

# 银行

证券研究报告  
2019年05月23日

## 工行建行打头阵，理财子公司正式登场

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

**事件：**2019年5月22日，银保监会批准工银理财有限责任公司、建信理财有限责任公司开业。并表示，其他批准设立的理财子公司也在抓紧推进正式开业的各项准备工作；另还有多家商业银行设立申请已获受理。

作者  
**廖志明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com  
**余金鑫** 联系人  
yujinxin@tfzq.com

### 工行、建行打头阵，理财子公司落地提速

若说18年是资管新规之年，那么19年就是理财子公司“元年”。从17年末的资管新规征求意见稿，到18年4月末的正式稿，再到9月末的理财细则，直至12月初的理财子公司办法，18年是被资管新规系列文件贯穿的一年。期间，有多家银行拟设立理财子公司的公告穿插于其间。**转型步伐既稳扎稳打又大步流星。**18年末，银保监会官宣建行、中行理财子公司筹建获批，理财子公司落地提速；到19年2月末，五大行已悉数获批。尽管《办法》规定筹建应在6个月内完成，但自工行2月17日筹建获批后，仅3个月出头便拿到了开业批准。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 筹备/申请中的银行或加快获批，长远看数目或超五十家

银行申设理财子公司意愿较强。截至5月22日，已有32家银行公告拟出资成立理财子公司；其中五大行/招行/光大已获批筹建，工行/建行已获批开业。**筹备中和申请中的银行有望加快获批。**一来，公告中提到正式开业的准备工作在抓紧推进，多家银行设立申请已获受理；二来，银保监会副主席曹宇指出，对申设时点，“尊重银行选择，成熟一家、批准一家”。工行拿到筹建批准时间在五大行中较晚，但后来居上地首家获批开业，料另外5家筹备中的银行获批之日也将近了。长远来看，**预计理财子公司的数目或超50家。**我们判断，资产规模在三千亿级及以上，或理财规模在三百亿及以上的商业银行，约有50余家，大多具备实力和较强意愿设立理财子公司。

### 相关报告

- 《银行-行业专题研究:银行信贷结构有何变化?》2019-05-21
- 《银行-行业研究简报:微众银行年报点评:“流量+产品”促使存款规模飞跃》2019-05-15
- 《银行-行业专题研究:从不良贷款到不良资产,拨备计提压力或升高》2019-05-15

### “清旧”和“立新”并行不悖，理财净值化转型或提速

理财子公司在资管新规过渡期之内开业，“清旧”和“立新”是其两条工作主线。**存量资产处置**方面，曹宇指出，可按照商业原则，确定是否由母行委托理财子公司处置存量业务，按照存量“资产在母行、责任在母行、考核在母行”原则，推进理财业务改革转型。**新产品**方面，其所发行的公募理财可直接投资股票。基于其资金体量大、股票投研相对偏弱的特点，其切入权益市场的方式，或以大类资产配置为主，或从复制指数或配置ETF产品起步。**理财净值化转型或提速。**理财子公司开业后，其所发行的产品均需要净值化管理，在大行“头雁引领”作用下，整个表外理财净值化转型或将提速。

### 投资建议：筹备/申请中的银行有望较快获批，理财净值化转型或提速

19年是理财子公司“元年”，筹备/申请中的银行或加快获批；开业后，“清旧”和“立新”并行不悖，整个表外理财净值化转型或提速。主推低估值、涨幅较小、长逻辑较好的平安、江苏、常熟、兴业，关注招行等。

**风险提示：**新产品的市场接受度或不达预期；内外部环境不确定性加强。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600919.SH	江苏银行	7.32	买入	1.13	1.29	1.48	1.69	6.48	5.67	4.95	4.33
601818.SH	光大银行	3.90	买入	0.64	0.70	0.76	0.84	6.09	5.57	5.13	4.64
601166.SH	兴业银行	18.20	买入	2.92	3.33	3.85	4.31	6.23	5.47	4.73	4.22
000001.SZ	平安银行	12.40	买入	1.45	1.69	2.05	2.47	8.55	7.34	6.05	5.02
601398.SH	工商银行	5.65	增持	0.84	0.88	0.94	1.01	6.73	6.42	6.01	5.59

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



图 1：2019 年 5 月 22 日银保监会批准工行、建行理财子公司开业



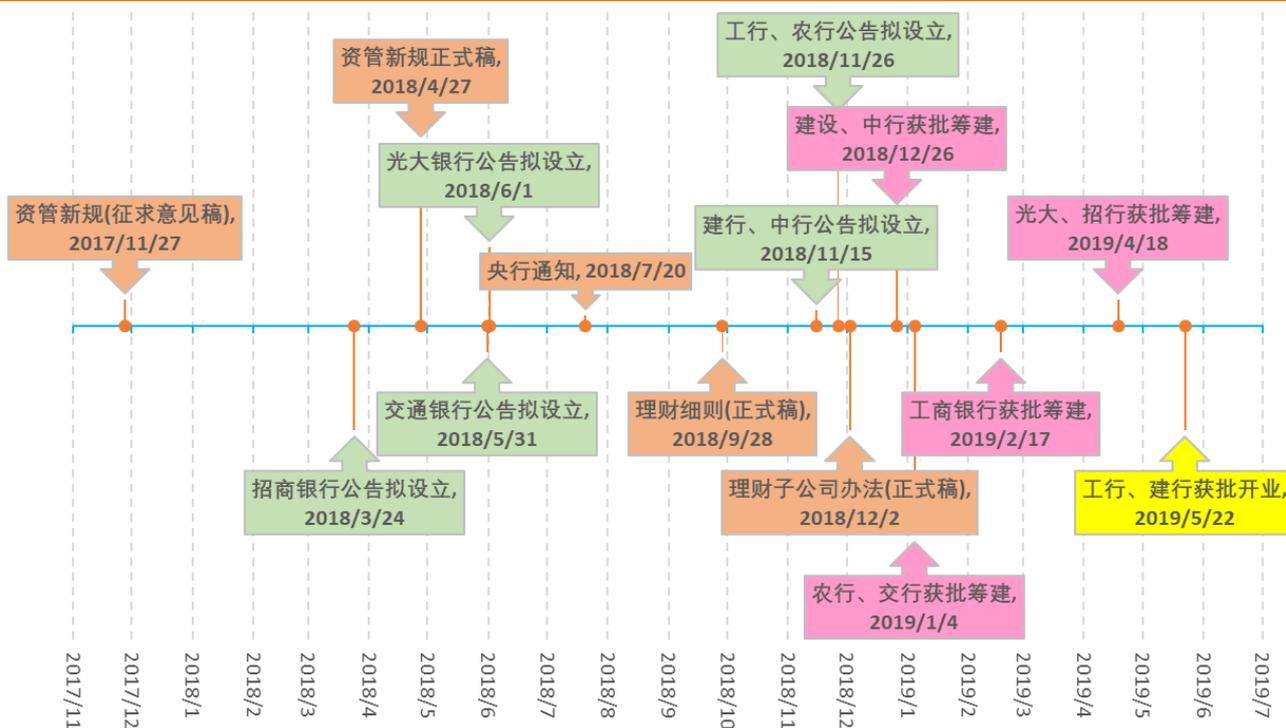
发布时间：2019-05-22 文章来源：办公厅 文章类型：原创

### 银保监会批准银行理财子公司开业

日前，中国银保监会批准工银理财有限责任公司、建信理财有限责任公司开业。银行理财子公司开业将进一步丰富机构投资者队伍，通过研发符合市场需求的理财产品，增加金融产品供给，为实体经济和金融市场提供更多新增资金，更好地满足金融消费者多样化金融需求。其他批准设立的理财子公司也在抓紧推进正式开业的各项准备工作。另还有多家商业银行设立申请已获受理。

资料来源：银保监会，天风证券研究所

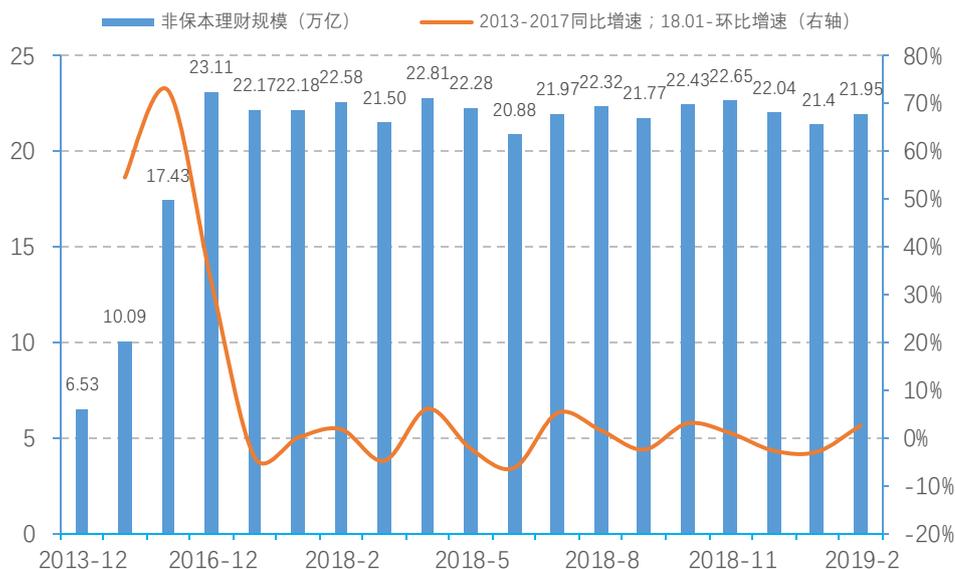
图 2：自 2017 年资管新规(征求意见稿)以来的银行理财变革史——领头银行理财子公司获批筹建和开业时间点



资料来源：银保监会，公司公告，天风证券研究所

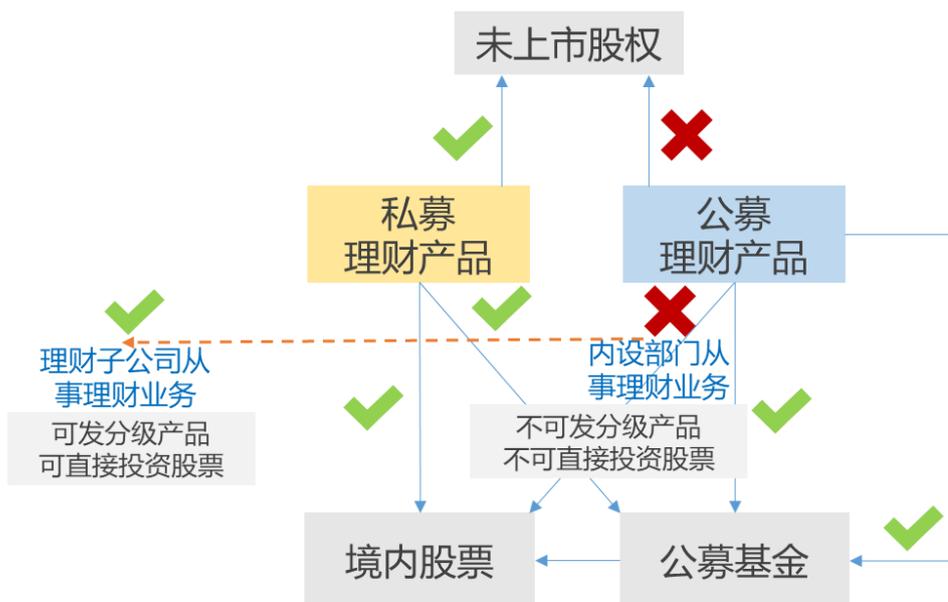
注：橙色表示监管规定，绿色表示领头的大行和股份行公告拟成立理财子公司的时间，橙色表示其理财子公司获批筹建，黄色表示其理财子公司获批开业

图 3：2013-2019 年 2 月银行整体非保本理财规模变化情况（单位：万亿）



资料来源：银保监会，天风证券研究所

图 4：理财子公司所发行的产品可以直接开户投资于股票



资料来源：银保监会，天风证券研究所

图 5：2013-2018 年上市银行非保本理财规模变化（单位：亿元）

银行	2013	2014	2015	2016	1H17	2017	1H18	2018	18年净值型理财规模	净值型描述
工行	8,475	14,548	23,852	24,240	23,631	26,658	25,802	25,759	-	
建行	7,188	9,091	13,663	17,947	16,273	17,308	15,991	18,410	2,996	
农行	4,122	6,730	11,022	12,994	11,862	13,689	11,850	14,083	5,288	
中行	8,380	8,469	11,071	11,768	11,004	11,577	10,610	11,572	-	
交行	2,542	4,570	6,689	9,183	8,651	9,625	8,590	9,600	-	日均规模较上年增加356.19亿元
邮储			4,704	8,093	7,269	7,320	7,851	7,575	-	
招商	5,825	8,315	18,207	23,758	21,281	21,779	19,902	20,522	-	净值型理财余额占比14.04%
浦发	2,569	5,759	9,499	15,412	14,313	15,353	13,876	13,757	-	突破4000亿元
兴业	4,576	6,280	10,435	10,567	10,650	11,523	10,499	12,248	6,075	符合资管新规要求的净值型占比30%
中信	2,464	3,766	6,591	9,565	9,931	11,327	10,329	10,589	2,446	
民生	2,872	3,766	7,704	11,771	9,127	8,138	8,186	8,507	-	突破5000亿，较上年末增长44倍
光大	2,667	6,245	8,769	10,289	8,624	7,379	6,894	6,890	-	
华夏	2,162	2,946	4,119	7,163	7,330	7,029	5,099	4,693	-	
平安	1,231	1,653	5,019	7,425	5,896	5,011	4,842	5,379	-	
北京	689	1,156	1,859	2,986	3,273	3,488	3,346	3,255	1,573	
南京	641	1,353	2,182	3,008	3,017	3,253	3,101	2,914	593	
江苏			1,909	2,575	2,615	2,580	2,794	2,943	-	
上海				2,267	2,313	2,302	2,360	2,527	1,197	
宁波	638	903	1,526	1,883	1,653	1,993	2,034	2,347	536	
杭州				2,212	1,817	1,773	1,655	1,875	605	
贵阳			305	569	607	707	719	752	551	
成都						199	203	222	-	
常熟			176	276	260	276	268	293	-	
张家港				142	148	157	127	125	-	
无锡			55	118	140	129	126	104	-	
吴江			33	68	61	71	128	110	-	
江阴			23	46	48	45	58	58	-	
重庆农商行			633	1,163	1,036	1,072	879	1,100	突破100亿元	

资料来源：银行财报，天风证券研究所

图 6：2013-2018 年上市银行理财收入情况（单位：百万元）

银行	2013	2014	2015	2016	1H17	2017	1H18	2018
工行	10,541	7,812	6,076	2,169	1,652	4,107	824	1,387
建行	10,680	10,856	14,457	20,537	12,381	20,040	6,552	11,113
农行	4,752	5,070	6,721	8,313	4,583	7,645	1,753	4,784
中行	7,269	7,966	8,597	11,353	5,193	11,247	5,002	9,041
交行			3,869	3,968	1,721	5,748	1,452	2,936
邮储			2,100	4,400	2,700	4,800	2,600	4,600
浦发	1,348	4,161	8,489	12,872	8,120	14,101	3,017	6,290
兴业	6,988	9,577	12,066	14,958	6,376	14,550	5,651	11,238
中信	4,600	7,847	5,808	7,032	2,594	5,536	601	2,750
民生	5,120	5,446	8,497	11,581	5,442	10,327	3,144	5,708
光大	389	3,349	7,253	7,472	2,256	3,400	502	876
华夏	2,157	2,299	5,431	5,840	3,726	6,981	1,561	3,178
平安	1,467	1,967	3,421	4,835	2,242	3,411	559	1,365
北京	447	758	1,059	1,700	1,465	2,430	1,032	1,574
南京	641	641	641	641	641	641	2,200	2,105
江苏			77	101	92	1,127	137	479
上海				905	276	1,243	274	270
宁波		704	772	1,550	664	1,078	285	550
杭州				836	174	486	232	95
贵阳			137	351	229	464	217	514
成都						185	55	132
常熟			57	284	150	342	173	280
张家港			69	98	59	97	31	38
无锡			20	59	14	77	13	13
吴江						38		39
江阴					16	7	3	19
重庆农商行			413	797	574	1,072	495	863

资料来源：银行财报，天风证券研究所

注：各家银行可能因为统计口径不同而无法比对。

表 1: 按资产规模排序的前 70 家银行, 其拟成立理财子公司公告、筹建及开业获批情况 (单位: 亿元)

No	银行	非保本理财	公告日期	拟出资	筹建获批	No	银行	非保本理财	公告日期	拟出资	筹建获批
1	工商银行	25,759	2018/11/26	≤160	2019/2/17	36	广州银行				
2	建设银行	18,410	2018/11/16	≤150	2018/12/26	37	中原银行				
3	农业银行	17,065	2018/11/26	≤120	2019/1/4	38	吉林银行		2018/12/24	10	
4	中国银行	11,572	2018/11/15	≤100	2018/12/26	39	包商银行				
5	交通银行	9,600	2018/5/31	≤80	2019/1/4	40	长沙银行	449	2018/12/20	10	
6	邮储银行	7,575	2018/12/7	≤80		41	重庆银行		2018/12/14	≥10	
7	兴业银行	12,157	2018/8/28	≤50		42	贵阳银行	752			
8	招商银行	20,522	2018/3/24	50	2019/4/19	43	郑州银行	364			
9	中信银行	10,589	2018/12/14	≤50		44	成都银行	222	2019/1/9	≥10	
10	民生银行	8,507	2018/6/29	50		45	东莞农商行				
11	浦发银行	13,757	2018/8/29	≤50		46	江西银行				
12	光大银行	6,890	2018/6/1	≤50	2019/4/18	47	河北银行				
13	平安银行	5,378	2018/6/6	≤50		48	大连银行				
14	华夏银行	4,693	2018/4/19	≤50		49	天津农商行				
15	北京银行	3,255	2018/4/26	≤50		50	昆仑银行				
16	广发银行		2018/7/28	≤50		51	青岛银行	715	2018/12/7	10	
17	上海银行	2,527	2019/1/19	≤30		52	江南农商行				
18	江苏银行	2,943	2018/12/22	未公布		53	顺德农商行		2018/11/23	未公布	
19	浙商银行		2019/3/21			54	苏州银行				
20	恒丰银行					55	华融湘江银行				
21	南京银行	3,036	2018/6/7	≥20		56	兰州银行				
22	盛京银行					57	甘肃银行		2019/4/19	≥10	
23	宁波银行	2,347	2018/5/26	10		58	龙江银行				
24	渤海银行					59	深圳农商行				
25	重庆农商行					60	东莞银行				
26	徽商银行		2018/10/12	≤20		61	贵州银行				
27	北京农商行					62	九江银行				
28	杭州银行	1,875	2018/8/30	≥10		63	武汉农商行				
29	上海农商行					64	西安银行	143			
30	成都农商行					65	汉口银行				
31	广州农商行		2018/12/14	[10,20]		66	青岛农商行	219			
32	天津银行		2019/3/22	10		67	齐鲁银行				
33	厦门国际银行					68	四川天府银行				
34	锦州银行					69	廊坊银行				
35	哈尔滨银行					70	广东南粤银行				

资料来源: 银行业协会, 银行公告, 天风证券研究所

注 1, 资产规模以中国银行业协会“2018 年中国银行业 100 强榜单”数据为准, “理财规模”指截至 2018 年末的非保本理财规模。

注 2, 标红色 (工行和建行) 表示截至 2019 年 5 月 22 日已获批开业, 标绿色的表示其筹建申请已或银保监会批准。

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