



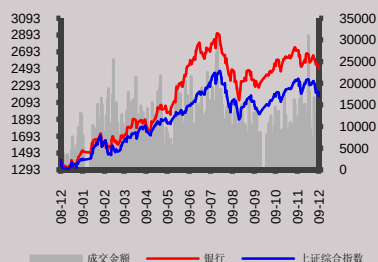
资本缺口≠核心资本缺口≠A股再融资额

——上市银行资本缺口测算专题报告

行业评级:

推荐 (维持)

行业指数



相关报告:

1. 《2010年银行业投资策略报告:短“息差”,中“资本”,长“战略”》, 20091208
2. 《负面影响显著降低,核心资本仍是关键》, 20091023
3. 《资本补充新规对商业银行的影响分析》, 20090825

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师

程娇翼

Tel: (021) 5830-3675

Fax: (021) 5831-8543

Email: chengjy@qlzq.com.cn

报告起因:

近期上市银行的资本缺口以及引发的再融资需求再度受到市场关注,为此我们分多种情形测算了大型银行和中小银行的资本需求。

投资要点:

- 适当减少分红,大型上市银行在2010年底CAR满足13%,CCAR满足9%的情形下资本缺口为4100亿,其中可通过补充附属资本满足约2400亿的资本缺口,实际需要通过股权融资满足的缺口为1700亿。
- 适当减少分红,大型上市银行在2012年底CAR满足11%,CCAR满足7%的情形下资本缺口为3100亿,其中可通过补充附属资本满足约1200亿的资本缺口,实际需要通过股权融资的缺口为1900亿。
- 综合我们测算的结果,我们预计四家大型上市银行(工、中、建、交)的股权融资缺口约为1700-1900亿之间。其中,中行的股权资本缺口约在1500亿左右,交通银行的股权资本缺口约在300亿左右,工行和建行的资本缺口基本可通过适当减少分红、补充附属资本等方式满足,股权融资需求并不迫切。
- 如果大型上市银行选择A+H股同时融资,那么对A股市场的再融资压力又将进一步减轻,我们预计大型银行在A股市场融资额约在1200亿左右。
- 由于核心资本并不十分充裕,所以我们对中型股份制银行的资本缺口的测算是按照核心资本来测算的。我们按照“2010年底中型银行的核心资本充足率需满足9%”和“2012年底中型银行的核心资本充足率需满足7%”分别测算资本缺口,两种情形的测算结果差异并不大,所以我们预计2010-2011年,中型上市银行股权融资的需求约为500亿,浦发银行、华夏银行和深发展是主要融资银行。
- 综上所述,即使中型股份制银行全部选择在A股市场融资(还可选择在H股上市),上市银行合计在A股市场再融资额为1700亿左右(大型银行1200亿,中型银行500亿)。
- 维持我们在《2010年投资策略报告:短“息差”,中“资本”,长“战略”》中对行业基本面的判断和选股思路,推荐招商银行、兴业银行、北京银行和宁波银行。

重要声明: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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。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。

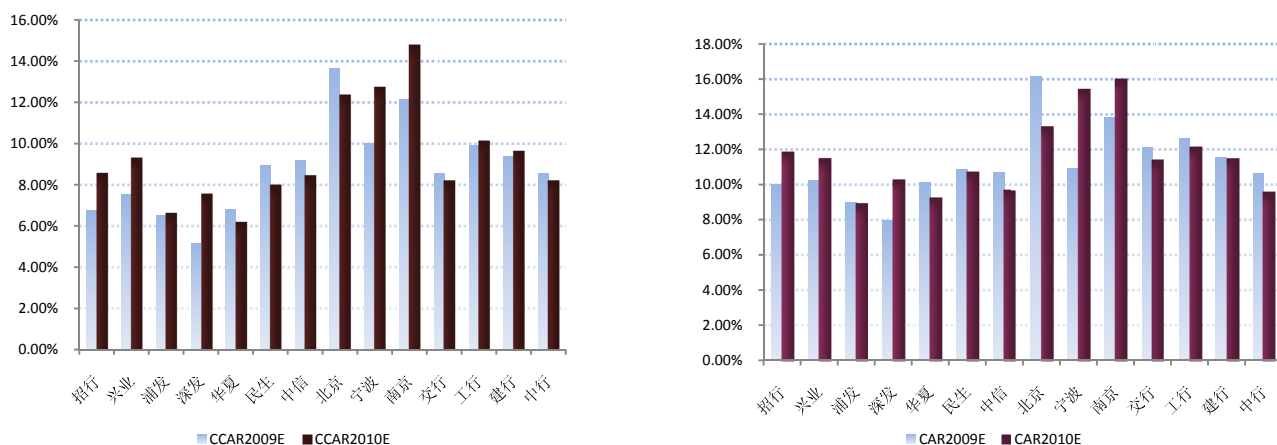


由于目前招商银行（配股 220 亿）、兴业银行（配股 180 亿）、深发展（向平安定向增发 67-106 亿之间）、宁波银行（定向增发 50 亿）、南京银行（配股 50 亿）均已经公告其相应的资本补充计划。本报告中的资本缺口测算不含已经公布的融资计划。

本报告中对银监会资本监管要求的理解是：对大型银行的资本充足率要求是 11%，对中小银行的资本充足率要求是 10%，发行次级债的条件之一为核心资本充足率不得低于 7%，次级债计入附属资本的比例不得超过 25%。

目前来看，对市场影响最大的是大型银行（工中建交）的资本缺口问题，其中又以中国银行和交通银行融资需求较为迫切，我们会分不同情形测算其资本缺口和股权融资需求。

图1：上市银行CAR和CCAR状况



备 注：已经公布的融资计划均考虑

数据来源：齐鲁证券研究所

一、按 2010 年底 CAR 达标测算的大型银行的融资缺口

我们假设 2010 年工、中、建、交四家大型银行的风险加权资产(RWA)分别增长 16%，20%，18%和 25%。利润内生补充资本来自于我们财务预测模型中对各家银行 2010 年净利润的预测值。资本缺口是指在 2010 年底核心资本充足率(CCAR)需达到 9%，资本充足率(CAR)需达到 13% (因为既然融资补充资本，就应该考虑到至少两年的资本需求，而不是仅满足监管标准，所以此处测算按照 9%和 13%测算)。

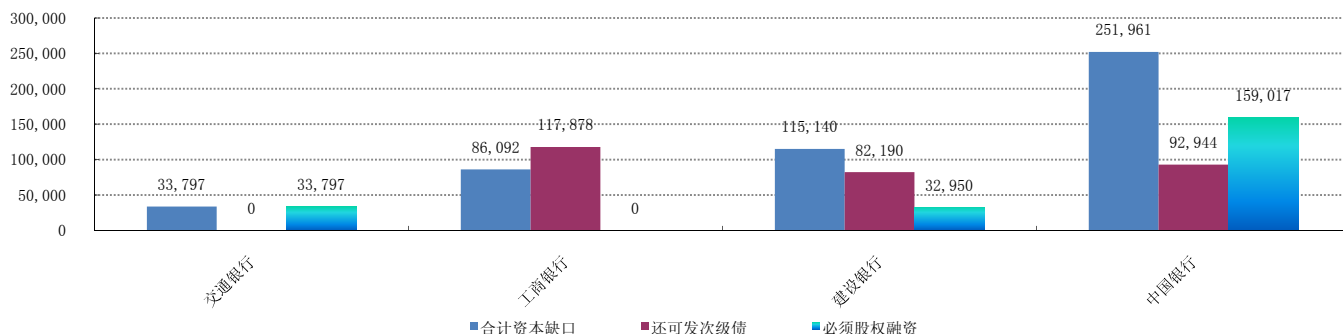
1、不减少分红的情形下的资本缺口测算

首先，我们假定四家大型银行在不显著减少分红的情形下的资本缺口。测算结果显示，在工、中、建、交 2009 和 2010 年分红比例分别为 40%，30%，30%和 30%(参考 2008 年分红情况及历史分红情况)的情形下，四家银行的资本缺口达 4800 亿，但考虑到大型银行的核心资本充足率普遍较高，在次级债计入比例为 25%的情形下，



