

# 银行行业

## 政策边际显现积极信号，短期反弹行情有望延续

### 核心观点：

**短期流动性：**由于月末流动性投放，月初流动性相对较为充裕，本周央行连续多日暂停公开市场操作，合计净回笼 2765 亿元（含国库现金），但资金面总体较为平稳。考虑到 9 月份税期因中秋节顺延至 9 月 18 日，下周公开市场操作到期量仅 2165 亿元，流动性供给缺口不大。而当前实体有效信用需求仍偏弱，金融监管和房地产调控加码，可能会继续压制银行体系信用扩张。预计实体流动性延续中性偏紧、银行间流动性大概率延续被动宽松。

**MLF 操作利率：**下周一（9 月 9 日）将有 1765 亿元 MLF 到期，当前货币政策主动宽松的迫切性和必要性不大，央行超额续作的概率较小，若央行续作，预计本次 MLF 利率大概率不会调整。

考虑到美联储下一次议息会议为 9 月 19 日，9 月 17 日 MLF 到期续作情况以及 9 月 20 日 LPR 报价情况值得关注。若美联储再次降息，在目前国内经济增长压力仍较大的背景下，为进一步引导 LPR 报价下行进而引导终端利率下行，MLF 操作利率下调的概率加大。

**银行业基本面：**近期政策表述边际上显示积极信号，在金融经济数据偏弱的环境下，预计终端利率仍有较大下行潜力。新 LPR 机制下，贷款利率下行速度可能加快。负债端成本方面，预计此次降准将降低银行负债端成本约 1bps，但从中报数据来看，银行对定期存款依赖程度提高，19H1 绝大部分 A 股上市银行存款成本较 18A 上行 10bps 以上，存款定期化对负债成本的负面影响较大，且预计短期内难以逆转。综合来看，预计下半年息差将继续收窄。资产质量方面，中报数据显示上半年行业信用卡业务风险整体上升，经济环境偏弱的背景下，对公不良压力仍存，总的来看资产质量后续将继续承压，银行体系防御性增提拨备的可能性加大，预计三、四季度会看到行业盈利增速逐步放缓。

**投资建议：**短期来看，政策边际调整显现积极信号，预计月底之前，在政策维稳诉求仍存和市场情绪乐观背景下，银行板块有望延续阶段性反弹行情，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

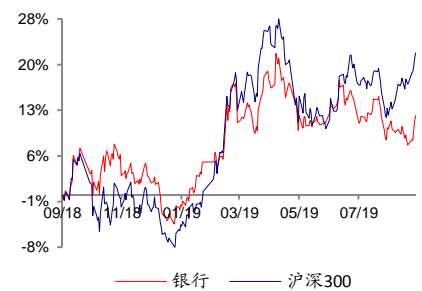
前次评级

买入

报告日期

2019-09-08

### 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：降准如期而至，后续关注 MLF 量与价——评央行降准 2019-09-06

银行行业：基数抬高营收增速回落，预计下半年盈利增长放缓 2019-09-02

银行行业：月初流动性偏弱，关注政策边际调整可能 2019-09-02

## 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	5.52	2019/8/30	买入	6.56	0.85	0.88	6.49	6.27	0.80	0.73	12.91	12.23
建设银行	601939.SH	CNY	7.11	2019/8/29	增持	8.34	1.05	1.09	6.77	6.52	0.85	0.78	13.16	12.47
农业银行	601288.SH	CNY	3.49	2019/9/3	买入	4.34	0.59	0.62	5.92	5.63	0.70	0.64	12.41	11.87
中国银行	601988.SH	CNY	3.63	2019/9/1	买入	4.49	0.61	0.63	5.95	5.76	0.65	0.60	11.41	10.82
招商银行	600036.SH	CNY	35.89	2019/8/25	买入	36.35	3.55	3.98	10.11	9.02	1.58	1.40	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.77	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.27	6.01	0.65	0.59	10.76	10.29
浦发银行	600000.SH	CNY	11.69	2019/8/25	买入	13.13	2.07	2.30	5.65	5.08	0.69	0.62	12.99	12.90
兴业银行	601166.SH	CNY	17.97	2019/9/1	买入	23.60	3.04	3.25	5.91	5.53	0.76	0.69	13.59	13.05
光大银行	601818.SH	CNY	3.97	2019/8/29	买入	4.80	0.68	0.75	5.84	5.29	0.66	0.60	11.97	11.98
平安银行	000001.SZ	CNY	14.81	2019/8/8	买入	17.17	1.59	1.78	9.31	8.32	1.03	0.93	11.69	11.72
北京银行	601169.SH	CNY	5.44	2019/4/26	买入	7.65	0.97	1.04	5.61	5.23	0.60	0.56	11.29	11.05
上海银行	601229.SH	CNY	9.19	2019/4/21	买入	14.35	1.80	2.05	5.11	4.48	0.64	0.58	13.22	13.52
宁波银行	002142.SZ	CNY	24.44	2019/8/30	买入	24.56	2.50	2.97	9.78	8.23	1.69	1.44	18.87	18.94
南京银行	601009.SH	CNY	8.27	2019/8/27	买入	10.05	1.48	1.66	5.59	4.98	0.90	0.80	17.02	16.71
杭州银行	600926.SH	CNY	8.40	2019/8/28	买入	9.21	1.15	1.35	7.30	6.22	0.82	0.74	11.83	12.53
贵阳银行	601997.SH	CNY	8.58	2019/4/17	买入	17.88	2.51	2.79	3.42	3.08	0.57	0.49	17.85	16.89
常熟银行	601128.SH	CNY	7.62	2019/8/28	买入	9.96	0.79	0.93	9.67	8.18	1.07	0.97	12.58	12.42
工商银行	01398.HK	HKD	5.18	2019/8/30	买入	5.92	0.85	0.88	5.54	5.35	0.68	0.62	12.91	12.23
建设银行	00939.HK	HKD	6.03	2019/8/29	买入	6.96	1.05	1.09	5.22	5.03	0.66	0.60	13.16	12.47
农业银行	01288.HK	HKD	3.08	2019/9/3	买入	3.85	0.59	0.62	4.74	4.51	0.56	0.51	12.41	11.87
中国银行	03988.HK	HKD	3.09	2019/9/1	买入	3.80	0.61	0.63	4.60	4.46	0.50	0.46	11.41	10.82
招商银行	03968.HK	HKD	38.45	2019/8/25	买入	40.20	3.55	3.98	9.84	8.78	1.54	1.36	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.21	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.16	3.98	0.43	0.39	10.76	10.29
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.40	2019/8/29	买入	5.01	0.68	0.75	4.54	4.12	0.51	0.47	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 .....	5
二、行业动态 .....	6
1. 央行决定于 9 月 16 日全面降准 0.5 个百分点，再额外对仅在省级行政区域内经营的城商行定向降准 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点 .....	6
2. 降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元 .....	6
3. 证监会发文明确非上市商业银行发行优先股的相关要求 .....	6
4. 加快地方政府专项债券发行使用，带动有效投资支持补短板扩内需 .....	7
三、公司动态 .....	8
1. 中信银行：“中信转债”、转股起止日期为 2019 年 9 月 11 日至 2025 年 3 月 3 日，转股价格为 7.22 元/股 .....	8
2. 贵阳银行：张正海先生担任公司董事、董事长的任职资格获得核准 .....	8
3. 贵阳银行：夏玉琳女士担任公司董事、行长的任职资格获得核准 .....	8
4. 农业银行：人民币 350 亿元无固定期限资本债券（第二期）发行完毕 .....	8
5. 中国银行：非公开发行优先股总额人民币 270 亿元，票面股息率为 4.35% .....	9
6. 兴业银行：高建平先生因为任职年龄原因，辞去本行董事长、董事和董事会战略委员会主席及委员职务 .....	9
四、利率与流动性 .....	9
1. 公开市场操作 .....	9
2. 市场利率 .....	10
五、银行板块估值 .....	12
六、风险提示 .....	12

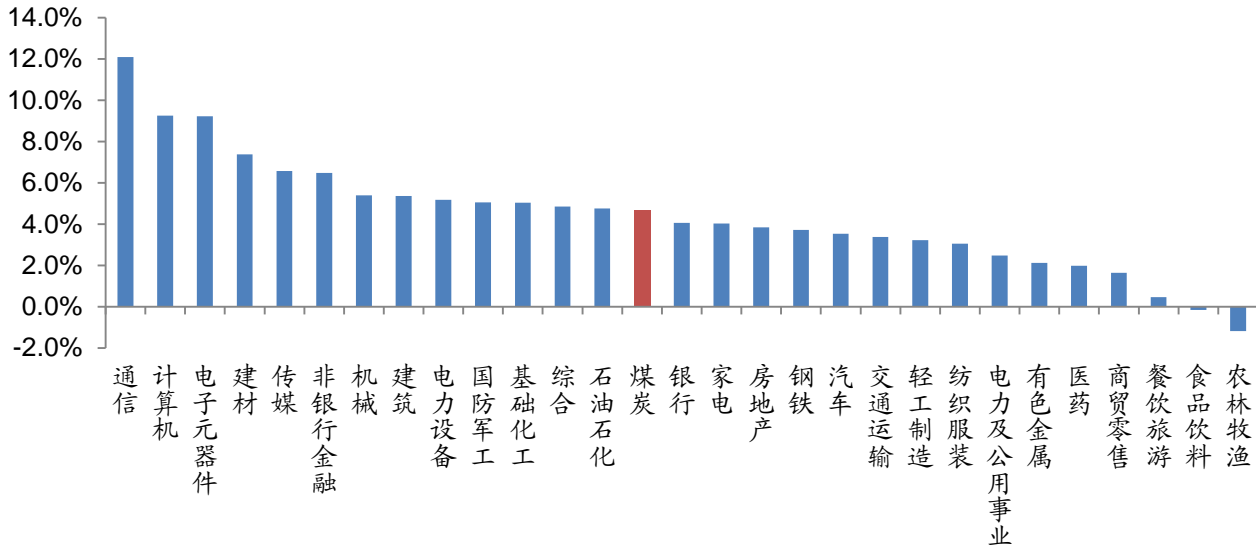
## 图表索引

图 1: 近 5 个交易日银行板块上涨 4.06%，板块领先大盘 0.14 个百分点，在 29 个一级行业中居第 15 位 .....	5
图 2: 最近 5 个交易日银行股中宁波银行、张家港行、苏农银行表现居前 .....	5
图 3: 本周（9 月 2 日-9 月 8 日）合计净回笼 2765 亿元 .....	10
图 4: Shibor .....	10
图 5: 存款类机构质押式回购加权利率 .....	10
图 6: 同业存单加权平均发行利率 .....	11
图 7: 国有大行同业存单发行利率 .....	11
图 8: 股份行同业存单发行利率 .....	11
图 9: 城商行同业存单发行利率 .....	11
图 10: 理财产品预期年收益率 .....	11
图 11: 国债到期收益率 .....	11
图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新) (单位: 倍) .....	12
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) .....	12
表 1: 本周（2019.9.2-2019.9.8）国内银行业重要动态 .....	6
表 2: 本周（2019.9.2-2019.9.8）上市银行重要动态 .....	8

## 一、市场表现

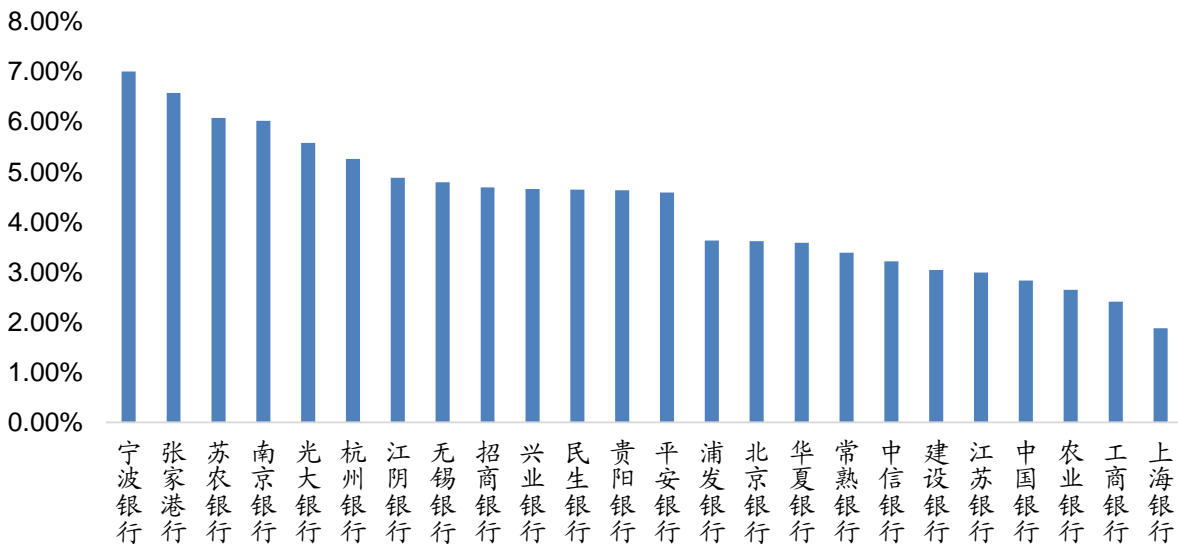
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨3.92%，银行板块(中信一级)上涨4.06%，板块领先大盘0.14个百分点，在29个一级行业中居第15位。个股方面，宁波银行(+7.01%)、张家港行(+6.58%)、苏农银行(+6.08%)表现居前。

图 1：近5个交易日银行板块上涨4.06%，板块领先大盘0.14个百分点，在29个一级行业中居第15位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：最近5个交易日银行股中宁波银行、张家港行、苏农银行表现居前



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 二、行业动态

**表 1: 本周 (2019.9.2-2019.9.8) 国内银行业重要动态**

**1. 央行决定于 9 月 16 日全面降准 0.5 个百分点, 再额外对仅在省级行政区域内经营的城商行定向降准 1 个百分点, 于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位, 每次下调 0.5 个百分点**

为支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本, 中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。

在此之外, 为促进加大对小微、民营企业的支持力度, 再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点, 于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位, 每次下调 0.5 个百分点。

中国人民银行将继续实施稳健的货币政策, 不搞大水漫灌, 注重定向调控, 兼顾内外平衡, 加大逆周期调节力度, 保持流动性合理充裕, 保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配, 为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

**2. 降准释放长期资金约 9000 亿元, 其中全面降准释放资金约 8000 亿元, 定向降准释放资金约 1000 亿元**

**1. 此次降准释放多少资金?**

答: 此次降准释放长期资金约 9000 亿元, 其中全面降准释放资金约 8000 亿元, 定向降准释放资金约 1000 亿元。财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司的法定准备金率为 6%, 是金融机构中最低的, 已处于较低水平, 因此此次全面降准不包含这三类金融机构。

**2. 降准是否意味着稳健货币政策取向发生改变?**

答: 此次降准与 9 月中旬税期形成对冲, 银行体系流动性总量仍将保持基本稳定, 而且定向降准分两次实施, 也有利于稳妥有序释放资金。因此, 此次降准并非大水漫灌, 稳健货币政策取向没有改变。

**3. 此次降准如何支持实体经济?**

答: 此次降准释放资金约 9000 亿元, 有效增加金融机构支持实体经济的资金来源, 还降低银行资金成本每年约 150 亿元, 通过银行传导可以降低贷款实际利率。定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的“三档两优”政策框架的重要举措, 有利于促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这些都有利于支持实体经济发展。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

**3. 证监会发文明确非上市商业银行发行优先股的相关要求**

问: 非上市商业银行申请发行优先股的, 有何具体监管要求?

答: 不在全国股转系统挂牌且股东人数超过 200 人的非上市商业银行申请发



行优先股的，除遵守《优先股试点管理办法》《非上市公众公司监督管理办法》相关规定外，还应当符合以下要求：

一、首次申请发行优先股的，应当符合《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》审核标准的相关要求，且股份确权数量在 80%以上（含 80%），但无须提交该指引所列的申请文件。中介机构应对申请人是否满足审核标准进行核查并在优先股发行申请文件中发表明确意见。

二、按照《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 7 号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 8 号——定向发行优先股申请文件》制作并提交申请文件。

三、优先股发行后，应在中国证券登记结算公司进行登记存管。

四、信息披露不适用全国股转系统关于优先股信息披露的特殊规定。

信息来源：中国证监会官网，广发证券发展研究中心

#### 4. 加快地方政府专项债券发行使用，带动有效投资支持补短板扩内需

经全国人大批准，2019 年安排新增地方政府债务限额 30800 亿元，其中新增一般债务限额 9300 亿元、专项债务限额 21500 亿元。按照党中央、国务院决策部署，以及去年 12 月全国人大常委会关于提前下达部分新增地方政府债务限额的授权，财政部加强与发展改革委、人民银行、银保监会、证监会等部门协调配合，今年以来地方政府债券发行使用进展顺利，总体来说，比往年有所提前。

**一是发行进度快。**1-8 月，全国地方累计发行新增地方政府债券 28951 亿元，占 2019 年新增地方政府债务限额的 94%，发行进度较去年同期提高了 34 个百分点。

**二是利率成本下降。**在财政货币政策协调作用下，1-8 月新增债券平均发行利率 3.41%，较去年同期降低 44 个基点。

**三是债券期限延长。**1-8 月新增债券平均期限 8.69 年，比去年同期延长了 2.39 年，逐步做到与项目期限相匹配，主要是与债券支持的项目实施周期相匹配。

**四是重点用于稳投资、补短板领域。**截至 8 月末，各地已安排使用新增债券 22011 亿元；其中，已安排使用新增专项债券 15902 亿元，约占同期已发行新增专项债券的 80%。已安排使用的新增专项债券资金中，用于铁路、公路等交通基础设施 1579 亿元，占 9.9%；用于市政建设 1186 亿元，占 7.5%；用于棚改等保障性住房建设 6238 亿元，占 39.2%；用于科教文卫等民生领域 526 亿元，占 3.3%；用于农林水利 263 亿元，占 1.7%。上述稳投资、补短板领域资金投入约 62%，积极带动有效投资扩大，发挥对民间投资的撬动作用。

下一步，按照国务院常务会议部署，我部将继续指导和督促地方加大工作力度，确保今年全国人大批准的限额内地方政府专项债券 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项目上，尽快形成实物工作量。

专项债券可用作项目资本金范围明确为符合重点投向的重大基础设施领域，由现有 4 个领域项目进一步扩大为 10 个领域项目：**铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水。**

鼓励地方在符合政策规定和防控风险的基础上，尽量多安排专项债券用于项目资本金。以省份为单位，专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债

券规模的比例一般控制在 20% 左右。具体还要根据项目实际情况作出安排。

此次提前下达的专项债券额度不得用于土地储备和房地产相关领域，不得用于置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

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（2019.9.2-2019.9.8）上市银行重要动态

#### 1. 中信银行：“中信转债”、转股起止日期为 2019 年 9 月 11 日至 2025 年 3 月 3 日，转股价格为 7.22 元/股

中信银行于 2019 年 3 月 4 日公开发行了 40,000 万张 A 股可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 400 亿元，期限 6 年。

本次发行的“中信转债”自 2019 年 9 月 11 日起可转换为本行 A 股普通股股票。转股价格：7.22 元/股。转股期起止日期：2019 年 9 月 11 日至 2025 年 3 月 3 日。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

#### 2. 贵阳银行：张正海先生担任公司董事、董事长的任职资格获得核准

近日，贵阳银行股份有限公司收到《贵州银保监局关于贵阳银行股份有限公司张正海任职资格的批复》（黔银保监复〔2019〕370 号）。根据有关规定，中国银行保险监督管理委员会贵州监管局已核准张正海先生担任公司董事、董事长的任职资格。

张正海先生现任贵阳银行股份有限公司党委委员、监事长。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

#### 3. 贵阳银行：夏玉琳女士担任公司董事、行长的任职资格获得核准

近日，贵阳银行股份有限公司收到《贵州银保监局关于贵阳银行股份有限公司夏玉琳任职资格的批复》（黔银保监复〔2019〕371 号）。根据有关规定，中国银行保险监督管理委员会贵州监管局已核准夏玉琳女士担任公司董事、行长的任职资格。

夏玉琳女士现任本行党委副书记、副行长。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

#### 4. 农业银行：人民币 350 亿元无固定期限资本债券（第二期）发行完毕

本期债券于 2019 年 9 月 3 日簿记建档，于 2019 年 9 月 5 日发行完毕。本期债券发行规模为人民币 350 亿元，前 5 年票面利率为 4.20%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。本期债券将在中央国



债登记结算有限责任公司完成债券登记和托管。

依据适用法律和监管机构批准，本期债券募集资金将用于补充本行其他一级资本。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

---

### 5. 中国银行：非公开发行优先股总额人民币 270 亿元，票面股息率为 4.35%

发行数量：不超过 10 亿股，其中，本期发行优先股总数 2.7 亿股。

发行规模：不超过人民币 1,000 亿元，其中，本期发行优先股总额人民币 270 亿元。

本期优先股的票面股息率通过市场询价确定为 4.35%，其中基准利率为 2.94%，固定息差为 1.41%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

---

### 6. 兴业银行：高建平先生因为任职年龄原因，辞去本行董事长、董事和董事会战略委员会主席及委员职务

兴业银行董事会于近日收到高建平先生的辞职函，高建平先生因为任职年龄原因，提出辞去本行董事长、董事和董事会战略委员会主席及委员职务。根据本行章程规定，该辞职函自送达董事会之日起生效。

高建平先生是本行筹建时的首批员工。服务兴业银行 31 年以来，尤其是 2000 年担任本行党委书记、董事长以来，高建平先生带领全行坚决贯彻落实中央经济金融政策和决策部署，持续完善公司治理，推动党委领导与现代公司治理机制有机融合，紧紧围绕服务实体经济和国家重大发展战略，稳中求进、前瞻布局，持续深化体制机制改革，坚持走市场化、差异化、综合化发展的道路，推动本行各项事业取得了全面发展和长足进步，为本行持续稳定健康发展打下了坚实的基础。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

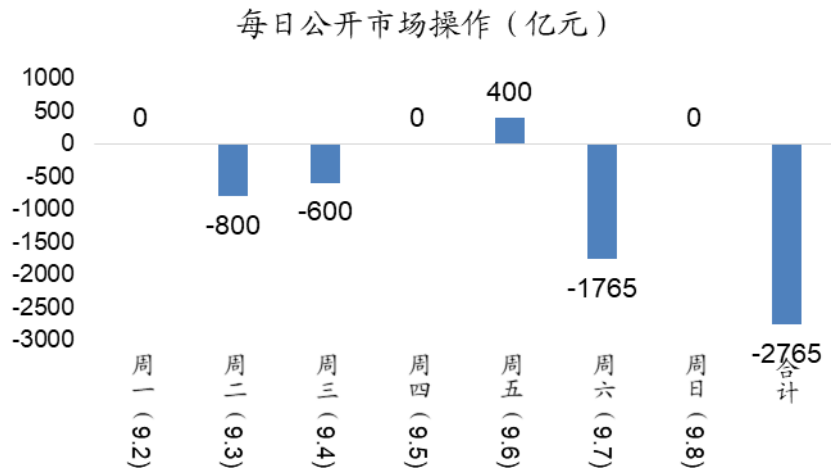
---

## 四、利率与流动性

### 1. 公开市场操作

公开市场方面，本周（9月2日-9月8日）合计净回笼2765亿元（含国库现金）。

图 3: 本周 (9月2日-9月8日) 合计净回笼2765亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

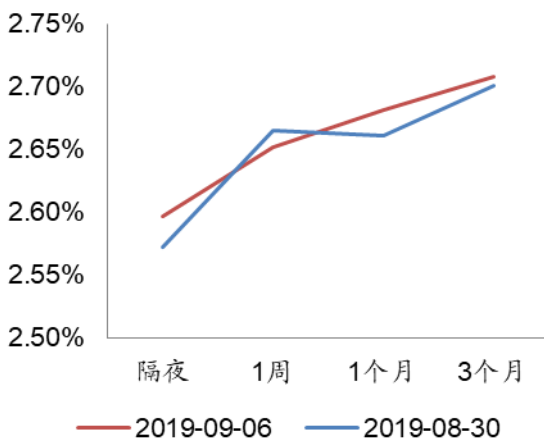
## 2. 市场利率

本周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动2.5、-1.3、2.0和0.7bps至2.60%、2.65%、2.68%和2.71%。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1.9、-0.6、-3.0和15.5bps至2.59%、2.66%、2.67%和2.85%。

本周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动6.2、-2.0和-6.4bps至2.92%、3.25%和3.45%。其中: 国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动0.0和10.0bps至2.76%和2.85%; 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10.0、0.0、35.0、1.7和2.5bps至2.75%、2.80%、3.15%、2.95%和3.07%; 城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动12.9、-1.2、-10.4、1.6和-11.5bps至2.98%、3.37%、3.51%、3.57%和3.57%。

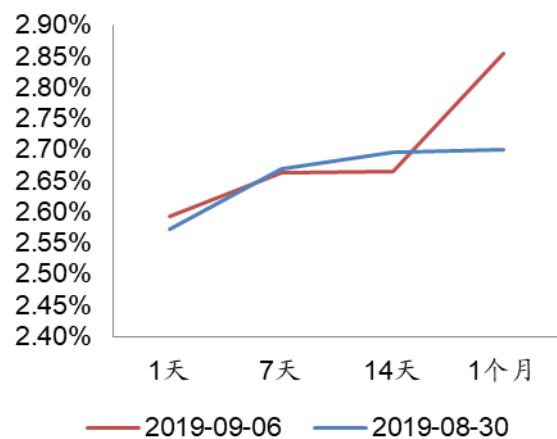
本周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动-0.8、-5.5和-4.0bps至2.61%、2.91%和3.02%。

图 4: Shibor



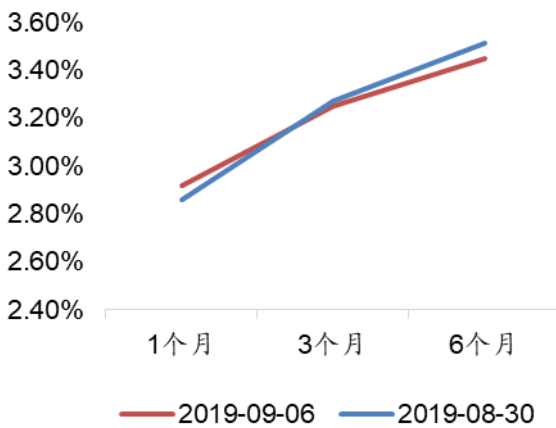
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



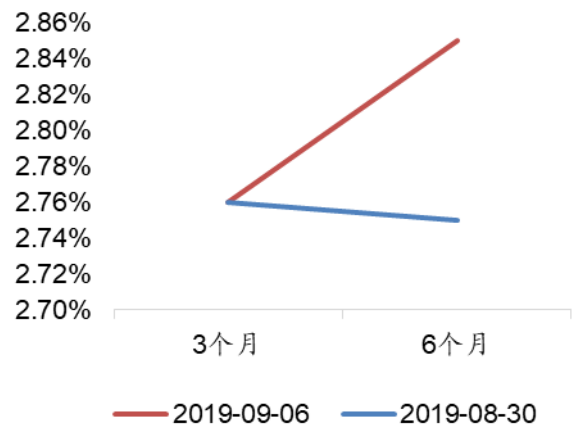
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



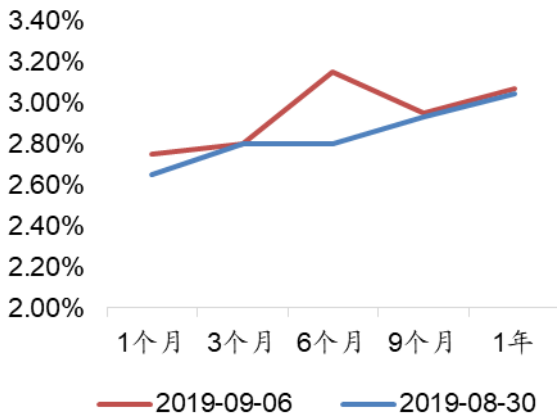
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



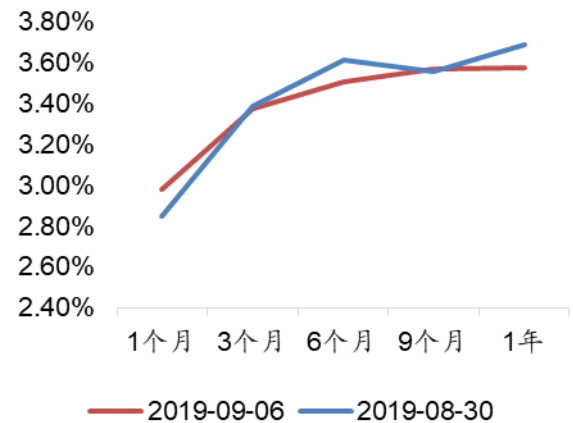
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



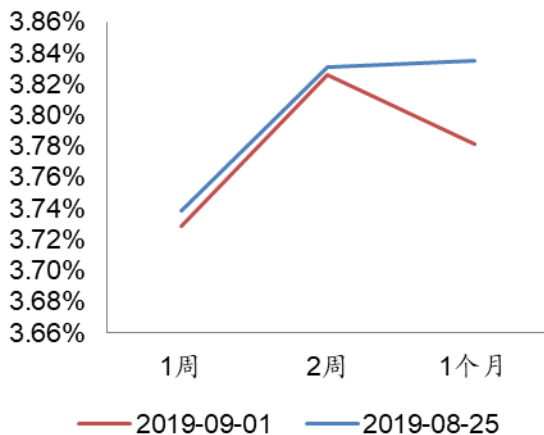
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



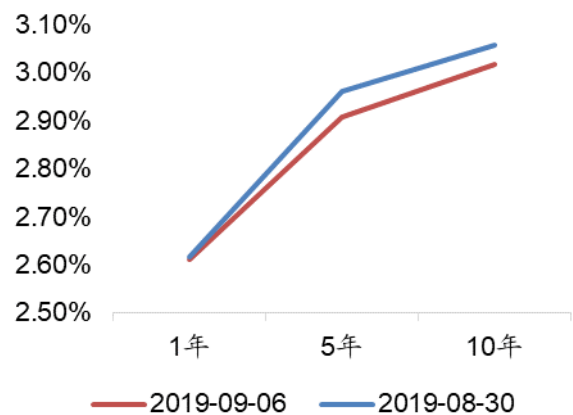
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

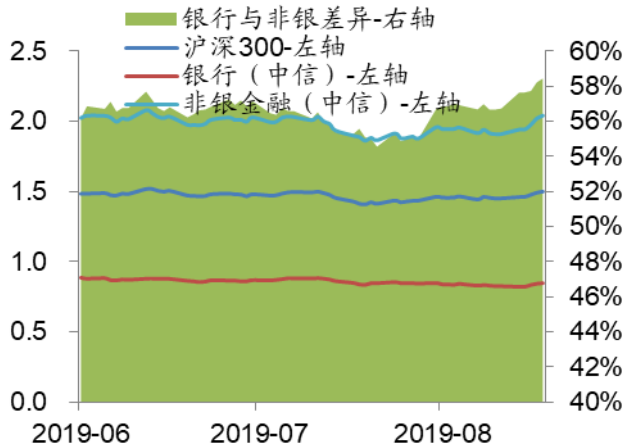


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 五、银行板块估值

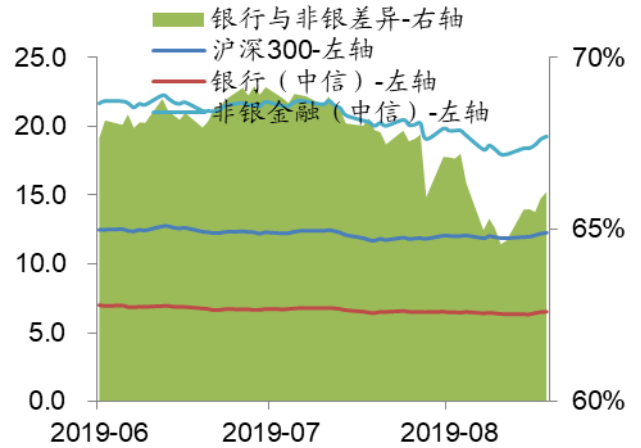
银行板块当前PB（整体法，最新）为0.85倍，PE（历史TTM\_整体法）为6.53倍，银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为43.44%和58.44%，PE估值分别落后约46.77%和66.09%。

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。