

引入战投的方式有利于降低市场担忧

——银行行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2019年07月29日

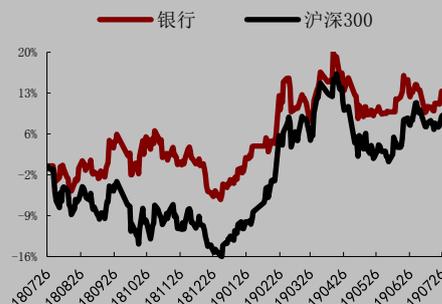
事件：

7月28日，锦州银行在港交所发布公告称，接到本行包括中企发展投资（北京）有限公司在内的部分股东的通知，称在地方政府和金融监管部门的支持及指导下，其已向工银金融资产投资有限公司（“工银投资”）、信达投资有限公司（“信达投资”）及中国长城资产管理股份有限公司（“中国长城资产”）转让其持有的部分本行内资股，且相关方已就该等转让签署有条件的股权转让协议。

投资要点：

- **锦州银行本次引入战略投资人后，工商银行和中国信贷或将成为该行第一大、第二大股东：**截至2019年7月28日，锦州银行向工银投资及信达投资转让的本行内资股分别占本行已发行普通股股份10.82%及6.49%。由于锦州银行股权比较分散，且没有一家股东持股比例高于5%，引入战略投资人后，工商银行、中国信达或将成为该行第一大、第二大股东。
- **锦州银行资产端投资资产占比较高：**从锦州银行资产端的配置情况看，截至2018年6月30日，锦州银行贷款及垫款总额占总资产的比例为33.2%，投资证券及其他金融资产占本行总资产的比例为56.1%。锦州银行投资资产的主要投向是受益权转让计划，其规模占总投资资产规模的80%。从公司历史数据看，2014年该项业务占投资资产比例为67%，2015年上升了13个百分点，此后一直保持在80%以上的水平。
- **长短期影响分析：**锦州银行本次引入战略投资人的方式更加市场化，预计在对价也将按照市场化的方式推进，而且两家资产管理公司在问题资产的处理上又聚较强优势，在一定程度上有利于降低市场的担忧。工商银行公告称由本行子公司工银投资出资入股，不纳入本行并表范围。但是，预计未来在整个银行业的并购重组过程中，国有大行将承担较多的责任，因此，短期看，国有大行的比较优势有所下降，但是随着行业集中度的提升，大行的优势又将逐步显现。
- **风险因素：**资产质量恶化超预期

银行行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年07月26日

相关研究

万联证券研究所 20190725_银行业专题报告

_AAA_预计三季度板块仍将保持相对优势

万联证券研究所 20190722_银行业专题报告

_AAA_国有大行估值提升之路

万联证券研究所 20190722_行业周观点_AAA_营收增速放缓 配置小幅回升

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

1、锦州银行引入战投背景分析

7月28日，锦州银行在港交所发布公告称，接到本行包括中企发展投资（北京）有限公司在内的部分股东的通知，称在地方政府和金融监管部门的支持及指导下，其已向工银金融资产投资有限公司（“工银投资”）、信达投资有限公司（“信达投资”）及中国长城资产管理股份有限公司（“中国长城资产”）转让其持有的部分本行内资股，且相关方已就该等转让签署有条件的股权转让协议。据该行所知，截至2019年7月28日，向工银投资及信达投资转让的本行内资股分别占本行已发行总普通股股份10.82%及6.49%。由于锦州银行股权比较分散，且没有一家股东持股比例高于5%，引入战略投资人后，工商银行、中国信达或将成为该行第一大、第二大股东。

图表1：截至2018年6月锦州银行股东结构

股东名称	占已发行普通股比例
荣成华泰汽车有限公司	4.68%
中企发展投资(北京)有限公司	4.55%
银川宝塔精细化工有限公司	3.69%
锦程国际物流集团股份有限公司	3.15%
Grand Fortune Venture Limited	2.97%
Hong Kong Jingyuan Wanlong Investment Management Co., Limited	2.95%
香港华丽有限公司	2.73%
辽宁腾华塑料有限公司	2.65%
青州泰和矿业有限公司	2.65%
CITIC Securities Company Limited	2.65%

资料来源：锦州银行公告，万联证券研究所

7月28日，中国信达资产管理股份有限公司发布公告称，全资附属公司信达投资近日与相关股份出让方签署股份转让协议，拟受让锦州银行的内资股股份。截至本公告发布之日，信达投资受让的股份数占锦州银行普通股股份总数的比例为6.49%。本次投资尚需满足协议约定的相关条件方可完成。本次投资为本公司附属公司信贷投资的财务性投资。由于其各项适用百分比率均不超过5%，因此不构成香港联交所上市规则下本公司的须予披露交易。

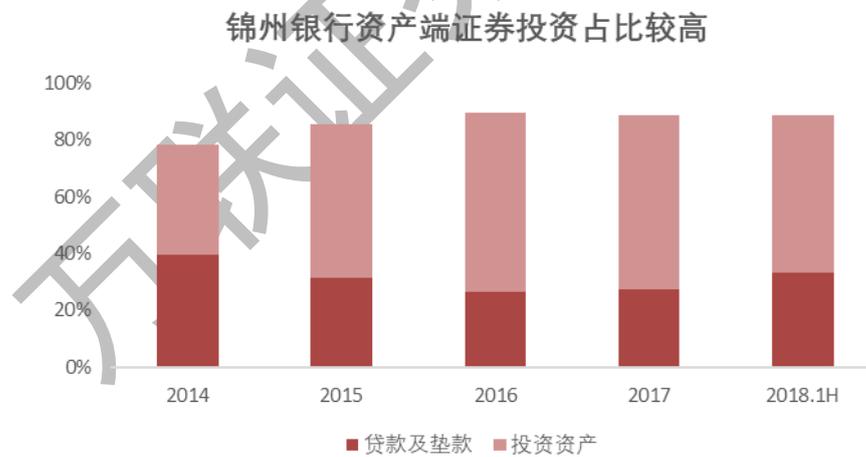
7月29日，工商银行发布公告称，经董事会审议并一致同意批准，本行拟通过全资子公司工银投资出资不超过30亿元人民币受让锦州银行的内资股股份。工银投资近日与相关股份出让方签署了股份转让协议。截至公告发布日，工银投资受让的股份数占锦州银行普通股股份总数的10.82%。相关股份转让尚待满足协议约定的有关条件方可交割。本次投资资金来源为工银投资自营资金，是本行服务国家金融供给侧改革，提供服务实体经济能力而作出的投资事项。本次投资作为财务性投资，由本行子公司工银投资出资入股，不纳入本行并表范围。

2、锦州银行投资资产占比较高

锦州银行于1997年1月22日注册成立，总部位于辽宁省锦州市，并于2015年12月7日登陆港股市场。目前锦州银行共设有15家分行、7家村镇银行以及锦银金融租赁有限责任公司，机构数量合计237家。

根据锦州银行公布最近一期财报数据显示，截止2018年6月30日，锦州银行资产总额达到7484亿元，贷款净额2406亿元，负债总额为6857亿元，存款总额为3516亿元。从锦州银行资产端的配置情况看，截至2018年6月30日，锦州银行贷款及垫款总额占总资产的比例为33.2%，投资资产占本行总资产的比例为56.1%。

图表2：锦州银行资产端投资资产占比较高



资料来源：锦州银行公告，万联证券研究所

锦州银行投资资产的主要投向是受益权转让计划，其规模占总投资资产规模的80%。从公司历史数据看，2014年该项业务占投资资产比例为67%，2015年上升了13个百分点，此后一直保持在80%以上的水平。

2018年我国信用债的违约规模为1234亿元，总违约率0.73%，均创下历史新高。2019年违约规模再创新高，截至2019年6月初，新增违约债券数量达到74只，规模516亿元，违约率0.26%，较去年同期的22只，190亿元，上升幅度明显。其中，违约主体以民企为主，而且主要集中在中游企业。除了多元化过度投资的民企外，主要集中在房地产、商贸、化工、公用事业以及建筑装饰行业，这些行业均面临成本上升、经济下行需求走弱等压力。

图表3：锦州银行受益权转让计划资产占比较高



资料来源：锦州银行公告，万联证券研究所

3、长短期影响分析

锦州银行本次引入战略投资人的方式更加市场化，预计在对价也将按照市场化的方式推进，而且两家资产管理公司在问题资产的处理上又具较强优势，在一定程度上有助于降低市场的担忧。

工商银行表示本次交易是本行服务国家金融供给侧改革，提供服务实体经济能力而作出的投资事项，且作为财务性投资，由本行子公司工银投资出资入股，不纳入本行并表范围。但是，预计未来在整个银行业的并购重组过程中，国有大行将承担较多的责任，因此，短期看，国有大行的比较优势有所下降，但是随着行业集中度的提升，大行的优势又将逐步显现。

风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场