



## 强于大市

# 银行业 2019 年半年报综述

公司名称	股票代码	股价 (人民币)	评级
建设银行	601939.SH	6.90	买入
招商银行	600036.SH	34.28	买入
中信银行	601998.SH	5.59	增持
民生银行	600016.SH	5.81	中信
浦发银行	600000.SH	11.28	增持
光大银行	601818.SH	3.76	买入
平安银行	000001.SZ	14.16	买入
北京银行	601169.SH	5.25	增持
南京银行	601009.SH	7.80	增持
宁波银行	002142.SZ	22.84	买入
上海银行	601229.SH	9.02	增持
江苏银行	600919.SH	6.68	增持
杭州银行	600926.SH	7.98	增持
无锡银行	600908.SH	5.21	增持
常熟银行	601128.SH	7.37	买入

资料来源：万得，中银国际证券  
以 2019 年 8 月 29 日当地货币收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

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

林颖颖

(8621)20328595  
yingying.lin@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

\*熊颖为本报告重要贡献者

## 规模增速回升息差改善放缓，中小行盈利能力修复持续

从上市银行半年报来看，业绩表现稳健，资产质量整体稳定。目前银行股价对应 19 年 PB 仅为 0.82x，仍存安全边际，在内外环境不确定背景下，板块防御属性突出。我们认为海外增量资金的持续流入将利好银行板块表现，看好行业长期配置价值。个股推荐受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行，中信银行）以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

■ **业绩综述：**上市银行半年报披露完毕，2019 年上半年 26 家上市银行（剔除 2019 年上市银行）合计实现归属于母公司净利润同比增长 6.7%。

■ **业绩拆分：**业绩保持稳健，营收增速高位回落

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长 4.5 个百分点，贡献保持稳定。息差正贡献为 1.1 个百分点，受口径调整影响，部分利息收入调整至投资收益中确认，带动其他非息收入正贡献 3.4 个百分点，成为拉动营收的重要因素。此外，手续费收入上半年改善同样明显，正贡献达到 3.2 个百分点。整体来看，营收增速较 1 季度高位回落 3 个百分点至 11%，但依然为近 5 年最快水平。其他项目中，成本收入比正贡献 2.0 个百分点，上半年拨备计提力度维持高位，拨备计提贡献利润增长 7.1 个百分点，导致行业利润增速从拨备前 12.6% 收窄至 6.7%。

■ **息差：**大小行息差表现分化，资产端定价能力走弱

2 季度行业息差表现分化，其中股份行、城商行息差呈改善趋势，按期初期末口径测算，2 季度环比 1 季度分别提升 4BP、3BP，但大行、农商行 2 季度息差有所收窄。我们认为息差呈现分化的原因在于：股份行、城商行主动负债占比更高，因此也更受益于高负债同业成本的置换；但对于大行、农商行而言，资产端面临定价能力走弱的同时，负债端成本相对刚性，因此 2 季度息差有所收窄。整体来看，26 家上市银行 2019 年 2 季度单季净息差环比 1 季度收窄 1BP 至 1.99%，其中资产端收益率下行幅度（2BP）大于负债端成本率改善幅度（1BP），预计 2 季度的趋势会在下半年得以延续，行业整体息差环比上半年收窄 3-5BP。

■ **规模：**规模增速回升，存款定期化趋势延续

从 2 季度来看，行业规模增速继续回升，2 季度银行业整体规模同比增速较 1 季度上行 0.8 个百分点至 9.4%。具体来看，2 季度大行/股份行/农商行资产规模分别同比增 8.32%/8.42%/8.24%，增速较 1 季度分别提升 56BP/204BP/91BP，而城商行资产规模增速（11.3%）虽然小幅下滑但依然保持较快水平。展望下半年，在同业业务监管趋严、非标持续调整背景下，预计规模增速整体趋稳。负债端存款表现改善，但结构上增量更多来自定期存款，导致不同主体存款成本均有所抬升，未来需要关注基础存款表现。

■ **资产质量：**不良生成环比提升，头部银行持续优于同业

上市银行 2019 年 2 季度不良率环比 1 季度下行 1BP 至 1.51%，我们测算的 2 季度单季年化不良生成率较 1 季度上行 1BP 至 0.92%。我们认为 2 季度行业资产质量整体保持稳定，头部银行（例如大行、招行）表现更为优异，而股份行、农商行的不良暴露速度有所提升，一定程度上反映出国内经济下行压力的加大，后续需关注不良生成的潜在压力。

**评级面临的主要风险：**经济下行导致资产质量恶化超预期。



## 目录

投资摘要.....	4
业绩驱动因素分解 .....	6
息差：大小行息差表现分化，资产端定价能力走弱.....	10
规模：规模增速稳中有升，存款定期化趋势延续 .....	12
手续费收入：手续费收入改善持续，理财业务压力缓解.....	15
成本控制：成本管控持续，成本收入比同比下行.....	16
资产质量：不良生成环比提升，头部银行表现更优.....	17
资本水平：资本水平提升，中小银行加快补充进程.....	20
投资建议.....	22
风险提示.....	23



## 图表目录

图表 1.报告中提及上市公司估值表 .....	5
图表 2.上市银行 2019 年半年报收入及净利润增速拆解 .....	7
图表 3.上市银行 2019 年半年报净利润增速归因一览 .....	8
图表 4.银行业 2019 年半年报净利润同比增速归因分解 .....	8
图表 5.各银行 2019 年半年报净利润同比增速归因分解 .....	8
图表 6.上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图 .....	9
图表 7.行业 2 季度息差表现分化 .....	10
图表 8.银行业总资产增速平稳 .....	12
图表 9.2 季度部分中小行生息资产同比增速提升 .....	12
图表 10.信贷增速快于资产规模扩张速度 .....	13
图表 11.中小银行信贷资产占生息资产比重进一步提升 .....	13
图表 12.中小银行证券投资同比增速提升 .....	13
图表 13.贷款票据贴现较年初增速高于贷款平均 .....	14
图表 14.半年末零售+票据占比较 2018 年提升 .....	14
图表 15.上市银行存款同比增速 1 季度改善 .....	14
图表 16.上半年定期存款占比提升 .....	14
图表 17.大部分银行的手续费收入增速低位回升 .....	15
图表 18.手续费收入占比有所下降 .....	15
图表 19.大部分银行 2 季度成本收入比下行 .....	16
图表 20.业务及管理费增速较 1 季度有所回落 .....	16
图表 21.不良率下行,风险抵御能力进一步加强 .....	17
图表 22.2 季度不良生成率环比提升 1BP .....	18
图表 23.信贷成本同比下降 .....	18
图表 24.不良生成率环比提升,信贷成本同比微降 .....	18
图表 25.大部分银行的信贷成本覆盖情况稳定 .....	19
图表 26.信贷成本能 100%覆盖净不良净生成率 .....	19
图表 27.中小银行资本补充加快 .....	20
图表 28.上市银行资本补充进程 .....	21



## 投资摘要

**业绩综述：**所有上市银行半年报披露完毕，我们剔除今年新上市银行，以前上市 26 家银行为统计口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长 6.7%。其中净利息收入同比增长 9.6%，手续费及佣金收入同比增长 11.3%，拨备前利润同比增长 12.6%。个体来看，增速靠前的是杭州银行 (20.2%YoY)、常熟银行 (20.1%YoY) 和宁波银行 (20.0%YoY)。

### ■ 业绩保持稳健，营收增速高位回落

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长 4.5 个百分点，贡献保持稳定。息差正贡献为 1.1 个百分点，受口径调整影响，部分利息收入调整至投资收益中确认，带动其他非息收入正贡献 3.4 个百分点，成为拉动营收的重要因素。此外，手续费收入上半年改善同样明显，正贡献达到 3.2 个百分点。整体来看，营收增速较 1 季度高位回落 3 个百分点至 11%，但依然为近 5 年最快水平。其他项目中，成本收入比正贡献 2.0 个百分点，上半年拨备计提力度维持高位，拨备计提负贡献利润增长 7.1 个百分点，导致行业利润增速从拨备前 12.6% 收窄至 6.7%。

### ■ 息差：大小行息差表现分化，资产端定价能力走弱

2 季度行业息差表现分化，其中股份行、城商行息差呈改善趋势，按期初期末口径测算，2 季度环比 1 季度分别提升 4BP、3BP，但大行、农商行 2 季度息差有所收窄。我们认为息差呈现分化的原因在于：股份行、城商行主动负债占比较高，因此也更受益于高负债同业成本的置换；但对于大行、农商行而言，资产端面临定价能力走弱的同时，负债端成本相对刚性，因此 2 季度息差有所收窄。整体来看，26 家上市银行 2019 年 2 季度单季净息差环比 1 季度收窄 1BP 至 1.99%，其中资产端收益率下行幅度 (2BP) 大于负债端成本率改善幅度 (1BP)，预计 2 季度的趋势会在下半年得以延续，行业整体息差环比上半年收窄 3-5BP。

### ■ 规模：规模增速稳中回升，存款定期化趋势延续

从 2 季度来看，行业规模增速继续回升，2019 年 2 季度银行业整体规模同比增速较 1 季度上行 0.8 个百分点至 9.4%。具体来看，2 季度大行/股份行/农商行资产规模分别同比增 8.32%/8.42%/8.24%，增速较 1 季度分别提升 56BP/204BP/91BP，而城商行资产规模同比增 11.3% (vs2019Q1,+11.5%)，虽然同比增速较 1 季度小幅下滑，但绝对值来看仍保持快增。

从负债端来看，2 季度行业整体的存款表现改善，存款同比增速较 1 季度提升，尤其是中小行改善幅度明显。但我们也关注到，大行、农商行的期初期末口径负债端成本率有所上行，相较而言，大行、农商行的市场化负债占比较低，在市场资金利率维持低位背景下，我们认为付息负债成本的小幅提升与存款的定期化趋势相关。从存款结构上来看，受企业有效融资需求疲弱、资金活化不足影响，2019 年半年末大部分银行的定期存款占比较 2018 年提升，预计这样的趋势在下半年仍会持续，推动存款成本的上行。

### ■ 资产质量：不良生成环比提升，头部银行表现更优

上市银行 2019 年 2 季度不良率环比 1 季度下行 1BP 至 1.51%，我们测算的 2 季度单季年化不良生成率较 1 季度上行 1BP 至 0.92%。我们认为 2 季度行业资产质量整体保持稳定，头部银行 (例如大行、招行) 表现更为优异，而股份行、农商行的不良暴露速度有所提升，一定程度上反映出国内经济下行压力的加大，后续需关注不良生成的潜在压力。

从拨备计提来看，我们计算 2 季度银行的整体拨备水平稳定，年化信贷成本同比微降 3BP 至 1.08%。行业拨备基础进一步夯实，2 季度上市银行拨备覆盖率提升 3pct 至 208%，拨贷比环比提升 3BP 到 3.15%。从个体来看，宁波、常熟、南京的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。

图表 1.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	6.90	1,725	1.02	1.07	0.91	0.83	7.28
601988.SH	中国银行	未有评级	3.53	1,039	0.61	0.64	0.69	0.63	5.36
600036.SH	招商银行	买入	34.28	865	3.19	3.61	1.71	1.52	18.88
601998.SH	中信银行	增持	5.59	274	0.91	0.99	0.68	0.62	7.55
600000.SH	浦发银行	增持	11.28	331	1.90	2.16	0.75	0.67	15.77
601818.SH	光大银行	买入	3.76	197	0.64	0.69	0.69	0.63	5.01
000001.SZ	平安银行	买入	14.16	243	1.45	1.65	1.10	0.99	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.25	111	0.95	1.04	0.64	0.58	7.38
601009.SH	南京银行	增持	7.80	66	1.31	1.52	0.97	0.89	6.91
002142.SZ	宁波银行	买入	22.84	129	1.99	2.36	1.99	1.69	11.27
601229.SH	上海银行	增持	9.02	128	1.27	1.46	0.91	0.83	8.62
600919.SH	江苏银行	增持	6.68	77	1.13	1.30	0.75	0.69	6.93
601997.SH	贵阳银行	增持	8.20	26	1.60	1.56	0.88	0.91	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	7.98	41	1.05	1.27	0.87	0.79	7.50
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.30	9	0.39	0.43	0.92	0.88	4.77
600908.SH	无锡银行	增持	5.21	10	0.59	0.67	0.94	0.92	5.27
601128.SH	常熟银行	买入	7.37	20	0.54	0.66	1.65	1.36	5.72
603323.SH	苏农银行	未有评级	5.10	9	0.44	0.50	1.01	0.97	6.03
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.32	10	0.46	0.52	1.02	0.95	5.06

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 8 月 30 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 业绩驱动因素分解

### ■ 整体业绩一览

所有上市银行半年报披露完毕，我们剔除今年新上市银行，以前上市 26 家银行为统计口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长 6.7%。其中净利息收入同比增长 9.6%，手续费及佣金收入同比增长 11.3%，拨备前利润同比增长 12.6%。个体来看，增速靠前的是杭州银行 (20.2%YoY)、常熟银行 (20.1%YoY) 和宁波银行 (20.0%YoY)。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行 2019 年上半年实现净利息收入同比增速 9.6% (vs2019 年 1 季报 9.1%)，整体增速与 1 季度基本持平，其中大小行的分化持续。大行净利息收入增速为 4.5%，与 1 季度 4% 的增速基本持平，而以股份行为代表的中小行增速为 22%，维持高位，考虑到部分中小行是在 19 年才开始使用新会计准则，如剔除准则变动影响，中小行的改善幅度将更为明显。我们认为大小行之间的净利息收入表现差异主要来自息差变化趋势的不同。相比于大行，同业负债占比更高的中小行在今年上半年依然受益于整体宽松资金面环境对负债成本的改善，考虑到 18 年同期同业资金利率仍在高位，因此在低基数影响下，今年上半年的同比增速增幅较大。而大行的息差更多受存贷利差变动的影响，伴随无风险利率下行向贷款利率的传导，上半年资产端收益率有所下行，而存款成本相对刚性，因此整体息差出现了收窄，导致了净利息收入增速的下滑。不过从绝对息差水平来看，大行的表现依然优于中小行。

2019 年上半年上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为 9.6% (vs2019 年 1 季报 13.1%)，与此同时其他非息收入上半年同比增速达到 35%，虽较 1 季度接近 100% 的增速有所放缓，但依然明显快于利息收入，成为带动整体非息收入改善因素。此前在 1 季度的分析中我们已经提到，今年非息收入改善有会计准则变动的因素，部分利息收入口径调整导致投资收益增加，而债市自去年以来相对较好的表现也进一步放大了银行上半年投资收益的数据变动。在手续费方面，虽然金融监管以及资管新规落地的影响导致手续费增长依然承压，但随着各家银行在信用卡业务上的持续发力，相关收入增长迅猛，考虑到 18 年上半年的低基数因素，同比增速在 19 年上半年反弹明显。展望 2019 年下半年，预计手续费收入增速将从高位有所回落，但较 18 年依然有明显改善，预计全年同比增速将维持在两位数。

从整体营收来看，净利息收入与非息收入改善持续的情况下，2019 年上半年上市银行营收同比增长 11.3% (vs2019 年 1 季报 14.8%)。

支出方面，2019 年上半年各家银行营业成本同比增 7.3% (vs2019 年 1 季报 8.0%)，维持在较低水平。

在营收拉动下，上市银行 2019 年上半年拨备前利润增速为 12.6% (vs2019 年 1 季报 16.8%)，其中增速较快的有张家港 (+37.8% YoY)、江阴 (+33.5% YoY) 和华夏 (+34.3% YoY)。上半年行业拨备计提力度继续加大，2019 年上半年行业资产减值准备同比增长 25.3% (vs2019 年 1 季报 42.6%)。

图表 2. 上市银行 2019 年半年报收入及净利润增速拆解

银行	净利息收入(%)	净手续费及佣金收入(%)	营业收入(%)	业务及营业费用(%)	拨备前利润(%)	资产减值准备(%)	净利润增速(%)
工商银行	7.8	11.7	9.6	7.1	9.9	18.8	4.7
建设银行	4.6	11.1	6.9	5.6	7.1	11.8	4.9
中国银行	2.8	4.9	8.3	5.2	9.4	19.0	4.5
农业银行	1.6	16.6	4.8	1.9	6.0	12.3	4.9
交通银行	15.5	9.2	11.4	14.5	9.9	29.3	4.9
招商银行	13.5	4.0	9.5	12.7	8.4	5.2	13.1
中信银行	14.8	29.4	14.6	9.4	16.7	29.8	10.1
民生银行	34.4	12.1	16.8	1.7	22.2	50.1	6.8
兴业银行	9.4	17.0	22.6	14.0	25.4	72.1	6.6
浦发银行	25.3	14.2	18.4	5.1	23.0	37.1	12.4
光大银行	79.9	(30.6)	26.7	14.1	32.0	60.2	13.1
华夏银行	22.9	14.7	20.1	(6.3)	34.3	87.4	5.1
平安银行	16.6	2.5	17.8	17.7	18.0	20.2	15.2
北京银行	12.3	(5.5)	19.6	1.0	24.4	52.4	8.6
南京银行	5.4	14.5	23.3	13.3	27.1	57.0	15.1
宁波银行	11.3	24.2	19.8	18.4	21.1	0.3	20.0
上海银行	12.0	9.1	27.4	15.3	30.4	47.8	14.3
江苏银行	(11.9)	1.4	27.2	21.3	30.1	61.4	14.9
贵阳银行	4.3	(13.4)	11.9	13.0	10.9	7.4	16.5
杭州银行	4.4	45.3	25.7	13.1	30.7	37.8	20.2
江阴银行	18.9	16.7	18.0	5.5	33.5	28.3	9.2
无锡银行	(2.9)	13.7	4.6	10.0	2.6	(6.8)	11.2
常熟银行	14.8	(17.5)	13.6	17.2	11.5	9.8	20.1
吴江银行	13.3	41.2	14.8	29.0	9.1	2.8	14.9
张家港行	30.0	(89.8)	25.7	5.4	37.8	55.6	15.0
成都银行	11.7	53.9	12.4	10.8	12.7	2.5	18.0
<b>上市银行平均</b>	<b>9.6</b>	<b>9.6</b>	<b>11.3</b>	<b>7.3</b>	<b>12.6</b>	<b>25.3</b>	<b>6.7</b>
5 大国有银行	4.5	11.1	7.5	4.9	8.1	15.2	4.7
股份制银行	22.0	8.0	16.3	10.2	18.7	36.5	9.4
城商行	6.3	7.0	22.3	12.9	25.5	40.3	14.4
农商行	14.2	(15.2)	14.9	14.0	16.7	17.8	14.7

资料来源：上市银行财报，中银国际证券

## ■ 业绩归因分析

我们对上市银行 19 年上半年净利润增速进行归因分析。从净利润增速驱动各要素分解来看：

- 1) 19 年上市银行规模增速贡献净利润增长 4.5 个百分点 (vs19 年 1 季报+4.6pct)，规模增长仍然是贡献业绩最为稳定的因素，随着 18 年 2 季度以来规模增速的持续回升，贡献度有所增长。
- 2) 息差贡献为+1.1 个百分点 (vs19 年 1 季报 0.0pct)，但需要注意的是，由于 18 年部分银行适逢会计准则调整，原部分利息收入调整至非息收入，剔除该部分影响（即把其他收入变化加回），息差对利润的贡献度达到 4.5 个百分点。分大小行来看，能够看到股份行的修复幅度明显优于大行，主要体现其负债端成本在利率下行期的改善幅度更为明显。
- 3) 手续费收入的增长正面贡献 3.2 个百分点 (vs19 年 1 季报+4.5pct)，2 季度贡献度小幅放缓，一定程度与 18 年 2 季度基数抬升有关，整体改善表现仍在持续。
- 4) 成本收入比对净利润增速正面贡献 2.0 个百分点，在营收回暖带动下，收入成本比指标改善。
- 5) 2019 年上半年计提的拨备损失增加对银行业绩负贡献 7.1 个百分点，较 19 年 1 季度-14.5%有所收窄，但依然是最主要的业绩负贡献因素，主要源自行业上半年拨备计提力度的增加。
- 6) 整体而言，2019 年上半年，息差与非息收入的修复成为了拉动行业净利润增长的两架马车，主要源自中小行监管压力的消退与 18 年同期低基数因素的影响。与此同时，上半年行业拨备计提力度进一步提升，负贡献度有所加大。

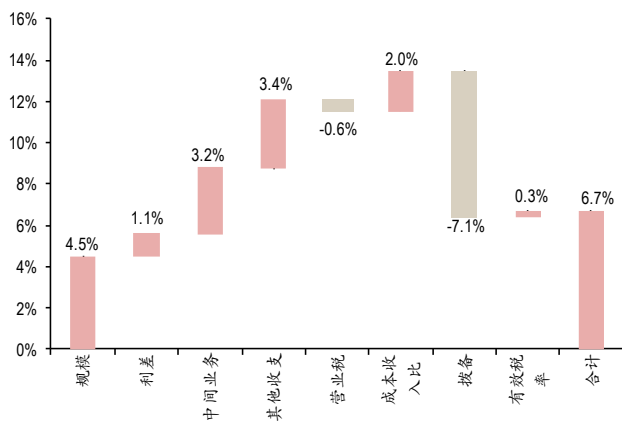
图表 3. 上市银行 2019 年半年报净利润增速归因一览

银行	规模扩张 (%)	利差变化 (%)	中间业务 (%)	其他收入 变化 (%)	营业税 变化 (%)	成本收 入比变化 (%)	拨备计提 变化 (%)	有效税 率变化 (%)	其他 YoY (%)	净利润 YoY (%)
工商银行	6.6	(3.1)	3.7	1.7	(1.0)	0.9	(3.3)	(1.1)	0.3	4.7
建设银行	4.9	(3.3)	3.3	1.7	(1.1)	0.4	(1.7)	0.2	0.4	4.9
中国银行	6.6	(7.4)	1.3	7.3	(1.5)	1.3	(1.2)	(2.7)	0.9	4.5
农业银行	5.5	(8.3)	3.7	1.0	0.0	1.8	(0.8)	2.6	(0.6)	4.9
交通银行	2.8	8.2	2.8	(1.5)	(0.1)	(1.6)	(7.0)	2.3	(1.0)	4.9
招商银行	2.8	4.5	1.8	(0.1)	(0.1)	(1.8)	2.8	3.4	(0.3)	13.1
中信银行	(0.7)	8.2	14.7	(4.8)	0.4	3.7	(15.0)	4.2	(0.7)	10.1
民生银行	(0.2)	22.2	6.2	(4.6)	0.3	7.7	(24.8)	0.0	(0.1)	6.8
兴业银行	4.7	1.6	6.8	16.8	0.5	4.2	(28.8)	2.1	(1.3)	6.6
浦发银行	3.2	18.4	6.3	(1.2)	(0.1)	7.8	(22.5)	0.2	0.4	12.4
光大银行	(2.6)	65.8	(18.3)	(6.4)	(1.5)	8.3	(34.1)	(0.2)	2.2	13.1
华夏银行	10.4	5.3	6.4	(0.7)	(0.3)	22.8	(42.1)	3.1	0.1	5.1
平安银行	5.7	8.1	1.8	14.0	0.2	0.2	(14.5)	0.1	(0.5)	15.2
北京银行	5.4	4.8	(1.7)	17.2	(1.7)	7.7	(21.3)	(2.3)	0.5	8.6
南京银行	16.4	(15.2)	2.8	23.5	(0.4)	5.0	(15.3)	(2.0)	0.1	15.1
宁波银行	10.8	(6.9)	8.0	11.8	0.1	1.1	6.9	(11.8)	0.1	20.0
上海银行	1.9	4.0	2.2	27.7	0.5	5.1	(19.7)	(6.1)	(1.3)	14.3
江苏银行	8.3	(30.1)	0.4	59.1	(1.6)	3.3	(29.4)	4.3	0.6	14.9
贵阳银行	21.1	(26.4)	(2.3)	17.7	(4.0)	(0.8)	5.8	4.6	0.8	16.5
杭州银行	18.2	(19.9)	5.4	34.9	(0.6)	8.8	(22.2)	(4.8)	0.5	20.2
江阴银行	4.6	10.1	0.8	12.0	12.8	18.5	(26.9)	(22.8)	0.3	9.2
无锡银行	10.5	(24.4)	0.7	11.9	(1.7)	(3.5)	12.6	3.8	1.2	11.2
常熟银行	8.4	8.7	(2.8)	4.6	0.0	(4.2)	(0.9)	6.1	0.1	20.1
吴江银行	14.1	(7.5)	1.6	4.6	2.2	(11.3)	11.9	0.2	(0.8)	14.9
张家港行	15.3	18.2	(6.6)	4.6	(2.2)	26.0	(38.4)	(1.7)	(0.2)	15.0
成都银行	14.0	(6.7)	2.3	1.7	1.0	1.4	9.2	(2.7)	(2.1)	18.0
上市银行平均	4.5	1.1	3.2	3.4	(0.6)	2.0	(7.1)	0.3	0.1	6.7
5 大国有银行	6.7	(6.5)	3.1	3.3	(1.5)	0.9	(2.0)	(0.5)	1.2	4.7
股份制银行	0.9	14.7	3.7	1.4	(0.5)	3.7	(16.4)	1.7	0.4	9.4
城商行	9.4	(7.4)	1.7	24.8	0.4	5.4	(15.6)	(2.5)	(1.9)	14.4
农商行	12.0	(1.9)	(1.4)	7.3	0.3	0.6	(3.4)	0.2	0.9	14.7

资料来源：万得，中银国际证券

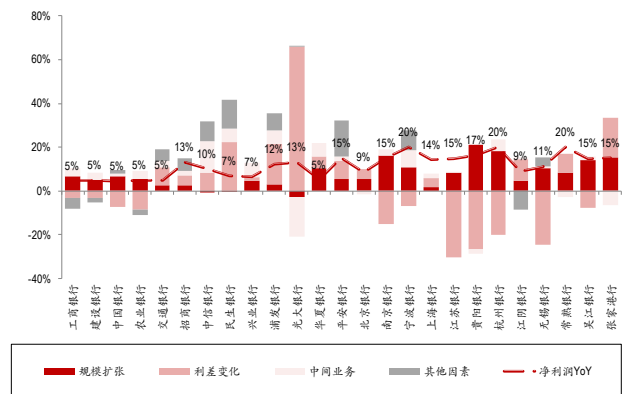
注：规模、息差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差

图表 4. 银行业 2019 年半年报净利润同比增速归因分解



资料来源：万得，中银国际证券

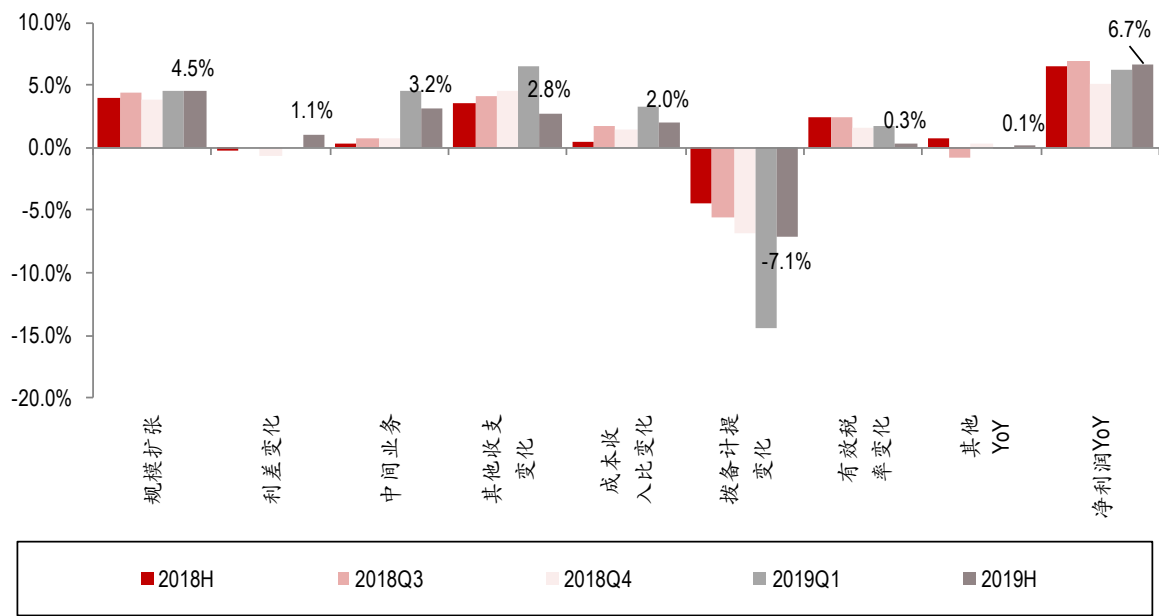
图表 5. 各银行 2019 年半年报净利润同比增速归因分解



资料来源：万得，中银国际证券



图表 6. 上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图



资料来源: 万得, 中银国际证券

## 息差：大小行息差表现分化，资产端定价能力走弱

2 季度行业息差表现分化，其中股份行、城商行息差呈改善趋势，按期初期末口径测算，2 季度环比 1 季度分别提升 4BP、3BP，但大行、农商行 2 季度息差有所收窄。我们认为息差表现分化的原因在于：股份行、城商行主动负债占比较高，因此也更受益于高负债同业成本的置换；但对于大行、农商行而言，资产端面临定价能力走弱的同时，负债端成本相对刚性，因此 2 季度息差有所收窄。

整体来看，26 家上市银行 2019 年 2 季度单季净息差环比 1 季度收窄 1BP 至 1.99%，其中资产端收益率下行幅度（2BP）大于负债端成本率改善幅度（1BP），预计 2 季度的趋势会在下半年得以延续，行业整体息差环比上半年收窄 3-5BP。

从资产负债两端结构上来看：

- **生息资产收益率**：2 季度生息资产收益率环比 2019 年 1 季度下降 2BP，主要受无风险利率下行以及信贷定价能力走弱的影响。
- **付息负债成本率**：2 季度单季付息负债成本率环比 2019 年 1 季度下降 1BP，主要来自同业负债成本的改善。

图表 7. 行业 2 季度息差表现分化

	生息资产收益率（单季）（%）			付息负债成本率（单季）（%）			净息差（单季）（%）		
	1Q2019	2Q2019	QoQ 变化	1Q2019	2Q2019	QoQ 变化	1Q2019	2Q2019	QoQ 变化
工商银行	3.61	3.61	0.00	1.62	1.66	0.04	2.15	2.11	(0.04)
建设银行	3.71	3.64	(0.08)	1.75	1.71	(0.04)	2.15	2.11	(0.04)
中国银行	3.51	3.49	(0.02)	1.93	1.89	(0.04)	1.73	1.75	0.02
农业银行	3.68	3.67	(0.01)	1.72	1.77	0.05	2.10	2.04	(0.06)
交通银行	3.83	3.84	0.01	2.65	2.69	0.05	1.48	1.47	(0.01)
招商银行	4.36	4.30	(0.05)	1.88	1.87	(0.02)	2.64	2.60	(0.04)
中信银行	4.14	4.17	0.03	2.45	2.44	(0.01)	1.86	1.89	0.03
民生银行	4.19	4.13	(0.06)	2.87	2.75	(0.12)	1.51	1.57	0.06
兴业银行	4.03	4.04	0.00	2.67	2.68	0.01	1.52	1.52	(0.00)
浦发银行	4.48	4.42	(0.06)	2.65	2.54	(0.11)	2.09	2.06	(0.03)
光大银行	4.77	4.74	(0.04)	2.66	2.60	(0.06)	2.27	2.27	0.01
华夏银行	4.18	4.51	0.33	2.43	2.43	0.00	1.95	2.27	0.33
平安银行	5.10	5.31	0.20	2.78	2.68	(0.10)	2.49	2.73	0.24
北京银行	4.23	4.02	(0.22)	2.62	2.54	(0.09)	1.82	1.81	(0.02)
南京银行	4.45	4.24	(0.21)	2.86	2.75	(0.11)	1.80	1.68	(0.12)
宁波银行	3.86	3.82	(0.05)	2.47	2.36	(0.11)	1.66	1.69	0.04
上海银行	3.69	3.72	0.03	2.52	2.45	(0.06)	1.36	1.44	0.08
江苏银行	4.06	4.08	0.02	3.12	3.01	(0.11)	1.10	1.21	0.11
贵阳银行	4.88	4.82	(0.06)	2.57	2.78	0.21	2.38	2.12	(0.26)
杭州银行	4.08	4.01	(0.08)	2.66	2.68	0.01	1.61	1.52	(0.10)
江阴银行	4.12	4.14	0.02	2.18	2.29	0.11	2.12	2.03	(0.09)
无锡银行	4.09	4.25	0.15	2.43	2.57	0.14	1.83	1.82	(0.01)
常熟银行	5.50	5.34	(0.16)	2.46	2.31	(0.14)	3.45	3.22	(0.23)
苏农银行	4.42	4.10	(0.32)	1.81	1.98	0.17	2.75	2.28	(0.47)
张家港行	4.77	4.98	0.21	2.21	2.27	0.05	2.73	2.87	0.14
成都银行	3.90	3.79	(0.11)	2.04	2.03	(0.01)	1.98	1.88	(0.10)
行业	3.86	3.85	(0.02)	2.05	2.04	(0.01)	1.99	1.98	(0.01)
大行	3.65	3.63	(0.02)	1.83	1.83	0.01	2.00	1.97	(0.03)
股份制	4.36	4.37	0.01	2.53	2.48	(0.05)	2.01	2.06	0.04
城商行	4.10	4.01	(0.08)	2.71	2.64	(0.07)	1.59	1.61	0.03
农商行	4.62	4.60	(0.02)	2.25	2.31	0.05	2.59	2.47	(0.12)

资料来源：万得，中银国际证券



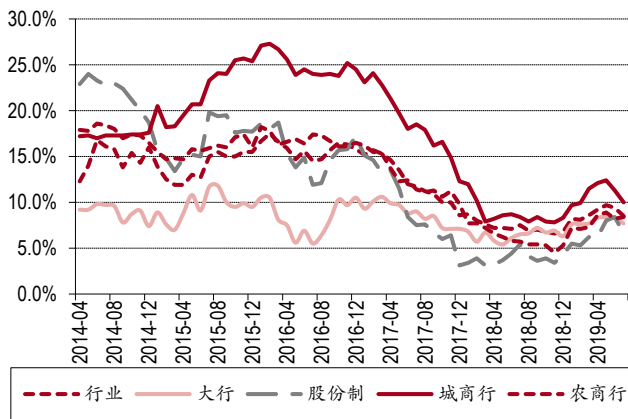
展望 2019 年下半年，我们认为在下半年经济不确定性强、企业再投资需求疲弱背景下，银行信用风险偏好难有提升，同时 LPR 政策推行下资产端定价存在下行压力；负债端，同业负债置换效应将逐步减弱，且存款成本相对刚性。综合资产负债两端，我们认为行业整体息差存在收窄压力，预计下半年行业息差收窄 3-5BP。结构上来看，对客户议价能力较弱的银行可能面临更大的资产端收益率下行的压力。

## 规模：规模增速稳中有升，存款定期化趋势延续

从2季度来看，行业规模增速继续回升，2019年2季度银行业整体规模同比增速较1季度上行0.8个百分点至9.4%。具体来看，2季度大行/股份行/农商行资产规模分别同比增8.32%/8.42%/8.24%，增速较1季度分别提升56BP/204BP/91BP，而城商行资产规模同比增11.3% (vs2019Q1,+11.5%)，虽然同比增速较1季度小幅下滑，但绝对值来看仍保持快增。四类银行中，股份银行的规模增速同比提升最快，我们认为主要是源于监管压力的边际缓释和资产负债结构逐步调整到位，同时市场资金利率维持低位有利于同业负债占比较高的股份行缓解负债端资金压力。

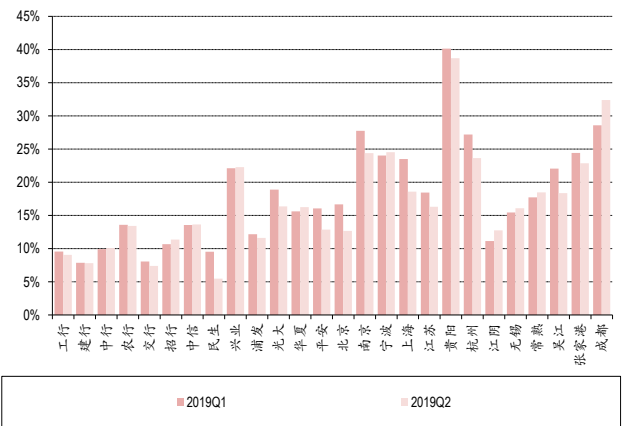
从上市银行个体来看，2季度生息规模增长较快的是北京银行(+12.0% QoQ)、华夏银行(+8.12% QoQ)和招商银行(+5.87% QoQ)，次新股中增速较快的是成都银行(+4.94% QoQ)。

图表 8. 银行业总资产增速平稳



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9.2 季度部分中小行生息资产同比增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

从资产端来看，2季度信贷投放力度在年初集中放量后趋于平稳，但整体增速依然快于资产规模扩张速度，使得信贷占生息资产比重进一步提升。但从信贷结构上可以看到，部分银行年初以来票据快增，增速高于贷款平均增速，上半年大部分银行的票据+零售贷款占比高于2018年，我们认为反映了企业融资需求的乏力。

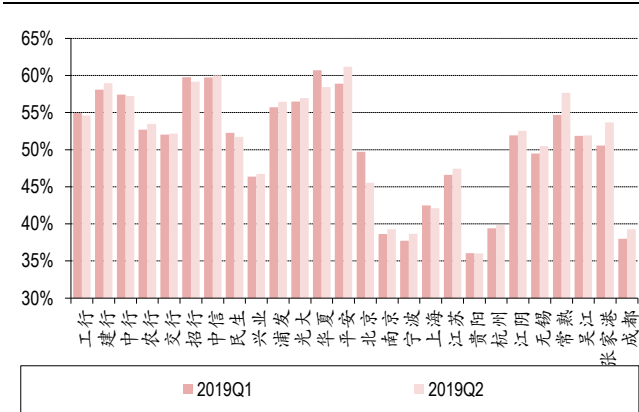
2季度证券投资环比继续小幅增长，反映出非标处置压力的缓解。但需要注意的是，2季度大行的同业资产有明显下降，我们认为一定程度上受包商银行事件后，大行对于中小银行同业资金出谨慎性提升的影响。

图表 10. 信贷增速快于资产规模扩张速度

	贷款	生息资产环比增速(%)			存款	付息负债环比增速(%)		
		证券投资	同业资产	生息资产		同业负债	发行债务	付息负债
工行	2.09	1.20	(1.81)	2.73	2.44	6.16	11.86	3.03
建行	2.20	0.89	(17.00)	0.70	0.89	1.39	1.20	0.95
中行	2.65	1.06	9.74	2.99	(0.00)	16.61	10.64	2.81
农行	2.63	4.00	(31.26)	1.17	0.44	5.99	16.97	1.58
交行	1.23	0.16	0.98	0.96	0.48	0.16	1.52	0.45
招行	4.83	2.56	20.03	5.87	6.11	6.24	9.94	6.43
中信	3.03	(0.95)	11.26	2.55	5.58	(5.46)	1.44	2.70
民生	1.28	2.38	8.27	2.33	3.87	(6.85)	8.97	1.50
兴业	4.98	0.21	34.66	4.17	5.70	5.71	(3.92)	4.39
浦发	2.85	(1.18)	5.92	1.53	3.67	(9.84)	12.02	1.32
光大	3.38	2.73	(14.24)	2.50	4.11	(1.09)	1.67	2.80
华夏	4.07	5.48	175.27	8.12	5.09	11.50	9.37	7.13
平安	1.38	(12.10)	(8.57)	(2.38)	2.55	(5.77)	3.90	1.44
北京	2.54	0.15	(6.26)	11.96	2.25	1.49	(3.50)	1.14
南京	4.30	(2.47)	12.20	2.57	(0.25)	30.93	0.61	2.73
宁波	5.77	(0.40)	23.61	3.18	1.57	35.90	(3.59)	3.77
上海	4.30	4.70	13.75	5.23	6.42	9.83	(21.72)	4.69
江苏	3.70	0.86	(8.65)	1.92	(1.70)	6.18	9.88	1.69
贵阳	4.30	2.60	(10.11)	4.38	2.68	11.43	(1.34)	2.73
杭州	2.18	(3.93)	11.33	1.05	2.87	10.27	(10.63)	1.23
江阴	4.84	0.95	63.15	3.64	0.80	302.93	(31.61)	3.65
无锡	2.97	4.19	(40.71)	0.87	2.12	(7.60)	(4.30)	1.13
常熟	8.59	(9.64)	32.52	2.99	2.25	33.92	(9.01)	2.94
吴江	1.76	7.42	(21.48)	1.64	2.67	42.23	(19.70)	2.28
张家港	4.09	(12.10)	39.16	(1.96)	0.70	(32.59)	51.42	(1.64)
成都	8.44	(5.70)	111.54	4.94	6.17	31.83	(9.73)	4.98
行业平均	2.59	1.11	(3.19)	2.36	1.89	3.34	6.05	2.37
大行	2.27	1.69	(8.41)	1.82	1.02	6.66	9.26	1.98
股份制	3.30	0.20	14.65	3.10	4.73	(1.43)	5.16	3.35
城商行	3.65	0.46	4.05	5.32	1.86	9.63	(2.90)	2.50
农商行	4.75	(2.52)	(12.34)	1.50	1.77	20.90	(10.57)	1.71

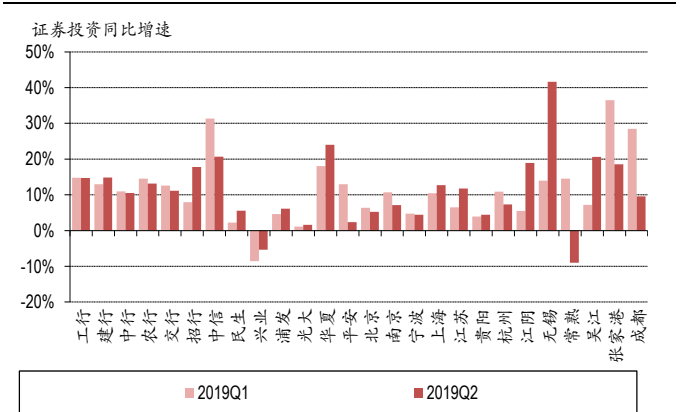
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 中小银行信贷资产占生息资产比重进一步提升



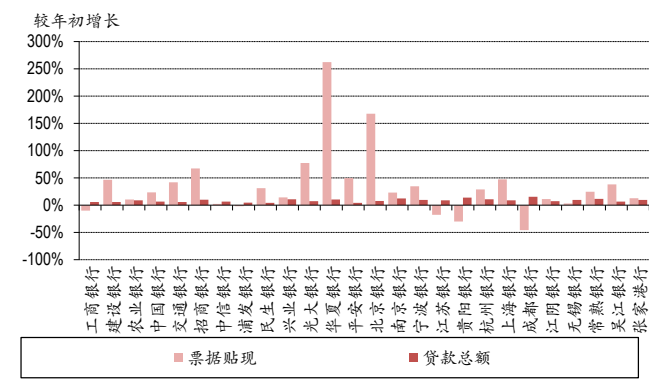
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 12. 中小银行证券投资同比增速提升



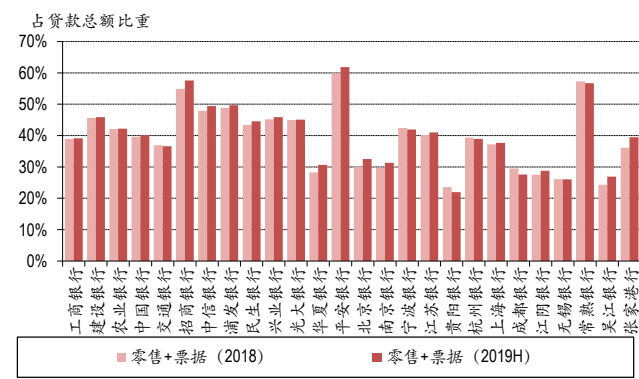
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 贷款票据贴现较年初增速高于贷款平均



资料来源：万得，中银国际证券

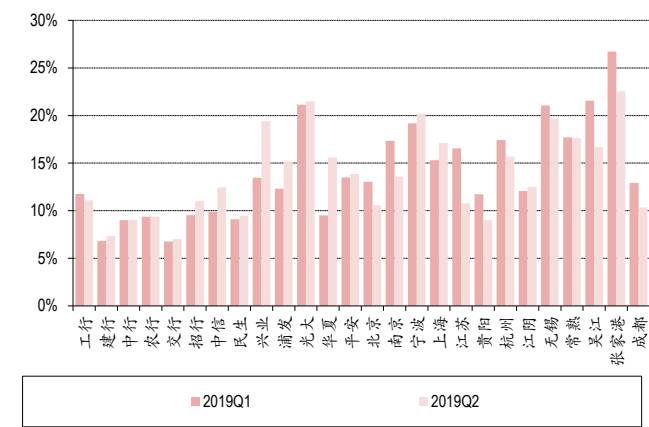
图表 14. 半年末零售+票据占比比较 2018 年提升



资料来源：万得，中银国际证券

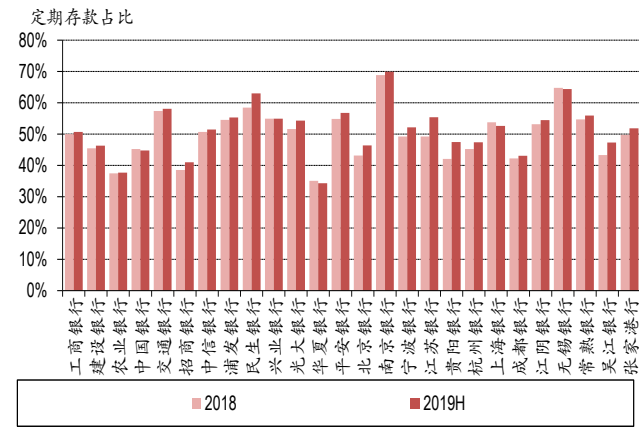
从负债端来看，2 季度行业整体的存款表现改善，存款同比增速较 1 季度提升，尤其是中小行改善幅度明显。但我们也关注到，大行、农商行的期初期末口径负债端成本率有所上行，相较而言，大行、农商行的市场化负债占比较低，在市场资金利率维持低位背景下，我们认为付息负债成本的小幅提升与存款的定期化趋势相关。从存款结构上来看，受企业有效融资需求疲弱、资金活化不足影响，2019 年半年末大部分银行的定期存款占比较 2018 年提升，预计这样的趋势在下半年仍会持续，推动存款成本的上行。

图表 15. 上市银行存款同比增速 1 季度改善



资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 上半年定期存款占比提升



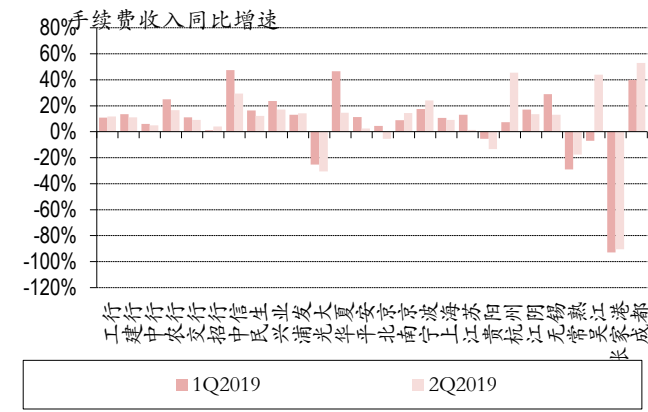
资料来源：万得，中银国际证券

展望 2019 年下半年，在实体有效融资需求未有明显改善、监管对同业业务监管趋严背景下，预计行业的资产规模增速企稳，下半年资产规模较年初增速与上半年基本持平。从资源摆布来看，在政策引导金融机构加大实体经济支持力度背景下，预计资产结构将持续向信贷类资产倾斜。

## 手续费收入：手续费收入改善持续，理财业务压力缓解

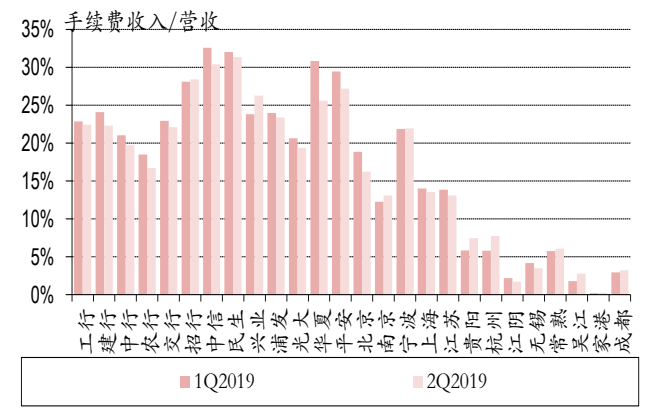
上半年26家上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为9.6%，虽然受基数影响，增速较1季度(13.1%)有所回落，但较2018年(2.3%)有明显改善，我们认为上半年手续费收入改善主要源自理财业务调整压力的逐步缓释，带来相关手续费收入增速的修复。但也可以看到，上半年消费贷风险有所抬头，因此各家银行适度控制信用卡业务发展，使得信用卡业务对手续费收入贡献度不及1季度。展望下半年，我们认为随着理财子公司的落地，理财业务调整将逐步到位，下半年手续费增速有望继续修复。

图表 17. 大部分银行的手续费收入增速低位回升



资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 手续费收入占比有所下降

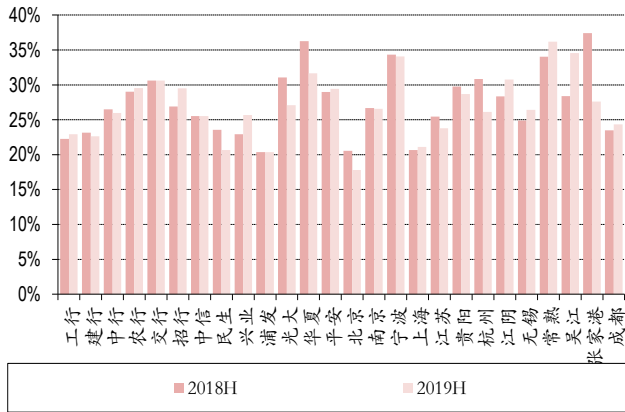


资料来源：万得，中银国际证券

## 成本控制：成本管控持续，成本收入比同比下行

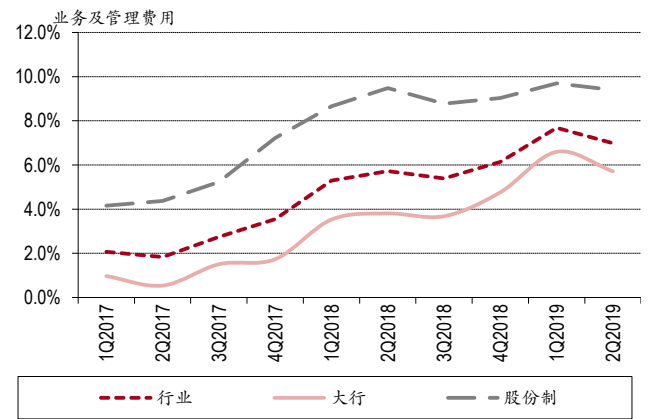
上半年各家银行营业成本同比增7.0% (vs1 季度7.7%)，增速维持在较低水平。受益于2 季度营收端的改善，行业成本收入比(25.5%)较2018 年同期下降1.1 个百分点。同时也可以看到，部分银行(例如招行、平安)的成本收入比有所提升，主要的原因在于金融科技投入力度的加大。个股来看，上半年收入成本比较低的有北京银行(18.3%)和民生银行(20.8%)。

图表 19. 大部分银行 2 季度成本收入比下行



资料来源：万得，中银国际证券

图表 20. 业务及管理费增速较 1 季度有所回落



资料来源：万得，中银国际证券



## 资产质量：不良生成环比提升，头部银行表现更优

上市银行 2019 年 2 季度不良率环比 2019 年 1 季度下行 1BP 至 1.51%，我们测算上市银行 2 季度年化不良生成较 1 季度上行 1BP 至 0.92%。我们认为 2 季度行业资产质量整体保持稳定，头部银行（例如大行、招行）资产质量表现更为优异，不良生成速度较 1 季度放缓且绝对值处于低位。而股份行、农商行的不良暴露速度有所提升，一定程度上反映出国内经济下行压力的加大，后续仍需关注不良生成的潜在压力。

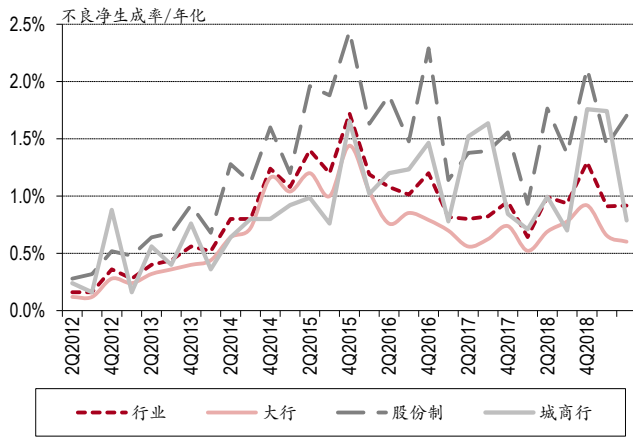
从拨备计提来看，我们计算 2 季度银行的整体拨备水平稳定，年化信贷成本同比微降 3BP 至 1.08%。行业整体拨备基础进一步夯实，2 季度上市银行拨备覆盖率提升 3pct 至 208%，拨贷比环比提升 3BP 到 3.15%。从个体来看，宁波、常熟、南京的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。

图表 21.不良率下行，风险抵御能力进一步加强

	2019Q1(%)			2019Q2(%)			季环比变化(%)		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.51	186	2.81	1.48	192	2.84	(0.03)	6.17	0.04
建设银行	1.46	214	3.13	1.43	218	3.12	(0.03)	3.80	(0.01)
中国银行	1.42	185	2.62	1.40	178	2.49	(0.02)	(7.10)	(0.14)
农业银行	1.53	264	4.04	1.43	278	3.98	(0.10)	14.45	(0.06)
交通银行	1.47	173	2.55	1.47	174	2.55	0.00	0.06	0.00
招商银行	1.35	363	4.90	1.23	394	4.85	(0.12)	30.95	(0.06)
中信银行	1.72	170	2.92	1.72	165	2.84	0.00	(4.72)	(0.08)
民生银行	1.75	138	2.41	1.75	142	2.49	0.00	4.45	0.08
兴业银行	1.57	206	3.24	1.56	194	3.02	(0.01)	(12.82)	(0.22)
浦发银行	1.88	160	3.01	1.83	158	2.89	(0.05)	(2.01)	(0.12)
光大银行	1.59	179	2.84	1.57	178	2.80	(0.02)	(0.66)	(0.05)
华夏银行	1.85	158	2.91	1.84	145	2.66	(0.01)	(12.68)	(0.25)
平安银行	1.73	171	2.95	1.68	183	3.07	(0.05)	11.94	0.12
北京银行	1.40	214	3.00	1.45	213	3.08	0.05	(1.47)	0.09
南京银行	0.89	415	3.70	0.89	416	3.70	0.00	0.08	0.00
宁波银行	0.78	521	4.06	0.78	522	4.08	0.00	1.82	0.01
上海银行	1.19	329	3.91	1.18	334	3.94	(0.01)	5.34	0.03
江苏银行	1.39	211	2.93	1.39	218	3.02	0.00	6.81	0.09
贵阳银行	1.46	276	4.03	1.50	261	3.92	0.04	(15.17)	(0.12)
杭州银行	1.40	265	3.70	1.38	282	3.89	(0.02)	17.06	0.18
江阴银行	2.08	270	5.62	1.91	265	5.06	(0.17)	(5.14)	(0.56)
无锡银行	1.21	263	3.18	1.11	286	3.18	(0.10)	23.10	(0.01)
常熟银行	0.96	459	4.41	0.96	454	4.35	0.00	(5.50)	(0.05)
吴江银行	1.25	264	3.30	1.26	267	3.36	0.01	3.27	0.07
张家港行	1.53	222	3.39	1.43	233	3.33	(0.10)	11.08	(0.06)
成都银行	1.51	231	3.48	1.46	238	3.47	(0.05)	7.23	(0.01)
<b>行业</b>	<b>1.52</b>	<b>206</b>	<b>3.12</b>	<b>1.51</b>	<b>208</b>	<b>3.15</b>	<b>(0.01)</b>	<b>2.65</b>	<b>0.03</b>
大行	1.48	208	3.07	1.44	212	3.04	(0.04)	3.62	(0.03)
股份制	1.66	195	3.23	1.62	196	3.17	(0.04)	0.67	(0.07)
城商行	1.23	276	3.39	1.25	278	3.47	0.02	2.36	0.08
农商行	0.89	321	2.86	0.84	330	2.78	(0.05)	8.17	(0.08)

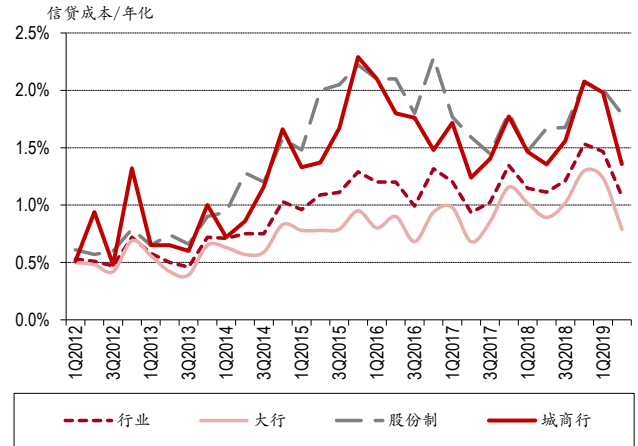
资料来源：上市公司财报，中银国际证券

图表 22. 2 季度不良生成率环比提升 1BP



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 23. 信贷成本同比下降



资料来源: 万得, 中银国际证券

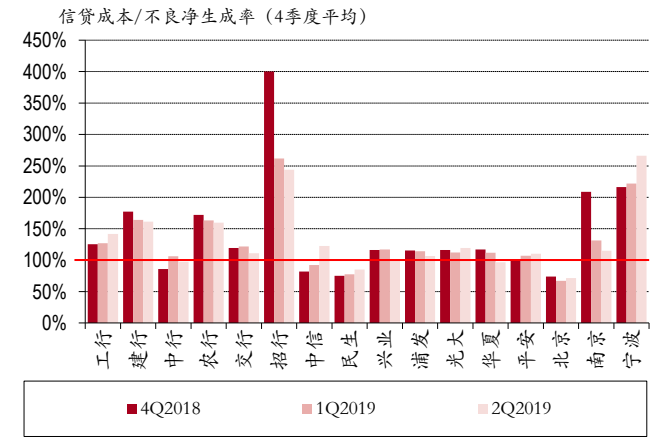
图表 24. 不良生成率环比提升, 信贷成本同比微降

	不良贷款生成率 (单季年化) (%)					信贷成本 (单季年化) (%)					信贷成本/不良 (TTM)(%)
	4Q2018	1Q2019	1Q2019	2Q2019	QoQ 变化	4Q2018	1Q2019	1Q2019	2Q2019	QoQ 变化	
工商银行	0.86	0.94	0.77	0.65	(0.12)	0.89	1.16	1.48	1.01	(0.47)	141.00
建设银行	0.77	0.74	0.69	0.63	(0.07)	0.97	1.49	1.25	0.87	(0.38)	161.00
中国银行	0.60	0.77	0.59	0.53	(0.06)	0.93	0.37	0.91	0.20	(0.70)	97.00
农业银行	0.76	1.22	0.51	0.51	0.00	1.30	1.14	1.38	0.96	(0.42)	159.00
交通银行	1.06	0.97	0.71	0.80	0.08	1.11	1.10	0.86	0.85	(0.01)	111.00
招商银行	0.60	0.48	0.87	0.58	(0.29)	1.36	1.62	1.66	1.54	(0.13)	244.00
中信银行	0.94	2.02	1.24	1.78	0.54	1.76	1.89	2.08	1.59	(0.49)	123.00
民生银行	1.39	4.01	1.52	1.55	0.03	1.40	2.09	1.84	1.89	0.05	85.00
兴业银行	1.33	2.44	1.74	2.28	0.54	1.57	2.60	2.05	1.72	(0.33)	102.00
浦发银行	2.31	1.70	1.62	2.22	0.60	2.13	1.86	2.00	2.37	0.37	107.00
光大银行	1.09	1.73	1.74	1.58	(0.16)	1.53	2.07	2.09	1.63	(0.46)	119.00
华夏银行	1.19	1.89	1.83	2.21	0.38	1.39	1.92	2.17	1.40	(0.77)	97.00
平安银行	2.66	3.52	1.41	1.99	0.58	2.40	2.90	2.54	2.73	0.19	110.00
北京银行	0.40	3.72	0.77	1.00	0.23	1.44	0.49	1.88	1.27	(0.60)	86.00
南京银行	1.03	0.83	1.40	0.89	(0.51)	1.56	1.91	2.14	0.90	(1.23)	157.00
宁波银行	0.59	0.49	0.99	0.49	(0.51)	1.52	2.56	1.41	1.32	(0.09)	266.00
上海银行	0.76	1.39	1.75	0.69	(1.07)	2.00	2.71	2.41	1.34	(1.07)	184.00
江苏银行	0.66	0.42	1.07	0.87	(0.20)	1.09	1.50	1.72	1.48	(0.24)	192.00
贵阳银行	0.78	1.74	0.47	2.16	1.69	1.84	2.38	2.62	1.93	(0.69)	170.00
杭州银行	1.42	0.64	2.40	1.20	(1.20)	2.05	1.93	2.12	1.78	(0.35)	139.00
江阴银行	0.35	2.85	0.75	2.54	1.79	3.88	0.42	3.09	1.56	(1.53)	138.00
无锡银行	0.06	1.17	0.05	0.35	0.30	1.26	1.41	1.05	0.97	(0.07)	287.00
常熟银行	0.52	0.64	0.74	1.15	0.41	1.83	2.14	1.40	2.10	0.70	244.00
吴江银行	1.97	1.57	0.99	1.61	0.62	2.01	2.79	2.06	1.02	(1.05)	128.00
张家港行	0.91	2.60	1.10	2.45	1.35	0.38	0.69	1.64	0.72	(0.92)	49.00
成都银行	1.23	1.50	0.70	1.07	0.37	2.15	1.68	1.82	1.89	0.07	167.00
行业平均	0.94	1.30	0.91	0.92	0.01	1.21	1.53	1.47	1.08	(0.39)	130.00
5 大行	0.78	0.92	0.66	0.60	(0.05)	1.02	1.30	1.24	0.79	(0.45)	147.00
股份制	1.37	2.11	1.44	1.70	0.26	1.68	2.06	2.01	1.79	(0.21)	114.00
城商行	0.70	1.76	1.74	0.79	(0.95)	1.56	2.08	1.98	1.36	(0.62)	140.00
农商行	0.80	1.89	0.77	1.52	0.75	2.07	2.13	1.80	1.73	(0.06)	155.00

资料来源: 万得, 中银国际证券

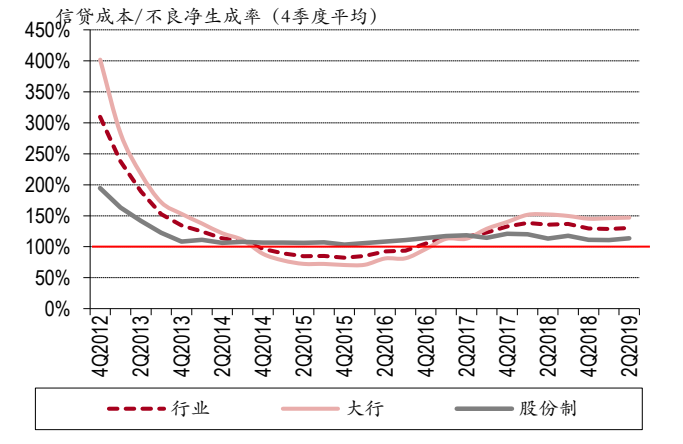
我们仍然沿用过去 4 个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟银行拨备计提的充足性。以 100% 为分界线，以上为拨备能够覆盖当期发生不良，以下为不能覆盖新发生风险，即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体 2017 年以来均维持在 100% 以上，显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平不断提升。

图表 25. 大部分银行的信贷成本覆盖情况稳定



资料来源：万得，中银国际证券

图表 26. 信贷成本能 100% 覆盖净不良净生成率



资料来源：万得，中银国际证券

## 资本水平：资本水平提升，中小银行加快补充进程

从 2019 年 2 季度末行业整体资本情况来看，部分银行的资本充足率以及核心一级资本充足率提升，资本金补充进程提速。结构上看，大行及股份制银行中的招行资本充足水平较高。根据最新公告，核心一级资本充足率低于 9% 的银行包括中信、民生、兴业、华夏、平安、南京、江苏、贵阳和杭州。其中，中信、平安和江苏的可转债已完成发行，民生的可转债方案以及杭州的定增方案获股东大会通过，南京银行定增方案已获银保监会批准。

图表 27. 中小银行资本补充加快

	核心一级资本充足率 (%)					资本充足率 (%)				
	3Q2018	4Q2018	1Q2019	2Q2019	QoQ	3Q2018	4Q2018	1Q2019	2Q2019	QoQ
工商银行	12.48	12.98	12.84	12.74	(0.10)	14.81	15.39	15.49	15.75	0.26
建设银行	13.34	13.83	13.83	13.70	(0.13)	16.23	17.19	17.14	17.06	(0.08)
中国银行	11.14	11.41	11.38	11.21	(0.17)	14.16	14.97	15.03	15.33	0.30
农业银行	11.32	11.55	11.39	11.13	(0.26)	14.99	15.12	15.34	15.48	0.14
交通银行	10.87	11.16	11.20	10.86	(0.34)	14.08	14.37	14.23	13.84	(0.39)
招商银行	11.58	11.78	11.92	11.42	(0.50)	15.11	15.68	15.86	15.09	(0.77)
中信银行	8.65	8.62	8.78	8.58	(0.20)	12.23	12.47	12.63	12.27	(0.36)
民生银行	8.77	8.93	9.06	8.90	(0.16)	11.89	11.75	12.14	12.81	0.67
兴业银行	9.19	9.30	9.25	8.99	(0.26)	12.10	12.20	12.06	11.84	(0.22)
浦发银行	9.96	10.09	10.08	9.80	(0.28)	13.59	13.67	13.51	13.05	(0.46)
光大银行	8.89	9.15	9.11	9.01	(0.10)	12.69	13.01	12.92	12.29	(0.63)
华夏银行	8.01	9.47	9.07	8.92	(0.15)	11.82	13.19	12.75	14.11	1.36
平安银行	8.53	8.54	8.75	8.89	0.14	11.71	11.50	11.50	12.62	1.12
北京银行	8.77	8.93	8.98	9.03	0.05	12.03	12.07	12.08	12.09	0.01
南京银行	8.21	8.51	8.52	8.87	0.35	12.72	12.99	12.78	13.11	0.33
宁波银行	8.96	9.16	9.38	9.68	0.30	13.39	14.86	14.81	14.94	0.13
上海银行	10.06	9.83	9.86	9.53	(0.33)	13.34	13.00	12.93	12.53	(0.40)
江苏银行	8.58	8.61	8.63	8.38	(0.25)	12.48	12.55	12.51	12.22	(0.29)
贵阳银行	9.68	9.61	9.09	8.84	(0.25)	11.52	12.97	12.24	13.15	0.91
杭州银行	8.21	8.17	8.05	7.92	(0.13)	13.32	13.15	12.78	13.54	0.76
江阴银行	14.05	14.02	14.04	14.15	0.11	15.24	15.21	15.23	15.35	0.12
无锡银行	10.46	10.44	9.76	9.72	(0.04)	17.09	16.81	15.75	15.74	(0.01)
常熟银行	9.70	10.49	11.45	12.19	0.74	11.88	15.12	15.02	14.95	(0.07)
吴江银行	11.06	10.99	12.53	12.43	(0.10)	15.01	14.89	15.07	14.98	(0.09)
张家港行	11.39	11.94	11.15	10.91	(0.24)	12.55	15.65	14.68	14.44	(0.24)
成都银行	10.65	11.14	10.75	10.26	(0.49)	13.60	14.08	13.56	13.01	(0.55)

资料来源：上市公司财报，中银国际证券

图表 28. 上市银行资本补充进程

(%)	资本补充方式	融资规模	进度	最新公告的核心一级资本充足率
工行	优先股 1000 亿, 永续债 800 亿	1800 亿	银保监会批准; 发行完毕	12.74
建行				13.70
中行	优先股 1000 亿, 永续债 400 亿	1400 亿	完成发行, 募集 730 亿; 完成发行	11.21
农行	永续债 1200 亿	1200 亿	第一期发行完毕	11.13
交行	可转债 600 亿, 永续债 400 亿	1000 亿	证监会核准, 银保监会批准	10.86
招行	永续债 500 亿	500 亿	董事会通过	11.42
中信	可转债 400 亿、优先股 400 亿	800 亿	完成发行, 2019 年 9 月进入转股期; 股东大会通过	8.58
民生	可转债 500 亿; 优先股 2 亿股; 永续债 400 亿	>900 亿	股东大会通过; 证监会通过; 发行完毕	8.90
兴业	优先股 300 亿	300 亿	完成发行	8.99
浦发	可转债 500 亿, 永续债 300 亿	800 亿	发审会通过; 发行完毕	9.80
光大	优先股 350 亿, 永续债 400 亿	750 亿	实施, 董事会通过	9.01
华夏	永续债 400 亿	400 亿	发行完毕	8.92
平安	可转债 260 亿, 永续债 500 亿	760 亿	完成发行, 19 年 7 月进入转股期; 董事会通过	8.89
北京				9.03
南京	定增 116 亿	116 亿	银保监会通过	8.87
宁波	定增 80 亿	80 亿	董事会通过	9.68
上海				9.53
江苏	可转债 200 亿	200 亿	完成发行, 19 年 9 月进入转股期	8.38
贵阳				8.84
杭州	定增 72 亿	72 亿	股东大会通过	7.92
江阴	可转债 20 亿	20 亿	完成发行, 已进入转股期	14.15
无锡	可转债 30 亿	30 亿	完成发行, 已进入转股期	9.72
常熟				12.19
苏农	可转债 25 亿	25 亿	完成发行, 已进入转股期	12.43
张家港	可转债 25 亿	25 亿	完成发行, 19 年 5 月进入转股期	10.91

资料来源: 上市公司公告, 中银国际证券



## 投资建议

从上市银行半年报来看，业绩表现稳健，资产质量整体稳定。目前银行股价对应 19 年 PB 仅为 0.82x，仍存安全边际，在外部环境不确定背景下，板块防御属性突出。我们认为海外增量资金的持续流入将利好银行板块表现，看好行业长期配置价值。个股推荐受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行，中信银行）以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。



## 风险提示

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。

## 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刊载或转发的，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