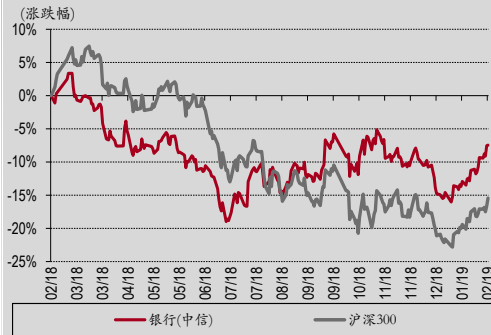




强于大市

银行行业月报

银行板块走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

估值底部夯实, 业绩期关注优质个股

3月进入年报披露期, 板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平(对应19年0.86xPB)对股价形成支撑, 从长期来看, 伴随A股国际化脚步的加快, 海外增量资金的持续流入将利好银行, 重视板块长期配置价值。短期板块受益宽松资金面估值仍有抬升空间, 但向上趋势性机会仍需等待经济数据验证。个股关注受益政策放松, 边际改善延续的股份行以及板块业绩领先的优质个股(招商银行和宁波银行)。

■ 板块表现

银行: 2月份银行板块上涨7.4%, 跑输沪深300指数7.2个百分点。板块中涨幅靠前的是中信银行(+14.5%)、平安银行(+11.4%)、宁波银行(+10.6%), 涨幅靠后的是农业银行(+2.15%)、工商银行(+1.59%)、建设银行(+1.56%)。次新股中涨幅靠前的是紫金银行(+78.4%)、青岛银行(+30.3%), 涨幅靠后的是杭州银行(+13.2%)和上海银行(+6.86%)。

信托: 2月份信托板块中, 安信信托、陕国投A、爱建集团、经纬纺机、中航资本分别上涨88.3%、77.2%、42.8%、40.9%、33.5%。

■ 行业基本面

量: 从2月来看, 我们认为中小企业的融资环境在相关政策支持下有所改善, 同时银行在无风险利率下行背景下提前放贷意愿强, 但在春节长假因素影响下, 预计新增信贷规模约为0.9-1.0万亿(vs2018年同期8,393万亿)。从结构来看, 考虑到银行当前风险偏好较低以及实体有效融资需求不足, 预计居民贷款和票据贴现占比仍维持高位。社融方面, 2月由于春节因素企业债券净融资仅600亿, 但在市场情绪边际转好背景下股票融资有望改善, 预计2月社融增量约为1.2-1.3万亿。

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:** 民企信贷监管文件、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, 中美贸易摩擦升级。

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
用数据说话	6
汇率	6
信贷、社融、存款	6
资金价格	8
债券融资市场回顾	9
2 月月度报告观点综述	10
行业	10
公司	13
上市公司重要公告汇总	14
风险提示	16

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 2 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 2 月涨跌幅	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 企业融资改善.....	7
图表 7. 1 月贷款如期放量	7
图表 8. 居民存款高增.....	7
图表 9. 社融增速环比提升.....	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.....	15

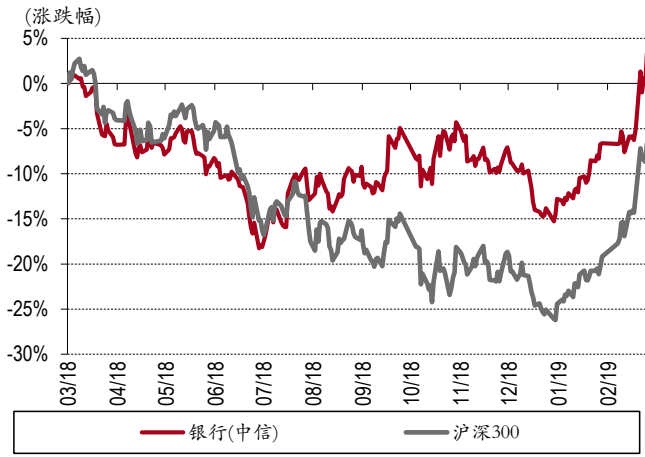


行业观点及公司推荐

银行: 2 月份银行板块上涨 7.4%，跑输沪深 300 指数 7.2 个百分点。板块中涨幅靠前的是中信银行 (+14.5%)、平安银行 (+11.4%)、宁波银行 (+10.6%)，涨幅靠后的是农业银行 (+2.15%)、工商银行 (+1.59%)、建设银行 (+1.56%)。次新股中涨幅靠前的是紫金银行 (+78.4%)、青岛银行 (+30.3%)，涨幅靠后的是杭州银行 (+13.2%) 和上海银行 (+6.86%)。

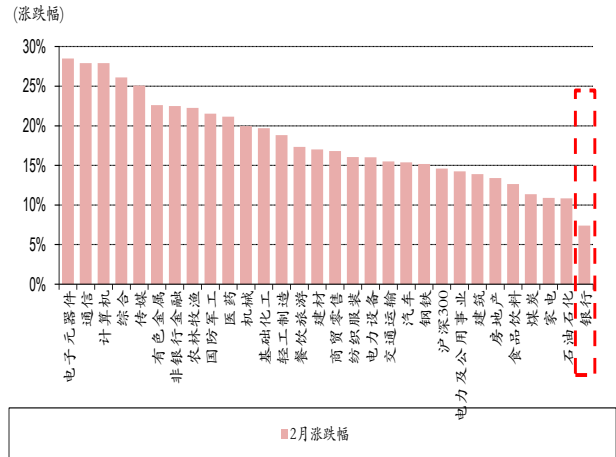
信托: 2 月份信托板块中，安信信托、陕国投 A、爱建集团、经纬纺机、中航资本分别上涨 88.3%、77.2%、42.8%、40.9%、33.5%。

图表1.银行板块本月跑输沪深 300



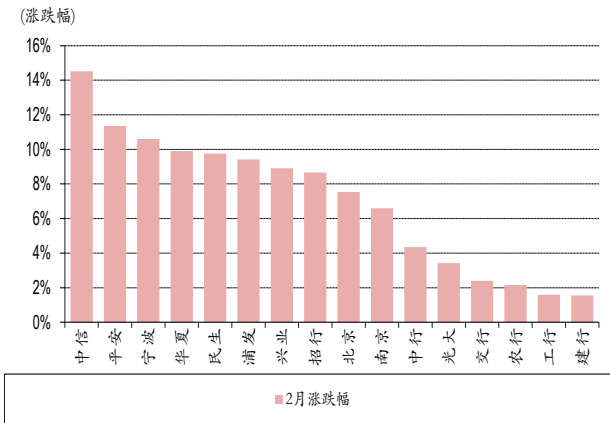
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表2.银行板块涨跌幅表现



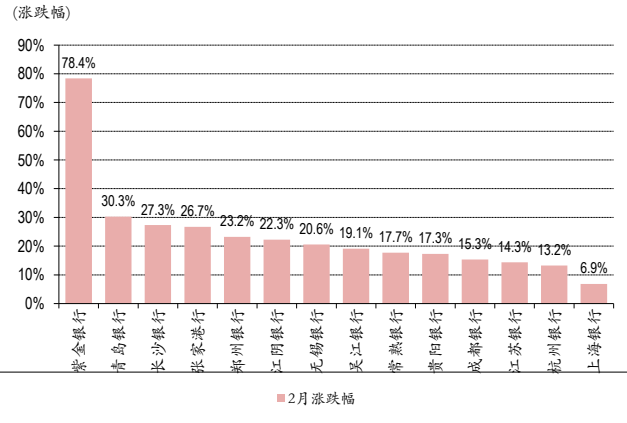
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表3.上市 16 家银行 2 月涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表4.次新股 2 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:

从2月来看,我们认为中小企业的融资环境在相关政策支持下有所改善,同时银行在无风险利率下行背景下提前放贷意愿强,但在春节长假因素影响下,预计新增信贷规模约为0.9-1.0万亿(vs2018年同期8,393万亿)。从结构来看,考虑到银行当前风险偏好较低以及实体有效融资需求不足,预计居民贷款和票据贴现占比仍维持高位。社融方面,2月由于春节因素企业债券净融资仅600亿,但在市场情绪边际转好背景下股票融资有望改善,预计2月社融增量约为1.2-1.3万亿。

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:

民企信贷监管、结构性存款管理办法。

3月观点:

3月进入年报披露期,板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平(对应19年0.86xPB)对股价形成支撑,从长期来看,伴随A股国际化脚步的加快,海外增量资金的持续流入将利好银行,重视板块长期配置价值。短期板块受益宽松资金面估值仍有抬升空间,但向上趋势性机会仍需等待经济数据验证。个股关注受益政策放松,边际改善延续的股份行以及板块业绩领先的优质个股(招商银行和宁波银行)。

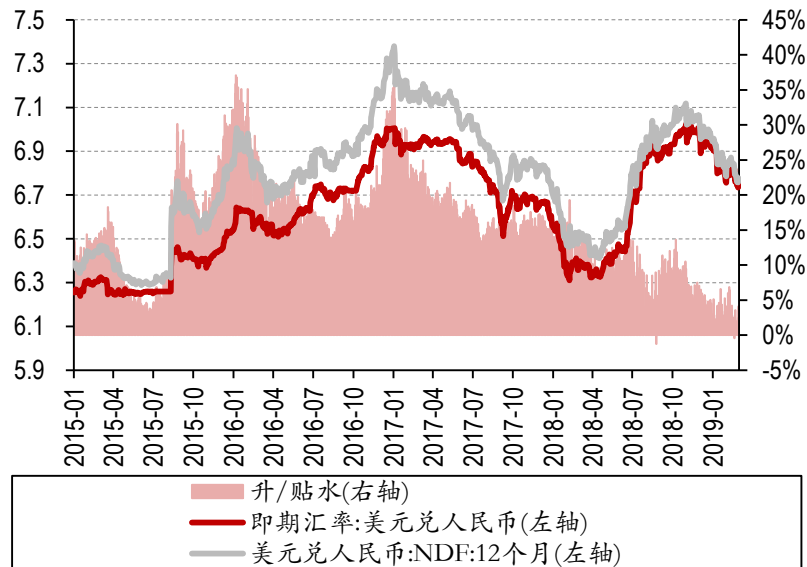


用数据说话

汇率

2月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初降低2BP至为6.69，离岸人民币月末较月初提升1.2个百分点至4.12%。

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

企业信贷大幅多增，政策引导效果明显

1月新增人民币贷款3.23万亿，同比多增3300亿，如加回非银贷款减少的3386亿，1月新增的信贷达到3.57万亿，同比多增8500亿，创下新的单月投放记录。近期高层对于引导银行信贷投向实体的动作频频，因此市场对年初信贷的高增已有一定预期，实际数据基本印证判断。结构上最大的改善来自企业端，1月新增2.58万亿，同比大幅多增8000亿，虽然多增部分很大程度来自票据贴现（单月新增5160亿，同比多增4800亿），但同时企业短贷在经历了18年下半年的萎靡后明显复苏，1月新增5919亿创下历史新高，同比多增近2200亿，考虑到企业短贷投向以民营、小微为主（其中普惠贷款口径新增2109亿，增量为上年同期2.6倍），因此我们认为年初的多增一定程度反映了政策对银行信贷的引导效果显现。对公中长期1月新增1.4万亿，同比多增700亿，基建项目投资在年初同步发力。居民端投放延续18年结构，1月居民短期和中长期分别新增9898亿/2930亿，整体稳定，短贷同比小幅减少176亿，中长期贷款多增1059亿。叠加政策引导与利率下行背景下银行早投放早收益动机的强化，预计1季度信贷增长将保持强劲，但另一方面，经济下行背景下企业有效需求不足的情况同样存在，未来更需关注在信贷发力的背景下企业真实融资需求的改善。展望2月，考虑到春节因素，我们判断新增人民币贷款在0.9-1万亿。



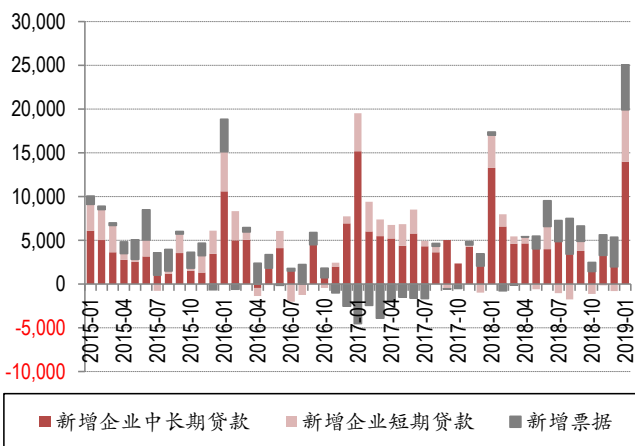
信贷发力推动社融增速回升，表外融资改善

1月新增社融4.64万亿，同比多增1.56万亿，推动同比增速较18年末提升0.6个百分点至10.4%，如还原18年口径变化，老口径社融增速同步提升0.6个百分点至8.9%。从结构来看，信贷依然是推动社融多增的最主要因素，同时，表外融资的改善明显，18年受制监管约束的信托和委托贷款压力减轻，委托贷款小幅负增699亿，为18年以来单月最小收窄幅度，信托贷款恢复正增，单月新增345亿，而企业未贴现票据1月新增3786亿，同比多增2349亿，票据融资在充裕流动性环境下需求旺盛。直融方面，企业债新增4990亿，同比多增3768亿，股票受制于市场环境小幅增长293亿。展望2月，同样受春节因素影响，预计新增社融规模在1.3-1.4万亿。

居民存款增长良好，活期增长乏力 M1 持续低迷

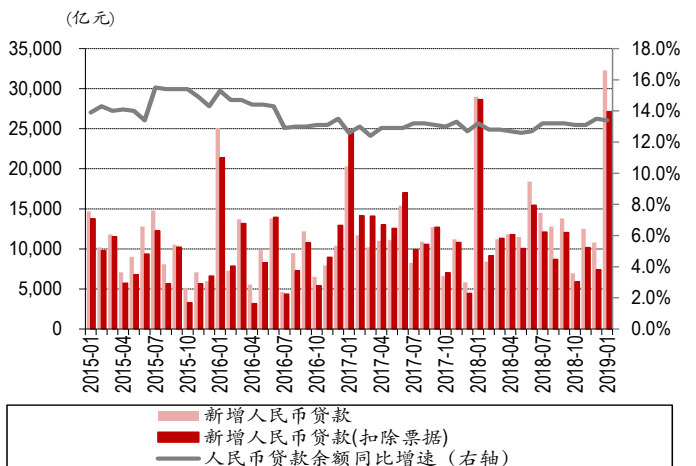
1月新增人民币存款3.27万亿，其中新增居民存款3.86万亿，同比多增2.99万亿，我们认为1月居民存款的大幅多增除春节因素的影响外，低利率环境下货基的回流以及理财受新规落地的调整也是导致居民存款快增的主要原因（非银存款1月减少5079亿，同比多减2.1万亿）。从企业端来看，存款增长受春节因素影响，1月减少3911亿，同比下降4132亿。财政存款1月增长5337亿，同比减少4472亿，反映减税与财政刺激力度的加大。1月M2增速虽回升0.3个百分点至8.4%，但M1表现却持续低迷，同比增速下降至0.4%，虽同样有春节因素扰动，但在信贷大幅放量的情况下，活期存款表现的乏力以及PPI数据的下滑反映企业真实的经营情况未有明显改善，预期短期内M1与M2的剪刀差仍将继续走阔。

图表6.企业融资改善



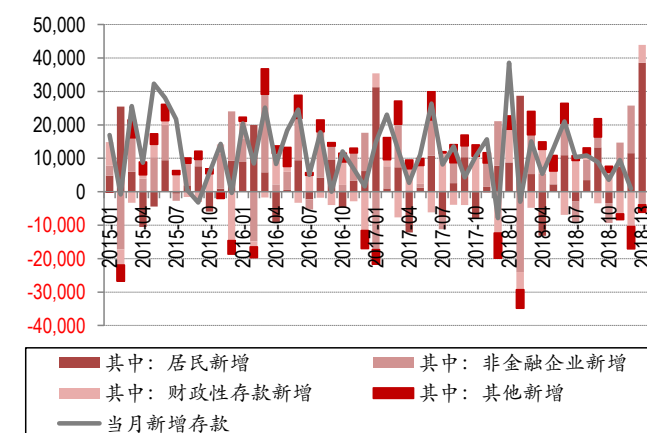
资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 1月贷款如期放量



