

行业研究/动态点评

2019年01月20日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行 II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

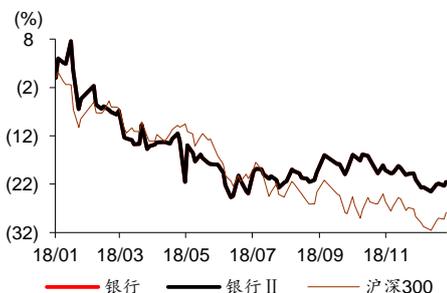
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《银行/非银行金融: 行业周报(第三周)》2019.01
- 2《上海银行(601229,增持): 营收增速靓丽, 强化风险抵御能力》2019.01
- 3《银行: 监管差异化施策, 农商行回归本源》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

预期息差承压, 规模扩张为关键

银行业调研专题系列之(二) 江苏、上海篇

银行预期息差承压, 关注资产规模扩张

我们近期赴江苏、上海等地进行银行业调研。江苏、上海所在的长三角地区经济发达, 进出口贸易活跃, 在当前经济下行压力有所加大、外部环境存在不确定性的情况下, 当地银行经营情况具有较强的代表性。经过调研, 我们认为当地实体经济有较强信贷需求, 区域性银行信贷偏好零售、小微。受调研银行高度关注资产质量, 现阶段会调整信贷偏好、加强确认并保持较强处置力度。2019年净息差承压, 因此资产规模的放量是下一步盈利的关键。我们继续看好资本较为充裕、零售战略突出的银行, 个股推荐平安银行、招商银行、光大银行、上海银行。

信贷偏好零售小微, 息差预计稳中有降

受调研银行表示 2019 年以来当地信贷需求较旺盛, 但制造业的外迁、中美贸易摩擦使长期限的信贷需求有所减弱。信贷偏好方面, 区域性银行普遍强调将主要贷款资源投放于小微与零售, 其中农商行重点关注规模较小的个体经营户, 这些客户主体具有贷款收益较高、经营韧性较强、风险分散的特点。2019 年息差稳中有降成为当地银行的共识, 但城商行支撑作用更强。2018 年 Q3 末城商行同业负债占总负债的比例为 14.2%, 占比显著高于大型银行及农商行, 可继续享受同业资金充裕、利率下行的优势。部分银行表示负债结构调整、零售高收益贷款投放将是稳定息差的重要方式。

加强不良贷款确认及处置, 农商行考核达标压力不大

经济下行压力有所加大、外部环境也存在不确定性, 受调研银行反映会高度重视信用风险管理。部分区域性银行表示将通过小额分散的方式降低信用风险, 个体工商户具有存货和产能低、违约意愿低、贷款金额较小风险分散的特点。受调研银行均表示仍在继续加强不良贷款的确认和处置力度, 包括设定更严格的逾期贷款确定为不良贷款的标准、加速不良贷款 ABS 出表、提高核销力度等。针对 2019 年 1 月 14 日出台的农商行监管文件《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》, 受调研农商行认为文件对经营的影响不大。

2019 年的银行股应重点关注资产放量

2019 年上市银行将全面启用 IFRS9 准则, 从已发布业绩快报的上市银行来看, 2018 年 Q4 信贷成本普遍提高, 提高对预期信用风险的抵御能力。大部分披露业绩快报的上市银行 2018 年全年净息差较前三季度走平或微有提升。2019 年息差承压, 重点关注资产放量。2018 年 12 月社融数据显示信用环境稍有修复, 1 月以来降准微调保证银行可投资资金充裕、财政政策发力推进基建及减免小微企业增值税、资本补充工具(优先股、可转债、无固定期限资本债)等审批提速利于提高资产投放能力。2019 年银行资产规模放量可期, 看好资本充足具扩张潜力, 零售转型突出的标的。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

