

# 银行

证券研究报告

2021年08月05日

## 今年银行资本补充有哪些新变化？

### 资本补充工具的变化

今年以来，商业银行的外源资本补充又出现了一些新变化，包括 1) 永续债发行持续活跃；2) 配股方式重回视野；3) 可转债发行起量。

**今年以来，永续债发行持续保持活跃。**A 股上市银行 2019/2020 年，分别发行 4900 亿元/5575 亿元永续债，占当年资本补充工具募资的 32.22%/48.70%；今年以来已发行规模达 2710 亿元，占比 59.74%。7 月 27 日进出口银行成功发行首单政策性银行永续债，票面利率 3.6%。政策性银行永续债利率将成为商业银行永续债定价的锚，有助于完善商业银行永续债定价，便利其发行。

**配股方式重回视野。**2020 年，江苏银行配股完成，标志着配股重新成为上市银行再融资方式之一。今年以来，宁波银行和青岛银行陆续公布配股方案，合计发行规模 170 亿元，其中宁波银行配股已获证监会审核通过。

**可转债发行起量。**相较于 2020 年仅有 95 亿元的发行总额，今年已有上海银行、杭州银行、苏州银行和南京银行合计发行 600 亿元可转债。此外，兴业银行、成都银行和重庆银行陆续发布可转债预案，加上已经回复证监会二次反馈意见的民生银行，发行规模合计高达 1210 亿元。

### 监管对商业银行补充资本金持积极态度

银行资本压力直接影响信贷投放，扩充资本可有效提升银行信贷投放对实体经济支持。今年以来，监管多场合鼓励支持商业银行补充资本。

### A 股上市银行资本缺口测算

1) 情形 1：未来三年上市银行如要保持 2020 年末的核心一级资本充足率不变，2021-2023 年的资本缺口达 1283 亿元、2739 亿元和 5431 亿元。2) 情形 2：未来三年上市银行核心一级资本充足率均要求不低于 9%，测算不达标银行需提升至 9%面临的资本缺口。可得 2021-2023 年的资本缺口达 1021 亿元、1856 亿元和 3005 亿元。3) 目前上市银行的外源性资本补充规模，虽然可以填补部分资本缺口，但仍需加大资本补充工具发行力度。此外内生性资本补充需求得到增强，有利于银行利润加速释放。

### 继续看好银行板块

长远来看，银行零售转型，开拓表外非息业务，有助于降低对资本的依赖。我们继续看好银行板块，今年业绩释放无虞，政策环境也较为友好，维持“强于大市”评级。个股方面，推荐招行，宁波，平安，南京，江苏和兴业。

**风险提示：**经济恢复不及预期，零售转型不及预期，政策出台低于预期

### 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			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	47.00	买入	3.86	4.45	5.03	5.62	12.18	10.56	9.34	8.36
002142.SZ	宁波银行	32.52	买入	2.50	3.02	3.63	4.36	13.01	10.77	8.96	7.46
000001.SZ	平安银行	17.81	买入	1.49	1.74	2.01	2.30	11.95	10.24	8.86	7.74
601009.SH	南京银行	8.62	买入	1.31	1.66	1.86		6.58	5.19	4.63	
600919.SH	江苏银行	6.34	买入	1.02	1.19	1.38	1.58	6.22	5.33	4.59	4.01
601166.SH	兴业银行	17.40	买入	3.21	3.68	4.31	5.15	5.42	4.73	4.04	3.38

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 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

郭其伟 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001

范清林 联系人  
fanqinglin@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

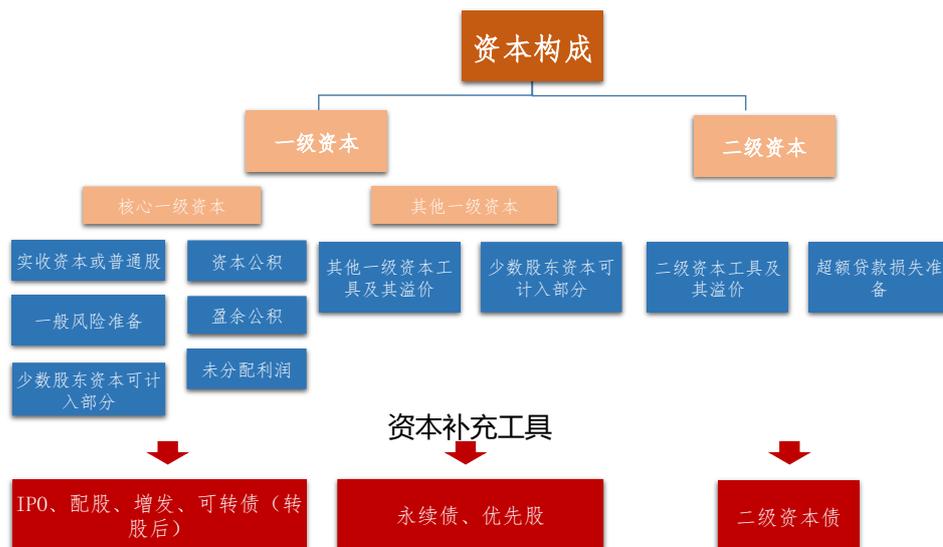
- 《银行-行业点评:怎么看 LPR 利率维持不变?》2021-07-21
- 《银行-行业点评:如何看待本次 MLF 操作利率不变?》2021-07-16
- 《银行-行业点评:贷款利率可能会怎么降?》2021-06-30

## 1. 上市银行资本补充有哪些新变化

### 1.1. 资本补充工具的变化

商业银行资本补充分为内生性资本补充和外源性资本补充，简言之，内生性资本补充主要依靠公司经营获得的利润留存。外源性资本补充工具多样。对银行最为关键的是核心一级资本补充工具，包括 IPO、配股、增发、发行可转债（权益部分计入）等。其他一级资本补充工具包括发行优先股或永续债，过往主要是优先股，2019 年始永续债兴起。今年以来，商业银行的外源资本补充又出现了一些新变化，包括 1) 永续债发行持续活跃；2) 配股方式重回视野；3) 可转债发行起量。

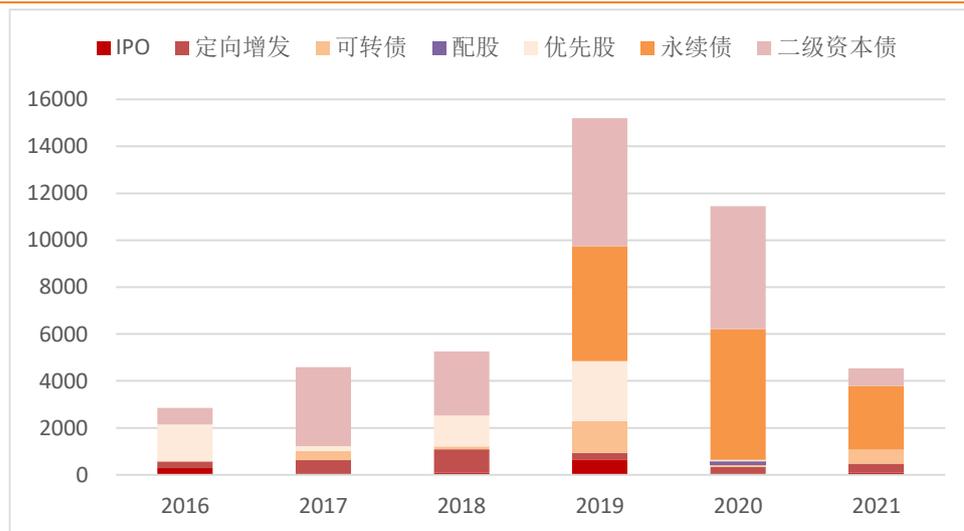
图 1：商业银行资本构成及资本补充工具一览



资料来源：《商业银行资本管理办法》，天风证券研究所

截至 8 月 4 日，今年 A 股上市银行发行资本补充工具合计募资 4537 亿元，其中 IPO、定增、可转债、永续债和二级资本债占比 1.61%、8.90%、13.23%、59.74%和 16.53%。

图 2：A 股上市银行主要外源性资本补充工具发行规模（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

今年以来，永续债发行持续保持活跃。2019 年 1 月，中国银行发行永续债 400 亿元，拉开商业银行发行永续债补充一级资本的序幕。A 股上市银行，2019 年和 2020 年分别发行 4900 亿元和 5575 亿元永续债，占当年资本补充工具募资的 32.22%和 48.70%；截至 8 月 4 日，今年已发行 2710 亿元，占比创新高，达 59.74%。商业银行永续债的发行，有效补充

了其他一级资本，其他一级资本占风险加权资产的比例由 2018 年底的 0.55% 提升至 2021 年一季度末的 1.28%。

永续债兼具股性和债性，其没有明确到期时间、发行方可决定是否延期付息（延期不算违约）、发行方无强制赎回义务等，即有以债代股的作用。相较于其他一级资本补充工具，永续债有着发行主体不受是否上市限制、审批时间短、可设计减记条款等优势。此外，为提高银行永续债流动性，央行创设票据互换工具 CBS，公开市场业务一级交易商可将持有的银行永续债换入央行票据；同时，主体评级不低于 AA 级银行永续债可纳入央行合格担保范围，如 MLF、TMLF、SLF 和再贷款。

表 1: 央行 CBS 简介

栏目	明细
中文名	央行票据互换工具
简称	CBS (Central Bank Bills Swap)
如何开展操作	1、采用固定费率数量招标方式，面向公开市场业务一级交易商公开招标。 2、人民银行从中标机构换入合格银行发行的永续债，同时向其换出等额央行票据。到期时，与一级交易商互相换回债券。 3、央行票据互换操作的期限原则上不超过 3 年，互换的央行票据不可用于现券买卖、买断式回购等交易。 4、央行票据期限与互换期限相同，在互换交易到期前，一级交易商可申请提前换回银行永续债，经中国人民银行同意后提前终止交易。
可接受的永续债发行主体银行需满足条件	1、最新季度末资本充足率不低于 8%。 2、最新季度末逾期 90 天以上贷款占比不高于 5%。 3、最近三年累计不亏损。 4、最新季度末总资产不低于 2000 亿元。 5、补充资本后能加大对实体经济支持。

资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

目前，永续债的发行主体已经由国有大行-股份行-中小行扩充到政策性银行。7 月 27 日进出口银行成功发行首单政策性银行永续债，票面利率 3.6%。政策性银行永续债利率将成为商业银行永续债定价的锚，有助于完善商业银行永续债定价，便利其发行。

**配股方式重回视野。**2020 年，江苏银行配股募集资金净额 147.72 亿元，时隔 7 年 A 股上市银行再次迎来配股。配股募集资金可直接补充核心一级资本，但过往囿于该方式影响资本市场短期流动性，上市银行极少采用配股方式补充资本。随着注册制的推进，IPO 融资进程加快，上市银行配股对市场流动性的影响效应削弱，银行配股迎来“解禁”。江苏银行配股完成，标志着配股重新成为上市银行再融资方式之一。今年以来，宁波银行和青岛银行陆续公布配股方案，合计发行规模 170 亿元，其中宁波银行配股已获证监会审核通过。

**可转债发行起量。**今年商业银行发行可转债热度明显提升，相较于 2020 年仅有 95 亿元的发行总额，今年已有上海银行、杭州银行、苏州银行和南京银行合计发行 600 亿元可转债。此外，兴业银行、成都银行和重庆银行陆续发布可转债预案，加上已经回复证监会二次反馈意见的民生银行，发行规模合计高达 1210 亿元。

表 2: 上市银行目前可转债规模统计

上市银行代码	上市银行简称	可转债代码	可转债简称	可转债规模 (亿元)
600000.SH	浦发银行	110059.SH	浦发转债	500
601998.SH	中信银行	113021.SH	中信转债	400
601818.SH	光大银行	113011.SH	光大转债	242
601229.SH	上海银行	113042.SH	上银转债	200
600919.SH	江苏银行	110053.SH	苏银转债	200
601009.SH	南京银行	113050.SH	南银转债	200
600926.SH	杭州银行	110079.SH	杭银转债	150

002958.SZ	青农商行	128129.SZ	青农转债	50
002966.SZ	苏州银行	127032.SZ	苏行转债	50
601860.SH	紫金银行	113037.SH	紫银转债	45
600908.SH	无锡银行	110043.SH	无锡转债	29
002839.SZ	张家港行	128048.SZ	张行转债	25
002807.SZ	江阴银行	128034.SZ	江银转债	18
603323.SH	苏农银行	113516.SH	苏农转债	13

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 3：上市银行目前可转债发行计划及进展

上市银行	拟发行规模 (亿元)	目前进展	最新公告日期	下一环节
民生银行	500	已回复证监会二次反馈意见	2021/6/15	需获证监会核准
成都银行	80	股东大会通过	2021/5/29	需获银保监会四川监管局批准
重庆银行	130	股东大会通过	2021/5/21	需获银保监会重庆监管局批准
兴业银行	500	董事会预案	2021/5/22	需股东大会通过

资料来源：WIND，天风证券研究所

## 1.2. 监管鼓励多渠道补充商业银行资本金

**监管对商业银行补充资本金持积极态度。** 银行资本压力直接影响到信贷投放，扩充资本可有效提升银行信贷投放对实体经济恢复和发展的支持。今年以来，监管在多场合鼓励支持商业银行补充资本，并研究完善相关制度。比如今年 3 月 12 日的政府工作报告提出，将继续多渠道补充中小银行资本。7 月 15 日国新办举办的 2021 年上半年银行业保险业运行发展情况发布会上，监管部门强调中小银行改革的重要方向之一就是补充资本金，银保监会鼓励中小银行发行资本债来补充资本。

表 4：今年以来监管部门对商业银行资本补充表态

日期	内容	明细
2021/1/5	银保监会发布《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》	合理引导各类金融机构和非金融企业积极参与村镇银行改革重组，进一步拓展资本补充渠道。
2021/1/24	国新办银保 2020 年改革发展情况发布会	推进地方政府发行专项债，补充中小银行特别是地方性银行的资本。
2021/1/25	人民银行公告《创新转股型资本债券、多渠道补充中小银行资本》	设计完善转股型资本债券相关制度，并已批复浙江稠州银行、宁波通商银行在银行间债券市场发行转股型资本债券。
2021/3/12	人大会议政府工作报告	继续多渠道补充中小银行资本。
2021/4/16	银保监会 2021 年一季度新闻发布会	明确中小银行补充资本是很重要的问题，鼓励银行多渠道补充资本金，继续推动地方政府通过不同的形式，发行专项债来补充银行的资本。其他包括引入一些国有资产入股，也可以通过其他手段引进市场化的投资者。
2021/7/15	国新办 2021 年上半年银行业保险业运行发展情况发布会	明确中小银行改革很重要的一个方面就是补充资本金，补充资本金可以推进乡村振兴，支持小微企业。银保监会鼓励中小银行在市场上发行资本债或者其他的资本性工具来补充资本。

资料来源：人民银行，银保监会，国新办，天风证券研究所

## 2. A 股上市银行资本缺口测算

按照资本管理办法，商业银行核心一级资本充足率最低要求为 5%，同时应在最低资本要求上计提储备资本。储备资本由核心一级资本来满足，为风险加权资产的 2.5%，所以商业银行核心一级资本充足率底线为 7.5%。一般来说，银行会预留 1%-1.5%缓冲垫，即核心一级

资本充足率最低会在 8.5%-9% 上下。

2021 年 4 月 2 日，央行、银保监会发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》，针对国内系统重要性银行提出 0.25%/0.5%/0.75%/1%/1.5% 的附加资本要求。结合上述 7.5% 底线要求，如入选系统重要性银行，则其核心一级资本充足率最低要求将提升至 7.75%-9%。

关键假设如下：

- 1、上市银行<sup>1</sup>风险加权资产增速与总资产增速一致，参考今年一季度末总资产同比增速，线性外推至 2021-2023 年总资产增速。
- 2、2021-2023 年上市银行归母净利润采取万得一致预期（截至 8 月 4 日）。
- 3、2021-2023 年现金分红比例采取 2020 年报披露值不变。
- 4、2021-2023 年每年优先股股息派发采取 2021 年 8 月 4 日优先股规模\*票面利率，境外优先股则需考虑汇率因素，采取 2021 年 8 月 4 日收盘数据；永续债股息同样依照该算法。
- 5、扣除利息派发及现金分红后的归母净利润纳入核心一级资本，缺口即为考虑到归母净利润拉动内生资本增长外，需要外源性补充的资本。

情形 1：假设未来三年上市银行保持 2020 年末的核心一级资本充足率不变，测算其资本缺口压力（见附表，情形 2 同见附表）。可得，2021-2023 年的资本缺口达 1283 亿元、2739 亿元和 5431 亿元。

情形 2：假设未来三年上市银行核心一级资本充足率均要求不低于 9%，测算未达标银行将核心一级资本充足率提升至 9% 面临的资本缺口压力。可得，2021-2023 年的资本缺口达 1021 亿元、1856 亿元和 3005 亿元。

目前存量可转债转股，以及已披露未实施的配股、定增、可转债方案，均可补充核心一级资本。其中可转债方面，考虑到权益部分占比较小，暂不考虑对资本计量的影响，我们假设未来三年全部转股。测算可得在情形 1 和情形 2 下，分别可弥补未来三年资本缺口的 33.68% 和 26.45%。目前上市银行的外源性资本补充规模，虽然可以填补部分资本缺口，但仍需加大资本补充工具发行力度。此外内生性资本补充需求得到增强，有利于银行利润加速释放。

### 3. 投资建议

商业银行表内信贷业务发展受制于资本扩充压力，外源性资本补充对银行业务开展尤为关键。经测算，上市银行未来三年面临一定的资本缺口压力。目前存量可转债转股及已披露的资本补充方案可填补部分缺口，但外源性资本补充工具发行力度仍要加大，同时内生性资本补充需求增强有助于加速银行利润释放。长远来看，银行零售转型，开拓表外非息业务，有助于降低对资本的依赖。我们继续看好银行板块，今年业绩释放无虞，政策环境也较为友好，维持“强于大市”评级。个股方面，推荐招行，宁波，平安，南京，江苏和兴业。

### 4. 风险提示

经济恢复不及预期，零售转型不及预期，政策出台低于预期

<sup>1</sup> 厦门银行、郑州银行、江阴银行、民生银行无万得一致机构预测数据，故剔除

## 5. 附表

表 5: 上市银行未来三年资本缺口测算 (亿元)

	情形 1: 核心一级资本充足率均按照 2020 年末保持不变, 测算资本缺口			情形 2: 核心一级资本充足率低于 9%的上市银行, 达到 9%的资本缺口		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
工商银行						
建设银行						
农业银行	171	380	644			
中国银行		3	61			
邮储银行	119	242	365			
交通银行			822			
招商银行						
浦发银行	121	239	355			
兴业银行						
中信银行	153	323	533	308	495	723
光大银行						
平安银行	20	24	2	129	143	135
华夏银行	123	249	391	182	315	465
北京银行	15	33	51			
上海银行	31	68	110			26
江苏银行	79	162	240	36	112	184
浙商银行	31	92	323	69	134	371
宁波银行	62	137	226		56	129
南京银行						
杭州银行	61	131	213	102	180	270
渝农商行	58	125	209			
长沙银行	30	65	109	50	90	138
成都银行	48	113	196	34	95	174
贵阳银行						
重庆银行	16	35	53	46	69	92
青岛银行	27	62	107	48	87	136
青农商行	32	70	117	7	41	81
苏州银行	18	37	56			
齐鲁银行	23	54	93	9	37	73
西安银行	4	7	17			
紫金银行	5	9	13			
常熟银行	15	33	55			
无锡银行			0.29			
张家港行	9	19	31		0.34	9
苏农银行	1	2	1			
瑞丰银行	11	23	38			
总体资本缺口	1,283	2,739	5,431	1,021	1,856	3,005

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com