



强于大市

银行业 2019 年 1 季报综述

非息超预期改善，中小行修复进行时

公司名称	股票代码	股价 (人民币)	评级
建设银行	601939.SH	7.44	买入
农业银行	601288.SH	3.76	买入
招商银行	600036.SH	34.45	买入
浦发银行	600000.SH	11.97	增持
光大银行	601818.SH	4.17	买入
北京银行	601169.SH	6.37	增持
南京银行	601009.SH	8.67	增持
宁波银行	002142.SZ	22.90	增持
上海银行	601229.SH	12.67	增持
杭州银行	600926.SH	8.88	增持
无锡银行	600908.SH	6.41	增持
常熟银行	601128.SH	8.16	买入
苏农银行	603323.SH	6.98	增持

资料来源：万得，中银国际证券
以 2019 年 4 月 30 日当地货币收市价为标准

随着宽信用政策效果的显现以及监管的宽松，前期市场对国内经济过度悲观的预期有所修正。年初以来银行股涨幅明显跑输市场，我们认为板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平（对应 2019 年 0.87xPB）将对股价形成支撑，相对表现存在改善空间。从长期来看，伴随 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入将利好银行，重视板块长期配置价值。个股推荐受益政策放松，边际改善延续的股份行和区域银行（南京银行、杭州银行）以及业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

■ **业绩综述：**以 26 家上市银行为口径（剔除 19 年上市银行），合计实现归属于母公司净利润同比增长 6.3%。

■ **业绩拆分：非息改善带动营收超预期，拨备计提力度进一步提升**

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长 4.6 个百分点，贡献保持稳定。息差贡献为 0，受口径调整影响，部分利息收入调整至投资收益中确认，带动其他非息收入正贡献 7.7 个百分点，成为拉动营收的最主要因素。此外，手续费收入 1 季度改善同样明显，正贡献达到 4.5 个百分点。整体来看，营收超预期一方面有去年 1 季度低基数因素影响，另一方面来自宽货币环境以及监管压力缓释的贡献。其他项目中，成本收入比正贡献 3.3 个百分点，而 1 季度拨备计提力度进一步加大，拨备计提贡献利润增长 14.5 个百分点，导致行业利润增速从拨备前 16.8% 收窄至 6.3%。

■ **息差：整体环比收窄，中小行低基数改善**

根据已披露年报 26 家上市银行数据，按期初期末口径测算，上市银行 2019 年 1 季度单季净息差环比 2018 年 4 季度收窄 5BP 至 1.99%。如剔除会计准则影响，仅比较 18 年完成口径调整的 10 家上市银行的情况，其中有 7 家银行的息差也呈现收窄态势。拆分结构能够看到，导致 1 季度息差环比收窄的因素来自资产端收益率的下行以及负债端成本的相对刚性，与我们此前判断一致。展望 2 季度，中小银行仍将受益于同业负债成本的高基数，息差存在修复空间，而大行息差存在边际下行压力。

■ **规模：规模增速回升，存款表现改善**

从 1 季度来看，行业规模增速有所回升，2019 年 1 季末银行业整体规模同比增速较 2018 年 4 季末上行 1.8 个百分点至 8.6%，其中中小行增速提升幅度更为明显，城商行/农商行/股份行/大行分别提升 3.2/2.0/1.9/1.4 个百分点至 11.5%/7.3%/6.2%/7.7%。负债端存款表现改善，同比增速较 4 季度提升，但我们也关注到付息负债成本的提升，未来需要关注基础存款改善趋势。展望 2019 年，在银行表内加大信贷投放力度，而表外业务监管要求适度放宽的背景下，行业规模增速有望企稳回升，我们预计全年行业整体规模增速将回升 2-3 个百分点至 9-10% 左右。

■ **资产质量：不良生成同比上行，关注潜在压力**

上市银行 1 季度不良率环比下行 2BP 至 1.52%，需要关注的是，行业 1 季度不良生成率有所抬升，我们测算上市银行 1 季度单季年化不良生成率为 0.91%，同比上行 27BP；较 2018 年上行 11BP。我们认为 1 季度不良生成的同比上行一定程度与监管要求加大不良确认力度有关。我们也可以看到部分大行的不良生成速度提升，考虑到国内经济在 2019 年依然存在下行压力，同时银行信贷结构对于民企及小微更为倾斜，需要关注 2019 年不良生成的潜在压力。

■ **评级面临的主要风险：**经济下行导致资产质量恶化超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者



目录

投资摘要.....	4
业绩驱动因素分解	6
息差：整体环比收窄，中小行低基数改善	10
规模：规模增速回升，存款表现改善	12
手续费收入：同比增速修复，2019 年有望低位回升	15
成本控制：费用管控持续，成本收入比同比下行	16
资产质量：不良生成环比回落，关注潜在压力	17
资本水平：资本水平提升，中小银行加快补充进程	20
投资建议	22
风险提示	23



图表目录

图表 1.报告中提及上市公司估值表	5
图表 2.上市银行 2019 年 1 报收入及净利润增速拆解	7
图表 3.上市银行 2019 年 1 季报净利润增速归因一览.....	8
图表 4.银行业 2019 年 1 季报净利润同比增速归因分解.....	9
图表 5.各银行 2019 年 1 季报净利润同比增速归因分解.....	9
图表 6.上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图	9
图表 7.行业 1 季度单季息差收窄	10
图表 8.银行业总资产增速平稳	12
图表 9.1 季度大部分银行生息资产同比增速提升.....	12
图表 10.信贷投放提速, 同业负债增速有所回升.....	13
图表 11.中小银行信贷资产占生息资产比重进一步提升.....	13
图表 12.中小银行证券投资同比增速提升.....	13
图表 13.上市银行存款同比增速 4 季度改善.....	14
图表 14.银行结构性存款占比提升.....	14
图表 15.手续费增速修复	15
图表 16.手续费收入占比有所提升.....	15
图表 17.大部分银行 1 季度成本收入比较 18 年同期下行.....	16
图表 18.业务及管理费增速保持低位	16
图表 19.核销处置力度加大推动不良率整体下行.....	17
图表 20.1 季度不良生成率环比下行	18
图表 21.信贷成本维持高位.....	18
图表 22.不良生成率环比回落, 信贷成本维持高位	18
图表 23.信贷成本覆盖情况整体稳定	19
图表 24.信贷成本能 100%覆盖净不良净生成率.....	19
图表 25.大部分银行资本金率提升.....	20
图表 26.上市银行资本补充进程	21



投资摘要

业绩综述：所有上市银行1季报披露完毕，我们剔除今年新上市银行，以前上市 26 家银行为统计口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长 6.3%。其中净利息收入同比增长 9.1%，手续费及佣金收入同比增长 13.1%，拨备前利润同比增长 16.8%。个体来看，增速靠前的是成都银行 (22.8%YoY)、常熟银行 (21.1%YoY) 和宁波银行 (20.1%YoY)。

■ 非息改善带动营收超预期，拨备计提力度进一步提升

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长 4.6 个百分点，贡献保持稳定。息差贡献为 0，受口径调整影响，部分利息收入调整至投资收益中确认，带动其他非息收入正贡献 7.7 个百分点，成为拉动营收的最主要因素。此外，手续费收入 1 季度改善同样明显，正贡献达到 4.5 个百分点。整体来看，营收超预期一方面有去年 1 季度低基数因素影响（中小行息差和手续费均在低位），另一方面来自宽货币环境以及监管压力缓释的贡献。其他项目中，成本收入比正贡献 3.3 个百分点，而 1 季度拨备计提力度进一步加大，拨备计提贡献利润增长 14.5 个百分点，导致行业利润增速从拨备前 16.8% 收窄至 6.3%。

■ 息差：整体环比收窄，中小行低基数改善

根据已披露年报 26 家上市银行数据，按期初期末口径测算，上市银行 2019 年 1 季度单季净息差环比 2018 年 4 季度收窄 5BP 至 1.99%，不过需要注意的是，由于 19 年开始所有银行均使用新会计准则，根据新会计准则，部分原先交易类金融资产产生的利息收入将确认为非息收入，因此会对账面净息差形成扰动。如剔除会计准则影响，仅比较 18 年完成口径调整的 10 家上市银行的情况，其中有 7 家银行的息差也呈现收窄态势。结构上由于中小银行去年 1 季度整体息差受同业负债高成本因素的影响位于低位，因此 19 年 1 季度在同比数据的改善幅度依然十分明显。拆分结构能够看到，导致 1 季度息差环比收窄的因素来自资产端收益率的下行以及负债端成本的相对刚性，与我们此前判断一致。展望 2 季度，中小银行仍将受益于同业负债成本的高基数，息差存在修复空间，而大行息差存在边际下行压力。

