

经济预期改善叠加行业基本面向好

——4月16日银行股大幅上涨点评

行业简报

买入（维持）

分析师

张旭 (执业证书编号：S0930516010001)

010-58452066

zhang_xu@ebscn.com

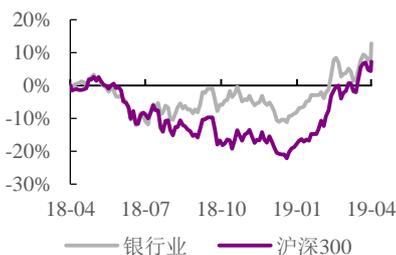
联系人

周鸿运

021-52523659

zhouhongyun@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

事件：

4月16日，银行股大幅上涨，沪深300指数当日涨幅2.77%，银行业涨幅则达4.07%。

点评：

◆经济预期企稳改善：1季度信贷、社融增长好于预期，货币增速筑底回升

从数据上看，3月份别除非银贷款后银行体系一般贷款增长近2万亿，社融增量近2.9万亿，1季度社融增量逾8万亿，货币增速触底后出现较大幅度抬升。1季度信贷、货币和社融增速均好于预期，为银行业规模维持较快增长奠定了基础。从结构上看，1季度地产、基建和平台融资回暖，零售信贷重返大幅度增长，反映18年年中以来的“宽信用”政策正逐步生效，4月15日央行货币政策一季度例会表述“当前我国经济呈现健康发展”，宏观经济企稳和全社会信用量增长有利于顺周期性较强的银行业经营。

◆行业业绩稳定增长：部分银行NIM反弹，资产质量边际仍在改善状态

1) 一季度资金面偏宽松态势有助于银行体系净息差稳定

19年一季度以来，资金市场价格维持在低位，但银行信贷资产端定价粘性较强，银行业收益于资金面宽松，负债端成本有所下降，使得部分银行NIM可能出现单季度反弹。当前银行体系流动性管理压力较小，备付率水平维持在合意状态，银行端高成本负债揽存压力不大，有助于控制银行负债端成本。4月16日，央行自3月22日以来首度重启公开市场操作，净投放400亿基础货币，也使得市场对于流动性进一步紧缩的担忧有所消化。基于此，预计上半年银行业息差水平将较预期下滑速度放缓。

2) 不良生成回落，银行一季度资产质量仍处于改善状态

截至4月上旬，有逾30家上市银行发布2018年年报或快报，其中21家银行不良率环比下降，13家银行实现业绩双位数增长，在18年经济基本面整体不佳的大环境下展现出优异的业绩稳定性。展望19年一季度，银行不良生成有放缓迹象，主要问题在于存量不良确认，不少银行端营收能够保持在两位数以上较好水平增长，用以增加计提充实拨备。未来，银行业整体资产质量问题仍可控制，短期内不会出现大幅恶化。

◆估值有望向上修复：低估值、高股息率、滞涨带来吸引力

19年年初以来，银行股的低β属性拖累其累计涨幅滞后于多数板块，与其相对良好的基本面改善态势构成预期差。当前板块整体市盈率7倍上下，市净率0.9倍上下，仍处于16年以来的低位水平。又鉴于二季度临近银行分红季，大中型银行截止4月16日平均近4%的高股息率仍构成对包括外资在内的市场长线资金的刚性吸引力。

◆投资建议

经济预期企稳改善，和行业基本面向好是推动银行本轮低估值、高股息率背景下“补涨”行情的核心驱动力。我们维持行业“买入”评级，建议关注逻辑为：（1）首要关注受益于一季度资金面宽松，资金业务占比较大，受益更多的兴业银行、南京银行；（2）其次关注1季度信贷投向，主要领域在房地产和基建、平台方向（投放量超过增量60%），与地产、基建产业链相关度较大的建设银行；（3）长期建议关注，贴合银行业转型大趋势，财报显示资产质量风险小、业绩增长稳定、具有较好抗周期性的招商银行。

◆风险提示：

经济复苏态势未确认，银行资产质量风险再度承压。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