

银行

大体未改细节优化，理财开启新时代

证券研究报告

2018年12月03日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001

liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090002

linjinlu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《银行-行业研究简报:12月策略:关注估值切换行情,主推零售银行龙头》 2018-11-29

2 《银行-行业点评:防风险仍在继续,部分银行资本压力上升》 2018-11-28

3 《银行-行业深度研究:托管与资管齐飞,海外特色托管银行的崛起之道》 2018-11-22

事件: 12月2日,银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》正式稿。大体上与征求意见稿一致,主要从**规范管理、自有资金投资理财产品、理财业务开展形式**三方面做了细化与更新。

借鉴公募基金的做法,规范投资/交易/从业人员管理

1) **非标投资全流程管理。**第二十九条,子公司理财产品投非标,需要“投前尽职调查、风险审查、投后风险管理”。2) **建立完善的交易制度。**第四十三条,要求理财子公司投资和交易职能分离,实行集中交易和交易监控制度。3) **从业人员证券投资管理。**正式稿规定,对董监高、理财业务人员及其相关人员的证券投资,须建立申报、等级、审查、处置制度。这与基金业协会对基金从业人员证券投资的限制类似。或降低理财子公司展业风险。

理财子公司自有资金及其投顾可适度参与本公司理财产品

适当放宽分级产品劣后级的投资者范围,有利于在过渡阶段减轻赎回压力。

1) **理财子公司自有资金。**征求意见稿禁止其购买本公司发行的理财产品;正式稿则弱化了该限制,仅禁止其投资于分级理财产品劣后级,且不得超过自有资金的20%,不得超过单只产品净资产的10%。2) **投顾及其关联方。**征求意见稿规定,理财子公司的投顾不得投资该子公司发行全部分级产品劣后级;正式稿则改为,理财产品的投顾不得投资该分级理财产品的劣后级。

控股银行的要求放宽,并提供理财子公司之外的第三种选择

申请设立理财子公司的银行门槛略微降低。正式稿将控股银行的要求从“已整改到位”改为“已采取有效整改措施”,使更多银行具备资格。**银行理财业务可以三种形式开展。**理财细则提到银行“应当通过”理财子公司开展理财业务,但“暂不具备条件的”,可仍由理财专营部门开展。正式稿的答记者问给出第三种选择,“按照商业自愿原则”,既可通过理财子公司开展,也“可将理财业务整合到已开展资管业务的其他附属机构”。对资本实力偏弱但已有资管类子公司的银行,可以其节约资本、充分发挥已有牌照价值。

预计2019年内会有理财子公司具备开业资格。从提交筹建申请开始,4个月内核准;拿到批文后,6个月内筹建;筹建完提交开业申请,2个月内核准,之后即可开业。截至2018年12月2日,已有**18家银行**披露理财子公司成立计划,其中包括16家上市行(5家大行、7家股份行、4家城商行)。

投资建议:规范发展利好业绩,贸易战缓和修复悲观预期

《办法》促理财规范发展、平稳过渡,或利好银行业绩;贸易战暂时缓和,或将修复对资产质量的悲观预期;A股银行净资产增速约为10%,看好年底PB估值切换行情。主推受经济周期及近期政策影响小的零售银行龙头-招行、平安,关注低估值优质股份行-光大、兴业等,以及近期回调多的农行。

风险提示:理财子公司审批流程过长;过渡期客户对子公司产品接受度低。

重点标的推荐

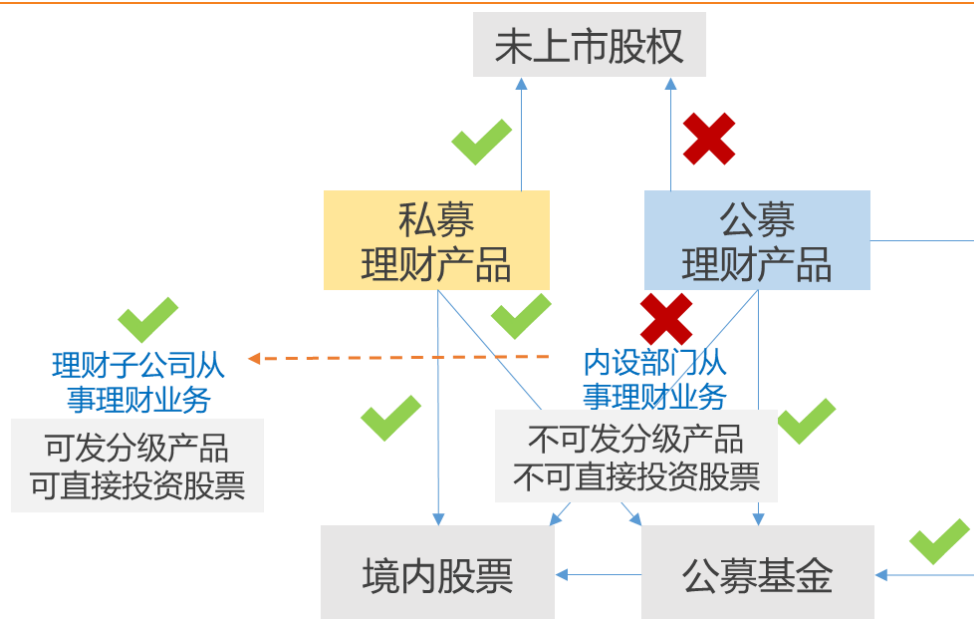
股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	10.59	买入	1.35	1.45	1.74	2.09	7.84	7.30	6.09	5.07
600036.SH	招商银行	29.46	买入	2.78	3.30	3.93	4.70	10.60	8.93	7.50	6.27
601288.SH	农业银行	3.62	买入	0.59	0.60	0.65	0.72	6.14	6.03	5.57	5.03
601818.SH	光大银行	3.91	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.52	6.02	5.43	4.83
601166.SH	兴业银行	16.18	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.88	5.43	4.62	4.01

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1：理财子公司与内设部门开展理财业务的区别



资料来源：银保监会，天风证券研究所

表 1：18 家银行已披露理财子公司设立计划（截至 2018 年 12 月 2 日）

类别	银行	公告时间	注册资本 (亿元)	非保本理财 规模(1H18)	核心一级资 本充足率	削弱效应 (未并 表)
大行	工商银行	2018/11/26	160	25,802	12.48%	0.09%
大行	建设银行	2018/11/16	150	15,991	13.34%	0.11%
大行	农业银行	2018/11/26	120	15,083	11.32%	0.09%
大行	中国银行	2018/11/15	100	10,610	11.14%	0.08%
大行	交通银行	2018/5/31	80	8,590	10.87%	0.14%
股份行	兴业银行	2018/8/28	50	10,499	9.19%	0.11%
股份行	民生银行	2018/6/29	50	8,186	8.77%	0.11%
股份行	浦发银行	2018/8/29	100	13,876	9.96%	0.24%
股份行	招商银行	2018/3/24	50	19,902	11.97%	0.13%
股份行	光大银行	2018/6/1	50	6,894	8.89%	0.16%
股份行	平安银行	2018/6/6	50	4,842	8.53%	0.22%
股份行	华夏银行	2018/4/19	50	5,099	8.01%	0.25%
股份行	广发银行	2018/7/28	50	-	-	-
城商行	北京银行	2018/4/26	50	3,346	8.77%	0.26%
城商行	南京银行	2018/6/7	20	3,101	8.21%	0.25%
城商行	宁波银行	2018/5/26	10	2,034	8.96%	0.14%
城商行	杭州银行	2018/8/30	10	1,655	8.21%	0.18%
城商行	徽商银行	2018/10/12	20	-	-	-

资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：表中所列，除股份行中的广发银行、城商行中的徽商银行外，均为 A 股上市银行。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com