



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

证券研究报告

2011年3月14日

银行

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207070059

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

融资平台贷款清查结果好于预期

银行业动态更新

事件:

据二十一世纪经济报道¹, 地方融资平台贷款清理规范工作告一段落, 结果如下:

- 1、截至 2010 年 11 月末, 全国地方融资贷款余额约 9.09 万亿元, 占全部人民币贷款的 19.16%, 其中 2.84 万亿已被剥离为一般商业贷款。若将这部分剔除, 实际平台公司贷款余额为约 6.25 万亿元, 占全部人民币贷款的 13.17%。
- 2、9.09 万亿中, 全覆盖贷款余额为 5.11 万亿元, 占比 56.23%, 其中 2.84 万亿元可视为一般商业贷款; 基本覆盖类贷款为 2.21 万亿元, 占比 24.29%; 半覆盖贷款 7663 亿元, 占比 8.43%; 无覆盖贷款约 1 万亿元, 占比 11.05%²。
- 3、地方金融机构、城商行, 尤其是诸如农信社、农合行这些农村金融机构发放的县级平台公司贷款较多, 控制风险能力较差, 因而, 未来针对这些银行的整改规范力度应该更大。

评论:

清查结果略好于预期。(1) 不考虑剥离为一般商业贷款的融资平台贷款余额为 9.09 万亿, 高于我们之前预测的 7.8 万亿, 我们认为, 主要是由于统计口径改变的原因。但剔除已剥离为一般商业贷款的部分后的余额为 6.25 万亿, 低于我们的预测;(2) 融资平台贷款中, 现金流半覆盖和无覆盖的贷款分别为 8.4%和 11.1%, 和我们之前预测的 8.9%和 12.4%十分接近。这两类贷款合计占比 19.5%, 低于银监会 2010 年 8 月份披露的项目借款主体及担保不合规或贷款本息偿还有严重风险的贷款占比 (23%)

上市银行融资平台贷款好于全行业平均。(1) 占比较小: 我们预计, 不考虑剥离为一般商业贷款的上市银行融资平台贷款余额约为 4~4.5 万亿, 占总贷款的 12%~15%, 显著低于全行业的平均占比 (19.2%)(2) **质量较好:** 我们认为, 融资平台贷款中, 县级平台公司的风险相对较大。根据融资平台贷款清查结果, 农信社、农合行这些农村金融机构发放的县级平台公司贷款较多, 而县级平台公司贷款占上市银行融资平台贷款的比例很小。(3) **清理进度快:** 上市银行风险控制能力相对较强, 对融资平台贷款的退出速度也较快。比如, 2010 年 4 季度末, 某股份制商业银行剔除已剥离为一般商业贷款的部分后的融资平台贷款余额为 1000 亿, 明显小于 3 季度末的数据 (约 2000 亿)。减少的部分主要来自于退出 (约 400 亿) 和转为一般商业贷款 (约 500 亿)

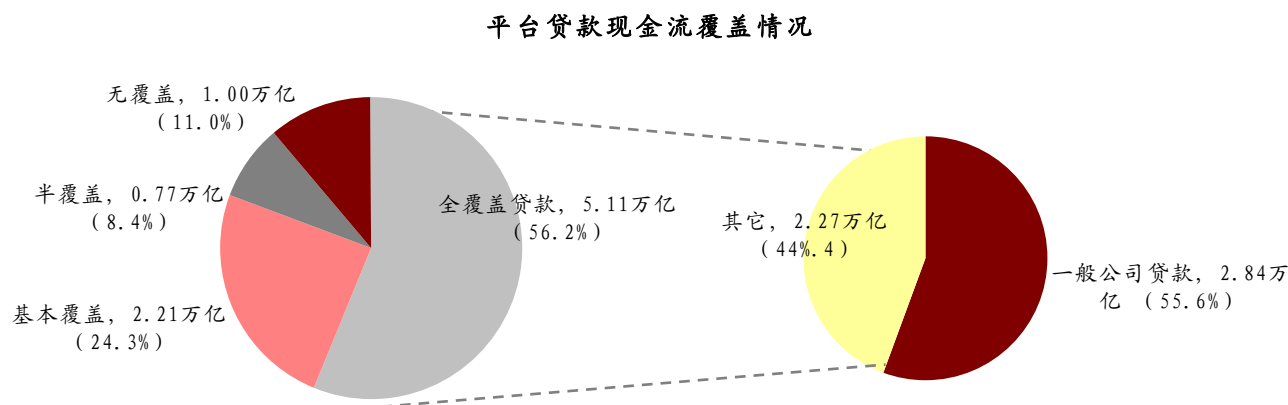
估值与建议:

融资平台贷款进一步尘埃落定, 消除了不确定性。融资平台贷款风险自 2010 年以来, 一直为市场所关注, 成为持续压制银行估值的一个重要因素。随着 2010 年 12 月份银监会关于《关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见》(110 号文) 的出台, 以及融资平台清理规范工作的结束, 市场长期担心的融资平台贷款问题随着消息明确将成为股价上涨的催化剂。该消息符合我们在上周一季报预览中提出的“融资平台贷款的披露数据好于预期将增强市场对银行板块全年业绩增长的信心”的判断, 有利于银行股的继续表现。我们重申看好 3-4 月份银行股阶段性行情的观点, A 股组合为华夏、浦发、招行、民生和农行; H 股银行长期偏好民生和农行, 认为招行在业绩期间也是较好的选择。

¹ <http://www.21cbh.com/HTML/2011-3-11/1MMDAwMDIyNTg1Mg.html>

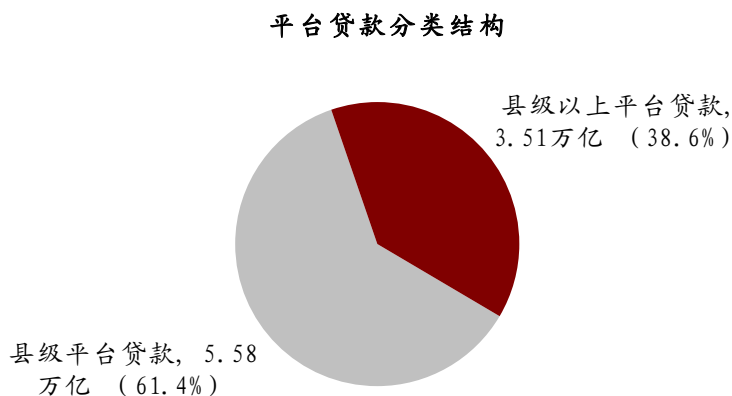
² 根据银监会规定, 全覆盖贷款指借款人自身现金流占其应还本息比例在 100%及以上的贷款; 基本覆盖贷款的自身现金流占比为 70%-100%; 半覆盖的自身现金流占比为 30%-70%之间; 自身现金流占比不足 30%的贷款为无覆盖贷款。

