

## 银行

## 汇丰银行不派息：金融监管要求是主因

## ——疫情后海外金融系列跟踪（五）

**评级：增持（维持）**

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

电话：

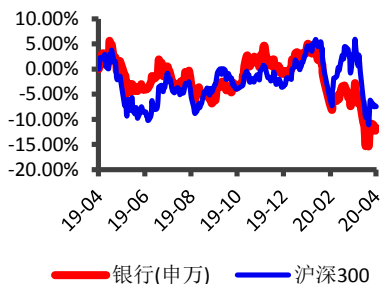
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	9,531,072
行业流通市值(百万元)	6,165,840

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《如何理解美国商业票据融资机制？——“非常规”解决流动性》
- 《美国金融产品是如何导致股市震荡——海外金融研究系列二》
- 《美国金融机构这次会出现“雷曼”吗？——大型金融机构的现状与08年对比研究》
- 《深度！本轮美国金融投资机构的风险到底有多大？——对冲基金“杠杆”研究》

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019	2020E	2021E	2018	2019	2020E	2021E		
招商银行	32.3	3.19	3.62	4.10	4.61	10.1	8.94	7.89	7.02		
平安银行	12.9	1.39	1.41	1.59	1.75	6.63	6.70	5.97	5.36		
宁波银行	22.7	2.10	2.30	2.63	3.16	10.8	9.88	8.66	7.20		
常熟银行	6.88	0.66	0.65	0.78	0.93	10.4	10.51	8.85	7.43		

备注

**投资要点**

- **汇丰银行停止派息的核心原因：监管要求。**1、**银行服从监管要求。**欧洲监管要求银行加大对实体经济的支持、增加总吸收损失能力、以避免信贷市场萎缩。英国银行审慎监管局也发布公告要求英国大型银行2020年底前停止派息和回购。2、**监管背后原因：**或反映了欧洲监管对于极端情形（海外疫情影响）下银行资本压力测试的悲观预期。包括3月中欧央行就放松了对于银行的资本监管，对不良率的指引也有放松。
- **汇丰银行近年来盈利情况：波动较大，总体趋于下行。**1、**净息差呈现下行趋势，**一路下行至2019年1.07%。2、**ROE总体下行，波动较大。**由于2016年接近亏损，导致当年净资产收益率只有1%，2018年重新回归7.6%的水平，2019年为3.7%。3、**资产质量和资本充足率：近年来趋势是改善的。**2019年汇丰银行核心一级、一级、总资本充足率分别为14.7%、17.6%、20.4%；2019年不良率为1.31%，是自2000年来的最低水平（08年危机时是2.66%）。
- **国内银行派息政策不会改变。**1、**总体国内银行经营稳健，**息差下行，但预计缓慢；资产质量可控；所以国内银行业预计保持稳健增长。2、**金融体系风险不大，我们预计监管不会有要求。**目前看，16-17年国内金融去杠杆是具有前瞻性的，金融体系（影子银行）风险进行了一定消化，稳健度提升。3、**重要的国内银行强调市值管理，**不会轻易改变分红比例。
- **风险提示事件：**海外疫情发展超预期，经济下行超预期。

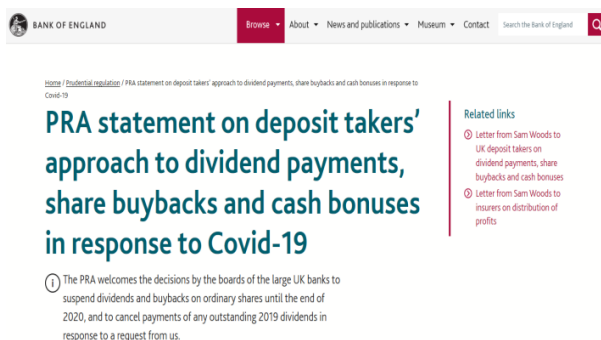
- 事件：汇丰银行 4 月 1 日在港交所发布公告，应英国审慎监管局（PRA）要求，取消派发 2019 年第四季度股息（每股普通股 0.21 美元），2020 年底前暂停派发所有普通股的季度或中期股息或应计款项，亦不会进行普通股回购。
- 汇丰集团停止派息的背景是欧洲监管要求银行加大对实体经济的支持、增加总吸收损失能力、以避免信贷市场萎缩。疫情冲击下，3 月 27 日欧央行发布公告，要求欧洲各银行在 2020 年 10 月 1 日之前停止派发 2019 和 2020 财年的股息，同时要求避免推行回馈股东的回购计划。根据欧央行银行监管委员会主管 Andrea Enria，欧洲银行不派发股息可以节省 300 亿欧元的股息支出。随后 3 月 31 日，英国银行审慎监管局也发布公告要求英国大型银行 2020 年底前停止派息和回购，希望银行和所有重大风险承担者不要向高管派发现金奖金。截止目前，荷兰银行、荷兰国际银行、裕信银行及比利时联合银行等银行已宣布撤回派息计划，而英国劳埃德银行、苏格兰皇家银行、巴克莱银行、汇丰银行、桑坦德银行和渣打银行发表联合声明，表示将取消 2019 年的派息，并承诺不进行任何股票回购。

图表：欧央行关于停止派息的公告



来源：ECB，中泰证券研究所

图表：英国银行关于停止派息的公告



来源：PRA，中泰证券研究所

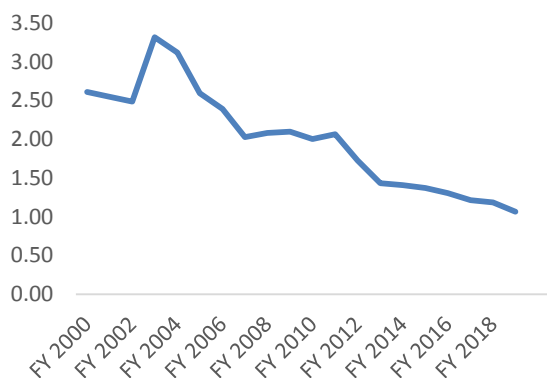
- 前期欧洲央行就有配套措施，对银行资本和操作施行暂时性放松，以抗击疫情对欧洲经济的影响。欧央行 3 月 12 日宣布了一系列措施，包括允许银行暂时在支柱 2（P2G）所要求的资本水平下运营，也可以部分使用其他一级资本工具和二级资本工具来满足第二支柱的要求。同时，对不同银行的不良率目标也进行了灵活性调整。而在 3 月 11 日，英国央行宣布将商业银行的逆周期资本缓冲从 1%降至 0%，以提升银行的资产投放能力，以便在危机中给予经济足够的信贷支持。

**图表：已经公告暂停派息或相关措施的银行**

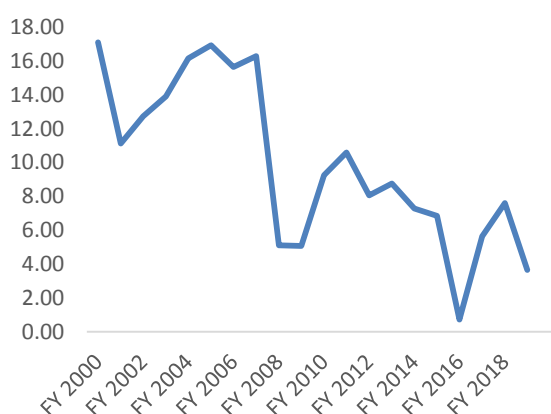
公司/机构	措施
欧洲央行、英国央行、瑞典央行、芬兰央行、挪威央行、丹麦央行、澳大利亚央行、捷克央行、波兰央行、匈牙利央行	要求银行重新考虑股东支付
桑坦德银行（西班牙）	将 11 月的中期股息推迟到 2021 年
西班牙凯克萨银行	削减 2019 年股息
捷克商业银行；莫内塔银行；爱尔兰银行；爱尔兰联合银行；荷兰合作银行；荷兰银行；比利时联合银行；联合信贷（意大利）；德国商业银行；意大利联合商业银行	暂停发放 2019 年股息
厄斯特（奥地利）；瑞典商业银行；瑞典北欧斯安银行；丹斯克银行	重新审核 2019 年股息
瑞士信贷银行	冻结 10 亿瑞士法郎的回购；迄今已完成 3.15 亿瑞士法郎

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 汇丰银行近年来盈利情况：波动较大，总体趋于下行。**从汇丰银行基本面情况看，
  - 净息差呈现下行趋势。**主要是受全球主要经济体降息刺激和量化宽松的影响，一路下行至 2019 年 1.07%。
  - ROE 总体下行，波动较大。**受息差收窄和全球业务削减、危机后多次并购重组的影响，ROE 总体也是呈现下行的趋势。2007 年的普通股本回报率 16.3%，危机之后降到 5.1% 左右，同时危机之后汇丰多次并购重组也降低了 ROE，由于 2016 年接近亏损，导致当年净资产收益率只有 1%，2018 年重新回归 7.6% 的水平，2019 年为 3.7%。

**图表：汇丰银行净息差 (%)**


来源：彭博，中泰证券研究所

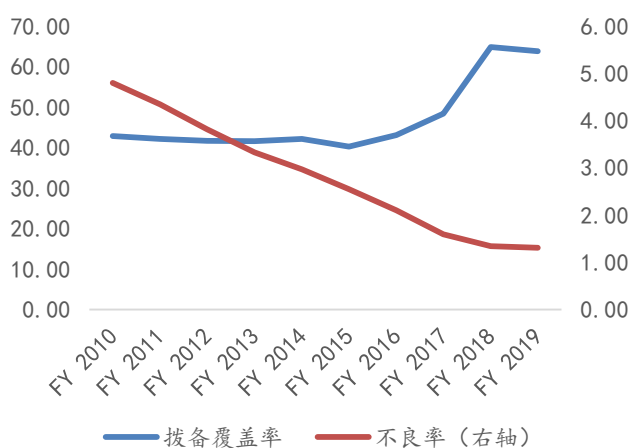
**图表：汇丰银行 ROE (%)**


来源：彭博，中泰证券研究所

- 资产质量和资本充足率：近年来趋势是改善的。**
  - 资本充足率。**危机后的审慎监管下，银行的资本充足水平在不断提高，同时欧洲银行由于业务收缩和不稳定区域的撤出带来的风险加权资产减少也进一步推升了

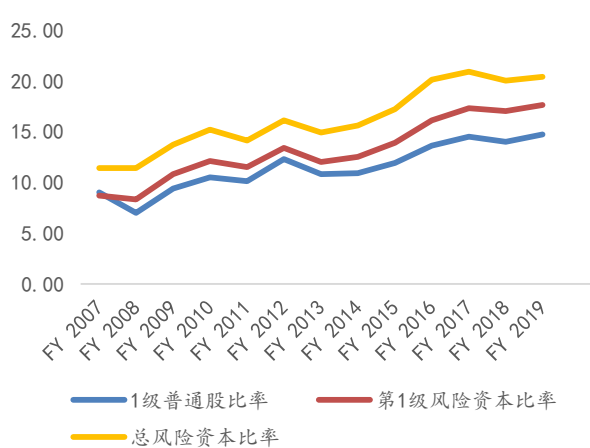
资本充足率。2019 年汇丰银行核心一级、一级、总资本充足率分别为 14.7%、17.6%、20.4%，整体稳健性是提高的。2、不良率。汇丰银行贷款占比不高，一直维持在 40%左右。08 年全球金融危机和随后的欧债危机导致不良资产大量暴露，公司 2010 年不良率曾高达 4.79%，之后不断下降，2019 年不良率为 1.31%，是自 2000 年来的最低水平（08 年危机时是 2.66%）。3、拨备覆盖情况。拨备覆盖率 18 年来也是呈现上升的趋势，但绝对值水平仍较国内银行显著偏低。危机之后汇丰银行资本充足率水平最低下降至 2015 年 40.22%，18 年来虽有一定回升，但 2019 年拨备覆盖率 63.77% 的绝对值水平较国内银行业而言仍是偏低的。

图表：汇丰银行不良率和拨备覆盖情况（%）



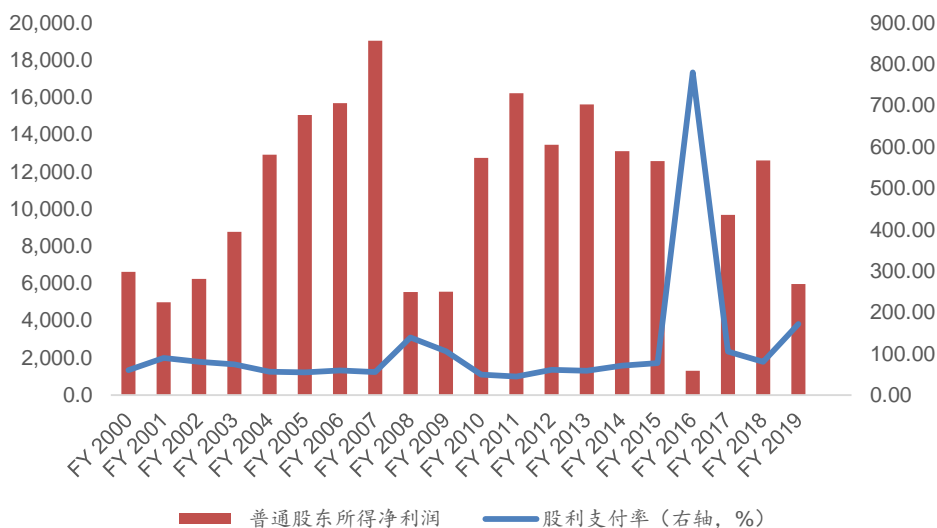
来源：彭博，中泰证券研究所

图表：汇丰银行资本充足率（%）



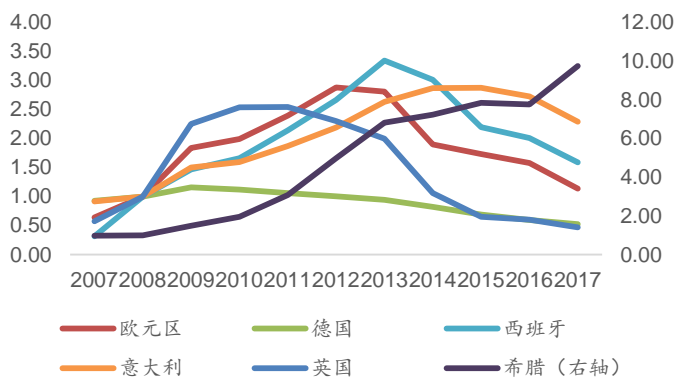
来源：彭博，中泰证券研究所

- 汇丰银行过去稳定的高股息是养老、保险机构选择配置的重要原因之一。从过去十多年的周期看，汇丰银行由于业务全球分散，业绩随全球经济周期的波动而波动，但分红极其稳健，基本上是一年四次。由于派息总额差别不大，股息率波动较为明显，但总体保持了 30% 以上的派息水平。长期稳定且相对较高的派息水平吸引了全球资本市场配置型资金参与，也吸引了较多个人投资者，从其 2019 年报看，前两大股东分别为中国平安和 Blackrock，分别持股 7.01% 和 6.96%，同时公众持股量达到了 25% 以上。

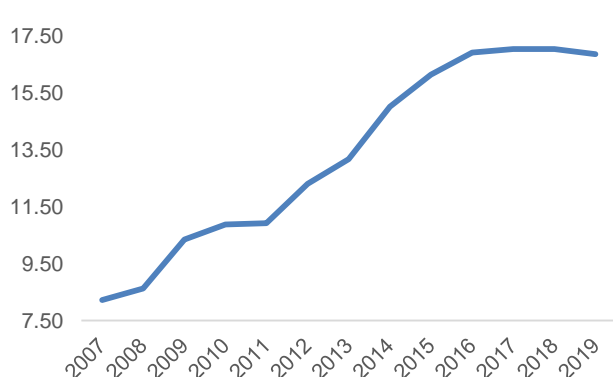
**图表：汇丰银行稳定且高的分红水平（百万美元，%）**


来源：彭博，中泰证券研究所

- 疫情前欧洲银行的基本面情况：1、不良率。**英国银行业不良率水平已经恢复至 08 年危机前水平，德国银行不良率整体维持在低位，欧元区不良率近几年通过消化，已经较欧债危机高峰时有一定下降，但整体仍较 08 年危机前偏高。**2、资本充足水平。**行业整体一级资本充足水平较危机前有明显上升，从数据层面反应的系统安全性是总体提升的。但由于目前疫情对于经济的实际影响尚未可判断，后续极端情形下是否存在预期信用损失飙升带来银行利润受损、进而影响银行资本的可能仍未可知。**监管近期要求银行停止派息、及对银行资本的阶段性放松，或反映了欧洲银行资本压力测试的悲观预期。**

**图表：欧洲银行业不良率水平（以 2008 年为基准）**


来源：彭博，中泰证券研究所

**图表：欧洲银行业一级资本充足率 (%)**


来源：彭博，中泰证券研究所

- **国内银行派息政策不会改变。**1、总体国内银行经营稳健，息差下行，但预计缓慢；资产质量可控；所以国内银行业预计保持稳健增长。2、**金融体系风险不大，我们预计监管不会有要求。**目前看，16-17年国内金融去杠杆是具有前瞻性的，金融体系（影子银行）风险进行了一定消化，稳健度提升。3、**重要的国内银行强调市值管理，不会轻易改变分红比例。**
  
- **风险提示事件：** 海外疫情发展超预期，经济下行超预期。

图表：银行估值表（交易价格：2020-04-02）

	PB			ROAE			股息率	
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E
工商银行	0.75	0.68	0.63	12.5%	11.9%	11.6%	5.06%	5.27%
建设银行	0.77	0.71	0.65	12.7%	12.1%	11.7%	4.98%	5.17%
农业银行	0.68	0.63	0.58	11.7%	11.3%	11.2%	5.35%	5.56%
中国银行	0.62	0.58	0.53	10.8%	10.1%	9.7%	5.46%	5.69%
交通银行	0.56	0.52	0.48	10.4%	10.1%	10.0%	6.05%	6.28%
邮储银行	0.92	0.83	0.75	12.0%	12.3%	12.7%	3.98%	4.62%
招商银行	1.41	1.25	1.11	16.1%	16.2%	16.2%	3.71%	3.86%
中信银行	0.57	0.54	0.50	10.1%	10.0%	10.4%	4.61%	5.04%
浦发银行	0.61	0.54	0.48	11.9%	12.4%	12.2%	1.18%	1.37%
民生银行	0.56	0.51	0.46	11.5%	10.9%	10.8%	6.47%	3.44%
兴业银行	0.69	0.61	0.55	13.5%	13.0%	12.5%	4.57%	4.90%
光大银行	0.60	0.55	0.50	10.6%	10.8%	11.4%	5.91%	4.33%
华夏银行	0.46	0.42	0.39	9.7%	9.3%	9.0%	2.18%	2.28%
平安银行	0.92	0.84	0.76	10.2%	10.0%	10.4%	1.68%	1.26%
浙商银行	0.78	0.72	0.65	11.4%	11.1%	11.4%	5.90%	5.02%
北京银行	0.54	0.49	0.45	10.9%	10.9%	10.8%	4.55%	4.93%
南京银行	0.80	0.69	0.59	15.5%	15.8%	15.9%	4.14%	4.78%
宁波银行	1.50	1.28	1.11	15.1%	14.9%	15.2%	2.14%	2.42%
江苏银行	0.61	0.55	0.49	11.4%	11.9%	12.2%	6.27%	4.05%
贵阳银行	0.72	0.62	0.53	15.9%	15.9%	15.6%	4.36%	4.96%
杭州银行	0.77	0.68	0.60	10.1%	10.4%	11.3%	3.28%	3.94%
上海银行	0.75	0.68	0.61	12.0%	12.2%	12.3%	4.50%	4.99%
成都银行	0.77	0.68	0.59	16.5%	17.0%	17.3%	4.62%	5.44%
郑州银行	0.76	0.68	0.62	8.7%	7.6%	6.7%	0.25%	3.03%
长沙银行	0.77	0.68	0.59	14.2%	14.4%	15.2%	4.12%	2.24%
青岛银行	1.03	1.23	1.11	8.0%	9.1%	10.4%	23.72%	4.59%
西安银行	1.00	0.91	0.82	11.8%	11.4%	11.6%	1.60%	1.80%
苏州银行	1.02	0.95	0.87	9.8%	9.7%	10.0%	2.34%	1.35%
江阴银行	0.78	0.75	0.68	9.1%	9.8%	10.7%	4.29%	2.59%
无锡银行	0.80	0.78	0.71	11.1%	11.9%	12.5%	3.57%	4.07%
常熟银行	1.13	1.02	0.92	12.2%	12.1%	13.0%	2.74%	3.26%
苏农银行	0.66	0.60	0.55	9.6%	10.2%	10.3%	2.89%	3.26%
张家港银行	1.03	0.95	0.88	9.5%	10.2%	10.6%	2.06%	2.32%
紫金银行	1.15	1.44	1.31	10.9%	12.9%	15.5%	25.52%	3.03%
青农商行	1.02	0.92	0.83	12.4%	12.3%	12.6%	2.28%	2.57%
渝农商行	0.69	0.63	0.57	12.3%	11.4%	11.1%	4.32%	3.89%
上市银行平均	0.81	0.75	0.68	11.7%	11.8%	12.0%	5.02%	3.82%
国有银行	0.72	0.66	0.60	11.7%	11.3%	11.2%	5.15%	5.43%
股份制银行	0.73	0.67	0.60	11.7%	11.5%	11.6%	4.02%	3.50%
城商行	0.85	0.78	0.69	12.3%	12.4%	12.7%	5.07%	3.73%
农商行	0.91	0.89	0.81	10.9%	11.3%	12.0%	5.96%	3.12%

来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。