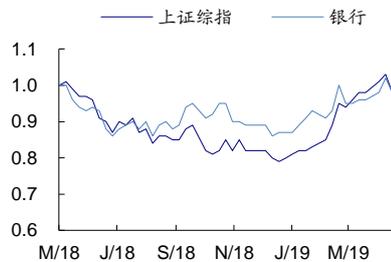


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《银行业 2018 年报及 2019 年一季报综述: 压力如期显现》——2019-05-05
 《银行估值体系探讨: 低估值之谜》——2019-04-12
 《2019 年 4 月银行业投资策略: 继续精选紧密服务实体的个股》——2019-04-01
 《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

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

行业压力显现但估值仍有优势

● 市场表现回顾

4 月份中信银行指数上涨 3.5%，跑赢沪深 300 指数 2.4 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.92x。上月首推组合月算术平均收益率 5.4%，相对沪深 300 收益率 4.4%，相对行业指数收益率 1.9%。

● 行业及公司重要动态

(1) 银行业理财登记托管中心与中国银行业协会联合发布《中国银行业理财市场报告(2018 年)》。截止 2018 年底，非保本理财产品存续余额 22.04 万亿元，与 2017 年底基本持平。

(2) 上市银行完成 2018 年报及 2019 年一季报披露，行业净利润增速继续回升，但向上的势头放缓。

(3) 银保监会发布《金融资产风险分类暂行办法(征求意见稿)》，我们测算发现对大部分银行影响不大。

● 主要盈利驱动因素跟踪

行业总资产规模同比增速有所回升。商业银行 2019 年 3 月份总资产同比增长 8.6%，环比上升 0.5 个百分点。分类型银行来看，大行资产增速稳定，股份行、城商行资产增速回升较多。其中股份行总资产同比增长 6.2%，是近 16 个月最高值；城商行总资产同比增长 11.5%，重回两位数增长，也是近 14 个月最高值；

市场利率下行。(1) 上月十年期国债收益率均值 3.12%，环比下降 1bp；Shibor3M 月均值 2.81%，环比上升 2bps。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。3 月份全国规模以上工业企业利息保障倍数(12 个月移动平均)环比下降 5 个百分点至 618%，自 2018 年初以来持续回落，我们估计银行的不良生成仍有压力。

● 投资建议

考虑到 2019 年行业整体景气度下行，我们预计未来一年板块整体估值很难有提升，板块收益仍以赚取 ROE 为主。我们维持行业“超配”评级，在个股方面建议优先选择以大型企业为主要客群、基本面稳健、估值低的大型银行，和以中小微企业为主要服务对象、风控能力突出、估值相对合理的小型银行，推荐农业银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃型”组合。

● 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能对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
601288.SH	农业银行	买入	3.59	1237	0.59	0.62	6.1	5.8
002142.SZ	宁波银行	买入	21.26	111	2.49	2.89	8.5	7.3
601128.SH	常熟银行	增持	7.46	19	0.70	0.83	10.7	9.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

市场表现回顾

4 月份中信银行指数上涨 3.5%，跑赢沪深 300 指数 2.4 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ) 收于 0.92x。上月首推组合月算术平均收益率 5.4%，相对沪深 300 收益率 4.4%，相对行业指数收益率 1.9%。

