



强于大市

银行行业月报

银行板块走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

上行动力不足, 信用疏通有待观察

目前银行板块估值对应 2018/19 年为 0.80x/0.72xPB。在外部环境复杂严峻, 国内宏观经济面临下行压力背景下, 财政政策和货币政策均存在边际宽松。近期包括央行扩大定向普惠降准覆盖面、新增再贷款及再贴现额度等政策均引导银行信贷资源更多向小微和民企倾斜, 但信用的扩张仍受制于当前银行收敛的风险偏好以及实体疲弱的需求, 信用疏通有待进一步观察。短期来看, 受市场对经济悲观预期以及银行资产质量担忧影响, 板块估值向上弹性有限, 同时需关注月末春节因素对资金面及市场流动性的潜在压力。个股方面, 我们推荐以光大银行为代表的低估值、基本面边际改善的股份行, 以及长期基本面稳健的行业龙头 (大行和招商银行)。

■ 板块表现

银行: 12月份银行板块下跌 5.29%, 跑输沪深 300 指数 0.18 个百分点。板块中除农业银行 (+0.84%)、中国银行 (+0.00%) 外跌幅不一, 其中跌幅较小的是工商银行、交通银行和中信银行, 分别下跌 0.75%、1.03%、3.88%, 跌幅较大的是浦发银行 (-8.50%)、平安银行 (-9.46%)、招商银行 (-11.73%)。次新股中跌幅较小的是上海银行 (-2.44%)、吴江银行 (-3.32%), 跌幅较大的是常熟银行 (-8.77%) 和张家港行 (-9.32%)。

■ 行业基本面

量: 在非标融资受限背景下, 银行信贷资金对于实体融资的重要性凸显, 近期监管关于银行信贷向实体经济引流的政策亦有增多, 我们认为实体融资情况有望边际改善。展望 12 月, 预计新增信贷规模约为 8,000-9,000 亿 (vs. 2017 年同期 5,844 亿), 预计 2018 年全年新增信贷规模约为 15.9 万亿-16.0 万亿, 对应贷款余额同比增速为 13.2%-13.3%。从结构来看, 考虑到经济下行压力加大以及银行当前较低的风险偏好, 居民贷款和票据贴现占比预计仍将维持高位。社融方面, 以信托贷款为代表的表外融资将持续压降, 但企业债券融资功能的修复 (12 月约 3,500 亿) 进行部分对冲, 预计 12 月社融增量 (不考虑地方政府专项债) 约为 9,000-10,000 亿。

价: 在资产端定价下行以及存款争夺持续成本存上行压力情况下, 我们预计 2018 年 4 季度及 2019 年行业整体息差收窄压力。但个体表现存在差异, 其中同业负债占比较高的中小银行受益于宽货币环境下同业负债成本压力的缓解, 能够部分对冲存贷利差的收窄。但对于大行而言, 息差表现存下行压力: 一方面, 实体资金需求的疲软以及低收益率票据投放的加速使得资产端收益率小幅下行; 另一方面, 激烈的存款竞争以及存款定期化趋势的延续将带来成本的抬升。

资产质量: 展望 2018 年 4 季度及 2019 年, 不良压力随着宏观经济下行将有所增加, 但考虑到监管定调积极财政政策以及更稳健的货币政策以强化逆周期调整, 叠加银行在经历上一轮 (2013-2014 年) 不良高发时期后收敛的风险偏好, 我们认为银行资产质量大幅恶化可能性较低。此外, 银行账面不良率或随着监管偏离度考核趋严而有所抬升, 因此从个体表现来看, 不良认定较宽松的银行所面临的资产质量压力更大。我们预计 2018 年/2019 年行业不良生成率约为 90BP/100BP, 后续需关注内外经济形势变化。

■ **政策展望:** 《银行业监督管理暂行办法》

■ **风险提示:** 经济下行导致资产质量恶化超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者



目录

行业观点及公司推荐	4
银行板块展望	5
行业基本面	5
汇率	6
信贷、社融、存款	6
资金价格	8
债券融资市场回顾	8
12 月月度报告观点综述	10
行业	10
公司	12
上市公司重要公告汇总	14
风险提示	17
1、经济下行导致资产质量恶化超预期。	17
2、金融监管超预期。	17
3、中美贸易战进一步升级。	17

图表目录

图表 1. 银行板块本月跑输沪深 300	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 12 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 12 月涨跌幅	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 企业融资乏力.....	7
图表 7. 11 月票据维持高增.....	7
图表 8. 居民存款高增.....	7
图表 9. 社融增速环比下行.....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	8
图表 11. 银行同业拆借利率	8
图表 12. 票据贴现利率.....	8
图表 13. 银行理财产品收益率.....	8
图表 14. 非金融企业债券融资规模.....	9
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	9
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	16

行业观点及公司推荐

银行：12月份银行板块下跌5.29%，跑输沪深300指数0.18个百分点。板块中除农业银行(+0.84%)、中国银行(+0.00%)外跌幅不一，其中跌幅较小的是工商银行、交通银行和中信银行，分别下跌0.75%、1.03%、3.88%，跌幅较大的是浦发银行(-8.50%)、平安银行(-9.46%)、招商银行(-11.73%)。次新股中跌幅较小的是上海银行(-2.44%)、吴江银行(-3.32%)，跌幅较大的是常熟银行(-8.77%)和张家港行(-9.32%)。

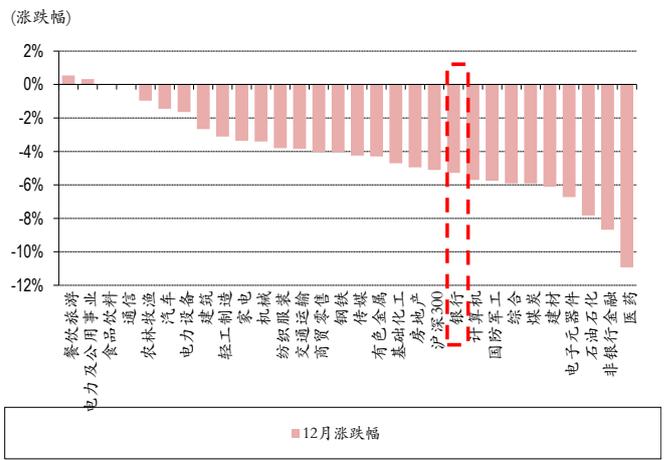
信托：12月份信托板块中，中航资本、陕国投A、爱建集团、经纬纺机、安信信托分别下跌6.74%、7.59%、8.22%、8.33%、11.00%。

图表1. 银行板块本月跑输沪深300



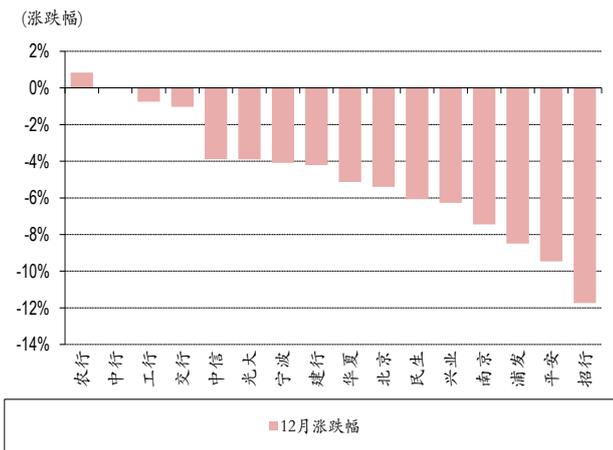
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. 银行板块涨跌幅表现



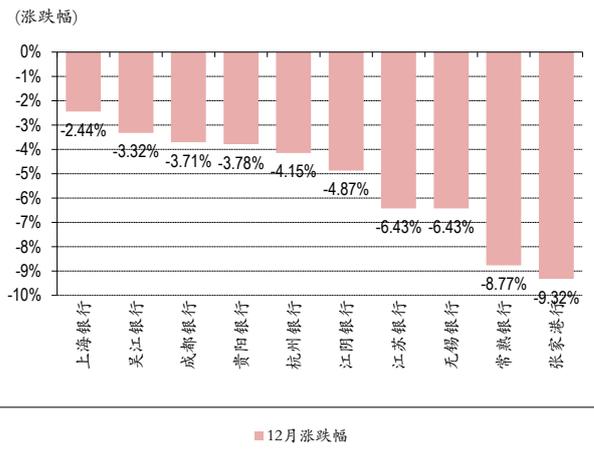
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. 上市16家银行12月涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

图表4. 次新股12月涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券



银行板块展望

行业基本面

量:

在非标融资受限背景下，银行信贷资金对于实体融资的重要性凸显，近期监管关于银行信贷向实体经济引流的政策亦有增多，我们认为实体融资情况有望边际改善。展望12月，预计新增信贷规模约为8,000-9,000亿 (vs. 2017年同期5,844亿)，预计2018年全年新增信贷规模约为15.9万亿-16.0万亿，对应贷款余额同比增速为13.2%-13.3%。从结构来看，考虑到经济下行压力加大以及银行当前较低的风险偏好，居民贷款和票据贴现占比预计仍将维持高位。社融方面，以信托贷款为代表的表外融资将持续压降，但企业债券融资功能的修复（12月约3,500亿）进行部分对冲，预计12月社融增量（不考虑地方政府专项债）约为9,000-10,000亿。

价:

在资产端定价下行以及存款争夺持续成本存上行压力情况下，我们预计2018年4季度及2019年行业整体息差收窄压力。但个体表现存在差异，其中同业负债占比较高的中小银行受益于宽货币环境下同业负债成本压力的缓解，能够部分对冲存贷利差的收窄：由于主动负债占比较高，2017年市场资金利率的上行对中小银行的负面影响较大行明显；但2018年7月以来，在央行定向降准等政策影响下金融市场资金利率下行，2018年4季度以及2019年高成本同业负债的置换将减缓负债成本率的抬升压力。但对于大行而言，息差表现存下行压力：一方面，实体资金需求的疲软以及低收益率票据投放的加速使得资产端收益率小幅下行；另一方面，激烈的存款竞争以及存款定期化趋势的延续将带来成本的抬升。

资产质量:

展望2018年4季度及2019年，不良压力随着宏观经济下行将有所增加，但考虑到监管定调积极财政政策以及更稳健的货币政策以强化逆周期调整，叠加银行在经历上一轮（2013-2014年）不良高发时期后收敛的风险偏好，我们认为银行资产质量大幅恶化可能性较低。此外，银行账面不良率或随着监管偏离度考核趋严而有所抬升，因此从个体表现来看，不良认定较宽松的银行所面临的资产质量压力更大。我们预计2018年/2019年行业不良生成率约为90BP/100BP，后续需关注内外经济形势变化。

政策展望:

《银行业监督管理暂行办法》。

1月观点:

目前银行板块估值对应2018/19年为0.80x/0.72xPB。在外部环境复杂严峻，国内宏观经济面临下行压力背景下，财政政策和货币政策均存在边际宽松。近期包括央行扩大定向普惠降准覆盖面、新增再贷款及再贴现额度等政策均引导银行信贷资源更多向小微和民企倾斜，但信用的扩张仍受制于当前银行收敛的风险偏好以及实体疲弱的需求，信用疏通有待进一步观察。短期来看，受市场对经济悲观预期以及银行资产质量担忧影响，板块估值向上弹性有限，同时需关注月末春节因素对资金面及市场流动性的潜在压力。个股方面，我们推荐以光大银行为代表的低估值、基本面边际改善的股份行，以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

