

# 银行行业

## 走势回归基本面逻辑，中期业绩基本反应

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-08-11

### 核心观点:

- 货币政策保持定力，且更加注重国内经济，短期仍需关注汇率变化的影响；利率市场化改革或提速，加大营收端压力

本周五，央行发布《2019年第二季度中国货币政策执行报告》(以下简称“报告”)，报告指出“稳健的货币政策要松紧适度，适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，同时多次提及“以我为主”、“保持定力”，这意味着货币政策总体基调未变且将更加注重国内经济的基本面。预计具体操作方面，全面降准、降低贷款基准利率的可能性较小，定向降准、改革(金融供给侧结构性改革、贷款利率市场化改革)将是促进降低融资成本的主要手段。

往后看，在全球降息为国内货币政策操作腾挪空间、国内经济下行压力加大的背景下，定向降准、调低MLF利率、加快利率并轨等操作可期，可能进一步加大营收端下行压力。此外，短期仍需关注汇率贬值幅度对货币政策的掣肘。

- 信用风险释放可能呈现出缓慢上升、释放期长的特点，风控能力是重中之重

政治局会议重提“六稳”，报告强调“把握好处置风险的力度和节奏，稳妥化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”、“做好中长途的打算”，在此基调下，预计未来信用风险的释放可能呈现缓慢上升、释放期长的特点。

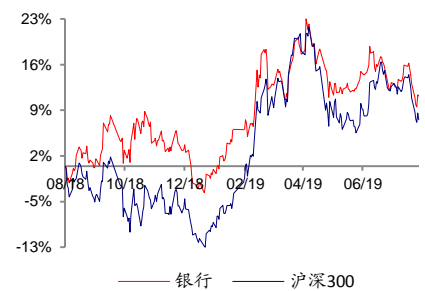
对银行业经营而言，意味着短期内部分银行仍可通过加大信用卡等消费类零售信贷的投放来支撑息差，同时在资产质量方面保持平稳，从而实现业绩的增长。但我们认为，这种在下行周期通过提高风险偏好来实现业绩增长的模式不具备可持续性，未来反噬的风险较大。

- 投资建议与风险提示

短期内行业业绩预计仍有韧性，但中期来看增速将逐渐回落。中报披露期，板块走势回归基本面逻辑，目前来看，股价对中报业绩的反应已经接近尾声。中报披露之后至年底，板块进入盘整期，绝对收益的空间较小。建议关注经营稳健的国有大行和风控能力经过周期检验的优质细分龙头(招商银行、宁波银行等)。

**风险提示:** 1.中美贸易格局变化超预期。2.货币政策调整超预期。3.经济增速下行超预期。4.不良上升压力超预期。

### 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

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

### 相关研究:

银行行业:银行零售业务与居民信贷周期解析 2019-08-08

银行行业:政策定调中性，业绩主导走势

银行行业:关注货币政策调整和业绩因素的影响 2019-07-28

银行行业:政策定调中性，业绩主导走势

银行行业:关注货币政策调整和业绩因素的影响 2019-07-28

和业绩因素的影响

联系人:

万思华 021-6075-0604

wansihua@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
农业银行	601288.SH	CNY	3.46	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	5.77	5.58	0.69	0.64	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	34.99	2019/7/1	买入	36.35	3.55	3.97	9.86	8.81	1.54	1.36	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.61	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.10	5.84	0.63	0.58	10.76	10.29
兴业银行	601166.SH	CNY	18.60	2019/4/30	买入	23.72	3.06	3.33	6.08	5.59	0.78	0.70	13.61	13.28
光大银行	601818.SH	CNY	3.77	2019/5/28	买入	4.90	0.66	0.72	5.71	5.24	0.63	0.58	11.55	11.55
平安银行	000001.SZ	CNY	14.52	2019/8/8	买入	17.17	1.59	1.78	9.13	8.16	1.01	0.91	11.69	11.72
宁波银行	002142.SZ	CNY	22.78	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	8.93	7.64	1.54	1.31	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.96	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	10.10	8.55	1.20	1.08	13.11	13.33
农业银行	1288.HK	HKD	3.00	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.50	4.35	0.54	0.50	12.52	11.99
招商银行	3968.HK	HKD	36.20	2019/7/1	持有	38.74	3.55	3.97	9.17	8.20	1.43	1.27	16.58	16.43
中信银行	0998.HK	HKD	4.08	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	3.99	3.82	0.41	0.38	10.76	10.29

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、市场表现.....	5
二、行业动态.....	6
1. 央行: 稳健的货币政策要松紧适度, 保持流动性合理充裕, 适时适度实施逆周期调节, 引导广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配.....	6
2. 央行: 8 月 9 日开展央行票据互换 (CBS) 操作, 以提升银行永续债的市场流动性, 支持银行发行永续债补充资本.....	6
3. 央行: 中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度, 在机制上人民币汇率就是由市场供求决定的, 不存在“汇率操纵”的问题.....	7
4. 央行: 将于 8 月 14 日在香港发行 300 亿元人民币央行票据.....	7
5. 央行: 8 月以来许多货币对美元出现了贬值, 人民币汇率也受到了一定程度的影响, 这个波动是市场驱动和决定的.....	7
6. 银保监会: 允许更多银行机构根据自身需要在交易所市场参与债券投资.....	8
7. 国家统计局: 2019 年 7 月份, PPI 同比下降 0.3%, 环比下降 0.2%; CPI 同比上涨 2.8%, 环比上涨 0.4%.....	8
三、公司动态.....	9
1. 光大银行: 自 2019 年 4 月 9 日至 2019 年 8 月 7 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%。.....	9
2. 中国银行: 法定代表人变更为本行董事长刘连舸先生.....	9
3. 宁波银行: 经中国人民银行和宁波银保监局核准, 宁波银行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元人民币的金融债券, 专项用于发放小型微型企业贷款.....	9
4. 农业银行: 获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 1200 亿元人民币无固定期限资本债券.....	10
5. 南京银行: 大股东南京高科于 2019 年 8 月 6 日、7 日, 以集中竞价交易方式增持了公司股份 15,207,428 股, 占公司总股本的比例为 0.18%.....	10
6. 成都银行: 董事会会议审议通过了《关于发行二级资本债券授权相关事项的议案》.....	10
7. 平安银行: 2019H1 营业收入同比增长 18.5%, PPOP 同比增长 19.0%, 净利润同比增长 15.2%, 不良贷款率 1.68%, 较上年末下降 0.07 个百分点.....	10
8. 工商银行: 赎回人民币 200 亿元的二级资本债券.....	11
四、利率与流动性.....	11
1. 公开市场操作.....	11
2. 市场利率.....	12
五、银行板块估值.....	14
六、风险提示.....	14

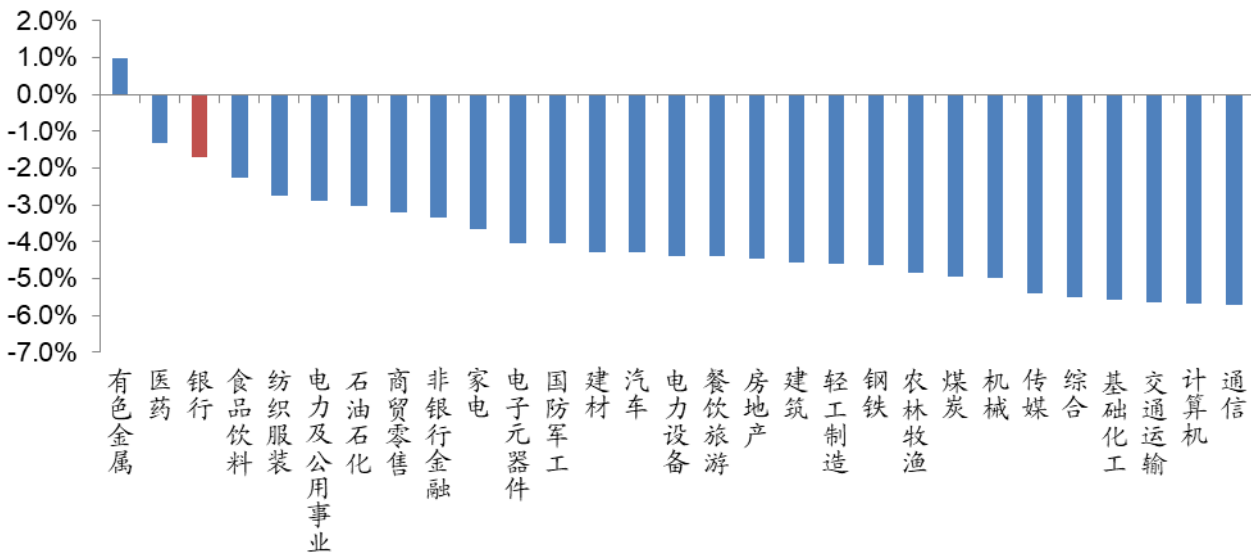
## 图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块下跌 1.69%，板块领先大盘 1.35 个百分点，在 29 个一级行业中居第 3 位 .....	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中平安银行、南京银行、宁波银行表现居前 .....	5
图 3: 本周（8 月 5 日-8 月 11 日）合计净回笼 50 亿元 .....	12
图 4: Shibor .....	12
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率 .....	12
图 6: 同业存单加权平均发行利率 .....	13
图 7: 国有大行同业存单发行利率 .....	13
图 8: 股份行同业存单发行利率 .....	13
图 9: 城商行同业存单发行利率 .....	13
图 10: 理财产品预期年收益率 .....	13
图 11: 国债到期收益率 .....	13
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍) .....	14
图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍) .....	14
表 1: 本周（2019.8.05-2019.8.11）国内银行业重要动态 .....	6
表 2: 本周（2019.8.05-2019.8.11）上市银行重要动态 .....	9
表 3: 港股和美股可比公司估值情况 .....	14

## 一、市场表现

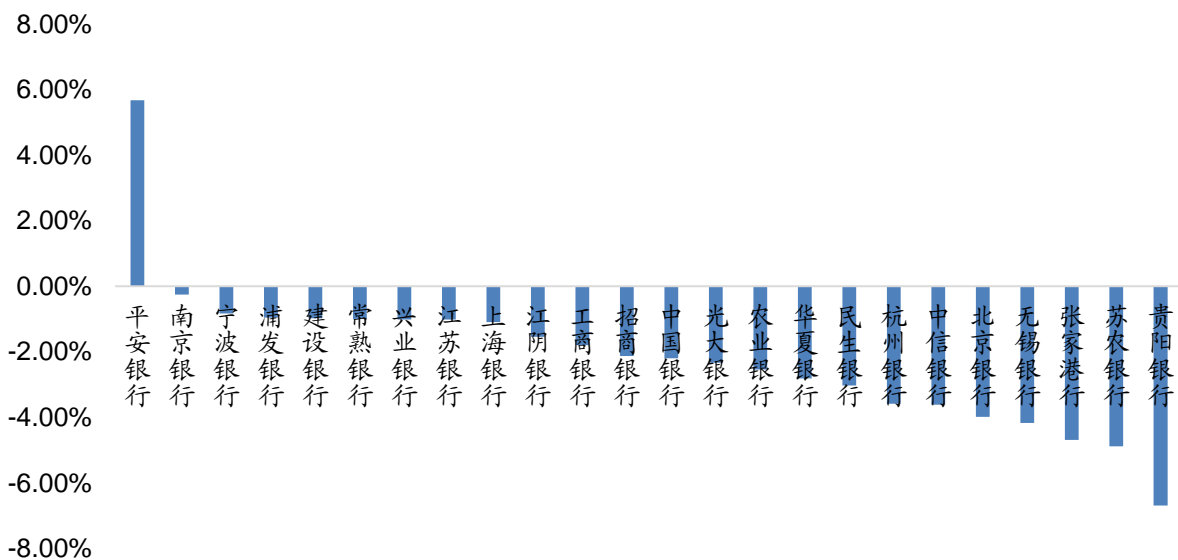
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)下跌3.04%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)下跌1.69%，板块领先大盘1.35个百分点，在29个一级行业中居第3位。个股方面，平安银行(+5.68%)、南京银行(-0.25%)、宁波银行(-0.83%)表现居前。

图 1: 近5个交易日银行板块下跌1.69%，板块领先大盘1.35个百分点，在29个一级行业中居第3位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 最近5个交易日银行股中平安银行、南京银行、宁波银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 二、行业动态

**表 1: 本周 (2019.8.05-2019.8.11) 国内银行业重要动态**

### 1. 央行: 稳健的货币政策要松紧适度, 保持流动性合理充裕, 适时适度实施逆周期调节, 引导广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配

当前, 中国经济保持平稳发展的有利因素较多, 三大攻坚战进展良好, 供给侧结构性改革不断深化, 改革开放有力推进, 经济增长保持韧性, 宏观政策效果逐步显现。但世界经济形势仍然错综复杂, 外部不确定不稳定因素增多。我国发展长短期、内外部等因素变化带来的风险挑战增多, 国内经济下行压力加大, 内生增长动力还有待进一步增强。对此要客观认识, 理性看待, 坚定信心, 保持定力, 做好充分准备, 认真办好自己的事, 采取短期和长期相结合、微观与宏观相结合的针对性措施, 推动形成有效的最终需求和新的增长点。

下一阶段, 中国人民银行将继续以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 全面贯彻党中央、国务院决策部署, 坚持新发展理念, 坚持推进改革开放, 统筹国内国际两个大局, 统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定, 进一步做好“六稳”工作。注重以供给侧结构性改革的办法稳需求, 在推动高质量发展中防范化解风险。稳健的货币政策要松紧适度, 保持流动性合理充裕, 适时适度实施逆周期调节, 引导广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配。加强宏观政策协调配合, 疏通货币政策传导, 创新货币政策工具和机制, 引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资, 更好地发挥贷款市场报价利率 (LPR) 在实际利率形成中的引导作用, 降低小微企业融资实际利率。加强预期引导, 稳定市场预期。把握好处置风险的力度和节奏, 稳妥化解中小金融机构流动性风险, 坚决阻断风险传染和扩散, 健全宏观审慎管理, 与金融微观审慎监管、功能监管和行为监管形成合力, 促进金融市场体系健康稳定运行。协调好本外币政策, 处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。深化金融供给侧结构性改革, 加快完善金融体系内在功能, 形成实体经济供给体系、需求体系与金融体系之间的三角良性循环。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

### 2. 央行: 8 月 9 日开展央行票据互换 (CBS) 操作, 以提升银行永续债的市场流动性, 支持银行发行永续债补充资本

为提升银行永续债的市场流动性, 支持银行发行永续债补充资本, 增强金融服务实体经济的能力, 中国人民银行于 2019 年 8 月 9 日开展了央行票据互换 (CBS) 操作, 操作量 50 亿元, 期限 3 个月 (91 天), 费率 0.10%。

本次操作面向公开市场业务一级交易商公开招标, 一级交易商可使用目前市场上流通的各只银行永续债参与操作。本次操作的中标机构既有国有大行、股份制银行、城商行、农商行等银行类机构, 也有证券公司等非银行金融机构。中国人民银行换出的央行票据期限 3 个月 (91 天), 票面利率为 2.35%。

中国人民银行将综合考虑市场状况和一级交易商的合理需求, 采用市场化方式稳慎开展 CBS 操作。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### **3. 央行：中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，在机制上人民币汇率就是由市场供求决定的，不存在“汇率操纵”的问题**

北京时间8月6日，美国财政部将中国列为“汇率操纵国”，中方对此深表遗憾。这一标签不符合美财政部自己制订的所谓“汇率操纵国”的量化标准，是任性的单边主义和保护主义行为，严重破坏国际规则，将对全球经济金融产生重大影响。

中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，在机制上人民币汇率就是由市场供求决定的，不存在“汇率操纵”的问题。今年8月以来，人民币汇率出现一定幅度贬值，主要是全球经济形势变化和贸易摩擦加剧背景下市场供求和国际汇市波动的反映，是由市场力量推动和决定的。人民银行一直以来致力于维护人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，这一努力在国际社会众所周知。根据国际清算银行公布的数据，2005年初至2019年6月，人民币名义有效汇率升值38%，实际有效汇率升值47%，是二十国集团经济体中最强势的货币，在全球范围内也是升值幅度最大的货币之一。在刚刚结束的国际货币基金组织对中国的第四条磋商中，国际货币基金组织指出人民币汇率大体符合基本面。在1997年亚洲金融危机和2008年全球金融危机中，中国一直承诺人民币汇率保持稳定，有力地支持了国际金融市场稳定和全球经济复苏。2018年以来，美国不断升级贸易争端，中国始终坚持不搞竞争性贬值，中国没有也不会将汇率作为工具来应对贸易争端。

美方不顾事实，无理给中国贴上“汇率操纵国”的标签，是损人又害己的行为，中方对此坚决反对。这不仅会严重破坏国际金融秩序，引发金融市场动荡，还将大大阻碍国际贸易和全球经济复苏，最终会自食其果。美国这一单边主义行为还破坏了全球关于汇率问题的多边共识，会对国际货币体系的稳定运行产生严重的负面影响。中方奉劝美方悬崖勒马、迷途知返，回到理性和客观的正确轨道上来。

中国将继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### **4. 央行：将于8月14日在香港发行300亿元人民币央行票据**

为完善香港人民币债券收益率曲线，中国人民银行将于2019年8月14日在香港发行两期人民币央行票据，总发行量为300亿元，其中3个月期央行票据200亿元，1年期央行票据100亿元。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

### **5. 央行：8月以来许多货币对美元出现了贬值，人民币汇率也受到了一定程度的影响，这个波动是市场驱动和决定的**

近期，国际经济形势和贸易摩擦出现了一些新的情况，市场预期也随之发生了一些变化。受此影响，8月以来许多货币对美元出现了贬值，人民币汇率也受到

了一定程度的影响，这个波动是市场驱动和决定的。

中国作为一个负责任的大国，会恪守历次二十国集团领导人峰会关于汇率问题的承诺精神，坚持市场决定的汇率制度，不搞竞争性贬值，不将汇率用于竞争性目的，也不会将汇率作为工具来应对贸易争端等外部扰动。一直以来，人民银行致力于维护人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，这个努力相信大家有目共睹。

当前，中国经济稳中有进，经济增速在主要经济体中位居前列，展现出了巨大的韧性、潜力和回旋余地。国际收支总体平衡，外汇储备充足，外汇市场上套期保值的企业越来越多，中国和主要发达经济体的利差处于合适区间，能够支撑人民币汇率的基本稳定。

人民银行和外汇局将保持外汇管理政策的稳定性和连续性，保障企业和个人等市场主体合理合法的用汇需求。深化外汇领域改革开放，进一步提升跨境贸易投资自由化便利化水平，服务实体经济发展和国家全面开放新格局。

无论是从中国经济的基本面看，还是从市场供求平衡看，当前的人民币汇率都处于合适水平。虽然近期受到外部不确定性因素影响，人民币汇率有所波动，但我对人民币继续作为强势货币充满信心。人民银行完全有经验、有能力维护外汇市场平稳运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

## 6. 银保监会：允许更多银行机构根据自身需要在交易所市场参与债券投资

为进一步落实党中央、国务院关于增强金融服务实体经济能力的要求，近日，证监会与人民银行、银保监会联合发布通知，扩大在交易所债券市场参与现券交易的银行范围。

允许更多银行机构根据自身需要在交易所市场参与债券投资，是“一行两会”落实党中央、国务院关于建设现代市场体系、促进要素自由流动改革要求的具体落实，有利于扩大银行投资债券范围，拓宽实体经济融资渠道，提升债券市场服务实体经济的能力；有利于畅通货币政策传导渠道，促进金融市场稳定；有利于进一步激发市场投资主体活力，促进实体经济与金融业良性发展。银行应当按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，在证券交易所参与债券交易。

信息来源：银保监会官网，广发证券发展研究中心

## 7. 国家统计局：2019年7月份，PPI同比下降0.3%，环比下降0.2%；CPI同比上涨2.8%，环比上涨0.4%

2019年7月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.3%，环比下降0.2%；工业生产者购进价格同比下降0.6%，环比下降0.2%。1—7月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨0.2%，工业生产者购进价格持平。

2019年7月份，全国居民消费价格同比上涨2.8%。其中，城市上涨2.7%，农村上涨2.9%；食品价格上涨9.1%，非食品价格上涨1.3%；消费品价格上涨3.4%，服务价格上涨1.8%。1—7月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.3%。

7月份，全国居民消费价格环比上涨0.4%。其中，城市上涨0.4%，农村上涨



0.3%；食品价格上涨 0.9%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.7%。

信息来源：国家统计局官网，广发证券发展研究中心

### 三、公司动态

#### 表 2: 本周 (2019.8.05-2019.8.11) 上市银行重要动态

**1. 光大银行: 自 2019 年 4 月 9 日至 2019 年 8 月 7 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%。**

中国光大银行股份有限公司 (简称本行) 于 2017 年 3 月公开发行 300 亿元 A 股可转换公司债券 (简称可转债, 共计 30,000 万张)。

近日, 本行收到安邦资产管理有限责任公司 (简称安邦资管) 的通知函, 自 2019 年 4 月 9 日至 2019 年 8 月 7 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%。本次减持完成后, 安邦资管受托管理账户及资管产品账户仍合计持有本行可转债 2,109.82 万张, 占发行总量的 7.03%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

**2. 中国银行: 法定代表人变更为本行董事长刘连舸先生**

中国银行股份有限公司 (简称“本行”) 于 2019 年 7 月 5 日发布了《中国银行股份有限公司关于董事长任职的公告》。本行已完成法定代表人的工商变更登记手续。据此, 本行法定代表人变更为本行董事长刘连舸先生。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

**3. 宁波银行: 经中国人民银行和宁波银保监局核准, 宁波银行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元人民币的金融债券, 专项用于发放小型微型企业贷款**

经中国人民银行和宁波银保监局核准, 宁波银行股份有限公司 (以下简称“本公司”) 获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元人民币的金融债券, 专项用于发放小型微型企业贷款 (以下简称“本次债券”)。

本次债券分期发行, 本期为“宁波银行股份有限公司 2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券” (以下简称“本期债券”)。本期债券已于 2019 年 8 月 8 日完成簿记建档, 实际发行规模为 60 亿元人民币, 品种为 3 年期固定利率债券, 票面利率为 3.46%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

#### 4. 农业银行: 获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 1200 亿元人民币无固定期限资本债券

经中国农业银行股份有限公司(以下简称“本行”)2018年年度股东大会审议批准,本行拟在境内市场发行总额不超过 1200 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券。

本行已收到《中国银保监会关于农业银行发行无固定期限资本债券的批复》(银保监复〔2019〕689号)和《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字〔2019〕第135号),同意本行在全国银行间债券市场公开发行不超过 1200 亿元人民币无固定期限资本债券。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

#### 5. 南京银行: 大股东南京高科于 2019 年 8 月 6 日、7 日, 以集中竞价交易方式增持了公司股份 15,207,428 股, 占公司总股本的比例为 0.18%

南京银行股份有限公司大股东南京高科股份有限公司于 2019 年 8 月 6 日、7 日, 通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持了公司股份 15,207,428 股, 占公司总股本的比例为 0.18%。

公司大股东南京高科股份有限公司计划于本次增持之日起至 2020 年 4 月 30 日止, 通过包括但不限于上海证券交易所交易系统集中竞价交易、大宗交易等方式, 以自有资金继续增持公司股份。累计增持不高于 8 亿元, 以上金额含本次已增持股份。

南京高科股份有限公司后续增持计划可能因公司股价波动导致增持计划的实施时间和增持金额存在一定不确定性。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

#### 6. 成都银行: 董事会会议审议通过了《关于发行二级资本债券授权相关事项的议案》

成都银行股份有限公司(以下简称“公司”)第六届董事会第三十八次会议以通讯表决方式召开, 决议表决截止日为 2019 年 8 月 7 日。会议通知已于 2019 年 8 月 2 日以电子邮件及书面方式发出。

本次会议应参与表决董事 14 名, 实际参与表决董事 14 名。会议的召开符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件及《公司章程》的有关规定。会议所形成的决议合法、有效。

会议对如下议案进行了审议并表决:

一、审议通过了《关于发行二级资本债券授权相关事项的议案》

二、审议通过了《关于本行与关联方成都产业投资集团有限公司关联交易的议案》

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

#### 7. 平安银行: 2019H1 营业收入同比增长 18.5%, PPOP 同比增长 19.0%, 净利润同比增长 15.2%, 不良贷款率 1.68%, 较上年末下降 0.07 个百分点

(一)整体经营稳中趋好: 2019 年上半年, 本行实现营业收入 678.29 亿元, 同比增长 18.5%; 其中, 利息净收入 436.39 亿元, 同比增长 16.6%; 非利息净收入 241.90 亿元, 同比增长 22.1%。减值损失前营业利润 472.41 亿元, 同比增长 19.0%; 净利润 154.03 亿元, 同比增长 15.2%; 2019 年上半年净利差、净息差分别为 2.54%、2.62%, 同比分别提升 48 个基点、36 个基点; 非利息净收入占比 35.7%, 同比上升 1.1 个百分点, 盈利能力保持稳定。2019 年 6 月末, 本行资产总额 35,907.66 亿元, 较上年末增长 5.0%; 吸收存款余额 23,431.79 亿元, 较上年末增长 10.1%; 发放贷款和垫款总额(含贴现) 20,818.96 亿元, 较上年末增长 4.2%, 其中个人贷款(含信用卡)占比 58.8%, 较上年末提升 1.0 个百分点。

(二)零售转型持续推进: 2019 年本行零售转型持续强化创新、谋求突破, 构建零售“3+2+1”经营策略, 发力基础零售、私行财富、消费金融 3 大业务模块, 提升风险控制和成本管理 2 大核心能力, 推动以 AI 为核心的 1 大平台持续赋能。2019 年上半年, 本行零售业务营业收入 385.96 亿元、同比增长 31.7%, 在全行营业收入中占比为 56.9%; 零售业务净利润 108.10 亿元、同比增长 19.1%, 在全行净利润中占比为 70.2%。2019 年 6 月末, 本行管理零售客户资产(AUM) 17,550.45 亿元、较上年末增长 23.9%, 个人存款余额 5,407.79 亿元、较上年末增长 17.2%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

## 8. 工商银行: 赎回人民币 200 亿元的二级资本债券

2014 年 8 月 4 日-5 日, 中国工商银行股份有限公司在全国银行间债券市场发行了规模为人民币 200 亿元的二级资本债券(简称本期债券), 并于 2014 年 8 月 6 日发布了《关于二级资本债券发行完毕的公告》。根据本期债券募集说明书中的相关规定, 本期债券设有发行人赎回选择权, 本行有权在本期债券第 5 个计息年度的最后一日(即 2019 年 8 月 5 日), 按面值全额赎回本期债券。

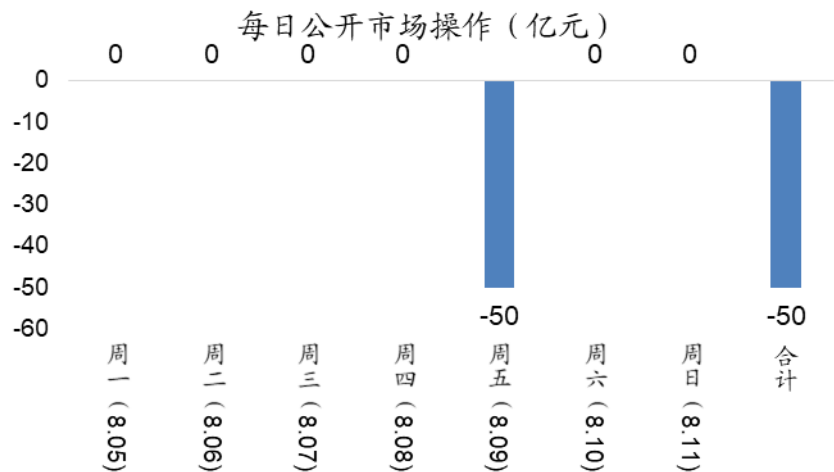
资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

## 四、利率与流动性

### 1. 公开市场操作

公开市场方面, 本周(8月5日-8月11日)合计净回笼50亿元(含国库现金)。

图 3: 本周 (8月5日-8月11日) 合计净回笼50亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

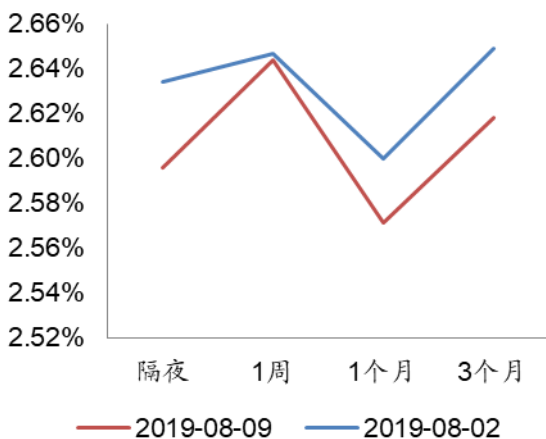
## 2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-3.8、-0.3、-2.9和-3.1bps至2.60%、2.64%、2.57%和2.62%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动-0.6、-0.8、-5.8和-7.4bps至2.60%、2.63%、2.50%和2.57%。

本周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动10.6、-8.0和-3.9bps至2.77%、3.07%和3.30%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-0.5和5.0bps至2.58%和2.70%; 股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动0.0、-1.1、5.0、-3.7和-1.1bps至2.30%、2.62%、2.80%、2.92%和3.06%; 城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动12.1、-3.5、-5.3、3.2和1.5bps至2.76%、3.30%、3.51%、3.64%和3.62%。

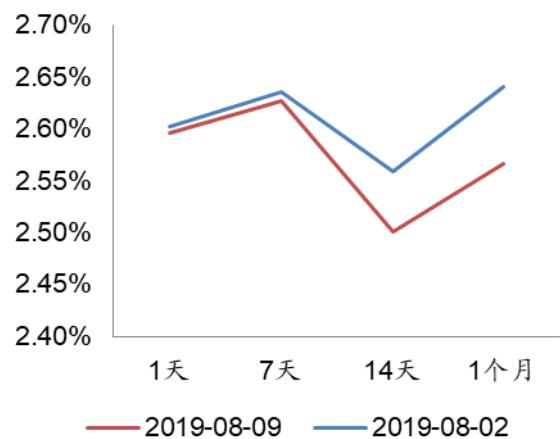
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-2.8、-3.7和-7.0bps至2.57%、2.91%和3.02%。

图 4: Shibor



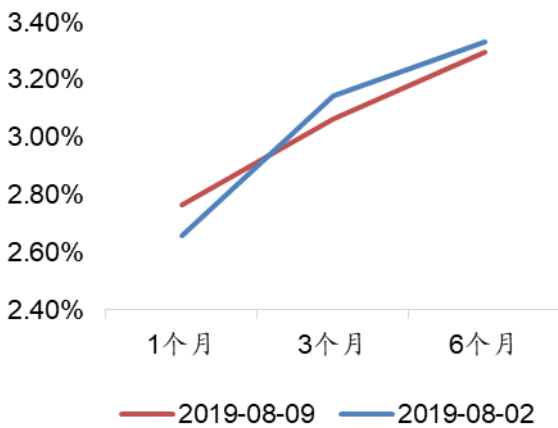
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



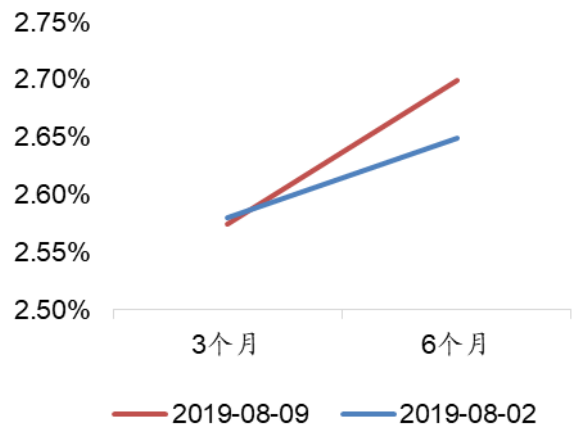
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



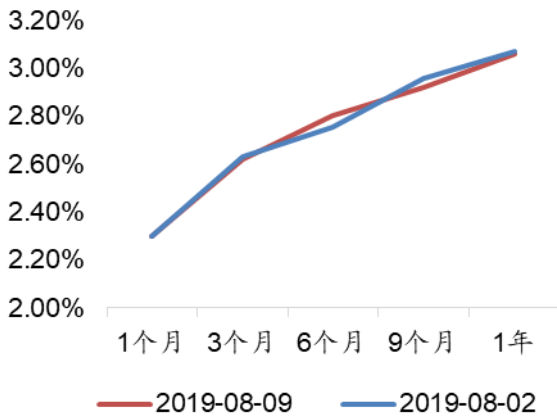
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



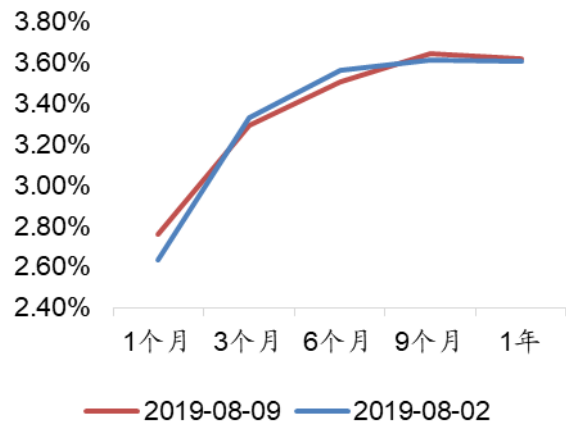
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



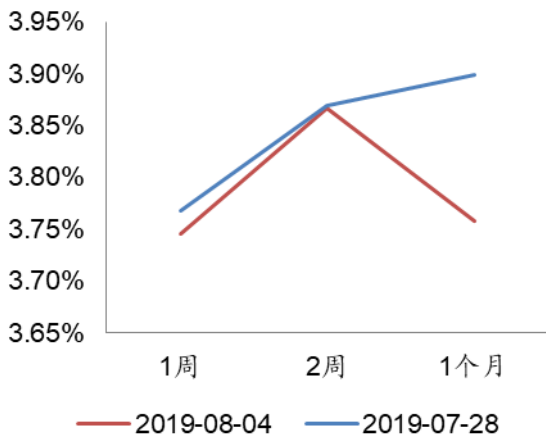
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



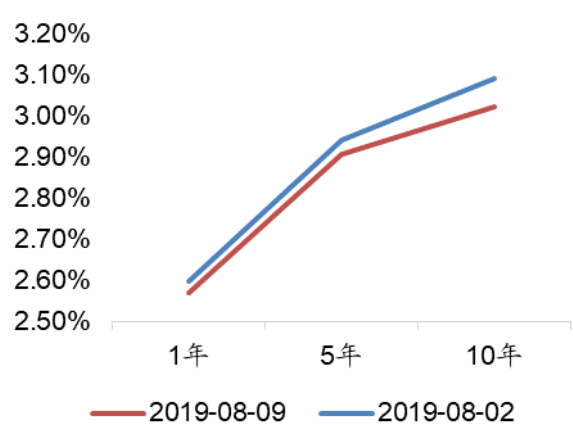
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国债到期收益率

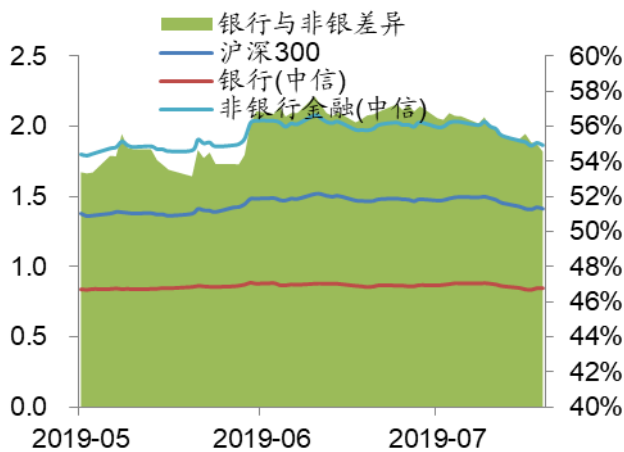


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 五、银行板块估值

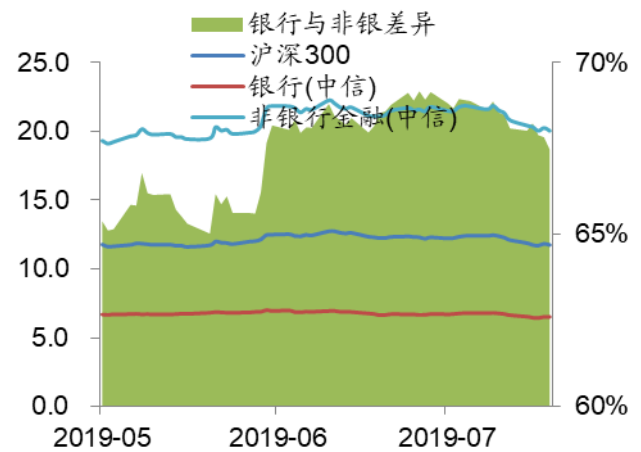
最近5个交易日沪深300指数下跌3.04%，银行板块下跌1.69%，板块领先大盘1.35个百分点。银行板块当前PB（整体法，最新）为0.85倍，PE（历史TTM\_整体法）为6.52倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为40.05%和54.56%，PE估值分别落后约44.51%和67.47%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法, 最新) (单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史TTM\_整体法) (单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 六、风险提示

- 1.中美贸易格局变化超预期。
- 2.货币政策调整超预期。
- 3.经济增速下行超预期。
- 4.不良上升压力超预期。

表 3: 港股和美股可比公司估值情况

市场	公司	代码	股价 (元)	EPS (元)		PE 估值 (倍)		PB 估值 (倍)	
				2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股 (HKD)	汇丰控股	00005.HK	60.00	4.93	5.28	12.16	11.36	0.84	0.91
	恒生银行	00011.HK	172.50	12.48	13.22	13.82	13.05	2.03	1.75
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	46.30	4.28	4.96	10.82	9.33	1.23	1.17
	美国银行	BAC.N	28.33	2.61	2.85	10.85	9.94	1.13	1.06

注: 表中估值指标按照最新收盘价计算。汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

数据来源: Wind, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

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

## 广发证券—行业投资评级说明

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

## 广发证券—公司投资评级说明

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

## 联系我们

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

## 法律主体声明

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

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

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

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

## 重要声明

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

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

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

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

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

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

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

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

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

## 权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

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