

增持 维持

金融业—银行业

2010 年 4 月 16 日

房贷新措施将引导银行零售业务结构调整

金融行业分析师：余闰华

SAC 执业证书编号：S0850209080669

shemh@htsec.com

021-23219390

金融行业分析师：范坤祥

SAC 执业证书编号：S0850209080666

fankx@htsec.com

021-23219382

国务院常务会议出台更严格的住房贷款首付和利率标准。4 月 14 日国务院常务会议研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施。涉及银行业的措施主要包括：

1. 为抑制不合理住房需求。实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平。

2. 加强市场监管。严格依法查处土地闲置及炒地行为，对存在捂盘惜售、土地闲置等违法违规行为的房地产开发企业，限制新购置土地，暂停批准上市、再融资和重大资产重组，商业银行不得发放新开发项目贷款。

对于银行业的潜在影响。此次出台的措施总体来看超出了市场此前的预期，尤其是对于二套以上住房的首付和利率政策（此前市场较为普遍的预期是二套房首付维持 40%，利率恢复到基准利率）。对于银行业而言主要影响将体现在以下几点：

1. 个人贷款增量和相关的利息收入增速将有所回落，预计新政实施后投资性住房需求将得到极大遏制，自主性需求者短期内也可能采取观望等待房价回落的态度，短期内首付要求的提高和不合理需求的抑制将降低银行个人住房贷款的增速，预计 5 月开始新增个贷将出现回落，二套及以上住房利率水平的大幅提高使得银行得以在一定程度上以价补量，但预计新发放房贷利率的上升难以完全弥补贷款量的回落，个贷利息收入可能会出现短期回落的局面。

2. 引导银行信贷配置更加合理，特别是使得银行零售业务对于住房贷款的依赖程度下降，近年来各银行的零售业务部门都有相当的扩充，但主要着力点大部分都是个人住房贷款和信用卡业务，为了保持零售业务的增长，银行将进一步拓展住房贷款以外的业务渠道，个人经营性贷款、小微企业贷款等其他高收益率的零售贷款业务将受到银行越来越多的重视。

3. 在目前贷款需求较为旺盛而信贷控制又相对较严格的环境下，银行个人贷款增速的趋缓腾出的信贷额度很可能会用于发放对公贷款，将增加银行的业务灵活性并对收益率水平提到一定正面作用，虽然将个人贷款计划额部分转向对公贷款发放意味着更多的资本消耗，但资本充足率较低的银行再融资普遍完成后，资本约束得到有效减轻，将可以承受适度增加的资本消耗。

4. 除了会议中提到的对存在违法违规行为的房地产开发企业不得发放新开发项目贷款外由于对于房地产市场的预期不可避免地将发生变化，银行也将主动控制房地产开发贷款的发放，对于开发商资质和资金实力的要求会提高，对诸如各类“地王”项目和公司的风控手段也将强化，但对于资质较高的地产企业的贷款政策仍有望延续，开发商资金链紧张从而对于银行贷款质量形成威胁的情况出现的概率较小。

