

行业研究/行业动态

2014年12月31日

行业评级:

银行	增持(维持)
银行II	增持(维持)

罗毅 执业证书编号: S0570514060001
研究员 0755-23952862
luoyi@htsc.com

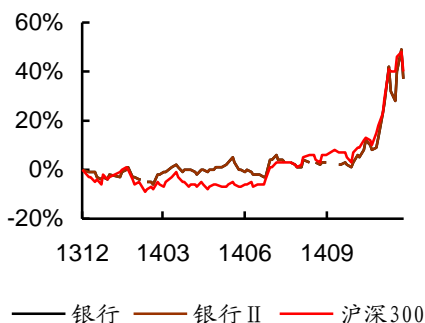
林博程 0755-82573832
联系人 linbocheng@htsc.com

张帅帅 0755-23952720
联系人 zhangshuaishuai@htsc.com

相关研究

- 1《银行:安邦再度解囊 扫货“高大上”》2014.12
- 2《光大银行(601818)-拯救落难公主 股权整合再出发》2014.12
- 3《银行业政策利好或至,勿失上车机会》2014.12

行业走势图



不只是热血

2014年银行股回顾与未来展望

投资要点:

◆ **跳出银行看大盘,是什么启动了行情?** 年初,银行股仍然维持前期萎靡不振的状态,上市银行破净成为常态,“高富帅”沦落为“屌丝”。究其原因,资产质量问题像一个不定时炸弹,谁都不想击鼓传花到自己手里。那么,是什么启动了这波行情?大量场外资金入市无非是直接原因。那么,为什么以前没有,现在有了呢?改革红利!“虚无缥缈”,这是市场上听得很多的声音,我却认为可以感受到。十八届三中全会以后,改革明显加速,各种措施密集发布。其中,金融改革首当其冲。为实现市场化经济,为完成宏观调控目标,掌握资本要素分配的金融体系必须进行改革。改革就是机会,改革释放红利,改革对冲了市场对于经济的担忧情绪。热血分析师认为,沪港通是开启这波牛市的标志。如同2005年的股权分置改革,许多人可能不认可,但是回顾历史,必须承认它的市场地位。很多现在也不认可沪港通的历史地位,明明现在市场交易平淡嘛,但是几年以后,你可以回头再看答案。

◆ 现在谈一下**资金流**,我们认为主要有三波资金。首先,2014年中国经济增速预期为7.4%左右。刻舟求剑,经济增速换挡是有点慢了;放眼全球,中国仍然是最具吸引力的经济体。沪港通以及后续资本项目的逐渐开放,将助推海外资金的流入。其次,房地产行业下行是个不争的事实,房地产的投资价值下滑,高企的房价让出租回报率只能处于低位,这波资金很有可能转移,有一部分可能来到了股市。另外,客户借助融资盘进入股市,国民好赌的天性让杠杆持续放大,看一下两融数据就一目了然了。

◆ **市场为什么选择银行?** 这就是我们一直强调的“高大上”特质:门槛高,只有16家上市银行,监管严格,短期内注册制放开不会对银行股形成冲击;大体量,金融股总市值占比约为30%,流动性强,能够承接巨大增量资金入市;向上趋势明确,长期压制低估值的资产质量问题大幅改善,地方债务问题整顿(43+45号文),国企改革推进(中长期),信贷资产证券化备案制落地,地方版AMC设立,前堵后疏下行业资产结构和质量有望优化改善,银行股的风险溢价下移。

◆ 利率市场化是金融改革的重中之重,只有利率市场化了,资金价格的调配作用才能显现,银行才能进行竞争,差异化模式才可能出现。现在我们可以看到一些主动调整并具备差异化竞争实力的银行,像债权银行南京银行、金融创新强行平安、零售银行招商等等。眼光再放远一点,民营银行注入门槛降低,利率市场化推进,行业竞争加剧,在经济增速放缓的背景下,破产并购将成为可能,后面银行的故事更好玩儿!

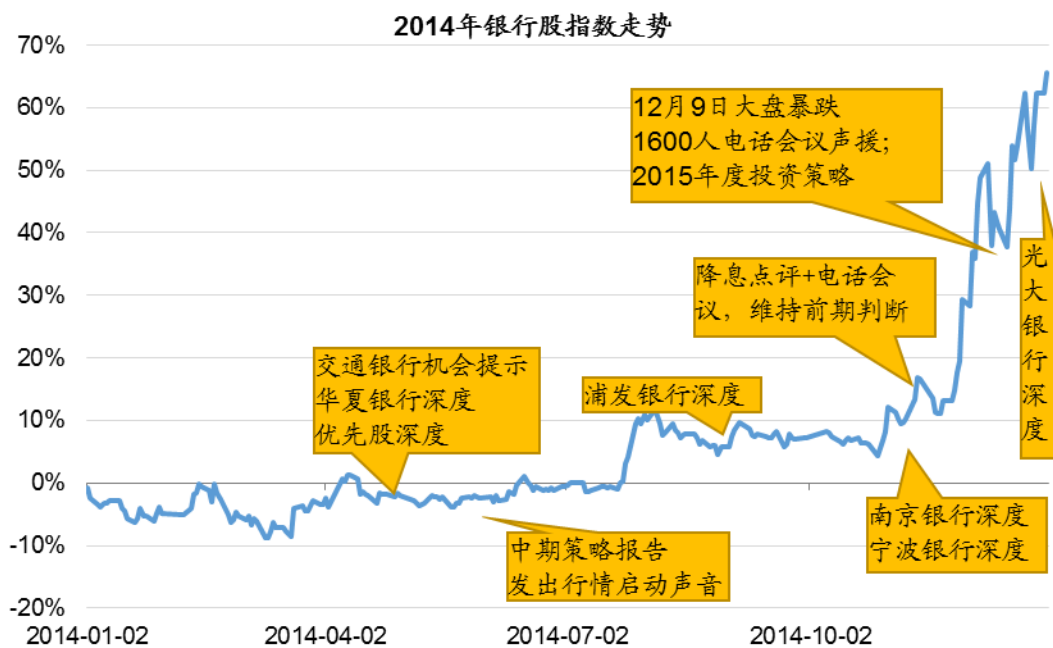
未来标的选择,买什么? 站在这个时点,市场需要这样的标的,他们具有较高的规模利润增速、较低的不良贷款比例、有互联网概念等等,这些都可以作为标的操作一番。长期来看,故事不仅要讲的唾沫四溅,还要讲的长远。所以,我们需要寻找那些能够在未来市场生存、能够为股东提供高回报、能够被市场认可的银行。总体来说,通过金融创新能力形成差异化发展模式 and 竞争力的银行都是可以给予较高市场溢价的。

近期可以关注一下**中国银行**,此前因为有效流通盘小,所以在这一波行情中受到转债转股套利影响较大(9月30日未转股比例为97.35%,12月30日未转股比例为40.67%,期间转股约86.5亿股,是中行三季末有效流通盘的1.2倍),中行股价弹性一直落后于其他几大行(估值低于大行平均7-8%)。现在中行转债赎回流程启动,虽然具体时间待定,但可以预见的是随着转股的加速,压制股价的边际效应减弱,终将拉至应有估值水平。

另外特别提示: 工行转债(113002)已触发提前赎回条款,工行已发布《提前赎回工行转债的提示性公告》,请各位关注。目前工行转债价格近【143】元,根据发行时约定,预计赎回价格约101元。由于赎回价格较低,建议转债持有人及时转股,以免发生亏损。

个股推荐仍然两条腿走路,低估值和差异化。我们认为短期可以继续关注华夏(混合所有制标杆)、光大(落难公主亟待拯救)、浦发、交行;同时持续看好特色化、市场化的南京、宁波、平安还有兴业(存贷比调整收益,市场化基因)。还是那句话牛市思维,回调就是买入良机,相信对前景的判断。

图 1: 2014年我们一直在坚持推荐银行股



资料来源: 华泰证券研究所

图 2: 重点报告发布时点和收益情况

时间	重点报告	涨跌幅
2014/5/14	交行高管集体增持事件点评-抄底正当其时, 银行股机会已至	83.48%
2014/5/15	华夏银行(600015)深度报告-混合所有制的标杆, 改革激活潜力	65.89%
2014/5/20	银行业优先股深度-优先股利好岂可误读? 正本清源银行股王者归来	—
2014/6/30	银行业中期投资策略-行情启动 精选弹性股	57.31%
2014/8/22	浦发银行(600000.SH)-受益“优异基本面+多重利好”的双边推动	60.32%
2014/11/3	南京银行(601009):债券银行稳步转型 特色化经营傲视同业	33.74%
2014/11/11	宁波银行(002142)-结构调整效果显 同质竞争一出色	35.71%
2014/11/21	降息点评报告:降息放大招 改革试真金	40.69%
2014/12/3	改革加速行业转型 抓住未来优秀标的	—
2014/12/9	华泰金融 1600人电话会议	17.47%
2014/12/10	银行 2015 年投资策略:旧瓶装新酒 估值中枢上移	17.47%
2014/12/24	光大银行(601818)-拯救落难公主 股权整合再出发	6.90%

资料来源: 华泰证券研究所

图 3: 利率市场化带来的机会



资料来源: 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。

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的存在法律禁止的利益关系。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门、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：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 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；

- 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

- 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；

- 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

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777 / 传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388 / 传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

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 1801 /

邮政编码：100032

电话：8610 63211166 / 传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

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：8621 28972098 / 传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn