

行业研究/动态点评

2018年09月09日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

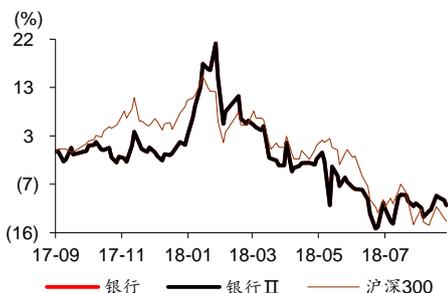
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《银行: 半年报业绩靓丽, 未来看量价切换》2018.09
- 2《银行/非银行金融: 行业周报(第三十五周)》2018.09
- 3《民生银行(600016, 增持): 规模增速加快, 息差改善明显》2018.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

引导小微利率下降, 定价更具弹性

点评《小微企业贷款利息收入免征增值税通知》

小微贷款利好政策出台, 银行定价更具弹性

9月6日财政部发布《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》, 规定自2018年9月1日至2020年底, 对金融机构向小微企业发放, 不高于1000万元贷款取得的利息收入免征增值税, 免征利率上限为基准利率150%。税率调整, 但短期内由于利率定价具有惯性, 下调整幅度较缓, 银行盈利享一定税收红利。长期看我们预计银行会响应政策号召, 以降低贷款利率方式将税收红利让渡至小微企业, 盈利贡献减弱。本次政策符合修复信用的政策方向, 下半年板块核心驱动仍为资产扩张, 看好资本充裕、转型领先标的, 推荐招行、光大、上海、平安、农行、工行。

考核达标者享政策利好, 较“77号文”加大支持力度

《通知》具备正向激励导向, 规定了符合免征要求的金融机构范围。金融机构须通过监管部门上一年度“两增两控”考核, 主要为小微企业贷款增速高于全行贷款增速、企业户数不低于上年同期水平以及资产质量与成本的综合考核。与2017年首次提出小微企业贷款利息税收优惠的《关于支持小微企业融资有关税收政策的通知》(简称“77号文”)相比, 本次政策在覆盖金融机构、小微企业贷款金额、免税期限上均加大了支持力度: 金融机构范围扩大至开发银行及政策性银行、外资银行和非银金融机构, 贷款金额由100万元上限提升至1000万元上限, 免税政策期限由2019年底延长至2020年底。

贷款利率定价更具弹性, 盈利释放具一定空间

政策引导银行业降低小微企业融资成本, 长期来看银行将降低贷款利率至不含增值税利率, 将全部或大部分政策红利让渡至小微企业, 增大消费者剩余。目前贷款利息收入适用增值税率6%, 增值税免征相当于贷款利率在原基础上降低 $1-1/(1+6\%)$, 降幅5.66%, 按小微贷款利率6%测算, 将降低利率0.34pct。由于增值税为价外税, 如果税收红利全部让渡至企业, 则银行报表利息收入并无影响。但短期来看利率定价需综合考虑流动性风险、信用风险、资产配置等多因素, 定价具有惯性, 利率下调幅度较缓, 我们预计短期内银行贷款定价具有一定弹性空间, 有利于盈利小幅释放。

银行净利润小幅提升, 股份行与城商行受益更为显著

根据我们测算, 免征增值税对于上市银行2018-2020年净利润提升约0.18%、0.61%、0.69%, 行业盈利小幅提升。各类型银行2018年平均净利润提升0.12%、0.17%、0.20%、0.57%, 小微企业贷款占贷款总额比例越高, 免税红利对于利润提振作用越为显著。考虑农商行单户贷款规模较小, 在77号文下发时已较大比例符合免税要求, 本次政策对其利润提升的边际改善较小, 股份行、城商行利润提升幅度更显著。监管政策引导下, 我们预计中长期银行将降低小微企业贷款利率, 加大小微企业贷款投放, 实际利润提升幅度将较测算有所收窄, 下半年行业盈利驱动仍看资产扩张。

风险提示: 宏观经济下行超预期; 小微企业融资需求与资产质量不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036	招商银行	28.17	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	10.13	8.83	7.55	6.39
601818	光大银行	3.73	买入	0.60	0.65	0.71	0.78	6.22	5.74	5.25	4.78
601229	上海银行	11.68	增持	1.40	1.66	2.00	2.42	8.34	7.04	5.84	4.83
000001	平安银行	10.01	买入	1.35	1.44	1.56	1.71	7.41	6.95	6.42	5.85
601288	农业银行	3.59	增持	0.55	0.60	0.65	0.71	6.53	5.98	5.52	5.06
601398	工商银行	5.35	增持	0.80	0.86	0.93	1.02	6.69	6.22	5.75	5.25

资料来源: 华泰证券研究所

图1: 上市银行小微企业贷款利息收入免征增值税测算

名称	免增值税口径下小微 贷款金额		是否符合 “两增两控” 小微贷款同比增速	增值税 免征金额 (百万元)	增值税 免征金额 (百万元)	增值税 免征金额 (百万元)	净利润影响	净利润影响	净利润影响
	(百万元)			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
工商银行	318419.05		根据中报符合	449	1574	1838	0.12%	0.43%	0.51%
建设银行	235144.97		未披露	318	1027	1105	0.10%	0.33%	0.36%
农业银行	205860.00		未披露	273	850	880	0.11%	0.34%	0.35%
中国银行	205743.20		未披露	282	929	1022	0.13%	0.42%	0.47%
交通银行	13928.40		根据中报符合	19	64	71	0.02%	0.07%	0.08%
招商银行	48597.12		未披露	66	211	226	0.06%	0.19%	0.20%
平安银行	44532.19		未披露	63	218	252	0.21%	0.74%	0.86%
光大银行	111265.00		未披露	155	527	598	0.38%	1.29%	1.46%
兴业银行	70446.00		未披露	102	378	467	0.13%	0.48%	0.59%
中信银行	72573.53		未披露	99	325	355	0.19%	0.62%	0.68%
民生银行	59364.18		未披露	82	278	314	0.13%	0.44%	0.49%
华夏银行	52366.75		根据中报符合	73	250	285	0.33%	1.12%	1.28%
浦发银行	51796.59		未披露	71	236	260	0.10%	0.35%	0.38%
北京银行	47300.00		根据中报符合	67	237	280	0.26%	0.93%	1.09%
江苏银行	51173.00		根据中报符合	71	237	266	0.44%	1.48%	1.66%
南京银行	23643.68		根据中报符合	33	110	124	0.22%	0.75%	0.84%
杭州银行	19605.70		未披露	27	94	108	0.33%	1.12%	1.28%
上海银行	13183.80		未披露	20	76	99	0.07%	0.29%	0.38%
成都银行	8173.10		未披露	11	39	44	0.19%	0.65%	0.73%
宁波银行	7533.60		未披露	11	37	43	0.06%	0.21%	0.25%
贵阳银行	2133.50		未披露	3	10	12	0.04%	0.13%	0.15%
无锡银行	5826.52		未披露	8	27	30	0.56%	1.85%	2.06%
张家港行	5433.84		未披露	8	26	29	0.74%	2.52%	2.86%
吴江银行	4650.13		未披露	6	22	24	0.64%	2.17%	2.43%
江阴银行	4511.40		未披露	6	21	23	0.61%	2.02%	2.24%
常熟银行	4440.92		未披露	6	23	28	0.28%	1.01%	1.22%
上市银行				602.31	2048.12	2324.46	0.18%	0.61%	0.69%

资料来源: 华泰证券研究所

上述测算的核心假设主要为小微企业贷款利率、单户 1000 万元以下贷款占小微企业贷款比例、小微企业贷款期限, 以及小微企业贷款增速。

假设一, 为测算本次小微企业贷款利息收入免征增值税对于上市银行的利润最大影响幅度, 我们假设商业银行小微贷款利率均高于基准利率上浮 150% 的上限利率, 以测算上市银行可能的最大利润提升空间。

假设二, 由于小微企业贷款期限一般较短, 我们假设小微企业贷款全部为一年期, 适用一年期贷款基准利率 4.35%。

假设三, 由于 2018 年上半年仅工行、中行等少数银行披露授信额度或单户贷款余额不超过 1000 万元的小微贷款金额, 考虑工行对市场具示范性, 我们假设其他银行单户 1000 万以下小微贷款比例与工行 2018 年上半年末一致, 为 14.6%。

假设四, 我们假设 2018-2019 年银行业小微企业贷款同比增速维持 2018 年上半年小微企业贷款增速水平。

增值税免征金额=期末免税口径小微贷款金额*4.35% (基准利率)*150%*6% (增值税率)

对净利润影响为当年增值税免征额/当年我们预测净利润。以上测算为本次小微企业贷款利息收入免征增值税对于上市银行利润提升的最大空间, 长期来看银行将以调低贷款利率方式将税收红利让渡至小微企业, 利润提升空间将有所收窄。政策引导下我们认为银行将加大小微企业贷款投放, 以量补价, 符合政策题中之意。

图表2：上市银行盈利预测与估值（2018/9/7）

公司	EPS(元)					PE					PB				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
工商银行	0.78	0.80	0.86	0.93	1.02	6.83	6.64	6.20	5.71	5.24	1.01	0.93	0.84	0.77	0.70
建设银行	0.93	0.97	1.04	1.13	1.23	7.20	6.88	6.42	5.89	5.40	1.07	0.98	0.88	0.80	0.72
农业银行	0.53	0.55	0.60	0.65	0.71	6.79	6.48	5.98	5.48	5.01	1.01	0.93	0.83	0.75	0.68
中国银行	0.56	0.59	0.63	0.68	0.74	6.26	5.98	5.59	5.14	4.70	0.79	0.74	0.67	0.62	0.56
民生银行	1.09	1.14	1.22	1.33	1.45	5.49	5.27	4.92	4.53	4.13	0.79	0.71	0.63	0.57	0.52
中信银行	0.85	0.87	0.92	0.98	1.07	6.90	6.75	6.39	5.97	5.50	0.83	0.79	0.72	0.67	0.61
光大银行	0.58	0.60	0.65	0.71	0.78	6.44	6.19	5.74	5.25	4.77	0.89	0.72	0.66	0.61	0.56
华夏银行	1.53	1.55	1.58	1.65	1.74	4.91	4.87	4.75	4.55	4.33	0.73	0.65	0.58	0.53	
北京银行	0.84	0.89	0.95	1.05	1.21	6.81	6.47	6.04	5.47	4.73	0.97	0.77	0.71	0.65	0.59
南京银行	0.97	1.14	1.32	1.53	1.74	7.36	6.29	5.42	4.70	4.12	1.17	1.06	0.92	0.81	0.71
宁波银行	1.54	1.84	2.18	2.73	3.42	10.48	8.77	7.42	5.92	4.73	1.80	1.63	1.38	1.15	0.96
招商银行	2.46	2.78	3.19	3.73	4.41	11.17	9.89	8.62	7.37	6.23	1.72	1.55	1.37	1.21	1.05
兴业银行	2.59	2.75	2.96	3.25	3.79	5.72	5.38	5.01	4.56	3.91	0.95	0.79	0.70	0.63	0.56
平安银行	1.32	1.35	1.44	1.56	1.71	7.58	7.38	6.92	6.39	5.82	0.94	0.85	0.76	0.69	0.62
上海银行	1.31	1.40	1.66	2.00	2.42	8.99	8.39	7.07	5.88	4.87	1.11	1.01	0.91	0.81	0.72
交通银行	0.91	0.95	1.00	1.06	1.14	6.19	5.92	5.63	5.28	4.89	0.73	0.68	0.62	0.56	0.51
江阴银行	0.44	0.46	0.48	0.52	0.57	12.36	11.89	11.35	10.51	9.49	1.10	1.05	0.98	0.92	0.86
浦发银行	1.81	1.85	1.87	2.05	2.32	5.61	5.49	5.41	4.95	4.37	0.88	0.75	0.66	0.59	0.52
江苏银行	0.92	1.03	1.14	1.26	1.39	6.85	6.12	5.51	4.98	4.54	0.88	0.80	0.71	0.63	0.57
杭州银行	0.78	0.89	1.08	1.32	1.64	9.91	8.76	7.21	5.90	4.73	1.03	0.95	0.86	0.77	0.68
贵阳银行	1.59	1.97	2.34	2.82	3.45	7.40	5.97	5.03	4.18	3.42	1.28	1.09	0.92	0.77	0.65
常熟银行	0.47	0.57	0.69	0.84	1.04	12.65	10.41	8.62	7.05	5.67	1.34	1.26	1.13	1.01	0.89
无锡银行	0.48	0.54	0.61	0.68	0.78	11.70	10.49	9.33	8.30	7.24	1.19	1.13	1.03	0.95	0.86
吴江银行	0.45	0.50	0.58	0.64	0.69	13.72	12.20	10.67	9.66	8.95	1.15	1.07	0.99	0.92	0.86
张家港行	0.38	0.42	0.46	0.51	0.56	14.92	13.48	12.35	11.20	10.10	1.40	1.24	1.15	1.07	0.98
成都银行	0.71	1.08	1.22	1.41	1.65	12.21	8.05	7.12	6.17	5.29	1.44	1.26	1.11	0.97	0.84

注：盈利预测均来自华泰预测。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济下行超预期，影响小微企业实际融资需求不及预期。
- 2、小微企业在实体经济承压下经营效益出现波动，小微企业贷款资产质量不及预期，对银行业资产质量产生扰动。

附录：《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》

财税〔2018〕91号

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），国家税务总局各省、自治区、直辖市、计划单列市税务局，新疆生产建设兵团财政局：

为进一步加大对小微企业的支持力度，现将金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策通知如下：

自2018年9月1日至2020年12月31日，对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。金融机构可以选择以下两种方法之一适用免税：

对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放的，利率水平不高于人民银行同期贷款基准利率150%（含本数）的单笔小额贷款取得的利息收入，免征增值税；高于人民银行同期贷款基准利率150%的单笔小额贷款取得的利息收入，按照现行政策规定缴纳增值税。

对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放单笔小额贷款取得的利息收入中，不高于该笔贷款按照人民银行同期贷款基准利率150%（含本数）计算的利息收入部分，免征增值税；超过部分按照现行政策规定缴纳增值税。

金融机构可按会计年度在以上两种方法之间选定其一作为该年的免税适用方法，一经选定，该会计年度内不得变更。

本通知所称金融机构，是指经人民银行、银保监会批准成立的已通过监管部门上一年度“两增两控”考核的机构（2018年通过考核的机构名单以2018年上半年实现“两增两控”目标为准），以及经人民银行、银保监会、证监会批准成立的开发银行及政策性银行、外资银行和非银行业金融机构。“两增两控”是指单户授信总额1000万元以下（含）小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速，有贷款余额的户数不低于上年同期水平，合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本（包括利率和贷款相关的银行服务收费）水平。金融机构完成“两增两控”情况，以银保监会及其派出机构考核结果为准。

本通知所称小型企业、微型企业，是指符合《中小企业划型标准规定》（工信部联企业〔2011〕300号）的小型企业和微型企业。其中，资产总额和从业人员指标均以贷款发放时的实际状态确定；营业收入指标以贷款发放前12个自然月的累计数确定，不满12个自然月的，按照以下公式计算：

营业收入（年）=企业实际存续期间营业收入/企业实际存续月数×12

本通知所称小额贷款，是指单户授信小于1000万元（含本数）的小型企业、微型企业或个体工商户贷款；没有授信额度的，是指单户贷款合同金额且贷款余额在1000万元（含本数）以下的贷款。

金融机构应将相关免税证明材料留存备查，单独核算符合免税条件的小额贷款利息收入，按现行规定向主管税务机关办理纳税申报；未单独核算的，不得免征增值税。

金融机构应依法依规享受增值税优惠政策，一经发现存在虚报或造假骗取本项税收优惠情形的，停止享受本通知有关增值税优惠政策。

金融机构应持续跟踪贷款投向，确保贷款资金真正流向小型企业、微型企业和个体工商户，贷款的实际使用主体与申请主体一致。

银保监会按年组织开展免税政策执行情况督察，并将督察结果及时通报财税主管部门。鼓励金融机构发放小微企业信用贷款，减少抵押担保的中间环节，切实有效降低小微企业综合融资成本。

各地税务部门要加强免税政策执行情况后续管理，对金融机构开展小微金融免税政策专项检查，发现问题的，按照现行税收法律法规进行处理，并将有关情况逐级上报国家税务总局（货物和劳务税司）。

财政部驻各地财政监察专员办要组织开展免税政策执行情况专项检查。

七、金融机构向小型企业、微型企业及个体工商户发放单户授信小于100万元（含本数），或者没有授信额度，单户贷款合同金额且贷款余额在100万元（含本数）以下的贷款取得的利息收入，可继续按照《财政部 税务总局关于支持小微企业融资有关税收政策的通知》（财税〔2017〕77号）的规定免征增值税。

财政部 税务总局
2018年9月5日

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com