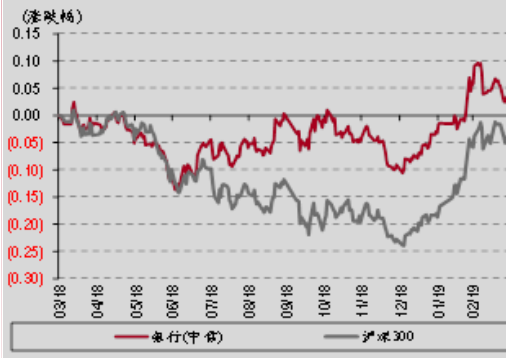




# 强于大市

# 银行行业月报

## 银行板块走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

## 继续看好相对收益, 关注中美贸易磋商进程

展望5月, 在中美贸易局势未明情况下国内经济仍存在不确定性, 市场情绪或有波动, 但我们认为银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平(对应19年0.84xPB)将对股价形成支撑。同时5月MSCI将把指数中的中国大盘A股纳入因子从5%提高至10%, 考虑到外资更偏向于蓝筹的配置, 海外增量资金的流入利好银行配置, 看好板块相对收益。个股推荐受益政策放松, 1季报改善较大的股份行和区域银行(南京银行、杭州银行)以及业绩领先的优质个股(招商银行和宁波银行)。

### ■ 板块表现

**银行:** 4月份银行板块上涨3.5%, 跑赢沪深300指数2.4个百分点。板块中涨幅靠前的是兴业银行(+9.63%)、南京银行(+9.61%)、平安银行(+8.03%), 涨幅靠后的是交通银行(+0.32%)、中信银行(-0.00%)、华夏银行(-2.79%)。次新股中涨幅靠前的是常熟银行(+8.80%)、上海银行(+5.76%), 涨幅靠后的是青岛银行(-12.7%)和紫金银行(-20.5%)。

**信托:** 4月份信托板块中, 经纬纺机上涨1.36%, 中航资本、爱建集团、陕国投A、安信信托分别下跌2.20%、6.15%、14.3%、23.4%。

### ■ 行业基本面

**量:** 在基建项目加快落地以及季末因素影响下3月信贷投放超市场预期, 展望4月, 我们认为信贷增量将有季节性回落, 预计4月新增信贷规模约为1.1-1.2万亿(vs2018年同期1.18万亿)。结构上来看, 我们认为随着宽信用政策成效的显现, 企业融资需求存在改善, 4月信贷结构有望延续3月向好趋势。社融方面, 债券融资功能继续修复, 新增企业债3200亿, 但4月地方债发行速度有所放缓, 新增专项债637亿, 另外在年初项目储备充足企业信贷需求边际改善情况下, 预计未贴现承兑汇票规模将有下降为一般信贷腾挪额度, 综合而言我们预计4月社融增量约为1.4-1.5万亿。

**价:** 展望2季度, 行业资产端收益在宽信用政策效果逐步显现后将会有小幅下行, 同时负债端存款成本仍有一定抬升压力, 我们预计行业整体息差稳中略有下行。但结构上来看息差表现有所分化, 同业负债占比较高的中小银行将继续受益于同业负债成本的高基数, 息差仍有修复空间; 对于大行而言, 监管对2019年民营企业信贷投放提出量化要求, 在一定程度上约束了资产端定价能力, 息差将存在下行压力。

**资产质量:** 2季度国内经济形势存不确定性, 但考虑到监管定调积极财政政策以及更稳健的货币政策, 叠加银行在经历上一轮(2013-2014年)不良高发时期后收敛的风险偏好, 我们认为银行资产质量大幅恶化可能性较低。展望2季度, 我们认为在积极政策支持下中小企业经营情况或有改善, 但受监管要求加大不良确认力度影响不良生成速或存在波动。我们预计全年行业不良生成率约为100BP, 后续需关注内外经济形势变化。

■ **政策展望:** 民企信贷监管文件、结构性存款的管理办法、理财产品监管文件。

■ **风险提示:** 经济下行导致资产质量恶化超预期, 中美贸易摩擦升级。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

\*林颖颖、熊颖为本报重要贡献者



## 目录

行业观点及公司推荐 .....	4
银行板块展望 .....	5
行业基本面 .....	5
汇率 .....	6
信贷、社融、存款 .....	6
资金价格 .....	8
债券融资市场回顾 .....	8
4 月月度报告观点综述 .....	9
行业 .....	9
公司 .....	10
风险提示 .....	24

## 图表目录

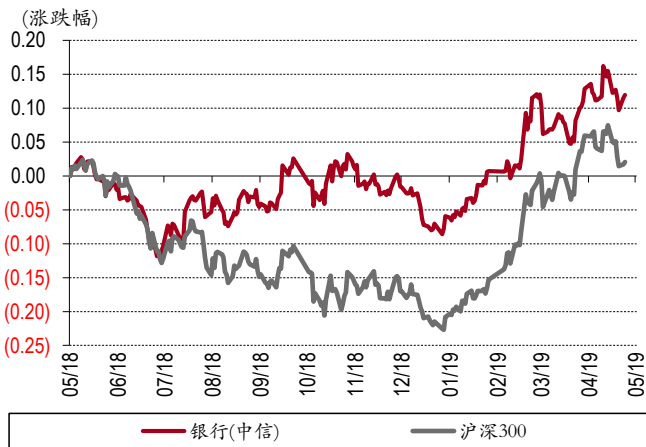
图表 1. 银行板块本月跑赢沪深 300 .....	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 4 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 4 月涨跌幅 .....	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 3 月企业信贷结构改善.....	7
图表 7. 3 月信贷超预期增长.....	7
图表 8. 3 月企业和居民存款表现改善.....	7
图表 9. 3 月社融增速回升 .....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	8
图表 11. 银行同业拆借利率 .....	8
图表 12. 票据贴现利率.....	8
图表 13. 银行理财产品收益率.....	8
图表 14. 非金融企业债券融资规模.....	8
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	8
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	23

## 行业观点及公司推荐

**银行:** 4 月份银行板块上涨 3.5%，跑赢沪深 300 指数 2.4 个百分点。板块中涨幅靠前的是兴业银行 (+9.63%)、南京银行 (+9.61%)、平安银行 (+8.03%)，涨幅靠后的是交通银行 (+0.32%)、中信银行 (-0.00%)、华夏银行 (-2.79%)。次新股中涨幅靠前的是常熟银行 (+8.80%)、上海银行 (+5.76%)，涨幅靠后的是青岛银行 (-12.7%) 和紫金银行 (-20.5%)。

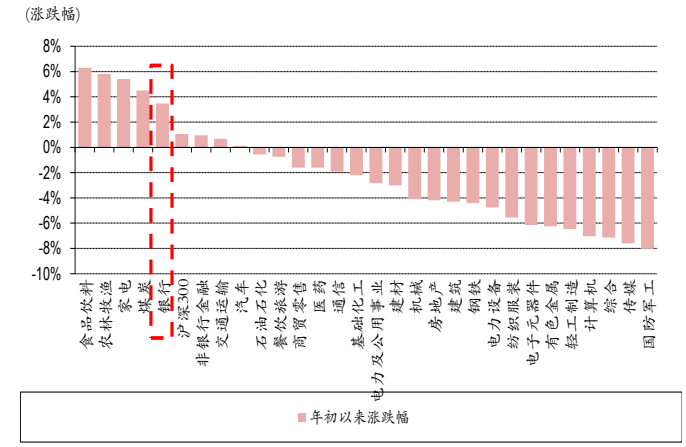
**信托:** 4 月份信托板块中，经纬纺机上涨 1.36%，中航资本、爱建集团、陕国投 A、安信信托分别下跌 2.20%、6.15%、14.3%、23.4%。

图表1. 银行板块本月跑赢沪深 300



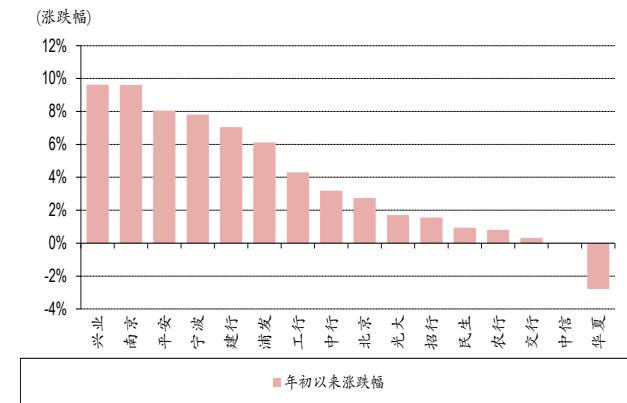
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表2. 银行板块涨跌幅表现



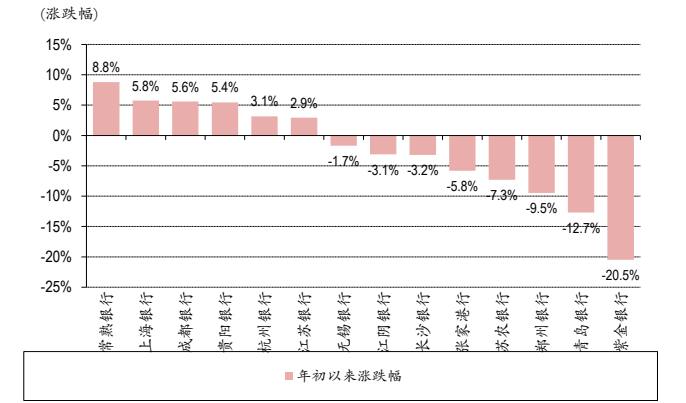
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表3. 上市 16 家银行 4 月涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表4. 次新股 4 月涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券



## 银行板块展望

### 行业基本面

#### 量:

在基建项目加快落地以及季末因素影响下3月信贷投放超市场预期，展望4月，我们认为信贷增量将有季节性回落，预计4月新增信贷规模约为1.1-1.2万亿（vs2018年同期1.18万亿）。结构上来看，我们认为随着宽信用政策成效的显现，企业融资需求存在改善，4月信贷结构有望延续3月向好趋势。社融方面，债券融资功能继续修复，新增企业债3200亿，但4月地方债发行速度有所放缓，新增专项债637亿，另外在年初项目储备充足企业信贷需求边际改善情况下，预计未贴现承兑汇票规模将有下降为一般信贷腾挪额度，综合而言我们预计4月社融增量约为1.4-1.5万亿。

#### 价:

展望2季度，行业资产端收益在宽信用政策效果逐步显现后将有小幅下行，同时负债端存款成本仍有一定抬升压力，我们预计行业整体息差稳中略有下行。但结构上来看息差表现有所分化，同业负债占比比较高的中小银行将继续受益于同业负债成本的高基数，息差仍有修复空间；对于大行而言，监管对大行2019年民营企业信贷投放提出量化要求，在一定程度上约束了资产端定价能力，息差将存在下行压力。

#### 资产质量:

2季度国内经济形势存不确定性，但考虑到监管定调积极财政政策以及更稳健的货币政策，叠加银行在经历上一轮（2013-2014年）不良高发时期后收敛的风险偏好，我们认为银行资产质量大幅恶化可能性较低。展望2季度，我们认为在积极政策支持下中小企业经营情况或有改善，但受监管要求加大不良确认力度影响不良生成速或存在波动。我们预计全年行业不良生成率约为100BP，后续需关注内外经济形势变化。

#### 政策展望:

民企信贷监管文件、结构性存款的管理办法、理财产品监管文件。

#### 5月观点:

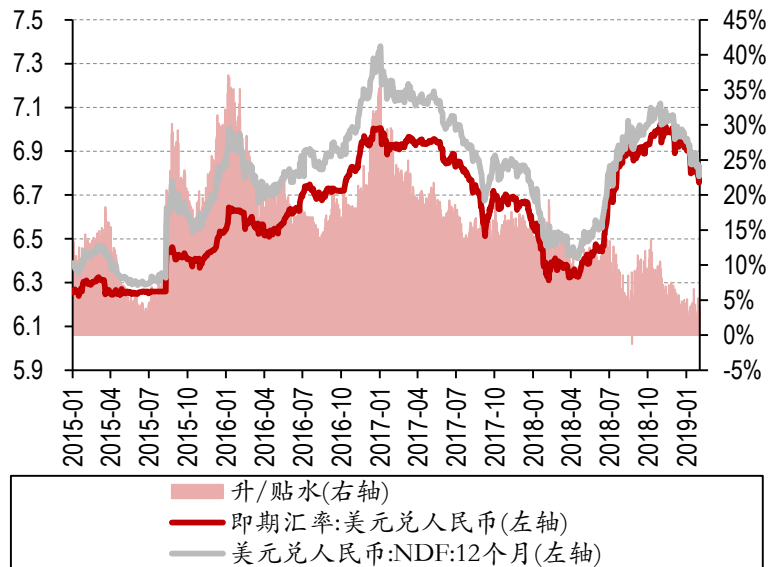
展望5月，在中美贸易局势未明情况下国内经济仍存在不确定性，市场情绪或有波动，但我们认为银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平（对应19年0.84xPB）将对股价形成支撑。同时5月MSCI将把指数中的中国大盘A股纳入因子从5%提高至10%，考虑到外资更偏向于蓝筹的配置，海外增量资金的流入利好银行配置，看好板块相对收益。个股推荐受益政策放松，1季报改善较大的股份行和区域银行（南京银行、杭州银行）以及业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

## 用数据说话

### 汇率

4月美元兑人民币即期汇率呈上升趋势，月末较月初上升8BP至为6.84，离岸人民币月末较月初下降1个百分点至3.4%。

图表5. 美元兑人民币汇率



资料来源：万得，中银国际证券

### 信贷、社融、存款

#### 企业融资改善带动信贷超预期增长，企业信贷及中长期信贷占比提升

3月新增人民币贷款1.69万亿，同比多增5777亿，超出市场预期。如加回下降的非银贷款(-2714亿)，3月新增信贷1.96万亿，同比多增8414亿。3月信贷不仅规模超预期增长，结构亦有修复：新增企业信贷1.07万亿，占新增信贷比重达63%。具体来看，企业中长期以及短贷均明显改善，分别新增6573/3101亿，较2018年同期多增1958/2272亿，并且随着监管的趋严，新增票据融资规模(+978亿)明显下降。企业短贷的增长反映出民营、小微信贷支持政策以及宽信用政策效用的逐步显现，另外随着3月基建项目的加速落地，企业中长期贷款较1-2月明显多增。我们认为在“稳经济”积极政策的持续推行下，企业融资需求有望修复。受2月春节因素消退、以及市场流动性相对充裕影响，3月居民信贷新增8908亿，同比多增3175亿。居民短贷和中长期贷款分别新增4294/4605亿，其中居民短贷增长明显，同比多增2262亿，预计居民短贷的快增与银行加大消费贷投放力度，以及个人经营性贷款修复相关。展望4月，考虑到民营、小微融资支持政策的逐步落地以及基建项目投资加速上马，判断新增人民币贷款1.2-1.3万亿(vs2018年同期1.18万亿)。

#### 社融增速回升，表外融资恢复正增

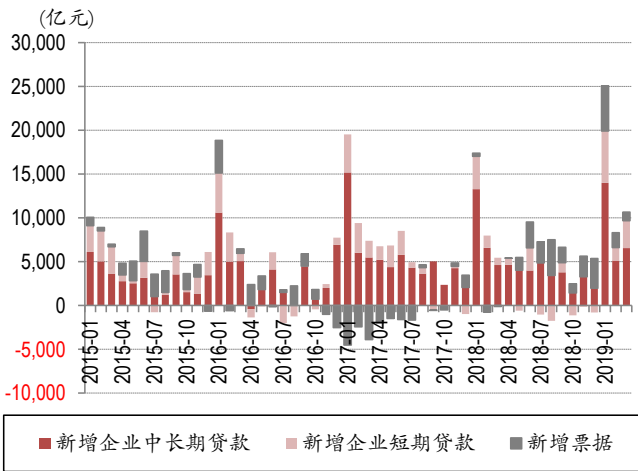
在信贷超预期增长下，3月新增社融2.86万亿，同比多增1.28万亿，同比增速较2月提升0.6个百分点；旧口径下社融同比增速较2月提升0.6个百分点至9.2%。除了信贷因素影响，地方债发行前置也是另一贡献因素，3月地方债加速发行，新增2532亿，同比多增1870亿。另外，在非标监管压力缓解背景下，信托贷款和未贴现承兑汇票恢复正增，分别新增528/1366亿，委托贷款尽管有所下降(-1070亿)，但压降速度较前期趋缓。直融方面，3月企业债和股票分别新增3276/118亿，规模基本与去年同期相近。展望4月，考虑信贷融资需求的改善、表外融资压力趋缓，以及2018年底基数影响，社融同比增速有望继续回升，预计新增社融规模在1.8-1.9万亿。



## 企业与居民存款表现改善，M1 增速明显提升

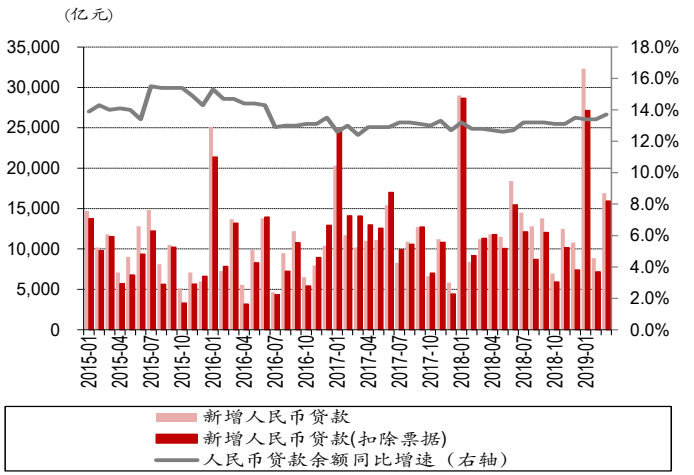
3月新增人民币存款1.72万亿，同比多增2100亿。其中，在信贷多增背景下，企业以及居民存款分别新增1.92万亿/8800亿，同比多增7560/3476亿。3月非银存款下降1.13万亿，同比多降7224亿，预计与银行季末冲存款、货基资金流出以及理财赎回相关。3月财政投放力度加大，财政存款下降近7000亿，高于2018年同期（4802亿）。受信贷放量增长带动存款增长影响，M2增速较2月提升0.6个百分点至8.6%，更值得关注的是M1同比增速也较2月进一步提升2.6个百分点至4.6%，企业流动性出现积极改善，关注未来可持续性。

### 图表6.3 月企业信贷结构改善



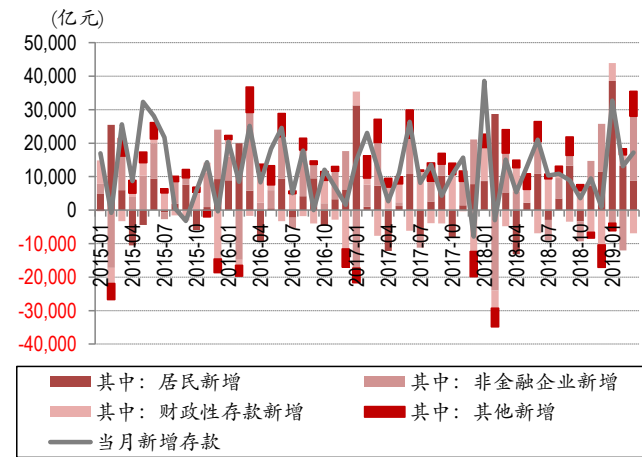
资料来源：万得，中银国际证券

### 图表7.3 月信贷超预期增长



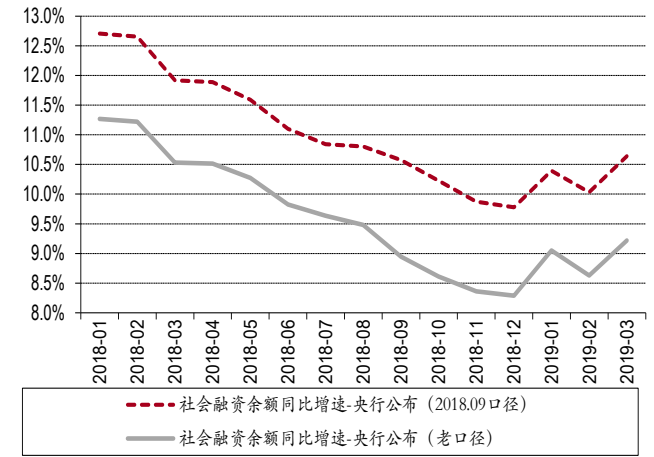
资料来源：万得，中银国际证券

### 图表8.3 月企业和居民存款表现改善



资料来源：万得，中银国际证券

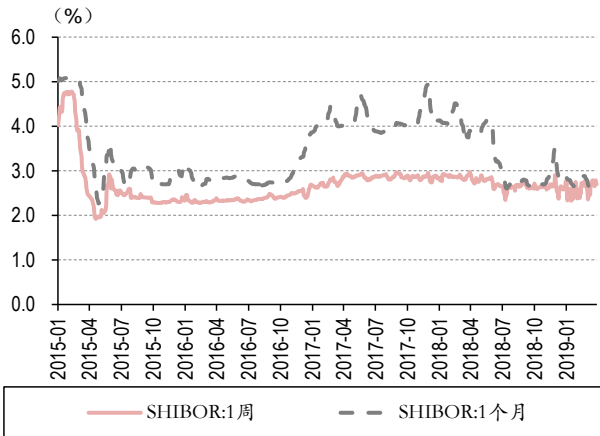
### 图表9.3 月社融增速回升



资料来源：万得，中银国际证券

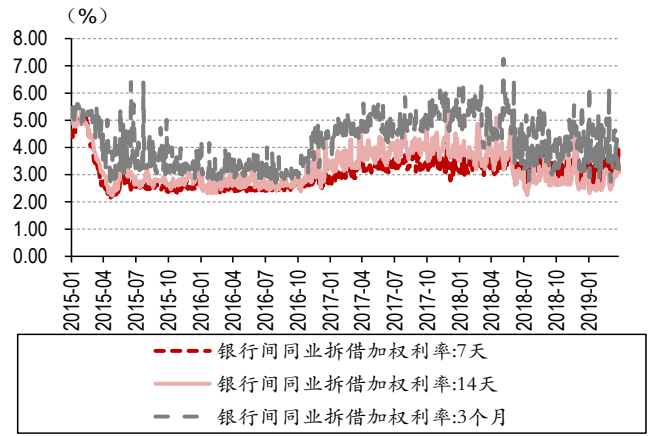
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



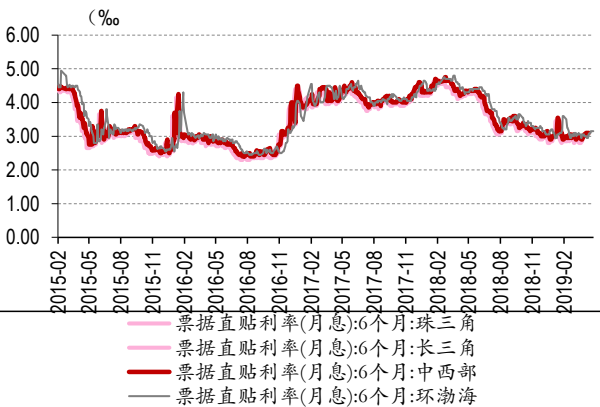
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



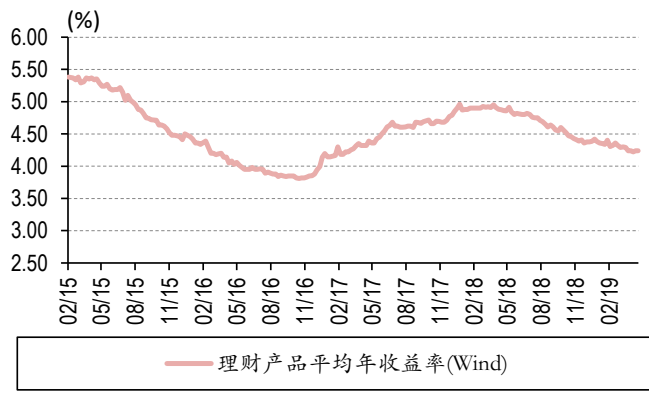
资料来源：万得，中银国际证券

图表12. 票据贴现利率



资料来源：万得，中银国际证券

图表13. 银行理财产品收益率

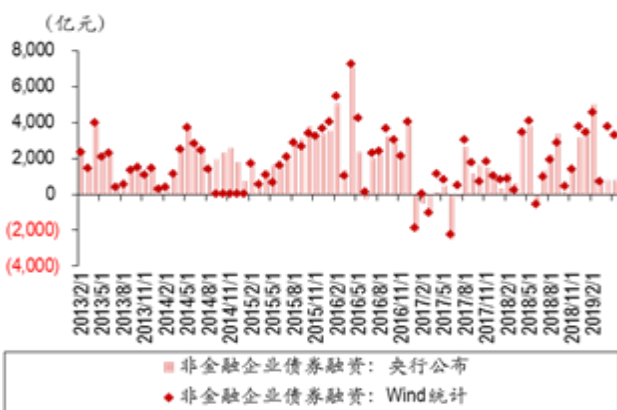


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

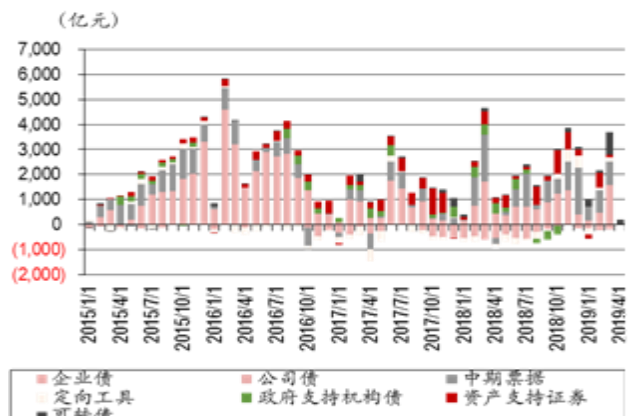
据万得不完全统计，4月非金融企业债券净融资规模 3232 亿元，其中发行规模 10074 亿元，到期规模 6841 亿元。

图表14. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得，中银国际证券

图表15. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得，中银国际证券





## 4 月月报观点综述

### 行业

#### 银行业 2018 年年报综述：营收平稳拨备力度加大，中小行改善持续

年初以来，随着宽信用政策效果的显现以及监管的宽松，前期市场对国内经济过度悲观的预期有所修正。年初以来银行股涨幅明显跑输市场，相对表现存在改善空间。4 月进入经济数据与 1 季报披露期，我们认为板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平（对应 2019 年 0.85xPB）将对股价形成支撑，关注补涨机会。从长期来看，海外增量资金的持续流入将利好银行，重视板块长期配置价值。个股关注业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）与受益政策放松，边际改善延续的区域性银行（南京银行、杭州银行）以及股份行。

**业绩综述：**目前 32 家上市银行中 18 家银行年报披露完成，根据已披露银行口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长 5.2%。

#### 业绩拆分：收入端表现稳健，拨备计提力度加大拖累业绩增速

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长 3.9 个百分点，依然是最主要正贡献因子。息差由于 2018 年会计准则调整影响口径不可比，从整体营收贡献度来看，全年 9 个百分点的正贡献与前三季度持平，量价双轮驱动下，行业收入端取得 3 年来最佳表现。随着 4 季度拨备计提力度的持续加大，拨备计提负贡献利润增长 6.9 个百分点，导致行业利润增速较前 3 季度有所下行。

#### 息差：头部银行略有下行，中小行持续回升

按期初期末口径测算，上市银行 2018 年 4 季度单季净息差环比 3 季度提升 4BP 至 2.05%，延续了 3 季度的改善趋势。结构上，股份行改善更为明显，环比上升 12BP，主要得益于自身结构调整逐步到位以及 2018 年资金面的持续宽松。相比之下，头部银行表现出现分化，部分银行出现下行。展望 2019 年，我们认为资产端收益率在宽信用政策效果逐步显现后将会有小幅下行，负债端存款成本仍有一定抬升压力，预计全年行业息差收窄 2-3BP。

#### 规模：规模增速平稳，同业负债占比小幅回升

从 4 季度来看，行业规模增速保持平稳，2018 年 4 季末银行业整体规模同比增速较 3 季末小幅下行 0.2 个百分点至 6.8%，大行增速有所下行，4 季末较 3 季度末下降 0.9 个百分点至 6.3%，股份行回升 0.7 个百分点至 4.3%。展望 2019 年，在银行表内加大信贷投放力度，而表外业务监管要求适度放宽的背景下，行业规模增速有望企稳回升，我们预计全年行业整体规模增速将回升 1 个百分点至 8% 左右。

#### 资产质量：不良生成环比上行，关注潜在压力

上市银行 2018 年 4 季度不良率环比下行 1BP 至 1.54%，需要关注的是，行业 4 季度不良生成率有所抬升，我们测算上市银行 2018 年 4 季度单季年化不良生成率为 1.21%，同环比分别上行 24/31BP。结合逾期 90 天与不良偏离度来看，4 季度不良生成的上行有应对监管因素，能够看到部分原先存在达标压力的银行在年末均已将偏离度修复到 100% 以内，加速了不良确认。但与此同时，工行、农行等大行的不良生成也有所加快，考虑到国内经济在 2019 年依然存在下行压力，同时银行信贷结构对于民企及小微更为倾斜，2019 年不良生成的抬升压力值得关注。

#### 银行业动态跟踪：看好相对收益，关注绩优个股

##### 银行板块滞涨于市场，相对收益有望改善

板块年初以来滞涨于市场，跑输沪深 300 指数约 14 个百分点。板块涨幅（23%）位居所有板块倒数第二。目前银行板块估值对应 2019 年 PB0.88x，估值接近过去 4 年中枢位置。从股息率来看，银行股股息率较实际利率的相对溢价率高于 2011 年以来中枢水平；相较沪深 300 股息率水平，银行股股息率溢价为 1.5% 左右。我们认为随着宽信用及减税政策力度的持续，市场对国内经济的过度悲观预期有所修正，考虑到板块目前较低的估值水平和 4.2% 的股息收益率存配置吸引力，建议积极把握补涨机会。



## 积极因素催化，稳健基本面支撑估值上行

展望2季度，我们认为利好银行板块估值修复的积极因素有望陆续催化：1) 货币宽松持续，降准仍有空间：经济下行压力持续背景下，预计货币政策将延续宽松，2季度降准窗口临近，宽松资金面有利于银行改善负债成本。2) 海外指数权重调整推进：2季度进入富时指数纳入A股正式调整阶段，同时MSCI在5月半年度会议有望进一步提升A股纳入比例，海外长期资金存在持续流入预期，利好银行配置。目前国内机构对银行明显低配（2018Q4不到7%），存在提升空间。3) 分红季配置价值凸显：2季度临近银行分红期，目前银行板块4.2%的股息收益率存在吸引力。利好因素叠加2019年平稳的基本面表现，将推动行业估值向上修复。

## 个股推荐：业绩期关注绩优个股

个股方面，4月恰逢年报与1季报披露，我们从业绩弹性与改善幅度两个维度出发，推荐业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）以及受益政策放松、边际改善延续的区域银行（南京银行、杭州银行）以及股份行，同时关注常熟等次新弹性品种的交易性机会。

## 银行业1季度持仓点评：持股环比回落，绝对水平仍在低位

### 持股环比回落，绝对水平仍在低位

截至2019年4月22日，A股基金19年一季度已发布完毕。根据我们统计的股票型、偏股混合型基金重仓情况，1季末基金重仓股配置中，持有26家主要上市银行股的总市值占基金总市值比重较18年4季末下降0.64个百分点至3.08%。我们认为持仓占比的下降主要还是1季度机构在市场上上涨行情中策略性配置选择所致。2019年以来市场在流动性合理充裕，“稳经济”等多项措施逐步落实到位和外资持续流入推动下表现回暖，一方面银行股的防御性配置属性使其在18年下半年回调较小，另一方面银行股市值较大，因此相较于前期调整较多的其他行业而言，弹性相对偏弱。

进入二季度后，恰逢1季报业绩披露期，银行业在监管引导下不断严格不良认定标准，增加拨备计提，启动逆周期调节，稳健的基本面将对估值形成支撑；银行作为高股息率、低估值的可选标的，存配置吸引力，相对收益仍存改善空间。

### 大行受减仓调整影响最大，关注1季报优质个股

从个体变动趋势来看，1季度银行仓位配置表现分化，机构主要针对大行进行了减持，持仓占比降幅前三的分别为工行、农行和建行，持仓占比较4季度分别下降了34BP/28BP/11BP至0.14%/0.15%/0.20%。1季度获增持排名第一的是同业负债占比较高、受益于市场资金利率下行的兴业银行，持仓占比较4季末提升15BP至0.43%，排名二三是基本面优质，盈利保持较快增长，具备业务特色的招商银行和常熟银行。从绝对值上来看，截至1季度末持仓占比排名前五的分别是招商银行/兴业银行/宁波银行/建设银行/平安银行，持仓占比分别为1.39%/0.42%/0.41%/0.20%/0.18%。进入1季报披露期，我们建议关注1季报存在超预期改善空间的股份行和区域银行（南京银行、杭州银行）以及业绩领先的优质个股（招商银行和宁波银行）。

## 公司

### 南京银行19年1季报业绩点评：结构优化推动息差持续改善，关注不良生成上行压力

**事项：**南京银行公布18年年报及19年一季度季报，2018与2019年一季度净利润同比增长14.5%/15.1%。1季度末总资产1.32万亿元（+11.8%，YoY/+6.03%，QoQ）。其中贷款+27.7%YoY/+8.42%QoQ；存款+17.3%YoY/+12.5%QoQ。营业收入同比+29.7%，净息差1.96%（+1bp，YoY），利息净收入同比+5.11%，手续费净收入同比增长+8.79%。成本收入比23.1%（-4.01pct，YoY）。不良贷款率0.89%（-0bps，QoQ）。拨贷比3.70%（-41bps，QoQ），拨备覆盖率415%（-47.26pct，QoQ）。公司年化ROA1.04%（+5bps，YoY）；年化ROE19.00%（-1.04pct，YoY），公司核心一级资本充足率8.52%，资本充足率12.78%。公司2018年分红率30.03%。



