

银行

证券研究报告

2019年03月29日

4月策略：银行股或将有相对收益

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究：“非标转标”走向何方？》2019-03-28
- 《银行-行业专题研究：为何对融资可以乐观？》2019-03-15
- 《银行-行业点评：小微政策差异化考核明确，大行为“头雁”》2019-03-14

银行板块或将有相对收益

预计上市银行 19 年基本面平稳。在息差回升与资产质量保持平稳之下，上市银行整体 18 年业绩改善较明显。展望 19 年，随着贷款利率进入下行通道，资产收益率或有所下行，由于负债结构之差异，不同银行息差表现或分化，整体同比或微降。由于宽信用政策逐步发挥效果，资产质量或能保持平稳。我们预计上市银行 19 年业绩增速稳中微降，基本面保持平稳。

银行股估值低且显著滞涨。年初至今银行（中信）指数涨幅约 16.4%，大幅跑输同期万得全 A30.7%的涨幅，显著滞涨。当前银行板块估值约 0.8 倍 19PB，估值处于历史底部；上看 1 倍 19PB 估值，仍有较大空间。

资金面利好明显，支撑板块估值上升。一方面，海外被动指数纳入 A 股程度逐步提升，外资流入或较多，低估值高股息率的银行板块有望大幅受益；另一方面，银行板块或受益于“鼓励保险公司使用长久期账户资金增持优质上市公司股票和债券”政策。

我们认为，随着 18 年下半年以来的宽信用政策逐步发挥效果，经济或已进入衰退后期，后续经济企稳有望支撑银行股估值修复，银行股或将有一定的相对收益。

个股我们短期主推低估值的拐点标的——兴业、南京、贵阳，受益于低市场利率以及地方债务风险缓解，看好低估值且基本面稳健的江苏银行。中长期主推零售银行龙头——平安、招行，零售银行为大逻辑，长逻辑。

4 月金股-兴业银行：低估值的拐点标的

营收大幅改善。18 年营收同比增速 13.1% (3Q18 为 11.0%)，营收增速持续走高；18 年净利润同比增速 5.9% (3Q18 为 7.3%)，主要与主动大幅加大拨备计提力度有关。

净息差有望改善。兴业同业特色鲜明，负债中非存款类负债占比较高，高市场利率时期负债成本率较高。1H18 披露净息差为 1.78%，随着货币政策转向宽松，负债成本率有望明显下降，净息差将改善。

资产质量较好。18 年末，兴业不良率 1.57%，环比下降 4bps，或是由于 18 年不良生成较平稳、18Q4 加大不良处置力度。不良贷款率、关注贷款率(3Q18 为 2.36%) 均处于较低水平，资产质量情况较好。

我们认为，兴业以同业为特色，前几年受强监管高市场利率影响较大，估值受压制明显。随着监管缓和，政策宽松，兴业将大幅受益，估值压制因素缓解。此外，兴业市场化程度高，具备长期竞争力；短期受益于市场利率低位，负债成本率有进一步下行空间；风控历来较严格，资产质量压力或不大。维持目标价 24.12 元/股，上行空间较大。

风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行等。

重点标的推荐

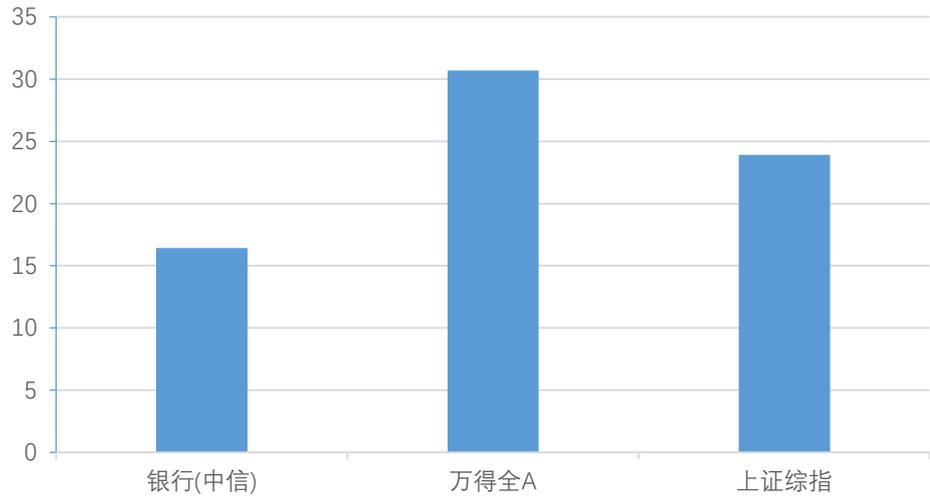
股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-28	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601166.SH	兴业银行	17.53	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	6.37	6.00	5.53	5.01
000001.SZ	平安银行	12.22	买入	1.45	1.61	1.95	2.37	8.43	7.59	6.27	5.16
601997.SH	贵阳银行	12.55	增持	1.97	2.31	2.58	2.93	6.37	5.43	4.86	4.28
601009.SH	南京银行	7.67	增持	1.14	1.26	1.51	1.75	6.73	6.09	5.08	4.38
600919.SH	江苏银行	6.95	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	6.75	6.15	5.60	5.19

