



强于大市

银行行业月报

看好确定性配置价值，关注低估值改善个股

展望12月，我们认为在国内经济持续下行的背景下，板块估值缺乏向上弹性，后续需关注稳增长政策发力情况。但目前板块估值较低（对应19/20年0.87x/0.79xPB，4.4%/4.7%的股息收益率），叠加相对稳健的基本面，股价向下空间不大。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。个股方面，关注以光大为代表的边际改善的股份行，积极推动转型、盈利表现向好的低估值城商行（江苏、杭州、上海），以及长期基本面优异的大行和招行。

■ 板块表现

银行：11月份银行板块下跌1.28%，跑赢沪深300指数0.22个百分点。板块中涨幅靠前的是招商银行(+1.49%)、兴业银行(+0.91%)、北京银行(+0.36%)，涨幅靠后的是浦发银行(-4.80%)、光大银行(-4.84%)、平安银行(-5.97%)。次新股中涨幅靠前的是成都银行(+1.30%)、贵阳银行(+0.77%)，涨幅靠后的苏州银行(-10.4%)和渝农商行(-17.9%)。

信托：11月份信托板块中，中航资本、经纬纺机、陕国投A、安信信托、爱建集团分别下跌0.66%、2.69%、3.63%、5.24%、5.68%。

■ 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4季度行业整体息差将结束阶段性走阔趋势。结构上来看，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。

相关研究报告

- 《央行降准点评》20190908
- 《LPR机制改革点评》20190818
- 《银行业2季度持仓点评》20190721

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：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

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
12月观点:	5
用数据说话	6
汇率	6
信贷、社融、存款	6
资金价格	8
债券融资市场回顾	9
11月月度报告观点综述	10
行业	10
上市公司重要公告汇总	13
风险提示	16



图表目录

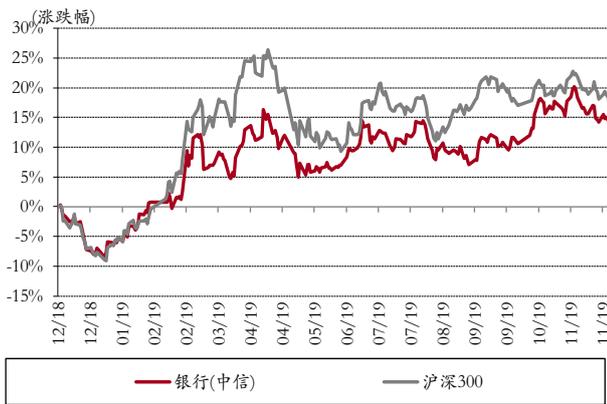
图表 1. 银行板块 11 月跑赢沪深 300.....	4
图表 2. 银行板块涨跌幅表现.....	4
图表 3. 上市 16 家银行 11 月涨跌幅.....	4
图表 4. 次新股 11 月涨跌幅.....	4
图表 5. 美元兑人民币汇率.....	6
图表 6. 10 月企业贷款投放偏弱.....	7
图表 7. 10 月信贷增量不及预期.....	7
图表 8. 10 月企业与居民存款乏力.....	7
图表 9. 10 月社融增速环比下降.....	7
图表 10. 7 天/30 天 SHIBOR 利率.....	8
图表 11. 银行同业拆借利率.....	8
图表 12. 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.....	9
图表 15. 非金融企业债券融资结构.....	9
附录图表 16. 报告中提及上市公司估值表.....	15

行业观点及公司推荐

银行: 11月份银行板块下跌1.28%，跑赢沪深300指数0.22个百分点。板块中涨幅靠前的是招商银行(+1.49%)、兴业银行(+0.91%)、北京银行(+0.36%)，涨幅靠后的是浦发银行(-4.80%)、光大银行(-4.84%)、平安银行(-5.97%)。次新股中涨幅靠前的是成都银行(+1.30%)、贵阳银行(+0.77%)，涨幅靠后的苏州银行(-10.4%)和渝农商行(-17.9%)。

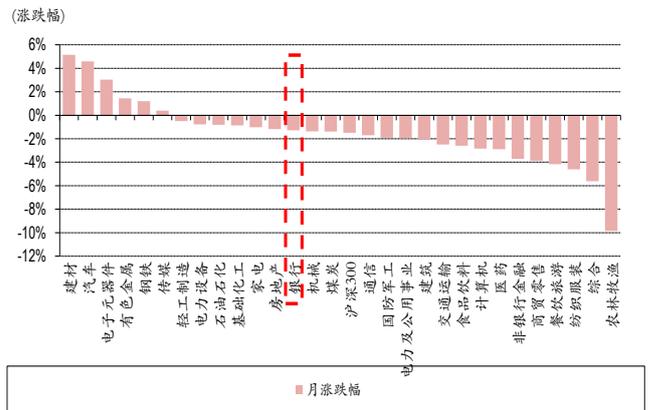
信托: 11月份信托板块中，中航资本、经纬纺机、陕国投A、安信信托、爱建集团分别下跌0.66%、2.69%、3.63%、5.24%、5.68%。

图表1.银行板块11月跑赢沪深300



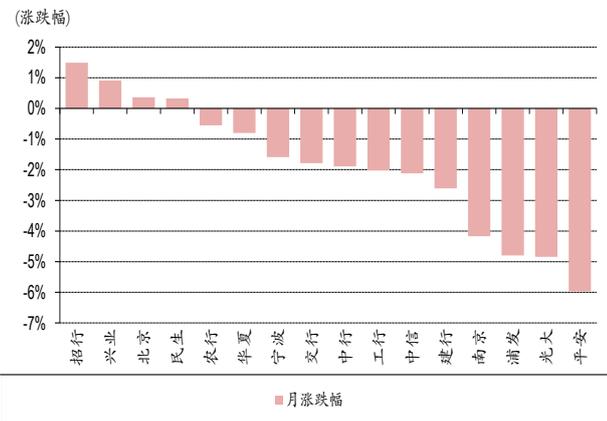
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表2.银行板块涨跌幅表现



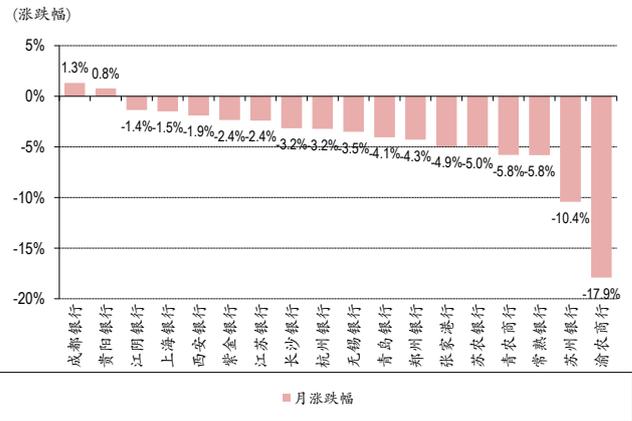
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表3.上市16家银行11月涨跌幅



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表4.次新股11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:

11月制造业 PMI 回到扩张区间,较10月回升0.9至50.2,但在外部不确定性仍存、国内经济下行压力持续背景下,企业经营活力与再投资需求改善与否仍待观察。展望11月,我们认为信贷对于国内经济的托底作用依然十分重要,预计新增人民币贷款为0.9-1.0万亿。结构上来看,预计居民贷款依然是主要的增量;企业信贷方面,11月需要关注短贷表现。社融方面,11月债券净融资规模约3017亿;专项债净融资规模约为0亿;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11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4季度行业整体息差将结束阶段性走阔趋势。结构上来看,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:

金融企业财务规则文件、系统重要性银行监管文件。

12月观点:

展望12月,我们认为在国内经济持续下行的背景下,板块估值缺乏向上弹性,后续需关注稳增长政策发力情况。但目前板块估值较低(对应19/20年0.87x/0.79xPB,4.4%/4.7%的股息收益率),叠加相对稳健的基本面,股价向下空间不大。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。个股方面,关注以光大为代表的边际改善的股份行,积极推动转型、盈利表现向好的低估值城商行(江苏、杭州、上海),以及长期基本面优异的大行和招行。

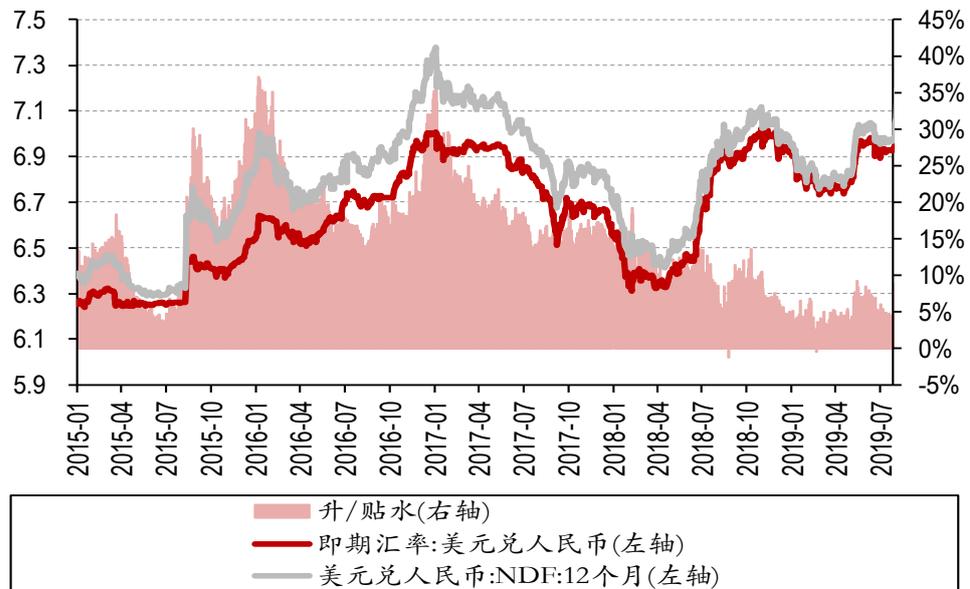


用数据说话

汇率

11月美元兑人民币即期汇率呈下降趋势，月末较月初下降1BP至为7.03。

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

企业信贷投放偏弱致信贷不及预期，居民短贷超季节性回落

10月新增人民币贷款6,613亿，低于市场和我们预期，较2018年同期少增357亿；如果剔除非银贷款(+1,123亿)的扰动，10月新增人民币贷款5,490亿，同比少增1,748亿。10月信贷低于预期的主要因素在于企业信贷表现低迷以及居民短贷的少增。10月企业信贷新增1,262亿，同比少增241亿，增量为2016年9月以来单月新低。我们认为企业信贷表现偏弱受企业有效融资需求不足以及当前银行风险偏好低信贷投放更趋审慎的影响。对企业信贷增量进行拆解来看，票据(214亿)较去年同期少增850亿，预计受票据监管趋严的影响，而在票据融资受限背景下，10月新增企业一般性贷款(扣除票据)仅增1,038亿，尤其是短贷未有改善，10月下降1,178亿(2018年10月减少1,134亿)，我们认为企业短贷的下降反映出经济下行压力加大背景下企业经营活力不足。但10月企业中长期信贷(2,216亿)表现也可窥见稳增长政策的发力，较去年同期多增787亿，后续需关注政策发力的可持续性。居民端，今年以来信用卡、消费贷监管趋紧，10月短贷新增623亿，同比少增1,283亿，使得10月居民信贷增量(4,210亿)不及去年同期(5,636亿)；居民中长期信贷表现相对稳定，新增3,587亿。展望11月，经济内部下行压力与外部因素不确定性仍存，我们认为信贷对于国内经济的托底作用依然十分重要，预计新增人民币贷款为0.9-1.0万亿。



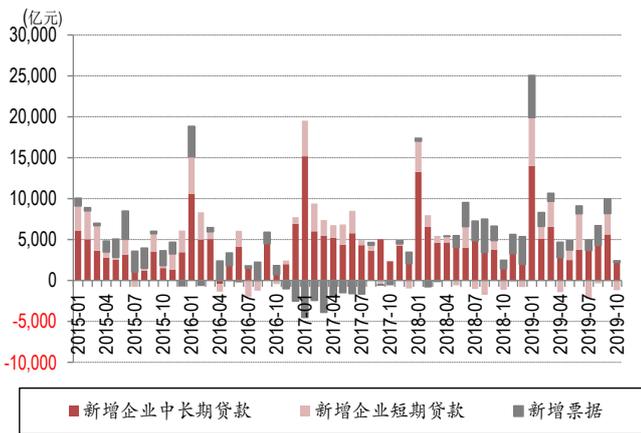
信贷拖累社融表现，表外融资稳步压降

10月新口径下（加入交易所企业ABS）新增社融6189亿，同比少增1,185亿，受信贷表现以及专项债发行错位的拖累，10月社融增量低于市场预期，同比增速较9月下行0.1个百分点至10.7%。由于今年专项债发行前置，10月融资规模下降200亿，同比下降1,068亿。表外融资稳定压降，10月委托贷款和信托贷款分别下降667亿、624亿，同比分别少降282亿、649亿；未贴现承兑汇票下降1,053亿，同比多降600亿。直融方面，企业债、股票融资分别新增1,622亿、180亿，与去年同期基本相近。展望11月，综合考虑表外压降稳定以及信贷的支撑，11月新增社融规模预计在1.0-1.1万亿，另外需要关注2020年专项债额度提前下发情况。

企业与居民存款表现乏力，M1增速维持低位

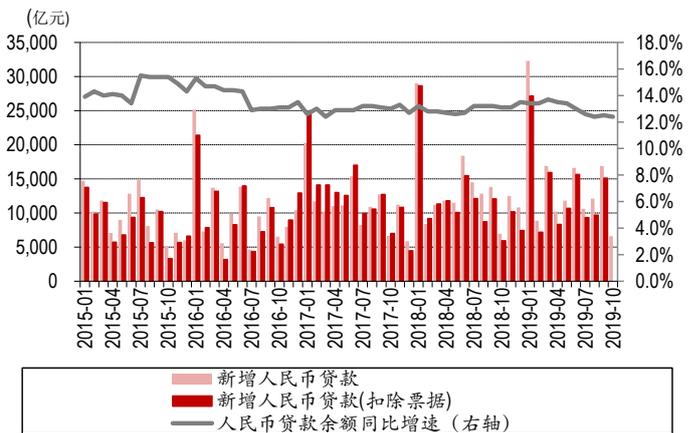
10月新增人民币存款2,373亿，同比少增1163亿，其中居民存款和企业存款分别下降6,012亿、6,993亿，同比多降2,665亿、989亿，我们认为企业和居民存款的下降与信贷投放偏弱相关。非银存款新增8,865亿，同比多增3,569亿。10月为缴税月，财政存款新增5,551亿，同比少增268亿。M2增速与9月持平为8.4%，M1增速环比下降0.1个百分点至3.3%，M1增速依然位于低位，反映出企业经营活力不足，后续关注M1走势变化。

图表6. 10月企业贷款投放偏弱



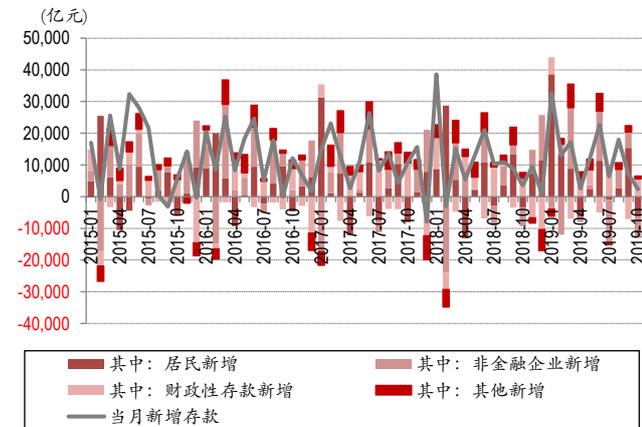
资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 10月信贷增量不及预期



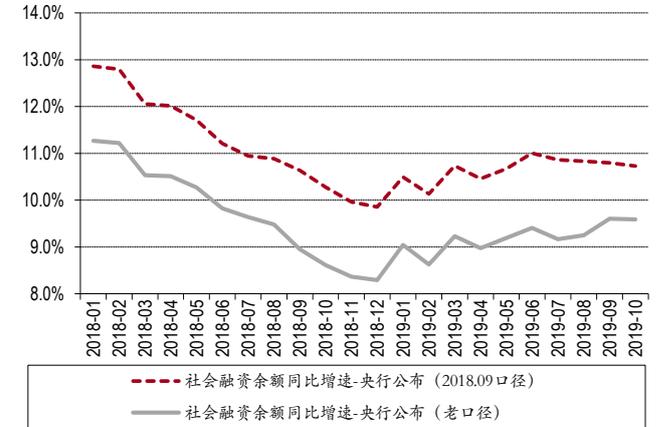
资料来源：万得，中银国际证券

图表8. 10月企业与居民存款乏力



资料来源：万得，中银国际证券

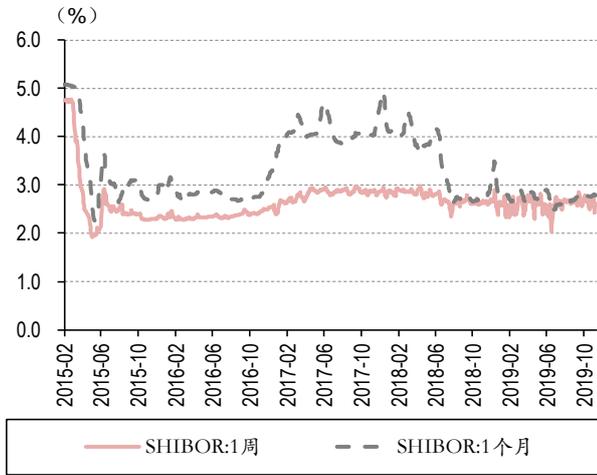
图表9. 10月社融增速环比下降



资料来源：万得，中银国际证券

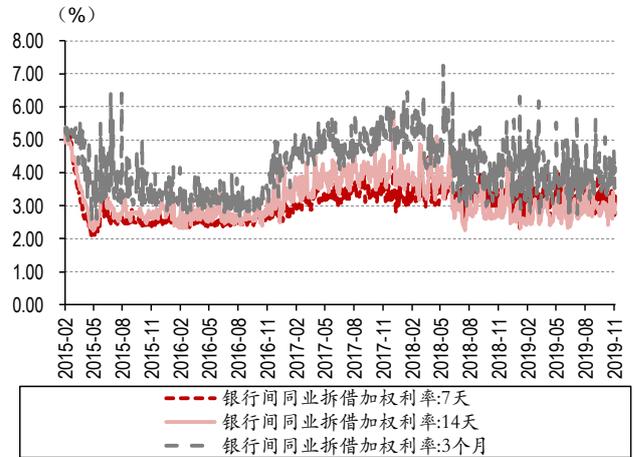
资金价格

图表10.7 天/30天 SHIBOR 利率



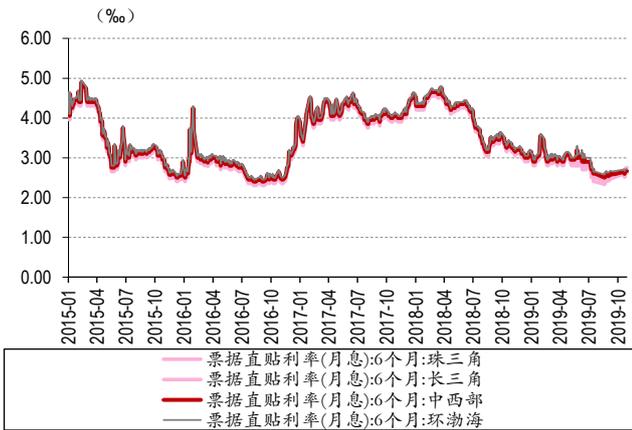
资料来源：万得，中银国际证券

图表11.银行同业拆借利率



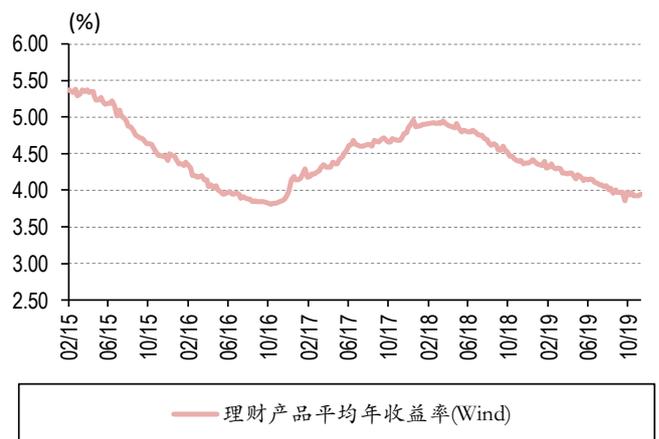
资料来源：万得，中银国际证券

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

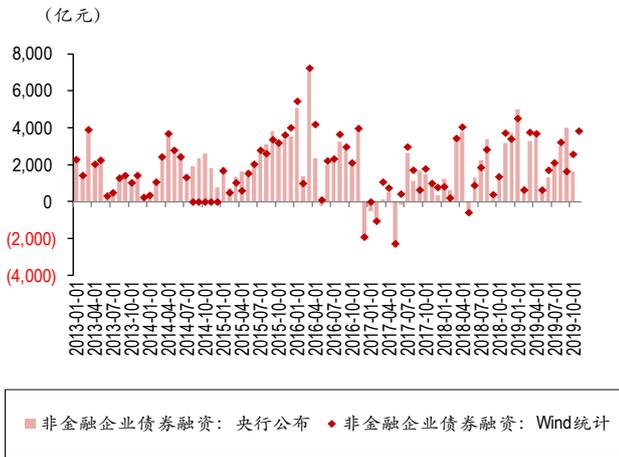


资料来源：万得，中银国际证券

债券融资市场回顾

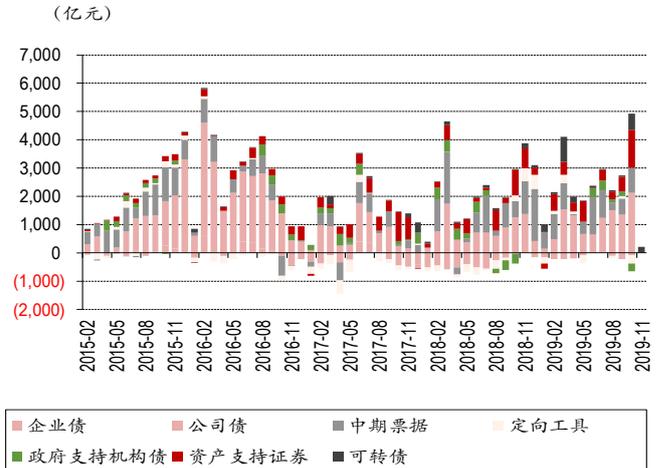
据万得统计，11月非金融企业债券净融资规模 3017 亿元，其中发行规模 10406 亿元，偿还规模 7389 亿元。

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



11 月月报观点综述

行业

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

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 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。

银保监会 3 季度银行业数据点评：行业息差延续上行，关注不良生成潜在压力

银保监会公布 3 季度银行业主要监管数据，19 年前 3 季度商业银行口径净利润为 16,507 亿元，平均资产利润率为 0.97%，环比上季度下降 0.03 个百分点。行业总资产规模同比增 8.89% (vs. 19 年 2 季度 +9.39%)；净息差 2.19%，环比提升 1BP。不良率 1.86%，环比提升 5BP；拨备覆盖率为 187.6%，环比下降 2.98pct；拨贷比为 3.49%，环比上升 4BP。



3 季度行业规模增速小幅放缓，股份行仍维持快增

3 季度行业资产规模增速小幅放缓，同比增 8.89%，较 2 季度末 9.39% 的同比增速小幅放缓 0.5 个百分点。分银行来看，不同类型银行规模增长表现分化。截至 3 季度，大行/城商行资产规模同比分别增 7.59%/9.00%，增速较 2 季末分别放缓 73BP/228BP；股份行和农商行规模同比分别增 9.34%/8.66%，较 2 季末分别提升 92BP/42BP。我们认为行业规模在 3 季度小幅放缓与季节性因素有关，而股份行规模增速仍进一步提升主要源于监管压力的边际缓释和资产负债结构逐步调整到位，同时市场资金利率维持低位有利于同业负债占比较高的股份行缓解负债端压力。

息差环比保持走阔，股份行改善最为明显

行业 3 季度净息差为 2.19%，环比进一步提升 1BP。具体来看，除大行净息差稳定维持在 2.11% 以外，股份行、城商行、农商行 3 季度净息差分别较 1 季度提升 4BP/2BP/2BP，延续 2 季度的改善态势，其中股份行息差走阔幅度较 2 季度 (+2BP) 进一步扩大。我们认为中小行，特别是股份行息差延续改善态势主要是受益于较高的同业负债占比。在市场资金利率持续下行背景下，存量高成本同业负债的置换有利于改善负债端成本压力，支撑息差延续改善态势。展望 4 季度，资产端收益率在 LPR 机制影响逐步显现，以及有效融资需求偏弱的环境下存下行压力，而负债端成本在年末存上行压力，预计 4 季度息差将小幅收窄。

行业不良环比上行，关注不良生成潜在压力

19 年 3 季度行业资产质量压力有所增长，行业不良率为 1.86%，环比提升 5BP，不良+关注类贷款占比环比 2 季度上升 11BP 至 4.86%。从个体表现来看，除股份行不良率环比下降 4BP 至 1.63% 以外，大行/城商行/农商行不良率分别环比提升 6BP/18BP/5BP 至 1.32%/2.48%/4.00%，我们认为行业不良率的上行主要是受到 3 季度宏观经济下行压力增大的影响。拨备方面，截至 3 季度末，行业拨备覆盖率为 187.6%，环比下降 2.98pct，考虑到财政部拨备征求意见稿的监管方向，我们认为未来行业中个别高拨备覆盖率银行将进一步减少拨备的计提，行业整体拨备率存进一步下行的可能。展望 4 季度，考虑到内外部经济形势仍存在不确定性，同时银行信贷结构持续向小微和民营企业进行倾斜，行业不良生成的潜在压力值得关注。

投资建议

从 3 季度主要监管指标来看，行业规模增速季节性放缓，但息差单季仍保持走阔，资产质量在宏观经济下行压力增大背景下有所承压；分银行来看，股份行量、价、质等基本面表现在 3 季度均有明显改善。展望 4 季度，我们认为规模增速在年末将稳中趋缓，息差和资产质量的下行总体可控，板块基本面仍将保持稳健。在目前内外部经济环境存不确定性背景下，板块防御属性突出。我们认为随着海外增量资金的持续流入将利好银行，看好板块长期配置价值。个股推荐以平安银行为代表的股份行，以及基本面保持稳健的大行和招商银行。

央行 3 季度货政报告点评：货币政策强化逆周期调节，监管政策利好银行资本补充

央行 11 月 16 日公布了《2019 年第三季度中国货币政策执行报告》，从宏观经济形势、货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行、宏观经济分析、货币政策趋势等方面阐述了央行的货币信贷政策执行效果与监管方向。

经济下行压力进一步增大，通胀压力无需过多担忧

3 季度央行对宏观经济的判断从 2 季度“经济仍存下行压力”调整为“经济下行压力持续加大”，对经济增长压力描述的边际转变体现出央行对宏观经济的担忧。在对未来经济走势的展望分析中，央行对外部环境的展望并不乐观，对全球经济增长的阐述从“动能减弱”调整为 3 季度的“增长放缓”，特别提出未来可能存在“外需减弱对出口增长形成压力”的判断。此外在物价方面，随着近期 CPI 指数不断上涨，央行在货政报告中对物价的关注有所增加，特别开辟专栏阐述了对近期 CPI、PPI 走势的看法。总的来说央行认为物价的上涨主要还是由于猪肉价格上升所导致的结构性问题，而其他商品和服务的价格总体保持稳定。我们认为目前尚不用过分担心通胀问题，国内经济的重点还在如何托底经济增速的放缓。3 季度央行仍然延续 2 季度表态，提出要“坚定信心、保持定力，做好充分准备，认真办好自己的事”并特别新增了要“强化逆周期调节”的阐述。



逆周期调节力度加大，银行信贷仍将持续发力

在货币政策执行思路方面，央行的阐述有所变化，从“适时适度的调节”转变为“强化逆周期调节”，虽然继续强调不搞“大水漫灌”，但去掉了“把好货币供给总闸门”的阐述，改为“调节闸门，保持流动性合理充裕”。在具体举措方面，3季度我们确实可以看到例如9月6号央行宣布全面降准0.5个百分点，释放资金约8,000亿元，同时定向降准1个点，释放资金约1,000亿元以扶持实体经济增长，体现了央行在稳增长压力增大背景下，对货币政策确实进行了微调，未来货币政策将朝着适度“稳健宽松”的方向发展。

此外央行还提到前三季度M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配并略高，同样体现了逆周期力度的加强。我们认为作为货币政策的发力要点之一，未来央行将通过鼓励银行资本补充，继续保障信贷供给的方式托底实体经济。目前我国仍是以银行信贷为主的社会融资体系，宽松的流动性环境离不开银行信贷的持续发力，因此展望未来行业规模将继续保持较快增长。作为配套措施，央行在3季度的货政报告中特别明确提出鼓励银行通过发行永续债等多种方式补充资本，这和银保监会在近期媒体沟通日上提出将和央行、证监会采取一致行动，保证银行资本补充的提速，特别是保证中小银行资本补充的阐述是一致的。

贷款定价持续下降，票据融资成本降幅明显

3季度贷款利率环比2季度下降0.04个百分点至5.62%，但主要是票据融资成本下行的贡献（环比下降31BP至3.33%），而一般贷款加权平均利率较2季度反而上升了0.02个百分点至5.96%，我们猜测这可能与小微和民营企业贷款在信贷中的占比增加有关。总的来说，根据央行的货币政策思路，短期内央行仍将通过新LPR报价制度引导贷款实际利率的降低，以更好的支持实体经济的发展。我们可以看到自8月17日央行宣布实施LPR制度改革以来，最新1年期LPR的报价已较改革前下降了11BP，而近期作为LPR报价基础的MLF利率又小幅下调5BP，因此展望未来，我们判断贷款利率继续下行的大趋势将保持不变，银行息差在4季度或将小幅收窄。从利率浮动情况来看，9月一般贷款中利率高于LPR的贷款占比为83.05%，利率低于LPR的贷款占比为16.40%，贷款利率加减点区间整体较8月有所下移。

投资建议

进入3季度，经济在内外部因素的作用下，下行压力进一步增大，因此3季度货币政策进行了微调，提出要强化逆周期调整，并去掉了“把好货币供给总闸门”的阐述，在具体操作上未来有望出台系列措施利好银行资本补充，以继续加大银行信贷对实体经济的支持力度，并通过MPA考核引导银行通过LPR方式降低信贷融资成本。目前在内外部经济环境不确定性背景下，银行板块防御属性突出。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，以及基本面保持稳健的大行和招商银行。

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。



上市公司重要公告汇总

【工商银行】关于成立金融科技研究院的公告：本行金融科技研究院正式成立。金融科技研究院主要业务方向是开展金融科技新技术前瞻性研究及技术储备、重点金融科技领域战略规划布局和创新应用。

【建设银行】（1）关于获准发行无固定期限资本债券的公告：本行收到中国银保监会、中国人民银行批复，同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过400亿元无固定期限资本债券；（2）关于二级资本债券赎回完成公告：对此前发行的20亿元初始年利率为4.90%于2024年到期之二级资本债券，本行已行使赎回权赎回所有未偿付债券并完成赎回全部债券。

【农业银行】（1）董事辞职公告：王伟先生因工作需要，请求辞去本行执行董事、副行长及董事会战略规划委员会委员等职务；（2）关于行长任职资格获核准的公告：本行于近日收到银保监会批复，核准张青松先生自2019年11月11日起就任本行行长。

【中信银行】（1）董事会会议决议公告：董事会同意本行副行长胡罡先生兼任本行风险总监，姚明先生因工作需要不再担任本行风险总监；（2）关于发行无固定期限资本债券获得中国人民银行批准的公告：今日收到央行批准，同意本行在全国银行间债券市场发行不超过400亿元人民币的无固定期限资本债券。

【民生银行】（1）关于巨人投资有限公司附属全资子公司并购贷款的独立董事意见：本行拟给予巨人投资有限公司附属全资子公司重庆赐比商务信息咨询有限公司并购银团贷款人民币70亿元，本笔并购贷款占本公司普通股股东权益的1.71%；（2）关联交易公告：本公司与华夏人寿保险公司签署“框架协议”，为其提供金融产品代理销售服务，总额上限为人民币5亿元。

【浦发银行】（1）公开发行可转换公司债券上市公告：经上交所同意，公司500亿元可转换公司债券将于2019年11月15日起在上交所挂牌交易，证券简称“浦发转债”，证券代码“110059”；（2）关于公司副董事长、行长辞任的公告：因工作调整，刘信义辞去公司副董事长、执行董事、行长的职务；（3）关于第一大股东及其一致行动人减持公司可转债的公告：国际集团及其一致行动人合计减持可转债5000万张，占发行总量的10%，减持后仍持有占总量19.66%的公司可转债。

【光大银行】副行长辞任公告：本行副行长武健先生因工作调整，辞去本行副行长职务。

【华夏银行】董事会秘书任职公告：中国银保监会已核准宋继清先生担任本公司董事会秘书的任职资格。

【平安银行】（1）董事会决议公告：本公司选举谢永林先生为平安银行股份有限公司第十一届董事会董事长。（2）中信证券股份有限公司，平安证券股份有限公司关于公司关联交易有关事项的核查意见：平安银行同意给予九通基金结构化融资额度不超过人民币30亿元，期限为不超过1+N年；华夏幸福提供连带责任保证担保。

【上海银行】首次公开发行限售股上市流通公告：65.08亿股首次公开发行限售股将于11月18日上市流通，占公司总股本的45.81%。

【江苏银行】优先股股息派发实施公告：股息发放的计息起始日为2018年11月28日，按票面股息率5.20%计算，每股优先股派发现金股息人民币5.20元（含税），以2亿股为基数，合计派发现金股息人民币10.40亿元（含税）。

【杭州银行】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共计16699.2万股，占公司股本总数的3.26%，上市流通时间为2019年11月27日。

【无锡银行】无锡银行股东减持股份计划公告：公司股东无锡万新机械公司计划自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内减持其所持有的无锡农商行股份，减持共计不超过3000万股，减持比例不超过公司总股份1.62%。



【长沙银行】2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕的公告：本行于 2019 年 11 月 11 日在全国银行间债券市场成功发行“2019 年第一期长沙银行股份有限公司小型微型企业贷款专项金融债券”，发行规模为 35 亿元，本期债券募集资金将专项用于发放小型微型企业贷款。

【青岛银行】关于获准发行 2019 年小型微型企业贷款专项金融债券的公告：本行获准在全国银行间债券市场发行金额不超过 80 亿元金融债券，募集资金将全部用于发放小微企业贷款。

【郑州银行】（1）关于非公开发行 A 股股票方案及郑州投资控股有限公司股东资格获河南银保监局核准的公告：河南银保监局同意本行非公开发行 A 股股票方案，非公开募集不超过 10 亿股（含）的股份，且募集资金不超过 60 亿元（含）人民币，并核准郑州投资控股有限公司的股东资格；（2）第六届董事会 2019 年第六次临时会议决议公告：审议通过《关于河南晨东实业有限公司将其 11300 万股股权质押给中铁信托有限责任公司的议案》。

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	7.12	1,780	1.02	1.07	0.94	0.85	7.90
601988.SH	中国银行	未有评级	3.62	1,066	0.61	0.64	0.70	0.65	5.36
600036.SH	招商银行	买入	36.11	911	3.19	3.63	1.80	1.60	21.17
601998.SH	中信银行	增持	5.96	292	0.91	1.01	0.73	0.67	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	11.87	348	1.90	2.12	0.79	0.71	15.77
601818.SH	光大银行	买入	4.19	220	0.64	0.73	0.77	0.70	5.68
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.43	114	1.36	1.41	0.58	0.53	12.78
000001.SZ	平安银行	买入	15.36	298	1.28	1.48	1.35	1.20	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.55	117	0.95	1.03	0.68	0.63	8.51
601009.SH	南京银行	增持	8.26	70	1.31	1.52	1.03	0.94	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	26.22	148	1.99	2.36	2.28	1.95	14.12
601229.SH	上海银行	增持	9.24	131	1.27	1.46	0.93	0.85	13.48
600919.SH	江苏银行	增持	6.95	80	1.13	1.31	0.78	0.71	9.00
601997.SH	贵阳银行	增持	9.15	29	1.60	1.85	0.99	0.84	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	8.74	45	1.05	1.27	0.95	0.87	9.70
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.35	9	0.39	0.43	0.93	0.89	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.25	10	0.59	0.67	0.95	0.93	5.61
601128.SH	常熟银行	买入	8.15	22	0.54	0.66	1.83	1.51	5.72
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.57	10	0.46	0.52	1.06	1.00	5.31

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日12月2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