

## 银行

## 深度！银行一季报的高速增长源于哪里？

## ——环比因素与基数因素

**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

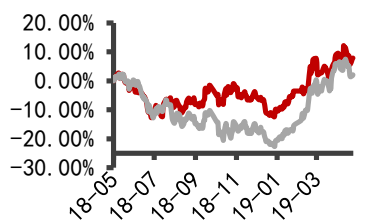
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

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)	10,010,445
行业流通市值(百万元)	6,680,855

**行业-市场走势对比**


— 银行(申万) — 沪深300

**相关报告**

&lt;&lt;建设银行 1 季报详细解读：负债端优势巩固，中收增长靓丽&gt;&gt;2019.04.30

&lt;&lt;南京银行 2018 年暨 2019 一季报解读：营收同比增 30%，近期重点推荐&gt;&gt;2019.04.30

&lt;&lt;兴业银行 2018 年暨 2019 年 1 季报详细解读：机制灵活、管理优秀，近期重点推荐&gt;&gt;2019.04.30

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018	2019E	2016	2017	2018	2019E		
工商银行	5.81	0.77	0.79	0.82	0.86	7.56	7.35	7.06	6.76	-	增持
建设银行	7.44	0.92	0.96	1.01	1.05	8.07	7.71	7.34	7.08	-	增持
农业银行	3.76	0.55	0.58	0.57	0.59	6.81	6.48	6.64	6.34	-	增持
招商银行	34.5	2.46	2.78	3.19	3.54	14.0	12.39	10.78	9.74	-	增持
宁波银行	22.9	1.95	1.80	2.10	2.42	11.7	12.74	10.88	9.47	-	增持

备注：

**投资要点**

- 1 季度收入环比拆分：明显超预期是生息资产增速和非息收入。** 1、银行 1 季度净息差环比是微降的，贷款收益率预计是缓慢下行，存款付息率是缓慢上行的。净息差趋势符合市场预期，但总体幅度好于我们预期。2、资产增速方面，除贷款环比增速 4% 之外，股份行债券投资环比增长 7.5%。3、非息收入在金融市场活跃、监管较松、货币利率维持低位背景下，增速明显超预期；中小银行更为明显，同比增长 17%。
- 1 季度同比高增拆分：基数因素 + 环比因素。** 我们采用宏观分析“翘尾因素”的方法，对基数因素进行了测算，基数原因对银行同比的高增长贡献在 70% 左右。剔除基数因素，1 季报同比仍然较快的是兴业，南京、江苏、杭州。这四家银行的特点都是在积极转型，同时金融市场业务也比较积极。基数原因会使营收同比增速逐渐下降，假设环比持平，股份行半年报营收同比 18%、全年 13%；国有大行半年报收入同比 10%，全年 8.5%，小银行半年报同比 20%，全年 15%。
- 宏观角度看银行一季度高增长：经营环境最好阶段 VS 最差阶段。** 18 年 1 季度是金融监管最严的阶段，中小行的资金成本在历史高位，各种表外业务受限明显。而今年 1 季度金融监管和货币政策全面放松，经济出现“小暖春”。中小银行高增长源于经营环境大幅度变化，这也解释招行一季报相对行业较平稳。展望未来，我们 4 月初提示了金融政策的微调，银行最好的环境过去，但仍然宽松。考虑环境的边际变化，我们预计股份行半年报营收同比 17%、全年 11%；国有大行半年报收入同比 9%，全年 7.5%，小银行半年报同比 18%，全年 13%。而全年的利润增速和 1 季报持平：大行 5%，股份行 10% 左右，小银行 12-15%；因为拨备完全可以用于调节利润。
- 1 季度银行资产质量保持平稳；拨备计提充分，有释放利润空间。** 1、行业整体不良净生成环比下降 31bp 至 0.91%（根据不受新准则影响的银行样本测算）。2、不良率连持续改善：行业整体不良率环比下降 2bp 至 1.52%。行业逾期不良剪刀差已消除，当前不良值较为“真实”。3、在不良认定更为严格背景下，关注类贷款仍是环比改善，占比环比下降 8bp 至 2.51%。展望未来，拨备有释放利润空间：上市银行拨备对不良的覆盖能力环比提升 7 个点至 204% 高位；从老 16 家上市银行历史数据来看，一季报银行拨备前利润增速与净利润同比增速差达 10.3%，为

2009 年以来的历史最高。

- **投资建议：维持 3 月底以来一直的推荐观点。**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。近期，由于政策微调，市场对经济未来预期分歧加大，我们仍然看好银行股未来的稳健收益。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。金融监管超出预期。**

## 目录

一、1 季度收入环比拆分：明显超预期的是非息收入和贷款增速.....	- 4 -
1.1 业绩总体增长情况：低基数实现超高速增长.....	- 4 -
1.2 对净利息收入拆分：规模主驱动、息差环比平稳，去年 4 季度是高基数.....	- 5 -
1.3 对净息差的拆分：付息率压力缓解对股份行贡献大.....	- 8 -
1.4 对净非息收入拆分：手续费与净其他非息共同驱使.....	- 9 -
二、1 季度同比高增速分析：基数因素的影响有多大？.....	- 10 -
三、资产质量平稳：从不良角度和从拨备角度.....	- 13 -
3.1 不良角度：不良净生成平稳，好于预期.....	- 13 -
3.2 拨备角度：以丰补歉，安全边际进一步提升.....	- 17 -
3.3 个股情况：大行稳健，股份行改善较多.....	- 22 -
四、其他财务指标分析.....	- 23 -
4.1 成本收入比同比下降，费用增速平稳.....	- 23 -
4.2 核心一级资本充足率在高位环比微降.....	- 24 -
4.3 1 季度证金持股不变.....	- 26 -
五、投资建议.....	- 27 -
风险提示.....	- 28 -

## 一、1 季度收入环比拆分：明显超预期的是非息收入和贷款增速

### 1.1 业绩总体增长情况：低基数实现超高速增长

- **1 季度业绩在低基数实现两位数超高速增长：行业整体营收同比增长 15 个点，PPOP 增长 17 个点，增速为 2015 年以来的最高点；净利润增速则在拨备多提下保持 6 个点平稳增长，PPOP 与净利润增速差 10.5% 为 2009 年以来的最大增速差。**各板块情况与行业一致，大行、股份行、城商行、农商行营收分别同比增长 11%、22%、28% 以及 23%，在业绩增长拆分已有分析，大行与农商行由规模主驱动，农商行规模增速在各板块中最高、同比增长 14 个点；股份行与城商行主要受益流动性宽松。营收端实现同比 30 个点的超高速增长个股为股份行中的兴业、光大，城商行中的南京、上海，农商行中的江阴、张家港银行。

图表：上市银行业绩同比增速

	营收					PPOP					净利润				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	8.3%	7.0%	6.5%	7.5%	10.7%	10.4%	8.9%	8.1%	8.4%	12.5%	4.0%	4.9%	5.1%	4.1%	4.1%
建设银行	4.1%	6.8%	7.2%	7.2%	8.4%	3.9%	6.7%	7.7%	7.5%	8.3%	5.4%	6.3%	6.4%	5.1%	4.2%
农业银行	10.4%	12.8%	13.8%	12.4%	9.4%	13.8%	16.3%	17.4%	15.1%	11.2%	5.4%	6.6%	7.3%	5.1%	4.3%
中国银行	-1.8%	1.9%	3.9%	4.9%	11.3%	-4.3%	1.7%	4.4%	5.7%	12.6%	5.0%	5.2%	5.3%	4.5%	4.0%
交通银行	-1.8%	3.9%	9.5%	10.8%	18.5%	-4.4%	3.0%	10.0%	12.9%	15.7%	4.0%	4.6%	5.3%	4.9%	4.9%
招商银行	7.2%	11.6%	13.1%	12.4%	12.1%	2.9%	9.4%	12.6%	11.1%	13.2%	13.5%	14.0%	14.6%	14.8%	11.3%
中信银行	4.9%	5.9%	5.3%	5.2%	19.6%	2.2%	5.5%	4.1%	4.2%	24.1%	6.8%	7.1%	5.9%	4.6%	8.6%
浦发银行	-7.9%	-2.2%	1.3%	1.5%	26.9%	-11.2%	-4.4%	0.1%	0.5%	27.5%	-1.1%	1.4%	3.1%	3.1%	15.1%
民生银行	1.1%	6.8%	8.9%	8.7%	19.4%	0.3%	7.4%	10.8%	11.0%	26.0%	5.2%	5.4%	6.1%	1.0%	5.7%
兴业银行	2.1%	7.4%	10.9%	13.2%	34.7%	1.5%	7.2%	11.6%	14.2%	45.5%	4.9%	6.5%	7.3%	6.0%	11.3%
光大银行	7.0%	12.6%	18.2%	19.9%	33.7%	6.7%	13.1%	19.1%	25.3%	36.9%	5.5%	6.7%	9.1%	6.7%	7.5%
华夏银行	-2.5%	-1.4%	1.1%	8.8%	22.7%	1.0%	-0.9%	2.7%	9.3%	42.9%	1.1%	2.0%	2.0%	5.2%	1.2%
平安银行	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	15.9%	-6.9%	-1.2%	4.2%	9.6%	17.2%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%	12.9%
北京银行	0.8%	3.3%	5.9%	10.2%	23.8%	-1.3%	2.1%	6.3%	12.8%	30.3%	6.2%	7.0%	7.2%	6.8%	9.5%
南京银行	7.3%	8.7%	8.9%	10.2%	30.0%	7.0%	8.4%	8.4%	11.4%	37.6%	17.7%	17.1%	15.4%	14.5%	15.0%
宁波银行	2.3%	9.9%	14.1%	14.3%	23.5%	-4.3%	5.8%	13.7%	14.9%	24.9%	19.6%	19.6%	21.1%	19.8%	20.1%
江苏银行	0.5%	0.9%	1.7%	4.1%	29.1%	-1.2%	-0.6%	-0.7%	3.4%	32.0%	10.3%	10.9%	11.7%	10.0%	14.4%
贵阳银行	11.8%	6.4%	1.7%	1.4%	9.3%	17.0%	7.4%	1.9%	3.2%	7.0%	20.0%	19.8%	17.2%	13.4%	12.4%
杭州银行	28.6%	26.4%	24.9%	20.8%	26.6%	24.8%	31.2%	30.9%	23.8%	28.1%	16.2%	19.2%	20.3%	18.9%	19.3%
上海银行	11.9%	28.3%	29.5%	32.5%	42.2%	13.2%	35.1%	35.2%	39.7%	49.5%	13.5%	20.2%	22.5%	17.7%	14.1%
成都银行	23.6%	31.9%	28.6%	20.1%	16.9%	32.4%	40.9%	38.3%	24.1%	19.3%	20.6%	28.6%	20.9%	18.9%	22.8%
江阴银行	12.5%	18.5%	28.6%	27.0%	41.4%	18.2%	17.0%	32.2%	45.3%	65.8%	4.6%	4.5%	5.5%	6.1%	6.0%
无锡银行	14.7%	14.1%	11.7%	11.9%	4.8%	14.8%	18.0%	14.6%	14.1%	2.8%	12.2%	10.9%	11.8%	10.2%	13.5%
常熟银行	12.2%	16.2%	18.2%	16.5%	19.6%	9.5%	16.2%	19.5%	17.5%	19.6%	16.8%	24.5%	25.3%	17.6%	21.1%
吴江银行	12.2%	11.4%	11.6%	15.6%	25.2%	9.3%	10.0%	10.5%	12.3%	24.2%	14.7%	15.3%	16.2%	9.7%	12.3%
张家港行	5.3%	19.0%	16.7%	24.0%	33.2%	5.9%	15.6%	10.9%	23.4%	35.6%	11.8%	17.0%	15.4%	9.4%	14.0%
上市银行	4.2%	7.0%	8.4%	9.0%	14.7%	3.8%	7.3%	9.3%	9.9%	16.8%	5.6%	6.5%	6.9%	5.6%	6.3%
国有行	5.0%	7.0%	8.0%	8.2%	10.5%	5.6%	8.0%	9.4%	9.3%	11.3%	4.8%	5.6%	5.9%	4.7%	4.2%
股份行	1.9%	6.3%	8.6%	9.5%	21.9%	-0.8%	4.8%	8.2%	9.6%	26.7%	6.0%	7.0%	7.7%	6.5%	10.0%
城商行	6.8%	11.1%	12.4%	14.0%	27.5%	5.8%	11.7%	13.7%	16.7%	32.2%	13.1%	15.0%	15.4%	13.6%	14.5%
农商行	11.6%	15.7%	17.2%	18.4%	23.2%	11.2%	15.4%	17.4%	20.8%	26.2%	12.6%	15.2%	15.8%	11.3%	14.6%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

## 1.2 对净利息收入拆分：规模主驱动、息差环比平稳，去年4季度是高基数

- **分析方法：**由于很多中小银行今年1季度刚采用新会计准则，收入的环比不具有可比性。我们用持续使用新准则的银行（A+H股）的报表厘清行业趋势。
- **行业净利息收入增长总体平稳、环比-0.8%，规模高增是主驱动因子、**

环比+3.1%。净息差稳中稍降、环比下降 6bp。板块间分化延续：国有行净利息收入受息差缩窄 6bp 拖累，环比下降 1.2 个点；股份行由于负债端主动负债压力尚可，支撑息差仅环比下降 4bp，净利息收入环比增长 0.9 个点。净利息收入仍实现环比正增长的个股为建行、招行、中信、浦发以及平安银行，其中建行与招行为量价齐升驱动，剩余 3 家为规模增长驱动。

图表：上市银行净利息收入环比增长拆解

	净利息收入					生息资产规模环比					净息差环比变动				
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
工商银行	-0.7%	2.6%	3.8%	2.0%	-0.5%	1.4%	3.2%	3.3%	-0.9%	5.0%	-0.04%	0.01%	0.01%	0.02%	-0.05%
建设银行	0.5%	0.0%	5.4%	-4.5%	3.8%	3.2%	0.4%	2.6%	0.0%	4.1%	-0.03%	-0.04%	0.08%	-0.13%	0.03%
农业银行	-0.2%	-1.0%	4.5%	0.6%	-2.6%	2.2%	1.6%	3.5%	0.6%	3.9%	-0.04%	-0.06%	0.04%	-0.03%	-0.10%
中国银行	-2.8%	10.7%	-5.6%	8.9%	-6.3%	3.4%	0.9%	3.1%	2.2%	0.4%	-0.08%	0.15%	-0.14%	0.11%	-0.14%
交通银行	-8.6%	7.6%	9.8%	3.5%	-2.5%	1.0%	0.9%	0.8%	3.2%	1.3%	-0.16%	0.09%	0.12%	0.02%	-0.07%
招商银行	1.3%	3.0%	4.8%	3.5%	2.3%	-0.8%	4.8%	-0.6%	4.1%	0.5%	0.02%	0.02%	0.07%	0.05%	0.00%
中信银行	-4.6%	5.7%	5.7%	3.2%	0.6%	-0.9%	3.8%	1.4%	4.1%	1.9%	-0.10%	0.07%	0.06%	0.01%	-0.04%
浦发银行	-8.0%	-1.0%	15.6%	5.2%	1.3%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	4.2%	3.4%	-0.15%	-0.01%	0.27%	0.06%	-0.05%
民生银行	-33.2%	15.2%	10.0%	14.6%	-3.7%	1.4%	1.1%	-1.3%	0.7%	3.2%	-0.59%	0.15%	0.13%	0.21%	-0.09%
平安银行	0.9%	0.3%	-8.8%	18.3%	2.8%	2.8%	1.7%	0.3%	3.7%	3.2%	-0.04%	-0.05%	-0.23%	0.34%	-0.02%
上市银行	-2.6%	3.0%	3.6%	2.6%	-0.8%	1.8%	1.7%	2.3%	1.2%	3.1%	-0.09%	0.02%	0.03%	0.02%	-0.06%
国有行	-1.2%	2.8%	3.0%	1.3%	-1.2%	2.3%	1.6%	2.9%	0.6%	3.3%	-0.06%	0.02%	0.01%	-0.01%	-0.06%
股份行	-8.0%	3.9%	5.9%	7.3%	0.9%	0.1%	2.3%	-0.1%	3.3%	2.3%	-0.18%	0.05%	0.09%	0.11%	-0.04%

注：兴业、华夏 19 年初实施新准则；光大信用卡分期由非息转入利息收入，口径环比不可比

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1 季度生息资产规模环比高增：贷款、债券投资、同业融出均实现较高的增长，贷款在 18 年高基数下仍实现环比近 4 个点的增长；资金较为充裕背景下，债券投资、同业资产环比高增 5%、9%。板块间大行贷款环比增幅高于股份行，1Q19 较 2018 增幅提升 3.3 个点，股份行提升 1.8 个点；债券投资方面，股份行继续上升较快，环比上升 7.5%；宽货币背景下，大行融出资金也有较大幅度的上升、环比增加 15 个点，而股份行的同业资产环比是压降的。



图表：上市银行生息资产规模环比增长

	贷款					债券投资					同业资产				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	2.4%	2.5%	2.2%	1.0%	3.3%	6.9%	1.7%	4.7%	3.1%	5.4%	-21.6%	10.9%	22.3%	-13.0%	14.6%
建设银行	1.9%	2.3%	2.3%	-0.1%	3.2%	0.4%	0.8%	6.2%	2.5%	4.6%	87.8%	-10.2%	-3.2%	-10.2%	46.6%
农业银行	4.0%	2.8%	2.7%	1.2%	6.0%	-1.1%	5.6%	4.1%	3.0%	1.7%	1.8%	-25.1%	29.4%	-11.0%	40.6%
中国银行	2.1%	2.4%	2.6%	1.0%	3.7%	3.7%	1.8%	2.7%	2.3%	4.8%	24.6%	-9.1%	-9.2%	28.9%	-15.8%
交通银行	2.7%	1.9%	1.2%	0.0%	4.4%	3.6%	2.1%	3.4%	2.0%	5.6%	3.2%	-9.2%	-3.4%	19.7%	-8.1%
招商银行	4.2%	4.4%	2.0%	-0.5%	4.9%	-2.2%	-6.0%	0.1%	15.1%	-0.3%	-13.5%	44.1%	-15.8%	20.6%	-24.3%
中信银行	3.2%	2.4%	3.9%	2.8%	3.3%	-8.9%	10.9%	5.1%	4.3%	12.5%	14.5%	-11.4%	-20.7%	1.3%	-15.6%
浦发银行	1.6%	3.1%	3.4%	2.6%	1.9%	-4.4%	-2.0%	-9.5%	7.8%	9.9%	13.8%	-15.1%	25.8%	6.8%	2.8%
民生银行	3.6%	5.0%	0.6%	-0.4%	2.8%	-2.7%	-1.2%	-6.7%	2.8%	7.9%	24.2%	-20.0%	30.5%	-4.0%	-7.3%
平安银行	4.0%	4.3%	4.0%	3.9%	2.7%	-0.1%	-3.3%	-0.5%	9.7%	7.4%	19.4%	-7.5%	-15.4%	-9.8%	10.0%
上市银行	2.7%	2.7%	2.4%	0.9%	3.9%	0.9%	1.8%	2.6%	3.7%	5.0%	9.2%	-5.9%	5.0%	0.6%	8.7%
国有行	2.6%	2.5%	2.3%	0.7%	4.0%	2.5%	2.6%	4.4%	2.7%	4.2%	9.6%	-7.8%	7.9%	-0.7%	14.3%
股份行	3.3%	3.8%	2.7%	1.4%	3.2%	-3.9%	-0.5%	-3.3%	7.4%	7.5%	8.0%	1.1%	-4.7%	5.6%	-11.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市银行生息资产规模结构

	贷款					债券投资					同业资产				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	56.6%	56.3%	55.7%	56.7%	55.9%	23.9%	23.6%	23.9%	24.9%	25.0%	5.6%	6.0%	7.1%	6.2%	6.8%
建设银行	58.7%	59.8%	59.7%	59.6%	59.1%	23.2%	23.3%	24.2%	24.8%	24.9%	5.9%	5.3%	5.0%	4.5%	6.3%
农业银行	52.3%	53.0%	52.6%	52.9%	53.9%	28.6%	29.7%	29.9%	30.5%	29.9%	5.6%	4.1%	5.2%	4.6%	6.2%
中国银行	57.5%	58.3%	58.0%	57.3%	59.3%	24.4%	24.6%	24.5%	24.5%	25.6%	6.8%	6.1%	5.4%	6.8%	5.7%
交通银行	52.1%	52.6%	52.9%	51.2%	52.8%	29.0%	29.4%	30.1%	29.8%	31.0%	9.0%	8.1%	7.7%	9.0%	8.1%
招商银行	60.2%	59.9%	61.4%	58.7%	61.3%	25.0%	22.4%	22.6%	25.0%	24.7%	6.8%	9.3%	7.9%	9.2%	6.9%
中信银行	59.9%	59.2%	60.6%	59.9%	60.7%	23.9%	25.6%	26.5%	26.5%	29.3%	7.3%	6.2%	4.9%	4.7%	3.9%
浦发银行	54.7%	56.5%	58.6%	57.6%	56.8%	33.9%	33.3%	30.2%	31.2%	33.2%	3.7%	3.1%	3.9%	4.0%	4.0%
民生银行	50.8%	52.8%	53.8%	53.2%	53.0%	36.3%	35.5%	33.6%	34.3%	35.8%	5.9%	4.7%	6.2%	5.9%	5.3%
平安银行	56.6%	58.0%	60.1%	60.2%	60.0%	25.7%	24.5%	24.3%	25.6%	26.7%	8.8%	8.0%	6.8%	5.9%	6.3%
上市银行	56.0%	56.6%	56.7%	56.5%	56.9%	26.2%	26.2%	26.3%	26.9%	27.4%	6.2%	5.8%	5.9%	5.9%	6.2%
国有行	55.9%	56.4%	56.1%	56.1%	56.5%	25.3%	25.6%	25.9%	26.5%	26.7%	6.2%	5.7%	5.9%	5.9%	6.5%
股份行	56.4%	57.3%	58.9%	57.8%	58.3%	29.3%	28.5%	27.6%	28.7%	30.1%	6.2%	6.2%	5.9%	6.0%	5.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1 季度净息差环比平稳：**行业整体环比下降 6bp 至 1.99%，大行环比下降 6bp 至 1.98%，股份行在 4 季度高位环比下降 4bp 至 2.06%。净息差趋势符合市场预期，但总体幅度好于我们预期。特别是股份行，由于其净息差 4 季度上升较快，在高基数的背景下，下降并不明显。
- 18 年 4 季度净息差分析：**板块间息差分化持续。大行全年净息差平稳，4 季度环比微降 1bp 至 2.04%；股份行继续走阔、环比大幅上升 11bp

至 2.1% 高位。股份行持续两个季度环比上升较快，主要是宽货币的背景下，负债端的资金成本压力持续缓解。

**图表：上市银行单季年化净息差**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	2.15%	2.15%	2.16%	2.18%	2.13%
建设银行	2.17%	2.13%	2.22%	2.09%	2.12%
农业银行	2.23%	2.17%	2.21%	2.18%	2.07%
中国银行	1.76%	1.91%	1.76%	1.87%	1.73%
交通银行	1.30%	1.39%	1.51%	1.53%	1.46%
招商银行	2.45%	2.47%	2.54%	2.58%	2.58%
中信银行	1.75%	1.83%	1.88%	1.89%	1.85%
浦发银行	1.73%	1.72%	2.00%	2.06%	2.01%
民生银行	1.11%	1.26%	1.39%	1.60%	1.51%
平安银行	2.42%	2.37%	2.14%	2.48%	2.47%
上市银行	1.98%	2.00%	2.04%	2.05%	1.99%
国有行	2.02%	2.03%	2.05%	2.04%	1.98%
股份行	1.85%	1.90%	1.99%	2.10%	2.06%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 1.3 对净息差的拆分：付息率压力缓解对股份行贡献大

- 对净息差的拆分：资产端收益率小幅下降，负债端付息率上行缓慢。**资产端收益率均环比下降，国有行环比下降 2bp，股份行环比下降 4bp。预计贷款利率环比有所下降，下降幅度不明显，股份行由于投资占比较高，下降幅度略高。负债付息率，股份行好于大行：大行环比上行 5bp，股份行则环比持平。预计存款付息率还是上升趋势，股份行受益于主动负债的付息率下行，付息率表现更为稳定。



**图表：上市银行净息差环比变动拆解**

	生息资产收益率					环比变动	计息负债付息率					环比变动
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	
工商银行	3.53%	3.54%	3.61%	3.63%	3.58%	-0.05%	1.53%	1.52%	1.59%	1.61%	1.61%	0.00%
建设银行	3.56%	3.55%	3.68%	3.58%	3.67%	0.09%	1.57%	1.60%	1.66%	1.69%	1.77%	0.07%
农业银行	3.57%	3.55%	3.64%	3.66%	3.63%	-0.04%	1.49%	1.53%	1.59%	1.66%	1.74%	0.08%
中国银行	3.39%	3.55%	3.44%	3.58%	3.51%	-0.07%	1.79%	1.80%	1.84%	1.86%	1.93%	0.07%
交通银行	3.74%	3.82%	3.91%	3.82%	3.78%	-0.04%	2.62%	2.65%	2.62%	2.51%	2.54%	0.04%
招商银行	4.17%	4.21%	4.29%	4.30%	4.27%	-0.03%	1.91%	1.95%	1.96%	1.92%	1.89%	-0.03%
中信银行	3.98%	4.09%	4.20%	4.13%	4.10%	-0.04%	2.43%	2.48%	2.53%	2.47%	2.46%	-0.01%
浦发银行	4.45%	4.48%	4.54%	4.49%	4.45%	-0.04%	2.94%	3.00%	2.78%	2.65%	2.67%	0.01%
民生银行	3.90%	4.08%	4.20%	4.25%	4.18%	-0.07%	2.93%	2.95%	2.96%	2.80%	2.82%	0.02%
平安银行	5.30%	5.20%	4.97%	5.06%	5.07%	0.00%	2.99%	2.94%	2.97%	2.75%	2.80%	0.05%
<b>上市银行</b>	<b>3.69%</b>	<b>3.73%</b>	<b>3.79%</b>	<b>3.79%</b>	<b>3.77%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>1.88%</b>	<b>1.91%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.97%</b>	<b>0.04%</b>
<b>国有行</b>	<b>3.54%</b>	<b>3.57%</b>	<b>3.63%</b>	<b>3.63%</b>	<b>3.61%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>1.68%</b>	<b>1.70%</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.77%</b>	<b>1.82%</b>	<b>0.05%</b>
<b>股份行</b>	<b>4.27%</b>	<b>4.33%</b>	<b>4.39%</b>	<b>4.39%</b>	<b>4.35%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>2.60%</b>	<b>2.64%</b>	<b>2.60%</b>	<b>2.49%</b>	<b>2.49%</b>	<b>0.00%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 1.4 对净非息收入拆分：手续费与净其他非息共同驱使

- **行业净非息同比增速走高：由手续费和净其他非息高增支撑。**1、净手续费在低基数实现同比 14 个点高增，预计为去年严监管理财收入低基数，以及行业发力信用卡带来手续费收入增长共同驱使。2、净其他非息也实现了同比 53 个点的增长，预计受益于资金市场利率走低，债券出售实现高价差收入，金融投资公允价值上升以及大行的非银金融子公司的业务收入回暖等。

**图表：上市银行净非息收入同比增速**

	净非息					净手续费					净其他非息				
	1Q18	1H18	3Q18	2Q18	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2Q18	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2Q18	1Q19
工商银行	-2.2%	-3.7%	-5.4%	0.2%	18.3%	1.6%	3.4%	5.7%	4.1%	10.9%	-30.9%	-62.9%	-89.7%	-40.6%	101.1%
建设银行	-12.4%	-1.5%	-0.4%	6.2%	18.8%	-2.2%	1.4%	3.1%	4.4%	13.4%	-43.8%	-14.3%	-17.7%	16.6%	47.1%
农业银行	-2.5%	22.8%	35.2%	38.5%	44.5%	-8.2%	2.8%	7.3%	7.2%	24.9%	63.3%	248.6%	342.3%	3530.4%	171.8%
中国银行	-18.4%	-10.8%	1.3%	0.7%	23.5%	0.1%	-2.0%	-2.0%	-1.7%	6.1%	-51.0%	-34.5%	13.5%	9.1%	85.8%
交通银行	8.6%	14.6%	25.5%	24.9%	16.9%	-3.9%	-0.4%	2.6%	1.7%	11.2%	60.6%	55.6%	96.9%	103.5%	31.3%
招商银行	4.8%	16.8%	19.2%	15.8%	8.3%	1.5%	7.8%	7.4%	3.8%	1.3%	23.9%	64.3%	88.0%	88.5%	41.7%
中信银行	21.7%	15.4%	8.5%	5.3%	25.4%	-3.1%	-3.9%	-4.7%	-3.6%	47.5%	165.1%	117.4%	74.8%	46.3%	-21.4%
浦发银行	-16.1%	-4.1%	-0.7%	-4.0%	36.0%	-13.2%	-17.8%	-15.7%	-14.4%	13.2%	-24.9%	37.9%	48.7%	26.3%	114.6%
民生银行	35.1%	41.8%	44.1%	40.1%	3.6%	-5.9%	-0.6%	0.0%	0.8%	16.3%	239.5%	290.3%	323.4%	276.0%	-13.9%
平安银行	5.4%	18.5%	32.0%	32.1%	25.3%	5.4%	13.9%	2.3%	2.0%	11.2%	5.4%	94.4%	609.0%	867.7%	187.5%
<b>上市银行</b>	<b>-2.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>11.8%</b>	<b>21.4%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.5%</b>	<b>13.9%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>31.8%</b>	<b>58.0%</b>	<b>73.4%</b>	<b>53.1%</b>
<b>国有行</b>	<b>-8.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>9.6%</b>	<b>23.6%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>13.1%</b>	<b>-31.0%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>21.4%</b>	<b>50.5%</b>	<b>80.2%</b>
<b>股份行</b>	<b>9.3%</b>	<b>17.1%</b>	<b>19.2%</b>	<b>16.0%</b>	<b>16.9%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>15.7%</b>	<b>72.1%</b>	<b>105.9%</b>	<b>132.1%</b>	<b>109.1%</b>	<b>20.2%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市银行净非息收入环比增速

	净非息					净手续费					净其他非息				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	46.3%	-17.8%	-12.7%	16.4%	41.7%	30.1%	-9.5%	-8.4%	-8.5%	46.2%					19.2%
建设银行	75.5%	-17.6%	-20.0%	16.8%	54.2%	57.1%	-18.1%	-11.4%	-3.7%	62.3%	366.6%	-14.9%	-64.1%	276.6%	27.9%
农业银行	166.0%	10.6%	-3.1%	-44.1%	141.1%	58.4%	-13.4%	-7.5%	-15.7%	85.2%		167.0%	6.3%	-96.2%	2420.7%
中国银行	32.8%	-17.7%	10.2%	-18.2%	66.5%	37.2%	-13.1%	-9.3%	-8.1%	46.4%	19.0%	-34.4%	102.8%	-39.7%	131.8%
交通银行	25.5%	19.5%	-3.3%	-15.2%	19.4%	9.1%	-4.7%	-1.2%	-3.6%	22.5%	102.2%	79.9%	-6.0%	-31.5%	13.3%
招商银行	37.1%	10.4%	-18.3%	-15.9%	42.9%	28.9%	-2.0%	-16.4%	-13.0%	41.9%	96.7%	68.8%	-23.7%	-24.8%	46.4%
中信银行	-3.7%	2.5%	-16.0%	17.2%	24.3%	-17.2%	8.7%	-5.7%	16.8%	23.2%	46.4%	-10.6%	-42.7%	18.8%	29.1%
浦发银行	-9.0%	24.9%	-10.4%	-15.5%	43.9%	5.5%	-12.3%	9.0%	-10.6%	32.5%	-38.2%	152.9%	-33.6%	-25.1%	70.6%
民生银行	49.2%	-2.4%	-1.6%	-10.8%	21.0%	3.1%	3.9%	-4.5%	1.0%	16.0%	288.7%	-11.1%	3.0%	-28.6%	31.7%
平安银行	25.7%	12.1%	17.8%	-20.2%	19.0%	14.4%	8.7%	-38.3%	31.7%	25.9%		50.5%	485.5%	-65.8%	-4.5%
上市银行	43.3%	-3.7%	-7.7%	-8.4%	49.2%	28.2%	-8.7%	-9.5%	-5.0%	45.1%	184.7%	17.2%	-1.6%	-18.9%	63.7%
国有行	59.6%	-9.7%	-7.3%	-7.6%	59.8%	40.1%	-12.8%	-8.6%	-8.0%	54.1%	531.9%	6.9%	-1.6%	-6.0%	82.3%
股份行	18.8%	8.3%	-8.4%	-9.9%	30.7%	7.2%	0.8%	-11.5%	1.2%	28.1%	70.9%	29.6%	-1.6%	-31.8%	38.1%

注：1Q18 净非息、净其他非息收入环比有新会计准则影响

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

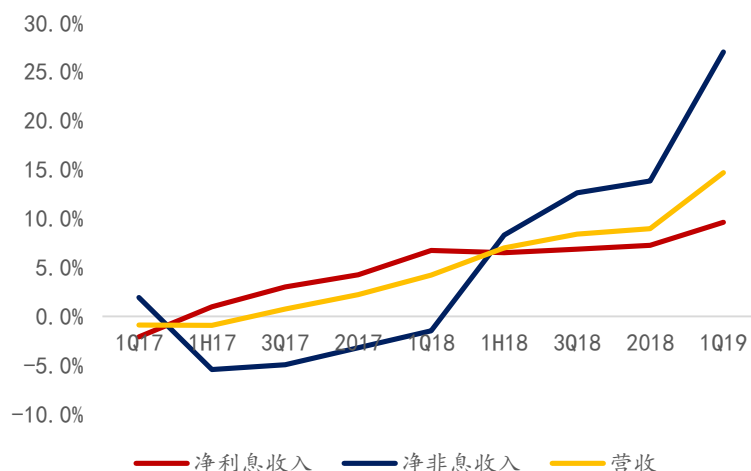
### ■ 小结：1 季度收入环比拆分：明显超预期的是生息资产增速和非息收入。

1、银行 1 季度净息差环比是微降的，贷款收益率预计是缓慢下行，存款付息率是缓慢上行的。净息差趋势符合市场预期，但总体幅度好于我们预期。2、资产增速方面，除贷款环比增速 4% 之外，股份行债券投资环比增长 7.5%。3、非息收入在金融市场活跃、监管较松、货币利率维持低位背景下，增速明显超预期；中小银行更为明显，同比增长 17%。

## 二、1 季度同比高增速分析：基数因素的影响有多大？

- 去年 1 季度是低基数。1 季度息差、中收、净其他非息均有低基数影响，息差——1Q18、2Q18 受负债端压力息差总体处于低位，18 年下半年流动性宽松以后，3Q18 息差环比大幅上行，而 4Q18、1Q19 基本环比持平。中收——理财收入 1H18 年以前受严监管影响，以及负债端升幅高于资产端。净其他非息——18 年下半年流动性宽松，金融资产公允价值上升、价差收益提升。

**图表：上市银行业绩同比增速**



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **对基数因素的测算方法。**我们做出以下假设，尝试区分基数原因对同比增速的影响：1、根据大行与股份行情况，我们假设息差环比持平。2、根据股份行净非息收入同比 20%增长，我们假设行业整体情况大致相同。这样我们就计算出基数因素的影响。值得注意的是，这些只是估算：因为假设本身就包含部分环比因素的估算。但可以为我们分析提供一些基准，这种分析方法类似于宏观经济分析 CPI 等指标的“翘尾因素”的分析方法。
- **同时我们希望能够剔除低基数的部分，推算出超预期贡献的部分。**由于很多中小银行今年 1 季度刚采用新会计准则，收入的环比、同比不具有可比性。我们采用新的分析方法：第一步，用持续使用新准则的银行（A+H 股）的报表厘清行业趋势；第二步，用行业趋势推算各家银行的同比增速，中小银行实际增速与推算增速的差异体现其边际变化。
- **结论：我们可以计算出低基数部分贡献的营收同比增长，行业整体 14 个点，而真实营收扣减低基数部分，则是环比贡献的超预期营收、为 1 个点。**由于净息差假设环比持平，我们估计基数因素的贡献在 70%左右。板块间有分化：城商行超预期贡献大于股份行，分别为 5、3 个点；农商行、大行基本没有超预期贡献点。个股超预期贡献最多的为股份行中的兴业，城商行中的南京、江苏、杭州，，分别超预期贡献营收 16、17、24、24 个点。这四家银行的特点都是在积极转型，同时金融市场业务比较积极。

**图表：上市银行营收同比拆解**

					实际营收	低基数贡献营收	超预期贡献营收
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q19	1Q19
工商银行	8.3%	7.0%	6.5%	7.5%	10.7%	13.1%	-2.4%
建设银行	4.1%	6.8%	7.2%	7.2%	8.4%	5.0%	3.4%
农业银行	10.4%	12.8%	13.8%	12.4%	9.4%	9.1%	0.4%
中国银行	-1.8%	1.9%	3.9%	4.9%	11.3%	14.9%	-3.5%
交通银行	-1.8%	3.9%	9.5%	10.8%	18.5%	20.0%	-1.5%
招商银行	7.2%	11.6%	13.1%	12.4%	12.1%	16.4%	-4.4%
中信银行	4.9%	5.9%	5.3%	5.2%	19.6%	19.7%	-0.1%
浦发银行	-7.9%	-2.2%	1.3%	1.5%	26.9%	21.7%	5.1%
民生银行	1.1%	6.8%	8.9%	8.7%	19.4%	11.1%	8.3%
<b>兴业银行</b>	<b>2.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>10.9%</b>	<b>13.2%</b>	<b>34.7%</b>	<b>18.3%</b>	<b>16.4%</b>
光大银行	7.0%	12.6%	18.2%	19.9%	33.7%	29.3%	4.4%
华夏银行	-2.5%	-1.4%	1.1%	8.8%	22.7%	25.1%	-2.4%
平安银行	1.1%	5.9%	8.6%	10.3%	15.9%	14.6%	1.3%
北京银行	0.8%	3.3%	5.9%	10.2%	23.8%	24.1%	-0.3%
<b>南京银行</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.2%</b>	<b>30.0%</b>	<b>12.7%</b>	<b>17.3%</b>
宁波银行	2.3%	9.9%	14.1%	14.3%	23.5%	34.2%	-10.7%
<b>江苏银行</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>29.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>24.2%</b>
贵阳银行	11.8%	6.4%	1.7%	1.4%	9.3%	7.7%	1.6%
<b>杭州银行</b>	<b>28.6%</b>	<b>26.4%</b>	<b>24.9%</b>	<b>20.8%</b>	<b>26.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>23.9%</b>
上海银行	11.9%	28.3%	29.5%	32.5%	42.2%	44.9%	-2.6%
成都银行	23.6%	31.9%	28.6%	20.1%	16.9%	33.7%	-16.8%
<b>江阴银行</b>	<b>12.5%</b>	<b>18.5%</b>	<b>28.6%</b>	<b>27.0%</b>	<b>41.4%</b>	<b>31.2%</b>	<b>10.2%</b>
无锡银行	14.7%	14.1%	11.7%	11.9%	4.8%	12.4%	-7.6%
常熟银行	12.2%	16.2%	18.2%	16.5%	19.6%	23.6%	-4.0%
<b>吴江银行</b>	<b>12.2%</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.6%</b>	<b>15.6%</b>	<b>25.2%</b>	<b>14.2%</b>	<b>11.0%</b>
张家港行	5.3%	19.0%	16.7%	24.0%	33.2%	39.5%	-6.3%
<b>上市银行</b>	<b>4.2%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>14.7%</b>	<b>13.8%</b>	<b>0.9%</b>
<b>国有行</b>	<b>5.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.9%</b>	<b>-0.5%</b>
<b>股份行</b>	<b>1.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.6%</b>	<b>9.5%</b>	<b>21.9%</b>	<b>18.6%</b>	<b>3.3%</b>
<b>城商行</b>	<b>6.8%</b>	<b>11.1%</b>	<b>12.4%</b>	<b>14.0%</b>	<b>27.5%</b>	<b>22.2%</b>	<b>5.2%</b>
<b>农商行</b>	<b>11.6%</b>	<b>15.7%</b>	<b>17.2%</b>	<b>18.4%</b>	<b>23.2%</b>	<b>23.5%</b>	<b>-0.2%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **基数原因会使营收同比增速逐渐下降。**假设环比持平，股份行半年报营收同比 18%、全年 13%；国有大行半年报收入同比 10%，全年 8.5%，小银行半年报同比 20%，全年 15%。

图表：上市银行低基数对营收同比增速贡献

	1Q19	1H19	3Q19	2019
工商银行	13.1%	12.3%	11.3%	10.6%
建设银行	5.0%	7.1%	5.6%	6.1%
农业银行	9.1%	9.9%	9.1%	8.7%
中国银行	14.9%	11.0%	10.5%	8.4%
交通银行	20.0%	18.9%	14.7%	12.0%
招商银行	16.4%	13.7%	11.2%	9.2%
中信银行	19.7%	15.7%	13.0%	11.0%
浦发银行	21.7%	22.6%	18.5%	15.6%
民生银行	11.1%	26.0%	21.7%	17.4%
兴业银行	18.3%	13.7%	10.7%	8.6%
光大银行	29.3%	22.6%	17.3%	14.3%
华夏银行	25.1%	24.5%	21.8%	18.1%
平安银行	14.6%	13.7%	15.4%	13.2%
北京银行	24.1%	21.0%	18.9%	15.7%
南京银行	12.7%	15.1%	16.1%	15.1%
宁波银行	34.2%	27.0%	21.3%	18.1%
江苏银行	5.0%	8.2%	9.0%	8.6%
贵阳银行	7.7%	19.4%	20.3%	17.5%
杭州银行	2.7%	3.5%	1.4%	2.9%
上海银行	44.9%	36.3%	28.3%	21.5%
成都银行	33.7%	27.7%	22.5%	18.5%
江阴银行	31.2%	29.0%	20.5%	17.8%
无锡银行	12.4%	10.2%	9.2%	9.6%
常熟银行	23.6%	20.0%	15.2%	12.9%
吴江银行	14.2%	17.1%	14.9%	12.9%
张家港行	39.5%	32.6%	33.0%	29.8%
上市银行	13.8%	13.5%	11.7%	10.3%
国有行	10.9%	10.7%	9.5%	8.8%
股份行	18.6%	18.2%	15.4%	12.7%
城商行	22.2%	20.7%	18.0%	15.2%
农商行	23.5%	21.2%	17.8%	15.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 三、资产质量平稳：从不良角度和从拨备角度

#### 3.1 不良角度：不良净生成平稳，好于预期

- 1 季度不良净生成总体平稳，好于市场前期的悲观预期，与我们去年底发布的投资策略《银行 2019 年：“弱周期” or “强周期”》判断一致。行业整体不良净生成环比下降 31bp 至 0.91%，各板块均趋于改善：国有行与农商行同环比均下降，国有行环比下降 25bp 至 0.67%低位，同

比下降 13bp; 农商行环比大幅下降 1.42%至 0.74%, 同比下降 15bp。股份行环比下降, 同比上升、但升幅小于 18 年同比升幅, 1Q19 不良净生成环比下降 48bp, 同比上升 50bp 至 1.6%。城商行由于新准则下, 资产减值损失计提对非标资产计提增多, 致使核销估算有误差 (单季核销=单季新计提资产减值损失-新增拨备, 假设资产减值损失 $\approx$ 贷款减值损失), 但行业整体偏差不会太大, 预计城商行也是平稳居多。

图表：银行业单季年化不良净生成（不受 19 影响）

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
工商银行	0.75%	1.11%	0.86%	0.95%	0.78%	0.08%	-0.17%	0.03%
建设银行	0.44%	0.58%	0.78%	0.74%	0.71%	-0.03%	-0.04%	0.27%
农业银行	0.26%	0.54%	0.77%	1.23%	0.53%	0.46%	-0.70%	0.27%
中国银行	1.10%	0.56%	0.61%	0.78%	0.60%	0.17%	-0.18%	-0.50%
交通银行	2.57%	0.24%	1.28%	0.97%	0.73%	-0.31%	-0.24%	-1.83%
招商银行	0.14%	0.50%	0.61%	0.48%	0.89%	-0.13%	0.41%	0.76%
中信银行	0.94%	3.85%	0.96%	2.05%	1.26%	1.10%	-0.79%	0.32%
浦发银行	1.63%	2.31%	1.61%	1.70%	1.66%	0.09%	-0.04%	0.03%
民生银行	1.52%	1.89%	1.39%	4.02%	1.56%	2.62%	-2.46%	0.03%
光大银行	1.17%	1.82%	1.12%	1.75%	1.77%	0.63%	0.02%	0.61%
华夏银行	0.83%	0.83%	1.21%	1.75%	3.91%	0.54%	2.16%	3.08%
平安银行	1.81%	2.21%	2.71%	3.59%	1.44%	0.88%	-2.16%	-0.38%
江阴银行	0.87%	1.64%	0.35%	2.88%	0.43%	2.52%	-2.44%	-0.44%
无锡银行	1.00%	0.66%	0.06%	1.21%	0.45%	1.14%	-0.76%	-0.55%
张家港行	0.74%	1.00%	0.91%	2.61%	1.42%	1.70%	-1.19%	0.68%
上市银行	<b>0.88%</b>	<b>1.01%</b>	<b>0.93%</b>	<b>1.22%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.30%</b>	<b>-0.31%</b>	<b>0.03%</b>
国有行	<b>0.80%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.12%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.13%</b>
股份行	<b>1.10%</b>	<b>1.97%</b>	<b>1.28%</b>	<b>2.07%</b>	<b>1.60%</b>	<b>0.79%</b>	<b>-0.48%</b>	<b>0.50%</b>
农商行	<b>0.88%</b>	<b>1.08%</b>	<b>0.41%</b>	<b>2.16%</b>	<b>0.74%</b>	<b>1.75%</b>	<b>-1.42%</b>	<b>-0.15%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：银行业单季年化不良净生成（未剔除19影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
兴业银行	0.86%	1.29%	1.36%	2.49%	1.89%	1.13%	-0.60%	1.03%
北京银行	1.44%	0.41%	0.35%	3.61%	3.04%	3.26%	-0.57%	1.60%
南京银行	0.58%	0.40%	1.06%	0.84%	3.03%	-0.22%	2.18%	2.44%
宁波银行	1.27%	1.15%	0.61%	1.50%	1.02%	0.89%	-0.48%	-0.26%
江苏银行	0.97%	1.09%	0.68%	0.42%	1.09%	-0.26%	0.67%	0.13%
贵阳银行	2.89%	2.19%	0.84%	1.79%	0.49%	0.95%	-1.30%	-2.40%
杭州银行	0.78%	1.08%	1.50%	0.65%	1.33%	-0.86%	0.68%	0.55%
上海银行	0.23%	0.59%	0.78%	1.41%	1.80%	0.62%	0.39%	1.57%
成都银行	1.88%	0.55%	1.24%	1.53%	1.92%	0.29%	0.39%	0.04%
常熟银行	0.42%	0.90%	0.54%	0.65%	0.91%	0.11%	0.26%	0.48%
吴江银行	1.01%	1.42%	2.03%	1.62%	1.34%	-0.41%	-0.28%	0.33%
上市银行	<b>0.97%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.97%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.03%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>0.96%</b>
股份行	<b>0.86%</b>	<b>1.29%</b>	<b>1.36%</b>	<b>2.49%</b>	<b>1.89%</b>	<b>1.13%</b>	<b>-0.60%</b>	<b>1.03%</b>
城商行	<b>1.05%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.73%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.01%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.93%</b>
农商行	<b>0.65%</b>	<b>1.10%</b>	<b>1.10%</b>	<b>1.02%</b>	<b>1.07%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>0.05%</b>	<b>0.43%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 不良率连续两年持续改善：**行业整体不良率环比下降**2bp**至**1.52%**，为**2016**年以来最低点；行业逾期不良剪刀差在**18**年底已消除，当前不良值较为“真实”。各板块与行业趋势一致，1季度不良率均环比改善：国有行、股份行、城商行、农商行分别环比下降**2、2、1、3bp**至**1.48%、1.66%、1.26%、1.36%**，绝对值来看，城商行<农商行<大行<股份行。



**图表：银行业不良率**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
工商银行	1.54%	1.54%	1.53%	1.52%	1.51%	-0.01%	-0.02%	-0.04%
建设银行	1.49%	1.48%	1.47%	1.46%	1.46%	0.00%	0.00%	-0.03%
农业银行	1.68%	1.62%	1.60%	1.59%	1.53%	0.00%	-0.07%	-0.15%
中国银行	1.43%	1.43%	1.43%	1.42%	1.41%	-0.01%	0.00%	-0.02%
交通银行	1.50%	1.49%	1.49%	1.49%	1.47%	0.00%	-0.02%	-0.03%
招商银行	1.48%	1.43%	1.42%	1.36%	1.35%	-0.06%	-0.01%	-0.13%
中信银行	1.70%	1.80%	1.79%	1.77%	1.72%	-0.01%	-0.05%	0.03%
浦发银行	2.13%	2.06%	1.97%	1.92%	1.88%	-0.06%	-0.04%	-0.25%
民生银行	1.71%	1.72%	1.75%	1.76%	1.75%	0.01%	-0.01%	0.04%
兴业银行	1.58%	1.59%	1.61%	1.57%	1.57%	-0.04%	0.00%	-0.01%
光大银行	1.59%	1.51%	1.58%	1.59%	1.59%	0.01%	0.01%	0.00%
华夏银行	1.76%	1.77%	1.77%	1.85%	1.85%	0.07%	0.00%	0.09%
平安银行	1.68%	1.68%	1.68%	1.75%	1.73%	0.07%	-0.02%	0.05%
北京银行	1.23%	1.23%	1.23%	1.46%	1.40%	0.23%	-0.06%	0.17%
南京银行	0.86%	0.86%	0.89%	0.89%	0.89%	0.00%	0.00%	0.03%
宁波银行	0.81%	0.80%	0.80%	0.78%	0.78%	-0.02%	0.00%	-0.03%
江苏银行	1.41%	1.40%	1.39%	1.39%	1.39%	0.00%	0.00%	-0.01%
贵阳银行	1.50%	1.39%	1.46%	1.35%	1.46%	-0.10%	0.11%	-0.04%
杭州银行	1.57%	1.56%	1.52%	1.45%	1.40%	-0.07%	-0.05%	-0.17%
上海银行	1.10%	1.09%	1.08%	1.14%	1.19%	0.06%	0.04%	0.08%
成都银行	1.68%	1.61%	1.56%	1.54%	1.51%	-0.02%	-0.03%	-0.17%
江阴银行	2.37%	2.29%	2.28%	2.15%	2.08%	-0.13%	-0.07%	-0.28%
无锡银行	1.35%	1.33%	1.28%	1.24%	1.21%	-0.04%	-0.04%	-0.14%
常熟银行	1.08%	1.01%	1.00%	0.99%	0.96%	-0.01%	-0.03%	-0.13%
吴江银行	1.55%	1.46%	1.55%	1.31%	1.25%	-0.23%	-0.06%	-0.30%
张家港行	1.77%	1.72%	1.67%	1.47%	1.53%	-0.20%	0.06%	-0.23%
上市银行	1.56%	1.55%	1.54%	1.54%	1.52%	0.00%	-0.02%	-0.05%
国有行	1.53%	1.52%	1.51%	1.50%	1.48%	-0.01%	-0.02%	-0.05%
股份行	1.71%	1.70%	1.69%	1.68%	1.66%	-0.01%	-0.02%	-0.04%
城商行	1.22%	1.20%	1.20%	1.26%	1.26%	0.06%	-0.01%	0.04%
农商行	1.57%	1.51%	1.50%	1.39%	1.36%	-0.11%	-0.03%	-0.21%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 在不良认定更为严格背景下，关注类贷款占比仍是环比改善，预计行业未来资产质量压力尚可：上市银行关注类占比环比下降 8bp 至 2.51%。各板块来看：农商行改善最多，股份行次之，农商行环比大幅下降 29bp 至 2.39%，股份行环比下降 9bp 至 2.8%，城商行在低位继续环比下降 2bp 至 1.69%。个股环比改善较多的为华夏、成都、吴江、张家港银行，分别环比下降 53、34、26、96bp 至 3.91%、1.54%、4.41%、4.28%。

**图表：银行业关注类占比**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
浦发银行	3.27%	3.21%	3.24%	2.95%	2.97%	-0.29%	0.02%	-0.30%
兴业银行	2.35%	2.33%	2.36%	2.05%	2.12%	-0.31%	0.07%	-0.23%
<b>华夏银行</b>	<b>4.64%</b>	<b>4.60%</b>	<b>4.65%</b>	<b>4.44%</b>	<b>3.91%</b>	<b>-0.21%</b>	<b>-0.53%</b>	<b>-0.73%</b>
平安银行	3.50%	3.41%	3.07%	2.73%	2.58%	-0.34%	-0.15%	-0.92%
南京银行	1.55%	1.44%	1.43%	1.42%	1.44%	-0.01%	0.02%	-0.11%
宁波银行	0.63%	0.51%	0.56%	0.55%	0.64%	-0.01%	0.09%	0.01%
江苏银行	2.32%	2.11%	2.05%	2.25%	2.26%	0.20%	0.01%	-0.06%
贵阳银行	2.80%	2.87%	2.77%	2.59%	2.68%	-0.18%	0.09%	-0.12%
杭州银行	2.31%	2.08%	1.44%	1.26%	1.07%	-0.18%	-0.19%	-1.24%
上海银行	1.96%	1.89%	1.81%	1.86%	1.84%	0.05%	-0.02%	-0.12%
<b>成都银行</b>	<b>2.50%</b>	<b>2.46%</b>	<b>2.05%</b>	<b>1.88%</b>	<b>1.54%</b>	<b>-0.17%</b>	<b>-0.34%</b>	<b>-0.96%</b>
江阴银行	1.57%	1.68%	2.55%	1.67%	1.58%	-0.88%	-0.09%	0.01%
无锡银行	1.13%	0.81%	0.80%	0.68%	0.51%	-0.12%	-0.17%	-0.62%
常熟银行	2.42%	2.17%	2.12%	2.08%	1.95%	-0.04%	-0.13%	-0.47%
<b>吴江银行</b>	<b>5.62%</b>	<b>5.20%</b>	<b>4.65%</b>	<b>4.67%</b>	<b>4.41%</b>	<b>0.02%</b>	<b>-0.26%</b>	<b>-1.21%</b>
<b>张家港行</b>	<b>5.63%</b>	<b>5.03%</b>	<b>4.40%</b>	<b>5.24%</b>	<b>4.28%</b>	<b>0.84%</b>	<b>-0.96%</b>	<b>-1.35%</b>
上市银行	2.96%	2.88%	2.81%	2.59%	2.51%	-0.21%	-0.08%	-0.45%
股份行	3.28%	3.23%	3.18%	2.88%	2.80%	-0.30%	-0.09%	-0.49%
城商行	1.94%	1.81%	1.69%	1.71%	1.69%	0.02%	-0.02%	-0.25%
农商行	3.03%	2.75%	2.72%	2.68%	2.39%	-0.04%	-0.29%	-0.64%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 3.2 拨备角度：以丰补歉，安全边际进一步提升

- 行业以丰补歉，安全边际进一步提升：**上市银行拨备对不良的覆盖能力环比提升 7 个点至 204% 高位，远高于监管线要求。各板块拨备覆盖率均环比提升，大行、股份行、农商行分别环比上行 7.7、22 个点至 208%、194%、254%（城商行环比变动仍受新准则拨备计提影响，绝对值水平仅次于农商行板块、为 274%）。

**图表：银行业拨备覆盖率（环比不受19影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
工商银行	174.51%	173.21%	172.45%	175.76%	185.85%	3.31%	10.10%	11.34%
建设银行	189.48%	193.16%	195.16%	208.37%	214.23%	13.21%	5.86%	24.75%
农业银行	238.75%	248.40%	254.94%	252.18%	263.93%	-2.76%	11.75%	25.19%
中国银行	168.10%	164.79%	169.23%	181.97%	184.62%	12.74%	2.65%	16.52%
交通银行	165.85%	174.46%	171.09%	173.13%	173.47%	2.04%	0.34%	7.62%
招商银行	295.93%	316.08%	325.98%	358.18%	363.17%	32.20%	4.99%	67.24%
中信银行	187.84%	151.19%	160.95%	157.98%	169.89%	-2.97%	11.91%	-17.95%
浦发银行	152.17%	146.52%	152.36%	154.88%	159.71%	2.53%	4.83%	7.54%
民生银行	172.17%	162.74%	161.68%	134.05%	137.82%	-27.63%	3.77%	-34.35%
光大银行	179.11%	173.04%	172.65%	176.16%	178.70%	3.51%	2.54%	-0.41%
华夏银行	159.11%	158.47%	159.67%	158.59%	157.51%	-1.08%	-1.08%	-1.60%
平安银行	172.65%	175.81%	169.14%	155.24%	170.59%	-13.90%	15.34%	-2.06%
江阴银行	196.86%	206.50%	240.77%	233.80%	269.98%	-6.97%	36.18%	73.12%
无锡银行	196.89%	206.82%	229.27%	234.58%	263.04%	5.31%	28.47%	66.16%
张家港行	188.69%	207.01%	211.54%	223.73%	221.50%	12.19%	-2.23%	32.81%
上市银行	<b>190.73%</b>	<b>190.64%</b>	<b>193.33%</b>	<b>197.10%</b>	<b>204.15%</b>	<b>3.77%</b>	<b>7.05%</b>	<b>13.42%</b>
国有行	<b>190.39%</b>	<b>192.82%</b>	<b>195.01%</b>	<b>201.08%</b>	<b>208.14%</b>	<b>6.07%</b>	<b>7.06%</b>	<b>17.75%</b>
股份行	<b>191.58%</b>	<b>184.89%</b>	<b>188.70%</b>	<b>186.72%</b>	<b>193.55%</b>	<b>-1.98%</b>	<b>6.83%</b>	<b>1.97%</b>
农商行	<b>194.57%</b>	<b>206.74%</b>	<b>229.05%</b>	<b>231.22%</b>	<b>253.61%</b>	<b>2.17%</b>	<b>22.38%</b>	<b>59.04%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：银行业拨备覆盖率（环比未剔除19影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
兴业银行	209.07%	209.55%	206.27%	207.28%	204.78%	1.00%	-2.50%	-4.29%
北京银行	272.68%	277.45%	294.87%	234.28%	214.11%	-60.59%	-20.17%	-58.57%
南京银行	465.45%	462.97%	442.70%	462.66%	415.46%	19.97%	-47.20%	-49.98%
宁波银行	498.66%	499.24%	502.67%	521.93%	520.57%	19.26%	-1.36%	21.91%
江苏银行	184.43%	182.11%	185.06%	203.85%	210.77%	18.79%	6.92%	26.33%
贵阳银行	254.30%	262.69%	252.31%	266.05%	276.31%	13.74%	10.26%	22.00%
杭州银行	225.56%	228.81%	229.10%	256.01%	264.12%	26.91%	8.11%	38.56%
上海银行	295.18%	304.68%	321.13%	332.94%	328.77%	11.81%	-4.16%	33.59%
成都银行	203.71%	231.96%	241.53%	236.97%	230.70%	-4.56%	-6.26%	27.00%
常熟银行	349.71%	386.67%	406.66%	444.70%	458.99%	38.04%	14.29%	109.28%
吴江银行	215.95%	224.87%	210.10%	248.02%	263.79%	37.91%	15.77%	47.84%
上市银行	<b>245.81%</b>	<b>248.82%</b>	<b>251.29%</b>	<b>250.00%</b>	<b>244.97%</b>	<b>-1.28%</b>	<b>-5.03%</b>	<b>-0.84%</b>
股份行	<b>209.07%</b>	<b>209.55%</b>	<b>206.27%</b>	<b>207.28%</b>	<b>204.78%</b>	<b>1.00%</b>	<b>-2.50%</b>	<b>-4.29%</b>
城商行	<b>274.80%</b>	<b>279.48%</b>	<b>287.07%</b>	<b>280.74%</b>	<b>273.59%</b>	<b>-6.33%</b>	<b>-7.16%</b>	<b>-1.22%</b>
农商行	<b>286.32%</b>	<b>310.55%</b>	<b>309.74%</b>	<b>354.13%</b>	<b>369.25%</b>	<b>44.39%</b>	<b>15.13%</b>	<b>82.93%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 拨贷比也环比回升，与拨备覆盖率交叉验证——拨备的夯实源自计提增多、拨备增厚，而非核销加大。**上市银行拨贷比环比上升 7bp 至 3.12%，各板块与行业趋势一致，国有行、股份行、农商行分别环比上升 6、7、30bp 至 3.08%、3.24%、4.0%（城商行同上，环比变动有新准则影响，绝对值 3.43%、仅次于农商行）。

**图表：银行业拨贷比（环比变动不受 19 影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
工商银行	2.70%	2.67%	2.64%	2.68%	2.80%	0.04%	0.12%	0.11%
建设银行	2.83%	2.85%	2.86%	3.04%	3.13%	0.18%	0.09%	0.30%
农业银行	4.00%	4.03%	4.08%	4.02%	4.03%	-0.05%	0.00%	0.02%
中国银行	2.41%	2.36%	2.41%	2.57%	2.61%	0.16%	0.04%	0.20%
交通银行	2.49%	2.60%	2.55%	2.59%	2.56%	0.04%	-0.03%	0.07%
招商银行	4.38%	4.51%	4.64%	4.88%	4.90%	0.24%	0.02%	0.52%
中信银行	3.19%	2.72%	2.88%	2.80%	2.93%	-0.08%	0.13%	-0.26%
浦发银行	3.25%	3.02%	3.01%	2.97%	3.00%	-0.04%	0.03%	-0.24%
民生银行	2.94%	2.81%	2.83%	2.36%	2.41%	-0.47%	0.05%	-0.53%
光大银行	2.85%	2.62%	2.72%	2.80%	2.85%	0.07%	0.05%	-0.01%
华夏银行	2.81%	2.80%	2.83%	2.93%	2.91%	0.10%	-0.02%	0.11%
平安银行	2.90%	2.95%	2.84%	2.71%	2.94%	-0.12%	0.23%	0.04%
江阴银行	4.66%	4.73%	5.50%	5.03%	5.62%	-0.47%	0.59%	0.96%
无锡银行	2.66%	2.74%	2.94%	2.92%	3.18%	-0.02%	0.26%	0.52%
张家港行	3.34%	3.56%	3.54%	3.29%	3.40%	-0.25%	0.11%	0.06%
<b>上市银行</b>	<b>3.02%</b>	<b>2.99%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.06%</b>	<b>3.12%</b>	<b>0.05%</b>	<b>0.07%</b>	<b>0.11%</b>
<b>国有行</b>	<b>2.92%</b>	<b>2.92%</b>	<b>2.94%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.08%</b>	<b>0.08%</b>	<b>0.06%</b>	<b>0.16%</b>
<b>股份行</b>	<b>3.30%</b>	<b>3.16%</b>	<b>3.22%</b>	<b>3.17%</b>	<b>3.24%</b>	<b>-0.05%</b>	<b>0.07%</b>	<b>-0.06%</b>
<b>农商行</b>	<b>3.50%</b>	<b>3.63%</b>	<b>3.94%</b>	<b>3.70%</b>	<b>4.00%</b>	<b>-0.24%</b>	<b>0.30%</b>	<b>0.50%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：银行业拨贷比（环比变动未剔除 19 影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
兴业银行	3.30%	3.34%	3.33%	3.26%	3.22%	-0.07%	-0.04%	-0.08%
北京银行	3.35%	3.41%	3.63%	3.42%	3.00%	-0.21%	-0.42%	-0.36%
南京银行	4.00%	3.98%	3.93%	4.11%	3.70%	0.18%	-0.42%	-0.30%
宁波银行	4.04%	3.99%	4.02%	4.08%	4.06%	0.05%	-0.01%	0.02%
江苏银行	2.59%	2.55%	2.58%	2.84%	2.93%	0.26%	0.09%	0.34%
贵阳银行	3.83%	3.66%	3.68%	3.60%	4.04%	-0.07%	0.44%	0.21%
杭州银行	3.54%	3.57%	3.48%	3.71%	3.70%	0.23%	-0.01%	0.16%
上海银行	3.25%	3.31%	3.47%	3.80%	3.90%	0.33%	0.10%	0.65%
成都银行	3.42%	3.73%	3.77%	3.64%	3.49%	-0.13%	-0.15%	0.06%
常熟银行	3.79%	3.89%	4.05%	4.38%	4.39%	0.33%	0.00%	0.59%
吴江银行	3.35%	3.29%	3.25%	3.26%	3.30%	0.01%	0.04%	-0.05%
<b>上市银行</b>	<b>3.33%</b>	<b>3.36%</b>	<b>3.41%</b>	<b>3.45%</b>	<b>3.36%</b>	<b>0.03%</b>	<b>-0.09%</b>	<b>0.03%</b>
<b>股份行</b>	<b>3.30%</b>	<b>3.34%</b>	<b>3.33%</b>	<b>3.26%</b>	<b>3.22%</b>	<b>-0.07%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>-0.08%</b>
<b>城商行</b>	<b>3.35%</b>	<b>3.37%</b>	<b>3.46%</b>	<b>3.55%</b>	<b>3.43%</b>	<b>0.09%</b>	<b>-0.11%</b>	<b>0.09%</b>
<b>农商行</b>	<b>3.62%</b>	<b>3.66%</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.95%</b>	<b>3.96%</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.34%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 增量拨备对不良净生成的覆盖提升，从侧面印证行业安全边际的提升：**  
 上市银行增量拨备对不良净生成的覆盖环比提高 54 个点至 78%。板块间趋势一致，农商行提升最多、大行次之，农商行、大行、股份行分别环比提高了 216、69、37 个点至 190%、112%、37%（城商行同上，绝对值与环比变动不分析）。

**图表：银行业增量拨备/不良净生成（不受 19 影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
工商银行	73.6%	13.9%	16.3%	26.5%	111.0%	10.2%	84.5%	37.5%
建设银行	200.8%	62.2%	38.2%	96.5%	106.5%	58.3%	10.0%	-94.3%
农业银行	291.2%	103.2%	82.6%	-2.2%	187.3%	-84.8%	189.5%	-103.9%
中国银行	-44.2%	4.7%	76.4%	94.5%	89.0%	18.1%	-5.5%	133.2%
交通银行	-68.8%	270.5%	-7.2%	15.9%	44.8%	23.1%	28.8%	113.6%
招商银行	921.0%	265.3%	139.7%	182.4%	115.1%	42.8%	-67.4%	-806.0%
中信银行	97.1%	-41.5%	111.9%	0.5%	70.0%	-111.4%	69.5%	-27.1%
浦发银行	-1.4%	-22.4%	22.3%	9.8%	21.4%	-12.5%	11.5%	22.8%
民生银行	-3.1%	1.6%	10.8%	-47.4%	30.4%	-58.3%	77.8%	33.5%
光大银行	40.2%	-20.7%	99.1%	28.9%	35.3%	-70.3%	6.4%	-5.0%
华夏银行	110.4%	45.5%	33.7%	37.6%	-30.8%	3.9%	-68.4%	-141.1%
平安银行	48.4%	31.3%	0.4%	-2.0%	86.8%	-2.5%	88.8%	38.3%
江阴银行	101.6%	57.4%	1113.2%	-56.2%	617.6%	-1169.4%	673.8%	516.0%
无锡银行	43.0%	93.9%	2000.0%	16.2%	176.2%	-1983.8%	160.0%	133.2%
张家港行	91.2%	169.5%	94.3%	-14.7%	59.3%	-109.0%	74.0%	-31.9%
上市银行	39.7%	21.4%	43.4%	24.3%	78.4%	-19.1%	54.1%	38.7%
国有行	32.2%	44.4%	40.3%	42.9%	112.2%	2.6%	69.3%	80.0%
股份行	55.6%	-2.5%	47.7%	0.8%	37.2%	-46.9%	36.5%	-18.4%
农商行	73.5%	96.0%	495.2%	-25.9%	189.9%	-521.0%	215.8%	116.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

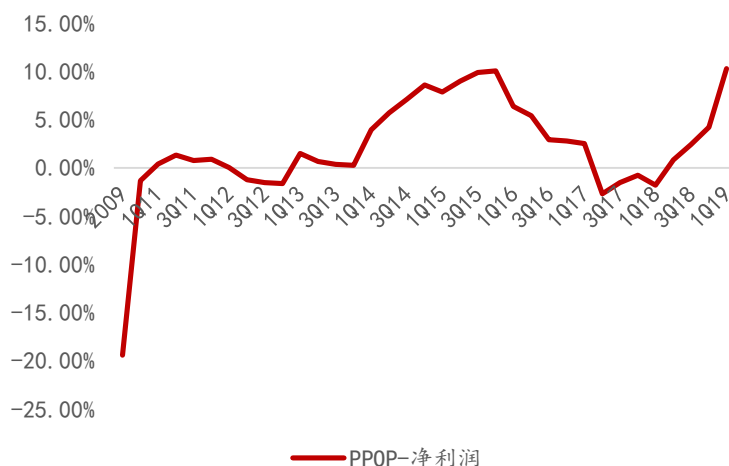
**图表：银行业增量拨备/不良净生成（未剔除 19 影响）**

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	4Q18 环比	1Q19 环比	同比变动
兴业银行	44.2%	62.6%	50.2%	10.0%	30.2%	-40.2%	20.2%	-14.0%
北京银行	7.1%	261.8%	349.0%	-17.5%	-34.6%	-366.6%	-17.1%	-41.7%
南京银行	146.0%	263.9%	86.2%	142.3%	-17.5%	56.2%	-159.9%	-163.6%
宁波银行	50.4%	53.2%	192.4%	84.4%	52.7%	-108.0%	-31.7%	2.3%
江苏银行	50.4%	38.5%	112.6%	262.2%	84.6%	149.6%	-177.6%	34.2%
贵阳银行	60.2%	4.3%	269.4%	32.2%	664.3%	-237.2%	632.1%	604.1%
杭州银行	181.7%	80.0%	77.4%	164.7%	84.3%	87.3%	-80.4%	-97.4%
上海银行	659.2%	234.4%	195.7%	119.9%	58.4%	-75.8%	-61.5%	-600.8%
成都银行	28.4%	373.7%	94.4%	33.2%	12.6%	-61.3%	-20.6%	-15.8%
常熟银行	213.4%	180.2%	282.1%	230.9%	55.7%	-51.2%	-175.2%	-157.7%
吴江银行	66.9%	26.7%	43.5%	27.9%	55.3%	-15.6%	27.4%	-11.7%
上市银行	61.3%	92.8%	102.4%	27.2%	21.0%	-75.2%	-6.3%	-40.3%
股份行	44.2%	62.6%	50.2%	10.0%	30.2%	-40.2%	20.2%	-14.0%
城商行	69.0%	125.2%	163.3%	41.2%	14.8%	-122.1%	-26.4%	-54.3%
农商行	125.2%	103.9%	115.5%	107.1%	55.5%	-8.4%	-51.6%	-69.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **资产减值损失计提充足，PPOP 与净利润同比增速差在历史高位：**从老 16 家上市银行历史数据来看，1Q19PPOP 与净利润同比增速差达 10.3%，为 2009 年以来的历史最高位，行业对总资产（贷款、非标等）计提拨备较充足。

**图表：上市银行 PPOP 与净利润同比增速差在历史高位**



注：老 16 家上市银行

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 3.3 个股情况：大行稳健，股份行改善较多

- **大行资产质量保持稳健，股份行改善较多。**1、1 季度资产质量绝对值优异的个股为建行、招行、工行、农行、中行。2、环比改善较多的个股为平安、中信银行（由于兴业、华夏、城商行、农商行有新会计准则扰动，在此不比较）。

**图表：1Q19 资产质量绝对值优异个股**

序号	不良率	不良净生成	拨备覆盖率	拨贷比
1	招行	农行	招行	招行
2	中行	中行	农行	农行
3	建行	建行	建行	建行
4	交行	交行	工行	浦发
5	工行	工行	中行	平安

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：1Q19 资产质量环比改善较多个股**

序号	不良率	不良净生成	拨备覆盖率	拨贷比
1	农行	民生	平安	平安
2	中信	平安	中信	中信
3	浦发	中信	农行	工行
4	平安	农行	工行	建行
5	交行	交行	建行	光大

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **小结：行业资产质量平稳，以丰补歉、安全边际进一步提升，整体好于市场前期的悲观预期。**与我们去年底发布的投资策略《银行 2019 年：“弱周期” or “强周期”》判断一致。重申我们的观点：1、资产质量与宏观经济：“弱周期”，银行资产质量与宏观经济的“非线性”：资产质量主要在乎企业能否活着还利息。1 季度宏观经济是“小暖春”，资产质量明显缓解。经济只要不下滑明显，资产质量不会大幅恶化。2、微观角度：存量风险消化充分，增量风险银行谨慎。存量风险方面，08 年-14 年行



为激进带来的存量风险消化较多，处理的不良贷款额在 4 万亿，在大行的贷款占比 6%；增量风险方面，16-18 年，银行放贷是比较谨慎的，因为刚从不良的“坑”里爬出来，新增以按揭和大型企业为主。

## 四、其他财务指标分析

### 4.1 成本收入比同比下降，费用增速平稳

- **行业营收高增下带动成本收入比同比下降，业务及管理费同比增速平稳：**行业 1 季成本收入比同比下降 1.5 个点至 23.6%低位，管理费同比增速 8 个点，总体平稳。各板块间差异不大，成本收入比均在营收高增驱使下同比下降，股份行与城商行降幅最多且接近、为 2.6 个点，农商行 1.6%，大行同比下降 0.8%。费用增速城商行板块在 1 季度有较高的提升，其余板块保持平稳。

图表：上市银行费用支出情况

	单季年化成本收入比					同比变动					业务及管理费同比增速				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	20.7%	22.2%	24.8%	34.0%	19.1%	-1.0%	-1.2%	-1.1%	-0.3%	-1.6%	3.3%	1.7%	1.5%	4.1%	2.2%
建设银行	21.1%	23.2%	25.2%	36.6%	21.1%	-0.2%	-0.3%	-1.7%	-0.1%	0.1%	3.2%	5.9%	4.2%	5.1%	8.7%
农业银行	27.1%	29.2%	29.0%	44.6%	25.3%	-2.3%	-2.4%	-3.1%	0.2%	-1.7%	1.7%	4.2%	4.3%	5.8%	2.4%
中国银行	28.3%	26.5%	30.6%	34.0%	27.1%	2.0%	-1.5%	-1.2%	-1.4%	-1.1%	5.6%	2.9%	3.3%	3.4%	6.9%
交通银行	30.2%	30.6%	36.5%	32.6%	31.9%	2.0%	-1.0%	-3.5%	-4.2%	1.7%	5.1%	5.7%	7.6%	6.0%	25.1%
招商银行	26.9%	27.1%	29.4%	42.0%	26.1%	3.1%	-0.2%	-1.9%	2.4%	-0.8%	21.1%	18.0%	14.7%	15.5%	8.6%
中信银行	27.8%	25.5%	27.7%	40.5%	25.2%	2.0%	-1.6%	1.9%	0.4%	-2.6%	13.0%	6.5%	8.2%	7.5%	8.4%
浦发银行	24.6%	24.2%	23.3%	28.8%	24.4%	2.3%	0.5%	-0.9%	1.5%	-0.1%	1.5%	3.8%	3.9%	5.0%	26.1%
民生银行	25.1%	23.5%	32.1%	40.3%	21.5%	0.1%	-1.9%	-3.3%	-1.9%	-3.5%	1.5%	3.0%	2.8%	3.0%	2.6%
兴业银行	24.8%	22.9%	27.0%	31.1%	19.0%	0.1%	0.0%	-2.7%	-0.6%	-5.8%	2.6%	7.4%	7.4%	10.3%	3.3%
光大银行	27.4%	31.1%	29.7%	27.4%	25.7%	0.3%	-0.8%	-1.3%	-10.8%	-1.7%	8.2%	12.0%	16.1%	8.3%	25.2%
华夏银行	32.4%	36.3%	34.1%	28.6%	21.7%	-2.3%	1.7%	-2.9%	3.2%	-10.7%	-9.0%	-2.1%	-2.1%	7.6%	-17.8%
平安银行	30.4%	29.0%	29.2%	32.6%	29.6%	5.8%	4.0%	-1.4%	-7.2%	-0.7%	25.1%	26.8%	20.3%	11.9%	13.0%
北京银行	22.9%	20.5%	26.5%	30.5%	18.9%	1.7%	-0.2%	-2.6%	-7.3%	-4.0%	8.7%	6.8%	4.8%	3.4%	2.2%
南京银行	27.2%	26.7%	28.5%	32.2%	23.2%	0.1%	0.1%	1.0%	-3.5%	-4.1%	7.9%	9.1%	10.5%	8.1%	10.6%
宁波银行	34.1%	34.3%	31.5%	37.9%	33.6%	4.1%	0.3%	-3.1%	-1.9%	-0.5%	16.5%	17.8%	15.6%	13.7%	21.6%
江苏银行	26.9%	25.5%	32.2%	29.9%	26.1%	0.0%	0.5%	2.7%	-4.1%	-0.8%	0.6%	1.9%	5.9%	3.7%	25.3%
贵阳银行	23.0%	29.8%	23.4%	30.6%	24.3%	-3.5%	3.2%	0.3%	-4.7%	1.3%	-3.0%	4.8%	1.4%	-3.6%	15.3%
杭州银行	25.1%	30.8%	28.8%	34.9%	24.2%	2.4%	-7.0%	-4.5%	2.2%	-0.9%	42.4%	16.4%	12.4%	13.8%	22.0%
上海银行	19.8%	20.7%	20.3%	21.2%	15.7%	-0.8%	-7.5%	-2.4%	-5.8%	-4.1%	7.7%	7.7%	11.2%	11.1%	13.0%
成都银行	24.6%	23.5%	23.2%	31.1%	23.0%	-4.7%	-4.5%	-6.2%	4.4%	-1.7%	3.8%	10.6%	5.5%	9.5%	9.0%
江阴银行	38.0%	28.3%	26.6%	36.8%	27.8%	-2.8%	-4.6%	-8.7%	-6.9%	-10.2%	4.9%	5.6%	7.6%	6.4%	3.4%
无锡银行	28.5%	25.0%	27.0%	36.1%	29.8%	-0.8%	-3.8%	-0.2%	1.5%	1.3%	11.7%	5.0%	5.4%	8.9%	9.5%
常熟银行	38.6%	34.0%	33.8%	39.8%	38.4%	0.1%	-1.3%	-1.5%	0.5%	-0.2%	12.4%	13.9%	14.9%	14.5%	18.9%
吴江银行	33.5%	28.2%	31.9%	42.5%	34.3%	1.7%	-0.1%	-0.2%	4.1%	0.8%	18.2%	14.2%	13.2%	21.4%	28.2%
张家港行	37.6%	37.5%	35.0%	32.0%	35.8%	-0.5%	4.5%	0.8%	-8.0%	-1.8%	3.9%	25.7%	22.1%	21.1%	26.8%
上市银行	25.1%	25.8%	28.0%	35.8%	23.6%	0.3%	-0.9%	-1.6%	-1.0%	-1.5%	5.5%	5.9%	5.6%	6.2%	8.0%
国有行	24.2%	25.5%	27.8%	36.8%	23.4%	-0.3%	-1.2%	-1.8%	-0.7%	-0.8%	3.5%	3.8%	3.7%	4.8%	6.6%
股份行	26.9%	26.5%	28.6%	35.0%	24.2%	1.8%	0.0%	-1.4%	-1.2%	-2.7%	9.2%	9.9%	9.2%	9.0%	9.7%
城商行	25.2%	25.1%	26.8%	30.0%	22.6%	0.5%	-1.6%	-1.6%	-4.2%	-2.6%	9.2%	8.9%	8.7%	7.3%	14.3%
农商行	35.5%	31.1%	31.2%	37.8%	33.9%	-0.4%	-1.0%	-1.9%	-1.4%	-1.6%	10.4%	13.1%	13.1%	14.4%	17.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 4.2 核心一级资本充足率在高位环比微降

- 行业整体资本较为充足，核心一级资本充足率达到 11.25%，在高位环比微降 3bp。在行业发力零售、小微背景下，银行业整体进行轻资产运营转型，预计行业整体资本压力尚可。国有行核心一级资本充足率在高位环比下降 8bp 至 12.29%，预计与信贷在一季度高增有关。股份行、农商行环比上行 4、22bp 至 9.57%、11.6%。城商行环比微降 1bp 至

9.08%，或有新准则影响。

图表：上市银行资本情况

	核心一级资本充足率					一级资本充足率					资本充足率				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	12.64%	12.33%	12.48%	12.98%	12.84%	13.13%	12.81%	12.94%	13.45%	13.28%	15.09%	14.73%	14.81%	15.39%	15.49%
建设银行	13.12%	13.08%	13.34%	13.83%	13.83%	13.71%	13.68%	13.92%	14.42%	14.39%	15.63%	15.64%	16.23%	17.19%	17.14%
农业银行	10.47%	11.19%	11.32%	11.55%	11.39%	11.08%	11.79%	11.91%	12.13%	11.94%	13.77%	14.77%	14.99%	15.12%	15.34%
中国银行	10.94%	10.99%	11.14%	11.41%	11.38%	11.78%	11.82%	11.99%	12.27%	12.51%	13.87%	13.78%	14.16%	14.97%	15.03%
交通银行	10.74%	10.63%	10.87%	11.16%	11.20%	11.81%	11.69%	11.93%	12.21%	12.23%	14.00%	13.86%	14.08%	14.37%	14.23%
招商银行	11.98%	11.61%	11.97%	11.78%	11.92%	12.91%	12.51%	12.84%	12.62%	12.72%	15.51%	15.08%	15.46%	15.68%	15.86%
中信银行	8.58%	8.53%	8.65%	8.62%	8.78%	9.42%	9.36%	9.46%	9.43%	9.57%	11.85%	11.34%	12.23%	12.47%	12.63%
浦发银行	9.33%	9.63%	9.96%	10.09%	10.08%	10.05%	10.35%	10.68%	10.79%	10.76%	12.03%	12.22%	13.59%	13.67%	13.51%
民生银行	8.61%	8.64%	8.77%	8.93%	9.06%	8.86%	8.87%	9.01%	9.16%	9.28%	11.98%	11.86%	11.89%	11.75%	12.14%
兴业银行	9.08%	8.94%	9.19%	9.30%	9.25%	9.66%	9.50%	9.75%	9.85%	9.78%	12.00%	11.86%	12.10%	12.20%	12.06%
光大银行	9.24%	8.85%	8.89%	9.15%	9.11%	10.25%	9.82%	9.84%	10.09%	10.03%	13.32%	12.68%	12.69%	13.01%	12.92%
华夏银行	8.19%	8.06%	8.01%	9.47%	9.07%	9.26%	9.09%	9.00%	10.43%	10.01%	12.24%	11.97%	11.82%	13.19%	12.75%
平安银行	8.19%	8.34%	8.53%	8.54%	8.75%	9.08%	9.22%	9.41%	9.39%	9.59%	11.40%	11.59%	11.71%	11.50%	11.50%
北京银行	8.93%	8.65%	8.77%	8.93%	8.98%	9.91%	9.59%	9.69%	9.85%	9.87%	12.28%	11.92%	12.03%	12.07%	12.08%
南京银行	8.09%	8.44%	8.21%	8.51%	8.52%	9.41%	9.73%	9.46%	9.74%	9.70%	12.79%	13.05%	12.72%	12.99%	12.78%
宁波银行	8.60%	8.87%	8.96%	9.16%	9.38%	9.35%	9.59%	9.65%	11.22%	11.34%	13.28%	13.44%	13.39%	14.86%	14.81%
江苏银行	8.55%	8.61%	8.58%	8.61%	8.63%	10.34%	10.39%	10.30%	10.28%	10.22%	12.60%	12.67%	12.48%	12.55%	12.51%
贵阳银行	9.46%	9.54%	9.68%	9.61%	9.09%	9.48%	9.57%	9.71%	11.22%	10.58%	11.32%	11.38%	11.52%	12.97%	12.24%
杭州银行	8.50%	8.26%	8.21%	8.17%	8.05%	10.44%	10.13%	10.01%	9.91%	9.67%	13.93%	13.53%	13.32%	13.15%	12.78%
上海银行	10.63%	10.07%	10.06%	9.83%	9.86%	12.25%	11.59%	11.52%	11.22%	11.22%	14.13%	13.44%	13.34%	13.00%	12.93%
成都银行	11.54%	10.71%	10.65%	11.14%	10.75%	11.55%	10.71%	10.66%	11.15%	10.76%	14.66%	13.73%	13.60%	14.08%	13.56%
江阴银行	13.91%	13.61%	14.05%	14.02%	14.04%	13.92%	13.62%	14.06%	14.04%	14.06%	15.11%	15.52%	15.24%	15.21%	15.23%
无锡银行	10.22%	10.64%	10.46%	10.44%	9.76%	10.23%	10.64%	10.47%	10.44%	9.76%	16.58%	17.29%	17.09%	16.81%	15.75%
常熟银行	10.54%	9.72%	10.03%	10.49%	11.45%	10.57%	9.76%	10.08%	10.53%	11.50%	15.65%	14.53%	14.84%	15.12%	15.02%
吴江银行	11.64%	11.09%	11.06%	10.99%	12.53%	11.64%	11.09%	11.07%	10.99%	12.53%	12.79%	12.25%	15.01%	14.89%	15.07%
张家港行	12.44%	11.76%	11.39%	11.94%	11.15%	12.44%	11.76%	11.39%	11.94%	11.15%	13.61%	12.91%	12.55%	15.65%	14.68%
上市银行	10.83%	10.84%	11.01%	11.28%	11.25%	11.55%	11.44%	11.71%	11.99%	11.97%	13.87%	13.84%	14.16%	14.58%	14.62%
国有行	11.75%	11.82%	12.00%	12.37%	12.29%	12.42%	12.36%	12.65%	13.02%	12.98%	14.58%	14.66%	14.96%	15.54%	15.61%
股份行	9.23%	9.16%	9.36%	9.53%	9.57%	9.97%	9.89%	10.06%	10.22%	10.24%	12.54%	12.33%	12.76%	12.96%	12.98%
城商行	9.14%	9.00%	9.01%	9.09%	9.08%	10.39%	9.76%	10.18%	10.35%	10.37%	13.01%	12.78%	12.71%	12.91%	12.79%
农商行	11.53%	11.13%	11.19%	11.39%	11.60%	11.54%	11.15%	11.20%	11.52%	11.62%	14.97%	14.65%	15.05%	15.56%	15.17%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 行业风险加权资产环比增速高于生息资产增速，与行业一季度信贷高增有关：农商行环比增长 5.7%、大行环比增长 4.3 个点，城商行、股份行分别环比增长 4.2%、3.3%，与一季度各板块信贷环比增速相近。

图表：上市银行风险加权资产环比增速

	风险加权资产环比增速					生息资产环比增速				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	3.2%	2.8%	3.0%	-1.1%	4.9%	1.4%	3.2%	3.3%	-0.9%	5.0%
建设银行	3.1%	1.1%	2.2%	-0.7%	3.9%	3.2%	0.4%	2.6%	0.0%	4.1%
农业银行	4.1%	0.8%	3.1%	0.6%	5.4%	2.2%	1.6%	3.5%	0.6%	3.9%
中国银行	2.7%	0.8%	2.2%	-0.1%	3.6%	3.4%	0.9%	3.1%	2.2%	0.4%
交通银行	-0.8%	0.8%	0.9%	-0.1%	2.8%	1.0%	0.9%	0.8%	3.2%	1.3%
招商银行	3.9%	3.9%	2.4%	4.8%	3.9%	-0.8%	4.8%	-0.6%	4.1%	0.5%
中信银行	0.9%	1.8%	2.1%	3.3%	2.3%	-0.9%	3.8%	1.4%	4.1%	1.9%
浦发银行	2.6%	0.1%	0.2%	2.6%	4.1%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	4.2%	3.4%
民生银行	2.0%	2.8%	2.0%	0.3%	2.7%	1.4%	1.1%	-1.3%	0.7%	3.2%
兴业银行	4.6%	1.9%	1.4%	1.5%	4.1%	-0.1%	2.5%	-0.3%	2.8%	0.1%
光大银行	3.9%	3.7%	3.2%	-0.4%	4.0%	1.6%	3.0%	1.8%	0.9%	3.0%
华夏银行	3.7%	4.1%	3.8%	3.5%	2.4%	1.1%	1.2%	1.8%	2.9%	4.4%
平安银行	0.5%	1.1%	0.8%	2.7%	2.3%	2.8%	1.7%	0.3%	3.7%	3.2%
北京银行	4.1%	3.7%	1.9%	0.9%	2.5%	2.6%	4.1%	1.9%	1.5%	2.9%
南京银行	5.0%	2.4%	2.7%	1.1%	5.5%	2.7%	1.3%	2.3%	2.3%	6.3%
宁波银行	6.6%	3.8%	4.4%	3.0%	5.6%	1.8%	2.8%	0.4%	3.6%	4.5%
江苏银行	3.8%	0.9%	4.0%	2.7%	4.7%	1.2%	3.1%	5.0%	-0.7%	4.3%
贵阳银行	6.1%	4.0%	1.3%	7.0%	8.1%	-1.9%	3.9%	3.4%	2.3%	4.7%
杭州银行	6.7%	4.4%	4.0%	3.3%	6.7%	0.8%	1.4%	1.4%	6.6%	2.2%
上海银行	4.1%	6.5%	4.0%	4.9%	2.1%	1.6%	4.8%	2.2%	3.5%	1.2%
成都银行	4.1%	7.5%	5.3%	-0.1%	8.3%	4.4%	4.7%	2.3%	1.7%	3.8%
江阴银行	0.7%	1.1%	2.5%	1.5%	3.4%	3.0%	-1.5%	3.0%	0.7%	6.1%
无锡银行	6.9%	-3.3%	4.8%	3.0%	8.4%	2.4%	-0.2%	4.2%	5.7%	4.1%
常熟银行	3.2%	9.8%	1.2%	1.1%	3.9%	4.4%	7.7%	1.1%	1.0%	3.0%
吴江银行	8.4%	3.3%	7.8%	2.1%	4.1%	6.8%	2.5%	6.3%	5.9%	2.5%
张家港行	-0.1%	5.7%	5.7%	6.1%	9.0%	-4.8%	3.2%	7.6%	4.3%	10.1%
上市银行	3.0%	1.8%	2.4%	0.6%	4.0%	1.7%	1.9%	2.1%	1.4%	3.0%
国有行	2.9%	1.4%	2.5%	-0.4%	4.3%	2.3%	1.6%	2.9%	0.6%	3.3%
股份行	2.8%	2.3%	1.9%	2.2%	3.3%	0.3%	2.3%	0.2%	3.0%	2.2%
城商行	4.7%	3.8%	3.2%	2.6%	4.2%	1.8%	3.4%	2.4%	2.2%	3.4%
农商行	3.9%	3.5%	4.1%	2.6%	5.7%	2.5%	2.5%	4.1%	3.4%	4.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 4.3 1 季度证金持股不变

- 1 季度证金持股 16 家上市银行股数与去年 4 季度一致：既无增持、也未减持。持股绝对值较大的前 4 家银行为浦发、兴业、南京、贵阳，分别持股 4.46%、3%、3%、3%。

**图表：证金持股变动情况**

	持股比例					环比变动				
	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
工商银行	0.66%	0.67%	0.68%	0.68%	0.68%	-0.46%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
建设银行	0.83%	0.87%	0.87%	0.88%	0.88%	-0.24%	0.04%	0.00%	0.01%	0.00%
农业银行	0.32%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	-1.51%	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%
中国银行	2.77%	2.91%	2.92%	2.92%	2.92%	0.03%	0.14%	0.01%	0.00%	0.00%
交通银行	3.27%	3.64%	2.99%	2.99%	2.99%	0.03%	0.37%	-0.65%	0.00%	0.00%
招商银行	3.28%	3.61%	2.99%	2.99%	2.99%	-0.13%	0.33%	-0.62%	0.00%	0.00%
中信银行	2.06%	2.25%	2.28%	2.28%	2.28%	-0.05%	0.19%	0.03%	0.00%	0.00%
浦发银行	4.37%	4.37%	4.46%	4.46%	4.46%	0.22%	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%
民生银行	4.90%	4.90%	/	2.87%	2.87%	0.15%	0.00%	/	/	0.00%
兴业银行	3.12%	4.17%	2.99%	3.00%	3.00%	-1.38%	1.05%	-1.18%	0.01%	0.00%
光大银行	3.35%	3.93%	2.95%	2.95%	2.95%	0.15%	0.58%	-0.98%	0.00%	0.00%
华夏银行	4.90%	4.90%	2.99%	3.00%	2.50%	0.45%	0.00%	-1.91%	0.01%	-0.5%
平安银行	2.13%	2.48%	2.50%	2.50%	2.50%	-0.72%	0.35%	0.02%	0.00%	0.00%
北京银行	4.90%	4.90%	2.99%	2.99%	2.99%	0.67%	0.00%	-1.91%	0.00%	0.00%
南京银行	4.90%	4.90%	2.99%	3.00%	3.00%	0.35%	0.00%	-1.91%	0.01%	0.00%
贵阳银行		3.25%	2.99%	3.00%	3.00%	0.00%	3.25%	-0.26%	0.01%	0.00%

注：证金持有华夏银行股数不变

来源：公司财报，中泰证券研究所

## 五、投资建议

- **宏观角度看银行一季度高增长：经营环境最好阶段 VS 最差阶段。** 18年1季度是金融监管最严的阶段，中小行的资金成本在历史高位，各种表外业务受限明显。而今年1季度金融监管和货币政策全面放松，经济出现“小暖春”。中小银行高增长源于经营环境大幅度变化，这也解释招行一季度相对行业较平稳。展望未来，我们4月初提示了金融政策的微调，银行最好的环境过去，但仍然宽松。考虑环境的边际变化，我们预计股份行半年报营收同比17%、全年11%；国有大行半年报收入同比9%，全年7.5%，小银行半年报同比18%，全年13%。而全年的利润增速和1季报持平：大行5%，股份行10%左右，小银行12-15%；因为拨备完全可以用于调节利润。
- **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。金融监管超出预期。

**图表：银行估值表**

银行估值表（交易价格：2019-04-30）

	P/B		ROE		股息率
	2018	2019E	2018	2019E	2019E
工商银行	0.92	0.84	13.3%	12.7%	4.50%
建设银行	0.98	0.90	13.5%	12.9%	4.30%
农业银行	0.83	0.76	13.1%	12.2%	4.84%
中国银行	0.76	0.69	11.7%	11.1%	4.96%
交通银行	0.73	0.65	10.7%	10.5%	5.01%
招商银行	1.72	1.53	15.7%	15.9%	3.15%
中信银行	0.77	0.72	10.5%	10.4%	3.87%
浦发银行	0.80	0.72	12.4%	11.7%	0.99%
民生银行	0.68	0.63	12.3%	11.5%	2.77%
兴业银行	0.94	0.84	13.7%	13.2%	3.65%
光大银行	0.76	0.70	10.7%	10.8%	3.30%
华夏银行	0.63	0.57	10.8%	9.6%	1.77%
平安银行	1.08	0.97	10.7%	10.8%	1.14%
北京银行	0.77	0.71	10.9%	10.9%	3.46%
南京银行	1.08	0.95	15.2%	15.3%	3.44%
宁波银行	1.81	1.55	16.2%	15.5%	2.24%
江苏银行	0.83	0.75	11.2%	11.6%	2.98%
贵阳银行	1.06	1.28	17.0%	16.6%	2.42%
杭州银行	0.97	0.88	9.9%	10.1%	2.85%
上海银行	0.98	1.12	11.7%	12.1%	2.98%
成都银行	1.09	0.97	16.5%	16.5%	3.71%
江阴银行	0.85	0.98	7.8%	7.5%	1.53%
无锡银行	1.16	1.07	10.6%	10.7%	2.69%
常熟银行	1.44	1.31	12.9%	13.4%	3.10%
吴江银行	1.11	1.04	9.0%	9.2%	1.77%
张家港银行	1.24	1.17	8.9%	9.2%	1.81%
<b>上市银行平均</b>	<b>1.11</b>	<b>1.05</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>2.70%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.87</b>	<b>0.77</b>	<b>12.5%</b>	<b>11.9%</b>	<b>4.72%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.92</b>	<b>0.84</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>2.58%</b>
<b>城商行</b>	<b>1.18</b>	<b>1.15</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>2.63%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.40</b>	<b>1.31</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>2.01%</b>

来源：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。