



强于大市

金融企业财务规则点评

超额拨备还原股息率或有提升，关注后续细则落地

9月26日，财政部网站发布了《金融企业财务规则（征求意见稿）》（以下称征求意见稿），此次为财政部的第二次征求意见（第一次在2018年底），围绕资本金、投融资管理、资产运营、风险管理等方面展开说明。

■ 二次征求内容与第一版相近，拨备覆盖率要求获市场关注

此次征求意见稿与第一次的征求意见稿（2018年底发布）相比内容相近。其中，文件所提到关于上市银行拨备覆盖率标准要求最为市场关注。《征求意见稿》对于大幅超提准备金予以规范，以银行为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，要对超额计提部分还原成分配利润进行分配。

■ 6家上市银行拨备覆盖率超300%，超额拨备还原股息率或有提升

截至2019年半年末，拨备覆盖率水平超过300%的银行有宁波（522%）、常熟（454%）、南京（415%）、招行（394%）、上海（334%）、青农（308%）。根据静态测算，如果将超额拨备以2018年的分红率水平进行利润分配，南京、常熟、招行、宁波、上海和青农的股息率将提升2.22、2.14、1.69、1.14、0.70、0.15个百分点。但需要注意，征求意见稿并未提及利润分配比例要求，同时，考虑到未分配利润影响银行的核心一级资本充足率，我们认为最终利润分配比例情况要依据监管后续可能出台的规定以及各家银行的资本充足水平、业务发展需求而定。

■ 银行资产风险确认更趋审慎，非信贷类拨备计提力度有望加大

从动态来看，对于拨备覆盖率水平超监管要求的银行而言，拨备覆盖率上限约束并不意味着拨备计提标准的放松，银行的不良认定或将更趋严格。征求意见稿提到，金融企业对有关金融资产、实质承担信用风险的表外业务，通过计提损失准备（针对预期信用损失）及时足额地反映其预计未来现金流与合同现金流量现值的差额，出于审慎的角度，银行将进一步严格不良认定以夯实资产质量基础，提升非信贷类的损失准备计提的充足性和合理性。因此，我们认为未来银行的整体拨备计提水平未必会有明显的下降，拨备上限要求对于银行净利润表现影响有限。

■ 投资建议

此次征求意见稿对大幅超提准备金情况予以规范，如果银行将部分还原的超额拨备进行分配，投资者分红规模以及银行股息率水平或有提升，但具体利润分配情况需要根据自身资本充足水平、业务发展需求而定，建议关注后续细则的落地。目前银行板块估值对应19年为0.85x，我们认为银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平将对股价形成支撑。另外，随着A股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。个股推荐受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行，中信银行）以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

■ 风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易摩擦进一步升级。

相关研究报告

- 《央行降准点评》 20190908
- 《LPR机制改革点评》 20190818
- 《银行业2季度持仓点评》 20190721

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

*熊颖为本报告重要贡献者

事项

9月26日，财政部网站发布了《金融企业财务规则（征求意见稿）》（以下称征求意见稿），此次为财政部的第二次征求意见（第一次在2018年底），围绕资本金、投融资管理、资产运营、风险管理等方面展开说明。

二次征求内容与第一版相近，拨备覆盖率要求获市场关注

此次落地的文件为财政部的第二次征求意见，与第一次的征求意见（2018年底发布）相比内容基本相近。其中，文件所提到关于上市银行拨备覆盖率标准要求最为市场关注。《征求意见稿》表示，为真实反映金融企业经营成果，防止金融企业利用准备金调节利润，《征求意见稿》对于大幅超提准备金予以规范。以银行业金融机构为例，监管部门要求的拨备覆盖率基本标准为150%，对于超过监管要求2倍以上，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。

6家上市银行拨备覆盖率超300%，超额拨备还原股息率或有提升

根据目前A股上市银行数据，截至2019年半年末，拨备覆盖率水平超过300%的银行有宁波银行（522%）、常熟银行（454%）、南京银行（415%）、招商银行（394%）、上海银行（334%）、青农商行（308%）。如果监管对拨备上限要求严格，上述银行的超额拨备将确认至未分配利润。根据我们静态测算，如果未来监管明确要求拨备覆盖率上限设定为300%，超额拨备规模分别为：招行501亿、宁波82亿、南京58亿、上海17亿、常熟14亿、青农2亿。此外，如果将部分超额拨备进行分配，短期来看几家银行的一次性利润分配水平或有提升。根据我们测算，假设以2018年的分红率水平进行利润分配，南京、常熟、招行、宁波、上海和青农的股息率将提升2.22、2.14、1.69、1.14、0.70、0.15个百分点。但需要注意的是，征求意见稿并未提及利润分配比例要求，同时，考虑到未分配利润影响银行的核心一级资本充足率，我们认为各家银行将权衡内生资本补充需求与利润分配，最终利润分配比例情况要依据监管后续可能出台的规定以及各家银行的资本充足水平、业务发展需求而定。

图表1. 超额拨备还原对股息率的影响

2019H（百万）	宁波银行	常熟银行	南京银行	招商银行	上海银行	青农商行
拨备覆盖率	522%	454%	416%	394%	334%	306%
拨备监管要求	300%	300%	300%	300%	300%	300%
拨备覆盖率-监管要求	222%	154%	116%	94%	34%	6%
不良贷款余额	3,684	993	4,609	53,221	10,912	2,439
超额拨备	8,195	1,525	5,323	50,092	3,725	155
分红比例	20%	30%	30%	30%	25%	34%
增厚DPS	0.29	0.17	0.19	0.60	0.07	0.01
提升股息率	1.14%	2.14%	2.22%	1.69%	0.70%	0.15%
现有核心一级资本充足率	9.68%	12.19%	8.87%	11.42%	9.53%	10.38%

资料来源：上市银行财报，中银国际证券

银行资产风险确认更趋审慎，非信贷类拨备计提力度有望加大

从动态来看，对于拨备覆盖率水平超监管要求的银行而言，拨备覆盖率上限约束并不意味着拨备计提标准的放松，银行的不良认定或将更趋严格。征求意见稿提到，金融企业对有关金融资产、实质承担信用风险的表外业务，通过计提损失准备（针对预期信用损失）及时足额地反映其预计未来现金流与合同现金流量现值的差额，出于审慎的角度，银行将进一步严格不良认定以夯实资产质量基础，提升非信贷类的损失准备计提的充足性和合理性。因此，我们认为未来银行的整体拨备计提水平未必会有明显的下降，拨备上限要求对于银行净利润表现影响有限。



投资建议

此次征求意见稿对大幅超提准备金情况予以规范，如果银行将部分还原的超额拨备进行分配，投资者分红规模以及股息率水平或有提升，但具体利润分配情况需要根据自身资本充足水平、业务发展需求而定，建议关注后续细则的落地。目前银行板块估值对应 19 年为 0.85x，我们认为银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平将对股价形成支撑。另外，随着 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，重视板块长期确定性配置价值。个股推荐受益监管压力缓释、基本面迎来改善的股份行（平安银行，中信银行）以及基本面保持优异的招商银行、宁波银行。

风险提示

- 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。** 银行作为顺周期行业,行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况,从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行,银行业的资产质量存在恶化风险,从而影响银行业的盈利能力。
- 2、中美贸易摩擦进一步升级。** 中美贸易谈判进程摇摆不定,如若贸易摩擦进一步升级将对经济造成更大的下行压力,影响银行业资产质量。

附录图表 2. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601939.SH	建设银行	买入	7.05	1,763	1.02	1.07	0.93	0.85	7.90
601988.SH	中国银行	未有评级	3.61	1,063	0.61	0.64	0.70	0.65	5.36
600036.SH	招商银行	买入	35.22	888	3.19	3.61	1.76	1.56	21.17
601998.SH	中信银行	增持	5.77	282	0.91	0.99	0.70	0.64	8.56
600000.SH	浦发银行	增持	11.97	351	1.90	2.16	0.80	0.71	15.77
601818.SH	光大银行	买入	4.09	215	0.64	0.71	0.75	0.68	5.68
000001.SZ	平安银行	买入	15.71	297	1.31	1.50	1.35	1.21	13.57
601169.SH	北京银行	增持	5.39	114	0.95	1.03	0.67	0.61	8.51
601009.SH	南京银行	增持	8.47	72	1.31	1.52	1.06	0.96	8.47
002142.SZ	宁波银行	买入	25.51	144	1.99	2.36	2.22	1.89	14.12
601229.SH	上海银行	增持	9.40	134	1.27	1.46	0.94	0.86	13.48
600919.SH	江苏银行	增持	6.79	78	1.13	1.30	0.76	0.70	9.00
601997.SH	贵阳银行	增持	8.51	27	1.60	1.56	0.92	0.94	9.66
600926.SH	杭州银行	增持	8.44	43	1.05	1.27	0.92	0.84	9.70
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.43	10	0.39	0.43	0.95	0.91	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.28	10	0.59	0.67	0.95	0.94	5.61
601128.SH	常熟银行	买入	7.78	21	0.54	0.66	1.74	1.44	5.72
603323.SH	苏农银行	未有评级	5.34	10	0.44	0.50	1.06	1.01	6.03
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.53	10	0.46	0.52	1.06	0.99	5.31

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 9 月 26 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371