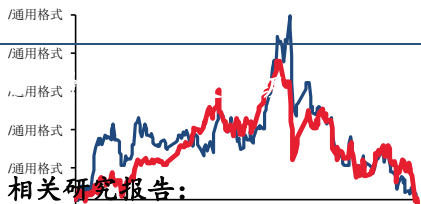
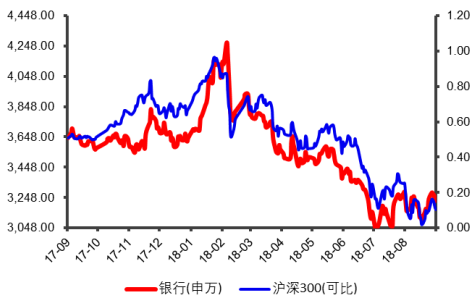


金融 银行

## 银行：半年度业绩好于预期，关注超跌低估值银行股修复性机会

### ■ 走势对比



### 相关研究报告：

《工商银行：央行工匠，求发展而不冒进》——2018/08/31

《建设银行：业绩持续改善，资产质量有比较优势》——2018/08/29

《兴业银行：银行卡手续费收入大幅增加，业绩增速企稳回升》——2018/08/28

**证券分析师：孙立金**

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

### 投资要点：

本周（8月27日-8月31日）银行板块上涨0.45%，沪深300指数上涨0.28%。个股方面，本周涨幅排名前三的是光大银行、上海银行和招商银行，涨跌幅分别为：2.75%、2.36%、2.13%；涨幅排名最后的三名分别是成都银行、张家港行和贵阳银行，涨跌幅分别为：-4.09%、-2.74%、-2.38%。

**信贷规模扩张叠加息差回升，收入端增长可持续性较强。**1至7月人民币贷款新增10.48万亿元，同比多增1.69万亿，已是去年全年同比多增量的近2倍。7月份，虽然表外融资收缩，但表内人民币贷款增加1.29万亿，同比多增3709亿元，拉动社融增长。上半年，26家上市银行中，有22家银行贷款总额同比增速超过10%，且增速较一季度均有所提升。另外，上半年末，银行净息差为2.12%（Q1：2.08%），息差显著改善，进一步拉动利润增长。26家上市银行中，有16家银行净息差较年初有所提升，9家银行略有下降。上半年商业银行累计实现净利润1.03万亿元，同比增长6.37%，增速较一季度上升0.52个百分点。26家上市银行中，有23家银行营业收入实现同比增长，21家银行同比增速较一季度有所提升；26家上市银行归母净利润均实现同比增长，且有22家银行增速高于一季度增速。**不良确认趋严对业绩的影响可控，加大核销和减值损失计提仍将延续。**商业银行不良率Q2：1.86%（Q1：1.74%），资产质量受去杠杆政策影响有所下降，但是上市银行资产质量改善。上半年末，26家上市银行中，有17家银行不良率较一季度有所下降，4家持平，5家上升；有18家上市银行拨备覆盖率较一季度有所提升，风险抵补能力加强；有20家银行不良偏离度控制在100%以内，较2017年末增加10家，且有17家银行不良偏离度较年初有所下降，上市银行整体不良贷款确认更加严格。

**投资建议：**上市银行资产质量普遍好于行业整体水平，行业不良率过于悲观的预期有望在半年报季后得到改善。资产质量偏弱的低估值股得到证金的增持，MSCI权重利好银行股。展望末三季度，净息差继续提高，规模扩张继续，业绩将平稳改善；行业行情展望为超跌低估值银行股修复，重点关注长期发展潜力大的平安银行、招商银行。

**风险提示：**严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

## 行业动态

### 1、银保监会：扎实推进金融风险防控工作

8月29日，银保监会召开银行保险监管工作电视电话会议，提出下半年经济金融工作的四点要求。一是做好防范化解金融风险各项工作，稳步推进去杠杆，全力支持供给侧结构性改革，坚持不懈化解不良资产风险，完善差别化的房地产信贷政策；二是增强实体经济服务质效；三是深化银行业和保险业改革开放；四是加强系统内党的建设。

### 2、国务院常务会议：再推新举措支持实体经济发展

8月30日，国务院常务会议召开。会议听取了今年减税降费政策落实情况汇报，决定再推新举措支持实体经济发展。包括对因政策性停产停业企业给予房产税和城镇土地使用税减免、对涉农贷款量大的邮政储蓄银行涉农贷款利息收入允许按3%税率缴纳增值税；今年9月1日至2020年底，将符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限由500万提高到1000万；对境外机构投资者境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税等，合计预计减免税负450亿元。

### 3、建行1.4万多家营业网点完成“劳动者港湾”建设

8月31日，建设银行举行“劳动者港湾”发布会。1个月时间内，已有一万四千多家营业网点完成“劳动者港湾”建设，占可挂牌营业网点总数的91%。挂牌网点配置了完善的便民服务设施，已经为环卫工人、交警、快递小哥、外卖配送员、出租车司机等三百多万人次提供了如厕、室内休息、饮水、Wi-Fi连接、急救箱使用等便利服务，帮助他们解决内急、突发病状、口渴难耐、信息沟通等燃眉之急。

### 4、青岛银行成功过会

8月28日，青岛银行IPO获证监会审核通过，成为山东省首家A股上市银行。招股书显示，公司本次募集资金在扣除发行费用后，将全部用于补充核心一级资本，提高资本充足率。

