

行业研究/动态点评

2019年04月02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

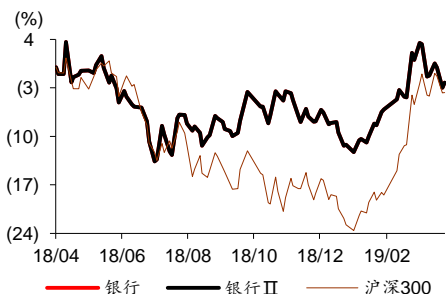
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

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

相关研究

- 1《非银行金融/银行: 科创板打新机遇, 收益有望可观》2019.04
- 2《农业银行(601288, 增持): 永续债继续补充资本, 大行经营稳健》2019.03
- 3《民生银行(600016, 增持): 民企银行定位, 不良包袱减轻》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

规模基本平稳, 转型成效不俗

《中国银行业理财市场报告 2018》解析

关键词为平稳过渡, 转型效果已经呈现

银行业理财登记托管中心、银行业协会于3月29日联合发布2018年《中国银行业理财市场报告》(“《报告》”)。2018年理财转型取得阶段性成果。2019年理财子公司逐渐开业后, 理财收入有望回暖。当前银行板块的核心盈利驱动因素为宽信用传导后的资产增速提升。受益于高收益零售资产及同业利率持续低位, 息差在1-2个季度内有望平稳, 银行板块有望迎来量升价稳的有利环境。个股推荐平安银行、成都银行、招商银行、常熟银行。

非保本理财基本平稳, 保本理财规模上行

资管新规后银行理财定义和口径发生变化, 《报告》的统计口径也由2018年以前的全部理财切换为非保本理财(真正意义上的资管产品)。2018年末非保本理财余额为22.04万亿元, 同比微降0.6%; 保本理财余额为10.07万亿元, 同比上升36.6%。虽然资管新规出台后行业面临转型, 但各月末非保本理财规模波动不超过2万亿元(20.88万亿元~22.81万亿元), 这有利于理财业务的平稳过渡。而保本理财计入表内存款科目, 其较快增长承接了银行客户的增量财富管理需求, 这也是2018年银行负债成本率上升的原因之一。2019年理财子公司成立后非保本理财规模有望稳步上升。

资管新规转型时代, 降同业增个人类产品

2018年银行理财转型成效明显主要体现在三个方面, 即同业理财压缩、期限匹配及非标规模降低。同业理财持续压降, 个人类理财占比提升。同业理财本质上是资金空转, 随着监管层禁止多层嵌套、实施穿透式监管, 同业理财逐渐式微。2018年末全口径同业理财余额1.22万亿元, 同比-62.6%, 占理财产品规模的比例仅3.8%。个人类产品比例提升明显, 2018年末个人非保本理财占比87%, 较2017年末+20pct。

产品期限长期化, 非标规模下降

为满足期限匹配要求, 封闭式产品呈现长期化趋势。2018年新发行封闭式非保本理财产品加权平均期限161天, 同比增加20天。增加债券配置, 非标规模微降。2018年末非保本理财债券投资占比53%, 同比+11pct, 非标规模3.80万亿元, 较2017年末减少0.99万亿元。

上市银行理财收入下降, 有资产、负债和税收等多方面原因

已披露年报的11家大中型银行数据显示, 2018年上市银行非保本理财规模基本稳定, 与行业趋势一致; 理财业务手续费收入则下滑明显。2018年末11家上市银行表外理财规模14.80万亿元, 同比-1.3%; 全年理财手续费收入同比-44.6%。理财收入下滑原因有: 1) 社会融资需求下降, 高收益资产争夺激烈; 非保本理财资金债券配置占比较高, 理财收益率受债券利率走低影响。2) 理财负债端利率的弹性较小。3) 资管增值税政策于2018年1月正式落地。日前五大行理财子公司均已获批, 建行表示上半年有望开业, 携多项政策利好而来的理财子公司有望稳定银行的理财业务收入。

