

# 股份行基本面改善更显著

## 本周核心观点

随着行业监管从“去杠杆”逐步过渡到“稳杠杆”阶段，银行股右侧投资机会继续巩固。我们在 7 月 10 日提示银行股底部确立以来，银行板块上涨 10% 以上，我们的理由是：测算显示 0.7 倍 PB 隐含的不良率 14%，而行业资本充足率只有 13.68%。估值已经反映了市场最为悲观预期，底部确立。

8 月 18 日，银保监会发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，要求银行增加信贷投放，理顺货币信贷传导机制，实现“六稳”的目标。我们认为政策在理顺货币传导，扩信贷稳增长。理顺货币政策传导渠道势在必行。近期 shibor 利率回落有 200 多个 bp，就表明银行体系内部流动性淤积，没能流向实体。从而疏通货币传导渠道势在必行。

目前需要理顺贷款传导渠道。7 月 20 日，央行发了《通知》，准许银行理财增加非标资产配置，老产品也可以买新资产，非标融资的适当放宽，随后的 7 月底，信托公司有得到窗口指导，要求其增加对项目的支持力度，信托贷款及其部分的通道业务也在放开；货币政策传导渠道中，需要采取措施力促理顺贷款渠道。

重点支持和鼓励的信贷业务。小微、三农、民营企业。基建。消费金融。出口企业，盘活存量资产。重申贷款纪律。本年下半年信贷扩容相对有限，扩容规模预计在 1-1.5 万亿，增厚行业净利润，中小银行边际上受益更加显著。

上周，银行业 2 季度监管数据，数据显示：中小银行整体改善的程度要好于大型银行。其一、从 2 季度监管数据来看，股份行、城商行的资产增速均已回升，但是大行、农商行的资产增速降幅在收窄。其二、股份制和中小银行的 NIM 回升幅度高于大型银行。2Q18，各类商业银行 NIM 均回升，股份行回升幅度最大。其三、股份制银行的不良率开始环比下降。分类来看，大行、股份行不良率环比下降，城商行不良率环比小幅上升，农商行不良率环比大幅上升。

## 银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

发布日期：2018 年 08 月 20 日

### 市场表现



### 相关研究报告

- 18.01.08 银行业周报 99 期：去杠杆细化政策出台降风险，资金利率全线回落提估值
- 18.01.03 银行业动态：IFRS 9 落地，对银行业影响几何？
- 18.01.02 银行业周报 98 期：流动性至降利率，银行股确定性向上

此外，从国际比较来看，国内银行股估值已处于低位，随着行业景气度回升，银行业 ROE 稳步回升，PB 将逐步提高。我们的测算显示：18 年行业 ROE 合理中枢为 14.5%，对应的 PB 合理中枢为 0.9 倍。目前老 16 家上市银行 18 年 PB 只有 0.75 倍，估值优势显著。

### 重点推荐标的

每周一股：平安银行（中报业绩超预期，不良确认压力减轻，零售转型方向上更进一步）

8 月重点推荐：宁波银行（行业内最高的 ROE，行业内最低的不良率，NIM 开始企稳回升，高业绩增长）

中长期重点推荐：优质银行股、宁波、南京、浦发（新增）、平安、工行、上海银行。

## 目录

一、上周行情回顾 .....	4
二、本周专题：小微信贷创新工具——无还本续贷 .....	5
(一) 产生背景 .....	5
(二) 无还本续贷运作模式 .....	5
(三) 无还本续贷是个双刃剑 .....	6
利的一面: .....	6
弊的一面: .....	6
(四) 无还本续贷发展建议 .....	6
三、金融科技专栏：上半年中国金融科技投资创历史新高 .....	7
四、市场资金利率跟踪：资金利率反弹上升 .....	8
五、政策面分析: .....	9
(一) 8000 亿专项债来袭，“快”字当头 .....	9
事件: .....	9
简评: .....	9
六、行业面分析: .....	9
(一) 下半年信贷扩容规模有限 .....	9
(二) 2Q 银行业监管数据点评：《资产增速企稳，息差如期回升》 .....	10
事件 .....	10
简评 .....	10
(三) 7 月信贷数据点评：《流动性已至，社融正改善》 .....	12
事件: .....	12
简评: .....	12
七、公司面分析: .....	14
(一) 张家港行 2018 年半年报业绩简评：《资产质量全面改善，净息差逐季回升》 .....	14
事件: .....	14
简评: .....	14
(二) 平安银行 2018 年半年报简评：《息差环比企稳回升，零售贡献业内第一》 .....	15
事件: .....	15
简评: .....	15
(三) 华夏银行 2018 年半年报简评：《资产结构改善，盈利能力提升》 .....	18
事件: .....	18
简评: .....	18
八、上市公司动态 .....	19
九、下周需重点关注事情: .....	20
十、投资建议: .....	20

## 图表目录

图表 1： 银行股周涨跌幅 .....	4
---------------------	---

图表 2: 传统贷款模式和无还本续贷模式 .....	6
图表 3: Shibor 利率 (%) .....	8
图表 4: 银行间拆借利率 (%) .....	8
图表 5: 国债到期收益率 (%) .....	8
图表 6: 理财产品预期年收益率 (%) .....	8
图表 7: 上周上市公司动态信息 .....	19

## 一、上周行情回顾

### 1、板块行情

上周，银行板块下跌 4.01%，领先沪深 300 指数（5.15%）1.14 个百分点，受汇率市场波动影响，大盘和银行股均未获得绝对收益，但银行股板块仍获得较高的相对收益。

### 2、个股行情

浦发银行（-0.89%）、中国银行（-2.54%）、北京银行（-2.58%）、民生银行（-2.68%）排名靠前，宁波银行（-7.63%）、吴江银行（-8.33%）、成都银行（-8.36%）排名落后。

### 3、每周一股

上周推荐的每周一股：宁波银行，跌 7.63%，没有获得绝对收益和相对收益。推荐理由：行业内最高的 ROE，行业内最低的不良率，NIM 开始企稳回升，高业绩增长。

我们持续重点推荐城商行重点零售龙头——宁波银行，认为其具有“高成长、高 ROE、低不良、零售端优势显著”的特征。主要推荐理由：

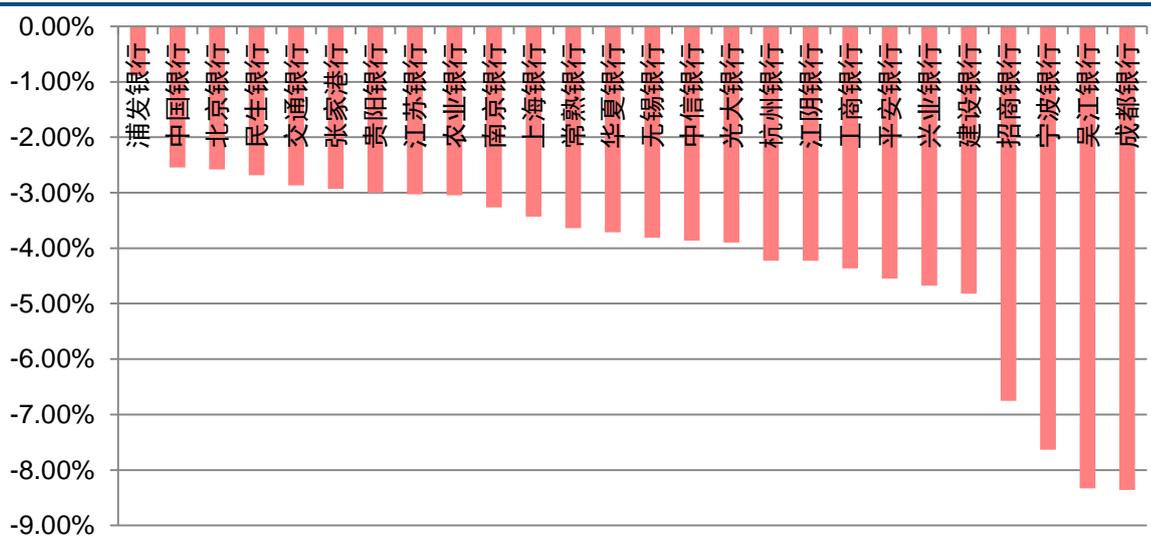
其一、今年年初 100 亿可转债成功发行，今年可转股后补充核心一级资本，全部转股后预计提高核心一级大约 2%；而且还有 100 亿定增在筹划中，这两项再融资完成后可满足未来 3 年左右资本金。