### 5、央行：开展支付安全风险专项排查

近日，央行办公厅发布146号文《关于开展支付安全风险专项排查工作的通知》。检查内容为：排查客户端应用软件、支付业务系统安全方面存在的隐患；督查支付交易报文规范化改造、终端信息注册等工作落实情况；排查支付产品质量管理方面的问题等182个要点。2018年9月30日前，从业机构应向人民银行报送《客户端应用软件明细表》。

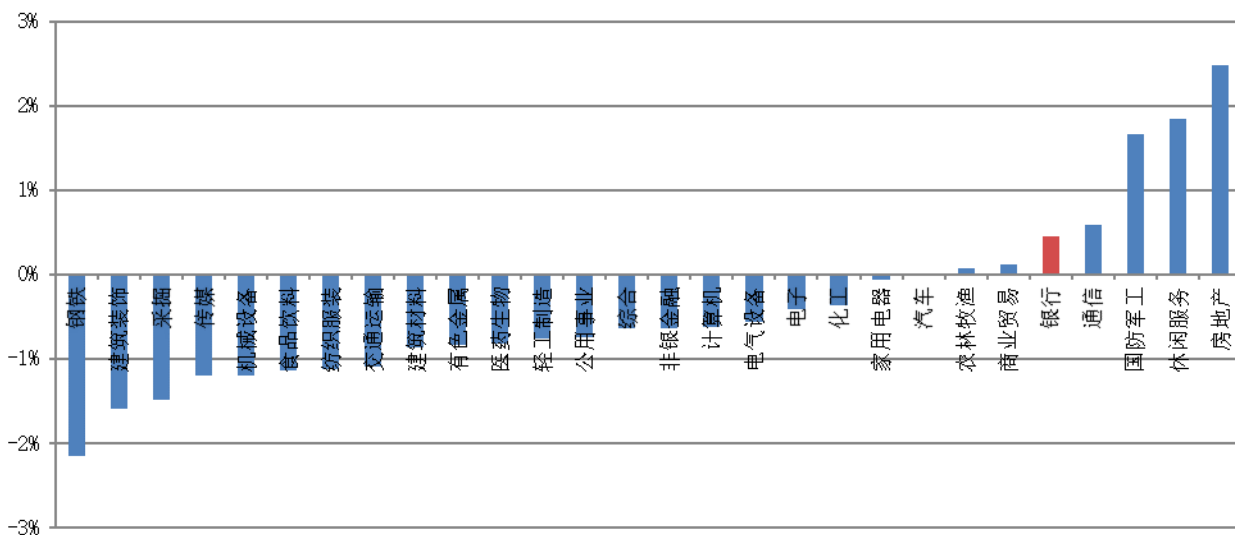
## 公司动态

- 1、**工商银行（601398）** 8月30日发布2018年半年报。上半年银行实现营收3875亿，同比增长7.0%；归母净利润1604亿，同比增长4.9%。另外，工行发布优先股发行预案，拟募集资金1000亿元，用于补充其他核心一级资本。
- 2、**建设银行（601939）** 8月28日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入3399亿元，同比增长6.1%；实现归母净利润1470亿元，同比增长6.3%。
- 3、**中国银行（601988）** 8月27日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入2514亿元，同比增长1.3%；实现归母净利润1091亿元，同比增长5.2%。
- 4、**农业银行（601288）** 8月28日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入3063亿元，同比增长10.6%；实现归母净利润1158亿元，同比增长6.6%。
- 5、**兴业银行（601166）** 8月28日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入734亿元，同比增长7.4%；实现归母净利润337亿元，同比增长6.5%。
- 6、**民生银行（600016）** 8月30日发布2018年半年报。上半年公司实现营业收入754亿元，同比增长6.8%；实现归母净利润296亿元，同比增长5.5%。
- 7、**光大银行（601818）** 8月28日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入522亿元，同比增长12.7%；实现归母净利润181亿元，同比增长6.7%。
- 8、**中信银行（601998）** 8月27日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入811亿元，同比增长5.9%；实现归母净利润257亿元，同比增长7.1%。
- 9、**浦发银行（600000）** 8月29日发布2018年半年报。上半年公司实现营业收入823亿元，同比下降-2.13%；实现归母净利润286亿元，同比增长1.4%。
- 10、**北京银行（601169）** 8月29日发布2018年半年报，银行上半年实现营业收入274亿元，同比增长3.3%；实现归母净利润119亿元，同比增长7%。
- 11、**杭州银行（600926）** 8月30日发布2018年半年报，上半年公司实现营业收入83.2亿元，同比增长26.3%；实现归母净利润30.2亿元，同比增长19.3%。另外，杭州银行拟全资发起设立资管子公司，注册资本10亿元。
- 12、**吴江银行（603323）** 8月29日发布2018年半年报。公司上半年实现营业收入15.2亿元，同比增长11.4%；归母净利润5.1亿元，同比增长15.4%。
- 13、**江阴银行（002807）** 8月27日发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入13.96亿元，同比增长18.8%；实现归母净利润3.68亿元，同比增长4.3%。
- 14、**无锡银行（600908）** 上半年营收15.8亿，YOY:14.2%；归母净利润5.79亿，YOY:10.9%。

