

2018 年银行业年度策略：要稳当，选大行，从盈利改善要增量

报告摘要：

从资产质量看，上市银行 2016 年的资产质量跟 2015 年相比出现了阶段性的企稳迹象，大部分指标已经得到改善。在本文我们对上市银行 2017 年中的资产质量跟 2016 年进行了对比。我们发现上市银行 2017 年中的资产质量在 2016 年的基础上进一步企稳，资产质量改善的迹象更为明显。其中，整体的不良贷款率开始下降，不良贷款生成率下降的银行更多，逾期贷款占比和正常类贷款迁徙率均继续下降，且下降家数占比提高，次级和可疑类贷款迁徙率上升，不良暴露程度持平。这些指标说明上市银行资产质量改善的趋势进一步确认，上市银行的不良处置开始提速。

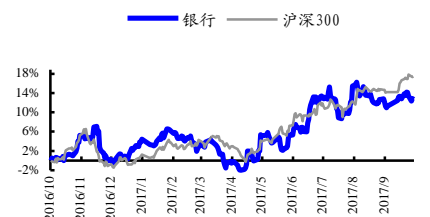
从盈利端来看，当前金融市场利率和信贷市场利率都处于触底上升的通道。大部分上市银行的净利（息）差和存贷利差均已触底，但在分组的表現存在差异。这主要跟银行的资产负债结构有关。国有大行的利差率先触底企稳，并略有上升的趋势。城商行的利差表现落后于国有行，股份行更次之。从长期看（几年），金融市场利率上行并传导至信贷市场，大部分银行的净利（息）差都会随之上行。但由于资产负债各组成部分的重定价速度有差异，导致部分银行（比如股份行）短期内在盈利端存在恶化的风险。

我们对 2018 年假设了三种情况，在这三种情况里，国有大行都基本不存在短期盈利端恶化的风险，同时受益于行业基本面的改善。因此，我们推荐国有大行，特别是建行、工行作为 2018 年的重点投资标的。我们推荐的另外一个投资标的是平安银行，主要是考虑到它资产质量企稳后的业绩弹性要大于其他行。我们建议及时跟进平安银行的资产质量改变进程，以期把握住该行的资产质量拐点。

风险提示：金融市场利率快速上升对部分银行资金成本造成压力。

公司名称	收盘价	EPS			PE			评级
	上日	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	
平安银行	11.3	1.32	1.38	1.55	7.15	8.21	7.30	买入
招商银行	26.08	2.46	2.69	3.11	7.69	9.37	9.02	增持
建设银行	7.02	0.92	0.96	0.97	5.96	7.32	7.22	买入
工商银行	6.1	0.77	0.79	0.8	5.67	7.72	7.55	买入
中国银行	4.12	0.54	0.59	0.64	5.93	6.98	6.43	增持
宁波银行	16.09	1.95	1.77	1.92	9.92	9.07	8.39	增持

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-0.13%	-0.63%	11.61%
相对收益	-4.30%	-7.55%	-6.49%

重点公司

平安银行
招商银行
建设银行
工商银行
中国银行
宁波银行
南京银行

投资评级

买入
增持
买入
买入
增持
增持
增持

相关报告

《央行 9.30 定向降准深度点评：历次定向梳理及测算》

2017-10-11

《银行业 2017 中报点评：阳光和煦，静待春暖花开》

2017-09-06

《东北证券银行业：2017 年中期策略报告》

2017-07-07

《看懂银行系列报告之二：上市银行贷款质量大摸底》

2017-06-05

证券分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

研究助理：胡文豪

执业证书编号：S0550117020024

18252070938 huwenhao@nesc.cn

目 录

1. 资产端：贷款质量继续回升	5
1.1. 不良贷款率高点回落	5
1.2. 不良贷款生成率全面下降	6
1.3. 贷款净收益率仍未触底	7
1.4. 逾期贷款占比持续下降	8
1.5. 贷款迁徙率：不良生成压力放缓，不良处置正当时	9
1.5.1. 正常类贷款迁徙率全面下降	9
1.5.2. 关注类贷款迁徙率企稳改善	10
1.5.3. 次级及可疑类贷款迁徙率回落尚需时日	10
1.6. 不良贷款暴露程度略有下降	11
2. 盈利端：短期风险看结构，长期普遍利好	13
2.1. 信贷及金融市场利率稳中有升	13
2.2. 盈利端：利差分化，存贷差企稳回升	13
2.2.1. 利差趋势分析	13
2.2.1.1. 净利（息）差：国有行反弹，城商行企稳，股份行继续向下	13
2.2.1.2. 结构影响成本，成本决定息差	15
2.2.2. 存、贷款利率触底企稳	17
2.3. 盈利端情景分析：国有大行短期风险小，长期看好	19
2.3.1. 情景 1：金融市场利率锁定	19
2.3.2. 情景 2：金融市场利率上行，央行不加息	19
2.3.3. 情景 3：金融市场利率上行，央行加息	19
3. 2018 年银行股推荐思路	20
3.1. 推荐思路 1：工行、建行（国有大行，稳中有升）	20
3.1.1. 累积净资产收益率高，长期表现优秀	20
3.1.2. 强力管控管理费用，助力 ROE 提升	23
3.1.3. 净资本充足，监管压力小	24
3.2. 推荐思路 2：平安银行	24
3.2.1. 不良处置速度压满，业绩弹性大	25
3.2.2. 新增贷款风险可控	26
3.2.3. 零售业务厚积薄发，占比收益均领先	28

图目录

图 1: 上市银行 2016-2017 年中整体及分组不良贷款率	5
图 2: 上市银行 2016-2017 年中不良贷款率	5
图 3: 上市银行 2016 年中-2017 年中分组不良贷款生成率	6
图 4: 上市银行 2016 年中-2017 年中不良贷款生成率及变动	7
图 5: 上市银行 2016 年中-2017 年中贷款净收益率及变动	8
图 6: 上市银行 2016 末-2017 年中整体及分组逾期贷款率	8
图 7: 上市银行 2016-2017 年中逾期贷款占比	9
图 8: 上市银行 2016-2017 年中正常类贷款迁徙率	10
图 9: 上市银行 2016-2017 年中关注类贷款迁徙率	10
图 10: 上市银行 2016-2017 年中次级类贷款迁徙率	11
图 11: 上市银行 2016-2017 年中可疑类贷款迁徙率	11
图 12: 上市银行 2016 末-2017 年中整体及分组逾期 90 日以上贷款/不良贷款	12
图 13: 上市银行 2016-2017 年中逾期 90 日以上贷款/不良贷款	12
图 14: 2014 年以来国债到期收益率及信贷市场利率	13
图 15: 上市银行 2015-2017 年中净利差水平	14
图 16: 上市银行 2015-2017 年中净息差水平	14
图 17: 2017 年 6 月上市银行分组资产结构	15
图 18: 2017 年 6 月上市银行分组负债结构	15
图 19: 上市银行 2015-2017 年中生息资产收益率水平	16
图 20: 上市银行 2015-2017 年中计息负债成本率水平	16
图 21: 上市银行 2015-2017 年中贷款平均收益率水平	17
图 22: 上市银行 2015-2017 年中存款平均成本率水平	18
图 23: 上市银行 2015-2017 年中存贷差水平	18
图 24: 2009-2016 年四大行 ROE	21
图 25: 2017 年 1-6 月上市银行 ROE	22
图 26: 2015-2017 上半年上市银行成本收入比	23
图 27: 2007-2016 年四大行成本收入比	23
图 28: 2017 年中上市银行净资本情况	24
图 29: 上市银行 2016 年资产减值准备和净利润占营业收入比例	25
图 30: 上市银行 2016 年 ROE	26
图 31: 2015-2016 年国有及股份行的拨备覆盖率、当期计提资产减值准备/期末拨备余额	26
图 32: 平安银行 2012-2017 年年中零售贷款占比及结构	27
图 33: 平安及招行 2012-2017 年年中信用卡贷款增速及不良率	28
图 34: 2016 年股份行零售贷款规模占比	28
图 35: 上市股份行 2015-2016 年对公贷款和零售贷款的收益率	29
图 36: 平安银行 2007-2016 年零售贷款结构及收益率	29
图 37: 上市股份行 2015-2016 年零售贷款结构对比	30
图 38: 平安及招行 2012-2017 年年中零售贷款平均收益率及收益率之差	30
图 39: 平安银行 2013-2017 年年中零售贷款增速	31

表目录

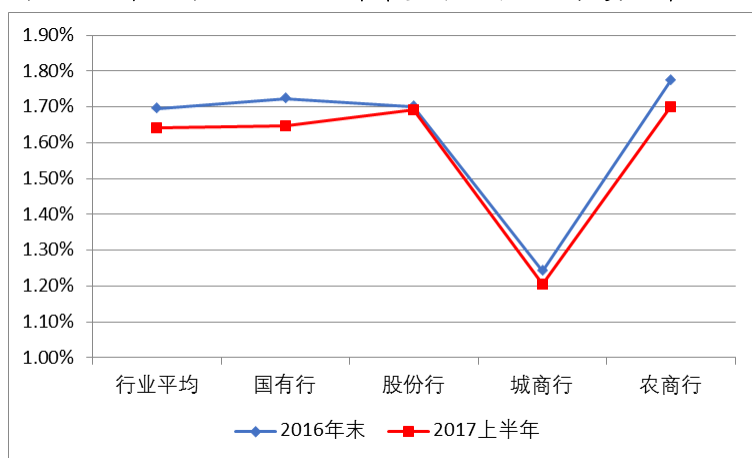
表 1: 上市银行 2016 年中-2017 年中不良贷款生成率表	7
表 2: 上市银行 2009-2016 年累积净资产收益率	21
表 3: 2016 年四大行经营数据拆分和对比	22

1. 资产端：贷款质量继续回升

1.1. 不良贷款率高点回落

上市银行的不良贷款率无论从整体还是分组来看，2017 年中均呈下降趋势。上市银行 2017 年中的整体不良率为 1.64%，比 2016 年末的 1.70%下降 6 个 bp。其中国有行、股份行、城商行和农商行的不良贷款率分别为 1.65%、1.69%、1.20%和 1.70%，较 2016 年末分别下降 8 个 bp、1 个 bp、5 个 bp 和 7 个 bp。在我们之前的报告里测算过，2015-2016 年上市银行的不良贷款率无论整体还是分组均上升，因此 2017 上半年银行的不不良率表现可看做企稳的迹象。

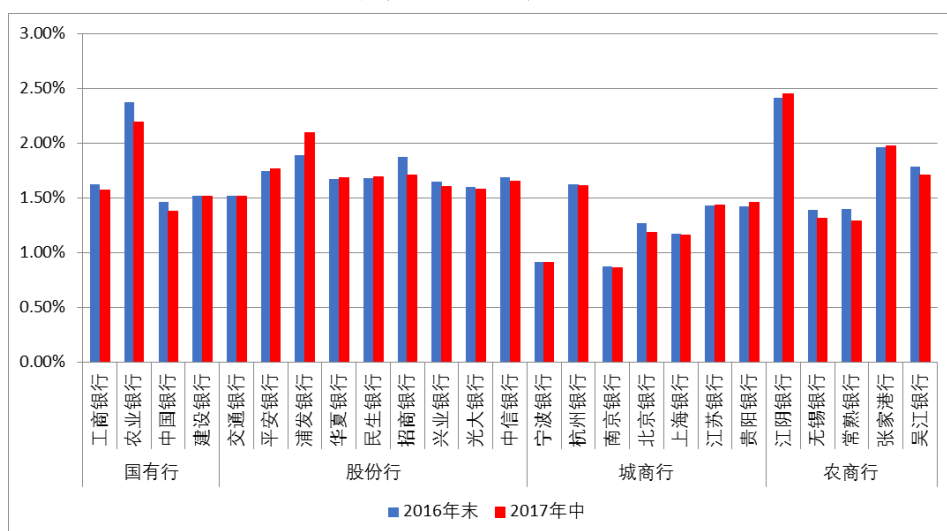
图 1：上市银行 2016-2017 年中整体及分组不良贷款率



数据来源：wind，东北证券

从分组内部看，国有银行和股份制银行的不不良率较为一致，城商行和农商行组内的差异化程度较高，个别银行的不不良率显著低于其他行。比如宁波银行和南京银行，不良率在 2009 年后就再没有超过 1%。上市银行 2017 年上半年共有 16 家银行的不不良率低于 2016 年末，2 家与 2016 年末基本持平，7 家银行的不不良率略有上升，总体呈下降趋势。

图 2：上市银行 2016-2017 年中不良贷款率



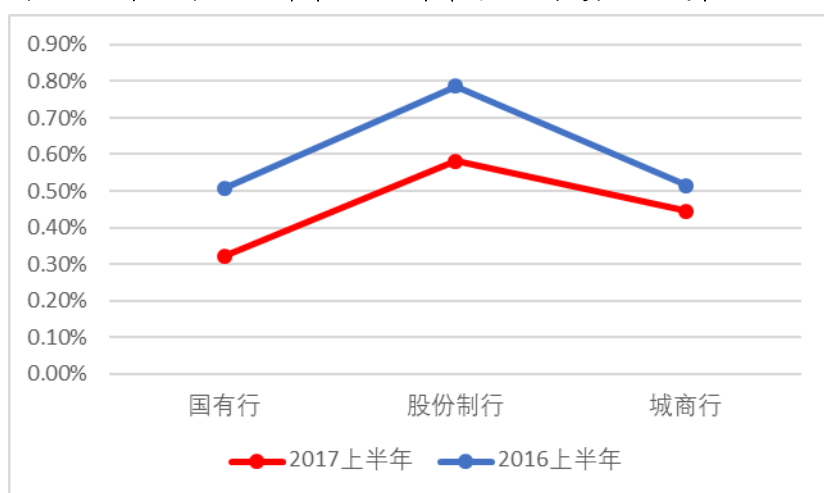
数据来源：wind，东北证券

1.2. 不良贷款生成率全面下降

2017 上半年上市银行整体的不良贷款生成率为 0.41%，比 2016 年同期下降了 19 个 bp。2015-2016 年整体上市银行不良生成率下降 22 个 bp。因此整体不良生成率呈继续下降态势。

从分组上看，国有银行的不良生成率上升幅度较大，2017 年上半年不良生成率为 0.32%，较 2016 年同期的 0.51% 下降 19bp。股份制银行 2017 年上半年的不良生成率为 0.58%，较 2016 年上半年的 0.79% 有较大下降幅度，下降了 21 个 bp。城商行（部分城商行数据缺失）2017 年上半年的不良生成率分别为 0.46%，较 2016 年同期下降 6 个 bp。从分组来看，包括 2016 年不良生成率上升的股份行，所有组别（不含农商行）的不良生成率在 2017 年上半年均下降。

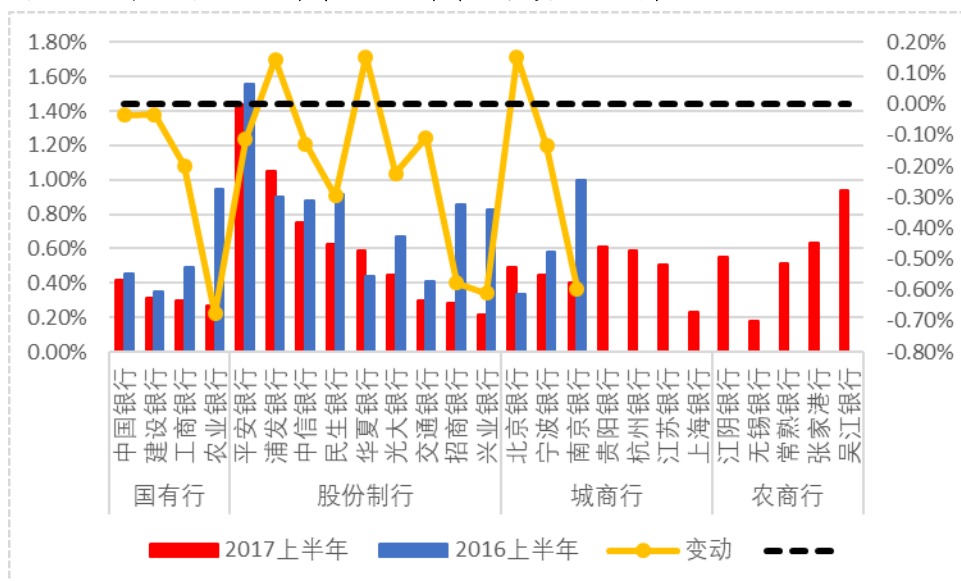
图 3：上市银行 2016 年中-2017 年中分组不良贷款生成率



数据来源：wind，东北证券

从单个银行看，13 家上市银行 2017 年上半年的不良贷款生成率要低于 2016 年同期，3 家银行的不良生成率上升。2016 年与 2015 年相比有 16 家下降，9 家上升。2017 年上半年不良生成率下降的家数占比更大，改善趋势更明显。银行之间不良生成率分化明显，其中，南京银行和兴业银行的不良生成率下降幅度较大，分别下降 133 个 bp 和 80 个 bp。

图 4：上市银行 2016 年中-2017 年中不良贷款生成率及变动



数据来源：wind，东北证券

总体而言，除个别行，上市银行 2017 年上半年的不良贷款生成速度较 2016 年同期有所回落，保持了 2015 至 2016 年的回落趋势，说明不良贷款生成率已经处于下降通道。

表 1：上市银行 2016 年中-2017 年中不良贷款生成率表

分组	上市银行	2017 上半年不良生成率	2017 上半年行业平均不良增长率	2016 上半年不良生成率	2016 上半年行业平均不良生成率	变动
国有大行	中国银行	0.42%	0.32%	0.45%	0.51%	-0.04%
	建设银行	0.32%		0.35%		-0.03%
	工商银行	0.30%		0.49%		-0.20%
	农业银行	0.27%		0.94%		-0.68%
股份行	平安银行	1.44%	0.58%	1.55%	0.79%	-0.11%
	浦发银行	1.05%		0.90%		0.14%
	中信银行	0.75%		0.88%		-0.13%
	民生银行	0.62%		0.92%		-0.30%
	华夏银行	0.59%		0.44%		0.15%
	光大银行	0.45%		0.67%		-0.22%
	交通银行	0.30%		0.41%		-0.11%
	招商银行	0.28%		0.86%		-0.58%
城商行	兴业银行	0.21%	0.46%	0.82%	0.52%	-0.61%
	北京银行	0.49%		0.34%		0.15%
	宁波银行	0.44%		0.58%		-0.13%
	南京银行	0.40%		1.00%		-0.60%

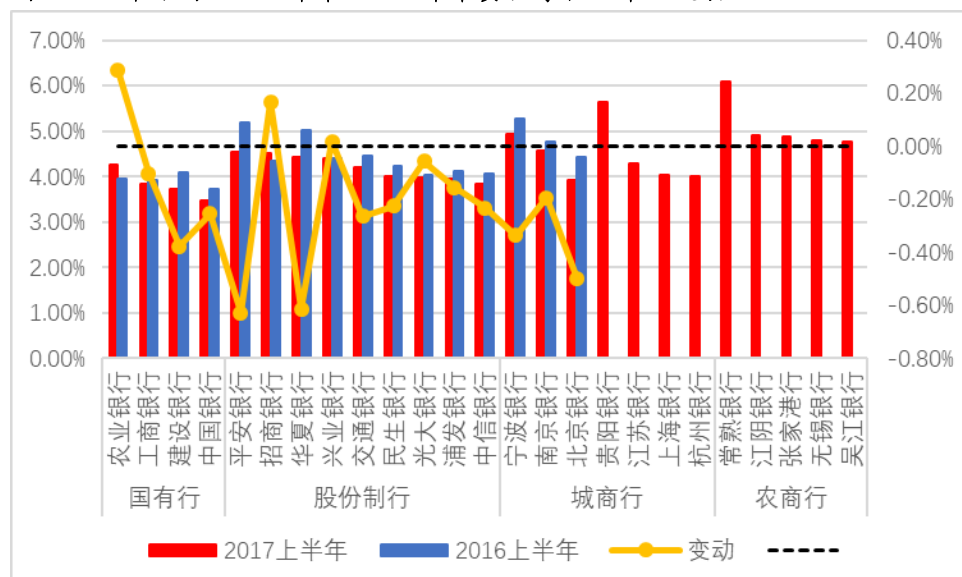
数据来源：wind，东北证券

1.3. 贷款净收益率仍未触底

我们定义贷款净收益率=贷款平均收益率-不良贷款生成率。我们发现绝大多数上市银行 2017 年上半年的贷款净收益率比 2016 年同期下降，维持了 2016 年与 2015 年对比的表现。银行 2017 年上半年的不良贷款生成率已经普遍下

降，但由于贷款平均收益率下降更为明显，使贷款净收益率较 2016 年同期仍然下降。从分组来看，上市银行各组 2017 年上半年贷款净收益率的分布是：农商行>城商行>股份制行>国有行。

图 5：上市银行 2016 年中-2017 年中贷款净收益率及变动

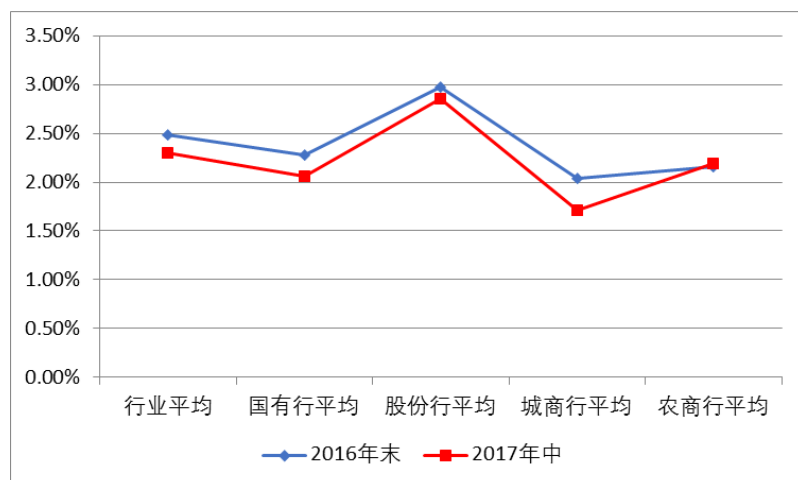


数据来源：wind，东北证券

1.4. 逾期贷款占比持续下降

上市银行的逾期贷款率无论从整体还是分组来看，2017 年中与 2016 年末比均呈下降趋势，保持了 2016 年的下降表现。上市银行 2017 年中的整体逾期贷款占比为 2.30%，比 2016 年末的 2.48% 下降 18 个 bp。其中国有行、股份行、城商行和农商行的逾期贷款占比分别为 2.06%、2.85%、1.71% 和 2.19%，较 2016 年末分别下降 22 个 bp、12 个 bp、32 个 bp 和 -3 个 bp。

图 6：上市银行 2016 年末-2017 年中整体及分组逾期贷款率

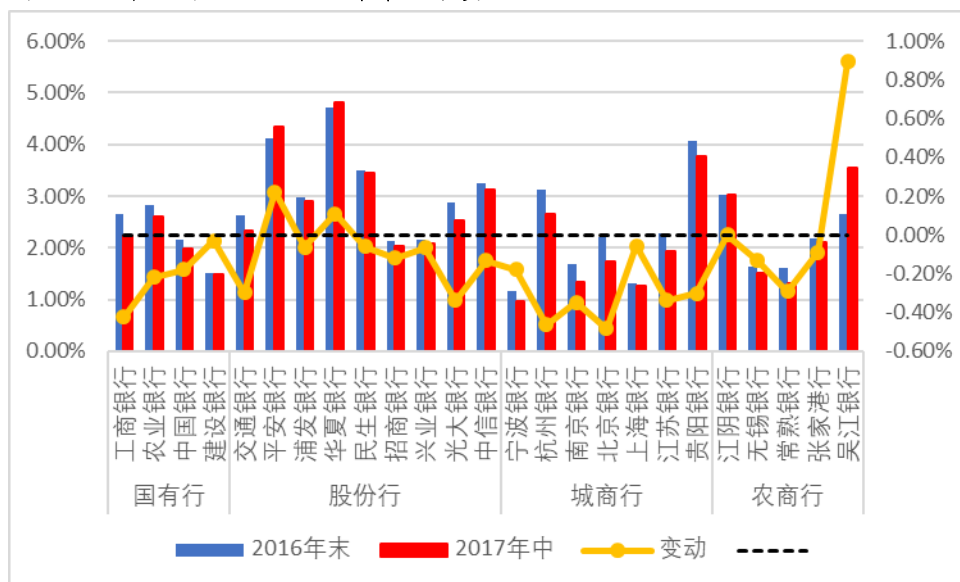


数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

从个股来看，2017 年中上市银行逾期贷款占比下降的银行有 21 家，上升的

有 3 家, 1 家保持不变。其中降幅较大的有工商银行、杭州银行和北京银行, 升幅较大的是吴江银行。在各组中的分化也较为明显。组内银行表现的差异较大, 但总体而言各组中逾期贷款占比下降的银行家数均要远多于上升的银行家数, 各组的逾期贷款占比均下降, 因此逾期贷款占比总体已进入下降通道。与 2016 年相比, 不良贷款生成压力继续下降。

图 7: 上市银行 2016-2017 年中逾期贷款占比



数据来源: wind, 上市银行公告, 东北证券

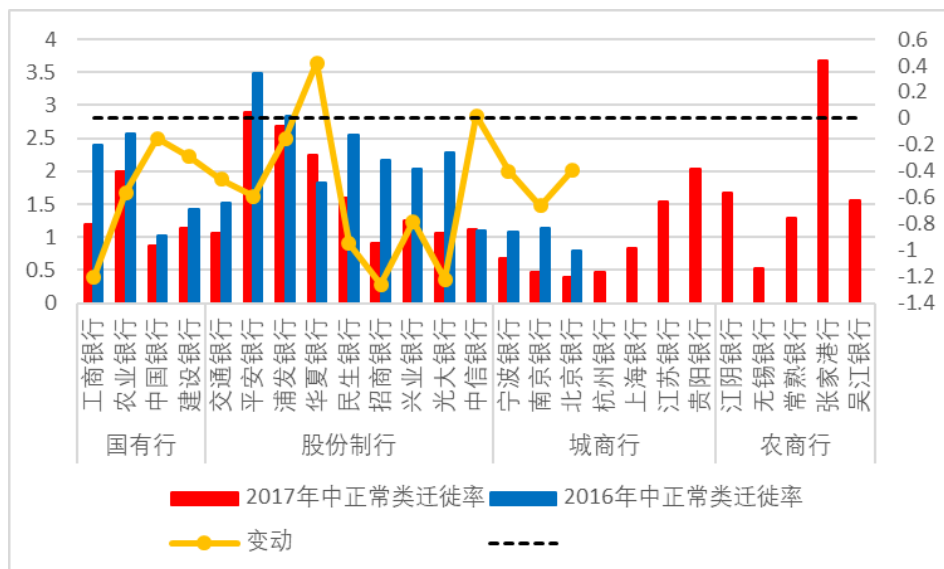
1.5. 贷款迁徙率: 不良生成压力放缓, 不良处置正当时

1.5.1. 正常类贷款迁徙率全面下降

对比 2016 年同期, 2017 年上半年 14 家上市银行的正常类贷款迁徙率下降, 2 家上升, 该家数在 2016 年和 2015 年的比较中分别是 16 家和 9 家。说明正常类贷款迁徙率已开始全面下降。

结合上面的分析, 我们发现逾期贷款占比和正常类贷款迁徙率同时在整体和组内表现出继续下降的趋势, 说明未来的不良贷款生成压力继续下降, 上市银行有更多的利润空间得以释放。

图 8：上市银行 2016-2017 年中正常类贷款迁徙率

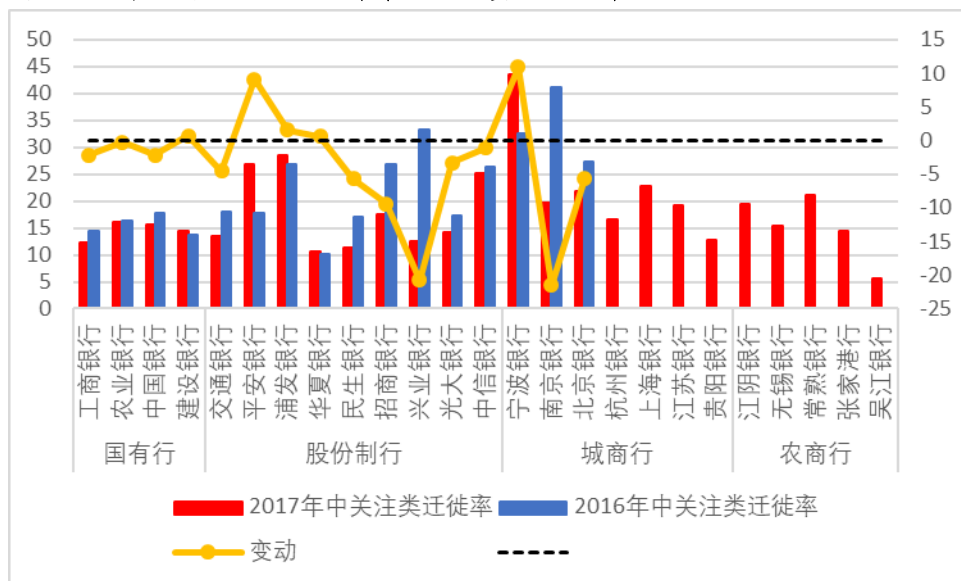


数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

1.5.2. 关注类贷款迁徙率企稳改善

2017 年上半年上市银行的关注类贷款迁徙率跟 2016 年同期相比有 11 家下降，5 家上升。该家数在 2016 年对比 2015 年分别是 9 家和 16 家。说明上市银行关注类贷款迁徙率已经开始企稳。分组来看，在国有行组内，国有银行组内有 3 家下降，1 家上升；股份制银行有 6 家下降，3 家上升；城商行 2 家下降，1 家上升。所有组别均整体表现出下降的态势，说明当前不良贷款生成的压力开始减缓。

图 9：上市银行 2016-2017 年中关注类贷款迁徙率

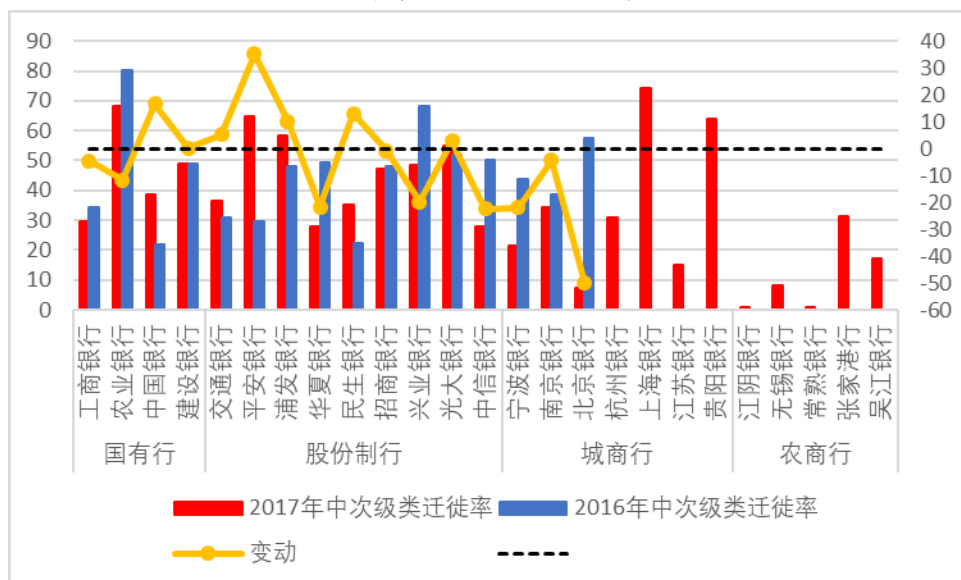


数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

1.5.3. 次级及可疑类贷款迁徙率回落尚需时日

上市银行 2017 年上半年的次级类迁徙率下降家数为 9 家，上升家数为 7 家。该家数在 2016 年与 2015 年比较时分别为 17 家和 8 家，下降家数占比下降。国有行，股份制银行组内上升，下降的银行基本各占一半。整体上，次级类贷款恶化程度并未改善，说明上市银行处置不良贷款尚未告一段落。

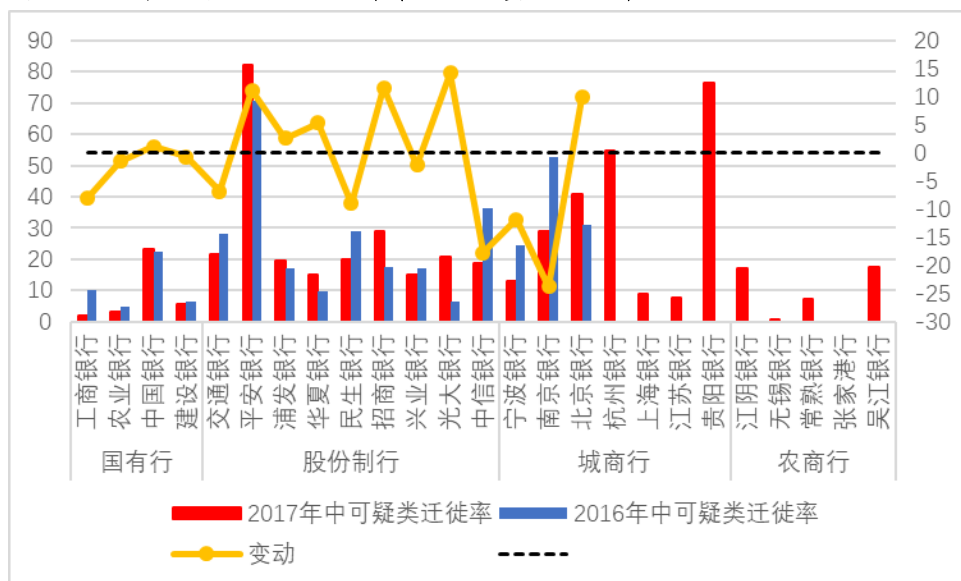
图 10：上市银行 2016-2017 年中次级类贷款迁徙率



数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

上市银行 2017 年上半年的可疑类迁徙率下降家数为 9 家，上升家数为 7 家。从分组看，国有行组内下降家数多于上升家数，股份制银行下降家数少于上升家数。整体可疑类贷款与上年同期持平，基本企稳，但还未看到改善。

图 11：上市银行 2016-2017 年中可疑类贷款迁徙率

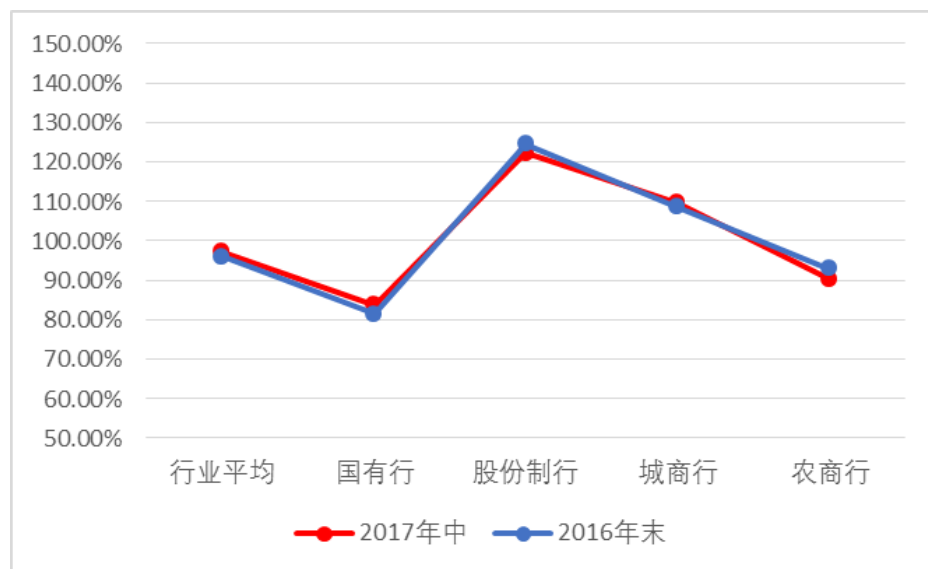


数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

1.6. 不良贷款暴露程度略有下降

2017 年中上市银行逾期 90 日以上贷款/不良贷款的比率为 97.21%，较 2016 年末上升了 1.25%，比 2015 年末略有下降。整体不良贷款的暴露程度有所下降，主要是中行的该指标上升幅度较大，拉高了整个行业的水平。如果不考虑中行，2017 年中上市银行不良贷款的暴露程度和 2016 年末持平。

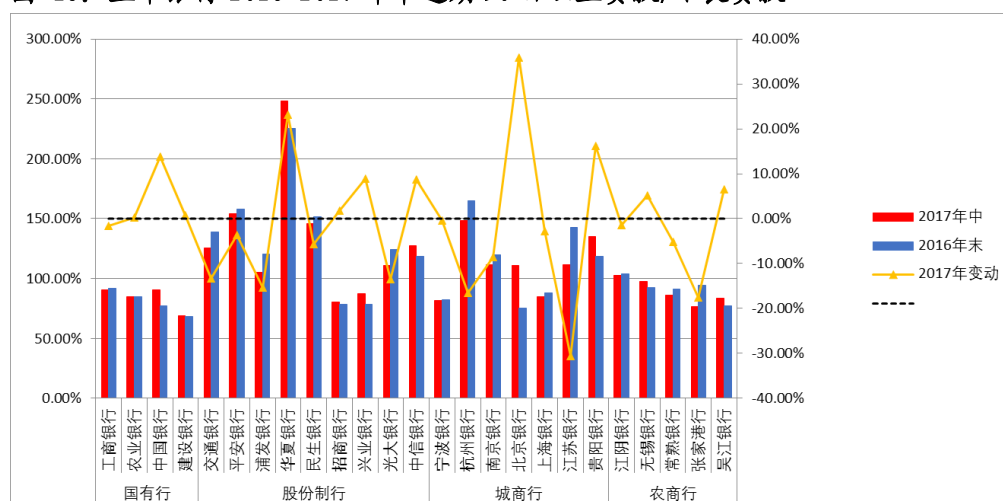
图 12：上市银行 2016 末-2017 年中整体及分组逾期 90 日以上贷款/不良贷款



数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

从分组来看，国有行、股份行、城商行和农商行分别为 83.64%、122.26%、109.61%和 90.27%，较 2016 年末分别上升 2.28%、-2.35%、1.10%和-2.66%，其中保持了 2016 年下降趋势的有股份行和农商行，暴露程度下降的有国有行和城商行。国有行较 2016 年暴露程度下降后继续下降。但我们预计随着盈利端率先触底回升，国有行不良贷款的暴露程度将会逐步上升。

图 13：上市银行 2016-2017 年中逾期 90 日以上贷款/不良贷款



数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

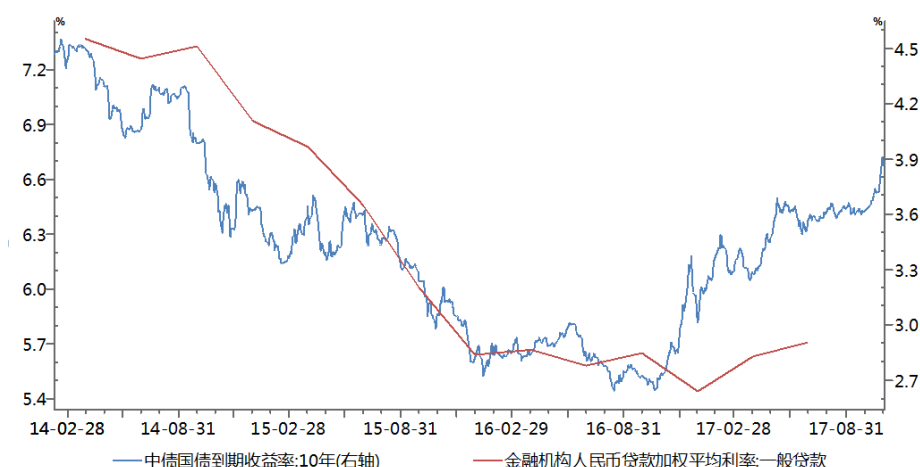
从单个银行看，不良贷款暴露程度上升较快的银行有交行、浦发、光大、江苏、杭州和张家港行，下降较快的银行有中行、华夏、北京和贵阳银行。

2. 盈利端：短期风险看结构，长期普遍利好

2.1. 信贷及金融市场利率稳中有升

从 2016 年十月底，金融市场的利率开始触底反弹，十年期国债到期收益率从 2.65% 的低点逐步上行。由于大多数银行的负债结构已从单一倚赖存款转变为部分从金融市场获取资金，上行的利率从金融市场通过银行传导到了信贷市场。信贷市场的利率从 2016 年末开始触底上升。

图 14：2014 年以来国债到期收益率及信贷市场利率



数据来源：wind，东北证券

但是，利率的抬升是由银行的负债端传导到资产端，且银行资产端的主要构成一贷款—没法像金融市场工具一样快速重定价。因此大多数银行资产端利率收益水平的抬升程度没有办法匹配负债端的利率成本抬升。因此，虽然信贷市场的利率水平在 2017 年开始上升，但大部分银行的净利差在 2017 年初以来仍然呈收缩的趋势。

2.2. 盈利端：利差分化，存贷差企稳回升

2.2.1. 利差趋势分析

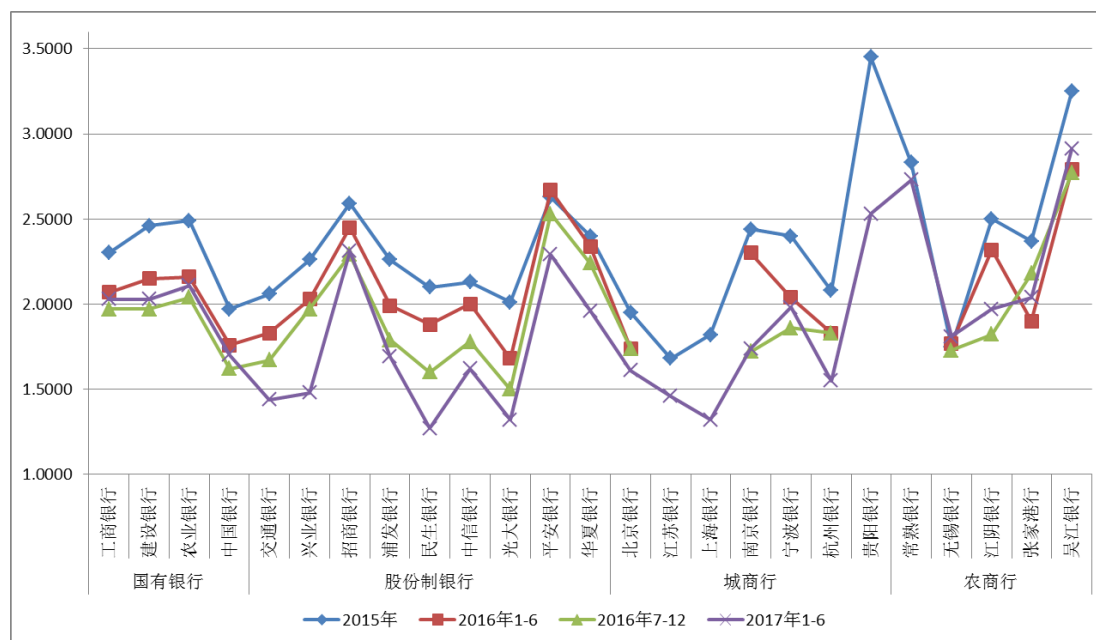
我们分别选取了 2015 年、2016 年 1-6 月、2016 年 7-12 月和 2017 年 1-6 月四个时间段的净利差，将上市银行 2015 年至 2017 年上半年的净利差按时间段进行了对比。其中，2016 年下半年的净利差暂设为 2016 年全年的净利差与上半年净利差的差值（虽然是粗略估算，但由于银行上半年和下半年的资产规模相差不会太大，因此有一定的准确性）。

2.2.1.1. 净利（息）差：国有行反弹，城商行企稳，股份行继续向下

我们发现，上市银行从 2015 年至 2016 年净利差逐步下行，这种趋势基本没有上市银行能够幸免。从 2017 年上半年起，随着整体市场利率水平的上升，四大行和宁波银行的净利差已经开始明显上升，高于 2016 年下半年的水平。而股份行的净利差却仍然在下降。除了招行的净利差与 2016 年下半年基本

持平外，其余股份行的净利差无一例外的仍然下行。

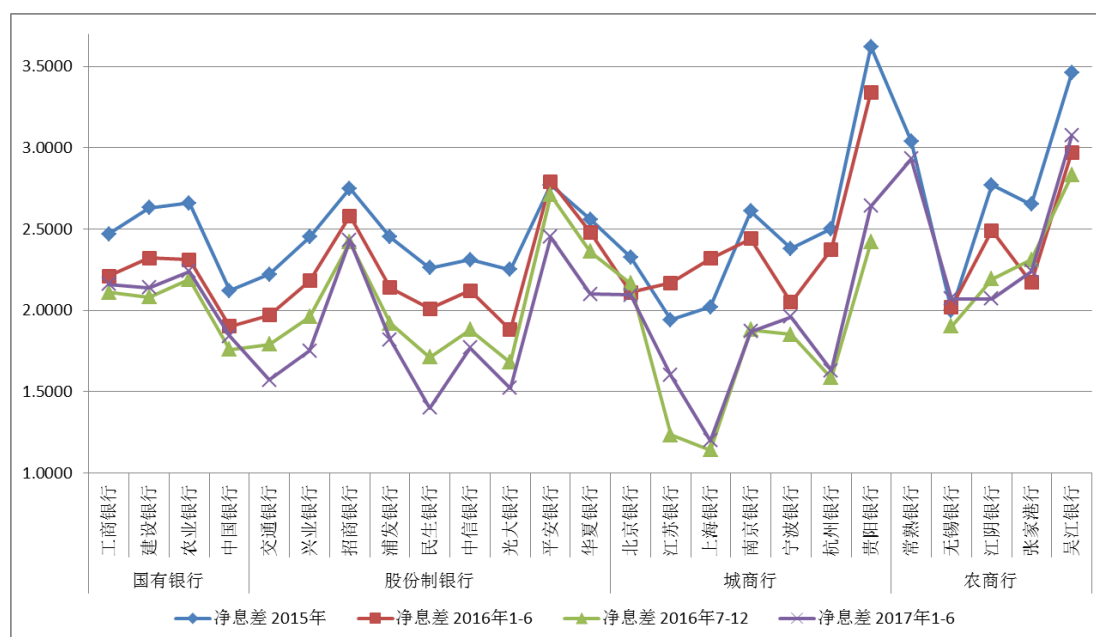
图 15：上市银行 2015-2017 年中净利差水平



数据来源：上市银行定期报告，东北证券

由于部分净利差缺失，我们结合净息差来综合分析城商行的利差变动趋势。我们发现城商行的净息差在 2017 年上半年开始企稳。其中，江苏银行和宁波银行的净息差已经开始回升，较 2016 年下半年有明显上行。同时，农商行的净利差和净息差在 2017 年上半年也都开始企稳。

图 16：上市银行 2015-2017 年中净息差水平



数据来源：上市银行定期报告，东北证券

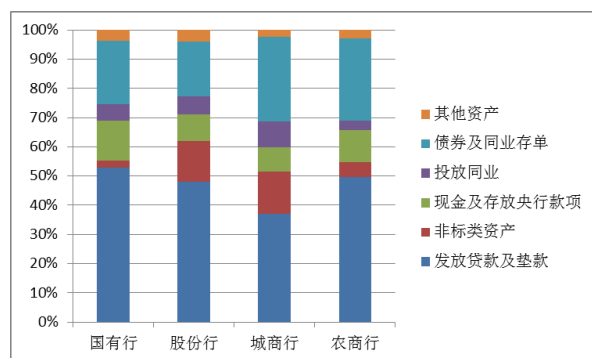
总的来说，2017 年上半年国有行、城商行和农商行的净利差和净息差已经开始企稳，但是股份行的净利差和净息差仍然在收缩。我们认为这种差异化的表现主要还是跟银行的资产负债结构相关。

2.2.1.2. 结构影响成本，成本决定息差

我们尝试利用 2017 年中上市银行分组后的资产负债结构进行分析。我们将银行的资金来源简单看成两类，一类来源于金融市场，包括发行债券（含同业存单）、向央行借款等，另一类来源于传统的存款业务。来源于金融市场的资金由于利率上行而拉升了负债端的成本。来源于存款的资金由于央行基准利率没有变动，所以成本的上升幅度并不大。

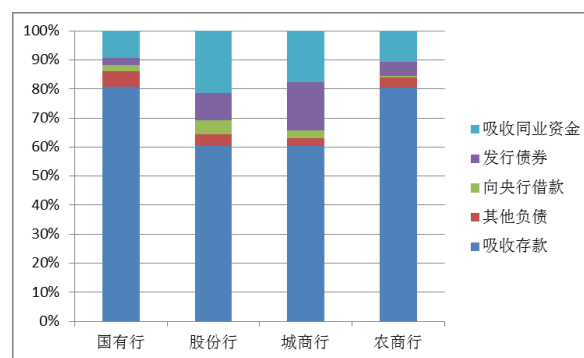
再看资产端。银行在资产端也主要将资金配置到了两个市场。一个是信贷市场，主要资产类别包括贷款和非标信贷资产；另一个是金融市场，主要资产类别包括债券（含同业存单）、传统同业和同业非标等资产。其中信贷市场的收益率受制于贷款重定价的长周期，上升时间和幅度都要滞后于金融市场。

图 17：2017 年 6 月上市银行分组资产结构



数据来源：wind，东北证券

图 18：2017 年 6 月上市银行分组负债结构



数据来源：wind，东北证券

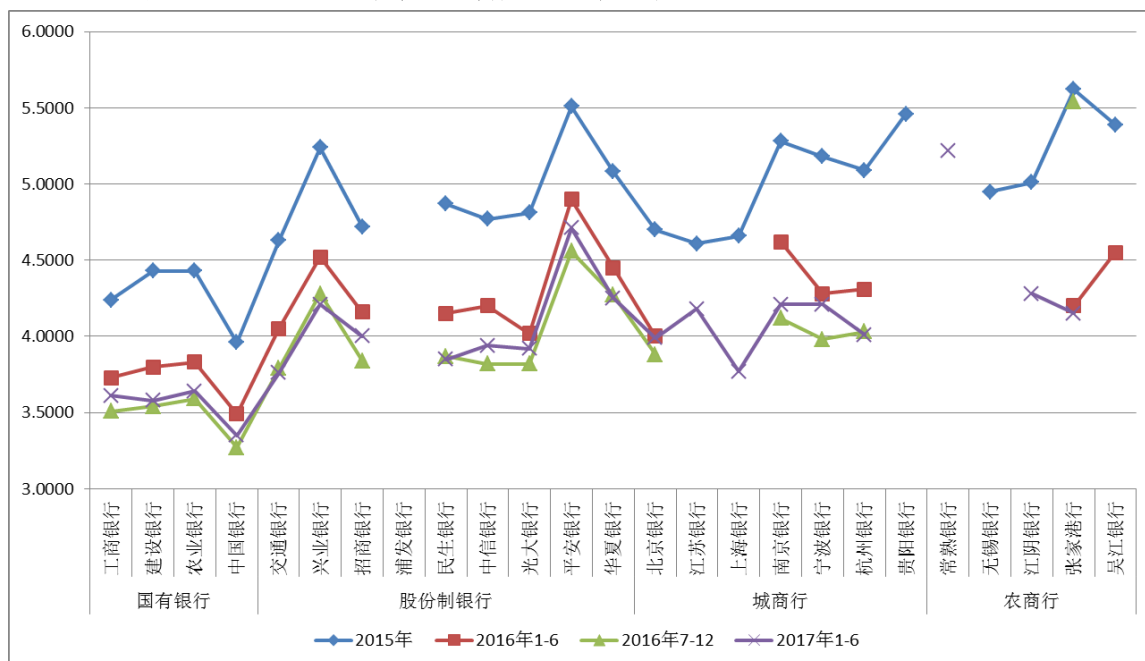
国有行和农商行的资产负债结构比较传统。其资产端贷款的占比较高，使得生息资产收益率上升较慢。但其负债端的存款占比也较高，从金融市场上获取资金的占比较小，从而受金融市场利率上行的影响较小，资金成本率上升较慢。因此在净利差上率先企稳。而在这个点上，国有行的优势体现的更为明显，在 2017 年上半年已经开始回升。

股份行和城商行的资产负债机构与传统的银行结构比较有所差异。其中城商行的资产增速较快，存款增速不足以支持其计息负债的增长。因此城商行从金融市场上拿了大量的资金来补充负债。因此城商行的成本率上升较快。但由于城商行资产端也配置了大量的金融市场产品，资产端收益率的上升在一定程度上抵消了负债端成本率的上升，使净利差并没有承受太大的压力，在 2017 年上半年也开始企稳。其中资产端贷款占比较低的宁波银行、江苏银行的净息差已经开始回升。

股份行在 2017 年上半年的表现较为逊色，净利差均继续向下，主要也和它

的资产负债结构有关。如果加上非标贷款，股份行资产端的信贷资产占比甚至要高于国有行，而负债端的存款占比与城商行持平。在负债端资金成本随金融市场利率快速上升的情况下，资金端的收益率却没法及时跟上，从而压缩了净利差。

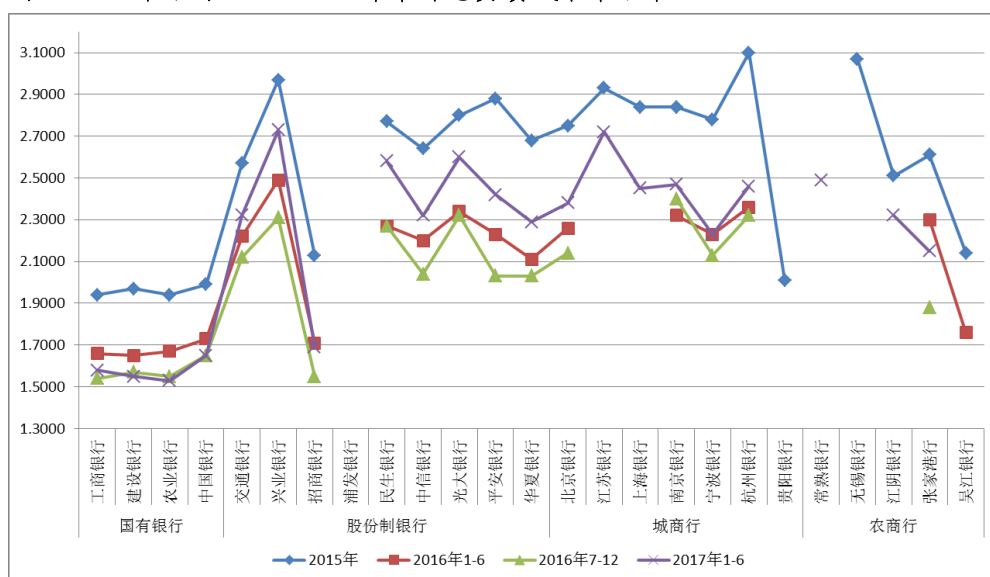
图 19：上市银行 2015-2017 年中生息资产收益率水平



数据来源：上市银行定期报告，东北证券

我们发现，国有行的生息资产收益率在 2017 年上半年已经全部企稳回升，略有回升。大部分股份行的生息资产收益率出现了同样的表现，2017 年上半年与 2016 年下半年持平或略高。由于数据不足，我们无法得知城商行和农商行的整体对比表现。如果以国有行为比照，我们认为城商行 2017 年上半年的生息资产收益率应该会高于 2016 年下半年。

图 20：上市银行 2015-2017 年中计息负债成本率水平



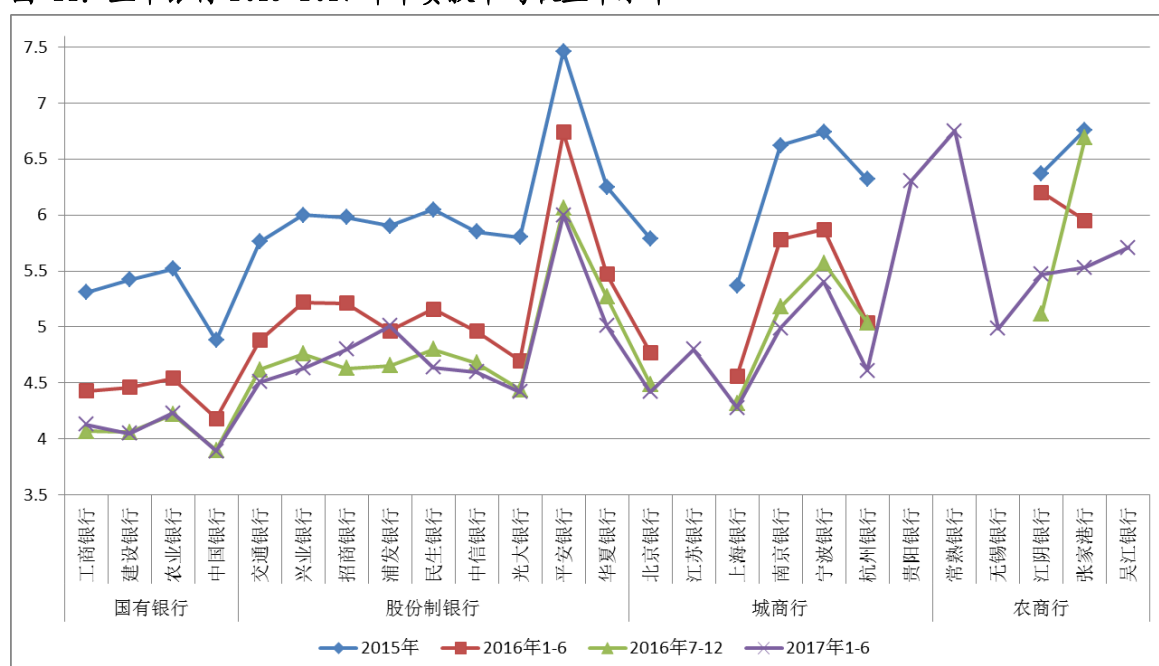
数据来源：上市银行定期报告，东北证券

我们发现国有行和股份行净利差的差异主要产生于计息负债成本率的变动。2017 年上半年，国有行的计息负债成本率基本与 2016 年下半年持平，而股份行的计息负债成本率上升非常明显。在股份行中资金成本控制最好的是招行（除浦发外），也上升了 14 个 pb。快速攀升的资金成本率挤压了股份行的净利差，导致其营收增速下降明显。

2.2.2. 存、贷款利率触底企稳

鉴于存、贷款的业务占银行业务的大部分，且是未来监管环境下银行的业务重点，我们对存、贷款的定价变动做一分析。

图 21：上市银行 2015-2017 年中贷款平均收益率水平



数据来源：上市银行定期报告，东北证券

2017 年上半年上市银行的贷款平均收益率跟 2016 年下半年相比，有 14 家是下降的，有 5 家是上升的（在有数据的银行里），整体的贷款平均收益率是下降的。但是，我们也发现国有行和股份行在这两个期间的贷款收益率已经非常接近。这跟之前贷款收益率持续向下的表现形成对比，说明整个银行业的贷款平均收益率已经开始触底。

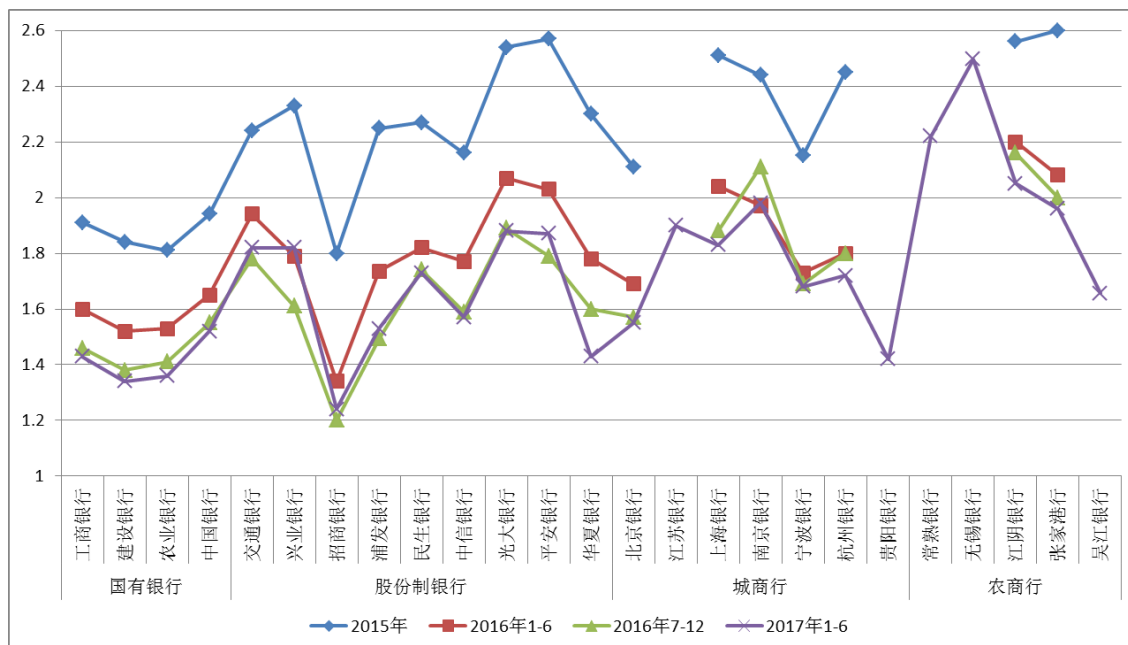
新增贷款的收益率大于绝大多数上市银行的贷款平均收益率。而通过调研和对金融市场利率的分析我们认为未来一段时间信贷利率将在当前水平的上稳中有升。因此随着贷款在重定价过程的新旧更替，我们认为在未来一段时间，整体银行业的贷款平均收益率将开始缓慢回升。

再看存款。在 2016 年中之前，银行业整体的存款成本率是逐步下降的。2017 年上半年和 2016 年下半年相比，有 15 家上市银行的存款成本率下降（所有国有行均下降），5 家上升，银行业整体的存款成本率仍然是下降的。但和之

前相比，下降幅度明显放缓，说明上市银行的存款成本也基本触底。

鉴于存款的定价机制，在央行基准利率抬升之前，存款成本率在触底后上行的概率和空间都不大，因此我们认为未来一段时间银行的存款成本率将在底部徘徊。

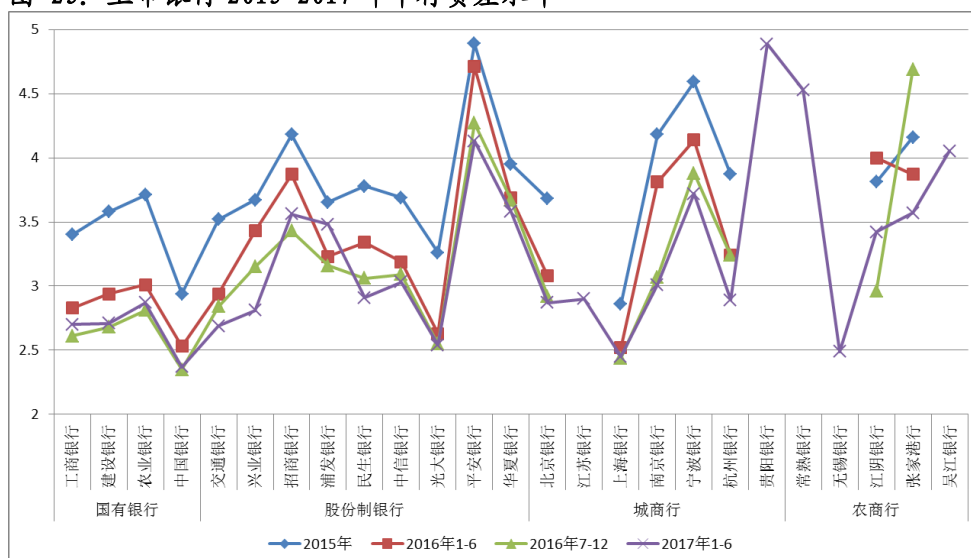
图 22：上市银行 2015-2017 年中存款平均成本率水平



数据来源：上市银行定期报告，东北证券

从存贷款利差来看，2016 年中之前上市银行的存贷差逐步下降。2017 年上半年的存贷款利差与 2016 年下半年相比，有 8 家上市银行上升，有 12 家下降。其中国有行的存贷款均已企稳上升，股份行中仅招行和浦发行的存贷差开始上升，城商行中上海银行略有上升。随着未来贷款利率的上行，上市银行整体的存贷差均将逐渐上行。

图 23：上市银行 2015-2017 年中存贷差水平



数据来源：上市银行定期报告，东北证券

2.3. 盈利端情景分析：国有大行短期风险小，长期看好

2.3.1. 情景 1：金融市场利率锁定

我们根据上面对上市银行盈利端的分析，分组对上市银行未来在盈利端的表现进行预判。由于金融市场利率和央行基准利率这两个变量将会对各组上市银行盈利端的表现产生较大的影响，所以我们分情景讨论。首先假设 2018 年金融市场利率锁定，即在当前水平上下浮动。

国有行在盈利端较其他组上市银行率先改善。在 2017 年上半年国有行的贷款收益率已经触底企稳，而存款收益率仍略有下行。未来存款成本率下降的空间不大，将在底部盘桓，贷款收益率将逐步上行，存贷差上行，从而拉动净利差上行。国有行在盈利端的改善最确定和领先。

股份行盈利端在 2017 年上半年表现不如其他组。其存、贷款利率基本企稳，表现较好的是招行和浦发，贷款利率已开始上行。但过于依赖金融市场导致负债端成本快速提高，挤压净利差，影响了盈利端的表现。如果金融市场利率未来持续盘桓，股份行的负债成本基本锁定。而资产端贷款（含非标贷款）占比较高，因此股份行未来的盈利端弹性也比较大。

城商行盈利端在 2017 年上半年的表现优于股份行，主要由于资产端金融产品占比较高，部分抵消了负债端攀升的成本。城商行除部分银行（比如南京银行），整体的贷款占比并不高，虽然负债端成本锁定，但盈利端弹性不会太大，主要还是看贷款占比，一般来说越高越好。

2.3.2. 情景 2：金融市场利率上行，央行不加息

国有行在两方面收益。一是存款占比高，金融市场利率上行不会抬升负债成本。二是金融市场利率上行会传导到信贷市场，提高新增贷款的重定价价格。国有行同时享受负债端成本不变和资产端收益上升的双重福利。

股份行由于资产端收益水平的抬升速度跟不上负债端成本率，短期内（一年）的盈利表现将继续弱于其他组。城商行的资产端收益水平的抬升能够一定程度上抵消资金成本的上升，具体要看资产中金融产品的占比。但参考 2017 年上半年的表现，盈利改善将会继续弱于国有行。

2.3.3. 情景 3：金融市场利率上行，央行加息

国有行的净利差将像之前一样随着央行基准利率的上调而扩大，从而有利于盈利端的改善。但由于国有行同时要承受存款成本的上升，改善程度不如情景 2。

考虑到央行应该不会直接进入加息周期，因此基准利率的变动仍将滞后于金融市场利率。股份行资产端的贷款资产能够抵消一部分负债成本的上升，盈利表现好于情景 2。但由于负债成本上升速度快于国有行，因此整体表现不然国有行。

城商行由于资产端金融产品的占比高，比股份行更能抵消负债成本率的上升。而提高的基准利率有利于城商行的传统存贷业务，因而盈利表现也将好于情景 2。

通过对上市银行盈利端在各种情景的分析，我们发现国有行在所有情景中的盈利表现都要优于其他行，且不存在因金融市场利率或央行基准利率上升而发生短期的业绩风险。

3. 2018 年银行股推荐思路

总的来说，上市银行整体在 2018 年是处于一个基本面缓慢改善的过程。在资产质量端，上市银行的贷款质量稳中有降。除个别银行外，大部分上市银行后续的工作重点将放在处理存量和生成速度放缓的不良贷款上。新生不良压力的缓解让银行能够开始补充拨备、并逐渐降低计提拨备占比，释放之前被占用的利润空间。

在盈利端，2016 年三季度末触底回升的金融市场利率传导到了信贷市场，拉升了信贷利率，让银行新增贷款的利率水平抬升。我们预计 2018 年金融市场利率将在当前水平浮动或继续抬升。无论是哪种情况，银行的盈利端都会因贷款重定价而缓慢改善。其中股份行和城商行存在因金融市场利率继续攀升导致短期盈利下滑的风险。但盈利下滑后通过一个期间较长的贷款重定价过程，这些银行最终将达到显著高于 2016 年末的盈利水平。

3.1. 推荐思路 1：工行、建行（国有大行，稳中有升）

我们上面从当前的资产质量和未来盈利端的改善两个方面对上市银行进行了分析。在这两方面，国有行的表现都整体优于其他上市银行组。特别是在盈利端，无论未来金融市场利率是震荡还是继续上行，央行是否加息，国有行均没有短期盈利下滑的风险。因此从基本面改善的确定性和稳定性来看，我们认为国有大行的领先是毋庸置疑的。在国有大行里，我们推荐工行和建行作为国有行未来的投资标的。

3.1.1. 累积净资产收益率高，长期表现优秀

工行、建行从 2010 年至 2016 年的累计净资产收益率分别为 362%和 357%。在四大国有行中，排名第一、二位，在上市银行中，排名第五、六位。仅次于贵阳银行、兴业银行、招商银行、民生银行。假设在 2010 年初向工行、建行投资 1 元钱，在 2016 年末会变成 3.62 元和 3.57 元，年化复合收益率为 20.18%和 19.91%。

身为中国乃至世界规模最大的几大商业银行，工行、建行保持如此高的净资产收益率实属不易。以大行的规模，实现优于大部分小行的收益率，体现出两家行雄厚的实力。受到上半年大量补提拨备的影响，工行、建行 2017 上

半年年化加权平均净资产收益率较 2016 年上半年略有下降。但利差回暖、拨备计提压力小等因素将助力下半年净资产收益率回升。

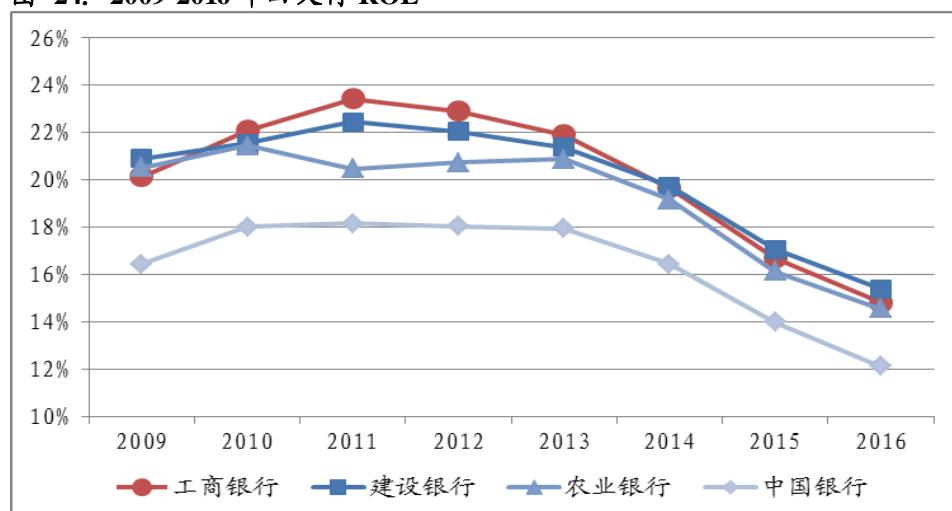
表 2: 上市银行 2009-2016 年累积净资产收益率

	2009/12/31	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	复合收益率
贵阳银行	1	1.26	1.58	2.01	2.51	3.17	4.00	4.83	25.24%
兴业银行	1	1.24	1.55	1.93	2.36	2.85	3.34	3.89	21.41%
招商银行	1	1.23	1.52	1.90	2.32	2.77	3.25	3.77	20.89%
民生银行	1	1.18	1.47	1.84	2.27	2.74	3.20	3.68	20.45%
工商银行	1	1.22	1.51	1.85	2.26	2.70	3.15	3.62	20.18%
建设银行	1	1.22	1.49	1.82	2.20	2.64	3.09	3.57	19.91%
浦发银行	1	1.20	1.44	1.74	2.12	2.55	2.99	3.46	19.40%
江苏银行	1	1.22	1.50	1.85	2.21	2.59	2.99	3.42	19.21%
农业银行	1	1.21	1.46	1.77	2.14	2.54	2.95	3.38	19.02%
宁波银行	1	1.18	1.40	1.68	2.03	2.41	2.81	3.27	18.43%
江阴银行	1	1.28	1.58	1.92	2.30	2.62	2.94	3.22	18.20%
光大银行	1	1.20	1.44	1.77	2.12	2.49	2.85	3.22	18.17%
华夏银行	1	1.18	1.40	1.66	1.98	2.36	2.77	3.17	17.94%
上海银行	1	1.20	1.41	1.69	2.01	2.36	2.73	3.11	17.57%
北京银行	1	1.17	1.40	1.66	1.96	2.31	2.68	3.05	17.26%
无锡银行	1	1.23	1.50	1.78	2.09	2.41	2.71	3.01	17.03%
杭州银行	1	1.17	1.41	1.73	2.07	2.38	2.69	2.99	16.95%
平安银行	1	1.23	1.47	1.72	1.99	2.31	2.65	2.98	16.90%
中信银行	1	1.19	1.44	1.68	1.99	2.33	2.66	2.98	16.87%
南京银行	1	1.15	1.33	1.56	1.84	2.19	2.55	2.92	16.54%
中国银行	1	1.18	1.39	1.65	1.94	2.26	2.58	2.89	16.36%
交通银行	1	1.20	1.45	1.71	1.97	2.27	2.57	2.86	16.21%
张家港行	1	1.20	1.46	1.77	2.11	2.37	2.60	2.85	16.16%
吴江银行	1	1.20	1.43	1.70	2.03	2.30	2.52	2.75	15.54%
常熟银行	1	1.17	1.38	1.61	1.89	2.18	2.46	2.74	15.50%

数据来源: Wind, 东北证券

“冰冻三尺，非一日之寒”。工行、建行的累计净收益率，并非因某一年的异常值的影响，而是历年来的稳定积累的成果。近 8 年来，工行和建行的 ROE 一直处于较高水平。**2010-2016 年间**，工行和建行分别保持着国有行净资产收益率**第一**的位置，经营业绩显著。

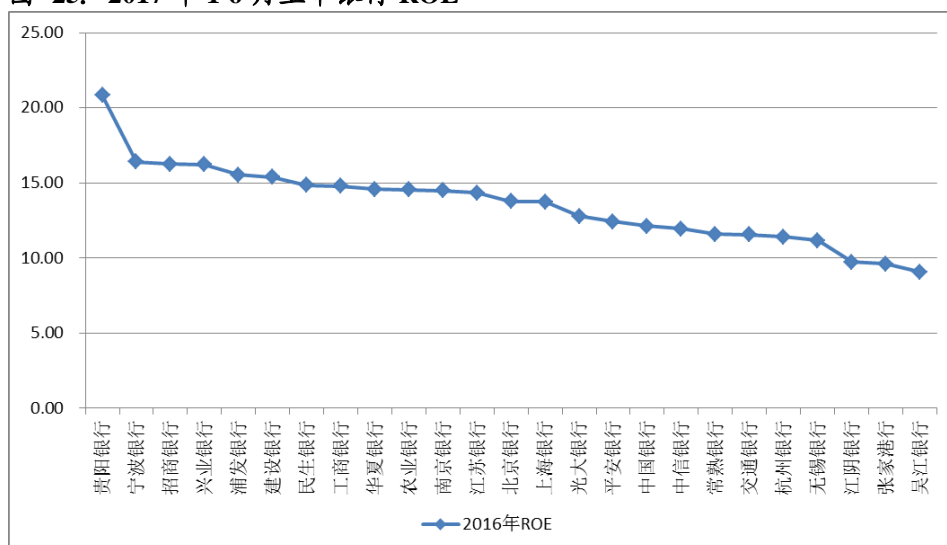
图 24: 2009-2016 年四大行 ROE



数据来源: Wind, 东北证券

2017 年，在面临利率低水平、不良贷款质量等多重压力的情况下，建行、工行的 ROE 水平在上市银行中仍然排第 6 名和第 8 名。两家行以如此庞大的体量实现高水平的净资产收益率，实属不易。

图 25: 2017 年 1-6 月上市银行 ROE



数据来源: Wind, 东北证券

为探究工行保持高水平 ROE 的原因,我们将相似性很高的四大国有行 2016 年 ROE 进行拆解,并进行对比分析,以期寻找工行的优势及特点。经过对比,我们发现:第一,工行、建行的营收/资产在四大行中明显较高,说明两家行利用资产创造收入的能力较强。第二,工行、建行的管理费用/资产在四大行中明显较低,说明两家行控制管理成本的能力很强。这两点使两家行拨备前利润/资产明显高于农行和中行。

第三,在扣除了拨备计提和税金后,工行和建行的 ROA 也明显较高,说明这两家行资产的创利能力较强。最后,工行和建行的权益乘数在四大行中是较低的,这意味着两家行的金融杠杆相对最小。虽然,权益乘数较低对 ROE 不利,但在未来的监管环境下,对整体经营是有利的。

表 3: 2016 年四大行经营数据拆分和对比

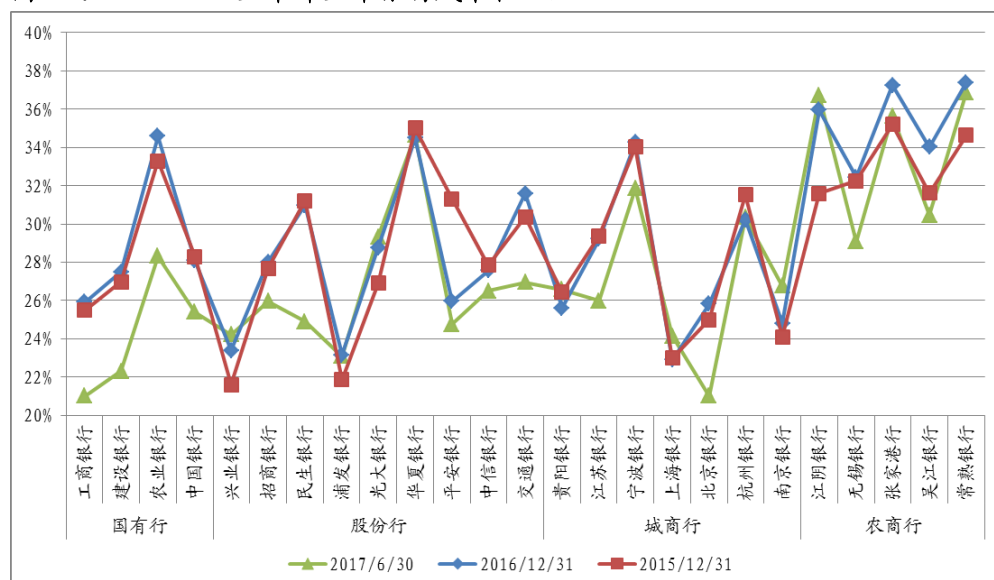
2016 年底	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行
利息净收入/平均资产	2.04%	2.13%	2.13%	1.75%
佣金净收入/平均资产	0.63%	0.60%	0.49%	0.51%
其他非息收入/平均资产	0.25%	0.35%	0.09%	0.51%
营业收入/平均资产	2.92%	3.08%	2.71%	2.77%
税金/平均资产	0.07%	0.09%	0.06%	0.06%
管理费用/平均资产	0.76%	0.78%	0.94%	0.78%
营业外净收入/平均资产	0.15%	0.25%	0.05%	0.17%
拨备前利润/平均资产	1.95%	1.98%	1.68%	1.78%
资产减值损失/平均资产	0.38%	0.47%	0.46%	0.51%
税前利润/平均资产	1.57%	1.50%	1.21%	1.27%
所得税/平均资产	0.36%	0.32%	0.23%	0.22%
净利润/平均资产 (ROA)	1.20%	1.18%	0.99%	1.05%
归属于母公司净利润/平均资产	1.20%	1.18%	0.98%	0.94%
权益乘数 (平均)	12.33	13.06	14.78	12.87
ROE (%)	14.80%	15.38%	14.55%	12.12%

数据来源: Wind, 东北证券

3.1.2. 强力管控管理费用，助力 ROE 提升

工行、建行凭借其较大的资产规模，为其带来很强的规模经济效益。因此，工行在业务及管理费用的控制方面具有独特的优势。近九年，工行都占据着国有行成本收入比最低的位置。2017 年上半年，工商银行成本收入比继续下降，达到 21.01%，是国有行最低，也是上市银行最低。

图 26：2015-2017 上半年上市银行成本收入比

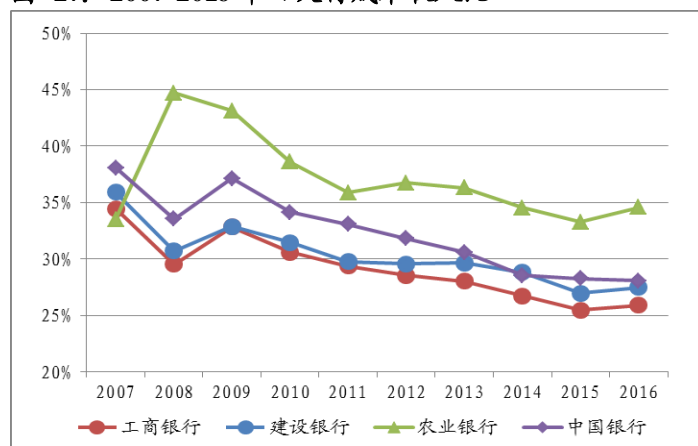


数据来源：Wind，东北证券

纵向来看，工行对管理费用的管控能力也逐渐增强。除 2016 年、2009 年因营业收入负增长产生的影响外，工商银行近 10 年的管理费用与营业收入的比值（即成本收入比），一直在下降。虽相比 2015 年的 25.49%，工商银行 2016 年的成本收入比略微提升，为 25.91%。但，2016 年工商银行的成本收入比在 25 家银行中排第 7，仍处优势地位。

同时我们也发现，建行的成本控制能力在四大行里也仅次于工行。2007-2016 年建行的成本收入比在四大行里基本保持在第二名。

图 27：2007-2016 年四大行成本收入比

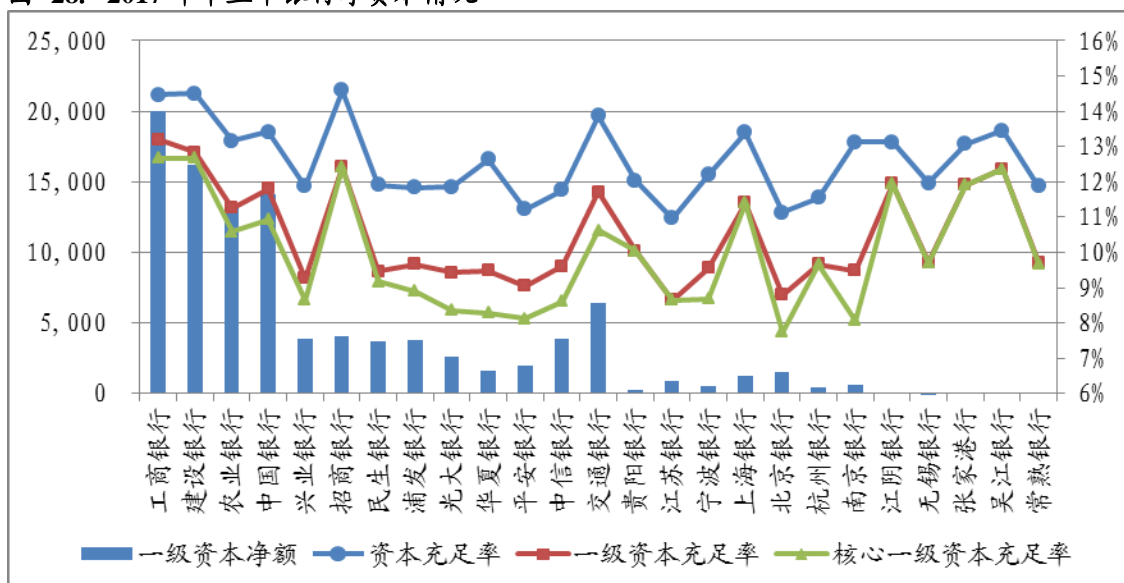


数据来源：Wind，东北证券

3.1.3. 净资本充足，监管压力小

从 2017 年中数据看，在所有上市银行中，工行和建行的净资本充足情况名列前茅。第一，工行、建行 2017 年中一级资本充足率达到 13.19% 和 12.84%，是所有上市银行中的最高的。第二，工行、建行的资本充足率分别为 14.46% 和 14.50%，仅次于招行的 14.59%。第三，建行和工行的核心一级资本充足率分别为 12.68% 和 12.67%，分处上市银行第一、二名。

图 28：2017 年中上市银行净资本情况



数据来源：Wind，东北证券
注：一级资本净额单位为亿元

与其他银行相比，未来在面临 **MPA 考核及金融去杠杆** 监管进程时，工行和建行因拥有充足的净资本，受到的**监管压力微乎其微**。在 MPA 考核体系中，两家行基本上不受什么限制，即便是 MPA 中最严格的资本充足率指标对两家行的限制也几乎为零（详见我们的报告《深度剖析 MPA 专题之：2016 年银行广义信贷增速估算及可能超标额》）。

此外，由于工行、建行的资本充足率在上市银行中是最高的，为去杠杆留足了余地，在此轮监管机构驱动银行体系去杠杆的进程中，工行、建行无疑是上市银行中受到影响最小的，更不存在补提资本的压力。

3.2. 推荐思路 2：平安银行

平安银行在 2017 年以来加快了向零售银行的转型。由于和深发展合并后平安银行在零售战略上的着力点和其他银行不一样。所以在当前银行转零售的浪潮中平安银行比竞争者有着更多的转型着力点。

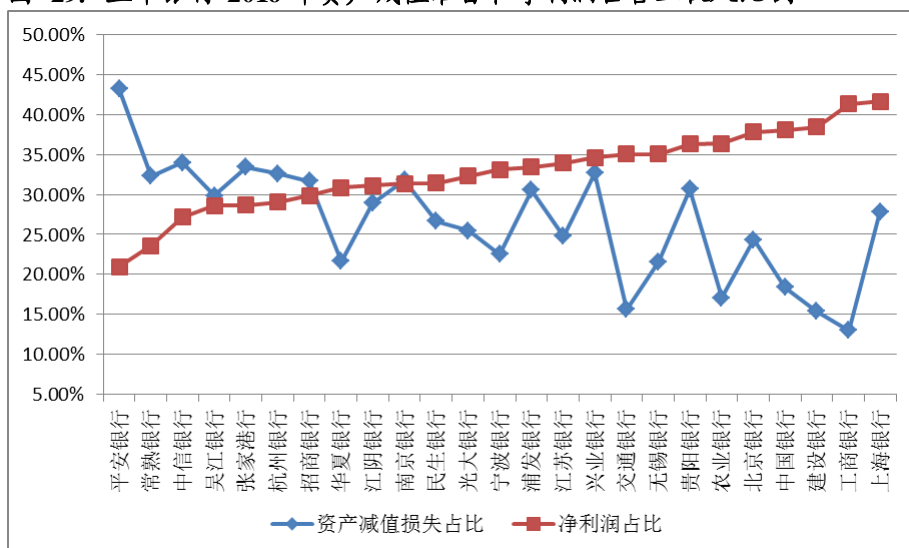
目前平安银行主要的任务仍然是处置累积和新增的不良贷款。从当前来看，任务仍然很艰巨。但是如果能够守住新增贷款的风控，时间或长或短，平安

银行的业绩弹性应该是非常大的。我们在《银行十年报告系列之四：平安，你的前面是星辰大海》中对平安银行的有详细的分析。在这里我们仅对要点进行阐述。

3.2.1. 不良处置速度压满，业绩弹性大

平安银行这几年的资产质量一直是投资者忧虑的重要因素。从 2012 年以来，平安银行每年计提拨备占总营收的比例逐年增加，大幅侵蚀了原有的和管理费用占比降低所贡献出的利润空间（虽然其他行计提减值准备的占比也在提升，但幅度小于平安银行），2016 年计提减值的营收占比为 43.19%，在上市银行中排名第 1，而净利润占比为 20.98%，排名第 25。2017 年上半年该比例为 43.86%，仍为上市银行占比最高的银行。

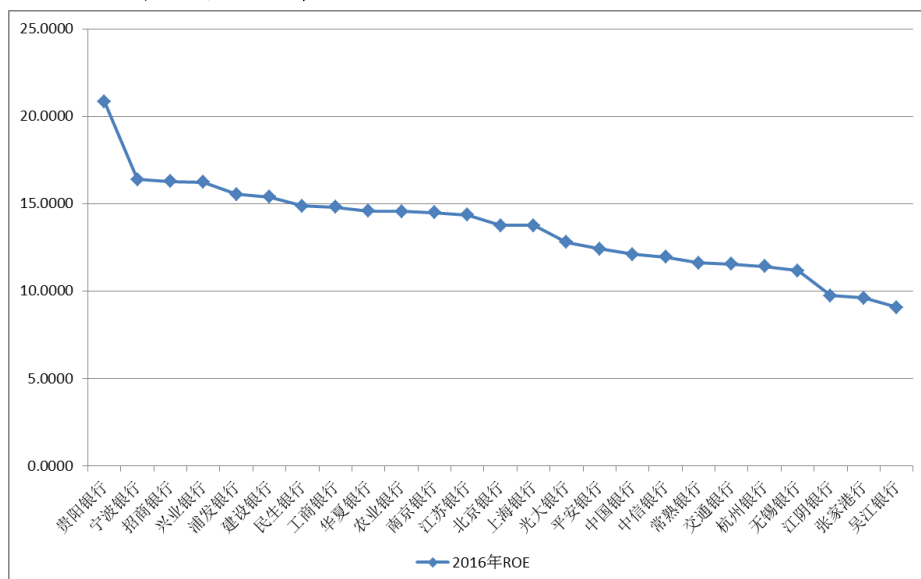
图 29：上市银行 2016 年资产减值准备和净利润占营业收入比例



数据来源：wind，东北证券

但是，从另一个角度看，目前被计提拨备占用的利润空间，在贷款质量最终企稳后，都能够作为利润释放出来，利润空间非常大。平安银行 2016 年的 ROE 为 12.43%，2017 年上半年 ROE 为 6.07%，全年预计在 12% 左右。假设平安银行的贷款质量开始企稳，计提拨备占比下降到 30% 左右，则净利润占营收的比例能够提高一半，使 ROE 达到 18% 左右。而这时平安银行计提拨备的占比仍和其他行的较高水平相当。如果贷款质量继续向好，平安银行的 ROE 还会有非常大的提升空间。

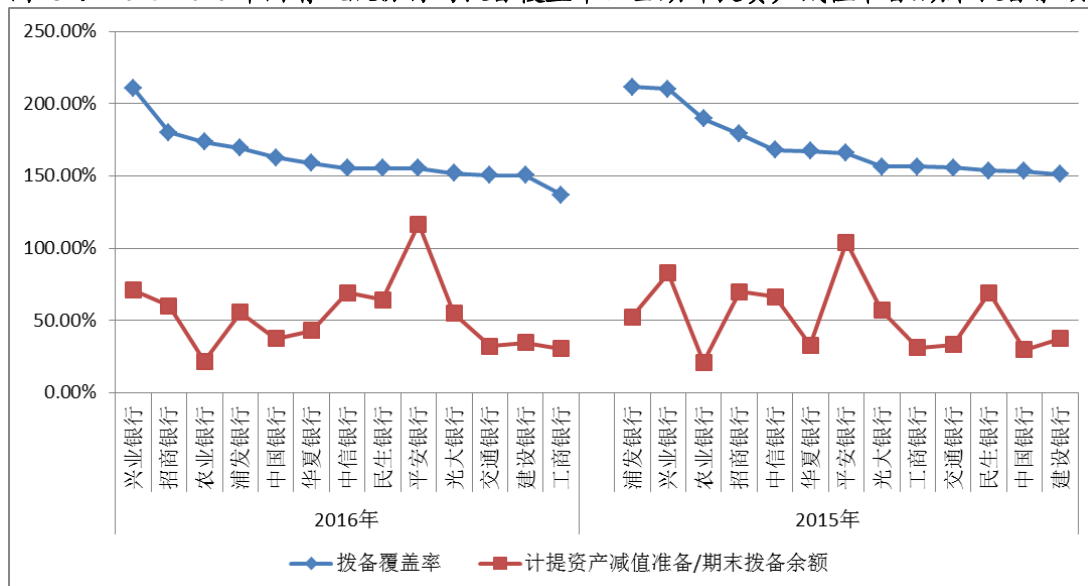
图 30: 上市银行 2016 年 ROE



数据来源: wind, 东北证券

平安银行 2015、2016 年的拨备覆盖率处于上市国有行和股份行的平均水平。我们用当期计提的资产减值准备除以期末的拨备余额, 我们发现, 平安银行 2015、2016 年的该比率均大于 100%。这说明平安银行资产减值准备的流转速度很快, 资产减值准备从被计提到被用来注销不良贷款, 平均周期不到一年。平安银行在用利润空间迅速的处置其不良资产, 目前的处置速度基本上已经压满了。

图 31: 2015-2016 年国有及股份行的拨备覆盖率、当期计提资产减值准备/期末拨备余额



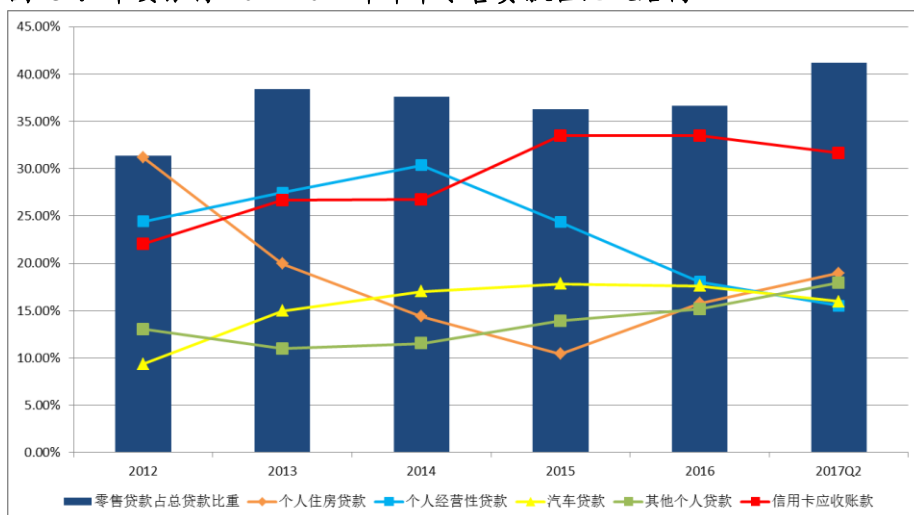
数据来源: wind, 东北证券

如果平安银行新增贷款的风险能够控制的住, 较快的不良处置速度有助于平安摆脱之前积累的不良贷款, 使其较大的利润空间能够更快的释放出来, 提高整体的经营效果。

3.2.2. 新增贷款风险可控

随着 2016 年末管理层交替的完成，从 2017 年起，平安银行以“科技引领、零售突破、对公做精”十二个字为战略指导，重新加快向“智能化零售银行”的转型。2017 年上半年，平安银行新增贷款中零售贷款的占比高达 97.98%。零售贷款占总贷款的比重为 41.21%，比 2016 年提高 4.56%，零售贷款的利息收入占比为 53.19%，提高 3.25%。

图 32：平安银行 2012-2017 年年中零售贷款占比及结构



数据来源：wind，平安银行公告，东北证券

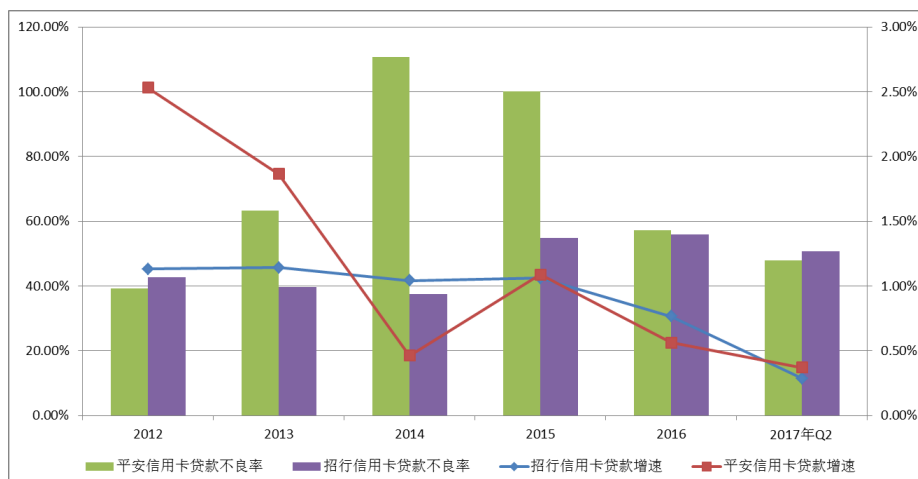
注：零售贷款占总贷款比重被描绘在次坐标轴上

虽然平安银行从 2012 年就开始的转型零售有不太成功的业务链条——个人经营性贷款，但其他业务，比如信用卡贷款、个人消费类贷款、车贷等均经历了经济下行的考验，被证明能够承载平安银行零售转型的使命（见图 41）。

新上任的管理团队在中期业绩发布会上以各种方式强调贷款的风险控制。拆开 2017 年上半年的新增贷款，我们也没有发现管理层为了转型零售而放松贷款风控的迹象。

新增零售贷款主要投向了房贷、其他个人贷款（主要为新一“贷”、小额消费贷和持证抵押等有担保措施的消费贷款）和信用卡贷款，占比分别为 33.13%、30.43%和 22.68%。房贷的风险较小，不用多说。其他个人消费贷款增速较快，2017 年上半年增速达到 44.06%，主要是新一“贷”的投放。新一“贷”是平安 2009 年就开始做的无担保个人消费贷款，产品比较成熟，风险较小。

图 33: 平安及招行 2012-2017 年年中信用卡贷款增速及不良率



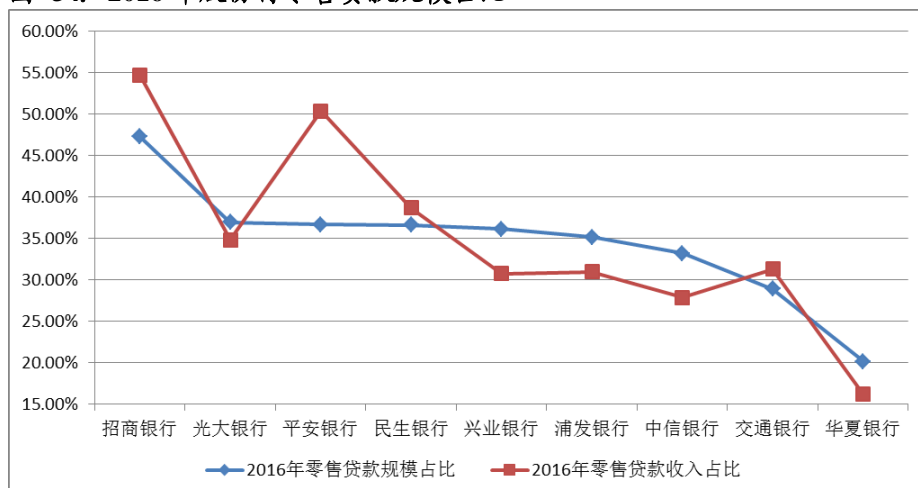
数据来源: wind, 上市银行公告, 东北证券

平安银行的信用卡贷款增速在合并后在 2012、2013 年分别达到 101.21% 和 74.23%。较高的增速明显增加了后续几年信用卡贷款的不良率。2014 年起平安银行及时压低信用卡增速, 使不良率在 2016 年重新降到合理水平。平安银行 2017 年上半年的信用卡贷款增速为 14.84%, 比招行高 3.35%。增速在合理的范围内。因此从风险的层面来看, 平安新增零售贷款的风险可控。

3.2.3. 零售业务厚积薄发, 占比收益均领先

从行业来看, 平安银行 2016 年的零售贷款规模占比为 36.65%, 在上市的股份行中排第 3 位, 零售贷款的收入占比为 49.94%, 在上市银行中排名第 2 位, 远高于排名第 3 位民生银行的 38.68%。

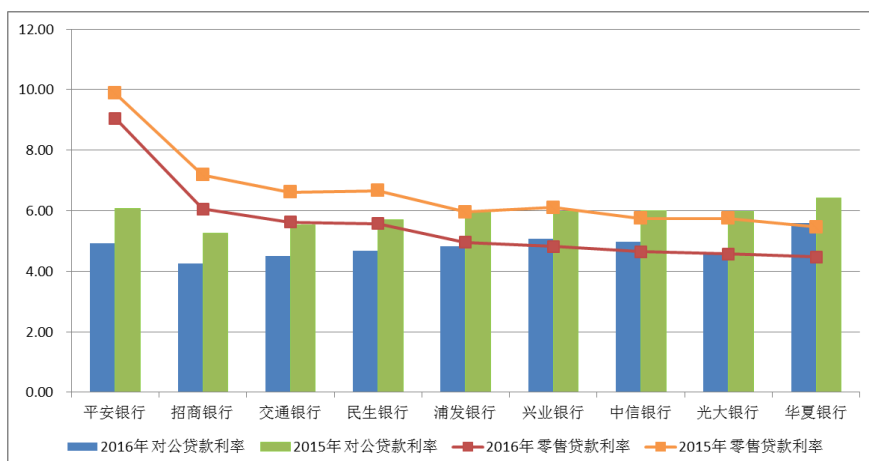
图 34: 2016 年股份行零售贷款规模占比



数据来源: wind, 东北证券

通过对比已上市股份行 2015、2016 两年对公贷款和零售贷款的收益率, 我们发现平安银行零售贷款的收益率明显高于其他上市股份行零售贷款的收益率。

图 35: 上市股份行 2015-2016 年对公贷款和零售贷款的收益率

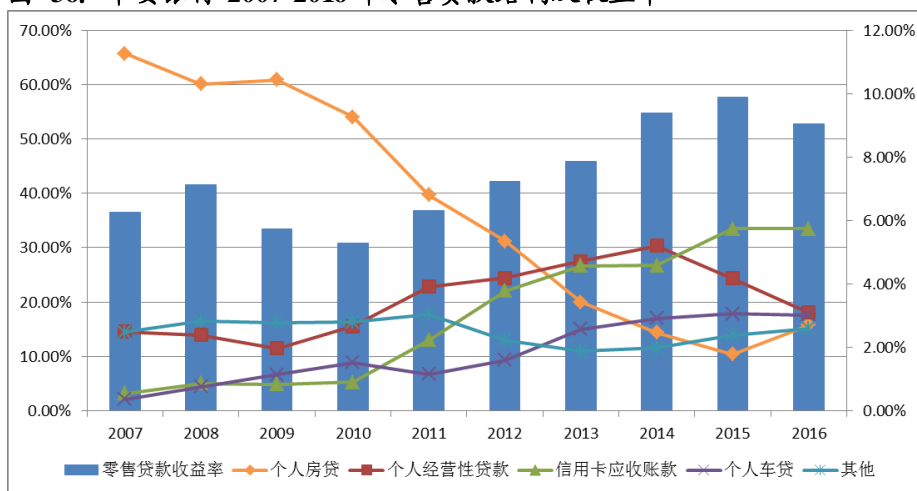


数据来源：平安银行年报，东北证券

为什么平安银行零售信贷的收益率能够超过其他商业银行 200bp 以上？对平安银行的零售贷款进行拆解，我们发现其个人房贷的占比在近 10 年以来持续下降。特别是在合并后，平安银行的个人房贷占比从行业平均水平下降到了 2015 年的 10.42%，2016 年略有回升，为 15.76%，2017 年中为 18.95%。

与其他银行相反，合并后平安银行用节省的资金大力增加了对个人经营贷款、信用卡贷款、车贷和其他个人贷款的贷款投放。也就是说，平安银行放开了风险当前较小、收益较低的个人房贷业务，而是通过贷款下沉的方式在零售贷款的各个业务链上加大了业务推进力度，试图重构平安银行的零售业务，走出一条别的银行没有走过的“真”零售之路。

图 36: 平安银行 2007-2016 年零售贷款结构及收益率



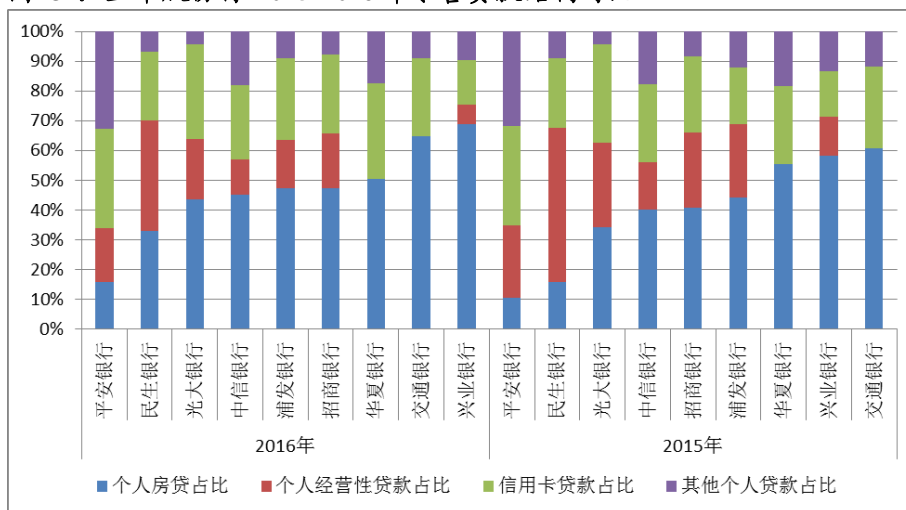
数据来源：上市银行年报，东北证券

注：仅零售贷款收益率描绘在次坐标轴上

零售贷款全面深入，拒绝房贷一枝独秀。其他上市股份行平均的房贷占比在 40% 左右，而平安银行则低得多。与其他上市股份行在房贷上的一枝独秀相比，平安银行在零售各业务链上全面开花，贷款分布较为均匀（2016 年信用卡贷款、个人经营贷款、车贷、房贷和其他个人贷款分别为 33.48%、18.03%、

17.61%、15.76 和 15.13%)。通过在零售贷款各业务链同时发力，平安银行也在不断探索和积累银行零售业务转型的经验和路径。

图 37: 上市股份行 2015-2016 年零售贷款结构对比



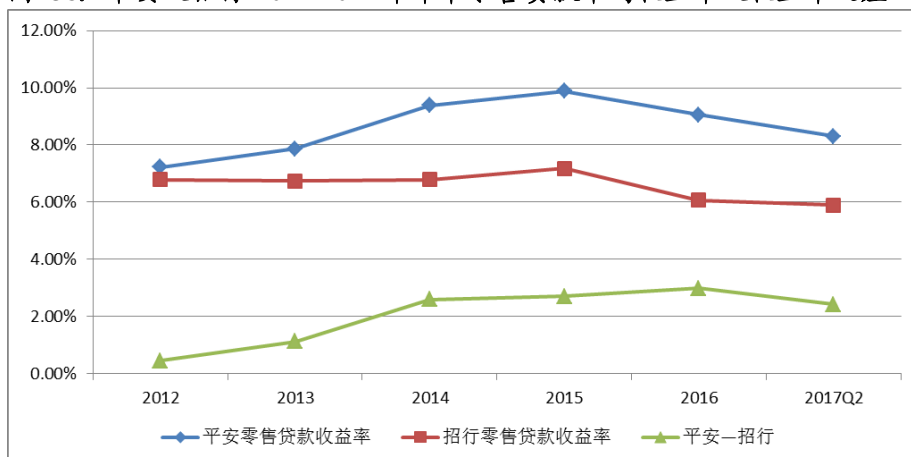
数据来源：上市银行年报，东北证券

注：交通银行和华夏银行的个人经营性贷款没有单独列出

平安银行之所以不愿意将过多的信贷投放到房贷市场，是因为房贷的收益率要低于其他零售类贷款。以股份行的零售业务“标杆”招商银行为例，从 2013 年以来房贷占比持续上升，2017 年 Q2 房贷占零售贷款的比例达到 47.46%。平安银行的房贷占比从 2015 年开始上升，2017Q2 占比为 18.95%，远低于招行。

而较低的房贷占比也使平安银行的零售贷款获得了更高的收益率。两家银行零售贷款收益率之差在 2016 年达到最高点 2.99%。之后在 2017 年年中有所回落，下降到 2.42%，是因为零售贷款市场整体利率下降。

图 38: 平安及招行 2012-2017 年年中零售贷款平均收益率及收益率之差



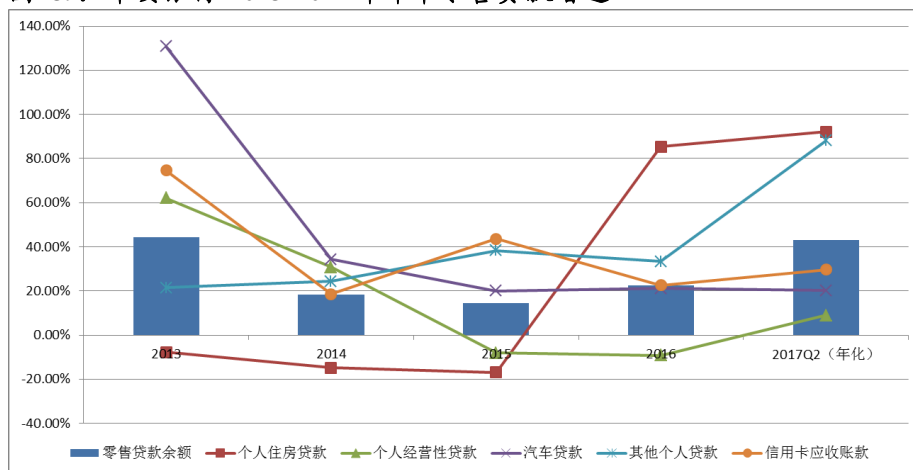
数据来源：上市银行年报，东北证券

与 2016 年年末相比，平安银行在 2017 年年中的零售贷款略有些变化。其中，房贷占比 18.95%，上升 3.19%；个人经营性贷款占比 15.51%，下降 2.53%；

车贷占比 15.96%，下降 1.66%；信用卡贷款占比 31.65%，下降 1.82%；其他个人贷款（消费贷）占比 17.94%，上升 2.82%。

占比下降并不意味着规模缩小，所有零售贷款在 2017 年上半年均有增加，包括个人经营性贷款也增加了 43.4 亿元，增速（年化）8.90%。我们认为个人经营性贷款的占比收缩到一定程度后，不良率会下降到与其他业务持平，因此这部分业务不会完全收缩。2017 年年中这部分贷款的增速也由负转正。

图 39：平安银行 2013-2017 年年中零售贷款增速



数据来源：wind，上市银行公告，东北证券

考虑到目前平安零售贷款在各业务线上分布较为均匀，且各产品线已较为成熟，即使某类贷款暂时性（比如房贷）增速较快，平安银行的零售贷款结构也不会向其他股份行靠拢（房贷占比接近一半）。因此平安银行零售贷款的平均收益率在未来会保持在高于行业水平。

分析师简介:

胡文豪，银行业研究助理，北京大学硕士，注册会计师，律师。曾先后于信托公司、证券公司等从事金融一线业务，2016年12月加入东北证券银行业团队。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编：130119
 电话：4006000686
 传真：(0431)85680032
 网址：http://www.nesc.cn

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210800
 传真：(010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编：200127
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编：518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话：(010) 63210890
 手机：185-1501-8255
 邮箱：lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话：(021) 20361100
 手机：136-2169-3507
 邮箱：yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话：(0755) 33975865
 手机：186-6457-9712
 邮箱：qiuxx@nesc.cn