

证券研究报告

2019年05月09日

行业报告 | 行业点评

银行

业绩明显改善，资产质量向好

作者：

分析师 廖志明 SAC执业证书编号：S1110517070001

联系人 余金鑫



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

营收增速大幅回升，减值准备计提力度加大

- 30家上市银行合并口径的营收YoY +15.7%，对比1Q18仅2.9%、18年全年仅8.3%，显著大幅回升；
- 多数银行1Q19 PPOP增速大幅高于净利润增速，即便如此整体净利润YoY +6.8%（1Q18为5.5%）。

业务向存款回归，低利率环境减轻负债压力

- 资产端来看，1Q19整体上市银行投资同比增速11.4%(1Q18为-5.1%)，相比于贷款1Q19同比增速11.8%（1Q18为10.3%，2018为10.8%），投资增速回升的反转效应比贷款更大；
- 披露净息差(部分)来看，大行保持平稳，股份行有所上行；测算净息差来看，上市行整体的净息差为2.19%，同比提升8BP，环比提升3BP；其中股份行息差回升幅度较大，同比+24BP，环比+20BP。

不良保持平稳，再添多种资本补充工具

- 19Q1多数银行不良率环比持平或下降。共有10家银行19Q1不良率与2018年底持平；仅4家银行不良率环比上升；共19家不良率是下降的。资产质量整体呈现环比改善。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量恶化；政策调整影响交易情绪等。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/B			
代码	名称	2019-05-08	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600919.SH	江苏银行	7.40	买入	1.13	1.29	1.48	1.69	0.83	0.73	0.64	0.56
601818.SH	光大银行	3.98	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	0.73	0.65	0.58	0.52



一、业绩显著回升——计提减值难掩高增态势

二、资产负债结构——存贷款增速回升

三、净息差——大行平稳、股份行上行

四、成本收入比——持续下行趋势

五、资产质量平稳——不良率稳中趋降

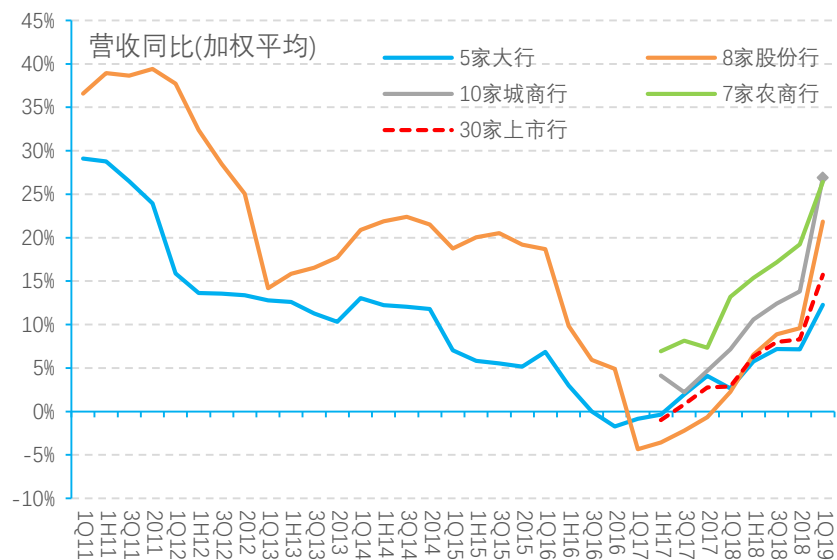
六、资本补充方案增多，分红吸引力加强

七、投资建议：一季报驱动，继续旗帜鲜明看多

1、业绩显著回升——营收增速大幅回升

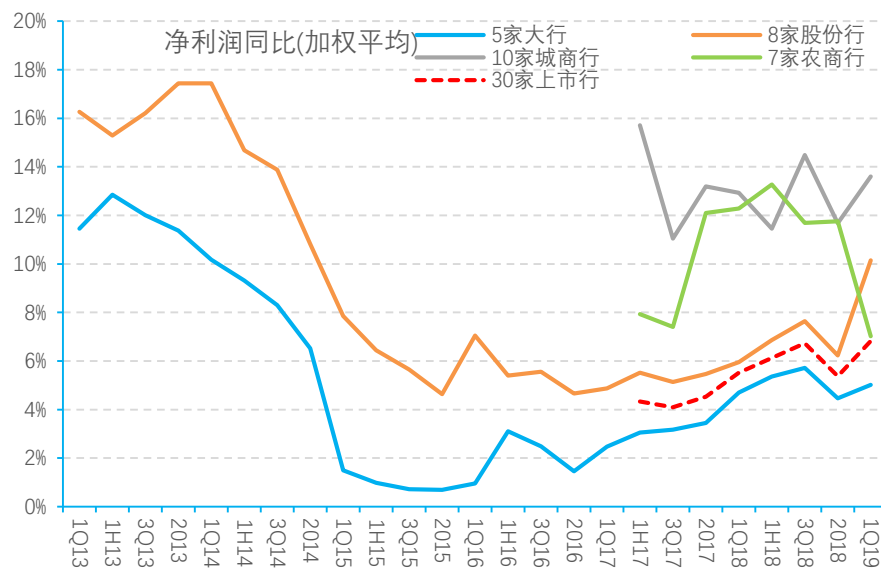
- 营收增速普遍大幅回升，不同类银行间趋势一致。30家上市银行合并口径的营收YoY +15.7%，对比1Q18仅2.9%、18年全年仅8.3%，显著大幅回升；大行、股份行、城商行、农商行均表现出类似的趋势，分别同比1Q18回升9.6 pct、19.6 pct、19.7 pct、13.2 pct。
- 净利润增速整体略有上升，不同类银行间有分化。30家上市银行合并口径的净利润YoY +6.8%（1Q18为5.5%），略有上行；四类银行分别同比变动0.3 pct、4.2 pct、0.7 pct、-5.3 pct。

图1：营收YoY(加权平均)触底大幅回升



注：截至19年4月底A股有32家上市银行，青岛、西安历史数据不够长，故未纳入平均。

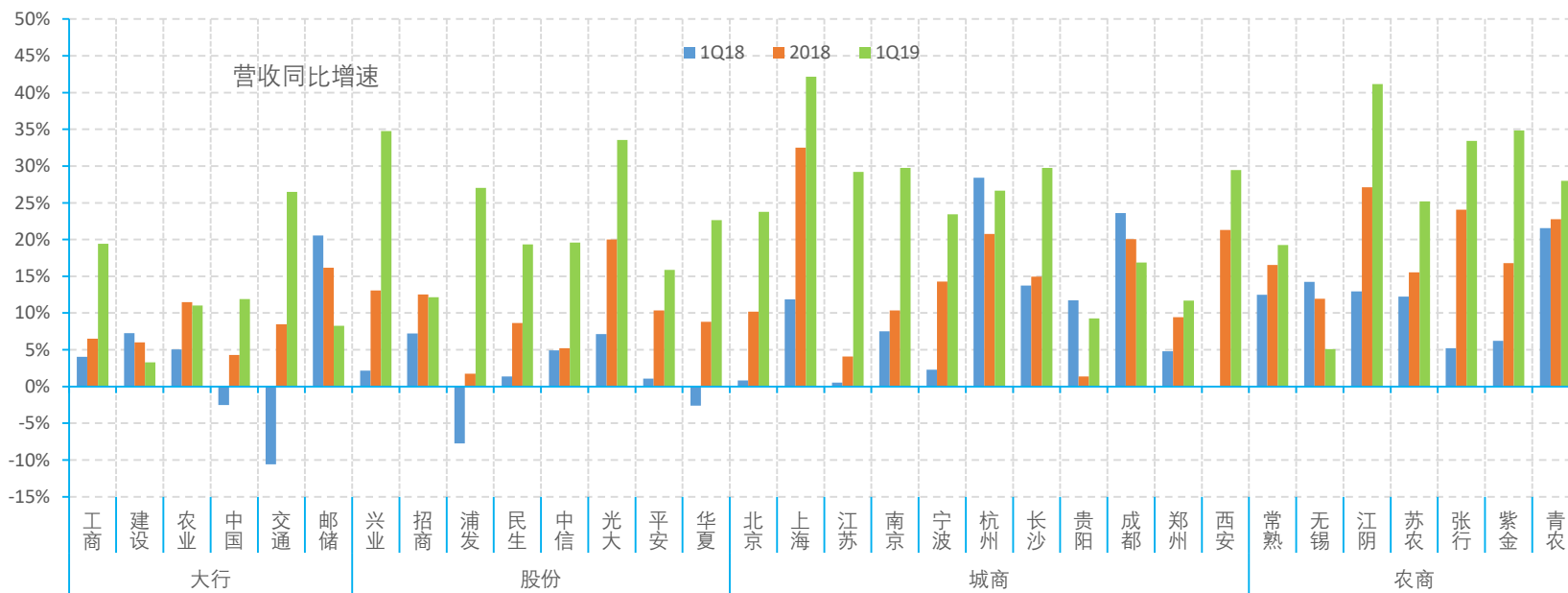
图2：净利润YoY(加权平均)——股份行回升较强，城商行保持成长性



1、业绩显著回升——营收增速大幅回升

- 多数银行19Q1营收增速显著高于18年，大幅高于18Q1。若以1Q19高出2018的量来衡量业绩回升幅度，除青岛大增66.6 pct外，浦发增25.3 pct、江苏增25.1 pct、兴业增21.7 pct，较为靠前。
- 部分银行营收增速表现亮眼。其中较为突出的，大行中是交行、工行；股份行中是兴业、光大、浦发；城商行中是青岛、上海；农商行中是江阴、紫金、张家港。

图3：19Q1上市银行营收(季度累计)同比增速普遍显著回升

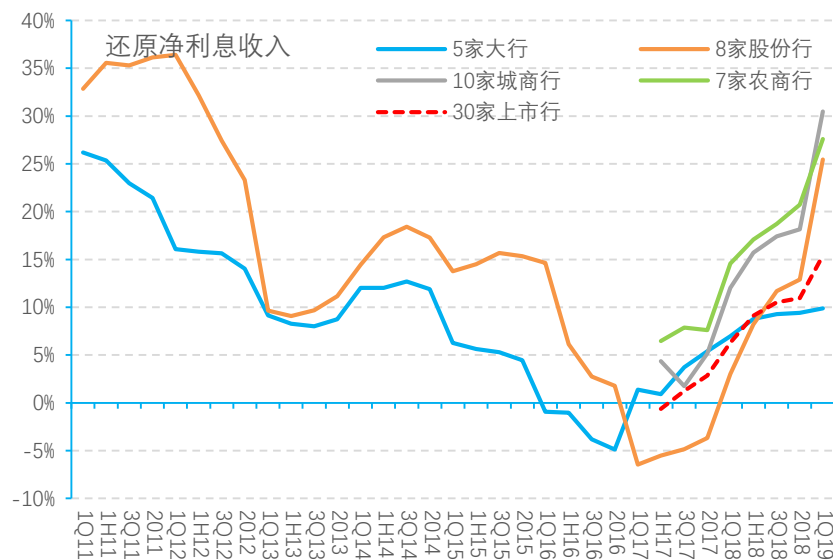


注：青岛银行因营收增速过高，而未在图中列示。

1、业绩显著回升——主要靠利息收入

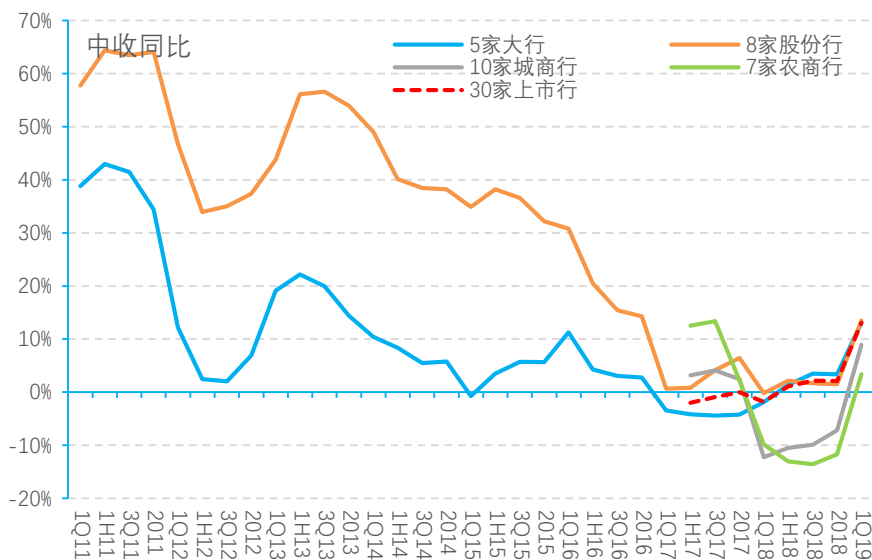
- **增速回升幅度：还原利息净收入>中收。**若将原计入利息净收入的其他非息收入还原回去，30家上市行整体来看，19Q1还原利息净收入YoY +15.4%，中收YoY +13.0%，二者均有不错的表现。
- **大行/股份行中收回升幅度较大，城商/农商/股份行还原利息净收入回升幅度较大。**大行/股份行中收结构较均衡，信用卡、理财、投行业务支撑较大，故其19Q1中收YoY为13.1%和13.5%；城商/农商利息收入基数小，增速更容易起来，其19Q1还原利息净收入YoY为30.5%和27.6%。

图4：还原利息净收入YoY(加权平均) 回升幅度较大



注：还原利息净收入=利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+汇兑净损益。

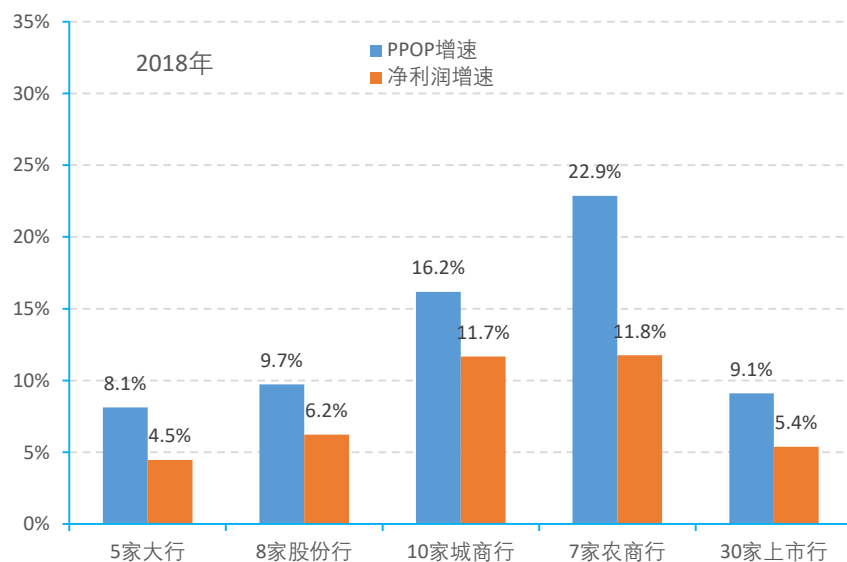
图5：中收YoY(加权平均)——大行和股份行略强



1、业绩显著回升——拨备计提力度加大

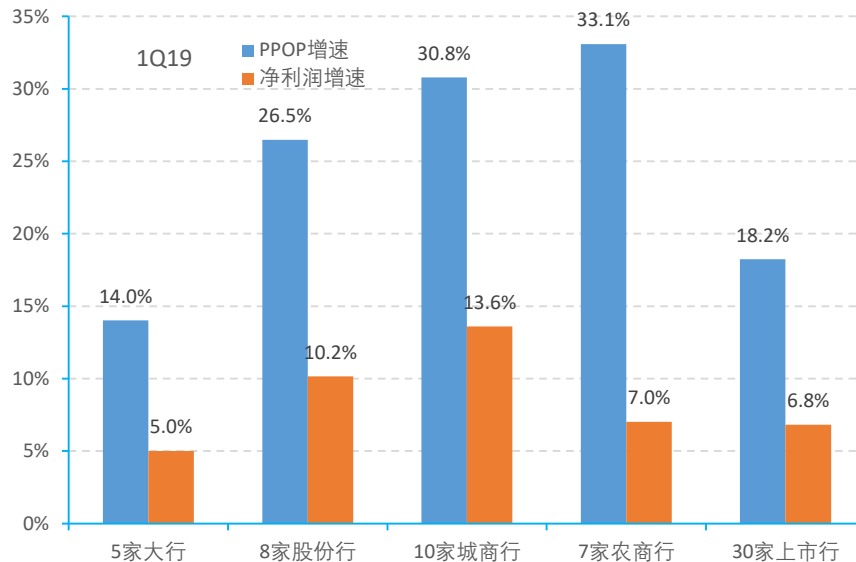
- 1Q19拨备计提力度比18年有所扩大。资产减值损失是从PPOP到净利润的主要调节因素，故两个增速的差距，可大致视作对拨备计提的力度的衡量，18年二者差距3.7 pct，1Q19差距11.4 pct。
- 18年农商行拨备计提力度较大，1Q19农商/城商/股份行均较大。18年农商行PPOP与净利润增速差距11.1 pct，其他三组都在5 pct以下，相对正常；1Q19农商行差距26.4 pct，城商/股份行差距17.2 pct和16.3 pct，大行9.0 pct亦有所扩大，表明1Q19拨备计提力度整体提高。

图6：还原利息净收入YoY(加权平均) 回升幅度较大



注：左右两个图表的纵轴已统一，直接可比。

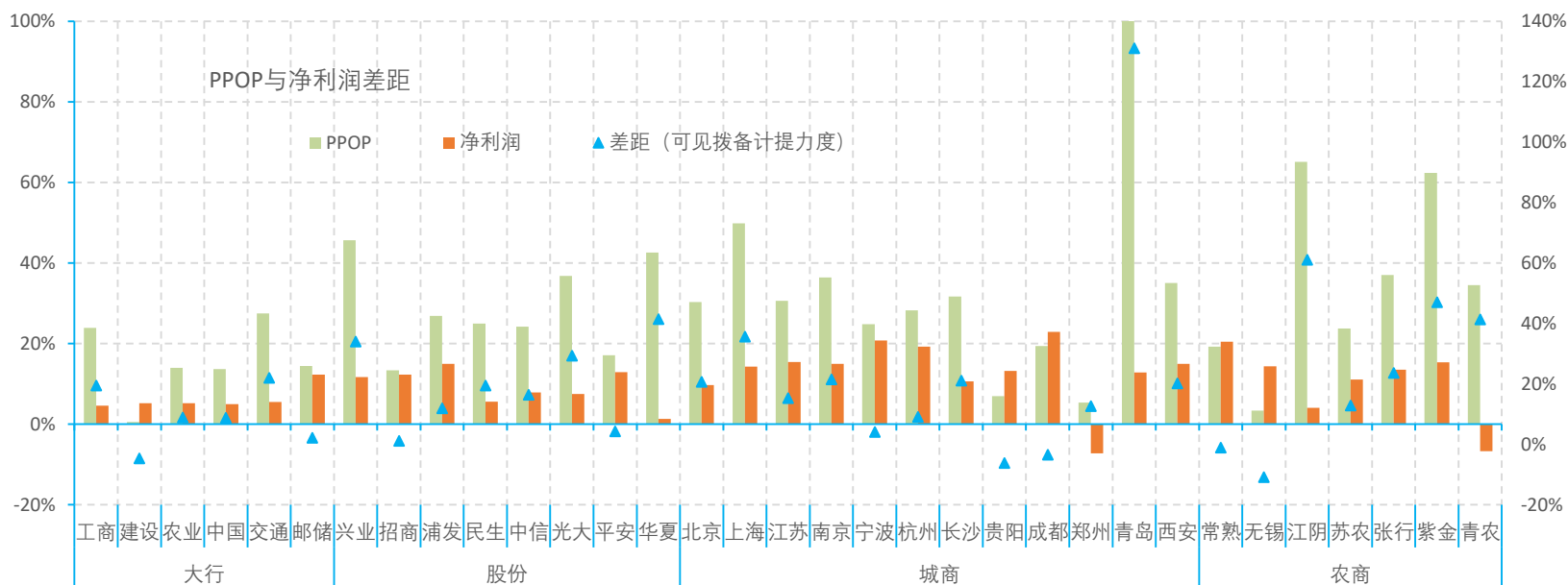
图7：1Q19拨备前利润增速(加权平均高出净利润的幅度)



1、业绩显著回升——拨备计提力度加大

- 大多数银行1Q19 PPOP增速大幅高于净利润增速。大行中交行、工行；股份行中兴业、光大、华夏；城商行中青岛、上海；农商行中江阴、紫金、青岛农商。多计提的减值准备可能以非信贷资产或以公允价值计量的贷款减值准备的形式，也可能用于核销，未必体现在拨备覆盖率上。
- 仅少数银行表现出拨备反哺，且幅度较小。PPOP增速低于净利润增速的上市银行仅有：大行中建行、邮储；股份行中招商、平安；城商行中贵阳、成都、宁波；农商行中无锡、常熟。

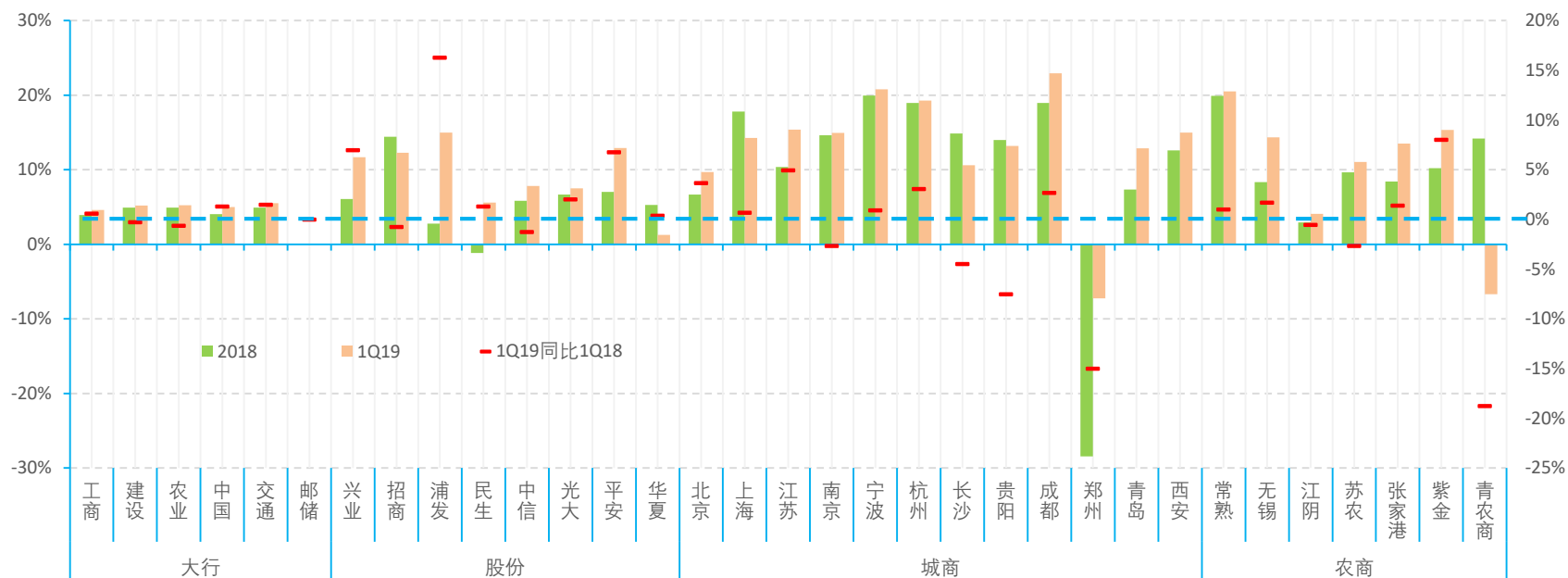
图8：1Q19上市银行拨备前利润增速（PPOP）与净利润同比增速的差距，多数较大



1、业绩显著回升——净利润YoY同比略升

- 大多数银行1Q19净利润增速同比持平或略升。大行中交行、工行；股份行中兴业、光大、华夏；城商行中青岛、上海；农商行中江阴、紫金、青岛农商。多计提的减值准备可能以非信贷资产或以公允价值计量的贷款减值准备的形式，也可能用于核销，未必体现在拨备覆盖率上。
- 1Q19净利润增速与2018年接近。PPOP增速低于净利润增速的上市银行仅有：大行中建行、邮储；股份行中招商、平安；城商行中贵阳、成都、宁波；农商行中无锡、常熟。

图9：1Q19多数上市银行净利润同比增速与1Q18持平或略升



1、业绩显著回升——杜邦分解(大行/股份行)

- 大多数银行1Q19净利润增速同比持平或略升。大行建行/农行/工行年化ROE(加权)处于领先水平，主要是净利息收入贡献较大；建行虽然营收增速不佳，但好在资产规模扩张也不快，ROE也能保持较高；交行交行国债、地方债投资带来的所得税优惠较多，负贡献仅-0.13%。
- 招行/平安营收贡献度较高。但招行拨备前利润贡献加大2.98%，拨备计提力度相对较小，故其年化ROE高达19.45%；因为平安计提减值准备力度较大，1Q19的ROE相对落后。

图10：五大行1Q19盈利杜邦拆解

1Q19杜邦分解	建行	工行	农行	中行	交行
营业收入	3.16%	3.31%	2.99%	2.63%	2.57%
净利息收入	2.11%	2.08%	2.06%	1.67%	1.44%
净手续费收入	0.73%	0.65%	0.51%	0.51%	0.50%
其他非息收入	0.32%	0.58%	0.43%	0.45%	0.63%
营业支出	-0.66%	-0.57%	-0.71%	-0.68%	-0.72%
营业税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%
管理费用	-0.64%	-0.54%	-0.69%	-0.66%	-0.69%
拨备前利润	2.49%	2.74%	2.28%	1.95%	1.85%
资产减值损失	-0.74%	-0.82%	-0.73%	-0.51%	-0.44%
其他业务支出	-0.14%	-0.47%	-0.26%	-0.20%	-0.39%
税前利润	1.62%	1.45%	1.29%	1.24%	1.02%
所得税	-0.30%	-0.29%	-0.22%	-0.22%	-0.13%
净利润	1.31%	1.16%	1.07%	1.02%	0.88%
ROAA	1.34%	1.19%	1.11%	1.05%	0.90%
权益乘数	11.85	12.05	13.53	12.39	14.38
ROE(加权)披露值	15.90%	14.35%	14.96%	13.03%	13.00%

图11：股份行1Q19盈利杜邦拆解

招商	兴业	民生	浦发	光大	中信	平安
4.06%	2.90%	2.88%	3.12%	3.05%	3.08%	3.78%
2.56%	1.50%	1.44%	1.96%	2.18%	1.82%	2.42%
1.13%	0.69%	0.91%	0.75%	0.63%	1.00%	1.11%
0.37%	0.71%	0.52%	0.42%	0.24%	0.25%	0.25%
-1.08%	-0.57%	-0.64%	-0.79%	-0.81%	-0.81%	-1.16%
-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%
-1.05%	-0.55%	-0.61%	-0.76%	-0.78%	-0.78%	-1.12%
2.98%	2.33%	2.24%	2.33%	2.24%	2.28%	2.63%
-0.99%	-0.94%	-0.94%	-1.12%	-1.17%	-1.24%	-1.50%
-0.03%	-0.01%	-0.03%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%
1.95%	1.38%	1.26%	1.20%	1.06%	1.03%	1.13%
-0.45%	-0.17%	-0.21%	-0.17%	-0.18%	-0.16%	-0.26%
1.51%	1.21%	1.05%	1.04%	0.88%	0.87%	0.87%
1.55%	1.20%	1.06%	1.07%	0.90%	0.91%	0.88%
12.55	14.70	14.25	12.95	14.58	14.48	13.26
19.45%	17.64%	15.09%	13.88%	13.12%	13.12%	11.64%

1、业绩显著回升——杜邦分解(城商/农商)

- 城商行营收贡献度相对平均，拨备计提力度整体也不大。城商行除上海外，减值准备计提力度相比其他三组银行而言不大；上海1Q19营收增速高达42.16%，使得其营收对ROE的贡献度高达5.99%，大幅高于其他城商行，但同时其资产减值损失贡献度-2.42%，也大于其他城商行。
- 1Q19净利润增速与2018年接近。农商行营收贡献度在四组银行中较高，其中无锡、常熟营收贡献亮眼，加之常熟资产减值计提组内相对较低，使其ROE高达13.40%。

图12：城商行1Q19盈利杜邦拆解

1Q19杜邦分解	宁波	南京	贵阳	成都	杭州	江苏	上海
营业收入	2.91%	2.71%	2.74%	2.40%	2.28%	2.26%	5.99%
净利息收入	1.65%	1.76%	2.24%	1.96%	1.60%	1.07%	3.14%
净手续费收入	0.64%	0.33%	0.16%	0.07%	0.13%	0.31%	0.84%
其他非息收入	0.62%	0.62%	0.34%	0.37%	0.56%	0.88%	2.01%
营业支出	-1.00%	-0.66%	-0.69%	-0.57%	-0.57%	-0.62%	-0.99%
营业税金及附加	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.05%
管理费用	-0.98%	-0.63%	-0.67%	-0.55%	-0.55%	-0.59%	-0.94%
拨备前利润	1.92%	2.06%	2.05%	1.83%	1.71%	1.65%	5.00%
资产减值损失	-0.55%	-0.83%	-0.91%	-0.70%	-0.83%	-0.80%	-2.42%
其他业务支出	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
税前利润	1.36%	1.21%	1.15%	1.13%	0.88%	0.85%	2.60%
所得税	-0.14%	-0.17%	-0.11%	-0.12%	-0.10%	-0.07%	-0.28%
净利润	1.23%	1.05%	1.03%	1.01%	0.78%	0.78%	2.32%
ROAA	1.25%	1.09%	1.08%	1.05%	0.82%	0.81%	1.03%
权益乘数	15.77	17.38	16.16	15.15	18.17	18.19	13.63
ROE(加权)披露值	19.64%	19.00%	17.48%	15.92%	14.92%	14.66%	13.98%

图13：农商行1Q19盈利杜邦拆解

	常熟	无锡	张家港	苏农	江阴
营业收入	3.81%	4.34%	3.04%	2.96%	2.99%
净利息收入	3.32%	3.79%	2.84%	2.65%	2.06%
净手续费收入	0.22%	0.18%	0.01%	0.05%	0.07%
其他非息收入	0.27%	0.38%	0.20%	0.25%	0.86%
营业支出	-1.49%	-1.33%	-1.11%	-1.04%	-0.86%
营业税金及附加	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.02%	-0.03%
管理费用	-1.47%	-1.29%	-1.09%	-1.02%	-0.83%
拨备前利润	2.32%	3.01%	1.93%	1.92%	2.13%
资产减值损失	-0.82%	-1.09%	-0.91%	-1.06%	-1.68%
其他业务支出	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
税前利润	1.50%	1.91%	1.01%	0.85%	0.45%
所得税	-0.30%	-0.27%	-0.08%	-0.12%	0.21%
净利润	1.20%	1.64%	0.93%	0.74%	0.66%
ROAA	1.18%	0.83%	0.96%	0.79%	0.68%
权益乘数	11.38	13.53	10.62	11.35	10.69
ROE(加权)披露值	13.40%	11.20%	10.16%	9.00%	7.28%

2、资产负债结构——存贷款增速回升

- **贷款增速显著回升。**相比18年增速：大行上升1.2 pct，城商行、股份行基本持平（分别升0.1 pct、降0.2 pct），农商、股份略降；相比1Q18增速，大行/股份行/城商行/农商行分别增加1.7 pct、1.7 pct、4.2 pct、5.4 pct。
- **1Q19存款增速整体上行。**相比18年增速，大行与18年基本持平，股份/城商/农商分别高3.6 pct、5.0 pct、5.9 pct；相比1Q18增速，大行/股份/城商/农商分别高2.0 pct、7.8 pct、4.2 pct、5.4 pct。

图14：贷款YoY(加权平均)整体显著回升

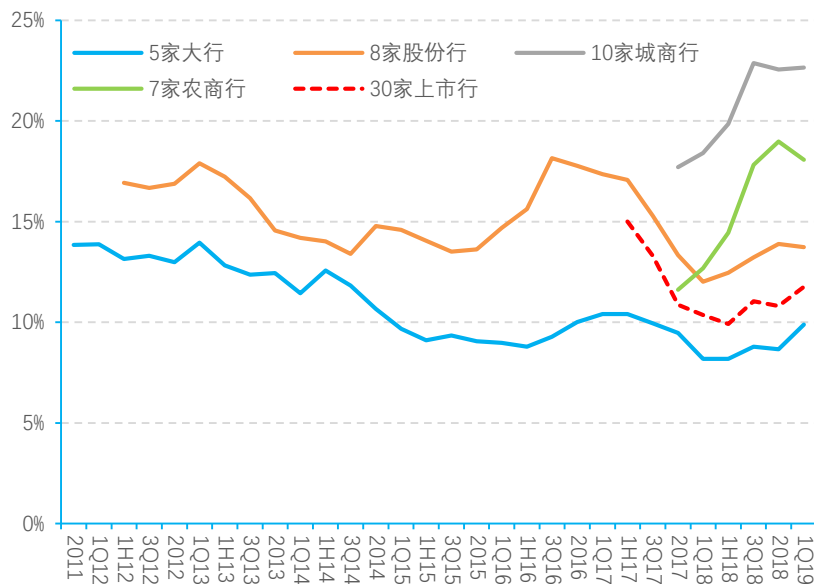
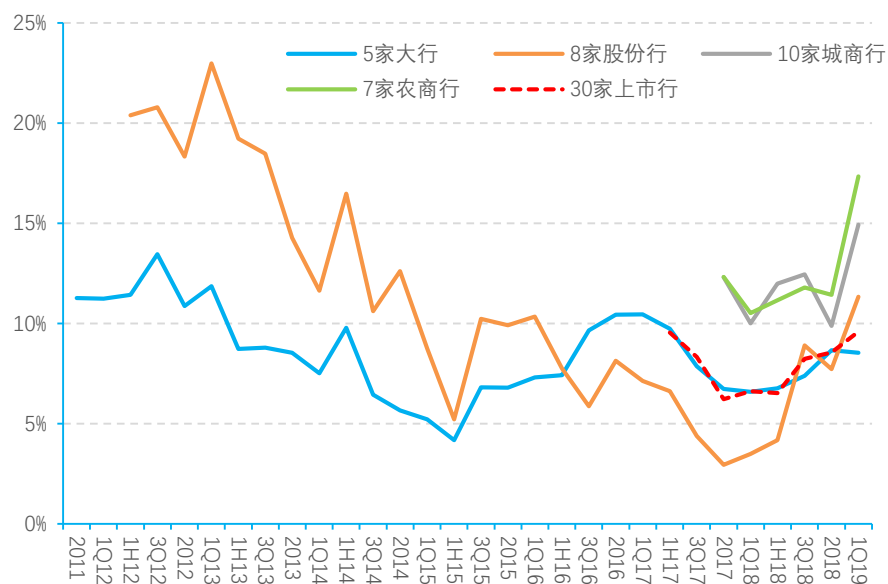


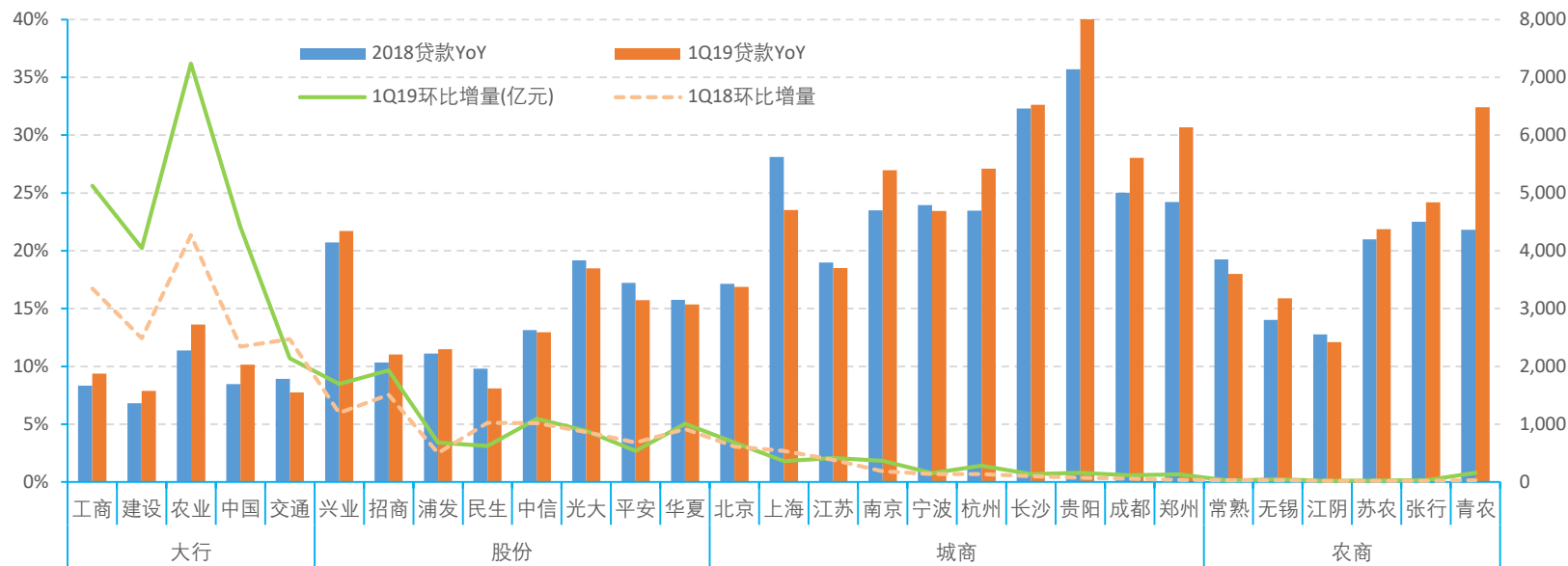
图15：存款YoY(加权平均)整体上行



2、资产负债结构——存贷款增速回升

- 多数银行1Q19贷款YoY高于2018。1Q19贷款增速低于2018年的，大行中仅交行、邮储；城商行中仅北京、上海、江苏、宁波；农商行中仅常熟、江阴。
- 多数银行1Q19贷款环比增量显著大于1Q18。四大行最为明显，农行同比多增2965亿，中行2071亿，工行1779亿，建行1560亿；10家城商行共544亿，6家农商行162亿，也较为显著；股份行整体同比多增740亿，不显著，其中兴业多增501亿、招行多增417亿，较为突出。

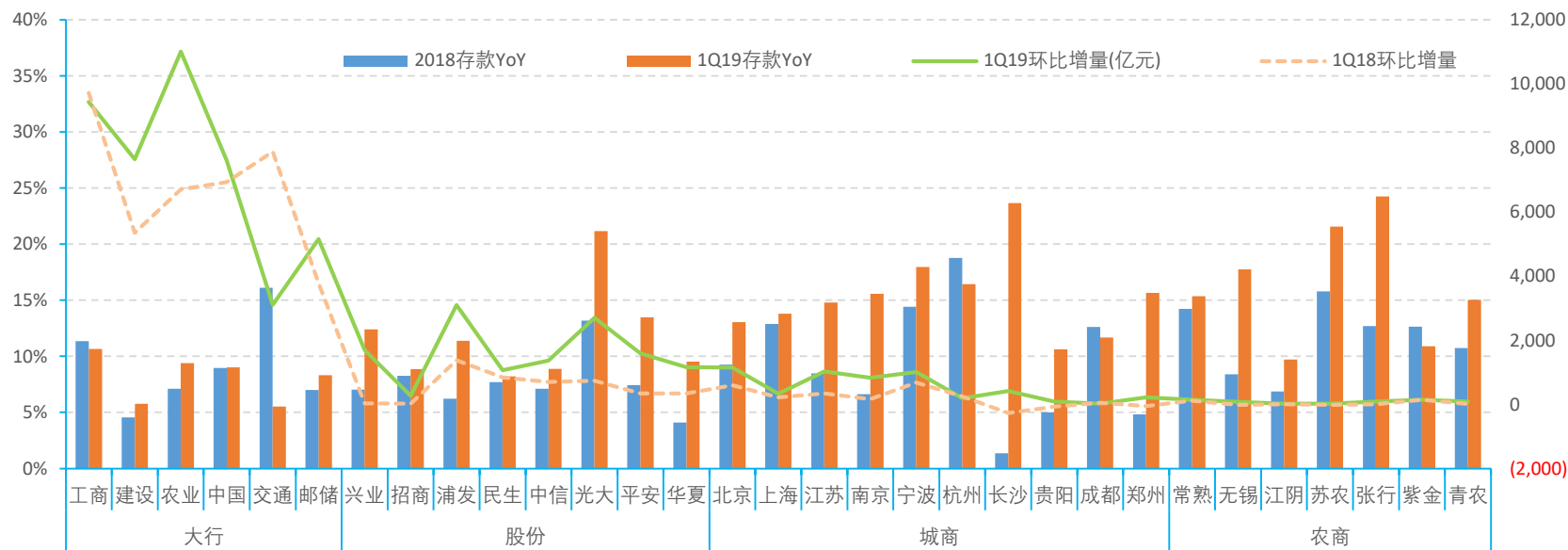
图16：1Q19多数上市银行贷款同比增速大于2018，环比增量大于1Q18



2、资产负债结构——存贷款增速回升

- 多数银行1Q19存款YoY高于2018。1Q19贷款增速低于2018年的，大行中仅交行、工行；股份行的存款增速全面高于1Q18；城商行中仅杭州、成都；农商行中仅紫金金。
- 部分银行1Q19存款环比增量大于1Q18。四大行较为明显，农行同比多增4303亿，建行2290亿，中行684亿；10家城商行共544亿，6家农商行162亿，也较为显著；股份行整体同比多增8565亿，力度较大，其中光大多增1969亿、浦发多增1724亿，较为突出。

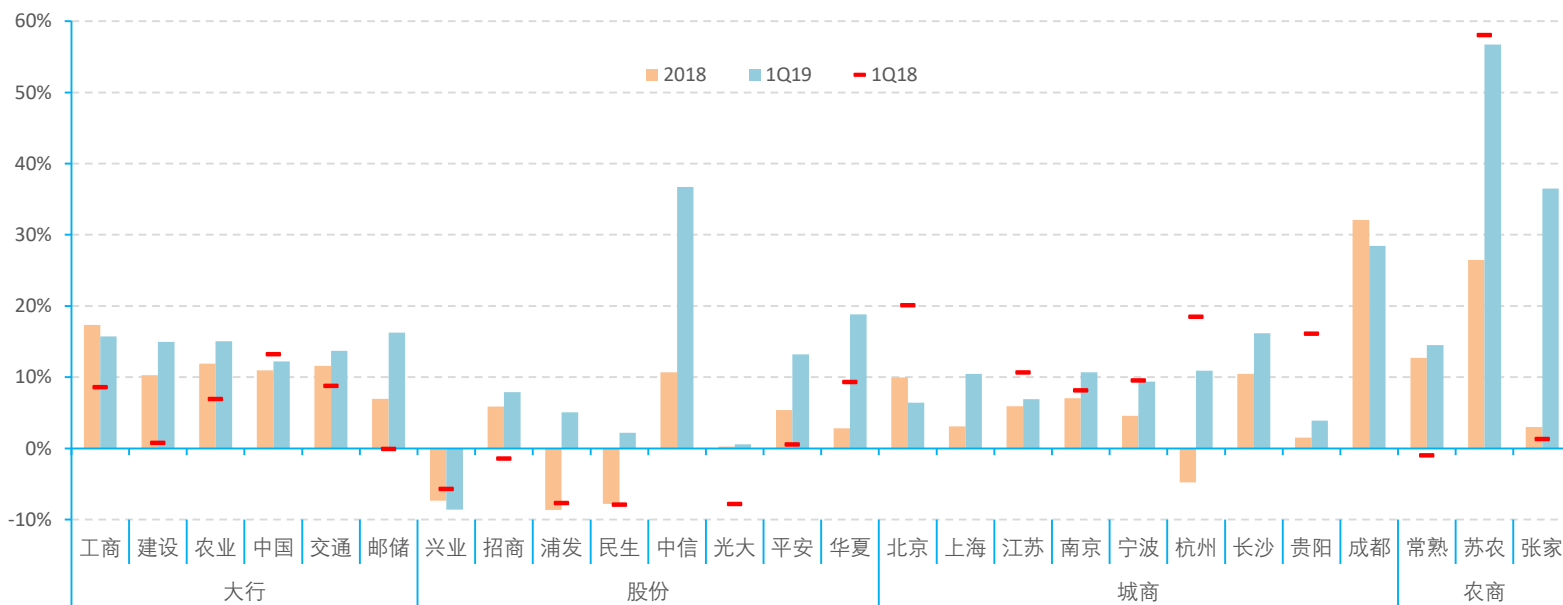
图17：1Q19多数上市银行存款同比增速大于2018，环比增量大于1Q18



2、资产负债结构——投资整体回暖

- 多数银行1Q19金融资产投资增速高于2018。1Q19投资增速低于2018年的，大行中仅工行；城商行中仅北京、成都；其他银行均表现出投资YOY回暖。
- 多数银行1Q19投资环比增量显著大于1Q18。5大行1Q19比1Q18同比多增5405亿，股份行同比多增9981亿，城商行同比多增1714亿，19年一季度投资热度明显回暖。

图18：1Q19多数上市银行金融资产投资增速大于2018及1Q18时的水平



2、资产负债结构——投资整体回暖

- **投资增速回升的反转效应比贷款更大。** 1Q19整体上市银行投资同比增速11.4%（1Q18为-5.1%，18年全年7.3%），相比于贷款1Q19同比增速11.8%（1Q18为10.3%，2018为10.8%），投资增速回升的反转效益更强，共同支撑整体社会融资企稳回升。
- **四类银行1Q19贷款环比及同比增速均呈现正增长。** 大行/股份行/城商行/农商行投资增速1Q19同比增速比1Q18时高7.20 pct、14.01 pct、1.38 pct、9.29 pct；股份行投资增速反转较大。

图19：1Q19金融资产投资YoY(加权)回升，但幅度不及贷款

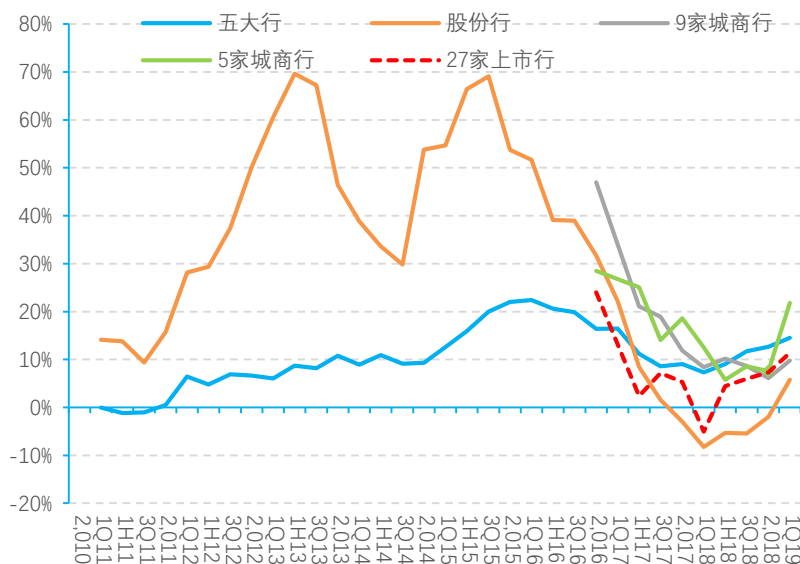


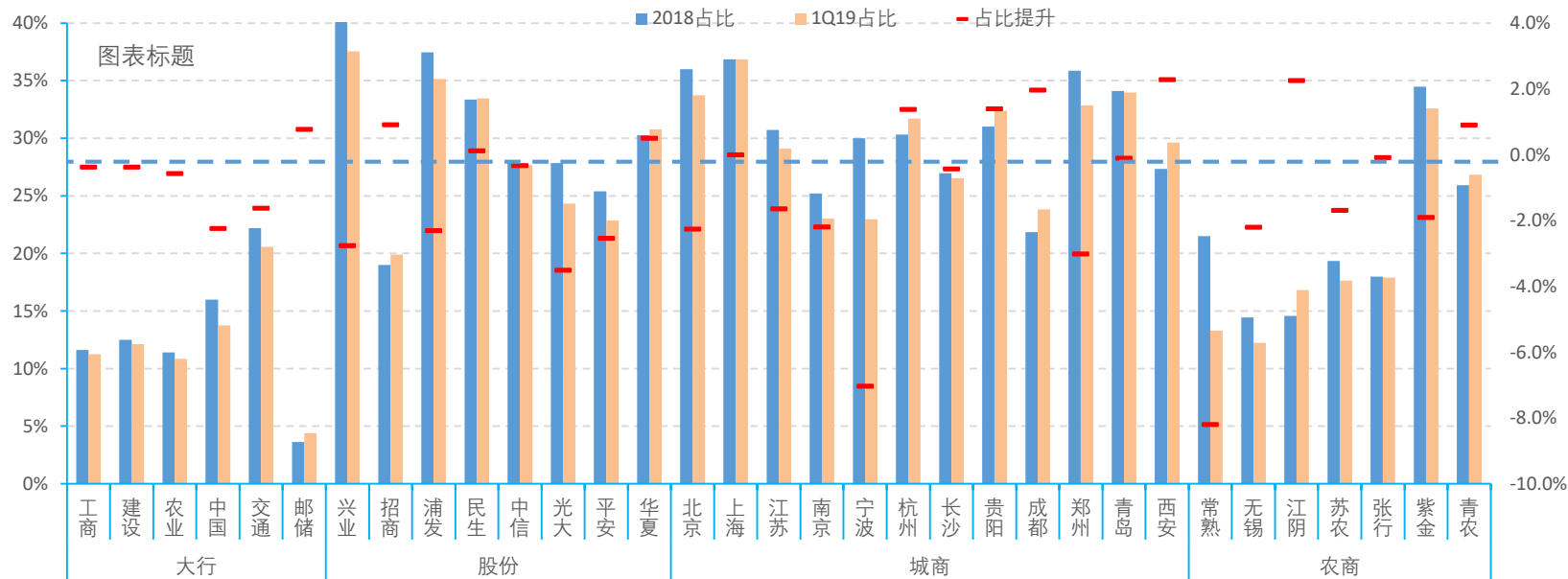
表1：金融资产投资YoY(加权平均)同比和环比据显著回升

	1Q18	2018	1Q19	同比	环比
5大行	7.32%	12.65%	14.52%	+7.20%	+1.87%
股份行	-8.26%	-1.96%	5.76%	+14.01%	+7.72%
9家城商行	8.38%	6.08%	9.76%	+1.38%	+3.68%
5家城商行	12.53%	7.60%	21.81%	+9.29%	+14.22%

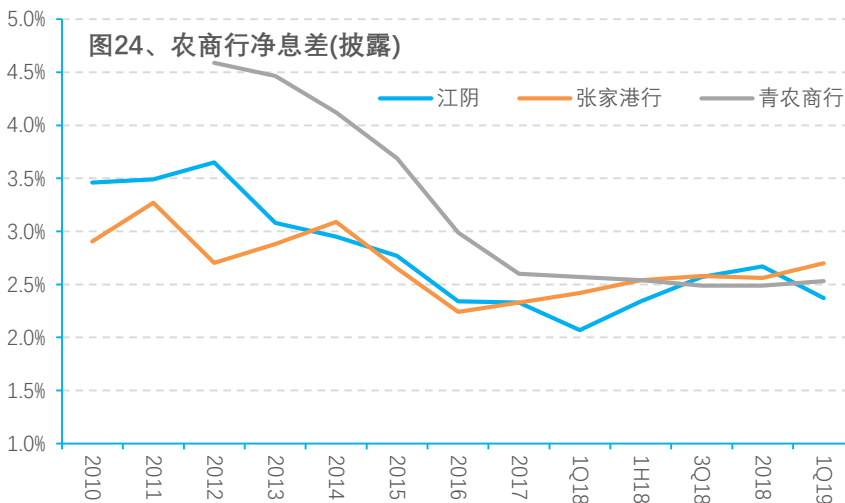
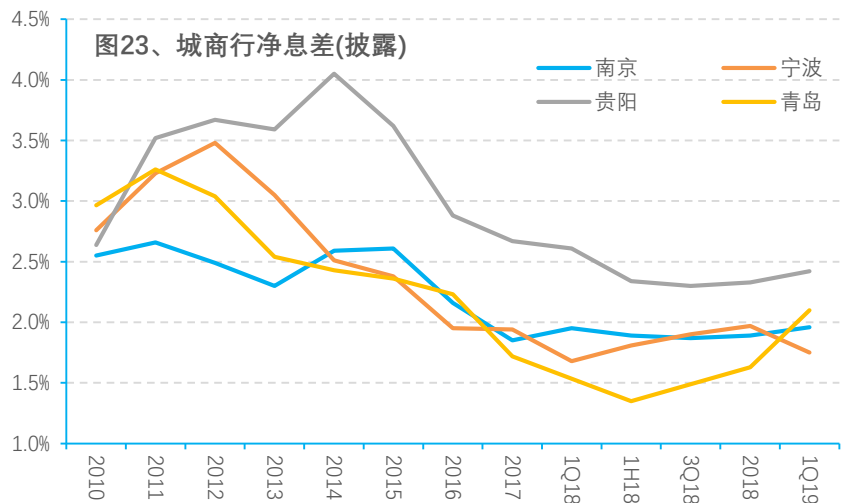
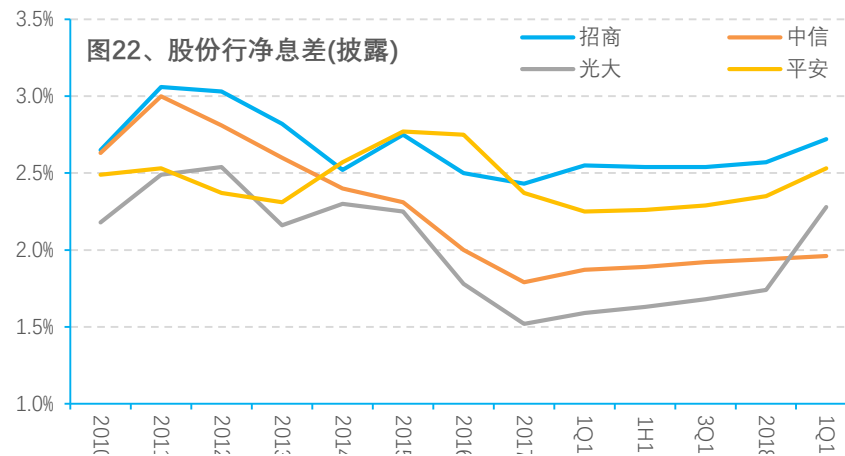
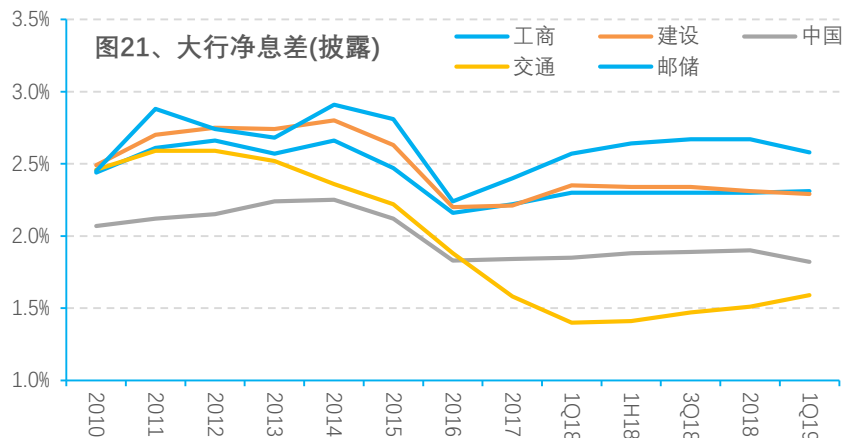
2、资产负债结构——同业负债占比持平或下降

- 多数银行1Q19同业负债占比下降。伴随着18年下半年以来监管鼓励银行加大信贷投放，银行向存贷款业务回归，存款扩张已超过同业负债，使多数银行同业负债占比持平或下降。
- 同业负债的占比整体已居高。股份行、城商行同业负债空间已不多；四大行股份行和城商行大体上与1/3的上限较为接近，大行中四大行，以及5家较早上市的农商行，同业负债占比相对较低，未来或存在择机扩张的机会。

图20：应付债券(主要时同业存单)+同业融资占比有所控制



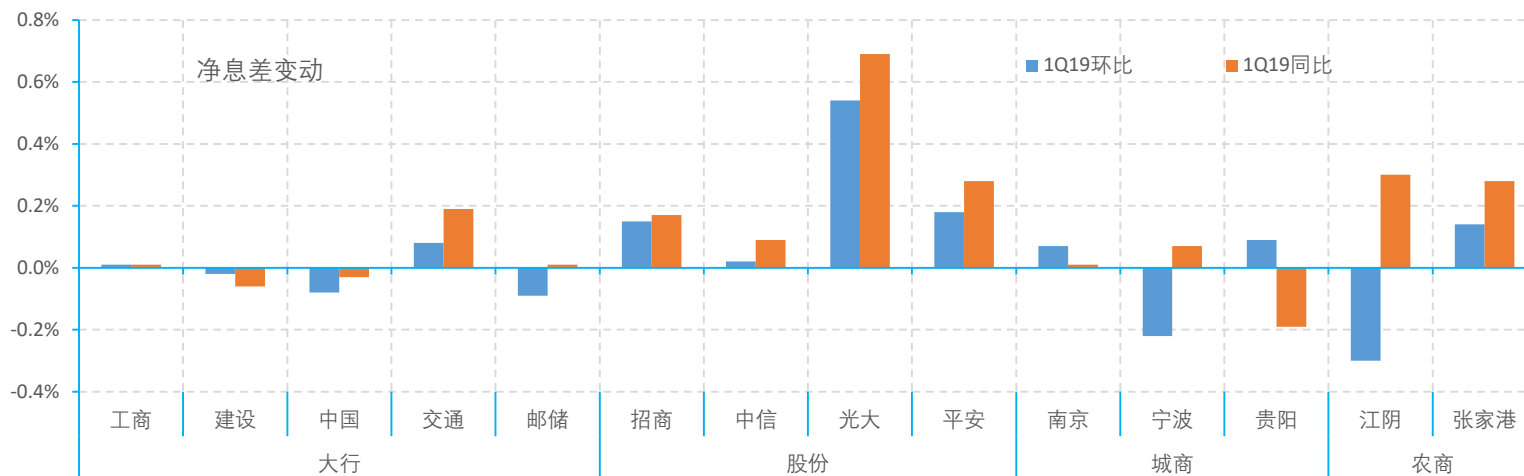
3、净息差——大行平稳、股份行上行



3、净息差——大行平稳、股份行上行

- **5家大行的净息差保持平稳。**5家大行中，除交行为新老口径不可比之外，其余4家均为可比口径；在可比口径下，工行同比+1BP、建行-6BP、中行-3BP、邮储+1BP。
- **4家股份行净息差有所上行。**4家股份中，除光大外，均为可比口径，招行同比+17BP、中信同比+9BP、平安+28BP；光大净息差上行幅度较大，系因信用卡分期收入重分类为利息收入。
- **3家城商行。**其中，南京净息差同比+1BP、宁波+7BP、贵阳-19BP；据财报说明，这3家行的净息差为可比口径。
- **2家农商行。**其中，江阴同比+30BP、张家港行同比+28BP；其并未在财报中说明口径是否一致。

图25：披露1Q19净息差的银行，同比1Q18和环比2018年的情况

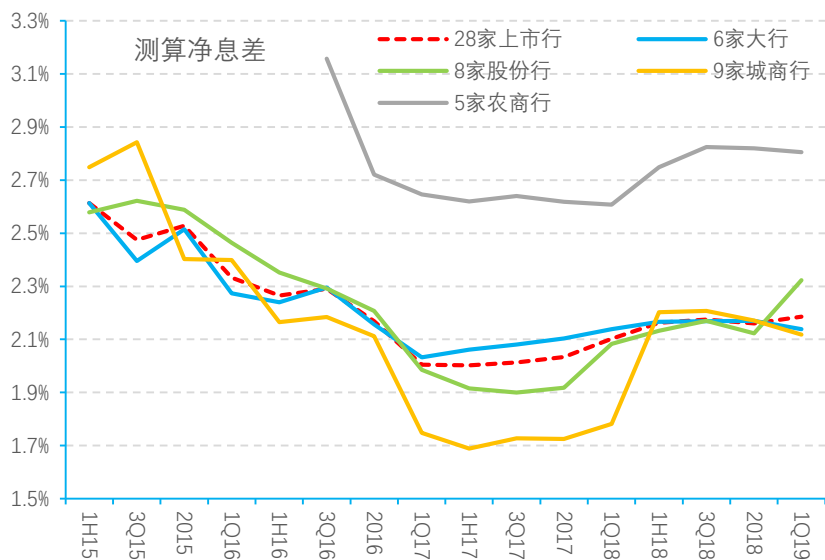


注：1Q19净息差，共有5家大行、4家股份行、3家城商行、2家农商行披露。

3、净息差——测算还原口径净息差

- **测算方法。** 测算净息差=(利息净收入+投资损益+公允价值变动损益)/旧口径平均生息资产。因19调整将部分利息收入调至其他非息收入统计，这里做还原处理，使净息差历史数据可比。
- **股份行(测算)净息差同比和环比均显著提升。** 上市行整体的净息差为2.19%，同比提升8BP，环比提升3BP，整个上市银行板块息差优化；其中股份行息差回升幅度较大，同比+24BP，环比+20BP。

图26: 1Q19上市银行净息差(测算)稳中略升



注：还原利息净收入=利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+汇兑净损益。

表2: 1Q19股份行的净息差(测算)同比和环比均大幅提升

	1Q18	2018	1Q19	同比	环比
28家上市行	2.10%	2.16%	2.19%	0.08%	0.03%
6家大行	2.14%	2.17%	2.14%	0.00%	-0.03%
8家股份行	2.08%	2.12%	2.32%	0.24%	0.20%
9家城商行	1.78%	2.17%	2.12%	0.34%	-0.05%
5家农商行	2.61%	2.82%	2.81%	0.20%	-0.01%

3、净息差——主要由负债端贡献

- **资产端：上市行整体平稳，城商行有所下降。** 测算净息差=(利息净收入+投资损益+公允价值变动损益)/旧口径平均生息资产。因19调整将部分利息收入调至其他非息收入统计，这里做还原处理，使净息差历史数据可比。
- **负债端：1H18-1Q19股份行和城商行负债成本率下降幅度较大。** 或受益于18年下半年以来的资金市场利率保持低位，城商行和股份行因同业负债占比较高，受益明显。

图27：1Q19上市行整体生息资产收益率平稳

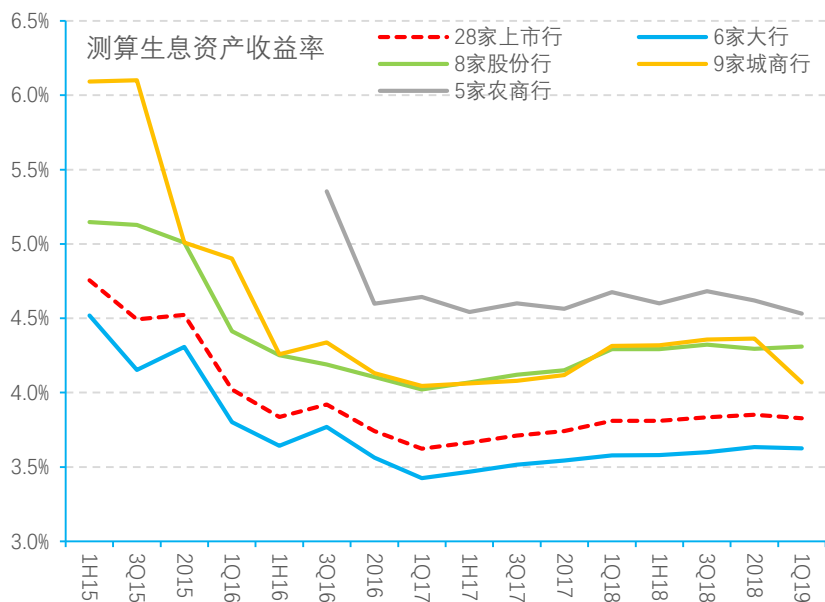
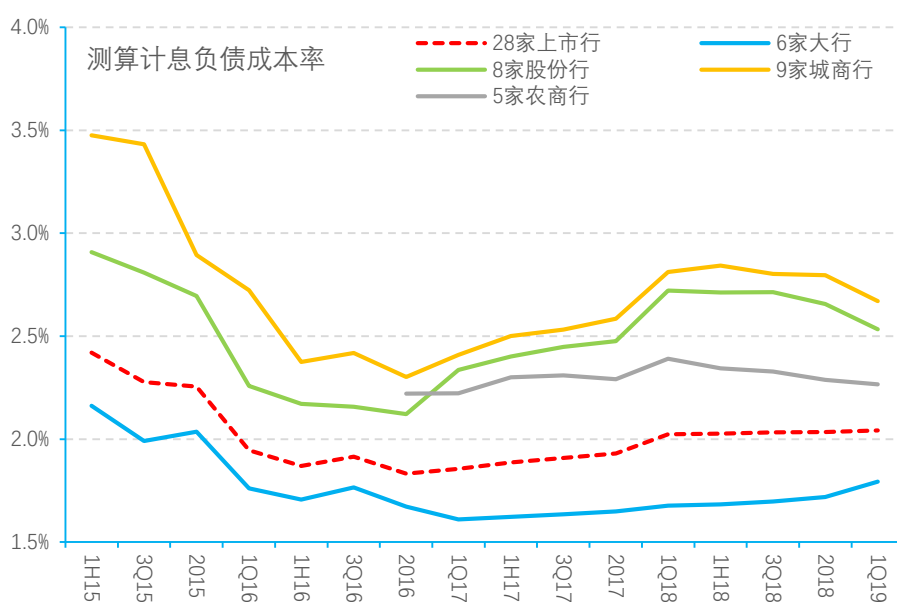


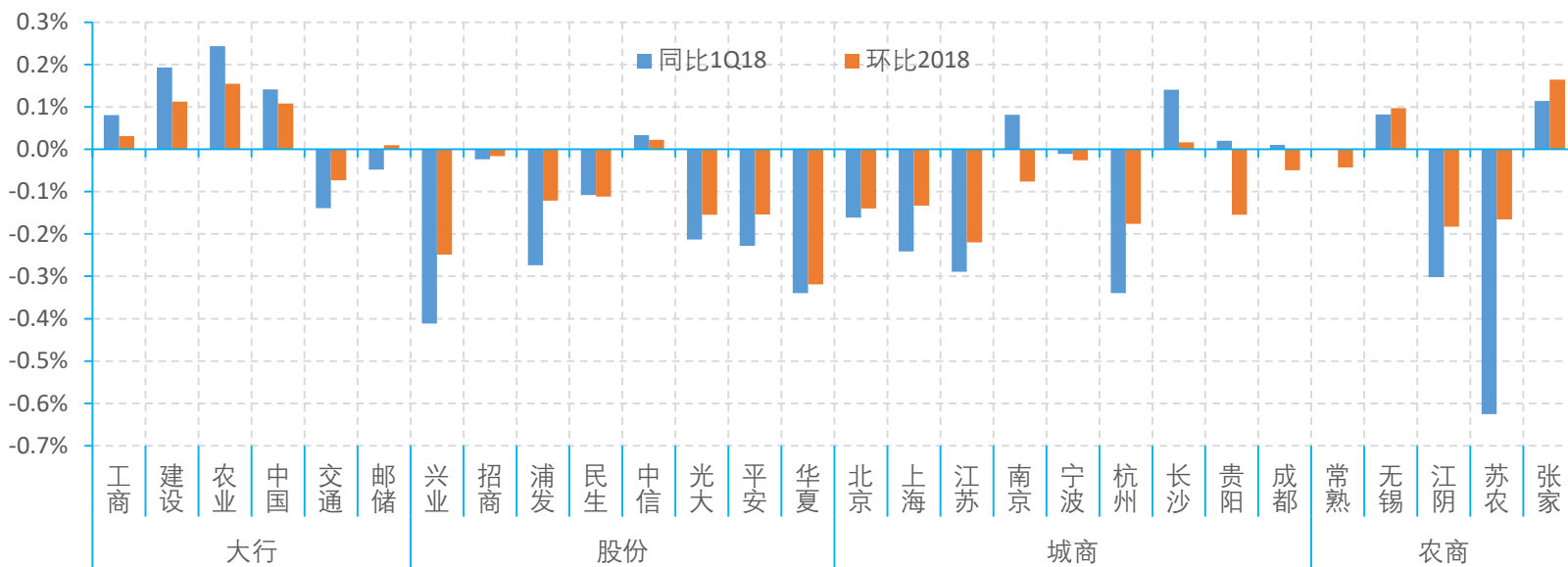
图28：1H18-1Q19股份行和城商行负债成本率下降幅度较大



3、净息差——主要由负债端贡献

- **大行：计息负债成本率多数上行。**测四大行的计息负债成本率均有所上行，交行和邮储算是大行里的例外，交行相对而言同业负债占比较高，邮储网点遍布县域地区，竞争尚不算激烈。
- **股份行和城商行1Q19计息负债成本率同比环比均显著下行。**受益于18年下半年以来的资金市场利率保持低位，城商行和股份行因同业负债占比较高，受益明显；兴业、杭州、江苏较为突出，这几家正好是同业负债较高的银行。

图29：1Q19上市行计息负债成本率同1Q18和环比2018的变化情况



4、成本收入比——持续下行趋势

- 银行成本收入比一般会出现周期性。笼统来看，成本收入比容易出现周期性波动，一季度和三季度低，而中报和年报高。这就使得成本收入比不能做环比。
- 四组银行均值来看，1Q19无论是同比还是环比，均显著下降。对比1Q18的情况，大行/农商/股份/城商行成本收入比同比分别下降6.38 pct、3.49 pct、3.23 pct、1.14 pct。

图30：各组银行成本收入比的算术平均值

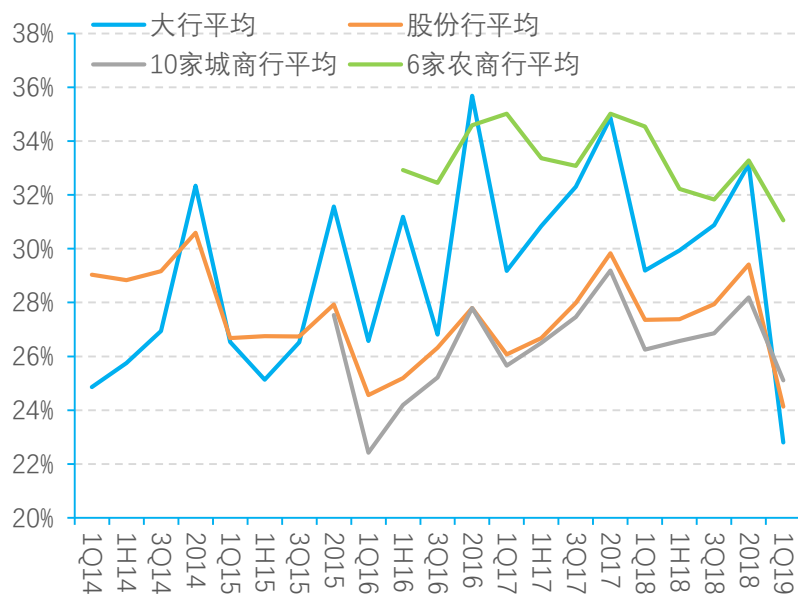


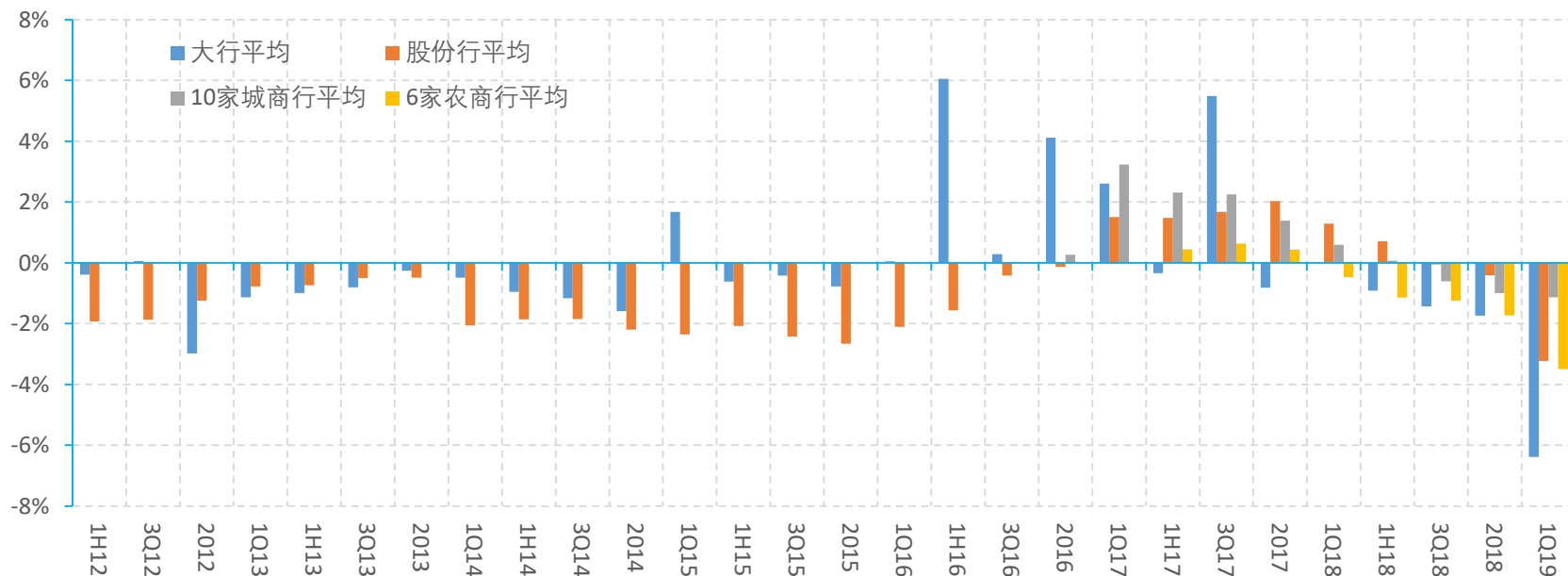
表3：1Q19各组银行成本收入比同比和环比均有较大优化

	1Q18	2018	1Q19	同比	环比
大行	29.18%	33.13%	22.80%	-6.38%	-10.33%
股份行	27.36%	29.42%	24.13%	-3.23%	-5.29%
10家城商行	26.25%	28.19%	25.11%	-1.14%	-3.08%
6家农商行	34.54%	33.29%	31.05%	-3.49%	-2.23%

4、成本收入比——持续下行趋势

- 本次成本收入比下行趋势。6家大行/股份行/农商行/城商行均表现出不同程度的成本收入比下降趋势，这是继2012-2015年大行和股份行成本收入比下降趋势之后的再次下行。
- 1Q19大行的成本收入比下降较显著，城商行较不显著。1Q19大行成本收入比同比下降6.38 pct，城商行仅下降1.14 pct。

图31：2018年以来，四类银行的成本收入比（同比增减量）均表现出持续下降趋势



5、资产质量平稳——不良率稳中趋降

- **上市行不良率进入持续下降通道。** 计算31家上市行加权平均不良率，18年全年下降5BP，到1.50%；19Q1环比下降2BP，到1.48%，板块整体资产质量处于持续优化之中。
- **大行/股份行/农商行不良率持续下行。** 18年全年，大行/股份行加权平均比不良率分别下降6BP、5BP，19Q1继续各下行2BP，农商行18年下半年下行12BP，19Q1下行4BP；而城商行18年累计上行6BP，19Q1环比持平，资产质量压力相对较大。

图32：各组上市银行不良率(加权平均)稳中趋降

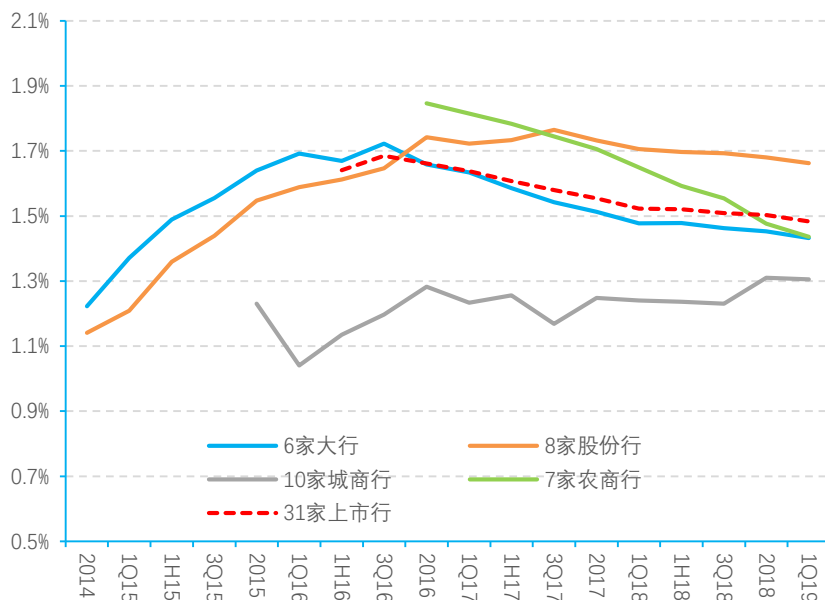


表4：2018-19Q1各组银行不良率环比变化(加权平均)

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	2018 累计	19Q1
大行	-0.03%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.06%	-0.02%
股份行	-0.03%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.05%	-0.02%
10家城商行	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.08%	0.06%	0.00%
6家农商行			-0.04%	-0.08%		-0.04%
30家上市行	-0.03%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.05%	-0.02%

5、资产质量平稳——不良率稳中趋降

- 19Q1多数银行不良率环比持平或下降。共有10家银行19Q1不良率与2018年底持平；仅4家银行不良率环比上升，贵阳+11BP、张家港+6BP、上海+5BP、西安+3BP；共19家不良率是下降的，降幅较大的，青农商行-11BP、江阴-7BP、农行/北京-6BP、中信/杭州-5BP。资产质量整体呈现环比改善。

图33：33家上市银行19Q1不良率及2018年关注率情况

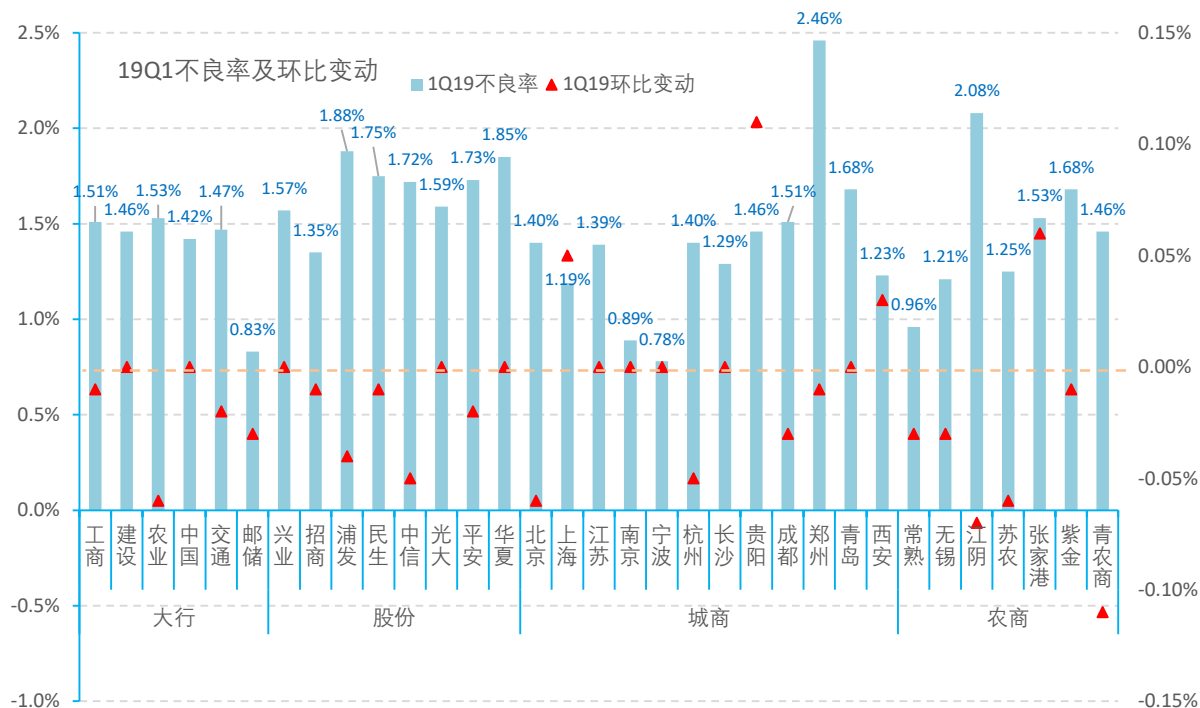
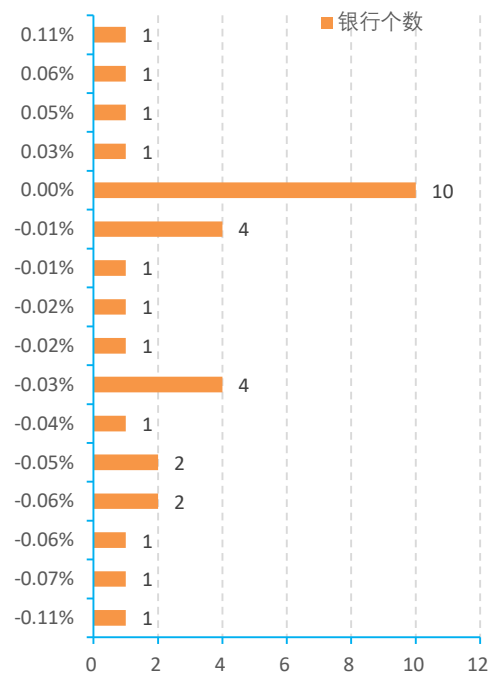


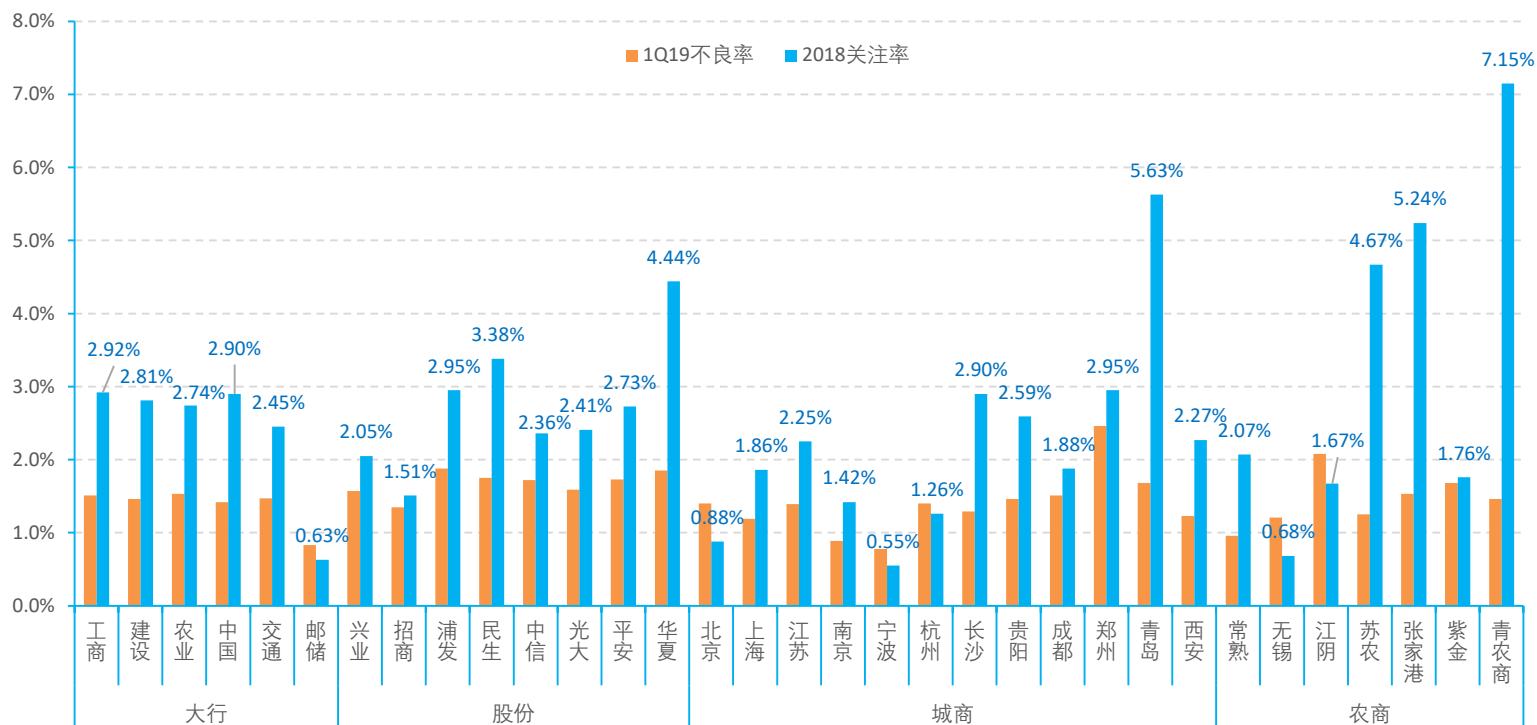
图34：不良率环比变化统计



5、资产质量平稳——不良率稳中趋降

- 部分上市行关注率较高。2018年末关注率：农商行中的青农商7.15%、张家港行5.24%、苏农银行4.67%；城商行中青岛5.63%；股份行中华夏4.44%、民生3.38%。
- 也有关注率和不良率相对均较低的，资产质量较优秀。代表性的有：邮储、宁波、南京、无锡。

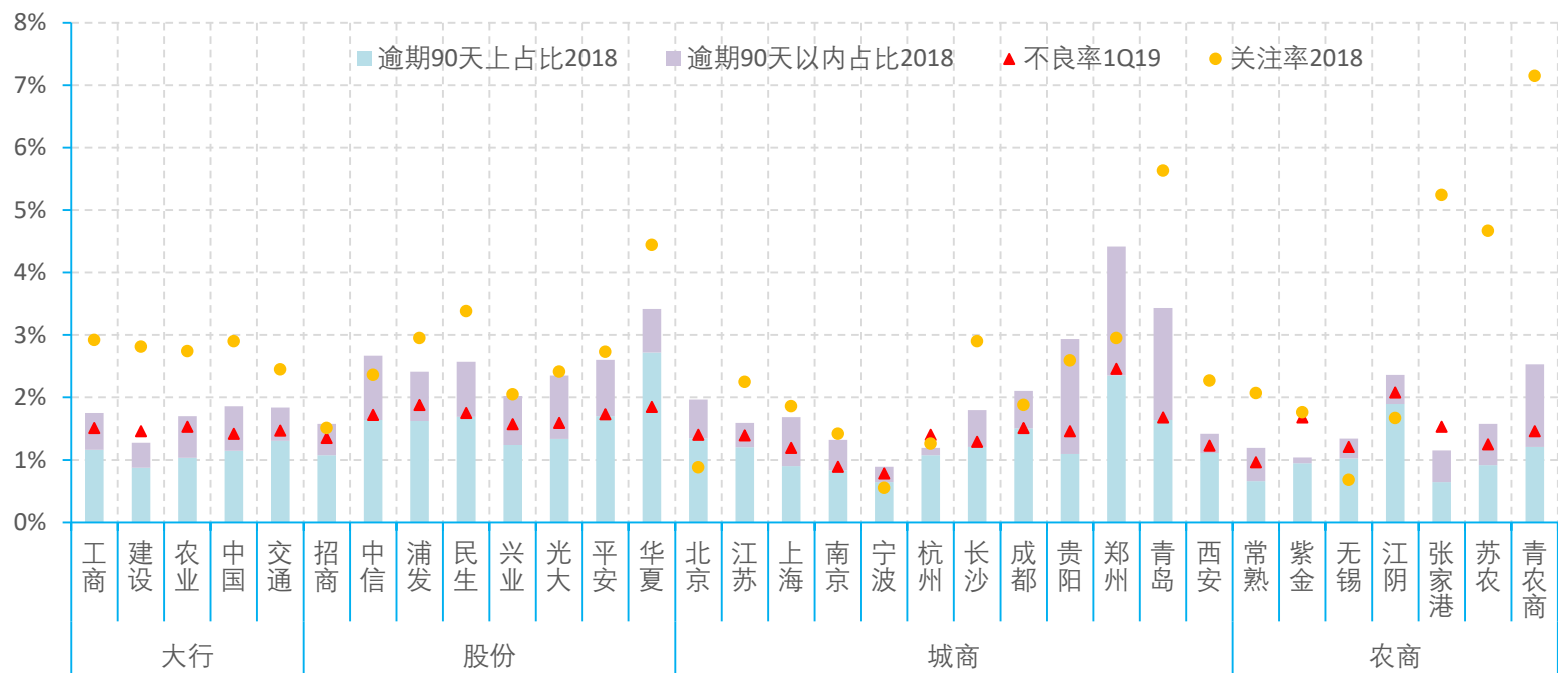
图35：33家上市银行19Q1不良率及2018年关注率情况



5、资产质量平稳——不良认定较为严格

- 逾期90天+比例低于不良率已是普遍现象。32家上市银行除华夏以外，18年底的逾期90+比率已显著低于不良率，表明不良认定标准已普遍较为严格。
- 部分银行关注率大幅高于逾期率。代表性的有：青农商行高出4.62 pct、张家港行4.06 pct；城商行中青岛2.2 pct、长沙1.1 pct；股份行里华夏1.02 pct、民生0.81 pct。未来不良生成压力或继续存在。

图36：33家上市银行2018年关注率与逾期率对比情况及19Q1不良率



5、资产质量平稳——拨备覆盖率稳中有升

- 18Q1-19Q1 大行/农商行拨备覆盖率上升幅度大，股份/城商行幅度小。2018年全年，大行拨备覆盖率平均+27.9 pct，农商行+41.2 pct，而股份行和城商行仅+13.2 pct和+10.0 pct；19Q1单季环比来看，农商行+15.1 pct，仍较大，股份行略有提升，单季即+5.2 pct。
- 就平均值来看，城商行和农商行较高，大行次之，股份行再次。城商行/农商行/大行/股份行的平均拨备覆盖率分别为289.9%、287.2%、230.9%、193.0%，均较为充足。

图37：上市银行分组平均拨备覆盖率（算术平均）

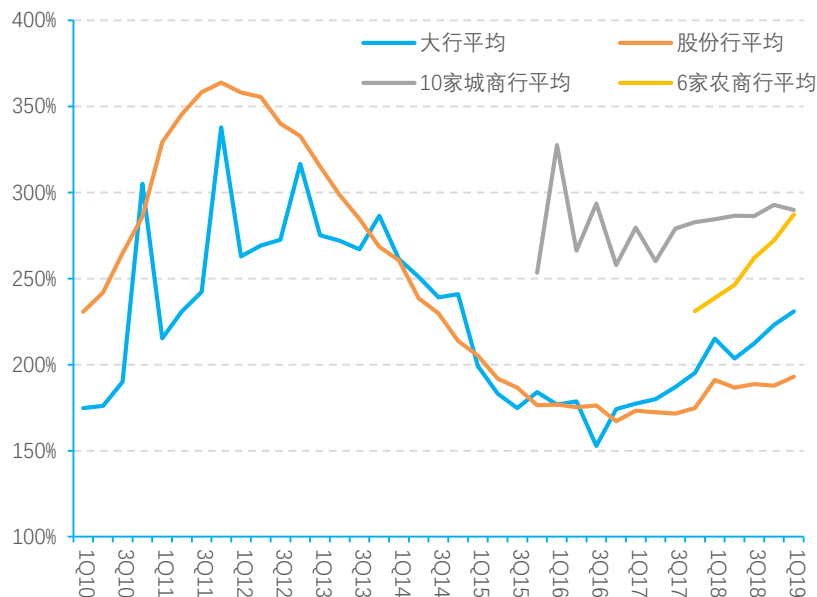


表5：2018-19Q1 分组拨备覆盖率环比变化（算术平均）

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	2018 累计	19Q1
大行	19.9%	-11.4%	8.8%	10.7%	27.9%	7.8%
股份行	16.5%	-4.4%	1.9%	-0.8%	13.2%	5.2%
10家城商行	1.6%	2.2%	-0.3%	6.6%	10.0%	-2.9%
6家农商行	7.8%	7.6%	15.6%	10.2%	41.2%	15.1%

6、资本补充方案增多

- **永续债方案陆续来到。**1Q继中行400亿永续债成功发行后，数家银行迎来了永续债方案，并在19年一季报中披露；其中，包括工行的800亿、交行的400亿、农行的1200亿、光大的400亿、中信的400亿；在决定发行永续债的同时，多数银行选择将原定的资本补充计划延后，例如光大将优先股延期。
- **上市行拟进行的资本补充计划较充足。**四后续永续债额度有望继续向其他银行发放，叠加18年累积而尚未实施的其他计划，上市银行未来资本补充力度较足；这也体现出监管对加大信贷投放的支持力度。

表6：应付债券(主要同业存单)+同业融资占比有所控制

类别	银行	IPO	定增	可转债	二级资本 债赎回	二级资本债	永续债	优先股	合计
大行	工商银行					1100	800	700	2600
大行	建设银行					18.5亿美元			18.5亿美元
大行	交通银行						400		400
大行	农业银行					1200	1200		2400
大行	中国银行						400	1000	1400
股份	光大银行						400	350	750
股份	民生银行					400			400
股份	平安银行			260	-90	300			470
股份	浦发银行			500					500
股份	兴业银行							300	300
股份	招商银行				-113	200			87
股份	中信银行			400			400	400	1200
城商	北京银行							400	400
城商	成都银行					120			120
城商	贵阳银行					45		50	95
城商	杭州银行					100			100
城商	江苏银行			200					200
城商	南京银行		拟发行140						140
城商	青岛银行	20.4							20.4
城商	西安银行	20.8							20.8
城商	长沙银行							60	60
农商	常熟银行			30					30
农商	青农商行	22							22
农商	紫金银行	11.5		45					56.5

注：黑色为已完成；蓝色为未完成；绿色为部分完成

7、分红派息——力度有所强化

➤ 截至4月底上市银行已发布的分红派息方案。较17年的普遍有显著提升。

表7：2018年上市银行分红方案汇总（截至2019年4月底）

银行	分红派息预案	现金分红率 (%)	较17年变化 (个百分点)	当前股息率 (截至4.26收盘价)
青岛银行	每股派息0.2元, 总额9.02亿元	59.37%	+16.65	2.92%
郑州银行	每10股派息1.5元, 总额8.88亿元	34.75%	+34.75	2.69%
张家港行	每10股派息1.5元, 总额2.71亿元	32.47%	+8.78	2.30%
常熟银行	每10股派息1.8元, 总额4.72亿元	31.74%	+0.09	2.31%
工商银行	每10股派息2.506元, 总额893.15亿元	30.50%	0	4.39%
无锡银行	每10股派息1.8元, 总额3.33亿元	30.37%	+2.51	2.81%
北京银行	每10股派息2.86元, 总额60.47亿元	30.23%	+0.10	4.58%
西安银行	每10股派息1.6元, 总额7.11亿元	30.10%	+20.71	1.60%
中国银行	每股派息0.184元, 总额541.67亿元	30.08%	+0.03	4.77%
招商银行	每股派息0.94元, 总额237.07亿元	30.05%	-0.15	2.74%
建设银行	每股派息0.306元, 总额765.03亿元	30.04%	+0.01	4.21%
江苏银行	每10股派息3.4元, 总额39.25亿元	30.04%	+12.54	4.84%
民生银行	每10股派息3.45元, 总额151.05亿元	30.01%	+14.63	5.49%
农业银行	每10股派息1.739元, 总额608.62亿元	30.01%	0	4.67%
邮储银行	每10股派息1.937元, 总额156.96亿元	30.00%	+5	4.14%
紫金银行	每10股派息1元, 总额3.66亿元	29.20%	+0.24	1.23%
上海银行	每10股派息4.5元, 总额49.18亿元; 以资本公积每10股转增3	28.94%	+3.48	3.68%
成都银行	每10股派息3.5元, 总额1.26亿元	27.19%	+1.31	3.83%
杭州银行	每10股派息2.5元, 总额12.83亿元	26.22%	+2.06	2.93%
中信银行	每10股派息2.30元, 总额112.55亿元	26.06%	-4.91	3.66%
光大银行	每10股派息1.61元, 总额84.51亿元	25.11%	-5.01	3.94%
长沙银行	每10股派息2.8元, 总额9.58亿元	21.39%	+21.39	2.67%
宁波银行	每10股派息4元, 总额20.83亿元	19.00%	-3.26	1.80%
浦发银行	每10股派息3.5元, 总额102.73亿元	18.37%	+12.96	3.09%
苏农银行	每10股派息1元, 总额1.45亿元; 每10股送红股1股	18.05%	-11.66	1.41%
贵阳银行	每10股派息4元, 总额9.19亿元; 以资本公积每10股转增4	17.89%	+1.14	2.89%
华夏银行	每10股派息1.74元, 总额26.77亿元	13.38%	+3.18	2.12%
江阴银行	每10股派息0.5元, 总额0.88亿元; 每10股送红股2股	10.31%	-11.55	0.98%
平安银行	每10股派息1.45元, 总额24.9亿元	10.03%	-0.04	1.05%
交通银行	每股分配现金股利人民币0.30元(含税), 总额222.79亿元	30.26%		

8、投资建议：一季报驱动，继续旗帜鲜明看多

- **1Q19业绩改善显著。** 1Q19上市银行手续费及佣金净收入增速达13.0%，较18年2.1%的增速大幅上升；受益于市场利率走低及低基数，息差同比大幅改善（还原I9影响）；**营收增速高达15.7%**（vs18年的8.3%）。特别是，股份行由于市场化负债占比相对较高，更受益于市场利率低位，1Q19上市**股份行营收增速达21.9%**（18年仅9.6%），改善显著。

图38：1Q19上市银行净息差(加权平均)稳中有升

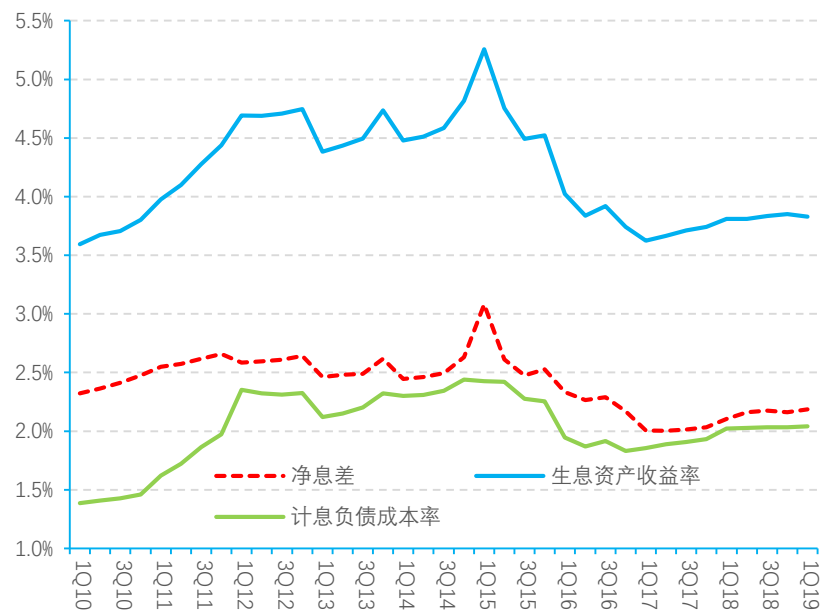
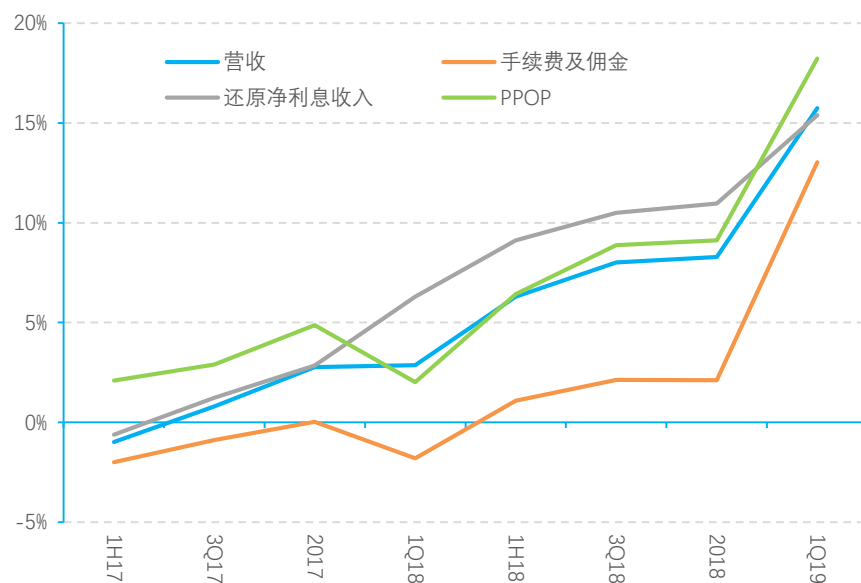


图39：1Q19上市银行整体营收及PPOP增速均大幅回升



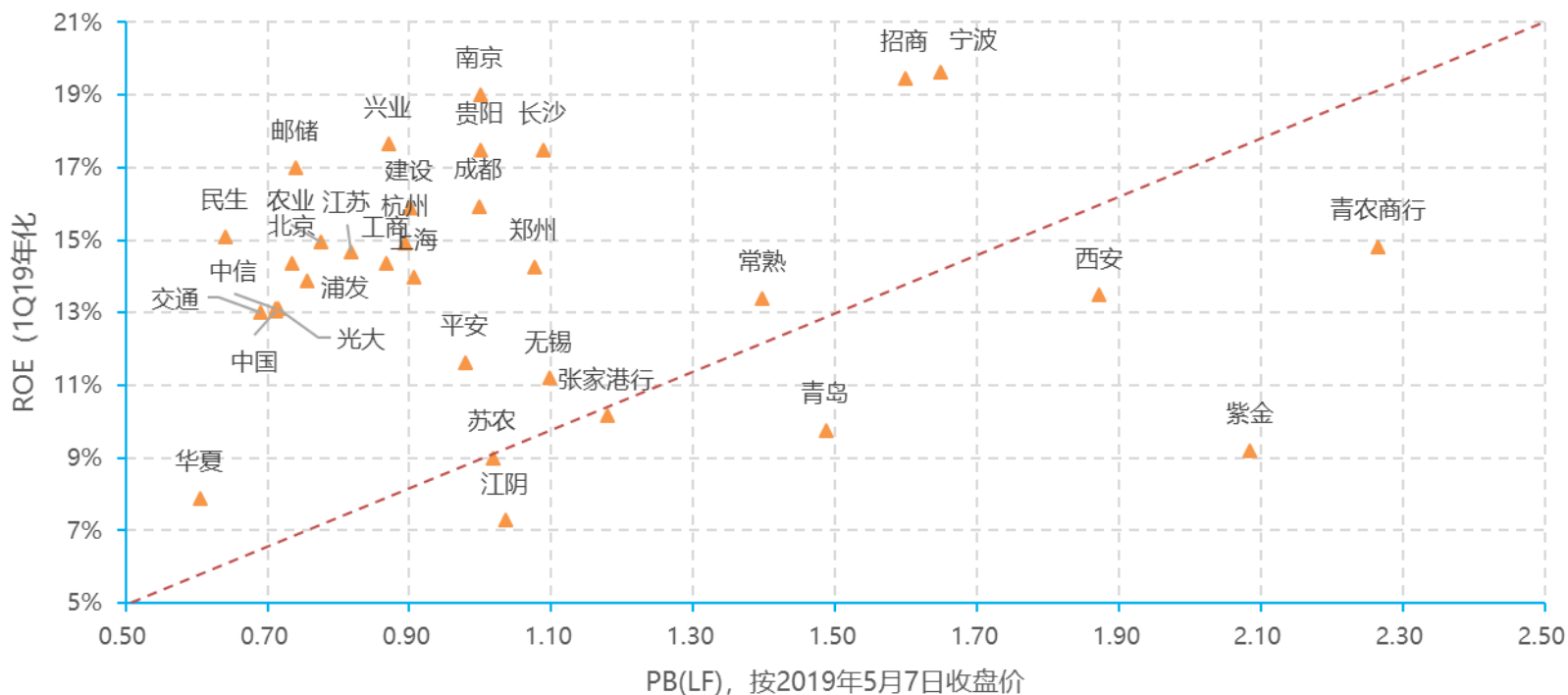
8、投资建议：一季报驱动，继续旗帜鲜明看多

- **银行板块或有相对收益。**
- **1) 多提减值，不改净利润增速显著回升之势。** 由于“以丰补歉”主动多计提拨备，上市银行整体1Q19净利润增速6.8%，仅较18年略微走高。但是，**股份行整体1Q19净利润增速10.72%，较18年7.56%的增速有较大提升。**
- **2) 中收回暖或对后续营收增速形成有力支撑。** 考虑到18年净息差逐季上升带来基数抬升、货币政策微调等因素，及中收有望保持较快增长，我们预计19年上市银行营收增速将较1Q19略微走低，但仍将明显好于18年。
- **3) 银行股估值低且显著滞涨。** 年初至今银行（中信）指数涨幅约16.4%，大幅跑输同期万得全A的30.7%涨幅，显著滞涨。当前银行板块估值约0.8倍19PB，估值处于历史低位；上看1倍19PB估值，仍有较大空间。
- **4) 资金面利好明显，支撑板块估值上升。** 一方面，海外被动指数纳入A股程度逐步提升，外资流入或较多，低估值高股息率的银行板块有望大幅受益；另一方面，银行板块或受益于“鼓励保险公司使用长久期账户资金增持优质上市公司股票和债券”政策。

8、投资建议：一季报驱动，继续旗帜鲜明看多

- **继续旗帜鲜明看多银行股。** 低估值且严重滞涨，下行空间小；经济企稳甚至复苏以及混业经营之大趋势打开估值上行空间。**1Q19业绩改善显著，一季报行情可期。** 主推估值较低、涨幅较小、基本面改善大的江苏、光大、兴业、浦发、平安等。 货币政策微调之下，大行性价比亦在提升，提示工行等。

图40：多数上市银行仍聚集在高ROE、低PB的区域（截至2019年5月7日收盘）



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS