

银行行业

低基数下 19Q1 业绩反弹，行业信用风险仍在上行

核心观点：

截至上周末，共有 20 家上市的内资银行披露了 2019 年一季报，分别是 2 家国有大行、3 家股份行、9 家城商行和 6 家农商行。我们对这 20 家银行 19Q1 盈利、息差和不良进行了分析。

(1) 19Q1 业绩在低基数下出现反弹，预计全年业绩增速逐季下降。 20 家银行 19Q1 营业收入合计同比增长 16.2%，PPOP 同比增长 19.5%，归母净利润同比增长 8.2%，增幅较 18A 分别提高了 3.4、2.5 和 0.9PCT，反弹主要是受 18Q1 业绩基数低的影响。从结构上来看，主要贡献来自中小银行，2 家国有大行业绩环比开始下行，息差是导致大行和中小银行业绩走势分化的核心因素。

(2) 资产收益率下行、负债成本率上行，19Q1 行业息差向下拐点显现。 大行和城商行息差环比下行较快，股份行息差环比仍在上升，农商行息差环比微降，预计进入二季度后，板块之间的差距收窄。据我们测算 20 家银行 19Q1 生息资产收益率和计息负债成本率环比分别下降 1BP、上升 2BP，净息差环比下降 3BP，结束了 18 年逐季提升的态势。板块内部来看，大行、股份行、城商行、农商行 19Q1 息差环比分别波动-13、28、-14、-4BP。大行主要是受损于存款定期化趋势进一步加重，中小银行受益于一季度货币市场利率大幅下行带来的同业负债成本下行。

(3) 行业不良新生成率中枢仍在上行，大行压力相对较小，中小银行拨备计提力度显著加大。 在监管引导下，行业普遍加大了不良认定和处置力度，19Q1 绝大多数银行的不良贷款率环比下行。在这种情况下，不良新生成率更能反映行业资产质量。据我们测算仅 2 家农商行不良新生成率同比下降，一定程度上说明行业信用风险仍在上行。2 家大行不良新生成率同比微升，绝对值处于行业较低水平，不良压力相对较小，19Q1 拨备计提力度减轻。而中小银行拨备计提明显提速。

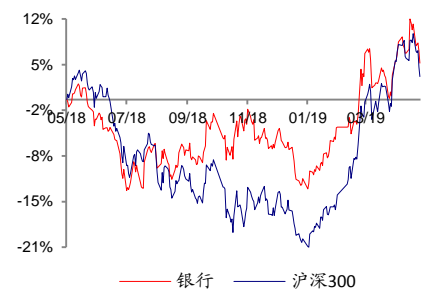
● 投资建议与风险提示

投资建议：一季度极高的财政和信用冲击将在二季度逐渐恢复中性，在总需求和风险偏好层面制约基本面和估值的进一步抬升。同时货币市场也可能从宽松走向中性。我们认为未来二季度中后期银行板块难有绝对收益。但考虑到 19Q1 末公募配置比例较低，且估值和一季报业绩会较其他行业有相对优势，板块配置价值提升，看好 4 月下旬到 6 月底银行板块相对收益行情。建议配置国有大行和细分龙头银行（招商银行（600036.SH/03968.HK）等）。

风险提示：1、关注企业和居民短期贷款流向。2、关注货币政策转向带来的市场情绪调整，以及债市调整可能带来企业债风险增加。3、贸易谈判不及预期。4、关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-29

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

平安银行（000001.SZ）：业绩大幅超预期，存款增长较快	2019-04-23
银行行业：金融供给侧改革与混业经营趋势	2019-04-23
银行行业：公募持仓环比下降，板块配置价值提升	2019-04-23

联系人：万思华 021-6075-0604

wansihua@gf.com.cn

联系人：王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

联系人：李佳鸣 021-60750604

lijiaming@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
建设银行	601939.SH	CNY	7.26	2019/3/28	买入	7.51	1.05	1.09	6.91	6.66	0.87	0.80	13.17	12.50
农业银行	601288.SH	CNY	3.72	2019/3/30	买入	4.48	0.60	0.62	6.20	6.00	0.75	0.68	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	34.36	2019/3/24	买入	36.35	3.55	3.98	9.68	8.63	1.51	1.34	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.28	2019/3/28	买入	7.15	0.92	0.96	6.83	6.54	0.70	0.65	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	13.79	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.25	8.46	0.97	0.87	11.03	10.86
南京银行	601009.SH	CNY	8.38	2018/10/31	买入	-	1.45	1.63	5.78	5.14	0.91	0.80	16.86	16.58
宁波银行	002142.SZ	CNY	22.20	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	8.71	7.45	1.52	1.28	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.78	2019/4/26	买入	11.76	0.79	0.93	9.88	8.36	1.18	1.06	13.11	13.33
建设银行	00939.HK	HKD	5.93	2019/3/28	买入	7.47	1.05	1.09	5.65	5.44	0.71	0.65	13.17	12.50
农业银行	01288.HK	HKD	3.60	2019/3/30	买入	4.35	0.60	0.62	5.15	5.81	0.62	0.66	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	38.80	2019/3/24	买入	41.57	3.55	3.98	9.39	9.75	1.47	1.51	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.98	2019/3/28	买入	6.27	0.92	0.96	4.65	5.19	0.48	0.51	10.76	10.29

注：除南京银行以外，其余上市银行均为根据 2018 年年报调整后的预测；港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、核心观点：低基数下 19Q1 业绩反弹，行业信用风险仍在上行	5
二、市场表现	9
二、行业动态	10
(一) 中国人民银行：人民银行开展 2019 年二季度定向中期借贷便利操作	10
(二) 中国人民银行：发布 2019 年一季度金融机构贷款投向统计报告	10
三、公司动态	11
(一) 宁波银行：发布 2019 年第一季度报告：归母净利润达 33.88 亿元，同比增长 20.06%；实现营业收入 81.24 亿元，同比增长 23.43%	11
(二) 中信银行：发布 2019 年第一季度报告：实现净利润 132.16 亿元，同比增长 8.63%；实现营业收入 474.10 亿元，同比增长 19.61%	12
(三) 工商银行：关于 700 亿元境内优先股发行获中国银保监会核准的公告	12
(四) 工商银行：2018 年实现营业收入 7,251.21 亿元，增长 7.3%；年度实现净利润 2,987.23 亿元，比上年增加 112.72 亿元，增长 3.9%	12
(五) 兴业银行：发布 300 亿元非公开发行境内优先股挂牌转让公告	13
(六) 邮储银行：2018 年实现营业收入 2,612.45 亿元，同比增长 16.18%；净利润 523.84 亿元，同比增长 9.80%	13
(七) 招商银行：发布关于对 113 亿元二级资本债券行使赎回选择权的公告	13
(八) 杭州银行：2018 年实现营业收入 170.54 亿元，同比增长 20.77%；实现归属于公司股东净利润 54.12 亿元，同比增长 18.94%	14
(九) 北京银行：2018 年度实现营业收入 554.88 亿元，同比增长 10.2%；归母净利润 200 亿元，同比增长 6.77%	14
四、利率与流动性	15
(一) 公开市场操作	15
(二) 市场利率	15
五、银行板块估值	17
六、风险提示	18

图表索引

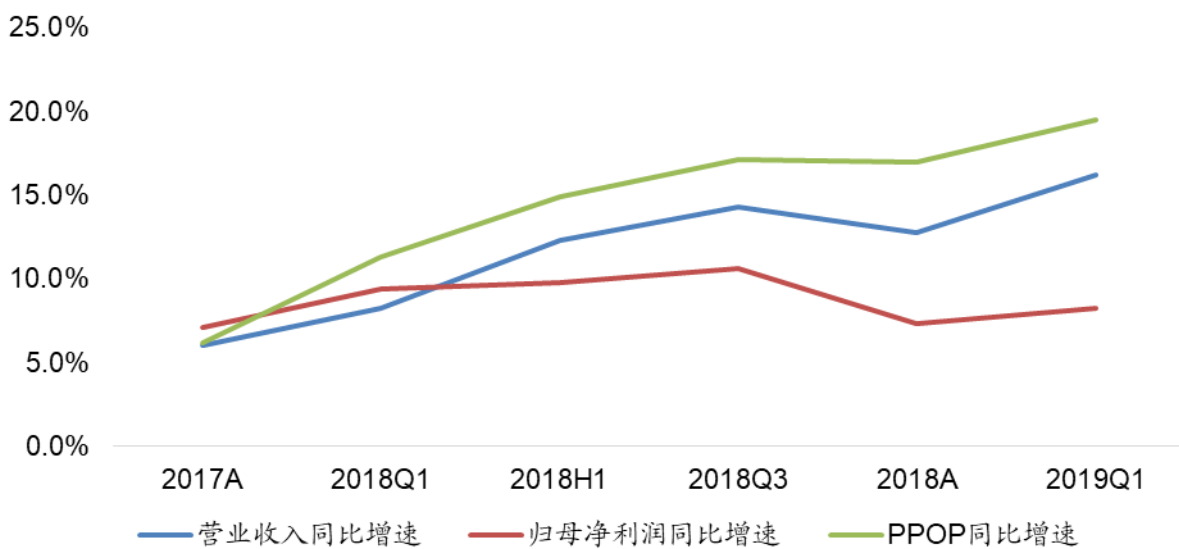
图 1: 20 家上市的内资银行营收、归母净利润、PPOP 同比增速	5
图 2: 上周银行板块（中信一级）下跌 5.01%，领先大盘 0.61 个百分点，表现在 29 个一级行业中位居第 4 位.....	9
图 3: 上周银行板块个股表现对比	9
图 4: 上周（4 月 22 日-4 月 28 日）合计净回笼 326 亿元	15
图 5: Shibor	16
图 6: 存款类机构质押式回购加权利率	16
图 7: 同业存单加权平均发行利率	16
图 8: 国有大行同业存单发行利率	16
图 9: 股份行同业存单发行利率	16
图 10: 城商行同业存单发行利率	16
图 11: 理财产品预期年收益率	17
图 12: 国债到期收益率	17
图 13: 银行板块与非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍)	17
图 14: 银行板块与非银行板块 PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍)	17
表 1: 国有大行、股份行、城商行、农商行营收增速对比.....	5
表 2: 国有大行、股份行、城商行、农商行归母净利润增速对比.....	6
表 3: 国有大行、股份行、城商行、农商行 PPOP 增速对比	6
表 4: 国有大行、股份行、城商行、农商行净息差（测算值）对比	6
表 5: 国有大行、股份行、城商行、农商行生息资产收益率（测算值）对比	7
表 6: 国有大行、股份行、城商行、农商行计息负债成本率（测算值）对比	7
表 7: 国有大行、股份行、城商行、农商行资产减值损失增速对比	7
表 8: 20 家上市的内资银行不良新生成率（测算值）对比	8
表 9: 上周（2019.04.22-2019.04.26）国内银行业重要动态.....	10
表 10: 上周（2019.04.22-2019.04.26）上市银行重要动态	11

一、核心观点：低基数下 19Q1 业绩反弹，行业信用风险仍在上行

截止上周日，共有20家上市的内资银行披露了2019年一季度报，分别是2家国有大行、3家股份行、9家城商行和6家农商行。我们对这20家银行19Q1盈利、息差和不良进行了分析。

(1) 19Q1业绩在低基数下出现反弹，预计全年业绩增速逐季下降。20家银行19Q1营业收入合计同比增长16.2%，PPOP同比增长19.5%，归母净利润同比增长8.2%，增幅较18A分别提高了3.4、2.5和0.9PCT，反弹主要是受18Q1业绩基数低的影响。从结构上来看，主要贡献来自中小银行，2家国有大行业绩环比开始下行，息差是导致大行和中小银行业绩走势分化的核心因素。

图 1：20家上市的内资银行营收、归母净利润、PPOP同比增速



注：统计口径为截至2019年4月29日披露了2019年一季度报的20家上市的内资银行，包括2家国有大行、3家股份行、9家城商行和6家农商行，下同。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 1：国有大行、股份行、城商行、农商行营收增速对比

营收增速	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(PCT)
国有大行	9.5%	9.1%	14.6%	14.8%	12.9%	10.2%	-2.6
股份行	-0.4%	4.3%	7.7%	9.7%	10.6%	22.3%	11.7
城商行	5.1%	12.1%	11.6%	20.9%	16.1%	30.0%	13.9
农商行	8.3%	10.7%	15.0%	16.5%	18.1%	25.3%	7.2
上市银行合计	6.1%	8.3%	12.3%	14.3%	12.8%	16.2%	3.4

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2: 国有大行、股份行、城商行、农商行归母净利润增速对比

归母净利润增速	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(PCT)
国有大行	7.6%	8.3%	9.7%	8.9%	6.0%	6.0%	0.0
股份行	2.9%	6.2%	6.8%	7.2%	5.8%	9.3%	3.4
城商行	11.3%	18.2%	13.7%	21.6%	13.3%	14.2%	1.0
农商行	12.1%	11.7%	13.4%	15.1%	11.1%	14.6%	3.6
上市银行合计	7.1%	9.4%	9.8%	10.6%	7.3%	8.2%	0.9

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 国有大行、股份行、城商行、农商行PPOP增速对比

PPOP增速	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(PCT)
国有大行	11.4%	17.9%	21.2%	21.6%	19.7%	11.9%	-7.8
股份行	-2.1%	0.5%	5.3%	7.9%	11.1%	25.6%	14.5
城商行	6.5%	10.1%	12.9%	19.7%	18.7%	35.1%	16.4
农商行	8.4%	8.3%	15.1%	17.1%	20.8%	32.5%	11.7
上市银行合计	6.2%	11.3%	14.9%	17.1%	17.0%	19.5%	2.5

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(2) 资产收益率下行、负债成本率上行, 19Q1行业息差向下拐点显现。大行和城商行息差环比下行较快, 股份行息差环比仍在上升, 农商行息差环比微降, 预计进入二季度后, 板块之间的差距收窄。据我们测算20家银行19Q1生息资产收益率和计息负债成本率环比分别下降1BP、上升2BP, 净息差环比下降3BP, 结束了18年逐季提升的态势。

板块内部来看, 大行、股份行、城商行、农商行19Q1息差环比分别波动-13、28、-14、-4BP。从资产端来看: 仅股份行生息资产收益率环比上行, 预计是受益于零售转型加快; 城商行生息资产收益率环比降幅最大。从负债端来看: 大行是唯一计息负债成本率环比上行的子板块, 一季度大行存款尤其是个人存款普遍增长较好的情况下, 预计主因是存款定期化趋势进一步加重; 中小银行同业净融入资金占比较高, 受益于一季度货币市场利率大幅下行带来的同业负债成本下行。

表 4: 国有大行、股份行、城商行、农商行净息差(测算值)对比

净息差(测算)	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(BP)
国有大行	2.19%	2.26%	2.27%	2.29%	2.29%	2.17%	-13
股份行	1.87%	1.76%	1.79%	1.81%	1.84%	2.12%	28
城商行	1.64%	1.66%	1.63%	1.63%	1.72%	1.58%	-14
农商行	2.48%	2.42%	2.47%	2.52%	2.54%	2.50%	-4
上市银行合计	2.02%	2.04%	2.04%	2.06%	2.09%	2.05%	-3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 国有大行、股份行、城商行、农商行生息资产收益率(测算值)对比

生息资产收益率(测算值)	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(BP)
国有大行	3.54%	3.62%	3.62%	3.65%	3.69%	3.66%	-3
股份行	4.21%	4.30%	4.30%	4.34%	4.31%	4.52%	21
城商行	4.01%	4.31%	4.17%	4.11%	4.25%	3.99%	-26
农商行	4.54%	4.58%	4.58%	4.60%	4.60%	4.53%	-7
上市银行合计	3.80%	3.91%	3.89%	3.91%	3.95%	3.94%	-1

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 国有大行、股份行、城商行、农商行计息负债成本率(测算值)对比

计息负债成本率(测算值)	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(BP)
国有大行	1.49%	1.50%	1.50%	1.51%	1.54%	1.64%	10
股份行	2.51%	2.72%	2.70%	2.72%	2.67%	2.60%	-7
城商行	2.58%	2.90%	2.78%	2.70%	2.77%	2.64%	-12
农商行	1.79%	1.86%	1.79%	1.77%	1.76%	1.73%	-3
上市银行合计	1.94%	2.04%	2.02%	2.02%	2.04%	2.05%	2

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(3) 行业不良新生成率中枢仍在上行, 大行压力相对较小, 中小银行拨备计提力度显著加大。在监管引导下, 行业普遍加大了不良认定和处置力度, 19Q1绝大多数银行的不良贷款率环比下行。在这种情况下, 不良新生成率更能反映行业资产质量。考虑到不良处置的季节性, 同比来看不良生成情况更具可比性, 据我们测算仅2家农商行不良新生成率同比下降, 一定程度上说明行业信用风险仍在上行。2家大行不良新生成率同比微升, 绝对值处于行业较低水平, 不良压力相对较小, 19Q1计提的各类资产减值损失同比增长25.0%, 增幅环比下降29.0PCT, 拨备计提力度减轻。而中小银行拨备计提明显提速, 股份行、城商行、农商行19Q1计提的各类资产减值损失同比增长49.5%、69.5%、65.6%, 较18A均升上了约30PCT。

表 7: 国有大行、股份行、城商行、农商行资产减值损失增速对比

资产减值损失同比增速	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	环比变化(PCT)
国有大行	20.9%	52.5%	61.2%	58.7%	54.0%	25.0%	-29.0
股份行	-2.8%	-2.0%	8.4%	13.7%	19.0%	49.5%	30.5
城商行	11.2%	6.7%	20.7%	23.1%	33.6%	69.5%	35.9
农商行	4.6%	4.4%	19.8%	24.8%	38.1%	65.6%	27.5
上市银行合计	8.5%	20.8%	31.6%	34.0%	36.4%	40.6%	4.3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 8: 20家上市的内资银行不良新生成率(测算值)对比