### 附：金融子行业——行情回顾

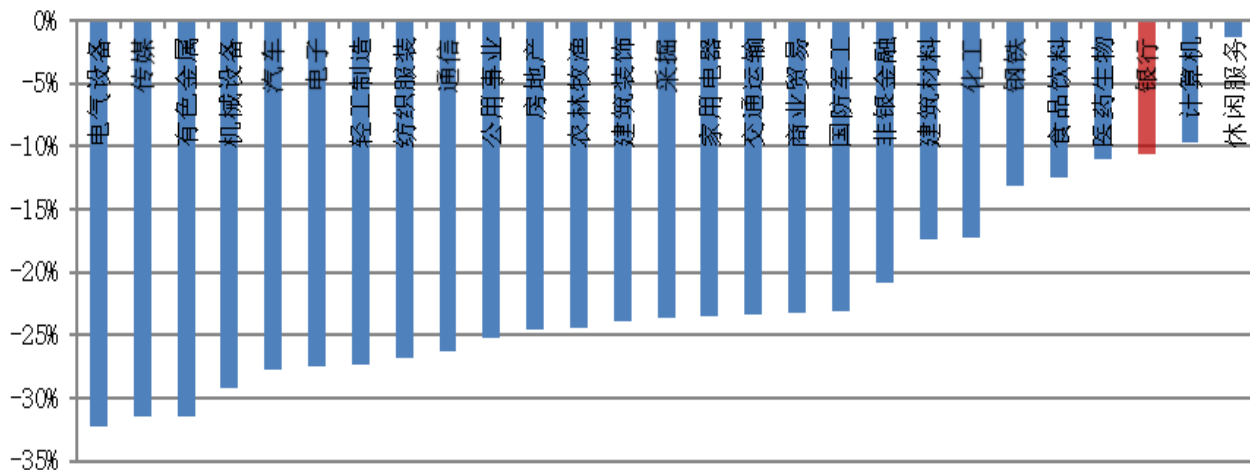
本周（8月27日-8月31日）银行板块上涨0.45%，沪深300指数上涨0.28%。个股方面，本周涨幅排名前三的是光大银行、上海银行和招商银行，涨跌幅分别为：2.75%、2.36%、2.13%；涨幅排名最后的三名分别是成都银行、张家港行和贵阳银行，涨跌幅分别为：-4.09%、-2.74%、-2.38%。

图表 1：本周，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：年初至今，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：个股涨跌幅及估值

上市银行	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (TTM)
光大银行	2.75	1.63	-3.31	5.99	0.75
上海银行	2.36	3.63	19.43	7.57	0.99
招商银行	2.13	-0.35	0.66	9.43	1.60
杭州银行	1.91	-1.35	0.08	8.17	0.77
宁波银行	1.64	-3.73	-3.46	8.28	1.48
华夏银行	1.44	1.84	-12.13	4.96	0.64
中信银行	1.19	-4.78	0.52	6.60	0.80
建设银行	1.18	-1.85	-6.43	6.85	1.01
平安银行	1.00	7.54	-22.60	7.25	0.84
常熟银行	0.85	-1.00	-14.75	9.37	1.13
中国银行	0.57	-1.93	-6.12	5.88	0.76
农业银行	0.55	-0.27	-0.50	6.35	0.80
北京银行	0.52	-2.02	-14.66	6.32	0.78
南京银行	0.41	-0.21	-0.34	5.93	1.06
无锡银行	0.35	-4.80	-25.24	10.10	1.04
浦发银行	0.29	1.57	-17.08	5.55	0.74
民生银行	0.17	-1.81	-13.44	5.09	0.68
江苏银行	0.16	-2.02	-11.95	5.79	0.75
吴江银行	0.16	-4.33	-20.63	11.61	1.06
交通银行	-0.53	-2.26	-4.91	5.80	0.69
工商银行	-0.91	-3.72	-8.37	6.61	0.96
江阴银行	-1.42	-4.79	-31.73	11.95	1.00
兴业银行	-2.08	-2.39	-7.46	5.29	0.77
贵阳银行	-2.38	-4.03	-8.49	5.57	1.03
张家港行	-2.74	-7.50	-50.99	12.45	1.17
成都银行	-4.09	-5.81	-9.13	7.36	1.13

