

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：马志豪

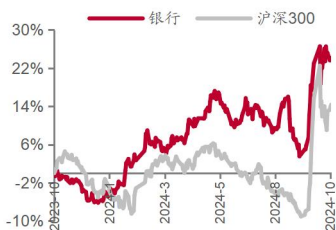
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	126,423.43
行业流通市值(亿元)	125,194.25

行业-市场走势对比



相关报告

- 《重庆区域专题 | 经济景气度提升，个股基本面向好》2024-10-18
- 《专题 | 国有大型银行资本补充的历史复盘及推演》2024-10-17
- 《前瞻 | 上市银行2024 三季报展望与预测：息差企稳，利润增速边际回升》2024-10-16

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	8.94	1.60	1.69	1.71	1.90	2.10	5.59	5.29	5.23	4.71	4.26	买入
渝农商行	5.99	0.89	0.94	1.01	1.06	1.11	6.73	6.37	5.93	5.65	5.40	买入
沪农商行	7.99	1.14	1.26	1.32	1.38	1.44	7.01	6.34	6.05	5.79	5.55	增持
招商银行	39.66	5.26	5.63	5.75	5.81	5.87	7.54	7.04	6.90	6.83	6.76	增持
农业银行	4.85	0.69	0.72	0.75	0.74	0.75	7.03	6.74	6.47	6.55	6.47	增持

备注：最新股价对应 2024/10/23 收盘价

报告摘要

- 核心观点：**1、“首单”情结下银行较为积极，首批落地较快，各类型企业均有涉及。2、长期来看，预计企业属性和股息率会成为银行授信的重要抓手，央国企和股息率高于 2.25% 的企业更容易获得此类贷款。
- 内容梳理：**引导金融机构向上市公司和主要股东提供贷款，推动其积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理。①上市公司或股东：上市公司回购股票和主要股东增持股票需满足基本条件，开立单独专用证券账户。②银行：21 家全国性金融机构可发放股票回购增持贷款，贷款利率原则上不超过 2.25%。③央行：回购增持再贷款首期总额度 3000 亿元，年利率 1.75%，期限 1 年，可视情况展期。
- 推进情况：**“首单”情结下银行积极性较高，首批落地较快，各类型企业均有涉及。截至 2024 年 10 月 22 日，已有 29 家公司获得回购增持贷款，披露的相关贷款金额已接近 120 亿元，包括主板公司 20 家、创业板公司 6 家和科创板公司 3 家。企业属性维度，包括央国企 12 家和民企 17 家。
- 未来展望：**预计企业属性和股息率会成为银行授信的重要抓手。①利差较薄，要求此类贷款的风险成本较低，预计银行对央国企更为偏好。银行从事该类业务的利差空间最大为 0.5%，这就要求银行在发放此类贷款时尽可能压低风险成本，银行在具体操作中可能更为偏好央国企。②对于增持再贷款，股息率是否超过 2.25% 预计会成为银行的重要参考指标。根据 wind，在披露股息率数据的 3944 家上市公司中，仅 1038 家股息率超过 2.25%；预计这些企业更容易获得增持再贷款。
- 影响分析：**引导积极预期，有利于资本市场的平稳可持续发展。（1）引导积极预期，活跃资本市场。再贷款工具能够有效帮助上市公司降低融资成本，积极进行市值管理，稳定或提升股价，从而增强投资者的信心，改善资本市场的整体预期。（2）提高资本市场的内在稳定性。通过灵活调控资金的投放量和使用周期，央行可以有效提高资本市场的内在稳定性。而且，政策将有助于引导上市公司提高分红率，吸引追求稳定收益的投资者，从而促进资本市场的健康、长远发展。
- 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：**政策推进不及预期，经济下滑超预期。

- **事件:** 10月18日,中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》,落实股票回购增持再贷款工具,分别明确了上市公司、金融机构和央行的角色和要求,也对监督管理措施作出相应规定。

1.内容梳理:引导金融机构向上市公司和主要股东提供贷款,推动其积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理

- **上市公司或股东:**上市公司回购股票和主要股东增持股票需满足基本条件,开立单独专用证券账户。上市公司应当符合《上市公司股份回购规则》第八条规定的条件,不得为已被实施退市风险警示的公司,且应当披露回购方案。主要股东增持需通过集中竞价方式买入上市公司股票,增持的上市公司不得为已被实施退市风险警示的公司。主要股东原则上为上市公司持股5%以上股东,具备债务履行能力,且最近一年无重大违法行为,且应当披露增持计划。申请贷款的上市公司和主要股东应当开立单独的专用证券账户,专门用于股票回购和增持,不得办理转托管或者转指定手续,如与现行规定不符的,可豁免执行相关规定。
- **银行:** 21家全国性金融机构可发放股票回购增持贷款。该项工具仅面向国开行、口行、农发行、6家国有大行和12家股份行等21家全国性银行,故地方性银行、外资行、民营银行无法获得该项业务的资质。21家金融机构自主决策发放贷款的条件及是否发放贷款,应严格确定贷款条件,严格管理贷款资金,完善内部控制措施,并与一行一局一会建立信息沟通联动机制。贷款利率原则上不超过2.25%,豁免执行利率自律约定。
- **央行:** 央行发放股票回购增持再贷款。再贷款首期总额度3000亿元,年利率1.75%,期限1年,可视情况展期。21家金融机构需向中国人民银行提供合格债券或经中央银行内部评级达标的信贷资产作为质押品。

图表：《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》主要内容

	具体要求
贷款支持上市公司回购的条件	1. 满足《上市公司股份回购规则》第八条：（1）公司股票上市已满六个月（为维护公司价值及股东权益所必需而回购且注销的行为，可豁免）；（2）公司最近一年无重大违法行为；（3）回购股份后，上市公司具备持续经营能力和债务履行能力；（4）回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件；公司拟通过回购股份终止其股票上市交易的，应当符合证券交易所的相关规定；（5）中国证监会、证券交易所规定的其他条件。 2. 未被实施退市风险警示； 3. 披露回购方案。
贷款支持主要股东增持的条件	1. 通过集中竞价方式增持； 2. 增持的上市公司未被实施退市风险警示； 3. 上市公司持股5%以上股东，具备债务履行能力，且最近一年无重大违法行为； 4. 披露增持计划。
可发放贷款的金融机构	1. 政策性银行（3家）：国开行、进出口银行、农业发展银行； 2. 国有商业银行（6家）：工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行； 3. 股份制商业银行（12家）：招商银行、兴业银行、中信银行、浦发银行、民生银行、光大银行、平安银行、华夏银行、广发银行、浙商银行、渤海银行、恒丰银行。
对金融机构发放贷款的要求	1. 金融机构自主决策发放条件，自担风险； 2. 发放贷款以正式披露回购增持计划为前提； 3. 贷款金额不得高于回购增持资金的一定比例； 4. 贷款利率原则上不超过2.25%，豁免执行利率自律约定； 5. 贷款资金“专款专用，封闭运行”。
人民银行向金融机构再贷款条件	1. 再贷款首期总额度3000亿元，年利率1.75%，期限1年，可视情况展期； 2. 再贷款按季度发放，发放贷款后于次季度第一个月向中国人民银行申请再贷款； 3. 符合要求的贷款，按贷款本金的100%向21家金融机构发放再贷款； 4. 21家金融机构需向中国人民银行提供合格债券或经中央银行内部评级达标的信贷资产作为质押品。

资料来源：中国政府网，中泰证券研究所

2.推进情况：“首单”情结下银行积极性较高，首批落地较快，各类型企业均有涉及

- 落地较快，截至10月22日，已披露的相关贷款金额已近120亿元。**10月20日，23家沪深上市公司先后发布公告称，公司或大股东已与银行签订贷款协议或取得贷款承诺函，将使用贷款资金实施股份回购或进行股东增持，这是市场首批回购增持贷款案例，标志着从工具创设、制度设计到实践案例的正式落地，涉及金额超100亿元；10月22日晚，又有6家A股公司公告回购增持贷款情况。

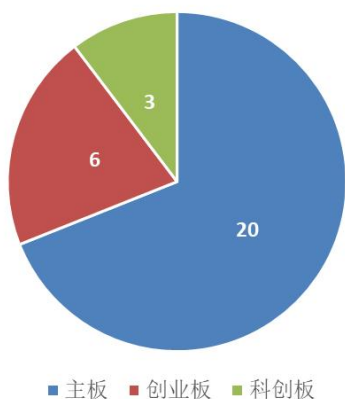
图表：已获得回购增持贷款的公司梳理

公司名称	上市板	公司属性	所属行业	贷款类型	贷款规模（万元）
中国石化	主板	中央国有企业	石油石化	回购贷款	90000
				增持贷款	70000
招商蛇口	主板	中央国有企业	房地产	回购贷款	70200
招商轮船	主板	中央国有企业	交通运输	回购贷款	44300
招商港口	主板	中央国有企业	交通运输	回购贷款	38900
中远海控	主板	中央国有企业	交通运输	回购贷款	30000
中远海发	主板	中央国有企业	交通运输	回购贷款	28720
嘉化能源	主板	民营企业	基础化工	回购贷款	10000
温氏股份	创业板	民营企业	农林牧渔	回购贷款	100000
阳光电源	创业板	民营企业	电力设备	回购贷款	42000
山鹰国际	主板	民营企业	轻工制造	回购贷款	20000
牧原股份	主板	民营企业	农林牧渔	回购贷款	240000
广电计量	主板	地方国有企业	社会服务	回购贷款	29900
威迈斯	科创板	民营企业	汽车	回购贷款	-
福赛科技	创业板	民营企业	汽车	回购贷款	5000
通裕重工	创业板	地方国有企业	电力设备	回购贷款	20000
迈为股份	创业板	民营企业	电力设备	回购贷款	10000
兆易创新	主板	民营企业	电子	回购贷款	10000
中国外运	主板	中央国有企业	交通运输	增持贷款	30000
中远海能	主板	中央国有企业	交通运输	增持贷款	135800
中远海特	主板	中央国有企业	交通运输	增持贷款	28800
力诺特玻	创业板	民营企业	轻工制造	增持贷款	10000
玲珑轮胎	主板	民营企业	汽车	增持贷款	20000
东芯股份	科创板	民营企业	电子	增持贷款	-
海亮股份	主板	民营企业	有色金属	增持贷款	29700
外高桥	主板	地方国有企业	房地产	增持贷款	48000
安孚科技	主板	民营企业	电力设备	增持贷款	3000-5000
密尔克卫	主板	民营企业	交通运输	回购贷款	9400
利群股份	主板	民营企业	商贸零售	回购贷款	18000
金宏气体	科创板	民营企业	电子	回购贷款	4800

资料来源：Wind、公司公告、中泰证券研究所

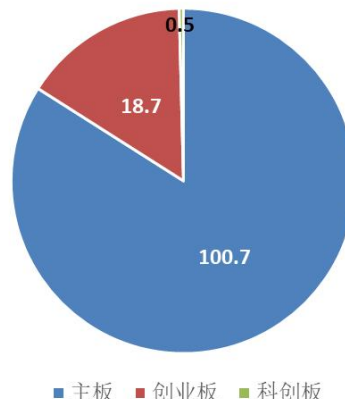
- 板块情况：主板、创业板、科创板均有涉及。**在目前已获得回购增持贷款的公司中，包括主板公司 20 家、创业板公司 6 家和科创板公司 3 家。从获取贷款规模来看，主板公司 100.7 亿元、创业板公司 18.7 亿元和科创板公司 0.5 亿元（2 家科创板公司未披露获取贷款规模）。

图表：已获回购增持贷款各上市板块公司数量（家）



资料来源：Wind、公司公告、中泰证券研究所

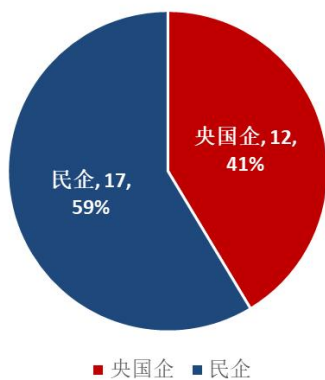
图表：不同上市板块公司所获回购增持贷款额（亿元）



资料来源：Wind、公司公告、中泰证券研究所

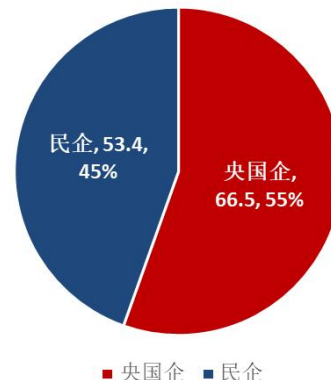
- 企业属性：央国企和民企均有涉及。**在目前已获得回购增持贷款的公司中，包括央国企 12 家和民企 17 家；从获取贷款规模来看，央国企 66.5 亿元，民企 53.4 亿元。与央国企相比，民营企业融资成本较高，对于再贷款有着更加旺盛的需求，同时在该类贷款落地初期，各家银行在对“首单”的追求下积极性也较高，两相结合，在首批落地的此类贷款中，民企与央企取得了平分秋色的结果。

图表：已获回购增持贷款不同属性公司数量（家）



资料来源：Wind、公司公告、中泰证券研究所

图表：不同属性公司所获回购增持贷款额（亿元）



资料来源：Wind、公司公告、中泰证券研究所

3.未来展望：预计企业属性和股息率会成为银行授信的重要抓手

- 利差较薄，要求此类贷款的风险成本较低，预计银行对央国企更为偏好。**银行从事该类业务的利差空间最大为 0.5%，而从 ROA 拆解的角度，当前上市银行整体的管理费用成本约为 0.56%，信用成本约为 0.48%；这就要求银行在

发放此类贷款时尽可能压低风险成本。从而企业属性可能会成为银行的重要考量标准，银行在具体操作中可能更为偏好央国企，而对民企预计会采取相对审慎的态度。

- **对于增持再贷款，股息率是否超过 2.25% 预计会成为银行的重要参考指标。**《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》明确，金融机构发放贷款利率原则上不超过 2.25%，也即只要上市公司股息率高于 2.25%，上市公司和主要股东使用贷款回购和增持股票就是有利可图的，这也是银行决定放贷的重要标准之一。根据 wind 已披露数据来看，在披露股息率数据的 3944 家上市企业中，仅 1038 家股息率超过 2.25%；预计这些企业更容易获得增持再贷款。

4. 影响分析：引导积极预期，有利于资本市场的平稳可持续发展

- **引导积极预期，活跃资本市场。**再贷款工具能够有效帮助上市公司降低融资成本，积极进行市值管理，稳定或提升股价，从而增强投资者的信心，改善资本市场的整体预期。随着市场的回暖，更多资金将主动进入市场，形成积极的反馈循环，提高市场的活跃度，进一步稳固市场信心。
- **提高资本市场的内在稳定性。**股票回购增持再贷款为结构性、临时性的货币政策工具，可以根据市场的实际需求和政策执行的效果适时调整。通过灵活调控资金的投放量和使用周期，央行可以有效提高资本市场的内在稳定性。而且，政策将有助于引导上市公司提高分红率，吸引追求稳定收益的投资者，从而促进资本市场的健康、长远发展。

5. 投资建议与风险提示

- **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：政策推进不及预期，经济下滑超预期。**

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。