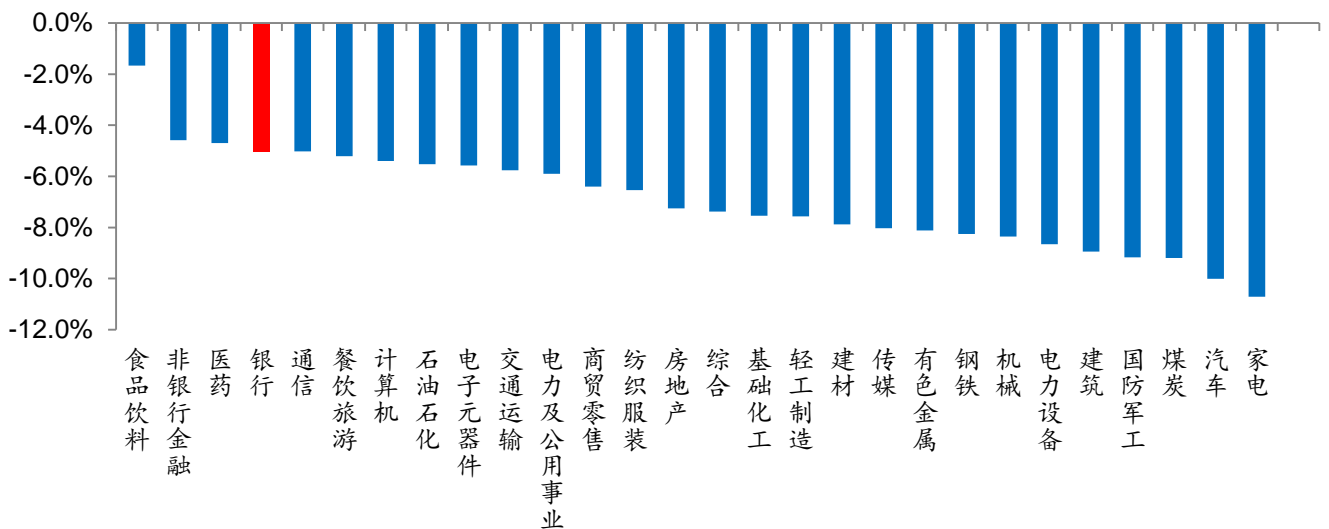
不良新生成率(测算值)	2017A	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	同比变化(BP)
601288.SH 农业银行	0.59%	0.44%	0.59%	0.61%	1.39%	0.53%	9
01658.HK 邮储银行	0.25%	0.27%	0.80%	0.78%	0.46%	0.30%	3
601998.SH 中信银行	1.42%	0.94%	2.37%	1.98%	1.79%	1.26%	31
000001.SZ 平安银行	2.91%	0.90%	2.65%	2.05%	3.07%	1.44%	53
601818.SH 光大银行	0.87%	0.05%	1.61%	1.01%	1.59%	1.77%	172
601169.SH 北京银行	0.81%	1.44%	0.85%	1.30%	1.51%	2.06%	62
601229.SH 上海银行	0.65%	0.23%	0.58%	0.60%	0.89%	1.80%	157
600919.SH 江苏银行	1.08%	0.97%	0.88%	0.96%	0.79%	1.09%	13
002142.SZ 宁波银行	0.67%	0.09%	0.29%	0.31%	0.48%	1.02%	92
600926.SH 杭州银行	1.31%	0.78%	1.10%	1.19%	1.09%	1.31%	53
601838.SH 成都银行	0.91%	1.88%	0.75%	1.27%	1.30%	1.92%	4
601577.SH 长沙银行	1.05%	0.52%	0.89%	1.03%	1.00%	1.36%	84
002948.SZ 青岛银行	1.74%	/	1.88%	/	2.29%	2.67%	
600928.SH 西安银行	0.65%	/	0.42%	/	0.53%	0.27%	
601128.SH 常熟银行	1.01%	0.42%	0.77%	0.65%	0.68%	0.90%	48
600908.SH 无锡银行	0.61%	1.00%	0.98%	0.59%	0.60%	0.16%	-84
002807.SZ 江阴银行	0.61%	0.87%	1.51%	0.98%	1.48%	0.08%	-79
002839.SZ 张家港行	1.37%	0.74%	1.03%	0.93%	1.08%	1.12%	38
603323.SH 苏农银行	1.77%	1.00%	1.21%	1.56%	1.62%	1.34%	34
601860.SH 紫金银行	0.76%		0.90%		0.61%	1.72%	9

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、市场表现

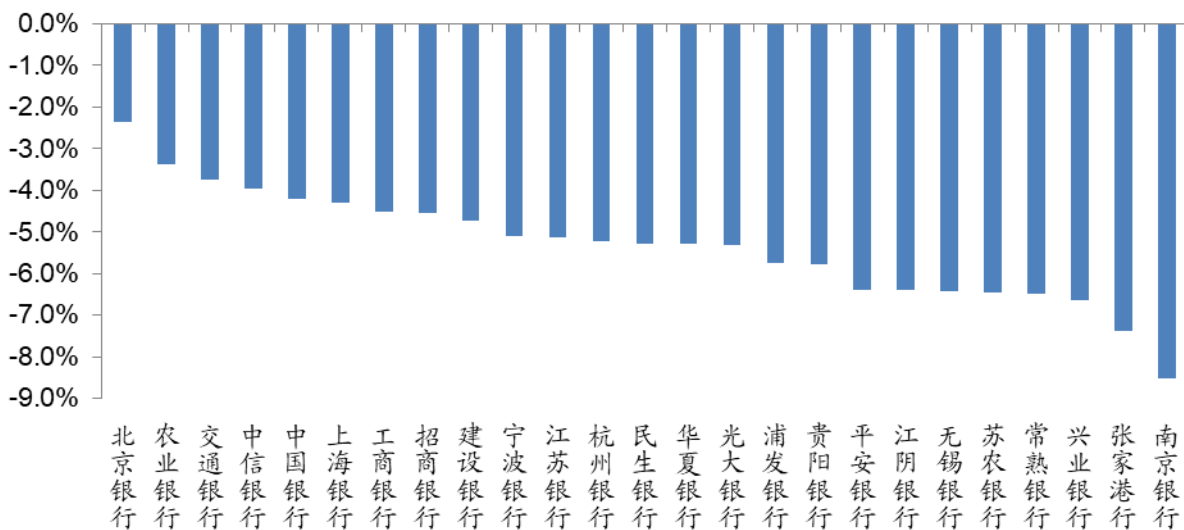
上周沪深300指数(000300.SH)下跌5.61%，银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)下跌5.01%，板块领先大盘0.61个百分点，在29个一级行业中居第7位。个股方面，北京银行(-2.34%)、农业银行(-3.38%)、交通银行(-3.74%)表现居前。

图 2: 上周银行板块(中信一级)下跌5.01%，领先大盘0.61个百分点，表现在29个一级行业中位居第4位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 上周银行板块个股表现对比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 9: 上周 (2019.04.22-2019.04.26) 国内银行业重要动态

(一) 中国人民银行: 人民银行开展 2019 年二季度定向中期借贷便利操作

2019 年 4 月 24 日, 中国人民银行开展了 2019 年二季度定向中期借贷便利 (TMLF) 操作。操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行。操作金额根据有关金融机构 2019 年一季度小微企业和民营企业贷款增量并结合其需求确定为 2674 亿元。操作期限为一年, 到期可根据金融机构需求续做两次, 实际使用期限可达到三年。操作利率为 3.15%, 比中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点。