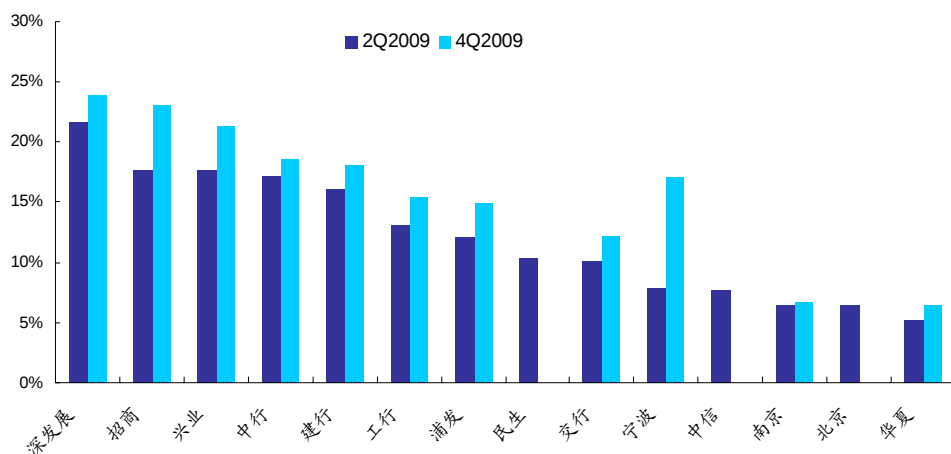
短期内地产相关贷款比重高的银行可能承受压力。短期看由于受到市场情绪影响，上市银行中房地产相关贷款（包括个贷和开发贷）比重基本控制在 30% 以内，比重超过 25% 的银行主要包括兴业（30.64%）、深发展（30.33%）、中行（25.96%）、招商（28.04%）和建行（25.47%），短期内这些银行的股价可能会承受一定压力。但会议精神的落实对于银行短期的业绩负面影响将比较有限，除了上面提到的个贷利息收入外，个贷资产质量也会受到市场关注，根据我们与银行的交流，目前银行住房贷款的实际成数（贷款余额/房产价值）并不高，普遍在六成以内，因此即使房价出现一定程度回落，存量房贷的资产质量压力也十分有限，因此我们并不建议对于住房贷款存量比重较高的

银行采取回避的措施。长期来说，新政将引导银行对于自主性住房贷款给予更大支持，个贷的长期发展前景仍是光明的。零售贷款结构的逐步变化长期将优化银行零售业务的结构并且提高银行资产的收益能力。银行对于房地产开发业贷款的主动调控将有利于资产质量的长期稳定。

维持行业“增持”评级。根据已公布年报的上市银行在其业绩发布会上的交流，一季度得益于银行议价能力的提高以及货币和债券收益率的上扬，各银行的息差水平普遍有所提升。市场对于银行再融资的观察重心正在改变，浦发向中移动定向增发以及华夏可能的定增都被市场给予正面的理解，浦发公布引进中国移动作为战略投资者，在不对市场形成压力的情况下解决了三年左右业务发展所需的资本，未来零售业务的增长前景也被市场寄予期望。华夏银行再融资进入关键阶段，核心资本获得补充后，制约公司成长的资本问题也得到阶段性解决。短期内我们将这两家银行置于我们银行股投资组合的首要位置。中长期来看，目前在零售业务转型方面做得最早最成功的民生银行以及稳健扩张能力强的北京银行仍是我们重点推荐的品种。

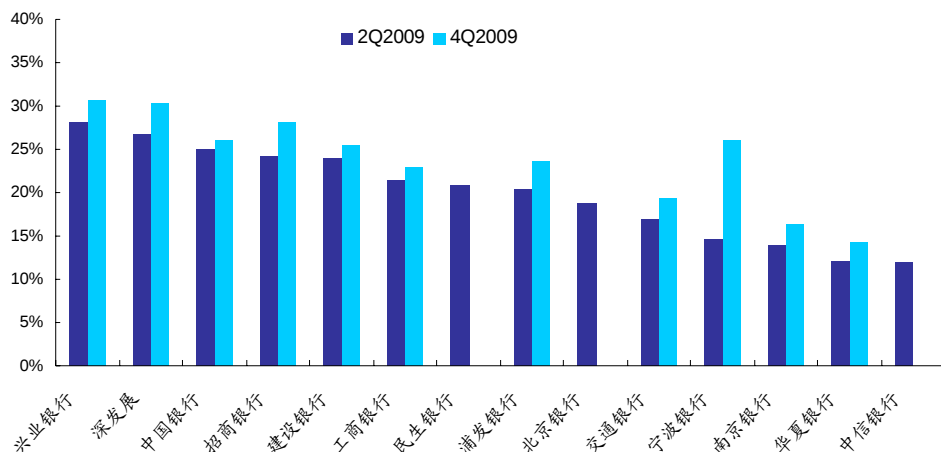
继前段股指期货和一季报的良好业绩对银行股形成阶段性支撑之后，二季度后期及三季度人民币升值和基准利率上调的可能向较大，银行业有望迎来更为良好的投资窗口，我们维持对银行业“增持”的评级以及浦发、华夏、民生、北京和招行的中小银行推荐组合，大型银行中继续推荐有望充分受益于世博会和股指期货的交行。

