

# 银行

证券研究报告

2019年04月03日

## 评社保减持交行公告：无需过度担忧

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

- 1 《银行-行业专题研究:年报综述:基本面平稳, 银行股或将有相对收益》2019-04-02
- 2 《银行-行业点评:评18年理财报告:规模平稳, 结构优化》2019-04-01
- 3 《银行-行业研究简报:4月策略:银行股或将有相对收益》2019-03-29

**事件:** 4月2日, 交行发布公告称, 社保基金会计划在未来3个月内, 减持不超过当前已发行股份1%的交行A股, 6个月内累计减持不超过2%。

### 本次减持系定增收益兑现, 战略持股仍态度坚定

**减持仅涉及定增部分, 不涉及战略入股部分。**据中国证券网报道, 交行方面表示, 社保基金会此次减持乃是基于其自身投资安排, 仅限于12年参与交行非公开发行认购的A股股份; 未来, 社保基金会在交行的基础性投资持股不变, 作为交行重要战略投资者地位不变。18年底社保基金共持有交行14.71%的股份, 其中通过H股持有12.18%, 为战略入股部分; 通过A股持有2.53%, 为12年参与定增部分。**该笔定增已持有近7年, 收益可观。**12年8月, 社保基金参与交行A股非公开发行, 发行价格4.55元/股。19年4月2日收盘价6.28元, 加上近12-18年来的累计分红约1.882元/股(18年分红预案尚未公布, 按30%分红比例估算), 累计收益率已达79%。**社保减持并不鲜见, 曾多次减持工行、中行。**06-18年, 社保基金曾四次大幅减持工行, 11年0.55%、12年0.99%、14年0.26%、15年0.27%; 也曾四次大幅减持中行, 11年减掉0.22%, 12年0.60%、13年0.30%、18年0.28%(均为占已发行股份的比例)。考虑到持股交行基数较高, 2%的减持量并不算高。

### 减持的量有多大? 多久交易完?

减持在15个交易日后即可开始, 也即4月25日以后; **窗口期为6个月, 到10月25日结束。**公告称, 社保基金将“根据监管政策、自身资产配置计划、市场情况、本公司股价等因素决定是否实施本次减持计划”。故虽然披露的减持上限是2%, 但**具体数量、价格、节奏仍存在不确定性。**由此可见: 1) 并非马上开始, 减持行动预计发生在4月25日以后的6个月内, 对市场的冲击**不会马上显现, 且较为分散;** 2) 减持的上限是已发行股份的2%, 未必达到, 即使刚好达到, 社保基金仍持有交行12.71%的股份, 大幅高于18年底对其他大行的持股比例(工行2.43%, 农行2.80%, 中行2.27%); 3) 减持完成后, 社保基金仍将**保持交行第三大股东的地位。**

### 为何要此时发布减持公告?

根据上交所2017年5月发布的《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》, 此举属于**大股东减持(持股5%以上的股东)**, 适用本细则; 大股东、董监高通过集中竞价交易减持股份的, 应当在首次卖出股份的**15个交易日前**向本所报告备案减持计划, 并予以公告, 且每次披露的减持时间区间**不得超过6个月。**18年底社保基金持有交行14.71%的股份, 超过了5%, 故按规定属于大股东减持, 需要披露减持计划。

### 投资建议: 对股价的影响或较分散, 战略持股仍态度坚定

**社保减持乃常规操作, 对此不必过分担忧。**3月PMI数据较好, 预计社融增速环比回升, 二季度经济有望企稳, 支撑银行股估值上行。一季度银行板大幅跑输大盘近15pct。预计银行股或有相对收益。短期主推低估值拐点标的-**兴业、南京和贵阳**, 看好**江苏**; 中长期主推零售银行龙头-**平安、招行**。

**风险提示:** 市场恐慌性交易使股价下挫; 经济下行超预期使资产质量恶化。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601166.SH	兴业银行	18.81	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	6.84	6.44	5.93	5.37
000001.SZ	平安银行	13.36	买入	1.45	1.61	1.95	2.37	9.21	8.30	6.85	5.64
601009.SH	南京银行	8.34	增持	1.14	1.26	1.51	1.75	7.32	6.62	5.52	4.77
600919.SH	江苏银行	7.22	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	7.01	6.39	5.82	5.39

图 1：4 月 2 日，交行公告股东（社保基金会）减持股份计划



## 交通银行股份有限公司 股东减持股份计划公告

### 二、本次减持计划的主要内容

社保基金会根据其资产配置计划和业务发展需要，计划自本公告日起15个交易日后的三个月内，减持本公司A股不超过742,627,266股，即不超过本公司当前已发行普通股股份总数的1%；六个月内累计减持本公司A股不超过1,485,254,533股，即不超过本公司当前已发行普通股股份总数的2%。在上述期间内，若本公司发生送股、资本公积金转增股本等，对应的减持股份数量为除权后股份数。本次减持将通过集中竞价或大宗交易方式进行，减持价格视市场价格确定。后续，本公司将遵循监管要求，履行相关披露义务。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：2006-2018 年社保基金理事会持有工行/中行/交行的股份变动

	工商银行		中国银行		交通银行	
	持有股份	股份变动	持有股份	股份变动	持有股份	股份变动
2006	4.22%		3.30%		12.13%	
2007	4.20%	-0.02%	3.30%		11.34%	-0.79%
2008	4.20%		3.30%		11.34%	
2009	4.20%		3.30%		11.34%	
2010	4.52%	0.32%	3.81%	0.51%	11.36%	0.02%
2011	3.97%	-0.55%	3.59%	-0.22%	11.36%	
2012	2.98%	-0.99%	2.99%	-0.60%	13.88%	2.52%
2013	2.96%	-0.02%	2.69%	-0.30%	13.88%	
2014	2.70%	-0.26%	2.60%	-0.09%	13.88%	
2015	2.43%	-0.27%	2.55%	-0.05%	13.88%	
2016	2.43%		2.55%		14.17%	0.29%
2017	2.43%		2.55%		14.17%	
2018	2.43%		2.27%	-0.28%	14.17%	

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