

银行行业

业绩承压，板块震荡行情延续

核心观点：

过去一周，我们就需求情况、19年资产投放规模及计划、资产负债定价水平及息差展望、资产质量趋势及支持小微和民企等问题，跟几家上市中小银行进行了沟通。整体感觉，调研的几家银行风险偏好目前还处于较低的状态，19年资产投放计划偏谨慎，投放重点在信贷尤其是零售和小微。同时表示后续政策因素对信贷投放扰动较大，值得关注。银行目前主要精力集中在调优结构和夯实资产质量。

● 规模扩张：目前来看风险偏好不高，全年规划相对谨慎

调研的各家银行表示目前需求相对平稳，与18年四季度相比没有很明显的变化，往后看可能还是有点压力。受经济增长放缓影响，目前银行的风险偏好不高，19年全年资产投放规模预计与18年持平或略有增长。结构上来看，主要增量在信贷尤其是零售和小微，不过新增贷款并未较18年大幅增长。目前信贷投放主要受几方面因素影响：一是需求情况；二是监管导向和政策力度；三是资本。如果后续支持实体经济发展的政策持续加码，不排除信贷规模随之增加的可能性。

● 定价情况：新发放贷款定价略有下降，预计一季度息差相对稳定

调研的各家银行表示资产端收益率有下行趋势，19年新发放贷款定价略有下降。不过银行自身也在积极优化资产负债结构，一方面提高贷款尤其是收益相对较高的大零售占比，另一方面高度重视负债管理，增加一般性存款。通过调优结构来缓冲价格下行的影响，预计19Q1息差相对稳定。

● 资产质量：风险相对可控，压力仍存

调研的各家银行表示，从18年下半年开始，风险管控有所收紧，同时也进行了存量风险排查。所以目前总体判断，19年风险相对可控。不过经济增长放缓的情况下，加上不确定性因素较多，风险管控压力仍存。

对于政策要求支持民营企业和小微方面，调研的各家银行总体还是以资产质量为核心，从源头上控制风险，并未放松审核门槛。

● 投资建议与风险提示

投资建议：社融过强反弹导致震荡期拉长，实体流动性改善仍需时间，而行业经营承压或扰动海外资金风险偏好，我们维持前期观点，预计银行板块将延续震荡上行格局，绝对收益空间将有所下降。个股配置方面：高ROE的优质银行是反弹首选；全年来看，经济增速下行期，资产质量将成为核心矛盾，建议关注风控能力好、经营稳健的国有大行和招商银行（A股代码：600036.SH；H股代码：03968.HK）。

风险提示：1、国际经济及金融风险超预期；2、利率波动超预期；3、经济增长超预期下滑；4、资产质量大幅恶化；5、贸易摩擦升级超预期。

行业评级

买入

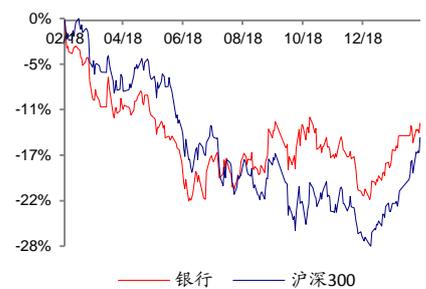
前次评级

买入

报告日期

2019-02-25

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

银行行业：如何理解票据类融资高速增长？ 2019-02-22

银行业最新观点及一周回顾 2019-02-17
20190217：板块将延续震荡上行格局

银行行业：增速反弹超预期，后续关注持续性——2019年1月金融数据跟踪 2019-02-16

联系人：

万思华 020-8757-9303

wansihua@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 评级 | 货币 | 股价 | 合理价值 | EPS(元) | | PE(x) | | PB(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|----|-----|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019/2/22 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 农业银行 | 601288.SH | 买入 | 人民币 | 3.68 | 4.04 | 0.62 | 0.65 | 5.93 | 5.64 | 0.80 | 0.73 | 14.19 | 13.51 |
| 中国银行 | 601988.SH | 买入 | 人民币 | 3.69 | 3.98 | 0.59 | 0.62 | 6.22 | 5.94 | 0.71 | 0.65 | 11.93 | 11.41 |
| 招商银行 | 600036.SH | 买入 | 人民币 | 30.63 | 31.37 | 3.18 | 3.62 | 9.62 | 8.47 | 1.53 | 1.35 | 16.87 | 16.92 |
| 平安银行 | 000001.SZ | 买入 | 人民币 | 11.54 | 12.10 | 1.39 | 1.46 | 8.29 | 7.92 | 0.88 | 0.80 | 11.20 | 10.59 |
| 上海银行 | 601229.SH | 买入 | 人民币 | 11.76 | 12.30 | 1.72 | 2.09 | 6.84 | 5.62 | 0.88 | 0.78 | 13.79 | 14.75 |
| 宁波银行 | 002142.SZ | 买入 | 人民币 | 18.15 | 19.11 | 2.20 | 2.63 | 8.26 | 6.91 | 1.54 | 1.30 | 20.24 | 20.44 |
| 杭州银行 | 600926.SH | 买入 | 人民币 | 8.08 | 8.39 | 1.07 | 1.28 | 7.55 | 6.33 | 0.87 | 0.78 | 12.27 | 12.98 |
| 常熟银行 | 601128.SH | 买入 | 人民币 | 6.99 | 7.05 | 0.71 | 0.86 | 9.85 | 8.17 | 1.33 | 1.18 | 14.24 | 15.30 |
| 农业银行 | 01288.HK | 买入 | 人民币 | 3.24 | 3.51 | 0.62 | 0.65 | 5.22 | 4.96 | 0.70 | 0.64 | 14.19 | 13.51 |
| 中国银行 | 03988.HK | 买入 | 人民币 | 3.09 | 3.40 | 0.59 | 0.62 | 5.21 | 4.97 | 0.59 | 0.54 | 11.93 | 11.41 |
| 招商银行 | 03968.HK | 买入 | 人民币 | 30.69 | 30.90 | 3.18 | 3.62 | 9.64 | 8.48 | 1.53 | 1.35 | 16.87 | 16.92 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

| | |
|--|----|
| 一、市场表现..... | 5 |
| 二、行业动态..... | 6 |
| (一) 央行: 中国人民银行开展首次央行票据互换 (CBS) 操作..... | 6 |
| (二) 央行: 2019 年 1 月份金融市场运行情况..... | 6 |
| (三) 央行: 2018 年第四季度中国货币政策执行报告..... | 7 |
| (四) 银保监会: 工行获批设立理财子公司..... | 8 |
| (五) 财政部: 2019 年 1 月地方政府债券发行和债务余额情况..... | 8 |
| (六) 外汇管理局: 公布 2019 年 1 月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据..... | 9 |
| (七) 外汇管理局: 公布 2019 年 1 月中国外汇市场交易概况数据..... | 9 |
| 三、公司动态..... | 9 |
| (一) 南京银行: 2019 年第一期金融债券发行完毕, 发行总规模为人民币 100 亿元..... | 9 |
| (二) 江阴银行: 股东变更..... | 10 |
| 四、利率与流动性..... | 11 |
| (一) 公开市场操作..... | 11 |
| (二) 市场利率..... | 11 |
| 五、银行板块估值..... | 13 |
| 六、风险提示..... | 14 |

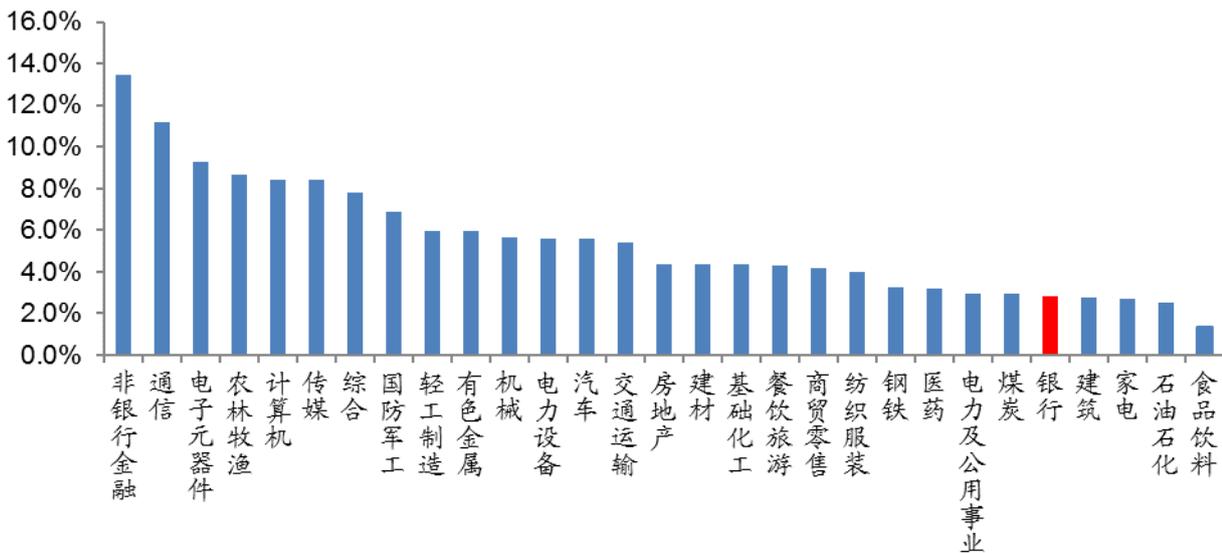
图表索引

| | |
|---|----|
| 图 1: 上周银行板块(中信一级)上涨 2.81%, 落后大盘 2.62 个百分点, 表现在 29 个一级行业中位居第 25 位..... | 5 |
| 图 2: 上周银行股张家港行、无锡银行、江阴银行表现居前, 农业银行、南京银行表现居后 | 5 |
| 图 3: 上周(2月18日-2月24日)合计净回笼 400 亿元 | 11 |
| 图 4: Shibor | 12 |
| 图 5: 存款类机构质押式回购加权利率 | 12 |
| 图 6: 同业存单加权平均发行利率 | 12 |
| 图 7: 国有大行同业存单发行利率 | 12 |
| 图 8: 股份行同业存单发行利率 | 13 |
| 图 9: 城商行同业存单发行利率 | 13 |
| 图 10: 理财产品预期年收益率 | 13 |
| 图 11: 国债到期收益率 | 13 |
| 图 12: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PB(整体法, 最新)(单位: 倍) | 14 |
| 图 13: 银行板块与沪深 300 非银行板块 PE(历史 TTM_整体法)(单位: 倍) .. | 14 |
| | |
| 表 1: 上周(2019.02.18-2019.02.22)国内银行业重要动态 | 6 |
| 表 2: 上周(2019.02.18-2019.02.22)上市银行重要动态 | 9 |

一、市场表现

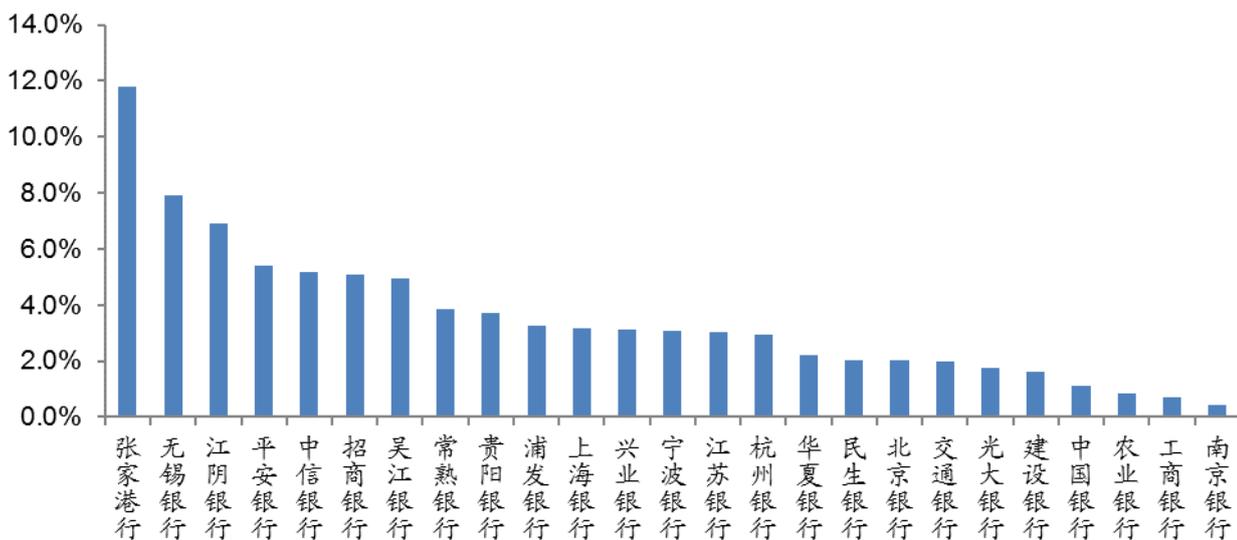
上周沪深300指数(000300.SH)上涨5.43%，银行板块(中信一级行业指数，代码: CI005021.WI)上涨2.81%，板块落后大盘2.62个百分点，在29个一级行业中居第25位。个股方面，张家港行(+11.79%)、无锡银行(+7.93%)、江阴银行(+6.89%)表现居前，农业银行(+0.82%)、南京银行(+0.43%)表现居后。

图 1：上周银行板块（中信一级）上涨2.81%，落后大盘2.62个百分点，表现在29个一级行业中位居第25位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：上周银行股张家港行、无锡银行、江阴银行表现居前，农业银行、南京银行表现居后



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业动态

表 1: 上周 (2019.02.18-2019.02.22) 国内银行业重要动态

(一) 央行: 中国人民银行开展首次央行票据互换 (CBS) 操作

为提升银行永续债的市场流动性, 支持银行发行永续债补充资本, 增强金融支持实体经济的能力, 2019 年 2 月 20 日中国人民银行开展了首次央行票据互换 (CBS) 操作, 费率为 0.25%, 操作量为 15 亿元, 期限 1 年。

本次操作采用数量招标方式, 面向公开市场业务一级交易商进行公开招标, 中标机构既有股份制银行、政策性银行、城商行等银行类机构, 也有证券公司等非银行金融机构。

CBS 操作费率采用市场化方式定价, 参考当前银行间市场以利率债为担保的融资利率与无担保的融资利率之间的利差确定, 有利于平衡对 CBS 操作的需求。

中标一级交易商根据本机构中标金额, 将持有的部分银行永续债换出给央行, 并从央行换入等面值 1 年期央行票据。由于目前合格银行中仅有中国银行一家发行了永续债, 因此本次操作中一级交易商换出的永续债均为中行永续债。为符合市场惯例, 央行对换出的央行票据设置了 2.45% 的票面利率, 但实际上互换操作到期时换出的央行票据也将同时到期并被注销, 不会发生本息的兑付。此外, 上述央行票据不可用于现券买卖等交易, 但可用于抵押。

CBS 并不是量化宽松 (QE)。首先, 央行开展 CBS 操作是“以券换券”, 不涉及基础货币吞吐, 对银行体系流动性的影响中性。虽然一级交易商可以将换入的央行票据作为抵押品, 与其他市场机构开展交易或参与央行相关操作, 但这并不意味着只要一级交易商换入央行票据就可以自动从央行获得资金, 两者并不存在直接联系。其次, 在 CBS 操作中, 银行永续债的所有权不发生转移, 仍在一级交易商表内, 信用风险由一级交易商承担。

央行开展 CBS 操作的主要目的, 是在银行永续债发行初期提高其市场接受度, 改善市场预期, 启动和培育市场, 并不在于要用央行票据换多少永续债。目前央行已经将银行永续债纳入 MLF、TMLF、SLF 等工具的合格担保品范围。通过央行上述担保品安排和 CBS 操作, 可以推动银行间市场成员相互之间融资也接受银行永续债作为担保品, 进一步提升银行永续债的市场流动性。

