

银行行业

月初流动性偏弱，关注政策边际调整可能

核心观点：

短期流动性：在目前实体需求有限，银行信用供给意愿不足的情况下，信贷投放可能会呈现月初等待，月末通过短期信贷阶段性冲量的状态，这对广义流动性形成月初偏紧，月末偏松的感受。考虑到当前信用供需环境，在9月下旬三季度财政投放集中出来之前，建议投资者关注广义流动性边际偏紧的风险。

8月社融预估：7月份，由于信用供需两弱，社融增速大幅回落。8月份PMI数据为49.5，低于7月份的49.7，显示整体企业预期和信用需求仍偏弱，我们预计8月份信贷投放可能低于去年同期值。

目前，虽然经济下行压力仍较大，金融监管和地产政策仍维持较强定力，这可能会继续压制非标扩张，预计8月份非标仍处于萎缩状态，我们预计8月份社融增速维持回落趋势，同比增速可能在10.5%左右。

全年来看，上半年整体银行信贷投放整体是超出各家进度规划的，部分银行已经完成全年信贷规划的大部分目标，这意味着后续信贷增速可能会继续下行。如果维持当前的政策基调，金融和地产继续严监管趋势，非标萎缩和信贷向下将带动后续社融增速逐月下行，社融增速到年底可能会回落到10%左右。

不过值得关注的是，8月31日，国务院金融稳定发展委员会召开第七次会议，会议表示要“加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。”相对前期，表述更加注重逆周期调节，这一方面可能显示当期金融经济数据偏弱，另一方面可能表示后续货币、财政、乃至监管政策有边际调整的可能，从而会对未来金融数据形成一定支撑，值得保持关注。

投资建议：短期来看，流动性扰动压力下，建议关注银行板块相对收益，建议关注低估值大行。中长期来看，在信用扩张和名义经济出现明显回升之前，银行景气度将维持下行趋势，资产质量将成为板块核心矛盾。一年期建议关注前期经营稳健且低估值国有大行和部分股份行，三年及以上持股周期可以关注有一定估值溢价，同时维持较好经营业绩，高ROE，低不良，高拨备的优质银行。

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

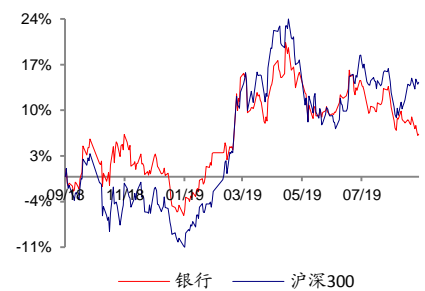
前次评级

买入

报告日期

2019-09-02

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:短期震荡或加剧， 2019-08-25

后续需关注政策对冲力度

银行行业:新 LPR 机制对银行 2019-08-18

业绩影响几何？

联系人：

王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

联系人：

李佳鸣 021-60750604

lijiaming@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 |
| 工商银行 | 601398.SH | CNY | 5.39 | 2019/8/30 | 买入 | 6.56 | 0.85 | 0.88 | 6.34 | 6.13 | 0.78 | 0.71 | 12.91 | 12.23 |
| 建设银行 | 601939.SH | CNY | 6.90 | 2019/8/29 | 增持 | 8.34 | 1.05 | 1.09 | 6.57 | 6.33 | 0.83 | 0.76 | 13.16 | 12.47 |
| 农业银行 | 601288.SH | CNY | 3.40 | 2019/4/29 | 买入 | 4.48 | 0.60 | 0.62 | 5.67 | 5.48 | 0.68 | 0.63 | 12.52 | 11.99 |
| 中国银行 | 601988.SH | CNY | 3.53 | 2019/9/1 | 买入 | 4.49 | 0.61 | 0.63 | 5.79 | 5.60 | 0.63 | 0.58 | 11.41 | 10.82 |
| 招商银行 | 600036.SH | CNY | 34.28 | 2019/8/25 | 买入 | 36.35 | 3.98 | 4.44 | 8.61 | 7.72 | 1.51 | 1.33 | 16.58 | 16.43 |
| 中信银行 | 601998.SH | CNY | 5.59 | 2019/3/29 | 买入 | 7.15 | 0.92 | 0.96 | 6.08 | 5.82 | 0.63 | 0.57 | 10.76 | 10.29 |
| 浦发银行 | 600000.SH | CNY | 11.28 | 2019/8/25 | 买入 | 13.13 | 2.07 | 2.30 | 5.45 | 4.90 | 0.67 | 0.60 | 12.99 | 12.90 |
| 兴业银行 | 601166.SH | CNY | 17.17 | 2019/9/1 | 买入 | 23.60 | 3.04 | 3.25 | 5.65 | 5.28 | 0.73 | 0.66 | 13.59 | 13.05 |
| 光大银行 | 601818.SH | CNY | 3.76 | 2019/8/29 | 买入 | 4.80 | 0.68 | 0.75 | 5.53 | 5.01 | 0.63 | 0.57 | 11.97 | 11.98 |
| 平安银行 | 000001.SZ | CNY | 14.16 | 2019/8/8 | 买入 | 17.17 | 1.59 | 1.78 | 8.91 | 7.96 | 0.99 | 0.89 | 11.69 | 11.72 |
| 北京银行 | 601169.SH | CNY | 5.25 | 2019/4/26 | 买入 | 7.65 | 0.97 | 1.04 | 5.41 | 5.05 | 0.58 | 0.54 | 11.29 | 11.05 |
| 上海银行 | 601229.SH | CNY | 9.02 | 2019/4/21 | 买入 | 14.35 | 1.80 | 2.05 | 5.01 | 4.40 | 0.63 | 0.57 | 13.22 | 13.52 |
| 宁波银行 | 002142.SZ | CNY | 22.84 | 2019/8/30 | 买入 | 24.56 | 2.50 | 2.97 | 9.14 | 7.69 | 1.58 | 1.35 | 18.87 | 18.94 |
| 南京银行 | 601009.SH | CNY | 7.80 | 2019/8/27 | 买入 | 10.05 | 1.48 | 1.66 | 5.27 | 4.70 | 0.85 | 0.75 | 17.02 | 16.71 |
| 杭州银行 | 600926.SH | CNY | 7.98 | 2019/8/28 | 买入 | 9.21 | 1.15 | 1.35 | 6.94 | 5.91 | 0.78 | 0.70 | 11.83 | 12.53 |
| 贵阳银行 | 601997.SH | CNY | 8.20 | 2019/4/17 | 买入 | 17.88 | 2.51 | 2.79 | 3.27 | 2.94 | 0.54 | 0.47 | 17.85 | 16.89 |
| 常熟银行 | 601128.SH | CNY | 7.37 | 2019/8/28 | 买入 | 9.96 | 0.79 | 0.93 | 9.36 | 7.92 | 1.04 | 0.94 | 12.58 | 12.42 |
| 工商银行 | 01398.HK | HKD | 4.95 | 2019/8/30 | 买入 | 5.92 | 0.85 | 0.88 | 5.30 | 5.12 | 0.65 | 0.60 | 12.91 | 12.23 |
| 建设银行 | 00939.HK | HKD | 5.82 | 2019/8/29 | 买入 | 6.96 | 1.05 | 1.09 | 5.05 | 4.86 | 0.64 | 0.58 | 13.16 | 12.47 |
| 农业银行 | 01288.HK | HKD | 3.02 | 2019/4/29 | 买入 | 4.34 | 0.60 | 0.62 | 4.59 | 4.44 | 0.55 | 0.51 | 12.52 | 11.99 |
| 中国银行 | 03988.HK | HKD | 2.99 | 2019/9/1 | 买入 | 3.80 | 0.61 | 0.63 | 4.47 | 4.32 | 0.48 | 0.45 | 11.41 | 10.82 |
| 招商银行 | 03968.HK | HKD | 35.70 | 2019/8/25 | 买入 | 40.20 | 3.98 | 4.44 | 8.17 | 7.32 | 1.43 | 1.27 | 16.58 | 16.43 |
| 中信银行 | 00998.HK | HKD | 4.10 | 2019/3/29 | 买入 | 6.27 | 0.92 | 0.96 | 4.06 | 3.89 | 0.42 | 0.38 | 10.76 | 10.29 |
| 中国光大银行 | 06818.HK | HKD | 3.27 | 2019/8/29 | 买入 | 5.01 | 0.68 | 0.75 | 4.38 | 3.97 | 0.50 | 0.45 | 11.97 | 11.98 |

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. 国务院金融稳定发展委员会召开第七次会议..... | 7 |
| 2. 8月份PMI为49.5%，比上月小幅回落0.2个百分点..... | 7 |
| 3. 7月份工业利润同比增长2.6%，1-7月份累计利润同比下降1.7%..... | 7 |
| 4. 国有企业1-7月，营业总收入344700.0亿元，同比增长7.7%，利润总额21366.2亿元，同比增长7.3%，资产负债率64.4%，下降0.2个百分点，电力生产、建筑、建材等行业利润增长较快..... | 8 |
| 三、公司动态..... | 9 |
| 1. 中国银行：19H1营业收入同比增长10.01%，归母净利润同比增长4.55%，年化ROE为14.56%；报告期末不良贷款率1.40%，较上年末上升0.02PCT..... | 9 |
| 2. 农业银行：19H1营业收入同比增长5.5%，归母净利润同比增长4.9%，年化ROE为14.57%；报告期末不良贷款率1.43%，较上年末上升0.16PCT..... | 9 |
| 3. 民生银行：19H1营业收入同比增长17.02%，归母净利润同比增长6.77%，年化ROE为14.86%；报告期末不良贷款率1.75%，上年末提高0.13个百分点..... | 9 |
| 4. 工商银行：19H1营业收入同比增长14.3%，归母净利润同比增长4.7%，年化ROE为14.41%；报告期末不良贷款率1.48%，较上年末下降0.04PCT..... | 10 |
| 5. 宁波银行：19H1营业收入同比增长19.74%，归母净利润同比增长20.03%，年化ROE为19.35%；报告期末不良贷款率0.78%，与年初持平..... | 10 |
| 6. 无锡银行：19H1营业收入同比增长4.69%，归母净利润同比增长11.33%，年化ROE为11.78%；报告期末不良贷款率1.11%，比上年末下降0.13PCT..... | 11 |
| 7. 建设银行：19H1营业收入同比增长6.08%，归母净利润同比增长4.87%，年化ROE为15.62%；报告期末不良贷款率1.43%，比上年末下降0.03PCT..... | 11 |
| 8. 光大银行：19H1营业收入同比增长26.63%，归母净利润同比增长13.11%，年化ROE为12.90%；报告期末不良贷款率1.57%，比上年末下降0.02PCT..... | 11 |
| 9. 紫金银行：19H1营业收入同比增长22.45%，归母净利润同比增长18.41%，年化ROE为11.12%；报告期末不良贷款率1.66%，较年初下降0.03PCT..... | 12 |
| 10. 中信银行：19H1营业收入同比增长14.93%，归母净利润同比增长10.05%，年化ROE为13.73%；报告期末不良贷款率1.72%，比上年末下降0.05个百分点..... | 12 |
| 11. 成都银行：19H1营业收入同比增长12.41%，归母净利润同比增长17.98%，年化ROE为7.72%；报告期末不良贷款率1.46%，比上年末下降0.08个百分点..... | 12 |
| 12. 兴业银行：19H1营业收入同比增长22.51%，归母净利润同比增长6.60%，年化ROE为7.66%；报告期末不良贷款率1.56%，比上年末下降0.01个百分点..... | 13 |
| 13. 北京银行：19H1营业收入同比增长19.64%，归母净利润同比增长8.56%，年化ROE为6.91%；报告期末不良贷款率1.45%，比上年末下降0.01个百分点..... | 13 |
| 14. 常熟银行：19H1营业收入同比增长13.63%，归母净利润同比增长20.16%，年化ROE为12.06%；报告期末不良贷款率0.96%，比上年末下降0.03个百分点..... | 13 |
| 15. 南京银行：19H1营业收入同比增长13.63%，归母净利润同比增长20.16%，年化ROE为12.06%；报告期末不良贷款率0.96%，比上年末下降0.03个百分点..... | 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 |

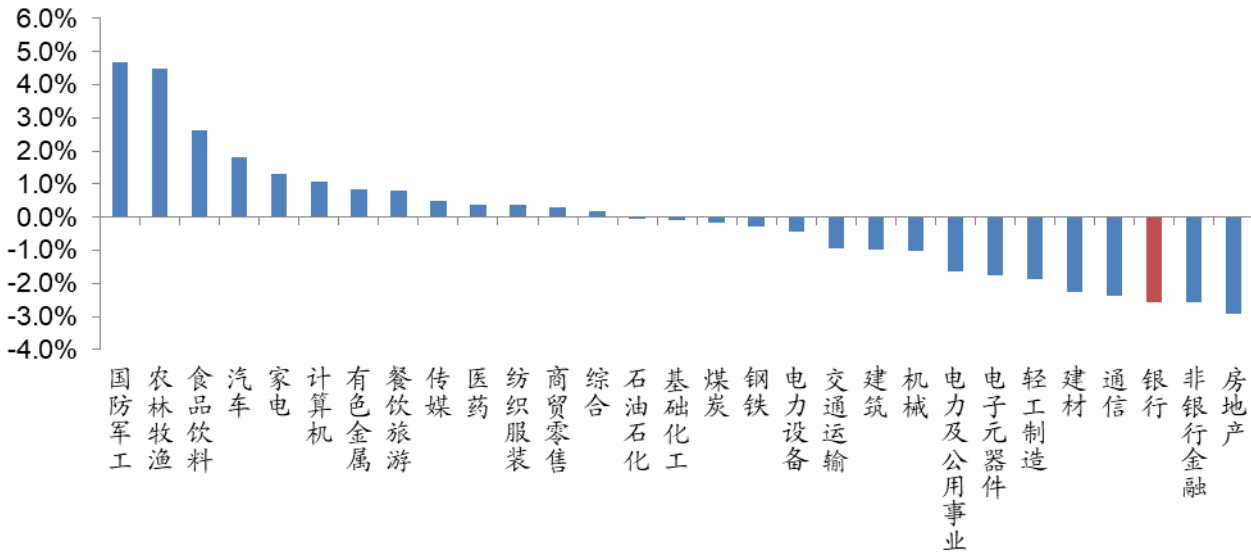
图表索引

| | |
|---|----|
| 图 1: 近 5 个交易日银行板块下跌 2.56%，板块落后大盘 2.00 个百分点，在 29 个一级行业中居第 27 位 | 6 |
| 图 2: 最近 5 个交易日银行股中光大银行、江苏银行、上海银行表现居前 | 6 |
| 图 3: 本周（8 月 26 日-9 月 1 日）合计净回笼 600 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（2019.8.26-2019.9.1）国内银行业重要动态 | 7 |
| 表 2: 本周（2019.8.26-2019.9.1）上市银行重要动态 | 9 |

一、市场表现

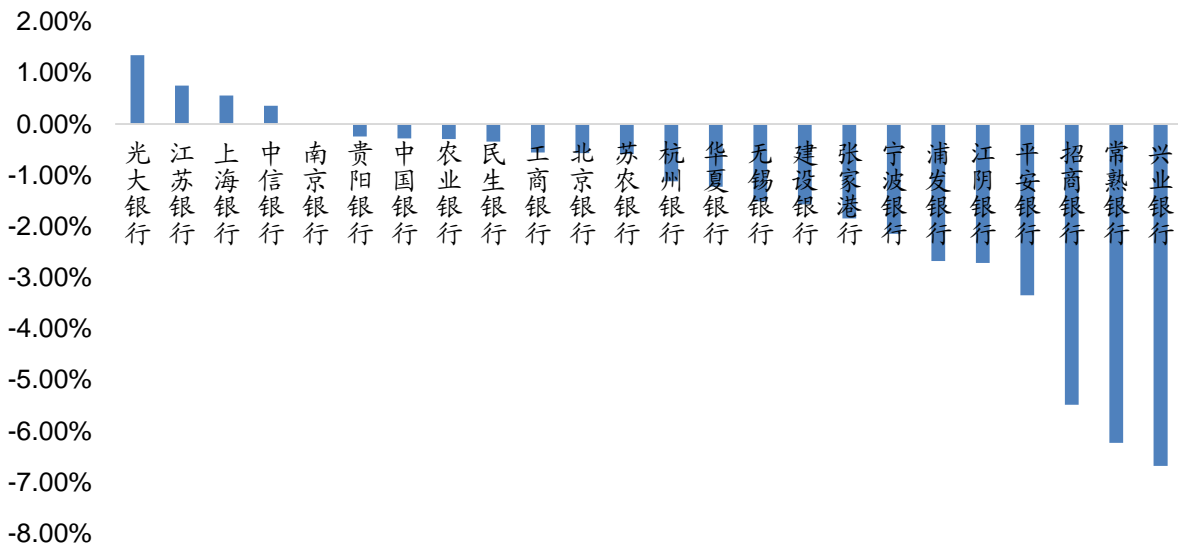
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)下跌0.56%，银行板块(中信一级)下跌2.56%，板块落后大盘2.00个百分点，在29个一级行业中居第27位。个股方面，光大银行(+1.35%)、江苏银行(+0.75%)、上海银行(+0.56%)表现居前。

图 1：近5个交易日银行板块下跌2.56%，板块落后大盘2.00个百分点，在29个一级行业中居第27位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：最近5个交易日银行股中光大银行、江苏银行、上海银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 本周 (2019.8.26-2019.9.1) 国内银行业重要动态

1. 国务院金融稳定发展委员会召开第七次会议

8月31日,国务院金融稳定发展委员会(以下简称金融委)召开会议,研究金融支持实体经济、深化金融体制改革、加强投资者合法权益保护等问题,部署有关工作。

会议指出,当前我国经济形势总体稳定,金融体系运行平稳健康,各类风险总体可控。要按照党中央、国务院决策部署,加大宏观经济政策的逆周期调节力度,下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策,保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。实施积极的财政政策,把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。充分挖掘投资需求潜力,探索建立投资项目激励机制,支持愿意干事创业、敢于担当、有较好发展潜力的地区和领域加快发展。高度重视基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展。鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本,真正落细落实尽职免责条款,有效调动金融机构业务人员积极性,大力支持小微企业,全面加大对实体经济的支持力度。

会议强调,要通过深化金融改革提供机制保障,提供动力支持,多用改革的办法解决问题。要做好今后一段时期金融体制改革的整体谋划,进一步扩大开放,完善治理结构,提高金融体系的适配性。要进一步深化资本市场改革,坚持市场化、法治化、国际化方向,坚持稳中求进,以科创板改革为突破口,加强资本市场顶层设计,完善基础制度,提高上市公司质量,扎实培育各类机构投资者,为更多长期资金持续入市创造良好条件,构建良好市场生态,增强资本市场的活力、韧性和服务能力,使其真正成为促进经济高质量发展的“助推器”。

会议强调,要大力保护投资者合法权益,健全资本市场法治体系,加快修订相关法律法规,强化法律责任追究,大幅提高违法成本,严厉查处近来出现的各种欺诈违法案件,为满足人民群众财富保值增值等多元诉求营造良好的市场生态。

信息来源:国务院官网,广发证券发展研究中心

2. 8月份 PMI 为 49.5%, 比上月小幅回落 0.2 个百分点

2019年8月份,PMI为49.5%,比上月小幅回落0.2个百分点。从企业规模看,大型企业PMI为50.4%,低于上月0.3个百分点,仍位于扩张区间;中型企业PMI为48.2%,比上月下降0.5个百分点,位于临界点之下;小型企业PMI为48.6%,比上月回升0.4个百分点,位于临界点之下。

从分类指数看,生产指数和供应商配送时间指数高于临界点,新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

信息来源:国家统计局官网,广发证券发展研究中心

3. 7月份工业利润同比增长 2.6%, 1-7月份累计利润同比下降 1.7%

2019年7月份,全国规模以上工业企业利润总额同比增长2.6%,6月份为

下降 3.1%。1-7 月份累计利润同比下降 1.7%，降幅比 1-6 月份收窄 0.7 个百分点。

尽管 7 月份工业企业利润增速由负转正，但经济下行压力较大，市场需求趋缓，工业品价格下降，工业企业利润的波动性和不确定性依然存在，促进企业利润稳定增长仍需努力。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

4. 国有企业 1-7 月，营业总收入 344700.0 亿元，同比增长 7.7%，利润总额 21366.2 亿元，同比增长 7.3%，资产负债率 64.4%，下降 0.2 个百分点，电力生产、建筑、建材等行业利润增长较快

2019 年 1-7 月，全国国有及国有控股企业（以下称国有企业）主要经济指标继续保持增长态势，应交税费低速增长，减税降费政策效果显著。

一、国有企业主要经济效益指标情况

（一）营业总收入。1-7 月，国有企业营业总收入 344700.0 亿元，同比增长 7.7%。（1）中央企业 199482.0 亿元，同比增长 6.2%。（2）地方国有企业 145218.0 亿元，同比增长 10.0%。

（二）营业总成本。1-7 月，国有企业营业总成本 332526.5 亿元，同比增长 7.9%。（1）中央企业 189516.5 亿元，同比增长 6.3%。（2）地方国有企业 143010.0 亿元，同比增长 10.2%。

（三）利润总额。1-7 月，国有企业利润总额 21366.2 亿元，同比增长 7.3%。（1）中央企业 14119.0 亿元，同比增长 7.7%。（2）地方国有企业 7247.2 亿元，同比增长 6.6%。1-7 月，国有企业税后净利润 16002.5 亿元，同比增长 8.5%，归属于母公司所有者的净利润 9881.2 亿元。（1）中央企业 10595.1 亿元，同比增长 9.7%，归属于母公司所有者的净利润 6744.9 亿元。（2）地方国有企业 5407.4 亿元，同比增长 6.1%，归属于母公司所有者的净利润 3136.3 亿元。

（四）应交税费。1-7 月，国有企业应交税费 26645.6 亿元，同比增长 0.5%。（1）中央企业 19070.9 亿元，同比增长 0.8%。（2）地方国有企业 7574.7 亿元，同比下降 0.1%。

（五）成本费用利润率。1-7 月，国有企业成本费用利润率 6.5%，与上年同期基本持平。（1）中央企业 7.6%，增长 0.1 个百分点。（2）地方国有企业 5.1%，下降 0.2 个百分点。

（六）资产负债率。7 月末，国有企业资产负债率 64.4%，下降 0.2 个百分点。（1）中央企业 67.5%，下降 0.3 个百分点。（2）地方国有企业 62.1%，下降 0.1 个百分点。

二、主要行业盈利情况

1-7 月，电力生产、建筑、建材等行业利润增长较快。

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 (2019.8.26-2019.9.1) 上市银行重要动态

1. 中国银行: 19H1 营业收入同比增长 10.01%，归母净利润同比增长 4.55%，年化 ROE 为 14.56%；报告期末不良贷款率 1.40%，较上年末上升 0.02pct

上半年，集团实现营业收入 2,767.33 亿元，同比增长 10.1%；实现净利润 1,214.42 亿元，同比增长 5.08%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,140.48 亿元，同比增长 4.55%。平均总资产回报率(ROA) 1.12%，净资产收益率(ROE) 14.56%。

6 月末集团不良贷款总额 1,758.99 亿元，比上年末增加 89.58 亿元，不良贷款率 1.40%，比上年末下降 0.02 个百分点。6 月末集团贷款减值准备余额 3,122.54 亿元，比上年末增加 84.73 亿元。不良贷款拨备覆盖率 177.52%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

2. 农业银行: 19H1 营业收入同比增长 5.5%，归母净利润同比增长 4.9%，年化 ROE 为 14.57%；报告期末不良贷款率 1.43%，较上年末上升 0.16pct

2019 年上半年，本行实现营业收入 3231.79 亿元，同比增长 5.5%，实现净利润 1,223.72 亿元，同比增加 63.96 亿元，增长 5.5%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,214.45 亿元，同比增长 4.9%。净资产收益率(ROE) 14.57%。

2019 年上半年，本行持续加强全面风险管理，较好地守住了风险底线。有序推进“净表计划”，不良贷款持续“双降”，资产质量稳定向好。拨备覆盖率持续提高，风险抵补能力继续增强。严控过剩行业用信敞口，信贷结构持续优化。不良贷款率 1.43%，比上年末下降 0.16 个百分点，不良贷款拨备覆盖率 278.38%。

资料来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

3. 民生银行: 19H1 营业收入同比增长 17.02%，归母净利润同比增长 6.77%，年化 ROE 为 14.86%；报告期末不良贷款率 1.75%，上年末提高 0.13 个百分点

收入和利润持续增长。报告期内，本集团实现归属于母公司股东的净利润 316.23 亿元，同比增加 20.05 亿元，增幅 6.77%；实现营业收入 882.56 亿元，同比增加 128.39 亿元，增幅 17.02%；净息差 2.00%，同比提高 0.23 个百分点。

股东回报保持稳定。平均总资产收益率 1.04%，同比上升 0.04 个百分点；加权平均净资产收益率 14.86%，同比下降 0.95 个百分点；基本每股收益 0.72 元，同比增加 0.04 元；归属于母公司普通股股东每股净资产 9.76 元，比上年末增加 0.39 元。

报告期内，本集团持续完善全面风险管理体系建设，积极推进风险计量工具应用，提升各类风险的前瞻性防范和主动管理能力，不断加大存量问题及不良资产的清收处置力度，资产质量保持基本稳定。

截至报告期末，本集团不良贷款余额 556.49 亿元，比上年末增加 17.83 亿

元，增幅 3.31%；不良贷款率 1.75%，比上年末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 142.27%，比上年末提高 8.22 个百分点；贷款拨备率 2.49%，比上年末提高 0.13 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

4. 工商银行：19H1 营业收入同比增长 14.3%，归母净利润同比增长 4.7%，年化 ROE 为 14.41%；报告期末不良贷款率 1.48%，较上年末下降 0.04pct

价值创造力稳步提升。上半年集团实现净利润 1,686.90 亿元，同比增长 5.0%；实现拨备前利润 3,083.89 亿元，同比增长 9.9%。营业收入 4,429.15 亿元，同比增长 14.3%。年化平均总资产回报率（ROA）1.17%，年化加权平均净资产收益率（ROE）14.41%。连续 7 年蝉联英国《银行家》“全球银行 1000 强”榜首，连续 3 年蝉联 Brand Finance“全球银行品牌价值 500 强”榜首。

风控和管理基础进一步夯实。实施资产质量“夯基固本”工程，把好新增准入、存量管控、不良处置“三道关口”，实现资产质量逐季改善。6 月末集团不良贷款率 1.48%，比上年末下降 0.04 个百分点，连续 10 个季度下降。拨备覆盖率比上年末上升 16.26 个百分点至 192.02%。完善全面风险管理体系，构建交叉性风险监控平台和集团投融资风险监控平台，加强对子公司的穿透管理。开展内控合规“压实责任年”活动，深化重点领域风险治理，推进境外合规管理长效机制建设。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

5. 宁波银行：19H1 营业收入同比增长 19.74%，归母净利润同比增长 20.03%，年化 ROE 为 19.35%；报告期末不良贷款率 0.78%，与年初持平

多元发展持续深耕，盈利增长更具动能。2019 年上半年，公司围绕“以客户为中心”的经营理念，持续强化多元化利润中心建设。各利润中心积极顺应市场形势，不断探索完善适合自身发展的商业模式，坚守重点业务布局，联动协同发挥比较优势，推动公司盈利稳健、持续增长。2019 年上半年，公司实现营业收入 161.92 亿元，同比增长 19.74%；实现归属于母公司股东的净利润 68.43 亿元，同比增长 20.03%；实现手续费及佣金净收入 35.51 亿元，同比增长 24.20%，在营业收入中占比为 21.93%。

资本轻型深入推进，转型发展更具效能。2019 年上半年，公司践行轻型银行战略，进一步聚焦于“轻业务”、“轻管理”和“轻运营”，通过大力拓展各利润中心的轻资本业务，促进业务结构不断优化，资本内生能力持续增强，通过全面加强管理和运营升级，有效协同战略转型，促进经营效率稳步提升。截至 2019 年 6 月末，公司年化加权平均净资产收益率为 19.35%，继续保持行业较好水平；资本充足率为 14.94%，比年初提高 0.08 个百分点；一级资本充足率为 11.56%，比年初提高 0.34 个百分点；核心一级资本充足率为 9.68%，比年初提高 0.52 个百分点。

风险管理夯基固本，质量驱动更具优势。2019 年上半年，面对宏观经济的周期波动，公司坚持把管牢风险作为推动全行可持续发展的基础，不断完善全面风险管

理体系，有效降低经营中的各类风险，整体资产质量进一步向好，为轻装上阵服务实体经济、专注主业发展奠定坚实基础。截至 2019 年 6 月末，公司不良贷款率 0.78%，与年初持平，在同业中继续体现优势；拨贷比 4.09%，比年初提高 0.01 个百分点；拨备覆盖率 522.45%，比年初提高 0.62 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

6. 无锡银行：19H1 营业收入同比增长 4.69%，归母净利润同比增长 11.33%，年化 ROE 为 11.78%；报告期末不良贷款率 1.11%，比上年末下降 0.13pct

截至 2019 年 6 月末，全行实现营业收入 16.56 亿元，同比增长 4.69%；实现利润总额 7.68 亿元，同比增长 8.56%，归属于母公司股东的净利润 6.44 亿元，比上年增长 11.33%，经营效益保持平稳，基本达到预期目标。

全行五级分类不良贷款余额 9.15 亿元，不良贷款率 1.11%，比年初下降 0.13 个百分点，风险总体可控；资本充足率 15.74%，杠杆率 6.09%，不良贷款拨备覆盖率 286.11%，整体风险抵补能力仍然较强；全行流动性比例、存贷比分别为 103.40%、64.79%，流动性水平保持稳健。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

7. 建设银行：19H1 营业收入同比增长 6.08%，归母净利润同比增长 4.87%，年化 ROE 为 15.62%；报告期末不良贷款率 1.43%，比上年末下降 0.03pct

上半年，本集团盈利水平实现平稳增长，利润总额 1,911.80 亿元，较上年同期增长 5.38%；净利润 1,557.08 亿元，较上年同期增长 5.59%。主要影响因素如下：(1)生息资产增长带动净利息收入实现平稳增长，利息净收入较上年同期增加 109.50 亿元，增幅 4.57%；(2)手续费及佣金净收入较上年同期增加 76.91 亿元，增幅 11.15%，信用卡、代理保险和银团贷款收入增长较快，资产托管和理财产品收入稳健增长；(3)持续加强成本管理，优化费用支出结构，业务及管理费较上年同期增长 5.60%，与效益增长保持匹配；成本收入比 21.83%，较上年同期下降 0.23 个百分点，继续保持良好水平。本集团基于审慎原则，足额计提贷款和垫款损失准备，减值损失 747.86 亿元，较上年同期增长 11.99%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

8. 光大银行：19H1 营业收入同比增长 26.63%，归母净利润同比增长 13.11%，年化 ROE 为 12.90%；报告期末不良贷款率 1.57%，比上年末下降 0.02pct

营业收入快速增长，盈利能力显著提升。报告期内，本集团实现营业收入 661.39 亿元，同比增长 26.63%。其中，利息净收入 491.83 亿元，同比增长 42.63%；净利息收益率 2.28%，同比提升 48BPs；实现手续费及佣金净收入 127.49 亿元，同比增长 21.67%。实现净利润 204.84 亿元，同比增长 13.17%。加权平均净资产收益率 12.90%，同比上升 0.54 个百分点。

资产质量保持平稳，风险抵御能力增强。报告期末，本集团不良贷款余额 407.18 亿元，比上年末增加 22.97 亿元；不良贷款率 1.57%，比上年末下降 0.02 个百分点；拨备覆盖率 178.04%，比上年末上升 1.88 个百分点，风险指标稳中向好。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

9. 紫金银行：19H1 营业收入同比增长 22.45%，归母净利润同比增长 18.41%，年化 ROE 为 11.12%；报告期末不良贷款率 1.66%，较年初下降 0.03pct

主体经营稳中有进。一是资产负债稳步提升，截至 2019 年 6 月末，全行总资产 2043 亿元，各项存款总额 1277 亿元，各项贷款总额 996 亿元。总资产、存贷款规模继续保持全省农商行第二位。二是经营效益稳步提升，上半年实现营业收入 24 亿元，实现净利润超 7 亿元。三是资产质量稳步提升，截至 2019 年 6 月末，全行不良贷款率 1.66%，资本充足率 13.50%，拨备覆盖率 225.25%，均符合监管要求。

强化基础管理，风控、案防体系有效落地。在经济结构调整逐步深化的大背景下，报告期末本行不良贷款率为 1.66%，较年初下降 0.03 个百分点，全面风险管理流程执行到位，贯彻落实“依规治行，从严治行”要求，全面开展风险管理评估工作，充分发挥信息科技系统对案防工作的有效支撑作用，业务稳健增长得到有力保障。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

10. 中信银行：19H1 营业收入同比增长 14.93%，归母净利润同比增长 10.05%，年化 ROE 为 13.73%；报告期末不良贷款率 1.72%，比上年末下降 0.05 个百分点

经营发展稳中有进。报告期内，本集团实现归属本行股东的净利润 283.07 亿元，同比增长 10.05%。实现营业收入 931.50 亿元，同比增长 14.93%；其中实现利息净收入 571.62 亿元，同比增长 14.76%；实现非利息净收入 359.88 亿元，同比增长 15.18%。

资产质量总体可控。截至报告期末，本集团不良贷款余额 661.61 亿元，比上年末增加 21.33 亿元，增长 3.33%；不良贷款率 1.72%，比上年末下降 0.05 个百分点；逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例为 88.77%，比上年末下降 3.64 个百分点；拨备覆盖率 165.17%，比上年末上升 7.19 个百分点；贷款拨备率 2.85%，比上年末上升 0.05 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

11. 成都银行：19H1 营业收入同比增长 12.41%，归母净利润同比增长 17.98%，年化 ROE 为 7.72%；报告期末不良贷款率 1.46%，比上年末下降 0.08 个百分点

盈利能力稳步提升，营运效率稳中向好。报告期内，本行通过规模增长、结构优化及费用控制，促进经营效益稳步提升。上半年实现净利润 25.07 亿元，同比

增长 3.84 亿元，增幅 18.06%，归属于母公司股东的净利润 25.05 亿元，同比增长 3.82 亿元，增幅 17.98%；营业收入 61.08 亿元，同比增长 6.74 亿元，增幅 12.41%；非利息收入占比 20.14%，同比增长 0.48 个百分点；基本每股收益 0.69 元，同比增长 0.09 元；年化资产收益率 0.98%，同比增长 0.04 个百分点；加权平均净资产收益率 7.72%，同比增长 0.16 个百分点。

资产质量持续优化，监管指标总体良好。报告期内，本行继续化解存量风险，严控新增风险，资产质量持续优化，风险抵御能力不断增强。截至 2019 年 6 月末，全行不良贷款率 1.46%，较上年末下降 0.08 个百分点，拨备覆盖率 237.96%，较上年末增长 0.95 个百分点，资本充足率 13.01%，流动性比例 85.30%，资本充足水平、流动性保持良好。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

12. 兴业银行：19H1 营业收入同比增长 22.51%，归母净利润同比增长 6.60%，年化 ROE 为 7.66%；报告期末不良贷款率 1.56%，比上年末下降 0.01 个百分点

报告期内，公司各项业务平稳健康发展，生息资产日均规模平稳增长，净息差同比上升，非息净收入保持平稳增长；成本收入比保持在较低水平；各类拨备计提充足；盈利能力保持较好水平。报告期内，实现归属于母公司股东的净利润 358.79 亿元，同比增长 6.60%。加权平均净资产收益率 7.66%，同比下降 0.29 个百分点；总资产收益率 0.53%，同比上升 0.01 个百分点。

资产质量稳定。截至报告期末，公司不良贷款余额 506.43 亿元，较上年末增加 45.03 亿元；不良贷款率 1.56%，较上年末下降 0.01 个百分点。报告期内，共计提拨备 291.01 亿元，期末拨贷比为 3.02%，拨备覆盖率为 193.52%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

13. 北京银行：19H1 营业收入同比增长 19.64%，归母净利润同比增长 8.56%，年化 ROE 为 6.91%；报告期末不良贷款率 1.45%，比上年末下降 0.01 个百分点

报告期内，本公司实现利润总额 157.96 亿元，同比增长 11.03%；实现净利润 129.39 亿元，同比增长 8.81%。

不良贷款率 1.45%，拨备覆盖率 212.53%，拨贷比 3.08%，在经济转型期继续保持较强的风险抵御能力。伴随经营业绩增长、发展质量提升，本行品牌价值达到 548.8 亿元，位列中国银行业第 6 位；全球千家大银行排名第 61 位，连续六年跻身全球百强银行。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

14. 常熟银行：19H1 营业收入同比增长 13.63%，归母净利润同比增长 20.16%，年化 ROE 为 12.06%；报告期末不良贷款率 0.96%，比上年末下降 0.03 个百分点

主要盈收指标实现两位数增长。营业收入 31.21 亿元，同比增 3.74 亿元，增幅 13.63%；实现归属于母公司股东的净利润 8.54 亿元，同比增 1.43 亿元，

增幅 20.16%。年化总资产收益率 1.07%，年化加权平均净资产收益率 12.06%，拨备覆盖率 453.53%。“常熟转债”完成转股。

报告期末，公司不良贷款率 0.96%，降 0.03 个百分点，逾期欠息 90 天以上贷款占不良贷款比例 58.49%。组织召开全员警示教育大会，强化员工合规案防意识。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

15. 南京银行: 19H1 营业收入同比增长 13.63%，归母净利润同比增长 20.16%，年化 ROE 为 12.06%；报告期末不良贷款率 0.96%，比上年末下降 0.03 个百分点

主要盈收指标实现两位数增长。营业收入 31.21 亿元，同比增 3.74 亿元，增幅 13.63%；实现归属于母公司股东的净利润 8.54 亿元，同比增 1.43 亿元，增幅 20.16%。年化总资产收益率 1.07%，年化加权平均净资产收益率 12.06%，拨备覆盖率 453.53%。“常熟转债”完成转股。

报告期末，公司不良贷款率 0.96%，降 0.03 个百分点，逾期欠息 90 天以上贷款占不良贷款比例 58.49%。组织召开全员警示教育大会，强化员工合规案防意识。

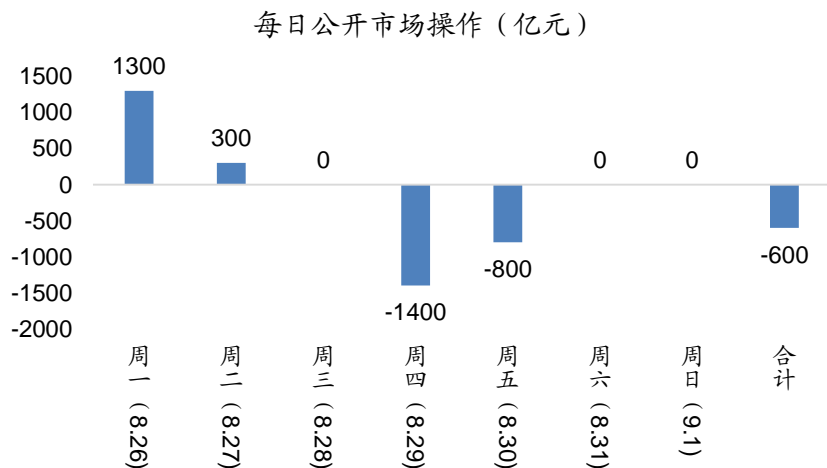
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（8月26日-9月1日）合计净回笼600亿元（含国库现金）。

图 3：本周（8月26日-9月1日）合计净回笼600亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

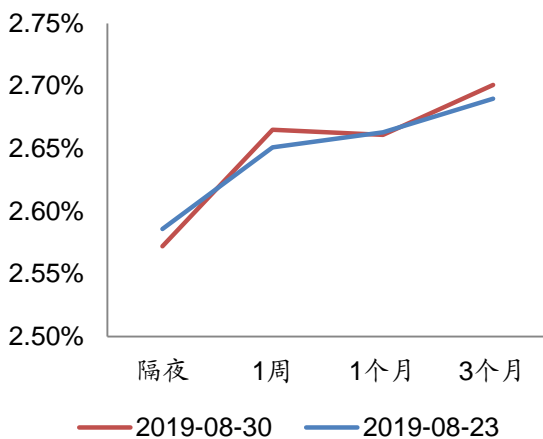
2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-1.4、1.4、-0.2和1.1bps至2.57%、2.67%、2.66%和2.70%。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-1.3、2.6、-4.6和-15.2bps至2.57%、2.67%、2.70%和2.70%。

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7.3、10.8和14.1bps至2.86%、3.27%和3.51%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动1.0和0.0bps至2.76%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20.0、1.6、-15.0、0.9和-2.3bps至2.65%、2.80%、2.80%、2.93%和3.05%；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9.4、0.2、16.8、6.6和10.9bps至2.85%、3.39%、3.61%、3.56%和3.69%。

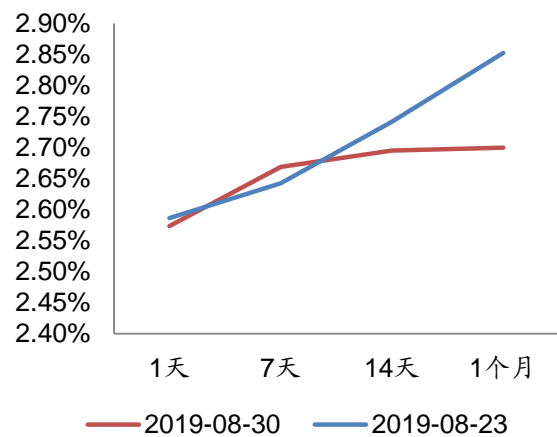
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-0.2、-0.1和-0.7bps至2.62%、2.96%和3.06%。

图 4: Shibor



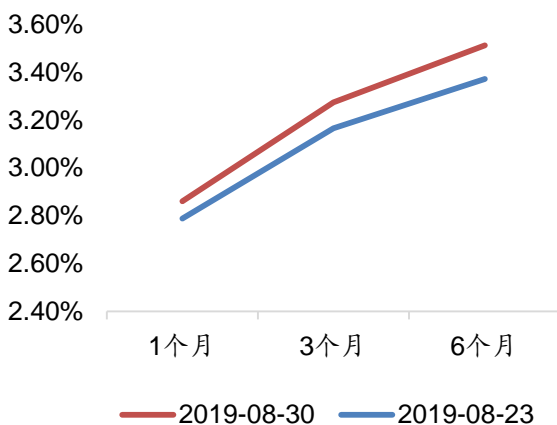
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



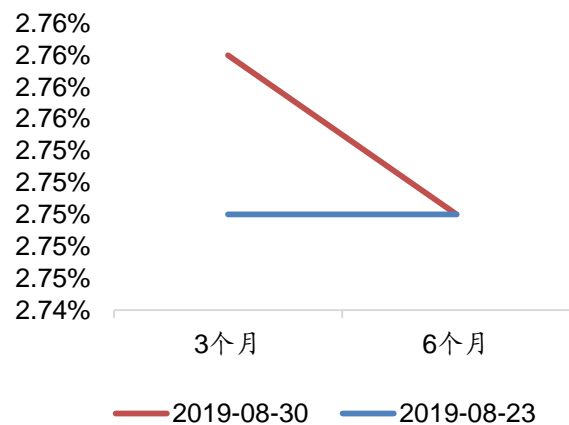
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



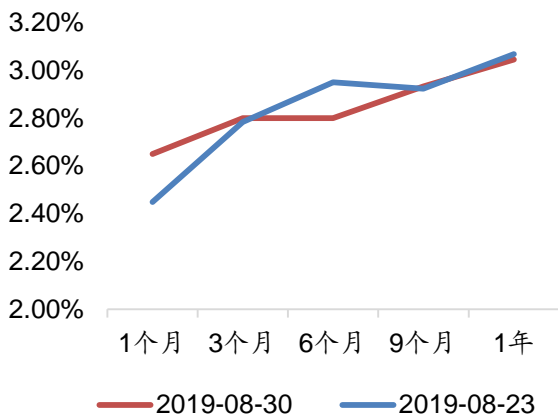
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



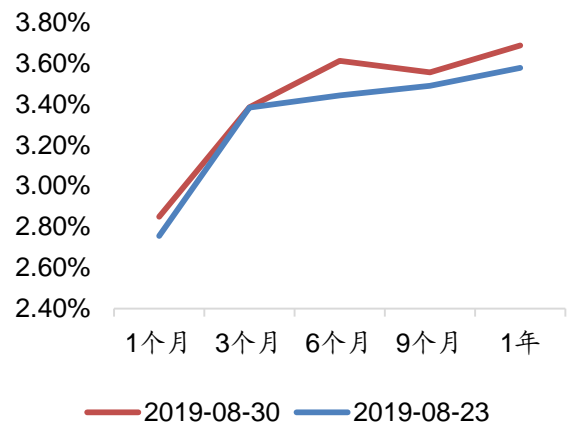
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



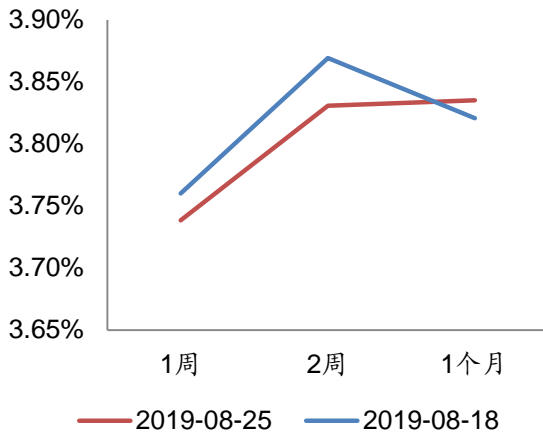
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



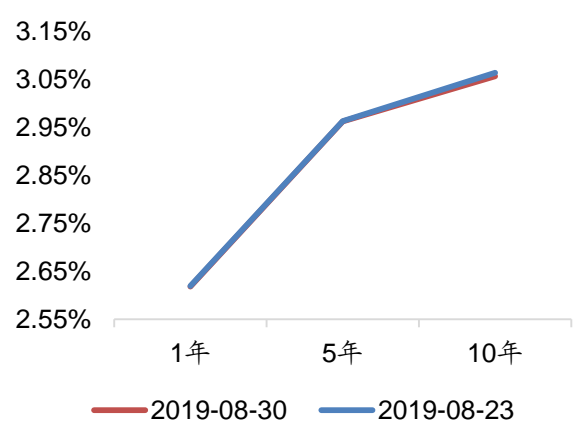
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

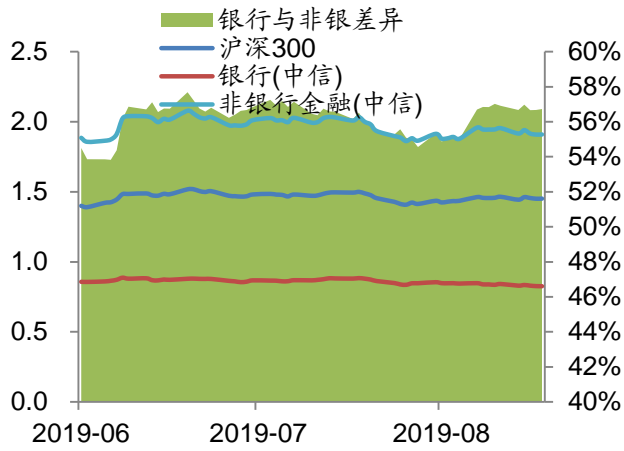


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

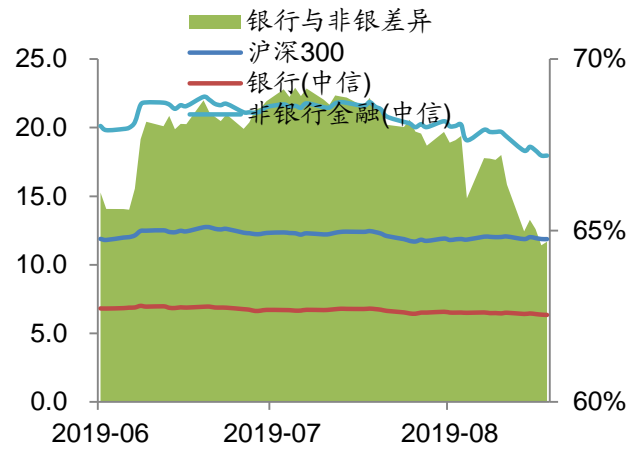
银行板块当前PB(整体法,最新)为0.83倍,PE(历史TTM_整体法)为6.35倍,银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为46.56%和64.67%,PE估值分别落后约43.08%和56.73%。

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。