

## 拨备力度加大 不良认定趋严

——银行业 2018 年年报业绩综述

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 04 月 28 日

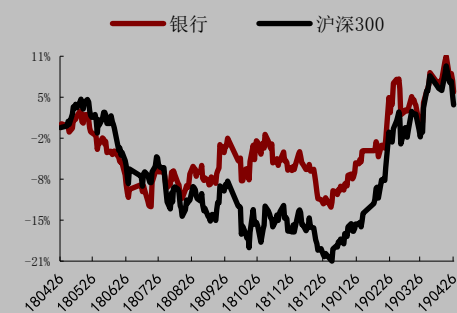
### 投资要点:

- **拨备计提力度加大, 净利润增速放缓。**2018 年由于拨备计提力度的加大, 净利润增速略有下降。从信用成本率的角度看, 各家银行普遍提高了拨备计提, 2018 年平均的信用成本率较 2017 年上升 17 个 BP。
- **下半年净新增信贷基本投向了零售贷款。**除了工商银行、华夏银行、光大银行、中国银行这四家银行的对公贷款实现了正增长外, 其他各行对公贷款均出现了不同幅度的下滑, 因此整体对公贷款并未增长。下半年新增的贷款基本投向了零售贷款和票据业务。
- **总体资产质量保持稳定, 不良认定趋严。**部分银行 90 天以上逾期贷款/不良比例已经在 2018 年末降到 100% 以内。下半年新增主要集中在房地产领域, 开发贷、土地购置以及按揭贷款, 以及传统低风险行业如交运和电力。这些贷款在目前看, 不良率仍处于较低水平, 因此对整体的不良也是正面贡献。基于我们对货币政策并未转向, 以及经济增长在二三季度保持向上趋势的判断, 我们认为 2019 年银行整体资产质量基本保持平稳。
- **下半年净息差基本保持平稳上升态势。**从负债端成本的结构看, 存款成本普遍保持上升态势, 而其他负债的成本则受益于宽松的环境, 降幅明显, 使得综合负债成本进一步下降。M1 增速的持续回升有助于带动银行活期存款增长恢复, 从而有利于银行负债端成本的控制。我们维持此前 2019 年整体净息差较 2018 年收缩 2-3BP 的预期。
- **投资策略:**受 3 月经济数据以及金融数据的提振, 板块估值略有回升, 但是市场分歧也较大。虽然银行板块一季度业绩的确定性较高, 以及不可忽略的中长期资金的持续流入预期, 但是仍受到经济增长改善的持续性, 流动性是否会边际收紧等因素的扰动。我们判断货币政策并未转向, 经济增长在二三季度保持向上趋势, 因此, 综合考虑到今年以来银行板块涨幅较少, 且估值低位, 预计二季度板块具有相对优势, 板块将获得一定的增持, 特别是部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐, 将加剧强者恒强的态势演绎。
- **风险因素:**整体经济走势出现大幅下滑

### 盈利预测和投资评级

| 股票简称 | 18B   | 19B   | 19PB | 评级 |
|------|-------|-------|------|----|
| 工商银行 | 6.30  | 6.97  | 0.82 | 增持 |
| 建设银行 | 7.59  | 8.31  | 0.87 | 增持 |
| 招商银行 | 20.07 | 22.63 | 1.52 | 增持 |
| 宁波银行 | 12.57 | 13.86 | 1.60 | 增持 |
| 常熟银行 | 5.30  | 5.89  | 1.32 | 增持 |
| 上海银行 | 13.87 | 15.95 | 0.77 | 增持 |

### 银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019 年 04 月 26 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190424\_银行业专题报告\_AAA\_预计二季度板块获净增持  
万联证券研究所 20190422\_银行业周观点\_AAA\_短期板块保持相对收益

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 010-66060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

## 目录

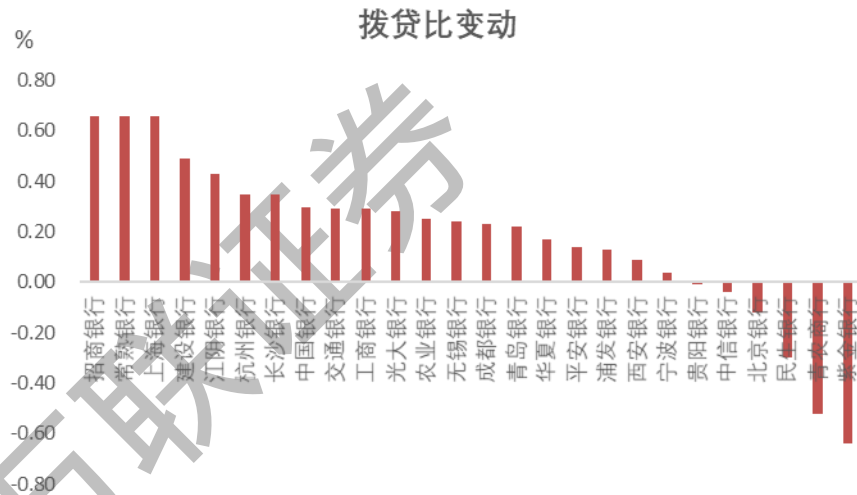
|   |    |
|---|----|
| 1、拨备计提力度加大，净利润增速放缓 .....                    | 3  |
| 2、下半年净新增信贷基本投向了零售贷款 .....                   | 4  |
| 3、总体资产质量保持稳定，不良认定趋严 .....                   | 5  |
| 3.1 总体资产质量保持稳定 .....                        | 5  |
| 3.2 不良认定趋严 .....                            | 6  |
| 3.3 对公贷款中部分银行低风险贷款不良率略有上升 .....             | 6  |
| 3.4 预判不良率在 2018 年保持稳定 .....                 | 7  |
| 4、下半年净息差基本保持平稳上升态势 .....                    | 8  |
| 4.1 净息差总体保持平稳上升态势 .....                     | 8  |
| 4.2 M1 回升有利于负债端成本的控制 .....                  | 9  |
| 4.3 维持 2019 年全年净息差较 2018 年收缩 2-3BP 预期 ..... | 11 |
| 5、投资策略 .....                                | 13 |
| 5.1 板块行情回顾 .....                            | 13 |
| 5.2 投资策略 .....                              | 13 |
| 6、风险提示 .....                                | 14 |
| <br>  |    |
| 图表 1：各家银行的拨贷比变动情况 .....                     | 3  |
| 图表 2：2018 年各家银行的信用成本率 .....                 | 3  |
| 图表 3：2018 年土地购置费累计同比增长 57% .....            | 4  |
| 图表 4：2018 年下半年新增零售贷款占比 .....                | 4  |
| 图表 5：按揭贷款投放及增速 .....                        | 5  |
| 图表 6：总体资产质量保持稳定 .....                       | 5  |
| 图表 7：各行业不良率与商业银行整体不良率对比 .....               | 6  |
| 图表 8：多数银行不良认定趋严 .....                       | 6  |
| 图表 9：各部分杠杆率 .....                           | 7  |
| 图表 10：2018 年二季度新增社融结构 .....                 | 7  |
| 图表 11：净息差持续走阔的银行 .....                      | 8  |
| 图表 12：净息差走阔银行资产端和负债端对比 .....                | 9  |
| 图表 13：同业存单周发行总额及票面利率 .....                  | 9  |
| 图表 14：4 月 M1 增速有望继续回升 .....                 | 10 |
| 图表 15：付息负债成本率 2018 年末较 2018 年中期变动 .....     | 10 |
| 图表 16：2018 年活期存款平均余额增速 .....                | 11 |
| 图表 17：2018 年末活期存款占比 .....                   | 11 |
| 图表 18：首套房贷平均利率下行 .....                      | 12 |
| 图表 19：存款准备金率 .....                          | 12 |
| 图表 20：一季度银行板块估值 PB 从 0.8 倍修复到 0.9 倍 .....   | 13 |
| 图表 21：一季度社融新增占全年预期新增总额的比例接近 40% .....       | 14 |
| 图表 22：年初以来各板块涨幅 .....                       | 14 |

## 1、拨备计提力度加大，净利润增速放缓

从上市银行公布年报的数据看，2018 年营业收入和拨备前利润保持同比向上趋势，而净利润增速则由于拨备力度的加大，增速略有下降。

从拨贷比的数据看，只有紫金银行、民生银行、北京银行、中信银行和贵阳银行的拨贷比下降，其他银行均上升。

图表 1：各家银行的拨贷比变动情况



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

从信用成本率的角度看，各家银行普遍提高了拨备计提，2018 年平均的信用成本率较 2017 年上升 17 个 BP。

图表 2：2018 年各家银行的信用成本率



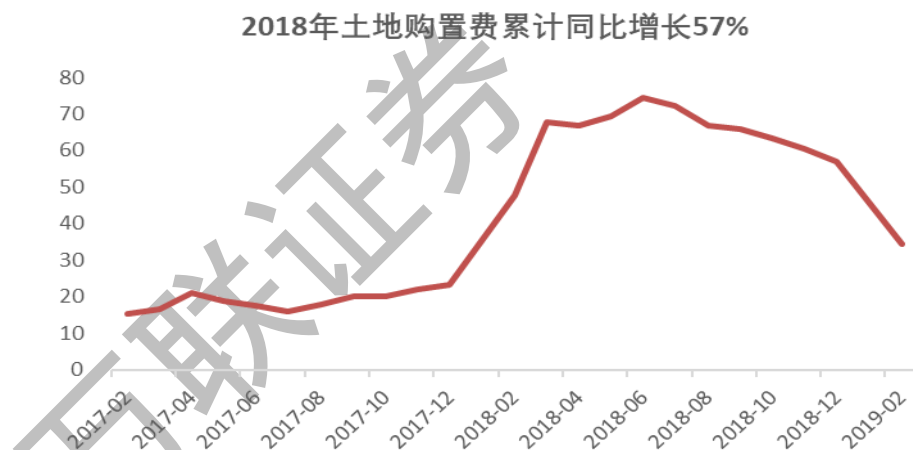
资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

## 2、下半年净新增信贷基本投向了零售贷款

从上市银行公布的年报数据看，除了工商银行、华夏银行、光大银行、中国银行这四家银行的对公贷款实现了正增长外，其他各行对公贷款均出现了不同程度的下滑，因此整体对公贷款并未增长。下半年新增的贷款基本投向了零售和票据业务。

虽然年末对公贷款规模较中报规模处于净减少状态，不过有部分行业的贷款仍处于净增加状态，其中包括房地产业、租赁及商务服务业、交通运输业和电力行业。

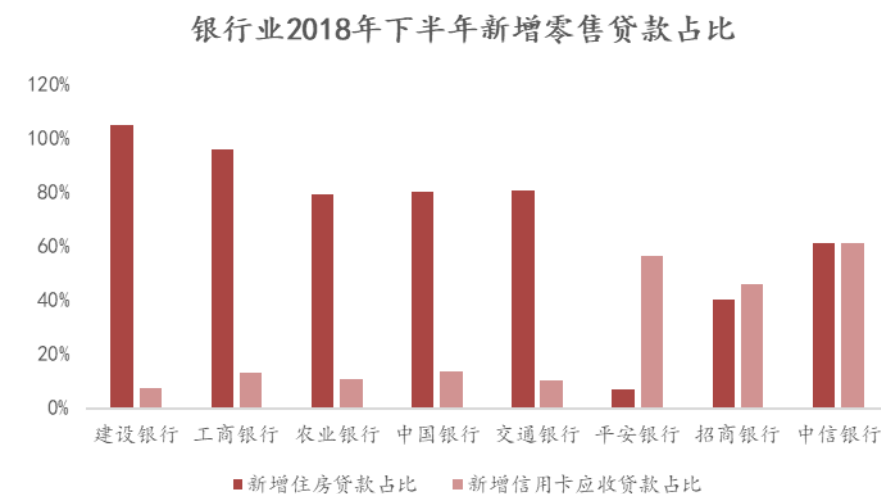
图表 3：2018 年土地购置费累计同比增长 57%



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

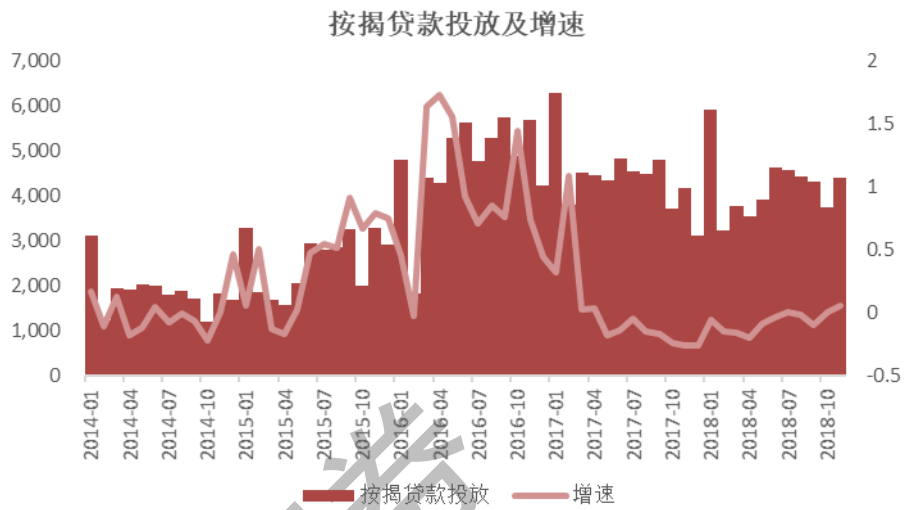
零售贷款方面，主要投向仍是按揭以及信用卡贷款。国有大行和股份行略有区别。国有大行零售贷款新增主要是按揭，股份行零售新增中按揭和信用卡贷款基本相当。其中平安银行则以信用卡贷款为主。

图表 4：2018 年下半年新增零售贷款占比



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

图表 5: 按揭贷款投放及增速



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

### 3、总体资产质量保持稳定, 不良认定趋严

#### 3.1 总体资产质量保持稳定

从已经公布的上市银行年报数据看, 五大行的资产质量保持稳定, 部分股份行不良实现了双降, 比如招商银行和浦发银行。

图表 6: 总体资产质量保持稳定



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

另外, 从贷款新增的结构数据看, 下半年新增主要集中在房地产领域, 开发贷、土地购置以及按揭贷款, 以及传统低风险行业如交运和电力。这些贷款在目前看, 不良率仍处于较低水平, 因此对整体的不良也是正面贡献。

图表 7: 各行业不良率与商业银行整体不良率对比

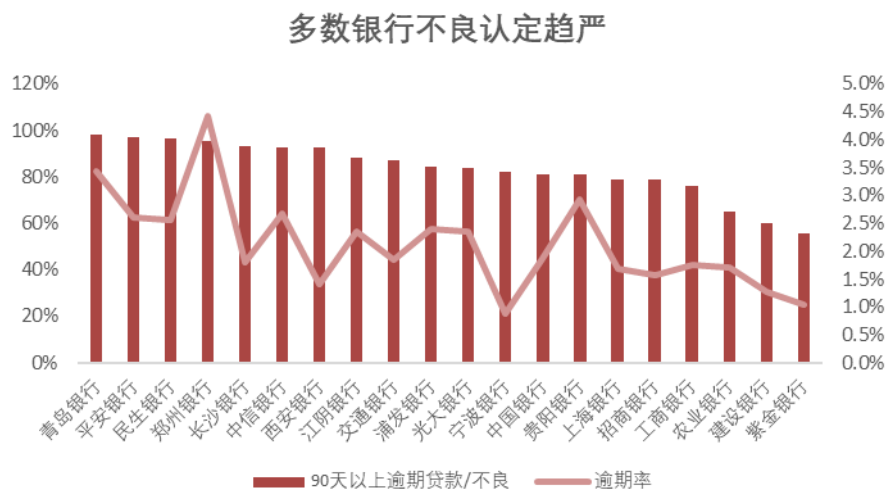


资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

### 3.2 不良认定趋严

从不良认定角度看, 总体进一步趋严。部分银行 90 天以上逾期贷款/不良比例已经在 2018 年末降到 100% 以内, 即全部纳入不良, 这其中包括交通银行、平安银行、中信银行、民生银行和光大银行。而从逾期贷款占比数据看, 大行除了建设银行外, 保持在 1.8% 左右的水平, 建设银行为 1.27%。股份行中除招商银行为 1.58% 外, 其他行保持在 2.5% 左右的水平。不过从逾期贷款的结构看, 部分银行逾期 90 天以内的贷款余额较年初上升, 其中上海银行、光大银行、宁波银行的同比增幅超过了 40%。

