



# 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

## 政策环境改善夯实估值底部, 看好板块相对表现

展望2月, 我们认为年初以来政策面的宽松将得以延续, 准备金的释放以及再融资压力的缓释有助于提升宽信用效果, 改善前期市场对国内经济过度悲观的预期。目前板块估值对应19年PB0.80x, 政策环境的改善将夯实板块估值底部, 在当前弱市环境下, 银行低估值高股息的配置吸引力充分, 关注金融数据潜在超预期可能对板块配置情绪的进一步提振。个股方面, 我们推荐受益监管压力缓释、资产负债表右端压力改善的低估值股份行(光大银行)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:** 1月份银行板块上涨8.2%, 跑赢沪深300指数1.2个百分点。板块中涨幅靠前的是平安银行(+18.3%)、建设银行(+15.9%)、招商银行(+11.0%), 涨幅靠后的是农业银行(+3.33%)、华夏银行(+2.44%)、中国银行(+1.94%)。次新股中涨幅靠前的是吴江银行(+10.6%)、常熟银行(+5.86%), 涨幅靠后的是江阴银行(+2.56%)和成都银行(-4.47%)。

### ■ 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, 可以看到近期监管对于中小企业融资支持力度加大, 政策效果有望逐步显现, 实体融资问题将有改善。展望1月, 考虑到季节性因素以及无风险利率下行银行提前放贷意愿强, 预计新增信贷规模约为3.0-3.2万亿(vs2018年同期2.9万亿)。从结构来看, 由于银行当前风险偏好较低以及实体融资需求未见明显改善, 预计居民贷款和票据贴现占比仍维持高位。社融方面, 1月企业债券融资功能继续修复(1月净融资约4,400亿), 同时地方政府专项债提前发行(1月新增约2,700亿), 预计1月社融增量约为3.5-3.7万亿。

**价:** 央行1季度进行定向降准有助于缓解银行负债端压力, 我们预计1季度行业整体息差表现平稳。个体表现存在差异, 其中同业负债占比较高的中小银行更受益于宽货币环境下同业负债成本压力的缓解。对于大行而言, 息差改善空间有限: 一方面, 实体资金需求的疲软以及低收益率票据的大量投放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1季度, 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。我们预计全年行业不良生成率约为100BP, 后续需关注内外经济形势变化。

■ **政策展望:** 结构性存款的管理办法

■ **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 .....               | 9  |
| 债券融资市场回顾 .....           | 10 |
| 1 月月度报告观点综述 .....        | 11 |
| 行业 .....                 | 11 |
| 公司 .....                 | 11 |
| 上市公司重要公告汇总 .....         | 14 |
| 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

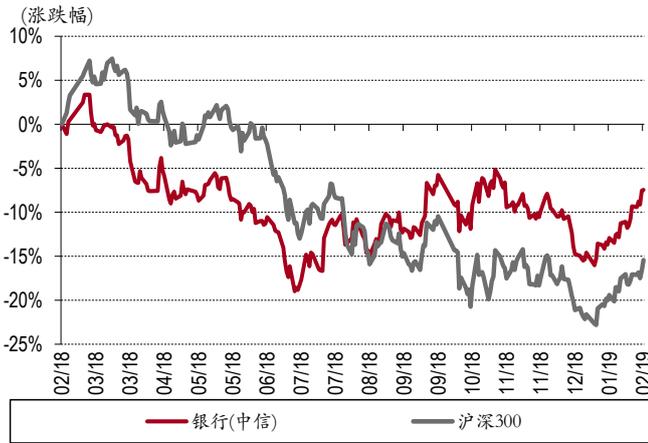
|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图表 1. 银行板块本月跑赢沪深 300 .....     | 4  |
| 图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....           | 4  |
| 图表 3. 上市 16 家银行 1 月涨跌幅.....    | 4  |
| 图表 4. 次新股 1 月涨跌幅 .....         | 4  |
| 图表 5. 美元兑人民币汇率.....            | 6  |
| 图表 6. 企业融资乏力.....              | 8  |
| 图表 7. 12 月票据维持高增 .....         | 8  |
| 图表 8. 居民存款高增.....              | 8  |
| 图表 9. 社融增速环比下行.....            | 8  |
| 图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率..... | 9  |
| 图表 11. 银行同业拆借利率 .....          | 9  |
| 图表 12. 票据贴现利率.....             | 9  |
| 图表 13. 银行理财产品收益率.....          | 9  |
| 图表 14. 非金融企业债券融资规模.....        | 10 |
| 图表 15. 非金融企业债券融资结构.....        | 10 |
| 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:** 1 月份银行板块上涨 8.2%，跑赢沪深 300 指数 1.2 个百分点。板块中涨幅靠前的是平安银行 (+18.3%)、建设银行 (+15.9%)、招商银行 (+11.0%)，涨幅靠后的是农业银行 (+3.33%)、华夏银行 (+2.44%)、中国银行 (+1.94%)。次新股中涨幅靠前的是吴江银行 (+10.6%)、常熟银行 (+5.86%)，涨幅靠后的是江阴银行 (+2.56%) 和成都银行 (-4.47%)。

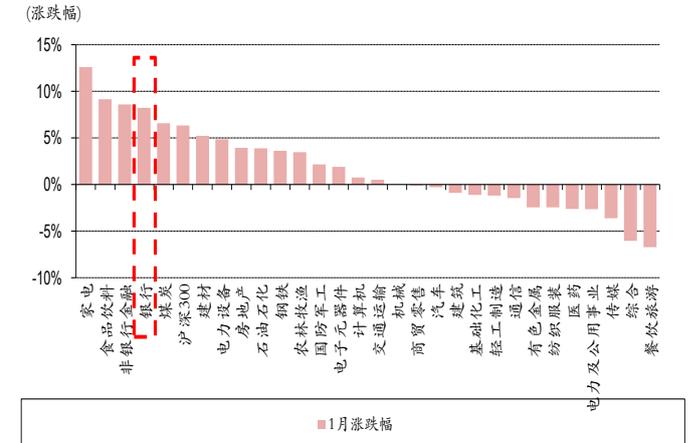
**信托:** 1 月份信托板块中，中航资本、陕国投 A 分别上涨 2.83%、1.49%；爱建集团、经纬纺机、安信信托分别下跌 2.24%、7.24%、8.24%。

图表1. 银行板块本月跑赢沪深 300



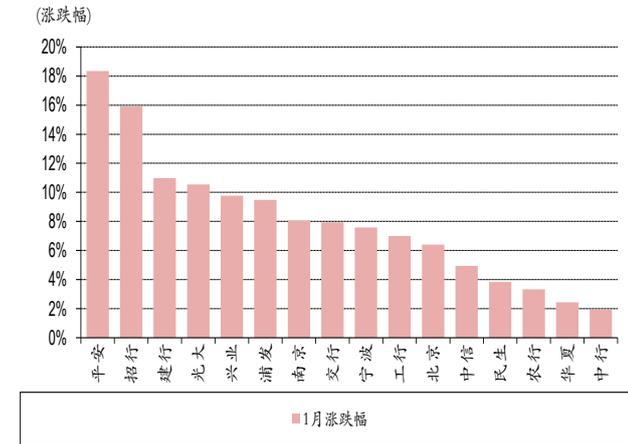
资料来源: 万得、中银国际证券

图表2. 银行板块涨跌幅表现



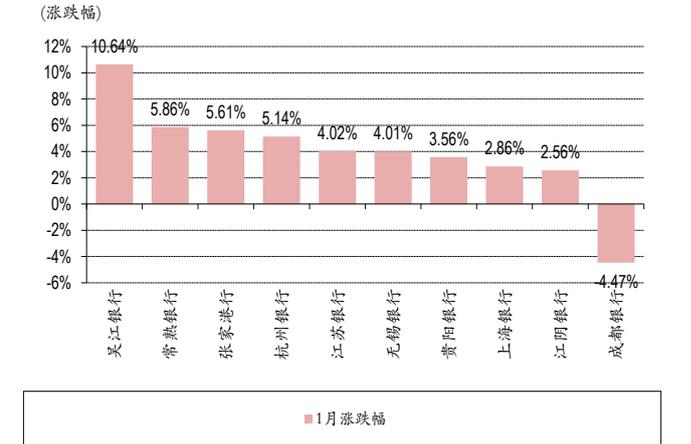
资料来源: 万得、中银国际证券

图表3. 上市 16 家银行 1 月涨跌幅



资料来源: 万得、中银国际证券

图表4. 次新股 1 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，可以看到近期监管对于中小企业融资支持力度加大，政策效果有望逐步显现，实体融资问题将有改善。展望 1 月，考虑到季节性因素以及无风险利率下行银行提前放贷意愿强，预计新增信贷规模约为 3.0-3.2 万亿（vs2018 年同期 2.9 万亿）。从结构来看，由于银行当前风险偏好较低以及实体融资需求未见明显改善，预计居民贷款和票据贴现占比仍维持高位。社融方面，1 月企业债券融资功能继续修复（1 月净融资约 4,400 亿），同时地方政府专项债提前发行（1 月新增约 2,700 亿），预计 1 月社融增量约为 3.5-3.7 万亿。

#### 价:

央行 1 季度进行定向降准有助于缓解银行负债端压力，我们预计 1 季度行业整体息差表现平稳。个体表现存在差异，其中同业负债占比较高的中小银行更受益于宽货币环境下同业负债成本压力的缓解。对于大行而言，息差改善空间有限：一方面，实体资金需求的疲软以及低收益率票据的大量投放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 1 季度，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。我们预计全年行业不良生成率约为 100BP，后续需关注内外经济形势变化。

#### 政策展望:

结构性存款管理办法。

### 2 月观点:

展望 2 月，我们认为年初以来政策面的宽松将得以延续，准备金的释放以及再融资压力的缓释有助于提升宽信用效果，改善前期市场对国内经济过度悲观的预期。目前板块估值对应 19 年 PB0.80x，政策环境的改善将夯实板块估值底部，在当前弱市环境下，银行低估值高股息的配置吸引力充分，关注金融数据潜在超预期可能对板块配置情绪的进一步提振。个股方面，我们推荐受益监管压力缓释、资产负债表右端压力改善的低估值股份行（光大银行）以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

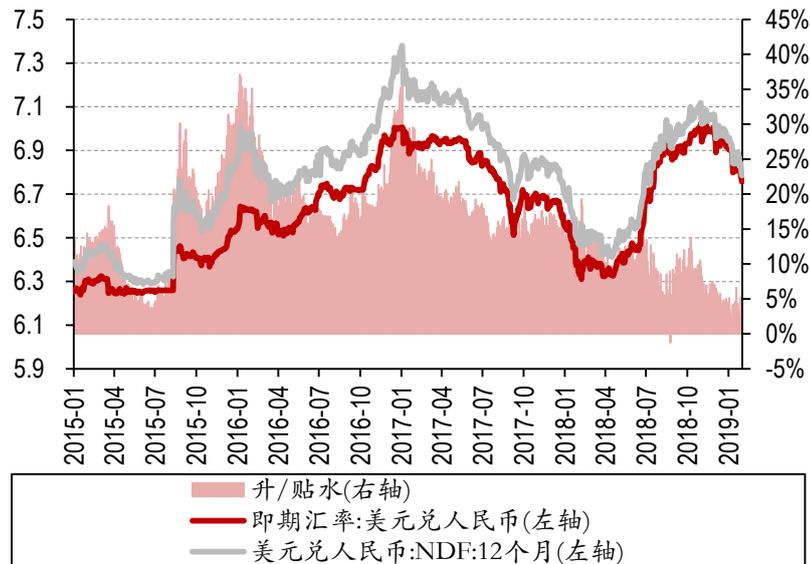


## 用数据说话

### 汇率

1月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初降低16BP至为6.71，离岸人民币贴水先升后降，月末与月初基本持平，为2.92%。

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，关注1季度基建发力

12月新增人民币贷款1.08万亿，较去年同期多增4956亿；剔除非银贷款1518亿后，新增人民币贷款9282亿，同比多增3391亿，但多增主要来自于居民信贷以及票据，企业信贷需求依然偏弱。具体来看，居民贷款当月新增4504亿，较去年同期多增1210亿，其中以消费贷为主的短期贷款（1524亿）表现较好，同比多增1343亿；以按揭为主的中长期贷款新增3079亿，增量基本与去年同期持平。企业信贷新增4733亿，主要由票据（3395亿）拉动，同比多增1992亿，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1338亿，其中短贷继续负增（-790亿），中长期贷款新增1976亿，同比少增83亿，企业信贷需求未见明显改善。

12月信贷表现实际上是2018年全年信贷投放的缩影。全年新增人民币贷款16.17万亿，其中新增居民贷款以及票据新增7.36万亿/1.89万亿，占比达45.5%/11.7%。而企业一般信贷（扣除票据）表现不佳。展望2019年，可以看到近期监管对于中小企业融资支持力度加大，以及发改委对基建项目批复提速，我们认为促经济稳增长的积极政策对信贷的拉动值得关注，预计全年新增人民币贷款17万亿，同比多增0.8万亿（对应增速12.5%vs18年13.5%）。从1月来看，考虑到季节性因素以及无风险利率下行银行提前放贷意愿强，预计新增信贷规模约为3.0万亿（vs18年同期2.9万亿）。



## 债融继续修复，表外融资压降趋稳

12月新增社融1.59万亿，同比基本持平，社融余额同比增速较11月下降0.1个百分点至9.78%；还原口径后（扣除新增地方专项债/ABS/贷款核销4383亿），社融新增1.15万亿，略高于信贷增量。具体来看，债券融资的修复是社融增量继11月再一次高于信贷的主要原因。在地方债发行放缓配置资金占用减少情况下，12月企业债券融资新增3703亿，同比多增3360亿。12月表外融资压降速度企稳，其中委托贷款、信托贷款分别下降2244亿/509亿，未贴现承兑汇票新增1023亿，表外融资压降总规模（1729亿）与11月（1904亿）相近。

从全年来看，新口径下新增社融19.26万亿，还原口径后新增15.87万亿，低于新增信贷规模（16.17万亿），主要受表外融资拖累。展望2019年，我们预计表外融资收缩持续，地方专项债与企业债发力进行对冲，整体社融规模近21万亿，同比多增约2万亿；考虑1月信贷的放量以及地方政府债的提前发行，预计1月社融增量约为3.2万亿。

## 居民存款高增，M1维持低位

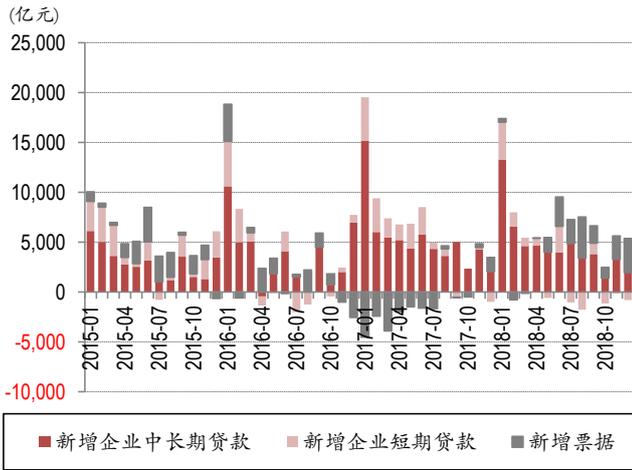
12月新增人民币存款916亿，较去年同期多增8845亿，多增主要由居民存款、财政存款以及非银存款带来。居民存款新增1.15万亿，同比多增3744亿，预计由银行揽储力度加大、货基及资管资金回流银行存款等多方面因素促成。12月财政存款下降1.04万亿，同比少降1958亿，财政投放力度有所减弱；非银存款下降7821亿，同比少降1308亿，预计受非标监管边际放松影响。12月企业存款新增1.42万亿，同比多增951亿。M1增速维持历史低位，与11月持平为1.5%，反映出企业经营活力下降现金流需求不足，M2增速（8.1%）低位运行。

全年来看，新增人民币存款13.4万亿，同比少增1071亿，从变化趋势上可以看到2018年非银机构存款向银行存款的迁徙，全年新增居民存款7.2万亿/企业存款2.16万亿，占比分别为54%/16%，新增居民存款占比较2017年提升20个百分点，而非银存款占比下降14个百分点。企业存款增长乏力，新增2.16万亿，同比少增1.93万亿。展望1月，我们认为在经济走势存不确定性、企业盈利能力减弱持续背景下，存款增长存在压力，M2预计维持在低增速区间。

## 投资建议：

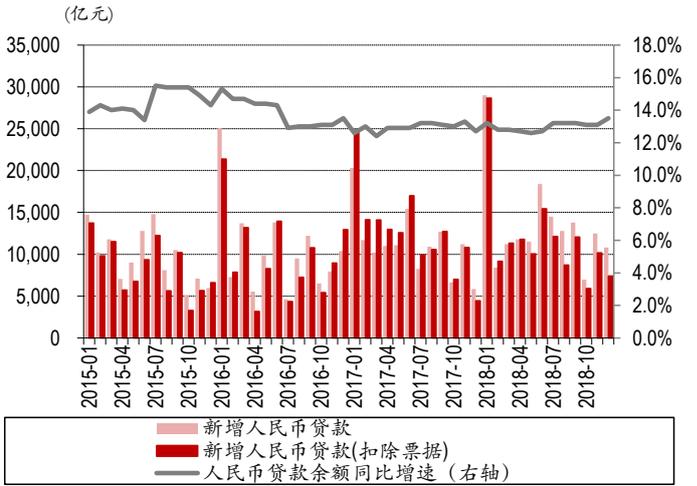
12月信贷增量基本符合预期，票据依然维持高增，企业一般信贷需求尚未有明显改善，但我们认为随着监管层释放积极信号以及中小企业融资支持政策的逐步落地，企业融资环境有望进一步修复。从中长期来看，由于国内宏观经济存不确定性，中小企业经营压力仍存，需要观察宏观经济下行压力对银行资产质量可能带来的负面影响。目前板块2019年估值仅0.82xPB，受市场对经济悲观预期以及银行资产质量担忧影响，短期板块估值向上弹性有限；但行业股息率约4.8%，当前估值隐含不良率近13%，弱市环境下防御性凸显。个股方面，我们推荐以光大银行为代表的低估值、基本面边际改善股份行，以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

图表6. 企业融资乏力



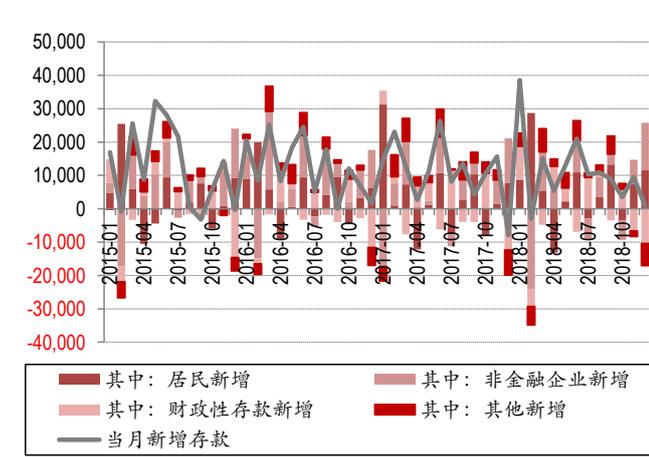
资料来源：万得、中银国际证券

图表7. 12月票据维持高增



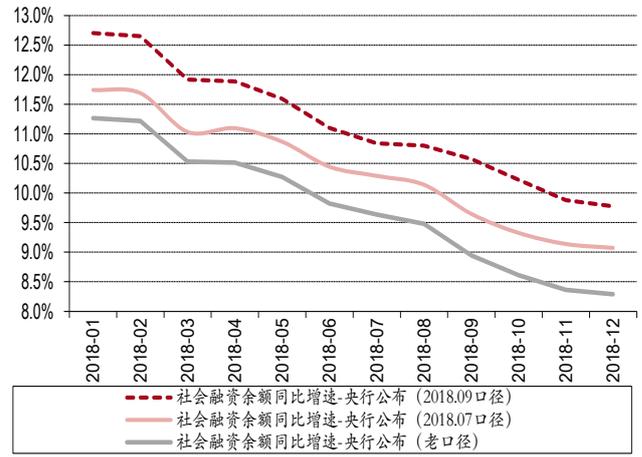
资料来源：万得、中银国际证券

图表8. 居民存款高增



资料来源：万得、中银国际证券

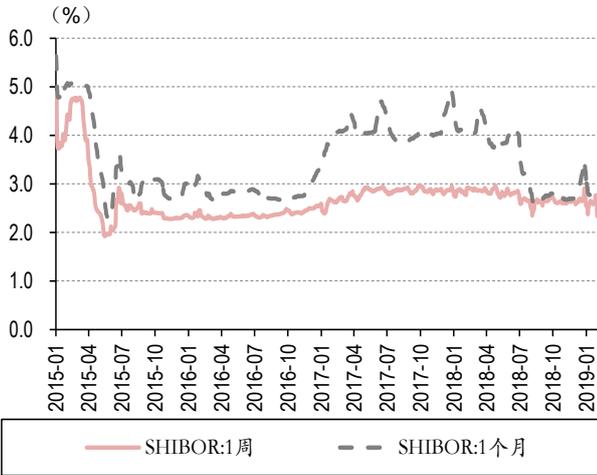
图表9. 社融增速环比下行



资料来源：万得、中银国际证券

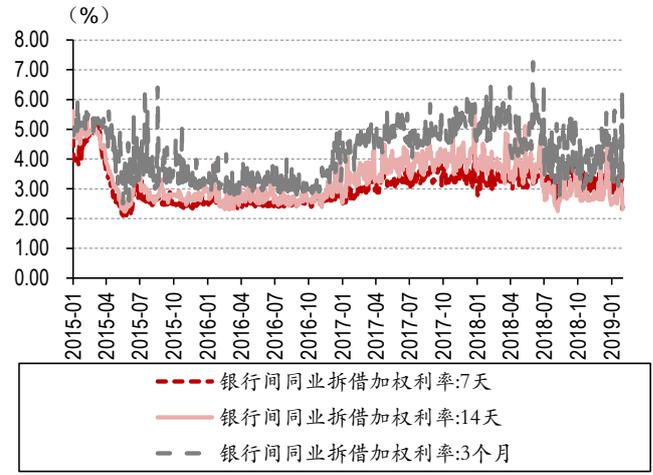
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



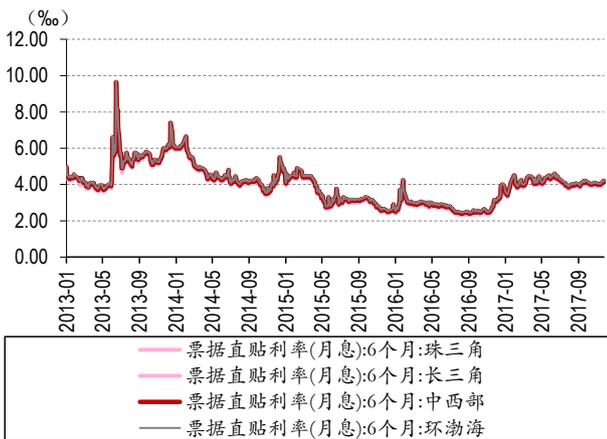
资料来源：万得、中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



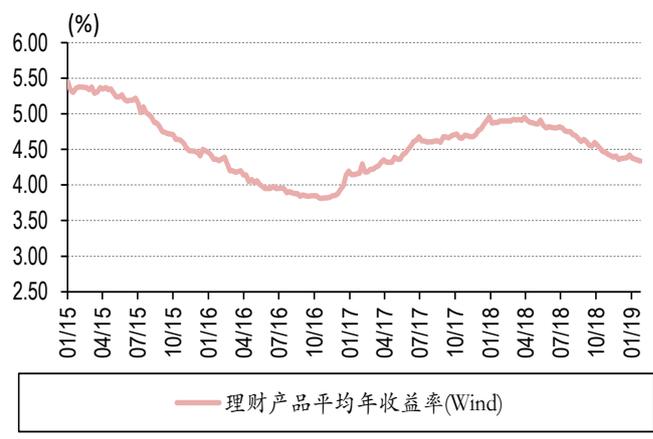
资料来源：万得、中银国际证券

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

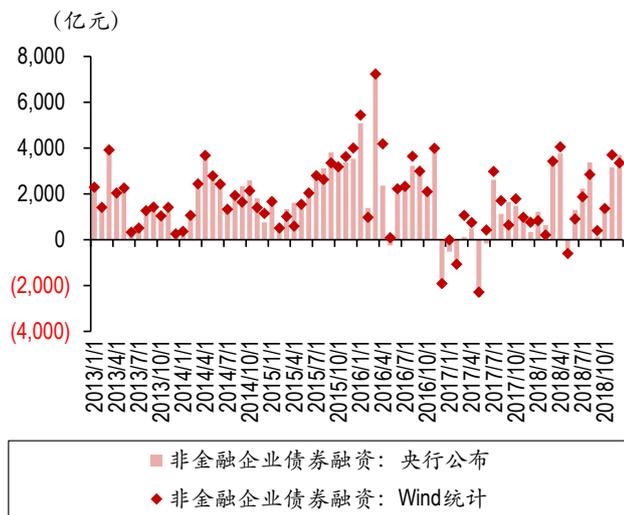


资料来源：万得、中银国际证券

## 债券融资市场回顾

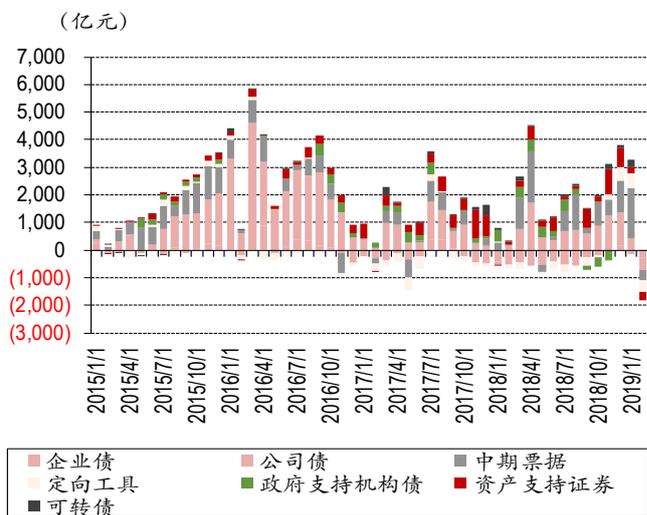
据万得不完全统计，1月非金融企业债券净融资规模 4,496 亿元，其中发行规模 1.04 万亿元，到期规模 5,912 亿元。

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



## 1 月月度报告观点综述

### 行业

#### 银行业 4 季度持仓点评：持仓比例小幅微降，收益确认带来持仓调整

##### 持仓比例小幅微降，配置意愿有望回暖

截至 2019 年 1 月 22 日，A 股基金四季报已发布完毕。根据我们统计的股票型、偏股混合型基金重仓情况，4 季末基金重仓股配置中，持有 26 家上市银行股的总市值占重仓股持股总市值比重较 3 季末微降 0.1 个百分点 6.6%。我们认为基金持仓比例的小幅下调主要源于机构对银行资产质量的担忧。3-4 季度，监管通过定向降准和创设 TMLF 等方式不断引导银行增加信贷供给，特别是加大对民营和小微企业的融资支持力度，在此背景下银行风险偏好存在被动抬升可能，引发市场对银行资产质量的担忧。

