



强于大市

银行行业月报

银行板块走势



资料来源：万得，中银国际证券

弹性缺乏，防御配置

展望9月，我们认为中美贸易局势不定、地产融资监管趋严环境下，国内经济下行压力加大。短期来看，受市场对经济悲观预期影响，板块估值缺乏向上弹性。但我们认为银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平（对应19年0.82xPB）将对股价形成支撑，板块仍然具备防御性。另外，随着A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。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。

■ 板块表现

银行：8月份银行板块下跌5.67%，跑输沪深300指数4.74个百分点。板块中涨幅靠前的是平安银行(+0.21%)、宁波银行(-3.18%)、华夏银行(-4.23%)，涨幅靠后的是北京银行(-6.75%)、交通银行(-6.88%)、兴业银行(-10.3%)。次新股中涨幅靠前的是上海银行(-3.11%)、成都银行(-3.65%)，涨幅靠后的是紫金银行(-9.01%)和常熟银行(-10.2%)。

信托：8月份信托板块中，安信信托、爱建集团、陕国投A、中航资本、经纬纺机分别下跌4.79%、6.26%、9.11%、9.32%、10.5%。

■ 行业基本面

量：8月以来，在中美贸易拉锯持续、地产融资监管收紧背景下，国内宏观经济依然存在下行压力。8月制造业PMI指数较7月小幅回落0.2个百分点至49.5，维持在收缩区间。展望8月，考虑到稳增长政策对经济的托底作用，预计新增人民币贷款为1.2-1.3万亿。结构上，在企业有效融资需求尚未有明显改善情况下，预计居民信贷依然是主要支撑点。社融方面，8月债券融资功能继续修复，净融资规模约3300亿；专项债新增规模约为3200亿；表外融资方面，预计信托和委托贷款稳步压降。综上，我们预计8月社融增量约为1.4-1.5万亿。

价：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。

■ 资产质量

我们认为在中美贸易拉锯持续背景下，国内经济依然存在下行压力，下半年行业不良生成速度或有加快，预计全年行业不良生成率约为100BP，后续需关注内外经济形势变化。但需要注意的是，在银行目前风险偏好收敛、不良资产处置力度加大背景下，我们认为行业整体资产质量将保持稳定。结构上来看，上半年消费贷、信用卡行业风险已有抬头，但也可以看到银行适度控制业务发展速度，预计整体风险可控。

■ 风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易摩擦加剧。

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



目录

行业观点及公司推荐	4
银行板块展望	5
行业基本面	5
9月观点:	5
用数据说话	6
汇率	6
信贷、社融、存款	6
资金价格	8
债券融资市场回顾	8
8月月度报告观点综述	9
行业	9
公司	13
风险提示	23

图表目录

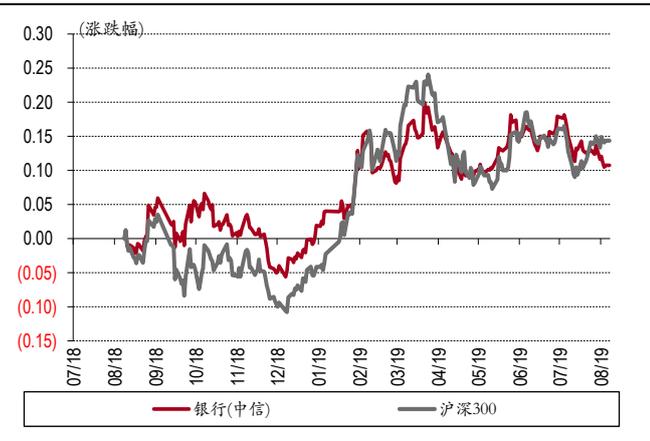
图表 1. 银行板块 8 月跑输沪深 300.....	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 8 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 8 月涨跌幅.....	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 7 月企业贷款结构优化.....	7
图表 7. 7 月信贷增量符合预期.....	7
图表 8. 7 月企业存款表现改善.....	7
图表 9. 7 月社融增速提升.....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	8
图表 11. 银行同业拆借利率.....	8
图表 12. 票据贴现利率.....	8
图表 13. 银行理财产品收益率.....	8
图表 14. 非金融企业债券融资规模.....	8
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	8
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	22

行业观点及公司推荐

银行：8月份银行板块下跌5.67%，跑输沪深300指数4.74个百分点。板块中涨幅靠前的是平安银行(+0.21%)、宁波银行(-3.18%)、华夏银行(-4.23%)。涨幅靠后的是北京银行(-6.75%)、交通银行(-6.88%)、兴业银行(-10.25%)。次新股中涨幅靠前的是上海银行(-3.11%)和成都银行(-3.65%)，涨幅靠后的是紫金银行(-9.01%)和常熟银行(-10.2%)。

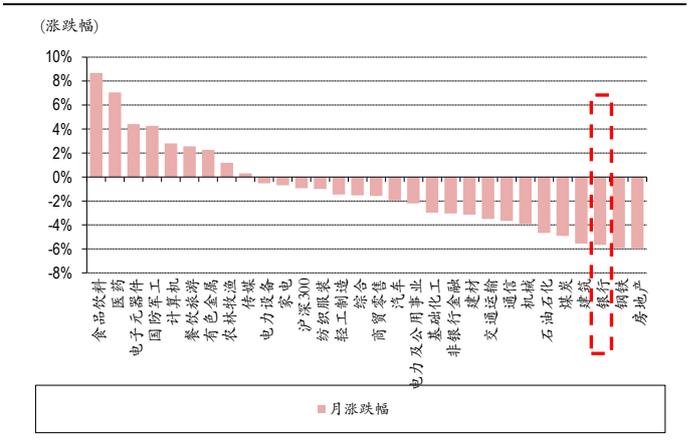
信托：8月份信托板块中，安信信托、爱建集团、陕国投A、中航资本、经纬纺机分别下跌4.79%、6.26%、9.11%、9.32%、10.5%。

图表1. 银行板块8月跑输沪深300



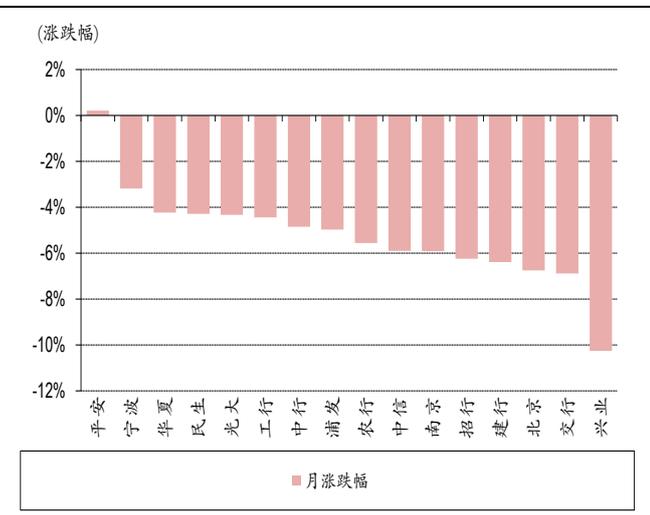
资料来源：万得，中银国际证券

图表2. 银行板块涨跌幅表现



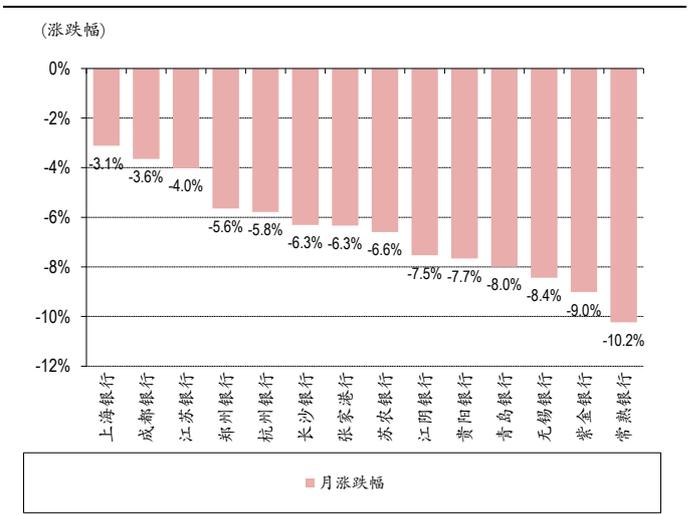
资料来源：万得，中银国际证券

图表3. 上市16家银行8月涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

图表4. 次新股8月涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券



银行板块展望

行业基本面

量:

8月以来,在中美贸易拉锯持续、地产融资监管收紧背景下,国内宏观经济依然存在下行压力。8月制造业 PMI 指数较7月小幅回落0.2个百分点至49.5,维持在收缩区间。展望8月,考虑到稳增长政策对经济的托底作用,预计新增人民币贷款为1.2-1.3万亿。结构上,在企业有效融资需求尚未有明显改善情况下,预计居民信贷依然是主要支撑点。社融方面,8月债券融资功能继续修复,净融资规模约3300亿;专项债新增规模约为3200亿;表外融资方面,预计信托和委托贷款稳步压降。综上,我们预计8月社融增量约为1.4-1.5万亿。

价:

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。

资产质量:

我们认为在中美贸易拉锯持续背景下,国内经济依然存在下行压力,下半年行业不良生成速度或有加快,预计全年行业不良生成率约为100BP,后续需关注内外经济形势变化。但需要注意的是,在银行目前风险偏好收敛、不良资产处置力度加大背景下,我们认为行业整体资产质量将保持稳定。结构上来看,上半年消费贷、信用卡行业风险已有抬头,但也可以看到银行适度控制业务发展速度,预计整体风险可控。

政策展望:

结构性存款管理办法、理财子公司监管文件。

9月观点:

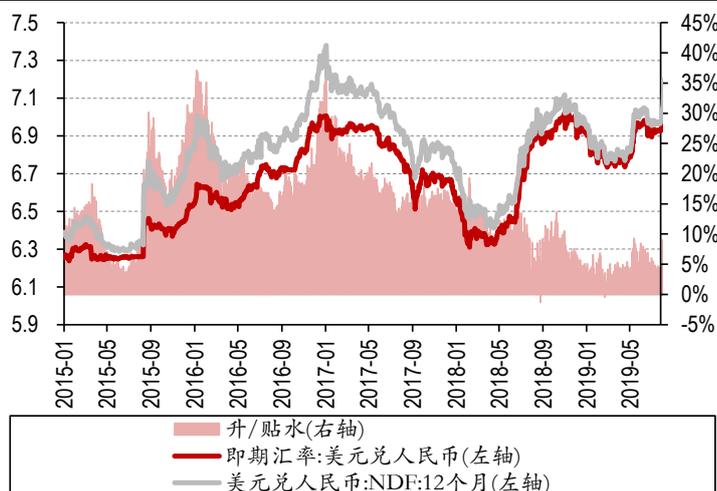
展望9月,我们认为中美贸易局势不定、地产融资监管趋严环境下,国内经济下行压力加大。短期来看,受市场对经济悲观预期影响,板块估值缺乏向上弹性。但我们认为银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平(对应19年0.82xPB)将对股价形成支撑,板块仍然具备防御性。另外,随着A股国际化脚步的加快,海外增量资金的持续流入也将利好银行,重视板块长期确定性配置价值。个股推荐受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行(平安银行、中信银行)以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

用数据说话

汇率

8月美元兑人民币即期汇率呈上升趋势，月末较月初上升24BP至为7.15。

图表5. 美元兑人民币汇率



资料来源：万得，中银国际证券

信贷、社融、存款

新增信贷低于预期，企业信贷需求疲弱

7月新增人民币贷款1.06万亿，低于市场和我们预期，较2018年同期少增3975亿；如果剔除非银贷款(+2328亿)的扰动，7月新增人民币贷款8272亿，同比少增4646亿。除季节性回落因素外，我们认为7月信贷增长的放缓反映出企业有效信贷需求的不足。7月企业信贷投放整体偏弱，新增2974亿，增量为2018年11月以来单月最低，较2018年同期少增3527亿。从企业信贷结构上可以看到短贷向票据的转移，其中短期贷款下降2195亿，而票据新增1284亿。与2018年同期比较来看，企业短贷(-2195)同比多降1160亿；中长期(+3678亿)及票据(+1284亿)同比分别少增1160亿、1197亿，反映出企业经营活力较弱。但我们也关注到，企业中长期信贷增量规模与6月相近，我们认为一定程度上与5月以来多地重大项目投资密集批复开工、拉动基建投资增长相关，稳增长政策对企业有效融资需求带来的影响有待进一步观察。居民端贷款新增5112亿，同比少增1232亿，其中短贷和中长贷分别增长695亿和4417亿。居民中长贷增量与去年同期基本持平，但短贷较去年同期少增1073亿，我们判断主要的原因在于行业信用风险提升背景下，银行消费类信贷的风险偏好更趋审慎。展望8月，我们认为在内外经济不确定性仍存背景下，需要稳增长政策予以托底，预计新增人民币贷款为1.2-1.3万亿。



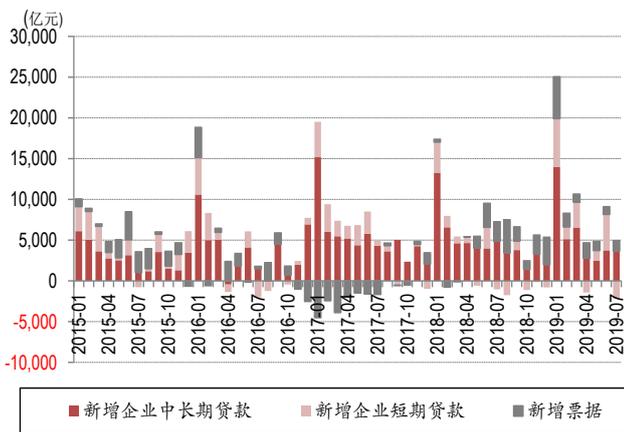
表外票据缩减，社融增速放缓

7月新增社融1.01万亿，同比少增2103亿，社融余额同比增速较6月末下降0.2个百分点至10.7%。除了增长疲弱的信贷之外，表外票据的下降也是拖累社融表现的重要因素。7月末贴现承兑汇票下降4563亿，同比多降1819亿，我们认为一定程度上反映出企业有效融资需求的不足。委托贷款、信托贷款分别下降987亿、676亿，压降速度稳定。直融方面，企业债7月新增2240亿，股票融资新增593亿，整体表现稳定。7月专项债发行提速，新增4385亿，同比多增2534亿，部分对冲表外融资的下降，专项债发行加快也能够反映出监管对基建项目建设的支持。展望8月，考虑到表外融资的稳定压降以及地方专项债发行的放缓，预计新增社融为1.2-1.3万亿。

企业存款增长乏力，M1增速下降

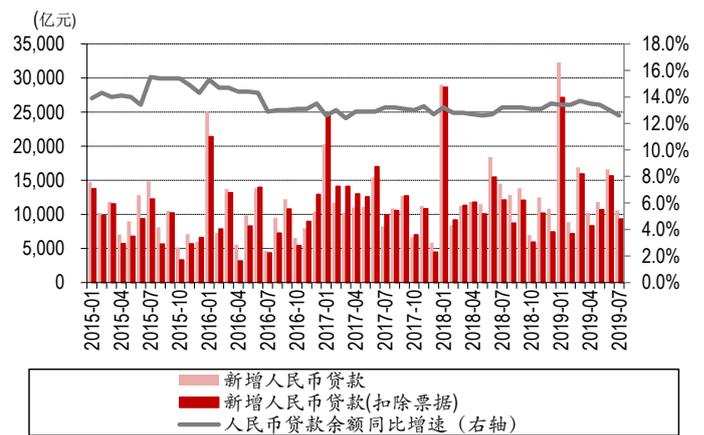
7月新增人民币存款6420亿，同比少增3880亿，其中，企业存款下降1.39万亿，较去年同期多降7712亿，我们认为除了季节性因素外，也受企业信贷投放偏弱削弱企业存款派生能力的影响。7月居民存款下降1032亿，但明显优于季节性，较去年同期少降1900亿，我们认为受惠于减税政策的实施。财政存款新增8091亿，同比少增1254亿。受信贷增长乏力的影响，7月M2增速较6月下降0.4个百分点至8.1%，同时M1增速较6月下降1.3个百分点至3.1%，后续需观察M1指标变化趋势。

图表6. 7月企业贷款结构优化



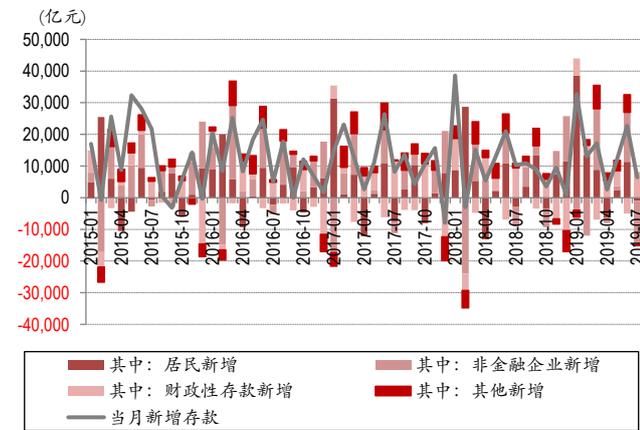
资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 7月信贷增量符合预期



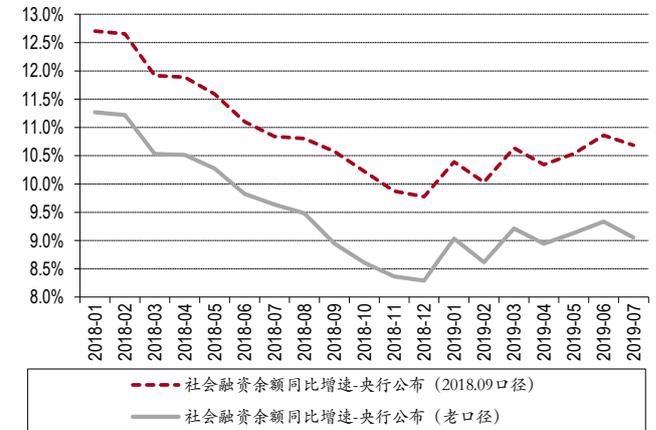
资料来源：万得，中银国际证券

图表8. 7月企业存款表现改善



资料来源：万得，中银国际证券

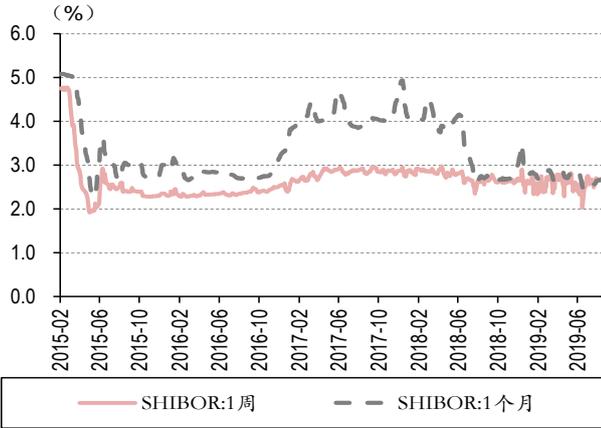
图表9. 7月社融增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

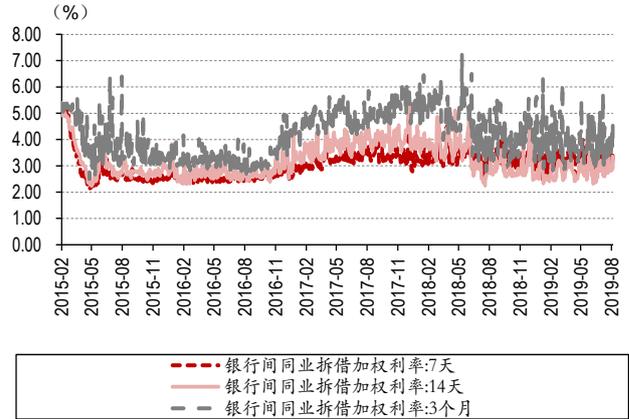
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



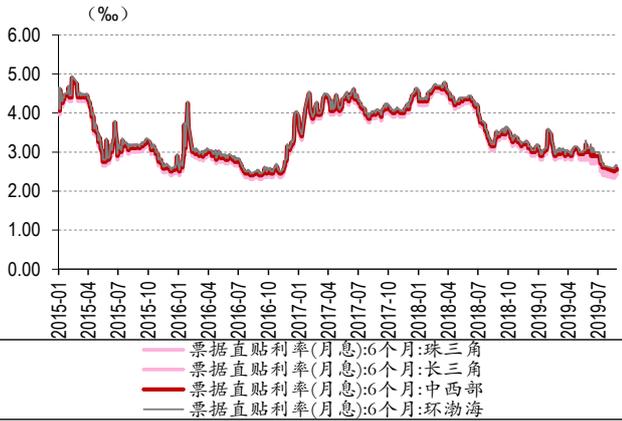
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



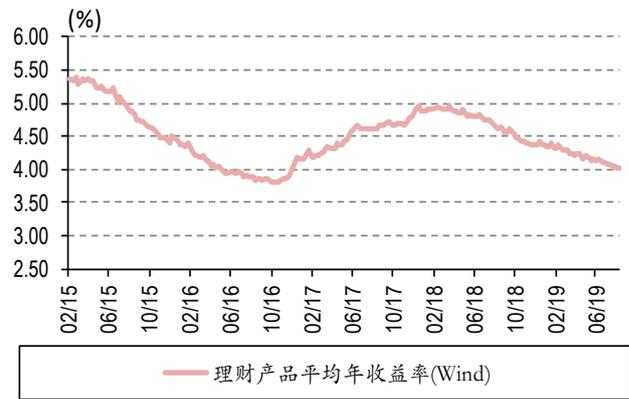
资料来源：万得，中银国际证券

图表12. 票据贴现利率



资料来源：万得，中银国际证券

图表13. 银行理财产品收益率

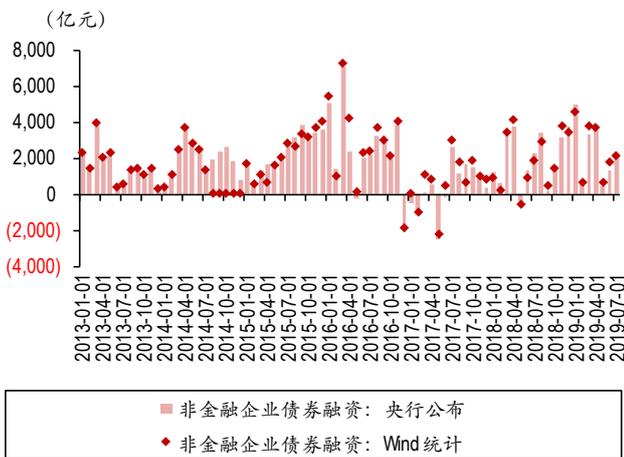


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

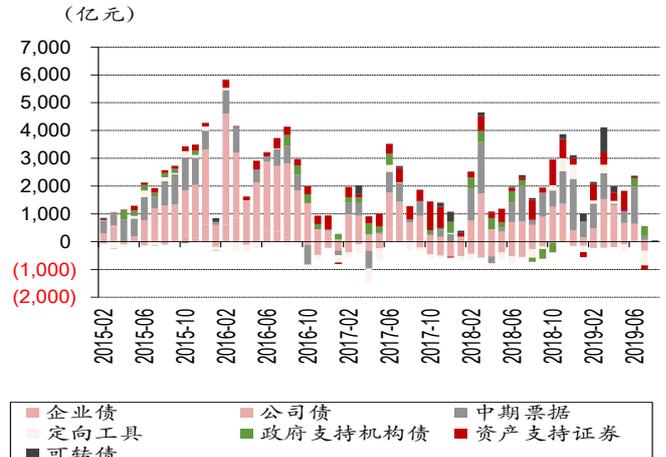
据万得统计，8月非金融企业债券净融资规模 3316 亿元，其中发行规模 1.01 万亿，偿还规模 6763 亿元。

图表14. 非金融企业债券融资规模



资料来源：万得，中银国际证券

图表15. 非金融企业债券融资结构



资料来源：万得，中银国际证券



8 月月报观点综述

行业

央行 2 季度货政报告点评: 货币政策保持定力, 小微融资成本明显下降

经济下行压力增大, 金融风险防控严守底线思维

2 季度央行对宏观经济的判断从 1 季度“好于预期”的积极提法转向“经济运行在合理区间”的较为中性阐述, 一定程度上显示出 2 季度以来国内经济表现的边际变化。2 季度国内 GDP 同比增 6.2%, 较 1 季度环比下行 0.2 个百分点; PMI 从 5 月份起重新回到 50 的荣枯线以下, 国内“经济下行压力增大”。在进一步展开的原因分析中, 和 1 季度不同的是, 央行着重强调了外部不确定性因素的增加, 弱化了 1 季度报告中对经济结构性问题的强调。我们认为外部环境的不确定性, 一方面是近期中美贸易磋商不确定性提升; 二是全球经济增长动力减弱, 外需减弱。美国在 8 月开启了 08 年来的首次降息, 而全球主要经济体货币政策都整体转向宽松。内外部因素综合作用下, 央行仍然延续 1 季度表态, 提出要“坚定信心、保持定力, 做好充分准备, 认真办好自己的事”以更好的应对特别是来自外部环境所带来的压力。

在金融风险防控方面, 央行在 2 季度货政报告中的表述和 1 季度基本一致, 都强调了对重大金融风险的防控, 特别提到要“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”。5 月底受包商银行事件影响, 市场流动性在短时间内面临一定紧张态势, 但在监管层积极介入进行流动性支持后, 事件对金融行业的影响逐步减弱。同时我们看到近期监管在处置锦州银行、恒丰银行等中小行风险时分别采取了工行和中央汇金公司战略入股等方式, 对金融市场的影响较小。我们认为 2 季度货证报告中的提法充分体现了监管守住不发生重大金融风险的监管思路, 正如我们之前在包商银行事件点评中所提到的那样, 包商银行事件只是个例, 不必对中小银行的经营风险过多担心。

货币政策保持定力, 贷款利率改革推进在即

货币政策执行思路方面, 2 季度货政报告中对于货币政策总体思路和流动性管理方面的阐述基本与 1 季度保持一致, 货币政策保持定力。仍然强调“适时适度进行逆周期调节, 把好货币供给总闸门, 不搞‘大水漫灌’”并且明确提出稳定内需要通过“以供给侧结构性改革的办法”而不是“将房地产作为短期刺激经济的手段。”显示出决策层从长远着眼, 不搞短期刺激, 追求经济长期健康发展的决心, 也回应了近来一些希望央行随海外市场进一步宽松的市场预期, 中国的货币政策主要还要视国内经济情况而定, 重点是要办好自己的事情。

货币政策的一个新提法是首次在货币政策报告中提出, 将贷款利率并轨作为利率市场化改革深化的重要方向。提出“完善商业银行贷款市场报价利率机制, 更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用, 促进降低贷款实际利率。”并在开辟的专栏中对这一问题进行了论述。近期监管层相关领导已在不同场合几次提到贷款利率市场化改革思路, 我们在之前发布的贷款利率并轨专题中已对这一问题进行了阐述, 我们认为贷款利率的深化改革在短期内或将引导银行贷款利率下行, 对行业盈利带来一定影响, 长期来看银行将进一步提升风险定价能力, 调整优化客群结构, 加大对长尾客群的覆盖。总的来说还需等待具体政策内容落地, 相信监管会出台相关配套措施以帮助改革平稳、渐进推行。



银保监会2季度银行业数据点评:规模增速持续提升,息差环比小幅走阔

行业规模增速进一步提升,小微贷款保持快增

2季度行业资产规模增速进一步提升,同比增9.39%,较1季度8.69%的水平进一步提升0.7个百分点。其中单户授信总额1,000万元以下的普惠小微贷款继续保持快增,环比增7.29%,其中大行充分发挥了雁头作用,普惠小微贷款余额环比增12.9%。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压力。

行业息差环比提升,但升幅有所收窄

行业2季度净息差为2.18%,环比提升1BP。具体表现来看,除大行净息差较1季度下降1BP以外,股份行、城商行、农商行2季度净息差分别较1季度提升1BP/2BP/2BP,股份行和城商行息差走阔幅度较1季度已明显收窄,行业息差的走势基本符合我们在半年度策略报告中的判断。我们认为大行息差的下降主要是源于信贷定价的下行,而中小行净息差仍呈小幅上行态势主要是因为中小银行同业负债占比较高,2季度市场资金利率持续维持低位,中小行得以将部分高成本负债置换成较低成本的主动负债,因而息差仍存修复空间。展望未来,随着信贷供给的增加,资产端收益率呈下行趋势,负债端高成本负债逐步置换完毕,进入3季度后行业息差下行压力将进一步增大。

资产质量总体稳定,关注不良生成潜在压力

我们认为从整体来看,19年2季度行业不良率为1.81%,环比提升1BP,不良+关注类贷款占比环比1季度继续下降5BP。从个体表现来看,大行/股份行/农商行不良率保持稳中有降,环比分别下降6BP/4BP/10BP至1.26%/1.67%/3.95%,但城商行不良率环比提升42BP至2.30%。我们认为城商行不良率的上行一方面和部分银行进一步严格不良认定标准有关,另一方面也受到2季度宏观经济下行压力增大的影响。拨备方面,截至2季度末,拨备覆盖率为190.6%,环比下降1.56pct;拨贷比为3.45%,环比持平。展望3季度,考虑到国内经济依然存在下行压力和中美贸易磋商的不确定性提升,同时银行信贷结构对于民企及小微更为倾斜,行业不良生成的潜在压力值得关注。

投资建议

从2季度主要监管指标来看,行业核心指标保持稳健,盈利增速进一步提升,规模增速和息差均呈边际改善态势。展望3季度,我们认为资产规模仍将保持稳定增长,息差和资产质量的下行总体可控,板块基本面仍将保持稳健。银行板块估值性价比突出(目前股价对应19年PB为0.84x)存配置吸引力,防御属性突出。海外增量资金的持续流入将利好银行板块,看好板块长期配置价值。个股推荐长期基本面稳健的大行,以及受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行(平安银行,中信银行)。

风险提示:经济下行导致资产质量恶化超预期。



LPR 机制改革点评:锚定 MLF 符合预期, 引导银行贷款中枢下行

新规靴子落地, 锚定 MLF 符合预期

新 LPR 报价机制和原有 LPR 确立方式主要差异表现在以下几个方面: (1) 机构扩容: 由原来的 10 家扩大到 18 家; (2) 计算方式: 以前 LPR 报价主要由银行自主决定, 改革后 $LPR=MLF+$ 固定点数, 银行主要决定固定点数; (3) 丰富期限结构: 原来只有 1 年期 LPR, 现新增 5 年期以上 LPR; (4) 公布频率调整: 由以前的每日上报改为每月上报一次, 更加审慎。

LPR 灵活性提升, 贷款利率中枢下移

我们认为通过新报价机制可以看出: (1) 新 LPR 波动性增大: 由于 MLF 的利率调整较央行基准更加频繁, LPR 未来的变动将更加灵活, 波动将增加; (2) 代表性增强: 新增的 8 家报价行基本均为区域中小银行, 因此 LPR 的结果代表性将更强; (3) LPR 报价真实性提升: 新机制明确要求银行在新的合同中由市场化的 LPR 替代原有的央行基准利率作为定价基础, 并列入 MPA 考核, 因此银行在 LPR 报送时将更加认真对待, 计算 LPR 报价时将更加市场化和真实; (4) LPR 机制对银行定价能力提出更高要求: 新机制下, 在 LPR 利率基础上加多少固定点数, 以及如何调整将极大考验银行真实的贷款定价能力。我们判断新 LPR 实施后, 短期内将引导银行贷款利率中枢下行。一是由于市场利率保持低位, LPR 形成机制完善后将对市场利率有更多反映; 二是银行难以再协同设定贷款利率的隐性下限。并且央行将贷款利率定价纳入 MPA 考核加以监督, 因此短时间内 LPR 较大概率将下行, 从而引导行业贷款定价中枢呈下行趋势, 我们认为这本质上是基于国内经济下行压力增大背景下的一次非对称降息, 以降低企业融资成本。

对公业务最先面临调整, 引导银行优化客群结构

对银行的影响方面, 在贷款利率下行而负债端成本相对刚性的情况下, 银行盈利将受到一定负面影响。从对公和零售来看, 对公贷款受到的影响将大于零售。银行在对公业务中处于相对弱势, 特别是对于国企等优质的大型客户议价能力偏弱, 贷款利率应最先面临调整; 而在零售业务、小微业务领域, 银行的定价能力更强, 受到的影响相对较小。因此银行将调整信贷摆布, 更多的将资源向小微等领域倾斜, 这也符合监管优化信贷供给结构的监管意图。从中长期来看, 我们认为贷款利率的并轨将会引导银行客户结构的调整, 银行的风险偏好或将被动提升。除部分吸储能力较强的银行, 绝大部分银行需要通过将目标客群锁定在议价能力较弱的长尾客户上来保证其一定的盈利水平。

投资建议

新的贷款利率市场化报价机制出台, 使得 LPR 的市场性增强, 变动将更加灵活, 有利于更好的疏通货币政策传导机制, 支持实体经济发展。短期来看, 在决策层的政策引导和市场利率保持低位的大背景下, LPR 将引导贷款利率下行, 在负债端相对刚性情况下, 相当于一次非对称降息, 对银行盈利将带来一定影响, 但影响应是渐进的, 银行也仍具备一定调整空间。长期来看, 银行将调整优化客群, 提升风险定价能力。在内外环境不确定性提升背景下, 银行板块估值性价比突出(目前股价对应 19 年 PB 为 0.83x), 存配置吸引力, 防御属性突出。随着海外增量资金的持续流入将利好银行板块, 看好板块长期配置价值。个股推荐长期基本面稳健的大行, 以及受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行(平安银行, 中信银行)。

风险提示

经济下行导致资产质量超预期; 金融监管超预期; 中美贸易摩擦升级。



房贷利率调整点评：机制调整符合预期，控利率反映政策调控思路

完善贷款市场报价机制，新老划断调整增量

此次房贷利率定价机制的调整是对于此前 LPR 报价机制调整的细节补充。根据央行要求，10 月 8 日后新发放的商业型个人住房贷款利率将与贷款市场报价利率挂钩，其中首套利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。需要注意的是，此次房贷定价机制的调整与此前 LPR 报价机制的调整相同，采取新老划断的方式，存量房贷并不受到新规影响。对于未来新机制下房贷利率的重定价问题，新规也予以明确，银行能够与借款人协商约定利率重定价周期，最短的重定价周期为 1 年，重定价日的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，以避免房贷利率的频繁波动。

报价机制调整符合当前地产调控思路，房贷利率整体稳定

此次房贷利率报价机制调整充分反映了当下对地产领域的调控思路。调整后首套房贷利率下限跟随 5 年期以上 LPR 较调整前下降 5BP 至 4.85%，但需要注意的是，此次央行规定的仅是房贷利率下限，各地仍能够根据区域调控情况对房贷利率作出不同程度的上浮，反倒是原先部分首套房尚处在下浮区间的城市，首套房利率将出现上调。以上海为例，当前主要银行执行基准 95 折，即 4.66%，在此次报价基准出台后将上调至 4.85%。而在二套房方面，新报价机制下的利率下限为 5.45%，对应原基准利率上浮 1.11 倍，而目前国内主要城市二套房贷利率均在 1.1 倍以上，因此新报价机制对二套房利率的影响也较为有限，整体房贷利率受到此次报价机制调整的影响有限。

调整符合预期，LPR 对银行零售贷款影响有限

此次房贷利率定价机制的调整基本符合我们之前的判断，LPR 的调整并不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。而银行在对公业务中处于相对弱势，特别是对于国企等优质的大型客户议价能力偏弱，LPR 推进过程中贷款利率将最先面临调整。从中长期来看，银行需要调整和优化信贷摆布，更多的将资源向小微等领域倾斜，这也符合监管优化信贷供给结构的监管意图。我们认为贷款利率的并轨将会引导银行客户结构的调整，银行的风险偏好或将被被动提升。除部分吸储能力较强的银行，绝大部分银行需要通过将目标客群锁定在议价能力较弱的长尾客户上来保证其一定的盈利水平。

投资建议

央行此次房贷利率报价机制调整充分反映了当下对地产领域的调控思路，房贷利率定价机制的调整基本符合我们之前的判断，我们认为 LPR 的调整并不会对银行零售贷款的定价带来太大影响。目前银行板块估值性价比突出(目前股价对应 19 年 PB 为 0.83x)，存配置吸引力，在内外经济存不确定性背景下防御属性突出。随着海外增量资金的持续流入将利好银行板块，看好板块长期配置价值。个股推荐长期基本面稳健的大行，以及受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行，中信银行）。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。



公司

【建设银行】手续费收入表现优于行业，资产质量保持稳健

事项：建设银行公布 2019 年年报，2019 年净利润同比+4.87%。总资产 2.44 万亿元（+6.92%，YoY/+0.79%,QoQ）。其中贷款+7.80%YoY/+2.20%QoQ；存款+7.36%YoY/+0.89%QoQ。营业收入同比+6.08%，净息差 2.27%(-7bp, YoY)，利息净收入同比+4.57%，手续费净收入同比+11.2%。成本收入比 21.8%(-23bp, YoY)。不良贷款率 1.43%(-3bp, QoQ)。拨备覆盖率 218% (+3.8pct, QoQ)，拨贷比 3.13%。公司年化 ROA 1.31% (+0bp, YoY)；年化 ROE 15.6% (-104bp, YoY)，公司核心一级资本充足率 13.7%，资本充足率 17.1%。

业绩基本符合预期，手续费收入表现优于行业

建行上半年净利润同比增 4.87%，基本符合我们预期（4.4%）；营收同比增 6.08%，较 1 季度提升 2.77 个百分点，主要的原因在于去年同期低基数下利息净收入增速的提升。上半年利息净收入同比 4.67%，较 1 季度提升 2.62 个百分点。手续费收入方面，今年以来的表现较 2018 年明显改善，上半年同比增速（11.1%）虽然较 1 季度（13.4%）有所放缓，但预计增速依然优于行业平均水平。

2 季度息差环比回落，预计下半年息差仍有收窄压力

根据我们期初期末口径测算，2 季度单季息差环比 1 季度下行 4BP，其中资产端收益率下行是导致息差收窄的主要因素，测算的 2 季度环比 1 季度下降 7BP，大于负债端成本改善幅度。展望下半年，在经济下行压力加大背景下企业有效融资需求将走弱，因此建行贷款端定价依然存在下行压力，同时，在存款竞争持续背景下，存款成本难有改善，预计建行的息差在下半年仍有收窄压力。

资产质量保持稳健，不良生成维持低位

2 季度不良率较 1 季度下行 3BP 至 1.43%，测算的 2 季度不良生成率环比 1 季度下降 6BP 至 0.63%，不良生成维持低位。从前瞻性指标来看，2 季末关注类贷款较 2018 年下行 2BP 至 2.80%，逾期率提升 15BP 至 1.43%，但逾期率依然居行业较低水平。2 季末建行的逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例较 2018 年末上行 7 个百分点至 67.2%，不良认定标准整体严格。公司进一步夯实拨备基础，2 季度公司拨备覆盖率环比提升 4 个百分点至 218%，拨贷比较 1 季度（3.12%）基本持平为 3.13%。

投资建议

建行上半年业绩表现基本符合预期，营收增速较 1 季度小幅提升，公司的手续费收入表现优于行业。公司资产质量稳健，不良认定整体严格，拨备进一步夯实。考虑下半年建行息差表现存在收窄压力以及公司拨备计提力度的加大，我们小幅下调 2019/2020 年的 EPS 至 1.07/1.13 元（原为 1.07/1.14 元），对应净利润增速为 4.8%/5.5%（原为 5.5%/6.5%）。目前股价对应 2019/2020 年市净率为 0.83/0.76x，对应市盈率 6.51/6.17x。考虑到建行领先同业的综合化布局，丰富的大型客户和政府资源，作为国有大行较行业依然具备负债端优势，我们维持建行 **买入** 评级。



【招商银行】息差高位回落，资产质量保持优异

事项：招商银行公布 2019 年半年报，2019 年上半年净利润同比+13.1%。总资产 7.19 万亿元 (+10.1%，YoY/+5.87%,QoQ)。其中贷款+11.4%YoY/+4.83%QoQ；存款+11.0%YoY/+6.11%QoQ。营业收入同比+9.64%，净息差 2.70% (+16bp, YoY)，利息净收入同比+13.5%，手续费净收入同比+4.01%。成本收入比 27.6% (+75bp, YoY)。不良贷款率 1.23% (-5bp,QoQ)。拨备覆盖率 394.12% (+30.9pct,QoQ)，拨贷比 4.85%。公司年化 ROA 1.45% (+6bp, YoY)；年化 ROE 19.47% (-14bp, YoY)，公司核心一级资本充足率 11.4%，资本充足率 15.1%。

业绩符合预期，营收增速放缓

招行 2019 年上半年净利润同比增 13.1%，符合市场预期。上半年营收同比增 9.6%，较 1 季度 (+12.1%，YoY)有所放缓，其中净利息收入受 2 季度息差回落影响，同比增速较 1 季度下降 0.8 个百分点至 13.5%，手续费收入增速较 1 季度小幅提升 2.7 个百分点至 4.0%，维持低位。拆分结构来看，财富管理相关收入的收缩依然是主要影响因素，未来有望随着理财子公司的落地而逐步缓释。

息差高位回落，绝对水平仍明显优于同业

招行 2 季度单季净息差为 2.69%，较 1 季度收窄 3BP。其中资产端收益率的下行是导致息差收窄的主要因素，其中贷款收益率环比 1 季度下行 8BP。而负债端由于存款利率环比上行 4BP 至 1.55%，导致整体负债成本难有进一步改善，仅环比 1 季度下行 1BP。展望下半年，我们认为贷款端定价的下行以及信贷需求不足的情况将同时存在，反观负债端成本，2 季度存款成本率的上行主要受企业资金活化不足以及资管产品回流定期的影响，预计这样的趋势在下半年仍会持续。因此综合来看，招行的息差在下半年仍有收窄的压力。

资产质量稳健，拨备水平夯实

招行上半年末不良率为 1.23%，环比 1 季度下降 12BP，我们测算公司 2 季度单季年化不良生成率为 0.58%，环比 1 季度下行 29BP，绝对水平仍在低位。公司贷款关注率半年末较 2018 年下降 21BP 至 1.30%，逾期 90 天与不良偏离度为 80%，反映未来潜在不良压力较小。但半年末信用卡的不良率较 2018 年上升 19BP 至 1.3%，未来仍需持续关注。2 季度拨备覆盖率提升 31pct 至 394%，拨贷比受核销力度加大影响环比小幅下降 5BP 至 4.85%，整体拨备依然夯实。

投资建议

招商银行半年报符合预期，净利润继续保持较快增长，ROE 保持行业领先水平。招商银行的零售优势领先，公司前瞻性的战略布局以及坚定的执行力积累客户基础，产品创新力和专业化客户服务增强客户粘性，零售地位短期内难被超越。我们认为招行稳健审慎的经营风格，零售领域优势的不断巩固以及金融科技投入成效的逐步显现，使其在经济下行期风险防御能力强于同业，盈利能力能够保持优异。我们预计招商银行 2019/2020 年每股收益分别 3.61 元/4.00 元，对应净利润同比增速分别为 12.9%/11.0%，目前股价对应 2019/2020 年市净率为 1.60 倍/1.43 倍，维持**买入**评级。



【光大银行】手续费收入表现突出，营业收入保持快增

事项：光大银行公布 2019 年半年报，2019 年上半年净利润同比+13.1%。总资产 4.65 万亿元（+8.49%，YoY/+2.80%,QoQ）。其中贷款+16.37%YoY/+3.38%QoQ；存款+21.49%YoY/+4.11%QoQ。营业收入同比+26.63%，净息差 2.28%（+39bp, YoY），利息净收入同比+42.6%，手续费净收入同比+21.7%。成本收入比 26.27%（-2.89pct, YoY）。不良贷款率 1.57%（-2bp,QoQ）。拨备覆盖率 178.04%（-66bp,QoQ），拨贷比 2.80%。公司年化 ROA 0.91%（+4bp, YoY）；年化 ROE 12.90%（+54bp, YoY），公司核心一级资本充足率 9.01%，资本充足率 12.29%。

营收快增符合预期，手续费收入表现亮眼

光大银行盈利总体保持快增，上半年拨备前净利润同比增 32.0%，增速较 1 季度下降 4.7 个百分点，但公司 2 季度信贷成本环比下降 0.46 个百分点至 1.63%，支撑光大银行上半年净利润同比增 13.1%，较 1 季度（+7.5%，yoy）提升 5.6 个百分点。公司营业收入依旧保持较快增长，同比增 26.6%，较 1 季度小幅放缓 6.9 个百分点，一是由于投资收益同比降 36.5%。二是净利息收入较 1 季度 51.2% 的增速有所放缓，但绝对值来看依然保持较快增长，一定程度上是源于光大银行将信用卡分期收入进行了重分类，而产生一定扰动。手续费收入方面，在剔除信用卡分期后，上半年依然实现了 21.7% 的同比高增，主要是由于银行卡收入同比增 28.3% 的带动，显示出光大银行在非息收入增长方面领先同业的竞争水平。

资产负债两端平稳增长，净息差环比持平

截至 2 季度末，光大银行资产规模环比增 2.80%，其中贷款环比增 3.38%，信贷投放较 1 季度略有放缓，贷款同比增 16.4%（vs1 季度，+18.9%，yoy），在总资产中的占比稳定在 54.5%。负债端，存款保持较快增长，环比增 4.11%，同比增 21.5%，同比增速与 1 季度持平。结构上存款的增长主要靠定期存款拉动，在年初以来新增存款中占比 71.6%。净息差方面，光大银行上半年净息差 2.28%，同比大幅提升 48BP，一定程度上受到信用卡分期收入重分类的扰动。我们测算光大银行 2 季度单季净息差为 2.27%，环比持平，尽管资产端收益率小幅下降 3bp，但负债端成本受同业负债成本压力缓释的带动，亦有所下降，资产负债两端共同作用下，净息差保持稳定。

资产质量保持稳健，拨备基础有待进一步夯实

光大银行 2 季度不良率为 1.57%，环比一季度下降 2bp，2 季度关注类贷款占比较年初下降 11BP 至 2.30%，公司资产质量保持稳健。我们测算公司 2 季度单季年化不良贷款生成率 1.60%，较 1 季度下降 12bp。截至 2 季度末，光大银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 88.7%，不良认定较为严格，但较 2018 年末提升 4.6 个百分点。截至 2 季度末，公司拨备覆盖率和拨贷比较 1 季度分别环比下降 66BP/4BP 至 178%/2.80%，拨备覆盖率仍有进一步提升空间，以进一步增强风险防范能力。

投资建议

光大银行上半年盈利增长符合预期，手续费收入依然保持领先同业的快速增长，息差表现稳定，资产质量稳中向好。我们小幅上调光大银行 19/20 年净利润增速至 11.4%/10.1%（原预测为 8.23%/9.27%），目前股价对应 2019/20 年 PE 为 5.23x/4.75x，PB 为 0.62x/0.57x。考虑公司基本面改善显著，手续费收入增长的较强竞争实力和低于行业平均的估值水平，我们维持光大银行买入评级。



【平安银行】息差表现亮眼，零售贡献度持续提升

事项：平安银行公布 2019 年半年报，2019 年上半年净利润同比+15.2%。总资产 3.59 万亿元 (+6.63%，YoY/+1.72%，QoQ)。其中贷款+12.9%YoY/+1.38%QoQ；存款+12.7%YoY/+1.49%QoQ。营业收入同比+18.5%，净息差 2.62% (+36bp, YoY)，利息净收入同比+16.6%，手续费净收入同比+2.52%。成本收入比 29.5% (-20bp, YoY)。不良贷款率 1.68% (-5bp, QoQ)。拨备覆盖率 183% (+12pct, QoQ)。公司年化 ROA 0.88% (+7bp, YoY)；年化 ROE 12.6% (+27bp, YoY)，公司核心一级资本充足率 8.89%，资本充足率 12.6%。

息差改善带动净利息收入增速提升，手续费收入增速有所放缓

公司上半年净利润同比增 15.2%，较 1 季度 (+12.9%) 提升 2.3 个百分点，净利润增速的提升主因息差的亮眼表现，带动净利息收入增速较 1 季度提升 5.4 个百分点至 16.6%。2 季度单季净息差为 2.71%，环比 1 季度上行 18BP。但上半年手续费收入增速 (2.52%，YoY) 较 1 季度有所放缓，主要受信用卡手续费收入增速 (8.0%，YoY) 放缓的影响。展望下半年，我们认为在平安银行零售转型持续推进以及 2018 年同期低基数情况下，公司的手续费收入表现将有改善。

信贷投放有所放缓，存款增量表现较好

2 季度贷款投放有所放缓 (1.38%，QoQ)，预计受公司风险判断更为审慎的影响。其中，零售信贷增速 (2.89%，QoQ) 较 1 季度放缓 (3.16%，QoQ)，同时对公信贷持续压降，环比 1 季度下降 0.46%。我们认为后续需观察资产端有效需求对规模增长的支持。负债端，公司 2 季度存款 (不含应付利息) 表现较好，同环比分别增长 12.7%/1.49%。但需要注意的是，上半年新增存款结构中，定期新增规模 (1,640 亿) 远超活期 (668 亿)，并且新增的活期/定期存款中，零售占比为 19%/41%，零售转型对于负债端资金的沉淀仍有待进一步观察。

不良认定进一步趋严，拨备水平提升

平安银行 2 季度不良贷款率环比下降 5BP 至 1.68%。其中，对公与零售贷款不良率分别下行 8BP、1BP 至 2.51%、1.09%。我们测算 2 季度单季年化不良生成率为 2.38%，环比下行 12BP，依然维持在较高水平。公司 2 季度关注类贷款占比、逾期率较 1 季度下行 10BP、11BP 至 2.48%、2.34%。截至半年末，公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款较 1 季末下降 2 个百分点至 94%，不良认定进一步趋严；拨备覆盖率环比 1 季度提升 12 个百分点至 183%，拨贷比提升 12BP 至 3.06%，拨备水平进一步提升。

投资建议

平安银行依托集团资源优势，零售转型成效显著，零售板块带来的收入和税前利润贡献度不断提升。同时随着公司对公业务逐步调整，存量资产质量包袱减轻，基本面改善明显，业绩表现持续向好。公司 2019 年提出“对公做精”战略，与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。我们维持平安 2019/2020 年 EPS 为 1.65/1.88 元的预测，对应净利润增速为 14.1%/14.2%，目前股价对应 2019/2020 年市净率为 0.95/0.85x，对应市盈率 8.21/7.19x，维持 **买入** 评级。



【宁波银行】息差环比继续提升，盈利快增符合预期

事项：宁波银行公布 2019 年半年报，2019 年净利润同比+20.0%。总资产 1.21 万亿元 (+12.0%，YoY/+3.83%QoQ)。其中贷款+24.5%YoY/+5.77%QoQ；存款+20.2%YoY/+1.57%QoQ。营业收入同比+19.7%，净息差 1.81%(+0bp, YoY)，利息净收入同比+11.3%，手续费净收入同比+24.2%。成本收入比 33.8%(-39bp, YoY)。不良贷款率 0.78% (0,QoQ)。拨备覆盖率 522% (+1.82pct,QoQ) 拨贷比 4.09% (+3bp,QoQ)。公司年化 ROA 1.18% (+10bp, YoY)；年化 ROE 19.35% (-106bp, YoY)，公司核心一级资本充足率 9.68%，资本充足率 14.9%。

盈利增长符合预期，手续费快增表现亮眼

宁波银行上半年拨备前净利润同比增 21.1%，较 1 季度放缓 3.8 个百分点，但 2 季度公司信贷成本环比降 9bps 支撑公司上半年净利润同比增 20.0%，增速与 1 季度持平，符合我们预期。上半年营收同比增速 19.7%，总体仍保持高速增长，但较 1 季度 (+23.4%，yoy) 放缓 3.7 个百分点，主要是由于净利息收入增长放缓，同比增 11.3% (vs2019Q1, 18.0%，yoy)。公司净利息收入受到了 19 年实施新金融工具准则的扰动，为更好的还原利息收入的增长，我们通过净利息收入和投资收益的合并口径考虑，同比增 11.7%，较 1 季度同比 15.7% 的增速仍放缓 4 个百分点。公司上半年净手续费收入增长表现亮眼，增速较 1 季度进一步提升 6.8 个百分点至 24.2%，主要由于信用卡分期业务的快速发展，银行卡相关收入同比增 56.0%。

信贷投放积极，净息差环比继续提升

规模方面，宁波银行 2 季度信贷投放保持积极，贷款环比增 5.77%，环比增速较 1 季度 (+4.13%) 进一步提升，带动贷款实现 24.5% 的同比高增。结构上，公司贷款和个人贷款分别较年初增 10.6%/0.2%，两类贷款的占比基本保持稳定。截至 2019H，宁波银行总资产在贷款快增的带动下环比分别增 12.0%/3.83%，同比增速较 1 季度提升 3.4 个百分点。负债端，存款 2 季度增长季节性放缓，环比增长 1.57%，但较去年同期依然保持 20.2% 的高增长，反映公司优于同业的吸储能力。宁波银行上半年净息差 1.81%，同比持平，剔除新金融工具准则影响后，同口径同比上升 26 BP。我们测算宁波银行 2 季度单季净息差为 1.69%，较 1 季度继续提升 3BP，主要源于在同业负债成本下行带动下，负债端成本降幅大于资产端收益的下行。

不良率维持低位，拨备继续夯实

宁波银行 2 季度不良率为 0.78%，环比一季度持平，不良贷款率继续保持行业低位。2 季度关注类贷款占比环比下降 1BP 至 0.63%，公司资产质量持续优异。我们测算公司 2 季度不良生成率约为 0.48%，维持在较低水平，较 1 季度下降 52BP。截至 2 季度末，宁波银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 96.45%，较 2018 年末上升 14.02 个百分点，不良认定标准较 2018 年略有放松。公司继续夯实拨备，2 季度拨备覆盖率环比提升 2pct 至 522%，拨贷比提升 3BP 至 4.09%，拨备水平继续保持在上市银行最高水平。

投资建议

光大银行上半年盈利增长符合预期，手续费收入依然保持领先同业的快速增长，息差表现稳定，资产质量稳中向好。我们小幅上调光大银行 19/20 年净利润增速至 11.4%/10.1% (原预测为 8.23%/9.27%)，目前股价对应 2019/20 年 PE 为 5.23x/4.75x，PB 为 0.62x/0.57x。考虑公司基本面改善显著，手续费收入增长的较强竞争实力和低于行业平均的估值水平，我们维持光大银行买入评级。



【常熟银行】息差环比下降带动营收增速放缓，拨备基础夯实无忧

事项：常熟银行公布 2019 年半年报，2019 年上半年净利润同比+20.2%。总资产 1758 亿元 (+7.70%，YoY/+3.06%,QoQ)。其中贷款+18.5%YoY/+8.59%QoQ；存款+17.6%YoY/+2.25%QoQ。营业收入同比+13.63%，净息差 3.03% (+16bp, YoY)，利息净收入同比+14.8%，手续费净收入同比-17.5%。成本收入比 37.3% (+109bp, YoY)。不良贷款率 0.96% (0 bp,QoQ)。拨备覆盖率 453.53% (-5.50pct,QoQ)，拨贷比 4.35%。公司年化 ROA 1.07% (+7bp, YoY)；年化 ROE 12.06% (-0.48pct, YoY)，公司核心一级资本充足率 12.19%，资本充足率 14.95%。

净利息收入增速放缓，手续费表现有待优化

常熟银行上半年营收同比增 13.7%，较 1 季度放缓 5.7 个百分点，主要是由于净利息收入增长放缓，上半年同比增 14.8% (vs1 季度同比增 17.8%)。由于常熟银行 19 年实行了新会计准则，为了更好的还原利息收入增长的情况，我们加回投资收益考虑，合并口径同比增 21.0%，较 1 季度同比增 27.1% 的水平仍有所放缓，我们判断这主要是由：1) 量的方面，规模增速有所放缓，截至 2 季度末同比增 7.7%，(vs1 季度,+12.7%，yoy)；2) 价的方面，2 季度净息差小幅收窄。手续费净收入方面，上半年同比降 17.5%，主要是代理业务受严监管影响收入进一步下降。常熟银行上半年拨备前净利润同比增 11.6%，资产减值准备同比增 9.9%，较 1 季度 (+23.2%，yoy)有所放缓，支撑净利润实现同比 20.2% 的增速，基本与 1 季度持平。

贷款保持较快增长，息差 2 季度环比下降

2 季度常熟银行资产规模环比增 3.1%，其中贷款保持强劲增长，同环比分别增 18.5%/8.59%，在总资产中的占比较 1 季度提升 2.9 个百分点至 56.5%。负债端常熟银行存款保持稳定增长，同环比分别增 17.6%/2.25%，结构上，新增存款中定期存款和其他类存款合计占比达 79%。净息差方面，常熟银行上半年净息差 3.03%，绝对水平在上市银行中处于领先高位，同比提升 16BP。但我们测算常熟银行 2 季度单季净息差 3.22%，较 1 季度环比收窄 3BP。具体来看，主要是 2 季度资产端收益率下行幅度大于负债端成本降幅，拖累息差表现。展望下半年，随着信贷供给的增加和货币政策传导机制的进一步通畅，预计资产端收益率将进一步小幅下行，息差有进一步小幅收窄的压力。

不良维持低位，资产质量稳健无忧

常熟银行 2 季度不良率为 0.96%，环比一季度持平，不良贷款率保持行业低位。2 季度关注类贷款占比环比下降 23BP 至 1.72%，公司资产质量持续优异。我们测算公司 2 季度单季年化不良贷款生成率 1.16%，较 1 季度提升 28bp。截至 2 季度末，常熟银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 58.5%，较 2018 年末下降 11.4 个百分点，不良认定标准较 2018 年进一步趋严，我们认为虽然公司 2 季度不良生成略有所提升，但预计一定程度上和公司严格不良分类有关，资产质量总体仍保持稳健。公司拨备覆盖率和拨贷比较 1 季度分别环比下降 5.5/0.04 个百分点至 453.53%/4.35%，拨备覆盖率绝对值在行业内处于较高水平。

投资建议

常熟银行上半年净利润保持较快增长，不良认定严格，不良率维持低位，拨备夯实无忧。常熟银行是一家以小微业务为特色的农商行，息差水平领先同业，且逐步探索出一条独具特色的小微业务风控模式。同时公司作为国内首家获得投资管理型村镇银行牌照的金融机构，在当前国家大力倡导扶持小微企业发展，推动振兴乡村战略的背景下，小微业务为特色的经营模式有助于其在未来分享更多的发展政策红利。我们维持常熟银行 19/20 年净利润增速 21.9%/20.5% 的预测，目前股价对应 2019/20 年 PE 为 10.9x/9.05x，PB 为 1.33x/1.22x，维持其买入评级。



【长沙银行】深耕本地发力小微，息差表现优于同业

事项：长沙银行公布 2019 年半年报，2019 年上半年净利润同比+12.02%。总资产 5781 亿元 (+18.6%，YoY/+1.13%,QoQ)。其中贷款+36.5%YoY/+11.3%QoQ；存款+9.01%YoY/-5.06%QoQ。营业收入同比+26.39%，净息差 2.38% (-1bp, YoY)，利息净收入同比+6.51%，手续费净收入同比+24.2%。成本收入比 30.09%。不良贷款率 1.29% (0bp, QoQ)。拨备覆盖率 285.64% (+5.37pct, QoQ)，拨贷比 3.69%。公司年化 ROA 0.98% (-4bp, YoY)；年化 ROE 16.86% (-2.54pct, YoY)，公司核心一级资本充足率 9.05%，资本充足率 11.64%。

区域优势突出，政务金融特色

长沙银行主要布局在湖南，截至 19 年 1 季度总资产 5,716 亿元。湖南省位处中部，区域经济增速高于全国平均，为长沙银行的发展提供良好的环境。公司第一大股东为长沙市财政局，持股比例 19.3%，其余股东均为湖南省本地企业。长沙银行为地方政务金融类业务的主导银行，在获取低成本负债和优质政府信贷项目方面优势突出，政务相关类存款在总存款中的占比近 30%；18 年末水利、环境和公共设施管理业等市政相关优质项目在信贷中占比达 29%。

规模增速领先同业，零售转型持续推进

截至 2019Q1，长沙银行生息资产同比增 18%，增速在主要上市银行中排名第一。长沙银行不断调整优化资产结构，公司资产配置向信贷倾斜，近年来信贷资产持续保持 25% 以上同比快增，占比不断提升，2019Q1 末贷款占比较 17 年提升 5 个百分点至 37%。此外，近两年长沙银行持续推进零售转型，零售贷款占比从 15 年的 22% 提升至 18 年的 35%，转型进展明显。零售结构上，积极向低风险的按揭业务调整。

资产质量保持稳健，拨备基础有待进一步夯实

光大银行 2 季度不良率为 1.57%，环比一季度下降 2bp，2 季度关注类贷款占比较年初下降 11BP 至 2.30%，公司资产质量保持稳健。我们测算公司 2 季度单季年化不良贷款生成率 1.60%，较 1 季度下降 12bp。截至 2 季度末，光大银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 88.7%，不良认定较为严格，但较 2018 年末提升 4.6 个百分点。截至 2 季度末，公司拨备覆盖率和拨贷比较 1 季度分别环比下降 66BP/4BP 至 178%/2.80%，拨备覆盖率仍有进一步提升空间，以进一步增强风险防范能力。

息差领先同业，资负两端均表现突出

长沙银行 18 年息差 2.45%，在同业比较中仅次于招行排名第二，这得益于资负两端的良好表现。资产端小微业务特色（占比超过 50%）和不断提升的信贷占比贡献了处于行业前列的资产端收益率。负债端，政务金融特色和深耕本地使得长沙银行具备强大的揽储能力，负债端低成本优势明显。截至 2018 年存款在负债中的占比达 69%，在上市城商行中仅次于成都银行，其中活期存款占比为 54.3%，使得存款平均成本仅 1.7%，维持行业低位。

资产质量整体稳健，关注不良生成潜在压力

长沙银行资产质量总体稳健，2019Q1 不良率 1.29%，在上市银行中处于较低水平，且公司不良认定严格，2018 年末逾期 90 天贷款/不良余额仅为 84%。但由于贷款分类标准趋严，长沙银行 18 年 4 季度关注类贷款占比环比提升 1.51 个百分点至 2.90%，不良生成的潜在压力值得关注。

投资建议

我们预计长沙银行 19/20 年 EPS 分别为 1.48/1.67 元，目前股价对应 19/20 年 PB 为 0.86/0.76, PE 为 5.95/5.27，首次覆盖给予**增持**评级。



上市公司重要公告汇总

【工商银行】1) 关于无固定期限资本债券发行完毕的公告: 本期债券发行规模为人民币 800 亿元。2) 业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 4.67%。营业收入同比增 14.32%，净息差为 2.29%，不良贷款率为 1.48%，拨备覆盖率为 192.02%

【建设银行】业绩公告: 公司上半年实现营业收入 3614.71 亿元, 同比增长 6.08%; 净利润 1541.90 亿元, 同比增长 4.87%; 每股收益 0.62 元。不良贷款率 1.43%, 较上年末下降 0.03 个百分点。

【中国银行】1) 关于中银富登村镇银行股份有限公司获准筹建的公告: 公司近日收到中国银保监会的批复, 同意公司在雄安新区筹建中银富登村镇银行股份有限公司。

【农业银行】1) 关于获准发行无固定期限资本债券的公告: 公司已收到银保监会批复, 同意公司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。2) 关于无固定期限资本债券(第一期)发行完毕的公告: 本行在银行间债券市场成功发行 850 亿元无固定期限资本债券, 发行利率 4.39%, 认购倍数 2.5 倍。

【交通银行】1) 董事辞任公告: 吴伟先生因工作调动原因, 已向本公司董事会递交书面报告, 辞去本公司执行董事、董事会战略委员会委员以及副行长、首席财务官职务。2) 业绩公告: 公司 2019 年上半年实现营业收入 1181.8 亿元, 同比增长 16.02%; 净利润 427.49 亿元, 同比增长 4.85%; 每股收益 0.54 元。截至报告期末, 不良贷款率为 1.47%, 较上年末下降 0.02 个百分点。

【招商银行】业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 13.1%。营业收入同比增 9.64%, 净息差为 2.70%。不良贷款率为 1.23%。拨备覆盖率为 394.12%。

【中信银行】业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 10.05%。营业收入同比增 14.9%, 净息差为 1.96%。不良贷款率为 1.72%。拨备覆盖率为 165.2%。

【民生银行】关于关于股东股份质押的公告: 东方股份于 2019 年 8 月 12 日质押其持有的本公司 A 股普通股 4380 万股, 占本公司总股本的 0.10%, 质押期限自 2019 年 8 月 12 日至 2020 年 9 月 4 日。

【浦发银行】业绩公告: 2019 年净利润同比增 12.38%。营业收入同比增 18.99%, 净息差为 2.12%。不良贷款率为 1.83%, 拨备覆盖率为 158.05%。

【光大银行】1) 非公开发行优先股挂牌转让公告: 经上海证券交易所同意, 本行非公开发行优先股将于 2019 年 8 月 5 日起在上海证券交易所综合业务平台挂牌转让, 本次挂牌股票数量 3.5 亿股。2) 业绩公告: 公司上半年实现净利润 204.84 亿元, 同比增长 13.17%; 营业收入 662 亿元, 同比增长 26.6%, 上半年不良贷款率 1.57%。

【华夏银行】1) 业绩公告: 2019 年上半年净利润同比+5.06%。营业收入同比+21.1%, 净息差 2.09%, 不良贷款率 1.84%。拨备覆盖率 144.8%, 资本充足率 14.1%。2) 华夏银行股份有限公司董事、董事会秘书辞职公告: 赵军学先生因到龄退休, 暂由公司董事长李民吉先生代行董事会秘书职责。

【平安银行】1) 关于“平银转债”赎回实施的第一次公告: 本行于 9 月 19 日以 100.13 元/张赎回 19 年 1 月 21 日公开发行面值 100 元的 26000 万张可转债。2) 业绩公告: 2019 年上半年净利润同比+15.2%, 营业收入同比+18.5%, 净息差 2.62%, 不良贷款率 1.68%, 拨备覆盖率 182.5%, 公司核心一级资本充足率 8.89%, 资本充足率 12.6%。

【北京银行】业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 8.56%。营业收入同比增 19.6%, 净息差为 1.91%, 不良贷款率为 1.45%, 拨备覆盖率为 213%。

【南京银行】1) 关于非公开发行普通股股票方案调整的公告: 调整非公开发行方案, 与原方案相比, 紫金投资将不再作为本次的发行对象, 募资总额从不超过 140 亿元缩减为 116 亿元。2) 业绩公告: 上半年实现营业收入 166.4 亿元, 同比增长 23.3%, 净利润 68.8 亿元, 同比增长 15.1%, 不良贷款率 0.89%, 拨备覆盖率 415.5%。

【宁波银行】业绩公告: 2019 年净利润同比增 20.0%。营业收入同比增 19.7%, 净息差为 1.81%, 不良贷款率为 0.78%。拨备覆盖率为 522%。



【上海银行】1) 关于稳定股价措施实施进展的公告: 持股 5%以上的股东上港集团以自有资金, 累计增持本公司股份 293 万股, 占本公司总股本的 0.02%。本次增持后, 上港集团持有本公司股份占总股本的 7.36%。2) 关于稳定股价措施实施进展的公告: 2019 年 8 月 12 日, 桑坦德银行以自有资金, 累计增持本公司股份 262 万股。本次增持后, 桑坦德银行持有本公司股份 9.27 亿股, 占本公司总股本的 6.52%。3) 关于股东权益变动的提示性公告: TCL 集团增持本公司无限售条件流通股 157 万股。本次权益变动后, TCL 集团持有本公司 7.10 亿股股份, 占本公司总股本的 5.00%。4) 业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 14.3%。营业收入同比增 27.4%, 净息差为 1.69%。不良贷款率为 1.18%。拨备覆盖率为 334%。

【江苏银行】1) 首次公开发行限售股上市流通公告: 本次上市流通的 5.40 亿股限售股为公司首次公开发行限售股, 将于 2019 年 8 月 2 日起上市流通。2) 关于大股东及一致行动人增持公司股份的公告: 国信集团以集中竞价交易方式增持了公司股份 116,531,955 股, 占公司总股本的 1.01%。3) 业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 14.9%, 营业收入同比增 27.3%, 净息差为 1.83%, 不良贷款率为 1.39%, 拨备覆盖率为 218%。

【贵阳银行】1) 关于稳定股价方案的公告: 股东贵阳市国资、贵州乌江能源和遵义市国资拟合计增持不少于 1735 万股, 8 名董事、高级管理人员拟合计增持不低于 172 万元, 增持计划不设价格区间。2) 首次公开发行限售股上市流通公告: 本次上市流通的 13.35 亿股限售股为公司首次公开发行限售股及其转增股份, 占贵阳银行总股本比例 41.5%, 将于 2019 年 8 月 16 日起上市流通。3) 业绩公告: 上半年实现营业收入 67.6 亿元, 同比增长 11.96%; 净利润 26.5 亿元, 同比增长 16.4%; 不良贷款率 1.5%。

【杭州银行】1) 非公开发行 A 股股票预案: 发行数量不超 8 亿股, 募集资金总额不超过 72 亿元, 全部用于补充公司核心一级资本。本次非公开发行的发行对象共 4 名, 分别为红狮集团、杭州市财政局、苏高科及苏州高新。2) 业绩公告: 上半年实现营业收入 104.6 亿元, 同比增长 25.7%, 净利润 36.3 亿元, 同比增长 20.2%, 净息差 1.77%, 不良贷款率 1.38%, 拨备覆盖率 281.56%。

【无锡银行】1) 关于高级管理人员任职资格获监管机构核准的公告: 近日, 公司收到中国银保监会批复, 无锡银保监分局核准了何建军及陈晖的副行长任职资格。2) 业绩公告: 公司上半年营收为 16.6 亿元, 同比增长 4.69%, 净利润为 6.5 亿元, 同比增长 11.7%, 每股收益为 0.35 元, 拨贷比为 3.18%, 不良贷款率为 1.11%, 拨备覆盖率为 286.11%, 净息差为 2.01%, 同比减少 0.18%。

【常熟银行】1) 首次公开发行部分限售股上市流通公告: 本行本次限售股上市流通数量为 906878 股, 流通日期为 2019 年 8 月 30 日。2) 业绩公告: 2019 年上半年净利润同比增 20.2%。营业收入同比增 13.63%, 净息差为 3.03%, 不良贷款率为 0.96%, 拨备覆盖率为 453.53%。

【青岛银行】青岛银行半年报: 公司上半年营收为 45.3 亿元, 同比增长 44.8%, 净利润为 14.7 亿元, 同比增长 10.2%, 不良贷款率为 1.68%, 拨备覆盖率为 150.42%。

【紫金银行】业绩公告: 上半年实现营业收入 24.05 亿元, 同比增长 25.45%, 净利润 7.15 亿元, 同比增长 18.41%, 不良贷款率 1.66%, 拨备覆盖率 225.25%。

【苏州银行】苏州银行半年报: 公司上半年营收为 48.4 亿元, 同比增长 30.32%, 净利润为 14.3 亿元, 同比增长 10.4%, 不良贷款率为 1.55%, 拨备覆盖率为 204.61%。

【苏农银行】苏农银行半年报: 公司上半年营收为 17.44 亿元, 同比增长 14.78%; 净利润为 5.8 亿元, 同比增长 14.79%, 不良贷款率 1.26%, 拨备覆盖率 267.02%。



附录图表 16. 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 (亿元)	每股收益(元/股)		市净率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	6.88	1,720	1.02	1.07	0.91	0.83	7.90
601988.SH	中国银行	未有评级	3.55	1,045	0.61	0.64	0.69	0.64	5.36
600036.SH	招商银行	买入	34.15	861	3.19	3.61	1.70	1.51	21.17
601998.SH	中信银行	增持	5.68	278	0.91	0.99	0.69	0.63	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	11.35	333	1.90	2.16	0.75	0.68	15.77
601818.SH	光大银行	买入	3.76	197	0.64	0.71	0.69	0.63	5.68
000001.SZ	平安银行	买入	14.30	246	1.45	1.65	1.12	1.00	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.30	112	0.95	1.03	0.65	0.60	8.51
601009.SH	南京银行	增持	7.84	67	1.31	1.52	0.98	0.89	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	23.40	132	1.99	2.36	2.04	1.74	14.12
601229.SH	上海银行	增持	8.99	128	1.27	1.46	0.90	0.82	13.48
600919.SH	江苏银行	增持	6.73	78	1.13	1.30	0.76	0.69	9.00
601997.SH	贵阳银行	增持	8.26	27	1.60	1.56	0.89	0.92	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	8.09	42	1.05	1.27	0.88	0.80	9.70
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.35	9	0.39	0.43	0.93	0.89	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.26	10	0.59	0.67	0.95	0.93	5.61
601128.SH	常熟银行	买入	7.39	20	0.54	0.66	1.66	1.37	5.72
603323.SH	苏农银行	过期	5.18	9	0.44	0.50	1.02	0.98	6.03
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.40	10	0.46	0.52	1.03	0.97	5.31

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日9月3日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期



风险提示

- 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。**银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。
- 3、中美贸易摩擦加剧。**中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

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