图表1：地方政府融资平台贷款余额现金流覆盖情况



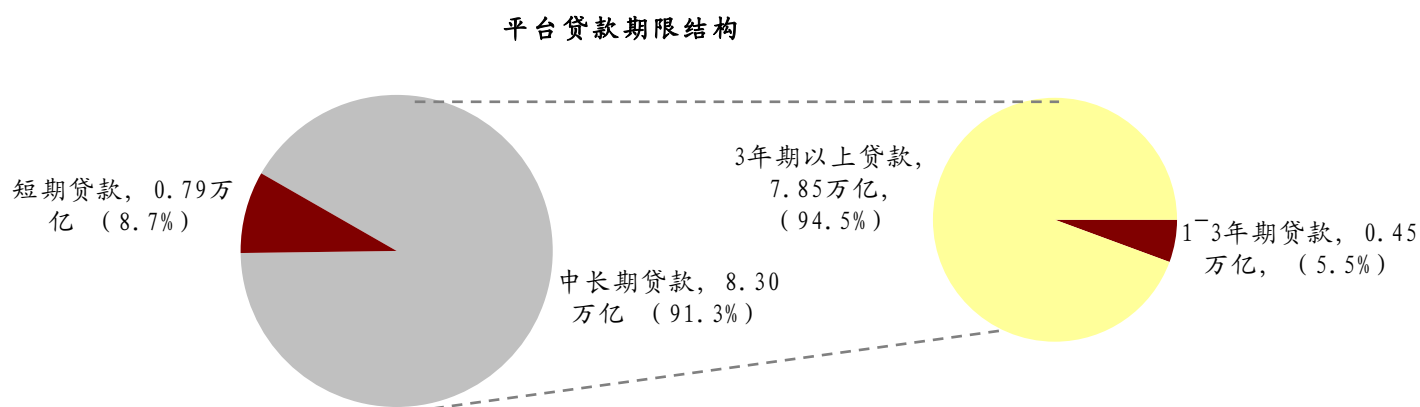
资料来源：二十一世纪经济报，中金研究部

图表2：地方政府融资平台贷款级别结构



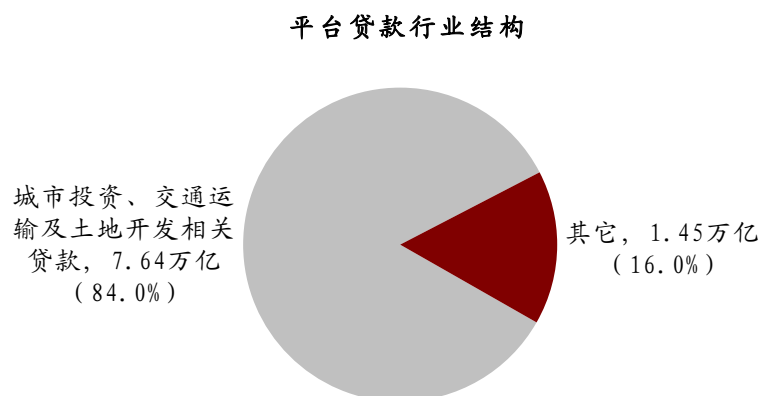
资料来源：二十一世纪经济报，中金研究部

图表3：地方政府融资平台贷款余额期限结构



资料来源：二十一世纪经济报，中金研究部

图表4： 地方政府融资平台贷款余额行业结构



资料来源：二十一世纪经济报，中金研究部

图表 5: 可比公司估值

	股价		总股本		流通股		总市值			PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速										
	(当地货币)		百万股		百万股		(当地货币, 十亿)			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR								
A股																																
国有大银行																																
工商银行	4.30		349,019		262,225		1,501			1.75	1.81	1.92	1.97	1.20	1.23	1.25	1.29	20.2	20.9	20.8	21.3	16.2	16.7	16.5								
建设银行	4.90		250,011		9,594		1,225			1.91	1.91	2.02	2.10	1.24	1.30	1.33	1.36	20.8	21.2	20.5	20.8	15.1	15.3	15.2								
中国银行	3.31		279,147		195,525		924			1.60	1.66	1.76	1.89	1.09	1.09	1.10	1.15	16.6	17.4	17.4	18.5	16.2	17.9	17.0								
农业银行	2.64		324,794		15,342		857			1.44	1.60	1.71	1.75	0.82	0.93	1.06	1.09	20.5	20.3	19.9	20.2	31.4	18.3	24.7								
交通银行	5.61		56,260		29,736		316			1.66	1.72	1.80	1.82	1.01	1.08	1.08	1.08	19.5	19.8	18.4	18.6	15.6	15.5	15.6								
中小股份制银行																																
招商银行	13.66		21,577		17,666		295			1.37	1.60	1.80	1.87	1.00	1.08	1.18	1.22	21.1	21.4	21.2	21.4	28.2	20.6	24.4								
中信银行	5.43		39,033		26,418		212			1.41	1.66	1.81	1.80	0.94	1.12	1.13	1.11	12.9	18.7	16.8	15.7	17.4	16.1	16.7								
民生银行	5.24		26,715		22,588		140			1.69	1.70	1.82	1.87	0.98	1.00	1.07	1.09	17.1	16.9	17.5	17.5	27.6	20.9	24.2								
浦发银行	13.10		14,349		11,479		188			1.42	1.51	1.55	1.58	0.90	1.02	0.97	0.97	24.1	19.9	16.8	16.9	17.2	16.0	16.6								
兴业银行	26.88		5,992		5,992		161			1.51	1.62	1.65	1.72	1.13	1.20	1.02	1.05	24.5	21.8	19.8	19.8	19.4	18.4	18.9								
华夏银行	11.93		4,991		3,784		60			1.04	1.24	1.25	1.31	0.48	0.61	0.64	0.68	13.0	17.5	14.6	13.4	24.4	24.6	24.5								
深发展	16.05		3,485		3,105		56			1.46	1.42	1.49	1.50	0.95	0.96	0.94	0.94	27.3	23.3	20.3	20.1	19.1	18.1	18.6								
光大银行	3.86		40,435		4,000		156			1.26	1.40	1.49	1.52	0.75	0.90	0.90	0.90	18.8	18.8	16.8	17.5	19.3	18.5	18.9								
城市商业银行																																
北京银行	11.86		6,228		6,228		74			1.65	1.61	1.62	1.68	1.19	1.19	1.12	1.09	15.8	18.1	17.9	17.3	15.0	11.8	13.4								
南京银行	10.98		2,969		2,969		37			1.85	1.86	1.82	1.90	1.28	1.25	1.25	1.27	13.1	14.3	13.7	14.6	24.1	20.4	22.3								
宁波银行	12.98		2,884		2,474		33			1.63	1.42	1.45	1.57	1.09	1.09	1.03	1.07	15.7	17.5	16.0	16.9	19.6	19.1	19.4								
H股																																
大型银行																																
工商银行	6.10		349,019		86,794		2,129			1.75	1.81	1.92	1.97	1.20	1.23	1.25	1.29	20.2	20.9	20.8	21.3	16.2	16.7	16.5								
建设银行	7.05		250,011		240,417		1,763			1.91	1.91	2.02	2.10	1.24	1.30	1.33	1.36	20.8	21.2	20.5	20.8	15.1	15.3	15.2								
中国银行	4.15		279,147		83,622		1,158			1.60	1.66	1.76	1.89	1.09	1.09	1.10	1.15	16.6	17.4	17.4	18.5	16.2	17.9	17.0								
农业银行	4.04		324,794		30,739		1,312			1.44	1.60	1.71	1.75	0.82	0.93	1.06	1.09	20.5	20.3	19.9	20.2	31.4	18.3	24.7								
交通银行	7.90		56,260		26,524		444			1.66	1.72	1.80	1.82	1.01	1.08	1.08	1.08	19.5	19.8	19.8	18.6	15.6	15.5	15.6								
中小股份制银行																																
招商银行	19.92		21,577		3,910		430			1.37	1.60	1.80	1.87	1.00	1.08	1.18	1.22	21.1	21.4	21.2	21.4	28.2	20.6	24.4								
民生银行	6.73		26,715		4,127		180			1.69	1.70	1.86	1.91	0.98	1.00	1.09	1.12	17.1	16.9	17.1	16.6	27.6	20.9	24.2								
农村商业银行																																
重庆农商行	6.08		9,300		2,513		57			1.41	1.68	1.94	1.97	1.02	1.26	1.37	1.38	21.7	18.5	16.7	17.8	40.9	23.4	31.9								
										每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率				市净率				股息收益率		
	08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E								
A股																																
国有大银行																																
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.52	0.61	1.93	2.35	2.67	3.05	7.6	6.5	5.3	4.6	11.6	9.5	8.2	7.0	2.23	1.83	1.61	1.41	4.0	4.7	5.5								
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.62	0.71	2.22	2.81	3.19	3.63	7.0	6.2	5.2	4.5	11.5	9.1	7.9	6.9	2.21	1.74	1.54	1.35	3.9	4.9	5.7								
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.41	0.49	1.84	2.26	2.50	2.79	7.4	5.9	4.8	3.9	11.4	9.3	8.0	6.8	1.79	1.46	1.32	1.18	3.8	4.9	5.6								
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	7.5	5.6	4.5	3.8	13.2	9.5	7.2	6.1	2.50	1.57	1.33	1.16	0.0	2.1	5.4								
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.79	0.92	2.91	4.00	4.58	5.26	6.4	5.1	4.2	3.6	10.4	8.2	7.1	6.1	1.93	1.40	1.22	1.07	3.1	3.7	4.2								
中小股份制银行																																
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.45	1.74	4.30	6.22	7.44	8.89	11.8	8.2	6.2	5.1	16.2	12.1	9.5	7.8	3.18	2.20	1.84	1.54	1.5	1.7	2.1								
民生银行	0.28	0.43	0.57	0.73	0.88	3.10	3.62	4.58	5.35	7.1	5.4	4.2	3.5	12.3	9.2	7.2	6.0	1.69	1.45	1.14	0.98	0.7	1.5	1.9								
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.57	1.83	4.75	8.75	10.05	11.56	9.1	6.6	5.2	4.4	14.2	9.7	8.3	7.2	2.76	1.50	1.30	1.13	0.7	2.1	2.4								
兴业银行	1.90	2.22	2.75	3.28	3.88	9.95	15.23	17.96	21.19	9.1	6.3	5.1	4.2	12.1	9.8	8.2	6.9	2.70	1.77	1.50	1.27	1.6	2.0	2.4								
华夏银行	0.45	0.55	0.84	1.04	1.30	4.41	5.16	9.10	10.24	10.0	7.0	5.9	4.8	21.7	14.3	11.5	9.2	2.70	2.31	1.31	1.16	0.8	1.1	1.3								
深发展	0.18	1.44	1.80	2.15	2.54	5.87	9.62	11.49	13.71	7.2	6.0	4.8	4.0	11.1	8.9	7.5	6.3	2.73	1.67	1.40	1.17	0.0	0.0	2.0								
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.36	0.42	1.19	1.99	2.25	2.57	12.1	8.3	6.5	5.4	20.4	13.0	10.9	9.2	3.24	1.94	1.71	1.50	0.8	2.3	2.8								
城市商业银行																																
北京银行	0.87	0.90	1.18	1.36	1.52	6.03	7.04	8.16	9.41	9.4	7.4	6.0	5.0	13.1	10.0	8.7	7.8	1.97	1.69	1.45	1.26	1.5	2.0	2.3								
南京银行	0.49	0.52	0.75	0.94	1.13	4.05	6.38	7.21	8.19	14.6	9.8	8.0	6.5	21.1	14.6	11.7	9.7	2.71	1.72	1.52	1.34	0.6	1.0	1.3								
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.93	1.11	3.38	5.50	6.16	6.94	17.2	12.8	9.9	8.0	25.7	16.7	14.0	11.7	3.84	2.36	2.11	1.87	1.3	2.1	2.5								
A股大银行平均																																
										7.2	5.8	4.8	4.1	11.6	9.1	7.7	6.6	2.13	1.60	1.40	1.23	3.0	4.1	5.3								
A股中小银行平均																																
										9.8	7.0	5.6	4.6	15.8	11.2	9.2	7.7	2.69	1.87	1.47	1.26	0.9	1.5	2.1								
A股城商行平均																																
										13.8	10.0	8.0	6.5	20.0	13.8	11.5	9.7	2.84	1.92	1.69	1.49	1.1	1.7	2.0								
A股银行平均																																
										9.7	7.2	5.8	4.8	15.3	11.0	9.1	7.7	2.54	1.80	1.49	1.30	1.6	2.3	3.1								
H股																																
大型银行																																
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.52	0.61	1.93	2.35	2.67	3.05	9.5	7.9	6.2	5.3	14.5	11.6	9.4	8.1	2.78	2.22	1.85	1.63	3.2	3.9	4.7								
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.62	0.71	2.22	2.81	3.19	3.63	8.8	7.6	6.1	5.2	14.5	11.2	9.3	8.0	2.79	2.14	1.79	1.58	3.0	4.0	4.9								
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.41	0.49	1.84	2.26	2.50	2.79	8.1	6.3	4.9	4.0	12.6	9.9	8.1	6.9	1.98	1.57	1.35	1.21	3.5	4.5	5.5								
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	10.1	7.3	5.6	4.7	17.8	12.4	9.0	7.6	3.37	2.05	1.65	1.44	0.0	1.7	4.3								
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.79	0.92	2.91	4.00	4.58	5.26	7.9	6.2	4.9	4.1	12.9	9.8	8.1	7.0	2.39	1.69	1.40	1.22	2.5	3.1	3.7								
中小股份制银行																																
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.45	1.74	4.30	6.22	7.44	8.89	15.2	10.2	7.3	6.1	20.8	15.1	11.2	9.3	4.08	2.74	2.17	1.82	1.2	1.3	1.8								
中信银行	0.28	0.30	0.44	0.52	0.60	2.16	2.53	3.51	4.01	10.0	6.8	5.1	4.3	15.3	10.2	8.2	7.1	2.13	1.76	1.21	1.06	1.5	2.0	2.4								
民生银行	0.25	0.39	0.51	0.67	0.88	2.80	3.27	4.58	5.35	8.9	6.6	4.8	3.9	15.4	11.2	8.1	6.2	2.11	1.76	1.19	1.02	0.6	1.3	1.9								
农村商业银行																																
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.47	0.57	1.02	2.55	3.02	3.45	19.1	11.9	7.5	6.0	26.4	15.7	10.6	8.6	5.25	2.04	1.64	1.43	0.7	0.0	2.8								
H股银行平均																																
										10.9	7.8	5.8	4.9	16.7	11.9	9.1	7.6	2.99	2.00	1.58	1.38	1.8	2.4	3.6								

资料来源: Bloomberg, 中金研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

截至本报告发布之日前十二个月，中金公司为浦发、招行、民生和农行提供过投资银行服务。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED