

评级: 增持(维持)

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师: 杨超伦

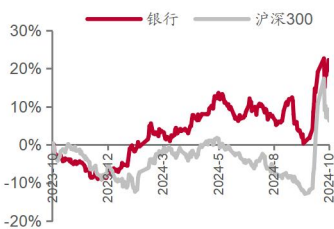
执业证书编号: S0740524090004

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	126,915.86
行业流通市值(亿元)	125,698.51

行业-市场走势对比



相关报告

- 《银行角度看9月社融: 政府债继续支撑, 未来取决于政策实施效果》2024-10-15
- 《金融 | 如何理解财政部会议——未来动态博弈, 化债和稳地产利于银行》2024-10-13
- 《银行角度看8月社融: 政府债和票据融资为主》2024-09-14

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
江苏银行	8.79	1.60	1.69	1.69	1.87	2.00	5.49	5.20	5.20	4.70	4.40	买入
渝农商行	5.72	0.89	0.94	1.01	1.06	1.11	6.43	6.09	5.65	5.38	5.15	买入
沪农商行	8.09	1.14	1.26	1.32	1.38	1.44	7.10	6.42	5.04	4.82	4.62	增持
招商银行	38.50	5.26	5.63	5.75	5.81	5.87	7.32	6.84	5.80	5.74	5.68	增持
农业银行	4.92	0.69	0.72	0.75	0.74	0.75	7.13	6.83	6.56	6.65	6.56	增持

备注: 最新股价对应 2024/10/15 收盘价

报告摘要

- 核心要点:** 1、六大行主要有三轮集中股权融资历史以及陆续进行的定向增发, 其中定增价格均不低于1倍PB。2、静态测算若六家大行核心一级资本充足率均提升1个点, 则共需补充资本1.05万亿。3、推进节奏: 历史上大行定增一般历经4-5个月。预计本次将分期分批、一行一策, 其中农行、交行、邮储对资本需求更迫切。4、若以1倍PB增资, 不考虑增资后带来的净利润改善, 则对股息率摊薄在0.5个百分点以内, 若考虑增资后对净利润的改善, 则对股息率摊薄影响将更小, 整体可控。长期看增强大行持续盈利及分红能力, 利于高股息可持续。
- 事件:** 国家拟通过发行特别国债等渠道筹集资金, 稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。目前已会同有关金融管理部门成立了跨部门工作机制, 正在等待各家银行提交资本补充具体方案, 各项相关工作正在有序推进。若未来维持合意的资产增速水平, 当前为大行补充核心一级资本有其前瞻性和战略意义。
- 大行主要股权融资历史复盘: 特别国债、汇金注资、配股及定增。** 六大行主要有三轮集中股权融资历史以及陆续进行的定向增发。一是1998年, 国家面向工农中建四家国有大行定向发行2700亿人民币的特别国债, 所筹资金全部用于补充资本金, 且根据四家银行的风险资产、资本净额、贷款呆账和资本充足率等指标, 确定特别国债的承购数额。二是2003-2008年, 汇金公司陆续向大行注资近800亿美元(折合超6000亿人民币)。三是2010年, 工建中交四家大行同年完成配股, 总金额近2000亿人民币。测算提升各家核心一级资本充足率在0.65%到1.52%之间。四是2012-2023年, 交行、农行、邮储陆续完成定增, 总金额超2000亿, 定增价格均不低于1倍PB。测算提升各家核心一级资本充足率在0.53%到0.98%之间。
- 静态测算若六家大行核心一级资本充足率均提升1个点, 则需补充核心一级资本1.05万亿。** 按照1H24静态数据测算, 若将六家国有大行核心一级资本充足率均分别提升1个点, 则需补充核心一级资本1.05万亿元, 其中, 工行、建行、农行、中行、交行、邮储分别需补充核心一级资本2512亿、2169亿、2211亿、1854亿、901亿、861亿。
- 推进节奏: 分期分批、一行一策, 农行、交行、邮储对资本需求更迫切。** 参考1998年首次以特别国债形式注资, 便是根据四家银行的风险资产、资本净额、贷款呆账和资本充足率等指标, 确定特别国债的承购数额。截至1H24, 工行、建行核心一级资本充足率高出监管底线均在5个百分点左右, 中行高出监管底线3个点, 农行、交行、邮储高出监管底线基本在2个百分点以内, 对资本需求更迫切。因此若按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的原则, 预计对资本需求更为迫切的大行或落地更快。
- 短期增资影响: 若以1倍PB增资, 不考虑增资后带来的净利润改善, 对股息率摊薄在0.5个百分点以内, 若考虑增资后对净利润的改善, 则对股息率摊薄影响将更小, 整体可控。** 若以六大行上期审计财务报表的每股净资产(2023年每股净资产)为基准, 考虑每股现金分红后: (1) 若按照1倍PB注资, 注资价格对10月15日股价溢价率在35%-62%之间。六大行股份摊薄比例在7%-10%左右。不考虑增资后资产投放带来的

净利润改善，24E EPS 摊薄在 0.06~0.09 元，24E ROE 摊薄在 0.35~0.84 个百分点，24E 股息率摊薄在 0.34~0.49 个百分点。(2) 若按照 0.8 倍 PB 注资，注资价格对 10 月 15 日股价溢价率在 8%-29% 之间。六大行股份摊薄比例在 8.7%~12.4% 左右。不考虑增资后资产投放带来的净利润改善，24E EPS 摊薄在 0.07~0.11 元，24E ROE 摊薄在 0.35~0.84 个百分点，24E 股息率摊薄在 0.42~0.60 个百分点。(3) 若以当前市价（10 月 15 日股价）注资，六大行股份摊薄比例在 9.5%~14.1% 之间。不考虑增资后资产投放带来的净利润改善，24E EPS 摊薄在 0.09~0.14 元，24E ROE 摊薄在 0.35~0.84 个百分点，24E 股息率摊薄在 0.46~0.70 个百分点。

- **长期增资影响：对大行补充资本有助于保障大行对实体、地产等行业的有效支撑，维持适当资产增速，增强长期持续盈利及分红能力，利于高股息可持续。**
- **投资建议：政策的发力利好银行基本面和资产质量预期的改善，同时助推市场风险偏好提升，建议关注银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。二是优质城农商行的基本面确定性大，关注估值便宜的城农商行，我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。三是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，关注大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。**
- **风险提示：经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时；政策落地不及预期**

内容目录

一、拟发行特别国债为大行补充资本，正在等待各家银行提交资本补充具体方案 ...	4
1、事件：国家拟发行特别国债为大行补充资本	4
2、背景：当前为大行补充核心一级资本有其前瞻性和战略意义	4
二、大行主要股权融资历史复盘：特别国债、汇金注资、配股及定增	5
1、1998 年发行 2700 亿（RMB）特别国债，用于向工农中建四大行补充资本	5
2、2003-2008 年，汇金公司陆续向大行注资超 6000 亿（RMB）	6
3、2010 年，工建中交四家大行同年完成配股，总金额近 2000 亿（RMB） ...	6
4、2012-2023：交行、农行、邮储陆续定增，总金额超 2000 亿（RMB）	7
（1）交行：	7
（2）农行：	7
（3）邮储：	8
三、核心一级资本补充规模测算	10
1、静态测算若六家大行核心一级资本充足率均提升 1 个点，则需补充核心一级	10
资本 1.05 万亿	10
2、“统筹推进、分期分批、一行一策”，农行、交行、邮储资本需求更迫切 ...	10
四、增资定价情景测算：1 倍 PB 增资对股息率摊薄在 0.5 个百分点以内	11
1、若按照 1 倍 PB 增资，24E 股息率摊薄在 0.34-0.49 个百分点	11
2、若按照 0.8 倍 PB 增资，24E 股息率摊薄在 0.42-0.60 个百分点	12
3、若按照市价增资，24E 股息率摊薄在 0.46-0.70 个百分点	12
五、投资建议	13

图表目录

图表 1：近期官方关于大行补充资本的表态	4
图表 2：大行未来五年核心一级资本充足率测算	5
图表 3：《关于发行 1998 年 2700 亿元特别国债的通知》	6
图表 4：2003-2008 汇金公司注资工农中建四大行	6
图表 5：2010 年工建中交四家大行同年完成配股	7
图表 6：2012-2023 交行、农行、邮储陆续定增	7
图表 7：农行 2018 年定增前后股价变动	8
图表 8：邮储 2021 年定增前后股价变动	9
图表 9：邮储 2023 年定增前后股价变动	10
图表 10：六大行资本补充静态测算	10
图表 11：六大行核心一级资本距离监管要求	11
图表 12：按照 1 倍 PB 补充资本对大行各项盈利指标的影响	12
图表 13：按照 0.8 倍 PB 补充资本对大行各项盈利指标的影响	12
图表 14：按照市价补充资本对大行各项盈利指标的影响	13

一、拟发行特别国债为大行补充资本，正在等待各家银行提交资本补充具体方案

1、事件：国家拟发行特别国债为大行补充资本

- 9月24日，国家金融监督管理总局表示，国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本，将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，有序实施。
- 10月12日，财政部表示，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。已会同有关金融管理部门成立了跨部门工作机制，正在等待各家银行提交资本补充具体方案，各项相关工作正在有序推进。

图表 1：近期官方关于大行补充资本的表态

9.24 国家金融 监督管理 总局	<p>近年来，大型商业银行主要依靠自身利润留存的方式来增加资本，但随着银行减费让利的力度不断加大，净息差有所收窄、利润增速逐步放缓，需要统筹内部和外部等多种渠道来充实资本。</p> <p>为巩固提升大型商业银行稳健经营发展的能力，更好地发挥服务实体经济的主力军作用，经研究，国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本，将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，有序实施。</p>
10.12 财政部	<p>这项工作已经启动。财政部已会同有关金融管理部门成立了跨部门工作机制，为各家国有大型商业银行加快完成相关工作提供高效服务。目前，我们正在等待各家银行提交资本补充具体方案，各项相关工作正在有序推进。</p>

来源：新华社，国新网，财政部，中泰证券研究所

2、背景：当前为大行补充核心一级资本有其前瞻性和战略意义

- 假设未来五年 RWA 增速为 9%，净利润增速如图 2 所示，测算未来五年大行核心一级资本充足率将逐年下降，按照此假设，2028E 工行、建行、农行、中行、交行、邮储核心一级资本充足率分别高出监管底线为 3.2%、2.9%、0.8%、1.4%、0.5%、0.5%。可见，在大行承担支持实体、服务国家建设的背景下，若未来维持合意的资产增速水平，当前为大行补充核心一级资本有其前瞻性和战略意义。

图表 2： 大行未来五年核心一级资本充足率测算

	净利润增速假设						监管底线	距离底线
	23A	24E	25E	26E	27E	28E		
工商银行	0.8%	-0.7%	-1%	0%	0%	0%	9.0%	3.2%
建设银行	2.4%	-0.2%	-1%	0%	0%	0%	9.0%	2.9%
农业银行	3.9%	2.4%	1%	0%	0%	0%	9.0%	0.8%
中国银行	2.4%	-0.5%	0%	0%	0%	0%	9.0%	1.4%
交通银行	0.7%	0.8%	0%	0%	0%	0%	8.5%	0.5%
邮储银行	1.2%	-2.4%	-1%	0%	0%	0%	8.0%	0.5%

	核心一级资本充足率						监管底线	距离底线
	2023	24E	25E	26E	27E	28E		
工商银行	13.7%	13.5%	13.3%	13.0%	12.6%	12.2%	9.0%	3.2%
建设银行	13.1%	13.0%	12.8%	12.5%	12.2%	11.9%	9.0%	2.9%
农业银行	10.7%	10.6%	10.5%	10.3%	10.1%	9.8%	9.0%	0.8%
中国银行	11.6%	11.5%	11.2%	11.0%	10.7%	10.4%	9.0%	1.4%
交通银行	10.2%	10.1%	9.9%	9.6%	9.3%	9.0%	8.5%	0.5%
邮储银行	9.5%	9.4%	9.2%	9.0%	8.8%	8.5%	8.0%	0.5%

来源：公司公告，中泰证券研究所

二、大行主要股权融资历史复盘：特别国债、汇金注资、配股及定增

- 六大行主要有三轮集中股权融资历史以及陆续进行的定向增发。一是 1998 年，国家面向工农中建四家国有大行定向发行 2700 亿人民币的特别国债，所筹资金全部用于补充资本金，且根据四家银行的风险资产、资本净额、贷款呆账和资本充足率等指标，确定特别国债的承购数额。二是 2003-2008 年，汇金公司陆续向大行注资近 800 亿美元（折合超 6000 亿人民币）。三是 2010 年，工建中交四家大行同年完成配股，总金额近 2000 亿人民币。四是 2012-2023 年，交行、农行、邮储陆续完成定增，总金额超 2000 亿，定增价格均不低于 1 倍 PB。

1、1998 年发行 2700 亿（RMB）特别国债，用于向工农中建四大行补充资本

- 1998 年 8 月，根据《关于发行 1998 年 2700 亿元特别国债的通知》，国家面向工农中建四家国有大行定向发行 2700 亿的特别国债，所筹资金全部用于补充资本金，且根据四家银行的风险资产、资本净额、贷款呆账和资本充足率等指标，确定特别国债的承购数额：其中工商银行 850 亿元，农业银行 933 亿元，中国银行 425 亿元，建设银行 492 亿元。
- 后根据《关于发行特别国债补充国有独资商业银行资本金有关问题的通知》，各行用降低法定存款准备金率后存放在人民银行“临时存款”账户的资金购买特别国债，不足部分，人民银行提供再贷款。并且提到：发行特别国债补充国有独资商业银行资本金的办法，只是作为一次特殊性措施。今后，各国有独资商业银行要按照稳健经营的原则，通过深化改革、改善资产质量和结构、严格控制和压缩风险资产规模、提高经营效益等办法，逐步增加资本金，从而在信贷资产规模适度增加的同时，保持法定的资本充足率。

图表 3: 《关于发行 1998 年 2700 亿元特别国债的通知》

时间	1998年8月
资本补充方式	特别国债
发行总额	2700亿元
要素	付息国债，期限为30年，年利率为7.2%
用途	特别国债面向中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行定向发行，所筹资金全部用于补充四家银行的资本金。
发行方式及承购数额的确定	特别国债不向社会公开发售，由四家银行全额承购 根据四家银行的风险资产、资本净额、贷款呆账和资本充足率等指标，确定四家银行特别国债的承购数额：中国工商银行850亿元，中国农业银行933亿元，中国银行425亿元，中国建设银行492亿元。

来源：中华人民共和国财政部，中泰证券研究所

2、2003-2008 年，汇金公司陆续向大行注资超 6000 亿（RMB）

- 2001 年，中国正式加入世界贸易组织，中国银行业开始逐步向外资金融机构开放，同时也开始了以股份制改革为主要特征的新一轮综合改革。2003 年底，汇金公司向中国银行和中国建设银行分别注资 225 亿美元（折合人民币 1862 亿元）；2005 年，汇金公司向中国工商银行注资 150 亿美元（折合人民币 1240 亿元）；2008 年，汇金公司向农业银行注入约 190 亿美元（折合人民币 1300 亿元）。2003-2008 年，汇金公司陆续向大行注资超 6000 亿人民币。

图表 4: 2003-2008 汇金公司注资工农中建四大行

银行	注资时间	汇金公司注资金额
中国银行	2003年12月	225亿美元（折合人民币1862亿元）
建设银行	2003年12月	225亿美元（折合人民币1862亿元）
工商银行	2005年8月	150亿美元（折合人民币1240亿元）
农业银行	2008年10月	190亿美元（折合人民币1300亿元）
总额		790亿美元（人民币6264亿元）

来源：公司公告，中泰证券研究所

3、2010 年，工建中交四大行同年完成配股，总金额近 2000 亿（RMB）

- 2010 年，交行于 7 月完成 A/H 股配股，随后工行、建行、中行均于 11-12 月完成 A/H 股配股。A/H 股配股募集总金额接近 2000 亿人民币，其中工行 449 亿、建行 612 亿、中行 597 亿、交行 327 亿。提升核心一级资本充足率水平：在 0.65%到 1.52%之间。

图表 5: 2010 年工建中交四家大行同年完成配股

银行	融资事件	融资方式	配股金额 (亿元, 人民币)	配股总额	提升核心一级资本充足率
工商银行	2010年11月	A股配股	337	449.00	0.65%
	2010年12月	H股配股	112		
建设银行	2010年11月	A股配股	22	612.00	1.05%
	2010年12月	H股配股	590		
中国银行	2010年11月	A股配股	418	597.00	1.04%
	2010年12月	H股配股	179		
交通银行	2010年7月	A股配股	171	327.00	1.52%
	2010年7月	H股配股	156		
总额			1985		

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

4、2012-2023: 交行、农行、邮储陆续定增, 总金额超 2000 亿 (RMB)

- **时间:** 根据农行在 2018 年以及邮储在 2021/2023 年的定增历程总结来看, 一般自董事会审议通过到发行结束要经过 4-5 个月的时间。**定增价格:** 均不低于 1 倍 PB。**提升核心一级资本充足率水平:** 在 0.53%到 0.98%之间。

图表 6: 2012-2023 交行、农行、邮储陆续定增

银行	融资时间	融资方式	亿元 (人民币)	发行对象	提升核心一级资本充足率
交通银行	2012年8月	A股增发	298	财政部、社保基金、平安资产、一汽集团、上海海烟、中国烟草总公司浙江省公司及云南红塔	0.98%
农业银行	2018年6月	A股增发	1000	汇金公司、财政部、中国烟草总公司、上海海烟、中维资本、中国烟草总公司湖北省公司和新华保险	0.76%
邮储银行	2021年3月	A股增发	300	中国邮政集团有限公司	0.53%
	2023年2月	A股增发	450	中国移动通信集团有限公司	0.62%
融资总额			2048		

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

(1) 交行:

- **交行于 2012 年 8 月完成 298 亿元定增。定增对象:** 包括财政部、社保基金、平安资产、一汽集团、上海海烟、中国烟草总公司浙江省公司及云南红塔。**定增价格:** 4.55 元/股 (2011 年每股净资产 4.39 元, 分红 0.1 元, 扣减分红后 4.29 元), 即 1.1 倍 PB。**提升核心一级资本充足率水平:** 静态测算 0.98 个点。

(2) 农行:

- **定增规模、对象及价格:** 农行于 2018 年 6 月完成 1000 亿定增, 定增对象包括汇金公司、财政部、中国烟草总公司、上海海烟、中维资本、中国烟草总公司湖北省公司和新华保险。定增价格 3.97 元/股 (对应 2011 年每股净资产 4.15 元, 分红 0.1783 元, 扣减分红后 3.97 元), 即 1 倍 PB。
- **提升核心一级资本充足率水平:** 静态测算 0.76 个点。
- **定增历程 (历时 5 个月):** 2018 年 3 月 12 日董事会审议通过, 3 月 29 日股东大会审议通过, 4 月 13 日银保监会批复, 5 月 29 日证监会审核通过, 6 月 25 日证监会批复核准发行, 6 月 29 日完成发行, 7 月 2 日新增股份完成中证登登记。

- **定增前后股价变动:** 2018年3月12日董事会审议通过, 3月13日预案公告当天农行涨幅2.48%, 较沪深300涨幅高出3.4个点, 较申万银行指数涨幅高出2.5个点。

图表7: 农行2018年定增前后股价变动

日期	进程节点	涨幅(单日较上日涨幅)					涨幅(较2018年3月13日董事会预案公告日)				
		沪深300	申万银行	农行	农行-沪深300	农行-申万银行	沪深300	申万银行	农行	农行-沪深300	农行-申万银行
2018-01-03		0.59%	0.26%	0.78%	0.19%	0.52%	0.49%	-2.30%	-6.05%	-6.55%	-3.75%
2018-03-08		1.01%	-0.02%	-0.74%	-1.76%	-0.73%	-0.33%	0.34%	-2.66%	-2.33%	-3.00%
2018-03-09		0.77%	0.14%	0.00%	-0.77%	-0.14%	0.43%	0.48%	-2.66%	-3.09%	-3.15%
2018-03-12	董事会审议通过	0.46%	-0.45%	0.25%	-0.21%	0.70%	0.89%	0.03%	-2.42%	-3.31%	-2.46%
2018-03-13	董事会审议预案公告	-0.88%	-0.03%	2.48%	3.36%	2.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2018-03-14	T+1	-0.44%	-0.95%	-0.97%	-0.53%	-0.02%	-0.44%	-0.95%	-0.97%	-0.53%	-0.02%
2018-03-15	T+2	0.56%	-0.10%	0.98%	0.42%	1.08%	0.12%	-1.05%	0.00%	-0.12%	1.05%
2018-03-16	T+3	-0.97%	-0.97%	-1.45%	-0.48%	-0.48%	-0.85%	-2.01%	-1.45%	-0.60%	0.56%
2018-03-19	T+4	0.44%	0.47%	0.25%	-0.19%	-0.22%	-0.42%	-1.56%	-1.21%	-0.80%	0.35%
2018-03-20	T+5	0.08%	0.50%	0.49%	0.41%	-0.01%	-0.33%	-1.06%	-0.73%	-0.40%	0.34%
2018-03-21	T+6	-0.41%	0.08%	0.00%	0.41%	-0.08%	-0.74%	-0.98%	-0.73%	0.01%	0.26%
2018-03-22	T+7	-1.00%	-0.50%	-0.98%	0.03%	-0.48%	-1.73%	-1.48%	-1.69%	0.04%	-0.22%
2018-03-23		-2.87%	-2.54%	-2.71%	0.16%	-0.17%	-4.55%	-3.98%	-4.36%	0.20%	-0.38%
2018-03-26		-0.64%	-2.38%	-3.29%	-2.65%	-0.91%	-5.17%	-6.27%	-7.51%	-2.34%	-1.24%
2018-03-27		0.86%	-0.18%	0.52%	-0.34%	0.70%	-4.35%	-6.43%	-7.02%	-2.67%	-0.59%
2018-03-28		-1.80%	-0.05%	0.52%	2.32%	0.57%	-6.07%	-6.48%	-6.54%	-0.46%	-0.06%
2018-03-29	股东大会审议通过	1.34%	1.50%	2.59%	1.25%	1.09%	-4.82%	-5.08%	-4.12%	0.70%	0.96%
2018-03-30		0.11%	-0.78%	-1.26%	-1.38%	-0.49%	-4.71%	-5.81%	-5.33%	-0.62%	0.49%
2018-04-13	银保监会批复	-0.71%	-0.71%	-0.77%	-0.06%	-0.06%	-5.38%	-5.65%	-6.30%	-0.92%	-0.64%
2018-04-16		-1.61%	-2.84%	-3.10%	-1.49%	-0.26%	-6.90%	-8.33%	-9.20%	-2.30%	-0.87%
2018-05-29	证监会审核通过	-0.76%	-0.22%	0.28%	1.04%	0.50%	-7.02%	-9.00%	-12.35%	-5.33%	-3.35%
2018-05-30		-2.12%	-2.05%	-1.66%	0.46%	0.39%	-8.99%	-10.87%	-13.80%	-4.81%	-2.93%
2018-06-25	证监会批复核准发行	-1.34%	-2.00%	-1.40%	-0.05%	0.60%	-12.97%	-14.58%	-14.53%	-1.55%	0.05%
2018-06-26		-0.82%	-1.68%	-1.98%	-1.16%	-0.30%	-13.69%	-16.01%	-16.22%	-2.53%	-0.21%
2018-06-29	完成发行	2.55%	1.42%	1.47%	-1.08%	0.06%	-14.18%	-16.69%	-16.71%	-2.52%	-0.02%
2018-07-02	新增股份完成中证登登记	-2.93%	-3.36%	-3.49%	-0.55%	-0.13%	-16.70%	-19.49%	-19.61%	-2.91%	-0.12%
2018-08-01	发行一个月后	-2.00%	-1.89%	-1.10%	0.90%	0.79%	-15.74%	-14.85%	-12.83%	2.90%	2.02%
2018-09-03	发行二个月后	-0.38%	-0.15%	0.28%	0.66%	0.43%	-18.81%	-14.19%	-11.86%	6.94%	2.33%
2018-10-08	发行三个月后	-4.30%	-3.59%	-2.57%	1.73%	1.01%	-19.56%	-12.48%	-8.23%	11.33%	4.25%
2018-11-01	发行四个月后	0.74%	-0.81%	-1.29%	-2.03%	-0.48%	-22.35%	-10.69%	-7.51%	14.84%	3.18%
2018-12-03	发行五个月后	2.78%	1.81%	1.40%	-1.38%	-0.41%	-20.29%	-11.51%	-12.35%	7.95%	-0.84%

来源: 公司公告, WIND, 中泰证券研究所

(3) 邮储:

- 邮储银行分别于2021年3月和2023年2月完成定增, 募集金额分别为300亿和450亿, 定增对象分别为中国邮政和中国移动。
- **1、2021年定增:**
 - ◇ **定增规模、对象及价格:** 定增规模为300亿, 定增对象为中国邮政, 定增价格为5.55元/股(2019年每股净资产5.75元, 分红0.2102元, 扣减分红后5.54元), 即1倍PB。
 - ◇ **历程(历时4个月):** 2020年11月30日董事会审议通过, 2020年12月21日股东大会审议通过, 2021年1月8日银保监会批复, 2021年3月1日证监会审核通过, 2021年3月8日证监会批复核准发行, 2021年3月17日完成发行, 2021年3月25日新增股份完成中证登登记。
 - ◇ **提升核心一级资本充足率水平:** 静态测算0.53个点。
 - ◇ **2021年定增前后股价波动:** 2020年11月30日董事会审议通过, 12月1日预案披露当天, 邮储银行涨幅0.57%, 较沪深300涨幅低1.6个点, 较申万银行指数涨幅低2.3个点。

图表 8: 邮储 2021 年定增前后股价变动

日期	进程节点	涨幅(单日较上日涨幅)					涨幅(较2018年3月13日董事会预案公告日)				
		沪深300	申万银行	邮储	邮储-沪深300	邮储-申万银行	沪深300	申万银行	邮储	邮储-沪深300	邮储-申万银行
2020-08-03		1.62%	0.77%	0.86%	-0.76%	0.09%	-5.84%	-14.56%	-11.03%	-5.19%	3.53%
2020-09-01		0.54%	-0.23%	0.22%	-0.32%	0.44%	-4.44%	-11.37%	-11.98%	-7.54%	-0.61%
2020-10-09		2.04%	0.26%	0.22%	-1.82%	-0.04%	-7.62%	-14.44%	-14.07%	-6.45%	0.37%
2020-11-02		0.54%	-0.09%	1.96%	1.41%	2.05%	-6.83%	-11.01%	-10.84%	-4.00%	0.17%
2020-11-16		0.97%	0.46%	0.43%	-0.55%	-0.04%	-3.22%	-9.37%	-10.46%	-7.24%	-1.09%
2020-11-17		-0.19%	1.29%	0.00%	0.19%	-1.29%	-3.40%	-8.20%	-10.46%	-7.06%	-2.25%
2020-11-18		-0.06%	2.31%	1.70%	1.76%	-0.61%	-3.46%	-6.08%	-8.94%	-5.47%	-2.85%
2020-11-19		0.74%	0.75%	0.21%	-0.53%	-0.54%	-2.75%	-5.38%	-8.75%	-6.00%	-3.37%
2020-11-20		0.31%	-0.61%	-1.04%	-1.35%	-0.43%	-2.44%	-5.95%	-9.70%	-7.25%	-3.74%
2020-11-23		1.25%	2.08%	1.68%	0.44%	-0.39%	-1.22%	-4.00%	-8.17%	-6.95%	-4.18%
2020-11-24		-0.61%	-0.55%	1.45%	2.06%	2.00%	-1.83%	-4.53%	-6.84%	-5.01%	-2.31%
2020-11-25		-1.28%	-0.84%	2.04%	3.32%	2.88%	-3.09%	-5.33%	-4.94%	-1.86%	0.39%
2020-11-26		0.18%	1.42%	0.80%	0.62%	-0.62%	-2.91%	-3.99%	-4.18%	-1.27%	-0.19%
2020-11-27		1.24%	2.25%	2.78%	1.53%	0.53%	-1.70%	-1.83%	-1.52%	0.18%	0.31%
2020-11-30	董事会审议通过	-0.41%	-0.99%	0.97%	1.38%	1.95%	-2.11%	-2.80%	-0.57%	1.54%	2.23%
2020-12-01	董事会审议预案公告	2.15%	2.88%	0.57%	-1.58%	-2.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2020-12-02	T+1	0.00%	-0.43%	-3.04%	-3.04%	-2.61%	0.00%	-0.43%	-3.04%	-3.04%	-2.61%
2020-12-03	T+2	-0.20%	-0.15%	0.39%	0.59%	0.54%	-0.20%	-0.59%	-2.66%	-2.46%	-2.08%
2020-12-04	T+3	0.18%	-1.33%	-2.34%	-2.52%	-1.01%	-0.02%	-1.91%	-4.94%	-4.92%	-3.03%
2020-12-07	T+4	-0.86%	-2.25%	-1.80%	-0.94%	0.45%	-0.89%	-4.12%	-6.65%	-5.77%	-2.53%
2020-12-08	T+5	-0.25%	-0.61%	-1.22%	-0.98%	-0.61%	-1.13%	-4.70%	-7.79%	-6.67%	-3.09%
2020-12-09	T+6	-1.34%	-0.03%	0.41%	1.75%	0.44%	-2.46%	-4.73%	-7.41%	-4.96%	-2.68%
2020-12-10	T+7	-0.04%	-0.60%	-0.41%	-0.37%	0.19%	-2.50%	-5.31%	-7.79%	-5.30%	-2.49%
2020-12-11		-1.03%	-1.26%	1.44%	2.47%	2.71%	-3.50%	-6.50%	-6.46%	-2.96%	0.04%
2020-12-14		0.92%	1.21%	-1.42%	-2.35%	-2.63%	-2.61%	-5.37%	-7.79%	-5.18%	-2.42%
2020-12-15		0.21%	-0.78%	-1.24%	-1.45%	-0.45%	-2.41%	-6.12%	-8.94%	-6.53%	-2.82%
2020-12-16		0.18%	0.15%	0.42%	0.24%	0.27%	-2.23%	-5.98%	-8.56%	-6.32%	-2.58%
2020-12-17		1.28%	0.55%	1.25%	-0.04%	0.69%	-0.98%	-5.45%	-7.41%	-6.44%	-1.96%
2020-12-18		-0.35%	-1.35%	-0.82%	-0.47%	0.53%	-1.32%	-6.73%	-8.17%	-6.85%	-1.44%
2020-12-21	股东大会审议通过	0.94%	-0.35%	0.21%	-0.73%	0.56%	-0.40%	-7.06%	-7.98%	-7.58%	-0.92%
2020-12-22		-1.63%	-1.69%	-1.45%	0.18%	0.25%	-2.02%	-8.63%	-9.32%	-7.30%	-0.68%
2021-01-08	银保监会批复	-0.33%	0.51%	1.70%	2.03%	1.19%	8.45%	-4.70%	-8.94%	-17.39%	-4.24%
2021-03-02		-1.28%	-0.84%	-1.83%	-0.55%	-0.99%	5.58%	2.06%	12.36%	6.78%	10.30%
2021-03-08	证监会批复核准发行	-3.47%	-1.73%	-1.14%	2.34%	0.59%	0.26%	3.16%	15.78%	15.52%	12.61%
2021-03-09		-2.15%	-1.98%	-3.12%	-0.97%	-1.14%	-1.90%	1.12%	12.17%	14.06%	11.05%
2021-03-17	完成发行	0.42%	-1.58%	-2.12%	-2.54%	-0.53%	0.67%	5.69%	14.26%	13.59%	8.57%
2021-03-18		0.80%	0.38%	-1.16%	-1.97%	-1.55%	1.47%	6.09%	12.93%	11.45%	6.84%
2021-03-25	新增股份完成中证登登记	-0.05%	-0.78%	-1.73%	-1.69%	-0.95%	-2.78%	2.10%	7.79%	10.57%	5.70%
2021-03-26		2.27%	0.96%	1.23%	-1.03%	0.28%	-0.57%	3.08%	9.13%	9.70%	6.05%
2021-04-16	发行一个月后	0.35%	0.26%	-0.18%	-0.53%	-0.44%	-1.99%	-0.56%	4.37%	6.36%	4.93%
2021-05-17	发行两个月后	1.46%	0.30%	-0.37%	-1.83%	-0.67%	2.33%	5.14%	2.09%	-0.24%	-3.05%
2021-06-16	发行三个月后	-1.67%	0.65%	1.34%	3.00%	0.69%	0.26%	2.82%	0.95%	0.69%	-1.87%
2021-07-16	发行四个月后	-1.10%	-0.61%	0.80%	1.90%	1.41%	0.55%	-4.10%	-4.37%	-4.92%	-0.28%
2021-08-16	发行五个月后	-0.10%	-0.15%	-1.13%	-1.03%	-0.98%	-2.49%	-7.83%	0.19%	2.68%	8.02%

来源: 公司公告, WIND, 中泰证券研究所

2、2023 年定增:

- ◇ 定增规模、对象及价格: 定增规模 450 亿, 定增对象为中国移动, 本次定增价格为 6.6426 元/股 (2021 年每股净资产 6.89 元, 考虑到 21 年分红 0.2474 元/股, 扣减分红后为 6.6426 元/股), 即 1 倍 PB。
- ◇ 2023 年定增历程(历时 5 个月): 2022 年 10 月 26 日董事会审议通过, 2022 年 11 月 11 日股东大会审议通过, 2022 年 12 月 2 日银保监会批复, 2023 年 2 月 13 日证监会审核通过, 2023 年 2 月 16 日证监会批复核准发行, 2023 年 3 月 19 日核准中移动股东资格, 2023 年 3 月 22 日完成发行, 2023 年 3 月 28 日新增股份完成中证登登记。
- ◇ 提升核心一级资本充足率水平: 静态测算 0.62 个点。
- ◇ 2023 年定增前后股价波动: 2022 年 10 月 26 日董事会审议通过, 10 月 27 日预案披露当天, 邮储银行涨幅 0.25%, 较沪深 300 涨幅高出 0.96 个点, 较申万银行指数涨幅高出 0.47 个点。

图表 9：邮储 2023 年定增前后股价变动

日期	进程节点	涨幅（单日较上日涨幅）					涨幅（较 2018 年 3 月 13 日董事会预案公告日）				
		沪深 300	申万银行	邮储	邮储-沪深 300	邮储-申万银行	沪深 300	申万银行	邮储	邮储-沪深 300	邮储-申万银行
2022-06-27		1.13%	1.12%	0.97%	-0.16%	-0.15%	22.39%	21.49%	31.31%	8.92%	9.82%
2022-07-27		-0.49%	-0.53%	-0.63%	-0.13%	-0.09%	16.36%	13.13%	20.45%	4.10%	7.33%
2022-08-26		-0.21%	0.15%	-0.23%	-0.01%	-0.38%	13.12%	9.57%	11.87%	-1.25%	2.30%
2022-09-27		1.45%	0.37%	0.22%	-1.23%	-0.15%	7.19%	9.20%	14.39%	7.20%	5.20%
2022-10-10		-2.21%	-1.45%	-4.93%	-2.73%	-3.48%	2.47%	7.09%	7.07%	4.60%	-0.02%
2022-10-11		0.18%	-0.32%	-1.42%	-1.60%	-1.09%	2.66%	6.75%	5.56%	2.90%	-1.19%
2022-10-12		1.52%	0.38%	0.48%	-1.04%	0.10%	4.22%	7.15%	6.06%	1.84%	-1.09%
2022-10-13		-0.84%	-1.61%	-0.71%	0.12%	0.90%	3.35%	5.43%	5.30%	1.96%	-0.12%
2022-10-14		2.39%	1.15%	0.72%	-1.67%	-0.43%	5.82%	6.63%	6.06%	0.24%	-0.57%
2022-10-17		0.10%	-0.13%	-0.71%	-0.82%	-0.59%	5.93%	6.50%	5.30%	-0.63%	-1.20%
2022-10-18		-0.21%	-0.17%	-0.24%	-0.03%	-0.07%	5.70%	6.32%	5.05%	-0.65%	-1.27%
2022-10-19		-1.61%	-1.20%	-0.96%	0.65%	0.24%	4.00%	5.05%	4.04%	0.04%	-1.01%
2022-10-20		-0.57%	-0.31%	-0.24%	0.33%	0.06%	3.41%	4.73%	3.79%	0.38%	-0.94%
2022-10-21		-0.32%	-0.46%	-0.24%	0.08%	0.21%	3.08%	4.25%	3.54%	0.46%	-0.71%
2022-10-24		-2.93%	-2.85%	-2.93%	0.00%	-0.07%	0.06%	1.27%	0.51%	0.44%	-0.77%
2022-10-25		-0.16%	-0.16%	-0.25%	-0.09%	-0.09%	-0.10%	1.11%	0.25%	0.35%	-0.86%
2022-10-26	董事会审议通过	0.81%	-0.88%	-0.50%	-1.32%	0.38%	0.71%	0.22%	-0.25%	-0.96%	-0.47%
2022-10-27	董事会审议预案公告	-0.70%	-0.22%	0.25%	0.96%	0.47%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022-10-28	T+1	-2.47%	-0.75%	0.00%	2.47%	0.75%	-2.47%	-0.75%	0.00%	2.47%	0.75%
2022-10-31	T+2	-0.92%	-1.20%	-2.02%	-1.10%	-0.82%	-3.37%	-1.95%	-2.02%	1.35%	-0.07%
2022-11-01	T+3	3.58%	1.84%	1.29%	-2.29%	-0.55%	0.08%	-0.14%	-0.76%	-0.84%	-0.61%
2022-11-02	T+4	1.20%	-0.06%	1.27%	0.07%	1.33%	1.29%	-0.21%	0.51%	-0.78%	0.71%
2022-11-03	T+5	-0.81%	-0.88%	-1.01%	-0.19%	-0.13%	0.46%	-1.08%	-0.51%	-0.97%	0.58%
2022-11-04	T+6	3.27%	2.02%	2.79%	-0.48%	0.77%	3.75%	0.92%	2.27%	-1.47%	1.36%
2022-11-07	T+7	0.22%	-0.05%	1.23%	1.02%	1.29%	3.97%	0.86%	3.54%	-0.43%	2.67%
2022-11-08		-0.69%	-0.06%	-0.49%	0.20%	-0.43%	3.25%	0.80%	3.03%	-0.22%	2.23%
2022-11-09		-0.93%	0.05%	0.00%	0.93%	-0.05%	2.29%	0.85%	3.03%	0.74%	2.18%
2022-11-10		-0.77%	0.19%	0.49%	1.26%	0.30%	1.50%	1.04%	3.54%	2.03%	2.49%
2022-11-11	股东大会审议通过	2.79%	3.51%	3.90%	1.11%	0.40%	4.33%	4.58%	7.58%	3.24%	2.99%
2022-11-14		0.15%	2.23%	0.70%	0.56%	-1.53%	4.49%	6.92%	8.33%	3.85%	1.41%
2022-12-02	银保监会批复	-0.61%	-0.80%	-0.68%	-0.07%	0.12%	6.60%	10.40%	10.61%	4.00%	0.21%
2022-12-05		1.96%	2.88%	3.65%	1.69%	0.78%	8.70%	13.58%	14.65%	5.95%	1.07%
2023-02-13	证监会审核通过	0.91%	-0.80%	-0.87%	-1.78%	-0.07%	14.11%	12.81%	14.90%	0.79%	2.08%
2023-02-14		0.04%	0.43%	1.54%	1.50%	1.11%	14.16%	13.30%	16.67%	2.51%	3.37%
2023-02-16	证监会批复核准发行	-0.73%	-0.11%	0.88%	1.61%	0.99%	12.73%	12.06%	15.91%	3.18%	3.85%
2023-02-17		-1.44%	-0.84%	-0.65%	0.79%	0.18%	11.11%	11.12%	15.15%	4.04%	4.03%
2023-03-22	完成发行	0.43%	0.95%	0.21%	-0.22%	-0.74%	10.14%	11.14%	21.72%	11.57%	10.57%
2023-03-23		0.99%	0.72%	0.21%	-0.78%	-0.51%	11.23%	11.94%	21.97%	10.74%	10.02%
2023-03-28	新增股份完成中证登记	-0.32%	0.45%	0.65%	0.97%	0.20%	10.14%	10.18%	17.17%	7.03%	7.00%
2023-03-29		0.17%	-0.39%	0.22%	0.05%	0.60%	10.33%	9.75%	17.42%	7.10%	7.67%
2023-04-21	发行后一个月	-1.96%	-1.24%	-0.37%	1.58%	0.87%	11.05%	13.66%	34.60%	23.54%	20.94%
2023-05-22	发行后两个月	0.63%	0.27%	1.30%	0.67%	1.03%	9.31%	17.19%	38.13%	28.82%	20.94%
2023-06-21	发行后三个月	-1.53%	-0.25%	0.20%	1.73%	0.45%	6.41%	10.59%	26.01%	19.60%	15.42%
2023-07-21	发行后四个月	-0.05%	-0.06%	-0.84%	-0.79%	-0.78%	5.25%	8.22%	19.95%	14.70%	11.73%
2023-08-22	发行后五个月	0.77%	1.10%	2.07%	1.31%	0.98%	3.50%	9.83%	24.24%	20.74%	14.41%

来源：公司公告，WIND，中泰证券研究所

三、核心一级资本补充规模测算

1、静态测算若六家大行核心一级资本充足率均提升 1 个点，则需补充核心一级资本 1.05 万亿

- 按照 1H24 静态数据测算，若将六家国有大行核心一级资本充足率均分别提升 1 个点，则需补充核心一级资本 1.05 万亿元，其中，工行、建行、农行、中行、交行、邮储分别需补充核心一级资本 2512 亿、2169 亿、2211 亿、1854 亿、901 亿、861 亿。

图表 10：六大行资本补充静态测算

1H24	核心一级资本充足率	CET1提升1pcts	需补充核心一级资本（亿元）
工商银行	13.8%	14.8%	2,512
建设银行	14.0%	15.0%	2,169
农业银行	11.1%	12.1%	2,211
中国银行	12.0%	13.0%	1,854
交通银行	10.3%	11.3%	901
邮储银行	9.3%	10.3%	861
国有行	12.3%	13.3%	10,508

来源：WIND，中泰证券研究所

2、“统筹推进、分期分批、一行一策”，农行、交行、邮储资本需求更迫切

- 参考 1998 年首次以特别国债形式注资，便是根据四家银行的风险资产、资本净额、贷款呆账和资本充足率等指标，确定特别国债的承购数额。截至 1H24，工行、建行核心一级资本充足率高出监管底线均在 5 个百分点左右，中行高出监管底线 3 个点，农行高出监管底线 2.1 个点，交行、邮储高出监管底线在 2 个点以内，农行、交行、邮储对资本需求更迫切。因此若按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的原则，预计对资本需求更为迫切的大行或落地更快。

图表 11：六大行核心一级资本距离监管要求

1H24	监管底线	核心一级资本充足率	距离监管线
工商银行	9.0%	13.84%	4.84%
建设银行	9.0%	14.01%	5.01%
农业银行	9.0%	11.13%	2.13%
中国银行	9.0%	12.03%	3.03%
交通银行	8.5%	10.30%	1.80%
邮储银行	8.0%	9.28%	1.28%
国有行		12.31%	

来源：WIND，中泰证券研究所

四、增资定价情景测算：1 倍 PB 增资对股息率摊薄在 0.5 个百分点以内

- 根据我们上文对于交行、农行、邮储定增历史(2012-2023 年)的复盘，时间上，一般自董事会审议通过到发行结束要经过 4-5 个月的时间，定增价格上，三家银行定增价格均不低于 1 倍 PB，其中农行（2018 年）、邮储（2023 年）完全按照 1 倍 PB 进行定增。
- **短期看**：不考虑增资后资产投放带来的净利润改善，若本轮增资仍以 1 倍 PB 进行，则对股息率摊薄在 0.5 个百分点以内，若考虑增资后对净利润的改善，则对股息率摊薄影响将更小，整体可控。
- **长期看**：对大行补充资本有助于保障大行对实体、地产等行业的有效支撑，维持适当资产增速，增强长期持续盈利及分红能力，利于高股息可持续。

1、若按照 1 倍 PB 增资，24E 股息率摊薄在 0.34-0.49 个百分点

- 若以六大行上期审计财务报表的每股净资产（2023 年每股净资产）为基准，考虑每股现金分红后，按照 1 倍 PB 注资，注资价格对 10 月 15 日股价溢价率在 35%-62% 之间。六大行股份摊薄比例在 7%~10% 左右。不考虑增资后资产投放带来的净利润改善，24E EPS 摊薄在 0.06~0.09 元，24E ROE 摊薄在 0.35~0.84 个百分点，24E 股息率摊薄在 0.34~0.49 个百分点。

图表 12: 按照 1 倍 PB 补充资本对大行各项盈利指标的影响

1倍PB注资	注资价格 (元)	当前股价 (元)	溢价率	股份摊薄	24E EPS变 化(元)	24E ROE 变化	注资前24E 股息率	注资后24E 股息率	24E股息率变 化
工商银行	9.24	6.26	48%	7.1%	-0.07	-0.35%	4.81%	4.46%	-0.34%
建设银行	11.40	8.22	39%	7.1%	-0.09	-0.37%	4.83%	4.49%	-0.34%
农业银行	6.65	4.92	35%	8.7%	-0.07	-0.46%	4.68%	4.27%	-0.41%
中国银行	7.34	5.02	46%	7.9%	-0.06	-0.39%	4.71%	4.34%	-0.37%
交通银行	11.93	7.37	62%	9.2%	-0.09	-0.44%	4.98%	4.52%	-0.46%
邮储银行	7.66	5.48	40%	10.2%	-0.09	-0.84%	4.79%	4.30%	-0.49%

来源: WIND, 中泰证券研究所

2、若按照 0.8 倍 PB 增资, 24E 股息率摊薄在 0.42-0.60 个百分点

- 若以六大行上期审计财务报表的每股净资产(2023年每股净资产)为基准, 考虑每股现金分红后, 按照 0.8 倍 PB 注资, 注资价格对 10 月 15 日股价溢价率在 8%-29% 之间。六大行股份摊薄比例在 8.7%~12.4% 左右。不考虑增资后资产投放带来的净利润改善, 24E EPS 摊薄在 0.07~0.11 元, 24E ROE 摊薄在 0.35~0.84 个百分点, 24E 股息率摊薄在 0.42~0.60 个百分点。

图表 13: 按照 0.8 倍 PB 补充资本对大行各项盈利指标的影响

0.8倍PB注资	注资价格 (元)	当前股价 (元)	溢价率	股份摊薄	24E EPS变 化(元)	24E ROE 变化	注资前24E 股息率	注资后24E 股息率	24E股息率变 化
工商银行	7.39	6.26	18%	8.7%	-0.09	-0.35%	4.81%	4.39%	-0.42%
建设银行	9.12	8.22	11%	8.7%	-0.11	-0.37%	4.83%	4.41%	-0.42%
农业银行	5.32	4.92	8%	10.6%	-0.08	-0.46%	4.68%	4.18%	-0.50%
中国银行	5.87	5.02	17%	9.7%	-0.07	-0.39%	4.71%	4.25%	-0.46%
交通银行	9.54	7.37	29%	11.3%	-0.11	-0.44%	4.98%	4.42%	-0.56%
邮储银行	6.13	5.48	12%	12.4%	-0.11	-0.84%	4.79%	4.20%	-0.60%

来源: WIND, 中泰证券研究所

3、若按照市价增资, 24E 股息率摊薄在 0.46-0.70 个百分点

- 若以当前市价(10月15日股价)注资, 六大行股份摊薄比例在 9.5%~14.1% 之间。不考虑增资后资产投放带来的净利润改善, 24E EPS 摊薄在 0.09~0.14 元, 24E ROE 摊薄在 0.35~0.84 个百分点, 24E 股息率摊薄在 0.46~0.70 个百分点。

图表 14：按照市价补充资本对大行各项盈利指标的影响

市价注资	注资价格 (元)	当前股价 (元)	溢价率	股份摊薄	24E EPS变 化(元)	24E ROE 变化	注资前24E 股息率	注资后24E 股息率	24E股息率变 化
工商银行	6.26	6.26	0%	10.1%	-0.10	-0.35%	4.81%	4.32%	-0.49%
建设银行	8.22	8.22	0%	9.5%	-0.13	-0.37%	4.83%	4.37%	-0.46%
农业银行	4.92	4.92	0%	11.4%	-0.09	-0.46%	4.68%	4.15%	-0.53%
中国银行	5.02	5.02	0%	11.1%	-0.09	-0.39%	4.71%	4.18%	-0.52%
交通银行	7.37	7.37	0%	14.1%	-0.14	-0.44%	4.98%	4.27%	-0.70%
邮储银行	5.48	5.48	0%	13.7%	-0.12	-0.84%	4.79%	4.14%	-0.66%

来源：WIND，中泰证券研究所

五、投资建议

- **投资建议：**政策的发力利好银行基本面和资产质量预期的改善，同时助推市场风险偏好提升，建议关注银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。二是优质城农商行的基本面确定性大，关注估值便宜的城农商行，我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。三是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，关注大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。
- **风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时；政策落地不及预期

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。