

银行

证券研究报告
2018年12月18日

银行再融资推进，监管稳经济加码

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

- 《银行-行业点评:评 1213 政治局会议:“最优政策组合”里可能有什么?》 2018-12-14
- 《银行-行业点评:11 月金融数据点评:信贷略回暖,但社融增速下行未止》 2018-12-11
- 《银行业投资策略》 2018-12-11

事件:

12月17日晚间,多家上市银行公告资本补充预案获得证监会审核通过,包括兴业银行(300亿优先股)、中信银行(400亿可转债)、平安银行(260亿可转债)、华夏银行(不超过292.4亿定增)。

点评:

近两年上市行再融资规模较大,但低于2010年融资高峰。今年以来上市银行已经发行资本补充工具(优先股、二级资本债、可转债及定增,不包含首发上市融资),融资超过3840亿,融资规模较大,略低于17年超过4500亿的融资规模。近两年上市行融资规模明显高于往年(2011-2016年),仅低于2010年的融资高峰(2009年大幅信贷投放以及新巴塞尔协议推进带来的资本补充压力,当年融资超过8000亿)。

监管稳经济加码,监管协调性或在加强。近期证监会密集核准上市行融资预案。预计商业银行在获得监管批准后,会择机尽快进行资本补充,有利于其加大信贷投放力度。我们认为,监管疏通银行信贷投放掣肘的意图较为明显,这与在经济下行压力加大之下,监管层鼓励银行加大信贷投放,进而维稳国内经济的思路一脉相承;是疏通货币政策传导机制,服务实体经济加码的体现;更反映了监管协调性正在加强。我们预计,在经济压力未明显好转前,稳经济的政策导向将得以延续。

信贷投放放量或取决于需求端。18年前11月金融机构新增人民币贷款超过15万亿,同比多增16.5%,远远超过17年全年13.5万亿的新增量。今年银行信贷投放力度已经明显增大,我们认为除了疏通银行资本约束外,19年信贷投放是否可以放量或主要在信贷需求端。从11月新增信贷结构来看,短期及票据新增占新增对公贷款的比例较高,企业信贷需求或未明显起来,尚待进一步政策刺激及监管激励。

再融资对股票市场资金面影响有限,无需过于担忧。市场或担忧银行进行密集资本补充,对市场资金有抽水效应。考虑到定增参与方主要是大股东(华夏银行定增参与方为首钢集团、国网英大、京投公司),我们认为不存在明显资金抽水压力,且未来大幅溢价定增或利好市场情绪。可转债及优先股参与资金主要是固收类资金,对股票市场影响较小,无需过于担忧。

投资建议: 主推零售银行龙头, 关注低估值优质股份行

目前监管协调加强,政策稳经济方向较为明确,然而中长期来看,经济走势仍存在较大不确定性。2019年我们主推具有盈利弱周期属性的零售银行龙头,高盈利高稳定性的招商银行和有较大增长潜力的平安银行,同时建议关注低估值优质股份行,例如光大、兴业等。

风险提示: 政策波动超预期影响市场情绪; 经济下行压力进一步加重带来资产质量恶化; 中美贸易摩擦等外部不确定性因素影响经济中长期走势等。

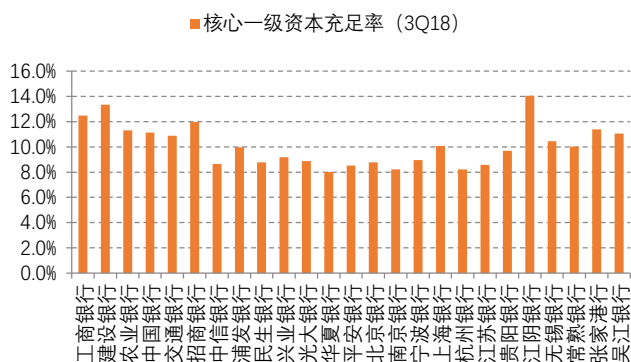
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	10.29	买入	1.35	1.45	1.74	2.09	7.62	7.10	5.91	4.92
600036.SH	招商银行	28.29	买入	2.78	3.30	3.93	4.70	10.18	8.57	7.20	6.02
601166.SH	兴业银行	15.86	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.77	5.32	4.53	3.94
601818.SH	光大银行	3.83	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.38	5.89	5.32	4.73

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

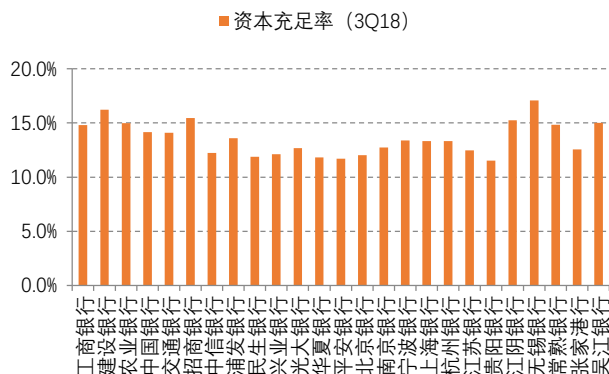


图 1：核心一级资本充足率（3Q18）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：核心资本充足率（3Q18）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：2018 年各行资本补充情况

2018							
	H股上市	增发	配股	可转债	次级债及混合资本债券、二级资本债	优先股	合计
单位：百万元；红字表示拟发行最大规模							
工商银行							0
建设银行					83,000	60,000	143,000
农业银行		100,000			40,000		140,000
中国银行							0
交通银行				60,000			60,000
招商银行							0
中信银行				40,000			40,000
浦发银行				50,000	40,000		90,000
民生银行				50,000	15,000		65,000
兴业银行						30,000	30,000
光大银行						35,000	35,000
华夏银行		29,240					29,240
平安银行				26,000	30,000		56,000
北京银行		20,540					20,540
南京银行		14,000					14,000
宁波银行		8,000				10,000	18,000
上海银行							0
杭州银行							0
江苏银行				20,000			20,000
贵阳银行						5,000	5,000
江阴银行				2,000			2,000
无锡银行				3,000			3,000
常熟银行				3,000			3,000
张家港行				2,500	1,500		4,000
吴江银行				2,500			2,500

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：上市行再融资进展更新（截至 2018 年 12 月 18 日）

上市银行	最新公告日	再融资类型	拟发行最大规模（亿元）	进度
工商银行	2017/11/22	二级资本债券	440	发行完毕（第二期）
	2017/11/8	二级资本债券	440	发行完毕（第一期）
建设银行	2018/1/4	优先股	600	发行完毕
	2018/10/30	二级资本债券	400	发行完毕（第二期）
中国银行	2018/9/25	二级资本债券	430	发行完毕（第一期）
	2017/11/2	二级资本债券	300	发行完毕（第二期）
农业银行	2017/9/28	二级资本债券	300	发行完毕（第一期）
	2018/7/4	定增	1000	发行完毕

	2018/5/2	二级资本债券	400	发行完毕
	2017/10/17	二级资本债券	400	发行完毕
交通银行	2017/4/13	二级资本债券	300	发行完毕
	2018/10/16	可转债	600	银保监会批复
招商银行	2017/12/27	境内优先股	275	发行完毕
	2017/10/26	境外优先股	10 亿美元 (约 66.3 亿元)	发行完毕
浦发银行	2017/11/13	可转债	500	尚待银保监会批复
	2017/9/6	定增	148	发行完毕
	2018/9/18	二级资本债券	400	发行完毕
中信银行	2018/12/17	可转债	400	证监会审核通过
	2018/9/14	二级资本债券	300	第一期发行完毕, 批复共 500 亿
	2018/12/13	优先股	400	董事会预案
民生银行	2018/1/11	二级资本债券	150	发行完毕
	2018/3/30	可转债	500	董事会预案
兴业银行	2017/4/10	定增	260	发行完毕
	2018/12/17	优先股	300	证监会审核通过
光大银行	2017/12/22	H 股定增	58.1 亿股 H 股, 5.3282 港元/股	2017 年 12 月发行完毕
	2017/8/30	二级资本债券	120	发行完毕 (第二期)
	2017/3/15	可转债	300	发行完毕
	2017/3/7	二级资本债券	280	发行完毕 (第一期)
	2018/12/14	优先股	350	银保监会审核通过
华夏银行	2017/6/1	二级资本债券	300	发行完毕
	2018/12/17	定增	不超过 292.4 亿	证监会审核通过
平安银行	2018/12/17	可转债	260	证监会审核通过
	2017/12/3	二级资本债券	300	董事会预案
北京银行	2018/1/2	定增	205.4 亿	发行完毕
南京银行	2018/7/31	定增 (修订稿)	140	证监会批复不核准
	2018/7/30	金融债	80	发行完毕
宁波银行	2018/11/20	优先股	100	发行完毕
	2017/12/9	可转债	100	发行完毕
	2017/12/9	二级资本债券	100	发行完毕
	2018/12/7	定增	80	董事会预案 (修订稿)
上海银行	2017/12/26	优先股	200	发行完毕
江苏银行	2017/12/18	优先股	200	发行完毕
	2018/11/26	可转债	200	证监会审核通过
杭州银行	2017/12/23	优先股	100	发行完毕
	2017/8/18	二级资本债券	80	发行完毕
贵阳银行	2018/12/3	优先股	50	发行完毕
无锡银行	2018/1/31	可转债	30	发行完毕
	2017/11/4	二级资本债券	20	发行完毕
常熟银行	2017/11/16	二级资本债券	10	发行完毕 (第二期)
	2018/1/17	可转债	30	发行完毕
江阴银行	2018/1/26	可转债	20	发行完毕
张家港行	2018/1/17	二级资本债券	15	央行批复
	2018/11/12	可转债	25	发行完毕
吴江银行	2018/8/8	可转债	25	发行完毕

资料来源:公司公告,天风证券研究所

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