证券研究报告—深度报告

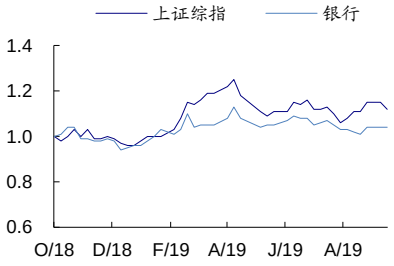
银行

2019 年 10 月银行业投资策略暨三季报前瞻

超配
（维持评级）

2019 年 10 月 10 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:
《行业专题：小微信贷两大模式：水泥或鼠标》——2019-09-23
《2019 年 9 月银行业投资策略：关注大小银行资产质量分化》 ——2019-09-05
《银行业 2019 中报综述：净息差小幅回落，国有行不良生成率下降》 ——2019-09-02
《银保监会二季度监管数据快评：净息差趋稳，不良及拨备数据好于预期》 ——2019-08-13
《行业专题：银行股是否运行在估值走廊下限？》 ——2019-08-13

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

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

行业投资策略

预计三季报业绩增速平稳

● 市场表现回顾

9 月份中信银行指数上涨 3.0%，跑赢沪深 300 指数 2.6 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.89x，处于历史低位。上月首推组合月算术平均收益率 3.8%，相对沪深 300 收益率 3.4%，相对行业指数收益率 0.7%。

● 行业及公司重要动态

（1）中国银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。

（2）财政部将其持有的工商银行、农业银行股权的 10%划转给全国社保基金。

（3）财政部就《金融企业财务规则（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有所回升。商业银行 8 月份总资产同比增长 9.2%，环比上升 0.7 个百分点。分类型银行来看，大行、股份行资产增速均回升，城商行资产增速回落至个位数。在货币政策整体偏宽松的情况下，今年以来商业银行总资产增速小幅回升，目前增速水平不算高；

（2）市场利率低位稳定。1）上月十年期国债收益率月均值 3.12%，环比上升 7bps；Shibor3M 月均值 2.71%，环比上升 5bps。市场利率在低水平上波动，处于近几年低位；2）上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；3）本月 LPR1Y 报价 4.20%，环比下降 5bps；5Y4.85%，环比持平；

（3）工业企业偿债能力继续回落。8 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 2 个百分点至 603%，自 2018 年初以来持续回落，我们估计整个银行业的不良生成仍有压力。我们同时注意到工业企业亏损面持续扩大，甚至高于 2012 年，意味着企业之间利润分化可能较大，结合中报数据来看，我们认为大行资产质量压力相对更小。

（4）根据近期主要盈利驱动因素跟踪，我们预计银行业前三季度净利润增速与中报增速大致持平

● 投资建议

我们维持前期观点，即行业整体景气度边际下行，但考虑到板块估值处于历史较低水平，因此维持行业“超配”评级，预期回报以赚取 ROE 为主。个股方面继续推荐工商银行、农业银行+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。

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 2019E	EPS 2020E	PE 2019E	PE 2020E
601398	工商银行	买入	5.53	1895	0.86	0.89	6.5	6.2
601288	农业银行	买入	3.46	1189	0.61	0.62	5.7	5.6
002142	宁波银行	买入	25.21	142	2.32	2.70	10.9	9.3
601128	常熟银行	增持	7.39	20	0.64	0.77	11.5	9.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

市场表现回顾

9 月份中信银行指数上涨 3.0%，跑赢沪深 300 指数 2.6 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ)收于 0.89x，处于历史低位。上月首推组合月算术平均收益率 3.8%，相对沪深 300 收益率 3.4%，相对行业指数收益率 0.7%。

