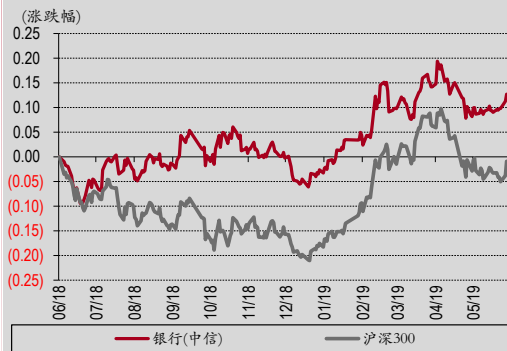




强于大市

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券
以2019年6月25日当地货币收市价为标准

行业零售转型加快推进，消费类贷款继续高增

行业零售转型动态跟踪

各家银行零售转型推进持续，从18年来看，大部分银行把50%以上的信贷投向零售，其中信用卡、消费类贷款持续成为除房贷外的重要增长引擎。不过需要注意的是，消费类贷款18年不良率有所抬升，虽然绝对水平仍在低位，但考虑到近两年仍处于各家银行投放扩张期，未来潜在风险需要关注。负债端，行业18年零售存款增速回升，主要来自定期存款贡献，在对公存款增长乏力的背景下，各行对零售负债的争夺更为激烈。银行板块目前对应19年PB为0.85x，股息收益率4.2%，估值性价比突出。个股方面，关注股份行在前期调整后的修复机会，同时看好基本面表现稳健的大行和招行。

- **零售贷款维持高增，中小银行消费类贷款增速进一步提升。**在我们统计的21家主要上市银行中，2018年零售贷款同比增16.9%，整体仍维持高增，增速较2017年20.7%的水平小幅放缓3.8个百分点。21家主要上市银行中将超过50%的新增贷款投向零售的有15家，较2017年新增2家，其中2018年平安银行（104%）、建设银行（80%）、浦发银行（68%）排名靠前。结构上，2018年按揭贷款在零售中的占比小幅下降，较17年下降0.9个百分点至65.8%，15.3%的同比增速低于零售贷款整体增速，投放主体仍以四大行为主。而消费贷和经营性贷款规模在18年监管利好政策频出背景下，增速进一步大幅提升，同比增28.1%，较2017年同比增速提升了12.1个百分点。消费贷款和个人经营性贷款是中小行零售发力的重点，无论是增量规模还是存量占比均排名靠前。个体上，宁波和上海银行在消费类和个人经营类贷款方向投放最多。
- **信用卡业务增速放缓，信用风险整体上行。**信用卡业务一直是各家银行零售转型的重要突破口。尽管18年大行和股份行信用卡发卡量仍保持快增，同比增25.7%（vs2017年同比增19.3%），但2018年行业信用卡贷款增速有所放缓，同比增24.0%，较18年34.2%的高速增长放缓10.2个百分点，预计是受到18年卡业务信用风险提升的影响，银行主动进行了一定的调整和控制。2018年受“共债风险”以及信用卡自身发展周期因素影响，信用卡风险有所增加，不过考虑到主要股份行已相继采取应对措施和国内逐步完善的信用体系，预计风险整体可控。从收入来看，18年大部分银行信用卡手续费的占比进一步提升，成为手续费收入的主要增长来源。个体来看，无论是信用卡发卡量还是信用卡贷款增速排名靠前的都是股份制银行，2018年信用卡贷款在零售贷款中占比排名前三的为平安银行（41%）、华夏银行（38%）和光大银行（38%）。
- **零售存款表现改善，关注个体揽储能力差异。**在18年行业整体存款增长乏力背景下，主要上市银行零售存款依然较快增长，同比增10.6%，增速较2017年4.5%的水平提升6.1个百分点，零售存款增速修复，且大部分银行零售存款占比进一步提升。结构上大部分银行零售存款增长主要由高成本的定期存款带动，仅中行和农行18年零售活期在新增零售存款中占比靠前，分别为79%/77%。其余主要上市银行新增活期存款占比均低于40%，存款定期化现象持续。未来如何进一步增强个人客户的黏性将成为各家银行零售提升的关键。从18年存量数据来看，存量零售存款占比较大的主要还是具有网点优势和群众基础的传统四大行、招行，其中农行排名第一，零售存款在总存款中占比56.5%。
- **零售盈利贡献提升，个体表现分化。**2018年，主要上市银行零售收入同比增15.7%，较2017年增速（+8.5%）进一步提升。从零售收入在总收入中的贡献占比来看，大部分银行零售贡献度提升，其中股份行领先优势明显，截止18年底排名靠前的三家均为股份制银行，分别是平安银行（53%）、招行（51%）和光大（42%），而零售收入增长较快的主要为在低基数基础上快增的城商行。在零售板块盈利能力方面，各行在零售业务发展质量方面表现分化，通过对比各家银行零售板块单位资产回报率发现，宁波、招行和平安单位资产的收入和利润贡献度都排名靠前，单位资产利润回报率分别为3.2%/2.8%/2.0%，不过整体来看，行业单位零售资产利润回报率同比有所下行，预计与2018年存款定期化和信用卡不良提升相关。
- **风险提示：经济下滑导致资产质量恶化超预期，金融监管超预期，中美贸易战进一步升级。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：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

*熊颖、林颖为本报告重要贡献者



目录

零售贷款维持高增，消费类信贷增速进一步提升	5
信用卡业务增速放缓，不良率小幅上行.....	10
零售存款表现改善，关注个体揽储能力差异	13
零售盈利贡献提升，个体表现分化.....	15
投资建议.....	17
风险提示.....	18



图表目录

图表 1. 大部分银行零售贷款增速高于对公贷款增速	5
图表 2. 18 年大部分银行新增贷款中个人贷款的投放超 50%	5
图表 3. 中小行零售贷款占比提升幅度更快	5
图表 4. 零售贷款在总贷款中的占比总体小幅提升	5
图表 5. 2018 年新增零售贷款结构	6
图表 6. 按揭贷款同比增速的比较	6
图表 7. 18 年新增零售贷款中按揭贷款占比排名	6
图表 8. 存量零售贷款中按揭贷款占比排名	6
图表 9. 对持牌类消费金融机构的最新监管政策	7
图表 10. 对非持牌消费金融机构的最新监管政策	8
图表 11. 国内消费贷款保持高速增长	8
图表 12. 国内消费贷款在 GDP 中的占比逐年提升	8
图表 13. 18 年新增零售贷款中其他类贷款占比排名	9
图表 14. 存量零售贷款中其他类贷款占比排名	9
图表 15. 股份行和部分城商行信用卡贷款维持高增	10
图表 16. 大部分银行信用卡贷款占比有所提升	10
图表 17. 18 年新增零售贷款中信用卡贷款占比排名	10
图表 18. 存量零售贷款中信用卡贷款占比排名	10
图表 19. 大行、股份行发卡量同比保持快增	11
图表 20. 信用卡累计发卡量大行和招行排名靠前	11
图表 21. 银行卡手续费净收入保持较快增长	11
图表 22. 银行卡手续费净收入占比有所提升	11
图表 23. 信用卡不良率有所上升但总体不高	12
图表 24. 信用卡贷款逾期率维持低位	12
图表 25. 零售存款同比增速高于对公存款	13
图表 26. 零售存款在总存款中的占比总体有所提升	13
图表 27. 18 年新增零售存款中主要是定期存款占比较高	14
图表 28. 2018 存量零售存款中定期存款占比高	14
图表 29. 零售收入保持较快增长	15
图表 30. 零售收入在总收入中的占比提升	15
图表 31. 零售营业利润保持较快增长	16
图表 32. 零售营业利润在总营业利润中的占比提升	16
图表 33. 2018 单位零售资产/负债收入贡献率排名	16



图表 34. 2018 单位零售资产/负债利润贡献率排名.....	16
附录图表 35 报告中提及上市公司估值表.....	19

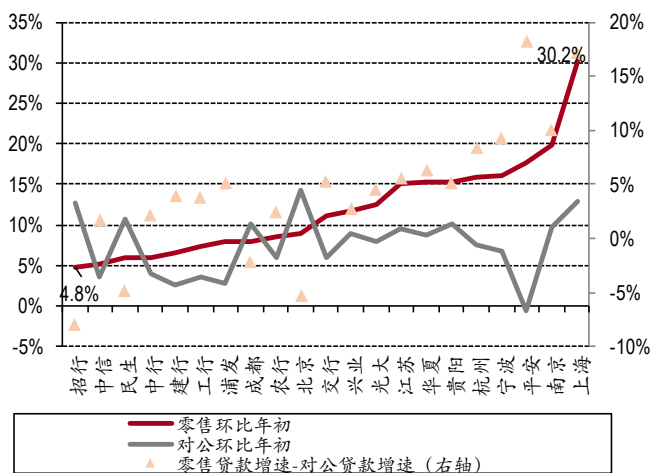
零售贷款维持高增，消费类信贷增速进一步提升

1.1 零售贷款维持高增

2018年各家银行持续加大对零售贷款的投放力度，零售贷款同比增16.9%，高于对公贷款10.2个百分点，但同比增速较2017年20.7%的水平放缓3.8个百分点。个体上，增速排名靠前的主要为城商行和股份行，排名前三的分别为上海银行(+59.0%)、南京银行(+44.8%)、江苏银行(+44.0%)。在18年新投放贷款总量中，我们统计口径中的21家银行将超过50%的贷款资源投向了个人领域，较2017年新增2家，可以看出在信贷摆布上，行业零售转型的一致趋势。2018年平安银行、建设银行、浦发银行分别将104%/80%/68%投向零售，排名靠前。(平安银行将18年全部新增贷款均投向零售领域，并压缩了对公贷款的规模)。

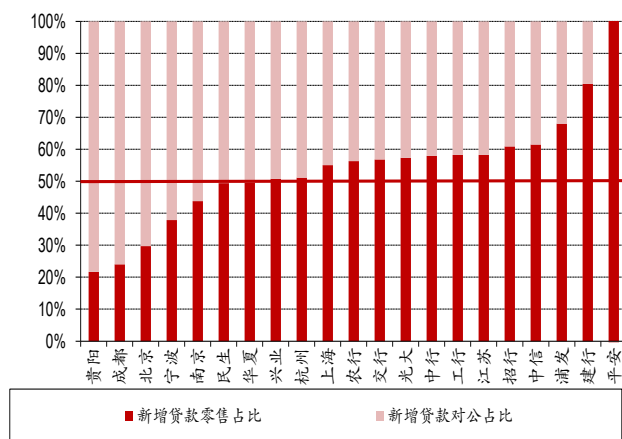
在新增信贷向零售领域倾斜的带动下，存量零售贷款在总贷款中的占比进一步提升，2018年平安银行和上海银行零售转型积极，零售贷款占比提升靠前，分别较年初提升8/6.3个百分点。绝对值来看，零售贷款存量占比最高的为平安银行(57.8%)、招商银行(51.1%)、光大银行(43.5%)，光大银行取代建行成为零售贷款占比第三。

图表1.大部分银行零售贷款增速高于对公贷款增速



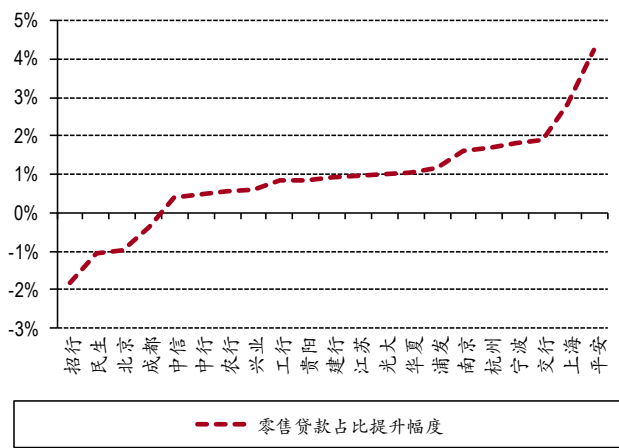
资料来源：万得，中银国际证券

图表2.18年大部分银行新增贷款中个人贷款的投放超50%



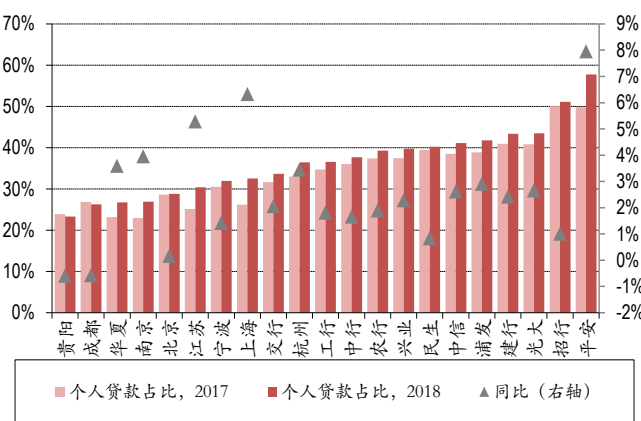
资料来源：万得，中银国际证券

图表3.中小行零售贷款占比提升幅度更快



资料来源：万得，中银国际证券

图表4.零售贷款在总贷款中的占比总体小幅提升

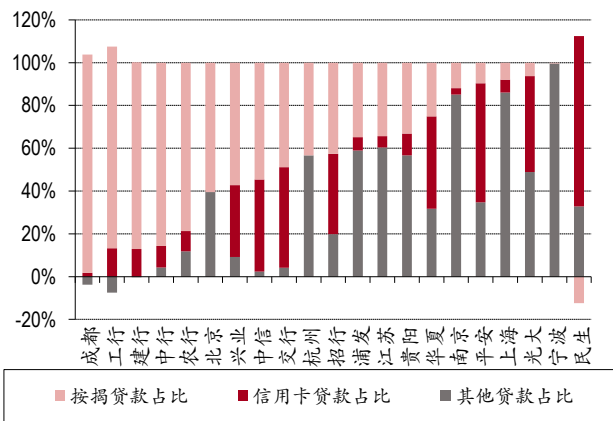


资料来源：万得，中银国际证券

1.2 信贷结构上按揭贷款占比下降

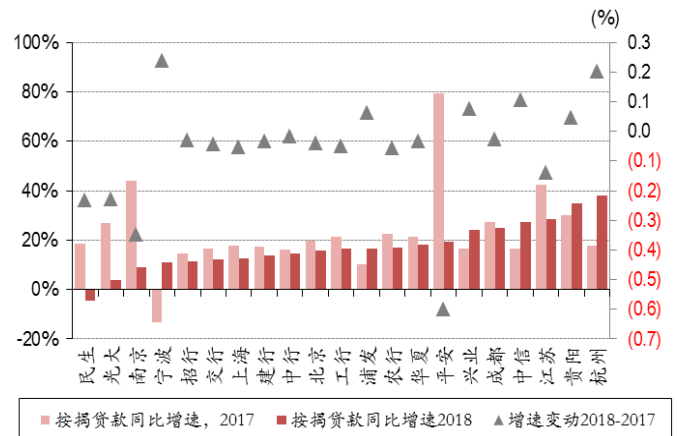
从18年全年新增零售贷款的结构来看，行业将60%的新增零售贷款投向了按揭领域。按揭贷款同比增长15.3%，增速低于零售贷款整体增速1.6个百分点，在零售贷款中的占比较17年下降0.9个百分点至65.8%。具体分银行来看，在新增贷款中18年按揭贷款投放排名靠前的有成都银行和四大行；存量规模来看，按揭贷款占比最高的同样为成都银行和四大行，排名前三的成都、工行、建行截止18年按揭贷款在零售贷款中的占比分别为93.5%/81.4%/81.3%。四大行由于资金充裕，风险偏好较低，主要零售贷款额度配置在按揭贷款方向，而成都银行较高的零售按揭占比和地区房地产市场状况良好相关。

图表5. 2018年新增零售贷款结构



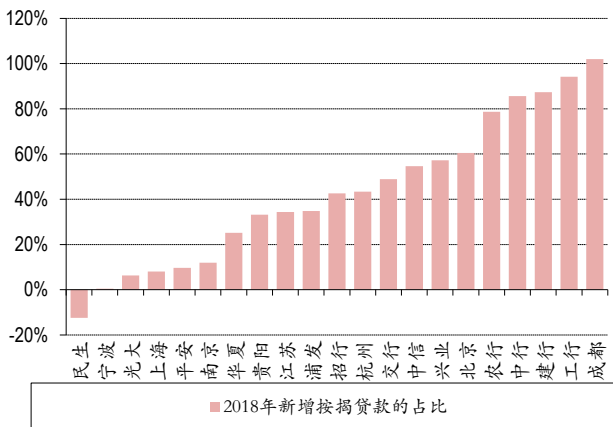
资料来源：万得，中银国际证券

图表6. 按揭贷款同比增速的比较



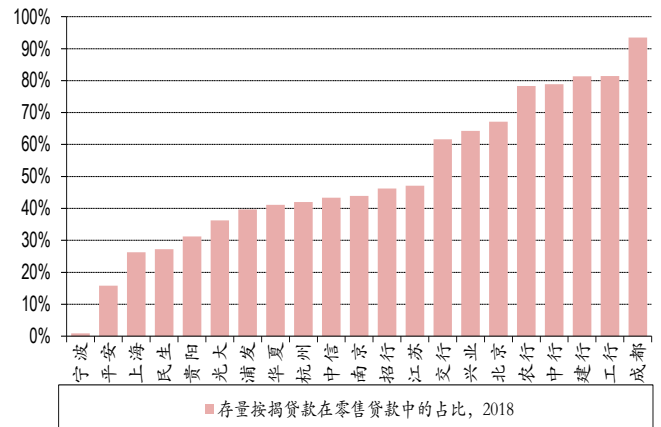
资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 18年新增零售贷款中按揭贷款占比排名



资料来源：万得，中银国际证券

图表8. 存量零售贷款中按揭贷款占比排名



资料来源：万得，中银国际证券



1.3 消费信贷等非按揭贷款增速进一步提升

2018 年包括个人消费贷款、经营性贷款在内的其他类零售贷款实现了快速增长。（本部分我们将个人消费贷款和个人经营性贷款合称为“其他类零售贷款”加以分析）。2018 年其他类零售贷款同比增 28.1%，增速超过零售贷款 16.9% 的增速水平，并且较 2017 年同比增速大幅提升了 12.1 个百分点，增速进一步大幅提升。我们认为其他类零售贷款之所以在 2018 年出现快增势头，得益于多方面的综合因素：

第一，18 年消费金融业务的规范化发展给银行提供更多机遇。2018 年监管层面出台了一系列新规，规范消费金融业务的健康有序发展。一些监管模糊地带得到了明确，现金贷被叫停，杠杆率被限制，消费金融贷款业务牌照化，同时监管还出台政策对金融控股集团加强监管，在此背景下众多如蚂蚁金服、趣店等互联网金融公司尽管曾在消费金融领域取得先发优势，但 18 年的监管新规使得互联网公司受到了诸多限制，加之自身所面临的牌照和低成本负债难题，经营状况都在不同程度受到影响，纷纷寻求从金融向科技类公司转型，或者与银行金融机构进行业务合作以谋求共赢。因此，**2018 年**银行为代表的持牌金融机构在发展消费金融业务方面获得更多市场，同时也获得了更多与互联网金融巨头合作的机会。

图表9.对持牌类消费金融机构的最新监管政策

《个人贷款管理暂行办法》 《消费金融公司试点管理办法》	
主要内容 概括	1) 明确用途： 第七条“个人贷款用途应符合法律法规规定和国家有关政策， 贷款人不得发放无指定用途的个人贷款 ”
	2) 利率约束： 第八条“贷款的期限和利率应符合国家相关规定”
	3) 支付形式： 第五章规定个人贷款应将贷款资金直接发放至合同约定用途的 借款人交易对象 （也即不通过借款人账户），但出现以下情况之一的可以由借款人自行支付：无法确认具体交易对象、交易对象不具备非现金结算条件、金额不超过30万。采用借款人自主支付的，贷款人应与借款人在借款合同中事先约定，要求借款人定期报告或告知贷款人贷款资金支付情况。贷款人应当通过账户分析、凭证查验或现场调查等方式，核查贷款支付是否符合约定用途。
	4) 杠杆率： 其一，资本充足率不低于10%；其二，同业拆入资金比例不高于资本总额的100%；其三，资产损失准备充足率不低于100%；其四，投资余额不高于资本总额的20%

资料来源：万得，中银国际证券

图表10.对非持牌消费金融机构的最新监管政策

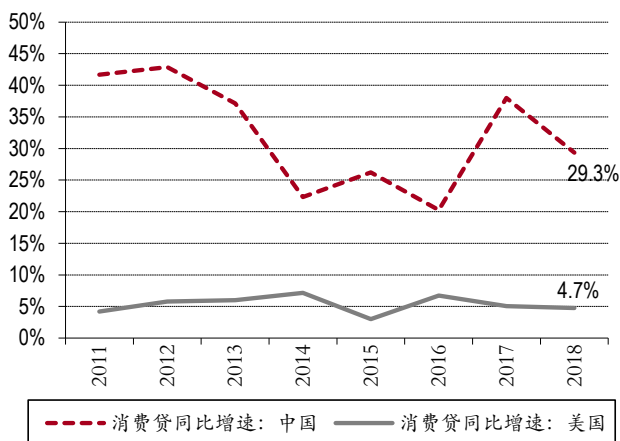
《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》 《关于印发小额贷款公司业务风险专项整治实施方案的通知》	
主要内容 概括	1) 严管牌照 ：无牌机构不得放贷，银行业金融机构不得向无牌机构提供资金放贷或共同放贷。 2) 放贷基本要求 ：利率应符合最高人民法院关于民间借贷利率的规定；进行年化利率、逾期催收等信息披露；谨慎评估借款人资质；不得暴力催收；保护借款人信息。 3) 贷款类别限制 ：禁止发放校园贷、首付贷、用于股票期货投机的贷款；暂停发放“无特定场景依托、无指定用途的网络小额贷款”。 4) 融资限制 ：小贷公司禁止非法集资、吸收存款、通过互联网平台或地方各类交易场所转出信贷资产、通过P2P融入资金；允许通过ABS等方式进行信贷资产转让，但应与表内融资合并计算。（各地规定有差别，例如重庆金融办的比例上限为230%，预计日后将全国统一规定） 5) 投资限制 ：对银行业金融机构而言，“助贷”模式不得外包核心风控或接受第三方担保兜底，第三方不得向借款人收取息费；不得投资“校园贷”“首付贷”“现金贷”等为基础资产的（类）证券化产品。 6) P2P等撮合业务需满足同样的利率、借款人资质、贷款类别等的要求，不能随意收取“砍头息”等费用。

资料来源：万得，中银国际证券

第二，中央促进消费的利好政策刺激消费金融发展。回顾2018年，国内经济正处在新旧动能转换阶段，在内外多种因素的综合作用下面临较大下行压力，因此18年监管层和中央释放各项具体利好措施，激发居民消费潜力，形成更强内生动力，支撑经济增长。例如，8月18日中国银保监会办公厅下发《关于进一步做好信贷工作，提升服务实体经济质效的通知》，其中提出要支持鼓励发展消费金融，增强消费对经济的拉动作用。9月20日，中共中央、国务院印发《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》，鼓励消费金融创新，规范发展消费信贷。在此背景下，银行积极响应，大力发展消费金融，促进消费增长。

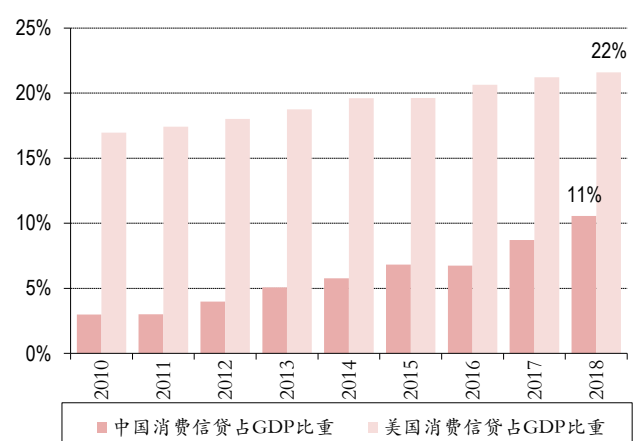
第三，消费类贷款市场广阔，目前国内消费信贷在GDP中的占比仅为9%，和美国21%的占比水平存在较大差异，可以看出消费贷款市场的巨大潜在空间。同时对比中国和美国消费贷款余额同比增速，可以看出中国消费贷款仍处在低基数高增长阶段，2017年消费贷款同比增速38%，高出美国同时期增速32.8个百分点。

图表11.国内消费贷款保持高速增长



资料来源：万得，中银国际证券

图表12.国内消费贷款在GDP中的占比逐年提升

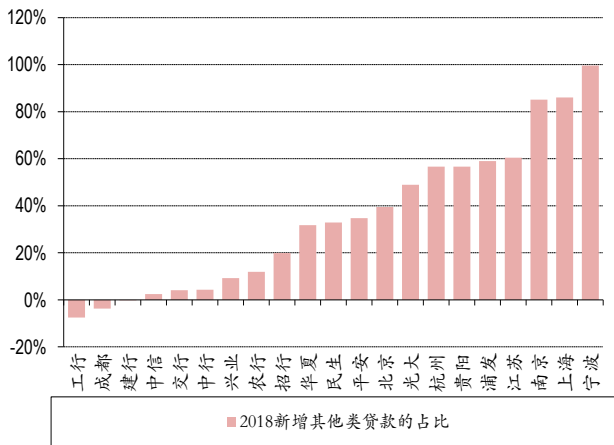


资料来源：万得，中银国际证券

此外，消费类信贷、个人经营性贷款收益高，贷款定价通常能达到 10%及以上，高于银行平均资产收益；目前参照各家信用卡不良表现来看，不良率低。因此发展消费类贷款和个人经营性贷款有助于银行提高资产端收益，改善净息差，在 2018 年成为银行业零售资产端的新兴发力点。

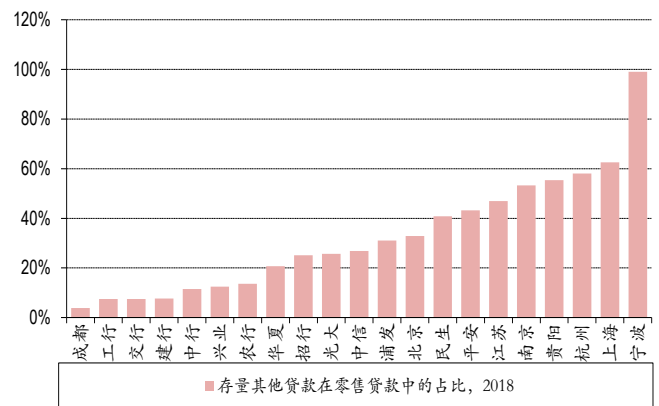
具体从各家银行的表现来看，18 年新增其他类贷款中，主要是城商行将零售贷款资源更多地投向了其他类零售贷款，排名前三的分别为宁波银行、上海银行和南京银行，分别将新增零售贷款的 100%/86%/85% 投向了其他类零售贷款。从存量结构来看，也主要是城商行排名靠前，消费贷款和个人经营性贷款在零售贷款中占比超过 50% 的 5 家银行均为城商行，其中排名前三的为宁波银行（99%）、上海银行（63%）、杭州银行（58%）。城商行大力发展消费金融和经营性贷款主要是由于具备本地发展优势，并且部分城商行通过外部合作的方式发放消费型贷款可以打破经营的地域限制，有效拓展自身业务范围。

图表13.18 年新增零售贷款中其他类贷款占比排名



资料来源：万得，中银国际证券

图表14.存量零售贷款中其他类贷款占比排名

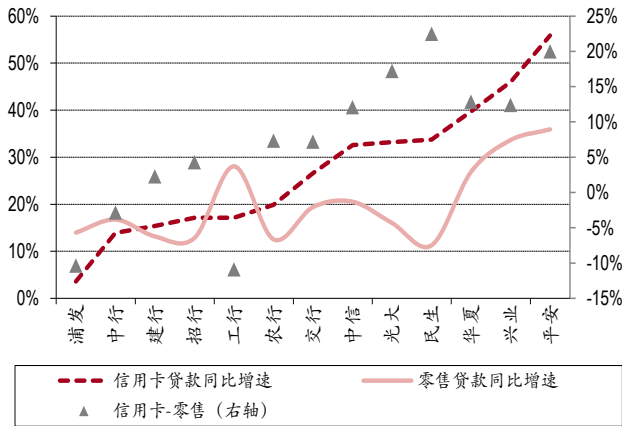


资料来源：万得，中银国际证券

信用卡业务增速放缓，不良率小幅上行

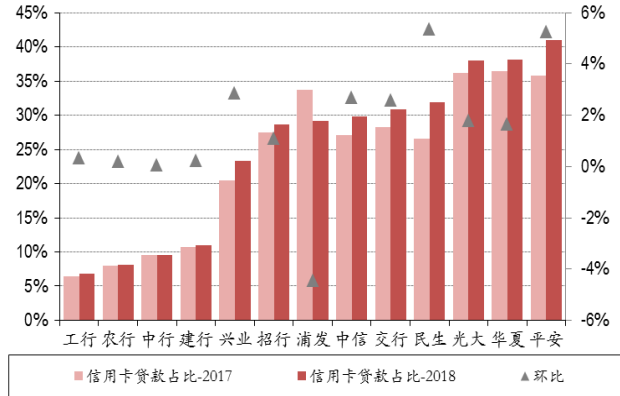
信用卡贷款：信用卡业务一直是各家银行零售转型的重要突破口，但2018年行业信用卡贷款增速高位放缓，同比增24.0%，较18年34.2%的高速增长放缓10.2个百分点，预计是受到18年卡业务信用风险提升的影响，银行主动进行了一定的调整和控制。个体上，2018年增速排名靠前的主要是股份制银行，增速排名前三的为平安银行、兴业银行、华夏银行，信用卡贷款同比分别增56%/46%/40%。

图表15. 股份行和部分城商行信用卡贷款维持高增



资料来源：万得，中银国际证券

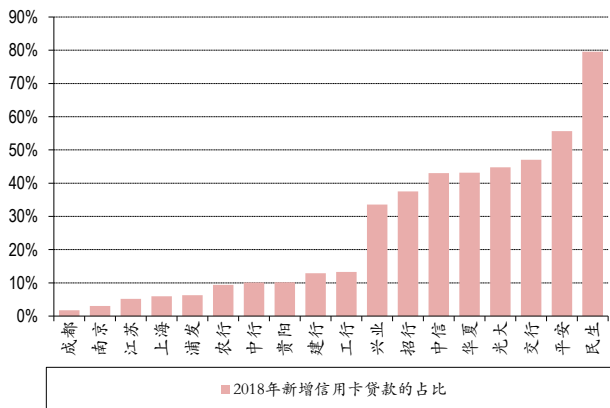
图表16. 大部分银行信用卡贷款占比有所提升



资料来源：万得，中银国际证券

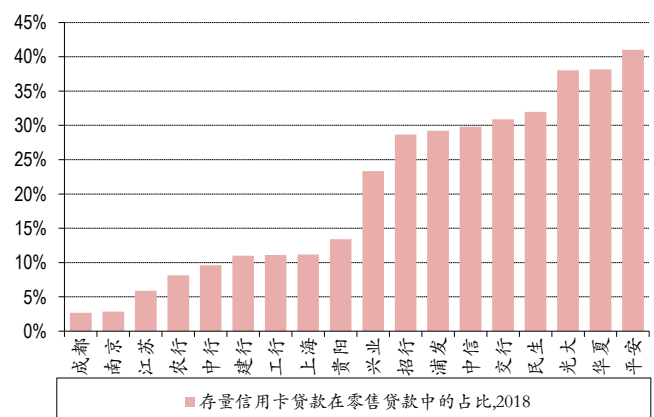
18年新增贷款中，信用卡贷款占比排名靠前的主要有民生、平安和交行，信用卡贷款分别占18年新增零售贷款的80%/56%/47%，可以看出三家银行对信用卡业务的重视。存量来看，也主要是股份行将更多信贷资源配置在信用卡领域，信用卡贷款占比排名前三的为平安银行(41%)、华夏银行(38%)和光大银行(38%)。

图表17. 18年新增零售贷款中信用卡贷款占比排名



资料来源：万得，中银国际证券

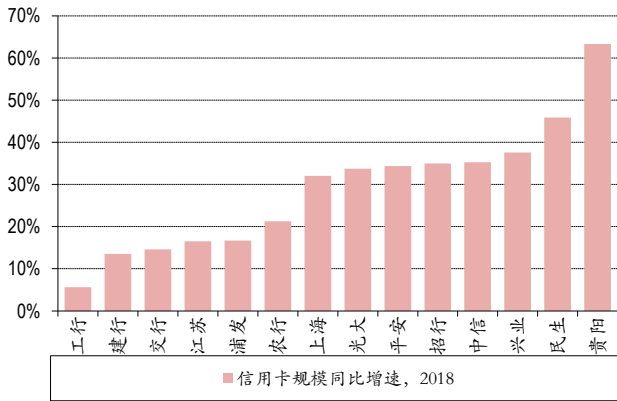
图表18. 存量零售贷款中信用卡贷款占比排名



资料来源：万得，中银国际证券

信用卡发卡量：尽管2018年信用卡贷款增速有所放缓，但根据披露相关信息银行数据，2018年大行和股份行信用卡发卡量仍保持快增，同比增25.7% (vs2017年同比增19.3%)。其中股份行信用卡业务持续发力，7家披露数据股份制银行信用卡规模同比增速达34%。具体而言：信用卡发卡量同比增速排名靠前的是贵阳(+63%)、民生(+46%)、兴业(+38%)，贵阳属于低基数增长期。存量上来看，信用卡保有量占绝对优势的还是国有大行和招行，存量发卡量排名靠前的分别是工行、建行和农行。

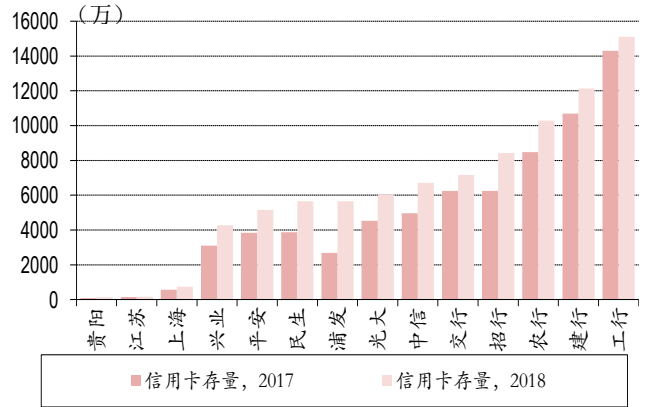
图表19. 大行、股份行发卡量同比保持快增



资料来源: 万得, 中银国际证券;

注: 仅部分银行公布了信用卡相关数据

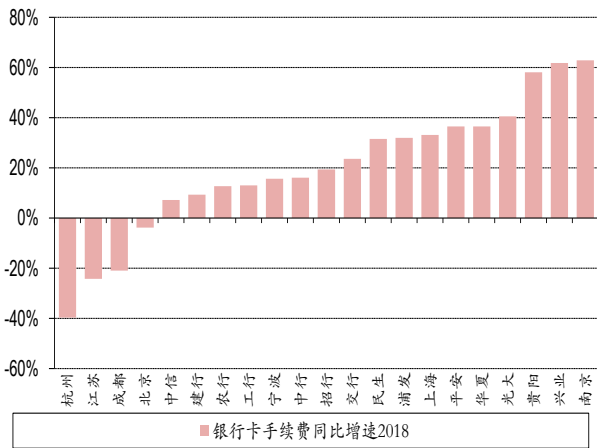
图表20. 信用卡累计发卡量大行和招行排名靠前



资料来源: 万得, 中银国际证券

银行卡手续费: 信用卡业务的较快发展带动银行卡手续费收入的快速增长, 剔除低基数增长的南京和贵阳银行以外, 2018 年增速排名靠前的有股份行兴业、光大和华夏, 银行卡手续费收入同比分别增 62%/41%/37%。2018 年在金融去杠杆和严监管背景下, 包括资管、理财、托收等行业手续费收入增长普遍承压, 信用卡业务的发展很好的对冲了其他手续费收入的下滑, 成为带动手续费收入增长的重要因素, 大部分银行卡收入在手续费收入中的占比进一步提升, 其中提升靠前的有浦发和平安银行, 同比分别大幅提升 21/20 个百分点至 60%/81%, 银行卡手续费收入已成为两家手续费收入的主要来源。

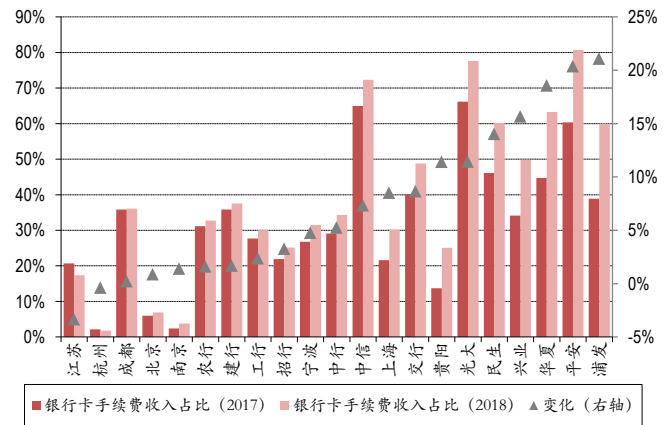
图表21. 银行卡手续费净收入保持较快增长



资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 部分银行口径存在一定差异, 招行将分期收入放入利息收入

图表22. 银行卡手续费净收入占比有所提升

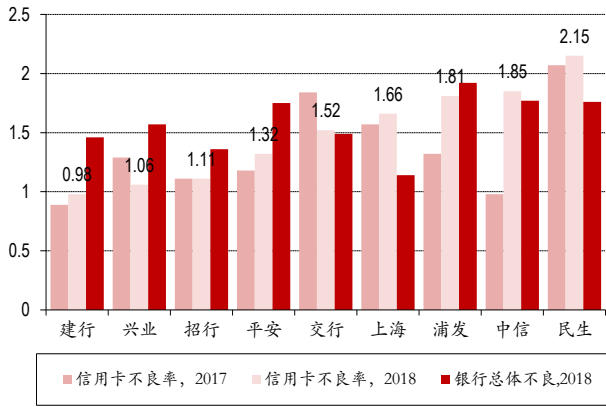


资料来源: 万得, 中银国际证券

信用卡风险: 在信用卡风险方面, 2018 年信用卡业务的整体信用风险有所抬升, 我们认为这是多种因素综合作用的结果: 一是信用卡业务经历前几年的发展, 自身进入了风险释放的周期; 二是 18 年整体承压的经济形势; 三是 2018 年 P2P 平台风险集中爆发引发部分“共债风险”。从已披露数据的几家银行来看, 部分行的信用卡贷款不良率有所上升, 但总体不良仍在可控范围内。和公司整体不良率比较来看, 信用卡不良仍保持在合理区间, 部分银行如招行、平安银行信用卡不良都低于银行整体不良贷款率。

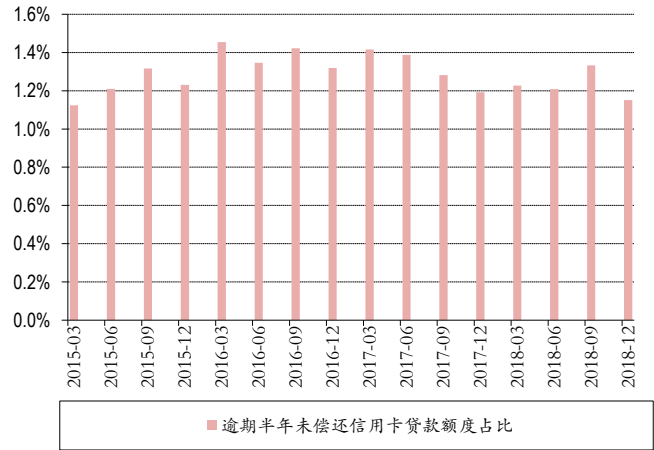
国内的银行信用卡业务风控一直较为审慎，目前金融监管环境趋严，个人征信体系正不断完善，信用卡的不良率和逾期率一直保持在较低水平，就目前情况来看我们认为不会发生“韩台卡债危机”的类似情况。截止2018年末，我国银行业逾期半年以上信用卡贷款占信用卡贷款应收账款额的比重仅为1.15%，和台湾发生卡债危机时逾期3个月以上占比（3.3%）还有很大的差距。目前来看，银行信用卡贷款整体质量可控，不过在信用卡贷款和消费贷款快速发展过程中，需要关注出现不良率的波动趋势对资产质量的影响。

图表23.信用卡不良率有所上升但总体不高



资料来源：万得，中银国际证券
注：仅部分银行公布了信用卡不良率

图表24.信用卡贷款逾期率维持低位



资料来源：万得，中银国际证券

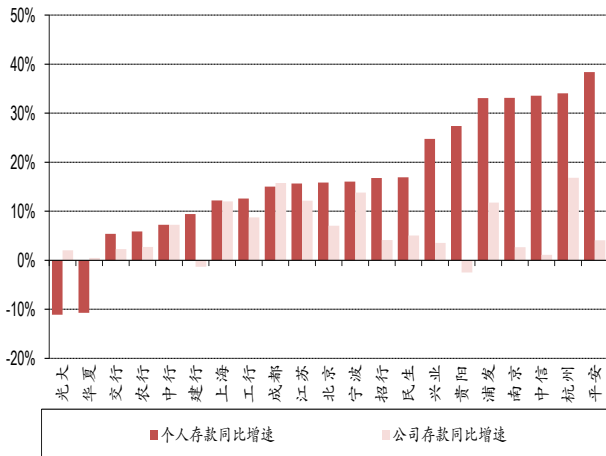
零售存款表现改善，关注个体揽储能力差异

18年行业零售存款表现改善，规模同比增10.6%，高于对公存款增速5.8个百分点，增速较2017年4.5%的水平进一步提升6.1个百分点，在总存款中的占比进一步提升。拆分结构来看，存款的增长主要是由定期存款的增长带动，推动银行业18年负债端成本呈上行态势。我们认为负债端零售转型是一项复杂的体系建设，涉及产品、制度、文化建设多个方面，和资产端相比，零售负债端的良好表现更能反映一家银行零售竞争的核心竞争实力。

从零售存款增速来看，2018年大部分银行的零售存款同比增速快于对公存款同比增速，我们统计除次新股和农商行以外21家主要上市银行情况，零售存款同比增长10.6%，公司存款同比增长4.8%，零售存款增速高于公司存款；且18年零售存款增速较17年4.5%的水平进一步提升6.1个百分点，存款增长修复回升。零售存款同比增速靠前的分别是平安银行、杭州银行和中信银行，同比分别增38%/34%/34%。我们认为部分股份制商业银行和城商行的零售存款增长远高于对公存款增速，增速也排名靠前，这一方面有低基数基础上的高增长因素，另一方面也是由于18年金融去杠杆持续推进下对公存款增长承压，吸储能力相对较弱的股份行和城商行都开始从零售存款发力，零售存款保持较快增长。

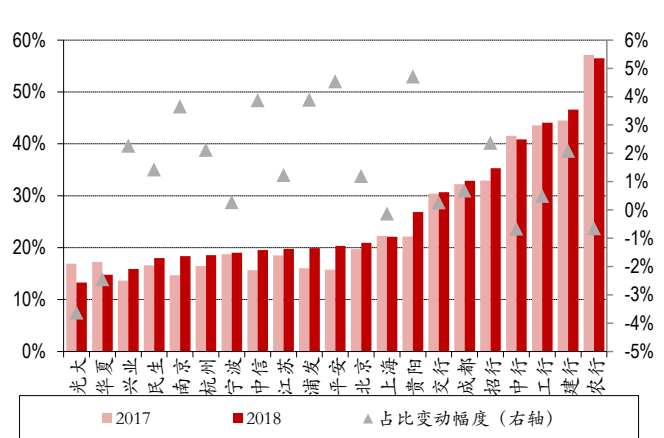
从零售存款在总存款中的占比来看，增量上，21家样本银行里面有16家银行的零售存款占比同比有所提升，可以看出18年各家银行均在促进零售存款增长方面有所发力，也一定程度上反映出18年存款竞争加剧。从2018年存量数据来看，存量零售存款占比较大的主要还是具有网点优势和群众基础的传统四大行和招行，其中农行凭借广阔的网络布局排名第一，零售存款在总存款中占比56.5%。

图表25.零售存款同比增速高于对公存款



资料来源：万得，中银国际证券

图表26.零售存款在总存款中的占比总体有所提升

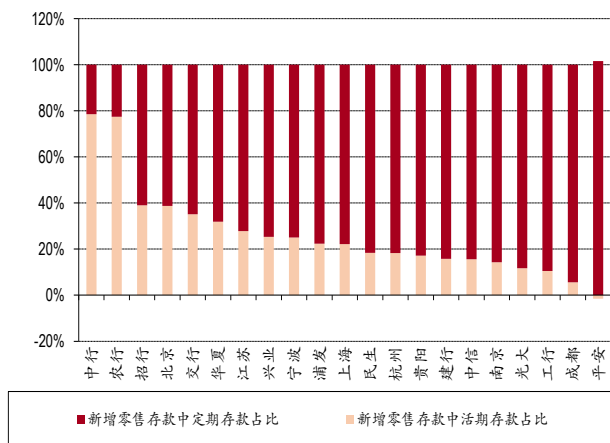


资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，如果一家银行零售存款的增长是高息揽储的结果，即使存款快增也并不能反映其零售负债端的真正竞争能力，因此零售存款结构的优化，特别是稳定的活期存款占比更能反映一家银行在负债端的综合实力。拆分零售存款结构来看，新增存款方面，18年大部分银行零售定期存款同比增速要远高于零售活期存款同比增速，在18年新增零售存款中，定期存款占了较大比重，存款增长的定期化趋势持续。不过我们也看到有部分银行如中行、农行在18年零售活期增速靠前，在新增零售存款中活期存款的占比分别为：79%/77%。

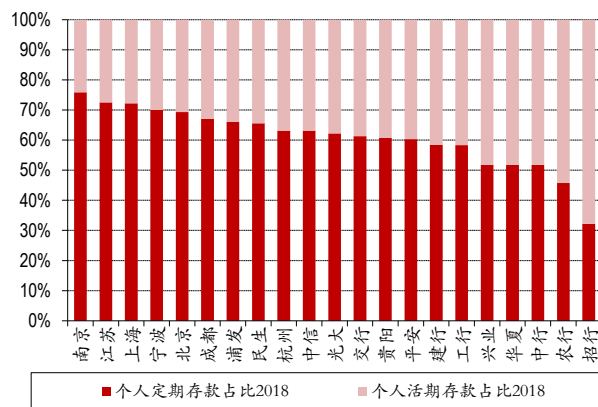
存量上看，目前大部分银行零售存款仍以定期存款为主，大部分上市银行的零售存款中定期存款占比均超过50%以上，相比之下，零售活期占比靠前的是招行（68%）、农行（54%）和中行（48%）。

图表27.18 年新增零售存款中主要是定期存款占比较高



资料来源：万得，中银国际证券

图表28. 2018 存量零售存款中定期存款占比高



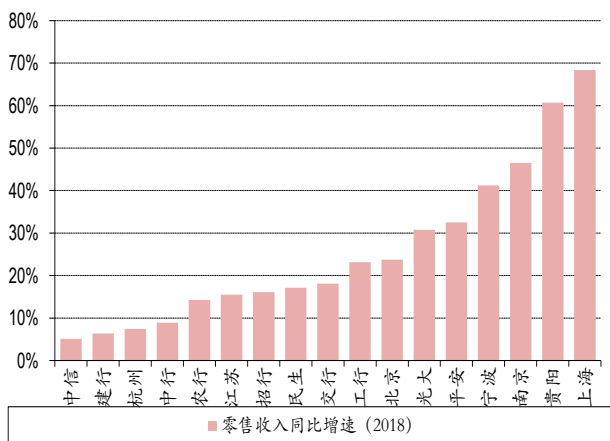
资料来源：万得，中银国际证券

零售盈利贡献提升，个体表现分化

从 18 年零售收入的同比增速来看，行业平均同比增速为 15.7% (vs2017 同比增 8.5%)，增速进一步提升。个体上增速分化明显，其中排名靠前的有上海银行 (68%)、贵阳银行 (61%)、南京银行 (47%) 三家城商行，远高于行业平均增速。我们认为三家城商行的快增一方面主要有低基数基础上的高增长因素，截止 2017 年末，三家银行零售业务收入在总营收中的占比均不超过 25%，另一方面也可以看出传统以对公业务为主的城商行在今年金融去杠杆和政府债务管理趋严的背景下，业务结构更多转向零售发力的趋势。

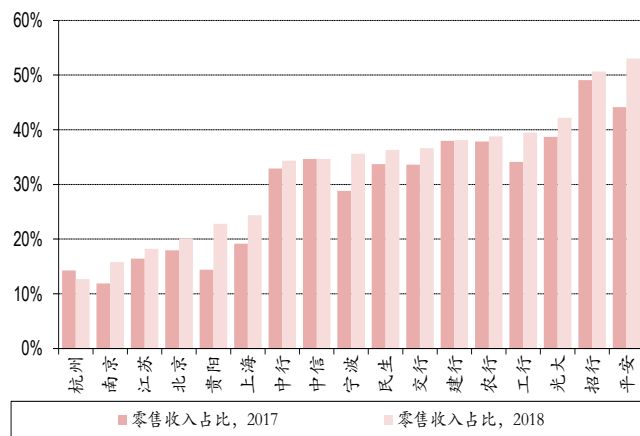
从零售收入在总收入中的贡献占比来看，股份行先发优势明显。截止 18 年底排名靠前的三家均为股份制银行，分别是平安银行 (53%)、招行 (51%) 和光大 (42%)，招行和平安银行都是以零售业务为核心业务的银行，因此零售业务收入占比超过 50%。占比排名靠后的以城商行为主，地方城商行和当地政府和企业关系密切，传统业务发展主要依靠对公业务作为支撑，同时零售中收业务基础也相对薄弱，因此零售业务收入的占比较低。从占比的边际变化来看，银行业零售收入的占比总体较年初有所提高，仅杭州银行 1 家零售收入占比下降 2 个百分点，其余均呈上升趋势。其中占比提升靠前的有贵阳银行和平安银行，占比较年初分别提升 9/8 个百分点。

图表29.零售收入保持较快增长



资料来源：万得，中银国际证券，兴业、浦发、华夏银行未公布分部数据

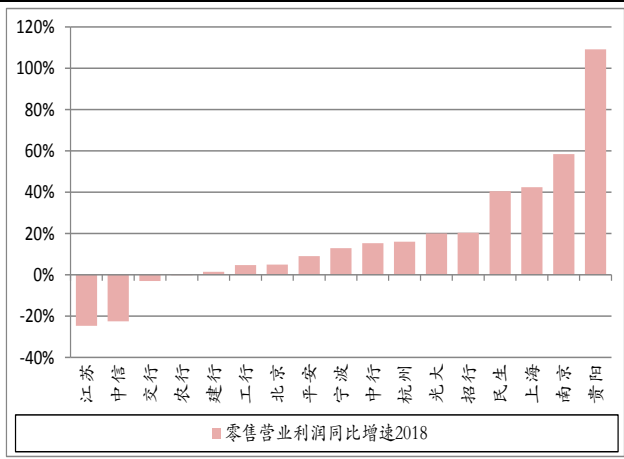
图表30.零售收入在总收入中的占比提升



资料来源：万得，中银国际证券

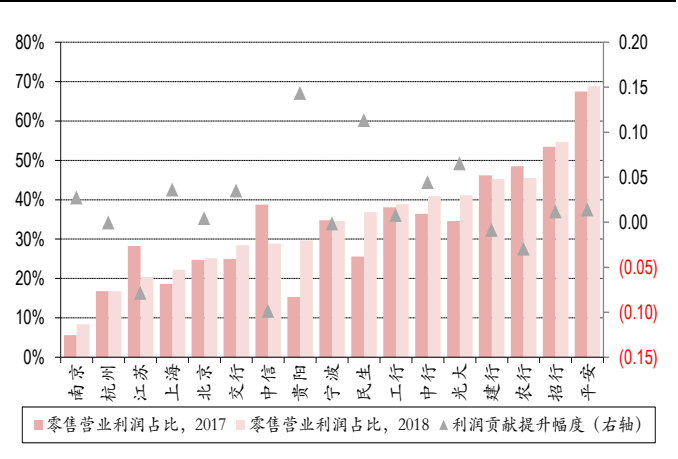
零售营业利润：增速较快是城商行，占比较高是股份行和大行。受到零售收入增长的带动，零售营业利润也保持较快增长，其中贵阳银行、南京银行和上海银行在低基数基础上，零售营业利润分别同比增 109%/58%/42%。从零售营业利润在银行总营业利润中的占比来看，排名靠前的主要是具有信用卡优势，零售资产端平均收益较高的股份行和零售负债端具有低存款成本优势的大行。平安银行、招商银行、农行零售营业在总营业利润中的贡献分别为 69%/55%/46%，行业排名前三。零售利润度贡献较低的主要是城商行，其中对公业务为主的南京银行和杭州银行排名靠后。

图表31.零售营业利润保持较快增长



资料来源：万得，中银国际证券

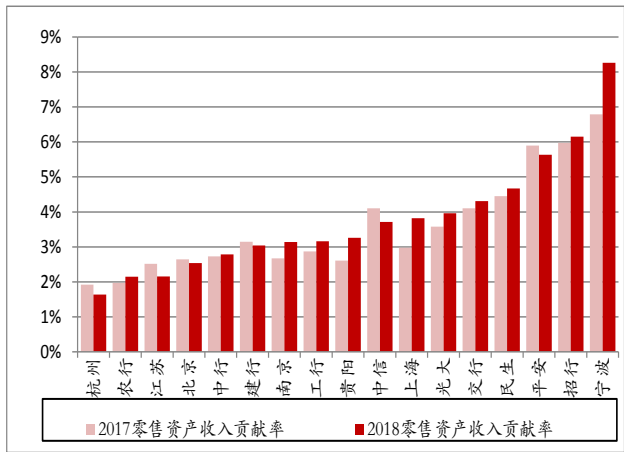
图表32.零售营业利润在总营业利润中的占比提升



资料来源：万得，中银国际证券

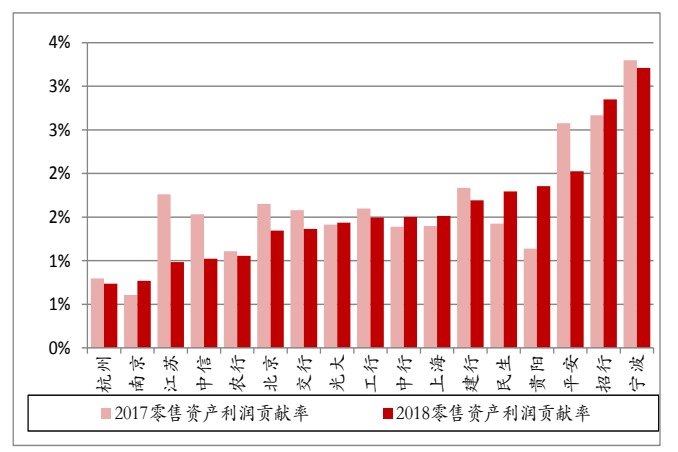
从零售资产的单位利润和收入贡献度来看，各家银行表现分化。就披露数据银行来看，截止18年末每单位零售资产产生的零售收入排名靠前的有宁波、招行和平安，单位资产收入贡献率分别为：8.3%/6.2%/5.6%。单位资产利润回报率排名靠前的也是宁波、招行和平安，单位利润回报率分别为：3.2%/2.8%/2.0%。排名靠后的主要是部分城商行，单位零售业务盈利质量和行业领先者差距较大。此外我们也关注到，2018年行业单位资产利润回报率同比有所下行，预计与2018年存款定期化和信用卡不良提升相关。

图表33.2018单位零售资产/负债收入贡献率排名



资料来源：万得，中银国际证券，兴业、浦发、华夏缺乏分部数据
单位零售业务的盈利贡献度=零售盈利/零售资产、零售负债中的较大者

图表34.2018单位零售资产/负债利润贡献率排名



资料来源：万得，中银国际证券，兴业、浦发、华夏缺乏分部数据



投资建议

各家银行零售转型推进持续，从 18 年来看，大部分银行把 50% 以上的信贷投资投向零售，其中信用卡、消费贷款持续成为除房贷外的重要增长引擎。不过需要注意的是，消费类贷款 18 年不良率有所抬升，虽然绝对水平仍在低位，但考虑到近两年仍处于各家银行投放扩张期，未来潜在风险需要关注。负债端，行业 18 年零售存款增速回升，主要来自定期存款贡献，在对公存款增长乏力的背景下，各行对零售负债的争夺更为激烈。银行板块目前对应 19 年 PB 为 0.85x，股息收益率 4.2%，估值性价比突出。个股方面，关注股份行在前期调整后的修复机会，同时看好基本面表现稳健的大行和招行。



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、金融监管超预期。**2017年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。
- 3、中美贸易战进一步升级。**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。



附录图表 35 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	7.34	1,835	1.02	1.07	0.97	0.88	7.89
601988.SH	中国银行	未有评级	3.75	1,104	0.61	0.64	0.73	0.67	4.79
600036.SH	招商银行	买入	36.13	911	3.19	3.61	1.80	1.60	21.09
601998.SH	中信银行	未有评级	5.97	292	0.91	0.95	0.73	0.67	8.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.66	342	1.90	2.00	0.77	0.70	14.26
601818.SH	光大银行	买入	4.02	211	0.64	0.69	0.74	0.67	4.82
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.70	118	1.36	1.41	0.60	0.55	12.56
601169.SH	北京银行	增持	5.87	124	0.95	1.04	0.71	0.65	8.50
601009.SH	南京银行	增持	8.33	71	1.31	1.52	1.04	0.95	8.47
002142.SZ	宁波银行	增持	23.67	123	2.15	2.55	1.91	1.62	13.44
601229.SH	上海银行	增持	11.82	129	1.65	1.91	0.93	0.83	11.10
600919.SH	江苏银行	未有评级	7.25	84	1.13	1.29	0.82	0.75	9.07
600926.SH	杭州银行	增持	8.36	43	1.05	1.27	0.91	0.83	9.66
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.75	10	0.39	0.43	1.02	0.98	4.68
600908.SH	无锡银行	增持	5.70	11	0.59	0.66	1.03	1.01	5.10
601128.SH	常熟银行	买入	7.56	21	0.54	0.66	1.69	1.40	5.45
603323.SH	苏农银行	增持	5.63	10	0.44	0.50	1.11	1.07	5.94
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.72	10	0.46	0.52	1.09	1.02	5.01

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 6 月 25 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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转载或转发的，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