

银行 II

双降态势延续 业绩增长无忧

事项

银监会发布商业银行 2010 年不良贷款数据。

主要观点

1、2010 年商业银行资产质量保持向好趋势，不良贷款双降。截至 2010 年末，国内商业银行不良贷款率为 1.14%，较年初下降 0.44 个百分点。不良率下降的主要原因包括：（1）宏观经济平稳回升；（2）企业财务状况良好；（3）银行信贷资产中风险程度相对较高的板块没有发生严重风险；（4）贷款规模扩大形成稀释作用。

2、国内银行中股份制银行的不良资产状况更为优秀。从分类数据看，农村商业银行不良率为 1.95%，大型商业银行为 1.31%，城市商业银行为 0.91%，股份制银行仅 0.70%，为国内银行中最低水平。这其中的原因是股份制银行启动市场化改革进程较早，风险意识强，风险管理措施执行效率高，另外历史包袱小也是一个重要原因。股份制商业银行适合作为投资标的。

3、不良贷款拨备充足。截至 2010 年末，商业银行整体拨备覆盖率为 218.30%，较上年末提高 62.9 个百分点，远超过银监会所要求的 150%规定比例值。如果按照计入融资平台不良贷款后 1.51%不良率计算，拨备覆盖率也高达 164.62%。拨备计提充足，能够抵御不良资产发生波动时造成的负面冲击。

4、银行股业绩有保障。在国内宏观经济平稳较快增长的大背景下，商业银行不良贷款率将会继续维持在较低的水平上，同时政府融资平台和房地产市场不会形成严重冲击，信贷成本因此能够维持低位，为业绩增长预留空间。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：王荣
Tel: 021-50589863
Email: wangrong@hczq.com

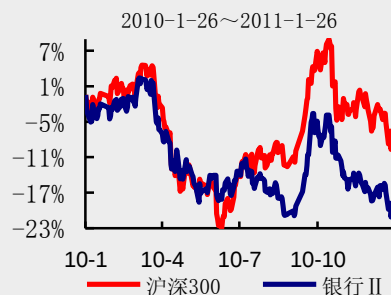
行业评级

行业评级：推荐
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
招商银行	推荐
宁波银行	推荐
兴业银行	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)

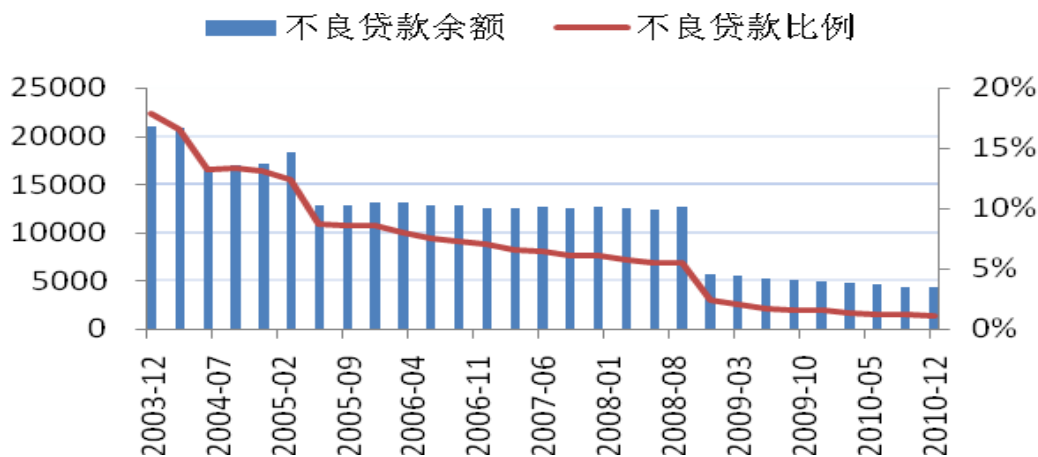


相关研究报告

一、2010 年商业银行资产质量保持向好趋势，不良贷款双降

截至 2010 年末，国内商业银行不良贷款率为 1.14%，较年初下降 0.44 个百分点。不良率下降的原因包括：（1）宏观经济平稳回升。2010 年，国内 GDP 增速达到 10.3%，基本走出国际金融危机阴影，回归自主增长轨道。实体经济平稳向上为商业银行不良资产下降奠定坚实基础；（2）企业财务状况良好。以工业企业为例，2010 年 11 月末，全国规模以上工业企业利润总额达 3.88 万亿元，同比增长 49.97%。资产负债率 58.75%，利息保障倍数保持在 5 倍水平之上。企业财务状况同样为银行资产质量提供支撑。（3）银行信贷资产中风险程度相对较高的板块没有发生严重风险。房地产行业 2010 年高位企稳，在调控力度不断加大的形势下，房价表现出涨幅趋缓但并未出现深幅下跌，同时房地产企业的资金链状况也没有出现紧绷的迹象。政府融资平台方面，根据各家上市银行公布的数据，截至年末，融资平台贷款的不良率还保持在相当低的水平。这也表明从 2010 年上半年开始的融资平台整改工作取得了一定的积极效果。（4）贷款规模扩大的原因。截至 2010 年末，商业银行不良贷款余额为 4293 亿元，较上年末下降 680.30 亿元，对不良率下降的贡献为 0.22 个百分点，剩下 0.22 个百分点为贷款规模扩大对不良贷款比例产生稀释作用。

图表 1 商业银行不良贷款双降



资料来源：Wind

二、国内银行中股份制银行不良资产状况更为优秀

从分类数据看，农村商业银行不良率为 1.95%，大型商业银行为 1.31%，城市商业银行为 0.91%，股份制银行仅 0.70%，为国内银行中最低水平。这主要是因为股份制银行启动市场化改革进程较早，风险意识强，风险管理措施执行效率高，另外历史包袱小也是一个重要原因。

不良贷款金额方面，只有农村商业银行与年初数持平，其他银行都有所下降，国有大型银行降幅最大，为 15.06%。

不良率方面，农村商业银行降幅最大，下降 0.81 个百分点。由于其不良贷款额并未下降，反映出农村商业银行的贷款规模扩张速度快而拉低了不良贷款率水平。

图表 2 股份制银行不良率最低

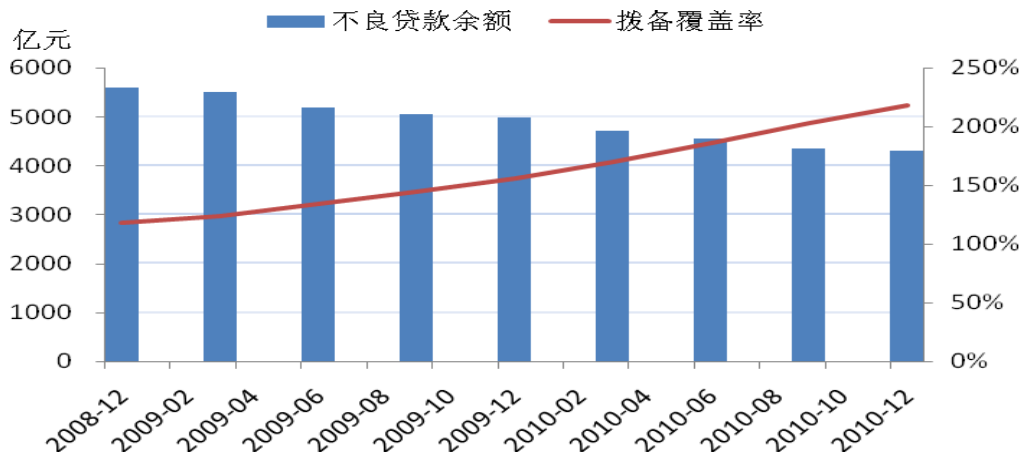
	不良贷款额（亿元）		不良贷款率（%）	
	年初数	年末数	年初数	年末数
国有商业银行	3627.30	3081.00	1.80	1.31
股份制银行	637.20	565.10	0.95	0.70
城市商业银行	376.90	325.60	1.30	0.91
农村商业银行	270.10	272.70	2.76	1.95

资料来源：银监会

三、不良贷款拨备充足

截至 2010 年末，商业银行整体拨备覆盖率为 218.30%，较上年末提高 62.9 个百分点，远超过银监会所要求的 150%规定比例值。如果按照计入融资平台不良贷款后 1.51%不良率计算，拨备覆盖率也高达 164.62%。银行拨备计提充足，能够抵御不良资产发生波动时造成的负面冲击。

图表 3 拨备覆盖率提高

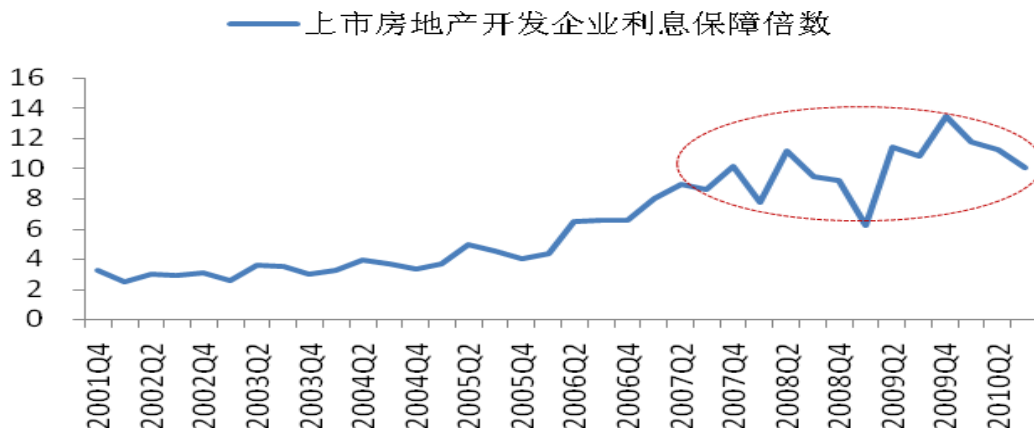


资料来源：Wind

四、银行股业绩有保障

我们认为，在国内宏观经济平稳较快增长的大背景下，商业银行不良贷款率将会继续维持在较低的水平上。房地产企业在经历过 2008 年政策调控后，在应对政策风险方面积累了经验，表现为推出新项目时显得更加稳健。与此同时，房地产企业自身的筹资能力在不断增强。从市场角度出发，在政府通过保障性住房满足一部分中低收入居民住房需求的条件下，普通商品房需求依然有较大的市场空间。尽管在 2011 年度政府调控将保持高压态势，但对房地产企业的财务状况不会产生太大的压力。

图表 4 上市房地产企业财务状况良好



资料来源: Wind、华创证券研究所

政府融资平台方面，银监会 2010 年末出台新的指导意见，依照贷款项目现金流状况，对融资平台贷款的五级分类、拨备计提和资本金要求做出具体规定。参照工行 1998 年发放的基础设施贷款在 2002 年不良表现以及审计署对政府融资平台公司开展调查的结果，我们估计政府融资平台贷款不良贷款率水平最终落在 2%-3%之间的概率较大。以 2010 年中 7.66 万亿元贷款总额计算，不良贷款额预估值中值为 2000 亿元，然后按照商业银行和政策性银行 7: 3 的比例分开，则商业银行不良率会上升至 1.51%水平。

政府融资平台贷款风险主要表现为财政代偿风险，我们认为在未来相当长的一段时间内，地方政府财政收入（包括中央政府转移支付）依然能够保持快速增长，融资平台贷款作为地方政府债务而产生的压力会逐步得到缓解。与此相对应，融资平台贷款转化为现实不良贷款的比例不会很大。

对上市银行而言，良好的资产质量数据决定了信贷成本将继续维持在 0.50%-0.60%左右的较低水平，为业绩增长预留空间。

附录：推荐股票估值

行名	评级	PE				PB				P/PPoP			
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
招商银行	推荐	13.18	9.74	7.99	6.41	2.58	1.95	1.63	1.36	9.44	6.63	5.33	4.31
兴业银行	推荐	9.50	8.25	6.62	5.34	2.12	1.68	1.43	1.20	7.27	5.80	4.72	3.82
宁波银行	推荐	20.72	13.97	11.52	9.43	3.08	2.11	1.84	1.59	13.84	10.43	8.57	7.00
浦发银行	推荐	7.70	9.92	8.10	6.64	1.62	1.49	1.33	1.18	5.38	6.38	5.22	4.29

行名	股价	EPS				BVPS				PPoPPS			
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
招商银行	12.52	0.95	1.29	1.57	1.95	4.85	6.40	7.66	9.22	1.33	1.89	2.35	2.90
兴业银行	25.26	2.66	3.06	3.81	4.73	11.92	15.01	17.68	20.99	3.48	4.36	5.35	6.61
宁波银行	12.02	0.58	0.86	1.04	1.28	3.90	5.69	6.53	7.55	0.87	1.15	1.40	1.72
浦发银行	12.48	1.62	1.26	1.54	1.88	7.70	8.39	9.40	10.61	2.32	1.95	2.39	2.91

行名	目标价	ROAE				ROAA				净利润增长			
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
招商银行	15.68	21.17%	22.38%	22.05%	22.86%	1.00%	1.21%	1.22%	1.31%	-13.5%	52.07%	22.00%	24.49%
兴业银行	34.32	24.54%	24.94%	23.01%	24.00%	1.13%	1.13%	1.19%	1.29%	16.66%	38.26%	24.60%	24.13%
宁波银行	15.65	15.81%	19.63%	17.07%	17.94%	1.10%	1.34%	1.31%	1.32%	9.38%	74.26%	21.24%	22.19%
浦发银行	15.42	25.86%	21.50%	17.46%	18.59%	0.90%	0.98%	1.03%	1.10%	5.60%	36.55%	22.56%	21.91%

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801