中国人民银行将继续关注银行永续债发行情况, 参考市场状况和一级交易商对 CBS 操作的合理需求, 采用市场化方式审慎平稳地开展 CBS 操作。

信息来源: 中国人民银行官网, 广发证券发展研究中心

(二) 央行: 2019 年 1 月份金融市场运行情况

一、债券市场发行情况

1 月份, 债券市场共发行各类债券 3.2 万亿元。其中, 国债发行 1700.0 亿元, 地方政府债券发行 4179.7 亿元, 金融债券发行 5691.6 亿元, 公司信用类债券发行 9187.0 亿元, 资产支持证券发行 588.8 亿元, 同业存单发行 1.0 万亿元。

截至 1 月末, 债券市场托管余额为 87.5 万亿元。其中, 国债托管余额为 14.4 万亿元, 地方政府债券托管余额为 18.3 万亿元, 金融债券托管余额为 20.9 万亿元, 公司信用类债券托管余额为 19.0 万亿元, 资产支持证券托管余额为 2.9 万亿元, 同业存单托管余额为 10.1 万亿元。

二、货币市场运行情况

1 月份，银行间货币市场成交共计 89.7 万亿元，同比增长 26.49%，环比增长 19.73%。其中，质押式回购成交 74.4 万亿元，同比增长 28.73%，环比增长 20.11%；买断式回购成交 0.9 万亿元，同比下降 65.71%，环比增长 4.82%；同业拆借成交 14.5 万亿元，同比增长 36.08%，环比增长 18.78%。1 月份，同业拆借月加权平均利率为 2.15%，较上月下行 42 个基点；质押式回购月加权平均利率为 2.16%，较上月下行 52 个基点。

三、债券市场运行情况

1 月份，银行间债券市场现券成交 14.9 万亿元，日均成交 6793.1 亿元，同比增长 61.68%，环比下降 9.83%。交易所债券市场现券成交 6991.7 亿元，日均成交 317.8 亿元，同比增长 30.95%，环比增长 0.39%。1 月末，银行间债券总指数为 190.70 点，较上月末上涨 1.52 点。

四、股票市场运行情况

1 月末，上证综指收于 2584.57 点，较上月末上涨 90.68 点，涨幅为 3.64%；深证成指收于 7479.22 点，较上月末上涨 239.43 点，涨幅为 3.31%。1 月份，沪市日均交易量为 1280 亿元，环比增长 13.25%，深市日均交易量为 1702 亿元，环比增长 10.85%。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（三）央行：2018 年第四季度中国货币政策执行报告

2018 年以来，全球经济总体延续复苏态势，但外部环境发生明显变化，不确定因素增多。中国经济保持较强韧性，但在新旧动能转换阶段，长期积累的风险隐患暴露增多，小微企业、民营企业融资难问题较为突出，经济面临下行压力。

面对稳中有变、变中有忧的内外形势，按照党中央、国务院部署，中国人民银行坚持稳中求进工作总基调，实施稳健的货币政策，坚持金融服务实体经济的根本要求，主动作为、创新操作、精准发力，前瞻性地采取了一系列逆周期调节措施，激励引导金融机构加大对实体经济尤其是对小微企业和民营企业的支持力度，着力缓解资本、流动性和利率等方面的约束，疏通货币政策传导，并把握好内部均衡与外部均衡之间的平衡，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。一是通过定向降准、中期借贷便利（MLF）等操作，增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕，货币市场利率整体下行，并逐步传导至实体经济。二是在保持总量适度的同时，运用和创新结构性货币政策工具，加大对小微、民营企业的支持。扩大 MLF 等工具担保品范围，三次增加再贷款和再贴现额度共 4000 亿元、下调支小再贷款利率 0.5 个百分点、扩大支小再贷款对象和支持企业范围，创设定向中期借贷便利（TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业支持情况，以优惠利率向其提供长期稳定资金。推动以永续债为突破口，多渠道补充商业银行资本，创设央行票据互换（CBS）工具，为银行发行永续债提供流动性支持。三是适时调整和完善宏观审慎政策。充分发挥宏观审慎评估（MPA）的逆周期调节和结构引导作用，在宏观审慎评估中增设小微企业和民营企业融资、债转股情况等专项指标，鼓励金融机构加大对实体经济的支持力度。出台资管新规，并推动其平稳实施。四是继续深入推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。进一步健全市场利率定价自律机制，推动同业存单和大量存单有序发展，引导金融机构自主合理定价，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。在保持

汇率弹性的同时，果断采取一系列有针对性、创新性的措施，适时调整外汇风险准备金率，重启人民币汇率中间价报价“逆周期因子”，有效稳定市场预期，保持了人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。在香港发行中央银行票据，完善香港人民币收益率曲线。

总体来看，货币政策调控较好把握了支持实体经济和兼顾内外部均衡之间的平衡，在不搞“大水漫灌”的同时更好地服务实体经济，促进了国民经济的平稳健康发展。银行体系流动性合理充裕，贷款同比大幅多增，广义货币（M2）和社会融资规模存量增速与名义 GDP 增速基本匹配，宏观杠杆率保持稳定。2018 年以来，M2 增速保持在 8% 以上；人民币贷款全年新增 16.2 万亿元，同比多增 2.6 万亿元；年末社会融资规模存量同比增长 9.8%。截至 2018 年 12 月，企业贷款加权平均利率已连续四个月下降，累计下降 0.25 个百分点，其中，微型企业贷款利率已连续五个月下降，累计下降 0.39 个百分点。年末，CFETS 人民币汇率指数为 93.28，人民币汇率预期总体稳定。国民经济继续运行在合理区间，2018 年 GDP 同比增长 6.6%，消费对经济增长的拉动作用增强，CPI 同比上涨 2.1%。

信息来源：中国人民银行官网，广发证券发展研究中心

（四）银保监会：工行获批设立理财子公司

2019 年 2 月 15 日，银保监会正式批准工行设立理财子公司，并已受理多家商业银行申请，其他多家银行也拟提交申请。获批设立理财子公司的五家大型银行正在抓紧开展各项准备工作，尽快实现理财子公司开业运营，扩大机构投资者队伍，为实体经济和金融市场提供更多新增合规资金，更好满足多样化金融需求。

信息来源：中国银行保险监督管理委员会，广发证券发展研究中心

（五）财政部：2019 年 1 月地方政府债券发行和债务余额情况

一、全国地方政府债券发行情况

2019 年 1 月份，全国发行地方政府债券 4180 亿元。其中，发行一般债券 2635 亿元，发行专项债券 1545 亿元；按用途划分，发行新增债券 3688 亿元（包括新增一般债券 2276 亿元、新增专项债券 1412 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金，下同）492 亿元。

2019 年 1 月，地方政府债券平均发行期限 7 年，其中一般债券 7.6 年、专项债券 6 年；平均发行利率 3.33%，其中一般债券 3.34%、专项债券 3.32%。

二、全国地方政府债务余额情况

截至 2019 年 1 月末，全国地方政府债务余额 188041 亿元。其中，一般债务 112574 亿元，专项债务 75467 亿元；政府债券 184890 亿元，非政府债券形式存量政府债务 3151 亿元。

截至 2019 年 1 月末，地方政府债券剩余平均年限 4.4 年，其中一般债券 4.4 年、专项债券 4.5 年；平均利率 3.5%，其中一般债券 3.49%、专项债券 3.52%。

[①]部分数据小数位按四舍五入取整。

[②]年度执行中地方政府债务余额为地方统计数据。

[③]地方政府债务余额与上月相比存在变化，主要是经全国人民代表大会常务委员会审议批准，授权国务院提前下达部分 2019 年新增地方政府债务限额，地

方相应发行了新增地方政府债券。

[④]地方政府债券发行数据按照省级政府成功发行地方政府债券之日统计。

信息来源：中华人民共和国财政部，广发证券发展研究中心

（六）外汇管理局：公布 2019 年 1 月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据

国家外汇管理局统计数据显示，2019 年 1 月，银行结汇 12292 亿元人民币（等值 1810 亿美元），售汇 11474 亿元人民币（等值 1690 亿美元），结售汇顺差 818 亿元人民币（等值 121 亿美元）。其中，银行代客结汇 11555 亿元人民币，售汇 10524 亿元人民币，结售汇顺差 1031 亿元人民币；银行自身结汇 737 亿元人民币，售汇 950 亿元人民币，结售汇逆差 213 亿元人民币。同期，银行代客远期结汇签约 1073 亿元人民币，远期售汇签约 622 亿元人民币，远期净结汇 451 亿元人民币。截至本月末，远期累计未到期结汇 3211 亿元人民币，未到期售汇 7947 亿元人民币，未到期净售汇 4735 亿元人民币；未到期期权 Delta 净敞口 -2178 亿元人民币。

2019 年 1 月，银行代客涉外收入 23596 亿元人民币（等值 3475 亿美元），对外付款 20789 亿元人民币（等值 3062 亿美元），涉外收付款顺差 2807 亿元人民币（等值 413 亿美元）。

为进一步扩大数据透明度，国家外汇管理局于 2019 年起公布各地区结售汇业务规模。

信息来源：国家外汇管理局，广发证券发展研究中心

（七）外汇管理局：公布 2019 年 1 月中国外汇市场交易概况数据

国家外汇管理局统计数据显示，2019 年 1 月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 19.58 万亿元人民币（等值 2.88 万亿美元）。其中，银行对客户市场成交 2.64 万亿元人民币（等值 3895 亿美元），银行间市场成交 16.93 万亿元人民币（等值 2.49 万亿美元）；即期市场累计成交 7.40 万亿元人民币（等值 1.09 万亿美元），衍生品市场累计成交 12.18 万亿元人民币（等值 1.79 万亿美元）。

信息来源：国家外汇管理局，广发证券发展研究中心

三、公司动态

表 2：上周（2019.02.18-2019.02.22）上市银行重要动态

（一）南京银行：2019 年第一期金融债券发行完毕，发行总规模为人民币 100 亿元

根据《中国银监会江苏监管局关于南京银行发行金融债券的批复》（苏银监复〔2018〕26 号）以及《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予

字(2018)第88号),公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过280亿元人民币金融债券。本次金融债券分批次发行,公司已在全国银行间债券市场发行2018年第一期金融债券人民币80亿元、2018年第二期金融债券人民币100亿元,分别于2018年7月30日和11月12日发行完毕。以上信息已分别于2018年6月8日、7月30日和11月12日公告,详情请见上交所网站。

2019年2月22日,公司在全国银行间债券市场发行完毕2019年第一期金融债券。发行总规模为人民币100亿元,分为两个品种:品种一发行规模人民币70亿元,3年期固定利率,票面利率3.42%;品种二发行规模人民币30亿元,5年期固定利率,票面利率3.75%。

本期债券募集的资金将用于优化中长期资产负债匹配结构,增加稳定中长期负债来源并支持新增中长期资产业务的开展。

资料来源:Wind资讯,《南京银行股份有限公司关于2019年第一期金融债券发行完毕的公告》,广发证券发展研究中心

(二) 江阴银行: 股东变更

一、信息披露义务人介绍

信息披露义务人: 长达钢铁

一致行动人: 无锡嘉亿

二、本次权益变动目的

江阴市长达钢铁有限公司为了适应经济形势的变化,谋求更好更健康的发展,在2018年8月10日进行了股东变更,将原股东:江阴市夏港街道长江村村民委员会、江苏新长江实业集团有限公司变更为:江苏新长江实业集团有限公司、李洪耀、李洪卫、李洪芳、范建国。鉴于李洪耀之姐李红玉持有无锡市嘉亿商贸有限公司33%的股权,李洪耀之妻范素月持有无锡市嘉亿商贸有限公司33%的股权,根据《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定,长达钢铁与无锡嘉亿构成一致行动人,导致此次权益变动。

同时,长达钢铁基于对上市公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可,因此在2018年12月17日至2019年1月22日间通过集中竞价交易方式增持了上市公司2,876,991股股份。

三、本次权益变动方式

2018年8月10日,长达钢铁变更了股东,与无锡嘉亿构成一致行动人,合计持有上市公司131,641,697股股份,占上市公司总股本7.45%。

2018年12月17日至2019年1月22日期间,长达钢铁通过集中竞价交易方式增持了上市公司2,876,991股股份。至此,长达钢铁及其一致行动人合并持有上市公司股份134,518,688股,占上市公司总股本7.61%。

本次权益变动前,长达钢铁持有上市公司4.25%的股份,无锡嘉亿持有上市公司3.20%的股份。

本次权益变动后,长达钢铁与无锡嘉亿构成一致行动人,合计持有上市公司7.61%的股份。

截至本报告书签署之日,信息披露义务人及其一致行动人拥有权益的上市公司股份中,长达钢铁持有的上市公司77,989,951股,其中75,112,960股股份处于限售期,且处于质押状态;无锡嘉亿持有的上市公司56,528,737股股份处于限售期。

四、资金来源

长达钢铁的上层股东发生变更，导致其与无锡嘉亿构成一致行动人。构成一致行动人事项不涉及现金支付，不存在收购资金直接或间接来源于上市公司及其关联方的情况。

长达钢铁通过集中竞价方式交易的资金来源为其自有资金。

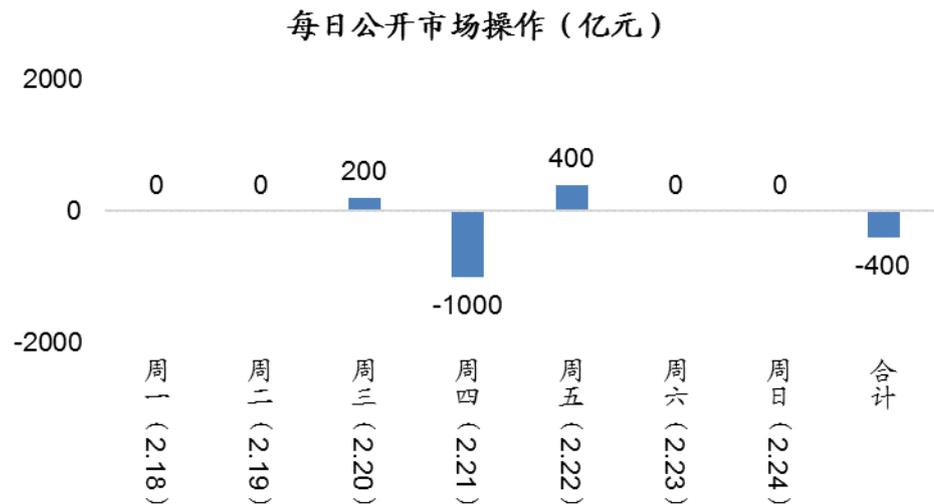
资料来源：Wind 资讯，《江苏江阴农村商业银行股份有限公司详式权益变动报告书》，广发证券发展研究中心

四、利率与流动性

（一）公开市场操作

公开市场方面，上周(2月18日-2月24日)合计净回笼400亿元(含国库现金)。

图 3: 上周(2月18日-2月24日)合计净回笼400亿元



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）市场利率

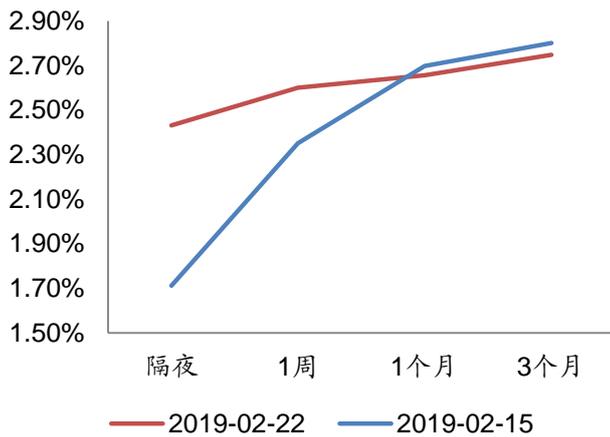
上周隔夜、1周、1月和3月Shibor利率分别波动71.8、24.9、-4.2和-5.3bps至2.4310%、2.6000%、2.6560%和2.7490%。存款类机构1天、7天、14天和1月质押式回购利率分别波动71.8、34.9、28.1和-6.5bps至2.4276%、2.5668%、2.4985%和2.3500%。

上周1月、3月和6月同业存单加权平均发行利率分别波动0.00、-0.01和0.00bps至2.4622%、2.7391%和2.9031%。其中：国有大行3月、6月同业存单发行利率分别波动-0.02、0.00bps至2.6200%和2.6500%；股份行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动2.40、0.00、-2.80、-0.07和0.00bps至2.4000%、2.6633%、

2.7067%、2.8500%和3.0157%；城商行1月、3月、6月、9月和1年同业存单发行利率分别波动-0.02、-0.01、0.00、0.00和0.01bps至2.4438%、2.7673%、2.8845%、2.9960%和3.1063%。

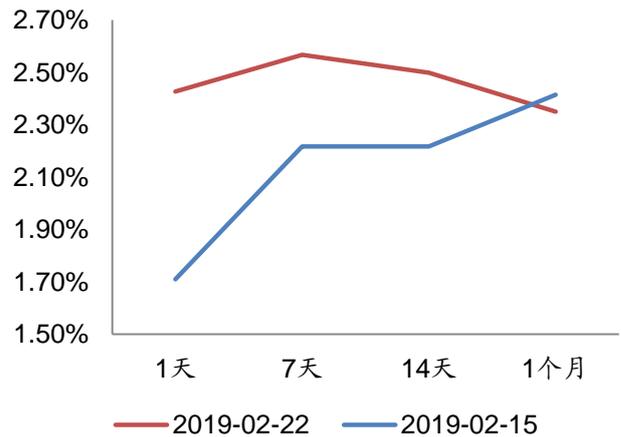
上周1年、5年和10年期中债国债到期收益率分别波动5.0、4.6和6.6bps至2.3592%、2.9253%和3.1451%。

图 4: Shibor



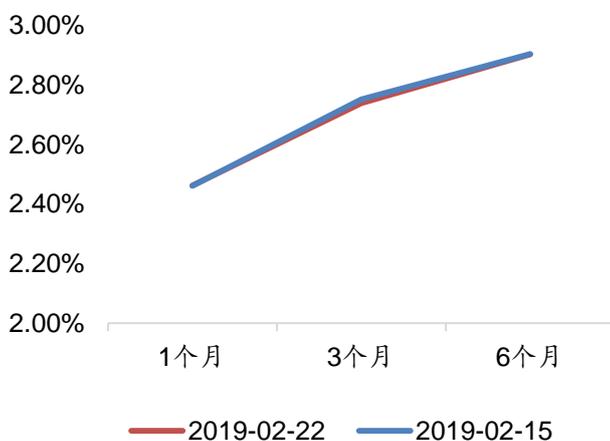
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 存款类机构质押式回购加权利率



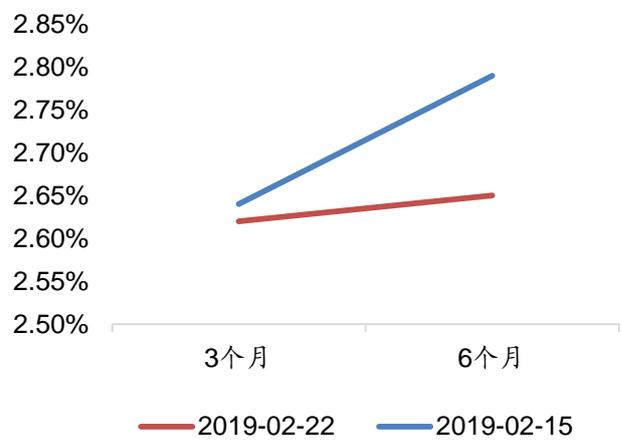
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 同业存单加权平均发行利率



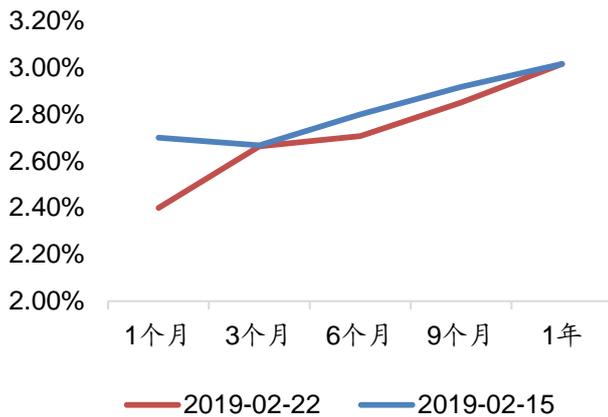
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 国有大行同业存单发行利率



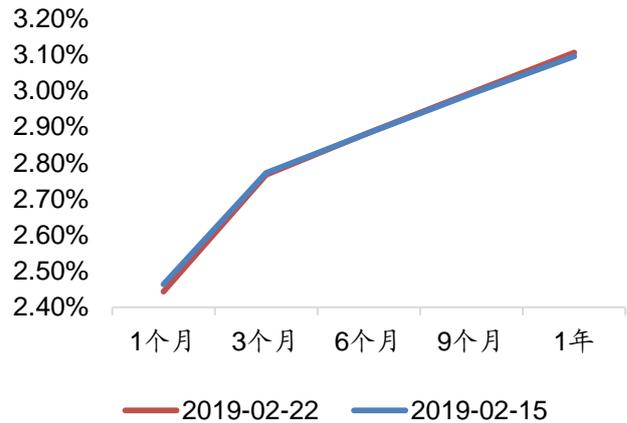
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 股份行同业存单发行利率



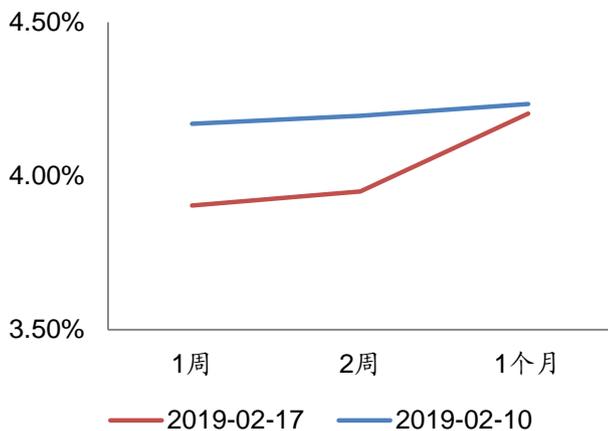
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 城商行同业存单发行利率



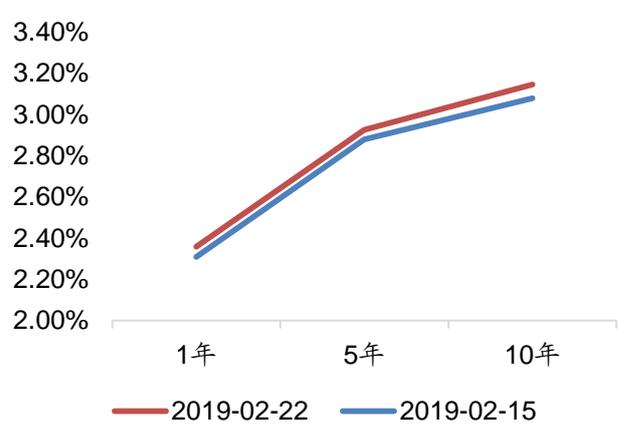
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 理财产品预期年收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 国债到期收益率

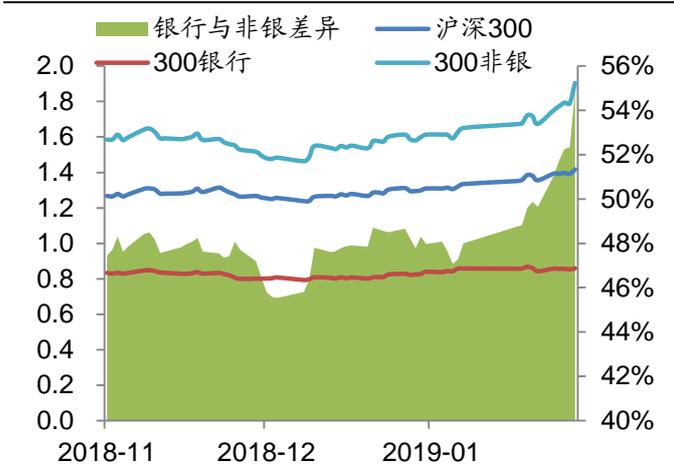


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、银行板块估值

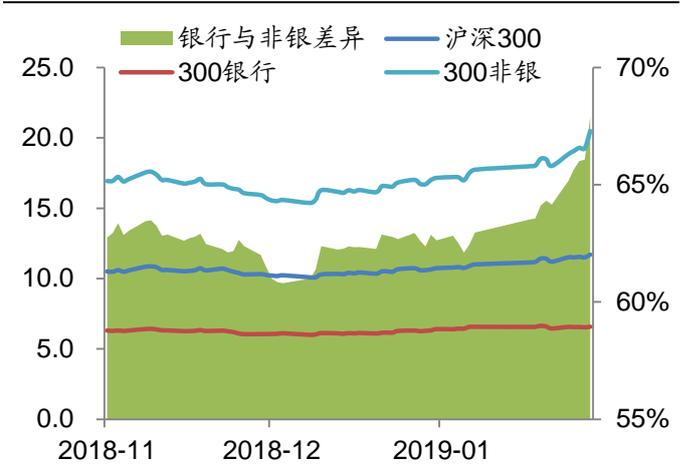
上周沪深300指数(000300.SH)上涨5.43%, 银行板块(中信一级行业指数, 代码: CI005021.WI)上涨2.81%, 板块落后大盘2.62个百分点。银行板块当前PB(整体法, 最新)为0.86倍, PE(历史TTM_整体法)为6.58倍, 银行板块落后于沪深300及沪深300非银板块的PB估值差异约为39.36%和54.89%, PE估值分别落后约43.80%和67.89%。

图 12: 银行板块与沪深300非银行板块PB(整体法, 最新) (单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 银行板块与沪深300非银行板块PE(历史 TTM_整体法) (单位: 倍)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

风险提示: 风险提示: 1、国际经济及金融风险超预期; 2、利率波动超预期; 3、经济增长超预期下滑; 4、资产质量大幅恶化; 5、贸易摩擦升级超预期。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|--------------------|-------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|
| 地址 | 广州市天河北路183号大都会广场5楼 | 深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层 | 北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼 | 香港中环干诺道中111号永安中心14楼 |
| 邮政编码 | 510075 | 518026 | 100045 | 200120 | 1401-1410室 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。