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

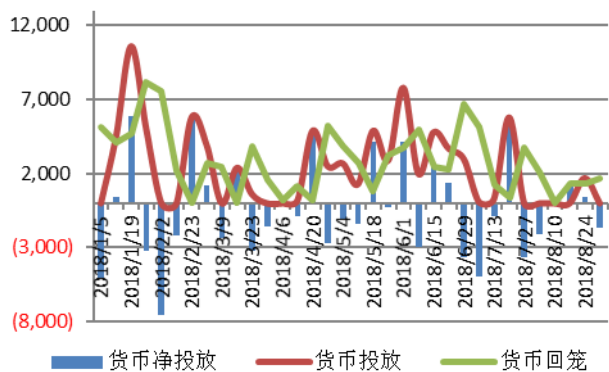
## 附：银行业基本数据跟踪

本周央行进行未进行公开市场操作，逆回购到期 1700 亿元，货币净回笼为 1700 亿元。

本周货币净投放环比减少 2100 亿元。央行 8 月通过公开市场操作共实现货币净回笼 2100 亿元，进一步收紧市场短期流动性。

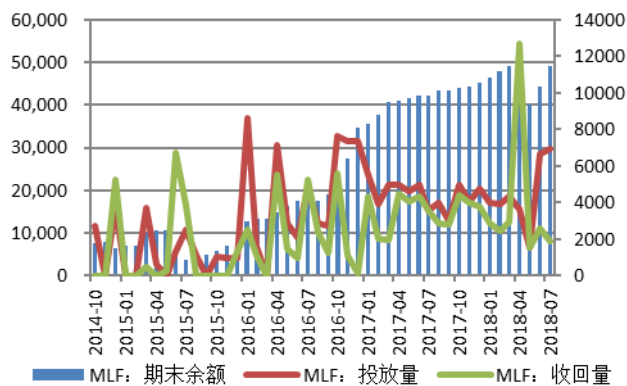
7 月份 MLF 余额为 4.92 万亿元，较上月增加 5020 亿元。7 月央行对金融机构开展 MLF 共 6905 亿元，是 2017 年以来单月 MLF 投放量最大的一次，其中 7 月 23 日央行开展了高达 5020 亿元的 1 年期 MLF 操作。7 月 MLF 收回量为 1885 亿元，较上月减少 710 亿元。

图表 4：公开市场操作



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 5：MLF（亿元）



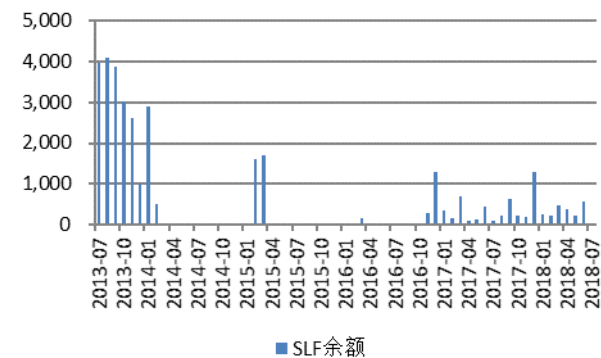
资料来源：Wind，太平洋研究院

7 月份 SLF 余额较 6 份减少 538 亿元（7 月份余额为 31.9 亿元，6 月份余额为 570 亿元）。

7 月份央行进行 SLF 操作 36.9 亿元，较上月减少 573 亿元（6 月份 SLF 操作为 610 亿元）。

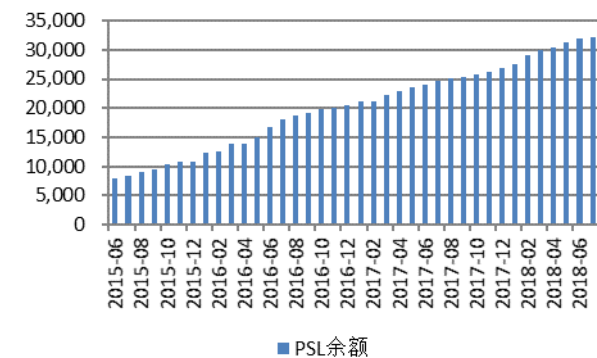
7 月份 PSL 余额较 6 份增加 303 亿元（7 月份余额为 3.22 万亿元，6 月份余额为 3.19 万亿元）。7 月份 PSL 增加 303 亿元，较 6 月份少增 302 亿元。

图表 6：SLF（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院

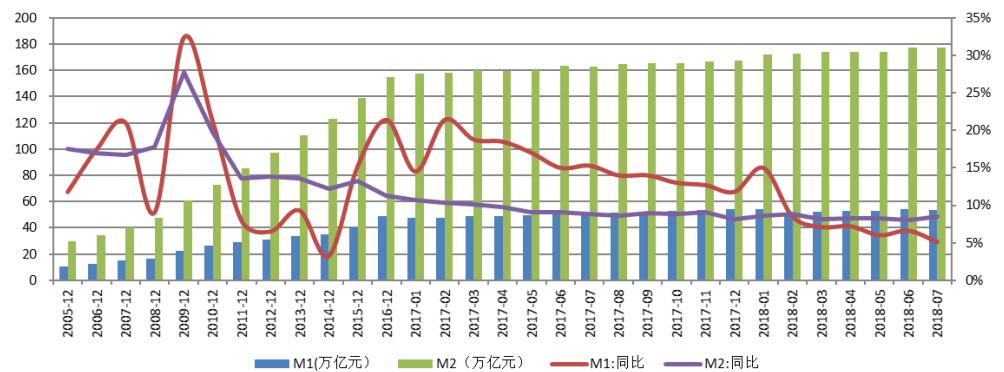
图表 7：PSL（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院

7月份M2同比增速上升0.5个百分点，M1同比增速下降1.5个百分点。7月末，M2余额为177.62万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末上升0.5个百分点；M1余额53.66万亿元，同比增长5.1%，较上月末下降1.5个百分点。流通中货币余额为6.95万亿元，同比增长3.6%。当月净回笼现金59亿元，信贷紧缩的政策影响有所缓解。

