

银行

深度！银行年报总结及推荐：基本面稳健，预期会改善

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

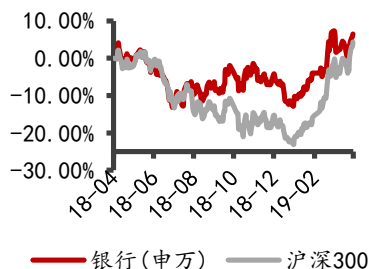
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	10,095,621
行业流通市值(百万元)	6,725,024

行业-市场走势对比

相关报告

<<社保为什么减持交行——自身调整资产组合>>2019.04.03

<<深度！银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率>>2019.04.02

<<详细解读中国银行2018年年报：活期存款增速亮眼，整体业绩进一步提升>>2019.03.31

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.70	0.77	0.79	0.82	0.86	7.42	7.21	6.93	6.63	-	增持
建设银行	7.23	0.92	0.96	1.01	1.06	7.85	7.49	7.13	6.85	-	增持
农业银行	3.74	0.55	0.58	0.57	0.60	6.77	6.45	6.60	6.28	-	增持
招商银行	34.9	2.46	2.78	3.19	3.54	14.1	12.53	10.91	9.85	-	增持
宁波银行	22.8	1.95	1.80	2.10	2.37	11.7	12.69	10.83	9.60	-	增持

备注：

投资要点

- 4 季度行业资产质量总体平稳：**1、逾期在改善，行业对不良的认定程度在趋严。2、经济下行叠加行业不良认定趋严，银行业整体不良净生成环比上行，但总体保持低位，国有行更为稳定，上行幅度与3季度基本持平，没有明显恶化；股份行压力稍显，上行幅度较大。3、总体安全边际较高，风险抵补能力提升。
- 行业全年业绩稳健向上，营收、PPOP 保持同比向上趋势，净利润在拨备计提力度加大影响下增速往下。**1、量价继续驱动4季度净利息收入正增长。2、净非息收入同比增速持续回升，主要为净其他非息拉动，同时净手续费增速也保持平稳。
- 个股方面：**1、资产质量方面，稳健的银行持续稳健；较弱的银行加大了对不良的认定程度。2018年底绝对值最优的前3个股为招行、建行以及农业银行。2018年底环比改善较多的个股为中行、民生以及平安银行。中行在关注类，短期逾期以及拨备覆盖程度改善较多。民生与平安则是在不良认定趋严改善较多。2、息差方面，大行由于存款占比较高，受益资金市场流动性宽松较小，负债端承压；股份行由于高成本主动负债替换，息差环比改善较多。资产端仍保持较大幅回升的个股为中行、民生以及平安银行，预计更多受益资产结构调整，环比上行14bp、5bp以及9bp。负债端压力大幅缓解的个股为交行、浦发、民生、光大以及平安银行，均环比下降10bp以上。
- 投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：宁波银行、南京银行、兴业银行、江苏银行和常熟银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、工商银行和建设银行。
- 风险提示事件：经济下滑超预期。外部环境变化超出预期。金融监管超出预期。银行业绩经营不及预期。**

目录

一、资产质量：认定趋严，不良生成上行，风险抵补能力提升.....	- 3 -
1.1 逾期角度：逾期改善，对不良的认定进一步趋严	- 3 -
1.2 不良角度：4 季度加大对不良的处置，行业不良净生成环比上升	- 4 -
1.3 拨备角度：总体安全边际较高，风险抵补能力持续提升	- 7 -
1.4 个股情况总结：大行（招行）稳健，股份行对不良认定趋严	- 8 -
二、盈利情况分析：量价驱动净利息增长，净手续费平稳.....	- 9 -
2.1 总体业绩情况：全年业绩稳健向上	- 9 -
2.2 净利息：量价驱动，大行负债端承压	- 10 -
2.3 净非息：净手续费平稳、净其他非息继续高增.....	- 11 -
三、其他情况：成本收入比同比下降、资本充足率提升、证金持股比例基本不变.....	- 14 -
3.1 营收增长带动成本收入比同比下降，费用增速回升	- 14 -
3.2 核心一级资本充足率环比提升	- 15 -
3.3 4 季度证金持股比例基本不变.....	- 17 -
四、投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情	- 17 -
风险提示.....	- 18 -

一、资产质量：认定趋严，不良生成上行，风险抵补能力提升

- **4 季度行业资产质量总体平稳：**1、逾期在改善，行业对不良的认定程度在趋严。2、经济下行叠加行业不良认定趋严，银行业整体不良净生成环比上行，但总体保持低位，国有行更为稳定，上行幅度与 3 季度基本持平，没有明显恶化；股份行压力稍显，上行幅度较大。3、总体安全边际较高，风险抵补能力提升。

1.1 逾期角度：逾期改善，对不良的认定进一步趋严

- **小结：**行业整体逾期情况呈现逐季改善，对不良的认定也进一步趋严。板块来看，股份行改善幅度大于国有行，且主要是 3 个月以上的逾期改善较多。个股来看，逾期不良存在剪刀差的银行改善最多，如平安、民生；原来资产质量包袱较重的浦发改善幅度也较大；大行里的中行短期逾期情况改善显著。
- **行业整体逾期率、逾期 3 个月以上贷款均呈现改善趋势：**上市银行逾期率、逾期 90 天以上占比贷款较半年度下降 20bp、10bp 至 1.82%、1.18%，逾期 3 个月内改善程度与 90 天以上相当。板块间股份行改善幅度大于国有行，逾期率较半年度下降 23bp VS 国有行下降 19bp；逾期 90 天以上占比贷款较半年度下降 20bp VS 国有行下降 7bp。改善幅度较大的个股为平安、民生、中行以及浦发银行，逾期率较半年度分别下降 59bp、57bp、54bp 以及 34bp；其中中行主要是短期逾期的改善，逾期 3 个月以上仅下降 1bp，平安、民生、浦发 3 个月以上逾期下降 38bp、54bp、21bp。

