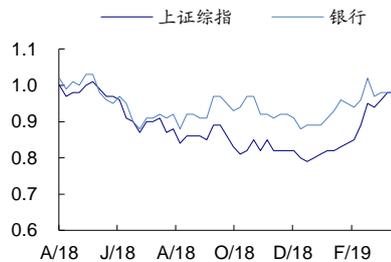


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《基于企业微观行为的分析: 社融的真相与掣肘》——2019-03-10
 《2019年3月银行业投资策略: 精选紧密服务实体的个股》——2019-03-04
 《2019年2月银行业投资策略: 避险情绪下的首选板块》——2019-02-01
 《2019年1月银行业投资策略: 景气度下行预期充分, 维持超配评级》——2019-01-10
 《银行业2019年投资策略: 蓄通信用》——2018-12-10

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

行业投资策略

继续精选紧密服务实体的个股

● 市场表现回顾

3月份中信银行指数上涨0.1%, 跑输沪深300指数5.4个百分点, 月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.93x。上月首推组合月算术平均收益率1.7%, 相对沪深300收益率-3.8%, 相对行业指数收益率1.6%。

● 主要盈利驱动因素跟踪

行业总资产规模同比增速在个位数波动。商业银行2019年2月份总资产同比增长8.1%, 环比下降0.1个百分点。2019年以来行业资产增速维持在8%稍多一点, 但较去年6-7%的增速相比回升幅度不算大。分类型银行来看, 不同类型银行的资产增速都在个位数范围内波动, 其中大行增速在8%左右、股份行在5%左右、城商行在10%左右波动;

市场利率下行。(1)上月十年期国债收益率均值3.12%, 环比持平; Shibor3M月均值2.81%, 环比下降19bps。货币市场利率近几个月在低位波动;(2)上月主要政策性利率保持平稳, 没有变化;

工业企业偿债能力继续回落。我们发现统计局已经停止披露工业企业利息支出以及亏损企业数等数据, 所以无法再跟踪工业企业利息保障倍数以及亏损面指标。但是从历史数据来看, 工业企业利润同比(12个月移动平均)与工业企业利息保障倍数(12个月移动平均)走势有较大相似性(但不如工业企业利息保障倍数稳定), 因此我们以后将退而求其次, 通过工业企业利润同比(12个月移动平均)来跟踪工业企业偿债能力。从该指标来看, 2019年前两个月企业偿债能力继续回落, 意味着银行资产质量压力仍在上升。

● 投资建议

银行板块估值在2-3月份经历了一轮修复, 目前板块平均PB(1f)达到0.93x, 距离最近五年平均水平(1.02x)仍有一定距离, 但考虑到2019年行业整体面临净息差增幅回落以及资产质量面临一定下行压力, 预计未来一年行业收益仍以赚取ROE为主。我们维持行业“超配”评级, 在个股方面建议优先选择小微贷款投放相对较多、风控能力突出的小型银行, 和以大型企业为主要客群、基本面稳健、估值低的大型银行, 推荐宁波银行、常熟银行+工商银行、农业银行的“哑铃型”组合。

● 风险提示

若宏观经济大幅下行, 可能从多方面对银行业产生不利影响。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (十亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
002142	宁波银行	买入	21.24	111	2.49	2.89	8.5	7.3
601128	常熟银行	增持	7.5	18	0.82	0.94	9.2	8.0
601398	工商银行	买入	5.57	1930	0.86	0.89	6.5	6.2
601288	农业银行	买入	3.73	1286	0.59	0.62	6.3	6.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

市场表现回顾

3 月份中信银行指数上涨 0.1%，跑输沪深 300 指数 5.4 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.93x。上月首推组合月算术平均收益率 1.7%，相对沪深 300 收益率-3.8%，相对行业指数收益率 1.6%。

行业及公司重要动态

- (1) 14 家银行披露 2018 年报。2018 年这 14 家银行归母净利润合计同比 5.2%，比去年上升 0.7 个百分点。
- (2) 央行披露 2019 年 2 月份金融数据。2 月份新增人民币信贷 8858 亿元，比去年同期多增 465 亿元，主要受益于票据融资增加以及非银金融机构贷款增多；2 月份新增社融 7030 亿元，同比少增 4824 亿元。社融余额同比增长 10.1%，比上月下降 0.3 个百分点；剔除地方政府专项债券之后余额同比增长 9.2%，比上月下降 0.5 个百分点。其中企业短期融资月同比增长 7.8%，增速回落；企业中长期融资介于 5~8% 之间，增速趋稳。
- (3) 央行发布 2019 年一季度贷款需求指数。2019 年一季度贷款需求指数 70.40，比去年同期下降 0.50；四季度移动平均贷款需求指数 66.33，比去年底下降 0.12。贷款需求指数连续六个季度维持在 66 附近。

主要盈利驱动因素跟踪

行业总资产规模同比增速在个位数波动。商业银行 2019 年 2 月份总资产同比增长 8.1%，环比下降 0.1 个百分点。2019 年以来行业资产增速维持在 8% 稍多一点，但跟去年 6-7% 的增速相比回升幅度不算大。分类型银行来看，不同类型银行的资产增速都在个位数范围内波动，其中大行增速在 8% 左右、股份行在 5% 左右、城商行在 10% 左右波动；

市场利率下行。(1) 上月十年期国债收益率月均值 3.12%，环比持平；Shibor3M 月均值 2.81%，环比下降 19bps。货币市场利率近几个月在低位波动；(2) 上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；

工业企业偿债能力继续回落。我们发现统计局已经停止披露工业企业利息支出以及亏损企业数等数据，所以无法再跟踪工业企业利息保障倍数以及亏损面指标。但是从历史数据来看，工业企业利润同比（12 个月移动平均）与工业企业利息保障倍数（12 个月移动平均）走势有较大相似性（但不如工业企业利息保障倍数稳定），因此我们以后将退而求其次，通过工业企业利润同比（12 个月移动平均）来跟踪工业企业偿债能力。从该指标来看，2019 年前两个月企业偿债能力继续回落，意味着银行资产质量压力仍在上升。

投资建议

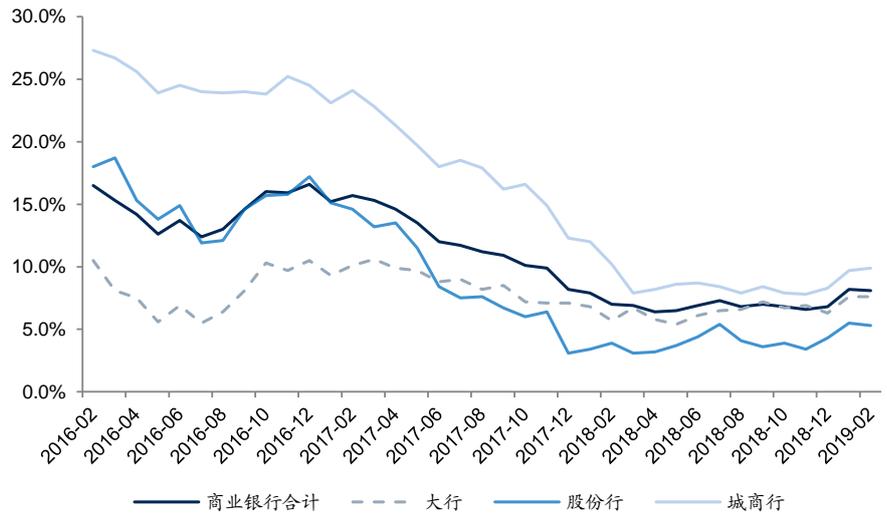
银行板块估值在 2-3 月份经历了一轮修复，目前板块平均 PB (lf) 达到 0.93x，距离最近五年平均水平（1.02x）仍有一定距离，但考虑到 2019 年行业整体面临净息差增幅回落以及资产质量面临一定下行压力，预计未来一年行业收益仍以赚取 ROE 为主。我们维持行业“超配”评级，在个股方面建议优先选择小微贷款投放相对较多、风控能力突出的小型银行，和以大型企业为主要客群、基本面稳健、估值低的大型银行，推荐宁波银行、常熟银行+工商银行、农业银行的“哑铃型”组合。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、经济下行时期企业偿债能力下降对行业资产质量产生较大冲击等。

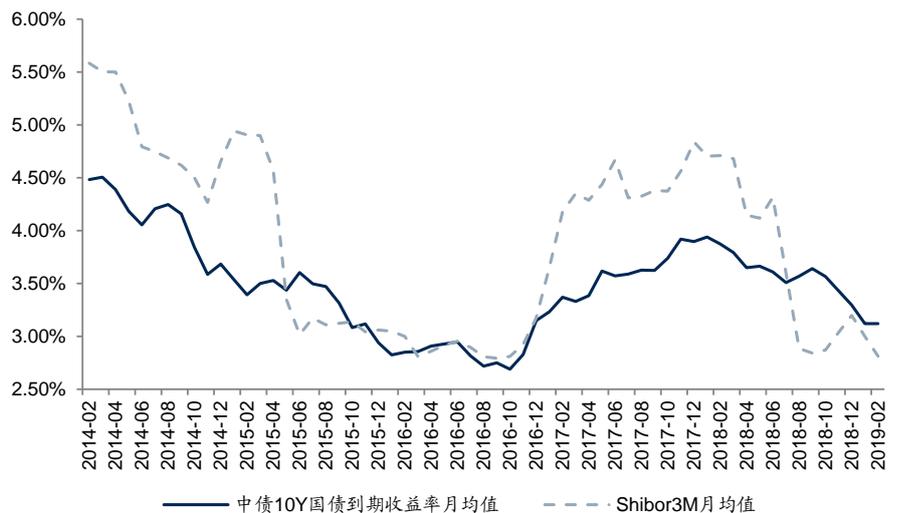
关键图表

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



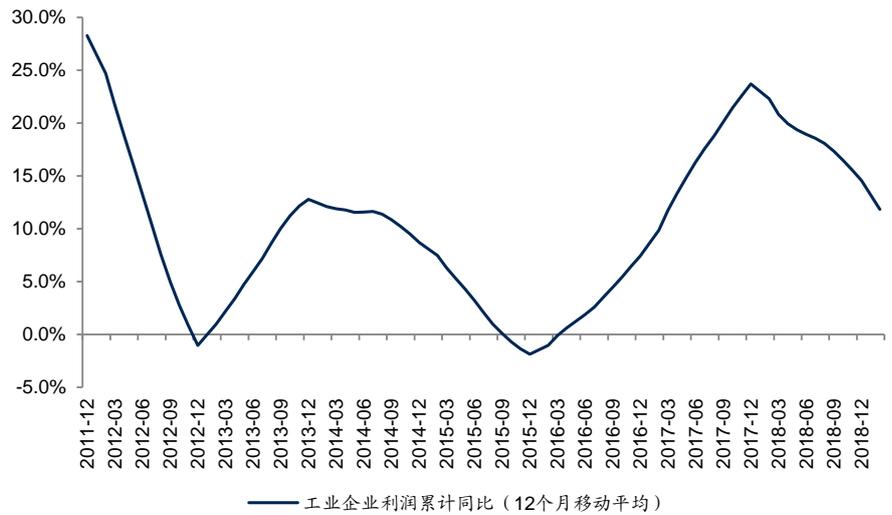
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



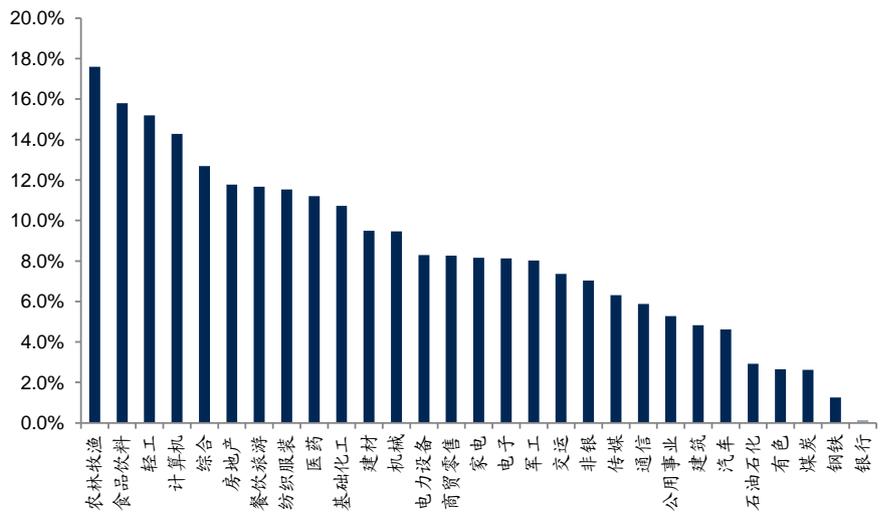
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业累计利润增速



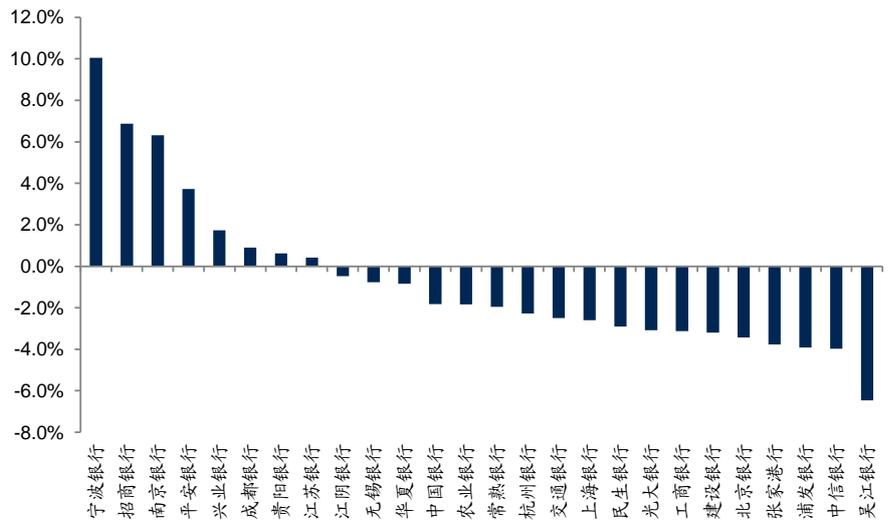
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 29 个中信一级行业月涨幅排名



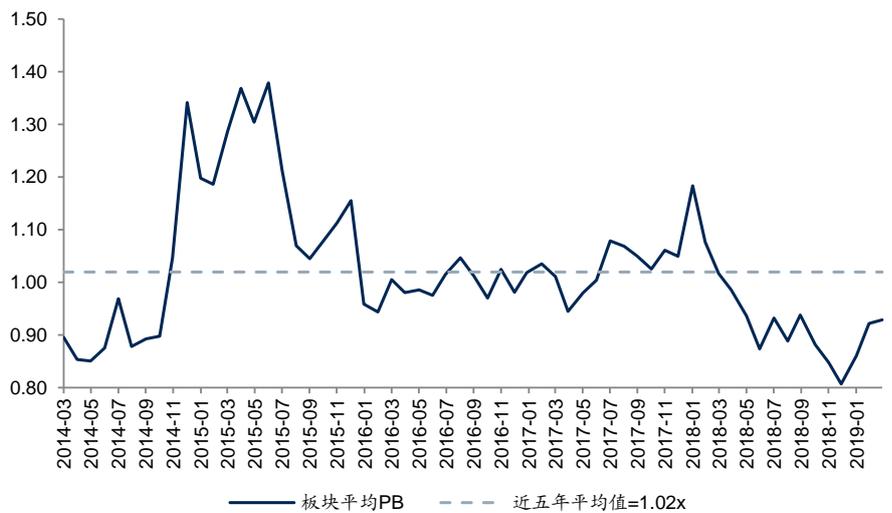
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 银行板块个股月涨跌情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 银行板块平均 PB(MRQ) 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ) 的算术平均值计算。

表 1: 估值表

收盘日: 2019/3/31	收盘价 (元)	ROE			归母净利润同比			PB			PE		
		2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E
601398.SH 工商银行	5.57	14.0%	13.4%	12.7%	2.8%	4.1%	3.9%	0.97	0.88	0.81	7.0	6.8	6.5
601288.SH 农业银行	3.73	14.0%	13.0%	12.1%	4.9%	5.1%	4.4%	0.97	0.82	0.75	6.8	6.6	6.3
601988.SH 中国银行	3.77	12.0%	11.8%	11.2%	4.8%	4.5%	3.9%	0.79	0.73	0.68	6.7	6.4	6.2
600036.SH 招商银行	33.92	16.3%	15.8%	16.0%	13.0%	14.8%	14.3%	1.92	1.69	1.49	12.2	10.8	9.5
601166.SH 兴业银行	18.17	14.5%	14.0%	13.5%	6.2%	8.7%	6.4%	0.97	0.86	0.77	6.8	6.2	5.8
600016.SH 民生银行	6.34	13.7%	12.3%	11.2%	4.1%	1.0%	0.2%	0.75	0.68	0.62	5.7	5.3	5.3
600000.SH 浦发银行	11.28	13.7%	12.5%	11.6%	2.2%	3.1%	2.5%	0.84	0.75	0.68	6.3	6.1	6.0
601998.SH 中信银行	6.29	10.8%	10.6%	10.1%	2.3%	4.6%	4.2%	0.84	0.77	0.71	7.5	7.1	6.8
000001.SZ 平安银行	12.82	10.9%	10.8%	10.5%	2.6%	7.0%	6.9%	1.09	1.00	0.90	9.9	9.2	8.6
601818.SH 光大银行	4.10	11.6%	10.8%	10.7%	4.0%	6.7%	6.0%	0.80	0.75	0.69	7.2	6.7	6.3
600015.SH 华夏银行	8.25	12.4%	11.4%	9.8%	0.7%	1.8%	2.1%	0.86	0.77	0.60	6.7	6.6	6.4
601169.SH 北京银行	6.20	12.2%	11.0%	10.9%	5.2%	7.4%	6.3%	0.83	0.77	0.71	7.3	6.8	6.3
601009.SH 南京银行	7.91	15.0%	15.2%	15.4%	17.0%	13.7%	11.8%	1.17	1.03	0.91	7.3	6.3	5.7
002142.SZ 宁波银行	21.24	17.5%	16.9%	15.3%	19.5%	19.9%	17.9%	2.20	1.71	1.46	12.1	10.1	8.5
600919.SH 江苏银行	7.13	13.0%	11.2%	11.2%	11.9%	10.6%	9.5%	0.90	0.81	0.72	6.9	6.3	5.7
601128.SH 常熟银行	7.50	12.3%	13.2%	14.5%	21.5%	22.3%	17.8%	1.59	1.44	1.29	13.2	10.8	9.2
平均		13.2%	12.6%	12.2%	7.4%	8.0%	7.1%	1.06	0.94	0.84	7.9	7.3	6.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032