图 1 上市银行个人住房贷款占贷款余额比重



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 上市银行房地产相关贷款占贷款余额比重



资料来源：公司公告，海通证券研究所

附表一：重点跟踪银行主要指标预测

		评级	EPS (元)			BVPS (元)			净利润 (亿元)			净利润增长 (%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	增持	0.39	0.48	0.58	2.03	2.42	2.85	1286	1593	1938	16.1	23.9	21.7
601939	建设银行	增持	0.46	0.58	0.71	2.39	2.63	3.11	1068	1345	1658	15.3	26.0	23.2
601988	中国银行	中性	0.32	0.37	0.46	2.15	2.36	2.69	808	943	1163	27.2	16.7	23.3
601328	交通银行	增持	0.61	0.71	0.87	3.36	4.20	4.82	301	399	489	5.8	32.7	22.5
600036	招商银行	增持	0.95	1.14	1.44	4.85	6.44	7.64	182	247	310	-13.5	35.6	25.4
601998	中信银行	中性	0.36	0.48	0.59	2.72	3.11	3.58	142	187	230	6.5	32.0	22.6
600016	民生银行	买入	0.55	0.62	0.80	3.88	4.39	5.07	122	139	178	54.6	13.7	28.6
600000	浦发银行	买入	1.50	1.57	2.06	7.71	10.94	12.43	132	173	228	5.6	31.3	31.3
601166	兴业银行	买入	2.66	3.01	3.88	11.92	16.03	19.31	133	175	225	16.7	31.5	28.9
600016	华夏银行	增持	0.75	1.12	1.37	6.06	7.05	8.42	38	56	68	22.4	49.3	21.9
000001	深发展	增持	1.62	1.70	2.33	6.59	10.13	12.12	50	63	86	719.3	24.7	36.9
601169	北京银行	买入	0.92	1.17	1.56	5.85	6.88	8.30	57	73	97	6.0	26.5	33.9
601009	南京银行	买入	0.84	0.91	1.28	6.63	8.11	9.12	15	21	29	6.1	34.7	41.0
002142	宁波银行	增持	0.58	0.76	0.97	3.90	5.65	6.24	15	22	29	9.4	52.9	28.1
		目标价 (元)	NIM (%)			Credit Cost (%)			ROAE (%)			ROAA (%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	5.90	2.2	2.4	2.6	0.4	0.6	0.7	20.1	21.5	22.1	1.2	1.2	1.3
601939	建设银行	6.60	2.4	2.7	2.8	0.6	0.7	0.7	20.8	23.5	24.8	1.2	1.3	1.4
601988	中国银行	4.80	2.0	2.2	2.3	0.4	0.5	0.6	15.7	16.2	17.8	1.0	1.0	1.0
601328	交通银行	11.00	2.2	2.3	2.4	0.7	0.6	0.6	19.4	21.5	19.6	1.0	1.1	1.1
600036	招商银行	19.50	2.2	2.6	2.7	0.3	0.4	0.5	21.4	20.5	20.1	1.0	1.1	1.1
601998	中信银行	7.20	2.5	2.7	2.7	0.4	0.6	0.6	14.1	16.6	17.7	1.0	1.1	1.1
600016	民生银行	9.30	2.4	2.6	2.7	0.6	0.8	0.7	19.2	14.9	16.7	0.9	0.8	0.8
600000	浦发银行	28.00	2.2	2.5	2.6	0.4	0.5	0.6	24.8	20.7	17.5	0.9	0.9	1.0
601166	兴业银行	42.00	2.3	2.6	2.7	0.1	0.5	0.4	24.6	22.5	22.0	1.1	1.1	1.2
600016	华夏银行	16.00	2.0	2.2	2.3	0.8	0.8	0.8	13.2	17.1	17.6	0.5	0.6	0.6
000001	深发展	26.00	2.5	2.7	2.9	0.5	0.7	0.6	27.6	20.9	20.7	0.9	0.9	1.1
601169	北京银行	20.00	2.4	2.5	2.6	0.4	0.7	0.6	16.2	18.1	20.4	1.2	1.2	1.3
601009	南京银行	22.00	2.6	2.7	2.8	0.6	0.9	0.8	13.2	13.0	14.7	1.2	1.1	1.2
002142	宁波银行	18.00	2.8	3.0	3.1	0.6	0.8	0.7	15.8	16.2	16.1	1.1	1.2	1.3
		最新股价 (元)	P/E			P/B			P/A			股息收益率 (%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	4.95	12.9x	10.4x	8.5x	2.4x	2.0x	1.7x	14.4	12.2	10.5	2.1	2.6	3.7
601939	建设银行	5.61	12.3x	9.7x	7.9x	2.3x	2.1x	1.8x	14.4	12.6	10.7	3.2	3.7	5.1
601988	中国银行	4.25	13.3x	11.4x	9.3x	2.0x	1.8x	1.6x	11.9	9.9	8.6	2.9	2.7	3.8
601328	交通银行	8.26	13.5x	11.7x	9.5x	2.5x	2.0x	1.7x	12.4	11.8	10.0	2.2	2.7	3.8
600036	招商银行	16.09	16.9x	14.1x	11.2x	3.3x	2.5x	2.1x	15.2	13.9	11.4	1.2	1.3	1.6
601998	中信银行	7.22	19.9x	15.0x	12.3x	2.7x	2.3x	2.0x	16.7	13.9	11.7	1.1	1.5	2.2
600016	民生银行	7.71	14.1x	12.4x	9.6x	2.0x	1.8x	1.5x	11.6	9.3	7.7	1.3	1.5	1.9
600000	浦发银行	22.77	15.2x	14.5x	11.0x	3.0x	2.1x	1.8x	12.4	12.3	10.2	0.0	0.6	0.8
601166	兴业银行	34.88	13.1x	11.6x	9.0x	2.9x	2.2x	1.8x	13.1	12.3	10.3	1.0	1.6	2.5
600016	华夏银行	12.72	16.9x	11.3x	9.3x	2.1x	1.8x	1.5x	7.5	6.4	5.4	0.9	0.0	1.9
000001	深发展	22.40	13.8x	13.2x	9.6x	3.4x	2.2x	1.8x	11.8	11.4	9.6	0.0	1.4	2.3
601169	北京银行	16.16	17.5x	13.9x	10.4x	2.8x	2.3x	1.9x	18.2	14.7	12.0	0.8	0.9	1.1
601009	南京银行	17.13	20.4x	18.9x	13.4x	2.6x	2.1x	1.9x	21.0	19.5	15.3	1.3	1.4	3.3
002142	宁波银行	15.67	26.9x	20.6x	16.1x	4.0x	2.8x	2.5x	24.0	23.2	18.4	1.0	2.2	2.8
A股总市值加权平均			13.8x	11.4x	9.2x	2.4x	2.1x	1.8x						
1398	工商银行 H	5.43	14.1x	11.4x	9.4x	2.7x	2.2x	1.9x						
0939	建设银行 H	5.95	13.0x	10.3x	8.4x	2.5x	2.3x	1.9x						
3988	中国银行 H	3.71	11.7x	10.0x	8.1x	1.7x	1.6x	1.4x						
1328	交通银行 H	8.49	13.8x	12.0x	9.8x	2.5x	2.0x	1.8x						
3968	招商银行 H	18.25	19.1x	15.9x	12.7x	3.8x	2.8x	2.4x						
0998	中信银行 H	5.15	14.2x	10.7x	8.8x	1.9x	1.7x	1.4x						
1988	民生银行 H	7.31	13.3x	11.7x	9.1x	1.9x	1.7x	1.4x						

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

余闰华：金融行业分析师

范坤祥：金融行业分析师

重点研究上市公司：工商银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、民生银行、浦发银行、兴业银行、宁波银行、南京银行、深发展、华夏银行、北京银行、中信银行。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。