行业及公司重要动态

- ✓ 中国银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。《净资本管理办法》是《理财子公司办法》的配套监管制度，充分借鉴了同类资管机构的净资本监管要求，并根据资管新规、理财新规提出的新要求和商业银行理财子公司（以下简称理财子公司）特点进行了适当调整。根据《净资本管理办法》，理财子公司净资本管理应当符合两方面标准：一是净资本不得低于 5 亿元人民币，且不得低于净资产的 40%；二是净资本不得低于风险资本，确保理财子公司保持足够的净资本水平。就目前银行业表外理财规模测算，对银行业资本不会形成大的压力。
- ✓ 财政部将其持有的工商银行、农业银行股权的 10%划转给全国社保基金。此举是《关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（财资〔2019〕49 号）的落地举措，对公司股权结构及内在价值影响不大。
- ✓ 财政部就《金融企业财务规则（征求意见稿）》公开征求意见。文件中提及，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为 150%，对于超过监管要求 2 倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。我们认为此举是为了真实反映金融企业经营成果，防止金融企业利用准备金调节利润，对于大幅超提准备金予以规范。相应规则落地可能会加速少数银行利润释放，但对银行业正常经营影响不大。

主要盈利驱动因素跟踪

- ✓ 行业总资产规模同比增速有所回升。商业银行 8 月份总资产同比增长 9.2%，环比上升 0.7 个百分点。分类型银行来看，大行、股份行资产增速均回升，城商行资产增速回落至个位数。在货币政策整体偏宽松的情况下，今年以来商业银行总资产增速小幅回升，目前增速水平不算高；
- ✓ 市场利率低位稳定。1）上月十年期国债收益率月均值 3.12%，环比上升 7bps；Shibor3M 月均值 2.71%，环比上升 5bps。市场利率在低水平上波动，处于近几年低位；2）上月主要政策性利率保持平稳，没有变化；3）本月 LPR1Y 报价 4.20%，环比下降 5bps；5Y4.85%，环比持平；
- ✓ 工业企业偿债能力继续回落。8 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 2 个百分点至 603%，自 2018 年初以来持续回落，我们估计整个银行业的不良生成仍有压力。我们同时注意到工业企业亏损面持续扩大，甚至高于 2012 年，意味着企业之间利润分化可能较大，结合中报数据来看，我们认为大行资产质量压力相对更小。
- ✓ 三季报业绩前瞻：根据近期主要盈利驱动因素跟踪，我们预计银行业前三季度净利润增速与中报增速大致持平，对已覆盖公司三季报前瞻如下表所示。

表 1: 前三季度预期归母净利润同比

工商银行	4.4%	民生银行	3.6%	北京银行	7.6%
农业银行	5.2%	浦发银行	11.3%	南京银行	14.4%
中国银行	4.0%	中信银行	8.9%	宁波银行	19.1%
交通银行	4.5%	平安银行	12.7%	江苏银行	12.4%
招商银行	14.2%	光大银行	9.2%	常熟银行	19.5%
兴业银行	7.5%	华夏银行	3.1%		

资料来源：国信证券经济研究所整理

投资建议

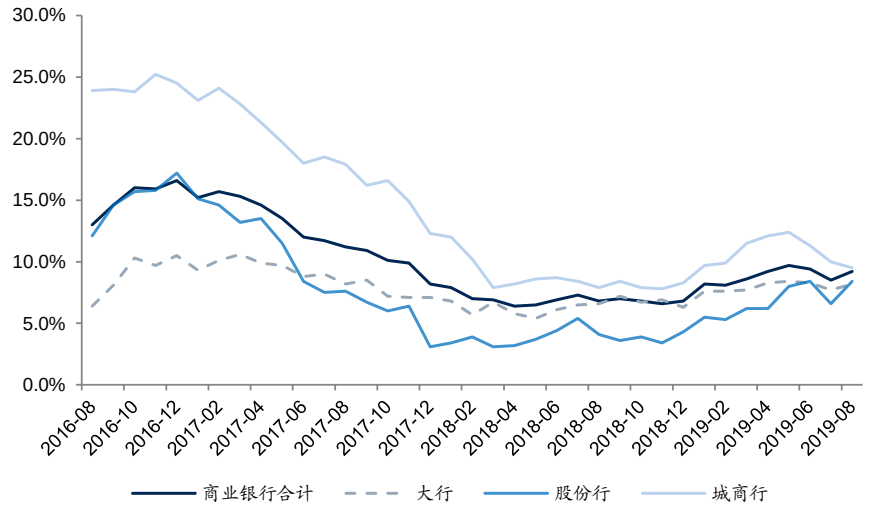
我们维持前期观点，即行业整体景气度边际下行，但考虑到板块估值处于历史较低水平，因此维持行业“超配”评级，预期回报以赚取 ROE 为主。个股方面继续推荐工商银行、农业银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃型”组合。

