

营收修复, ROE 下滑

银行

盈利能力同业比较

(一) 净利润增长及业绩分解。

18 年上市银行整体归母净利润增长 5.58%，增速快于 17 年，但增长主要来源于大行和股份行。个股中，工行；招行、平安；北京、杭州、宁波；江阴、紫金等银行业绩表现最为亮眼。

19 年一季度，上市银行归母净利润增速继续上升 0.68 个百分点至 6.26%，但增长主要来源于中小银行。

从 18 年业绩拆借来看，只有拨备是负贡献，其他因子均为正向贡献，规模贡献最大，其次是息差。

(二) ROE 分析及拆借

18 年，上市银行整体加权平均 ROE 的均值为 12.83%，较 17 年下降 0.88 个百分点，以城商行和股份行下降最明显。从 ROE 拆借的各项因子来看，下降的主要原因在于资本补充带来权益倍数上升；中收业务收入占比下降；拨备计提力度加大等原因。

盈利结构同业比较

18 年，上市银行整体营收同比增长 8.32%，较 17 年上升 5.56 个百分点，以股份行回升幅度最大。19 年一季度，营收增速进一步加快，达 15.82%。

在利息收入业务上，18 年 NIM 普遍回升，整体上行回升了 7 个 BP，以农商行回升幅度最大，达 20 个 BP，股份行次之，达 11 个 BP。但由于会计准则的变化，以往一些利息收入划分到非息收入中去，因此 18 年上市银行利息净收入增速虽然加快，但对营收的贡献反而要低于 17 年。19 年一季度，这一特征同样在持续。

在非息收入业务上，18 年非息收入的增速和占比均要高于 17 年，分别上升 12.48 和 0.81 个百分点，并在 19 年一季度也都在继续上升。但 18 年非息收入的增长主要来源于其他非息收入，中间业务收入增速虽然要高于 17 年 2.10 个百分点，但占比有明显下降，较 17 年下降 1.20 个百分点。19 年一季度，上市银行中间业务收入明显改善，增速在继续上升 10.97 个百分点的同时，占比也开始上升，回升了 1.62 个百分点，其中以大行和城商行回升最多。

资产质量同业比较

18 年，上市银行不良贷款同比增长 6.84%，尤其是股份行和城商行增长比较明显。但从不良率来看，18 年各家银行大都在持续改善，整体环比下降了 6 个 BP，以农商行改善最明显，改善了 21 个 BP。并且这一趋势延续到 19 年一季度，整体下降了 2 个 BP。

从潜在不良来看，18 年关注类贷款占比和逾期 90 天以上贷款占比也都在持续下降，分别环比下降了 41 和 16 个 BP，并且也是农商行改善最为明显。此外，在监管要求下，18 年初华夏银行之外，上市银行全部逾期 90 天以上贷款均纳入了不良。

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

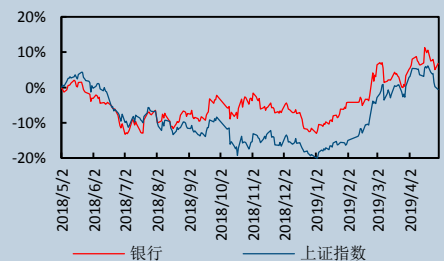
研究助理：陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

发布日期：2019 年 05 月 06 日

市场表现



相关研究报告

一方面是加快不良的确认，另一方面 18 年上市银行也加快了不良的核销力度，整体核销规模同比增长 21.41%，特别是股份行和城商行核销规模明显加快，增速均在 30% 以上。因此，从不良贷款净生成率来看，18 年较 17 年高出 0.12 个百分点至 0.99%，也是不良确认压力较大的股份行和城商行上升比较明显，分别上升了 0.24 和 0.26 个百分点。

在不良加速暴露，业绩增速加快的背景下，2018 年上市银行也加大了拨备计提力度，拨备覆盖率和拨贷比均要高于 2017 年，分别上升了 23.87 和 0.27 个百分点。并且 2019 年一季度上升趋势也在继续，分别上升 6.27 和 0.06 个百分点。其中，以农商行和大行的拨备覆盖率上升幅度相对较大。

资产负债结构分析

（一）资产端。18 年上市银行整体贷款占比环比上升 1.97 个百分点，19 年一季度再进一步上升，以股份行和城商行上升幅度最大；同业资产占比环比下降 0.15 个百分点，但在 19 年一季度有所回升；金融投资占比整体变化不大，但大行明显上升，而中小银行明显下降。

（二）负债端。18 年，上市银行存款占比明显上升，平均幅度达 1.74 个百分点，以大行和股份行上升最明显。19 年一季度上升趋势也在延续；同业负债上，监管的影响犹在，同业负债占比环比下降了 1.53 个百分点，以中小银行下降最明显，19 年一季度下降趋势也在延续；作为主动负债的重要手段，应付债券占比环比 17 年上升了 0.95 个百分点，也是以中小银行上市幅度最大。

资本充足率及再融资情况

2018 年 A 股上市银行整体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 10.21%、11.04% 和 13.95%，较 17 年分别提升 0.23、0.24 和 0.55 个百分点，整体资本充足度有所提升。大行资本充足度提升幅度最大，分别提升 0.50、0.47 和 0.89 个百分点，股份行资本充足度提升幅度也较高，城商行和农商行资本充足度提升较小，且资本补充手段单一。

2018 年和 19Q1 共完成再融资 6307.36 亿元，其中二级资本债 3175 亿元，占比接近一半；上市行中中国银行（1000 亿）和华夏银行（292.36 亿）合计完成定增 1292.36 亿；可转债、优先股和永续债分别完成 990 亿、450 亿和 400 亿。拟发行再融资中，永续债拟发行规模最大，达 4800 亿，均为大行或股份制银行；优先股拟发行规模 3460 亿，其中工行和中行分别拟发行 1000 亿和 1200 亿；可转债、二级资本债和定增拟发行规模分别为 1600 亿、720 亿和 80 亿。

零售贷款及住房贷款变动趋势

2018 年所有上市银行零售贷款余额均保持双位数增长，整体增速 17.09%。其中城商行增速最高，平均增幅高达 36.75%，农商行、股份行和大行的增速分别为 30.98%、20.96% 和 14.22%。从零售贷款占比来看，大行和股份行占比较高，已经拥有较好的客户基础和零售转型效果，其中大行更加注重住房贷款板块，住房贷款占总贷款比达 30.45%，远超过其他类型银行。

理财余额变动趋势

从非保本理财余额来看，前三名分别是工商银行（2.58 万亿）、招商银行（2.05 万亿）和建设银行（1.85 万亿），而城商行和农商行因其本身规模较小，非保本理财余额规模较小。从同比增幅来看，除城商行余额同比上升 7.29% 以外，其他类型银行非保本理财余额均有所下滑。从个股来看各家银行同比增幅差异很大，同类银行

之间也没有类似的趋势，大行和股份行同比变动幅度较小，城商行和农商行变化幅度不一。

从非保本理财余额占总资产的比例来看，股份行平均占比最高，达 19.54%，这也和股份行利用全国网点布局扩展零售业务并针对大行实现弯道超车的零售战略部署有关。城商行占比 12.62%，而大行和农商行占比不足 10%。2018 年非保本理财余额占总资产的比例均有所下滑，其中股份行下滑程度最大，达 2.20 个百分点，农商行次之，占比降幅 1.20 个百分点。

总结

从 18 年年报和 19 年一季报来看，上市银行整体营收在修复、ROE 在下滑，同时资产质量在改善，不良率、关注类占比也都在降低。

主要表现在以下方面：其一、归母净利润、营收双双企稳回升，增速加快；其二、NIM 回升提升利息净收入，中收改善叠加会计准则变更提升非息收入增速和占比；其三、不良率持续下降，剪刀差普遍低于 100%；其四、拨备计提力度加大；其五、资产负债结构进一步改善；其六、资本充足度稳中有升；其七、零售业务持续转型。

投资建议

尽管中美贸易冲突再次重启，但是其对实体经济的负面冲击和对银行股估值的影响程度将小于 18 年，主要原因是两点。其一、我国宏观的货币政策和财政政策将有效应对可能带来的冲击，比如：5 月 6 日，央行实施的争对中小银行的定向降准，释放流动性 2800 亿，来增加小微、民营企业贷款投放；预计后续类似的定向降准政策还会有。宽松财政政策也将会继续发力；其二、随着行业监管政策的实施，银行业不良率将更加真实，隐性不良消除，资产质量对银行股估值的约束力下降。2019 年开始实施的《商业银行金融资产风险分类暂行办法》将部分抵消掉中美贸易冲突导致的经济下行可能诱发的不良率回升对银行估值的负面冲击。

银行股整体观点：看好 2 季度，看好相对收益，更看好股份制。因为短中期看风险在下降。在流动性宽松背景下，银行板块相对收益不明显；但是随着后续结构性宽松货币政策的持续，银行板块将获得相对收益。目前老 16 家上市银行 19/20 年 PB 为 0.8/0.7，板块估值有望从 0.8 倍修复到 1 倍。

看好的主要原因：其一、宽信用在 2 季度实现；其二、经济有望企稳；其三、地方政府债务问题的解决方案陆续出台。在流动性松紧适度背景下，地方政府隐性债务风险敞口或增大。后续此类的政策预计会更多。其四、政策仍将在场，结构性宽松货币政策和宽松财政政策将延续。其五、金融供给侧结构改革推进提高资源配置效率，降低板块风险。

资产质量和资本是约束银行股估值主要因素，19 年这两个约束条件都将缓解，板块估值有望从 0.8 倍修复到 1 倍。其一、资产质量方面。随着《商业银行金融资产风险分类暂行办法》的实施，隐性不良将不存在，银行不良率真实性提高，有助于银行估值中枢的上移；同时之前，银行估值中反映了最悲观的预期，而未来地方政府债务风险下降，银行估值需要修复。其二、资本方面。永续债将密集发行，永续债发行计划合计规模达 4800 亿。永续债的发行将有助于缓解银行资本金压力，增加银行信贷投放的能力，提升杠杆。

中长期重点推荐：招行、平安、宁波、南京、浦发，民生；常熟、吴江；上海。

目录

盈利能力同业比较	1
(一) 净利润增长及业绩分解	1
归母净利润增长情况	1
归母净利润增长的分解分析	3
(二) ROE 分析及拆解	5
盈利结构同业比较	8
(一) 营收增长	8
(二) 利息净收入和净息差	10
利息净收入增长情况	10
净息差	12
(三) 非息收入和手续费佣金收入	14
资产质量同业比较	16
(一) 不良余额和不良率	16
(二) 潜在不良	18
(三) 不良生成率	20
(四) 拨备计提	21
资产负债结构分析	23
(一) 资产端	23
(二) 负债端	24
资本充足率及再融资	26
(一) 资本充足率变动情况	26
(二) 再融资情况	27
理财余额变动趋势	31
总结	33
投资建议	34

图表目录

图表 1: 2018 年&2019 年一季度归母净利润增速情况	1
图表 2: 2018 年归母净利润增速环比 2017 年的变化比较	3
图表 3: 2018 年归母净利润同比增速的归因分解分析	3
图表 4: 2019 年一季度归母净利润同比增速的归因分解分析	4
图表 5: 2018 年上市银行加权平均 ROE 的杜邦分解结果	6
图表 6: 与 2017 年相比 ROE 各项因子变化 (2018-2017)	7
图表 7: 营收增长情况分析	9
图表 8: 利息净收入增速情况分析	11
图表 9: 净息差变化 (%)	13
图表 10: 非息收入增长情况	14
图表 11: 手续费及佣金净收入增长情况	15

图表 12: 不良余额和不良率情况	17
图表 13: 关注类贷款、逾期 90 天以上贷款占比及剪刀差变化情况.....	19
图表 14: 贷款核销及不良生成率	20
图表 15: 拨备覆盖率及拨贷比变化	22
图表 16: 资产结构分析	23
图表 17: 负债结构分析	24
图表 18: 18 年末和 19Q1 资本充足率情况 (%)	26
图表 19: 已发行和拟发行再融资情况 (亿元)	28
图表 20: 零售贷款余额 (亿元) 和零售贷款占总贷款比 (%)	29
图表 21: 房地产行业相关贷款占总贷款比例 (%)	30
图表 22: 非保本理财余额 (亿) 和占总资产比例 (%)	32
图表 23: 净值化理财产品余额 (亿)	33

盈利能力同业比较

（一）净利润增长及业绩分解

归母净利润增长情况

2018年31家A股上市银行归母净利润平均同比增长5.58%，增速快于2017年0.64个百分点。但增长主要来源于大行和股份行，尤其是股份行2018年归母净利润同比增长6.52%，较2017年提高1.25个百分点，增速最为明显；同时，大行2018年归母净利润较2017年也回升了0.50个百分点至4.66%。

相反地，城商行和农商行增速有所放缓，2018年归母净利润增速分别为11.44%和11.06%，较2017年分别下降0.82和1.05个百分点。

从个股来看，大行中，建设银行和农业银行2018年归母净利润增速水平值最高，超过5%，但工商银行改善的幅度最为明显，2018年归母净利润增速较2017年回升了1.26个百分点。

股份行中，作为传统零售龙头的招商银行和零售转型“黑马”的平安银行最为亮眼。招商银行2018年归母净利润维持高位增长，达14.84%，明显超过其他股份行，并且较2017年仍有1.84个百分点的回升；平安银行2018年增速较2017年回升了4.41个百分点达7.02%，水平值和改善程度均处在股份行前列。

城商行中，只有北京银行、宁波银行、杭州银行、青岛银行和西安银行归母净利润增速较2017年是呈回升趋势的，以杭州银行回升5.77个百分点为最大幅度，而宁波银行归母净利润增速仍维持19.85%的高速增长。新上市的成都银行、郑州银行增速下滑均超过30%，特别是郑州银行2018年负增长28.53%，在上市银行中最低。

农商行中，只有江阴银行和紫金银行归母净利润增速环比上升。常熟银行2018年增速环比下滑3.98个百分点，下滑最为明显，但仍有17.53%的增速，在农商行中仍最高。

2019年一季度，上市银行归母净利润增速继续呈回升趋势，但增长主要来源于中小银行。一季度，整体增速为6.26%，较去年高0.68个百分点。其中，股份行、城商行、农商行分别高出去年3.50、1.78和3.58个百分点；而大行反而下降0.47个百分点。

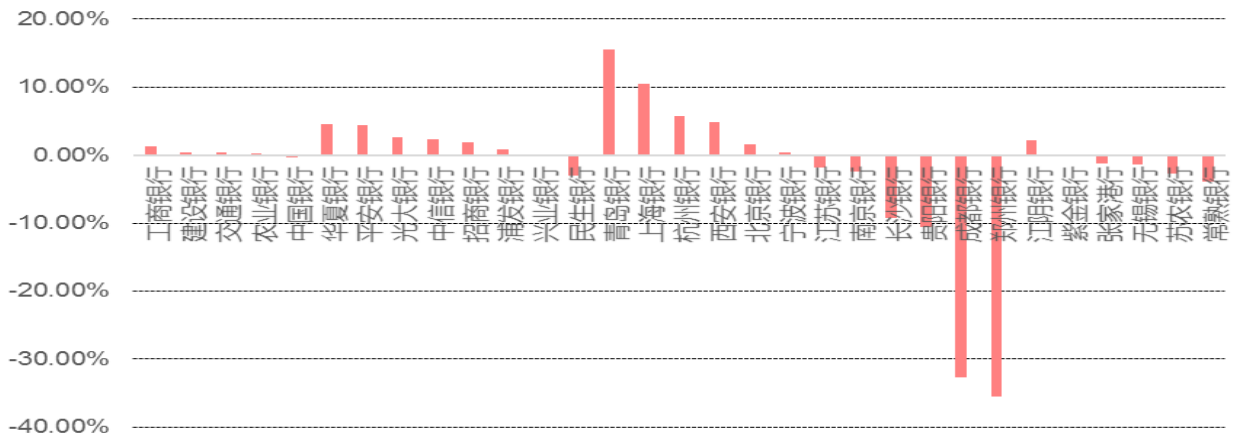
个股中，大行中的工商银行和交通银行业务保持相对稳定并略有上升，建行下降比较明显；股份行中，浦发银行、兴业银行和平安银行增速回升幅度分别达12.01、5.37和5.88个百分点，尤其是浦发银行利润增速明显加快；城商行中，抛开郑州银行增速的触底反弹来看，北京银行、江苏银行、成都银行、西安银行和青岛银行增速回升相对更快；农商行中，只有江阴银行增速放缓。

图表1：2018年&2019年一季度归母净利润增速情况

	4Q17	4Q18	2018年较2017年	1Q19	2019Q1年较2018年
工商银行	2.80%	4.06%	1.26%	4.06%	0.00%
农业银行	4.90%	5.09%	0.19%	4.28%	-0.81%
中国银行	4.76%	4.45%	-0.30%	4.01%	-0.45%
建设银行	4.67%	5.11%	0.45%	4.20%	-0.91%

	4Q17	4Q18	2018 年较 2017 年	1Q19	2019Q1 年较 2018 年
交通银行	4.48%	4.85%	0.37%	4.88%	0.03%
兴业银行	6.22%	5.98%	-0.24%	11.35%	5.37%
招商银行	13.00%	14.84%	1.84%	11.32%	-3.52%
浦发银行	2.18%	3.05%	0.87%	15.06%	12.01%
民生银行	4.12%	1.03%	-3.09%	5.69%	4.66%
中信银行	2.25%	4.57%	2.32%	8.63%	4.06%
光大银行	4.01%	6.70%	2.69%	7.54%	0.83%
平安银行	2.61%	7.02%	4.41%	12.90%	5.88%
华夏银行	0.72%	5.22%	4.50%	1.21%	-4.01%
北京银行	5.23%	6.77%	1.54%	9.49%	2.72%
南京银行	17.02%	14.53%	-2.50%	15.07%	0.54%
宁波银行	19.50%	19.85%	0.35%	20.06%	0.21%
江苏银行	11.92%	10.02%	-1.90%	14.40%	4.38%
上海银行	7.13%	17.65%	10.52%	14.12%	-3.53%
杭州银行	13.17%	18.94%	5.77%	19.25%	0.32%
贵阳银行	23.98%	13.39%	-10.59%	12.40%	-0.99%
成都银行	51.64%	18.95%	-32.70%	22.78%	3.83%
郑州银行	7.03%	-28.53%	-35.57%	-9.35%	19.18%
长沙银行	23.22%	13.94%	-9.28%	11.02%	-2.92%
青岛银行	-9.02%	6.48%	15.50%	9.89%	3.41%
西安银行	5.96%	10.82%	4.86%	15.02%	4.20%
常熟银行	21.51%	17.53%	-3.98%	20.96%	3.42%
无锡银行	11.45%	10.11%	-1.34%	13.81%	3.70%
江阴银行	3.92%	6.05%	2.13%	5.92%	-0.13%
张家港行	10.68%	9.44%	-1.24%	13.86%	4.42%
苏农银行	12.43%	9.72%	-2.71%	12.01%	2.29%
紫金银行	10.13%	10.21%	0.07%	15.34%	5.13%
大行	4.16%	4.66%	0.50%	4.19%	-0.47%
股份行	5.27%	6.52%	1.25%	10.02%	3.50%
城商行	12.24%	11.44%	-0.81%	13.21%	1.78%
农商行	12.11%	11.06%	-1.05%	14.64%	3.58%
整体	4.94%	5.58%	0.64%	6.26%	0.68%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图2： 2018年归母净利润增速环比2017年的变化比较


资料来源：中信建投证券研究发展部

归母净利润增长的分解分析

为了弄清2018年利润增长的源泉，我们按照规模、息差、中收、成本、拨备、所得税等六个因素进行归因分析。

从31家上市银行的整体来看，5.58%的净利润增速中，只有拨备是负贡献，拉低利润增速6.33个百分点，其他因子均为正向贡献。其中，规模贡献最大，拉高利润增速4.46个百分点；其次是息差，拉高利润增速2.64个百分点；最后，所得税、成本和中收因素也分别拉高利润增速1.97、1.62和1.23个百分点。

对大行而言，中间业务收入也是另一项负贡献因子，主要受资管新规影响，理财业务收入的下降；而对股份行而言，中收因子和息差因子的正向贡献反而要大于规模因子，特别是中收的正向贡献达5.62个百分点，明显高于其他类型银行；城商行中，规模因子贡献达9.19个百分点，息差贡献也达3.23个百分点；农商行中，受苏农银行生息资产大幅增速所致，规模因子的平均贡献高达48.97个百分点，从而息差反而变为负贡献。若抛开苏农银行的个股影响，除江阴银行之外，息差仍总体上仍然是正向贡献，特别是对张家港行和紫金银行而言，息差的正向贡献反而要大于规模因子。

图3： 2018年归母净利润同比增速的归因分解分析

	净利润同比	规模	息差	中收	成本	拨备	所得税
工商银行	4.06%	5.98%	3.68%	-3.15%	1.94%	-6.32%	1.93%
农业银行	5.09%	6.06%	2.05%	3.35%	3.62%	-9.99%	0.00%
中国银行	4.45%	2.87%	3.43%	-1.99%	1.44%	-2.72%	1.43%
建设银行	5.11%	3.55%	3.93%	-1.49%	1.50%	-4.70%	2.32%
交通银行	4.85%	7.56%	-4.78%	5.71%	4.45%	-9.58%	1.49%
兴业银行	5.98%	2.46%	5.69%	4.94%	1.10%	-9.05%	0.85%
招商银行	14.84%	4.67%	6.06%	1.80%	-1.41%	6.34%	-2.60%
浦发银行	3.05%	0.40%	4.21%	-2.88%	-1.26%	-6.98%	9.56%
民生银行	1.03%	-1.63%	-9.77%	20.06%	2.33%	-13.92%	3.97%
中信银行	4.57%	-2.89%	8.04%	0.05%	-1.04%	-0.24%	0.65%

	净利润同比	规模	息差	中收	成本	拨备	所得税
光大银行	6.70%	-1.32%	1.47%	19.87%	5.24%	-24.75%	6.19%
平安银行	7.02%	2.12%	-1.12%	9.34%	-0.73%	-2.73%	0.15%
华夏银行	5.22%	12.26%	-3.34%	-0.12%	0.45%	-7.24%	3.20%
北京银行	6.77%	11.00%	4.69%	-5.49%	2.63%	-9.75%	3.70%
南京银行	14.53%	4.66%	2.68%	2.99%	1.08%	-4.78%	7.90%
宁波银行	19.85%	12.34%	4.33%	-2.38%	0.67%	-1.83%	6.72%
江苏银行	10.02%	3.52%	-12.04%	12.60%	-0.66%	0.03%	6.56%
上海银行	17.65%	11.26%	45.34%	-24.10%	7.22%	-20.00%	-2.06%
杭州银行	18.94%	10.41%	3.65%	6.71%	3.07%	-8.09%	3.19%
贵阳银行	13.39%	16.57%	-14.68%	-0.54%	1.86%	4.95%	5.22%
成都银行	18.95%	26.65%	2.98%	-9.57%	4.04%	-14.81%	9.66%
郑州银行	-28.53%	0.15%	-18.20%	27.49%	-3.23%	-37.53%	2.79%
长沙银行	13.94%	13.22%	-9.35%	11.08%	-0.68%	-1.49%	1.16%
青岛银行	6.48%	-1.66%	-5.38%	39.09%	-2.42%	-25.14%	1.99%
西安银行	10.82%	10.34%	12.47%	-1.50%	3.47%	-13.12%	-0.84%
常熟银行	17.53%	11.85%	6.08%	-1.38%	0.96%	1.02%	-0.99%
无锡银行	10.11%	9.67%	1.63%	0.64%	2.26%	-8.36%	4.27%
江阴银行	6.05%	19.52%	-8.00%	15.57%	18.29%	-66.92%	27.59%
张家港行	9.44%	8.37%	19.65%	-3.78%	-0.62%	-9.41%	-4.77%
苏农银行	9.72%	375.15%	-368.85%	9.24%	-3.18%	-8.65%	6.01%
紫金银行	10.21%	-20.09%	32.79%	4.07%	4.03%	-13.86%	3.26%
大行	4.66%	4.95%	2.75%	-0.54%	2.19%	-6.21%	1.53%
股份行	6.52%	1.28%	2.66%	5.62%	0.08%	-5.58%	2.46%
城商行	11.44%	9.19%	3.23%	2.00%	2.11%	-9.47%	4.37%
农商行	11.06%	48.97%	-34.35%	3.50%	2.73%	-14.11%	4.32%
整体	5.58%	4.46%	2.64%	1.23%	1.62%	-6.33%	1.97%

资料来源：中信建投证券研究发展部

对于 2019 年一季度的归母净利润进行同样的归因分析。从 31 家上市银行的整体来看，一季度 6.26% 的净利润增速中，同样只有拨备是负贡献，拉低利润增速 11.81 个百分点，这一水平较 2018 年还要多 5.48 个百分点，其他因子均为正向贡献。

但是与 2018 年不同的是，中收因素是贡献最大的因素，拉高净利润增 6.58 个百分点，比 2018 年高 5.35 个百分点，是一季度净利润超预期的最主要来源。规模因素是第二大的因素，拉高利润增速 5.41 个百分点，高于 2018 年 0.95 个百分点；其次是息差因素，拉高净利润增速 3.84 个百分点，比 2018 年高 1.20 个百分点，是一季度业绩超预期的第二大根源。此外，所得税因素和成本因素也分别拉高归母净利润 1.13 和 1.11 个百分点，但比 2018 年要低 0.84 和 0.51 个百分点。

图表4： 2019 年一季度归母净利润同比增速的归因分解分析

	净利润同比	规模	息差	中收	成本	拨备	所得税
工商银行	4.06%	9.41%	-1.26%	11.27%	-6.96%	-10.57%	2.17%

	净利润同比	规模	息差	中收	成本	拨备	所得税
农业银行	4.28%	7.88%	-6.49%	9.62%	0.23%	-6.59%	-0.37%
中国银行	4.01%	7.15%	-3.28%	8.05%	0.71%	-14.60%	5.98%
建设银行	4.20%	4.46%	-2.51%	0.15%	6.22%	-2.40%	-1.71%
交通银行	4.88%	5.53%	8.87%	12.08%	-10.82%	-10.80%	0.02%
兴业银行	11.35%	2.59%	10.12%	22.07%	10.76%	-33.74%	-0.45%
招商银行	11.32%	9.73%	4.58%	-2.17%	1.10%	-0.33%	-1.59%
浦发银行	15.06%	9.90%	9.76%	6.72%	1.10%	-14.56%	2.13%
民生银行	5.69%	2.16%	37.74%	-20.55%	6.61%	-19.68%	-0.58%
中信银行	8.63%	9.11%	6.83%	3.67%	4.49%	-23.28%	7.82%
光大银行	7.54%	7.79%	84.29%	-58.55%	3.41%	-30.87%	1.45%
平安银行	12.90%	11.32%	-0.15%	4.71%	1.37%	-4.36%	0.02%
华夏银行	1.21%	-13.80%	24.16%	12.31%	20.20%	-42.71%	1.06%
北京银行	9.49%	-7.23%	19.63%	11.38%	6.51%	-22.54%	1.73%
南京银行	15.07%	-9.84%	14.95%	24.61%	7.92%	-27.34%	4.77%
宁波银行	20.06%	-16.08%	34.07%	5.44%	1.52%	15.72%	-20.62%
江苏银行	14.40%	-3.09%	-17.37%	49.64%	2.79%	-24.79%	7.21%
上海银行	14.12%	-10.56%	25.52%	27.19%	7.28%	-28.19%	-7.13%
杭州银行	19.25%	-15.54%	21.14%	21.04%	1.54%	-8.17%	-0.76%
贵阳银行	12.40%	-25.46%	23.05%	11.68%	-2.31%	3.27%	2.17%
成都银行	22.78%	-19.09%	38.31%	-2.34%	2.44%	10.13%	-6.69%
郑州银行	-9.35%	17.10%	1.11%	-6.50%	-6.30%	-13.78%	-0.98%
长沙银行	11.02%	6.30%	-2.72%	26.16%	1.39%	-21.81%	1.70%
常熟银行	20.96%	-8.09%	25.94%	1.41%	0.00%	-2.20%	3.90%
无锡银行	13.81%	-15.39%	15.12%	5.38%	-1.80%	5.78%	4.73%
江阴银行	5.92%	-21.13%	42.69%	19.59%	24.43%	-84.67%	25.01%
张家港行	13.86%	-7.25%	42.20%	-1.55%	2.57%	-23.13%	1.01%
苏农银行	12.01%	-4.48%	24.44%	5.20%	-1.41%	-16.14%	4.39%
紫金银行	15.34%	13.06%	21.49%	0.89%	27.25%	-51.32%	3.96%
大行	4.19%	7.13%	-2.49%	7.63%	-0.93%	-8.41%	1.26%
股份行	10.02%	5.65%	17.07%	-0.86%	4.86%	-17.66%	0.96%
城商行	13.21%	-4.80%	12.80%	20.16%	4.49%	-18.47%	-0.97%
农商行	14.64%	-6.94%	28.02%	4.35%	7.09%	-22.95%	5.06%
整体	6.26%	5.41%	3.84%	6.58%	1.11%	-11.81%	1.13%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）ROE 分析及拆解

2018 年，31 家上市银行加权平均 ROE 的均值为 12.83%，较 2017 年下降 0.88 个百分点。其中，城商行下降最多，达 1.52 个百分点；股份行其次，下降了 0.74 个百分点；大行和农商行也分别下降了 0.53 和 0.07 个百分点。

从盈利的角度，我们根据商业银行 ROE 分解公式进行分解分析：

$$\text{银行净资产收益率} = \text{权益倍数} \times \text{净息差} \times \text{贷资比} \\ \times (1 + \text{中间业务收入占比}) \times (1 - \text{成本收入比}) \times (1 - \text{新增拨备占比})$$

与 ROE 各项分解因子的结果来看，2018 年上市银行整体实际 ROE 要低于 2017 年的原因主要来自：（1）权益倍数下降 0.92；（2）中间业务收入占比下降 1.20 个百分点；（3）新增拨备占比上升 2.95 个百分点。此外，维持 ROE 的正向因素包括：（1）净息差回升 0.07 个百分点；（2）生息资产占总资产的比重上升 2.10 个百分点；成本收入比下降 0.52 个百分点。

具体来看，2018 年城商行的加权平均 ROE 之所以较 2017 年下降明显，主要原因在于：（1）资本充足性提高使得权益倍数增加了 1.31，特别是几家刚上市的城商行（如成都、长沙、西安等），在 IPO 之后核心一级资本金大幅上升；（2）中间业务收入占比下降幅度最大，达 3.13 个百分点；（3）新增拨备占比提高了 4.15 个百分点，仅次于农商行。

对股份行而言，虽然权益倍数下降较多，中间业务收入占比也下降较多，但由于净息差回升了 11 个 BP，明显高于其他类型的银行，因此 ROE 下降幅度要小于城商行。

图表5：2018 年上市银行加权平均 ROE 的杜邦分解结果

2018	权益倍数	净息差	生息资产占比	中间业务收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	误差项	实际 ROE
工商银行	11.81	2.30%	84.83%	18.78%	23.91%	20.88%	16.48%	-2.69%	13.79%
农业银行	13.50	2.33%	85.71%	13.05%	31.27%	22.87%	16.16%	-2.50%	13.66%
中国银行	12.33	1.90%	84.52%	17.30%	28.09%	19.70%	13.41%	-1.35%	12.06%
建设银行	11.66	2.31%	86.63%	18.67%	25.38%	22.92%	15.93%	-1.89%	14.04%
交通银行	13.51	1.51%	88.26%	19.39%	30.11%	20.46%	11.95%	-0.78%	11.17%
兴业银行	14.20	1.83%	88.74%	27.15%	26.57%	29.32%	15.22%	-0.95%	14.27%
招商银行	12.41	2.57%	89.45%	26.75%	31.02%	24.48%	18.84%	-2.27%	16.57%
浦发银行	13.15	1.94%	91.47%	22.74%	25.12%	35.22%	13.89%	-0.75%	13.14%
民生银行	13.91	1.73%	88.68%	30.70%	30.07%	29.55%	13.74%	-0.80%	12.94%
中信银行	13.39	1.94%	89.04%	27.39%	30.57%	35.32%	13.23%	-1.84%	11.39%
光大银行	13.51	1.74%	88.08%	33.47%	28.79%	32.50%	13.29%	-1.74%	11.55%
平安银行	14.24	2.35%	87.61%	26.81%	30.32%	41.01%	15.28%	-3.79%	11.49%
华夏银行	12.26	1.95%	90.19%	24.59%	32.58%	29.24%	12.81%	-0.14%	12.67%
北京银行	13.25	2.28%	89.46%	16.00%	25.19%	31.31%	16.14%	-4.49%	11.65%
南京银行	15.78	1.89%	89.33%	13.09%	28.61%	23.64%	16.43%	0.53%	16.96%
宁波银行	13.74	1.97%	87.09%	20.03%	34.44%	24.91%	13.93%	4.79%	18.72%
江苏银行	15.47	1.59%	89.13%	14.83%	28.68%	29.13%	12.72%	-0.29%	12.43%
上海银行	12.53	1.76%	90.95%	13.62%	20.52%	34.93%	11.79%	0.88%	12.67%
杭州银行	16.11	1.71%	89.08%	6.94%	29.91%	35.24%	11.91%	-0.90%	11.01%
贵阳银行	14.04	2.33%	85.59%	9.64%	26.73%	28.62%	16.06%	2.82%	18.88%
成都银行	15.74	2.21%	84.90%	2.66%	25.77%	29.60%	15.84%	0.20%	16.04%
郑州银行	12.31	1.70%	85.69%	16.80%	27.96%	37.29%	9.46%	0.57%	10.03%

2018	权益倍数	净息差	生息资产占比	中间业务收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	误差项	实际 ROE
长沙银行	16.57	2.45%	90.13%	11.33%	34.12%	24.49%	20.27%	-3.36%	16.91%
青岛银行	11.55	1.63%	86.48%	11.74%	32.97%	32.33%	8.25%	0.11%	8.36%
西安银行	12.18	2.23%	87.89%	13.10%	27.84%	22.44%	15.11%	-2.50%	12.61%
常熟银行	12.32	3.70%	87.28%	6.30%	36.50%	28.82%	19.11%	-6.49%	12.62%
无锡银行	14.13	2.16%	88.10%	2.69%	29.13%	28.79%	13.93%	-3.25%	10.68%
江阴银行	10.80	2.67%	86.89%	2.03%	32.03%	45.21%	9.52%	-0.60%	8.92%
张家港行	11.33	2.56%	87.13%	1.10%	35.36%	35.51%	10.65%	-1.26%	9.39%
苏农银行	12.27	2.64%	85.77%	2.29%	34.18%	36.40%	11.90%	-2.82%	9.08%
紫金银行	15.71	2.28%	87.54%	6.05%	33.42%	30.39%	15.38%	-3.45%	11.93%
大行	12.56	2.07%	85.67%	17.28%	27.11%	21.55%	14.94%	-2.00%	12.94%
股份行	13.38	2.01%	89.23%	27.33%	29.22%	31.44%	14.80%	-1.80%	13.00%
城商行	14.11	1.98%	88.84%	13.77%	27.46%	29.93%	14.35%	-0.49%	13.86%
农商行	12.76	2.67%	87.21%	3.89%	33.78%	33.37%	13.61%	-3.17%	10.44%
整体	13.41	2.13%	86.87%	19.83%	27.77%	24.95%	16.15%	-3.32%	12.83%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表6：与 2017 年相比 ROE 各项因子变化（2018-2017）