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



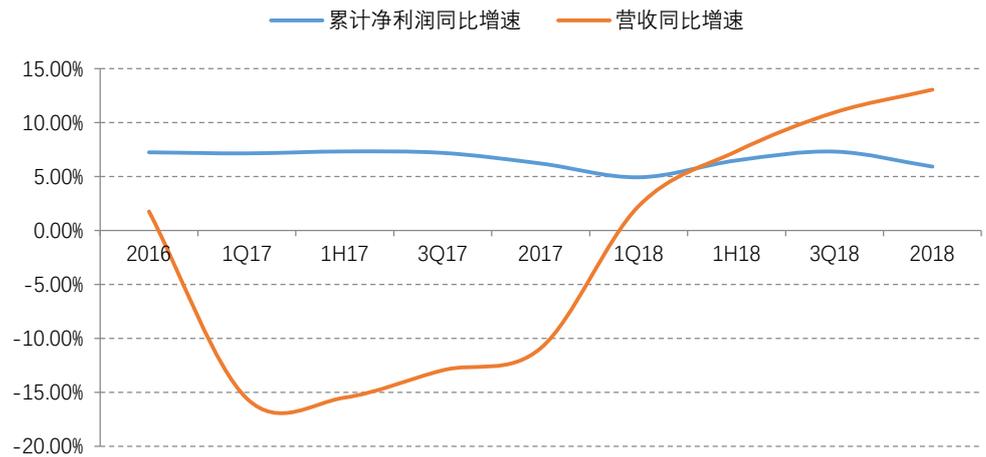
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1: 19 年初以来, 银行 (中信) 指数上涨约 16.4%, 大幅跑输同期万得全 A 的 30.7% 涨幅



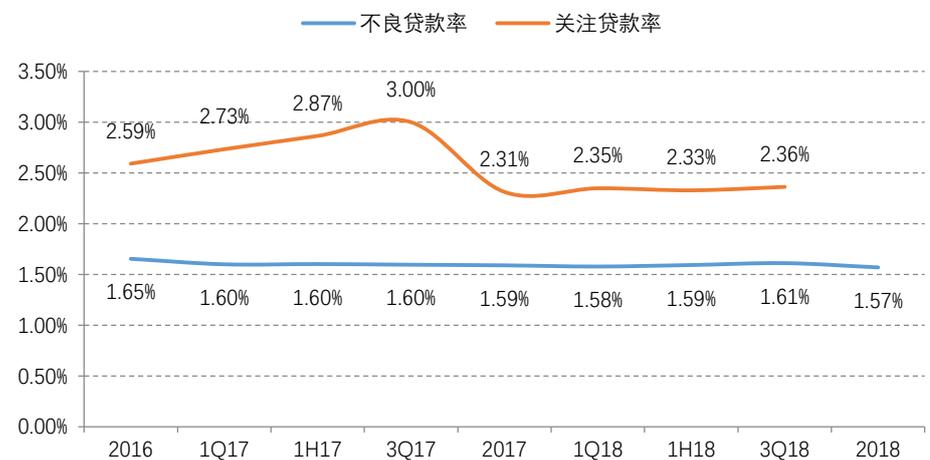
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 兴业银行营收增速持续改善, 18 年净利润增速或是主动压低



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 3: 兴业银行 18 年末不良率 1.57%, 环比下降 4bps



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com