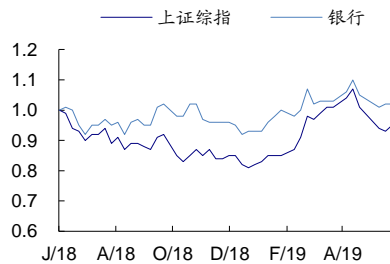


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《2019年5月银行业投资策略:行业压力显现但估值仍有优势》——2019-05-12
 《银行业2018年报及2019年一季度综述: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

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码: 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码: S0980519010001

行业投资策略

市场冲击下坚守优质个股

● 市场表现回顾

5月份中信银行指数下跌5.2%，跑赢沪深300指数2.0个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.87x。上月首推组合月算术平均收益率-4.0%，相对沪深300收益率3.2%，相对行业指数收益率1.2%。

● 行业及公司重要动态

- (1) 央行发布《2019年第一季度中国货币政策执行报告》。
- (2) 银保监会发布2019年一季度银行业主要监管指标。
- (3) 银保监会印发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》。
- (4) 央行就包商银行被接管答记者问，指出包商银行被接管，完全是一个个案，我们需要客观冷静看待。

● 主要盈利驱动因素跟踪

(1) 行业总资产规模同比增速有所回升。商业银行2019年4月份总资产同比增长9.2%，环比上升0.6个百分点。分类型银行来看，大行资产增速小幅上升，股份行、城商行比较稳定。其中股份行总资产同比增长6.2%，环比上月持平，处于近一年最高水平；城商行总资产同比增长12.1%，延续上月的两位数增速，也是近15个月最高值；大行总资产同比增长8.3%，环比上升0.6个百分点。

(2) 市场利率低位稳定。上月十年期国债收益率均值3.12%，环比下降22bps；Shibor3M均值2.91%，环比上升9bps；上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；

(3) 工业企业偿债能力继续回落。4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4个百分点至614%，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，继续推荐农业银行、招商银行+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	3.75	1288	0.59	0.62	6.3	6.1
600036.SH	招商银行	增持	34.03	851	3.59	4.11	9.5	8.3
002142.SZ	宁波银行	买入	22.16	115	2.49	2.89	8.9	7.7
601128.SH	常熟银行	增持	7.12	20	0.64	0.77	11.1	9.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

市场表现回顾

5 月份中信银行指数下跌 5.2%，跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.87x。上月首推组合月算术平均收益率-4.0%，相对沪深 300 收益率 3.2%，相对行业指数收益率 1.2%。

行业及公司重要动态

- ✓ 央行发布《2019 年第一季度中国货币政策执行报告》。2019 年 3 月末新发放一般贷款加权平均利率 6.04%，较去年 12 月份上升 13bps，但较去年三季末的阶段高点仍然低 15bps。
- ✓ 银保监会发布 2019 年一季度银行业主要监管指标。1)2019 年一季度末，我国银行业金融机构本外币资产 276 万亿元，同比增长 7.7%。2) 2019 年一季度末，商业银行（法人口径）不良贷款余额 2.16 万亿元，较上年末增加 957 亿元；商业银行不良贷款率 1.80%，与上年末持平。3) 2019 年一季度末，商业银行贷款损失准备余额为 4.15 万亿元，较上年末增加 2485 亿元；拨备覆盖率为 192.17%，较上年末上升 3.13 个百分点。
- ✓ 银保监会印发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》。通知印发的主要目的，是为全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，落实中央经济工作会议和全国金融工作会议要求，巩固前期整治工作成果，防止乱象反弹回潮，推动银行业保险业实现高质量发展。
- ✓ 央行就包商银行被接管答记者问，指出包商银行被接管，完全是一个个案，我们需要客观冷静看待。我们认为，目前是接管公告后的市场脆弱期，对部分中小银行、市场流动性、债券市场有所压力。我们认为央行有能力维护金融体系的稳定，加上我们前期推荐的组合坚持以优质、稳健银行为主，不必担心业务受太大影响。

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 4 月份总资产同比增长 9.2%，环比上升 0.6 个百分点。分类型银行来看，大行资产增速小幅上升，股份行、城商行比较稳定。其中股份行总资产同比增长 6.2%，环比上月持平，处于近一年最高水平；城商行总资产同比增长 12.1%，延续上月的两位数增速，也是近 15 个月最高值；大行总资产同比增长 8.3%，环比上升 0.6 个百分点。
- ✓ 市场利率低位稳定。(1)上月十年期国债收益率均值 3.12%，环比下降 22bps；Shibor3M 月均值 2.91%，环比上升 9bps；(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。4 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 4 个百分点至 614%，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

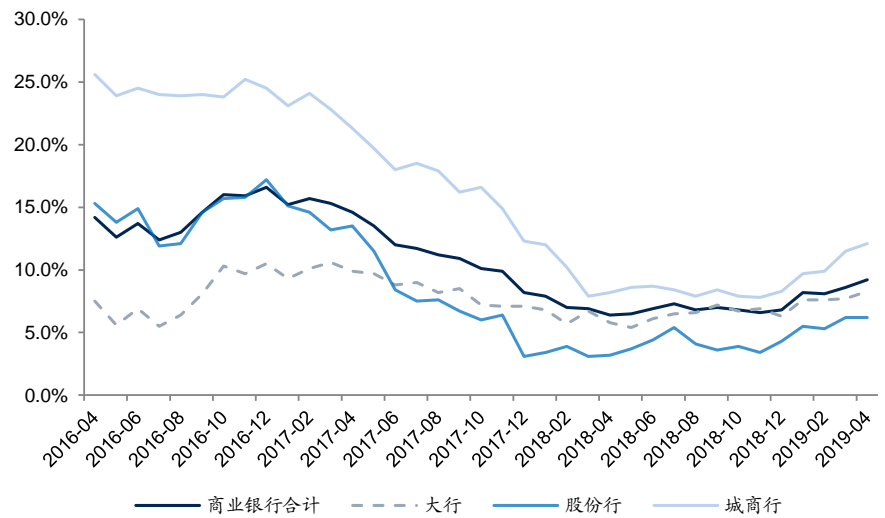
主要服务对象、风控能力突出、估值相对合理的小型银行，推荐农业银行、招商银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃型”组合。

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。

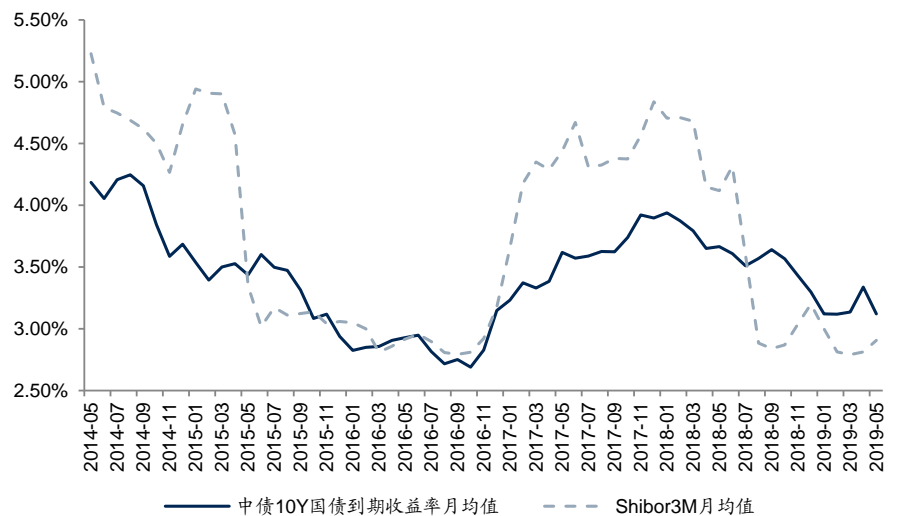
关键图表

图 1： 商业银行分类型总资产同比增速



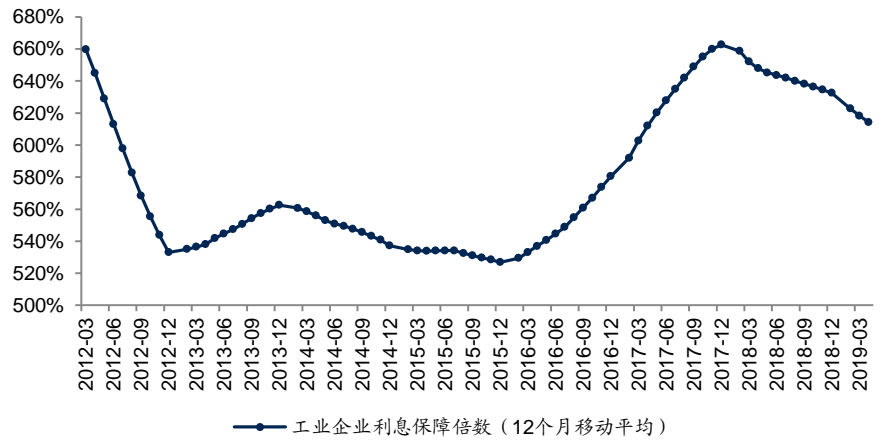
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2： 重要利率走势



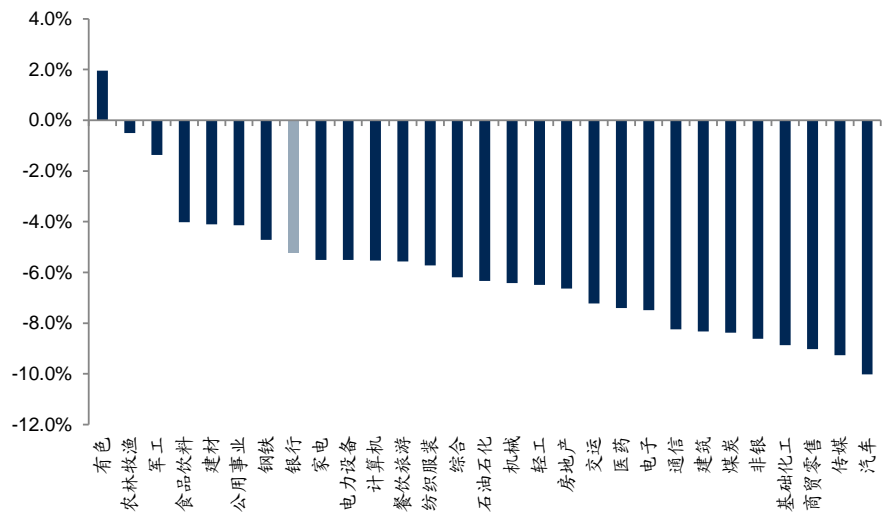
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3：规模以上工业企业偿债能力



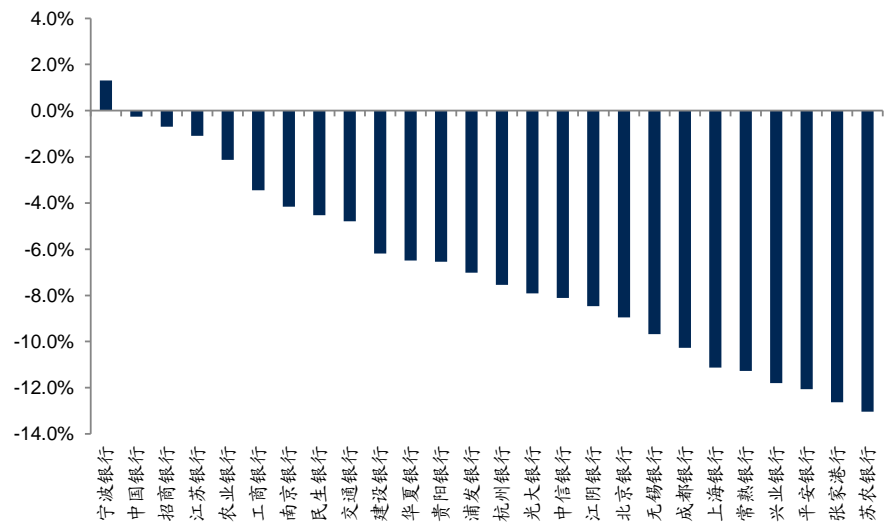
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4：29 个中信一级行业月涨幅排名



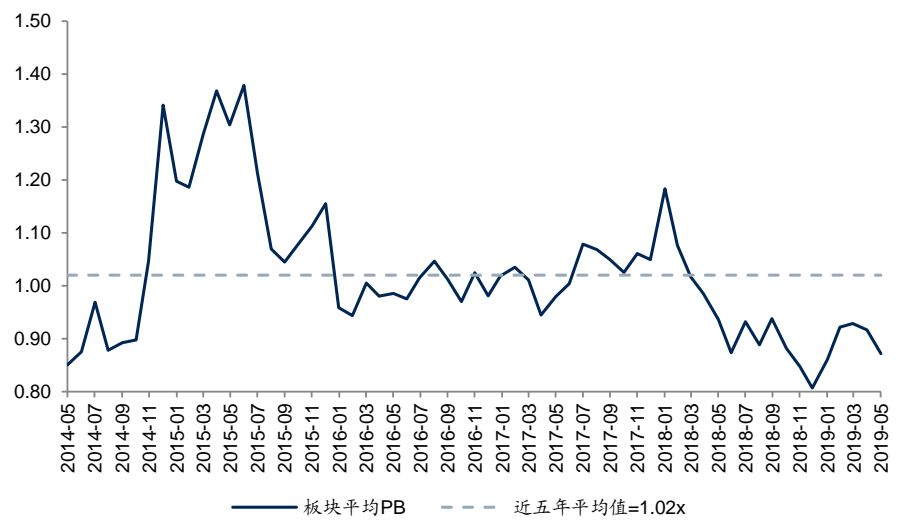
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 银行板块个股月涨跌幅情况



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: 重点个股估值表

收盘日: 2019/6/4	收盘价 (元)	普通股 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	3.75	13.4%	12.4%	11.9%	5.1%	4.4%	4.5%	0.83	0.76	0.69	6.6	6.3	6.1
601988.SH 中国银行	3.70	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.72	0.66	0.61	6.3	6.1	5.8
—													
600036.SH 招商银行	34.03	16.6%	16.7%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.70	1.50	1.32	10.9	9.5	8.3
601166.SH 兴业银行	17.67	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.83	0.75	0.67	6.2	5.7	5.3
600016.SH 民生银行	6.18	13.0%	12.3%	11.1%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH 浦发银行	11.35	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.9%	0.75	0.68	0.61	6.1	5.5	5.2
601998.SH 中信银行	5.82	11.2%	10.6%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.71	0.65	0.61	6.6	6.3	6.1
000001.SZ 平安银行	11.85	11.4%	11.1%	10.8%	7.0%	6.9%	7.1%	0.92	0.84	0.76	8.5	7.9	7.4
601818.SH 光大银行	3.90	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.70	0.65	0.59	6.4	6.0	5.7
600015.SH 华夏银行	7.53	12.3%	9.8%	8.5%	5.2%	3.3%	3.5%	0.59	0.47	0.44	5.8	5.6	5.4
—													
601169.SH 北京银行	5.82	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.70	0.65	0.60	6.4	6.0	5.6
601009.SH 南京银行	8.25	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.03	0.91	0.81	6.6	5.8	5.1
002142.SZ 宁波银行	22.16	19.0%	18.5%	18.4%	19.9%	17.9%	15.9%	1.75	1.50	1.29	10.5	8.9	7.7
600919.SH 江苏银行	7.24	12.4%	12.7%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.81	0.74	0.68	7.0	6.2	5.6
—													
601128.SH 常熟银行	7.12	13.3%	12.3%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.52	1.18	1.08	13.1	11.1	9.3
平均		13.4%	12.8%	12.4%	7.8%	8.1%	8.0%	0.93	0.83	0.75	7.4	6.7	6.2

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