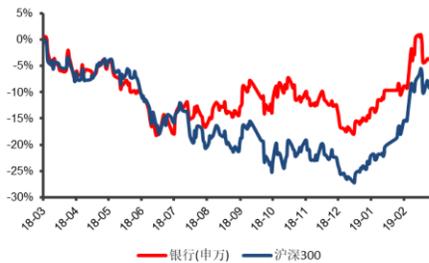


金融 银行

银行：在分歧中坚守价值

■ 走势对比



投资要点：

上周（3月11日-3月15日）银行板块上涨1.01%，沪深300指数上涨2.39%。个股方面，上周涨幅排名前三的是无锡银行、兴业银行、招商银行，涨跌幅分别为：4.06%、3.02%、2.89%；涨幅排名最后的三名分别是紫金银行、青岛银行、郑州银行，涨跌幅分别为-15.63%、-8.66%、-7.53%。

房贷利率连续三个月下行，息差改善有压力。2月份全国首套房贷利率继续下行（2019M2：5.63%；2019M1：5.66%），对银行贷款端利率提升形成一定制约。银行业整体息差连续三个季度上升（2018Q2：2.12%；2018Q3：2.15%；2018Q4：2.18%）。截至2月末，货币市场、债券市场利率较去年末均有所下降，银行息差持续改善有压力。

对实体经济投放的贷款进一步增加，规模扩张有望推动业绩增长。上周银保监会提出增加银行信贷在小微企业融资总量中的比重，全年要实现“两增”目标，并要求五大行普惠型小微贷款余额较年初30%以上。结合今年前两个月金融数据，信贷增长、存款增速较去年同期均有显著改善，今年全年展望依然乐观，看好规模扩张带来的业绩增长。2月末，本外币贷款余额146.1万亿元，同比+12.7%（2019M1：12.8%；2018M2：12.1%）；本外币存款余额186.8万亿元，同比+8.3%（2019M1：7.2%；2018M2：8.4%）。资产质量方面，行业不良率下降（2018M3：1.87%；2018Q4：1.83%），行业估值有望得到修复。

24家银行18年业绩保持增长，资产质量普遍改善。上周江阴银行发布18年年报，业绩增速持续提升（同比+6.1%），资本充足率保持领先（15.21%），不良率环比下降13个BP至2.15%。目前，已有2家银行发布18年年报，22家银行发布业绩快报，大部分银行业绩保持快速增长，不良率普遍下降。

投资建议：两会后市场有一定的分歧，受房贷利率下行带来的息差压力担心，银行股近期亦需谨慎，建议重点关注具有长期价值的平安银行，业绩改善比较确定的浦发银行。以吴江银行次新股行情依然值得关注，但波动风险较大值得警惕。

风险提示：宏观经济修复不及预期的风险；信贷违约可能在节奏上超预期；互联网金融、外资银行可能对传统金融的替代效应超预期。

相关研究报告：

《江阴银行：息差显著改善，不良率持续下降》--2019/03/14

《银行：2月社融及金融数据不及预期，短期降温中长期依然乐观》--2019/03/10

《南京银行：低不良优势明显，收入端逐渐发力》--2019/03/06

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

行业动态

- 1、3月13日，银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，该文件围绕增加银行信贷在小微企业融资总量中的比重，提出对普惠型小微企业贷款（单户授信总额1000万元及以下），全年要实现“贷款增速不低于各项贷款增速、贷款户数不低于上年同期”的“两增”目标。其中，要求五大行实现普惠型小微贷款余额较年初增长30%以上。风控方面，将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率3个百分点。
- 2、3月11日，央行发布2019年2月金融数据解读。文件指出，前两个月，社融同比增速连续均高于2018年末，连续下滑的态势得到初步遏制，主要原因是宏观调控加大逆周期调控力度、货币政策传导出现边际改善，是稳健货币政策效果的体现。

公司动态

- 1、**江阴银行（002807）**3月15日发布2018年年报，2018年公司实现营业收入31.9亿元，同比+27.1%；归母净利润8.6亿元，同比+6.1%。
- 2、**江苏银行（600919）**3月15日发布公告称，第一大股东江苏信托的一致行动人国信集团增持江苏银行1.01亿股，占总股本的0.88%；第二大股东凤凰集团与其一致行动人凤凰资管分别增持0.16亿股、1.07亿股，分别占总股本的0.14%、0.92%。3月12日，公司发布可转债发行公告，发行规模200亿元。
- 3、**中信银行（601998）**3月15日发布可转债上市公告书，公司发行的400亿元可转债将于3月19日上市。
- 4、**光大银行（601818）**发行优先股申请于3月12日获证监会发审委审核通过。
- 5、**吴江银行（603323）**3月14日获银保监会批准，同意公司更名为江苏苏州农村商业银行股份有限公司。
- 6、**青岛银行（002948）**3月14日发布关于完成注册资本工商变更登记的公告，公司2019年1月16日完成IPO，上市后注册资本由40.59亿元增至45.10亿元。

