



银行行业

看好（维持）

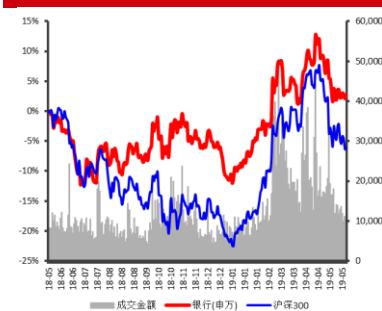
市场数据（2019-05-24）

行业指数涨幅	
近一周	0.48%
近一月	-5.73%
近三月	4.03%

重点公司

公司名称	公司代码	投资评级
招商银行	600036.SH	强烈推荐
平安银行	000001.SZ	强烈推荐
兴业银行	601166.SH	强烈推荐
江苏银行	600919.SH	强烈推荐

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

黄超

执业证书编号：S0070518020001

电话：010-83991714

邮箱：huangchao@grzq.com

联系人

陈佳

电话：010-83991784

邮箱：chenjia@grzq.com

相关报告

业绩增速走高，资产结构和质量持续改善

——2018&2019Q1 业绩点评报告

投资要点

- **回溯 2018 年和 2019Q1，银行板块行情稳健性突显。**2018 年在 大盘趋势性下跌的情况下，全年银行行业指数下跌 9.70%，在 申万一级行业排名第一。2019 年一季度市场整体大幅上涨，银 行行业涨幅垫底。作为相对稳健的板块，银行波动幅度相对其 他行业较低。
- **营收、净利稳步增长，行业集中度略有下降。**32 家上市银行整 体 2018 年营业收入 4.25 万亿元，同比增长 8.35%，归母净利 润 1.49 万亿元，同比增长 5.59%，营收和净利集中度 CR10 分 别下降至 85.88%/87.34%；2019 年一季度营业收入同比增速为 16.1%，超出市场预期，归母净利润同比增速为 6.3%，有小幅提 升。
- **结构变动：资产负债结构改善。**资产端主要呈现出：整体资产扩张 速度有所回升，贷款稳健增长、同业资产增速回归稳定、投资 小幅增长、准备金持续释放的状态；负债端则呈现出：总负债 增速放缓，但存款改善明显，规模稳步增长，同业负债压降， 被更稳定的存款及存单所替代。反映了监管力度边际放松，政 策引导服务实体经济，社融逐渐向表内转移的状态。整体资产 结构的变化表明了商业银行将资产负债结构的优化作为发展目标， 而非盲目的高速扩张。
- **息差走阔，但结构出现分化。**银行整体净息差在 2018 年逐季回 升，2019 年一季度环比回落，但同比提升显著，主要因为去年 同期（即 2018 年一季度）为息差低点。但各类型银行净息差走 势分化明显：大型国有行小幅回落，股份制及城商行改善显著； 而农商行则大幅回落，但相较于其他类型银行依旧具有明显的 绝对优势。

- **非息收入增长迅速，理财转型平稳，信用卡贡献较大。** 手续费净收入出现恢复性增长。监管对资管新规边际上放松，各家理财业务加速转型和整改，以及产品净值化转变，理财业务较 18 年降幅收窄。银行信贷资源加速向零售领域倾斜，特别是信用卡发卡增加，将在今年逐步对手续费收入形成强有力的正面贡献。公允价值变动收益以及投资收益的增加很大程度上推进了其他非息收入的增长。
- **加大拨备计提力度，资产质量持续改善。** 2018 和 2019Q1，各类型上市银行资产减值准备的计提同比有明显上升，尤其是资产质量相对较差的农商行，但拨备计提的增加压降利润增速。2019Q1，上市银行不良率环比下降 2bp 至 1.52%，拨备覆盖率环比提升 6.83 个百分点至 207.64%，远高于监管要求。
- **风险因素：行业整体景气度下行，金融监管趋严。**

仅供内部使用、

目 录

1. 行情回顾：板块稳健，波动幅度最小	6
1.1 18 年跌幅和 19Q1 涨幅均为市场最小，平稳特性突显	6
1.2 监管跟踪：风险监管趋严，但支持资本补充	6
2. 业绩回顾：规模、净息差驱动，营收稳步增长	7
2.1 营收与净利稳步提升，集中度下降	7
2.2 归因分析：规模和净息差为主要驱动因素	8
2.2.1 驱动因素之资产结构：规模扩张，资产负债改善	8
2.2.2 驱动因素之净息差：息差走阔，但结构出现分化	10
2.3 驱动因素之非息收入：增长迅速，信用卡贡献较大	12
2.4 驱动因素之资产质量：持续改善，加大拨备计提力度	14
3. 展望 2019：宽信用环境，资金入场，看好银行	15
4. 投资建议：建议关注招行、平安、兴业和苏宁	16

插图目录

图 1: 18 年跌幅和 19 年涨幅均为市场最小 (单位: %)	6
图 2: 行业市场表现好于上证综指 (单位: %)	6
图 3: 行业估值修复 (单位: 倍)	6
图 4: 行业中涨幅靠前的银行个股 (单位: %)	6
图 5: 18 年营收、净利增速回升 (单位: 亿元, %)	7
图 6: 上市公司集中度下降 (单位: %)	7
图 7: 19 年一季度营收增速大幅回升 (单位: 亿元, %)	8
图 8: 老 16 家上市公司集中度下降更为明显 (单位: %)	8
图 9: 行业整体净利同比归因分析 (单位: %)	8
图 10: 息差 2018 年逐季回升, 2019 年一季度环比下降, 同比上升 (单位: %)	11
图 11: 各类型银行净息差走势 (单位: %)	11
图 12: 利息净收入同比增速与生息资产同比增速之差 (单位: %)	11
图 13: 生息资产收益率和及息负债成本率 (单位: %)	11
图 14: 手续费及佣金收入同比变化 (单位: %)	12
图 15: 部分银行银行卡手续费及佣金收入 (单位: 亿元, %)	14
图 16: 2018 其他非息收入同比增量拆解 (单位: 亿元)	14
图 17: 2019Q1 其他非息收入同比增量拆解 (单位: 亿元)	14
图 18: 资产减值准备计提同比增速 (单位: %)	15
图 19: 不良贷款比率 (单位: %)	15
图 20: 拨备覆盖率 (单位: %)	15
图 21: 资本充足率&以及资本充足率 (单位: %)	15
图 22: 估值处于历史较低水平, 具有较大修复空间 (单位: 倍)	16
图 23: 招行信用卡份额创下新高 (单位: 万张, %)	17
图 24: 招行私人银行 AUM 行业居首 (单位: 亿元)	17
图 25: 平安零售业务贡献持续提升 (单位: %)	17
图 26: 平安零售业务规模占比行业领先 (单位: %)	17

