

行业研究/动态点评

2019年04月15日

行业评级:

银行 增持 (维持)
银行 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

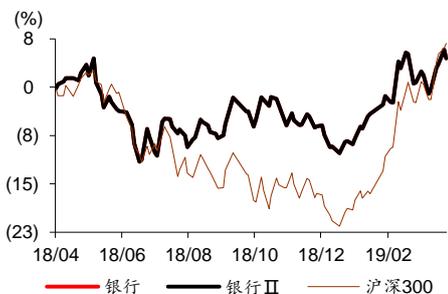
相关研究

1《非银行金融/银行: 行业周报 (第十五周)》
2019.04

2《银行: 非标与信贷共舞, 银行行情正升华》
2019.04

3《成都银行(601838, 增持): 西部标杆城商行
是如何铸就的?》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

逾期 60+ 贷款纳入不良对银行影响如何?

地方银监鼓励有条件银行加速确认不良贷款解析

事件: 地方银监鼓励有条件银行加速确认逾期 60 天以上贷款

根据中国证券报, 已有部分地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期 60 天以上贷款纳入“不良”。我们认为监管目标在于进一步夯实银行资产质量, 且目前并非监管约束, 对于行业资产质量预计总体影响可控。社融大幅回暖, 宽信用深入推进, 企业流动性改善, 银行资产质量有望继续稳健。叠加外资等大资金入市, 年报行情催化, 市场轮动补涨推动, 银行行情正升华, 有望迎来相对收益。重点推荐资本充裕具有资产扩张空间、净息差与资产质量较为稳健的成都银行、常熟银行、平安银行、招商银行。

概论: 有条件银行或率先纳入, 逾期与不良贷款并非严格关联

地方银监部门鼓励有条件银行将逾期 60 天以上贷款纳入“不良”, 我们预计对于行业资产质量总体影响可控。第一明确是鼓励“有条件”的银行纳入。我们预计较大可能为资产质量较好银行率先纳入, 对于其资产质量并不会产生显著影响。而对于资产质量较大压力银行将产生更为沉重的不良贷款包袱和拨备压力, 暂时或不具备充足条件, 因此总体上对于银行业资产质量预计不会产生显著波动。第二, 逾期贷款与不良贷款并非严格对应关系。根据《贷款风险分类指导原则》, 不良贷款主要根据借款人偿还本息能力和预期损失划分, 其与逾期贷款并无严格对应关系。

近况: 银行资产质量持续改善, 逾期 90 天以上贷款包袱基本解除

当前银行业资产质量处于改善区间, 上市银行逾期 90 天以上贷款已基本纳入不良。2018 年以来不良贷款比率处于改善区间, 拨备覆盖率持续提升, 风险抵御能力充足。在监管鼓励加强确认的影响下, 2018 年四季度不良贷款生成率有所抬升, 但总体处于可控区间。并且上市银行逾期 90 天以上贷款已基本纳入不良贷款, 资产质量隐性包袱大为减轻, 信贷成本压力缓和。

测算: 纳入逾期 60 天以上贷款, 对于不良率和利润增速影响可控

我们以信用债违约样本逾期期限结构来模拟银行逾期贷款期限结构。在悲观、中性、乐观三种假设情形下, 上市银行若将逾期 60 天以上贷款全部纳入不良, 则上市银行 2018 年末不良贷款比率约抬升 13、7、5bp。我们假设 150%/120% 两种拨备计提方式, 按照 120% 的最低拨备覆盖率标准, 三种情形下上市银行加总 2019 年归母净利润或降低 1.73%、1.24%、1.16%。从各银行不良贷款比率抬升幅度来看, 华夏、贵阳、苏农、郑州、青岛受影响程度较大。值得注意的是部分银行未披露年报, 2018 年末最新不良贷款偏离度较其历史数据预计较小, 实际影响程度偏低。

展望: 社融大幅回暖驱动资产质量继续改善, 银行行情正升华

社融大幅回暖, 宽信用深入推进, 企业流动性改善, 银行资产质量有望继续稳健。我们认为政策尚有发力空间, 经济结构性回暖。两项预期差或驱动银行基本面继续向好, 一是息差平稳, 二是资产质量稳健。叠加外资等大资金入市、市场轮动补涨、年报催化, 银行行情正升华, 建议积极配置。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601838	成都银行	9.17	增持	1.29	1.51	1.75	-	7.11	6.07	5.24	-
601128	常熟银行	8.32	增持	0.66	0.78	0.92	-	12.61	10.67	9.04	-
000001	平安银行	13.42	买入	1.45	1.60	1.79	2.06	9.26	8.39	7.50	6.51
600036	招商银行	34.8	增持	3.19	3.70	4.32	5.10	10.91	9.41	8.06	6.82

资料来源: 华泰证券研究所

事件：部分监管鼓励有条件银行将逾期 60 天+贷款纳入不良贷款

根据中国证券报，已有地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款。我们认为部分地方银监的监管目标在于进一步夯实银行资产质量，而非加剧行业资产质量波动，且目前并非监管约束，对于行业资产质量预计总体影响可控。

第一不良贷款纳入逾期 60 天以上贷款这一举措，明确是鼓励“有条件”的银行进行。我们预计较大可能为资产质量较好的银行率先纳入，对于其资产质量并不会产生显著影响。而资产质量较大压力的银行将逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款，将产生更为沉重的不良贷款包袱和拨备压力，暂时或不具备充足条件，因此总体上对于银行业资产质量预计不会产生显著波动。

第二，逾期贷款与不良贷款并非严格关联。目前银行业不良贷款认定主要是依据央行于 2009 年颁布的《不良贷款认定暂行办法》和 2014 年制定的《贷款风险分类指导原则》。按照贷款五级分类标准，不良贷款包括次级、可疑、损失三类，主要根据借款人偿还本息能力和预期损失划分，其与逾期并无严格对应关系。较多逾期贷款附有担保品或者担保人增信，若处置担保品或者担保人代偿可足额覆盖本息，则该类逾期贷款按照贷款风险分类认定标准，也不属于不良贷款。因此逾期贷款与不良贷款并非严格关联，主要仍需分析借款人实际偿债能力和预期损失情况。

图表1：贷款五级风险分类

贷款五级分类	定义
正常	借款人能够履行合同，没有足够理由怀疑贷款本息不能按时足额偿还。
关注	尽管借款人目前有能力偿还贷款本息，但存在一些可能对偿还产生不利影响的因素。
次级	借款人的还款能力出现明显问题，完全依靠其正常营业收入无法足额偿还贷款本息，即使执行担保，也可能造成一定损失。
可疑	借款人无法足额偿还贷款本息，即使执行担保，也肯定要造成较大损失。
损失	在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少部分。

资料来源：银保监会，华泰证券研究所

近况：当前银行业资产质量向好，资产质量包袱大幅减轻

商业银行不良贷款比率 2018 年经历了先升后降，其中上市银行不良贷款比率持续下降，行业资产质量呈现一定分化格局。2018 年末商业银行不良贷款比率为 1.83%，较 Q3 末下降 4bp，资产质量总体处于向好趋势。拨备覆盖率处于历史较高位水平，且持续提升，2018 年末拨备覆盖率达 186%，较 Q3 末继续提升 5pct。其中上市银行资产质量持续向好，2018 年上市银行不良贷款比率持续下降，由 2017 年的 1.59%持续降至 2018 年 Q3 末的 1.54%，拨备覆盖率也连续高位提升，2018 年 Q3 末达 199%，风险抵御能力充足。

图表2：2018 年以来商业银行不良贷款比率先升后降，拨备覆盖率提升



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

2018年Q4商业银行不良贷款生成率稍有抬升，不良贷款加强确认或为主要原因。我们加回社融披露的贷款核销数据，测算行业不良贷款生成率2018年Q4有所抬升。2018年Q4单季不良贷款净生成比率为0.33%，较Q3抬升6bp。在不良贷款净生成率略有抬升的情况下，银行加大拨备计提与核销力度，使得拨备覆盖率继续提升，不良贷款总体平稳。

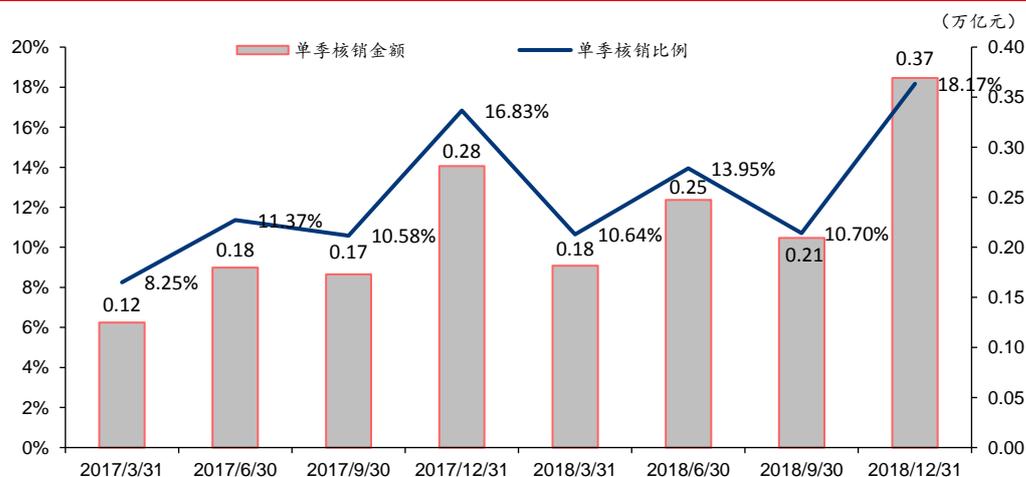
图表3：2018年四季度商业银行不良贷款比率小幅抬升，不良贷款加强确认或为主因



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

注：不良贷款生成率为测算数据。

图表4：2018年四季度不良贷款核销比例小幅提升，核销力度加大



资料来源：央行，银保监会，华泰证券研究所

2018年不良贷款生成率抬升的主要原因为监管引导银行加强不良贷款确认。2018年2月28日，银监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》(银监发[2018]7号，以下简称“7号文”)，决定按差异化监管原则调整商业银行贷款损失准备监管要求。在贷款分类准确性方面，7号文设定“逾期90天以上贷款纳入不良贷款的比例”指标，达标银行可适用最低贷款损失准备监管要求，鼓励商业银行严格五级分类标准，提升贷款分类准确性、真实反映信贷资产质量。

图表5：7号文贷款分类准确性要求

逾期90天以上贷款纳入不良贷款比例	拨备覆盖率最低监管要求	贷款拨备比最低监管要求
100%	120%	1.50%
[85,100)%	130%	1.80%
[70,85)%	140%	2.10%
70%以下	150%	2.50%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

监管引导下商业银行严格不良贷款确认，多数上市银行已将逾期90天以上贷款纳入不良贷款，消化不良贷款剪刀差。根据截止2019年4月12日已公布年报的18家上市银行年报数据，2018年末18家上市银行已全部将逾期90天以上贷款纳入不良贷款，而在18家银行中，2017年末、2018年Q2末逾期90天以上贷款/不良贷款比例高于1的分别有7家、4家。上市银行加速确认逾期90天以上贷款为不良贷款，逾期90天以上贷款对于上市银行存量不良贷款的隐性包袱基本解除。

图表6：截止2019年4月12日，已披露年报银行已全部将逾期90天以上贷款纳入不良

序号	银行	2017	2018H	2018
		逾期90天以上贷款/不良贷款		
1	工行	80.94%	78.98%	76.05%
2	建行	58.50%	65.66%	60.07%
3	中行	82.97%		80.98%
4	农行	68.53%	72.60%	64.99%
5	交行	114.23%	91.05%	87.32%
6	招行	79.59%	80.39%	78.86%
7	中信	109.38%	93.92%	92.41%
8	浦发	86.47%	89.05%	84.61%
9	民生	135.86%	129.91%	96.65%
10	光大	103.40%	89.80%	84.06%
11	平安	142.97%	124.31%	97.32%
12	宁波	78.17%	74.07%	82.43%
13	长沙	84.25%		93.30%
14	郑州	171.13%	148.18%	95.36%
15	青岛	118.25%	119.31%	98.34%
16	青农	91.64%	83.08%	77.22%
17	紫金	76.12%	59.62%	55.85%
18	江阴	91.46%	94.84%	88.03%
19	无锡	97.19%	81.92%	82.44%

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

测算：不良贷款纳入逾期60+，不良率和利润影响总体可控

上市银行逾期90天以上贷款的不良包袱已基本消化，下面我们测算逾期60天以上贷款若全部纳入不良，将对银行产生怎样的影响。由于商业银行逾期贷款结构中，仅披露逾期贷款与逾期90天以上贷款数据，为了测算逾期60天以上贷款纳入不良贷款的影响，我们以信用债违约的期限结构进行模拟。我们统计2014年4月1日至2019年4月12日近5年的信用债违约数据（2015年之前信用债违约案例较少）。

从银行经营规律而言，银行零售贷款产生逾期之后，一般会较快予以处置，而逾期天数较长的较多为对公贷款。并且信用债融资主体是银行对公贷款主体的重要组成部分，且属于资产质量相对较好群体。因此我们探讨银行逾期60天以上与逾期90天以上贷款的期限结构，以信用债融资主体的违约期限结构来模拟，具有一定参考意义。

根据测算，样本内信用债违约主体的期限结构为：逾期60天以内债券余额占比为9.14%，逾期60天至逾期90天的债券余额占比为3.6%，逾期90天以上的债券余额占比为87.25%。逾期60天至逾期90天之间的违约债券余额占比较小，反映债券违约呈现两头大、中间小分布特征，一端是违约期限较短、较快得到处置，一端是难以处置、一般逾期时间较长。

图表7： 信用债样本违约期限分布：呈现两头大、中间小分布特征

债券逾期期限	债券逾期金额 (亿元)	债券不同逾期期限金额占逾期债券比例
逾期 30 天以内	178.46	6.12%
逾期 30 天-60 天	88.14	3.02%
逾期 60 天-90 天	105.00	3.60%
逾期 90 天以上	2543.82	87.25%
逾期总额	2915.42	100.00%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们以信用债违约的期限结构来模拟银行逾期贷款。上市银行 2018 年 Q2 末逾期 90 天以上贷款/逾期贷款比例为 67%，低于信用债样本的 87%，我们认为上市银行总体资产质量较好，拨备充足，对于逾期较长期限贷款的处置手段更多，因此相应逾期 90 天以上贷款比例较低。逾期 60 天以内贷款比例，反映逾期较短期限的贷款情况（一定程度上反映真实逾期发生率），由于信用债发行主体为银行客户主体中较好群体，我们预计银行该比例高于信用债样本。

样本信用债逾期 60-90 天债券占逾期 90 天以内债券的比重约为 28%（取样本信用债 3.60%/（3.60%+9.14%）），我们假设银行逾期 60-90 天贷款占逾期 90 天以内贷款的比重中枢约为 30%，且围绕该中枢我们按照悲观、中性、乐观 50%、30%、20%三种情形进行敏感性分析。

图表8： 核心假设：银行逾期 60-90 天贷款/逾期 90 天以内贷款比例的三种假设情形

分类	样本信用债主体 (样本数据)	上市银行 (假设) 假设逻辑
悲观	3.60% (9.14%+3.60%) = 0.28%	50%悲观情形下，逾期 60-90 天贷款占比较高，需要新纳入不良的逾期贷款较多，假设该比例为 0.5。
中性		30%中性情形下，逾期 60-90 天贷款占逾期 90 天以内贷款的比例为 0.3。
乐观		20%乐观情形下，逾期 60-90 天贷款占逾期 90 天以内贷款的比例为 0.2。

资料来源：华泰证券研究所

图表9： 主要步骤与核心算法

项目	步骤	核心算法
A	确定个股逾期 60 天至 90 天贷款金额	逾期 60 天至 90 天贷款金额=逾期 90 天以内贷款*逾期 60-90 天贷款占逾期 90 天以内贷款比例
B	确定个股需新增纳入不良贷款的逾期贷款	核心假设：不良贷款认定与逾期贷款天数具有正相关，逾期贷款期限越长，越有可能被认定为不良贷款。 1) 若不良贷款>逾期 60 天以上贷款，则全部逾期 60 天以上贷款已纳入不良贷款，加强确认对银行无影响。 2) 若逾期 60 天以上贷款>不良贷款，则需纳入不良的逾期贷款=逾期 60 天以上贷款-不良贷款。
C	测算对于银行不良贷款比率的影响	不良贷款比率抬升幅度=B/个股贷款总额
D	测算对于银行净利润的影响	1) 假设两种情形，银行以存量拨备消化新纳入不良贷款，拨备覆盖率可忍受降至 150%或者 120%，降至临界水平后才会新增计提拨备侵蚀利润。2) 新计提拨备按照相应的 150%/120%标准计提。

资料来源：华泰证券研究所

悲观、中性、乐观情形下，上市银行不良率约抬升 13、7、5bp。 根据我们测算，若上市银行将 2018 年末逾期 60 天以上贷款全部纳入不良贷款（未披露 2018 年年报银行采用 2018 年 Q2 末或 2017 年末数据），按照悲观、中性、乐观三种情形，则上市银行 2018 年需新纳入不良贷款的逾期贷款金额约为 1093、604、472 亿元，不良贷款比率或将抬升约 13、7、5bp。

新纳入不良贷款对于银行利润的影响，分为拨备覆盖率容忍降至 150%或者 120%（2018 年 7 号文规定的最低标准）两种情形。 若对于新纳入不良贷款，上市银行先消化存量拨备，待拨备覆盖率降至 150%或者 120%后，再对应采用 150%或 120%的拨备覆盖率标准新增

计提资产减值损失。若拨备覆盖率容忍降至 150%，则悲观、中性、乐观情形下，上市银行 2019 年预测归母净利润约降 4.91%、3.38%、2.73%。若拨备覆盖率容忍降至 120%，则悲观、中性、乐观情形下，上市银行 2019 年预测归母净利润约降 1.73%、1.24%、1.16%。

从个体银行不良贷款比率来看，大行中中国银行或受一定程度影响，股份行中华夏、平安、民生、中信等银行受影响程度或较高，城商行中贵阳、郑州、青岛、成都、北京等银行受影响较显著，农商行中苏农银行、青农商行受影响程度较大。

但值得注意的是，标注*银行采用的是 2018 年 Q2 末或 2017 年数据，如华夏银行、成都银行，尤其是成都银行 2018 年业绩快报披露不良贷款已全部纳入逾期 90 天以上贷款，最新的不良贷款偏离度或较历史数据更小，实际受进一步加强不良确认的影响程度也偏小。我们认为逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款对于上市银行总体影响较为可控，地方银监的监管目标是夯实资产质量，而非加剧资产质量波动，且监管明确鼓励有条件银行加强确认，预计实际操作中全面推广的可能性小，以上测算仅为最严格情形，实际影响程度预计较小。

图表10：上市银行逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款，对于银行不良贷款比率与归母净利润增速影响测算

银行	不良贷款比率	逾期 90 天以上贷款/不良贷款比率	2018 年不良贷款比率抬升幅度 (pct)			2019 年归母净利润影响			2019 年归母净利润影响		
			悲观	中性	乐观	拨备覆盖率降至 150%			拨备覆盖率降至 120%		
						悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
郑州银行	2.47%	95.36%	0.92	0.50	0.30	-69.37%	-35.19%	-18.10%	-13.32%	无影响	无影响
江阴银行	2.15%	88.03%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
浦发银行	1.92%	84.61%	0.10	无影响	无影响	-2.39%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
中信银行	1.77%	92.41%	0.27	0.12	0.05	-24.79%	-7.01%	无影响	无影响	无影响	无影响
华夏银行*	1.77%	198.74%	2.21	2.03	1.93	-170.28%	-155.32%	-147.84%	-106.06%	-94.10%	-88.11%
民生银行	1.75%	96.65%	0.38	0.21	0.12	-36.39%	-25.10%	-19.46%	-9.04%	-0.01%	无影响
平安银行	1.75%	97.32%	0.40	0.22	0.13	-28.04%	-13.29%	-5.91%	无影响	无影响	无影响
张家港行*	1.72%	57.12%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
紫金银行	1.69%	55.85%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
青岛银行	1.67%	98.34%	0.87	0.51	0.33	-44.17%	-20.45%	-8.59%	-10.57%	无影响	无影响
成都银行*	1.61%	127.23%	0.74	0.62	0.56	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
兴业银行*	1.59%	76.59%	0.08	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
农业银行	1.59%	64.99%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
光大银行	1.59%	84.06%	0.25	0.05	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
青农商行	1.57%	77.22%	0.30	0.04	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
杭州银行*	1.56%	107.28%	0.23	0.18	0.16	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
工商银行	1.52%	76.05%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
交通银行	1.49%	87.32%	0.08	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
苏农银行*	1.46%	92.55%	0.91	0.51	0.30	-11.94%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
建设银行	1.46%	60.07%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
中国银行	1.41%	80.98%	0.09	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
江苏银行*	1.40%	89.49%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
贵阳银行*	1.39%	90.63%	1.22	0.68	0.41	-4.58%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
招商银行	1.36%	78.86%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
无锡银行*	1.33%	81.92%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
长沙银行	1.29%	93.30%	0.21	0.09	0.03	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
北京银行*	1.23%	126.30%	0.58	0.48	0.43	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
西安银行*	1.20%	98.52%	0.12	0.06	0.04	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
上海银行*	1.09%	61.58%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
常熟银行*	1.01%	62.16%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
南京银行*	0.86%	97.29%	0.20	0.11	0.07	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
宁波银行	0.78%	82.43%	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响	无影响
合计	1.53%	79.85%	0.13	0.07	0.05	-4.91%	-3.38%	-2.73%	-1.73%	-1.24%	-1.16%

资料来源：华泰证券研究所

注：标注*银行为 2018 年 Q2 末或 2017 年末数据。

展望：全面推广具有一定难度，银行正迎来量升价稳质优格局

当前银行业资产质量处于改善区间，风险抵御能力较为充足。2018 年以来不良贷款比率处于改善区间，拨备覆盖率持续提升，风险抵御能力充足。在监管鼓励加强确认的影响下，不良贷款生成率有所抬升。但是不良生成率总体处于可控区间，且上市银行逾期 90 天以上贷款已基本纳入不良贷款，资产质量的隐性包袱也大为减轻。

关于逾期 60 天以上贷款全部纳入不良贷款，我们认为全面推广具有一定难度，总体对于银行业资产质量影响预计较小。第一是监管鼓励有条件的银行加强确认，全面推广难度较大。对于资产质量较好银行，加强确认对其影响程度有限，对于资产质量具有压力银行，加强确认对其经营或造成较大冲击，暂时或不具备充足条件，全面推广难度较大。第二是根据测算，若上市银行全部将逾期 60 天以上贷款纳入不良贷款，短期内对于银行业经营或造成一定影响，但是总体而言影响程度也较为可控。第三是逾期贷款与不良贷款在贷款风险分类标准上并非严格对应，目前不良贷款认定仍聚焦于借款人实际偿债能力与预期损失。逾期 60 天以上贷款进一步全部纳入不良贷款，对于相应的贷款风险分类标准也需要一定程度的明确与调整。

3 月社融数据大幅回暖，宽信用深入推进，企业流动性改善，银行业资产质量有望继续保持稳健。宽信用成效凸显，银行广义信贷规模继续扩张可期，量升有望继续。基本面两大预期差继续演绎。第一是在同业负债成本处于低位的贡献下，银行息差在中短期内有望继续平稳。第二是银行资产质量有望保持稳中向好，信贷成本压力缓和。银行业正迎来量升价稳质优格局，基本面持续向好。

叠加外资、理财等大资金入市，年报行情催化，市场轮动补涨推动，银行行情正在升华，有望迎来相对收益，建议积极配置。个股投资主要抓住两条主线：第一是资本充裕具有量升空间、零售转型领先净息差与资产质量较为稳健的优质标的，重点推荐平安银行、常熟银行、招商银行，第二是基本面稳健、具备高成长属性、估值低弹性高的银行，重点推荐成都银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。2019 年我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com