

银行行业

短期震荡或加剧，后续需关注政策对冲力度

核心观点：

多因素叠加影响下，下周行业震荡或加剧：（1）临近月末，财政支出力度加大，随着财政存款一次性下放，资金面短期有望保持偏宽松的态势，给板块估值带来上升动力。（2）中美贸易摩擦再度升级，或加大经济压力，进而加剧市场对银行资产质量的担忧。（3）8月27日，MSCI二次扩容正式生效，银行股估值低、短期业绩稳健，对增量资金有一定吸引力。

去年年底至今年一季度，降准、TMLF、积极财政等一系列托底政策延缓了经济增长的下行，受益于此，银行利润周期后移。但我们认为，随着时间的推移，盈利增速下行在下半年将逐步体现，行业整体资产质量后续可能承压，板块预计进入盘整期，核心需关注政策对冲力度：

从19家A股上市银行半年度经营数据来看，19H1归母净利润增速边际变化好于营收，预计是由于前期宽松政策下企业经营压力有所缓解，叠加银行信贷较快，不良生成短期企稳，缓释了拨备计提压力，利润得以释放。具体来看：（1）营收增长呈放缓态势，仅3家19H1营收增幅环比19Q1有所提高；（2）盈利增速稳中有升，14家19H1归母净利润增速环比平稳上行，5家小幅回落；（3）不良贷款率环比下行，拨备覆盖率基本平稳，二季度末18家不良贷款率较一季度末下降或持平，1家微升1bps，除了招商银行拨备覆盖率较19Q1末大幅提高30.95pct之外，其余的拨备覆盖率波动不大。

虽然板块19H1业绩表现相对较好，但在中报披露期板块走势并未表现出优势。最近一个月（2019/7/23-2019/8/23）银行板块下跌1.50%，跑输沪深300指数，且在29个中信一级行业中位居下游。除了由于二季度行业相对收益较强之外，在上半年经济数据总体平稳情况下，可能背后主要反应的是市场对行业息差下行的预期。

往后看，若政策对冲力度不足，9月份之后，专项债额度耗尽、地产监管影响逐步显现叠加中小银行信用供给增速下行，预计社融增速将逐渐下滑，届时行业不良暴露可能面临加速上行压力，业绩下行风险加大。

投资建议：短期来看月末流动性季节性宽松、MSCI扩容将为板块估值提升带来实际动力，但外部环境不确定性带来的经济下行预期，可能加大市场对资产质量的担忧，预计板块震荡加剧。往后看，政策仍是核心关注变量，若政策对冲力度不足，行业盈利增速放缓叠加不良暴露加速，预计板块将进入盘整期，绝对收益的空间较小。年内我们维持偏防御的投资建议，个股方面建议关注估值低位、经营稳健、风控经过周期检验的国有大行。

风险提示：1.中美贸易格局变化超预期。2.经济增速下行超预期，导致银行资产质量大幅恶化。3.LPR改革推进不及预期。

行业评级

买入

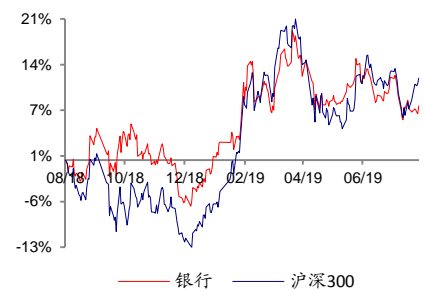
前次评级

买入

报告日期

2019-08-25

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

分析师：

万思华



SAC 执证号：S0260519080006



021-60750604



wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军、万思华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:新 LPR 机制对银行业绩影响几何? 2019-08-18

银行行业:周期决定幅度，机制影响进程——评 LPR 形成机制改革 2019-08-18

银行行业:低基数难抵供需两缩——2019 年 7 月金融数据跟踪 2019-08-13

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
工商银行	601398.SH	CNY	5.42	2019/3/31	买入	6.56	0.85	0.89	6.38	6.09	0.78	0.72	12.91	12.33
建设银行	601939.SH	CNY	7.01	2019/3/28	增持	7.51	1.05	1.09	6.68	6.43	0.84	0.77	13.17	12.50
农业银行	601288.SH	CNY	3.41	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	5.68	5.50	0.68	0.63	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	36.27	2019/7/1	买入	36.35	3.55	3.97	10.22	9.14	1.60	1.41	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.57	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.05	5.80	0.62	0.57	10.76	10.29
浦发银行	600000.SH	CNY	11.59	2019/8/25	买入	13.13	2.07	2.30	5.60	5.04	0.69	0.62	12.99	12.90
兴业银行	601166.SH	CNY	18.40	2019/4/30	买入	23.72	3.06	3.33	6.01	5.53	0.78	0.70	13.61	13.28
光大银行	601818.SH	CNY	3.71	2019/5/28	买入	4.90	0.66	0.72	5.62	5.15	0.62	0.57	11.55	11.55
平安银行	000001.SZ	CNY	14.65	2019/8/8	买入	17.17	1.59	1.78	9.21	8.23	1.02	0.92	11.69	11.72
北京银行	601169.SH	CNY	5.28	2019/4/26	买入	7.65	0.97	1.04	5.44	5.08	0.59	0.54	11.29	11.05
上海银行	601229.SH	CNY	8.97	2019/4/21	买入	14.35	1.80	2.05	4.98	4.38	0.63	0.56	13.22	13.52
宁波银行	002142.SZ	CNY	23.34	2019/4/26	买入	23.74	2.55	2.98	9.15	7.83	1.57	1.35	18.69	18.54
南京银行	601009.SH	CNY	7.80	2019/5/22	买入	10.73	1.48	1.69	5.27	4.62	0.85	0.75	17.25	17.21
杭州银行	600926.SH	CNY	8.07	2019/4/26	买入	9.72	1.15	1.35	7.02	5.98	0.79	0.71	11.83	12.53
贵阳银行	601997.SH	CNY	8.22	2019/4/17	买入	17.88	2.51	2.79	3.27	2.95	0.54	0.47	17.85	16.89
常熟银行	601128.SH	CNY	7.86	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	9.98	8.44	1.19	1.07	13.11	13.33
工商银行	01398.HK	HKD	4.95	2019/3/31	买入	6.44	0.85	0.89	5.26	5.03	0.65	0.59	12.91	12.33
建设银行	00939.HK	HKD	5.79	2019/3/28	增持	7.47	1.05	1.09	4.98	4.80	0.63	0.57	13.17	12.50
农业银行	01288.HK	HKD	3.00	2019/4/29	买入	4.34	0.60	0.62	4.52	4.37	0.54	0.50	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	37.70	2019/7/1	持有	38.74	3.55	3.97	9.60	8.58	1.50	1.33	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.03	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	3.96	3.79	0.41	0.37	10.76	10.29
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.19	2019/5/28	买入	4.90	0.66	0.72	4.37	4.00	0.48	0.44	11.55	11.55

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	6
二、行业动态	7
1. 央行: 改革后, 新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成	7
2. 央行: 自 10 月 8 日起, 新发放首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率, 二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点	8
3. 央行: 截至二季度末, 信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 7.11 亿张, 环比增长 3.04%; 银行卡应偿信贷余额环比增长 3.64%; 信用卡不良率较上季度末上升 0.02 个百分点至 1.17%	8
4. 央行: 印发《金融科技 (FINTECH) 发展规划 (2019—2021 年)》	9
5. 央行: 新 LPR 机制首次报价, 1 年期 LPR 为 4.25%, 较此前老的 LPR4.31% 下行 6BPS, 低于同期贷款基准利率 4.35%; 5 年期以上 LPR 为 4.85%	9
6. 财政部: 1-7 月, 全国发行专项债券 19453 亿元, 其中 7 月发行了 3939 亿元; 2019 年全国专项债务限额 107685.08 亿元, 截至 2019 年 7 月末, 专项债务余额 90979 亿元	9
三、公司动态	10
1. 上海银行: 19H1 营业收入同比增长 27.35%, 归母净利润同比增长 14.32%, 年化 ROE 为 14.62%; 报告期末不良贷款率 1.18%, 较上年末上升 0.04PCT, 较上季度末下降 0.01PCT	10
2. 常熟银行: 本次限售股上市流通数量为 906,878 股, 占总股本的 0.03%, 上市流通日期为 2019 年 8 月 30 日	10
3. 青岛银行: 19H1 营业收入同比增长 44.76%, 归母净利润同比增长 8.86%, 年化 ROE 为 13.49%; 报告期末不良贷款率 1.68%, 与上年末持平	10
4. 招商银行: 19H1 营业收入同比增长 9.64%, 归母净利润同比增长 13.08%, 年化 ROE 为 19.47%; 报告期末不良贷款率 1.23%, 较上年末下降 0.13PCT	11
5. 无锡银行: 人民币 8 亿元二级资本债券发行完毕, 债券品种为 10 年期固定利率债券, 在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权, 票面利率为 4.65%	11
6. 浦发银行: 19H1 营业收入同比增长 18.99%, 归母净利润同比增长 12.38%, 年化 ROE 为 13.78%; 报告期末不良贷款率 1.83%, 比上年末下降 0.09PCT	12
7. 苏州银行: 19H1 营业收入同比增长 30.32%, 归母净利润同比增长 10.44%, 年化 ROE 为 12.12%; 报告期末不良贷款率 1.55%, 比上年末下降 0.13PCT	12
8. 成都银行: 人民币 105 亿元二级资本债券发行完毕, 品种为 10 年期固定利率债券, 在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权, 票面利率为 4.55%	13
9. 郑州银行: 19H1 营业收入同比增长 21.26%, 归母净利润同比增长 4.34%, 年化 ROE 为 16.50%; 报告期末不良贷款率 2.39%, 较年初下降 0.08PCT	13
10. 江苏银行: 19H1 营业收入同比增长 27.29%, 归母净利润同比增长 14.88%, 年化 ROE 为 14.96%; 报告期末不良贷款率 1.39%, 与年初持平	13
11. 农业银行: 人民币 850 亿元无固定期限资本债券 (第一期) 发行完毕, 前 5 年票	

面利率为 4.39%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权	13
12. 农业银行：全额赎回了 2014 年 8 余额发行的人民币 300 亿元二级资本债券...	14
四、利率与流动性	14
1. 公开市场操作	14
2. 市场利率	15
五、银行板块估值	16
六、风险提示	17

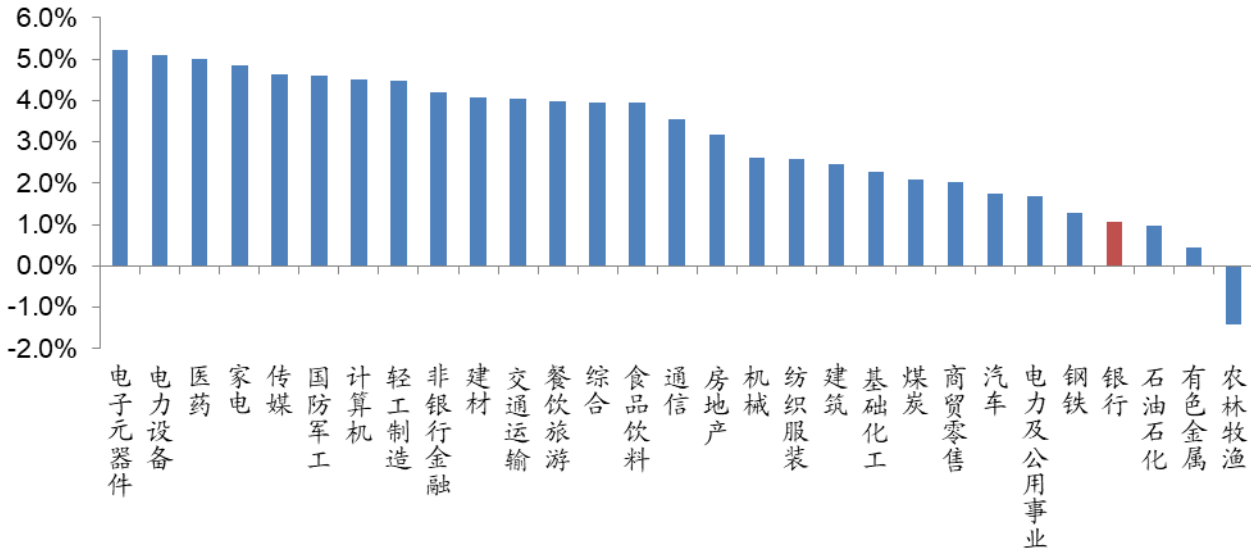
图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 1.07%，板块落后大盘 1.90 个百分点，在 29 个一级行业中居第 26 位	6
图 2: 最近 5 个交易日银行股中浦发银行、招商银行、张家港行表现居前	6
图 3: 本周（8 月 19 日-8 月 25 日）合计净回笼 1790 亿元	14
图 4: Shibor	15
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率	15
图 6: 同业存单加权平均发行利率	15
图 7: 国有大行同业存单发行利率	15
图 8: 股份行同业存单发行利率	16
图 9: 城商行同业存单发行利率	16
图 10: 理财产品预期年收益率	16
图 11: 国债到期收益率	16
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍)	17
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)	17
表 1: 本周（2019.8.19-2019.8.25）国内银行业重要动态	7
表 2: 本周（2019.8.19-2019.8.25）上市银行重要动态	10

一、市场表现

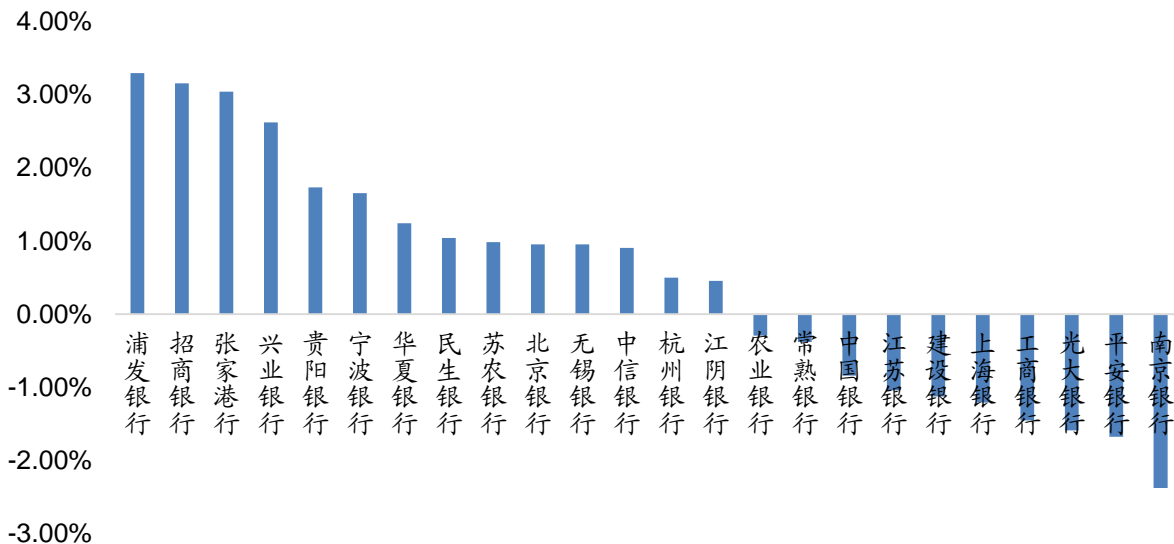
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨2.97%，银行板块(中信一级)上涨1.07%，板块落后大盘1.90个百分点，在29个一级行业中居第26位。个股方面，浦发银行(+3.30%)、招商银行(+3.16%)、张家港行(+3.04%)表现居前。

图 1：近5个交易日银行板块上涨1.07%，板块落后大盘1.90个百分点，在29个一级行业中居第26位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：最近5个交易日银行股中浦发银行、招商银行、张家港行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

1. 央行改革个人住房贷款利率定价。定价基准转换后，全国范围内新发放首套个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR（按8月20日5年期以上LPR为4.85%）；二套个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR加60个基点（按8月20日5年期以上LPR计算为5.45%）。存量个人住房贷款利率仍按原合同执行。对行业的影响方面，我们总体维持之前在新LPR机制点评中的观点，考虑到新老划断的平稳过渡机制，短期对息差和业绩的影响不大，但中长期来看负面影响逐步显现。

2. 央行数据显示，在银行卡应偿信贷余额环比适度增长的情况下，二季度行业信用卡不良率环比上行0.02pct至1.17%，而目前披露了中期信用卡数据的上市银行中多数信用卡不良率也呈上升态势。我们认为，这在一定程度上表明信用卡业务的风险正在累积，后续居民部门尤其是信用卡风险值得关注，未来可能是个股之间分化加剧的核心因素之一。

具体行业动态详见下表：

表 1：本周（2019.8.19-2019.8.25）国内银行业重要动态

1. 央行：改革后，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成

改革后个人住房贷款利率如何定价？

改革后，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成。其中，LPR 由贷款市场报价利率报价行报价计算形成。每笔贷款具体的加点数值由贷款银行按照全国和当地住房信贷政策要求，综合贷款风险状况，在发放贷款时与借款人协商约定。加点数值一旦确定，整个合同期限内都固定不变。

确定定价基准时，相应期限如何理解？

目前，LPR 有 1 年期和 5 年期以上两个期限品种。1 年期和 5 年期以上的个人住房贷款利率有直接对应的基准，1 年期以内、1 年至 5 年期个人住房贷款利率基准，可由贷款银行在两个期限品种之间自主选择。参考基准确定后，可通过调整加点数值，体现期限利差因素。

对于居民家庭有什么影响？

公告主要针对新发放个人住房贷款利率，存量个人住房贷款利率仍按原合同执行。定价基准转换后，全国范围内新发放首套个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR（按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 为 4.85%）；二套个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60 个基点（按 8 月 20 日 5 年期以上 LPR 计算为 5.45%），与当前我国个人住房贷款实际最低利率水平基本相当。同时，人民银行分支机构将指导各省级市场利率定价自律机制及时确定当地 LPR 加点下限。与改革前相比，居民家庭申请个人住房贷款，利息支出基本不受影响。

何时实施？

2019 年 10 月 8 日是定价基准转换日。在此之前，贷款银行需修改贷款合同，改造升级系统，组织员工培训，同时，采取各种方式为客户做好宣传解释工作，以确保转换过程平稳有序。2019 年 10 月 8 日前，已经发放和已经签订合同但未发放的贷款仍按原合同执行。

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：自 10 月 8 日起，新发放首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点

为坚决贯彻落实“房子是用来住的，不是用来炒的”定位和房地产市场长效管理机制，在改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制过程中，确保区域差异化住房信贷政策有效实施，保持个人住房贷款利率水平基本稳定，维护借贷双方合法权益，现就新发放商业性个人住房贷款利率有关事宜公告如下：

一、自 2019 年 10 月 8 日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。加点数值应符合全国和当地住房信贷政策要求，体现贷款风险状况，合同期限内固定不变。

二、借款人申请商业性个人住房贷款时，可与银行业金融机构协商约定利率重定价周期。重定价周期最短为 1 年。利率重定价日，定价基准调整为最近一个月相应期限的贷款市场报价利率。利率重定价周期及调整方式应在贷款合同中明确。

三、首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。

四、人民银行省一级分支机构应按照“因城施策”原则，指导各省级市场利率定价自律机制，在国家统一的信贷政策基础上，根据当地房地产市场形势变化，确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。

五、银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的加点下限，结合本机构经营情况、客户风险状况和信贷条件等因素，明确商业性个人住房贷款利率定价规则，合理确定每笔贷款的具体加点数值。

六、银行业金融机构应切实做好政策宣传、解释和咨询服务，依法合规保障借款人合同权利和消费者权益，严禁提供个人住房贷款“转按揭”“加按揭”服务，确保相关工作平稳有序进行。

七、2019 年 10 月 8 日前，已发放的商业性个人住房贷款和已签订合同但未发放的商业性个人住房贷款，仍按原合同约定执行。

八、商业用房购房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。公积金个人住房贷款利率政策暂不调整。

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：截至二季度末，信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 7.11 亿张，环比增长 3.04%；银行卡应偿信贷余额环比增长 3.64%；信用卡不良率较上季度末上升 0.02 个百分点至 1.17%

银行卡发卡量持续增长。截至本季度末，全国银行卡在用发卡数量 79.78 亿张，环比增长 2.64%。其中，借记卡在用发卡数量 72.67 亿张，环比增长 2.60%；信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 7.11 亿张，环比增长 3.04%。全国人均持有银行卡 5.72 张，其中，人均持有信用卡和借贷合一卡 0.51 张。

银行卡信贷规模适度增长。截至本季度末，银行卡授信总额为 16.32 万亿元，环比增长 3.23%；银行卡应偿信贷余额为 7.23 万亿元，环比增长 3.64%。银行卡卡均授信额度 2.29 万元，授信使用率为 44.31%。信用卡逾期半年未偿信贷总额

838.84 亿元，占信用卡应偿信贷余额的 1.17%，较上季度末上升 0.02 个百分点。

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：印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021 年）》

近日，央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021 年）》（以下简称《规划》），明确提出未来三年金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。

央行指出，虽然我国在金融科技方面已具备一定基础，但也要清醒地看到，金融科技的快速发展促使金融业务边界逐渐模糊，金融风险传导突破时空限制，给货币政策、金融市场金融稳定、金融监管等方面带来新挑战。

《规划》提出，到 2021 年，建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”，进一步增强金融业科技应用能力，实现金融与科技深度融合、协调发展，明显增强人民群众对数字化、网络化、智能化金融产品和服务的满意度，推动我国金融科技发展居于国际领先水平。

《规划》确定了六方面重点任务。一是加强金融科技战略部署；二是强化金融科技合理应用；三是赋能金融服务提质增效；四是增强金融风险技防能力；五是强化金融科技监管；六是夯实金融科技基础支撑。

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：新 LPR 机制首次报价，1 年期 LPR 为 4.25%，较此前老的 LPR 4.31% 下行 6bps，低于同期贷款基准利率 4.35%；5 年期以上 LPR 为 4.85%

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2019 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 4.25%，5 年期以上 LPR 为 4.85%。其中 1 年期 LPR 较此前 4.31% 下行 6 个基点，低于同期贷款基准利率 4.35%。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

6. 财政部：1-7 月，全国发行专项债券 19453 亿元，其中 7 月发行了 3939 亿元；2019 年全国专项债务限额 107685.08 亿元，截至 2019 年 7 月末，专项债务余额 90979 亿元

2019 年 7 月，全国发行地方政府债券 5559 亿元。其中，发行一般债券 1620 亿元，发行专项债券 3939 亿元；按用途划分，发行新增债券 3765 亿元（包括新增一般债券 768 亿元、新增专项债券 2997 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同）1794 亿元。

2019 年 1-7 月，全国发行地方政府债券 33931 亿元。其中，发行一般债券 14478 亿元，发行专项债券 19453 亿元；按用途划分，发行新增债券 25530 亿元（包括新增一般债券 8667 亿元、新增专项债券 16863 亿元），发行置换债券和再融资债券 8401 亿元。

经第十三届全国人民代表大会第二次会议审议批准，2019 年全国地方政府债务限额为 240774.3 亿元。其中，一般债务限额 133089.22 亿元，专项债务限额 107685.08 亿元。截至 2019 年 7 月末，全国地方政府债务余额 210653 亿元，控

制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 119674 亿元，专项债务 90979 亿元；政府债券 206745 亿元，非政府债券形式存量政府债务 3908 亿元。地方政府债券剩余平均年限 4.9 年，其中一般债券 4.9 年，专项债券 4.9 年；平均利率 3.52%，其中一般债券 3.52%，专项债券 3.53%。

信息来源：财政部官网，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：本周（2019.8.19-2019.8.25）上市银行重要动态

1. 上海银行：19H1 营业收入同比增长 27.35%，归母净利润同比增长 14.32%，年化 ROE 为 14.62%；报告期末不良贷款率 1.18%，较上年末上升 0.04pct，较上季度末下降 0.01pct

营业收入和盈利保持较快增长：报告期内，本集团实现营业收入 251.51 亿元，同比增长 27.35%；归属于母公司股东的净利润为 107.14 亿元，同比增长 14.32%。一方面，资产负债规模稳步增长、结构优化、定价管理加强，利息净收入及投资收益等非利息收入保持较快增长；另一方面，专业化经营能力提升，在投行、理财、跨境、信用卡等业务驱动下，手续费及佣金净收入同比增长 9.08%。

报告期内，本集团基本每股收益为 0.75 元，同比增长 13.64%；年化平均资产收益率为 1.02%，同比提高 0.02 个百分点；年化加权平均净资产收益率为 14.62%，同比提高 0.40 个百分点。报告期末，归属于母公司普通股股东的每股净资产为 10.37 元，较上年末增长 4.22%。

资产质量保持良好：报告期末，本集团不良贷款率为 1.18%，较上年末上升 0.04 个百分点，较上季度末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率为 334.14%，较上年末提高 1.19 个百分点；贷款拨备率为 3.94%，较上年末提高 0.14 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

2. 常熟银行：本次限售股上市流通数量为 906,878 股，占总股本的 0.03%，上市流通日期为 2019 年 8 月 30 日

本次上市流通的限售股为本行首次公开发行限售股，共涉及 8 名股东持有的限售股合计 906,878 股，将于 2019 年 8 月 30 日起上市流通。

本次解禁数量占解禁前流通股的 0.06%，占解禁后流通股比同为 0.06%，占总股本的 0.03%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

3. 青岛银行：19H1 营业收入同比增长 44.76%，归母净利润同比增长 8.86%，年化 ROE 为 13.49%；报告期末不良贷款率 1.68%，与上年末持平

报告期内，本公司营业收入总额 45.32 亿元，同比增长 44.76%；净利润 14.66

亿元，同比增长 10.16%；归母净利润 14.38 亿元，同比增长 8.86%。平均总资产回报率（年化）0.88%，同比持平；加权平均净资产收益率（年化）13.49%，同比下降 1.13 个百分点；基本每股收益 0.32 元，同比减少 0.01 元。主要是本行上半年完成首次公开发行 A 股 4.51 亿股，募集资金净额 19.63 亿元，本期加权平均净资产和股本增加较多。

报告期内，本公司加强对信贷资产质量的管控，在信贷资产稳步增长的同时，信贷资产质量状况保持平稳，不良贷款率与年初持平。报告期末，本公司贷款总额（未含应计利息）1,463.92 亿元，比上年末增长 15.83%；不良贷款总额 24.59 亿元，比上年末增长 3.42 亿元；不良贷款率 1.68%，与上年末持平。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

4. 招商银行：19H1 营业收入同比增长 9.64%，归母净利润同比增长 13.08%，年化 ROE 为 19.47%；报告期末不良贷款率 1.23%，较上年末下降 0.13pct

2019 年上半年，本集团继续坚持“轻型银行”战略方向和“一体两翼”战略定位，积极稳健开展各项业务，总体经营情况良好，“质量、效益、规模”实现动态均衡发展。主要表现在：

盈利稳步增长。报告期内，本集团实现营业收入 1,383.01 亿元，同比增长 9.64%，其中，净利息收入的占比为 63.20%，非利息净收入的占比为 36.80%。本集团实现归属于本行股东的净利润 506.12 亿元，同比增长 13.08%；实现净利息收入 874.07 亿元，同比增长 13.50%；实现非利息净收入 508.94 亿元，同比增长 3.58%；实现归属于本行股东的平均总资产收益率（ROAA）和归属于本行普通股股东的平均净资产收益率（ROAE）分别为 1.45% 和 19.47%，同比分别提高 0.06 个百分点和减少 0.14 个百分点。

资产负债规模平稳增长。截至报告期末，本集团资产总额 71,931.81 亿元，较上年末增长 6.63%；贷款和垫款总额 43,235.30 亿元，较上年末增长 9.93%；负债总额 66,191.86 亿元，较上年末增长 6.72%；客户存款总额 46,997.38 亿元，较上年末增长 6.80%。

不良贷款实现余额和占比双降，拨备覆盖保持稳健水平。截至报告期末，本集团不良贷款总额 532.21 亿元，较上年末减少 3.84 亿元；不良贷款率 1.23%，较上年末下降 0.13 个百分点；不良贷款拨备覆盖率 394.12%，较上年末提高 35.94 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

5. 无锡银行：人民币 8 亿元二级资本债券发行完毕，债券品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.65%

无锡农村商业银行股份有限公司近期在全国银行间债券市场成功发行了“2019 年无锡农村商业银行股份有限公司二级资本债券”，并于 2019 年 8 月 22 日发行完毕。本期债券发行总规模为人民币 8 亿元，债券品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.65%。本期债券的募集资金将依据法律法规和监管部门的批准，补充本行二级资本，从而优化资

本结构，促进业务持续稳健发展。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

6. 浦发银行：19H1 营业收入同比增长 18.99%，归母净利润同比增长 12.38%，年化 ROE 为 13.78%；报告期末不良贷款率 1.83%，比上年末下降 0.09pct

报告期内本集团保持营业收入、净利润双增长。集团口径实现营业收入 975.99 亿元，比上年同期增加 155.76 亿元，同比增长 18.99%；实现利润总额 382.18 亿元，比上年同期增加 40.57 亿元，同比增长 11.88%；税后归属于母公司股东的净利润 321.06 亿元，比上年同期增加 35.37 亿元，同比增长 12.38%。2019 年上半年，平均总资产收益率（ROA）为 0.50%，比上年同期上升了 0.03 个百分点；加权平均净资产收益率（ROE）为 6.89%，比上年同期下降了 0.08 个百分点。成本收入比为 21.51%，比上年同期下降 2.84 个百分点。

报告期内，本集团在保持信贷业务运行平稳的同时，更加注重风险管理，严格不良贷款分类管理，着力夯实资产质量基础。截至报告期末，按五级分类口径统计，本集团后三类不良贷款余额为 678.74 亿元，比上年末减少 2.69 亿元；不良贷款率为 1.83%，比上年末下降 0.09 个百分点；不良贷款的准备金覆盖率达 156.51%，比上年末上升 1.63 个百分点；贷款拨备率（拨贷比）2.86%，比上年末下降 0.11 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

7. 苏州银行：19H1 营业收入同比增长 30.32%，归母净利润同比增长 10.44%，年化 ROE 为 12.12%；报告期末不良贷款率 1.55%，比上年末下降 0.13pct

2019 年上半年，本行各项盈利性指标均有明显提升，盈利能力持续向好。2019 年 1-6 月，本行实现营业收入 48.41 亿元，比上年同期增长 11.27 亿元，增幅 30.32%；实现利润总额 18.94 亿元，比上年同期增长 3.68 亿元，增幅 24.13%；实现净利润 15.10 亿元，比上年同期增长 1.83 亿元，增幅 13.76%；实现归属于母公司股东的净利润 14.30 亿元，比上年同期增长 1.35 亿元，增幅 10.44%。2019 年上半年，本行继续加强定价管理，积极提高差异化定价能力、议价能力及风险定价能力，2019 年上半年，净利差达 1.98%，比上年同期提高 0.18 个百分点，加权平均净资产收益率 6.06%，比上年同期上升 0.14 个百分点，盈利能力稳健提升。

本行在明确风险偏好和风险管理总目标的前提下，差异化制定本行各业务条线风险政策和策略，形成风险为先的集团共识。2019 年上半年，本行计提各项信用减值损失 14.90 亿元，比上年同期增长 5.61 亿元，增幅 60.39%，计提贷款减值准备 8.69 亿元，比上年同期增长 1.12 亿元，增幅 14.80%。截至 2019 年 6 月末，本行不良贷款率 1.55%；拨贷比 3.16%，拨备覆盖率 204.61%，各项指标均较上年末有所提升，本行风险抵御能力稳步提高。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

8. 成都银行: 人民币 105 亿元二级资本债券发行完毕, 品种为 10 年期固定利率债券, 在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权, 票面利率为 4.55%

经中国银行保险监督管理委员会四川监管局和中国人民银行批准, 成都银行股份有限公司近日在全国银行间债券市场成功发行“成都银行股份有限公司 2019 年二级资本债券”。

本期债券于 2019 年 8 月 20 日簿记建档, 并于 8 月 22 日发行完毕, 发行规模为人民币 105 亿元, 品种为 10 年期固定利率债券, 在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权, 票面利率为 4.55%。

本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准, 用于补充本公司二级资本, 进一步夯实资本实力, 促进业务持续稳健发展。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

9. 郑州银行: 19H1 营业收入同比增长 21.26%, 归母净利润同比增长 4.34%, 年化 ROE 为 16.50%; 报告期末不良贷款率 2.39%, 较年初下降 0.08pct

盈利指标明显改善, 报告期内, 本行实现营业收入人民币 62.57 亿元, 同比增长 21.26%; 拨备前利润人民币 45.44 亿元, 同比增长 21.73%; 净利润人民币 25.10 亿元, 同比增长 5.34%; 归属于本行股东的净利润 24.69 亿元, 同比增长 4.34%; 加权平均净资产收益率(年化) 16.50%, 比去年同期下降 2.34 个百分点; 净息差 1.86%, 同比增加 0.38 个百分点; 成本收入比 26.53%, 同比下降 0.32 个百分点。风险指标稳步压降, 截至报告期末, 不良贷款率 2.39%, 较年初下降 0.08 个百分点; 逾期 90 天以上贷款占不良贷款比例 83.67%, 较年初下降 11.69%; 拨备覆盖率 158.44%, 较年初增加 3.60 个百分点, 主要监管指标符合监管要求。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

10. 江苏银行: 19H1 营业收入同比增长 27.29%, 归母净利润同比增长 14.88%, 年化 ROE 为 14.96%; 报告期末不良贷款率 1.39%, 与年初持平

报告期内, 实现营业收入 219.17 亿元, 同比增长 27.29%; 实现归属于母公司股东的净利润 78.71 亿元, 同比增长 14.88%; 年化 ROE 为 14.96%。报告期末, 不良贷款率为 1.39%, 与年初持平; 拨备覆盖率 217.57%, 较年初提升 13.73 个百分点。全行经营延续了总体平稳、稳中向好、稳中有进的良好发展态势。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

11. 农业银行: 人民币 850 亿元无固定期限资本债券(第一期)发行完毕, 前 5 年票面利率为 4.39%, 每 5 年调整一次, 在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权

经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准, 中国农业银行股份有限公司在全国银行间债券市场发行 2019 年无固定期限资本债券(第一期)。

本期债券于 2019 年 8 月 16 日簿记建档, 于 2019 年 8 月 20 日发行完毕。

本期债券发行规模为人民币 850 亿元，前 5 年票面利率为 4.39%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。本期债券将在中央国债登记结算有限责任公司完成债券登记和托管。

依据适用法律和监管机构批准，本期债券募集资金将用于补充本行其他一级资本。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

12. 农业银行：全额赎回了 2014 年 8 余额发行的人民币 300 亿元二级资本债券

2014 年 8 月，中国农业银行股份有限公司发行了规模为人民币 300 亿元的 10 年期二级资本债券。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，债券设有发行人赎回选择权，发行人有权在本期债券第五年末，即 2019 年 8 月 18 日（为非工作日，因遇休息日，顺延至其后第一个工作日 2019 年 8 月 19 日）赎回本期债券。

截至本公告日，经中国银行保险监督管理委员会批准，本行已完成赎回选择权的行使，全额赎回了人民币 300 亿元二级资本债券。

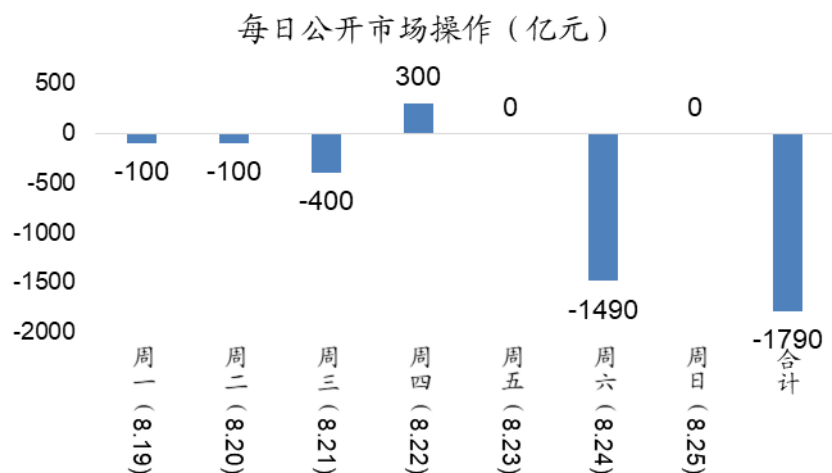
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（8月19日-8月25日）合计净回笼1790亿元（含国库现金）。

图 3：本周（8月19日-8月25日）合计净回笼1790亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

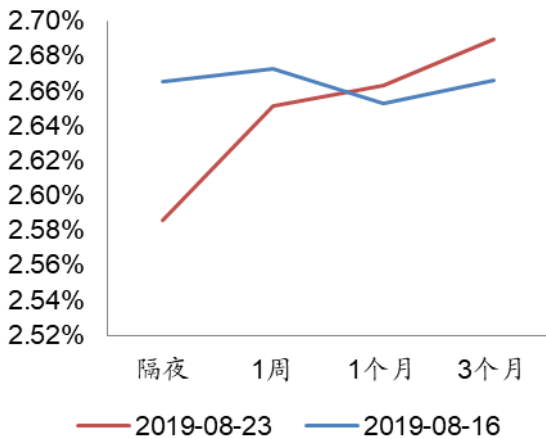
2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-7.9、-2.2、1.0和2.4bps至2.59%、2.65%、2.66%和2.69%。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-7.5、-3.0、2.0和-5.0bps至2.59%、2.64%、2.74%和2.85%。

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-7.2、3.1和1.0bps至2.79%、3.17%和3.37%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动2.0和0.0bps至2.75%和2.75%；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-35.0、2.5、5.0、-2.6和0.6bps至2.45%、2.78%、2.95%、2.92%和3.07%；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-11.5、20.7、4.2、-0.1和6.1bps至2.76%、3.38%、3.44%、3.49%和3.58%。

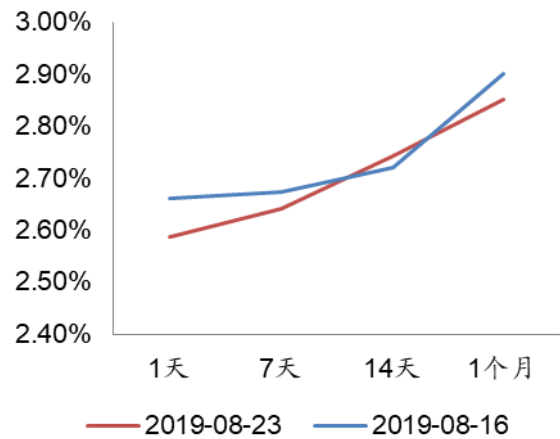
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动2.5、2.7和4.3bps至2.62%、2.96%和3.06%。

图 4: Shibor



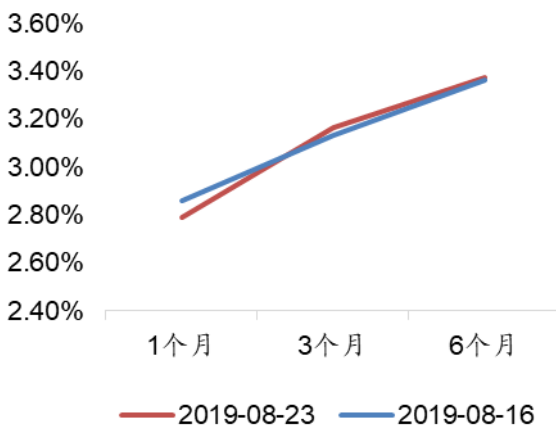
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



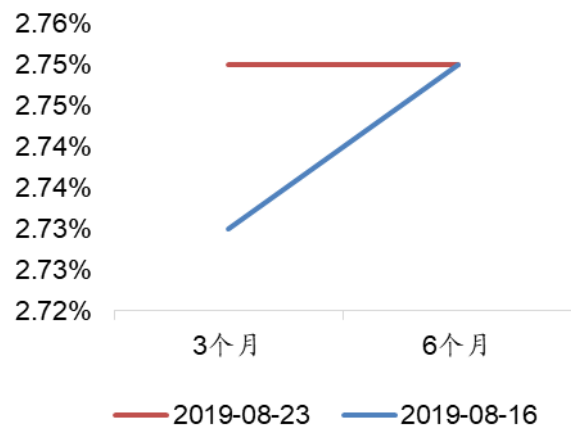
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



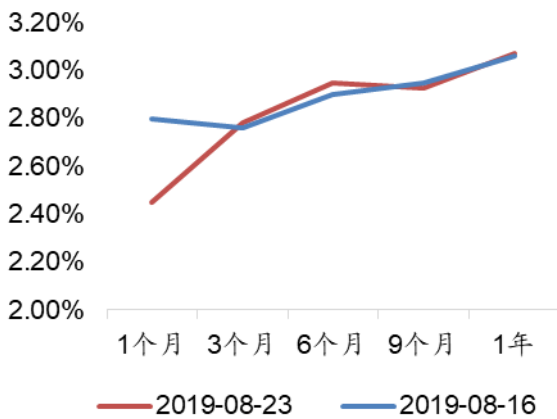
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



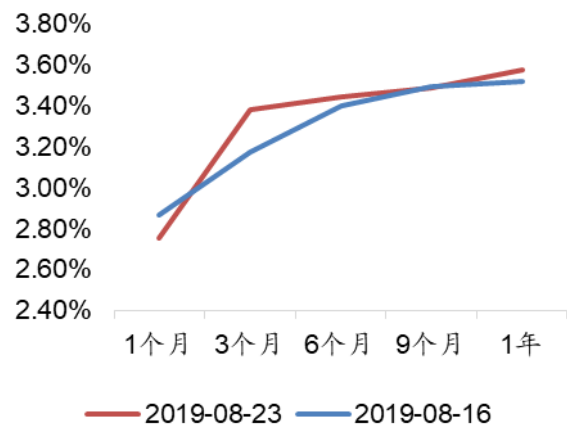
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



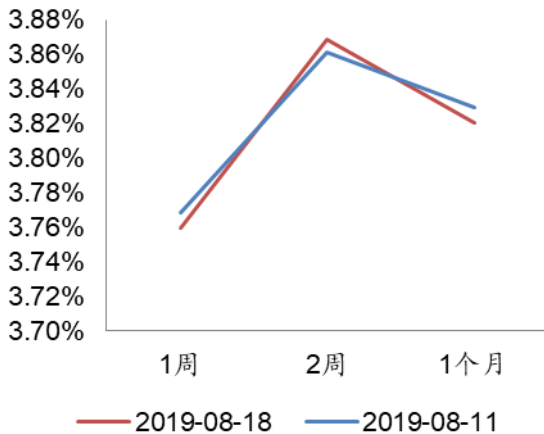
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



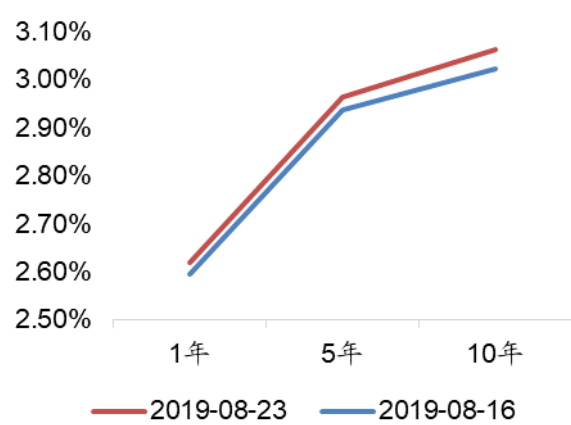
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

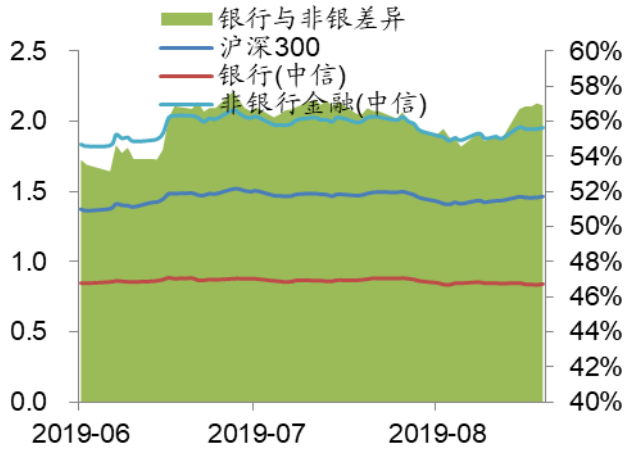


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

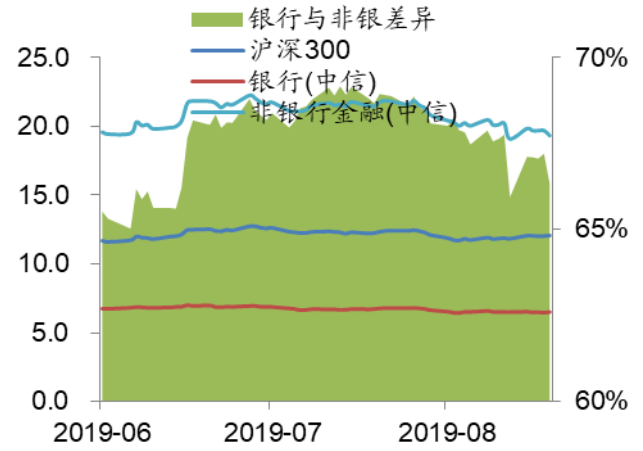
银行板块当前PB(整体法,最新)为0.84倍,PE(历史TTM_整体法)为6.51倍,银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为42.50%和56.91%,PE估值分别落后约46.07%和66.34%。

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.经济增速下行超预期, 导致银行资产质量大幅恶化。
- 3.LPR改革推进不及预期。

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。
- 万 思 华：高级分析师，厦门大学会计硕士，2017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。
- 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。