表格目录

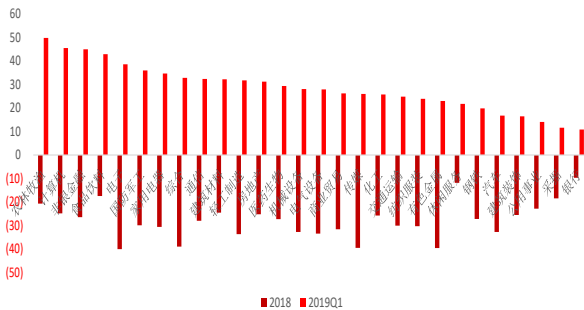
表 1：2018 年 资产负债结构分析	9
表 2：2019 年一季度资产负债结构分析	10
表 3：银行理财公司推进进展	13

1. 行情回顾：板块稳健，波动幅度最小

1.1 18年跌幅和19Q1涨幅均为市场最小，平稳特性突显

2018年，银行行业指数下跌9.70%，在申万一级行业排名第一。同期沪深300、上证综指涨跌幅分别为-25.31%、-24.59%，板块整体表现明显略优于大盘。2019年一季度，行业涨幅达到10.83%，沪深300涨幅为28.62%，相对收益率-17.79%，整体落后市场。市场整体呈现2018年普跌、2019年初普涨的局面，银行作为相对稳健的板块，波动幅度相对其他行业低。

图 1：18年跌幅和19年涨幅均为市场最小（单位：%）



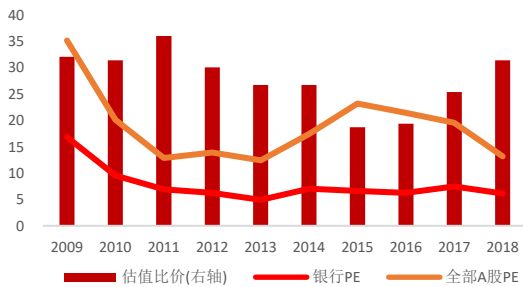
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 2：行业市场表现好于上证综指（单位：%）



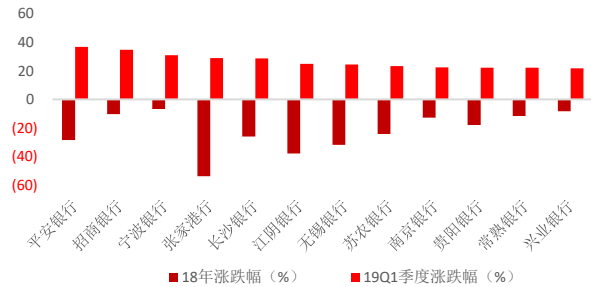
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 3：行业估值修复（单位：倍）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 4：行业中涨幅靠前的银行个股（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

1.2 监管跟踪：风险监管趋严，但支持资本补充

《2019年第一季度中国货币政策执行报告》：一季度货币政策操作更加注重结构性引导，支持重点领域和薄弱环节信贷投放。伴随服务县域的农商行存款准备金率与农村信用社并档，“三档两优”存准率新框架建立，小微企业金融服务改善明显。一季度普惠小微贷款新增5529亿，同比多增2900亿。

《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》：4月30日，银保监会发布该《暂行办法》。较现行的《贷款风险分类》有两方面的重要变化：一，明确了进行风险分类的资产范围，将范围扩展到承担信用风险的全部金融资产，对非信贷资产提出了以信用减值为核心的分类要求，特别是对资管产品提出穿

透分类要求。二，细化重组资产的风险分类要求，逾期天数与风险分类直接挂钩，将逾期 90 天以上贷款全部纳入不良，将逾期超过 270 天以上贷款至少归为可疑类贷款，将逾期超过 360 天以上贷款至少归为损失类贷款。新规可促进商业银行准确评估信用风险，真实反映资产质量；同时，有利于银行业风险的尽快出清。但加大计提力度，影响当期利润，对银行板块造成短期负面影响。

央行票据互换工具：1 月 24 日，人行创设央行票据互换工具(Central Bank Bills Swap, CBS)，公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。2 月，便开展了首次央行票据互换操作，费率为 0.25%，操作量为 15 亿元，期限 1 年。该工具可提高银行永续债流动性，支持银行发行永续债补充资本，对行业有正面影响。

《中国银保监会关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》：1 月 25 日，中国银保监会发布《通知》，明确保险资金可以投资符合相关要求银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券。按照相关要求筛选，目前保险资金可以直接投资全部国有行与股份行以及头部城商行（北京银行、上海银行、江苏银行、宁波银行、南京银行）发行的资本补充债券，对行业有正面影响。

