

银行

证券研究报告

2019年07月29日

8月策略：继续看好，关注滞涨标的

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:优先股规定修改,助力资本补充》2019-07-28
- 《银行-行业专题研究:当前存款情况怎么样?》2019-07-23
- 《银行-行业专题研究:从基金持仓看银行股:2Q19 持仓回升,攻守兼备》2019-07-21

存贷款利率市场化分开走,莫过度担忧

存款利率市场化缓慢推进是利好。近日,央行行长易纲接受财新采访时表示,“存贷款利率要分开走,存款基准利率仍将保留相当长的时间,以免出现存款大战”;考虑到银行业在中国金融体系的高度重要性,我们预计存款完全利率市场化会推后,存款成本上升将放缓。

利率市场化先贷款后存款。我们预计贷款利率市场化以企业贷款为主,优质企业贷款利率将与发债成本接近。个人议价能力低,无法发债,个贷利率受影响小,反而信用溢价可能拉开。美国1986年完成利率市场化,银行业净息差并未因此明显下降。当前,美国银行业净息差高达3.4%,显著高于中国的2.17%,这与美国银行业贷款以个贷为主有关。

银行业信贷结构有深远变化。04年末,个贷仅为企业贷款的18.9%;19年6月末,个贷为企业贷款的55.5%。过去10年,个贷增速持续高于企业贷款,随着经济转型,投资驱动走向消费驱动,预计个贷占比持续上升。随着信贷结构的持续调整,利率市场化对资产收益率的影响减弱。

继续看好银行板块,关注滞涨标的

经济虽小幅下行,但大幅下行可能性小。预计7月社融增速进一步上行,由于专项债发行较好,预计7月社融超1.5万亿,由于18年7月社融仅1.23万亿,预计7月社融增速达11%。社融增速走高支撑名义GDP增速进一步企稳。

银行板块PB估值低,基本面平稳,股息率较高,性价比凸显。Q2机构银行板块重仓比例回升,也佐证了资金对银行板块的认可在上升。此外,科创打新、北上资金也为板块带来配置力量,支撑估值上升。

银行股龙头(招行、平安、宁波)年初至今涨幅接近或超过50%,部分股价接近新高。当前位置,建议短期关注基本面较好的低估值滞涨标的,如光大、工行、江苏、上海等,以及大行H股机会。

8月金股-光大银行:基本面改善,低估值滞涨,性价比高

基本面改善大。1Q19营业收入YoY+33.5%,拨备前利润YoY+36.9%,均创12Q1以来的新高。1Q19剔除信用卡分期收入后的净手续费收入YoY+24.7%,延续了18年19.9%的高增态势,并有所加强。

