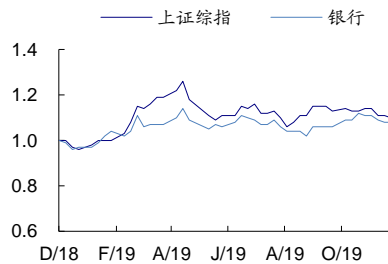


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《行业点评:降融资成本政策重心转向存款》——2019-12-03
- 《银行业2020年投资策略:结构比周期重要》——2019-11-21
- 《专题研究:互联网银行深度解析:原理与实例》——2019-11-06
- 《银行业2019三季报综述:息差小幅反弹,不良指标改善》——2019-11-01
- 《央行标债认定规则(征)点评:世间再无非非标》——2019-10-13

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

行业监管持续推进

● 市场表现回顾

11月份中信银行指数下跌1.3%,跑赢沪深300指数0.2个百分点,月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.87x。上月首推组合月算术平均收益率-2.5%,相对沪深300收益率-1.0%,相对行业指数收益率-1.2%。

● 行业重要动态

- (1)银保监会发布2019年三季度银行业主要监管指标情况。
- (2)人行、银保监会就《系统重要性银行评估办法(征求意见稿)》征求意见。
- (3)银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法(试行)》《关于商业银行资本工具创新的指导意见(修订)》。

● 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落。商业银行10月份总资产同比增长8.7%,环比下降0.3个百分点。分类型银行来看,大行、股份行、城商行资产增速均回落,三者资产增速趋同,均在7~9%之间;

(2)市场利率低位稳定。1)上月十年期国债收益率均值3.12%,环比上升3bps; Shibor3M均值2.77%,环比上升6bps。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有所下降,其中7天逆回购利率、一年期MLF利率均下降5bps,是自去年三季度以来的首次下调; 3)本月LPR 1Y报价4.15%,环比下降5bps; 5Y4.80%,环比下降5bps;

(3)工业企业偿债能力继续回落。10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599%,自2018年初以来持续回落,我们估计工业及批发零售业贷款不良生成率仍有上升压力,但考虑到两者在银行贷款中的占比已经大幅下降,因此银行整体不良生成率预计仅小幅上升甚至保持稳定。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,我们认为大行资产质量压力相对更小。

● 投资建议

我们维持年度策略观点不变,即预计2020年银行业整体盈利增速与今年持平,板块整体估值不会有太大变动。考虑到当前板块估值处于历史较低水平,因此维持行业“超配”评级,预期回报仍然以赚取ROE为主。个股方面继续推荐工商银行、农业银行、邮储银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃组合”。

● 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		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601398	工商银行	买入	5.75	1983	0.86	0.91	6.7	6.3
601288	农业银行	买入	3.61	1241	0.60	0.63	6.0	5.7
1658.HK	邮储银行	买入	4.69	380	0.71	0.81	6.6	5.8
002142	宁波银行	买入	27.36	154	2.32	2.70	11.8	10.1
601128	常熟银行	增持	8.22	23	0.64	0.77	12.8	10.7

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

11 月份中信银行指数下跌 1.3%，跑赢沪深 300 指数 0.2 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ) 收于 0.87x。上月首推组合月算术平均收益率-2.5%，相对沪深 300 收益率-1.0%，相对行业指数收益率-1.2%。

## 行业重要动态

- ✓ 银保监会发布 2019 年三季度银行业主要监管指标情况。2019 年前三季度，商业银行累计实现净利润 1.65 万亿元，同比增长 5.9%，增长较为稳定。2019 年三季度末，商业银行不良贷款率 1.86%，较上季末增加 0.05 个百分点；拨备覆盖率为 187.63%，较上季末下降 2.97 个百分点，资产质量大致稳定。
- ✓ 人行、银保监会就《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》征求意见。该文件对我国系统重要性银行评估的流程和方法进行了详细规定，但具体的附加监管规定（如附加资本要求）等尚待配套细则出台。
- ✓ 银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》。该文件对银行保险机构公司治理监管评估内容进行了规定，包括党的领导、股东治理、董事会治理、监事会和高管层治理、风险内控、关联交易治理、市场约束、其他利益相关者治理。文件的出台有助于进一步规范相关金融机构的公司治理机制，更好地防范金融风险。
- ✓ 银保监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》。该文件修订优化了商业银行资本工具损失吸收机制，有利于支持商业银行持续补充资本，更好地服务实体经济。

## 主要盈利驱动因素跟踪

- ✓ 行业总资产规模同比增速有所回落。商业银行 10 月份总资产同比增长 8.7%，环比下降 0.3 个百分点。分类型银行来看，大行、股份行、城商行资产增速均回落，三者资产增速趋同，均在 7~9% 之间；
- ✓ 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 3bps；Shibor3M 月均值 2.77%，环比上升 6bps。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有所下降，其中 7 天逆回购利率、一年期 MLF 利率均下降 5bps，是自去年三季度以来的首次下调；3) 本月 LPR 1Y 报价 4.15%，环比下降 5bps；5Y4.80%，环比下降 5bps；
- ✓ 工业企业偿债能力继续回落。10 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 599%，自 2018 年初以来持续回落，我们估计工业及批发零售业贷款不良生成率仍有上升压力，但考虑到两者在银行贷款中的占比已经大幅下降，因此银行整体不良生成率预计仅小幅上升甚至保持稳定。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，我们认为大行资产质量压力相对更小。

## 投资建议

我们维持年度策略观点不变，即预计 2020 年银行业整体盈利增速与今年持平，板块整体估值不会有太大变动。考虑到当前板块估值处于历史较低水平，因此维持行业“超配”评级，预期回报仍然以赚取 ROE 为主。个股方面继续推荐工商银行、农

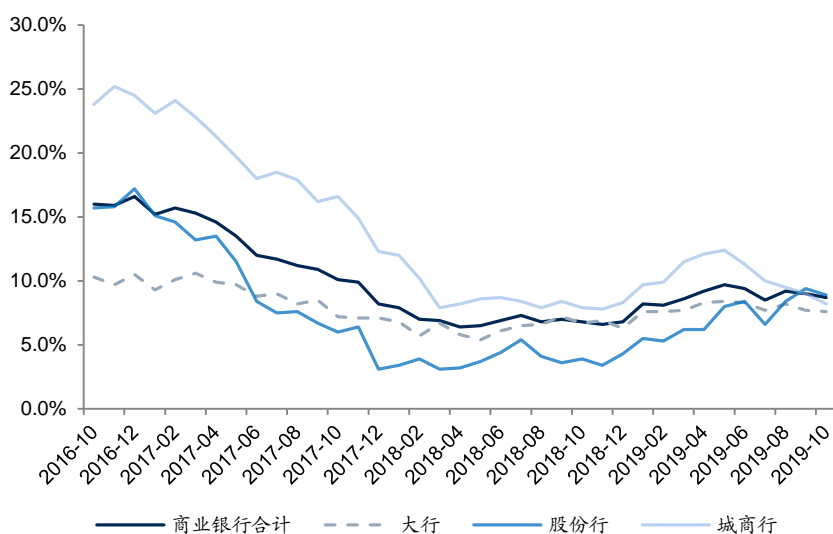
业银行、邮储银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃组合”。

