

银行业 2011 年 6 月份月报

——平台贷款风险逐步暴露，获取绝对收益需要时间

行业/银行业

优于大势

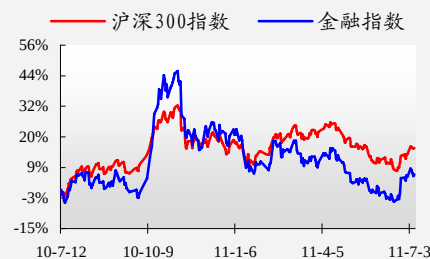
维持评级

发布时间：2011 年 7 月 12 日

投资要点：

- 央行公布 6 月份以及 2011 年上半年金融数据，上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元，同比少增 4497 亿元。6 月份人民币贷款增加 6339 亿元，同比多增 207 亿元，环比多增 823 亿元。
- 如果还原票据融资，则 2011 年上半年一般贷款增加了 4.31 万亿元，而 2010 年上半年一般贷款增加了 5.28 万亿元，一般贷款减少的幅度比总贷款减少的幅度更大，11 年上半年同比减少了将近 1 万亿元。
- 从分部门同比情况看，不论是居民部门还是企业部门，6 月份单月同比都出现了短期贷款增加量增多，中长期贷款增加量明显减少的情况，特别是企业部门的中长期贷款增加量减少了 2415.49 亿元，而短期贷款增量增加了 1288 亿元，此反映在贷款结构上，中长期贷款占比持续下降此反映在贷款结构上，中长期贷款占比持续下降。
- 从存款的情况看，6 月份当月人民币存款增加主要来自于住户存款的增加，不论同比和环比都明显多增，但是 6 月 30 日的时点数据其实在判断趋势上并不具有太多的意义，原因在于在 6 月 30 日这个时点上，银行存在着做存款拉低存贷比的动作，特别是在一些短期理财产品的设计和发行上。
- 平台贷款的风险逐步暴露，成为目前阶段压制银行股走势的主要利空，但是我们依旧维持前期的判断，上市银行最终承担的损失可能非常有限，极端估计在 3000 亿元左右，对于 2011 年净利润的影响控制在 30% 左右。
- 维持中期策略报告中银行板块优于大市的评级，在利率市场化和银行转型的大趋势下，我们相对看好具有零售优势和零售发展潜力的银行，我们维持中期报告中的重点品种，建议大家继续关注招商、民生、深发展和浦发。

走势图



重要公司

评级

招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

宏观面

央行公布 2011 年 6 月份宏观金融数据及 2011 年上半年金融数据，2011 年 6 月份末，2011 年 6 月末，广义货币(M2)余额 78.08 万亿元，同比增长 15.9%，比上月末高 0.8 个百分点，比上年末低 3.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 27.47 万亿元，同比增长 13.1%，比上月末高 0.4 个百分点，比上年末低 8.1 个百分点

6 月末，本外币贷款余额 54.65 万亿元，同比增长 16.8%。人民币贷款余额 51.40 万亿元，同比增长 16.9%；分别比上月末和上年末低 0.2 和 3.0 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元，同比少增 4497 亿元。分别比上月末和上年末低 0.2 和 3.0 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元，同比少增 4497 亿元。6 月份人民币贷款增加 6339 亿元，同比多增 207 亿元。

6 月末，本外币存款余额 80.30 万亿元，同比增长 17.5%。人民币存款余额 78.64 万亿元，同比增长 17.6%，比上月末高 0.5 个百分点，比上年末低 2.6 个百分点。上半年人民币存款增加 7.34 万亿元，同比少增 1846 亿元。6 月份人民币存款增加 1.91 万亿元，同比多增 5685 亿元。

审计署 27 日发布全国地方政府性债务审计结果：截至 2010 年底，全国地方政府性债务余额 107174.91 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 67109.51 亿元，占 62.62%；政府负有担保责任的或有债务 23369.74 亿元，占 21.80%；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务 16695.66 亿元，占 15.58%。地方融资平台公司数量及债务余额也有了精确数字。审计结果显示，到 2010 年底，全国省、市、县三级政府共设立融资平台公司 6576 家，其中省级 165 家、市级 1648 家、县级 4763 家。融资平台公司政府性债务余额为 49710.68 亿元，其中，省级 8826.67 亿元、市级 26845.75 亿元、县级 14038.26 亿元，分别占 17.76%、54%和 28.24%。

中国人民银行新闻发言人就地方政府融资平台贷款有关问题答记者问：指出如果推测地方政府融资平台贷款 14 万亿元，其推测方法和结论都是错误的；各地方政府融资平台贷款占当地人民币各项贷款余额的比例有高有低，有的省远远低于 30%，即使最高的比例也未超过 30%，因此，不能用 30%来作为全国的比例；而且当地人民币各项贷款余额汇总数不等于全国人民币各项贷款余额数，前者不包括全国性商业银行总行等部门直接发放的贷款，比全国人民币各项贷款余额数 47 万亿要小，因此，也不能用全国人民币各项贷款余额数作为当地人民币各项贷款余额汇总数。此外，各地根据国务院要求已全面推进地方政府融资平台清理规范工作，平台贷款已有收缩，若还是以 2010 年末的有关数据来推算当前地方政府融资平台贷款总额，肯定是不准确的。中国人民银行认为关于地方政府融资平台贷款的风险，总体是可控的

行业面：

6 月 14 日，中国人民银行宣布从 6 月 20 日起再次提高存款类金融机构法定存款准备金率 0.5 个百分点：此次上调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 22%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 21.5%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为 21.5%，邮政储蓄变为 21.5%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 19.5%，其余银行变为 19%。

中国人民银行 7 月 6 日宣布 2011 年年内第二次上调存贷款基准利率：决定从 7 月 7 日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整，此次活期存款利率不再上调

中国银监会日前发布《商业银行杠杆率管理办法》，要求系统重要性银行应当于 2013

年底前达到最低杠杆率所要求的 4%，非系统重要性银行则应当于 2016 年底前达到这一要求。《办法》是中国商业银行实施巴塞尔新资本协议的配套文件之一。《办法》规定，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。其中，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。调整后的表内外资产余额为扣除了一级资本扣减项之后的调整后的表内资产余额加上调整后的表外项目余额之和。

公司面：

光大银行公布中期业绩快报，中期实现营业收入 228.88 亿元，同比增长 32.19%，净利润 91.99 亿元，同比增长 34.61%

中信银行 A 股配股顺利完成，H 股配股工作启动：7 月 7 日，中信银行成功实施 A 股配股，有效认购资金达 175.61 亿元，A 股投资者共计认购 52.74 亿股，认配率高达 99.01%。在 A 股发行的同时，H 股配股发行工作也开始启动。按照配股发行工作时间表，7 月 7 日为 H 股股权登记日，7 月 12 日至 7 月 25 日为 H 股正式发售期，其间 7 月 13 日至 7 月 20 日为 H 股配股权交易日期。8 月 2 日 H 股配股股份开始上市交易。

一、宏观面

央行公布 6 月份及上半年货币金融数据，6 月份人民币贷款增加 6339 亿元，同比多增 207 亿元，从环比的角度看，2011 年 5 月末，人民币贷款增加 5516 亿元，环比多增 823 万元。

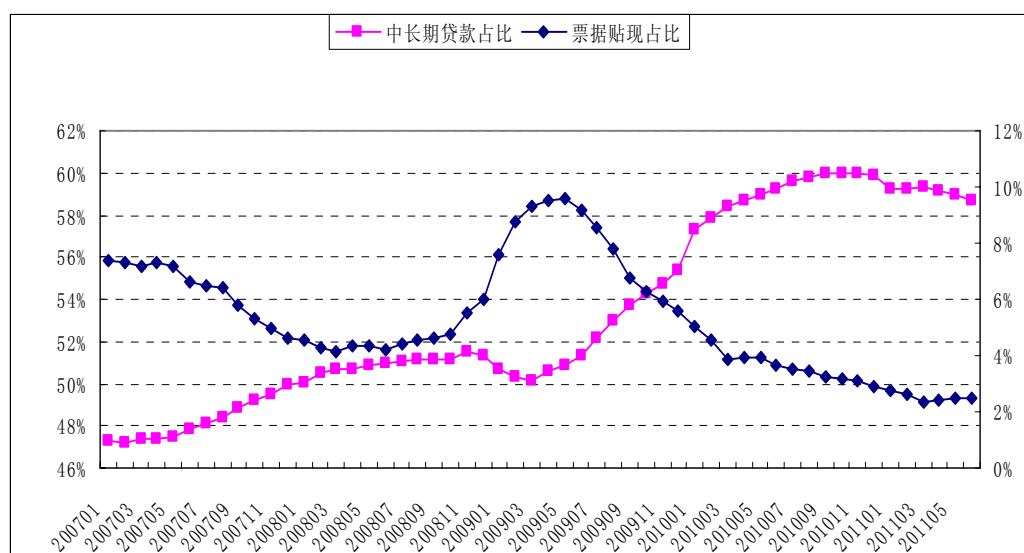
1、6 月份人民币贷款增加 6339 亿元，同比多增 207 亿元，从环比的角度看，2011 年 5 月末，人民币贷款增加 5516 亿元，环比多增 823 万元。从 1-6 月份的情况看，上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元，同比少增 4497 亿元，从贷款增长的分部门情况看，2011 年上半年，住户贷款增加 1.46 万亿元，其中，短期贷款增加 5965 亿元，中长期贷款增加 8588 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2.70 万亿元，其中，短期贷款增加 1.34 万亿元，中长期贷款增加 1.43 万亿元，票据融资减少 1422 亿元。而 2010 年上半年住户贷款增加 1.74 万亿元，其中，短期贷款增加 5329 亿元，中长期贷款增加 1.21 万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2.9 万亿元，其中，短期贷款增加 7361 亿元，中长期贷款增加 2.75 万亿元，票据融资减少 6524 亿元。因此 2011 年上半年贷款同比少增主要是来自于中长期贷款的少增，2010 年上半年居民户和企业部门的中长期贷款合计增加 3.96 亿元，而且 2011 年上半年则只增加 2.29 亿元，同比少增加了 1.67 亿元，而从短期贷款的角度看，2011 年上半年增加了 1.94 万亿元，而 2010 年上半年则只增加了 1.27 万亿元，同比反而多增加了 6700 亿元，此外从票据融资的角度看，2011 年上半年只减少了 1422 亿元，而 2010 年上半年则减少了 6524 亿元，也就是说如果还原票据融资，则 2011 年上半年一般贷款增加了 4.31 万亿元，而 2010 年上半年一般贷款增加了 5.28 万亿元，一般贷款减少的幅度比总贷款减少的幅度更大，2011 年上半年同比减少了将近 1 万亿元。

如果还原 6 月份单月份的数据看，2010 年 6 月份，住户贷款仅增加 2400 亿元，其中，短期贷款增加 915.58 亿元，中长期贷款增加 1484.42 亿元，非金融企业及其他部门贷款增加 3691 亿元，其中，短期贷款增加 1424.32 亿元，中长期贷款增加 3331.06 亿元，票据融资减少 1133.76 亿元；2011 年 6 月份，住户贷款仅增加 2350.65 亿元，其中，短期贷款增加 1171.43 亿元，中长期贷款增加 1179.22 亿元，非金融企业及其他部门贷款增加 3969.46 亿元，其中，短期贷款增加 2712.19 亿元，中长期贷款增加 915.57 亿元，票据融资减少 250.58 亿元，因此从分部门同比情况看，不论是居民部门还是企业部门，6 月份单月同比都出现了短期贷款增加量增多，中长期贷款增加量明显减少的情况，特别是企

业部门的中长期贷款增加量减少了 2415.49 亿元，而短期贷款增量增加了 1288 亿元，如果从环比情况看，2011 年 5 月份，住户贷款增加 2175 亿元，其中，短期贷款增加 912 亿元，中长期贷款增加 1263 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3249 亿元，其中，短期贷款增加 1386 亿元，中长期贷款增加 1184 亿元，票据融资增加 568 亿元，6 月份与 5 月份情况相比，住户贷款和企业贷款增量都出现了一定的恢复，同样也是短期贷款特别是企业部门的短期贷款增量特别明显，此外由于 5 月份票据融资出现了增加，6 月份单月票据融资继续减少，因此如果还原票据融资考虑一般贷款的话，5 月份一般贷款仅仅增加了 4948 亿元，而 6 月份一般贷款则增加了 6589.58 亿元，6 月份环比一般贷款实际增加了 1641.58 亿元。

2、由于 6 月份不论从环比还是从同比情况看，短期贷款的增量都明显超过了中长期贷款的增量，因此反映在贷款结构上，中长期贷款占比持续下降，票据融资占比在一季度末达到低点后，二季度略有回升。不过整体依旧处在极低的位置上。具体见图 1:

图 1: 银行体系贷款结构变化



资料来源：中国人民银行，东北证券

3、从存款的情况看，上半年人民币存款增加 7.34 万亿元，同比少增 1846 亿元。6 月份人民币存款增加 1.91 万亿元，同比多增 5685 亿元。上半年人民币存款增加 7.34 万亿元，同比少增 1846 亿元。6 月份人民币存款增加 1.91 万亿元，同比多增 5685 亿元。我们同样还原分部门的数据单月来看，2011 年 5 月份当月人民币存款增加 1.11 万亿元，同比多增 195 亿元。其中，住户存款增加 713 亿元，非金融企业存款增加 4697 亿元，财政性存款增加 3531 亿元；2011 年 6 月份当月人民币存款增加 1.91 万亿元，其中住户存款增加 1 万亿元，非金融企业存款增加 4264.97 亿元，财政存款减少了 1342.22 亿元，2010 年 6 月份人民币存款增加 1.33 万亿元，同比少增 6647 亿元。分部门数据看，其中住户存款增加 7046.49 亿元，非金融企业存款增加 2878.81 亿元，财政存款减少了 111.34 亿元，因此，无论从同比还是环比数据看，6 月份当月人民币存款增加主要来自于住户存款的增加，不论同比和环比都明显多增，但是 6 月 30 日的时点数据其实在判断趋势上并不具有太多的意义，原因在于在 6 月 30 日这个时点上，银行存在着做存款拉低存贷比的动作，特别是在一些短期理财产品的设计和发行上，由于理财产品在募集期属于存款，因此，6 月 30 日的时点数据特别是居民存款的时点数据具有明显的拉高的情况，并不能

判断成为一定时期的趋势。

此外，2010 年 6 月份和 2011 年 6 月份，财政存款均出现了当月单月减少的情况，在 2011 年 6 月份这种减少趋势更加明显，我们判断，这应该与宏观经济走势偏弱，国家财政政策加大投入具有一定的关系。

审计署 27 日发布全国地方政府性债务审计结果：截至 2010 年底，全国地方政府性债务余额 107174.91 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 67109.51 亿元，占 62.62%；政府负有担保责任的或有债务 23369.74 亿元，占 21.80%；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务 16695.66 亿元，占 15.58%。地方融资平台公司数量及债务余额也有了精确数字。审计结果显示，到 2010 年底，全国省、市、县三级政府共设立融资平台公司 6576 家，其中省级 165 家、市级 1648 家、县级 4763 家。融资平台公司政府性债务余额为 49710.68 亿元，其中，省级 8826.67 亿元、市级 26845.75 亿元、县级 14038.26 亿元，分别占 17.76%、54%和 28.24%。

中国人民银行新闻发言人就地方政府融资平台贷款有关问题答记者问：指出如果推测地方政府融资平台贷款 14 万亿元，其推测方法和结论都是错误的；各地方政府融资平台贷款占当地人民币各项贷款余额的比例有高有低，有的省远远低于 30%，即使最高的比例也未超过 30%，因此，不能用 30%来作为全国的比例；而且当地人民币各项贷款余额汇总数不等于全国人民币各项贷款余额数，前者不包括全国性商业银行总行等部门直接发放的贷款，比全国人民币各项贷款余额数 47 万亿要小，因此，也不能用全国人民币各项贷款余额数作为当地人民币各项贷款余额汇总数。此外，各地根据国务院要求已全面推进地方政府融资平台清理规范工作，平台贷款已有收缩，若还是以 2010 年末的有关数据来推算当前地方政府融资平台贷款总额，肯定是不准确的。中国人民银行认为关于地方政府融资平台贷款的风险，总体是可控的

平台贷款究竟是否有风险，会有多少风险目前是正在或者即将影响银行股投资的重要因素，随着云南高速、上海平台公司和陕西高速等一系列问题的暴露，风险问题不容小看，但是整体大部分风险较大的平台贷款集中在西部地区和县域平台，上市银行在其中所占的比例较小。

从对银行股业绩的影响上，曾有消息说，预计将有 2-3 万亿元左右的坏账将由政府和银行共同承担核销，我们认为这种做法缺乏可操作性和法律依据，基本是不可能的；此外允许地方政府发行地方政府债，也在一定程度上缓解了平台贷款继续累积的风险，减少了银行未来继续承担政策性义务的可能性；我们初步估算，上市银行在平台贷款中所占的份额为 40%左右，按照 9 万亿计算，余额可能在 4-5 万亿之间；考虑到综合不良率和各种因素，上市银行最终承担的损失可能非常有限，极端估计在 3000 亿元左右，对于 2011 年净利润的影响控制在 30%左右。

二、行业面

6 月 14 日，中国人民银行宣布从 6 月 20 日起再次提高存款类金融机构法定存款准备金率 0.5 个百分点：此次上调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 22%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 21.5%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为 21.5%，邮政储蓄变为 21.5%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 19.5%，其余银行变为 19%。

从银行应对准备金率上调的途径上看，基本上分为压缩信贷资产规模和压缩债券投资两点，在目前的情况下，银行的信贷资产规模本身受限，银行已经迫不得已的加大对

于非信贷资产的投放，因此我们预计银行将更多更可能的采用压缩非信贷资产也就是债券投资办法，应对此次准备金率上调，如果这样的话，对银行 2011 年的净利润 0.5% 左右。但是由于准备金率逐渐上调后的边际效果显现，我们预计实际影响可能会达到 0.8%-1% 左右，九次全面上调的累计影响达到 5.5-6% 左右。

此外，从银行目前的流动性情况看，央行前期公布的 2011 年第一季度货币政策执行报告中指出，3 月份，金融机构超额准备金率为 1.5%，其中，农村信用社为 3.7%，除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间，大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步，而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点，小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。

中国人民银行 7 月 6 日宣布 2011 年年内第二次上调存贷款基准利率：决定从 7 月 7 日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整，此次活期存款利率不再上调

此次加息的时点基本在市场的预期内，在 6 月 CPI 数据公布之前的敏感时间窗口，加息的主要动因是为了控制通货膨胀，不过在加息的结构上略有超乎市场预期情况，市场本来存在着一定的非对称加息的预期，但是此次加息除了活期存款不加，企业各档次的存贷款利率均上调了 25 个基本点，是真正意义上的对称性加息。

从此次加息对银行业的影响来看，本次加息之后银行存贷利差大约扩大 0.095 个百分点；要远远超过 2011 年的前两次加息，不过由于此次加息后 3 个月的定期存款的利率已经扩大到了 3.10%，而活期存款的利率只有 0.50%，未来可能会出现一定的活期存款转定期的情况，实际存贷利差扩大的情况如果从动态角度看，可能要比静态计算的结果略小。

