

谨慎推荐（首次）

银行业 2019 年中报业绩综述

风险评级：中风险

业绩增速平稳，资产质量改善，估值修复可期

2019 年 9 月 16 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

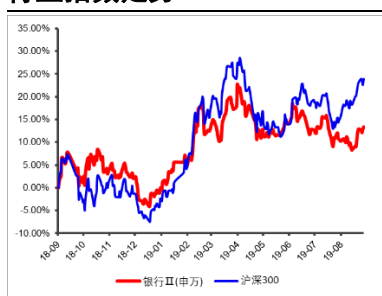
xujianfeng@dgzq.com.cn

细分行业评级

银行

谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **营收同比增速下降，归母净利润同比增速平稳。**2019年上半年，26家上市银行（为保证数据可获得，选取2018年6年前上市的26家银行，下简称上市银行）实现营业收入23,493.99亿元，实现归母净利润8,821.96亿元，同比增速分别为+12.55%、+6.72%，同比增速较一季度分别-3.12pct、+0.45pct，营收增速下降主要是受中间业务、其他非息收入拖累。随着理财子公司成立，中间业务净收入有望修复。
- **中间业务同比增速下降，利息净收入同比增速上升。**从营业收入细分项目看，2019年上半年，上市银行利息净收入、手续费及佣金净收入、其他非息收入分别为15,618.71亿元、4,909.68亿元、2,965.60亿元，同比增速分别为+9.63%、+9.58%、+38.09%，同比增速较一季度分别+0.54pct、-3.48pct、-24.15pct。上半年平均生息资产规模同比增速高于一季度，净息差平稳，推动净利息收入同比增速高于一季度。上半年受投资净收益同比增速低于一季度影响，其他非息收益同比增速较一季度下降。
- **不良率均值环比下降，拨备覆盖率均值环比提升。**2019年上半年，上市银行贷款不良率均值为1.43%，较一季度-0.03pct，其中大型银行、股份行、农商行不良贷款率均值较一季度下降，城商行略微抬升；上市银行拨备覆盖率均值较一季度+3.03pct至253.21%，各类银行亦有一定程度上升，其中农商行上升幅度最大，+5.36pct。未来《金融资产风险分类暂行办法》落地，或增加信用减值计提，但上市银行已开始非信贷类资产的减值计提，预计办法落地后对不良率及信用减值计提金额影响较低。
- **上市银行零售贷款占比持续提升。**从贷款结构看，2019年上半年末，上市银行零售贷款占比为39.61%，较2018年末+0.17pct，银行整体零售转型持续，除大型银行外，其他类型银行零售贷款占比显著提升；上市银行票据占比上升明显，+0.35pct至3.46%，各类银行票据占比均显著提高；企业贷款占比略有下降，-0.59pct至56.83%。由于经济下行，企业融资需求减弱，优质对公贷款标的稀缺，对公贷款扩张放缓；而个人贷款、票据质量较优，规模较2018年末增长较快。
- **投资建议。**截止2019年9月12日，银行板块（申万二级）PB为0.79倍，处于近10年历史低位；欧洲央行已实施降息及重启QE；9月9日，美国芝商所给出9月美联储议息会议降息25个基点的概率为91.2%，预期国内MLF利率将于9或10月下调，MLF利率下调后将是对银行板块作中长期布局的时机，建议关注农业银行、工商银行、建设银行、招商银行、平安银行、宁波银行、常熟银行。
- **风险提示：**经济增速持续下降，银行资产质量恶化，净息差收窄超预期。

相关报告

目录

1. 业绩概述：上半年归母净利润同比增速保持平稳	3
2. 资产、负债端：各类银行分化	3
3. 净息差：股份行回升，其他类型银行承压	8
4. 资产质量：继续改善	10
5. 资本充足率：加大力度多渠道补充资本	15
6. 投资策略	16
7. 风险提示	17

插图目录

图 1：上市银行营业收入同比增速（%）	3
图 2：上市银行归母净利润同比增速（%）	3
图 3：上市银行总资产同比增速（%）	4
图 4：上市银行总负债同比增速（%）	4
图 5：银行板块（申万二级）PB	16
图 6：银行板块（申万二级）PE	17

表格目录

表 1：2019 年上半年末各类资产占总资产比例（%）	4
表 2：2019 年上半年末各类贷款占贷款总额比例（%）	5
表 3：2019 年上半年末各类负债占总负债比例（%）	6
表 4：2019 年上半年末活期、定期存款占总存款比例（%）	7
表 5：2019 年上半年净息差（%）	8
表 6：生息资产收益率（%）	9
表 7：计息负债成本率（%）	10
表 8：不良贷款率（%）	11
表 9：拨备覆盖率（%）	11
表 10：上市银行逾期贷款占比（%）	12
表 11：上市银行关注类贷款占比（%）	13
表 12：上市银行不良偏离度（%）	14
表 13：上市银行手续费及佣金收入同比增速（%）	错误!未定义书签。
表 14：已获批银行理财子公司（截止 2019/9/14）	错误!未定义书签。
表 15：2019 年银行资本补充措施（亿元）	15

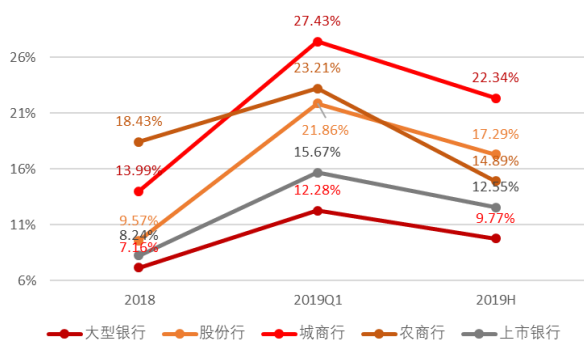
1. 业绩概述：上半年归母净利润同比增速保持平稳

营收同比增速下降，归母净利润同比增速平稳。2019 年上半年，26 家上市银行（为保证数据可获得，选取 2018 年 6 年前上市的 26 家银行，下简称上市银行，即不含郑州银行、青岛银行、长沙银行、西安银行、紫金银行、青农商行、苏州银行）实现营业收入 23,493.99 亿元，实现归母净利润 8,821.96 亿元，同比增速分别为+12.55%、+6.72%，同比增速较一季度分别-3.12pct、+0.45pct，营收增速下降主要是受中间业务、其他非息收入拖累。随着理财子公司成立，中间业务净收入有望修复。

