

信贷结构调整成为下半年的重心

本周核心观点

锦州银行高管人士变动及其“两步走”方案。在工银金融资产、信达资产、长城资产市场化方式参与锦州银行战略投资后，后续的进程推进速度加快。上周，工银金融资产出资上限为 30 亿元，收购其 10.8% 的股权，股权最低折价率为 40%。上周六，又有媒体报道，工行派出党委书记、行长、CFO；央行派出专职党委副书记，更换了锦州银行的领导班底，同时后续其他的人员调整也将陆续到位。未来将依据“两步走”，首先，引入高信用的股东；下一步是：改善治理、提质增效，未来如果有资本缺口，再增资扩股。

锦州银行市场化方式处置风险带来的启示和未来的判断。其一、金融供给侧改革的方向依然坚定不移。扶持中小银行，增加小微、三农、民营企业贷款，理顺货币政策传导机制，力促资金流向实体。中小银行出现问题都将有对应方案解决，市场化化解成为主要的方式。其二、股权国有化将成为问题银行处置的关键点。银保监会在加强银行股权管理，无论是包商或是锦州有个共性是：民营股东占比过高，从而带来经营管理等方面相关问题。未来借助股东变动，股东国有化是处置的主要路径。其三、稳妥处置风险，保证风险不扩大。包商近 5800 亿资产，锦州近 7500 亿资产，需要妥善处置，确保银行自身资产负债表的安全，同时确保相关利益主体的财务链条的稳健，切断风险传染的链条，是风险处置的核心环节。其四、锦州同包商不同，不会带来金融市场的波动。目前中小银行和非银机构的流动性风险都已经化解，同时央行也表示将确保市场流动性的合理充裕；另外锦州银行的问题目前只涉及到股东，尚未涉及到储户和同业。

下半年，银行信贷结构调整成为主线：有增有控。从重点监管小微贷款逐步转变为监管制造业、服务业、民营企业贷款投放，并且严格限制房地产行业信贷投放。其一、小微贷。19 年过半，小微信贷投放目标远远过半，下半年会继续监管，但是不会成为主力。下半年，银行将更加侧重构建小微信贷“愿贷”、“敢贷”、“能贷”“会贷”的长效机制的搭建，侧重体制机制的建设，而不是业务指标的达标上。其二、行业性贷款。提高制造业中长期贷款和信用贷款占比。之前，制造业领域不良率回升导致银行继续收缩这块贷款，制造业不良率继续恶化，整体进入恶性循环中。目前政策要求银行通过贷款期限和还款方式的合理的安排，以及

银行

维持

增持

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

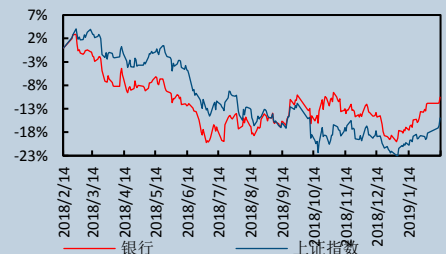
研究助理：陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

发布日期：2019 年 08 月 04 日

市场表现



相关研究报告

金融产品创新等方式，增加中长期贷款投放，支持制造业的发展。其三、房地产行业信贷投放继续严格控制。限制信用卡消费贷流向房市，限制向三证不全的房地产商投放开发贷；银行将实现严格的名单制限制开发贷，我们预计按揭将保持稳定增长，毕竟是启动消费的关键一环。其四、增加服务业、民营企业、金融扶贫贷款投放。按照中央政治局会议的精神，民营企业信贷投放依然是重点需要扶持的，服务业对经济增长的贡献在持续提高，自然需要增加信贷支持，三农也是一个重点投放，启动农村消费也是中央政治局会议的一个重点抓手。

城商行定增方案。其一、杭州银行公告定增方案。杭州银行 1 季度核心一级资本充足率只有 8.02%，急需补充核心一级。上周其公告定增 72 亿的再融资方案，将提到核心 1.17%，该融资行为摊薄 EPS0.21 元，降低 ROE1.18%，但是分红派息后定增价格为 9.41 元，相对市价溢价率达到 12%。我们认为：杭州银行的短板主要是缺核心一级，零售转型节奏快，而且零售贷款占比城商行中最高，达到 37%；而且中报营收和净利润同比增长都在 20% 以上，业绩维持高增长，我们重点推荐，维持“买入”评级。其二、南京银行修改了定增方案。之前募集资金 140 亿元，调整方案后募集资金 116 亿，紫金投资退出定增计划，主要同监管和股东沟通的结果。调整后方案更容易获得监管层的批文，提高其核心一级资本大致 1.38%。

银行次新股进入第二次解禁。8 月 2 日，江苏银行进入第二次解禁，当日其股价没有出现大幅调整，反而上涨，解禁从交易层面对股价的影响没有第一次显著和负面。我们认为主要原因是：第二次解禁的限售股主要是机构股东，同第一次解禁主要是个人股东不同，机构投资者持有的股份的量而且主要是战略投资，解禁的压力不大，而且可能会继续增持。

贵阳银行公告股价稳定机制。贵阳银行公告持股 5% 以上的股东、董事、高级管理层都将增持。这些机构包括：贵阳市国资、贵州乌江能源、遵义市国资，增持规模达 1735 亿股，合计约 1.53 亿元；高级管理层增持规模合计金额达到 172 万元。8 月 16 日，其上市满 3 年，股价稳定机制效果尚待观察。

常熟银行依然被低估。主要原因是：其一、享受更高的政策红利，包括法定存款准备金只有 8%，支农再贷款，小微企业专项金融债，投资管理型村镇银行牌照，其二、小微信贷的业务的高成长；业务无竞争、地推团队消除信息不对称，高息差低不良高增长的业务优势可持续；其三、市场低估了小微信贷的业务优势和可复制性；未来省内异地分行拓展和省外村镇银行异地分行拓展业务，村镇银行 ROE 高；其四、小市值溢价。

下半年，板块提升空间在 25% 以上。资本和资产质量是约束银行股估值的最为核心的因素，这两个因素都本年内都在改善，打开估值修复空间将逐步打开。0.7 倍 PB 对应的地方政府债务隐含的不良率为 35%，近 16 万亿的平台贷款占隐性债务风险的比重为 42%，平台贷款风险的化解，地方政府债务隐含的不良率将下降到 20% 以下，按照我们之前的测算结果，20% 的隐含不良率银行对应的板块估值将修复到 1 倍左右。目前老 16 家上市银行 PB 为 0.78 倍，未来板块提升的空间在 25% 以上。

重点推荐标的：

每周一股：常熟银行（优异的基本面，小微信贷业务优势，可转债已经转股资本金充裕，省内异地扩张，省外异地村镇银行拓展）

8 月金股：招商银行（金融科技的应用可持续改善核心业务指标，主要体现在活期存款占比的提高和对长尾客户风控能力的提高，同行业的均值差持续扩大，增强零售优势，提升估值溢价，Fintech 一小步，估值一大步；估值溢价有望达到 100%，43 元）；

中长期重点推荐：招行、平安、宁波、浦发、民生；中行、上海、杭州（新增）；常熟、苏农。

目录

一、上周行情回顾	5
二、本周专题：平安银行汽车金融业务发展	6
首家获得汽车金融牌照的商业银行	6
平安银行汽车金融业务发展情况	6
获得汽车金融牌照对于平安银行的影响	8
三、金融科技专栏：招商银行小程序平台 开发银行的探索	8
开放与安全，通过共建实现共生	8
试水与延伸，在不同场景为用户提供服务	9
敏捷与“野心”，小程序带来的改变	9
四、市场资金利率跟踪：无风险利率有所下降	10
五、行业面分析：	12
（一）银行发展 ETC 业务的核心原因	12
（二）工行 30 亿入股锦州银行简评	12
事件：	12
简评：	12
（三）锦州银行事件跟踪之二	14
六、公司面分析：	15
（一）贵阳银行：股价稳定方案及中报快报简评	15
事件：	15
简评：	15
（二）南京银行非公开发行方案修改简评：《紫金投资退出，新方案募资规模并未超额下调》	16
事件：	16
点评：	16
（三）杭州银行非公开发行方案简评：《引入苏高新，对股价有正向影响》	16
事件：	16
简评：	16
七、上市公司动态	18
八、下周需重点关注事情：	18
行业面：	18
公司面：	19
九、投资建议：	19

图表目录

图表 1： 银行股周涨跌幅	6
图表 2： 2019 年上半年营业收入和归母净利润同比增速	错误!未定义书签。
图表 3： 单季营业收入同比增速比较	错误!未定义书签。
图表 4： 单季归母净利润同比增速比较	错误!未定义书签。
图表 5： 年化加权平均 ROE 变化 (%)	错误!未定义书签。

图表 6: 不良率变化 (%)	错误!未定义书签。
图表 7: 拨备覆盖率变化 (%)	错误!未定义书签。
图表 8: 总资产增长情况 (亿元)	错误!未定义书签。
图表 9: 贷款总额和存款总额变化 (2019H)	错误!未定义书签。
图表 10: Shibor 利率 (%)	11
图表 11: 银行间拆借利率 (%)	11
图表 12: 国债到期收益率 (%)	11
图表 13: 理财产品预期年收益率 (%)	11
图表 14: 地方政府债券发行利率 (%)	11
图表 15: 上周上市公司动态信息	18

一、上周行情回顾

1、板块行情

上周，银行板块下跌 2.42%，领先沪深 300 指数（-2.88%）0.46 个百分点，没有获得绝对收益，但有相对收益。上周银行股受国际政策环境影响较大，一方面是美联储降息 25 个 BP，幅度低于市场预期；另一方面的特朗普突发对 3000 亿贸易加征 10% 关税。

我们认为在贸易战不确定性加大，国内经济形势不容乐观的背景下，银行板块防御性属性加强。其一、估值低，目前估值只有 0.78 倍 PB，从横向和纵向来看均处于底部；其二、半年报基本面改善超预期。业绩快报显示，各家银行归母净利润增速环比要加快，同时不良率进一步下降或保持稳定；其三、资本金补充和地方政府隐性债务风险化解修复银行股估值。

2、个股行情

杭州银行（0.00%）、光大银行（-0.26%）、中信银行（-0.51%）、上海银行（-0.87%）排名靠前，招商银行（-3.95%）、紫金银行（-4.60%）、青农商行（-5.16%）、西安银行（-6.41%）排名落后。其中，杭州银行在近三周中周涨幅中均处于前列，主要原因在于：其一、公司上半年业绩快报表现优异，营收增速保持高速增长，不良率逐季改善；其二、定增方案公布，核心一级资本金短板将补齐，估值修复；其三、零售转型持续推进，主攻消费类贷款，提升零售贷款的“量”与“价”，零售业务贡献在本年将逐步显现；其四、估值低，目前公司 2019 年 PB 仅 0.75 倍，低于行业均值。

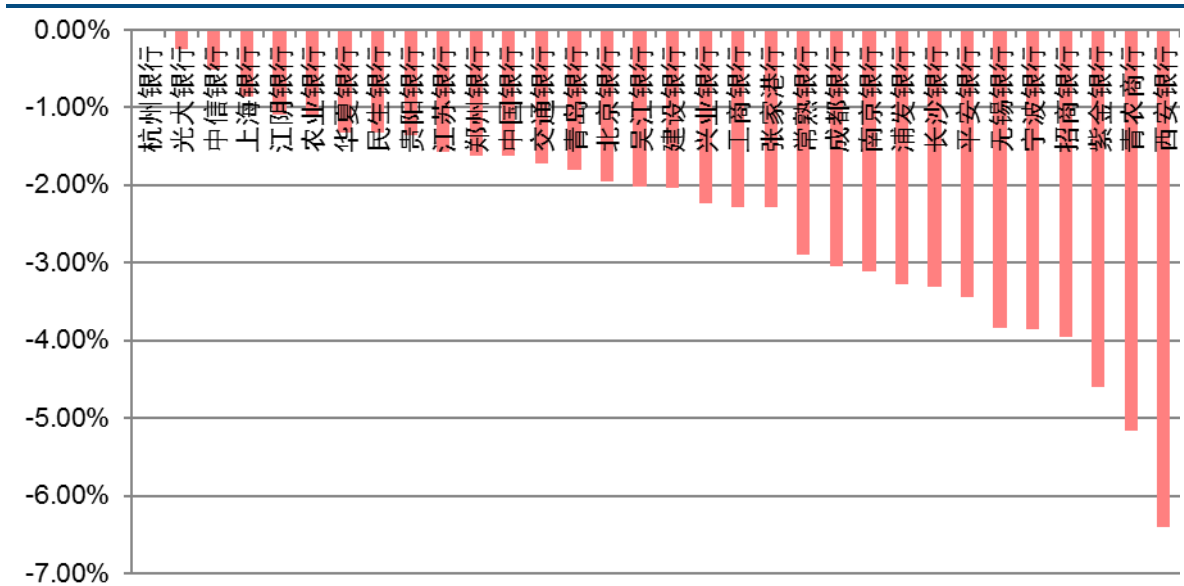
3、每周一股

上周我们重点推荐标的：常熟银行，下跌 2.90%，落后沪深 300 指数 0.02 个百分点，既没有绝对收益，也没有相对收益。我们主要推荐原因：优异的基本面，小微信贷业务优势，可转债已经转股资本金充裕，异地扩张，兼并异地村镇银行。

市场担忧常熟银行高估值与其并不高的 ROE 不符，我们认为常熟银行估值依然被低估。主要原因是：其一、享受更高的政策红利，包括法定存款准备金只有 8%，支农再贷款，小微企业专项金融债，投资管理型村镇银行牌照，其二、小微信贷的业务的高成长；业务无竞争、地推团队消除信息不对称，高息差低不良高增长的业务优势可持续；其三、市场低估了小微信贷的业务优势和可复制性；未来省内异地分行拓展和省外村镇银行异地分行拓展业务，村镇银行 ROE 高；其四、小市值溢价。

4、银行股周涨跌幅

图表1： 银行股周涨跌幅



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

二、本周专题：平安银行汽车金融业务发展

首家获得汽车金融牌照的商业银行

2019年7月26日，深圳银保监局批复同意平安银行汽车消费金融中心开业，平安银行成为首家获得汽车金融牌照的商业银行。汽车消费金融或称汽车金融，以往基本上主要是汽车企业旗下成立的汽车金融公司居多。平安银行汽车消费金融中心营业范围为：（一）购车及汽车融资相关的贷款业务；（二）汽车融资项下的咨询、代理业务；（三）经中国银保监会批准的与汽车融资相关的其他业务。

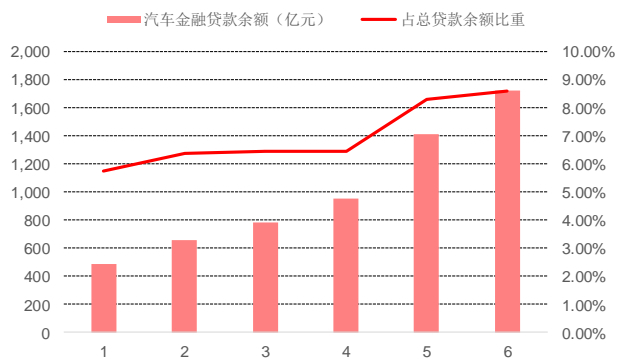
在汽车金融领域，已经有上汽通用汽车金融、大众汽车金融(中国)、梅赛德斯-奔驰汽车金融等 20 多家汽车金融公司，这些公司基本上都是隶属于各个知名汽车企业旗下，为方便开展汽车消费金融业务等目的而设立。平安银行汽车消费金融中心则是隶属于平安银行旗下，这和以往的汽车金融公司均隶属于汽车企业有着明显的不同。这也是银行业首张汽车金融牌照。

平安银行汽车金融业务发展情况

汽车贷款颇具规模，不良率为个人贷款各类别中最低

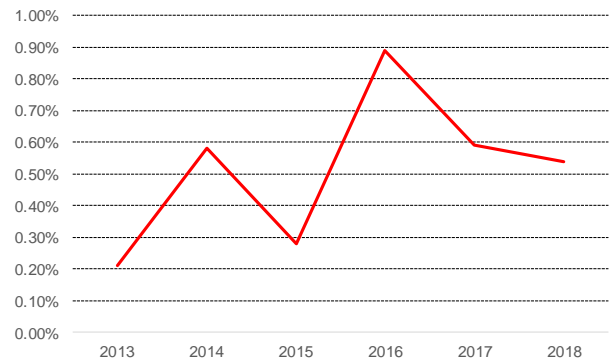
截至 2018 年末，平安银行的汽车金融贷款余额已达 1720.29 亿元，占总贷款余额比重达 8.60%。汽车金融贷款不良率自 2016 年以来显著回落，2018 年末仅为 0.54%。

图表2：汽车金融贷款余额保持稳健增长



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表3：汽车金融贷款不良率得到有效控制



资料来源：中信建投证券研究发展部

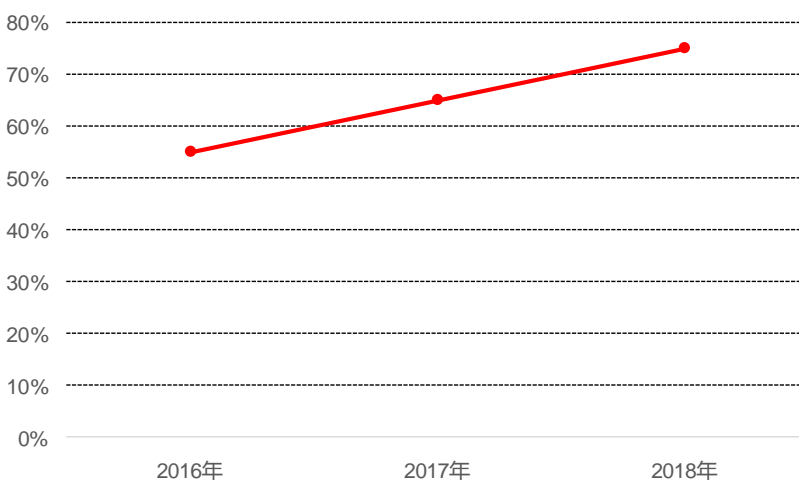
科技技术驱动贷款发放效率提升

汽车贷款余额稳健增长的同时不良率不升反降，主要得益于平安银行在车辆识别技术、估价体系、AI 机器人催收与智能风控等科技技术的支持。

平安银行汽车金融贷款通过对于车辆识别技术与 VIN 码识别技术的深度运用，实现车辆车型自动化精准定位，自动化的后台估价体系的搭建，实现全流程识人、识车、识价一秒完成，有效降低人工成本，提升业务时效，规避欺诈风险。在催收方面，引入 AI 机器人催收与优质客户免催策略，提升客户满意度；全面推动各项催收流程线上化合规作业。整个风控条线通过各项科技创新手段，确保整体资产品质可控，提质增效。

通过流程精简优化、结合大数据模型管控风险等举措，2018 年末，公司汽车金融业务整体系统自动化审批占比已经达 75%，进一步提升了客户体验并建立了行业标杆。

图表4：汽车金融贷款自动化审批占比



资料来源：中信建投证券研究发展部

获得汽车金融牌照对于平安银行的影响

延长产业链，推动内部资源整合：平安银行对于汽车金融涉足较早，也形成了一定的优势，结合平安保险等优势、在平安集团内进行资源整合，汽车金融成为了平安银行一大特色业务。汽车消费金融中心获批，相当于平安银行内部的汽车金融业务专营机构，这对于银行的汽车金融业务更加专业化经营运作、打造更好的产品和服务是有帮助。

占据先发优势，进一步扩大市场份额。此前，银行涉足汽车金融主要是与汽车企业或汽车经销商组建成立合资公司，合资公司大多由汽车主机厂控股，此次平安银行汽车消费金融中心被批准，或将意味着未来在汽车金融领域由汽车企业主导的模式将转为由银行来做主要的资产业务。

三、金融科技专栏：招商银行小程序平台 开发银行的探索

与银行以往的信息化进程不同之处在于，开放银行不只是把银行业务搬到网上去，而是重塑了业务流程和底层技术架构。在开放银行时代，银行与产业合作伙伴处于一个开放的生态中，共同经营场景和客户，通过共建实现共生。

招行也是如此，为了构建开放的生态圈，招商银行 App 主动通过小程序平台，向各分行和外部合作机构开放 API（应用程序编程接口），引入各类特色服务到 App 中，满足用户的非金融需求，并展现出了招行特色。

自张小龙推出“即用即走”的小程序平台后，有行业研究显示，全国小程序用户已超过移动互联网用户的一半。在超级 App 都在布局各自的小程序平台，引入开发者共建平台生态的同时，我们也看到，来自其他领域的探索者甚至银行，也在探索小程序带来改变。

其中，以“金融科技”为核心竞争力的招商银行，于 2018 年开始布局招商银行 App 小程序平台。上线一年多以来，招商银行 App 小程序先后引入了包括顺丰快递、高德打车、沃尔玛在内的 130 余家合作机构，涵盖出行、政务、民生、商超等生活服务场景。据招商银行 App 相关产品人士透露，对于用户来说，招商银行小程序意味着更加丰富、满足用户需求、涵盖衣食住行等多元生活领域的产品与服务；对合作伙伴来说，可以和招行一起，延展服务边界，合力为 9000 多万招商银行 App 用户提供更好的产品和使用体验。

开放与安全，通过共建实现共生

“Banking everywhere, but never at a bank（银行服务无处不在,只是不发生在银行了）。”《银行 3.0》作者布莱特·金（Brett King）在其新著《银行 4.0》中对未来银行的判断。在中国，这样的业务形态更多地被称为“开放银行”。

在业界看来，招行小程序的创新之处主要体现在三个方面：

首先，强调以安全来支撑开放。以银行级的安全能力来赋能合作方开发小程序，比如通过对接招行的零售智能风控平台——天秤风控系统，招商银行 App 小程序开发者能实现羊毛党防控、交易侦测等，全方位守护合作机构和客户的资金与信息安全。

其次，强调对合作机构的赋能。招行通过输出一网通开放账户体系、钱包账户、支付、数字化运营、消息触达、人脸识别等能力，让用户免登陆、免注册，即可享受多样化服务，与合作机构实现共赢。

再次，实现用户服务的精细化和地域化。通过小程序快速上线本地化特色功能和本地合作商户，满足了区域用户的个性化需求，满足细分用户群体的独特需求。

更令业界关注的是，小程序还完善了招商银行 App 的生态圈战略布局。

一是对外赋能，强化自身核心业务方向；

二是通过不断建设和布局侧重，聚焦用户生活服务领域的服务深化；

三是向行业商户输出综合解决方案，形成多方共赢。

据招行相关负责人介绍，目前，小程序平台已成为招商银行 App 生态圈建设的重要力量，成为 App 与多彩生活的重要连接器。

试水与延伸，在不同场景为用户提供服务

对于开放，银行和互联网公司殊途同归。不管是银行还是互联网公司，现在都走在了同一条路上——在自己的平台上搭建更丰富的场景。

微信官方 6 月 27 日公布的最新数据显示，截至 2019 年 6 月，8200 家服务商共推出了 630000 个小程序，小程序团队还在现场总结了零售、品牌、交通、政务等四个垂直行业的商业模式。互联网如此，银行业亦然。业界早有共识，在开放银行时代，银行需要走出传统领域，在不同的场景中为客户提供服务，从“单兵作战”到共同协作，专业化、精细化、协作化将是未来银行业服务的标签。

招行小程序的实质，也在于为 App 引入更多场景，为用户提供更丰富的服务。据了解，招商银行 App 小程序平台已全面覆盖生活便民、出行、旅游、公积金、医疗、停车、亲子教育等领域。比如以“公积金查询”“交通罚没”“税务查询”为代表的政府公共服务类小程序；以“沃尔玛购物卡”为代表的商超类小程序；以“顺丰快递”“EMS”“申通快递”“货拉拉”为代表的物流快递类小程序；以“友宝”“便利蜂”为代表的自助货柜类小程序；以“高德打车”“首汽约车”为代表的出行类小程序；以“智慧校园”“智慧医疗”“智慧社区”“智慧园区”为代表的智慧小程序等等，形成丰富的多维场景，满足客户方方面面的需求。

同时，招行还与顺丰、高德、友宝等合作机构携手投入市场资源，通过丰富多彩的权益活动，让用户享受到招行小程序专属优惠。以“高德打车”小程序为例，上线不到 2 个月 MAU（月活用户数）已达到百万级。

敏捷与“野心”，小程序带来的改变

经历了最早的低迷、后来的爆发和现在的沉稳，以微信、招行为代表小程序类应用，其能力与潜力勿需多言。业界关注的问题，也由小程序适合哪个行业，变为小程序还能带给大家多少惊喜。这是一场微妙的合作，可以看到的是，合作伙伴正在拓宽招行小程序的边界，让其抽出了新枝、结出了果实。

在招商银行 App 相关人士看来，这些“新枝”和“果实”，有些是意料之中，有些则是意外之喜，而其共同点却都是“改变”：

小程序带来的第一个改变，是面对用户需求时，App 的反应更加敏捷。比如刚开始推行个税新政时，招商银行 App 第一时间抓住热点，迅速上线了“新个税计算器”小程序，及时响应用户需求，得到了用户的肯定。

小程序带来的第二重改变，是引入多家合作机构，极大地丰富了 App 的生态与体验。以往，招商银行 App 基本由总行产品团队开发，分行只扮演“一线推广者”的角色。但在小程序上线后，各地分行的产品经理、技术人员、运营高手，甚至合作商户的精英们均加入了 App 建设，研发力量大大增强。

同时，部分优秀的小程序还发展成了全行的小程序，进一步丰富了 App 生态。比如深圳分行的“沃尔玛购物卡”小程序在得到本地用户高度认可之后，分行便将 96 折购买沃尔玛购物卡的福利推广到了全国，让 9000 万用户均能受益。

银行和互联网公司踏进的这同一条船，正在影响所有人。小程序已经成为招商银行 App 开放生态的重要工具，而合作机构在与招行的合作中获取了更多客户、更大商机，双方实现了共同成长。可以预见的是，未来，以招行为代表的小程序类平台将开发更多特色功能，吸引更多合作机构，将资源转换成流量，全面提升用户的使用体验，成为银行业场景开放的范本。这种改变不仅关乎银行未来的生存和竞争状态，也将影响到每一位金融消费者。

四、市场资金利率跟踪：无风险利率有所下降

上周，银行同业市场利率变化幅度较小：

其一，1 个月和 3 个月 Shibor 利率分别上升 0.30 和 2.00 个 BP 至 2.6000% 和 2.6490%；隔夜 Shibor 利率小幅下降 0.20 个 BP 至 2.6340%；而 1 周 Shibor 利率保持 2.6470% 不变。

其二，1 天、7 天和 6 个月银行间同业拆借利率分别下降 0.63、19.48 和 16.00 个 BP 至 2.6594%、3.0917% 和 3.5400%；而 1 个月银行间同业拆借利率较上周末上升 135.31 个 BP 至 3.9969%。

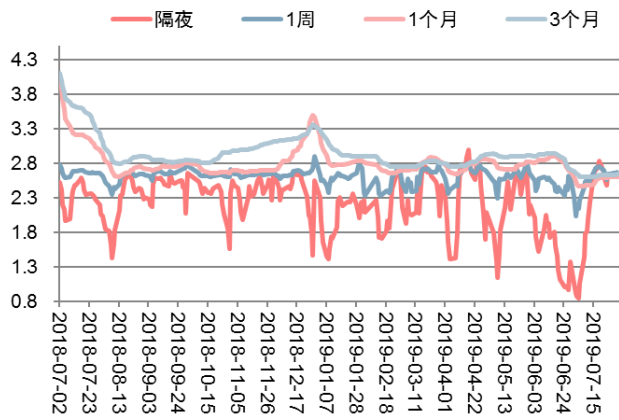
上周，无风险利率水平以下降为主：

其一、1 年、5 年和 10 年期国债到期收益率分别下降 4.85、6.65 和 6.23 个 BP 至 2.5710%、2.9399% 和 3.1012%；只有 6 个月国债到期收益率上升 3.64 个 BP 至 2.3584%。

其二、银行理财预期收益率方面，上上周，1 周、1 个月、6 个月和 1 年期理财预期收益率分别下降 3.69、2.66、0.10 和 1.85 个 BP 至 3.7684%、3.8998%、4.1264% 和 4.2834%。

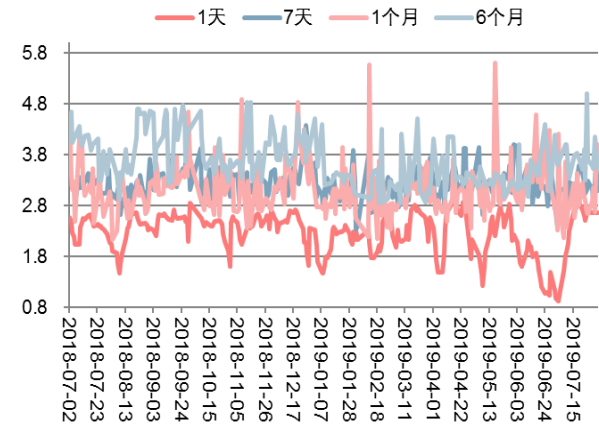
其三、上周新发行的三年期地方政府债券均维持在 3.14% 保持不变。

图表5: Shibor 利率 (%)



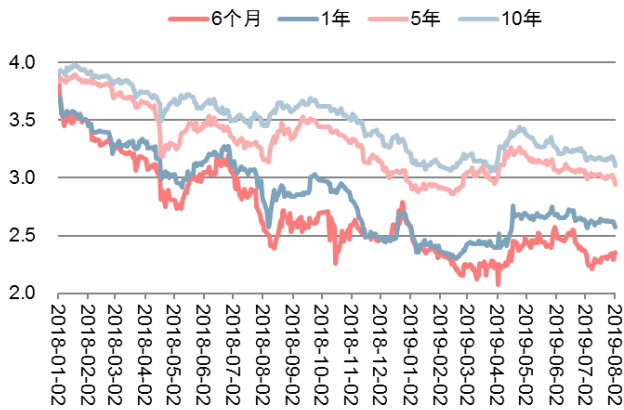
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表6: 银行间拆借利率 (%)