■ 规模：规模增速回升，存款表现改善

从 1 季度来看，行业规模增速回升，2019 年 1 季度银行业整体规模同比增速较 2018 年 4 季度上行 1.8 个百分点至 8.6%，其中中小行增速提升幅度较大行更为明显，城商行/农商行/股份行/大行的增速分别提升 3.2、2.0、1.9、1.4 个百分点至 11.5%、7.3%、6.2%、7.7%。从上市银行个体来看，1 季度生息规模增长较快的是南京 (+6.58% QoQ)、工行 (+4.92% QoQ) 和华夏 (+4.59% QoQ)，次新股中增速较快的是张家港 (10.2% QoQ)。

■ 资产质量：不良生成环比回落，关注潜在压力

上市银行 2019 年 1 季度不良率环比 2018 年 4 季度下行 2BP 至 1.52%，我们测算上市银行 1 季度年化不良生成在去年 4 季度季节性提升后有所下降，但较 2018Q1/2018 年全年分别提升 27BP/11BP 至 0.91%。我们认为 1 季度不良生成的同比上行一定程度与监管要求加大不良确认力度有关。但也可以看到部分大行的不良生成速度的提升，考虑到国内经济在 2019 年依然存在下行压力，同时银行信贷结构对于民企及小微更为倾斜，需要关注 2019 年不良生成的潜在压力。

从拨备计提来看，我们计算 1 季度银行的拨备力度加大，年化信贷成本同比提升 32BP 至 1.47%。需要注意的是，准则切换使得行业拨备水平大幅提升，叠加 1 季度的新增计提，1 季度上市银行拨备覆盖率提升 7pct 至 206%，拨贷比环比提升 5BP 到 3.12%。从个体来看，宁波、常熟、南京的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。

图表 1.报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.44	1,860	1.02	1.07	0.98	0.89	7.89
601988.SH	中国银行	未有评级	3.89	1,145	0.61	0.64	0.76	0.70	5.31
601288.SH	农业银行	买入	3.76	1,316	0.58	0.61	0.83	0.76	4.72
600036.SH	招商银行	买入	34.45	869	3.19	3.61	1.72	1.52	21.09
601998.SH	中信银行	未有评级	6.29	308	0.91	0.95	0.77	0.71	8.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.97	351	1.90	2.16	0.80	0.71	15.63
601818.SH	光大银行	买入	4.17	219	0.64	0.69	0.76	0.70	5.65
600015.SH	华夏银行	未有评级	8.02	123	1.36	1.41	0.63	0.57	12.56
601169.SH	北京银行	增持	6.37	135	0.95	1.04	0.77	0.71	8.50
601009.SH	南京银行	增持	8.67	74	1.31	1.52	1.08	0.99	8.47
002142.SZ	宁波银行	增持	22.90	119	2.15	2.55	1.85	1.57	13.44
601229.SH	上海银行	增持	12.67	138	1.65	1.90	0.98	0.89	13.37
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.34	85	1.13	1.29	0.83	0.75	9.07
600926.SH	杭州银行	增持	8.88	46	1.05	1.27	0.97	0.88	9.66
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.08	11	0.39	0.43	1.09	1.00	4.68
600908.SH	无锡银行	增持	6.41	12	0.59	0.66	1.16	1.07	5.62
601128.SH	常熟银行	买入	8.16	20	0.59	0.72	1.67	1.38	5.74
603323.SH	苏农银行	增持	6.98	11	0.49	0.55	1.25	1.17	6.73
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.49	12	0.46	0.52	1.24	1.16	5.41

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 4 月 30 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



业绩驱动因素分解

■ 整体业绩一览

所有上市银行1季报披露完毕，我们剔除今年新上市银行，以前上市26家银行为统计口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长6.3%。其中净利息收入同比增长9.1%，手续费及佣金收入同比增长13.1%，拨备前利润同比增长16.8%。个体来看，增速靠前的是成都银行（22.8%YoY）、常熟银行（21.1%YoY）和宁波银行（20.1%YoY）。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行2019年1季度实现净利息收入同比增速9.1%（vs2018年报7.2%），整体增速较18年小幅提升，但大小行的分化明显。大行净利息收入增速较18年下降4.1个百分点至4%，而以股份行为代表的中小行则大幅提升近18个百分点至21.5%，考虑到部分中小行是在19年才开始使用新会计准则，如剔除准则变动影响，中小行的改善幅度将更为明显。我们认为大小行之间的净利息收入表现差异主要来自息差变化趋势的不同。相比于大行，同业负债占比更高的中小行在今年1季度依然受益于整体宽松资金面环境对负债成本的改善，考虑到18年1季度同业资金利率仍在高位，因此在低基数影响下，今年1季度的同比增速增幅较大。而大行的息差更多受存贷利差变动的影响，伴随无风险利率下行向贷款利率的传导，1季度资产端收益率有所下行，而存款成本相对刚性，因此整体息差出现了收窄，导致了净利息收入增速的下滑。不过从绝对息差水平来看，大行的表现依然优于中小行。

2019年1季度上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为13.1%（vs2018年年报2.1%），与此同时其他非息收入1季度同比增速达到99%，带动整体非息收入超预期改善因素。我们认为非息收入的超预期改善有会计准则变动的影响，部分利息收入口径调整导致投资收益增加，而债市自去年以来相对较好的表现也进一步放大了银行1季度投资收益的数据变动。在手续费方面，虽然金融监管以及资管新规落地的影响导致手续费增长依然承压，但随着各家银行在信用卡业务上的持续发力，相关收入增长迅猛，考虑到18年1季度的低基数因素，同比增速在19年1季度反弹明显。展望2019年后续季度，预计手续费收入增速将从高位有所回落，但较18年依然有明显改善，预计全年同比增速将维持在两位数。

从整体营收来看，净利息收入与非息收入均有明显反弹的情况下，2019年1季度上市银行营收同比增长14.8%（vs2018年年报9.0%）。

支出方面，2019年1季度各家银行营业成本同比增8.0%（vs2018年年报6.2%），维持在较低水平。

在营收拉动下，上市银行2019年1季度拨备前利润增速为16.8%（vs2018年年报9.9%），其中增速较快的有江阴（+65.3%YoY）、上海（+49.5%YoY）和兴业（+45.5%YoY）。1季度行业拨备计提力度继续加大，2019年1季度行业资产减值准备同比增长42.6%（vs2018年年报22.5%）。



图表 2. 上市银行 2019 年 1 报收入及净利润增速拆解

银行	净利息收入(%)	净手续费及佣金收入(%)	营业收入(%)	业务及营业费用(%)	拨备前利润(%)	资产减值准备(%)	净利润增速(%)
工商银行	8.2	10.9	10.7	2.2	12.5	37.9	4.1
建设银行	2.0	13.4	8.7	8.7	8.3	14.0	4.2
中国银行	3.9	6.1	11.3	6.9	12.6	76.4	4.0
农业银行	1.4	24.9	9.4	2.4	11.2	25.1	4.3
交通银行	14.4	11.2	18.5	25.1	15.7	51.4	4.9
招商银行	14.3	1.3	12.1	8.6	13.2	13.9	11.3
中信银行	15.9	47.5	19.6	8.4	24.1	53.5	8.6
民生银行	39.9	16.3	19.4	2.6	26.0	67.5	5.7
兴业银行	12.7	23.6	34.7	3.3	45.5	160.6	11.3
浦发银行	19.7	13.2	26.9	26.1	27.5	47.9	15.1
光大银行	92.1	(25.3)	33.7	25.2	36.9	86.2	7.5
华夏银行	10.4	46.5	22.7	(17.8)	42.9	100.4	1.2
平安银行	11.2	11.2	15.9	13.0	17.2	20.7	12.9
北京银行	12.4	4.5	23.8	2.2	30.3	75.6	9.5
南京银行	5.1	8.8	30.0	10.6	37.6	115.4	15.0
宁波银行	18.0	17.3	23.5	21.6	24.9	(2.0)	20.1
上海银行	15.0	10.6	42.2	13.0	49.5	99.2	14.1
江苏银行	(20.5)	13.2	29.1	25.3	32.0	75.1	14.4
贵阳银行	(2.4)	(5.5)	9.2	15.3	6.9	3.1	12.4
杭州银行	5.6	7.4	26.7	22.0	28.2	38.2	19.3
江阴银行	21.6	18.8	41.2	3.4	65.3	129.8	6.0
无锡银行	(0.4)	30.8	4.9	9.5	3.1	(5.6)	13.5
常熟银行	18.0	(28.8)	19.4	18.9	19.4	23.6	21.1
吴江银行	19.9	(5.9)	25.2	28.8	23.7	40.8	12.3
张家港行	34.9	(92.0)	33.6	26.8	36.3	76.4	14.0
成都银行	19.2	39.7	16.8	9.0	19.3	5.9	22.8
上市银行平均	9.1	13.1	14.8	8.0	16.8	42.6	6.3
5 大国有银行	4.0	13.2	10.0	4.9	11.1	32.1	4.1
股份制银行	21.5	13.3	21.4	12.0	25.3	55.6	9.2
城商行	5.7	9.6	27.5	14.3	32.2	61.5	14.5
农商行	17.9	(23.4)	23.3	17.8	26.2	49.9	14.6