但考虑到下半年以来银行业在监管引导下不断严格不良认定标准，增加拨备计提，启动逆周期调节，我们判断 2019 年行业基本面仍将保持稳健。12 月社融增速企稳，我们认为监管引导银行加大对小微企业和民营企业的融资支持和大额基建项目的密集获批对信贷增长的拉动值得关注，需密切关注 1 季度信贷增长回暖带来的市场情绪修复。同时随着 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，考虑到银行板块的防御特性，我们认为板块的配置意愿有望低位回升。

##### 收益确认带来持仓调整，推荐关注边际改善银行

从个体变动趋势来看，4 季度银行仓位配置表现分化，3 季度上涨表现良好，大幅跑赢大盘的招行和建行（3 季度分别上涨 19.9%/15.5% vs 同期沪深 300 下跌 2.1%）在 4 季度仓位回落，降幅排名前 2，分别下降了 0.30/0.19 个百分点。我们判断主要是各家机构在 4 季度业绩考核期，出于弱市环境下的避险及收益确认考虑，有一定减仓调整。而前期回调幅度较大但高盈利的宁波银行以及兴业和交通银行获 4 季度增持排名前三，分别小幅上涨 0.2/0.1/0.1 个百分点。基本面改善明显的光大银行和积极推进零售转型的平安银行，4 季度持仓分别提升 0.05 和 0.06 个百分点。从绝对值上来看，截止 4 季度持仓占比排名前五的是招行/工行/宁波/农行/建行，持仓占比分别为 2.3%/0.9%/0.7%/0.7%/0.6%。

##### 投资建议：

4 季度银行重仓比例总体保持稳定，我们认为较 3 季度小幅下调 0.1 个百分点一是由于机构对银行业资产质量的担忧情绪有所抬头，二是年末机构出于确认收益考虑，减持了部分前期表现良好标的。考虑到监管政策的边际宽松，A 股国际化进程推进和 19 年 1 季度信贷增长有望超预期等积极因素，我们判断 1 季度行业配置意愿有望小幅提升。目前银行板块估值对应 19 年 0.73xPB，股息率 4.8%，对应隐含不良率近 14%，弱市环境下防御性凸显。个股方面，我们推荐受益监管压力缓释、资产负债表右端压力改善的低估值股份行（光大银行）以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

### 公司

#### 光大银行 18 年年报业绩快报点评：营收增长提速，资产质量稳定

事项：光大银行公布 2018 年年报业绩快报，2018 年净利润同比+6.70%，营业收入同比+20.03%；总资产 4.36 万亿元（+6.59%，YoY/+0.05%，QoQ）；不良贷款率 1.59%（+1bps，QoQ）；年化 ROE 11.55%（-1.20pct，YoY）。



## 营收增长提速，逆周期调节力度加强

光大银行 2018 营收同比增长 20.03%，增速较前 3 季度（18.3%，YoY）进一步提升 1.76 个百分点，营业能力保持优异。截止 4 季度末，光大银行资产规模同环比分别增 6.59%/0.05%，第四季度资产规模总体保持稳定，因此我们预测公司营收增速提升主要源于公司在 4 季度市场利率下行背景下息差进一步保持走阔和非息收入增长良好表现延续。在营收表现明显提升的同时，公司 2018 年净利润同比增 6.70%，同比增速较 3 季度下降 2.45 个百分点，我们判断是公司在经济下行压力增大背景下，处于稳健经营考虑积极进行逆周期管理，拨备计提增加致利润增速放缓。

## 资产质量整体稳定，不良确认标准严格

光大银行 4 季度不良贷款率环比上行 1BP 至 1.59%，资产质量总体保持稳定。截止 18 年 2 季度末，光大银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款的比值为 89.8%，不良认定已较为严格，加上年末拨备的计提，防范风险的能力进一步增强。

## 投资建议

从业绩快报情况来看，光大银行营收增速进一步提升，受益于负债端压力改善，估计净息差在 4 季度仍维持小幅走阔。同时公司资产质量总体稳定，逆周期管理有助于拨备增厚，提高风险防范能力。我们维持光大银行 2019/2020 年的净利润增速为 9.3%/8.9%，目前股价对应市净率为 0.65/0.60，估值仍明显低于行业平均（19 年 PB0.76X），维持 **买入** 评级。

## 招商银行 18 年年报业绩快报点评：业绩稳健无虞，资产质量持续向好

**事项：**招商银行公布 2018 年业绩快报，2018 年净利润同比+14.84%，营业收入同比+12.57%；非息收入同比 16.1%；总资产 6.75 万亿元（+7.12%，YoY/+3.64%QoQ）；贷款和垫资总额+10.3%YoY/-0.52%QoQ；存款+8.28%YoY/+2.34%QoQ；不良贷款率 1.36%（-6BP，QoQ）；年化 ROE 16.57%（+0.03pct，YoY）。

## 业绩稳健无虞，盈利能力领先同业

招商银行 2018 年营业收入同比增长 12.57%，增速较前 3 季度（+13.2%，YoY）下降 0.64 个百分点，主要是受到非息收入增速放缓的影响，非息收入同比增 16.1%，增速较前 3 季度（+19.3%，YoY）下降 3.23 个百分点。净利息收入方面，同比增速 10.7%，增速较前三季度提升 0.86 个百分点。我们认为净利息收入的提升主要依赖资产规模增长的带动，资产规模同比增速较 3 季度提升 1.62 个百分点至 7.12%，预计息差总体维持稳定。公司全年净利润同比增 14.8%，符合我们预期，增速较前 3 季度提升 0.26 个百分点。招行全年 ROE16.6%，同比提升 3BP，是上市银行中为数不多 ROE 保持上行的公司。

## 4 季度信贷投放放缓，存款实现稳定增长

公司资产规模增速保持稳定增长，但在 4 季度进行了资产结构的调整优化，季节性放缓了信贷投放。4 季度资产规模同环比分别增 7.12%/3.64%，其中贷款垫资总额同环比分别增 10.32%/-0.52%。负债端，公司 4 季度存款同环比分别增长 8.28%/2.34%，在存款竞争激烈背景下，增速较 3 季度（+8.20%，YoY）进一步提升 8BP。

## 不良继续下行，资产质量优于同业

招商银行 4 季度不良贷款率环比下降 6BP 至 1.36%，不良率在上市银行中处于较低水平，且今年以来连续 4 季度保持改善，公司资产质量持续改善向好。截止 2018H，招行逾期 90 天以上贷款/不良贷款的比值为 80.6%，不良认定严格；截止 2018Q3，招行拨备覆盖率已达 326%，拨备计提充分。综合来看，以零售业务为特色的招行，无论是资产质量还是风险抵御能力，在行业中都处于领先水平。

## 投资建议

从业绩快报情况来看，招商银行营收增速总体仍保持较快增长，利润增速提升带动年化 ROE 同比提升 3BP 至 16.6%，在行业中处于领先水平。公司坚持稳健审慎的经营风格，不良认定严格，拨备计提充分，4 季度不良率继续维持改善。招行在零售领域具有领先同业的先发优势，加之近年来持续加大金融科技投入使公司在经济下行期风险防御能力强于同业。我们预计招行 2019/2020 年净利润增速为 13.3%/12.3%，目前股价对应 2019/2020 年市净率为 1.21/1.08 倍，维持 **买入** 评级。



## 上海银行业绩快报点评：营收亮眼，拨备增厚

**事项：**上海银行公布 2018 年业绩快报，2018 年净利润同比+17.65%，营业收入同比+32.5%；总资产 2.03 万亿元（+12.17%，YoY/+3.55%，QoQ）；客户贷款和垫款 8507 亿元（+28.11%，YoY；2.3%，QoQ）；客户存款 1.04 万亿元（+12.87%，YoY/+3.0%，QoQ）；不良贷款率 1.14%（-1bp，YoY/+6bps，QoQ）；拨备覆盖率 332.95%（+60.4pct，YoY/+11.8pct，QoQ）；年化 ROE 12.67%（+4bps，YoY）。

### 营收高增，业绩亮眼

上海银行 2018 年营收同比增长 32.5%，增速较前 3 季度（29.5%，YoY）继续提升，我们预计公司优异的营收表现除了 2017 年同期低基数因素外，还受资产规模扩张提速、息差改善的影响。而公司全年净利润同比增 17.65%，低于营收增速，较前 3 季度（22.5%，YoY）有所放缓，我们认为主因 2019 年宏观经济不确定性增强背景下公司进行逆周期管理，加大拨备计提力度以加强风险抵御能力，公司营收的高增更能说明公司亮眼的业绩表现。

### 规模扩张提速，资产负债稳健

公司 4 季度资产规模同环比分别增长 12.17%/3.55%，同比增速较 3 季度提升 0.9 个百分点。公司资产负债结构稳健，资产端 4 季度贷款总额同环比分别增长 28.11%/2.3%，公司 3 季度的核心一级资本充足率 10.1%，为信贷的快速投放提供了支撑。负债端，公司 4 季度存款同比/环比分别增长 12.87%/3.0%，存款占负债比重基本与 3 季度持平。

### 不良环比上行，拨备基础扎实

上海银行 4 季度不良贷款率环比上行 6BP 至 1.14%，预计是由于公司主动确认力度加大，但公司不良率绝对水平仍居行业低位。公司拨备覆盖率（333%）环比提升 11.8 个百分点，在行业中处于较高水平，拨备基础扎实。考虑到公司较为严格的不良认定以及区域经济优势，资产质量大幅恶化的可能性低。

### 投资建议

从业绩快报情况来看，上海银行营收表现亮眼，信贷投放维持较快增速。公司 4 季度不良率略有上行，但考虑到严格的风控以及区域经济优势，预计资产质量大幅恶化的可能性低。我们预计上海银行 2019/2020 年净利润增速为 15.7%/11.3%，目前股价对应 2019/2020 年市净率为 0.80/0.72 倍，维持**增持**评级。



## 上市公司重要公告汇总

【中国银行】关于债券发行完毕公告:在全国银行间债券市场发行总额为 400 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券已发行完毕。

【交通银行】关于交银理财有限责任公司获准筹建的公告:根据中国银保监会的批复,本公司获准筹建交银理财有限责任公司。

【招商银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 14.84%。

【中信银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 4.57%。

【民生银行】(1) 业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 1.03%。(2) 关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告:本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币二级资本债券,自决定书发出之日起 2 年内有效。

【兴业银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 5.93%。

【浦发银行】(1) 业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 3.05%。(2) 浦发银行董事会决议公告:董事会通过资产损失核销 5.78 亿元人民币的议案。

【光大银行】(1) 业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 6.70%。(2) 可转债转股结果暨股份变动公告:截至 2018 年 12 月 31 日,累计转股占光大转债转股前公司已发行普通股股份总额的 0.0004%;尚未转股的光大转债金额为约 300 亿元,占光大转债发行总量的 99.9976%。(3) 关于执行董事、行长任职资格获中国银保监会核准的公告:中国银保监会已于 2019 年 1 月 22 日核准葛海蛟先生本行执行董事、行长的任职资格。

【华夏银行】非公开发行普通股股票发行情况报告书:本次非公开发行股票发行数量为约 25.65 亿股,募集资金总额为人民币约 2.92 百亿元。

【平安银行】(1) 业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 7.0%。(2) 平安银行公开发行可转换公司债券网上中签结果公告:中签号码共有 76,934 个,每个中签号码对应认购 10 张(1,000 元)平银转债。

【宁波银行】(1) 可转债转股结果暨股份变动公告:截至 2018 年 12 月 31 日,累计转股占宁波转债转股前公司已发行普通股股份总额的 2.7383%;尚未转股的宁波转债金额为约 75 亿元,占宁波转债发行总量的 74.9979%。(2) 2019 年第一期金融债券发行完毕的公告:获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的金融债券,已于 19 年 1 月 15 日发行完毕,实际发行规模为 60 亿元,品种为 3 年期固定利率债券,票面利率为 3.50%。

【上海银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 17.65%。

【江苏银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 10.02%。

【贵阳银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 13.42%。(1) (2) 关于获准发行二级资本债券的公告:公司获准发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券,按照有关规定计入公司二级资本。

【杭州银行】(1) 业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 18.96%。(2) 关于金融债券发行完毕的公告:近日在全国银行间债券市场成功发行 2019 年双创金融债券,发行规模为人民币 50 亿元,品种为 3 年期固定利率债券,票面利率为 3.45%。(3) 关于触发稳定股价措施启动条件的提示性公告:公司股票已达到触发稳定股价措施启动条件,公司将在 2019 年 2 月 8 日前召开董事会,制定并公告稳定股价的具体方案。

【无锡银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 9.85%。

【江阴银行】业绩快报:公司 2018 年净利润同比增 6.06%。

【常熟银行】可转债转股结果暨股份变动公告:截至 2018 年 12 月 31 日,累计转股占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的 1.80%;尚未转股常熟转债金额为 27.69 亿元,占常熟转债发行总量的 92.31%。



【吴江银行】业绩快报：公司 2018 年净利润同比增 9.71%。

【张家港行】业绩快报：公司 2018 年净利润同比增 9.57%。

【成都银行】（1）业绩快报：公司 2018 年净利润同比增 18.93%。（2）关于设立理财子公司的公告：  
拟出资不超过人民币 10 亿元发起设立成都银行理财有限责任公司。

【长沙银行】业绩快报：公司 2018 年净利润同比增 13.94%。

【郑州银行】业绩快报：公司 2018 年净利润同比降 20.10%。

【紫金银行】业绩快报：公司 2018 年净利润同比增 10.51%。



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<br>(元) | 市值<br>(十亿元) | 每股收益(元/股) |       | 市净率(倍) |       | 最新每股净资产<br>(元/股) |
|------|------|-----------|-------------|-----------|-------|--------|-------|------------------|
|      |      |           |             | 2017A     | 2018E | 2017A  | 2018E |                  |
| 工商银行 | 买入   | 5.65      | 2,014       | 0.80      | 0.86  | 0.99   | 0.89  | 6.12             |
| 中国银行 | 未有评级 | 3.68      | 1,083       | 0.59      | 0.63  | 0.78   | 0.71  | 5.02             |
| 农业银行 | 买入   | 3.72      | 1,302       | 0.55      | 0.59  | 0.97   | 0.81  | 4.43             |
| 招商银行 | 买入   | 29.30     | 739         | 2.78      | 3.18  | 1.66   | 1.47  | 19.49            |
| 中信银行 | 未有评级 | 5.70      | 279         | 0.87      | 0.93  | 0.76   | 0.70  | 7.95             |
| 民生银行 | 中性   | 5.94      | 260         | 1.14      | 1.21  | 0.70   | 0.61  | 9.17             |
| 浦发银行 | 增持   | 10.77     | 316         | 1.85      | 1.91  | 0.80   | 0.70  | 14.49            |
| 光大银行 | 买入   | 4.07      | 214         | 0.60      | 0.66  | 0.79   | 0.73  | 5.32             |
| 华夏银行 | 未有评级 | 7.58      | 117         | 1.29      | 1.32  | 0.79   | 0.70  | 12.55            |
| 北京银行 | 增持   | 6.01      | 127         | 0.89      | 0.96  | 0.81   | 0.74  | 8.02             |
| 南京银行 | 增持   | 6.96      | 59          | 1.14      | 1.32  | 1.03   | 0.94  | 7.64             |
| 宁波银行 | 增持   | 17.58     | 92          | 1.79      | 2.15  | 1.82   | 1.44  | 11.78            |
| 上海银行 | 增持   | 11.53     | 126         | 1.40      | 1.72  | 0.99   | 0.90  | 12.62            |
| 江苏银行 | 未有评级 | 6.25      | 72          | 1.03      | 1.10  | 0.79   | 0.71  | 8.63             |
| 杭州银行 | 增持   | 7.80      | 40          | 0.89      | 1.04  | 0.96   | 0.87  | 8.94             |
| 江阴银行 | 未有评级 | 5.29      | 9           | 0.46      | 0.48  | 1.02   | 1.00  | 5.41             |
| 无锡银行 | 增持   | 5.50      | 10          | 0.54      | 0.61  | 1.10   | 1.01  | 5.38             |
| 常熟银行 | 买入   | 6.61      | 15          | 0.56      | 0.68  | 1.43   | 1.31  | 5.17             |
| 吴江银行 | 增持   | 6.70      | 10          | 0.50      | 0.59  | 1.16   | 1.08  | 6.16             |
| 张家港行 | 未有评级 | 5.71      | 10          | 0.42      | 0.49  | 1.25   | 1.15  | 4.95             |
| 成都银行 | 中性   | 7.79      | 28          | 1.08      | 1.28  | 1.13   | 0.98  | 8.28             |

资料来源: 万得、中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 2 月 1 日, 未有评级及限制公司盈利预测来自万得一致预期

## 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内容发表。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