	权益倍数	净息差	生息资产占比	中间业务收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	误差项	实际 ROE
工商银行	-0.37	0.08%	2.47%	-0.44%	-0.55%	3.30%	-0.05%	-0.51%	-0.56%
农业银行	-1.23	0.05%	1.90%	-0.52%	-1.69%	4.59%	-1.36%	0.45%	-0.91%
中国银行	-0.02	0.06%	1.00%	-1.05%	-0.25%	1.45%	0.25%	-0.43%	-0.18%
建设银行	-0.66	0.10%	3.18%	-0.28%	-0.22%	2.43%	-0.06%	-0.70%	-0.76%
交通银行	0.15	-0.07%	3.45%	-1.30%	-0.70%	4.41%	-0.60%	0.37%	-0.23%
兴业银行	-0.98	0.10%	0.42%	-0.52%	-0.67%	3.95%	-0.86%	-0.22%	-1.08%
招商银行	-0.62	0.14%	2.48%	-2.23%	0.80%	-2.65%	0.78%	-0.75%	0.03%
浦发银行	-1.09	0.08%	3.49%	-4.29%	0.78%	2.43%	-1.16%	-0.15%	-1.31%
民生银行	-1.23	0.23%	1.64%	-2.39%	-1.65%	5.88%	0.03%	-1.12%	-1.09%
中信银行	-0.38	0.15%	2.70%	-2.51%	0.65%	-0.28%	0.76%	-1.04%	-0.28%
光大银行	0.13	0.22%	0.91%	-0.04%	-3.13%	10.10%	0.78%	-1.98%	-1.20%
平安银行	-0.39	-0.02%	4.54%	-2.18%	0.44%	0.44%	-0.20%	0.07%	-0.13%
华夏银行	-2.55	-0.06%	1.18%	-3.14%	-0.37%	2.74%	-3.86%	2.99%	-0.87%
北京银行	0.07	0.16%	-0.56%	-5.01%	-1.66%	4.65%	-0.19%	-1.93%	-2.12%
南京银行	-0.95	0.04%	1.57%	-0.95%	-0.59%	2.28%	-0.82%	0.84%	0.02%
宁波银行	-4.30	0.03%	1.22%	-3.28%	-0.19%	0.78%	-4.45%	4.15%	-0.30%
江苏银行	-0.22	0.01%	0.01%	-2.25%	-0.12%	-0.20%	-0.30%	-0.99%	-1.29%
上海银行	0.27	0.51%	0.33%	-5.26%	-3.95%	8.76%	2.58%	-2.54%	0.04%
杭州银行	0.03	0.06%	-0.58%	-4.51%	-1.83%	3.19%	-0.38%	0.05%	-0.33%
贵阳银行	-4.07	-0.34%	1.20%	-1.69%	-1.37%	-1.46%	-6.78%	5.90%	-0.88%
成都银行	-1.62	0.05%	-0.56%	-1.41%	-2.50%	6.71%	-2.61%	1.82%	-0.79%
郑州银行	-0.72	-0.38%	0.43%	-1.50%	2.09%	18.09%	-6.91%	-1.88%	-8.79%
长沙银行	-3.04	-0.22%	5.36%	2.32%	0.45%	0.39%	-4.09%	2.75%	-1.34%

	权益倍数	净息差	生息资产占比	中间业务收入占比	成本收入比	新增拨备占比	模型 ROE	误差项	实际 ROE
青岛银行	-0.17	-0.09%	-0.92%	-3.10%	1.38%	7.63%	-2.17%	-0.27%	-2.44%
西安银行	-1.04	0.22%	-0.49%	-2.33%	-2.14%	6.18%	-0.78%	0.73%	-0.05%
常熟银行	-0.81	0.79%	0.58%	-2.18%	-0.64%	-0.05%	3.05%	-2.95%	0.10%
无锡银行	-0.54	0.01%	2.26%	-3.04%	-0.85%	3.72%	-1.08%	0.72%	-0.36%
江阴银行	-0.90	0.34%	-0.85%	-0.09%	-6.26%	19.86%	-1.73%	1.55%	-0.18%
张家港行	-0.97	0.23%	-0.02%	-3.62%	-0.98%	2.18%	-0.45%	0.41%	-0.04%
苏农银行	1.02	-0.33%	1.86%	-0.25%	1.63%	1.40%	-0.71%	0.73%	0.02%
紫金银行	-1.46	0.17%	0.41%	1.17%	-1.59%	5.43%	-0.77%	0.82%	0.05%
大行	-0.43	0.04%	2.30%	-0.64%	-0.62%	3.11%	-0.31%	-0.22%	-0.53%
股份行	-0.89	0.11%	2.13%	-2.17%	-0.14%	2.05%	-0.46%	-0.28%	-0.74%
城商行	-1.31	0.00%	0.41%	-3.13%	-1.31%	4.15%	-2.29%	0.77%	-1.52%
农商行	-0.61	0.20%	0.71%	-1.34%	-1.29%	4.83%	-0.32%	0.26%	-0.07%
整体	-0.92	0.07%	2.10%	-1.20%	-0.52%	2.95%	-0.79%	-0.09%	-0.88%

资料来源：中信建投证券研究发展部

盈利结构同业比较

（一）营收增长

1、2018 年增长情况

2018 年，31 家上市银行加权平均营业收入增速达 8.32%，较 2017 年上升了 5.56 个百分点。其中，受此前金融去杠杆影响最大的股份制商业银行营收增速回升最快，2018 年股份行营收增长 9.57%，较 2017 年上升了 10.21 个百分点。其他中小银行，如城商行和农商行也分别回升了 9.97 和 9.76 个百分点至 14.42% 和 18.11%。大型商业银行 2018 年的营收增速达 7.16%，较 17 年回升 3.07 个百分点，回升幅度相对较小。

从具体个股来看，大行中只有工商银行 2018 年营收增速低于 2017 年 0.98 个百分点，其他大行均是环比回升；

股份行中，如兴业银行、光大银行营收增速回升幅度均达到 20 个百分点以上，一方面是基础较低的缘故，另一方面 18 年净息差的大幅回升使得营收超预期增长，如光大银行是唯一一家 18 年营收增速超 20% 的股份行，其 18 年 NIM 回升了 22 个 BP，幅度居股份行前列。

城商行营收增速分化比较明显，如上海银行 18 年营收增速达 32.49%，在上市银行中最高，并且比 17 年回升了 36.22 个百分点，而贵阳银行 18 年营收只有 1.35%，在上市银行中最低，并且比 17 年下降了 21.46 个百分点。此外，如新上市的青岛银行、成都银行和西安银行 18 年营收增速均维持 20% 以上的增长，而早一些上市的杭州银行、南京银行、宁波银行营收增速环比 17 年的回升幅度也要超过 20 个百分点。

农商行中，江阴银行和张家港行 18 年营收分别较 17 年回升 25.58 和 24.90 个百分点至 27.09% 和 24.24%，业绩相对比较亮眼。

2、2019 年一季度增长情况

2019年一季度，各家上市银行营收增速持续加快。一季度，整体营收增长15.82%，高于2018年全年增速7.50个百分点，其中仍然是以股份行和城商行营收增速回升速度最快，分别达12.29和13.74个百分点。

具体来看，大行中，受非息收入大幅增长45.07%所致，工行一季度营收增速达19.42%，较18年全年增速提高了12.91个百分点，增幅明显；交行一季度营收也达26.48%，较18全年高17.99个百分点，同样主要受非息收入大幅增长46.23%所致。

股份行中，兴业银行、光大银行及浦发银行一季度营收增速相对较快，前两者属于从2018年相对较高增速的基础上进一步上升，而浦发银行则是由18年负增长转为正增长。

城商行中，新上市的青岛银行一季度营收较上年同期几乎翻了一番，而早一些上市的上海银行营收增速也在18年高增长的基础上进一步上升至42.16%。同时，南京银行19年一季度营收增速也达到29.73%，较18年全年上升了19.39个百分点。整体上，除贵阳银行、成都银行之外，大部分城商行营收均实现了双位数增长，并且增速较上一年明显提高。

农商行中，只有无锡银行表现相对较弱，一季度近增长5.11%，低于18年全年6.84个百分点，其他农商行均表现抢眼，如江阴银行、紫金银行营收增速分别达41.15%和35.44%，较18年全年高14.06和18.67个百分点。

图表7： 营收增长情况分析

	营收增速				
	4Q17	4Q18	1Q19	2018 较 2017	19Q1 较 2018
工商银行	7.49%	6.51%	19.42%	-0.98%	12.91%
农业银行	6.13%	11.46%	11.01%	5.33%	-0.45%
中国银行	-0.07%	4.31%	11.92%	4.38%	7.61%
建设银行	2.74%	5.99%	2.10%	3.25%	-3.89%
交通银行	1.49%	8.49%	26.48%	7.00%	17.99%
兴业银行	-10.88%	13.08%	34.78%	23.96%	21.69%
招商银行	5.68%	12.52%	12.14%	6.84%	-0.38%
浦发银行	4.87%	1.73%	26.38%	-3.13%	24.65%
民生银行	-7.04%	8.66%	19.35%	15.70%	10.70%
中信银行	1.90%	5.20%	19.61%	3.29%	14.41%
光大银行	-2.33%	20.03%	33.53%	22.35%	13.51%
平安银行	-1.79%	10.33%	15.88%	12.12%	5.55%
华夏银行	3.68%	8.80%	22.66%	5.12%	13.86%
北京银行	6.10%	10.20%	23.78%	4.09%	13.58%
南京银行	-6.69%	10.33%	29.73%	17.03%	19.39%
宁波银行	7.06%	14.28%	23.43%	7.22%	9.15%
江苏银行	7.91%	4.09%	29.18%	-3.82%	25.09%
上海银行	-3.73%	32.49%	42.16%	36.22%	9.67%
杭州银行	2.83%	20.77%	26.64%	17.94%	5.87%
贵阳银行	22.81%	1.35%	9.27%	-21.46%	7.92%
成都银行	12.12%	20.05%	16.89%	7.93%	-3.16%

	营收增速				
郑州银行	3.00%	9.44%	11.71%	6.44%	2.27%
长沙银行	20.79%	14.95%	29.74%	-5.84%	14.79%
青岛银行	-7.25%	32.04%	98.69%	39.29%	66.65%
西安银行	9.04%	21.31%	29.47%	12.27%	8.16%
常熟银行	11.66%	16.55%	19.25%	4.89%	2.71%
无锡银行	13.08%	11.95%	5.11%	-1.13%	-6.84%
江阴银行	1.51%	27.09%	41.15%	25.58%	14.06%
张家港行	-0.65%	24.24%	33.40%	24.90%	9.16%
苏农银行	18.22%	15.54%	25.17%	-2.68%	9.64%
紫金银行	5.24%	16.77%	35.44%	11.53%	18.67%
大行	4.09%	7.16%	12.28%	3.07%	5.12%
股份行	-0.65%	9.57%	21.86%	10.21%	12.29%
城商行	4.45%	14.42%	28.16%	9.97%	13.74%
农商行	8.35%	18.11%	25.43%	9.76%	7.32%
整体	2.76%	8.32%	15.82%	5.56%	7.50%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）利息净收入和净息差

利息净收入增长情况

1、2018 年增长情况

在资管新规对商业银行中间业务收入持续影响下，18 年上市银行营收增速的回升主要来源于利息净收入的增长，但实际上 2018 年又是新金融工具准则开始实施的一年，之前计入利息收入的基金投资收益等从 2018 年开始计入其他非息收入，从而 18 年上市银行利息净收入增速虽然明显回升，但占比反而要低于 17 年。2018 年，31 家上市银行整体利息净收入平均增长 7.10%，较 17 年提高了 2.68 个百分点，占总营收的比重达 70.45%，较 17 年下降了 0.81 个百分点。

具体来看，18 年城商行利息净收入增速回升速度最快达 11.91 个百分点，至 12.42%。如上海银行 18 年利息净收入增速高达 56.60%，环比上升了 83.06 个百分点。此外，成都银行、宁波银行的利息净收入增速回升幅度也比较大，而江苏银行、贵阳银行、郑州银行、常熟银行、青岛银行利息净收入增速反而要低于上一年。

股份行利息净收入回升了 9.02 个百分点，至 3.95%。其中，兴业银行由于基数较低，18 年利息净收入增速回升幅度最大，达 29.40 个百分点。民生银行是唯一一家 18 年利息净收入增速低于 17 年的股份行。

农商行利息净收入回升幅度最小，达 6.50 个百分点，至 14.62%，主要是由于基数较高的原因，但 18 年增速达 14.62%，要高于其他类型银行。张家港行和江阴银行回升幅度较高，达 20.76 和 18.68 个百分点，特别是张家港行 18 年增速达 28.02%，明显高于其他农商行。

大行 18 年利息净收入增速反而要低于 17 年，降幅达 1.18 个百分点，但占整体营收的比重反而要上升 0.37 个百分点。其中，只有交通银行 18 年利息净收入增速高于 17 年 8.35 个百分点。工商银行 18 年利息净收入增

速达 9.66%，在大行中领先，仅低于 17 年 0.98 个百分点，占总营收的比重要高出 17 年 2.13 个百分点，在同业中提升幅度最大。

2、2019 年一季度增长情况

2019 年一季度，上市银行利息净收入增速继续环比上升，但占比仍大幅下降。整体加权平均增长 9.25%，高于 18 年全年 2.15 个百分点，占总营收的比重达 63.49%，较 18 年整年下降了 6.96 个百分点。主要是大行和股份行占比下降最多，分别达 9.90 和 12.55 个百分点，增速也分别下降了 3.06 和 4.42 个百分点。股份行 19 年一季度增速要高于 18 年 18.77 个百分点，而占比也仅略降 0.97 个百分点。

具体到个股，五家大行一季度利息净收入及占营收的比重均环比下降，工行一季度利息净收入增速相对更高，达 8.16%，较 18 年去年下降了 1.50 个百分点，但占比下降反而较多，环比下降了 11.06 个百分点至 62.93%。

股份行中，光大银行和民生银行一季度利息净收入增速十分明显。如光大银行 2019 年利息净收入同比增长了 92.08%，其中有统计口径变化的原因，但即便重述之后，增速仍然达 51.22%。同时，民生银行一季度利息净收入同比增长 39.90%，较去年全年上升了 51.31 个百分点。

城商行中，拥有两个极端。青岛银行由于生息资产规模增加，净 NIM 增加的缘故，一季度利息净收入同比增长 112.22%，较 18 年全年增长了 119.27 个百分点，增速和改善幅度遥遥领先；而江苏银行一季度利息净收入却是负增长，为 -20.46%，较 18 年全年下降了 11.95 个百分点，呈持续下降趋势，预计主要原因在于新会计准则的实施后，将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持有期间形成的收益计入非利息净收入的影响。

农商行中，紫金银行和张家港行一季度利息净收入分别增长 34.55% 和 34.96%，增速处于同业前列；而无锡银行同比下降了 0.27%，较上一年低 11.58 个百分点。

图表8：利息净收入增速情况分析

	利息净收入同比增速					利息净收入占比				
	4Q17	4Q18	1Q19	2018 较 2017	19Q1 较 2018	4Q17	4Q18	1Q19	2018 较 2017	19Q1 较 2018
工商银行	10.65%	9.66%	8.16%	-0.98%	-1.50%	71.86%	73.99%	62.93%	2.13%	-11.06%
农业银行	11.01%	8.11%	1.39%	-2.90%	-6.72%	82.29%	79.81%	68.84%	-2.48%	-10.98%
中国银行	10.57%	6.30%	3.87%	-4.27%	-2.43%	70.02%	71.36%	63.38%	1.34%	-7.98%
建设银行	8.30%	7.48%	1.95%	-0.82%	-5.52%	72.78%	73.80%	66.86%	1.02%	-6.94%
交通银行	-5.56%	2.78%	14.40%	8.35%	11.62%	64.98%	61.56%	56.13%	-3.42%	-5.43%
兴业银行	-21.25%	8.15%	12.71%	29.40%	4.56%	63.19%	60.43%	51.89%	-2.76%	-8.55%
招商银行	7.62%	10.72%	14.31%	3.10%	3.59%	65.57%	64.53%	63.09%	-1.05%	-1.43%
浦发银行	-1.12%	4.61%	19.66%	5.73%	15.05%	63.40%	65.20%	62.79%	1.79%	-2.41%
民生银行	-8.59%	-11.41%	39.90%	-2.82%	51.31%	59.99%	48.91%	50.21%	-11.08%	1.30%
中信银行	-6.12%	5.15%	15.94%	11.26%	10.79%	63.59%	63.55%	59.21%	-0.03%	-4.35%
光大银行	-6.64%	0.15%	92.08%	6.80%	91.93%	66.36%	55.37%	71.60%	-10.99%	16.23%
平安银行	-3.14%	0.99%	11.17%	4.14%	10.17%	69.96%	64.04%	63.97%	-5.92%	-0.07%
华夏银行	-3.41%	8.92%	10.35%	12.33%	1.43%	71.28%	71.36%	67.10%	0.08%	-4.25%
北京银行	4.93%	15.69%	12.40%	10.75%	-3.29%	78.20%	82.10%	68.60%	3.90%	-13.49%
南京银行	-5.37%	7.35%	5.11%	12.71%	-2.23%	80.88%	78.69%	64.90%	-2.19%	-13.79%

	利息净收入同比增速					利息净收入占比				
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018Q1	
宁波银行	-3.94%	16.67%	17.99%	20.60%	1.32%	64.74%	66.09%	56.75%	1.35%	-9.35%
江苏银行	10.18%	-8.51%	-20.46%	-18.69%	-11.95%	82.20%	72.24%	47.21%	-9.95%	-25.03%
上海银行	-26.47%	56.60%	14.97%	83.06%	-41.63%	57.71%	68.21%	52.40%	10.50%	-15.81%
杭州银行	4.88%	14.06%	5.60%	9.18%	-8.47%	86.87%	82.05%	69.89%	-4.82%	-12.15%
贵阳银行	29.29%	1.89%	-2.41%	-27.40%	-4.30%	87.05%	87.51%	81.74%	0.46%	-5.78%
成都银行	-0.59%	29.63%	19.23%	30.22%	-10.40%	77.30%	83.47%	81.56%	6.16%	-1.91%
郑州银行	-2.34%	-18.05%	18.21%	-15.72%	36.26%	79.52%	59.54%	66.57%	-19.98%	7.03%
长沙银行	24.07%	3.87%	3.58%	-20.20%	-0.29%	91.69%	82.85%	67.79%	-8.84%	-15.06%
青岛银行	-4.10%	-7.05%	112.22%	-2.94%	119.27%	86.02%	60.55%	75.13%	-25.47%	14.57%
西安银行	12.02%	22.80%	17.79%	10.78%	-5.01%	84.37%	85.41%	78.78%	1.04%	-6.63%
常熟银行	7.73%	17.93%	17.84%	10.20%	-0.09%	86.54%	87.56%	87.05%	1.03%	-0.51%
无锡银行	16.03%	11.31%	-0.27%	-4.73%	-11.58%	94.18%	93.64%	87.15%	-0.54%	-6.49%
江阴银行	-7.16%	11.52%	21.56%	18.68%	10.04%	83.76%	73.50%	69.13%	-10.26%	-4.37%
张家港行	7.26%	28.02%	34.96%	20.76%	6.94%	88.03%	90.70%	93.17%	2.68%	2.46%
苏农银行	17.83%	6.30%	19.97%	-11.53%	13.67%	92.64%	85.23%	89.76%	-7.41%	4.53%
紫金银行	7.70%	12.71%	34.55%	5.01%	21.84%	92.17%	88.96%	92.12%	-3.21%	3.16%
大行	8.88%	7.70%	4.64%	-1.18%	-3.06%	73.40%	73.77%	64.68%	0.37%	-9.09%
股份行	-5.07%	3.95%	22.72%	9.02%	18.77%	64.75%	61.43%	60.46%	-3.32%	-0.97%
城商行	0.51%	12.42%	8.00%	11.91%	-4.42%	76.75%	75.41%	62.86%	-1.34%	-12.55%
农商行	8.12%	14.62%	21.08%	6.50%	6.46%	89.44%	86.79%	86.72%	-2.65%	-0.07%
整体	4.41%	7.10%	9.25%	2.68%	2.15%	71.26%	70.45%	63.49%	-0.81%	-6.96%