除此之外，整体银行业的盈利短期内由于资产的调整周期小于负债的调整周期因而具有更加大的利好影响，而且此次加息活期存款利率未动，其他各个档次的存贷款利率同步上调，不仅是对银行比较有利的加息方式，而还击了市场有关不对称加息的预期，长期则要取决于后续是否持续加息以及如何加息，并且我们还要观察宏观经济、贷款需求和企业盈利变化对资产质量的影响等多重因素。

具体到对于各个上市银行的影响来说，活期存款比重越高、债券久期越短的银行越容易在此次加息中受益，招商银行、建设银行、农业银行、中信银行、南京银行、北京银行等银行相对来说更容易受益。

中国银监会日前发布《商业银行杠杆率管理办法》，要求系统重要性银行应当于 2013 年底前达到最低杠杆率所要求的 4%，非系统重要性银行则应当于 2016 年底前达到这一要求。《办法》是中国商业银行实施巴塞尔新资本协议的配套文件之一。《办法》规定，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。其中，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。调整后的表内外资产余额为扣除了一级资本扣减项之后的调整后的表内资产余额加上调整后的表外项目余额之和。

此次下发的杠杆率的正式文件与之前的征求意见稿基本类似，我们初步计算的结果，截至 2011 年第一季度末，杠杆率低于 4% 的只有华夏银行，而华夏银行在 4 月 28 日成功完成了非公开增发，募集资金 201 亿元，考虑这部分核心资本，杠杆率已经达到了 4% 以上，深发展受制于重大资产重组问题暂时无法股权融资，一旦股权融资之后，这一指标也将迅速达标。具体参见表 2：

表 2: 上市银行杠杆率

	2010A	2011Q1
深发展 A	3.90%	3.80%
宁波银行	5.50%	5.40%
浦发银行	5.10%	5.10%
华夏银行	3.20%	3.10%
民生银行	5.00%	4.80%
招商银行	4.50%	4.60%
南京银行	6.60%	7.00%
兴业银行	4.40%	4.70%
北京银行	5.20%	5.90%
交通银行	5.20%	5.30%
工商银行	5.10%	5.00%
建设银行	5.50%	5.20%
中国银行	5.80%	5.70%
中信银行	5.10%	5.90%
农业银行	5.10%	4.90%
光大银行	4.80%	4.50%

资料来源：银行公告，东北证券

因此静态来看，杠杆率的具体指引对上市银行的影响不大，如果和资本充足率相结合，杠杆率这一指标主要还是限制了低风险资产的扩张能力，比如说近期中小银行在存款争夺、存贷比限制等因素下积极进行的同业业务（包括同业资产和同业负债），从对上市银行角度看，主要受到不利影响的是负债业务较弱（尤其是存款负债业务较弱），比较依赖同业负债的部分中小银行。

三、公司面：

光大银行公布中期业绩快报，中期实现营业收入 228.88 亿元，同比增长 32.19%，净利润 91.99 亿元，同比增长 34.61%

我们前期预期光大银行中期的净利润为 96.68 亿元，此次公布的业绩快报比我们的预期略低了 4.67 亿元，增幅低了 6.85 个百分点，由于具体中报还没有公布，但是营业收入和我们预测的基本一致，所以可能是在经营成本和信贷成本上比我们预测的略高，导致中期业绩略低于我们的预期。

光大银行中期业绩的稳健增长的动因应该与一季度和银行同业类似，净息差的回升和生息资产规模的扩张带来的利息收入的稳健增长、中间业务收入的增长依旧是主要原因

未来光大银行要尽快完成 H 股的增发工作，截至 2011 年一季度末，光大银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.73%和 8%；如果从较长时期看，这样的资本充足率在未来三年还是较低的，不过公司已经通过了发行 H 股的预案，并且通过了中国证监会的批准，银行将通过公开发行及国际配售的方式，向境外专业机构、企业和自然人及其他投资者募集发行不超过 120 亿股 H 股。其中，初始发行规模为不超过 105 亿股，授予簿记管理人超额配售权不超过 15 亿股，每股面值为人民币 1 元，初步计算，募集资金在 380 亿元左右，按照 2010 年年底静态计算，发行 H 股后资本充足率和核心资本

充足率有望上升到 15%和 12%以上,有望满足银行未来三年的发展需要。

我们暂时维持前期的盈利预测,预测光大银行全年实现净利润 166.4 亿元,同比增幅在 30.06%,实现每股净利润在 0.41 亿元,实现每股净资产为 2.3 元,截止 2011 年 7 月 8 日,光大银行最新的动态市盈率和动态市净率分别为 8.24 倍和 1.7 倍,在目前股份制商业银行中并不特别具有估值优势和基本面亮点,维持中性评级

中信银行 A 股配股顺利完成, H 股配股工作启动: 7 月 7 日,中信银行成功实施 A 股配股,有效认购资金达 175.61 亿元, A 股投资者共计认购 52.74 亿股,认配率高达 99.01%。在 A 股发行的同时, H 股配股发行工作也开始启动。按照配股发行工作时间表, 7 月 7 日为 H 股股权登记日, 7 月 12 日至 7 月 25 日为 H 股正式发售期, 其间 7 月 13 日至 7 月 20 日为 H 股配股权交易日期。8 月 2 日 H 股配股股份开始上市交易。

2011 年一季度末中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.05%和 8.21%,进一步出现了下降,下降的原因除了贷款增加以外,也由于平台贷款计入风险资产导致加权风险资产增加;配股完成后,按照 2010 年年底的情况静态计算,中信银行的资本充足率和核心资本充足率将分别提高到 13.18%和 10.32%左右。如果不考虑银监会继续提高资本充足率的要求,按照 20%左右的加权风险资产增速和 30%左右的分红看,从 2011 年算起,未来三至四年银行的发展都不会再次受到资本金的困扰。

中信银行的投资亮点依旧在于强大的集团背景和出色的公司金融业务,,未来银行还可以通过集团下属的证券、基金和保险等众多金融机构快速的发展目前较为薄弱的零售业务,并且中信银行的资产负债结构使其在 11 年的净息差上升空间和弹性较大,目前中信银行的估值水平处于合理区间的低位,而且资本补充计划已经基本完成,是整体银行板块的系统性风险之外(房地产市场、房地产政策的变化、货币政策的变化)短期维持谨慎推荐评级。

结论:

整体我们维持前期在银行中期策略中对于银行业优于大市的评级,稳定的业绩增速和相对较低的估值水平使银行板块具有极强的安全边际和获得相对收益的较大可能;除了资本监管之外,其余种种有关平台贷款核销、利率市场化等利空在 2011-2012 年对银行的实质影响都比较有限,资本监管将增加银行股的供给量并且缩短银行股供给的时间间隔是我们认为目前抑制银行股估值恢复和有效上升的最大压制作用;存在就是合理,在目前的市场状态下,银行板块的估值整体很难有实质的提高,也就是说,绝对低估的估值只能保证在下跌状况下获得相对收益,并不是获得绝对收益的充分必要条件;但是银行板块整体的业绩增速依然能够保证,2011 年全年业绩增速高达 28%,2012 年业绩增速在 20%以上是大概率事件,虽然市场对于银行的高速增长充满争议和对高速增长的持续性充满怀疑,但是我们依旧认为业绩增长所带来的估值水平的自动下降后的回升是下半年我们期望的银行板块主要投资机会所在,目前我们认为下半年整体银行板块具有 10%-20%的上涨空间

在利率市场化和银行转型的大趋势下,我们相对看好具有零售优势和零售发展潜力的银行,我们维持中期报告中的重点品种,建议大家继续关注招商、民生、深发展和浦发。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。