

银行行业

四月底从绝对收益转向相对收益

核心观点:

● **预计估值修复阶段性结束，板块回归基本面行情，个股走势或分化**
年初以来，宽松政策持续加码，流动性总体充裕，且市场风险偏好明显提升，共同驱动了一季度的上涨行情。银行板块（中信一级）一季度累计上涨 16.39%，在 29 个一级行业中排名末位，当前 PB（整体法，最新）为 0.89 倍，接近 2018 年三季度平均水平。总体来看，经过 3 月份的震荡调整后，目前估值处于低位。

进入 4 月份，资金需求季节性增加，预计流动性边际收紧。此外，近期美欧日等央行对经济形势和货币政策进行了偏鸽派的表态，市场对全球经济增长放缓的担忧情绪上升。中美新一轮贸易谈判开启，也可能带来新的不确定性。风险偏好预计回落。

总的来看，预计估值修复阶段性结束，板块将回归业绩驱动的基本面行情，个股走势或分化。

● **18 年 PPOP 增速平稳向上，一季报业绩稳健增长可期，建议 4 月下旬开始增配银行**

截至本周五，已有 16 家 A 股上市银行（不含 19 年新上市的）披露 18 年年报，财报数据显示，得益于信贷投放力度加大、息差同比提升等，18 年 16 家银行 PPOP 合计同比增长 9.3%，环比前三季度小幅提高 0.3PCT，延续了 18 年以来的逐季上升趋势，不过增速曲线开始走平。18 年拨备计提力度明显加大，18/3Q、18A 拨备同比增速分别为 20.9%、21.9%，受此影响，全年归母净利润增速较前三季度回落 1.4PCT 至 5.1%。其中，4 家银行归母净利润增速仍保持 10% 以上增幅，涨幅位居前三的是宁波银行、招商银行和长沙银行。

在盈利增长的同时，上市银行的存量不良暴露更加充分，处置更加积极，资产质量进一步夯实。绝大多数银行在 18 年加大了不良认定及核销转出力度，逾期 90 天以上/不良比值基本都压降至 1 以下，导致不良贷款新生成率及核销转出率上行。账面不良贷款率则呈现向好的态势，仅 4 家银行不良贷款率环比上行。

考虑到利率下行周期信贷投放节奏前移，而存量不良包袱进一步消化，拨备计提较为充分，叠加低基数影响，一季报业绩稳健增长可期。在业绩驱动型行情期间，板块有望获得相对收益，建议 4 月下旬开始增配银行。

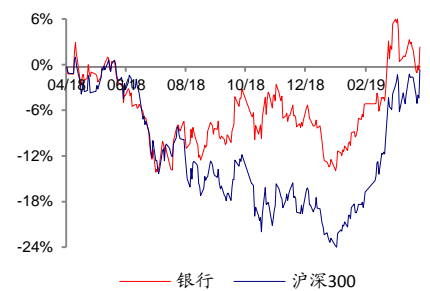
● 投资建议及风险提示

投资建议：进入二季度，流动性水平可能下降，同时波动相应增大。由于前期银行板块涨幅较少，且估值低位，叠加银行业绩的相对优势和央行降准预期落地，银行板块有望实现相对收益。建议配置大行（工商银行（601398.SH/01398.HK）等）和细分龙头银行（招商银行（600036.SH/03968.HK）等），博弈高 ROE、高杠杆银行（南京银行（601009.SH）等）。

风险提示：1、国际经济及金融风险超预期；2、金融监管执行力度超预期；3、经济增长超预期下滑；4、资产质量大幅恶化；5、贸易摩擦升级超预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-31

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

工商银行	2019-03-31
(601398.SH/01398.HK): 息差同比提升 8bps, 不良生成环比略降	
中信银行	2019-03-29
(601998.SH/00998.HK): 零售转型获阶段性成果, 不良剪刀差降至 92%	
银行行业:4 月中旬降准可期, 降息预计循序渐进	2019-03-24

联系人: 万思华

wansihua@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)	PE(x)	PB(x)	ROE(%)
				2019/3/29	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E
工商银行	601398.SH	买入	CNY	5.57	6.56	0.82	0.85	6.79	6.55
建设银行	601939.SH	增持	CNY	6.95	7.51	1.00	1.05	6.95	6.62
农业银行	601288.SH	买入	CNY	3.73	4.48	0.59	0.60	6.32	6.22
招商银行	600036.SH	买入	CNY	33.92	36.35	3.13	3.55	10.84	9.55
中信银行	601998.SH	买入	CNY	6.29	7.15	0.88	0.92	7.15	6.84
平安银行	000001.SZ	买入	CNY	12.82	17.06	1.39	1.49	9.22	8.60
南京银行	601009.SH	买入	CNY	7.91	-	1.26	1.45	6.26	5.45
宁波银行	002142.SZ	买入	CNY	21.24	-	2.20	2.63	9.67	8.08
常熟银行	601128.SH	买入	CNY	7.50	-	0.71	0.86	10.57	8.77
工商银行	01398.HK	买入	HKD	4.92	6.44	0.82	0.85	6.00	5.79
建设银行	00939.HK	增持	HKD	5.76	7.47	1.00	1.05	5.76	5.49
农业银行	01288.HK	买入	HKD	3.62	4.35	0.59	0.60	5.25	5.17
招商银行	03968.HK	买入	HKD	38.15	41.57	3.13	3.55	10.44	9.20
中信银行	00998.HK	买入	HKD	5.00	6.27	0.88	0.92	4.86	4.65

注：除南京银行、宁波银行和常熟银行以外，其余上市银行均为根据 2018 年年报调整后的预测，18 年为实际值，19 年为预测值；港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、市场表现.....	5
二、行业动态.....	6
(一) 中国理财网: 截至 18 年底, 银行业理财产品存续余额 22.04 万亿元, 同业理财规模与占比持续“双降”.....	6
(二) 国家外汇管理局: 2018 年末, 我国银行业对外金融资产 11164 亿美元, 对外负债 12976 亿美元, 对外净负债 1812 亿美元.....	6
(三) 国家统计局: 2019 年 1-2 月份, 全国规模以上工业企业利润总额同比下降 14.0%.....	7
(四) 国家统计局: 3 月份, 制造业 PMI 在连续 3 个月低于临界点后重返扩张区间, 升至 50.5%, 比上月上升 1.3 个百分点.....	7
三、公司动态.....	8
(一) 工商银行: 总规模为人民币 550 亿元的二级资本债券发行完毕.....	8
(二) 浦发银行: 2018 年实现营业收入 1,715.42 亿元, 比上年增加 29.23 亿元; 平均总资产收益率 (ROA) 为 0.91%; 加权平均净资产收益率 (ROE) 为 13.14%.....	8
(三) 中信银行: 实现归属于本行股东净利润 445.1 亿元; 实现营业净收入 1,648.5 亿元, 比上年增长 5.2%.....	9
(四) 建设银行: 实现利润总额 3,081.60 亿元, 较上年增长 2.79%; 净利润 2,556.26 亿元, 较上年增长 4.93%.....	9
(五) 工商银行: 2018 年度实现净利润 2,987.23 亿元; 平均总资产回报率 1.11%, 加权平均净资产收益率 13.79%.....	9
(六) 光大银行: 实现营业收入 1,102.44 亿元; 实现净利润 337.21 亿元, 同比增加 21.10 亿元, 增长 6.67%.....	10
(七) 无锡银行: 实现营业收入 31.92 亿元, 同比增长 11.95%; 实现净利润 10.96 亿元, 同比增长 10.11%.....	10
(八) 中国银行: 2018 年净利润 1,924.35 亿元; ROAA 为 0.94%, ROAE 为 12.06%.....	10
(九) 民生银行: 2018 年实现营业收入 1567.69 亿元; 归属于母公司的净利润 503.27 亿元.....	11
(十) 宁波银行: 2018 年实现营业收入 289.30 亿元; 实现归属于母公司股东的净利润 111.86 亿元.....	11
(十一) 农业银行: 2018 年实现净利润 2,026.31 亿元, 较上年增加 94.98 亿元, 增长 4.9%.....	11
四、利率与流动性.....	12
(一) 公开市场操作.....	12
(二) 市场利率.....	12
五、银行板块估值.....	14
六、风险提示.....	15

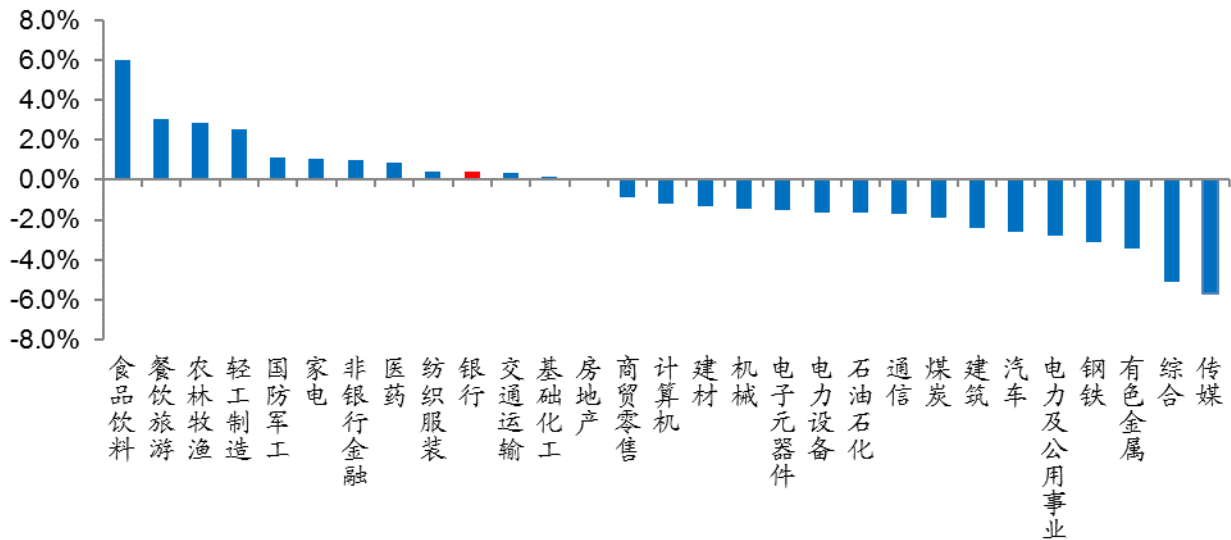
图表索引

图 1: 本周银行板块 (中信一级) 上涨 8.80%, 领先大盘 2.28 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 1 位.....	5
图 2: 本周银行股中信银行、江阴银行表现居前.....	5
图 3: 本周 (2 月 25 日-3 月 3 日) 合计净投放 1600 亿元.....	12
图 4: Shibor.....	13
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率.....	13
图 6: 同业存单加权平均发行利率.....	13
图 7: 国有大行同业存单发行利率.....	13
图 8: 股份行同业存单发行利率.....	13
图 9: 城商行同业存单发行利率.....	13
图 10: 理财产品预期年收益率.....	14
图 11: 国债到期收益率.....	14
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍).....	14
图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍).....	14
表 1: 本周 (2019.03.25-2019.03.31) 国内银行业重要动态.....	6
表 2: 本周 (2019.03.25-2019.03.31) 上市银行重要动态.....	8

一、市场表现

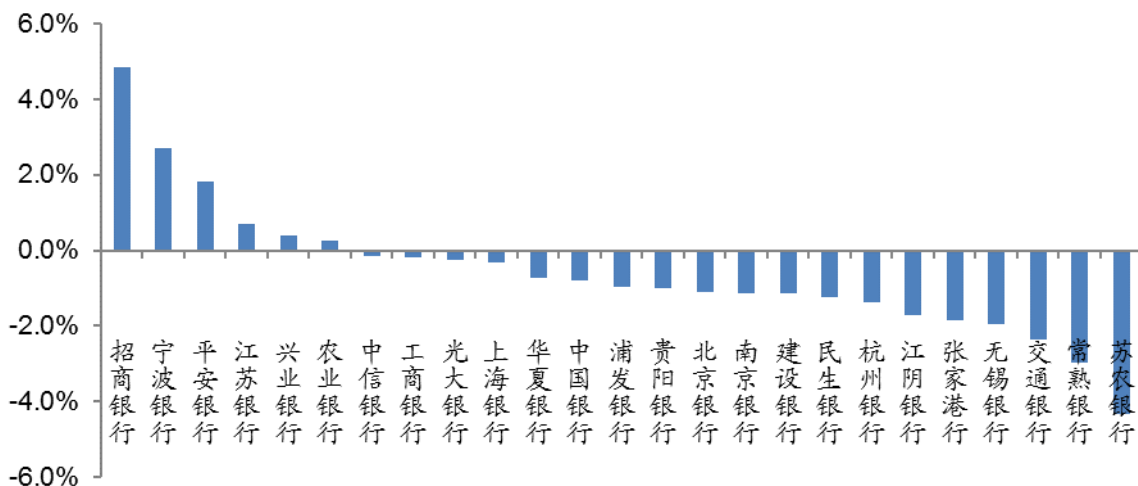
本周沪深300指数(000300.SH)上涨1.01%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨0.42%，板块落后大盘0.58个百分点，在29个一级行业中居第10位。个股方面，招商银行(+4.85%)、宁波银行(+2.71%)、平安银行(+1.83%)表现居前。

图 1: 本周银行板块(中信一级)上涨0.42%，落后大盘0.58个百分点，表现在29个一级行业中位居第10位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 本周银行股招商银行、宁波银行、平安银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.03.25-2019.03.31) 国内银行业重要动态

(一) 中国理财网: 截至 18 年底, 银行业理财产品存续余额 22.04 万亿元, 同业理财规模与占比持续“双降”

近日, 银行业理财登记托管中心与中国银行业协会联合发布《中国银行业理财市场报告(2018年)》(以下简称《年报》)。《年报》以理财信息登记系统的大数据为基础, 秉承客观、公正、准确、科学的理念, 全面反映了银行业理财市场的运行情况。

随着“资管新规”“理财新规”和《商业银行理财子公司管理办法》等监管文件连续出台, 2018 年被称为资管元年。从市场情况来看, 银行理财业务总体运行平稳, 《年报》总结 2018 年中国银行业理财市场运行特点如下:

一是理财产品存续余额总体保持平稳。截至 2018 年底, 非保本理财产品 4.8 万只, 存续余额 22.04 万亿元, 与 2017 年底基本持平。在“资管新规”“理财新规”发布后, 银行理财产品余额总体平稳, 未出现大幅波动。

二是同业理财规模与占比持续“双降”。自 2017 年高点以来, 同业理财规模和占比连续 22 个月环比“双降”。截至 2018 年底, 全市场金融同业类产品存续余额 1.22 万亿元, 同比减少 2.04 万亿元, 降幅为 62.57%; 占全部理财产品存续余额的 3.80%, 同比下降 7.21 个百分点, 表明“资金空转”现象明显减少。

三是新发行封闭式理财产品平均期限增加。2018 年, 新发行封闭式非保本理财产品加权平均期限为 161 天, 同比增加约 20 天。期限在 3 个月(含)以下的封闭式非保本理财产品余额为 0.66 万亿元, 不足 4 月末“资管新规”发布时规模的一半, 占非保本理财产品余额的 3%, 较 4 月末 6.17% 的占比下降 3.17 个百分点。

四是债券等标准化资产是理财资金配置的主要资产。截至 2018 年底, 非保本理财资金投向存款、债券及货币市场工具的余额占非保本理财产品投资余额的 65.70%。其中, 债券资产配置比例为 53.35%。

五是新发行理财产品以中低风险产品为主。从产品风险等级来看, 2018 年, 风险等级为“二级(中低)”及以下的非保本理财产品募集资金总量为 98.45 万亿元, 占比为 83.37%; 风险等级为“四级(中高)”和“五级(高)”的非保本理财产品募集资金量为 0.20 万亿元, 占比为 0.17%。

信息来源: 中国理财网官网, 广发证券发展研究中心

(二) 国家外汇管理局: 2018 年末, 我国银行业对外金融资产 11164 亿美元, 对外负债 12976 亿美元, 对外净负债 1812 亿美元

2018 年末, 我国银行业对外金融资产 11164 亿美元, 对外负债 12976 亿美元, 对外净负债 1812 亿美元, 其中, 人民币净负债 2847 亿美元, 外币净资产 1035 亿美元。