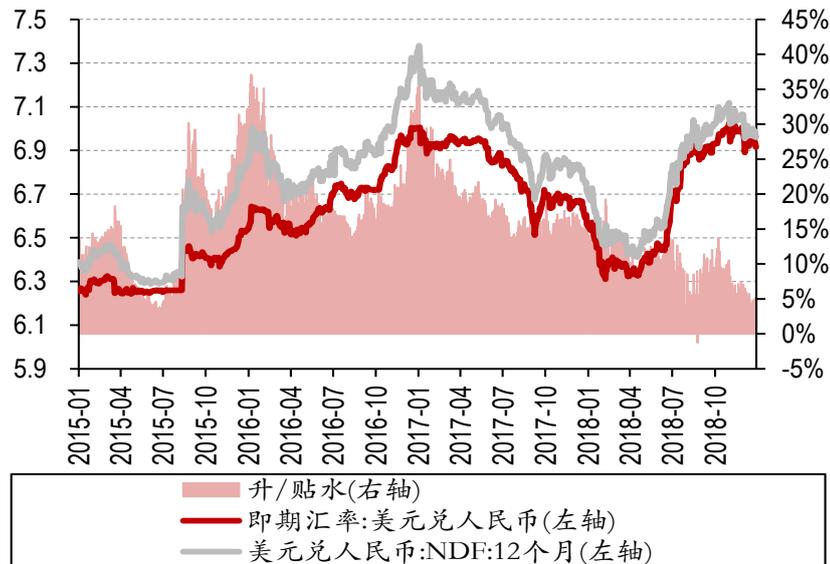


用数据说话

汇率

12月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初降低3BP至为6.91，离岸人民币贴水由4.92%下行至4.52%。

图表5. 美元兑人民币汇率



资料来源: 万得, 中银国际证券

信贷、社融、存款

票据维持高增，信用扩张尚需时日

11月新增人民币贷款1.25万亿，较去年同期多增1,267亿，基本符合预期；剔除非银贷款277亿后，新增人民币贷款1.22万亿，同比多增854亿。居民贷款仍是银行信贷投放主力，当月新增6,560亿，较去年同期多增355亿，且无论是以消费贷为主的短期贷款还是以按揭为主的中长期贷款均有较好表现，分别新增2,169亿/4,391亿。企业信贷新增5,764亿，其中新增票据2,341亿，票据的持续高增反映了经济走势不确定性增强背景下银行信贷投放谨慎；扣除票据后的企业一般信贷新增3,423亿，同比少增1,418亿，其中短贷继续负增(-140亿)，中长期贷款新增3,295亿，同比少增980亿，我们认为主要的原因在于企业再投资需求较弱及地方政府债务监管加码平台融资受限。尽管近期监管层关于银行信贷资源更多向小微和民企倾斜的引导增多，但信用的扩张仍受制于当前银行较低的风险偏好，具体政策的实施效果有待进一步观察。展望12月，考虑到季节性回落因素，预计新增信贷规模约为8,000-9,000亿，预计2018年全年新增信贷规模约为15.9万亿-16.0万亿，对应贷款余额同比增速为13.2%-13.3%。



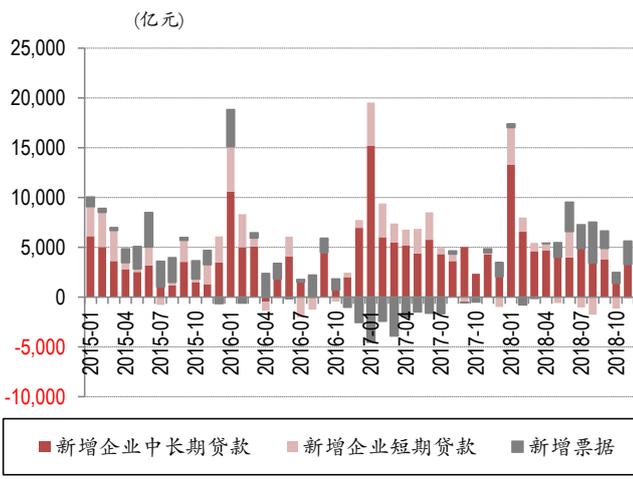
表外融资压降趋缓，债融有所修复

新口径下 11 月新增社融 1.52 万亿，同比少增 3,948 亿，社融余额同比增速较 10 月下降 0.3 个百分点 9.9%；还原口径后（扣除新增地方政府专项债-332 亿），社融新增 1.55 万亿，同比少增 1,334 亿，同比增速较 10 月下降 0.2 个百分点至 9.1%。结构上来看，11 月表外融资以及债券融资均存在边际改善。表外融资方面，在资管新规对非标监管过渡性放松背景下表外融资压降速度趋缓，11 月委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票分别下降 1,310 亿/467 亿/127 亿，表外融资压降总规模（1,904 亿）为 5 月以来最低。另外，在地方债发行放缓配置资金占用减少情况下，11 月企业债券融资修复，当月新增 3,163 亿，同比多增 2,243 亿。11 月股票融资未有明显改善，仅增 200 亿。我们认为 12 月社融增速将维持低位，但下行幅度有限，预计 12 月社融增量（不考虑地方政府专项债）约为 9,000-10,000 亿。