中间业务同比增速下降，利息净收入同比增速上升。从营业收入细分项目看，2019 年上半年，上市银行利息净收入、手续费及佣金净收入、其他非息收入分别为 15,618.71 亿元、4,909.68 亿元、2,965.60 亿元，同比增速分别为+9.63%、+9.58%、+38.09%，同比增速较一季度分别+0.54pct、-3.48pct、-24.15pct。上半年平均生息资产规模同比增速高于一季度，净息差平稳，推动净利息收入同比增速高于一季度。受上半年受投资净收益同比增速低于一季度影响，其他非息收益同比增速较一季度下降。

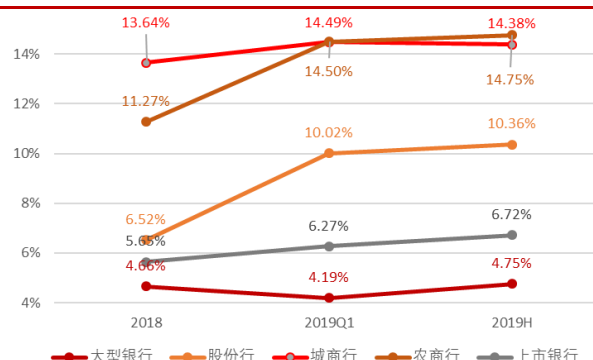
行业估值处于历史低位。上半年上市银行密集补充资本金，未来资产扩张有望支撑业绩保持稳健增长。截止 9 月 12 日，银行 III(申万)PB^{LF} 为 0.79 倍，处于近 10 年历史低位。

图1：上市银行营业收入同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：上市银行归母净利润同比增速（%）



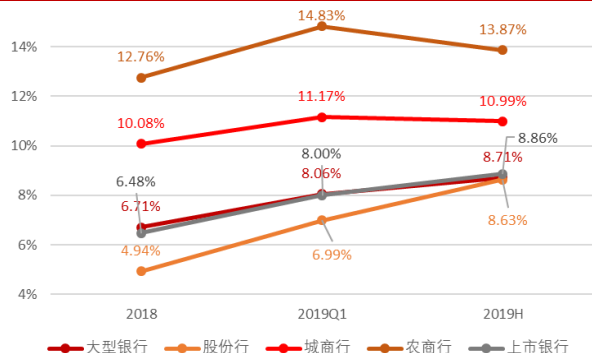
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 资产、负债端：各类银行分化

大型银行、股份行总资产同比增速保持上升势头。2019 年上半年末，上市银行总资产规模同比+8.86%，同比增速较一季度+0.86pct，总资产保持扩张趋势；大型银行、股份行总资产规模分别同比+8.71%、+8.63%，同比增速较一季度分别+0.65pct、+1.65pct；城商行、农商行总资产规模分别同比+10.99%、+13.87%，同比增速较一季度分别-0.18pct、-0.96pct。4 类银行总资产规模同比增速出现分化。上半年末，受市场影响，城商行、农商行负债端的存款、应付债券余额同比增速较一季度下滑显著；而大型银行、股份行网

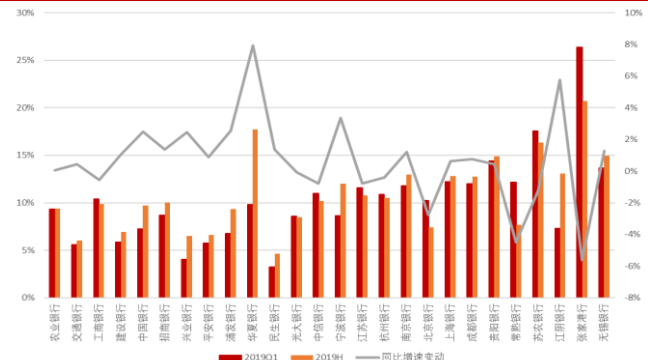
点较多，吸收存款能力较强，同业负债融入成本较低，因此总资产同比增速维持上升趋势。

图3：上市银行总资产同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：上市银行总资产同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

农商行贷款占比显著提升。2019年上半年末，上市银行贷款占总资产比例为53.14%，较一季度末+0.15pct，其中大型银行、城商行、农商行分别+0.22pct、+0.43pct、+1.65pct，股份行-0.11pct，农商行贷款占比上升显著，主要是加大对信贷投放规模和投资资产收缩导致贷款占比被动提升。

上市银行零售贷款占比持续提升。从贷款结构看，2019年上半年末，上市银行零售贷款占比为39.61%，较2018年末+0.17pct，银行整体零售转型持续，除大型银行外，其他类型银行零售贷款占比显著提升；上市银行票据占比上升明显，+0.35pct至3.46%，各类银行票据占比均显著提高；企业贷款占比略有下降，-0.59pct至56.83%。由于经济下行，企业融资需求减弱，优质对公贷款标的稀缺，对公贷款扩张放缓；而个人贷款、票据质量较优，规模较2018年末增长较快。

表 1：2019 年上半年末各类资产占总资产比例（%）

	贷款及垫款占比		同业资产占比		投资占比		2019H 占比较 2019Q1 变动		
	2019Q1	2019H	2019Q1	2019H	2019Q1	2019H	贷款及垫款	同业资产	投资
农业银行	51.38%	52.04%	6.14%	4.16%	29.58%	30.40%	0.66%	-1.97%	0.81%
交通银行	50.61%	50.71%	7.96%	7.96%	30.45%	30.24%	0.10%	0.00%	-0.21%
工商银行	53.10%	52.86%	6.65%	6.37%	24.35%	24.07%	-0.23%	-0.28%	-0.28%
建设银行	56.98%	57.77%	6.29%	5.18%	24.72%	24.82%	0.80%	-1.11%	0.10%
中国银行	55.24%	55.05%	6.65%	7.08%	24.51%	24.08%	-0.19%	0.44%	-0.43%
大行	53.79%	54.02%	6.58%	5.91%	26.16%	26.16%	0.22%	-0.66%	0.01%
招商银行	57.89%	57.32%	6.83%	7.74%	24.52%	23.78%	-0.57%	0.91%	-0.74%
兴业银行	44.96%	45.22%	3.64%	4.70%	41.97%	40.48%	0.27%	1.06%	-1.49%
平安银行	56.58%	56.39%	6.08%	5.46%	25.87%	25.92%	-0.19%	-0.61%	0.05%
浦发银行	53.76%	54.38%	3.89%	4.06%	32.27%	31.37%	0.62%	0.16%	-0.91%
华夏银行	59.76%	57.47%	2.08%	5.29%	30.31%	29.56%	-2.28%	3.21%	-0.75%
民生银行	49.87%	49.36%	5.05%	5.35%	34.29%	34.36%	-0.51%	0.29%	0.07%
光大银行	54.15%	54.46%	5.11%	4.27%	28.47%	28.53%	0.30%	-0.85%	0.05%

中信银行	58.10%	58.38%	3.87%	4.20%	28.83%	27.97%	0.29%	0.33%	-0.86%
股份行	53.77%	53.66%	4.67%	5.17%	31.30%	30.66%	-0.11%	0.50%	-0.65%
宁波银行	36.91%	37.60%	2.98%	3.55%	48.42%	46.84%	0.69%	0.57%	-1.59%
江苏银行	45.19%	45.91%	3.25%	2.91%	40.78%	40.35%	0.72%	-0.34%	-0.43%
杭州银行	39.07%	39.41%	6.27%	6.89%	46.65%	44.36%	0.34%	0.62%	-2.30%
南京银行	37.88%	38.63%	4.22%	4.63%	48.12%	46.02%	0.75%	0.41%	-2.10%
北京银行	48.89%	49.51%	6.89%	6.37%	35.91%	35.52%	0.62%	-0.52%	-0.39%
上海银行	41.61%	41.33%	7.35%	7.96%	42.50%	41.90%	-0.28%	0.61%	-0.60%
成都银行	37.60%	38.84%	2.67%	5.38%	49.94%	44.86%	1.24%	2.71%	-5.07%
贵阳银行	33.99%	34.05%	4.41%	3.81%	49.80%	49.07%	0.06%	-0.60%	-0.72%
城商行	42.29%	42.72%	5.24%	5.43%	42.95%	41.83%	0.43%	0.19%	-1.12%
常熟银行	53.65%	56.53%	2.90%	3.73%	32.08%	28.12%	2.88%	0.83%	-3.96%
苏农银行	50.08%	50.35%	12.93%	10.03%	24.24%	25.73%	0.27%	-2.90%	1.49%
江阴银行	50.61%	51.23%	0.97%	1.52%	37.38%	36.43%	0.62%	0.56%	-0.95%
张家港行	49.37%	52.38%	1.56%	2.21%	36.85%	33.02%	3.01%	0.65%	-3.83%
无锡银行	48.66%	49.66%	5.93%	3.48%	35.62%	36.79%	1.01%	-2.44%	1.17%
农商行	50.60%	52.24%	4.75%	4.10%	33.32%	32.01%	1.65%	-0.64%	-1.30%
上市银行	52.99%	53.14%	5.97%	5.67%	28.69%	28.46%	0.15%	-0.30%	-0.23%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 2：2019 年上半年末各类贷款占贷款总额比例（%）

	企业贷款占比		个人贷款占比		票据占比		2019H 占比较 2018 变动		
	2018	2019H	2018	2019H	2018	2019H	企业贷款	个人贷款	票据
农业银行	57.85%	57.71%	39.26%	39.36%	2.89%	2.93%	-0.14%	0.10%	0.04%
交通银行	63.08%	63.43%	33.69%	32.24%	3.23%	4.33%	0.35%	-1.45%	1.10%
工商银行	61.08%	60.88%	36.55%	37.11%	2.36%	2.01%	-0.20%	0.56%	-0.35%
建设银行	54.40%	54.09%	43.34%	42.78%	2.26%	3.13%	-0.31%	-0.56%	0.88%
中国银行	60.25%	59.86%	37.57%	37.92%	1.91%	2.22%	-0.40%	0.35%	0.31%
大行	58.82%	58.61%	38.69%	38.68%	2.43%	2.71%	-0.21%	-0.01%	0.28%
招商银行	45.10%	42.42%	51.09%	51.79%	3.81%	5.80%	-2.69%	0.70%	1.99%
兴业银行	54.81%	54.10%	39.75%	40.30%	5.44%	5.60%	-0.71%	0.55%	0.17%
平安银行	40.14%	38.17%	57.77%	58.84%	2.09%	2.99%	-1.97%	1.06%	0.90%
浦发银行	51.16%	50.29%	41.79%	43.12%	7.05%	6.59%	-0.87%	1.33%	-0.45%
华夏银行	70.82%	67.37%	26.77%	25.88%	2.42%	1.66%	-3.45%	-0.88%	-0.75%
民生银行	56.59%	55.47%	40.26%	40.56%	3.16%	3.97%	-1.12%	0.31%	0.81%
光大银行	55.04%	54.94%	43.50%	42.63%	1.47%	2.43%	-0.10%	-0.87%	0.96%
中信银行	52.13%	50.57%	41.14%	42.95%	6.73%	6.47%	-1.56%	1.81%	-0.26%
股份行	52.29%	50.82%	43.32%	43.94%	4.39%	4.87%	-1.47%	0.62%	0.48%
宁波银行	57.58%	58.07%	31.94%	29.07%	10.47%	12.86%	0.48%	-2.87%	2.39%
江苏银行	59.77%	58.97%	30.42%	33.63%	9.81%	7.40%	-0.80%	3.21%	-2.40%
杭州银行	60.69%	61.08%	36.45%	35.59%	2.86%	3.33%	0.39%	-0.86%	0.47%
南京银行	70.31%	68.69%	26.93%	28.29%	2.76%	3.02%	-1.62%	1.36%	0.26%
北京银行	69.99%	67.48%	28.81%	29.54%	1.20%	2.98%	-2.51%	0.73%	1.78%