图表：2018 年银行业逾期改善

	逾期率					逾期 90 天以上/贷款				
	2017	1H18	2018	1H18 环比	2018 环比	2017	1H18	2018	1H18 环比	2018 环比
工商银行	2.01%	1.81%	1.75%	-0.20%	-0.05%	1.26%	1.22%	1.16%	-0.04%	-0.06%
建设银行	1.29%	1.42%	1.28%	0.14%	-0.15%	0.87%	0.97%	0.88%	0.10%	-0.09%
农业银行	2.09%	1.83%	1.70%	-0.26%	-0.13%	1.24%	1.18%	1.04%	-0.06%	-0.14%
中国银行	1.86%	2.41%	1.87%	0.55%	-0.54%	1.21%	1.16%	1.15%	-0.05%	-0.01%
交通银行	2.17%	1.92%	1.84%	-0.26%	-0.08%	1.68%	1.36%	1.30%	-0.32%	-0.05%
招商银行	1.74%	1.64%	1.58%	-0.10%	-0.06%	1.28%	1.15%	1.07%	-0.13%	-0.07%
中信银行	2.86%	2.72%	2.68%	-0.15%	-0.04%	1.84%	1.69%	1.64%	-0.14%	-0.05%
浦发银行	2.80%	2.75%	2.41%	-0.06%	-0.34%	1.85%	1.84%	1.62%	-0.02%	-0.21%
民生银行	3.18%	3.16%	2.59%	-0.02%	-0.57%	2.32%	2.24%	1.70%	-0.08%	-0.54%
光大银行	2.46%	2.29%	2.36%	-0.17%	0.08%	1.65%	1.36%	1.33%	-0.29%	-0.03%
平安银行	3.54%	3.19%	2.60%	-0.34%	-0.59%	2.43%	2.08%	1.70%	-0.35%	-0.38%
上市银行	2.03%	2.02%	1.82%	-0.01%	-0.20%	1.34%	1.28%	1.18%	-0.06%	-0.10%
国有行	1.83%	1.85%	1.66%	0.02%	-0.19%	1.19%	1.15%	1.08%	-0.04%	-0.07%
股份行	2.68%	2.56%	2.33%	-0.12%	-0.23%	1.84%	1.69%	1.49%	-0.15%	-0.20%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 行业对不良的认定进一步趋严：**上市银行逾期占比不良、逾期 90 天以上占比不良较半年度下降 11.5%、5.7%至 118%、76%，行业逾期 90 天以上与不良剪刀差早已消除。板块间股份行趋严幅度大于国有行，逾期占比不良较半年度下降 11.7% VS 国有行下降 11.5%；逾期 90 天以上占比不良较半年度下降 10.6% VS 国有行下降 4%。改善幅度较大的个股为平安、民生、中行，逾期占比不良较半年度分别下降 42bp、36bp 以及 37bp；其中中行依旧是短期逾期的改善，逾期 3 个月以上不良仅下降 0.32%，平安、民生 3 个月以上逾期下降 27bp、33bp，在年底完成逾期不良剪刀差的消除。

图表：2018 年银行业对不良的认定趋严

	逾期/不良					逾期 90 天以上/不良				
	2017	1H18	2018	1H18 环比	2018 环比	2017	1H18	2018	1H18 环比	2018 环比
工商银行	129.45%	117.23%	114.82%	-12.22%	-2.41%	80.94%	78.98%	76.05%	-1.96%	-2.93%
建设银行	86.26%	96.42%	87.48%	10.16%	-8.94%	58.50%	65.66%	60.07%	7.16%	-5.59%
农业银行	115.48%	112.96%	106.81%	-2.52%	-6.15%	68.53%	72.60%	64.99%	4.07%	-7.61%
中国银行	128.00%	168.35%	131.75%	40.35%	-36.59%	82.97%	80.66%	80.98%	-2.31%	0.32%
交通银行	145.24%	128.43%	122.96%	-16.81%	-5.47%	112.17%	91.05%	87.32%	-21.12%	-3.73%
招商银行	107.78%	114.75%	115.67%	6.98%	0.91%	79.59%	80.39%	78.86%	0.80%	-1.53%
中信银行	170.60%	150.81%	150.81%	-19.79%	0.00%	109.38%	93.92%	92.41%	-15.46%	-1.51%
浦发银行	130.67%	133.12%	125.52%	2.46%	-7.60%	86.47%	89.05%	84.61%	2.58%	-4.44%
民生银行	186.09%	183.20%	146.90%	-2.89%	-36.30%	135.86%	129.91%	96.65%	-5.95%	-33.26%
光大银行	154.28%	151.03%	148.98%	-3.25%	-2.05%	103.40%	89.80%	84.06%	-13.60%	-5.74%
平安银行	207.83%	190.39%	148.81%	-17.44%	-41.58%	142.97%	124.31%	97.32%	-18.66%	-26.99%
上市银行	126.49%	129.47%	117.97%	2.98%	-11.51%	83.36%	81.97%	76.28%	-1.40%	-5.69%
国有行	117.27%	122.20%	110.66%	4.93%	-11.53%	75.83%	75.81%	71.81%	-0.02%	-4.00%
股份行	153.12%	149.89%	138.16%	-3.23%	-11.73%	105.12%	99.25%	88.64%	-5.87%	-10.60%

来源：公司财报，中泰证券研究所

1.2 不良角度：4 季度加大对不良的处置，行业不良净生成环比上升

- 小结：**经济下行叠加不良认定趋严，行业整体不良净生成环比上行 29bp 至 1.21%，总体保持在低位。其他不良指标在改善：不良率继续环比下行自 2015 年来低位，关注类占比也在下降，行业未来不良压力尚可。
- 加回核销的不良净生成率低位回升：**行业后周期属性，迟滞经济下行约半年，行业不良净生成率环比上升 29bp 至 1.21%，总体保持在低位。国有行总体稳健，4 季度环比上升 12bp，与 3 季度升幅持平，没有明显恶化。股份行压力较大，4 季度不良净生成环比大幅上升 82bp 至 2.1%，重回 2 季度加大不良认定处置的高位。4 季度仍有改善的个股为建行、交行以及招行，分别环比下降 4bp、31bp、13bp 至 0.74%、0.97%、0.48%，我们测算的单季年化不良净生成包括了核销、净转出、折现回拨等，建行的折现回拨较大，因此不含折现回拨的全年累积不良净生成是上升的，而单季年化是下行的。

图表：2018 年银行业单季年化不良净生成低位回升

	单季年化不良净生成						累计年化不良净生成					
	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q3 环比	Q4 环比	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q3 环比	Q4 环比
工商银行	0.75%	1.11%	0.86%	0.95%	-0.25%	0.09%	0.75%	0.86%	0.88%	0.86%	0.02%	-0.02%
建设银行	0.44%	0.58%	0.78%	0.74%	0.20%	-0.04%	0.44%	0.48%	0.52%	1.26%	0.04%	0.74%
农业银行	0.32%	0.52%	0.66%	1.07%	0.14%	0.41%	0.32%	0.59%	0.62%	1.39%	0.03%	0.77%
中国银行	1.10%	0.56%	0.61%	0.78%	0.05%	0.17%	1.10%	0.94%	0.84%	0.92%	-0.10%	0.08%
交通银行	2.57%	0.24%	1.28%	0.97%	1.04%	-0.31%	2.57%	1.35%	1.34%	1.18%	-0.01%	-0.16%
招商银行	0.14%	0.50%	0.61%	0.48%	0.11%	-0.13%	0.14%	0.48%	0.54%	0.63%	0.06%	0.09%
中信银行	0.94%	3.85%	0.96%	2.05%	-2.89%	1.09%	0.94%	2.37%	1.91%	1.72%	-0.46%	-0.19%
浦发银行	1.69%	2.31%	1.61%	1.70%	-0.70%	0.09%	1.69%	2.41%	1.95%	1.91%	-0.46%	-0.04%
民生银行	1.52%	1.89%	1.39%	4.02%	-0.50%	2.63%	1.52%	1.75%	1.67%	2.30%	-0.08%	0.63%
光大银行	1.17%	1.82%	1.12%	1.75%	-0.70%	0.63%	1.17%	1.74%	1.49%	1.59%	-0.25%	0.10%
平安银行	1.81%	2.21%	2.71%	3.59%	0.50%	0.88%	1.81%	2.19%	2.71%	3.07%	0.52%	0.36%
上市银行	0.88%	1.01%	0.92%	1.21%	-0.09%	0.29%	0.88%	1.00%	0.98%	1.26%	-0.02%	0.28%
国有行	0.80%	0.68%	0.81%	0.92%	0.13%	0.12%	0.80%	0.77%	0.78%	1.11%	0.01%	0.33%
股份行	1.12%	2.07%	1.28%	2.10%	-0.79%	0.82%	1.12%	1.73%	1.61%	1.76%	-0.12%	0.14%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 不良率持续改善：**行业不良率延续下行趋势，4 季度环比下降 1bp 至 1.54%，为 2015 年以来的历史低位、降幅与与 3 季度持平。国有行与股份行改善幅度一致，均环比下降 1bp 至 1.5%、1.69%。环比改善幅度较大的个股有浦发和招行，均环比下降 6bp 至 1.92%、1.36%。

图表：行业不良率环比改善

	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q3 环比	Q4 环比
工商银行	1.54%	1.54%	1.53%	1.52%	-0.01%	-0.01%
建设银行	1.49%	1.48%	1.47%	1.46%	-0.01%	0.00%
农业银行	1.68%	1.62%	1.60%	1.59%	-0.02%	0.00%
中国银行	1.43%	1.43%	1.43%	1.42%	-0.01%	-0.01%
交通银行	1.50%	1.49%	1.49%	1.49%	0.00%	0.00%
招商银行	1.48%	1.43%	1.42%	1.36%	-0.01%	-0.06%
中信银行	1.70%	1.80%	1.79%	1.77%	-0.01%	-0.01%
浦发银行	2.13%	2.06%	1.97%	1.92%	-0.09%	-0.06%
民生银行	1.71%	1.72%	1.75%	1.76%	0.02%	0.01%
光大银行	1.59%	1.51%	1.58%	1.59%	0.06%	0.01%
平安银行	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	0.00%	0.07%
上市银行	1.58%	1.56%	1.55%	1.54%	-0.01%	-0.01%
国有行	1.53%	1.52%	1.51%	1.50%	-0.01%	-0.01%
股份行	1.72%	1.71%	1.70%	1.69%	-0.01%	-0.01%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 不良处置力度加大：**行业不良核销转出率环比上升 19%至 73%。股份行总体处置力度大于国有行，国有行环比升幅较大，不良核销转出率环比

上升 22%至 67%；股份行环比上升 10%至 92%。4 季度核销处置力度 升幅较大的个股为建行、农行、民生，环比上行 52%、40%、40%至 80%、79%、122%。绝对值水平较高的个股为平安、民生，核销处置率超 100%。

图表：行业核销处置力度加大

	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q3 环比	Q4 环比
工商银行	40.98%	47.26%	48.53%	49.22%	1.27%	0.69%
建设银行	20.81%	25.52%	28.52%	80.40%	3.00%	51.88%
农业银行	32.15%	40.78%	38.47%	78.94%	-2.31%	40.47%
中国银行	72.50%	58.21%	50.40%	57.84%	-7.81%	7.44%
交通银行	159.26%	81.20%	82.40%	73.23%	1.20%	-9.17%
招商银行	25.38%	36.55%	36.17%	45.64%	-0.38%	9.47%
中信银行	38.45%	114.09%	91.34%	83.82%	-22.75%	-7.52%
浦发银行	74.78%	103.61%	91.42%	89.45%	-12.19%	-1.97%
民生银行	74.39%	82.32%	81.55%	121.99%	-0.77%	40.44%
光大银行	56.46%	96.52%	72.37%	81.23%	-24.15%	8.86%
平安银行	95.61%	142.01%	144.22%	160.05%	2.21%	15.83%
上市银行	51.34%	56.89%	54.67%	73.36%	-2.22%	18.69%
国有行	49.19%	45.61%	45.23%	66.93%	-0.38%	21.70%
股份行	57.56%	89.48%	81.95%	91.95%	-7.53%	9.99%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 在不良认定趋严，行业加大不良处置背景下，行业未来的不良压力总体下降：行业总体关注类占比较半年度下降 18bp 至 2.74%，降幅与半年度持平。股份行降幅稍大于国有行，环比下降 20bp 至 2.51%；国有行环比下降 17bp 至 2.82%。个股降幅较大的有工行、农行、民生以及平安银行，环比下降 31bp、36bp、34bp 以及 68bp 至 2.92%、2.74%、3.38%、2.73%。

图表：行业关注类环比下降

	2017	1H18	2018	1H18 环比	2018 环比
工商银行	3.95%	3.23%	2.92%	-0.72%	-0.31%
建设银行	2.83%	2.82%	2.82%	-0.01%	0.00%
农业银行	3.27%	3.10%	2.74%	-0.17%	-0.36%
中国银行	2.91%	2.93%	2.90%	0.02%	-0.03%
交通银行	2.88%	2.60%	2.45%	-0.28%	-0.15%
招商银行	1.60%	1.50%	1.51%	-0.10%	0.01%
中信银行	2.14%	2.54%	2.36%	0.40%	-0.18%
浦发银行	3.28%	3.21%	2.95%	-0.07%	-0.26%
民生银行	4.06%	3.72%	3.38%	-0.34%	-0.34%
光大银行	2.97%	2.35%	2.41%	-0.62%	0.06%
平安银行	3.70%	3.41%	2.73%	-0.29%	-0.68%
上市银行	3.14%	2.92%	2.74%	-0.22%	-0.18%
国有行	3.24%	2.99%	2.82%	-0.25%	-0.17%
股份行	2.83%	2.71%	2.51%	-0.13%	-0.20%

来源：公司财报，中泰证券研究所

1.3 拨备角度：总体安全边际较高，风险抵补能力持续提升

- 拨备覆盖率对不良的覆盖能力持续提升：**行业整体拨备覆盖率达 198%，环比 3 季度继续上行 4 个百分点。国有行风险抵补能力稳步提升，股份行则环比略降，国有行拨备覆盖率环比上行 6%至 201%高位、较 3 季度升幅继续走阔。股份行环比下降 2 个点至 189%。环比升幅较大的个股为建行、中行以及招行，环比上升 13%、13%、32%至 208%、182%、358%。

图表：行业拨备对不良的覆盖能力持续提升

	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q3 环比	Q4 环比
工商银行	174.51%	173.21%	172.45%	175.76%	-0.76%	3.31%
建设银行	189.48%	193.16%	195.16%	208.37%	2.00%	13.21%
农业银行	238.75%	248.40%	254.94%	252.18%	6.54%	-2.76%
中国银行	168.10%	164.79%	169.23%	181.97%	4.44%	12.74%
交通银行	165.85%	174.46%	171.09%	173.13%	-3.37%	2.04%
招商银行	295.93%	316.08%	325.98%	358.18%	9.90%	32.20%
中信银行	187.84%	151.19%	160.95%	157.98%	9.76%	-2.97%
浦发银行	152.17%	146.52%	152.36%	154.88%	5.84%	2.52%
民生银行	172.17%	162.74%	161.68%	134.05%	-1.06%	-27.63%
光大银行	179.11%	173.04%	172.65%	176.16%	-0.39%	3.51%
平安银行	172.65%	175.81%	169.14%	155.24%	-6.67%	-13.90%
上市银行	191.45%	191.36%	194.03%	197.98%	2.67%	3.95%
国有行	190.39%	192.82%	195.01%	201.08%	2.19%	6.07%
股份行	194.48%	187.27%	191.32%	189.40%	4.05%	-1.91%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 拨贷比环比回升：**行业利润稳健增长保证了拨备计提，拨贷比环比升幅较3季度走阔，环比提升5bp至3.06%。国有行继续环比走阔，股份行则出现较大幅的下行。国有行环比提升8bp至3.01%；股份行环比下降6bp至3.19%。升幅较大的个股为建行、中行以及招行，环比上升18bp、17bp、24bp至3.04%、2.58%以及4.88%。

图表：行业拨贷比环比回升

	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q3 环比	Q4 环比
工商银行	2.70%	2.67%	2.64%	2.68%	-0.03%	0.04%
建设银行	2.83%	2.85%	2.86%	3.04%	0.01%	0.18%
农业银行	4.00%	4.03%	4.08%	4.02%	0.05%	-0.06%
中国银行	2.41%	2.36%	2.41%	2.58%	0.05%	0.17%
交通银行	2.49%	2.60%	2.55%	2.59%	-0.05%	0.04%
招商银行	4.38%	4.51%	4.64%	4.88%	0.13%	0.24%
中信银行	3.19%	2.72%	2.88%	2.80%	0.16%	-0.08%
浦发银行	3.25%	3.02%	3.01%	2.97%	-0.01%	-0.04%
民生银行	2.94%	2.81%	2.83%	2.36%	0.02%	-0.47%
光大银行	2.85%	2.62%	2.72%	2.80%	0.10%	0.08%
平安银行	2.90%	2.95%	2.84%	2.71%	-0.11%	-0.13%
上市银行	3.02%	2.99%	3.01%	3.06%	0.02%	0.05%
国有行	2.92%	2.92%	2.94%	3.01%	0.01%	0.08%
股份行	3.34%	3.20%	3.25%	3.19%	0.05%	-0.06%

来源：公司财报，中泰证券研究所

1.4 个股情况总结：大行（招行）稳健，股份行对不良认定趋严

- 2018 年底绝对值最优的前 3 个股为招行、建行以及农业银行。**其中招行在不良、逾期以及拨备维度均在 11 家银行中保持前 4；建行除去关注类稍高，其他资产质量指标在 11 家银行中保持前 3；农行除去不良维度，逾期以及拨备均在 11 家中保持前 3。**18 年底环比改善较多的个股为中行、民生以及平安银行。**中行在关注类，短期逾期以及拨备覆盖程度改善较多。民生与平安则是在不良认定趋严改善较多。

图表：资产质量绝对值优异个股

不良			逾期				拨备	
不良净生成	不良率	关注类	逾期率	逾期 90 天以上/贷款	逾期/不良	逾期 90 天以上/不良	拨备覆盖率	拨贷比
招行	招行	招行	建行	建行	建行	建行	招行	招行
建行	中行	中信	招行	农行	农行	农行	农行	农行
中行	建行	光大	农行	招行	工行	工行	建行	建行
工行	交行	交行	工行	中行	招行	招行	中行	浦发

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：资产质量改善幅度较大的个股

不良			逾期				拨备	
不良净生成	不良率	关注类	逾期率	逾期 90 天以上/贷款	逾期/不良	逾期 90 天以上/不良	拨备覆盖率	拨贷比
交行	招行	平安	平安	民生	平安	民生	招行	招行
招行	浦发	农行	民生	平安	中行	平安	建行	建行
建行	中信	民生	中行	浦发	民生	农行	中行	中行
工行	中行	工行	浦发	农行	建行	光大	光大	光大

来源：公司财报，中泰证券研究所

二、盈利情况分析：量价驱动净利息增长，净手续费平稳

2.1 总体业绩情况：全年业绩稳健向上

- 行业全年业绩稳健向上，营收、PPOP 保持同比向上趋势，净利润在拨备计提力度加大影响下增速往下。** 营收增速方面，股份行在低基数基础上增速绝对值较高、同比+9%，国有行也保持了同比 8.4% 的高增，二者均较 3 季度增速提升 0.2 个点。拨备前利润增速国有行超股份行、同比 9.3%，主要为费用支出增速低于股份行。净利润方面，国有行继续加大拨备计提力度，同比增速低于股份行、为+4.7%，较 3 季度下降 1.2%；股份行同比+6.7%，较 3 季度下降 1.5%。
- 业绩保持两位数高增的个股为农行、交行、招行、光大以及平安，** 营收同比+12%、11%、12%、20%以及 10%。

图表：上市银行业绩同比增速

	营收				PPOP				归母净利润			
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018
工商银行	8.3%	7.0%	6.5%	7.5%	10.4%	8.9%	8.1%	8.4%	4.0%	4.9%	5.1%	4.1%
建设银行	3.7%	6.8%	7.2%	7.2%	3.9%	6.7%	7.7%	7.5%	5.4%	6.3%	6.4%	5.1%
农业银行	10.4%	12.8%	13.8%	12.4%	13.8%	16.3%	17.4%	15.1%	5.4%	6.6%	7.3%	5.1%
中国银行	-1.8%	1.9%	3.9%	4.9%	-4.3%	1.7%	4.4%	5.7%	5.0%	5.2%	5.3%	4.5%
交通银行	-1.8%	3.9%	9.5%	10.8%	-4.4%	3.0%	10.0%	12.9%	4.0%	4.6%	5.3%	4.9%
招商银行	7.2%	11.6%	13.1%	12.4%	2.9%	9.4%	12.6%	11.1%	13.5%	14.0%	14.6%	14.8%
中信银行	4.9%	5.9%	5.3%	5.2%	2.2%	5.5%	4.1%	4.2%	6.8%	7.1%	5.9%	4.6%
浦发银行	-7.9%	-2.2%	1.3%	1.5%	-11.2%	-4.4%	0.1%	0.5%	-1.1%	1.4%	3.1%	3.1%
民生银行	1.1%	6.8%	8.9%	8.7%	0.3%	7.4%	10.8%	11.0%	5.2%	5.4%	6.1%	1.0%
光大银行	7.0%	12.6%	18.2%	19.9%	6.7%	13.1%	19.1%	25.3%	5.5%	6.7%	9.1%	6.7%
平安银行	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	-6.9%	-1.2%	4.2%	9.6%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%
上市银行	4.2%	6.9%	8.2%	8.4%	3.8%	7.2%	9.0%	9.2%	5.2%	6.0%	6.4%	5.1%
国有行	4.9%	7.0%	8.0%	8.2%	5.6%	8.0%	9.4%	9.3%	4.8%	5.6%	5.9%	4.7%
股份行	2.2%	6.6%	8.8%	9.0%	-1.3%	4.8%	8.0%	8.9%	6.6%	7.4%	8.2%	6.7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

2.2 净利息：量价驱动，大行负债端承压

- **量价继续驱动 4 季度净利息收入正增长、环比+2.6%**，其中生息资产规模增速环比+1.2%，净息差继续走阔、环比+2bp。国有行净利息收入增幅小于股份行，资产规模增速 4 季度稍放缓、仅环比+0.6%，息差压力也在 4 季度呈现、环比下降 1bp；股份行则在 4 季度规模持续高增、环比+3%，息差受益于资金市场流动性宽松，继续环比大幅+10bp。净利息收入环比增幅较大的个股有中行、民生以及平安银行，三者均受益于息差的大幅回升，中行、平安在 3 季度大幅缩窄 10bp、23bp 后、4 季度反弹回升 11bp、34bp；民生则是在 17 年低位下持续回升。

图表：上市银行净利息收入环比增长拆解

	净利息收入环比增长				生息资产规模环比增速				净息差环比变动			
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
工商银行	-0.7%	2.6%	3.8%	2.0%	1.4%	3.2%	3.3%	-0.9%	-0.04%	0.01%	0.01%	0.02%
建设银行	3.0%	-4.8%	8.1%	-4.5%	3.2%	0.4%	2.6%	0.0%	0.03%	-0.14%	0.13%	-0.13%
农业银行	-0.2%	-1.0%	4.5%	0.6%	2.2%	1.6%	3.5%	0.6%	-0.04%	-0.06%	0.04%	-0.03%
中国银行	-0.3%	5.3%	-3.4%	8.9%	3.4%	0.9%	3.1%	2.1%	-0.04%	0.06%	-0.10%	0.11%
交通银行	-4.7%	-0.9%	14.3%	3.5%	1.0%	0.9%	0.8%	3.2%	-0.10%	-0.03%	0.18%	0.02%
招商银行	1.3%	3.0%	4.8%	3.5%	-0.8%	4.8%	-0.6%	4.1%	0.02%	0.02%	0.07%	0.05%
中信银行	-4.6%	5.7%	5.7%	3.2%	-0.9%	3.8%	1.4%	4.1%	-0.10%	0.07%	0.06%	0.01%
浦发银行	-6.2%	-4.8%	18.0%	5.2%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	4.2%	-0.11%	-0.08%	0.31%	0.06%
民生银行	-33.2%	15.2%	10.0%	14.6%	1.4%	1.1%	-1.3%	0.7%	-0.59%	0.15%	0.13%	0.21%
光大银行	-20.4%	16.7%	12.4%	3.7%	1.6%	3.0%	1.8%	0.9%	-0.35%	0.17%	0.14%	0.04%
平安银行	0.9%	0.3%	-8.8%	18.3%	2.8%	1.7%	0.3%	3.7%	-0.04%	-0.05%	-0.23%	0.34%
上市银行	-2.0%	1.1%	4.9%	2.6%	1.8%	1.8%	2.2%	1.2%	-0.07%	-0.01%	0.06%	0.02%
国有行	0.1%	0.2%	4.3%	1.3%	2.3%	1.6%	2.9%	0.6%	-0.03%	-0.04%	0.04%	-0.01%
股份行	-9.0%	4.3%	6.9%	6.9%	0.3%	2.4%	0.1%	3.0%	-0.20%	0.05%	0.10%	0.10%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **净息差的回升更多是受益于资金端压力减缓，资产端定价预计处于拐点。**行业整体资产端收益率环比 3 季度持平，负债端付息率环比下降 1bp，预计 19 年负债端会持续受益高成本主动负债的替换，但存款压力仍存，总体负债成本平稳。大行由于存款高占比，受益于主动负债资金成本下降幅度小于股份行，负债端付息率环比上行 2bp；而资产端预计中长期信贷投放增加，环比上升 1bp；股份行负债端压力持续缓解，付息率环比下降 12bp，而资产端由于供需弱平衡，环比下降 2bp。预计 19 年贷款利率会缓慢下行，供给受资本约束不会大幅增加，需求受经济下行影响，中长期处于供需弱平衡状态。资产端仍保持较大幅回升的个股为中行、民生以及平安银行，预计更多受益资产结构调整，环比上行 14bp、5bp 以及 9bp。负债端压力大幅缓解的个股为交行、浦发、民生、光大以及平安银行，均环比下降 10bp 以上。

图表：上市银行净息差环比变动拆解

	生息资产收益率				Q4 环比	计息负债付息率				Q4 环比
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	
工商银行	3.53%	3.54%	3.61%	3.63%	0.03%	1.53%	1.52%	1.59%	1.61%	0.02%
建设银行	3.61%	3.50%	3.68%	3.58%	-0.10%	1.57%	1.60%	1.66%	1.69%	0.04%
农业银行	3.57%	3.55%	3.64%	3.66%	0.02%	1.49%	1.53%	1.59%	1.66%	0.06%
中国银行	3.44%	3.51%	3.44%	3.58%	0.14%	1.79%	1.80%	1.84%	1.87%	0.03%
交通银行	3.81%	3.76%	3.91%	3.82%	-0.10%	2.63%	2.64%	2.62%	2.51%	-0.11%
招商银行	4.17%	4.21%	4.29%	4.30%	0.01%	1.91%	1.95%	1.96%	1.92%	-0.04%
中信银行	3.98%	4.09%	4.20%	4.13%	-0.06%	2.43%	2.48%	2.53%	2.47%	-0.07%
浦发银行	4.48%	4.45%	4.54%	4.49%	-0.05%	2.94%	3.00%	2.78%	2.65%	-0.12%
民生银行	3.90%	4.08%	4.20%	4.25%	0.05%	2.93%	2.95%	2.96%	2.80%	-0.16%
光大银行	3.89%	4.02%	4.16%	4.02%	-0.14%	2.88%	2.83%	2.84%	2.66%	-0.17%
平安银行	5.30%	5.20%	4.97%	5.06%	0.09%	2.99%	2.94%	2.97%	2.75%	-0.22%
上市银行	3.72%	3.72%	3.80%	3.80%	0.00%	1.92%	1.93%	1.96%	1.95%	-0.01%
国有行	3.57%	3.54%	3.63%	3.63%	0.01%	1.68%	1.70%	1.75%	1.77%	0.02%
股份行	4.22%	4.29%	4.36%	4.34%	-0.02%	2.64%	2.66%	2.63%	2.51%	-0.12%

来源：公司财报，中泰证券研究所

2.3 净非息：净手续费平稳、净其他非息继续高增

- 净非息收入同比增速持续回升，主要为净其他非息拉动，同时净手续费增速也保持平稳。**板块方面，国有行、股份行净手续费收入均保持平稳；国有行在净其他非息推动下净非息继续走高；股份行则受净其他非息拖累，净非息增速回落。个股方面，净非息保持两位数高增的为农行、交行、招行、民生、光大以及平安银行，均为净其他非息拉动；净手续费增速回升的个股有大行的建行、中行，股份行的中信、浦发、民生以及光大银行。

图表：上市银行净非息收入同比增速

	净非息				净手续费				净其他非息			
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018
工商银行	-2.2%	-3.7%	-5.4%	0.2%	1.6%	3.4%	5.7%	4.1%	-30.9%	-62.9%	-89.7%	-40.6%
建设银行	-19.2%	-1.5%	-0.4%	6.2%	-2.2%	1.4%	3.1%	4.4%	-71.4%	-14.3%	-17.7%	16.6%
农业银行	-2.5%	22.8%	35.2%	38.5%	-8.2%	2.8%	7.3%	7.2%	63.3%	248.6%	342.3%	3530.4%
中国银行	-23.8%	-10.8%	1.3%	0.7%	0.1%	-2.0%	-2.0%	-1.7%	-65.8%	-34.5%	13.5%	9.1%
交通银行	-0.4%	14.6%	25.5%	24.9%	-3.9%	-0.4%	2.6%	1.7%	13.9%	55.6%	96.9%	103.5%
招商银行	4.8%	16.8%	19.2%	15.8%	1.5%	7.8%	7.4%	3.8%	23.9%	64.3%	88.0%	88.5%
中信银行	21.7%	15.4%	8.5%	5.3%	-3.1%	-3.9%	-4.7%	-3.6%	165.1%	117.4%	74.8%	46.3%
浦发银行	-19.3%	-4.1%	-0.7%	-4.0%	-13.2%	-17.8%	-15.7%	-14.4%	-37.3%	37.9%	48.7%	26.3%
民生银行	35.1%	41.8%	44.1%	40.1%	-5.9%	-0.6%	0.0%	0.8%	239.5%	290.3%	323.4%	276.0%
光大银行	50.6%	56.1%	58.4%	59.4%	13.5%	14.9%	17.7%	19.9%	1909.8%			
平安银行	5.4%	18.5%	32.0%	32.1%	5.4%	13.9%	2.3%	2.0%	5.4%	94.4%	609.0%	867.7%
上市银行	-4.0%	7.8%	12.3%	13.6%	-1.7%	1.4%	2.5%	2.3%	-13.9%	40.2%	67.5%	83.9%
国有行	-11.8%	1.0%	6.3%	9.6%	-1.9%	1.4%	3.5%	3.3%	-49.4%	-0.9%	21.4%	50.5%
股份行	12.9%	20.9%	23.1%	20.3%	-1.2%	1.4%	0.6%	0.5%	92.0%	134.2%	161.5%	136.2%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 我们对手续费进行了拆分：净手续费增速与3季度持平主要受支出端增加拖累，收入端还是呈现回升趋势。对收入端进一步细拆：1、手续费的主要收入来源还是代理和银行卡手续费，二者合计占比将近70%；结算与信贷承诺及咨询占比均在12%左右。股份行的银行卡手续费占比更高些，在50%，与代销合计在80%。结算与信贷承诺则分别在7个百分点左右。2、增速方面，代销与银行卡手续费保持了稳定的增速，分别为-14%、+14%；而结算与信贷承诺及咨询则呈现持续回升趋势，分别同比+7%、-2%。

图表：上市银行净手续费收入拆解

	手续费收入				手续费支出			
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018
工商银行	1.3%	2.7%	4.1%	2.3%	-2.0%	-3.3%	-8.5%	-10.5%
建设银行	-1.6%	1.6%	3.0%	5.1%	6.0%	4.6%	2.7%	10.8%
农业银行	-7.1%	2.6%	5.5%	7.4%	6.1%	1.3%	-6.6%	8.3%
中国银行	1.2%	-1.3%	-1.8%	-0.8%	12.4%	5.7%	-0.7%	5.6%
交通银行	-4.2%	-1.3%	1.9%	1.4%	-8.9%	-12.3%	-5.4%	-2.1%
招商银行	1.8%	7.7%	7.5%	4.5%	6.0%	5.5%	8.8%	11.5%
中信银行	-1.0%	-1.9%	-2.7%	-1.8%	23.1%	21.6%	18.9%	15.8%
浦发银行	-9.4%	-13.7%	-10.7%	-9.0%	40.5%	33.3%	41.4%	38.6%
民生银行	-2.2%	-4.3%	-4.2%	-2.6%	43.5%	-35.7%	-36.7%	-28.0%
光大银行	14.1%	16.1%	18.6%	19.8%	25.1%	36.4%	32.0%	18.1%
平安银行	9.0%	17.9%	8.5%	10.2%	38.8%	47.2%	49.7%	59.7%
上市银行	-0.6%	1.7%	2.4%	2.8%	11.4%	4.4%	1.9%	6.9%
国有行	-1.4%	1.3%	2.7%	3.2%	3.6%	0.5%	-3.9%	1.8%
股份行	1.0%	2.4%	1.8%	2.2%	28.4%	12.4%	13.9%	17.2%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市银行净手续费结构占比

	结算及清算			代理及受托			银行卡手续费			信贷承诺及融资咨询		
	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018
工商银行	16.9%	18.8%	19.6%	38.0%	32.9%	31.5%	24.4%	25.0%	26.9%	18.9%	21.7%	20.2%
建设银行	10.1%	9.5%	8.8%	36.7%	30.7%	28.9%	32.2%	30.2%	33.5%	11.2%	12.1%	11.2%
农业银行	13.0%	12.0%	11.7%	30.7%	29.6%	26.8%	26.6%	25.6%	28.0%	12.3%	13.5%	11.6%
中国银行	20.2%	21.4%	21.4%	26.6%	26.2%	23.8%	25.6%	26.1%	29.9%	20.5%	18.8%	16.7%
交通银行	4.3%	5.1%	4.9%	41.2%	36.3%	34.3%	36.9%	40.9%	45.0%	16.1%	17.0%	15.4%
招商银行	13.2%	14.3%	14.1%	53.7%	51.1%	49.4%	20.0%	20.1%	22.9%	9.1%	8.3%	9.3%
中信银行	2.4%	2.8%	2.5%	25.7%	20.1%	21.4%	58.9%	64.8%	64.4%	12.3%	11.4%	11.1%
浦发银行	2.4%	2.2%	2.2%	44.8%	33.3%	31.8%	34.9%	47.2%	50.6%	11.5%	12.9%	11.5%
民生银行	5.6%	6.7%	6.5%	45.7%	35.0%	30.3%	40.7%	49.1%	54.9%	4.6%	5.8%	5.0%
光大银行	3.2%	4.1%	3.2%	23.5%	15.1%	12.6%	61.7%	67.7%	72.4%	7.5%	7.6%	6.9%
平安银行	6.7%	6.2%	6.3%	27.9%	19.7%	21.2%	51.8%	65.4%	64.2%	7.4%	4.7%	3.7%
上市银行	11.2%	12.0%	11.7%	36.3%	31.2%	29.3%	33.0%	35.0%	38.3%	13.4%	14.0%	12.8%
国有行	14.1%	14.6%	14.6%	34.5%	30.8%	28.8%	28.0%	27.9%	30.9%	16.0%	16.9%	15.4%
股份行	6.1%	7.0%	6.5%	39.3%	32.0%	30.2%	41.7%	48.3%	51.6%	8.9%	8.4%	8.1%

注：结算及清算=汇款及结算+外汇买卖价差收入；代理及受托=代销+理财+托管；信贷承诺及融资咨询=信贷承诺+顾问咨询+投资银行

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市银行净手续费细项同比增速

	结算及清算			代理及受托			银行卡手续费			信贷承诺及融资咨询		
	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018
工商银行	2.7%	17.1%	18.5%	-9.7%	-10.0%	-15.2%	2.7%	16.7%	13.0%	-3.1%	0.2%	9.5%
建设银行	4.7%	-3.6%	-8.4%	-6.9%	-20.9%	-17.1%	12.2%	13.1%	9.4%	-8.5%	0.1%	4.5%
农业银行	-33.5%	-5.4%	-3.9%	-38.5%	-14.2%	-6.2%	12.9%	14.0%	12.7%	-7.6%	-3.2%	2.0%
中国银行	11.7%	1.8%	4.9%	-2.7%	0.4%	-11.3%	7.3%	13.6%	16.1%	-2.0%	-24.2%	-19.3%
交通银行	/	10.6%	15.0%	6.0%	-12.4%	-15.8%	18.0%	19.8%	23.6%	-14.5%	-10.9%	-2.6%
招商银行	41.1%	6.6%	11.5%	2.9%	2.2%	-3.9%	26.4%	24.8%	19.4%	57.8%	46.8%	6.8%
中信银行	-13.0%	6.7%	4.4%	-16.0%	-27.7%	-18.0%	57.6%	16.3%	7.2%	-22.1%	-24.8%	-11.7%
浦发银行	39.2%	-17.5%	-15.1%	9.2%	-41.2%	-35.3%	39.8%	32.1%	32.0%	-2.4%	-8.5%	-8.7%
民生银行	26.0%	9.5%	12.8%	-19.5%	-31.7%	-35.5%	31.0%	27.2%	31.5%	-44.6%	-5.0%	6.4%
光大银行	14.1%	18.8%	20.0%	-29.2%	-37.7%	-35.9%	43.3%	41.4%	40.6%	8.6%	7.9%	10.1%
平安银行	7.9%	2.5%	3.6%	-7.3%	-27.8%	-16.3%	49.3%	80.1%	36.5%	-32.9%	-43.8%	-45.0%
上市银行	4.0%	5.4%	6.9%	-10.8%	-16.5%	-16.9%	22.3%	23.7%	19.5%	-6.5%	-7.1%	-1.9%
国有行	-0.4%	5.3%	6.4%	-12.7%	-12.6%	-13.9%	9.3%	15.1%	13.6%	-5.5%	-7.3%	-0.5%
股份行	26.3%	6.0%	8.9%	-7.6%	-22.5%	-21.6%	42.3%	34.7%	26.5%	-9.4%	-6.2%	-6.1%

