

2009 年 08 月 04 日

市场数据

行业优化平均市盈率	17.75
市场优化平均市盈率	20.60
国金银行业指数	6691.69
沪深 300 指数	3787.03
上证指数	3462.59
深证成指	13856.99
中小板指数	4857.49


相关报告

- 1 《《流动资金贷款管理办法》点评》，2009.7.31
- 2 《强化贷款支付管理,有助长期风险控制》，2009.7.28
- 3 《上市银行 7 月份月报》，2009.7.20
- 4 《走出底部,趋势向好》，2009.7.9

张英

 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

李伟奇

 (8621)61038291
 liweiqi@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

银行业研究简报

——新资本协议下的充足率监管计算更贴近真实

减持

持有

增持

投资要点

- **事件:** 为实施新资本协议,银监会对《商业银行资本充足率监督检查指引》等 7 个监管文件进行了修改,开始对外征求意见。主要内容是,资本充足率计算公式由以前“ $\text{资本充足率} = (\text{资本} - \text{扣除项}) / (\text{风险加权资产} + 12.5 \text{ 倍的市场风险资本})$ ”,改为“ $\text{资本充足率} = (\text{资本} - \text{扣除项}) / \text{RWA} (\text{信用风险} + \text{市场风险} + \text{操作风险})$ ”。除了明显的分母计算的变化外,分子的资金和扣除项的计算,均有较大变化。
- **我们的观点:** 新资本协议下的资本充足率监管要求更充分地反映了资本与风险资产,1) 此前市场担心新资本协议下次级债计入附属资本的规定会更苛刻,但从征求意见稿看,次级债计入附属资本的规定与此前基本一致,只是对发行规模设定了限制,这好于此前预期;2) 超额减值准备可计入附属资本,股份制银行的资本充足率普遍高于要求监管要求与预期损失,这对他们形成利好。我们认为这些指引对市场而言并没有实质性的影响,市场也已有所预期。
- **分子: 更为合理、弹性的资本计算。** 以下是新指引在计算资本时与此前不同的地方:
 - ◆ 附属资本: 减值准备超过最低监管要求或者超过预期损失的超额减值准备,可计入附属资本,但计入总额不得超过对应风险加权资产的 1.25%。对资本充足率较高的招行、兴业、浦发等较好。
 - ◆ 扣除项: 除了与以前相似的 1) 商誉; 2) 未并表金融机构资本投资; 3) 非自用不动产和企业资本投资以外,新增加了 5) 净递延税收资产; 6) 减值准备缺口; 7) 资产证券化风险暴露; 8) 商业银行作为发起机构参与资产证券化交易形成的销售利得这两个扣除项目。
 - ◆ 对于其他商业银行的资本投资: 可以不扣除其它商业银行的非大额少数股权投资(被投资企业 20%以下),但若银监会认定,商业银行之间通过相互持股人为虚增资本,则应扣除该资本投资
 - ◆ 对单个工商企业的资本投资超过银行核心资本的 15% 或对工商企业银行总的资本投资超过银行核心资本的 60%, 超过部分应从资本中扣除。
 - ◆ 重估储备可以列入附属资本,但计入附属资本的部分不超过重估储备的 70%。
 - ◆ 次级债的规定与此前基本一致: 1) 符合银监会要求的可计入附属资本; 2) 在距到期日前最后五年,其可计入附属资本的数量每年累计折扣 20%。但是新加了“商业银行持有其它银行发行的资本工具余额不得超过本行核心资本的 20%”,这将间接限制银行次级债以及混合债等资本工具的发行,对大型银行的影响更大一些。
- **分母:** 改变以往简单给予风险权重的做法,而按预期违约损失率、违约损失资本金要求等来计算风险加权资产

◆ $RWA = K \times 12.5 \times EAD$, EAD 为违约风险暴露, K 为已违约风险暴露的资本要求, RWA 为风险加权资产。

■ **投资建议:** 银监会持续的监管指引出台显示其对信贷持续快速增长引发长期风险的担心, 由于在“保增长”目标下信贷难以实质收缩, 只能通过监管的手段来起到暗示与指导的作用。“经济恢复+政策微调”的环境对银行来说是达到“量价平衡”的黄金阶段, 我们仍然对银行持有积极态度。选股上坚持选择对市场收益率弹性较大的招行、兴业以及基本面改善可期的民生。

图表1: 上市银行资本构成

2008-12-31							
	核心资本	附属资本	附属资本中一般准备	一般准备/附属资本	剔除一般准备的附属资本	发行债券	发行债券/剔除一般准备的附属资本
招商银行	60,149	43,890	10,793	24.6%	33,097	40,278	122%
民生银行	50,687	20,700	8,001	38.7%	12,699	33,999	268%
浦发银行	37,845	30,981	6,400	20.7%	24,581	18,800	76%
华夏银行	26,416	13,930	5,407	38.8%	8,523	23,870	280%
中国银行	443,980	117,395	40,973	34.9%	76,422	65,393	86%
建设银行	431,353	86,794	46,628	53.7%	40,166	39,939	99%
交通银行	132,151	54,716	12,574	23.0%	42,142	40,000	95%
工商银行	620,033	121,998	69,355	56.8%	52,643	35,726	68%
兴业银行	46,315	12,237	6,380	52.1%	5,857	64,941	1109%
深发展	14,710	9,578	3,583	37.4%	5,994	7,964	133%
中信银行	91,993	14,927	7,716	51.7%	7,211	12,000	166%
北京银行	31,726	6,261	2,978	47.6%	3,283	13,460	410%
南京银行	10,219	1,822	500	27.4%	1,322	800	61%
宁波银行	8,403	955	389	40.8%	566	0	0
sum	2,005,980	536,182	221,678	41.3%	314,505	397,171	

附属资本包括一般准备、五年期以上的长期债券、重估准备等

来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表2: 上市银行资本充足率与拨备覆盖率

	资本充足率	核心资本充足率	拨备覆盖率
招商银行	11.34%	6.56%	223.29%
民生银行	9.22%	6.60%	150.04%
浦发银行	9.07%	5.03%	192.49%
华夏银行	11.40%	7.46%	151.22%
中国银行	13.43%	10.85%	121.49%
建设银行	12.16%	10.28%	131.58%
交通银行	13.47%	8.32%	117.10%
工商银行	13.06%	10.75%	130.15%
兴业银行	11.33%	9.09%	226.58%
深发展	8.70%	5.27%	105.14%
中信银行	14.32%	12.32%	150.03%
北京银行	19.66%	16.42%	180.23%
南京银行	24.12%	20.68%	170.03%
宁波银行	16.15%	14.60%	152.60%
Average	13.39%	10.30%	157.28%

来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表3：上市银行估值表

国内银行估值水平													
	评级	股价	货币	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		3-Aug-09		09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E
浦发银行	买入	27.100	CNY	1.69	2.17	16.02	12.50	6.78	8.51	4.00	3.18	24.94	25.46
南京银行	买入	19.780	CNY	0.90	1.19	22.02	16.64	6.75	7.64	2.93	2.59	13.31	15.57
兴业银行	买入	42.790	CNY	2.27	2.96	18.83	14.44	11.63	14.14	3.68	3.03	19.55	20.97
交通银行	买入	10.960	CNY	0.60	0.76	18.36	14.51	3.40	3.93	3.22	2.79	17.53	19.21
民生银行	买入	8.660	CNY	0.59	0.68	14.72	12.71	3.18	3.72	2.73	2.33	18.52	18.31
北京银行	买入	18.580	CNY	0.96	1.29	19.32	14.43	6.15	7.11	3.02	2.61	15.65	18.10
建设银行	买入	6.540	CNY	0.42	0.50	15.74	13.06	2.17	2.49	3.01	2.63	19.12	20.14
招商银行	买入	19.510	CNY	0.94	1.31	20.75	14.89	5.03	6.15	3.88	3.17	18.71	21.32
工商银行	买入	5.400	CNY	0.35	0.42	15.51	13.01	2.03	2.26	2.66	2.39	17.14	18.36
华夏银行	持有	13.220	CNY	0.63	0.83	21.14	15.95	5.96	6.59	2.22	2.01	10.49	12.59
中国银行	持有	4.680	CNY	0.27	0.34	17.06	13.82	2.09	2.32	2.24	2.01	13.14	14.57
中信银行	持有	6.520	CNY	0.33	0.46	19.87	14.29	2.69	3.03	2.42	2.15	12.20	15.05
深发展	持有	25.850	CNY	1.49	1.84	17.39	14.02	6.47	8.18	3.99	3.16	22.98	22.55
宁波银行	持有	14.750	CNY	0.59	0.84	24.82	17.54	3.92	4.58	3.77	3.22	15.17	18.36
Average						18.68	14.41			3.13	2.66	17.03	18.61

附：1、浦发未考虑增发摊薄，若按最低价增发 11.2 亿股融资 150 亿，则 09/10 年的摊薄后 Eps 是 1.48/1.90，增厚后的 09/10 年的 Bvps 是 7.6/9.1，对应 PE 为 17.3x09PE/13.5 x10PE，对应 PB 为 3.4x09PB/2.8 x10PB。

2、深发展未考虑增发摊薄，若按最低价增发 5.85 亿股融资 106.8 亿，则 09/10 年的摊薄后 Eps 是 1.25/1.55，增厚后的 09/10 年的 Bvps 是 8.6/9.8，对应 PE 为 18.5x09PE/14.9x10PE，对应 PB 为 2.8x09PB/2.4x10PB。

3、招商未考虑融资，假设按 10 配 1 融资约 200 亿，则 09/10 年的摊薄后 Eps 是 0.85/1.19，增厚后的 09/10 年的 Bvps 是 5.5/6.5，对应 PE 为 23.0x09PE/16.5x10PE，对应 PB 为 3.6x09PB/3.0x10PB。

来源：公司数据、国金证券研究所

公司投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上;
 持有: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%;
 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议, 箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明:

行业优化平均市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中, 在扣除沪深市场所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明:

本报告版权归“国金证券研究所”所有, 未经事先书面授权, 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“国金证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我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多种金融服务。我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。