图表 8: 多数银行不良认定趋严



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

### 3.3 对公贷款中部分银行低风险贷款不良率略有上升

对公贷款方面除了传统制造业和批发零售业外, 近三年新增较多的传统低风险行业贷款不良贷款额也有一定增加, 其中以电力和水利公用事业为主, 需要继续跟踪这些行业不良率的变动趋势。国有大行和部分股份行这些低风险的行业不良率和不良额

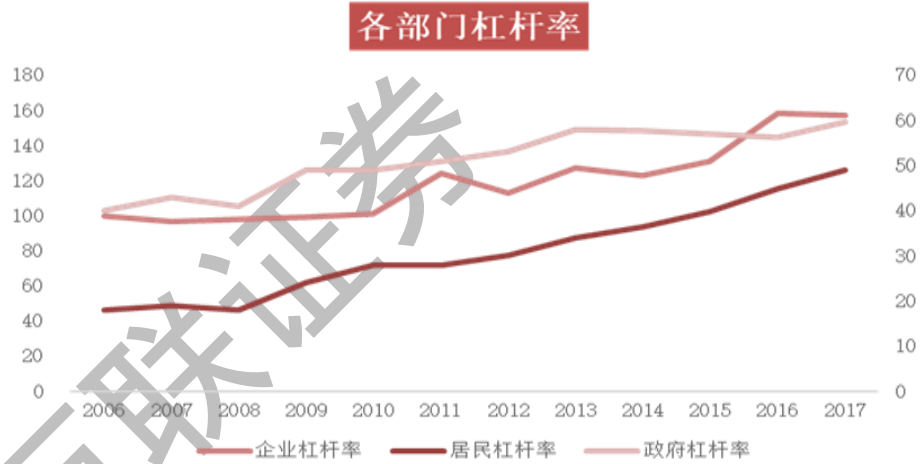


普遍双升。

### 3.4 预判不良率在2018年保持稳定

今年一季度 GDP 实现同比 6.4% 的增长，与 2018 年四季度持平，好于市场预期。宏观杠杆率在 2018 年以来也呈现了上升态势。而这次增加杠杆的是房地产企业和地方政府，以对冲经济的下行。市场开始产生分歧，不过我们判断货币政策并未转向。

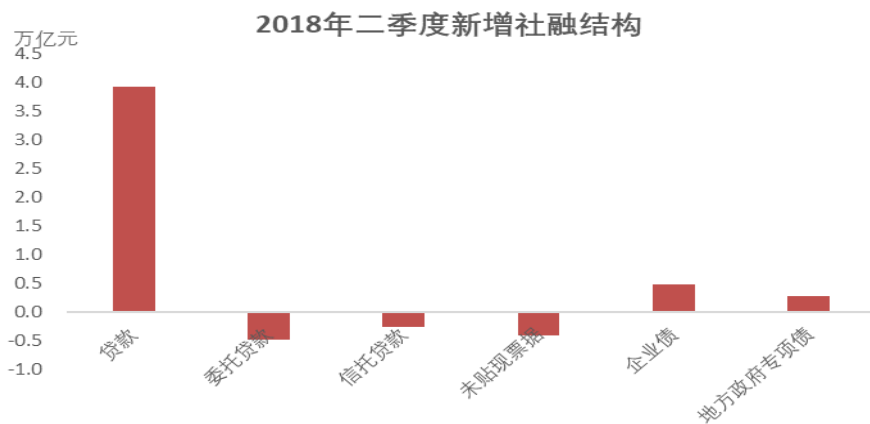
图表 9：各部分杠杆率



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

2018 年二季度新增社融 4.2 万亿，从新增的结构看，新增贷款 3.9 万亿，企业债 4800 亿，地方政府专项债 2800 亿，而委托贷款、信托贷款以及未贴现票据分别减少 4700 亿、2600 亿和 3900 亿。考虑到低基数效应，以及表外信托贷款、未贴现票据融资的企稳，以及宽信用的方向短期不会改变，二季度的社融增速仍能保持 9%-10%。

