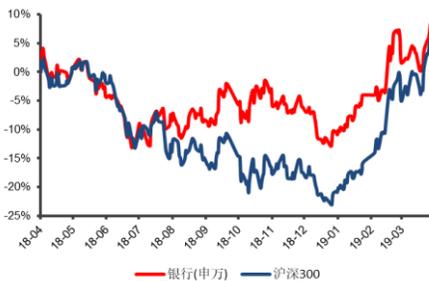


金融 银行

银行业 2018 年报综述：整体好于预期，看好后市

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《宁波银行：贷款增速持续提升，高拨备领先同业》--2019/03/30

《农业银行：资本补血助推规模扩张，不良双降拨备提升》--2019/03/30

《中国银行：资产质量好转，价值被低估》--2019/03/30

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

报告摘要

业绩增速整体回落，息差提升是业绩增长主因。20家银行2018年共实现归母净利润1.38万亿元，同比+5.3%（2018H：+6.6%）。其中，利息净收入对业绩增长的贡献最大，贡献率为16.1%。利息净收入中，规模因素与利率因素分别贡献5.9%、10.2%。息差改善是业绩增长的主要原因。

息差普遍改善，农商行息差提升最多。20家上市银行整体净息差为2.17%，较上半年提升3个BP，其中中国有行、股份行、城商行和农商行净息差分别为2.20%、2.07%、1.98%和2.50%，较上半年分别上升1个、3个、6个、20个BP。与上半年相比，16家银行净息差有所改善，主要原因是贷款利率提升所带来的生息资产收益率上升。

不良率环比下行，拨备覆盖率上升。2018年末上市银行不良率为1.50%，较上半年下降0.03个百分点，股份行较高（1.68%），城商行较低（1.31%）。20家上市银行不良贷款余额合计1.23万亿元，同比+6.1%；2018年核销不良贷款6308亿元，占不良贷款余额的51.2%，贷款核销力度较大。上市银行整体拨备覆盖率由上半年的195%上升至204%，风险抵补能力增强。

资本补充潮继续，规模持续扩张可期。上市银行2018年贷款规模同比增长10%，增速较上半年提升0.7个百分点，其中城商行贷款增长较快（同比+26.3%），增速较上半年上升9.0个百分点；存款增速较上半年提升2.2个百分点至8.6%。但是贷款规模扩张较快使银行存贷比提升（目前为77.2%），尤其是股份行存贷比普遍较高（96.9%），应警惕由存贷比过高所带来的流动性风险。资本补充方面，2018年上市银行纷纷通过外部股权融资扩充资本，资本充足率显著提升，资产规模扩张有空间。

投资建议：给予银行业“买入”评级，重点推荐具有长期价值的平安银行，业绩有望高增长的招商银行、南京银行、宁波银行、常熟银行、杭州银行；业绩改善确定性强的浦发银行、兴业银行。

风险提示：宏观经济修复可能不及预期；信贷违约依然存在不确定性；高核销可能侵蚀业绩。

目录

一、业绩增速整体回落，息差提升是业绩增长主因	4
二、资产收益率普遍提升，息差明显改善	12
三、核销力度加大，不良率环比下行	15
四、资本补充潮继续，规模持续扩张可期	19
五、投资建议	26
平安银行：业绩增速持续提升，零售转型取得阶段性胜利	26
招商银行：业绩高增长，今年仍将继续	27
南京银行：低不良优势明显，收入端逐渐发力	28
宁波银行：贷款增速持续提升，高拨备领先同业	29
常熟银行：不良率降至 1% 以下，业绩增长 18%	30
杭州银行：业绩高增长可持续性较强，PEG 仅 0.4 价值被低估	31
浦发银行：息差改善拉动业绩，不良双降严控风险	32
兴业银行：营业收入增幅持续扩大，不良率同比环比均下降	33
六、风险提示	34

图表目录

图表 1: 上市银行营业收入及增速.....	5
图表 2: 上市银行归母净利润及增速.....	6
图表 3: 上市银行整体 2018 年业绩归因分析表.....	7
图表 4: 上市银行整体 2018 年业绩归因分析图.....	7
图表 5: 20 家上市银行业绩归因分析.....	8
图表 6: 利息净收入同比增速.....	9
图表 7: 利息净收入占营业收入的比重.....	9
图表 8: 手续费净收入占营业收入的比重.....	10
图表 9: 工商银行 2018 年手续费收入结构.....	10
图表 10: 招商银行 2018 年手续费收入结构.....	10
图表 11: 平安银行 2018 年手续费收入结构.....	11
图表 12: 光大银行 2018 年手续费收入结构.....	11
图表 13: 成本收入比.....	11
图表 14: 上市银行人均薪酬.....	12
图表 15: 上市银行净息差.....	13
图表 16: 银行业净息差.....	13
图表 17: 国有行、股份行、城商行、农商行净息差.....	13
图表 18: 生息资产收益率.....	14
图表 19: 计息负债成本率.....	14
图表 20: 上市银行加权平均 ROE.....	15
图表 21: 上市银行不良率.....	15
图表 22: 上市银行拨备覆盖率.....	16
图表 23: 银行业不良率、拨备覆盖率.....	16
图表 24: 上市银行关注贷款率.....	17
图表 25: 上市银行逾期 90 天以上贷款/贷款总额.....	17
图表 26: 累计贷款核销及增速.....	17
图表 27: 上市银行核销/不良贷款余额.....	18
图表 28: 上市银行资产质量与估值(截至 2018 年末).....	18
图表 29: 上市银行总资产同比增速.....	20
图表 30: 上市银行 2018 年生息资产结构.....	20
图表 31: 上市银行贷款同比增速.....	21
图表 32: 上市银行存款同比增速.....	21
图表 33: 上市银行存款占总负债比重.....	22
图表 34: 上市银行存贷比.....	22
图表 35: 上市银行资本充足率.....	23
图表 36: 上市银行一级资本充足率.....	23
图表 37: 上市银行核心一级资本充足率.....	24
图表 38: 2018 年以来上市银行资本补充情况.....	24
图表 39: 平安银行营业收入及增速.....	27
图表 40: 平安银行归母净利润及增速.....	27
图表 41: 招商银行 2018 年业绩归因分析表.....	28
图表 42: 招商银行 2018 年业绩归因分析图.....	28
图表 43: 南京银行不良率及拨备覆盖率.....	29
图表 44: 南京银行不良贷款余额及增速.....	29
图表 45: 宁波银行不良率及拨备覆盖率.....	30
图表 46: 宁波银行不良贷款余额及增速.....	30

图表 47：常熟银行前三季度业绩归因分析表	31
图表 48：常熟银行前三季度有业绩归因分析图.....	31
图表 49：杭州银行 2018 年前三季度业绩归因分析表	32
图表 50：杭州银行 2018 年前三季度业绩归因分析图	32
图表 51：浦发银行 2018 年业绩归因分析表	33
图表 52：浦发银行 2018 年业绩归因分析图	33
图表 53：兴业银行营业收入及增速.....	34
图表 54：兴业银行归母净利润及增速.....	34

一、业绩增速整体回落，息差提升是业绩增长主因

银行营业收入稳健增长。上市银行2018年营业收入为3.09万亿元，同比+8.2%，较三季度下降0.5个百分点。已公布业绩的31家上市银行（包括邮储银行）营业收入均实现增长，营收增速超过30%的有上海银行和青岛银行，增速超过20%的有江阴银行、张家港行、青农商行、杭州银行和光大银行，增速超过10%的银行有19家。国有行中，农业银行营业收入增长最快（11.46%）也是国有行中唯一一家增速超过10%的银行；股份制行中，增速较快的是光大银行（20.03%）、兴业银行（13.06%）、招商银行（12.52%）和平安银行（10.33%）；城商行营收增速差距较大；7家农商行营收增速均超过10%。

图表1：上市银行营业收入及增速

	营业收入（亿元）		营业收入 YOY					较前三季度	较 2017 年
	2017	2018	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4		
工商银行	7,265	7,738	7.49%	4.05%	6.99%	7.71%	6.51%	-1.20%	-0.98%
建设银行	6,217	6,589	2.74%	7.27%	6.09%	5.94%	5.99%	0.05%	3.25%
农业银行	5,370	5,986	6.13%	5.04%	10.60%	12.01%	11.46%	-0.55%	5.33%
中国银行	4,833	5,041	-0.07%	-2.54%	1.29%	3.32%	4.31%	0.99%	4.38%
招商银行	2,209	2,486	5.33%	7.20%	11.75%	13.59%	12.52%	-1.07%	7.19%
邮储银行	2,020	2,129	20.36%	20.57%	24.95%	21.80%	5.40%	-16.41%	-14.96%
交通银行	1,960	2,127	1.46%	-10.59%	-1.78%	5.42%	8.49%	3.07%	7.03%
浦发银行	1,686	1,715	4.88%	-7.72%	-2.13%	1.88%	1.73%	-0.14%	-3.14%
中信银行	1,567	1,649	1.86%	4.91%	5.85%	5.27%	5.20%	-0.07%	3.34%
兴业银行	1,400	1,583	-10.89%	2.15%	7.36%	11.24%	13.06%	1.82%	23.95%
民生银行	1,443	1,568	-7.01%	1.36%	6.75%	9.17%	8.66%	-0.51%	15.66%
平安银行	1,058	1,167	-1.79%	1.08%	5.87%	8.56%	10.33%	1.78%	12.12%
光大银行	919	1,102	-2.33%	7.13%	12.73%	18.26%	20.03%	1.76%	22.35%
华夏银行	664	722	3.70%	-2.61%	-1.44%	1.10%	8.80%	7.70%	5.10%
上海银行	331	439	-3.72%	11.86%	28.28%	29.49%	32.49%	3.00%	36.21%
江苏银行	338	352	7.58%	0.54%	0.89%	1.92%	4.09%	2.17%	-3.48%
宁波银行	253	289	7.06%	2.30%	9.79%	14.29%	14.28%	0.00%	7.23%
南京银行	248	274	-6.68%	7.53%	8.62%	8.75%	10.32%	1.57%	17.00%
杭州银行	141	171	2.83%	28.41%	26.33%	24.91%	20.96%	-3.96%	18.13%
长沙银行	121	139	20.79%	13.74%	9.24%	13.71%	14.95%	1.24%	-5.84%
贵阳银行	125	126	22.82%	11.72%	6.36%	1.66%	1.38%	-0.28%	-21.44%
成都银行	97	115	11.99%	23.59%	31.89%	28.99%	19.31%	-9.68%	7.32%
郑州银行	102	112	3.00%	4.81%	6.17%	10.75%	9.44%	-1.31%	6.44%
青农商行	61	75	4.27%	21.54%	17.20%	19.25%	22.75%	3.50%	18.48%
青岛银行	56	74	-7.25%	-	10.45%	-	32.04%	-	39.29%
常熟银行	50	58	11.65%	12.50%	16.30%	18.27%	16.16%	-2.11%	4.50%
紫金银行	36	42	5.24%	6.21%	11.10%	13.17%	16.77%	3.61%	11.53%
无锡银行	29	32	13.16%	14.26%	14.15%	11.65%	11.95%	0.29%	-1.21%
江阴银行	25	32	1.53%	12.95%	18.84%	28.94%	27.09%	-1.85%	25.56%
苏农银行	27	32	18.22%	12.25%	11.38%	11.54%	15.55%	4.01%	-2.67%
张家港行	24	30	-1.06%	5.20%	19.20%	16.80%	23.97%	7.16%	25.03%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

城商行业绩增长较快，23家银行业绩增速环比下降。除郑州银行外，2018年30家上市银行业绩均实现正增长。归母净利润增速超过10%的有13家银行，其中有8家是城商行，股份行中仅有招商银行，其余均为农商行。归母净利润增速排名前五的是宁波银行（19.85%）、杭州银行（18.96%）、成都银行（18.93%）、常熟银行（18.12%）、上海银行（17.65%）；增长较慢的五家银行是郑州银行（-28.53%）、民生银行（1.03%）、浦发银行（3.05%）、工商银行（4.06%）和中国银行（4.45%）。2018年业绩增速较前三季度上升的有7家银行，上升最多的是青农商行（上升8.3个百分点）；有17家银行增速较2017年有所提升，青岛银行、上海银行上升较快（分别上升15.5个、10.5个百分点）。

图表2：上市银行归母净利润及增速

	归母净利润（亿元）		归母净利润 YOY					较前三季度	较 2017 年
	2017	2018	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4		
工商银行	2,860	2,977	2.80%	3.98%	4.87%	5.10%	4.06%	-1.04%	1.26%
建设银行	2,423	2,547	4.67%	5.43%	6.28%	6.39%	5.11%	-1.28%	0.45%
农业银行	1,930	2,028	4.90%	5.43%	6.63%	7.25%	5.09%	-2.16%	0.19%
中国银行	1,724	1,801	4.76%	5.04%	5.21%	5.34%	4.45%	-0.88%	-0.30%
招商银行	702	806	13.00%	13.50%	14.00%	14.58%	14.84%	0.26%	1.84%
交通银行	702	736	4.48%	3.97%	4.61%	5.30%	4.85%	-0.45%	0.37%
兴业银行	572	606	6.22%	4.94%	6.51%	7.32%	5.93%	-1.39%	-0.29%
浦发银行	543	559	2.18%	-1.09%	1.43%	3.14%	3.05%	-0.09%	0.87%
邮储银行	477	523	19.80%	19.64%	22.27%	15.42%	9.71%	-5.72%	-10.10%
民生银行	498	503	4.12%	5.23%	5.45%	6.07%	1.03%	-5.04%	-3.09%
中信银行	426	445	2.25%	6.82%	7.12%	5.93%	4.57%	-1.36%	2.32%
光大银行	315	337	4.01%	5.50%	6.71%	9.15%	6.70%	-2.45%	2.69%
平安银行	232	248	2.61%	6.13%	6.52%	6.80%	7.02%	0.22%	4.41%
华夏银行	198	209	0.72%	1.11%	2.02%	2.01%	5.22%	3.21%	4.50%
上海银行	153	180	7.13%	13.52%	20.21%	22.47%	17.65%	-4.82%	10.52%
江苏银行	119	131	11.92%	10.32%	10.93%	11.67%	10.02%	-1.65%	-1.90%
宁波银行	93	112	19.50%	19.61%	19.64%	21.12%	19.85%	-1.27%	0.35%
南京银行	97	111	17.02%	17.61%	17.11%	15.35%	14.50%	-0.85%	-2.52%
杭州银行	46	54	13.17%	16.17%	19.25%	20.37%	18.96%	-1.41%	5.79%
贵阳银行	45	51	23.98%	19.95%	19.79%	17.14%	13.42%	-3.72%	-10.56%
成都银行	39	46	51.64%	20.45%	28.49%	20.85%	18.93%	-1.92%	-32.71%
长沙银行	39	45	23.22%	14.90%	10.21%	10.18%	13.94%	3.76%	-9.28%
郑州银行	43	31	7.03%	9.83%	4.19%	2.51%	-28.53%	-31.04%	-35.57%
青农商行	21	24	10.89%	12.06%	12.31%	4.93%	13.23%	8.30%	2.33%
青岛银行	19	20	-9.02%	-	3.58%	-	6.48%	-	15.50%
常熟银行	13	15	21.51%	16.76%	24.55%	25.32%	18.12%	-7.20%	-3.39%
紫金银行	11	13	10.13%	7.33%	6.24%	12.31%	10.20%	-2.10%	0.07%
无锡银行	10	11	11.45%	12.01%	10.87%	11.81%	10.11%	-1.70%	-1.34%
江阴银行	8	9	3.92%	4.74%	4.27%	5.38%	6.05%	0.66%	2.12%
张家港行	8	8	10.68%	12.12%	17.01%	15.31%	9.57%	-5.74%	-1.11%
苏农银行	7	8	12.43%	14.63%	15.41%	16.25%	9.71%	-6.54%	-2.72%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

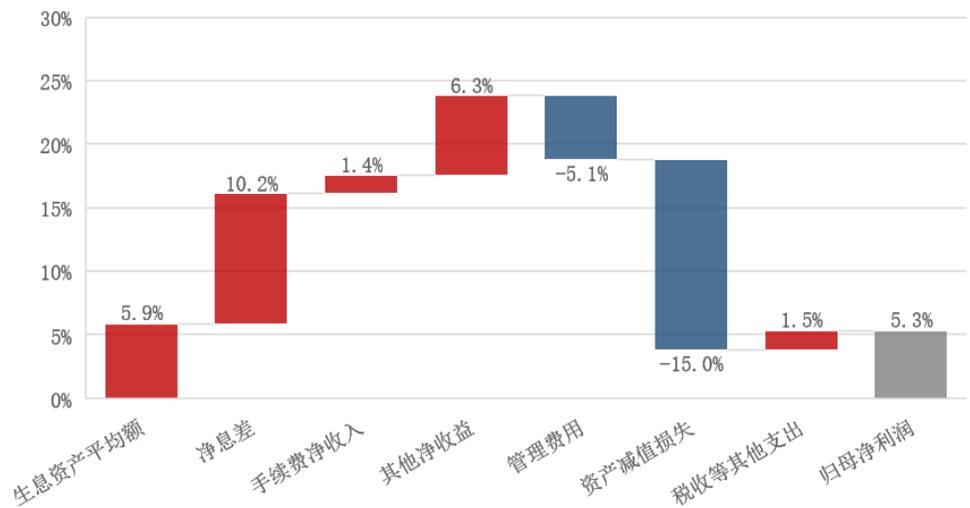
业绩整体同比增长5.3%，归因于息差改善。20家银行（包括邮储银行，下同）2018年共实现归母净利润1.38万亿元，同比+5.3%（2018H：6.6%）。其中，利息净收入对业绩增长的贡献最大，贡献率为16.1%。利息净收入中，规模因素与利率因素分别贡献5.9%、10.2%。2018年上市银行净息差2.17%，较上年同期上升10个BP，大幅拉动业绩增长。

图表3：上市银行整体2018年业绩归因分析表

单位：亿元	2017	2018	增减	贡献率
利息净收入	26,976	29,082	2,106	16.1%
生息资产平均额	1,303,675	1,340,756	767	5.9%
净息差	2.07%	2.17%	1,338	10.2%
手续费净收入	7,482	7,670	188	1.4%
其他净收益	3,000	3,823	823	6.3%
管理费用	-11,421	-12,083	-662	-5.1%
资产减值损失	-7,840	-9,800	-1,960	-15.0%
税收等其他支出	-5,120	-4,918	202	1.5%
归母净利润	13,076	13,773	697	5.3%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表4：上市银行整体2018年业绩归因分析图



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

60%的银行业绩增长归因于利息净收入，利息净收入中利率因素是主因。已发布2018年年报的20家上市银行中，有12家银行业绩增长主要依靠利息净收入拉动，8家银行归因于其他非息收入。6家国有大行中，只有交通银行业绩增长主要依靠其他非息收入拉动，另外5家银行利息净收入对业绩增长的贡献较大；股份行中，招商银行、浦发银行、中信银行业绩增长归因于利息净收入，民生银行、光大银行和平安银行其他非息收入是业绩增长的主因；城商行中，目前只有宁波银行利息净收入贡献率较大，另外3家银行业绩归因于其他非息收入；农商行中除江阴银行外，其他3家业绩主要靠利息净收入拉动。将利息净收入拆分成规模因素及利率因素后，12家利息净收入贡献率较大的银行中，有5家银行规模因素影响更大，7家银行利率因素是主因。

图表5：20家上市银行业绩归因分析

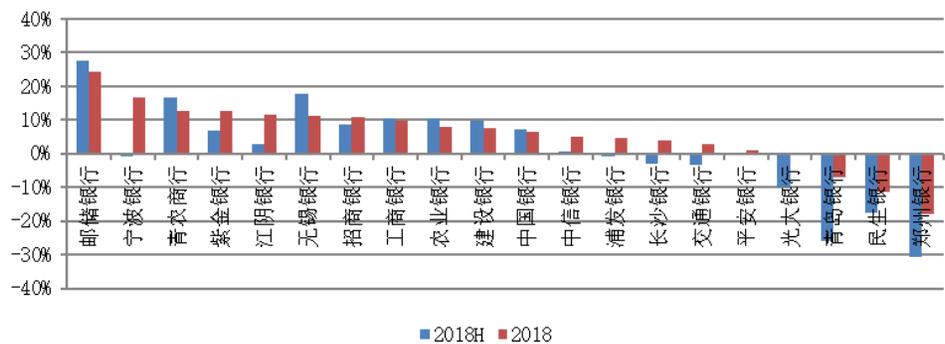
贡献率	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行	邮储银行	招商银行	浦发银行	民生银行	中信银行
利息净收入	17.6%	14.0%	18.6%	12.4%	5.0%	96.5%	22.1%	9.1%	-19.8%	12.0%
生息资产平均余额	10.7%	5.3%	13.3%	5.8%	13.7%	46.8%	9.7%	0.6%	-40.3%	-7.0%
净息差	7.0%	8.7%	5.3%	6.6%	-8.6%	49.7%	12.5%	8.5%	20.5%	19.0%
手续费净收入	2.0%	2.2%	2.7%	-0.9%	1.0%	3.6%	3.5%	-12.1%	0.8%	-4.0%
其他非息收入	-3.1%	-0.8%	10.6%	0.6%	17.7%	-23.7%	13.8%	8.4%	44.1%	11.1%
管理费用	-2.6%	-3.3%	-5.3%	-2.7%	-5.2%	-11.1%	-14.7%	-3.8%	-2.8%	-8.2%
资产减值损失	-11.8%	-9.8%	-20.1%	-6.5%	-17.2%	-60.2%	-1.3%	-9.5%	-24.5%	-5.7%
所得税	1.2%	1.5%	-1.4%	0.4%	1.0%	4.8%	-8.0%	11.2%	2.4%	1.1%
其他	0.7%	1.3%	-0.1%	1.1%	2.5%	-0.1%	-0.5%	-0.3%	0.8%	-1.6%
归母净利润	4.1%	5.1%	5.1%	4.5%	4.9%	9.7%	14.8%	3.1%	1.0%	4.6%
主要影响因素	规模	利率	规模	利率	其他	利率	其他	利率	其他	利率

贡献率	光大银行	平安银行	宁波银行	长沙银行	郑州银行	青岛银行	青农商行	紫金银行	无锡银行	江阴银行
利息净收入	0.3%	3.2%	29.3%	10.9%	-34.2%	-17.8%	34.7%	37.3%	30.5%	29.9%
生息资产平均余额	-24.2%	5.9%	26.1%	37.3%	0.5%	-4.8%	147.3%	13.3%	29.1%	-7.0%
净息差	24.5%	-2.7%	3.1%	-26.4%	-34.7%	-13.0%	-112.6%	24.0%	1.4%	36.9%
手续费净收入	19.4%	2.7%	-1.1%	12.4%	0.2%	1.9%	-0.7%	7.0%	-7.8%	1.4%
其他非息收入	38.6%	41.3%	10.6%	22.8%	56.5%	110.0%	30.7%	9.2%	11.5%	52.7%
管理费用	-7.7%	-16.3%	-12.8%	-17.1%	-11.3%	-35.1%	-11.0%	-12.8%	-7.5%	-7.5%
资产减值损失	-48.4%	-21.3%	-11.8%	-12.5%	-51.5%	-52.8%	-40.1%	-33.5%	-20.5%	-99.6%
所得税	6.0%	-1.9%	5.7%	-1.1%	11.8%	1.8%	1.9%	1.7%	1.1%	23.3%
其他	-1.6%	-0.6%	0.0%	-1.5%	-0.1%	-1.5%	-2.2%	1.4%	2.8%	5.8%
归母净利润	6.7%	7.0%	19.9%	13.9%	-28.5%	6.5%	13.2%	10.2%	10.1%	6.0%
主要影响因素	其他	其他	规模	规模	其他	其他	规模	利率	规模	利率

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

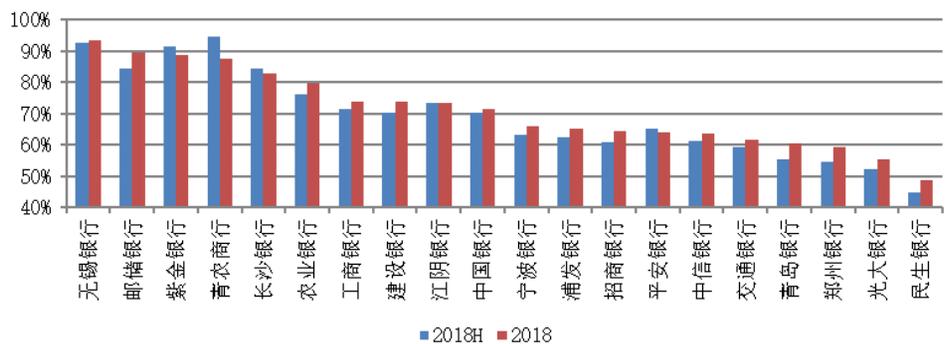
利息净收入增速及其占营收的比重略升，农商行增速较高，股份行增长较慢且占比最低。20家银行2018年实现利息净收入2.91万亿元，同比+7.8%，增速较上半年上升0.2个百分点，占营收收入的比重提升至71.7%（2018H：69.1%）。其中，农商行利息净收入实现双位数增长（2018：12.3%；2018H：12.4%），利息净收入占营业收入的比重也较大（86.5%）；股份行和城商行利息净收入增长较慢，分别同比+2.9%、3.4%，占营收的比重较低（分别为60.9%、68.0%）。20家银行中，邮储银行、宁波银行、青农商行利息净收入增速领先，郑州银行、民生银行、青岛银行利息净收入同比减少。

图表6：利息净收入同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

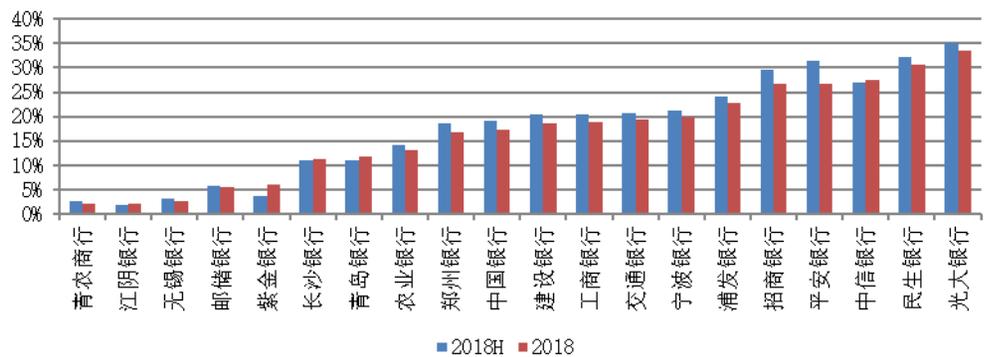
图表7：利息净收入占营业收入的比重



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

手续费净收入增速回升，占营收比重略有下降。2017年银行手续费收入增速普遍下滑，2018年增速逐步回升。20家银行2018年实现手续费净收入7670亿元，同比+2.5%，增速较上半年上升1.1个百分点。大部分银行手续费净收入同比增长，银行业轻资产转型继续推进。从手续费净收入占营业收入的比重看，上市银行整体较上半年所下降（2018：18.9%；2018H：20.4%），股份行手续费净收入占营收比重较大（27.6%），城商行、国有行次之（16.5%、16.3%），农商行最小（3.1%）。

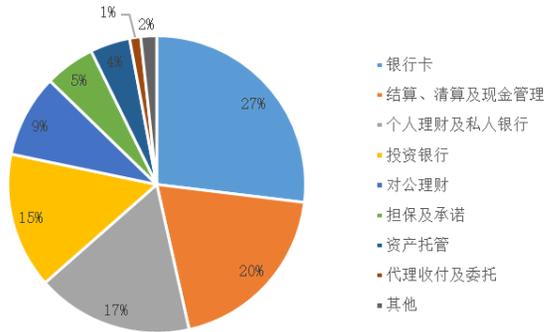
图表8：手续费净收入占营业收入的比重



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

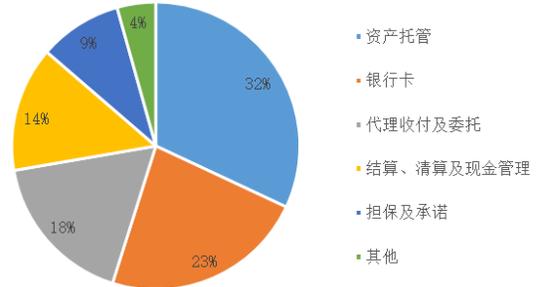
2018年银行手续费收入增长主要依赖于银行卡、资产托管、代理收付及委托等业务，资管新规出台后，理财业务占比已降至较低水平，对中收的制约力较弱。以中收占比较高的工商银行、招商银行、平安银行、光大银行为例，银行卡手续费收入均实现较快增长，工行银行卡手续费收入同比+13.0%，占手续费收入的26.9%（2018H：25.0%），个人理财和公司理财手续费合计占比26.0%，较上半年下降1.3个百分点；招行托管业务手续费占比最大（32%），银行卡手续费占比22.9%（2018H：20.1%）；平安和光大手续费收入结构较为相似，银行卡手续费收入同比增长30%以上，占比达到60%以上，理财手续费同比下降超过50%，占比降至2%-3.5%。2019年银行卡收入有望继续发力，理财业务转型影响逐渐削弱。

图表9：工商银行2018年手续费收入结构



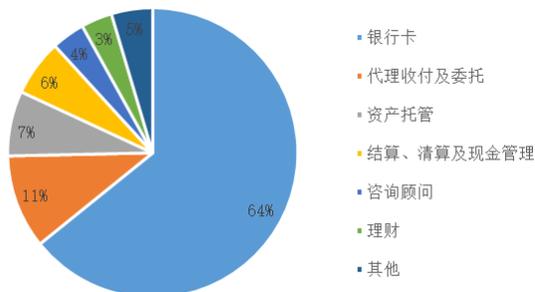
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表10：招商银行2018年手续费收入结构



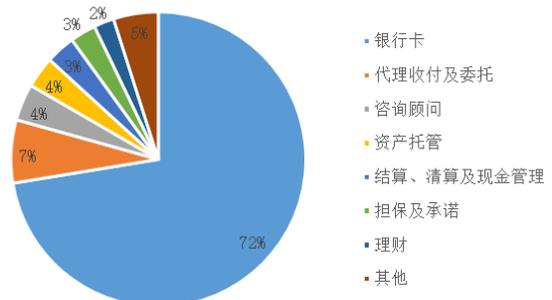
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表11：平安银行2018年手续费收入结构



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

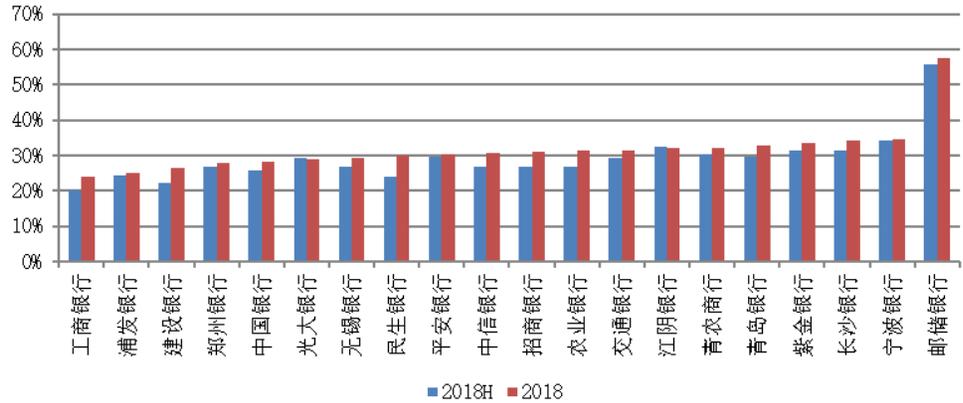
图表12：光大银行2018年手续费收入结构



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

银行加大人力、研发等方面投入，成本收入比较上半年上升。2018年上市银行成本收入比为29.7%，较上半年上升3.0个百分点。大部分银行成本收入比保持在25%-35%，邮储银行（57.6%）显著高于其他银行。

图表13：成本收入比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

股份行薪酬较高，国有行薪酬较低。从上市银行人均薪酬看，招商银行、平安银行、宁波银行排在前三位，国有大行人均薪酬较低。2018年招行人均薪酬达到57.69万元，平安银行也超过50万元，五大行人均薪酬在25万元-30万元。银行业高薪酬对于招揽人才、拓展业务有较大助益。

图表14：上市银行人均薪酬

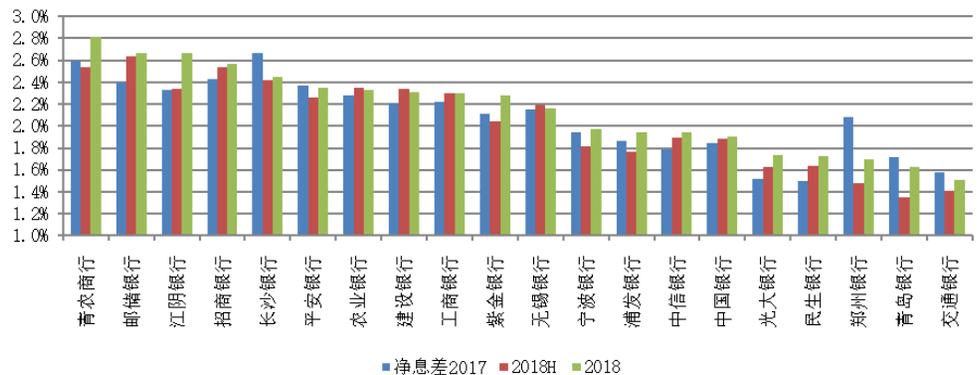
上市银行	2018 年员工总薪酬 (亿元)	员工人数 (人)	人均薪酬 (万元)
招商银行	430.3	74,590	57.69
平安银行	177.2	34,626	51.18
宁波银行	62.6	13,684	45.75
浦发银行	249.6	55,692	44.82
中信银行	252.7	56,415	44.79
民生银行	258.8	58,338	44.36
光大银行	163.1	44,982	36.26
长沙银行	25.8	7,189	35.93
江阴银行	5.8	1,649	35.17
青岛银行	13.2	3,834	34.51
无锡银行	4.7	1,454	32.32
交通银行	295.4	92,746	31.85
郑州银行	17.3	5,727	30.24
建设银行	1,024.2	349,908	29.27
中国银行	855.3	310,119	27.58
工商银行	1,210.8	449,296	26.95
紫金银行	7.5	2,827	26.49
邮储银行	449.2	170,809	26.30
农业银行	1,238.1	473,691	26.14

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、资产收益率普遍提升，息差明显改善

息差普遍改善，农商行息差提升最多。20家上市银行整体净息差为2.17%，较上半年提升3个BP，较2017年上升10个BP，其中国有行、股份行、城商行和农商行净息差分别为2.20%、2.07%、1.98%和2.50%，较上半年分别上升1个、8个、6个和20个BP。2018年净息差最高的三家银行是青农商行、邮储银行和江阴银行，分别为2.81%、2.67%、2.67%。与上半年相比，16家银行净息差有所改善，其中江阴银行、青岛银行和青农商行息差上升幅度最大，分别上升33个、28个、27个BP。

图表15：上市银行净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

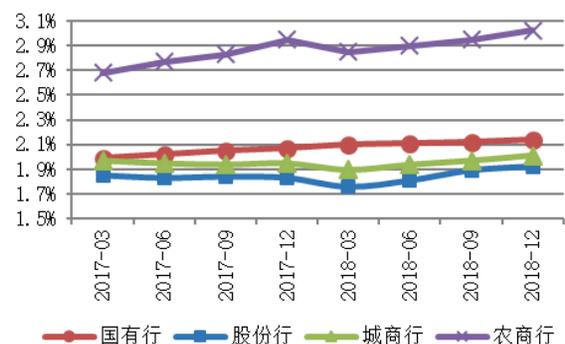
银行业整体净息差连续三个季度上升，略高于上市银行平均水平。2018年末，银行业整体净息差为2.18%，18年后三个季度连续上升，上市银行息差略逊于银行业整体水平。国有行、股份行、城商行和农商行净息差分别为2.14%、1.92%、2.01%和3.02%，较三季度分别上升2个、3个、4个、7个BP。城商行、农商行净息差较上市银行更高。

图表16：银行业净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

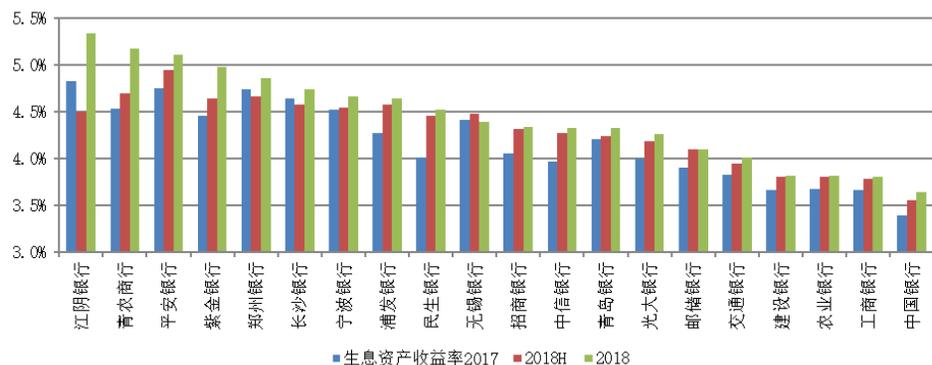
图表17：国有行、股份行、城商行、农商行净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资产收益率环比提升，农商行较高。从生息资产收益率看，上市银行整体较上半年提升3个BP至4.03%，国有行生息资产收益率较低（3.83%），农商行较高（4.98%），股份行、城商行分别为4.69%、4.56%。其中，江阴银行、青农商行、平安银行生息资产收益率较高，分别为5.34%、5.18%、5.11%。除江阴银行外，上市银行生息资产收益率较上半年均有所提升。19年受政策鼓励降低企业融资成本、利率市场化等因素影响，贷款利率预计稳中略降，息差维持平稳。

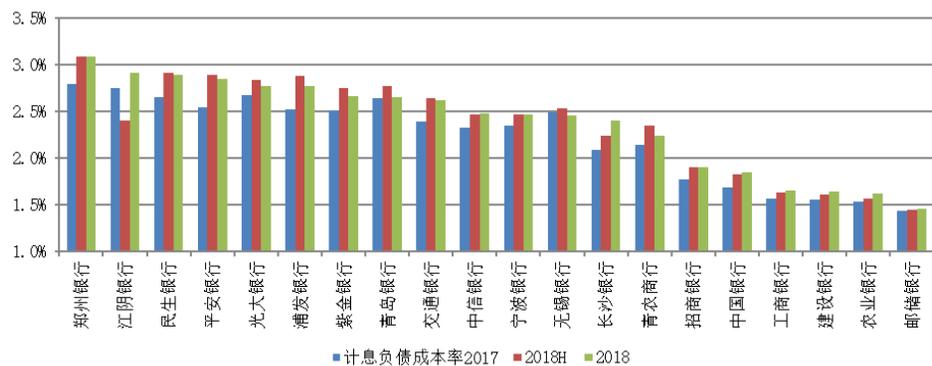
图表18：生息资产收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

计息负债成本率表现有所分化，国有行负债端成本控制力较强。20家上市银行中，有一半银行计息负债成本率较上半年下降，但绝大部分银行较2017年上升。其中，2018年郑州银行、江阴银行、民生银行计息负债成本率较高，分别为3.09%、2.92%、2.89%；除交通银行外，国有行计息负债成本率普遍较低，存款利率优势明显；股份行中招商银行较低（1.90%），民生银行、平安银行较高。

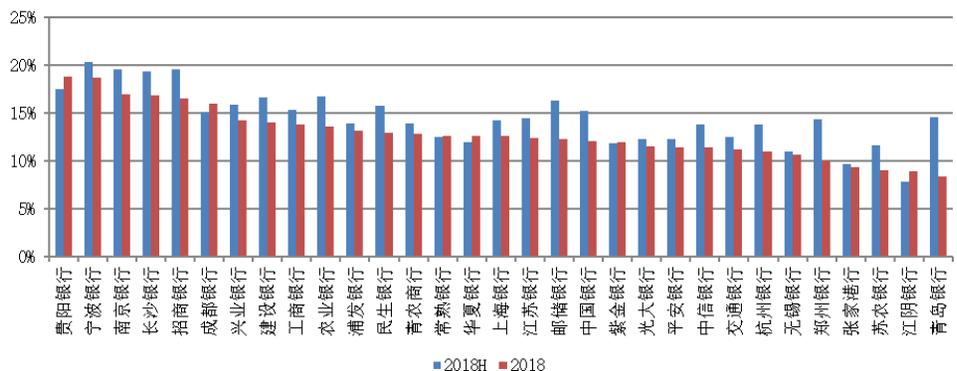
图表19：计息负债成本率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

上市银行加权平均ROE普遍下滑，盈利能力有所下降。31家上市银行中有25家上市银行加权平均ROE较上半年有所下降。其中，加权平均ROE较高的三家银行是贵阳银行、宁波银行和南京银行，ROE分别为18.88%、18.72%和17.00%，ROE较低的三家银行是青岛银行、江阴银行和苏农银行，分别为8.36%、8.92%和9.05%。

图表20：上市银行加权平均ROE

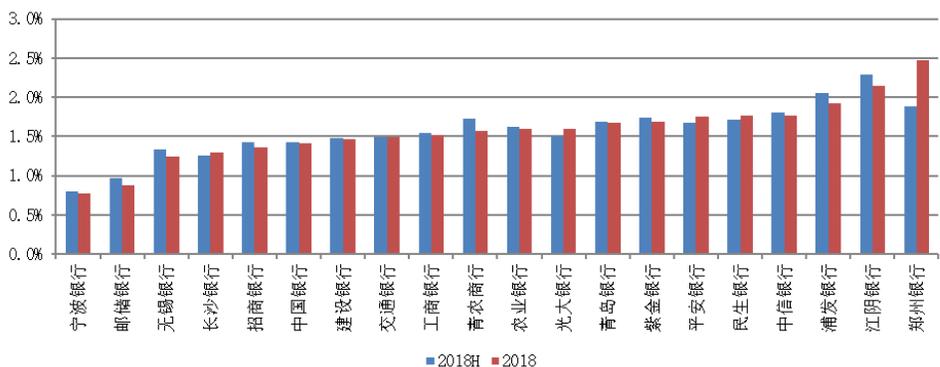


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、核销力度加大，不良率环比下行

不良率环比下行，农商行大幅下降0.11个百分点。2018年末，20家上市银行不良率1.50%，较上半年下降0.03个百分点，国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为1.45%、1.68%、1.31%和1.63%，分别较上半年下降0.03个、下降0.02个、上升0.10个、下降0.11个百分点。资产质量较好的是宁波银行、邮储银行和无锡银行，不良率分别为0.78%、0.88%和1.24%，较上半年分别下降0.02个、0.09个和0.09个百分点。郑州银行、江阴银行和浦发银行不良率相对较高，分别为2.47%、2.15%和1.92%。

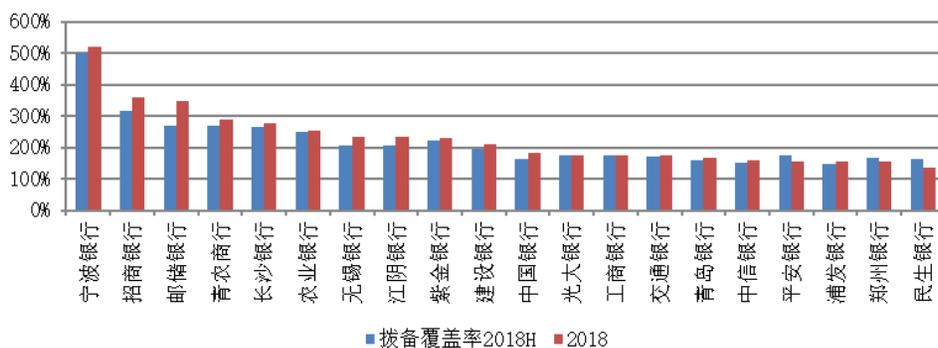
图表21：上市银行不良率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

拨备覆盖率显著上升，风险抵补能力增强。截至2018年末，20家上市银行拨备覆盖率为204%，较上半年上升9个百分点，较2017年上升27个百分点。城商行拨备覆盖率最高（286%），但较上半年下降6个百分点，股份行最低（189%），农商行上升幅度最大，较上半年提升20个百分点至253%。宁波银行拨备覆盖率突破500%，遥遥领先于同行，招商银行、邮储银行紧随其后，分别为358%、347%。

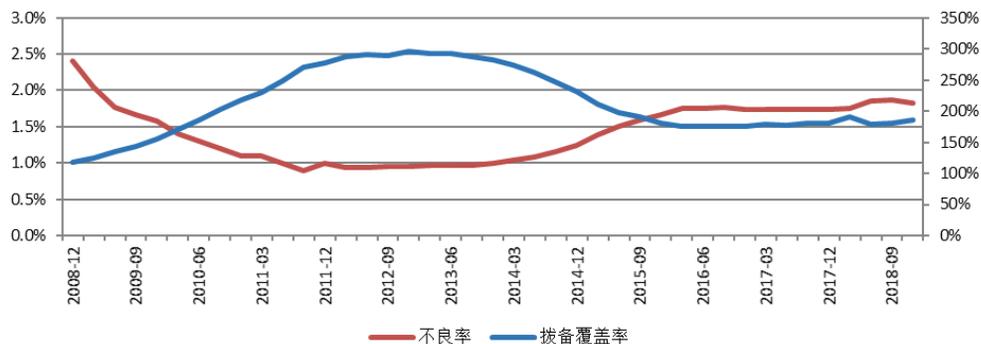
图表22：上市银行拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

银行业整体不良率高位企稳，拨备覆盖率环比上升。目前，银行业不良率为1.83%，环比三季度下降0.04个百分点，较上市银行平均水平高0.32个百分点。受宏观经济恶化、企业违约率增加影响，2018年前三个季度银行业不良率连续上升，四季度不良率在高位略降。银行业整体拨备覆盖率为186%，较三季度上升5个百分点，连续两个季度回升，与上市银行相差18个百分点。

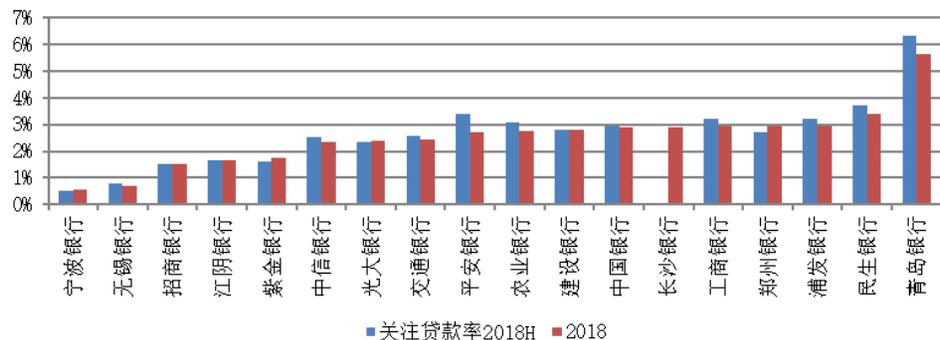
图表23：银行业不良率、拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

关注贷款率整体下降，农商行表现较好。19家上市银行（除青农商行）关注贷款率为2.62%，较上半年下降0.19个百分点，农商行较低（1.37%），国有行较高（2.66%），股份行和城商行分别为2.51%和2.19%。宁波银行、招商银行关注贷款率最低，分别为0.68%、1.51%，且宁波银行较上半年下降0.13个百分点；青岛银行、浦发银行关注贷款率较高，分别为5.63%、3.38%。19家银行中有12家银行关注贷款率较上半年下降，青岛银行、平安银行、农业银行下降较多。从（不良率+关注率）看，农商行整体水平较低（3.01%），股份行较高（4.19%），上市银行整体较上半年下降0.21个百分点至4.12%。

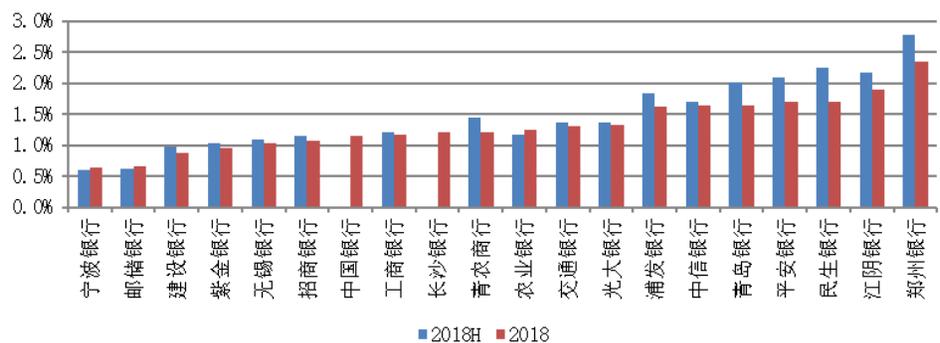
图表24：上市银行关注贷款率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

逾期90天以上贷款占比下降，国有行表现突出。上市银行整体逾期90天以上贷款与贷款总额的比重较上半年下降0.08个百分点至1.18%，低于不良率的平均水平1.51%。根据监管要求，上市银行在2018年末将逾期90天以上贷款划入不良贷款，使部分不良确认标准较松的银行不良率略升，逾期90天以上贷款/贷款总额较不良率更具有历史可比性。国有行不良确认始终较为严格，在逾期90天以上贷款率上表现较好，股份行比值较高（1.49%），但较上半年下降0.20个百分点。

图表25：上市银行逾期90天以上贷款/贷款总额



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

贷款核销力度加大，增幅逐步放缓。2018年金融机构合计核销不良贷款1.02万亿元，同比+33.8%，增速较11月份有所下降。2018年前五个月累计核销贷款同比增幅达到47.1%，是18年以来的最大值，6月份至年底增速逐渐放缓。2018年受宏观经济下行影响，企业贷款违约率升高，银行不良贷款增幅扩大，贷款核销力度随之加大。

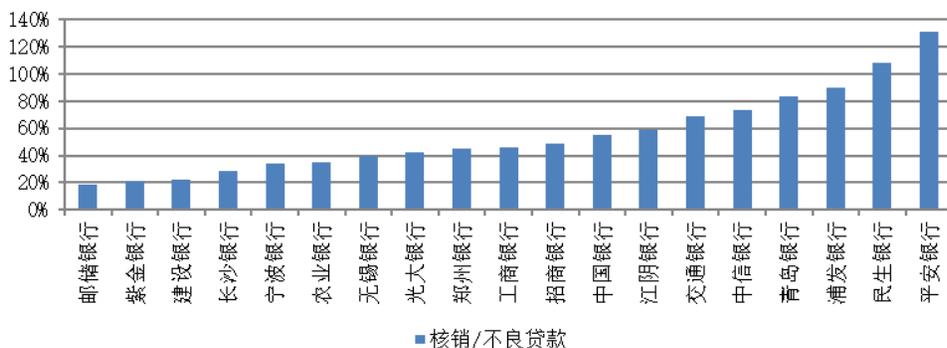
图表26：累计贷款核销及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

核销与不良贷款比值超过50%，不良核销力度较大。19家上市银行2018年核销不良贷款6308亿元，占不良贷款余额的51.2%。股份行、国有行核销/不良贷款较低，分别为39.3%、40.9%，股份行核销不良贷款相对较多，占不良贷款余额的81.4%。核销/不良贷款较高的三家银行均为股份行（平安银行、民生银行、浦发银行），其真实不良率仍处于较高水平；邮储银行、紫金银行、建设银行核销与不良贷款的比值较低，资产质量相对较好。

图表27：上市银行核销/不良贷款余额



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

从资产质量与估值的角度看，六大行逾期90天以上贷款占总资产的比重较低，同时公司股票均处于破净状态，资产质量改善有望带来估值修复。

图表 28：上市银行资产质量与估值(截至2018年末)

上市银行	不良率	逾期90天以上贷款/贷款总额	不良贷款余额	逾期90天以上贷款	贷款总额	归母净利润	逾期90天以上贷款/归母净利润	净资产	逾期90天以上贷款/净资产	资产减值准备	拨备覆盖率	PE(TTM)	PB(LF)
宁波银行	0.78%	0.64%	34	28	4,291	112	12%	809	3.4%	175	522%	10.85	1.88
邮储银行	0.86%	0.65%	369	278	42,769	523	27%	4,744	5.9%	1,279	347%	6.53	0.76
无锡银行	1.24%	1.03%	9	8	753	11	35%	109	7.1%	22	235%	11.51	1.23
长沙银行	1.29%	1.21%	26	25	2,044	45	28%	310	8.0%	73	275%	8.77	1.27
招商银行	1.36%	1.07%	536	423	39,330	806	26%	5,401	7.8%	1,920	358%	11.14	1.77
中国银行	1.42%	1.14%	1,669	1,352	118,193	1,801	56%	16,130	8.4%	3,038	182%	6.36	0.76
建设银行	1.46%	0.88%	2,009	1,207	137,831	2,547	36%	19,765	6.1%	4,186	208%	7.30	0.98
交通银行	1.49%	1.30%	725	633	48,542	736	43%	6,984	9.1%	1,255	173%	6.38	0.74
工商银行	1.52%	1.16%	2,351	1,788	154,199	2,977	45%	23,300	7.7%	4,132	176%	6.96	0.92
青农商行	1.57%	1.21%	22	17	1,370	24	34%	205	8.1%	62	290%	24.00	2.56
农业银行	1.59%	1.24%	1,900	1,478	119,407	2,028	36%	16,703	8.8%	4,791	252%	6.54	0.83
光大银行	1.59%	1.33%	384	323	24,213	337	48%	3,215	10.0%	677	176%	6.60	0.78
青岛银行	1.68%	1.65%	21	21	1,264	20	51%	270	7.7%	36	168%	17.70	1.70
紫金银行	1.69%	0.94%	15	8	871	13	33%	123	6.7%	34	230%	26.54	2.71
平安银行	1.75%	1.70%	349	340	19,975	248	68%	2,400	14.2%	542	155%	9.59	1.08
民生银行	1.76%	1.69%	539	521	30,795	503	52%	4,201	12.4%	722	134%	5.71	0.70
中信银行	1.77%	1.64%	640	592	36,168	445	66%	4,367	13.6%	1,012	158%	7.15	0.79
浦发银行	1.92%	1.62%	681	577	35,492	559	52%	4,716	12.2%	1,055	155%	6.15	0.78
江阴银行	2.15%	1.89%	14	12	630	9	70%	105	11.3%	32	234%	13.97	1.14
郑州银行	2.47%	2.35%	39	38	1,596	31	61%	366	10.2%	61	155%	11.91	1.26
上市银行	1.50%	1.18%	12,332	9,665	819,732	13,773	70%	114,222	8.5%	25,103	182%	8.04	1.03
国有行	1.45%	1.08%	9,023	6,736	620,940	10,611	63%	87,625	7.7%	18,682	176%	8.77	1.08
股份行	1.68%	1.49%	3,130	2,774	185,973	2,898	96%	24,299	11.4%	5,928	205%	6.54	0.83
城商行	1.31%	1.20%	121	111	9,194	207	53%	1,755	6.3%	344	166%	6.87	0.79
农商行	1.63%	1.23%	59	44	3,624	56	79%	542	8.2%	150	266%	11.51	1.23

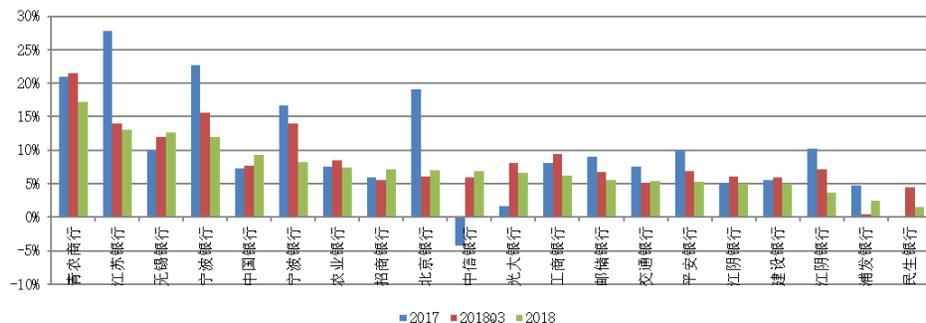
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

注：PE、PB 估值为 2019 年 4 月 4 日数据。上市银行、国有行、股份行、城商行、农商行估值指标 (PE、PB) 取中位数。

四、资本补充潮继续，规模持续扩张可期

农商行资产规模扩张较快，股份行资产增速较低。截至2018年末，20家上市银行总资产规模合计149.9万亿元，同比+6.28%，6家国有行、6家股份行、4家城商行、4家农商行同比增速分别为+6.61%、+4.85%、+8.12%和+13.17%，农商行整体资产规模扩张较快，股份行资产增长相对较慢。2018年总资产同比增速超过10%的上市银行有4家，分别是青农商行（17.16%）、江苏银行（13.00%）、无锡银行（12.59%）和宁波银行（11.92%）。与2018年三季度末相比，总资产增速提升最快的是浦发银行、招商银行和中国银行，增速分别上升2.06个、1.61个和1.51个百分点。

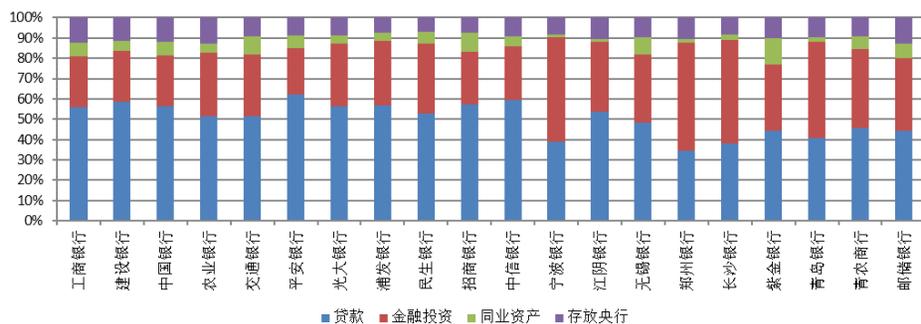
图表29：上市银行总资产同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

国有行、股份行贷款占比较大，平安银行贷款占比最高。从生息资产结构看，大部分国有行和股份行贷款占比超过50%，金融资产占比在20%-30%。其中，平安银行贷款占生息资产的比重最高（62%），建设银行和中信银行次之（59%），邮储银行贷款占比较低（44%）。城商行和农商行贷款占比普遍低于50%，其中宁波银行、郑州银行、长沙银行和青岛银行金融投资占比较贷款更大。

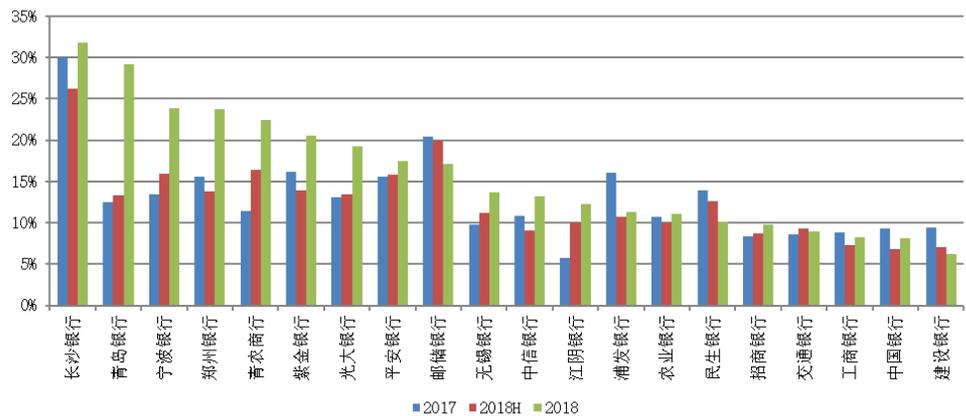
图表30：上市银行2018年生息资产结构



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

贷款整体同比增长10%，城商行贷款规模扩张较快。20家上市银行中，6家银行贷款同比增速超过20%，15家银行超过10%。其中，贷款增长最快的三家银行是长沙银行（31.8%）、青岛银行（29.2%）和宁波银行（23.9%），增速较低的三家银行是建设银行（6.3%）、中国银行（8.2%）和工商银行（8.3%）。16家银行贷款增速较上半年提升，青岛银行提升幅度最大。今年前两个月新增信贷超过去年同期，政策上鼓励银行增加对实体经济贷款，预计2019年贷款将继续保持快速增长，从而提升利息净收入。

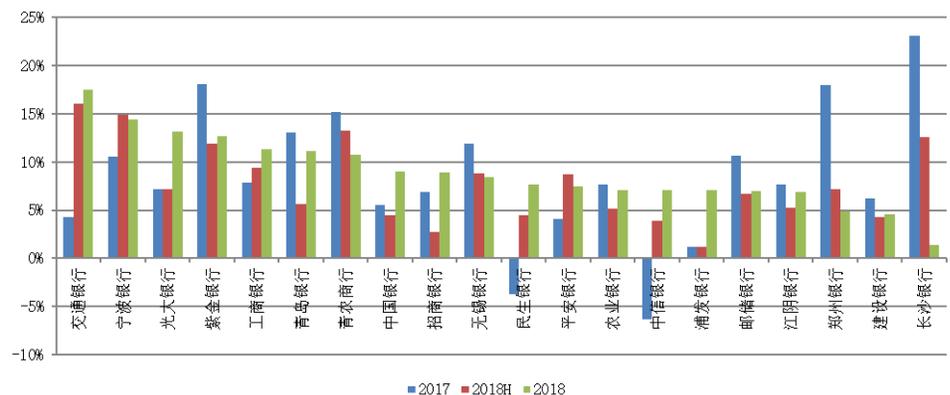
图表31：上市银行贷款同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

存款增速提升，农商行存款增速较高。20家上市银行2018年整体存款同比增速为8.6%，较上半年提升2.2个百分点，其中国有行、股份行、城商行和农商行存款分别同比+8.6%、8.4%、8.8%和10.0%，股份行增幅相对较小，农商行存款规模增长较快。存款增速较高的三家银行是交通银行（17.5%）、宁波银行（14.4%）和光大银行（13.2%），增速较上半年提升较大的是招商银行、光大银行和浦发银行。

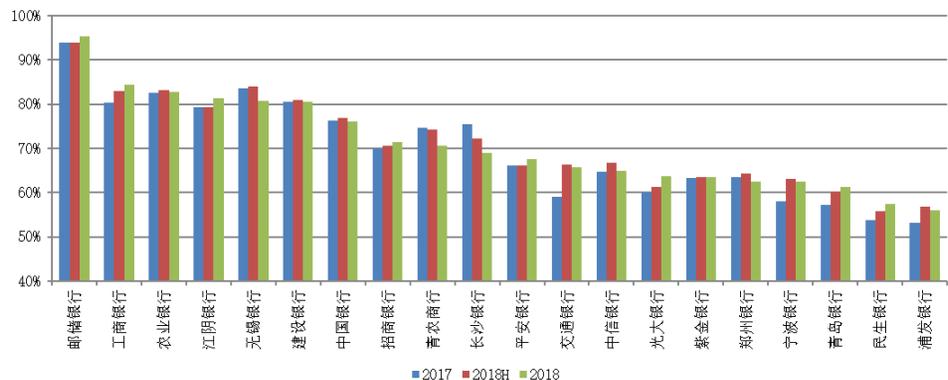
图表32：上市银行存款同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

国有行存款占总负债比重较高，股份行、城商行较低。20家上市银行2018年存款占总负债的比重为76.9%，较上半年上升0.2个百分点，其中国有行存款占比普遍较高（81.2%），股份行和城商行存款占比较低，分别为63.3%和63.8%。邮储银行存款占比显著高于同行，为95.4%，其揽储能力及客群范围优于其他银行；工商银行、农业银行紧随其后；浦发银行、民生银行存款占比较低（分别为56.0%、57.4%）。

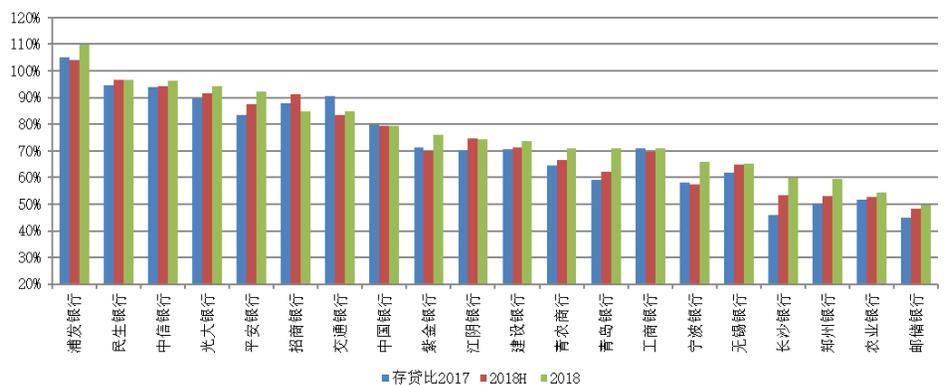
图表33：上市银行存款占总负债比重



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

20家上市银行存贷比超过75%，股份行存贷比普遍较高。2018年末，20家上市银行存贷比为77.2%，较上半年上升1.1个百分点，股份行存贷比上升至96.9%，城商行较低（64.1%），国有行、农商行分别为73.0%、71.4%。其中，浦发银行存贷比超过100%（110.0%），民生银行、中信银行、光大银行、平安银行存贷比超过90%，盈利能力较强但易产生流动性风险；邮储银行存贷比最低（49.6%）。银行在贷款规模快速扩张的同时应将存贷比保持在合理区间，避免由存贷比过高所带来的流动性风险。

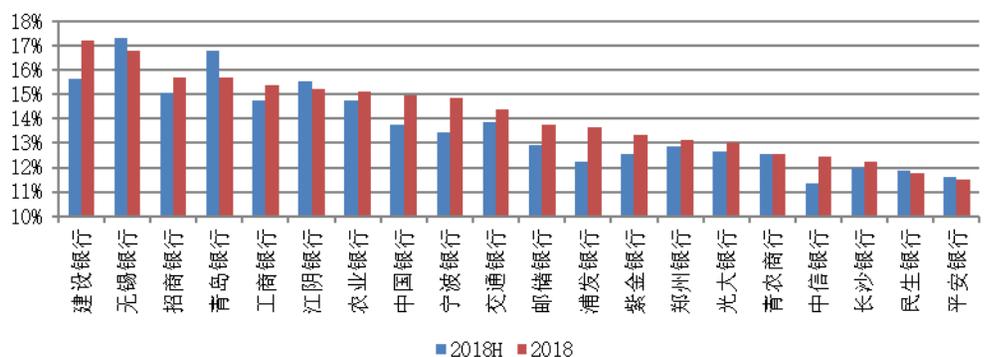
图表34：上市银行存贷比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

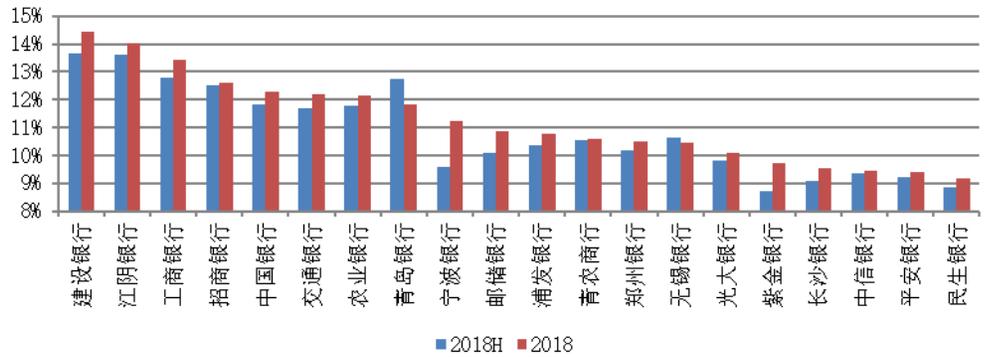
资本充足率普遍上升，资本补充计划持续推进。上市银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为14.81%、12.18%、11.48%，分别较上半年上升0.80个、0.48个、0.48个百分点。20家银行中有15家银行资本充足率较上半年上升，有18家银行核心一级资本充足率上升。国有行资本充足率普遍较高，核心一级资本充足率达到12.21%，显著高于银行业平均水平。股份行、城商行核心一级资本充足率相对较低，分别为9.58%、8.92%。监管要求系统重要性银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率在2018年底应达到11.5%、9.5%、8.5%，非系统重要性银行比系统重要性银行低1个百分点。目前，上市银行资本充足率相关指标均达标，20家银行资本充足率均超过11.5%，3家股份行（民生银行、平安银行、中信银行）一级资本充足率低于9.5%，2家城商行（青岛银行、郑州银行）资本充足率低于8.5%。银行业资本充足率提升与其加大力度从外部进行股权融资有关，2018年成都银行、长沙银行、郑州银行相继在A股上市，多家银行通过定增、可转债、优先股、二级资本债等方式补充资本。今年1月，中国银行成功发行400亿元永续债，央行通过推动发行CBS来增加永续债的流动性，从而扩充银行融资渠道来为资本补血。2019年，银行资本补充继续，为生息资产规模扩张铺路。

图表35：上市银行资本充足率



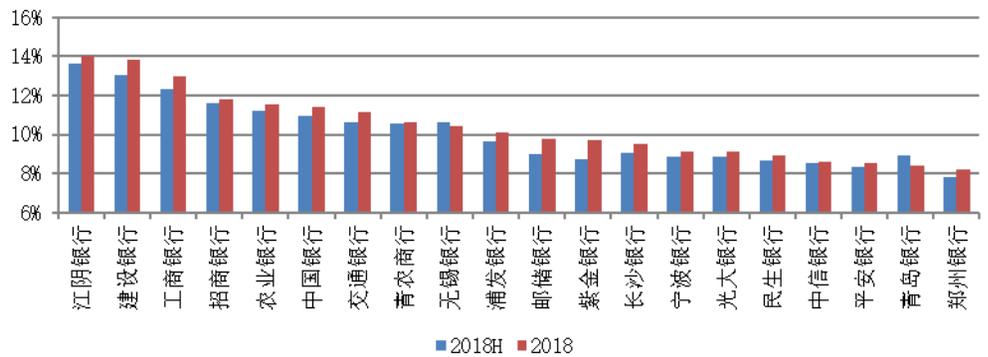
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表36：上市银行一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表37：上市银行核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表38：2018年以来上市银行资本补充情况

资本补充工具	上市银行	最新公告日	方案进度	募集金额（亿元）
定向增发	农业银行	2018-06-26	已发行	1000
	华夏银行	2018-12-27	证监会核准	292
	宁波银行	2018-12-08	预案修订	80
优先股	上海银行	2018-01-12	已发行	200
	宁波银行	2018-11-20	已发行	100
	贵阳银行	2018-11-22	已发行	50
	兴业银行	2018-12-28	证监会核准	300
	光大银行	2019-03-12	证监会发审委通过	350
	中国银行	2019-04-05	银保监会批准	1000
	民生银行	2018-10-31	董事会通过	200
	工商银行	2018-08-30	预案	1000
	长沙银行	2018-12-11	预案	60
	中信银行	2018-12-14	预案	400
	北京银行	2019-03-22	预案	400
可转债	宁波银行	2018-01-12	已发行	100
	常熟银行	2018-02-06	已发行	30
	江阴银行	2018-02-14	已发行	20
	无锡银行	2018-03-14	已发行	30
	吴江银行	2018-08-20	已发行	25
	张家港行	2018-11-29	已发行	25
	平安银行	2019-01-17	已发行	260
	中信银行	2019-03-08	已发行	400
	江苏银行	2019-03-12	已发行	200
	交通银行	2018-12-27	证监会核准	600
	浦发银行	2018-12-19	银保监会批准	500
紫金银行	2019-03-31	预案	45	
二级资本债	民生银行	2018-01-12	已发行	150
	农业银行	2018-04-28	已发行	400
	中国银行	2018-09-03	已发行	400
	中信银行	2018-10-23	已发行	500
	浦发银行	2018-09-21	已发行	400
	建设银行	2018-10-29	已发行	830
	中国银行	2018-10-09	已发行	400
	招商银行	2018-11-19	已发行	200
	民生银行	2019-03-01	已发行	400
	农业银行	2019-03-19	已发行	600
	工商银行	2019-03-25	已发行	550
	兴业银行	2018-04-25	股东大会通过	500
	贵阳银行	2019-01-22	央行及银监局批准	45
工商银行	2019-03-06	央行及银监局批准	550	
永续债	中国银行	2019-01-29	已发行	400
	华夏银行	2019-03-01	董事会通过	400

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

五、投资建议

业绩增速整体回落，业绩增长归因于息差提升。20 家银行 2018 年共实现归母净利润 1.38 万亿元，同比+5.3%（2018H：6.6%）。其中，利息净收入对业绩增长的贡献最大，贡献率为 16.1%。利息净收入中，规模因素与利率因素分别贡献 5.9%、10.2%。息差改善是业绩增长的主要原因。

息差普遍改善，农商行息差提升最多。20 家上市银行整体净息差为 2.17%，较上半年提升 3 个 BP，其中国有行、股份行、城商行和农商行净息差分别为 2.20%、2.07%、1.98%和 2.50%，较上半年分别上升 1 个、3 个、6 个、20 个 BP。与上半年相比，16 家银行净息差有所改善，主要原因是贷款利率提升所带来的生息资产收益率上升。

不良率环比下行，拨备覆盖率上升。2018 年末上市银行不良率为 1.50%，较上半年下降 0.03 个百分点，国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别为 1.45%、1.68%、1.31%、1.63%，较上半年分别下降 0.02 个、下降 0.03 个、上升 0.10 个、下降 0.11 个百分点。20 家上市银行不良贷款余额合计 1.23 万亿元，同比+6.1%；2018 年核销不良贷款 6308 亿元，占不良贷款余额的 51.2%，贷款核销力度较大。上市银行整体拨备覆盖率由上半年的 195%上升至 204%，风险抵补能力增强。

资本补充潮继续，规模持续扩张可期。上市银行 2018 年贷款规模同比增长 10%，增速较上半年提升 0.7 个百分点，其中城商行贷款增长较快（同比+26.3%），增速较上半年上升 9.0 个百分点；存款增速较上半年提升 2.2 个百分点至 8.6%。但是贷款规模扩张较快使银行存贷比提升（目前为 77.2%），尤其是股份行存贷比普遍较高（96.9%），应警惕由存贷比过高所带来的流动性风险。资本补充方面，2018 年上市银行纷纷通过外部股权融资扩充资本，资本充足率显著提升，资产规模扩张有空间。

投资建议：给予银行业“买入”评级，重点推荐具有长期价值的平安银行，业绩有望高增长的招商银行、南京银行、宁波银行、常熟银行、杭州银行；业绩改善确定性强的浦发银行、兴业银行。

平安银行：业绩增速持续提升，零售转型取得阶段性胜利

业绩增速连续四个季度上升，其他非息收入贡献较大。平安银行 2018 年营业收入及归母净利润增速均连续四个季度上升。公司实现归母净利润 248 亿元，同比+7.0%。其中，其他非息收入对业绩增长的贡献率最大（41.3%），利息净收入中规模因素、利率因素的贡献率分别为 5.9%、-2.7%，手续费净收入贡献率为 2.7%。2018 年其他非息净收入为 107 亿元，是 2017 年的八倍有余，其中投资净收入为 92 亿元，占比 86.1%，投资净收入的大幅增加是其他非息收入增长的主因。

个人贷款大幅增加，零售标杆银行持续发力。2018 年末，发放贷款 1.95 万亿元，同比+17.4%，增速连续三个季度提升，占总资产的比重升至 57.0%（2018Q3：55.7%）。其中，企业贷款 8435 亿元，同比-1.4%，占比 42.2%；个人贷款（含信用卡）1.15 万亿，同比+35.9%，占比 57.8%（2018H：54.0%）。经过两年的转型发展，零售营收、贷款占比均超过全行的 50%，零售业务成为收入增长的主要动力。

不良率环比上升，逾期贷款、逾期 90 天以上贷款双降。2018 年末，不良率为 1.75%，较三季度上升 0.07 个百分点。企业贷款不良率有所上升，个人贷款不良率下降。此外，逾期 90 天以上贷款 340 亿元，同比-18.0%（2017：+2.3%），增速较 2017 年下降 20.3 个百分点，占贷款总额的比重降至 1.7%（2017：2.4%）。

投资建议：平安银行业绩增速连续四个季度上升，个人贷款快速增长，零售业务转型成效显著；不良贷款确认愈加严格，资产质量改善。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 11.7%/11.4%，对应 BVPS15.2/16.5 元，现价 0.86/0.80 倍 PB。2019 年目标价 16.7 元，对应 1.1 倍 PB，现价空间 28%，给予“买入”评级。

图表 39：平安银行营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 40：平安银行归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

招商银行：业绩高增长，今年仍将继续

业绩增速持续上升，息差改善拉动利息净收入增长。招商银行 2018 年实现归母净利润 806 亿元，同比+14.8%（2018Q3：14.6%；2017：13.0%），增速连续四个季度上升。其中，利息净收入、其他非息收入对业绩增长的贡献率分别为 22.1%、13.8%。利息净收入中，生息资产平均余额、净息差的贡献率分别为 9.7%、12.5%。2018 年净息差 2.57%，环比上升 3 个 BP，同比上升 14 个 BP。受资产结构持续优化、风险定价水平提升等因素影响，生息资产收益率显著提升（2018：4.34%；2017：4.06%），其中贷款平均收益率上升至 5.13%（2017：4.81%）。

零售贷款突破两万亿，零售客户“三亿”齐飞。2018 年招商银行总资产为 6.75 万亿元，同比+7.1%（2018Q3：5.5%）。其中，贷款余额 3.75 万亿元，同比+9.8%（2018Q3：8.0%），占总资产的 55.6%。公司贷款、零售贷款分别为 1.77 万亿、2.01 万亿，分别同比+6.6%、+11.4%，零售贷款占比达到 51.1%（2018H：48.2%）。零售客户“三亿”齐飞，储蓄客户、零售客户数分别为 1 亿和 1.25 亿；“招商银行”和“掌上生活”两大 APP 累计用户数达到 1.48 亿，同比+43%。

不良额、不良率双降，资产质量优化。2018 年末，不良率为 1.36%（2018Q3：1.42%；2017：1.61%），连续四个季度环比下降。不良贷款余额 536 亿元，同比-6.6%（2018Q3：-6.6%）。不良偏离度下降至 78.9%（2018H：80.4%），不良确认标准较严格。拨备覆盖率提升至 358%。

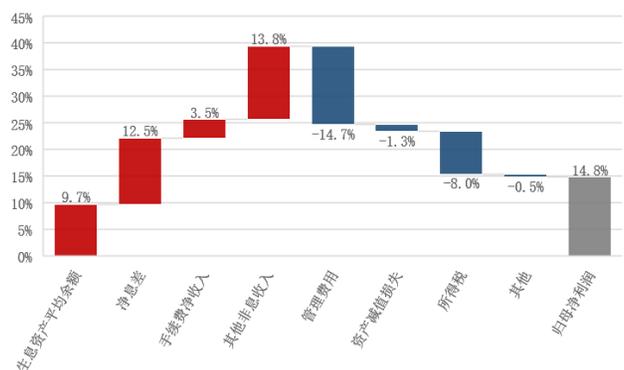
投资建议：预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 12.7%/10.2%，对应 BVPS23.7/26.3 元，现价 1.37/1.23 倍 PB。2019 年目标价 37.9 元，对应 1.6 倍 PB，现价空间 17%，给予“增持”评级。

图表 41：招商银行 2018 年业绩归因分析表

单位：亿元	2017 年	2018 年	增加额	贡献率
生息资产平均余额	59,610	62,406	68	9.7%
净息差	2.43%	2.57%	87	12.5%
手续费净收入	640	665	25	3.5%
其他非息收入	120	217	97	13.8%
管理费用	-668	-771	-103	-14.7%
资产减值损失	-599	-608	-9	-1.3%
所得税	-200	-257	-56	-8.0%
其他	-40	-44	-4	-0.5%
归母净利润	702	806	104	14.8%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 42：招商银行 2018 年业绩归因分析图



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

南京银行：低不良优势明显，收入端逐渐发力

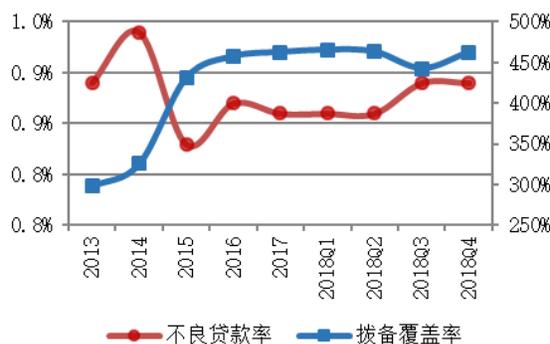
营收增速连续四个季度上升，业绩增速有所放缓。2018 年公司实现营业收入 274 亿元，同比+10.3%（2018Q3：8.7%），增速连续四个季度提升；归母净利润 111 亿元，同比+14.5%，增速较前三季度下降 0.9 个百分点。前三季度影响业绩的因素中，生息资产规模对业绩增长贡献最大，投资等其他非息收入次之。

不良率环比持平，拨备覆盖率上升至 463%。2018 年末，南京银行不良率为 0.89%（2018Q3：0.89%；2017：0.86%），在上市公司中仅高于宁波银行（0.78%）。2018 三季度末，不良贷款为 41.5 亿元，同比+25.8%（2018Q3：17.7%），增速较上半年上升 8.1 个百分点。此外，逾期 90 天以上贷款 36.5 亿元，同比+2.8%（2017：+7.9%），增速较 2017 年下降 5.2 个百分点，占贷款总额的比重降至 0.8%（2017：1.0%）。2018 年末，拨备覆盖率 463%（2018Q3：443%；2017：463%），环比上升 20 个百分点，在上市公司中始终处于前列。

贷款增速超过 20%，资本充足率提升。2018 年末，总资产 1.24 万亿，同比+8.3%（2018Q3：6.3%；2017：7.3%）。从资产结构看，2018 年三季度末发放贷款 4486 亿元，同比+22.5%（2018H：18.2%），贷款增速连续三个季度提升，占总资产的比重上升至 36.9%（2018H：35.1%）；债券投资占比最高，但逐渐下降（2018H：40.9%；2018Q3：40.5%）。资产结构调整有利率改善息差，提升盈利能力。

投资建议：南京银行营业收入增速连续四个季度上升，贷款规模持续快速扩张；不良率维持低位，拨备覆盖率显著提升，风险抵御能力强。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 14.75%/13.30%，对应 BVPS10.15/11.26 元，现价 0.76/0.69 倍 PB。2019 年目标价 10.2 元，对应 1 倍 PB，现价空间 31%，给予“买入”评级。

图表 43：南京银行不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 44：南京银行不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

宁波银行：贷款增速持续提升，高拨备领先同业

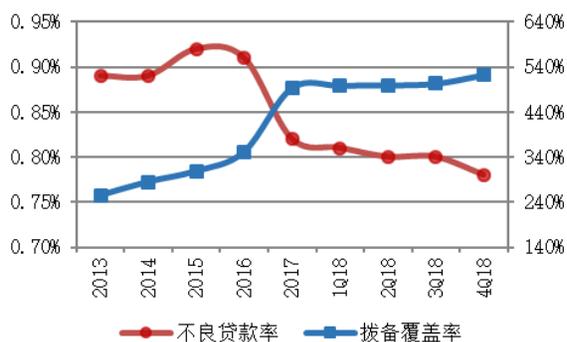
净利润维持高增长，归因于规模扩张。宁波银行 2018 年实现归母净利润 112 亿元，同比+19.9%，增速较前三季度下降 1.3 个百分点。其中，利息净收入 191 亿元，同比+16.7%，增速连续三个季度上升，对业绩增长的贡献最大（贡献率 29.3%）。规模因素、利率因素对业绩的贡献率分别为 26.1%、3.1%，业绩增长应归因于生息资产规模扩张。

贷款增速持续提升，多种方式补充资本提升充足率。2018 年末银行贷款余额为 4116 亿元，同比+23.9%（2018Q3：20.9%；2017：13.5%），增速连续四个季度上升，占生息资产的 38.8%。同时，贷款利率同比提升 35 个 BP 至 5.78%，个人贷款利率增幅较大（2018：7.16%；2017：6.45%）。个人贷款同比+29.7%，占总贷款的比重上升至 32.0%，有助于生息资产收益率提升。18 年公司通过优先股、可转债多种方式补充资本，使资本充足率、核心一级资本充足率分别上升至 14.9%、9.2%。另外，公司发布 80 亿元定增预案以进一步补充核心一级资本。

资产质量优势加固，拨备覆盖率高达 522%。2018 年末不良率为 0.78%，环比三季度下降 2 个 BP，较 2017 年下降 4 个 BP。关注贷款率环比略有上升（2018：0.55%；2018H：0.51%）。逾期 90 天以上贷款 28 亿元，同比+24.5%（2018H：-7.4%），占贷款总额的比重上升至 0.64%（2018H：0.59%）。拨备覆盖率持续提升至 522%，环比上升 19 个百分点，同比上升 29 个百分点，稳居上市银行首位。

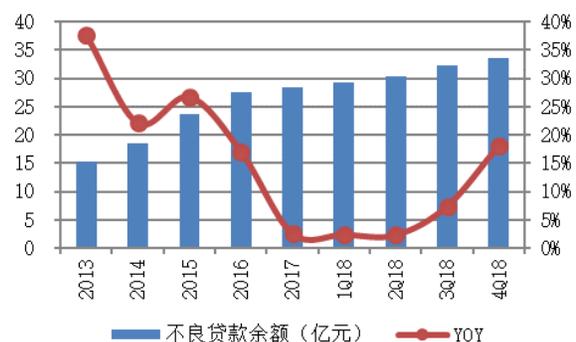
投资建议：宁波银行贷款增速持续提升，并通过多种方式补充资本，规模扩张推动业绩高增长；资产质量优势加固，高拨备有助于防风险。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 16.7%/14.4%，对应 BVPS14.3/16.5 元，现价 1.48/1.29 倍 PB。2019 年目标价 25.8 元，对应 1.8 倍 PB，现价空间 21%，给予“买入”评级。

图表 45：宁波银行不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 46：宁波银行不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