上海银行	62.80%	62.24%	32.54%	31.39%	4.66%	6.29%	-0.57%	-1.15%	1.64%
成都银行	70.48%	72.44%	26.29%	26.04%	3.23%	1.52%	1.96%	-0.25%	-1.71%
贵阳银行	76.46%	78.04%	23.29%	21.80%	0.25%	0.15%	1.59%	-1.49%	-0.10%
城商行	65.13%	64.27%	30.18%	30.50%	4.69%	5.21%	-0.86%	0.32%	0.52%
常熟银行	42.72%	43.27%	51.02%	49.73%	6.26%	6.99%	0.56%	-1.29%	0.73%
苏农银行	75.68%	73.03%	18.17%	18.95%	6.16%	8.02%	-2.65%	0.78%	1.87%
江阴银行	72.51%	71.20%	11.94%	12.67%	15.55%	16.13%	-1.31%	0.73%	0.58%
张家港行	63.86%	60.51%	29.31%	32.47%	6.82%	7.02%	-3.35%	3.15%	0.20%
无锡银行	73.91%	73.96%	13.96%	14.62%	12.13%	11.41%	0.05%	0.66%	-0.72%
农商行	63.98%	62.69%	26.75%	27.58%	9.27%	9.73%	-1.29%	0.83%	0.46%
上市银行	57.42%	56.83%	39.43%	39.61%	3.11%	3.46%	-0.59%	0.17%	0.35%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

存款占比下降，同业负债占比上升。2019 年上半年末，上市银行存款占总负债比例为 74.89%，较一季度-0.36pct，主要受大型银行、城商行存款占比回落拖累；由于存款竞争持续激烈，上半年上市银行活期存款占存款总额比例较 2018 年末-1.01pct，降至 47.68%，存款成本上行；各类银行活期存款占比均较一季度下降，其中大型银行由于吸存优势下降幅度最小，农商行下降幅度最大；上半年同业负债成本率处于低位，上市银行同业负债、应付债券（含同业存单）余额占比分别为 12.05%、6.56%，较一季度分别+0.09pct、+0.16pct，同业负债占比提高可一定程度对冲存款成本上升。

表 3：2019 年上半年末各类负债占总负债比例（%）

	存款占比		同业负债占比		应付债券占比		2019H 占比较 2019Q1 变动		
	2019Q1	2019H	2019Q1	2019H	2019Q1	2019H	存款	同业负债	应付债券
农业银行	84.16%	83.33%	7.27%	7.53%	3.56%	4.10%	-0.83%	0.26%	0.54%
交通银行	67.40%	66.96%	16.90%	16.50%	3.67%	3.69%	-0.44%	-0.41%	0.01%
工商银行	84.18%	83.90%	8.67%	8.95%	2.58%	2.81%	-0.27%	0.28%	0.23%
建设银行	81.61%	81.64%	8.60%	8.65%	3.53%	3.54%	0.03%	0.05%	0.01%
中国银行	79.02%	76.85%	9.98%	11.37%	3.78%	4.06%	-2.18%	1.39%	0.29%
大行	81.06%	80.34%	9.35%	9.74%	3.34%	3.58%	-0.72%	0.38%	0.24%
招商银行	71.61%	71.42%	12.56%	12.36%	7.34%	7.58%	-0.19%	-0.20%	0.24%
兴业银行	56.46%	57.26%	24.15%	25.28%	13.38%	12.34%	0.80%	1.13%	-1.04%
平安银行	70.41%	71.01%	10.60%	9.74%	12.25%	12.52%	0.60%	-0.86%	0.27%
浦发银行	58.92%	60.02%	21.94%	19.04%	13.22%	14.55%	1.11%	-2.90%	1.33%
华夏银行	62.35%	61.13%	15.85%	17.07%	14.92%	15.22%	-1.23%	1.22%	0.30%
民生银行	57.90%	59.08%	21.99%	20.41%	11.48%	12.29%	1.18%	-1.58%	0.81%
光大银行	67.87%	68.60%	13.96%	13.31%	10.36%	10.23%	0.73%	-0.65%	-0.13%
中信银行	66.21%	68.07%	17.29%	16.01%	10.36%	10.23%	1.86%	-1.28%	-0.13%
股份行	63.51%	64.28%	18.01%	17.23%	11.40%	11.59%	0.77%	-0.78%	0.19%
宁波银行	70.25%	68.84%	6.99%	8.96%	15.97%	14.86%	-1.41%	1.97%	-1.12%
江苏银行	64.72%	62.22%	11.26%	11.21%	17.82%	19.16%	-2.50%	-0.05%	1.33%
杭州银行	63.59%	64.54%	11.64%	10.21%	20.06%	17.69%	0.95%	-1.43%	-2.37%
南京银行	70.15%	68.31%	4.58%	5.81%	18.44%	18.11%	-1.84%	1.24%	-0.33%
北京银行	61.57%	62.11%	17.58%	16.94%	16.16%	15.38%	0.55%	-0.65%	-0.77%
上海银行	57.53%	58.09%	26.94%	28.29%	9.92%	7.37%	0.57%	1.36%	-2.55%

成都银行	75.26%	75.86%	6.17%	3.81%	17.65%	15.13%	0.60%	-2.36%	-2.52%
贵阳银行	66.14%	65.12%	10.17%	8.97%	22.22%	21.03%	-1.01%	-1.20%	-1.20%
城商行	64.34%	63.81%	14.12%	14.32%	16.26%	15.28%	-0.53%	0.20%	-0.98%
常熟银行	83.55%	83.16%	3.56%	5.43%	9.74%	8.62%	-0.39%	1.87%	-1.11%
苏农银行	78.61%	79.53%	4.85%	7.39%	12.79%	10.12%	0.92%	2.54%	-2.67%
江阴银行	81.17%	78.79%	1.53%	7.01%	15.28%	10.07%	-2.38%	5.48%	-5.22%
张家港行	78.89%	80.99%	12.74%	8.13%	5.16%	7.97%	2.09%	-4.60%	2.81%
无锡银行	85.94%	86.94%	2.33%	2.10%	9.89%	9.38%	1.00%	-0.23%	-0.51%
农商行	82.02%	82.27%	4.78%	5.74%	10.43%	9.20%	0.25%	0.95%	-1.24%
上市银行	75.25%	74.89%	11.96%	12.05%	6.40%	6.56%	-0.36%	0.09%	0.16%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 4：2019 年上半年末活期、定期存款占总存款比例（%）