图表 10：2018 年二季度新增社融结构



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

政府部门杠杆上升和每次财政刺激的时点保持一致。政府类投资又集中在基建投资，2015 年以来，PPP 项目的快速扩张，带来了地方政府隐性债务的快速增长。虽然隐性

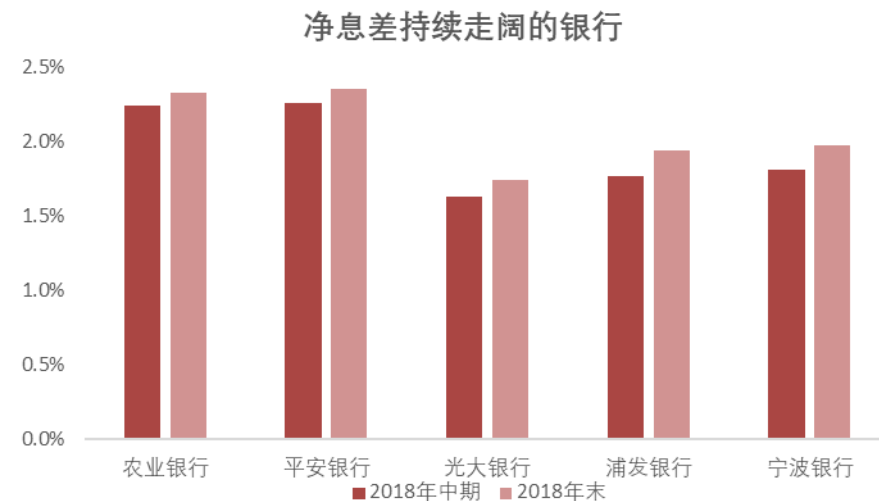
债务的快速增长使得政府的杠杆率上升较快,但是如果债务偿付能力高,则出现风险的可能性很低。反之亦然。通过对债务结构的研究,我们认为债务问题最突出的是地方政府的隐性债务,主体部分是地方融资平台公司债务。根据相关数据保守估计,地方融资平台债务在 35 万亿元左右,预计有 15% 融资平台公司的利息保障倍数低于 2,有超过 10% 的融资平台营业利润不足以支付债务利息,这部分融资风险相对较大。如果从基建类相关贷款的增长以及投向看,过去几年基建投入的重点是水利、环境和公共设施管理,其中占比较大的是公园和旅游景区管理方面的基建投入,而这些基建投资很难得到商业回报,也是存在风险的。但是,为了托底经济,基建是抓手,2019 年政府还是会被动加杠杆。但是考虑到稳定预期,风险大幅暴露的可能性不大。此外,根据我们此前的研究,经济增长下滑幅度在合理范围内,不良率变化不大;经济超预期下滑时,不良率随着经济的超预期下滑而上升;经济增长进入平台期后,不良率会有所回落。基于我们对货币政策并未转向,以及经济增长在二三季度保持向上趋势的判断,我们认为 2019 年银行整体资产质量基本保持平稳。

#### 4、下半年净息差基本保持平稳上升态势

##### 4.1 净息差总体保持平稳上升态势

上市银行四季度净息差保持平稳上升态势。其中农业银行、平安银行、光大银行、浦发银行、宁波银行保持上升态势。

图表 11: 净息差持续走阔的银行

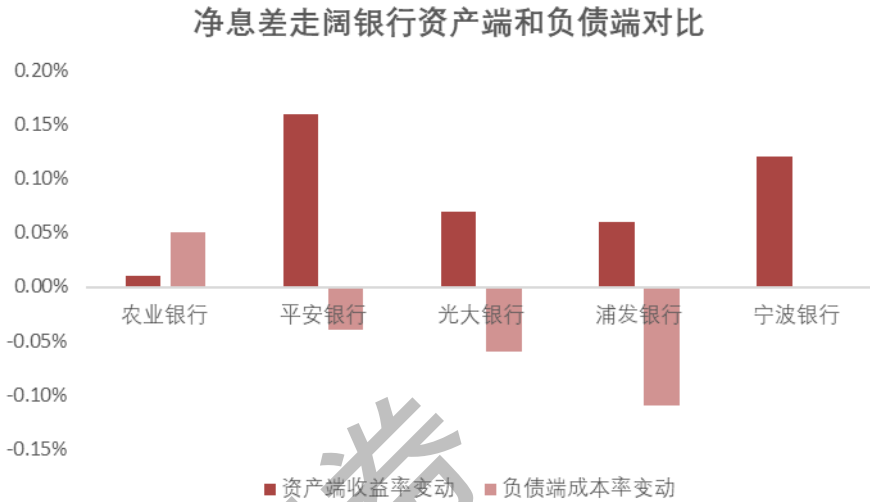


资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

拆解分析结果显示,平安银行和宁波银行主要受益于资产端定价的继续走高,农业银行和浦发银行则主要受益于负债端成本的下降,光大银行的资产端和负债端均有贡献。



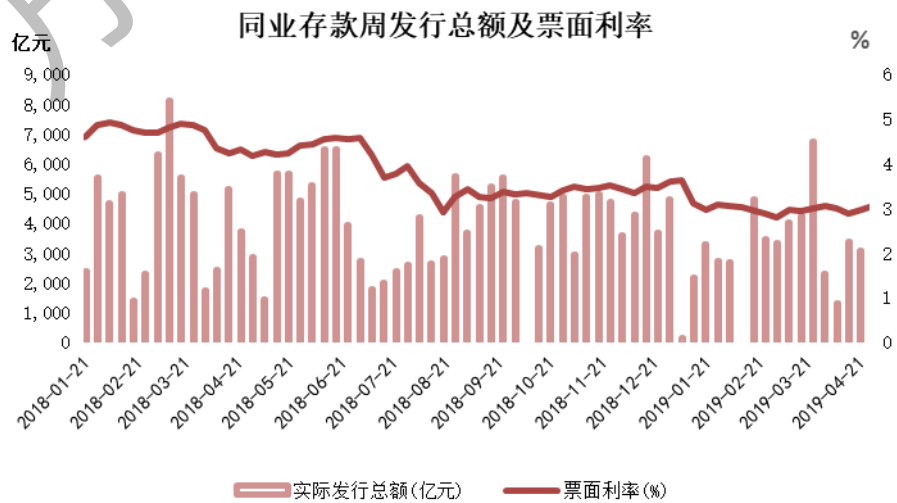
图表 12: 净息差走阔银行资产端和负债端对比



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

从负债端成本的结构看, 存款成本普遍保持上升态势, 而其他负债的成本则受益于宽松的环境, 降幅明显, 使得综合负债成本进一步下降。

图表 13: 同业存单周发行总额及票面利率

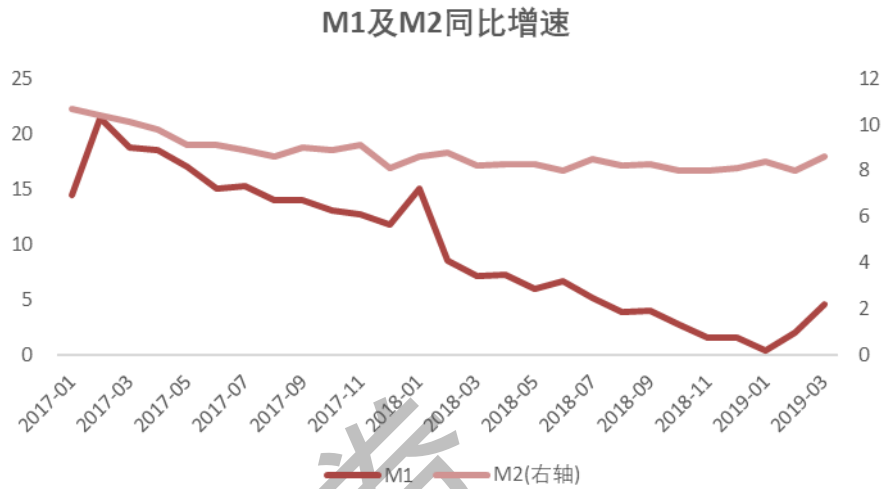


资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

#### 4.2 M1回升有利于负债端成本的控制

2019 年一季度新增人民币存款 1.72 万亿, 同比多增 2133 亿元。主要受益于居民存款和企业存款的增加, 分别多增 8800 亿和 1.92 万亿元, 从而带动 M1 增速大幅回升 2.6 个百分点。随着 4 月缴税期的到来, 预计企业存款向财政存款转移, 考虑到减税落地、低基数等因素, M1 增速有望继续回升。

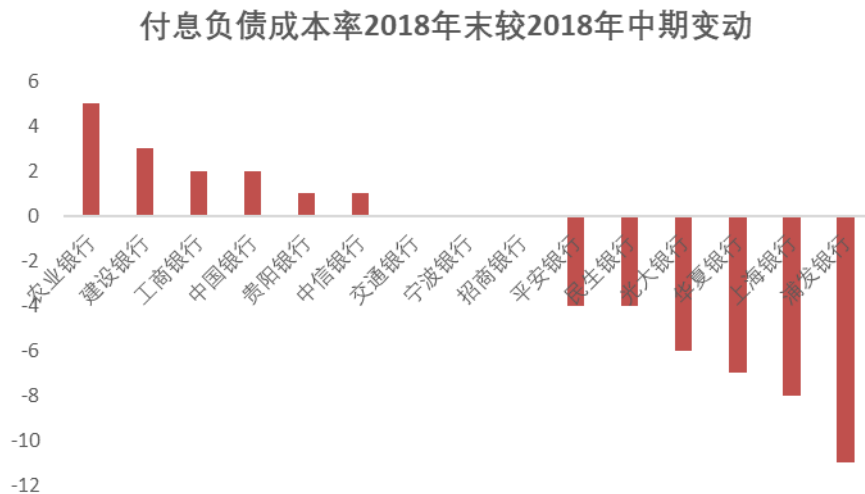
图表 14: 4 月 M1 增速有望继续回升



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

从上市银行公布的年报数据看, 国有大行虽然仍然保持存款优势, 但是, 2018 年末计息负债成本率较 2018 年中期仍略有上升, 部分股份行则因为负债端同业负债占比较高, 从而受益于宽松的货币环境, 付息负债成本率略有下降, 其中包括平安银行、浦发银行和光大银行。

图表 15: 付息负债成本率 2018 年末较 2018 年中期变动



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

M1 增速的持续回升有助于带动银行活期存款增长恢复, 从而有利于银行负债端成本的控制。目前公布年报的上市银行中, 2018 年末存款成本均较 2018 年中期有所上升, 除民生银行外, 都在 10BP 以内, 预计 2018 年末上市银行平均存款成本在 1.92%, 而活期存款的平均付息率在 0.71%。

图表 16: 2018 年活期存款平均余额增速



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

图表 17: 2018 年末活期存款占比

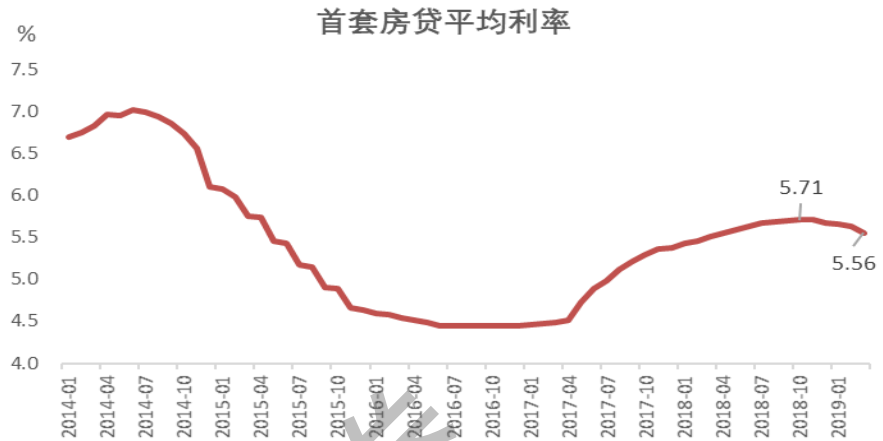


资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

### 4.3 维持2019年全年净息差较2018年收缩2-3BP预期

从目前的利率水平看, 贷款利率的上浮水平已经有所收窄。而且从首套房贷的利率水平看, 已经从 2018 年年末的高点 5.71%, 开始回落, 截至 3 月份, 首套房贷平均利率为 5.56%, 较高点下降 15BP。

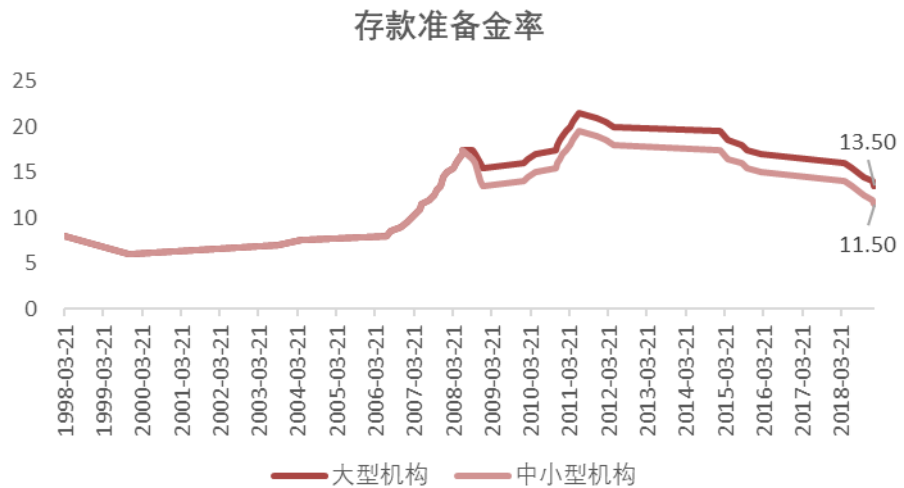
图表 18: 首套房贷平均利率下行



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

我们维持 2019 年银行板块投资策略中的判断。即我们预计明年外汇占款可能大体持平或者小幅下降。从最终实现宽信用的政策目标看, 2019 年货币政策有望继续保持宽松, 预计 2019 年降准 2 个百分点, 期望通过提高货币乘数, 来增加货币供应量。我们预测 2019 年大概降准 200 个基点, 使得大型银行的准备金率下降到 12.5%, 中小银行的准备金率降到 10.5%。

图表 19: 存款准备金率



资料来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

今年一季度 GDP 实现同比 6.4% 的增长, 与 2018 年四季度持平, 好于市场预期。宏观杠杆率在 2018 年以来也呈现了上升态势。而这次增加杠杆的是房地产企业和地方政府, 以对冲经济的下行。可见, 逆周期调节对经济企稳起到了一定作用, 但是也带来了宏观杠杆率的提升。市场开始产生分歧, 不过我们判断货币政策并未转向。基于上述对货币环境的判断, 考虑到融资表内化的监管思路, 即使在经济下滑期间融资需求相应降低的背景下, 贷款端利率下降的幅度也相对有限。而负债端在同业负债

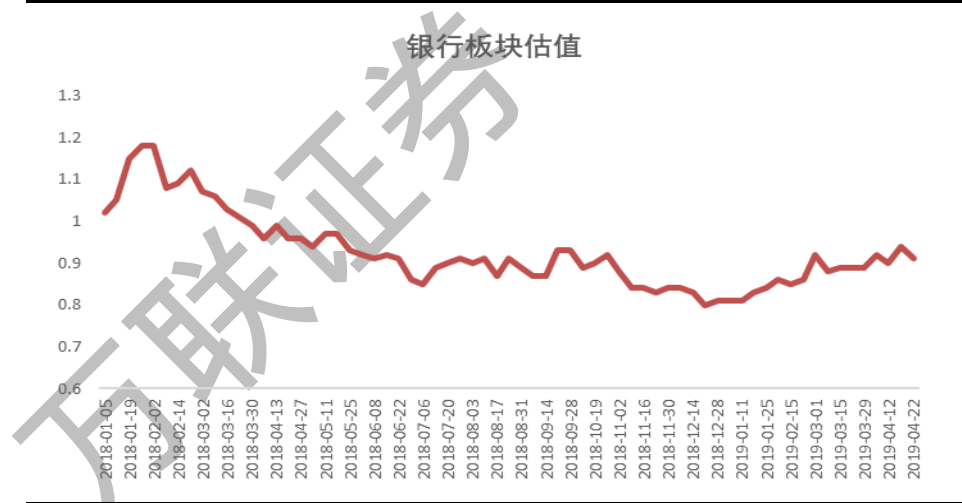
维持低位，存款成本预计上行的背景下，息差有进一步缩窄的可能。我们预计 2019 年整体净息差较 2018 年收缩 2-3BP。