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。

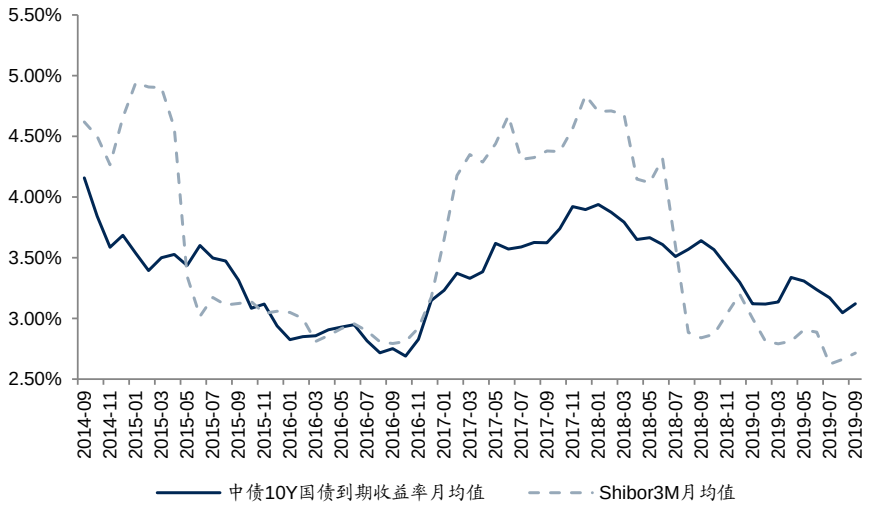
关键图表

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



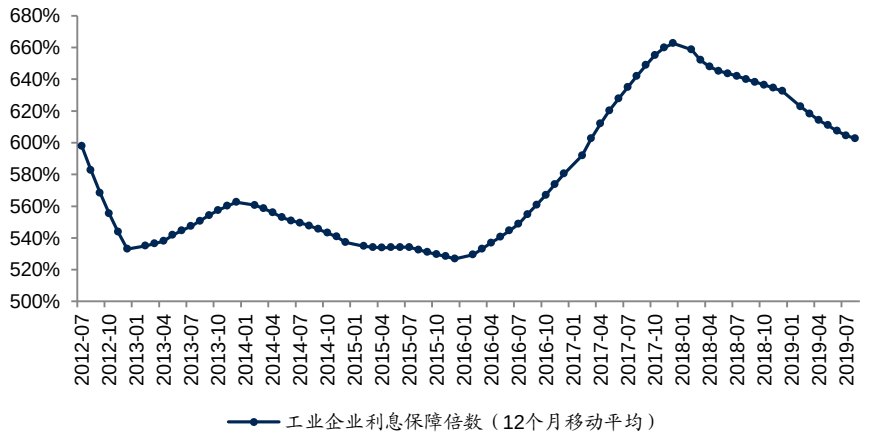
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



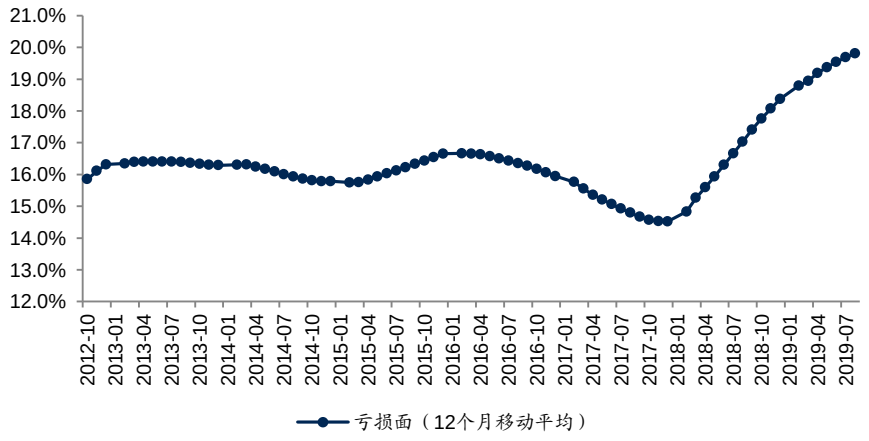
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 3: 规模以上工业企业偿债能力



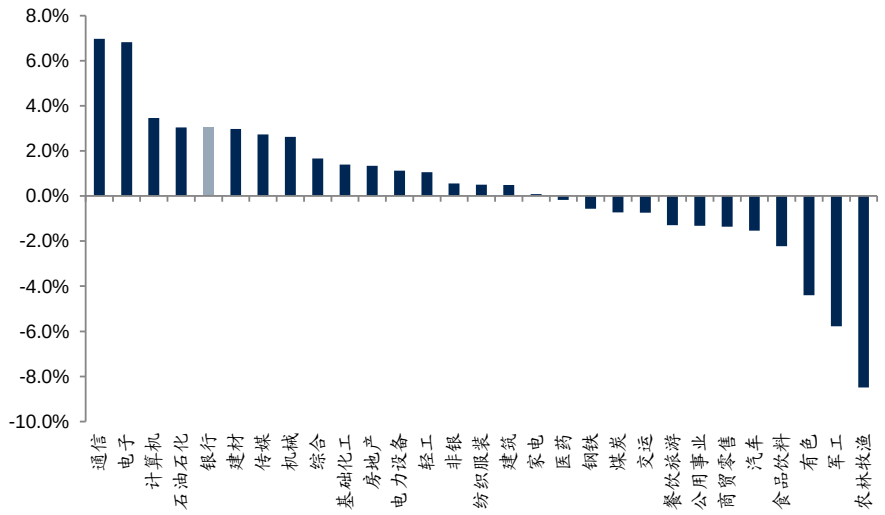
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业亏损面



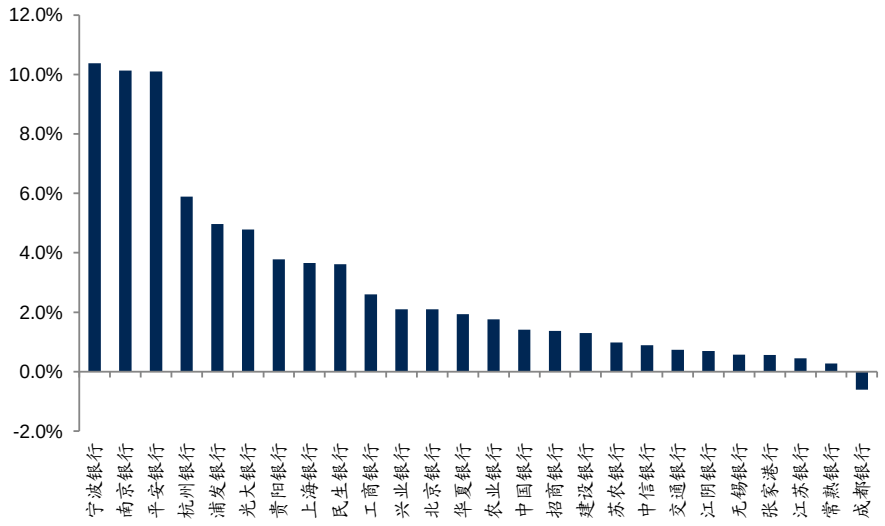
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 5: 29 个中信一级行业月涨幅排名



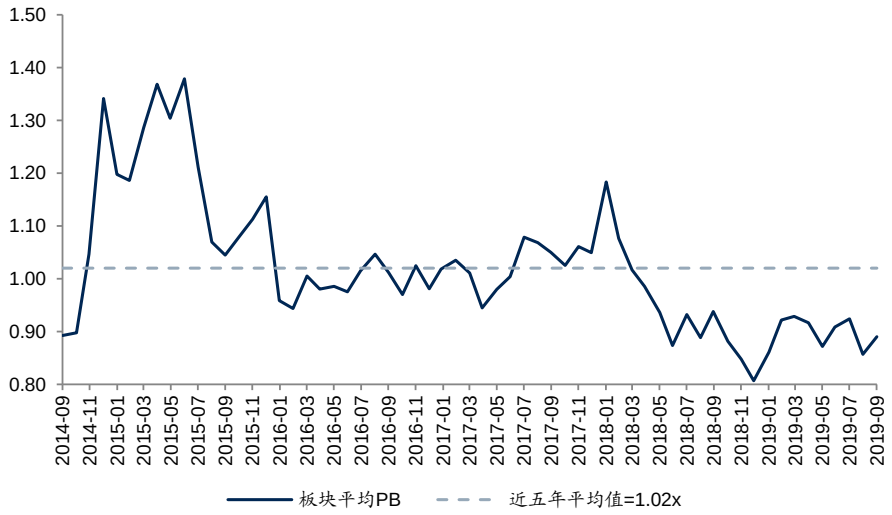
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 6: 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 7: 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 2：重点个股估值表

收盘日：2019/10/8		收盘价（元）	普通股 ROE 2018A	2019E	2020E	归母净利润同比 2018A	2019E	2020E	PB 2018A	2019E	2020E	PE 2018A	2019E	2020E
601398.SH	工商银行	5.53	13.7%	13.0%	12.3%	4.1%	3.9%	4.2%	0.88	0.80	0.73	6.7	6.5	6.2
601288.SH	农业银行	3.46	13.4%	12.8%	12.0%	5.1%	7.1%	2.5%	0.76	0.70	0.64	6.1	5.7	5.6
601988.SH	中国银行	3.58	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.70	0.64	0.59	6.1	5.9	5.6
601328.SH	交通银行	5.45	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.63	0.59	0.54	5.7	5.4	5.3
600036.SH	招商银行	34.75	16.6%	16.8%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.73	1.53	1.35	11.1	9.7	8.5
601166.SH	兴业银行	17.53	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.83	0.74	0.67	6.2	5.7	5.2
600016.SH	民生银行	6.02	13.0%	12.3%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.64	0.59	0.54	5.1	4.9	4.7
600000.SH	浦发银行	11.84	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.79	0.71	0.64	6.4	5.8	5.4
601998.SH	中信银行	5.64	11.2%	10.6%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.69	0.63	0.59	6.4	6.1	5.9
000001.SZ	平安银行	15.59	11.4%	10.9%	9.9%	7.0%	8.0%	7.9%	1.34	1.09	1.00	12.3	11.4	10.5
601818.SH	光大银行	3.94	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.71	0.65	0.60	6.4	6.0	5.7
600015.SH	华夏银行	7.38	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.58	0.53	0.49	5.7	5.6	5.5
601169.SH	北京银行	5.36	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.65	0.60	0.55	5.9	5.5	5.2
601009.SH	南京银行	8.59	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.07	0.95	0.84	6.8	6.0	5.3
002142.SZ	宁波银行	25.21	19.0%	17.7%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.15	1.67	1.45	12.9	10.9	9.3
600919.SH	江苏银行	6.71	12.4%	12.8%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.75	0.69	0.63	6.4	5.7	5.1
601128.SH	常熟银行	7.39	13.3%	12.1%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.58	1.23	1.12	13.6	11.5	9.6
	平均		***13.4%***	***12.8%***	***12.4%***	***7.8%***	***8.3%***	***7.6%***	***0.97***	***0.84***	***0.76***	***7.6***	***6.9***	***6.4***

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 ±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 ±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