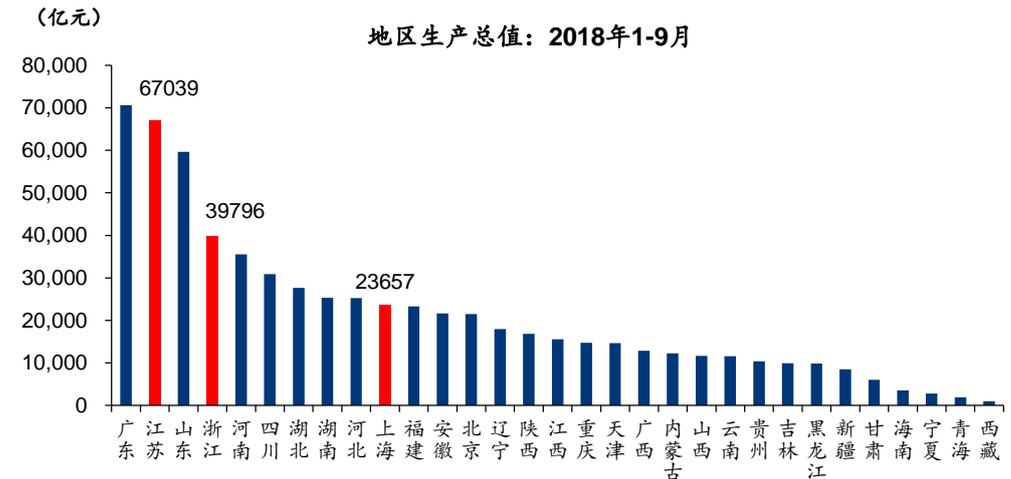
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601229	上海银行	11.30	增持	1.40	1.65	1.93	2.26	8.07	6.85	5.85	5.00
601818	光大银行	3.95	买入	0.60	0.66	0.73	0.82	6.58	5.98	5.41	4.82
000001	平安银行	10.43	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	7.73	7.24	6.69	6.06
600036	招商银行	27.10	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	9.75	8.50	7.27	6.15

资料来源: 华泰证券研究所

长三角地区经济与金融概览：经济较为发达，外向型特征突出

我们近期赴江苏、上海等地进行银行业调研。江苏、上海所在的长三角地区为我国经济最发达的地区之一，2018年前三季度长三角三省市（江浙沪）不变价GDP合计13.05万亿元，占全国的比例为20%。江浙沪地区制造业发达，经济活跃度高且为外向型特征突出。2018年1-11月，江浙沪三地进出口总额合计4945亿美元，占全国进出口总额的35%。在当前经济下行压力加大、外部环境存在不确定性的情况下，江浙沪地区银行的经营情况具有较强的代表性。江浙沪地区银行的上市比例较高，截至2019年1月3日，江浙沪地区共13家银行登陆A股，其中区域性银行11家。

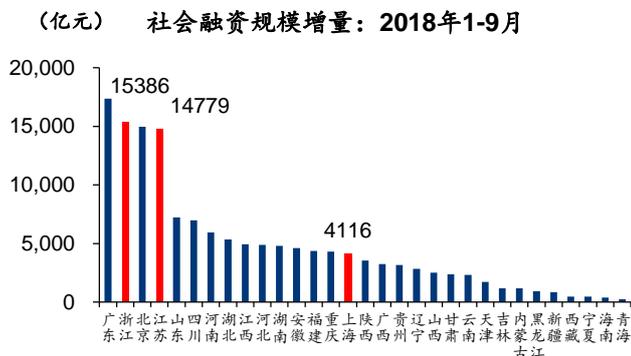
图表1：2018年1-9月江浙沪GDP均位居全国前列



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

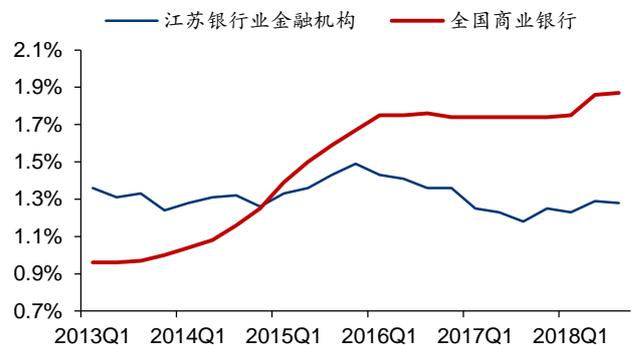
江浙沪地区的社会融资活跃，且目前资产质量压力已较轻。2018年前三季度，江浙沪三省的社会融资规模增量为3.43万亿元，占全国的23.22%，其中人民币贷款增量2.85万亿元，占全国的23.91%。浙江、江苏的社融增量分别位居同一时期全国各省市的第2名、第4名。江浙地区在2013-2014年的不良贷款集中暴露后，资产质量压力开始缓和。以本次我们重点调研的江苏地区为例，2015年以来，省内银行业金融机构不良贷款率开始低于全国平均水平，且自2015年Q4以来呈现持续下降的趋势。