资料来源: 上市银行财报, 中银国际证券



■ 业绩归因分析

我们对上市银行 19 年 1 季度年净利润增速进行归因分析。从净利润增速驱动各要素分解来看：

- 1) 19 年上市银行规模增速贡献净利润增长 4.6 个百分点 (vs18 年报+3.7pct)，规模增长仍然是贡献业绩最为稳定的因素，随着 18 年 2 季度以来规模增速的持续回升，贡献度有所增长。
- 2) 息差贡献为 0.0 个百分点 (vs18 年报 0.0pct)，但需要注意的是，由于 18 年部分银行适逢会计准则调整，原部分利息收入调整至非息收入，剔除该部分影响（即把其他收入变化加回），息差对利润的贡献度达到 7.7 个百分点。分大小行来看，能够看到股份行的修复幅度明显优于大行，主要体现其负债端成本在利率下行期的改善幅度更为明显。
- 3) 手续费收入的增长正面贡献 4.5 个百分点 (vs18 年报+0.7pct)，1 季度贡献度明显提升，一定程度与 18 年 1 季度低基数有关。
- 4) 成本收入比对净利润增速正面贡献 3.3 个百分点，在营收回暖带动下，收入成本比指标改善。
- 5) 2019 年 1 季度计提的拨备损失增加对银行业绩负贡献 14.5 个百分点，较 18 年-7.3%继续走阔，主要源自行业 1 季度拨备计提力度的进一步增加。
- 6) 整体而言，2019 年 1 季度，息差与非息收入的修复成为了拉动行业净利润增长的两架马车，主要源自中小行监管压力的消退与 18 年同期低基数因素的影响。1 季度行业拨备计提力度进一步提升，负贡献度有所加大。

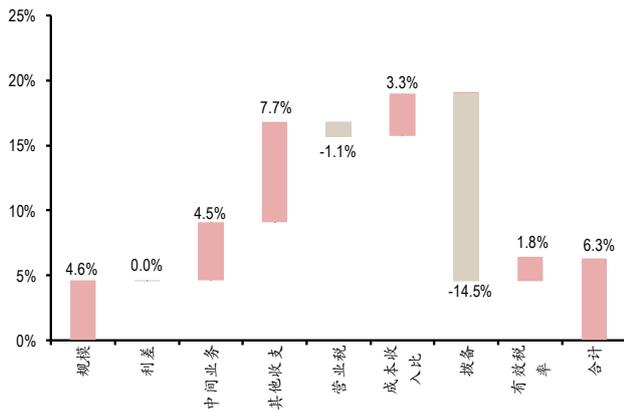
图表 3.上市银行 2019 年 1 季报净利润增速归因一览

银行	规模扩张 (%)	利差变化 (%)	中间业务 (%)	其他收入 变化(%)	营业税 变化(%)	成本收 入比变化(%)	拨备计提 变化(%)	有效税 率变化(%)	其他 YoY(%)	净利润 YoY(%)
工商银行	7.3	(4.2)	3.5	2.9	(1.0)	3.2	(10.2)	2.7	(0.1)	4.1
建设银行	4.3	(5.2)	4.4	6.7	(2.3)	(0.2)	(3.7)	(0.9)	1.1	4.2
中国银行	4.3	(1.3)	1.8	8.3	(0.7)	2.7	(17.0)	7.9	(2.0)	4.0
农业银行	6.8	(10.7)	5.9	7.6	(3.3)	3.4	(7.9)	0.2	2.2	4.3
交通银行	2.8	9.2	3.6	6.8	0.3	(3.4)	(13.4)	0.9	(1.8)	4.9
招商银行	3.0	6.1	0.6	5.2	(2.2)	1.6	(3.7)	(1.0)	1.8	11.3
中信银行	3.4	5.3	23.1	(5.3)	1.2	8.2	(33.9)	7.3	(0.6)	8.6
民生银行	(1.9)	27.9	8.1	(6.3)	2.3	9.0	(31.0)	(0.4)	(2.0)	5.7
兴业银行	3.9	2.4	8.0	28.7	(2.0)	13.1	(44.7)	(0.4)	2.4	11.3
浦发银行	0.3	17.1	6.1	17.6	0.4	0.5	(28.5)	2.2	(0.6)	15.1
光大银行	(4.7)	73.6	(15.4)	(5.7)	0.5	5.6	(46.8)	1.7	(1.3)	7.5
华夏银行	7.9	(3.7)	21.2	7.4	(1.9)	33.7	(67.7)	0.1	4.1	1.2
平安银行	5.3	(1.4)	7.8	11.1	0.2	2.9	(12.7)	0.1	(0.4)	12.9
北京银行	3.5	4.3	1.5	20.6	(0.8)	9.8	(31.6)	1.9	0.3	9.5
南京银行	14.8	(12.8)	1.8	32.8	1.1	10.6	(36.0)	5.1	(2.3)	15.0
宁波银行	8.5	2.5	6.3	12.8	1.2	2.3	8.7	(20.1)	(2.1)	20.1
上海银行	1.0	7.8	3.0	46.4	1.4	11.9	(47.8)	(6.9)	(2.6)	14.1
江苏银行	7.9	(39.1)	3.4	67.9	1.4	2.9	(36.1)	8.7	(2.7)	14.4
贵阳银行	14.6	(31.7)	(0.7)	23.4	(3.1)	(3.8)	9.1	2.8	1.8	12.4
杭州银行	11.6	(14.8)	0.9	41.2	(2.2)	2.4	(21.3)	(1.0)	2.5	19.3
江阴银行	(4.9)	33.3	1.1	56.3	2.2	55.7	(161.8)	24.0	0.0	6.0
无锡银行	9.7	(24.0)	1.5	9.7	(3.0)	(4.1)	15.0	4.5	4.1	13.5
常熟银行	13.0	4.3	(4.6)	12.2	(3.3)	(0.5)	(6.0)	3.0	3.0	21.1
吴江银行	21.5	(3.6)	(0.5)	14.4	0.0	(3.6)	(20.5)	3.1	1.5	12.3
张家港行	23.3	11.8	(5.7)	8.3	(1.8)	6.2	(29.0)	0.4	0.4	14.0
成都银行	6.6	10.4	1.7	(1.0)	1.6	5.1	7.4	(6.4)	(2.6)	22.8
上市银行平均	4.6	0.0	4.5	7.7	(1.1)	3.3	(14.5)	1.8	(0.1)	6.3
5 大国有银行	5.3	(4.1)	3.9	6.9	(2.5)	2.0	(10.8)	1.9	1.6	4.1
股份制银行	3.5	15.5	6.0	6.4	0.4	5.9	(28.5)	1.2	(1.1)	9.2
城商行	7.3	(7.4)	2.5	34.2	(0.3)	7.1	(27.7)	(0.9)	(0.3)	14.5
农商行	14.5	2.3	(2.3)	15.9	(1.0)	4.9	(25.7)	4.9	1.1	14.6