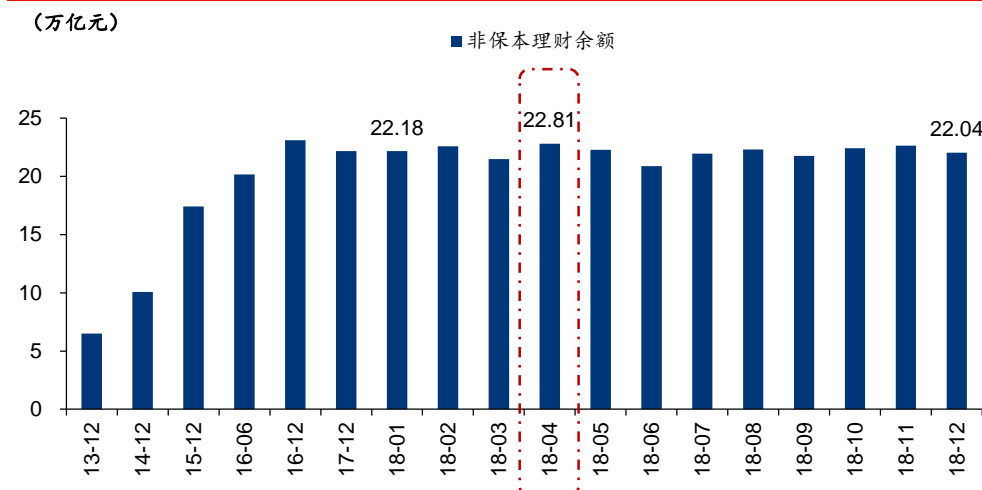
风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

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)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601128	常熟银行	7.78	增持	0.66	0.78	0.92	-	11.79	9.97	8.46	-
600036	招商银行	34.08	增持	3.19	3.70	4.32	5.10	10.68	9.21	7.89	6.68
000001	平安银行	13.18	买入	1.45	1.60	1.79	2.06	9.09	8.24	7.36	6.40
601838	成都银行	9.13	增持	1.29	1.51	1.75	-	7.08	6.05	5.22	-

资料来源: 华泰证券研究所

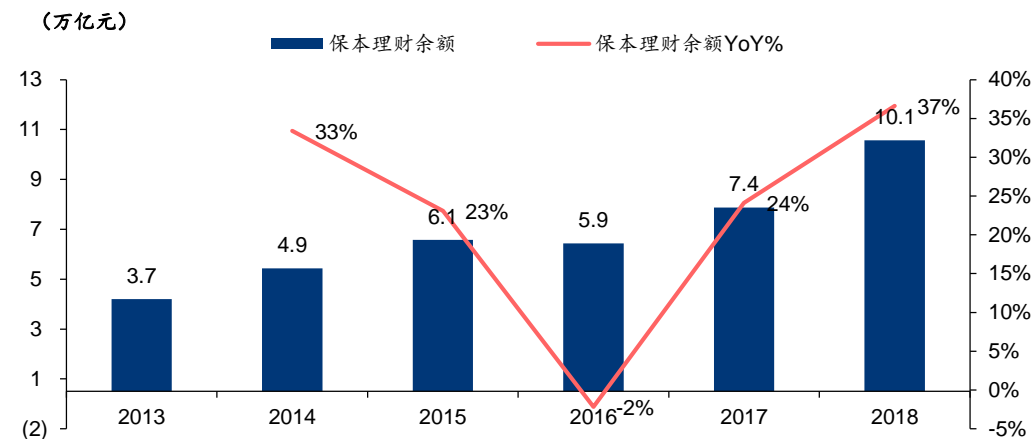
图表1：2013-2018年非保本理财规模变化：2018年内保持基本稳定



注：2018年4月，资管新规正式发布

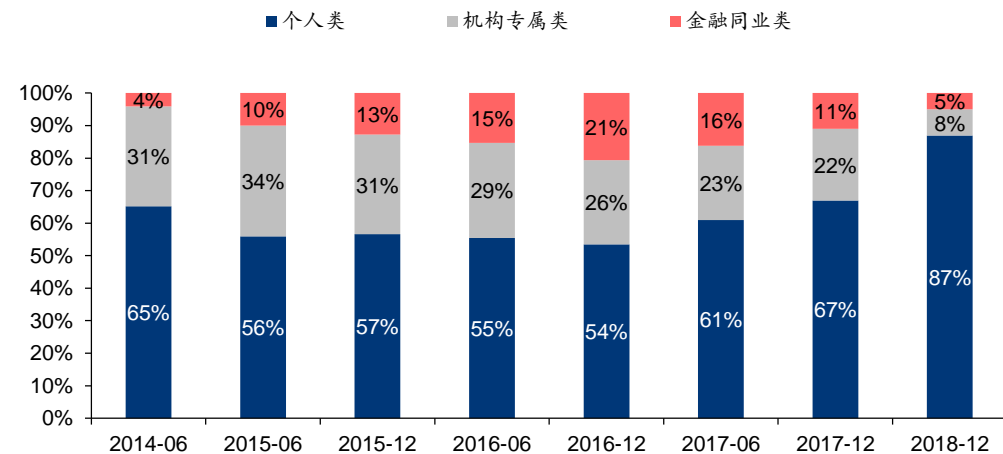
资料来源：中国理财网，华泰证券研究所

图表2：2013-2018年保本理财规模变化：2018年增速较高



资料来源：中国理财网，华泰证券研究所

图表3：2014-2018年各类产品占理财余额的比例：个人类占比上升

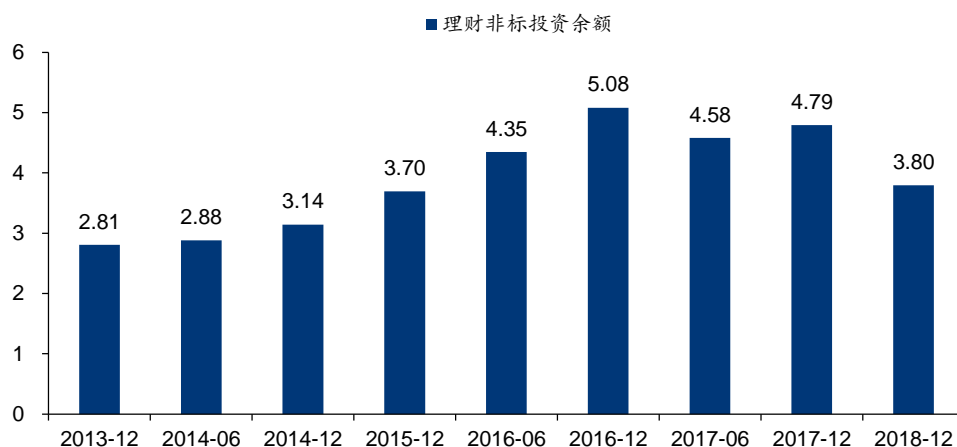


注：2018年数据为非保本理财口径

资料来源：中国理财网，华泰证券研究所

图表4： 2013-2018年银行理财非标投资余额：非标资产余额下降

(万亿元)



注：2018年数据为非保本理财口径

资料来源：中国理财网，华泰证券研究所

图表5： 11家已披露年报的大中型银行非保本理财余额及理财手续费收入：规模平稳而收入下降

银行简称	非保本理财余额 YoY%: 2018	理财手续费收入 YoY%: 2018
工行	-3.4%	-66%
建行	6.4%	-45%
中行	0.0%	-20%
农行	8.0%	-37%
交行	-0.3%	-49%
招行	-5.8%	-36%
中信	-6.5%	-53%
浦发	-10.4%	-55%
民生	4.5%	-45%
光大	-6.6%	-74%
平安	7.3%	-60%
合计	-1.3%	-45%

注：各家银行的理财手续费收入口径可能存在差异，数据仅供参考

资料来源：公司年报，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