

银行：监管层保驾护航，首单永续债成功发行 增持（维持）

2019年1月27日

投资要点

证券分析师 马婷婷
执业证号：S0600517040002
021-60199607
matt@dwzq.com.cn

■ **首单永续债成功发行，监管大力推广新型资本补充工具。**上周中行成功发行国内首单银行永续债，发行规模400亿，利率4.5%，申购倍数达两倍，用于补充其他一级资本，可提升资本充足率0.3pc。

1、永续债的主要特点在于：1) 无固定期限；2) 可补充其他一级资本；3) 发行场所在银行间市场（区别于优先股，无需证监会审批，且非上市银行也可发行）；4) 一般含有减记或转股条款，符合TLAC监管下的“合格债务工具”要求。

2、永续债相比普通债券利率更高，相比优先股流动性更好，但有两点需要进一步明晰：1) 永续债的资本占用权重是按照债务工具（25%）计算，还是按照权益工具计算（参照优先股为250%）；2) 清偿顺序上永续债在普通股之前，次级债之后。但与优先股孰先需进一步明确。

3、监管层的政策鼓励与大力推广对永续债的发行起到了重要作用。1) 央行通过创设“票据互换工具”，增强永续债流动性；2) 银保监会明确保险资金可投资永续债，为其引入长期资金

4 其他关注点：1) 我们认为“票据互换工具”不会带动永续债“出表”，不存在资本节约的激励；2) 也不涉及基础货币的吞吐；3) TLAC临近，新型资本补充工具推广速度或将加快，可关注永续债、转股型二级债等。

■ **北上、南下资金均呈净流入态势。**

上周 A 股银行板块的北上资金呈净流入态势，按均价测算共计净流入 21.82 亿元。其中增持前三大的分别是成都银行、平安银行、兴业银行，增持比例分别为 0.63%、0.32%、0.12%，减持前两大的是杭州银行、中信银行，减持比例为 0.07%、0.02%。

H 股银行板块的南下资金呈净流入态势，按均价测算共计净流入 6.71 亿港元。其中增持前三大的分别是工商银行、中国银行，重庆农商行，增持比例分别为 0.19%、0.06%、0.05%，减持前三大的分别为招商银行、民生银行、中国光大银行，减持比例分别为 0.43%、0.13%、0.12%（持股变动比例测算的分母为流通股数量）。

■ **估值处于历史底部区间，大行股息率较 10 年期国债收益率高出 1pc。**

板块估值对应 18 年 PB 仅 0.83 倍（剔除次新股），处于历史底部区间，市场对于经济、监管压力、银行让利支持中小企业融资等因素的悲观预期已充分反映。板块股息率（近 12 月）为 3.77%，其中五大行股息率均在 4.2% 以上，远高于 10 年期国债收益率 3.14%，配置价值凸显。

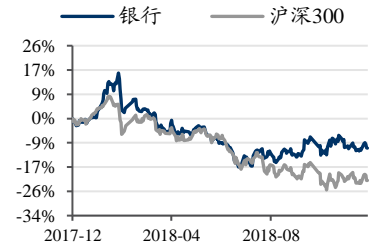
个股来看：1) 大多数银行，如农行、中行、中信、浦发、民生、北京银行等估值近期有所提升，但仍处于历史底部区间；2) 宁波、建行、招商银行估值相对较高，但均低于近三年均值。

■ **投资建议：**银行股的股价波动与经济周期表现的相关度较高，当前市场对未来经济的预期较为悲观。但预计银行 18 年报仍将保持稳健，且在经济下行压力加大的同时，“逆周期”政策或将不断加码。当前估值已充分反映市场的悲观预期，板块静态估值仅 0.83x，按 50% 的损失率测算，对应隐含不良率达 10.77%（9 月末实际不良率仅 1.55%）。工行、农行的 2019PB 水平仅为 0.79x、0.68x。从配置角度来看，稳定的 ROE，处于历史底部区间的估值、及远高于 10 年期国债收益率的股息率，都使得银行板块的配置价值更为凸显。

重点关注：低估值+高股息率+业绩改善的**交通银行**，以及高成长高收益，业务特色明显且资产质量优异的**常熟银行**。此外建议持续关注基本面优质的**招行、宁波**，经营稳健且股息率较高的**四大行**。

■ **风险提示：**宏观经济恶化；资本工具推行不及预期；金融监管超预期。

行业走势



相关研究

1、《交通银行（601328.SH）：兼具安全边际与弹性，零售业务潜力未被充分认知》

2019-01-11

2、《再融资专题四，TLAC，并不可怕》

2018-12-28

3、《2019 年银行业年度策略：长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》

2018-12-12

1. 首单永续债成功发行，监管大力推广新型资本补充工具

1.1. 永续债：新型资本补充工具

相比普通债券，其最大的特点在于没有固定到期期限，具体来说其还具备以下特点：

1) 可直接补充其他一级资本。中行 400 亿永续债发行成功后提升一级资本充足率约 0.3pc;

2) 作为合格资本工具的永续债，需含有触发减记或触发转股条款。以中行为例，若中行核心一级资本充足率降至 5.125% 或以下，或者若不减记将无法生存（这两种情况发生的可能性极低），中行有权进行减记。

3) 发行场所为银行间市场。无需证监会审批，且非上市银行也可发行（区别与优先股）；

4) 含减记或转股条款的永续债，可满足 TLAC 监管体系下“合格债务工具的要求”。

5) 风险权重和清偿顺序有待进一步明晰。永续债的资本占用权重若按“商业银行债权”处理，3 个月以上期限的风险权重系数为 25%；若按权益工具计算，参照优先股，获为 250%。而清偿顺序上，可以明确的是，存款人>一般债权>次级债券>永续债>股权，但按照中行永续债条款，永续债与其他一级资本工具同顺位受偿，因此永续债与优先股的受偿顺序有待进一步明晰。

图 1：中国银行永续债主要条款

条目	内容
永续债名称	中国银行股份有限公司 2019 年无固定期限资本债券（第一期）
发行规模	400 亿
发行利率	4.50%
债券期限	本期债券的存续期与发行人持续经营存续期一致
有条件赎回条款	自发行之日起 5 年后，发行人有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）全部或部分赎回本期债券。但需经过银保监会同意，且需满足以下条件之一： （1）使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的本期债券，并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换； （2）行使赎回权后的资本水平仍明显高于银保监会规定的监管资本要求。
清偿顺序	在存款人、一般债权人和次级债务之后，股东持有的股份之前；本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿

减记条款	<p>1、其他一级资本工具触发事件：即发行人核心一级资本充足率降至5.125%（或以下），发行人有权在银保监会同意、但无需获得债券持有人同意的情况下，将届时已发行且存续的本期债券按照票面总金额全部或部分减记，促使发行人核心一级资本充足率恢复到5.125%以上。在部分减记情形下，所有届时已发行且存续的本期债券与发行人其他减记型其他一级资本工具按票面金额同比例减记，并且，在本期债券的票面总金额被全额减记前，发行人可以进行一次或者多次部分减记，促使发行人核心一级资本充足率恢复到5.125%以上。</p> <p>2、二级资本工具触发事件：（1）银保监会认定若不进行减记，发行人将无法生存；（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存；发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下将届时已发行且存续的本期债券按照票面总金额全部减记。当债券本金被减记后，债券即将被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。</p>
评级	发行人主体评级为 AAA，本期债券评级为 AAA
募集资金用途	用于充实发行人其他一级资本

数据来源：中国债券信息网，公司公告，东吴证券研究所

图 2：商业银行各类资产风险权重

项目	权重	项目	权重		
1. 现金类资产	1.1 现金	0%	5. 股权	5.1 对金融机构的股权投资（未扣除部分）	250%
	1.2 黄金	0%		5.2 被动持有的对工商企业的股权投资	400%
	1.3 存放中国人民银行的款项	0%		5.3 因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业的股权投资	400%
2. 对中央政府和中央银行的债券	2.1 对我国中央政府的债权	0%	5.4 对工商企业的其他股权投资	1250%	
	2.2 对中国人民银行的债权	0%	6.1 对评级AA-（含AA-）以上的国家或地区注册的商业	25%	
	2.3 对评级AA-（含AA-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的	0%	6.2 对评级AA-以下，A-（含A-）以上的国家或地区注册	50%	
	2.4 对评级AA-以下，A-（含A-）以上的国家或地区的中央政府和	20%	6.3 对评级A-以下，B-（含B-）以上的国家或地区注册	100%	
	2.5 对评级A-以下，BBB-（含BBB-）以上的国家或地区的中央政府和	50%	6.4 对评级B-以下的国家或地区注册的商业银行和公共部	150%	
	2.6 对评级BBB-以下，B-（含B-）以上的国家或地区的中央政府和	100%	6.5 对未评级的国家或地区注册的商业银行和公共部	100%	
	2.7 对评级B-以下的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	150%	6.6 对多边开发银行、国际清算银行及国际货币基金组织的	0%	
	2.8 对未评级的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	100%	6.7 对其他金融机构的债权	100%	
3. 对我国公共部门实体的债权	20%	7. 对一般企业的债权	100%		
4. 对我国金融机构的债权	4.1 对我国政策性银行的债权（不包括次级债权）	0%	8. 对符合标准的微型和小型企业的债权	75%	
	4.2 对我国中央政府投资的金融资产管理公司的债权		9.1 个人住房抵押贷款	50%	
	4.2.1 持有我国中央政府投资的金融资产管理公司为收购国有银行	0%	9.2 对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，商业	150%	
	不良贷款而定向发行的债券		银行以再评估后的净值为抵押追加贷款的，追加的部分	75%	
	4.2.2 对我国中央政府投资的金融资产管理公司的其他债权	100%	9.3 对个人其他债权		
4.3 对我国其他商业银行的债权（不包括次级债权）		10. 租赁资产余值	100%		
4.3.1 原始期限3个月以内	20%	11. 非自用不动产	100%		
4.3.1 原始期限3个月以上	25%	11.1 因行使抵押权而持有并在法律规定处分期限内的非	1250%		
4.4 对我国商业银行的次级债权（未扣除部分）	100%	11.2 其他非自用不动产			
4.5 对我国其它金融机构的债权	100%	12. 其他	250%		
		12.1 依赖于银行未来盈利的净递延税资产（未扣除部			
		分）			
		12.2 其他表内资产	100%		

数据来源：中国人民银行，银保监会，东吴证券研究所

1.2. 央行与监管层通过政策鼓励推广永续债的发行

从投资者角度来说，永续债相比其他债券有流动性较低、期限较长的缺点。因此，在第一单永续债发行前夕，央行和银保监会从两方面着手解决这一问题：

1) 央行创设“票据互换工具”，增强其流动性。一级交易商可以使用合格银行¹发行的永续债从央行换入高流动性央票（央票可用于抵押，但不可现券交易，且到期需要换回，而永续债票息仍归商业银行所有）。同时主体评级 AA 以上的银行永续债纳入 MLF、TMLF、SLF 和再贷款的合格担保品范围，有力增强其流动性。

2) 银保监会明确允许，保险资金可以投资满足一定要求²的银行永续债，从而为永续债引入长期投资资金。

从上市银行来看，大多数国有大行、股份行与城商行若发行永续债，可同时满足保险资金投资与央行“票据互换工具”的要求，有利于其进行资本补充。

1 月 25 日，中国银行成功完成国内首单永续债的发行。融资 400 亿，申购倍数达 2 倍，发行利率达 4.5%，高于目前市场上大多数金融机构债券。对投资者而言，相比于普通债券，永续债利率更高。相比于优先股，在央行、监管的推广下永续债流动性更好，且可作为抵押品从央行获得 MLF 资金，具有不错的投资价值。

图 3：上市银行发行永续债，满足央行“票据互换工具”、保险资金投资要求的情况

	资本充足率 (18Q3)	一级资本充足率 (18Q3)	核心一级资本充足率 (18Q3)	其他一级资本的充足率 (18Q3) *	净资产规模 (18Q3, 亿元)	资产规模 (18Q3, 亿元)	最新主体 评级	是否符合保险投资、央票 互换工具要求
工商银行	14.81%	12.94%	12.48%	0.46%	22,669.63	281,981.35	AAA	均符合
建设银行	16.23%	13.92%	13.34%	0.58%	19,221.23	233,540.78	AAA	均符合
农业银行	14.99%	11.91%	11.32%	0.59%	16,303.80	227,003.25	AAA	均符合
中国银行	14.16%	11.99%	11.14%	0.85%	15,786.58	209,256.62	AAA	均符合
交通银行	14.08%	11.93%	10.87%	1.06%	6,824.58	93,915.37	AAA	均符合
招商银行	15.46%	12.84%	11.97%	0.87%	5,256.36	65,086.81	AAA	均符合
浦发银行	13.59%	10.68%	9.96%	0.72%	4,553.68	60,891.89	AAA	均符合
兴业银行	12.10%	9.75%	9.19%	0.56%	4,544.23	65,432.29	AAA	均符合
中信银行	12.23%	9.46%	8.65%	0.81%	4,241.48	58,647.96	AAA	均符合
民生银行	11.89%	9.01%	8.77%	0.24%	4,113.10	59,658.27	AAA	均符合
光大银行	12.69%	9.84%	8.89%	0.95%	3,142.31	43,554.29	AAA	均符合
平安银行	11.71%	9.41%	8.53%	0.88%	2,352.31	33,520.56	AAA	均符合
北京银行	12.03%	9.69%	8.77%	0.92%	1,874.84	25,326.93	AAA	均符合
华夏银行	11.82%	9.00%	8.01%	0.99%	1,809.04	26,129.91	AAA	均符合
上海银行	13.34%	11.52%	10.06%	1.46%	1,579.19	19,583.28	AAA	均符合
江苏银行	12.48%	10.30%	8.58%	1.72%	1,196.33	19,393.39	AAA	均符合
南京银行	12.72%	9.46%	8.21%	1.25%	746.82	12,170.97	AAA	均符合
宁波银行	13.39%	9.65%	8.96%	0.69%	676.00	10,861.63	AAA	均符合
杭州银行	13.32%	10.01%	8.21%	1.80%	558.40	8,699.92	AAA	不符合保险资金投资要求
贵阳银行	11.52%	9.71%	9.68%	0.03%	280.85	4,919.60	AAA	不符合保险资金投资要求
常熟银行	14.84%	10.08%	10.03%	0.05%	121.44	1,647.75	AA+	均不符合
无锡银行	17.09%	10.47%	10.46%	0.01%	105.49	1,458.19	AA+	均不符合
江阴银行	15.24%	14.06%	14.05%	0.01%	99.74	1,138.30	AA+	均不符合
吴江银行	15.01%	11.07%	11.06%	0.01%	92.21	1,105.08	AA+	均不符合
张家港行	12.55%	11.39%	11.39%	0.00%	89.54	1,084.87	AA+	均不符合

数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

¹ 央行票据互换操作可接受满足下列条件的银行发行的永续债：

- 1) 最新季度末的资本充足率不低于 8%；
- 2) 最新季度末以逾期 90 天贷款计算的不良贷款率不高于 5%；
- 3) 最近三年累计不亏损；
- 4) 最新季度末资产规模不低于 2000 亿元。

² 保险资金投资的商业银行二级资本债券和无固定期限资本债券，其发行人应当符合下列条件：

- 1) 最新经审计的总资产不低于 10000 亿元人民币，净资产不低于 500 亿元人民币；
- 2) 核心一级资本充足率不低于 8%，一级资本充足率不低于 9%，资本充足率不低于 11%；
- 3) 国内信用评级机构评定的 AAA 级或者相当于 AAA 级的长期信用级别。

图 4: 央行公开市场操作一级交易商名单

国有大行+政策性银行	城商行+农商行
中国工商银行	上海银行
中国银行	北京银行
国家开发银行	江苏银行
中国农业银行	南京银行
中国建设银行	徽商银行
中国邮政储蓄银行	盛京银行
交通银行	洛阳银行
中国进出口银行	长沙银行
	厦门银行
股份行	河北银行
兴业银行	郑州银行
招商银行	福建海峡银行
平安银行	广州银行
中国光大银行	天津银行
中信银行	哈尔滨银行
上海浦东发展银行	大连银行
广发银行	宁波银行
华夏银行	杭州银行
中国民生银行	青岛银行
浙商银行	中原银行
恒丰银行	上海农村商业银行
	广东顺德农村商业银行
其他	北京农村商业银行
汇丰银行(中国)有限公司	广州农村商业银行
渣打银行(中国)有限公司	
花旗银行(中国)有限公司	
中信证券	
中国国际金融有限公司	

数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

对于央行、银保监会对永续债发行的政策支持, 需要注意:

1) 我们认为“票据互换工具”对永续债不存在资本节约方面的激励。

部分观点认为, 投资者将永续债互换成央票后, 风险权重按“对央行债权”则风险权重降为 0。

但我们认为, “互换”合约, 本质上是跟央行借来的央票, 到期需要换回, 且永续债票息仍归银行所有, 本质上永续债仍为银行的资产, 因此互换为央票后也不应“出表”。按照此逻辑, 则不存在资本金节约方面的激励。

2) 由于央行票据互换操作为“以券换券”，不涉及基础货币吞吐，对银行体系流动性的影响是中性的。

1.3. TLAC 临近，未来新型资本补充工具的推广速度或将加快

在原有巴塞尔协议(BASEL III) 的基础之上，2025 年开始，我国工、农、中、建四大行将适用 TLAC 监管要求（未来不排除招行、交行等进入全球系统重要性银行，从而需要满足 TLAC 的可能）。

当前，四大行基本满足 TLAC 三大监管约束中的两条，即最低 TLAC 要求（TLAC/风险加权资产 RWA，不低于 18%）、杠杆率要求（TLAC/银行表内外资产余额，不低于 6.75%）。但在合格债务要求方面有一定压力（即“合格债务工具”至少占 TLAC 工具的 1/3），主要是我国现有融资体系下，在本次永续债发行之前，银行已发行的“合格债务工具”中仅有减记型二级资本债、可转债，故缺口较大（到 2025 年，四大行的缺口约为 2.21 万亿，详见我们的专题报告《TLAC，并不可怕》）。

以本次永续债顺利发行为契机，预计监管层将继续大力推广满足 TLAC 的新型资本补充工具，可重点关注永续债、转股型二级资本债券等。

图 5：四大行 TLAC 及合格债务工具压力测算（亿元）

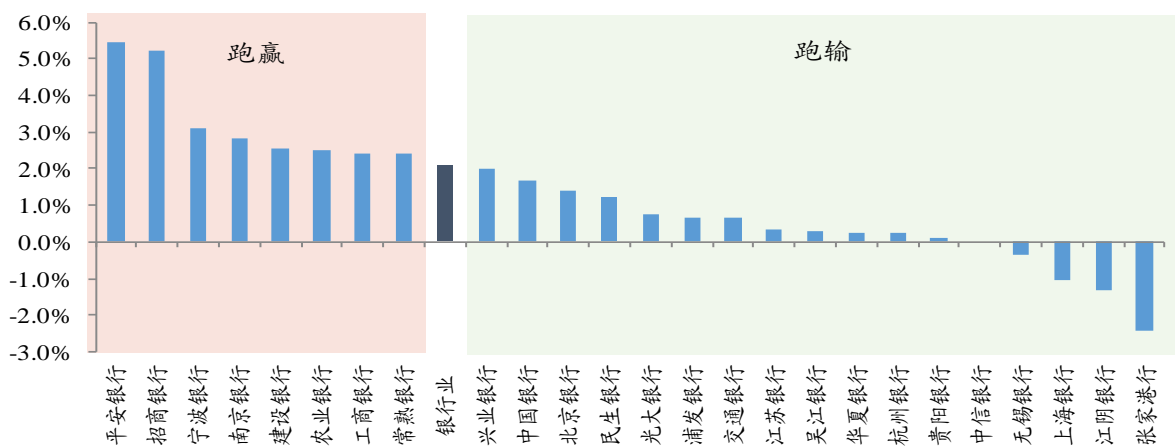
	资本充足率 (18 年 9 月)	TLAC 工具补充量 (以 16% 计算)	每年补充量 (2025 年达标)	TLAC 合格债务工具 缺口 (以 16% 计算)	每年缺口 (2022 年达标)	内生盈利 (18E)
工行	14.81%	9621	1604	8898	1483	2138
建行	16.23%	1513	252	4138	690	1887
农行	14.99%	4777	796	5627	938	1502
中行	14.16%	6324	1054	3462	577	1308
合计		22235	3706	22124	3687	6835

数据来源：金融稳定理事会（FSB），公司公告，东吴证券研究所测算

备注：结果仅为现有可得数据下测算，与实际结果可能存在一定出入

2. 本周重要数据更新

图 6: 银行业及个股本周涨跌幅情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 7: 上市银行 (11 家) 年报业绩预告汇总

	利润表				Q4单季度增速				资产负债 (相比17年末)			资产质量 (相比9月末)			
	营收同比增速	归母净利润同比增速	ROE	ROE 同比变动	Q4营收增速	Q4增速 环比Q3	Q4归母净利润增速	Q4增速 环比Q3	总资产增速	贷款增速	存款增速	不良率	不良率变动	拨备覆盖率	拨备覆盖率变动
招商银行	12.6%	14.8%	16.6%	+0.03pc	10.6%	-5.7pc	16.2%	+0.4pc	7.1%	10.3%	8.3%	1.36%	-0.06pc		
中信银行	5.2%	4.6%	11.4%	-0.28pc	5.0%	+0.9pc	-1.5%	-4.7pc	6.8%			1.77%	-0.02pc		
浦发银行	1.7%	3.1%	13.1%	-1.31pc	3.0%	-5.3pc	2.8%	-3.9pc	2.4%			1.92%	-0.05pc		
兴业银行	13.1%	5.9%	14.3%	-1.09pc	19.0%	+1.0pc	-0.6%	-9.6pc	4.6%			1.57%	-0.04pc		
光大银行	20.0%	6.7%	11.6%	-1.20pc	25.3%	-4.4pc	-3.5%	-17.5pc	6.6%			1.59%	+0.01pc		
平安银行	10.3%	7.0%	11.5%	-0.13pc	15.8%	+1.6pc	8.1%	+0.7pc	5.3%	17.2%	6.4%	1.75%	+0.07pc	333.0%	+11.8pc
上海银行	32.5%	17.7%	12.7%	+0.04pc	41.0%	+9.4pc	2.4%	-24.6pc	12.2%	28.1%	12.9%	1.14%	+0.06pc		
无锡银行	12.0%	9.9%	10.7%	-0.39pc	13.0%	+5.9pc	3.1%	-10.7pc	12.6%			1.26%	-0.02pc		
江阴银行	27.1%	6.1%	8.9%	-0.18pc	23.1%	-24.9pc	7.2%	-0.6pc	5.0%			2.15%	-0.13pc	231.9%	-8.8pc
江苏银行	4.1%	10.0%	12.4%	-1.29pc	11.6%	+8.3pc	4.4%	-8.8pc	8.8%			1.39%	--	203.8%	+18.8pc
成都银行	19.3%	18.9%	16.0%	-0.83pc	-0.2%	-23.2pc	14.0%	+4.1pc	13.2%			1.54%	-0.02pc		
吴江银行	15.6%	9.7%	9.1%	-0.01pc	27.8%	+15.9pc	-26.2%	-44.5pc	22.6%			1.31%	-0.24pc		
张家港行	23.9%	9.6%	9.4%	-0.01pc	47.2%	+34.9pc	-6.0%	-18.4pc	10.0%			1.47%	-0.20pc	225.3%	+13.7pc

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 8: 本周 A 股银行板块北上资金持股情况

增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通A 股比例	股份变化 (万股)	占流通A股 比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通A 股比例	股份变化 (万股)	占流通A 股比例
1	成都银行	632	1.8%	224	0.63%	1	杭州银行	7430	3.6%	-133	-0.07%
2	平安银行	56157	3.3%	5431	0.32%	2	中信银行	8506	0.3%	-457	-0.02%
3	兴业银行	44736	2.3%	2362	0.12%	3	江阴银行	111	0.1%	-4	0.00%
4	建设银行	51079	5.3%	1075	0.11%						
5	民生银行	61166	1.7%	2733	0.08%						
6	上海银行	24685	4.8%	353	0.07%						
7	贵阳银行	2738	2.2%	63	0.05%						
8	交通银行	73207	1.9%	1986	0.05%						
9	光大银行	58168	1.5%	1736	0.05%						
10	常熟银行	1387	1.3%	59	0.05%						

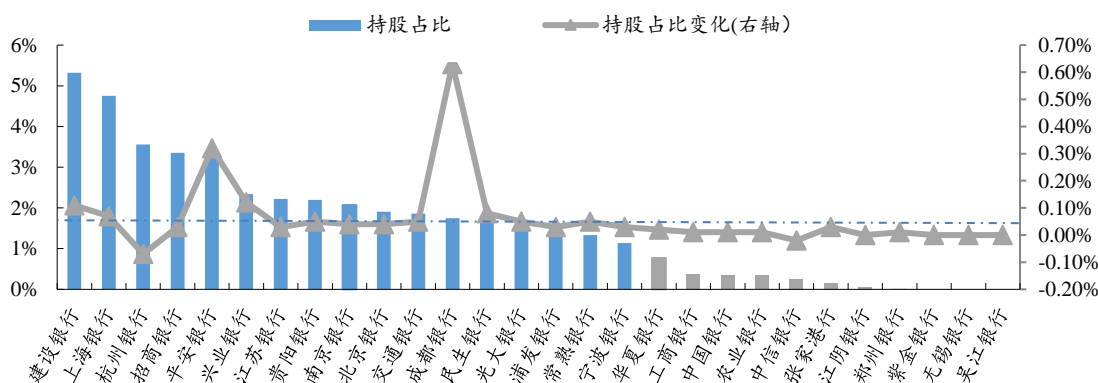
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 9: 本周 H 股银行板块南下资金持股情况

增持前十大					减持前十大						
排序	银行	持股数 (万股)	占流通H 股比例	股份变化 (万股)	占流通H股 比例	排序	银行	持股数 (万股)	占流通H 股比例	股份变化 (万股)	占流通H 股比例
1	工商银行	1420955	16.4%	17134	0.19%	1	招商银行	52248	11.4%	-1,981	-0.43%
2	中国银行	373756	4.5%	4551	0.06%	2	民生银行	85188	10.2%	-1,117	-0.13%
3	重庆农村商业 银行	28636	11.4%	155	0.05%	3	中国光大银行	94113	7.4%	-1,609	-0.12%
4	郑州银行	694	0.5%	69	0.05%	4	中信银行	216376	14.5%	-1,167	-0.08%
5	邮储银行	57237	2.9%	538	0.04%	5	交通银行	42961	1.2%	-1,648	-0.04%
6	恒生银行	329	0.2%	66	0.04%	6	农业银行	322936	10.5%	-1071	-0.04%
7	建设银行	985507	4.1%	5538	0.03%	7	重庆银行	9976	6.3%	-56	-0.03%
8	大新银行集团	38	0.0%	2	0.00%						
9	东亚银行	38	0.0%	1	0.00%						

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: A 股银行股北上资金持仓情况及本周变化情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 标蓝突出表示北上资金持仓占流通股比重高于 1% 的银行

图 11: 老 16 家上市银行历史估值情况

		18PB	19PB	18PB跌至08 年以来底部空 间	最近3年			最近10年				分红情况	
					最高	平均	最低	最高	平均	最低	最低点出 现日期	股息率	分红比例
A股	工商银行	0.87	0.79	5.43%	1.35	0.98	0.83	3.08	1.43	0.83	2016/2/15	4.36%	30.0%
	建设银行	0.90	0.81	12.64%	1.44	1.00	0.80	3.31	1.42	0.80	2016/2/29	4.27%	30.0%
	农业银行	0.81	0.68	2.77%	1.15	0.92	0.79	1.79	1.11	0.79	2019/1/14	4.86%	30.0%
	中国银行	0.70	0.64	0.46%	1.00	0.82	0.70	2.59	1.18	0.70	2019/1/14	4.86%	30.1%
	交通银行	0.70	0.64	9.36%	0.88	0.78	0.66	3.79	1.22	0.64	2014/3/11	4.74%	30.2%
	招商银行	1.42	1.25	58.2%	1.97	1.44	1.00	4.73	1.83	0.90	2014/3/20	2.95%	30.2%
	中信银行	0.67	0.62	0.7%	1.11	0.89	0.67	3.39	1.33	0.67	2019/1/2	4.70%	30.0%
	浦发银行	0.70	0.62	4.3%	1.33	1.02	0.67	5.17	1.51	0.67	2019/1/2	0.95%	5.4%
	民生银行	0.62	0.56	0.6%	1.19	0.92	0.62	3.29	1.38	0.62	2019/1/2	2.54%	15.4%
	兴业银行	0.76	0.67	5.8%	1.17	0.98	0.71	4.38	1.51	0.71	2019/1/2	4.07%	23.6%
	光大银行	0.71	0.66	6.0%	0.97	0.83	0.67	2.00	1.03	0.67	2018/8/17	4.55%	30.1%
	华夏银行	0.57	0.52	新低	1.09	0.84	0.58	2.57	1.24	0.58	2019/1/2	2.01%	9.8%
	平安银行	0.86	0.78	17.4%	1.42	0.95	0.73	4.96	1.63	0.73	2018/7/5	1.24%	10.1%
	北京银行	0.71	0.65	2.4%	1.41	1.06	0.69	3.59	1.43	0.69	2019/1/2	4.55%	30.1%
	南京银行	0.90	0.78	8.4%	1.53	1.24	0.83	3.28	1.49	0.83	2014/3/10	4.96%	30.3%
	宁波银行	1.42	1.21	48.2%	2.18	1.65	1.14	5.00	1.93	0.96	2014/3/10	2.30%	21.7%
港股	工商银行H	0.82	0.74	21.4%	1.05	0.86	0.67	3.43	1.44	0.67	2016/2/25	4.86%	30.0%
	建设银行H	0.78	0.70	17.7%	1.09	0.87	0.67	3.27	1.41	0.66	2016/1/26	5.06%	30.0%
	农业银行H	0.71	0.60	14.6%	0.96	0.79	0.62	2.38	1.10	0.62	2016/2/25	5.95%	30.0%
	中国银行H	0.60	0.55	4.0%	0.82	0.70	0.58	2.38	1.05	0.58	2019/1/2	5.89%	30.1%
	交通银行H	0.65	0.60	23.9%	0.77	0.64	0.53	3.05	1.15	0.53	2016/2/25	5.09%	30.2%
	招商银行H	1.41	1.24	75.5%	1.78	1.31	0.80	4.71	1.87	0.80	2016/2/15	3.11%	30.2%
	中信银行H	0.52	0.47	2.2%	0.73	0.61	0.51	2.51	0.99	0.51	2019/1/3	6.51%	30.0%
	民生银行H	0.53	0.48	14.3%	0.97	0.72	0.47	2.01	1.07	0.47	2018/6/27	1.87%	15.4%
光大银行H	0.57	0.53	8.0%	0.76	0.65	0.53	1.15	0.73	0.53	2018/7/5	5.63%	30.1%	

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注 1: 计算 BVPS 时采用的公式为 (当期归母权益-当期期末其他权益工具)/当期总股本, 大多数银行报表 BVPS 按此口径计算;

注 2: PB 计算方式采用总市值法, 即 $PB = \text{总市值} / (\text{当期归母权益} - \text{当期期末其他权益工具})$

注 3: 若最低 PB 多次出现, 取离当前最近日期。

图 12: 上市银行再融资进度列表 (更新至 2019/01/27)

上市银行	发行预案	最新公告日期	进度	二级债	定增	可转债	优先股	永续债
工商银行	优先股≤1000	2018/8/31	董事会通过				1000	
中国银行	永续债≤400	2019/1/17	银保监会通过					400
	优先股≤1200	2019/1/4	股东大会通过议案				1200	
交通银行	可转债≤600	2018/12/27	证监会核准			600		
	二级债≤800	2019/1/4	股东大会通过议案	800				
中信银行	可转债≤400	2018/12/27	证监会通过			400		
	优先股≤400	2018/12/14	董事会通过				400	
浦发银行	可转债≤500	2018/12/19	银保监会通过			500		
民生银行	可转债≤500	2017/6/17	股东大会通过议案			500		
	二级债≤400	2019/1/18	央行批准	400				
光大银行	优先股≤350	2018/12/14	银保监会核准				350	
兴业银行	优先股≤300	2018/12/27	证监会通过				300	
平安银行	二级债: 300	2017/12/22	股东大会通过议案	300				
南京银行	定增≤140	2018/7/31	证监会审核未通过		140			
宁波银行	定增≤80	2018/12/26	股东大会通过议案		80			
江苏银行	可转债≤200	2018/12/27	证监会核准通过			200		
	二级债≤200	2019/1/11	股东大会通过议案	200				
贵阳银行	二级债≤45	2019/1/22	股东大会通过议案	45				
无锡银行	二级债: 8	2017/11/4	第一期20亿已完成, 还剩8亿	8				
吴江银行	二级债: 40	2018/12/18	股东大会通过议案	40				
张家港行	二级债: 15	2018/1/17	央行批准	15				
未完成合计	7878			1808	220	2200	3250	400
17年来已完成合计	10667			6120	2166	790	1591	-
合计	18545			7928	2386	2990	4841	400

数据来源: Wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

注: 主要统计 17 年以来再融资情况; 部分金额四舍五入。

3. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑, 资产质量加速恶化;
- 2) 新型资本工具推进不及预期;
- 3) 金融监管力度超预期, 对银行业经营产生负面影响;

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

