

行业研究/动态点评

2019年01月25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

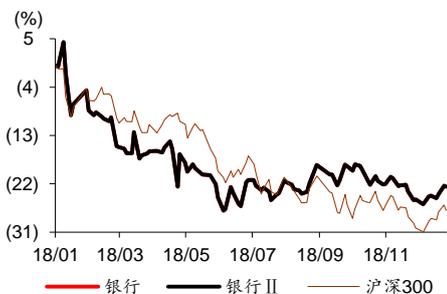
孟蒙 0755-82573832
联系人 mengmeng@htsc.com

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

相关研究

- 1 《招商银行(600036,增持): 利润增速再上扬的, 资产加速扩张》2019.01
- 2 《平安银行(000001,买入): 集团东风频频, 转债精进内功》2019.01
- 3 《成都银行(601838,增持): 高成长城商行, 消化不良剪刀差》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

银行永续债发行在即, 央行提前铺路

评央行创设央行票据互换工具 CBS

央行决定创设央行票据互换工具, 提振永续债市场购买意愿

1月24日央行决定创设央行票据互换工具(CBS), 公开市场业务一级交易商可使用持有合格银行发行的永续债从央行换入央票。另外央行还将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入货币政策工具合格担保品范围。央行新设CBS工具, 意在提振银行永续债的投资者购买意愿, 为银行发行永续债补充资本开闸铺路。我们认为政策疏通信贷传导机制, 大中型银行受益更为显著, 看好资本充裕与零售转型突出银行, 推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行、光大银行、上海银行。

推动尽快发行永续债补充银行资本, 但尚存发行障碍

18年12月26日央行公告称推动银行永续债尽快启动, 我们前期报告《永续债启动, 资本补充渠道再拓宽》中分析, 永续债是银行补充较为紧缺的其他一级资本的有力创新工具。永续债发行较优先股更简便, 并且与优先股相比发行主体扩大至非上市银行。但永续债发行有三个障碍, 第一是银行永续债条款较一般企业永续债更为严格, 无利息跳升机制等赎回激励, 第二是永续债作为权益工具, 商业银行持有永续债的资本占用存在疑虑, 第三是资管新规下表外理财可投资金具有一定压力。

CBS 工具操作细节同步披露, 多方提升永续债购买积极性

CBS 及时出台, 在流动性、资本占用等多方面大幅提升市场购买银行永续债积极性。第一, CBS 采用招标制向公开市场业务一级交易商开放, 利好具有资格银行。第二, CBS 交易对手可将换入央票作为抵押品, 间接增强永续债流动性。第三, 互换期间永续债利息仍归 CBS 交易对手方持有, 不损永续债投资收益。第四, 银行持有永续债转换为央票, 有望按照央票 0 风险权重计 RWA, 缓和银行投资永续债适用 250% 风险权重的资本疑虑, 但考虑互换的会计出表问题仍有待实操确认。

明确可接受银行永续债范围, 除农商行外大部分上市银行可享利好

CBS 工具明确可接受的永续债范围, 利好大中型银行。一, 资本充足率不低于 8%。二, 逾期 90 天以上贷款/贷款总额不高于 5%。三, 最近三年累计不亏损。四, 资产规模不低于 2000 亿元; 五, 补充资本后加大对实体经济支持。根据最新财报数据, 上市银行在前三条均满足, 第四资产规模限制按照最新财报数据上市农商行均暂时不达标, 而加大实体经济支持则预计在 MPA 考核上设置相关实体经济信贷供给目标。

意在提升银行信贷供给能力, 银行业资产规模放量可期

央行创设 CBS 工具, “表征”为提振永续债市场购买意愿, “本意”是央行间接出资快速补充银行资本, 提升银行信贷扩张能力。我们认为政策工具对于永续债发行对症下药, 并且银行资本补充后制约资产扩张的限制缓解。结合 2018 年 12 月企业信贷数据回暖与 2019 年开门红在即, 银行业信贷扩张与资产增速提升可期, 以量补价, 驱动盈利持续释放。

风险提示: 宏观经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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
601818	光大银行	3.89	买入	0.60	0.66	0.73	0.82	6.48	5.89	5.33	4.74
600036	招商银行	27.87	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	10.03	8.74	7.47	6.32
601229	上海银行	11.07	增持	1.40	1.74	2.13	2.60	7.89	6.37	5.20	4.26
000001	平安银行	10.52	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	7.79	7.31	6.74	6.12
601128	常熟银行	6.32	增持	0.57	0.69	0.84	1.04	11.09	9.16	7.52	6.08
601939	建设银行	6.68	增持	0.97	1.04	1.13	1.23	6.89	6.43	5.90	5.41

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：上市银行公开市场业务一级交易商资格及主体评级

银行	是否 2018 年度公开市场业务一级交易商	主体评级
工商银行	√	AAA
建设银行	√	AAA
农业银行	√	AAA
中国银行	√	AAA
交通银行	√	AAA
兴业银行	√	AAA
招商银行	√	AAA
浦发银行	√	AAA
民生银行	√	AAA
中信银行	√	AAA
光大银行	√	AAA
平安银行	√	AAA
华夏银行	√	AAA
北京银行	√	AAA
上海银行	√	AAA
江苏银行	√	AAA
南京银行	√	AAA
宁波银行	√	AAA
杭州银行	√	AAA
长沙银行	√	AAA
贵阳银行		AAA
成都银行		AAA
郑州银行	√	AAA
青岛银行	√	AAA
紫金银行		AA+
常熟银行		AA+
无锡银行		AA+
江阴银行		AA+
吴江银行		AA+
张家港行		AA+

资料来源：中国人民银行，中国货币网，华泰证券研究所

图表2：中国银行无固定期限资本债券与一般企业永续债对比

	中国银行无固定期限资本债券	一般企业永续债
期限	赎回前无固定期限存续	赎回前有固定期限存续
发行方式	余额包销	一般为余额包销
发行利率	无利率跳升或其他赎回激励	一般设有利率跳升机制
赎回权	须经银保监会批准，并满足监管资本要求以及有至少同等质量的资本工具未设置明确赎回条件替换（并且中行债券约定如下情形可全部赎回：1、不可预计的监管规则变化导致本次债券不再计入其他一级资本；2、不可预计的税务政策变化导致发行人因本次债券增加税收支出）	未设置明确赎回条件
清偿顺序	存款人、一般债权人和次级债务之后，股东持有股份之前，且与发行人其多为等同于发行人的一般负债他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿	
利息发放	设有利息取消支付条款（非累积型），并有股息制动条款（有权部分或全多为利息递延支付条款，即累积型计息，并全部取消本次债券的派息，发行人可自由支配取消派息收益用于偿付其他到期部分设计强制付息条款，如付息日前12月内期债务，取消本次债券派息除构成对发行人普通股收益分配限制外，不构成有分红或减少注册资本，不得递延利息成对发行人的其他限制）	
减记条款	当其他一级资本工具触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人较少有本金减记条款同意的情况下，将已发行且存续的本次债券按照票面总金额全部或部分减记；二级资本工具触发事件发生时，发行人有权将已发行且存续的本次债券按照票面总金额全部减记	
报表确认	计为权益	可能计为权益或负债

资料来源：中债登，华泰证券研究所

图3：央行票据互换操作在上市银行中的适用范围

银行	资本充足率： 2018Q3	逾期 90+贷款占比： 2018H1	累计归母净利润：2015-2017 年 (亿元)	资产规模：2018Q3 (亿元)	主体发行的永续债是否满足央 行票据互换操作条件
工商银行	14.81%	1.22%	8,414	281,981	是
建设银行	16.23%	0.97%	7,019	233,541	是
农业银行	14.99%	1.18%	5,575	227,003	是
中国银行	14.16%	1.16%	5,078	209,257	是
交通银行	14.08%	1.36%	2,040	93,915	是
兴业银行	12.10%	1.22%	1,613	65,432	是
招商银行	15.46%	1.15%	1,899	65,087	是
浦发银行	13.59%	1.84%	1,580	60,892	是
民生银行	11.89%	2.24%	1,438	59,658	是
中信银行	12.23%	1.69%	1,254	58,648	是
光大银行	12.69%	1.36%	914	43,554	是
平安银行	11.71%	2.08%	677	33,521	是
华夏银行	11.82%	3.52%	584	26,130	是
北京银行	12.03%	1.55%	534	25,327	是
上海银行	13.34%	0.67%	426	19,583	是
江苏银行	12.48%	1.26%	320	19,393	是
南京银行	12.72%	0.84%	249	12,171	是
宁波银行	13.39%	0.59%	237	10,862	是
杭州银行	13.32%	1.68%	123	8,700	是
长沙银行	12.66%	1.21%	99	5,176	是
贵阳银行	11.52%	1.26%	114	4,920	是
成都银行	13.60%	2.04%	93	4,840	是
郑州银行	13.54%	2.78%	116	4,578	是
青岛银行	16.79%	2.01%	58	3,139	是
紫金银行	12.67%	1.04%	30	1,904	否
常熟银行	14.84%	0.63%	33	1,648	否
无锡银行	17.09%	1.09%	27	1,458	否
江阴银行	15.24%	2.17%	24	1,138	否
吴江银行	15.01%	1.35%	20	1,105	否
张家港行	12.55%	0.98%	21	1,085	否

资料来源：中国人民银行，公司财报，华泰证券研究所

图表4：上市银行再融资进度追踪

代码	银行	核心一级资本补充		其他一级资本补充		二级资本补充	
		描述	金额 (亿元)	描述	金额 (亿元)	描述	金额 (亿元)
601398.SH	工商银行			优先股, 2018年8月31日, 董 事会通过	1000	二级资本工具, 2018年8月 31日, 董事会通过	1100
601939.SH	建设银行			2017年12月16日发行600亿 元优先股		2018年9月25日、10月13 0日发行830亿元二级资 本债, 余130亿元未发行	130
601988.SH	中国银行			减记型无固定期限资本债券, 2019年1月17日, 银保监会通 过; 优先股, 2018年10月30日, 董事会通过	1600	2018年9月5日、10月 11日发行800亿元二级资 本债	
601288.SH	农业银行	2018年6月27日进行1000 亿元定增				二级资本债, 2018年4月400 3日, 董事会通过	400
601328.SH	交通银行	可转债, 2018年12月28日, 600 证监会核准				二级资本债, 2018年12月 10日, 股东大会通过	800
600036.SH	招商银行			2017年10月25日发行10亿美 元境外优先股; 2017年12月18日发行275亿 元境内优先股		2018年11月19日发行 200亿元二级资本债	
601998.SH	中信银行	可转债, 2018年12月28日, 400 证监会核准		优先股, 2019年1月10日, 股 东大会通过	400	2018年9月13日、10月 22日发行500亿元二级资 本债	
600000.SH	浦发银行	2017年8月25日进行148.3500 亿元定增; 可转债, 2017年12月20日, 银保监会通过;				2018年9月7日、9月19 日发行400亿元二级资本 债	
601166.SH	兴业银行	2017年3月30日进行260亿 元定增		优先股, 2018年12月28日, 300 证监会核准	300	减记型二级资本债, 2018年 5月25日, 股东大会通 过	500
600016.SH	民生银行	可转债, 2017年3月31日, 500 股东大会通过		优先股, 2017年12月5日, 股 东大会通过	200	2017年9月~2018年1月 共发行300亿元二级资本 债; 二级资本债, 2019年1月 18日, 人民银行通过	400
601818.SH	光大银行	2017年3月17日发行300亿 元可转债; 2017年12月22日进行 309.57亿港元定增		优先股, 2018年12月14日, 350 银保监会通过	350	2017年共发行400亿元二 级资本债	
000001.SZ	平安银行	可转债, 2018年12月27日, 260 证监会核准				二级资本债, 2017年12月 22日, 股东大会通过	300
600015.SH	华夏银行	2019年1月10日进行292亿 元订正				2017年发行300亿元二级 资本债	
601169.SH	北京银行	2017年12月22日进行 206.41亿元定增					
601229.SH	上海银行			2017年12月19日发行200亿 元优先股		减记型二级资本债, 2017年 6月24日, 股东大会通 过	200
600919.SH	江苏银行	可转债, 2018年12月28日, 200 证监会核准		2017年11月28日发行200亿 元优先股			
002142.SZ	宁波银行	2017年12月5日发行100亿 元可转债		2018年12月2日发行100亿元 优先股		2017年发行100亿元二级 资本债	
600926.SH	杭州银行			2017年12月15日发行100亿 元优先股		2017年共发行80亿元二 级资本债; 二级资本债, 2018年8月 31日, 董事会通过	100
601577.SH	长沙银行	2018年9月首次公开发行募 资27.34亿元		优先股, 2018年12月10日, 董 事会通过	60		
601838.SH	成都银行	2018年1月首次公开发行募				二级资本债, 2018年11月	120

		核心一级资本补充	其他一级资本补充	二级资本补充
601997.SH	贵阳银行	资 25.25 亿元	2018 年 11 月 22 日发行 50 亿元 优先股	月 22 日，股东大会通过 二级资本债，2018 年 6 月 45 18 日，股东大会通过
601128.SH	常熟银行	2018 年 1 月 19 日发行 30 亿 元可转债		2017 年共发行 10 亿元二 级资本债
002807.SZ	江阴银行	2018 年 1 月 26 日发行 20 亿 元可转债		
600908.SH	无锡银行	2018 年 1 月 30 日发行 30 亿 元可转债		2017 年共发行 20 亿元二 级资本债
603323.SH	吴江银行	2018 年 8 月 2 日发行 25 亿元 可转债		二级资本债，2018 年 11 月 30 日，董事会通过
002839.SZ	张家港行	2017 年 1 月首次公开发行募 资 7.9 亿元； 2018 年 11 月 12 日发行 25 亿 元可转债		二级资本债，2018 年 1 月 15 18 日，央行通过

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

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，需在允许的范围内使用，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 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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