图表2：2018年1-9月江浙沪社融增量均居全国前列



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表3：2015年起江苏省不良贷款率持续低于全国水平



资料来源：江苏省银保监局，华泰证券研究所

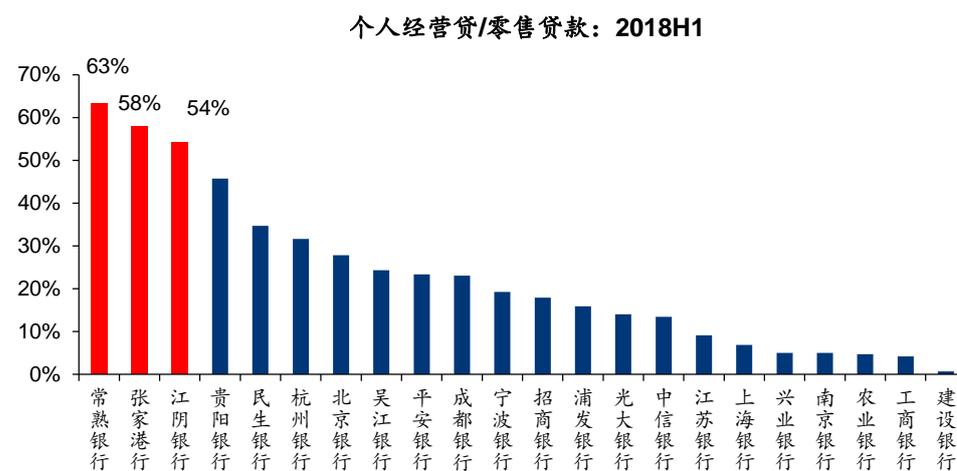
调研要点一：信贷需求较足，资产配置重小微与零售

区域性银行普遍表示2019年以来当地信贷需求较为旺盛，但制造业的外迁、中美贸易摩擦使长期限的信贷需求有所减弱。首先，受调研区域性银行表示2019年初当地信贷需求与2018年相比没有显著的下降，货币当局实行稳健的货币政策，监管引导降低实体经济融资成本，2019年的信贷投放不会较2018年明显下降。其次，区域性银行A表示，在

苏南地区部分劳动密集型产业外迁至东南亚等地、中美贸易摩擦仍存在不确定性的背景下，部分制造业企业长期投资意愿较弱。

信贷偏好方面，区域性银行普遍强调将主要贷款资源投放于小微与零售。长三角地区的经济结构具有以下特征：大型企业数量不多、以中小型企业为主。区域性银行 B 表示，坚定坚持零售转型，同时对公重点支持质地较好的中小型上市公司。在政府稍微放宽贷款额度的情况下，将把大部分的信贷资源投向小微企业和零售业务。受调研农商行普遍表示，小微客群是最核心的战略性客群，但农商行的小微贷款不仅体现于对公贷款口径，也体现在零售的个人经营性贷款口径。主要因为农商行服务的小微客群主体规模更小，户均贷款通常不超过 30 万元，具有贷款收益较高、经营韧性较强、风险分散的特点。

图表4： 2018H1 上市农商行的个人贷款中大部分为个人经营贷款



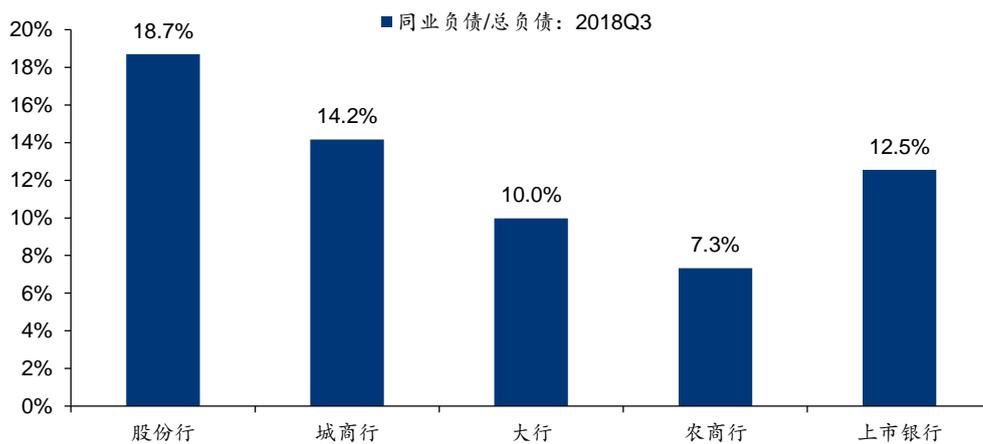
注：招商银行、民生银行以零售贷款中的小微贷款代替个人经营贷款

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

调研要点二：2019 年息差存在下行压力

2019 年息差稳中有降成为受调研银行的共识，预计城商行、股份行的支撑作用较强。受调研城商行认同 2019 年息差稳中有降的观点，但拆分来看，资产端收益率和负债端成本率同步下降，负债端成本率降幅将较为明显的只要原因为债券发行利率和同业市场利率。2018 年 Q3 末上市股份行、城商行同业负债占总负债的比例为 18.7%、14.2%，占比显著高于大型银行（10.0%）及农商行（7.3%），较高的同业负债占比使股份行及城商行有望继续享受同业资金充裕、利率下行的优势。农商行则普遍表示息差会有一定幅度收窄，主要原因为资产端优质资产的竞争将更激烈，负债端存款也有长期化的趋势，抬高了存款成本率。农商行 C 表示将通过优化负债结构，提升存款占比，并积极开拓渠道吸纳活期存款，以保证计息负债成本率的基本稳定。股份行 D 则表示将通过投放高收益零售贷款、负债端压降同业负债等方式稳定息差。

图表5：2018年Q3末上市股份行、城商行具有较高的同业负债占比



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

调研要点三：小额分散，利于维持资产质量稳定

受调研区域性银行表示实行小额分散的贷款配置策略，有利于减轻资产质量隐患。受调研银行普遍反映会高度重视信用风险管理。区域性银行表示实行小额分散的方式可降低信用风险。首先，个体工商户通常从事低端产品或必需消费品的生产服务，且通常前期投入、产能及存货均较低，受经济周期的波动影响较小。第二，由于户均贷款较低、贷款主体通常为家庭并需要承担无限责任，借款主体违约逃债的概率较低。第三，在客户高度分散的情况下信用风险也高度分散，不到30万的户均贷款即使违约对于银行整体资产质量的影响很小。与此同时，受调研银行均表示仍在继续加强不良贷款的确认和处置力度。从2018年6月末的情况来看，除杭州银行外，江浙沪地区的上市银行均已将逾期90天以上贷款/不良贷款比例下降至100%以下，区域性银行A表示已将逾期60天以上贷款全部计入不良贷款。股份行D表示正加速信用卡不良贷款的ABS出表及核销工作。我们认为在监管的引导下，2018年下半年上市银行仍在加快不良贷款的确认和处置。

图表6：2018H1江浙沪上市银行不良贷款偏离度已普遍低于100%



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

调研要点四：上市农商行定位清晰，受监管影响不大

针对2019年1月14日出台的农商行监管文件《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》，受调研农商行认为文件对经营的影响不大。受调研农商行表示，《意见》本质上是相应中央经济工作会议号召，回归服务实体经济本源。受调研农商行均主要服务于小微金融，符合政策的导向，且均表示在主要的监测指标上达标压力较小。农商行C表示，《指导意见》的精神主要有三个：1) 不再发放农商行的分支行牌照，

