银行可转债梳理

——银行行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：银行可转债梳理

本周，我们主要针对 19 只银行可转债进行梳理，在银行核心一级资本面临补充压力，且补充渠道相对受限的情况下，拟筛选出有望通过可转债转股进行资本补充的银行。我们认为核心需要关注的因素有正股的基本面、核心一级资本面临的补充压力、转债剩余期限及距离赎回触发价的涨幅等，基于此，我们筛选出杭银转债、成银转债及无锡转债值得关注。

核心一级资本面临补充压力。银行核心一级资本补充途径分为内生性资本补充和外源性资本补充，内生性资本补充，主要依靠银行经营获得的利润留存，而外源性资本补充工具主要包括配股、定增、转债转股。考虑到大部分银行 PB 低于 1，定增、配股难度较大，通常具有转股意愿。截至 22Q3，杭州银行、成都银行和无锡银行核心一级资本距离监管要求分别为 0.77%、0.9%和 1.5%，具有一定核心一级资本补充压力。

赎回触发价距离当前股价的涨幅空间合理。以 2022 年 12 月 30 日收盘价作为基准，杭银转债、成银转债和无锡转债赎回触发价距离基准价格涨幅分别在 25.6%、18.1%和 33.9%，转股可能性相对较大。

正股基本面优异，归母净利润高增。自 2021 年以来，杭州银行和成都银行营收增速维持在 15%以上增速，归母净利润基本维持在 30%以上的增速，业绩增速位于上市银行中最优秀的水平。无锡银行营收增速相对较慢，22Q3 营收增速下滑至 6.6%，但在资产质量优质的情况下，拨备具备反哺空间，归母净利润增速达到 20%。

资产质量持续改善，拨备反哺具备空间。自 2019 年以来，三家银行不良贷款率持续降至 1%以下，22Q3，杭州银行、成都银行和无锡银行不良贷款率分别为 0.77%、0.81%和 0.86%，分别环比-2bps、-2bps 和-1bp。拨备覆盖率持续提升，22Q3，杭州银行、成都银行和无锡银行拨备覆盖率分别为 583.67%、498.18%和 539.05%，环比+2.07%、+23.74%和+7.5%，风险抵补能力继续保持优异水平。

投资策略：目前银行估值处于历史低位，具有一定的安全边际。往后看，短期使得银行板块承压的风险事件将逐步化解，随着疫情影响减弱及稳增长政策效果显现，经济有望逐步修复。

我们建议关注两类银行：（1）疫后基本面修复明显的股份行，如招商银行、兴业银行和平安银行；（2）区域位置优异的城农商行，其中建议重点关注杭州银行、成都银行和无锡银行。一方面，三家银行核心一级资本补充面临一定压力，且赎回触发价距离当前股价的涨幅空间较为合理，具有促转股的动力。此外，三家银行资产质量优质，极低的不良压力和充足的拨备水平体现出其业绩增长的巨大潜力。

风险提示：政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；新冠疫情持续恶化风险。

评级 增持

2023 年 01 月 02 日

汪冰洁 分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

行业基本资料

股票家数	42
行业平均市盈率	4.6
市场平均市盈率	16.7
行业平均市净率	0.54
市场平均市净率	1.59

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

1、《银行行业研究周报：经济回升为银行提供良好经营环境》2022-12-25

2、《银行行业研究周报：11 月金融数据点评-企业中长期贷款持续恢复》2022-12-19

3、《银行行业研究周报：银行经营压力有望逐步减缓》2022-12-11

内容目录

1. 每周一谈：银行可转债梳理 3
1.1 投资策略 4
2. 行业及公司动态 5
3. 本周行情回顾 5
4. 交易数据 6
5. 风险提示 7

图表目录

图 1：三家银行营业收入增速 3
图 2：三家银行归母净利润增速 3
图 3：三家银行不良贷款率持续下降（%） 4
图 4：三家银行拨备覆盖率持续提升（%） 4
图 5：中信一级行业涨跌幅（%） 5
图 6：本周涨幅前五（%） 5
图 7：本周跌幅前五（%） 5
图 8：银行 PB 估值 6
图 9：银行板块成交额 6

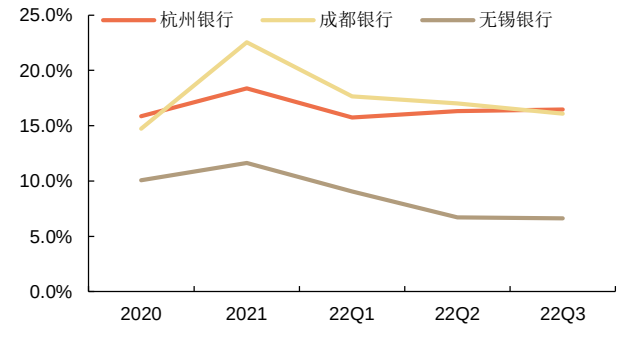
表 1：银行可转债梳理 4
表 2：公司动态 5
表 3：陆股通流向 6

1. 每周一谈：银行可转债梳理

本周，我们主要针对 19 只银行可转债进行梳理，在银行核心一级资本面临补充压力，且补充渠道相对受限的情况下，拟筛选出有望通过可转债转股进行资本补充的银行。我们认为核心需要关注的因素有正股的基本面、核心一级资本面临的补充压力、转债剩余期限及距离赎回触发价的涨幅等，基于此，我们筛选出杭银转债、成银转债及无锡转债值得关注。

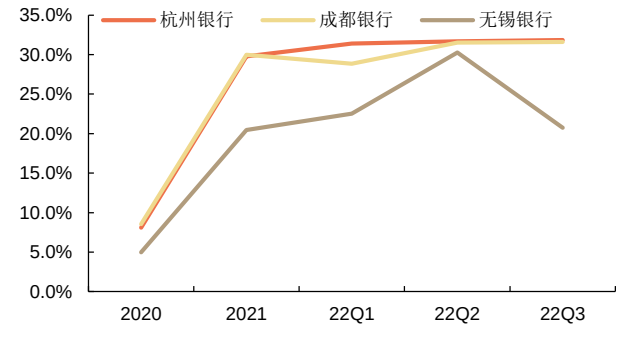
- **核心一级资本面临补充压力。**银行核心一级资本补充途径分为内生性资本补充和外源性资本补充，内生性资本补充，主要依靠银行经营获得的利润留存，而外源性资本补充工具主要包括配股、定增、转债转股。考虑到大部分银行 PB 低于 1，定增、配股难度较大，通常具有转股意愿。截至 22Q3，杭州银行、成都银行和无锡银行核心一级资本距离监管要求分别为 0.77%、0.9%和 1.5%，具有一定核心一级资本补充压力。
- **赎回触发价距离当前股价的涨幅空间合理。**以 2022 年 12 月 30 日收盘价作为基准，杭银转债、成银转债和无锡转债赎回触发价距离基准价格涨幅分别在 25.6%、18.1%和 33.9%，转股可能性相对较大。
- **正股基本面优异，归母净利润高增。**自 2021 年以来，杭州银行和成都银行营收增速维持在 15%以上增速，归母净利润基本维持在 30%以上的增速，业绩增速位于上市银行中最优秀的水平。无锡银行营收增速相对较慢，22Q3 营收增速下滑至 6.6%，但在资产质量优质的情况下，拨备具备反哺空间，归母净利润增速达到 20%。
- **资产质量持续改善，拨备反哺具备空间。**自 2019 年以来，三家银行不良贷款率持续降至 1%以下，22Q3，杭州银行、成都银行和无锡银行不良贷款率分别为 0.77%、0.81%和 0.86%，分别环比-2bps、-2bps 和-1bp。拨备覆盖率持续提升，22Q3，杭州银行、成都银行和无锡银行拨备覆盖率分别为 583.67%、498.18%和 539.05%，环比+2.07%、+23.74%和+7.5%，风险抵补能力继续保持优异水平。

图1：三家银行营业收入增速



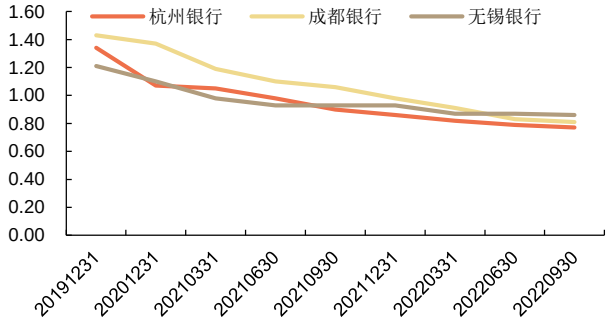
资料来源：wind、申港证券研究所

图2：三家银行归母净利润增速



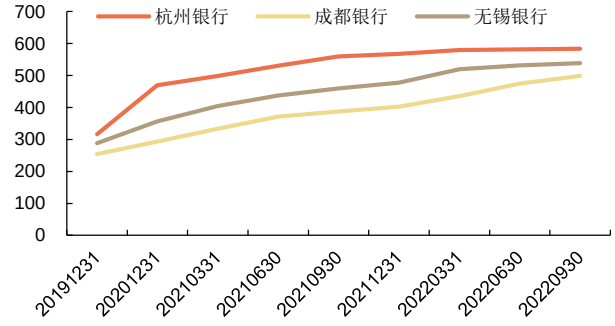
资料来源：wind、申港证券研究所

图3：三家银行不良贷款率持续下降（%）



资料来源：wind、申港证券研究所

图4：三家银行拨备覆盖率持续提升（%）



资料来源：wind、申港证券研究所

表1：银行可转债梳理

代码	名称	赎回触发价涨幅	转股溢价率	转债剩余期限（年）	自愿转股起始日期	债券余额(亿元)	核心一级资本距离监管要求	未转股比例
113021.SH	中信转债	67.9%	41.78%	2.17	2019-09-11	400	0.72	100
110079.SH	**杭银转债**	**25.6%**	**12.29%**	**4.24**	**2021-10-08**	**150**	**0.77**	**100**
113055.SH	**成银转债**	**18.1%**	**9.03%**	**5.16**	**2022-09-09**	**63**	**0.90**	**79**
113011.SH	光大转债	41.9%	14.15%	0.20	2017-09-18	242	0.94	81
110053.SH	苏银转债	6.5%	1.31%	2.19	2019-09-20	200	1.00	100
113042.SH	上银转债	125.0%	81.75%	4.06	2021-07-29	200	1.11	100
110059.SH	浦发转债	142.1%	95.43%	2.82	2020-05-06	500	1.26	100
110043.SH	**无锡转债**	**33.9%**	**14.35%**	**1.08**	**2018-08-06**	**29**	**1.50**	**97**
113052.SH	兴业转债	80.9%	41.70%	4.98	2022-06-30	500	1.50	100
113065.SH	齐鲁转债	83.0%	35.35%	5.91	2023-06-05	80	1.77	100
113056.SH	重银转债	108.8%	56.02%	5.22	2022-09-30	130	2.13	100
128048.SZ	张行转债	27.7%	12.37%	1.86	2019-05-16	25	2.24	100
127032.SZ	苏行转债	18.8%	8.71%	4.27	2021-10-18	50	2.27	100
113050.SH	南银转债	20.3%	8.67%	4.45	2021-12-21	166	2.38	83
128129.SZ	青农转债	89.8%	44.68%	3.64	2021-03-01	50	2.53	100
113062.SH	常银转债	39.1%	20.72%	5.70	2023-03-21	60	2.62	100
113037.SH	紫银转债	98.3%	53.75%	3.55	2021-01-29	45	3.01	100
113516.SH	苏农转债	44.4%	26.91%	1.58	2019-02-11	13	3.19	52
128034.SZ	江银转债	35.6%	16.14%	1.07	2018-08-01	18	5.24	88

资料来源：wind、申港证券研究所

1.1 投资策略

目前银行估值处于历史低位，具有一定的安全边际。往后看，短期使得银行板块承压的风险事件将逐步化解，随着疫情影响减弱及稳增长政策效果显现，经济有望逐步修复。我们建议关注两类银行：（1）疫后基本面修复明显的股份行，如招商银行、兴业银行和平安银行；（2）区域位置优异的城农商行，其中建议重点关注杭州银行、成都银行和无锡银行。一方面，三家银行核心一级资本补充面临一定压力，且赎回触发价距离当前股价的涨幅空间较为合理，具有促转股的动力。此外，三家银行资产质量优质，极低的不良压力和充足的拨备水平体现出其业绩增长的巨大潜力。

2. 行业及公司动态

表2：公司动态

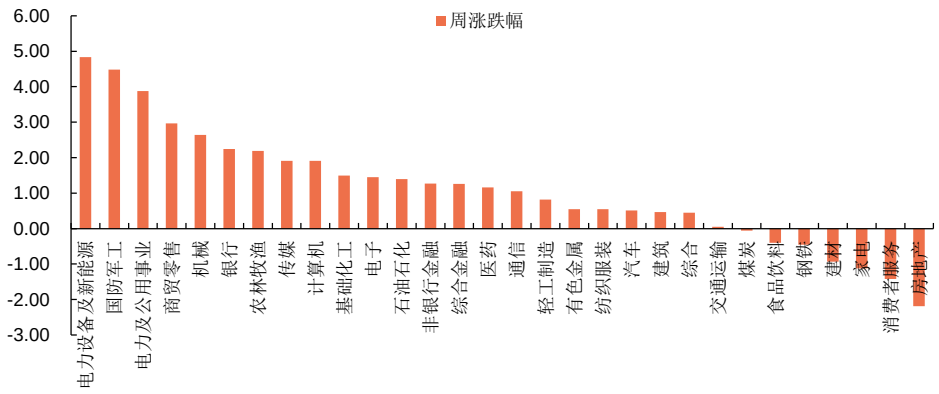
日期	上市公司	公告动态
12 月 28 日	成都银行	公司参股公司四川锦程消费金融有限责任公司（简称“锦程消费”）拟通过“资本公积转增+现金增资”的方式，新增注册资本 5.8 亿元，通过西南联合产权交易所公开征集，引入新投资者。公司拟同比例增资锦程消费。

资料来源：wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

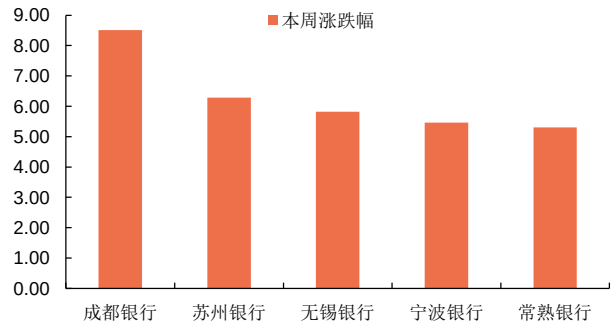
本周银行板块上涨+2.24%，跑赢沪深 300 指数 1.11 个百分点。中信一级行业中，电力设备及新能源（+4.84%）、国防军工（+4.48%）、电力及公用事业（+3.88%）等板块涨幅最大。银行涨跌幅排名 6/30。其中国有银行上涨+1.77%，股份制银行上涨+1.96%，城商行上涨+3.4%，农商行上涨+2.43%。具体个股方面，成都银行（+8.51%）、苏州银行（+6.28%）、无锡银行（+5.82%）涨幅最大，青岛银行（-0.59%）、郑州银行（0%）、瑞丰银行（+0.32%）跌幅最大。

图5：中信一级行业涨跌幅（%）



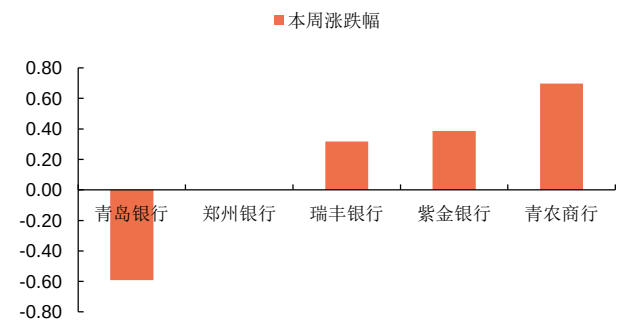
资料来源：wind 申港证券研究所

图6：本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

图7：本周跌幅前五（%）

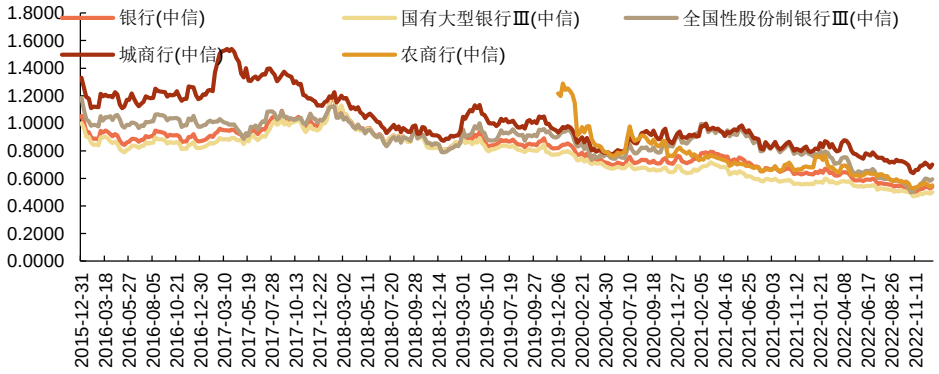


资料来源：wind 申港证券研究所

截至 2022 年 12 月 30 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.54，位于自 16 年以来的低位，其中国有银行 PB 为 0.5，股份制银行 PB 为 0.59，城商行 PB 为 0.7，农商

行 PB 为 0.55。具体个股方面，宁波银行（PB 1.43）、成都银行（PB 1.1）、招商银行（PB 1.18）估值最高。

图8：银行 PB 估值

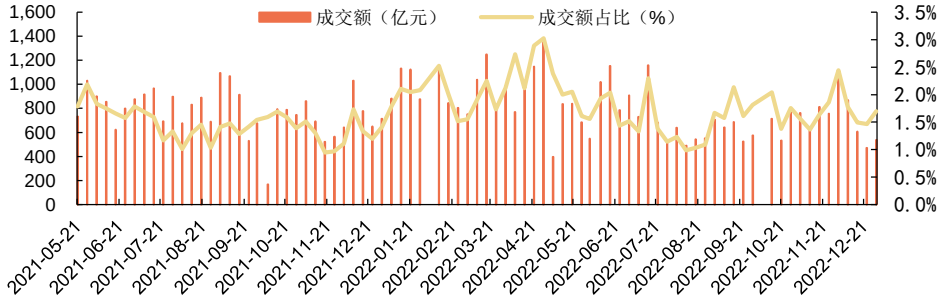


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 2,745.80 亿股，成交额 31,641.35 亿元，上周 A 股成交量 2,810.58 亿股，成交额 32,158.44 亿元，与上周相比成交缩量。本周银行板块成交量 82.86 亿股，成交额 536.22 亿元，上周银行板块成交量 71.16 亿股，成交额 471.24 亿元，与上周相比成交放量。

图9：银行板块成交额



资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流入 29.02 亿元，本月累计净流入 350.13 亿元，年初至今累计净流入 900.2 亿元。本周累计净买入排名前三的为银行（17.43 亿元）、非银行金融（11.26 亿元）和消费者服务（7.01 亿元）。其中银行板块本周累计净流入 17.43 亿元，排名 1/30。具体个股方面，农业银行、工商银行、中国银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（6.42%）、招商银行（7.3%）、宁波银行（6.43%）陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表3：陆股通流向

	名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通 A 股（%）
国有银行	农业银行	56,519.34	78,431.03	733,602.35	0.82
	工商银行	48,894.09	66,102.65	513,627.26	0.70
	中国银行	29,494.28	-23,265.29	343,579.35	0.66
	邮储银行	17,502.00	-73,240.31	116,693.11	6.06

	交通银行	16,228.96	35,896.28	209,374.25	2.72
	建设银行	15,277.07	-13,128.99	-172,948.76	4.06
股份制银行	招商银行	16,084.61	48,889.05	-10,664.59	7.30
	光大银行	14,615.65	37,144.13	87,047.15	1.71
	中信银行	7,053.50	3,099.50	83,448.06	0.51
	浦发银行	6,027.05	37,079.03	126,236.43	2.23
	浙商银行	3,030.59	66,354.76	127,522.71	2.00
	兴业银行	2,134.27	38,344.37	113,693.31	3.83
	民生银行	-619.26	-9,266.41	96,840.08	1.98
	华夏银行	-2,294.70	-22,060.29	97,265.85	3.31
	平安银行	-7,152.34	51,905.63	-499,548.05	6.42
城商行	南京银行	11,513.68	15,207.37	29,280.53	3.08
	北京银行	6,864.00	-21,390.16	-35,473.48	3.30
	江苏银行	4,229.30	-32,558.72	250,987.65	4.86
	贵阳银行	4,076.74	15,030.53	93,101.06	3.55
	郑州银行	2,928.60	-4,843.22	33,471.72	1.46
	长沙银行	2,698.08	8,787.06	44,746.99	5.09
	苏州银行	2,644.35	-14,356.72	95,355.25	3.37
	宁波银行	1,843.75	19,510.93	41,636.47	6.43
	杭州银行	1,835.79	1,004.49	21,385.58	2.93
	上海银行	1,280.57	-4,351.32	67,506.71	3.17
	厦门银行	1,275.94	4,601.26	39,993.89	3.50
	重庆银行	245.29	318.38	7,961.42	2.09
	西安银行	0.00	-0.06	-309.42	0.00
	青岛银行	-726.36	826.38	13,472.35	0.77
	成都银行	-5,779.42	-16,786.96	71,814.10	6.41
农商行	江阴银行	4,319.08	6,120.21	48,057.87	3.91
	渝农商行	4,212.41	-16,538.46	97,889.02	4.38
	张家港行	3,234.57	7,249.48	18,509.52	3.16
	常熟银行	2,257.67	-8,785.53	5,565.21	4.73
	青农商行	1,775.32	-13,347.71	-7,997.53	0.94
	无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	紫金银行	0.00	-31.00	-465.80	0.23

资料来源：wind 申港证券研究所

5. 风险提示

政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；新冠疫情持续恶化风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上**
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上**
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上