## 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。

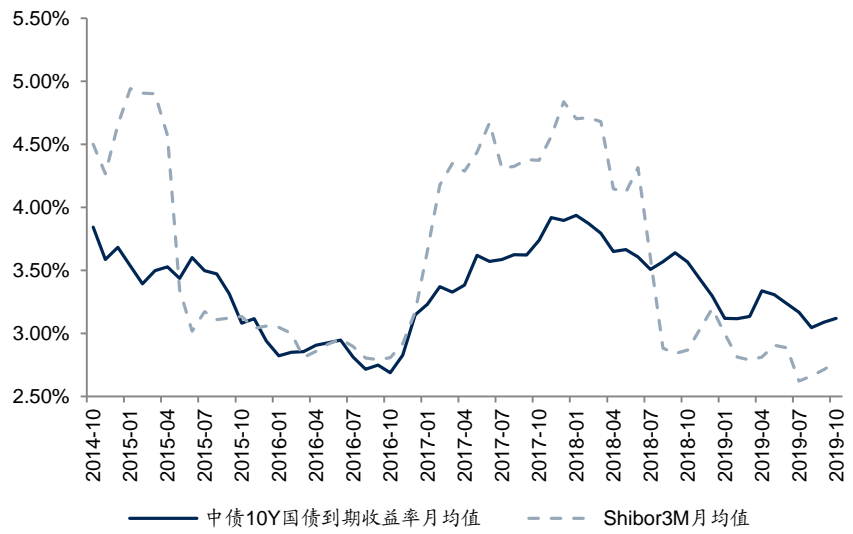
## 关键图表

图 1： 商业银行分类型总资产同比增速



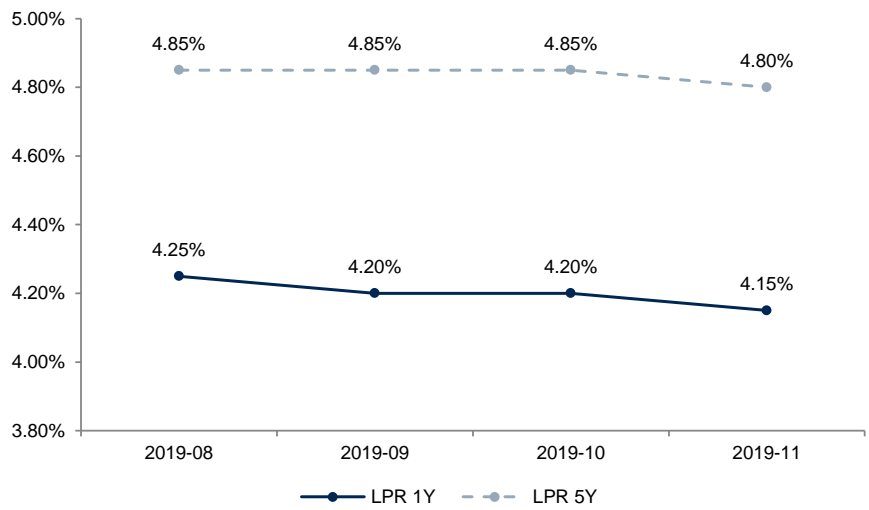
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



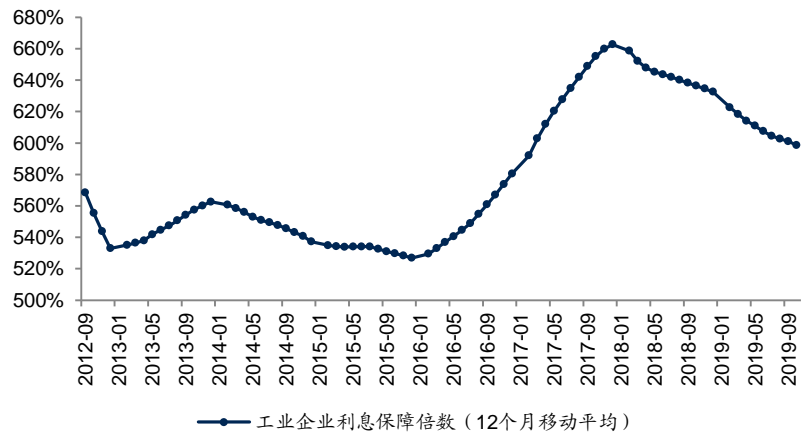
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: LPR 走势