	活期存款占比		定期存款占比		2019H 占比较 2018 变动	
	2018	2019H	2018	2019H	活期存款	定期存款
农业银行	57.58%	57.02%	36.69%	37.20%	-0.55%	0.51%
交通银行	42.05%	41.34%	56.69%	57.28%	-0.71%	0.59%
工商银行	48.28%	47.89%	49.42%	50.18%	-0.39%	0.76%
建设银行	53.34%	52.51%	42.74%	43.90%	-0.83%	1.15%
中国银行	47.80%	48.74%	44.72%	44.29%	0.93%	-0.43%
大行	50.95%	50.66%	44.68%	45.24%	-0.29%	0.56%
招商银行	64.94%	58.69%	34.45%	40.73%	-6.25%	6.28%
兴业银行	37.99%	37.60%	54.91%	54.38%	-0.38%	-0.53%
平安银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
浦发银行	45.00%	44.23%	54.07%	54.83%	-0.77%	0.76%
华夏银行	48.34%	45.02%	35.08%	34.30%	-3.32%	-0.78%
民生银行	40.78%	36.49%	57.95%	62.42%	-4.29%	4.47%
光大银行	36.04%	35.01%	59.40%	53.65%	-1.04%	-5.75%
中信银行	48.77%	47.94%	50.19%	51.04%	-0.83%	0.85%
股份行	42.95%	40.53%	45.06%	46.37%	-2.42%	1.31%
宁波银行	46.50%	43.15%	53.50%	51.61%	-3.35%	-1.89%
江苏银行	36.37%	32.75%	49.24%	54.43%	-3.63%	5.19%
杭州银行	50.64%	47.97%	45.24%	46.89%	-2.67%	1.64%
南京银行	31.13%	29.49%	63.94%	64.15%	-1.64%	0.21%
北京银行	51.17%	47.41%	43.15%	45.93%	-3.76%	2.77%
上海银行	38.38%	37.82%	53.72%	52.60%	-0.56%	-1.12%
成都银行	56.11%	55.01%	42.22%	42.60%	-1.11%	0.38%
贵阳银行	53.82%	48.01%	42.05%	46.94%	-5.81%	4.89%
城商行	43.73%	40.95%	49.81%	51.46%	-2.78%	1.65%
常熟银行	39.48%	36.36%	54.70%	54.70%	-3.11%	0.00%
苏农银行	49.72%	44.25%	43.26%	47.28%	-5.47%	4.01%
江阴银行	38.77%	36.26%	53.17%	53.26%	-2.52%	0.08%
张家港行	34.08%	31.81%	49.75%	51.83%	-2.27%	2.09%
无锡银行	30.80%	27.75%	64.77%	62.82%	-3.05%	-1.95%

农商行	38.12%	34.76%	54.06%	54.74%	-3.36%	0.67%
上市银行	48.69%	47.68%	45.10%	45.91%	-1.01%	0.81%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

3. 净息差：股份行回升，其他类型银行承压

股份行净息差回升。2019 年上半年，上市银行净息差平均值为 2.17%，较 2018 年+0.02pct；大型银行、城商行、农商行净息差平均值较 2018 年回落，分别较 2018 年-0.04pct、-0.03pct、-0.13pct，股份行净息差平均值较 2018 年回升，+0.22pct。从个股看，大型银行中仅交通银行净息差较 2018 年回升，绝对值为大行中最低；各股份行净息差均较 2018 年回升，招商银行最高；城商行中江苏银行、南京银行、杭州银行净息差回升，宁波银行、北京银行、上海银行、成都银行、贵阳银行净息差下降；农商行中仅张家港银行回升。

资产、负债端利率农商行升幅最大。2019 年上半年，从资产端看，上市银行生息资产收益率平均值较 2018 年+0.22pct，预计是零售转型推动个人贷款占比上升导致；大型银行、股份行、城商行、农商行生息资产收益率平均值分别较 2018 年+0.06pct、+0.07pct、+0.04pct、+0.91pct，农商行升幅最大，主要受益于个人贷款资产占比提升较大。从负债端看，2019 年上半年，上市银行计息负债成本率平均值较 2018 年-0.07pct，推测是同业负债（含同业存单）成本率下行，且同业负债（含同业存单）占比回升所致；大型银行、股份行、城商行、农商行计息负债成本率平均值分别较去年-0.41pct、-0.15pct、-0.13pct、+0.47pct，仅农商行负债成本不上升，主要受活期存款占比下降影响导致负债成本回升。

表 5：2019 年上半年净息差（%）

	2018	2019Q1	2019H	2019H 较 2018 变动
农业银行	2.33	2.57	2.16	-0.17
交通银行	1.51	1.59	1.58	0.07
工商银行	2.30	2.31	2.29	-0.01
建设银行	2.31	2.29	2.27	-0.04
中国银行	1.90	1.82	1.83	-0.07
大行平均	2.07	2.12	2.03	-0.04
招商银行	2.57	2.72	2.70	0.13
兴业银行	1.83	1.72	2.00	0.17
平安银行	2.35	2.53	2.62	0.27
浦发银行	1.94	2.33	2.12	0.18
华夏银行	1.95	2.04	2.09	0.14
民生银行	1.73	2.11	2.00	0.27
光大银行	1.74	3.07	2.28	0.54
中信银行	1.94	1.96	1.96	0.02
股份行平均	2.01	2.31	2.22	0.22
宁波银行	1.97	1.75	1.81	-0.16
江苏银行	1.59	1.18	1.83	0.24
杭州银行	1.71	1.72	1.77	0.06
南京银行	1.89	1.96	1.94	0.05

