

# 银行行业

## 公募配置下降，营收继续放缓

### 核心观点：

● **公募基金持仓环比下降，配置向高 ROE 或盈利增速较高的个股集中**  
19Q3 末公募基金银行持仓情况：(1) 三季度，在经济下行和杠杆高位压力下，银行业景气度处于下行趋势中，叠加二季度行业相对收益较强的影响，19Q3 末基金配置比例较 19Q2 末下降 0.48pct 至 5.64%，与 A 股上市银行自由流通市值占比相比，低配银行板块 4.83pct，低配状态处于 2011 年以来 25% 至 50% 分位数之间，略低于平均值。(2) 19Q3 末四个子板块中仅城商行配置比例环比提高，减仓幅度最大的为股份行，然后依次是国有大行和农商行。(3) 19Q3 末前十大重仓银行股名单中新增南京银行、光大银行，配置比例最高的个股为招商银行，加仓幅度位居前五的分别是宁波银行、平安银行、南京银行、贵阳银行、上海银行。总体上来看，三季度公募基金配置回归基本面逻辑，持仓上呈现出向高 ROE 或中报盈利增速较高的银行股集中的特征。

不过，进入 10 月份以来，市场对银行板块的关注度有所提高，从以 9 月 30 日至 10 月 25 日的收盘价计算的区间涨跌幅来看，银行板块涨幅在 29 个一级行业中居第 2 位，预计公募基金银行持仓比例有所回升。

● **前三季度营收增长继续放缓，利润增速延续平稳上行**

从已披露 19 年三季报的 10 家银行财务数据来看，营收和 PPOP 增长延续了上半年的放缓态势，归母净利润增速继续平稳上行，营收增速与归母净利润增速之差趋于收敛。

主要驱动因素变化如下：(1) 10 家生息资产总额环比增速较上季度末提升，但其中农商行生息资产规模连续两个季度环比收缩；(2) 部分银行披露了净息差，多家较上半年下行；(3) 大部分银行不良贷款率和不良净生成率较上半年稳中下降，但不良贷款余额仍在增加，一定程度上表明信用风险还在释放；(4) 绝大多数银行拨备计提力度延续了上半年的减轻态势，同时拨备覆盖率较上半年末继续提升。

总的来看，披露数据的 10 家 A 股上市银行 19 年前三季度业绩相对稳健，预计很大程度上得益于前期逆周期政策对实体融资需求的修复，同时也延后了信用风险的暴露。趋势上来看，经济增长仍存在下行压力，行业规模扩张和资产质量承压，同时在新 LPR 机制稳步推进和监管规范结构性存款的影响下，息差可能进一步压缩，营收和 PPOP 增长预计继续放缓，2019Q4 至 2020 年银行业利润增长仍有下行压力，预计 2020 年广义同业负债占比高的个股业绩增长压力相对较大。

● **投资建议与风险提示**

**投资建议：**短期来看，中性货币政策环境下，年内社融增速下行带来的流动性压力仍在，银行板块估值低、三季报业绩预计相对稳健，虽然进入 10 月份以来预计公募配置比例已有所回升，但我们认为仍有增配空间，四季度板块大概率有相对收益，绝对收益空间有限，配置价值仍存，个股方面建议关注业绩相对稳健的国有大行和优质股份行。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，建议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. 基金持股数据统计可能存在一定偏差；2. 货币政策调整超预期；3. 关注一季度财政、信贷前移和对四季度形成的透支效应；4. 经济增速下行超预期，导致银行资产质量大幅恶化。

行业评级

买入

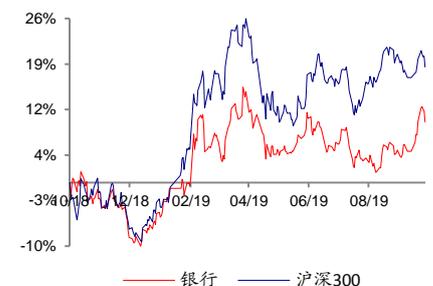
前次评级

买入

报告日期

2019-10-27

### 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：中小行流动性短期承压，直接融资市场长期受益 2019-10-19

一评《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》

银行行业：关于社融超预期、展望以及新老口径问题—2019 2019-10-16

年 9 月金融数据跟踪

银行行业：绝对空间有限，配置价值仍存 2019-10-13

## 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	5.98	2019/10/26	买入	6.58	0.86	0.90	6.95	6.64	0.86	0.79	13.08	12.46
建设银行	601939.SH	CNY	7.44	2019/8/29	增持	8.34	1.05	1.09	7.09	6.83	0.89	0.82	13.16	12.47
农业银行	601288.SH	CNY	3.66	2019/10/27	买入	4.24	0.60	0.62	6.10	5.90	0.73	0.67	12.49	11.97
中国银行	601988.SH	CNY	3.73	2019/9/1	买入	4.49	0.61	0.63	6.11	5.92	0.66	0.61	11.41	10.82
招商银行	600036.SH	CNY	36.40	2019/8/25	买入	36.35	3.55	3.98	10.25	9.15	1.60	1.42	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	6.27	2019/10/18	买入	7.17	0.95	1.01	6.60	6.21	0.70	0.64	11.05	10.80
浦发银行	600000.SH	CNY	12.90	2019/8/25	买入	13.13	2.07	2.30	6.23	5.61	0.77	0.69	12.99	12.90
兴业银行	601166.SH	CNY	18.85	2019/9/1	买入	23.60	3.04	3.25	6.20	5.80	0.80	0.72	13.59	13.05
光大银行	601818.SH	CNY	4.48	2019/8/29	买入	4.80	0.68	0.75	6.59	5.97	0.75	0.68	11.97	11.98
平安银行	000001.SZ	CNY	16.88	2019/10/22	买入	17.21	1.61	1.84	10.48	9.17	1.18	1.05	11.89	12.10
北京银行	601169.SH	CNY	5.53	2019/4/26	买入	7.65	0.97	1.04	5.70	5.32	0.61	0.57	11.29	11.05
上海银行	601229.SH	CNY	9.64	2019/4/21	买入	14.35	1.80	2.05	5.36	4.70	0.67	0.60	13.22	13.52
宁波银行	002142.SZ	CNY	27.16	2019/8/30	买入	24.56	2.50	2.97	10.86	9.14	1.88	1.60	18.87	18.94
南京银行	601009.SH	CNY	8.96	2019/8/27	买入	10.05	1.48	1.66	6.05	5.40	0.98	0.86	17.02	16.71
杭州银行	600926.SH	CNY	8.77	2019/10/25	买入	9.21	1.16	1.39	7.56	6.31	0.86	0.77	11.94	12.85
贵阳银行	601997.SH	CNY	9.05	2019/4/17	买入	17.88	2.51	2.79	3.61	3.24	0.60	0.52	17.85	16.89
常熟银行	601128.SH	CNY	8.68	2019/10/27	买入	9.54	0.80	0.95	10.85	9.14	1.22	1.10	12.69	12.65
工商银行	01398.HK	HKD	5.56	2019/10/26	买入	6.11	0.86	0.90	5.83	5.57	0.72	0.66	13.08	12.46
建设银行	00939.HK	HKD	6.29	2019/8/29	买入	6.96	1.05	1.09	5.40	5.21	0.68	0.62	13.16	12.47
农业银行	01288.HK	HKD	3.23	2019/10/27	买入	3.74	0.60	0.62	4.86	4.70	0.58	0.53	12.49	11.97
中国银行	03988.HK	HKD	3.21	2019/9/1	买入	3.80	0.61	0.63	4.75	4.60	0.52	0.47	11.41	10.82
招商银行	03968.HK	HKD	37.75	2019/8/25	买入	40.20	3.55	3.98	9.59	8.56	1.50	1.33	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.55	2019/10/18	买入	5.95	0.95	1.01	4.32	4.06	0.46	0.42	11.05	10.80
中国光大银行	06818.HK	HKD	3.58	2019/8/29	买入	5.01	0.68	0.75	4.75	4.31	0.54	0.49	11.97	11.98
邮储银行	01658.HK	HKD	4.49	2019/8/20	买入	5.39	0.69	0.77	6.51	5.83	0.78	0.71	12.56	12.61
重庆农村商业 银行	03618.HK	HKD	3.92	2019/9/17	买入	4.78	1.07	1.24	3.67	3.16	0.49	0.44	14.21	14.59

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、公募配置下降，营收继续放缓 .....	5
1. 19Q3 末公募基金银行持仓环比下降，配置向高 ROE 或盈利增速较高的个股集中	
2. 前三季度营收增长继续放缓，利润增速延续平稳上行 .....	9
二、市场表现 .....	12
三、行业动态 .....	13
1. 2019 年三季度末人民币房地产贷款余额 43.29 万亿元，同比增长 15.6%，增速比上月末低 0.6 个百分点，连续 14 个月回落；个人住房贷款余额 29.05 万亿元，同比增长 16.8%，增速与上月末持平 .....	13
2. 有关部门负责人就《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》出台背景、过渡期政策安排、豁免规定等问题答记者问 .....	14
四、公司动态 .....	15
1. 上海银行：拟公开发行总额不超过人民币 200 亿元可转债 .....	15
2. 上海银行：19 年前三季度营收同比增长 19.76%，归母净利润同比增长 14.59%，不良贷款率为 1.17%，拨备覆盖率为 333.36% .....	15
3. 工商银行：19 年前三季度营收同比增长 12.11%，归母净利润同比增长 5.04%，不良贷款率为 1.44%，拨备覆盖率为 198.09% .....	15
4. 农业银行：19 年前三季度营收同比增长 3.83%，归母净利润同比增长 5.28%，不良贷款率为 1.42%，拨备覆盖率为 281.26% .....	16
5. 常熟银行：19 年前三季度营收同比增长 11.86%，归母净利润同比增长 22.39%，不良贷款率为 0.96%，拨备覆盖率为 467.03% .....	16
6. 杭州银行：19 年前三季度营收同比增长 25.85%，归母净利润同比增长 20.25%，不良贷款率为 1.35%，拨备覆盖率为 311.54% .....	16
7. 长沙银行：非公开发行优先股申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过，拟募集资金不超过 60 亿元人民币 .....	16
8. 招商银行：2019 年 8 月 28 日起至今，安邦财产保险通过二级市场减持招商银行股票 1.65%。截至 2019 年 10 月 25 日，安邦财产保险不再持有招商银行股份 .....	17
9. 民生银行：非公开发行人民币 200 亿元优先股，首个股息率调整期的股息率通过询价方式确定为 4.38% .....	17
五、利率与流动性 .....	18
1. 公开市场操作 .....	18
2. 市场利率 .....	18
六、银行板块估值 .....	20
七、风险提示 .....	20

## 图表索引

图 1: 19Q3 末, 公募基金持仓申万银行板块比例为 5.64%, 环比下降 0.48pct, 板块 PB 估值(整体法, 最新)为 0.84 倍(单位: 倍) .....	5
图 2: 19Q3 末, 公募基金持仓国有大行板块比例为 1.12%, 环比下降 0.23 pct, 板块 PB 估值(整体法, 最新)为 0.80 倍(单位: 倍) .....	6
图 3: 19Q3 末, 公募基金持仓股份行板块比例为 3.35%, 环比下降 0.41pct, 板块 PB 估值(整体法, 最新)为 0.91 倍(单位: 倍) .....	7
图 4: 19Q3 末, 公募基金持仓城商行板块比例为 1.06%, 环比提高 0.15pct, 板块 PB 估值(整体法, 最新)为 0.97 倍(单位: 倍) .....	7
图 5: 19Q3 末, 公募基金持仓农商行板块比例为 0.11%, 环比下降 0.02pct, 板块 PB 估值(整体法, 最新)为 1.24 倍(单位: 倍) .....	8
图 6: 19Q3 公募基金环比加仓幅度位居前三的银行股分别是宁波银行、平安银行和南京银行.....	8
图 7: 从以 9 月 30 日至 10 月 25 日的收盘价计算的区间涨跌幅来看, 银行板块(中信一级)上涨 5.15%, 领先大盘 4.01 个百分点, 在 29 个一级行业中居第 2 位 ...9	9
图 8: 近 5 个交易日银行板块上涨 1.60%, 板块领先大盘 0.90 个百分点, 在 29 个一级行业中居第 4 位 .....	13
图 9: 最近 5 个交易日银行股中张家港行、常熟银行和工商银行表现居前.....	13
图 10: 10 月 21 日-10 月 27 日合计净投放 5600 亿元(含国库现金) .....	18
图 11: Shibor.....	19
图 12: 存款类机构质押式回购加权利率 .....	19
图 13: 同业存单加权平均发行利率 .....	19
图 14: 国有大行同业存单发行利率 .....	19
图 15: 股份行同业存单发行利率.....	19
图 16: 城商行同业存单发行利率.....	19
图 17: 理财产品预期年收益率 .....	20
图 18: 国债到期收益率 .....	20
图 19: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新)(单位: 倍) .....	20
图 20: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法)(单位: 倍) .....	20
表 1: 已披露 2019 年三季报 A 股上市银行的营业收入同比增速及变化 .....	10
表 2: 已披露 2019 年三季报 A 股上市银行的 PPOP 同比增速及变化.....	10
表 3: 已披露 2019 年三季报 A 股上市银行的归母净利润同比增速及变化.....	11
表 4: 已披露 2019 年三季报 A 股上市银行的生息资产环比增速及变化 .....	11
表 5: 已披露 2019 年三季报 A 股上市银行的不良贷款率及变化 .....	12
表 6: 已披露 2019 年三季报 A 股上市银行的拨备覆盖率及变化 .....	12
表 7: 2019 年 10 月 21 日-2019 年 10 月 27 日国内银行业重要动态 .....	13
表 8: 2019 年 10 月 21 日-2019 年 10 月 27 日上市银行重要动态 .....	15

## 一、公募配置下降，营收继续放缓

### 1. 19Q3 末公募基金银行持仓环比下降，配置向高 ROE 或盈利增速较高的个股集中

Wind数据显示公募基金中报陆续披露完毕，我们统计分析了开放式股票型基金（不含指数型）、开放式偏股混合型基金、开放式灵活配置型基金和封闭式股票型基金（不含指数型）的前十大重仓股配置情况。

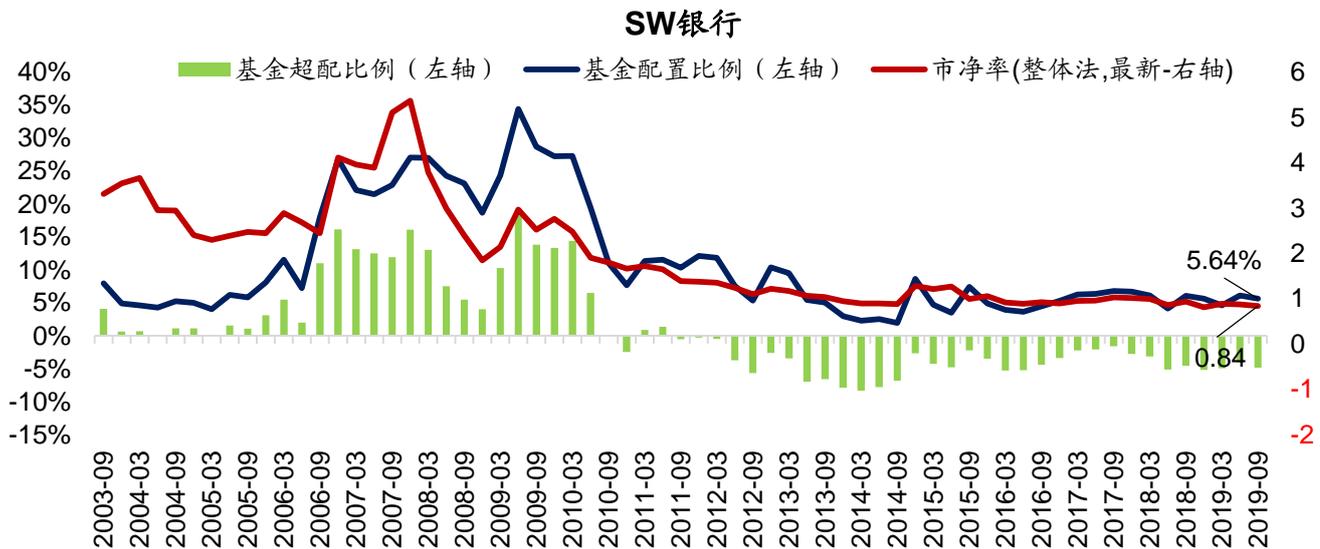
#### (1) 19Q3末公募基金低配银行板块4.83pct，低配状态略低于2011年以来均值

三季度，在经济下行和杠杆高位压力下，银行业景气度处于下行趋势中，叠加二季度行业相对收益较强的影响，三季度银行板块基金配置比例环比下降。

19Q3末，银行板块配置比例环比19Q2末下降0.48pct至5.64%，与A股上市银行自由流通市值占比10.47%相比，公募基金低配银行板块4.83pct，低配状态处于2011年以来25%至50%分位数之间，略低于平均值。

个股角度来看，持仓比例位居前五的分别是招商银行（1.90%）、宁波银行（0.91%）、兴业银行（0.72%）、平安银行（0.58%）和工商银行（0.53%），其中招商银行、兴业银行、工商银行配置比例环比下降，中报业绩增速相对较高的宁波银行和平安银行配置比例环比提高。

图 1: 19Q3末，公募基金持仓申万银行板块比例为5.64%，环比下降0.48pct，板块PB估值(整体法, 最新)为0.84倍（单位：倍）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

#### (2) 19Q3末四个子板块中仅城商行配置比例环比提高，减仓幅度最大的为股份行

四个子板块中，城商行中报营收、PPOP、归母净利润均保持两位数增长且增

速位居前列，信贷质量方面的各项指标也处于行业较好水平。从19Q3末四个子板块公募基金配置情况来看，仅城商行持仓比例环比提高了0.18pct至1.06%，19Q3减仓幅度最大的是股份行（环比-0.41pct至3.35%），然后依次是国有大行（环比-0.23pct至1.12%）、农商行（环比-0.02pct至0.11%）。

### （3）公募基金配置回归基本面逻辑，持仓向高ROE或盈利增速较高的银行股集中

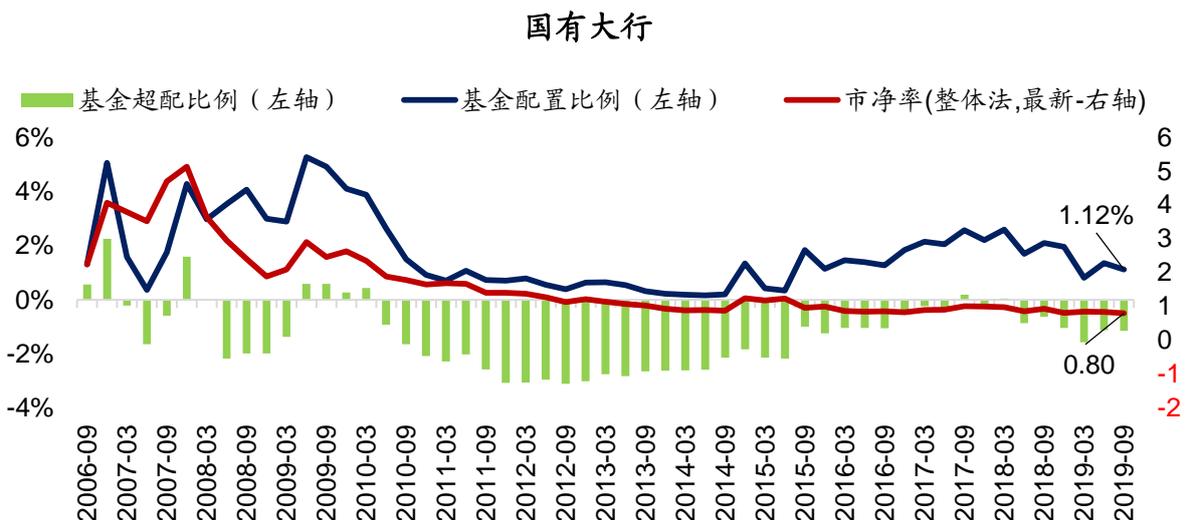
19Q3末公募基金重仓的A股上市银行合计22只，较19Q2末减少1只。前十大重仓银行股名单中新增南京银行、光大银行，配置比例最高的个股为招商银行，且自17Q1以来连续多个季度保持第一。从个股持仓比例变化来看，11只加仓，12只减仓。加仓幅度位居前五的分别是宁波银行（+0.14pct）、平安银行（+0.10pct）、南京银行（+0.04pct）、贵阳银行（+0.01pct）、上海银行（+0.01pct）。总体上来看，三季度公募基金配置回归基本面逻辑，持仓上呈现出向高ROE或中报盈利增速较高的银行股集中的特征。

（注：A股上市银行中报ROE前五名分别是招商银行、宁波银行、南京银行、贵阳银行、长沙银行）。

### （4）进入10月份以来，预计板块配置比例有所回升

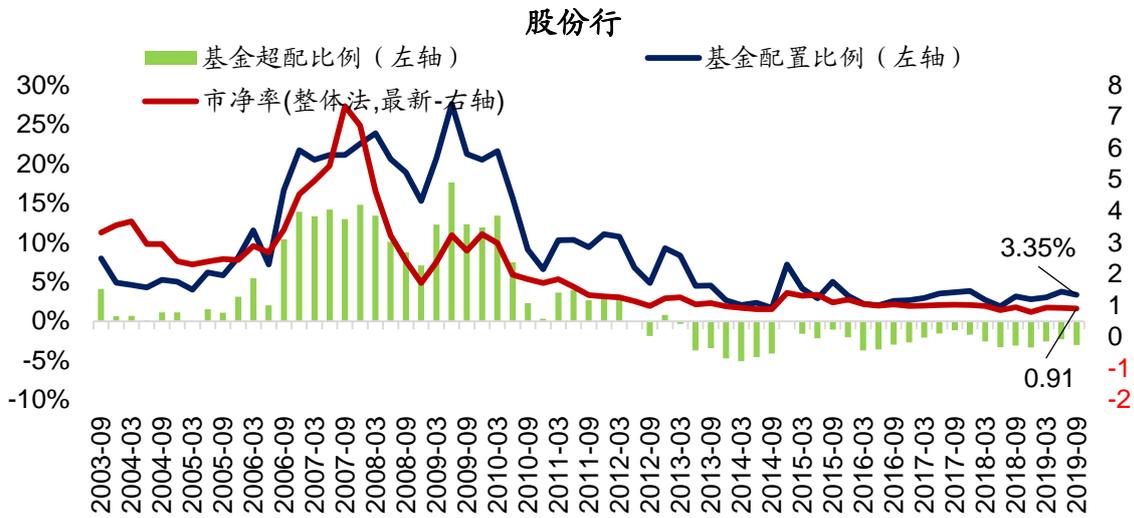
进入10月份以来，市场对银行板块的关注度有所提高，从以9月30日至10月25日的收盘价计算的区间涨跌幅来看，银行板块（中信一级）上涨5.15%，板块领先沪深300指数4.01个百分点，在29个一级行业中居第2位，预计公募基金银行持仓比例有所回升。

图 2: 19Q3末，公募基金持仓国有大行板块比例为1.12%，环比下降0.23 pct，板块PB估值(整体法, 最新)为0.80倍（单位：倍）



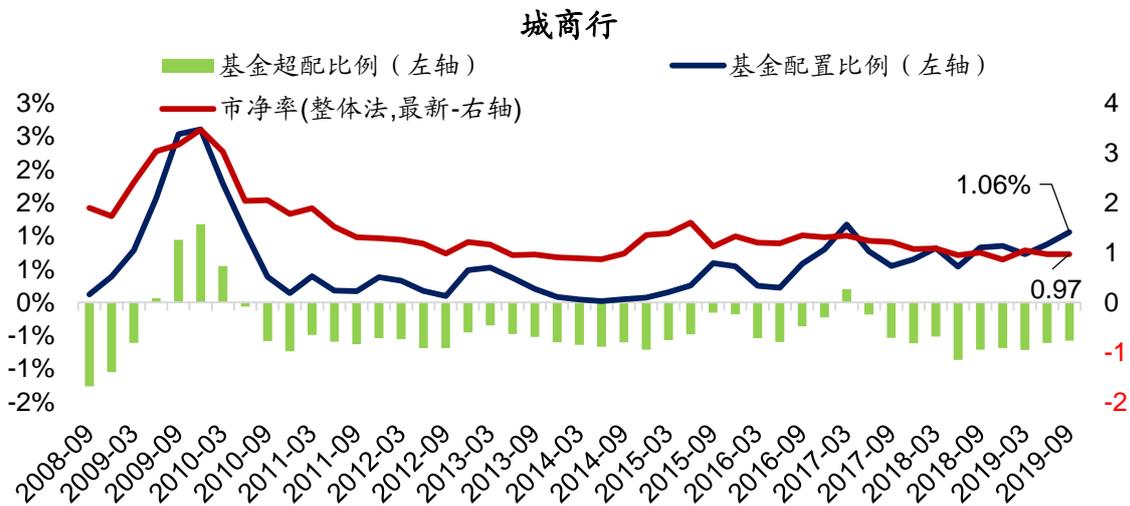
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 19Q3末, 公募基金持仓股份行板块比例为3.35%, 环比下降0.41pct, 板块PB估值(整体法, 最新)为0.91倍 (单位: 倍)



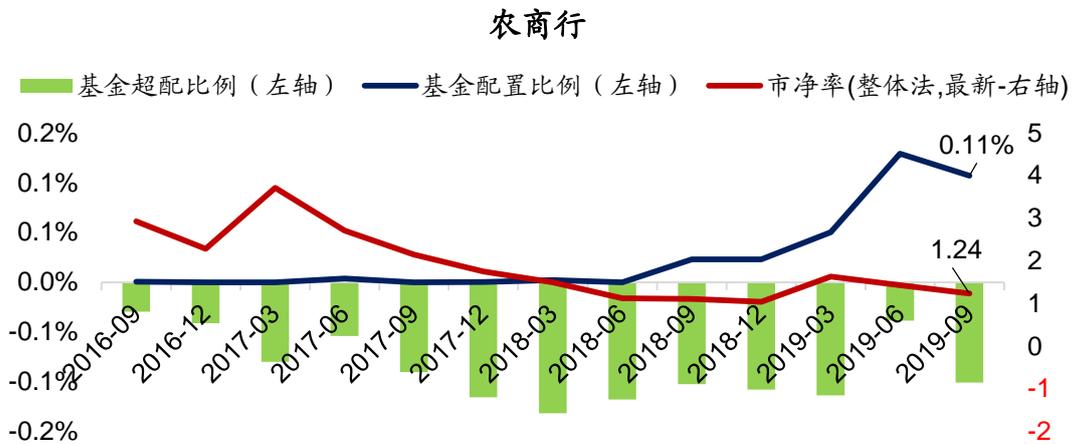
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 19Q3末, 公募基金持仓城商行板块比例为1.06%, 环比提高0.15pct, 板块PB估值(整体法, 最新)为0.97倍 (单位: 倍)



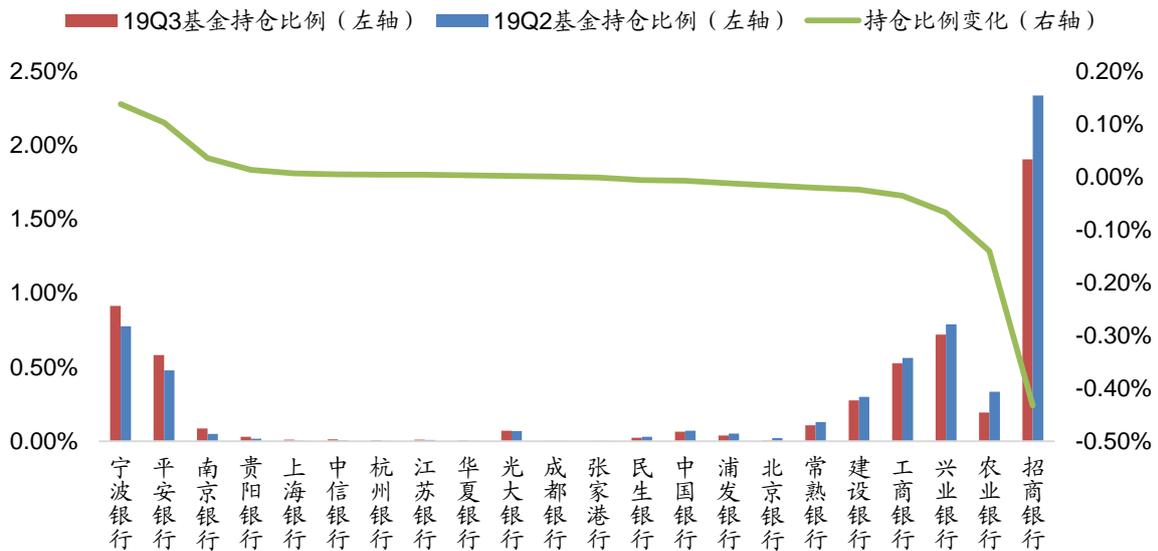
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 19Q3末, 公募基金持仓农商行板块比例为0.11%, 环比下降0.02pct, 板块PB估值(整体法, 最新)为1.24倍(单位: 倍)



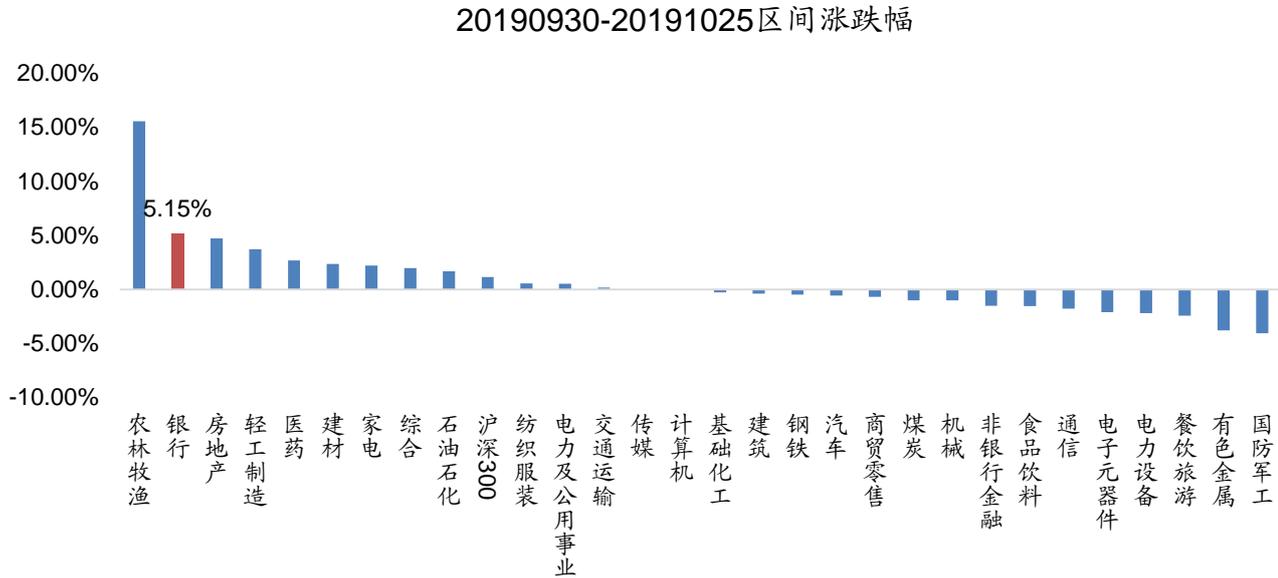
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 19Q3公募基金环比加仓幅度位居前三的银行股分别是宁波银行、平安银行和南京银行



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 从以9月30日至10月25日的收盘价计算的区间涨跌幅来看, 银行板块(中信一级)上涨5.15%, 领先大盘4.01个百分点, 在29个一级行业中居第2位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 2. 前三季度营收增长继续放缓, 利润增速延续平稳上行

近期, A股上市银行陆续披露了2019年三季报。截至2019年10月27日, 共有10家A股上市银行披露了三季度业绩信息, 分别是3家国有大行、2家股份行、2家城商行、3家农商行。我们统计并梳理了这10家银行的财报数据, 初步分析了其经营情况。

整体来看, 已披露数据的10家银行, 营收和PPOP增长延续了上半年的放缓态势, 归母净利润增速继续平稳上行, 营收增速与归母净利润增速之差趋于收敛。19年前三季度10家银行合计营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为10.63%、9.27%、6.32%, 幅度较19H1分别-1.77pct、-1.07pct、0.37pct。四个子板块中仅农商行归母净利润增速出现向下拐点。

主要驱动因素变化如下: (1) 10家生息资产总额环比增速较上季度末提升, 其中农商行生息资产规模连续两个季度环比收缩; (2) 仅5家披露了净息差, 边际变化存在分化, 其中3家较上半年下降、1家持平、1家微升; (3) 资产质量方面, 这10家银行中6家不良贷款率环比下降、4家环比持平, 6家不良净生成率环比下降、4家环比上升, 但大部分银行不良贷款余额仍在增加, 一定程度上表明信用风险还在释放。(4) 10家银行合计拨备计提力度延续了上半年的减轻态势, 子板块中仅股份行计提力度仍在加大, 8家银行拨备覆盖率较上半年末继续提升。

总的来看, 披露数据的10家A股上市银行19年前三季度业绩相对稳健, 预计很大程度上得益于前期逆周期政策对实体融资需求的修复, 同时也延后了信用风险的暴露, 对银行而言, 这一方面带动了规模增速的回升, 另一方面也减轻了当期不良生成和减值计提压力, 部分抵消了息差下行的不利影响, 多因素共同支撑了利润增速的平稳上行。趋势上来看, 经济增长仍存在下行压力, 行业规模扩张和资产质量

承压，同时在新LPR机制稳步推进和监管规范结构性存款的影响下，息差可能进一步压缩，营收和PPOP增长预计继续放缓，2019Q4至2020年银行业利润增长仍有下行压力，预计2020年广义同业负债占比高的个股业绩增长压力相对较大。

表 1: 已披露2019年三季度A股上市银行的营业收入同比增速及变化

营收同比增速	18Q1-Q3	18A	19Q1	19H1	19Q1-Q3	同比变化(pct)	较 19H1 变化 (pct)
工商银行	7.71%	6.51%	19.42%	14.32%	12.11%	4.41	-2.20
农业银行	12.01%	11.46%	11.01%	5.51%	3.83%	-8.18	-1.68
平安银行	8.56%	10.33%	15.88%	18.50%	18.80%	10.24	0.30
中信银行	5.27%	5.20%	19.61%	14.93%	17.30%	12.03	2.38
上海银行	29.49%	32.49%	42.16%	27.35%	19.76%	-9.72	-7.58
杭州银行	24.91%	20.77%	26.64%	25.73%	25.85%	0.94	0.12
常熟银行	18.27%	16.55%	19.25%	13.63%	11.86%	-6.40	-1.77
紫金银行	13.17%	16.77%	35.44%	22.45%	22.22%	9.05	-0.23
张家港行	16.80%	24.24%	33.40%	25.71%	30.15%	13.35	4.45
国有大行	9.00%	8.60%	17.03%	11.14%	8.88%	-0.12	-2.26
股份行	6.61%	7.27%	18.06%	16.40%	17.93%	11.31	1.52
城商行	28.14%	28.99%	37.29%	26.87%	21.51%	-6.63	-5.35
农商行	16.29%	18.31%	27.57%	19.27%	19.31%	3.02	0.05
合计	9.19%	9.00%	17.79%	12.40%	10.63%	1.43	-1.77

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 已披露2019年三季度A股上市银行的PPOP同比增速及变化

PPOP 同比增速	18Q1-Q3	18A	19Q1	19H1	19Q1-Q3	同比变化(pct)	较 19H1 变化 (pct)
工商银行	8.13%	8.45%	12.46%	9.87%	9.06%	0.93	-0.82
农业银行	17.17%	15.01%	11.32%	5.47%	2.84%	-14.33	-2.63
平安银行	4.21%	9.53%	16.05%	18.02%	19.08%	14.87	1.06
中信银行	4.13%	3.84%	24.10%	16.71%	19.29%	15.15	2.57
上海银行	35.17%	39.71%	49.44%	30.39%	22.34%	-12.83	-8.04
杭州银行	30.94%	23.84%	28.18%	30.67%	29.52%	-1.42	-1.15
常熟银行	19.41%	17.50%	19.17%	11.61%	10.19%	-9.22	-1.42
紫金银行	15.84%	20.80%	62.69%	33.32%	33.42%	17.58	0.10
张家港行	11.09%	23.62%	35.98%	37.72%	37.74%	26.65	0.03
国有大行	11.62%	11.33%	12.38%	8.22%	6.76%	-4.86	-1.46
股份行	4.16%	6.13%	20.83%	17.24%	19.20%	15.04	1.96
城商行	34.02%	35.30%	43.10%	30.46%	24.25%	-9.77	-6.21
农商行	16.30%	19.96%	36.73%	24.78%	23.81%	7.50	-0.98
合计	11.11%	11.28%	14.63%	10.34%	9.27%	-1.84	-1.07

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 已披露2019年三季报A股上市银行的归母净利润同比增速及变化

归母净利润同比增速	18Q1-Q3	18A	19Q1	19H1	19Q1-Q3	同比变化(pct)	较 19H1 变化 (pct)
工商银行	5.10%	4.06%	4.06%	4.67%	5.04%	-0.06	0.38
农业银行	7.25%	5.09%	4.28%	4.88%	5.28%	-1.97	0.39
平安银行	6.80%	7.02%	12.90%	15.19%	15.47%	8.67	0.28
中信银行	5.93%	4.57%	8.63%	10.05%	10.74%	4.81	0.69
上海银行	22.47%	17.65%	14.12%	14.32%	14.59%	-7.88	0.27
杭州银行	20.37%	18.94%	19.25%	20.22%	20.25%	-0.12	0.03
常熟银行	25.32%	17.53%	20.96%	20.16%	22.39%	-2.93	2.24
紫金银行	12.31%	10.20%	15.34%	18.41%	15.22%	2.92	-3.18
张家港行	15.31%	9.44%	13.85%	15.07%	14.00%	-1.31	-1.07
国有大行	<b>5.90%</b>	<b>4.53%</b>	<b>4.25%</b>	<b>4.77%</b>	<b>5.12%</b>	<b>-0.78</b>	<b>0.35</b>
股份行	<b>6.24%</b>	<b>5.44%</b>	<b>10.13%</b>	<b>11.81%</b>	<b>12.43%</b>	<b>6.19</b>	<b>0.62</b>
城商行	<b>21.96%</b>	<b>17.94%</b>	<b>15.44%</b>	<b>15.76%</b>	<b>15.93%</b>	<b>-6.04</b>	<b>0.17</b>
农商行	<b>18.02%</b>	<b>12.95%</b>	<b>17.38%</b>	<b>18.33%</b>	<b>17.86%</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.47</b>
合计	<b>6.47%</b>	<b>5.08%</b>	<b>5.27%</b>	<b>5.94%</b>	<b>6.32%</b>	<b>-0.15</b>	<b>0.37</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 已披露2019年三季报A股上市银行的生息资产环比增速及变化

生息资产环比增速	2018-09	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09	环比变化 (pct)
工商银行	3.32%	-0.88%	4.97%	2.79%	1.35%	-1.43
农业银行	3.46%	0.60%	4.03%	1.09%	3.84%	2.76
平安银行	0.32%	3.75%	3.15%	1.53%	3.84%	2.30
中信银行	1.41%	4.06%	1.85%	2.65%	1.30%	-1.35
上海银行	2.17%	3.51%	1.24%	4.74%	0.88%	-3.87
杭州银行	1.40%	6.64%	2.18%	1.29%	3.69%	2.41
常熟银行	1.05%	1.11%	2.95%	3.08%	1.74%	-1.34
紫金银行	0.67%	1.56%	8.51%	-2.13%	-2.00%	0.13
张家港行	7.58%	4.40%	10.06%	-1.89%	-1.77%	0.12
国有大行	2.96%	0.11%	4.24%	1.86%	2.14%	0.27
股份行	1.02%	3.95%	2.31%	2.25%	2.20%	-0.05
城商行	1.93%	4.47%	1.53%	3.66%	1.74%	-1.92
农商行	2.34%	2.06%	6.91%	-0.30%	-0.63%	-0.33
合计	<b>2.67%</b>	<b>0.78%</b>	<b>3.90%</b>	<b>1.97%</b>	<b>2.11%</b>	<b>0.14</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 已披露2019年三季度A股上市银行的不良贷款率及变化

不良贷款率	2018-09	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09	环比变化 (bps)
工商银行	1.53%	1.52%	1.51%	1.48%	1.44%	-4
农业银行	1.60%	1.59%	1.53%	1.43%	1.42%	-1
平安银行	1.68%	1.75%	1.73%	1.68%	1.68%	0
中信银行	1.79%	1.77%	1.72%	1.72%	1.72%	0
上海银行	1.08%	1.14%	1.19%	1.18%	1.17%	-1
杭州银行	1.52%	1.45%	1.40%	1.38%	1.35%	-3
常熟银行	1.00%	0.99%	0.96%	0.96%	0.96%	0
紫金银行	未披露	1.69%	1.68%	1.66%	1.65%	-1
张家港行	1.67%	1.47%	1.53%	1.43%	1.42%	-1
国有大行	<b>1.55%</b>	<b>1.54%</b>	<b>1.51%</b>	<b>1.46%</b>	<b>1.44%</b>	-2
股份行	<b>1.75%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.71%</b>	<b>1.71%</b>	-0
城商行	<b>1.21%</b>	<b>1.23%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.22%</b>	-2
农商行	/	<b>1.37%</b>	<b>1.38%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.33%</b>	-1
合计	/	<b>1.56%</b>	<b>1.53%</b>	<b>1.49%</b>	<b>1.47%</b>	-2

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 已披露2019年三季度A股上市银行的拨备覆盖率及变化

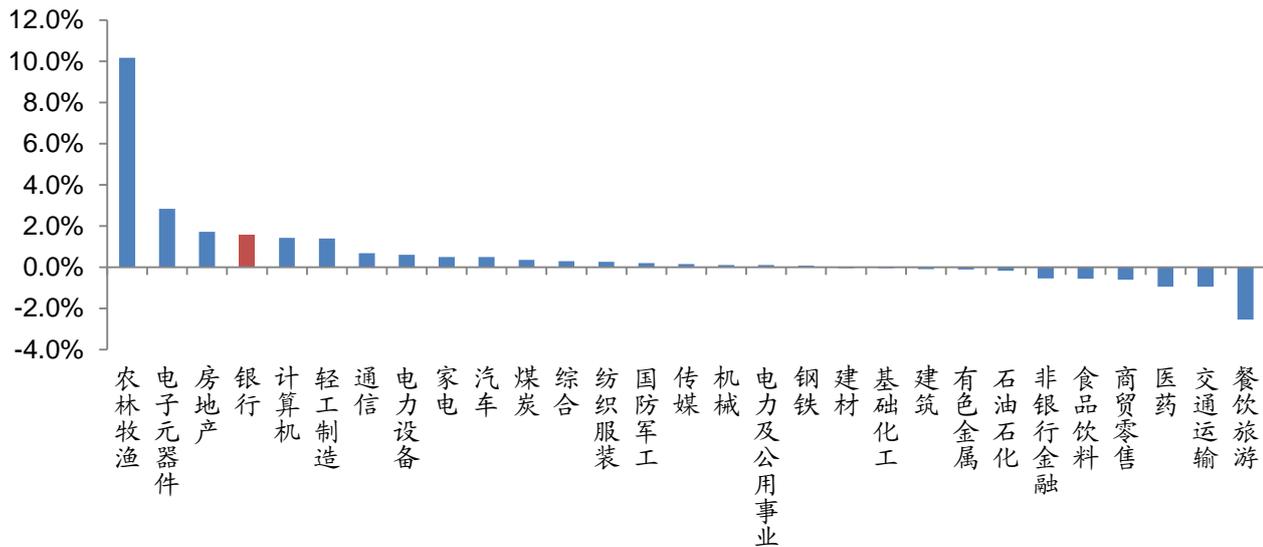
拨备覆盖率	2018-09	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09	环比变化 (pct)
工商银行	172.45%	175.76%	185.85%	192.02%	198.09%	6.07
农业银行	254.94%	252.18%	263.93%	278.38%	281.26%	2.88
平安银行	169.14%	155.24%	170.59%	182.53%	186.18%	3.65
中信银行	160.95%	157.98%	169.89%	165.17%	174.82%	9.65
上海银行	321.14%	332.95%	328.80%	334.14%	333.36%	-0.78
杭州银行	229.10%	256.00%	264.50%	281.56%	311.54%	29.98
常熟银行	406.74%	445.02%	459.03%	453.53%	467.03%	13.50
紫金银行	/	229.58%	223.45%	225.25%	224.74%	-0.51
张家港行	211.58%	223.85%	221.54%	232.62%	255.74%	23.12

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 二、市场表现

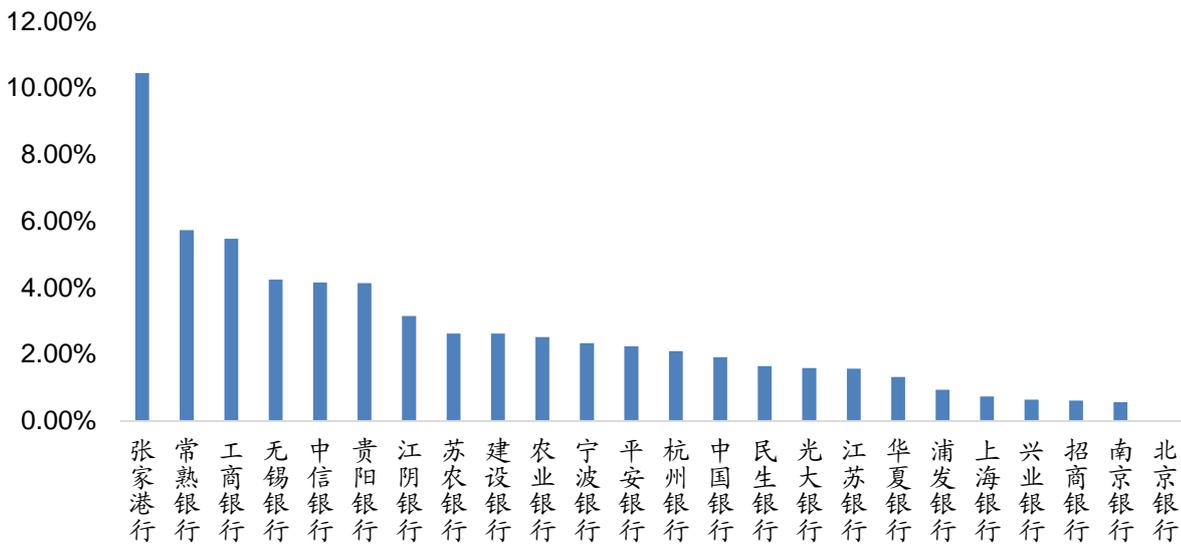
最近5个交易日沪深300指数(000300.SH)上涨0.71%, 银行板块(中信一级)上涨1.60%, 板块领先大盘0.90个百分点, 在29个一级行业中居第5位。个股方面, 张家港行(+10.44%)、常熟银行(+5.72%)、工商银行(+5.47%)表现居前。

图 8: 近5个交易日银行板块上涨1.60%，板块领先大盘0.90个百分点，在29个一级行业中居第4位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 最近5个交易日银行股中张家港行、常熟银行和工商银行表现居前



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 三、行业动态

表 7: 2019年10月21日-2019年10月27日国内银行业重要动态

1. 2019 年三季度末人民币房地产贷款余额 43.29 万亿元，同比增长 15.6%，增速比上月末低 0.6 个百分点，连续 14 个月回落；个人住房贷款余额 29.05 万亿元，同比增长 16.8%，增速与上月末持平

人民银行统计, 2019 年三季度末, 金融机构人民币各项贷款余额 149.92 万亿元, 同比增长 12.5%, 增速比上月末高 0.1 个百分点; 前三季度增加 13.63 万亿元, 同比多增 4867 亿元。

#### 1. 房地产贷款增幅持续平稳回落

2019 年三季度末, 人民币房地产贷款余额 43.29 万亿元, 同比增长 15.6%, 增速比上月末低 0.6 个百分点, 连续 14 个月回落; 前三季度增加 4.59 万亿元, 占同期人民币各项贷款增量的 33.7%, 比上年全年水平低 6.2 个百分点。

2019 年三季度末, 房地产开发贷款余额 11.24 万亿元, 同比增长 11.7%, 增速比上月末低 1.7 个百分点。其中, 保障性住房开发贷款余额 4.65 万亿元, 同比增长 9.4%, 增速比上月末低 1.8 个百分点。个人住房贷款余额 29.05 万亿元, 同比增长 16.8%, 增速与上月末持平。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

## 2. 有关部门负责人就《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》出台背景、过渡期政策安排、豁免规定等问题答记者问

近日, 国家发展改革委、中国人民银行、中国财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发了《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》(发改财金规〔2019〕1638 号, 以下简称《通知》)。针对社会各界关心的主要问题, 国家发展改革委、中国人民银行有关部门负责人回答了记者提问。

### 《通知》如何规定过渡期政策安排?

资管新规出台前, 部分金融机构已与两类基金签订认缴协议或实际出资。为避免出现“半拉子”工程影响基金发挥服务实体经济的作用, 发展改革委、人民银行会同有关部门审慎研究提出, 根据新老划断的原则, 资管新规出台前金融机构已与符合《通知》规定要求的两类基金签订的认缴协议继续有效。同时, 按照人民银行《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》的相关规定, 过渡期内, 金融机构可以发行老产品出资符合《通知》规定要求的两类基金, 但应当控制在存量产品整体规模内, 并有序压缩递减, 防止过渡期结束时出现断崖效应; 过渡期结束仍未到期的, 经金融监管部门同意, 采取适当安排妥善处理。

### 《通知》对符合要求的两类基金提出了哪些豁免规定?

结合两类基金的特殊性, 《通知》提出两方面的豁免规定: 一是允许公募资管产品投资符合《通知》规定要求的两类基金。为解决公募资管产品出资符合《通知》规定要求的两类基金的资质认定问题, 《通知》在资管新规的总体原则下, 明确过渡期内, 资产管理产品投资符合《通知》规定要求的两类基金的, 金融机构应当加强投资者适当性管理, 在向投资者充分披露和提示产品的投资性质和投资风险的前提下, 可以将该产品整体视为合格投资者。二是适度放开嵌套限制。资管新规对资产管理产品的多层嵌套进行了较为严格的限制, 有利于减少资金在金融机构内部流转环节, 降低企业融资成本。部分两类基金具有“母基金”性质, 直接服务于实体经济, 不属于资管新规禁止的资产管理产品在金融系统“脱实向虚”“体内循环”的情形。因此《通知》提出, 符合规定要求的两类基金接受资产

管理产品及其他私募投资基金投资时，该两类基金不视为一层资产管理产品，避免对基金运作产生影响，该政策适用于过渡期内和过渡期结束后。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

## 四、公司动态

**表 8：2019年10月21日-2019年10月27日上市银行重要动态**

### 1. 上海银行：拟公开发行总额不超过人民币 200 亿元可转债

(一) 本次发行证券的种类

本次发行证券的种类为可转换为本公司 A 股普通股股票的可转换公司债券。该可转债及未来转换的本公司 A 股普通股股票将在上海证券交易所上市。

(二) 发行规模

本次拟发行可转债总额为不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元），具体发行规模提请本公司股东大会授权本公司董事会（或由董事会转授权的人士）在上述额度范围内确定。

(三) 票面金额和发行价格

本次发行的可转债每张面值人民币 100 元，按面值发行。

(四) 债券期限

本次发行的可转债期限为发行之日起六年。

(五) 债券利率

本次发行可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请本公司股东大会授权本公司董事会（或由董事会转授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和本公司具体情况确定。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 2. 上海银行：19 年前三季度营收同比增长 19.76%，归母净利润同比增长 14.59%，不良贷款率为 1.17%，拨备覆盖率为 333.36%

报告期内，本集团实现营业收入 378.81 亿元，同比增长 19.76%；归属于母公司股东的净利润为 163.59 亿元，同比增长 14.59%。其中，在资产负债规模增长和息差改善驱动下，利息净收入及投资收益等保持较快增长；与此同时，投行、理财、跨境等战略特色业务带动手续费及佣金净收入稳健增长。

报告期末，本集团不良贷款率为 1.17%，较上季度末下降 0.01 个百分点，不良贷款率持续优于上市银行平均水平，保持第一象限；拨备覆盖率为 333.36%，较上年末上升 0.41 个百分点；贷款拨备率为 3.90%，较上年末提高 0.10 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 3. 工商银行：19 年前三季度营收同比增长 12.11%，归母净利润同比

### 增长 5.04%，不良贷款率为 1.44%，拨备覆盖率为 198.09%

2019 年前三季度公司实现营业收入 6,469.42 亿元，同比增长 12.11%。利息净收入 4,531.46 亿元，同比增长 6.97%。年化净利息收益率 2.26%。非利息收入 1,937.96 亿元，同比增长 26.31%，其中手续费及佣金净收入 1,246.35 亿元，同比增长 9.58%。业务及管理费 1,294.26 亿元，同比增长 6.44%。成本收入比 20.01%。

按照贷款质量五级分类，不良贷款余额 2,397.85 亿元，比上年末增加 47.01 亿元，不良贷款率 1.44%，比上年末下降 0.08 个百分点。拨备覆盖率 198.09%，比上年末提高 22.33 个百分点。

核心一级资本充足率 12.93%，一级资本充足率 14.16%，资本充足率 16.65%，均满足监管要求。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 4. 农业银行：19 年前三季度营收同比增长 3.83%，归母净利润同比增长 5.28%，不良贷款率为 1.42%，拨备覆盖率为 281.26%

2019 年前三季度本集团实现营业收入 4,749.81 亿元，同比增长 3.83%。利息净收入 3,604.73 亿元，同比增长 1.42%。手续费及佣金净收入 698.57 亿元，同比增长 12.02%。业务及管理费 1,287.21 亿元，同比增长 2.66%；成本收入比 27.10%，同比下降 0.31 个百分点。截至 2019 年 9 月 30 日，不良贷款余额 1,882.36 亿元，较上年末下降 17.66 亿元；不良贷款率 1.42%，较上年末下降 0.17 个百分点；拨备覆盖率 281.26%，较上年末上升 29.08 个百分点。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 5. 常熟银行：19 年前三季度营收同比增长 11.86%，归母净利润同比增长 22.39%，不良贷款率为 0.96%，拨备覆盖率为 467.03%

2019 年前三季度公司实现营业收入 4,787,481 千元，同比增长 11.86%，实现归属于上市公司股东的净利润 1,370,734 千元，同比增长 22.39%。报告期末，不良贷款率为 0.96%，拨备覆盖率为 467.03%，拨贷比为 4.46%，成本收入比为 36.27%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 6. 杭州银行：19 年前三季度营收同比增长 25.85%，归母净利润同比增长 20.25%，不良贷款率为 1.35%，拨备覆盖率为 311.54%

2019 年前三季度公司实现营业收入 16,047,009 千元，同比增长 25.85%，实现归属于上市公司股东的净利润 5,306,072 千元，同比增长 20.25%。报告期末，不良贷款率为 1.35%，拨备覆盖率为 311.54%，拨贷比为 4.21%。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

### 7. 长沙银行：非公开发行优先股申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过，拟募集资金不超过 60 亿元人民币

2019 年 10 月 25 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对长沙银行股

份有限公司非公开发行优先股的申请进行了审核。根据审核结果，本行本次非公开发行优先股的申请获得审核通过。

此前公司公告，收到《中国银保监会湖南监管局关于长沙银行境内非公开发行优先股的批复》（湘银保监复[2019]278号）及《中国银保监会湖南监管局关于长沙银行修改公司章程的批复》（湘银保监复[2019]277号），同意本行境内非公开发行不超过6000万股的优先股，募集资金不超过60亿元人民币，并按照有关规定计入本行其他一级资本。同时，核准了本行修订后的《公司章程》。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 8. 招商银行：2019年8月28日起至今，安邦财产保险通过二级市场减持招商银行股票1.65%。截至2019年10月25日，安邦财产保险不再持有招商银行股份

招商银行于2019年10月25日收到大家人寿保险股份有限公司（以下简称大家人寿）的通知，具体内容如下：

截至2019年8月28日，安邦财产保险股份有限公司、和谐健康保险股份有限公司、大家人寿保险股份有限公司分别持有招商银行总股本1.65%、4.99%、4.99%的股份，合计持有招商银行股份占总股本的11.63%。

2019年8月28日起至今，安邦财产保险股份有限公司通过二级市场减持招商银行股票。截至2019年10月25日，安邦财产保险股份有限公司不再持有招商银行股份。

截至2019年10月25日，大家人寿保险股份有限公司仍持有招商银行普通股股票1,258,949,100股，占招商银行总股本的4.99%；和谐健康保险股份有限公司仍持有招商银行普通股股票1,258,949,171股，占招商银行总股本的4.99%；合计持有招商银行总股本9.98%的股份。

资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 9. 民生银行：非公开发行人民币200亿元优先股，首个股息率调整期的股息率通过询价方式确定为4.38%

本次发行将全部采用非公开发行的方式。根据国务院银行业监督管理机构和中国证监会等监管部门的审核批准情况，结合市场状况一次性完成发行。本次发行规模为人民币200亿元。本次发行的优先股采用可分阶段调整的股息率，以5年为一个股息率调整期，在一个股息率调整期内以约定的相同股息率支付股息。首个股息率调整期的股息率通过询价方式确定为4.38%。本次发行的优先股票面股息率不高于本行最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率。

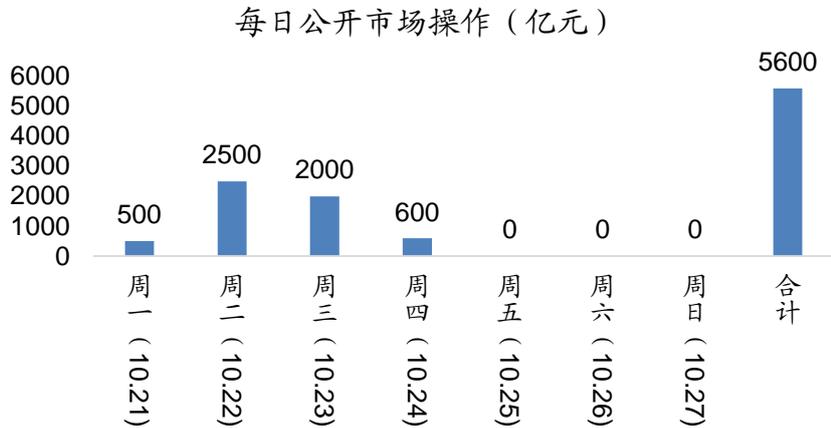
资料来源：Wind 资讯，广发证券发展研究中心

## 五、利率与流动性

### 1. 公开市场操作

公开市场方面，10月21日-10月27日合计净投放5600亿元（含国库现金）。

图 10：10月21日-10月27日合计净投放5600亿元（含国库现金）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

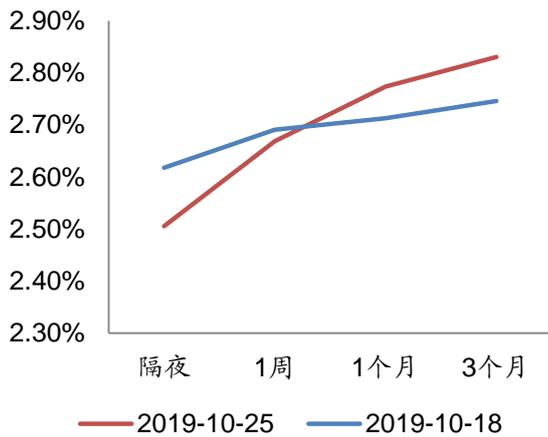
### 2. 市场利率

10月21日-10月27日，隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动-11.2、-2.2、6.1和8.5bps至2.51%、2.67%、2.77%和2.83%。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-11.7、-3.8、4.4和12.9bps至2.50%、2.66%、2.81%和3.00%。

10月21日-10月27日，1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动12.9、12.0和24.9bps至3.02%、3.42%和3.54%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动10.0、5.0bps至2.85%和2.90%；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15.1、-4.4、9.3、-5.0和3.0bps至2.86%、2.83%、3.06%、2.90%和3.08%；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18.6、19.7、22.7、20.1和5.5bps至3.08%、3.62%、3.60%、3.68%和3.64%。

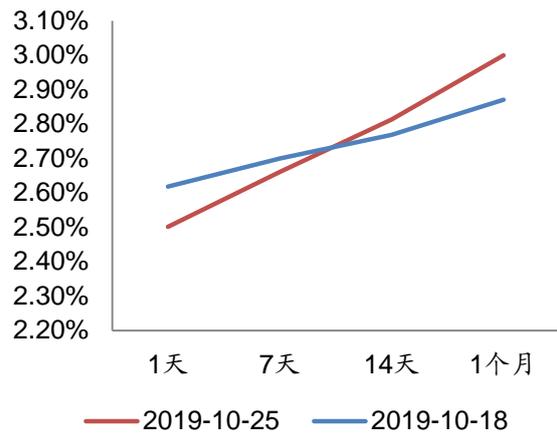
10月21日-10月27日，1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动5.3、4.7和5.0bps至2.62%、3.03%和3.24%。

图 11: Shibor



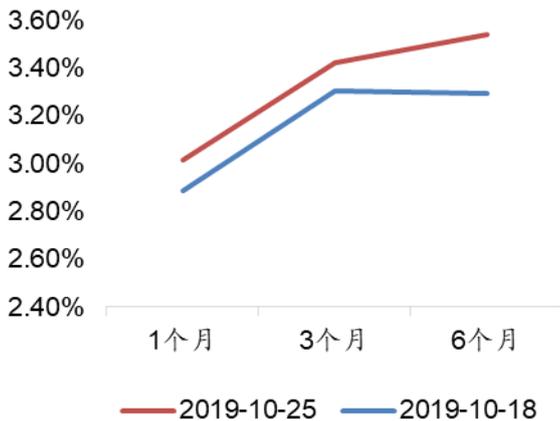
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 存款类机构质押式回购加权利率



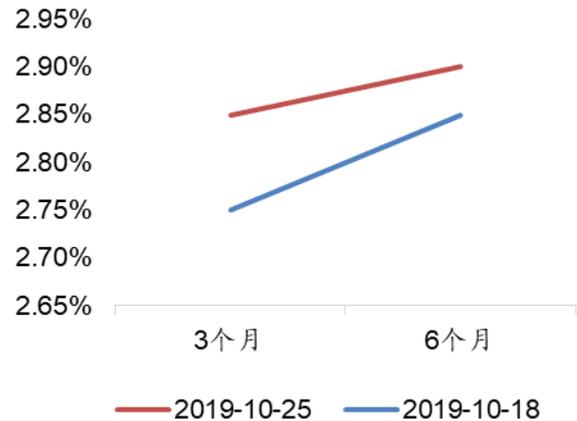
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 同业存单加权平均发行利率



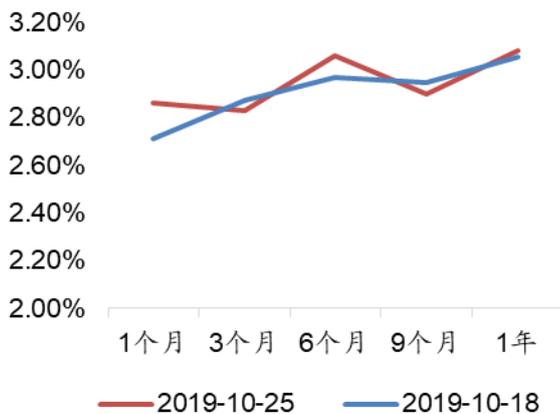
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 国有大行同业存单发行利率



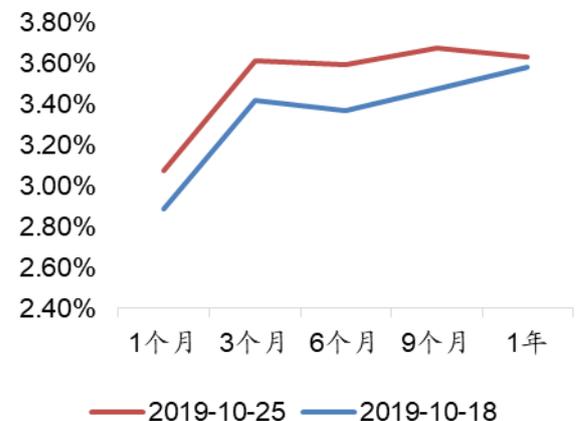
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 股份行同业存单发行利率



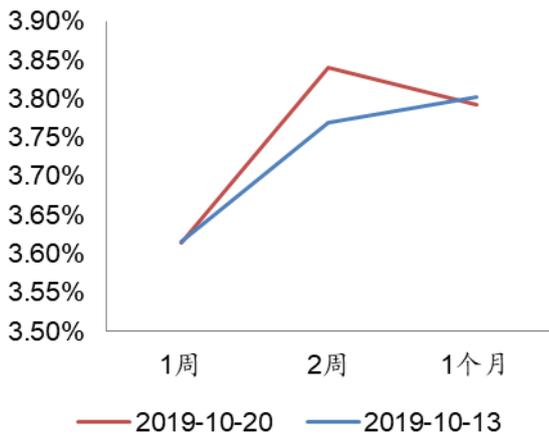
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 城商行同业存单发行利率



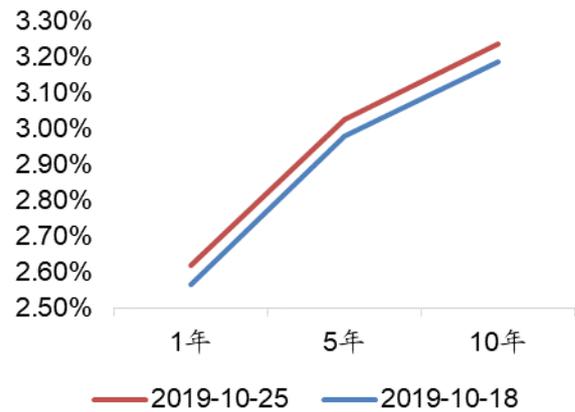
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 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 18: 国债到期收益率

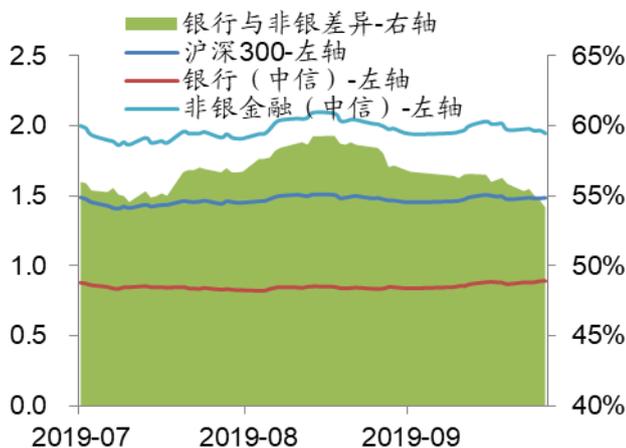


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 六、银行板块估值

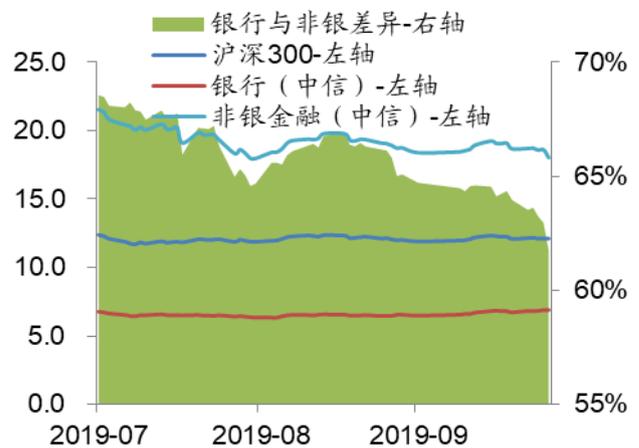
银行板块当前PB(整体法,最新)为0.89倍,PE(历史TTM\_整体法)为6.89倍,银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为39.99%和54.18%,PE估值分别落后约43.09%和61.75%。

图 19: 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 20: 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

## 七、风险提示

1.基金持股数据统计可能存在一定偏差; 2.货币政策调整超预期; 3.关注一季度财政、信贷前移和对四季度形成的透支效应; 4.经济增速下行超预期,导致银行资产质量大幅恶化。

## 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：资深分析师，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。