图表8：M1、M2及其增速（亿元）

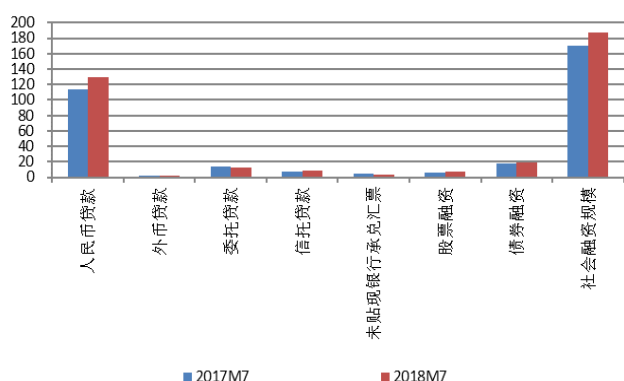


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

7月末社融存量为187.45万亿，同比增长10.3%，增速较6月末提升0.51个百分点。其中，7月末人民币贷款规模为129.07万亿，同比增长12.9%；委托贷款规模为13.07万亿元，同比下降5.4%；信托贷款规模为8.23万亿，同比增加6.8%；债券融资规模为19.28万亿，同比增加7.8%，股票融资规模为6.92亿，同比增加10.5%。

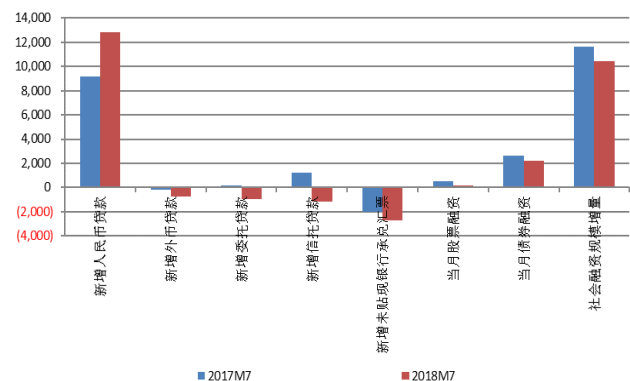
7月份，社融增量为1.04万亿，同比少增1556亿元。其中，7月份人民币贷款增加1.29万亿，同比多增3709亿元；委托贷款、信托贷款分别减少950亿元、1192亿元，分别同比多减1113亿元、2424亿元；未贴现银行承兑汇票减少2744亿元，同比多减707亿元；股票融资175亿元，同比减少361亿元；债券净融资2237亿元，同比减少384亿。

图表9：社融存量（万亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表10：社融增量（亿元）

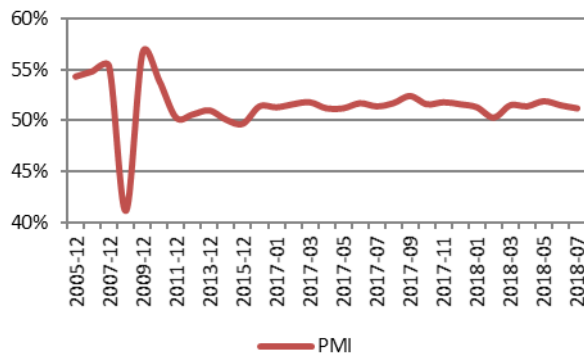


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

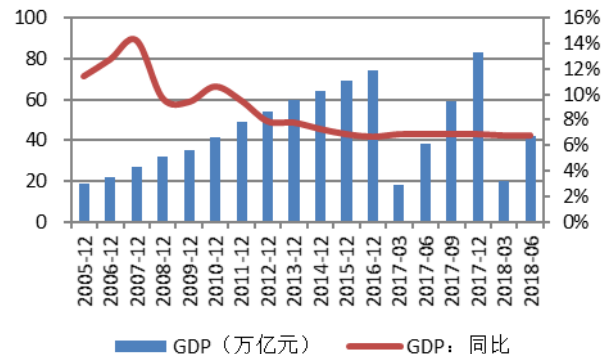
7月份PMI小幅回落至51.2%，较上月(51.5%)下降0.3个百分点，较上年同期(51.4%)下降0.2个百分点。2008年末，PMI大幅下降至41.2%，是2005年以来首次跌破50%，而2009年末，PMI显著上升至56.6%，是近10年来的最高点。

2018年上半年GDP累计同比增长6.8%，较2017年末减少0.1个百分点。截至6月末，我国GDP为41.9万亿元，累计同比增长6.8%，增速与一季度持平，低于2017年0.1个百分点。从历史上看，2008年末，GDP同比增速大幅下降4.5个百分点至9.7%；2010年末，GDP同比增长10.6%，之后GDP增速持续下降。

图表 11: PMI

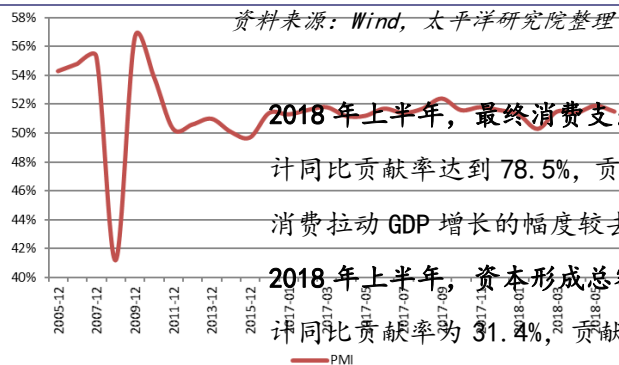


图表 12: GDP 累计值及累计同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

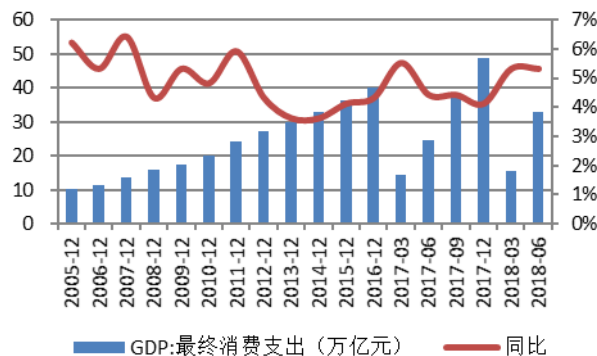
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