行业及公司重要动态

- ✓ 银行业理财登记托管中心与中国银行业协会联合发布《中国银行业理财市场报告（2018 年）》。截止 2018 年底，非保本理财产品存续余额 22.04 万亿元，与 2017 年底基本持平；但同业理财占比下降，2018 年底同业产品存续余额 1.22 万亿元，同比下降 62.57%，占全部理财产品存续余额的 3.80%，同比下降 7.21 个百分点。整体而言，银行理财业务在按照“资管新规”等系列文件要求下，正在推进转型，转型目标是真正意义的资管业，但很难一蹴而就，预计仍需不少时日。
- ✓ 上市银行完成 2018 年报及 2019 年一季报披露。从刚刚披露的上市银行 2018 年报和 2019 一季报数据来看，行业净利润增速继续回升，但向上的势头放缓。上市银行整体（指 16 家老上市银行合计，下同）2018 年净利润同比增长 5.1%，归母净利润同比增长 5.3%；2019 年一季度净利润同比增长 6.6%，归母净利润同比增长 6.0%。2018 年净利润增速短暂回落，2019 年一季度恢复到正常水平，但增速向上的趋势变得平缓。
- ✓ 银保监会发布《金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》。《办法》要求，商业银行逾期贷款至少进关注类，逾期 90 天以上贷款至少进次级类，逾期 270 天以上贷款至少进可疑类，逾期 360 天以上贷款要进损失类。我们在一定假设下匡算了上述要求对上市银行的影响，发现对大部分银行影响不大。

表 1：《金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》影响测算

（百万元）	（关注+不良）/逾期	不良/逾期 90 天以上	（可疑+损失）/逾期 270 天以上	损失/逾期 360 天	需要向下迁移的贷款规模	需要补提拨备（假设每下沉一个类别，需要补提 30% 拨备）：	占 2018 年净利润（考虑所得税抵免）
农业银行	254%	154%	169%	28%	48108	14432	5%
中国银行	232%	123%	133%	105%	0	0	0%
招商银行	182%	127%	128%	58%	10787	3236	3%
兴业银行	179%	127%	137%	74%	2878	863	1%
民生银行	199%	103%	74%	44%	14029	4209	6%
浦发银行	202%	118%	116%	91%	2149	645	1%
中信银行	154%	108%	102%	27%	18869	5661	9%
平安银行	172%	103%	92%	117%	3262	979	3%
光大银行	170%	119%	116%	60%	4389	1317	3%
华夏银行	184%	68%	52%	28%	22423	6727	24%
北京银行	119%	108%	28%	20%	10168	3050	11%
南京银行	175%	106%	28%	17%	1824	547	4%
宁波银行	150%	121%	107%	49%	682	205	1%
江苏银行	228%	116%	64%	22%	5374	1612	9%
贵阳银行	134%	124%	129%	115%	0	0	0%
上海银行	178%	127%	163%	60%	575	173	1%
杭州银行	228%	135%	89%	61%	1074	322	4%
江阴银行	162%	114%	117%	20%	458	137	13%
苏农银行	379%	143%	23%	9%	238	71	7%
无锡银行	144%	121%	80%	26%	368	110	8%
张家港行	583%	229%	162%	66%	45	14	1%
常熟银行	257%	150%	24%	6%	288	86	4%

资料来源：Wind，上市银行 2018 年报，国信证券经济研究所整理。注：假设逾期 270-360 天占逾期 90-360 天的 1/3。

主要盈利驱动因素跟踪

行业总资产规模同比增速有所回升。商业银行2019年3月份总资产同比增长8.6%，环比上升0.5个百分点。分类型银行来看，大行资产增速稳定，股份行、城商行资产增速回升较多。其中股份行总资产同比增长6.2%，是近16个月最高值；城商行总资产同比增长11.5%，重回两位数增长，也是近14个月最高值；

市场利率下行。(1)上月十年期国债收益率月均值3.12%，环比下降1bp；Shibor3M月均值2.81%，环比上升2bps。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。3月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12个月移动平均）环比下降5个百分点至618%，自2018年初以来持续回落，我们估计银行的不良生成仍有压力。

