



商业银行

2010.12.22

加强风险管理，平台贷款形势趋于明朗

——银监会融资平台贷款新规的点评

	伍永刚	王丽雯
	021-38676525	021-38676047
	wuyg1@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com
	S0880200010267	S0880210100008

本报告导读：

摘要：

- **事件：**媒体报道，银监会近日对融资平台贷款的管理提出新要求，对银行影响较大的包括：1) 项目本身可收回现金流现值大于贷款账面价值，即使经济环境和所在行业整体盈利能力发生不利变化时，借款主体仍能按期偿还全部本息的融资平台贷款，应归为正常类；贷款项目自身现金流、担保及抵质押品折现价值合计不足贷款本息 120% 的融资平台贷款，至少应归为次级类；不足 80% 的应至少归为可疑类；2) 金融机构应按现金流覆盖比例划分的全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖平台贷款计算资本充足率贷款风险权重。其中，全覆盖类风险权重为 100%；基本覆盖类风险权重为 140%；半覆盖类风险权重为 250%；无覆盖类风险权重为 300%。

● 点评：

- 1、融资平台贷款风险权重系数的提高，将小幅降低银行整体资本充足率约 0.8 个百分点，但不会导致行业新一轮再融资。

上市银行中招行资本充足率受影响很小，在 -0.1% 以内，其次工行 -0.39%，民生 -0.53% 等（见表 1、2）。

- 2、融资平台贷款不良余额将有所上升。

- 3、信贷成本压力提高，但有助于 2.5% 的拨备率达标，新规并未对盈利增加新的实质利空。

假设融资平台贷款不良率上升至 2%，对上市银行净利润静态负面影响为 20%，若分 2-3 年消化，影响相对较小。同时银行的拨备率也将顺利达标。

4、行业观点：

融资平台新规对银行最大的影响是导致资本充足率的下降，但并不会带来新一轮行业性的融资需求。至于因融资平台贷款不良余额增加要多提的拨备，虽然会提高短期信贷成本压力，但同时也有助于拨备率的顺利达标，其对银行盈利的影响与之前 2.5% 的拨备率传闻相比，并未增加新的利空。从对市场心理的影响来看，新规的出台意味着融资平台负面的监管利空已基本出尽，政策明朗、负面影响释放后，市场将更多的向前看，未来宏观经济平稳增长和财政体制改革等都将有助于增强融资平台贷款的还款能力、化解贷款风险。

考虑进多提拨备的影响，我们认为银行业绩的稳健增长依然可期；银行股估值已接近历史底部，基本反映了对未来的悲观预期，下跌空间极为有限，中长期投资价值凸现，目前可战略性建仓，维持增持评级。

评级：

增持

上次评级：增持

细分行业评级

综合性银行	增持
区域性银行	增持

相关报告

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 42 期》

2010.11.14

商业银行：《银行业：信贷增长超预期，储蓄搬家再现》

2010.11.11

商业银行：《美国银行业：信贷总额环比略降，止赎危机仍存隐忧》

2010.11.11

商业银行：《回收流动性抗通胀，对银行影响略偏负面》

2010.11.11

商业银行：《前 3 季净利润同比增 32.5%，净息差环比续升》

2010.11.02

1. 融资平台贷款风险权重系数的提高，将小幅降低银行整体资本充足率约 0.8 个百分点，但不会导致行业新一轮再融资

银监会并未披露最新平台贷款清查数据，媒体报道截至 6 月末现金流完全覆盖的比例 27%，但上市银行情况好于行业平均。在谨慎估计现金流全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖类贷款占比的基础上，风险权重系数的提高将降低行业整体资本充足率约 0.8 个百分点，这在各行已基本完成再融资的基础上，不会带来行业性资本需求的凸现，但可能导致个别银行再融资需求提前释放。上市银行中招行资本充足率受影响很小，在-0.1%以内，其次工行-0.39%，民生-0.53%等（表 1 附部分银行受影响测算）。

表 1：融资平台贷款风险权重系数提高对上市银行资本充足率影响测算

原资本充足率	11.49%			
风险权重提高后资本充足率	10.65%			
资本充足率降低幅度	0.84%			
	风险权重	在所有贷款中占比	融资平台贷款余额	加权风险资产多增
		假设	(亿元)	(亿元)
全覆盖	100%	55%	23,460	0
基本覆盖	140%	20%	8,531	3,412
半覆盖	250%	15%	6,398	9,597
无覆盖	300%	10%	4,266	8,531
14 家上市银行合计			42,655	21,541

表 2：部分银行披露的融资平台贷款现金流分类情况及资本充足率所受影响测算

	融资平台 贷款余额 (亿元)	按现金流分类情况 (2Q10 或 3Q10)	2Q10 资本充 足率	2Q10 核 心资本 充足率	资本充足率 变化幅度	核心充足率 变化幅度
工行	8300	全覆盖 75%；剩下 25%中，有超过 10%的贷款，财政负担只需要承担还款额的 30-40%；还有超过 10%不到 15%的贷款，需要地方财政承担 50%左右的还款	11.34%	9.41%	-0.39%	-0.33%
建行	7186	全覆盖 56.54%	11.68%	9.27%	-0.67%	-0.53%
中行	4197	50%全部覆盖，12%部分覆盖，现金流覆盖 30%以下的占 38%；总平台贷款中只有 4%左右覆盖低于 30%且没有足额抵押	11.73%	9.33%	-0.72%	-0.57%
招行	1300	89.34%全覆盖，8.89%基本覆盖，1.64%半覆盖，无覆盖 0.13%	11.60%	8.41%	-0.07%	-0.05%
民生	1905	70%全覆盖；基本覆盖占比 16%；半覆盖和无覆盖约 280 亿，占 14%	10.79%	8.32%	-0.53%	-0.41%
中信	2237	覆盖不太充足的后两类（即半覆盖和无覆盖）的占比约 15%左右	10.95%	8.26%	-0.69%	-0.52%
兴业	1590	70.5%属于完全覆盖，16%部分覆盖	11.96%	9.29%	-0.85%	-0.66%

2. 预计不良余额有所上升；信贷成本提高，但有助于拨备率达标，新规并未对盈利增加新的实质利空

近半年的融资平台清理工作，在一定程度上促进了银行与地方政府谈判增加充分的担保和抵质押物。我们认为基本覆盖类和半覆盖类的融资平台贷款现金流及担保和抵质押品的折现价值都应高于贷款本息 120%，因分类严格而导致的新增不良应该主要来自无覆盖类。

由于融资平台贷款抵质押品价值数据难于获取，我们对此作了较保守的估计。假设融资平台贷款不良率上升至 2%，平台贷款拨备覆盖率提高至 150%，则原 14 家上市银行合计需多计提拨备约 1150 亿元，信贷成本将从 09 年的 0.39% 上升至 0.89%，对净利润静态负面影响约 20%，若分 2-3 年消化，影响将相对较小。较悲观的假设，若不良率升至 10%，平台贷款拨备覆盖率提高至 150%，则对净利润负面影响上升到 99%，但我们认为除非宏观经济大幅波动，不良如此上行的可能性不大。

因融资平台贷款不良余额增加要多提的拨备，虽然会提高短期信贷成本压力，但同时也有助于拨备率的顺利达标，其对银行盈利的影响与之前 2.5% 的拨备率传闻相比，并未增加新的利空，二者在一定程度上是互补的。

上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.209	1.496	4.853	6.240	7.436	13.77	10.86	8.78	2.71	2.10	1.77	增持	20.0
浦发	1.497	1.299	1.614	7.696	8.66	10.11	11.05	9.79	7.88	2.15	1.47	1.26	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.804	3.993	3.993	4.737	11.21	7.80	6.32	1.53	1.27	1.07	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	14.72	12.72	10.26	1.83	1.37	1.23	谨慎增持	17.0
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	10.15	8.98	7.17	2.50	1.73	1.41	增持	25.0
兴业	2.656	2.963	3.712	11.92	15.41	18.54	9.13	8.18	6.53	2.03	1.57	1.31	增持	37.0
中信	0.367	0.531	0.660	2.634	3.075	3.712	14.75	10.18	8.19	2.05	1.76	1.46	谨慎增持	7.5
光大	0.229	0.309	0.415	1.439	1.996	2.333	16.71	12.35	9.20	2.65	1.91	1.64	中性	4.6
平均							14.09	10.49	8.24	2.24	1.73	1.46		
交行	0.614	0.678	0.825	3.344	3.995	4.598	9.12	8.26	6.79	1.67	1.40	1.22	增持	8.5
中行	0.318	0.407	0.485	2.029	2.273	2.556	10.27	8.04	6.75	1.61	1.44	1.28	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.490	0.588	2.018	2.353	2.724	10.96	8.61	7.18	2.09	1.79	1.55	增持	5.8
建行	0.457	0.577	0.691	2.362	2.752	3.185	10.31	8.16	6.82	1.99	1.71	1.48	谨慎增持	6.5
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	10.52	9.73	7.16	1.99	1.50	1.32	谨慎增持	3.7
平均							10.49	8.69	7.00	1.93	1.61	1.40		
南京	0.840	0.942	1.173	6.554	5.819	6.847	15.47	10.61	8.53	1.98	1.72	1.46	增持	17.5
宁波	0.583	0.803	1.004	3.897	5.517	6.233	20.89	15.17	12.13	3.13	2.21	1.95	谨慎增持	18.0
北京	0.905	1.199	1.467	6.031	7.091	8.320	12.87	9.70	7.94	1.93	1.64	1.40	谨慎增持	18.0
平均							15.22	11.16	9.03	2.22	1.79	1.54		

数据来源：国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		