## 营收持续回暖，非息收入改善好于预期

南京银行 18 年和 19 年 1 季度净利润同比增 14.5%/15.1%，符合我们预期。营收 1 季度增长靓丽，较 18 年报提升 20 个百分点至 30%，从结构来看，利息收入和非息收入均有明显改善，1 季度净利息收入同比增 5.1%，受新会计准则调整影响，部分收入确认进投资收益，因此如加回投资收益部分，两者合并口径同比增速达到 34% (vs18 年增速 9%)，我们认为除息差改善因素外，1 季度债券市场的较好表现使得南京在金融市场方面的优势得以发挥，带动相关收益增加。此外，公司手续费收入增长继续温和改善，同比增 8.8% (vs18 年 2.8%)，预计贡献来自于信用卡相关收入的快增，以及投行、代理等受 18 年监管影响较大的业务的修复。

## 存贷保持良好增势，结构优化推动息差改善

南京银行 1 季度总资产环比年初增长 6%，扩张速度加快，拉动同比增速较 18 年提升 3 个百分点至 12%，其中结构上继续向贷款倾斜，贷款环比年初增长 8%，而贷款结构则继续加大零售投入力度，零售贷款较年初增长 11%，超过对公贷款 8% 的增长，低收益票据直贴下降 26%，为一般性贷款腾挪额度。受益于资产端快增拉动，存款较年初增长 13%，增速优于同业，其中活期存款增长 10%，在取得规模快增的同时也基本保持了存款结构的稳定。在资产负债两端的优化下，公司 1 季度净息差为 1.96% (vs18 年全年 1.89%)，延续了改善趋势。

## 不良生成加快，拨备环比有所下行

南京银行 1 季度末不良率为 0.89% 环比 18 年持平，我们测算公司 1 季度年化不良生成率环比大幅提升了 208BP 至 2.91%，与此同时关注类贷款率也较年初提升 2BP 至 1.44%。我们认为一定程度与监管要求银行加大不良确认力度有关，后续压力有待观察。受不良生成上行以及核销处置力度加大的影响，公司 1 季度拨备覆盖率和拨贷比环比分别下行了 47pct/41BP 至 415%/3.70%，不过从绝对水平来看，依然位居上市银行前列。

**投资建议：**南京银行 1 季度收入端表现靓丽，我们认为反映公司正从业务结构调整的阵痛中逐步恢复，零售端补短板成效显著，整体业务结构更为均衡。年初以来相对宽松的资金面环境也使得素有金融市场业务优势的南京银行相对受益。目前公司 1 季末核心一级资本充足率仅为 8.52%，考虑到 19 年监管对于银行再融资的支持力度有所加大，有利于南京银行推进资本补充工作，关注公司相关进程推进。考虑到公司收入端改善优于预期，我们小幅上调公司 19/20 年 EPS 至 1.52/1.76 元 (原预测 1.50/1.66 元)，对应增速 16.5%/15.9%，目前公司对应 19/20 年 PB 为 0.97x/0.88x，相较于其较快的业绩增长以及优于同业的 ROE 水平 (18 年 17%)，维持公司 **增持** 评级。

## 杭州银行 19 年 1 季报业绩点评：营收表现亮眼，不良延续改善趋势

**事项：**杭州银行公布 18 年年报及 19 年一季报，2018 与 2019 年一季度净利润同比增长 18.9%/19.3%。1 季度末总资产 0.93 万亿元 (+10.9%，YoY/+1.47%，QoQ)。其中贷款+27.2%YoY/+8.21%QoQ;存款+17.43%YoY/+4.45%QoQ。营业收入同比+26.6%，手续费净收入同比+7.4%。不良贷款率 1.40% (-5bps,QoQ)。拨贷比 3.71% (+0bps,QoQ)，拨备覆盖率 264.50% (+8.50pct,QoQ)。公司年化 ROA 0.80% (+8bps, YoY); 年化 ROE 14.92% (+68bps, YoY)，公司核心一级资本充足率 8.05%，资本充足率 12.78%。

## 营收表现亮眼，手续费增速回暖

杭州银行 18 年及 19 年 1 季度净利润同比分别增 18.9%/19.3%，基本保持稳定。公司 1 季度营收同比增 26.6%，增速较 18 年全年进一步提升 5.8 个百分点，表现亮眼。我们判断净利息收入的高增是最为主要的驱动因素，为剔除准则变动影响，我们将净利息收入与投资收益合并计算，19 年 1 季度两项合计增速近 30%，较 18 年末 16% 的水平大幅提升。从手续费表现来看，1 季度表现同样有所回暖，同比增 7.4% (vs18 年全年下降 27%)，拆分 18 年手续费结构发现，托管业务收入的大幅下滑 (同比减少 49%) 是拖累手续费的最主要因素，我们认为主要与资管新规的落地有关，而 19 年相关调整压力有所缓释，推动手续费表现改善。公司 19 年 1 季度拨备前利润增速达到 28%，由于拨备计提力度的加大 (拨备计提同比增 38%)，净利润增速略有收敛，但仍维持行业第一梯队。

## 规模增长稳健，结构优化推动息差改善

杭州银行 1 季度规模环比年初增长 1%，同比增速与 18 年末持平在 11%，扩张保持稳健。结构上，贷款环比年初增长 8%，投放保持快速，同业资产压降 21%，资产端结构持续向信贷倾斜。负债端，存款环比年初增长 4%，带动存款占比提升 2 个百分点至 64%，结构同步优化。受益资产负债两端的调整以及 1 季度整体相对宽松的流动性环境，公司息差 1 季度明显提升，我们测算公司 1 季度期初期末净息差环比 4 季度提升 10BP 至 1.61%，如进一步考虑准则变动因素，预计 1 季度真实息差的改善超 20BP。



## 不良持续下行，拨备水平稳步修复

杭州银行 18 年和 19 年 1 季度的不良率分别为 1.45% 和 1.40% (vs18 年 3 季度 1.52%)，呈稳步下行态势，18 年全年不良生成率较 17 年下降 14BP 至 0.98%，与此同时逾期 90 天与不良贷款剪刀差全年改善 45 个百分点至 74%，关注类贷款下降 1.59 个百分点至 1.26%，反映公司资产质量的改善稳健且夯实。从拨备来看，公司 1 季度末拨备覆盖率环比 4 季度提升 9pct 至 265%，拨贷比稳定在 3.7%，未来拨备计提压力可控。

**投资建议：**伴随自身资产负债结构调整的逐步到位以及外部流动性环境的改善，杭州银行的经营表现自 18 年以来呈现逐季改善的趋势。与此同时，资产质量在区域经济环境趋稳的背景下改善明显，存量包袱基本出清。考虑到公司盈利能力的修复以及不良压力的减轻，我们上调公司 19/20 年 eps 至 1.27/1.54(原预测 1.19/1.31)，对应增速 20.4%/21.5%。目前公司股价对应 19/20 年 PB 分比为 0.86x/0.78x，当前估值安全边际较高，维持公司**增持**评级。

## 常熟银行 19 年 1 季报业绩点评：高息差拉动盈利增速提升，资产质量优于同业

**事项：**常熟银行公布 18 年年报及 19 年一季报，2018 与 2019 年一季度净利润同比增长 17.5%/21.0%。1 季度末总资产 1,706 亿元 (+12.2%，YoY)；+2.36%QoQ)。其中贷款+17.7%YoY)；+3.17%QoQ；存款 +17.7%YoY/+14.7%QoQ。营业收入同比+19.3%，手续费净收入同比增长-29.0%。成本收入比 38.5% (-0.21pct, YoY)。不良贷款率 0.96% (-3bps,QoQ)。拨贷比 4.39% (+1bps,QoQ)，拨备覆盖率 459% (+14.0pct,QoQ)。公司年化 ROA 1.15% (+7bps, YoY)；年化 ROE 13.4% (+0.12pct, YoY)，公司核心一级资本充足率 11.45%，资本充足率 15.02%。公司 2018 年分红率 31.74%。

### 盈利增速亮眼，手续费表现有待改善

常熟银行 1 季度净利润同比增 21.0%，增速较 2018 年全年进一步提升 2.5 个百分点，基本符合我们预期。公司 1 季度营收同比增 19.3%，较 18 年继续改善 (+16.6%，YOY)。从驱动因素看，营收高增速得益于净利息收入的增长，公司 1 季度净利息收入同比增 17.9%，如还原 19 对投资收益的影响 (1 季度投资净收益同比从 0.05 亿增长至 1.11 亿元)，预计同比增速超 20%，明显优于同业。收入端略有瑕疵的是手续费表现，常熟银行 1 季度手续费收入同比降 29.0% (vs2018 年，-13.4%，YOY)，结合 18 年手续费表现来看，手续费收入的下降主要是受代理业务收入负增拖累，同时截至 1 季末，常熟银行净手续费收入在营收中的占比为 5.77%，收入结构有待优化。

### 零售存款环比快增拉动存款增速回暖，息差水平领先同业

常熟银行 1 季度存款增速表现亮眼，同环比分别增 17.7%/14.7% (vs18 年+14.2%，YOY)。结构上来看，1 季度存款的增长主要由零售存款的增长拉动 (环比+20.3)，而对公存款表现偏弱，规模环比降 1.85%。定活结构上来看，1 季度活期存款占比环比降 3.48 个百分点至 38.4%。资产端，常熟银行 1 季度资产规模环比增 2.36%，其中贷款环比增 3.17%，在总资产中占比为 53.6%，总体保持稳定。净息差方面，我们根据期初期末余额测算，4 季度常熟银行的净息差为 3.42%，环比小幅上行 1BP，主要是由于资产端收益率环比下降 6BP，而付息负债成本环比降 7BP。从绝对值上来看，得益于小微业务的经营特色，常熟银行 18 年末 3% 的净息差水平在上市银行中仍处高位，远高于行业平均。考虑到进一步提升的营收增速，我们预计常熟银行 1 季度息差环比去年 4 季度保持稳定。

### 资产质量保持优异，不良认定标准严格

截至 1 季度末，常熟银行不良率环比下降 4bp 至 0.96%，作为一家以小微业务为特色的农商行，不良率绝对值在上市银行中仍处于较低水平，资产质量保持优异。从不良生成来看，1 季度不良生成率 0.88%，较去年 4 季度 (0.64%) 有小幅提升，但绝对值总体不高。且常熟银行不良认定严格，截至 4 季度末逾期 90 天以上贷款/不良为 69.9%，1 季度末，常熟银行拨备覆盖率环比提升 14 个百分点至 459%，拨备基础进一步夯实，绝对值远高行业平均，总体而言资产质量稳健无忧。



**投资建议：**常熟银行1季度盈利水平总体保持快增，资产负债两端实现平稳增长，存款增速回升，对公存款表现稍弱。作为一家以小微业务为特色的农商行，常熟银行息差水平领先同业，且逐步探索出一条独具特色的小微业务风控模式，资产质量保持优异，不良认定严格，拨备计提充分。今年4月常熟银行更是作为国内首家获得投资管理型村镇银行牌照的金融机构，得以在全国范围内开展村镇银行兼并收购，从而有效拓展公司发展空间。我们上调公司2019/2020年盈利增速至21.9%/20.5%（原预测为：18.3%/17.3%），目前股价对应19/20年PB1.29X/1.19X，在当前国家大力倡导扶持小微企业发展，推动乡村振兴战略的背景下，常熟银行小微业务为特色的经营模式有助于其在未来分享更多的发展政策红利，我们维持常熟银行**买入**评级。

## **招商银行19年1季报业绩点评：资产结构优化带动息差走阔，资产质量保持稳健**

**事项：**招商银行公布19年一季度报告，2019年一季度净利润同比增长11.32%。1季度末总资产6.79万亿元（+8.67%，YoY；+0.72%，QoQ）。其中贷款+10.67%YoY/+4.88%QoQ；存款+9.54%YoY/+0.62%QoQ。营业收入同比+12.14%，净息差2.72%（+17bps，YoY），手续费净收入同比增长+1.25%。成本收入比25.90%（-85bps，YoY）。不良贷款率1.35%（-1bp，QoQ）。拨贷比4.90%（+2bps，QoQ），拨备覆盖率363.17%（+4.99pct，QoQ）。公司年化ROE19.45%（-52bps，YoY），公司核心一级资本充足率11.92%，资本充足率15.86%。

### **拨备计提力度加大致净利润增速放缓，中收业务调整持续**

招商银行1季度净利润同比增11.32%，基本符合我们预期，净利润增速较2018年（14.84%）放缓的主要原因在于公司加大拨备计提力度，1季度信贷成本较去年同期提升4BP至1.66%，使得公司净利润增速从拨备前的13.2%收敛至11.32%，公司拨备前利润同比增速较2018年全年提升2.1个百分点。其中，1季度利息净收入同比增14.31%，较2018年提升3.6个百分点，主因公司息差的持续走阔。另外，在1季度债券市场走好背景下，投资收益同比增49%。手续费收入方面，招行的改善进度不及同业，1季度手续费收入同比增速（1.25%）较2018年（3.85%）放缓，公司财富管理相关收入调整持续，拖累营收增速较2018年全年下降0.38个百分点至12.14%。2019年为理财业务转型的过渡期，公司理财业务继续调整，受此影响手续费收入预计仍维持低位增长。

### **资产结构优化及税收优惠带动息差走阔，存款增速略逊同业**

招行1季度净息差为2.72%，环比4季度继续上行6BP，息差表现向好。我们认为支持招行1季度息差继续走阔的原因在于资产端和信贷结构的持续优化，以及普惠金融达标增值税减免。1季度在2018年低基数影响下资产规模同比增8.67%，环比4季度增0.72%，其中信贷投放速度（4.88%）快于资产，带动贷款占比提升。同时，贷款结构中零售贷款占比较2018年末进一步提升3个百分点至54.6%，资产结构以及信贷结构的调整有助于息差的走阔。负债端存款在4季度表现出色，但1季度存款增速表现同业，存款环比4季度增0.62%。从同业来看，部分银行在1季度存款实现快增，预计一定程度上与高息负债的揽取相关，我们认为招行1季度存款的表现是存款成本和规模增长相权衡的结果，招行更加关注自身基础存款增长。从负债端来看，我们测算期初期末口径负债端成本率环比4季度下行4BP。后续需要关注招行基础存款的表现。

### **不良继续下行，资产质量优于同业**

资产质量方面，招行1季度不良贷款率环比下降1BP至1.35%，不良率在上市银行中处于较低水平，且2018年以来连续5个季度保持改善。我们测算公司1季度单季年化不良生成率为0.87%，环比4季度上行40BP，但不不良生成速度处于同业较低水平。1季末拨备覆盖率较2018年末进一步提升5个百分点至363%，拨贷比增0.02个百分点至4.90%，拨备计提充分。综合来看，以零售业务为特色的招行，无论是资产质量还是风险抵御能力，在行业中都处于领先水平。

**投资建议：**随着零售优势不断巩固，招行1季度资产以及信贷结构继续优化，促进1季度息差的继续走阔，带动利息净收入保持较快增长，公司的ROE水平在行业中处于领先水平。但招行1季度存款增速略逊同业，关注基础存款的后续表现。我们维持招行2019/2020年EPS3.61/4.00元的预测，对应净利润增速为12.9%/11.0%，目前股价对应2019/2020年市净率为1.56/1.39倍。我们认为招行稳健审慎的经营风格，零售领域优势的不断巩固以及金融科技投入成效的逐步显现，使其在经济下行期风险防御能力强于同业，盈利能力能够保持优异，维持**买入**评级。



## 宁波银行 19 年 1 季报业绩点评：手续费超预期改善带动营收快增，存款表现保持优异

**事项：**宁波银行公布 19 年一季报，2019 年一季度净利润同比增长 20.1%。1 季度末总资产 1.16 万亿元 (+8.64%，YoY/+3.99%,QoQ)。其中贷款+24.02%YoY/+4.13%QoQ;存款+19.2%YoY/+16.7%QoQ。营业收入同比+23.43%，净息差 1.75%(+7bps, YoY),手续费净收入同比增长+17.4%。成本收入比 33.55%(-50bps, YoY)。不良贷款率 0.78%(+0bps,QoQ)。拨贷比 4.06%(-2bps,QoQ)，拨备覆盖率 520.63%(-1.20pct,QoQ)。公司年化 ROA 1.19% (+12bps, YoY)，年化 ROE 19.6% (-2.04pct, YoY) 公司核心一级资本充足率 9.38%，资本充足率 14.81%。

### 手续费超预期改善带动营收快增，业绩增速维持行业前列

宁波银行 1 季度净利润同比增 20.1%，基本符合我们预期，增速较 2018 年全年进一步提升 0.2 个百分点。其中，1 季度手续费收入超预期改善，同比增速由 2018 年-1.72%转正至 17.4%，带动营收同比增 23.4%，预计主要由银行卡收入实现快增同时资管业务调整压力缓解带来。在 2018 年同期低基数影响下，1 季度净利息收入同比增速较 2018 年提升 1.3 个百分点至 18.0%，如还原 19 对投资收益的影响净利息收入增速提升更为明显。主营业务表现向好带动拨备前利润增速提升至 25% (vs2018 年 15%)。

### 存款优势明显，息差维持平稳

宁波银行存款优势明显，1 季度存款同环比分别增 19.2%/16.7%，存款同比增速预计处于同业前列。公司的吸储优势有助于提升负债端资金来源以及成本的稳定性，根据我们期初期末口径测算，公司 1 季度负债端成本率环比下行 7BP。公司 1 季度息差为 1.75%，如果还原准则切换影响 1 季度息差为 1.98%，息差整体保持平稳 (vs 2018 年 1.97%)。我们认为在信贷供给增加资产端定价存在下行压力背景下，存款优势是公司息差保持相对平稳的重要贡献因素。1 季度资产环比增 3.99%，信贷环比增 4.13%，资产端结构相对稳定。从信贷结构来看，1 季度对公贷款环比增 6.87%，个人贷款环比下降 4.41%，我们预计信贷结构的调整主要受政策引导银行加大对中小企业信贷支持力度影响。

### 资产质量保持优异，拨备水平领先同业

宁波银行 1 季末不良贷款率与 2018 年末持平为 0.78%，关注类贷款占比较 2018 年末提升 9BP 至 0.64%，但不不良+关注类贷款占比仍处于行业较低水平。我们预计 1 季度公司不良生成率维持平稳。公司拨备水平远高于行业平均，1 季末拨备覆盖率为 521%，在公司大幅计提拨备（15 亿）情况下，1 季末拨备覆盖率较 2018 年末略降 1.2 个百分点，拨贷比较 2018 年末下降 2BP 至 4.06%，我们认为主要是由于公司加大非标资产减值计提力度。

### 定增方案微调，大股东因合规原因退出

根据公司公告披露，公司对原定增方案进行微调，融资规模不变仍为不超过 80 亿，但在定增发行对象中，公司大股东雅戈尔退出了此次定增发行。根据大股东公告推断，主要原因系其自身权益投资占净资产比重过高，超出监管对于银行股东参与增资的硬性要求（权益性投资余额原则上不超过本企业净资产的 50%），与宁波银行的经营情况无关。因此，我们认为定增方案调整对公司影响有限，考虑到宁波银行优异的盈利能力和稳健的基本面，对机构投资者参与吸引力较强，再融资并不会受到大股东退出的影响。

**投资建议：**宁波银行盈利能力保持优异，业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列，资产质量表现处于同业较优水平，且公司拨备厚足风险抵御能力强，我们认为这是公司估值较行业中枢水平存在溢价的重要因素。我们维持宁波银行 2019/20EPS 为 2.55/2.97 元的预测，对应净利润同比增速为 19.0%/16.4%，目前股价对应 2019/20 年市盈率为 8.89 倍/7.64 倍，市净率为 1.56 倍/1.34 倍，维持**增持**评级。

## 光大银行 18 年年报业绩点评：营收及拨备前利润保持高增，不良确认力度维持高位

**事项：**光大银行公布 2019 年一季报，2019 年 1 季度净利润同比+7.54%。总资产 4.52 万亿元 (+8.58%YoY/+3.74%QoQ)。其中贷款+18.9%YoY/+3.67%QoQ;存款+21.2%YoY/+10.5%QoQ。营业收入同比+33.5%，净息差 2.28% (+56bp, YoY)，利息净收入同比+51.22%,手续费净收入同比+24.7%。不良贷款率 1.59% (-0bp,QoQ)。拨备覆盖率 179% (+2.54pct,QoQ)。公司年化 ROE 13.12% (-0.24pct, YoY)，公司核心一级资本充足率 9.11%，资本充足率 12.92%。



## 营收及拨备前利润保持高增，手续费收入表现超预期

光大银行1季度净利润同比增7.5%，符合我们预期（7.2%），增速较18年提升0.8个百分点；营收同比增33.53%，较18年（20.03%）提升13.5个百分点。其中，1季度手续费收入的超预期表现是营收实现高增的重要贡献因素，1季度手续费收入同比增24.71%，较18年（19.89%）进一步提升。需要注意的是，光大银行2019年开始调整收入结构口径，将信用卡分期收入计入利息收入。如果加回信用卡分期收入，手续费收入改善更为明显，预计1季度同比增速超30%。我们认为1季度手续费收入的超预期表现一方面来自于公司零售转型加速信用卡收入的贡献，另一方面来自于资管业务调整压力缓解下理财相关业务收入的改善，2019年手续费收入表现有望进一步向好。除了手续费收入的改善，受1季度资产规模扩张提速以及18年同期低基数影响，利息净收入同比增51.2%，延续2018年下半年以来改善趋势。我们预计1季度剔除信用卡分期收入后的利息净收入增速仍超40%。公司1季度继续加大拨备计提力度，拨备计提同比增86.2%，使得净利润同比增速由拨备前的36.9%收敛至7.5%。

## 资产规模扩张提速，存款增长亮眼

资产端，光大银行1季度总资产同环比分别增8.58%/3.74%，规模扩张速度提升（vs18年6.6%），其中贷款环比增速3.67%，贷款占资产比重基本与18年末持平。负债端，公司存款表现较好，1季度存款实现快增，同环比分别增21.2%/10.5%，存款增速较2018年大幅提升（13.2%，YoY），带动存款占总负债比重较18年末提升4个百分点至68%。但我们也观察到，公司期初期末口径测算的1季度负债端成本率环比4季度小幅上行1BP。1季度在整体流动性宽裕环境下同业负债成本保持低位，在此背景下公司付息负债成本的小幅提升或与公司1季度高息负债的揽取相关，基础存款表现的改善有待观察。公司1季度净息差同比增56BP至2.28%，预计信用卡分期收入有较好表现，如果剔除信用卡分期收入的影响，我们预计1季度公司息差环比4季度基本保持稳定。

## 1季度不良指标表现平稳，继续关注资产质量变化

光大银行1季度不良贷款率环比4季度持平为1.59%，账面不良整体保持稳定，我们测算公司1季度单季不良生成率1.74%，环比4季度基本持平，但绝对值仍处于股份行较高水平。拨备方面，公司1季度拨备覆盖率环比4季度提升2.54个百分点至179%，拨贷比环比提升4BP至2.84%，在公司1季度拨备计提同比多增背景下，我们预计公司核销力度也有加大。考虑到2018年下半年以来资产质量压力的加大，我们认为公司仍然存在拨备计提压力。从1季度来看资产质量的各项指标表现平稳，后续表现仍需关注。

**投资建议：**光大银行1季度盈利增长符合预期，其中手续费收入表现超预期，利息净收入延续改善趋势，带动营收及拨备前利润保持高增。1季度公司资产质量表现平稳但后续变化仍有待观察。公司在新董事长上任后零售转型脚步加快，以信用卡为代表的特色业务增长迅猛。考虑到公司信用卡业务的快速发展以及零售战略推进下竞争优势向零售负债端的迁徙，我们小幅上调19/20年EPS至0.69/0.76元（原为0.68/0.73元），对应净利润增速为8.2%/9.3%（原为6.2%/7.4%），目前股价对应2019/20年PE为5.89x/5.39x，PB为0.68x/0.63x，公司估值仍处于行业低位，维持光大银行**买入**评级。

## 上海银行19年1季报业绩快报点评：资产负债结构持续优化，不良生成率上行

**事项：**上海银行公布19年一季报，2019年一季度净利润同比增长14.1%。1季度末总资产2.06万亿元（+12.19%，YoY/+1.66%QoQ）。其中贷款+23.50%YoY/+4.81%QoQ；存款+15.30%YoY/+4.57%QoQ。营业收入同比+42.2%，手续费净收入同比增长+10.63%。不良贷款率1.19%（+5bps,QoQ）。拨贷比3.90%（+10bps,QoQ），拨备覆盖率328.80%（-4.15pct,QoQ）。公司年化ROA 0.99%（+2bps, YoY）；年化ROE 13.98%（+37bps, YoY），公司核心一级资本充足率9.86%，资本充足率12.93%。



## 营收保持高增，手续费收入增速回正

2019年1季度上海银行净利润同比增14.1%，其中营收和拨备前利润表现保持高增，分别同比增42.2%/49.4%，较2018年提升近7pct/10pct。公司1季度利息净收入同比增15.0%，增速较2018年有所放缓，但需要注意的是2019年开始实行新金融工具准则，为剔除会计准则切换的影响，我们将利息净收入、投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益项目相加，1季度四项合计实现的收入同比增48.9%，较2018年(41.4%)提升7.5个百分点。1季度手续费收入改善明显，在同期低基数以及资管业务调整压力缓释背景下，手续费收入增速回正至10.6% (vs2018年-4.4%)。公司1季度继续加大拨备计提力度以加强风险抵御能力，拨备计提同比增99.2%，使得净利润同比增速较2018年下行3.6个百分点。

## 资源配置向信贷倾斜，存款增速提升

资产端，公司1季度信贷环比4季度增4.81%，信贷保持较快投放速度，高于资产规模扩张速度(1.66%，QoQ)，资产端资源配置向信贷倾斜。同时，公司持续推进零售信贷结构优化，加强定价管理，1季度零售资产收益率较2018年提升27BP。负债端，1季度存款表现继续向好，1季度存款同环比分别增15.3%/4.57%，同比增速高于2018年(12.9%)，带动存款占比较2018年末提升1.6个百分点至57.5%。公司1季末同业负债规模基本与2018年末持平，由于公司的同业负债占比相对高，预计1季度将继续受益于宽货币环境下资金利率的下行，同业负债成本相对稳定。但需要注意的是，在1季度存款占比提升同时同业负债成本维持相对低位情况下，我们测算的1季度期初期末口径负债端成本率较4季度上行1BP，预计1季度存款成本有所上行。展望2019年，随着信贷供给增加，资产端议价能力有所减弱，预计息差改善空间有限。

## 不良生成环比上行，拨备基础扎实

上海银行1季度不良贷款率环比上行5BP至1.19%，但公司不良率绝对水平仍居行业低位，我们测算的公司加回核销的1季度不良生成速度为1.75%，较2018年提升近1个百分点，我们认为与公司不良确认力度加大相关，未来需要关注公司资产质量压力。1季末关注类贷款占比18年末下降2BP至1.84%。公司拨备覆盖率较4季度下降4.15个百分点至329%，在行业中处于较高水平；拨贷比提升10BP至3.90%，拨备基础扎实。

**投资建议：**从1季报来看，上海银行营收保持高增，手续费收入表现改善。公司4季度不良率有所上行，不良确认力度加大，但整体风控严格、拨备基础扎实风险抵御能力强。考虑到2019年信贷供给增加背景下公司资产端定价能力走弱，息差改善空间有限，我们小幅下调公司19/20年EPS至1.90/2.12元/股(原预测1.93/2.26)，对应增速15.3%/11.6%(原为17.2%/16.9%)。目前股价对应2019/20年PE为6.43x/5.77x，PB为0.86x/0.78x，维持**增持**评级。

## 农业银行19年1季报业绩快报点评：资产质量稳健向好，息差环比回落拖累营收表现

**事项：**农业银行公布2019年一季报，2019年1季度净利润同比+4.28%。总资产23.7万亿元(+9.33%YoY/+4.64%QoQ)。其中贷款+13.6%YoY/+6.05%QoQ；存款+9.38%YoY/+6.35%QoQ。营业收入同比+11.0%，利息净收入同比+1.39%，手续费净收入同比+24.9%。不良贷款率1.53%(-6bp,QoQ)。拨备覆盖率264%(+11.8pct,QoQ)。公司年化ROA 1.07%(-4bp, YoY)；年化ROE 14.96%(-2.26pct, YoY)，公司核心一级资本充足率11.39%，资本充足率15.34%。

## 息差环比回落拖累营收增长，手续费收入表现亮眼

农业银行1季度净利润同比增4.3%，营业收入同比增9.4%，营收增速较2018年全年(+12.4%，YOY)小幅放缓，主要是由于净利息收入的增长表现偏弱。1季度农行净利息收入同比增1.4%(vs2018,+8.1%)，增速较18年明显回落。我们通过期初期末余额测算，农行1季度净息差2.10%，环比4季度回落11BP，预计是由于行业1季度信贷投放增加和农行在政策引导下资产端向普惠小微倾斜使得资产端收益率环比降4BP至3.68%，而负债端1季度付息负债成本率环比提升7BP至1.72%，资负两端共同作用下息差环比下行，拖累净利息收入表现。净手续费收入方面，1季度农行在去年同期低基数基础上有亮眼表现，同比增24.9%(vs2018年,+7.2%,YOY)，结合18年年报表现，预计是信用卡业务和电子银行业务的良好增长表现延续，带动手续费收入实现快增。





## 信贷投放增速提升，存款保持较快增长

截止1季度末，农行资产规模同环比分别增9.3%/4.6%，其中信贷投放小幅提速，同环比分别增13.6%/6.1%，增速较去年同期（2018Q1，同比增10.7%）有所提升，在总资产中的占比小幅提升0.7个百分点至51.4%。负债端，1季度农行存款保持较快增长，同环比分别增9.4%/6.3%，在总资产中的占比84.1%，总体保持稳定。其中活期存款占比56.7%，环比4季度末降1.5个百分点，活期存款增长表现偏弱，但就56.7%的占比绝对量来看，在同业中仍处领先水平。

## 不良生成降至低位，资产质量稳健向好

农行1季度不良率降6BP至1.53%，延续逐季改善下行趋势，我们测算公司1季度不良生成率同样保持下行，环比降72BP至0.52%，不良生成降至较低水平。同时，截止2018年末，农行逾期90天以上贷款/不良贷款比例已达65%，不良认定严格。1季度农行拨贷比环比提升3BP至4.04%，拨备覆盖率环比增11.8个百分点至264%，拨备基础进一步夯实，抵御风险的能力进一步增强。总结而言，较低的不良生成，严格的认定标准和扎实的拨备计提显示出农行稳健向好的资产质量。

**投资建议：**农行1季度受息差环比下行影响，盈利增速有所放缓，但手续费收入延续改善，增速进一步提升。资产负债两端1季度实现较快增长，信贷投放加速。资产质量延续改善，拨备基础进一步夯实。我们预计农行2019/20EPS为0.61/0.64，对应净利润增速为5.1%/5.9%，目前股价对应2019/20年PE为6.11x/5.77x，PB为0.75x/0.69x。考虑到农行资产质量改善延续，“三农”金融服务领先同业，未来在政策支持、市场空间和负债优势方面将享受更多红利，我们维持公司**买入**评级。

## 浦发银行19年1季报业绩快报点评：盈利改善超预期，不良生成维持高位

**事项：**浦发银行公布2019年一季报，2019年1季度净利润同比+15.1%。总资产6.55万亿元（+6.79%YoY/+4.13%QoQ）。其中贷款+12.2%YoY/+1.90%QoQ；存款+12.3%YoY/+9.63%QoQ。营业收入同比+27.0%，利息净收入同比+22.0%，手续费净收入同比+13.2%。不良贷款率1.88%（-4bp,QoQ）。拨备覆盖率160%（+5.18pct,QoQ）。公司年化ROA 1.04%（+8bp, YoY）；年化ROE 13.88%（+0.08pct, YoY），公司核心一级资本充足率10.08%，资本充足率13.51%。

## 营收快增超预期，手续费收入增速回升

浦发银行1季度净利润同比增15.06%，增速较2018年全年3.05%的水平提升12.01个百分点。1季度营业收入表现亮眼，实现同比27.02%的快增，较2018年全年增速有明显提升（2018年，+1.93%），超出市场预期。具体来看，净利息收入、手续费收入和投资收益均有积极表现。其中净利息收入同比增22.02%，较2018年全年4.6%的同比增速大幅提升17.4个百分点，除去年同期低基数因素外，主要得益于：1)量的方面一季度的资产规模实现快增，同比增6.8%（vs2018Q4，+2.5%，YOY）；2)价：1季度息差继续环比走阔，我们根据期初期末余额测算，浦发银行1季度净息差环比去年4季度进一步提升2BP至2.09%（vs2018Q1，1.78%）。1季度浦发银行手续费收入方面同样有不俗表现，同比增13.2%（vs2018全年，-14.4%，YOY），结束了18年以来连续4个季度的同比负增表现，预计和19年以来业务调整的逐步到位和监管边际压力缓释有关。此外，公司1季度投资收益同比增25.0%，正向贡献营收表现，预计与19年初债券市场行情向好相关。

## 存款增长表现亮眼，净息差继续环比提升

浦发银行1季度资产规模环比增4.1%，其中贷款环比增1.93%，公司在1季度经济仍存下行压力背景下，资产摆布更多向标准化债券资产倾斜，1季度环比增9.55%，在总资产中的占比环比4季度提升1.6个百分点至32.9%。负债端，浦发银行存款增长势头强劲，1季度同环比分别增12.3%/9.6%，存款同比增速较2018年末提升5.2个百分点，带动存款在负债中的占比环比提升2.9个百分点至58.9%，负债端结构进一步优化。净息差表现方面，得益于负债结构的优化和市场利率的下行，1季度负债成本保持稳定，而资产端收益率环比提升2BP，资产负债两端共同作用下，支持息差环比提升2BP至2.09%。

## 不良生成维持高位，拨备覆盖有待提升

浦发银行1季度不良率环比降4BP至1.88%，延续改善趋势，我们测算公司1季度不良生成率环比降8BP至1.60%，资产质量高位企稳，未来表现仍需关注。截止2018年末，浦发银行逾期90天以上贷款/不良贷款比例84.6%，不良认定已较为严格。1季度末浦发银行拨备覆盖率环比提升5个百分点至160%，但同业比较而言，拨备仍处较低水平，未来仍有待进一步提升以增强风险抵御能力。



**投资建议:** 1 季度浦发银行盈利增长表现超预期, 净利息收入和手续费收入双双实现快增。1 季度公司资产负债两端实现平稳增长, 存款增长表现亮眼, 息差进一步环比提升。资产质量方面, 公司账面不良和不良生成均环比下行, 资产质量基本已高位企稳, 未来表现有待观察, 拨备覆盖仍需进一步提升。考虑到公司非息收入的超预期表现, 我们小幅上调公司 19/20/21 年 EPS 预测至 2.2/2.4/2.7 (原预测为 2.0/2.1/2.2 元/股), 对应净利润增速为 13.5%/11.0%/11.4%。目前股价对应 2019/20 年 PE 为 5.31x/4.78x/4.29x, PB 为 0.68x/0.61x/0.55x, 考虑到公司明显改善的盈利表现和低于行业平均估值水平, 我们维持公司 **增持** 评级。

## 建设银行 19 年 1 季报业绩快报点评: 单季息差环比回升, 不良生成降至低位

**事项:** 建设银行公布 19 年一季报, 2019 年一季度净利润同比增长 4.2%。1 季度末总资产 24.19 万亿元 (+5.87%, YoY; +4.17%, QoQ)。其中贷款+7.85%YoY; +3.13%QoQ; 存款+6.83%YoY/+5.52%QoQ。营业收入同比+3.31%, 净息差 2.29% (-6bps, YoY), 手续费净收入同比增长+13.44%。成本收入比 21.11% (-1bps, YoY)。不良贷款率 1.46% (+0bps, QoQ)。拨备覆盖率 214.23% (+5.86pct, QoQ)。公司年化 ROA 1.31% (-1bps, YoY); 年化 ROE 15.90% (-1.15pct, YoY), 公司核心一级资本充足率 13.83%, 资本充足率 17.14%。

### 手续费收入表现亮眼, 营收增速小幅放缓

建行 1 季度净利润同比增 4.20%, 增速较 2018 年全年小幅放缓 (+5.11%, YOY)。1 季度营收同比增 3.31%, 较 18 年全年增速 (+7.2%, YOY) 放缓 3.9 个百分点, 主要是受到净利息收入增速放缓拖累。建行 1 季度净利息收入同比增 4.46%, 较 18 年全年表现偏弱 (vs2018 年, +7.5%), 源于 1 季度净息差在去年同期高基数基础上同比下降 6BP 至 2.29%。1 季度建行手续费收入增长表现良好, 同比增 13.4%, 预计是得益于银行卡业务和电子银行在 2018 年的良好发展延续, 1 季度同比增速较 18 年全年提升 9.0 个百分点。

### 1 季度息差环比回升, 负债端优势延续

截止 1 季度, 建行资产规模同环比分别增 5.87%/4.17%, 其中贷款同环比分别增 7.85%/3.13%, 在总资产中的占比稳定在 57%, 结构上 1 季度新增贷款的 71% 投向了对公方向, 预计与年初加大基础设施建设投资有关。负债端, 1 季度建行存款保持较快增长, 同环比分别增 6.83%/5.52%, 同比增速较去年同期提升 2.72 个百分点, 在负债中的占比小幅提升 1 个百分点至 81.6%。结构上, 活期存款占比 51.5%, 环比小幅下降 1.8 个百分点, 但活期存款的绝对占比在同业中仍处领先水平, 延续大行在负债端的强大成本优势。息差表现方面, 我们根据期初期末余额计算, 建行 1 季度单季净息差环比呈走阔态势, 提升 4BP 至 2.15%。其中资产端收益率环比提升 9BP 至 3.71%, 大于负债端成本上行幅度 (环比提升 6BP 至 1.75%), 资产负债两端共同作用下息差环比回升。

### 资产质量保持稳健, 不良生成降至低位

1 季度建行资产质量依然表现稳健, 不良率 1.46%, 与去年 4 季度末环比持平, 不良生成率环比降 8BP 至 0.68%, 不良生成降至低位。同时, 截止 2018 年末, 建设银行的逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例已达 60.1%, 不良认定标准严格, 领先同业。1 季度公司拨备覆盖率环比提升 5.86 个百分点至 214.2%, 抵御风险的能力进一步增强。

**投资建议:** 建行 1 季度基本面表现总体保持稳健, 营收稳定增长, 手续费收入实现快增, 息差单季环比上行。资产负债两端也保持平稳增长, 存款实现较快增长, 且活期占比达 51.5%, 作为国有大行在负债端的成本优势延续。资产质量方面不良认定严格, 拨备进一步夯实。我们维持建行 2019/2020 年 EPS1.07/1.14 元的预测, 对应净利润增速为 5.5%/6.5%, 目前股价对应 2019/2020 年市净率为 0.89/0.81x, 对应市盈率 6.92/6.50x。考虑到建行领先同业的综合化布局, 丰富的大型客户和政府资源, 作为国有大行的负债端优势, 我们维持建行 **买入** 评级。



## 北京银行19年1季报业绩快报点评：盈利增长表现亮眼，存量不良加大处置出清

**事项：**北京银行公布18年年报及19年一季度报，2018与2019年一季度净利润同比增长6.77%/9.49%。1季度末总资产2.64万亿元(+10.2%，YoY)；+2.51%QoQ)。其中贷款+16.7%YoY/；+5.81%QoQ；存款+13.04%YoY/+8.30%QoQ。营业收入同比+23.8%，手续费净收入同比增长+4.47%。不良贷款率1.40%(-6bps,QoQ)。拨贷比3%(-18bps,QoQ)，拨备覆盖率214.1%(-3.40pct,QoQ)。公司年化ROE14.36%(-8bps, YoY)，公司核心一级资本充足率8.98%，资本充足率12.07%。

### 盈利增长表现靓丽，手续费收入修复回升

北京银行19年1季度净利润同比增9.5%（原预测为6.8%），超出我们预期。较2018年全年6.8%的增速水平进一步明显提升。公司1季度营业收入增速表现亮眼，在2018年同期低基数水平上同比增23.8%，营收增速大幅好于18年全年表现（vs2018年营收增速+10.2%），我们认为主要是由于净利息收入的快增拉动所致。但由于从19年1季度起，北京银行开始实施新会计准则的影响，部分原利息收入被划入投资收益（带动投资收益从1.28亿同比增至17.1亿），因此北京银行1季度净利息收入同比增速应高于账面披露水平（账面净利息收入同比增12.4%）。同时，1季度北京银行手续费收入同比增速由负转正（+4.5%），扭转了18年连续4个季度的负增，正向贡献营收表现。

### 存款增长表现强劲，资产结构优化带动息差走阔

1季度北京银行存款增长势头良好，存款同环比分别增13%/8%，同比增速较2018年(+9%, YoY)提升4个百分点，在总负债中的占比提升3.3个百分点至61.6%，公司揽储压力有所缓释。资产端，北京银行1季度资产规模环比增2.5%，其中贷款环比增5.8%，资产配置进一步向信贷倾斜，在总资产中的占比提升1.5个百分点至49%。从息差表现来看，我们根据期初期末余额测算北京银行4季度净息差环比提升14BP至2.02%，资产结构的优化支撑北京银行18年末资产端收益率环比提升8BP，同时负债端成本在市场资金利率下行背景下环比下降7BP，资负两端共同作用下带动净息差进一步走阔。尽管1季度公司净息差测算受到会计准则切换的扰动，但考虑到公司1季度超预期的营收增长表现，我们预计北京银行1季度息差仍然延续4季度表现，保持小幅走阔。

### 18年末加大不良出清力度，预计未来资产质量将逐步趋稳

截至18年末，北京银行不良率环比上行23BP至1.46%，预计是与个别企业客户债务问题和严格存量信贷分类有关。18年末逾期90天以上贷款/不良的比例为92.3%，较2018H末有明显改善（逾期90天以上贷款/不良为126%）。截至1季度末，北京银行不良贷款率已回落至1.40%，环比降6BP。我们测算公司1季度单季年化不良生成率为2.0%，较18年4季度3.72%的水平已明显下行。同时我们关注到公司在18年4季度和1季度正加大对不良资产的核销处置力度，核销规模（分别为84.5亿和62.3亿元）创历史新高。受核销处置影响，北京银行拨备覆盖率环比降3.40个百分点至214%，拨贷比环比降18BP至3.0%。总体而言公司正处在存量不良加速出清处置阶段，展望19年，相信随着国家各项稳经济政策的持续推进和存量包袱的逐步处置到位，公司资产质量压力将逐季缓释，资产质量总体将维持稳定。

**投资建议：**北京银行1季度盈利增长表现亮眼，净利息收入的快增带动营收增速取得超预期表现，同时手续费增长也低位修复。北京银行1季度存款增长良好，资产结构进一步向信贷倾斜。资产质量方面，4季度和1季度公司不良加速出清，尽管不良生成仍处高位，但边际改善迹象明显，随着公司加大核销处置力度，相信19年北京银行能甩掉历史存量包袱，资产质量逐步趋稳。我们预计公司2019/2020年EPS为1.04/1.15元，目前股价对应19/20年PB0.70X/0.64X，考虑到北京银行19/20年估值低于行业平均，且营收增长明显改善和未来资产质量压力的缓释，我们维持公司**增持**评级。

## 无锡银行19年1季报业绩快报点评：资产端收益下行拖累息差表现，不良认定标准趋严

**事项：**无锡银行公布2018年年报，2018年净利润同比+10.11%。总资产1500亿元(+12.59%，YoY,+5.88%QoQ)。其中贷款+13.74%YoY/+2.37%QoQ；存款+8.41%YoY/+0.38%QoQ。营业收入同比+12%，净息差2.16%(+1bp, YoY)，利息净收入同比+11.31%，手续费净收入同比-47.4%。成本收入比29.18%(-85bp, YoY)。不良贷款率1.24%(-4bp,QoQ)。拨备覆盖率234.76%(+5.56pct,QoQ)。公司年化ROA0.75%(-1bp, YoY)；年化ROE10.68%(-0.36pct, YoY)，公司核心一级资本充足率10.44%，资本充足率16.81%，2018年分红率30.37%。



## 盈利稳定增长符合预期，资产端收益下行拖累息差表现

无锡银行 2018 年净利润同比增 10.1%，增速较前三季度小幅下降 1.7 个百分点，主要是由于加大拨备计提力度所致，拨备前净利润同比增 14.2%，总体保持平稳。公司 18 年营收同比增 12%，其中净手续费收入受监管影响调整继续，同比降 47.4%，同时净手续费收入在营收中的占比仅为 2.7%，占比低于同业平均水平。净利息收入表现方面，18 年同比增 11.3%，增速较前三季度放缓 2.8 个百分点，预计是受到 4 季度息差小幅收窄的影响。无锡银行全年净息差 2.16%，低于 2018H 末 2.19% 的水平 3BP。我们认为净息差的收窄主要受到资产端收益下行的影响，无锡银行在 18 年下半年经济下行压力增大背景下放缓了信贷的投放，且随着市场资金价格的下行，在资产中占比 33% 的债券投资类资产收益回落，拖累资产端收益率较 2018H 下行 27BP，降幅超过负债端成本，使得公司净息差小幅收窄。展望未来，预计随着市场资金利率的下行和信贷供给的增加，资产端收益提升空间有限，息差或将小幅收窄。

## 规模增速提升，负债端存款增长承压

截止 4 季度末，无锡银行总资产同环比分别增 13%/6%，同比增速逐季提升。贷款同环比分别增 14%/2.4%，全年来看在总资产中的占比基本稳定。但下半年无锡银行放慢了信贷投放速度，信贷占比较 2018H 小幅下降 1.8 个百分点至 47.4%。结构上公司贷款为无锡银行主要信贷投向，对公和零售贷款的占比分别为 73.9%/14%。截止 4 季度末无锡银行证券投资类资产同环比分别增 8%/12%，在总资产中的占比较 2018H 提升 3 个百分点至 33%，在市场资金利率下行背景下，收益相对较低的证券投资占比提升拖累息差表现。负债端，无锡银行存款同环比分别增 8%/0%，4 季度存款受到年末季节性因素影响增速较慢。结构上，存款在总负债中的占比同比下降 3.3 个百分点至 80.7%，活期存款占比同比下降 1.28 个百分点至 30.8%，表明公司存款增长面临一定压力，未来表现值得关注。

## 不良认定趋严致使不良生成环比提升，拨备覆盖进一步提升

4 季度末无锡银行不良率环比下降 4BP 至 1.24%，连续 4 个季度保持改善，且在农商行中处于较低水平。我们测算公司 4 季度单季不良生成率 1.16%，环比提升 108BP，主要源于公司严格信贷分类标准，加大不良出清所致，所以我们可以看到无锡银行关注类贷款占比较 2018H 下降 13BP 至 0.68%，关注类贷款占比在行业中保持低位；逾期 90 天以上贷款/不良贷款的比值较 2018H 大幅下降 39.6 个百分点至 82.5%，不良确认标准趋严。同时无锡银行在 2018 年进一步加大了拨备计提力度（+28.6%，YoY），拨备覆盖率同比大幅提升 41 个百分点至 235%；拨贷比同比增 26BP 至 2.91%，抵御风险的能力进一步增强。

**投资建议：**无锡银行盈利能力保持稳定增长，息差表现受资产端收益下行小幅收窄，2018 年存款增长面临一定压力。资产质量方面不良率持续下行，不良确认趋严，拨备覆盖大幅提升，资产质量整体保持稳健。考虑到公司 19 年息差上升空间受资产端整体定价下行的制约以及拨备计提力度的加大，我们下调无锡银行 19/20 年盈利增速至 11.9%/13%（原预测为 14%/13.7%）。目前股价对应 2019/20 年 PE 为 10.11x/8.95x，PB 为 1.12x/1.04x，维持无锡 **增持** 评级。



## 上市公司重要公告汇总

【工商银行】(1) H股通函:拟发行无固定期限资本债券不超过人民币 800 亿元。(2) 关于境内优先股发行获中国银保监会核准的公告:近日工行收到银保监会批复,同意该行境内发行不超过 7 亿股的优先股,募集金额不超过 700 亿元人民币,并按照有关规定计入本行其他一级资本。

【农业银行】(1) 董事会决议的公告:11 日农行在京宣布同意聘任蔡东先生、崔勇先生为本行副行长,并提名蔡东先生为该行执行董事候选人。同时宣布 2018 年度股东大会拟于 2019 年 5 月 30 日在京召开,A 股现金红利预期将于 2019 年 6 月 19 日派发。(2) 公布 2019 年 1 季报:农业银行 2019 年 1 季度净利润同比增 4.28%,不良率 1.53%,拨备覆盖率 264%。(3) 【农业银行】关于副行长任职的公告:湛东升先生自 2019 年 4 月 29 日起就任本行副行长。

【交通银行】(1) 股东减持股份计划公告:社保基金会拟在 6 个月内累计减持不超过 2% 公司股份。(2) H 股公告:拟发行减记型无固定期限资本债券不超过 400 亿元。(3) 关于董事长辞任的公告:因国家金融工作需要,彭纯先生已辞去该公司董事长、执行董事和董事战略委员会主任委员职务,辞任自 2019 年 4 月 9 日起生效。(4) 二次临时股东大会资料:公司拟于 5 月 20 日召开股东大会,审议公司拟发行不超过 400 亿元无固定期限资本债券议案。

【招商银行】(1) 关于高级管理人员任职资格核准的公告:招行于近日收到《中国银保监会关于招商银行汪建中等四人任职资格的批复》,据此批复,汪建中先生和施顺华先生将担任本公司副行长,李德林先生和刘辉女士将任招商银行行长助理。(2) 关于获得存托凭证试点存托人业务资格的公告:证监会已核准本公司开展商业银行存托凭证试点存托业务。(3) 关于对二级资本债券行使赎回选择权的公告:招行已于 22 日全额赎回规模为人民币 113 亿元的 10 年期二级资本债券。(4) 关于董事会秘书辞任的公告:王良先生因行内分工变动原因,提请辞去董事会秘书职务。董事会同意聘任刘建军先生兼任招商银行董事会秘书。

【中信银行】(1) 关于行长任职资格获核准的公告:方合英先生自 2019 年 3 月 29 日起正式就任本行行长。(2) 公布 2019 年 1 季报:中信银行 2019 年 1 季度净利润同比增 8.63%。净息差 1.96%,不良率 1.72%,拨备覆盖率 170%。

【兴业银行】非公开发行境内优先股发行情况报告书:拟发行 3 亿股优先股募集资金不超过 300 亿元。

【浦发银行】关于公开发行 A 股可转换公司债券获得中国证监会行政许可申请受理的公告:中国证监会依法对公司提交的公开发行 A 股可转换公司债券行政许可申请材料进行了审查,认为该申请材料齐全,决定对该行政许可申请予以受理。

【光大银行】(1) 关于债券持有人减持可转债的公告:自 2017 年 9 月 12 日至 2019 年 3 月 29 日,安邦资管受托管理账户及资管产品账户于二级市场合计减持本行可转债 3,000 万张,占发行总量的 10%。

(2) 关于非公开发行优先股申请获中国证监会核准的公告:公司收到证监会批复,核准发行不超过 35000 万股优先股。(3) 关于筹建光大理财有限责任公司申请获中国银保监会批准的公告:银保监会同意本行出资 50 亿元人民币筹建光大理财有限责任公司。(4) 公布 2019 年 1 季报:光大银行 2019 年 1 季度净利润同比增 7.54%,净息差 2.28%,不良率 1.59%,拨备覆盖率 179%。

【华夏银行】华夏银行公布 2018 年年报:净利润同比增 5.22%,净息差 1.95%,不良贷款率 1.85%,拨备覆盖率 159%。

【平安银行】(1) 关于对 2014 年第二期二级资本债券行使赎回选择权的公告:2019 年 4 月 10 日平安银行已将 14 年发行的规模为人民币 60 亿元的 10 年期二级资本债券按面值全部赎回。(2) 关于获准发行二级资本债券的公告:本行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 300 亿元人民币的二级资本债券。(3) 公布 2019 年 1 季报:平安银行 2019 年 1 季度净利润同比增 12.9%,净息差 2.53%,不良率 1.73%,拨备覆盖率 171%。

【上海银行】上海银行公布 2018 年年报:净利润同比增 17.7%,净息差 1.76%,不良率 1.14%,拨备覆盖率 333%。



【北京银行】(1) 2019年第一次临时股东大会会议材料:本次拟发行的优先股总数不超过4亿股,募集资金总额不超过人民币400亿元。(2) 关于2019年第一次临时股东大会决议公告:11日北京银行在今年第一次股东大会上通过了400亿优先股的发行议案。(3) 关于监事会决议的公告:会上通过《关于优先股付息的议案》,将于2019年7月29日向北银优2优先股股东派发现金股息,票面股息率4.00%,每股优先股发放现金股息人民币4.00元(含税),合计派发人民币5.20亿元(含税)。(4) 公布2018年年报和2019年1季报:北京银行2018与2019年1季度净利润同比增6.77%/9.49%,不良率1.40%,拨备覆盖率214.1%。

【宁波银行】(1) 关于可转债转股结果暨股份变动的公告:截至2019年3月31日,累计已有人民币25亿元宁行转债转为公司A股普通股。(2) 关于资金营运中心获准开业的公告:本公司资金营运中心获准开业。(3) 公布2019年1季报:宁波银行1季度净利润同比增20.1%,净息差1.75%,不良率0.78%,拨备覆盖率520.63%。

【西安银行】关于变更注册资本及修订公司章程获得核准的公告:近日公司收到银保监会的核准批复,同意其注册资本增至44.4亿元,并修改公司章程。

【贵阳银行】(1) 关于二级资本债券发行完毕的公告:经监管批准,公司成功发行票面利率为4.87%的10年期固定利率二级资本债券,发行规模为45亿元。(2) 贵阳银行公布2018年年报:净利润同比增13.4%,净息差2.33%,不良率1.35%,拨备覆盖率266%。

【杭州银行】公布2018年年报和2019年1季报:杭州银行2018与2019年1季度净利润同比增18.9%/19.3%,不良率1.40%,拨备覆盖率264.50%。

【无锡银行】关于股东解除部分股份质押的公告:近日无锡银行接到该行持股5%以上股东无锡市兴达尼龙有限公司关于其所持本行部分股份解除质押的告知函。

【常熟银行】(1) 关于投资管理型村镇银行获准筹建的公告:4月4日该行收到中国银保监会《关于筹建兴福村镇银行股份有限公司的批复》,同意筹建兴福村镇银行股份有限公司。(2) 关于实施“常熟转债”赎回事宜的第二次提示公告:常熟银行决定行使该公司可转债的提前赎回权,将于2019年5月16日登记在册的常熟转债全部赎回。赎回价格为100.160元/张。(3) 公布2018年年报和2019年1季报:常熟银行2018与2019年1季度净利润同比增17.5%/21.0%。不良率0.96%,拨备覆盖率459%。

【苏农银行】(1) 关于持股5%以上股东股份解除质押及再次质押的公告:23日苏农银行收到持股5%以上股东亨通集团有限公司关于其部分股份解除质押及再次质押的通知。(2) 公布2018年年报和2019年1季报:苏农银行2018与2019年1季度净利润同比增9.72%/12.0%。不良贷款率1.25%,拨备覆盖率264%。

【江阴银行】关于聘任行长的公告:4月8日江阴银行第六届董事会2019年第一次临时会议同意聘任宋萍女士为该行行长,任期与公司第六届董事会一致。

【青岛银行】关于获准发行金融债券的公告:本行获准在全国银行间债券市场发行金额不超过80亿元人民币金融债券。

【成都银行】公布2019年1季报:成都银行2019年1季度净利润同比增22.78%,净息差2.62%,不良率1.51%,拨备覆盖率231%。



附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.11	1,778	1.02	1.07	0.94	0.85	7.89
601988.SH	中国银行	未有评级	3.78	1,113	0.61	0.64	0.74	0.68	5.31
601288.SH	农业银行	买入	3.66	1,281	0.58	0.61	0.81	0.74	4.72
600036.SH	招商银行	买入	33.71	850	3.19	3.61	1.68	1.49	21.09
601998.SH	中信银行	未有评级	6.08	298	0.91	0.95	0.74	0.68	8.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.80	346	1.90	2.16	0.78	0.70	15.63
601818.SH	光大银行	买入	4.04	212	0.64	0.69	0.74	0.68	5.65
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.59	117	1.36	1.41	0.59	0.54	12.56
601169.SH	北京银行	增持	6.25	132	0.95	1.04	0.76	0.70	8.50
601009.SH	南京银行	增持	8.47	72	1.31	1.52	1.06	0.96	8.47
002142.SZ	宁波银行	增持	22.16	115	2.15	2.55	1.79	1.52	13.44
601229.SH	上海银行	增持	12.13	133	1.65	1.90	0.94	0.85	13.37
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.42	86	1.13	1.29	0.83	0.76	9.07
600926.SH	杭州银行	增持	8.64	44	1.05	1.27	0.94	0.86	9.66
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.02	11	0.39	0.43	1.08	0.99	4.68
600908.SH	无锡银行	增持	6.16	11	0.59	0.66	1.11	1.03	5.62
601128.SH	常熟银行	买入	8.02	20	0.59	0.72	1.64	1.36	5.74
603323.SH	苏农银行	增持	6.85	11	0.49	0.55	1.23	1.15	6.73
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.38	12	0.46	0.52	1.22	1.14	5.41

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 5 月 7 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 风险提示

### 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。

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

### 2、中美贸易摩擦升级。

中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。



## 披露声明

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

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

## 评级体系说明

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

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

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

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

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

### 中银国际证券有限公司

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

### 中银国际控股有限公司北京代表处

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

### 中银国际(英国)有限公司

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

### 中银国际(美国)有限公司

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

### 中银国际(新加坡)有限公司

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