北京银行	2.28	2.40	2.04	-0.25
上海银行	1.76	1.41	1.69	-0.07
成都银行	2.21	2.11	2.15	-0.06
贵阳银行	2.33	2.42	2.27	-0.06
城商行平均	1.97	1.87	1.94	-0.03
常熟银行	3.70	3.37	3.36	-0.34
苏农银行	2.64	2.75	2.52	-0.12
江阴银行	2.67	2.37	2.36	-0.31
张家港行	2.56	2.70	2.85	0.29
无锡银行	2.16	1.85	2.01	-0.15
农商行平均	2.75	2.61	2.62	-0.13
上市银行平均	2.15	2.19	2.17	0.02

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 6：生息资产收益率（%）

	2018	2019H	变动
农业银行	3.82	3.83	0.01
交通银行	4.01	4.09	0.08
工商银行	3.81	3.89	0.08
建设银行	3.82	3.88	0.06
中国银行	3.64	3.69	0.05
大行平均	3.82	3.88	0.06
招商银行	4.34	4.47	0.13
兴业银行	4.44	4.40	-0.04
平安银行	5.11	5.23	0.12
浦发银行	4.64	4.62	-0.02
华夏银行	4.40	4.31	-0.09
民生银行	4.53	4.48	-0.05
光大银行	4.26	4.77	0.51
中信银行	4.33	4.33	-
股份行平均	4.51	4.58	0.07
宁波银行	4.67	4.64	-0.03
江苏银行	4.50	4.57	0.07
杭州银行	4.46	4.59	0.13
南京银行	4.70	4.85	0.15
北京银行	4.39	4.34	-0.05
上海银行	4.45	4.45	-
成都银行	4.27	4.28	0.01
贵阳银行	4.90	4.91	0.01
城商行平均	4.54	4.58	0.04
常熟银行	5.36	5.31	-0.05
苏农银行	3.53	4.68	1.15
江阴银行	4.74	4.36	-0.38
张家港行	4.62	4.82	0.20

无锡银行	4.67	4.87	0.20
农商行平均	4.58	4.81	0.22
上市银行平均	4.40	4.49	0.09

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 7：计息负债成本率（%）

	2018	2019H	变动
农业银行	1.62	1.81	0.19
交通银行	2.62	2.61	-0.01
工商银行	1.65	1.76	0.11
建设银行	1.64	1.76	0.12
中国银行	1.85	1.98	0.13
大行平均	1.88	1.98	0.11
招商银行	1.90	1.89	-0.01
兴业银行	2.90	2.69	-0.21
平安银行	2.85	2.69	-0.16
浦发银行	2.77	2.55	-0.22
华夏银行	2.60	2.35	-0.25
民生银行	2.89	2.74	-0.15
光大银行	2.78	2.62	-0.16
中信银行	2.48	2.46	-0.02
股份行平均	2.65	2.50	-0.15
宁波银行	2.47	2.28	-0.19
江苏银行	3.15	2.93	-0.22
杭州银行	2.80	2.69	-0.11
南京银行	2.86	2.78	-0.08
北京银行	2.69	2.51	-0.18
上海银行	2.64	2.52	-0.12
成都银行	2.06	2.03	-0.03
贵阳银行	2.66	2.68	0.02
城商行平均	2.67	2.55	-0.11
常熟银行	2.47	2.43	-0.04
苏农银行	1.60	1.76	0.16
江阴银行	2.32	2.26	-0.06
张家港行	2.18	2.27	0.09
无锡银行	2.47	2.56	0.09
农商行平均	2.21	2.26	0.05
上市银行平均	2.42	2.37	-0.05

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 资产质量：继续改善

不良率均值环比下降，拨备覆盖率均值环比上升。2019 年上半年，上市银行贷款不

不良率均值为 1.43%，较一季度-0.03pct，其中大型银行、股份行、农商行不良贷款率较一季度下降，城商行略微抬升；上市银行拨备覆盖率均值较一季度+3.03pct 至 253.21%，各类银行亦有一定程度上升，其中农商行上升幅度最大，+ 5.36pct。未来《金融资产风险分类暂行办法》落地，或增加信用减值计提，但上市银行已开始非信贷类资产的减值计提，预计办法落地后对不良率及信用减值计提影响较低。

表 8：不良贷款率（%）

	2018	2019Q1	2019H	变动
农业银行	1.59	1.53	1.43	-0.10
交通银行	1.49	1.47	1.47	-
工商银行	1.52	1.51	1.48	-0.03
建设银行	1.46	1.46	1.43	-0.03
中国银行	1.42	1.42	1.40	-0.02
大行平均	1.50	1.48	1.44	-0.04
招商银行	1.36	1.35	1.23	-0.12
兴业银行	1.57	1.57	1.56	-0.01
平安银行	1.75	1.73	1.68	-0.05
浦发银行	1.92	1.88	1.83	-0.05
华夏银行	1.85	1.85	1.84	-0.01
民生银行	1.76	1.75	1.75	-
光大银行	1.59	1.59	1.57	-0.02
中信银行	1.77	1.72	1.72	-
股份行平均	1.70	1.68	1.65	-0.03
宁波银行	0.78	0.78	0.78	-
江苏银行	1.39	1.39	1.39	-
杭州银行	1.45	1.40	1.38	-0.02
南京银行	0.89	0.89	0.89	-
北京银行	1.46	1.40	1.45	0.05
上海银行	1.14	1.19	1.18	-0.01
成都银行	1.54	1.51	1.46	-0.05
贵阳银行	1.35	1.46	1.50	0.04
城商行平均	1.25	1.25	1.25	0.00
常熟银行	0.99	0.96	0.96	-
苏农银行	1.31	1.25	1.26	0.01
江阴银行	2.15	2.08	1.91	-0.17
张家港行	1.47	1.53	1.43	-0.10
无锡银行	1.24	1.21	1.11	-0.10
农商行平均	1.43	1.41	1.33	-0.07
上市银行平均	1.47	1.46	1.43	-0.03

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 9：拨备覆盖率（%）

	2018	2019Q1	2019H	变动
农业银行	252.18	263.93	278.38	14.45

交通银行	173.13	173.47	173.53	0.06
工商银行	175.76	185.85	192.02	6.17
建设银行	208.37	214.23	218.03	3.80
中国银行	181.97	184.62	177.52	-7.10
大行平均	198.28	204.42	207.90	3.48
招商银行	358.18	363.17	394.12	30.95
兴业银行	207.28	206.34	193.52	-12.82
平安银行	155.24	170.59	182.53	11.94
浦发银行	154.88	160.06	156.51	-3.55
华夏银行	158.59	157.51	144.83	-12.68
民生银行	134.05	137.82	142.27	4.45
光大银行	176.16	178.70	178.04	-0.66
中信银行	157.98	169.89	165.17	-4.72
股份行平均	187.80	193.01	194.62	1.61
宁波银行	521.83	520.63	522.45	1.82
江苏银行	203.84	210.76	217.57	6.81
杭州银行	256.00	264.50	281.56	17.06
南京银行	462.68	415.42	415.50	0.08
北京银行	217.51	214.11	212.53	-1.58
上海银行	332.95	328.80	334.14	5.34
成都银行	237.01	230.73	237.96	7.23
贵阳银行	266.05	276.21	261.04	-15.17
城商行平均	312.23	307.65	310.34	2.70
常熟银行	445.02	459.03	453.53	-5.50
苏农银行	248.18	263.75	267.02	3.27
江阴银行	233.71	270.07	264.93	-5.14
张家港行	223.85	221.54	232.62	11.08
无锡银行	234.76	263.01	286.11	23.10
农商行平均	277.10	295.48	300.84	5.36
上市银行平均	245.28	250.18	253.21	3.03

资料来源：Wind，东莞证券研究所

资产质量改善，不良偏离度平稳。2019 年上半年末，上市银行逾期贷款占比为 1.75%，较 2018 年末-0.10pct，其中大型银行、股份行、农商行均有下降，城商行略+0.08pct；上市银行的关注类贷款占比亦较 2018 年末下降，下降 0.16pct 至 2.52%，其中大型银行、股份行、农商行均下降，城商行略微上升；上半年，上市银行保持不良认定严格，不良偏离度为 77.39%，较 2018 年末 -1.02 pct，其中股份行、农商行下降幅度显著。

表 10：上市银行逾期贷款占比（%）

	2018	2019H	变动
农业银行	1.70	1.50	-0.21
交通银行	1.84	1.82	-0.01
工商银行	1.75	1.68	-0.07
建设银行	1.28	1.43	0.15
中国银行	1.86	1.42	-0.44

大型银行	1.66	1.54	-0.12
招商银行	1.58	1.56	-0.02
兴业银行	2.02	2.00	-0.02
平安银行	2.60	2.50	-0.10
浦发银行	2.41	2.43	0.02
华夏银行	3.42	2.52	-0.90
民生银行	2.59	2.37	-0.22
光大银行	2.35	2.57	0.22
中信银行	2.68	2.63	-0.05
股份行	2.36	2.27	-0.09
宁波银行	0.89	0.92	0.03
江苏银行	1.59	1.70	0.10
杭州银行	1.19	1.20	0.01
南京银行	1.32	1.41	0.08
北京银行	1.97	2.01	0.04
上海银行	1.69	1.61	-0.07
成都银行	2.11	1.82	-0.28
贵阳银行	2.93	4.49	1.56
城商行	1.66	1.74	0.08
常熟银行	1.19	0.87	-0.32
苏农银行	1.58	2.05	0.47
江阴银行	2.36	2.27	-0.09
张家港行	1.15	0.67	-0.48
无锡银行	1.34	1.08	-0.26
农商行	1.49	1.32	-0.17
上市银行	1.85	1.75	-0.10

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 11：上市银行关注类贷款占比（%）

	2018/12/31	2019/6/30	变动
农业银行	2.74	2.43	-0.31
交通银行	2.45	2.32	-0.13
工商银行	2.92	2.71	-0.21
建设银行	2.82	2.80	-0.02
中国银行	2.90	2.73	-0.17
大型银行	2.82	2.64	-0.17
招商银行	1.51	1.30	-0.21
兴业银行	2.05	1.88	-0.16
平安银行	2.73	2.48	-0.25
浦发银行	2.95	2.91	-0.04
华夏银行	4.44	3.80	-0.63
民生银行	3.38	3.34	-0.04
光大银行	2.41	2.30	-0.11
中信银行	2.36	2.32	-0.03
股份行	2.58	2.42	-0.16

宁波银行	0.55	0.63	0.08
江苏银行	2.25	2.34	0.09
杭州银行	1.26	1.11	-0.15
南京银行	1.42	1.31	-0.11
北京银行	0.88	1.01	0.12
上海银行	1.86	1.86	-0.00
成都银行	1.88	1.41	-0.47
贵阳银行	2.59	3.08	0.49
城商行	1.48	1.52	0.04
常熟银行	2.08	1.72	-0.36
苏农银行	4.67	4.41	-0.26
江阴银行	1.67	1.26	-0.41
张家港行	5.24	3.79	-1.45
无锡银行	0.68	0.52	-0.16
农商行	2.68	2.18	-0.51
上市银行	2.68	2.52	-0.16

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 12：上市银行不良偏离度（%）

	2018/12/31	2019/6/30	变动
农业银行	64.99	65.69	0.71
交通银行	87.32	86.44	-0.89
工商银行	76.05	76.74	0.69
建设银行	60.07	67.18	7.11
中国银行	80.98	73.60	-7.39
大型银行	71.81	72.38	0.57
招商银行	78.86	80.37	1.51
兴业银行	78.88	82.59	3.71
平安银行	97.32	93.86	-3.47
浦发银行	84.61	80.41	-4.20
华夏银行	147.12	95.57	-51.55
民生银行	96.65	95.48	-1.16
光大银行	84.06	88.69	4.62
中信银行	92.41	88.77	-3.64
股份行	91.97	87.38	-4.59
宁波银行	82.43	96.45	14.02
江苏银行	86.51	90.79	4.28
杭州银行	74.07	74.67	0.59
南京银行	93.98	95.59	1.61
北京银行	92.26	78.75	-13.51
上海银行	79.03	92.43	13.40
成都银行	98.00	74.75	-23.25
贵阳银行	80.92	71.42	-9.50
城商行	86.65	85.00	-1.65
常熟银行	66.78	58.49	-8.29

