

行业评级:

银行 增持 (维持)  
银行 II 增持 (维持)

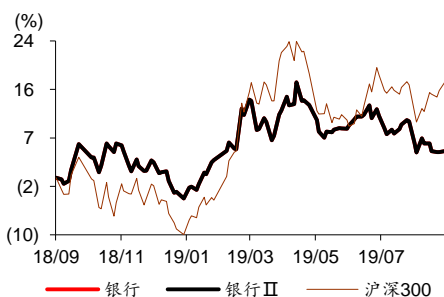
**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

**蒋昭鹏** 0755-82492038  
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 行业周报 (第三十五周)》2019.09
- 2 《农业银行(601288 SH, 增持): 普惠特色大行, 资产质量大改善》2019.08
- 3 《工商银行(601398 SH, 增持): 利润增速回暖, 龙头价值呈现》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 量升价稳质优, 估值提振可期

## 上市银行 2019 年半年报综述

### 上半年业绩保持稳健, 把握估值修复机会

上市银行半年报业绩呈现稳健向好态势, 归母净利润同比增速上升, 量升价稳质优格局延续。上半年归母净利润、营收同比增速分别较 Q1+0.5pct、-3.1pct。资产继续扩张、息差较为平稳, 中间收入同比增速稍有放缓, 资产质量向好, 多样化的资本补充工具夯实了资本实力。截至 9 月 3 日银行板块 PB (If) 估值为 0.82 倍, 位于近 10 年最低的 1% 区间, 基本面向好为估值提升奠定了基础。个股推荐零售龙头招商银行、资产质量大改善的农业银行、西部标杆城商行成都银行、业务更均衡的零售型银行平安银行。

### 资产规模: 量增趋势保持, 但子行业出现分化

“量”增趋势整体维持, 但全国性银行总资产增速升, 而区域性银行降。6 月末总资产同比+8.9%, 较 Q1 末上升 0.9pct。中小行的融资能力受市场风险偏好影响下降, 存款及同业负债收缩, 部分农商行出现缩表; 而大行及股份行吸纳存款及同业负债能力更强, 资产禀赋更优, 因此资产增速继续提升。贷款占总资产比例提升, 体现了继续加强实体经济服务力度的趋势。零售转型继续推进, 零售贷款占比较 2018 年末+0.1pct 至 39.5%。存款活期率继续下降, 上市银行适度新增同业负债, 以缓和负债成本上行压力。

### 净息差: 大行率先承压, 中小行表现较好

息差较一季度稳中稍有回落, 大行、农商行降, 而股份行、城商行升。1H19 大行、农商行净息差分别较 1Q19 降低 2bp、降低 3bp, 股份行、城商行分别上升 2bp、上升 4bp。资产端, 城商行、农商行零售贷款占比提升, 贷款结构优化推高生息资产收益率。负债端, 存款占比较高的大行、农商行负债成本率分别较一季度持平、+4bp; 同业负债占比较高的股份行、城商行则受益于同业负债重定价, 计息负债成本率继续下行。展望下半年, LPR 改革或使银行资产端定价承压, 零售资产禀赋突出的银行更有优势。

### 资产质量: 延续改善趋势, 零售贷款不良率波动

资产质量向好趋势明朗, 不良贷款率下降。不良贷款率较 Q1 末下降 3bp 至 1.48%, 其中农商行、大行、股份行的不良率降幅明显, 农行、招行及 3 家农商行不良率降幅超过 10bp。逾期率、关注类贷款占比均较 2018 年末下降。对公贷款不良率普遍下降而零售贷款不良率则出现扰动, 主要受消费贷款共债风险等因素影响。上市银行风险出清较早, 客户相对优质, 预计资产质量可保持稳健, 后续可关注金融资产风险分类范围的扩大。

### 中收与资本: 中收增速稍回落, 资本工具创新加速

中间业务收入同比增速较 Q1 回落, 但仍显著高于 2018 年。信用卡业务有所降温, 但从长期看, 信用卡业务的成长空间仍较大。目前支撑中间收入增长的两大因素: 电子银行的高速发展、理财转型的强势推进。部分银行净值型产品余额占比较 2018 年末提升 10pct 以上。资本充足率基本稳定, 永续债等资本工具的创新并快速推广, 夯实了银行的资本实力。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	14.30	买入	1.45	1.67	1.95	2.29	9.86	8.56	7.33	6.24
601838	成都银行	8.25	增持	1.29	1.53	1.80	2.12	6.40	5.39	4.58	3.89
600036	招商银行	34.15	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	10.71	9.43	8.25	7.06
601288	农业银行	3.41	增持	0.58	0.61	0.64	0.67	5.88	5.59	5.33	5.09

资料来源: 华泰证券研究所

## 正文目录

业绩表现：上半年业绩保持稳健，把握估值修复机会.....	4
规模：量增趋势保持，但子行业出现分化.....	5
息差：大行率先承压，中小行表现良好.....	7
资产质量：延续改善趋势，零售不良率波动.....	8
中间收入：回暖趋势放缓，理财转型打开空间.....	9
资本：永续债快速推广，资本压力缓解.....	11
个股推荐.....	14
招商银行：零售龙头银行，基本面多维优异.....	14
农业银行：普惠特色大行，资产质量大幅改善.....	14
成都银行：西部城商行标杆，高成长性可持续.....	15
平安银行：零售转型升级，发力对公均衡发展.....	16
风险提示.....	16

## 图表目录

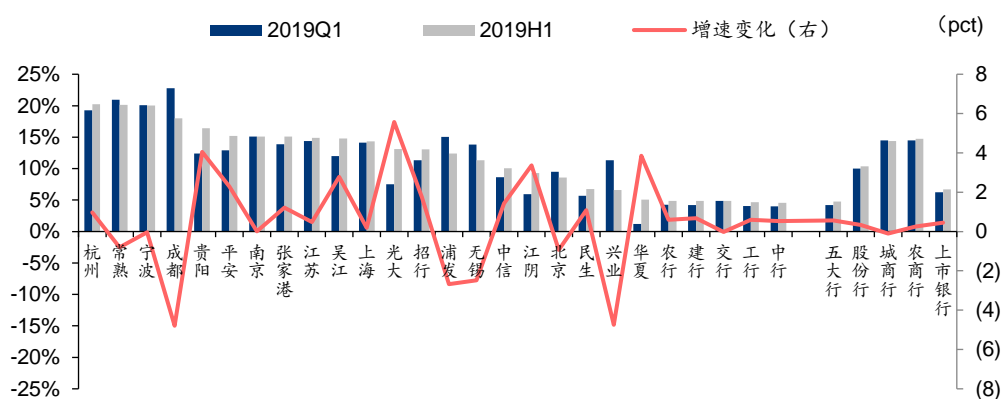
图表 1: 2019 年上半年上市银行净利润增速微升 .....	4
图表 2: 2019 年上半年上市银行营业收入增速放缓 .....	4
图表 3: 上市银行个股总资产同比增速变化: 整体维持上升趋势 .....	5
图表 4: 各类型银行总资产同比增速变化: 子行业出现分化 .....	5
图表 5: 各类型银行贷款占总资产比例变化: 城商行、农商行的贷款占总资产比例提升显著 .....	5
图表 6: 各类型银行零售贷款占比变化: 2019H1 较 2018 年末提高 .....	6
图表 7: 各类型银行票据贴现占比变化: 2019H1 较 2018 年末提高 .....	6
图表 8: 各类型银行存款占总负债比例变化: 2019H1 较 Q1 下降 .....	6
图表 9: 各类型银行同业负债占总负债比例变化: 2019H1 较 Q1 提高 .....	6
图表 10: 各类型银行活期存款占比变化: 2019H1 较 2018 年末下降 .....	6
图表 11: 上市银行息差总体平稳, 大行、农商行息差承压, 股份行、城商行息差提升 .....	7
图表 12: 各类型银行生息资产收益率 .....	7
图表 13: 各类型银行计息负债成本率 .....	7
图表 14: 各类型银行不良贷款率变化: 不良贷款率降幅明显 .....	8
图表 15: 各类型银行拨备覆盖率变化: 拨备覆盖率较 Q1 末微升 .....	8
图表 16: 各类型银行关注类贷款占比变化: 2019H1 较 2018 年末下降 .....	8
图表 17: 不良贷款偏离度变化: 上市银行不良贷款剪刀差已消化完全 .....	9
图表 18: 各类型银行逾期贷款占比变化: 2019H1 较 2018 年末下降 .....	9
图表 19: 对公贷款不良率变化: 多数银行对公不良率较 2018 年末下降 .....	9
图表 20: 零售贷款不良率变化: 部分银行零售不良率较 2018 年末抬升 .....	9
图表 21: 上市银行个股中间业务收入增速变化 .....	10
图表 22: 各类型银行中间业务收入增速变化 .....	10
图表 23: 各类型银行表外非保本理财产品余额总体平稳 .....	10
图表 24: 各类型银行表外理财手续费收入增速回暖 .....	10
图表 25: 部分上市银行净值型产品占表外非保本理财余额占比提升 .....	10
图表 26: 上市银行理财子公司最新进展 .....	11
图表 27: 2018-2019H1 各类型银行核心一级资本充足率 .....	12
图表 28: 2019 年二季度至今上市银行已实施资本补充汇总 .....	12
图表 29: 上市银行资本补充计划进程追踪 .....	13
图表 30: 招商银行 2017-2019H1 不良贷款率及拨备覆盖率 .....	14
图表 31: 招商银行 2016-2019H1 对公及个人贷款不良率 .....	14
图表 32: 农业银行 2017-2019H1 不良贷款率及拨备覆盖率: 资产质量持续改善 .....	15
图表 33: 成都银行 2017H1-2019H1 在成都市贷款市占率 .....	15
图表 34: 平安银行 2019 年对公贷款同比增速恢复正增长 .....	16
图表 35: 平安银行 2019 年对公存款、对公活期存款增速大幅上升 .....	16

## 业绩表现：上半年业绩保持稳健，把握估值修复机会

上半年上市银行归母净利润同比增速上升，而营收同比增速下降，量升价稳质优格局延续。营业收入、归母净利润同比增速分别较一季度下降3.1pct、上升0.5pct，营收增速下降主要受非息收入的拖累。资产继续扩张、息差较为平稳推进上市银行利息净收入同比增速较一季度提升。中间业务收入同比增速较一季度放缓，随着理财子公司的正式亮相，预计后续转型释放的红利空间较大。资产质量总体平稳，主要得益于上市银行的客群相对优质，以及风险处置力度较大。多样化的资本补充工具夯实了资本实力，未来资产扩张空间有望打开，带动盈利稳中向好。截至9月3日银行板块PB(If)估值为0.82倍，位于近10年最低的1%区间，基本面向好为估值提升奠定了基础。

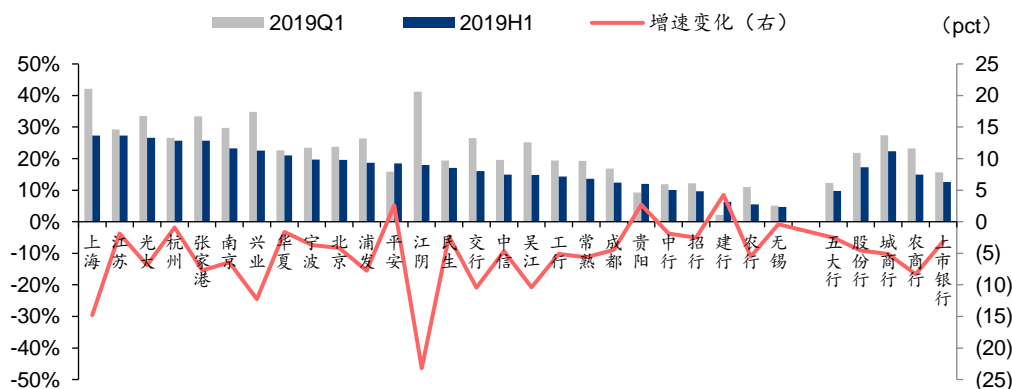
注：为保证季度数据完整，本文所称“上市银行”为不晚于2018年上半年上市的26家A股上市银行。截至6月末，此26家银行总资产、归母净利润分别占全部A股上市银行(33家)的98.5%、98.7%，代表性较强。

图表1：2019年上半年上市银行净利润同比增速微升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019上半年上市银行营业收入同比增速放缓

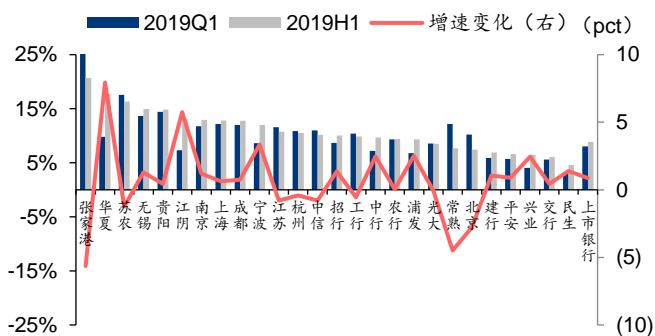


资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 规模：量增趋势保持，但子行业出现分化

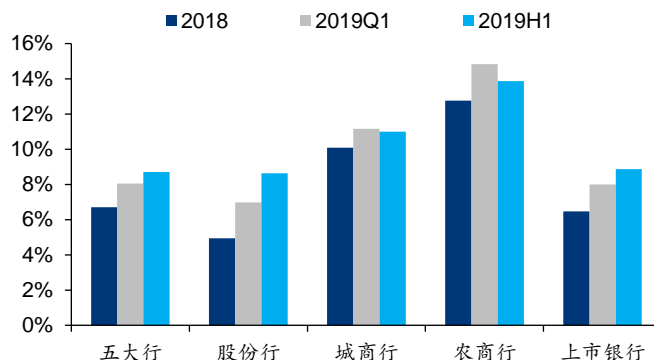
**总资产增速继续维持上升趋势。**上市银行2019年6月末总资产同比增速达8.9%，较Q1末上升0.9pct。全国性银行与区域性银行出现分化，大行、股份行总资产增速上升而城商行、农商行下降。个股方面，华夏银行、江阴银行、宁波银行的增速变化居前列。总资产增速分化的原因主要在负债端。中小行的融资能力受市场环境的影响下降，存款及同业负债收缩，部分农商行被动缩表；大行及股份行的资产禀赋更优，同业融入资金成本较低，吸纳存款及同业负债的能力较强，总资产同比增速维持提升趋势。预计下半年总资产增速分化仍将持续，资本充裕且具有资产投放能力、资产禀赋较好的银行将更有提升空间。

图表3：上市银行个股总资产同比增速变化：整体维持上升趋势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

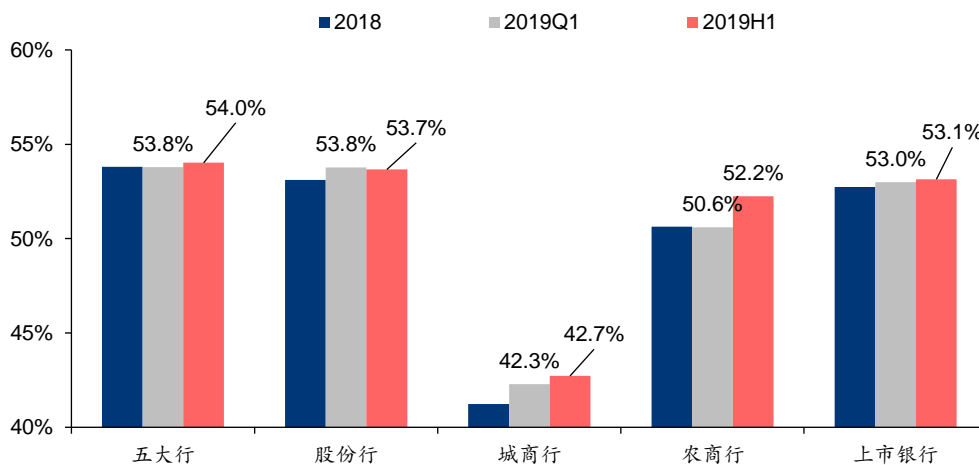
图表4：各类型银行总资产同比增速变化：子行业出现分化



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

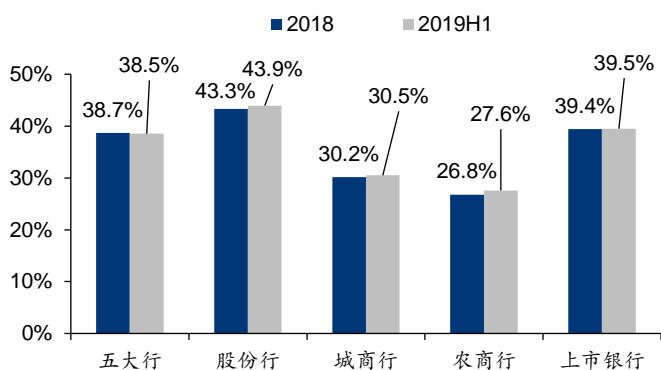
**贷款占总资产比例提升，贷款组合中零售贷款及票据贴现的比例上升。**资产结构方面，2019年6月末上市银行贷款占总资产比例为53.1%，较2019年Q1末提升0.1pct，其中城商行、农商行的贷款占比提升显著，而大行、股份行贷款占比基本稳定。贷款占比提升体现了实体经济服务力度的加大，此外包商银行事件后，市场风险偏好保守化，部分银行抛售同业存单等投资类资产，也促成了贷款占比提升。贷款结构方面，一是零售转型继续推进，零售贷款占比较2018年末+0.1pct至39.5%，除大行外的其他类型银行零售贷款占比均提升明显；二是票据贴现占比有所提升。受经济下行影响，企业融资需求走弱、对公优质资产相对稀缺，而零售贷款、票据贴现资产质量较优，零售贷款还具有收益相对可观、资本占用较少等特点，因此二者占比提升。

图表5：各类型银行贷款占总资产比例变化：城商行、农商行的贷款占比提升显著



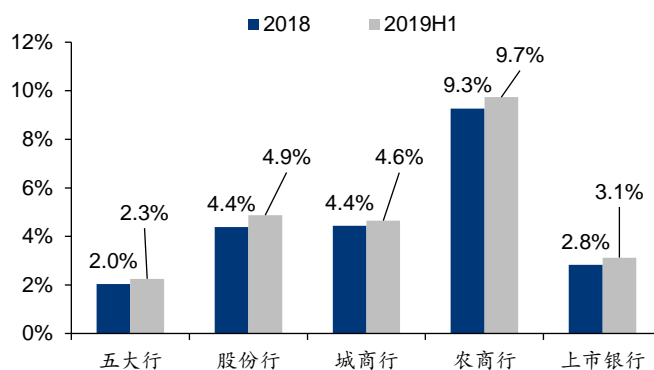
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表6: 各类型银行零售贷款占比变化: 2019H1 较 2018 年末提高



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

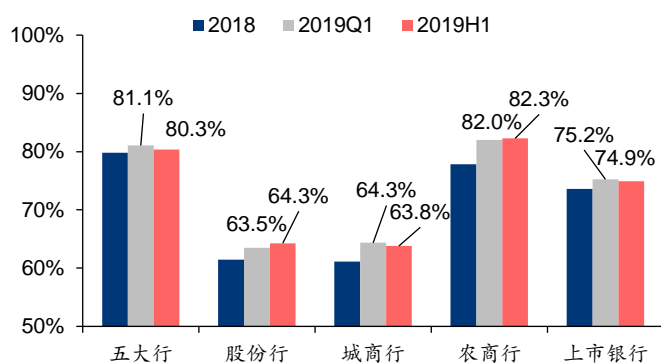
图表7: 各类型银行票据贴现占比变化: 2019H1 较 2018 年末提高



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

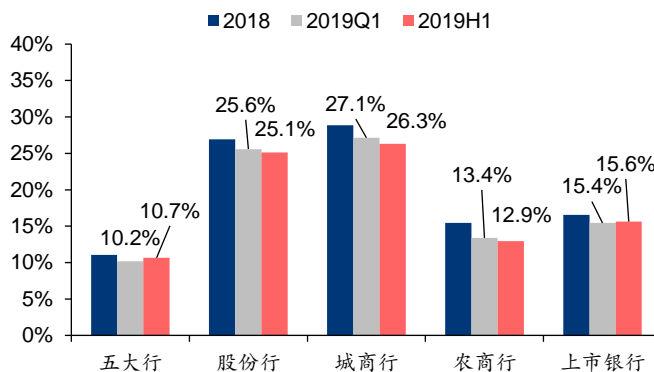
**存款活期率继续走低, 适度新增同业负债。**6月末上市银行存款占总负债比例为74.9%, 较2019年Q1末下降0.3pct, 主要原因是大行、城商行的存款占比回落。存款结构方面, 活期存款占比较2018年末下降0.9pct, 各类型银行均呈现下降趋势, 存款成本依旧有上升压力。激烈的存款竞争持续, 而同业市场利率继续低位运行, 上市银行适度新增同业负债, 以减轻负债成本上升的压力。6月末同业负债(含同业存单)占总负债比例为15.6%, 较3月末提升0.2pct。

图表8: 各类型银行存款占总负债比例变化: 2019H1 较 Q1 下降



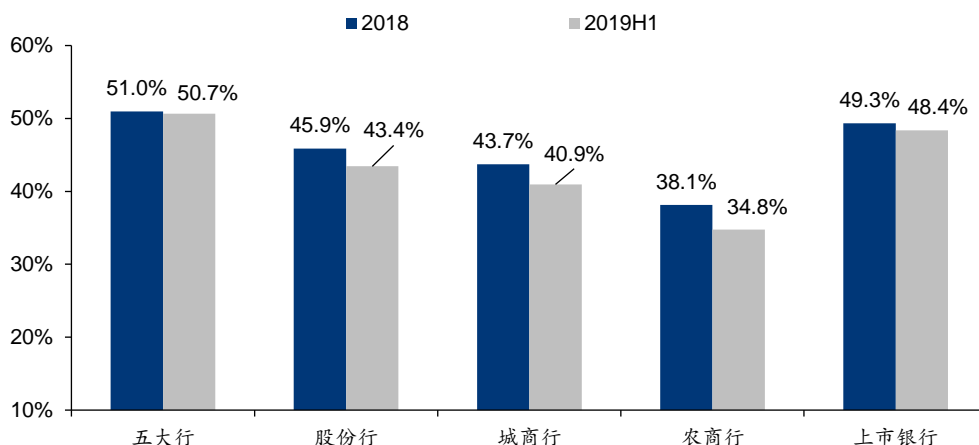
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表9: 各类型银行同业负债占总负债比例变化: 2019H1 较 Q1 提高



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表10: 各类型银行活期存款占比变化: 2019H1 较 2018 年末下降

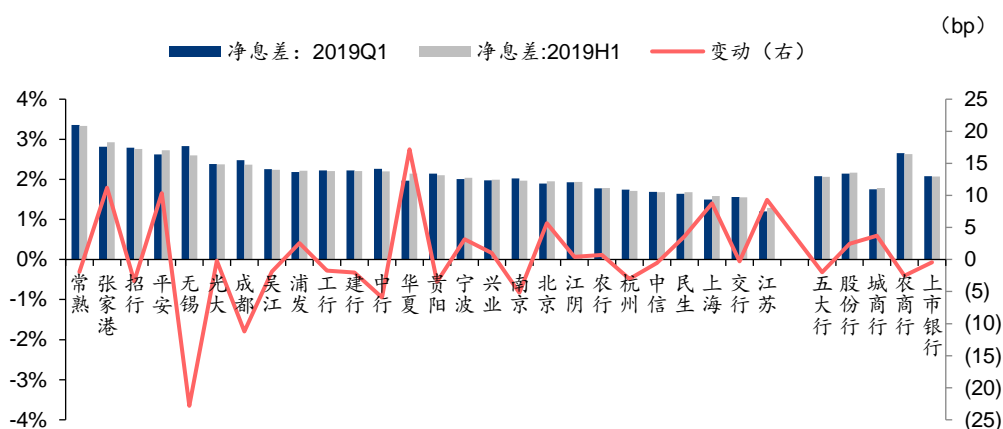


资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

### 息差：大行率先承压，中小行表现良好

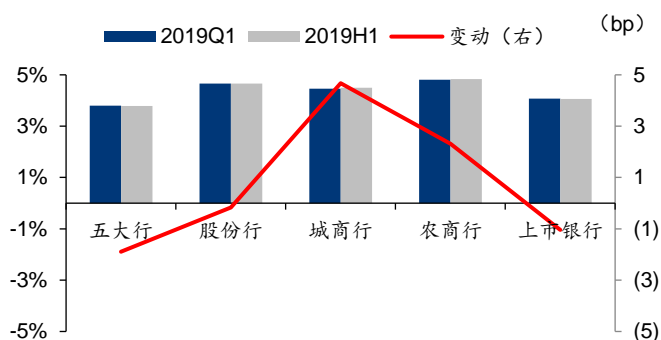
上市银行净息差稳中微降1bp，但股份行、城商行息差提升。由于一季度大部分上市银行未披露净息差、生息资产收益率及计息负债成本率，我们使用首中尾平均法进行测算。我们重新测算的上半年上市银行生息资产和计息负债的平均余额与公司披露口径的偏差分别仅有0.5%、1.2%，具有较高准确性。上半年上市银行净息差较Q1回落1bp，其中大行、农商行分别-2bp、-3bp，股份行、城商行+2bp、+4bp。资产端，大型银行的生息资产收益率回落，而股份行、城商行、农商行则持平或提升，预计主要得益于零售转型。负债端，存款占比较高的大行、农商行负债成本率分别较一季度持平、+4bp；同业负债占比较高的股份行、城商行则受益于同业负债重定价，计息负债成本率继续下行。展望下半年，LPR改革或使银行资产端定价承压，短期内LPR改革主要影响增量贷款，影响相对有限；长期内息差有望趋于分化，银行业的核心竞争力为风险定价能力。

图表11：上市银行息差：总体平稳，大行、农商行承压，股份行、城商行提升



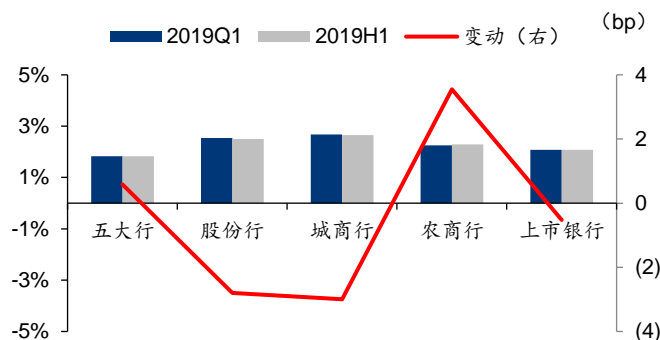
注：利息收入不包含交易性金融资产带来的收益，生息资产不包含交易性金融资产、其他权益工具  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：各类型银行生息资产收益率变化：城商行、农商行提升



注：利息收入不包含交易性金融资产带来的收益，生息资产不包含交易性金融资产、其他权益工具  
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表13：各类型银行计息负债成本率变化：股份行、城商行下降

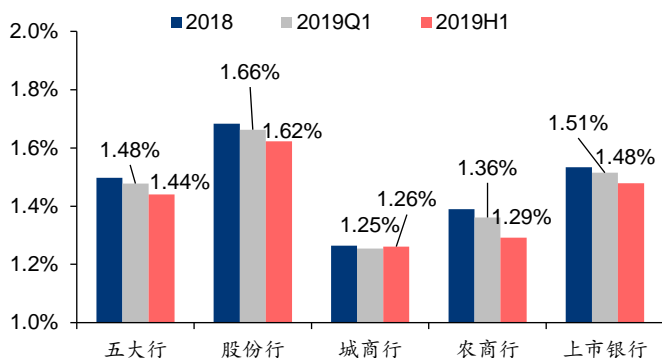


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 资产质量：延续改善趋势，零售不良率波动

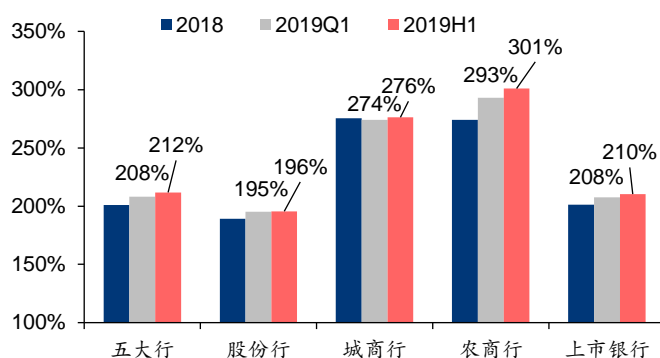
上市银行资产质量向好趋势明朗，不良贷款率降幅显著。2019年二季度末不良贷款率较Q1末下降3bp至1.48%，其中农商行、大行、股份行的不良率降幅明显，而城商行不良率略有抬升。个股方面，26家银行不良贷款率较Q1末16降、7平、3升，农业银行、招商银行、江阴银行、无锡银行、张家港行的降幅在10bp及以上。上市银行拨备覆盖率较Q1末微升2pct至210%，其中大行及农商行提升幅度明显。展望下半年，《金融资产风险分类暂行办法》有望出台，风险分类资产范围扩大，或给行业带来额外的减值计提压力。但上市银行已经消化不良贷款剪刀差，也较早开始进行非信贷金融资产的风险分类和减值准备计提，预计不良率受影响较小。

图表14：各类型银行不良贷款率变化：不良贷款率降幅明显



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

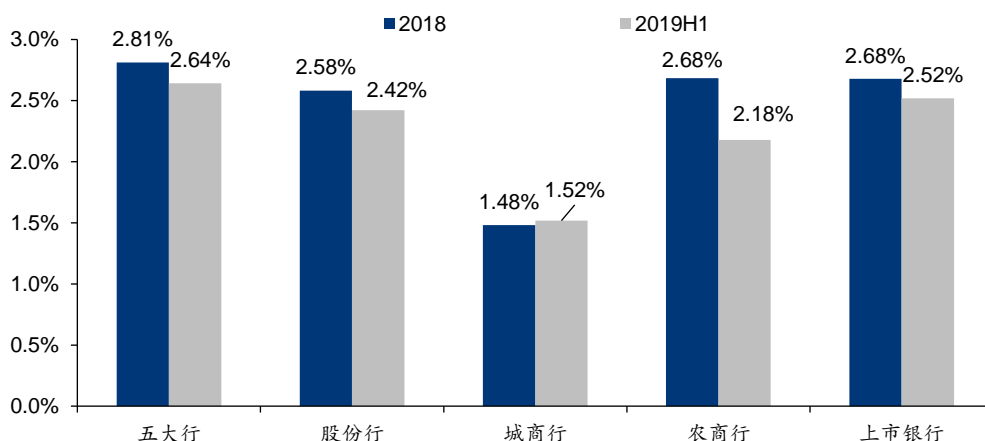
图表15：各类型银行拨备覆盖率变化：拨备覆盖率较Q1末微升



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

潜在风险指标方面，关注类贷款占比与逾期率均下行，不良贷款剪刀差已消化。6月末上市银行关注类贷款占比较2018年末下降16bp至2.52%；逾期贷款占比较2018年末下降10bp至1.75%，其中全国性银行、农商行的降幅均较明显。上市银行不良贷款剪刀差全面消化，部分银行不良贷款偏离度继续大幅下降，如成都银行、张家港行等。

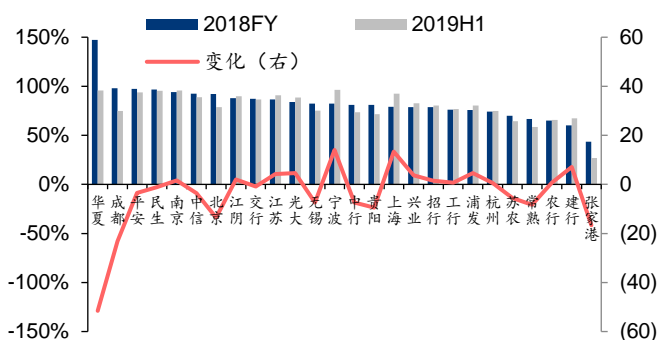
图表16：各类型银行关注类贷款占比变化：2019H1较2018年末下降



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

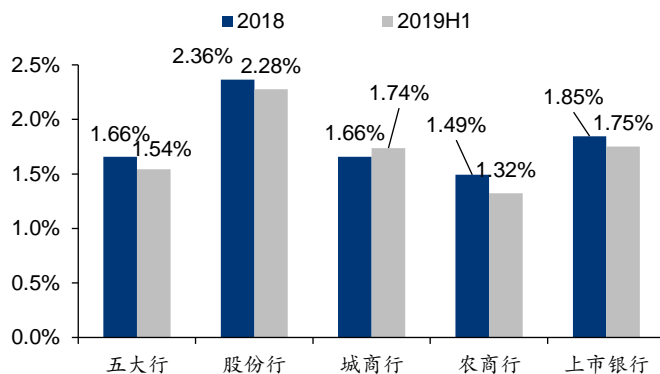


图表17: 不良贷款偏离度变化: 上市银行不良贷款剪刀差已消化完全



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

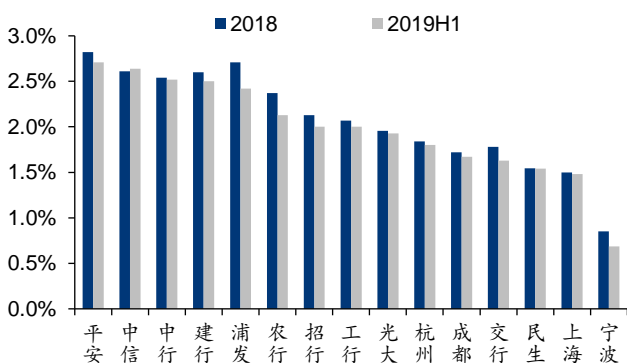
图表18: 各类型银行逾期贷款占比变化: 2019H1 较 2018 年末下降



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

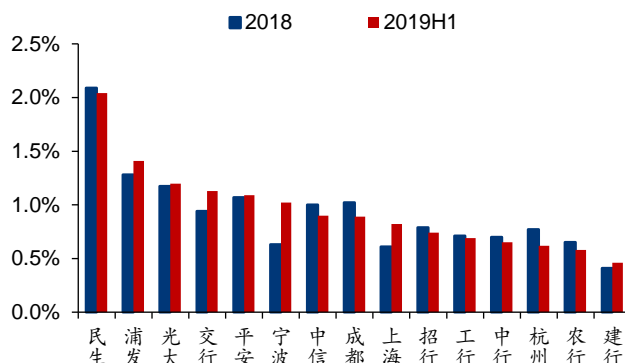
**零售贷款不良率出现波动, 对公贷款不良率普遍向好。**2019年上半年披露对公及零售不良率的15家上市银行对公贷款不良率较2018年末13降、1平、1升, 而零售贷款不良率8降7升。零售贷款不良率出现波动的主要原因是信用卡等消费贷款受外部共债风险影响而风险暴露。但零售龙头银行的风险预警较早, 风控水平较高, 零售贷款不良率波动有限, 如招商银行通过调整贷款结构、提高信用卡客户门槛, 零售不良率较2018年末下降5bp。

图表19: 对公贷款不良率变化: 多数银行对公不良率较 2018 年末下降



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表20: 零售贷款不良率变化: 部分银行零售不良率较 2018 年末抬升

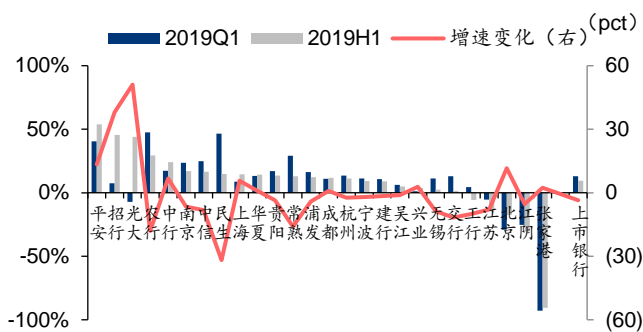


资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

### 中间收入: 回暖趋势放缓, 理财转型打开空间

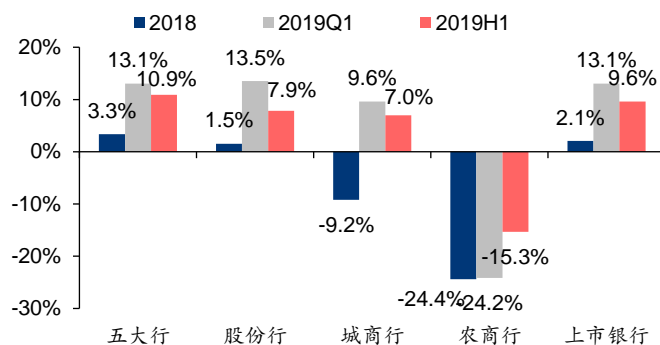
**中间业务收入增速较一季度有所放缓。**上半年上市银行手续费及佣金净收入同比增速为9.6%, 较19Q1下降3.5pct, 但仍较2018年高7.5pct, 其中大行、股份行、城商行增速均放缓, 农商行的降幅有所收敛。我们认为主要原因是信用卡业务因风险问题降温, 长期来看信用卡业务仍具有较大成长空间。目前支撑中间业务收入增长主要有两大因素: 一是电子银行的高速发展, 二是理财转型的推进。一方面, 互联网第三方支付成功激活了大行的庞大客群, 带动电子银行(支付)收入高增, 农业银行、工商银行、建设银行的电子银行手续费收入分别增长41.7%、18.3%、24.7%。

图表21: 中间业务收入同比增速变化: 较Q1 放缓



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

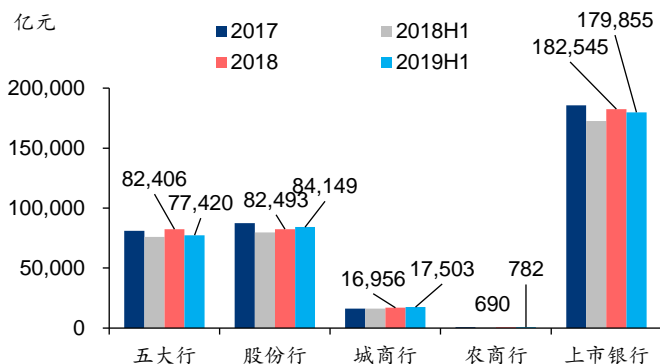
图表22: 各类型银行中收同比增速变化: 除农商行外较Q1 放缓



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

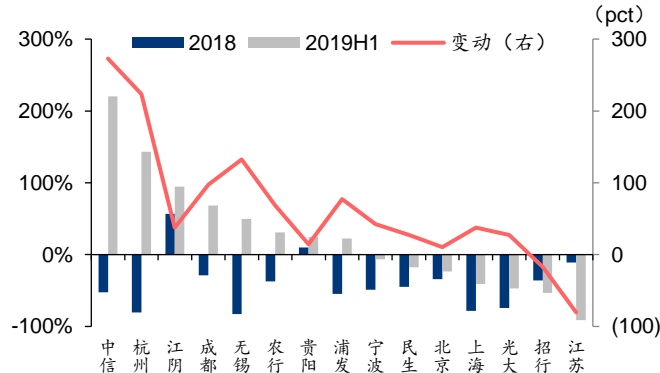
另一方面, 资管净值化转型推进, 理财手续费收入回暖。资管新规下银行理财转型持续推进, 总量方面, 上市银行表外理财规模略有回落; 结构方面, 上半年净值型产品转化加速提升, 部分银行净值化产品占表外理财规模的比重较 18 年末提升幅度超过 10pct。转型催化下, 上半年理财手续费收入同比增速总体回暖, 从 16 家披露表外理财手续费收入的银行来看, 上半年已有 8 家银行表外理财手续费同比增速由负转正。同时, 理财子公司陆续开业, 截至 8 月底, 五大行理财子公司已经悉数亮相, 未来有望提振理财收入, 增厚中间业务收入。

图表23: 各类型银行表外非保本理财产品余额总体平稳



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表24: 各类型银行表外理财手续费收入同比增速回暖



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表25: 部分上市银行净值型产品占表外非保本理财余额占比提升

银行	净值型产品占比: 2019H1	净值型产品占比: 2018	变动 (pct)
北京银行	58%	48%	10
上海银行	57%	47%	9
杭州银行	56%	32%	24
兴业银行	51%	50%	1
中信银行	43%	23%	20
南京银行	42%	29%	13
宁波银行	41%	23%	18
农业银行	31%	31%	0
交通银行	20%	12%	8
建设银行	19%	16%	3
招商银行	19%	13%	6

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

**图表26：上市银行理财子公司最新进展**

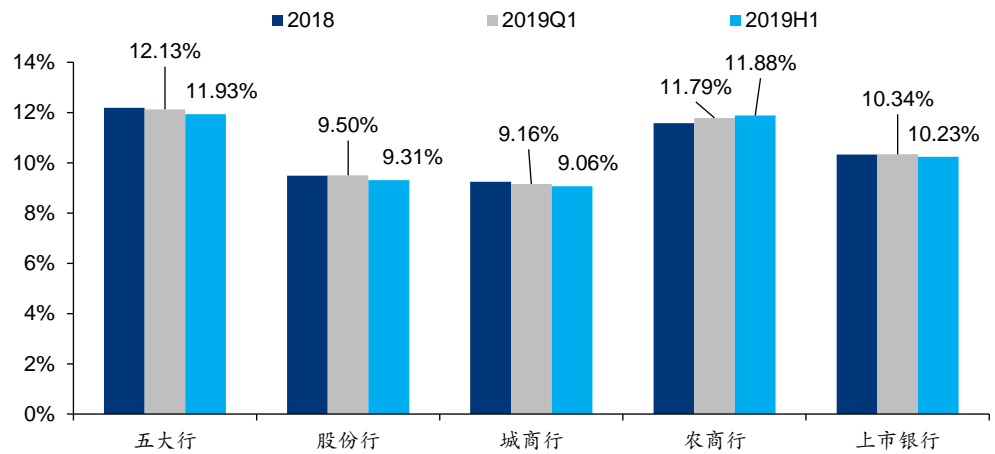
银行	理财子公司进展
工商银行	工银理财于6月6日开业
建设银行	建信理财于6月3日开业
中国银行	中银理财于7月4日开业
农业银行	农银理财于8月8日开业
交通银行	交银理财于6月13日开业
邮储银行	中邮理财于5月29日获银保监会批准筹建
光大银行	光大理财于4月19日获银保监会批准筹建
招商银行	招银理财于4月19日获银保监会批准筹建
宁波银行	宁银理财于7月3日获银保监会批准筹建
杭州银行	杭银理财于7月2日获银保监会批准筹建
徽商银行	徽银理财于8月23日获银保监会批准筹建

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 资本：永续债快速推广，资本压力缓解

上市银行资本充足率保持基本稳定。2019年6月末上市银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为13.91%、10.23%，较2019Q1末+6bp、-11bp。上市银行保持较快的资本补充节奏，尤其是永续债这一创新型资本工具得到了快速推广。2019年二季度至今，上市银行共发行永续债5单，总融资金额2750亿元，目前尚有3870亿元（包含郑州银行计划发行100亿元永续债或二级资本债）的上市银行永续债正在推进。此外今年以来已有3家银行（常熟银行、宁波银行、平安银行）转债触发强制赎回条款，条款促进转股进而补充了一级资本。目前监管层继续鼓励资本补充，9月1日的金融委第七次会议指出鼓励银行利用更多创新型工具多渠道补充资本，这可能包括转股型二级资本债等。继续加大资本补充力度有利于巩固上市银行资本实力，增强信贷投放能力，进而增厚盈利水平。

**图表27： 2018-2019H1 各类型银行核心一级资本充足率**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表28： 2019年二季度至今上市银行已实施资本补充汇总**

资本补充工具	银行	日期	金额(亿元)
首次公开发行	苏州银行	2019年8月	26.2
永续债	农业银行	2019年8月21日	850
	工商银行	2019年7月31日	800
	民生银行	2019年6月5日	400
	华夏银行	2019年6月28日	400
	浦发银行	2019年7月13日	300
优先股	中国银行	2019年7月6日	730
	光大银行	2019年7月26日	350
	兴业银行	2019年4月17日	300
二级资本债	农业银行	2019年3月19日, 2019年4月13日	1200
	工商银行	2019年4月27日	550
	交通银行	2019年8月17日	400
	兴业银行	2019年8月29日	300
	平安银行	2019年4月30日	300
	成都银行	2019年8月23日	105
	杭州银行	2019年5月31日	100
	宁波银行	2019年7月12日	100
	贵阳银行	2019年4月12日	45
	无锡银行	2019年8月24日	8

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表29：上市银行资本补充计划进程追踪

资本补充工具	银行	日期	状态	金额(亿元)	
<b>可转债</b>	交通银行	2018年12月28日	证监会核准	600	
	浦发银行	2019年8月17日	证监会通过	500	
	民生银行	2017年3月31日	股东大会通过	500	
	中信银行	2018年12月28日	证监会核准	400	
<b>定增</b>	南京银行	2019年8月20日	股东大会通过	116.2	
	宁波银行	2019年6月12日	银保监会通过	80	
	杭州银行	2019年7月30日	股东大会通过	72	
	郑州银行	2019年7月18日	董事会通过	10	
<b>优先股</b>	工商银行	2019年6月16日	证监会可准	700	
	北京银行	2019年4月11日	股东大会通过	400	
	中信银行	2019年1月10日	股东大会通过	400	
	中国银行	2019年7月6日	剩余未发行	270	
	中国银行(境外优先股)	2019年7月3日	银保监会核准	200	
	民生银行	2019年7月17日	证监会通过	200	
	长沙银行	2019年6月14日	证监会通过	60	
<b>永续债</b>	平安银行	2019年6月17日	人民银行通过	500	
	招商银行	2019年8月24日	董事会通过	500	
	中国银行	2019年3月29日	董事会通过	400	
	光大银行	2019年5月30日	股东大会通过	400	
	建设银行	2019年6月21日	股东大会通过	400	
	中信银行	2019年5月24日	股东大会通过	400	
	交通银行	2019年7月20日	证监会通过	400	
	农业银行	2019年8月21日	剩余未发行	350	
	兴业银行	2019年5月27日	股东大会通过	300	
	杭州银行	2019年4月25日	董事会通过	100	
	张家港行	2019年5月20日	股东大会通过	20	
	<b>永续债或二级资本债</b>	郑州银行	2019年5月24日	股东大会通过	100
	<b>二级资本债</b>	建设银行	2019年6月21日	股东大会通过	800
中国银行		2019年3月29日	董事会通过	700	
农业银行		2018年4月3日	董事会通过	400	
上海银行		2019年8月15日	银保监会通过	200	
兴业银行		2019年8月29日	剩余未发行	200	
建设银行		2018年10月29日	剩余未发行	130	
苏农银行		2019年7月26日	人民银行通过	20	
张家港行		2018年1月18日	人民银行通过	15	

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

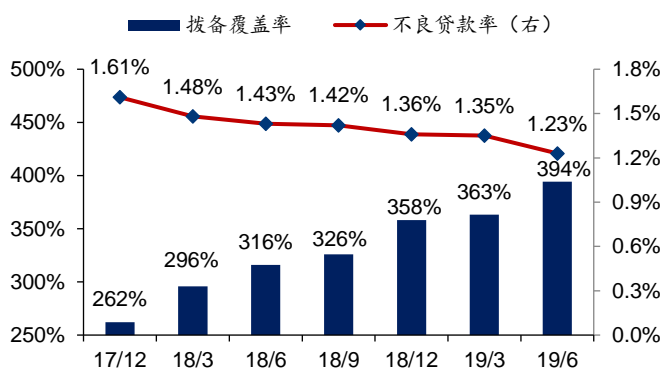
## 个股推荐

### 招商银行：零售龙头银行，基本面多维优异

招商银行的逻辑为作为零售龙头银行，客群优质，财富管理业务领先，资产质量优化趋势明朗，在经济下行期具有强大的经营韧性。第一，以“零售+轻型化”应对“资产荒”，二季度资产、贷款同比增速均呈现提升态势。第二，资产质量强势改善，6月末不良贷款率较3月末大幅下降12bp至1.23%。第三，大力发展零售的同时持续优化高端客群，庞大的私行客群为其带来了深厚的个人存款积淀、多样的财富管理中间收入，是招行作为零售银行龙头的重要支柱。第四，招商银行2019年4月已获准筹建理财子公司，作为表外理财规模最大银行之一，未来理财子公司的成立有望成未来重要的利润贡献点。

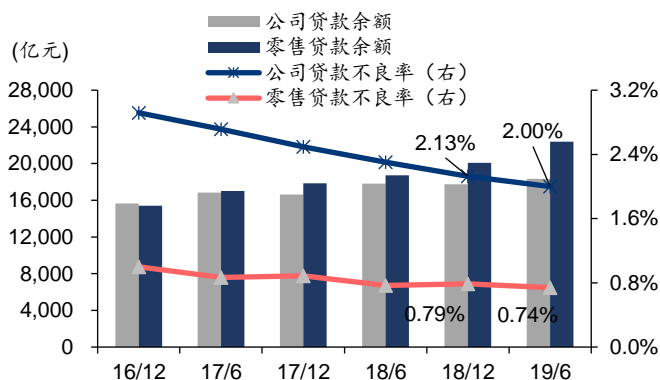
我们预测2019-2021年归母净利润增速13.3%/14.4%/16.9%，EPS3.62/4.14/4.84元，2019年BVPS22.75元，对应PB1.59倍，维持2019年目标PB1.75-1.85倍，目标价39.81~42.09元，维持“增持”评级。

图表30：招商银行2017-2019H1不良贷款率及拨备覆盖率



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表31：招商银行2016-2019H1对公及个人贷款不良率



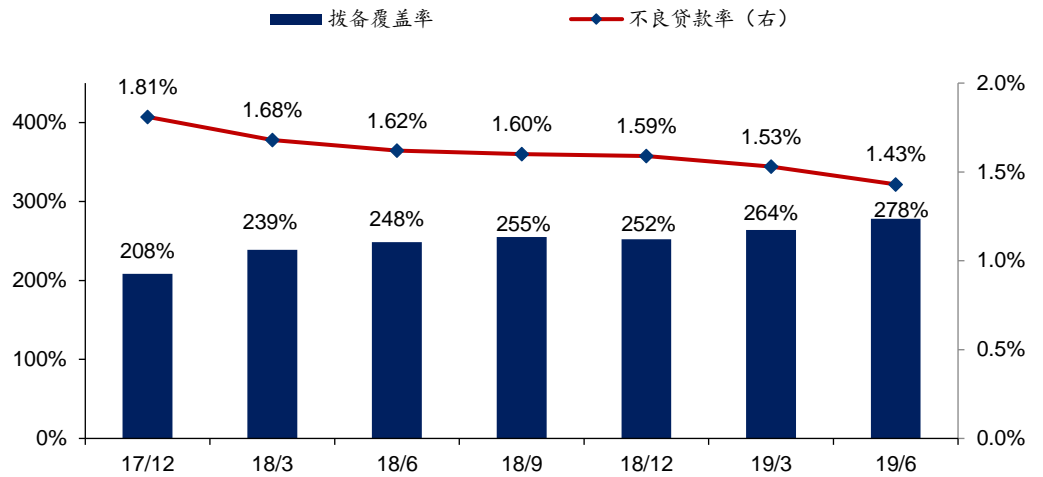
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 农业银行：普惠特色大行，资产质量大幅改善

农业银行的核心逻辑是作为具有普惠金融特色的大行，在服务小微企业方面具有天生的网点和人员优势。且其中收增速较快，资产质量改善幅度较大，基本面持续向好。一是6月末不良贷款率较2019Q1末大幅下降10bp至1.43%，在大行中仅高于中行，对公与零售不良率全面向好，对公和个人贷款不良率较2018年末分别下降24bp、7bp。拨备覆盖率278%遥遥领先于其他大行，建立了资产质量优势。二是具有做好县域及小微业务的能力，农行在事业部机制、网点、人员、资金成本等多方面具有优势。三是中收增长迅速，利于丰富收入来源。上半年中间业务收入同比+16.6%，继续领跑大行，其中电子银行收入同比增速高达41.7%。

我们预测2019-2021年归母净利润增速5.7%/6.0%/6.4%，EPS为0.61/0.65/0.69元，2019年BVPS4.98元，对应PB0.68倍，维持2019年目标PB0.9~1.0倍，目标价4.48~4.98元，维持“增持”评级。

**图表32： 农业银行 2017-2019H1 不良贷款率及拨备覆盖率：资产质量持续改善**



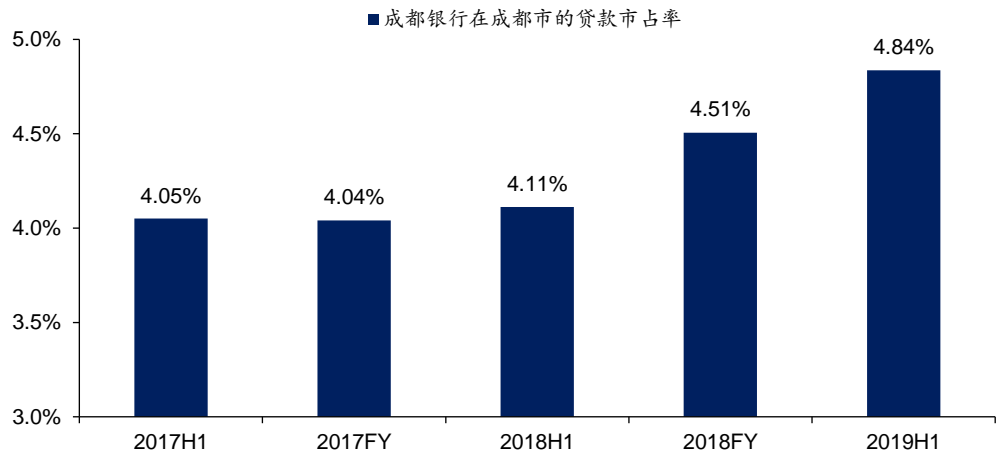
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 成都银行：西部城商行标杆，高成长性可持续

成都银行的核心逻辑是作为西部标杆城商行，存款优势较突出，紧握核心资产，贷款市占率提升空间较大，且资产质量持续优化，高成长性具有较强的可持续性。一是腹地优势与充裕资本赋予的规模高增长空间。四川省基建补短板力度较大，提供了大量优质资产。成都银行在成都的贷款市占率较 2018 年末提升 0.33pct 至 4.84%，继续处于快速上升通道。二是盈利能力持续强化，年化 ROE、ROA 分别为 15.44%、0.98%，分别同比+32bp、4bp；三是资产质量有望持续向好，6 月末不良贷款率 1.46%，达到 2015 年以来最低值。关注类贷款占比降至 1.41%，居上市城商行前列，潜在信用风险的压力较小。

我们预测 2019-2021 年归母净利润增速 18.5%/18.1%/17.8%，EPS 为 1.53/1.80/2.12 元，2019 年 BVPS9.81 元，对应 PB0.83 倍。维持 2019 年目标 PB1.1-1.2 倍，目标价 10.79~11.77 元，维持“增持”评级。

**图表33： 成都银行 2017H1-2019H1 在成都市贷款市占率**



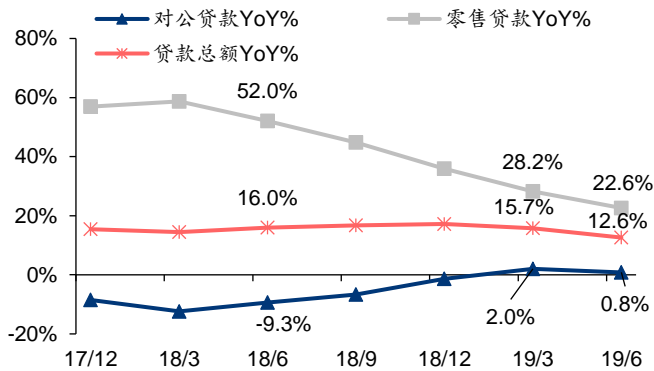
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

## 平安银行：零售转型升级，发力对公均衡发展

平安银行的投资逻辑为作为零售转型推进最快的银行，零售战略升级，对公重新发力，金融科技为业务赋能，有望打造一个更均衡的新型银行，基本面改善预期较强。一是零售转型成效显著，2019H1 净息差较 1Q19 大幅上升 9bp 走强至 2.62%，其中零售贷款收益率较 1Q19 上升 19bp，计息负债率同比下降 6bp，目前零售战略正逐渐由基础客群转向重点突破中高端客群阶段，中期业绩效果初步显现，零售 AUM 同比+44.2%，后续中间收入贡献预计可观。二是对公业务再启新篇，重点发力于对公做精做强。发力对公利于与集团形成更好的协同，也为对公存款增长赋能。三是金融科技渗透至多个业务领域，全面为银行提质增效。目前资金同业业务正在打造新特色，建立强大的交易能力。四是资本短板补齐，260 亿元平银转债已于 8 月 20 日收盘后促发提前赎回条款，转债全部转股可大幅补充核心一级资本。

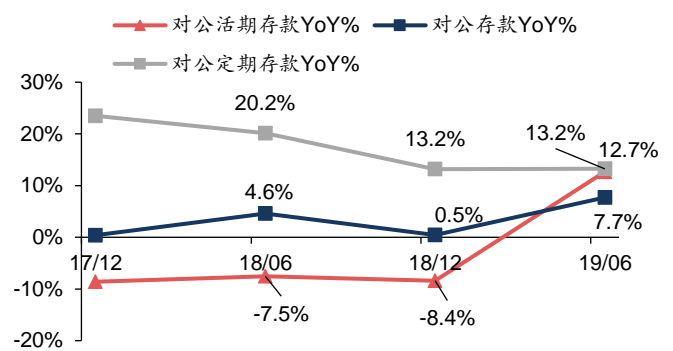
我们预测 2019-2021 年归母净利润增速 15.6%/ 16.8%/ 17.2%，EPS1.67/1.95/2.29 元，2019 年 BVPS14.37 元，对应 PB1.04 倍，维持 2019 年目标 PB1.15~1.25 倍，目标价 16.53~17.97 元，维持“买入”评级。

图表34：平安银行 2019 年对公贷款同比增速恢复正增长



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表35：平安银行 2019 年对公存款、对公活期存款同比增速大幅上升



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

## 风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。



## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com