其二、强劲的零售业务优势和严格的风控始终是其最大的核心竞争力，18Q1、Q2 持续下降到 0.80%，就是一个佐证。

其三、拨备覆盖率将近 500%，全行业内最高，未来释放业绩足够有实力。

### 4、银行股周涨跌幅

图表1： 银行股周涨跌幅



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

## 二、本周专题：小微信贷创新工具——无还本续贷

### （一）产生背景

#### （1）首创者佳绩连连

为缓解小微企业资金周转困难加剧的状况，更好地服务实体经济，嘉兴银行于 2012 年 5 月在国内首创推出了“无还本续贷”业务。该行设置了七项基本条件，如企业法定代表人、实际经营者和主要股东没有不良信用记录和涉赌等不良嗜好，无参与民间借贷（包括借入和借出）行为；不得因任何原因被列入人民银行、其他监管机构或征信机构黑名单等。自该项业务运行以来，取得了乐观的成就。截至 2018 年 6 月末，该行“无还本续贷”余额 16.78 亿元，户数 610 户。据统计，该产品累计发放金额已达 69.94 亿元，户数超 1861 户，6 年来，累计为全市小微企业节省财务费用 5500 余万元，甚至如今已能实现 T+1 操作。可以说，嘉兴银行取得的佳绩为“无还本续贷”业务的发展树立了标杆，也给了业界信心去开展此项业务。

#### （2）金融机构又推广

对于“无还本续贷”业务，2014 年 7 月，原银监会曾经发布了《关于完善和创新小微企业贷款服务提高小微企业金融服务水平的通知》，首次提出对流动对流动资金周转贷款到期后仍有融资需求，又临时存在资金困难的小微企业，经其主动申请，银行业金融机构可以提前按新发放贷款的要求开展贷款调查和评审。符合相应条件的小微企业，经银行业金融机构审核合格后可以办理续贷。为了防止续贷被滥用，《通知》还对小微企业申请续贷提出更加明确的准入门槛，即只能是符合生产经营正常、具有持续经营能力和良好的财务状况等 4 个主要条件的小微企业，才可申请续贷。这为无还本续贷提供了官方认可和政策性指南。2017 年，银监会再次发文，支持银行合理提高无还本续贷业务在小微贷款中的比重。

#### （3）再谱新篇大获赞

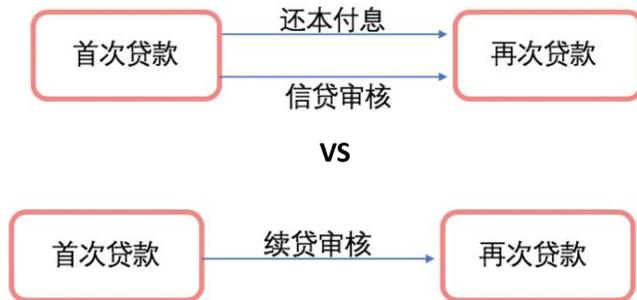
今年 8 月 6 日，山东德州选出一批经营和信用良好的企业开展“无还本续贷”试点，有企业自称节省了 500 多万元费用，这一举动获央视新闻报道，获得金融机构赞扬。

### （二）无还本续贷运作模式

传统贷款的模式是，企业的一个贷款周期结束后，若要续贷需要“过桥”资金“先还旧、再借新”。特别是小微企业贷款到期后，若需续贷，一般要先还本付息，然后由银行根据企业经营情况、负债率、企业主信用等，继续放贷。

所谓无还本续贷，就是打破贷款到期后必须先还贷再贷款的规则和惯例，银行根据对企业的评估，对符合条件的企业自动续贷或延长贷款额度的使用期限。也就是说，无还本续贷不是不还本，而是没有必要在某个时期还本。在企业经营现实中，经常面临借新还旧的局面，企业往往选择“过桥贷”来做短期拆借，虽然支付一笔不菲的财务费用，但保证了资金链的安全和稳定。

图表2：传统贷款模式和无还本续贷模式



资料来源：中信建投证券研究发展部

无还本续贷在实际业务层面有两层含义：

一是，对企业流动资金贷款进行无还本续贷，真正的流动资金贷款对应的是企业订单融资。企业订单期限一般短于一年，若订单展期被拉长、资金回笼出现问题，则需对贷款重组，这类无还本续贷就属于借新还旧。

二是，一些小微企业的流动资金和固定资产，甚至家庭财产、企业财产区分不明显，银行很难判断企业贷款是长期占用还是短期流动资金，此时无还本续贷是在更正贷款期限管理问题。

### （三）无还本续贷是个双刃剑

#### 利的一面：

从企业角度来看，无还本续贷对解决客户的流动性困境确实起到了作用，主要是解决企业贷款与用款期限错配的流动性问题。通过改变贷款还款方式，企业到期不需要归还本金，只需要银行审核后对其续贷，有效解决企业普遍面临的“续贷难”问题，也节约了企业资金成本。

从银行角度来看，若不进行无还本续贷，有些企业可能出现由于短期贷款和用款期限错配而无法按期偿还债务的情况，这就进而增加了银行的不良贷款率。因此，对于这种情况，银行发展无还本续贷业务有利于自身不良率的表现。另外，无还本付息也有助于减少银行内部人员“寻租”的机会。

#### 弊的一面：

从企业角度来看，无还本续贷的盲目扩容，会出现“两高一剩”行业、非符合小微企业指标的中大型企业抢夺信贷资源的情况。另外，这个模式会造成企业的依赖，特别是相关政策没有明确规定续贷次数的情况下，可能会出现“无还本续贷”走样风险。

从银行角度来看，可能会出现银行利用这个业务模式掩盖不良的情况。尤其是通过民间借贷才能还款的企业已经是出现隐性风险的企业，其实已经符合银行关注类客户标准，把这样的贷款划入“正常”，其实相当于掩盖风险，这与充分真实暴露不良的要求不一致。

### （四）无还本续贷发展建议

无还本续贷政策本身存在着风险敞口，一旦被监管部门鼓励，则很有可能被曲解和异化，成为当前去产能化和去杠杆化的一个后门通道。在中国经济环境里，银行并不能做到对地方政府的独立姿态，也就很难拒绝地方政府对辖区企业的“保护”。因此，大规模推广无还本续贷注定充满风险，在当下稳增长的新态势下，固然可以作为工具补充和救急之举，但肯定不能长期化和常态化，最好是交给市场自己选择。

那么如何更好地发展落实无还本续贷政策？

首先,应对无还本续贷政策加以细化,使其更具有可操作性。近期各地监管部门出台了一系列办法,引导银行机构开展无还本续贷业务,但这些制度都比较零散,缺乏统一标准和权威性。因此,我们建议从更高层面出台具体细则,对无还本续贷进行严格规范。同时还要防止地方行政干预,严禁对“僵尸企业”、产能过剩企业等办理续贷业务。要明确重点支持的行业和企业,帮助目前暂时困难的企业尽快走出困境。

其次,加强监管考核,引导合规开展无还本续贷业务。监管部门要加大督导力度,促使银行机构尽快修改完善现有续贷办法,使其与稳增长政策和监管政策保持协调一致,切实解决小微企业续贷难问题。同时也要加大监督检查和处罚问责力度,防止借续贷之机掩盖不良贷款问题发生。