苏农银行	69.84	64.47	-5.38
江阴银行	88.03	89.98	1.95
张家港行	43.64	26.99	-16.65
无锡银行	82.48	75.05	-7.43
农商行	72.00	64.73	-7.26
上市银行	78.42	77.39	-1.02

资料来源：Wind，东莞证券研究所

5. 资本充足率：加大力度多渠道补充资本

加大力度多渠道补充资本。2019 年上半年末，上市银行资本充足率均值、核心一级资本充足率均值分别为 13.91%、10.23%，较一季度分别+0.06pct、-0.11pct，其中农商行资本充足率较一季度略有下降，建行资本充足率最高，达 17.06%；大型银行、股份行、城商行核心一级资本充足率均值较一季度下降。永续债推出有利于银行快速补充资本，截止 2019 年 9 月 14 日，上市银行共发行 7 单永续债，金额合计 3500 亿元。2019 年以来，平安银行、常熟银行、宁波银行发行的可转债转股，并另有 2 家上市银行发行共计 600 亿元的可转债。加大资本补充力度，有助于银行扩大资产规模，增强信贷投放能力，进而提升银行利润。

表 15：2019 年银行资本补充措施（亿元）

工具	发行人	债券简称	发行日期	发行面额(亿元)
可转债	江苏银行股份有限公司	苏银转债	2019/3/13	200.00
可转债	中信银行股份有限公司	中信转债	2019/3/1	400.00
可转债	平安银行股份有限公司	平银转债	2019/1/18	260.00
永续债	交通银行股份有限公司	19 交通银行永续债	2019/9/18	/
永续债	中国农业银行股份有限公司	19 农业银行永续债 02	2019/9/3	350.00
永续债	中国农业银行股份有限公司	19 农业银行永续债 01	2019/8/16	850.00
永续债	中国工商银行股份有限公司	19 工商银行永续债	2019/7/26	800.00
永续债	上海浦东发展银行股份有限公司	19 浦发银行永续债	2019/7/10	300.00
永续债	华夏银行股份有限公司	19 华夏银行永续债	2019/6/21	400.00
永续债	中国民生银行股份有限公司	19 民生银行永续债	2019/5/30	400.00
永续债	中国银行股份有限公司	19 中国银行永续债 01	2019/1/25	400.00
二级资本债	交通银行股份有限公司	19 交通银行二级 02	2019/8/14	100.00
二级资本债	中国工商银行股份有限公司	19 工商银行二级 04	2019/4/24	100.00
二级资本债	中国农业银行股份有限公司	19 农业银行二级 03	2019/4/9	200.00
二级资本债	中国工商银行股份有限公司	19 工商银行二级 02	2019/3/21	100.00
二级资本债	中国农业银行股份有限公司	19 农业银行二级 01	2019/3/15	100.00
二级资本债	兴业银行股份有限公司	19 兴业银行二级 01	2019/8/23	300.00
二级资本债	成都银行股份有限公司	19 成都银行二级	2019/8/20	105.00
二级资本债	交通银行股份有限公司	19 交通银行二级 01	2019/8/14	300.00
二级资本债	宁波银行股份有限公司	19 宁波银行二级	2019/7/10	100.00
二级资本债	杭州银行股份有限公司	19 杭州银行二级	2019/5/28	100.00
二级资本债	平安银行股份有限公司	19 平安银行二级	2019/4/25	300.00

二级资本债	中国工商银行股份有限公司	19 工商银行二级 03	2019/4/24	450.00
二级资本债	贵阳银行股份有限公司	19 贵阳银行二级	2019/4/9	45.00
二级资本债	中国农业银行股份有限公司	19 农业银行二级 04	2019/4/9	400.00
二级资本债	中国工商银行股份有限公司	19 工商银行二级 01	2019/3/21	450.00
二级资本债	中国农业银行股份有限公司	19 农业银行二级 02	2019/3/15	500.00
二级资本债	中国民生银行股份有限公司	19 民生银行二级 01	2019/2/27	400.00
可交换债	新华联控股有限公司	19 新华 EB	2019/4/30	28.44
可交换债	新华联控股有限公司	19 新控 EB	2019/9/5	17.62
首发	西安银行股份有限公司	西安银行	2019/2/19	20.80
首发	苏州银行股份有限公司	苏州银行	2019/7/18	26.20
首发	青岛农村商业银行股份有限公司	青农商行	2019/3/13	22.00
首发	青岛银行股份有限公司	青岛银行	2019/1/4	20.38
优先股	中国银行股份有限公司	中行优 4	2019/8/26	270.00
优先股	中国银行股份有限公司	中行优 3	2019/6/24	730.00
优先股	兴业银行股份有限公司	兴业优 3	2019/4/3	300.00
优先股	中国光大银行股份有限公司	光大优 3	2019/7/15	350.00

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

6. 投资策略

全球经济增长放缓及中美贸易摩擦将加大中国出口压力，同时内部经济结构调整加速推进，新经济动能尚未培育成熟，国内经济下行压力仍在；逆周期调节的货币、财政政策正加力提效，8 月社融数据好于预期，但经济触底反弹、企业盈利改善仍需等待。新增贷款利率锚定 LPR 的利率市场化改革将有利于降低企业实际融资成本，刺激实体经济融资需求。预期未来 MLF、LPR 利率下行，短期对银行盈利影响较低，中长期有一定负面效应，但对经济增长和修复构成正面贡献，有助于银行板块估值修复。截止 2019 年 9 月 12 日，银行板块（申万二级）PB 为 0.79 倍，处于近 10 年历史低位；欧洲央行已实施降息及重启 QE；9 月 9 日，美国芝商所给出 9 月美联储议息会议降息 25 个基点的概率为 91.2%，预期国内 MLF 利率将于 9 或 10 月下调，下调后将是中长期布局银行板块时机，建议关注农业银行、工商银行、建设银行、招商银行、平安银行、宁波银行、常熟银行。

图5：银行板块（申万二级）PB



图6：银行板块（申万二级）PE



数据来源：Wind，东莞证券研究所

7. 风险提示

经济增速持续下降，银行资产质量恶化，净息差收窄超预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，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，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn