

行业研究/动态点评

2019年02月27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

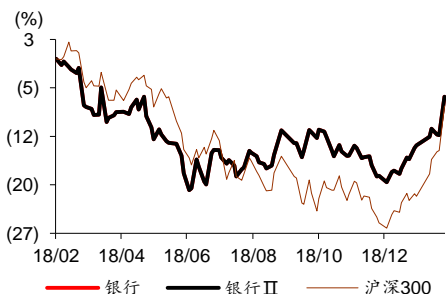
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

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

相关研究

- 1《银行: 差异化考核, 民企贷款口径将明确》2019.02
- 2《非银行金融/银行: 正向效应加速, 把握金融板块机会》2019.02
- 3《银行/非银行金融: 行业周报 (第八周)》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

利润增速下滑, 但基本面稳健

2018年银行业四季度主要监管指标数据解析

银行业基本面稳健, 抓住两大预期差

银保监会于2月25日发布2018年银行业四季度监管数据。银行利润增速小幅下滑, 但基本面稳健。数据的主要亮点是累计净息差继续上升、资产质量整体向好、资本充足率大幅提高。我们认为2019年银行行业的预期差为: 1) 规模扩张有望超预期。政策鼓励补充资本, 商业银行资本压力缓和; 央行货币政策报告已提出MPA考核将调整参数支持银行资产扩张。2) 预计资产质量相对稳定。银行将不良贷款偏离度降到100%以下可实现轻装上阵, 下一步的信贷扩张也可稀释不良贷款率。拨备继续补充为银行抵御风险预留了更大空间。推荐平安银行、常熟银行、招商银行、建设银行。

资产增速微降, 利润增速下调

在大行的带动下, 商业银行资产增速略有下滑。2018年末商业银行资产同比增长6.70%, 增速较9月末微降25bp。大型银行、股份行、城商行、农村金融机构分别同比+5.97%、+4.58%、+8.27%、+5.36%, 增速较9月末-95bp、+63pct、-8bp、-3bp。商业银行利润增速回落, 行业分化格局显著。2018年商业银行净利润同比增长4.72%, 增速较1-9月下降1.19pct。大型银行、股份行、城商行税后利润分别同比+4.62%、+5.75%、-1.10%, 增速分别较1-9月-0.11pct、-0.64pct、-6.68pct。城商行利润增速下降的主要原因是不良贷款加快确认, 对利润形成了一定侵蚀。

不良贷款率整体下降但分化加剧, 资本充足率显著提升

行业不良贷款率稳中有降, 主要原因是核销处置力度加大。2018年末商业银行不良贷款率1.83%, 季度环比-4bp。商业银行不良贷款率、不良贷款余额较Q3末双降, 得益于不良贷款处置力度的加大。若加回不良贷款核销额, Q4单季不良贷款生成率为0.33%, 较Q3+5bp, 与2017年Q4持平。2018年末城商行不良贷款率较Q3末抬升明显, 我们认为主要由于部分不良贷款偏离度较高的银行将逾期90天以上贷款全部纳入不良贷款, 但这有利于尽早消化资产质量包袱。2018年末商业银行资本充足率14.20%, 季度环比大升39bp。在政策的持续支持下, Q4商业银行资本补充提速。

累计净息差继续上行, ROE小幅下降

2018年商业银行净息差2.18%, 较1-9月上升3bp。大行、股份行、城商行、农商行净息差较1-9月分别+2bp、+3bp、+4bp、+7bp。净息差上升原因为10-11月银行在资产端仍有较强议价能力、同业市场持续处于低位。12月贷款利率下行, 2019年1月同业利率再度大幅降低, 我们预计短期内银行息差有望平稳。2018年末商业银行ROA(TTM)季度环比微降2bp至0.90%, ROE(TTM)季度环比-43bp至11.73%。我们预计随着银行业资本补充到位, 下一步杠杆放大可为ROE触底反弹提供支撑。推荐在宽信用周期定价相对优势更突出的零售型银行及低估值弹性标的。

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
000001	平安银行	12.55	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	9.30	8.72	8.04	7.29
601128	常熟银行	7.69	增持	0.57	0.71	0.89	1.12	13.49	10.83	8.64	6.87
600036	招商银行	32.52	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	11.70	10.19	8.72	7.37
601398	建设银行	5.90	增持	0.97	1.04	1.13	1.23	6.08	5.67	5.22	4.80

资料来源: 华泰证券研究所

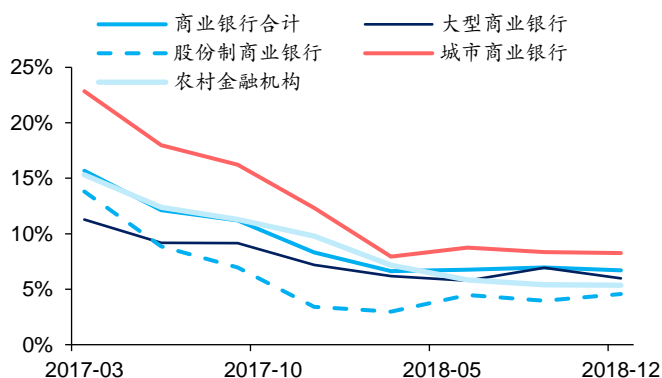
四季度息差继续上行，拨备增厚，利润增速降低

银保监会2月25日发布2018年四季度银行业主要监管数据，2018年商业银行净利润增速为4.72%，较1-9月下降1.19pct。商业银行累计净息差继续上行，资产规模增速微降，利润增速下滑主要因为银行增厚拨备。

2018年末商业银行资产规模较9月末微降。商业银行资产同比增长6.70%，增速较9月末下降25bp；大型银行、股份行、城商行、农村金融机构分别同比+5.97%、+4.58%、+8.27%、+5.36%，增速较9月末-95bp、+63bp、-8bp、-3bp。大行资产增速下降明显，驱动商业银行资产增速稍有降低。

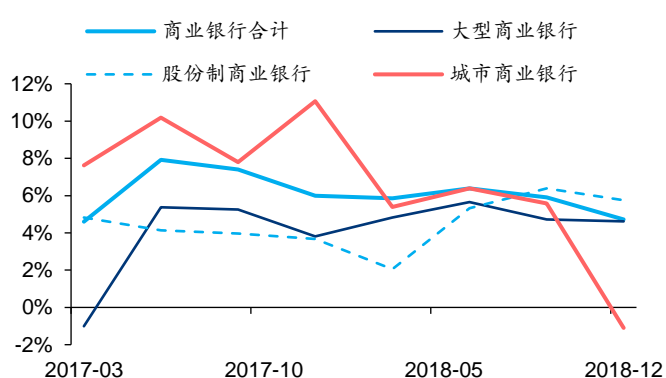
商业银行利润增速回落，行业分化格局显著。2018年大型银行、股份行、城商行税后利润分别同比+4.62%、+5.75%、-1.10%，增速分别较1-9月-0.11pct、-0.64pct、-6.68pct。我们认为大行、股份行的利润增速微降是银行主动调低利润增速的结果；城商行利润增速下降的主要原因是不良贷款加快确认，对利润形成了一定侵蚀。2018年末城商行不良贷款率为1.79%，较Q3末上升12bp。

图表1：各类型银行资产同比增速



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表2：各类型银行累计净利润同比增速

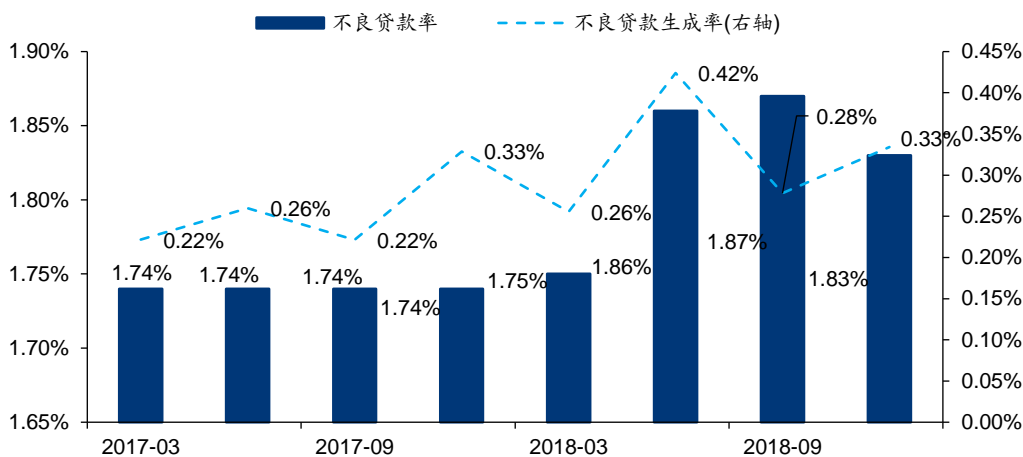


资料来源：银保监会，华泰证券研究所

资产质量整体改善，但分化继续加剧，资本充足率显著提升

行业不良贷款率稳中有降，主要得益于核销处置力度加大。2018年末商业银行不良贷款率为1.83%，季度环比-4bp，资产质量向好。12月末不良贷款余额2.03万亿元，季度环比下降0.33%，为2011年Q3以来首次出现季内不良贷款余额降低。Q4不良贷款率、不良贷款额双降的主要原因是不良贷款处置力度的加大。根据央行社会融资规模数据，2018年Q4贷款核销合计3693亿元，同比+31%，季度环比+70%。若加回不良贷款核销额，Q4单季不良贷款生成率为0.33%，较Q3+5bp，与2017年Q4持平。

图表3：不良贷款率和不良贷款生成率

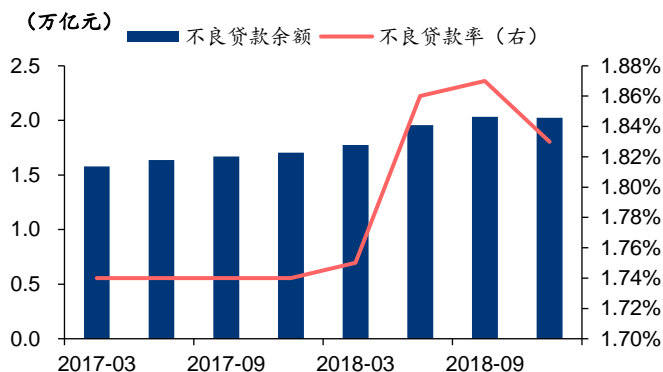


资料来源：银保监会，华泰证券研究所

虽然资产质量整体向好，但分化格局加剧，大行向好而城商行承压。2018年末大型银行、股份行、城商行、农商行不良贷款率分别为1.41%、1.71%、1.79%、3.96%，分别较9月末-6bp、+1bp、+12bp、-27bp。大型银行、农商行不良贷款率大幅下降，股份制银行基本平稳，城商行继续上升较快。2018年末大型银行、农商行不良贷款余额季度环比分别下降3.42%、3.25%，可见这两类银行贷款处置力度显著加大。股份行不良贷款余额季度环比增速为2.24%，较Q3下降188bp，资产质量基本稳定。城商行不良贷款余额季度环比增速12.24%，较Q3微降1.21pct，资产质量继续承压。

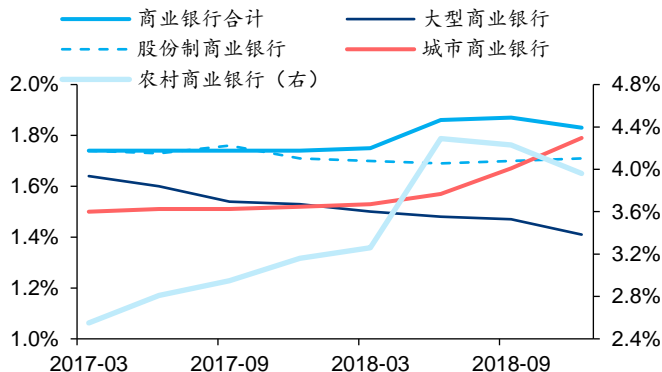
上市城商行不良贷款率稳中向好，城商行整体不良贷款率上升主要受非上市城商行的影响。已披露2018年业绩快报的城商行共7家，不良贷款率较9月末4降1平2升，与城商行整体不良率上升12bp产生了较大差异。可见非上市城商行不良贷款率抬升是行业整体不良贷款率上行的主要驱动因素。我们认为四季度城商行不良贷款率抬升的主要由于部分不良贷款偏离度较高的银行将逾期90天以上贷款全部纳入不良贷款。2018年3月银监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，根据贷款分类准确性等标准将拨备覆盖率、拨贷比监管要求分别由150%调整为120%~150%、由2.5%调整为1.5%~2.5%，鼓励银行加速不良贷款确认。2017年末逾期90+贷款/不良贷款比例在100%以上的银行大部分已于2018年将不良贷款偏离度降至100%以下。逾期贷款确认为不良贷款的标准更严格，导致了部分银行的不良贷款率上升，但这有利于银行尽早消化资产质量包袱。

图表4：商业银行不良贷款余额和不良贷款率



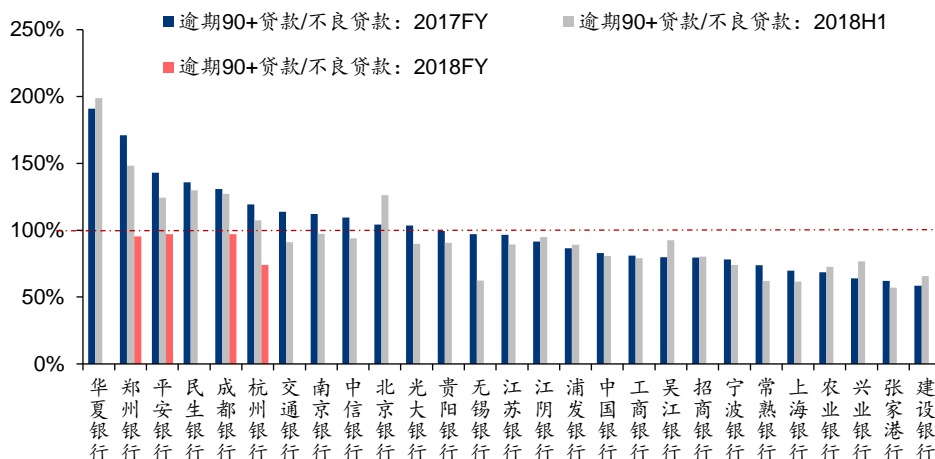
资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表5：各类型银行不良贷款率



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

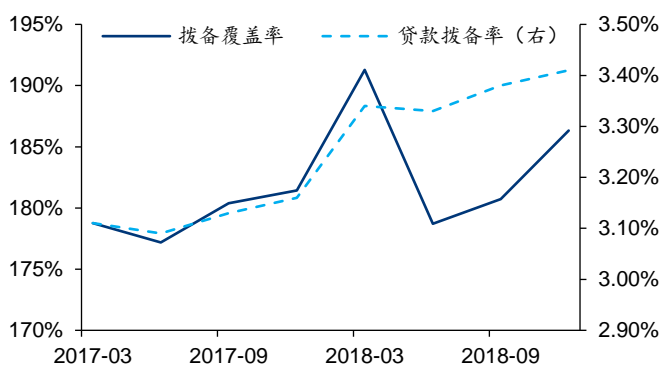
图表6： 2017-2018年上市银行逾期90+贷款/不良贷款：基本已降至100%以下



资料来源：公司财报，业绩快报，华泰证券研究所

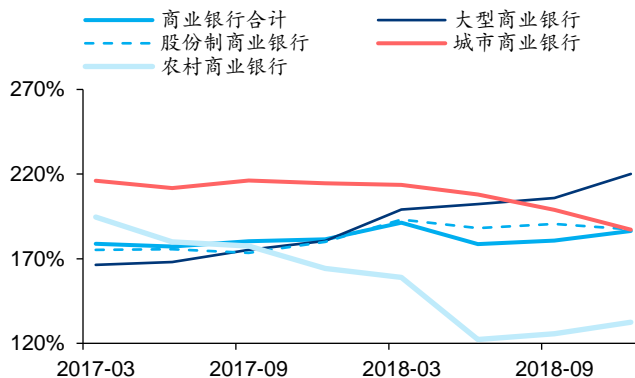
行业拨备覆盖率回升。2018年末商业银行拨备覆盖率 186%，季度环比+5pct；拨贷比 3.41%，季度环比+3bp。大型银行、股份行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为 220%、187%、187%、133%，较 9 月末分别+14pct、-3pct、-12pct、+7pct。大型银行拨备覆盖率继续高位提升，风险抵补能力进一步夯实；农商行的拨备覆盖率也继续小幅上升。目前商业银行拨备覆盖率显著高于 120%-150%的监管要求，抵御风险的能力较强。

图表7： 商业银行拨备覆盖率和贷款拨备率



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

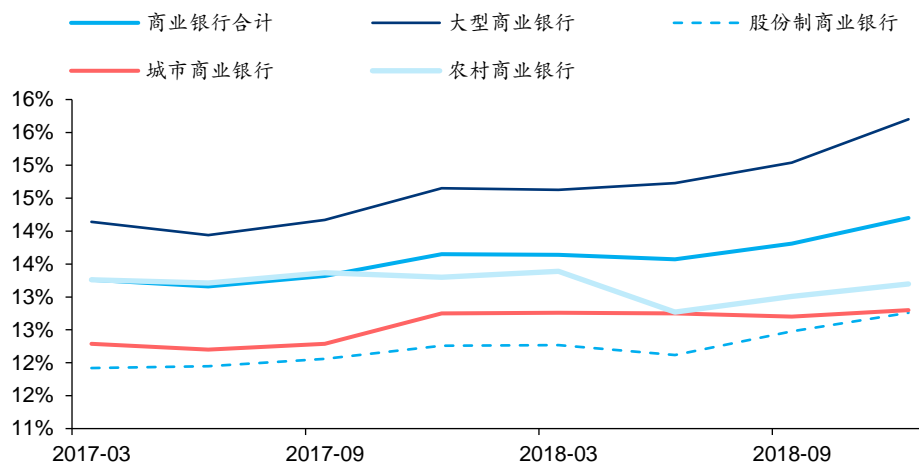
图表8： 各类型银行拨备覆盖率



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

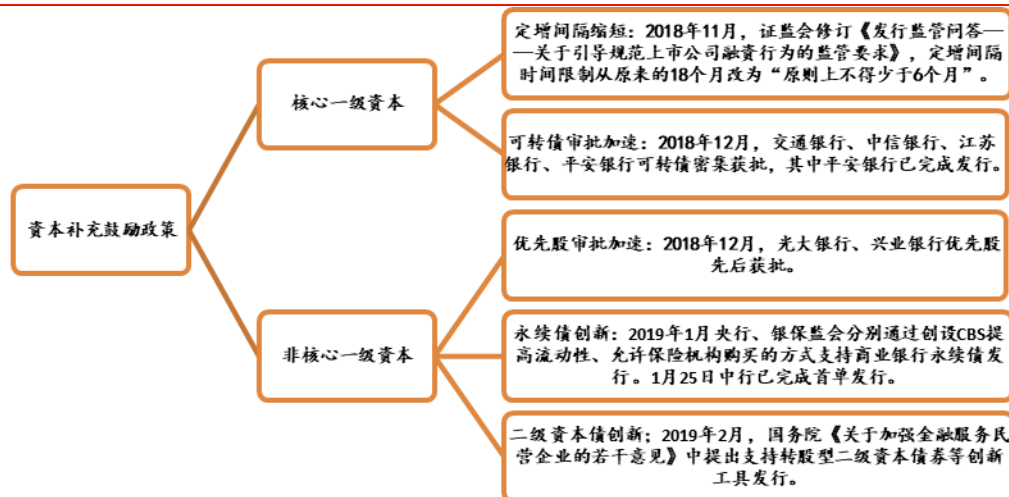
行业资本充足率保持快速上升趋势。2018 末商业银行资本充足率 14.20%，季度环比大升 39bp。大型银行、股份行、城商行、农商行资本充足率分别为 15.70%、12.76%、12.80%、13.20%，分别较 9 月末+66bp、+28bp、+10bp、+19bp。四季度资本补充进度加快，建行、中行、招行等均成功发行二级资本债补充资本。Q4 以来鼓励银行资本补充的政策频繁出台，包括定增的时间间隔由 18 个月缩短为 6 个月、支持永续债发行、优先股及可转债等资本补充工具审批加速等。资本的补充为银行加大信贷投放力度、提升资产规模增速奠定了基础。

图表9：各类型银行资本充足率



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表10：2018年Q4以来的资本补充鼓励政策频出



资料来源：国办，央行，银保监会，证监会，华泰证券研究所

图表11: 上市银行推进中的资本补充方案(单位:亿元)

银行	核心一级资本补充 描述	金额	其他一级资本补充 描述	金额	二级资本补充 描述	金额
工商银行			优先股, 2018年8月31日, 董事会通过	1000	二级资本工具, 2018年8月31日, 董事会通过	1100
建设银行					2018年9月25日、10月29日发行830亿元二级资本债, 余130亿元未发行	130
中国银行			优先股, 2018年10月30日, 董事会通过	1000		
农业银行					二级资本债, 2018年4月3日, 董事会通过	400
交通银行	可转债, 2018年12月28日, 证监会核准	600			二级资本债, 2018年12月10日, 股东大会通过	800
中信银行	可转债, 2018年12月28日, 证监会核准	400	优先股, 2019年1月10日, 股东大会通过	400		
浦发银行	可转债, 2017年12月20日, 银保监会通过;	500	永续债, 2018年5月29日, 股东大会通过	300		
兴业银行			优先股, 2018年12月28日, 证监会核准	300	减记型二级资本债, 2018年5月25日, 股东大会通过	500
民生银行	可转债, 2017年3月31日, 股东大会通过	500	优先股, 2017年12月5日, 股东大会通过 永续债, 2019年1月11日, 股东大会通过	200 400	二级资本债, 2019年1月18日, 人民银行通过	400
光大银行			优先股, 2018年12月14日, 银保监会通过	350		
平安银行					二级资本债, 2017年12月22日, 股东大会通过	300
上海银行					减记型二级资本债, 2017年6月24日, 股东大会通过	200
江苏银行	可转债, 2018年12月28日, 证监会核准	200				
杭州银行					二级资本债, 2018年8月31日, 董事会通过	100
长沙银行			优先股, 2018年12月10日, 董事会通过	60		
成都银行					二级资本债, 2018年11月22日, 股东大会通过	120
贵阳银行					二级资本债, 2018年6月18日, 股东大会通过	45
张家港行					二级资本债, 2018年1月18日, 央行通过	15

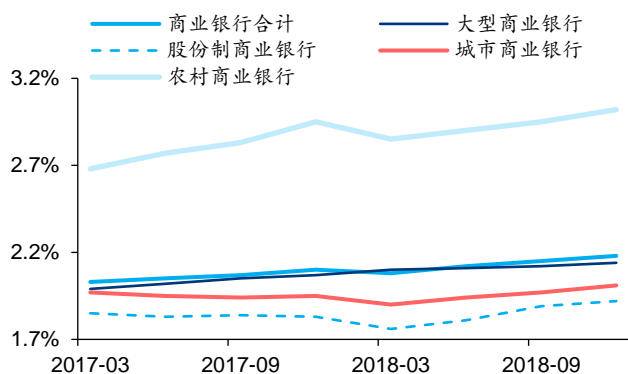
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

行业净息差继续上升, ROA 微降、ROE 下滑

行业净息差延续上升的趋势。2018年商业银行净息差2.18%, 较1-9月上升3bp。各类银行净息差集体上升, 2018年大型银行、股份行、城商行、农商行净息差分别为2.14%、1.92%、2.01%、3.02%, 较1-9月分别+2bp、+3bp、+4bp、+7bp。行业净息差继续上行的驱动因素有两点。一为银行资产增速并未显著提升, 银行在资产端仍有较强议价能力。虽然央行四季度货币政策报告显示12月新发放贷款平均利率较9月下滑31bp, 但我们预计10月、11月贷款利率降幅并不显著。10月、11月、12月一般贷款中基准上浮贷款占比分别为72.69%、70.21%、65.26%, 10月、11月的占比显著高于12月。可见10-11月银行贷款议价能力仍较强, 为累计息差上升奠定了基础。

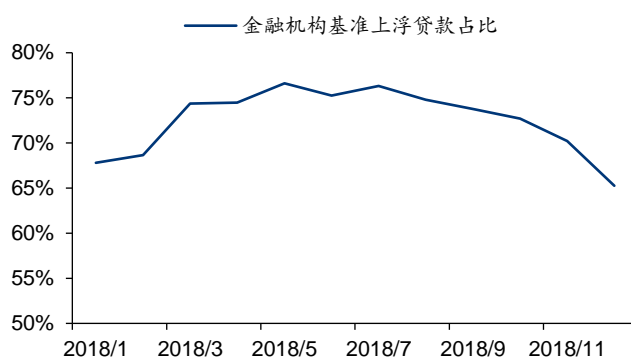
二是同业市场利率维持于低位。2018年Q4同业存单到期收益率(AA+, 6个月)中枢在3.60%左右, 继续维持在低位, 低成本同业负债的逐步替换对息差的修复有一定贡献。我们预计2019年Q1银行息差将走平, 基于以下两点判断: 1) 2018年12月贷款利率已经显著回落, 在服务实体经济、支持民营小微的政策导向下, 贷款利率有下行压力; 2) 2019年以来同业市场利率再度大幅下降, 对息差有正面贡献。下一步, 银行的业绩核心驱动由价转量。

图表12: 各类型银行累计净息差



资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

图表13: 2018年10-11月金融机构基准上浮贷款占比仍较高



资料来源: 中国人民银行, 华泰证券研究所

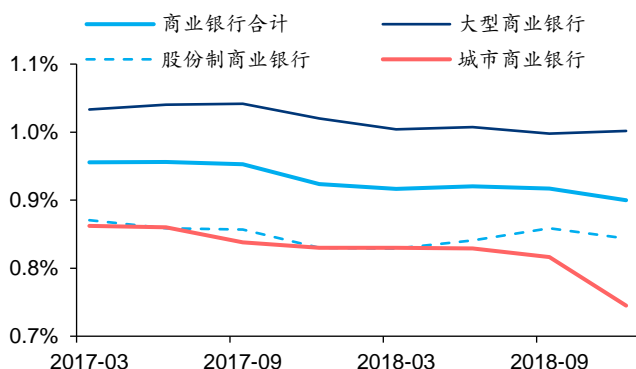
图表14: 2018年四季度同业利率继续维持于低位



资料来源: 中国货币网, 华泰证券研究所

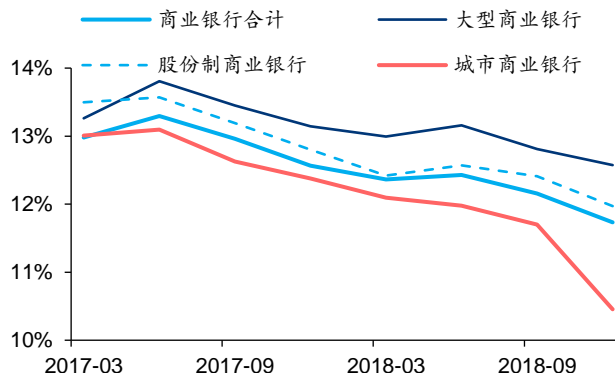
ROA 微降、ROE 则继续下降。据我们测算, 2018 年末商业银行 ROA (TTM) 0.90%, 较 9 月末-2bp; 大型银行、股份行和城商行 ROA (TTM) 分别为 1.00%、0.84%、0.74%, 分别较 9 月末持平、-2bp、-8bp。2018 年末商业银行 ROE (TTM) 较 9 月末-43bp 至 11.73%; 大型银行、股份行和城商行 ROE (TTM) 分别为 12.57%、11.97%、10.45%, 分别较 9 月末-23bp、-44bp、-125bp。大行、股份行 ROA 基本稳定, ROE 下滑主要归因于杠杆倍数降低; 城商行 ROE 下降的原因则两者兼而有之。我们预计随着银行资本补充到位, 下一步杠杆放大可为 ROE 触底反弹提供支撑。

图表15: 各类型银行累计 ROA (TTM)



资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

图表16: 各类型银行累计 ROE (TTM)



资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

银行基本面稳健，盈利释放节奏好

虽然商业银行利润增速出现下滑，但基本面依旧稳健。2018 年四季度商业银行整体业绩的主要亮点为累计净息差保持上升趋势、资产质量整体向好、资本充足率大幅提高。我们认为 2019 年银行业的主要预期差在于规模扩张有望超预期、资产质量相对稳定。规模扩张方面，近期银行资本压力缓和明显，中国银行永续债成功发行标志着创新型资本工具大门开启，央行在 2018 年四季度货币政策报告中提出“调整 MPA 政策参数，扩大金融机构广义信贷增长空间”，银行资产扩张空间打开可期。资产质量方面，监管数据显示大型银行资产质量强势改善。从已经披露业绩快报的银行来看，2018 年第 Q4 大多数银行已将不良贷款偏离度降到 100% 以下，存量隐含不良风险缓释助银行轻装上阵。此外，信贷规模扩张也可稀释不良贷款率。拨备的继续补充为银行抵御风险预留了更大空间，因此我们认为对不良贷款侵蚀银行利润的问题无需过度担忧。

总体来看，银行基本面稳健，盈利释放节奏较好。虽然银行板块在 2 月初期表现较为疲软，但我们认为这主要是短期内资金从低弹性板块向高弹性板块流动带来的“跷跷板”效应。随着市场估值中枢继续上扬，银行板块有望迎来新一轮的估值修复机会。重点推荐两类银行，一是在宽信用周期定价相对优势更突出的零售型银行；二是低估值弹性标的，个股推荐平安银行、常熟银行、招商银行、建设银行。

风险提示

- 1、经济下行超预期。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