常熟银行：不良率降至 1% 以下，业绩增长 18%

业绩增速有所放缓，规模因素贡献业绩增长。常熟银行 2018 年实现营业收入 58.0 亿元，同比+16.2%（2018Q3：18.3%）；归母净利润 14.9 亿元，同比+18.1%（2018Q3：25.3%），业绩增速在农商行中位列第一。前三季度归母净利润同比+25.3%。生息资产、净息差对业绩的贡献率分别为 56.9%、4.2%，规模扩张是业绩增长最主要的原因。

贷款总额增速维持高位，资本充足率提升。2018 年末，常熟银行总资产规模为 1667 亿元，同比+14.3%（2018Q3：15.7%；2017：12.2%），2018 年末，贷款总额为 928 亿元，同比+19.3%（2018Q3：21.7%），增速仍然保持在 20% 左右。2018 年三季度末，资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 14.84%、10.08%、10.03%，较上半年末分别上升 0.31 个、0.32 个、0.31 个百分点。常熟银行资本较为充足，为其业务规模扩张提供有力支撑。

不良率持续下降，拨备覆盖率大幅上升。2018 年末，常熟银行不良率为 0.97%（2018Q3：1.00%；2017：1.14%）。不良率从 2016 年起持续下降，不良贷款为 9.00 亿元（2018Q3：9.16 亿元），较三季度末减少 0.16 亿元，同比+1.4%（2018Q3：-0.6%）。拨备覆盖率大幅提升至 450%（2018Q3：407%；2017：326%）。2018 年常熟银行不良率在上市银行中仅次于宁波银行（0.78%），资产质量不断优化，同时风险抵御能力不断提高。此外，关注贷款同比减少-12.7%（2018Q3），逾期 90 天以上贷款降幅扩大，预计其不良率将进一步下降。

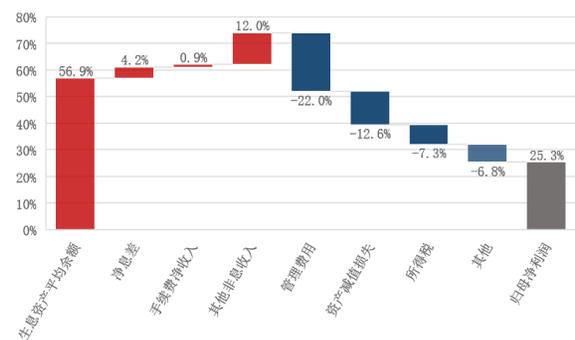
投资建议：预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 17.0%/15.8%，对应 BVPS6.22/6.84 元，现价 1.27/1.15 倍 PB。2019 年目标价 9.9 元，对应 1.6 倍 PB，现价空间 26%，给予“买入”评级。

图表 47：常熟银行前三季度业绩归因分析表

单位：亿元	2017/9/30	2018/9/30	增加额	贡献率
生息资产平均余额	882.7	1,024.1	5.1	56.9%
净息差	3.60%	3.63%	0.4	4.2%
手续费净收入	2.9	3.0	0.1	0.9%
其他非息收入	1.5	2.6	1.1	12.0%
管理费用	-13.1	-15.1	-2.0	-22.0%
资产减值损失	-10.7	-11.9	-1.1	-12.6%
所得税	-2.8	-3.4	-0.7	-7.3%
其他	-0.6	-1.2	-0.6	-6.8%
归母净利润	8.9	11.2	2.3	25.3%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 48：常熟银行前三季度有业绩归因分析图



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

杭州银行：业绩高增长可持续性，PEG 仅 0.4 价值被低估

不良率持续下降，拨备覆盖率大幅上升。2018 年末，杭州银行不良率为 1.45%（2018Q3：1.52%；2017：1.59%），环比同比均下降。同时，拨备覆盖率显著提升至 256%（2018Q3：229%；2017：211%），较三季度末提升 27 个百分点。此外，关注贷款率显著下降，逾期 90 天以上贷款降幅扩大。2018 年末，逾期 90 天以上贷款/不良贷款降至 74.1%，较上年末下降 33.2 个百分点。

业绩高增长，规模驱动可持续性。2018 年公司营业收入 171 亿元，同比+21.0%（2018Q3：24.9%；2017：2.8%）；归母净利润 54 亿元，同比+19.0%（2018Q3：20.4%；2017：13.2%）。2015 年起，公司业绩同比增速持续提升（2015：5.6%；2016：8.5%）。2018 年前三季度，公司归母净利润同比+20.4%。其中，利息净收入、其他非息收入对业绩增长的贡献率分别为 40.0%、36.9%。利息净收入中，生息资产平均余额和净息差对业绩增长的贡献率分别为 19.9%、20.2%。

资产规模增速回升，贷款增速连续上升。2018 年末，杭州银行总资产规模为 9212 亿元，同比+10.6%（2018Q3：9.1%；2017：15.7%）。贷款余额为 3507 亿元，同比+27.8%（2018Q3：23.6%；2017：14.7%），占总资产的比重为 38.1%（2018Q3：38.5%；2017：32.9%）。其中，个人贷款 1277 亿元，同比+36.4%。杭州银行规模扩张持续，贷款同比增速在上市银行中领先。

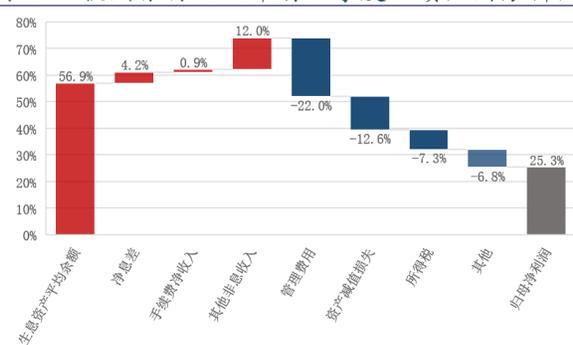
投资建议：杭州银行生息资产扩张较快，业绩高增长可持续性；PEG 仅 0.4 价值被低估。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 18.0%/17.8%，对应 BVPS12.3/13.3 元，现价 0.73/0.68 倍 PB。2019 年目标价 12.3 元，对应 1 倍 PB，现价空间 36%，给予“买入”评级。

图表49：杭州银行2018年前三季度业绩归因分析表

单位：亿元	2017/9/30	2018/9/30	增加额	贡献率
生息资产平均余额	882.7	1,024.1	5.1	56.9%
净息差	3.60%	3.63%	0.4	4.2%
手续费净收入	2.9	3.0	0.1	0.9%
其他非息收入	1.5	2.6	1.1	12.0%
管理费用	-13.1	-15.1	-2.0	-22.0%
资产减值损失	-10.7	-11.9	-1.1	-12.6%
所得税	-2.8	-3.4	-0.7	-7.3%
其他	-0.6	-1.2	-0.6	-6.8%
归母净利润	8.9	11.2	2.3	25.3%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表50：杭州银行2018年前三季度业绩归因分析图



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

浦发银行：息差改善拉动业绩，不良双降严控风险

业绩稳步增长，息差因素贡献较大。浦发银行 2018 年实现归母净利润 559 亿元，同比+3.1%（2018Q3：3.1%；2017：2.2%）。其中，利息净收入对业绩增长的贡献最大（9.1%），其他非息收入次之（8.4%），手续费净收入拖累业绩增长（-12.1%）。利息净收入中，息差因素大幅拉动业绩增长（贡献率为 8.5%），18 年息差为 1.94%，较上年同期上升 8 个 BP。息差改善主要受益于生息资产平均收益率显著提升。

存贷款规模快速增长，零售业务发展迅猛。2018 年浦发银行贷款余额为 3.46 万亿元，同比+11.3%（2018Q3：12.1%）；存款规模 3.25 万亿，同比+7.1%，增速环比提升 1.9 个百分点。零售银行业务进展迅猛，零售存款规模明显提升，个人理财规模最高突破万亿，零售贷款超过 1.4 万亿元，信用卡卡量突破 3500 万张，零售一体化水平提升。

不良额、不良率双降，逾期 90 天以上贷款连续两年下降。2018 年末不良率为 1.92%（2018Q3：1.97%），环比下降 5 个 BP。不良贷款余额 681 亿元，同比-0.5%，降幅较三季度末扩大 5.6 个百分点。关注贷款同比减少，关注贷款率降至 3.0%。逾期 90 天以上贷款同比-2.7%，占比降至 1.6%（2017：1.7%），不良偏离度降至 84.6%。

数字生态银行扬帆启航，数字赋能取得突破性进展。浦发银行在首发 API Bank 无界开放银行，首推集成式 VTM（远程视频柜员机），构建浦发主导的 O2O 数字化生态圈。积极实施数字赋能，在精准营销、智能获客和风控运营等方面取得突破性进展。

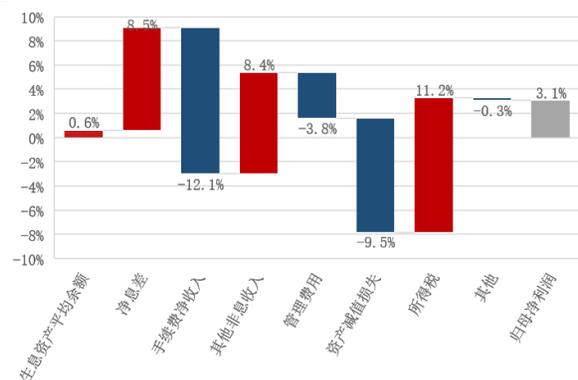
投资建议：浦发银行资产结构调整带来息差显著改善；不良率下行，逾期 90 天以上贷款持续减少，资产质量风控更加严格。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 4.4%/4.3%，对应 BVPS17.7/19.5 元，现价 0.63/0.57 倍 PB。2019 年目标价 13.3 元，对应 0.75 倍 PB，现价空间 20%，给予“增持”评级。

图表 51：浦发银行 2018 年业绩归因分析表

单位：亿元	2017 年	2018 年	增加额	贡献率
生息资产平均余额	57,479.6	57,651.5	3.2	0.6%
净息差	1.86%	1.94%	46.1	8.5%
手续费净收入	455.8	390.1	-65.7	-12.1%
其他非息收入	161.3	206.9	45.6	8.4%
管理费用	-410.5	-430.9	-20.5	-3.8%
资产减值损失	-552.9	-604.2	-51.3	-9.5%
所得税	-148.3	-87.7	60.6	11.2%
其他	-32.0	-33.5	-1.4	-0.3%
归母净利润	542.6	559.1	16.6	3.1%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 52：浦发银行 2018 年业绩归因分析图



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

兴业银行：营业收入增幅持续扩大，不良率同比环比均下降

营业收入增幅持续提升，生息资产对业绩增长贡献最大。2018 年兴业银行实现营业收入 1583 亿元，同比+13.1%（2018Q3：11.0%），增速连续四个季度提升；实现归母净利润 606 亿元，同比+5.9%（2018Q3：7.3%）。其中，前三季度生息资产平均余额、手续费净收入、其他非息收入对业绩增长的拉动作用较大，对业绩增长的贡献率分别为 18.8%、7.8%、10.8%。

资产规模增幅扩大，贷款占比提升。2018 年末，公司总资产规模 6.7 万亿元，同比+4.6%（2018Q3：2.1%）。资产结构持续调整，贷款占总资产的比重逐步提升。2018 年三季度末，贷款余额 2.7 万亿，同比+20.0%，增幅在上市银行中遥遥领先，占总资产的比重也增加至 41.7%（2018H：39.4%）。公司利息净收入增长主要归功于贷款增速提升带来的生息资产规模增幅持续扩大。

不良率降至 1.57%，关注贷款同比减少。2018 年末，不良率环比下降 4 个 BP 至 1.57%，较 2017 年下降 2 个 BP，资产质量优化。2018 年三季度末，不良余额 455 亿元，同比+20.9%（2018H：16.4%）。不良贷款增长较快与其确认标准严格有关，兴业银行不良贷款偏离度（2018H：77%）在上市银行中处于较低水平。此外，关注贷款降幅继续扩大。2018 年三季度末，关注贷款余额 667 亿元，同比-5.7%（2018H：-4.8%）。

投资建议：2018 年兴业银行营业收入增速持续提升，前三季度贷款同比增长 20% 带动利息净收入增幅扩大，同时资产质量改善。预计 2018/2019/2020 年归母净利润同比增速分别为 5.9%/7.2%/8.0%，对应 BVPS22.4/24.8/27.4 元，现价 0.69/0.62/0.56 倍 PB。2019 年目标价 16.9 元，对应 0.68 倍 PB，现价空间 10%，给予“增持”评级。

图表 53：兴业银行营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 54：兴业银行归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

六、风险提示

宏观经济修复可能不及预期；信贷违约依然存在不确定性；高核销可能侵蚀业绩。

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.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。