

## 城商行 IPO 开闸将加速行业分散化


**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

|        |                      |
|--------|----------------------|
| 行业评级   | <b>看好</b> 中性 看淡 (维持) |
| 国家/地区  | 中国/A 股               |
| 报告发布日期 | 2011 年 02 月 21 日 星期一 |

|    |                        |
|----|------------------------|
| 金麟 | 银行业高级分析师               |
|    | 执业证书编号: S0860209120209 |

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 联系人 | 王鸣飞                          |
|     | 021-63325888-6085            |
|     | wangmingfei@orientsec.com.cn |

## 事件:

《新快报》等媒体报道,江苏银行、重庆银行等多家城商行已向证监会递交了 IPO 申请,且均拟在主板挂牌。其中,江苏银行极有可能成为自 2007 年 10 月以来第一家成功实现 IPO 的城商行。

<http://www.caijing.com.cn/2011-02-17/110643759.html>

根据报道,此前制约城商行上市的最主要障碍已经得到突破。“据悉,之前困扰城商行上市的原因主要有两个:一个是股东超 200 人的问题,另一个则是职工股持股比例的问题。目前这两个问题均已明确的政策规定,即 2006 年之前形成的股东超 200 人问题不构成上市障碍,之后则构成障碍;职工持股比例则限定在‘公开发行后职工股持股比例不得超过 10%’”。 “在此背景下,近 20 家城商行和农商行均在筹备 IPO 事宜。”

[http://finance.sina.com.cn/money/bank/bank\\_hydt/20110218/08449395208.shtml](http://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/20110218/08449395208.shtml)

## 我们的观点:

我们分析认为,上述情况若属实,意味着城商行新一轮 IPO 浪潮来临。

影响之一:对 2011 年银行板块构成较明显的供给压力。若这接近 20 家城商行每家融资 50 亿元,就构成了 1000 亿元的银行股供给。相比之下,上一轮银行板块 IPO+再融资规模虽然达到 5400 亿元,但若扣除可转债、H 股融资、定向增发和大股东认购,对二级市场的融资压力实际在 1564 亿元。2011 年银行板块的股票供给压力将依然不小。

影响之二:行业分散化趋势可能加速。改革开放以来中国银行业一直处在分散化的趋势之下,大银行市场份额不断下降而中小银行机构迅速成长壮大。2008 年以来特别是 2010-2011 年,一方面由于各家银行的贷款增速都被严格限定且差异非常有限,另一方面由于中小银行资本相对不足制约了信贷投放,这种供给结构的分散化趋势被显著放缓。但若大量城商行上市补充资本之后,这些城商行的核心资本充足率可能达到接近 20% 的高水平,意味着为这些小银行的成长注入了巨大的能量。银行体系内的竞争将可能进一步加剧。这种竞争,一方面将体现为利率市场化之后存贷利差的收窄;另一方面将体现为对客户经理等劳动力资源争夺的强化,这两方面都将在长期内削弱行业的 ROE 水平。

影响之三:自下而上选股将更为重要。当前上市银行的盈利模式差异较小,ROE 的分布也非常集中,这些都使得行业内个股表现差异度相当有限,银行股的投资机会更多地体现为板块性机会,而自下而上的选股逻辑作用并不明显。但一系列城商行上市之后,一方面银行经营的地域性差异将明显增强,另一方面带来了更多的对小企业信贷市场的投资选择,而过去绝大部分上市银行都集中在大中型企业和地方政府信贷市场上。

因此,我们预期新一轮可能的城商行 IPO 浪潮,一方面将对整个行业构成新的供给压力,即越来越多的城商行的资本补充将更为依赖于资本市场;另一方面也使得银行投资的标的更趋于多元化,未来会有更多的类似宁波银行这样的小市值、独特经营模式的小银行能够为银行业投资带来明显的相对收益。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 分析师申明

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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn