

# 银行

证券研究报告

2019年12月03日

## 关于《理财子公司净资本管理办法》的几点看法

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业研究周报:D-SIBs 评估是构建中国版 TLAC 的基础》2019-12-01
- 2 《银行-行业研究简报:12 月策略: 估值切换行情可期, 首推光大银行》2019-12-01
- 3 《银行-行业点评:国内系统重要性银行评估办法怎么看?》2019-11-28

**事件:** 12月2日, 银保监官网发布了《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》, 自2020年3月1日起施行。

**点评:**

1)该净资本管理办法参照信托业、公募基金等相关规定, 意在统一监管要求, 缩小监管差异。正式版与9月征求意见稿基本一致, 符合预期。此外, 正式版从2020年3月1日起施行, 为理财子公司适应净资本管理办法预留了一定的准备时间。

2)净资本管理办法确立了理财子公司资本管理框架, **设立了两大标准: 净资本不得低于净资产的40%, 且不低于5亿元; 净资本不能低于风险资本的100%。** 风险资本=Σ(自有资金投资各类资产余额×风险系数)+Σ(理财资金投资各类资产余额×风险系数)+Σ(其他各项业务余额×风险系数), 净资本为净资产-相应扣减项。

3)风险系数的设定充分体现了理财资金投资向标准资产倾斜之监管导向, 理财子公司产品投资标准资产(债券、股票、标准化的衍生产品)及公募基金、银行存款等风险系数为0。仅从资本考虑, 投资标准资产的理财产品规模可以无限大; 这有利于投资标准资产的理财产品发展壮大, 为直接融资助力。

4)**对非标投资限制的影响不大。**净资本管理办法对理财业务投资非标设定了1.5%-3%的风险系数, 由于理财子公司注册资本较大, 大行150亿注册资本初始可支撑五千亿左右的非标投资规模。倘若存量非标不带入理财子公司, 影响不大, 非标投资主要限制在于资管新规“期限匹配”之要求。非标资产期限往往较长, 需要发行长期产品去匹配。而由于客户习惯购买期限一年以内的理财产品, 发行期限两三年的理财产品难度较大。

5)理财子公司理财业务未来五到十年有望为股市带来较多增量资金, 也是做大直接融资的一环。由于传统理财客户以中低风险偏好的为主, 将使得理财子公司股票投资风格与险资类似, 银行股有望受青睐。不过, 短期受制于开户问题、投研体系有待完善等因素, 股票投资规模有限。预计未来, 理财子公司产品投资将以固收+为核心, 股票投资从指数配置、MOM等模式逐步走向主动管理。

**投资建议: 经济企稳预期或升温, 继续力推二线龙头**

11月制造业PMI达50.2%, 环比回升明显, 经济阶段性企稳预期或升温。我们预计PPI或见底回升, 经济企稳预期催化下, 未来一年银行板块估值上看1倍20年PB, 仍有较大空间。**12月银行股估值切换行情可期。**据我们统计, 2005年-2018年的14年间, 有9年银行(中信)指数上涨。

我们继续旗帜鲜明看多次龙头-低估值且基本面较好或反转的标的, 如兴业、工行、光大及北京银行等。关注浦发、成都、杭州、常熟、张家港行等。

**风险提示:** 经济超预期下行导致资产质量显著恶化; 净息差收缩超预期等。

**重点标的推荐**

股票代码	股票名称	收盘价 2019-12-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601818.SH	光大银行	4.19	买入	0.64	0.72	0.79	0.87	6.55	5.82	5.30	4.82
601166.SH	兴业银行	18.92	买入	2.92	3.18	3.54	3.98	6.48	5.95	5.34	4.75
601398.SH	工商银行	5.81	买入	0.84	0.88	0.92	0.96	6.92	6.60	6.32	6.05
601169.SH	北京银行	5.55	增持	0.95	1.02	1.09	1.17	5.84	5.44	5.09	4.74
002839.SZ	张家港行	5.57	买入	0.46	0.54	0.63	0.73	12.11	10.31	8.84	7.63

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 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