



强于大市

银行业 2019 年 3 季报综述

结构优化促息差走阔，中小行改善持续

公司名称	股票代码	股价 (人民币)	评级
建设银行	601939.SH	7.29	买入
招商银行	600036.SH	35.50	买入
中信银行	601998.SH	6.13	增持
民生银行	600016.SH	6.15	中信
浦发银行	600000.SH	12.51	增持
光大银行	601818.SH	4.34	买入
平安银行	000001.SZ	16.26	买入
北京银行	601169.SH	5.54	增持
南京银行	601009.SH	8.63	增持
宁波银行	002142.SZ	27.01	买入
上海银行	601229.SH	9.33	增持
江苏银行	600919.SH	7.07	增持
杭州银行	600926.SH	9.00	增持
无锡银行	600908.SH	5.42	增持
常熟银行	601128.SH	8.58	买入
长沙银行	601577.SH	8.84	增持

资料来源：万得，中银国际证券
以 2019 年 10 月 31 日当地货币收市价为标准

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

*熊颖为本报重要贡献者

从上市银行 3 季报来看，业绩表现稳健，资产质量整体稳定。目前银行股价对应 19 年 PB 为 0.89x，在内外经济环境存不确定性背景下，板块防御属性突出。我们认为海外增量资金的持续流入将利好银行板块表现，看好行业长期配置价值。个股推荐以平安银行为代表的股份行，以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

■ **业绩综述：**上市银行 3 季报披露完毕，2019 年前三季度 26 家上市银行（考虑数据可得性和可比性，剔除 2018 年下半年以来上市的银行）合计实现归属于母公司净利润同比增长 7.1%。

■ **业绩拆分：**业绩保持稳健，息差和手续费为重要正贡献因素

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长 5.0 个百分点，贡献保持稳定。息差正贡献 1.6 个百分点，受口径调整影响，部分利息收入调整至投资收益中确认，带动其他非息收入正贡献 2.2 个百分点，成为拉动营收的重要因素。此外，手续费收入 3 季度延续改善趋势，正贡献达到 2.9 个百分点。其他项目中，成本收入比正贡献 1.5 个百分点，拨备计提负贡献利润增长 5.5 个百分点，导致行业利润增速从拨备前 11.4% 收窄至 7.1%。

■ **息差：**息差环比走阔，负债端成本抬升

按期初期末口径测算，26 家上市银行 2019 年 3 季度单季净息差环比 2 季度提升 2BP 至 2.01%，其中资产端收益率上行幅度（3BP）大于负债端成本率。我们认为央行降准提供低成本资金以及资产端结构的优化是 3 季度息差改善的重要因素。个体来看，城商行、农商行的息差改善幅度（5BP、3BP）大于大行和股份行（2BP、2BP）。由于中小行更受益于存量高成本同业负债的置换，3 季度中小行负债端成本上行压力不及大行，息差改善也更为明显。展望 4 季度，我们认为负债端成本的上行将会延续，而资产端收益率在 LPR 影响的逐步显现以及有效融资需求不足的情况下存下行压力，预计 4 季度息差将有小幅收窄。

■ **规模：**个体表现分化，中小行修复持续

2019 年 3 季度银行业整体规模同比增速较 2 季度下行 0.4 个百分点至 9.0%。具体来看，3 季度大行/城商行资产规模分别同比增 7.7%/9.0%，增速较 2 季度分别下降 0.6/2.3 个百分点，而股份行/农商行资产规模同比增 9.4/8.7%，较 2 季度分别提升 1.0/0.5 个百分点。展望 4 季度，考虑到实体有效融资需求未有明显改善以及非标监管持续，预计资产规模增速稳中趋缓。从负债端来看，受季节性因素以及有效信贷需求不足影响存款派生的影响，存款环比 2 季度增 0.7%。

■ **资产质量：**存量包袱减轻不良生成环比下降，拨备基础进一步夯实

上市银行 2019 年 3 季度不良率环比 2 季度下行 1BP 至 1.51%，并且随着存量不良的积极处置，行业资产质量包袱减轻，我们测算 3 季度年化不良生成率较 2 季度下行 6BP 至 0.86%，行业资产质量整体保持稳定。同时，各家银行维持较高的拨备计提水平，进一步夯实拨备基础以加强风险抵御能力。但需要注意的是，目前内外部经济形势存在不确定性，后续仍需关注资产质量的变化趋势。

■ **评级面临的主要风险：**经济下行导致资产质量恶化超预期。



目录

投资摘要.....	4
业绩驱动因素分解	6
息差：息差环比走阔，负债端成本上行.....	10
规模：个体表现分化，中小行修复持续.....	11
手续费收入：手续费收入改善持续，理财业务压力缓解.....	14
成本控制：成本管控持续，成本收入比同比下行.....	15
资产质量：存量包袱减轻不良生成环比下降，拨备基础进一步夯实.....	16
资本水平：资本水平提升，中小银行加快补充进程.....	19
投资建议.....	21
风险提示.....	22



图表目录

图表 1.报告中提及上市公司估值表	5
图表 2.上市银行 2019 年 3 季报收入及净利润增速拆解	7
图表 3.上市银行 2019 年 3 季报净利润增速归因一览	8
图表 4.银行业 2019 年 3 季报净利润同比增速归因分解	8
图表 5.各银行 2019 年前三季度净利润同比增速归因分解	8
图表 6.上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图	9
图表 7.行业 3 季度息差环比提升	10
图表 8.银行业 3 季度总资产增速放缓	11
图表 9.3 季度部分中小行生息资产同比增速提升	11
图表 10.信贷增速快于资产规模扩张速度	12
图表 11.3 季度行业信贷占比提升	12
图表 12.3 季度零售和票据占比进一步提升	12
图表 13.3 季度行业整体存款占比稳定	13
图表 14.3 季度部分中小行同业负债增速提升	13
图表 15.行业今年以来整体手续费收入改善	14
图表 16.手续费收入占比提升	14
图表 17.大部分银行 3 季度成本收入比较去年同期下降	15
图表 18.业务及管理费增速较 2 季度有所提升	15
图表 19.不良率下行, 风险抵御能力进一步加强	16
图表 20.3 季度不良生成率较 2 季度下行 6BP	17
图表 21.信贷成本同比下降	17
图表 22.不良生成放缓, 信贷成本同比微降	17
图表 23.大部分银行的信贷成本覆盖情况稳定	18
图表 24.信贷成本能 100%覆盖净不良净生成率	18
图表 25.中小行资本金水平提升	19
图表 26.上市银行资本补充进程	20

投资摘要

业绩综述：所有上市银行3季报披露完毕，考虑到数据可得性以及可比性，我们剔除2018年下半年新上市银行，以前上市的26家银行为统计口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长7.1%。其中净利息收入同比增长9.1%，手续费及佣金收入同比增长9.2%，拨备前利润同比增长11.4%。个体来看，增速靠前的是常熟银行（22.4%YoY）、杭州银行（20.3%YoY）和宁波银行（20.0%YoY）。

■ 业绩保持稳健，息差和手续费为重要正贡献因素

从净利润增速驱动各要素分解来看，规模增速贡献净利润增长5.0个百分点，贡献保持相对稳定。息差正贡献为1.6个百分点，受口径调整影响，部分利息收入调整至投资收益中确认，带动其他非息收入正贡献2.2个百分点，成为拉动营收的重要因素。此外，手续费收入3季度延续改善趋势，正贡献达到2.9个百分点。其他项目中，成本收入比正贡献1.5个百分点，拨备计提负贡献利润增长5.5个百分点，导致行业利润增速从拨备前11.4%收窄至7.1%。

■ 息差：息差环比走阔，负债端成本上行

按期初期末口径测算，26家上市银行2019年3季度单季净息差环比2季度提升2BP至2.01%，其中资产端收益率上行幅度（3BP）大于负债端成本率抬升幅度。我们认为央行降准提供低成本资金以及资产端结构的优化是3季度息差改善的重要因素。个体来看，城商行、农商行的息差改善幅度（5BP、3BP）大于大行和股份行（2BP、2BP）。由于中小行更受益于存量高成本同业负债的置换，3季度中小行负债端成本上行压力不及大行，息差改善也更为明显。展望4季度，我们预计负债端成本的上行将会延续，而资产端收益率在有效融资需求不足以及LPR影响的逐步显现下存在下行压力，预计4季度息差将有小幅收窄。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。

■ 规模：个体表现分化，中小行修复持续

从3季度来看，行业规模增速有所放缓，2019年3季度银行业整体规模同比增速较2季度下行0.4个百分点至9.0%。具体来看，3季度大行/城商行资产规模分别同比增7.7%/9.0%，增速较2季度分别下降0.6/2.3个百分点，而股份行/农商行资产规模同比增9.4/8.7%，较2季度分别提升1.0/0.5个百分点。

从负债端来看，3季度行业整体的存款增速季节性放缓，环比2季度增0.7%，但由于上半年存款表现较好，3季度存款实现同比增9.3%。同时，在低市场利率环境下，部分中小行择时增加同业负债，可以看到部分中小行3季度同业负债增速有所提升。

■ 资产质量：存量包袱减轻不良生成环比下降，拨备基础进一步夯实

上市银行2019年3季度不良率环比2季度下行1BP至1.51%，并且随着存量不良的积极处置，行业资产质量包袱减轻，我们测算3季度年化不良生成率较2季度下行6BP至0.86%，行业资产质量整体保持稳定。考虑到目前被外部经济形势存在不确定性，后续仍需关注资产质量的变化趋势。

从拨备计提来看，我们计算3季度银行的整体拨备水平稳定，年化信贷成本同比微降3BP至1.18%。由于不良压力的减轻，行业拨备覆盖率与拨贷比继续提升4pct/4BP至413%和3.19%。从个体来看，宁波、常熟、南京的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。如考虑到未来财政部拨备新规的落地，未来需要关注上述银行拨备对业绩带来的正弹性。

图表 1.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 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.29	1,823	1.02	1.07	0.96	0.87	7.90
601988.SH	中国银行	未有评级	3.70	1,089	0.61	0.64	0.72	0.66	5.36
600036.SH	招商银行	买入	35.50	895	3.19	3.63	1.77	1.57	21.17
601998.SH	中信银行	增持	6.13	300	0.91	1.01	0.75	0.68	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	12.51	367	1.90	2.12	0.83	0.75	15.77
601818.SH	光大银行	买入	4.34	228	0.64	0.73	0.80	0.72	5.68
000001.SZ	华夏银行	未有评级	7.49	115	1.36	1.41	0.58	0.53	12.78
601169.SH	平安银行	买入	16.26	316	1.28	1.48	1.43	1.27	13.57
601009.SH	北京银行	增持	5.54	117	0.95	1.03	0.68	0.63	8.51
002142.SZ	南京银行	增持	8.63	73	1.31	1.52	1.08	0.98	8.47
601229.SH	宁波银行	买入	27.01	152	1.99	2.36	2.35	2.00	14.12
600919.SH	上海银行	增持	9.33	133	1.27	1.46	0.94	0.85	13.48
601997.SH	江苏银行	增持	7.07	82	1.13	1.31	0.80	0.73	9.00
600926.SH	贵阳银行	增持	9.14	29	1.60	1.85	0.99	0.84	9.66
002807.SZ	杭州银行	增持	9.00	46	1.05	1.27	0.98	0.89	9.70
600908.SH	江阴银行	未有评级	4.40	10	0.39	0.43	0.95	0.90	4.94
601128.SH	无锡银行	增持	5.42	10	0.59	0.67	0.98	0.96	5.61
603323.SH	常熟银行	买入	8.58	24	0.54	0.66	1.92	1.59	5.72
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.86	11	0.46	0.52	1.12	1.05	5.31

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 10 月 31 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

业绩驱动因素分解

■ 整体业绩一览

所有上市银行 3 季报披露完毕，我们剔除 2018 年下半年以来新上市银行，以前上市 26 家银行为统计口径，合计实现归属于母公司净利润同比增长 7.1%。其中净利息收入同比增长 9.1%，手续费及佣金收入同比增长 9.2%，拨备前利润同比增长 11.4%。个体来看，净利润增速靠前的是常熟银行（22.4%YoY）、杭州银行（20.3%YoY）和宁波银行（20.0%YoY）。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行 2019 年前三季度实现净利息收入同比增速 9.1%（vs2019 年半年报 9.6%），无论是大行还是小行整体增速较上半年放缓。其中，大行净利息收入增速为 4.9%，较上半年 5.1% 的增速小幅下行；以股份行为代表的中小行增速为 22%（vs2019 年半年报 23%），增速维持高位。我们认为同业负债占比更高的中小行在 3 季度依然受益于整体宽松资金面环境对存量高成本同业负债的改善，但 3 季度改善幅度有所收窄。

2019 年前三季度上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为 9.2%（vs2019 年半年报 9.6%），与此同时其他非息收入同比增速达到 29%，快于利息收入增速。我们在之前的综述中已提到，部分银行 2019 年开始采用新会计准则，部分利息收入口径调整导致投资收益增加。在手续费方面，资管新规后随着各家银行理财相关业务的调整，投行、资管等手续费收入有所改善，叠加 2018 年同期的低基数因素，2019 年以来手续费收入较 2018 年明显改善。我们预计全年手续费收入同比增速将维持在 9% 左右。

从整体营收来看，净利息收入与非息收入改善持续的情况下，2019 年前三季度上市银行营收同比增 10.4%，但较上半年（11.3%）有所放缓，主要的原因在于 3 季度息差的改善幅度不及去年同期。

支出方面，2019 年前 3 季度各家银行营业成本同比增 7.6%（vs2019 年上半年 7.3%），维持在较低水平。

在营收拉动下，上市银行 2019 年前三季度拨备前利润增速为 11.4%（vs2019 年半年报 12.6%），其中增速较快的有张家港（+37.7%YoY）、江苏（+34.5%YoY）和杭州（+33.6%YoY）。3 季度行业维持较大拨备计提力度，资产减值准备同比增长 19.3%（vs2019 年半年报 25.3%）。

图表 2. 上市银行 2019 年 3 季报收入及净利润增速拆解

银行	净利息收入(%)	净手续费及佣金收入(%)	营业收入(%)	业务及营业费用(%)	拨备前利润(%)	资产减值准备(%)	净利润增速(%)
工商银行	7.0	9.6	12.1	6.4	9.1	17.8	5.0
建设银行	3.8	12.9	7.9	6.9	6.8	10.5	5.2
中国银行	5.1	4.5	10.7	6.4	9.7	10.0	4.1
农业银行	1.4	12.0	3.8	2.7	2.6	0.9	5.3
交通银行	11.7	9.8	11.7	6.4	9.6	22.8	5.0
招商银行	11.2	7.9	10.4	16.5	7.7	0.3	14.6
中信银行	13.5	32.1	17.3	11.1	19.6	33.4	10.7
民生银行	32.5	9.2	15.1	2.4	20.3	42.9	6.7
兴业银行	8.5	15.9	19.2	11.5	22.0	50.2	8.5
浦发银行	21.1	4.3	15.2	4.8	18.2	23.6	11.9
光大银行	71.5	(34.4)	23.2	17.0	26.1	43.8	13.1
华夏银行	25.5	8.7	22.2	1.2	31.3	72.1	5.0
平安银行	21.5	17.4	18.8	18.4	19.5	22.6	15.5
北京银行	11.6	(11.7)	17.0	3.7	20.7	39.0	8.8
南京银行	3.4	14.8	21.1	13.8	23.8	37.8	15.3
宁波银行	5.2	32.6	20.4	21.8	20.3	5.9	20.0
上海银行	6.1	10.4	19.8	10.1	22.3	26.3	14.6
江苏银行	(5.2)	8.8	27.4	11.1	34.5	63.5	15.8
贵阳银行	10.1	(11.3)	18.6	12.9	20.1	25.9	15.3
杭州银行	6.4	46.6	25.8	16.6	33.6	42.7	20.3
江阴银行	8.1	33.9	12.9	5.7	20.5	(6.9)	17.9
无锡银行	(2.9)	27.3	7.3	9.4	7.0	5.4	11.3
常熟银行	11.8	(5.5)	11.9	15.0	10.2	1.6	22.4
苏农银行	9.9	46.0	13.9	18.3	13.0	11.1	15.1
张家港行	24.8	(95.3)	30.2	17.2	37.7	59.0	14.0
成都银行	7.8	45.4	10.5	10.3	10.4	(4.1)	18.0
上市银行平均	9.1	9.2	10.4	7.6	11.4	19.3	7.1
5 大国有银行	4.9	9.9	6.9	5.6	7.2	11.0	5.0
股份制银行	21.8	8.1	16.2	11.1	18.3	30.1	11.1
城商行	5.8	8.7	20.5	11.9	23.5	33	14.7
农商行	10.3	-1.3	14.5	13.6	16	10.1	16.6

资料来源：上市银行财报，中银国际证券

■ 业绩归因分析

我们对上市银行 2019 年前 3 季度净利润增速进行归因分析。从净利润增速驱动各要素分解来看：

- 1) 前三季度上市银行规模增速贡献净利润增长 5.0 个百分点 (vs19 年半年报+4.5pct)，规模增长仍然是贡献业绩最为稳定的因素。
- 2) 息差贡献为+1.6 个百分点 (vs19 年半年报 1.1pct)，但需要注意的是，由于 19 年部分银行进行会计准则调整，原部分利息收入调整至非息收入，剔除该部分影响（即把其他收入变化加回），息差对利润的贡献度达到 3.8 个百分点。分大小行来看，能够看到股份行的修复幅度明显优于大行，主要体现其负债端成本在低市场利率环境下改善幅度更为明显。
- 3) 手续费收入的增长正面贡献 2.9 个百分点 (vs19 年半年报+3.2pct)，3 季度贡献度小幅收窄，一定程度与 18 年 3 季度基数抬升有关，但整体改善表现仍在持续。
- 4) 成本收入比对净利润增速正面贡献 1.5 个百分点，在营收回暖带动下，收入成本比指标改善。
- 5) 2019 年前三季度计提的拨备损失增加对银行业绩负贡献 5.5 个百分点，较 19 年上半年-7.1%有所收窄，但依然是最主要的业绩负贡献因素。
- 6) 整体而言，2019 年 3 季度息差以及非息收入的修复是带动行业净利润增长重要因素，前者主要源自央行降准提供低成本资金以及资产端结构的优化，后者受中小行理财业务调整压力缓解以及 18 年同期低基数因素的影响。3 季度行业维持较大拨备计提力度，但较 2 季度拨备对业绩的负贡献度有所减小。

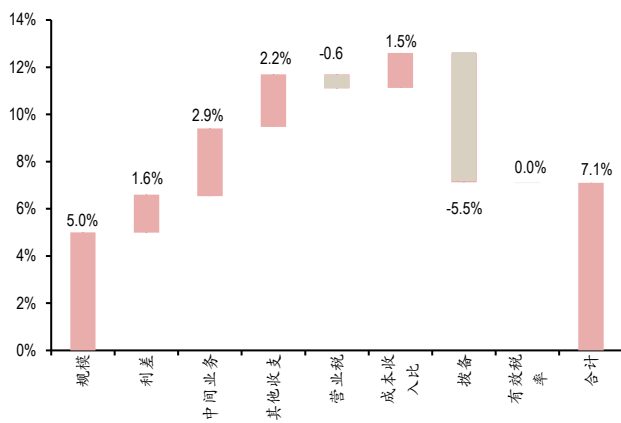
图表 3. 上市银行 2019 年 3 季报净利润增速归因一览

银行	规模扩张 (%)	利差变化 (%)	中间业务 (%)	其他收入 变化(%)	营业税 变化(%)	成本收 入比变化(%)	拨备计提 变化(%)	有效税 率变化(%)	其他 YoY(%)	净利润 YoY(%)
工商银行	5.6	(1.0)	2.8	1.2	0.0	1.0	(3.9)	(0.3)	(0.4)	5.0
建设银行	2.6	(0.5)	3.6	1.8	(0.6)	0.1	(1.9)	0.5	(0.4)	5.2
中国银行	3.6	(2.0)	1.2	6.2	(1.9)	1.0	(0.2)	(4.8)	1.0	4.1
农业银行	7.4	(10.9)	2.5	0.0	(0.7)	0.1	4.6	2.4	0.0	5.3
交通银行	3.8	4.6	3.1	(1.4)	(0.8)	1.4	(7.9)	1.5	0.6	5.0
招商银行	2.9	1.0	3.4	1.5	(0.7)	(3.8)	6.5	3.6	0.3	14.6
中信银行	(2.5)	9.4	16.7	(0.7)	0.1	4.4	(20.1)	3.9	(0.6)	10.7
民生银行	(5.4)	26.4	4.7	(5.2)	0.2	7.5	(21.6)	(0.3)	0.3	6.7
兴业银行	1.2	2.9	6.5	15.2	(0.9)	3.8	(21.2)	0.2	0.8	8.5
浦发银行	0.6	14.5	1.9	1.3	(0.7)	6.0	(10.7)	(1.6)	0.7	11.9
光大银行	(1.6)	62.2	(20.3)	(6.2)	(0.7)	4.1	(24.9)	(0.5)	1.1	13.1
华夏银行	5.6	15.3	3.9	(1.5)	0.7	17.9	(38.1)	2.7	(1.5)	5.0
平安银行	6.2	7.9	10.8	1.6	(0.5)	0.2	(11.3)	(0.2)	0.8	15.5
北京银行	4.6	7.1	(3.4)	15.7	(1.1)	6.6	(19.2)	(1.4)	(0.2)	8.8
南京银行	9.5	(10.9)	3.0	24.5	(1.3)	3.8	(11.3)	(2.9)	1.0	15.3
宁波银行	11.4	(13.0)	9.9	16.0	(0.1)	(1.0)	3.6	(6.9)	0.2	20.0
上海银行	0.8	(1.0)	2.4	23.5	(0.1)	4.1	(9.9)	(5.3)	(0.1)	14.6
江苏银行	1.0	(12.1)	2.3	50.3	(2.4)	10.4	(35.1)	0.4	1.1	15.8
贵阳银行	15.9	(9.5)	(1.9)	18.3	(2.2)	3.2	(8.5)	0.0	0.1	15.3
杭州银行	20.5	(22.6)	6.2	32.9	0.2	7.2	(18.4)	(5.0)	(0.7)	20.3
江阴银行	5.4	(3.0)	2.4	26.3	1.7	13.9	45.6	(73.2)	(1.1)	17.9
无锡银行	8.6	(20.1)	1.2	14.7	0.5	(0.9)	4.2	4.4	(1.2)	11.3
常熟银行	8.1	3.4	(0.7)	4.3	(1.3)	(3.4)	6.3	4.9	0.8	22.4
苏农银行	13.9	(10.2)	2.2	7.5	3.2	(3.6)	2.9	0.0	(0.8)	15.1
张家港行	9.2	25.4	(4.7)	19.9	1.1	14.6	(48.1)	(3.7)	0.3	14.0
成都银行	15.2	(14.9)	1.9	6.0	(1.2)	(0.2)	13.1	(3.0)	1.2	18.0
上市银行平均	5.0	1.6	2.9	2.2	(0.6)	1.5	(5.5)	0.0	0.0	7.1
5 大国有银行	5.4	(3.2)	2.7	1.8	(0.7)	0.7	(1.5)	(0.3)	0.0	5.0
股份制银行	1.4	15.0	3.9	1.2	(0.2)	3.4	(14.6)	1.2	(0.1)	11.1
城商行	7.0	(5.5)	2.1	23.8	(0.5)	4.9	(13.8)	(2.8)	(0.5)	14.7
农商行	8.5	(1.7)	(0.1)	11.7	(0.4)	0.9	1.0	(3.3)	0.1	16.6

资料来源：万得，中银国际证券

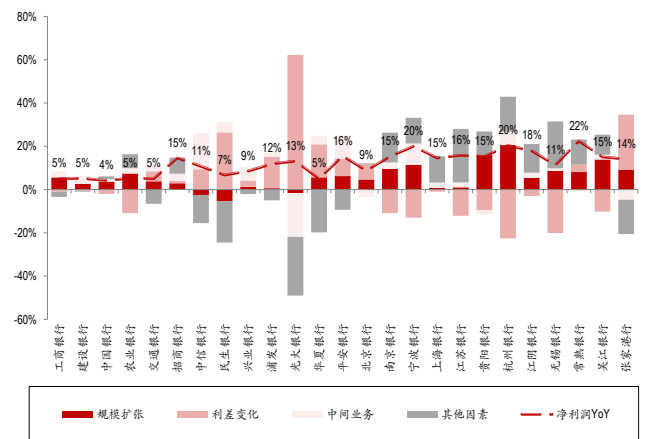
注：规模、息差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差

图表 4. 银行业 2019 年 3 季报净利润同比增速归因分解



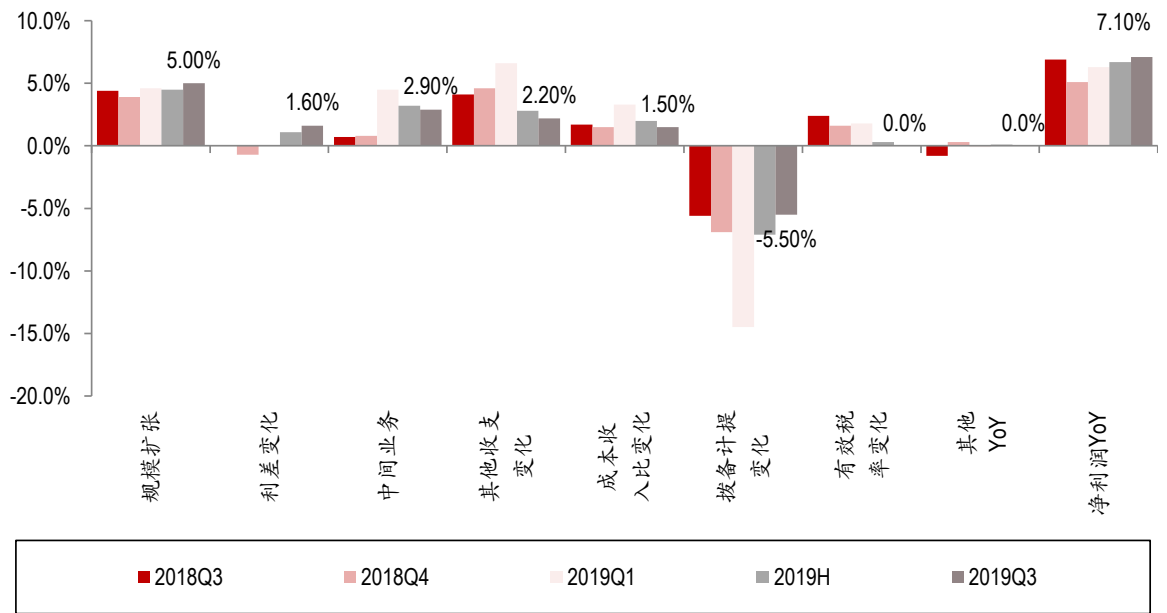
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 各银行 2019 年前三季度净利润同比增速归因分解



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 上市银行规模贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：万得，中银国际证券

息差：息差环比走阔，负债端成本上行

3季度息差改善超市场预期，按期初期末口径测算，3季度环比2季度提升2BP，其中城商行、农商行的息差改善幅度（分别为5BP、3BP）较大行和股份行（2BP、2BP）更为明显。我们认为央行降准提供低成本资金以及资产端结构的优化是3季度息差改善的重要因素。个体来看，相较于大行，中小行更受益于低市场利率环境下存量高成本负债同业的置换，因此中小行的息差改善也更为明显。需要注意的是，尽管3季度LPR开始实行，但LPR对行业息差带来的是中长期影响，综合考虑银行信贷结构以及重定价因素影响，我们认为3季度LPR对银行信贷价格影响有限。另外，我们关注到3季度行业整体负债端成本上行，预计主因存款竞争持续的压力下成本有所抬升，同时同业负债成本改善幅度不及2季度。

整体来看，26家上市银行2019年3季度单季净息差环比2季度提升2BP至2.01%，息差表现好于2季度，其中资产端收益率上行幅度（3BP）大于负债端成本率上行幅度（2BP）。展望4季度，我们认为负债端成本的上行将会延续，而资产端在有效融资需求不足的情况下收益率存下行压力，叠加LPR影响的逐步显现，预计4季度息差将有小幅收窄。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。

从资产负债两端结构上来看：

- **生息资产收益率**：3季度生息资产收益率环比2季度提升3BP，我们认为资产端信贷积极投放带来结构的优化是重要的因素。尽管3季度LPR开始实行，但考虑到银行信贷结构以及重定价因素影响，我们认为3季度LPR对银行信贷价格影响有限。
- **付息负债成本率**：3季度单季付息负债成本率环比2季度提升2BP，预计受存款成本抬升的影响。

图表7. 行业3季度息差环比提升

	生息资产收益率（单季）（%）			付息负债成本率（单季）（%）			净息差（单季）（%）		
	2Q2019	3Q2019	QoQ 变化	2Q2019	3Q2019	QoQ 变化	2Q2019	3Q2019	QoQ 变化
工商银行	3.61	3.65	0.04	1.66	1.71	0.05	2.11	2.10	(0.01)
建设银行	3.64	3.76	0.12	1.71	1.79	0.08	2.11	2.16	0.05
中国银行	3.49	3.49	0.00	1.89	1.86	(0.03)	1.75	1.78	0.03
农业银行	3.67	3.66	(0.02)	1.77	1.74	(0.02)	2.04	2.06	0.02
交通银行	3.84	3.85	0.01	2.69	2.69	(0.01)	1.47	1.51	0.03
招商银行	4.30	4.27	(0.03)	1.87	1.93	0.07	2.60	2.50	(0.10)
中信银行	4.17	4.19	0.02	2.44	2.44	0.00	1.89	1.92	0.03
民生银行	4.13	4.22	0.09	2.75	2.71	(0.05)	1.57	1.71	0.14
兴业银行	4.04	4.06	0.02	2.68	2.67	(0.01)	1.52	1.56	0.04
浦发银行	4.42	4.49	0.07	2.54	2.61	0.07	2.06	2.07	0.01
光大银行	4.74	4.77	0.03	2.60	2.60	(0.01)	2.27	2.33	0.05
华夏银行	4.51	4.50	(0.01)	2.43	2.40	(0.03)	2.27	2.30	0.03
平安银行	5.31	5.19	(0.11)	2.68	2.70	0.02	2.73	2.63	(0.10)
北京银行	4.23	4.26	0.03	2.54	2.54	0.00	1.90	1.93	0.03
南京银行	4.24	4.22	(0.03)	2.75	2.83	0.08	1.68	1.59	(0.09)
宁波银行	3.82	3.87	0.05	2.36	2.47	0.11	1.69	1.66	(0.03)
上海银行	3.72	3.76	0.05	2.45	2.52	0.07	1.44	1.44	0.00
江苏银行	4.08	4.16	0.07	3.01	2.94	(0.07)	1.21	1.35	0.14
贵阳银行	4.82	5.05	0.23	2.78	2.63	(0.15)	2.12	2.62	0.50
杭州银行	4.01	4.13	0.12	2.68	2.58	(0.10)	1.52	1.72	0.21
江阴银行	4.14	4.18	0.03	2.29	2.33	0.03	2.03	2.03	0.01
无锡银行	4.25	4.21	(0.03)	2.57	2.47	(0.10)	1.82	1.82	0.00
常熟银行	5.34	5.45	0.11	2.31	2.30	(0.01)	3.22	3.35	0.13
苏农银行	4.10	4.26	0.16	1.98	2.03	0.06	2.28	2.38	0.10
张家港行	4.98	4.69	(0.29)	2.27	2.19	(0.08)	2.87	2.66	(0.21)
成都银行	3.79	3.94	0.16	2.03	2.12	0.09	1.88	1.95	0.07
行业	3.85	3.88	0.03	2.04	2.06	0.02	1.99	2.01	0.02
大行	3.63	3.66	0.03	1.83	1.85	0.02	1.97	1.99	0.02
股份制	4.37	4.39	0.02	2.48	2.49	0.01	2.06	2.08	0.02
城商行	4.07	4.12	0.05	2.64	2.65	0.01	1.61	1.67	0.05
农商行	4.60	4.61	0.01	2.31	2.28	(0.03)	2.47	2.50	0.03

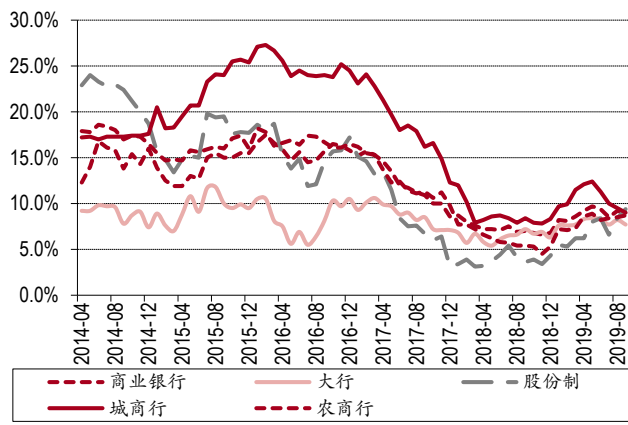
资料来源：万得，中银国际证券

规模：个体表现分化，中小行修复持续

从3季度来看，行业规模增速有所放缓，2019年3季度银行业整体规模同比增速较2季度下行0.4个百分点至9.0%。具体来看，3季度大行/城商行资产规模分别同比增7.7%/9.0%，增速较2季度分别下降0.6/2.3个百分点，而股份行/农商行资产规模同比增9.4/8.7%，较2季度分别提升1.0/0.5个百分点。四类银行中，股份银行的规模增速修复显著，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，以及资本金补充到位后规模扩张能力提升。

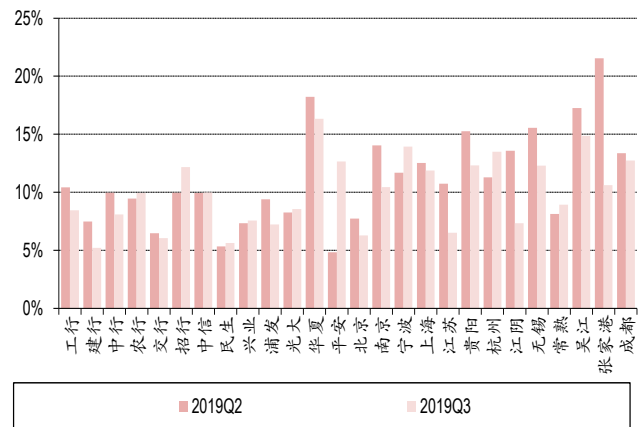
从上市银行个体来看，3季度生息规模增长较快的是平安银行(+7.96% QoQ)、苏农银行(+4.14% QoQ)和农业银行(+3.99% QoQ)。

图表 8. 银行业 3 季度总资产增速放缓



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 3 季度部分中小行生息资产同比增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

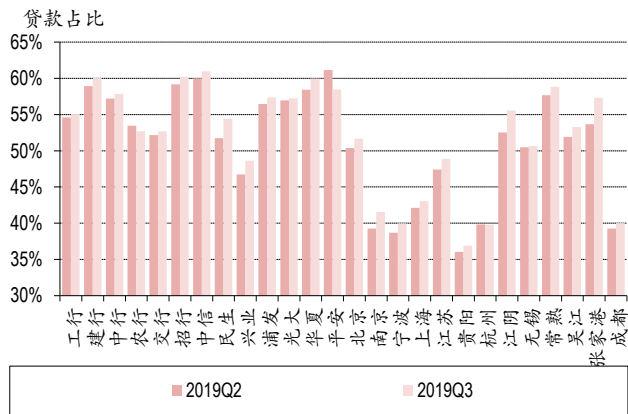
从资产端来看，3季度资产端资源配置持续向信贷倾斜，信贷投放增速(2.67%，QoQ)较2季度(2.59%，QoQ)小幅提升，且增速依然快于资产规模扩张速度，使得信贷占生息资产比重进一步提升。但从信贷结构上可以看到，部分银行年初以来票据快增，增速高于贷款平均增速，3季末大部分银行的票据+零售贷款占比较半年末进一步提升，我们认为一定程度上反映了企业融资需求的乏力。

图表 10. 信贷增速快于资产规模扩张速度

	贷款	生息资产环比增速(%)			存款	付息负债环比增速(%)		
		证券投资	同业资产	生息资产		同业负债	发行债务	付息负债
工行	2.40	4.01	19.87	1.53	1.05	(1.91)	(3.32)	0.64
建行	2.31	3.26	(25.68)	0.47	1.37	(11.10)	13.62	0.44
中行	2.53	3.31	(6.33)	1.43	0.82	(3.53)	21.64	0.98
农行	2.54	2.47	14.61	3.99	1.05	3.82	9.57	1.69
交行	1.46	0.83	(4.39)	0.44	(1.41)	3.60	(0.75)	(0.22)
招行	3.18	2.24	(3.82)	1.39	1.40	(3.03)	12.51	1.47
中信	2.99	(1.30)	6.16	1.36	0.39	6.33	(8.28)	0.70
民生	4.09	(4.84)	(13.95)	(1.06)	(0.50)	(6.43)	5.20	(1.28)
兴业	4.14	(3.02)	(12.23)	0.08	1.28	(8.68)	8.32	(0.74)
浦发	3.41	(2.72)	7.18	1.79	0.07	6.80	(3.14)	1.13
光大	2.53	4.14	(1.79)	1.97	0.13	5.63	(9.09)	0.23
华夏	2.70	(0.14)	(30.61)	0.06	(1.66)	2.12	2.09	(0.23)
平安	3.21	24.82	12.85	7.96	(2.27)	35.84	(13.65)	1.69
北京	2.96	0.58	(14.34)	0.41	(0.52)	(1.13)	6.52	0.47
南京	4.63	0.37	(28.02)	(1.08)	(0.71)	(14.24)	2.11	(1.74)
宁波	6.41	4.56	(30.87)	2.91	2.44	(9.69)	2.11	0.97
上海	3.72	1.33	(11.67)	1.42	3.00	(11.28)	30.18	0.26
江苏	4.18	(0.10)	15.15	1.07	1.22	6.09	(3.32)	1.18
贵阳	2.97	1.23	(0.66)	0.58	(0.36)	7.80	2.79	1.28
杭州	3.53	(0.22)	45.56	3.62	0.80	23.14	(1.27)	4.10
江阴	2.53	(14.33)	46.80	(3.09)	4.87	(40.13)	(31.91)	(3.42)
无锡	1.49	(2.67)	(2.34)	1.18	2.81	(6.42)	(13.46)	0.97
常熟	3.64	6.03	(42.17)	1.60	0.96	10.57	(6.86)	0.99
苏农	6.84	4.93	11.09	4.14	4.33	8.33	(1.09)	4.13
张家港	4.56	(8.89)	(40.29)	(2.07)	2.10	(6.73)	(46.98)	(2.75)
成都	3.61	5.81	(33.80)	1.64	(0.22)	30.36	(2.54)	1.88
行业平均	2.67	2.07	(0.97)	1.58	0.69	(0.94)	4.11	0.66
大行	2.35	3.01	1.02	1.71	0.89	(2.24)	9.49	0.82
股份制	3.33	0.16	(4.32)	1.37	0.14	1.18	0.00	0.35
城商行	3.91	1.05	(6.17)	1.11	0.89	(2.79)	4.27	0.70
农商行	3.67	(3.18)	(6.01)	0.47	2.83	(7.38)	(18.21)	0.09

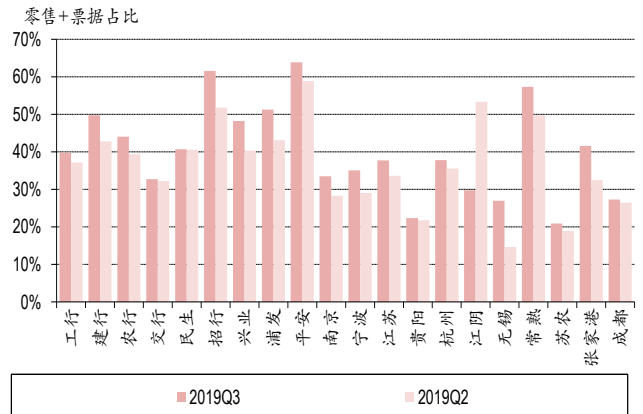
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11.3 季度行业信贷占比提升



资料来源: 万得, 中银国际证券

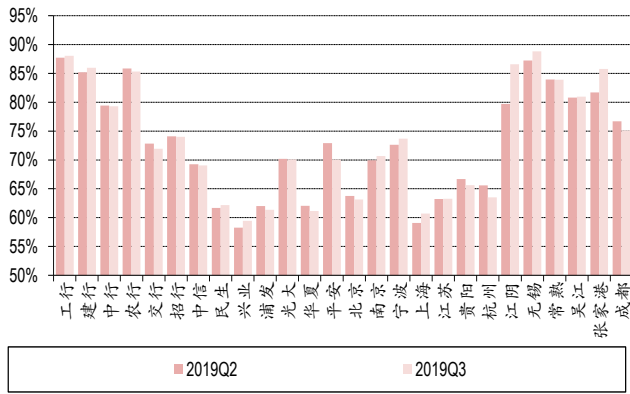
图表 12.3 季度零售和票据占比进一步提升



资料来源: 万得, 中银国际证券

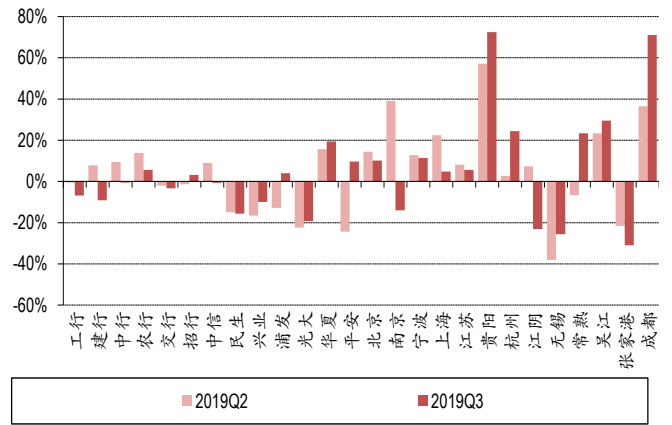
从负债端来看，季节性因素叠加有效信贷需求不足影响存款派生情况下，存款环比 2 季度增 0.7%，但在上半年存款表现较好的基础上，3 季度存款实现同比增 9.3%。同时，在低市场利率环境下，部分中小行择时增加同业负债，可以看到部分中小行 3 季度同业负债增速有所提升。展望 4 季度，考虑季节性因素，以及实体有效融资需求未有明显改善、监管对同业业务监管趋严的综合背景，预计行业的资产规模增速稳中有降。从资源摆布来看，在政策引导金融机构加大实体经济支持力度背景下，预计资产结构将持续向信贷类资产倾斜。

图表 13.3 季度行业整体存款占比稳定



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14.3 季度部分中小行同业负债增速提升

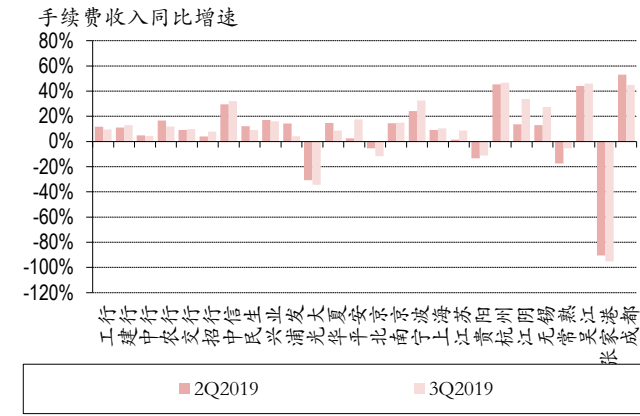


资料来源：万得，中银国际证券

手续费收入：手续费收入改善持续，理财业务压力缓解

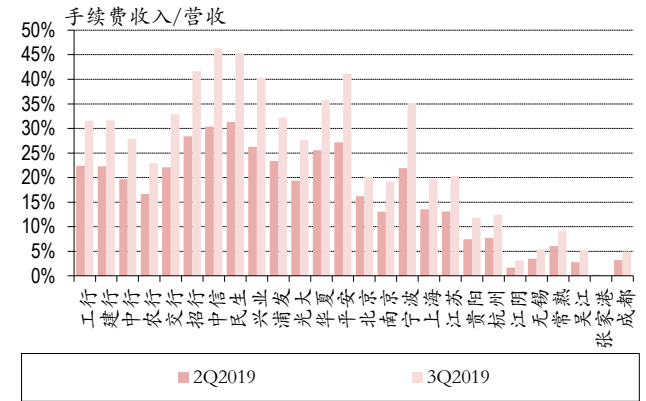
前三季度 26 家上市银行合计手续费及佣金收入同比增速为 9.2%，受去年同期基数影响，较上半年（9.6%）有所放缓，但较 2018 年（2.3%）改善明显。我们认为今年以来手续费收入改善主要源自理财业务调整压力的逐步缓释。但需要注意的是，上半年消费贷、信用卡行业风险已有抬头，银行适度控制相关业务发展速度，因此，我们预计 3 季度消费贷、信用卡对中收的贡献度或有下降。展望 4 季度，我们认为随着理财子公司的落地，理财业务调整将逐步到位，相关手续费收入有望继续修复。

图表 15. 行业今年以来整体手续费收入改善



资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 手续费收入占比提升

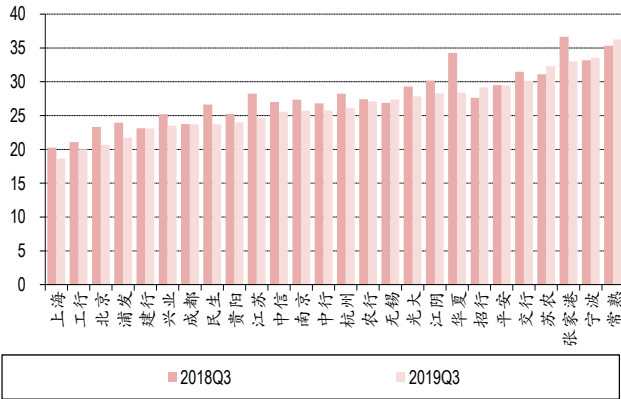


资料来源：万得，中银国际证券

成本控制：成本管控持续，成本收入比同比下行

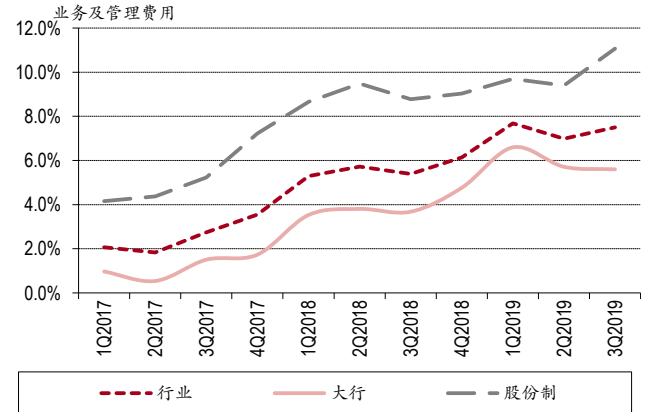
前三季度各家银行营业成本同比增 7.6% (vs 上半年 7.3%)，增速虽有上行但依然维持在较低水平。由于营收端的同比改善，行业成本收入比 (28.1%) 与 2018 年同期持平。同时也可以看到，部分银行（例如招行、平安、光大）的成本收入比有所提升，预计受金融科技投入力度的加大的影响。个股来看，前三季度成本收入比较低的有上海银行 (18.6%) 和工商银行 (20.0%)。

图表 17. 大部分银行 3 季度成本收入比较去年同期下降



资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 业务及管理费增速较 2 季度有所提升



资料来源：万得，中银国际证券

资产质量：存量包袱减轻不良生成环比下降，拨备基础进一步夯实

上市银行 2019 年 3 季度不良率环比 2 季度下行 1BP 至 1.51%，我们测算上市银行 3 季度年化不良生成较 2 季度下行 6BP 至 0.86%，行业资产质量整体保持稳定，我们认为随着存量不良的处置、出清，行业整体资产质量包袱减轻，且行业整体资产质量真实性提升。考虑到目前被外部经济形势存在不确定性，后续仍需关注资产质量的变化趋势。

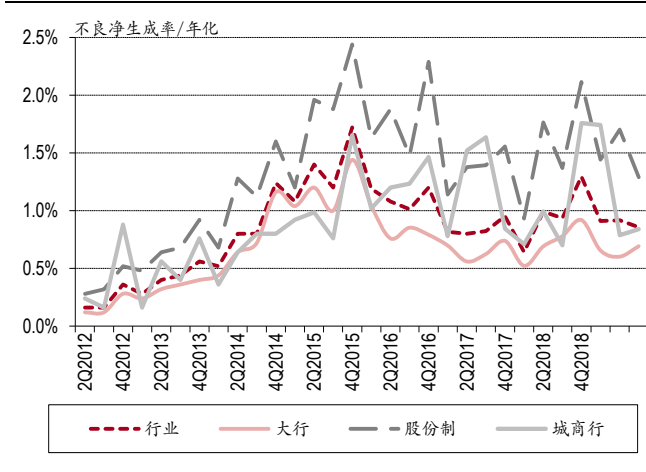
从拨备计提来看，我们计算 3 季度银行的整体拨备水平稳定，年化信贷成本同比微降 3BP 至 1.18%。但由于不良压力的持续减轻，行业拨备覆盖率与拨贷比继续提升 4pct/4BP 至 413% 和 3.19%。从个体来看，宁波、常熟、南京的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。如考虑到未来财政部拨备新规的落地，未来需要关注上述银行拨备对业绩带来的正弹性。

图表 19.不良率下行，风险抵御能力进一步加强

	2019Q2(%)			2019Q3(%)			季环比变化(%)		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.48	192	2.84	1.44	198	2.85	(0.04)	6	0.01
建设银行	1.43	218	3.12	1.43	218	3.12	0.00	0	0.00
中国银行	1.40	178	2.49	1.37	182	2.50	(0.03)	5	0.01
农业银行	1.43	278	3.98	1.42	281	3.99	(0.01)	3	0.01
交通银行	1.47	174	2.55	1.47	174	2.56	0.00	1	0.01
招商银行	1.23	394	4.85	1.19	409	4.87	(0.04)	15	0.02
中信银行	1.72	165	2.84	1.72	175	3.01	0.00	10	0.17
民生银行	1.75	142	2.49	1.67	146	2.43	(0.08)	3	(0.06)
兴业银行	1.56	194	3.02	1.55	198	3.07	(0.01)	4	0.05
浦发银行	1.83	158	2.89	1.76	160	2.81	(0.07)	1	(0.08)
光大银行	1.57	178	2.80	1.54	179	2.76	(0.03)	1	(0.04)
华夏银行	1.84	145	2.66	1.88	148	2.78	0.04	3	0.12
平安银行	1.68	183	3.07	1.68	186	3.13	0.00	4	0.06
北京银行	1.45	213	3.08	1.41	229	3.23	(0.04)	17	0.15
南京银行	0.89	416	3.70	0.89	416	3.70	0.00	0	0.00
宁波银行	0.78	522	4.08	0.78	525	4.10	0.00	3	0.02
上海银行	1.18	334	3.94	1.17	333	3.90	(0.01)	(1)	(0.04)
江苏银行	1.39	218	3.02	1.39	225	3.13	0.00	8	0.10
贵阳银行	1.50	261	3.92	1.48	267	3.95	(0.02)	6	0.04
杭州银行	1.38	282	3.89	1.35	312	4.21	(0.03)	30	0.32
江阴银行	1.91	265	5.06	1.82	268	4.88	(0.09)	3	(0.18)
无锡银行	1.11	286	3.18	1.14	305	3.47	0.03	18	0.30
常熟银行	0.96	454	4.35	0.96	467	4.48	0.00	14	0.13
苏农银行	1.26	267	3.36	1.53	209	3.20	0.27	(58)	(0.17)
张家港行	1.43	233	3.33	1.42	256	3.63	(0.01)	23	0.31
成都银行	1.46	238	3.47	1.45	258	3.75	(0.01)	20	0.27
行业	1.51	208	3.14	1.50	213	3.19	(0.01)	4	0.04
大行	1.44	212	3.04	1.42	215	3.05	(0.02)	3	0.00
股份制	1.62	196	3.17	1.59	201	3.20	(0.03)	5	0.03
城商行	1.25	278	3.47	1.23	290	3.57	(0.01)	11	0.10
农商行	0.84	330	2.78	0.82	342	2.82	(0.02)	12	0.03

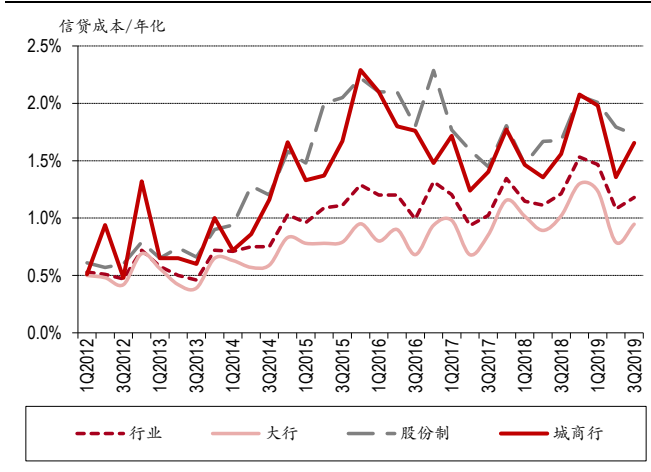
资料来源：上市公司财报，中银国际证券

图表 20.3 季度不良生成率较 2 季度下行 6BP



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 21. 信贷成本同比下降



资料来源: 万得, 中银国际证券

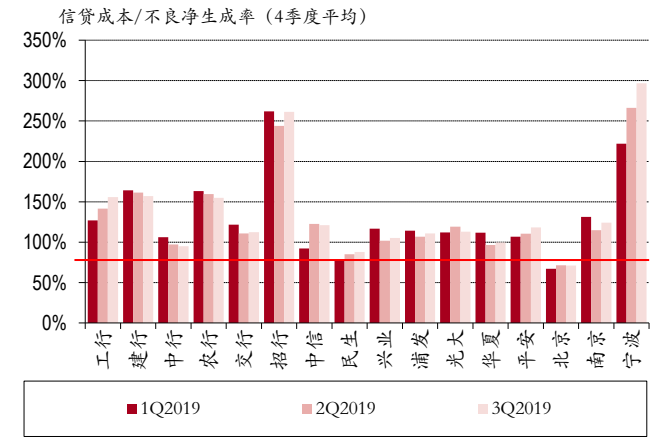
图表 22. 不良生成放缓, 信贷成本同比微降

	不良贷款生成率 (单季年化) (%)					信贷成本 (单季年化) (%)					信贷成本/不良 (TTM)(%)
	4Q2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	QoQ 变化	4Q2018	1Q2019	1Q2019	3Q2019	QoQ 变化	
工商银行	0.94	0.77	0.65	0.59	(0.06)	1.16	1.48	1.01	0.94	(0.07)	155
建设银行	0.74	0.69	0.63	0.85	0.22	1.49	1.25	0.87	0.97	0.10	158
中国银行	0.77	0.59	0.53	0.58	0.05	0.37	0.91	0.20	0.85	0.65	95
农业银行	1.22	0.51	0.51	0.61	0.10	1.14	1.38	0.96	0.93	(0.03)	155
交通银行	0.97	0.71	0.80	1.08	0.28	1.10	0.86	0.85	1.19	0.34	112
招商银行	0.48	0.87	0.58	0.33	(0.25)	1.62	1.66	1.54	1.08	(0.46)	261
中信银行	2.02	1.24	1.78	1.34	(0.44)	1.89	2.08	1.59	2.15	0.56	121
民生银行	4.01	1.52	1.55	1.47	(0.08)	2.09	1.84	1.89	1.69	(0.20)	88
兴业银行	2.44	1.74	2.28	1.01	(1.27)	2.60	2.05	1.72	1.50	(0.22)	105
浦发银行	1.70	1.62	2.22	1.76	(0.46)	1.86	2.00	2.37	1.85	(0.52)	111
光大银行	1.73	1.74	1.58	1.46	(0.12)	2.07	2.09	1.63	1.56	(0.07)	113
华夏银行	1.89	1.83	2.21	1.35	(0.86)	1.92	2.17	1.40	1.77	0.37	100
平安银行	3.52	1.41	1.99	2.24	0.25	2.90	2.54	2.73	2.67	(0.06)	118
北京银行	3.72	0.77	1.00	0.53	(0.47)	0.49	1.88	1.27	1.51	0.24	86
南京银行	0.83	1.40	0.89	0.49	(0.40)	1.91	2.14	0.90	1.41	0.51	176
宁波银行	0.49	0.99	0.49	0.30	(0.19)	2.56	1.41	1.32	1.44	0.12	297
上海银行	1.39	1.75	0.69	1.38	0.69	2.71	2.41	1.34	1.63	0.29	155
江苏银行	0.42	1.07	0.87	0.88	0.01	1.50	1.72	1.48	1.58	0.10	194
贵阳银行	1.74	0.47	2.16	1.98	(0.18)	2.38	2.62	1.93	2.50	0.57	148
杭州银行	0.64	2.40	1.20	0.78	(0.42)	1.93	2.12	1.78	2.57	0.79	168
江阴银行	2.85	0.75	2.54	2.10	(0.44)	0.42	3.09	1.56	2.02	0.46	86
无锡银行	1.17	0.05	0.35	0.22	(0.13)	1.41	1.05	0.97	1.40	0.43	269
常熟银行	0.64	0.74	1.15	0.35	(0.80)	2.14	1.40	2.10	1.33	(0.77)	242
苏农银行	1.57	0.99	1.61	3.37	1.76	2.79	2.06	1.02	2.13	1.11	106
张家港行	2.60	1.10	2.45	0.38	(2.07)	0.69	1.64	0.72	0.51	(0.21)	55
成都银行	1.50	0.70	1.07	0.20	(0.87)	1.68	1.82	1.89	1.35	(0.54)	194
行业平均	1.30	0.91	0.92	0.86	(0.06)	1.53	1.47	1.08	1.18	0.10	132
5 大行	0.92	0.66	0.60	0.69	0.09	1.30	1.24	0.79	0.95	0.16	149
股份制	2.11	1.44	1.70	1.29	(0.41)	2.06	2.01	1.79	1.73	(0.06)	116
城商行	1.76	1.74	0.79	0.84	0.05	2.08	1.98	1.36	1.66	0.30	138
农商行	1.89	0.77	1.52	1.23	(0.29)	2.13	1.80	1.73	1.74	0.01	137

资料来源: 万得, 中银国际证券

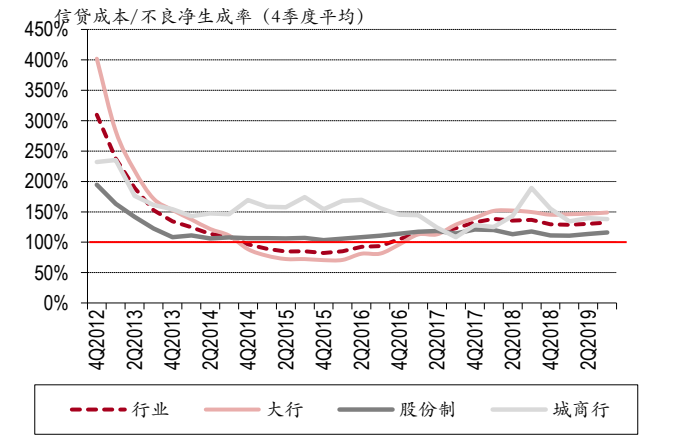
我们仍然沿用过去 4 个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟银行拨备计提的充足性。以 100% 为分界线，以上为拨备能够覆盖当期发生不良，以下为不能覆盖新发生风险，即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体 2017 年以来均维持在 100% 以上，显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平不断提升。

图表 23. 大部分银行的信贷成本覆盖情况稳定



资料来源：万得，中银国际证券

图表 24. 信贷成本能 100% 覆盖净不良净生成率



资料来源：万得，中银国际证券

资本水平：资本水平提升，中小银行加快补充进程

从 2019 年 3 季末行业整体资本情况来看，行业整提的资本充足率以及核心一级资本充足率提升，资本金补充进程提速。结构上看，大行及股份制银行中的招行资本充足水平较高。根据最新公告，核心一级资本充足率低于 9% 的银行包括中信、南京、江苏、贵阳和杭州。其中，中信和江苏的可转债已完成发行，南京和杭州的定增方案已获银保监会批准。

图表 25. 中小行资本金水平提升

	核心一级资本充足率 (%)					资本充足率 (%)				
	4Q2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	QoQ	4Q2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	QoQ
工商银行	12.98	12.84	12.74	12.93	0.19	15.39	15.49	15.75	16.65	0.90
建设银行	13.83	13.83	13.70	13.96	0.26	17.19	17.14	17.06	17.30	0.24
中国银行	11.41	11.38	11.21	11.24	0.03	14.97	15.03	15.33	15.51	0.18
农业银行	11.55	11.39	11.13	11.19	0.06	15.12	15.34	15.48	16.10	0.62
交通银行	11.16	11.20	10.86	11.07	0.21	14.37	14.23	13.84	14.87	1.03
招商银行	11.78	11.92	11.42	11.90	0.48	15.68	15.86	15.09	15.44	0.35
中信银行	8.62	8.78	8.58	8.76	0.18	12.47	12.63	12.27	11.82	(0.45)
民生银行	8.93	9.06	8.90	9.30	0.40	11.75	12.14	12.81	13.29	0.48
兴业银行	9.30	9.25	8.99	9.45	0.46	12.20	12.06	11.84	13.43	1.59
浦发银行	10.09	10.08	9.80	10.10	0.30	13.67	13.51	13.05	14.01	0.96
光大银行	9.15	9.11	9.01	9.16	0.15	13.01	12.92	12.29	13.43	1.14
华夏银行	9.47	9.07	8.92	9.01	0.09	13.19	12.75	14.11	13.77	(0.34)
平安银行	8.54	8.75	8.89	9.75	0.87	11.50	11.50	12.62	13.36	0.74
北京银行	8.93	8.98	9.03	9.23	0.21	12.07	12.08	12.09	12.34	0.25
南京银行	8.51	8.52	8.87	8.68	(0.19)	12.99	12.78	13.11	12.88	(0.23)
宁波银行	9.16	9.38	9.68	9.86	0.18	14.86	14.81	14.94	16.10	1.16
上海银行	9.83	9.86	9.53	9.69	0.17	13.00	12.93	12.53	12.66	0.13
江苏银行	8.61	8.63	8.38	8.60	0.22	12.55	12.51	12.22	13.01	0.79
贵阳银行	9.61	9.09	8.84	8.89	0.05	12.97	12.24	13.15	13.06	(0.09)
杭州银行	8.17	8.05	7.92	8.09	0.17	13.15	12.78	13.54	13.65	0.11
江阴银行	14.02	14.04	14.15	14.46	0.31	15.21	15.23	15.35	15.66	0.32
无锡银行	10.44	9.76	9.72	9.99	0.27	16.81	15.75	15.74	15.62	(0.12)
常熟银行	10.49	11.45	12.19	12.38	0.19	15.12	15.02	14.95	15.12	0.17
苏农银行	10.99	12.53	12.43	12.47	0.04	14.89	15.07	14.98	14.97	(0.01)
张家港行	11.94	11.15	10.91	11.14	0.23	15.65	14.68	14.44	15.24	0.80
成都银行	11.14	10.75	10.26	10.09	(0.17)	14.08	13.56	13.01	15.85	2.84

资料来源：上市公司财报，中银国际证券

图表 26. 上市银行资本补充进程

(%)	资本补充方式	融资规模	进度	最新公告的核心一级资本充足率
工行	优先股 1000 亿, 永续债 800 亿	1800 亿	银保监会批准; 发行完毕	12.93
建行				13.96
中行	优先股 1000 亿, 永续债 400 亿	1400 亿	完成发行, 募集 730 亿; 完成发行	11.24
农行	永续债 1200 亿	1200 亿	第一、二期发行完毕	11.19
交行	可转债 600 亿, 永续债 400 亿	1000 亿	证监会核准, 银保监会批准; 发行完毕	11.07
招行	永续债 500 亿	500 亿	董事会通过	11.90
中信	可转债 400 亿、优先股 400 亿、永续债 400 亿	1200 亿	完成发行, 已进入转股期; 股东大会通过; 银保监会批准	8.76
民生	可转债 500 亿; 优先股 200 亿; 永续债 400 亿	1100 亿	股东大会通过; 发行完毕; 发行完毕	9.30
兴业	优先股 300 亿	300 亿	完成发行	9.45
浦发	可转债 500 亿, 永续债 300 亿	800 亿	完成发行, 2020 年 5 月进入转股期; 发行完毕	10.10
光大	优先股 350 亿, 永续债 400 亿	750 亿	实施, 董事会通过	9.16
华夏	永续债 400 亿	400 亿	发行完毕	9.01
平安	可转债 260 亿, 永续债 500 亿	760 亿	完成转股; 董事会通过	9.75
北京				9.23
南京	定增 116 亿	116 亿	银保监会通过	8.68
宁波	定增 80 亿	80 亿	发审委通过	9.86
上海	可转债 200 亿	200 亿	董事会预案	9.69
江苏	可转债 200 亿	200 亿	完成发行, 已进入转股期	8.60
贵阳				8.89
杭州	定增 72 亿	72 亿	银保监会批准	8.09
江阴	可转债 20 亿	20 亿	完成发行, 已进入转股期	14.46
无锡	可转债 30 亿	30 亿	完成发行, 已进入转股期	9.99
常熟				12.38
苏农	可转债 25 亿	25 亿	完成发行, 已进入转股期	12.47
张家港	可转债 25 亿	25 亿	完成发行, 已进入转股期	11.14
成都				10.09
青农	可转债 50 亿	50 亿	股东大会通过	10.48
郑州	定增 60 亿	60 亿	股东大会通过	8.38
紫金	可转债 45 亿	45 亿	股东大会通过	14.37

资料来源: 上市公司公告, 中银国际证券



投资建议

从上市银行 3 季报来看，业绩表现稳健，资产质量整体稳定。目前银行股价对应 19 年 PB 为 0.89x，在内外部经济环境存不确定性背景下，板块防御属性突出。我们认为海外增量资金的持续流入将利好银行板块表现，看好行业长期配置价值。个股以平安银行为代表的股份行，以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。



风险提示

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。

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公开发表。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