

行业研究/动态点评

2019年11月13日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行II 增持(维持)

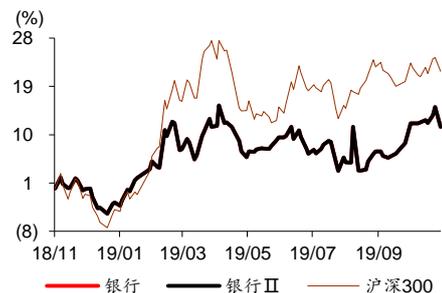
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《银行: 社融不及预期, 货币增速平稳》
2019.11
- 2 《银行/非银行金融: 行业周报(第四十五周)》
2019.11
- 3 《银行/非银行金融: 行业周报(第四十四周)》
2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

行业分化加剧, 上市银行价值突出

2019年银行业三季度主要监管指标数据解析

上市银行表现优于行业, 看好当前配置价值

银保监会于11月12日发布2019年银行业三季度监管数据。商业银行累计净利润增速略有下滑, 数据主要亮点是累计净息差上升。普惠小微贷款增长较快, 预计大行已达成30%的增长目标。从上市银行三季报表现来看, 上市银行基本面表现更优异(利润增速、不良率等)。我们认为上市银行基本面稳健奠定了估值基础, 增量资金偏好银行构建长期投资价值。目前银行板块估值较低, 建议把握资产负债调整动能强的银行, 推荐常熟银行、光大银行、招商银行、平安银行、成都银行。

行业利润增速和资产增速均有所下滑

商业银行资产增速下滑, 主要受城商行拖累。商业银行资产同比+8.89%, 增速较6月末-50bp; 大型银行、股份行、城商行、农村金融机构分别同比+7.59%、+9.34%、+9.00%、+8.66%, 增速较6月末-73bp、+92bp、-228bp、+42bp。行业利润增速略有下滑, 行业分化格局显著。1-9月商业银行净利润增速为5.91%, 较1-6月下降0.54pct; 大型银行、股份行、城商行累计净利润分别同比+5.98%、+11.23%、-0.63%, 增速分别较二季度+0.11pct、+0.74pct、-4.27pct。上市城商行利润增速上升, 与城商行整体利润增速下行差异较大, 非上市城商行成为商业银行利润增速下降的主要拖累因素。

不良率略有抬升, 分化格局明显

行业不良贷款率略有上行。2019年9月末商业银行不良贷款率为1.86%, 季度环比+5bp; 拨备覆盖率为188%, 环比-3bp。2019年9月末大型银行、股份行、城商行、农商行不良贷款率分别为1.32%、1.63%、2.48%、4.00%, 分别较6月末+6bp、-4bp、+18bp、+4bp。城商行不良率继续显著上升, 我们认为由部分非上市城商行带动。经济下行压力加大, 叠加资产质量监管趋严, 部分有存量风险隐患的非上市城商行风险出清加速, 因此城商行的不良贷款率整体有所抬升。

资本充足率夯实, 累计净息差上升

资本充足率基本稳定, 9月末行业资本充足率14.54%, 季度环比提升42bp。净息差则微有上升, 与上市银行三季报表现一致。1-9月商业银行净息差2.19%, 较1-6月上升1bp。大型银行、股份行、城商行、农商行净息差分别为2.11%、2.13%、2.11%、2.74%, 较1-6月分别持平、+4bp、+2bp、+2bp。股份行表现尤为亮眼, 主要驱动因素预计是资产端结构调整和负债端成本走低。一方面, 股份行贷款占比提升明显, 且零售转型加速, 对息差有正向贡献。另一方面, 负债端虽然受到了存款竞争加剧的冲击, 但同业市场利率继续下行, 市场化负债占比较高的股份行更为受益。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	16.33	买入	1.45	1.67	1.95	2.29	11.26	9.78	8.37	7.13
601838	成都银行	8.68	增持	1.29	1.53	1.80	2.12	6.73	5.67	4.82	4.09
600036	招商银行	37.2	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	11.66	10.28	8.99	7.69
601818	光大银行	4.33	买入	0.64	0.69	0.75	0.81	6.77	6.28	5.77	5.35
601128	常熟银行	8.65	增持	0.54	0.67	0.83	1.03	16.02	12.97	10.46	8.38

资料来源: 华泰证券研究所

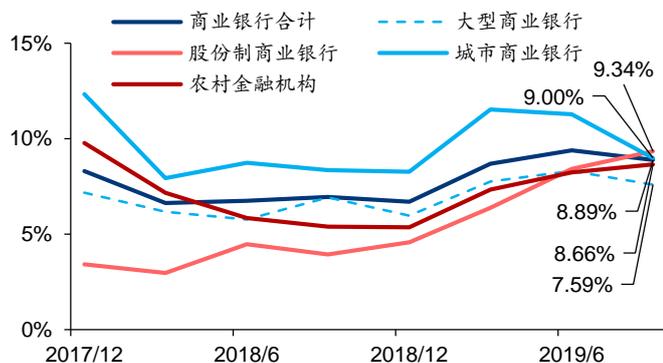
净利润增速微降，累计息差上升

银保监会11月12日发布2019年三季度银行业主要监管数据,2019年1-9月商业银行净利润增速为5.91% (含邮储银行),较1-6月下降0.54pct。商业银行累计净息差微升,资产规模增速下滑对利润增速形成拖累。

2019年9月末商业银行资产规模较6月末继续上升。商业银行资产同比增长8.89%,增速较6月末下降50bp;大型银行、股份行、城商行、农村金融机构分别同比+7.59%、+9.34%、+9.00%、+8.66%,增速较6月末-73bp、+92bp、-228bp、+42bp。大型银行和城商行资产增速下降,其中城商行增速下降明显。

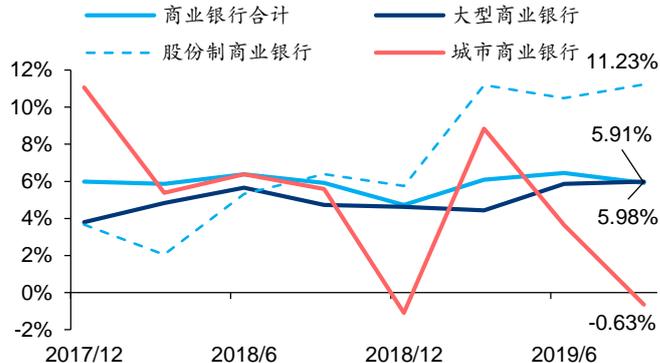
商业银行利润增速略有下滑,行业分化格局显著。2019年三季度大型银行、股份行、城商行累计净利润分别同比+5.98%、+11.23%、-0.63%,增速分别较二季度+0.11pct、+0.74pct、-4.27pct。股份行利润增速上升显著,城商行利润增速则明显下行。上市城商行利润增速上升0.4pct,与城商行整体利润增速下行差异较大,非上市城商行成为商业银行利润增速下降的主要拖累因素。

图表1: 各类型银行资产同比增速



资料来源:银保监会,华泰证券研究所

图表2: 各类型银行累计净利润同比增速



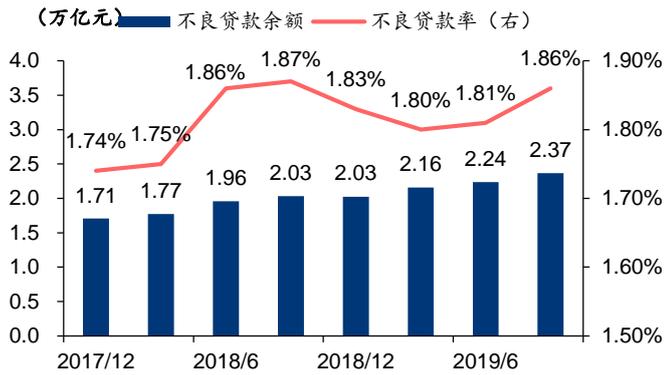
资料来源:银保监会,华泰证券研究所

不良率略有上行,分化继续加剧

行业不良贷款率略有上行。2019年9月末商业银行不良贷款率为1.86%,季度环比+5bp;拨备覆盖率为188%,季度环比-3bp。9月末不良贷款余额2.37万亿元,季度环比增加5.91%。**资产质量分化加剧,城商行不良率抬升明显。**2019年9月末大型银行、股份行、城商行、农商行不良贷款率分别为1.32%、1.63%、2.48%、4.00%,分别较6月末+6bp、-4bp、+18bp、+4bp。但于上市银行而言,除农商行外,其他几类银行不良贷款率均有所下行,其中上市城商行与城商行整体的差异尤为明显。

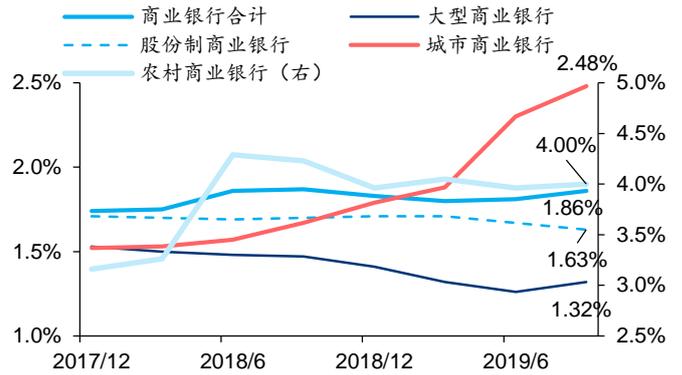
城商行的不良贷款率抬升预计主要受部分非上市城商行风险出清的影响。上市城商行不良贷款率向好态势明显,8家上市城商行(除2018年9月以来上市的次新股)不良贷款率下降2bp,与城商行整体不良率上升18bp产生了较大差异。经济下行压力加大,叠加资产质量监管趋严,部分有存量风险隐患的非上市城商行风险出清加速,因此城商行的不良贷款率整体有所抬升。

图表3: 商业银行不良贷款余额和不良贷款率



资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

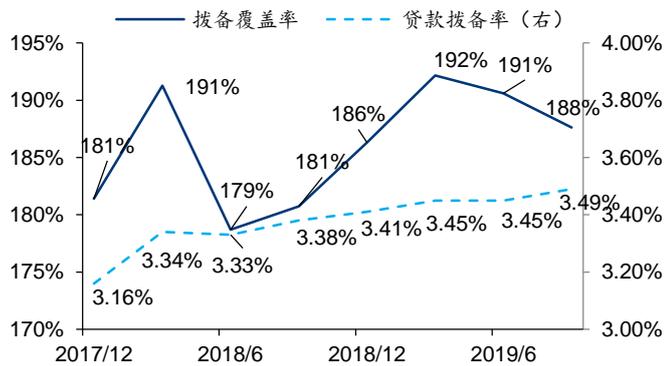
图表4: 各类型银行不良贷款率



资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

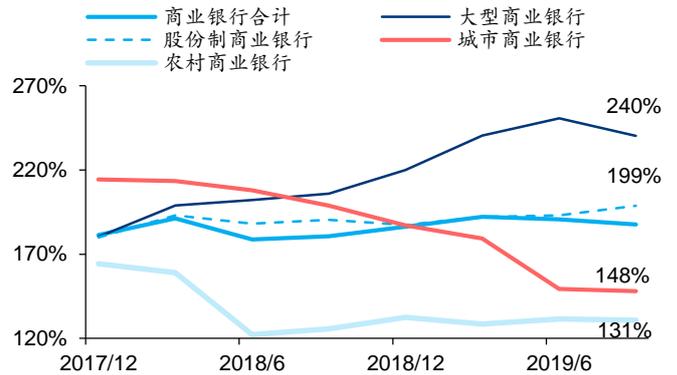
行业拨备覆盖率略有下行。2019年9月末商业银行拨备覆盖率188%，季度环比-3pct；拨贷比3.49%，较6月末上升4bp。大型银行、股份行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为240%、199%、148%、131%，较6月末分别-10pct、+6pct、-1pct、-1pct。股份行拨备覆盖率持续提升，风险抵补能力进一步夯实。商业银行拨备覆盖率显著高于120%-150%的监管要求，抵御风险的能力较强。资本充足率提升较快，外源资本补充强劲，2019年9月末商业银行资本充足率14.54%，季度环比提升42bp。

图表5: 商业银行拨备覆盖率和贷款拨备率



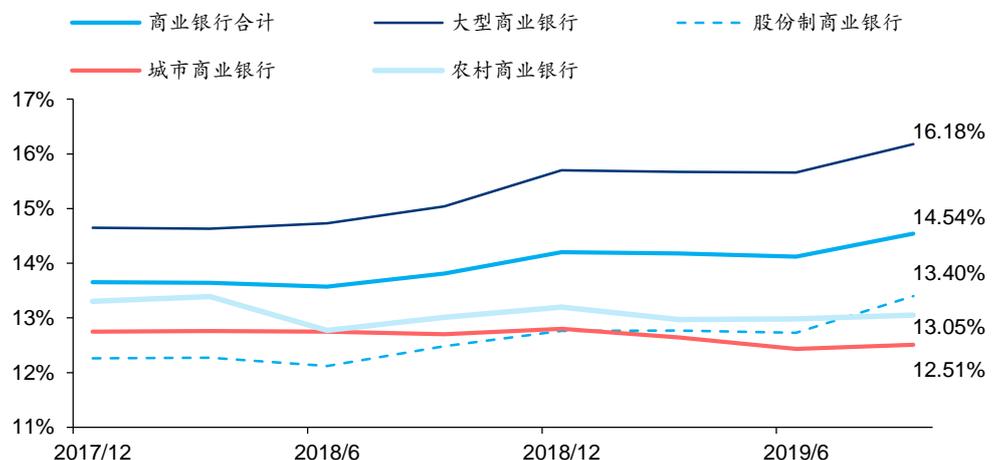
资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

图表6: 各类型银行拨备覆盖率



资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

图表7: 各类型银行资本充足率

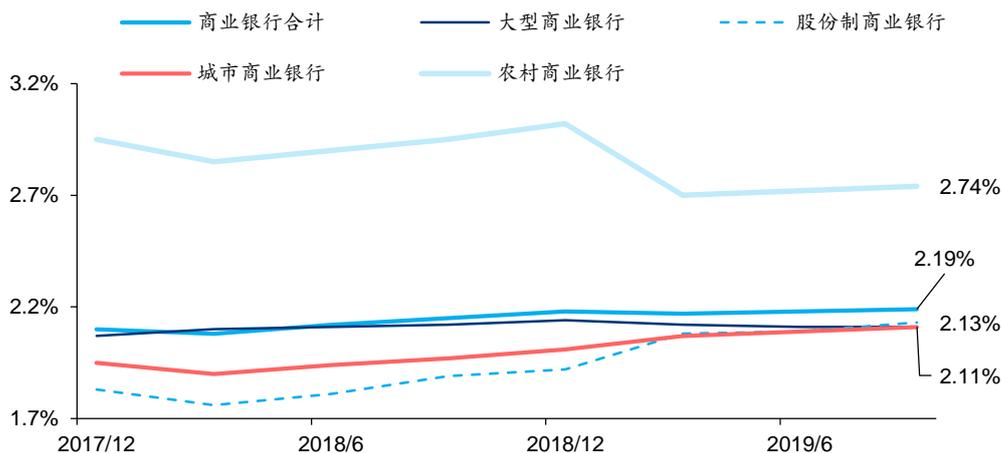


资料来源: 银保监会, 华泰证券研究所

行业净息差微升，与上市银行一致

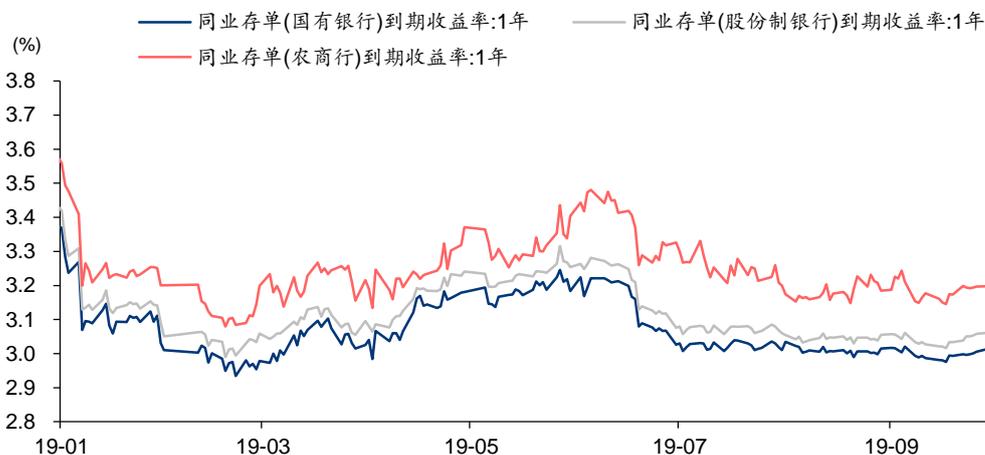
行业净息差继续稳中有升，与上市银行三季报表现一致。1-9月商业银行净息差2.19%，较1-6月微升1bp（我们测算上市银行累计息差同样环比+1bp）。大型银行、股份行、城商行、农商行净息差分别为2.11%、2.13%、2.11%、2.74%，较1-6月分别持平、+4bp、+2bp、+2bp。股份行表现亮眼，主要驱动因素预计是资产端结构调整和负债端成本走低。一方面，股份行资产结构调整力度大，“脱虚向实”过程中贷款占比提升，贷款往零售转型动能强劲，结构调整推动生息资产收益率上升。另一方面，负债端虽然受到了存款竞争加剧的冲击，但同业市场利率继续下行，市场化负债占比较高的股份行更为受益。

图表8：各类型银行累计息差变化



资料来源：中国货币网，华泰证券研究所

图表9：2019年1年期同业存单到期收益率：三季度下行且一直处于较低水平

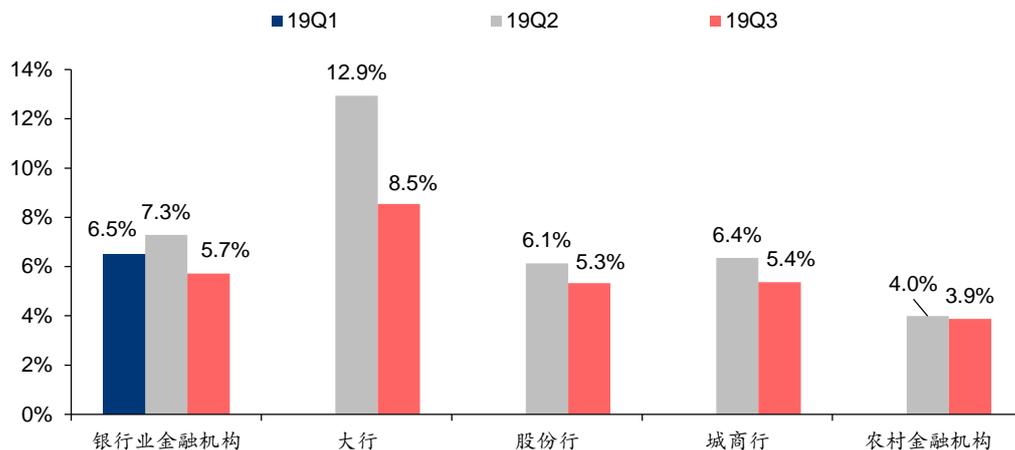


资料来源：中证指数公司，华泰证券研究所

预计大行普惠小微增长 30% 的目标已整体完成

普惠小微贷款保持较快增速，预计大行已达标 30% 的增长目标。9 月末普惠小微较去年末增长 20.8%，Q3 环比增速为 5.7%，仍保持较高水平（较 Q2 有所下降主要由于贷款投放节奏的影响）。大行的普惠小微贷款投放降速明显，其他类型银行相对稳定。我们认为 9 月末，大型银行普惠型小微贷款增长 30% 的目标已经整体完成，因 Q2~Q3 的增速即达到 22.6%（2018 年末未披露同口径的大型银行普惠型小微贷款数据）。

图表10： 各类银行业金融机构普惠小微贷款季度环比增速



注：2018 年末各类机构的普惠小微贷款余额未披露

资料来源：银保监会，华泰证券研究所

上市银行基本面稳健，当前投资价值突出

行业内部分化趋势加剧，股份行表现最优。2019年三季度商业银行监管数据的主要亮点集中于股份行，其资产增速持续走高，1-9月累计净息差较1-6月大幅提升4bp，且不良贷款率环比下降，拨备覆盖率提升。我们认为优质股份行是当前的良好投资品种，主要原因为：1) 前期资产负债结构调整力度较大，目前总资产增速重新步入上升通道；2) 零售转型布局较快，在引导贷款利率下行的背景下，资产收益率更有支撑；3) 同业负债占比较高，仍有一定的重定价空间，负债成本上行压力较小。

上市银行三季报表现依旧稳健向好，利润增速继续上升、息差反弹、不良贷款生成放缓。增量资金偏好银行构建长期投资价值。增量资金主要有：一是境外资金加速流入，A股在MSCI指数的纳入因子提升至20%。二是资本市场改革中培育的长期机构资金。三是被动资金。截至11月12日银行PB(If)为0.83倍，与8月末低点相近，建议把握配置机遇。推荐常熟银行、光大银行、招商银行、平安银行、成都银行。

注：2019年起邮储银行纳入商业银行、大型商业银行口径统计，因此2019年Q1及之后的数据口径与之前存在一定差异。

风险提示

- 1、经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
- 2、资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com