

2019年06月30日

看好

外部变量积极变化，关注基本面持续改善

——银行业点评

- **银行业整体外部环境正在发生积极变化，继续维持板块看好评级。**一方面，上周三家银行收到美国传票事件对市场的影响基本释放完毕，此次案件或将成为长期存在的外生慢变量，但对涉及银行的实际影响非常小，且预计在此之后我国银行业在监管和社会层面承受的负面口碑压力也将有所缓解。而周末 G20 峰会的召开，也将在一定程度上缓和当前紧张的市场情绪。另一方面，包商银行事件的影响逐渐消退，央行着力解决银行信用分层问题，部分优秀中小银行在行业中逐渐脱颖而出，前期非理性超跌有望修复。
- **同业存单市场逐渐回暖，优秀中小银行受益宽松流动性负债成本有望进一步下行。**自 6 月 14 日后央行流动性投放进入结构性发力阶段，(1) 高评级 (AAA 级) 银行同业存单发行利率明显下降，低评级 (AAA 级以下) 的银行同业存单发行利率上行幅度明显收窄 (详见表 1)。本周 (2019/6/24-2019/6/28) AAA 级 1、3、6、9 和 12 个月同业存单发行利率分别较上周 (2019/6/17-2019.6.21) 分别下降 23、25、11、22、21bps 至 2.66%、2.62%、2.87%、3.03%、3.09%，除 1 个月期限外其他期限发行利率甚至低于 524 包商事件前平均发行利率。本周低评级 1、3、6、9 和 12 个月同业存单发行利率较上周分别变动 -13、+1、+1、+1、+5bps，上行幅度较上周明显收窄 (+4、+6、+17、+10、+15bps)。 (2) 发行成功率上，高评级银行同业存单发行成功率一直保持在 80% 以上水平变化不大，低评级银行同业存单发行成功率在上周明显修复，本周由于在 6 月最后一周发行规模本身不高发行成功率略降 (详见表 2)。低评级 1、3、6、9 和 12 个月同业存单在上周 (2019/6/17-2019.6.21) 发行成功率分别较 6.10-6.14 那周提升 34、40、33、43 和 57 个百分点至 71%、67%、70%、44%、64%。对于优秀的上市中小银行受益于包商银行事件后整体流动性充裕，负债端新发同业存单成本进一步下降 (详见表 3)，有望驱动净息差改善趋势继续深化。
- **即将进入中报披露期，预计上市银行将继续验证基本面改善趋势。**资产质量继续保持稳中略降，中小银行受益于宽松的货币环境净息差有望继续走阔，部分银行中报利润增速有望在一季报基础上进一步提升。
- **投资建议：外部因素正在积极向好变化，银行投资的核心主线依然落脚到核心基本面，预计中报将继续验证基本面改善趋势，密切关注 19 年下半年“资产紧-负债松”格局下的核心受益者，维持板块看好评级。**当前板块对应 19 年 0.87 倍 PB，首推组合：平安银行、兴业银行、南京银行、光大银行，长期组合：常熟银行、上海银行、招商银行、宁波银行。
- **风险提示：经济大幅下行引发银行不良风险。**

证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com

研究支持

李晨 A0230118010010
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230117080003
zhengqm@swsresearch.com

联系人

李晨
(8621)23297818×7363
lichen2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

表 1：包商银行事件后各期限、各评级每周同业存单发行成功平均利率

发行成功率 (%)	周	1 个月	3 个月	6 个月	9 个月	12 个月
AAA 评级	5.5-5.24	2.55	2.97	3.10	3.23	3.28
	5.27-5.31	2.67	2.99	3.04	3.21	3.31
	6.3-6.7	2.98	2.95	3.02	3.23	3.33
	6.10-6.14	3.03	3.02	3.13	3.34	3.37
	6.17-6.21	2.89	2.87	2.98	3.25	3.30
	6.24-6.28	2.66	2.62	2.87	3.03	3.09
AAA 级以下	5.5-5.24	2.72	3.13	3.20	3.36	3.50
	5.27-5.31	2.98	3.16	3.26	3.41	3.55
	6.3-6.7	3.11	3.19	3.28	3.43	3.54
	6.10-6.14	3.25	3.30	3.38	3.52	3.68
	6.17-6.21	3.29	3.36	3.55	3.62	3.83
	6.24-6.28	3.16	3.37	3.56	3.63	3.88

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：包商银行事件后各期限、各评级每周同业存单发行成功率

发行成功率	周	1 个月	3 个月	6 个月	9 个月	12 个月
AAA 评级	5.5-5.24	93%	92%	88%	84%	94%
	5.27-5.31	96%	79%	60%	83%	80%
	6.3-6.7	87%	89%	95%	65%	86%
	6.10-6.14	84%	93%	94%	80%	89%
	6.17-6.21	91%	97%	98%	96%	95%
	6.24-6.28	87%	93%	94%	83%	88%
AAA 级以下	5.5-5.24	82%	78%	70%	43%	74%
	5.27-5.31	78%	62%	60%	45%	43%
	6.3-6.7	39%	35%	40%	10%	28%
	6.10-6.14	38%	26%	37%	1%	7%
	6.17-6.21	71%	67%	70%	44%	64%
	6.24-6.28	75%	65%	37%	38%	43%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 3：8 家重点银行包商银行事件后同业存单发行成功平均利率

发行成功率 (%)	周	1 个月	3 个月	6 个月	9 个月	12 个月
兴业	5.5-5.24	-	2.86	-	3.10	3.22
	5.27-5.31	2.85	2.85	-	3.16	3.24
	6.3-6.7	2.88	2.85	-	-	3.26
	6.10-6.14	2.91	2.89	-	3.15	3.25
	6.17-6.21	-	2.71	-	3.08	3.20
	6.24-6.28	-	2.50	-	2.99	3.07
平安	5.5-5.24	-	2.87	-	3.10	3.22
	5.27-5.31	-	-	-	-	3.25
	6.3-6.7	-	-	-	-	3.25
	6.10-6.14	2.87	2.91	-	-	3.21
	6.17-6.21	2.65	2.79	-	-	3.17

	6.24-6.28	-	-	-	-	-
光大	5.5-5.24	-	-	-	-	3.23
	5.27-5.31	-	-	-	-	-
	6.3-6.7	-	-	-	-	3.25
	6.10-6.14	-	-	-	-	3.26
	6.17-6.21	-	-	-	-	3.20
	6.24-6.28	-	-	-	-	3.05
	招行	5.5-5.24	-	2.89	-	3.16
5.27-5.31		-	2.85	-	-	3.25
6.3-6.7		-	2.91	-	-	3.26
6.10-6.14		-	2.95	2.92	3.20	3.25
6.17-6.21		-	-	3.00	3.11	3.19
6.24-6.28		-	-	-	3.00	3.08
南京	5.5-5.24	-	-	-	-	3.27
	5.27-5.31	-	-	-	-	3.30
	6.3-6.7	-	-	-	-	-
	6.10-6.14	-	-	-	-	-
	6.17-6.21	-	-	-	-	-
	6.24-6.28	-	-	-	-	-
宁波	5.5-5.24	-	3.00	3.07	-	3.25
	5.27-5.31	-	3.01	3.07	-	3.31
	6.3-6.7	-	3.00	-	-	-
	6.10-6.14	-	3.00	-	-	-
	6.17-6.21	-	-	3.10	3.14	3.25
	6.24-6.28	-	-	-	3.05	3.1
上海	5.5-5.24	2.54	2.95	-	-	3.25
	5.27-5.31	2.78	-	-	-	-
	6.3-6.7	3.04	3.02	-	-	-
	6.10-6.14	3.10	3.03	-	-	-
	6.17-6.21	2.97	2.79	-	-	-
	6.24-6.28	2.43	2.54	-	-	-
常熟	未发行同业存单					

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 4：8 家重点银行包商银行事件后同业存单发行成功率

发行成功率	周	1 个月	3 个月	6 个月	9 个月	12 个月
兴业	5.5-5.24	-	96%	-	31%	97%
	5.27-5.31	50%	55%	-	67%	13%
	6.3-6.7	88%	55%	-	-	74%
	6.10-6.14	97%	72%	-	20%	95%
	6.17-6.21	-	96%	-	50%	92%
	6.24-6.28	-	88%	-	56%	86%
平安	5.5-5.24	-	95%	-	12%	91%
	5.27-5.31	-	-	-	-	50%
	6.3-6.7	-	-	-	-	20%