资料来源：中信建投证券研究发展部

净息差

随着金融去杠杆结束，并进入稳杠杆阶段，叠加 2018 年四次定向降准，市场流动性边际明显要好于 2017 年，从而带来上市银行 2018 年 NIM 的普遍回升。2018 年，31 家上市银行算术平均 NIM 达 2.13%，较 2017 年回升了 7 个 BP，其中农商行回升幅度最大，达 20 个 BP 至 2.67%，明显高于其他类型银行；股份行回升幅度排第二，达 11 个 BP 至 2.01%；大行也回升了 4 个 BP 至 2.07%，绝对水平仍高于股份行；城商行维持 1.98% 的息差水平不变。

具体来看，大行中，建设银行、工商银行 2018 年分别回升了 10 和 8 个 BP，幅度相对较大，而交行反而下降了 7 个 BP；股份行中，只有华夏银行和平安银行分别下降了 6 和 2 个 BP，而民生银行、光大银行回升幅度最大，分别达 23 和 22 个 BP；城商行中，贵阳银行、郑州银行、常熟银行以及青岛银行呈下降趋势，但上海银行、北京银行和西安银行上升十分明显，尤其是上海银行 NIM 回升了 51 个 BP。

2019 年一季度，由于并非所有上市银行均有公布净息差数据，因此可比性相对较弱。但从整体趋势上，我们也能看出一季度 NIM 大致上仍然要高于 2018 年。

图表9：净息差变化（%）

	NIM			NIS				
	4Q17	4Q18	1Q19	2018 年较 2017 年	4Q17	4Q18	1Q19	2018 年较 2017 年
工商银行	2.22	2.30	2.31	0.08	2.10	2.16	3.03	0.06
农业银行	2.28	2.33	2.93	0.05	2.15	2.20	3.43	0.05
中国银行	1.84	1.90	1.82	0.06	1.85	2.25	2.67	0.41
建设银行	2.21	2.31	2.29	0.10	2.10	2.18	2.15	0.08
交通银行	1.58	1.51	1.59	-0.07	1.44	1.39	2.59	-0.05
兴业银行	1.73	1.83	2.10	0.10	1.44	1.54	2.90	0.10
招商银行	2.43	2.57	2.72	0.14	2.29	2.44	2.59	0.15
浦发银行	1.86	1.94	2.75	0.08	1.75	1.87	3.46	0.12
民生银行	1.50	1.73	2.11	0.23	1.35	1.64	2.98	0.29
中信银行	1.79	1.94	1.96	0.15	1.64	1.85	2.96	0.21
光大银行	1.52	1.74	3.07	0.22	1.32	1.50	2.28	0.18
平安银行	2.37	2.35	2.53	-0.02	2.20	2.26	2.44	0.06
华夏银行	2.01	1.95	2.41	-0.06	1.88	1.80	2.75	-0.08
北京银行	2.12	2.28	2.40	0.16	2.33	2.57	2.93	0.24
南京银行	1.85	1.89	1.96	0.04	1.75	1.85	2.08	0.10
宁波银行	1.94	1.97	1.75	0.03	2.17	2.20	2.32	0.03
江苏银行	1.58	1.59	1.39	0.01	1.44	1.37	1.99	-0.07
上海银行	1.25	1.76	1.63	0.51	1.38	1.81	1.90	0.43
杭州银行	1.65	1.71	2.12	0.06	1.61	1.66	2.72	0.05
贵阳银行	2.67	2.33	2.42	-0.34	2.56	2.25	2.40	-0.31
成都银行	2.16	2.21	2.62	0.05	2.21	2.21	3.11	0.00
郑州银行	2.08	1.70	2.72	-0.38	1.94	1.77	4.36	-0.17
长沙银行	2.67	2.45	3.01	-0.22	2.56	2.34	3.83	-0.22
青岛银行	1.72	1.63	2.10	-0.09	1.57	1.67	2.06	0.10
西安银行	2.01	2.23	2.66	0.22	1.79	2.00	2.93	0.21
常熟银行	2.91	3.00	3.92	0.09	2.76	2.89	4.18	0.13
无锡银行	2.15	2.16	2.18	0.01	1.93	1.93	2.43	0.00
江阴银行	2.33	2.67	2.37	0.34	2.08	2.42	2.12	0.34
张家港行	2.33	2.56	2.70	0.23	2.12	2.37	2.48	0.25
紫金银行	2.11	2.28	2.74	0.17	1.95	2.31	3.05	0.36
大行	2.03	2.07	2.19	0.04	1.93	2.04	2.77	0.11
股份行	1.90	2.01	2.46	0.11	1.73	1.86	2.80	0.13
城商行	1.98	1.98	2.23	0.00	1.94	1.98	2.72	0.03
农商行	2.47	2.67	2.83	0.20	2.28	2.55	2.89	0.27
整体	2.06	2.13	2.40	0.07	1.95	2.07	2.78	0.11

资料来源：中信建投证券研究发展部

（三）非息收入和手续费佣金收入

2018年，31家上市银行非息收入同比增长11.36%，较2017年回升了12.48个百分点，2019年一季度增速进一步上升至29.37%。相应地，非息收入对整体营收的占比也持续上升，2018年达29.55%，较2017年上升了0.81个百分点，而2019年进一步上升至36.51%。

其中，非息收入增速最高，回升幅度最大的是农商行，2018年增速达47.72%，较17年提升了37.35个百分点。相应地，回升幅度最小的是城商行，2018年为21.03个百分点，仅比2017年高1.02个百分点，但2019年一季度增速上升至87.34%的高水平。

实际上，2018年非息收入的增长，主要来源与其他非息收入的增长，而中间业务收入受资管新规的影响，对营收的占比实际上在下降。2018年，上市银行整体中间业务收入增速达2.12%，较2017年上升2.10个百分点，主要由大行带动，2018年增速为3.34%，较2017年上升了7.57个百分点；股份行2018年中收虽然维持1.52%的正增长，但这一水平较2017年下降了4.92个百分点；此外，城商行和农商行2018年中收均为负增长，达-6.75%和-12.17%，较2017年下滑9.09和16.58个百分点。

从占比上来看，2018年上市银行的中收占营收的比重达19.83%，较2017年下降1.20个百分点，同样是中小银行占比下降最快，股份行、城商行和农商行分别较17年下降了2.17、3.13和1.34个百分点，而大行也下降了0.64个百分点。

2019年一季度，上市银行的中间业务收入明显改善，整体同比增长13.08%，较2018年全年上升了10.97个百分点，占总营收的比重达21.45%，较2018年回升了1.62个百分点。其中，在增速上，以大行和股份行回升幅度最大，而在占比上，以大行和城商行回升最多。

具体来看，大行中农业银行一季度中收同比增长24.94%，增速超去年全年17.75个百分点，占比也提升了3.83个百分点；

股份行中，华夏银行与中心银行中收增速最快，分别达46.49%和47.50%，占比较上一年分别上升了6.23和5.20个百分点。而上一年中收增速较快的光大银行在一季度反而同比下降25.33%。

城商行中，青岛银行一季度中收增速高达112.86%，占比提升2.63个百分点至14.37%，在同业中比较抢眼。除此之外，像成都银行、杭州银行以及北京银行等银行的中间业务收入在一季度也迎来了由负转正的拐点，并且增幅也比较显著。

农商行中，张家港行与紫金银行形成了鲜明对比，前者同比下降了92.94%，而紫金银行同比上升了79.35%。

图表10：非息收入增长情况

	增速				占比					
	4Q17	4Q18	1Q19	2018年较2017年19Q1	2018年较2017年19Q1	4Q18	1Q19	2018年较2017年19Q1	较2018	
工商银行	0.19%	-1.54%	45.07%	-1.73%	46.61%	28.14%	26.01%	37.07%	-2.13%	11.06%
农业银行	-11.86%	27.04%	40.47%	38.90%	13.43%	17.71%	20.19%	31.16%	2.48%	10.98%
中国银行	-18.41%	-0.34%	29.25%	18.07%	29.59%	29.98%	28.64%	36.62%	-1.34%	7.98%
建设银行	-9.66%	2.02%	2.40%	11.67%	0.38%	27.22%	26.20%	33.14%	-1.02%	6.94%

	增速				占比						
交通银行	17.83%	19.09%	46.23%	1.26%	27.15%	35.02%	38.44%	43.87%	3.42%	5.43%	
兴业银行	15.16%	21.56%	70.85%	6.39%	49.30%	36.81%	39.57%	48.11%	2.76%	8.55%	
招商银行	2.17%	15.95%	8.62%	13.78%	-7.33%	34.43%	35.47%	36.91%	1.05%	1.43%	
浦发银行	17.15%	-3.26%	39.61%	-20.41%	42.87%	36.60%	34.80%	37.21%	-1.79%	2.41%	
民生银行	-4.62%	38.73%	3.95%	43.36%	-34.78%	40.01%	51.09%	49.79%	11.08%	-1.30%	
中信银行	19.77%	5.29%	25.36%	-14.48%	20.07%	36.41%	36.45%	40.79%	0.03%	4.35%	
光大银行	7.48%	59.23%	-24.50%	51.74%	-83.72%	33.64%	44.63%	28.40%	10.99%	-16.23%	
平安银行	1.51%	32.08%	25.30%	30.57%	-6.78%	30.04%	35.96%	36.03%	5.92%	0.07%	
华夏银行	26.80%	8.51%	58.78%	-18.29%	50.27%	28.72%	28.64%	32.90%	-0.08%	4.25%	
北京银行	10.53%	-9.49%	58.94%	-20.03%	68.44%	21.80%	17.90%	31.40%	-3.90%	13.49%	
南京银行	-11.92%	22.97%	128.81%	34.90%	105.84%	19.12%	21.31%	35.10%	2.19%	13.79%	
宁波银行	35.55%	9.91%	31.39%	-25.64%	21.47%	35.26%	33.91%	43.25%	-1.35%	9.35%	
江苏银行	-1.46%	62.29%	192.36%	63.75%	130.07%	17.80%	27.76%	52.79%	9.95%	25.03%	
上海银行	66.55%	-0.40%	92.22%	-66.95%	92.62%	42.29%	31.79%	47.60%	-10.50%	15.81%	
杭州银行	-8.93%	65.13%	135.66%	74.06%	70.53%	13.13%	17.95%	30.11%	4.82%	12.15%	
贵阳银行	-8.13%	-2.28%	135.38%	5.85%	137.65%	12.95%	12.49%	18.26%	-0.46%	5.78%	
成都银行	98.61%	-12.55%	7.56%	-111.16%	20.12%	22.70%	16.53%	18.44%	-6.16%	1.91%	
郑州银行	30.74%	116.16%	0.68%	85.42%	-115.48%	20.48%	40.46%	33.43%	19.98%	-7.03%	
长沙银行	-6.52%	137.23%	177.08%	143.74%	39.85%	8.31%	17.15%	32.21%	8.84%	15.06%	
青岛银行	-22.83%	272.56%	66.61%	295.39%	-205.95%	13.98%	39.45%	24.87%	25.47%	-14.57%	
西安银行	-4.64%	13.23%	104.83%	17.87%	91.59%	15.63%	14.59%	21.22%	-1.04%	6.63%	
常熟银行	45.84%	7.66%	29.69%	-38.18%	22.03%	13.46%	12.44%	12.95%	-1.03%	0.51%	
无锡银行	-19.92%	22.36%	65.68%	42.28%	43.32%	5.82%	6.36%	12.85%	0.54%	6.49%	
江阴银行	96.01%	107.40%	120.88%	11.39%	13.47%	16.24%	26.50%	30.87%	10.26%	4.37%	
张家港行	-35.59%	-3.52%	15.30%	32.07%	18.83%	11.97%	9.30%	6.83%	-2.68%	-2.46%	
苏农银行	23.40%	131.83%	101.99%	108.42%	-29.84%	7.36%	14.77%	10.24%	7.41%	-4.53%	
紫金银行	-17.02%	64.62%	46.79%	81.64%	-17.84%	7.83%	11.04%	7.88%	3.21%	-3.16%	
大行	-7.18%	5.66%	29.59%	12.84%	23.93%	26.60%	26.23%	35.32%	-0.37%	9.09%	
股份行	8.65%	19.89%	20.56%	11.24%	0.68%	35.25%	38.57%	39.54%	3.32%	0.97%	
城商行	20.00%	21.03%	87.34%	1.02%	66.31%	23.25%	24.59%	37.14%	1.34%	12.55%	
农商行	10.37%	47.72%	63.93%	37.35%	16.21%	10.56%	13.21%	13.28%	2.65%	0.07%	
整体	-1.12%	11.36%	29.37%	12.48%	18.01%	28.74%	29.55%	36.51%	0.81%	6.96%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表11： 手续费及佣金净收入增长情况

	增速				占比					
	4Q17	4Q18	1Q19	2018 年较 2017 年	19Q1 较 2018 4Q17	4Q18	1Q19	2018 年较 2017 年	19Q1 较 2018	
工商银行	-3.69%	4.07%	10.87%	7.75%	6.80%	19.22%	18.78%	19.59%	-0.44%	0.81%
农业银行	-19.83%	7.18%	24.94%	27.01%	17.75%	13.57%	13.05%	16.89%	-0.52%	3.83%
中国银行	0.03%	-1.67%	6.10%	-1.70%	7.77%	18.35%	17.30%	19.40%	-1.05%	2.10%
建设银行	-0.60%	4.45%	13.44%	5.05%	8.99%	18.95%	18.67%	23.00%	-0.28%	4.33%

请参阅最后一页的重要声明

	增速				占比						
交通银行	10.21%	1.69%	11.18%	-8.52%	9.48%	20.69%	19.39%	19.41%	-1.30%	0.02%	
兴业银行	5.98%	10.94%	23.63%	4.96%	12.69%	27.68%	27.15%	23.73%	-0.52%	-3.42%	
招商银行	5.18%	3.85%	1.25%	-1.33%	-2.59%	28.98%	26.75%	27.87%	-2.23%	1.12%	
浦发银行	12.01%	-14.42%	13.19%	-26.43%	27.61%	27.03%	22.74%	23.91%	-4.29%	1.17%	
民生银行	-8.65%	0.81%	16.32%	9.46%	15.51%	33.09%	30.70%	31.64%	-2.39%	0.93%	
中信银行	10.83%	-3.65%	47.50%	-14.48%	51.15%	29.90%	27.39%	32.58%	-2.51%	5.20%	
光大银行	9.47%	19.89%	-25.33%	10.42%	-45.21%	33.50%	33.47%	20.55%	-0.04%	-12.91%	
平安银行	10.10%	2.03%	11.24%	-8.07%	9.21%	29.00%	26.81%	29.44%	-2.18%	2.62%	
华夏银行	25.59%	-3.53%	46.49%	-29.12%	50.02%	27.73%	24.59%	30.82%	-3.14%	6.23%	
北京银行	10.21%	-16.07%	4.47%	-26.28%	20.54%	21.01%	16.00%	18.86%	-5.01%	2.86%	
南京银行	-8.73%	2.84%	8.79%	11.57%	5.95%	14.05%	13.09%	12.23%	-0.95%	-0.86%	
宁波银行	-2.43%	-1.79%	17.40%	0.63%	19.19%	23.31%	20.03%	21.86%	-3.28%	1.83%	
江苏银行	-0.73%	-9.63%	13.12%	-8.90%	22.75%	17.08%	14.83%	13.84%	-2.25%	-0.98%	
上海银行	1.61%	-4.42%	10.63%	-6.02%	15.05%	18.89%	13.62%	14.02%	-5.26%	0.40%	
杭州银行	-21.64%	-26.83%	7.37%	-5.19%	34.19%	11.45%	6.94%	5.78%	-4.51%	-1.15%	
贵阳银行	-0.44%	-13.77%	-5.36%	-13.33%	8.42%	11.33%	9.64%	5.83%	-1.69%	-3.81%	
成都银行	-15.53%	-21.50%	40.53%	-5.98%	62.03%	4.07%	2.66%	2.94%	-1.41%	0.28%	
郑州银行	53.58%	0.49%	-22.69%	-53.09%	-23.18%	18.30%	16.80%	12.65%	-1.50%	-4.15%	
长沙银行	29.31%	44.48%	35.29%	15.17%	-9.18%	9.02%	11.33%	10.83%	2.32%	-0.50%	
青岛银行	-6.66%	4.44%	112.86%	11.10%	108.42%	14.85%	11.74%	14.37%	-3.10%	2.63%	
西安银行	5.99%	2.96%	0.13%	-3.03%	-2.83%	15.44%	13.10%	9.80%	-2.33%	-3.30%	
常熟银行	42.16%	-13.42%	-28.99%	-55.58%	-15.57%	8.48%	6.30%	5.77%	-2.18%	-0.54%	
无锡银行	-9.19%	-47.42%	29.02%	-38.23%	76.44%	5.72%	2.69%	4.18%	-3.04%	1.49%	
江阴银行	7.40%	21.64%	17.08%	14.24%	-4.55%	2.13%	2.03%	2.18%	-0.09%	0.14%	
张家港行	-9.02%	-71.05%	-92.94%	-62.03%	-21.89%	4.72%	1.10%	0.21%	-3.62%	-0.89%	
苏农银行	9.92%	3.97%	-7.05%	-5.95%	-11.02%	2.54%	2.29%	1.81%	-0.25%	-0.48%	
紫金银行	-27.08%	44.73%	79.35%	71.81%	34.62%	4.88%	6.05%	6.42%	1.17%	0.37%	
大行	-4.23%	3.34%	13.07%	7.57%	9.73%	17.92%	17.28%	19.76%	-0.64%	2.47%	
股份行	6.43%	1.52%	13.52%	-4.92%	12.00%	29.49%	27.33%	27.45%	-2.17%	0.12%	
城商行	2.34%	-6.75%	10.24%	-9.09%	16.99%	16.90%	13.77%	14.01%	-3.13%	0.23%	
农商行	4.40%	-12.17%	-6.50%	-16.58%	5.67%	5.23%	3.89%	3.85%	-1.34%	-0.04%	
整体	0.02%	2.12%	13.08%	2.10%	10.97%	21.03%	19.83%	21.45%	-1.20%	1.62%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

资产质量同业比较

（一）不良余额和不良率

2018年，股份行和城商行不良贷款加速暴露。截至2018年末，31家上市银行合计不良贷款余额1.33万亿元，较年初增长了6.84%，主要是股份行和城商行增长比较明显，分别同比增长10.46%和28.72%，而大行和农

商行仅增长 3.93% 和 3.17%。

个股中，除了农业银行、招商银行、浦发银行和苏农银行不良贷款余额低于期初水平之外，其他银行均是正增长。其中，城商行和股份行大多数呈两位数增长趋势，尤其是郑州银行不良贷款余额翻了一番。

2019 年，股份行和城商行不良贷款增速呈放缓趋势，一季度仅较年初增长 2.54% 和 6.71%，不足 2018 年的四分之一。而大行和农商行似乎呈加速暴露趋势，一季度较年初增长了 2.63% 和 4.43%，超过去年的四分之一。个股中，仅浦发银行、常熟银行和苏农银行较年初有所下降。

但是从不良率来看，2018 年上市银行不良率持续改善，并且这一趋势延续到 2019 年一季度。

18 年，整体不良率较 2017 年下降了 6 个 BP。其中，大行、股份行和农商行分别下降了 7、5 和 21 个 BP，只有城商行不良率较年初反而上升 6 个 BP，主要是受郑州银行不良率大幅上升 97 个 BP 所致，此外，北京银行、长沙银行、南京银行和贵阳银行也都有一定程度的上升。大行不良率均呈持续下降趋势，以农业银行改善最为明显，下降 22 个 BP；股份行中，招商银行和浦发银行分别较年初下降了 25 和 22 个 BP，改善幅度比较明显，其他股份行大都有小幅的上升或持平；农商行中，张家港行和苏农银行不良率下降最多，分别达 31 和 3 个 BP。

19 年一季度，整体不良率较 18 年末继续下降 2 个 BP，其中大行、股份行、城商行和农商行分别下降 2、2、3 和 2 个 BP，以城商行改善最为明显。31 家上市银行中，不良率持平的银行就有 10 家，环比上升的只有 4 家，包括上海银行、西安银行、贵阳银行和张家港行。

图表12：不良余额和不良率情况

	不良贷款余额 (亿)			环比增速		不良率 (%)			环比变化	
	4Q17	4Q18	1Q19	2018	2019Q1	4Q17	4Q18	1Q19	2018	2019Q1
工商银行	2209.88	2350.84	2402.82	6.38%	2.21%	1.55	1.52	1.51	-0.03	-0.01
农业银行	1940.32	1900.02	1927.05	-2.08%	1.42%	1.81	1.59	1.53	-0.22	-0.06
中国银行	1584.69	1669.41	1730.83	5.35%	3.68%	1.45	1.42	1.42	-0.03	0.00
建设银行	1922.91	2008.81	2074.63	4.47%	3.28%	1.49	1.46	1.46	-0.03	0.00
交通银行	669.02	725.12	746.62	8.39%	2.97%	1.50	1.49	1.47	-0.01	-0.02
兴业银行	386.54	461.40	487.47	19.37%	5.65%	1.59	1.57	1.57	-0.02	0.00
招商银行	573.93	536.05	556.45	-6.60%	3.81%	1.61	1.36	1.35	-0.25	-0.01
浦发银行	685.19	681.43	680.58	-0.55%	-0.12%	2.14	1.92	1.88	-0.22	-0.04
民生银行	478.89	538.66	550.17	12.48%	2.14%	1.71	1.76	1.75	0.05	-0.01
中信银行	536.48	640.28	642.25	19.35%	0.31%	1.68	1.77	1.72	0.09	-0.05
光大银行	323.92	384.21	399.95	18.61%	4.10%	1.59	1.59	1.59	0.00	0.00
平安银行	289.97	349.05	354.12	20.37%	1.45%	1.70	1.75	1.73	0.05	-0.02
华夏银行	245.97	298.09	317.09	21.19%	6.37%	1.76	1.85	1.85	0.09	0.00
北京银行	133.71	184.25		37.80%		1.24	1.46	1.40	0.22	-0.06
南京银行	33.45	42.72	46.05	27.71%	7.79%	0.86	0.89	0.89	0.03	0.00
宁波银行	28.39	33.53	34.71	18.11%	3.52%	0.82	0.78	0.78	-0.04	0.00
江苏银行	105.54	123.78	129.48	17.29%	4.60%	1.41	1.39	1.39	-0.02	0.00

	不良贷款余额 (亿)			环比增速		不良率 (%)			环比变化	
上海银行	76.44	97.12	105.12	27.06%	8.24%	1.15	1.14	1.19	-0.01	0.05
杭州银行	45.19	50.85	53.01	12.51%	4.25%	1.59	1.45	1.40	-0.14	-0.05
贵阳银行	16.82	23.06	27.19	37.12%	17.91%	1.34	1.35	1.46	0.01	0.11
成都银行	25.19	28.54	29.80	13.28%	4.42%	1.69	1.54	1.51	-0.15	-0.03
郑州银行	19.26	39.38	42.57	104.50%	8.10%	1.50	2.47	2.46	0.97	-0.01
长沙银行	19.09	26.44	28.21	38.49%	6.70%	1.24	1.29	1.29	0.05	0.00
青岛银行	16.59	21.17	23.26	27.63%	9.88%	1.69	1.68	1.68	-0.01	0.00
西安银行	13.89	15.95	16.85	14.83%	5.67%	1.24	1.20	1.23	-0.04	0.03
常熟银行	8.87	9.14	9.12	3.03%	-0.23%	1.14	0.99	0.96	-0.15	-0.03
无锡银行	9.10	9.37	9.67	2.87%	3.23%	1.38	1.24	1.21	-0.14	-0.03
江阴银行	13.37	13.56	13.49	1.39%	-0.51%	2.39	2.15	2.08	-0.24	-0.07
张家港行	8.72	8.85	9.71	1.41%	9.80%	1.78	1.47	1.53	-0.31	0.06
苏农银行	8.05	7.81	7.76	-3.06%	-0.55%	1.64	1.31	1.25	-0.33	-0.06
紫金银行	13.38	14.74	16.51	10.12%	12.06%	1.84	1.69	1.68	-0.15	-0.01
大行	8326.82	8654.20	8881.95	3.93%	2.63%	1.56	1.50	1.48	-0.07	-0.02
股份行	3520.89	3889.17	3988.08	10.46%	2.54%	1.73	1.68	1.66	-0.05	-0.02
城商行	533.54	686.78	536.25	28.72%	6.71%	1.25	1.31	1.28	0.06	-0.03
农商行	61.51	63.45	66.27	3.17%	4.43%	1.66	1.45	1.43	-0.21	-0.02
整体	12442.76	13293.60	13472.55	6.84%	1.35%	1.59	1.53	1.52	-0.06	-0.02

资料来源：中信建投证券研究发展部

(二) 潜在不良

对于潜在不良问题，我们重点关注各家上市银行关注类贷款占比和逾期 90 天以上贷款占比的变化。

2018 年末，上市银行整体关注类贷款占比达 2.68%，较 2017 年下降了 41 个 BP，其中农商行改善最为明显，下降了 64 个 BP，而大行、股份行和城商行也分别下降了 43、31 和 35 个 BP。

具体来看，大行中，工商银行 18 年关注类贷款占比下降了 102 个 BP，降幅十分显著；股份行中，平安银行下降了 96 个 BP，降幅也十分显著，只有中信银行反而上升了 22 个 BP；城商行中，杭州银行、成都银行和北京银行分别较年初下降了 159、86 和 68 个 BP，降幅相对较大，而长沙银行、青岛银行和西安银行反而环比上升；农商行中，张家港行和苏农银行本身关注类贷款占比相对较高，因此在 18 年下降幅度也比较多，均超过 100 个 BP。

进入 2019 年一季度，从已有的数据来看，大都银行关注类贷款占比继续在下降，特别是几家农商行。同时，城商行中，成都银行和郑州银行也分别较 18 年末下降了 34 和 55 个 BP；股份行中，华夏银行和平安银行分别较 18 年末下降了 53 和 15 个 BP。

在逾期 90 天以上贷款占比方面，2018 年同样呈改善的趋势。18 年末整体逾期 90 天以上贷款占总贷款的比重达 1.20%，较年初下降了 16 个 BP。其中，股份行和农商行分别下降了 30 和 35 个 BP，降幅相对更为明显。具体到个股中，只有兴业银行、北京银行、上海银行、长沙银行等四家银行的逾期 90 天以上贷款占比有所上升，其他银行均是环比下降。大行中，工商银行环比下降 10 个 BP，最为明显；股份行中，平安银行、民生银行和

华夏银行下降最为明显；城商行中，杭州银行、成都银行改善最为明显；农商行中，紫金银行和张家港行改善最明显。

除此之外，2018 年根据监管要求，上市银行需要将全部逾期 90 天以上贷款全部纳入不良。从执行结果来看，除华夏银行之外，全部银行已经在 18 年年底将“逾期 90 天以上贷款与不良贷款比值”的剪刀差降低到 100% 以下。尤其是股份行和城商行降幅相对更为明显，在 2017 年末的时候这一剪刀差还分别在 106.61% 和 101.35%，18 年末分别下降了 14.64 和 13.45 个百分点至 91.97% 和 87.90%。而本身剪刀差就低于 100% 的大行和农商行也在继续下降，降幅达 4.12 和 12.48 个百分点。

在个股中，平安银行、华夏银行、郑州银行和杭州银行的剪刀差下降幅度最大。预计 19 年华夏银行也能够成功实现逾期 90 天以上贷款全部纳入不良的目标。

图表13： 关注类贷款、逾期 90 天以上贷款占比及剪刀差变化情况

	关注类贷款占比 (%)			环比变化		逾期 90 天以上贷款 (%)			剪刀差		环比变化
	4Q17	4Q18	1Q19	2018	2019Q1	4Q17	4Q18	2018	4Q17	4Q18	2018
工商银行	3.95	2.92		-1.02		1.26	1.16	-0.10	80.94%	76.05%	-4.89%
农业银行	3.27	2.73		-0.54		1.24	1.03	-0.21	68.53%	64.99%	-3.54%
中国银行	2.91	2.90		-0.01		1.21	1.14	-0.06	82.97%	80.98%	-1.99%
建设银行	2.83	2.81		-0.02		0.87	0.88	0.00	58.50%	60.07%	1.58%
交通银行	2.93	2.45		-0.48		1.71	1.30	-0.41	114.23%	87.32%	-26.91%
兴业银行	2.31	2.05	2.12	-0.27	0.07	1.02	1.24	0.22	64.11%	78.88%	14.77%
招商银行	1.60	1.51		-0.10		1.28	1.07	-0.21	79.59%	78.86%	-0.73%
浦发银行	3.28	2.95	2.97	-0.33	0.02	1.85	1.62	-0.23	86.47%	84.61%	-1.86%
民生银行	4.06	3.36		-0.71		2.32	1.69	-0.63	135.86%	96.65%	-39.21%
中信银行	2.14	2.36		0.22		1.84	1.64	-0.20	109.38%	92.41%	-16.97%
光大银行	2.97	2.41		-0.56		1.65	1.33	-0.31	103.40%	84.06%	-19.34%
平安银行	3.70	2.73	2.58	-0.96	-0.15	2.43	1.70	-0.73	142.97%	97.32%	-45.64%
华夏银行	4.60	4.44	3.91	-0.16	-0.53	3.37	2.72	-0.65	190.94%	147.12%	-43.82%
北京银行	1.56	0.88		-0.68		1.29	1.35	0.05	104.24%	92.26%	-11.98%
南京银行	1.64	1.42	1.44	-0.22	0.02	0.96	0.84	-0.13	112.07%	93.98%	-18.09%
宁波银行	0.68	0.55	0.64	-0.13	0.09	0.64	0.64	0.00	78.17%	82.43%	4.26%
江苏银行	2.54	2.25	2.26	-0.30	0.01	1.36	1.20	-0.16	96.56%	86.51%	-10.05%
上海银行	2.08	1.86	1.84	-0.22	-0.03	0.80	0.90	0.10	69.84%	79.03%	9.19%
杭州银行	2.85	1.26	1.07	-1.59	-0.19	1.90	1.07	-0.83	119.40%	74.07%	-45.33%
贵阳银行	3.19	2.59	2.68	-0.60	0.09	1.33	1.10	-0.24	99.39%	80.92%	-18.46%
成都银行	2.74	1.88	1.54	-0.86	-0.34	2.22	1.50	-0.71	130.74%	98.00%	-32.74%
郑州银行	3.32	2.95	2.40	-0.38	-0.55	2.57	2.35	-0.21	171.13%	95.35%	-75.78%
长沙银行	0.81	2.90	2.96	2.09	0.06	1.04	1.21	0.17	84.25%	93.30%	9.06%
青岛银行	5.45	5.61		0.16		2.00	1.64	-0.36	118.25%	98.34%	-19.91%
西安银行	2.17	2.27		0.10		1.26	1.11	-0.15	101.65%	92.41%	-9.25%
常熟银行	2.66	2.08	1.95	-0.59	-0.13	0.84	0.66	-0.18	73.83%	66.78%	-7.05%
无锡银行	1.49	0.68	0.51	-0.81	-0.16	1.34	1.03	-0.31	97.14%	82.48%	-14.66%

	关注类贷款占比 (%)			环比变化		逾期 90 天以上贷款 (%)		环比变化		剪刀差	环比变化	
江阴银行	1.72	1.67	1.59	-0.05	-0.08	2.19	1.89	-0.29	91.46%	88.03%	-3.43%	
张家港行	6.42	5.24	4.28	-1.18	-0.96	1.10	0.64	-0.46	62.20%	43.64%	-18.56%	
苏农银行	6.21	4.67	4.41	-1.54	-0.26	1.31	0.92	-0.39	79.71%	69.84%	-9.86%	
紫金银行	1.96	1.76		-0.19		1.40	0.94	-0.46	76.12%	55.85%	-20.27%	
大行	3.24	2.81		-0.43		1.19	1.07	-0.11	75.93%	71.81%	-4.12%	
股份行	2.89	2.58		-0.31		1.85	1.55	-0.30	106.61%	91.97%	-14.64%	
城商行	2.05	1.70		-0.35		1.26	1.15	-0.11	101.35%	87.90%	-13.45%	
农商行	3.14	2.50		-0.64		1.34	0.99	-0.35	80.73%	68.25%	-12.48%	
整体	3.09	2.68		-0.41		1.36	1.20	-0.16	85.72%	78.52%	-7.20%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

(三) 不良生成率

由于 2018 年各家银行加快了不良贷款的暴露，特别是加快了逾期 90 天以上纳入不良的节奏，因此不良余额实际上增长比较显著，2018 年末不良余额较年初增了 850.84 亿元，明显高于 2017 年（493.83 亿）。但同时另外一方面，上市银行在 2018 年也加大了不良贷款和核销和处置力度，这才使得整体不良率保持环比下降。

2018 年，上市银行整体核销及转出不良贷款 6899.26 亿元，较 2017 年增加 21.41%，特别是股份行和城商行同比增幅均在 30% 以上。在个股中，民生银行、光大银行、北京银行和江阴银行，2018 年不良核销的规模都是 2017 年的两倍以上。因此，我们需要重点关注考虑核销因素的“不良净生成率”。

2018 年，上市银行整体不良净生成率为 0.99%，较 2017 年高出 0.12 个百分点。同样是逾期 90 天以上贷款纳入不良压力相对较大的股份行和城商行上升比较明显，这两类银行不良净生成率分别达 1.67% 和 1.17%，较 17 年上升了 0.24 和 0.26 个百分点。

图表14： 贷款核销及不良生成率

	新增不良贷款 (亿)			核销及转出贷款 (亿)			不良净生成率		
	4Q17	4Q18	1Q19	4Q17	4Q18	增速	4Q17	4Q18	变化
工商银行	91.87	140.96	51.98	722.01	1087.78	50.66%	0.62%	0.86%	0.24%
农业银行	-368.02	-40.30	27.03	942.93	665.63	-29.41%	0.59%	0.58%	-0.01%
中国银行	124.66	84.72	61.42	703.44	916.58	30.30%	0.83%	0.92%	0.09%
建设银行	136.01	85.90	65.82	644.67	438.79	-31.94%	0.66%	0.41%	-0.26%
交通银行	45.02	56.10	21.50	208.67	389.88	86.84%	0.62%	1.00%	0.38%
兴业银行	42.38	74.86	26.07	215.29	280.98	30.51%	1.24%	1.46%	0.23%
招商银行	-37.28	-37.88	20.40	242.83	242.83	0.00%	0.63%	0.57%	-0.06%
浦发银行	163.41	-3.76	-0.85	512.54	612.90	19.58%	2.45%	1.91%	-0.54%
民生银行	64.54	59.77	11.51	227.98	579.18	154.05%	1.19%	2.28%	1.09%
中信银行	50.68	103.80	1.97	357.22	469.38	31.40%	1.42%	1.79%	0.38%
光大银行	36.90	60.29	15.74	119.65	263.11	119.90%	0.87%	1.59%	0.72%
平安银行	32.95	59.08	5.07	392.03	458.04	16.84%	2.88%	3.03%	0.15%
华夏银行	42.49	52.12	19.00	96.72	110.19	13.93%	1.14%	1.16%	0.02%