投资建议

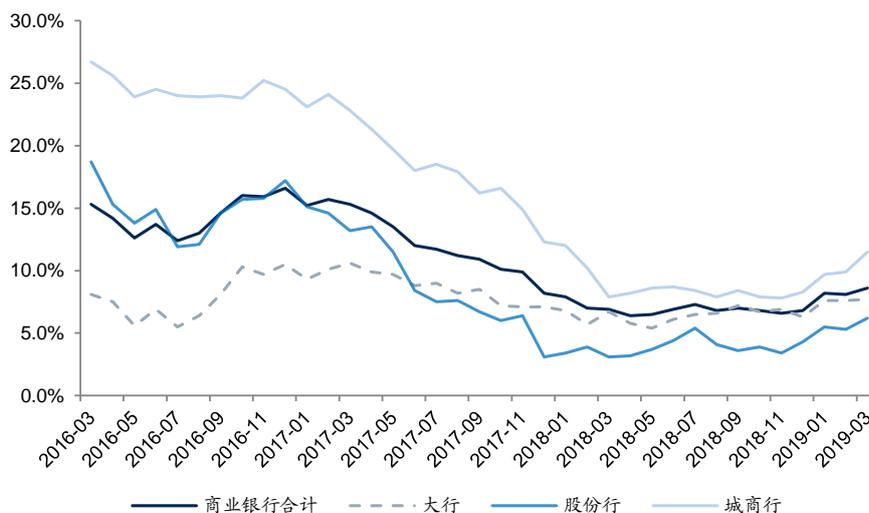
考虑到2019年行业整体景气度下行，我们预计未来一年板块整体估值很难有提升，板块收益仍以赚取ROE为主。我们维持行业“超配”评级，在个股方面建议优先选择以大型企业为主要客群、基本面稳健、估值低的大型银行，和以中小微企业为主要服务对象、风控能力突出、估值相对合理的小型银行，推荐农业银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃型”组合。

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。

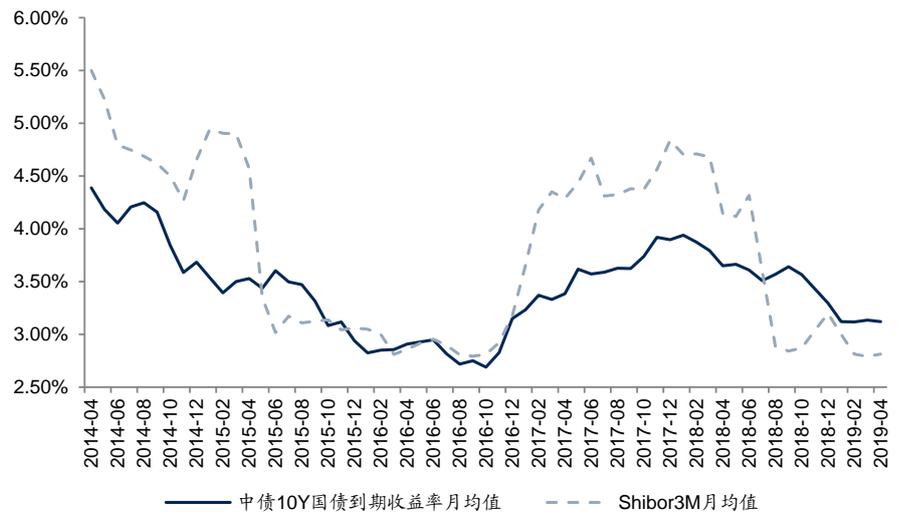
关键图表

图1：商业银行分类型总资产同比增速



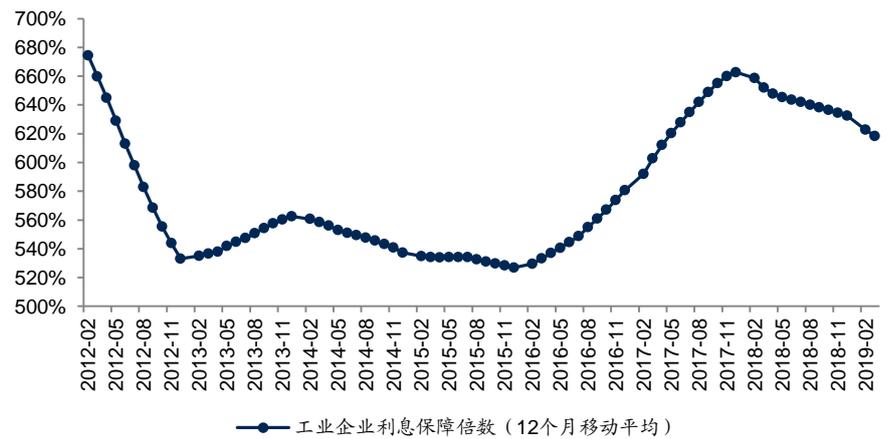
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