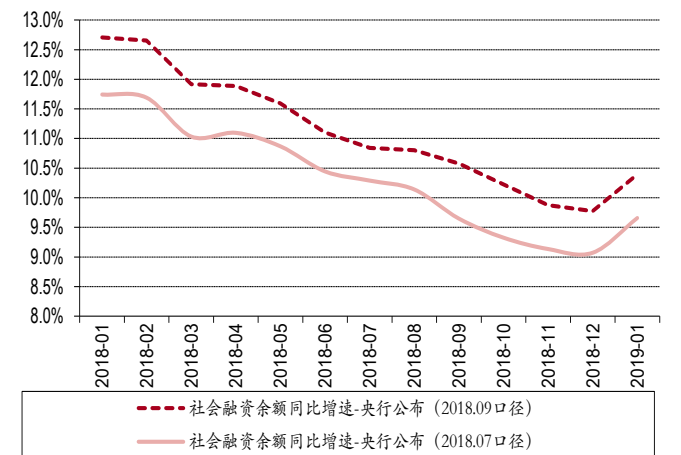
资料来源：万得，中银国际证券

图表8.居民存款大增



资料来源：万得，中银国际证券

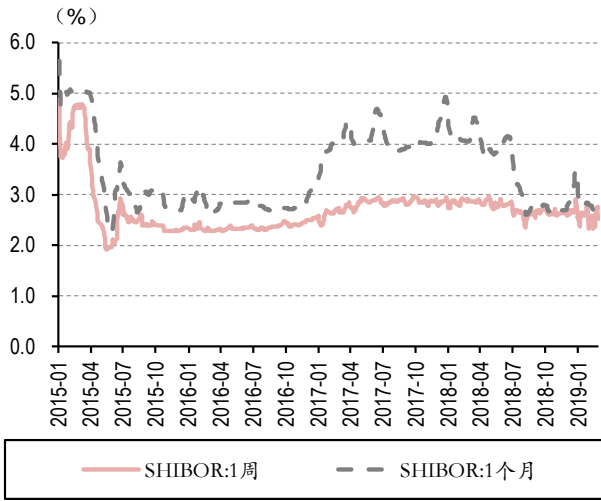
图表9.社融增速环比提升



资料来源：万得，中银国际证券

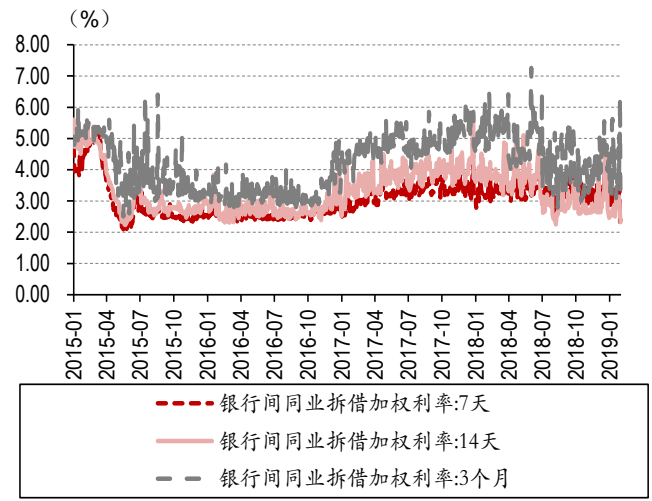
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



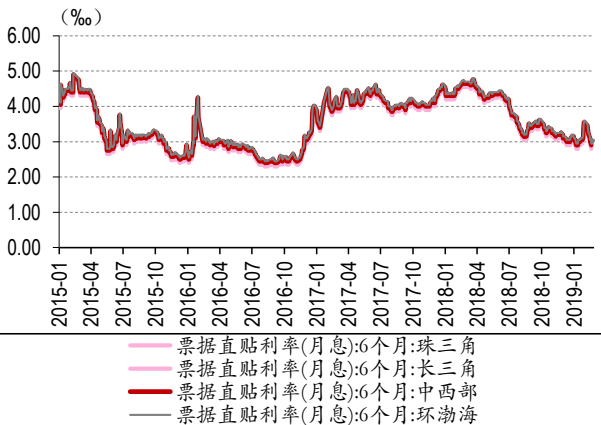
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



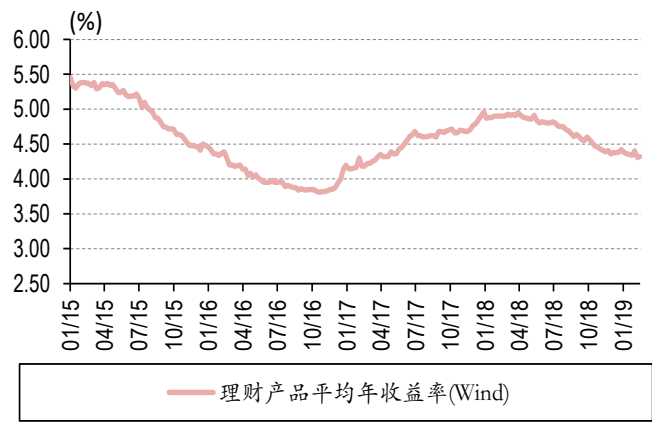
资料来源：万得，中银国际证券

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

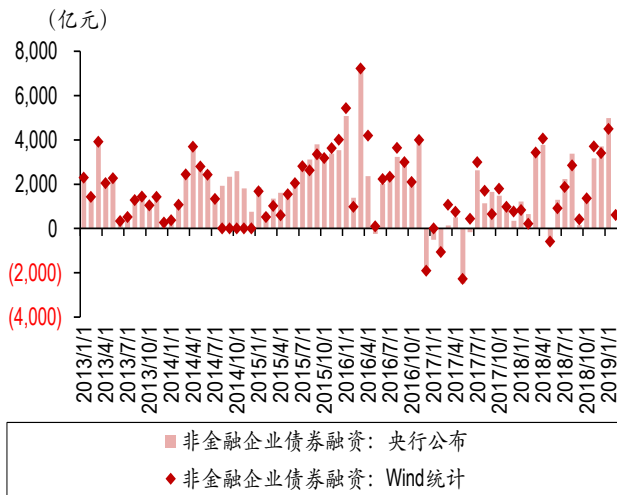


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

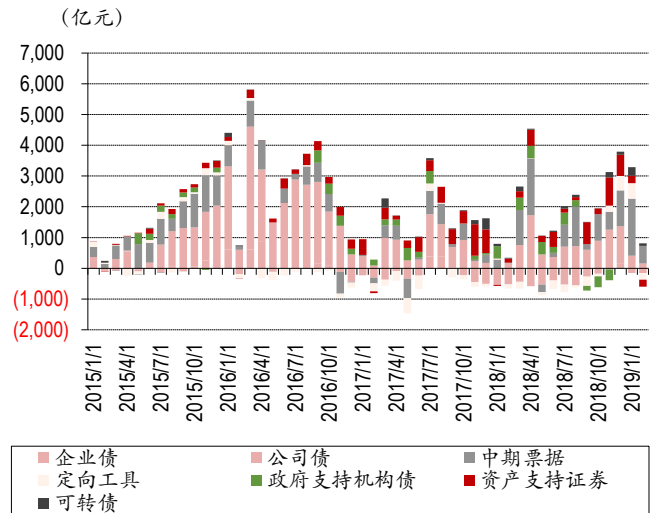
据万得不完全统计，2月非金融企业债券净融资规模600亿元，其中发行规模3,869亿元，到期规模3,269亿元。

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



2 月月报观点综述

行业

银行业 2018 年年报前瞻：核心指标保持稳健向好，逆周期调节力度加大

展望 2018 年年报，我们认为上市银行整体基本面保持平稳，规模增长、息差与资产质量等核心指标保持稳健，不过在行业整体加大逆周期调节力度的背景下，拨备计提的增加将对净利润增长带来一些扰动，我们判断行业 2018 年全年净利润同比增速较前三季度下降 0.8 个百分点至 5.8%。个股来看，城商行整体增速依然处于行业第一梯队，其中宁波银行 (+19.0% YoY)、杭州银行 (+19.0% YoY)、成都银行 (+18.9% YoY) 增速领跑，招商银行 (+14.8% YoY) 增速领跑股份制，大行净利润增速预计在 4%-6% 区间。

规模：增速保持平稳，信贷配置力度加大

行业 2018 年四季度整体规模保持平稳，其中股份行随着业务调整压力的缓解规模增速小幅修复。根据银保监会数据披露，截至 2018 年 12 月末，商业银行口径规模同比增速为 6.8% (vs. 9 月末 7.0%)，其中股份行 2018 年规模同比增速为 4.3%，较 9 月末提升 0.7 个百分点，全年规模增速较 2017 年提升 1.2 个百分点。大行/城商行/农商行规模扩张速度基本稳定，2018 年 12 月末为 6.3%/8.3%/5.3% (vs. 9 月末 7.2%/8.4%/6.3%)。从配置结构来看，在监管引导下，行业整体资产端向信贷资产倾斜，全年贷款增速为 13.5%，预计这样的结构变化在 2019 年将会持续，同时随着监管针对民营、小微定向引导政策持续加码，银行信贷投放的倾斜力度也会相应增加。

息差：整体改善延续，中小行受益宽货币环境改善幅度优于大行

息差方面，我们判断行业整体息差大体保持平稳。2018 年下半年政策面的边际放松使得实体经济融资难情况有所好转，资金供给增加，导致银行资产端定价略有下行，但与此同时，银行负债端成本压力亦有缓解，其中央行持续降准为银行提供低成本增量资金，市场流动性保持充裕情况下资金利率维持较低水平，对冲资产端收益率的小幅下行，其中，个体上市场化定价负债占比更高的中小银行更为受益。我们判断上市银行全年净息差为 2.12% (vs. 前三季度 2.11%)，中小银行环比改善的幅度将优于大行。

资产质量：不良认定趋严，头部银行保持优异

我们预计上市银行整体四季度不良率环比三季度下行 2BP 至 1.52%，受年末季节性加大核销处置力度的影响，单季年化不良生成率环比提升 34BP 至 1.2%。与此同时，随着中小银行不良认定趋严，资产质量表现更为真实。从个体来看，资产质量表现存差异，其中信贷投放审慎以及严格的风控管理的头部银行以及区域经济较发达、业务精耕当地的部分城农商行表现较好，而逾期 90 天偏离度超标的银行依然存在确认压力，导致账面不良率上行。展望 2019 年，银行资产质量表现需密切关注：1) 大型企业与地方平台债务的风险处置问题；2) 经济疲弱或导致的中小企业经营情况的恶化。

投资建议：

近期受社融数据触底回升、中美关系缓和以及外资持续流入等积极因素影响，带动市场对大金融板块配置情绪的提升，银行板块也因此受益于非银配置情绪的外溢。目前板块估值对应 19 年 0.83xPB，绝对估值仍处市场低位，安全边际较高，存在配置吸引力，但趋势性向上机会仍需等待国内经济数据印证。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招商银行和大行。