	新增不良贷款 (亿)			核销及转出贷款 (亿)			不良净生成率		
北京银行	19.45	50.54		53.59	111.57	108.19%	0.81%	1.51%	0.69%
南京银行	4.49	9.27	3.33	18.76	30.32	61.58%	0.70%	1.02%	0.32%
宁波银行	0.73	5.14	1.18	19.42	11.42	-41.21%	0.67%	0.48%	-0.19%
江苏银行	12.36	18.25	5.70	57.51	40.48	-29.61%	1.08%	0.79%	-0.29%
上海银行	11.45	20.68	8.01	24.45	42.37	73.31%	0.65%	0.95%	0.30%
杭州银行	5.16	5.66	2.16	27.27	28.55	4.70%	1.31%	1.21%	-0.11%
贵阳银行	2.30	6.24	4.13	11.84	21.36	80.48%	1.38%	2.20%	0.82%
成都银行	-4.96	3.34	1.26	17.38	16.02	-7.86%	0.91%	1.30%	0.39%
郑州银行	4.69	20.12	3.19	12.73	17.80	39.82%	1.57%	2.95%	1.38%
长沙银行	4.97	7.35	1.77	7.52	7.55	0.44%	1.05%	0.96%	-0.09%
青岛银行	4.72	4.58	2.09	10.43	17.64	69.20%	1.74%	2.27%	0.53%
西安银行	1.49	2.06	0.90	4.85	3.87	-20.12%	0.65%	0.53%	-0.12%
常熟银行	-0.46	0.27	-0.02	6.96	5.38	-22.71%	0.98%	0.73%	-0.25%
无锡银行	0.20	0.26	0.30	3.47	3.73	7.58%	0.61%	0.60%	-0.01%
江阴银行	0.71	0.19	-0.07	2.48	9.44	280.73%	0.61%	1.72%	1.12%
张家港行	0.02	0.12	0.87	6.05	5.18	-14.42%	1.37%	1.08%	-0.29%
苏农银行	-0.05	-0.25	-0.04	8.10	8.19	1.16%	1.77%	1.62%	-0.15%
紫金银行	0.95	1.35	1.78	3.80	3.12	-17.96%	0.76%	0.61%	-0.14%
大行	29.54	327.38	227.75	3221.72	3498.66	8.60%	0.67%	0.72%	0.05%
股份行	396.07	368.28	98.91	2164.26	3016.61	39.38%	1.43%	1.67%	0.24%
城商行	66.84	153.24	-150.53	265.74	348.94	31.31%	0.91%	1.17%	0.26%
农商行	1.38	1.95	2.81	30.86	35.05	13.56%	0.97%	1.00%	0.03%
整体	493.83	850.84	178.94	5682.58	6899.26	21.41%	0.88%	0.99%	0.12%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

(四) 拨备计提

在不良加速暴露, 业绩增速加快的背景下, 2018 年上市银行也加大了拨备计提力度。2018 年, 整体拨备覆盖率和拨贷比分别为 201.12% 和 3.09%, 较 2017 年末上升了 23.87 和 0.27 个百分点。2019 年一季度, 拨备充足性进一步提升, 两项指标较 18 年末又上升了 6.27 和 0.06 个百分点。

以拨备覆盖率进行具体分析, 2018 年农商行和大行拨备覆盖率上升幅度相对较大, 分别达 40.12 和 29.38 个百分点, 股份行也环比上升了 12.03 个百分点, 城商行只上升了 3.46 个百分点。

个股中, 只有兴业、民生、中信、北京、贵阳、郑州和紫金银行拨备覆盖率较 17 年有所下降。大行中, 农业银行的拨备覆盖率在 18 年环比上升了 43.81 个百分点至 252.18%, 2019 年一季度进一步上升至 11.75%; 股份行中, 招商银行环比上升了 96.07 个 BP 至 363.17%, 拉开了与其他股份行的差距; 城商行中, 上海银行上升幅度最大, 但宁波银行拨备覆盖率的水平值最高, 已经突破了 500%; 农商行中, 常熟银行 18 年拨备覆盖率上升了 119.09 个百分点, 拨备充足性上升十分明显, 目前已经仅次于宁波银行。

图表15： 拨备覆盖率及拨贷比变化

	拨备覆盖率 (%)			环比变化		拨贷比 (%)			环比变化	
	4Q17	4Q18	1Q19	2018	2019Q1	4Q17	4Q18	1Q19	2018	2019Q1
工商银行	154.07	175.76	185.85	21.69	10.09	2.39	2.68	2.80	0.28	0.13
农业银行	208.37	252.18	263.93	43.81	11.75	3.77	4.01	4.02	0.24	0.00
中国银行	159.18	181.97	184.62	22.79	2.65	2.31	2.57	2.61	0.26	0.04
建设银行	171.08	208.37	214.23	37.29	5.86	2.55	3.03	3.12	0.48	0.09
交通银行	153.08	173.13	173.47	20.05	0.34	2.30	2.59	2.56	0.29	-0.03
兴业银行	211.78	207.28	206.34	-4.50	-0.94	3.37	3.26	3.22	-0.11	-0.04
招商银行	262.11	358.18	363.17	96.07	4.99	4.22	4.88	4.90	0.66	0.02
浦发银行	132.44	154.88	160.06	22.44	5.18	2.84	2.97	3.00	0.13	0.03
民生银行	155.61	134.05	137.82	-21.56	3.77	2.66	2.31	2.41	-0.34	0.10
中信银行	169.44	157.98	169.89	-11.46	11.91	2.84	2.80	2.93	-0.04	0.13
光大银行	158.18	176.16	178.70	17.98	2.54	2.52	2.78	2.85	0.25	0.07
平安银行	151.08	155.24	170.59	4.16	15.35	2.57	2.70	2.94	0.13	0.24
华夏银行	156.51	158.59	157.51	2.08	-1.08	2.76	2.93	2.91	0.17	-0.02
北京银行	265.57	217.51	214.11	-48.06	-3.40	3.29	3.42	3.00	0.13	-0.42
南京银行	462.54	462.68	415.42	0.14	-47.26	3.98	4.11	3.70	0.14	-0.42
宁波银行	493.26	521.83	520.63	28.57	-1.20	4.04	4.08	4.06	0.03	-0.01
江苏银行	184.25	203.84	210.76	19.59	6.92	2.60	2.84	2.93	0.24	0.09
上海银行	272.52	332.95	328.80	60.43	-4.15	3.14	3.80	3.90	0.66	0.10
杭州银行	211.03	256.00	264.50	44.97	8.50	3.36	3.71	3.70	0.35	-0.01
贵阳银行	269.72	266.05	276.21	-3.67	10.16	3.61	3.60	4.04	-0.01	0.44
成都银行	201.41	237.01	230.73	35.60	-6.28	3.41	3.64	3.49	0.23	-0.15
郑州银行	207.75	154.84	157.31	-52.91	2.47	3.12	3.80	3.84	0.68	0.04
长沙银行	260.00	275.40	280.27	15.40	4.87	3.22	3.56	3.62	0.34	0.06
青岛银行	153.52	168.04	163.63	14.52	-4.41	2.59	2.80	2.81	0.21	0.01
西安银行	203.08	216.53	235.11	13.45	18.58	2.52	2.60	2.89	0.08	0.28
常熟银行	325.93	445.02	459.03	119.09	14.01	3.72	4.38	4.39	0.67	0.00
无锡银行	193.77	234.76	263.01	40.99	28.25	2.67	2.92	3.18	0.25	0.26
江阴银行	192.13	233.71	270.07	41.58	36.36	4.60	5.03	5.62	0.43	0.59
张家港行	185.60	223.85	221.54	38.25	-2.31	3.30	3.29	3.40	-0.01	0.11
苏农银行	201.50	248.18	263.75	46.68	15.57	3.30	3.26	3.30	-0.04	0.04
紫金银行	245.73	229.58	223.45	-16.15	-6.13	4.52	3.88	3.76	-0.64	-0.12
大行	171.54	200.92	208.14	29.38	7.22	2.68	3.01	3.07	0.32	0.07
股份行	176.66	188.69	194.92	12.03	6.23	3.06	3.17	3.24	0.11	0.07
城商行	264.84	268.30	279.26	3.46	10.96	3.31	3.52	3.56	0.21	0.05
农商行	223.64	263.75	275.58	40.12	11.82	3.71	3.82	3.94	0.11	0.12
整体	177.25	201.12	207.39	23.87	6.27	2.82	3.09	3.15	0.27	0.06

资料来源：中信建投证券研究发展部

资产负债结构分析

（一）资产端

在金融服务实体经济的政策引导下,2018年商业银行信贷投放力度明显加大,这也直接体现在资产结构中。2018年末,上市银行总资产中贷款占比达52.60%,较2017年末上升了1.97个百分点,2019年一季度进一步上升至52.85%。

其中,股份行和城商行的贷款占比上升最快,分别达4.19和4.22个百分点。截至2019年一季度末,股份行贷款占比达53.77%,已经接近大行的平均水平(53.79%)。

在同业资产投资方面,随着金融去杠杆的结束以及银行间市场利率的下降,占比虽有所下降,但幅度有限。整体上,18年末为5.51%,较17年末小幅下降0.15个百分点,在2019年一季度末反而上升至5.96%。在这当中,大行和股份行表现差异十分明显。18年末,股份行同业类资产占比较年初下降了2.05个百分点;而大行的同业类资产占比较年初上升了0.08个百分点,并且在2019年一季度仍在上升。

在金融投资方面,由于2018年存在金融工具会计准则的变化,部分采用账面价值计量的金融资产改为公允价值计量,因此分析其占比变化的原因难度相对较大。总体上,18年投资类资产占比变化幅度不大,但不同类型的银行之间存在较大差异。18年大行的投资类资产占比达26.10%,较17年末上升1.38个百分点;而股份行、城商行和农商行等中小银行投资类资产占比分别较17年末下降1.86、1.76和1.16个百分点。

图表16: 资产结构分析

	贷款占比			同业资产占比				投资类资产占比				
	4Q17	4Q18	1Q19	18Q4-17Q4	4Q17	4Q18	1Q19	18Q4-17Q4	4Q17	4Q18	1Q19	18Q4-17Q4
工商银行	53.26%	54.32%	53.10%	1.06%	7.03%	6.12%	6.65%	-0.91%	22.07%	24.39%	24.35%	2.32%
农业银行	49.00%	50.69%	51.38%	1.69%	5.59%	4.57%	6.14%	-1.02%	29.22%	30.45%	29.58%	1.23%
中国银行	54.68%	54.15%	55.24%	-0.53%	5.45%	6.61%	6.65%	1.16%	23.40%	23.77%	24.51%	0.37%
建设银行	56.84%	57.55%	56.98%	0.72%	3.20%	4.47%	6.29%	1.27%	23.42%	24.61%	24.72%	1.19%
交通银行	48.18%	49.76%	50.61%	1.58%	8.66%	8.90%	7.96%	0.24%	27.97%	29.61%	30.45%	1.63%
兴业银行	36.60%	42.29%	44.96%	5.69%	3.15%	3.41%	3.64%	0.26%	48.58%	43.04%	41.97%	-5.53%
招商银行	54.22%	55.59%	57.89%	1.37%	7.69%	9.09%	6.83%	1.40%	25.06%	24.78%	24.52%	-0.29%
浦发银行	50.57%	54.94%	53.76%	4.37%	3.11%	3.94%	3.89%	0.83%	34.29%	32.59%	30.34%	-1.71%
民生银行	46.25%	50.18%	49.87%	3.93%	4.60%	5.64%	5.05%	1.04%	36.19%	32.86%	34.29%	-3.33%
中信银行	54.71%	57.95%	58.10%	3.24%	6.18%	4.72%	3.87%	-1.47%	25.46%	26.38%	26.11%	0.92%
光大银行	48.45%	54.19%	54.15%	5.74%	6.97%	4.03%	5.11%	-2.94%	31.75%	29.86%	28.47%	-1.89%
平安银行	51.11%	57.03%	56.58%	5.92%	7.12%	5.70%	6.08%	-1.41%	24.84%	24.87%	25.87%	0.03%
华夏银行	54.03%	58.43%	59.76%	4.40%	4.48%	2.40%	2.08%	-2.08%	30.50%	29.36%	30.31%	-1.14%
北京银行	44.60%	47.37%	48.89%	2.77%	9.17%	5.99%	6.89%	-3.18%	36.25%	36.11%	35.91%	-0.15%
南京银行	32.73%	37.05%	37.88%	4.32%	6.39%	4.49%	4.22%	-1.90%	48.64%	47.79%	48.12%	-0.85%
宁波银行	32.19%	36.87%	36.91%	4.68%	3.17%	1.38%	2.98%	-1.79%	50.52%	48.85%	48.42%	-1.67%
江苏银行	41.11%	44.86%	45.19%	3.75%	5.48%	2.84%	3.25%	-2.64%	42.53%	41.43%	40.78%	-1.10%

	贷款占比				同业资产占比				投资类资产占比			
上海银行	35.58%	40.36%	41.61%	4.78%	8.95%	8.23%	7.35%	-0.72%	46.09%	42.36%	42.50%	-3.73%
杭州银行	32.92%	36.64%	39.07%	3.72%	5.25%	8.08%	6.27%	2.83%	51.50%	44.37%	46.65%	-7.14%
贵阳银行	26.07%	32.62%	33.99%	6.55%	3.56%	1.72%	4.41%	-1.84%	54.76%	51.25%	49.80%	-3.51%
成都银行	33.04%	36.37%	37.60%	3.33%	14.35%	4.14%	2.67%	-10.21%	38.07%	44.39%	49.94%	6.32%
郑州银行	28.56%	33.04%	34.22%	4.48%	5.61%	2.01%	2.70%	-3.59%	51.09%	50.64%	49.93%	-0.46%
长沙银行	31.78%	37.43%	36.91%	5.65%	2.20%	2.57%	5.31%	0.37%	50.79%	50.13%	49.18%	-0.66%
青岛银行	31.19%	38.84%	41.40%	7.65%	2.47%	1.87%	2.14%	-0.60%	53.74%	45.77%	43.72%	-7.97%
西安银行	46.75%	53.08%	53.02%	6.33%	7.90%	1.57%	1.86%	-6.34%	33.73%	33.24%	34.32%	-0.49%
常熟银行	51.38%	53.22%	53.65%	1.85%	2.28%	1.47%	2.90%	-0.81%	33.05%	32.59%	32.08%	-0.46%
无锡银行	46.90%	47.37%	48.66%	0.48%	4.80%	8.07%	5.93%	3.27%	34.14%	32.66%	48.86%	-1.49%
江阴银行	48.71%	52.08%	50.61%	3.38%	1.67%	1.20%	0.97%	-0.47%	37.37%	33.61%	37.38%	-3.76%
张家港行	46.03%	51.28%	49.37%	5.25%	3.95%	1.04%	1.56%	-2.92%	37.16%	34.81%	36.85%	-2.36%
苏农银行	49.82%	49.20%	50.08%	-0.62%	8.26%	9.93%	12.93%	1.67%	25.83%	26.64%	24.24%	0.82%
紫金银行	40.63%	43.36%	45.09%	2.74%	14.93%	12.44%	13.68%	-2.49%	31.57%	31.74%	30.71%	0.17%
大行	52.96%	53.80%	53.79%	0.84%	5.69%	5.77%	6.58%	0.08%	24.73%	26.10%	26.16%	1.38%
股份行	48.91%	53.11%	53.77%	4.19%	5.28%	5.08%	4.67%	-0.20%	32.90%	31.04%	30.62%	-1.86%
城商行	36.71%	40.93%	41.93%	4.22%	6.76%	4.72%	5.00%	-2.05%	44.95%	43.19%	43.34%	-1.76%
农商行	46.86%	49.00%	49.32%	2.14%	6.46%	6.18%	6.81%	-0.28%	33.19%	32.03%	35.05%	-1.16%
整体	50.63%	52.60%	52.85%	1.97%	5.66%	5.51%	5.96%	-0.15%	28.48%	28.76%	28.70%	0.28%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）负债端

在理财新规下，以往将理财资产作为另外一种负债来源的现象已经不复存在，各家商业银行也越来越重视“存款立行”。整体上，2018年，上市银行存款占总负债的比重明显在上升，平均上升幅度达1.74个百分点，只有农商行小幅下降0.49个百分点。大行和股份行的存款占比上升最为明显，18年末分别较年初上升了1.76和2.00个百分点至79.82%和61.48%，而从19年一季度数据来看，这一趋势仍将延续。

在同业负债上，监管规范同业资金使用的影响似乎仍在。2018年末上市银行整体同业负债占比达12.96%，较17年末下降了1.53个百分点。其中，中小银行下降最为明显，股份行、城商行和农商行下降幅度分别达2.88、2.84和2.78个百分点。2019年一季度，同业负债占比仍然呈下降的趋势。

在应付债券发行上，作为重要的主动负债手段，占比反而在上升。整体上18年末占比要高出17年末0.95个百分点，同样是中小银行上升幅度最大，尤其是农商行由于吸收存款压力更大，18年应付债券占比较17年上升了3.26个百分点。

图表17： 负债结构分析

	存款占比				同业负债占比				应付债券占比			
	4Q17	4Q18	1Q19	18Q4-17Q4	4Q17	4Q18	1Q19	18Q4-17Q4	4Q17	4Q18	1Q19	18Q4-17Q4
工商银行	80.29%	84.44%	84.18%	4.15%	11.50%	9.19%	8.67%	-2.31%	2.20%	2.44%	2.58%	0.24%
农业银行	82.52%	82.86%	84.16%	0.34%	8.02%	7.68%	7.27%	-0.35%	2.42%	3.73%	3.56%	1.31%

	存款占比				同业负债占比				应付债券占比			
中国银行	76.34%	76.16%	79.02%	-0.18%	10.76%	11.99%	9.98%	1.23%	2.79%	4.00%	3.78%	1.21%
建设银行	80.50%	80.58%	81.61%	0.09%	8.83%	8.85%	8.60%	0.02%	2.93%	3.65%	3.53%	0.72%
交通银行	58.96%	65.64%	67.40%	6.68%	22.12%	18.61%	16.90%	-3.52%	3.44%	3.60%	3.67%	0.16%
兴业银行	51.50%	52.95%	56.46%	1.45%	31.09%	28.79%	24.15%	-2.30%	11.06%	11.51%	13.38%	0.45%
招商银行	69.90%	71.39%	71.61%	1.48%	14.40%	12.14%	12.56%	-2.26%	5.10%	6.85%	7.34%	1.75%
浦发银行	53.24%	55.98%	58.92%	2.74%	28.70%	22.99%	21.94%	-5.71%	12.03%	14.48%	13.22%	2.45%
民生银行	53.81%	57.41%	57.90%	3.60%	25.82%	21.24%	21.99%	-4.59%	9.11%	12.12%	11.48%	3.02%
中信银行	64.72%	65.01%	66.21%	0.29%	19.18%	18.13%	17.29%	-1.05%	8.38%	9.84%	10.36%	1.46%
光大银行	60.08%	63.74%	67.87%	3.66%	19.29%	16.92%	13.96%	-2.38%	11.77%	10.92%	10.36%	-0.86%
平安银行	66.10%	67.61%	70.41%	1.52%	15.37%	13.38%	10.60%	-1.99%	11.32%	12.01%	12.25%	0.70%
华夏银行	61.29%	60.62%	62.35%	-0.67%	15.66%	15.62%	15.85%	-0.04%	15.80%	14.64%	14.92%	-1.16%
北京银行	58.92%	58.27%	61.57%	-0.66%	17.60%	18.95%	17.58%	1.35%	18.50%	17.05%	16.16%	-1.45%
南京银行	67.35%	66.17%	70.15%	-1.18%	9.54%	7.09%	4.58%	-2.45%	18.50%	18.12%	18.44%	-0.38%
宁波银行	57.98%	62.47%	70.25%	4.49%	17.22%	9.86%	6.99%	-7.36%	17.59%	20.14%	15.97%	2.54%
江苏银行	60.80%	60.70%	64.72%	-0.10%	18.88%	12.26%	11.26%	-6.63%	14.02%	18.47%	17.82%	4.46%
上海银行	55.63%	55.87%	57.53%	0.24%	27.65%	26.71%	26.94%	-0.93%	10.13%	10.15%	9.92%	0.02%
杭州银行	57.41%	61.67%	63.59%	4.27%	17.07%	12.32%	11.64%	-4.75%	20.58%	18.00%	20.06%	-2.57%
贵阳银行	67.86%	66.84%	66.14%	-1.01%	11.57%	9.25%	10.17%	-2.32%	18.30%	21.75%	22.22%	3.46%
成都银行	76.38%	76.42%	75.26%	0.04%	11.41%	4.33%	6.17%	-7.08%	10.66%	17.52%	17.65%	6.86%
郑州银行	63.47%	62.52%	65.41%	-0.95%	16.25%	14.01%	13.36%	-2.23%	18.18%	21.87%	19.50%	3.68%
长沙银行	75.39%	68.95%	71.05%	-6.44%	7.90%	6.28%	4.79%	-1.62%	13.33%	20.70%	21.75%	7.36%
青岛银行	57.14%	61.31%	61.26%	4.17%	15.20%	11.61%	11.21%	-3.59%	24.50%	22.48%	22.78%	-2.01%
西安银行	67.24%	69.79%	69.11%	2.55%	6.51%	1.73%	2.98%	-4.77%	21.31%	25.61%	26.64%	4.30%
常熟银行	73.49%	73.84%	83.55%	0.35%	6.44%	5.78%	3.56%	-0.66%	15.11%	15.71%	9.74%	0.60%
无锡银行	83.61%	80.72%	85.94%	-2.88%	7.03%	2.97%	2.33%	-4.06%	5.44%	11.45%	9.89%	6.01%
江阴银行	79.27%	81.33%	81.17%	2.06%	12.77%	3.09%	1.53%	-9.69%	3.25%	11.48%	15.28%	8.23%
张家港行	74.43%	76.86%	78.89%	2.44%	16.39%	13.45%	12.74%	-2.95%	3.04%	4.54%	5.16%	1.50%
苏农银行	82.33%	77.15%	78.61%	-5.19%	8.31%	7.54%	4.85%	-0.77%	6.72%	11.78%	12.79%	5.06%
紫金银行	63.25%	63.42%	65.53%	0.17%	11.32%	10.98%	11.14%	-0.33%	23.41%	23.51%	21.45%	0.10%
大行	78.06%	79.82%	81.06%	1.76%	10.98%	10.22%	9.35%	-0.76%	2.65%	3.41%	3.34%	0.77%
股份行	59.48%	61.48%	63.51%	2.00%	22.26%	19.38%	18.01%	-2.88%	10.01%	11.24%	11.40%	1.23%
城商行	61.41%	61.70%	64.70%	0.28%	17.24%	14.40%	13.38%	-2.84%	16.21%	17.46%	16.99%	1.25%
农商行	75.02%	74.54%	78.12%	-0.49%	10.13%	7.34%	6.29%	-2.78%	10.91%	14.17%	13.03%	3.26%
整体	71.77%	73.51%	75.16%	1.74%	14.49%	12.96%	11.92%	-1.53%	5.70%	6.64%	6.58%	0.95%

资料来源：中信建投证券研究发展部

资本充足率及再融资

（一）资本充足率变动情况

2018年A股上市银行整体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10.21%、11.04%和13.95%，较17年分别提升0.23、0.24和0.55个百分点，**整体资本充足度有所提升。大行资本充足度提升幅度最大**，分别提升0.50、0.47和0.89个百分点，在整个较高的资本充足度基础上更进一步。**股份行资本充足度提升幅度也较高**，这个股份行与大行拥有较多的资本补充手段有关。**城商行和农商行资本充足度提升较小**，其中城商行18年末资本充足度较17年末反而下滑0.02个百分点，而农商行提升1.58个百分点，主要因为农商行18年发行较多二级资本债和农商行本身加权风险资本基数低。

从个股看，大行中农业银行和建设银行各项资本充足度提升明显，尤其是农业银行，18年末分别提升了0.92、0.87和1.38个百分点。

股份行中，华夏银行和浦发银行各项资本充足度提升明显，而光大银行和招商银行资本充足度有所下滑，光大银行主要因为其2018年经营规模增速大导致风险加权资产总额提升，而招商银行拥有股份行最高的资本充足度，小幅下滑不会对资本金带来限制。

城商行中，宁波银行、贵阳银行和长沙银行各项资本充足度补充较大，其中宁波银行资本充足度分别提升了0.55、1.81和1.28个百分点。而上海银行、杭州银行和青岛银行各项资本充足度均下滑显著。

农商行中，江阴银行各项资本充足度均有超过1个百分点的提升，除紫金银行外的其他农商行在资本充足度上均有大幅提升。苏农银行核心一级资本充足率和一级资本充足度均下滑1.28个百分点，下滑明显。

2019年一季度，上市银行整体资本充足度保持稳定，变动幅度较大的只有农商行的整体资本充足度下滑0.38个百分点。个股中，苏农银行、常熟银行因可转债19年初大量转股，西安银行因IPO发行而大幅提升核心一级资本充足率。张家港行和无锡银行各项资本充足度均有所下滑。

图表18：18年末和19Q1资本充足率情况（%）

	核心一级资本充足率			一级资本充足率			资本充足率		
	4Q18	1Q19	4Q18-4Q17	4Q18	1Q19	4Q18-4Q17	4Q18	1Q19	4Q18-4Q17
工商银行	12.98	12.84	0.21	13.45	13.28	0.18	15.39	15.49	0.25
农业银行	11.55	11.39	0.92	12.13	11.94	0.87	15.12	15.34	1.38
中国银行	11.41	11.38	0.26	12.27	12.51	0.25	14.97	15.03	0.78
建设银行	13.83	13.83	0.74	14.42	14.39	0.71	17.19	17.14	1.69
交通银行	11.16	11.20	0.37	12.21	12.23	0.35	14.37	14.23	0.37
兴业银行	9.30	9.25	0.23	9.85	9.78	0.18	12.20	12.06	0.01
招商银行	11.78	11.92	(0.28)	12.62	12.72	(0.40)	15.68	15.86	0.20
浦发银行	10.09	10.08	0.59	10.79	10.76	0.55	13.67	13.51	1.65
民生银行	8.93	9.06	0.30	9.16	9.28	0.28	11.75	12.14	(0.10)
中信银行	8.62	8.78	0.13	9.43	9.57	0.09	12.47	12.63	0.82
光大银行	9.15	9.11	(0.41)	10.09	10.03	(0.52)	13.01	12.92	(0.48)

	核心一级资本充足率			一级资本充足率			资本充足率		
平安银行	8.54	8.75	0.26	9.39	9.59	0.21	11.50	11.50	0.30
华夏银行	9.47	9.07	1.21	10.43	10.01	1.06	13.19	12.75	0.82
北京银行	8.93	8.98	0.01	9.85	9.87	(0.08)	12.07	12.08	(0.34)
南京银行	8.51	8.52	0.52	9.74	9.70	0.37	12.99	12.78	0.06
宁波银行	9.16	9.38	0.55	11.22	11.34	1.81	14.86	14.81	1.28
江苏银行	8.61	8.63	0.07	10.28	10.22	(0.12)	12.55	12.51	(0.07)
上海银行	9.83	9.86	(0.86)	11.22	11.22	(1.15)	13.00	12.93	(1.33)
杭州银行	8.17	8.05	(0.52)	9.91	9.67	(0.85)	13.15	12.78	(1.15)
贵阳银行	9.61	9.09	0.10	11.22	10.58	1.68	12.97	12.24	1.41
成都银行	11.14	10.75	0.67	11.15	10.76	0.67	14.08	13.56	0.42
郑州银行	8.22	8.26	0.29	10.48	10.47	(0.01)	13.15	13.17	(0.38)
长沙银行	9.53	9.27	0.83	9.55	9.28	0.83	12.24	11.89	0.50
青岛银行	8.39	9.41	(0.32)	11.82	12.80	(0.75)	15.68	16.64	(0.92)
西安银行	11.87	13.15	0.28	11.87	13.16	0.28	14.17	15.48	0.34
常熟银行	10.49	11.45	0.61	10.53	11.50	0.61	15.12	15.02	2.15
无锡银行	10.44	9.76	0.51	10.44	9.76	0.51	16.81	15.75	2.69
江阴银行	14.02	14.04	1.08	14.04	14.06	1.09	15.21	15.23	1.07
张家港行	11.94	11.15	0.12	11.94	11.15	0.12	15.65	14.68	2.72
苏农银行	10.99	12.53	(1.28)	10.99	12.53	(1.28)	14.89	15.07	1.47
紫金银行	9.70	9.54	0.01	9.70	9.54	0.01	13.35	13.01	(0.59)
大行	12.19	12.13	0.50	12.90	12.87	0.47	15.41	15.45	0.89
股份行	9.49	9.50	0.25	10.22	10.22	0.18	12.93	12.92	0.40
城商行	9.33	9.45	0.14	10.69	10.76	0.22	13.41	13.41	(0.02)
农商行	11.26	11.41	0.18	11.27	11.42	0.18	15.17	14.79	1.58
整体	10.21	10.27	0.23	11.04	11.09	0.24	13.95	13.88	0.55

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）再融资情况

2018 年和 19Q1 共完成再融资 6307.36 亿元，其中二级资本债 3175 亿元，占比接近一半；上市行中农业银行（1000 亿）和华夏银行（292.36 亿）合计完成定增 1292.36 亿；可转债、优先股和永续债分别完成 990 亿、450 亿和 400 亿。

拟发行再融资中，永续债拟发行规模最大，达 4800 亿，均为大行或股份制银行；优先股拟发行规模 3460 亿，其中工行和中行分别拟发行 1000 亿和 1200 亿；可转债、二级资本债和定增拟发行规模分别为 1600 亿、720 亿和 80 亿。

从个股看，大行中的工商银行、农业银行、中国银行、交通银行以及股份行中的民生银行和光大银行再融资拟发行规模较大，预计未来成功发行后对资本充足率的提升将非常显著。

图表19： 已发行和拟发行再融资情况（亿元）

	定增	可转债	优先股	永续债	二级资本债	拟发行或已通过董事会审批
工商银行						1000 亿优先股、800 亿永续债
农业银行	1000				400	1200 亿永续债
中国银行				400	800	1200 亿优先股
建设银行					830	
交通银行						600 亿可转债、400 亿永续债
兴业银行						300 亿优先股
招商银行					200	
浦发银行					400	500 亿可转债、300 亿永续债
民生银行						500 亿可转债、200 亿优先股、400 亿永续债
中信银行		400			500	400 亿优先股、400 亿永续债
光大银行			300			500 亿二级资本债、300 亿优先股、400 亿永续债
平安银行		260				500 亿永续债
华夏银行	292.36					400 亿永续债
北京银行						
南京银行						
宁波银行			100			80 亿定增
江苏银行		200				
上海银行						
杭州银行						100 亿二级资本债
贵阳银行			50		45	
成都银行						120 亿二级资本债
郑州银行						
长沙银行						60 亿优先股
青岛银行						
西安银行						
常熟银行		30				
无锡银行		30				
江阴银行		20				
张家港行		25				
苏农银行		25				
紫金银行						
总计	1292	990	450	400	3175	

资料来源：中信建投证券研究发展部

零售贷款及房地产业相关贷款变动趋势

(一)零售贷款变动趋势

2018 年所有上市银行零售贷款余额均保持双位数增长，整体增速 17.09%。其中城商行增速最高，平均增

幅高达 36.75%，农商行、股份行和大行的增速分别为 30.98%、20.96%和 14.22%。从零售贷款占比来看，大行和股份行占比较高，已经拥有较好的客户基础和零售转型效果，其中大行更加注重住房贷款板块，住房贷款占总贷款比达 30.45%，远超过其他类型银行。

个股上来看，零售贷款余额超过 40%增幅的均为城商行和农商行，转型较晚且没有全国业务布局的城商行和农商行大部分都在大力寻求零售贷款业务，较低的零售贷款余额基数也使得同比增幅较高，城商行中长沙银行、江苏银行、上海银行和西安银行增幅明显，尤其是西安银行增幅达 76.60%。农商行中张家港行和苏农银行增幅超过 50%，转型效果显著。大行和股份行的零售增幅较低，尤其是零售基础较好、零售贷款余额较高的大行和零售业务已经领先行业的招商银行，而民生银行零售贷款余额增幅最低，为 11.28%。

从零售占比提升幅度角度来看，以上提及的几家零售贷款余额增幅较大的银行占比提升均较为明显。

图表20：零售贷款余额（亿元）和零售贷款占总贷款比（%）

	零售贷款（亿元）			零售贷款占总贷款比（%）		
	4Q17	4Q18	同比增幅	4Q17	4Q18	4Q18-4Q17
工商银行	49,455	56,366	13.97%	34.75%	36.55%	1.81%
农业银行	40,059	46,773	16.76%	37.37%	39.17%	1.80%
中国银行	39,239	44,401	13.16%	36.01%	37.57%	1.56%
建设银行	52,799	59,575	12.83%	40.92%	43.22%	2.31%
交通银行	14,099	16,356	16.01%	31.63%	33.69%	2.06%
兴业银行	9,108	11,664	28.06%	37.47%	39.75%	2.28%
招商银行	17,853	20,093	12.55%	50.08%	51.09%	1.01%
浦发银行	12,421	14,832	19.41%	38.88%	41.79%	2.91%
民生银行	11,058	12,305	11.28%	39.43%	39.96%	0.53%
中信银行	12,316	14,845	20.54%	38.52%	41.04%	2.52%
光大银行	8,300	10,532	26.89%	40.85%	43.50%	2.65%
平安银行	8,490	11,540	35.92%	49.82%	57.77%	7.95%
华夏银行	3,231	4,319	33.64%	23.18%	26.77%	3.59%
北京银行	3,086	3,635	17.80%	28.65%	28.81%	0.16%
南京银行	893	1,294	44.80%	22.97%	26.93%	3.96%
宁波银行	1,057	1,371	29.72%	30.52%	31.94%	1.42%
江苏银行	1,878	2,705	44.02%	25.14%	30.42%	5.29%
上海银行	1,741	2,768	59.05%	26.21%	32.54%	6.33%
杭州银行	937	1,277	36.35%	33.01%	36.45%	3.44%
贵阳银行	300	397	32.36%	23.88%	23.29%	-0.59%
成都银行	399	488	22.33%	26.86%	26.29%	-0.57%
郑州银行	341	439	28.75%	26.56%	27.52%	0.97%
长沙银行	453	712	57.26%	29.31%	34.84%	5.53%
青岛银行	307	413	34.49%	31.35%	32.58%	1.23%
西安银行	198	349	76.60%	17.62%	26.33%	8.71%
常熟银行	372	473	27.39%	47.76%	51.02%	3.26%
无锡银行	92	105	13.73%	13.99%	13.96%	-0.04%

	零售贷款（亿元）			零售贷款占总贷款比（%）		
江阴银行	54	75	38.88%	9.69%	11.94%	2.24%
张家港行	116	176	52.67%	23.52%	29.31%	5.79%
苏农银行	66	108	62.53%	13.52%	18.17%	4.64%
紫金银行	182	218	19.47%	25.07%	25.00%	-0.07%
大行	195,650	223,471	14.22%	36.77%	38.65%	1.88%
股份行	82,778	100,131	20.96%	40.73%	43.26%	2.53%
城商行	11,590	15,850	36.75%	27.11%	30.24%	3.13%
农商行	883	1,156	30.98%	23.81%	26.40%	2.59%
整体	290,901	340,608	17.09%	37.21%	39.31%	2.10%

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）房地产业相关贷款变动趋势

整体来看，18年各类银行在房地产业相关贷款的投放上均加大力度，其中国有大行力度最强，18年房地产行业相关贷款占总贷款比例为35.60%，同比增长1.53个百分点；股份行和城商行的占比分别为25.80%和21.37%，增幅均在50bp左右，而农商行的占比仅为11.65%，增幅也仅为2bp。

从住房贷款角度来看，住房贷款占总贷款比较高的均为大行，占比在30%上下，建设银行住房贷款占比更是超过35%。从占比提升幅度角度来看，大行在住房贷款投放上力度明显加强，占比增加1.73个百分点，而城商行投放力度略微减轻，占比下降至13.40%，同比下滑6bp。个股上来看，大行中的农业银行和建设银行、股份行中的中信银行、城商行中的郑州银行和长沙银行、以及农商行中的江阴银行租房贷款占比提升较大，占比提升接近或超过2%，其中长沙银行住房贷款占比提升幅度超过3%。

零售贷款余额提升幅度较大的银行在住房贷款占总贷款比例上并没有超越同业的突出数据，说明绝大部分在零售贷款业务中取得较快增幅的银行零售业务发力点并不在住房贷款上而可能更偏向于信用卡、个人消费贷和个人经营贷等零售贷款业务。

从房地产开发贷来看，占总贷款比例超过10%的银行有5家，股份制银行中仅有民生银行占比为12.60%，其他均为城商行：上海银行（15.07%）、成都银行（10.81%）、郑州银行（11.34%）和西安银行（10.32%）。从变动趋势来看，有14家银行在房地产开发贷投放上有所减轻，尤其是各家农商行在本身房地产开发贷占比不高的基础上继续减小房地产开发贷投放力度。个股上来看，民生银行、成都银行、郑州银行、青岛银行投放力度大幅增加，而工商银行、中信银行、西安银行房地产开发贷投放占比下滑显著。

图表21：房地产行业相关贷款占总贷款比例（%）

	住房贷款占总贷款比（%）			房地产开发贷占总贷款比（%）			房地产行业相关贷款占总贷款比（%）		
	4Q17	4Q18	4Q18-4Q17	4Q17	4Q18	4Q18-4Q17	4Q17	4Q18	4Q18-4Q17
工商银行	27.67%	29.77%	2.09%	5.20%	3.84%	-1.36%	32.87%	33.61%	0.74%
农业银行	29.23%	30.67%	1.44%	5.35%	5.18%	-0.16%	34.58%	35.85%	1.28%
中国银行	28.10%	29.64%	1.55%	7.53%	7.75%	0.21%	35.63%	37.39%	1.76%
建设银行	32.65%	34.49%	1.84%	4.05%	4.57%	0.52%	36.70%	39.06%	2.36%
交通银行	20.13%	20.76%	0.62%	4.19%	4.46%	0.27%	24.32%	25.22%	0.89%

	住房贷款占总贷款比 (%)			房地产开发贷占总贷款比 (%)			房地产行业相关贷款占总贷款比 (%)		
兴业银行	24.81%	25.54%	0.73%	6.23%	6.66%	0.43%	31.04%	32.20%	1.16%
招商银行	23.38%	23.61%	0.24%	7.32%	8.05%	0.73%	30.70%	31.66%	0.96%
浦发银行	15.81%	16.59%	0.78%	8.67%	7.99%	-0.68%	24.48%	24.58%	0.10%
民生银行	12.52%	10.89%	-1.62%	9.13%	12.60%	3.46%	21.65%	23.49%	1.84%
中信银行	15.81%	17.79%	1.98%	10.42%	8.65%	-1.77%	26.22%	26.44%	0.22%
光大银行	18.09%	15.77%	-2.33%	6.99%	7.93%	0.94%	25.08%	23.70%	-1.38%
平安银行	8.97%	9.13%	0.16%	8.97%	8.81%	-0.16%	17.94%	17.94%	0.00%
华夏银行	10.79%	11.01%	0.22%	6.85%	7.39%	0.53%	17.64%	18.40%	0.76%
北京银行	19.58%	19.35%	-0.23%	8.99%	9.60%	0.61%	28.57%	28.95%	0.38%
南京银行	13.37%	11.82%	-1.55%	3.61%	2.79%	-0.82%	16.98%	14.61%	-2.37%
宁波银行	0.33%	0.29%	-0.03%	3.33%	2.79%	-0.54%	3.66%	3.08%	-0.58%
江苏银行	13.26%	14.34%	1.08%	4.25%	4.39%	0.14%	17.51%	18.73%	1.22%
上海银行	9.72%	8.55%	-1.16%	13.78%	15.07%	1.30%	23.50%	23.63%	0.13%
杭州银行	13.69%	15.30%	1.61%	6.53%	6.52%	-0.01%	20.22%	21.81%	1.60%
贵阳银行	7.31%	7.28%	-0.04%	6.34%	6.43%	0.09%	13.65%	13.71%	0.05%
成都银行	24.59%	24.57%	-0.02%	7.63%	10.81%	3.18%	32.22%	35.38%	3.16%
郑州银行	7.97%	10.19%	2.22%	7.78%	11.34%	3.56%	15.75%	21.53%	5.78%
长沙银行	10.37%	13.42%	3.05%	4.38%	4.72%	0.34%	14.75%	18.14%	3.39%
青岛银行	24.61%	23.82%	-0.79%	4.23%	6.97%	2.74%	28.84%	30.79%	1.96%
西安银行	11.31%	10.58%	-0.73%	12.27%	10.32%	-1.94%	23.58%	20.90%	-2.68%
常熟银行	6.39%	6.15%	-0.24%	1.49%	1.54%	0.05%	7.88%	7.69%	-0.20%
无锡银行	9.97%	9.66%	-0.31%	1.30%	1.08%	-0.22%	11.27%	10.73%	-0.53%
江阴银行	2.13%	4.94%	2.81%	0.53%	0.31%	-0.22%	2.65%	5.24%	2.59%
张家港行	6.85%	7.29%	0.43%	1.48%	1.41%	-0.07%	8.33%	8.70%	0.37%
苏农银行	9.21%	9.29%	0.08%	3.40%	2.72%	-0.68%	12.61%	12.01%	-0.60%
紫金银行	16.60%	15.99%	-0.61%	7.43%	6.81%	-0.62%	24.03%	22.80%	-1.23%
大行	28.72%	30.45%	1.73%	5.34%	5.14%	-0.20%	34.07%	35.60%	1.53%
股份行	17.07%	17.23%	0.16%	8.21%	8.57%	0.36%	25.28%	25.80%	0.52%
城商行	13.46%	13.40%	-0.06%	7.44%	7.97%	0.53%	20.90%	21.37%	0.47%
农商行	8.90%	9.17%	0.28%	2.73%	2.47%	-0.25%	11.62%	11.65%	0.02%
整体	24.76%	25.78%	1.02%	6.19%	6.22%	0.02%	30.96%	32.00%	1.04%

资料来源：中信建投证券研究发展部

理财余额变动趋势

从非保本理财余额来看，前三名分别是工商银行（2.58 万亿）、招商银行（2.05 万亿）和建设银行（1.85 万亿），而城商行和农商行因其本身规模较小，非保本理财余额规模较小。从同比增幅来看，除城商行余额同比上升 7.29% 以外，其他类型银行非保本理财余额均有所下滑。从个股来看，从增幅最大的苏农银行（56.51%）到降幅最大的华夏银行（-33.23%），各家银行同比增幅差异很大，同类银行之间也没有类似的趋势，大行和股份行同比变动幅度较小，城商行和农商行变化幅度不一。

从非保本理财余额占总资产的比例来看，股份行平均占比最高，达 19.54%，这也和股份行利用全国网点布局扩展零售业务并针对大行实现弯道超车的零售战略部署有关。城商行占比 12.62%，而大行和农商行占比不足 10%。2018 年非保本理财余额占总资产的比例均有所下滑，其中股份行下滑程度最大，达 2.20 个百分点，农商行次之，占比降幅 1.20 个百分点。

从个股来看，招商银行、浦发银行、宁波银行、杭州银行和青岛银行非保本理财余额占总资产的比例超过 20%，其中招商银行占比已超过 30%；大多数零售业务传统优势明显或零售业务转型效果显著的银行其非保本理财占比也相对较高。

图表22： 非保本理财余额（亿）和占总资产比例（%）

	非保本理财余额（亿）			非保本理财余额占总资产的比例（%）		
	4Q17	4Q18	同比增幅	4Q17	4Q18	4Q18-4Q17
工商银行	26,657.95	25,758.57	-3.37%	10.22%	9.30%	-0.92%
农业银行	13,688.78	14,079.56	2.85%	6.50%	6.23%	-0.27%
中国银行	11,577.36	11,572.01	-0.05%	5.95%	5.44%	-0.51%
建设银行	19,622.27	18,465.24	-5.90%	8.87%	7.95%	-0.92%
交通银行	6,882.67	7,696.89	11.83%	7.62%	8.08%	0.46%
兴业银行	11,539.45	12,247.97	6.14%	17.98%	18.25%	0.27%
招商银行	21,778.56	20,521.83	-5.77%	34.58%	30.42%	-4.16%
浦发银行	15,353.44	13,756.83	-10.40%	25.02%	21.87%	-3.14%
民生银行	8,138.38	8,507.04	4.53%	13.79%	14.19%	0.40%
中信银行	11,326.76	10,589.07	-6.51%	19.95%	17.45%	-2.50%
光大银行	7,378.81	6,890.02	-6.62%	18.05%	15.81%	-2.24%
平安银行	5,010.62	5,377.81	7.33%	15.42%	15.73%	0.31%
华夏银行	7,028.86	4,693.17	-33.23%	28.02%	17.51%	-10.51%
北京银行	3,526.24	3,254.86	-7.70%	15.14%	12.65%	-2.48%
宁波银行	1,993.10	2,347.05	17.76%	19.31%	21.02%	1.71%
江苏银行	2,580.00	2,943.00	14.07%	14.57%	15.28%	0.71%
上海银行	2,302.00	2,527.00	9.77%	12.73%	12.46%	-0.27%
杭州银行	1,773.06	1,874.80	5.74%	21.28%	20.35%	-0.92%
贵阳银行	707.03	751.98	6.36%	15.23%	14.94%	-0.29%
成都银行	198.89	221.68	11.46%	4.58%	4.50%	-0.07%
郑州银行	375.01	363.72	-3.01%	8.60%	7.80%	-0.80%
长沙银行	438.94	449.22	2.34%	9.33%	8.53%	-0.80%
青岛银行	510.44	715.34	40.14%	16.67%	22.52%	5.85%
西安银行	127.45	142.97	12.18%	5.44%	5.87%	0.43%
常熟银行	276.27	292.78	5.97%	18.95%	17.56%	-1.38%
无锡银行	128.51	104.40	-18.76%	9.37%	6.76%	-2.61%
江阴银行	44.80	57.90	29.24%	4.09%	5.04%	0.95%
张家港行	157.25	125.07	-20.46%	15.24%	11.02%	-4.22%
苏农银行	70.50	110.35	56.51%	7.40%	9.45%	2.05%
紫金银行	87.39	69.40	-20.59%	5.11%	3.59%	-1.52%

	非保本理财余额（亿）			非保本理财余额占总资产的比例（%）		
大行	78,429.03	77,572.27	-1.09%	8.02%	7.44%	-0.59%
股份行	87,554.88	82,583.74	-5.68%	21.74%	19.54%	-2.20%
城商行	14,532.15	15,591.62	7.29%	12.91%	12.62%	-0.29%
农商行	764.72	759.89	-0.63%	10.04%	8.84%	-1.20%
整体	181,280.78	176,507.52	-2.63%	12.08%	11.04%	-1.04%

资料来源：中信建投证券研究发展部

从目前已公布的净值化理财产品余额来看，大行和股份行规模已超过 1000 亿，城商行规模也超过 500 亿。其中，兴业银行的余额已超过 6000 亿，位于上市行首位；农业银行规模接近 5300 亿，位居第二；建设银行净值型产品增长迅速，全年发行净值型产品 192 只，余额接近 3000 亿，而 17 年末余额仅 21.15 亿。从公布净值化理财产品余额的银行逐渐增多，规模大幅上升可以看出各银行都在主动适应新的理财产品监管政策和导向，加快资产管理模式转型，持续优化产品结构和资产结构，从刚兑保本型产品升级为净值化产品，提升自身管理能力并降低刚兑风险水平。

图表23： 净值化理财产品余额（亿）

	4Q17	4Q18	同比增幅
农业银行		5288.33	
建设银行	21.15	2996.24	14067%
交通银行	735.76	1194.56	62%
兴业银行	1566.29	6075.34	288%
招商银行		2751.84	
中信银行		2446.38	
北京银行		1572.50	
宁波银行		536.00	
上海银行	418.91	1197.49	186%
杭州银行	102.32	605.16	491%
贵阳银行	472.11	551.42	17%
青岛银行		276.73	

资料来源：中信建投证券研究发展部

总结

从 18 年年报和 19 年一季报来看，上市银行整体基本面向好，主要表现在以下方面：

其一、归母净利润、营收双双企稳回升，增速加快。18 年上市银行整体归母净利润增长 5.58%，增速快于 17 年。19 年一季度，上市银行归母净利润增速继续回升。从 18 年业绩拆借来看，只有拨备是负贡献，其他因子均为正向贡献，规模贡献最大，其次是息差。18 年上市银行整体营收同比增长 8.32%，较 17 年上升 5.56 个百分点，以股份行回升幅度最大。19 年一季度，营收增速进一步加快，达 15.82%。

其二、NIM 回升提升利息净收入，中收改善叠加会计准则变更提升非息收入增速和占比。18 年 NIM 普遍回升，整体上行回升了 7 个 BP，以农商行回升幅度最大，股份行次之。在非息收入业务上，18 年非息收入的

增速和占比均要高于 17 年，并在 19 年一季度也都在继续上升，中间业务收入明显改善。

其三、不良率持续下降，剪刀差普遍低于 100%。从不良率来看，18 年各家银行大都在持续改善，以农商行改善最明显，并且这一趋势延续到 19 年一季度。在监管要求下，18 年除华夏银行之外，上市银行全部逾期 90 天以上贷款均纳入了不良，剪刀差均小于 100%。另一方面 18 年上市银行也加快了不良的核销力度，不良贷款净生成率来看，18 年较 17 年高出 0.12 个百分点，也是不良确认压力较大的股份行和城商行上升比较明显。

其四、拨备计提力度加大。在不良加速暴露，业绩增速加快的背景下，2018 年上市银行也加大了拨备计提力度，拨备覆盖率和拨贷比均要高于 2017 年，并且 2019 年一季度上升趋势也在继续。其中，以农商行和大行的拨备覆盖率上升幅度相对较大。

其五、资产负债结构进一步改善。随着监管对同业业务的持续强力监管和各银行针对自身结构对同业资产和同业负债的持续压缩，18 年和 19Q1 银行业整体资产负债结构进一步改善。资产端，18 年上市银行整体贷款占比环比上升 1.97 个百分点，19 年一季度再进一步上升，以股份行和城商行上升幅度最大；同业资产占比环比下降 0.15 个百分点，但在 19 年一季度有所回升；负债端，18 年，上市银行存款占比明显上升，平均幅度达 1.74 个百分点，以大行和股份行上升最明显。19 年一季度上升趋势也在延续；同同业负债占比环比下降了 1.53 个百分点，以中小银行下降最明显，19 年一季度下降趋势也在延续。

其六、资本充足度稳中有升。2018 年 A 股上市银行整体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 10.21%、11.04% 和 13.95%，较 17 年分别提升 0.23、0.24 和 0.55 个百分点，整体资本充足度有所提升。大行资本充足度提升幅度最大，分别提升 0.50、0.47 和 0.89 个百分点，股份行资本充足度提升幅度也较高，城商行和农商行资本充足度提升较小，且资本补充手段单一。

2018 年和 19Q1 共完成再融资 6307.36 亿元，拟发行再融资还有 1 万亿的规模。预计未来成功发行后对资本充足率的提升将非常显著，制约银行估值的资本金约束将得到极大的缓解，也满足了后续各家银行成立理财子公司、拓展零售业务和探索金融科技等资本金需求。

其七、零售业务持续转型。2018 年所有上市银行零售贷款余额均保持双位数增长，整体增速 17.09%。其中城商行增速最高，平均增幅高达 36.75%，农商行、股份行和大行的增速分别为 30.98%、20.96% 和 14.22%。从零售贷款占比来看，大行和股份行占比较高，已经拥有较好的客户基础和零售转型效果，其中大行更加注重住房贷款板块，住房贷款占总贷款比达 30.45%，远超过其他类型银行。

投资建议

尽管中美贸易冲突再次重启，但是其对实体经济的负面冲击和对银行股估值的影响程度将小于 18 年，主要原因是两点。其一、我国宏观的货币政策和财政政策将有效应对可能带来的冲击，比如：5 月 6 日，央行实施的争对中小银行的定向降准，释放流动性 2800 亿，来增加小微、民营企业贷款投放；预计后续类似的定向降准政策还会有。宽松财政政策也将会继续发力；其二、随着行业监管政策的实施，银行业不良率将更加真实，隐性不良消除，资产质量对银行股估值的约束力下降。2019 年开始实施的《商业银行金融资产风险分类暂行办法》将部分抵消掉中美贸易冲突导致的经济下行可能诱发的不良率回升对银行估值的负面冲击。

银行股整体观点：看好 2 季度，看好相对收益，更看好股份制。因为短中期看风险在下降。在流动性宽松背景下，银行板块相对收益不明显；但是随着后续结构性宽松货币政策的持续，银行板块将获得相对收益。目前老 16 家上市银行 19/20 年 PB 为 0.8/0.7，板块估值有望从 0.8 倍修复到 1 倍。

看好的主要原因：其一、宽信用在 2 季度实现；其二、经济有望企稳；其三、地方政府债务问题的解决方案陆续出台。在流动性松紧适度背景下，地方政府隐性债务风险敞口或增大。后续此类的政策预计会更多。其四、政策仍将在场，结构性宽松货币政策和宽松财政政策将延续。其五、金融供给侧结构改革推进提高资源配置效率，降低板块风险。

资产质量和资本是约束银行股估值主要因素，19 年这两个约束条件都将缓解，板块估值有望从 0.8 倍修复到 1 倍。其一、资产质量方面。随着《商业银行金融资产风险分类暂行办法》的实施，隐性不良将不存在，银行不良率真实性提高，有助于银行估值中枢的上移；同时之前，银行估值中反映了最悲观的预期，而未来地方政府债务风险下降，银行估值需要修复。其二、资本方面。永续债将密集发行，永续债发行计划合计规模达 4800 亿。永续债的发行将有助于缓解银行资本金压力，增加银行信贷投放的能力，提升杠杆。

中长期重点推荐：招行、平安、宁波、南京、浦发，民生；常熟、吴江；上海。

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。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。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

研究助理

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

010-86451314 fangcai@csc.com.cn

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，2019 年加入中信建投研究发展部。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

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

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

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

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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