

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

## 经济与政策符合预期, 中小银行资本补充潮起

——银行行业月报

## 证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

发布日期: 2018年12月14日

## 银行

公司简称	17BVPS	18BVPS	18PB	评级
农业银行	4.39	4.79	0.75	买入
建设银行	7.12	7.83	0.86	增持
招商银行	17.69	19.44	1.48	增持
中信银行	7.45	7.93	0.70	增持
光大银行	5.24	5.41	0.71	增持
上海银行	16.27	12.44	0.94	增持
宁波银行	11.26	13.49	1.23	增持

## 银行相对沪深300指数表现



## 相关报告

- 《银行行业年度策略: 核心变量相对影响变化, 把握两类投资机会》 2018-11-16
- 《银行行业月报: 季报如期改善, 资产质量略有分化》 2018-11-07
- 《银行行业月报: 政策与资金面较为宽松, 板块攻守兼备》 2018-10-17

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

## 投资要点:

- **行业指数略跑输大盘, 农商行领涨。**11月8日至12月13日, 沪深300指数与期初持平, 银行指数下跌2.74%。在29个行业指数中, 银行指数位居第26位。个股方面, 前期表现强势的银行股价有所回落, 前期表现较弱的农商行股价有所反弹, 吴江银行、常熟银行与无锡银行领涨。光大银行、招商银行、上海银行在投资组合中表现较好。
- **11月经济数据如期下滑, 预计银行资产质量整体保持稳定。**18年下半年来, 经济下行压力明显加大。11月经济数据如期下滑, 银行资产质量压力渐显。预计至18年末, 上市银行不良率由环比改善进入平台期。不良率进入平台期后是否会继续上升还要看经济增速是否会持续下滑。根据万得一致预期, 19全年GDP增速约为6.5%, 与18Q3单季度增速持平, 预计上市银行不良率掉头持续上行的可能性不大。
- **11月M2增速与社融增速继续低迷, 对19年信用修复保持乐观。**11月, M2同比增长8.0%, 环比持平。11月份, 社会融资规模增量为1.52万亿元, 比上年同期少3948亿元。目前已接近年关, 银行投放信贷积极性并不高, 预计12月M2增速与社融数据依然比较低迷。目前金融数据或为阶段性低点, 随着信用传导机制的疏通和企业融资支持力度的加大, 预计金融数据来年有所改善, 银行业规模增速或随之修复。
- **中小银行资本补充潮起。**近一月, 共有7家A股银行密集披露资本补充计划进度。7家银行囊括了国有行、股份行、城商行与农商行。目前大部分银行资本充足率可以满足未来1-2年的业务发展需要, 但过半中小银行资本充足率的支持更长远业务发展时有明显压力。此外, 国内版系统重要性金融机构监管办法正在酝酿, 部分全国性股份行或将纳入系统重要性银行接受更高的资本监管要求。预计未来1-3年内, 将有更多银行出于业务开展需要与监管需要加入资本补充队列。
- **投资建议。**截至18年12月13日, 银行板块与沪深300指数PB(LF)分别为0.84与1.31倍, 银行板块估值相对沪深300指数合理偏低, 维持行业“同步大市”投资评级。建议从三个方向精选个股。方向一: 关注盈利改善较为明显的股份行, 推荐光大银行与中信银行。方向二: 关注盈利稳定、资产质量较好、拨备水平较高的稳健大行, 推荐建设银行、农业银行与招商银行。方向三: 关注业绩突出、资产质量优异、成长性较好的城商行, 推荐上海银行与宁波银行。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化, 系统性风险。**

## 内容目录

1. 行情跟踪.....	3
2. 经济数据跟踪.....	4
3. 金融数据跟踪.....	5
4. 资金利率跟踪.....	7
5. 政策跟踪.....	8
5.1. 银行理财子公司管理办法落地.....	8
5.2. 银保监会加大对外开放力度, 多项外资银行、保险机构市场准入申请获批.....	9
6. 公司跟踪.....	9
6.1. 城商行资金营运中心密集获准筹建或开业.....	9
6.2. 上市银行补充资本潮已开启.....	10
6.2.1. 宁波银行发布非公开发行 A 股预案, 完成优先股非公开发行.....	10
6.2.2. 贵阳银行成功发行优先股.....	10
6.2.3. 江苏银行公开发行可转债获证监会发审委审核通过.....	11
6.2.4. 兴业银行回复非公开发行境内优先股申请文件反馈意见.....	11
6.2.5. 华夏银行非公开发行 A 股股票方案获得银保监会批准.....	11
6.2.6. 张家港行可转债成功上市.....	11
6.2.7. 交通银行回复可转债发行申请文件反馈意见.....	12
7. 投资建议.....	12
8. 风险提示.....	13

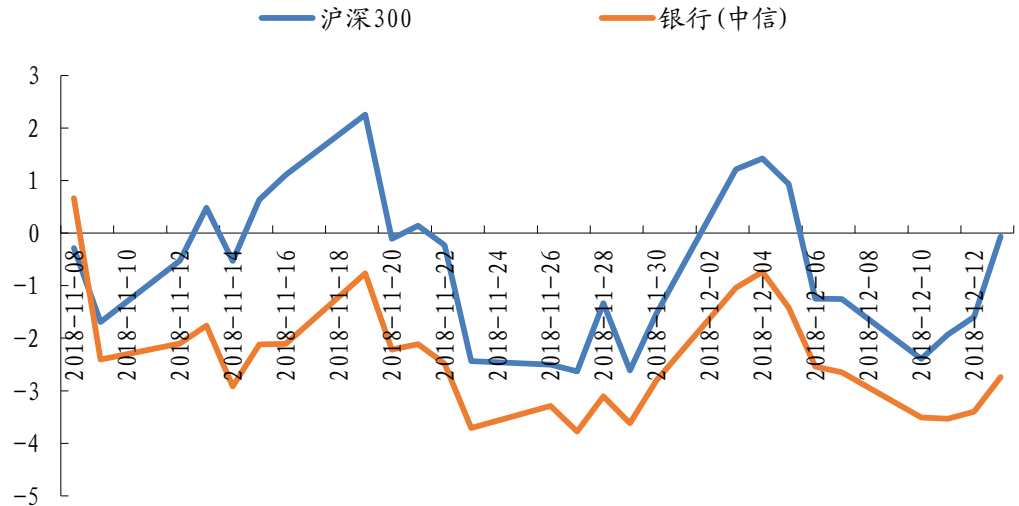
## 图表目录

图 1: 18 年 11 月 8 日-12 月 13 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%) 走势图.....	3
图 2: 各行业指数 (中信) 11 月 8 日-12 月 13 日区间涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 上市银行 9 月 20 日-10 月 16 日区间涨跌幅 (%) .....	4
图 4: 2013-18 年上市银行逾期贷款占比 (%) .....	5
图 5: 2013-18 年上市银行 90 天以上逾期/不良贷款.....	5
图 6: M2 同比增速 .....	5
图 7: 2014-18 年各月社会融资规模及同比增速.....	6
图 8: 2014-18 各月新增人民币贷款及同比增速.....	6
图 9: 2014-18 年各月新增信托贷款.....	6
图 10: 2014-18 年各月新增委托贷款.....	6
图 11: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%) .....	7
图 12: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%) .....	7
图 13: 2017-18 年同业存单发行利率 (%) .....	8
图 14: 2017-18 年质押式回购利率(%).....	8
图 15: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM).....	12
图 16: 银行与沪深 300 指数 PB(LF).....	12
表 1: 银行资产增速测算.....	6
表 2: 重点公司估值表 .....	12

## 1. 行情跟踪

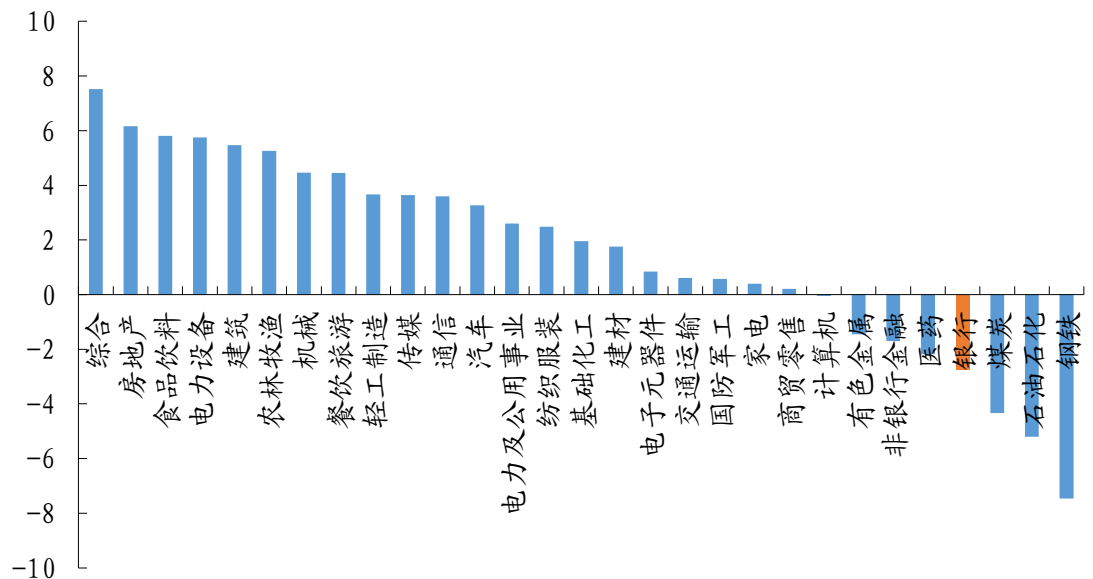
近一月，市场未出现明显的催化事件，正值中央经济工作会议与改革开放 40 周年之际，市场静待政策风向，银行指数与大盘指数未见明显涨跌趋势，整体表现较为稳定。11 月 8 日至 12 月 13 日，沪深 300 指数与期初持平，银行指数下跌 2.74%。银行板块跑输沪深 300 指数近 3 个百分点。在 29 个行业指数中，银行指数位居第 26 位。

图 1：18 年 11 月 8 日-12 月 13 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅（%）走势图



资料来源：Wind, 中原证券

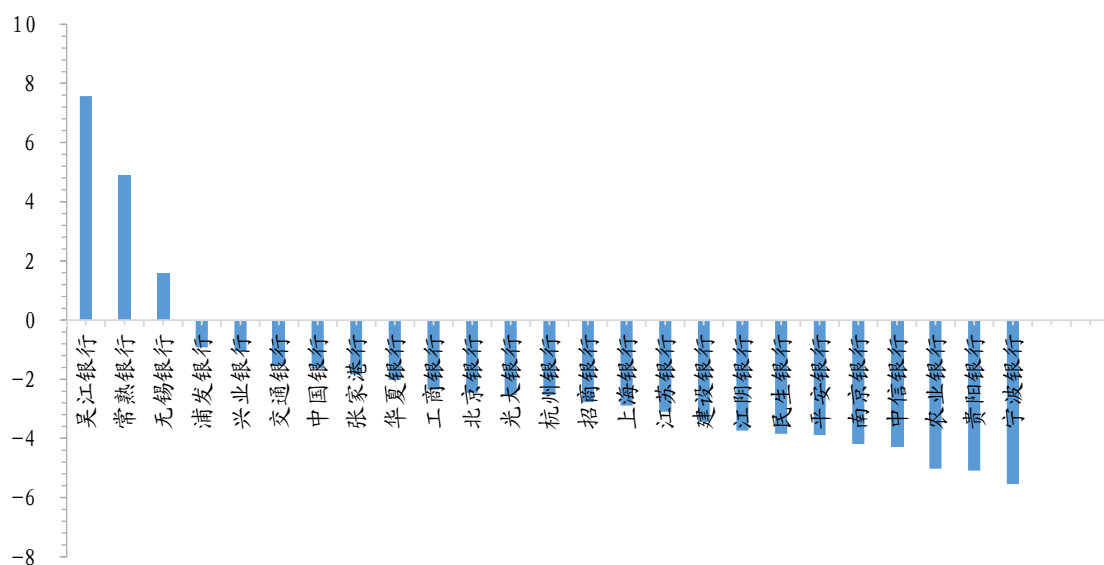
图 2：各行业指数（中信）11 月 8 日-12 月 13 日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

个股方面，前期表现强势的银行股价有所回落，前期表现较弱的农商行股价有所反弹。上市银行中，吴江银行、常熟银行与无锡银行取得正收益，领涨银行业，其余个股均不同幅度下跌。推荐组合中，光大银行、招商银行与上海银行表现相对较好。

图3：上市银行9月20日-10月16日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

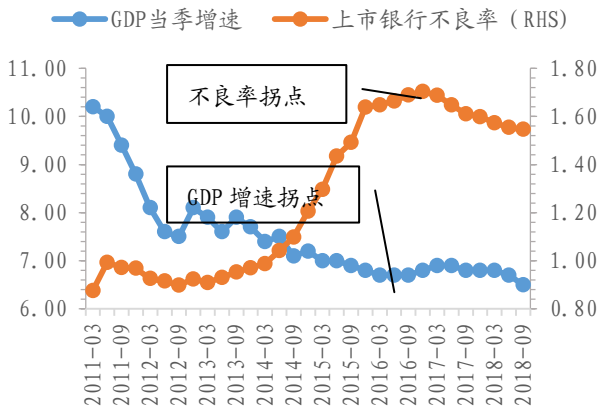
## 2. 经济数据跟踪

11月经济数据如期下滑，PMI环比下滑0.2至50，PPI与CPI同比涨幅分别环比下降0.6与0.3个百分点至2.70%与2.20%。18年下半年来，经济下行压力明显加大，对银行资产资料的负面影响加大，银行不良生成率面临上行压力。

尽管如此，我们应同时看到三个积极的方面，一是经济增速预计不会出现持续下滑，经济增速下行幅度可控。据万得一致预期，18上半年经济增速为6.5%，仍在可控范围内。二是随着银行对不良资产认定的逐步趋严，隐匿不良资产的暴露将逐渐减弱，不良认定趋严对不良生成的压力逐步减轻。二是银行拨备覆盖水平较高，银行对不良资产较大的核销力度具有可持续性。综上，预计18年银行资产质量总体仍能保持稳定，不良贷款率可能会有波动，但大幅上行或持续上行的可能性不大，出现新一轮不良周期的可能性较小。

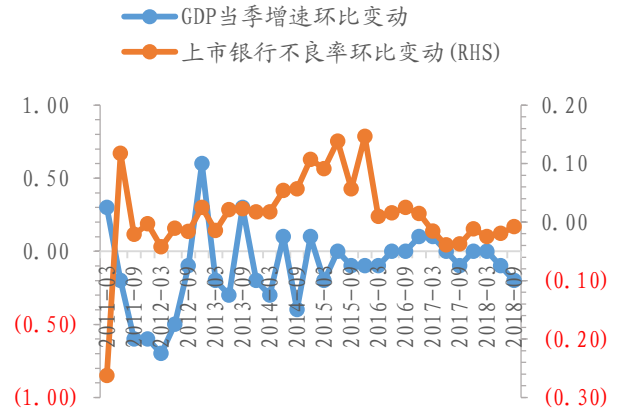
银行不良率与经济增速有较强的负相关，但不良率的拐点约滞后GDP拐点三个季度左右，至18年末，上市银行不良率走势可能由环比改善进入平台期。在上市银行不良率明显上升阶段（2013-2015年），GDP增速持续下滑，单季度GDP增速环比下降的幅度普遍在0.2-0.4个百分点左右。不良率进入平台期后是否会继续上升还要看经济增速是否会持续下滑。根据万得一致预期，19全年GDP增速约为6.5%，与18Q3单季度增速持平，持续下滑可能性小，因此，上市银行不良率再度持续上行的可能性不大。

图 4: 2013-18 年上市银行逾期贷款占比 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2013-18 年上市银行 90 天以上逾期/不良贷款

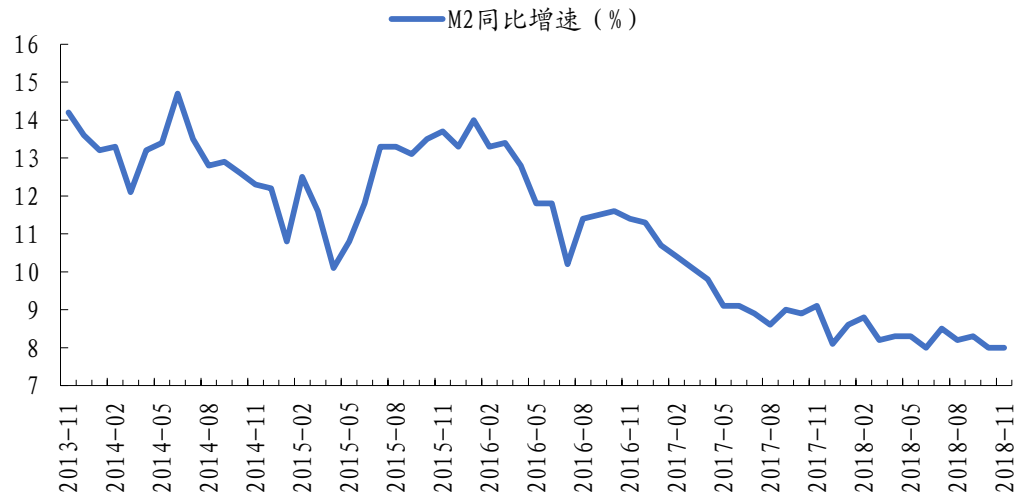


资料来源: Wind, 中原证券

### 3. 金融数据跟踪

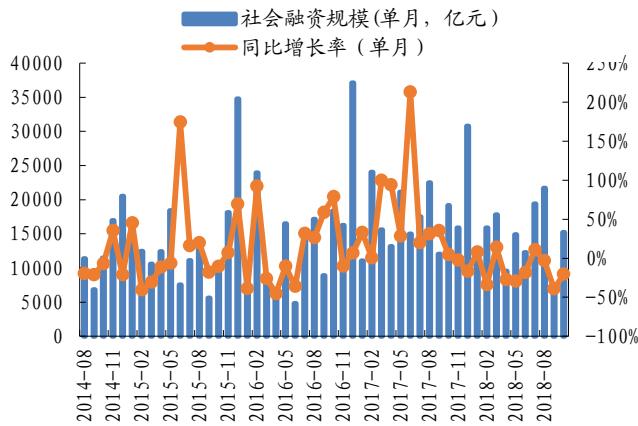
11 月 M2 增速与社融增速继续低迷, 符合市场预期。11 月, M2 同比增长 8.0%, 环比持平。11 月份社会融资规模增量为 1.52 万亿元, 比上年同期少 3948 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 1.23 万亿元, 同比多增 874 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 787 亿元, 同比多减 985 亿元; 委托贷款减少 1310 亿元, 同比多减 1590 亿元; 信托贷款减少 467 亿元, 同比多减 1901 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 127 亿元, 同比多减 142 亿元; 企业债券净融资 3163 亿元, 同比多 2310 亿元; 地方政府专项债券净融资-332 亿元, 同比少 2614 亿元; 非金融企业境内股票融资 200 亿元, 同比少 1124 亿元。

图 6: M2 同比增速



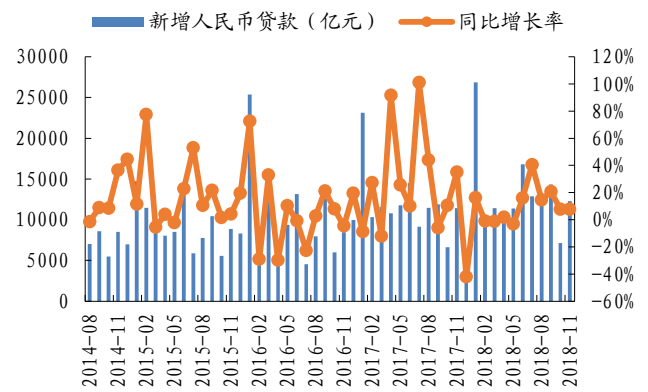
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2014-18 年各月社会融资规模及同比增速



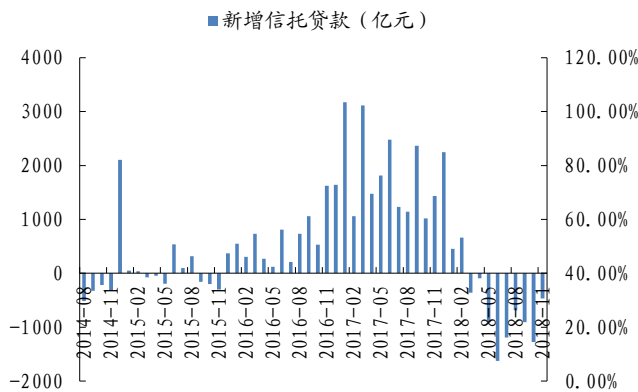
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2014-18 各月新增人民币贷款及同比增速



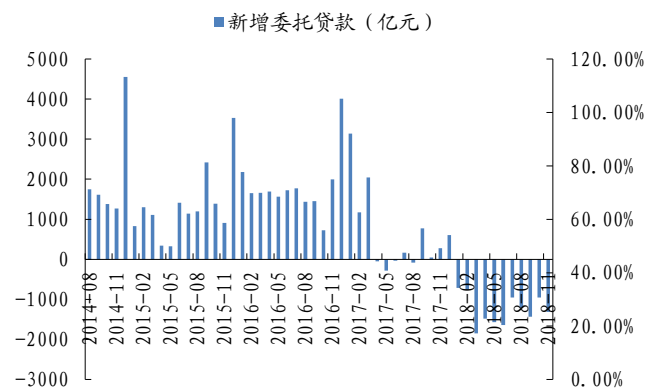
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2014-18 年各月新增信托贷款



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2014-18 年各月新增委托贷款



资料来源: Wind, 中原证券

目前已接近年关, 银行投放信贷积极性并不高, 预计 12 月 M2 增速与社融数据依然比较低迷。随着信用传导机制的疏通和对企业融资支持力度的加大, 预计 M2 增速及社融增速将在 19 年有所改善, 银行规模增速或随之改善。

以 8.1%~9.0% 为 M2 增速区间, 在一定假设条件下, 我们测算得到上市银行 19 年总资产增速区间为 7.47%~8.27%, 其中, 上市银行发放贷款及垫款增速区间为 10.63%~11.45%。如果将 M2 增速区间向右缩窄至 8.5%~9.0%, 则上市银行总资产增速区间为 7.82%~8.27%, 其中, 上市银行发放贷款及垫款增速区间为 10.99%~11.45%。在 M2 增速区间为 8.5%~9.0% 的情形下, 上市银行未来一年总资产增速与发放贷款及垫款增速有望分别较 18Q3 提升 0.8~1.3 个百分点与 0.7~1.2 个百分点。

表 1: 银行资产增速测算

M2 增速	8.10%	8.20%	8.30%	8.40%	8.50%	8.60%	8.70%	8.80%	8.90%	9.00%
银行业总资产增速	7.19%	7.28%	7.36%	7.45%	7.54%	7.63%	7.72%	7.81%	7.90%	7.99%

上市银行总资产 增速	7.47%	7.56%	7.65%	7.74%	7.82%	7.91%	8.00%	8.09%	8.18%	8.27%
上市银行发放贷款增 速	10.63%	10.72%	10.81%	10.90%	10.99%	11.08%	11.18%	11.27%	11.36%	11.45%

资料来源：中原证券

#### 4. 资金利率跟踪

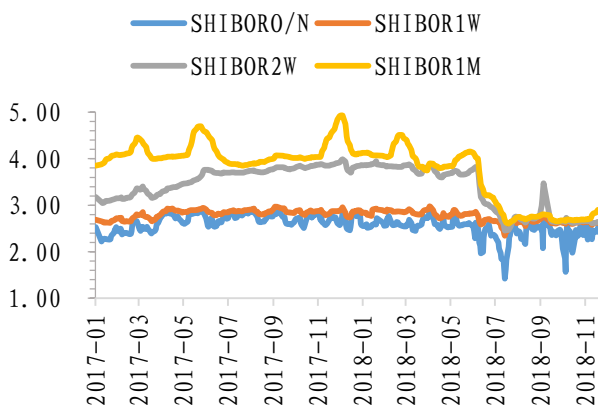
受此前偏宽松的货币政策影响，11月中旬至12月中旬市场利率在低位运行。预计银行流动性合理充裕的局面至少会持续到19年上半年，如央行进一步降准，则流动性还将进一步宽松。在这种局面下，银行同业负债成本率会明显下降。同时，市场利率的下降也会传导到资产端的定价，下半年银行资产端收益率或进入平台期。对于股份行和城商行，因同业负债占总负债的比重较高，且同业负债成本率先于资产端收益率下降，净息差存在继续改善窗口。对于国有行和农商行，因同业负债成本对负债端成本率的影响较弱，且资产端收益率将进入平台期，净息差改善空间将受到限制。

对国有银行和农商行而言，负债端受益于市场利率下降的程度较小，同时资产端收益率上行难度加大，若经济持续下滑，资产端收益率甚至会随之下降。因此，我们认为，国有行和农商行净息差或进入平台期。考虑到国有行与农商行18年净息差基数逐季抬高，19年净息差同比持续改善的动能减弱，息差对收入的驱动作用将减弱。

对股份行和城商行而言，虽然资产端收益率与国有行和农商行面临相似的情形，但负债端成本率受益于市场利率下降的幅度较大。因此，我们认为股份行与城商行净息差仍有进一步改善的空间。考虑到股份行与城商行17年及18H1净息差基数较低，预计股份行与城商行18年及19年上半年净息差增速相对19Q1与19Q1-3时更高一些。

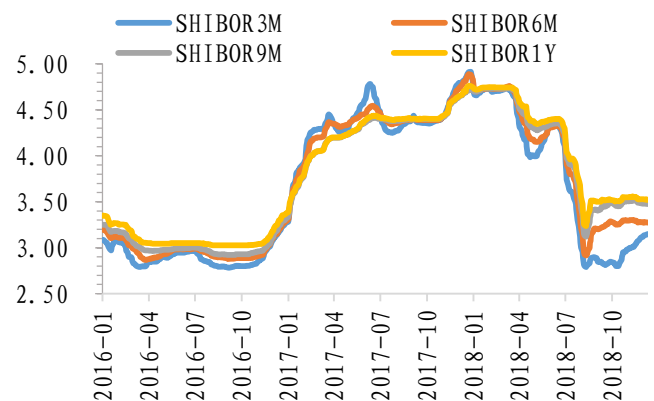
根据静态测算，若同业市场利率下降1个百分点，上市银行净息差将在2018年上半年的基础上提升5.06%，股份行/城商行/国有行/农商行提升幅度约分别为12%/9%/3%/2%，对应营业收入的提升幅度分别约为5%/7%/2%/1%。

图 11: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M 内,%)



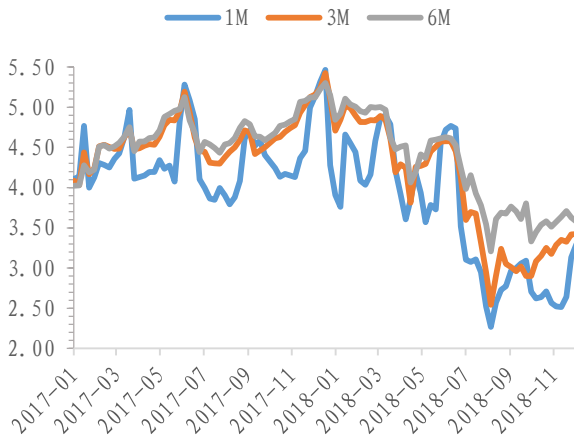
资料来源：Wind, 中原证券

图 12: 2017-18 年 SHIBOR 利率 (1M-1Y,%)



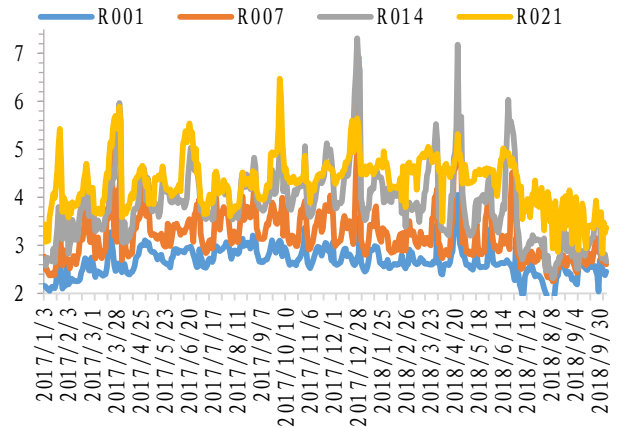
资料来源：Wind, 中原证券

图 13: 2017-18 年同业存单发行利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 2017-18 年质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

## 5. 政策跟踪

### 5.1. 银行理财子公司管理办法落地

12月2日,银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》并答记者问。

《商业银行理财子公司管理办法》对“理财新规”部分规定进行了适当调整,使理财子公司的监管标准与其他资管机构总体保持一致。一是在公募理财产品投资股票和销售起点方面,在前期已允许银行私募理财产品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上,进一步允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票;参照其他资管产品的监管规定,不在《理财子公司管理办法》中设置理财产品销售起点。二是在销售渠道和投资者适当性管理方面,规定理财子公司理财产品可以通过银行业金融机构代销,也可以通过银保监会认可的其他机构代销,并遵守关于营业场所专区销售和录音录像、投资者风险承受能力评估、风险匹配原则、信息披露等规定。参照其他资管产品监管规定,不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签。三是在非标债权投资限额管理方面,根据理财子公司特点,仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%。四是在产品分级方面,允许理财子公司发行分级理财产品,但应当遵守“资管新规”和《理财子公司管理办法》关于分级资管产品的相关规定。五是在理财合作机构范围方面,与“资管新规”一致,规定理财子公司发行的公募理财产品所投资资管产品的发行机构、受托投资机构只能为持牌金融机构,但私募理财产品的合作机构、公募理财产品的投资顾问可以为持牌金融机构,也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人。六是在风险管理方面,要求理财子公司计提风险准备金,遵守净资本、流动性管理等相关要求;强化风险隔离,加强关联交易管理;遵守公司治理、业务管理、交易行为、内控审计、人员管理、投资者保护等方面的具体要求。此外,根据“资管新规”和“理财新规”,理财子公司还需遵守杠杆水平、集中度管理等方面的定性和定量监管标准。



发布实施《理财子公司管理办法》是银保监会落实“资管新规”和“理财新规”的重要举措，有利于强化银行理财业务风险隔离，优化组织管理体系，推动银行理财回归资管业务本源；培育和壮大机构投资者队伍，引导理财资金以合法、规范形式进入实体经济和金融市场；促进统一资管产品监管标准，更好保护投资者合法权益，有效防控金融风险。下一步，银保监会将持续做好配套制度建设，不断完善银行理财子公司监管框架，同时与相关部门积极沟通协调，为银行理财子公司规范健康发展创造良好的外部环境。

**点评：**《商业银行理财子公司管理办法》正式稿发布标志着资管新规配套细则最后一只靴子落地。在正式稿发布之前，《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》已于10月19日发布，市场对理财子公司管理办法已有充分预期，而正式稿内容也较好地符合预期，因此，正式稿发布对银行股短期表现的影响十分有限。相对于资管新规前的理财产品，理财子公司管理办法在公募产品的销售起点、销售渠道、投资范围、首次购买是否需要面签等方面给予银行与其他资管金融机构更平等的监管标准。同时，理财子公司管理办法还允许理财产品可以投资非标和发行分级产品，这意味着银行理财产品的可操作空间较资管新规有所放松。再者，虽然权益类投研经验是银行资管的相对短板，但银行资管在资本投入、销售渠道、客户基础方面相对其他资管机构具备绝对优势。综上，认为银行理财子公司的长远发展前景十分广阔。

## 5.2. 银保监会加大对外开放力度，多项外资银行、保险机构市场准入申请获批

18年以来，银保监会持续推进银行业保险业各项开放措施落地实施，同时受理和批准了多项市场准入申请。在完成富邦华一银行有限公司筹建重庆分行、工银安盛人寿保险有限公司筹建工银安盛资产管理有限公司、大韩再保险公司筹建分公司等10项市场准入申请审批后，近日又批准香港集友银行有限公司筹建深圳分行、德国安联保险集团筹建安联（中国）保险控股有限公司。其中，安联（中国）保险控股有限公司将成为我国首家外资保险控股公司。

## 6. 公司跟踪

### 6.1. 城商行资金营运中心密集获准筹建或开业

江苏银行于11月30日发布公告称该行资金营运中心开业，营业地址为上海市。此外，宁波银行与杭州银行分别于11月23日与11月30日发布公告称已获得上海银保监局批准在上海筹建资金营运中心。

**点评：**2018年1月13日，中国银监会下发了《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》（以下简称《通知》）。《通知》明确指出，未经审批设立机构并展业属于违法违规展业。具体情形是指：“未经批准设立分支机构、网点，包括异地事业部、业务部、管理部、代表处、办事处、业务中心、客户中心、经营团队等，并从事业务活动；村镇银行跨经营区域发放贷款、办理票据承兑与贴现（不含转贴现）业务；分支机构或专营机构超法定范围开展业务；超范围授权分支机构开展同业、票据业务等。”据此，地方性城商行此前在沪设立的资金营运中心不符合《通知》监管要求，因此，各地方城商行需要将资金营运中心迁回省内总部或者向营业地所

在银保监会申请批准，在总行有充分支持能力的条件下，后一种情形无疑是最佳选择。2018年已有7家地方性城商行资金营运中心获批，2018年也成为银行资金业务专营机构获批开业数量最多的一年。截至目前，上市城商行中，南京银行、宁波银行、江苏银行与杭州银行已获上海银保监会批准筹建资金营运中心。

## 6.2. 上市银行补充资本潮已开启

近一月，共有7家A股银行密集披露资本补充计划进度。7家银行囊括了国有行、股份行、城商行与农商行。根据静态测算，7家银行完成上述资本补充计划后，其一级资本充足率提升幅度普遍在1个百分点以上。

预计未来1-3年内，将有更多银行出于业务开展需要与监管需要加入资本补充队列。业务需要方面，在银行业务回归本源的趋势下，随着贷款占总资产的比重将逐步提升，风险加权资产增速相对总资产增速会更快，对资本的消耗也将更快，目前大部分银行资本充足率可以满足未来1-2年的业务发展需要，但过半中小银行资本充足率在支持更长远的业务发展时有明显压力。监管方面，人民银行、银保监会与证监会联合发布了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，文件针对系统重要性金融机构提出附加资本要求和杠杆率要求，部分全国性股份行或将纳入系统重要性银行，接受更高的附加资本监管。

### 6.2.1. 宁波银行发布非公开发行A股预案，完成优先股非公开发行

12月8日，宁波银行发布《非公开发行A股股票预案（修订稿）》。公司于12月6日召开第六届董事会第八次会议，审议通过了《关于调整非公开发行A股股票方案的议案》，对本次非公开发行的发行数量、募集资金数额、发行对象及承诺认购情况等内容进行了调整。调整后，本次非公开发行A股股票数量为不超过416,400,156股（含本数），募集资金总额为不超过人民币80亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。华侨银行和雅戈尔与公司签署了附生效条件的股份认购协议，承诺认购本次非公开发行的部分股份；宁波开发投资与公司签署了附生效条件的股份认购协议的终止协议，不再参与本次非公开发行。按照公司拟定增4.16亿股、募资不超80亿元进行静态测算，公司核心一级资本充足率将较18Q3提升1.15个百分点至10.11%，由上市银行中游水平进入上游。本次定增短期对ROE摊薄约1个百分点，但中长期而言，资本充足率的提升为公司业务扩张提供了坚实保障。

此外，宁波银行非公开发行优先股已于11月挂牌上市，本次发行的优先股数量为1亿股，募集资金总额为100亿元，发行对象最终确定为10家。按照本次优先股100亿元（暂不考虑发行费用）的发行规模和公司截至2018年6月30日的净资产规模静态测算，预计公司合并报表口径的净资产规模将由646.30亿元增加至746.30亿元，净资产增加比例为15.47%。

### 6.2.2. 贵阳银行成功发行优先股

12月7日，贵阳银行发布非公开发行优先股挂牌转让公告。本次非公开发行数量为5000万股，募集资金为50亿元，发行对象共8名。优先股作为其他一级资本将提高公司一级资本

充足率与资本充足率，能够有效支持公司资产规模增长并产生一定的收益。按照本次发行募集资金 50 亿元（不考虑发行费用）的规模以及截至 2018 年 6 月 30 日公司的资本状况测算，预计公司合并报表口径的资本净额将从 332.66 亿元增加至 382.66 亿元，增加 15.03%，资本充足率将提升 1.71 个百分点至 13.09%；一级资本净额将从 279.73 亿元增加至 329.73 亿元，增加 17.87%，一级资本充足率将提升 1.71 个百分点至 11.25%。

### 6.2.3. 江苏银行公开发行可转债获证监会发审委审核通过

11 月 27 日，江苏银行发布公告称，中国证监会发行审核委员会对江苏银行股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券的申请进行了审核。根据审核结果，本次公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得审核通过。根据此前公司公布的预案，本次发行可转债募集资金不超过 200 亿元（含 200 亿元），扣除发行费用后将全部用于未来业务发展，在可转债转股后按照相关监管要求补充核心一级资本，提高公司资本充足率，进一步夯实各项业务持续健康发展的资本基础。若公司于 2019 年前发行 200 亿元可转债，并在 2021 年实现转股，可补充 205.48 亿元的核心一级资本缺口，届时核心资本充足率将达到不低于 9% 的目标。

### 6.2.4. 兴业银行回复非公开发行境内优先股申请文件反馈意见

11 月 21 日，公司发布关于兴业银行股份有限公司非公开发行境内优先股申请文件反馈意见的回复。根据此前公告的发行预案，公司拟发行的优先股总数不超过 3 亿股，总额不超过人民币 300 亿元，发行对象共 8 名。截至 18 年 6 月 30 日，公司资本充足率为 11.86%，一级资本充足率为 9.50%，核心一级资本充足率为 8.94%。根据静态测算，本次优先股发行成功后，公司资本充足率与一级资本充足率将提升 0.68 个百分点。

### 6.2.5. 华夏银行非公开发行 A 股股票方案获得银保监会批准

12 月 10 日，公司发布关于华夏银行股份有限公司非公开发行境 A 股股票申请文件反馈意见的回复。根据此前披露的发行预案，本次非公开发行股票募集资金总额不超过 292.36 亿元（含本数），扣除相关发行费用后将全部用于补充公司的核心一级资本。本次非公开发行的发行对象为首钢集团、国网英大和京投公司。本次发行的定价基准日为公司本次非公开发行股票的发行人首日。本次发行的发行价格为定价基准日前 20 个交易日（不含定价基准日）公司普通股股票交易均价的 90% 与发行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的较高者。截止 9 月末，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率与资本充足率分别为 7.89%、8.91% 与 11.73%。根据静态测算，本次发行成功后，公司各级资本充足率将分别提升 1.5 个百分点。

### 6.2.6. 张家港行可转债成功上市

11 月 29 日，张家港行可转债在深圳交易所上市。公司于 2018 年 11 月 12 日公开发行了 2,500 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 25 亿元。本次发行可转债的募集资金将用于支持未来业务发展，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充本行核心一级资本。

截至2018年9月末,公司核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为11.24%, 11.24%与12.39%。根据静态测算,若公司25亿元可转债全部转换为一级资本,则各级资本充足率提升3.36个百分点。

### 6.2.7. 交通银行回复可转债发行申请文件反馈意见

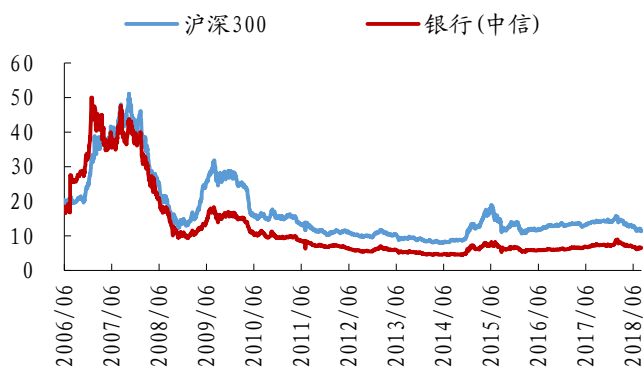
11月30日,公司发布关于兴业银行股份有限公司公开发行可转换债券申请文件反馈意见的回复。根据此前公告的发行预案,公司本次募集金额为不超过600亿元。截至18年9月末,公司资本充足率为13.70%,一级资本充足率为11.46%,核心一级资本充足率为10.34%。根据静态测算,本次可转债全部转换为一级资本后,公司各级资本充足率将提升1.12个百分点。

## 7. 投资建议

截至18年12月13日,银行板块与沪深300指数PB(LF)分别为0.84与1.31倍,银行板块估值相对沪深300合理偏低,维持行业“同步大市”投资评级。

建议从三个方向精选个股。方向一:关注息差改善预期大、盈利端改善较为明显的股份行。预计18年四季度至19年上半年,该类银行净息差改善幅度相对同业较大,收入端改善幅度较为明显,推荐光大银行与中信银行。方向二:关注盈利稳定、资产质量较好、拨备水平较高的稳定大行。该类银行业绩发挥稳定,推荐建设银行、农业银行与招商银行。方向三:关注业绩突出、资产质量优异、成长性较好的地方性银行,推荐上海银行与宁波银行。

图 15: 银行与沪深 300 指数 PE(TTM)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

表 2: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS(元)			PB(倍)			BVPS(元)			PB(倍)		
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
农业银行	3.59	0.59	0.59	0.65	6.08	6.08	5.52	4.39	4.79	5.24	0.82	0.75	0.69
建设银行	6.73	0.97	1.02	1.1	6.94	6.60	6.12	7.12	7.83	8.59	0.95	0.86	0.78

招商银行	28.75	2.78	3.23	3.69	10.34	8.90	7.79	17.69	19.44	21.84	1.63	1.48	1.32
中信银行	5.59	0.87	0.94	1.03	6.43	5.95	5.43	7.45	7.93	8.57	0.75	0.70	0.65
光大银行	3.85	0.6	0.65	0.71	6.42	5.92	5.42	5.24	5.41	5.86	0.73	0.71	0.66
上海银行	11.73	1.96	1.69	1.89	5.98	6.94	6.21	16.27	12.44	13.66	0.72	0.94	0.86
宁波银行	16.54	1.84	2.21	2.65	8.99	7.48	6.24	11.26	13.49	15.47	1.47	1.23	1.07

资料来源：Wind，中原证券。注：收盘价为 2018 年 12 月 13 日收盘价。

## 8. 风险提示

1) 资产质量大幅恶化;

2) 系统性风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

### 特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。