

行业研究/动态点评

2019年09月06日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
银行 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

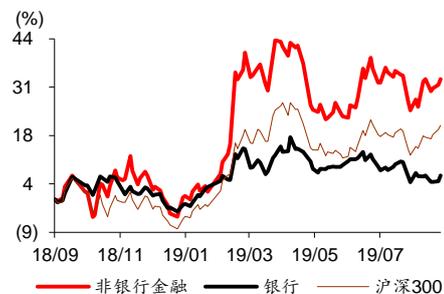
蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

王可
联系人 wangke015604@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融: 业绩环比小幅回落, 关注政策红利》2019.09
- 2《非银行金融: 关注四大核心变化, 看好改革红利》2019.09
- 3《非银行金融: 业务发展现分化, 减税助轻装上阵》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

降准打开空间, 利好优质金融股

点评央行下调存款准备金率

降准打开空间, 券商高弹性, 银行业绩稳, 保险价值增

央行决定从2019年9月16日起, 全面下调金融机构存款准备金率0.5pct (不含财务公司、金融租赁和汽车金融公司), 同时对仅在省级行政区域内经营的城商行定向降准1pct, 共释放增量资金9000亿元。本次降准贯彻落实了国常会的要求: 及时运用普遍降准和定向降准等政策工具。降准释放流动性, 有望提振市场情绪, 我们预计流动性提升将助推券商板块机会。对银行而言, 资产端定价为1.62%的法定存款准备金可用于投放其他收益较高的资产, 短期内利好息差表现, 其中对区域性银行利好更大。保险股受益于市场情绪升温, 投资收益正偏差有望稳步抬升, 估值修复值得期待。

流动性提升助推券商机会, 关注板块高弹性

降准释放流动性, 有望提振市场情绪和风险偏好。券商经营与资本市场密切相关, 流动性提升和市场改善有望驱动经纪、自营和利息收入上涨, 我们预计业绩改善预期强化将助推板块机会。并且券商板块具有高贝塔属性, 有望领先大盘率先上涨。当前行业处于资本市场深化改革期, 未来创业板注册制改革、优化再融资等配套政策有望陆续落地, 政策红利引导券商稳健向上发展。推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

全面降准+定向降准, 释放资金上市银行占比较高

9月4日国常会提出及时运用普遍降准和定向降准等政策工具, 加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度, 本次降准两种方式兼而有之, 落实了相关要求。定向降准1pct仅针对在本省级行政区域内经营的城商行, 体现了支持深耕本地、服务民营与小微的政策导向, 上市银行中青岛银行、郑州银行、西安银行、苏州银行符合条件。降准释放长期资金约9000亿元, 经我们测算, 其中上市银行约5600亿元, 占比达62%。

短期内利好息差, 长期仍关注银行资产禀赋

降准前银行资产端定价为1.62%的法定存款准备金可用于投放收益较高的资产 (如贷款), 利好息差表现。假设释放流动性全部投向贷款, 则上市银行息差有望上升1.1bp, 大行、股份行、城商行、农商行的息差影响分别为1.1bp、1.1bp、1.5bp、1.7bp; 上市银行净利润增速有望上升0.9pct, 其中大行、股份行、城商行、农商行分别上升0.8pct、0.9pct、1.3pct、1.5pct, 整体更利好区域性银行。长期来看, LPR改革引导融资成本下行, 继续关注资产禀赋更强的标的, 推荐招商银行、成都银行、农业银行、平安银行。

保险股受益于市场情绪升温, 投资收益正偏差有望稳步抬升

降准释放流动性, 推动权益市场情绪回暖, 保险资金权益资产配置收益率得以提升, 可有效对冲利率下行风险。叠加近期监管对负债端高预定利率产品的限制, 缓解市场对其潜在利差损风险的担忧, 未来回归保障主基调有望继续深化, 推动行业价值稳步增长。当前时点估值优势突出, 推荐中国太保、中国人寿和新华保险。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量修复不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	24.15	买入	0.77	1.28	1.35	1.49	31.36	18.87	17.89	16.21
600036.SH	招商银行	35.89	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	11.25	9.91	8.67	7.42
601601.SH	中国太保	39.13	买入	1.99	3.59	3.98	4.78	19.66	10.90	9.83	8.19

资料来源: 华泰证券研究所

图1: 降准对上市银行息差与归母净利润增速的影响测算

证券简称	适用准备金率: 2019H1	流动性释放(亿元)	净息差变化 (bp)	归母净利润增速影响
农业银行	10.0%	1044	1.3	1.1%
交通银行	13.0%	268	1.0	0.9%
工商银行	12.0%	1116	1.2	0.8%
建设银行	12.0%	856	1.1	0.7%
中国银行	13.0%	591	0.8	0.7%
大行		3876	1.1	0.8%
平安银行	10.0%	102	1.5	1.6%
光大银行	11.0%	119	1.1	1.1%
中信银行	10.0%	177	1.0	1.0%
华夏银行	10.0%	80	0.9	0.9%
民生银行	10.0%	162	1.0	0.9%
浦发银行	11.0%	170	1.1	0.9%
招商银行	11.0%	208	1.2	0.7%
兴业银行	11.0%	176	0.9	0.7%
股份行		1195	1.1	0.9%
苏州银行	10.0%	31	3.7	4.3%
郑州银行	10.0%	41	4.0	4.1%
青岛银行	11.0%	27	3.0	3.4%
西安银行	11.0%	24	3.8	3.0%
杭州银行	10.0%	27	1.3	1.4%
长沙银行	10.0%	18	1.6	1.3%
江苏银行	11.0%	57	1.2	1.2%
南京银行	10.0%	41	1.5	1.2%
宁波银行	10.0%	39	1.9	1.1%
成都银行	11.0%	18	1.4	1.0%
贵阳银行	10.0%	16	1.4	1.0%
北京银行	11.0%	72	0.9	0.9%
上海银行	11.0%	52	1.2	0.8%
城商行		465	1.5	1.3%
张家港行	11.0%	4	1.6	1.8%
常熟银行	11.0%	6	2.2	1.6%
吴江银行	10.0%	4	1.7	1.6%
无锡银行	10.0%	6	1.4	1.5%
江阴银行	11.0%	4	1.5	1.5%
紫金银行	10.0%	6	1.8	1.4%
青农商行	10.0%	10	1.7	1.3%
农商行		42	1.7	1.5%
合计		5577	1.1	0.9%

注1: 假设释放资金全部投放于贷款; 法定存款准备金利率为1.62%; 红色区域为定向降准的对象

注2: 根据2019年上半年平均生息资产测算

资料来源: 中国人民银行, 公司财报, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com