在银行业对外金融资产中, 存贷款资产 8315 亿美元, 债券资产 1365 亿美元, 股权等其他资产 1485 亿美元, 分别占银行业对外金融资产的 75%、12%和 13%。分币种看, 人民币资产 1214 亿美元, 美元资产 7759 亿美元, 其他币种资产 2192 亿美元, 分别占 11%、69%和 20%。银行业对外金融资产中, 投向境外

银行部门 5477 亿美元, 占比 49%; 投向境外非银行部门 5687 亿美元, 占比 51%。

在银行业对外负债中, 存贷款负债 7287 亿美元, 债券负债 1848 亿美元, 股权等其他负债 3841 亿美元, 分别占银行业对外负债的 56%、14%和 30%。分币种看, 人民币负债 4061 亿美元, 美元负债 5052 亿美元, 其他币种负债 3863 亿美元, 分别占比 31%、39%和 30%。我国银行业对外负债中, 来自境外银行部门 5757 亿美元, 占比 44%; 来自境外非银行部门 7219 亿美元, 占比 56%。

信息来源: 国家外汇管理局官网, 广发证券发展研究中心

(三) 国家统计局: 2019 年 1-2 月份, 全国规模以上工业企业利润总额同比下降 14.0%

国家统计局 3 月 27 日发布的工业企业财务数据显示, 2019 年 1-2 月份, 全国规模以上工业企业利润总额同比下降 14.0%。经测算, 剔除春节因素, 规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。

一、消费品制造业、主要装备制造行业利润保持较快增长

1-2 月份, 规模以上消费品制造业利润同比增长 5.8%, 其中酒饮料和精制茶制造业利润同比增长 23.3%, 烟草制品业增长 18.2%, 食品制造业增长 11.2%, 纺织服装服饰业增长 7.6%, 医药制造业增长 4.2%。

1-2 月份, 规模以上主要装备制造行业中, 专用设备制造业利润同比增长 14.0%, 电气机械和器材制造业增长 10.9%, 金属制品业增长 8.8%。

1-2 月份, 规模以上小型工业企业利润同比增长 1.1%。

二、资产负债率继续下降

2 月末, 规模以上工业企业资产负债率为 56.9%, 同比降低 0.2 个百分点。其中, 国有控股企业资产负债率为 58.6%, 同比降低 1.0 个百分点, 国有企业去杠杆成效明显。

三、工业利润下降的主要原因

部分重点行业利润下降与春节假期因素是影响工业利润下降的主要原因。

一是汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润下降明显。1-2 月份, 汽车行业工业品出厂价格同比下降 0.4%, 石油加工行业下降 1.3%, 钢铁行业下降 2.5%, 化工行业下降 2.3%。受工业品价格下降等影响, 汽车行业利润同比减少 370.7 亿元, 石油加工行业减少 317.3 亿元, 钢铁行业减少 290.6 亿元, 化工行业减少 188.8 亿元, 上述 4 个行业合计下拉利润增速 14.2 个百分点。经测算, 扣除上述 4 个行业, 规模以上工业利润同比增长 0.2%。

二是春节假期移动因素影响。与上年 1-2 月份相比, 今年春节假期因素对工业企业生产经营影响周期更长, 客观上给企业生产经营带来影响。

此外, 工业生产、销售增速略有放缓, 也一定程度影响企业利润增长。

信息来源: 国家统计局官网, 广发证券发展研究中心

(四) 国家统计局: 3 月份, 制造业 PMI 在连续 3 个月低于临界点后重返扩张区间, 升至 50.5%, 比上月上升 1.3 个百分点

3 月份, 制造业 PMI 在连续 3 个月低于临界点后重返扩张区间, 升至 50.5%, 比上月上升 1.3 个百分点。本月主要特点: 一是生产活动加快, 内需继续改善。春节过后, 制造业逐步恢复正常生产, 生产指数和新订单指数均升至 6 个月高点,

其中生产指数为 52.7%，高于上月 3.2 个百分点；新订单指数为 51.6%，高于上月 1.0 个百分点，连续两个月扩张加快。表明随着国家支持实体经济发展的简政减税降费政策逐步落地，供需两端有所回暖。二是新动能较快增长，消费品行业运行稳定。高技术制造业、装备制造业和消费品制造业 PMI 分别为 52.0%、51.2% 和 51.4%，均明显高于制造业总体。其中，农副食品加工和医药等制造业 PMI 均位于 53.0% 及以上相对较高景气区间。三是价格指数上升，企业采购意愿增强。在流通领域部分生产资料价格上涨的带动下，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至 53.5% 和 51.4%，分别高于上月 1.6 和 2.9 个百分点，均为 5 个月高点。其中，石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等两个行业价格指数均位于 56.0% 以上的较高区间。另外，随着供需两端回暖，企业加大采购力度，本月采购量指数升至扩张区间，为 51.2%。四是世界经济增长有所放缓，进出口动力仍显不足。新出口订单指数和进口指数为 47.1% 和 48.7%，虽环比有所上升，但继续位于临界点以下。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，低于上月 0.4 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 为 49.9% 和 49.3%，分别比上月上升 3.0 和 4.0 个百分点。

信息来源：国家统计局官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：本周（2019.03.25-2019.03.31）上市银行重要动态

（一）工商银行：总规模为人民币 550 亿元的二级资本债券发行完毕

经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，2019 年中国工商银行股份有限公司二级资本债券（第一期）（简称本期债券）已于近日在全国银行间债券市场发行完毕。

本期债券发行总规模为人民币 550 亿元，分为两个品种。其中，品种一为 10 年期固定利率品种，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 450 亿元，票面利率为 4.26%；品种二为 15 年期固定利率品种，在第 10 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 100 亿元，票面利率为 4.51%。

本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，补充中国工商银行股份有限公司的二级资本。

资料来源：Wind 资讯，《工商银行:关于 2019 年二级资本债券(第一期)发行完毕的公告》，广发证券发展研究中心

（二）浦发银行：2018 年实现营业收入 1,715.42 亿元，比上年增加 29.23 亿元；平均总资产收益率（ROA）为 0.91%；加权平均净资产收益率（ROE）为 13.14%

根据浦发银行 2018 年年报，报告期内本集团保持营业收入、净利润双增长。实现营业收入 1,715.42 亿元，比上年增加 29.23 亿元，同比增长 1.73%；实现利润总额 652.84 亿元，比上年减少 45.44 亿元，同比下降 6.51%；税后归属于母公司股东的净利润 559.14 亿元，比上年增加 16.56 亿元，同比增长 3.05%。

2018年，平均总资产收益率（ROA）为0.91%，比上年下降了0.01个百分点；加权平均净资产收益率（ROE）为13.14%，比上年下降了1.31个百分点。成本收入比率为25.12%，比上年上升0.78个百分点。

资料来源：Wind 资讯，《浦发银行:2018年年度报告》，广发证券发展研究中心

（三）中信银行：实现归属于本行股东净利润 445.1 亿元；实现营业净收入 1,648.5 亿元，比上年增长 5.2%

经营实力稳步提高。报告期内，本集团经营效益稳步提升。实现归属于本行股东净利润 445.1 亿元，比上年增长 4.6%，为近五年来最大增幅；实现营业净收入 1,648.5 亿元，比上年增长 5.2%。资产质量有所夯实，逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比率 92.41%，比上年末下降 16.97 个百分点，全年累计核销不良贷款 469.4 亿元，同比多核销 112.5 亿元；拨备覆盖率和拨贷比分别为 158% 和 2.8%，均满足监管要求；资产保持合理增长，总资产突破 6 万亿元，比上年末增加 3,890 亿元，增幅 6.9%；贷款总额 3.61 万亿元，比上年末增长 12.9%；客户存款总额 3.62 万亿元，比上年末增长 6.1%。

资料来源：Wind 资讯，《中信银行:2018年年度报告》，广发证券发展研究中心

（四）建设银行：实现利润总额 3,081.60 亿元，较上年增长 2.79%；净利润 2,556.26 亿元，较上年增长 4.93%

2018年，本集团盈利平稳增长，实现利润总额 3,081.60 亿元，较上年增长 2.79%；净利润 2,556.26 亿元，较上年增长 4.93%。主要影响因素如下：（1）受益于生息资产规模适度增长、央行降准、资产收益提升及结构优化等因素，利息净收入较上年增加 338.22 亿元，增幅 7.48%；（2）克服市场环境及监管政策等因素的影响，信用卡、网络金融等业务手续费收入增速较快，手续费及佣金净收入较上年增加 52.37 亿元，增幅 4.45%；（3）持续加强成本管理，优化费用支出结构，业务及管理费较上年增长 5.08%，与效益增长保持匹配；成本收入比 26.42%，较上年同期下降 0.53 个百分点，继续保持良好水平。本集团基于审慎原则，足额计提贷款和垫款损失准备，资产减值支出 1,509.88 亿元，较上年增长 18.55%。

资料来源：Wind 资讯，《建设银行:2018年年度报告》，广发证券发展研究中心

（五）工商银行：2018 年度实现净利润 2,987.23 亿元；平均总资产回报率 1.11%，加权平均净资产收益率 13.79%

2018 年度实现净利润 2,987.23 亿元，比上年增加 112.72 亿元，增长 3.9%，平均总资产回报率 1.11%，加权平均净资产收益率 13.79%。营业收入 7,737.89 亿元，增长 6.5%，其中，受益于生息资产规模增加和净利息收益率提升，利息净收入增长 9.7% 至 5,725.18 亿元；非利息收入 2,012.71 亿元，下降 1.5%。营业支出 4,026.02 亿元，增长 10.4%，其中业务及管理费 1,850.41 亿元，增长 4.1%，成本收入比 23.91%；计提资产减值损失 1,615.94 亿元，增长 26.5%。所得税费用 736.90 亿元，下降 4.5%。

资料来源：Wind 资讯，《工商银行:2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

(六) 光大银行: 实现营业收入 1,102.44 亿元; 实现净利润 337.21 亿元, 同比增加 21.10 亿元, 增长 6.67%

(一) 资产负债平稳增长, 结构调整效果显现

报告期末, 本集团资产总额 43,573.32 亿元, 比上年末增加 2,690.89 亿元, 增长 6.58%; 贷款和垫款本金总额 24,213.29 亿元, 比上年末增加 3,892.73 亿元, 增长 19.16%, 贷款和垫款本金总额在总资产中占比 55.57%, 比上年末上升 5.87 个百分点; 存款余额 25,719.61 亿元, 比上年末增加 2,992.96 亿元, 增长 13.17%, 存款余额在总负债中占比 63.74%, 比上年末上升 3.66 个百分点。

(二) 收入实现较快增长, 经营效益明显提升

报告期内, 本集团实现营业收入 1,102.44 亿元, 同比增加 183.94 亿元, 增长 20.03%。其中, 手续费及佣金净收入 368.94 亿元, 同比增加 61.20 亿元, 增长 19.89%; 投资收益 109.19 亿元, 同比增加 111.31 亿元。实现净利润 337.21 亿元, 同比增加 21.10 亿元, 增长 6.67%。

(三) 资产质量总体可控, 风险抵御能力增强

报告期末, 本集团不良贷款余额 384.21 亿元, 比上年末增加 60.29 亿元; 不良贷款率 1.59%, 与上年末持平; 拨备覆盖率 176.16%, 比上年末上升 17.98 个百分点, 风险指标稳中向好。

(四) 资本充足率保持较高水平, 持续符合监管要求

报告期末, 本集团资本充足率 13.01%, 一级资本充足率 10.09%, 核心一级资本充足率 9.15%。

资料来源：Wind 资讯，《光大银行:2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

(七) 无锡银行: 实现营业收入 31.92 亿元, 同比增长 11.95%; 实现净利润 10.96 亿元, 同比增长 10.11%

一是资产规模稳步增长。截至 2018 年末, 全行资产总额 1543.95 亿元, 比年初新增 172.70 亿元, 增幅 12.59%。

二是存贷款规模稳中有进。截至 2018 年末, 全行各项存款余额 1158.08 亿元, 比年初增加 89.82 亿元, 增幅 8.41%。各项贷款余额 753.43 亿元, 比年初增加 92.69 亿元, 增幅 14.03%。

三是经营效率保持平稳。截至 2018 年末, 实现营业收入 31.92 亿元, 同比增长 11.95%; 实现净利润 10.96 亿元, 同比增长 10.11%。

四是资产质量整体可控。截至 2018 年末, 全行五级分类不良贷款余额 9.37 亿元, 不良贷款比例 1.24%, 不良贷款拨备覆盖率 234.76%, 资本充足率、杠杆率、流动性比例分别为 16.81%、6.47%、88.06%。

资料来源：Wind 资讯，《无锡银行:2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

(八) 中国银行: 2018 年净利润 1,924.35 亿元; ROAA 为 0.94%, ROAE 为 12.06%

2018 年, 集团实现净利润 1,924.35 亿元, 同比增加 74.49 亿元, 增长 4.03%;

实现归属于母公司所有者的净利润 1,800.86 亿元，同比增加 76.79 亿元，增长 4.45%。平均总资产回报率(ROAA) 0.94%，净资产收益率(ROAE) 12.06%。

资料来源：Wind 资讯，《中国银行 2018 年度报告》节选，广发证券发展研究中心

(九) 民生银行：2018 年实现营业收入 1567.69 亿元；归属于母公司的净利润 503.27 亿元

经营效益保持稳定，运营效率不断提升

报告期内，本集团实现归属于母公司股东的净利润 503.27 亿元，同比增长 5.14 亿元，增幅 1.03%；营业收入 1,567.69 亿元，同比增长 124.88 亿元，增幅 8.66%；净息差 1.73%，同比提升 0.23 个百分点；加权平均净资产收益率 12.94%，同比下降 1.09 个百分点；平均总资产收益率 0.85%，同比下降 0.01 个百分点；基本每股收益达到 1.14 元，同比增长 0.01 元；归属于母公司普通股股东每股净资产达到 9.37 元，比上年末增长 0.94 元。

资料来源：Wind 资讯，《民生银行 2018 年度报告》节选，广发证券发展研究中心

(十) 宁波银行：2018 年实现营业收入 289.30 亿元；实现归属于母公司股东的净利润 111.86 亿元

截至 2018 年末，公司资本充足率为 14.86%，比年初提高了 1.28 个百分点，一级资本充足率为 11.22%，比年初提高了 1.81 个百分点；核心一级资本充足率为 9.16%，比年初提高了 0.55 个百分点。公司风险抵御能力进一步增强，截至 2018 年末，拨贷比为 4.08%，比年初提高了 0.04 个百分点，拨备覆盖率为 521.83%，比年初提高了 28.57 个百分点。

2018 年，面对经济下行压力、行业盈利承压等新常态，公司在董事会的领导下，有序实施“大银行做不好、小银行做不了”的经营策略，坚持合规经营、稳健发展，各项主营业务持续向好，实现均衡增长。2018 年公司全年实现营业收入 289.30 亿元，同比增加 36.16 亿元，增长 14.28%；实现归属于母公司股东的净利润 111.86 亿元，同比增加 18.53 亿元，增长 19.85%。

资料来源：Wind 资讯，《宁波银行 2018 年度报告》节选，广发证券发展研究中心

(十一) 农业银行：2018 年实现净利润 2,026.31 亿元，较上年增加 94.98 亿元，增长 4.9%

2018 年实现净利润 2,026.31 亿元，较上年增加 94.98 亿元，增长 4.9%。利息净收入是本行营业收入的最大组成部分，占 2018 年营业收入的 79.8%。2018 年，本行实现利息净收入 4,777.60 亿元，较上年增加 358.30 亿元，其中，规模增长导致利息净收入增加 287.79 亿元，利率变动导致利息净收入增加 70.51 亿元。

资料来源：Wind 资讯，《农业银行 2018 年度报告》节选，广发证券发展研究中心

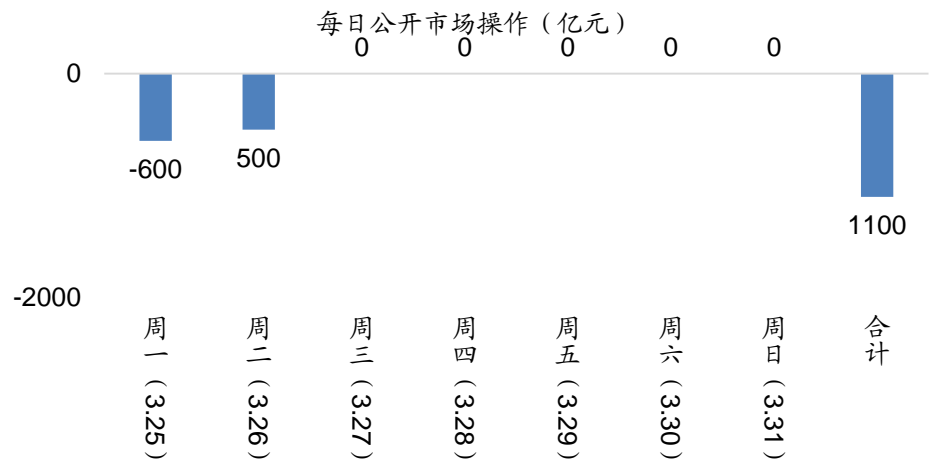
心

四、利率与流动性

(一) 公开市场操作

公开市场方面, 本周(3月25日-3月31日)合计净回笼1100亿元(含国库现金)。

图 3: 本周(3月25日-3月31日)合计净回笼1100亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

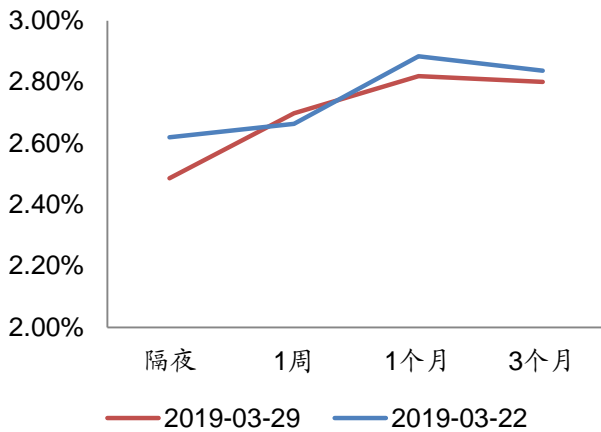
(二) 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-13.4、3.4、-6.5和-3.6bps至2.4860%、2.6980%、2.8190%和2.8010%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动-10.7、7.6、-12.3和-15.4bps至2.5102%、2.7337%、2.9879%和2.8000%。

本周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动-0.15、-0.16和-0.05bps至2.93%、2.76%和3.04%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-0.23、-0.05bps至2.53%和2.75%; 股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动-0.27、-0.17、-0.14、-0.13和-0.09bps至2.65%、2.62%、2.76%、2.86%和3.04%; 城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动-0.26、-0.09、-0.14、-0.14和-0.03bps至2.84%、2.87%、2.95%、2.98%和3.26%。

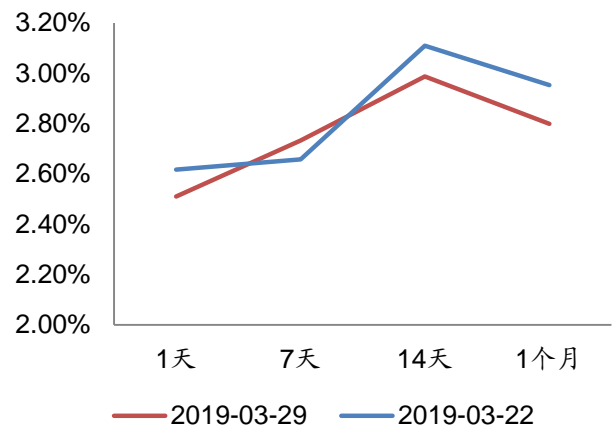
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-2.8、-7.6和-4.0bps至2.4377%、2.9577%和3.0683%。

图 4: Shibor



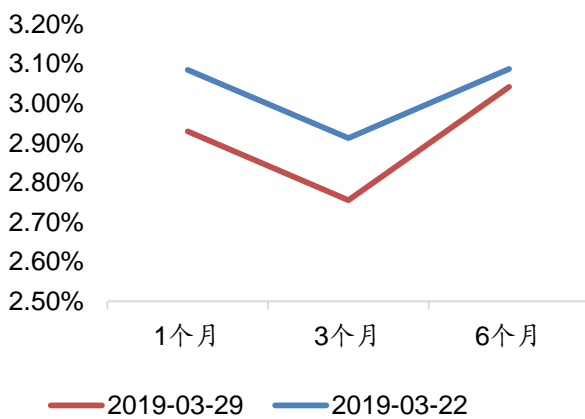
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



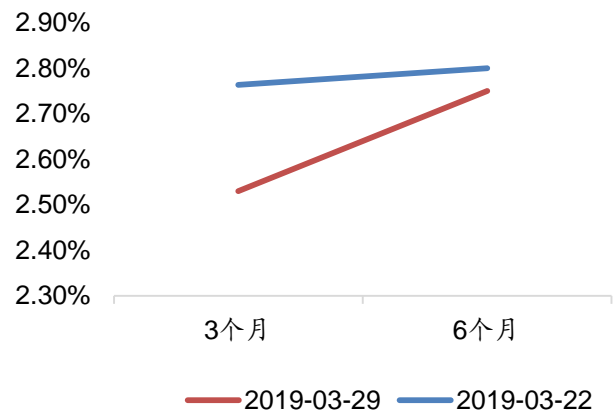
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



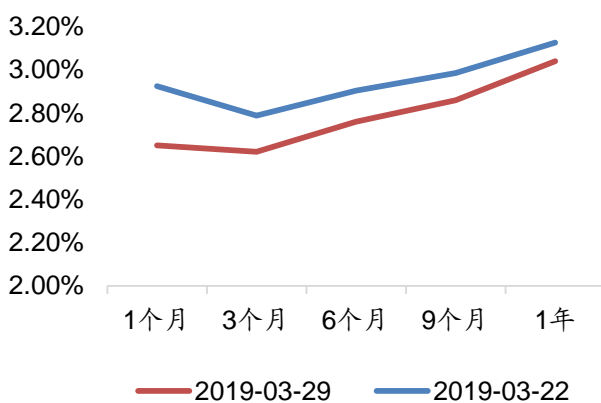
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



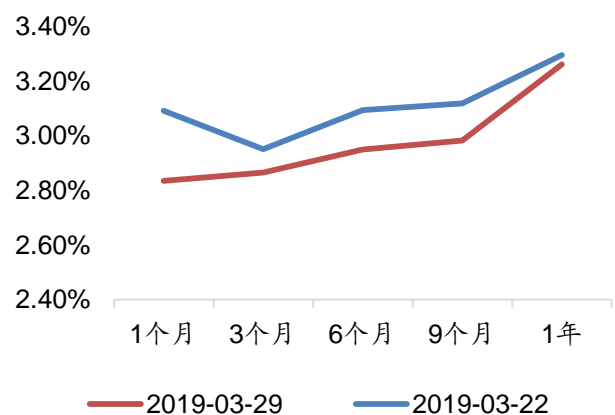
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



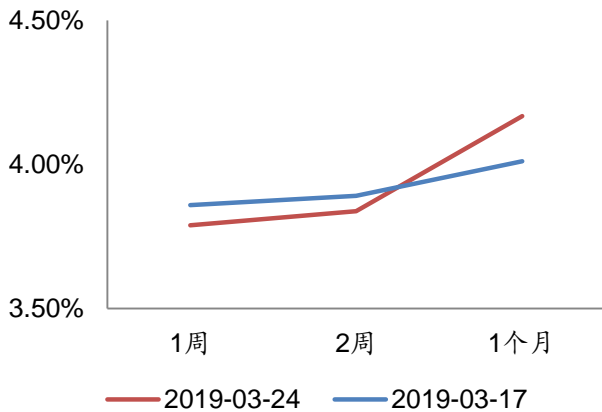
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



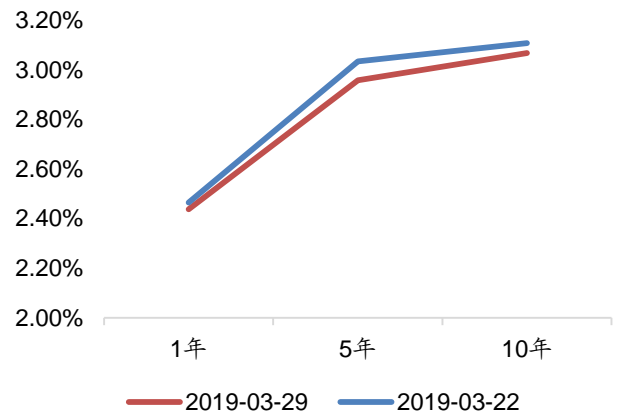
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国债到期收益率

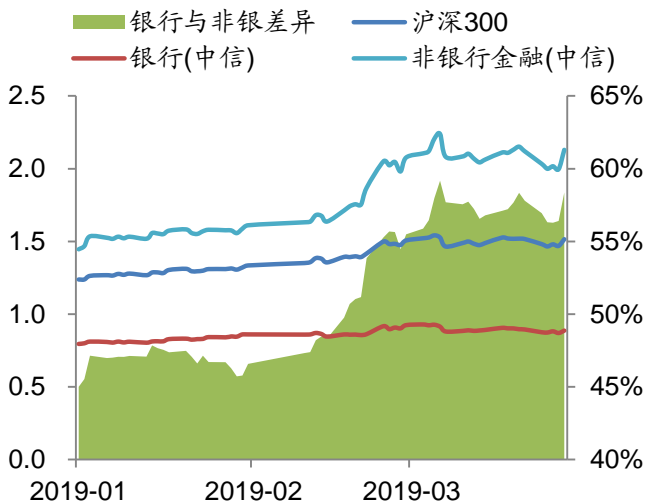


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

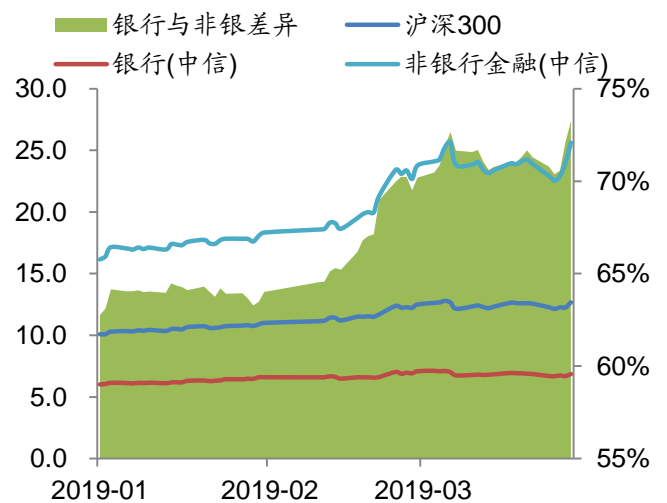
本周沪深300指数(000300.SH)上涨1.01%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨0.42%，板块落后大盘0.58个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.89倍，PE(历史TTM_整体法)为6.86倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为41.48%和58.36%，PE估值分别落后约45.89%和73.25%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法，最新)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM_整体法)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

1、国际经济及金融风险超预期；2、金融监管执行力度超预期；3、经济增长超预期下滑；4、资产质量大幅恶化；5、贸易摩擦升级超预期。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。