居民存款高增，减税政策影响财政存款

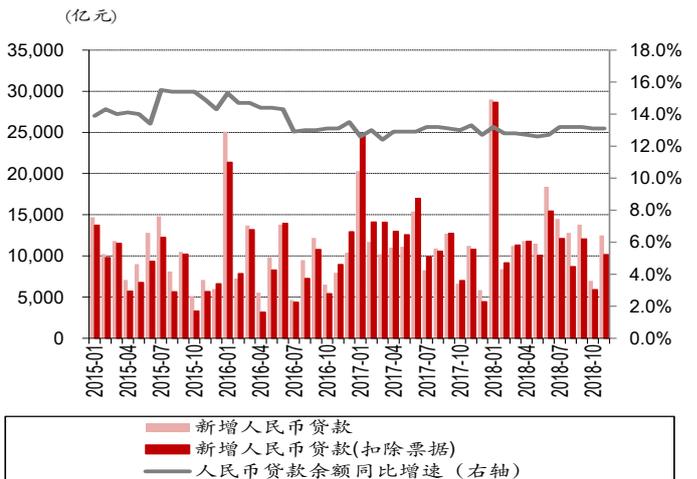
11 月新增人民币存款 9,507 亿，较去年同期少增 6,193 亿，主因机关团体存款以及财政存款的下降。11 月财政存款以及其他存款（大部分为机关团体存款）下降 6,643 亿/1,716 亿，分别同比多降 6,265 亿/4,786 亿。我们认为财政存款的下降受减税效应以及财政支出力度加大的影响，机关团体存款的下降或受地方债发行放缓的影响。11 月居民存款新增 7,406 亿，同比多增 5,951 亿，预计由银行揽储力度加大、理财资金回流存款以及居民消费意愿走弱等多方面因素促成。11 月企业存款新增 7,335 亿，同比多增 154 亿；在表外融资受限信用派生减弱背景下，非银存款新增 3,125 亿，同比少增 1,247 亿。受企业融资乏力以及信用派生趋弱影响，11 月 M2 增速（8%）维持低位，增速与 10 月持平。

图表6.企业融资乏力



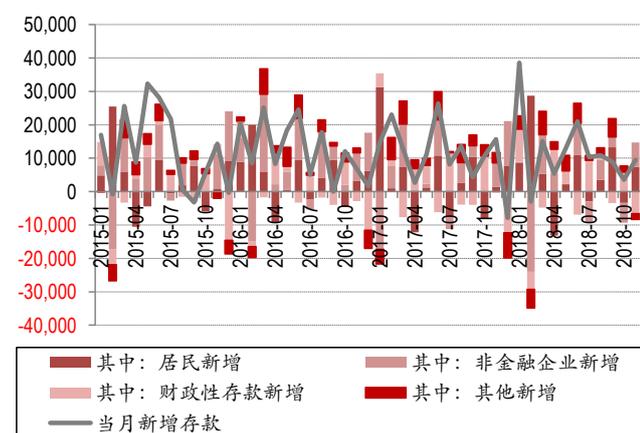
资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 11 月票据维持高增



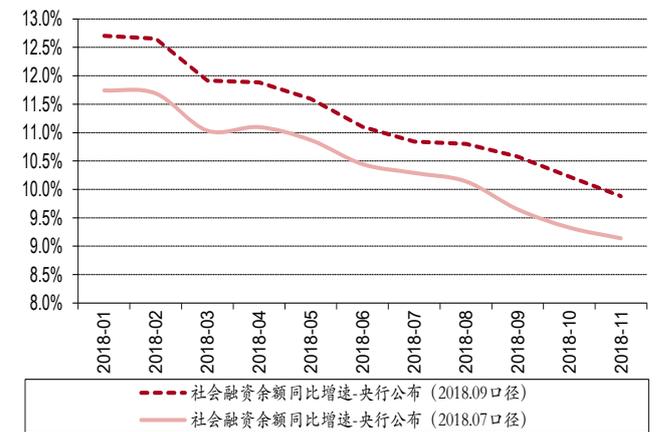
资料来源：万得，中银国际证券

图表8.居民存款高增



资料来源：万得，中银国际证券

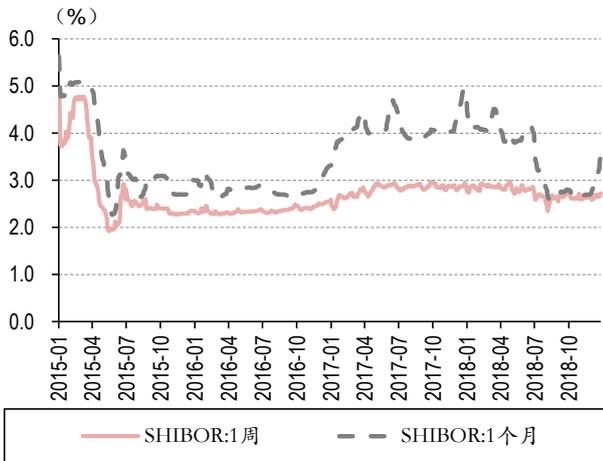
图表9.社融增速环比下行



资料来源：万得，中银国际证券

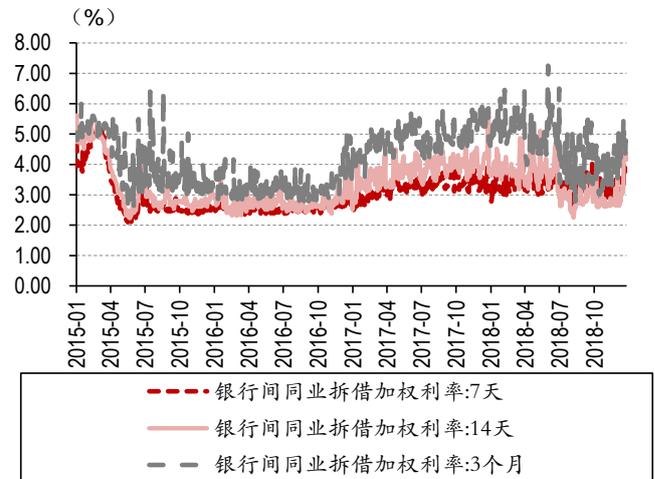
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



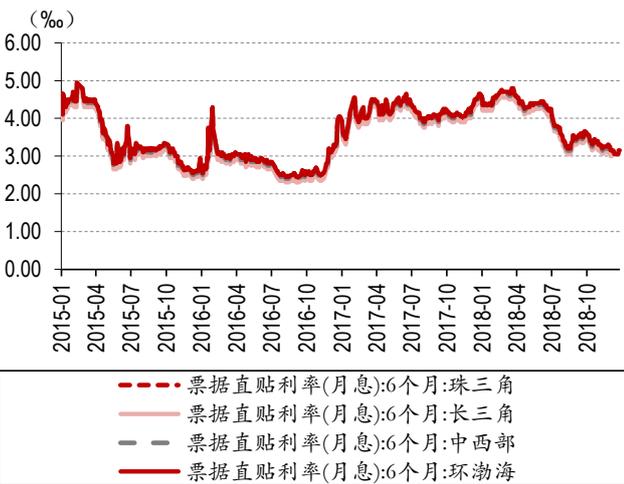
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



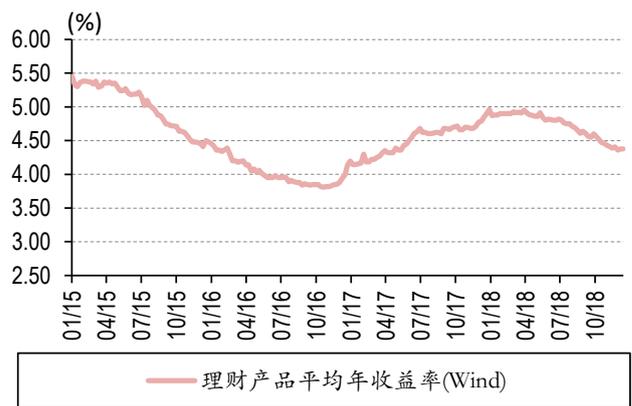
资料来源：万得，中银国际证券

图表12. 票据贴现利率



资料来源：万得，中银国际证券

图表13. 银行理财产品收益率

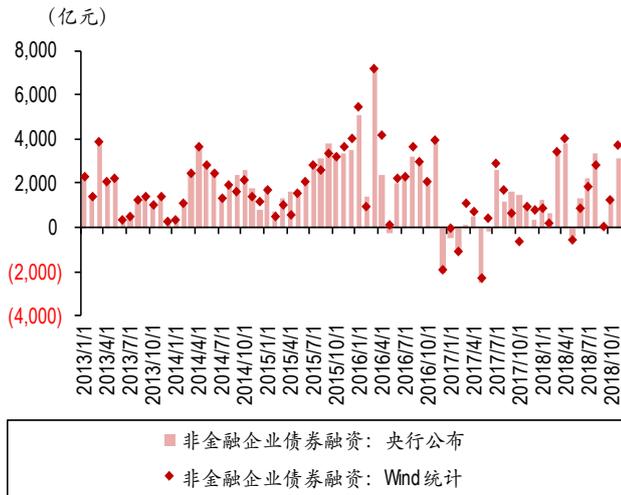


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

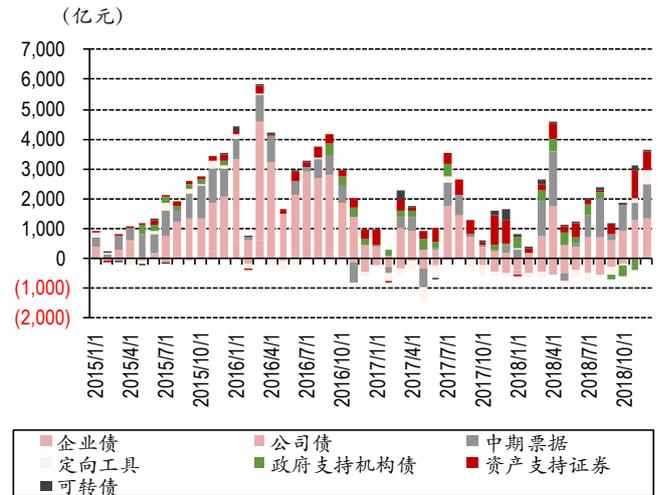
据万得不完全统计，12月非金融企业债券净融资规模 3,259 亿元，其中发行规模 8,926 亿元，到期规模 5,667 亿元。

图表14. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得，中银国际证券

图表15. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得，中银国际证券



12 月月报观点综述

行业

长三角城农商行深度报告：区域经济企稳，关注潜在压力

受益于 2015 年以来长三角地区经济的回暖，区域上市城农商行资产质量企稳向好。经过前期的集中风险暴露，主要风险出清，存量不良贷款逐步消化。展望 2019 年，区域经济不确定性增强，主要的风险点包括了实体经济融资问题以及中美贸易摩擦，需要关注潜在压力。

区域经济回溯：产业结构调整显成效，区域经济企稳

2013-2015 年，随着房地产调控政策的出台、基建项目落地放缓以及出口需求走弱，区域经济发展速度明显放缓，产能过剩问题凸显。2015 年后，随着区域产业结构的调整升级，以服务业为代表的第三产业成为经济增长新动能，同时传统产业进行落后产能的去化、高新产业发展的支持力度加大，叠加“十三五”以来基建项目加速落地、外围经济逐步复苏情况下国内进出口贸易市场表现向好，区域经济发展呈企稳态势。2017 年两省一市各项经济指标均较 2014-2015 年明显改善。经过前期的集中风险暴露，主要风险逐步出清。

区域经济展望：不确定性增强，关注外部风险

展望区域经济发展趋势，我们认为不确定性仍存，需要关注的风险点包括了中美贸易摩擦、实体经济融资问题。分区域来看，长三角地区进出口贸易活跃，从之前美国关税征收内容来看，重点产业包括通信、电子、机械设备、汽车，均为江浙的支柱产业，因此中美贸易摩擦如果升级，将对区域经济带来一定影响，需要重点关注的地市包括苏州、常熟、张家港、宁波、杭州。在企业融资问题方面，2018 年以来国内经济运行“稳中有变”，部分企业经营困难增加。银行在经历上一轮危机后风险偏好较低，尤其对中小企业的信贷投放谨慎，叠加债市、股市表现低迷，企业融资难度加大。但可以看到，下半年以来，监管陆续出台政策意在改善企业流动性困境。我们认为随着信贷政策传导机制的逐步疏通以及未来民营企业融资支持政策的陆续落地，实体经济融资情况将有改善。

区域银行业分析：存量不良逐步出清，关注中小行资产质量潜在压力

受益于地方经济的企稳以及银行对信贷结构、对公信贷投放领域的调整，区域上市城农商行存量不良逐步出清，资产质量表现改善。上市城商行、农商行 2018 年 3 季末的不良率分别较 2016 年末下降 6BP、18BP 至 1.22%、1.14%；从不良生成指标来看，2016-2017 年区域上市城农商行的不良生成率明显放缓。同时我们也关注到 2018 年 2 季度以来不良生成有所提速，预计受银行不良认定趋严的影响，但在区域经济不确定性增强背景下，潜在压力值得关注。

投资建议：随着长三角经济的回暖，区域上市城农商行资产质量表现向好，存量不良逐步出清。展望 2019 年，受中美贸易摩擦等因素影响，区域经济不确定性增强。但在经历 2014-2015 年经济下行周期后，留存的企业抗风险能力提升，且银行信贷投放相对谨慎，风控能力亦有增强。目前银行板块估值对应 18 年 0.84xPB，从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招商银行。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易摩擦升级。

小微融资难题破局之道：加强业务下沉、丰富数据支撑

6 月以来央行和银保监会积极引导银行业加大对小微企业的融资支持。但在国内经济下行压力加大的背景下，银行风险偏好更趋审慎，实际业务的推进存在难度。本篇报告我们站在银行视角，通过对在小微业务领域颇具特色的常熟和网商两家银行的展业模式进行分析，供大家借鉴参考。



小微企业面临融资难融资贵

今年下半年以来，我国小微企业融资难和贵的问题表现突出。从量上来看，小微企业融资余额增速连续4个季度放缓，截至2018Q3同比增10%，较17Q3下行7.8个百分点，低于人民币贷款同比增速13.2%的水平。从贷款利率来看，以温州利率指数作为小微信贷利率的参考，小微企业的民间融资平均利率一直处于15%以上水平，在银行渠道融资获取困难的情况下，小微企业只能转向各类利率高企的民间借贷途径。

原因剖析：经济增速放缓、表外融资受阻

小微企业由于自身经营风险较高，融资难和贵是世界各国普遍面临的难题。就我国具体情况而言，银行业长期享受经济增长红利和利率政策软性保护，缺乏开展较高风险小微业务的动力和能力，且上一轮政策引导向小微投放信贷带来的高不良也使得银行对待小微业务更加审慎。我们认为今年以来小微企业融资难、融资贵加重一方面是由于经济增长承压导致小微企业经营风险增大，银行减少信贷投放；另一方面是金融去杠杆使得表外融资持续压降，小微企业主要融资渠道受阻所致。

常熟银行：服务网络下沉，信贷审批集中

常熟小微模式不同于传统银行将企业法人作为放款对象，而是以个体工商户、夫妻店和三农为主要放款对象，平均单户金额低于20万。此类贷款由个人承担无限连带责任，往往风险更低更分散，2018Q3常熟银行不良率1%。同时常熟银行实行总行集中审批和信贷工厂的标准化审批模式，审批权限全部收归总行，异地严控大额信贷，有效把控风险。此外常熟银行是当地网点布局最广的银行，且各分支机构仍在不断推进网点下沉到乡到镇，充分发挥熟人熟地优势获取客户多维数据。

网商银行：专注长尾客户、互联网场景金融

网商银行小微模式主要业务都通过线上开展。公司目前主要客群是基于“阿里生态圈”内的小微、三农商户和基于二维码收款的线下个体户，2017年平均单户贷款金额仅2.8万元，真正做到专注长尾客户。基于互联网和大数据支撑的小微产品放款快，纯信用，灵活度高，显著区别于传统银行信贷产品。在风控方面，海量多维的大数据支持贯穿贷款从申请到发放的全流程，网商银行能够在场景生态内通过“人”“财”“物”三个维度充分把握客户风险，截至2017年网商银行全部信用类贷款的不良率为1.23%，低于银行业平均水平。

投资建议

目前政府出台各项举措助力小微企业发展，引导信贷向小微企业倾斜，但在银行业风险偏好较低情况下，政策成效仍有待观望。目前银行板块估值对应18年0.80xPB，短期受市场对行业资产质量担忧情绪加重影响，缺乏向上弹性。个股方面，我们推荐低估值、受益监管压力缓释的光大银行，继续看好大行和招商银行的长期配置价值。

理财子公司新规点评：理财子公司布局提速，业务蓄势待发

《办法》的落地一方面消除了银行理财与其他资管产品间在投资门槛上的差异，另一方面在资产配置端也给予银行理财子公司最大的自由度。考虑到银行自身在销售渠道、资本金水平、客户资源上的优势，我们认为未来银行理财子公司展业空间巨大，将保持银行理财在资管行业的龙头地位。

