

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

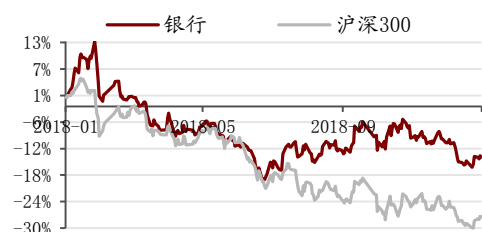
wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

行业基本面稳健, 关注股份行与城商行相对表现
——银行行业月报
证券研究报告-行业月报
同步大市 (维持)

发布日期: 2019年01月11日

银行

公司简称	17BVPS	18BVPS	18PB	评级
农业银行	4.39	4.79	0.73	买入
建设银行	7.12	7.83	0.81	增持
招商银行	17.69	19.44	1.29	增持
中信银行	7.45	7.93	0.68	增持
光大银行	5.24	5.41	0.71	增持
上海银行	16.27	12.44	0.90	增持
宁波银行	11.26	13.49	1.21	增持

银行相对沪深 300 指数表现

相关报告

- 《银行业专题研究: 上市银行资本: 监管要求、现实压力与中期缺口》 2018-12-28
- 《银行业点评报告: 央行创设 TMLF, 流动性进一步宽松》 2018-12-20
- 《银行业月报: 经济与政策符合预期, 中小银行资本补充潮起》 2018-12-14

联系人: 李琳琳
电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **行业指数表现靠后, 强势股回调。**近一月, 沪深 300 指数下跌 3%, 银行指数下跌 4%。在 29 个行业中, 银行指数位居第 23 位。银行指数连续两个月表现靠后, 主要原因有两个。其一, 18 年 7 月至 10 月, 银行板块走出独立行情, 获得资金青睐, 但在 11 月至 12 月, 由于年度考核临近, 机构有出售股票锁定收益的需要。其二, 经济下滑幅度略超预期, 市场对银行资产质量的担忧进一步加剧。前期表现强势的招商银行、常熟银行与上海银行等股价有所回落, 低估值银行表现较为稳定。推荐组合中, 光大银行、宁波银行与农业银行表现较好。
- **12 月经济数据如期下滑, 预计银行资产质量整体保持稳定。**18 年下半年来, 经济下行压力明显加大。12 月经济数据如期下滑, 银行资产质量压力渐显。预计至 18 年末, 上市银行不良率由环比改善进入平台期。不良率进入平台期后是否会继续上升还要看经济增速是否会持续下滑。根据万得一致预期, 19 全年 GDP 增速约为 6.5%, 与 18Q3 单季度增速持平, 预计 19 年上市银行不良率大幅上行的可能性不大。
- **降准利于银行净息差改善, 多家银行资本补充计划获证监会通过。**1 月初, 央行调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准并决定全面降准。据测算, 调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准将提升上市银行净息差约 1bp, 全面降准提升净息差约 1.6bp。8 家银行资本补充计划得到证监会密集批准。静态测算, 以上银行完成上述资本补充计划后, 其一级资本充足率提升幅度普遍在 1 个百分点左右。
- **两家银行公布 18 年业绩快报, 业绩仍保持改善。**平安银行与浦发银行公布业绩快报, 收入与净利润增速均稳中微升。预计股份行与城商行上半年收入端增速改善仍会持续。此外, 平安银行 (还原不良偏离度下降的影响) 和浦发银行的业绩快报显示的不良率均环比改善。以上, 仍然看好股份行与城商行在上半年相对银行板块的表现。
- **投资建议。**截至 19 年 1 月 10 日, 银行板块估值相对沪深 300 指数合理偏低, 维持行业“同步大市”投资评级。建议从三个方向精选个股。方向一: 关注盈利改善较为明显的股份行, 推荐光大银行与中信银行。方向二: 关注盈利稳定、资产质量较好、拨备水平较高的稳健大行, 推荐建设银行、农业银行与招商银行。方向三: 关注业绩突出、资产质量优异、成长性较好的城商行, 推荐上海银行与宁波银行。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化, 系统性风险。**

内容目录

1. 行情跟踪.....	3
2. 经济数据跟踪.....	4
3. 金融数据跟踪.....	5
4. 资金利率跟踪.....	7
5. 政策跟踪.....	8
5.1. 人民银行决定调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准.....	8
5.2. 人民银行下调存款准备金率置换部分中期借贷便利.....	9
6. 公司跟踪.....	10
6.1. 平安银行与浦发银行发布 18 年业绩快报.....	10
6.2. 多家银行资本补充计划获证监会审核通过.....	10
7. 投资建议.....	12
8. 风险提示.....	13

图表目录

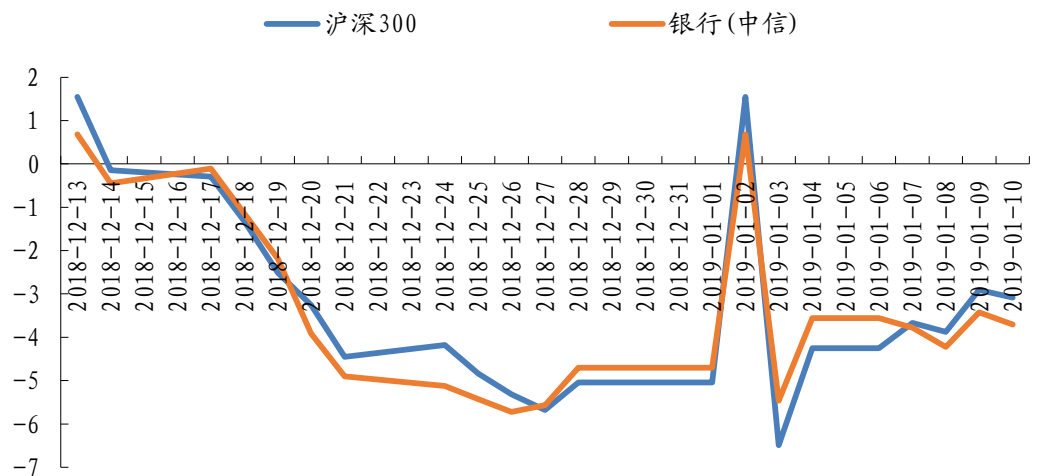
图 1: 18 年 12 月 13 日-19 年 1 月 10 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%) 走势图 .3	3
图 2: 各行业指数 (中信) 12 月 13 日-1 月 10 日区间涨跌幅 (%)	3
图 3: 上市银行不良率与 GDP 增速.....	5
图 4: 上市银行不良率与 GDP 增速环比变动.....	5
图 5: M2 同比增速.....	5
图 6: 2014-18 年各月社会融资规模及同比增速.....	6
图 7: 2014-18 各月新增人民币贷款及同比增速.....	6
图 8: 2014-18 年各月新增信托贷款.....	6
图 9: 2014-18 年各月新增委托贷款.....	6
图 10: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%)	7
图 11: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%)	7
图 12: 2017-18 年同业存单发行利率 (%)	8
图 13: 2017-18 年质押式回购利率(%).....	8
图 14: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM).....	12
图 15: 银行与沪深 300 指数 PB(LF).....	12
表 1: 银行资产增速测算.....	7
表 2: 2017 年 10 月实施的普惠金融定向降准新政与旧政策的比较.....	9
表 3: 近一月证监会审核通过的上市银行资本补充计划	10
表 4: 各上市银行其他一级资本工具与可转债发行情况	11
表 5: 重点公司估值表	12

1. 行情跟踪

2018年12月13日至2019年1月10日，沪深300指数下跌3%，银行指数下跌4%。银行板块全程与沪深300指数较为同步。在29个行业指数中，银行指数位居第23位。

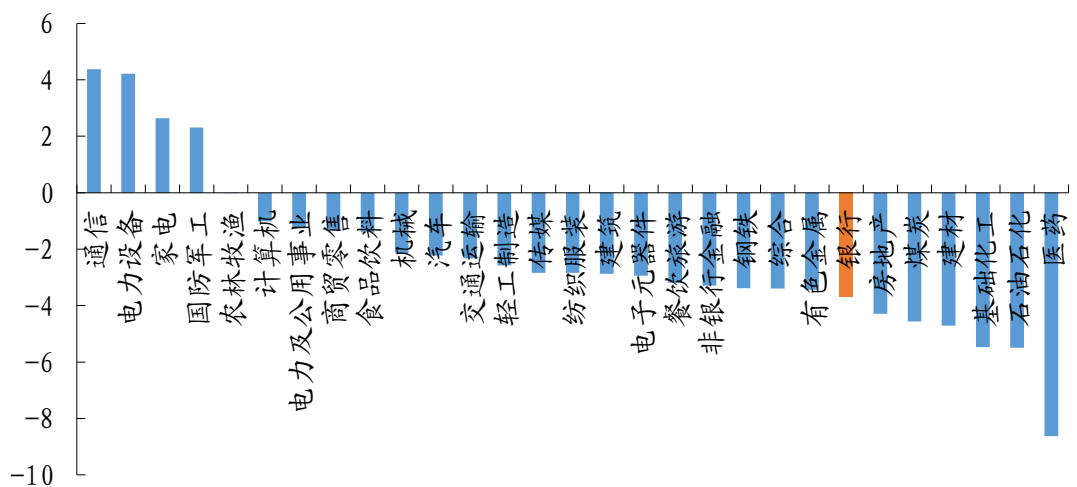
与各行业横向比较，银行指数连续两个月表现靠后。主要原因有两个。其一，18年7月至10月，银行指数相对沪深300指数走出独立行情，银行板块获得机构资金青睐，18年11-12月，由于年度考核临近，机构有出售股票锁定收益的需要。其二，虽然11-12月经济数据下滑在预期之中，但下滑幅度仍略超预期，市场对银行资产质量的担忧进一步加剧。

图1：18年12月13日-19年1月10日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅（%）走势图



资料来源：Wind, 中原证券

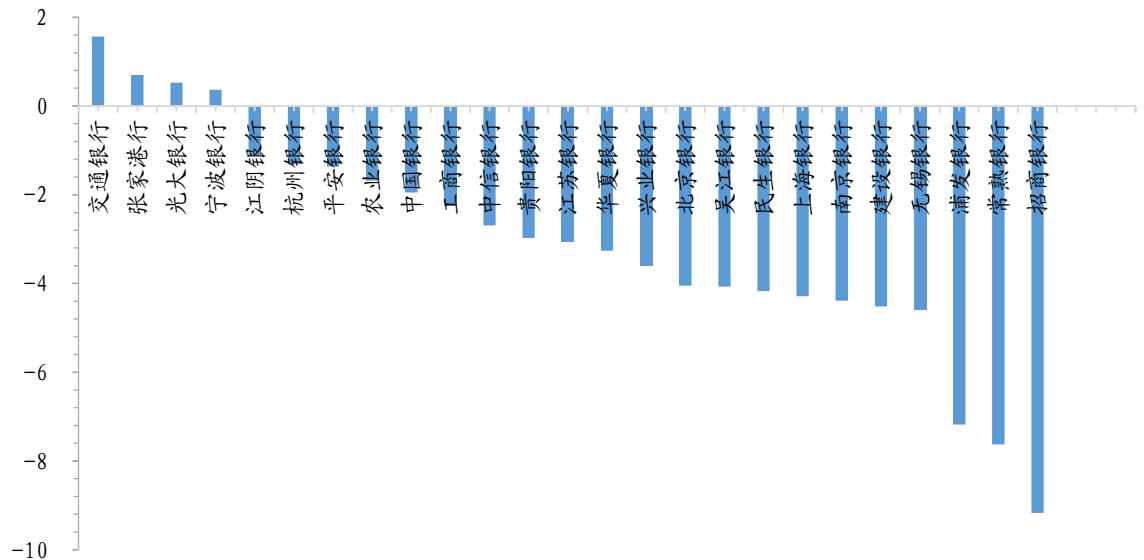
图2：各行业指数（中信）12月13日-1月10日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

个股方面，前期表现强势的招商银行、常熟银行与上海银行等股价有所回落，前期表现较弱的低估值银行估计表现较为稳定。其中，交通银行、张家港行、光大银行与宁波银行取得正收益，其余个股均不同幅度下跌。推荐组合中，光大银行、宁波银行与农业银行表现较好。

图：上市银行 12 月 13 日-1 月 10 日区间涨跌幅 (%)



资料来源：Wind, 中原证券

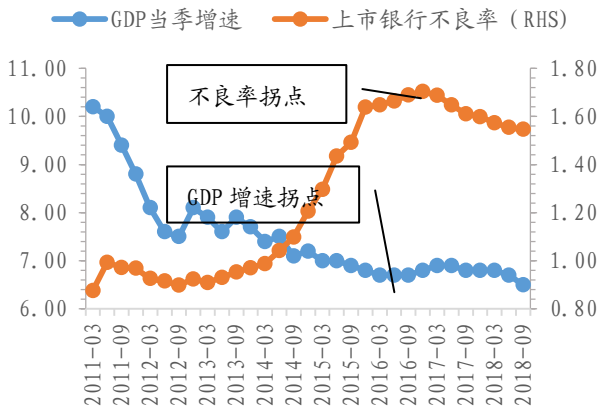
2. 经济数据跟踪

12 月经济数据如期下滑，PMI 环比下滑 0.6 至 49.40，PPI 与 CPI 同比涨幅分别环比下降 1.8 与 0.3 个百分点至 0.9% 与 1.9%。18 年下半年来，经济下行压力明显加大，对银行资产资料的负面影响加大，银行不良生成率面临较大上行压力。

尽管如此，我们应同时应看到三个积极的方面，一是经济增速预计不会出现持续下滑，经济增速下行幅度可控。据万得一致预期，18 上半年经济增速为 6.5%，仍在可控范围内。二是随着银行对不良资产认定的逐步趋严，隐匿不良资产的暴露将逐渐减弱，不良认定趋严对不良生成的压力逐步减轻。二是银行拨备覆盖水平较高，银行对不良资产较大的核销力度具有可持续性。综上，预计 19 年银行资产质量总体仍能保持稳定，不良贷款率可能会有波动，但大幅上行或持续上行的可能性不大，出现新一轮不良周期的可能性较小。

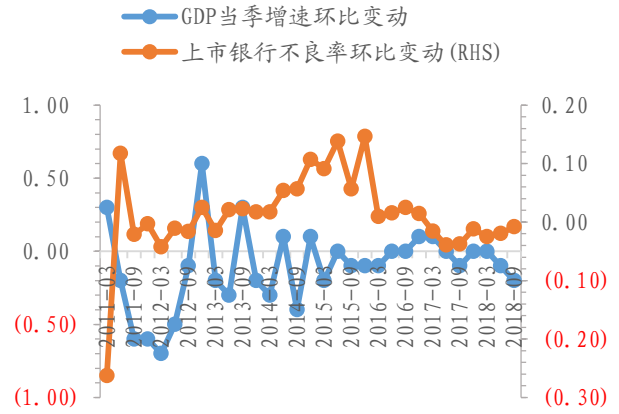
银行不良率与经济增速有较强的负相关，但不良率的拐点约滞后 GDP 拐点三个季度左右，至 18 年末，上市银行不良率走势可能由环比改善进入平台期。在上市银行不良率明显上升阶段（2013-2015 年），GDP 增速持续下滑，单季度 GDP 增速环比下降的幅度普遍在 0.2-0.4 个百分点左右。不良率进入平台期后是否会继续上升还要看经济增速是否会持续下滑。根据万得一致预期，19 全年 GDP 增速约为 6.5%，与 18Q3 单季度增速持平，持续下滑可能性不大，因此，上市银行不良率再度持续上行的可能性不大。

图 3: 上市银行不良率与 GDP 增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 上市银行不良率与 GDP 增速环比变动

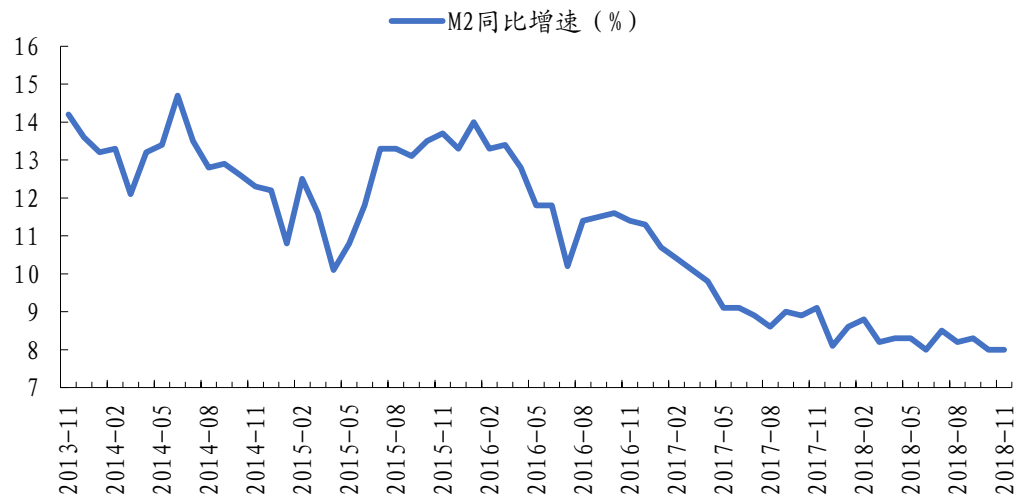


资料来源: Wind, 中原证券

3. 金融数据跟踪

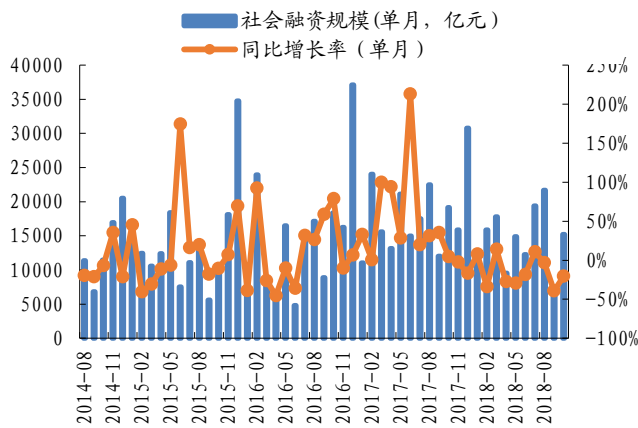
11 月 M2 增速与社融增速继续低迷, 基本符合预期。11 月, M2 同比增长 8.0%, 环比持平。11 月份社会融资规模增量为 1.52 万亿元, 比上年同期少 3948 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 1.23 万亿元, 同比多增 874 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 787 亿元, 同比多减 985 亿元; 委托贷款减少 1310 亿元, 同比多减 1590 亿元; 信托贷款减少 467 亿元, 同比多减 1901 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 127 亿元, 同比多减 142 亿元; 企业债券净融资 3163 亿元, 同比多 2310 亿元; 地方政府专项债券净融资-332 亿元, 同比少 2614 亿元; 非金融企业境内股票融资 200 亿元, 同比少 1124 亿元。

图 5: M2 同比增速



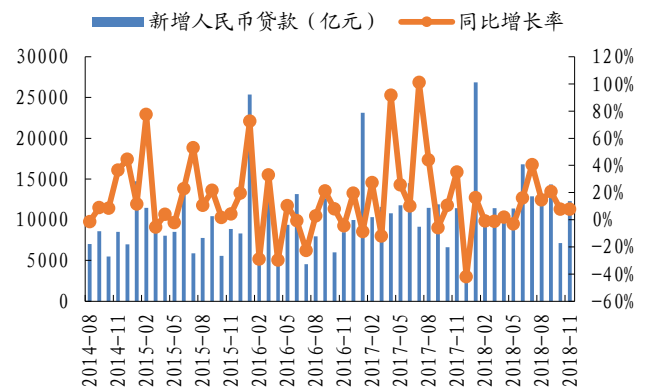
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2014-18 年各月社会融资规模及同比增速



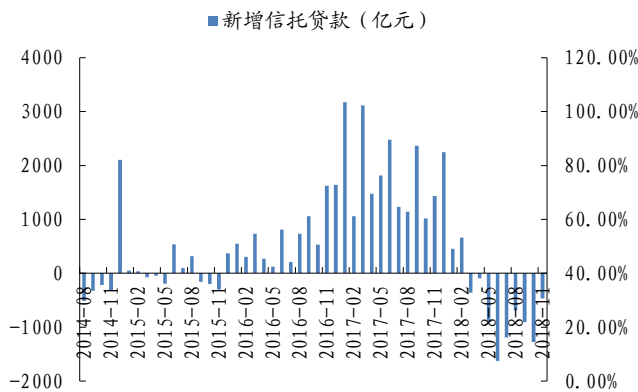
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2014-18 各月新增人民币贷款及同比增速



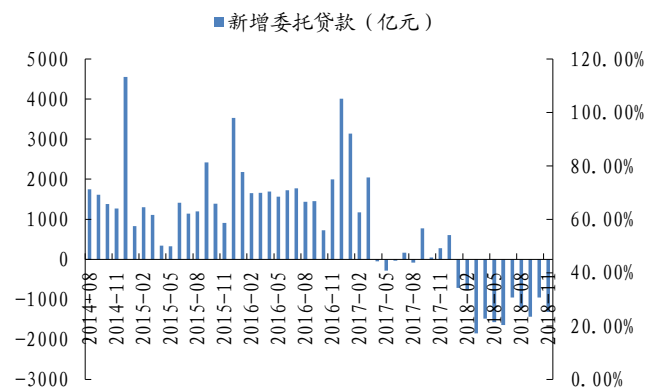
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2014-18 年各月新增信托贷款



资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2014-18 年各月新增委托贷款



资料来源: Wind, 中原证券

由于接近年末, 银行信贷投放的积极性不会很高, 预计 12 月 M2 增速与社融数据依然比较低迷。随着信用传导机制的疏通和对企业融资支持力度的加大, 预计 M2 增速及社融增速将在 19 年有所改善, 银行规模增速或随之改善。

以 8.1%~9.0% 为 M2 增速区间, 在一定假设条件下, 我们测算得到上市银行 19 年总资产增速区间为 7.47%~8.27%, 其中, 上市银行发放贷款及垫款增速区间为 10.63%~11.45%。如果将 M2 增速区间向右缩窄至 8.5%~9.0%, 则上市银行总资产增速区间为 7.82%~8.27%, 其中, 上市银行发放贷款及垫款增速区间为 10.99%~11.45%。在 M2 增速区间为 8.5%~9.0% 的情形下, 上市银行未来一年总资产增速与发放贷款及垫款增速有望分别较 18Q3 提升 0.8~1.3 个百分点与 0.7~1.2 个百分点。

表 1: 银行资产增速测算

M2 增速	8.10%	8.20%	8.30%	8.40%	8.50%	8.60%	8.70%	8.80%	8.90%	9.00%
银行业总资产增速	7.19%	7.28%	7.36%	7.45%	7.54%	7.63%	7.72%	7.81%	7.90%	7.99%
上市银行总资产增速	7.47%	7.56%	7.65%	7.74%	7.82%	7.91%	8.00%	8.09%	8.18%	8.27%
上市银行发放贷款增速	10.63%	10.72%	10.81%	10.90%	10.99%	11.08%	11.18%	11.27%	11.36%	11.45%

资料来源: 中原证券

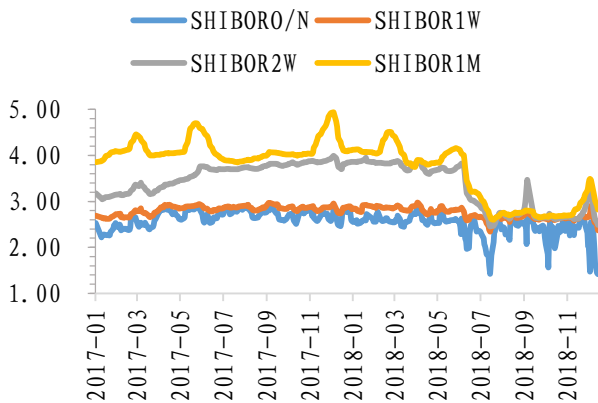
4. 资金利率跟踪

受降准影响, 19 年 1 月市场利率较 18 年 12 月有所下降。如央行进一步降准, 则流动性还将进一步宽松。预计银行流动性合理充裕的局面仍会持续。在这种局面下, 银行同业负债成本率会明显下降。同时, 市场利率的下降也会传导到资产端的定价, 银行资产端收益率或已进入平台期, 19 年或稳中有进。对于股份行和城商行, 因同业负债占总负债的比重较高, 且同业负债成本率先于资产端收益率下降, 净息差存在继续改善窗口。对于国有行和农商行, 因同业负债成本对负债端成本率的影响较弱, 且资产端收益率将进入平台期, 净息差改善空间将受到限制。

对国有银行和农商行而言, 负债端受益于市场利率下降的程度较小, 同时资产端收益率上行难度加大, 若经济持续下滑, 资产端收益率甚至会随之下降。因此, 我们认为, 国有行和农商行净息差或进入平台期。考虑到国有行与农商行 18 年净息差基数逐季抬高, 19 年净息差同比持续改善的动能减弱, 息差对收入的驱动作用将减弱。

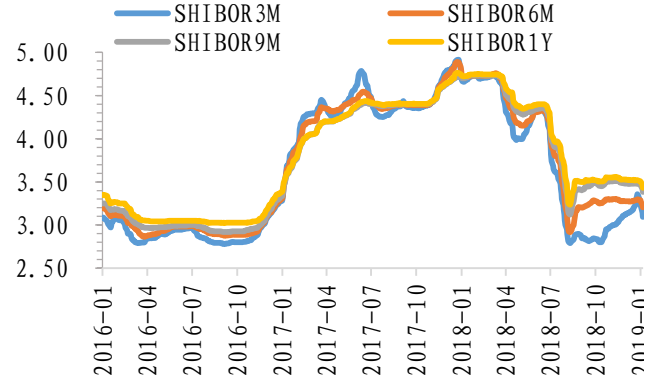
对股份行和城商行而言, 虽然资产端收益率与国有行和农商行面临相似的情形, 但负债端成本率受益于市场利率下降的幅度较大。因此, 我们认为股份行与城商行净息差仍有进一步改善的空间。考虑到股份行与城商行 17 年及 18H1 净息差基数较低, 预计股份行与城商行 18 年及 19 年上半年净息差增速相对 19Q1 与 19Q1-3 时更高一些。

图 10: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%)



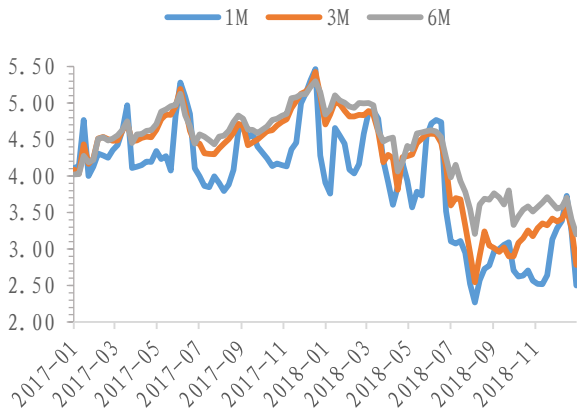
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%)



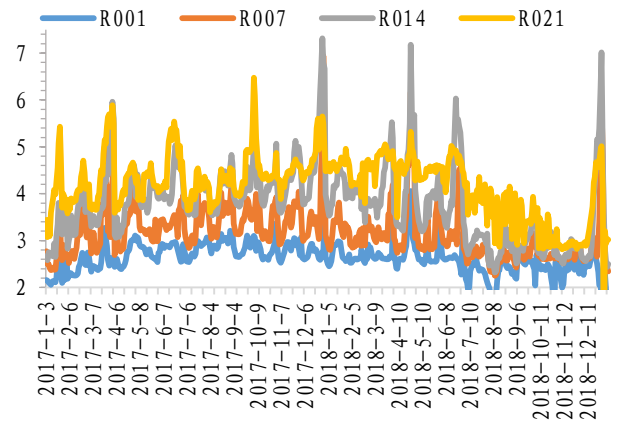
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2017-18 年同业存单发行利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 2017-18 年质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

根据静态测算,若同业市场利率下降 1 个百分点,上市银行净息差将在 2018 年上半年的基础上提升 5.06%,股份行/城商行/国有行/农商行提升幅度约分别为 12%/9%/3%/2%,对应营业收入的提升幅度分别约为 5%/7%/2%/1%。

5. 政策跟踪

5.1. 人民银行决定调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准

1 月 2 日,中国人民银行决定,自 2019 年起,将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。这有利于扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面,引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求,使更多的小微企业受益。

2014 年 4 月以来定向降准的领域主要是小微企业和“三农”贷款,2017 年 10 月出台的普惠金融实施定向降准不仅覆盖了上述贷款,还将政策延伸到脱贫攻坚和“双创”等其他普惠金融领域贷款。值得注意的是,17 年 10 月实施的普惠金融定向降准新政将 500 万元以上的小微企业贷款被排除在外,或较为明显地抵消降准标准下降释放的降准领域贷款余额。从 18 年的实施效果来看,四大行中只有建行达到了第二档的标准。本次提高授信标准预计将使得工行、农行、中行达到第二档降准要求。

预计普惠金融授信标准提高后,绝大部分上市银行可以达到第二档降准要求,据此测算,本次降准释放的流动性约为 5000 亿元,主要集中在国有行和股份行。假设 5000 亿元全部用来投放贷款,贷款加权平均利率为 5.8%,则可实现 200 亿元利息净收入,占上市银行 17 年利息净收入的比重为 0.7%,提升净息差约 1bp。

表 2: 2017 年 10 月实施的普惠金融定向降准新政与旧政策的比较

内容项目	旧政策	新政策	备注
降准领域	小微企业或“三农”贷款	普惠金融领域贷款	普惠金融除覆盖“三农”和小微企业贷款外，还包括脱贫攻坚和“双创”等其他普惠金融领域
降准标准	第一档：降准领域贷款余额或增量占比超过 15%； 第二档：降准领域贷款余额占比为超过 30%，且增量占比超过 50%	第一档：降准领域贷款余额或增量占比达到 1.5%； 第二档：降准领域贷款余额或增量占比超过 10%	降准标准有所下降。然而，新政下 500 万元以上的小微企业贷款被排除在外，或较为明显地抵消降准标准下降释放的降准领域贷款余额
降准幅度	分为 50pbs 和 150pbs 两档	分为 50bps 和 150bps 两档	降准幅度分两档，第二档体现正向激励
经济背景	经济下行压力大	经济稳中向好	本次降准政策的经济形势与往年不同

资料来源：中国人民银行，中原证券

5.2. 人民银行下调存款准备金率置换部分中期借贷便利

为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。

当前中国经济持续健康发展，经济运行在合理区间。中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，维持松紧适度，不搞大水漫灌，注重定向调控，保持流动性合理充裕，保持货币信贷和社会融资规模合理增长，稳定宏观杠杆率，兼顾内外平衡，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