2018 年上市银行年报及业绩快报一览

目前，已有 24 家银行公布 2018 年年报或业绩快报。除郑州银行外，上市银行业绩实现正增长，但增速普遍回落。24 家银行中，5 家银行归母净利润 YOY 环比上升，12 家银行同比上升。营业收入增速变化好于归母净利润。24 家银行中，有一半的银行营业收入增速较前三季度上升。两家银行同比增速超过 30%（上海银行、青岛银行），四家银行同比增速超过 20%。

资产质量普遍转好。24 家银行中，不良率较低的三家银行是宁波银行、上海银行、无锡银行，分别为 0.78%、1.14%、1.26%；不良率较高的三家银行是郑州银行、江阴银行和浦发银行，分别为 2.47%、2.15%和 1.92%。

盈利能力有所下降。24 家银行中，仅有 4 家银行 18 年 ROE 较三季度有所上升，分别是江阴银行、成都银行、华夏银行和贵阳银行。

图表 1：24 家上市银行 2018 年业绩快报汇总（按 2018 年归母净利润 YOY 降序排列）

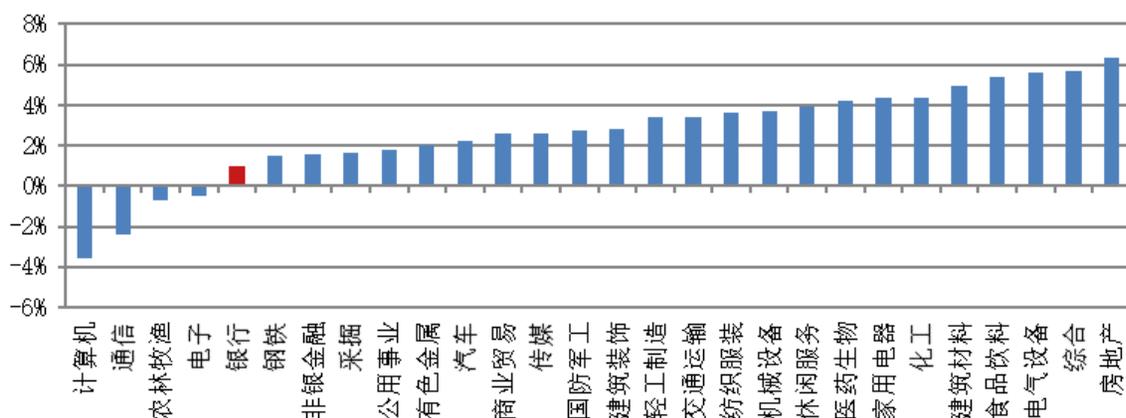
| 2018 年业绩快报 | 营业收入 YOY | | | 归母净利润 YOY | | | 不良率 | | | ROE | | |
|------------|----------|--------|--------|-----------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | 2018 | 2018Q3 | 2017 | 2018 | 2018Q3 | 2017 | 2018 | 2018Q3 | 2017 | 2018 | 2018Q3 | 2017 |
| 宁波银行 | 14.28% | 14.29% | 7.1% | 19.8% | 21.1% | 19.5% | 0.78% | 0.80% | 0.82% | 18.72% | 21.03% | 19.02% |
| 杭州银行 | 21.0% | 24.9% | 2.8% | 19.0% | 20.4% | 13.2% | 1.45% | 1.52% | 1.59% | 11.01% | 13.40% | 11.34% |
| 成都银行 | 19.3% | 29.0% | 12.0% | 18.9% | 20.8% | 51.6% | 1.54% | 1.56% | 1.69% | 16.00% | 15.88% | 16.83% |
| 常熟银行 | 16.2% | 18.3% | 11.7% | 18.1% | 25.3% | 21.5% | 0.97% | 1.00% | 1.14% | 12.68% | 12.95% | 12.52% |
| 上海银行 | 32.5% | 29.5% | -3.7% | 17.7% | 22.5% | 7.1% | 1.14% | 1.08% | 1.15% | 12.67% | 14.30% | 12.63% |
| 招商银行 | 12.6% | 13.6% | 5.3% | 14.8% | 14.6% | 13.0% | 1.36% | 1.42% | 1.61% | 16.57% | 19.07% | 16.54% |
| 南京银行 | 10.3% | 8.7% | -6.7% | 14.5% | 15.4% | 17.0% | 0.89% | 0.89% | 0.86% | 17.00% | 18.20% | 16.94% |
| 长沙银行 | 15.0% | 13.7% | 20.8% | 13.9% | 10.2% | 23.2% | 1.29% | 1.31% | 1.24% | 16.91% | 19.67% | 18.25% |