来源：公司财报，中泰证券研究所

三、其他情况：成本收入比同比下降、资本充足率提升、证金持股比例基本不变

3.1 营收增长带动成本收入比同比下降，费用增速回升

- 行业成本收入比同比持续下降，预计主要为营收增长带动，4季度费用增速较3季度有回升。各板块与行业趋势一致，股份行同比降幅最大，同比下降1.4个百分点，由费用增速放缓与营收高增共同驱动。国有行单季年化成本收入比同比下降0.7个点，主要为营收增长带动，费用方面预计受科技持续投入影响，4季度增速较3季度回升。成本收入比同比降幅较大的银行有大行的中行、交行；股份行的民生、光大以及平安银行，其中光大与平安由费用下降与营收高增共同驱动；其余则是营收增长带动。

图表：上市银行费用支出情况

	单季年化成本收入比				同比变动				业务及管理费同比增速			
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018
工商银行	20.7%	22.2%	24.8%	34.0%	-1.0%	-1.2%	-1.1%	-0.3%	3.3%	1.7%	1.5%	4.1%
建设银行	21.1%	23.1%	25.2%	36.6%	-0.1%	-0.3%	-1.7%	-0.1%	3.2%	5.9%	4.2%	5.1%
农业银行	27.1%	29.2%	29.0%	44.6%	-2.3%	-2.4%	-3.1%	0.2%	1.7%	4.2%	4.3%	5.8%
中国银行	28.3%	26.5%	30.6%	34.0%	2.0%	-1.5%	-1.2%	-1.4%	5.6%	2.9%	3.3%	3.4%
交通银行	30.2%	30.6%	36.5%	32.6%	2.0%	-1.0%	-3.5%	-4.2%	5.1%	5.7%	7.6%	6.0%
招商银行	26.9%	27.1%	29.4%	42.0%	3.1%	-0.2%	-1.9%	2.4%	21.1%	18.0%	14.7%	15.5%
中信银行	27.8%	25.5%	27.7%	40.5%	2.0%	-1.6%	1.9%	0.4%	13.0%	6.5%	8.2%	7.5%
浦发银行	24.6%	24.2%	23.3%	28.8%	2.3%	0.5%	-0.9%	1.5%	1.5%	3.8%	3.9%	5.0%
民生银行	25.1%	23.5%	32.1%	40.3%	0.1%	-1.9%	-3.3%	-1.9%	1.5%	3.0%	2.8%	3.0%
光大银行	27.4%	31.1%	29.7%	27.4%	0.3%	-0.8%	-1.3%	-10.8%	8.2%	12.0%	16.1%	8.3%
平安银行	30.4%	29.0%	29.2%	32.6%	5.8%	4.0%	-1.4%	-7.2%	25.1%	26.8%	20.3%	11.9%
上市银行	24.9%	25.7%	28.0%	36.6%	0.4%	-0.9%	-1.6%	-0.9%	5.8%	5.9%	5.5%	5.9%
国有行	24.2%	25.4%	27.8%	36.8%	-0.3%	-1.2%	-1.8%	-0.7%	3.5%	3.8%	3.7%	4.8%
股份行	26.9%	26.4%	28.5%	36.3%	2.4%	-0.1%	-1.1%	-1.4%	12.1%	11.5%	10.6%	9.0%

来源：公司财报，中泰证券研究所

3.2 核心一级资本充足率环比提升

- **核心一级资本充足率进一步提升，行业整体资本充足。**各板块4季度核心一级资本充足率均有提升，大行在高位持续大幅提升、环比上升37bp至12.37%；股份行也环比上升了7bp至9.58%。部分股份行仍存压，如中信、民生、平安银行，核心一级仅为8.62%、8.93%、8.54%，中信、平安在19年初发行了400亿、260亿可转债，转股动力较强；民生也有500亿转债发行计划。

图表：上市银行资本情况

	核心一级资本充足率				一级资本充足率				资本充足率			
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018
工商银行	12.64%	12.33%	12.48%	12.98%	13.13%	12.81%	12.94%	13.45%	15.09%	14.73%	14.81%	15.39%
建设银行	13.12%	13.08%	13.34%	13.83%	13.71%	13.68%	13.92%	14.42%	15.63%	15.64%	16.23%	17.19%
农业银行	10.47%	11.19%	11.32%	11.55%	11.08%	11.79%	11.91%	12.13%	13.77%	14.77%	14.99%	15.12%
中国银行	10.94%	10.99%	11.14%	11.41%	11.78%	11.82%	11.99%	12.27%	13.87%	13.78%	14.16%	14.97%
交通银行	10.74%	10.63%	10.87%	11.16%	11.81%	11.69%	11.93%	12.21%	14.00%	13.86%	14.08%	14.37%
招商银行	11.98%	11.61%	11.97%	11.78%	12.91%	12.51%	12.84%	12.62%	15.51%	15.08%	15.46%	15.68%
中信银行	8.58%	8.53%	8.65%	8.62%	9.42%	9.36%	9.46%	9.43%	11.85%	11.34%	12.23%	12.47%
浦发银行	9.33%	9.63%	9.96%	10.09%	10.05%	10.35%	10.68%	10.79%	12.03%	12.22%	13.59%	13.67%
民生银行	8.61%	8.64%	8.77%	8.93%	8.86%	8.87%	9.01%	9.16%	11.98%	11.86%	11.89%	11.75%
光大银行	9.24%	8.85%	8.89%	9.15%	10.25%	9.82%	9.84%	10.09%	13.32%	12.68%	12.69%	13.01%
平安银行	8.19%	8.34%	8.53%	8.54%	9.08%	9.22%	9.41%	9.39%	11.40%	11.59%	11.71%	11.50%
上市银行	11.12%	11.15%	11.34%	11.62%	11.80%	11.74%	12.01%	12.28%	14.08%	14.08%	14.44%	14.88%
国有行	11.75%	11.82%	12.00%	12.37%	12.42%	12.36%	12.65%	13.02%	14.58%	14.66%	14.96%	15.54%
股份行	9.35%	9.31%	9.51%	9.58%	10.09%	10.03%	10.22%	10.28%	12.68%	12.46%	12.98%	13.09%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 行业风险加权资产环比增速低于生息资产增速，预计为零售和小微发力所致。国有行生息资产规模增速放缓，环比仅增 0.6 个点，在按揭、小微发力下，风险加权资产规模环比下降 0.4 个点。股份行生息资产规模保持高增 3 个点，但在信用卡、消费贷高增下，风险加权资产规模环比增长仅 2.3%（个人其他债权风险权重 75%）。

图表：上市银行风险加权资产环比增速

	风险加权资产				生息资产			
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q18	1H18	3Q18	2018
工商银行	3.2%	2.8%	3.0%	-1.1%	1.4%	3.2%	3.3%	-0.9%
建设银行	3.1%	1.1%	2.2%	-0.7%	3.2%	0.4%	2.6%	0.0%
农业银行	4.1%	0.8%	3.1%	0.6%	2.2%	1.6%	3.5%	0.6%
中国银行	2.7%	0.8%	2.2%	-0.1%	3.4%	0.9%	3.1%	2.1%
交通银行	-0.8%	0.8%	0.9%	-0.1%	1.0%	0.9%	0.8%	3.2%
招商银行	3.9%	3.9%	2.4%	4.8%	-0.8%	4.8%	-0.6%	4.1%
中信银行	0.9%	1.8%	2.1%	3.3%	-0.9%	3.8%	1.4%	4.1%
浦发银行	2.6%	0.1%	0.2%	2.6%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	4.2%
民生银行	2.0%	2.8%	2.0%	0.3%	1.4%	1.1%	-1.3%	0.7%
光大银行	3.9%	3.7%	3.2%	-0.4%	1.6%	3.0%	1.8%	0.9%
平安银行	0.5%	1.1%	0.8%	2.7%	2.8%	1.7%	0.3%	3.7%
上市银行	2.7%	1.6%	2.3%	0.3%	1.8%	1.8%	2.2%	1.2%
国有行	2.9%	1.4%	2.5%	-0.4%	2.3%	1.6%	2.9%	0.6%
股份行	2.3%	2.2%	1.8%	2.3%	0.3%	2.4%	0.1%	3.0%

来源：公司财报，中泰证券研究所

3.3 4 季度证金持股比例基本不变

- 4 季度证金均进入下述 11 家银行的前十大股东名单，持股比例基本与 3 季度持平：1、证金仅对 1 家银行有增持，其余均持平于 3 季度——对建行增持 0.01 个百分点至 0.88%。2、持股绝对值较大的前 3 家银行为浦发、交行、招行，分别持股 4.46%、2.99%、2.99%。

图表：证金持股变动情况

	持股比例					环比变动			
	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018	Q1 环比	Q2 环比	Q3 环比	Q4 环比
工商银行	1.12%	0.66%	0.67%	0.68%	0.68%	-0.46%	0.01%	0.01%	0.00%
建设银行	1.07%	0.83%	0.87%	0.87%	0.88%	-0.24%	0.04%	0.00%	0.01%
农业银行	1.83%	0.32%	0.53%	0.53%	0.53%	-1.51%	0.21%	0.00%	0.00%
中国银行	2.74%	2.77%	2.91%	2.92%	2.92%	0.03%	0.14%	0.01%	0.00%
交通银行	3.24%	3.27%	3.64%	2.99%	2.99%	0.03%	0.37%	-0.65%	0.00%
招商银行	3.41%	3.28%	3.61%	2.99%	2.99%	-0.13%	0.33%	-0.62%	0.00%
中信银行	2.11%	2.06%	2.25%	2.28%	2.28%	-0.05%	0.19%	0.03%	0.00%
浦发银行	4.15%	4.37%	4.37%	4.46%	4.46%	0.22%	0.00%	0.09%	0.00%
民生银行	4.75%	4.90%	4.90%	/	2.87%	0.15%	0.00%	/	/
光大银行	3.20%	3.35%	3.93%	2.95%	2.95%	0.15%	0.58%	-0.98%	0.00%
平安银行	2.85%	2.13%	2.48%	2.50%	2.50%	-0.72%	0.35%	0.02%	0.00%

来源：公司财报，中泰证券研究所

四、投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情

- 经济的持续性增强，结构在调整。银行估值包含了对经济悲观预期，我们预计经济总体平稳，而结构性调整会加快，经济增长持续性增强。政策推动经济结构转型的方向没变。政策依然会压制房地产、地方融资平台的融资，倒逼经济结构转型。整体的金融政策逻辑是“弱刺激+强改革”：金融总量政策是“托而不举”，倒逼的结构性改革会增加。

图表：银行业估值隐含不良率

	2018PB	隐含不良率	1H18 不良率	1H18 不良+关注
国有行	0.86	9.38%	1.52%	4.51%
股份行	0.84	9.36%	1.70%	4.49%
城商行	0.97	7.71%	1.20%	2.88%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 银行会让利实体经济，但总体有限。我们测算了银行 ROE10%-14% 的情形，能够支持实体经济的风险加权资产增速（社融供给）在 7%-10%。如果 ROE 下降明显，银行留存利润无法支持未来的信贷增长，从而无法实行“宽信用”。

图表：仅靠利润留存，ROE 能支撑的风险加权资产最高增速

ROE	分红率	风险加权资产同比增速
14%	30%	9.8%
12%	30%	8.4%
10%	30%	7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **头部银行的预期差。**在供给侧改革背景下，行业格局：哑铃型分布。一头是头部银行成为金融综合性服务平台，对标国际金融大型集团；一头是众多中小银行，聚焦当地，特色化服务实体经济。头部银行和有特色的中小银行的竞争护城河会持续加深。

图表：行业格局—哑铃型分布



来源：中泰证券研究所

- **投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：宁波银行、南京银行、兴业银行、江苏银行和常熟银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、工商银行和建设银行。

风险提示

- **经济下滑超预期。外部环境变化超出预期。金融监管超出预期。银行业绩经营不及预期。**

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-04-03）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.91	0.82	13.3%	12.7%	4.40%
建设银行	0.95	0.87	13.5%	12.9%	4.23%
农业银行	0.82	0.76	13.1%	12.3%	4.65%
中国银行	0.75	0.68	11.7%	11.1%	4.79%
交通银行	0.73	0.66	10.7%	10.5%	0.00%
招商银行	1.74	1.55	15.7%	15.9%	2.70%
中信银行	0.78	0.73	10.5%	10.2%	3.60%
浦发银行	0.76	0.69	12.4%	11.7%	3.04%
民生银行	0.69	0.64	12.3%	11.5%	5.38%
兴业银行	0.89	0.80	13.6%	12.8%	3.55%
光大银行	0.76	0.70	10.7%	10.8%	4.34%
华夏银行	0.66	0.60	10.8%	9.4%	1.60%
平安银行	1.05	0.95	10.7%	10.6%	1.01%
北京银行	0.77	0.70	10.8%	10.4%	3.20%
南京银行	1.05	0.91	15.2%	14.9%	3.10%
宁波银行	1.80	1.55	16.2%	15.2%	1.75%
江苏银行	0.81	0.72	11.1%	11.0%	2.65%
贵阳银行	1.04	0.89	18.8%	18.1%	3.08%
杭州银行	0.95	0.86	9.1%	8.9%	2.42%
上海银行	0.95	0.85	11.9%	12.3%	3.42%
成都银行	1.06	0.94	16.0%	15.5%	3.12%
江阴银行	1.14	1.09	7.8%	7.7%	0.77%
无锡银行	1.22	1.12	11.1%	11.0%	2.39%
常熟银行	1.39	1.25	12.8%	13.2%	2.70%
吴江银行	1.23	1.13	9.6%	10.0%	1.52%
张家港银行	1.37	1.27	9.5%	9.5%	1.51%
上市银行平均	1.17	1.06	12.1%	11.7%	2.50%
国有银行	0.86	0.76	12.5%	11.9%	3.61%
股份银行	0.92	0.83	12.1%	11.6%	3.15%
城商行	1.21	1.10	12.7%	12.3%	2.51%
农商行	1.65	1.49	10.7%	10.5%	1.46%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。