推动民企支持政策落地，关注量价指标考核

2月25日，银保监会发布《中国银保监会关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》（8号文），要求进一步缓解民营企业融资难融资贵问题，增强金融机构服务民营企业意识和能力，扩大对民营企业的有效金融供给，完善对民营企业的纾困政策措施。

文件出台推动政策落地，建立“敢贷”、“愿贷”、“想贷”长效机制

此次民企8号文的落地贯彻中央《意见》，致力于解决银行“不敢贷”、“不愿贷”、“不想贷”的问题，以建立顺畅的民营企业融资长效机制。8号文的主要内容包括以下几个方面：1) 设立信贷投放定量指标考核要求加大融资支持力度；2) 增强民营企业授信标准公平性以及定价合理性；3) 加强与融资担保机构的合作，实现增信分险；4) 持续推进金融机构资本补充以提升信贷支持能力；5) 建立健全的尽职免责和容错纠错机制，激发基层机构和人员服务民营企业的内生动力。

量价考核有望进一步完善，宽信用成效初显

8号文就民企信贷的“量”、“价”进行细则完善：1) 规模上，要求民营企业贷款占新发放公司类贷款中比例进一步提高；此外，8号文要求大行普惠型小微企业贷款余额同比增长30%以上，但对中小行并未有严格指标设定，较“一二五”喊话要求放宽。我们预计未来对相关指标的考核要求将有进一步明确。2) 在价格方面，要求将信贷综合融资成本控制在合理水平，预计价格指标考核的设立将会参考“两增两控”，要求2019年民企综合融资成本不高于2018年。民企融资支持政策的接连落地逐步打通“宽货币”向“宽信用”的传导，融资环境的改善初显成效。

资本补充压力改善，多样化纾困举措缓解民企融资难题

为了提升银行支持实体经济能力，8号文明确将加快商业银行资本补充债券工具创新，通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。我们认为此举有助于银行资产负债表右端压力的改善，原先存在资本金压力的中小银行，经过资本金补充后，扩张能力修复。

对于市场担忧的民企资产质量问题，可以看到，银行在上一轮信贷风险爆发后，对风险判断更为审慎，风控能力进一步提升；同时企业在多方的纾困举措支持下（包括支持资管、险资合规参与化解处置民企股质风险，对暂遇困民企要“一企一策”不盲目停贷、压贷等方式），短期流动性改善，民企债务违约风险将有缓释。长期来看，民企经营依赖于经济大环境，后续关注国内宏观经济形势变化。

投资建议：

近期受社融数据触底回升、中美关系缓和以及外资持续流入等积极因素影响，带动市场对大金融板块配置情绪的提升，银行板块也因此受益于非银配置情绪的外溢。目前板块估值对应19年0.85xPB，绝对估值仍处市场低位，安全边际较高，存在配置吸引力，但趋势性向上机会仍需等待国内经济数据印证。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招商银行和大行。

央行四季度货政报告点评：结构性政策初显成效，关注传导机制疏通

经济下行压力仍存，着力解决小微民营企业融资难

4季度央行对宏观经济的判断基本与3季度保持一致，在报告中对目前经济形势的阐述为“稳中有变，稳中有忧”和“仍然面临下行压力”。尽管我国全年GDP实现6.6%的增长，但4季度同比增6.4%增速为2009年3月以来的新低。从经济放缓因素来看，央行认为是由于新旧动能转换阶段长期风险积累的爆发和外部因素共同作用的结果。

此外，在对宏观经济的判断中，央行新增了小微和民营企业融资面临困难的表述，显示出在经济下行过程中央行对实体经济的担忧。4季度以来我们能明显感觉到央行在货币政策上对小微民营企业的倾斜，不断强化金融服务实体经济的根本要求，出台了一系列对小微企业和民营企业的支持政策，成为央行在4季度的工作重点。在本次货政报告中央行特别开辟专栏介绍了采取的7大措施和取得的积极成效。量的方面，“2018年末单户授信1000万元以下的普惠小微贷款全年新增是上年2.3倍，年末余额增速为15.2%，同比提高8.2个百分点”；价的方面“12月份新发放的1000万元以下小微企业贷款利率平均为6.28%，比上年同期低0.26个百分点”。



相比之下，央行对金融风险防控的强调进一步弱化。阐述从“成效显现”转变为“宏观杠杆趋于稳定”，并给出了量上的衡量指标：“2018年我国M2与GDP之比较上年下降3个百分点”。因此央行在防范化解金融风险部分的政策阐述文字明显简化，并提出了2019年的工作重点主要将关注在：金融控股公司监管、互联网金融风险专项整治等方面。我们认为未来金融监管力度将继续保持边际趋缓，去杠杆边际弱化，金融业工作重点将转为对实体经济的有效支持上。

稳健的货币政策松紧适度，启动逆周期调节

4季度央行对货币政策的阐述发生了明显变化，央行对货币政策的阐述从“稳健的货币政策要保持中性”转变为“稳健的货币政策要松紧适度，强化逆周期调节”，去掉了“中性”二字和“把好货币供给总闸门”的阐述。货币政策阐述上的这一转变释放出了明显的边际宽松信号。可以看出在经济下行压力增大背景下，“稳经济”压力进一步增大，货币政策的重点转变为积极发挥逆周期调节的作用。在央行这一货币政策转变指导下，我们看到19年1季度社融和信贷规模都实现了放量增长，其中1月新增信贷达3.57万亿，同比多增8500亿创下了新的单月投放记录，M2也同比提升了0.3个百分点至8.4%，政策引导的效果明显。但正如央行在货政报告中提到的那样，经济下行背景下企业有效需求不足的情况同样存在，未来更需关注货币政策支持下，企业真实融资需求的改善。

贷款利率持续回落，政策调控初显成效

4季度贷款利率环比3季度下降0.31个百分点至5.63%，降幅较3季度明显走阔（18年3季度较2季度降0.03个百分点），其中一般贷款加权平均利率相对于3季度下降了0.28个百分点至5.91%，我们认为贷款利率的明显下行是前期政策引导效果的显现，尤其是微型企业贷款利率“已连续五个月下降，累计下降0.39个百分点”，降幅超过整体信贷利率降幅，体现了央行通过信贷政策引导呵护实体经济，稳定经济增长的决心。从利率浮动情况来看，12月一般贷款中执行上浮利率的贷款占比为65.26%，比9月下降11.07个百分点。展望未来，我们认为随着央行货币政策的转向，基建项目的不断开工上马和政策引导下央行对民营和小微企业的持续支持，信贷投放仍将保持增长，加之各方合力推动货币政策传导机制更加通畅，贷款利率仍将小幅下行。

投资建议：

4季度央行对宏观经济的走势判断维持3季度下行趋势不变，因此货币政策的阐述也发生调整，更加强调松紧适度 and 逆周期调节以稳定经济增长。4季度在政策引导下贷款利率明显下降，特别是小微企业的融资成本改善明显，我们预计随着信贷的持续投放和货币传导机制更加通畅，未来贷款利率仍将小幅下行。目前板块19年PB0.80X，板块估值向上的弹性释放仍需等待经济拐点；考虑到行业股息率约4.7%，当前估值隐含不良率13%，中长期配置吸引力依然存在。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招商银行和人行。

银保监会4季度银行业数据点评：息差小幅走阔，资产质量延续改善趋势

事项：银保监会公布4季度银行业主要监管数据，18年4季度商业银行口径净利润为18,302亿元，同比增4.72% (vs.前3季度5.91%)。行业总资产规模同比增6.70% (vs.1季度6.95%)；净息差2.18%，环比提升3BP。不良率1.83%，环比下降4BP；拨备覆盖率为186%，环比提升5pct；拨贷比为3.41%，环比提升3BP。

投资建议

从4季度主要监管数据来看，行业核心指标稳健向好，业绩增速的下行主要由拨备计提力度的加大所致。展望19年，我们认为息差和资产质量下行幅度可控，整体基本面仍将保持稳健。行业目前估值18年0.85xPB，估值对应隐含不良率超12%，绝对估值仍处市场低位，存配置吸引力，但趋势性向上机会仍需等待国内经济数据的印证。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中长期基本面稳健的招商银行和人行。



规模增速平稳，股份行筑底回升

4 季度末行业资产规模同比增 6.70%，增速基本保持稳定（vs. 3 季度同比增 6.95%）。银行业进一步加大对小微企业的服务支持力度，其中单户授信总额 1,000 万元及以下的普惠型小微企业贷款同比增速进一步提升，较 3 季度末提升 2 个百分点至 21.8%。具体来看，个体表现分化，大行/城商行/农商行资产规模同比增 6.3%/8.3%/5.4%（vs. 9 月末 7.2%/8.4%/6.3%），增速保持平稳；股份行规模增速较 3 季度末提升 0.63 个百分点至 4.58%，增速有所修复。但从绝对值上来看，股份行增速仍然低于其他三类银行，显示出前期监管趋严对股份行带来的调整影响。展望 19 年，随着监管继续引导银行加大信贷投放力度，以及表外业务调整压力的缓释，我们预计行业资产规模增速将稳中有升。

息差收益流动性改善，中小行表现优于大行

行业 4 季度净息差为 2.18%，较 3 季度 2.15% 的水平继续走阔。其中，其中大行/股份行/城商行/农商行在 3 季度的基础上进一步提升了 2BP/3BP/4BP/7BP 至 2.14%/1.92%/2.01%/3.02%，大行总体稳定，城农商行的改善最为明显。我们认为 4 季度净息差继续小幅走阔主要源于市场资金的宽松缓释负债端成本压力，其中同业负债占比较高的城商行和农商行改善幅度最大。需要注意的是，4 季度一般性贷款利率已有明显下行，展望 2019 年，随着监管继续引导银行加大信贷投放，货币政策传导机制的进一步疏通，我们预计银行业资产端收益仍将缓慢下行，成为压制行业息差的主要因素，但同时包括降准在内的宽货币政策仍在持续，从而部分对冲资产端收益率的下行，综合来看，预计 19 年全年息差较 18 年略降 2-3BP。

资产质量整体改善，个体分化延续

18 年末行业不良率为 1.83%，环比下降 4BP，同时在关注类贷款占比环比下降 12BP 的带动下，不良+关注类贷款占比环比 3 季度下降 16BP。我们认为除了 4 季度各家银行加大核销处置力度因素外，资产质量数据的改善反映了行业存量不良包袱的消化已较为充分。不过从个体来看，分化仍在持续，大行/农商行环比下降 6BP/27BP 至 1.41%/3.96%；但股份行/城商行不良率环比提升 1BP/12BP 至 1.71%/1.29%，我们认为股份行/城商行不良率小幅上行与部分银行提升不良认定审慎程度以及 4 季度宏观经济下行压力加大有关。拨备方面，计提力度进一步加大，行业拨备覆盖率环比提升 5 个百分点至 186%。展望 19 年，在经济不确定性增强的背景下，银行资产质量存在一定压力，未来需关注：1) 大型企业及地方平台的风险处置进程；2) 经济下行导致中小企业经营情况恶化。