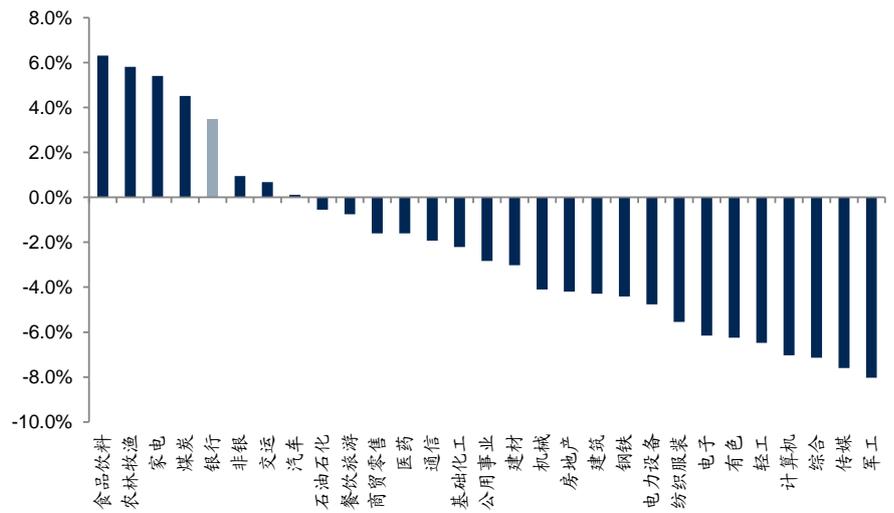
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业偿债能力



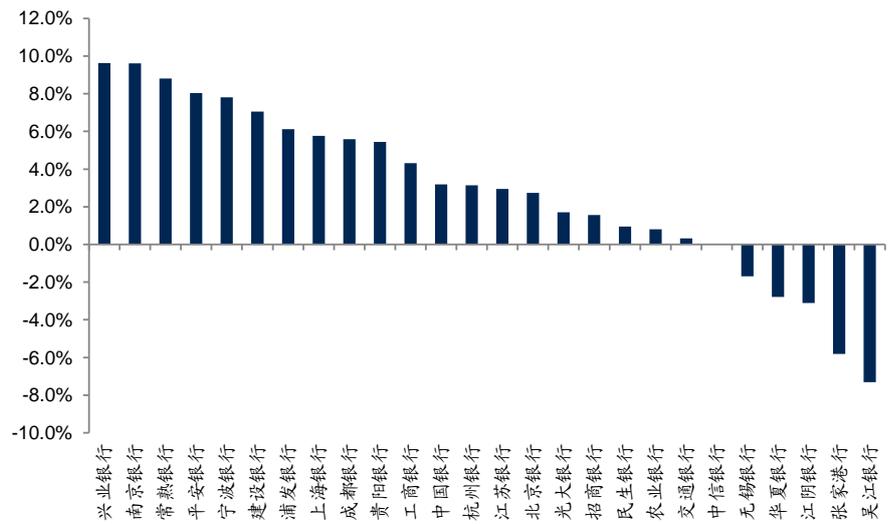
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4： 29 个中信一级行业月涨幅排名