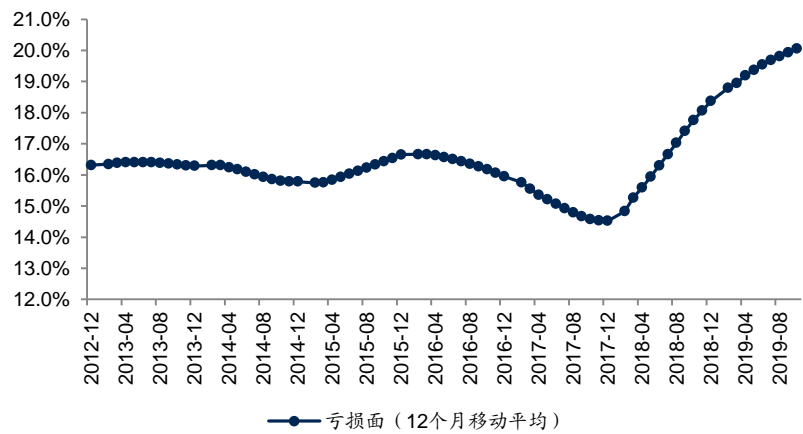
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业偿债能力



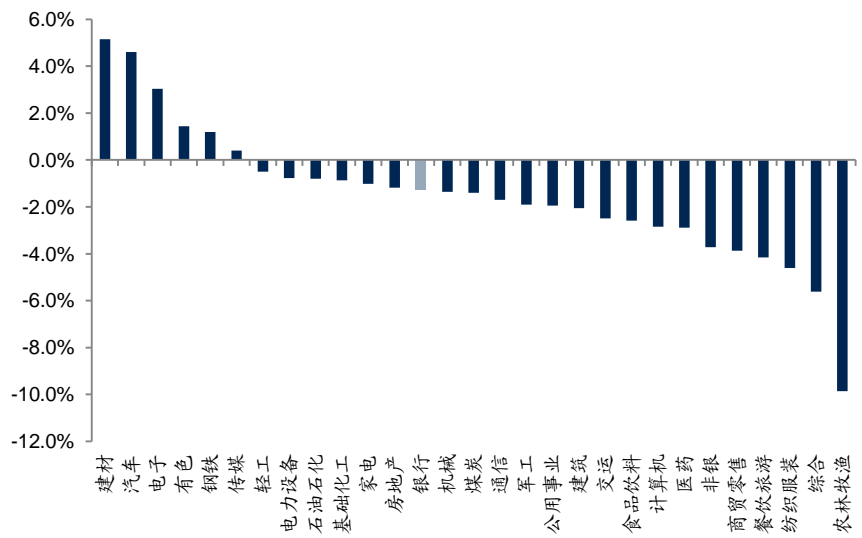
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用。

图 5: 规模以上工业企业亏损面



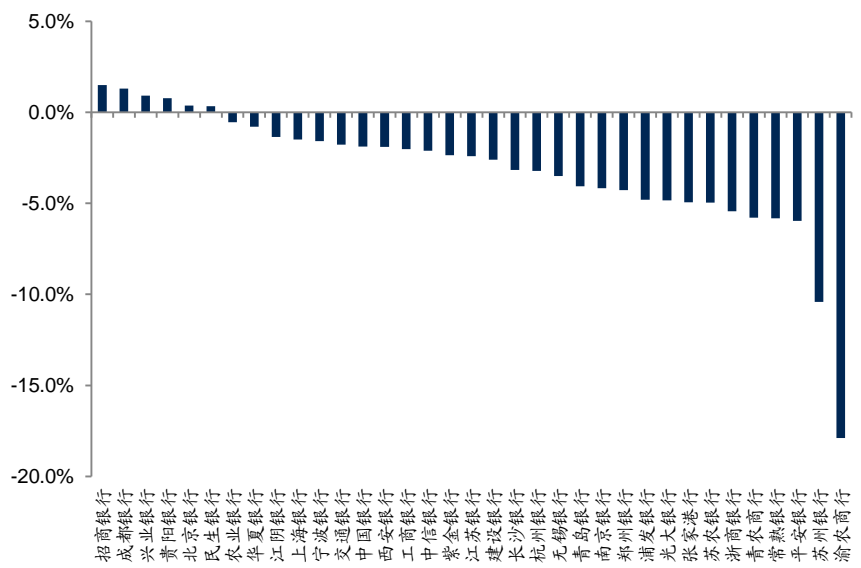
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 29 个中信一级行业月涨幅排名



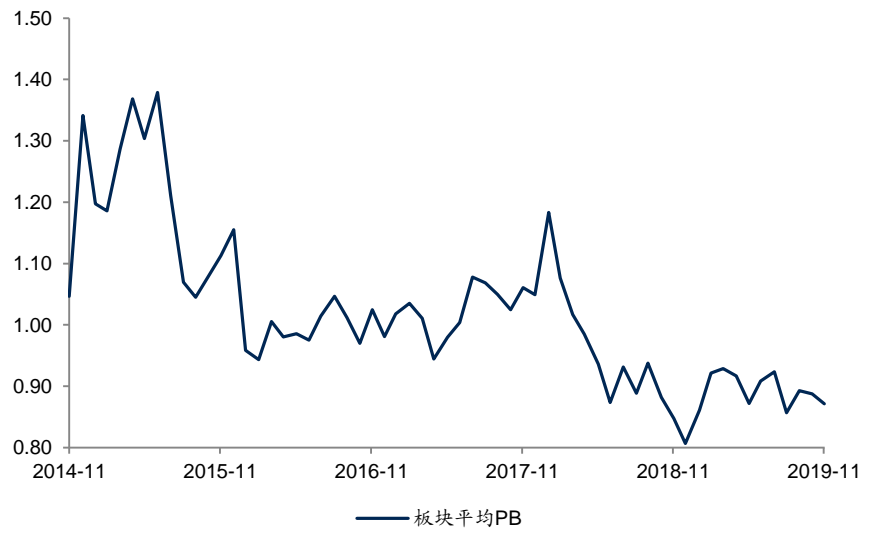
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 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 8: 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:	港元汇率	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
2019/12/7	0.8990													
601398.SH	工商银行	5.75	13.7%	13.0%	12.5%	4.1%	5.0%	5.1%	0.91	0.83	0.76	7.0	6.7	6.3
601288.SH	农业银行	3.61	13.4%	12.5%	12.2%	5.1%	5.8%	5.5%	0.79	0.73	0.67	6.4	6.0	5.7
601988.SH	中国银行	3.62	12.0%	11.3%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.70	0.65	0.60	6.2	5.9	5.6
601328.SH	交通银行	5.47	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.64	0.59	0.55	5.7	5.5	5.3
1658.HK	邮储银行	4.69	13.2%	12.9%	13.3%	9.7%	14.7%	12.9%	0.89	0.81	0.74	7.1	6.6	5.8
—														
600036.SH	招商银行	36.41	16.6%	16.6%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.81	1.60	1.41	11.6	10.2	8.9
601166.SH	兴业银行	18.93	14.2%	13.8%	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	6.19	13.0%	12.2%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	11.92	13.0%	12.8%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.79	0.71	0.64	6.5	5.8	5.4
601998.SH	中信银行	5.97	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.73	0.67	0.62	6.8	6.5	6.3
000001.SZ	平安银行	15.60	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.38	1.12	1.01	12.6	11.0	10.0
601818.SH	光大银行	4.19	11.7%	11.4%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.75	0.69	0.64	6.8	6.4	6.1
600015.SH	华夏银行	7.43	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.58	0.53	0.49	5.7	5.7	5.6
—														
601169.SH	北京银行	5.55	11.6%	11.2%	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	8.28	16.9%	16.6%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.03	0.92	0.81	6.6	5.8	5.1
002142.SZ	宁波银行	27.36	19.0%	17.3%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.33	1.81	1.58	14.0	11.8	10.1
600919.SH	江苏银行	7.06	12.4%	13.1%	13.5%	10.0%	15.5%	13.6%	0.79	0.72	0.66	6.8	5.8	5.1
—														
603323.SH	苏农银行	5.02	9.2%	8.6%	8.8%	9.7%	15.9%	13.7%	0.99	0.78	0.73	11.3	9.7	8.6
601128.SH	常熟银行	8.22	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.76	1.36	1.25	15.2	12.8	10.7
	<b>平均</b>		<b>13.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.7%</b>	<b>1.00</b>	<b>0.87</b>	<b>0.79</b>	<b>8.1</b>	<b>7.3</b>	<b>6.6</b>

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