预计此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约 8000 亿元。

此次降准及相关操作净释放约 8000 亿元长期增量资金，可以有效增加小微企业、民营企业等实体经济贷款资金来源。

置换中期借贷便利每年还可直接降低相关银行付息成本约 200 亿元，通过银行传导有利于实体经济降成本。这些都有利于支持实体经济发展。若剔除置换 MLF 和普惠金融口径调整的影响，则本次降准预计净投放 3000 亿元，则可实现 120 亿元利息净收入，占上市银行 17 年利息净收入的比重为 0.4%，提升净息差约 1.6bp。

6. 公司跟踪

6.1. 平安银行与浦发银行发布 18 年业绩快报

平安银行业绩快报的最大亮点在于：不良偏离度大幅下降（环比下降 20+百分点）至 1 以内的同时，不良率仅微升（环比微升 7bps），且拨备覆盖率保持稳定。如此测算，平安银行在 Q4 处置的不良资产和计提的减值损失较不良偏离度保持不变的情形下增加约 60 亿元，处置力度超预期。其他方面：收入增速和利润增速均环比改善。浦发银行营业收入增速稳中微升，不良贷款率环比略有下降。

鉴于 18 年上半年股份行与城商行净息差在历史低点，同时 18 年下半年以来市场利率保持在低位利于息差改善，预计股份行与城商行上半年收入端增速改善仍会持续。此外，平安银行（还原不良偏离度下降的影响）和浦发银行的业绩快报显示的不良率均环比改善，没有市场想的那么差。以上，仍然看好股份行与城商行在上半年相对银行板块的表现。

6.2. 多家银行资本补充计划获证监会审核通过

近一月，8 家银行资本补充计划得到证监会密集批准。8 家银行囊括了国有行、股份行、城商行与农商行。根据静态测算，以上银行完成上述资本补充计划后，其一级资本充足率提升幅度普遍在 1 个百分点左右。

表 3: 近一月证监会审核通过的上市银行资本补充计划

银行	发行工具	募集规模	用途	一级资本充足率
交通银行	可转债	600 亿元	转股后补充一级核心资本	+1.1 个百分点
浦发银行	可转债	500 亿元	转股后补充一级核心资本	+1.2 个百分点
中信银行	可转债	400 亿元	转股后补充一级核心资本	+0.9 个百分点
光大银行	优先股	400 亿元	补充其他一级资本	+1.3 个百分点
兴业银行	优先股	300 亿元	补充其他一级资本	+0.7 个百分点
华夏银行	非公开发行 A 股	293 亿元	补充核心一级资本	+1.5 个百分点
平安银行	可转债	260 亿元	转股后补充核心一级资本	+1.1 个百分点
江苏银行	可转债	200 亿元	转股后补充核心一级资本	+1.7 个百分点

资料来源：公司公告，中原证券

商业银行面临的资本压力正逐步加大，一级资本压力更为迫切。除了其他一级资本工具单一的客观原因外，上市银行资本还面临两方面的压力。一方面，受近年来净息差收窄影响，银行净利润增速相对资产规模的增速明显下降，核心资本内生增长速度下降。如果未来宏观经济进一步下滑，同时，在政策刺激下，信用逐步扩张、利率进一步下降，则银行业资产增速与净利润增速的鸿沟进一步扩大。另一方面，受金融业业务回归本源影响，贷款占总资产的比重逐步提升，总资产风险权重也因此逐步提高。未来随着监管要求提高（如国内系统重要性银行名单确定、全球系统性银行 TLAC 正式实施等），商业银行资本压力将进一步凸显。

在中性假设下，若上市银行只通过内生增长来补充资本，则三年后核心一级资本充足率与一级资本充足率将自然下降至 9.5%与 10.1%。如果三年后上市银行核心一级资本充足率与一级资本充足率仍然保持现阶段的水平，则核心一级资本与其他一级资本缺口分别为 1.6 万亿元与 1400 亿元。

与核心一级资本充足率与资本充足率相比，上市一级资本充足率安全边际最低。这与目前国内其他一级资本工具较为单一（目前以优先股为主）有关，预计随着未来永续债等新工具的实施和优先股发行规模的扩大，上市银行其他一级资本短板可以补齐。在中性假设下，若上市银行未来三年永续债或优先股发行规模增加 7000 亿（与目前上市银行在国内发行的存量优先股规模接近），则一级资本充足率安全边际将提升 0.5 个百分点。

上市银行中期资本面临较大压力，银行资产规模增长因此受到制约，货币政策传导的有效性也会受到负面影响。预计未来三年银行通过外部融资补充资本的需求强烈，监管政策也会予以支持。

表 4: 各上市银行其他一级资本工具与可转债发行情况

银行	境内优先股 (亿元)	境外优先股 (亿美元)	境外优先股 (亿欧元)	境外优先股 (亿元)	境外永续债 (亿美元)	可转债 (亿元)
工商银行	450	29.4	6	120	10	0
建设银行	600	30.5	0	0	0	0
中国银行	600	0	0	400	0	0
农业银行	800	0	0	0	0	0
交通银行	450	24.5	0	0	0	600 (已过会)
招商银行	275	10	0	0	0	0
中信银行	350	0	0	0	0	400 (已过会)
民生银行	0	14.39	0	0	0	0
兴业银行	260+300 (已过会)	0	0	0	0	0
浦发银行	300	0	0	0	0	500 (已过会)
光大银行	300+350 (已过会)	0	0	0	0	300
华夏银行	200	0	0	0	0	0
平安银行	200	0	0	0	0	260 (已过会)
北京银行	179	0	0	0	0	0
南京银行	99	0	0	0	0	0
宁波银行	200	0	0	0	0	100
上海银行	200	0	0	0	0	0
江苏银行	200	0	0	0	0	200 (已过会)
贵阳银行	50	0	0	0	0	0
杭州银行	100	0	0	0	0	0
江阴银行	0	0	0	0	0	20
无锡银行	0	0	0	0	0	30
常熟银行	0	0	0	0	0	30
吴江银行	0	0	0	0	0	25
张家港行	0	0	0	0	0	25

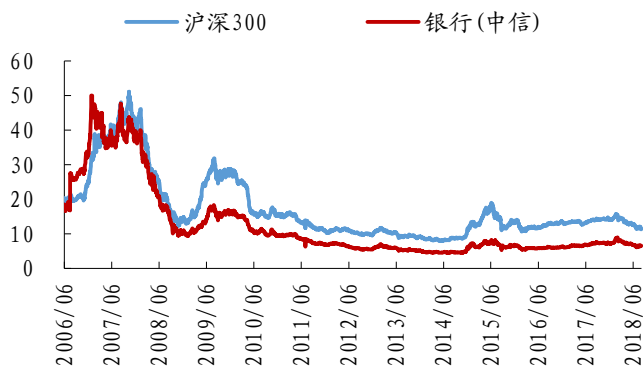
资料来源：公司公告，中原证券

7. 投资建议

现阶段对资产质量的担忧成为压制银行估值的核心因素。同时也应看到，目前银行的估值水平所隐含的不良率已经反映了市场对银行资产质量较悲观的预期，具有较高的安全边际。鉴于 18 年上半年股份行与城商行净息差在历史低点，同时 18 年下半年以来市场利率保持在低位利于息差改善，预计股份行与城商行上半年收入端增速改善仍会持续。此外，平安银行（还原不良偏离度下降的影响）和浦发银行的业绩快报显示的不良率均环比改善，没有市场想的那么差。以上，仍然看好股份行与城商行在上半年相对银行板块的表现。

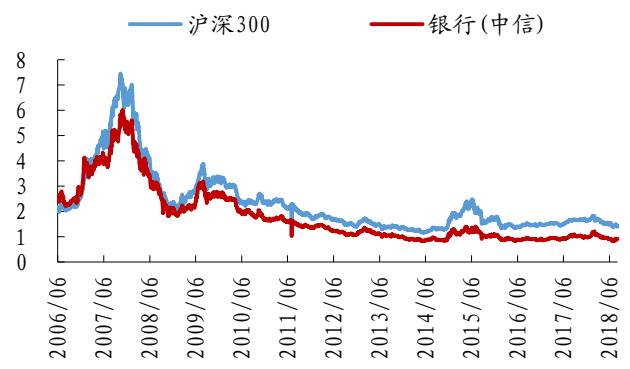
截至 18 年 12 月 27 日，银行板块与沪深 300 指数 PB (LF) 分别为 0.81 与 1.26 倍，银行板块估值相对沪深 300 合理偏低，维持行业“同步大市”投资评级。建议从三个方向精选个股。方向一：关注息差改善预期大、盈利端改善较为明显的股份制银行。预计 18 年四季度至 19 年上半年，该类银行净息差改善幅度相对同业较大，收入端改善幅度较为明显，推荐光大银行与中信银行。方向二：关注盈利稳定、资产质量较好、拨备水平较高的稳定大行。该类银行业绩发挥稳定，推荐建设银行、农业银行与招商银行。方向三：关注业绩突出、资产质量优异、成长性较好的地方性银行，推荐上海银行与宁波银行。

图 14: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM)



资料来源：Wind, 中原证券

图 15: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源：Wind, 中原证券

表 5: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			BVPS (元)			PB (倍)		
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
农业银行	3.51	0.59	0.59	0.65	5.95	5.95	5.40	4.39	4.79	5.24	0.80	0.73	0.67
建设银行	6.34	0.97	1.02	1.1	6.54	6.22	5.76	7.12	7.83	8.59	0.89	0.81	0.74
招商银行	25.85	2.78	3.11	3.47	9.30	8.31	7.45	17.69	20.06	22.81	1.46	1.29	1.13
中信银行	5.42	0.87	0.94	1.03	6.23	5.77	5.26	7.45	7.93	8.57	0.73	0.68	0.63
光大银行	3.84	0.6	0.65	0.71	6.40	5.91	5.41	5.24	5.41	5.86	0.73	0.71	0.66
上海银行	11.16	1.96	1.69	1.89	5.69	6.60	5.90	16.27	12.44	13.66	0.69	0.90	0.82

宁波银行	16.39	1.84	2.21	2.65	8.91	7.42	6.18	11.26	13.49	15.47	1.46	1.21	1.06
------	-------	------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	------	------	------

资料来源：Wind，中原证券。注：收盘价为 2019 年 1 月 10 日收盘价。

8. 风险提示

- 1) 资产质量大幅恶化;
- 2) 系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。