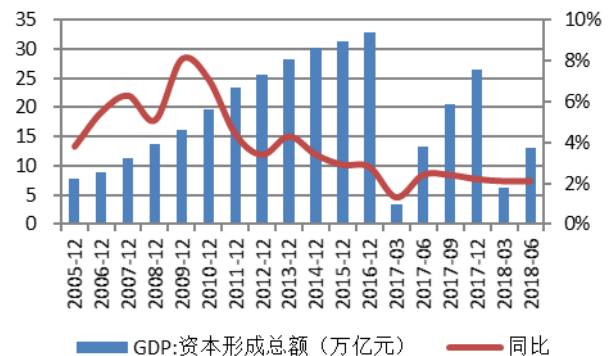
2018年上半年，最终消费支出初步核算值为32.9万亿元，同比增长5.3%，对GDP的累计同比贡献率达到78.5%，贡献率较2017年末大幅提升19.7个百分点，说明今年上半年消费拉动GDP增长的幅度较去年有所增加，消费始终是GDP增长的强大推动力。

2018年上半年，资本形成总额初步核算值为13.2万亿元，同比增长2.1%，对GDP的累计同比贡献率为31.4%，贡献率较2017年末下降0.7个百分点。

图表 13: 最终消费支出金额及增速



图表 14: 资本形成总额及增速

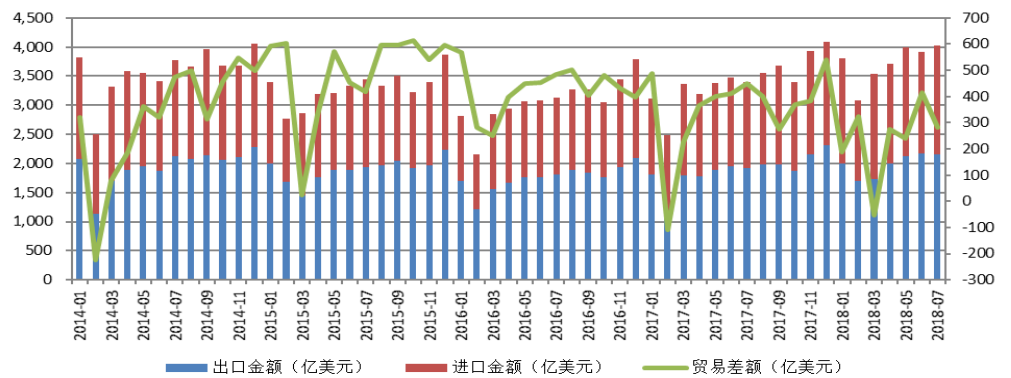


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

7月份出口金额为2156亿美元，进口金额为1875亿美元，产生贸易顺差281亿美元，较6月份减少134亿美元。6月份贸易顺差416亿美元是今年以来的最大值，环比增加167亿美元，同比增加3亿美元。7月份出口金额环比减少10亿美元，进口金额环比增加124亿美元，进口金额的大幅增加导致7月份贸易顺差环比下降。

图表 15：出口、进口金额及贸易顺差

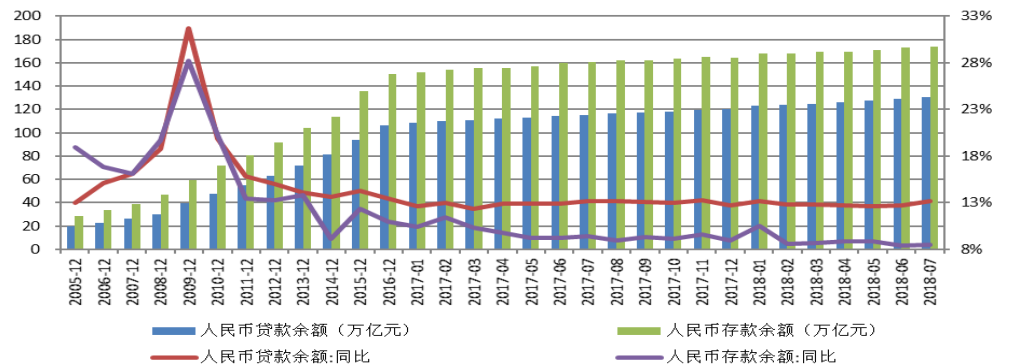


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

7月份人民币贷款余额为131万亿，同比增长13.2%，增速较上月上升0.5个百分点，增速连续两个月上升。7月份人民币贷款增加1.45万亿元，环比少增3900亿元，同比多增6245亿元。其中，非金融企业中长期贷款增加4875亿元，居民中长期贷款增加4576亿元。

7月份人民币存款余额为174万亿，同比增长8.5%，增速较上月上升0.1个百分点，6月增速较5月下降0.5个百分点。7月份人民币存款增加1.03万亿元，环比少增1.07万亿元，同比多增2140亿元。

图表 16：人民币贷款余额及其增速

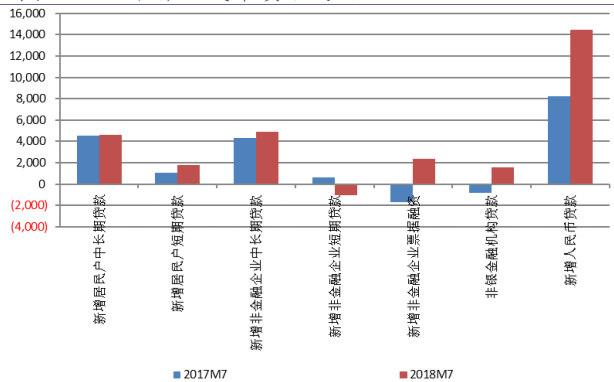


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

7月份人民币贷款增加1.45万亿元，环比少增3900亿元，同比多增6245亿元。其中，7月份住户中长期贷款增加4576亿元，同比多增32亿元；住户短期贷款增加1768亿元，同比多增697亿元；非金融企业中长期贷款增加4875亿元，同比多增543亿元；非金融企业短期贷款减少1035亿元，同比多减1661亿元；非金融企业票据融资增加2388亿元，同比多增4050亿元；非银金融机构贷款不变，同比多增851亿元。

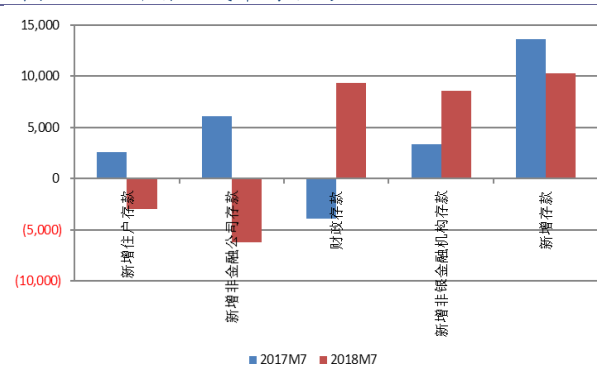
7月份人民币存款增加2.1万亿元，环比多增8000亿元，同比少增5400亿元。其中，7月份住户存款减少2932亿元，同比少减4583亿元；非金融公司存款减少6188亿元，同比多增2491亿元；财政存款增加9345亿元；非银金融机构存款不变。

图表 17：新增人民币贷款分项



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

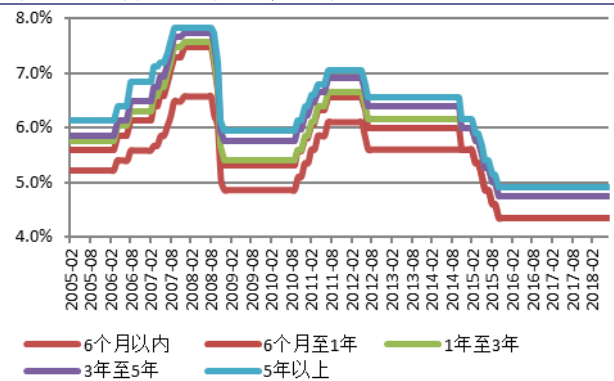
图表 18：新增人民币存款分项



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

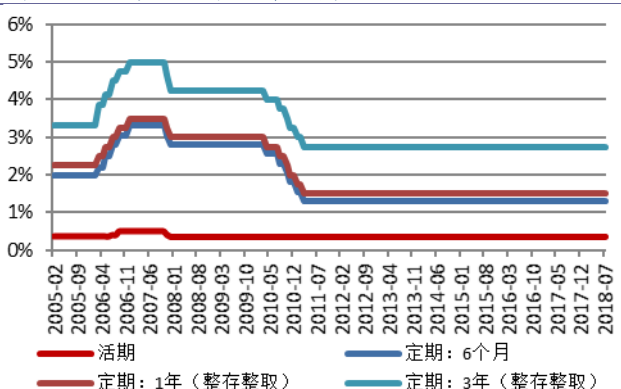
**贷款基准利率为：**1年内贷款利率为4.35%，1年至5年贷款利率为4.75%，5年以上贷款利率为4.90%；**存款基准利率为：**活期存款利率为0.35%，3个月、6个月定期存款利率分别为1.10%、1.30%，整存整取1年、2年、3年定期存款的利率分别为1.50%、2.10%、2.75%。

图表 19：贷款基准利率（月）（%）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 20：存款基准利率（月）（%）

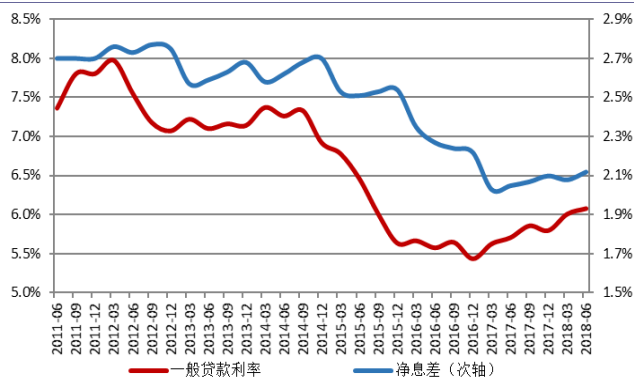


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款）：**最新数据（2018Q2）为**6.08%**，较上期数据增加0.07个百分点（2018Q1为6.01%）；**净息差最新数据（2018Q2）为2.12%**，较上期上升0.04个百分点（2018Q1为2.08%）。

