

银行业 2011 年 2 季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈建刚

分析师 SAC 执业编号：S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英

分析师 SAC 执业编号：S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

符合预期，未对规模增速预期构成压制；

事件

5 月 23 日，央行公布《商业银行杠杆率管理办法（征求意见稿）》；要求商业银行并表和未并表的杠杆率不得低于 4%，系统重要性银行 2013 年底达到最低杠杆率要求，非系统重要性银行 2016 年底达到最低杠杆率要求。同时公布杠杆率具体计算方法及监管细则。

评论

征求意见稿较我们此前预期并无明显变动，符合预期：最低杠杆率要求 4%与 2010 年 78 号文一致，符合我们预期，但较巴塞尔 III3%的监管标准更严；达标时间上系统重要性 2013 年底，非系统重要性 2016 年底也是符合预期；计算方法上虽然较此前全口径表内外资产 100%转换有所放松，但并不构成实质性变化，基本符合我们预期。

征求意见 4%监管要求并不会对我们 2011 年及 2012 年资产规模增速预测构成限制：1) 根据征求意见稿，我们对上市银行 2010 年底杠杆率进行概算（详细计算过程见正文），2010 年底杠杆率低于 4%的上市银行包括深发展，光大和华夏银行；但考虑华夏和光大已公告的融资计划后，两家银行均达标，仅深发展无法达标。2) 我们根据最低杠杆率 4%对上市银行 2011 年及 2012 年资产规模增速潜力进行测算，结果显示 2011 年仅深发展的规模增速预测超过最大规模潜力增速；2012 年深发展和华夏银行规模增速预测超过最大规模潜力增速。深发展的原因在于其当前杠杆率已经过高，需要补充资本；而华夏银行源于资产盈利能偏弱，资本自我补充能力较低。

杠杆率监管指在防止银行表外资产规模过快扩张，对资本充足监管形成有效补充：虽然资本充足率较杠杆率的信息含量更加充分，但 08 年的金融危机期间银行表外业务规模的大幅扩张，则使国际社会对杠杆率充当充足率的补充作用持肯定的态度。二者相互补充有助于减少资本套利，在发挥资本充足率主导作用的同时强化对银行规模扩张的约束效果，遏制经济上行期商业银行资产过度扩张。我们认为比较理想的状况为：经济上行时期，充足率对应的资本要求可能下降，而杠杆率去对应较高的资本要求，对商业银行形成额外约束；经济衰退时期，由于资本充足率对应的资本要求上升，对商业银行约束较强，杠杆率约束的补充作用减弱；从而达到逆周期监管的要求。

投资建议

《商业杠杆率管理办法（征求意见稿）》符合我们预期，并不会对我们 2011-2012 年上市银行资产规模增速预测构成限制。我们认为 1) 当前并不会形成贷款质量系统性风险担忧，因而银行股股价走势不会出现与基本面业绩高增长相背离的情况，2) 当前上市银行具备低仓位配置，低估值（1.44x11PB/8.3x11PE）及业绩高增长（中期预计同比 29%）的比较优势；因而我们认为银行股既具备绝对收益也具备相对收益潜质；维持此前“增持”的投资评级，建议买入估值折价改善的民生银行，业绩高增长的深发展，基本面趋势好的招商，基本面无瑕疵且股性好的浦发；同时积极关注 H 股发行及中期业绩高增长的光大银行。

图表1：2010 年底上市银行杠杆率

10年	核心资本	表内信用风险敞口	表外信用风险敞口	表内外资产	杠杆率	考虑已公布再融资
招商银行	127,979	2,368,123	781,499	3,149,622	4.06%	
民生银行	103,488	1,798,610	439,173	2,237,783	4.62%	
浦发银行	120,676	2,172,919	422,305	2,595,224	4.65%	
华夏银行	34,479	1,028,928	237,630	1,266,558	2.72%	4.36%
中国银行	633,104	10,096,915	2,027,435	12,124,350	5.22%	
建设银行	634,683	10,591,020	2,035,820	12,626,840	5.03%	
交通银行	227,296	3,886,178	838,498	4,724,676	4.81%	
工商银行	872,373	13,195,208	1,649,157	14,844,365	5.88%	
农业银行	525,083	10,084,654	1,640,446	11,725,100	4.48%	
兴业银行	88,595	1,833,302	247,368	2,080,670	4.26%	
深发展	32,919	719,985	263,228	983,212	3.35%	
中信银行	119,166	2,052,131	723,374	2,775,505	4.29%	
光大银行	76,356	1,483,950	450,992	1,934,942	3.95%	6.01%
北京银行	41,664	726,779	82,813	809,592	5.15%	
南京银行	18,376	217,972	53,293	271,265	6.77%	
宁波银行	15,565	259,249	47,720	306,970	5.07%	

来源：国金证券研究所

图表2：2011 及 2012 年资产规模增速预测下的杠杆率测算

11年	核心资本	表内资产	表外资产	表内外资产	杠杆率	资产增速	12年	核心资本	表内资产	表外资产	表内外资产	杠杆率	资产增速
招商银行	154,982	2,821,996	931,280	3,753,276	4.13%	17.46%	招商银行	189,102	3,313,688	1,093,542	4,407,230	4.29%	17.42%
民生银行	133,070	2,266,023	553,303	2,819,326	4.72%	24.25%	民生银行	160,581	2,767,128	675,660	3,442,788	4.66%	22.11%
浦发银行	137,935	2,556,918	496,935	3,053,853	4.52%	16.68%	浦发银行	160,609	2,978,230	578,817	3,557,047	4.52%	16.48%
华夏银行	61,855	1,237,733	285,853	1,523,586	4.06%	18.99%	华夏银行	69,889	1,444,692	333,650	1,778,343	3.93%	16.72%
中国银行	721,580	12,403,483	2,490,588	14,894,072	4.84%	18.58%	中国银行	874,526	14,691,689	2,950,054	17,641,744	4.96%	18.45%
建设银行	715,182	12,487,709	2,400,404	14,888,113	4.80%	15.52%	建设银行	813,024	14,406,573	2,769,251	17,175,824	4.73%	15.37%
交通银行	260,029	4,660,239	1,005,513	5,665,752	4.59%	17.93%	交通银行	298,599	5,421,943	1,169,861	6,591,804	4.53%	16.34%
工商银行	994,264	15,502,479	1,937,523	17,440,003	5.70%	15.19%	工商银行	1,136,336	17,872,138	2,233,687	20,105,824	5.65%	15.29%
农业银行	641,942	11,856,844	1,928,724	13,785,568	4.66%	14.70%	农业银行	732,632	13,553,419	2,204,702	15,758,121	4.65%	14.31%
兴业银行	108,484	2,188,211	295,256	2,483,467	4.37%	18.30%	兴业银行	134,238	2,592,064	349,748	2,941,812	4.56%	18.46%
深发展	39,523	862,959	315,499	1,178,458	3.35%	18.60%	深发展	47,781	1,028,608	376,061	1,404,668	3.40%	19.20%
中信银行	173,169	2,491,923	878,400	3,370,323	5.14%	19.73%	中信银行	200,618	2,951,413	1,040,370	3,991,783	5.03%	18.44%
光大银行	88,734	1,627,044	494,480	2,121,524	4.18%	9.64%	光大银行	103,842	1,909,893	580,442	2,490,335	4.17%	17.38%
北京银行	59,784	897,007	102,210	999,216	5.98%	22.34%	北京银行	67,506	1,091,976	124,426	1,216,401	5.55%	21.74%
南京银行	20,861	271,203	66,308	337,511	6.18%	22.44%	南京银行	23,896	333,139	81,451	414,590	5.76%	22.84%
宁波银行	18,077	322,910	59,439	382,348	4.73%	22.65%	宁波银行	21,105	397,067	73,089	470,156	4.49%	22.97%

来源：国金证券研究所

图3: 4%杠杆率要求下的规模余额与模型预测规模余额差值

11年	核心资本	表内资产	表外资产	表内外资产	杠杆率	最大资产增速	表内资产规模预测	差值	12年	核心资本	表内资产	表外资产	表内外资产	杠杆率	最大资产增速	12年表内资产规模
招商银行	154,982	2,913,179	961,371	3,874,550	4.00%	23.02%	2,821,996	91,183	招商银行	189,102	3,554,537	1,173,024	4,727,561	4.00%	22.02%	3,313,688
民生银行	133,070	2,673,872	652,889	3,326,761	4.00%	48.66%	2,266,023	407,849	民生银行	160,581	3,226,666	787,867	4,014,533	4.00%	20.67%	2,767,128
浦发银行	137,935	2,887,252	561,135	3,448,387	4.00%	32.87%	2,556,918	330,334	浦发银行	160,609	3,361,860	653,375	4,015,234	4.00%	16.44%	2,978,230
华夏银行	61,855	1,256,252	290,130	1,546,382	4.00%	22.09%	1,237,733	18,519	华夏银行	69,889	1,419,423	327,814	1,747,237	4.00%	12.99%	1,444,692
中国银行	721,580	15,022,937	3,016,568	18,039,505	4.00%	48.79%	12,403,483	2,619,454	中国银行	874,526	18,207,183	3,655,956	21,863,139	4.00%	21.20%	14,691,689
建设银行	715,182	14,996,834	2,882,711	17,879,546	4.00%	41.60%	12,487,709	2,509,125	建设银行	813,024	17,048,513	3,277,088	20,325,601	4.00%	13.68%	14,406,573
交通银行	260,029	5,347,034	1,153,698	6,500,733	4.00%	37.59%	4,660,239	686,795	交通银行	298,599	6,140,158	1,324,826	7,464,984	4.00%	14.83%	5,421,943
工商银行	994,264	22,095,120	2,761,481	24,856,602	4.00%	67.45%	15,502,479	6,592,641	工商银行	1,136,336	25,252,320	3,156,073	28,408,393	4.00%	14.29%	17,872,138
农业银行	641,942	13,803,210	2,245,334	16,048,544	4.00%	36.87%	11,856,844	1,946,366	农业银行	732,632	15,753,263	2,562,545	18,315,808	4.00%	14.13%	13,553,419
兴业银行	108,484	2,389,653	322,437	2,712,090	4.00%	30.35%	2,188,211	201,443	兴业银行	134,238	2,956,957	398,983	3,355,940	4.00%	23.74%	2,592,064
深发展	39,523	723,538	264,527	988,065	4.00%	0.49%	862,959	(139,420)	深发展	47,781	874,717	319,798	1,194,515	4.00%	20.89%	1,028,608
中信银行	173,169	3,200,912	1,128,318	4,329,230	4.00%	55.98%	2,491,923	708,989	中信银行	200,618	3,708,286	1,307,167	5,015,453	4.00%	15.85%	2,951,413
光大银行	128,734	2,468,215	750,123	3,218,338	4.00%	66.33%	1,627,044	841,171	光大银行	104,242	1,998,645	607,414	2,606,059	4.00%	-19.02%	1,909,893
北京银行	59,784	1,341,708	152,881	1,494,590	4.00%	84.61%	897,007	444,702	北京银行	67,506	1,515,024	172,630	1,687,654	4.00%	12.92%	1,091,976
南京银行	20,861	419,056	102,457	521,513	4.00%	92.25%	271,203	147,853	南京银行	23,896	480,025	117,364	597,389	4.00%	14.55%	333,139
宁波银行	18,077	381,660	70,253	451,913	4.00%	47.22%	322,910	58,751	宁波银行	21,105	445,609	82,024	527,633	4.00%	16.76%	397,067

来源: 国金证券研究所

图4: 上市银行估值比较

国内银行估值水平

	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		5-Jun	流通股本	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	持有	4.46	2,622.25	0.57	0.67	7.80	6.70	2.68	3.06	1.66	1.46	21.31	21.78
建设	持有	4.99	94.39	0.64	0.78	7.75	6.38	3.20	3.66	1.56	1.36	20.09	21.36
农行	持有	2.87	153.42	0.35	0.42	8.09	6.81	1.97	2.25	1.45	1.27	17.97	18.69
中行	持有	3.33	69.72	0.45	0.55	7.38	6.08	2.65	3.19	1.26	1.04	17.04	17.15
交通	持有	5.73	297.36	0.83	0.98	6.89	5.85	4.61	5.41	1.24	1.06	18.03	18.10
招商	买入	13.91	176.66	1.68	2.11	8.29	6.60	7.62	9.31	1.82	1.49	22.01	22.65
中信	买入	5.39	264.18	0.60	0.73	9.02	7.43	3.57	4.05	1.51	1.33	16.76	17.90
浦发	买入	13.86	114.79	1.77	2.16	7.85	6.41	9.75	11.34	1.42	1.22	18.12	19.06
民生	买入	5.90	225.88	0.83	1.05	7.13	5.60	4.64	5.48	1.27	1.08	17.84	19.20
兴业	买入	14.49	59.92	2.30	2.99	6.29	4.85	10.58	13.10	1.37	1.11	21.78	22.81
光大	买入	3.67	40.00	0.33	0.41	11.22	8.85	2.68	2.99	1.37	1.23	12.21	13.88
华夏	持有	11.96	37.84	1.15	1.41	10.38	8.50	9.18	10.35	1.30	1.16	12.55	13.60
深发展	买入	17.90	31.05	2.16	2.61	8.27	6.85	11.17	13.52	1.60	1.32	19.37	19.33
北京	买入	11.09	62.28	1.15	1.41	9.62	7.88	8.30	9.35	1.34	1.19	13.89	15.06
南京	买入	9.98	29.69	0.89	1.09	11.20	9.20	7.30	8.21	1.37	1.22	12.20	13.22
宁波	持有	12.01	24.74	1.01	1.24	11.83	9.69	6.51	7.62	1.85	1.58	15.59	16.25
大行平均						7.76	6.49			1.48	1.28	19.10	19.74
股份制平均						8.37	6.77			1.44	1.22	17.63	18.50
城商行平均						10.89	8.92			1.52	1.33	13.89	14.84
Average/Sum (除南京、宁波)						8.29	6.77			1.44	1.24	17.78	18.61

H股估值水平

	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		5-Jun		11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)		6.23	86%	0.57	0.67	9.10	7.81	2.68	3.06	1.94	1.70	21.31	21.78
建行(H)		7.08	84%	0.64	0.78	9.19	7.55	3.20	3.66	1.85	1.61	20.09	21.36
农行(H)		4.50	76%	0.35	0.42	10.59	8.92	1.97	2.25	1.90	1.67	17.97	18.69
中行(H)		4.18	95%	0.45	0.55	7.74	6.37	2.65	3.19	1.32	1.09	17.04	17.15
交行(H)		7.78	88%	0.83	0.98	7.82	6.63	4.61	5.41	1.41	1.20	18.03	18.10
招行(H)		19.24	87%	1.68	2.11	9.57	7.62	7.62	9.31	2.11	1.73	22.01	22.65
中信(H)		5.36	120%	0.60	0.73	7.49	6.17	3.57	4.05	1.25	1.10	16.76	17.90
民生(H)		7.10	100%	0.83	1.05	7.16	5.63	4.64	5.48	1.28	1.08	17.84	19.20
Average			92%			8.58	7.09			1.63	1.40	18.88	19.60

汇率: 0.84

H股估值已考虑了汇率因素

中信考虑10配2.2, 融资265亿, 2011年完成
民生考虑A股可转债+H股增发融资290亿, 2011年完成
光大考虑H股IPO融资430亿, 2011年完成
北京行考虑定增融资118亿, 2011年完成

来源: 国金证券研究所

附录：

《商业银行杠杆率管理办法（征求意见稿）》（全文）

第一章 总则

第一条 为有效控制商业银行的杠杆化程度，维护商业银行的安全、稳健运行，根据《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国商业银行法》，制定本办法。

第二条 本办法适用于在中华人民共和国境内设立的商业银行，包括中资银行、外商独资银行和中外合资银行。

第三条 本办法所称杠杆率，是指商业银行持有的、符合有关规定的一级资本与商业银行调整后的表内外资产余额的比率。

第四条 商业银行并表和未并表的杠杆率均不得低于 4%。

第五条 [中国银行](#) [3.33 -1.48% [股吧](#)] 业监督管理委员会 (以下简称[银监会](#)) 按照本办法规定对商业银行的杠杆率及其管理状况实施监督检查。

第六条 银监会对银行业的整体杠杆率情况进行持续监测，加强对银行业系统性风险的分析与防范。

第二章 杠杆率的计算

第七条 商业银行杠杆率的计算公式为：

$$\text{杠杆率} = \frac{\text{一级资本} - \text{一级资本扣减项}}{\text{调整后的表内外资产余额}} \times 100\%$$

第八条 一级资本和一级资本扣减项为商业银行按照银监会有关规定计算资本充足率所采用的一级资本和一级资本扣减项。

第九条 调整后的表内外资产余额的计算公式为：

$$\text{调整后的表内外资产余额} = \text{调整后的表内资产余额} + \text{调整后的表外项目余额} - \text{一级资本扣减项}$$

第十条 调整后的表内资产余额按照如下方式计算：

(一) 汇率、利率及其他衍生产品按照本办法附件所列示的现期风险暴露法计算。

(二)其他表内资产在扣减针对该项资产计提的准备后,计入调整后的表内资产余额。

商业银行在计算表内资产余额时,不考虑抵质押品、保证和信用衍生工具等信用风险缓释因素。

商业银行在计算调整后的表内资产余额时,可以根据银监会发布的《商业银行信用风险缓释监管资本计量指引》,对回购交易和衍生产品交易采用净额结算方法进行调整。

第十一条 调整后的表外项目余额按照如下方式计算:

(一)表外项目中无条件可撤销承诺按照 10%的信用转换系数计算。

(二)其他表外项目按照 100%的信用转换系数计算。

无条件可撤销承诺指商业银行在协议中书面列明无需事先通知、有权随时无条件撤销,而且撤销不会引起纠纷、诉讼或给银行带来成本的承诺。

第十二条 商业银行计算并表杠杆率时,并表范围和计算方式依据银监会关于计算并表资本充足率的相关规定确定。

第三章 杠杆率的监督管理

第十三条 商业银行董事会承担杠杆率管理的最终责任,商业银行高级管理层负责杠杆率管理的实施工作。

第十四条 商业银行应当设定不低于最低监管要求的目标杠杆率,有效控制杠杆化程度。

第十五条 商业银行应当按照银监会的要求定期报送并表和未并表的杠杆率报表。

并表杠杆率报表每半年报送一次,未并表杠杆率报表每季度报送一次。

第十六条 商业银行杠杆率信息披露应当至少包括杠杆率水平、一级资本、一级资本扣减项、调整后的表内资产余额、调整后的表外项目余额和调整后的表内外资产余额等内容。

商业银行应当在每个会计年度终了后四个月内披露杠杆率信息。因特殊原因不能按时披露的,应当至少提前十五个工作日向银监会申请延迟。

商业银行应当在主要营业场所公布本办法要求披露的信息内容,并确保股东及相关利益人能够及时获得相关信息。

第十七条 对于杠杆率低于最低监管要求的商业银行,银监会可以采取以下纠正措施:

(一) 要求商业银行限期补充一级资本；

(二) 要求商业银行控制表内外资产增长速度；

(三) 要求商业银行降低表内外资产规模。

对于逾期未改正，或者其行为严重危及商业银行稳健运行、损害存款人和其他客户的合法权益的，银监会可以根据《中华人民共和国银行业监督管理法》的规定，区别情形，采取下列措施：

(一) 责令暂停部分业务、停止批准开办新业务；

(二) 限制分配红利和其他收入；

(三) 停止批准增设分支机构；

(四) 责令控股股东转让股权或者限制有关股东的权利；

(五) 责令调整董事、高级管理人员或者限制其权利；

(六) 法律规定的其他措施。

除上述措施外，银监会还可以依法对商业银行给予行政处罚。

第四章 附则

第十八条 政策性银行、金融资产管理公司、农村合作银行、农村信用社、企业集团财务公司、金融租赁公司、[汽车](#)金融公司和消费金融公司参照本办法执行。

第十九条 银监会确定的系统重要性银行应当于 2013 年底前达到最低杠杆率要求，非系统重要性银行应当于 2016 年底前达到最低杠杆率要求。在过渡期内，未达到最低杠杆率要求的银行应当制定达标规划，并向银监会报告。

第二十条 本办法由银监会负责解释

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室