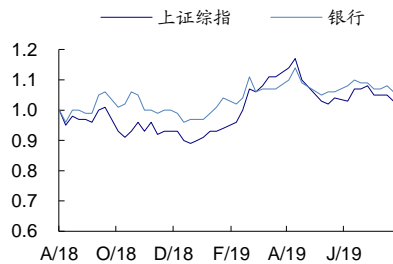


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《委托课题: 银行资产负债管理的最新进展》——2019-07-25
- 《大零售信贷系列研究之二: CapitalOne 的数据驱动型银行模式研究》——2019-07-18
- 《2019年7月银行业投资策略: 坚守优质个股》——2019-07-02
- 《事件点评: 传票事件影响不必夸大》——2019-06-26
- 《事件点评: 不必过分夸大银行接管案对市场的冲击》——2019-06-06

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

金融开放与监管继续推进

● 市场表现回顾

7月份中信银行指数上涨2.2%，跑赢沪深300指数1.9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1.8%，相对沪深300收益率1.5%，相对行业指数收益率-0.4%。

● 行业及公司重要动态

- (1) 国务院金融稳定发展委员会办公室于7月20日发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出11条金融业对外开放措施。
- (2) 7月26日，中国人民银行就《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》公开征求意见。

● 主要盈利驱动因素跟踪

- (1) 行业总资产规模同比增速继续回升。商业银行6月份总资产同比增长9.4%，环比下降0.4个百分点。分类型银行来看，大行、股份行、城商行资产增速基本持平；3
- (2) 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12bps；Shibor3M均值2.62%，环比下降26bps；2) 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。6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607%，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。基于板块较高的ROE水平，我们维持行业“超配”评级。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，可能从多方面对银行业产生不利影响。

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	农业银行	买入	3.55	1217	0.59	0.62	6.0	5.7
600036	招商银行	增持	35.75	891	3.59	4.11	10.0	8.7
002142	宁波银行	买入	22.97	123	2.42	2.82	9.5	8.2
601128	常熟银行	增持	8.04	22	0.64	0.77	12.5	10.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

市场表现回顾

7 月份中信银行指数上涨 2.2%，跑赢沪深 300 指数 1.9 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 1.8%，相对沪深 300 收益率 1.5%，相对行业指数收益率-0.4%。

行业及公司重要动态

- ✓ 国务院金融稳定发展委员会办公室于 7 月 20 日发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出 11 条金融业对外开放措施。银行方面主要是放宽理财公司入股限制，鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司，并允许境外资产管理机构对理财公司控股。我们认为，大中型商业银行的理财子公司大概率还是境内商业银行控股，如果此类理财子公司引入境外金融机构参股，将有助于学习借鉴境外金融机构成熟的资管业务管理经验，加快境内商业银行理财业务的发展，这一点类似前些年许多城商行引入境外战略投资者；允许境外资产管理机构与中资银行合资设立由外方控股的理财公司，我们认为此类理财公司大概率是外方资管机构与境内小型银行合资设立，此举将加大境内理财市场的竞争程度、促进金融资源合理配置，于社会整体效用是有利的，但从银行角度而言，竞争加剧可能会对银行理财业务收入产生一定的不利影响。
- ✓ 7 月 26 日，中国人民银行就《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》公开征求意见。近年来，部分非金融企业盲目向金融领域扩张，也不排除部分企业是怀着通过关联交易获得融资等不正当目的投资金融企业，由此带来金融行业风险的不积累。此次央行出台《办法》，就是为了整顿和约束事实上已经成为金融控股集团的相关企业的风险，并对潜在的增量金融控股集团进行规范。此外，为了实现平稳过渡，央行还设立了过渡期。我们认为《办法》的出台能够有效防止金融领域的潜在风险增加，并对既有风险进行逐步清理，有助于化解金融风险，对金融行业的健康发展是有利的。短期来看，我们认为如果办法正式实施，可能会有部分金融机构的股东发生变化，但就上市金融企业而言影响不大。