估值低且滞涨。截至7月28日收盘,光大银行估值仅0.70倍PB(1f),年初至今涨幅仅10.9%,大幅落后于中信银行指数同期22.6%的涨幅,明显滞涨。

光大银行经营稳健,业绩改善较大,且年初以来涨幅低,股价明显滞涨。当前股息率4.1%,无风险利率保持低位之下,性价比凸显。

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

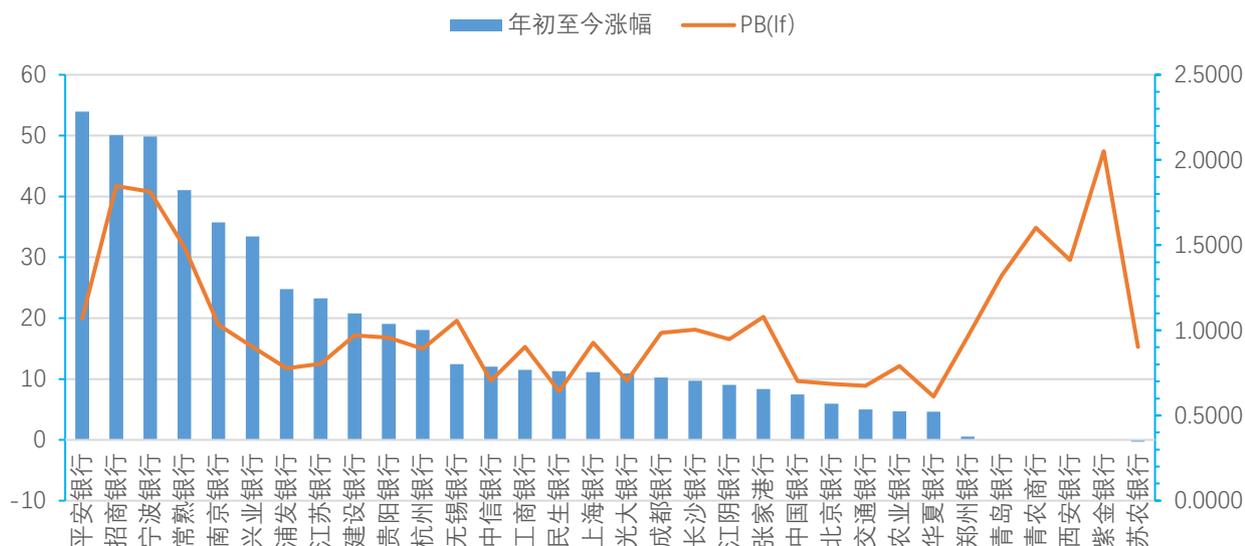
股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601818.SH	光大银行	3.87	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.05	5.53	5.09	4.61
601398.SH	工商银行	5.69	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.77	6.47	6.05	5.63
000001.SZ	平安银行	14.23	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	9.81	8.42	6.94	5.76
600919.SH	江苏银行	7.01	买入	1.13	1.30	1.49	1.69	6.20	5.39	4.70	4.15
601288.SH	农业银行	3.59	买入	0.58	0.61	0.65	0.69	6.19	5.89	5.52	5.20

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS



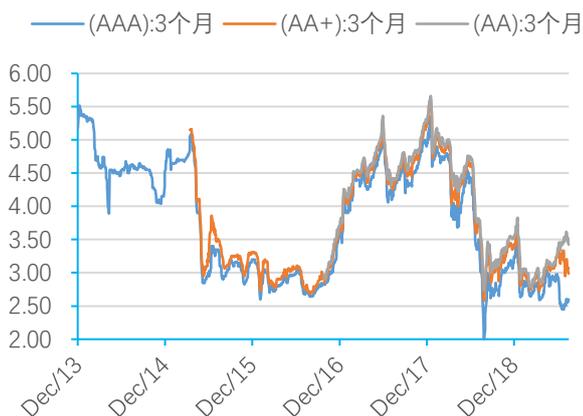
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1: 银行股龙头 (招行、平安、宁波) 年初至今涨幅较大, 大幅跑赢行业平均 (截至 7 月 29 日收盘)



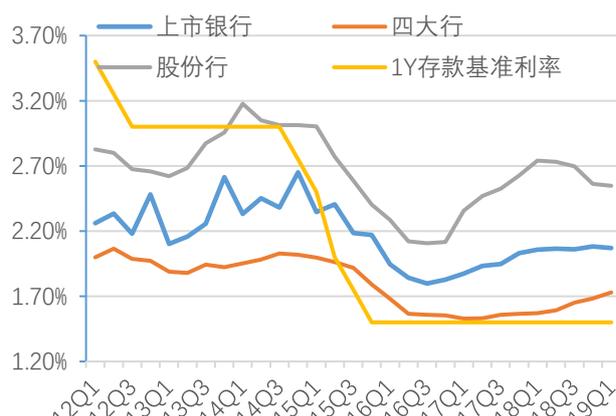
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 当前, 同业存单发行利率处于低位 (%)



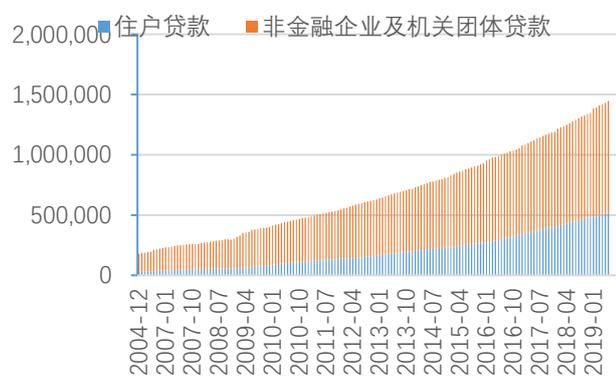
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 上市银行负债成本率缓慢上升



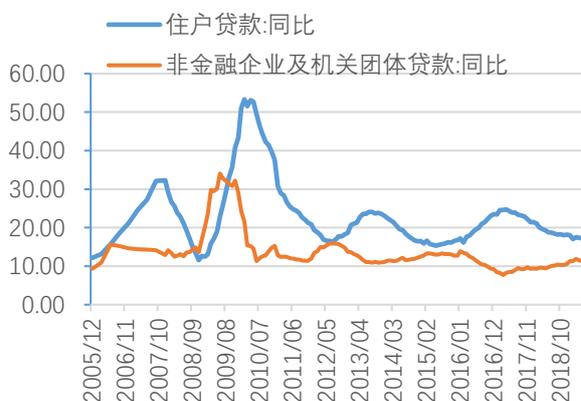
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 过去 10 年, 住户贷款占比持续上升 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 自 2010 年以来, 住户贷款增速持续高于企业贷款 (%)



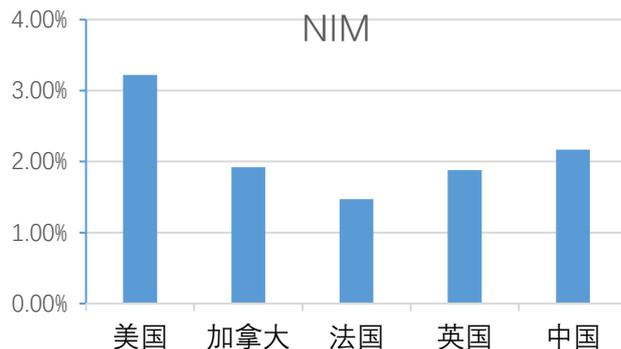
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6：美国银行业净息差并未因利率市场化明显下降（%）



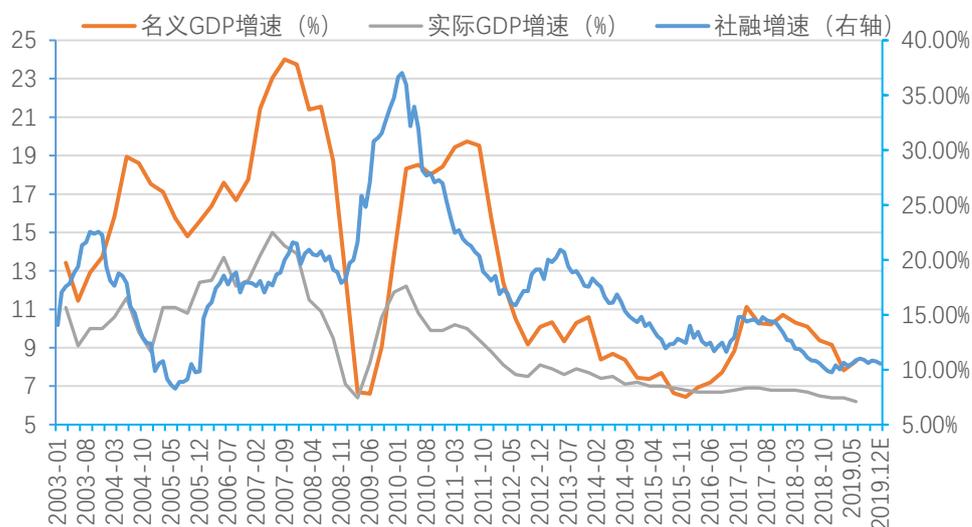
资料来源：FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 天风证券研究所

