

金融供给侧改革下，差异化求发展

2019年12月16日

评级 **同步大市**

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	1.18	5.04	16.04
沪深300	2.35	0.27	25.34

**龙靓** 分析师  
 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com 0731-84403365

**韩恩瑶** 研究助理  
 hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

- 《银行：银行业2019年11月月报：三季度行业监管指标承压》 2019-12-12
- 《银行：银行业2019年10月月报：开放加剧行业竞争，降息压缩盈利空间》 2019-11-13
- 《银行：银行业2019年9月月报：非标转标将加速，资产配置体现银行核心竞争力》 2019-10-16

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁波银行	1.99	14.21	2.38	11.85	2.85	9.91	推荐
招商银行	3.19	11.74	3.66	10.25	4.12	9.10	推荐
平安银行	1.28	12.60	1.48	10.87	1.72	9.37	推荐
南京银行	1.31	6.53	1.50	5.66	1.72	4.96	谨慎推荐
常熟银行	0.54	16.18	0.65	13.43	0.78	11.24	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2019年关键词：接管、开放、LPR。** 2019年，银行业继保险业2018年出现接管案例后也未能幸免，之后又爆出个别中小银行股权架构重组，战略投资者入局等事件。而在风险不断暴露、妥善处理的过程中，中国金融业对外开放加快步伐，措施逐步落地。同时，中国利率“两轨”并轨的序幕也徐徐拉开。
- 2020年关键词：Fintech、Retail Banking、“财子公司”。** 在新经济环境下，银行正被科技赋予新的活力和新的内容。金融科技投入占比将持续提升，同时加速转型零售业务。具有成本收益比高、能平衡对公业务和同业业务波动性，满足人民日益增长的理财需求等特点的零售业务成为商业银行突出重围的必争之地。
- 2020年银行业：价跌、量宽、防风险。** 在全球大部分经济体降息稳经济的背景下，中国的银行业不可能独善其身，息差整体下行在所难免，但银行个体差异加大。量仍将是保障银行业绩的主导因素。在金融服务实体经济的大背景下，以及表外持续转表内行业常态化监管体系下，银行业规模有望继续维持中高速增长。资产质量是银行永远绕不开的话题，尤其在经济增速下行阶段，真实有效控制资产质量是银行现阶段最核心的核心竞争力。
- 维持行业同步大市评级。** 不过行业内的个体差距将愈加明显，优异者将更优异，平庸者将更缄默。具体投资策略上可以分两种策略、三条主线。两种策略：第一种是追求相对稳健的分红收益，四大行（工农中建）都是可选标的，第二种是分享公司成长红利，获取公司弹性β收益，可以分为两条主线，一是加速转型升级，获取科技赋能，提高人均效能，实现银行业范围经济效益增值的全国性银行，如招商银行、平安银行；二是具有明显区位优势，发展空间大，包袱轻的区域性银行，如宁波银行、常熟银行、南京银行。
- 风险提示：** 经济下行压力加大，信用风险暴露失速，不良骤增；净息差下行超预期。

## 内容目录

<b>1 2019 年关键词：接管、开放、LPR</b> .....	<b>4</b>
1.1 中小银行风险陆续得到处置.....	4
1.2 银行业对外开放措施落地.....	6
1.3 LPR 担当利率市场化调节重任.....	8
<b>2 2020 年关键词：Fintech、Retail Banking、“财子公司”</b> .....	<b>9</b>
2.1 科技助力传统银行业.....	9
2.2 加速转型零售业务.....	11
2.3 银行理财子公司开业.....	13
<b>3 2020 年银行业：价跌、量宽、防风险</b> .....	<b>15</b>
3.1 息差整体下行在所难免，银行差异加大.....	15
3.2 量仍将是保障银行业绩的主导因素.....	17
3.3 资产质量压力仍存，风控是核心竞争力.....	19
<b>4 2020 年银行业投资策略</b> .....	<b>21</b>
4.1 核心资产的偏好：估值与分红.....	21
4.2 投资策略与重点公司.....	24
<b>5 风险提示</b> .....	<b>26</b>

## 图表目录

图 1：包商银行业绩从 2017 年开始下滑.....	4
图 2：包商银行资产质量逐年恶化.....	4
图 3：锦州银行资产质量在 2018 年急剧恶化.....	5
图 4：恒丰银行不良贷款率在 2018 年陡增.....	5
图 5：锦州银行资本充足率在 2018 年未能达标.....	5
图 6：近三年外资银行贷款增长情况.....	8
图 7：近三年外资银行存款增长情况.....	8
图 8：LPR 与贷款基准利率（%）.....	9
图 9：采取月度报价的 LPR（%）.....	9
图 10：招商银行信息科技投入情况.....	11
图 11：体系智能化能力得分 90 分以上银行（2018）.....	11
图 12：上市银行个人贷款增速（%）.....	12
图 13：部分上市银行个人贷款利息收入及占比（2019H1）.....	12
图 14：中国银行业理财市场非保本理财产品存续情况.....	14
图 15：各类型商业银行非保本理财产品存续情况（截至 2019 年 6 月末，亿元）.....	15
图 16：商业银行净息差与基准利率（%）.....	16
图 17：分类型商业银行净息差（%）.....	16
图 18：上市银行业绩贡献拆分（2019H1）.....	17
图 19：各类型商业银行总资产增速（%）.....	18
图 20：上市银行不良贷款率及变动（2019Q3）.....	19
图 21：上市银行拨备覆盖率及变动（2019Q3）.....	20
图 22：商业银行拨备覆盖率（分类型，%）.....	20
图 23：商业银行不良贷款比率（分类型，%）.....	20

图 24: 上市银行资产减值计提变动及占比 (2019Q3) .....	21
图 25: MSCI 中华 A 股在岸指数行业分布 .....	22
图 26: A 股银行股纳入海外指数情况 .....	22
图 27: SW 银行估值 .....	23
图 28: SW 银行估值相对 A 股折价 .....	23
表 1: 包商银行被接管公告内容 .....	4
表 2: 十九大以来中国金融对外开放步伐加快 .....	6
表 3: 涉及银行扩大对外开放的举措 .....	7
表 4: 2019 年降息次数排名居前的国家和地区 .....	8
表 5: 2018 年商业银行金融科技投入占总营收比例 .....	10
表 6: 上市银行个人贷款占比 (%) .....	11
表 7: 银行理财子公司情况 .....	13
表 8: 利率变动对净利差的影响 .....	15
表 9: 上市银行 2019Q3 息差情况 (%) .....	17
表 10: 上市银行 2019Q3 生息资产与贷款 (%) .....	18
表 11: 2019 年 A 股纳入国际指数进程 .....	22
表 12: 上市银行外资持股情况 (截至 2019/12/11, %) .....	23
表 13: 上市银行分红率与股息率 .....	24

## 1 2019 年关键词：接管、开放、LPR

即将过去的 2019 年对于中国银行业来说是难忘的一年。在这一年，银行业继保险业 2018 年出现接管案例后也未能幸免，之后陆续爆出个别中小银行股权架构重组，战略投资者入局等事件。而在风险不断暴露处理的过程中，中国金融业对外开放快加步伐，措施逐步落地。同时，中国利率“两轨”并轨的序幕也徐徐拉开。

### 1.1 中小银行风险陆续得到处置

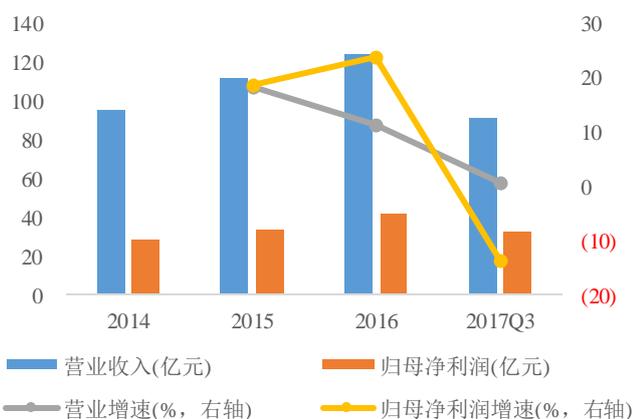
2019 年 5 月 24 日，中国人民银行与银保监会发布的一则联合公告给市场投下了一枚“重磅炸弹”。公告称，鉴于包商银行股份有限公司（以下简称包商银行）出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，依照《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国商业银行法》有关规定，中国银保监会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管，接管期限一年。

表 1：包商银行被接管公告内容

序号	项目	内容
1	接管期限	自 2019 年 5 月 24 日起至 2020 年 5 月 23 日止
2	接管组织	接管组由中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会会同有关方面组建。接管组组长：周学东；接管组副组长：李国荣
3	接管内容	自接管开始之日起，接管组全面行使包商银行的经营管理权，并委托中国建设银行股份有限公司（以下简称建设银行）托管包商银行业务。建设银行组建托管工作组，在接管组指导下，按照托管协议开展工作

资料来源：人民银行网站、财富证券

图 1：包商银行业绩从 2017 年开始下滑



资料来源：wind，财富证券

图 2：包商银行资产质量逐年恶化

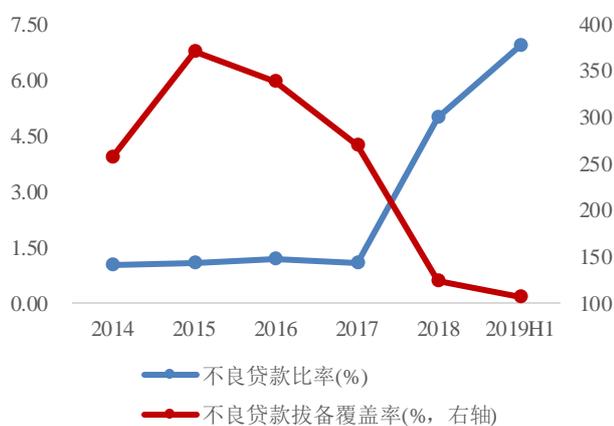


资料来源：wind，财富证券

包商银行是国内近 20 年第一例被宣布接管的商业银行（1998 年 6 月，央行公告关闭海南发展银行，并对其进行清算）。近 20 年的风平浪静让人们似乎忘记了银行业可能会

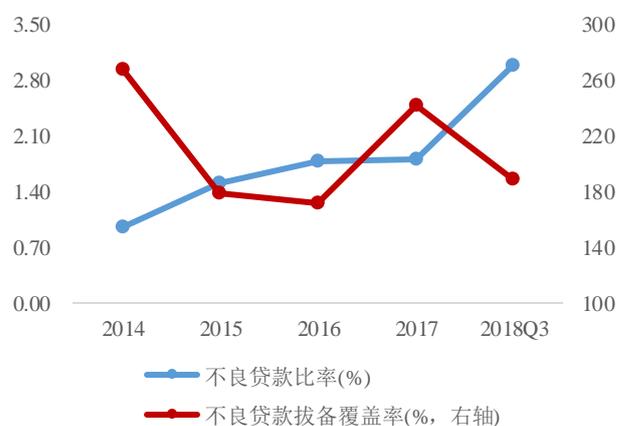
出现破产倒闭的情况。但包商银行的高风险状况其实在 2017 年已经有所显现，而且公司 2017 年年报经过多次延期仍然未能公开披露。不过被接管之后，包商银行事实上获得了国家信用背书，储蓄存款本息得到了全额保障，企业存款也得到了充分保障。包商银行在前期遭遇的流动性问题也通过监管机构的干预得到化解。

图 3：锦州银行资产质量在 2018 年急剧恶化



资料来源：wind，财富证券

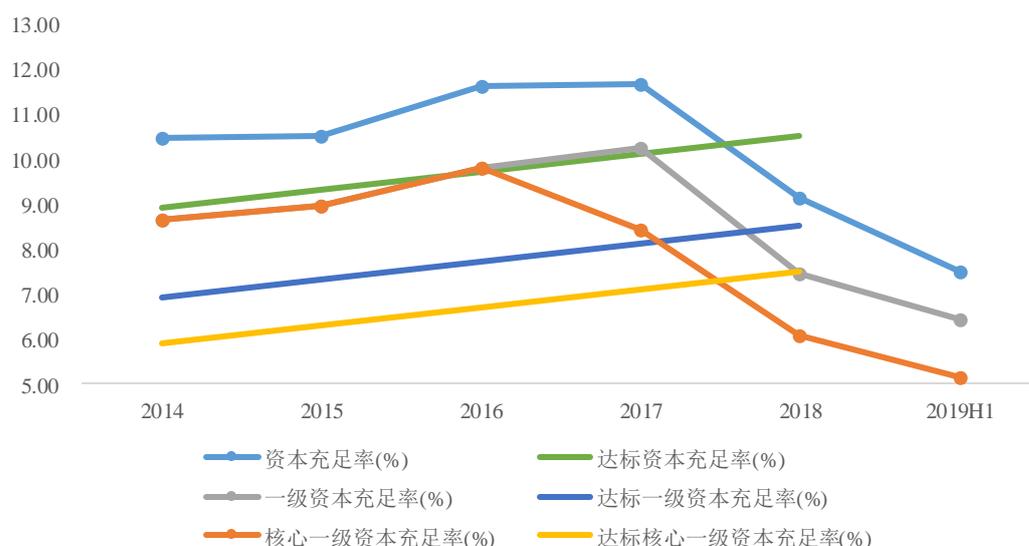
图 4：恒丰银行不良贷款率在 2018 年陡增



资料来源：wind，财富证券

5 月底，锦州银行核数师安永辞任，并表示，截至 2018 年 12 月 31 日止年度的综合财务报表审计期间，有迹象显示锦州银行向其机构客户发放的某些贷款实际用途与其信贷档中所述的用途不一致。核数师请辞引发锦州银行流动性风险暴露，而最终出炉的锦州银行 2018 年年报显示公司资产质量急剧恶化，并且资本严重不足。7 月底，在地方政府和金融管理部门的支持及指导下，锦州银行重组方案基本落地，锦州银行部分股东向工银金融资产投资有限公司、信达投资有限公司及中国长城资产管理股份有限公司转让了其持有的部分该行内资股。三家战投拟受让的存量股份为 20-25%。

图 5：锦州银行资本充足率在 2018 年未能达标



资料来源：wind，财富证券

2019年同样受到市场关注的还有另外一家银行——恒丰银行。从2016年以来，恒丰银行“麻烦”不断，公司治理较为混乱，员工股权分配、高管薪酬是引发恒丰银行持续数年内斗的导火索。作为昔日的“票据之王”，恒丰银行的风险在持续积累，并在松懈的内控下开始爆发。从最新的公开数据看，截至2018年三季度末，恒丰银行不良贷款比率飙升到2.98%，较2017年末上升118BP，而不良贷款拨备覆盖率下降53.56pcts至188.20%，资产与负债总额分别下降21.20%、22.66%。不过10月初，中国银保监会发布《关于恒丰银行变更注册资本的批复》称，同意恒丰银行将注册资本由16.9亿元增加至112.1亿元。这意味着恒丰银行夯实了近95.2亿元的资本金。估计恒丰银行的高风险正得到逐步缓解。

## 1.2 银行业对外开放措施落地

2017年10月，党的十九大报告提出，“推动形成全面开放新格局”、“实行高水平的贸易和投资自由化便利化政策，全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放，保护外商投资合法权益”。金融作为最大的服务业，其对外开放的大门也越开越大，两大主要金融子业态——银行与保险业的对外开放政策正在不断落地，并且不断加快。

**表 2：十九大以来中国金融对外开放步伐加快**

时点	事件
2017年11月10日	财政部副部长朱光耀在中美元首北京会晤经济成果吹风会上表示，为落实中国共产党第十九次全国代表大会关于进一步扩大对外开放的相关部署，中方决定将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至51%，上述措施实施三年后，投资比例不受限制；将取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过20%、合计持股不超过25%的持股比例限制，实施内外一致的银行业股权投资比例规则；三年后将单个或多个外国投资者投资设立经营人身保险业务的保险公司的投资比例放宽至51%，五年后投资比例不受限制。
2018年4月10日	习近平主席在博鳌亚洲论坛2018年年会开幕式上，发表题为“开放开创繁荣创新引领未来”的主旨演讲，宣布大幅放宽市场准入，确保放宽银行、证券、保险行业外资股比限制的重大措施落地，同时要加大开放力度，加快保险行业开放进程，放宽外资金融机构设立限制，扩大外资金融机构在华业务范围，拓宽中外金融市场合作领域
2018年4月	中国银保监会发布实施15条对外开放措施
2019年5月	郭树清就银行业保险业扩大对外开放接受采访时表示，在深入研究评估的基础上，近期拟推出12条对外开放新措施
2019年7月	国务院金融稳定发展委员会办公室在深入研究评估的基础上，再次推出包括放宽外资保险公司准入条件在内的11条新开放政策措施
2019年10月	李克强签署国务院令，公布《国务院关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例〉和〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定》。

资料来源：中国银保监会网站，财富证券

虽然外资银行入华展业的历史并不短,距离 1995 年 9 月新中国成立后第一家外资银行(日本富士银行)在上海设立分行已经过去 24 年,但是外资银行在中国的发展速度一直较为缓慢。根据银保监会国务院政策例行吹风会答问实录(2019 年 10 月 15 日),目前外资银行在华资产占比为 1.64%(高峰期是 2007 年,外资银行总资产达到了 1.25 万亿元占比达到历史最高值 2.38%),不及外资保险公司在华资产占比(6.36%)。

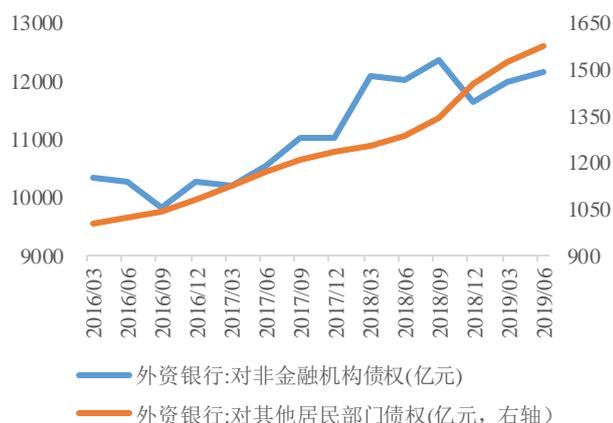
不过从近期越来越快的对外开放步伐来看,“狼”真的来了。银行业对外开放的趋势不可阻挡,业务限制基本消除,控股比例也大幅提升。虽然存在外资银行对中国居民和企业金融消费行为的适应性问题,但国人对新生事物的接受度很高,从 2016 年以来外资银行的贷款数据可以看到外资银行在国内放款的速度在加速,尤其是居民贷款。虽然存款从 2017 年至今未见显著高增,但 2019 年国内银行业发生的接管、重组等事件也给中国普通民众上了生动的一课,国内银行也不是“万无一失”的,预计外资银行“中国化”只是时间问题。目前监管政策的护城河正在打破,居民和企业的排他性行为也将弱化,国内银行业的竞争将更趋白热化。

**表 3: 涉及银行扩大对外开放的举措**

项目	内容
“15 条”	1、推动外资投资便利化,包括取消对中资银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制,实施内外一致的股权投资比例规则;对商业银行新发起设立的金融资产投资公司和理财公司,外资持股比例不设置限制。 2、放宽外资设立机构条件,包括允许外国银行在中国境内同时设有子行和分行,以及在全国范围内取消外资保险机构设立前需开设 2 年代表处的要求。 3、扩大外资机构业务范围,全面取消外资银行申请人民币业务需满足开业 1 年的等待期要求,允许外国银行分行从事“代理发行、代理兑付、承销政府债券”业务,降低外国银行分行吸收单笔人民币定期零售存款的门槛至 50 万元。 4、优化外资机构监管规则,对外国银行境内分行实施合并考核,调整外国银行分行营运资金管理要求。
“12 条”	1、按照内外资一致原则,同时取消单家中资银行和单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限。 2、取消外国银行来华设立外资法人银行的 100 亿美元总资产要求和外国银行来华设立分行的 200 亿美元总资产要求。 6、放宽中外合资银行中方股东限制,取消中方唯一或主要股东必须是金融机构的要求。 7、鼓励和支持境外金融机构与民营资本控股的银行业保险业机构开展股权、业务和技术等各类合作。 10、按照内外资一致原则,同时放宽中资和外资金融机构投资设立消费金融公司方面的准入政策。 11、取消外资银行开办人民币业务审批,允许外资银行开业时即可经营人民币业务。 12、允许外资银行经营“代收付款项”业务。
“11 条”	2、鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司。 3、允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。 5、支持外资全资设立或参股货币经纪公司。 10、允许外资机构获得银行间债券市场 A 类主承销牌照。 11、进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。

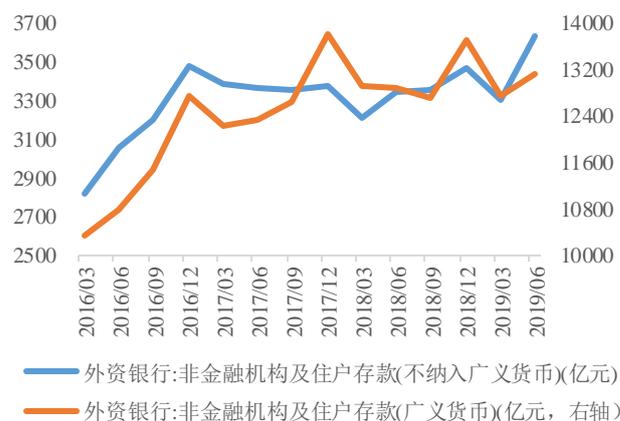
资料来源:中国银保监会网站,财富证券

图 6：近三年外资银行贷款增长情况



资料来源: wind, 财富证券

图 7：近三年外资银行存款增长情况



资料来源: wind, 财富证券

### 1.3 LPR 担当利率市场化调节重任

进入 2019 年，全球暂停加息模式，各国货币政策开始转向。上半年还只是零星的几个国家或地区发出降息信号，但从 7 月 31 日美联储宣布降低联邦基金利率 0.25 个百分点，将利率目标区间下调至 2%-2.25% 之后，全球似乎瞬间进入降息通道。根据界面数据的不完全统计，2019 年 8-10 月，全球分别有 20、16、17 次降息。在经济增速下行阶段，利率政策在提振实体经济方面具有一定的效果，所以全球如此多的降息动作在全球经济明显走弱的背景下也不足为奇了。

表 4：2019 年降息次数排名居前的国家和地区

国家	降息次数 (次)	累积降幅 (BP)	现行利率水平 (%)
印度	5	135	5.15
乌克兰	4	250	16.5
俄罗斯	4	125	6.5
印度尼西亚	4	100	5.00
土耳其	4	1000	14.00
巴西	3	150	5.00
菲律宾	3	75	4.00
美国	3	75	1.5-1.75
中国香港	3	75	2.00

资料来源: wind, 界面数据, 财富证券

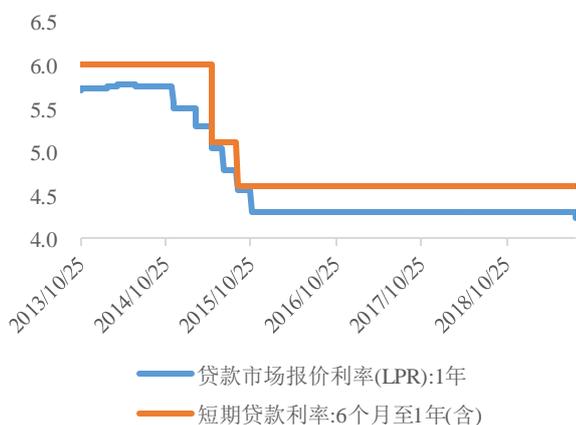
我国从 2015 年 10 月 24 日降息 25BP 后，存贷款基准利率在 2018 年全球加息周期和 2019 年降息潮中都未进行调整，一直保持不变。虽然存贷款利率上下限从当时就彻底放开（2015 年 10 月 23 日晚间，央行宣布取消对商业银行和农村合作金融机构等存款利率浮动上限，这是国内利率限制的最后一道障碍），但是国内存贷款利率依旧参照基准利率，与市场利率仍然是“双轨制”运行，并且存贷款利率具有明显的荆轮效应。在 2018 年加息阶段，商业银行上调存贷款利率，但在 2019 年降息潮来临时，基准利率的锚定作

用阻碍了利率的市场化调节。

2019年8月17日，中国人民银行发布公告〔2019〕第15号，决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。这次改革的主要措施是完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，提高LPR的市场化程度，发挥好LPR对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本。

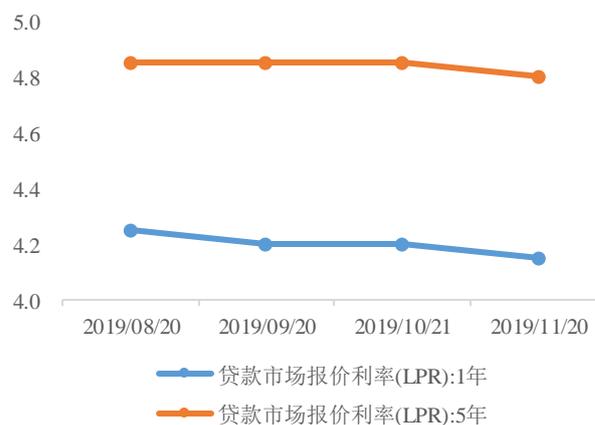
主要有几点值得关注：一是报价频次由之前的每日改为每月，自2019年8月20日起，全国银行间同业拆借中心于每月20日（遇节假日顺延）9时30分公布贷款市场报价利率。二是报价行在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，此次由之前的10家扩大至18家，后续还会调整。三是报价品种由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。四是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成。截至最近一次（11月20日）报价，LPR（1年）较8月下降10BP，LPR（5年）下降5BP。

图 8：LPR 与 贷款基准利率 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 9：采取月度报价的 LPR (%)



资料来源：wind，财富证券

借此次完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制的契机，国内银行业影响最敏感的贷款收益率或将正式进入“彻底的”市场化进程，进而推动负债付息率以及净息差和净利差都将开启新的运行模式。

## 2 2020 年关键词：Fintech、Retail Banking、“财子公司”

### 2.1 科技助力传统银行业

作为最传统的金融行业，银行正被科技赋予新的活力和新的内容。2018年，麦肯锡发布的《全球数字化银行的战略实践与启示》显示，在全球范围内领先银行投入税前利润的17%-20%用于数字化银行、金融科技银行的转型和创新。比如美国银行业巨头摩根大通，每年投入近100亿美元用于支持数字化转型，其全行22万员工中有25%的具有技术或数据背景。摩根大通在2018年的技术投入资金额度为108亿美元，占其总营收的比

重为 10%（约为净利润的 40%）。

虽然国内银行尚未达到上述比例，但是对金融科技投入越来越重视却是显而易见的。2019 年，中国银行业协会发布 2018 年“陀螺”（GYROSCOPE）评价体系评价结果，其中智能化能力披露了各家银行在金融科技方面的真实投入。从数据来看，上榜银行的金融科技投入从此前普遍占总营收的 1% 升至 2%，而部分城商行金融科技投入占比达到了 3% 以上。

**表 5：2018 年商业银行金融科技投入占总营收比例**

序号	银行	金融科技投入占总营收比例（%）
1	平安银行	2.98
2	光大银行	2.71
3	农业银行	2.21
4	浙商银行	2.20
5	建设银行	2.17
6	招商银行	2.15
7	中国银行	2.11
8	交通银行	1.97
9	广发银行	1.79
10	兴业银行	1.55

资料来源：2018 年“陀螺”（GYROSCOPE）评价结果，财富证券

注：该数据是银行业协会“陀螺”评价体系评价结果，而非银行财报口径。

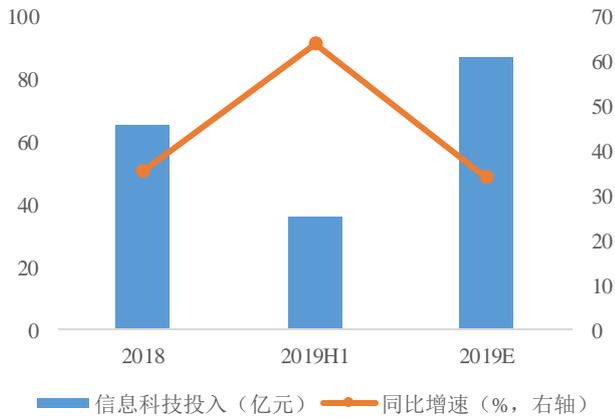
相比国有行、股份行等，新兴的民营银行、互联网银行由于从基础架构（建立在“云”上）、到展业渠道（主要通过线上），再到运营流程（以机器为主）等差别，对于研发和科技的投入和维护耗费普遍更高。新网、微众两家互联网银行 2018 年的数据显示，研发投入分别为 1748 万元、9.83 亿元，分别占各自营收的 1.3%、9.8%，约为净利润的 4.7%、35%。

从 2019 年半年报中部分上市银行披露的相关科技投入数据来看，加大科技投入的趋势仍在持续延续。其中，平安银行在半年报中披露，2019 年上半年，平安银行科技投入在去年较高增长的基础上继续增加，IT 资本性支出及费用同比增长 36.9%。招商银行的半年报显示，业务及管理费 381.57 亿元，同比增长 12.69%，主要就是因为集团实施 3.0 数字化经营模式转型推进金融科技战略落地，并针对数字化网点建设、两大 App 经营和各类金融科技创新进一步加大专项费用投入，进而匹配投入相应的 IT 软硬件资源及开发人力。

2019 年 10 月，招商银行修订公司章程获银保监会核准，其中将持续加大金融科技投入写入章程，并明确投入比例（每年投入金融科技的整体预算额度原则上不低于上一年度本行经审计的营业收入（集团口径）的 3.5%；其中，投入经董事会授权成立的“招商银行金融科技创新项目基金”的预算额度原则上不低于该行上一年度经审计的营业收入（集团口径）的 1%）。这是我国第一家将金融科技投入比例明确写入章程的商业银行。按照 3.5% 的比例计算，招商银行 2019 年金融科技投入预计至少达到 86.98 亿元，同比增

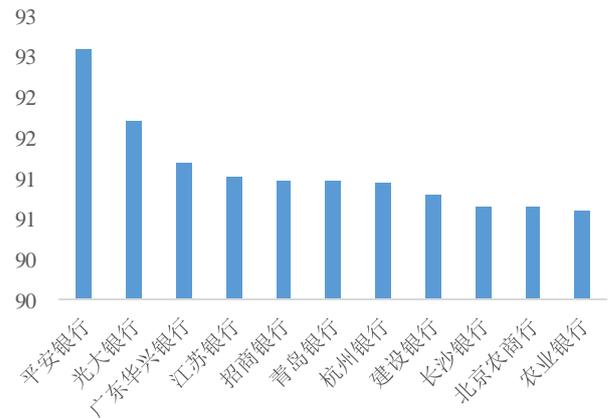
长 33.77%。

图 10：招商银行信息科技投入情况



资料来源：wind，财富证券

图 11：体系智能化能力得分 90 分以上银行（2018）



资料来源：2018 年“陀螺”（GYROSCOPE）评价结果，财富证券

## 2.2 加速转型零售业务

当招商银行在 2005 年提出“不做对公业务，现在没饭吃；不做零售业务，未来没饭吃”，近 14 年的发展让大家见证了商业银行零售业务成功转型的典范。当居民财富结构、宏观经济环境、居民理财需求逐渐发生变化时，由于成本收益比高、能平衡对公业务和同业业务波动性，满足人民日益增长的理财需求等特点，越来越多的银行开始将目光投向零售业务的蓝海。

表 6：上市银行个人贷款占比 (%)

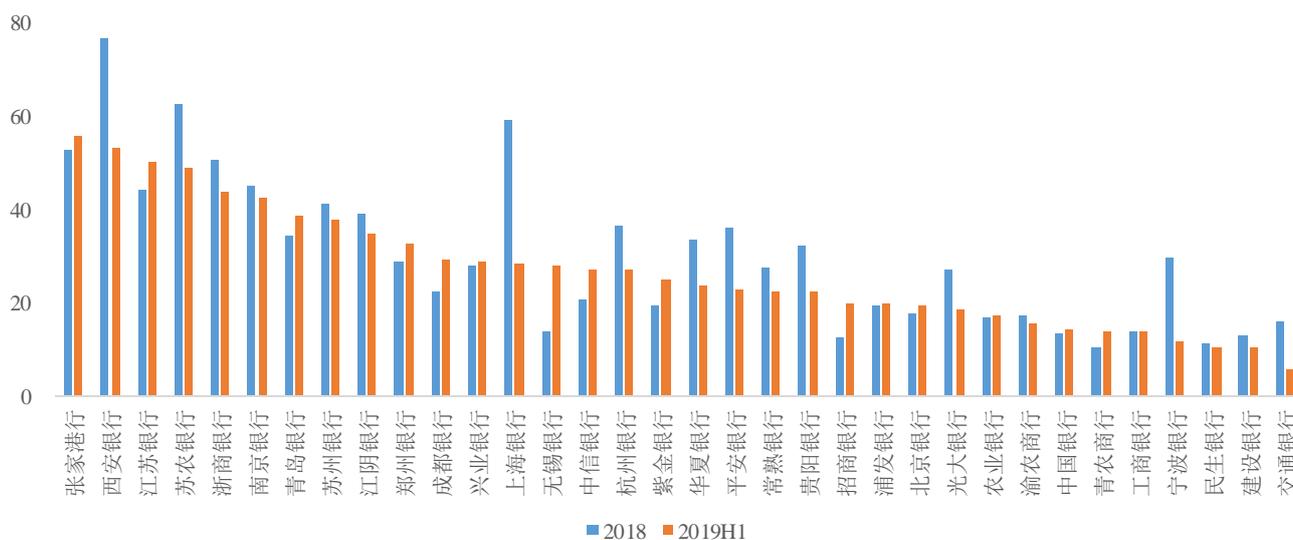
证券简称	2017	2018	2019H1	证券简称	2017	2018	2019H1
平安银行	49.82	57.77	58.84	交通银行	31.63	33.69	32.24
招商银行	50.08	51.09	51.68	上海银行	26.21	32.54	31.39
常熟银行	47.76	51.02	49.59	青岛银行	31.35	32.58	30.46
浦发银行	38.88	41.79	43.12	西安银行	17.62	26.33	29.94
中信银行	38.52	41.04	42.85	北京银行	28.65	28.81	29.42
建设银行	40.92	43.22	42.66	宁波银行	30.52	31.94	28.98
光大银行	40.85	43.50	42.47	郑州银行	26.56	27.52	28.79
民生银行	39.43	39.96	40.26	南京银行	22.97	26.93	28.22
兴业银行	37.47	39.75	40.21	成都银行	26.86	26.29	25.92
农业银行	37.37	39.17	39.27	华夏银行	23.18	26.77	25.88
中国银行	36.01	37.57	37.82	浙商银行	19.90	23.28	25.41
工商银行	34.75	36.55	36.59	青农商行	30.48	27.56	24.75
长沙银行	29.31	34.84	36.04	紫金银行	25.07	25.00	24.31
杭州银行	33.01	36.45	35.52	贵阳银行	23.88	23.29	21.74
渝农商行	33.56	34.96	34.42	苏农银行	13.52	18.17	18.90
苏州银行	26.45	31.52	34.02	无锡银行	13.99	13.96	14.60
江苏银行	25.14	30.42	33.63	江阴银行	9.69	11.94	12.67

张家港行 23.52 29.31 32.47

资料来源: wind, 财富证券

截至 2019 年上半年末, 典型零售银行代表, 如招商银行、平安银行个人贷款占贷款总额的比重已经分别达到 51.68%、58.84%; 另有 7 家银行占比超过 40%。此外, 西安银行、平安银行、张家港行、江苏银行、苏州银行、长沙银行个贷占比在 2 年内变动均超过 6 个百分点。而从增速来看, 截至 2019 年上半年末, 近 3 年个贷复合增速排名前列的分别是西安银行、苏农银行、浙商银行、南京银行、江苏银行、张家港行, 年均增速均超过 40%。

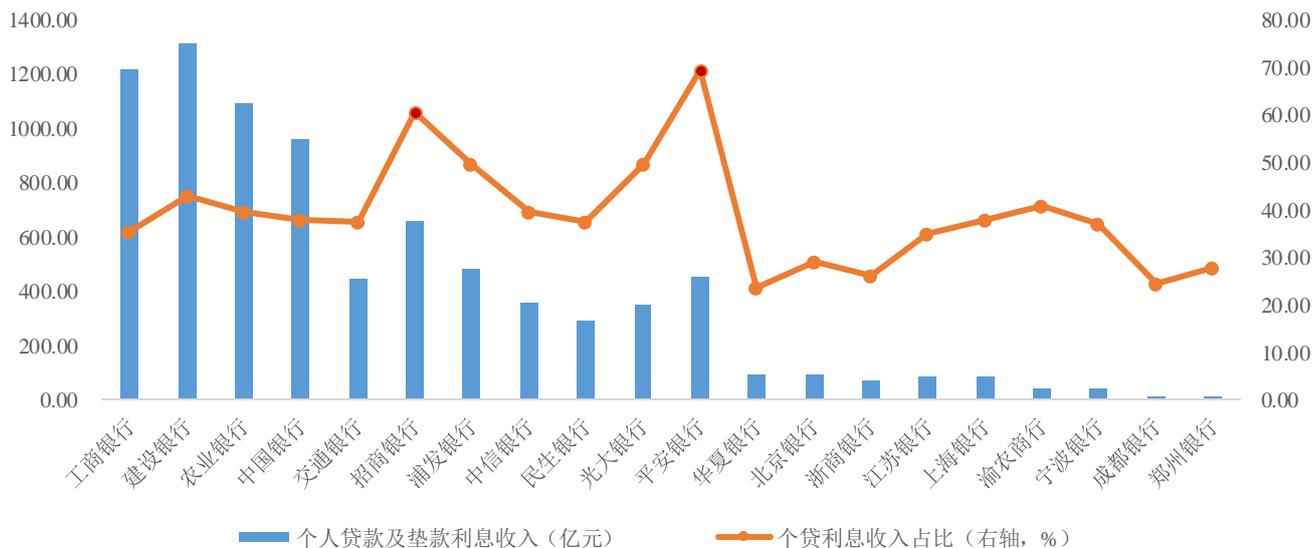
图 12: 上市银行个人贷款增速 (%)



资料来源: wind, 财富证券

从利息收入构成来看, 2019 年上半年商业银行贷款利息中个贷利息收入占比普遍在 20% 以上, 其中占比最高 2 家银行分别是平安银行 (69.49%) 与招商银行 (60.64%), 均超过 60%。

图 13: 部分上市银行个人贷款利息收入及占比 (2019H1)



资料来源: wind, 财富证券

### 2.3 银行理财子公司开业

2019 年是银行理财子公司的元年。在这一年，相关配套制度落地，并陆续有 8 家银行理财子公司开业。

2018 年 12 月 10 日，中国银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》(以下简称《理财子公司管理办法》)，相较于 10 月版的征求意见稿，在鼓励各类股东长期持有理财子公司股权、保持股权结构稳定的同时，《理财子公司管理办法》为理财子公司下一步引入境内外专业机构、更好落实银行业对外开放举措预留空间。在自有资金投资方面，参照同类资管机构监管制度，适度放宽自有资金使用范围，允许理财子公司在严格遵守风险管理要求前提下，将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品。银行理财公募产品具有了与公募基金同样低的门槛优势，“1 元起投”、“首投无面签要求”等制度安排，为银行理财产品的销售扩围打下了基础。

时隔一年，2019 年 12 月 2 日，中国银保监会印发《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》(以下简称《净资本管理办法》)，这是银行理财子公司配套监管制度之一，自 2020 年 3 月 1 日起施行。《净资本管理办法》充分借鉴了同类资管机构的净资本监管要求，并根据资管新规、理财新规提出的新要求和商业银行理财子公司特点进行了适当调整。

在此期间，国内陆陆续续已经有 13 家银行获批成立理财子公司，均采取独资方式；其中 8 家已经开业。根据 wind 统计，截至 2019 年 12 月 9 日，五大行旗下的理财子公司均发行了理财产品，合计发行 265 只，其中工银理财产品最多(217 只)。根据普益标准发布的数据，在问卷调研的 165 家银行中，大约有 60 家区域性银行在筹备理财子公司，而有意设立理财子公司的区域银行数量还在继续增加。

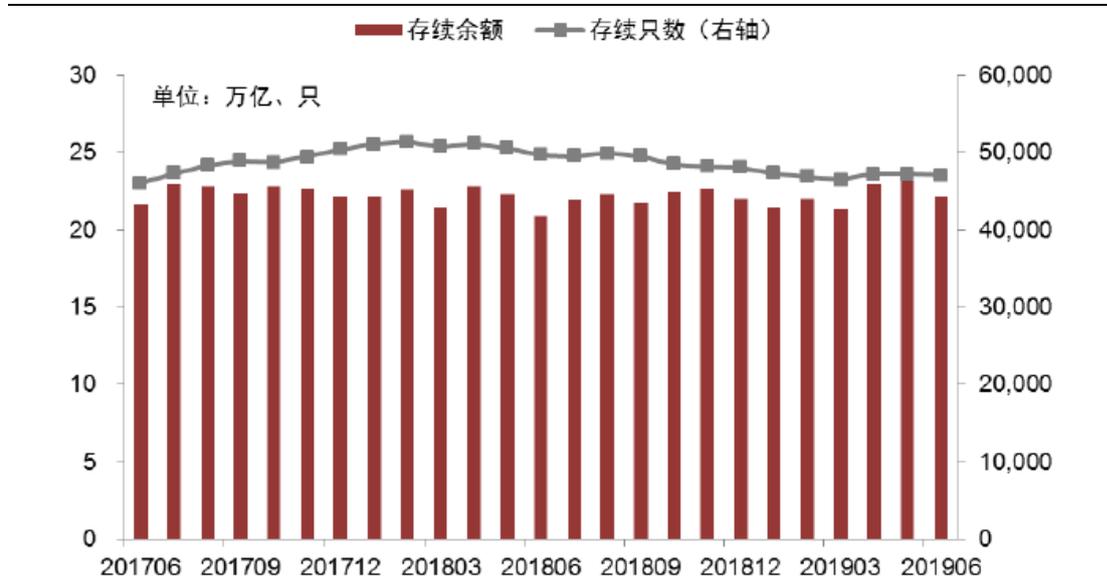
表 7: 银行理财子公司情况

序号	理财子公司名称	注册资本 (亿元人民币)	出资银行	获批时间	开业状态
1	农银理财有限责任公司	120	农业银行	2018-12-04	开业
2	信银理财有限责任公司	50	中信银行	2018-12-14	同意筹建
3	建信理财有限责任公司	150	建设银行	2018-12-26	开业
4	中银理财有限责任公司	100	中国银行	2018-12-26	开业
5	交银理财有限责任公司	80	交通银行	2019-01-04	开业
6	工银理财有限责任公司	160	工商银行	2019-02-15	开业
7	宁银理财有限责任公司	10	宁波银行	2019-02-26	同意筹建
8	招银理财有限责任公司	50	招商银行	2019-04-16	开业
9	光大理财有限责任公司	50	光大银行	2019-04-16	开业
10	中邮理财有限责任公司	80	邮储银行	2019-05-28	开业
11	兴银理财有限责任公司	50	兴业银行	2019-06-06	同意筹建
12	杭银理财有限责任公司	10	杭州银行	2019-06-24	同意筹建
13	徽银理财有限责任公司	20	徽商银行	2019-10-29	同意筹建

资料来源：银保监会网站，wind，财富证券

截至 2019 年 6 月末，商业银行非保本理财产品 4.7 万只，存续余额 22.18 万亿元，与 2018 年末基本持平。随着商业银行理财子公司法律框架基本搭建完毕，未来商业银行理财业务分离运作的趋势将逐渐增强，而基于金融消费习惯，银行在理财市场的身份将得到更大认可，中国居民的财富管理格局或将重塑，而银行经营模式对息差的依赖度也将逐渐减小。

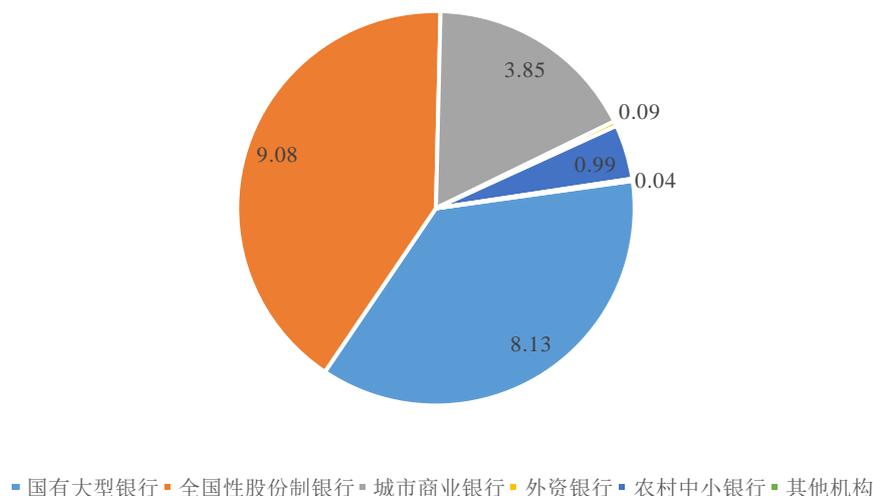
图 14：中国银行业理财市场非保本理财产品存续情况



资料来源：《中国银行业理财市场报告（2019 年上半年）》，财富证券

从各类型银行非保本理财产品存续情况来看，虽然五大国有银行本身体量大，但是在非保本理财产品存续规模上却略逊于股份制银行。股份制银行已在居民理财市场占得先机，截至 2019 年 6 月末，产品存续余额为 9.08 万亿元，同比增长 7.53%，市场占比 40.94%。五大行理财产品存续余额为 8.13 万亿元，同比增长 3.77%，市场占比 36.68%。

图 15：各类型商业银行非保本理财产品存续情况（截至 2019 年 6 月末，亿元）



资料来源：《中国银行业理财市场报告（2019 年上半年）》，财富证券

### 3 2020 年银行业：价跌、量宽、防风险

习近平总书记在 2017 年“7·26”重要讲话中，对实现“两个一百年”奋斗目标作出新阐述、提出新要求，强调到 2020 年全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标。因此，明年的中国经济仍需要保持相对中高速增长，而作为经济活动的支撑，银行将起到至关重要的作用。

#### 3.1 息差整体下行在所难免，银行差异加大

从前面的论述已经知道，目前全球为应对经济下行压力均开启了利率下行周期。我国采取 LPR 和 MLF 等手段也在引导实体利率下调，确保金融支持实体经济发展。从理论上讲，就银行而言，利率下行会同时带来资产端和负债端利率的下行。但是如果两端下行幅度不一样时，对银行的影响则是截然不同的。

首先科普一下净利差的概念。净利差是指生息资产收益率与计息负债付息率的差值，是衡量银行主要业务盈利的关键指标之一。如果生息资产收益率与计息负债付息率的变动是反方向时，很容易判断净利差的走势，但如果二者变动同向时，则会出现多种情形（详见下表）。

对于银行而言，净利差变大是最乐见其成的，但是在利率下行周期，由于负债端利率的下行通常需要借由资产端利率下行的传导，再加上负债端利率存在一定的棘轮效应（也就是所谓的刚性），净利差往往是趋于变小的。通俗地说，在目前阶段，整体上我国银行资产端利率下行的速度会快于负债端，也就意味着银行单位规模盈利能力将受到限制。

表 8：利率变动对净利差的影响

生息资产收益率与计息负债付息率变动		对净利差影响
情形 1:	1.1 生息资产收益率与计息负债付息率变动幅度相同	净利差不受影响

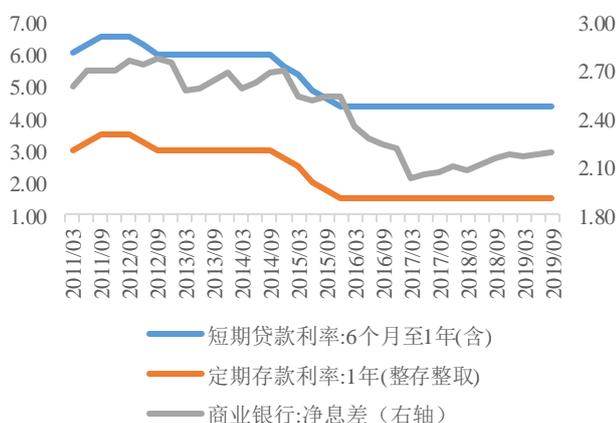
同向变动	1.2 如果在利率下行周期，生息资产收益率下行速度慢于计息负债付息率变动；或者在利率上行周期，生息资产收益率上行速度快于计息负债付息率变动	净利差变大
	1.3 如果在利率下行周期，生息资产收益率下行速度快于计息负债付息率变动；或者在利率上行周期，生息资产收益率上行速度慢于计息负债付息率变动	净利差变小
情形 2: 异向变动	2.1 生息资产收益率上行，计息负债付息率下行	净利差变大
	2.2 生息资产收益率下行，计息负债付息率上行	净利差变小

资料来源：财富证券

净息差（NIM）是与净利差存在一定关联性的指标。它的计算公式为：利息净收入/生息资产规模，进而可以拆分成：生息资产收益率-计息负债付息率\*(计息负债规模/生息资产规模)。因此，当生息资产规模与计息负债规模相等时，理论上净息差（NIM）与净利差保持一致。但通常的实际情况是，生息资产规模大于计息负债规模。所以，在利率下行周期，如果银行能够优化资产负债配置，使得生息资产收益率变动小于计息负债付息率\*(计息负债规模/生息资产规模)，那么银行即便在利率下行周期也是能够扩大单位规模的盈利能力。

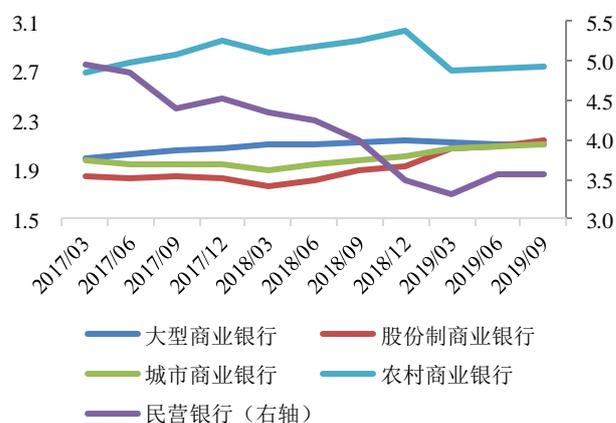
从 2017 年以来，我国商业银行净息差缓步上行，从最低点时的 2.03% 逐步升至 2019 年三季度末的 2.19%。三季度以来央行引导实际利率下行的传导还并未在行业整体净息差上得到显现。分类型来看，三季度除国有行净息差持平外二季度（2.11%）外，其余类型银行的净息差均出现不同程度上行。

图 16：商业银行净息差与基准利率（%）



资料来源：wind，财富证券

图 17：分类型商业银行净息差（%）



资料来源：wind，财富证券

从上市银行 2019 年三季度数据来看，净息差基本上也是涨多跌少。相较一季度，24 家上市银行生息资产收益率出现上行，22 家计息负债付息率出现上行，净息差和净利差出现上行的分别有 22 家。但 11 月 LPR 报价已经引导 5 年期利率下行，资产端利率的传导终将会传导到实体经济，而且在金融服务实体的大背景下，商业银行的社会责任也会对贷款端利率施压。同时在中小金融机构风险处置过程中，同业拆借开始变得谨慎（尤其是中小金融机构的拆入），银行更依赖于发债和存款。对于中小银行而言，发债存在各种

显性或者隐性的门槛和障碍，存款作为负债来源相对更具有保障性，但却不得不承担高额的成本。因此当资产端普遍受压的背景下，负债端具有相对成本优势的大中型银行的息差就有可能保持甚至上行，而前期息差处于高位的小银行将逐步回落，利润空间会进一步被压缩。

表 9：上市银行 2019Q3 息差情况 (%)

上市银行	生息资产 收益率	计息负债 付息率	净利差	净息差	上市银行	生息资产 收益率	计息负债 付息率	净利差	净息差
常熟银行	5.46	2.37	3.08	3.29	农业银行	3.67	1.73	1.95	2.07
张家港行	5.01	2.33	2.68	2.87	浙商银行	4.86	2.95	1.91	2.04
平安银行	5.15	2.71	2.44	2.59	青岛银行	4.38	2.48	1.89	2.02
招商银行	4.31	1.87	2.44	2.58	成都银行	3.90	2.08	1.83	1.95
N 邮储	3.98	1.59	2.39	2.47	苏州银行	4.59	2.77	1.82	1.92
苏农银行	4.23	1.92	2.31	2.45	中信银行	4.19	2.46	1.73	1.90
贵阳银行	4.98	2.70	2.28	2.36	北京银行	4.28	2.59	1.69	1.90
渝农商行	4.57	2.40	2.17	2.35	无锡银行	4.22	2.54	1.68	1.86
光大银行	4.79	2.65	2.15	2.30	郑州银行	4.57	2.88	1.69	1.83
青农商行	4.32	2.23	2.09	2.25	中国银行	3.52	1.89	1.62	1.77
西安银行	4.51	2.49	2.02	2.23	南京银行	4.45	2.89	1.56	1.75
华夏银行	4.47	2.46	2.00	2.21	宁波银行	3.98	2.43	1.54	1.72
建设银行	3.76	1.74	2.01	2.17	民生银行	4.26	2.82	1.45	1.63
长沙银行	4.48	2.47	2.01	2.16	杭州银行	4.07	2.62	1.44	1.61
紫金银行	4.33	2.31	2.02	2.16	兴业银行	4.08	2.68	1.40	1.55
工商银行	3.68	1.68	2.00	2.15	交通银行	3.88	2.68	1.20	1.50
江阴银行	4.27	2.35	1.92	2.12	上海银行	3.75	2.52	1.23	1.42
浦发银行	4.53	2.61	1.92	2.08	江苏银行	4.15	3.06	1.09	1.24

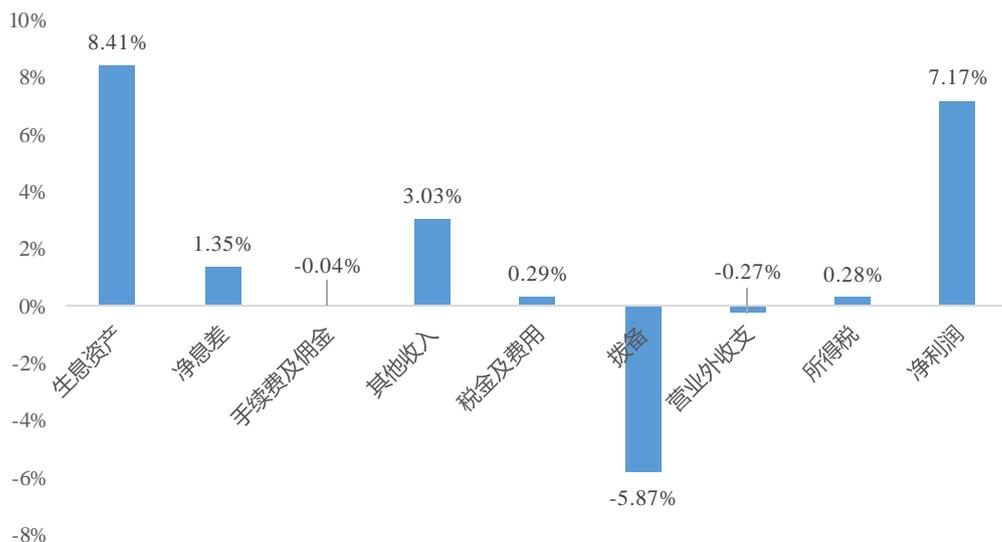
资料来源：wind，财富证券

### 3.2 量仍将是保障银行业绩的主导因素

拆分 2019 年银行半年报的业绩贡献来源，生息资产依旧是支撑上市银行业绩保持增长的最重要贡献因素（规模增速超过业绩增速）。在 2020 年息差极有可能下行的背景下，银行的业绩更需要依赖规模的增长。

而在金融服务实体经济的大背景下，以及表外持续转表内行业常态化监管体系下，银行业规模有望继续维持中高速增长。

图 18：上市银行业绩贡献拆分（2019H1）

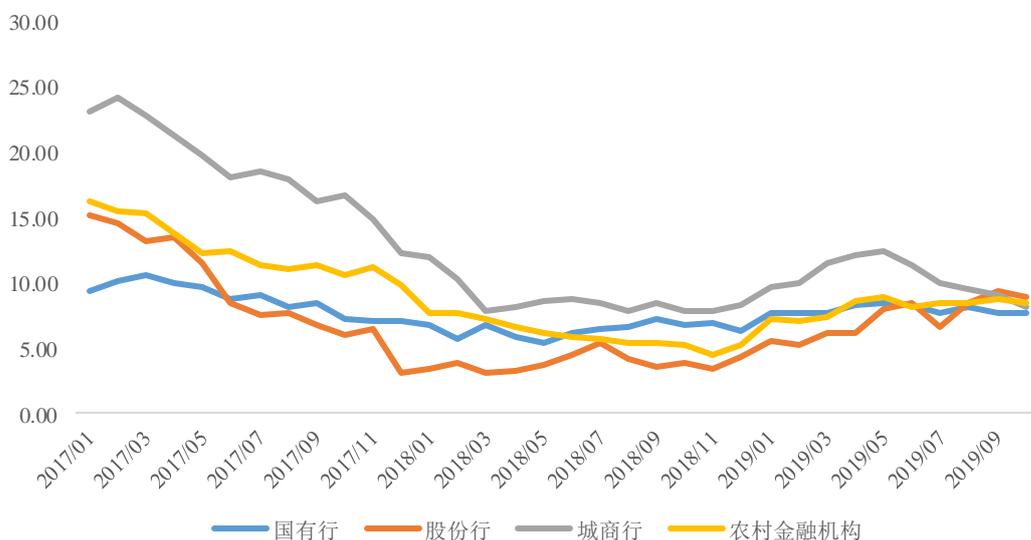


资料来源: wind, 财富证券

注: 只统计了 33 家上市银行, 未包含 2019 年下半年新上市的 3 家银行

截至 2019 年 10 月, 我国境内商业银行总资产规模达到 227.49 万亿元, 同比增长 8.7%, 较 5 月高点 (9.7%) 出现一定回落。分类型看, 股份制银行资产增速最快, 达到 8.9%, 国有行由于基数原因增速最低 (7.6%)。

图 19: 各类型商业银行总资产增速 (%)



资料来源: wind, 财富证券

从生息资产来看, 上市银行生息资产增速普遍快于总资产增速, 尤其是中小银行, 由于体量基数小, 增速更加凸显。在生息资产中, 贷款依旧保持上升态势, 仅极个别银行占比下行。股份行的贷款占比回升明显, 同业压降成效显著。

表 10: 上市银行 2019Q3 生息资产与贷款 (%)

银行	生息资产增速	贷款占比	贷款占比变动	银行	生息资产增速	贷款占比	贷款占比变动
----	--------	------	--------	----	--------	------	--------

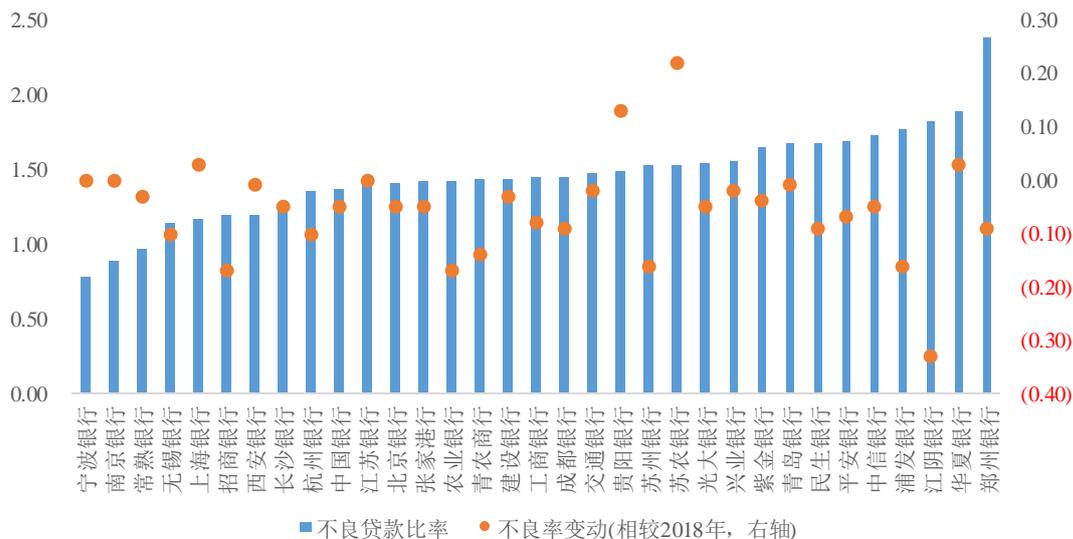
	(相较年初)		(相较年初)		(相较年初)		(相较年初)	
苏州银行	13.22	46.04	-1.37	上海银行	7.16	43.52	2.39	
长沙银行	13.22	41.48	3.43	光大银行	7.16	57.59	1.43	
华夏银行	13.14	60.01	0.41	杭州银行	7.07	39.91	2.58	
青农商行	12.44	51.31	5.69	浦发银行	6.38	58.00	1.07	
青岛银行	11.66	46.27	5.72	江阴银行	6.33	55.59	1.90	
成都银行	10.93	40.02	3.04	无锡银行	6.11	50.65	2.17	
宁波银行	10.39	41.19	2.39	N邮储	5.99	47.05	2.93	
贵阳银行	9.82	36.88	2.29	中国银行	5.90	58.22	1.72	
西安银行	9.31	54.70	0.88	张家港行	5.82	57.32	4.46	
工商银行	9.29	55.29	-0.71	郑州银行	5.81	38.73	4.18	
农业银行	9.19	52.81	1.15	中信银行	5.74	61.25	2.07	
渝农商行	8.76	39.62	0.86	建设银行	5.19	60.22	1.48	
苏农银行	8.46	53.27	2.38	北京银行	4.66	51.69	3.26	
平安银行	8.46	58.86	-0.70	兴业银行	4.44	49.00	4.87	
常熟银行	7.94	58.83	4.14	民生银行	4.32	54.74	2.01	
南京银行	7.85	41.95	3.71	紫金银行	4.13	49.52	5.08	
招商银行	7.79	60.46	3.01	交通银行	3.99	52.87	1.61	
江苏银行	7.56	48.94	2.49	浙商银行	3.80	57.04	4.18	
农商行	8.28	47.00	2.57	国有行	7.08	55.42	1.04	
城商行	7.80	45.03	2.77	股份行	6.50	57.19	2.23	

资料来源: wind, 财富证券

### 3.3 资产质量压力仍存，风控是核心竞争力

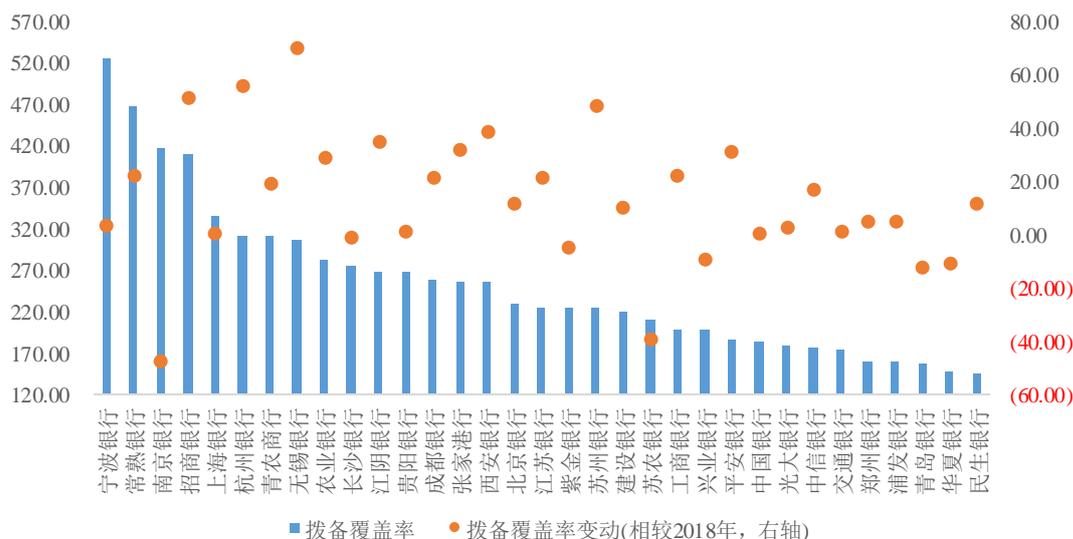
资产质量是银行永远绕不开的话题，所有新的发展都要基于资产质量的底线。从上市银行 2019 年三季报来看，33 家银行（未包含 2019 年下半年新上市的 3 家银行）中有 26 家银行的不良率相较 2018 年末出现下行，还有 3 家持平，只有 4 家出现上行，而上市银行的拨备覆盖率也只有 7 家出现下跌。

图 20：上市银行不良贷款率及变动（2019Q3）



资料来源: wind, 财富证券

图 21: 上市银行拨备覆盖率及变动 (2019Q3)

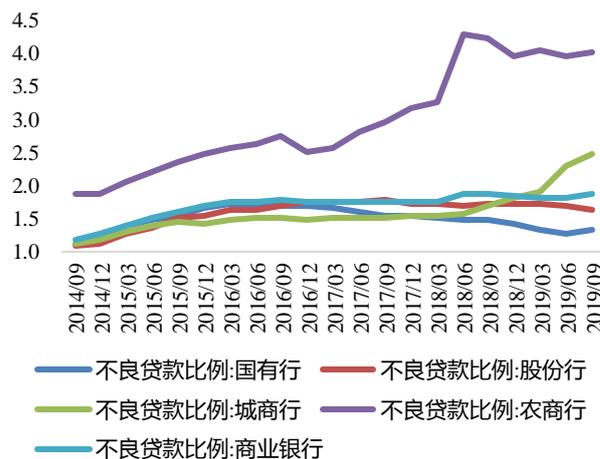
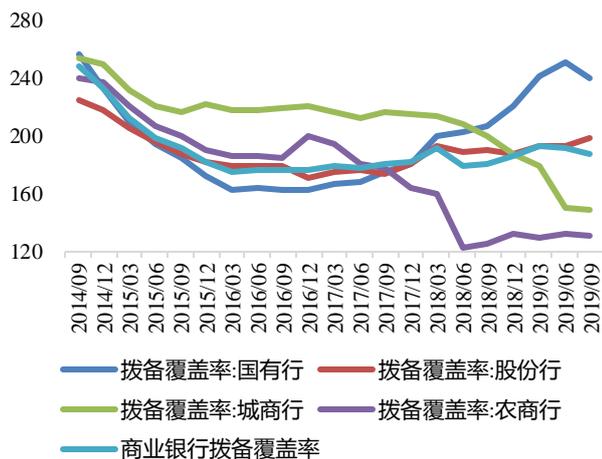


资料来源: wind, 财富证券

但是，商业银行整体情况却不容乐观。2019年三季度末，商业银行整体不良率上行5BP至1.86%，较2018年末上行3BP，同时拨备覆盖率下降近3pcts。分类型看，除股份行外，国有行、城商行、农商行不良率环比均有不同程度上行，城商行上行幅度最大(18BP)；拨备覆盖率变化类似，除股份行外，国有行、城商行、农商行环比均有不同程度下滑，其中国有行降幅最大(超过10pcts)。

图 22: 商业银行拨备覆盖率 (分类型, %)

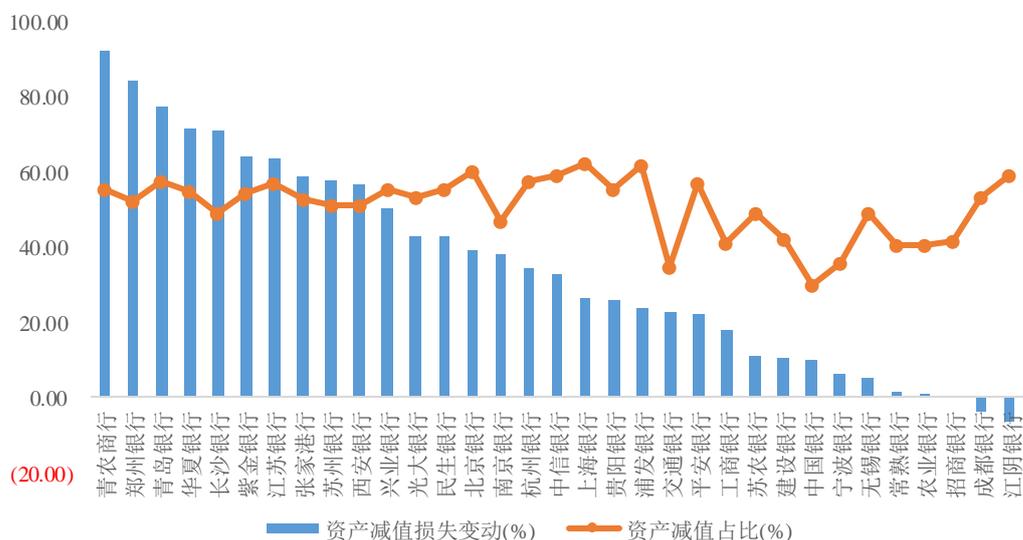
图 23: 商业银行不良贷款比率 (分类型, %)



同时，从上市银行披露的财报可以看出，不良率的下行很大程度上是因为高比例的资产减值计提对不良资产进行了一定程度的核销才使得不良率得以保持相对平稳。

2019 年前三季度，33 家上市银行（未统计 2019 年下半年新上市的 3 家银行）中资产减值计提负增长的只有 2 家（分别是成都银行和江阴银行，而且是因为这 2 家银行在 2018 年同期进行了高比例计提产生高基数的影响；其实际减值计提占比并不低，在营业支出中占比均超过 50%），增速控制在 10% 以下的只有 5 家（宁波银行、无锡银行、常熟银行、农业银行、招商银行）。因此，真实有效控制资产质量才是银行的核心竞争力。

图 24：上市银行资产减值计提变动及占比（2019Q3）



## 4 2020 年银行业投资策略

### 4.1 核心资产的偏好：估值与分红

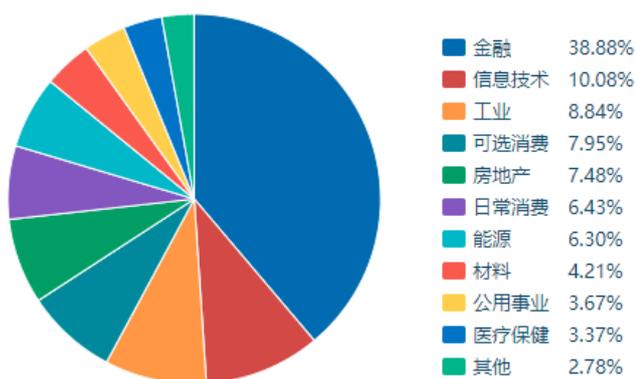
2019年资本市场对外开放的步伐加快，MSCI三次扩容A股纳入其指数体系的比重，富时罗素和标普道琼斯指数均宣布将A股纳入其股票指数体系。与此同时，海外资金的流入也在加速。外资进来配置什么？从MSCI中华A股在岸指数行业分布可以看出，金融业是重头戏，而其中银行股又是重中之重。

表 11：2019 年 A 股纳入国际指数进程

时点	事件	内容
5月14日	MSCI对A股第一次扩容	MSCI宣布将把现有A股的纳入因子提高一倍，由之前5%的比重提高至10%，中国A股将在MSCI中国指数和MSCI新兴市场指数中分别占到5.25%和1.76%的权重。
6月21日	A股“入富”	富时罗素宣布将A股纳入其全球股票指数体系，并于2019年6月24日开盘时正式生效。
8月8日	MSCI对A股第二次扩容	MSCI宣布提升A股纳入因子，由此前的10%提升至15%，正式生效时间为8月27日收盘。
8月24日	富时罗素对A股第一次扩容	富时罗素公布了其旗舰指数2019年9月的季度调整结果。本次季度调整将中国A股的纳入因子由5%提升至15%，上述调整将于9月23日开盘生效。
9月8日	A股“入标普”	标普道琼斯指数公司宣布，将1099家中国A股上市公司纳入标普新兴市场全球基准指数（S&PEmerging BMI）。
11月8日	MSCI对A股第三次扩容	MSCI宣布将MSCI新兴市场指数中原有的268只A股的纳入比例提升至20%，同时将新加入的以中盘股为主的204只A股一次性以20%的纳入因子纳入到MSCI新兴市场指数中，此次调整在2019年11月26日收盘后生效。

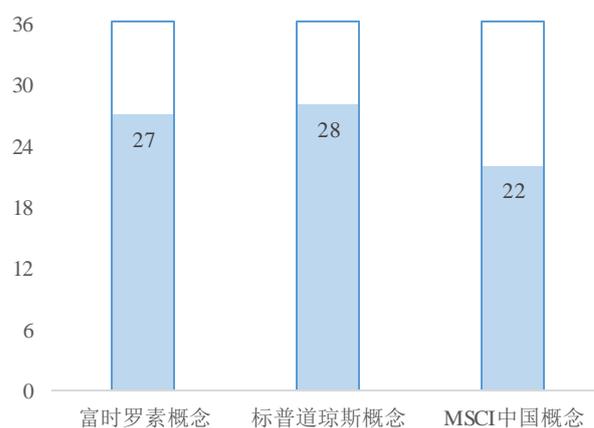
资料来源：财富证券

图 25：MSCI 中华 A 股在岸指数行业分布



资料来源：wind，财富证券

图 26：A 股银行股纳入海外指数情况



资料来源：wind，财富证券

目前A股有36家银行股（其中有8家是2019年才上市），被纳入MSCI指数的有22只，纳入富时罗素指数的有27只，纳入标普道琼斯指数的有28只，占比在A股银行业均超过60%（以36家为基础）。从2019年全年上市银行外资持股比例变动来看，27家有外资持股的银行中仅有一家的外资持股比重微降。

表 12：上市银行外资持股情况（截至 2019/12/11，%）

证券简称	总市值 比例	总市值比例 变动(相较年初)	证券简称	总市值 比例	总市值比例 变动(相较年初)
南京银行	19.07	2.22	光大银行	1.55	0.57
宁波银行	16.84	1.95	常熟银行	1.29	0.37
北京银行	14.06	0.74	华夏银行	1.11	0.41
平安银行	7.43	4.92	交通银行	0.82	-0.04
招商银行	3.85	1.13	江阴银行	0.76	0.71
江苏银行	3.32	2.24	农业银行	0.37	0.11
贵阳银行	3.20	2.08	工商银行	0.32	0.07
成都银行	2.69	2.52	中信银行	0.29	0.08
上海银行	2.67	0.60	中国银行	0.27	0.05
兴业银行	2.57	0.67	长沙银行	0.27	0.20
杭州银行	2.13	1.04	建设银行	0.21	0.02
民生银行	1.84	0.51	郑州银行	0.16	0.16
浦发银行	1.62	0.34			

资料来源：wind，财富证券

外资作为成熟资金的代表为什么会青睐银行业？估值与股息是两个主要的参考维度。银行股在经历了年初的一轮上涨后，PE 估值重回 7X 以上，PB 估值也回到 0.9X 以上。但即便如此，今年 4 月达到估值高点时银行股相对 A 股的折价依旧在 50% 以上，PE 估值折价甚至超过 60%。目前银行股 PE 估值仍在 7X 以下，PB 估值接近 0.8X，相对 A 股估值折价仍在扩大。即便在银行资产质量和宏观经济增速承压下，相比大盘和其他行业，银行股的估值并不算高。

图 27：SW 银行估值



资料来源：wind，财富证券

图 28：SW 银行估值相对 A 股折价



资料来源：wind，财富证券

另一方面，银行股的分红也具有相当的吸引力。28 家上市银行（不考虑 2019 年上市的 8 家银行）2018 年的现金分红率普遍在 20% 以上，有 12 家超过 30%；从上市以来的分红率看，6 家超过 30%，只有 1 家低于 10%。2018 年股息率超过 1.95%（一年期定期存款利率上浮 30%）的有 25 家，超过 4%（一般银行理财产品 1 年期收益率）的有 12 家。

银行股成为稳定投资配置收益的压舱石。

表 13：上市银行分红率与股息率

证券简称	现金分红比例 (2018)	上市以来分 红率(%)	股息率 (%)	证券简称	现金分红比例 (2018)	上市以来分 红率(%)	股息率 (%)
工商银行	30.00	33.94	4.36	江阴银行	10.55	23.09	1.11
建设银行	30.04	33.38	4.31	杭州银行	23.70	22.70	2.81
常熟银行	33.20	32.65	2.07	宁波银行	19.21	22.58	1.46
中国银行	30.08	32.11	5.10	江苏银行	30.04	22.44	4.77
农业银行	30.01	31.05	4.82	北京银行	30.23	22.25	5.13
无锡银行	30.37	30.05	3.40	中信银行	25.28	21.96	3.85
张家港行	32.47	28.75	2.76	兴业银行	23.65	21.65	3.58
郑州银行	29.04	28.64	3.29	长沙银行	21.39	20.93	3.22
招商银行	29.43	28.51	2.58	苏农银行	20.43	20.29	1.99
交通银行	30.26	28.44	5.45	民生银行	30.01	19.66	5.56
成都银行	27.19	27.17	4.10	浦发银行	18.37	18.32	2.92
南京银行	30.03	26.97	4.63	华夏银行	12.84	17.61	2.33
光大银行	25.11	25.33	3.73	贵阳银行	17.90	16.85	4.27
上海银行	27.27	24.77	4.89	平安银行	10.03	9.63	0.93

资料来源：wind，财富证券

## 4.2 投资策略与重点公司

相比代表未来经济引领方向的电子、计算机、互联网、医药、精细化工等高科技行业，银行似乎略显迟暮。但是从早期互联网“搅局”银行业（马云曾经说过：“银行不改变，我们就改变银行”），到金融业对外开放步伐加快，银行也在自觉或不自觉地进行着“自我革命”，而且金融供给侧改革正在加速催化这一进程。

早在 2016 年，海外的顶尖投行——高盛就宣称自己是一家科技企业，同时美国银行业巨头——摩根大通有四分之一的员工具有技术或数据背景。老话说“不能用老眼光看人”，对待银行亦是如此。在内外竞争加剧，甚至是跨行业的竞争侵袭之时，国内银行业正迎来一场转型升级的巨大变革。优胜劣汰，亘古不变的法则。

基于对经济发展的重要支撑作用，仍然看好行业整体的稳定发展前景，维持行业“同步大市”的评级。但行业内的个体差距将愈加明显，优异者将更优异，平庸者将更缄默。具体投资策略上可以分两种策略、三条主线。两种策略：第一种是追求相对稳健的分红收益，四大行（工农中建）都是可选标的，第二种是分享公司成长红利，获取公司弹性β收益，可以分为两条主线，一是加速转型升级，获取科技赋能，提高人均效能，实现银行业范围经济效益增值的全国性银行，如招商银行、平安银行；二是具有明显区位优势，发展空间大，包袱轻的区域性银行，如宁波银行、常熟银行、南京银行。

### 重点公司

**1、招商银行（600036.SH）。**公司是股份行的标杆代表，2019Q3 业绩继续保持高增

长态势。营收增速环比上行至 10.36%，归母净利润增速环比继续上行 1.55pcts 至 14.63%。公司零售业务品牌优势明显，2019H1 新增贷款中零售贷款占比 64%。公司盈利能力强。2019Q3 加权 ROE（年化）达到 14.39%，排名上市银行前列。公司不良出现双降，不良率环比继续下降 4BP 至 1.19%，拨备覆盖率上行至 409.41%。预计公司 2019/2020 年归母净利润分别为 923.01 亿元、1039.41 亿元，对应 EPS 为 3.66 元、4.12 元，维持“推荐”评级。

**2、宁波银行（002142.SZ）。**公司是城商行的标杆代表，增长迅速，2019Q3 营收增速 20.37%，归母净利润增速 20.04%，环比继续提升。公司的不良率和拨备覆盖率一直保持上市银行最优，截止 2019Q3，公司不良率继续持平 0.78%，仍保持上市银行绝对低位；拨备覆盖率继续上行至逾 3pcts 至 525.49%。公司盈利能力非常强，2019Q3 加权 ROE（年化）14.28%，处于行业第一。公司核心资本充足率虽然排名偏低，但公司已经启动非公开发行事项并获得证监会批准，资本补充基本无忧。预计公司 2019/2020 年归母净利润分别为 134.16 亿元、160.52 亿元，对应 EPS 为 2.38 元、2.85 元，维持“推荐”评级。

**3、常熟银行（601128.SH）。**虽然随着紫金农商行上市，常熟银行的资产规模在 6 家上市农商行中暂时退居第二，但公司业绩规模仍位列第一，而且各项表现排名靠前，成长迅速，有望成为农商行的标杆代表。公司 2018、2019Q3 净息差均为上市银行最高，分别达到 3.32%、3.23%，也是唯一保持在 3% 以上息差的银行，零售客户占比高是保持高息差的关键（公司贷款占比 42.72%，处于上市银行第二低）。2019 年以来公司归母净利润增速重回 20% 以上，并逐季增高。不良率 0.96%，持续下行，拨备覆盖率 467.03%，排名都分列上市银行第三、第二。预计公司 2019/2020 年归母净利润分别为 17.90 亿元、21.39 亿元，对应 EPS 为 0.65 元、0.78 元，维持“推荐”评级。

**4、平安银行（000001.SZ）。**平安银行战略转型成绩显著。2019Q3 营收增速 18.80%，归母净利润增速 15.47%，环比继续分别上行 0.30pcts、0.28pcts。平安银行重点发力对公业务既有与集团形成协同效应的内因，又有利用产业互联网发展机遇的外因。同时兼顾零售业务的发展，2019Q3 末平安银行零售客户资产较上年末增长 32.1%，个人贷款余额较上年末增长 10.3%，个人存款余额，较上年末增长 21.2%。公司净息差持平二季度为 2.62%，处于行业高位。拨备覆盖率与拨贷比继续上行。预计公司 2019/2020 年归母净利润分别为 287.66 亿元、333.76 亿元，对应 EPS 为 1.48 元、1.72 元，维持“推荐”评级。

**5、南京银行（601009.SH）。**南京银行业绩表现在城商行中仅次于宁波银行，尤其在资产质量和拨备覆盖率上长期处于上市银行第二位（2019Q3 拨备覆盖率较 2018 年出现较大幅度下行，落后于常熟银行）。2019Q3 营收增速 21.10%，归母净利润增速 15.33%，环比上行 0.26pcts，前期影响正在消除。公司零售转型不断深化，2019Q3 末个人贷款较上年末增长 32.21%，在贷款总额中占比 30.3%，环比上行 2.01pcts。不过，公司净息差存在下行压力，资本充足率承压，非公发行股票还处于反馈意见阶段。预计公司 2019/2020 年归母净利润分别为 127.62 亿元、145.57 亿元，对应 EPS 为 1.50 元、1.72 元，维持“谨慎推荐”评级。

## 5 风险提示

- 1、经济下行压力加大，信用风险暴露失速，不良骤增；
- 2、净息差下行超预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438