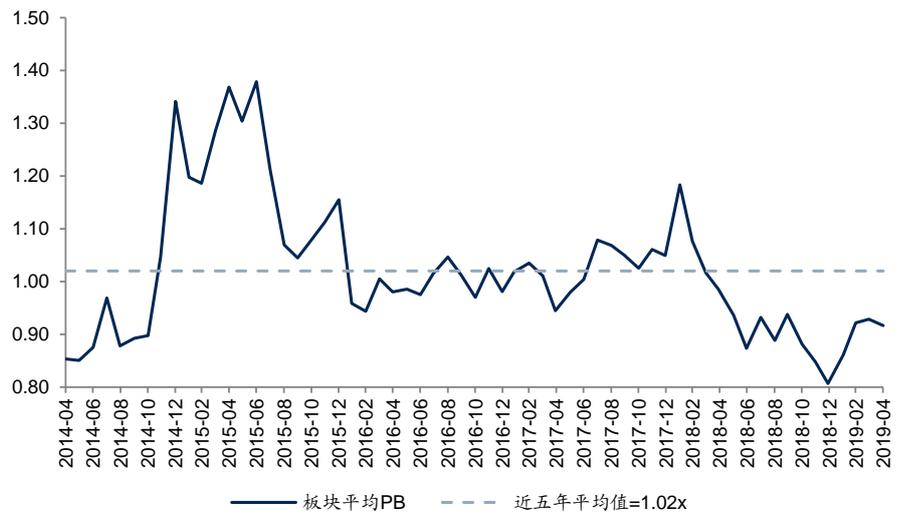
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 2: 重点个股估值表

收盘日: 2019/5/10	收盘价 (元)	ROE			归母净利润同比			PB			PE			
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601288.SH	农业银行	3.59	13.0%	12.1%	11.6%	5.1%	4.4%	4.5%	0.79	0.72	0.66	6.3	6.1	5.8
601988.SH	中国银行	3.69	11.8%	11.1%	10.9%	4.5%	3.9%	4.9%	0.72	0.66	0.61	6.3	6.0	5.8
—														
600036.SH	招商银行	32.42	15.8%	16.0%	16.3%	14.8%	14.3%	14.4%	1.62	1.43	1.26	10.4	9.0	7.9
601166.SH	兴业银行	18.02	13.7%	13.4%	13.1%	6.0%	8.6%	8.2%	0.85	0.76	0.69	6.3	5.8	5.4
600016.SH	民生银行	6.12	12.3%	11.6%	10.6%	1.0%	3.9%	4.8%	0.65	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	11.12	12.5%	12.5%	12.0%	3.1%	10.7%	6.9%	0.74	0.66	0.60	6.0	5.4	5.1
601998.SH	中信银行	5.88	10.6%	10.1%	9.7%	4.6%	4.2%	3.1%	0.72	0.66	0.61	6.7	6.4	6.2
000001.SZ	平安银行	12.16	10.8%	10.6%	10.3%	7.0%	6.9%	7.1%	0.95	0.86	0.78	8.7	8.1	7.6
601818.SH	光大银行	3.92	10.8%	10.7%	10.4%	6.7%	6.0%	5.6%	0.71	0.65	0.60	6.4	6.0	5.7
600015.SH	华夏银行	7.52	11.4%	9.3%	8.1%	5.2%	3.3%	3.5%	0.59	0.47	0.44	5.8	5.6	5.4
—														
601169.SH	北京银行	6.07	10.9%	10.6%	10.6%	6.8%	6.2%	6.9%	0.74	0.68	0.63	6.7	6.3	5.8
601009.SH	南京银行	8.26	15.2%	15.2%	15.4%	14.5%	13.2%	13.0%	1.03	0.91	0.81	6.6	5.8	5.1
002142.SZ	宁波银行	21.26	16.9%	15.3%	15.6%	19.9%	17.9%	15.9%	1.68	1.44	1.24	10.1	8.5	7.3
600919.SH	江苏银行	7.20	11.2%	11.5%	11.7%	10.0%	11.9%	10.0%	0.81	0.74	0.68	6.9	6.1	5.5
—														
601128.SH	常熟银行	7.46	12.8%	12.4%	13.0%	17.5%	17.9%	19.0%	1.46	1.20	1.09	12.6	10.7	9.0
	平均		12.6%	12.1%	11.9%	7.8%	8.1%	7.9%	0.92	0.82	0.74	7.3	6.7	6.1

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