仍有发行次级债和混合资本债的空间，所以可通过补充附属资本满足约 2600 亿的资本缺口，实际需要通过股权融资来满足的缺口为 2200 亿。

图2：不显著减少分红的情形下资本缺口

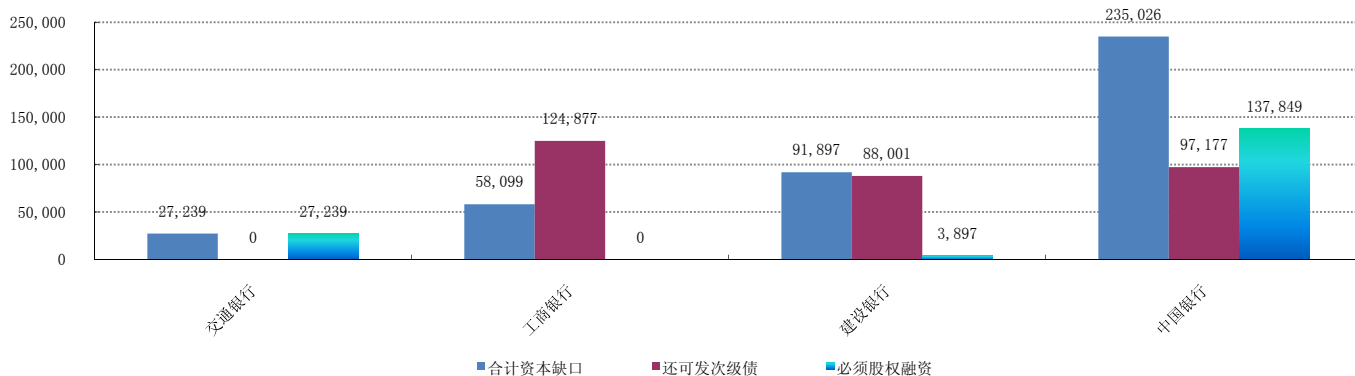


数据来源：齐鲁证券研究所

2、适当减少分红的情形下的资本缺口测算

其次，我们假定四家大型银行适度减少分红的情形下的资本缺口。测算结果显示，在工、中、建、交 2009 和 2010 年分红比例分别为 30%，20%，20%和 20%的情形下，四家银行的资本缺口为 4100 亿（较上一情形减少约 700 亿），其中可通过补充附属资本满足约 2400 亿的资本缺口，实际需要通过股权融资来满足的缺口为 1700 亿。

图3：适当减少分红的情形下资本缺口



数据来源：齐鲁证券研究所

3、极端情形不分红的情形下的资本缺口测算

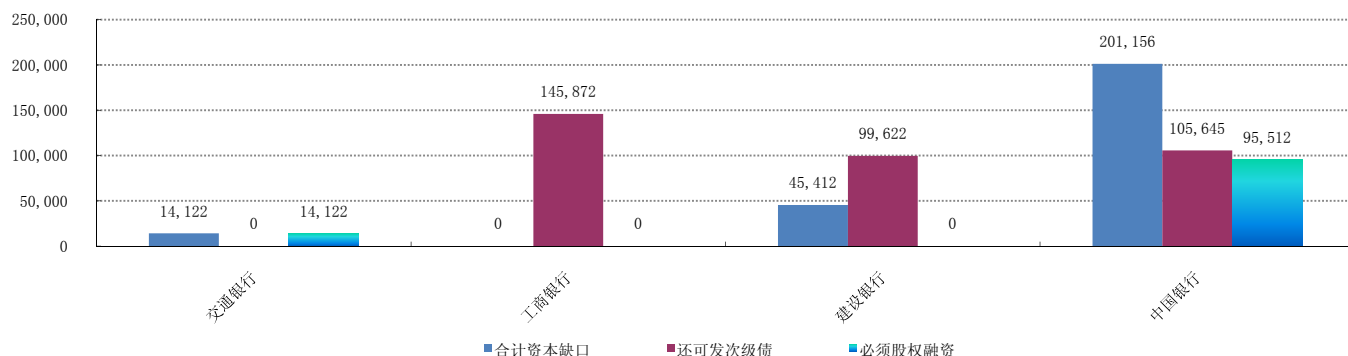
我们的测算结果显示，在工、中、建、交 2009 和 2010 年不分红的极端情形下，四家银行的资本缺口显著下降至 2600 亿，其中可通过补充附属资本满足约 1600 亿的资本缺口，实际需要通过股权融资的缺口为 1000 亿。

虽然我们认为这种情形几乎不可能，但这至少为我们分析“汇金减收股息改善银行资本水平”的可能性和效果提供了些许帮助。对于融资缺口较大的中国银行，虽然



汇金持股比例高达 67.5%，但汇金减收股息仅可减少约 200 亿的资本缺口，只能缓解短期资本困扰，若保证业务快速发展，中国银行仍有 900 亿的核心资本缺口需要通过股权融资来完成。

图4：不分红的情形下资本缺口



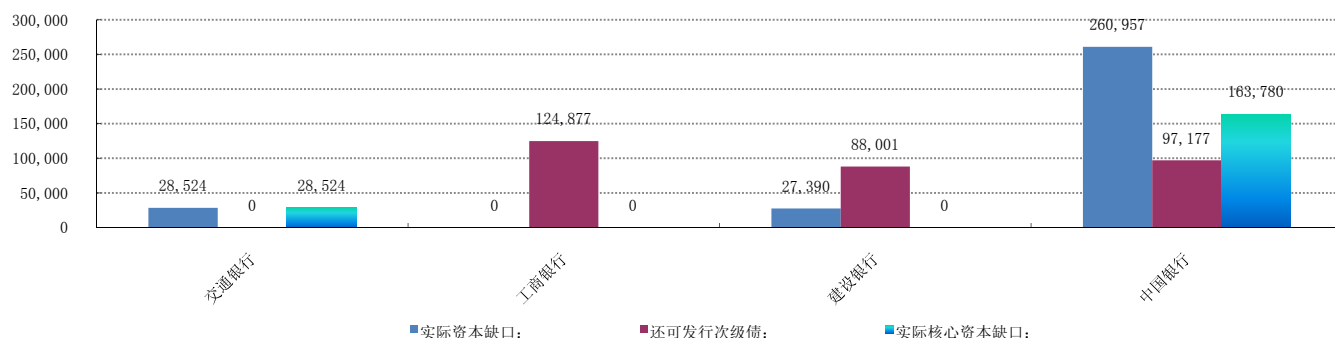
数据来源：齐鲁证券研究所

二、按 2012 年底 CAR 达标测算的大型银行的融资缺口

我们假设 2010 年-2012 年工、中、建、交四家大型银行的风险加权资产（RWA）平均增速分别为 16%，20%，18%和 20%。利润内生补充资本来自于我们财务预测模型中对各家银行近三年净利润的预测值。资本缺口是指在 2012 年底核心资本需达到 7%，资本充足率需达到 11%，我们这种测算的考虑是既然要考虑融资，那么关键是保证融资后 2-3 年的业务发展并持续满足监管标准。这种测算方式考虑了公司自身利润的内生滚动补充资本。在这种假设下，我们仅考虑“分红适当减少”一种情形，因为高分红和融资后不分红都不符合常理，出现的概率较小。

我们的测算结果显示，在工、中、建、交 2009-2012 年分红比例分别均为 20%的情形下，四家银行的资本缺口为 3100 亿（这一数字较 2010 年底静态测算的缺口少约 1000 亿），其中可通过补充附属资本满足约 1200 亿的资本缺口，实际需要通过股权融资的缺口为 1900 亿。

图5：2012年底CAR达标测算的大型银行的资本缺口



数据来源：齐鲁证券研究所





综合我们静态和动态测算的结果，我们预计四家大型上市银行（工、中、建、交）的股权融资缺口约为 1700-1900 亿之间。其中，中行的股权资本缺口约在 1500 亿左右，交通银行的股权资本缺口约在 300 亿左右，工行和建行的资本缺口基本可通过适当减少分红、补充附属资本等方式满足，股权融资需求并不迫切。

如果进行股权融资，如果上市银行选择 A+H 股同时融资，那么对 A 股市场的再融资压力又将进一步减轻，我们预计大型银行在 A 股市场融资额约在 1200 亿左右。（中国银行 A 股占总股本比例为 70%，交行 A 股占总股本比例为 53%，建设银行 A 股占总股本比例为 96%，工商银行 A 股占总股本比例为 75%。）

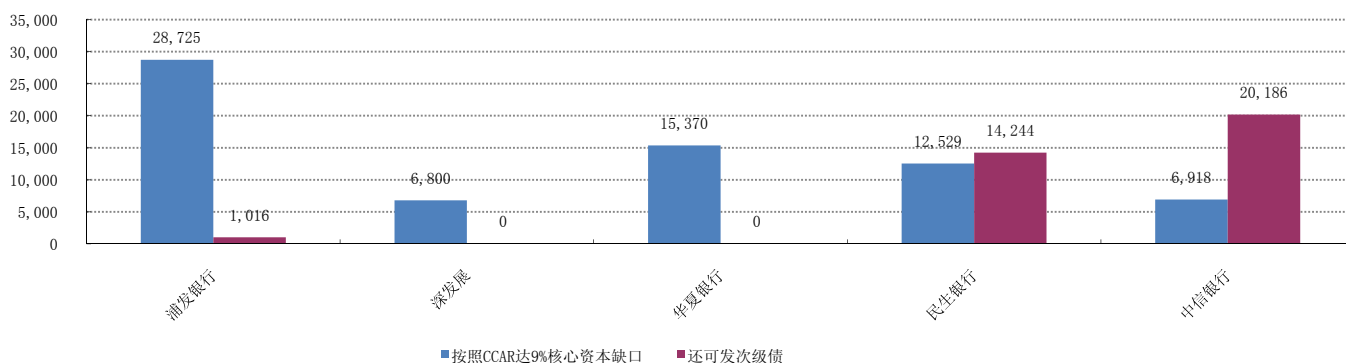
三、中小银行的融资缺口测算

而中型股份制银行中，招商银行、兴业银行配股后核心资本基本可满足 2010-2012 年的业务发展需要，我们预计在 2012 年前不大会再度在 A 股市场融资，除非监管层再度提高监管标准。

而浦发银行、深发展、民生银行、华夏银行、中信银行 5 家银行未来有融资需求，但资本补充方式的多样性将视监管层态度和银行自身情形而定。由于核心资本并不十分充裕，所以股权融资将是主要方式。所以我们对这 5 家银行资本缺口的测算是按照核心资本来测算的，静态测算按照 2010 年底核心资本充足率需达到 9%，动态测算按照 2012 年核心资本充足率需达到 7%。测算时假设各银行的风险加权资产资产增速在 20%-25% 不等，分红比例均为 20%。

首先，我们按照 2010 年底中型银行的核心资本充足率需满足 9% 来测算，测算结果表明中型上市银行的核心资本缺口为 700 亿，但实际上我们认为民生银行和中信银行的融资需求并不迫切，一方面这两个银行 CAR 都在 8% 以上，2010 年底也接近 8%，另一方面民生银行刚刚 H 股上市，即使其资本充足率 2010 年末有可能低于 10%，但其仍有发行次级债、混合资本债和可转债的空间。所以我们认为这种情形下，中型上市银行的核心资本缺口约为 500 亿，其中浦发 280 亿，华夏 153 亿，深发展 70 亿。

图6：2010年底CCAR达标测算的中型上市银行的核心资本缺口



备注：此缺口不含已经公布的融资

数据来源：齐鲁证券研究所





其次，我们按照 2012 年底中型银行的核心资本充足率需满足 7% 来测算资本缺口，测算结果表明中型上市银行的核心资本缺口为 650 亿，在这种情形下，中信银行几乎没有核心资本缺口，而民生银行正如我们在前面所指出，其在 2011 年前基本可不补充核心资本。所以我们认为这种情形下，中型上市银行的核心资本缺口约为 470 亿，其中浦发银行、深发展、华夏银行的核心资本缺口分别为 135 亿，156 亿，181 亿。

两种情形的测算结果差异并不大，所以我们预计 2010-2011 年，中型上市银行再融资的需求约为 500 亿，浦发银行、华夏银行和深发展是主要融资银行。

由于南京银行和宁波银行已经公布了融资计划，我们预计北京银行目前核心资本足以支持近三年的发展，所以三家城市商业银行在 2012 年前再度股权融资的可能性较小。

综上所述，即使中型股份制银行全部选择在 A 股市场融资（还可选择在 H 股上市），上市银行合计在 A 股市场再融资额为 1700 亿左右（大型银行 1200 亿，中型银行 500 亿）。

图7：2012年底CAR达标测算的中型上市银行的核心资本缺口



备注：此缺口不含已经公布的融资

数据来源：齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