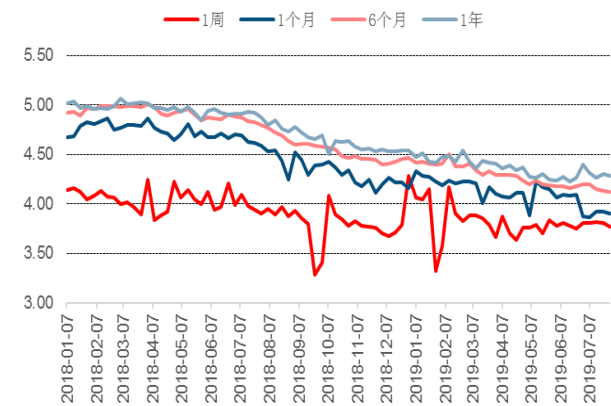
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表7: 国债到期收益率 (%)



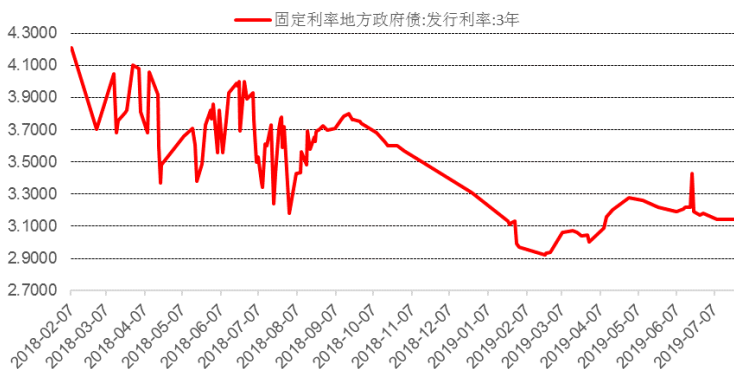
资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表8: 理财产品预期年收益率 (%)



资料来源:Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表9: 地方政府债券发行利率 (%)



资料来源：中信建投证券研究发展部

五、行业面分析：

（一）银行发展 ETC 业务的核心原因

完成任务。2019 年 5 月国家发改委联合交通运输部共同发布《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》，发展目标是到 2019 年 12 月底，全国 ETC 用户数量突破 1.8 亿，高速公路收费站 ETC 全覆盖，ETC 车道成为主要收费车道，货车实现不停车收费，高速公路不停车快捷收费率达到 90% 以上。后续给各家国有大型银行下达了具体的推广任务。

获取优质客户。ETC 用户是有车一族，这个群体要么为优质高净值客户，要么是一群需要金融借贷服务的群体。如果是前者，银行在大力推广 ETC 的同时，也可以增加客户粘性，进一步推广零售业务。即通过分析客户的财务状况而挖掘其财富管理需求，提供包括消费信贷、银行卡业务、保险、投资等管理服务。而后者，除了有贷款业务需求的个人乘用车车主，还有广大的物流公司和货运司机，他们也是金融机构希望借助 ETC 接近的群体。由此展开分期、借贷、理财等金融业务，似乎也有很大空间。

获取海量数据。银行掌握用户 ETC 消费信息以及出行信息后，通过数据进行分析，以做用户画像，然后向他们推荐相应的信贷或理财产品，带动相关金融业务的发展。

ETC 应用场景延伸。国家鼓励 ETC 在停车场等涉车领域应用，目标是在 2020 年 12 月底前，基本实现机场、火车站、客运站、港口码头等大型交通场站停车场景 ETC 服务全覆盖。推广 ETC 在居民小区、旅游景区等停车场景的应用。所以未来 ETC 的清算、结算系统有很大的市场发展空间。

（二）工行 30 亿入股锦州银行简评

事件：

7 月 28 日，工行发布公告，拟通过其全资子公司工银金融资产投资有限公司，出资不超过 30 亿元受让锦州银行的内资股股份。截至公告发布日，工银投资受让的股份数占锦州银行普通股股份总数的 10.82%。

简评：

1、锦州银行 2018 年年报难产

在此之前，锦州银行因其 2018 年年报“难产”而被备受关注。继 4 月 1 日发布延迟公布年报后，锦州银行多次发布延期公告。5 月 31 日，锦州银行公告称，董事会及其审计委员会接获安永辞任函，提出实时辞任该行核数师。安永在辞任函中表示，在进行锦州银行 2018 年度综合财务报表审计期间，安永注意到有迹象显示银行向其机构客户发放的某些贷款实际用途与其信贷文件中所述的用途不一致。

6 月 28 日，锦州银行宣布董事会已委任国富浩华（香港）会计师事务所为该银行新任核数师，国富浩华已开始对该行 2018 年业绩的审计工作，预计将于 2019 年 8 月底前发布 2018 年年度业绩。

2、锦州银行近年来规模迅速扩大，2018年上半年盈利能力和资产质量全面下滑

锦州银行总资产从2012年末的1233亿上升到2018年上半年末的7484亿元，规模翻了六番。2018年上半年末，营收96.72%，同比增长13.4%，净利润43.4亿元，同比增长7.7%。

日均生息资产7078.41亿元，其中日均贷款2356.09亿，占比仅33.29%，平均收益率6.45%，而投资证券日均余额3920.83亿，占比55.39%，平均收益率6.88%。

年化ROE17.79%，较2017年ROE下滑1.97个百分点，净息差2.51%，较2017年下滑0.29个百分点。从资产质量来看，不良率1.26%，较年初上升22bp，逾期90天以内贷款较2017年末大增2.6倍至31.66亿元。

核心一级资本充足度、一级资本充足度和资本充足度分别为7.95%、9.57%和11.61%，核心一级资本充足度远低于同业。

3、工行、信达、长城3家机构联袂入股

工行以不超过30亿价格受让10.82%的锦州银行普通股，截至2018年12月21日，锦州银行共计普通股77.81亿股，故工行收购价不超过3.56元/股。截至2019年3月29日锦州银行停牌前，收盘价为7港元/股，按目前约0.88的港元汇率，收盘价约6.16元/股。工行收购价约为停牌前收盘价的57.79%。

信达公告称截至公告日，信达投资受让的股份数占锦州银行普通股股份总数的比例为6.49%。而长城并未公告受让股份比例。

4、锦州银行 vs 包商银行

锦州银行和包商银行一样，都存在近年来通过非标和同业资产迅速扩大规模，而最近年报均难产，盈利能力和资产质量大幅下滑，资本充足度尤其是核心一级资本充足度徘徊在监管红线边缘。但锦州银行目前运营依然正常，并未像包商银行一样出现同业存单未能按时付款的情况，同时，作为港股上市银行，其公司治理和运营情况较未上市的包商银行有较大的监管和外部约束，不会出现像包商银行一样的大股东大额违规拆借资金现象。同时，三家金融机构的同时入股也给锦州银行带来先进的制度管理规范和金融机构运营经验，有助于提升市场对其信用能力的信心。

5、总结

锦州银行事件通过市场化的股权转让方式得到较为妥善的解决，预计年报也将按公告时间准时公布，目前锦州银行运营正常，并未出现同业存单违约的重大问题。

我们认为，在包商银行事件发生后，监管层对于各家出现问题的中小银行的股权和运营等相关问题进行逐一解决，对于问题较大的银行，也通过国有大行接管或入股的方式给予市场信心，包商银行和锦州银行事件初步解决也表明了监管层对于中小银行在带动实体经济、民营和小微企业方面的重要作用予以肯定与支持，包商银行事件短期内没有再次发生的可能。

目前中小银行，尤其是A股上市的中小银行，发展状况良好，经营稳定，风控稳健，在监管层的政策呵护下未来发展势头强劲，我们继续看好中小银行受到的政策支持力度和股价在历史低位水平下的反弹程度。

（三）锦州银行事件跟踪之二

Q1：工银投资、信达资产和长城资产如何参与锦州银行的战略投资？

根据工行公告，子公司工银投资出资不超过 30 亿元受让锦州银行内资股，预计持股占锦州银行普通股数 10.82%。本次投资作为财务性投资，资金来源为工银投资自营资金，不纳入母行并表范围。投资目的：为服务国家金融供给侧改革、提升服务实体经济能力

信达资产公告披露，子公司信达投资做出财务性投资，受让锦州银行内资股股份，受让股数占其普通股股数的 6.49%。投资目的为：发挥专业优势、服务实体经济、支持国家金融供给侧结构性改革。

截至目前，长城资产为披露详细受让说明公告，预计参与方式也信达资产相同。

锦州银行公告：接到中企发展投资公司在内的部分股东通知，在地方政府和金融监管部门的支持和指导下，其已向上述三家公司转让部分内资股。

Q2：债转股专营子公司为何能参与持有银行股权？

《金融资产投资公司管理办法》规定，金融资产投资公司的经营业务除了围绕债转股开展投融资获得之外，也可以对自营资金进行必要的投资管理，如开展存放同业、购买国债和其他固定收益类证券等业务，此外还包括其他经过银保监会批准的其他业务。但作为债转股专营子公司，主营业务需占全部收入的 50% 以上。

而公告中，工银投资是财务性投资，使用自有资金，并且是出于支持国家金融供给侧改革战略。因此，从投资性角度看，工银投资入股锦州有一定的合理性。

Q3：投资收益如何度量？

工行以不超过 30 亿价格受让 10.82% 的锦州银行普通股，截至 2018 年 12 月 21 日，锦州银行共计普通股 77.81 亿股，故工行收购价不超过 3.56 元/股。截至 2019 年 3 月 29 日锦州银行停牌前，收盘价为 7 港元/股，按目前约 0.88 的港元汇率，收盘价约 6.16 元/股。工行收购价约为停牌前收盘价的 57.79%。

从收益的角度看，锦州银行 2018Q2 的 BVPS 为 7.19 港元/股，对应 PB 为 0.97 倍。

即便重新开盘之后，估值下调到 0.7 倍（即 5 港元/股），或审计结果出来导致 BVPS 下降至 6 港元/股，估值也下降至 0.8 倍，那么工银投资也有 20%-25% 左右的收益。

Q4：未来可能风险点在哪里？

主要的风险点可能在于锦州银行本身不良率超预期增长。锦州银行由于 18 年年报“难产”而受市场关注，原审计所注意到其向机构客户发放的某些贷款实际用途与其信贷文件中所述的用途不一致。2018 年半年报显示，其不良率较年初上升了 22 个 BP 至 1.26%，核心一级资本充足率下降至 7.95%。我们预计公司 18 年的审计结果可能会导致公司不良资产的大幅增长。

我们的测算结果显示，在锦州银行合理估值 0.8 倍 PB 的假设下，只有在不良率从 2018 年 Q2 的 1.26% 上升

至 4% 以上时工银投资的本次投资收益基本为零。

Q5: 工银投资参与锦州银行股权后续的可能退出方式?

计后续等锦州银行风险充分释放之后,工银投资会逐步转让股权,如转给 AMC、地方国资委、工行母行等。

截至 2018 年二季度末,公司前十大内资股股东均为民营企业,合计持股 20.18 亿股,最大股东为中企发展,持股 3.17 亿股,占 4.68%。因此,在本次股权转让之后,锦州银行将由民营转为国有。

我们认为,工银投资本身应该以债转股作为主营业务,其注册资本 120 亿,本次投资占 25%,占比较高,不适宜长期持有锦州的股权。而工行母行持有银行股权存在较高的风险权重计量问题。因此,由地方国资委接受或其他 AMC 接受的可能性更大。

六、公司面分析:

(一) 贵阳银行: 股价稳定方案及中报快报简评

事件:

2019 年 8 月 1 日,贵阳银行发布股价稳定公告,拟采取持股 5% 以上的股东及时任公司董事(独立董事除外)、高级管理人员增持股票的措施履行稳定股价义务。

简评:

1、股价稳定机制实施细节: 底价为 8.99 元

自 2019 年 6 月 24 日起至 2019 年 7 月 19 日,公司股票收盘价连续 20 个交易日低于公司最近一期经审计的每股净资产 8.99 元,触发股价稳定机制。

本次股价稳定方案拟采取由持股 5% 以上股东以及现任董事、高级管理人员增持股份的措施稳定股价。其中持股 5% 以上股东,包括贵阳市国资、贵州乌江能源、遵义市国资,合计增持数量不低于流通股份总数的 1%,且不超过 2%。3 家股东合计增持不少于 1734.57 万股,按 8 月 1 日收盘价 8.80 元/股计算,增持金额不低于 1.53 亿元,同时贵阳市国资和贵州乌江能源作为主要股东承诺增持股份五年内不得转让。

董事、高级管理人员以不少于上一年度自公司领取薪酬(税后)50%的自有资金增持公司股份,增持金额合计不低于 172.28 万元。

因 8 月 16 日,贵阳银行即将上市满 3 年,故股价稳定方案具体的实施情况仍需进一步跟踪观察。此外,7 月 9 日贵阳银行发布公告,该行董事长、行长和监事长均发生变更,新任董事长、行长、监事长均由内部提拔产生,三人均在贵阳银行工作多年,新任管理层有望给贵阳银行带了新的积极影响。

2、营收、利润增速双双下滑

2018 年营业收入 126.45 亿元,同比增长 1.35%,增速较 17 年下降 21.46%;归母净利润 51.37 亿元,同比

增长 13.39%，增速较 17 年下降 10.59%。净息差 2.33%，较 17 年下滑 34bp。

3、资产质量稳中向好

2018 年不良贷款 23.06 亿，同比增长 37.10%，不良率 1.35%，同比微增 1bp。关注类贷款 2.59%，同比下降 60bp。剪刀差 80.92%，同比下降 18.47 个百分点。

（二）南京银行非公开发行方案修改简评：《紫金投资退出，新方案募资规模并未超额下调》

事件：

南京银行修订非公开发行预案，新方案中拟非公开发行股票数量不超过 15.25 亿股，募集资金总额不超过 116.19 亿元，发行对象调整为法国巴黎银行、交通控股和江苏省烟草公司。

点评：

1、定增方案变化：紫金投资退出，募集资金规模减少至 116.19 亿元

原有方案下，南京银行拟向法国巴黎银行、紫金投资、交通控股和江苏省烟草公司四位投资者发行不超过 16.96 亿股，募集资金不超过 140 亿元。其中法国巴黎银行拟以不超过 10 亿元认购 1.21 亿股，紫金投资拟以不超过 16 亿元认购 1.94 亿股，交通控股拟以不超过 84 亿元认购 10.18 亿股，江苏省烟草公司拟以不超过 30 亿元认购 3.63 亿股。

新方案下，紫金投资退出，融资规模减少 23.81 亿元。新方案中拟发行总股数不超过 15.25 亿股，募集资金不超过 116.19 亿元。其中法国巴黎银行拟以不超过 10 亿元认购 1.31 亿股，交通控股拟以不超过 76.19 亿元认购 10.18 亿股，江苏省烟草公司拟以不超过 30 亿元认购 3.94 亿股。三者的认购比例与原方案大概保持一致。

2、对资本充足率的影响：新方案提高核心一级 1.38 个百分点，较原方案下降 0.28 个百分点

以 1Q19 的数据静态测算下，新方案中 116 亿定增完毕将分别提升核心一级、一级和总资本充足率 1.38 个百分点至 9.90%、11.07% 和 14.16%，原方案的 140 亿定增则将分别提升核心一级、一级和总资本充足率 1.66 个百分点至 10.18%、11.36%、14.44%，新方案对于资本充足率的提升程度较原方案下降 0.28 个百分点。

（三）杭州银行非公开发行方案简评：《引入苏高新，对股价有正向影响》

事件：

2019 年 7 月 31 日，杭州银行发布非公开发行预案公告，拟非公开发行不超过 8 亿股 A 股，募集资金规模不超过 72 亿元，将全部用于补充核心一级资本。

简评：

1、营定增方案：原股东杭州财政局和红狮集团增持，引入苏高新

本次非公开发行 A 股股票的募集资金规模不超过人民币 72 亿元；向 4 名特定发行对象非公开发行不超过 8 亿股 A 股。特定对象为：

杭州市财政局：杭州市财政局认购金额上限为 10.45 亿元，认购股份上限为 1.16 亿股，限售期为 5 年。杭州市财政局定增前持股 11.44%，定增后持股 11.86%；杭州市财政局及其一致行动人的定增前持股 24.96%，定增后持股 23.55%，本次发行后依然保持对于公司的控制权。

红狮集团：红狮集团认购金额上限为 34.92 亿元，认购股份上限为 3.88 亿股，定增前持股 6.09%，定增后持股 11.81%；仍然为常熟银行第三大股东，限售期为 5 年。

苏高新集团旗下控股子公司苏高新及苏州高新，合计认购上限 26.63 亿元，认购股份上限 2.96 亿股，占增发后总股本 4.99%，增发后将成杭州银行第五大股东，其中苏高科持股 3.00%，苏州高新持股 1.99%，限售期为 3 年。

本次发行完成后，第一大股东 Commonwealth Bank of Australia 持股比例将由发行前的 18.00% 下降至 15.57%，本次发行前后，公司股权结构和公司治理结构保持稳定。本次非公开发行未导致公司控制权发生变化。

2、对资本充足率的影响，提高核心一级 1.17%：

募集资金将全部用于补充核心一级资本，按照 2019 年 1 季报中披露数据推算，预计发行后：核心一级资本充足率 8.05% 上升至 9.22%，一级资本充足率从 9.67% 上升至 10.84%，资本充足率从 12.78% 上升至 13.96%。

3、预计摊薄 2019 年 eps0.21 元，ROE 降 1.18%

本次非公开发行完成后，杭州银行的 EPS 和 ROE 等指标将可能出现一定程度的下降。假设定增在 2020 年 3 月 31 日前完成，发行前普通股股本 51.30 亿股，预计增发 8.0 亿股，发行后普通股股本 59.3 亿股；2018 年归母净利润为 54.12 亿元，我们预测 2019 年净利润增长率为 20%，因此 2019 年归母净利润为 64.94 亿元。2019 年一季度末杭州银行总权益为 595.29 亿元，假设 2020 年增发前权益仍然为 595.29 亿元，增发后总权益为 667.29 亿元。因此，增发前 EPS 为 1.27 元，增发后 EPS 为 1.10 元，增发导致 EPS 下降 0.17 元；增发导致 ROE 下降 1.18 个百分点。

4、对派息率的影响：分红率维持不低于 20%

定增在 2018 年分红之后实施，对现有股东分红没有影响。杭州银行 2020-2022 股东回报计划中表示：2020-2022 年公司的现金分红将不少于 20%。同时，再融资也缓解了内源融资压力，对未来的分红更有保证。

对股价的影响：预计发行股数将小于 8 亿股

本次发行的定价基准日为本次非公开发行股票的发行人首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日（不含定价基准日）公司 A 股股票交易均价的 90% 和截至定价基准日前公司最近一期末经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值。

2019 年第一季度杭州银行每股净资产为 9.66 元，公司在 19 年 7 月 3 日每股分配了 0.25 元股息，除权除息后每股净资产为 9.41 元，因此 9.41 元是定价的地板。此次定增预案披露拟发行不超过 8 亿股，假设以底价 9.41

元发行 8 亿股，将募集资金 75.28 亿元，超过募集资金规模 72 亿元上限，因此，预计发行股数将小于 8 亿股。

5、投资建议：2019 年 7 月 31 日杭州银行 A 股收盘价 8.47 元，除息之后约为 8.35 元，因此定增发行价（除息底价 9.41 元）高于除息后股价（8.35 元），对股市正向影响。

七、上市公司动态

图表10： 上周上市公司动态信息

公司	内容
建设银行	“普惠金融”战略成效显著。截至 2019 年 5 月末，建设银行普惠金融贷款客户数近 150 万户，贷款余额超过 8000 亿元，今年前 5 个月普惠贷款新增近 1500 亿元，增量居五大行首位，增速超过 30%。
西安银行	上半年实现营业收入同比增长 26.76%，归母净利润仍保持两位数增长，同比增长 11.08%。资产规模稳健增长，较年初增长 5.6%。不良贷款率为 1.19%，较年初下降 0.01%。
江西银行	纯信用、全线上信贷产品“电 e 贷”助力小微企业成长。
中国银行	与中国外汇交易中心等六家机构签署战略合作协议。
上海农商银行	上海农商银行启动上市，资产总额逾 8000 亿元。 携手江苏、浙江和安徽省农村信用社联合社，以及紫金农商银行、江南农商银行等 21 家农商银行，共同就长三角区域一体化进程中，农村金融机构如何加强同业合作、推进普惠金融和乡村振兴、进一步加大支持服务实体经济力度等议题展开讨论。
江阴银行	截至 6 月末，江阴银行的总资产达到 1253.95 亿元，较 2018 年末增加 9.18%，上半年营收 16.47 亿元，同比增长 17.94%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.02 亿元，同比增长 9.29%。
锦州银行	股权转让落地：工银、信达、长城合计受让约 21.64% 股权。
杭州银行	拟公开发行 A 股股票不超过 8 亿股，募集资金总额不超过人民币 72 亿元。
建设银行	与华为签署战略合作协议，双方将在金融科技、数字中国、消费者生态、产业链对接、员工服务、人才交流等方面开展合作。
平安银行	汽车消费金融中心获批深圳银保监局批准开业，银行业首张汽车金融牌照正式落地。 零售全面 AI 化，第一时间响应用户需求，为平安银行的每一位用户提供更加便捷、高效的服务，用户在享受 AI 金融服务时更加“体面”。
邮储银行	发行全国首单债转股专项债权融资计划，本期发行金额 5 亿元。 深度贫困地区金融扶贫现场推进会在四川凉山召开。
渤海银行	截至 6 月末小微贷款余额达 1296 亿，较年初增长 4.45%。
苏州银行	苏州银行正式在新加坡设立代表处，新加坡代表处的成功设立对于苏州银行创新业务模式、探索战略转型发展具有里程碑式的意义。
中信银行	中信银行个人客户管理资产突破 2 万亿元，在全国股份制银行里成为第二家管理资产规模突破 2 万亿元的股份制银行。

资料来源：中信建投证券研究发展部

八、下周需重点关注事情：

行业面：

- 1、银行理财子公司在净资本和流动性管理等相关配套制度的出台；

- 2、地方政府专项债发行的进展；本轮地方政府债务风险化解的其他方式；
- 3、中美贸易战谈判的最新进展；
- 4、民营企业融资方式的变化和民营企业融资风险的化解；
- 5、央行下次宽松货币政策的具体实施方式，降息、降准都有可能性
- 6、其他已公布永续债发行计划的银行获批的最新情况；
- 7、银行理财子公司的最新进展；
- 8、关注上市银行半年报情况。
- 9、关注非上市银行优先股发行情况。

公司面：

- 1、工银理财、建信理财、交银理财、中银理财开业后的产品发布情况，农银理财开业进展；
- 2、关注交通银行永续债发行情况
- 3、江阴银行、苏农银行、上海银行、贵阳银行稳定股价措施的实施；
- 4、关注招行与钱端争议的最终解决；
- 5、平安银行可转债转股情况（新增）；
- 6、常熟银行投资管理型村镇银行新设、收购情况（新增）；
- 7、关注三家中资银行与美法院传票之争的最终解决。

九、投资建议：

1、锦州银行高管人士变动及其“两步走”方案。

在工银金融资产、信达资产、长城资产市场化方式参与锦州银行战略投资后，后续的进程推进速度加快。上周，工银金融资产出资上限为 30 亿元，收购其 10.8% 的股权，股权最低折价率为 40%。上周六，又有媒体报道，工行派出党委书记、行长，CFO；央行派出专职党委副书记，更换了锦州银行的领导班底，同时后续其他的人员调整也将陆续到位。未来将依据“两步走”，首先，引入高信用的股东；下一步是：改善治理、提质增效，未来如果有资本缺口，再增资扩股。

2、锦州银行市场化方式处置风险带来的启示和未来的判断。

其一、金融供给侧改革的方向依然坚定不移。扶持中小银行，增加小微、三农、民营企业贷款，理顺货币

政策传导机制，力促资金流向实体。中小银行出现问题都将有对应方案解决，市场化化解成为主要的方式。其二、股权国有化将成为问题银行处置的关键点。银保监会在加强银行股权管理，无论是包商或是锦州有个共性是：民营股东占比过高，从而带来经营管理等方面相关问题。未来借助股东变动，股东国有化是处置的主要路径。其三、稳妥处置风险，保证风险不扩大。包商近 5800 亿资产，锦州近 7500 亿资产，需要妥善处置，确保银行自身资产负债表的安全，同时确保相关利益主体的财务链条的稳健，切断风险传染的链条，是风险处置的核心环节。其四、锦州同包商不同，不会带来金融市场的波动。目前中小银行和非银机构的流动性风险都已经化解，同时央行也表示将确保市场流动性的合理充裕；另外锦州银行的问题目前只涉及到股东，尚未涉及到储户和同业。

3、下半年，银行信贷结构调整成为主线：有增有控。

从重点监管小微贷款逐步转变为监管制造业、服务业、民营企业贷款投放，并且严格限制房地产行业信贷投放。其一、小微贷。19 年过半，小微信贷投放目标远远过半，下半年会继续监管，但是不会成为主力。下半年，银行将更加侧重构建小微信贷“愿贷”、“敢贷”、“能贷”、“会贷”的长效机制的搭建，侧重体制机制的建设，而不是业务指标的达标上。其二、行业性贷款。提高制造业中长期贷款和信用贷款占比。之前，制造业领域不良率回升导致银行继续收缩这块贷款，制造业不良率继续恶化，整体进入恶性循环中。目前政策要求银行通过贷款期限和还款方式的合理的安排，以及金融产品创新，等方式，增加中长期贷款投放，支持制造业的发展。其三、房地产行业信贷投放继续严格控制。限制信用卡消费贷流向房市，限制向三证不全的房地产商投放开发贷；银行将实现严格的名单制限制开发贷，我们预计按揭将保持稳定增长，毕竟是启动消费的关键一环。其四、增加服务业、民营企业、金融扶贫贷款投放。按照中央政治局会议的精神，民营企业信贷投放依然是重点需要扶持的，服务业对经济增长的贡献在持续提高，自然需要增加信贷支持，三农也是一个重点投放，启动农村消费也是中央政治局会议的一个重点抓手。

4、城商行定增方案。

其一、杭州银行公告定增方案。杭州银行 1 季度核心一级资本充足率只有 8.02%，急需补充核心一级。上周其公告定增 72 亿的再融资方案，将提到核心 1.17%，该融资行为摊薄 EPS0.21 元，降低 ROE1.18%，但是分红派息后定增价格为 9.41 元，相对市价溢价率达到 12%。我们认为：杭州银行的短板主要是缺核心一级，零售转型节奏快，而且零售贷款占比城商行中最高，达到 37%；而且中报营收和净利润同比增长都在 20% 以上，业绩维持高增长，我们重点推荐，维持“买入”评级。其二、南京银行修改了定增方案。之前募集资金 140 亿元，调整方案后募集资金 116 亿，紫金投资退出定增计划，主要同监管和股东沟通的结果。调整后方案更容易获得监管层的批文，提高其核心一级资本大致 1.38%。

5、银行次新股进入第二次解禁。

8 月 2 日，江苏银行进入第二次解禁，当日其股价没有出现大幅调整，反而上涨，解禁从交易层面对股价的影响没有第一次显著和负面。我们认为主要原因是：第二次解禁的限售股主要是机构股东，同第一次解禁主要是个人股东不同，机构投资者持有的股份的量而且主要是战略投资，解禁的压力不大，而且可能会继续增持。

6、贵阳银行公告股价稳定机制。

贵阳银行公告持股 5% 以上的股东、董事、高级管理层都将增持。这些机构包括：贵阳市国资、贵州乌江能

源、遵义市国资，增持规模达 1735 亿股，合计约 1.53 亿元；高级管理层增持规模合计金额达到 172 万元。8 月 16 日，其上市满 3 年，股价稳定机制效果尚待观察。

7、常熟银行依然被低估。

主要原因是：其一、享受更高的政策红利，包括法定存款准备金只有 8%，支农再贷款，小微企业专项金融债，投资管理型村镇银行牌照，其二、小微信贷的业务的高成长；业务无竞争、地推团队消除信息不对称，高息差低不良高增长的业务优势可持续；其三、市场低估了小微信贷的业务优势和可复制性；未来省内异地分行拓展和省外村镇银行异地分行拓展业务，村镇银行 ROE 高；其四、小市值溢价。

8、下半年，板块提升空间在 25%以上。

资本和资产质量是约束银行股估值的最为核心的因素，这两个因素都本年内都在改善，打开估值修复空间将逐步打开。0.7 倍 PB 对应的地方政府债务隐含的不良率为 35%，近 16 万亿的平台贷款占隐性债务风险的比重为 42%，平台贷款风险的化解，地方政府债务隐含的不良率将下降到 20%以下，按照我们之前的测算结果，20%的隐含不良率银行对应的板块估值将修复到 1 倍左右。目前老 16 家上市银行 PB 为 0.78 倍，未来板块提升的空间在 25%以上。

9、重点推荐标的：

每周一股：常熟银行（优异的基本面，小微信贷业务优势，可转债已经转股资本金充裕，省内异地扩张，省外异地村镇银行拓展）

8 月金股：招商银行（金融科技的应用可持续改善核心业务指标，主要体现在活期存款占比的提高和对长尾客户风控能力的提高，同行业的均值差持续扩大，增强零售优势，提升估值溢价，Fintech 一小步，估值一大步；估值溢价有望达到 100%，43 元）；

中长期重点推荐：招行、平安、宁波、浦发、民生；中行、上海、杭州（新增）；常熟、苏农。

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席,金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

研究助理

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

010-86451314 fangcai@csc.com.cn

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，2019 年加入中信建投研究发展部。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859