| 贵阳银行 | 1.4% | 1.7% | 22.8% | 13.4% | 17.1% | 24.0% | 1.35% | 1.46% | 1.34% | 18.88% | 18.83% | 19.76% |
| 紫金银行 | 16.6% | 13.2% | 5.2% | 10.5% | 12.3% | 10.1% | 1.69% | - | 1.84% | 11.96% | 12.61% | 11.88% |
| 江苏银行 | 4.1% | 1.9% | 7.6% | 10.0% | 11.7% | 11.9% | 1.39% | 1.39% | 1.41% | 12.43% | 14.32% | 13.72% |
| 无锡银行 | 12.0% | 11.7% | 13.2% | 9.9% | 11.8% | 11.4% | 1.26% | 1.28% | 1.38% | 10.65% | 11.36% | 11.04% |
| 吴江银行 | 15.6% | 11.5% | 18.2% | 9.7% | 16.2% | 12.4% | 1.31% | 1.55% | 1.64% | 9.05% | 11.00% | 9.06% |
| 张家港行 | 24.0% | 16.8% | -1.1% | 9.6% | 15.3% | 10.7% | 1.47% | 1.67% | 1.78% | 9.42% | 9.96% | 9.43% |
| 平安银行 | 10.3% | 8.6% | -1.8% | 7.0% | 6.8% | 2.6% | 1.75% | 1.68% | 1.70% | 11.49% | 12.64% | 11.62% |
| 光大银行 | 20.0% | 18.3% | -2.3% | 6.7% | 9.1% | 4.0% | 1.59% | 1.58% | 1.59% | 11.55% | 12.66% | 12.75% |
| 青岛银行 | 32.0% | - | -7.3% | 6.5% | - | -9.0% | 1.68% | 1.69% | 1.69% | 8.36% | - | 10.80% |
| 江阴银行 | 27.1% | 28.9% | 1.5% | 6.1% | 5.4% | 3.9% | 2.15% | 2.28% | 2.39% | 8.92% | 7.68% | 9.10% |
| 兴业银行 | 13.1% | 11.2% | -10.9% | 5.9% | 7.3% | 6.2% | 1.57% | 1.61% | 1.59% | 14.26% | 15.96% | 15.35% |
| 华夏银行 | 8.8% | 1.1% | 3.7% | 5.2% | 2.0% | 0.7% | 1.85% | 1.77% | 1.76% | 12.67% | 11.77% | 13.54% |
| 中信银行 | 5.2% | 5.3% | 1.9% | 4.6% | 5.9% | 2.3% | 1.77% | 1.79% | 1.68% | 11.39% | 12.66% | 11.67% |
| 浦发银行 | 1.7% | 1.9% | 4.9% | 3.1% | 3.1% | 2.2% | 1.92% | 1.97% | 2.14% | 13.14% | 13.97% | 14.45% |
| 民生银行 | 8.7% | 9.2% | -7.0% | 1.0% | 6.1% | 4.1% | 1.76% | 1.75% | 1.71% | 12.94% | 14.95% | 14.03% |
| 郑州银行 | 8.8% | 10.8% | 3.0% | -29.1% | 2.5% | 7.0% | 2.47% | 1.88% | 1.50% | 9.94% | 18.17% | 18.82% |

资料来源：Wind，太平洋研究院

附：银行业——行情回顾

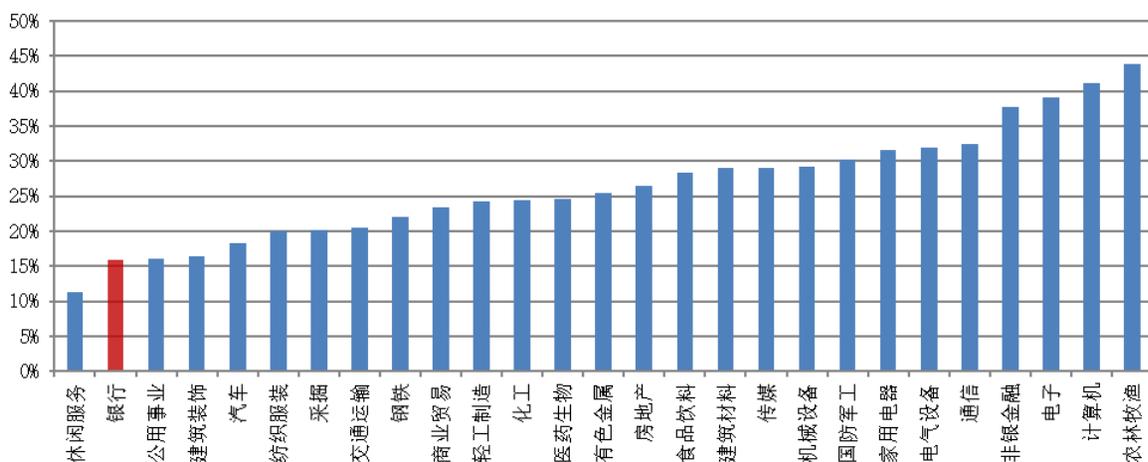
上周（3月11日-3月15日）银行板块上涨1.01%，沪深300指数上涨2.39%。个股方面，上周涨幅排名前三的是无锡银行、兴业银行、招商银行，涨跌幅分别为：4.06%、3.02%、2.89%；涨幅排名最后的三名分别是紫金银行、青岛银行、郑州银行，涨跌幅分别为-15.63%、-8.66%、-7.53%。

图表 2：上周，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 3：年初至今，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 4：个股涨跌幅及估值

| 上市银行 | 本周涨跌幅(%) | 本月涨跌幅(%) | 本年涨跌幅(%) | PE(TTM) | PB(TTM) |
|------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 无锡银行 | 4.06 | 1.52 | 27.29 | 11.28 | 1.24 |
| 兴业银行 | 3.02 | 3.25 | 23.43 | 6.32 | 0.87 |
| 招商银行 | 2.89 | -0.22 | 25.67 | 9.91 | 1.48 |
| 杭州银行 | 2.24 | -1.48 | 17.30 | 8.23 | 0.94 |
| 建设银行 | 1.74 | -2.09 | 10.36 | 6.89 | 0.95 |
| 宁波银行 | 1.67 | 0.88 | 20.04 | 9.07 | 1.65 |
| 平安银行 | 1.63 | 1.13 | 33.26 | 8.65 | 0.98 |
| 成都银行 | 1.48 | 0.56 | 10.81 | 6.93 | 1.03 |
| 江阴银行 | 1.43 | 0.16 | 25.59 | 13.15 | 1.12 |
| 交通银行 | 1.27 | -0.31 | 10.19 | 6.48 | 0.76 |
| 华夏银行 | 1.23 | -0.96 | 11.50 | 6.08 | 0.67 |
| 中国银行 | 1.07 | -1.30 | 4.99 | 6.19 | 0.75 |
| 民生银行 | 0.78 | -1.23 | 12.57 | 5.61 | 0.69 |
| 农业银行 | 0.54 | -2.37 | 3.06 | 6.35 | 0.84 |
| 中信银行 | 0.47 | -2.90 | 16.70 | 6.99 | 0.77 |
| 贵阳银行 | 0.38 | 0.62 | 22.19 | 5.84 | 1.01 |
| 上海银行 | 0.25 | -1.79 | 7.95 | 7.32 | 0.93 |
| 工商银行 | -0.18 | -2.96 | 5.48 | 6.68 | 0.91 |
| 吴江银行 | -0.39 | -3.60 | 27.00 | 15.77 | 1.25 |
| 张家港行 | -0.58 | -4.33 | 28.04 | 14.81 | 1.25 |
| 浦发银行 | -0.61 | -2.64 | 16.63 | 6.00 | 0.76 |
| 北京银行 | -0.63 | -2.49 | 11.59 | 6.67 | 0.78 |
| 光大银行 | -0.96 | -2.36 | 11.62 | 6.44 | 0.78 |
| 江苏银行 | -0.98 | -0.85 | 17.92 | 6.22 | 0.79 |
| 常熟银行 | -1.15 | 1.57 | 26.55 | 11.78 | 1.50 |
| 南京银行 | -1.54 | 3.23 | 18.89 | 5.88 | 0.96 |
| 西安银行 | -6.26 | 51.04 | 51.04 | 20.26 | 2.12 |
| 长沙银行 | -7.28 | 0.46 | 27.00 | 8.27 | 1.19 |
| 郑州银行 | -7.53 | 3.08 | 18.74 | 11.75 | 1.24 |
| 青岛银行 | -8.66 | -2.22 | 15.05 | 16.69 | 1.66 |
| 紫金银行 | -15.63 | 2.28 | 98.23 | 26.10 | 2.76 |

资料来源：Wind，太平洋研究院

附：银行业基本数据跟踪

全国首套房贷利率：2019年2月为5.63%，是基准利率的1.15倍，环比下降0.03个百分点，同比上升0.17个百分点（2018年2月为5.46%）。截至2月末，全国首套房贷平均利率在连续上行22个月连续三个月下降。

金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款利率）：最新数据（2018Q4）为5.91%，较上期数据下降0.28个百分点（2018Q3为6.19%）。从2016年12月起，一般贷款利率呈上升趋势，2018年以来，一般贷款利率连续三个季度提升，但四季度有所下降。

图表 5：全国首套房贷利率



资料来源：Wind, 太平洋研究院

图表 6：一般贷款利率



资料来源：Wind, 太平洋研究院

净息差最新数据（2018Q4）为2.18%，连续三个季度上升（2018Q1：2.08%；2018Q2：2.12%；2018Q3：2.15%）。2017年一季度，银行业整体净息差下降至最低点2.03%，之后连续三个季度上升至2.10%。尽管政策上要求降低小微企业融资成本，且18年四季度一般贷款利率环比下降，全国首套房贷款平均利率从去年12月起连续两个月下滑，对息差改善造成一定压力。但四季度末息差仍环比上升，主要原因是负债端利率下降较快。

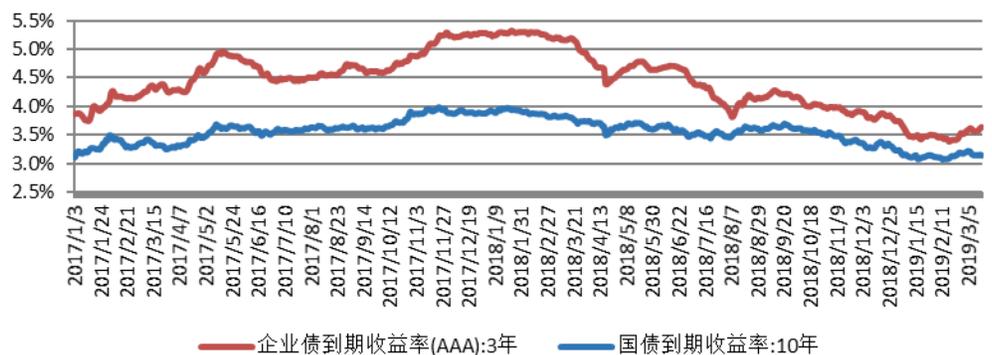
图表 7：净息差



资料来源：Wind, 太平洋研究院

上周末（3月15日），3年期企业债到期收益率（AAA）收于3.65%，环比上升0.07个百分点；10年期国债到期收益率收于3.14%，环比持平。2018年1月，3年期企业债到期收益率、10年期国债到期收益率均上升至近两年的最大值，分别是5.33%、4.05%，12月末分别降至3.75%、3.23%，较2018年年初分别下降1.58个、0.82个百分点。2019年1月份企业债利率及国债利率继续下行（1月末分别为3.50%、3.10%），2月份企稳略有回升（2月末分别为3.53%、3.17%）。

图表8：3年期企业债到期收益率（AAA）、10年期国债到期收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院

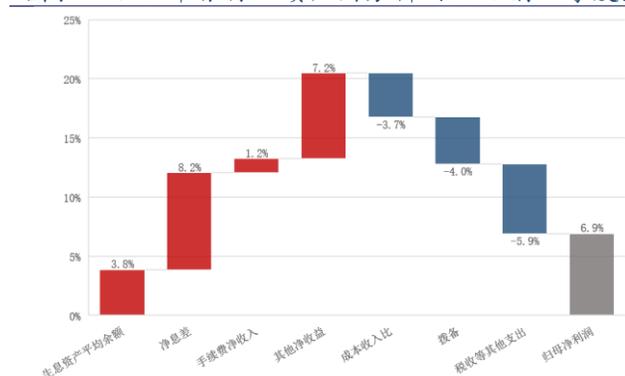
息差改善是业绩增长的主要原因。28家上市银行2018年前三季度共实现归母净利润1.22万亿元，同比+6.9%。其中，利息净收入对业绩增长的贡献最大，贡献率为12.0%。生息资产平均余额、净息差的贡献率分别为3.8%、8.2%，息差改善是业绩增长的最强动力。

图表9：上市银行业绩归因分析（2018前三季度）

| 单位：亿元 | 2017 前三季度 | 2018 前三季度 | 增减 | 贡献率 |
|----------|-----------|-----------|-------|-------|
| 利息净收入 | 20,545 | 21,920 | 1,375 | 12.0% |
| 生息资产平均余额 | 1,319,517 | 1,347,658 | 438 | 3.8% |
| 净息差 | 2.08% | 2.17% | 937 | 8.2% |
| 手续费净收入 | 6,343 | 6,479 | 136 | 1.2% |
| 其他净收益 | 2,339 | 3,164 | 825 | 7.2% |
| 成本收入比 | -7,584 | -8,008 | -424 | -3.7% |
| 拨备 | -5,944 | -6,397 | -453 | -4.0% |
| 税收等其他支出 | -4,282 | -4,952 | -671 | -5.9% |
| 归母净利润 | 11,417 | 12,206 | 788 | 6.9% |

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

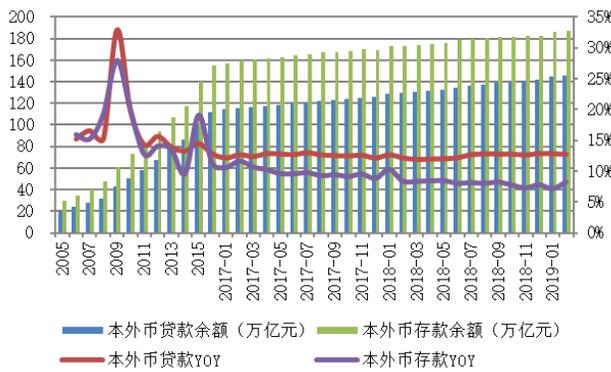
图表10：上市银行业绩归因分析（2018前三季度）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

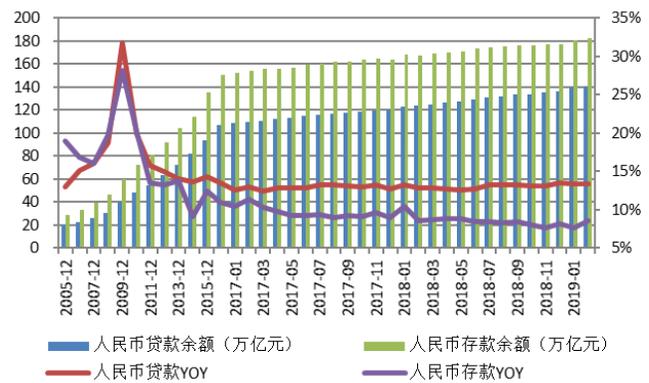
本外币贷款增速环比略有下降，存款增速显著提升。2月末，本外币贷款余额146.1万亿元，同比增长12.7%（2019M1：12.8%；2018M2：12.1%）；本外币存款余额186.8万亿元，同比+8.3%（2019M1：7.2%；2018M2：8.4%）。2月末人民币贷款140.4万亿元，同比增长13.4%（2019M1：13.4%；2018M2：12.8%）；存款余额为182.1万亿元，同比增长8.6%（2019M1：7.6%；2018M2：8.6%）。

图表11：本外币存贷款规模及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表12：人民币贷款存款规模及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

风险提示

宏观经济修复不及预期的风险；

信贷违约可能在节奏上超预期；

互联网金融、外资银行可能对传统金融的替代效应超预期。

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|-----------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.co |
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.co |
| 华北销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.c |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq. |
| 华北销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.c |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.co |
| 华东销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq. |
| 华东销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.c |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyz |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.co |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.c |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.c |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.c |
| 华南销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com |

| | | | |
|------|-----|-------------|-----------------|
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.co |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.c |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.co |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.c |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。