

## 银行

## 最新! 银行1季报增速超预期

**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

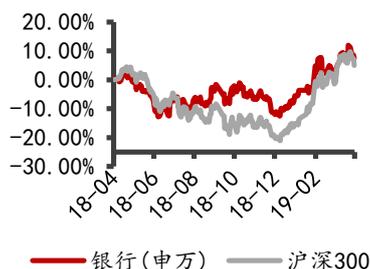
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

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)	9,988,529
行业流通市值(百万元)	6,651,129

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

<<常熟银行 2018 年暨 2019 一季报解读: 1 季度业绩继续向上, 资产质量保持优异>>2019.04.26

<<北京银行 2018 年&2019 一季报解读: 零售战略持续推进, 结构优化带动业绩高增>>2019.04.25

<<平安银行 1 季报详细解读: 业绩增长较快, 资产质量平稳>>2019.04.24

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PE G	评级
		2016	2017	2018	2019E	2016	2017	2018	2019E		
工商银行	5.73	0.77	0.79	0.82	0.86	7.46	7.25	6.96	6.67	-	增持
建设银行	7.33	0.92	0.96	1.01	1.06	7.95	7.60	7.23	6.94	-	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	35.4	2.46	2.78	3.19	3.54	14.39	12.74	11.09	10.01	-	增持
宁波银行	22.7	1.95	1.80	2.10	2.42	11.68	12.64	10.80	9.39	-	增持

备注:

**投资要点**

- 营收端实现两位数超高速增长:** 据目前已披露的上市银行一季报来看, 行业营收情况继续修复, 延续 1Q18 以来的回升趋势, 同比增速升幅较 2018 年陡升。PPOP 在营收高增基础上进一步提升, 行业运营效率提升: PPOP 增速大部分在 20% 左右, 部分甚至高达 30%。净利润与 PPOP 增速差大部分在 10-20 个点, 拨备计提力度加大, 行业整体安全边际提升。中长期来看, 宏观经济在不大水漫灌刺激下, 持续性增强, 行业整体盈利平稳增长可持续。
- 规模高增是重要贡献:** 已披露一季报的 6 家上市银行生息资产规模同比增速均达到 10 个百分点以上。
- 净息差+非息综合盈利能力提升:** 由于部分银行受新会计准则影响, 利息收入与非息不可比, 在此将二者结合来看公司的综合盈利能力情况, 可以看到, 1 季度上市银行均有显著的提升。净息差方面, 预计主动负债的成本下降, 贷款收益率平稳。同时, 在对个股的细拆表明, 手续费增速回升是重要驱动因素, 预计受益于资本市场行情较好, 代销佣金有较大的提升, 同时行业集中发力信用卡, 信用卡手续费亦是重要支撑。
- 成本在去年普遍加大科技投入、去年吸收存款的费用压力等的高基数下, 19 年 1 季度同比对业绩转为正向贡献。**
- 资产质量平稳, 拨备计提力度加大。** 盈利高增下, 行业以丰补歉, 当前估值对应安全边际极高, 拨备覆盖率进一步提升, 安全边际提升。
- 投资建议: 我们 3 月底重点推荐了银行板块: 经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。(详见报告《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》)。** 近期, 由于政策微调, 市场对经济未来预期分歧加大, 我们看好银行股未来的稳健收益。社融快增, 确保银行 2019 年的贷款、收入和利润增速; 经济企稳确定了其中长期的投资逻辑。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。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行: 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、宁波银行、工商银行和建设银行。
- 风险提示事件: 经济下滑超预期。金融监管超预期。**

## 一、业绩增速在低基数基础上实现超高速增长

- **营收端实现两位数超高速增长：**据目前已披露的上市银行一季报来看，行业营收情况继续修复，延续 1Q18 以来的回升趋势，同比增速升幅较 2018 年陡升。

**图表：银行 1 季报营收同比增速**

	1Q18	2Q18	3Q18	2018	1Q19
中信银行	4.9%	5.9%	5.3%	5.2%	19.6%
平安银行	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	15.9%
北京银行	0.8%	3.3%	6.0%	10.2%	23.8%
宁波银行	2.3%	9.9%	14.1%	14.3%	23.5%
杭州银行	28.6%	26.4%	24.9%	20.8%	26.6%
常熟银行	12.2%	16.2%	18.2%	16.5%	19.6%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **PPOP 在营收高增基础上进一步提升，行业运营效率提升：**PPOP 增速大部分在 20%左右，部分甚至高达 30%。

**图表：银行 1 季报 PPOP 同比增速**

	1Q18	2Q18	3Q18	2018	1Q19
中信银行	2.2%	5.5%	4.1%	4.2%	24.1%
平安银行	-6.9%	-1.2%	4.2%	9.6%	17.3%
北京银行	-1.3%	2.1%	6.3%	12.8%	30.3%
宁波银行	-4.3%	5.8%	13.7%	14.9%	25.0%
杭州银行	24.8%	31.2%	30.9%	23.8%	28.1%
常熟银行	9.5%	16.2%	19.5%	17.5%	19.6%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **净利润与 PPOP 增速差大部分在 10-20 个点，拨备计提力度加大，行业整体安全边际提升。**中长期来看，宏观经济在不大水漫灌刺激下，持续性增强，行业整体盈利平稳增长可持续。

**图表：银行 1 季报净利润同比增速**

	1Q18	2Q18	3Q18	2018	1Q19
中信银行	6.8%	7.1%	5.9%	4.6%	8.6%
平安银行	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%	12.9%
北京银行	6.2%	7.0%	7.2%	6.8%	9.5%
宁波银行	19.6%	19.6%	21.1%	19.8%	20.1%
杭州银行	16.2%	19.2%	20.4%	19.0%	19.3%
常熟银行	16.8%	24.5%	25.3%	17.6%	21.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

## 二、业绩同比高增拆解

- **规模高增是重要贡献：**已披露一季报的 6 家上市银行生息资产规模同比增速均达到 10 个百分点以上。
- **净息差+非息综合盈利能力提升：**由于部分银行受新会计准则影响，利息收入与非息不可比，在此将二者结合来看公司的综合盈利能力情况，可以看到，1 季度上市银行均有显著的提升。净息差方面，预计主动负债的成本下降，贷款收益率平稳。同时，在对个股的细拆表明，手续费增速回升是重要驱动因素，预计受益于资本市场行情较好，代销佣金有较大的提升，同时行业集中发力信用卡，信用卡手续费亦是重要支撑。
- **成本在去年普遍加大科技投入、去年吸收存款的费用压力等的高基数下，19 年 1 季度同比对业绩转为正向贡献。**
- **资产质量平稳，拨备计提力度加大。**盈利高增下，行业以丰补歉，当前估值对应安全边际极高，拨备覆盖率进一步提升，安全边际提升。

图表：中信银行业绩增长拆分

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
规模增长	-3.7%	-1.0%	0.8%	1.8%	10.0%
净息差扩大	0.1%	1.6%	2.7%	3.4%	5.9%
非息收入	8.5%	5.2%	1.8%	0.1%	3.7%
成本	-2.7%	-0.3%	-1.1%	-1.0%	4.5%
拨备	4.1%	-1.3%	-0.6%	-0.2%	-23.3%
税收	2.8%	4.1%	3.8%	1.9%	7.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：平安银行业绩增长拆分

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
规模增长	9.0%	8.2%	7.8%	8.5%	9.0%
净息差扩大	-10.0%	-8.0%	-9.5%	-7.5%	2.2%
非息收入	2.0%	5.7%	10.3%	9.3%	4.7%
成本	-8.0%	-7.1%	-4.4%	-0.7%	1.4%
拨备	11.0%	6.9%	2.3%	-2.7%	-4.4%
税收	2.0%	0.8%	0.3%	0.1%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：北京银行业绩增长拆分

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
规模增长	10.0%	10.6%	10.7%	10.2%	10.5%
净息差扩大	-0.2%	1.9%	2.8%	5.5%	1.9%
非息收入	-9.0%	-9.2%	-7.5%	-5.5%	11.4%
成本	-2.2%	-1.2%	0.3%	2.6%	6.5%
拨备	3.7%	-0.1%	-4.1%	-9.8%	-22.5%
税收	3.7%	4.5%	4.6%	3.6%	1.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：宁波银行业绩增长拆分

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
规模增长	12.9%	13.3%	13.3%	11.4%	10.3%
净息差扩大	-31.6%	-17.6%	-7.0%	5.3%	7.7%
非息收入	21.0%	14.2%	7.9%	-2.4%	5.5%
成本	-6.6%	-4.1%	-0.5%	0.7%	1.5%
拨备	-0.8%	-2.8%	-0.6%	-1.8%	15.7%
税收	25.0%	16.7%	8.2%	6.8%	-19.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：杭州银行业绩增长拆分**

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
规模增长	14.3%	14.1%	11.6%	12.8%	11.2%
净息差扩大	7.5%	3.2%	4.4%	1.3%	-5.6%
非息收入	6.7%	9.1%	8.9%	6.7%	21.0%
成本	-3.7%	4.8%	6.1%	3.1%	1.5%
拨备	-14.0%	-19.1%	-19.2%	-8.1%	-8.3%
税收	5.4%	7.3%	8.6%	3.2%	-0.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：常熟银行业绩增长拆分**

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
规模增长	11.9%	15.0%	14.7%	13.9%	14.0%
净息差扩大	-2.8%	-2.5%	2.5%	4.1%	4.0%
非息收入	3.1%	3.7%	1.0%	-1.4%	1.6%
成本	-2.7%	0.0%	1.3%	1.0%	0.0%
拨备	9.7%	11.0%	8.0%	1.1%	-2.1%
税收	-0.5%	0.6%	1.3%	1.4%	3.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：银行1季报不良率**

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
中信银行	1.70%	1.80%	1.79%	1.77%	1.72%
平安银行	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	1.73%
北京银行	1.23%	1.23%	1.23%	1.46%	1.40%
宁波银行	0.81%	0.80%	0.80%	0.78%	0.78%
杭州银行	1.57%	1.56%	1.52%	1.45%	1.40%
常熟银行	1.08%	1.01%	1.00%	0.99%	0.96%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：银行1季报拨备覆盖率**

	1Q18	1H18	1-3Q18	2018	1Q19
中信银行	187.84%	151.19%	160.95%	157.98%	169.89%
平安银行	172.65%	175.81%	169.14%	155.24%	170.59%
北京银行	272.68%	260.48%	278.08%	217.51%	214.11%
宁波银行	498.66%	499.24%	502.67%	521.93%	520.57%
杭州银行	225.56%	228.81%	229.10%	256.01%	264.12%
常熟银行	349.71%	386.67%	406.66%	444.70%	458.99%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 三、投资建议

- 我们 3 月底重点推荐了银行板块：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。（详见报告《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》）。
- 近期，由于政策微调，市场对经济未来预期分歧加大，我们看好银行股未来的稳健收益。社融快增，确保银行 2019 年的贷款、收入和利润增速；经济企稳确定了其中长期的投资逻辑。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。
- 近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：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、宁波银行、工商银行和建设银行。
- 风险提示：经济下滑超预期。金融监管超预期。

**图表：银行估值表**

银行估值表（交易价格：2019-04-25）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.91	0.82	13.3%	12.7%	4.37%
建设银行	0.97	0.88	13.5%	12.9%	4.17%
农业银行	0.82	0.76	13.1%	12.3%	4.65%
中国银行	0.76	0.69	11.7%	11.1%	4.73%
交通银行	0.72	0.65	10.7%	10.5%	0.00%
招商银行	1.77	1.58	15.7%	15.9%	2.65%
中信银行	0.76	0.72	10.5%	10.4%	3.67%
浦发银行	0.77	0.70	12.4%	11.7%	3.03%
民生银行	0.68	0.63	12.3%	11.5%	5.49%
兴业银行	0.90	0.81	13.6%	12.8%	3.50%
光大银行	0.77	0.71	10.7%	10.8%	4.32%
华夏银行	0.65	0.60	10.8%	9.6%	2.08%
平安银行	1.10	0.99	10.7%	10.8%	0.96%
北京银行	0.76	0.71	10.9%	10.9%	4.54%
南京银行	1.08	0.93	15.2%	14.9%	3.01%
宁波银行	1.79	1.54	16.2%	15.5%	1.76%
江苏银行	0.79	0.71	11.1%	11.0%	2.71%
贵阳银行	1.06	1.28	17.0%	16.6%	2.92%
杭州银行	0.95	0.85	9.1%	8.9%	2.43%
上海银行	0.97	1.11	11.7%	12.3%	3.60%
成都银行	1.06	0.94	16.0%	15.5%	3.12%
江阴银行	0.90	1.03	7.8%	7.7%	0.97%
无锡银行	1.17	1.07	11.1%	11.0%	2.48%
常熟银行	1.35	1.22	12.9%	13.4%	2.36%
吴江银行	1.14	1.05	9.6%	10.0%	1.63%
张家港银行	1.28	1.18	9.5%	9.5%	1.62%
<b>上市银行平均</b>	<b>1.13</b>	<b>1.05</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.7%</b>	<b>2.59%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.86</b>	<b>0.76</b>	<b>12.5%</b>	<b>11.9%</b>	<b>3.59%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.92</b>	<b>0.84</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>3.21%</b>
<b>城商行</b>	<b>1.17</b>	<b>1.11</b>	<b>12.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>2.68%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.51</b>	<b>1.39</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.6%</b>	<b>1.49%</b>

来源：公司财报，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。