进一步完善细节，理财业务灵活性大大提升

《办法》较此前落地的征求意见稿基本保持一致，仅在保持股权结构稳定、自有资金投资等方面进行细节完善。总体来看，未来对于银行理财子公司的展业要求更趋近于目前公募基金的监管要求。我们认为这也体现了监管希望引导银行理财独立发展的要求，从而有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。具体来看，《办法》相较于理财新规的差异主要体现在投资门槛、产品限制、投资范围等方面，以下我们将展开讨论。



资金端：销售门槛降低，可发行分级产品

从理财资金端来看，《办法》对于银行理财子公司的宽松体现在：1) 投资门槛降低。2) 产品限制减少。3) 渠道约束放宽。基于以上变化，我们认为未来银行理财子公司产品的吸引力和丰富性将有进一步地提升。

资产端：可直接投资股票，非标限制放宽

从理财资产投向来看，银行子公司未来在资产投向上也较原先获得了更大的自由度。尤其在股票投资方面，《办法》明确理财子公司可以直接投资股票。此外，非标投资自由度增强，《办法》仅规定银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额不得超过理财产品净资产的35%，而原先银行理财还需同时满足不超过表内总资产的4%的要求。

银行理财子公司布局加速，预计最快于2019年下半年开业

银行理财监管细则以及理财子公司监管征求意见稿落地后，银行理财子公司布局提速。截至12月2日，五大行、八家股份行以及五家城商行均已正式公布理财子公司成立方案，注册资本在10亿-160亿不等，其中工行拟成立的理财子公司注册规模最大（160亿）。根据监管要求，银行理财子公司整体审批流程约为1年（申请审批时间约4个月，筹建期约6个月，开业审批时间约2个月），理财子公司最快将于2019年3季度开业，考虑到监管对理财子公司展业的支持，预计流程审批速度将加快。

投资建议：

理财子公司正式文件基本与征求意见稿保持一致，有助于引导银行理财独立发展的要求，从而有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。目前银行板块估值对应18年0.90xPB，从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招行。

公司

宁波银行可转债点评：募资规模微调，关注落地进程

此次定增完成后，宁波银行的核心资本将进一步夯实，保障中长期盈利能力的稳定性。公司业绩增速以及ROE水平均维持行业前列，资产质量表现处于同业较优水平，我们认为这是公司估值较行业中枢水平存在溢价的重要因素，但由于公司地处以外向型经济为主导的宁波，后续需要关注中美贸易战对区域资产质量带来的影响。维持增持评级。

定增规模微调，大股东增持彰显发展信心

此次定增规模由原先不超过100亿调整为不超过80亿，一方面是由于公司已完成可转债的发行，资本补充压力有所缓释；另一方面，在当前市场环境下，定增规模的微降有助于提升定增成功概率。此次调整后定增对象包括第二大股东以及第三大股东在内的10名特定投资者。尽管第一大股东不参与这次定增认购，但在3季度已通过可转债转股方式增持公司股份约1.11亿。我们测算此次定增完成后其持股比例约20.0%，与可转债转股前的比例（20%）相近。另外，公司第三大股东（雅戈尔）与第二大股东（华侨银行）总共将认购定增股份的35%~50%，两大股东的认购以及限售期的延长（由原先的3年延长至5年）说明了对公司未来长期发展空间的看好，有助于增强市场信心。

定增认购性价比高，资本补充保障盈利能力稳定性

以12月7日的收盘价进行测算，本次发行价格为15.31元/股，募集资金规模约为64亿元。目前宁波银行股价对应2019年PB为1.17x，如果以15.31元/股参与定增，对应2019年PB约1.07x，因此认购折价的可能性较大。综合考虑公司优异的盈利能力以及维持行业前列的业绩增速、ROE水平，我们认为此次定增认购性价比高。



此次定增完成后，公司的核心一级/一级/资本充足率将分别提升 0.91 个百分点至 9.88%、10.57%、14.30%。2018 年 3 季度公司信贷投放积极（6.34%，QoQ），快于资产规模环比增速（0.91%，QoQ），而信贷资产的风险权重较高，信贷的投放较其他资产有更高的资本金要求。我们认为定增完成后有助于提升公司资产摆布的自由度，保障中长期盈利能力的稳定性。

投资建议：

此次定增完成后，宁波银行的核心资本将进一步夯实，保障中长期盈利能力的稳定性。公司业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列，资产质量表现处于同业较优水平，我们认为这是公司估值较行业中枢水平存在溢价的重要因素，但由于公司地处以外向型经济为主导的宁波，后续需要关注中美贸易战对区域资产质量带来的影响。我们预计宁波银行 2018/19 净利润同比增速为 21.1%/20.5%，目前股价对应 2018/19 年市盈率为 7.73 倍/6.41 倍，市净率为 1.37 倍/1.17 倍，维持**增持**评级。



上市公司重要公告汇总

【工商银行】 (1) 关于对外投资设立全资子公司的公告：拟出资不超过人民币 160 亿元发起设立工银理财有限责任公司，为工行所属一级全资子公司管理。

【建设银行】 关于子公司出资战略性新兴产业发展基金的公告：拟与发改委共同发起设立战略性新兴产业发展基金，子公司拟出资 53 亿元。

【中国银行】 关于副行长任职的公告：公司董事会批准聘任吴富林先生为本行副行长，中国银行保险监督管理委员会现已核准吴富林先生的任职资格。

【农业银行】 (1) 关于对外投资设立全资子公司的公告：拟设立农银理财有限责任公司，注册资本为不超过人民币 120 亿元，为农行全资子公司。

【交通银行】 关于公开发行 A 股可转换公司债券申请获证监会发行审核通过的公告：公司拟公开发行不超过 600 亿元的可转债。

【中信银行】 关于公开发行 A 股可转换公司债券申请获证监会审核通过的公告：此前中信银行披露拟发行不超过人民币 400 亿元 A 股可转换公司债券，现申请获得证监会审核通过。

【民生银行】 关于发行二级资本债券获得中国银保监会批准的公告：银保监会批准公司发行二级资本债券不超过 400 亿元，将按照有关规定计入二级资本。

【兴业银行】 (1) 关于绿色金融债券发行情况的公告：2018 年 11 月 26 日在全国银行间债券市场成功发行了总额为人民币 300 亿元的绿色金融债券，本次债券期限 3 年，票面利率为 3.89%，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。(2) 关于非公开发行境内优先股申请获证监会审核通过的公告：公司拟非公开发行不超过 3 亿股的优先股，募集额不超过 300 亿元。

【浦发银行】 关于公开发行 A 股可转换公司债券获银保监会批复的公告：银保监会同意公司公开发行不超过人民币 500 亿元的 A 股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。

【华夏银行】 (1) 关于非公开发行普通股股票申请获证监会审核通过公告：公司拟向首钢集团、国网英大和京投公司非公开发行不超 25.65 亿股，募资不超 292.36 亿元，用于补充核心一级资本，现获监管审核通过。(2) 董事离任公告：李汝革先生因工作调动原因，辞去本公司董事、副董事长及董事会相关专门委员会委员的职务。

【平安银行】 (1) 关于成功发行 350 亿元金融债券的公告：公司于 2018 年 12 月 14 日在银行间债券市场成功发行了 2018 年第一期金融债券。本期债券发行总规模为 350 亿元，为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.79%，募集资金将专项用于小微企业贷款投放。(2) 关于公开发行 A 股可转换公司债券申请获证监会审核通过的公告：此前平安银行披露，拟公开发行不超 260 亿元 A 股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本，现获证监会审核通过。

【南京银行】 (1) 董事会决议：为加大对绿色金融项目的支持力度，公司拟发行不超过 50 亿元的绿色金融债券。为加大对小微企业支持力度，公司拟发行不超过 100 亿元小型微型企业贷款专项金融债券。(2) 关于股东解除股份质押的公告：紫金投资持有公司股份 10.53 亿股，占公司总股本 12.4%；本次解除质押后，紫金投资持有的公司股份已全部解除质押。

【宁波银行】 非公开发行 A 股股票预案：公司调整定增预案，调整后定增发行数量为 4.16 亿股，定增规模不超过人民币 80 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。

【上海银行】 (1) 关于稳定股价措施实施完成的公告：自 2018 年 5 月 29 日起 6 个月内计划以自有资金通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份。本次增持计划实施后，联和投资持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 13.38%；上港集团持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 7.34%；桑坦德银行持有本公司普通股占本公司普通股总股本的 6.50%。(2) 关于温州分行获得开业批复的公告：本公司收到银监会温州监管分局批复，同意本公司温州分行开业。



【江苏银行】关于公开发行可转换公司债券的公告：中国证监会核准公司向社会公开发行面值总额200亿元可转换公司债券，期限6年。

【贵阳银行】（1）非公开发行优先股募集说明书公告：本次拟发行的优先股总数为5000万股，募集资金总额为人民币50亿元。（2）非公开发行优先股挂牌转让公告：公司非公开发行优先股5000万股将于2018年12月12日起在上海证券交易所综合业务平台挂牌转让。

【长沙银行】关于设立理财子公司的公告：本行拟设立全资理财子公司，注册资本10亿元。

【杭州银行】关于获准筹建资金营运中心的公告：公司收到上海银保监局筹备组批复，获准在上海筹建资金营运中心。

【常熟银行】关于发起设立投资管理型村镇银行的公告：公司拟发起设立投资管理型村镇银行，注册资本10-15亿元，持股比例不少于90%。公司不再直接持有相关村镇银行的股权，通过投资管理行间接持有。



附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
				2017A	2018E	2017A	2018E	
工商银行	买入	5.20	1,853	0.80	0.86	0.91	0.82	6.12
中国银行	未有评级	3.55	1,045	0.59	0.63	0.75	0.69	5.02
农业银行	买入	3.54	1,239	0.55	0.59	0.92	0.77	4.43
招商银行	买入	24.88	627	2.78	3.18	1.41	1.25	19.49
中信银行	未有评级	5.34	261	0.87	0.93	0.72	0.66	7.95
民生银行	中性	5.67	248	1.14	1.21	0.67	0.59	9.17
浦发银行	增持	9.81	288	1.85	1.91	0.73	0.64	14.49
光大银行	买入	3.75	197	0.60	0.66	0.73	0.67	5.32
华夏银行	未有评级	7.35	94	1.55	1.59	0.64	0.57	12.55
北京银行	增持	5.60	118	0.89	0.96	0.75	0.69	8.02
南京银行	增持	6.41	54	1.14	1.32	0.95	0.86	7.64
宁波银行	增持	16.10	84	1.79	2.15	1.66	1.32	11.78
上海银行	增持	11.17	122	1.40	1.72	0.96	0.88	12.62
江苏银行	未有评级	5.97	69	1.03	1.10	0.76	0.68	8.63
杭州银行	增持	7.41	38	0.89	1.04	0.91	0.82	8.94
江阴银行	未有评级	5.14	9	0.46	0.48	0.99	0.97	5.41
无锡银行	增持	5.29	10	0.54	0.61	1.06	0.97	5.38
常熟银行	买入	6.04	14	0.56	0.68	1.31	1.20	5.17
吴江银行	增持	6.12	9	0.50	0.59	1.06	0.99	6.16
张家港行	未有评级	5.53	10	0.42	0.49	1.21	1.12	4.95
成都银行	中性	7.97	29	1.08	1.28	1.15	1.00	8.28

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 1 月 3 日, 未有评级及限制公司盈利预测来自万得一预期



风险提示

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。

银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、金融监管超预期。

2017年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

3、中美贸易战进一步升级。

中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371