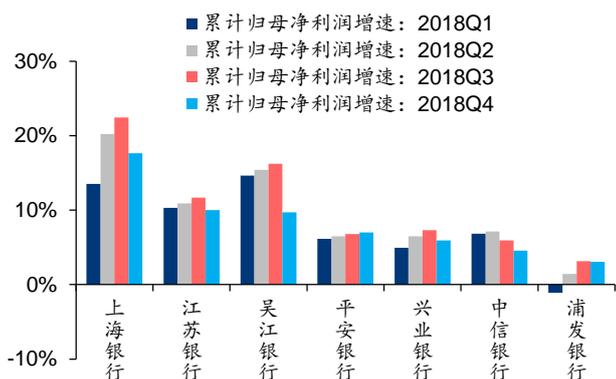
使银行专注总行及已开设分支机构所在地的本地业务。2) 要求 70% 的存款资金投入贷款中，限制农商行过度开展同业、投资业务，使用县域资金支援城市发达地区。3) 政策限制部分农商行发放互联网消费贷款，过多贷款投向未设立分支机构的异地。我们认为加强农商行的支农支小定位体现了监管机构引导农商行作为小微企业融资重要投放渠道的政策导向，有利于疏通货币政策传导机制。

投资建议：2019 年的银行股应重点关注资产规模放量

2019 年上市银行将全面启用 IFRS9 准则，信用风险的计量由已发生损失模型切换为预期损失模型。从已发布业绩快报的上市银行来看，2018 年归母净利润增速普遍较前三季度下降（6 降 1 升），Q4 信贷成本则普遍提高。监管数据显示，2018 年末商业银行拨备覆盖率达 185.5%，较 Q3 末提升 4.8pct。2019 年预计信用风险将有一定抬升，商业银行普遍多计提拨备以提高对预期信用风险的抵御能力。

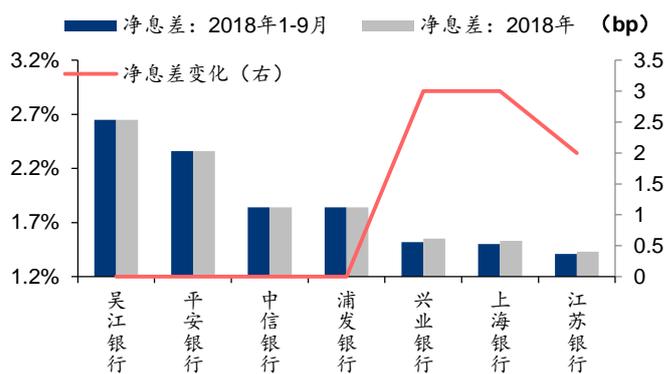
与此同时，据我们业绩快报数据的测算，大部分披露业绩快报的上市银行息差逐渐走平或微有提升。据我们测算，2018 年息差较前三季度 3 升 4 平。同业市场的低利率环境使得商业银行净息差仍保持相对平稳。我们预计 2019 年政策引导宽信用启动，虽然同业成本下降利好息差，但商业银行净息差预计仍将承压。银行盈利增长的核心驱动因素将为资产规模的扩张。

图表7：2018 年披露数据的上市银行归母净利润增速普遍较 1-9 月下调



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表8：2018 年披露数据的上市银行息差较 1-9 月走平或微升



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

2018 年 12 月社会融资规模数据显示企业信贷开始发力修复，银行信贷供给意愿提升。第一，央行实施稳健的货币政策。1 月以来央行调整了普惠金融小微贷款的口径，扩大定向降准范围。之后，于 1 月 15 日、1 月 25 日（即将）分两次实施全面降准 1pct，降准操作保证了银行可投资资金充裕。

第二，政策刺激已从货币政策扩散至财政政策。近期发改委基础设施建设项目审批加速，后续地方政府专项债有望加大发行规模，银行资产端基建融资需求有望提振；1 月 18 日财政部、税务总局联合发布《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》，对小微企业进行普惠性税收减免，月销售额 10 万元以下的增值税小规模纳税人可免征增值税。进一步的减税降费提升实体经济经营效益支撑了银行业资产质量。

第三，资本补充节奏提速。2018 年 12 月银行资本补充方案集中获批；2019 年 1 月 17 日，中国银行创新资本工具（400 亿元无固定期限资本债券）获银保监会批准，资本补充有利于提高银行的资产投放能力。我们预计银行资产规模有望放量，进而为盈利提供支撑。看好资本充足具有扩张潜力，零售转型突出的标的，推荐平安银行、招商银行、光大银行、上海银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。2018年我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com