图 7：中国银行业净息差处于主要国家中等水平



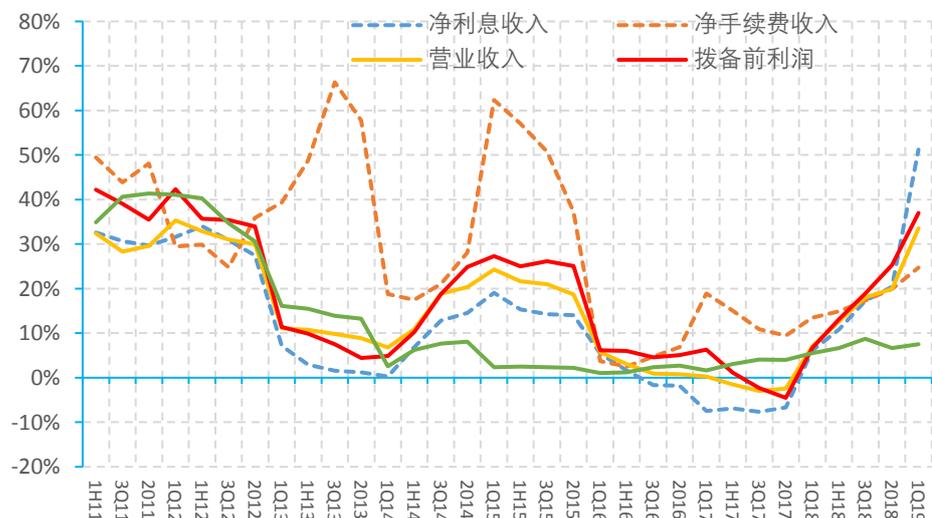
资料来源：WIND, 天风证券研究所

图 8：预计 7 月社融增速达 11.0%，支持名义 GDP 增速进一步企稳



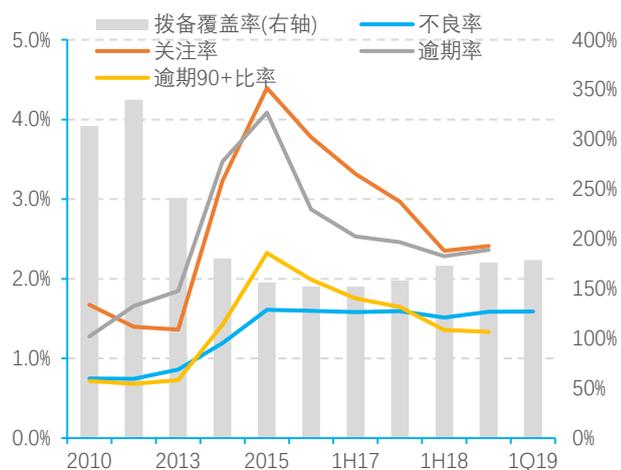
资料来源：WIND, 天风证券研究所

图 9：光大银行 19Q1 业绩大幅回升，营收及 PPOP 增速创 12Q1 以来新高



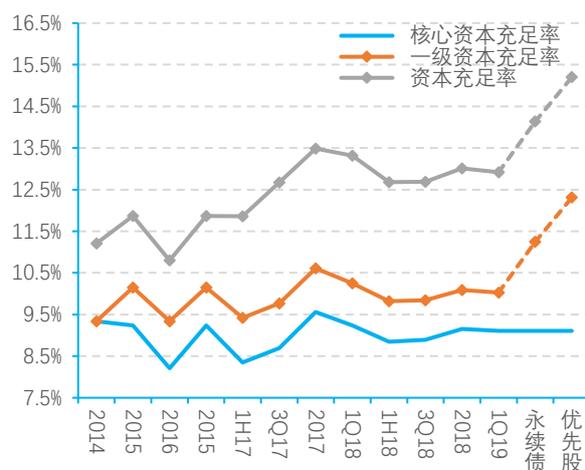
资料来源：公司财报, 天风证券研究所

图 10: 光大银行不良率保持平稳, 拨备覆盖率稳中略升



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 11: 光大银行 400 亿永续债+350 亿优先股将有效拓展资本空间



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

注, 虚线表示若 400 亿永续债和 350 亿优先股陆续成功发行后的资本充足率

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