信息来源: 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

(二) 中国人民银行: 发布 2019 年一季度金融机构贷款投向统计报告

人民银行统计, 2019 年一季度末, 金融机构人民币各项贷款余额 142.11 万亿元, 同比增长 13.7%, 增速比上年末高 0.2 个百分点; 一季度增加 5.81 万亿元, 同比多增 9526 亿元。贷款投向呈现以下特点。

一、企业及其他单位贷款增长加快。2019 年一季度末, 本外币非金融企业及其他单位贷款余额 93.48 万亿元, 同比增长 11.2%, 增速比上年末高 1.3 个百分点; 一季度增加 4.46 万亿元, 同比多增 1.41 万亿元。

二、中长期贷款增长基本稳定。2019 年一季度末, 本外币工业中长期贷款余额 8.86 万亿元, 同比增长 7.4%, 增速比上年末高 0.1 个百分点; 一季度增加 2744 亿元, 同比多增 170 亿元。其中, 重工业中长期贷款余额 7.83 万亿元, 同比增长 7.4%, 一季度增加 2218 亿元; 轻工业中长期贷款余额 1.03 万亿元, 同比增长 7.3%, 一季度增加 526 亿元。

三、普惠小微贷款增长持续加快。2019 年一季度末, 人民币普惠金融领域贷款余额 15.57 万亿元, 同比增长 14.4%, 增速比上年末高 1.9 个百分点; 一季度增加 7193 亿元, 同比多增 2692 亿元。

四、绿色信贷平稳增长。2019 年一季度末, 本外币绿色贷款余额 9.23 万亿元, 折合年增长率约为 14%。五、农村 (县及县以下) 贷款增速回升。六、房地产贷款增速回落。2019 年一季度末, 人民币房地产贷款余额增速比上年末低 1.3 个百分点; 一季度增加 1.82 万亿元, 比上年全年水平低 8.5 个百分点。七、住户经营性贷款稳步增长。2019 年一季度末, 本外币住户贷款余额 49.71 万亿元, 同比增长 17.6%, 增速比上年末低 0.6 个百分点; 一季度增加 1.81 万亿元, 同比多增 564 亿元。

信息来源: 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

(三) 财政部: 发布关于永续债企业所得税政策问题的公告

一、企业发行的永续债, 可以适用股息、红利企业所得税政策, 即: 投资方取得的永续债利息收入属于股息、红利性质, 按照现行企业所得税政策相关规定进行处理, 其中, 发行方和投资方均为居民企业的, 永续债利息收入可以适用企业所得税法规定的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益免征企业所得税规

定；同时发行方支付的永续债利息支出不得在企业所得税税前扣除。

二、企业发行符合规定条件的永续债，也可以按照债券利息适用企业所得税政策，即：发行方支付的永续债利息支出准予在其企业所得税税前扣除；投资方取得的永续债利息收入应当依法纳税。

三、本公告第二条所称符合规定条件的永续债，是指符合下列条件中 5 条(含)以上的永续债：(一)被投资企业对该项投资具有还本义务；(二)有明确约定的利率和付息频率；(三)有一定的投资期限；(四)投资方对被投资企业净资产不拥有所有权；(五)投资方不参与被投资企业日常生产经营活动；(六)被投资企业可以赎回，或满足特定条件后可以赎回；(七)被投资企业将该项投资计入负债；(八)该项投资不承担被投资企业股东同等的经营风险；(九)该项投资的清偿顺序位于被投资企业股东持有的股份之前。

四、企业发行永续债，应当将其适用的税收处理方法在证券交易所、银行间债券市场等发行市场的发行文件中向投资方予以披露。

五、发行永续债的企业对每一永续债产品的税收处理方法一经确定，不得变更。企业对永续债采取的税收处理办法与会计核算方式不一致的，发行方、投资方在进行税收处理时须作出相应纳税调整。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 10：上周（2019.04.22-2019.04.26）上市银行重要动态

（一）宁波银行：发布 2019 年第一季度报告：归母净利润达 33.88 亿元，同比增长 20.06%；实现营业收入 81.24 亿元，同比增长 23.43%

近日，宁波银行股份有限公司发布了 2019 年一季度报告，对其经营情况和主要财务状况作了如下总结：

（一）业务发展呈现良好态势。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 11,609.97 亿元，比年初增长 3.99%；各项存款 7,472.68 亿元，比年初增长 15.55%；各项贷款 4,445.56 亿元，比年初增长 3.61%。

（二）盈利增长获得多元支撑。2019 年一季度，公司实现归属于母公司股东的净利润 33.88 亿元，同比增长 20.06%；实现营业收入 81.24 亿元，同比增长 23.43% 实现手续费及佣金净收入 17.76 亿元，同比增长 17.40% 净息差 1.75% 同比上升 0.07 个百分点，剔除新准则切换影响，同口径同比上升 0.3 个百分点。

（三）资产质量保持领先优势。公司推动整体资产质量持续稳定向好，在同业中继续保持领先优势。截至 2019 年 3 月末，公司不良贷款率 0.78%，与年初持平；拨贷比 4.06%；拨备覆盖率 520.63%。

（四）资本轻型取得明显成效。截至 2019 年 3 月末，公司资本充足率为 14.81%；一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 11.34%和 9.38%；年化加权平均净资产收益率为 19.64%。公司坚持不懈践行轻型银行战略，大力拓展各利润中心的轻资本业务推动资本充足率及使用效率保持较好水平。

资料来源：Wind 资讯，《宁波银行 2019 年第一季度报告》，广发证券发展研究

中心

(二) 中信银行: 发布 2019 年第一季度报告: 实现净利润 132.16 亿元, 同比增长 8.63%; 实现营业收入 474.10 亿元, 同比增长 19.61%

截至报告期末, 集团资产总额 62,414.10 亿元, 比上年末增长 2.88%; 发放贷款及垫款总额 37,259.63 亿元, 比上年末增长 3.26%; 负债总额 57,713.95 亿元, 比上年末增长 2.81%; 吸收存款总额 37,867.37 亿元, 比上年末增长 4.71%。

报告期内, 本集团实现归属于本行股东的净利润 132.16 亿元, 同比增长 8.63%; 实现营业收入 474.10 亿元, 同比增长 19.61%。其中, 利息净收入 280.70 亿元, 同比增长 15.94%; 净息差 1.96%, 同比上升 0.09 个百分点。非利息净收入 193.40 亿元, 同比增长 25.36%; 非利息净收入占比 40.79%, 同比提升 1.87 个百分点。

截至报告期末, 本集团不良贷款余额 642.25 亿元, 比上年末增加 1.97 亿元; 不良贷款率 1.72%, 比上年末下降 0.05 个百分点; 拨备覆盖率 169.89%, 比上年末上升 11.91 个百分点; 贷款拨备率 2.93%, 比上年末上升 0.13 个百分点。

资料来源: Wind 资讯, 《中信银行 2019 年第一季度报告》, 广发证券发展研究中心

(三) 工商银行: 关于 700 亿元境内优先股发行获中国银保监会核准的公告

中国工商银行股份有限公司(简称本行)于 2018 年 11 月 21 日召开的 2018 年第一次临时股东大会上审议批准了《关于中国工商银行股份有限公司境内发行优先股股票方案的议案》。

近日, 本行收到《中国银保监会关于工商银行境内发行优先股的批复》(银保监复〔2019〕444 号)。中国银行保险监督管理委员会(简称中国银保监会)同意本行境内发行不超过 7 亿股的优先股, 募集金额不超过 700 亿元人民币, 并按照有关规定计入本行其他一级资本。

资料来源: Wind 资讯, 《工商银行股份有限公司关于 700 亿元境内优先股发行获中国银保监会核准的公告》, 广发证券发展研究中心

(四) 工商银行: 2018 年实现营业收入 7,251.21 亿元, 增长 7.3%; 年度实现净利润 2,987.23 亿元, 比上年增加 112.72 亿元, 增长 3.9%

2018 年, 本行持续提升对实体经济服务能力, 夯实经营管理基础, 优化盈利结构, 增强风险防控能力, 实现效益和质量双稳局面, 年度实现净利润 2,987.23 亿元, 比上年增加 112.72 亿元, 增长 3.9%, 平均总资产回报率 1.11%, 加权平均权益回报率 13.79%。

营业收入 7,251.21 亿元, 增长 7.3%, 其中, 受益于生息资产规模增加和净利息收益率提升, 利息净收入增长 9.7%至 5,725.18 亿元; 非利息收入 1,526.03 亿元, 下降 0.6%。营业费用 1,942.03 亿元, 增长 4.3%, 成本收入比 25.71%。计提资产减值损失 1,615.94 亿元, 增长 26.5%。所得税费用 736.90 亿元, 下降

4.5%。净利息差和净利息收益率分别为 2.16%和 2.30%，分别比上年上升 6 个基点和 8 个基点。

2018 年末，总资产 276,995.40 亿元，比上年末增加 16,124.97 亿元，增长 6.2%。其中，客户贷款及垫款总额（简称「各项贷款」）154,199.05 亿元，增加 11,864.57 亿元，增长 8.3%；投资 67,546.92 亿元，增加 9,979.88 亿元，增长 17.3%；现金及存放中央银行款项 33,725.76 亿元，减少 2,412.96 亿元，下降 6.7%。

资料来源：Wind 资讯，《工商银行股份有限公司 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

（五）兴业银行：发布 300 亿元非公开发行境内优先股挂牌转让公告

2018 年 12 月 17 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会审核了兴业银行股份有限公司（以下简称“本公司”）非公开发行境内优先股申请。根据审核结果，本公司非公开发行境内优先股申请获得通过。本公司于 2018 年 12 月 27 日收到中国证监会《关于核准兴业银行股份有限公司非公开发行优先股的批复》（证监许可[2018]2164 号），核准本公司非公开发行不超过 3 亿股优先股。

本公司以现金形式支付优先股股息。本次发行的优先股采用每会计年度付息一次的付息方式，计息起始日为本公司本次优先股发行缴款截止日，即 2019 年 4 月 10 日。优先股股东所获得股息收入的应付税项由优先股股东根据相关法律法规承担。

资料来源：Wind 资讯，《兴业银行股份有限公司非公开发行境内优先股挂牌转让公告》，广发证券发展研究中心

（六）邮储银行：2018 年实现营业收入 2,612.45 亿元，同比增长 16.18%；净利润 523.84 亿元，同比增长 9.80%

邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“本行”）总资产规模达 9.52 万亿元，总负债规模达 9.04 万亿元；实现营业收入 2,612.45 亿元，同比增长 16.18%；净利润 523.84 亿元，同比增长 9.80%；客户贷款总额 4.28 万亿元，较上年末新增 6,467.30 亿元。加大对乡村振兴服务力度，涉农贷款余额 1.16 万亿元，较上年末新增 1,072.86 亿元；积极支持民营企业及小微企业发展，普惠小微企业贷款户数 145.77 万户，余额 5,449.92 亿元，居同业前列。

截至报告期末，本行不良贷款余额 368.88 亿元，不良率 0.86%，拨备覆盖率 346.80%，资产质量继续保持行业领先水平。资本充足率达到 13.76%，较去年末上升 1.25 个百分点，抵御风险能力进一步增强。

资料来源：Wind 资讯，《中国邮政储蓄银行股份有限公司 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

（七）招商银行：发布关于对 113 亿元二级资本债券行使赎回选择权的公告

2014 年 4 月 21 日，招商银行股份有限公司（简称本行）发行了规模为人民

币 113 亿元的 10 年期二级资本债券（14 招商二级 01，简称本期债券），并刊发了日期为 2014 年 4 月 24 日的《关于二级资本债券发行完毕的公告》。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人赎回选择权，发行人有权在本期债券第 5 年末，即 2019 年 4 月 21 日赎回本期债券；前述日期如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日（即 2019 年 4 月 22 日），顺延期间本金不另计利息。

资料来源：Wind 资讯，《招商银行股份有限公司关于对二级资本债券行使赎回选择权的公告》，广发证券发展研究中心

（八）杭州银行：2018 年实现营业收入 170.54 亿元，同比增长 20.77%；实现归属于公司股东净利润 54.12 亿元，同比增长 18.94%

截至报告期末，杭州银行股份有限公司资产总额 9,210.56 亿元，较年初增加 880.81 亿元，增幅 10.57%；贷款总额 3,504.78 亿元，较年初增加 666.43 亿元，增幅 23.48%。负债总额 8,638.92 亿元，较年初增加 827.47 亿元，增幅 10.59%；存款总额 5,327.83 亿元，较年初增加 841.56 亿元，增幅 18.76%。

存款总额占负债总额比例 61.67%，占比较年初提高 4.24 个百分点，其中个人储蓄存款占存款总额的 18.55%，占比较年初提高 2.12 个百分点；报告期末存续理财产品规模 1,931.90 亿元，其中净值型理财占比达到 31.32%，较年初上升 26.17 个百分点，零售理财占比达到 86.75%，较年初上升 13.98 个百分点。

报告期内，公司实现营业收入 170.54 亿元，同比增长 20.77%；在计提各类资产减值损失同比增长 32.79%的情况下，实现归属于公司股东净利润 54.12 亿元，同比增长 18.94%；基本每股收益 0.95 元，较上年同期提高 0.06 元。净息差和净利差分别同比提高 0.06 和 0.05 个百分点，成本收入比由上年度的 31.74%下降至 29.91%，整体经营效益明显提升。

资料来源：Wind 资讯，《杭州银行股份有限公司 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

（九）北京银行：2018 年度实现营业收入 554.88 亿元，同比增长 10.2%；归母净利润 200 亿元，同比增长 6.77%

截至 2018 年末，全行表内外总资产达到 3.31 万亿元；2018 年度本公司实现营业收入 554.88 亿元，同比增长 10.2%；归母净利润 200 亿元，同比增长 6.77%；成本收入比 25.19%，人均创利超过 130 万元，经营绩效保持上市银行优秀水平；不良贷款率 1.46%，拨备覆盖率 217.51%，拨贷比 3.18%，不良率保持行业低位，风险抵御能力在经济转型期持续增强。

截至报告期末，本公司存款余额 13,860.06 亿元，较年初增长 9.25%；其中储蓄存款 2,900.97 亿元，增长 15.87%，在全部存款中的占比为 20.93%，较年初提升 1.20 个百分点。

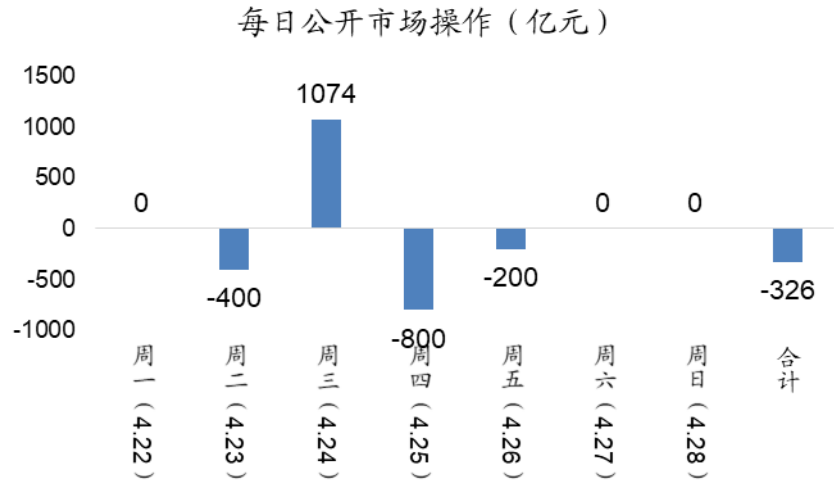
资料来源：Wind 资讯，《北京银行股份有限公司 2018 年年度报告》，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

(一) 公开市场操作

公开市场方面, 上周(4月22日-4月28日)合计净回笼326亿元(含国库现金)。

图 4: 上周(4月22日-4月28日)合计净回笼326亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

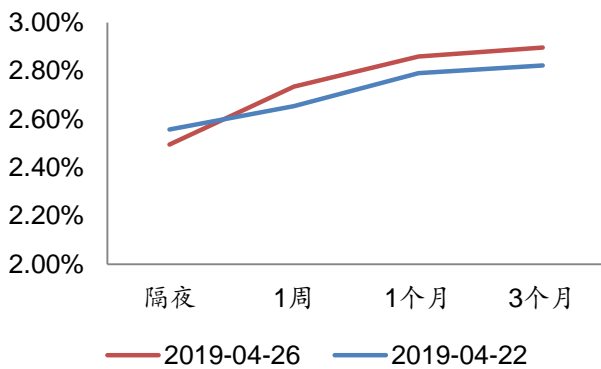
(二) 市场利率

上周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-6.1、8.1、6.8和7.4bps至2.50%、2.74%、2.86%和2.90%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动-9.0、5.3、13.3和19.0bps至2.47%、2.70%、3.02%和2.92%。

上周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动0.05、0.07和0.09bps至2.98%、3.10%和3.19%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动2.99、0.00bps至2.99%和2.90%; 股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.04、0.09、0.11、-0.02和0.05bps至2.82%、2.98%、3.05%、3.10%和3.24%; 城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.12、0.11、0.05、0.11和0.07bps至2.96%、3.12%、3.20%、3.35%和3.41%。

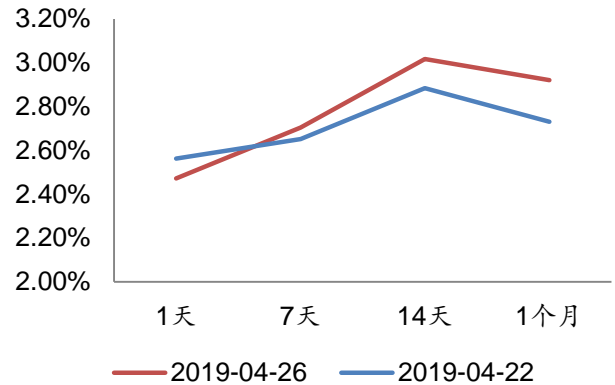
上周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-1.7、-0.9和-0.5bps至2.67%、3.21%和3.40%。

图 5: Shibor



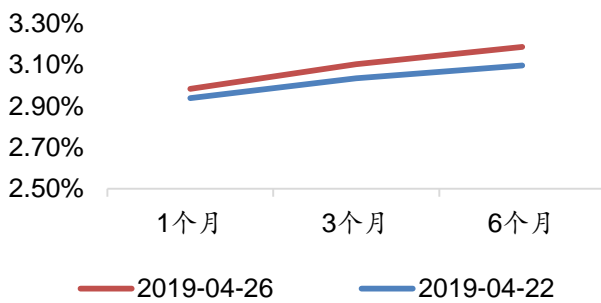
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 存款类机构质押式回购加权利率



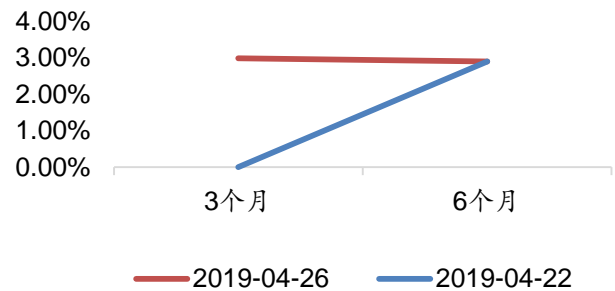
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 同业存单加权平均发行利率



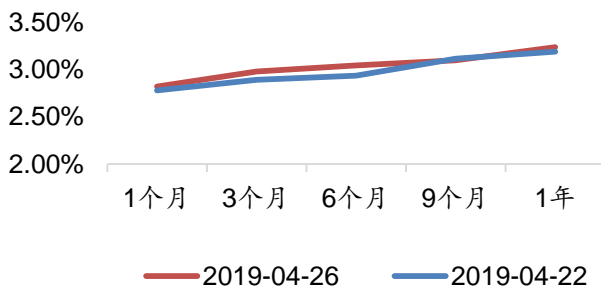
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 国有大行同业存单发行利率



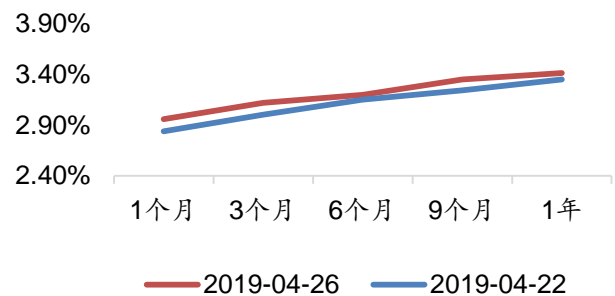
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 股份行同业存单发行利率



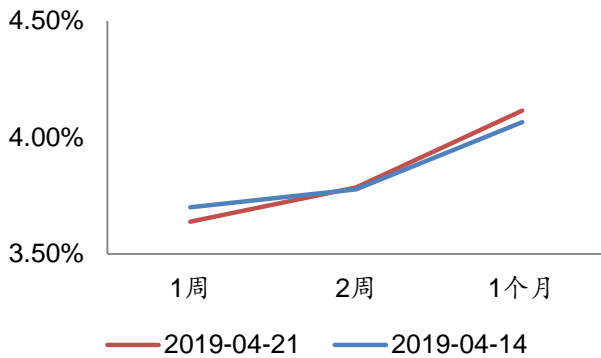
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 城商行同业存单发行利率



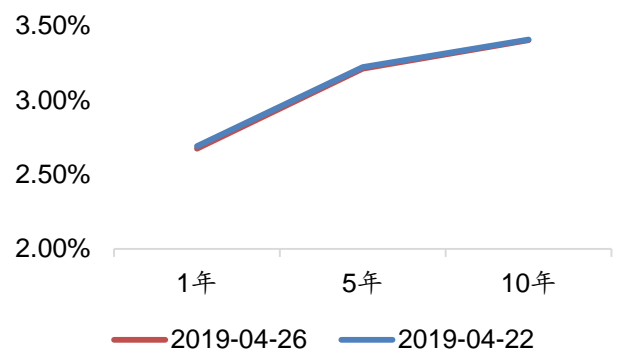
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 国债到期收益率

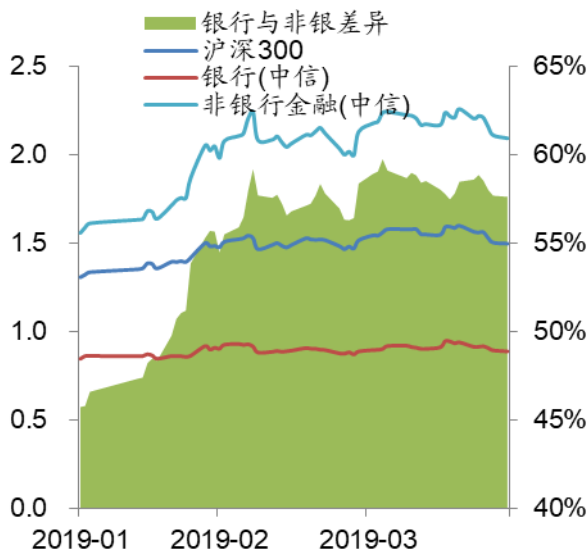


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

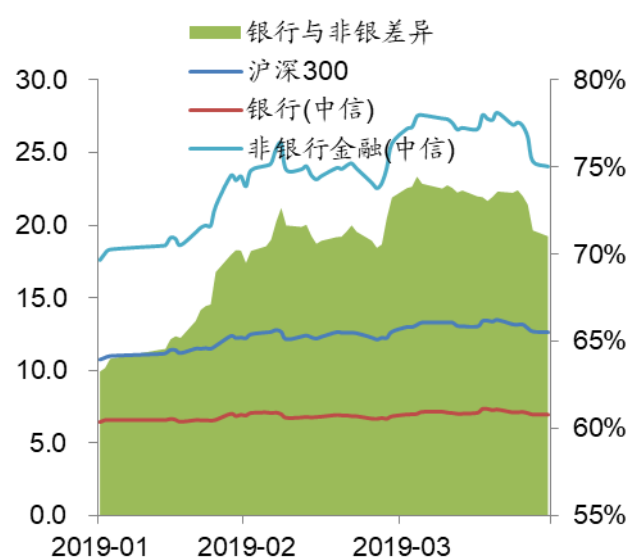
上周沪深300指数(000300.SH)下跌5.61%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)下跌5.01%，板块领先大盘0.61个百分点。银行板块当前PB(整体法，最新)为0.89倍，PE(历史TTM_整体法)为6.98倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为57.67%和40.56%，PE估值分别落后约71.37%和44.98%。

图 13: 银行板块与非银行板块PB(整体法，最新)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 银行板块与非银行板块PE(历史TTM_整体法)(单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

1、关注企业和居民短期贷款流向。2、关注货币政策转向带来的市场情绪调整，以及债市调整可能带来企业债风险增加。3、贸易谈判不及预期。4、关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与交通银行(601328)公司有投资银行业务关系。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与兴业银行(601166)公司有投资银行业务关系。
- (5) 广发证券在过去 12 个月内与交通银行(03328)公司有投资银行业务关系。
- (6) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (7) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。