



银行 2018 年中报前瞻：资 负结构压力渐缓，资产质量 隐忧初现

预计 2018 年上半年上市银行净利润增速为 5.9%

展望 2018 年半年报，我们认为上市银行整体基本面保持稳健：规模增速筑底，息差保持平稳，资产质量表现分化。综合来看，预计行业净利润同比增速较 1 季度小幅提升 0.5 个百分点至 5.9%。

规模增速筑底，结构调整压力边际缓释

考虑到今年监管政策落地涉及领域较 2017 年没有太大变化，且各家银行资产负债结构的调整也一年有余，因此规模增速未来进一步下行的空间不大。我们预计上市银行口径 2 季末规模同比增速环比提升 0.5pct 至 5.9%，部分中小行增速将企稳回升。

负债端压力制约息差进一步改善，2 季度息差走势分化

息差方面，2 季度实体企业融资需求与银行有限信贷资源间的矛盾将推动银行贷款收益率持续上行，但存款成本的上行将制约整体息差的改善幅度。预计行业 2 季度息差整体保持平稳，相对而言，资产负债结构调整压力缓释、资产端定价弹性更强的中小银行息差的表现或将优于大行。

整体保持稳定，账面不良指标受监管影响或有抬升

从 2 季度来看，我们认为银行账面不良率或随着监管偏离度考核趋严而有所抬升，但真实资产质量维持稳定，预计 2 季度不良率环比下行 2BP 至 1.55%，年化不良生成率环比上行 16BP 至 0.8%。下半年资产质量表现需密切关注：1) 大型企业与地方平台债务的风险处置问题；2) 贸易战升级所导致中小企业资产质量的再度恶化。

投资建议

展望下半年，在中美贸易摩擦背景下，金融监管措辞从“去杠杆”过渡至“稳杠杆”，因此我们认为下半年货币政策和财政政策均存放松可能性，从而带动经济预期的改善，但政策效果仍待观察。目前银行板块估值为 18 年 0.77xPB，股息率回升至 4.7%，估值进一步下行空间有限，关注长期配置价值。个股方面，我们推荐业务稳健的大行和招商银行，边际改善显著的上海银行和南京银行。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖为本报重要贡献者

预计 2018 年上半年上市银行净利润增速为 5.9%

展望 2018 年半年报，我们认为上市银行整体基本面保持稳健。规模增速筑底，息差保持平稳，资产质量表现分化，主流银行资产质量将延续改善趋势，而逾期 90 天以上贷款与不良贷款偏离度过高的银行存在一定压力。综合来看，预计行业净利润同比增速较 1 季度小幅提升 0.5 个百分点至 5.9%。个股来看，城商行整体增速依然处于行业第一梯队，其中上海银行 (+20.7% YoY)、宁波银行 (+19.6% YoY) 增速领跑，招商银行 (+14.1% YoY) 增速领跑股份制，大行净利润增速预计在 4%-7% 区间。

规模增速筑底，结构调整压力边际缓释

我们判断 2 季度随着银行资产负债结构调整压力的缓释，行业资产规模增速将底部企稳。根据银监会数据披露，截至 5 月末，商业银行口径规模同比增速已较 4 月末回升 0.1 个百分点至 6.5%。其中，前期受去杠杆影响较大的股份行和城商行有所回升，5 月规模同比增速分别较 4 月提升 0.5/0.4 个百分点至 3.7%/8.6%。我们认为，考虑到今年监管政策落地涉及领域较 2017 年没有太大变化，大都是对于此前征求意见稿的确认，各家银行资产负债结构的调整也一年有余，因此规模增速未来进一步下行的空间不大。我们预计上市银行口径 2 季末规模同比增速将较 1 季度小幅提升 0.5 个百分点至 5.9%，部分中小行增速将企稳回升。

负债端压力制约息差进一步改善，2 季度息差走势分化

息差方面，2 季度实体经济融资需求与银行有限信贷资源间的矛盾将推动银行贷款收益率持续上行（截至 1 季度末，贷款收益率同比提升近 40BP），但由于存款端竞争加剧，存款成本的上行也将持续，将很大程度对冲贷款端的上行，因此存贷利差进一步改善的空间相对有限，这也将制约整体息差的改善幅度。当然，今年以来金融市场流动性环境的相对宽松以及持续的定向降准操作对银行的息差会带来一定正面贡献。因此整体来看，预计行业 2 季度息差整体保持平稳，但个体间分化持续存在，相对而言，资产负债结构调整压力缓释、资产端定价弹性更强的中小银行息差的表现或将优于大行。

财富管理相关收入增长承压，手续费增速延续负增长

我们认为受行业监管检查持续及资管新规落地影响，2018 上半年银行整体手续费收入增速将延续负增长（预计同比增速为 -2%）。其中，财富管理、投行、托管相关收入受监管影响将有所减少，正贡献因子将更多来自银行卡和线上支付结算的增长，特别的，在各家银行持续加大对零售业务开拓的背景下，信用卡业务收入增速将会维持高位。

整体保持稳定，账面不良指标受监管影响或有抬升

从 2 季度来看，我们认为银行账面不良率或随着监管偏离度考核趋严而有所抬升，但行业真实的资产质量维持稳定，尤其是对类似大行、招行等行业龙头而言，不良将延续改善趋势，出现不良指标恶化的更多集中在逾期 90 天与不良贷款偏离度过高的小行。预计上市银行整体 2 季度不良率为 1.55%，较 1 季度下行 2BP，单季年化不良生成率在 2 季度季节性回升，环比上行 16BP 至 0.8%。随着过去几年的出清，过去困扰银行的中小企业资产质量问题已化解地较为充分。不过需要注意的是，从下半年来看，随着经济下行压力逐步体现，局部风险或有出现，以下两方面的变化需要密切关注：1) 大型企业及地方平台债务的风险处置问题；2) 贸易战升级所导致中小企业资产质量的再度恶化。

投资建议：

展望下半年，在中美贸易摩擦背景下，金融监管措辞从“去杠杆”过渡至“稳杠杆”，因此我们认为下半年货币政策和财政政策均存放松可能性，从而带动经济预期的改善，实体流动性供需矛盾突出的问题或得到缓释，但政策效果仍待观察，这也是短期制约银行板块短期弹性的主要因素。目前银行板块估值为 18 年 0.77xPB，低于过去四年中枢水平（0.85x），股息率回升至 4.7%，估值进一步下行空间有限，关注长期配置价值。个股方面，我们推荐业务稳健的大行和招商银行，边际改善显著的上海银行和南京银行。

风险提示

1、经济下行导致资产质量恶化超预期

银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、金融监管超预期

2017 年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

图表 1. 上市银行 2018 年半年报盈利预测

净利润 增速	历史数据				盈利预测	
	2Q2017	3Q2017	4Q2017	1Q2018	2Q2018E	2018E
工行	1.8%	2.3%	2.8%	4.0%	4.7%	6.5%
建行	3.7%	3.8%	4.7%	5.4%	6.3%	8.2%
中行	11.5%	7.9%	4.8%	5.0%		
农行	3.3%	3.8%	4.9%	5.4%		
交行	3.5%	3.5%	4.5%	4.0%	3.5%	5.3%
招行	11.4%	12.8%	13.0%	13.5%	14.1%	15.5%
中信	1.7%	0.6%	2.3%	6.8%		
民生	3.2%	2.8%	4.1%	5.2%	4.1%	4.7%
兴业	7.3%	7.2%	6.7%	4.9%	5.0%	5.1%
浦发	5.2%	3.0%	2.2%	-1.1%	0.1%	1.9%
光大	3.0%	4.1%	4.0%	5.5%	6.0%	6.4%
华夏	0.1%	-2.7%	-0.4%	1.1%	0.7%	2.1%
平安	2.1%	2.3%	2.6%	6.1%		
北京	4.3%	3.8%	4.6%	6.2%	6.4%	7.9%
南京	17.0%	17.0%	17.0%	17.6%	17.7%	19.4%
宁波	15.1%	16.2%	19.5%	19.6%	19.6%	21.5%
上海	6.6%	6.8%	7.1%	13.5%	20.7%	22.0%
行业	4.8%	4.5%	4.6%	5.4%	5.9%	7.4%

资料来源：万得数据及中银证券

附录图表 2: 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
601398.SH	工商银行	买入	5.23	1864	0.80	0.86	0.91	0.83	5.85
601939.SH	建设银行	买入	6.4	1600	0.97	1.05	0.91	0.82	7.03
601988.SH	中国银行	未有评级	3.46	1019	0.59	0.63	0.73	0.67	4.77
601328.SH	交通银行	增持	5.53	411	0.95	1.00	0.67	0.62	8.13
600036.SH	招商银行	买入	25.29	638	2.78	3.21	1.43	1.27	18.32
601998.SH	中信银行	未有评级	5.85	286	0.87	0.96	0.78	0.72	6.62
600016.SH	民生银行	中性	5.75	252	1.37	1.43	0.68	0.61	9.92
601166.SH	兴业银行	买入	14.13	294	2.75	2.89	0.75	0.66	17.84
600000.SH	浦发银行	增持	9.51	279	1.85	1.88	0.73	0.65	13.57
601818.SH	光大银行	增持	3.61	189	0.60	0.64	0.70	0.65	4.59
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.27	93	1.55	1.64	0.63	0.56	10.17
601169.SH	北京银行	增持	5.64	119	0.89	0.96	0.86	0.78	7.74
601009.SH	南京银行	买入	7.57	64	1.14	1.36	1.12	1.00	7.24
002142.SZ	宁波银行	增持	15.96	81	1.84	2.29	1.55	1.31	10.59
601229.SH	上海银行	增持	10.44	114	1.96	2.26	0.90	0.82	16.85
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.15	71	1.03	1.11	0.78	0.70	8.20
600926.SH	杭州银行	未有评级	7.68	39	1.24	1.29	0.94	0.86	8.90
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.43	10	0.46	0.49	1.05	0.98	5.20
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.66	10	0.54	0.61	1.13	1.05	5.02
601128.SH	常熟银行	未有评级	5.58	12	0.57	0.69	1.18	1.09	4.72
603323.SH	吴江银行	未有评级	5.82	8	0.50	0.59	1.01	0.93	5.77
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.73	10	0.42	0.47	1.25	1.16	4.69
601838.SH	成都银行	未有评级	8.15	29	1.08	1.31	0.89	0.80	7.59

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日7月17日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371