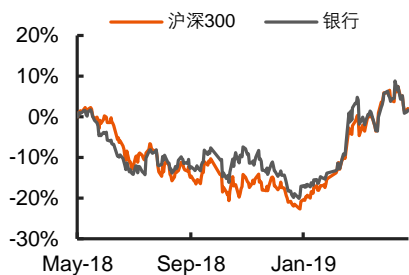


银行业 2018 年年报和 2019 年一季报综述

18 年拨备多计提业绩释放放缓，一季度业绩稳中有升

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*银行*3月社融大幅回升，一季度信贷量增结构好转》
2019-04-14

《行业周报*金融*央行回应降准传闻，银保监会继续加强保险销售端监管》
2019-04-08

《行业快评*银行*2月信贷投放回归常态，表外票据融资拖累社融增速再回落》
2019-03-10

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

业绩综述：32家上市银行公布了2018年年报和2019年一季报，2018A和2019Q1归属于母公司净利润分别同比增5.59%、6.27%，营业收入分别同比增8.35%、16.1%。

平安观点：

- **2018年26家上市银行净利润同比增长5.65%，增速较前三季度略有放缓但高于17年，营收和PPOP增速超过利润增速且逐季提升。**净利息收入和手续费净收入分别录得7.28%、2.05%的增速，较17年分别提升3pct、2.13pct。拨备前利润同比增10.17%，同环比改善且超过净利润增速。城商行营收增速环比提升幅度最大，农商行利润增速环比降幅最大，主要是计提拨备影响。个股净利润增速较快的有宁波银行（+19.84%）、杭州银行（+18.95%）、成都银行（+18.93%）。19Q1行业营收增速表现亮眼，利润增速6.27%超过18年全年。
- **2018年息差贡献度改善显著，拨备计提成业绩最大拖累因素。**规模、息差、手续费、其他非息收入对净利润分别正贡献3.04%、3.29%、0.8%、1.12%；拨备计提负贡献-9.32%。其中息差变化贡献度改善显著，较17年转负为正实现贡献度跃升；规模变化业绩贡献度下行但仍维持高位；拨备计提是拖累业绩增速的最大因子，且负贡献度较前三季度进一步走阔，主要是基于监管强化和银行自身加强逆周期调节。
- **18年贷款加速投放拉动资产增速，结构上加快零售转型，存款定期化趋势明显。**18年资产规模较17年末增6.48%，全年增速较17年提升0.19pct，四季度扩表略有放缓，但19Q1延续走阔。18年行业资产摆布持续向信贷倾斜，贷款总规模增10.7%，高于资产扩增速4.24个百分点。信贷配置聚焦信用卡、消费贷等零售领域，18年行业个贷增速16.95%，高出对公贷款12个百分点。负债端，行业存款规模18年扩增7.66%，高于6.09%的总负债增速，结构上存款定期化趋势明显。
- **18年息差修复显著但季度增幅收敛，19年一季度息差环比下修。**18Q4单季测算行业净息差2%，环比Q3提升2bp，提升幅度收敛（18Q3较18Q2提升6BP）。19Q1行业测算净息差下修6BP至1.94%，除股份行延续上行1BP外，大行、城商行和农商行分别下行7BP/23BP/13BP至1.96%/1.6%/2.48%。一方面资产端收益率全面回落，另一方面负债端大行带动行业整体付息率上行。
- **年末强化核销计提力度，资产质量夯实下提升，拨备率大幅提升。**18年末上市银行整体不良率仅1.52%，较三季度末和年初分别降2BP和7BP，19Q1不良率再降1BP至1.51%。受年末集中计提影响，行业18年信贷成本率1.28%，较17年提升0.12pct。18年行业关注类贷款

双降，同时 90 天以上逾期贷款/不良的比例较 17 年降低 6pct 至 78.9%，不良认定趋严。18 年末行业拨备覆盖率环比 Q3 提升 3.9pct 至 201.4%，19Q1 再升 6.2pct。

- **投资建议：**1、18 年年报整体业绩增速水平低于我们之前的预期，主要是银行加大拨备计提力度、放缓业绩释放速度，逆周期调节后整体业绩质量更加夯实。2、19 年一季报，利润增速环比提升符合我们的预期，营收增速同比大幅提升，主要源于资产端量价齐升催化，但拨备计提保持较强力度的情况下利润增速仅小幅提升。展望 19 年全年，在量升价稳下全年业绩仍具有较强的确定性，增速基本平稳，宏观经济企稳以及银行自身加强不良管控和处置下行业资产质量整体无忧，但需关注流动性边际变化以及利率市场化推进下息差下行的情况。目前行业最新动态 PB 为 0.88 倍左右，短期板块估值有望稳中有升。个股方面，我们建议关注宁波、常熟、招行、中信、农行。

- **风险提示：**

1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

2) 政策调控力度超预期。18 年以来在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

股票名称	股票代码	收盘价		EPS (摊薄/元)			P/B (倍)			评级	
		2019-05-05	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
招商银行	600036	34.45	3.19	3.65	4.13	4.70	1.72	1.52	1.35	1.19	强烈推荐
宁波银行	002142	22.90	2.10	2.42	2.68	3.21	1.85	1.41	1.24	1.08	强烈推荐
常熟银行	601128	8.16	0.59	0.69	0.80	0.93	1.60	1.32	1.21	1.11	强烈推荐
农业银行	601288	3.76	0.58	0.62	0.65	0.68	0.83	0.75	0.69	0.63	强烈推荐
中信银行	601998	6.29	0.88	0.92	0.96	1.00	0.77	0.70	0.59	0.56	推荐

正文目录

一、	18 年行业业绩同比增 5.65%，19 年一季度业绩增速较 18 年全年提升	6
1.1	26 家上市银行 18 年净利同比增 5.65%，营收和 PPOP 增速大超利润增速	6
1.2	18Q4 业绩受拨备影响同比微增，19Q1 营收增速表现亮眼，利润增速超过全年	8
1.3	业绩增速贡献因子分解：息差正贡献度提升，拨备计提成业绩最大拖累因素	9
二、	18 年年报及 19 年一季度看点	10
2.1	贷款加速投放拉动资产增速，结构上加快零售转型	10
2.2	存款增速回升巩固核心负债，存款定期化趋势明显	12
2.3	18 年息差修复显著但季度增幅收敛，19 年一季度息差环比回落	14
2.4	手续费净收入增速改善，19Q1 整体中收贡献度明显提升	15
2.5	年末强化核销计提力度，资产质量夯实下提升，拨覆盖率大幅提升	16
2.6	政策暖风助力再融资提速，多渠道资本补充工具提升资本充足性	19
三、	投资建议	20
四、	风险提示	21
4.1	资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露	21
4.2	政策调控力度超预期	21
4.3	市场下跌出现系统性风险	21
4.4	部分公司出现经营风险	21

图表目录

图表 1	上市银行净利润同比增速	6
图表 2	2018A 江阴、上海、张家港 PPOP 增速领先	6
图表 3	净利润同比增速整体稳健提升	7
图表 4	2019Q1 拨备前利润增速提升明显	7
图表 5	上市银行（26 家）2018 年年报和 2019 年一季报营收和净利同比增速	7
图表 6	上市银行 ROA 整体止跌回升	8
图表 7	上市银行 ROE 整体修复	8
图表 8	Q4 单季净利润同比增速波动较大	8
图表 9	单季拨备前利润同比增速	8
图表 10	单季利息净收入同比增速	9
图表 11	单季手续费净收入同比增速整体改善	9
图表 12	上市银行净利润增速拆解	9
图表 13	2018A 不同类型银行净利润贡献因子拆解	9
图表 14	上市银行资产规模同比增速整体提升	10
图表 15	中信和上海资产增速提升幅度最大	10
图表 16	2018 年资产摆布继续以信贷为核心	11
图表 17	2018 年行业贷款净额占生息资产的 54.1%	11
图表 18	2018 年行业风险加权资产增速超总资产增速	11
图表 19	股份行和城商行风险偏好提升明显（2018A）	11
图表 20	个人贷款 18 年同比增速显著	12
图表 21	个贷占贷款总额的比例逐步提升	12
图表 22	吴江、上海个贷增速居前	12
图表 23	个人贷款中信用卡+消费贷规模占比整体提升	12
图表 24	2018 年以发债对冲同业负债规模下行	13
图表 25	行业存款同比增速上行	13
图表 26	大行带动同业负债增速转负为正	13
图表 27	大行、农商行负债端存款优势显著（2018A）	13
图表 28	上市银行负债结构（2018A）	13
图表 29	负债端存款占比走高，19Q1 农商行改善幅度最大	13
图表 30	行业个人存款占比提升	14
图表 31	行业存款定期化程度提升	14
图表 32	18 年个股年报公布净息差整体上行	15
图表 33	测算单季年化净息差走势分化	15

图表 34	行业生息资产收益率呈下行态势	15
图表 35	大行带动计息负债成本率回升	15
图表 36	行业整体净利息收入增速上行	15
图表 37	上海银行净利息收入增速改善居前	15
图表 38	行业手续费收入增速逐季回升	16
图表 39	2018A 江阴银行手续费收入增速行业居前	16
图表 40	手续费收入占比增至 21.55%	16
图表 41	非息收入占比大幅提升	16
图表 42	行业不良率持续下行，宁波银行资产质量领航全行业	17
图表 43	不良生成率整体下行	17
图表 44	不良偏离度整体回归 100%以内	17
图表 45	关注类贷款占比全部下行	18
图表 46	信贷成本率有所上行	18
图表 47	行业拨覆率持续提升	18
图表 48	宁波行、南京行和常熟行拨覆率居前	19
图表 49	资本充足率和核心一级资本充足率同比提升	19
图表 50	上市银行 2018A 资本充足性（按核心一级排序）	19
图表 51	上市银行 2018 年及 2019 年一季度资本补充完成情况	20

一、18年行业业绩同比增5.65%，19年一季度业绩增速较18年全年提升

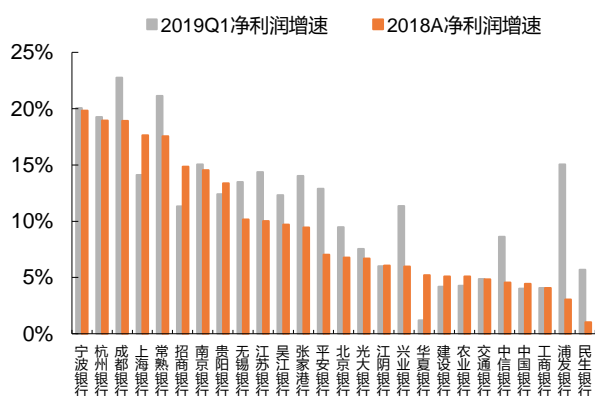
1.1 26家上市银行18年净利同比增5.65%，营收和PPOP增速大超利润增速

2018年26家上市银行净利润同比增长为5.65%，增速较前三季度略有放缓但高于17年，营收和PPOP增速超过利润增速且逐季提升。18年整体实现归母净利润1.47万亿元，5.65%的增速较17年提升0.74pct，略低于前三季度增速1.26pct；18年营收同比增8.24%，较18Q1-3和17年分别提高0.35pct、5.55pct；拨备前利润同比增10.17%，增速较18Q1-3和17年分别提高了0.68pct、6.05pct。收入拆分来看，18年净利息收入录得7.28%的增速，较18Q1-3和17年全年增速分别提升0.4pct、3pct，手续费净收入录得2.05%的增速，较18Q1-3微降0.06pct，较17年全年增速提升2.13pct。

18年城商行利润增速领跑，股份行利润增速环比边际放缓最少。分类别来看，大行、股份行、城商行和农商行18年营收增速分别为7.16%、9.57%、13.99%、18.4%；大行较17年增速提升3.07pct，但环比18Q1-3微降0.02pct；股份行增速整体较17年提升幅度最大（+10.28pct），环比18Q1-3提升0.94pct；城商行和农商行营收增速环比前三季度分别提升1.64pct、1.19pct。大行、股份行、城商行和农商行PPOP增速分别为9.77%、9.66%、16.80%、20.81%，分别环比18Q1-3提升0.16pct/1.38pct/3.01pct/1.42pct；归母净利润增速分别为4.66%、6.52%、13.64%、11.27%，环比前三季度分别收降1.26pct/1.21pct/1.78pct/4.56pct，这三个业绩指标中城商行营收增速环比提升幅度最大，农商行利润增速环比降幅最大，主要是计提拨备影响。

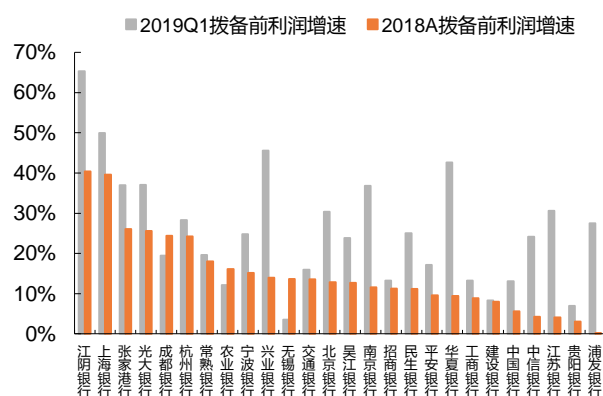
具体银行来看，18年归母净利润增速较快的是宁波银行（+19.84%）、杭州银行（+18.95%）、成都银行（+18.93%），增幅居后的是工商银行（+4.06%）、浦发银行（+3.05%）、民生银行（+1.03%）。不考虑拨备的影响，拨备前净利润增速较快的是江阴银行（+40.4%）、上海银行（+39.58%）、张家港银行（+26.02%），增幅居后的是江苏银行（+4.05%）、贵阳银行（+3.08%）、浦发银行（+0.16%）。

图表1 上市银行净利润同比增速



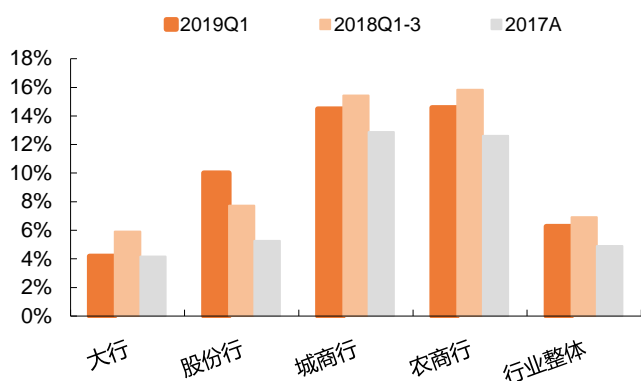
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 2018A 江阴、上海、张家港 PPOP 增速领先



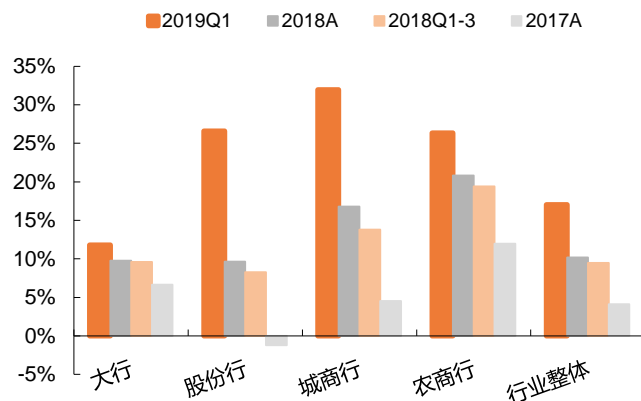
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 净利润同比增速整体稳健提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4 2019Q1 拨备前利润增速提升明显



资料来源：公司公告、平安证券研究所

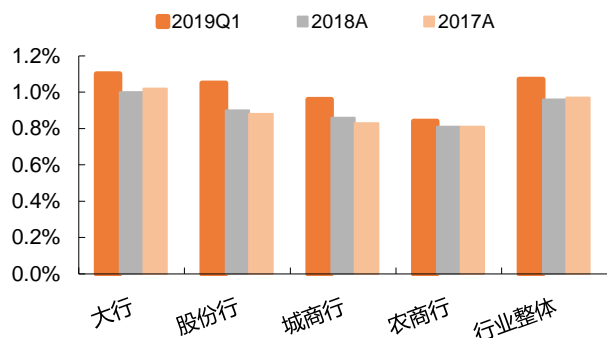
图表5 上市银行（26家）2018年年报和2019年一季度营收和净利同比增速

项目	营业收入				拨备前利润				净利润			
	2019Q1	2018A	2018Q1-3	2017A	2019Q1	2018A	2018Q1-3	2017A	2019Q1	2018A	2018Q1-3	2017A
工商银行	19.42%	6.51%	7.71%	7.49%	13.21%	8.82%	8.12%	9.24%	4.06%	4.06%	5.10%	2.80%
建设银行	3.31%	5.99%	5.94%	2.74%	8.29%	7.98%	8.15%	10.36%	4.20%	5.11%	6.39%	4.67%
中国银行	11.92%	4.31%	3.32%	-0.07%	13.04%	5.60%	4.28%	0.42%	4.01%	4.45%	5.34%	4.76%
农业银行	11.01%	11.46%	12.01%	6.13%	12.10%	16.07%	18.18%	7.23%	4.28%	5.09%	7.25%	4.90%
交通银行	26.48%	8.49%	5.37%	1.46%	15.97%	13.53%	10.53%	-0.94%	4.88%	4.85%	5.30%	4.48%
招商银行	12.14%	12.52%	13.21%	5.33%	13.24%	11.28%	12.69%	4.08%	11.32%	14.84%	14.58%	13.00%
中信银行	19.61%	5.20%	5.27%	1.86%	24.18%	4.26%	4.17%	1.10%	8.63%	4.57%	5.93%	2.25%
兴业银行	34.78%	13.08%	10.95%	-10.89%	45.54%	13.95%	11.72%	-12.53%	11.35%	5.98%	7.32%	6.22%
民生银行	19.35%	8.66%	8.93%	-7.01%	25.05%	11.18%	11.34%	-6.40%	5.69%	1.03%	6.07%	4.12%
浦发银行	27.02%	1.73%	1.31%	4.88%	27.52%	0.16%	0.24%	5.73%	15.06%	3.05%	3.14%	2.18%
光大银行	33.53%	20.03%	18.26%	-2.33%	37.03%	25.62%	19.08%	-4.25%	7.54%	6.70%	9.15%	4.01%
华夏银行	22.66%	8.80%	1.07%	3.70%	42.63%	9.38%	2.76%	9.34%	1.21%	5.22%	2.01%	0.72%
平安银行	15.88%	10.33%	8.56%	-1.79%	17.12%	9.61%	4.18%	-4.13%	12.90%	7.02%	6.80%	2.61%
北京银行	23.78%	10.20%	5.93%	6.10%	30.32%	12.87%	6.24%	7.13%	9.49%	6.77%	7.16%	5.23%
南京银行	29.72%	10.33%	8.75%	-6.68%	36.79%	11.55%	8.74%	-9.28%	15.04%	14.53%	15.35%	17.02%
宁波银行	23.45%	14.28%	14.12%	7.06%	24.80%	15.14%	13.50%	8.77%	20.06%	19.85%	21.12%	19.51%
江苏银行	29.18%	4.09%	1.69%	7.58%	30.58%	4.04%	-0.18%	11.12%	14.38%	10.02%	11.67%	11.91%
上海银行	42.15%	32.49%	29.48%	-3.72%	49.94%	39.58%	35.27%	-4.37%	14.12%	17.65%	22.46%	7.13%
杭州银行	26.62%	20.77%	24.88%	2.83%	28.29%	24.23%	31.12%	3.41%	19.25%	18.94%	20.37%	13.17%
成都银行	16.89%	20.05%	28.59%	11.98%	19.42%	24.36%	38.33%	19.40%	22.77%	18.95%	20.85%	51.67%
贵阳银行	9.28%	1.35%	1.66%	22.82%	6.91%	3.08%	1.70%	21.43%	12.41%	13.39%	17.14%	23.99%
无锡银行	5.06%	11.95%	11.67%	13.15%	3.50%	13.61%	14.57%	20.04%	13.48%	10.11%	11.81%	11.42%
江阴银行	41.19%	27.09%	28.72%	1.53%	65.34%	40.37%	40.76%	-0.66%	6.01%	6.05%	5.38%	3.91%
常熟银行	19.24%	16.55%	18.27%	11.66%	19.57%	17.99%	20.36%	13.54%	21.14%	17.53%	25.32%	21.45%
吴江银行	25.21%	15.54%	11.54%	18.21%	23.80%	12.70%	10.70%	22.73%	12.31%	9.72%	16.25%	12.48%
张家港行	33.39%	24.07%	16.80%	-0.90%	36.99%	26.01%	13.89%	2.43%	14.04%	9.44%	15.31%	10.75%
大行	12.62%	7.16%	7.18%	4.09%	11.82%	9.77%	9.61%	6.63%	4.19%	4.66%	5.92%	4.16%
股份行	21.94%	9.57%	8.63%	-0.71%	26.59%	9.66%	8.28%	-1.19%	10.02%	6.52%	7.73%	5.27%
城商行	27.43%	13.99%	12.35%	3.89%	31.95%	16.80%	13.79%	4.53%	14.48%	13.64%	15.42%	12.87%
农商行	23.21%	18.40%	17.21%	9.07%	26.36%	20.81%	19.39%	11.96%	14.57%	11.27%	15.83%	12.61%
行业整体	15.93%	8.24%	7.89%	2.69%	17.05%	10.17%	9.49%	4.12%	6.27%	5.65%	6.91%	4.91%

资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：受取整影响比率可能略有差异。

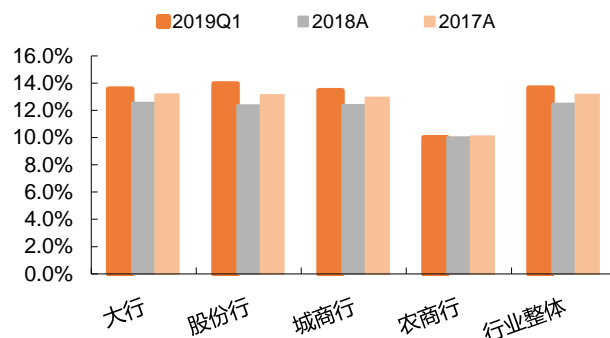
伴随利润增速的回升，行业盈利能力整体修复。2019年一季度行业年化ROA在2018年基本企稳的基础上提升0.11pct至1.07%，ROE较18年提升1.15pct至13.65%，其中股份行ROA、ROE环比提升幅度最大。

图表6 上市银行 ROA 整体止跌回升



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：2019Q1为简单年化

图表7 上市银行 ROE 整体修复



资料来源：公司公告、平安证券研究所

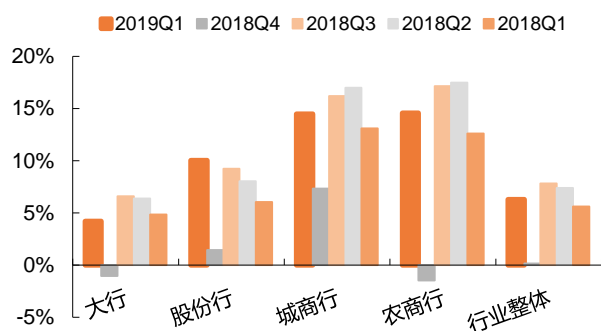
1.2 18Q4 业绩受拨备影响同比微增，19Q1 营收增速表现亮眼，利润增速超过全年

单季度业绩数据来看，上市银行19Q1和18Q4单季净利润同比增速6.27%、0.15%，经过第四季度的调整整体企稳回升；Q4利润增速停滞但PPOP增速并未显著放缓，仅环比18Q3降低1.49pct至12.55%，19Q1PPOP增速高达17%，超出净利润增速十个百分点。19Q1营收增速15.67%，环比回升6.39pct，其中手续费净收入增速大幅改善，净利息收入增速逐季提升。

分类别看，大行和农商行18年四季度利润增速均出现负增的波动，但19年一季度大幅回升，股份行19Q1增速较18年同期提升最大。结构来看：1) 大行、股份行、城商行和农商行18Q4净利息收入增速分别为6.07%、11.13%、24.32%、18.69%，除大行环比微降(-2.25pct)外，其余银行增速均环比提升。19Q1股份行净利息收入表现亮眼，增速高达22.72%，城商行增速高位回落至5.7%。2) 大行、股份行、城商行和农商行18Q4手续费收入增速分别为2.76%、1.03%、0.10%和-47.87%，趋势上农商行负增走阔，和大行增速弱化共同拖累行业整体增速环比回落，城商行Q4单季手续费净收入增速环比转负为正。受益于低基数以及融资环境明显改善的影响，19Q1各银行大类手续费增速表现均大幅改善，推动行业整体增速提升11.2pct至13%。

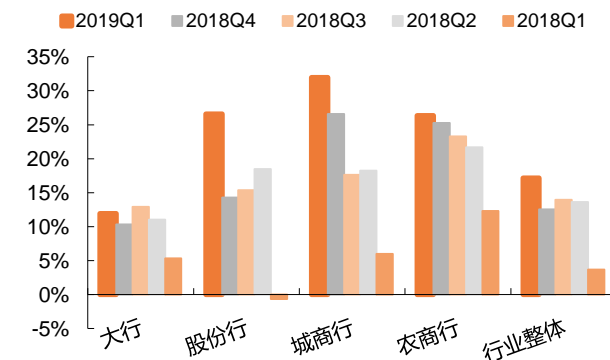
综上，大行手续费净收入整体改善对冲了净利息收入增速逐季下行；股份行两大营收分部增速均明显提升，共同推动19年业绩进入上升通道；城商行净利息收入增速冲高回落，结合其营收和拨备前利润增速表现不弱，净利息收入增速的回落部分是受19新准则的影响；农商行净利息收入增速维持高位，叠加手续费净收入增速负增趋缓，带动PPOP增速逐季上行。

图表8 Q4 单季净利润同比增速波动较大



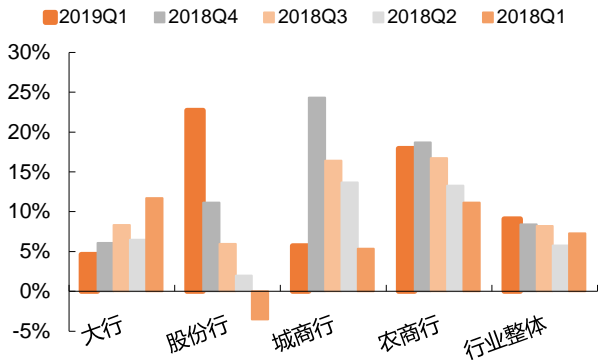
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表9 单季拨备前利润同比增速



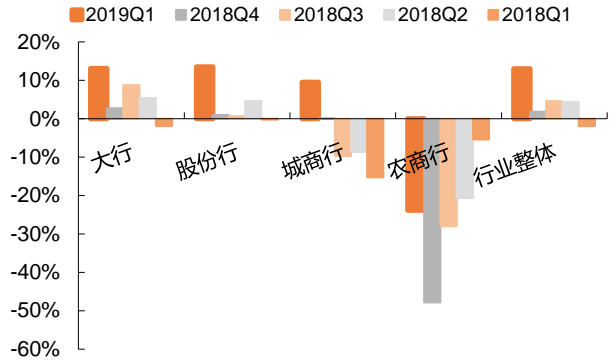
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表10 单季利息净收入同比增速



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表11 单季手续费净收入同比增速整体改善



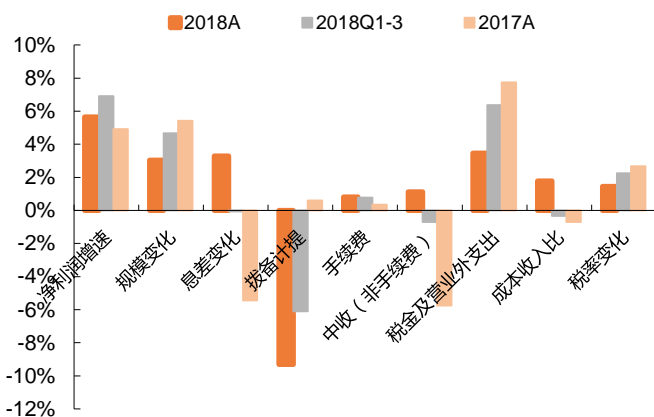
资料来源：公司公告、平安证券研究所

1.3 业绩增速贡献因子分解：息差正献度提升，拨备计提成业绩最大拖累因素

2018年息差贡献度改善显著，拨备计提成业绩最大拖累因素。2018年净利润同比增5.65%，其中规模、息差、手续费、其他非息收入对净利润分别正贡献3.04%、3.29%、0.8%、1.12%；拨备计提负贡献-9.32%。趋势来看：1) 18年息差变化贡献度改善显著，较17年转负为正实现贡献度跃升；2) 贡献度改善明显的还有其他非息收入和成本收入比，源于会计准则变更下的投资收益提升，以及行业经营效率的改善；3) 规模变化业绩贡献度下行但仍维持高位；4) 拨备计提是拖累业绩增速的最大因子，且负贡献度较前三季度进一步走阔，主要是基于监管强化和银行自身加强逆周期调节，银行年末普遍增提拨备、增厚自身安全垫。

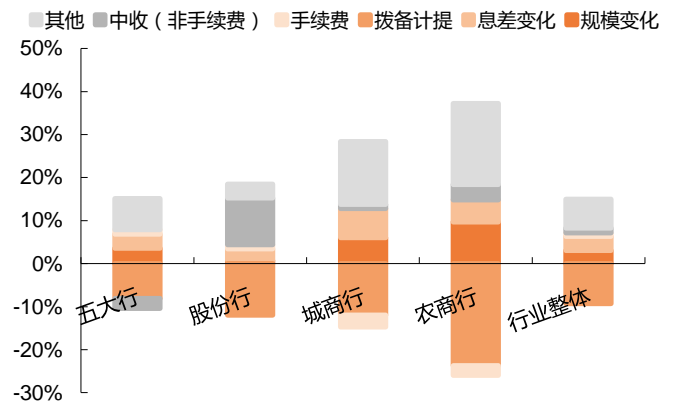
分银行类别来看，包含营业税金及成本收入比在内的其他科目是大行、城商行和农商行的最大正贡献因子，非手续费收入的中间业务收入是股份行业绩增速最大正贡献因子。值得注意的是：1) 大行、股份行、城商和农商行息差变动对盈利增速的贡献度环比提升，分别正贡献3.23%、2.65%、6.78%、5.10%，其中股份行和城商行环比18Q1-3息差贡献由负转正。2) 大行和股份行手续费净收入贡献度为正，城商行手续费净收入负贡献但负贡献程度收敛。3) 各类银行18年普遍强化拨备计提，大行、股份行、城商和农商行拨备计提对盈利增速分别负贡献8.09%、11.94%、11.95%、23.71%。4) 规模增速是各类银行的业绩正贡献因子，但环比三季度正贡献程度收敛。

图表12 上市银行净利润增速拆解



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：规模、利差变化我们按照期初期末平均余额数据估算。若按照期末余额或日均余额估算可能略有偏差

图表13 2018A 不同类型银行净利润贡献因子拆解



资料来源：公司公告、平安证券研究所

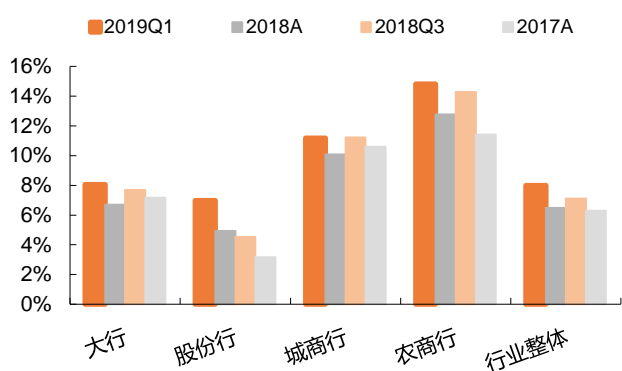
二、18 年年报及 19 年一季报看点

2.1 贷款加速投放拉动资产增速，结构上加快零售转型

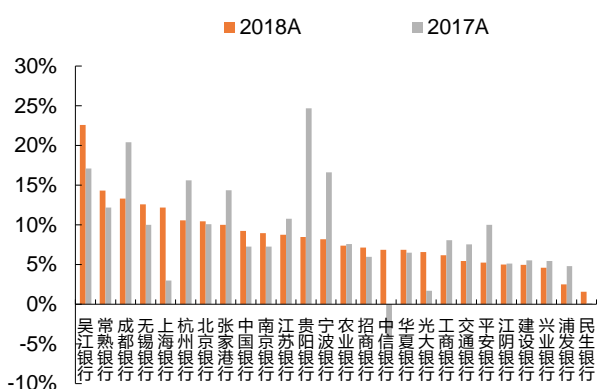
18年股份行和农商行拉动行业规模增速提升，股份行资产扩增速度逐季上行。规模增速来看，上市银行2018年资产规模较17年末增长6.48%，环比三季末延续扩增0.62%，全年增速较17年提升了0.19pct。各类别银行来看，大行、股份行、城商行和农商行分别较17年增长6.71%/4.94%/10.09%/12.77%，环比三季度末变动-0.23%/2.36%/2.11%/3.54%，四季度扩表略有放缓。个股来看，18年规模增速居前的银行有吴江银行(+22.58%)、常熟银行(+14.32%)、成都银行(+13.29%)，增速较17年提升幅度靠前的是中信银行(+11.12pct)、上海银行(+9.19pct)。

19年一季度来看，行业总资产较年初增3.55%，较18年同期增幅达8%，环比继续上行。季度增幅靠前的有张家港行(+9.52%)、南京银行(+6.03%)、工商银行(+5.59%)，兴业银行(-0.21%)较年初略有缩表。

图表14 上市银行资产规模同比增速整体提升



图表15 中信和上海资产增速提升幅度最大



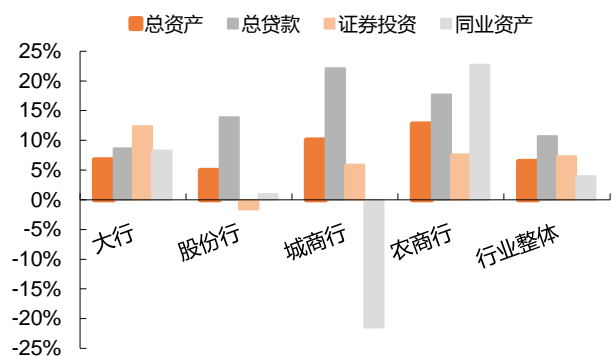
资料来源：公司公告、平安证券研究所

资料来源：公司公告、平安证券研究所

18 年信贷是资产摆布核心，分类型银行资产配置结构分化。18 年总资产增速回升的同时，结构上细分各类出现分化，全年行业资产摆布持续向信贷倾斜。行业贷款总规模较年初扩增 10.72%，高于资产扩增速度 4.24 个百分点，尤其是城商行信贷投放较 17 年大幅提升 22.11%，主要源于贷款额度的放开以及监管对行业支持小微投放的边际引导。证券投资和同业资产规模较 17 年分别提升 7.3%、3.98%。其中大行投资资产增速快于信贷，股份行则主动调结构、压降投资资产进行信贷投放，城商行在低利率环境下大幅缩减同业资产规模达 21.47%，而农商行在多投贷款的同时增配同业资产 (+22.73%)。

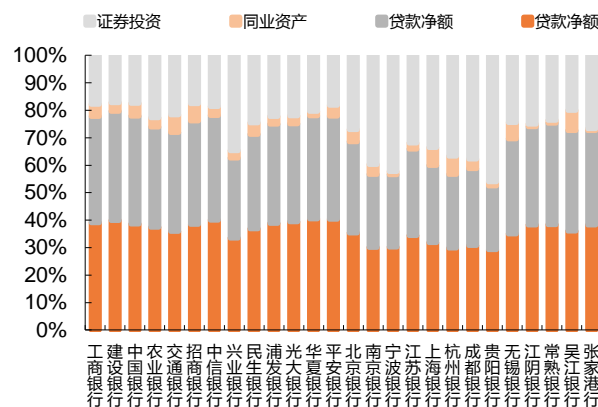
占比来看，受行业加大贷款投放影响，全行业贷款净额占生息资产的比例较 17 年提升 1.5pct 至 52.6%。其中，除大行结构保持相对稳定外，早期受限于信贷额度管控的区域性银行、以及调结构还在继续压降投资资产的股份行上升幅度较大，股份行、城商行、农商行信贷占比分别提升 3.9pct、4.1pct、2pct 至 54.7%、42.2%、51.8%。截至 18 年末，除吴江银行 (10.2%，-0.4pct, QoQ) 外各行同业资产占比均降至个位数。

图表16 2018年资产摆布继续以信贷为核心



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：均为较年初增速

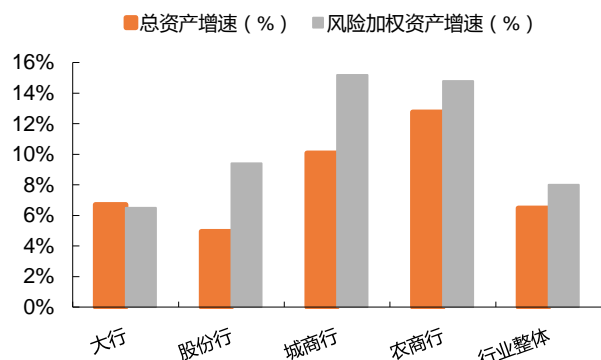
图表17 2018年行业贷款净额占生息资产的54.1%



资料来源：公司公告、平安证券研究所

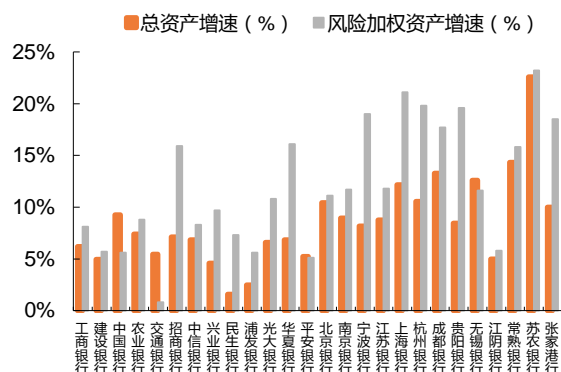
受资产摆布向信贷倾斜影响，行业风险加权资产增速 18 年达 8%，高出总资产增速 1.5 个百分点。股份行和城商行风险偏好提升明显，风险加权资产增速分别高出总资产增速 4.5pct、5.1pct。

图表18 2018年行业风险加权资产增速超总资产增速



资料来源：公司公告、平安证券研究所

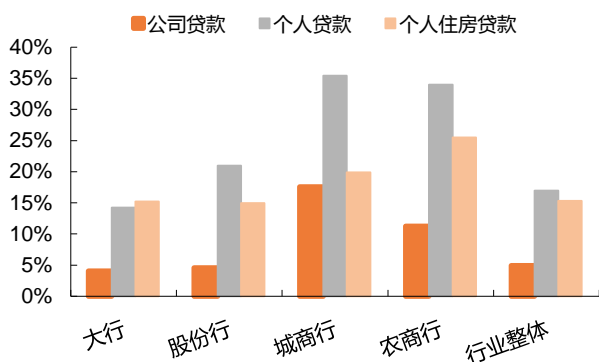
图表19 股份行和城商行风险偏好提升明显 (2018A)



资料来源：公司公告、平安证券研究所

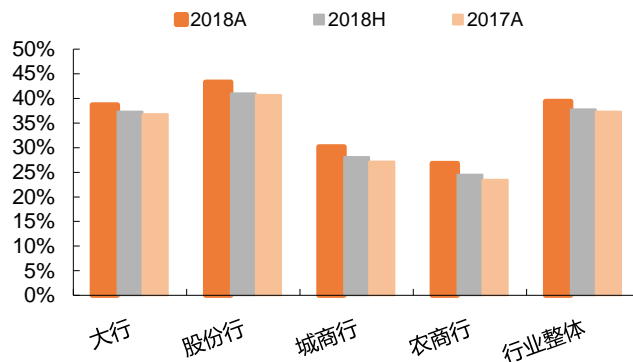
18 年信贷配置聚焦信用卡、消费贷等零售领域。从贷款投放来看，18 年个人贷款增速显著，18 年行业整体增速 16.95%，高出对公贷款增速 12 个百分点，其中按揭贷款贡献了 15.3% 的高增速。受银行普遍加强信贷场景化，信用卡和消费贷表现亮眼，合计增幅达 22.5%。由此个贷在总贷款的占比较 17 年提升 2.1pct 至 39.4%，我们认为随着经济动能转型，银行聚焦零售业务，个贷占比有望进一步扩增，增厚商行资产端定价能力和收益的稳定性。进一步拆分来看，包含信用卡贷款和个人消费贷的大消费类贷款占比由 17 年的 7.54% 提升至 18 年的 8.34%，其中，上海、光大、平安占比提升幅度居前。

图表20 个人贷款 18 年同比增速显著



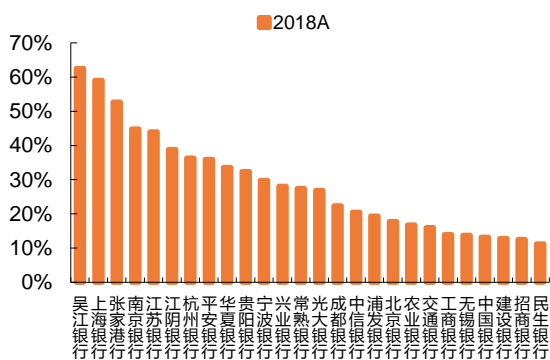
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表21 个贷占贷款总额的比例逐步提升



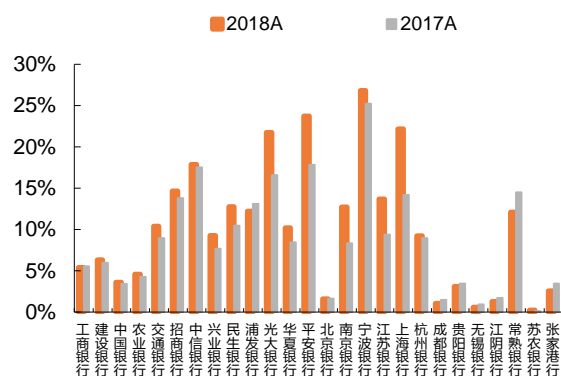
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表22 吴江、上海个贷增速居前



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表23 个人贷款中信用卡+消费贷规模占比整体提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：各行统计口径存在差异

2.2 存款增速回升巩固核心负债，存款定期化趋势明显

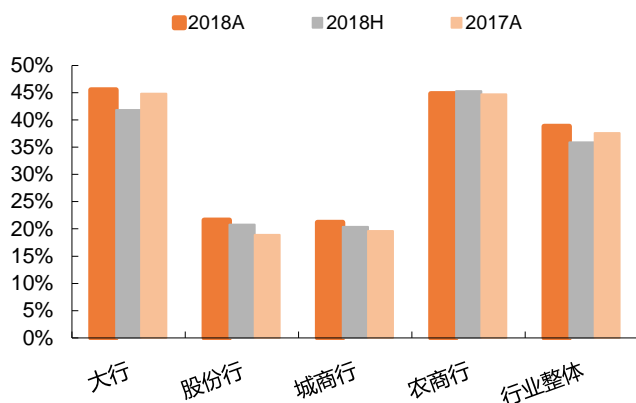
负债端结构来看，行业存款规模 18 年扩增 7.66%，高于 6.09%的总负债增速。18 年大行、股份行、城商行、农商行存款规模分别较上年末增长 7.31%/7.96%/10.63%/11.42%，不同银行之间揽储能力呈现明显的分化态势，大行和地方性银行受益于渠道布局优势，在存款压力提升之下，18 年存款增速保持稳健；股份行发力存款业务，18 年增速大幅回升。同业负债全年收降 3.66%，大行同业负债规模略有回升 (+1.86%)，股份行、城商行、农商行同业负债规模分别压缩 9.08%/7.74%/27.94%，随着各行负债结构调整和政策影响的边际减弱，同业负债大幅缩减基本告一段落，同时 18 年上市银行发行债务规模整体增 23.59%，对冲了同业负债的压降，成为银行负债来源的主要补充之一。个股来看，截至 18 年末负债端存款占比较高的银行有工商银行 (84.4%)、农业银行 (82.9%)、江阴银行 (81.3%)，存款占比较低的有浦发银行 (56%)、上海银行 (55.9%)、兴业银行 (52.9%)。

结合 19 年一季度趋势看，各行普遍发力核心负债，19Q1 存款同比增速较 18 年大幅提升 2.14pct 至 10.2%，回归双位数增速，助推负债端存款占比提升至 75%，核心负债夯实。负债结构调整较早的银行同业业务缩减幅度逐步收敛，大行一季度同业负债增速提升带动行业增速首次转负为正。

农业银行（36.7%）、华夏银行（35.1%）、招商银行（34.5%）的活期存款占比较高。

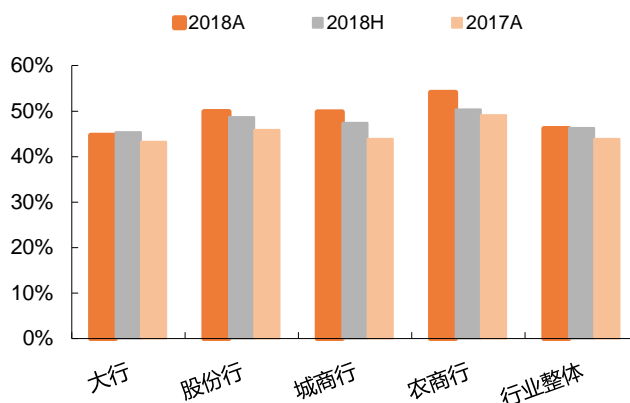
存款的定期化一方面是银行加大结构性存款方面的揽储，另一方面资管新规的影响下表外理财部分回归表内的影响。上市银行来看，18年包含其他存款在内的新增存款的76%来自定期存款，而全行业来看，18年结构性存款较17年末增幅高达38.3%，远超行业总体境内存款增幅7.67%，占存款总额的比重也在不断提高，18年新增境内存款的23%来自结构性存款，截止一季度末结构性存款占比较17年末提升2pct至6.7%。

图表30 行业个人存款占比提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表31 行业存款定期化程度提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.3 18年息差修复显著但季度增幅收敛，19年一季度息差环比回落

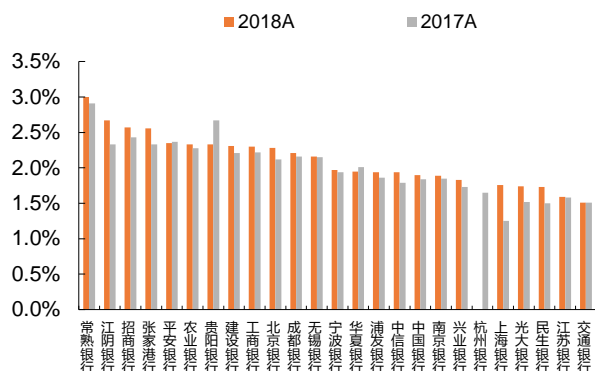
根据各上市银行公布数据，个股年度净息差普遍修复。除平安、贵阳、华夏银行外，其余银行18年息差均较17年有所改善或持平，个股息差排名靠前的有常熟银行（3%）、江阴银行（2.67%）、招商银行（2.57%），交行息差维持在1.51%，居行业末位，息差改善最多的是上海银行（1.76%，2018A；+51BP，YoY）。从我们按期初期末余额均值测算的季度年化净息差来看，全年呈逐季攀升态势，18年4季度行业净息差录得2%，环比3季度提升2bp，但提升幅度有所收敛（18Q3较18Q2提升6BP）。股份行和城商行Q4息差均环比提升9BP，大行和农商行继三季度息差高增后环比分别小幅回落2BP、4BP。从资产负债端利率来看，四季度息差上行动能的弱化主要是资产端收益率环比压降1BP。资产端，除城商行资产收益率仍处于上行通道外，其他类别银行收益率均出现下行趋势，主要是流动性充裕环境下资产溢价的削弱。负债端，大行计息负债成本率逐季上行，但得益于较高的存款占比负债端优势显著，付息率处于1.78%的低位；中小银行受益于流动性宽裕以及主动调节负债端结构，在利率普遍上行的情况下成本率逐季下行。

结合19Q1息差来看，全行业测算净息差下修6BP至1.94%，除股份行仍延续上行1BP外，大行、城商行和农商行分别下行7BP/23BP/13BP至1.96%/1.6%/2.48%（由于部分银行会计准则切换，一季度净息差测算有所扰动）。一方面资产端收益率全面回落，另一方面负债端大行带动行业整体付息率上行。我们预计19年利率市场化演进叠加宽货币环境下，行业息差持续承压。

息差修复叠加高息贷款增投带动净利息收入增速走高，股份行一季度数据表现靓丽。受益于息差的企稳回升以及资产的稳健扩张，行业18年净利息收入增速较17年提升3个百分点至7.28%，其中大行增速保持稳健略有下行，股份行和城商行增速转负为正，农商行大幅提升6.86pct至15.08%的高位。个股方面，利息收入增速改善显著的银行为上海银行（+83pct），主要是聚焦消费贷领域、加大高收益信贷资产的投放。展望19年，监管加强逆周期调节、流动性维持合理充裕、同时对小微利率提出明确要求的背景下，资产端定价和负债成本率均承压，息差存在下行压力，需要关注利率市场化

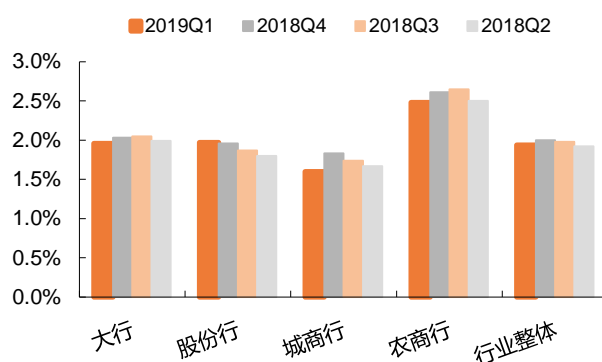
进程对行业的影响。

图表32 18年个股年报公布净息差整体上行



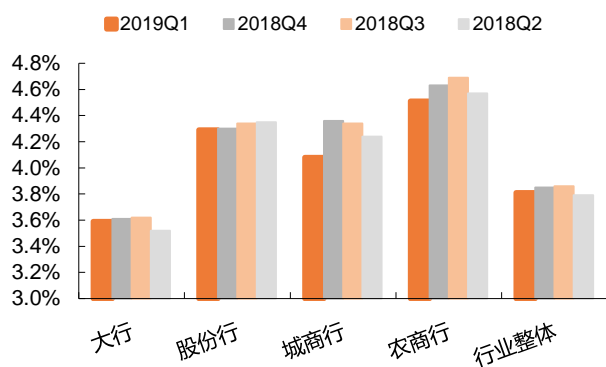
资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：13家银行公布三季报

图表33 测算单季年化净息差走势分化



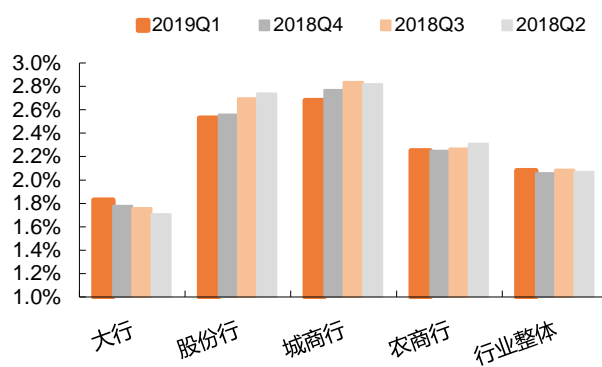
资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：季度年化净息差按生息资产规模的期初期末平均值测算

图表34 行业生息资产收益率呈下行态势



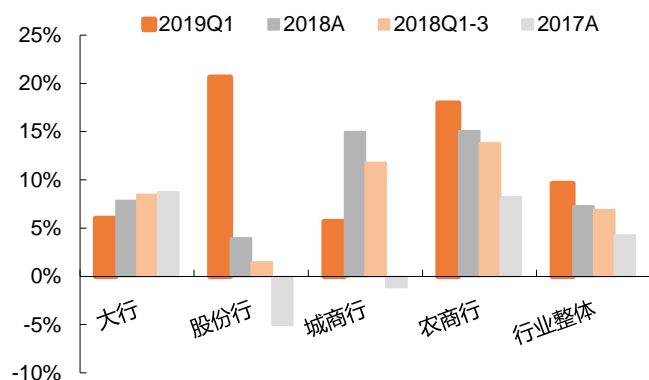
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表35 大行带动计息负债成本率回升



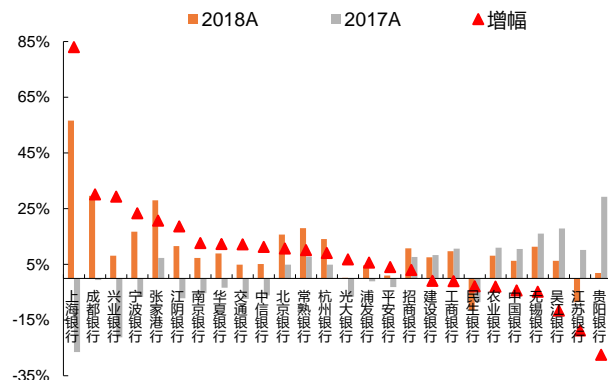
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表36 行业整体净利息收入增速上行



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表37 上海银行净利息收入增速改善居前



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：按改善程度由高到低排序

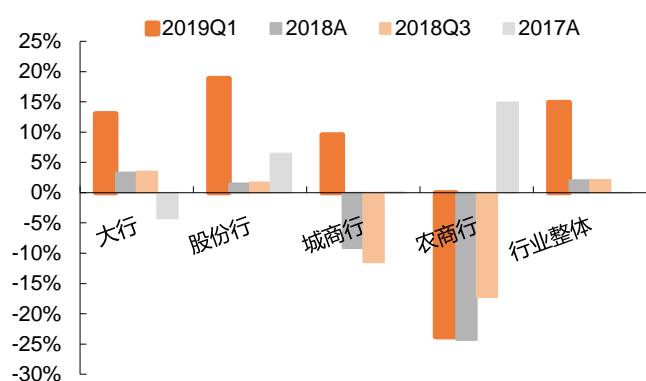
2.4 手续费净收入增速改善，19Q1 整体中收贡献度明显提升

得益于银行卡收入持续增长，以及监管政策放松下，理财收入降幅收窄，手续费收入拖累效应减退。

行业2018年和2019年一季度手续费收入增速分别为2.05%、14.91%，大行边际改善带动18年增速较17年转负为正，同时19年1季度各类别银行增速表现均环比大幅改善，大行、股份行、城商行和农商行19Q1手续费净收入增速分别为13.1%/18.9%/9.6%/-23.8%，分别较18全年增速提升9.7pct/17.4pct/18.7pct/0.5pct。此外，19Q1整体中收贡献度明显提升，一季度行业整体非息收入的营收贡献度达36.6%，较18年全年大幅提升7个百分点，其中大行和城商行改善显著。

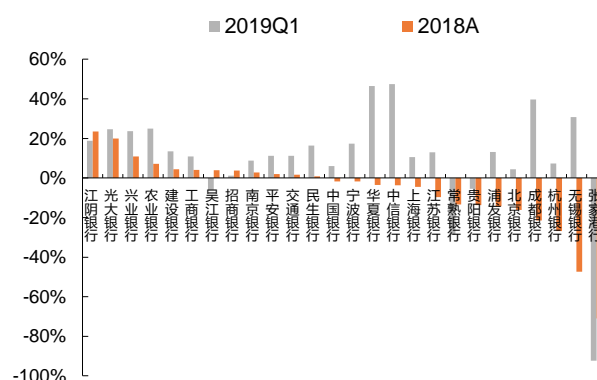
个股手续费收入增速继续分化，2018年江阴(+23.56%)、光大(+19.89%)、兴业(+10.94%)增幅居前，杭州(-26.83%)、无锡(-47.42%)、张家港(-71.05%)手续费降幅居前。从占比来看，受银行核心业务(存贷)盈利的提升影响，行业营收向净利息收入靠拢，手续费净收入的营收贡献度在2018年压降至19.9%，较17年收降1.21pct，而19年一季度受益于手续费收入改善占比提升至21.55%。其中，18年光大(33.47%)、民生(30.7%)、招商(26.75%)中收占比行业居前。

图表38 行业手续费收入增速逐季回升



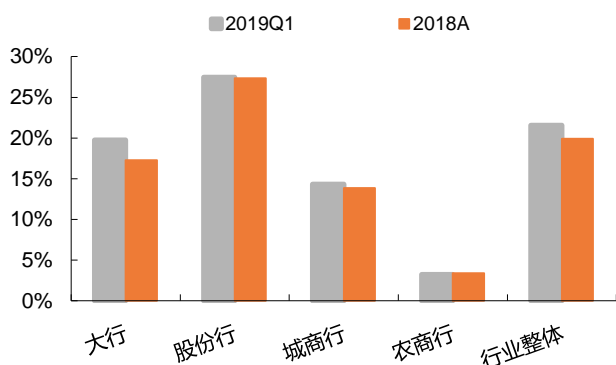
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表39 2018A 江阴银行手续费收入增速行业居前



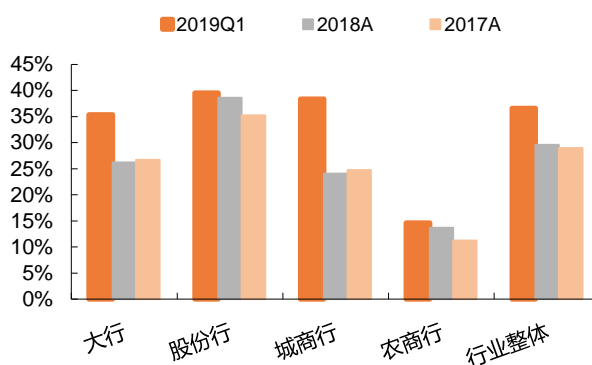
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表40 手续费收入占比增至 21.55%



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表41 非息收入占比大幅提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.5 年末强化核销计提力度，资产质量夯实下提升，拨覆率大幅提升

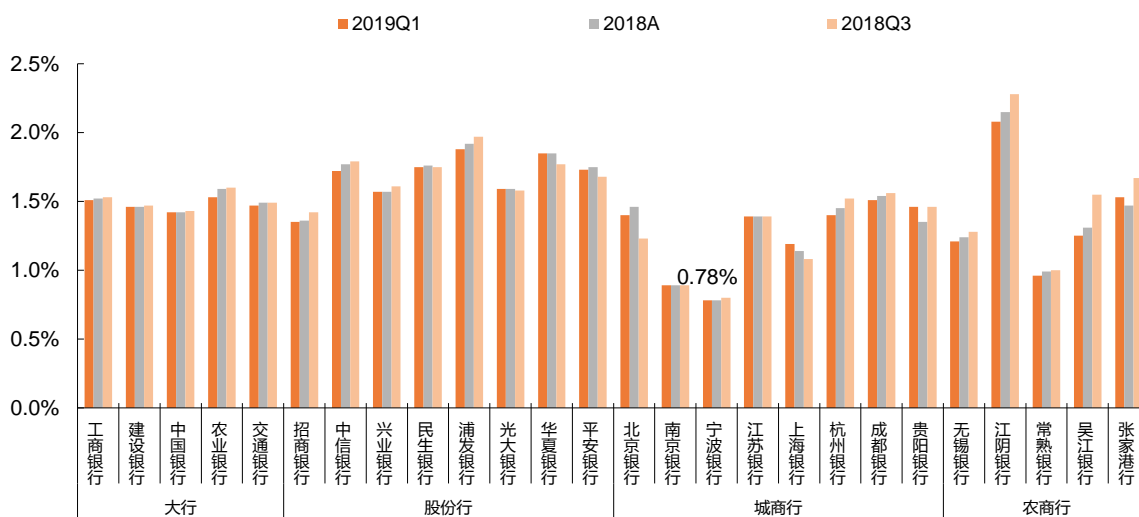
不良率和不良生成率延续下行，信用成本整体提升。截至18年末上市银行整体不良率仅1.52%，较三季度末和年初分别下降了2BP和7BP,19年一季度末不良率再降1BP至1.51%。分银行来看，股份行和城商行不良率均先降后升，截至19年一季末分别收录1.66%、1.26%；大行和农商行不良率均环比延续下行，在18年第四季度环比分别降低1BP和12BP的基础上，均再降2BP至1.48%、1.36%。

受年末集中计提影响，行业2018年信贷成本率1.28%，未延续上半年收降趋势，整体较2017年提升0.12pct。

前瞻指标改善减轻不良确认压力，不良认定趋严。18年末行业关注类贷款较17年实现双降，同时90天以上逾期贷款/不良的比例较17年降低6pct至78.9%，行业对不良的认定趋严，至此股份行不良偏离度也降至100%以内。

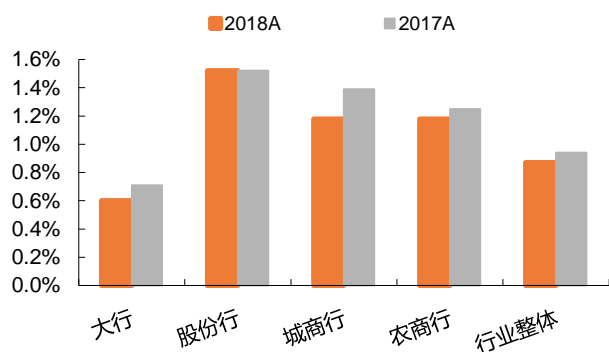
个股来看，19Q1不良率较低的银行有宁波银行(0.78%)、南京银行(0.89%)、常熟银行(0.96%)，不良率偏高的有江阴银行(2.08%)、浦发银行(1.88%)、华夏银行(1.85%)，18年资产质量改善最显著的为吴江银行(-0.33pct)。不良认定方面，18年不良认定审慎度居前的银行有张家港行(42.7%)、建设银行(60.1%)、农业银行(65%)，仅华夏银行(206.3%)偏离度超监管红线，18年下半年偏离度改善最多的银行为北京银行(-34pct)。

图表42 行业不良率持续下行，宁波银行资产质量领航全行业



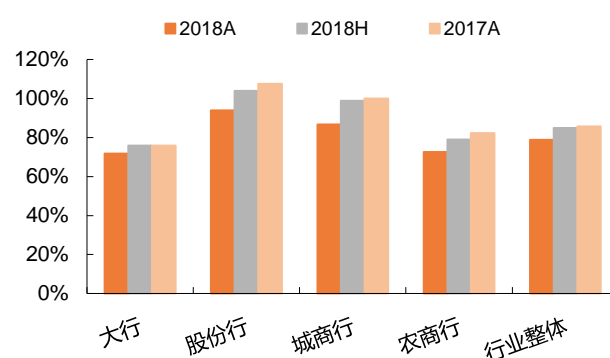
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表43 不良生成率整体下行



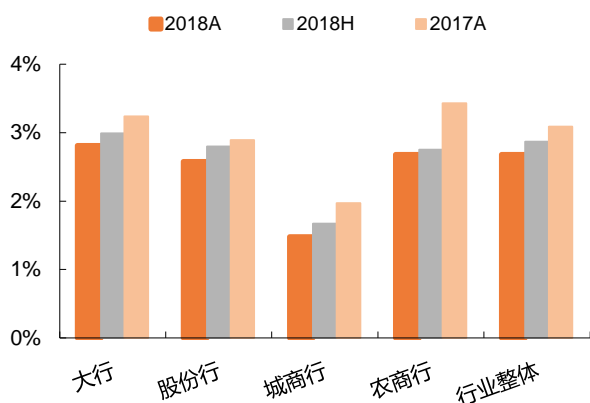
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表44 不良偏离度整体回归 100%以内



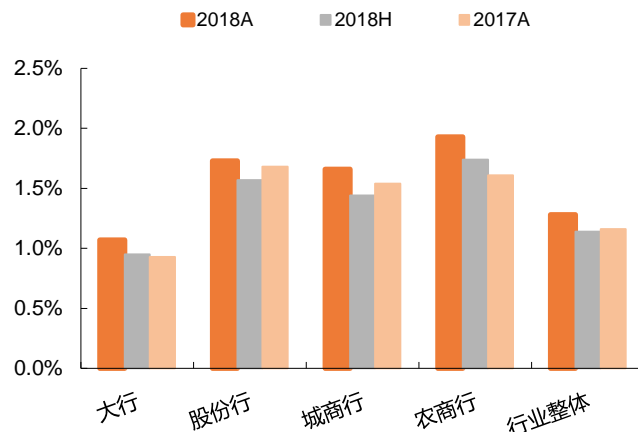
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表45 关注类贷款占比全部下行



资料来源：公司公告、平安证券研究所

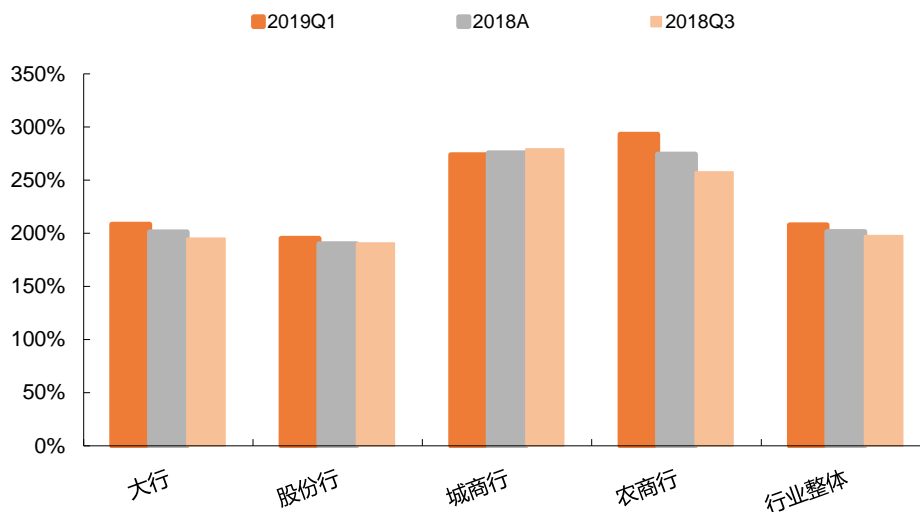
图表46 信贷成本率有所上行



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：考虑到部分银行对除信贷以外资产增提减值准备，信贷成本率计算采用资产减值损失计量

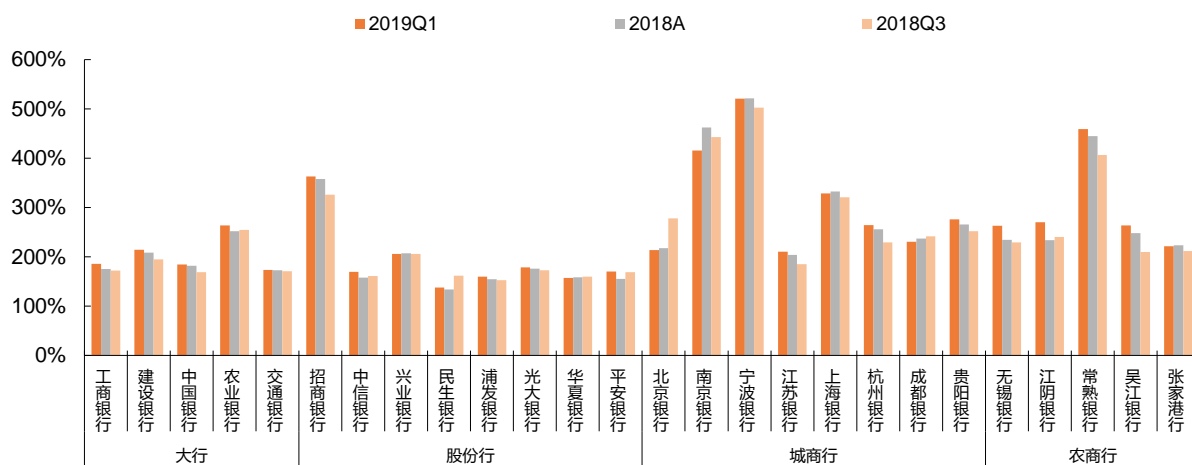
拨备水平攀升风险抵补能力增强，宁波行拨覆盖率继续领衔全行业。18年末行业拨备覆盖率环比三季度末提升3.9个百分点至201.4%，19Q1再提升6.2pct。其中大行和股份行拨覆盖率稳中有升，农商行通过大幅计提，一季度末拨覆盖率上行18.5pct至292.9%，超过城商行跃居行业首位，城商行拨覆盖率环比微降，依然保持较高拨备水平，19Q1收录273.7%。个股来看，19年一季度末宁波银行（520.63%）、常熟银行（459.03%）、南京银行（415.42%）居行业前列。18年4季度和19年1季度单季拨覆盖率增幅最大的分别是常熟银行（+38.28pct）和江阴银行（+36.36pct），降幅最大的分别是北京银行（-60.57pct）和南京银行（-47.26pct）。

图表47 行业拨覆盖率持续提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表48 宁波行、南京行和常熟行拨覆率居前



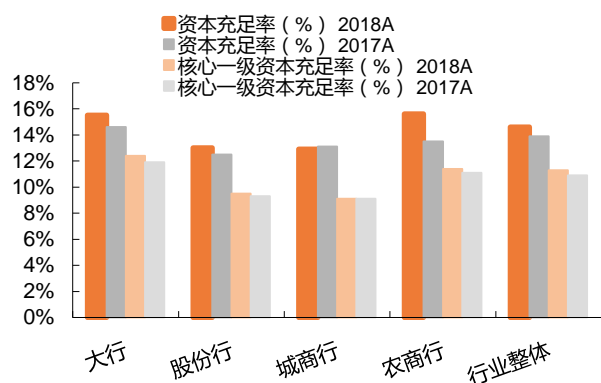
资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.6 政策暖风助力再融资提速，多渠道资本补充工具提升资本充足性

从资本充足率指标看，截至18年年末行业整体核心一级资本充足率和资本充足率分别为11.3%和14.6%，分别较17年末提升0.4和0.7个百分点，其中杭州（8.17%）、南京（8.51%）、平安（8.54%）等核心一级资本充足率相对接近监管红线。

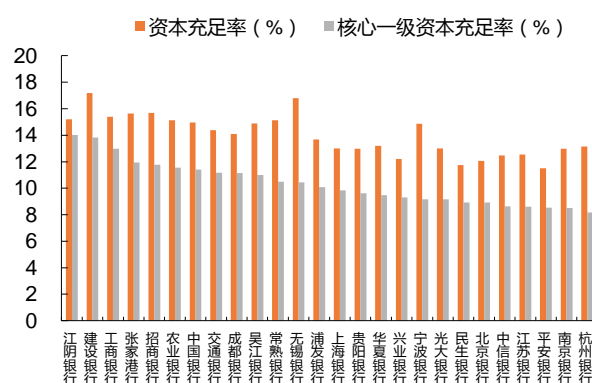
面对信贷加速投放对资本的快速消耗以及资本约束的日趋严格，2018年以来上市银行普遍加快了资本补充进度，千亿元再融资规模频出。19年一季度上市银行资本补充意向更密集披露，尤其是创新型资本工具永续债，成为一季度再融资的焦点。继1月份中行成功发行首单400亿元永续债后，3月发行继续提速，多家大行和股份行披露永续债再融资计划合计近4000亿元。

图表49 资本充足率和核心一级资本充足率同比提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表50 上市银行 2018A 资本充足性（按核心一级排序）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表51 上市银行 2018 年及 2019 年一季度资本补充完成情况

补充资本方式	银行	金额/股份	进度
定增	华夏	292亿元	发行完毕
	农行	1000亿元	发行完毕
优先股	光大	不超过350亿元	证监会核准
	中信	不超过400亿元	股东大会通过
	长沙	不超过60亿元	股东大会通过
	中国	不超过1000亿元	银监会批准
	工商	不超过700亿元	银监会批准
	兴业	300亿元	发行完毕
二级资本债	工行	550亿	发行完毕
	农行	1000亿	发行完毕
	浦发	400亿	发行完毕
	招商	200亿	发行完毕
	中行	1200亿	发行完毕
	中信	500亿	发行完毕
	建行	830亿	发行完毕
	民生	400亿	发行完毕
可转债	江苏	200亿元	发行完毕
	中信	400亿元	发行完毕
	平安	260亿元	发行完毕
	张家港	25亿元	发行完毕
	苏农	25亿元	发行完毕
	无锡	30亿元	发行完毕
	江阴	20亿元	发行完毕
常熟	30亿元	发行完毕	

资料来源: Wind、平安证券研究所; 注: 仅截取发行时间位于2018.1.1-2019.3.31区间的资本补充计划。

三、投资建议

总体来看:

1、18年年报整体业绩增速水平低于我们之前的预期,主要是银行加大拨备计提力度放缓业绩释放速度,逆周期调节后整体业绩质量更加夯实。主要经营亮点体现在:1)行业营收、PPOP和利润增速都环比有进一步提升,并且营收和PPOP均增速都高出利润增速,盈利基础进一步巩固。2)资产结构上,银行回归存贷主业带来资负两端存贷占比进一步攀升,在零售转型引领下增配个人贷款,尤其是高收益的消费贷。3)全年息差修复,利息净收入增速提升,而手续费收入逐渐企稳。4)资产质量延续向好,不良双降、不良认定趋严,信贷成本在不良加大确认下略有提升,随着拨备计提加码,行业整体安全边际逐渐提升。

2、19年一季报,利润增速环比提升符合我们的预期,营收增速同比大幅提升,主要源于资产端量价齐升催化,但拨备计提保持较强力度的情况下利润增速仅小幅提升。资产端延续增配贷款,负债端存款高增一定程度上缓解负债压力。受会计准则变更影响非息收入增速靓丽,同时拨备计提加码,资产质量保持稳健。

展望19年全年,在量升价稳下全年业绩仍具较强的确定性,增速基本平稳,宏观经济企稳以及银行自身加强不良管控和处置下行业资产质量整体无忧,但需关注流动性边际变化以及利率市场化推进下息差下行的情况。目前行业动态PB为0.88倍左右,短期板块估值有望稳中有升。个股方面,我们建议关注宁波、常熟、招行、中信、农行。

四、风险提示

4.1 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

4.2 政策调控力度超预期

在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

4.3 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

4.4 部分公司出现经营风险

银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，行业内部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033