主要盈利驱动因素跟踪

- ✓ 行业总资产规模同比增速继续回升。商业银行 6 月份总资产同比增长 9.4%，环比下降 0.4 个百分点。分类型银行来看，大行、股份行、城商行资产增速基本持平；
- ✓ 市场利率低位稳定。1)上月十年期国债收益率月均值 3.12%，环比下降 12bps；Shibor3M 月均值 2.62%，环比下降 26bps；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。6 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 607%，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。基于板块较高的 ROE 水平，我们维持行业“超配”

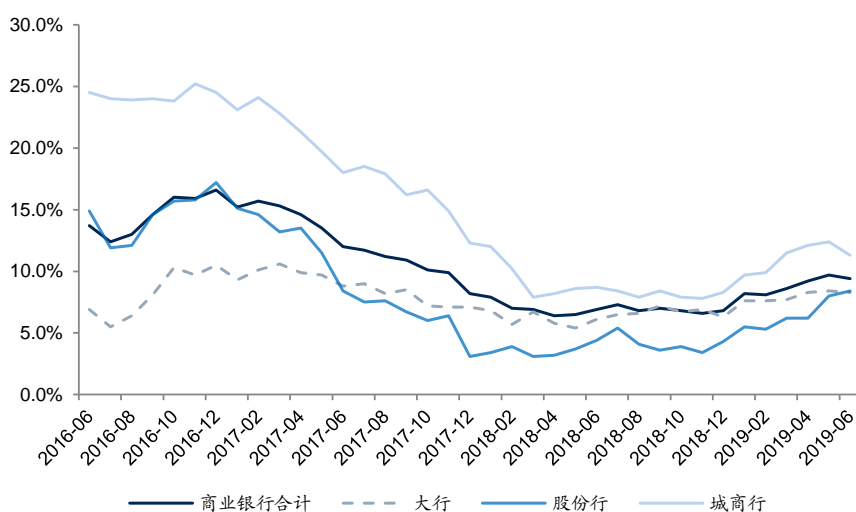
评级。个股方面建议优先选择以大型企业为主要客群、基本面稳健、估值低的大型银行,和以中小微企业为主要服务对象、风控能力突出、估值相对合理的小型银行,推荐农业银行、招商银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃型”组合。