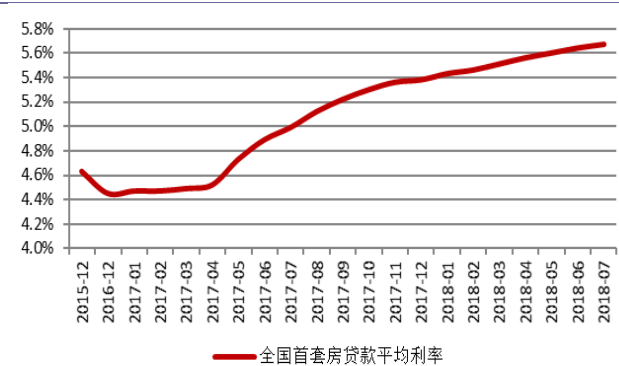
**全国首套房贷利率：**7月为**5.67%**，较基准利率上浮15.71个百分点，比6月上升0.03个百分点（6月为5.64%），比2017年7月上升0.68个百分点（2017年7月为4.99%）。截至7月末，全国首套房贷平均利率已连续上浮19个月。

图表 21：一般贷款利率与净息差（%）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 22：全国首套房贷利率

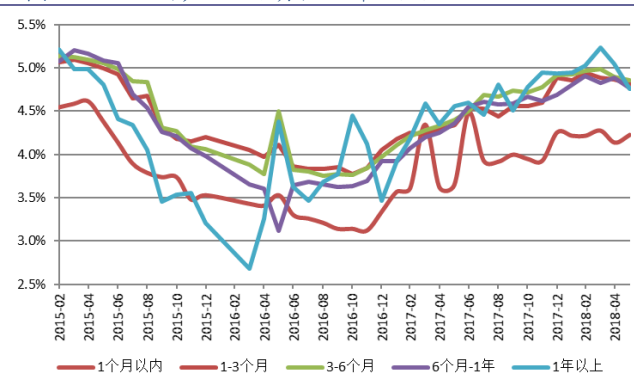


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

5月份除1个月以下的理财产品外，理财预期收益率较上月有所下降。1个月以下的理财预期年化收益率为4.23%，较4月上升0.09个百分点（4月为4.14%）；1至3个月、3至6个月、6个月至1年及1年以上理财产品预期收益率分别为4.82%、4.86%、4.77%及4.76%，较4月分别下降0.05个、0.04个、0.12个、0.29个百分点。

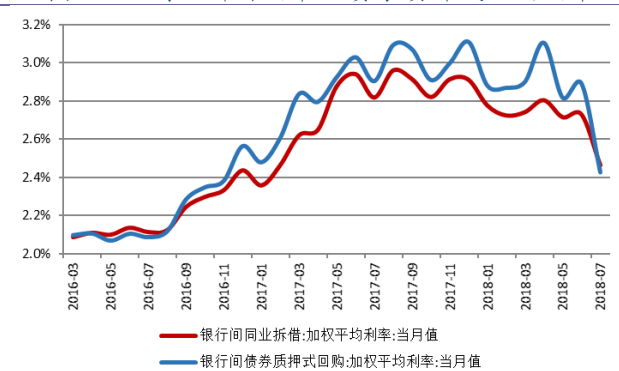
7月份银行间同业拆借加权平均利率为**2.47%**，较上月下降0.26个百分点（6月为2.73%）；**银行间债券质押式回购加权平均利率为2.43%**，较上月下降0.46个百分点。

图表 23：理财产品预期收益率（%）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

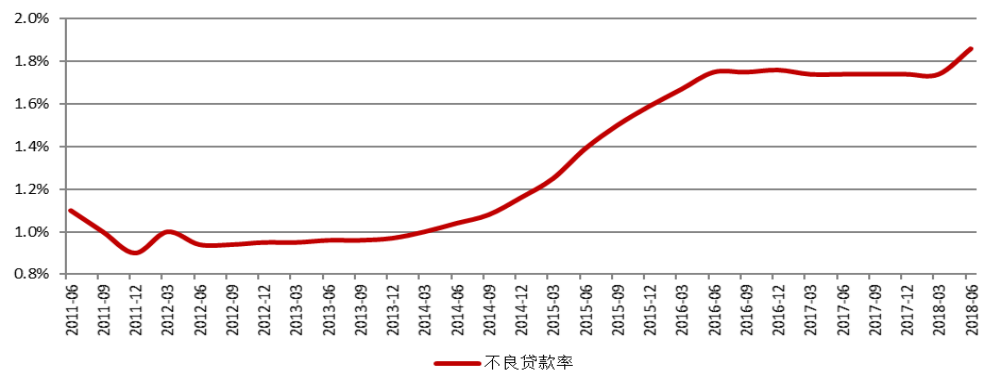
图表 24：同业拆借利率及债券质押式回购利率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**商业银行不良贷款率：2018年6月为1.86%**，较3月末增加0.12个百分点(3月末为1.74%)，是2011年以来的最大增幅。2013年12月末，商业银行不良贷款率达到1%。2014年初至2016年3月末，银行不良贷款率从1%上升至1.75%，大幅增加0.75个百分点。2016年二季度至2018年一季度末，不良率维持在1.75%左右。

图表 25：商业银行不良贷款率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**风险提示：**严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq. co
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq. co
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq. c
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq. c
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq. com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq. com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq. co
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyz
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq. c
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq. c
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq. c
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq. c
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq. co
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq. c
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq. co

广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.c
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.co



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。