	6.10-6.14	7%	70%	-	-	21%
	6.17-6.21	11%	91%	-	-	92%
	6.24-6.28	-	-	-	-	-
光大	5.5-5.24	-	-	-	-	100%
	5.27-5.31	-	-	-	-	-
	6.3-6.7	-	-	-	-	96%
	6.10-6.14	-	-	-	-	100%
	6.17-6.21	-	-	-	-	100%
	6.24-6.28	-	-	-	-	100%
招行	5.5-5.24	-	66%	-	100%	96%
	5.27-5.31	-	70%	-	-	100%
	6.3-6.7	-	99%	-	-	99%
	6.10-6.14	-	98%	98%	92%	78%
	6.17-6.21	-	-	100%	94%	92%
	6.24-6.28	-	-	-	56%	74%
南京	5.5-5.24	-	-	-	-	94%
	5.27-5.31	-	-	-	-	100%
	6.3-6.7	-	-	-	-	-
	6.10-6.14	-	-	-	-	-
	6.17-6.21	-	-	-	-	-
	6.24-6.28	-	-	-	-	-
宁波	5.5-5.24	-	73%	42%	-	50%
	5.27-5.31	-	88%	5%	-	60%
	6.3-6.7	-	10%	-	-	-
	6.10-6.14	-	75%	-	-	-
	6.17-6.21	-	-	100%	77%	87%
	6.24-6.28	-	-	-	20%	100%
上海	5.5-5.24	100%	100%	-	-	100%
	5.27-5.31	100%	-	-	-	-
	6.3-6.7	100%	100%	-	-	-
	6.10-6.14	100%	100%	-	-	-
	6.17-6.21	100%	100%	-	-	-
	6.24-6.28	100%	100%	-	-	-
常熟	未发行同业存单					

资料来源：Wind，申万宏源研究

附表：上市银行估值比较表（收盘价日期：2019年6月28日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
建设银行	601939.SH	7.44	714	7.08	6.72	0.88	0.79	13.2%	12.5%	1.13%	1.13%	4.24%	4.47%
中国银行	601988.SH	3.74	7,883	6.07	5.76	0.69	0.66	11.7%	11.7%	0.91%	0.88%	5.13%	5.39%
交通银行	601328.SH	6.12	2,402	6.12	5.80	0.67	0.62	11.3%	11.2%	0.79%	0.79%	4.90%	5.18%
招商银行	600036.SH	35.98	7,422	10.03	8.79	1.57	1.37	16.7%	16.7%	1.32%	1.40%	2.99%	3.41%
民生银行	600016.SH	6.35	2,252	5.27	4.96	0.62	0.58	12.3%	12.1%	0.88%	0.91%	5.70%	6.05%
兴业银行	600000.SH	11.68	3,428	6.14	5.89	0.71	0.63	12.1%	11.3%	0.90%	0.87%	2.99%	3.12%
浦发银行	601166.SH	18.29	3,800	5.81	5.09	0.78	0.69	14.6%	14.4%	1.00%	1.06%	4.30%	4.91%
光大银行	601818.SH	3.81	1,517	5.74	5.28	0.63	0.59	12.8%	11.8%	0.80%	0.79%	4.37%	4.75%
华夏银行	600015.SH	7.70			5.2								
			1,185	5.61	8	0.53	0.47	10.0%	9.4%	0.80%	0.78%	2.39%	2.53%
平安银行	000001.SZ	13.78	2,366	8.50	7.26	0.98	0.88	12.1%	12.8%	0.81%	0.88%	1.22%	1.42%
南京银行	601009.SH	8.26	701	6.65	5.57	0.91	0.79	16.4%	15.7%	1.01%	1.10%	5.59%	6.64%
宁波银行	002142.SZ	24.24	1,263	9.99	8.24	1.68	1.46	18.3%	19.1%	1.14%	1.22%	2.10%	2.55%
上海银行	601229.SH	11.85	1,295	6.46	5.45	0.78	0.67	13.1%	13.3%	0.99%	1.05%	4.48%	5.31%
贵阳银行	601997.SH	8.65	278	5.04	4.48	0.77	0.65	16.9%	15.9%	1.11%	1.13%	5.24%	5.87%
常熟银行	601128.SH	7.72	212	11.65	9.48	1.25	1.11	12.2%	12.4%	1.08%	1.17%	2.89%	3.56%
张家港行	002839.SZ	5.63	102	10.66	9.28	0.91	0.80	9.1%	9.2%	0.76%	0.75%	3.05%	3.50%
A股板块平均				6.85	6.31	0.87	0.80	13.2%	13.1%	0.99%	0.99%	4.26%	4.58%

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。