公司

宁波银行 18 年年报业绩快报点评：业绩保持前列，信贷投放积极

事项：宁波银行公布 2018 年年报业绩快报，2018 年净利润同比+19.8%，营业收入同比+14.3%；总资产 1.12 万亿元（+8.19%，YoY/+2.80%QoQ）；贷款和垫资总额+23.9%YoY/+6.40%QoQ；存款+14.4%YoY/+0.27%QoQ，不良贷款率 0.78%（-2bps,QoQ）；拨贷比 4.08%（+6bps,QoQ），拨备覆盖率 521.8%（+19.2pct,QoQ）。年化 ROE 18.72%（-0.30pct,YoY）

业绩维持行业前列，资产结构向信贷倾斜

宁波银行业全年净利润同比增速为 19.8%，继续在行业中保持前列；营收表现稳健，同比增速较前三季度微升 0.2 个百分点至 14.3%。受 2017 年同期高基数影响，公司 4 季度资产规模同比增速（8.19%，YoY）低于 3 季度（14.0%，YoY），因此我们判断公司营收增速的微升主因 4 季度息差的走阔。从资产配置来看，公司 4 季度信贷投放积极（+6.40%，QoQ），资产结构向更高收益的贷款倾斜有助于公司资产端收益率的提升。

不良环比下行，拨备水平领先同业

宁波银行资产质量总体保持稳定，4 季度不良贷款率环比下行 2BP 至 0.78%，绝对值处于同业低位。我们测算公司 4 季度加回核销的年化不良生成率约为 1%，环比 3 季度提升 40BP，我们预计是由于公司 4 季度不良确认以及处置力度加大。公司拨备水平领先同业，4 季末拨备覆盖率进一步提升 19 个百分点至 522%，拨备基础进一步夯实。

投资建议：宁波银行业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列，资产质量稳健，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。我们预计宁波银行 2019/20 净利润同比增速为 19.0%/16.4%，目前股价对应 2019/20 年市盈率为 7.49 倍/6.44 倍，市净率为 1.35 倍/1.16 倍，维持**增持**评级。



上市公司重要公告汇总

- 【建设银行】**关于境外二级资本债券发行完毕的公告：公司于2019年2月27日在境外发行了2029年到期的18.50亿美元二级资本债券，品种为10年期固定利率债券，初始固定利率为每年4.25%
- 【中国银行】**（1）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于2019年1月29日发行完毕。（2）任职公告：董事会批准聘任孙煜先生为公司副行长，不再担任本行海外业务总监；董事会批准聘任刘坚东先生为公司风险总监；自2019年2月3日起，吴富林先生就任公司执行董事。
- 【农业银行】**（1）据财联社，中国农业银行计划发行至多1200亿元人民币二级资本债。（2）董事会决议：董事会审议决定聘任湛东升为公司副行长。
- 【中信银行】**（1）关于行长离任的公告：孙德顺先生因年龄原因，不再担任本行执行董事、行长。同时会议审议通过《关于聘任方合英先生为中信银行股份有限公司行长的议案》。（2）公开发行A股可转债公告：发行总额为人民币400亿元，期限为发行之日起六年，优先配售及网上申购时间为2019年3月4日，网下申购时间为2019年3月1日17:00前。
- 【兴业银行】**董事会决议：同意2021年6月底前在境内外分次分期发行不超过等值于人民币2000亿元的金融债券，债券期限不超过10年，并提请股东大会批准董事会授权管理层组织实施。
- 【平安银行】**公开发行A股可转换公司债券上市公告书：公司发行260亿元可转换公司债，向原股东配售占本次公开发行的比例为69%，可转债上市时间为19年2月18日。
- 【杭州银行】**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19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。
- 【长沙银行】**关于湖南长银五八消费金融股份有限公司增资获得核准的公告：同意湖南长银五八消费金融股份有限公司原有股东同比例增资，增资总额不超过6亿元，其中本行出资额不超过3.06亿元。



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	
中国银行	未有评级	3.92	1,154	0.59	0.63	0.83	0.76	5.02
农业银行	买入	3.87	1,354	0.55	0.59	1.01	0.84	4.43
招商银行	买入	32.69	824	2.78	3.18	1.85	1.64	19.49
中信银行	未有评级	6.91	338	0.87	0.93	0.93	0.85	7.95
浦发银行	增持	12.02	353	1.85	1.91	0.89	0.79	14.49
光大银行	买入	4.49	236	0.60	0.66	0.87	0.80	5.32
华夏银行	未有评级	8.55	132	1.29	1.32	0.89	0.79	12.55
北京银行	增持	6.63	140	0.89	0.96	0.89	0.82	8.02
南京银行	增持	7.76	66	1.14	1.32	1.14	1.05	7.64
宁波银行	增持	19.92	104	1.79	2.15	2.06	1.63	11.78
上海银行	增持	12.59	138	1.40	1.72	1.08	0.99	12.62
江苏银行	未有评级	7.42	86	1.03	1.10	0.94	0.85	8.63
杭州银行	增持	9.00	46	0.89	1.04	1.10	1.00	8.94
江阴银行	未有评级	6.64	12	0.46	0.48	1.28	1.25	5.41
无锡银行	增持	6.78	13	0.54	0.61	1.35	1.24	5.38
常熟银行	买入	7.89	18	0.56	0.68	1.71	1.57	5.17
吴江银行	增持	8.31	12	0.50	0.59	1.44	1.34	6.16
张家港行	未有评级	7.33	13	0.42	0.49	1.60	1.48	4.95

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 4 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、中美贸易摩擦升级。

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