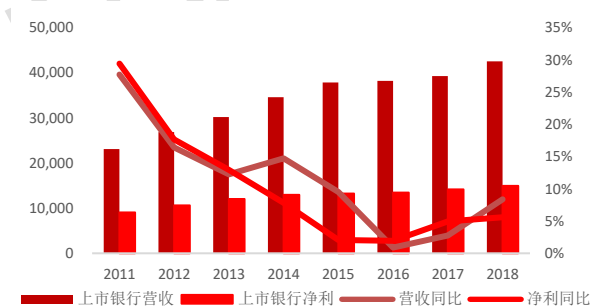
2. 业绩回顾：规模、净息差驱动，营收稳步增长

截止 2019 年 4 月底，上市银行年报及一季报全部披露完毕。这两个季度中，行业经营出现积极变化，同时也伴随着监管指引有所趋严。

2.1 营收与净利稳步提升，集中度下降

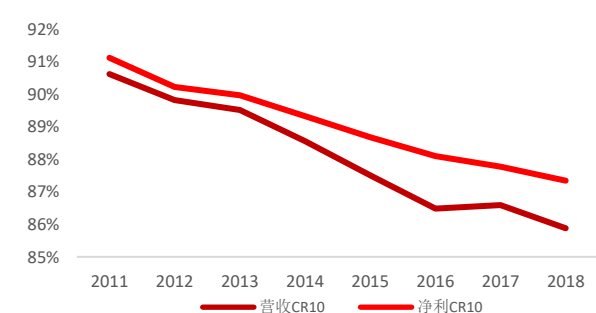
32 家上市银行整体 2018 年营业收入 4.25 万亿元，同比增长 8.35%，归母净利润 1.49 万亿元，同比增长 5.59%，营收和净利集中度 CR10 分别下降 0.71pct/0.43pct 至 85.88%/87.34%；考虑同比性因素，2019 一季度统计老 16 家上市银行数据，总计实现营业收入 1.18 万亿元，同比增长 15.21%，归母净利润 0.34 万亿，同比增长 6.45%，相比上市银行总体，老 16 家上市银行集中度下降趋势更为显著，营收和净利 CR10 较 2018 年 Q4 分别下降 3.45%/2.45%。2019 年一季度营收和净利润增速大幅回升，但净利增速变得平缓。

图 5：18 年营收、净利增速回升（单位：亿元，%）



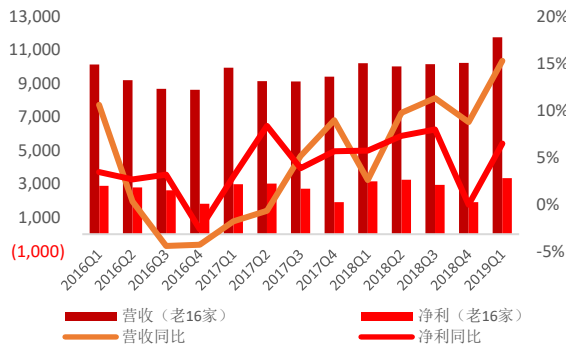
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 6：上市公司集中度下降（单位：%）



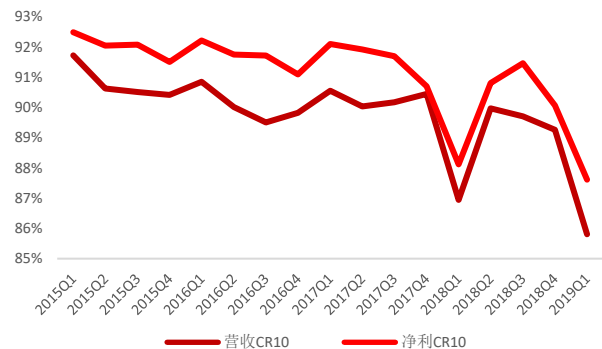
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 7：19 年一季度营收增速大幅回升（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 8：老 16 家上市公司集中度下降更为明显（单位：%）

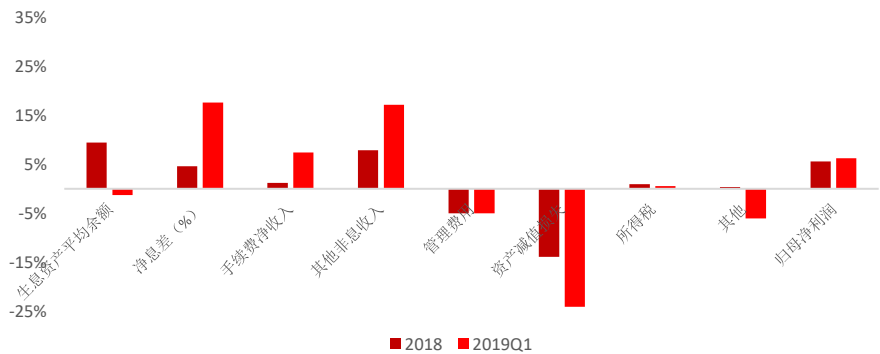


数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

2.2 归因分析：规模和净息差为主要驱动因素

2018 年与 2019 年一季度净利润增速回升驱动因素并不相同。2018 年净利润增速同比大幅回升主要依赖于生息资产规模的增加，而 2019 年一季度相比 18 年一季度则主要依靠净息差同比增加和非息收入的增加（在 IFRS9 对金融资产重分类后，更多的资产会被重分类至“以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 FV-PL”，公允价值变动损益科目的波动将变大）。此外，资产减值损失计提力度的加大对 2018 年和 2019 年一季度均对净利润增速形成负面贡献。

图 9：行业整体净利同比归因分析（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

2.2.1 驱动因素之资产结构：规模扩张，资产负债结构改善

2018 年：

规模稳步扩张，准备金释放，贷款增速达两位数。上市银行总资产 2018 年同比增加 6.51%。拆分各类大项来看，贷款（YoY 10.65%）为规模增长的主要驱动因素；准备金由于年内 4 次降准，规模同比缩减 5.32%，总资产占比回落至 11.28%；存放同业资产规模略有压缩，占比减少 0.04%，在监管引导回归业务本源的背景下，同业存放规模保持低速增长 3.55%。

存款和应付债券规模提升,对冲同业负债压缩影响。存款同比增速 8.67%,占比提升 2.46pcts 至 79.51%; 同业负债 (YoY -2.75%) 受监管和政策引导影响继续收缩,以同业存单为主体的债券发行替代性扩张 (YoY 23.78%)。

表 1: 2018 年 资产负债结构分析

	数值 (亿元)	占比	占比变化	同比变化
总资产	1,601,054			6.51%
生息资产平均余额	1,453,010			4.31%
贷款	841,857	57.94%	3.32%	10.65%
现金及存放央行	163,930	11.28%	-1.15%	-5.32%
存放同业	88,230	6.07%	-0.04%	3.55%
债券投资	459,471	31.62%	-0.43%	2.91%
总负债	1,475,335			6.12%
计息负债平均余额	1,363,993			5.31%
同业存放	241,707	17.72%	-1.47%	-2.75%
存款	1,084,456	79.51%	2.46%	8.67%
应付债券	98,363	7.21%	1.08%	23.78%
总权益	125,720			11.29%

数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

2019 年一季度:

准备金持续释放, 同业增速有所回升, 贷款依旧为增量扩张主力。由于生息资产平均余额未披露, 采用生息资产替代, 与 18 四季度基本持平。拆分资产项来看, 增量上最主要的贡献因素依旧是贷款, 环比增速 4.07%, 信贷投放力度加大。从环比增速看, 同业资产环比增加 11.9%, 恢复增长较为明显, 除了季节性因素外, 也有资管新规的边际放松导致的影响; 准备金下降幅度较大, 环比下降 8.26%, 主要是由于年初普降以及后续常规定向普惠准备金调整。

负债方面, 吸收存款能力提升, 同业负债规模继续压缩。存款环比增长 5.8%, 占比提升 1.82pcts 至 77.46%; 同业负债环比减少 7.07%, 占比减少 1.7pcts 至 15.16%, 规模继续压缩, 被低成本的存款所替代。进而从定价角度来看, 整体负债成本环比趋于稳定。

表 2：2019 年一季度资产负债结构分析

	数值 (亿元)	占比	占比变化 (与 Q4)	环比变化
总资产	1,658,276			3.57%
生息资产	1,207,327			0.32%
贷款	876,151	52.84%	0.25%	4.07%
现金及存放央行	150,385	9.07%	-1.17%	-8.26%
存放同业	98,735	5.95%	0.44%	11.91%
债券投资	463,657	27.96%	-0.73%	0.95%
总负债	1,527,616			3.54%
计息负债	1,482,068			3.37%
同业存放	224,618	15.16%	-1.70%	-7.07%
存款	1,147,976	77.46%	1.82%	5.86%
应付债券	100,801	6.80%	-0.06%	2.48%
总权益	130,660			3.93%

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

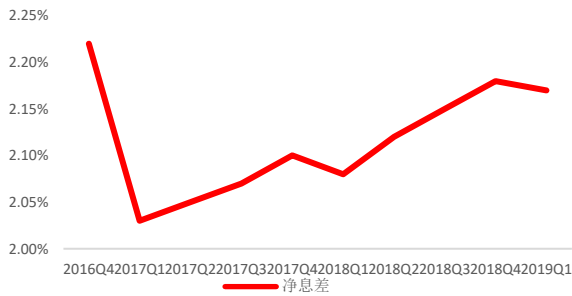
总结 2018Q4-2019Q1 银行资产负债结构变化，资产端主要呈现出：整体资产扩张速度有所回升，贷款稳健增长、同业资产增速回归稳定、投资小幅增长、准备金持续释放的状态；负债端则呈现出：总负债增速放缓，但存款改善明显，规模稳步增长，同业负债压降，被更稳定的存款及存单所替代。反映了监管力度边际放松，政策引导服务实体经济，社融逐渐向表内转移的状态。整体资产结构的变化表明了商业银行将资产负债结构的优化作为发展目标，而非盲目的高速扩张。

展望未来，信贷规模将继续扩张，资产占比也将持续提升，生息资产也会有稳定增长。信贷在社融占比中继续提升、在监管引导服务实体经济以及 127/140 号文等监管文件下发的影响下，预计信贷仍有较为乐观的增长，支撑生息资产规模的扩张，但同比低基数效应可能会有所减弱。

2.2.2 驱动因素之净息差：息差走阔，但结构出现分化

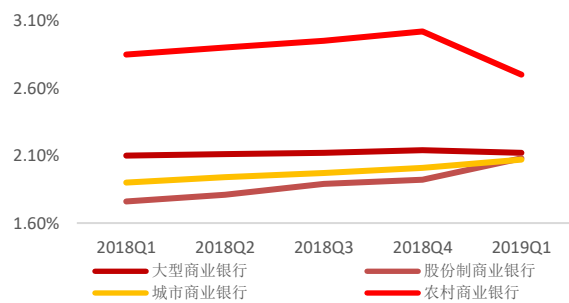
从银保监会公布的商业银行监管指标来看，银行整体净息差在 2018 年逐季回升，2019 年一季度环比回落，但同比提升显著，主要因为去年同期（即 2018 年一季度）为息差低点。但各类型银行净息差走势分化明显：大型国有行小幅回落，股份制及城商行改善显著；而农商行则大幅回落，但相较于其他类型银行依旧具有明显的绝对优势。

图 10: 息差 2018 年逐季回升, 2019 年一季度环比下降, 同比上升 (单位: %)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

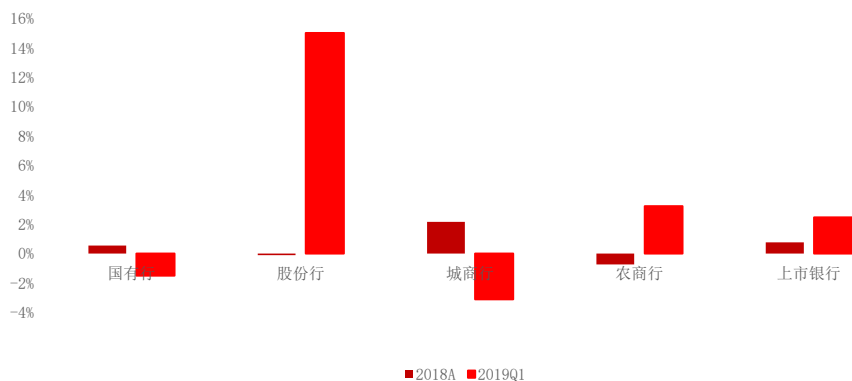
图 11: 各类型银行净息差走势 (单位: %)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

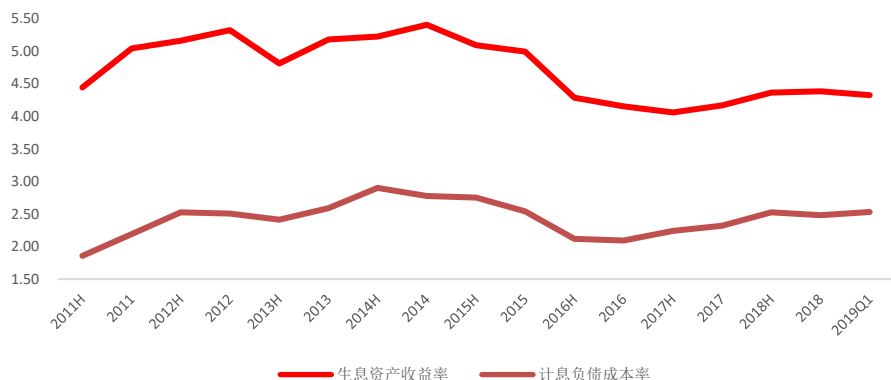
由于一季度较多银行未披露净息差, 利用利息净收入增速减去生息资产增速之差反映息差的边际变化。2018 年四季度净息差同比上升, 一方面受益于货币市场利率下行、负债端重定价完成后, 计息负债付息率回落, 另一方面数次降准有效降低了银行业负债成本以及同业融资付息率下降导致整体负债付息率下降。2019 年一季度净息差回落, 则主要因为计息负债付息率上升、生息资产收益率下降。

图 12: 利息净收入同比增速与生息资产同比增速之差 (单位: %)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 13: 生息资产收益率和及息负债成本率 (单位: %)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

未来净息差走势仍有待观察，对业绩高增长的贡献或不可持续。

生息资产收益率：票据利率或上行，生息资产收益率边际改善。今年的资金面仍会较为宽松，贷款收益率或略有下降。但金融供给侧改革，监管对于小微、民企相关政策不断加码（由于该类企业的信用等级较低，对其投放的信贷利率或略高），信贷占比持续提升，结构不断优化，以及票据利率上行的预期下，可在一定程度上拉升生息资产收益率。

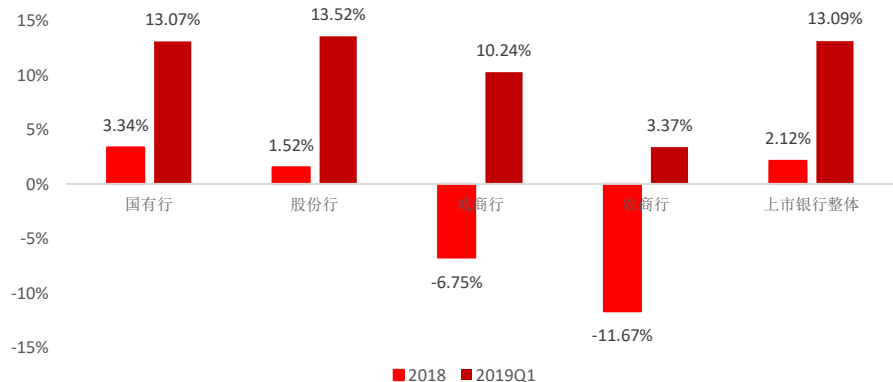
计息负债成本率：降准不确定性加大，受包商银行接管影响同业利率波动或对负债成本不利。结合近期资金面情况、政策导向来看，降准的不确定性加大。一季度息差走阔的主要原因是受益于同业利率下行。但近期同业利率已经有所回升。尤其受到近期包商银行被接管事件的影响，传递出试水打破同业刚兑的信号，短期内同业利率会受影响，且波动或将加大。另一方面，金融市场流动性较为宽松，资金利率较低，利于银行吸收存款，助于银行负债端成本的改善。

2.3 驱动因素之非息收入：增长迅速，信用卡贡献较大

非息收入包括手续费及佣金净收入、其他非息收入（投资收益+公允价值变动损益、汇兑损益、其他业务收入）。

手续费净收入出现恢复性增长。2018 年上市银行中间业务收入增速仅为 2.21%，理财收入的减少为主因。去年大部分上市银行理财业务受到资管新规的影响收入骤减。但随着监管对资管新规边际上放松，各家理财业务加速转型和整改，以及产品净值化转变，同时叠加去年同期基数较低，一季度该部分业务收入降幅收窄。2019 年 Q1 上市银行手续费及佣金净收入同比增速为 13.09%，较 2018 年提升 11pct，其中国有行、股份行、城商行增速较为明显。同时，理财子公司即将开业，中间收入有望继续回暖。目前，银保监会已批准工商银行和建设银行理财子公司开业；中行、农行、交行、招行和光大也已获批筹备，正在推进开业准备工作，预计年内银行理财子公司将批量面世。截至 2019 年 4 月，共有 31 家银行披露理财子公司筹建计划，其中大行 6 家、股份制银行 9 家、城商行 14 家、农商行 2 家。

图 14：手续费及佣金收入同比变化（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

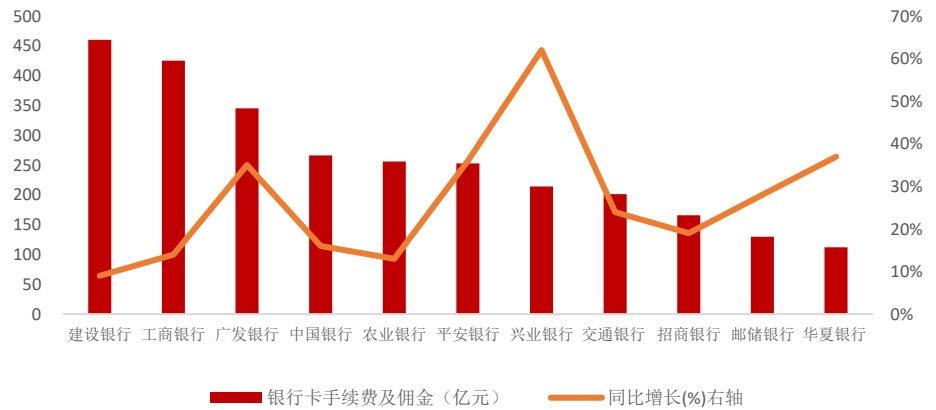
表 3：银行理财公司推进进展

序号	银行	公告时间	筹备获批	批准开业	注册资本 (亿元)	注册地
1	建设银行	2018/11/16	2018/12/26	2019/5/22	150	深圳
2	工商银行	2018/11/26	2019/2/15	2019/5/22	160	北京
3	中国银行	2018/11/15	2018/12/26		100	北京
4	交通银行	2018/5/31	2019/1/4		80	上海
5	农业银行	2018/11/26	2019/1/4		120	深圳
6	邮储银行	2018/12/7			80	北京
7	招商银行	2018/3/23	2019/4/19		50	深圳
8	华夏银行	2018/4/19			50	
9	光大银行	2018/6/1	2019/4/19		50	
10	平安银行	2018/6/6			50	
11	民生银行	2018/6/29			50	
12	广发银行	2018/7/28			50	
13	兴业银行	2018/8/28			50	
14	浦发银行	2018/8/29			100	上海
15	中信银行	2018/12/13			50	
16	北京银行	2018/4/26			50	
17	宁波银行	2018/5/25			10	
18	南京银行	2018/6/7			20	
19	杭州银行	2018/8/30			10	
20	徽商银行	2018/10/12			20	
21	青岛银行	2018/12/7			10	
22	重庆银行	2018/12/14			10	
23	长沙银行	2018/12/20			10	长沙
24	吉林银行	2018/12/24			10	
25	成都银行	2019/1/5			10	成都
26	上海银行	2019/1/18			30	
27	江苏银行	2016/2 董事会决议				
28	威海银行	2019/4/14 董事会决议				
29	朝阳银行	2019/4/14 董事会决议				
30	广州农商	2018/12/14			10月20日	
31	顺德农商	2018/12/13 (拟提交股东大会)				

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

信用卡手续费收入维持较高增速。银行信贷资源加速向零售领域倾斜，特别是信用卡发卡增加，多家股份制银行卡量保持高速增长，同比增速在 30%以上，新发信用卡经过 3-6 个月的培育期，有望在后期逐渐带来手续费及佣金收入的增长。

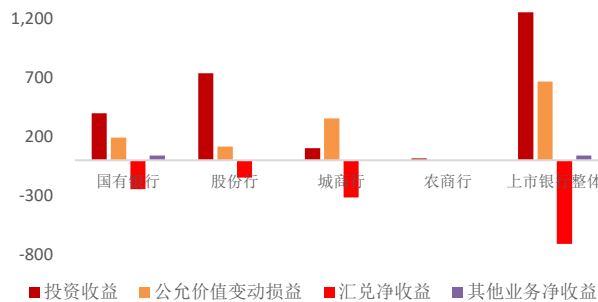
图 15：部分银行银行卡手续费及佣金收入（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

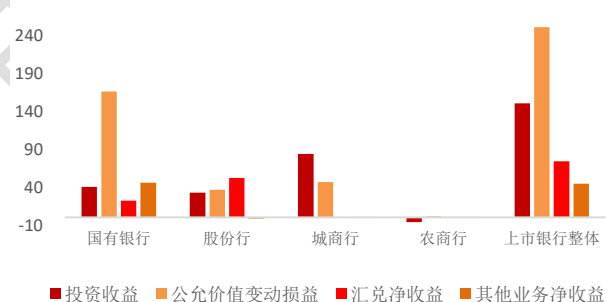
2018 年和 19 年一季度其他非息收入均增长较快。很大程度上是受到会计准则切换的影响，公允价值变动收益以及投资收益增加，但这类收入的波动性较大且计量口径不统一，未来能否持续存在不确定性。2019 年一季度，上市银行其他非息收入同比增长 56.3%，主要是受到一季度债券行情上行的影响，债券出售实现高价差收入，推动其他非息收入的上行。

图 16：2018 其他非息收入同比增量拆解（单位：亿元）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 17：2019Q1 其他非息收入同比增量拆解（单位：亿元）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

展望未来，行业整体非息收入将继续回暖。预计银行卡业务保持较高增长的同时，资本市场回暖利好代销、托管收入，监管层对非标的监管正从整治违规业务转向引导开展合规业务，监管尺度边际放松，以及大行的非银金融子公司的业务收入增加将带动非息收入端的改善。

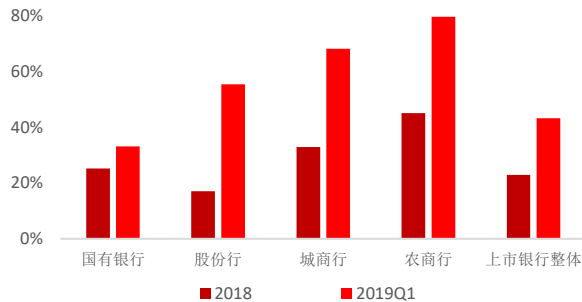
2.4 驱动因素之资产质量：持续改善，加大拨备计提力度

2018 和 2019Q1，各类型上市银行资产减值准备的计提同比有明显上升，尤其是资产质量相对较差的农商行，营收增速大幅改善的同时，拨备计提的增加压降利润增速。

2019Q1，上市银行不良率环比下降 2bp 至 1.52%，拨备覆盖率环比提升 6.83 个百分点至 207.64%。

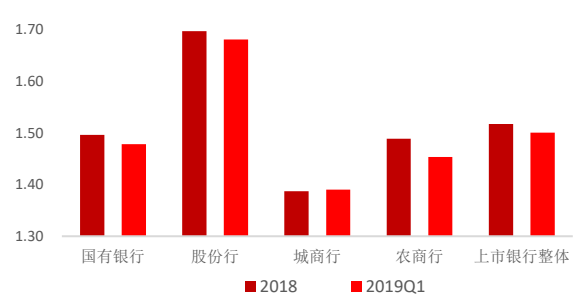
1) 资产质量改善幅度方面，农商行表现最优，国有行、股份行次之，而城商行不良率环比上升 1bp；

图 18：资产减值准备计提同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

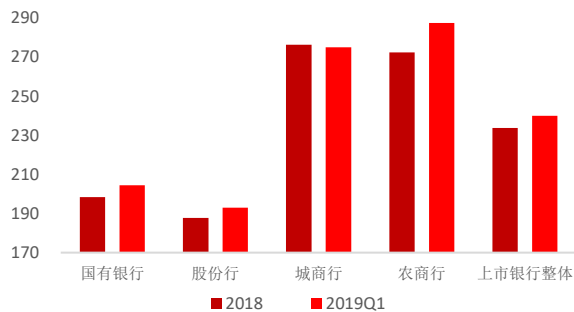
图 19：不良贷款比率（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

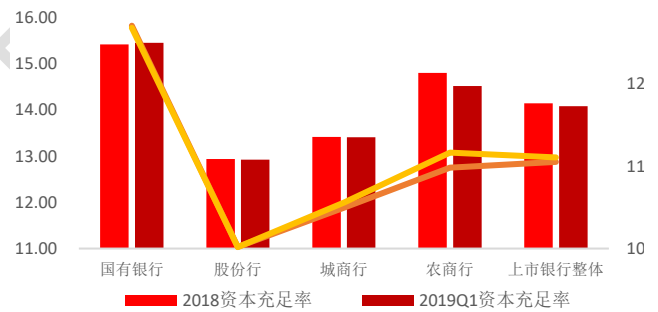
2) 板块间的拨备覆盖率趋势一致，农商行和城商行最高，其次是国有行、股份行；但城商行拨备率小幅下降，部分由于会计准则变更后，计提口径和范围发生变化导致的较大变动。虽然银行加大了拨备计提力度，但拨备覆盖率的提升幅度有限，主要是由于同比多增的资产减值，还分流至非信贷资产减值准备。在各类风险指标趋势向好，安全边际的进一步提升强化了银行风险抵御能力。

图 20：拨备覆盖率（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 21：资本充足率&以及资本充足率（单位：%）



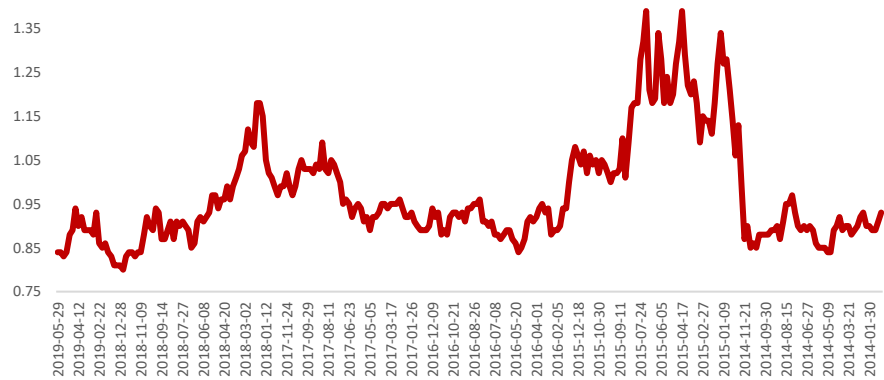
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

3. 展望 2019：宽信用环境，资金入场，看好银行

随着经济企稳，结构性支持加强，银行资产质量担忧不大，此外去杠杆逐渐走向稳杠杆，金融监管冲击也减弱，银行板块将迎来相对收益。当前兼具宽信用深入、基本面确定性强的内部优势、PMI 和社融等宏观数据持续改善的外部优势，银行板块在内因和外因共同驱动下有估值修复机会。2019 年初以来宏观经济政策逆周期调节适度，宽信用深入推进，政策成效凸显。监管层通过放松资管新规、降准、民企小微扶持政策、创新融资工具等多种手段稳杠杆、支持实体经济和缓解银行资本压力，利好银行理财业务回暖和民企小微贷款信贷投放力度的加大。

同时，后期将有大量中长期资金有望入场，偏向流动性高、波动幅度小、基本面稳健的银行股的可能性较高，有望推动银行估值修复。入场资金主要包括境外资金、银行理财资金、保险资金和养老金等。一是境外资金对银行股具有较强偏好，全球三大国际指数 MSCI、富时罗素和标普道琼斯都已宣布纳入 A 股，中国资本市场对外开放加速，并进一步融入全球体系，而且 MSCI 提升 A 股纳入因子及权重，外资加大配置 A 股将成趋势。2018 年以来金融市场的对外开放快速推进。3 月发布的外商投资法明确了大力吸引外资、推进对外开放的政策导向。MSCI 扩容和金融市场对外开放预计将促使外资持续流入，银行股有望迎来估值提振。二是银行理财子公司的设立、保险及养老金等中长期资金的入市，此类资金风险偏好较低，更注重安全性，银行股极有可能成为此类入市的标的。叠加银行板块目前正处于估值洼地，有较大的上行修复空间。

图 22：估值处于历史较低水平，具有较大修复空间（单位：倍）

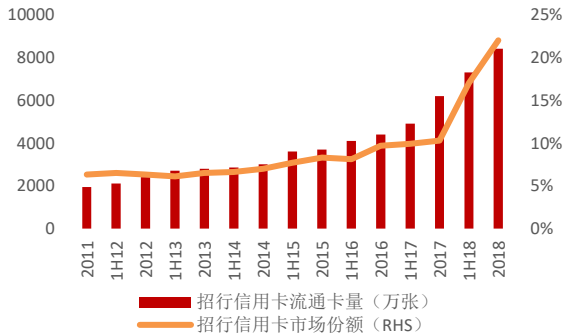


数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

4. 投资建议：建议关注招行、平安、兴业和苏行

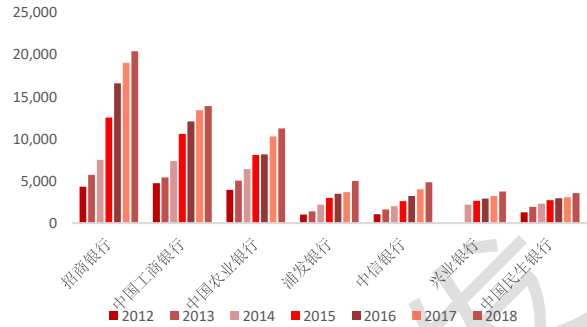
招商银行：零售行业龙头，盈利能力突出。近年来，招行零售优势持续保持：信用卡市场份额创下新高，达到 12.3%；财富管理无论是总的 AUM（2.04 万亿）还是人均 AUM（2800 万）招行都是业内第一；App 用户及月活持续高速增长，2018 年招行两大 App 用户数达到 1.4 亿，掌上生活和招商银行 App 在银行类 App 中月活排名分别居于第 5 和第 6 名，仅次于四大行。ROE 高于其他上市国有银行及股份制银行。零售银行业务兼具盈利稳定性和资本节约性，是商业银行面临 ROE 下行和资本补充压力的突破口。行业整体 ROE 下行，但招行下降速度缓慢且 ROE 水平位于行业前位。资产质量优异，不良率为上市国有银行和股份行中最低。零售业务的发展也推动其资产质量稳中趋好。不良贷款率已连续 9 个季度下降；为上市国有银行和股份行中最低，拨备覆盖率也领跑股份行；稳健的资产质量及坚实的风险抵御能力赋予充足的利润反哺空间，风险损失抵补能力进一步增强。

图 23：招行信用卡份额创下新高（单位：万张，%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

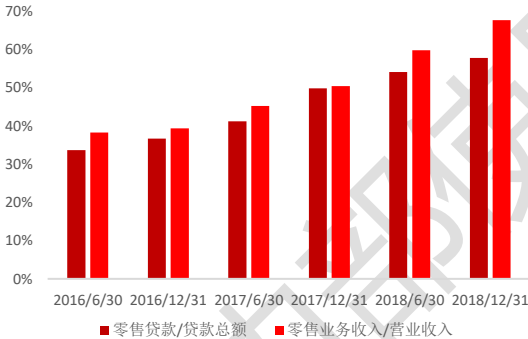
图 24：招行私人银行 AUM 行业居首(单位：亿元)



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

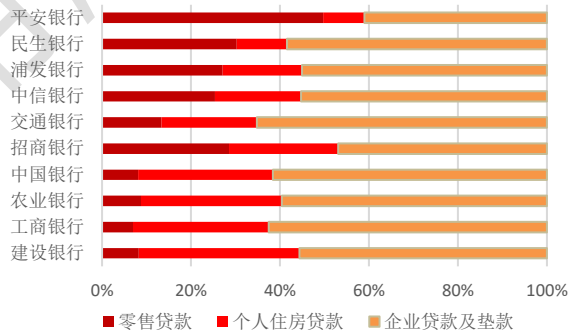
平安银行：平安银行是零售银行转型龙头，其零售营收及利润贡献占比高，具有轻资本属性（RoRWA 较高），ROE 领先。受益于平安集团客户流量入口和业务整合，依托集团 130 万寿险代理人和 1.5 亿客户资源，一方面平安信托财富管理业务无偿转入平安银行，私行业务有望大幅增长；另一方面充分发展 Fintech，借助平安集团的平安好医生、陆金所、平安好房等 app 引流，外加强大的 fintech 实力助力营销，发力零售业务，消费金融亦稳健增长，各类型零售贷款资产质量稳健，智能化零售水平发展更快。

图 25：平安零售业务贡献持续提升（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 26：平安零售业务规模占比行业领先（单位：%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

兴业银行：兴业银行同业特色鲜明，资产端非标投资多，负债端非存款负债多。17 年强监管环境使得兴业银行重构资产负债表历经短期阵痛期，但即便如此，兴业银行在尚未缩表的情况下持续优化资产负债结构。应收款项类投资（主要是非标投资）规模由 16 年末 2.10 万亿下降至 18 年末 1.39 万亿，贷款总额与资产之比例由 16 年末的 34.2% 上升至 1Q19 的 46.3%，经过近两三年重构后，资产结构明显优化。净息差、零售业务和中间业务占比均优于行业水平；领先于同业的投行化业务对中收的贡献有望再度深化，将有效地驱动核心盈利能力持续提升。资产质量在股份行中位居前列；拨备较充足，近几年对非标投资等比照贷款管理，减值计提较充分；加速金融科技布局优化客户体验。

江苏银行：公司业务立足江苏经济发达地区，辐射长三角、珠三角、环渤海三大经济圈，区位优势显著。经过近几年消化历史包袱后，其业务发展翻开了新的一页，业绩改善大，潜力被市场严重低估，资产负债结构进一步优化，

零售业务占比提升，负债端成本优势增强。零售及小微是银行股的长逻辑。考虑到，经过近几年的零售转型与客户积累以及对金融科技的持续投入，江苏银行零售业务正迎来质的飞跃；小微贷款户均余额是农行/建行的 2-4 倍，对公客户管理更加集约和高效；此外，依托较好的风控水平，资产质量总体平稳。且公司估值位于较低水平。

仅供内部使用，请勿转发

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；

推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；

谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

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。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。