

银行

证券研究报告
2019年10月14日

北京银行投资价值再分析

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

朱于敞

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518090006

zhuyuchang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:标准债权资产认定规则怎么看?》 2019-10-13
- 《银行-行业研究简报:9月信贷增长较好,社融增速下降》 2019-10-11
- 《银行-行业研究周报:银行板块年底行情能否再现》 2019-10-08

银行板块节后一周良好

银行板块本周(10月8日-11日)表现良好。本周银行业指数(申万)涨幅4.50%,位列众行业上游(第四)。常熟银行涨幅13.26%,位列行业第一。

北京银行投资价值再分析

北京银行1H19末总资产规模为26704.5亿元,资产规模居城商行首位,当前PB(LF)估值仅为0.67X(截至10.11)。1H19成本收入比仅为18.34%,几乎是上市银行里最低,这反映了它极强的成本控制能力。1H19拨备前利润增速为25.2%,维持在较高水平。维持1倍19年PB目标估值,对应目标价8.95元/股,维持增持评级。

央行发布标准化债权类资产认定规则

18年4月底发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称资管新规)明确,“标准化债权类资产应当同时满足:1.等分化,可交易;2.信息披露充分;3.集中登记,独立托管;4.公允定价,流动性机制完善;5.在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易”。此次标准资产认定规则总体而言超预期的严格。认定规则在资管新规基础上进一步细化,并明确了标准债权资产是依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券。

浙商银行成为全国第13家A+H股银行

浙商银行将成为第13家A+H银行,H股市值超过800亿港元。证监会10月11日公告称,核准了浙商银行的IPO首发申请,浙商银行将有序推进A股上市。招股文件将被陆续刊登。截至11日H股收盘,浙商银行总市值达812.39亿港元。

本周观点:板块性价比高,Q4主推次龙头

银行板块估值处于历史低位,市场对于经济的悲观预期有所修正,板块轮动之下,性价比高,估值或将修复。此外,银行股年底经常有估值切换行情。息差未来小幅缩窄乃预期之中,逆周期调节力度加大,经济衰退概率低,资产质量预计平稳,基本面虽小幅承压但担忧不大。银行股龙头过去三年估值溢价持续提升,当前估值已相对合理,估值提升或接近尾声,未来可挣ROE的钱。

19Q4个股主推次龙头-低估值滞涨且基本面逻辑较好的兴业、光大、工行,关注常熟、成都。10月首推兴业银行。

风险提示:银行资产质量恶化、宏观调控等政策转向。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-10-11	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.64	增持	0.84	0.87	0.91	0.95	6.71	6.48	6.20	5.94
601818.SH	光大银行	4.31	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.73	6.16	5.67	5.13
601838.SH	成都银行	8.43	买入	1.29	1.51	1.77	2.06	6.53	5.58	4.76	4.09
000001.SZ	平安银行	16.81	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	11.59	9.95	8.20	6.81

资料来源: iFinD, 天风证券研究所

内容目录

1. 节后银行板块走势一览.....	4
1.1. 节后银行板块表现位列行业上游	4
1.2. 银行个股涨跌互现.....	4
2. 北京银行投资价值再分析	5
2.1. 营收净利较快增长，资产规模居城商行首位	5
2.1.1. 扩表与息差提升促盈利增长	5
2.1.2. 资产规模居城商行首位，资产负债结构优化	7
2.2. 净息差较低.....	9
2.3. 资产质量较平稳，零售转型力度加大	11
2.3.1. 资产质量较平稳.....	11
2.3.2. 贷款结构优化，零售转型力度加大.....	12
2.4. 投资建议：成本收入比优异，拨备前盈利增速较高	13
3. 行业要闻.....	14
3.1. 一周信息拾萃	14
3.1.1. 国务院印发《调整中央与地方收入划分改革推进方案》	14
3.1.2. 上海首套房房贷利率降低 20%，最低将达到 4.65%	14
3.1.3. 贵阳公积金贷款二手房首付降低至 20%	14
3.1.4. 央行发布标准化债权类资产认定规则	15
3.1.5. 1H19 银行业理财报告发布	15
3.2. 最新一周（10月5日-10月11日）资金价格变化一览	16
4. 一周公司信息拾萃	17
4.1. 工商银行将 7 亿股优先股挂牌转让	17
4.2. 浙商银行将成为第 13 家 A+H 银行	18
5. 本周观点：板块性价比高，Q4 主推次龙头.....	18
6. 风险提示.....	19

图表目录

图 1：本周（10.8-10.12）银行（申万）指数跌幅位于行业中下游（%）	4
图 2：本周（10.8-10.12）常熟银行表现第一	5
图 3：H 股银行个股光大银行表现最好（%）	5
图 4：北京银行营收增长较快（亿元）	6
图 5：北京银行归母净利润稳步增长（亿元）	6
图 6：北京银行规模增长与净息差扩大促盈利增长（2018-1H19）	6
图 7：北京银行 1H19 ROE 处城商行尾部	6
图 8：北京银行总资产规模增长放缓（亿元）	8
图 9：北京银行 1H19 总资产规模位列上市城商行首位（亿元，%）	8
图 10：北京银行贷款增速持续提升	8
图 11：北京银行生息资产结构逐年优化	8

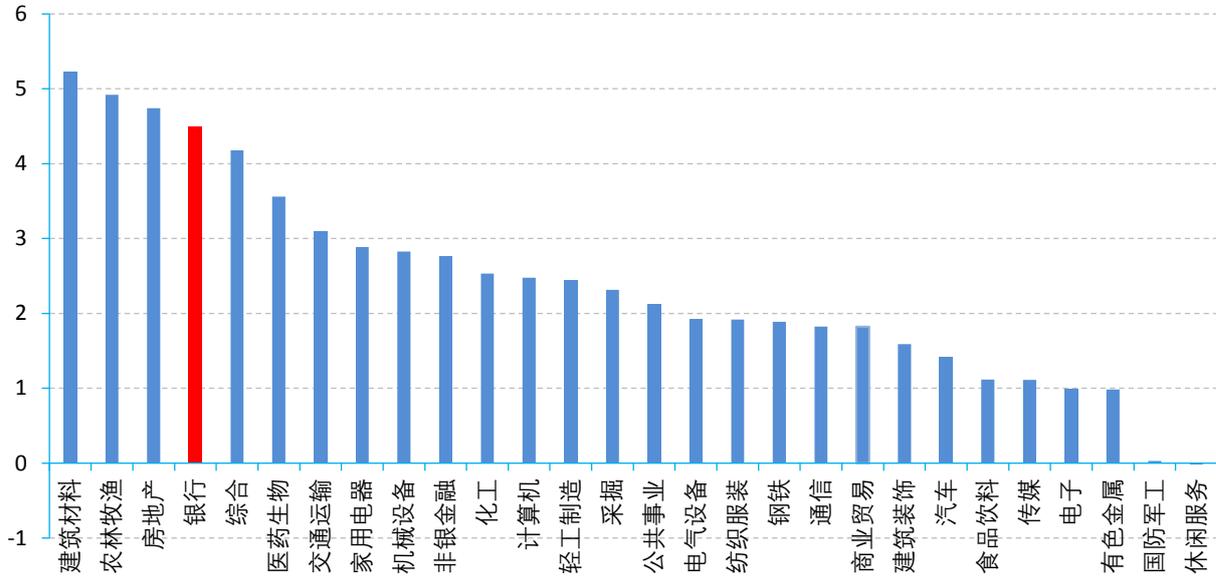
图 12: 北京银行 1H19 存款增速平稳 (亿元)	8
图 13: 北京银行 18-1H19 债券融资占比提升	9
图 14: 北京银行发债融资增速提升	9
图 15: 北京银行三项资本充足率持续回升	9
图 16: 1H19 城商行资本充足率	9
图 17: 北京银行净息差处于中下游水平 (%)	10
图 18: 北京银行计息负债成本率较低 (%)	10
图 19: 北京银行存款占总负债比例处中间水平 (%)	10
图 20: 北京银行 18 年活期存款占比较高 (%)	10
图 21: 北京银行生息资产收益率较低 (%)	10
图 22: 北京银行对公贷款占贷款比例小幅下降 (%)	11
图 23: 北京银行发放贷款收益率低 (%)	11
图 24: 北京银行不良贷款率处于上市银行平均水平 (%)	11
图 25: 北京银行拨备覆盖率总体平稳 (%)	11
图 26: 北京银行不良贷款净生成率 18 年升幅较大 (%)	12
图 27: 北京银行 2018 年加快不良贷款暴露 (%)	12
图 28: 北京银行关注贷款率总体较低 (%)	12
图 29: 北京银行逾期贷款率总体较低 (%)	12
图 30: 北京银行贷款行业分类	13
图 31: 北京银行消费贷占总贷款比例	13
图 32: 北京银行 ROE 提升, PB 估值仍处于低位 (PB 截至 10.11, ROE 截至 6.30)	14
图 33: 隔夜 SHIBOR 本周大幅下跌 (%)	17
图 34: 国债短期到期收益率稳中有降 (%)	17
图 35: 本周美元兑人民币汇率 (中间价) (元)	17
图 36: 理财产品预期年收益率 (%)	17

1. 节后银行板块走势一览

1.1. 节后银行板块表现位列行业上游

银行板块 10 月 8-11 日表现位于行业上游。本周银行业指数（申万）涨幅 4.50%，位列众行业上游（第四）。大盘整体大涨，仅有休闲服务行业下跌，跌幅为-0.02%。在上涨的行业中，建筑材料位列榜首，增幅 5.22%，农林牧渔涨幅 5.92%，位列第二。

图 1：本周（10.8-10.12）银行（申万）指数跌幅位于行业中下游（%）

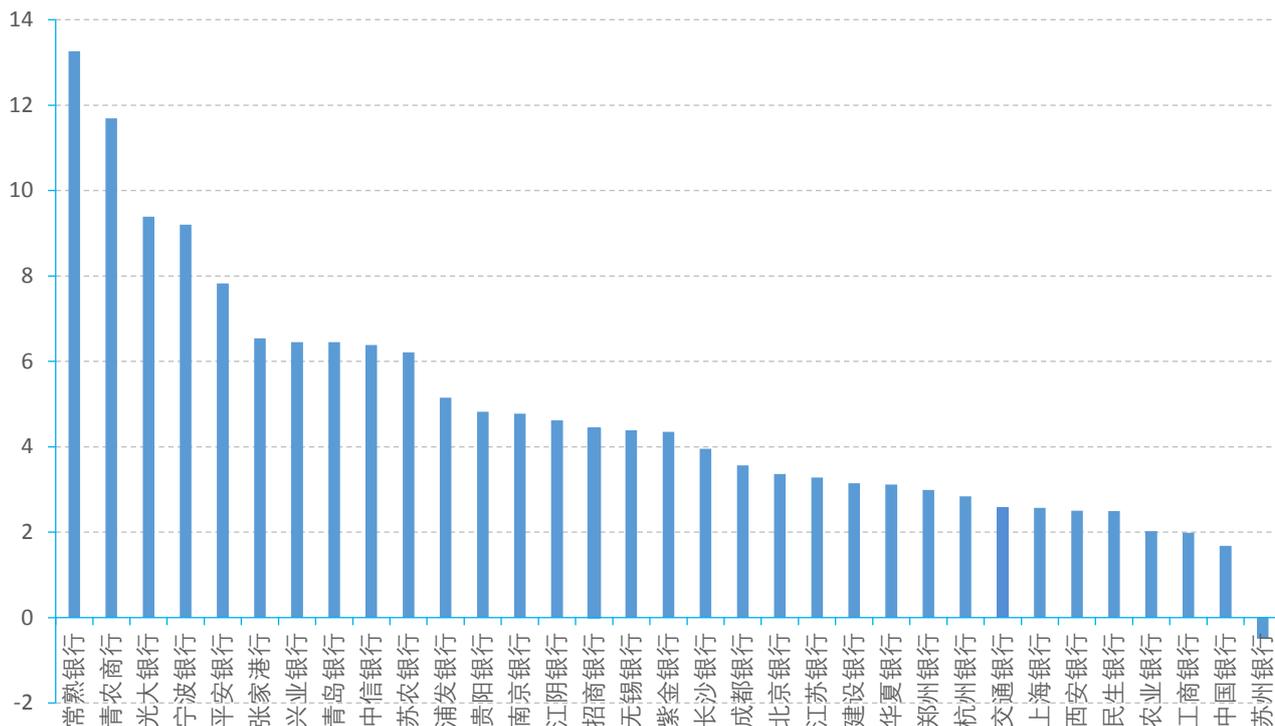


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 银行个股涨跌互现

常熟银行股价本周表现较好。常熟银行涨幅 13.26%，位列第一；青农银行紧随其后，涨幅为 11.69%；苏州港有 0.49%的跌幅，其余银行均有 1.5%-9.5%的涨幅。

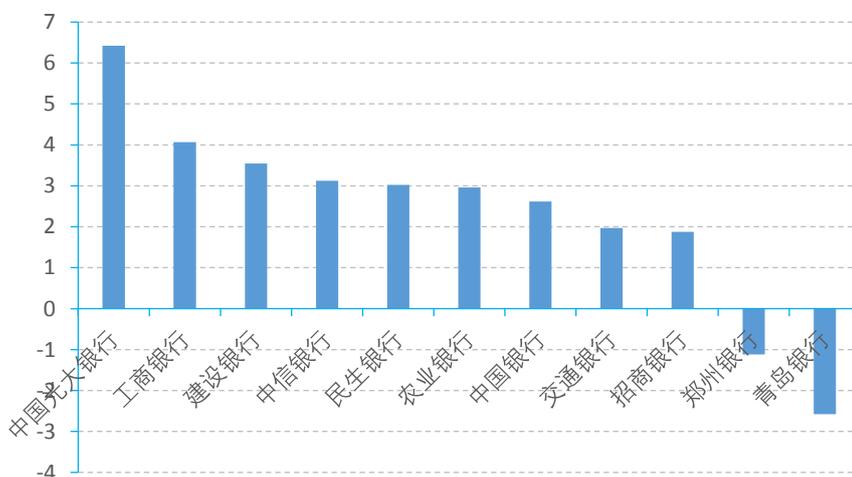
图 2：本周（10.8-10.12）常熟银行表现第一



资料来源：iFinD，天风证券研究所

10月8-11日H股中国光大银行表现较好。中国光大银行表现较好，涨幅达6.42%；郑州银行和青岛银行分别有着0.12%和0.28%的跌幅。其余银行均有1.5%-4.5%的涨幅。

图 3：H 股银行个股光大银行表现最好 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

2. 北京银行投资价值再分析

2.1. 营收净利较快增长，资产规模居城商行首位

2.1.1. 扩表与息差提升促盈利增长

营收与净利润较快增长。1H19 营收 327 亿元，yoy +19.61%；1H19 归母净利润 129 亿元，yoy+8.56%。

图 4：北京银行营收增长较快（亿元）



资料来源：iFIND，天风证券研究所

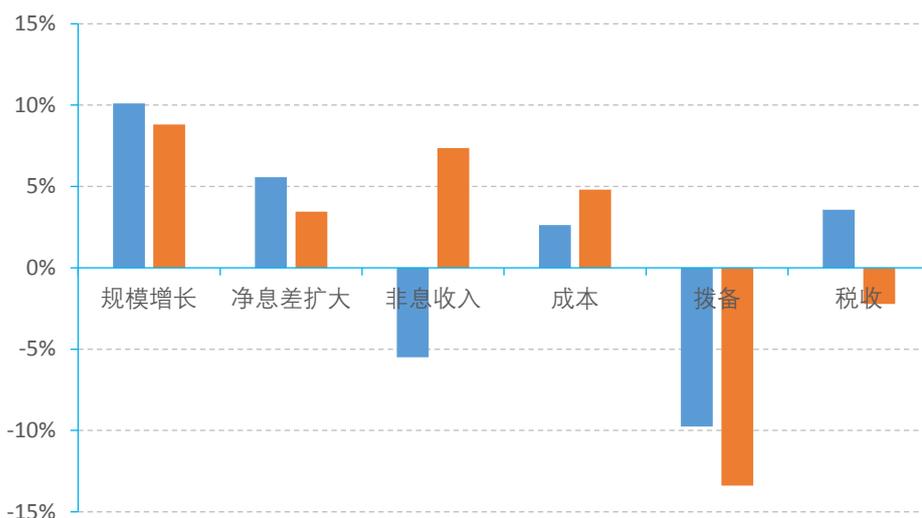
图 5：北京银行归母净利润稳步增长（亿元）



资料来源：iFIND，天风证券研究所

规模增长与净息差提升是盈利增长主因。通过对 18-1H19 业绩增长因子拆解，我们发现规模增长与净息差提升是其利润增长的主因，1H19 分别贡献了 8.81 和 3.45 个百分点，拨备对业绩形成较大拖累。

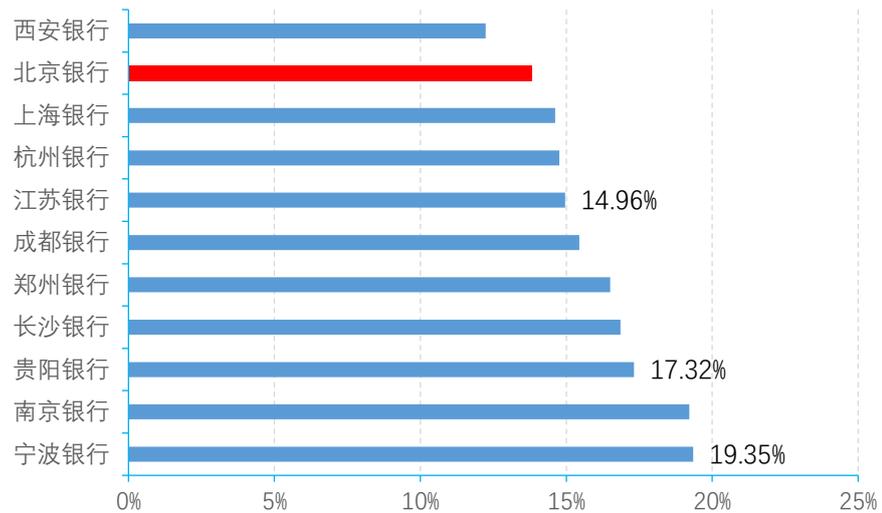
图 6：北京银行规模增长与净息差扩大促盈利增长（2018-1H19）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

北京银行 ROE（加权平均）较低。其 1H19 ROE 为 13.82%（年化），处于上市城商行末位。通过杜邦分解可以发现，主要是资产减值损失和所得税率较高所致。

图 7：北京银行 1H19 ROE 处城商行尾部



资料来源：iFinD，天风证券研究所

表 1：北京银行及对比行 1H19 杜邦分解

	北京银行	宁波银行	江苏银行	贵阳银行
利息收入	2.12%	1.91%	1.98%	2.29%
利息支出	1.19%	1.08%	1.42%	1.23%
利息净收入	0.93%	0.83%	0.56%	1.06%
手续费及佣金净收入	0.21%	0.31%	0.14%	0.10%
净其他非息收入	0.13%	0.28%	0.39%	0.13%
净非利息收入	0.34%	0.59%	0.54%	0.22%
营业收入	1.27%	1.42%	1.10%	1.28%
营业税金及附加	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.00%
管理费用	-0.23%	-0.48%	-0.28%	-0.34%
营业成本	-0.25%	-0.49%	-0.29%	-0.34%
营业外净收入	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.01%	0.93%	0.81%	0.95%
资产减值损失	-0.40%	-0.27%	-0.37%	-0.27%
税前利润	0.61%	0.66%	0.44%	0.67%
所得税	-0.11%	-0.06%	-0.04%	-0.02%
净利润	0.50%	0.60%	0.40%	0.66%
权益乘数	13.39	13.11	15.9	14.77
ROE(年化)	13.82%	19.35%	14.96%	17.32%

资料来源：iFinD，天风证券研究所

2.1.2. 资产规模居城商行首位，资产负债结构优化

资产规模稳步增长。北京银行 1H19 总资产规模为 26704.5 亿元，较年初增长 3.79%，资产规模居城商行首位。

图 8：北京银行总资产规模增长放缓（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

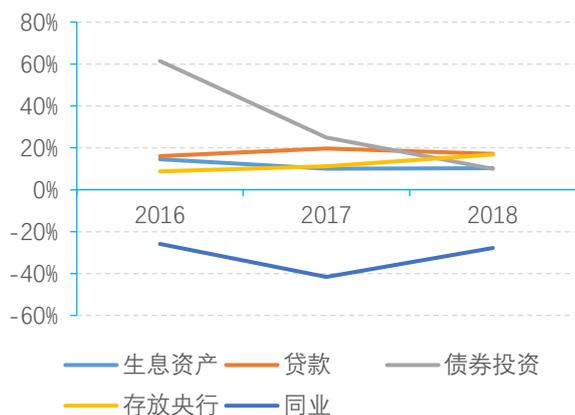
图 9：北京银行 1H19 总资产规模位列上市城商行首位（亿元，%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

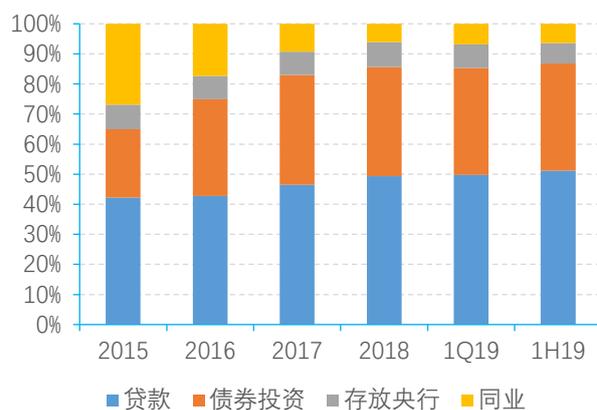
贷款占比生息资产比重逐年上升。1H19 贷款占生息资产比例为 51.15%，较 18 年末上升 1.79 个百分点；17-18 年贷款增速依次为 19.69%、17.15%，增速较快。**受流动性新规之影响，同业资产近年受到压缩。**

图 10：北京银行贷款增速持续提升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

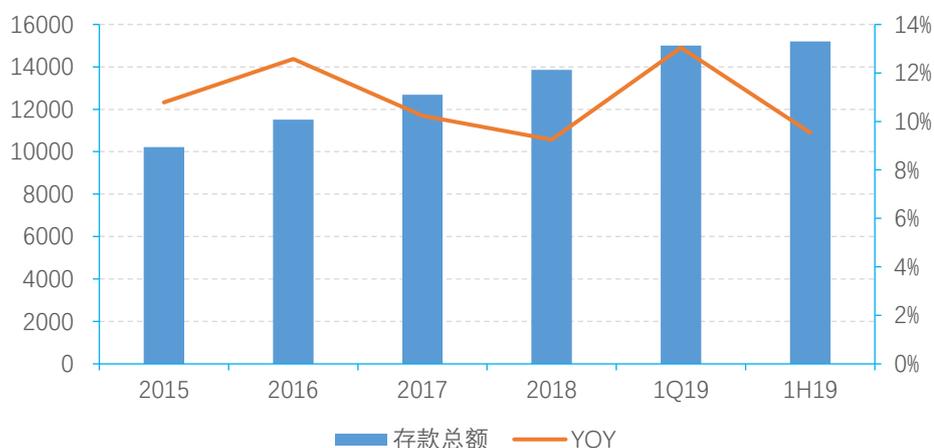
图 11：北京银行生息资产结构逐年优化



资料来源：iFinD，天风证券研究所

1H19 存款增速平稳。18 年末存款增速为 9.25%，1Q19 存款同比增速为 13.04%，1H19 存款同比增速同为 9.54%。

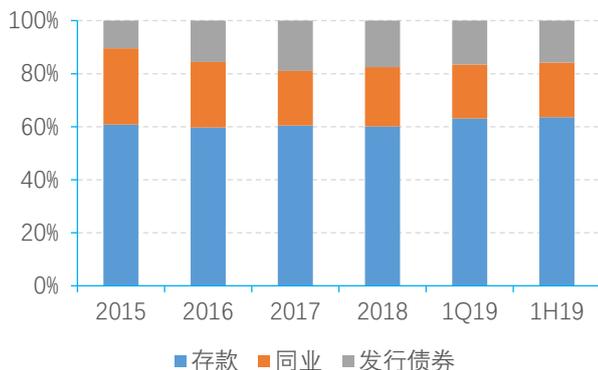
图 12：北京银行 1H19 存款增速平稳（亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

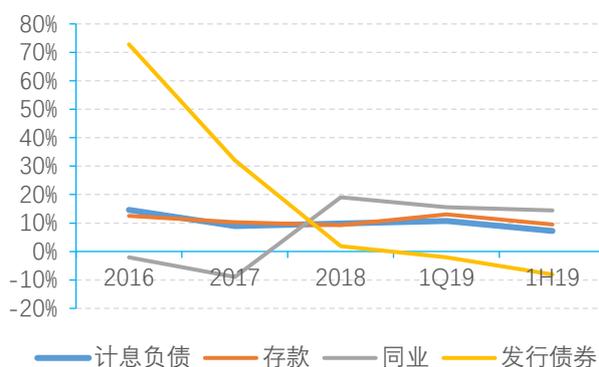
发债占计息负债比重下降。18 年债券发行增速大幅下降，为 1.82%，1H19 同比下降 8.08 个百分点。

图 13：北京银行 18-1H19 债券融资占比提升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

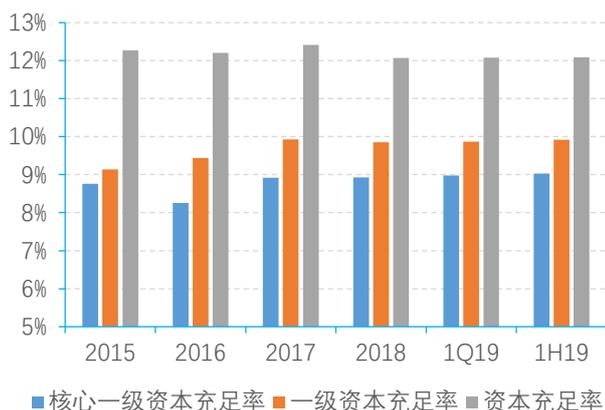
图 14：北京银行发债融资增速提升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

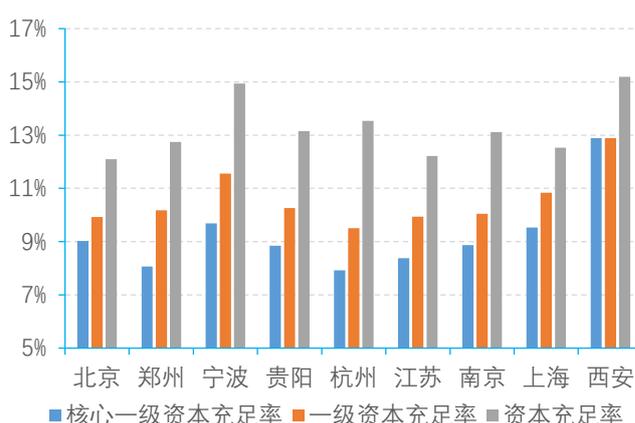
资本较充足。北京银行 1H19 核心充足率、一级资本充足率、资本充足率依次为 9.03%、9.92%、12.09%，处于上市城商行中游，高于监管要求，不会对其扩表构成约束。

图 15：北京银行三项资本充足率持续回升



资料来源：IFIND，天风证券研究所

图 16：1H19 城商行资本充足率

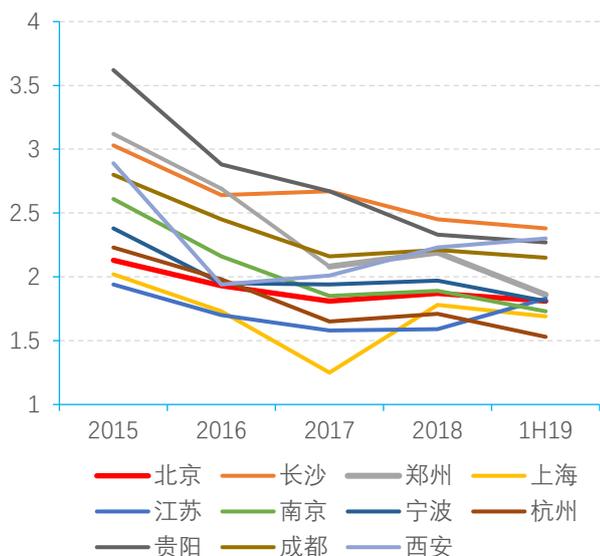


资料来源：IFIND，天风证券研究所

2.2. 净息差较低

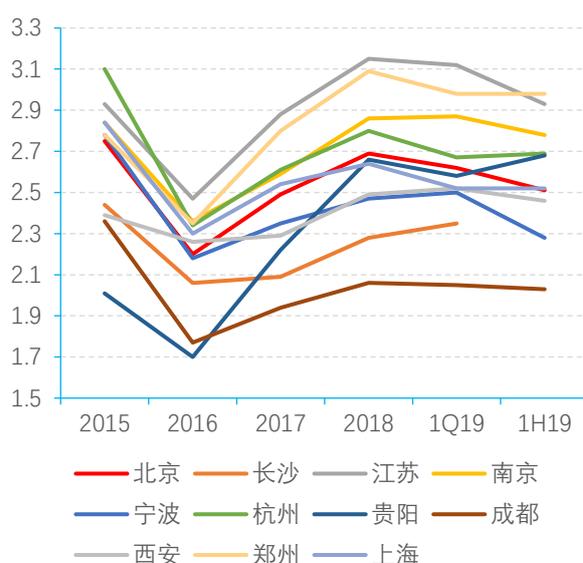
净息差在城商行里处于下游水平。其净息差 1H19 约为 1.81%，较 1Q19 上升 3bp，总体在上市城商行里排名靠后。1H19 生息资产收益率为 4.34%，处于上市城商行末尾，主要是贷款利率低；1H19 计息负债成本率为 2.51%（1Q19 为 2.62%），较 18 年下降 18bp，主要是受同业负债和发债融资成本下降 62bp 和 66bp（二者合计占计息负债比重近 37%）。

图 17: 北京银行净息差处于中下游水平 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

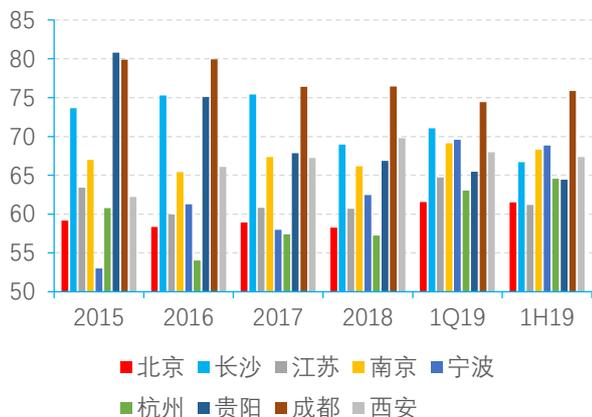
图 18: 北京银行计息负债成本率较低 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

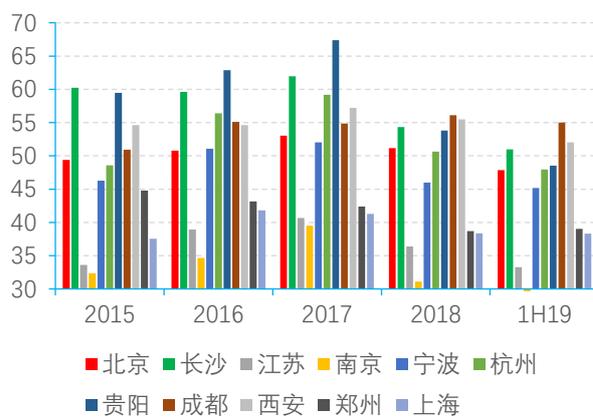
存款占负债比重处于上市城商行低位。其 18 年末存款占计息负债成本率比重为 58.27%，1H19 为 61.53%；18 年活期存款占总存款比重为 51.17%，1H19 为 47.86%，处于上市城商行中部区间。

图 19: 北京银行存款占总负债比例处中间水平 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

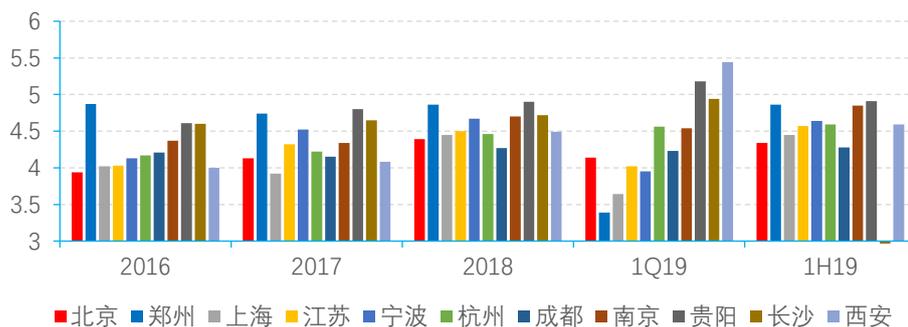
图 20: 北京银行 18 年活期存款占比较高 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

生息资产收益率 1H19 环比上升, 处于上市城商行尾部。其 1H19 生息资产收益率为 4.34%，较 18 年下降 5 bp，但较 1Q19 上升 20bp，市场利率虽大幅下行，但其加大零售转型，导致存贷利差走阔所致。

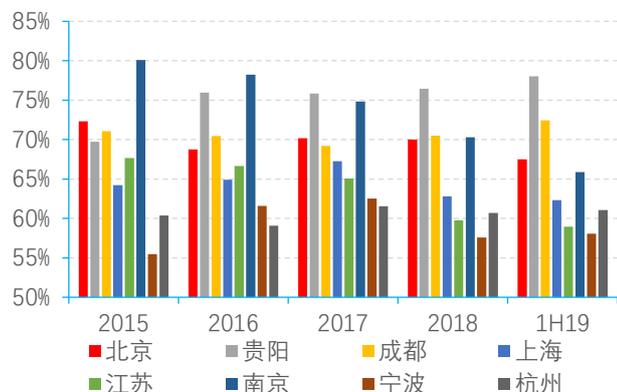
图 21: 北京银行生息资产收益率较低 (%)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

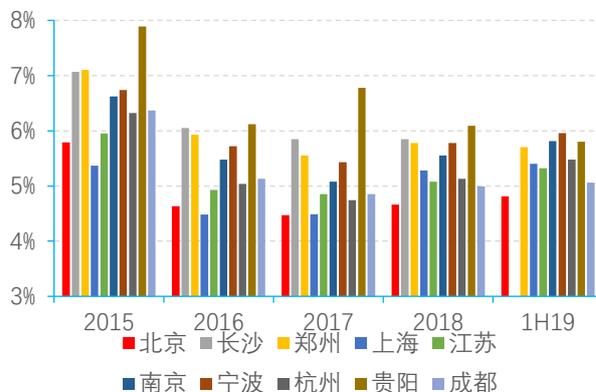
贷款利率低拖累净息差。1H19 发放贷款收益率为 4.81%，位于城商行末尾，主要是北京地区金融机构竞争充分，定价较低所致。

图 22：北京银行对公贷款占贷款比例小幅下降（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 23：北京银行发放贷款收益率低（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

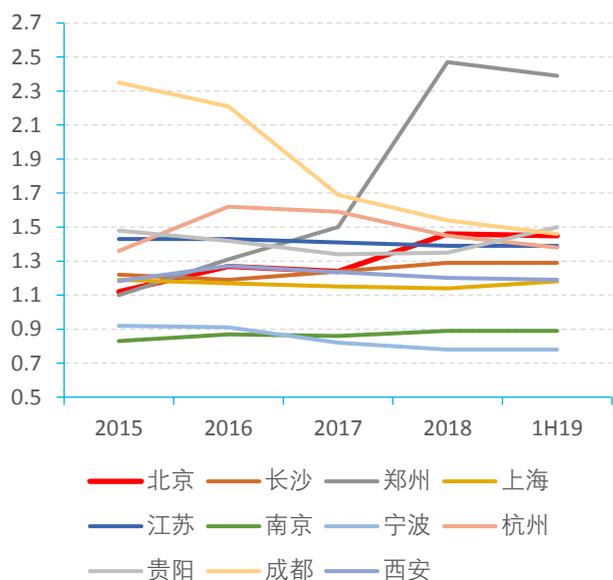
加大零售转型有望提升其贷款收益率。1H19 新增贷款 39%为个人贷款，主要是线上消费贷投放，其零售贷款利差有望持续走阔，进而提升贷款收益率，对冲息差下降趋势。

2.3. 资产质量较平稳，零售转型力度加大

2.3.1. 资产质量较平稳

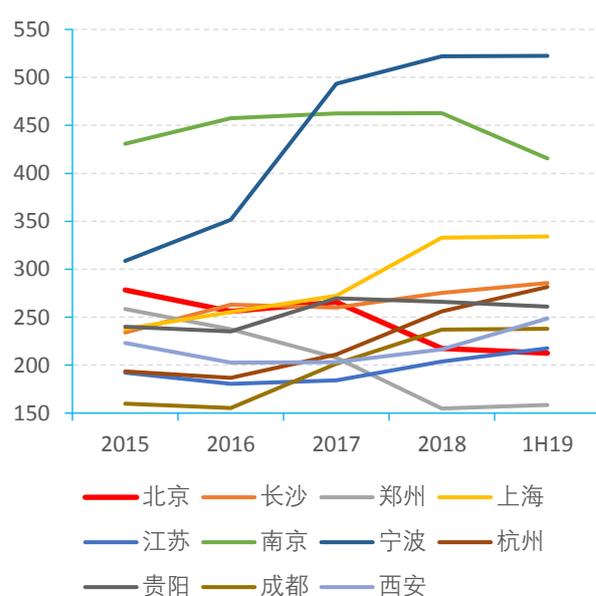
不良贷款率较低，拨备覆盖率总体平稳。18 年末不良贷款率为 1.46%，1H19 微降 1bp 至 1.45%。1H19 拨贷比 3.08%，较年初下降 10bp；拨备覆盖率较 Q1 下降 7.6 个百分点至 210.8%。

图 24：北京银行不良贷款率处于上市银行平均水平（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 25：北京银行拨备覆盖率总体平稳（%）

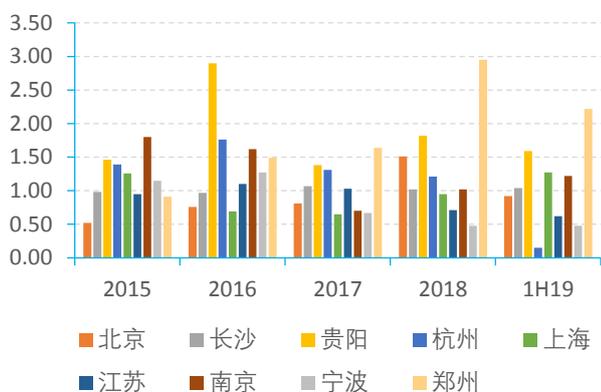


资料来源：iFinD，天风证券研究所

近年来不良净生成率（加回核销）升幅较多主要是资产质量有所恶化。18 年加回核销不良生成率 1.51%，同比上升 70bp。整体来看，资产质量较为平稳。核销力度明显加大，受此影响，18 年-1Q19 拨备覆盖率下降较多。18 年信用成本 1.4%，维持较高的拨备计提力

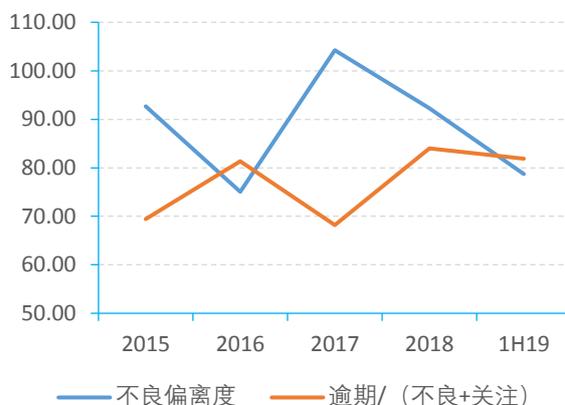
度。1H19 不良净生成率 0.92%，较 18 年下降 0.59 个百分点，不良生成压力大为减轻，显示其在新增贷款上采取了更审慎的风控措施。不良贷款偏离度降至 78.75%，已满足监管要求。

图 26: 北京银行不良贷款净生成率 18 年升幅较大 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

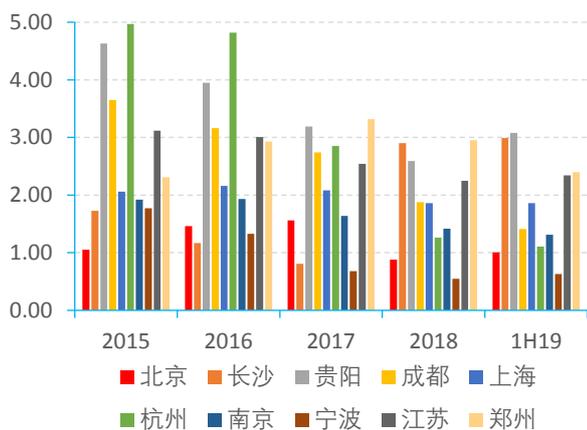
图 27: 北京银行 2018 年加快不良贷款暴露 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

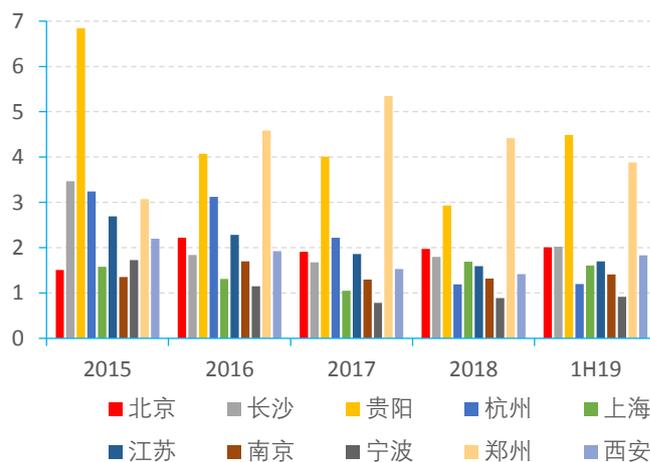
关注类贷款率和逾期贷款率总体较低。1H19 关注贷款率 1.01%，较年初上升 13BP，主要是关注率贷款确认更审慎；逾期贷款率 2.01%，较年初上升 4BP；压力不大。

图 28: 北京银行关注贷款率总体较低 (%)



资料来源: IFIND, 天风证券研究所

图 29: 北京银行逾期贷款率总体较低 (%)

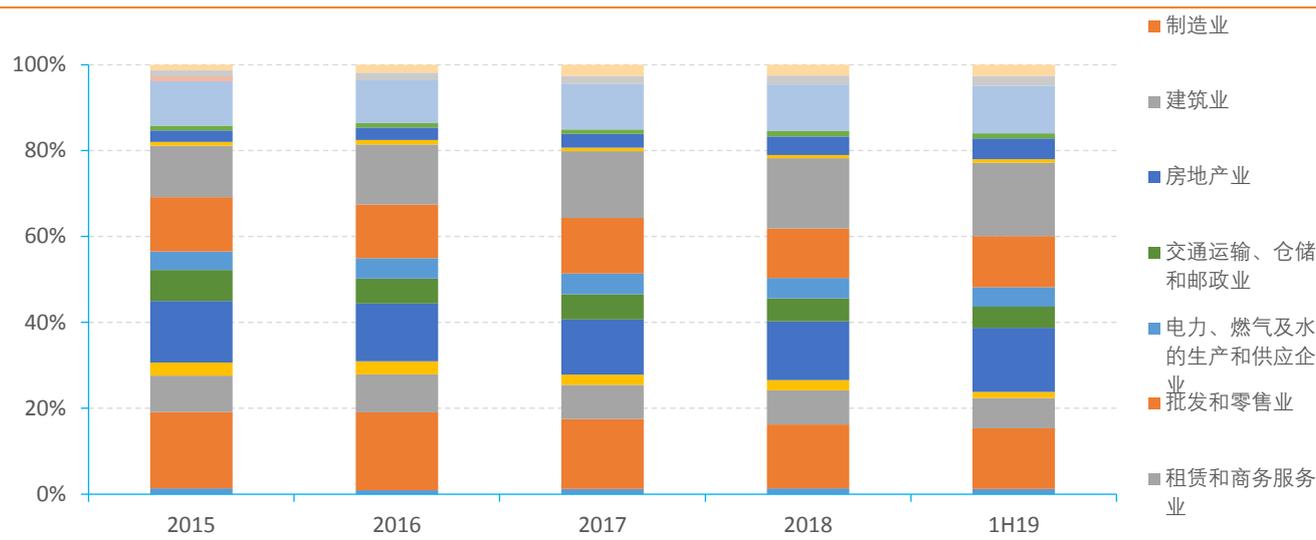


资料来源: IFIND, 天风证券研究所

2.3.2. 贷款结构优化, 零售转型力度加大

贷款结构持续优化。1H19 对公贷款占总贷款比例为 67.48%，其中制造业占比 9.53%，较 15 年末下降 3.36 个百分点；租赁和商务服务业占比 11.57%，与 18 年末持平。

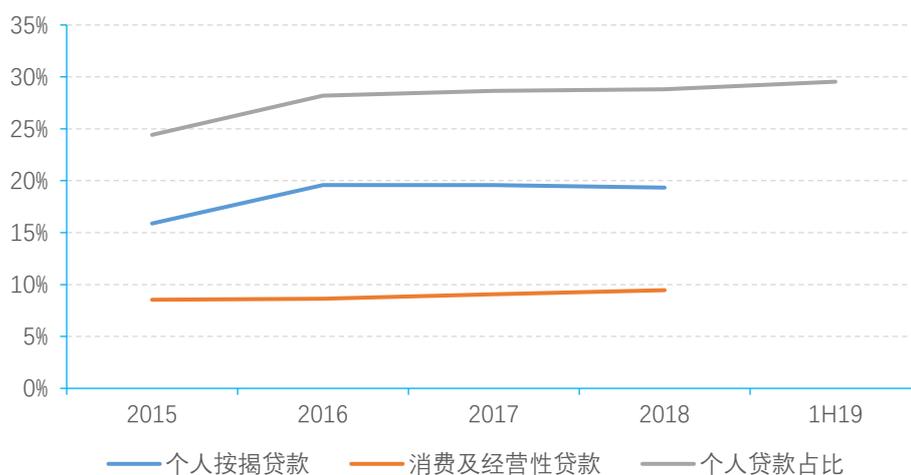
图 30：北京银行贷款行业分类



资料来源：iFinD，天风证券研究所

1H19 零售转型力度加大。1H19 个人贷款占总贷款比例为 29.54%，18 年末按揭贷款占比为 19.35%；1H19 新增贷款 39%为个人贷款，主要是线上消费贷投放。

图 31：北京银行消费贷占总贷款比例

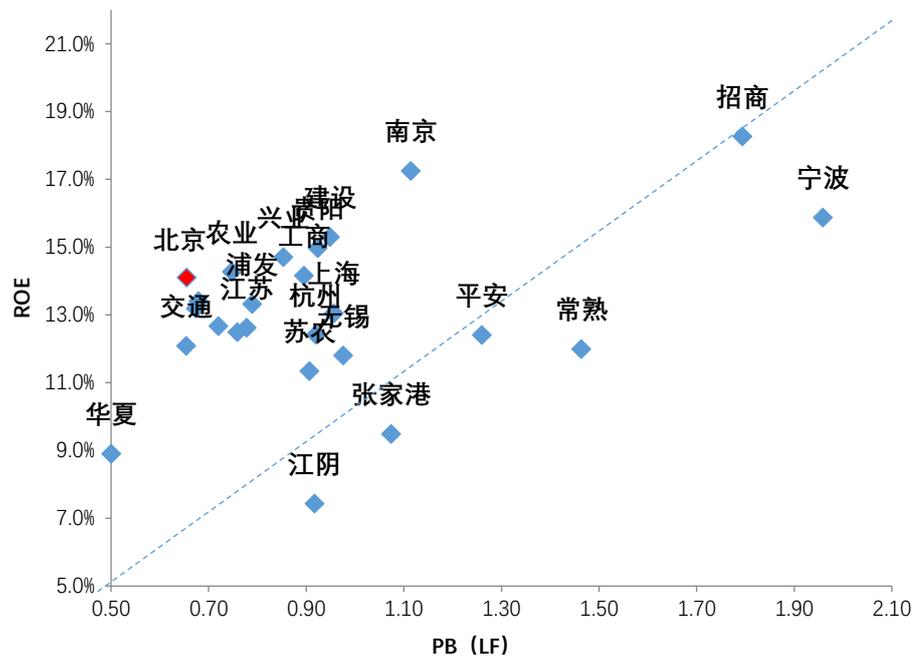


资料来源：iFinD，天风证券研究所

2.4. 投资建议：成本收入比优异，拨备前营利增速较高

北京银行 1H19 成本收入比仅为 18.34%，几乎是上市银行里最低，这反映了它极强的成本控制能力。1H19 拨备前利润增速为 25.2%，维持在较高水平。维持 1 倍 19 年 PB 目标估值，对应目标价 8.95 元/股，维持增持评级。

图 32：北京银行 ROE 提升，PB 估值仍处于低位（PB 截至 10.11，ROE 截至 6.30）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

3. 行业要闻

3.1. 一周信息拾萃

3.1.1. 国务院印发《调整中央与地方收入划分改革推进方案》

据新华社 10 月 9 日报道，国务院印发了《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》（以下简称《方案》），《方案》指出了保持总体财力格局稳定，建立均衡分担机制，健全地方税体系改革，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央与地方财政关系的基调；提出了 1) 保增值税“五五分享”比例稳定，增强地方财政‘造血’功能；2) 调整增值税留底退税分担机制，环节部分地区压力；3) 后移消费税征收环节并稳步下划地方，引导地方改善消费环境。

3.1.2. 上海首套房房贷利率降低 20%，最低将达到 4.65%

据 21 世纪经济报道 10 月 8 日独家报道，10 月 8 日新旧房贷政策更替之后，上海首套房房贷利率下降 20%。据悉，房贷利率挂钩 LPR 之后，上海现行房贷利率为首套个人住房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价率（LPR）减 20 基点，二套个人住房贷款利率不低于相应期限 LPR 加（原文为加，或应为减？）60 基点。以 9 月 20 日公布的 5 年期以上 LPR4.85% 计算，首套房房贷利率最低 4.65%，二套房最低 5.45%。新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成。此次新政上海房贷利率不加反减，超出一些业内人士预料之外，也有上海银行业业内人士表示，减点为暂时行为，未来会逐步调整到相应期限 LPR 以上。此次定价机制改革后，上海个人住房贷款利率与改革前相比保持基本稳定，而具体新政策的执行还要看各家银行具体安排。

3.1.3. 贵阳公积金贷款二手房首付降低至 20%

9 月 9 日，贵阳市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金部分贷款政策的通知》。

政策调整后，缴存职工家庭结清首套住房公积金贷款后，即可再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房。第一次使用住房公积金贷款购买二手房的职工家庭，**首付款比例不得低于 20%；第二次申请住房公积金贷款购买二手房，首付款比例不得低于 30%。**

个人住房公积金贷款期限由借款人夫妻双方中可贷年限最长的一方调整为按照主贷人可贷年限进行计算。最高额度由 50 万元调整为单职工缴存家庭 50 万元，双职工缴存家庭 60 万元。

3.1.4. 央行发布标准化债权类资产认定规则

10 月 12 日晚间，央行官网发布标准化债权类资产认定规则（征求意见稿），明确标准化债权类资产的认定规则。

18 年 4 月底发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称资管新规）明确，“标准化债权类资产应当同时满足：1. 等分化，可交易；2. 信息披露充分；3. 集中登记，独立托管；4. 公允定价，流动性机制完善；5. 在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易”。此次标准资产认定规则总体而言超预期的严格。认定规则在资管新规基础上进一步细化，并明确了标准债权资产是依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券。

认定规则明确，国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等为标准化债权资产。**固收类公募基金被明确为标准债券资产，对公募基金形成利好，表外理财对货币基金及债券基金的配置或增长。**

“非非标”被明确为非标。理财登记托管中心的理财直接融资工具、银行业信贷资产登记流转中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品、北京金融资产交易所的债权融资计划、中证机构间报价系统的收益凭证、上海保险交易所的债权投资计划、资产支持计划等业内常说的“非非标”被明确为非标，未来业务发展受影响大。

信用扩张或受影响。按照资管新规要求，非标资产要求期限匹配，非标期限较长，而发行长期产品难度较大；此外，非标对理财子公司的资本占用较高，规模受限。“非非标”被明确为非标，未来规模或下降。依据理财半年报，1H19 表外理财非标准化债权类资产投资占比约 17%，规模约 4.28 万亿。考虑到“非非标”此前或并未完全纳入非标统计，理财投资的实际非标规模更大。我们预计随着表外理财转型，理财投资的非标规模将出现一定下降，信用扩张或受影响。

3.1.5. 1H19 银行业理财报告发布

1 2019 年上半年，银行理财业务总体运行平稳，净值型产品存续与发行规模持续增长，同业理财规模与占比持续“双降”，新发行封闭式理财产品平均期限增加，理财资金配路以标准化资产为主，新发行理财产品以中低风险产品为主，呈现出稳健和可持续的发展态势。2019 年上半年中国银行业理财市场的主要特点如下：

一是理财产品存续余额总体保持平稳。截至 2019 年 6 月末，非保本理财产品 4.7 万只，存续余额 22.18 万亿元，与 2018 年末基本持平。2017 年以来，银行理财产品余额总体保持平稳，未出现大幅波动。

二是净值型产品发行力度不断加大。银行理财净值化转型有序推进，净值型产品存续与发行规模持续增长。截至 2019 年 6 月末，净值型产品存续余额 7.89 万亿元，同比增长 4.30 万亿元，增幅达 118.33%；2019 年上半年净值型产品累计募集金额 21.82 万亿元，同比增长 86.39%。

三是理财产品募集形式以公募为主。从募集形式来看，截至 2019 年 6 月末，公募理财产品

品存续余额 21.08 万亿元，占全部非保本理财产品存续余额的 95.07%；2019 年上半年，公募产品累计募集资金 54.63 万亿元，占全部非保本理财产品募集资金的 98.26%。以上数据显示，银行理财产品的主要服务对象是广大个人投资者，为居民财富保值增值做出了积极贡献。

四是固定收益类理财产品占七成。银行理财产品投资风格较为稳健。从产品投资性质来看，截至 2019 年 6 月末，固定收益类理财产品存续余额最多，占全部理财产品存续余额的 72.99%，混合类理财产品占比为 26.68%，权益类理财产品占比为 0.32%，商品及衍生品类理财产品占比较少。

五是理财子公司改革取得积极进展。为强化理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源，更好保护投资者合法权益，2018 年 12 月以来，银保监会已批准 12 家银行业金融机构设立理财子公司，目前已有 6 家正式开业运营。理财子公司在 2019 年正式落地，开启了银行理财市场的新时代，对促进资管行业健康发展具有重要意义。

六是同业理财规模与占比“双降”。截至 2019 年 6 月末，同业理财存续余额 0.99 万亿元，首次降至 1 万亿元以内；同比减少 0.77 万亿元，降幅为 43.69%；占非保本理财产品存续余额的 4.45%，较 2017 年初的 23%下降逾 18 个百分点，“资金空转”现象明显减少。

七是新发行封闭式理财产品平均期限增加。2019 年上半年，新发行封闭式非保本理财产品加权平均期限为 185 天，同比增加约 47 天。期限在 3 个月（含）以下的封闭式非保本理财产品余额为 0.52 万亿元，同比减少 0.37 万亿元；占非保本理财产品余额的 2.34%，同比下降 1.92 个百分点。

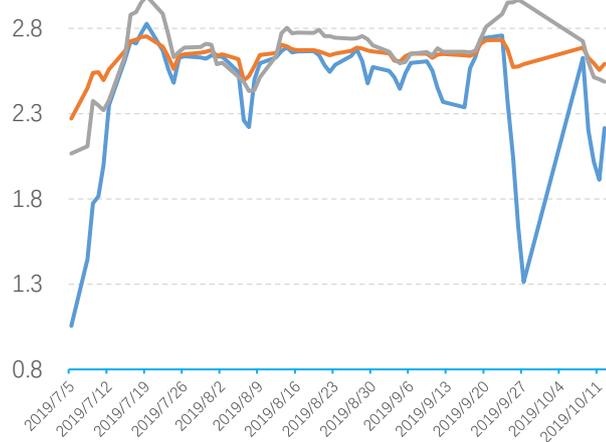
八是新发行理财产品以中低风险产品为主。从产品风险等级来看，2019 年上半年，风险等级为“二级（中低）”及以下的非保本理财产品募集资金总量为 46.67 万亿元，占比为 83.93%；风险等级为“四级（中高）”和“五级（高）”的非保本理财产品募集资金量为 0.08 万亿元，占比为 0.15%。

九是债券等标准化资产是理财资金配置的主要资产。截至 2019 年 6 月末，非保本理财资金投向存款、债券及货币市场工具的余额占非保本理财产品投资余额的 66.87%。其中，债券资产占非保本理财产品投资余额的 55.93%。

3.2. 最新一周（10月5日-10月11日）资金价格变化一览

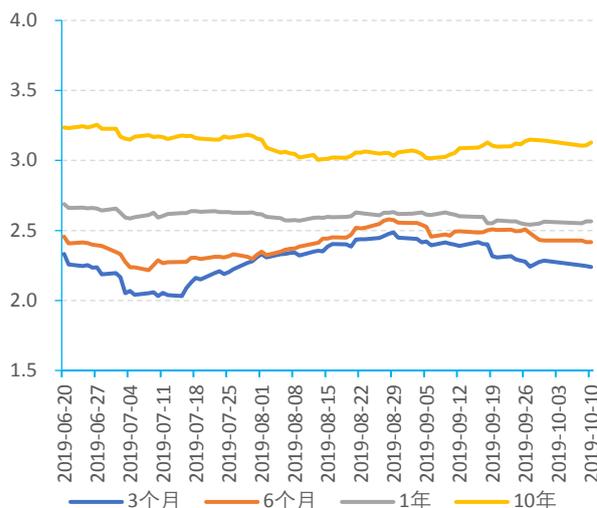
最新一周（10月5日-10月12日）隔夜 SHIBOR 大幅波动，最新一周（10月8日-10月10日）国债到期短期收益率本周继续稳中有降。9月27日，隔夜 SHIBOR 7月初再创新低，下跌至 0.84% 低点后触底反弹，之后又大幅度上升，在最近的一周里隔夜 SHIBOR 大幅度波动，10月12日，SHIBOR 隔夜、一周期、两周期分别为 2.215%、2.591%、2.486%。3 个月国债到期收益率本周小幅回落；6 个月和一年国债到期收益率本周保持稳定，10 年国债到期收益率本周小幅下跌后开始小幅上涨。

图 33: 隔夜 SHIBOR 本周大幅下跌 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 34: 国债短期到期收益率稳中有降 (%)

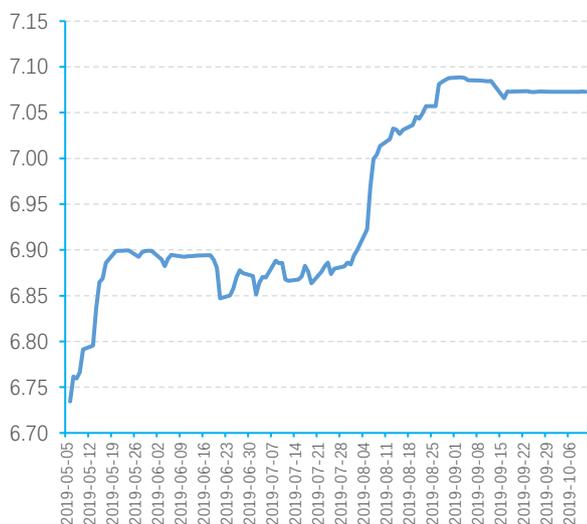


资料来源: iFinD, 天风证券研究所

最新一周 (10月8日-10月11日) 美元兑人民币汇率 (中间价) 本周平稳运行。美元兑人民币汇率 (中间价) 从5月中旬开始至7月下旬, 维持在 6.85-6.9 之间, 小幅波动; 受中美贸易摩擦影响, 美元对人民币 (中间价) 持续攀升, 本周趋势平稳, 维持在 7.084-7.085 附近小幅波动。

最新一周 (10月1日-10月6日) 理财产品预期年收益率多数下跌。理财产品除 1 个周期限上升, 其余各期限本周普遍下跌, 1 周预期收益率上升至 3.72%, 1 个月年预期收益率下降至 3.71%, 6 个月年预期收益率下跌至 3.93%, 1 年期年预期收益率下跌至 3.94%。

图 35: 本周美元兑人民币汇率 (中间价) (元)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 36: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4. 一周公司信息拾萃

4.1. 工商银行将 7 亿股优先股挂牌转让

10月10日晚间, 工商银行发布公告称, 经上海证券交易所同意(上证函[2019]1752号), 该行将于2019年10月16日起在上海证券交易所综合业务平台挂牌转让非公开

发行优先股。根据公告，证券代码为 360036，证券简称为“工行优 2”，本次挂牌股票数量 7 亿股。

4.2. 浙商银行将成为第 13 家 A+H 银行

浙商银行将成为第 13 家 A+H 银行，H 股市值超过 800 亿港元。证监会 10 月 11 日公告称，核准了浙商银行的 IPO 首发申请，浙商银行 将有序推进 A 股上市。招股文件将被陆续刊登。截至 11 日 H 股收盘，浙商银行总市值达 812.39 亿港元。

计划发行不超过 25.5 亿股。 浙商银行此次回 A，拟登陆上海证券交易所，计划发行不超过 25.5 亿股，有效期为核准之日起十二个月内。自去年 9 月以来，很多银行密集上市。为了便于进行规模和业务的扩张，浙商银行正在积极补充资本。

5. 本周观点：板块性价比高，Q4 主推次龙头

银行板块估值处于历史低位，市场对于经济的悲观预期有所修正，板块轮动之下，性价比高，估值或将修复。此外，银行股年底经常有估值切换行情。息差未来小幅缩窄乃预期之中，逆周期调节力度加大，经济衰退概率低，资产质量预计平稳，基本面虽小幅承压但担忧不大。银行股龙头过去三年估值溢价持续提升，当前估值已相对合理，估值提升或接近尾声，未来可挣 ROE 的钱。

19Q4 个股主推次龙头-低估值滞涨且基本面逻辑较好的兴业、光大、工行，关注常熟、成都。10 月首推兴业银行。

表 2: A 股上市银行估值表（截至 10 月 13 日）

	收盘价		PE			PB			股息率
	(元/股)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
工商银行	5.64	6.63	6.59	6.08	0.88	0.90	0.69	4.44%	
建设银行	7.21	6.94	6.88	6.35	0.93	0.95	0.78	4.24%	
农业银行	3.53	6.02	5.92	5.53	0.77	0.75	0.62	4.93%	
中国银行	3.64	5.88	5.79	5.36	0.70	0.68	0.57	5.05%	
交通银行	5.59	5.54	5.27	5.49	0.64	0.65	0.55	5.37%	
招商银行	36.29	11.02	10.59	8.81	1.75	1.79	1.33	2.59%	
中信银行	6.00	6.29	6.23	5.07	0.70	0.72	0.57	3.83%	
浦发银行	12.45	6.25	6.15	5.17	0.79	0.79	0.62	2.81%	
民生银行	6.17	5.25	5.16	4.82	0.64	0.66	0.53	5.59%	
兴业银行	18.66	6.06	6.17	4.99	0.85	0.75	0.66	3.70%	
光大银行	4.31	6.27	6.28	5.29	0.74	0.76	0.58	3.74%	
华夏银行	7.61	5.52	5.48	4.76	0.58	0.50	0.47	2.29%	
平安银行	16.81	11.00	12.15	7.76	1.24	1.25	0.98	0.86%	
北京银行	5.54	5.70	5.57	4.92	0.65	0.67	0.54	5.16%	
南京银行	9.00	6.60	6.38	5.02	1.07	1.11	0.85	4.36%	
宁波银行	27.53	12.02	12.57	9.33	2.08	1.96	1.61	1.45%	
上海银行	9.59	5.68	7.03	5.68	0.73	0.95	0.76	4.69%	
杭州银行	8.69	8.00	7.40	5.63	0.92	0.92	0.71	2.88%	
江苏银行	6.79	6.93	5.68	4.57	0.76	0.78	0.61	4.90%	
长沙银行	8.59	6.68	6.43	5.48	0.96	0.98	0.74	3.19%	
成都银行	8.24	6.40	5.45	4.66	0.95	0.85	0.74	4.15%	
贵阳银行	8.92	5.37	5.21	4.32	0.66	0.92	0.69	4.48%	

江阴银行	4.53	9.05	12.25	7.96	0.77	0.92	0.66	1.10%
无锡银行	5.47	9.03	8.71	7.16	0.97	0.98	0.78	3.29%
常熟银行	8.37	11.74	14.08	9.59	1.43	1.46	1.12	2.15%
张家港行	5.70	11.82	11.48	8.66	1.04	1.07	0.88	2.63%
苏农银行	5.30	9.09	7.82	6.68	0.86	0.78	0.70	1.83%
27 家上市行平均		7.51	7.48	7.58	6.10	0.93	0.94	3.54%
16 家上市行平均		7.06	7.07	6.47	5.89	0.94	0.84	3.78%
国有行		6.37	6.30	5.66	0.78	0.82	0.64	4.67%
股份行		7.21	7.28	5.83	0.91	0.90	0.72	3.18%
城商行		6.94	6.86	5.51	0.98	1.02	0.81	3.92%
农商行		10.15	10.87	8.01	1.01	1.04	0.83	2.20%

资料来源：各银行财报，天风证券研究所

6.风险提示

银行资产质量恶化、宏观调控等政策转向。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com