

银行

证券研究报告

2019年02月15日

评中办国办 0214 通知：更高级别的对症下药

事件：2月14日新华社报道，中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

解构“融资难融资贵”，化整为零、各个击破

《意见》将“融资难融资贵”拆解为“不敢贷、不愿贷、不能贷”这三个难点，对症下药、各个击破。**从民企的角度**，由于经营相对不够稳健、融资渠道不足而易发流动性问题、担保方式不足、信息不对称等问题，其信用风险确实相对较高。**从银行的角度**，1) 12-16年不良周期余痛未消，经营机构已经习惯了偏向国企客户，对民企则要求强担保强抵押，且该思想已经融入贷款审批体系中；2) 上一波不良周期中建立起较为严格的考核体系，不良容忍度较低，这使分支行“不敢投”；3) 当风控和风险定价能力不足时，民企贷款的超额收益可能无法抵补较高的风险；4) 资本监管和央行MPA考核，也可能使信贷投放面临瓶颈，客观上“不能投”。

措施更加具体，落实力度较强

具体的考核指标呼之欲出，银行面临更强约束。《意见》涉及金融机构内部考核。例如，民企年度服务目标、服务企业数量和信贷质量、不良贷款容忍度等。也包括监管对金融机构的考核：户数和金额并重的差异化考核机制，新增公司贷款中民企的比重增加，信用贷款比重增加。（注意，减轻对抵押担保的“过度”依赖，“合理”提高信用贷款比重，意在纠偏，而非一味增加）**强调“压实责任”和问责，确保落实力度。**《意见》点名金融管理部门、财政部门、各相关部门、地方政府要承担相应的责任，特别强调金融机构第一责任人的职责。此外，推动第三方机构评估，贯彻不力的要依法严肃问责。以中办、国办的名义发出此通知，推动力较此前更为强烈，料落地效果较好。

民企信用水平有望提升，银行短期存不良上行压力

调整MPA参数、普惠定向降准、加大票据支持等差别化的信贷政策，叠加IPO和再融资提速、定向可转债等鼓励直接融资的政策，有望**使民企融资渠道进一步打开、流动性风险降低、生存能力提升**。整合各部门建立信息平台可减轻银行审批的信息不对称性，积极纾困、号召清理拖欠民企款项可增强其还款能力，健全地方增信体系，均有利于**提高民企信用水平**。在既定考核指标压力下，银行依托还款来源、经营稳健性、产业链来做审批，减轻对抵押担保的依赖，长期来看**银行对民企客户选择能力或增强**，但初期或面临不良贷款率上行压力。

投资建议：更高级别的对症下药，或推动社融加速回升

有的放矢、各个击破，民企贷款量和质并重，稳信用政策有望看到显著成效，推动社融加速回升，对股市亦形成明显利好。主推零售银行龙头-**平安/招商**，关注低估值且基本面或有改善的**光大/交行/兴业**等。

风险提示：为完成指标的投放使不良率上行；经济内外部环境进一步恶化。

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2019-02-14 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 000001.SZ | 平安银行 | 11.25 | 买入 | 1.35 | 1.45 | 1.62 | 1.96 | 8.33 | 7.76 | 6.94 | 5.74 |
| 600036.SH | 招商银行 | 29.86 | 买入 | 2.78 | 3.19 | 3.58 | 3.99 | 10.74 | 9.36 | 8.34 | 7.48 |
| 601818.SH | 光大银行 | 4.05 | 买入 | 0.60 | 0.64 | 0.69 | 0.77 | 6.75 | 6.33 | 5.87 | 5.26 |
| 601328.SH | 交通银行 | 6.21 | 增持 | 0.95 | 1.00 | 1.07 | 1.15 | 6.54 | 6.21 | 5.80 | 5.40 |
| 601166.SH | 兴业银行 | 16.53 | 买入 | 2.75 | 2.92 | 3.17 | 3.50 | 6.01 | 5.66 | 5.21 | 4.72 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

余金鑫 联系人
yujinxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

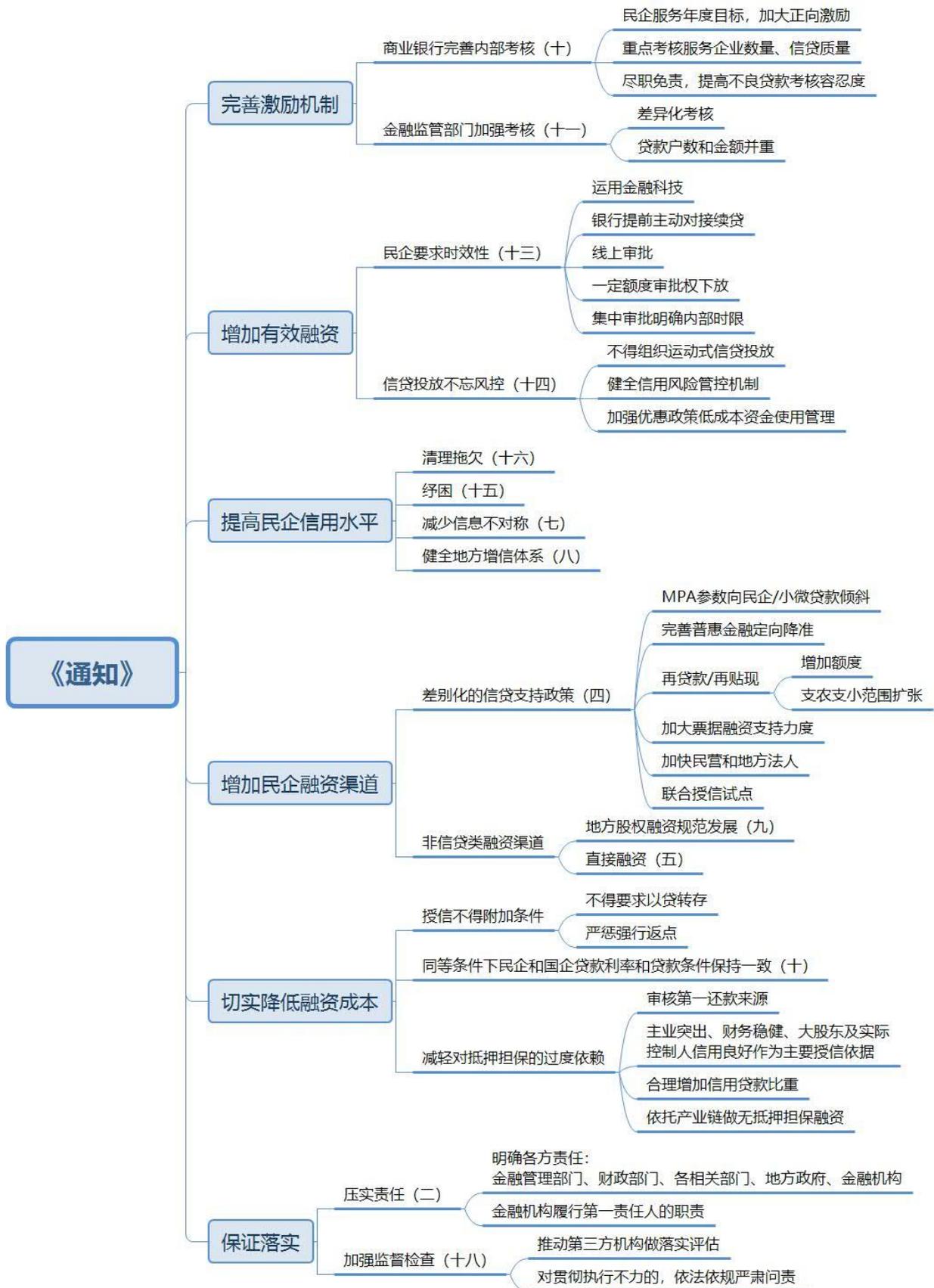
相关报告

- 《银行-行业专题研究:票据融资大增,我们怎么看?》2019-02-12
- 《银行-行业研究简报:1月社融有多高?》2019-02-01
- 《银行-行业研究简报:2月策略:政策与资金驱动,反弹行情或延续》2019-01-30

图 1：2 月 14 日中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》



图 2：0214 中办国办通知主要内容结构图



资料来源：中国政府网，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 | 上海市浦东新区兰花路 333 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编：100031 | 号保利广场 A 座 37 楼 | 号 333 世纪大厦 20 楼 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| | 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 |