

# 银行

证券研究报告

2019年07月02日

## 7月策略：市场情绪好转，但个股选择难

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-行业研究周报:小微企业利率或不再下行》2019-06-30
- 《银行-行业点评:评三银行传票案:谈判施压 or 金融制裁?》2019-06-29
- 《银行-行业研究周报:监管多措并举缓解流动性分层压力》2019-06-23

### 贸易摩擦阶段性缓和，6月社融增速有望上升

贸易摩擦阶段性缓和。6月底大阪 G20 峰会中美领导人会晤结硕果，中美贸易谈判重启，美方承诺不加征新的关税，华为禁令实质性大部分解除。可以说，这超出市场预期，降低了短期不确定性，给予市场做多时间窗口。

6月社融增速有望上升。由于6月专项债发行放量，预计净融资近5000亿，同比大幅多增。表外融资预计保持小幅负增长趋势。此外，尽管高风险机构处置或影响少部分小银行信贷投放，但由于体量小，对总量影响很小。我们预计6月社融同比明显多增，或超2万亿，社融增速明显上行。

### 市场情绪好转，但择股难度上升

贸易摩擦阶段性缓解，6月社融增速有望明显上升，显著提振市场情绪，对银行板块构成明显利好。此外，科创板开启，科创打新以上证50标的为主，银行板块受益显著。基于此，我们非常看好7月银行板块表现，我们建议短期提升弹性标的的配置占比。

当前时点，银行板块内择股难度明显上升。银行股龙头-招行、平安、宁波的年初至今涨幅均超过45%，除平安估值低外，招行及宁波PB(If)估值均超1.7倍。此外，平安和宁波当前股价接近或超过其转债的强制转股价，未来数月或面临强制转股，对正股股价或有暂时性影响。银行股龙头的短期性价比有所下降，但长期仍看好，短期可均衡配置。

未来一个季度，我们认为可以多关注下年初至今涨幅小、估值较低且基本面较好的个股，如光大、工行、农行、建行、江苏、长沙、成都等，同时提示关注近期调整较多的农商行龙头-常熟、张家港行。

### 7月金股-工商银行：资产质量稳健的一流大行，仍为不错的选择

由于上月底选择7月金股时，并未预料到中美会晤较好的结果，大行股价弹性不够，但我们认为工行仍为不错的选择，性价比较高。

工行基本面稳健且较好。1Q19营收及PPOP增速均创1Q12以来新高，1Q19营收增速达19.4%（对比1Q18仅为4.05%）。工期中收基础较好，尽管18年有资管新规和股市低迷的影响，中收仍有4.1%的正增长，1Q19中收增速回升至10.9%，或受益于理财回暖和股市走牛。1Q19拨备前利润增速23.9%。

不良率连续下降，拨备计提愈加充足。1Q19不良率为1.51%，较上年末下降1BP，已连续9个季度下降；18年末逾期贷款率仅1.75%，不良隐忧较小。19Q1拨备覆盖率185.9%，较上年末提高10.1pct，保持稳步上升趋势。

作为大行龙头，工行治理规范且市场化程度较高，存款增长较好，客户基础继续夯实，负债端优势明显。工行年初至今涨幅小，股息率较高，估值低，下行空间小；作为大行龙头或间接受益于高风险机构的处置。

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

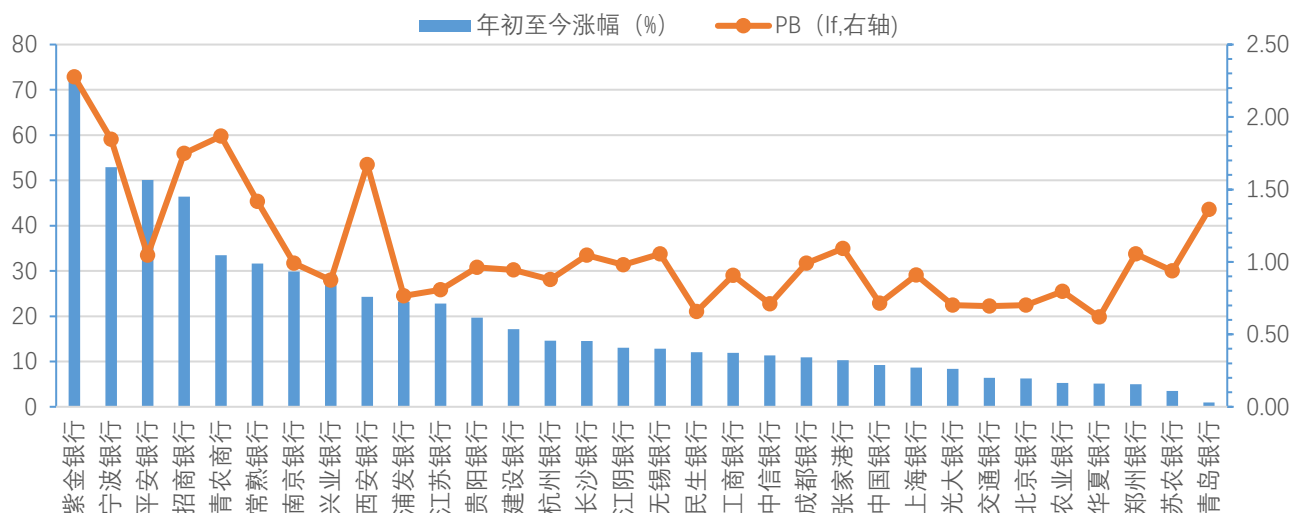
股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.92	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	7.05	6.73	6.30	5.86
000001.SZ	平安银行	13.93	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.61	8.24	6.80	5.64
600919.SH	江苏银行	7.33	买入	1.13	1.29	1.48	1.69	6.49	5.68	4.95	4.34
601818.SH	光大银行	3.85	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.02	5.50	5.07	4.58
601288.SH	农业银行	3.62	买入	0.58	0.61	0.65	0.69	6.24	5.93	5.57	5.25

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：银行股龙头年初至今涨幅较大，大幅跑赢行业平均（截至 7 月 1 日收盘）



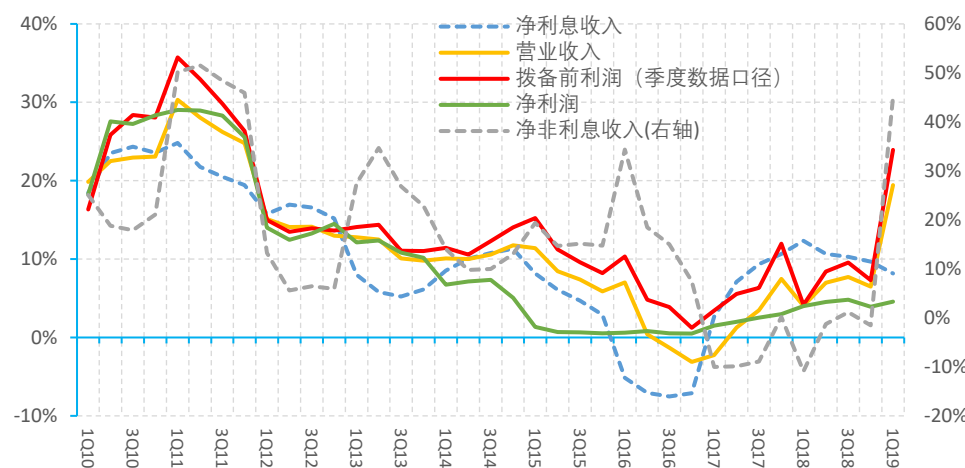
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：中美贸易磋商重启，美方承诺不加征新的关税



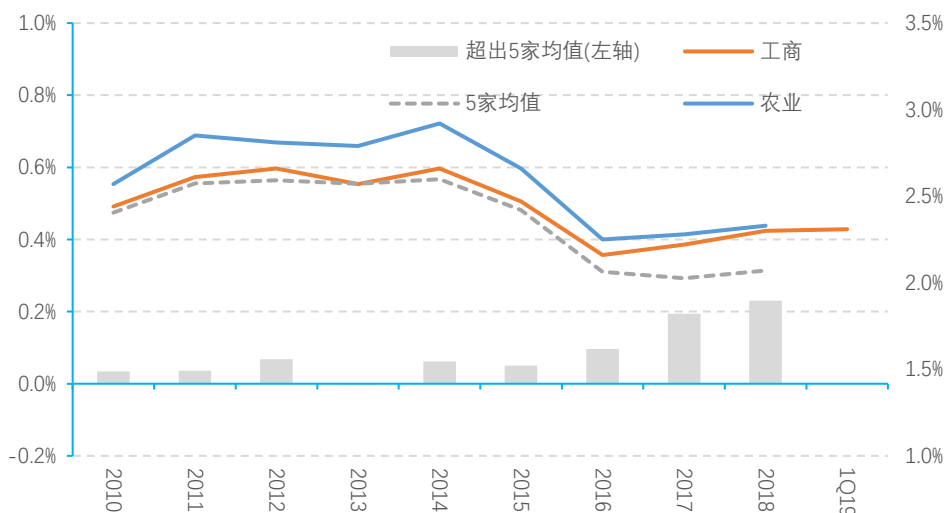
资料来源：中国政府网，天风证券研究所

图 3：工行业营收利润整体增长形势良好，非息收入增速提升迅猛



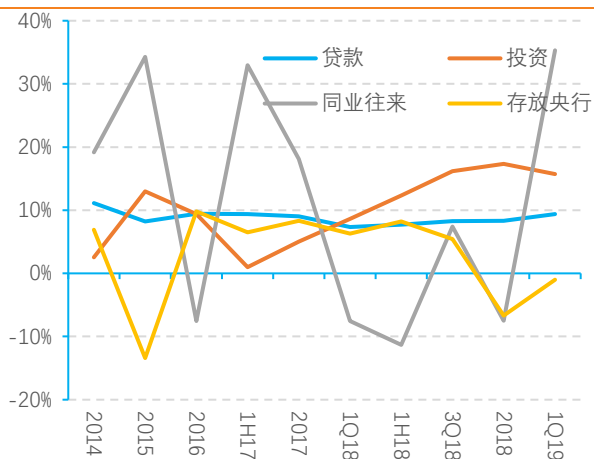
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：工行净息差在五大行中处于较高水平



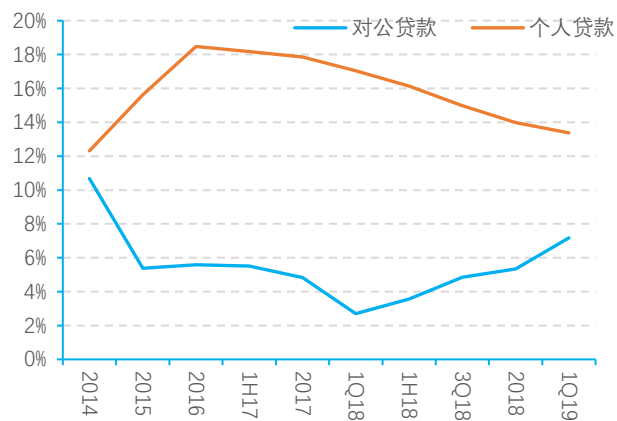
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：1Q19 贷款增速稳中有升、投资维持 18H2 的较高增速水平



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 6：对公/个贷增速——19Q1 对公贷款增速提升更为显著



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