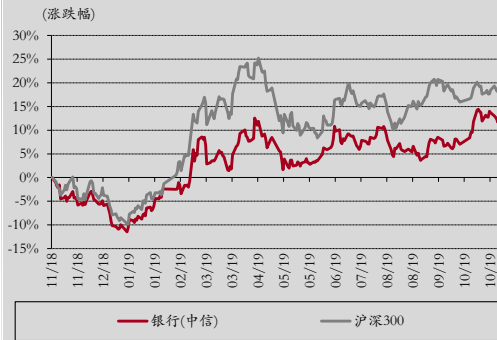




# 强于大市

# 银行行业月报

## 银行板块走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

## 配置价值持续, 关注低估值改善品种

10月银行板块跑出绝对和相对收益, 展望11月, 我们认为在内外经济不确定性加强背景下, 板块防御性突出, 但板块估值的向上弹性有待宏观经济数据验证。目前板块估值性价比高(对应19/20年0.90x/0.81xPB, 4.2%/4.6%的股息收益率), 叠加稳健的基本面, 支撑板块的股价表现。另外, 随着A股国际化脚步的加快, 海外增量资金的持续流入也将利好银行, 重视板块长期确定性配置价值。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宁波银行。

### ■ 板块表现

**银行:** 10月份银行板块上涨4.30%, 跑赢沪深300指数2.4个百分点。板块中涨幅靠前的是光大银行(+10.2%)、中信银行(+8.69%)、宁波银行(+7.14%), 涨幅靠后的是南京银行(+0.47%)、华夏银行(+1.49%)、招商银行(+2.16%)。次新股中涨幅靠前的是常熟银行(+16.1%)、张家港行(+9.53%), 涨幅靠后的上海银行(-0.21%)和郑州银行(-0.21%)。

**信托:** 10月份信托板块中, 爱建集团、陕国投A分别上涨5.53%、0.49%; 中航资本、安信信托、经纬纺机分别下跌2.14%、10.83%、11.7%。

### ■ 行业基本面

**量:** 10月制造业PMI指数较9月下行0.5个百分点至49.3, 显示国内经济下行压力依存。展望10月, 考虑到稳增长政策对经济的托底作用, 预计新增人民币贷款为7000-8000亿。结构上来看, 预计居民贷款规模与去年同期保持稳定; 企业方面, 在10月PMI微降背景下, 融资需求改善的可持续性有待观察。社融方面, 10月债券净融资规模约2500亿; 专项债净融资规模约为-200亿; 表外融资方面, 预计信托和委托贷款稳步压降。综上, 我们预计10月社融增量约为1.0-1.1万亿。

**价:** 展望4季度, 我们认为在经济不确定性强、企业再投资需求未有明显改善背景下, 银行信用风险偏好难有提升, 同时LPR政策推行下资产端定价存在下行压力; 负债端, 同业负债置换效应将逐步减弱, 且存款成本相对刚性。综合资产负债两端, 我们认为行业整体息差存在收窄压力, 预计下半年行业息差收窄3-5BP。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。

**资产质量:** 3季度以来国内经济下行压力加大, 4季度行业新生不良生成速度或有加快, 预计全年行业不良生成率约为100BP, 后续需关注内外经济形势变化。但需要注意的是, 在银行目前风险偏好收敛、存量不良包袱减轻背景下, 我们认为行业整体资产质量将保持稳定。结构上来看, 尽管消费贷、信用卡行业风险暴露有所加快, 但也可以看到银行适度控制业务发展速度, 预计整体风险可控。

### ■ 风险提示: 经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易摩擦加剧。

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

\*熊颖为本报告重要贡献者



## 目录

行业观点及公司推荐 .....	4
银行板块展望 .....	5
行业基本面 .....	5
11月观点: .....	5
用数据说话 .....	6
汇率 .....	6
信贷、社融、存款 .....	6
资金价格 .....	7
债券融资市场回顾 .....	8
10 月月度报告观点综述 .....	9
行业 .....	9
公司 .....	11
上市公司重要公告汇总 .....	15
风险提示 .....	19

## 图表目录

图表 1. 银行板块 10 月跑赢沪深 300.....	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 10 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 10 月涨跌幅 .....	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 8 月企业贷款结构优化.....	7
图表 7. 8 月信贷增量符合预期.....	7
图表 8. 8 月企业存款表现改善.....	7
图表 9. 8 月社融增速提升 .....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	7
图表 11. 银行同业拆借利率 .....	7
图表 12. 票据贴现利率.....	8
图表 13. 银行理财产品收益率.....	8
图表 14. 非金融企业债券融资规模.....	8
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	8
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	18

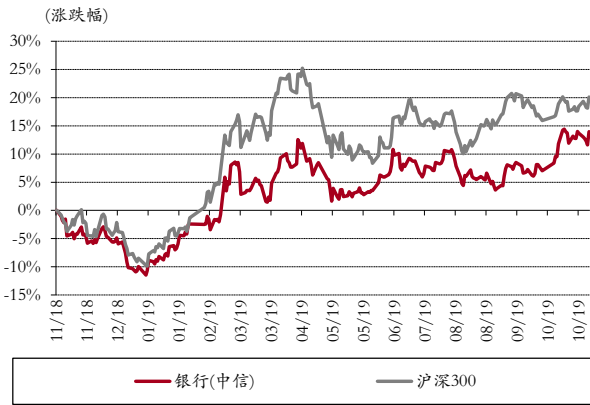


## 行业观点及公司推荐

**银行：**10月份银行板块上涨4.29%，跑赢沪深300指数2.4个百分点。板块中涨幅靠前的是光大银行(+10.2%)、中信银行(+8.69%)、宁波银行(+7.14%)，涨幅靠后的是南京银行(+0.47%)、华夏银行(+1.49%)、招商银行(+2.16%)。次新股中涨幅靠前的是常熟银行(+16.1%)、张家港行(+9.53%)，涨幅靠后的上海银行(-0.21%)和郑州银行(-0.21%)。

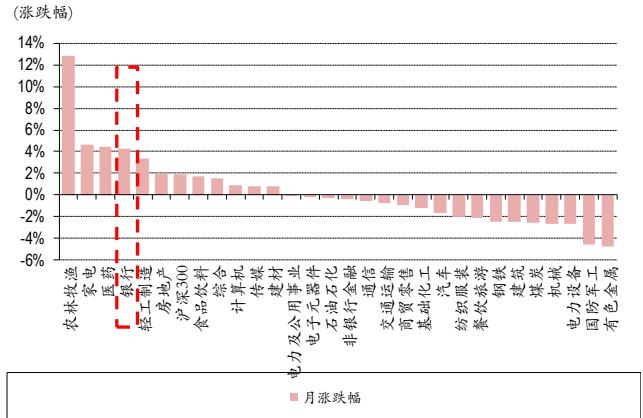
**信托：**10月份信托板块中，爱建集团、陕国投A分别上涨5.53%、0.49%；中航资本、安信信托、经纬纺机分别下跌2.14%、10.83%、11.7%。

图表1.银行板块10月跑赢沪深300



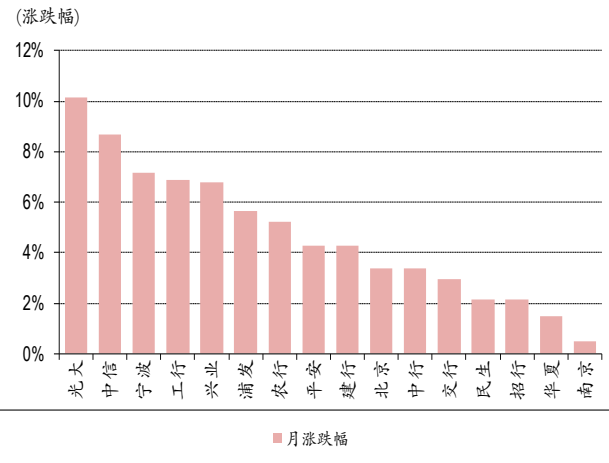
资料来源：万得，中银国际证券

图表2.银行板块涨跌幅表现



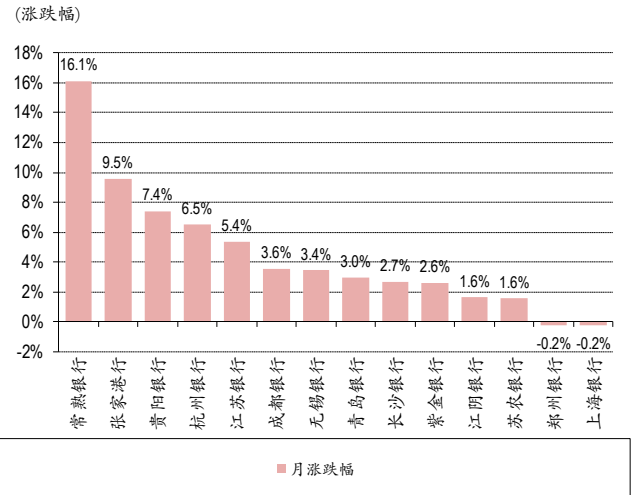
资料来源：万得，中银国际证券

图表3.上市16家银行10月涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

图表4.次新股10月涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

## 银行板块展望

### 行业基本面

#### 量:

10月制造业PMI指数较9月下行0.5个百分点至49.3,显示国内经济下行压力依存。展望10月,考虑到稳增长政策对经济的托底作用,预计新增人民币贷款为7000-8000亿。结构上来看,预计居民贷款规模与去年同期保持稳定;企业方面,在10月PMI微降背景下,融资需求改善的可持续性有待观察。社融方面,10月债券净融资规模约2500亿;专项债净融资规模约为-200亿;表外融资方面,预计信托和委托贷款稳步压降。综上,我们预计10月社融增量约为1.0-1.1万亿。

#### 价:

展望4季度,我们认为在经济不确定性强、企业再投资需求未有明显改善背景下,银行信用风险偏好难有提升,同时LPR政策推行下资产端定价存在下行压力;负债端,同业负债置换效应将逐步减弱,且存款成本相对刚性。综合资负两端,我们认为行业整体息差存在收窄压力,预计下半年行业息差收窄3-5BP。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。

#### 资产质量:

3季度以来国内经济下行压力加大,4季度行业新生不良生成速度或有加快,预计全年行业不良生成率约为100BP,后续需关注内外经济形势变化。但需要注意的是,在银行目前风险偏好收敛、存量不良包袱减轻背景下,我们认为行业整体资产质量将保持稳定。结构上来看,尽管消费贷、信用卡行业风险暴露有所加快,但也可以看到银行适度控制业务发展速度,预计整体风险可控。

#### 政策展望:

理财子公司净资本管理文件、金融企业财务规则文件。

### 11月观点:

10月银行板块跑出绝对和相对收益,展望11月,我们认为在内外部经济不确定性加强背景下,板块防御性突出,但板块估值的向上弹性有待宏观经济数据验证。目前板块估值性价比高(对应19/20年0.90x/0.81xPB,4.2%/4.6%的股息收益率),叠加稳健的基本面,支撑板块的股价表现。另外,随着A股国际化脚步的加快,海外增量资金的持续流入也将利好银行,重视板块长期确定性配置价值。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宁波银行。

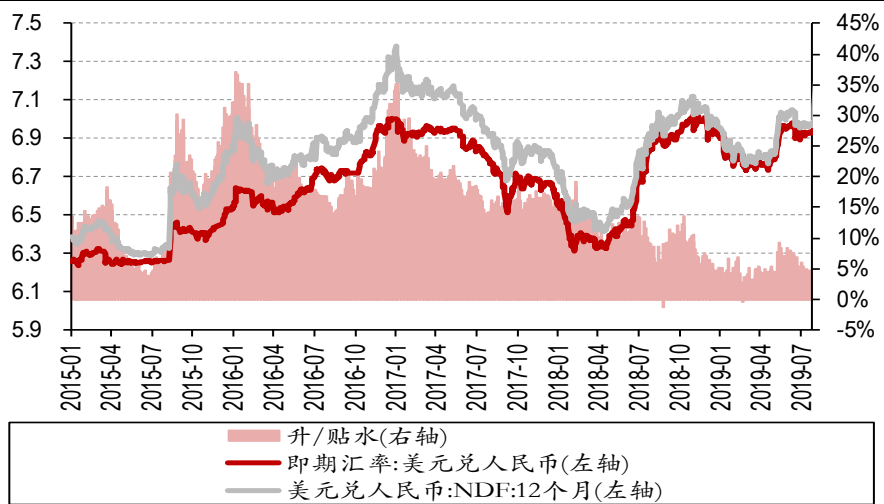


## 用数据说话

### 汇率

10月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初下降6BP至为7.08。

图表5. 美元兑人民币汇率



资料来源：万得，中银国际证券

### 信贷、社融、存款

#### 信贷增量超预期，企业信贷进一步改善

9月新增人民币贷款1.69万亿，超市场和我们的预期，较2018年同期多增3100亿。9月信贷超预期的主要因素在于企业信贷表现，9月新增1.01万亿，同比多增3341亿。其中，企业中长期信贷进一步改善，新增5637亿，同比多增1837亿，预计与基建投资发力相关；短贷亦有修复新增2550亿，同比多增1452亿。9月新增票据融资1790亿，与去年同期基本相近。居民端，9月信贷增量（7550亿）同比基本持平。展望4季度，经济内部下行压力与外部因素不确定性仍存，信贷对于国内经济的托底作用依然十分重要，我们维持对全年新增信贷规模（扣除非银）17万亿的预测（vs18年15.7万亿）。从10月来看，考虑季初信贷季节性回落，预计新增人民币贷款为7000-8000亿。

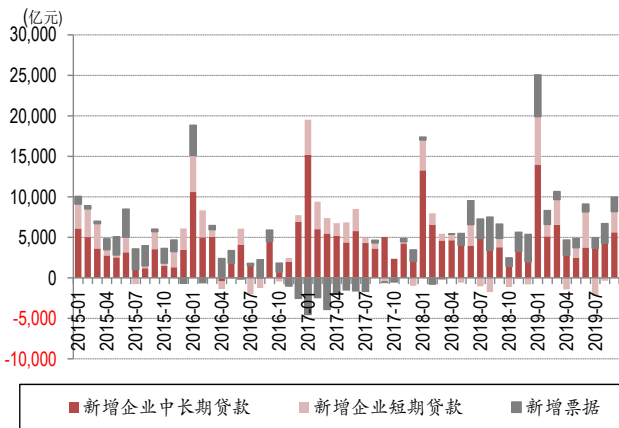
#### 专项债再发力，社融增速环比持平

9月新口径下（加入交易所企业ABS）新增社融2.27万亿，同多增1383亿，同比增速与8月持平为10.8%。除了信贷拉动，表外压降的持续趋缓是社融同比多增的另一重要因素。9月委托贷款（-21亿）、信托贷款（-672亿）同比分别少降1411亿、236亿；未贴现承兑汇票下降431亿。直融方面，企业债9月新增1610亿，同比多增近1600亿；股票融资新增289亿，整体表现稳定。9月政府专项债维持较高发行量，新增2236亿，但由于今年以来专项债发行前置，增量较2018年同期下降5153亿。展望4季度，考虑到表外压降稳定以及信贷的支撑，预期全年社融增量在22-23万亿（vs18年18.7万亿）；10月新增社融规模预计在0.9-1.0万亿。

#### 企业与居民存款改善，M2增速环比小幅提升

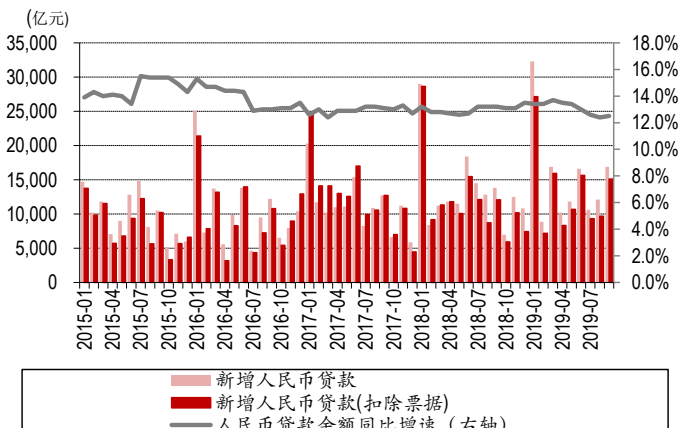
9月新增人民币存款7193亿，同比少增1709亿，主要由于财政投放力度加大，财政存款9月下降7026亿，同比多降3553亿。受信贷投放拉动，9月企业存款新增4908亿，同比多增1804亿；居民端存款新增1.54万亿，同比多增2149亿。非银存款来看，9月下降8170亿，同比少降1328亿，3季度非银存款均有较好表现，我们认为受8月中下旬股市回暖的影响。9月M2增速较8月上行0.2个百分点至8.4%，M1增速环比持平为3.4%，考虑到经济的不确定性，M2改善的可持续性有待进一步观察。

图表6.8 月企业贷款结构优化



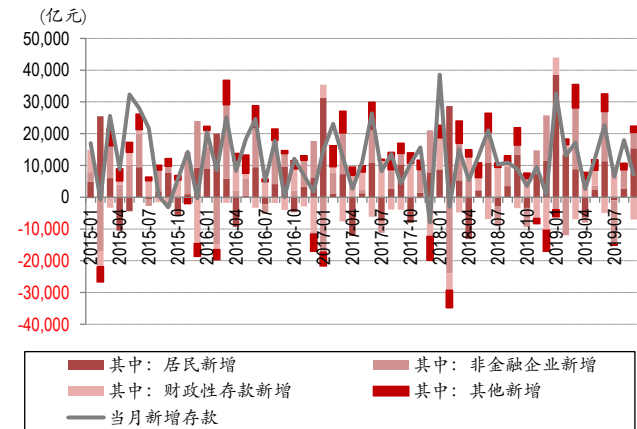
资料来源：万得，中银国际证券

图表7.8 月信贷增量符合预期



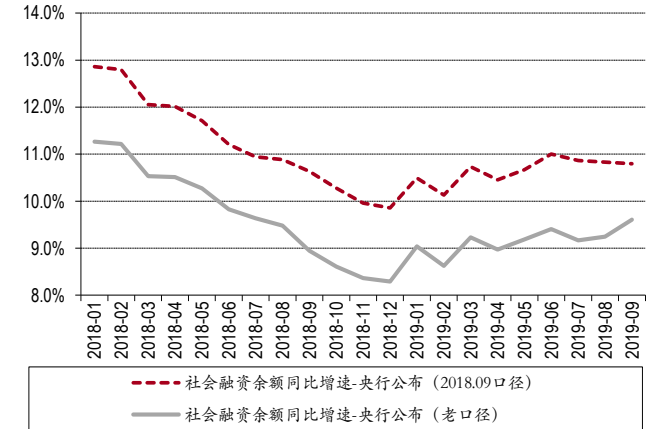
资料来源：万得，中银国际证券

图表8.8 月企业存款表现改善



资料来源：万得，中银国际证券

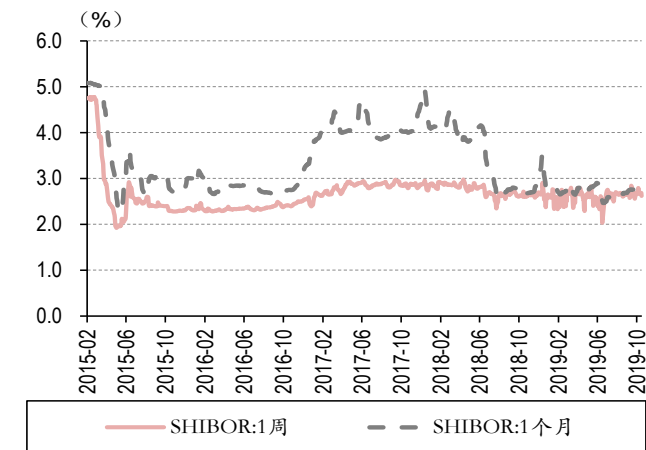
图表9.8 月社融增速提升



资料来源：万得，中银国际证券

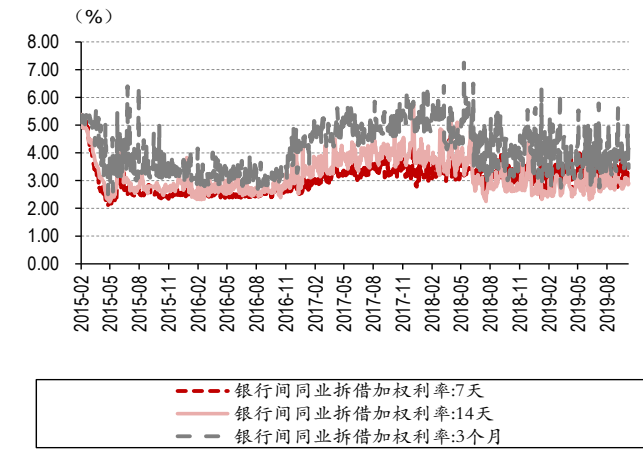
## 资金价格

图表10.7 天/30 天 SHIBOR 利率



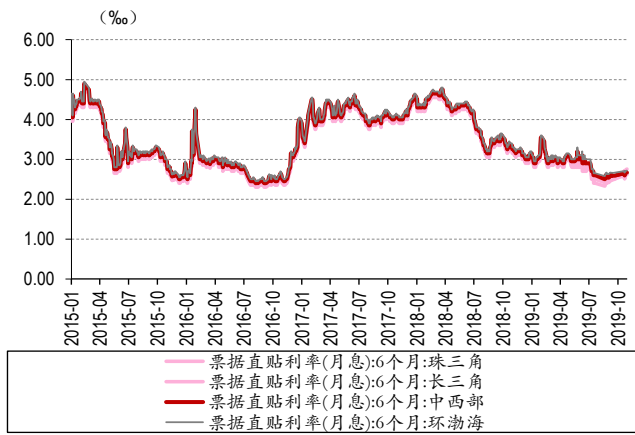
资料来源：万得，中银国际证券

图表11. 银行同业拆借利率



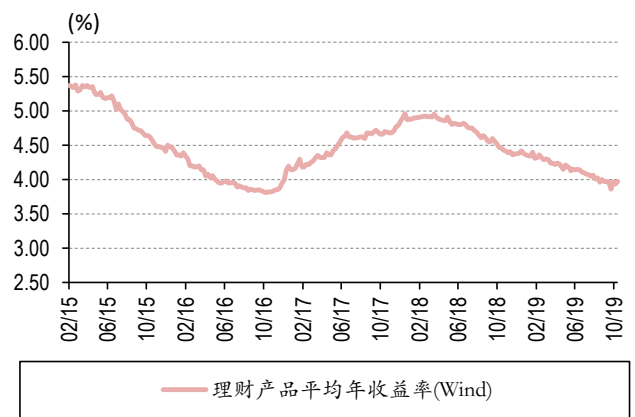
资料来源：万得，中银国际证券

图表12. 票据贴现利率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表13. 银行理财产品收益率

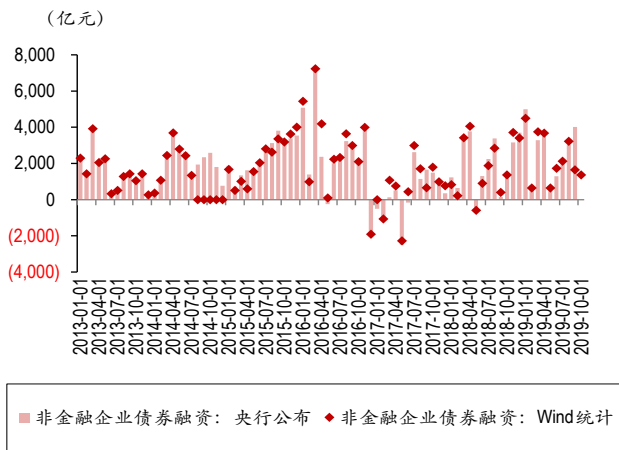


资料来源: 万得, 中银国际证券

### 债券融资市场回顾

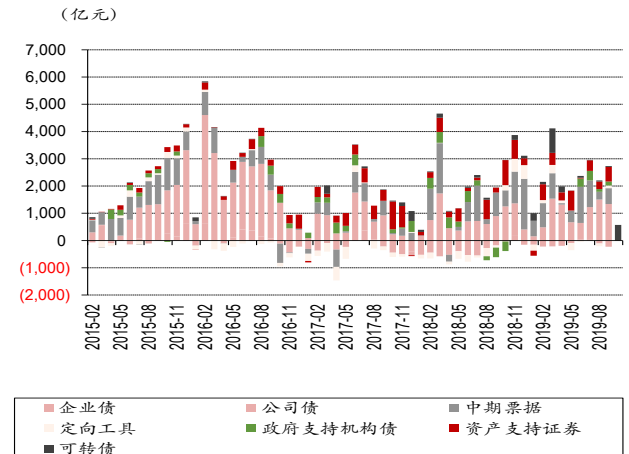
据万得统计, 10月非金融企业债券净融资规模 2560 亿元, 其中发行规模 9988 亿元, 偿还规模 7428 亿元。

图表14. 非金融企业债券融资规模



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表15. 非金融企业债券融资结构



资料来源: 万得, 中银国际证券





## 10 月月报观点综述

### 行业

#### 银行业 3 季度持仓点评：持股环比回落，个股青睐中小银行

3 季度银行股持仓环比回落，持仓占比仍然处于低位。在市场资金利率下行背景下，同业负债占比较高、基本面改善明显的城商行和股份行更受青睐，增持排名靠前。

#### 持股环比回落，预计 4 季度板块持仓将有所回升

截至 2019 年 10 月 27 日，A 股基金 19 年三季报已发布并统计完毕。根据我们统计的股票型、偏股混合型基金重仓情况，3 季末基金重仓股配置中，持有 26 家主要上市银行股的总市值占基金总市值比重较 19 年 2 季末下降 0.48 个百分点至 3.23%。我们认为持仓占比下降的主要原因有：1) 3 季度时中美贸易磋商尚未取得实质性进展，宏观经济数据显示内部经济下行压力增大，持仓占比的下降反映出市场对银行资产质量的担忧；2) 从市场配置偏好考虑，3 季度市场风格更加关注电子、消费等成长型股票。尽管 3 季度银行板块处于低配水平，但行业基本面总体保持稳健，考虑估值切换因素，配置吸引力突出。因此我们可以看到 10 月份以来银行股重新获得增配，股价上涨取得优于大盘表现。展望整个 4 季度，我们认为板块持仓表现将优于 3 季度，而行业估值的持续上行，还需要相关宏观经济数据的改善加以印证支撑。

#### 中小银行获增持青睐，基本面优质个股持仓排名稳定

从个体变动趋势来看，3 季度银行仓位配置表现分化，机构主要对基本面表现优异的城商行，以及基本面改善明显、前期低估值的股份行进行了增配，我们认为这一定程度上也与市场资金利率下行背景下，同业负债占比更高的城商行和股份行息差压力较小有关。3 季度获增持排名前三的分别是宁波银行、平安银行和南京银行，持仓占比分别提升了 7BP/6BP/2BP 至 0.64%/0.34%/0.40%。而在前期获增配较多，估值偏高的招行及大行持仓有所下降。3 季末持仓占比降幅前三的分别是招行、农行和工行，较 2 季度分别下降了 41BP/8BP/5BP 至 1.24%/0.05%/0.21%。从绝对值上来看，截至 3 季度末持仓占比排名前五的分别是招商银行/宁波银行/兴业银行/平安银行/工商银行，排名与 2 季度保持一致，持仓占比分别为 1.24%/0.64%/0.45%/0.34%/0.21%。

#### 结构性存款监管文件点评：去伪存真，平稳过渡

#### 文件出台消除监管模糊地带，规范结构性存款产品设计

由于原先结构性存款并未有专门的监管文件，诸多细则有待明确，包括产品风险、结构设计尚不清晰，处于监管“模糊地带”，给银行在产品设计上提供较大空间，例如承诺投资者较高的保底收益率、没有衍生品资格的银行发行结构性存款等等。针对上述问题，此次监管文件明确：1) 结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；2) 规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格；3) 提出结构性存款的核算和管理要求；4) 加强结构性存款合规销售和强化信息披露。

#### 约束发行资格，加强衍生品交易监管

从监管文件内容来看，影响最深的为银行结构性存款发行资格以及真实交易要求。其中，监管文件明确，结构性存款发行银行应具备普通类衍生品交易业务资格。根据融 360 统计，2018 年底具备衍生品资格（包括基础类和普通类）的中资银行共有 55 家。原先不具备发行资格的中小行则借道大中型银行进行衍生品交易，以满足结构性存款的发行条件。此外，部分结构性存款设计上所嵌入的衍生品工具投资的行权概率极高，衍生品部分交易的真实性存疑。因此，此次文件加强对产品设计中衍生品交易真实性的监管。



## 部分中小行揽储压力加大，过渡期设置平抑波动

我们认为文件的发行资格以及衍生品交易真实性的约束将对部分中小行未来的存款增长带来压力。过去不少中小银行通过发行较高价格的结构性存款以加强存款竞争，此次文件落地后，不具备普通类衍生品交易资质银行将无法发行新结构性存款产品，未来这部分中小行揽储压力加大。此次监管文件设置 12 个月过渡期和“新老划断”的政策安排，促进业务调整的平稳过渡。整体来看，我们认为结构性存款的调整对行业负债端存款增长影响有限，截至 9 月末结构性存款规模为 10.85 万亿，占行业总存款比重较低为 6.2%。需要注意的是，衍生品交易真实性监管趋严将打破原先结构性存款的刚兑现象，这与理财新规监管思路一致，未来银行高息揽储现象将有改善。在低利率市场环境、货基收益率下行的综合背景下，结构性存款作为保本理财的替代品，我们认为价格的下行有助于缓解银行负债端的成本压力。

## 标准化债权资产认定规则点评：非标认定依旧从严，新老划断减小市场波动

### 新规补充资产定义细节，非标认定口径依然严格

此次征求意见稿的标准化债权资产定义与资管新规整体保持一致，对非标资产认定口径依然严格。征求意见稿表示，标准化债权资产主要包括了固定收益证券、以及同时满足相关条件的其他债权资产。原先监管文件下，市场对在银行间市场以及证券交易所之外的交易场所交易的产品（如银登中心的信贷资产流转和收益权转让相关产品、北金所债权融资计划）是否为非标存在分歧，但此次征求意见稿非标认定口径严格，明确将理财直接融资工具，银登中心信贷资产流转和收益权转让相关产品、北金所的债权融资计划、中证报价系统的收益凭证、保交所的债权投资计划、资产支持计划纳入非标范围。

### 非标资产稳步压降，新老划断减小市场波动

根据此次征求意见稿对标准化资产的认定，非标转标需要满足等分化可交易、流动性机制完善、合规交易场所交易等条件，对转标带来一定难度，因此存量非标将持续压降。但我们认为征求意见稿对银行带来的额外冲击有限。资管新规以来，各家银行已逐步推进非标业务调整，即使考虑新认定的非标资产，我们认为整体的调整压力可控。为了避免新认定标准造成市场大幅波动，征求意见稿对新认定为非标的资产进行新老划断，结合资管新规来看，存量非标资产在过渡期后也会根据实际情况进行合理缓冲，从而有效防范非标处置引发的风险。

### 非标占比下降，净值化产品规模大幅增长

2019 年半年末银行非保本理财产品余额 22.18 万亿元，较 2018 年（22.04 万亿元）略有增长。理财资产配置端中，非标和权益类资产配置比重小幅下降，由 2018 年的 17.23% 和 9.92% 下降至 2019H 的 17.02% 和 9.25%。同时，银行稳步推进净值化产品转型。6 月末净值化产品余额 7.89 万亿元，同比增长 4.30 万亿元。从产品端来看，封闭式理财的发行久期进一步拉长，平均期限进一步提升至 185 天（2018 年为 161 天）。上半年封闭式非保本理财的年化收益率较 2018 年（4.97%）进一步下行至 4.61%，主要受资产端投向调整以及无风险利率下行的影响，预计收益率下行趋势仍会延续。

## 银行业 2019 年 3 季报前瞻：业绩保持稳健，持续关注中小行压力改善

我们判断行业 3 季报整体保持稳健，主要的正贡献因子来自于规模增长以及手续费收入的改善。从个体表现来看，从股份行为代表的中小行有望进一步修复，表现预计好于行业整体。目前板块估值性价比高（对应 19/20 年 0.88x/0.80xPB，4.4%/4.7% 的股息收益率），叠加稳健的基本面，支撑板块的股价表现。另外，随着 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。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。

### 预计 2019 年前三季度上市银行净利润增速为 6.7%

展望 2019 年三季报，我们预计行业整体基本面表现稳健，业绩主要的正贡献因子来自于规模增长以及手续费收入的改善。规模增速整体稳健；息差下行压力将有显现，个体分化持续；资产质量方面考虑到不良包袱减轻，预计不良生成环比 2 季度基本持平。总体而言，我们预计 19 年上半年上市银行净利润增速为 6.7%，与上半年（6.7%）基本相近。



## 规模：增速稳中略降，结构进一步优化

我们认为 3 季度规模增速整体保持平稳，但较上半年略有下行。其中，在企业再投资需求尚未有明显改善下，3 季度信贷增速较上半年略有放缓；从非信贷资产扩张情况来看，3 季度非标资产稳步下降，叠加债券投资受去年同期地方债发行高基数的影响，我们认为非信贷类资产增速也将有所放缓。从资产配置结构来看，在监管引导下，我们认为 3 季度行业整体资产端信贷占比将进一步提升。

## 息差：个体分化持续，存款成本上行压力缓解

我们认为行业 3 季度息差的下行压力将有显现。在企业融资需求尚未明显改善环境下，银行资产端缺乏优质资产，同时监管政策引导降低实体融资成本，因此我们判断 3 季度资产端收益率将步入下行通道。但正向影响因素一方面来自于央行降准释放低成本资金；另一方面，低市场资金利率环境以及存款分流现象改善背景下，存款成本上行压力缓解，我们预计 3 季度负债端成本维持相对平稳。结合资产负债两端判断，我们认为 3 季度行业息差较 2 季度小幅收窄 2BP 至 2.10%。个体来看，受益于低利率环境以及存款分流现象的改善，市场化负债占比较高的中小银行息差下行压力较行业整体小。

## 手续费收入：调整压力消退，改善趋势延续

我们预计 3 季度手续费收入将保持 9% 左右的同比增速，受去年同期基数影响，较上半年（10%）有小幅下降，但较 2018 年改善明显。其中，随着业务调整压力的消退，投行、资管等业务增长修复持续。但上半年消费贷、信用卡行业风险已有抬头，3 季度消费贷、信用卡对中收的贡献度或有下降。

## 资产质量：整体保持稳定，存量出清加快

不良率环比 2 季度持平为 1.51%。随着不良资产核销、处置力度的加大，存量包袱已明显减轻。考虑经济下行压力加大以及银行存量不良包袱的减轻，我们预计 3 季度上市银行单季年化不良生成速度约为 0.9%，与 2 季度基本相近。

**风险提示：**经济下行导致资产质量恶化超预期。

## 公司

### 平安银行 3 季报点评：营收增速提升，息差环比收窄

平安银行依托集团资源以及金融科技优势，零售转型成效凸显，AUM 规模实现快增。同时存量不良包袱减轻，基本面改善，业绩表现持续向好。公司 2019 年提出“对公做精”战略，与集团综合金融平台形成的协同效应值得期待。维持买入评级。

### 净利息收入增速提升，手续费收入改善

平安银行前三季度净利润同比增 15.5%，符合我们预期（15.5%），公司主营业务表现向好促使营收同比增速较上半年提升 0.3 个百分点至 18.8%。尽管公司 3 季度息差环比收窄，但可转债完成资本补充到位后，公司资产扩张提速，带动利息净收入增速较上半年提升近 5 个百分点至 21.5%；公司前三季度手续费同比增速较上半年提升近 15 个百分点至 17.4%，预计理财业务收入的修复是 3 季度手续费收入增速提升的重要因素。

### 息差环比收窄，关注资产端定价变化趋势

平安银行 3 季度净息差环比 2 季度下降 9BP 至 2.62%，主要受资产端收益率下行拖累，而负债端成本改善幅度放缓。资产端，公司 3 季度贷款投放加快，环比 2 季度增 3.21%；扣除贴现后的一般信贷环比下降 2.2%。在 LPR 推行以及公司风险偏好收敛的背景下，公司资产端收益率较 2 季度下行 10BP 至 5.17%。我们认为后续需要关注公司资产端有效信贷需求以及定价变化趋势。负债端，零售存款表现的改善促使 3 季度零售存款成本率较 2 季度下行 11BP 至 2.58%，叠加同业负债成本压力的持续缓解，3 季度负债端成本率较 2 季度下行 2BP 至 2.62%，但改善幅度较 2 季度（6BP）有所放缓。



## 不良确认力度加大，拨备水平提升

3 季度不良贷款率环比持平为 1.68%。我们测算的公司 3 季度年化不良生成率为 2.24%，环比上行 25BP，维持在较高水平。公司资产质量前瞻性指标有所改善，3 季度关注类贷款占比环比下行 9BP 至 2.39%，整体风险可控；逾期 90 天以上贷款/不良贷款较 2 季末下降 7 个百分点至 87%，不良认定进一步趋严；拨备覆盖率环比 2 季度提升 3.65 个百分点至 186%，拨贷比提升 7BP 至 3.13%。

## 招商银行 3 季报点评：息差环比收窄，资产质量保持同业领先

招商银行 3 季报符合预期，净利润继续保持较快增长，ROE 保持行业领先水平。招行零售优势领先，我们认为招行稳健审慎的经营风格，零售领域优势的不断巩固以及金融科技投入成效的逐步显现，使其在经济下行期风险防御能力强于同业，盈利能力能够保持优异。维持买入评级。

## 营收增长稳健，手续费增速持续改善

招行 2019 年前三季度净利润同比增 14.6%，基本符合我们预期（13.3%），高于上半年 13.1% 的增速水平。在营收增速相对平稳的情况下，业绩增速的上行主要得益于公司资产质量改善带来拨备计提压力的减轻。具体来看，净利息收入同比增速较上半年下行 2.3 个百分点至 11.2%，主要与息差的收窄有关，但手续费表现延续了上半年的改善趋势，同比增速回升至 7.9%，为过去两年最高水平，改善预计来自对招行中收贡献较大的财富管理板块调整压力的消退。

## 息差高位下行，资产结构持续向信贷倾斜

招行三季度单季年化净息差为 2.57%，环比下降 12BP，虽然绝对水平仍处行业第一梯队，但连续两个季度回落。我们认为招行息差的收窄受到资负两端的共同影响，资产端在有效融资需求不足的情况下收益率持续下行，而负债端在行业存款竞争持续的压力下成本有所抬升。在上述两方面因素持续存在的情况下，招行息差后续季度仍有下行压力。从资负结构来看，招行 3 季度扩张平稳，其中贷款环比增长 3.2%，快于总规模扩张，资产端结构持续向信贷倾斜。负债端，存款环比半年末增长 1%，同比增速稳定在 11%-12%。

## 资产质量保持优异，拨备持续夯实

招行 3 季度末不良率环比 2 季度下行 4BP 至 1.19%，我们测算公司 3 季度单季年化不良生成率为 0.32%，持续位于低位，资产质量表现继续位于同业领先水平。3 季度单季信贷成本为 1.08%，同环比分别下降了 28BP/46BP，但由于不良压力的持续减轻，公司拨备覆盖率与拨贷比继续提升 15pct/2BP 至 409% 和 4.89%，如考虑到未来财政部拨备新规的落地，招行拨备对业绩的弹性有望持续体现。

## 宁波银行 3 季报点评：手续费表现亮眼，信贷积极投放

宁波银行前三季度盈利增长符合预期，手续费快增表现亮眼，账面净息差继续提升，资产质量依然保持行业较优水平。考虑公司长期稳健的盈利能力以及较强的风险抵御能力，维持公司买入评级。

## 盈利增长符合预期，手续费表现亮眼

宁波银行前三季度净利润同比增 20.0%，与上半年持平，符合我们预期（20%）。公司营收保持高增，同比增速较上半年进一步提升 0.7 个百分点至 20.4%。其中，手续费收入表现亮眼，同比增速（32.6%）较上半年提升约 8 个百分点，占营收比重提升至 22.3%，我们预计公司较好的手续费表现由信用卡与代理相关业务带来。由于 3 季度账面息差改善幅度不及去年同期，公司净利息收入同比增速较上半年（11.3%）放缓至 5.20%。

## 负债端成本抬升，信贷投放积极

宁波银行前三季度息差为 1.82%（vs 上半年 1.81%），剔除新金融工具准则影响后，前三季度息差为 2.04%（vs 上半年 2.07%），还原口径后的 3 季度息差有所收窄，主要由于负债端成本的提升。根据我们测算，期初期末口径负债端成本环比提升近 11BP。我们认为在负债端存款占比（69%）维持稳定情况下，负债端成本的抬升或与公司存款定期化趋势以及同业负债成本改善幅度收窄相关。从资产端来看，3 季度信贷投放保持积极，贷款环比增 6.41%（vs 2019Q2，5.77%），带动贷款实现 24.6% 的同比高增，增速维持行业前列。结构上来看，个人贷款环比增速（11.3%）快于对公（4.8%）和票据（2.8%），在 LPR 推行背景下，有助于贷款收益率维持相对稳定。



## 资产质量保持稳健，拨备基础进一步夯实

宁波银行资产质量依然保持稳健，3季末不良率为0.78%，环比2季末持平，不良贷款率继续保持行业低位。3季末关注类贷款占比较2季度下降6BP至0.57%，公司资产质量持续优异。我们测算公司3季度不良生成率约为0.30%，维持在较低水平，较2季度下降19BP。公司继续夯实拨备，3季末拨备覆盖率环比提升3pct至525%，拨贷比提升1BP至4.10%，拨备水平继续保持在上市银行最高水平。此前财政部公布的《金融企业财务规则（征求意见稿）》，公司拨备覆盖率远超300%，未来关注信贷成本对公司业绩可能带来的正弹性。

## 光大银行3季报点评：息差环比继续改善，手续费收入持续快增

光大银行前三季度盈利保持稳定增长，营收增速依然保持行业领先的较快增长，3季度息差环比改善，资产质量总体稳定。考虑到公司息差和中收的超预期改善，低于行业平均的估值水平，我们维持光大银行买入评级。

## 盈利保持稳定增长，手续费收入持续快增

前三季度光大银行的盈利保持稳定增长，净利润同比增13.1%，较上半年环比持平。前三季度公司营业收入同比增23.2%，增速较上半年小幅放缓3.4个百分点，一是由于净息差同比改善幅度较上半年有所缩小，使得净利息收入增速较上半年放缓6.1个百分点至36.5%；二是手续费收入方面，前三季度同比增19.0%，较上半年(+21.7%)小幅放缓。但无论是净利息收入(+36.5%)还是手续费增速(+19.0%)从绝对值来看都并不算低，特别是光大银行的手续费收入不再包含信用卡分期，19.0%的同比增速在上市银行的比较中预计仍处于领先水平。此外，光大银行前三季度投资收益同比降33.1%，一定程度上拖累营收增速表现。

## 3季度规模平稳增长，息差环比继续改善

截至3季度末，光大银行资产规模同环比分别增8.45%/1.64%，其中贷款环比增2.5%，证券投资环比增4.1%，资产端结构总体保持稳定。负债端，公司3季度存款同环比分别增19.2%/0.13%，3季度存款增长有所放缓，同时公司在市场资金利率下行背景下适当增配了同业负债以降低负债端成本，同业负债规模环比增5.6%，在总负债中的占比小幅提升1个百分点至19.9%。净息差方面，光大银行前三季度净息差2.29%，较上半年继续提升1BP。我们测算光大银行3季度单季净息差2.33%，环比提升6BP。拆分来看主要得益于资产端收益率较2季度提升3BP，而负债端成本总体保持稳定。

## 资产质量保持稳健，拨备基础有待进一步夯实

光大银行3季度不良率为1.54%，环比下降3BP，不良率从年初以来呈持续改善态势。我们测算公司3季度单季年化不良贷款生成率为1.44%，较2季度下降16BP。截至3季度末，光大银行拨备覆盖率环比提升1.06个百分点至179%，拨备覆盖率仍有进一步提升空间，以进一步增强风险防范能力。

## 常熟银行3季报点评：拨备释放支撑盈利保持高增，资产质量保持稳健

常熟银行前三季度净利润保持较快增长，息差单季环比改善，不良率继续维持低位，拨备基础夯实，在新的监管政策背景下，有望为盈利的稳定增长提供积极的正向支持。作为一家以小微业务为特色的农商行，息差水平领先同业，且逐步探索出一条独具特色的小微业务风控模式，我们维持常熟银行买入评级。

## 净利息收入增速放缓，拨备释放支撑盈利保持高增

常熟银行前三季度营业收入同比增11.9%，较上半年放缓1.8个百分点，主要是由于净利息收入增长放缓。由于常熟银行19年实行了新会计准则，为了更好的还原利息收入增长的情况，我们加回投资收益考虑，合并口径同比增14.8%，较上半年同比增21.0%的水平仍有所放缓，我们判断这主要是由于净息差在去年同期高基数的基础上有小幅下降。手续费收入方面，前三季度同比降5.50%，降幅较上半年(-17.5%)有所收窄。此外，常熟银行3季度信贷成本较2季度下降77BP至1.33%，支撑公司净利润仍然保持22.4%的同比高增，较上半年小幅提升2.2个百分点。



## 信贷占比进一步提升，3季度息差环比改善

3季度常熟银行资产规模环比增1.5%，其中公司资产配置进一步向信贷倾斜，贷款同环比分别增16.9%/3.6%，在总资产中的占比环比提升1.2个百分点至57.7%。负债端，公司存款总体保持稳定增长，同环比分别增16.9%/0.96%，同比增速基本与2季末（17.6%）保持稳定；同时，公司在市场利率下行背景下，适当增加了同业负债以降低负债成本，同业负债同环比分别增23.4%/10.6%。净息差方面，我们测算常熟银行3季度单季净息差3.35%，尽管较去年同期有所收窄，但单季来看较2季度改善13BP。拆分来看，主要是3季度资产端收益率环比提升11BP，同时负债端成本小幅下降1BP，资产负债两端共同作用下推动息差改善。

## 不良维持低位，高拨备有望释放业绩弹性

常熟银行3季度不良率0.96%，环比持平，保持行业低位。我们测算公司3季度单季年化不良贷款生成率为1.76%，较半年末上升60BP，预计一定程度上受到宏观经济下行压力增大的影响，但截至2季度末常熟银行逾期90天以上贷款/不良贷款比例为58.5%，公司不良认定严格，应该说资产质量整体依然稳健。3季末，公司拨备覆盖率和拨贷比分别环比上升13.5/0.11个百分点至476%/4.46%，拨备覆盖率绝对值处于行业前列，考虑到此前财政部公布的《金融企业财务规则（征求意见稿）》，公司拨备覆盖率已超出监管要求的2倍以上176个百分点，未来信贷成本有进一步下降的可能，对公司盈利的稳定快增形成支持。

## 上海银行3季报点评：存贷保持较快增长，关注资产质量变化

上海银行前三季度净利润增速基本符合我们预期，其中手续费收入改善，业务结构进一步优化。公司3季度不良生成有所加快，后续需关注资产质量变化。考虑到公司区域经济优势以及业务结构的持续优化，维持增持评级。

## 手续费收入表现改善，利息净收入增速放缓

上海银行前三季度净利润同比增14.6%，基本符合我们预期（14.9%），较上半年（14.3%）小幅提升0.3个百分点。公司营收同比增19.8%，较上半年（27.4%）有所放缓，主要受利息收入表现的影响，前三季度利息净收入同比增6.08%（vs上半年12.0%），息差去年同期高基数是影响利息收入增速的重要因素。但今年以来公司手续费收入表现改善，前三季度同比增10.4%，较上半年提升1.3个百分点，预计由投行、理财相关业务收入带动。

## 业务结构进一步优化，单季息差环比持平

虽然上海银行3季度资产端规模扩张速度有所放缓，但结构进一步优化，贷款依然保持较快投放速度（3.72%，QoQ），快于资产扩张速度（1.05%，QoQ），带动贷款占比较半年末提升0.9个百分点至42.4%。公司近日公布200亿可转债发行预案，转股完成后将进一步夯实公司的核心资本，以更好支持公司业务扩张。负债端，公司3季度存款表现较好（3.00%，QoQ），预计增速优于行业平均，带动存款占比较半年末提升1.2个百分点至59.3%。息差方面，根据我们期初期末口径测算，3季度单季息差环比2季度基本持平，其中资产端结构优化促进单季生息资产收益率环比提升4BP；但负债端成本率同比提升4BP，我们判断与存款成本上行相关，同时负债端同业负债成本改善幅度收窄。

## 不良生成有所加快，关注资产质量变化

上海银行3季末不良率为1.17%，环比2季度下降1BP，但单季不良生成速度有所加快，我们测算公司3季度单季年化不良生成率为1.38%，较2季度提升约70BP，未来仍需持续关注资产质量变化。3季度拨备覆盖率环比2季度微降0.78个百分点至333%，拨贷比环比下降4BP至3.90%，拨备基础较扎实。



## 上市公司重要公告汇总

【工商银行】(1) 非公开发行优先股挂牌转让公告：经上海证券交易所同意，本行非公开发行优先股将于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，共计7亿股。(2) 关于股东权益变动的提示性公告：本行股东财政部将其持有的公司股权的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。本次划转的股份数占公司普通股股份总数的3.46%。

【建设银行】(1) 建设银行公布2019年3季报，前三季度营业收入同比增长7.92%，净利润同比增长5.25%。净息差2.27%，不良贷款率1.43%，拨备覆盖率218%。年化ROE 15.1%。(2) 关于赎回境外二级资本债券的公告：本行已行使赎回权，将于2019年11月12日赎回所有未偿付债券。此前建设银行在香港发布了人民币20亿元初始年利率为4.90%于2024年到期的二级资本债券。

【中国银行】(1) 中国银行公布2019年3季报，前三季度营业收入同比增长10.7%，净利润同比增长4.11%。净息差1.84%，不良贷款率1.37%，拨备覆盖率182%。年化ROE 13.0%。(2) 关于境外优先股完成赎回的公告：本行已于2019年10月23日以境外优先股每股赎回价格的美元等值金额，赎回全部39.9亿境外优先股。(3) 关于二级资本债券发行完毕的公告：经监管批准，本行于2019年9月20日在全国银行间债券市场发行总额为400亿元人民币的二级资本债券，并于2019年9月24日发行完毕。

【农业银行】(1) 关于股东权益变动的提示性公告：本行股东财政部将其持有的本行股权的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有。本次划转的股份数占公司普通股股份总数的3.92%；(2) 据财新报道，农行全行干部大会宣布将由张青松（中国进出口银行行长）担任该行党委副书记。在经过董事会及监管程序后，张青松有望成为农行行长。

【交通银行】股东减持股份计划实施结果公告：2019年4月24日-10月24日六个月内，全国社会保障基金理事会未减持本公司股份。截至2019年6月末，社保基金会共计持有本公司109.3亿股股份，合计占本公司已发行普通股股份总数的14.72%，为本公司第三大股东。

【招商银行】(1) 招商银行公布2019年3季报，前三季度营业收入同比增长10.4%，净利润同比增长14.6%。净息差2.65%，不良贷款率1.19%，拨备覆盖率409%。年化ROE 19.2%。(2) 境外优先股股息派发实施公告：本公司境外优先股募集资金总额为10亿美元，按照4.40%的税后年股息率和10%的代扣代缴企业所得税税率计算，本次境外优先股股息总额为49百万美元，其中向境外优先股股东实际支付44百万美元，代扣代缴所得税489万美元。(3) 据中证网，招商银行全国44家分行均已实现了个人贷款参照LPR为基准利率的投放。(4) 关于第二期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕的公告：经监管批准，本行于2019年9月24日在全国银行间债券市场发行专项金融债券200亿元，全部为3年期固定利率债券，票面利率为3.33%。

【中信银行】(1) 关于发行无固定期限资本债券获得中国银保监会批准的公告：本行批准发行不超过400亿元永续债，并按照有关规定计入本行其他一级资本。(2) 中信银行三季度报：公司前三季度营收为1423.9亿元，同比增长17.3%；净利润为407.5亿元，同比增长10.7%。ROE为12.6%，拨备覆盖率为175%，拨贷比为3.01%，不良贷款率为1.72%，核心一级资本充足率为8.76%。(3) 2019年三季度报：净利润同比增长10.7%，营业收入同比增长17.3%，不良贷款率1.72%，拨备覆盖率175%。(4) 优先股股息派发实施公告：中信优1按照票面股息率3.80%计算，每股优先股发放现金股息人民币3.80元（含税），以发行量3.5亿股为基数，派发现金股息共计人民币13.30亿元（含税）。

【兴业银行】(1) 兴业银行公布2019年3季报，前三季度营业收入同比增长19.2%，净利润同比增长8.52%。不良贷款率1.55%，拨备覆盖率198%。年化ROE 11.7%。(2) 据财联社，兴业银行在全国银行间债券市场发行首单挂钩LPR为基准定价的浮动利率信ABS产品，总规模55.18亿元，其中，证券端优先A档和B档发行利率以8月20日发布的一年期LPR为基准分别下调100BP和50BP，采用浮动利率并按月调息；(3) 据财联社，在纽约召开的联合国大会上，联合国环境规划署正式发布《负责任银行原则》，兴业银行成为首批签署银行之一。



**【浦发银行】** (1) 据证券时报, 上海市委组织部发布一批市委干部任前公示, 53 岁的浦发银行副行长潘卫东拟任市管企业正职, 并拟升任行长。(2) 浦发银行公布 2019 年 3 季报, 前三季度营业收入同比增长 15.4%, 净利润同比增长 11.9%。不良贷款率 1.76%, 拨备覆盖率 160%。年化 ROE 14.0%。

(3) 公开发行可转换公司债券发行公告: 经监管批准, 本公司发行 500 亿元可转债, 每张面值为人民币 100 元, 共计 50,000 万张, 5,000 万手, 机构投资者参与网下申购需在 2019 年 10 月 25 日 (T-1 日) 17:00 前。

**【光大银行】** (1) 光大银行公布 2019 年 3 季报, 前三季度营业收入同比增长 20.4%, 净利润同比增长 13.1%。净息差 2.29%, 不良贷款率 1.54%, 拨备覆盖率 179%。年化 ROE 13.2%。(2) 关于光大理财有限责任公司获准开业的公告: 经银保监会批准, 本行全资子公司光大理财有限责任公司 (简称光大理财) 开业, 注册资本为人民币 50 亿元, 注册地为青岛, 主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。

**【平安银行】** (1) 平安银行三季度报: 公司前三季度营收为 1029.6 亿元, 同比增长 18.8%; 净利润为 236.2 亿元, 同比增长 15.5%。ROE 为 12.6%, 净息差为 2.62%, 拨备覆盖率为 186%, 拨贷比为 3.13%, 不良贷款率为 1.68%, 核心一级资本充足率为 9.75%。(2) 据中国平安第十一届董事会第九次会议和第九届监事会第七次会议: 董事会推荐谢永林 (平安银行现任董事长)、陈心颖接替孙建一、蔡方方出任公司执行董事, 聘任谢永林出任公司总经理, 马明哲仍为董事长。(3) 关于获得香港金融管理局银行牌照的公告: 本行于 2019 年 9 月 26 日获香港金融管理局授予的银行牌照, 成为香港持牌银行。

**【南京银行】** 南京银行公布 2019 年 3 季报, 前三季度营业收入同比增长 21.1%, 净利润同比增长 15.3%。净息差 1.90%, 不良贷款率 0.89%, 拨备覆盖率 415%。年化 ROE 17.9%。(2) 关于独立董事任职资格获中国银保监会江苏监管局核准的公告: 核准沈永明先生担任公司独立董事的任职资格

**【宁波银行】** (1) 关于高级管理人员任职资格核准的公告: 公司于近日接到宁波银保监局《宁波银保监局关于核准庄灵君任职资格的批复》, 核准庄灵君先生宁波银行股份有限公司副行长的任职资格。(2) 宁波银行公布 2019 年 3 季报, 前三季度营业收入同比增长 23.2%, 净利润同比增长 20.0%。净息差 1.82%, 不良贷款率 0.78%, 拨备覆盖率 525%。年化 ROE 19.3%。(3) 非公开发行限售股上市流通提示性公告: 本次非公开发行限售股上市流通数量为 5.7 亿股, 占公司总股本的 10.1446%。

**【上海银行】** (1) 关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告: 央行同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 200 亿元人民币二级资本债券。(2) 关于稳定股价措施实施进展的公告: 2019 年 7 月 12 日至 2019 年 9 月 24 日, 联和投资以自有资金, 通过集中竞价的方式累计增持本公司股份 550 万股, 占公司总股本的 0.04%, 累计增持金额约为 4,964 万元。

**【江苏银行】** 关于公司董事会决议公告: 1. 同意聘任顾颢女士担任江苏银行股份有限公司副行长。2. 同意公司在境内银行间债券市场发行不超过人民币 200 亿元的减记型无固定期限资本债券, 发行利率参照市场利率确定, 募集资金用于补充公司其他一级资本。

**【贵阳银行】** 贵阳银行公布 2019 年 3 季报, 前三季度营业收入同比增长 18.6%, 净利润同比增长 15.3%。净息差 2.38%, 不良贷款率 1.48%, 拨备覆盖率 267%。年化 ROE 18.41%。

**【杭州银行】** (1) 杭州银行三季度报: 公司前三季度营收为 55.9 亿元, 同比增长 26.1%; 净利润为 16.8 亿元, 同比增长 20.3%。ROE 为 14.2%, 拨备覆盖率为 311%, 拨贷比为 4.21%, 不良贷款率为 1.35%, 核心一级资本充足率为 8.09%。(2) 首次公开发行限售股上市流通公告: 本次限售股上市流通数量为 21.4 亿股, 占公司股本总数的 41.8%, 上市流通日期为 2019 年 10 月 28 日。

**【常熟银行】** 首次公开发行限售股上市流通公告: 经监管核准, 本行首次公开发行限售股, 上市流通数量为 10.6 亿股, 上市流通日期为 2019 年 9 月 30 日。

**【无锡银行】** 关于稳定股价措施实施进展的公告: 根据稳定股价预案, 截至 2019 年 10 月 8 日, 增持主体以集中竞价的方式累计增持公司股份 48.85 万股, 占公司总股本的 0.03%, 累计增持金额 257.58 万元, 成交价格区间为每股人民币 5.22 元至 5.31 元。





**【青岛银行】**关于刘鹏先生副行长任职资格获核准的公告：近日收到青岛银保监局批复，核准刘鹏先生担任本行副行长的任职资格。

**【紫金银行】**紫金银行三季度报：公司前三季度营收为 35.8 亿元，同比增长 22.2%；净利润为 11.4 亿元，同比增长 15.2%。ROE 为 11.7%，净息差为 2.20%，拨备覆盖率为 224.7%，拨贷比为 3.72%，不良贷款率为 1.65%，核心一级资本充足率为 10.7%。

**【张家港行】**张家港行三季度报：公司前三季度营收为 28.1 亿元，同比增长 30.1%；净利润为 7.33 亿元，同比增长 14%。ROE 为 9.65%，净息差为 2.83%，拨备覆盖率为 255.7%，拨贷比为 3.63%，不良贷款率为 1.42%，核心一级资本充足率为 11.14%。

**【青农商行】**董事会决议：审议并通过《关于细化投资设立金融租赁公司有关事项的议案》，拟投资设立的金融租赁公司注册资本不低于人民币 10 亿元（含），出资不低于 5.1 亿元（含），持股比例不低于 51%（含）。

附录图表 16. 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 (亿元)	每股收益(元/股)		市净率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.34	1,835	1.02	1.07	0.97	0.88	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	37.18	938	3.19	3.63	1.85	1.64	21.17
601998.SH	中信银行	增持	6.33	310	0.91	1.01	0.77	0.71	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	12.74	374	1.90	2.12	0.85	0.76	15.77
601818.SH	光大银行	买入	4.54	238	0.64	0.73	0.83	0.76	5.68
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.62	117	1.36	1.41	0.59	0.54	12.78
000001.SZ	平安银行	买入	16.92	328	1.28	1.48	1.49	1.32	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.66	120	0.95	1.03	0.70	0.64	8.51
601009.SH	南京银行	增持	8.83	75	1.31	1.52	1.10	1.00	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	28.27	159	1.99	2.36	2.46	2.10	14.12
601229.SH	上海银行	增持	9.28	132	1.27	1.46	0.93	0.85	13.48
600919.SH	江苏银行	增持	7.26	84	1.13	1.31	0.82	0.75	9.00
601997.SH	贵阳银行	增持	9.36	30	1.60	1.85	1.01	0.86	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	9.27	48	1.05	1.27	1.01	0.92	9.70
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.45	10	0.39	0.43	0.96	0.91	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.52	10	0.59	0.67	1.00	0.98	5.61
601128.SH	常熟银行	买入	8.80	24	0.54	0.66	1.97	1.63	5.72
002839.SZ	张家港行	未有评级	6.04	11	0.46	0.52	1.15	1.08	5.31

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 11 月 4 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 风险提示

- 1、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。
- 3、中美贸易摩擦加剧。**中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

## 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内容发表。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