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。

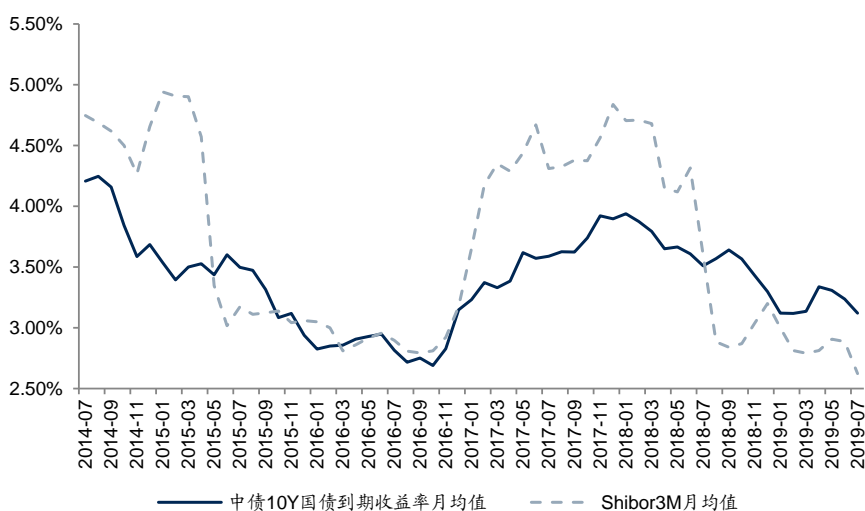
关键图表

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



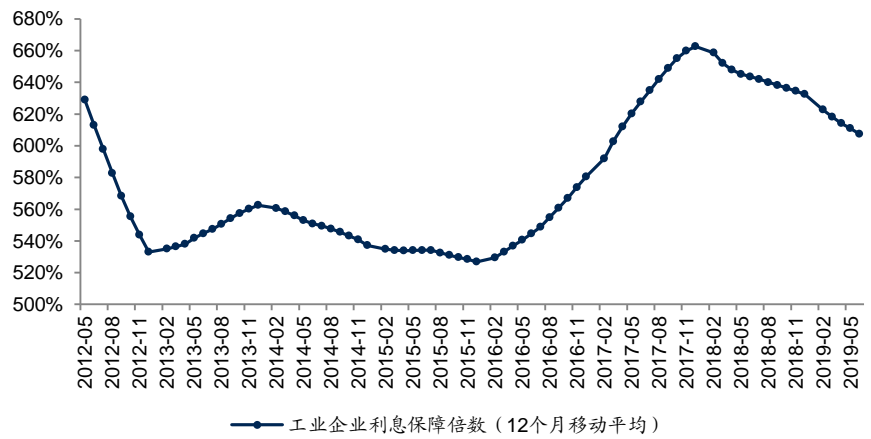
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



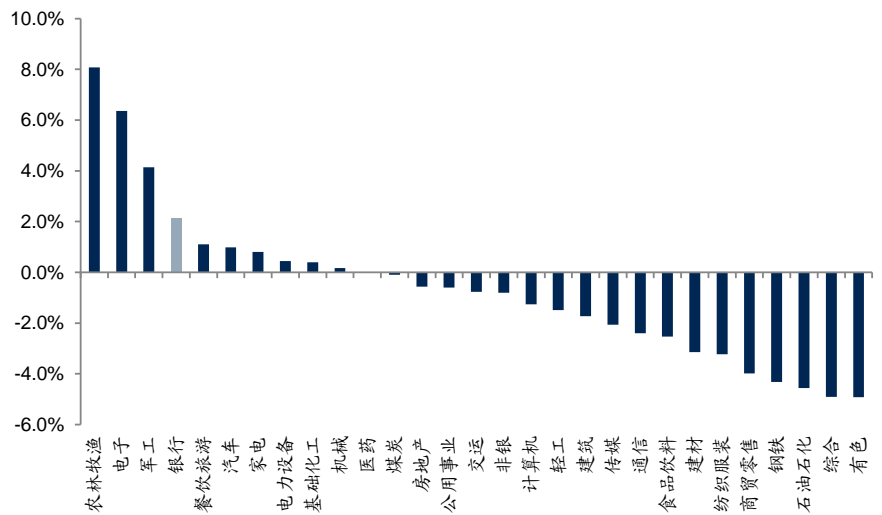
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业偿债能力



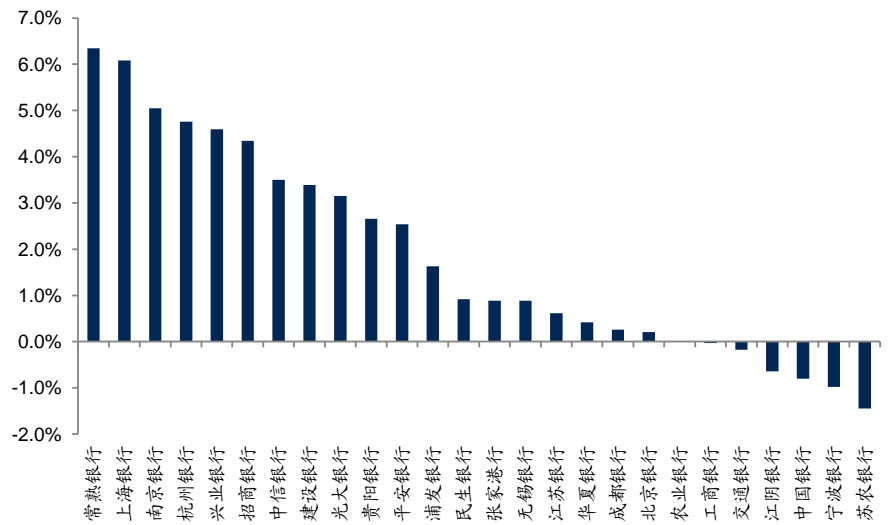
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 29 个中信一级行业月涨幅排名



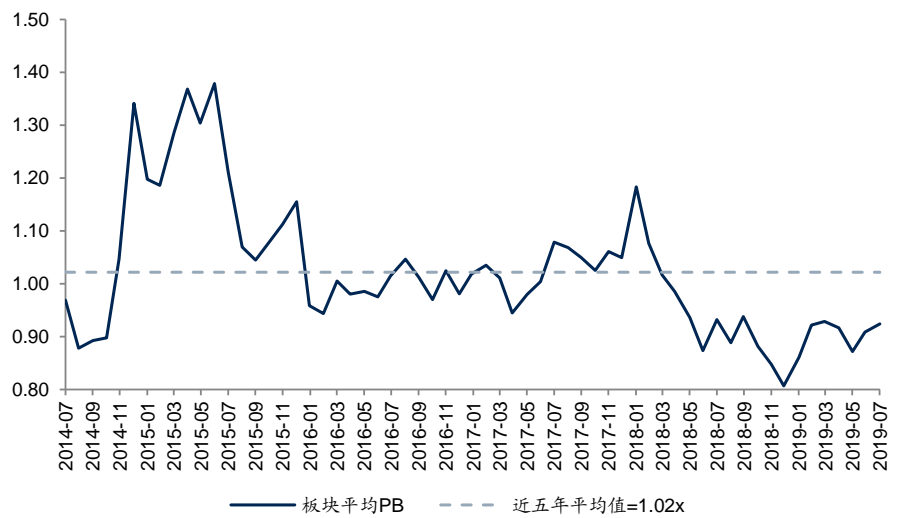
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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: 2019/8/3	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	
601398.SH	工商银行	5.56	13.7%	13.0%	12.3%	4.1%	3.9%	4.2%	0.88	0.81	0.74	6.8	6.5	6.2
601288.SH	农业银行	3.55	13.4%	12.4%	11.9%	5.1%	4.4%	4.5%	0.78	0.72	0.66	6.3	6.0	5.7
601988.SH	中国银行	3.64	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.71	0.65	0.60	6.2	6.0	5.7
—														
600036.SH	招商银行	35.75	16.6%	16.7%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.78	1.57	1.39	11.4	10.0	8.7
601166.SH	兴业银行	18.79	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.89	0.80	0.72	6.6	6.1	5.6
600016.SH	民生银行	5.96	13.0%	12.3%	11.1%	1.0%	3.9%	4.8%	0.64	0.58	0.53	5.0	4.8	4.6
600000.SH	浦发银行	11.48	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.9%	0.76	0.69	0.62	6.2	5.6	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	13.74	11.4%	11.1%	10.8%	7.0%	6.9%	7.1%	1.07	0.97	0.88	9.9	9.2	8.6
601818.SH	光大银行	3.86	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.69	0.64	0.59	6.3	5.9	5.6
600015.SH	华夏银行	7.47	12.3%	10.0%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.58	0.54	0.49	5.7	5.7	5.6
—														
601169.SH	北京银行	5.53	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.67	0.62	0.57	6.1	5.7	5.3
601009.SH	南京银行	8.09	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.01	0.89	0.79	6.4	5.7	5.0
002142.SZ	宁波银行	22.97	19.0%	18.2%	17.8%	19.9%	18.2%	16.1%	1.87	1.54	1.33	11.3	9.5	8.2
600919.SH	江苏银行	6.90	12.4%	12.7%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.78	0.71	0.65	6.6	5.9	5.3
—														
601128.SH	常熟银行	8.04	13.3%	12.3%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.72	1.33	1.22	14.8	12.5	10.5
平均			13.4%	12.8%	12.4%	7.8%	8.0%	7.8%	0.95	0.84	0.76	7.5	6.9	6.3

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