资料来源：万得，中银国际证券

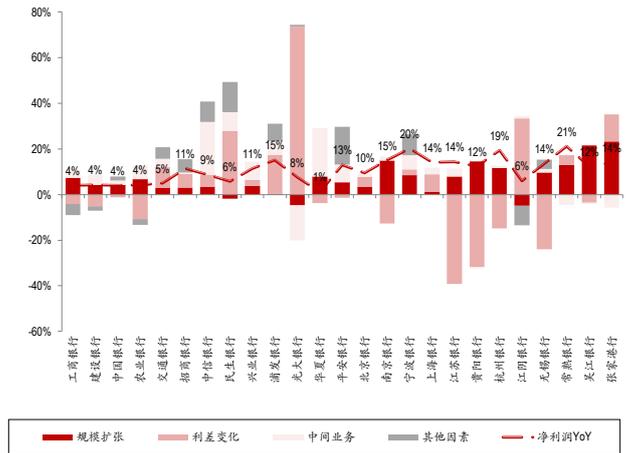
注：规模、息差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差

图表 4. 银行业 2019 年 1 季报净利润同比增速归因分解



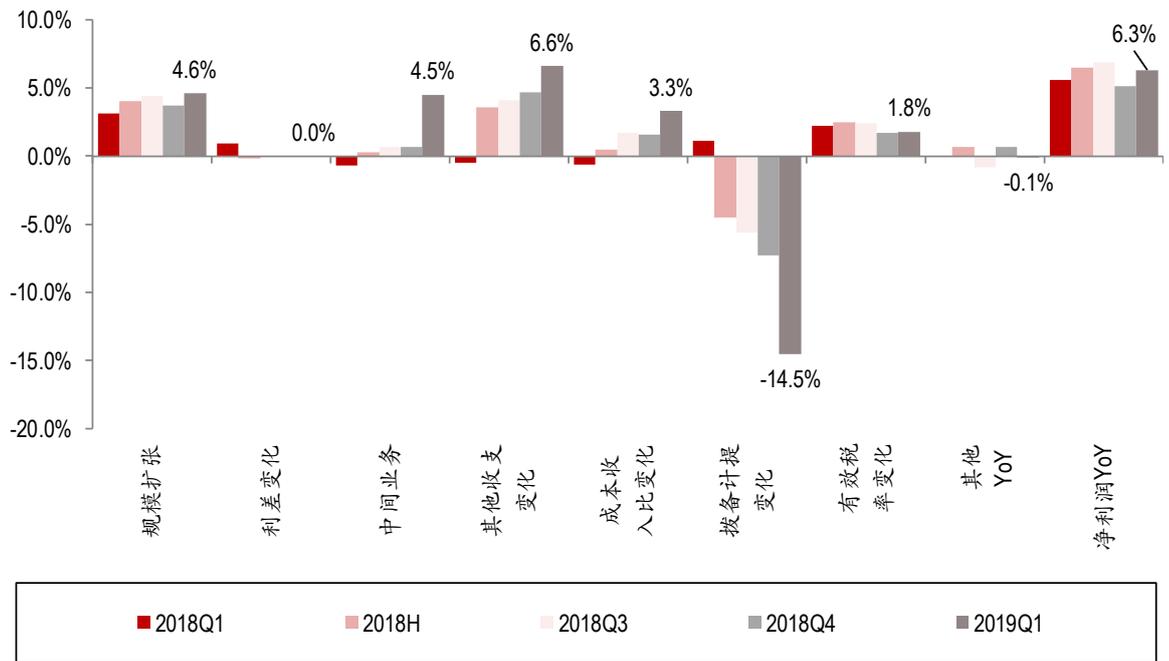
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 各银行 2019 年 1 季报净利润同比增速归因分解



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：万得，中银国际证券



息差：整体环比收窄，中小行低基数改善

根据已披露年报 26 家上市银行数据，按期初期末口径测算，上市银行 2019 年 1 季度单季净息差环比 2018 年 4 季度收窄 5BP 至 1.99%，不过需要注意的是，由于 19 年开始所有银行均使用新会计准则，根据新会计准则，部分原先交易类金融资产产生的利息收入将确认为非息收入，因此会对账面净息差形成扰动。如剔除会计准则影响，我们仅比较 18 年已经完成口径调整的 10 家上市银行的情况，其中绝大部分的息差也均呈现收窄态势。但需注意的是，结构上由于中小银行去年 1 季度整体息差受同业负债高成本因素的影响位于低位，因此 19 年 1 季度同比数据的改善幅度依然十分明显。拆分结构能够看到，导致 1 季度息差环比收窄的因素来自资产端收益率的下行以及负债端成本的相对刚性，与我们此前判断一致。

从资产负债两端结构上来看：

- **生息资产收益率**：1 季度生息资产收益率环比 2018 年 4 季度下降 19BP，如前所述，主要受无风险利率下行以及信贷定价能力走弱的影响，如果剔除准则影响后资产端收益率下降幅度收窄。
- **付息负债成本率**：1 季度单季付息负债成本率环比 2018 年 4 季度下降 8BP，主要来自同业负债成本的改善。

图表 7. 行业 1 季度单季息差收窄

	生息资产收益率 (单季) (%)			付息负债成本率 (单季) (%)			净息差 (单季) (%)		
	4Q2018	1Q2019	QoQ 变化	4Q2018	1Q2019	QoQ 变化	4Q2018	1Q2019	QoQ 变化
工商银行	3.67	3.61	(0.05)	1.62	1.62	(0.00)	2.20	2.15	(0.05)
建设银行	3.62	3.71	0.09	1.69	1.75	0.06	2.11	2.15	0.04
中国银行	3.59	3.51	(0.08)	1.86	1.93	0.07	1.88	1.73	(0.15)
农业银行	3.72	3.68	(0.04)	1.65	1.72	0.07	2.21	2.10	(0.11)
交通银行	3.87	3.83	(0.04)	2.60	2.65	0.05	1.55	1.48	(0.07)
招商银行	4.39	4.36	(0.03)	1.92	1.88	(0.03)	2.64	2.64	0.00
中信银行	4.17	4.14	(0.03)	2.46	2.45	(0.01)	1.91	1.86	(0.04)
民生银行	4.27	4.19	(0.08)	2.86	2.87	0.01	1.60	1.51	(0.09)
兴业银行	4.20	4.03	(0.16)	2.77	2.67	(0.10)	1.59	1.52	(0.06)
浦发银行	4.52	4.64	0.11	2.65	2.65	0.01	2.07	2.09	0.02
光大银行	4.13	4.77	0.65	2.65	2.66	0.01	1.64	2.27	0.63
华夏银行	4.66	4.18	(0.48)	2.62	2.43	(0.19)	2.24	1.95	(0.29)
平安银行	5.10	5.10	0.00	2.74	2.78	0.04	2.50	2.49	(0.02)
北京银行	4.50	4.23	(0.27)	2.71	2.62	(0.08)	2.02	1.82	(0.20)
南京银行	4.55	4.45	(0.10)	2.85	2.86	0.00	1.90	1.80	(0.10)
宁波银行	4.29	3.86	(0.42)	2.54	2.47	(0.07)	2.01	1.66	(0.35)
上海银行	4.19	3.69	(0.50)	2.51	2.52	0.01	1.87	1.36	(0.51)
江苏银行	4.49	4.06	(0.43)	3.29	3.12	(0.17)	1.39	1.10	(0.29)
贵阳银行	5.36	4.88	(0.48)	2.85	2.57	(0.28)	3.44	2.38	(1.06)
杭州银行	4.24	4.08	(0.16)	2.95	2.66	(0.28)	1.51	1.61	0.10
江阴银行	4.37	4.12	(0.25)	2.23	2.18	(0.05)	2.34	2.12	(0.22)
无锡银行	4.24	4.09	(0.15)	2.38	2.43	0.05	2.06	1.83	(0.22)
常熟银行	5.62	5.85	0.23	2.40	2.46	0.06	3.42	3.45	0.04
苏农银行	4.45	4.42	(0.04)	1.98	1.81	(0.17)	2.61	2.75	0.14
张家港行	4.82	4.77	(0.05)	2.13	2.21	0.08	2.86	2.73	(0.13)
成都银行	4.20	3.90	(0.30)	2.05	2.04	(0.01)	2.28	1.98	(0.30)
行业平均	3.89	3.70	(0.19)	2.03	1.95	(0.08)	2.04	1.99	(0.05)
大行	3.67	3.65	(0.02)	1.78	1.83	0.05	2.06	2.00	(0.07)
股份制	4.38	3.78	(0.60)	2.56	2.18	(0.38)	2.00	2.01	0.02
城商行	4.44	4.10	(0.34)	2.81	2.71	(0.10)	1.84	1.59	(0.25)
农商行	4.75	4.69	(0.06)	2.25	2.25	0.00	2.68	2.59	(0.10)

资料来源：万得，中银国际证券



展望 2019 年，我们认为资产端收益率在宽信用政策效果逐步显现后将有小幅下行，负债端存款成本仍有一定抬升压力，成为影响行业息差的负面因素，而正面改善因素将取决于流动性环境的宽松程度，整体来看，预计全年行业息差收窄 3-5BP。结构上，中小银行在 19 年上半年仍将受益于同业负债成本的高基数，息差仍有修复空间，大行息差存在边际下行压力。就 2 季度来看，预计行业整体息差将延续 1 季度趋势，稳中略有下行。

规模：规模增速回升，存款表现改善

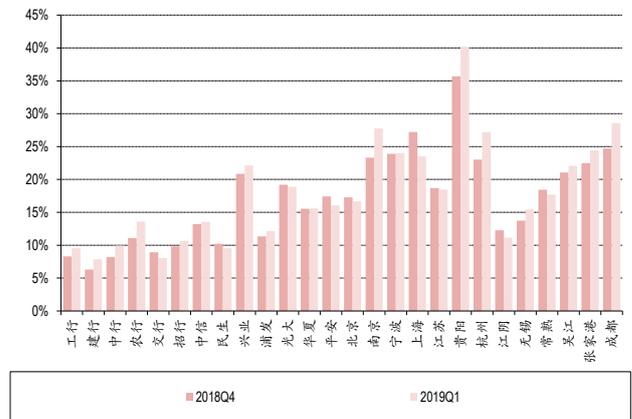
从1季度来看，行业规模增速回升，2019年1季度银行业整体规模同比增速较2018年4季度上行1.8个百分点至8.6%，其中中小行增速提升幅度较大行更为明显，城商行/农商行/股份制/大行的增速分别提升3.2、2.0、1.9、1.4个百分点至11.5%、7.3%、6.2%、7.7%。从上市银行个体来看，1季度生息规模增长较快的是南京（+6.58% QoQ）、工行（+4.92% QoQ）和华夏（+4.59% QoQ），次新股中增速较快的是张家港（10.2% QoQ）。

图表 8. 银行业总资产增速平稳



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9.1 季度大部分银行生息资产同比增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

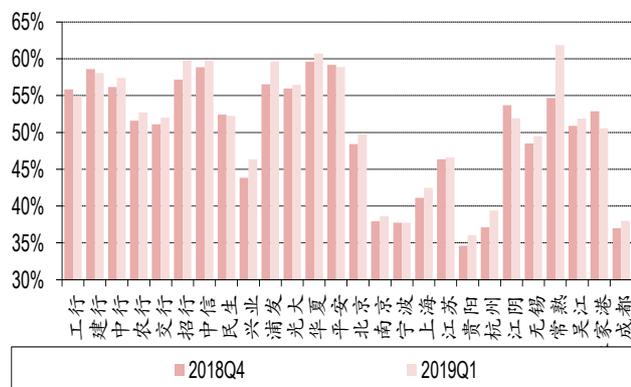
从资产端来看，受季节性因素影响，1季度信贷投放速度快，信贷占生息资产比重进一步提升。同时，证券投资以及同业资产投资速度均有修复。我们认为证券投资力度加大与各家银行增配标准化债券相关，同时非标处置压力缓解下中小银行整体非标降幅趋缓。

图表 10. 信贷投放提速，同业负债增速有所回升

	贷款	生息资产环比增速(%)		生息资产	存款	付息负债环比增速(%)		付息负债
		证券投资	同业资产			同业负债	发行债务	
工行	3.21	5.40	14.65	4.92	5.45	(0.23)	12.19	5.07
建行	3.13	4.53	46.61	4.07	5.52	(3.66)	0.54	4.23
中行	3.69	4.10	2.27	1.41	5.12	(14.88)	(4.37)	1.29
农行	6.05	1.49	40.58	3.80	6.35	(6.71)	(0.08)	4.70
交行	4.43	5.32	(8.12)	2.56	5.40	(9.84)	4.79	1.39
招行	4.88	(0.64)	(24.31)	0.31	0.62	(6.32)	7.44	(0.24)
中信	3.14	11.86	(15.65)	1.66	4.70	(3.82)	8.21	3.04
民生	2.73	7.51	(7.30)	3.04	4.20	3.29	(2.14)	3.15
兴业	6.08	(2.57)	6.72	0.30	6.12	(15.01)	15.76	0.09
浦发	1.90	(11.21)	2.77	(3.32)	9.63	(2.55)	(4.88)	4.12
光大	3.67	(1.17)	31.75	2.74	10.50	(13.12)	(1.49)	3.51
华夏	6.59	7.62	(9.68)	4.59	7.74	(0.96)	6.73	5.58
平安	2.44	7.03	9.98	2.93	7.43	(14.78)	5.20	3.04
北京	5.81	1.96	17.87	3.03	8.30	(5.93)	(2.88)	3.16
南京	8.42	6.66	(0.27)	6.58	12.48	(24.88)	7.96	6.84
宁波	4.13	2.04	125.02	4.14	16.71	(22.65)	(17.66)	4.59
上海	4.81	2.02	(9.13)	1.43	4.57	(0.59)	(0.75)	2.32
江苏	4.90	2.33	19.01	4.31	11.05	(7.12)	0.49	5.63
贵阳	9.03	1.66	168.44	4.62	3.75	14.35	7.13	5.56
杭州	8.21	6.21	(21.22)	1.99	4.45	(15.25)	12.88	2.42
江阴	2.43	17.23	(15.18)	5.87	5.32	(36.35)	40.55	7.65
无锡	6.08	12.65	(24.21)	3.97	10.13	(5.33)	(10.66)	7.01
常熟	3.17	(35.03)	102.06	(8.82)	14.65	(24.33)	(37.22)	3.24
吴江	4.42	(6.66)	33.58	2.47	3.06	(29.38)	9.77	0.89
张家港	5.44	15.96	64.19	10.22	13.05	3.69	25.23	12.11
成都	14.26	16.30	(33.34)	4.00	1.75	45.31	4.06	4.15
行业平均	3.93	3.06	12.32	2.89	5.80	(7.33)	2.36	3.37
大行	3.16	3.98	18.51	3.56	5.60	(7.59)	1.83	3.70
股份制	5.62	1.08	(5.92)	1.08	5.80	(6.62)	3.92	2.44
城商行	8.08	3.07	7.66	3.48	9.04	(7.18)	(0.26)	4.11
农商行	7.68	(0.83)	13.49	1.89	9.61	(14.61)	(4.93)	5.95

资料来源：万得，中银国际证券

图表 11. 中小银行信贷资产占生息资产比重进一步提升



资料来源：万得，中银国际证券

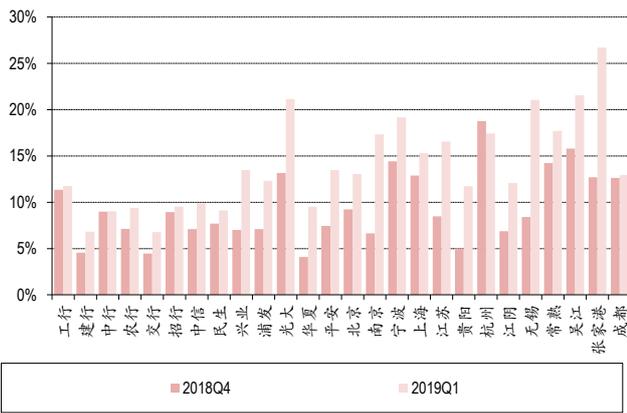
图表 12. 中小银行证券投资同比增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

