



银行业动态跟踪

零售转型提速，信用卡成发力重点

在国内经济增速放缓、金融严监管趋严背景下，银行对公和同业板块增长放缓，相比之下，零售板块成为了大家转型发力的重点。本篇报告根据上市银行18年半年报中相关数据，剖析各家银行零售转型成效。

- **新增信贷向零售倾斜，中小银行加大非按揭贷款投放。**上半年各家银行信贷投放继续向零售倾斜，零售贷款环比年初增8.1%，高于对公贷款2.9个百分点。个体来看，更有7家银行将超过50%的新增信贷投向个人。拆分结构发现，零售信贷结构同样呈现多元化趋势，信用卡、消费贷和经营性贷款规模快速增长，非按揭类信贷合计环比年初增9.3%，高于按揭贷款增速1.8个百分点。展望未来，考虑到监管各项利好政策的推动以及居民消费领域的广阔空间，我们认为非按揭类零售信贷将持续成为各家银行零售资产端竞争的主要战场。
- **信用卡业务成为各家零售发展重点。**信用卡业务逐渐成为各家零售补短板的突破口。一方面业务规模不断扩大，大行和股份行流通信用卡规模环比年初增15%，另一方面服务深度不断延展，各行积极通过加强场景渗透和金融产品创新对存量信用卡客户展开深入挖掘，带动信用卡贷款环比年初增11%。从收入来看，银行卡手续费增长表现强劲（上市银行口径同比增25%）；个体来看，增速靠前的为平安、兴业和华夏，分别同比增80%/67%/45%。当然，需要注意的是，在P2P风险暴露加快的背景下，上半年部分银行信用卡贷款不良率有所提升，需要予以警惕。
- **零售存款快速增长，新增零售存款以定期为主。**在上半年行业整体存款增长乏力背景下，零售存款依然较快增长，环比年初增7.0%，其中增速靠前的为浦发/中信/杭州，分别环比年初增25%/23%/21%。结构上大部分银行零售存款增长主要由定期存款带动，零售定期环比年初增9.5%，零售活期环比年初增4.1%，未来如何进一步增强个人客户的黏性将成为各家银行零售提升的关键。
- **零售盈利贡献表现分化。**从收入贡献角度，上半年提升靠前的有贵阳和平安，对全行收入贡献度分别环比年初提升14/7个百分点；存量占比上，平安（51%）、招行（50%）和光大（41%）零售收入在总收入中占比排名前三。在零售板块盈利能力方面，各行在零售业务发展质量方面表现分化，通过对比各家银行零售板块资产回报率发现，招行、宁波和平安排名靠前，资产回报率分别为3.4%/3.0%/2.5%，而排名后三位的银行平均回报率水平在1%，差异明显。
- **投资建议：**当下银行业推进零售转型的趋势已经显现，零售存贷款规模快速增长，在总存贷规模中占比提升，营业收入和利润贡献度进一步提高。分银行来看，部分城商行零售转型正加速推进，但大行和部分股份行零售转型先发优势明显。目前银行业基本面稳健回升，板块估值对应18年0.90xPB，短期体现防御配置价值，中长期在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股我们推荐边际改善显著的上海银行、光大银行，业务稳健的大行和招行。
- **风险提示：**经济下滑导致资产质量恶化超预期，中美贸易战影响。

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

证券投资咨询业务证书编号 S1300517100003
(8621)20328568
yamin.li@bocichina.com

袁喆奇

证券投资咨询业务证书编号 S1300517110001
(8621)20328590
zheqi.yuan@bocichina.com



目录

新增信贷向零售倾斜，中小银行加大非按揭贷款投放 ...	5
信用卡业务成为各家零售发展重点	10
零售存款较快增长，新增零售存款以定期为主	13
零售盈利贡献表现分化	15
投资建议	17
风险提示	18



图表目录

图表 1. 上半年新增零售贷款中个人贷款的投放占比.....	5
图表 2. 零售贷款在总贷款中的占比总体小幅提升.....	5
图表 3. 中小行零售贷款占比提升幅度更快.....	5
图表 4. 大部分银行零售贷款增速高于对公贷款增速.....	5
图表 5. 上半年新增零售贷款结构.....	6
图表 6. 大部分银行按揭贷款增速低于总零售贷款增速.....	6
图表 7. 上半年新增贷款中按揭贷款占比排名.....	6
图表 8. 存量贷款中按揭贷款占比排名.....	6
图表 9. 国内消费贷款保持高速增长.....	7
图表 10. 国内消费贷款在 GDP 中的占比逐年提升.....	7
图表 11. 对持牌类消费金融机构的最新监管政策.....	8
图表 12. 对非持牌消费金融机构的最新监管政策.....	8
图表 13. 上半年新增贷款中其他类贷款占比排名.....	9
图表 14. 存量贷款中其他类贷款占比排名.....	9
图表 15. 信用卡规模环比年初增速.....	10
图表 16. 信用卡规模保持较快增长.....	10
图表 17. 股份行和部分城商行信用卡贷款较快增长.....	10
图表 18. 大部分银行信用卡贷款占比有所提升.....	10
图表 19. 上半年新增贷款中信用卡贷款占比排名.....	11
图表 20. 存量贷款中信用卡贷款占比排名.....	11
图表 21. 银行卡手续费收入保持较快增长.....	11
图表 22. 银行卡手续费收入占比有所提升.....	11
图表 23. 信用卡风险有所抬升.....	12
图表 24. 信用卡贷款逾期率维持低位.....	12
图表 25. 零售存款环比年初增速远高于对公存款.....	13
图表 26. 零售存款在总存款中的占比总体有所提升.....	13
图表 27. 上半年新增存款中主要是定期存款占比较高.....	14
图表 28. 2018H 存量零售存款结构.....	14
图表 29. 零售收入保持较快增长.....	15
图表 30. 零售收入在总收入中的占比提升.....	15
图表 31. 零售营业利润保持较快增长.....	16
图表 32. 零售营业利润在总营业利润中的占比提升.....	16
图表 33. 2018H 单位零售资产/负债收入贡献率排名.....	16
图表 34. 2018H 单位零售资产/负债利润贡献率排名.....	16



一方面随着中国经济发展进入新常态，经济增长动能逐步转换，消费逐渐成为未来拉动经济增长的主要引擎，另一方面近两年在金融严监管、去杠杆的背景下，对公业务增长承压，在此背景下多家银行纷纷提出零售转型战略，提出要加大对零售的投入，提升零售业务在银行业务中的占比。我们通过分析 21 家上市银行（大行、股份行、城商行）公布的 2018 年半年报观察各家银行转型的进展和表现，可以看出目前整个银行业正在加大零售转型的力度。其中行业整体来看，零售存贷款规模环比年初增速高于对公贷款，并且占比在存贷款总额中也有所提升。在存款竞争激烈的情况下，零售贷款的结构也有所调整，信用卡贷款占比提升的同时一些银行的按揭贷款在零售贷款中的占比略有回落。从零售业务盈利表现方面来看，各家银行的零售营业收入和营业利润都保持较快增长，同时零售业务的利润贡献度也进一步提升。分银行来看，尽管部分城商行零售存贷款增速上排名靠前，但从占比和利润贡献度而言，股份行和大行的零售业务基础更强，转型成效更加明显。

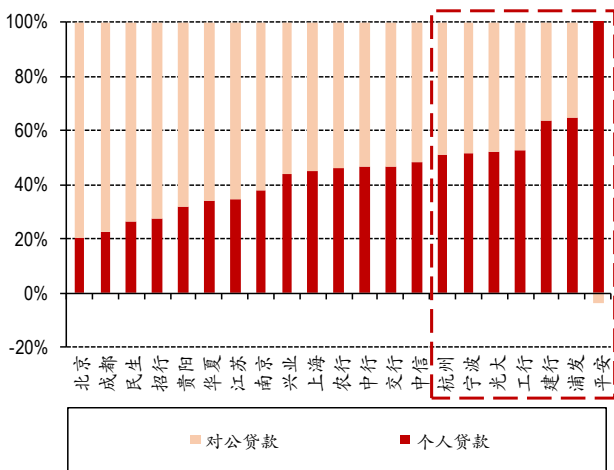
新增信贷向零售倾斜，中小银行加大非按揭贷款投放

1.1 上半年各家银行持续加大对零售贷款的投放

上半年各家银行持续加大对零售贷款的投放力度，零售贷款环比年初增 8.1%，高于对公贷款 2.9 个百分点，增速排名靠前的主要为城商行和股份行，排名前三的分别为上海银行 (+30.2%)、南京银行 (+19.9%)、平安银行 (+17.7%)。在上半年新投放贷款总量中，更有 7 家银行将超过 50% 的贷款资源投向了个人领域，可以看出在信贷摆布上，行业信贷资源向零售贷款的倾斜。其中平安银行、浦发银行、建行排名靠前，零售贷款占上半年新增贷款的比例分别为 104%/65%/64% (平安银行将上半年全部新增贷款均投向零售领域，并压缩了对公贷款的规模)。

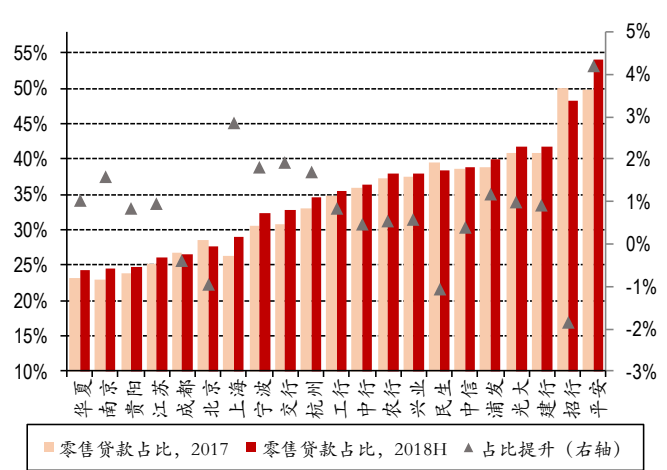
在新增信贷向零售领域倾斜的带动下，存量零售贷款在总贷款中的占比进一步提升，截止 2 季度末，占比提升靠前的有平安银行和上海银行，分别较年初提升 4/3 个百分点。整体来看，零售贷款存量占比最高的为平安银行 (54%)、招行银行 (48%)、建行银行 (42%)，招行和平安都是将零售作为主要发展战略方向的银行，截止 2 季度建行和平安的零售贷款占比较 2017 年末进一步提升。

图表1.上半年新增零售贷款中个人贷款的投放占比



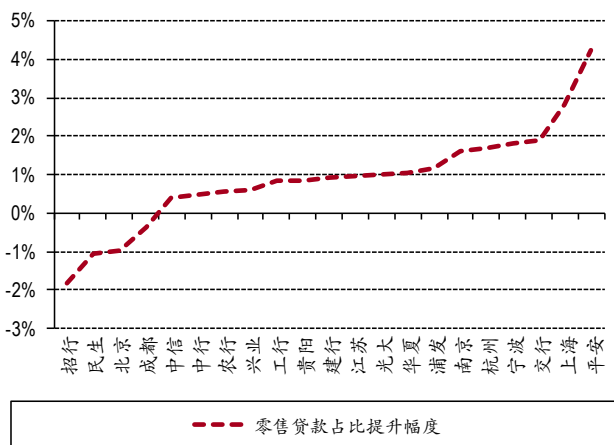
资料来源：万得及中银证券

图表2.零售贷款在总贷款中的占比总体小幅提升



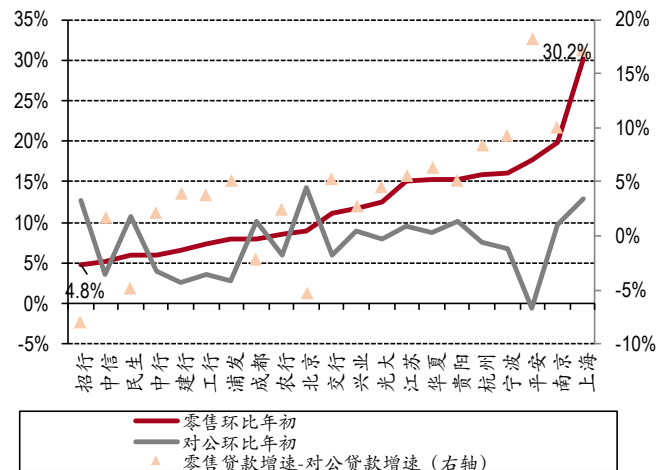
资料来源：万得及中银证券

图表3.中小行零售贷款占比提升幅度更快



资料来源：万得及中银证券

图表4.大部分银行零售贷款增速高于对公贷款增速

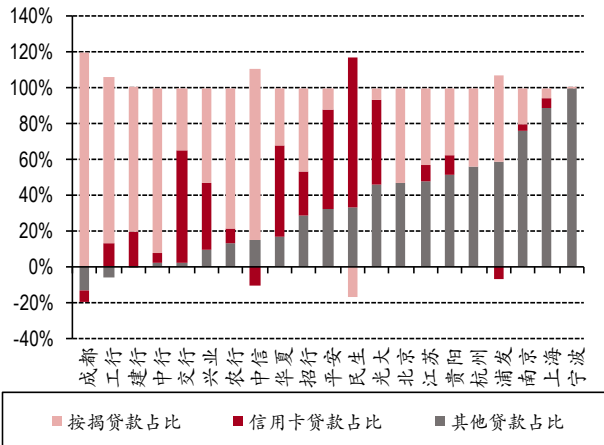


资料来源：万得及中银证券

1.2 信贷结构上按揭贷款增速放缓

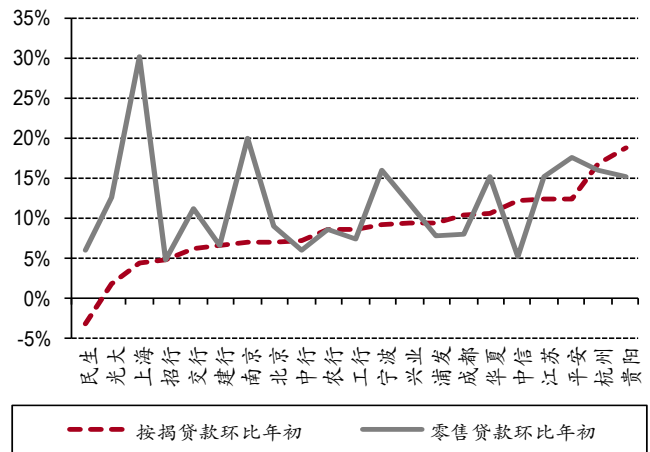
从上半年新增零售贷款的结构来看，虽然按揭贷款仍是最主要的投放方向，但增速有所下降，按揭贷款环比年初增速 7.5%，低于零售贷款增速 0.6 个百分点。具体分银行来看，上半年按揭贷款投放排名靠前的有成都银行、中信银行、四大行；存量规模来看，四大行由于资金充裕，风险偏好较低，将主要零售贷款额度配置在风险更低的按揭贷款方向，截止 2 季度按揭贷款在零售贷款中占比比较高的主要是成都银行/建行/工行，按揭在零售贷款中的占比分别为：94%/81%/81%。

图表5. 上半年新增零售贷款结构



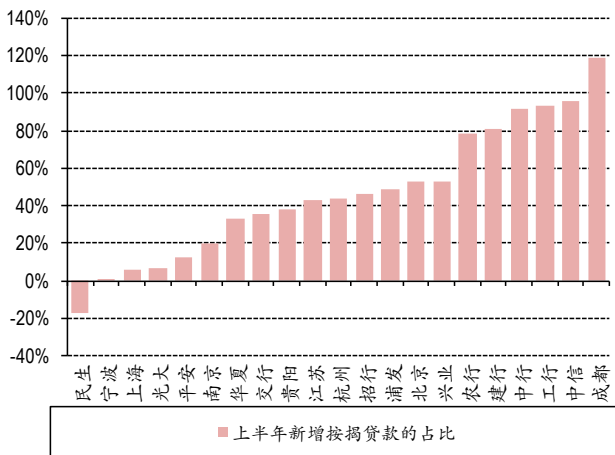
资料来源：万得及中银证券

图表6. 大部分银行按揭贷款增速低于总零售贷款增速



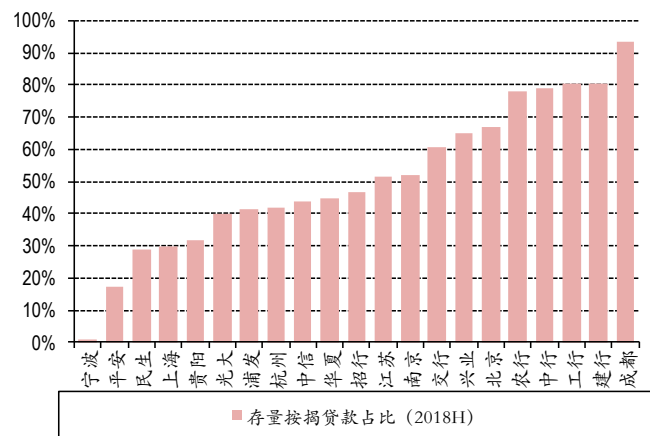
资料来源：万得及中银证券

图表7. 上半年新增贷款中按揭贷款占比排名



资料来源：万得及中银证券

图表8. 存量贷款中按揭贷款占比排名

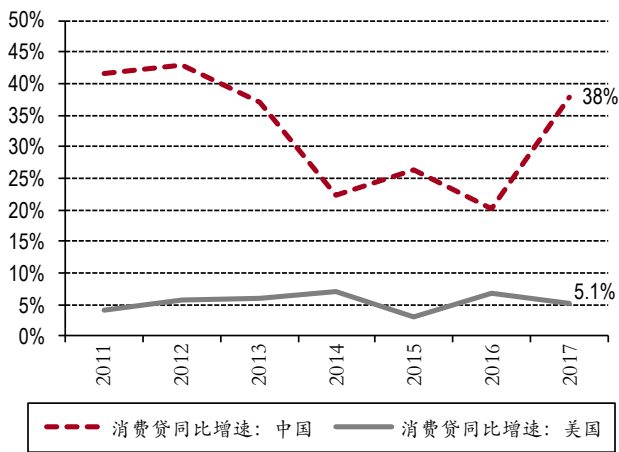


资料来源：万得及中银证券

1.3 消费信贷等非按揭贷款有望成新兴发展方向

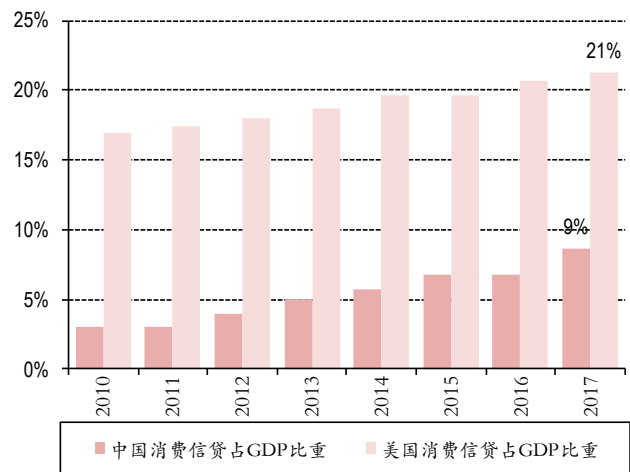
从上半年个人贷款的发放情况来看,另一个显著特点是新增贷款中较大比例都投向了个人消费贷款、经营性贷款等非按揭类贷款,环比年初增9.3%。我们认为**非按揭类贷款市场广阔、在中央促进消费和监管的各项利好政策促进下,有望成为零售贷款未来的新兴增长驱动力**。具体而言,对比中国和美国消费贷款余额同比增速,可以看出中国消费贷款仍处在低基数高增长阶段,2017年消费贷款同比增速38%,高出美国同时期增速32.8个百分点;同时目前国内消费信贷在GDP中的占比仅为9%,和美国21%的占比水平存在较大差异,可以看出消费贷款市场的巨大潜在空间。综合来看,消费类信贷等非按揭贷款收益高,通常能达到10%及以上,高于银行平均资产收益;目前参照各家信用卡不良表现来看,不良率低。消费贷款、经营性贷款有助于银行提高资产端收益,改善净息差,有望成为各家银行未来零售资产端的新兴发力点。

图表9.国内消费贷款保持高速增长



资料来源: 万得及中银证券

图表10.国内消费信贷在GDP中的占比逐年提升



资料来源: 万得及中银证券

从政策层面来看,8月18日中国银保监会办公厅下发《关于进一步做好信贷工作,提升服务实体经济质效的通知》,其中提出要支持鼓励发展消费金融,增强消费对经济的拉动作用。9月20日,中共中央、国务院印发《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》,鼓励消费金融创新,规范发展消费信贷。目前我国经济正处在新旧动能转换阶段,同时面临外部环境变化的压力,中央层面下发指导意见,释放各项具体利好措施,激发居民消费潜力,形成更强内生动力。在此背景下,消费金融在促进消费、扩大内需方面将发挥更加重要的作用。

在鼓励消费金融发展的同时,近来监管也出台了一系列新规,规范消费金融业务的健康有序发展。一些监管模糊地带得到了明确,现金贷被叫停,杠杆率被限制,消费金融贷款业务牌照化,同时监管还出台政策对金融控股集团加强监管,在此背景下众多如蚂蚁金服、趣店等互联网金融公司尽管曾在消费金融领域取得先发优势,但就目前的监管导向来看受到了诸多限制,加之自身所面临的牌照和低成本负债难题,经营状况都在不同程度受到影响,纷纷寻求从金融向科技类公司转型,或者与银行金融机构进行业务合作以谋求共赢。因此,我们认为将更加利好以银行为代表的持牌金融机构做大做强消费金融业务,银行将获得更多与互联网金融巨头合作的机会。



图表11.对持牌类消费金融机构的最新监管政策

《个人贷款管理暂行办法》 《消费金融公司试点管理办法》	
主要内容 概括	1) 明确用途 : 第七条“个人贷款用途应符合法律法规规定和国家有关政策, 贷款人不得发放无指定用途的个人贷款 ”
	2) 利率约束 : 第八条“贷款的期限和利率应符合国家相关规定”
	3) 支付形式 : 第五章规定个人贷款应将贷款资金直接发放至合同约定用途的 借款人交易对象 (也即不通过借款人账户), 但出现以下情况之一的可以由借款人自行支付: 无法确认具体交易对象、交易对象不具备非现金结算条件、金额不超过30万。采用借款人自主支付的, 贷款人应与借款人在借款合同中事先约定, 要求借款人定期报告或告知贷款人贷款资金支付情况。贷款人应当通过账户分析、凭证查验或现场调查等方式, 核查贷款支付是否符合约定用途。
	4) 杠杆率 : 其一, 资本充足率不低于10%; 其二, 同业拆入资金比例不高于资本总额的100%; 其三, 资产损失准备充足率不低于100%; 其四, 投资余额不高于资本总额的20%

资料来源: 万得及中银证券

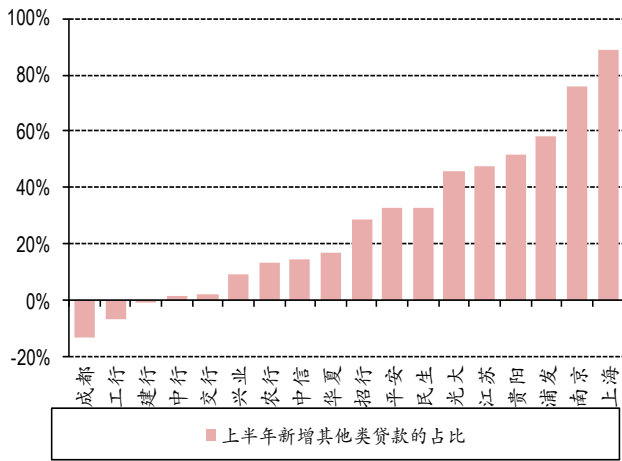
图表12.对非持牌消费金融机构的最新监管政策

《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》 《关于印发小额贷款公司业务风险专项整治实施方案的通知》	
主要内容 概括	1) 严管牌照 : 无牌机构不得放贷, 银行业金融机构不得向无牌机构提供资金放贷或共同放贷。
	2) 放贷基本要求 : 利率应符合最高人民法院关于民间借贷利率的规定; 进行年化利率、逾期催收等信息披露; 谨慎评估借款人资质; 不得暴力催收; 保护借款人信息。
	3) 贷款类别限制 : 禁止发放校园贷、首付贷、用于股票期货投机的贷款; 暂停发放“无特定场景依托、无指定用途的网络小额贷款”。
	4) 融资限制 : 小贷公司禁止非法集资、吸收存款、通过互联网平台或地方各类交易场所转出信贷资产、通过P2P融入资金; 允许通过ABS等方式进行信贷资产转让, 但应与表内融资合并计算。(各地规定有差别, 例如重庆金融办的比例上限为230%, 预计日后将全国统一规定)
	5) 投资限制 : 对银行业金融机构而言, “助贷”模式不得外包核心风控或接受第三方担保兜底, 第三方不得向借款人收取息费; 不得投资“校园贷”“首付贷”“现金贷”等为基础资产的(类)证券化产品。
	6) P2P等撮合业务需满足同样的利率、借款人资质、贷款类别等的要求, 不能随意收取“砍头息”等费用。

资料来源: 万得及中银证券

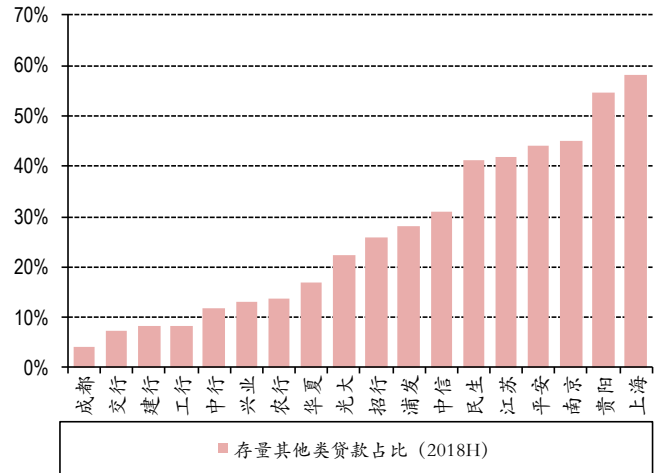
具体从各家银行的表现来看, 上半年新增其他类贷款中, 主要是城商行将零售贷款资源更多地投向了其他类零售贷款, 排名前三的分别为上海银行、南京银行和浦发银行, 分别将新增零售贷款的89%/76%/58%投向了其他类零售贷款。从存量结构来看, 也主要是城商行排名靠前, 排名靠前的为上海银行(58%)、贵阳银行(55%)、南京银行(45%)。城商行大力发展消费金融和经营性贷款主要是由于具备本地发展优势, 同时我们可以看到, 上半年新增其他类贷款中, 不少股份行也有所发力, 浦发、光大、民生等股份行, 也将超过40%的信贷资源配置到其他类贷款领域。

图表13.上半年新增贷款中其他类贷款占比排名



资料来源：万得及中银证券

图表14.存量贷款中其他类贷款占比排名

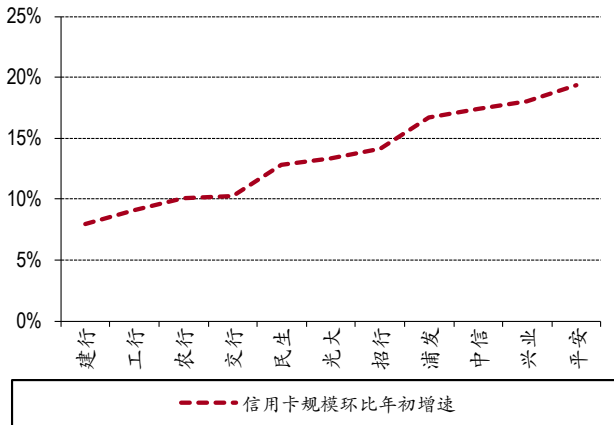


资料来源：万得及中银证券

信用卡业务成为各家零售发展重点

信用卡规模：在零售转型的过程中信用卡业务逐渐成为各家银行零售发力的重点。流通信用卡规模环年初保持了较快的增长，大行和股份行平均增速为 15%。具体而言：信用卡规模环年初增速排名靠前的是股份行平安、兴业、中信；信用卡存量卡规模排名靠前的是工行、建行和招行。

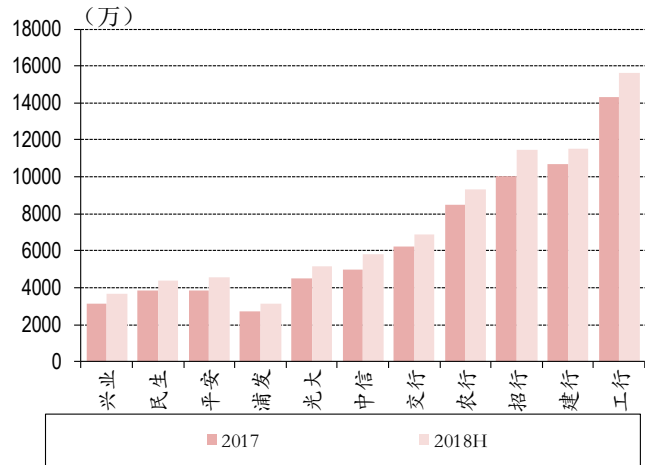
图表15.信用卡规模环年初增速



资料来源：万得及中银证券；

注：仅部分大行和股份行公布了信用卡存量数据

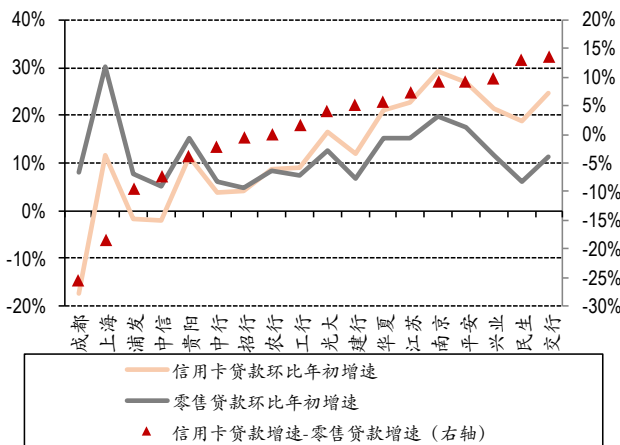
图表16.信用卡规模保持较快增长



资料来源：万得及中银证券

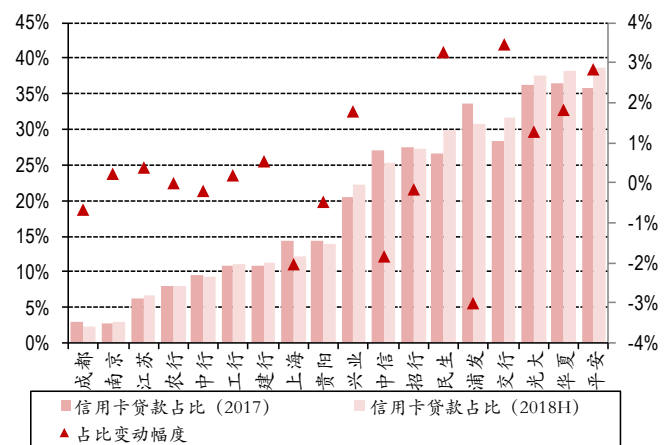
信用卡贷款：在发卡规模增长的同时，部分银行也加强了对信用卡客户的营销和挖掘，信用卡贷款保持良好增长，信用卡贷款在零售贷款中的占比进一步提升。从信用卡贷款环年初增速来看，增速较快的主要是股份制银行和部分城商行，增速排名靠前的有南京银行、平安银行、交通银行，信用卡贷款环年初分别增 29%/27%/25%。信用卡贷款占比提升靠前的有交行和民生，分别提升 3.5/3.2 个百分点。

图表17.股份行和部分城商行信用卡贷款较快增长



资料来源：万得及中银证券

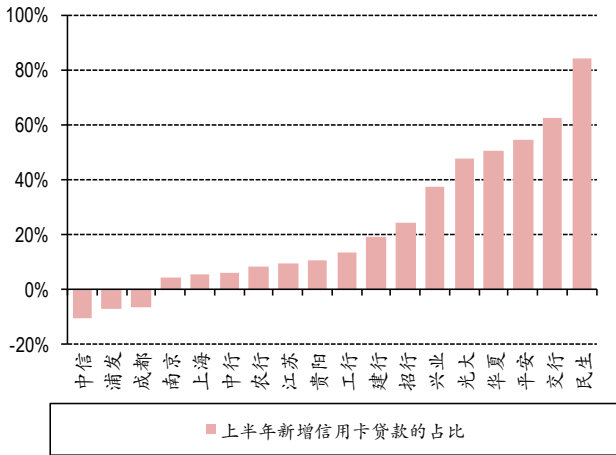
图表18.大部分银行信用卡贷款占比有所提升



资料来源：万得及中银证券

上半年新增贷款中，信用卡贷款占比排名靠前的主要有民生、交行和平安，信用卡贷款分别占上半年新增零售贷款的84%/63%/55%，可以看出三家银行对信用卡业务的重视。存量来看，也主要是股份行将更多信贷资源配置在信用卡领域，排名前三的为平安银行（39%）、华夏银行（38%）和光大银行（37%）。

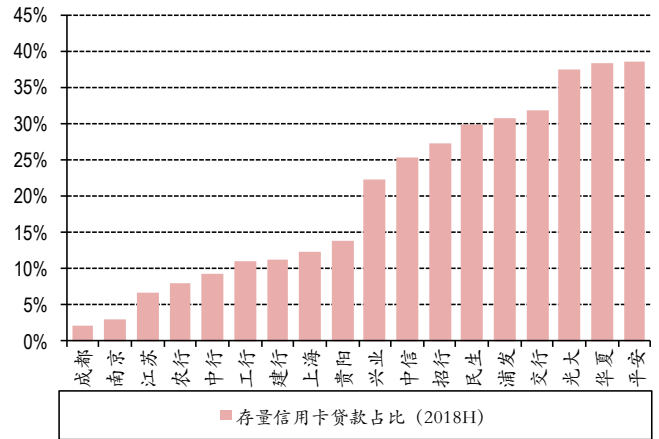
图表19.上半年新增贷款中信用卡贷款占比排名



资料来源：万得及中银证券

北京、杭州、宁波三家银行未披露信用卡贷款数据

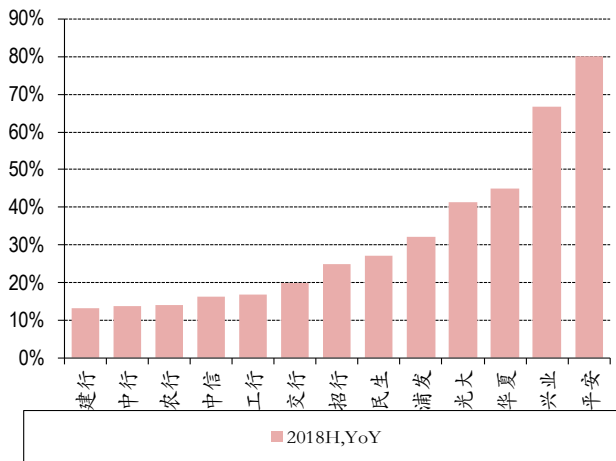
图表20.存量贷款中信用卡贷款占比排名



资料来源：万得及中银证券

银行卡手续费：信用卡业务的较快发展带动银行卡手续费收入的快速增长，特别是股份行和大行增长良好。观察大行和股份行银行卡手续费收入的表现，增速排名靠前的有平安、兴业和华夏，银行卡手续费收入同比分别增80%/67%/45%。在金融去杠杆和严监管背景下行业手续费收入增长普遍承压，股份行和大行信用卡业务的发展很好的对冲了其他手续费收入的下滑，成为带动手续费收入增长的重要因素，在手续费收入中的占比进一步提升，其中提升靠前的有平安和华夏银行，占比环比年初分别提升13.5/13.4个百分点。

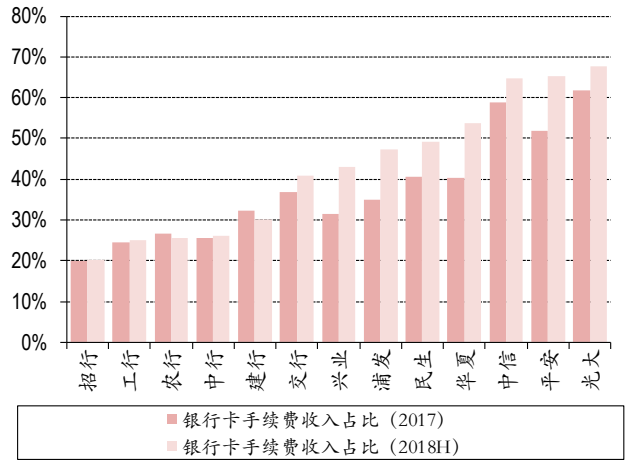
图表21.银行卡手续费收入保持较快增长



资料来源：万得及中银证券

注：各行口径存在一定差异，招行将分期收入放入利息收入

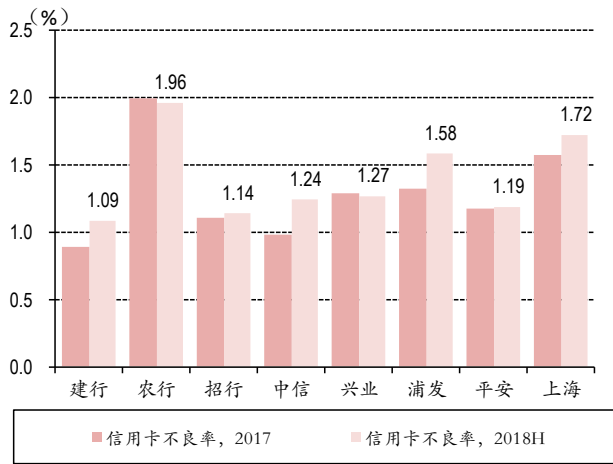
图表22.银行卡手续费收入占比有所提升



资料来源：万得及中银证券

但是我们也关注到在今年上半年 P2P 平台风险集中爆发，信用卡业务的信用风险有所抬升，从已披露数据的几家银行来看，部分行的信用卡贷款不良率有所上升，特别是信用卡存量规模较大的建行和招行，信用卡的不良率都有所上行。不过中国大陆的银行信用卡业务风控一直较为审慎，目前金融监管环境趋严，个人征信体系正不断完善，信用卡的不良率和逾期率一直保持在较低水平，我们认为不会发生韩台卡债危机的类似情况。截止 2018 年 2 季度，我国银行业逾期半年以上信用卡贷款占信用卡贷款应收账款额的比重较 2017 年提升仅 2BP 至 1.21%，和台湾发生卡债危机时逾期 3 个月以上占比（3.3%）还有很大的差距。目前来看，银行信用卡贷款整体质量可控，不过在信用卡贷款和消费贷款快速发展过程中，需要关注出现不良率的波动趋势对资产质量的影响。

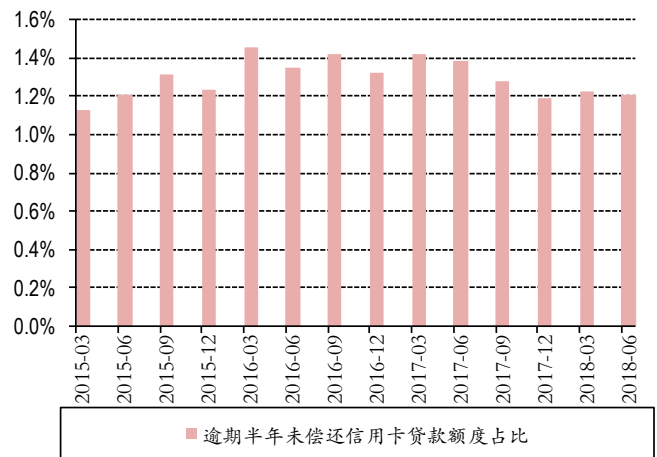
图表23.信用卡风险有所抬升



资料来源：万得及中银证券

注：仅部分银行公布了信用卡不良率

图表24.信用卡贷款逾期率维持低位



资料来源：万得及中银证券

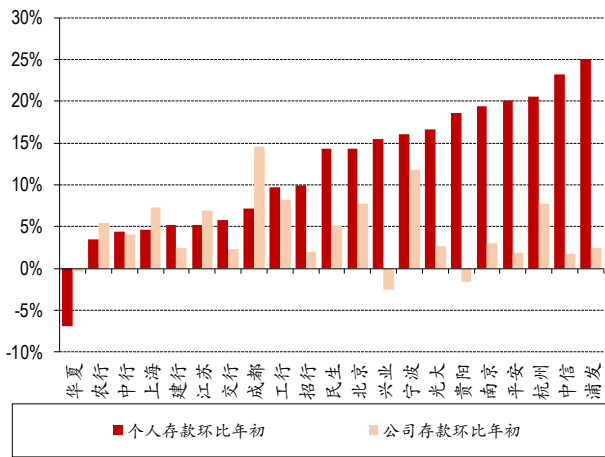
零售存款较快增长，新增零售存款以定期为主

上半年各家银行零售存款环比年初增 7.0%，高于对公存款增速 2.9 个百分点，在总存款中的占比进一步提升。其中浦发银行、中信银行和杭州银行增速排名靠前，环比年初分别增 25%/23%/21%。拆分结构来看，在上半年存款增长承压的情况下，存款的增长主要是由定期存款的增长带动，推动银行业负债端成本小幅抬升，随着下半年货币基金利率的快速下行，预计成本上行压力会有所改善。我们认为负债端零售转型是一项复杂的体系建设，涉及产品、制度、文化建设多个方面，和资产端相比，零售负债端的良好表现更能反映一家银行零售竞争的核心竞争实力，上半年新增存款中贵阳和中行活期存款占比较高，体现了两家在零售负债端较强的管理能力。

从存款增速来看，大部分银行的零售存款环比年初增速快于对公存款环比年初增速，21 家银行的零售存款环比年初平均增长 7.0%，公司存款环比年初增 4.1%，零售存款环比年初增速靠前的分别是浦发银行、中信银行和杭州银行，环比年初分别增 25%/23%/21%。股份制商业银行和城商行的零售存款增长远高于对公存款增速，增速也排名靠前，这一方面有低基数基础上的高增长因素，另一方面也是由于上半年金融去杠杆持续推进下对公存款增长承压，吸储能力相对较弱的股份行和城商行都开始从零售存款发力，零售存款保持较快增长。

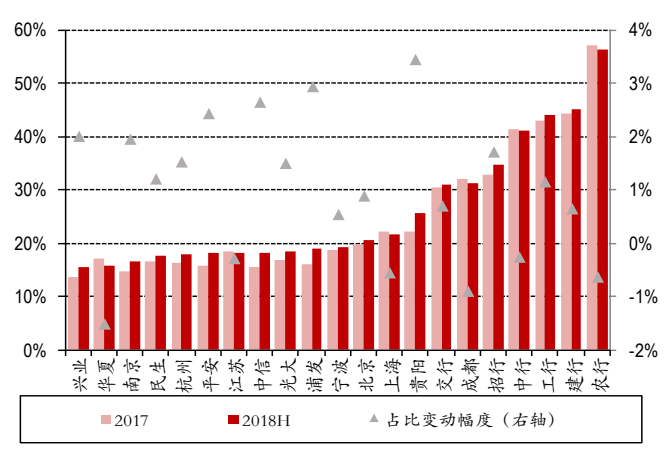
从零售存款在总存款中的占比来看，21 家样本银行里面，有 17 家银行的零售存款占比环比年初有所提升，可以看出上半年各家银行均在促进零售存款增长方面有所发力，也一定程度上反映出上半年存款竞争加剧。从 2018 年半年报的数据来看，存量零售存款占比较大的主要还是具有网点优势和群众基础的传统四大行，其中农行凭借广阔的网络布局排名第一，零售存款在总存款中占比 56.5%。

图表25.零售存款环比年初增速远高于对公存款



资料来源：万得及中银证券

图表26.零售存款在总存款中的占比总体有所提升

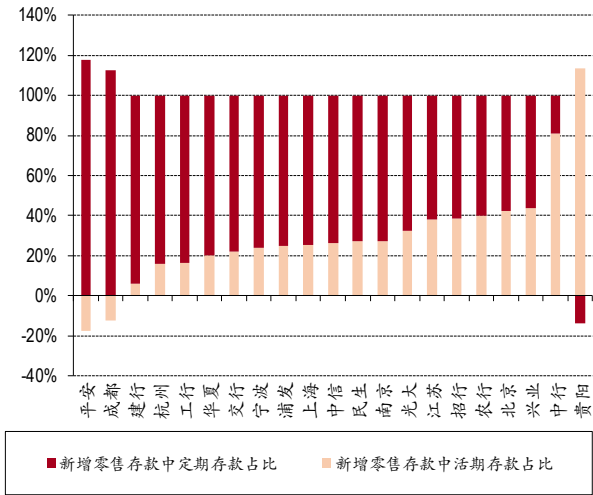


资料来源：万得及中银证券

拆分零售存款增长结构来看，目前大部分银行零售存款仍以定期存款为主，定期存款占比超过 50% 以上，相比之下，零售活期占比靠前的是招行 (69%)、贵阳银行 (56%) 和兴业银行 (53%)。

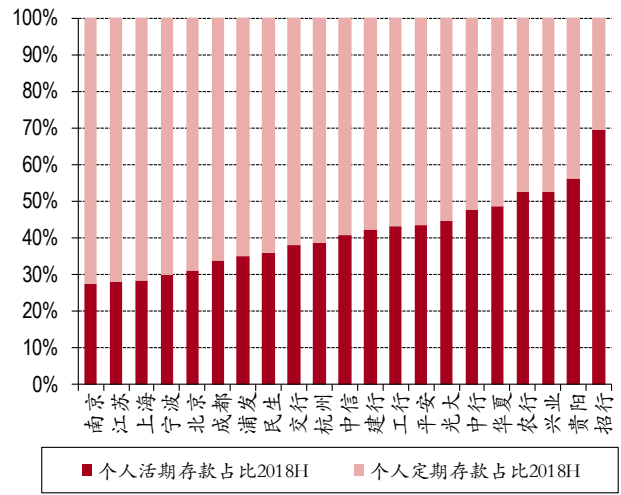
新增存款方面，上半年大部分银行零售定期存款环比年初增速要远高于零售活期存款环比年初增速。同时我们也看到上半年新增零售存款中，定期存款占了较大比重，其中贵阳银行、中国银行上半年零售活期增长靠前，在新增零售存款中的占比分别为：114%/81% (贵阳银行压缩了部分定期存款比重)。

图表27.上半年新增存款中主要是定期存款占比较高



资料来源：万得及中银证券

图表28. 2018H 存量零售存款结构



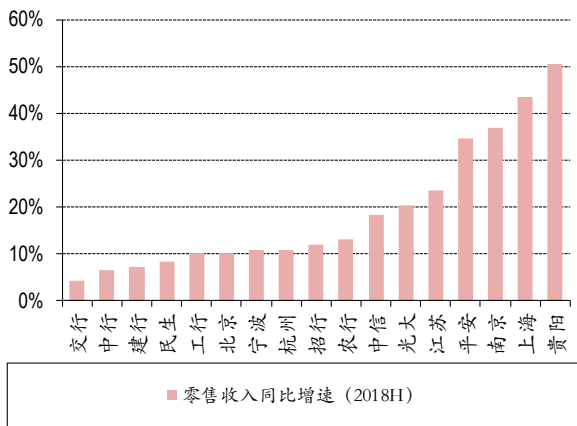
资料来源：万得及中银证券

零售盈利贡献表现分化

从上半年零售收入的同比增速来看，行业平均同比增速为 11%，其中排名靠前的有贵阳银行（51%）、上海银行（43%）、南京银行（37%）三家城商行，一方面主要有低基数基础上的高增长因素，截止 2017 年末，三家银行零售业务收入在总营收中的占比均不超过 20%，另一方面也可以看出传统以对公业务为主的城商行在今年金融去杠杆和政府债务管理趋严的背景下，业务结构更多转向零售发力的趋势。

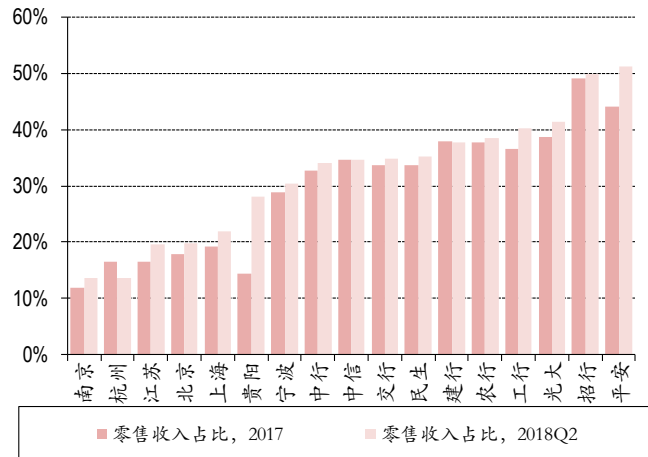
从零售收入在总收入中的贡献占比来看，股份行先发优势明显。截止 2 季度排名靠前的三家均为股份制银行，分别是平安银行（51%）、招行（50%）和光大（41%），招行和平安银行都是以零售业务为核心业务的银行，因此零售业务收入占比超过 50%，高出排名第三的光大银行 9-10 个百分点。占比排名靠后的是三家城商行江苏银行（20%）、杭州银行（14%）、南京银行（14%），地方城商行和当地政府和企业关系密切，传统业务发展主要依靠对公业务作为支撑，同时零售中收业务基础也相对薄弱，因此零售业务收入的占比较低。从占比的边际变化来看，银行业零售收入的占比总体较年初有所提高，仅杭州银行 1 家零售收入占比下降 3 个百分点，其余均呈上升趋势。其中占比提升靠前的有贵阳银行和平安银行，占比较年初分别提升 14/7 个百分点。

图表29.零售收入保持较快增长



资料来源：万得及中银证券，兴业、浦发、华夏银行未公布分布数据

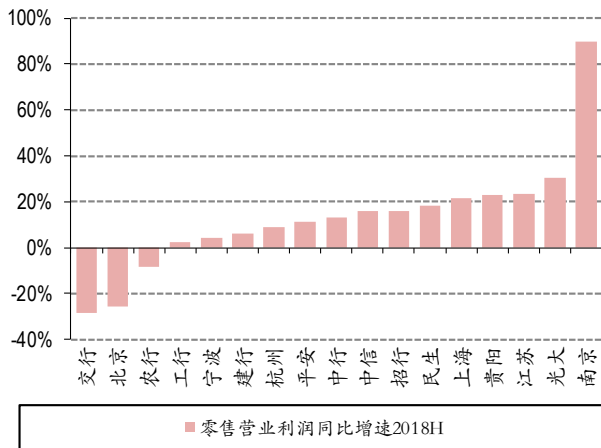
图表30.零售收入在总收入中的占比提升



资料来源：万得及中银证券

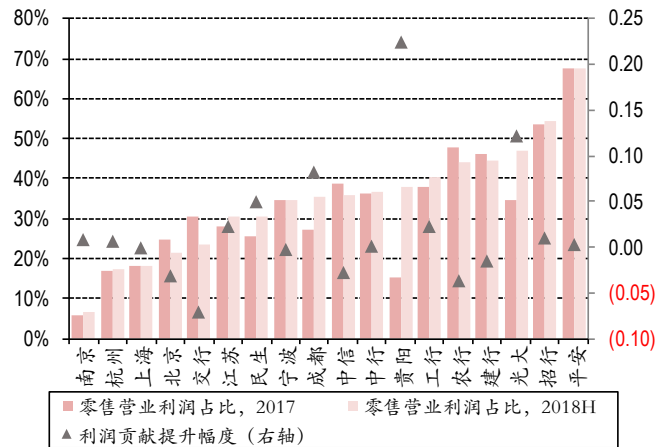
受到零售收入增长的带动，零售营业利润也保持较快增长，其中南京银行因为低基础原因，零售营业利润同比增 90%，其次为光大和江苏银行，分同比增 31%/23%。从零售营业利润在银行总营业利润中的占比来看，排名靠前的主要是具有信用卡优势，零售资产端平均收益较高的股份行和零售负债端具有低存款成本优势的大行。平安银行和招商银行零售营业在总营业利润中的贡献分别为 68%/54%，行业排名前二。零售利润度贡献较低的主要是城商行，其中对公业务为主的南京银行和杭州银行排名靠后，但零售业务的利润占比也环比年初有所提升，分别增 1 个百分点至 6%和 17%。从利润贡献度的边际变化来看，占比提升靠前的主要是贵阳银行、光大银行和成都银行，占比较年初分别提升了 22/12/8 个百分点。

图表31.零售营业利润保持较快增长



资料来源：万得及中银证券

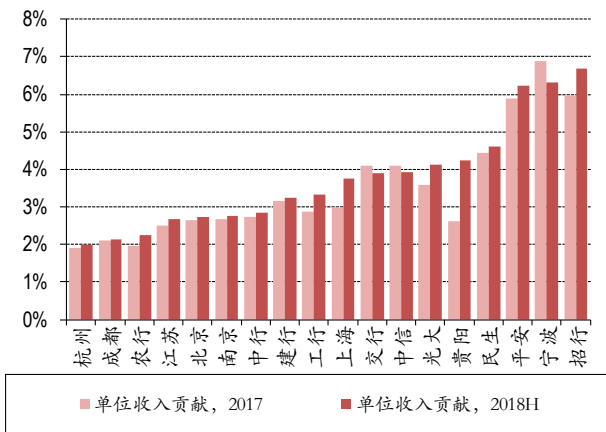
图表32.零售营业利润在总营业利润中的占比提升



资料来源：万得及中银证券

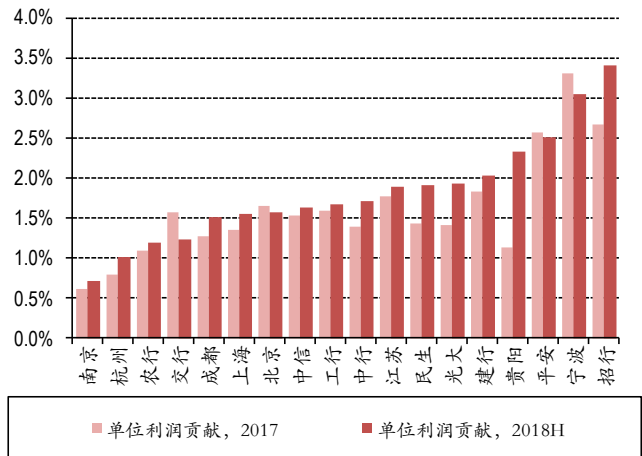
从零售资产的利润和收入贡献度来看，各家银行表现分化。具体而言，截止2季度末每单位零售资产产生的零售收入排名靠前的有招行、宁波和平安，单位资产收入贡献率分别为：6.7%/6.3%/6.2%。单位资产利润回报率排名靠前的也是招行、宁波和平安，单位利润回报率分别为：3.4%/3.0%/2.5%。排名靠后的主要是部分城商行，和行业领先者差距较大。从边际改变上来看，单位资产利润回报率提升靠前的是贵阳、招行、光大。

图表33.2018H单位零售资产/负债收入贡献率排名



资料来源：万得及中银证券，兴业、浦发、华夏缺乏分部数据

图表34.2018H单位零售资产/负债利润贡献率排名



资料来源：万得及中银证券，兴业、浦发、华夏缺乏分部数据



投资建议

当下整个银行业推进零售转型的趋势已经显现，零售存贷款规模快速增长，在总存贷规模中占比提升，在营业收入和营业利润中的贡献度也进一步提高。分银行来看，部分城商行零售转型正加速推进，但总体大行和部分股份行零售转型先发优势明显。目前银行业基本面稳健回升，板块估值对应18年0.90xPB，短期体现防御配置价值。从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股我们推荐边际改善显著的上海银行、光大银行，业务稳健的大行和招行。



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。
- 3、中美贸易战进一步升级。**中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

附录图表 35. 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	5.77	2,056	0.80	0.86	1.01	0.91	5.41
601939.SH	建设银行	买入	7.24	1,810	0.97	1.05	1.06	0.96	6.46
601988.SH	中国银行	未有评级	3.72	1,095	0.59	0.63	0.78	0.72	4.33
601288.SH	农业银行	买入	3.89	1,361	0.55	0.59	1.01	0.81	4.30
600036.SH	招商银行	买入	30.69	774	2.78	3.21	1.73	1.54	16.31
601998.SH	中信银行	未有评级	6.06	297	0.87	0.96	0.81	0.75	6.71
600016.SH	民生银行	中性	6.34	278	1.14	1.21	0.75	0.66	8.54
600000.SH	浦发银行	增持	10.62	312	1.85	1.88	0.79	0.70	12.88
601818.SH	光大银行	增持	3.91	205	0.60	0.65	0.76	0.70	4.28
600015.SH	华夏银行	未有评级	8.17	105	1.55	1.64	0.71	0.63	12.18
601169.SH	北京银行	增持	6.11	129	0.89	0.96	0.82	0.75	6.66
601009.SH	南京银行	买入	7.65	65	1.14	1.36	1.13	1.03	5.80
002142.SZ	宁波银行	增持	17.76	90	1.84	2.23	1.79	1.51	10.00
601229.SH	上海银行	增持	12.20	133	1.40	1.72	1.05	0.96	9.96
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.46	75	1.03	1.10	0.67	0.74	8.33
600926.SH	杭州银行	未有评级	7.82	40	0.89	1.04	0.77	0.88	8.43
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.55	10	0.46	0.49	1.07	1.00	5.31
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.88	11	0.54	0.61	1.17	1.09	5.21
601128.SH	常熟银行	未有评级	6.34	14	0.57	0.69	1.35	1.24	4.95
603323.SH	吴江银行	未有评级	6.39	9	0.50	0.59	1.11	1.04	6.02
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.76	10	0.42	0.47	1.26	1.17	4.85
601838.SH	成都银行	中性	9.23	33	1.08	1.28	1.34	1.16	7.90

资料来源：万得及中银证券

注：股价截止日 2018 年 9 月 28 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