最后,创新信贷产品,满足企业所需。各银行机构要根据不同地区、不同行业实际情况,在监管政策允许范围内,研发针对性强的续贷产品,满足不同的小微企业需要。同时在把控好风险的情况下,不断扩大续贷范围,对于符合条件的中型企业、扶贫贷款、农户贷款等也要纳入无还本续贷范围,以切实降低融资成本,让无还本续贷政策惠及更多企业。

### 三、金融科技专栏：上半年中国金融科技投资创历史新高

最新研究报告显示，在创纪录的融资交易以及众多的大型融资活动推动下，中国金融科技投资在 2018 年上半年创出 151 亿美元新高。

毕马威 16 日发布的《金融科技脉搏》报告显示，2018 年第二季度蚂蚁金服的 140 亿美元 C 轮融资，以及其它四宗逾亿美元的融资，使中国的半年度金融科技投资总额达到 151 亿美元，几乎等同于 2013 至 2017 年中国此类投资总和。在 2018 年上半年，金融科技投资交易从去年下半年的 15 宗增加到 34 宗。

蚂蚁金服的破纪录融资，连同全球另外 8 宗超过 10 亿美元的交易，将 2018 年上半年全球金融科技投资额推高至 579 亿美元，已经超过 2017 年全年总和的 381 亿美元，逐步逼近 2015 年的 625 亿美元历史高位。

毕马威中国银行业主管合伙人王立鹏表示：“我们看到中国大型科技企业正不断推动金融机构变革。他们并非独立地进军市场，而是寻求利用自身科技为客户提供更好的服务，令他们成为‘科技金融’而非‘金融科技’公司。

报告还指出，中国大部分银行已越来越关注数字化的发展，并制定相应的转型策略，这为专注 B2B 金融科技企业创造了许多推动银行业变革的机会。各银行已经在区块链、大数据和人工智能等领域投入资金。

此外，主要来自中国的众多金融科技公司也正逐渐将目光转向东南亚国家，准备在国内获得成功后谋求进一步发展。王立鹏表示，亚洲的金融科技投资在今年将继续保持良好增长优势。规模较大、发展较成熟的金融科技企业的全球扩张可能成为市场焦点。除保险科技和监管科技外，区块链和人工智能也很可能会继续成为金融科技投资者的首要目标。

## 四、市场资金利率跟踪：资金利率反弹上升

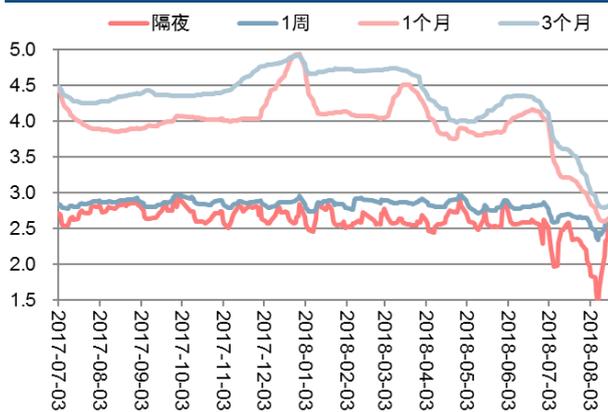
上周，我们观测的 Shibor 利率在连续下跌之后首次反弹。隔夜、1 周、1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别回升 75.40、22.40、3.70 和 1.60 个 BP 至 2.5800%、2.6500%、2.6530%和 2.8170%。

银行间同业拆借利率也出现反弹。1 天、7 天和 6 个月同业拆借利率分别回升 74.42、28.28 和 6.31 个 BP 至 2.6142%、3.2100%和 2.5997%，但 1 个月同业拆借利率大幅下降 79.52 个 BP 至 2.5997%。

我们重点关注的国债到期收益率也均在开始反弹回升。6 个月、1 年、5 年和 10 年期国债到期收益率分别回升 7.79、9.71、11.03 和 9.71 个 BP 至 2.5011%、2.8442%、3.3988%和 3.6499%。

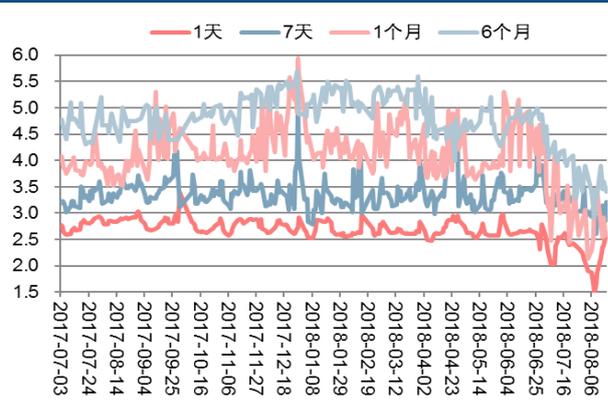
银行理财预期收益率方面，上上周数据显示，1 周和 6 个月理财产品预期收益率下降 6 和 4 个 BP 至 3.90%和 4.73%，而 1 个月和 1 年理财产品预期收益率分别上升 1 和 5 个 BP 至 4.55%和 4.85%。

图表3： Shibor 利率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表4： 银行间拆借利率 (%)



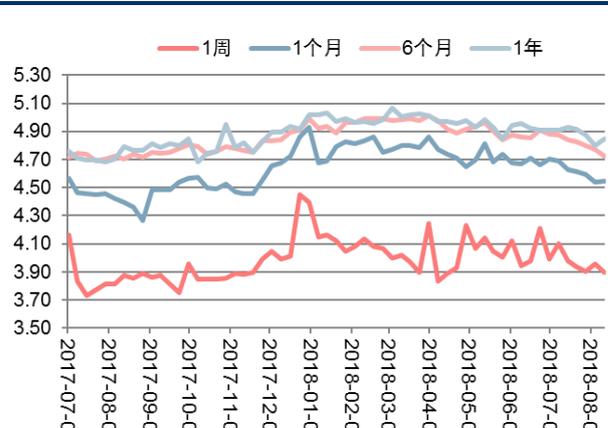
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表5： 国债到期收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表6： 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

## 五、政策面分析：

### （一）8000 亿专项债来袭，“快”字当头

#### 事件：

14 日财政部发文敦促地方政府加快专项债发行和使用进度，要求省级财政部门在 9 月底累计完成新增专项债券发行比例不得低于 80%，剩余 20% 主要放在 10 月份发行。

#### 简评：

#### 1、9 月预计发 5300 亿，10 月预计发 2700 亿

全国人大在今年年初批准全年专项债额度 1.35 万亿元，目前尚有 8000 亿元规模未发行，这意味着在 9 月以前，各地省政府至少要再发行 5300 亿元专项债，10 月份发行剩余 2700 亿元专项债。截至 7 月份，一般公共预算已经支出 60%，略快于去年同期。政府性基金预算与基建更加相关，那么在下半年主要靠专项债来发力，带动基建行业走势。

#### 2、可“先上车，后补票”

受中美贸易摩擦加剧，中央去杠杆防范金融风险影响，中国经济下行压力加大，实行积极财政政策已成为共识，最高层已经多次明示接下来要通过扩大基础设施建设补短板，刺激总需求。财政部此次敦促专项债发行，反映了最高层实施积极财政政策的迫切心情。包括优化债券发行程序以提高债券发行效率，取消对专项债期限比例结构限制，简化债券信息披露流程。《意见》还提出了“先上车，后补票”的操作方法，有条件的地方可以在债券发行之前，采用调度库存的方式周转账面上的项目资金，待债券发行后在回补库款，加快项目落地进程，但不得把专项债截留和挪作他用。随着项目审批速度加快，下半年基础设施有望企稳。近日，云南和陕西还推出了“高校”债，积极探索试点发行项目收益专项债券。

#### 3、对长端利率或有影响

以往近万亿的专项债需要在 7 月-10 月 4 个月内集中发行，由于今年的专项债发行较慢，不受季度均衡要求限制。专项债发行提速，可能会对长端利率有所影响。

## 六、行业面分析：

### （一）下半年信贷扩容规模有限

1、8 月 18 日，银保监会发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，要求银行增加信贷投放，理顺货币信贷传导机制，实现“六稳”的目标。我们认为政策在理顺货币传导，扩信贷稳增长。

2、理顺货币政策传导渠道势在必行。我们认为：由于对经济前景预期不乐观同时信用违约事件发生，银行风险偏好较低，信贷投放动力不足，同时由于之前的严监管和政策约束，表外融资，信托贷款以及委托贷款规

模都受限，货币政策传导渠道不畅通。近期 shibor 利率回落有 200 多个 bp，就表明银行体系内部流动性淤积，没能流向实体。从而疏通货币传导渠道势必必行。

**3、目前需要理顺贷款传导渠道。**7月20日，央行发了《通知》，准许银行理财增加非标资产配置，老产品也可以买新资产，非标融资的适当放宽，随后的7月底，信托公司有得到窗口指导，要求其增加对项目的支持力度，信托贷款及其部分的通道业务也在放开；由于今年年初，委托贷款管理办法中提到银行的理财资金不能再走委托贷款通道，估计短期内委托贷款规模难以增长。从而货币政策传导渠道中，需要采取措施力促理顺贷款渠道。

**4、重点支持和鼓励的信贷业务。**(1) 小微、三农、民营企业。都需要在低成本条件下，满足信贷需求，(2) 基建。银行保险资金都需要满足融资平台、新的基建类、再建项目的各种融资需求；(3) 消费金融。重点在旅游、教育、文化、健康、养老等升级型消费方面。(4) 出口企业，需要对贸易战影响较大的优质企业给予资金上的倾斜，扩大出口信用保险和出口退税账单质押融资；(5) 盘活存量资产。ABS、信贷资产转让，加大核销、现金清收、批量转让，加快债转股项目落地。(6) 重申贷款纪律。不得附加条件，捆绑销售，贷款外包等行为，杜绝提高融资成本的行为。

**5、本年下半年信贷扩容相对有限，扩容规模预计在 1-1.5 万亿，增厚行业净利润，中小银行边际上受益更加显著。**其一、由于季节因素，预计在基建上信贷支持力度有限，因为下半年进入秋冬季节，开工建设比较缓慢不太有利。其二、小微、消费金融、出口企业的信贷投放相对更加便利和及时、但是信贷投放规模也有限；其三、民营企业的融资需求给予必要的支持，预计这块增量也会有一部分，其四、盘活存量，释放信贷额度方面进程或许会加快，因为释放额度后，不占额度，不消耗资本，但是短期内新增信贷规模依然有限。

## (二) 2Q 银行业监管数据点评：《资产增速企稳，息差如期回升》

### 事件

2018 年 8 月 13 日，银监会公布 18 年 2 季度主要监管指标。

### 简评

#### 1、2Q18，行业资产增速继续呈下降趋势，但企稳趋势已现，商业银行的资产增速已经回升

2018 年 2Q 行业资产同比增速 7.00%，同比较 2017 年 2Q 的 11.54% 下降 4.54 个百分点，相比于 3Q17 的 10.87%、4Q17 的 8.68% 和 1Q18 的 7.36% 进一步下降，但增速降幅持续收窄，即将企稳。而从商业银行来看，2Q18 资产增速为 6.76%，相比于一季度 6.63% 的水平回升 13 个 BP。我们认为：**随着宏观政策从“去杠杆”过渡到“稳杠杆”，预计未来增速将持续回升。**

#### 2、2Q18，股份行、城商行的资产增速均回升，大行和农商行的资产增速下降。

(1) 大型商业银行资产增速稳中有降，2Q18 大行的资产增速为 5.77%，在此之前四个季度的增速分别为 9.18%、9.16%、7.18% 和 6.18%，环比下降 0.41 个百分点，增速降幅持续收窄；

(2) **股份行资产增速大幅回升**，2Q18 股份行资产增速为 4.47%，而之前四个季度的资产增速分别为 8.86%、6.96%、3.42% 和 2.98%，环比大幅回升 1.49 个百分点，已经超越 17 年年末水平，回升幅度最大；

(3)城商行资产增速也出现回升,2Q18 城商行资产增速为 8.74%,而之前四个季度资产增速分别为 17.99%、16.22%、12.34%和 7.94%, 环比回升 0.8 个百分点;

(4)农商行资产增速降幅有所收窄,2Q18 农商行资产增速为 5.85%,之前四个季度资产增速分别为 12.40%、11.28%、9.78%和 7.17%, 环比下降 1.32 个百分点。

### 3、净利润增速企稳回升, ROA、ROE 环比季节性小幅下降

(1) 2Q18, 商业银行累计实现净利润 10322 亿元, 同比增长 6.38%, 增速环比回升 0.52 个百分点。

(2) ROA、ROE 环比有所下降。2Q18 商业银行 ROA 为 1.03%, 环比下降 0.02 个百分点; 2Q18 商业银行 ROE 为 13.7%, 环比下降 0.3 个百分点。分类来看, 仅大行的 ROA 出现回升。大行的 ROA 为 1.14%, 环比回升 0.01 个百分点; 股份行、城商行和农商行 ROA 分别为 0.95%、0.88%、1.00%, 环比下降 0.01、0.02、0.20 个百分点。历年来看, 商业银行的 ROA 和 ROE 均在一年内四个季度中存在周期性的特点, 即一季度最高, 之后逐渐降低, 因此我们认为相比于一季度, ROA 和 ROE 的小幅下降为正常现象, 无需过度担心。

### 4、2Q18, 行业 NIM 环比回升

(1) 2Q18, NIM 为 2.12%, 环比上升 4 个 BP, 同比上升 7 个 BP, 且已超过 17 年年末水平。我们认为 NIM 回升的趋势可持续, 原因如下: 贷款利率下半年确定性回升, 同时降准继续加码将降低存款竞争压力, 缓解负债端吸存压力, 而且市场流动性相对充裕后, 同业市场利率势必回落, 也将降低负债端综合成本率, 从而下半年 NIM 确定性回升。

(2) 2Q18, 各类商业银行 NIM 均回升, 股份行回升幅度最大。大行 NIM2.11%, 环比增加 1 个 BP; 股份行 NIM1.81%, 环比上升 5 个 BP; 城商行 NIM1.94%, 环比上升 4 个 BP; 农商行 NIM2.90%, 环比上升 5 个 BP。

5、总体不良率上升来自于农商行不良上升, 大行、股份行不良率持续改善, 行业不良率改善趋势不变; 关注类贷款余额、占比继续双降

(1) 2Q18, 商业银行不良贷款余额 1.96 万亿元, 较 1Q18 增加 1829 亿元; 不良贷款率 1.86%, 环比上升 0.11 个百分点。

(2) 关注类贷款余额 3.42 万亿元, 较上季末下降 468 亿元; 占比 3.26%, 环比下降 0.16 个百分点。

(3) 分类来看, 大行、股份行不良率环比下降, 城商行不良率环比小幅上升, 农商行不良率环比大幅上升。大行不良率为 1.48%, 环比下降 0.02 个百分点, 同比下降 0.12 个百分点; 股份行不良率 1.69%, 环比下降 0.01 个百分点, 同比下降 0.04 个百分点; 城商行不良率 1.57%, 环比上升 0.04 个百分点, 同比上升 0.06 个百分点; 农商行不良率 4.29%, 环比大幅上升 1.03 个百分点, 同比上升 1.48 个百分点。

### 6、总结

从 2 季度监管数据来看: 行业基本面在持续改善, 资产增速企稳, 息差如期回升。

**其一、行业基本面在持续改善。**18年2季度监管数据表明：①“稳杠杆”成果已现，股份行资产增速大幅回升、城商行资产增速也出现回升；②行业净利润企稳回升；③各类商业银行息差均环比回升带来行业息差回升，以股份行回升最快；④关注类贷款余额、占比持续双降。

**其二、18年2季度的监管数据也暴露出农商行资产质量的问题。**农商行不良率环比大幅上升1.03个百分点，主要原因在于部分农商行资产质量问题爆发。

**其三、从18年2季度数据来看，我们的观点已经得到验证，下半年银行股将延续量价齐升的态势，看好下半年银行板块的表现：**①从量上来看，随着宏观政策的边际宽松以及银监会对于政策的解读，加大信贷投放势在必行，从2季度监管数据来看，股份行、城商行的资产增速均已回升，大行、农商行的资产增速降幅也在收窄；②从价上来看，由于贷款利率下半年确定性回升，同时降准继续加码将降低存款竞争压力，缓解负债端吸存压力，而且市场流动性相对充裕后，同业市场利率势必回落，也将降低负债端综合成本率，从而下半年NIM将持续回升。

**其四、下半年看好股份行和城商行的表现。**从2Q18监管数据来看：①资产增速方面，股份行回升最快，城商行也出现回升；②息差方面也以股份行回升速度最快。因此，城商行和股份行已经呈现出量价齐升的态势。我们认为，下半年，城商行和股份行量价齐升的态势将会延续，原因在于：①从量上来看，由于中小银行本身规模较小，扩张相对较易；且城商行与地方政府的紧密关系或将使得城商行在地方政府的项目中获得更多业务机会，受益于地方政府基建投资的增加；另外，中小银行也将受益于国家对小微企业的大力扶持，降准对中小银行的正面贡献更大；表外和非标资产占比上，股份制银行更高，从而股份制银行新增贷款额度会更显著。②从价上来看，中小银行同业负债占比高，同业利率降低，其负债端受益更显著。

### （三）7月信贷数据点评：《流动性已至，社融正改善》

#### 事件：

央行发布2018年7月信贷数据指标，M2同比增速8.5%，人民币贷款增加1.45万亿元，社融增加1.04亿元。

#### 简评：

##### 1、7月M2同比增长8.5%，增速环比上升明显

截至2018年7月，M2余额177.62万亿，同比增长8.5%，增速较上月提高0.5个百分点，仅次于1月和2月的增速，表明7月份资金流动性确实较为充裕。同时，7月M1同比增长5.10%，增速比上个月低1.5个百分点，下降也十分明显。从而M1/M2的剪刀差在上月明显扩大，这意味着实体企业持有的“现金”明显减少，而投资意愿或在持续回升。

7月M2增速回升的事实符合我们在上个月简评中的判断，一方面是7月5日央行开始实施降准50个BP释放7000亿的流动性，另一方面7月央行通过MLF合计投放了6905亿的流动性，操作力度创新高。我们认为7月央行合计释放的1.4亿流动性已经充分保障了市场的流动性，银行存款成本压力也将随之下降，全年负债端已无需担忧。

##### 2、表内信贷同比增速上升，而表外融资降幅收窄，从而新增社融放缓现象已经开始改善

7月，新增社融1.04万亿，比上个月少增1416.18亿元，比去年同期也低1556.41亿元。但从增速上看，新增社融放缓迹象已经有所改善。4月、5月、6月，新增社融同比增速分别为14%、-28.17%、-33.31%，但7月增速为-13.02%，降幅较6月份减少了20.29个百分点。

在结构上，7月表内信贷新增1.21万亿，较上月少增4296.43亿元，但同比增加35.67%，增速较上月反而要高22.78个百分点。我们认为，刨除季节性因素影响之外，表内信贷对社融的贡献实际上仍在持续上升。

表外融资方面，7月份净减少4886亿元，比上月少减少2029.74亿元，其中委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别净减少950亿、1192亿和2744亿元，均比上月少减少692.12亿、431.37亿和906.25亿元。正如我们深度报告《离不开的非标，逃不掉的通道——理财非标全景透视》中所讨论的，在720理财新规和资管新规补充通知发布之后，非标资产将在边际上扩容，叠加此前媒体报道的监管部门在督促信托公司加快项目的落地，因此表外融资将在“稳经济”的目标下逐步增加。我们认为，7月的表外融资降幅减少正是这一政策转向的结果，这一趋势有望在未来几个月继续保持，从而社融增速也将持续改善。

此外，7月信用债融资净增加2237亿元，较上月多增加917.22亿元，权益融资净增加175亿元，较上月少增加82.95亿元。

### 3、7月信贷新增1.45万亿，企业中长期融资需求在增加

7月，银行新增人民币贷款1.45万亿，环比少增3900亿元，但同比增速达75.65%，较6月份增速提高56.17个百分点。我们维持之前的观点，认为表外融资总共可能还有1.5万亿左右的下降空间，这部分融资需求将有表内信贷来承接，从而2018年信贷总规模将超市场预期1~1.5万亿，银行行业将迎来量价齐升的局面。

分部门来看，7月居民贷款新增6344亿元，环比少增729亿元，其中短期贷款新增1768亿元，环比少增602亿元，中长期贷款新增4576亿元，环比少增58亿元。7月企业部门贷款新增6501亿元，环比少增3318亿元，主要是短期贷款在7月份净减少了1035亿元，但中长期贷款净增加4875亿元，比上月多增了874亿元，我们认为这一迹象进一步证实了在流动性改善和政策转向下，企业投资意愿正在增加。

### 4、6月受监管考核影响，存款增长2.1万亿

7月，人民币存款增长1.03万亿，环比减少1.07万亿，主要是6月监管考核压力过后的自然回落所致，但在结构上也表现出实体企业存款向财政存款和非银金融机构存款转移的特征。其中，居民存款和企业存款分别净减少2932和6188亿元，而财政存款和非银金融机构存款分别净增加9345和8609亿元。

### 5、投资建议

从720日央行鼓励非标扩容以来，到812银保监要求银行增加信贷投放，融资的角度支持实体经济已经成为不可逆转的趋势。我们预计货币政策传导的通道将陆续开启，银行体系内部淤积的流动性将逐步流向实体。我们拭目以待货币政策效果的提升，新增社融同比增速也将逐步恢复正增长。信贷扩容将提升业绩，同时稳增长，可提板块估值。

上周末，银保监会发文《加强监管引领，打通货币政策传导机制，提高金融服务实体经济水平》，政策鼓励银行增加信贷投放，从行政上要求银行扩大信贷投放规模。具体包括：其一、从资本金角度，鼓励银行提高利润留存比例，提高核心一级资本率来满足信贷对资本金的需求；同时鼓励银行多渠道募集资本金，提高资本充

足率。其二、从额度上来，鼓励银行加大核销，同时加快债转股业务的推进力度，腾挪出信贷空间。其三、从信贷重点支持领域来看，鼓励银行提高风险偏好，提高对小微信贷的不良容忍度，同时增加对民营企业的授信支持力度，而且贷款价格要合理，降低融资成本是关键。其四、从政策导向上，要银行准确理解政策力度，鼓励银行加大信贷投放力度，扩大对实体经济道融支持。

宏观货币政策和财政政策都在边际宽松，且开始疏通非标、信贷等货币政策传导渠道，行业监管政策也放松，政策全面转向，银行股右侧机会持续巩固。

## 七、公司面分析：

### （一）张家港行 2018 年半年报业绩简评：《资产质量全面改善，净息差逐季回升》

#### 事件：

8月14日，张家港行发布2018年中期报告，数据显示上半年公司营收同比增长19.20%，归母净利润同比增长17%。

#### 简评：

#### 1、营业收入同比增 19.30%，归母利润同比增 17%，二季度均比一季度大幅提升

（1）业绩增长提速。上半年公司实现营业收入14.35亿元，同比增长19.30%，二季度单季同比增速为33.28%，环比提升28.08个百分点；实现归母净利润4.12亿元，同比增长17%，二季度单季同比增速23.73%，环比提升11.61个百分点。

（2）盈利能力小幅提高。全年加权平均ROE为9.72%，同口径下比上年提升0.7个百分点；上半年实现EPS 0.23元/股，同样比去年同期高0.03元。

#### 2、利息净收入同比达 23.80%，NIM 逐季回升

（1）上半年，实现利息净收入12.71亿元，同比增长23.80%，占营收的比例达88.59%，较去年提高0.56个百分点。

（2）上半年，公司NIM为2.54%，较去年全年提高21个BP，较一季度也要高12个BP，呈逐季回升的趋势。

#### 3、中间业务收入同比下降 29.24%

上半年，实现非息收入合计1.64亿元，同比下降7.48%。其中中间业务创收0.49亿元，同比下降了29.24个百分点，投资收益达0.96亿元，同比也下降2.57%，仅公允价值变动损益净增加1339.57万元，比去年同期要多1279.06万元。

#### 4、资产质量全面向好，拨备进一步充实

(1) 不良率下降 6 个 BP。二季末公司不良贷款余额达 9.27 亿元，不良率达 1.72%，较去年末下降 6 个 BP，较一季末下降 5 个 BP。

(2) 关注类贷款占比下降 139 个 BP。二季度末公司关注类贷款占比达 5.03%，较去年末下降 139 个 BP，较一季末下降 60 个 BP。

(3) 逾期 90 天以上贷款占比下降 12 个 BP。二季末公司逾期贷款达 7.31 亿元，较去年末下降 5.09%，逾期 90 天以上贷款余额较去年末下降 2.43%，占全部贷款的比重为 0.98%，较去年末下降 12 个 BP。

(4) 拨备覆盖率提高 21.51 个百分点。二季末公司拨备覆盖率为 207.11%，较去年末提高 21.51 个百分点，较一季末提高 18.44，一方面是二季度公司不良率下降较多，另一方面二季度也计提了较多的拨备。

#### 5、资本充足性小幅下降，但仍高于同业

二季度末，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 11.76%、11.76% 和 12.91%，较去年末下降 6、6 和 2 个 BP。主要是上半年风险加权资产增速略高于内源融资速度，但与同业相比，公司资本充足性仍要高于平均值，压力并不大。

## (二) 平安银行 2018 年半年报简评：《息差环比企稳回升，零售贡献业内第一》

### 事件：

8 月 15 日，平安银行发布 2018 年半年度业绩报告，营收同比增长 5.9%，归母净利润同比增长 6.5%。

### 简评：

#### 一、净利润同比增长 6.5%，盈利能力有所下降

(1) 营收增长提速。上半年，公司实现归母净利润 133.72 亿元，同比增长 6.5%，二季度单季同比增 6.89%，较一季度小幅提高 0.76 个百分点；实现营收 572.41 亿元，同比增长 5.9%，二季度单季同比增 10.83%，较一季度大幅提高 9.69 个百分点。其中，利息净收入同比增长 0.2%，非息收入同比增长 18.54%。

(2) 盈利能力下降。公司年化加权平均 ROE 为 12.36%，同口径下较去年下降 20 个 BP；EPS 为 0.73 元/股，BVPS 为 12.13 元/股。

#### 二、利息净收入重回正增长，二季度息已经企稳回升

(1) 上半年实现利息净收入 374.36 亿元，同比增长 0.2%，重新回到正增长。但占比只有 65.4%，较去年全年下降 4.56 个百分点。

(2) 净息差企稳回升。上半年年化净息差为 2.26%，同口径小较去年同期下降 19 个 BP。从趋势上看，二季度净息差已经在企稳回升，上半年年化 NIM 要比一季度年化 NIM 高 1 个 BP。在资产端，公司综合收益率比去年全年高 20 个 BP，其中贷款收益率提高 19 个 BP；但在负债端，综合成本率较去年全年高 34 个 BP，提

高幅度大于资产端，这是上半年 NIM 比去年末低的主要原因。其中，存款成本高出去年 37 个 BP，同业负债成本高出 16 个 BP，同业存单成本高出 13 个 BP。

### 三、银行卡业务大幅增长拉动非息收入增长

(1) 上半年实现非息收入合计 198.05 亿元，同比增 18.54%，主要来源于中间业务收入的大幅增长。

(2) 实现手续费及佣金净收入达 179.39 亿元，同比增 13.9%，主要来自银行卡业务手续费收入的持续增加，这部分业务上半年创收 137.66 亿元，同比增速达 80.1%。除此之外，代理及委托手续费、结算手续费均有一定程度的增长，但咨询顾问、资产托管以及账户管理等业务收入均同比下降。

(3) 其他非息收入达 18.66 亿元，同比增幅 94.4%，主要是债券等金融资产的投资收益和公允价值变动收益增加。

### 四、不良率环比持平，但潜在不良在加速暴露

(1) 不良率下降 2 个 BP。截至二季度末，公司不良贷款余额达 309.92 亿元，不良率为 1.68%，与一季度持平，但比去年末低 2 个 BP。在结构上，零售贷款的不良率为 1.05%，较去年末下降 13 个 BP，而对公贷款的不良率为 2.42%，较去年末高 20 个 BP。公司零售贷款占比的持续提升对其整体资产质量的改善是显而易见的。

(2) 关注类贷款占比下降 29 个 BP。截至二季度末，公司关注类贷款占比为 3.41%，较去年末下降 29 个 BP，较一季末也要低 9 个 BP。

(3) 逾期 90 天以上贷款占比下降 35 个 BP。截至二季度末，公司逾期 90 天以上贷款达 385.18 亿元，占比达 2.08%，较去年末继续下降 35 个 BP。结合关注类贷款占比的变化，我们认为公司潜在不良在加速暴露。此外，从逾期 90 天以上贷款比不良贷款的“剪刀差”来看，二季度末为 124%，比去年末要下降 19 个百分点，意味着未来不良确认的压力较之前也有明显的降低。

(4) 拨备充足性明显提高。截至二季度末，公司拨备覆盖率为 175.81%，较去年末和一季度末分别提高 24.73 和 3.16 个百分点；拨贷比为 2.95%，较去年末和一季末分别提高 38 和 5 个 BP。

### 五、零售贡献继续提升，零售贷款首次超过对公

(1) 上半年，零售金融业务占总营收的 51.2%，较去年末提高 7.06%，零售业务的营收贡献首次超过对公业务；此外，上半年零售业务的税前利润贡献也达到了 67.9%，较去年同期高 3.4 个百分点，也高出去年全年 0.7 个百分点。

(2) 上半年，公司零售贷款余额达 9989.26 亿元，较去年末增长 17.7%，占比达 54%，较去年末提高 4.2 个百分点，而对公贷款较去年末减少 0.60%，占比也首次低于零售贷款；在负债端，零售存款较去年末增长 19.0%，而对公存款仅增 0.80%。

(3) 上半年，公司加大了信用卡业务的发展，累计新增发卡 917.98 亿元，同比增长 81.2%（去年全年为 80%）。二季度末信用卡贷款余额达 2857.33 亿元，较上年末增长 27%，占全部贷款的比重达 20.9%，较去年末提高 3.1 个百分点（去年全年提高了 5.55 个百分点）。二季末信用卡不良率为 1.19%，仅比去年末高 1 个 BP，

保持相对稳定。预计 2018 年公司信用卡业务增速有望保持。

(4) 此外, 公司的新一贷消费类贷款、汽车贷款以及按揭贷款均有不同程度的增长。其中, 新一贷与汽车贷新发放贷款分别同比增长 15.98%、52.7%, 而按揭贷款余额较上年末增长 12.3%。在风控上, 二季度末新一贷不良率为 0.77%, 较去年末提高了 12 个 BP; 汽车贷款不良率为 0.44%, 较去年末下降 10 个 BP; 按揭贷款不良率小幅上升 1 个 BP, 保持在 0.09% 的较好水平。

## 六、资本充足性提升, 轻型银行转型取得成效

截至二季度末, 公司核心一级资本充足率为 8.34%, 一级资本充足率为 9.22%, 资本充足率为 11.59%, 分别较去年末高 6 个 BP、4 个 BP 和 39 个 BP。

在增速上, 上半年公司核心一级资本净额环比增长了 2.25%, 而同期风险加权资产环比增速仅 1.57%, 主要归功于公司零售业务大发展, 轻型银行转型取得成效。

## 七、投资建议

我们看好平安银行的零售业务发展, 认为其零售转型中最困难的时期已经过去, 未来零售业务贡献将继续加大, 可以享受较高零售溢价。

(1) 从息差的角度来看, 二季度公司 NIM 已经环比一季度有小幅上升。一方面是公司的零售存款大幅上升, 较去年末提高了 19%; 另一方面是公司从今年一季度开始重新重视对公业务, 补存款短板, 并取得成效。公司二季度对公存款环比一季度提高了 1.55%, 而一季度环比增速为-0.7%。通过两个方面相结合, 公司零售转型过程中的存款短板得以补齐, 从而息差回升。

(2) 公司零售的营收贡献加大, 零售贷款占比继续提高。上半年公司零售业务对营收的贡献首次超过 50%, 达 51.02%, 零售贷款占总贷款的比重也首次超过对公, 达 54%, 零售对净利润的贡献保持在高位, 达 67.9%。预计这三项数据均在行业中排第一, 将获得较高的零售估值溢价。

(3) 此外, 零售发展也公司整体业务“减负”。一方面体现在, 随着零售贷款占比提升, 改善了公司整体不良率。关注类贷款占比、逾期 90 天以上贷款占比也均在这一过程中下降, 改善整体资产质量, 提升估值。另一方面体现在, 零售业务大发展之后, 公司风险加权资产规模增长放缓, 对核心一级的压力有所减轻, 轻型银行转型取得成效。

我们预计公司 18/19 年营业收入将同比增长 5.04%/9.66%, 净利润同比增长 7.29%/9.84%, EPS 分别为 1.45 元/1.59 元, BVPS 分别为 14.33 元/16.04 元, 对应的 PE 为 6.07/5.52, 对应 PB 为 0.61/0.55。目标价 11.5 元, 维持“买入”评级。

## 八、风险提示:

(1) 零售业务增长速度可能放缓。2017 年全年公司零售贷款增速高达 56.95%, 而今年上半年零售贷款环比增速只有 17.7%, 也要低于去年同期增速 (21.46%), 意味着公司未来零售业务增长速度可能会放缓。

(2) 核心一级资本补充压力。公司目前核心一级资本充足率只有 8.34%, 低于股份行平均水平 (9.15%左

右), 距离 7.5% 的监管要求仅有 0.84% 的差距, 补充核心一级资本的压力仍在。截止目前, 公司仍有 260 亿的可转债尚未发行, 但在今年 3 月已经通过银监会核准, 还需证监会批准。

### (三) 华夏银行 2018 年半年报简评: 《资产结构改善, 盈利能力提升》

#### 事件:

8 月 15 日, 华夏银行发布 2018 年半年度业绩报告, 营收同比下降 1.44%, 归母净利润同比增长 2.02%。

#### 简评:

##### 一、归母净利润同比增长 2.02%, 盈利能力有所提升

(1) 营收边际改善, 利润增长提速。上半年, 公司实现归母净利润 100.35 亿元, 同比增长 2.02%, 二季度单季同比增 2.79%, 较一季度提升 1.68 个百分点; 实现营收 328.76 亿元, 同比下降 1.44%, 二季度单季同比下降 0.31%, 较一季度好转 2.3 个百分点。其中, 利息净收入同比下降 0.49%, 非息收入同比下降 3.80%。

(2) 盈利能力有所提升。公司年化加权平均 ROE 为 12.02%, 较一季度回升 2.14 个百分点; EPS 为 0.72 元/股, BVPS 为 12.18 元/股。

##### 二、利息净收入降幅缩小, 但息差继续收窄

(1) 上半年实现利息净收入 238.86 亿元, 同比下降 0.49%, 但相比于 2017 年-3.41% 和 18 年一季度 4.68% 的水平, 降幅缩小。

(2) 净息差继续收窄。上半年年化净息差为 1.86%, 较去年同期下降 24 个 BP。从趋势上看, 二季度净息差继续收窄, 上半年年化 NIM 比一季度年化 NIM 收窄 6 个 BP。在资产端, 公司综合收益率比去年全年高 10 个 BP, 其中贷款收益率提高 6 个 BP; 但在负债端, 综合成本率较去年全年高 28 个 BP, 提高幅度大于资产端, 这是上半年 NIM 比去年末低的主要原因。其中, 存款成本高出去年 15 个 BP, 同业负债成本高出 21 个 BP。

##### 三、非息收入下降来自理财业务收缩和公允价值变动收益下降

(1) 上半年实现非息收入合计 89.90 亿元, 同比下降 3.80%, 主要来源于其他经营净收益的大幅下降。

(2) 实现手续费及佣金净收入 88.38 亿元, 同比下降 2.02%。主要来自理财业务的大幅萎缩, 理财业务同比大幅下降 58.11%; 除此之外, 其他中收均有一定程度的增长。

(3) 其他经营净收益 1.40 亿元, 同比下降 52.05%, 主要来源于公允价值变动净收益大幅下降 311.70%。

##### 四、不良率小幅上升, 资产质量待改善

(1) 不良率为 1.77%, 较 1Q18 上升 1 个 BP。截至二季度末, 公司不良贷款余额 272.06 亿元, 不良率为 1.77%, 而 1Q18 和 2017 的不良率均为 1.76%。其中不良贷款主要集中在批发和零售业、制造业、采矿业, 不良贷款率分别为 4.99%、3.81%、3.51%, 其中, 批发和零售业、采矿业分别较上年末上升 0.01、0.12 个百分点, 制造业较上年末下降 0.10 个百分点。

(2) 关注类贷款占比持平。截至二季度末，公司关注类贷款占比为 4.60%，较去年末持平。

(3) 逾期 90 天以上贷款占比上升。截至二季度末，公司逾期 90 天以上贷款达 540.69 亿元，占比达 3.52%，较去年末上升 15 个 BP。逾期 90 天以上贷款/不良贷款达 199%，较 17 年年末上升 8 个百分点。资产质量有待改善。

(4) 拨备覆盖率基本持平。截至二季度末，公司拨备覆盖率为 158.47%，较去年末提高 1.96 个百分点，但较一季度末下降 0.64 个百分点；拨贷比为 2.80%，较去年末提高 4 个 BP，但较一季度末下降 1 个 BP。

## 五、贷款扩张较快，资产结构改善

上半年，华夏银行总资产达 25672.19 万亿元，同比增长 5.95%，其中贷款达 14944.77 亿元，同比大幅增长 17.41%。资产结构中，贷款占比达 58.21%，较一季度末提升 1.45 个百分点，较 17 年年末提升 4.18 个百分点；同业资产占比 0.76%，较一季度末下降 0.12 个百分点，较 17 年年末下降 1.51 个百分点；投资类资产占比 28%，较一季度末下降 0.01 个百分点，较 17 年年末下降 2.51 个百分点。贷款占比的提升带动资产结构改善。

上半年，华夏银行总负债达 23895.47 万亿元，同比增长 5.57%，其中存款达 14618.42 亿元，同比增长 6.17%。负债结构中，存款占比达 61.18%，较一季度末下降 0.76 个百分点，较 17 年年末下降 0.11 个百分点；同业负债占比 12.60%，较一季度末上升 0.88 个百分点，较 17 年年末上升 2.71 个百分点；应付债券占比 14.32%，较一季度末下降 0.52 个百分点，较 17 年年末下降 1.48 个百分点。

## 六、资本充足率下降，核心一级资本承压

截至二季度末，公司核心一级资本充足率仅 8.06%，一级资本充足率为 9.09%，资本充足率为 11.97%，分别较去一季度末下降 13 个 BP、17 个 BP 和 27 个 BP。

## 七、风险提示

(1) 资产质量持续恶化。公司不良率以及逾期 90 天以上贷款占比持续提升，且逾期 90 天以上贷款/不良贷款达 199%，未来资产质量或将仍面临压力。

(2) 核心一级资本补充压力。公司目前核心一级资本充足率只有 8.06%，低于股份行平均水平（9.15%左右），距离 7.5% 的监管要求仅有 0.56% 的差距，核心一级资本承压。

# 八、上市公司动态

图表7： 上周上市公司动态信息

公司	内容
中国银行	➢ 加大创新研发投入，每年投入科研资金不少于营业收入的 1%。
	➢ 与银联签署移动支付战略合作协议，推进手机银行和云闪付 APP 的产品优化和营销推广。
工商银行	➢ 否认首套房贷 9 折优惠政策，未对个人住房贷款利率政策进行调整。
	➢ 在前门北京坊商业街举行了“e 支付惠民示范街”，构建开放普惠金融场景。
农业银行	➢ 否认首套房贷 9 折优惠政策，未对个人住房贷款利率政策进行调整。

- 自主打造的小微企业融资产品“微捷贷”在六家分行试点上线，满足小微企业“短、小、频、急”的融资需求。
- 开启 2018 年“财智私行”系列活动，共计有“3+8”场活动将于 8 月到 11 月在全国 11 个中心城市落地，为农行私行高净值客户进行特色化定制。
- 辽宁分行实现了“政府增信+在线贷”和“小微企业集群客户+政府增信+在线贷”模式，创新研发的“E 线贷”成为辽宁首笔法人客户互联网金融信贷产品。
- 截至 6 月末，精准扶贫贷款 3197 亿元，余额较年初增长 11.1%。
- 建设银行 ➢ 举办“服务进博方案”发布会，为进口博览会定制《现场金融服务方案》，与主要特许经营单位签订《战略合作协议》，全力做好金融配套服务工作。
- 交通银行 ➢ 童学卫将出任交行信托新董事长，原董事长赵炯调任交银金融租赁。
- 截至 7 月底，交行累计开立区块链国内信用证 20 笔，金额达 1.56 亿元。
- 平安银行 ➢ 发布半年报，上半年营收同比增长 5.9%；净利润同比增长 6.5%，零售贡献占比 69.7%。逾期、逾期 90 天以上贷款余额和占比，较上年末实现“双降”。
- 浦发银行 ➢ 与苏宁控股签署战略合作协议，共同推进大数据风控、互联网反欺诈、生物识别技术、金融云、区块链技术等领域的交流合作。
- 发布业内首款“个人贷款”微信小程序，集在线贷款申请、房产估值、直销银行开户等功能于一体。
- 华夏银行 ➢ 与第四范式签约，助力华夏在风险、合规、运营、营销等方面全方位升级，共同推进人工智能在金融场景下应用。
- 红河支行升格为红河分行，成为华夏在云南 3 家异地网点中唯一一家二级一类分行。
- 成都银行 ➢ 分别给予工投融资租赁、工投园区、石化基地、金融城 10 亿、1.5 亿、1 亿、8 亿元授信额度，由产投集团提供保证担保。独董、保荐机构双方对关联交易均无异议。
- 江苏银行 ➢ 新上线了“设备指纹”认证技术和“手机盾”移动安全认证技术，风控体系全面升级。
- 张家港行 ➢ 发布半年度报告，上半年营业收入同比增长 19.20%，归母净利润同比增长 17.08%，每股收益同比增长 15%。

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 九、下周需重点关注事情：

- 1、各家银行成立资产管理子公司的最新变化；
- 2、未来几个月信贷扩容情况
- 3、后续继续降准的预期
- 4、中美贸易战的进一步变化，政策上的相关调整；土耳其里拉货币大幅贬值，可能带来的后续影响。
- 5、积极财政政策上的最新变化。

## 十、投资建议：

1、本周对银行股的观点：底部确立，右侧机会。4 季度行情将好于 3 季度；3 季度看政策转向，4 季度看基本面改善。银行股 PB 从 0.7 倍回升到 0.9 倍。

我们在 7 月 10 日提示银行股底部确立以来，银行板块上涨 10% 以上，我们的理由是：因为测算显示 0.7 倍 PB 隐含的不良率 14%，而行业资本充足率只有 13.68%，估值已经反映了市场最为悲观预期，底部确立，

8月18日，银保监会发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，要求银行增加信贷投放，理顺货币信贷传导机制，实现“六稳”的目标。我们认为政策在理顺货币传导，扩信贷稳增长。理顺货币政策传导渠道势在必行。近期shibor利率回落有200多个bp，就表明银行体系内部流动性淤积，没能流向实体。从而疏通货币传导渠道势在必行。目前需要理顺贷款传导渠道。7月20日，央行发了《通知》，准许银行理财增加非标资产配置，老产品也可以买新资产，非标融资的适当放宽，随后的7月底，信托公司有得到窗口指导，要求其增加对项目的支持力度，信托贷款及其部分的通道业务也在放开；货币政策传导渠道中，需要采取措施力促理顺贷款渠道。重点支持和鼓励的信贷业务。小微、三农、民营企业。基建。消费金融。出口企业，盘活存量资产。重申贷款纪律。本年下半年信贷扩容相对有限，扩容规模预计在1-1.5万亿，增厚行业净利润，中小银行边际上受益更加显著。

上周，银行业2季度监管数据，数据显示：中小银行整体改善的程度要好于大型银行。其一、从2季度监管数据来看，股份行、城商行的资产增速均已回升，但是大行、农商行的资产增速降幅在收窄。其二、股份制和中小银行的NIM回升幅度高于大型银行。2Q18，各类商业银行NIM均回升，股份行回升幅度最大。其三、股份制银行的不良率开始环比下降。分类来看，大行、股份行不良率环比下降，城商行不良率环比小幅上升，农商行不良率环比大幅上升。

上上周末，土耳其货币里拉兑美元出现大幅贬值，贬值20%左右，欧洲银行股出现大幅调整，主要是因为欧洲各国的银行业在土耳其的资产规模大，风险敞口占比高，但是我国银行业国际化程度相对不足，在土耳其资产少，占比低，受到冲击小。我们发现，在土耳其，只有工商银行有分行，其他4家大行都没有分行，而且工银土耳其的总资产只有35.03亿美元，占工行的总资产只有0.083%，占比非常小。

**2、随着张家港银行的正式解禁，次新股解禁潮结束，银行次新股将迎来一波不错上涨行情。**高估值和解禁压力始终是市场对其诟病的主要方面，但是随着银行次新股第一轮解禁完成，其解禁的压力渐次消除，下次解禁需要到2019年，两年后。而且从北京、南京、宁波第一次解禁后的市场表现来看，第一次解禁后，股价都有一波相当不错的上涨行情。我们预计随着上周张家港银行正式解禁，银行次新股全部解禁完后，18年，银行次新股将迎来一波不错的上涨行情。

**3、每周一股：平安银行（中报业绩超预期，不良确认压力减轻，零售转型方向上更进一步）**

**4、8月重点推荐：宁波银行（行业内最高的ROE，行业内最低的不良率，NIM开始企稳回升，高业绩增长）**

**5、中长期重点推荐：优质银行股、宁波、南京、浦发、平安、工行、上海银行。**

## 分析师介绍

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2016 年“新财富最佳分析师”银行业第六名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。

**方才：**毕业于南开大学，金融学博士。2017 年加入中信建投证券研究发展部。

## 研究助理

## 研究服务

### 社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859