

金融供给侧改革正在进行时

2019年05月29日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	-3.11	-1.29	3.54
沪深300	-6.48	-0.88	-5.11

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩偲瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《银行：银行业 2019 年 4 月月报：行业风险监控将更细致》 2019-05-14
- 《银行：银行业 2019 年 3 月月报：传言无碍，基本面好转》 2019-04-15
- 《银行：银行业 2019 年 2 月月报：以利润换取资产质量好转》 2019-03-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
招商银行	3.19	10.58	3.64	9.29	4.09	8.26	推荐
宁波银行	2.15	10.95	2.58	9.13	3.09	7.61	推荐
建设银行	1.02	6.86	1.08	6.50	1.14	6.15	谨慎推荐
常熟银行	0.54	14.31	0.64	12.08	0.76	10.18	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **息差大幅上行或将止步。**截至 2019Q1 银行业整体净息差略微下降 1BP 至 2.17%。而在目前的经济环境下，银行资产端与成本端两端利率不断受到挤压。在双轨利率并轨和 CPI 上行的支撑下，负债端刚性上行在所难免。而在经济增速下行、金融支持实体经济、外围降息潮渐起的背景下资产端利率上行承压。
- **不良率或将触底。**截至 2019Q1 银行业整体不良率 1.80%，环比继续下行 3BP，但不良贷款的绝对值又开始延续 2018Q2 以来的反弹势头，而且整体不良率好转难掩中小银行不良走高。展望下一阶段，经济增速下行将加速风险暴露。此外，金融资产重分类政策箭在弦上，以评估债务人的履约能力为中心的“连坐制”可能导致对公客户占比较高的银行资产质量受到较大影响。
- **期待以量补价维持业绩增速。**上市银行 2018 年和 2019Q1 整体业绩重返高增长，而且营收增速回升快于净利润，表明行业业绩出现真实好转。净利息收入高增长除了净息差回升，更多的还是生息资产的快速增长。此外，非息收入发力也推动业绩高增长。非息收入的快速回升也使非息收入占比迅速提升。
- **资本补充持续加压。**截至 2019Q1 银行业各级资本充足率均出现不同程度下行，主要受风险资产增速提升的影响。伴随更细致监管政策出台，资本充足率要求变相在不断提高，但是银行补充资本的渠道却比较有限，而依靠自身内源式积累又很难跟上风险资产扩张的速度。
- **非同质化加剧下的选择。**在市场竞争不断加剧，政策垄断红利逐渐消失的大环境下，银行间差距拉大，各层级银行之间的界限正在模糊。包商银行接管事件敲响银行业警钟，在首提“金融供给侧改革”的 2019 年，预计金融机构“破”、“立”会加速推进。因此年中选股建议采取两条主线，一是合规风控严格，经营稳健的系统性重要银行；二是具有成长基因，有望向上一层级银行跨入的各层级标杆。建议关注各层级银行的优秀代表：招商银行、宁波银行、建设银行、常熟银行。
- **风险提示：**经济增速下降失速；不良资产风险暴露速度超预期；行业监管趋严；银行理财业务恢复进度低于预期。

内容目录

1 息差大幅上行或将止步	4
1.1 一季度净息差有所下行.....	4
1.2 负债端刚性上行在所难免.....	5
1.3 资产端利率上行承压.....	6
2 不良率或将触底	8
2.1 整体好转难掩中小银行不良走高.....	8
2.2 经济增速下行将加速风险暴露.....	9
2.3 金融资产重分类政策箭在弦上.....	10
3 期待以量补价维持业绩增速	11
3.1 整体业绩重返高增长.....	11
3.2 量宽成为业绩重要支撑.....	13
3.3 非息收入发力.....	14
4 资本补充持续加压	15
4.1 一季度资本充足率出现下行.....	15
4.2 资本补充来源寄望永续债.....	17
5 非同质化加剧下的选择	18
5.1 银行间差距拉大.....	18
5.2 金融供给侧改革下扶优限劣.....	19
5.3 重点关注.....	20
6 风险提示	21

图表目录

图 1: 银行整体净息差与非息收入占比.....	4
图 2: CPI 与银行理财预期收益率 (%).....	5
图 3: 存贷差与银行理财产品余额 (万亿元).....	5
图 4: 结构性存款 (大型银行).....	6
图 5: 结构性存款 (中小型银行).....	6
图 6: 人民币贷款加权平均利率 (%).....	7
图 7: 贷款利率浮动区间占比 (%).....	7
图 8: 商业银行不良贷款及不良率 (亿元, %).....	8
图 9: 商业银行不良率 (分类型, %).....	8
图 10: 贷款与不良贷款增速 (%).....	9
图 11: 商业银行不良率增速 (分类型, %).....	9
图 12: GDP 与商业银行不良贷款增速对比 (%).....	9
图 13: 商业银行净利润与不良贷款增速对比 (%).....	9
图 14: 商业银行企业贷款占比.....	11
图 15: 上市银行营收增速 (分类型, %).....	12
图 16: 上市银行归母净利润增速 (分类型, %).....	12
图 17: 上市银行营收增速大面积回升.....	12
图 18: 上市银行归母净利润增速差异化加剧.....	13

图 19: 上市银行非息收入占比 (%)	15
图 20: 商业银行各级资本充足率 (%)	15
图 21: 商业银行资本及风险资产增速 (%)	15
图 22: 商业银行资本充足率 (分类型, %)	16
图 23: 四大国有银行资本充足率 (2019Q1)	16
图 24: 上市银行资本充足率 (2019Q1, %)	17
图 25: 商业银行拨备覆盖率 (分类型, %)	18
图 26: 商业银行净息差 (分类型, %)	18
表 1: 上市银行净息差情况 (%)	5
表 2: 外围经济降息呼声渐起	7
表 3: 上市银行不良率、逾期/不良贷款、拨备覆盖率 (%)	10
表 4: 净利息收入分拆 (2019Q1)	13
表 5: 上市银行非息收入情况 (%)	14
表 6: 未来风险暴露与资本挂钩	16
表 7: 商业银行资本补充渠道与工具	17
表 8: 银行融资情况	17
表 9: 上市银行估值情况 (2019/5/28)	19
表 10: 重点关注个股业绩指标一览表	21

1 息差大幅上行或将止步

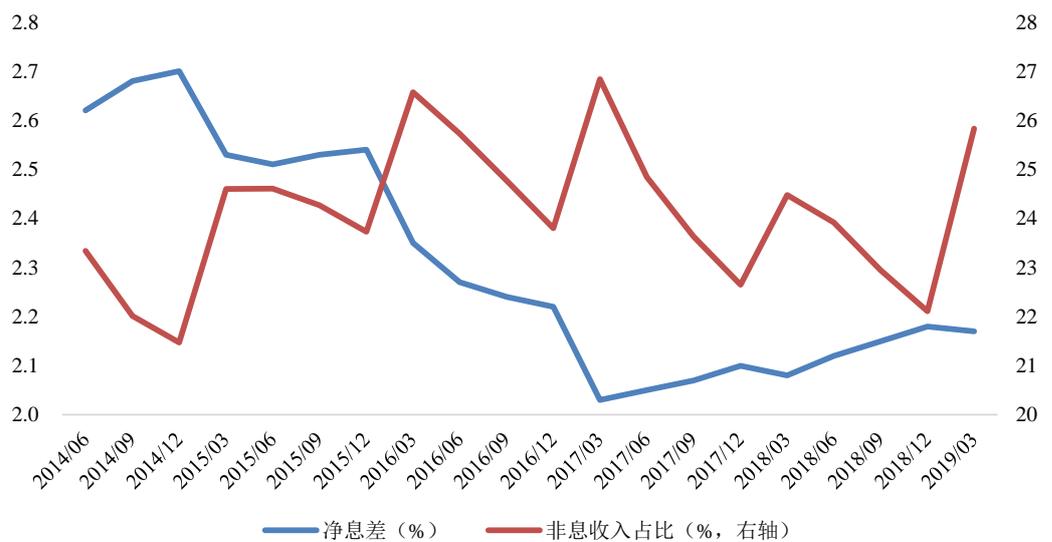
净息差是衡量银行盈利能力的关键指标之一。如果将银行比作商业类企业，净息差类似于它的毛利率。

1.1 一季度净息差有所下行

在去年 4 月份，我们就提出银行息差有望在 2018 年一季报触底回升，事实也确实如所料，银行业整体净息差在 2018 年二季度末的监管数据披露时显示上行。但在我们今年初的银行业策略报告中，我们提示年内不确定的息差变化，其实已经隐含对银行息差的担忧。

银保监会的监管数据显示，截至 2018 年末，我国商业银行的净息差上行至 2.18%，相比 2018 年一季度回升 10BP，不过截至到 2019 年一季度，银行净息差略微下降 1BP 至 2.17%。

图 1：银行整体净息差与非息收入占比



资料来源：wind，财富证券

根据 32 家上市银行披露的财报数据，截至 2018 年末，仅有 8 家上市银行的净息差相比 2018 年中出现下行；而到 2019 年一季度末，相较 2018 年末净息差出现下行的上市银行家数增加到 17 家。

虽然可能存在商业银行会计准则变动带来的影响（新准则将公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产的收入均计入“投资收益”，不再计入“利息收入”，可能导致净息差下降），并且存在一定的节点因素（近 3 年的数据显示一季度通常是年内净息差的低点），但是在目前的经济环境下，银行资产端与成本端两端利率不断受到挤压已经是不争的事实。

表 1: 上市银行净息差情况 (%)

公司简称	净息差 2019Q1	环比 2018 变动	净息差 2018	环比 2018H1 变动	公司简称	净息差 2019Q1	环比 2018 变动	净息差 2018	环比 2018H1 变动
常熟银行	3.23	-0.09	3.32	0.22	青岛银行	2.01	0.55	1.46	0.29
苏农银行	2.73	0.12	2.61	-0.04	成都银行	1.98	-0.13	2.11	0.17
张家港行	2.72	0.15	2.58	0.02	华夏银行	1.94	-0.07	2.01	0.10
招商银行	2.65	0.11	2.54	0.06	中信银行	1.87	0.04	1.83	0.05
平安银行	2.50	0.15	2.35	-0.03	无锡银行	1.83	-0.26	2.08	-0.06
贵阳银行	2.28	-0.04	2.32	0.01	北京银行	1.82	-0.07	1.89	0.08
紫金银行	2.25	0.15	2.11	0.07	南京银行	1.81	-0.04	1.85	-0.01
光大银行	2.24	0.76	1.48	0.14	中国银行	1.74	-0.10	1.84	-0.01
青农商行	2.23	-0.22	2.45	-0.04	宁波银行	1.69	-0.18	1.87	0.17
西安银行	2.18	0.02	2.16	0.23	郑州银行	1.62	0.13	1.49	0.19
建设银行	2.15	-0.04	2.19	0.01	杭州银行	1.61	0.00	1.61	-0.05
工商银行	2.15	-0.05	2.20	0.04	兴业银行	1.51	0.02	1.49	0.05
江阴银行	2.12	-0.02	2.14	0.24	民生银行	1.49	0.16	1.33	0.16
农业银行	2.11	-0.12	2.23	0.01	交通银行	1.49	0.03	1.46	0.09
长沙银行	2.09	-0.24	2.34	0.04	上海银行	1.36	-0.23	1.58	0.19
浦发银行	2.04	0.17	1.87	0.12	江苏银行	1.08	-0.31	1.39	-0.03

资料来源: wind, 财富证券

1.2 负债端刚性上行在所难免

我国商业银行的负债端利率从利率市场化以来（2015 年 10 月，央行取消了存款利率上限，至此金融机构的存贷款利率完全放开）一直存在上行压力，双轨利率并轨的趋势正不断演进。

图 2: CPI 与银行理财预期收益率 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 3: 存贷差与银行理财产品余额 (万亿元)



资料来源: wind, 财富证券

银行理财预期收益率基本可以看成零售存款的“真实”利率需求水平。目前一年期银行理财预期收益率在 4.3% 附近，已经伴随 2017 年以来金融机构“三三四”专项治理

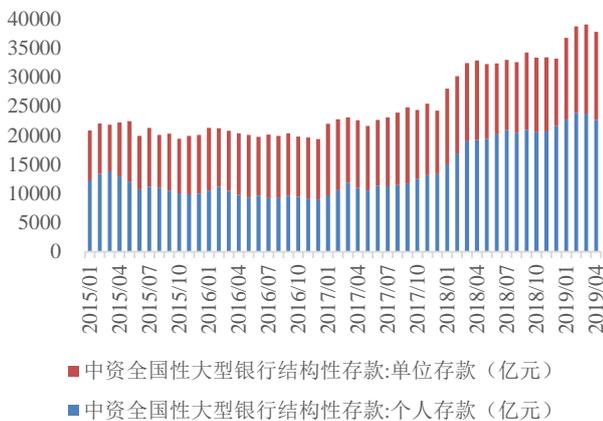
回落近 70BP，未来继续下行的空间有限。首先 CPI 物价对利率的支撑作用开始显现，4 月 CPI 已经回升到 2.3%，在吃穿用行方面未来价格上涨压力加大，居民对货币的利率要求也将水涨船高。此外，财富管理渠道的增加持续推动存款成本不断上行。从 2013 年以来，银行理财产品规模就开始快速上涨，这是激烈的市场竞争逼迫银行体系从内部开始对自身利益“动刀”。虽然资管新规的施行对银行理财产品规模的压减起到了不小的作用，但分流出来的资金却并未全部进入银行存款体系。

从 2018 年以来，金融机构的存贷差就开始出现明显的下滑，虽然其中有表外资产归表导致贷款资产上升过快的影响，但是存款脱媒的现象确实愈演愈烈。上浮存款利率、大额存单、结构性存款等等，银行正在通过各种手段试图巩固存款之基。

从结构存款的数据来看，从 2017 年底以来，全国性大型银行、中小型银行结构存款中个人存款部分增长迅猛，在 2019 年以前都是保持 50%（月度同比）以上的增速，而中小型银行结构中的单位存款部分增速也不遑多让。截至 2019 年 4 月末，中资大型银行和中资中小型银行的结构存款规模总计为 11.13 万亿元，占全部存款的比重为 6%，规模相比 2015 年 1 月（开始公布单位的结构存款数据）时增长了 1.4 倍，占比提升 2.3pcts。

今年 5 月中旬，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》，首次提出排查结构性存款，排查主要针对结构性存款不真实、通过设置“假结构”变相高息揽储。政策只是打压不合规的“假”结构性存款，但采取结构性存款等方式提高银行对储户的吸引力，这是摆在所有银行面前的必由选择。

图 4：结构性存款（大型银行）



资料来源：wind，财富证券

图 5：结构性存款（中小型银行）



资料来源：wind，财富证券

1.3 资产端利率上行承压

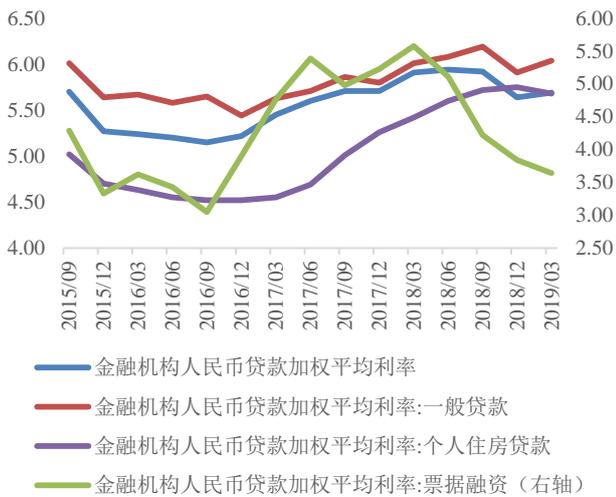
理论上无论是市场利率上行还是下行，只要银行资产端利率在上行时快于负债端利率，或者在下行时慢于负债端利率，银行的净息差都是有望抬升的。但是现实情况是，目前负债端利率存在上行压力，而另一方面资产端利率上行开始受阻。

我国最近一次存贷款基准利率调整是 2015 年 10 月 24 日，距今已经过去快 4 年。

在此期间，银行贷款利率经历了 2016 年的下行之后开始回升，在 2018 年三季度达到高点，在四季度有所下滑后 2019 年一季度又开始回升。票据利率的变化比较独立，从 2018 年年初以来就持续下行，主要是受打击金融体系“资金空转”和“空转套利”的政策影响。

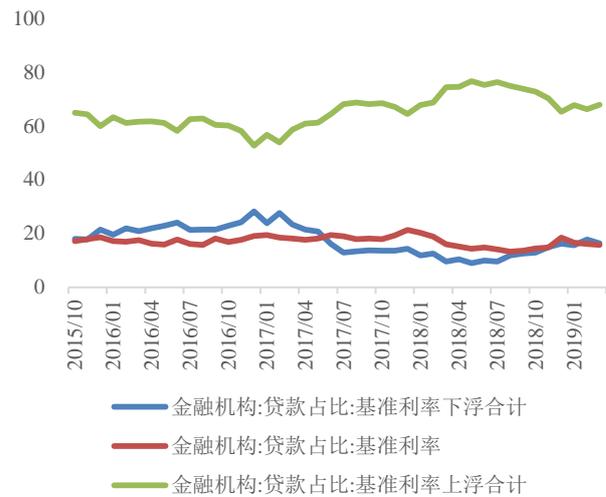
而贷款利率的浮动区间也随之变化，从 2017 年初以来贷款利率上浮占比开始上行，在 2018 年 7 月达到高点 76.33% 后开始下滑，同时贷款利率下浮占比开始回升，到 2019 年 2 月已经回到高点 17.78%。

图 6：人民币贷款加权平均利率（%）



资料来源：wind，财富证券

图 7：贷款利率浮动区间占比（%）



资料来源：wind，财富证券

今年以来，贷款利率开始下行，一方面与金融服务实体的政策导向有关，2019 年政府工作报告明确提出“深化利率市场化改革，降低实际利率水平”；另一方面也与整体经济增速下行，外围降息氛围渐浓有关。

表 2：外围经济降息呼声渐起

日期	事件
1 月 28 日	欧洲央行行长德拉吉暗示“如果欧元区经济形势变得更加糟糕，形势进一步恶化”，欧洲央行不排除重启新一轮 QE 量宽买债政策。
1 月 31 日	美联储表达了暂停加息的意愿，并明确表示“在一定程度上，未来（美国）加息的可能性下降”。
2 月 7 日	印度央行宣布降息 25 个基点，利率降至 6.25%，拉开了 2019 年降息第一枪
2 月 8 日	澳洲联储在发布的利率决议声明中暗示未来将会降息。
5 月 7 日	马来西亚央行宣布将隔夜政策利率下调 25 个基点至 3%，这是该国自 2016 年 7 月以来首次下调基准利率。
5 月 8 日	新西兰央行下调官方贴现率 25 个基点，至 1.5%。
5 月 22 日	澳大利亚联邦储备银行（RBA）行长菲利普·洛维（Phillip Lowe）释放信号，暗示将在 6 月份下调利率。

资料来源：财富证券

目前我国央行暂无调整基准利率的迹象，但是定向借贷便利（TMLF）和定向降准

也属于一定程度上的量宽政策，虽然只是结构上的。

2 不良率或将触底

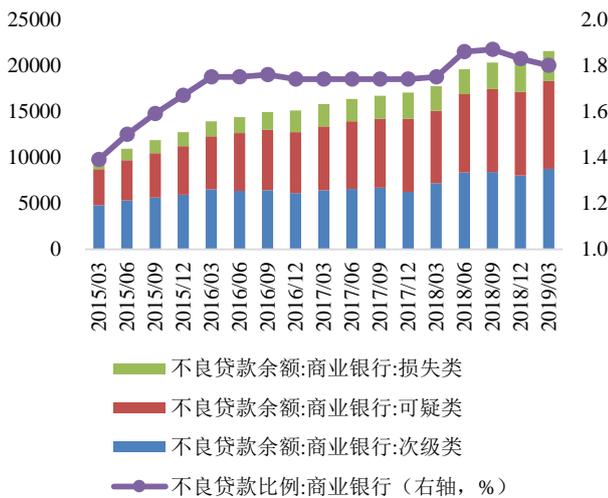
截至 2019 年一季度，我国商业银行整体不良贷款比率 1.80%，环比继续下行 3BP，连续两个季度下行。

2.1 整体好转难掩中小银行不良走高

不良贷款比率持续下行并不意味着银行资产质量在边际改善。因为从不良贷款的绝对值来看，截止到 2019 年一季度，我国商业银行不良贷款余额 21571 亿元，同比增长 21.58%，又开始延续 2018 年二季度以来的反弹势头。

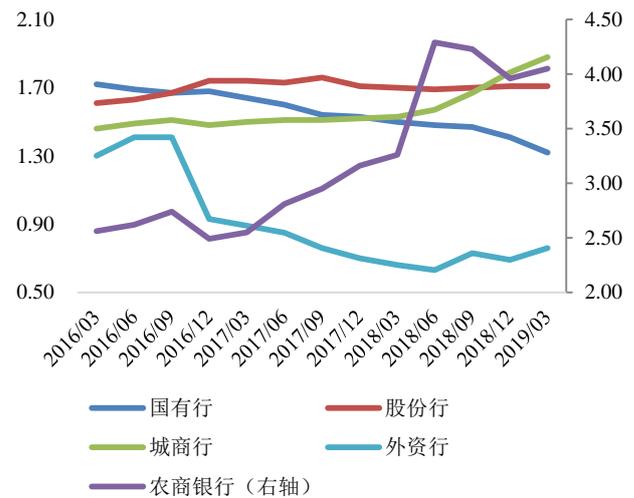
因此，作为不良贷款与贷款总额的比值，不良贷款比率的下行主要还是因为分母贷款总额的快速增长。从 2017 年底以来贷款总额增速就保持稳定上行，平均增速达到 13% 以上。

图 8：商业银行不良贷款及不良率（亿元，%）



资料来源：wind，财富证券

图 9：商业银行不良率（分类型，%）



资料来源：wind，财富证券

分银行类型看，国有行与股份行的资产状况表现存在明显改善，而城商行与农商行的资产状况出现恶化。主要是国有行不良率的持续下行牵引银行业整体不良率在 1.8% 附近保持相对平稳。从 2018 年二季度以来，城商行与农商行的不良率出现显著上行。

截至到 2019 年一季度，国有行、股份行、城商行、农商行，外资行的不良率分别为 1.32%、1.71%、1.88%、4.05%、0.76%，环比 2018 年末分别变动-9BP、0BP、9BP、9BP、7BP。

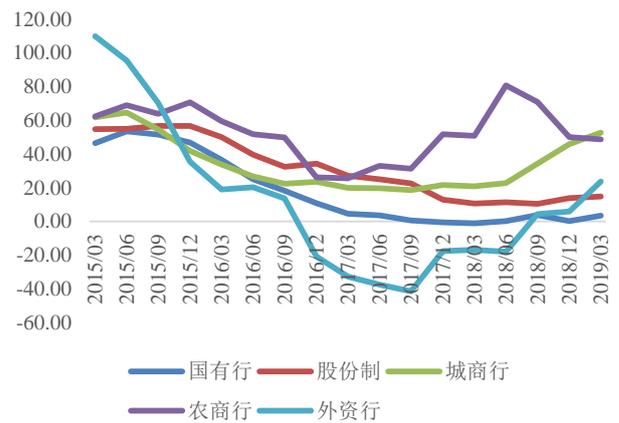
在不良贷款余额增速上，截至到 2019 年一季度，国有行、股份行、城商行、农商行，外资行分别为 3.52%、14.80%、52.75%、48.81%、23.81%，其中城商行增速环比上行 6.84pcts。

图 10: 贷款与不良贷款增速 (%)



资料来源: : wind, 财富证券

图 11: 商业银行不良率增速 (分类型, %)



资料来源: : wind, 财富证券

2.2 经济增速下行将加速风险暴露

如果排除人为的调控和抵补措施, 银行资产质量具有典型的顺周期特点。当经济增速下行时, 银行资产质量会出现加速恶化的情况。一方面, 经济下行会导致在银行的抵押物价值缩水, 另一方面银行投放到实体经济的资产 (主要以贷款为代表) 也容易出现损失, 不能收回的情况。

图 12: GDP 与商业银行不良贷款增速对比 (%)



资料来源: : wind, 财富证券

图 13: 商业银行净利润与不良贷款增速对比 (%)



资料来源: : wind, 财富证券

从 2012 年以来, 我国 GDP 增速破 8, 商业银行不良贷款增速也从底部开始回升。随着 GDP 增速的不断下行, 不良贷款增速持续上行, 到 2015 年上半年达到高点(57.24%), 随后开始缓慢回落。而在 2014-2015 年间, 商业银行净利润增速也出现快速下滑, 这其中就不乏银行以利润缓冲不良生成增速的影响。

从 2018 年二季度开始, 商业银行不良贷款增速又开始从底部回升, 新一轮不良生成周期的底部正在形成, 而国内经济增速在 2017-2018 年间保持平稳(6.8%)后从 2019 年开始出现明显下行。在目前国内外经济形势非常复杂的背景下, 国内经济增速难以看到回升势头, 银行不良资产绝对额的增长估计渐成趋势。

2.3 金融资产重分类政策箭在弦上

2018 年年中，银保监会要求各银行将逾期 90 天以上的贷款计入不良贷款。不良标准的认定趋严导致部分风控标准弱于监管要求的中小型商业银行的不良率出现激增。经过近一年的适应，商业银行不良率上升势头得到一定控制，而上市银行表现更佳。

表 3：上市银行不良率、逾期/不良贷款、拨备覆盖率（%）

证券简称	不良率 (2019Q1)	环比 2018 变动	逾期/不良 (2018)	环比 2018H1 变动	拨备覆盖率 (2019Q1)	环比 2018 变动
宁波银行	0.78	0.00	82.43	8.36	520.63	-1.20
南京银行	0.89	0.00	93.98	-3.31	415.42	-47.26
常熟银行	0.96	-0.03	66.78	4.62	459.03	14.01
上海银行	1.19	0.05	79.03	17.45	328.80	-4.15
无锡银行	1.21	-0.03	82.48	0.56	263.01	28.25
西安银行	1.23	0.03	92.41	-6.12	235.11	18.58
苏农银行	1.25	-0.06	69.84	-22.70	263.75	15.57
长沙银行	1.29	0.00	93.30	93.30	280.27	4.87
招商银行	1.35	-0.01	78.86	-1.53	363.17	4.99
江苏银行	1.39	0.00	86.51	-2.98	210.76	6.92
杭州银行	1.40	-0.05	74.07	-33.21	264.50	8.50
北京银行	1.40	-0.06	92.26	-34.04	214.11	-3.40
中国银行	1.42	0.00	80.98	0.32	184.62	2.65
青农商行	1.46	-0.11	77.22	-5.86	309.85	19.80
建设银行	1.46	0.00	60.07	-5.59	214.23	5.86
贵阳银行	1.46	0.11	80.92	-9.71	276.21	10.16
交通银行	1.47	-0.02	87.32	-3.72	173.47	0.34
工商银行	1.51	-0.01	76.05	-2.93	185.85	10.09
成都银行	1.51	-0.03	98.00	-29.23	230.73	-6.28
张家港行	1.53	0.06	43.64	-13.48	221.54	-2.31
农业银行	1.53	-0.06	64.99	-7.62	263.93	11.75
兴业银行	1.57	0.00	78.88	2.30	206.34	-0.94
光大银行	1.59	0.00	84.06	-5.74	178.70	2.54
青岛银行	1.68	0.00	98.34	-20.97	163.63	-4.41
紫金银行	1.68	-0.01	55.85	-3.78	223.45	-6.13
中信银行	1.72	-0.05	92.41	-1.51	169.89	11.91
平安银行	1.73	-0.02	97.32	-26.99	170.59	15.35
民生银行	1.75	-0.01	96.65	-33.27	137.82	3.77
华夏银行	1.85	0.00	147.12	-51.62	157.51	-1.08
浦发银行	1.88	-0.04	84.61	-4.44	160.06	5.18
江阴银行	2.08	-0.07	88.03	-6.81	270.07	36.36
郑州银行	2.46	-0.01	95.35	-52.82	157.31	2.47

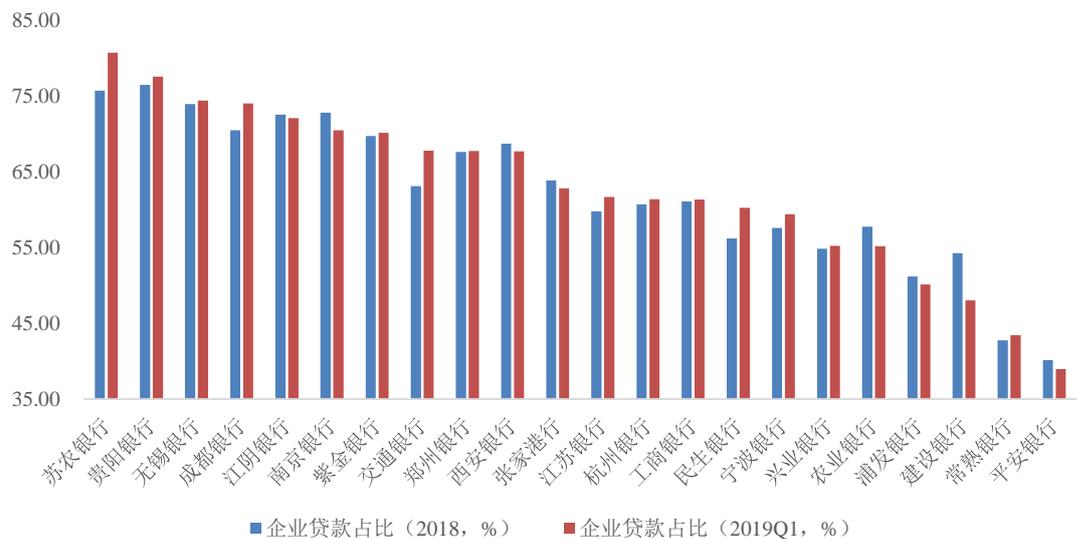
资料来源：wind，财富证券

今年 4 月底，银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法》（以下简称《暂

行办法》), 公开征求意见。与现行《贷款风险分类指引》相比, 《暂行办法》将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产, 对非信贷资产提出了以信用减值为核心的分类要求, 特别是对资管产品提出穿透分类要求, 有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险, 针对性加强信用风险防控。

借鉴“实质性”不良的概念, 考虑到对公客户公司治理和财务数据相对完善, 《暂行办法》要求商业银行对非零售资产金融资产进行分类时, 应以评估债务人的履约能力为中心, 债务人在本行债务有 5% 以上分类为不良的, 本行其他债务均应分类为不良。因此, 对公客户占比较高的银行资产质量受到的影响可能偏大。不过《暂行办法》仍处于征求意见阶段, 具体实施预计至少要等到今年四季度。

图 14: 商业银行企业贷款占比



资料来源: wind, 财富证券

3 期待以量补价维持业绩增速

3.1 整体业绩重返高增长

根据银保监会的监管数据, 2018 年我国商业银行整体实现净利润 18302 亿元, 增速下滑至 4.72%, 但 2019 年一季度增速回升至高点 9.44%, 并持续超过前两年的同期水平。从上市银行披露的 2018 年报和 2019 年一季报来看, 上市银行业绩表现更佳, 无论是营收增速还是归母净利润增速都出现连续上行。

32 家上市银行 2018 年共实现营收 4.25 万亿元, 同比增长 8.35% (前值为 2.76%); 2019 年一季度合计实现营收 1.23 万亿元, 同比增长 15.85% (前值为 3.10%)。

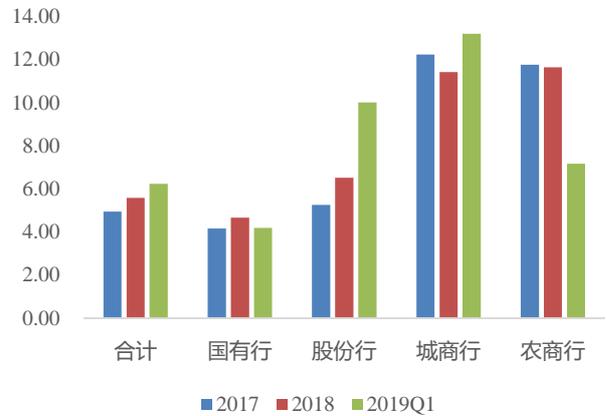
32 家上市银行 2018 年共实现归母净利润 1.49 万亿元, 同比增长 5.59% (前值为 4.95%), 2019 年一季度合计实现归母净利润 4366.72 亿元, 同比增长 6.23% (前值为

5.92%)。不过各类型银行间增速分化，股份行业绩增速大幅回升，其次是城商行，农商行归母净利润增速下行明显。

图 15: 上市银行营收增速 (分类型, %)



图 16: 上市银行归母净利润增速 (分类型, %)

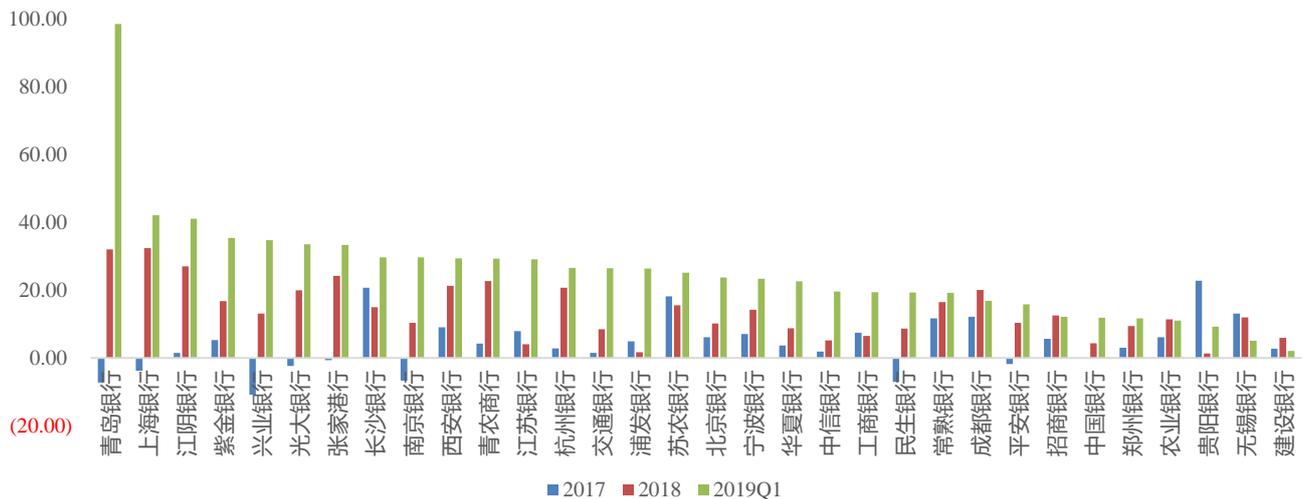


资料来源: : wind, 财富证券

资料来源: : wind, 财富证券

值得注意的是，上市银行营收增速回升快于净利润，表明行业业绩出现真实好转，利用拨备调节利润增速的可能性减弱。2018 年，无一家银行营收出现负增长（前值为 9 家），其中增速重回 2 位数的有 21 家，同比增加 15 家，增速下滑的有 7 家；2019 年一季度营收增速重回 2 位数的增加至 29 家，股份行、城商行、农商行的增速均超过 20%，增速环比下滑的仅 5 家。营收增速大面积回升，其中股份行增速大部分由负转正，拐点明显；带动与归母净利润增速的剪刀差普遍由负转正。

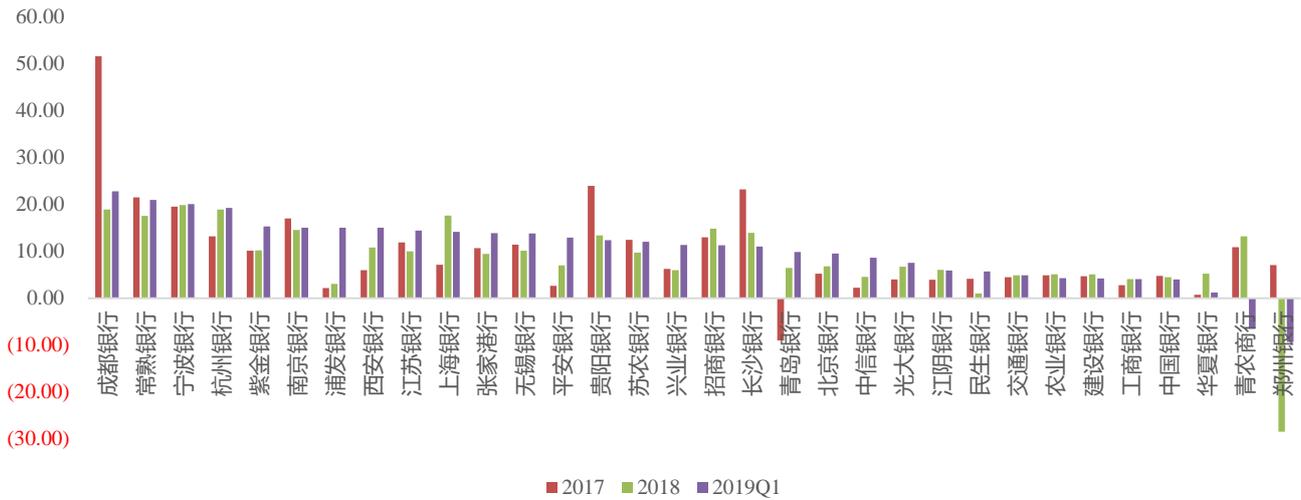
图 17: 上市银行营收增速大面积回升



资料来源: wind, 财富证券

归母净利润增速差异化加剧。2018 年，仅 1 家银行归母净利润增速出现负增长（郑州银行），14 家增速保持 2 位数以上，同比均持平，增速下滑的有 13 家。2019 年一季度有 2 家出现负增长（增加了青农商行），增速保持 2 位数以上的环比增加 4 家，增速下滑的减少至 10 家，但农商行增速下滑明显，其同类型中差异明显。

图 18: 上市银行归母净利润增速差异化加剧



资料来源: wind, 财富证券

3.2 量宽成为业绩重要支撑

32 家上市银行 2018 年、2019 年一季度分别实现净利息收入 2.99 万亿元、7820 亿元, 同比分别增长 7.11%, 9.41%。其中, 2018 年有 4 家出现负增长, 2019 年一季度负增长减少至 3 家 (这里面不能排除新会计准则应用带来的净利息收入口径的变化影响)。

上市银行净利息收入高增长主要除了前面提到的净息差回升, 更多的还是生息资产的快速增长。

表 4: 净利息收入分拆 (2019Q1)

证券简称	净利息收入 增速 (%)	生息资产贡 献度 (%)	净息差贡 献度 (%)	证券简称	净利息收入 增速 (%)	生息资产贡 献度 (%)	净息差贡 献度 (%)
光大银行	92.08	7.59	84.49	兴业银行	12.71	4.54	8.17
民生银行	39.90	2.60	37.31	北京银行	12.40	10.16	2.25
张家港行	34.96	18.17	16.78	平安银行	11.17	6.35	4.82
紫金银行	34.55	12.60	21.95	华夏银行	10.35	8.40	1.95
江阴银行	21.56	6.01	15.55	工商银行	8.16	9.17	-1.01
苏农银行	19.97	20.56	-0.59	杭州银行	5.60	10.78	-5.18
浦发银行	19.66	4.74	14.92	南京银行	5.11	10.47	-5.35
成都银行	19.23	12.77	6.46	中国银行	3.87	8.33	-4.46
郑州银行	18.21	9.55	8.66	长沙银行	3.58	17.22	-13.64
宁波银行	17.99	10.07	7.91	建设银行	1.95	6.02	-4.07
常熟银行	17.84	13.36	4.49	农业银行	1.39	8.33	-6.94
中信银行	15.94	9.71	6.23	无锡银行	-0.27	13.17	-13.44
上海银行	14.97	11.81	3.15	贵阳银行	-2.41	11.42	-13.83
交通银行	14.40	6.32	8.08	江苏银行	-20.46	10.34	-30.80
招商银行	14.31	7.48	6.83				

资料来源: wind, 财富证券

分拆 29 家（部分银行缺失上年同期数据）上市银行 2019 年一季度净利息收入增速的贡献度，所有银行的生息资产贡献度均为正，并且有近一半的上市银行生息资产增速在 2 位数以上。大部分银行的净息差贡献度为正，仅有 11 家净息差贡献度为负。

如果息差在今年下半年如前所述分析一样增长乏力，则银行业绩的稳定增长需要依靠生息资产的以量补价。在目前宽信用的大政策背景下，银行生息资产规模扩张大概率可以实现。

3.3 非息收入发力

由于商业银行的非息收入在 2017 年出现较大幅度的下滑，使得 2018 年非息收入增幅回升幅度较大。

2018 年 32 家上市银行共实现非息收入 1.13 万亿元，同比增长 11.42%；2019 年一季度 30 家上市银行（青岛银行与西安银行未披露 2018 年一季度数据，故未计算入行业整体口径）共实现非息收入 4483 亿元，同比增长 28.99%，相较 2018 年增速翻番。除了光大银行和青农商行增速为负数外，绝大部分银行 2019 年一季度非息收入的增速都在 2 位数，个别甚至达到 3 位数。

表 5：上市银行非息收入情况（%）

证券简称	非息收入增速 (2018)	非息收入增速 (2019Q1)	证券简称	非息收入增速 (2018)	非息收入增 速(2019Q1)
工商银行	-1.54	45.07	宁波银行	9.91	31.39
建设银行	2.02	2.40	江苏银行	62.29	192.36
中国银行	-0.34	29.25	南京银行	22.97	128.81
农业银行	27.04	40.47	成都银行	-12.55	7.56
招商银行	15.95	8.62	郑州银行	116.16	0.68
交通银行	19.09	46.23	杭州银行	65.13	135.66
浦发银行	-3.26	39.61	贵阳银行	-2.28	135.37
民生银行	38.73	3.95	长沙银行	137.22	177.08
中信银行	5.29	25.36	常熟银行	7.66	29.68
兴业银行	21.56	70.85	江阴银行	107.40	120.90
平安银行	32.08	25.30	青农商行	220.65	-59.98
光大银行	59.23	-24.50	张家港行	-3.53	15.30
华夏银行	8.51	58.78	紫金银行	64.62	46.79
上海银行	-0.40	92.22	苏农银行	131.82	101.99
北京银行	-9.49	58.94	无锡银行	22.35	65.70

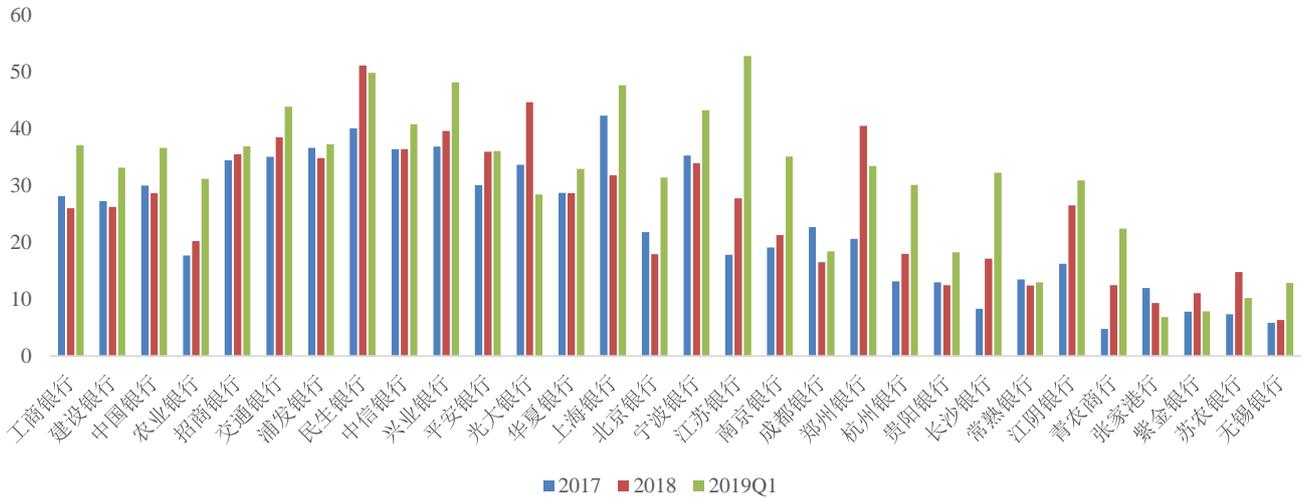
资料来源：wind，财富证券

非息收入的提高主要受益于投资收益的大幅回暖。并且，非息收入的快速回升导致非息收入占比的提升。截至 2019 年一季度末，我国商业银行非息收入占比提升至 25.83%，回到 2016 年时的水平。从个股来看，有 21 家上市银行非息收入占比在 30% 以上，其中江苏银行超过 50%，相较 2018 年上升 25pcts。只有 6 家占比出现下行，相较 2018 年减

少一半。

收入确认规则的调整对银行非息收入的影响时限较短。未来随着银行理财子公司陆续开始营业，资管新规的不适应症逐渐消退，银行非息收入有望继续保持增长。而且在息差下行阶段，非息收入也必须成为银行开源的重要渠道。

图 19：上市银行非息收入占比 (%)



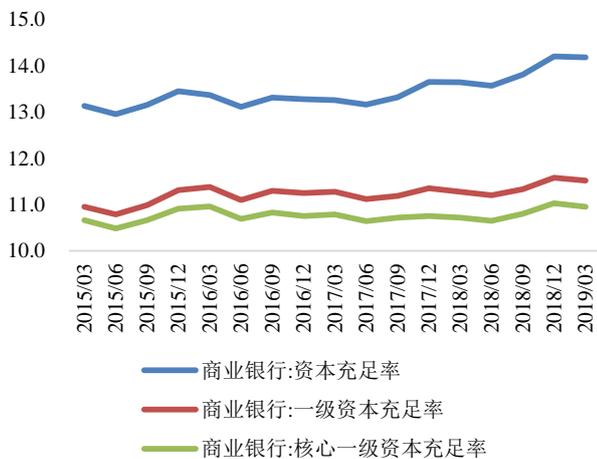
资料来源：wind，财富证券

4 资本补充持续加压

4.1 一季度资本充足率出现下行

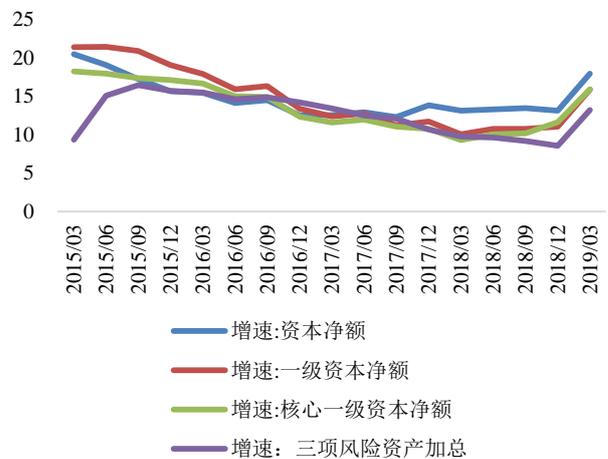
资本补充是银行永远逃不开的话题，也是戴在银行头上的紧箍咒。截止到 2019 年一季度，我国商业银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 14.18%、11.52%、10.95%，分别较 2018 年下降 2BP、6BP、8BP。

图 20：商业银行各级资本充足率 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 21：商业银行资本及风险资产增速 (%)

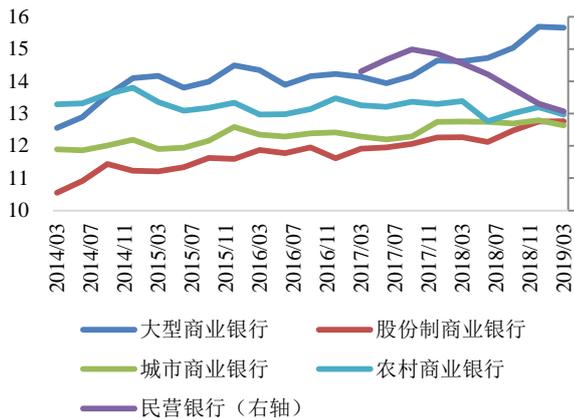


资料来源：wind，财富证券

资本充足率的下行主要受风险资产增速提升的影响，截止到 2019 年一季度末，我国商业银行资本净额增速为 17.93%，而同期三项风险资产加总后增速提升到 13.21%，较 2018 年提升 4.67pcts。

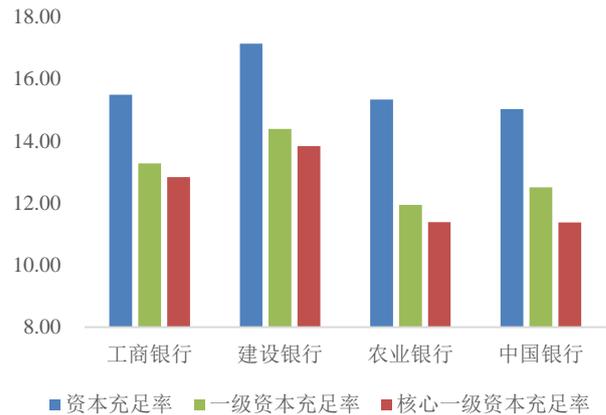
分类型看，2018 年国有行、股份行、城商行的资本充足率相较 2017 年分别提升 105BP、50BP、5BP，而民营银行和农商行分别下降 770BP、10BP。截至 2019 年一季度，仅股份行资本充足率环比上升 1BP，其他各类型银行均下跌。

图 22: 商业银行资本充足率 (分类型, %)



资料来源: wind, 财富证券

图 23: 四大国有银行资本充足率 (2019Q1)



资料来源: wind, 财富证券

从 2013 年实施《商业银行资本管理办法(试行)》以来, 商业银行资本充足率基本保持上行态势。但在非标入表、严格不良标准, 扩大信贷规模的大环境下, 商业银行的资本消耗逐渐加速。

而且 2018 年以来, 越来越多的监管新规将业务规模的上限与净资本/净资产挂钩, 实际上提高了在一定规模下银行机构的资本要求。

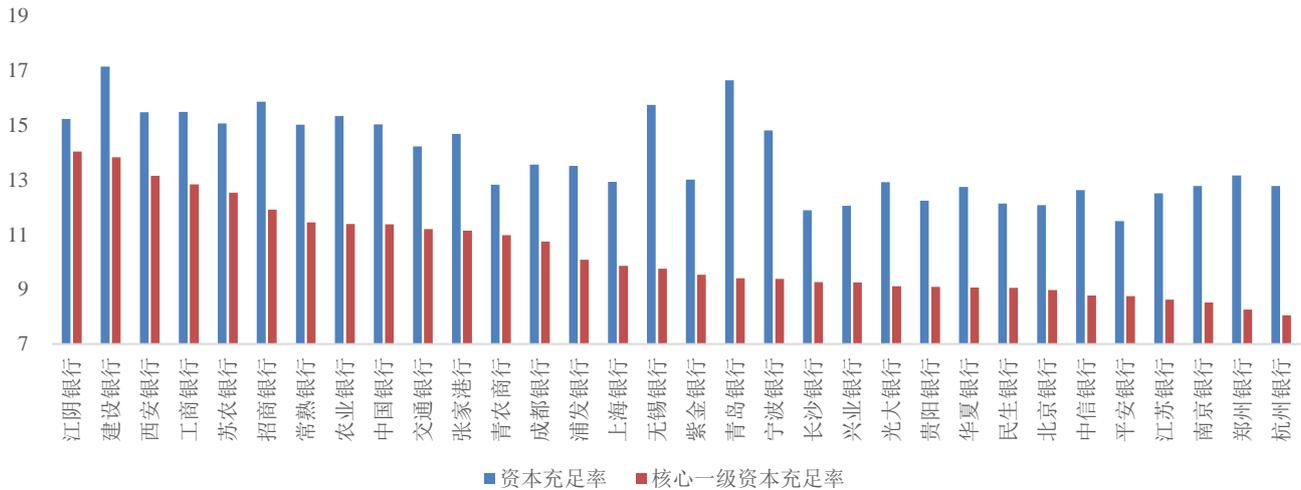
表 6: 未来风险暴露与资本挂钩

分类	风险暴露上限
非同业单一客户	贷款余额不得超过资本净额的 10% 一级资本净额的 15%
非同业关联客户	一级资本净额的 20%
同业单一客户或集团客户	一级资本净额的 25%

资料来源: 《商业银行大额风险暴露管理办法》, 财富证券

即使资本充足率相对较高的国有银行, 在 TLAC 规则 (2022 年 11 月前实现 16% 资本充足率/6% 杠杆率; 2025 年 11 月前实现 18% 资本充足率/6.75% 杠杆率) 下, 也还是存在一定的差距 (TLAC 监管方案仅针对全球 30 家系统重要性银行, 包括我国 4 家银行, 分别是工商银行、中国银行、建设银行和农业银行)。

图 24：上市银行资本充足率（2019Q1，%）



资料来源：wind，财富证券

4.2 资本补充来源寄望永续债

虽然资本充足率要求在不断提高，但是银行补充资本的渠道却比较有限，而依靠自身内源式积累又很难跟上风险资产扩张的速度。

从 2018 年以来银行业的股权融资情况来看，渠道主要集中在增发、优先股，还有可转债（权益部分）。

表 7：商业银行资本补充渠道与工具

资本分类	资本来源
核心一级资本	IPO、增发、配股、可转债（权益部分）、留存收益（计入未分配利润）等
其他一级资本	优先股和永续债
二级资本	二级资本债

资料来源：金融监管研究院，财富证券

2018 年年初，银监会颁布了《商业银行股权管理暂行办法》（以下简称《办法》），以防控和惩处损害银行利益的违规股东行为，保障商业银行的稳健运行和健康发展。在《办法》总则中，率先对资本增持银行股份做出核准和备案要求，因此银行吸收股权资本的门槛提高。

表 8：银行融资情况

(单位：亿元、家)		总量	首发	增发	优先股	可转债	可交换债
2019M1-M5	金额	1,555.48	74.68	292.36	300.00	860.00	28.44
	家数	10	4	1	1	3	1
2018	金额	2,635.13	80.13	1,000.00	1,325.00	230.00	/
	家数	16	3	1	6	6	/

资料来源：wind，财富证券

为解决银行权益融资难问题，2018 年底，金融委办公室召开专题会议，要求尽快启动永续债（又称“无固定期限资本债券”）发行，用于补充银行资本。它是我国银行业在巴塞尔协议 III 框架下，借鉴境外资本市场成熟经验推出的用于补充银行其它一级资本的创新资本工具，同时也是我国首个用于补充银行其它一级资本的银行间债券品种。此前，商业银行补充其它一级资本的主要渠道仅为发行优先股。但优先股受制于发行周期长，发行主体仅限于上市银行等原因，无法在当前全球资本监管标准日趋提高的背景下满足银行业持续性、大范围的资本补充需求。相对优先股而言，永续债具有发行范围更广、审批时间更短、可以设计减记条等优点款。

今年年初，中国银行完成境内首单银行永续债发行，发行规模 400 亿元。随后，银行永续债监管框架日臻完善，会计处理和所得税政策也已经得到明确，并且相关主管机构也多次表态支持银行发行永续债补充资本。5 月 10 日，民生银行发布公告称获银保监会批准发行不超过 400 亿元无固定期限资本债券。如果如期成功发行，民生银行计划发行的永续债有望成为继中国银行之后境内第二单商业银行无固定期限资本债券。

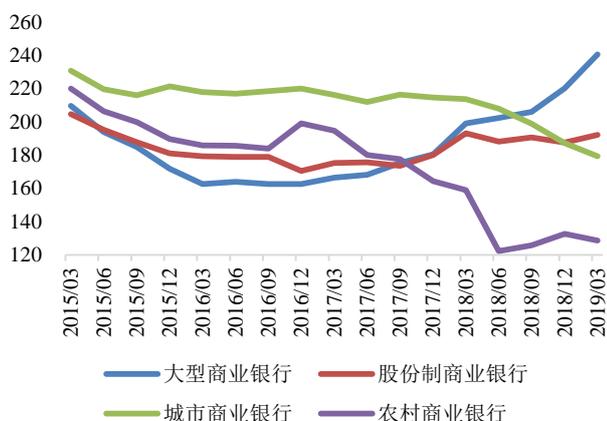
据不完全统计，除已发行完毕的中国银行和正在发行中的民生银行外，工商银行、农业银行、交通银行、光大银行、中信银行、华夏银行等多家银行均披露了拟发行永续债的计划。

5 非同质化加剧下的选择

5.1 银行间差距拉大

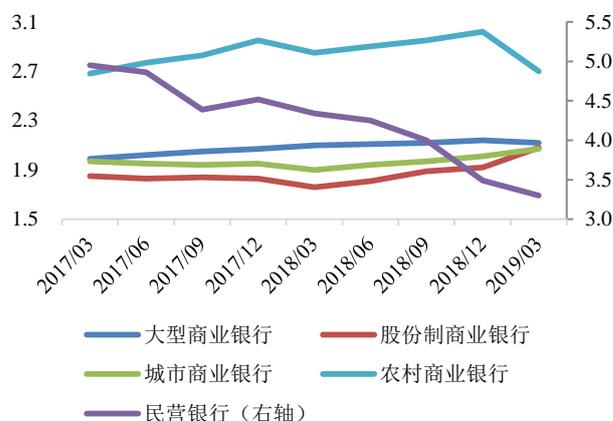
我国商业银行伴随金融加大对外开放，以及互联网企业对金融行业的“入侵”，市场竞争愈发激烈，而银行在这场没有硝烟的战役中，有的越变越强，而有的则只能守着短暂的行业垄断红利艰难度日。

图 25：商业银行拨备覆盖率（分类型，%）



资料来源：wind，财富证券

图 26：商业银行净息差（分类型，%）



资料来源：wind，财富证券

从前面对银行不良率的分类型的分析可以看出，各类型银行同涨同跌的走势已经在悄然改变。风控能力和技术较弱、盈利渠道狭窄的部分银行已经开始走下坡。从商业银

行的拨备覆盖率、净息差等分类型数据都能得出相应的结论。

而且不单单是各类型银行间的差距在拉大，同类型银行中的个体差距也越来越大。按照隶属层级、规模等条件区分的国有行、股份行、城商行、农商行之间的界限正在模糊，如股份行中的招商银行、城商行中的宁波银行、农商行中的常熟银行正在向上一级银行界别跨入。市场在对它们的估值定价上也给与了肯定（除了几家新上市银行享受高估值溢价）。

表 9：上市银行估值情况（2019/5/28）

证券简称	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	上市日期	证券简称	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	上市日期
紫金银行	19.49	1.97	2019-01-03	工商银行	6.72	0.87	2006-10-27
青农商行	18.43	1.89	2019-03-26	上海银行	6.74	0.86	2016-11-16
西安银行	14.66	1.59	2019-03-01	南京银行	6.14	0.98	2007-07-19
青岛银行	13.95	1.33	2019-01-16	农业银行	6.34	0.79	2010-07-15
常熟银行	13.10	1.30	2016-09-30	成都银行	6.40	0.96	2018-01-31
苏农银行	12.15	0.91	2016-11-29	江苏银行	6.29	0.81	2016-08-02
张家港行	11.93	1.06	2017-01-24	中信银行	6.26	0.68	2007-04-27
江阴银行	11.78	0.97	2016-09-02	中国银行	6.21	0.72	2006-07-05
郑州银行	10.32	1.02	2018-09-19	兴业银行	5.99	0.82	2007-02-05
招商银行	10.43	1.63	2002-04-09	北京银行	6.08	0.69	2007-09-19
宁波银行	10.42	1.75	2007-07-19	交通银行	5.97	0.68	2007-05-15
无锡银行	9.47	1.03	2016-09-23	光大银行	5.99	0.69	2010-08-18
平安银行	8.35	0.94	1991-04-03	浦发银行	5.71	0.72	1999-11-10
杭州银行	7.47	0.86	2016-10-27	贵阳银行	5.63	0.98	2016-08-16
长沙银行	6.90	1.00	2018-09-26	华夏银行	5.56	0.60	2003-09-12
建设银行	6.80	0.89	2007-09-25	民生银行	5.29	0.63	2000-12-19

资料来源：wind，财富证券

5.2 金融供给侧改革下扶优限劣

今年 2 月 22 日，中共中央政治局就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。会议上提出“要深化对国际国内金融形势的认识，正确把握金融本质，深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，精准有效处置重点领域风险，深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。”这是官方首次提出“金融供给侧改革”概念。不久（2 月 25 日），银保监会主席在国务院新闻发布会上发言：结构性去杠杆达到预期目标，我国经济的宏观杠杆率已改变过去年均增加 10 多个百分点的势头，去年以来趋于稳定；另外，银行保险领域的野蛮生长现象得到遏制，今年持续深化金融供给侧结构性改革。要从五方面深入推进金融供给侧结构性改革：即改善金融供给、畅通供给渠道、优化金融机构、提高配置效率、降低供给成本，畅通金融与实体经济的良性循环。

2016 年金融去杠杆，其时金融供给侧改革已经从量上开始，主要通过抬升利率走廊的方式挤出套利空间，强监管的方式减少表外金融资源供给。从 M2 和社会融资规模数据上看，效果是相当显著。现阶段首提“金融供给侧改革”则是要改革金融供给结构的问题。首当其冲的就是金融活动中的各类金融机构实体的金融乱象治理。要做到“管住人、看住钱、扎牢制度防火墙”。

5 月 24 日，人民银行、银保监会联合发布公告，鉴于包商银行股份有限公司（以下简称包商银行）出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，依照《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国商业银行法》有关规定，中国银行保险监督管理委员会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管，接管期限一年。

这是近 20 年来继海南发展银行关闭后首例被宣布接管的商业银行案例，但并不是此轮金融乱象治理第一个被行政接管的金融机构。在去年 2 月 23 日，保监会就发布公告称，鉴于安邦集团存在违反保险法规定的经营行为，可能严重危及公司偿付能力，为保持安邦集团照常经营，保护保险消费者合法权益，保监会即日起对安邦集团实施接管，为期一年（截至 2019 年 2 月 22 日）。但在原定一年接管期结束后，银保监会决定将安邦集团接管期限延长一年。

在首提“金融供给侧改革”的 2019 年，预计金融机构“破”、“立”会加速推进，金融环境将得到进一步净化，为实体经济发展提供更高质量、更有效率、更加精准的金融服务。合规经营，服务实体经济的金融机构将受益政策红利。

5.3 重点关注

在年初撰写银行业策略报告《银行业 2019 年度策略报告：不确定中寻找确定性》时，我们对息差、不良率变化尚不明确，但经过近半年的经济运行可以观测到：息差大幅上行的空间开始受限，整体行业不良率预计保持平稳，但行间的差距会拉大。因此，年中选股采取两条主线，一是合规风控严格，经营稳健的系统性重要银行；二是具有成长基因，有望向上一层级银行跨入的各层级标杆。

国有行：建设银行。资本充足率最为雄厚的银行，截止 2019Q1，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别达到 13.83%、14.39%、17.14%。除核心一级资本充足率略低于江阴银行外，其余各级资本充足率均处于行业第一。净息差维持高位，2018 和 2019Q1 分别达到 2.16%、2.18%，并保持上行态势。盈利能力强，年化 ROE 达到 15.27% 以上，在国有大行中排名第一。公司不良认定标准严格，截止 2018 年末，3 个月以上逾期贷款/不良贷款的指标均仅为 60%，环比继续下行，排名行业第三。公司分红率始终保持在 30% 以上，股息率平均在 4% 以上。

股份行：招商银行。规模指标均不断追赶国有大行，绩效指标甚至好于国有大行。在大体量的情况下，2018 年营收与归母净利润增速分别达到 12.52%、14.84%，是增速保持 2 位数中唯一总资产上 5 万亿的银行。公司零售业务品牌优势明显，贷款中企业贷

款占比只有 45.1%，属于上市银行中第三低。净息差上行较快，达到 2.65%，排名上市银行第四。公司盈利能力强，2019Q1 加权 ROE 达到 4.86%，仅次于宁波银行，年化净资产收益率排名上市银行第一。资本充足率排名第三。不良率较高但平稳下行，并且拨备覆盖率处于高位，排名上市银行第四。公司各项指标在可比银行类排名多为第一。

城商行：宁波银行。公司有望成为城商行的跨界代表，增长迅速，2019Q1 营收和归母净利润增速再上 20%。公司的不良率和拨备覆盖率一直保持上市银行最优，截止 2019Q1，公司的不良率最低(0.78%)，并一直保持绝对低位；拨备覆盖率最高(502.63%)。公司盈利能力非常强，2019Q1 加权 ROE 达到 4.91%，处于行业排名第一。净息差下行较快是由于会计口径调整导致，公司非息收入占比提升至 43.25%，行业排名第六。核心资本充足率虽然排名偏低，但公司已经启动非公发行事项，资本补充基本无忧。

农商行：常熟银行。虽然随着紫金农商行上市，常熟银行的规模在农商行中暂时退居第二，但公司各项表现排名靠前，成长迅速，有望成为农商行的跨界代表。公司 2018、2019Q1 净息差均为上市银行最高，分别达到 3.32%、3.23%，也是唯一保持在 3% 以上息差的银行，零售客户占比高是保持高息差的关键（公司贷款占比 42.72%，处于上市银行第二低）。2019Q1 公司归母净利润增速重回 20% 以上（20.96%），位居上市银行第二。不良率 0.96%，持续下行，拨备覆盖率 445.02%，排名都位居上市银行第三。

表 10：重点关注个股业绩指标一览表

指标	证券简称	2018				2019Q1			
		招商银行	宁波银行	建设银行	常熟银行	招商银行	宁波银行	建设银行	常熟银行
不良率	(%)	1.36	0.78	1.46	0.99	1.35	0.78	1.46	0.96
	排名	10	1	14	3	9	1	14	3
拨备覆盖率	(%)	358.18	521.83	208.37	445.02	363.17	520.63	214.23	459.03
	排名	4	1	19	3	4	1	18	2
净息差	(%)	2.54	1.87	2.19	3.32	2.65	1.69	2.15	3.23
	排名	4	19	11	1	4	25	11	1
成本收入比	(%)	31.02	34.44	26.42	36.53	25.90	33.55	21.11	38.47
	排名	20	30	6	32	19	29	5	32
非息收入占比	(%)	35.47	33.91	26.20	12.44	36.91	43.25	33.14	12.95
	排名	8	10	16	27	10	6	15	26
核心一级资本充足率	(%)	11.78	9.16	13.83	10.49	11.92	9.38	13.83	11.45
	排名	6	22	2	13	6	19	2	7
加权 ROE	(%)	16.57	18.72	14.04	12.62	4.86	4.91	3.98	3.35
	排名	5	2	8	16	2	1	8	20

资料来源：wind，财富证券

6 风险提示

经济增速下降失速；不良资产风险暴露速度超预期；行业监管趋严；银行理财业务恢复进度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438