## 5、投资策略

### 5.1 板块行情回顾

2019年一季度受流动性预期改善以及风险偏好提升影响，市场整体迎来了估值修复行情。银行板块整体估值从2018年的PB 0.8倍修复到0.9倍。

图表20：一季度银行板块估值PB从0.8倍修复到0.9倍



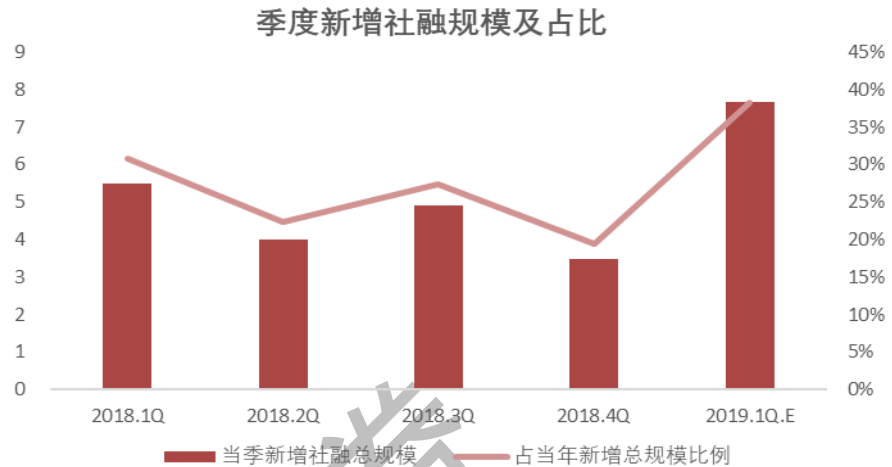
资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

### 5.2 投资策略

受3月经济数据以及金融数据的提振，板块估值略有回升，但是市场分歧也较大。虽然银行板块一季度业绩的确定性较高，以及不可忽略的中长期资金的持续流入预期，但是仍受到经济增长改善的持续性，流动性是否会边际收紧等因素的扰动。

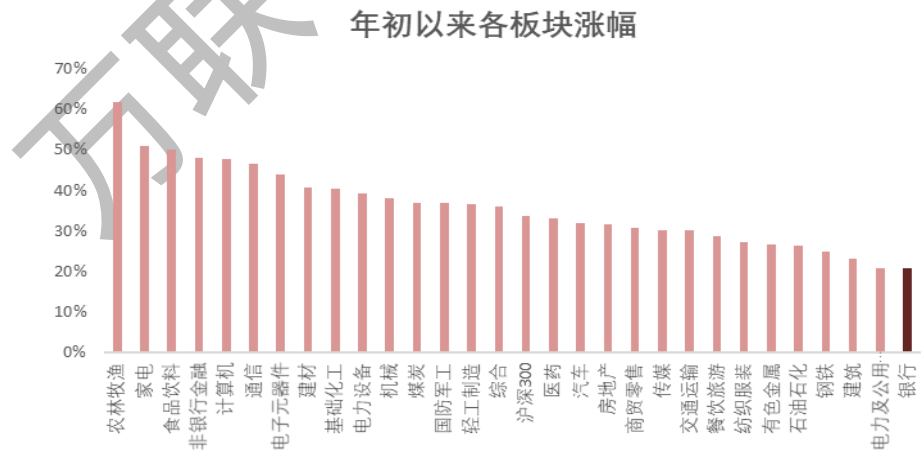
我们判断货币政策并未转向，经济增长在二三季度保持向上趋势，因此，综合考虑到今年以来银行板块涨幅较少，且估值低位，预计二季度板块具有相对优势，板块将获得一定的增持，特别是部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐，将加剧强者恒强的态势演绎。

图表 21：一季度社融新增占全年预期新增总额的比例接近 40%



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

图表 22：年初以来各板块涨幅



资料来源：Wind 资讯，万联证券研究所

## 6、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。



银行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期: 2019年04月26日)

| 证券代码      | 公司简称 | 每股净资产 |       |       | 收盘价   | 市净率  |      |      | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
|           |      | 17A   | 18E   | 19E   |       | 17A  | 18E  | 19E  |      |
| 601398.SH | 工商银行 | 5.73  | 6.30  | 6.97  | 5.71  | 1.00 | 0.91 | 0.82 | 增持   |
| 601939.SH | 建设银行 | 6.86  | 7.59  | 8.31  | 7.26  | 1.06 | 0.96 | 0.87 | 增持   |
| 600036.SH | 招商银行 | 17.69 | 20.07 | 22.63 | 34.36 | 1.94 | 1.71 | 1.52 | 增持   |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 10.31 | 12.57 | 13.86 | 22.20 | 2.15 | 1.77 | 1.60 | 增持   |
| 601128.SH | 常熟银行 | 4.71  | 5.30  | 5.89  | 7.78  | 1.65 | 1.47 | 1.32 | 增持   |
| 601229.SH | 上海银行 | 16.27 | 13.87 | 15.95 | 12.24 | 0.75 | 0.88 | 0.77 | 增持   |

资料来源: Wind资讯, 万联证券研究所

万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场