

银行业

低基数下 19Q1 业绩反弹，板块内部呈现分化格局

分析师：倪军

分析师：屈俊



SAC 执证号：S0260518020004



SAC 执证号：S0260515030005



021-60750604



0755-88286915



nijun@gf.com.cn



qujun@gf.com.cn

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

核心观点：

● 低基数下 19Q1 业绩反弹，板块内部呈现分化格局

19Q1，28家A股上市银行营收、PPOP、归母净利润同比分别增长16.0%、16.8%、6.2%，增幅较18A分别提高7.7pcts、6.9pcts、0.7pcts。在低基数效应下营收增速反弹，进而带动行业PPOP高增，但受信用成本大幅上升的影响，归母净利润增速环比仅小幅回升。从板块内部来看：四个子板块19Q1的PPOP增速均达到两位数增长且增幅环比均有所提高，说明一季度核心盈利能力仍在向好，不过在资产收益率、负债成本率、非息收入等几个核心影响因素上表现都出现了分化；归母净利润增速方面，仅国有大行增幅环比下降，中小银行仍在上行。

● 19Q1 行业息差向下拐点显现，预计进入二季度后，板块之间的差距收窄

据我们测算28家A股上市银行19Q1净息差环比下降1bps，结束了18年逐季提升的态势。预计主要原因是：（1）资产端，多数中小银行在19年初实施IFRS9，口径变化导致生息资产收益率下行；（2）负债端，19Q1表内信用扩张进一步加快，存款增长改善的背景下，存款定期化趋势进一步加重导致大行存款成本上行，与中小银行同业融入资金成本下行相抵消。板块内部看，19Q1国有大行和城商行息差环比下行较快，股份行息差环比仍在上升，农商行息差环比微降。剔除会计准则切换影响，同业融入资金成本差异是导致子板块息差走势分化的核心因素。预计进入二季度后，该因素影响减弱，板块之间的差距收窄。

● 行业不良新生成率中枢仍在上行，大行压力相对较小，中小银行拨备计提力度显著加大

在监管引导下，行业普遍加大了不良认定和处置力度，19Q1上市银行不良贷款率环比进一步下降2bps至1.52%，不过不良贷款余额环比仍在上升。存量隐性风险加速暴露且处置力度加大，行业不良新生成率中枢及信用成本仍在上行。据我们测算，上市银行年化不良新生成率为0.97%，较去年同期上行14bps，环比下降29bps。年化信用成本为1.49%，较去年同期上行33bps，环比上行21bps。板块内部来看，大行压力相对较小。

● 业绩展望：息差面临收窄压力，不良生成及信用成本上行，预计上市银行全年归母净利润增速回落至4.8%

趋势上看，我国经济下行压力仍存，预计19年经济增长将有所放缓，或将在一定程度上抑制银行的风险偏好的提升，进而对资产扩张和定价水平形成一定压制，而存款竞争更趋激烈推升负债成本控制难度，预计息差面临收窄压力。资产质量方面，经济增速放缓、结构性去杠杆继续推进叠加不良认定趋严，部分银行不良反弹压力仍存，从而对其业绩增长带来负面影响。预计28家A股上市银行2019年全年归母净利润增速回落至4.8%。

● 投资建议与风险提示

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

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

相关研究：

银行业:动态影响不可小觑，银行估值分化继续

2019-05-05

银行业:金融供给侧改革与混业经营趋势

2019-04-23

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：万思华 021-6075-0604 wansihua@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
建设银行	601939.SH	CNY	7.44	2019/3/28	增持	7.51	1.05	1.09	7.09	6.83	0.89	0.82	13.17	12.50
农业银行	601288.SH	CNY	3.76	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.27	6.06	0.76	0.69	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	34.45	2019/4/30	买入	36.35	3.55	3.98	9.70	8.66	1.52	1.34	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.29	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.84	6.55	0.70	0.65	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	13.85	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	9.29	8.50	0.97	0.88	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	22.90	2019/4/23	买入	23.74	2.55	2.98	8.98	7.68	1.54	1.32	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	8.16	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	10.36	8.76	1.23	1.11	13.11	13.33
建设银行	00939.HK	HKD	5.95	2019/3/28	增持	7.47	1.05	1.09	5.67	5.46	0.71	0.65	13.17	12.50
农业银行	01288.HK	HKD	3.62	2019/4/29	买入	4.35	0.60	0.62	5.18	5.84	0.62	0.67	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	38.85	2019/4/30	买入	41.57	3.55	3.98	9.40	9.76	1.47	1.51	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	5.03	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.70	5.24	0.48	0.52	10.76	10.29

注：港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、低基数下 19Q1 业绩反弹，板块内部呈现分化格局	5
二、资产端：宽信用政策下，18 年下半年广义信贷增速回升，19Q1 表内信用扩张进一步加快.....	6
三、负债端：19Q1 存款增长改善，同业融入资金减少	7
四、19Q1 行业息差向下拐点显现，预计进入二季度后，板块之间的差距收窄	9
五、行业不良新生成率中枢仍在上行，大行压力相对较小，中小银行拨备计提力度显著加大	11
六、部分银行资本承压，资本补充进度加快.....	14
七、营收端改善，多数银行成本收入比同比下降	15
八、业绩展望：息差面临收窄压力，不良生成及信用成本上行，预计上市银行全年归母净利润增速回落至 4.8%.....	16
九、投资建议与风险提示.....	16

图表索引

图 1: 28 家 A 股上市银行营业收入、归母净利润和 PPOP 同比增速	5
图 2: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行合计归母净利润同比增速	5
图 3: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行合计 PPOP 同比增速	6
表 1: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行广义信贷对比 (亿元)	6
表 2: A 股上市银行生息资产各细项环比增速	7
表 3: A 股上市银行生息资产结构变化	7
表 4: A 股上市银行计息负债各细项环比增速	8
表 5: A 股上市银行计息负债构变化	8
表 6: A 股上市银行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率测算值对比	10
表 7: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行不良贷款率对比	11
表 8: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行不良贷款余额对比 (百万元)	11
表 9: A 股上市银行不良新生成率测算值对比	12
表 10: A 股上市银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款	13
表 11: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行信用成本对比	14
表 12: 截至 2019 年 5 月 5 日, 28 家 A 股上市银行合计再融资 5021 亿元	14
表 13: 截至 2019 年 5 月 5 日, 28 家 A 股上市银行已发行的再融资公告合计拟再 融资 9980 亿元	15
表 14: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行成本收入比对比	16
表 15: 港股和美股可比公司估值情况 (截至 2019-05-04)	17

一、低基数下 19Q1 业绩反弹，板块内部呈现分化格局

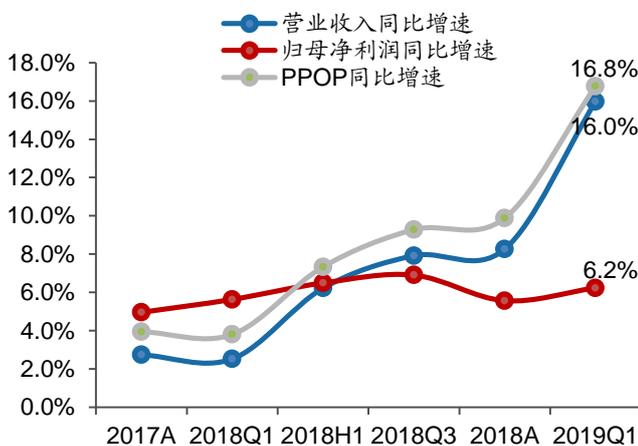
28家A股上市银行19Q1营收同比增长16.0%，增幅较18A提高7.7pcts；拨备前利润总额同比增长16.8%，增幅较18A提高6.9pcts；归母净利润同比增长6.2%，增幅较18A提高0.7pcts。19Q1行业营收强势反弹主要是受18Q1基数低的影响。结构上来看，营收反弹具体原因有以下几点：（1）结算类、代理类及信用卡等传统中间业务恢复性增长，国有大行非息收入增速在低基数基础上回升；（2）受益于同业融入资金成本下行滞后，股份行息差逆势回升；（3）受19年初新旧会计准则切换的一次性影响，城农商行非息收入（主要是投资收益）高增。

在营收增速反弹带动下，19Q1行业PPOP高增，但受信用成本大幅上升的影响，归母净利润增速环比仅小幅回升。

从板块内部来看：四个子板块19Q1的PPOP增速均达到两位数增长且增幅环比均有所提高，说明一季度核心盈利能力仍在向好，不过在资产收益率、负债成本率、非息收入等几个核心影响因素上表现都出现了分化；归母净利润增速方面，仅国有大行增幅环比下降，中小银行仍在上行。

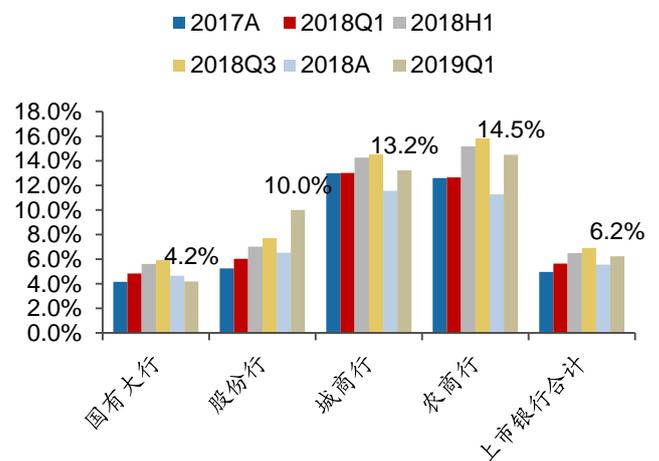
（注：统计口径为2019年之前上市的28家A股上市银行，包括5家国有大行、8家股份行、10家城商行和5家农商行，下同。）

图 1：28家A股上市银行营业收入、归母净利润和PPOP同比增速



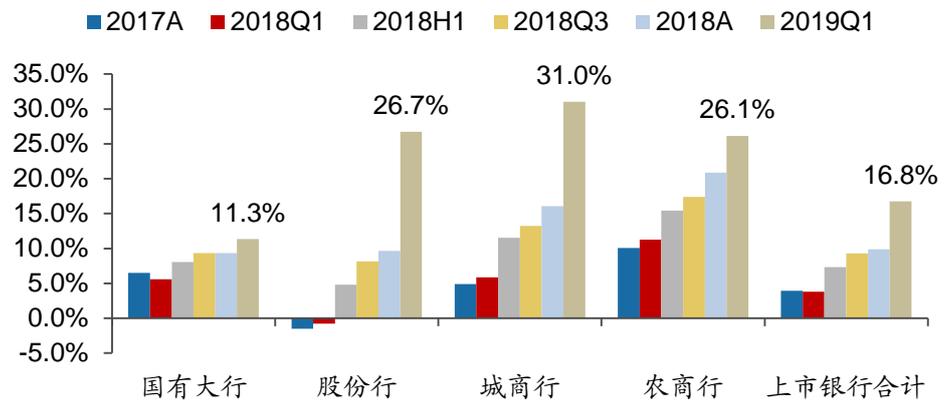
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行合计归母净利润同比增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行合计PPOP同比增速



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、资产端: 宽信用政策下, 18年下半年广义信贷增速回升, 19Q1 表内信用扩张进一步加快

18年上半年, 受去杠杆持续推进影响, 部分上市银行同业业务持续萎缩、表外理财快速缩量, 而表内资产由于信贷额度、资本金约束、信用违约顾虑、存款增长放缓等原因难以充分承接表外融资需求, 在此背景下, 上市银行广义信贷负增长; 18年下半年以来宽信用政策加码, 表外理财规模回升, 银行资本补充进度明显加快叠加信用风险下降支撑表内信用扩张, 广义信贷增速回升。截至2018年末, 27家A股上市银行(长沙银行部分数据未披露)广义信贷合计158.41万亿元, 同比增长7.5%, 较18年6月末增长4.5%。其中表外理财规模合计18.24万亿元, 同比下降3.1%, 较18年6月末上升5.4%。

表 1: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行广义信贷对比 (亿元)

广义信贷余额	2017A	2018H1	2018A	18H1 较年初增速	18A 较年初增速
国有大行	91.23	94.75	99.32	3.9%	8.9%
股份行	44.47	44.87	46.55	0.9%	4.7%
城商行	11.13	11.35	11.87	2.0%	6.7%
农商行	0.59	0.62	0.67	4.7%	12.7%
A股上市银行合计	147.42	151.59	158.41	2.8%	7.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

28家A股上市银行19Q1生息资产环比增速为3.1%, 增幅较18A提高1.8pcts, 表内信用扩张进一步加快。子板块方面, 国有大行19Q1生息资产增幅环比提高了3.0pcts, 其次是城商行(+1.5pcts)、农商行(+1.4pcts), 而股份行下降了1.0pcts。

从28家A股上市银行整体的生息资产结构来看，19Q1贷款总额占比环比延续18A上升态势，投资类资产和同业资产占比企稳回升，“宽货币”向“宽信用”传导的过程中现金及存放央行占比下降。

板块内部来看：（1）除了农商行19Q1贷款占比环比微降，其他子板块均继续加大了贷款配置；（2）19Q1国有大行、城农商行同业融出资金增加，同业资产占比环比上升，股份行仍在压降同业资产；（3）除了国有大行之外，其他子板块在19Q1均加配了投资类资产；（4）受降准影响，四个子板块现金及存放央行占比环比均下降。

表 2: A 股上市银行生息资产各细项环比增速

环比增速	贷款总额		同业资产		投资类资产		现金及存放央行		生息资产合计	
	18A	19Q1	18A	19Q1	18A	19Q1	18A	19Q1	18A	19Q1
国有大行	0.7%	4.1%	-0.7%	18.5%	2.7%	3.2%	-4.4%	-6.8%	0.5%	3.5%
股份行	2.0%	3.7%	6.5%	-5.9%	4.4%	4.4%	3.3%	-13.3%	3.1%	2.1%
城商行	2.6%	5.6%	-4.3%	9.5%	2.1%	4.0%	5.6%	-10.4%	2.3%	3.8%
农商行	2.3%	4.2%	9.6%	13.5%	3.4%	8.3%	2.3%	-6.4%	3.5%	4.9%
上市银行合计	1.2%	4.1%	0.7%	11.9%	3.1%	3.7%	-2.4%	-8.3%	1.3%	3.1%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 3: A股上市银行生息资产结构变化

生息资产结构	贷款总额占比				同业资产占比			
	18Q3	18A	19Q1	环比增幅	18Q3	18A	19Q1	环比增幅
国有大行	55.9%	56.0%	56.4%	0.4%	5.9%	5.8%	6.7%	0.8%
股份行	56.4%	55.8%	56.7%	0.9%	5.0%	5.2%	4.8%	-0.4%
城商行	42.7%	42.8%	43.6%	0.8%	5.3%	4.9%	5.2%	0.3%
农商行	53.6%	53.1%	52.7%	-0.3%	4.2%	4.4%	4.8%	0.4%
上市银行合计	55.1%	55.0%	55.5%	0.5%	5.6%	5.6%	6.1%	0.5%

生息资产结构	投资类资产占比				现金及存放央行占比			
	18Q3	18A	19Q1	环比增幅	18Q3	18A	19Q1	环比增幅
国有大行	25.9%	26.4%	26.4%	-0.1%	12.3%	11.7%	10.5%	-1.2%
股份行	30.9%	31.3%	32.0%	0.7%	7.7%	7.7%	6.5%	-1.2%
城商行	44.0%	43.9%	44.0%	0.1%	8.1%	8.3%	7.2%	-1.1%
农商行	32.4%	32.4%	33.4%	1.0%	10.3%	10.2%	9.1%	-1.1%
上市银行合计	28.5%	29.0%	29.2%	0.2%	10.8%	10.4%	9.2%	-1.1%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、负债端：19Q1 存款增长改善，同业融入资金减少

28家A股上市银行19Q1存款环比增长6.0%，增速较18A提高5.4pcts。各个子板

块存款环比增速分别为国有大行(+5.3%)、股份行(+5.1%)、城商行(+8.4%)、农商行(+8.5%)，各板块存款增速环比均改善。主要原因有两个：(1)一是季节性因素所致，一般Q1是银行存款增长最快的季度；(2)二是银行资产增速企稳回升且19Q1信贷投放节奏前移，可能是导致今年一季度存款增长表现出一定的超季节性增长的主要原因。

19Q1存款增长改善，货币市场利率快速下行阶段结束，大部分银行同业融入资金减少。从28家A股上市银行整体的计息负债结构来看，19Q1存款占比环比均上行，同业负债(含NCD)和向央行借款占比环比下降，应付债券(剔除NCD)占比波动不大。各子板块计息负债结构变化与行业基本一致。

表 4: A股上市银行计息负债各细项环比增速

环比增速	存款总额		同业负债(含NCD)		应付债券(剔除NCD)		向央行借款		计息负债合计	
	18A	19Q1	18A	19Q1	18A	19Q1	18A	19Q1	18A	19Q1
国有大行	0.4%	5.7%	3.4%	-4.1%	1.6%	0.6%	-3.8%	-18.2%	0.7%	3.8%
股份行	0.8%	5.9%	8.5%	-2.7%	15.6%	6.1%	-7.5%	-13.2%	2.8%	2.5%
城商行	0.5%	8.8%	5.3%	-2.6%	-4.1%	7.1%	6.6%	-16.4%	1.9%	4.4%
农商行	1.1%	9.6%	7.6%	-9.9%	14.2%	-14.6%	60.4%	10.2%	3.0%	6.0%
上市银行合计	0.5%	6.0%	5.8%	-3.3%	5.5%	2.9%	-4.5%	-15.9%	1.3%	3.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 5: A股上市银行计息负债构变化

计息负债结构	存款总额占比				同业负债(含NCD)占比			
	18Q3	18A	19Q1	环比增幅	18Q3	18A	19Q1	环比增幅
国有大行	83.2%	83.0%	84.6%	1.5%	11.2%	11.5%	10.6%	-0.9%
股份行	64.3%	63.1%	65.2%	2.1%	26.2%	27.7%	26.3%	-1.4%
城商行	64.2%	63.3%	66.0%	2.7%	28.7%	29.6%	27.7%	-2.0%
农商行	81.7%	80.2%	83.0%	2.8%	15.2%	15.9%	13.5%	-2.4%
上市银行合计	76.8%	76.2%	78.0%	1.8%	16.5%	17.2%	16.1%	-1.1%
生息资产结构	应付债券(剔除NCD)占比				向央行借款占比			
	18Q3	18A	19Q1	环比增幅	18Q3	18A	19Q1	环比增幅
国有大行	2.7%	2.7%	2.6%	-0.1%	2.9%	2.8%	2.2%	-0.6%
股份行	3.4%	3.8%	4.0%	0.1%	6.1%	5.5%	4.6%	-0.8%
城商行	3.3%	3.2%	3.2%	0.1%	3.8%	3.9%	3.2%	-0.8%
农商行	2.1%	2.3%	1.9%	-0.5%	1.0%	1.6%	1.6%	0.1%
上市银行合计	2.9%	3.0%	3.0%	0.0%	3.8%	3.6%	2.9%	-0.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

四、19Q1 行业息差向下拐点显现, 预计进入二季度后, 板块之间的差距收窄

资产收益率下行、负债成本率上行, 19Q1行业息差向下拐点显现。国有大行和城商行息差环比下行较快, 股份行息差环比仍在上升, 农商行息差环比微降。据我们测算28家A股上市银行19Q1生息资产收益率和计息负债成本率环比分别下降1bps、上升0bps, 净息差环比下降1bps, 结束了18年逐季提升的态势。预计主要原因是: (1) 资产端, 多数中小银行在19年初实施IFRS9, 导致部分利息收入划分至投资收益, 口径变化导致生息资产收益率下行; (2) 负债端, 大行受损于存款定期化趋势进一步加重, 存款成本上行, 与中小银行同业融入资金成本下行相抵消。

板块内部看, 19Q1国有大行、股份行、城商行和农商行板块净息差环比分别变化了-7bps、+16bps、-14bps和-4bps。从资产端来看: 仅股份行生息资产收益率环比上行, 预计是受益于零售转型加快; 城商行生息资产收益率环比降幅最大; 国有大行环比持平。从负债端来看: 国有大行是唯一计息负债成本率环比上行的子板块, 一季度大行存款尤其是个人存款普遍增长较好的情况下, 预计主因是存款定期化趋势进一步加重; 中小银行同业净融入资金占比较高, 受益于去年一季度以来货币市场利率大幅下行带来的同业负债成本下行的滞后效应。

趋势上看: 资产端, 预计终端利率仍将回落, 贷款利率难以保持; 负债端, 货币市场利率下行空间有限, 存款竞争激烈, 存款成本上行趋势难以逆转。综合资产负债两端的情况来看, 19年息差仍然面临收窄压力, 预计进入二季度后, 板块之间的差距收窄。

表 6: A股上市银行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率测算值对比

	净息差 (测算值)			生息资产收益率 (测算值)			计息负债成本率 (测算值)		
	18A	19Q1	环比	18A	19Q1	环比	18A	19Q1	环比
工商银行	2.17%	2.12%	-0.05%	3.60%	3.57%	-0.03%	1.59%	1.62%	0.03%
建设银行	2.16%	2.13%	-0.04%	3.61%	3.67%	0.06%	1.64%	1.75%	0.11%
中国银行	1.82%	1.72%	-0.11%	3.49%	3.48%	-0.01%	1.82%	1.89%	0.07%
农业银行	2.19%	2.06%	-0.13%	3.60%	3.61%	0.01%	1.57%	1.72%	0.15%
交通银行	1.44%	1.47%	0.03%	3.84%	3.80%	-0.04%	2.65%	2.59%	-0.06%
招商银行	2.48%	2.58%	0.10%	4.18%	4.26%	0.07%	1.78%	1.83%	0.05%
中信银行	1.81%	1.84%	0.04%	4.03%	4.09%	0.06%	2.43%	2.39%	-0.04%
民生银行	1.34%	1.50%	0.16%	4.12%	4.17%	0.05%	3.00%	2.80%	-0.20%
兴业银行	1.50%	1.51%	0.01%	4.25%	4.00%	-0.24%	2.93%	2.67%	-0.26%
浦发银行	1.84%	2.01%	0.16%	4.41%	4.45%	0.04%	2.78%	2.61%	-0.17%
华夏银行	1.99%	1.92%	-0.08%	4.49%	4.11%	-0.37%	2.75%	2.43%	-0.32%
平安银行	2.35%	2.46%	0.12%	5.11%	5.06%	-0.05%	2.92%	3.16%	0.24%
光大银行	1.48%	2.24%	0.76%	4.09%	4.71%	0.62%	2.81%	2.66%	-0.15%
北京银行	1.87%	1.79%	-0.07%	4.36%	4.16%	-0.20%	2.76%	2.62%	-0.14%
上海银行	1.57%	1.34%	-0.23%	3.98%	3.64%	-0.34%	2.57%	2.45%	-0.12%
江苏银行	1.41%	1.09%	-0.32%	4.52%	4.01%	-0.50%	3.34%	3.12%	-0.22%
南京银行	1.84%	1.79%	-0.05%	4.56%	4.42%	-0.14%	2.95%	2.86%	-0.09%
宁波银行	1.85%	1.67%	-0.18%	4.14%	3.90%	-0.24%	2.51%	2.43%	-0.07%
杭州银行	1.60%	1.60%	0.00%	4.18%	4.04%	-0.14%	2.77%	2.59%	-0.17%
贵阳银行	2.39%	2.35%	-0.04%	5.02%	4.82%	-0.20%	2.73%	2.57%	-0.16%
成都银行	2.10%	1.96%	-0.14%	4.05%	3.85%	-0.20%	2.10%	2.04%	-0.06%
郑州银行	1.52%	1.65%	0.12%	4.35%	4.43%	0.07%	2.99%	2.94%	-0.06%
长沙银行	2.32%	2.07%	-0.25%	4.50%	4.26%	-0.25%	2.31%	2.31%	0.00%
常熟银行	3.28%	3.17%	-0.10%	5.54%	5.37%	-0.17%	2.52%	2.46%	-0.06%
无锡银行	2.07%	1.81%	-0.26%	4.21%	4.03%	-0.17%	2.37%	2.42%	0.05%
江阴银行	2.09%	2.06%	-0.03%	4.19%	4.01%	-0.18%	2.33%	2.16%	-0.18%
张家港行	2.54%	2.68%	0.14%	4.41%	4.69%	0.28%	2.07%	2.21%	0.15%
苏农银行	2.58%	2.70%	0.12%	4.39%	4.34%	-0.05%	1.98%	1.81%	-0.17%
国有大行	2.04%	1.97%	-0.07%	3.60%	3.60%	0.00%	1.74%	1.81%	0.07%
股份行	1.83%	1.98%	0.16%	4.28%	4.31%	0.03%	2.63%	2.50%	-0.13%
城商行	1.75%	1.61%	-0.14%	4.33%	4.07%	-0.26%	2.78%	2.65%	-0.13%
农商行	2.54%	2.50%	-0.04%	4.60%	4.53%	-0.07%	2.28%	2.24%	-0.04%
上市银行合计	1.96%	1.95%	-0.01%	3.84%	3.83%	-0.01%	2.07%	2.06%	0.00%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

五、行业不良新生成率中枢仍在上行，大行压力相对较小，中小银行拨备计提力度显著加大

19Q1上市银行不良贷款率环比进一步下降。据我们计算28家A股上市银行合计不良贷款率为1.52%，同比下降5bps、环比下降2bps。国有大行、股份行、城商行和农商行四个子板块不良贷款率分别为1.48%、1.66%、1.30%和1.36%，环比分别下降了2bps、2bps、1bps和3bps。个股方面28家上市银行中9家不良率同比上升、4家环比上升（家数均较18A有所增加），其余均下降或持平。

28家A股上市银行19Q1不良贷款余额合计13604.04亿元，环比增加362.94亿元，据我们测算，若加回核销和转出，上市银行年化不良新生成率为0.97%，较去年同期上行14bps，环比下降29bps。国有大行、股份行、城商行和农商行四个子板块年化不良新生成率分别为0.70%、1.49%、1.67%和0.68%，同比分别波动-11bps、+61bps、+85bps和-11bps，环比分别波动-41bps、-20bps、+50bps和-41bps。

信用成本方面（减值损失/贷款平均余额），据我们测算，19Q1上市银行年化信用成本为1.49%，较去年同期上行33bps，环比上行21bps。国有大行、股份行、城商行和农商行四个子板块年化信用成本分别为1.24%、2.01%、1.97%和1.78%，同比分别波动+22bps、+54bps、+48bps和+38bps，环比分别波动+17bps、+28bps、+26bps和-15bps。

行业整体不良新生成率反弹、信用成本上行、不良贷款余额仍在上升预计主要受两方面因素影响。一方面是监管引导下部分银行继续压降不良认定偏离度，不良确认和处置力度均在加大；另一方面是经济增长放缓，信用风险仍在暴露。中周期来看，15-17年杠杆扩张周期导致的后续不良压力还会延续不短的时间。

表 7: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行不良贷款率对比

不良贷款率	18Q1	18H1	18Q3	18A	19Q1	环比变化
国有大行	1.53%	1.52%	1.50%	1.50%	1.48%	-0.02%
股份行	1.71%	1.70%	1.69%	1.68%	1.66%	-0.02%
城商行	1.24%	1.23%	1.23%	1.30%	1.30%	-0.01%
农商行	1.57%	1.51%	1.50%	1.39%	1.36%	-0.03%
上市银行合计	1.56%	1.55%	1.54%	1.54%	1.52%	-0.02%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 8: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行不良贷款余额对比（百万元）

不良贷款余额	18Q1	18H1	18Q3	18A	19Q1	环比变化
国有大行	838,393	849,317	863,126	865,377	888,412	23,036
股份行	359,824	372,485	384,262	388,884	398,782	9,898
城商行	53,294	56,112	59,690	64,988	68,247	3,259
农商行	4,870	4,894	5,131	4,861	4,963	102
上市银行合计	1,256,380	1,282,808	1,312,208	1,324,110	1,360,404	36,294

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 9: A股上市银行不良新生成率测算值对比

不良新生成率(测算)	18Q1	18A	19Q1	同比变化	环比变化
工商银行	0.74%	0.86%	0.78%	0.04%	-0.08%
建设银行	0.44%	1.26%	0.84%	0.40%	-0.43%
中国银行	1.06%	0.92%	0.60%	-0.46%	-0.32%
农业银行	0.44%	1.39%	0.53%	0.09%	-0.86%
交通银行	2.34%	1.25%	0.73%	-1.61%	-0.52%
招商银行	0.14%	0.63%	0.89%	0.76%	0.26%
中信银行	0.94%	1.79%	1.34%	0.40%	-0.45%
民生银行	1.52%	2.30%	1.54%	0.02%	-0.75%
兴业银行	0.86%	1.46%	1.79%	0.93%	0.33%
浦发银行	1.62%	1.91%	1.64%	0.02%	-0.27%
华夏银行	0.83%	1.21%	2.04%	1.21%	0.83%
平安银行	0.90%	3.07%	1.44%	0.53%	-1.63%
光大银行	0.05%	1.59%	1.68%	1.63%	0.09%
北京银行	0.49%	1.51%	2.06%	1.57%	0.55%
上海银行	0.23%	0.95%	1.80%	1.57%	0.85%
江苏银行	0.97%	0.79%	1.09%	0.13%	0.31%
南京银行	0.58%	1.03%	3.03%	2.45%	2.00%
宁波银行	1.27%	0.48%	1.02%	-0.26%	0.54%
杭州银行	0.78%	1.09%	1.33%	0.55%	0.24%
贵阳银行	2.89%	1.95%	0.49%	-2.40%	-1.46%
成都银行	1.88%	1.30%	1.92%	0.04%	0.61%
郑州银行	2.46%	2.95%	0.81%	-1.65%	-2.15%
长沙银行	0.52%	1.00%	1.36%	0.84%	0.36%
常熟银行	0.42%	0.73%	0.90%	0.48%	0.17%
无锡银行	1.00%	0.60%	/	-1.00%	-0.60%
江阴银行	0.87%	1.67%	0.08%	-0.79%	-1.59%
张家港行	0.74%	1.08%	1.14%	0.40%	0.06%
苏农银行	1.00%	1.62%	1.34%	0.34%	-0.28%
国有大行	0.81%	1.11%	0.70%	-0.11%	-0.41%
股份行	0.88%	1.68%	1.49%	0.61%	-0.20%
城商行	0.82%	1.15%	1.67%	0.85%	0.51%
农商行	0.78%	1.08%	0.68%	-0.11%	-0.41%
上市银行合计	0.83%	1.26%	0.97%	0.14%	-0.29%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 10: A股上市银行逾期90天以上贷款/不良贷款

逾期 90 天以上/不良贷款	17A	18H1	18A	同比变化	较18H1变化
工商银行	80.9%	79.0%	76.0%	-4.9%	-2.9%
建设银行	58.5%	65.7%	60.1%	1.6%	-5.6%
中国银行	83.0%	80.7%	81.0%	-2.0%	0.3%
农业银行	68.5%	72.6%	65.0%	-3.5%	-7.6%
交通银行	114.2%	91.0%	87.3%	-26.9%	-3.7%
招商银行	79.6%	80.4%	78.9%	-0.7%	-1.5%
中信银行	109.4%	93.9%	92.4%	-17.0%	-1.5%
民生银行	135.9%	129.9%	96.6%	-39.2%	-33.3%
兴业银行	64.1%	76.6%	78.9%	14.8%	2.3%
浦发银行	86.5%	89.1%	84.6%	-1.9%	-4.4%
华夏银行	190.9%	198.7%	147.1%	-43.8%	-51.6%
平安银行	143.0%	124.3%	97.3%	-45.6%	-27.0%
光大银行	103.4%	89.8%	84.1%	-19.3%	-5.7%
北京银行	104.2%	126.3%	92.3%	-12.0%	-34.0%
上海银行	69.8%	61.6%	79.0%	9.2%	17.5%
江苏银行	96.6%	89.5%	86.5%	-10.0%	-3.0%
南京银行	112.1%	97.3%	94.0%	-18.1%	-3.3%
宁波银行	78.2%	74.1%	82.4%	4.3%	8.4%
杭州银行	119.4%	107.3%	74.1%	-45.3%	-33.2%
贵阳银行	99.4%	90.6%	80.9%	-18.5%	-9.7%
成都银行	130.7%	127.2%	98.0%	-32.7%	-29.2%
郑州银行	171.1%	148.2%	95.4%	-75.8%	-52.8%
长沙银行	84.2%	/	93.3%	9.1%	/
常熟银行	73.8%	77.6%	66.8%	-7.0%	-10.8%
无锡银行	97.1%	81.9%	82.5%	-14.7%	0.6%
江阴银行	91.5%	94.8%	88.0%	-3.4%	-6.8%
张家港行	62.2%	57.1%	43.6%	-18.6%	-13.5%
苏农银行	79.7%	81.2%	69.8%	-9.9%	-11.3%
国有大行	75.9%	75.8%	71.8%	-4.1%	-4.0%
股份行	106.6%	103.9%	92.0%	-14.6%	-12.0%
城商行	100.8%	97.3%	87.4%	-13.3%	-9.8%
农商行	82.0%	79.9%	72.0%	-10.0%	-7.9%
上市银行合计	85.7%	84.9%	78.5%	-7.2%	-6.4%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 11: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行信用成本对比

信用成本	18Q1	18H1	18Q3	18A	19Q1	环比变化
国有大行	838,393	849,317	863,126	865,377	888,412	23,036
股份行	359,824	372,485	384,262	388,884	398,782	9,898
城商行	53,294	56,112	59,690	64,988	68,247	3,259
农商行	4,870	4,894	5,131	4,861	4,963	102
上市银行合计	1,256,380	1,282,808	1,312,208	1,324,110	1,360,404	36,294

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

六、部分银行资本承压，资本补充进度加快

28家A股上市银行中，19Q1资本充足率和核心一级资本充足率较18A上升的分别为10家和14家，下降家数多于或持平于上升家数。主要原因是，Q1信贷保持较快增长，银行的资本消耗加快。

按照原银监会发布的《商业银行资本管理办法（试行）》，商业银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率18年以后应不低于7.5%、8.5%和10.5%。四大行作为全球系统重要性银行，工行和中行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率应分别达到9.0%、10.0%和12.0%；建行和农行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率应分别达到8.5%、9.5%和11.5%。从19Q1数据来看，部分银行资本承压。我们看到19年以来，银行资本补充进度加速，wind显示，截至2019年5月5日，28家A股上市银行今年合计再融资5021亿元，已发行的再融资公告合计拟再融资9980亿元。

表 12: 截至2019年5月5日，28家A股上市银行合计再融资5021亿元

证券简称	发行日期	工具类型	补充资本类型	规模（亿元）
工商银行	2019/3/26	二级资本债	二级资本	550
工商银行	2019/4/26	二级资本债	二级资本	550
建设银行	2019/2/27	境外二级资本债	二级资本	123.69
中国银行	2019/1/29	永续债	其他一级资本	400
农业银行	2019/3/19	二级资本债	二级资本	600
农业银行	2019/4/12	二级资本债	二级资本	600
中信银行	2019/2/27	可转债	初始发行权益成份计入核心一级资本；其他部分转股后计入核心一级资本（下同）	400
民生银行	2019/3/1	二级资本债	二级资本	400
兴业银行	2019/4/23	优先股	其他一级资本	300
华夏银行	2019/1/10	定向增发	核心一级资本	292
平安银行	2019/1/25	可转债		260
平安银行	2019/4/30	二级资本债	二级资本	300
江苏银行	2019/3/12	可转债		200
贵阳银行	2019/4/12	二级资本债	二级资本	45
合计				5021

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 13: 截至2019年5月5日, 28家A股上市银行已发行的再融资公告合计拟再融资9980亿元

证券简称	最新公告日期	工具类型	补充资本类型	规模(亿元)
建设银行	2019/4/30	永续债	其他一级资本	400
建设银行	2019/4/30	二级资本债	二级资本	800
工商银行	2018/8/31	优先股	其他一级资本	1000
工商银行	2019/3/28	永续债	其他一级资本	800
中国银行	2019/4/5	优先股	其他一级资本	1200
农业银行	2019/3/29	永续债	其他一级资本	1200
交通银行	2019/4/30	可转债	初始发行权益成份计入核心一级资本; 其他部分转股后计入核心一级资本	600
交通银行	2019/3/29	永续债	其他一级资本	400
中信银行	2018/12/13	优先股	其他一级资本	400
中信银行	2019/4/9	永续债	其他一级资本	未披露金额
民生银行	2019/3/30	可转债	初始发行权益成份计入核心一级资本; 其他部分转股后计入核心一级资本	500
民生银行	2018/11/1	优先股	其他一级资本	200
浦发银行	2019/4/24	可转债	初始发行权益成份计入核心一级资本; 其他部分转股后计入核心一级资本	500
平安银行	2019/4/24	永续债	其他一级资本	500
光大银行	2019/4/10	优先股	其他一级资本	350
光大银行	2019/4/13	永续债	其他一级资本	400
北京银行	2019/4/11	优先股	其他一级资本	400
上海银行	2019/4/20	二级资本债	二级资本	未披露金额
宁波银行	2018/12/7	定向增发	核心一级资本	80
杭州银行	2019/4/26	永续债	其他一级资本	100
郑州银行	2019/4/8	永续债	其他一级资本	未披露金额
张家港行	2018/1/17	二级资本债	二级资本	15
张家港行	2019/4/27	永续债	其他一级资本	20
吴江银行	2018/12/18	二级资本债	二级资本	40
紫金银行	2019/3/30	可转债	初始发行权益成份计入核心一级资本; 其他部分转股后计入核心一级资本	45
紫金银行	2019/4/26	永续债	其他一级资本	30
合计				9980

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

七、营收端改善, 多数银行成本收入比同比下降

在营收大幅改善的背景下, 28家A股上市银行整体成本收入比同比下降1.54pcts至22.13%, 环比来看, 季节性下行。从板块内部来看, 国有大行、股份行、城商行

和农商行同比均下行。国有大行成本收入比绝对水平最低；受益于营收改善幅度较大，股份行和城商行成本收入比同比降幅位居前列。

表 14: 国有大行、股份行、城商行、农商行和上市银行成本收入比对比

成本收入比	18Q1	18A	19Q1	同比变化	环比变化
国有大行	22.21%	27.11%	21.09%	-1.12%	-6.03%
股份行	26.79%	29.22%	24.12%	-2.67%	-5.10%
城商行	25.58%	27.30%	23.34%	-2.24%	-3.95%
农商行	35.46%	33.86%	33.94%	-1.52%	0.08%
上市银行合计	23.68%	27.75%	22.13%	-1.54%	-5.62%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

八、业绩展望: 息差面临收窄压力, 不良生成及信用成本上行, 预计上市银行全年归母净利润增速回落至 4.8%

趋势上看, 我国经济下行压力仍存, 预计19年经济增长将有所放缓, 或在一定程度上抑制银行的风险偏好的提升, 进而对资产扩张和定价水平形成一定压制, 而存款竞争更趋激烈推升负债成本控制难度, 预计息差面临收窄压力。资产质量方面, 经济增速放缓、结构性去杠杆继续推进叠加不良认定趋严, 部分银行不良反弹压力仍存, 从而对其业绩增长带来负面影响。此外, 仍需要警惕居民部门杠杆率快速上升的潜在风险。我们预计28家A股上市银行2019年全年归母净利润增速回落至4.8%。

九、投资建议与风险提示

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

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

表 15: 港股和美股可比公司估值情况 (截至2019-05-04)

市场	公司	代码	股价 (元)	EPS (元)		PE 估值 (倍)		PB 估值 (倍)	
			2019/05/04	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股 (HKD)	汇丰控股	00005.HK	69.70	0.63	0.68	110.63	102.50	8.54	8.34
	恒生银行	00011.HK	212.60	12.48	13.22	17.04	16.08	2.50	2.34
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	48.65	4.28	4.96	11.37	9.81	1.29	1.23
	美国银行	BAC.N	30.71	2.61	2.85	11.77	10.78	1.22	1.14

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

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

广发证券—公司投资评级说明

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

联系我们

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

法律主体声明

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

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

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

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

重要声明

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

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

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

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

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

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

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

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

权益披露

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

版权声明

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