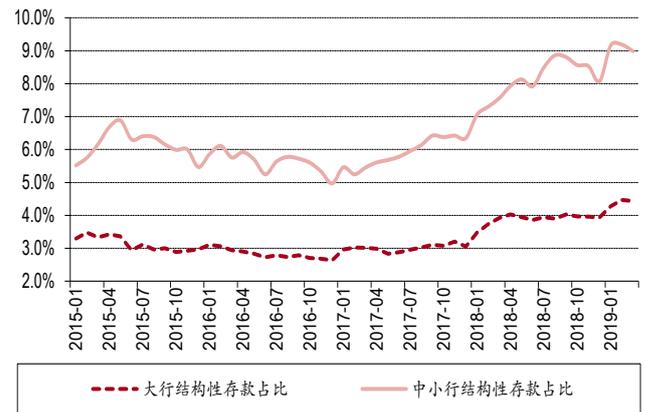
从负债端来看，1 季度行业存款表现改善，存款同比增速较 2018 年 4 季度提升，尤其是中小行改善幅度明显。不过需要注意的是，我们也观察到股份行的期初期末口径负债端成本率有所上行，1 季度在整体流动性充裕环境下同业负债成本保持低位，在此背景下付息负债成本的小幅提升或与高息负债的揽取相关。从结构性存款规模来看，1 季度大行/中小行（全行业口径）的结构性存款占比分别较 2018 年末提升 0.49、0.92 个百分点至 4.43%、8.99%。

图表 13. 上市银行存款同比增速 4 季度改善



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 银行结构性存款占比提升



资料来源：万得，中银国际证券

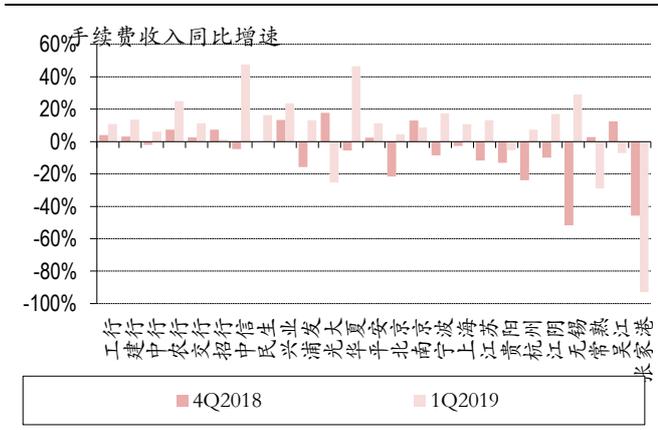
注：为全行业口径

展望 2019 年，在银行表内加大信贷投放力度，同时表外业务监管要求适度放宽的背景下，行业资产规模增速将稳中有升，我们预计全年银行业规模增速较 2018 年提升 2-3 个百分点至 9-10%。结构上，原先受资本金约束资产规模扩张速度受限的中小银行，受益于资本补充进程提速，其规模增速改善幅度更大。从资源摆布来看，在非标资产持续压降的情况下，预计资产结构将持续向信贷类资产倾斜。

手续费收入：同比增速修复，2019 年有望低位回升

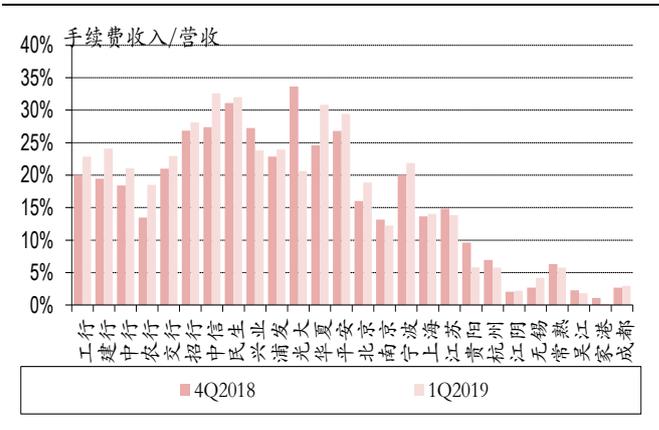
1 季度 26 家上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为 13.1% (vs 2018 年年报 2.3%)，增速持续修复，我们认为手续费收入增速修复的主要原因有：1)各家银行信用卡业务快速发展，贡献手续费收入增长；2) 随着各家银行资管业务调整进程的不断推进，财富管理等相关手续费收入表现改善，对手续费收入的负面贡献减弱。展望 2019 年，我们预计银行卡收入的增长将维持高位，叠加理财业务手续费收入的改善，全年手续费增速有望回升至两位数增长。

图表 15. 手续费增速修复



资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 手续费收入占比有所提升

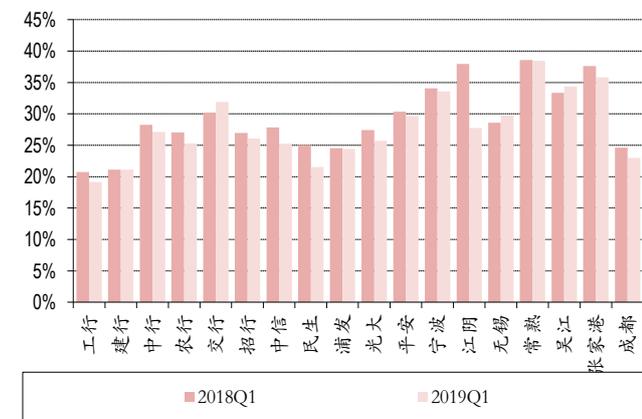


资料来源：万得，中银国际证券

成本控制：费用管控持续，成本收入比同比下行

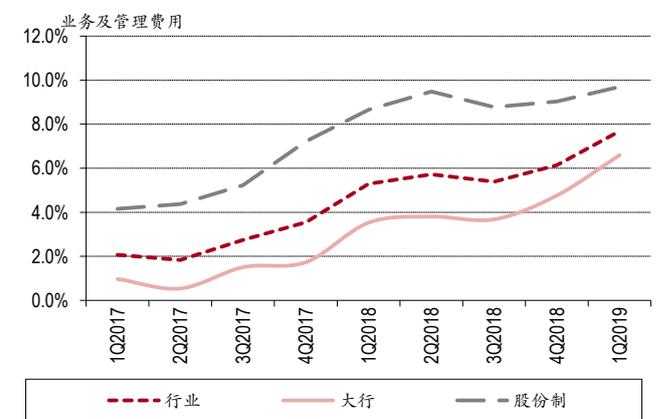
1 季度各家银行营业成本同比增 7.7% (vs2018 年年报 6.1%)，增速有所上行但维持在较低水平。受益于 1 季度收入端的回暖，行业成本收入比 (23.6%) 较 2018 年同期下降 1.6 个百分点。个股来看，1 季度收入成本比较低的有上海银行 (15.8%) 和工商银行 (16.4%)。

图表 17. 大部分银行 1 季度成本收入比较 18 年同期下行



资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 业务及管理费增速保持低位



资料来源：万得，中银国际证券



资产质量：不良生成环比回落，关注潜在压力

上市银行 2019 年 1 季度不良率环比 2018 年 4 季度下行 2BP 至 1.52%，我们测算上市银行 1 季度年化不良生成在去年 4 季度季节性提升后有所下降，但较 2018Q1/2018 年全年分别提升 27BP/11BP 至 0.91%。我们认为 1 季度不良生成的同比上行一定程度与监管要求加大不良确认力度有关。但也可以看到部分大行的不良生成速度的提升，考虑到国内经济在 2019 年依然存在下行压力，同时银行信贷结构对于民企及小微更为倾斜，需要关注 2019 年不良生成的潜在压力。

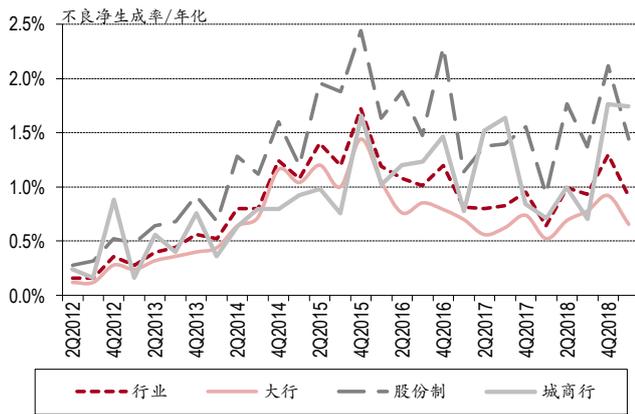
从拨备计提来看，我们计算 1 季度银行的拨备力度加大，年化信贷成本同比提升 32BP 至 1.47%。需要注意的是，准则切换使得行业拨备水平大幅提升，叠加 1 季度的新增计提，1 季度上市银行拨备覆盖率提升 7pct 至 206%，拨贷比环比提升 5BP 到 3.12%。从个体来看，宁波、常熟、南京的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。

图表 19. 核销处置力度加大推动不良率整体下行

	2018Q4(%)			2019Q1(%)			季环比变化(%)		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.52	176	2.67	1.51	186	2.81	(0.01)	10.09	0.13
建设银行	1.46	208	3.04	1.46	214	3.13	0.00	5.86	0.09
中国银行	1.42	182	2.58	1.42	185	2.62	0.00	2.65	0.04
农业银行	1.59	252	4.01	1.53	264	4.04	(0.06)	11.75	0.03
交通银行	1.49	173	2.58	1.47	173	2.55	(0.02)	0.34	(0.03)
招商银行	1.36	358	4.87	1.35	363	4.90	(0.01)	4.99	0.03
中信银行	1.77	158	2.80	1.72	170	2.92	(0.05)	11.91	0.13
民生银行	1.76	134	2.36	1.75	138	2.41	(0.01)	3.77	0.05
兴业银行	1.57	207	3.25	1.57	206	3.24	0.00	(0.94)	(0.01)
浦发银行	1.92	155	2.97	1.88	160	3.01	(0.04)	5.18	0.04
光大银行	1.59	176	2.80	1.59	179	2.84	0.00	2.54	0.04
华夏银行	1.85	157	2.90	1.85	158	2.91	0.00	1.00	0.02
平安银行	1.75	155	2.72	1.73	171	2.95	(0.02)	15.35	0.23
北京银行	1.46	218	3.18	1.40	214	3.00	(0.06)	(3.51)	(0.18)
南京银行	0.89	463	4.12	0.89	415	3.70	0.00	(47.26)	(0.42)
宁波银行	0.78	522	4.07	0.78	521	4.06	0.00	(1.20)	(0.01)
上海银行	1.14	333	3.80	1.19	329	3.91	0.05	(4.15)	0.12
江苏银行	1.39	204	2.83	1.39	211	2.93	0.00	6.92	0.10
贵阳银行	1.35	266	3.59	1.46	276	4.03	0.11	10.16	0.44
杭州银行	1.45	256	3.71	1.40	265	3.70	(0.05)	8.50	(0.01)
江阴银行	2.15	234	5.02	2.08	270	5.62	(0.07)	36.36	0.59
无锡银行	1.24	235	2.91	1.21	263	3.18	(0.03)	28.25	0.27
常熟银行	0.99	445	4.41	0.96	459	4.41	(0.03)	14.01	0.00
吴江银行	1.31	248	3.25	1.25	264	3.30	(0.06)	15.57	0.05
张家港行	1.47	224	3.29	1.53	222	3.39	0.06	(2.31)	0.10
成都银行	1.54	237	3.65	1.51	231	3.48	(0.03)	(6.28)	(0.17)
行业	1.54	199	3.07	1.52	206	3.12	(0.02)	6.47	0.06
大行	1.50	201	3.01	1.48	208	3.07	(0.02)	7.05	0.06
股份制	1.68	189	3.17	1.66	195	3.23	(0.02)	6.17	0.06
城商行	1.25	277	3.48	1.23	276	3.39	(0.02)	(1.56)	(0.09)
农商行	0.92	294	2.72	0.89	321	2.86	(0.03)	27.10	0.14

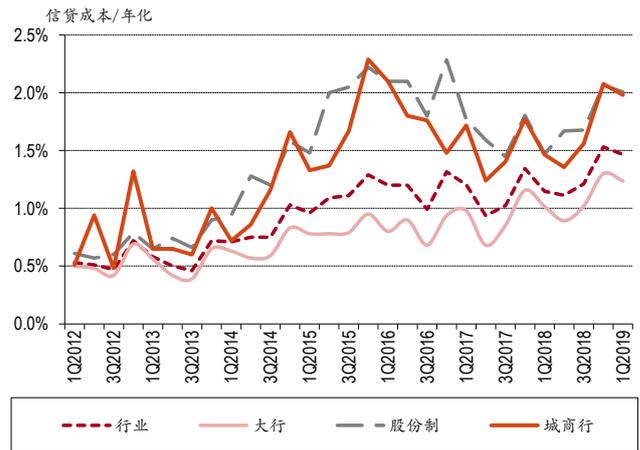
资料来源：上市公司财报，中银国际证券

图表 20.1 季度不良生成率环比下行



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 21. 信贷成本维持高位



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 22. 不良生成率环比回落, 信贷成本维持高位

	不良贷款生成率 (单季年化) (%)					信贷成本 (单季年化) (%)					信贷成本/不良 (TTM) (%)
	2Q2018	3Q2018	4Q2018	1Q2019	QoQ 变化	2Q2018	3Q2018	4Q2018	1Q2019	QoQ 变化	
工商银行	1.10	0.86	0.94	0.77	(0.18)	1.12	0.89	1.16	1.48	0.32	127
建设银行	0.57	0.77	0.74	0.69	(0.05)	0.86	0.97	1.49	1.25	(0.24)	164
中国银行	0.56	0.60	0.77	0.59	(0.18)	0.45	0.93	0.37	0.91	0.53	106
农业银行	0.53	0.76	1.22	0.51	(0.71)	1.11	1.30	1.14	1.38	0.24	163
交通银行	0.45	1.06	0.97	0.71	(0.26)	0.81	1.11	1.10	0.86	(0.24)	122
招商银行	0.49	0.60	0.48	0.87	0.39	1.76	1.36	1.62	1.66	0.05	263
中信银行	3.80	0.94	2.02	1.24	(0.79)	1.64	1.76	1.89	2.08	0.19	92
民生银行	1.85	1.39	4.01	1.52	(2.49)	1.47	1.40	2.09	1.84	(0.25)	77
兴业银行	1.26	1.33	2.44	1.74	(0.71)	1.68	1.57	2.60	2.05	(0.55)	117
浦发银行	1.70	2.31	1.70	1.62	(0.08)	2.37	2.13	1.86	2.00	0.14	114
光大银行	1.77	1.09	1.73	1.74	0.00	1.40	1.53	2.07	2.09	0.02	112
华夏银行	0.82	1.19	1.89	1.83	(0.06)	0.93	1.39	1.92	2.17	0.24	112
平安银行	2.16	2.66	3.52	1.41	(2.11)	2.57	2.40	2.90	2.54	(0.37)	107
北京银行	1.25	0.40	3.72	2.00	(1.72)	1.14	1.44	0.49	1.88	1.39	67
南京银行	0.38	1.03	0.83	2.91	2.08	1.16	1.56	1.91	2.14	0.22	131
宁波银行	1.12	0.59	0.49	0.99	0.50	1.60	1.52	2.56	1.41	(1.14)	222
上海银行	0.57	0.76	1.39	1.75	0.36	1.59	2.00	2.71	2.41	(0.30)	195
江苏银行	1.06	0.66	0.42	1.07	0.64	1.17	1.09	1.50	1.72	0.22	171
贵阳银行	2.13	0.78	1.74	0.47	(1.27)	2.38	1.84	2.38	2.62	0.25	180
杭州银行	1.06	1.42	0.64	2.40	1.75	1.62	2.05	1.93	2.12	0.20	140
江阴银行	1.61	0.35	2.85	0.08	(2.77)	2.52	3.88	0.42	3.09	2.67	202
无锡银行	0.65	0.06	1.17	(0.57)	(1.74)	1.23	1.26	1.41	1.05	(0.37)	376
常熟银行	0.87	0.52	0.64	0.89	0.25	2.42	1.83	2.14	1.40	(0.74)	267
吴江银行	1.38	1.97	1.57	0.38	(1.19)	1.82	2.01	2.79	2.06	(0.72)	164
张家港行	0.96	0.91	2.60	1.10	(1.50)	2.44	0.38	0.69	1.64	0.95	93
成都银行	0.53	1.23	1.50	1.86	0.35	2.48	2.15	1.68	1.82	0.15	159
行业平均	0.99	0.94	1.30	0.91	(0.39)	1.11	1.21	1.53	1.47	(0.06)	129
5 大行	0.69	0.78	0.92	0.66	(0.26)	0.89	1.02	1.30	1.24	(0.06)	146
股份制	1.76	1.37	2.11	1.44	(0.67)	1.67	1.68	2.06	2.01	(0.06)	111
城商行	0.99	0.70	1.76	1.74	(0.02)	1.36	1.56	2.08	1.98	(0.10)	134
农商行	1.39	0.80	1.89	0.77	(1.12)	2.10	2.07	2.13	1.80	(0.33)	167

资料来源: 万得, 中银国际证券

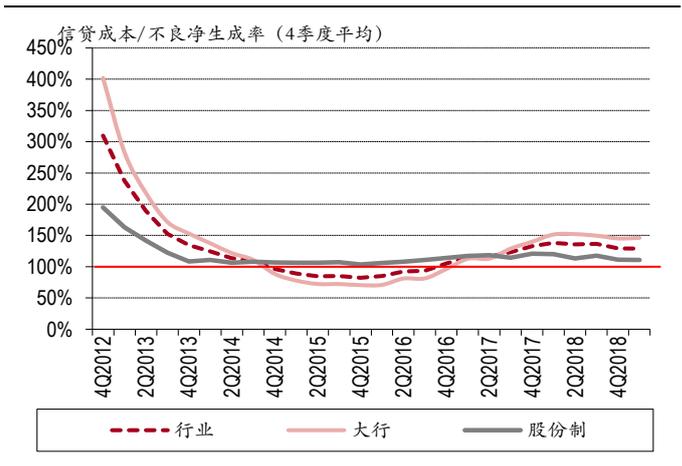
我们仍然沿用过去 4 个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟银行拨备计提的充足性。以 100% 为分界线, 以上为拨备能够覆盖当期发生不良, 以下为不能覆盖新发生风险, 即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体连续十个季度回升至 100% 以上, 显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平不断提升。

图表 23. 信贷成本覆盖情况整体稳定



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 24. 信贷成本能 100%覆盖净不良净生成率



资料来源: 万得, 中银国际证券



资本水平：资本水平提升，中小银行加快补充进程

从 2019 年 1 季度末行业整体资本情况来看，部分银行的资本充足率以及核心一级资本充足率提升，资本金补充进程提速。结构上看，大行及股份制银行中的招行资本充足水平较高；而根据最新公告，核心一级资本充足率低于 9% 的银行包括中信、平安、北京、南京、江苏和杭州。其中，中信、平安、江苏均已发布融资计划，且中信、平安和江苏的可转债已完成发行，将于年内进入转股阶段。我们预计未来南京、杭州银行后续也将通过外部融资以补充资本金。展望 2019 年来看，原先存在资本金压力的中小银行，经过资本金补充后，扩张能力修复。

图表 25. 大部分银行资本金率提升

	核心一级资本充足率 (%)					资本充足率 (%)				
	2Q2018	3Q2018	4Q2018	1Q2019	QoQ	2Q2018	3Q2018	4Q2018	1Q2019	QoQ
工商银行	12.33	12.48	12.98	12.84	(0.14)	14.73	14.81	15.39	15.49	0.10
建设银行	13.08	13.34	13.83	13.83	0.00	15.64	16.23	17.19	17.14	(0.05)
中国银行	10.99	11.14	11.41	11.38	(0.03)	13.78	14.16	14.97	15.03	0.06
农业银行	11.19	11.32	11.55	11.39	(0.16)	14.77	14.99	15.12	15.34	0.22
交通银行	10.63	10.87	11.16	11.20	0.04	13.86	14.08	14.37	14.23	(0.14)
招商银行	11.61	11.58	11.78	11.92	0.14	15.08	15.11	15.68	15.86	0.18
中信银行	8.53	8.65	8.62	8.78	0.16	11.34	12.23	12.47	12.63	0.16
民生银行	8.64	8.77	8.93	9.06	0.13	11.86	11.89	11.75	12.14	0.39
兴业银行	8.94	9.19	9.30	9.25	(0.05)	11.86	12.10	12.20	12.06	(0.14)
浦发银行	9.63	9.96	10.09	10.08	(0.01)	12.22	13.59	13.67	13.51	(0.16)
光大银行	8.85	8.89	9.15	9.11	(0.04)	12.68	12.69	13.01	12.92	(0.09)
华夏银行	8.06	8.01	9.47	9.07	(0.40)	11.97	11.82	13.19	12.75	(0.44)
平安银行	8.34	8.53	8.54	8.75	0.21	11.59	11.71	11.50	11.50	0.00
北京银行	8.65	8.77	8.93	8.98	0.05	11.92	12.03	12.07	12.08	0.01
南京银行	8.44	8.21	8.51	8.52	0.01	13.05	12.72	12.99	12.78	(0.21)
宁波银行	8.87	8.96	9.16	9.38	0.22	13.44	13.39	14.86	14.81	(0.05)
上海银行	10.07	10.06	9.83	9.86	0.03	13.44	13.34	13.00	12.93	(0.07)
江苏银行	8.61	8.58	8.61	8.63	0.02	12.67	12.48	12.55	12.51	(0.04)
贵阳银行	9.54	9.68	9.61	9.09	(0.52)	11.38	11.52	12.97	12.24	(0.73)
杭州银行	8.26	8.21	8.17	8.05	(0.12)	13.53	13.32	13.15	12.78	(0.37)
江阴银行	13.61	14.05	14.02	14.04	0.02	15.52	15.24	15.21	15.23	0.02
无锡银行	10.64	10.46	10.44	9.76	(0.68)	17.29	17.09	16.81	15.75	(1.06)
常熟银行	9.72	9.70	10.49	11.45	0.96	14.53	11.88	15.12	15.02	(0.10)
吴江银行	11.09	11.06	10.99	12.53	1.54	12.25	15.01	14.89	15.07	0.18
张家港行	11.76	11.39	11.94	11.15	(0.79)	12.91	12.55	15.65	14.68	(0.97)
成都银行	10.71	10.65	11.14	10.75	(0.39)	13.73	13.60	14.08	13.56	(0.52)

资料来源：上市公司财报，中银国际证券

图表 26. 上市银行资本补充进程

(%)	资本补充方式	融资规模	进度	最新公告的核心一级资本充足率
工行	优先股 1000 亿, 永续债 800 亿	1800 亿	银保监会批准; 董事会通过	12.84
建行				13.83
中行	优先股 1200 亿, 永续债 400 亿	1600 亿	银保监会批准; 完成发行	11.38
农行				11.39
交行	可转债 600 亿	600 亿	证监会核准	11.20
招行				11.92
中信	可转债 400 亿、优先股 400 亿	800 亿	完成发行, 2019 年 9 月进入转股期; 股东大会通过	8.78
民生	可转债 500 亿; 优先股	500 亿	股东大会通过; 股东大会通过	9.06
兴业	优先股 300 亿	300 亿	完成发行	9.25
浦发	可转债 500 亿	500 亿	股东大会通过	10.08
光大	优先股 350 亿	350 亿	证监会核准	9.11
华夏				9.07
平安	可转债 260 亿, 永续债 500 亿	760 亿	完成发行, 2019 年 7 月进入转股期; 董事会通过	8.75
北京				8.98
南京	定增 140 亿		被否	8.52
宁波	定增 80 亿	80 亿	股东大会通过	9.38
上海				9.86
江苏	可转债 200 亿	200 亿	完成发行, 2019 年 9 月进入转股期	8.63
贵阳				9.09
杭州				8.05
江阴	可转债 20 亿	20 亿	完成发行, 已进入转股期	14.04
无锡	可转债 30 亿	30 亿	完成发行, 已进入转股期	9.76
常熟	可转债 30 亿	30 亿	完成发行, 已进入转股期	11.45
苏农	可转债 25 亿	25 亿	完成发行, 已进入转股期	12.53
张家港	可转债 25 亿	25 亿	完成发行, 2019 年 5 月进入转股期	11.15

资料来源: 上市公司公告, 中银国际证券



投资建议

随着宽信用政策效果的显现以及监管的宽松，前期市场对国内经济过度悲观的预期有所修正。年初以来银行股涨幅明显跑输市场，我们认为板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平（对应 2019 年 0.87xPB）将对股价形成支撑，相对表现存在改善空间。从长期来看，伴随 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入将利好银行，重视板块长期配置价值。个股推荐受益政策放松，边际改善延续的股份行和区域银行（南京银行、杭州银行）以及业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。



风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371