

缺口或致降低股利，经营方式静待升级

——上市银行再融资专题二

民生精品---专题研究报告/银行业

2011年8月24日

报告模型测算背景：

8月15日银监会发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，在三方面对上市银行资本充足率产生影响：第一，资本充足率监管标准较旧监管办法更为严格；第二，调整各类资产风险权重；第三，首次引入操作风险加权资产计量。

测算逻辑：

基于对未来信贷环境与各行贷款市场份额、未来息差走势与银行业盈利状况的基本判断，以及2011年已完成和已公布融资方案对资本的外生补给，以2012年底上市银行资本金情况为基准，动态测算上市银行核心资本的达标总缺口；同时测算若上市银行逐年达标2012年资本缺口。

测算结果：新规催生上市银行达标前核心资本总缺口1488亿元

基于放松信贷环境与盈利情况假设的9种情景，以及我们对“风险权重调整+操作风险引入”对资本充足率负面影响为1个百分点的基本判断，上市银行达标前核心资本总缺口为1488亿元，若上市银行采取逐年达标计划，则2012年核心资本缺口为646亿元。

提高利润留存补充资本缺口591~754亿元

考虑工行、中行、建行于2011年减少股利分配率15~20个百分点，将补充达标总缺口591~754亿元。保守估计可补充缺口550亿。

预计股权融资需求总额达2096亿元

根据达标总缺口1488亿元，利润留存补充缺口550亿元以及2011年已公布但未完成的股权融资需求约1158亿元，上市银行达标前融资总需求将达2096亿元。

缺口之痛引发的行业影响：资产证券化与经营综合化两翼齐飞

通过资产证券化，为银行通过缩减资本充足率的分母来破解银行发展问题提供了另外一条切实可行、低门槛的出路。

通过综合化经营，依托保险、信托、金融租赁等业务进行资本集约型发展，扩大资本充足率的分子来破解银行发展痼疾成为商业银行“二次升级”的出路。

民生证券研究所

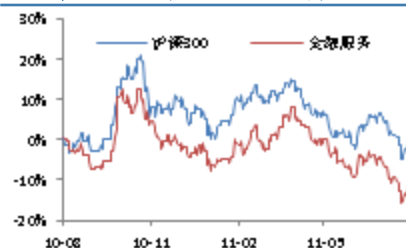
分析师：李锋
执业证书编号：S0100210070004

联系人：李少君
电话：(8610)85127819
Email：lishaojun@mszq.com

联系人：张丽
电话：(8610)85127819
Email：zhangli_yjs@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街28号
民生金融中心A座17层 100005

一年行业与沪深300走势比较



相关研究

1、银行业深度报告：《资本消耗现发展隐忧，二次升级成未来看点》2010.12.09

目录

一、新管理办法下上市银行核心资本缺口测算.....	3
(一) 基准假设下, 达标总缺口 1391 亿, 2012 年缺口 604 亿	4
(二) 放松假设测算 9 种情景下缺口情况	4
(三) 信贷增速与息差走向将扩大缺口	5
二、新资本管理办法负面影响的讨论	5
(一) 新办法负面影响 0.5-1.5 个百分点, 达标总缺口中值 1893 亿元	5
(二) 新办法负面影响 0.5-1.5 个百分点, 2012 年缺口中值 809 亿元	6
三、降低股息率可每年补充资本 550 亿元	7
(一) 增加利润留存可弥补资本缺口 591~754 亿元	7
(二) 达标前股权融资需求 2096 亿元	8
四、应对资本高要求时代: 资产证券化与经营综合化两翼齐飞	8
(一) 资产证券化	8
(二) 经营综合化	9
上市公司估值与评级	10
插图目录	12
表格目录	12

一、新管理办法下上市银行核心资本缺口测算

8月15日银监会发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，对商业银行资本充足率提出新监管要求，通过三方面对上市银行资本充足率产生影响：第一，资本充足率监管要求较旧监管办法更为严格；第二，调整各类资产风险权重；第三，首次引入操作风险加权资产计量，对此我们测算了实施新规对上市银行再融资需求的影响。

表1 资本充足率监管要求达标过渡期安排

	核心一级 资本充足率	一级 资本充足率	资本充足率	原则达标期限	最迟达标期限
系统重要性银行	不低于 8.5%	不低于 9.5%	不低于 11.5%	2013 年底	2015 年底
其他商业银行	不低于 7.5%	不低于 8.5%	不低于 10.5%	2016 年底	2018 年底

资料来源：银监会《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》

测算逻辑：

基于对未来信贷环境与各行贷款市场份额、未来息差走势与银行业盈利状况的基本判断，动态测算信贷扩张对各行的资本消耗、利润留存对资本的内生补充，以及2011年已完成和已公布融资方案对资本的外生补给，以2012年底上市银行资本金情况为基准，计算上市银行核心资本的达标总缺口；同时计算若上市银行逐年实现达标计划，2012年上市银行再融资需求。

经过测算：

在基准假设之下：

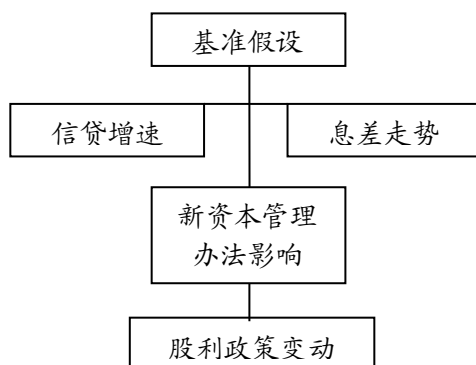
新资本管理办法下上市银行**达标前核心资本总缺口 1391 亿元**；

若上市银行制订**逐年达标计划**，上市银行**2012 年核心资本缺口 604 亿元**。

放松假设情况下：

对应信贷宽松、中信、收缩，银行息差上行、中性、趋缓，共有9种情景，最终，上市银行**达标前核心资本总缺口为 1488 亿元**，若上市银行采取逐年达标计划，则**2012 年核心资本缺口为 646 亿元**。

图 1：本文分析框架与逻辑



资料来源：民生证券研究所

（一）基准假设下，达标总缺口 1391 亿，2012 年缺口 604 亿

1、模型测算的基准假设：

（1）信贷环境：

2011 年新增信贷 7.5 万亿元；2012 年新增信贷 8 万亿元，对应信贷增速 14.44%。

（2）银行盈利：

行业息差趋于平稳，息差年均增幅为 0，对净息收入增长贡献为 0。

（3）政策理解：

系统重要性银行暂定为工商银行、农业银行、中国银行、建设银行。

（4）影响估算：

《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》中调整各类资产风险权重与引入操作风险加权资产计量将降低上市银行核心资本充足率 1 个百分点。

2、基准假设下，达标前核心资本总缺口 1391 亿元，2012 年缺口 604 亿元

基于上述假设，新管理办法影响下上市银行的达标前核心资本总缺口为 1391 亿元，其中工农中建四大行共计 1086 亿元，约占达标总缺口的 78%。

若考虑上市银行逐年补充资本缺口，假设系统重要性银行和非系统重要性银行分别将达标任务平均分布在 2012-2013 年期间和 2012-2016 年期间，经测算，上市银行核心资本在 2012 年将面临 604 亿元缺口。

表 2 基准假设下，达标前核心资本总缺口 1391 亿元，2012 年缺口 604 亿元

亿元	深发展	宁波	浦发	华夏	民生	招商	南京	兴业	北京	农业	交通	工商	光大	建设	中国	中信	合计
达标总缺口			98	3.				96		211	107	560		27	289		1391
2012 缺口			19	0.7				19		105	21	280		13	145		604

资料来源：民生证券研究所

（二）放松假设测算 9 种情景下缺口情况

1、放松信贷环境与盈利情况假设

分别放松未来信贷环境和银行盈利情况假设，对应 9 种不同情景：

信贷环境：

2012 年新增信贷 8.5 万亿，对应信贷增速 15.34%，信贷宽松；

2012 年新增信贷 8 万亿，对应信贷增速 14.44%，信贷中性——基准假设；

2012 年新增信贷 7.5 万亿，对应信贷增速 13.53%，信贷收缩。

银行盈利：

息差趋于扩大，净息收入增长贡献 5%，盈利增长乐观；

息差走势平稳，净息收入增长贡献为 0，盈利增长中性——基准假设；

息差趋于收窄，净息收入增长贡献 5%，盈利增长趋缓。

2、9 种情景下核心资本缺口情况

上市银行达标前核心资本总缺口在 648~2327 亿元范围内，若逐年达标，则上市银行 2012 年核心资本缺口在 279~1013 亿元范围内。

表 3 放松假设下，上市银行达标前核心资本总缺口情况

人民币亿元	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	1113	880	648
息差稳定	1697	1391	1127
息差下行	2327	2006	1693

资料来源：民生证券研究所

表 4 放松假设下，上市银行 2012 年核心资本缺口情况

人民币亿元	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	481	379	279
息差稳定	738	604	488
息差下行	1013	875	738

资料来源：民生证券研究所

（三）信贷增速与息差走向将扩大缺口

基于以上 9 种情景假设，上市银行达标前核心资本总缺口的预测中间值为 1488 亿元，若上市银行采取逐步达标计划，上市银行 2012 年核心资本缺口的预测中间值为 646 亿元。

二、新资本管理办法负面影响的讨论

经过我们测算，《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》中调整各类资产风险权重以及引入操作风险权重计量对商业银行核心资本充足率的影响为 1 个百分点。在此基础上，放宽其负面影响程度——核心资本充足率降低 0.5 个百分点和 1.5 个百分点，我们就此测算了上市银行达标前总缺口和 2012 年缺口：

如果新管理办法降低商业银行核心资本充足率 0.5 个百分点，达标前核心资本总缺口 277 亿元，2012 年缺口 129 亿元；

如果降低核心资本充足率 1 个百分点，达标总缺口 1488 亿元，2012 年缺口 646 亿元；

如果降低核心资本充足率 1.5 个百分点，达标总缺口 3508 亿元，2012 年缺口 1498 亿元。

达标总缺口的预测中间值为 1893，2012 年缺口的预测中间值为 809。

（一）新办法负面影响 0.5-1.5 个百分点，达标总缺口中值 1893 亿元

当风险权重调整和操作风险引入降低商业银行核心资本充足率 0.5 个百分点时，上市银行达标前核心资本总缺口 277 亿元。

当风险权重调整和操作风险引入降低商业银行核心资本充足率 1 个百分点时，上市银行达标前核心资本总缺口 1488 亿元。

当风险权重调整和操作风险引入降低商业银行核心资本充足率 1.5 个百分点时，上市银行达标前核心资本总缺口 3508 亿元。

0.5~1.5 个百分点浮动范围内，达标总缺口的预测中值为 1893 亿元。

表 5 “风险权重调整+操作风险引入”对上市银行达标前核心资本总缺口影响

人民币 亿元	0.5%		
	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	29	1	0
息差稳定	230	141	56
息差下行	554	344	250
	1%		
	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	1113	880	648
息差稳定	1697	1391	1127
息差下行	2327	2006	1693
	1.5%		
	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	3160	2798	2446
息差稳定	3875	3509	3144
息差下行	4570	4201	3832

资料来源：民生证券研究所

（二）新办法负面影响 0.5-1.5 个百分点，2012 年缺口中值 809 亿元

如果考虑系统重要性银行和非系统重要性银行将分别在 2013 年底和 2016 年底之前逐年达标，假设平均补充核心资本缺口，则 2012 年上市银行核心资本缺口测算情况为：

当风险权重调整和操作风险引入降低商业银行核心资本充足率 0.5 个百分点时，上市银行 2012 年缺口 120 亿元。

当风险权重调整和操作风险引入降低商业银行核心资本充足率 1 个百分点时，上市银行 2012 年缺口 646 亿元。

当风险权重调整和操作风险引入降低商业银行核心资本充足率 1.5 个百分点时，上市银行 2012 年缺口 1498 亿元。

0.5~1.5 个百分点浮动范围内，2012 年缺口的预测中间值为 809 亿元。

表 6 “风险权重调整+操作风险引入”对上市银行 2012 年核心资本缺口影响

人民币 亿元	0.5%		
	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	11	0.27	0
息差稳定	97	60	23
息差下行	239	146	106
	1%		
	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	481	379	279
息差稳定	738	604	488
息差下行	1013	875	738
	1.5%		
	信贷宽松	信贷中性	信贷收缩
息差上行	1354	1205	1059

息差稳定	1649	1500	1350
息差下行	1937	1786	1635

资料来源：民生证券研究所

三、降低股息率可每年补充资本 550 亿元

如前所述，未来信贷增速和息差走势将影响银行资本缺口，其中值为 1488 亿元。

管理资本供给补充核心资本缺口的两大基本途径：内源融资——利润留存补充资本；外源融资——股权融资补充资本。保守估计提高利润留存可弥补缺口 550 亿元，另有 938 亿元缺口需通过股权融资补充，再加 2011 年已公布但未完成的股权融资方案约计 1158 亿元，未来股权融资总额将达到 2096 亿元。

若考虑到“新资本管理办法”对银行核心资本充足率的影响在 0.5-1.5 个百分点范围内，即使充分考虑通过降低股息率方式弥补的 550 元核心资本，未来上市银行达标缺口可能会超过 2096 亿元，并可能进一步上升至 3600 亿元。

（一）增加利润留存可弥补资本缺口 591~754 亿元

1、提高 2011 年利润留存比例可补充资本缺口 591~754 亿元

预测 2011 年上市银行净利润总和可达到 6816 亿元，其中工商银行、中国银行、建设银行利润合计 4857 亿元，占比超过 70%，三家银行的股利分配率约 40%，如果降低派息比例 20 个百分点，则可补充缺口 754 亿元，如果降低派息比例 15 个百分点，也可补充缺口 591 亿元。

表 7 通过利润留存补充资本供给

	达标总缺口	增加利润留存可补充缺口	
		股利分配率 下降 15 个百分点	股利分配率 下降 20 个百分点
合计	951	591	754
工商银行	558	290	387
中国银行	288	196	261
建设银行	105	105	105

注：此处达标总缺口是在放松信贷环境和银行盈利情况假设，但假设“风险权重调整+操作风险引入”降低资本充足率 1 个百分点前提下，对应的 9 种情景下达标总缺口的预测中间值。若逐年达标则三行 2012 年缺口 476 亿将被全部补充。

资料来源：民生证券研究所

2、提高利润留存补充资本缺口利弊分析

（1）利：

- 资金成本相对外源融资较低
- 不会稀释现有股东所有权与每股收益

（2）弊：

· 提高利润留存，降低股东利息收入，以国有大型银行为例，持股比例较为集中，降低股息将对股东股息收益产生较大影响，股息政策调整或难如愿进行。

· 降低股息支付或对股票价格走势产生不利影响，对 H 股影响将强于 A 股，反映在

股价上，短期内可能出现下行趋势。

因此，通过提高利润留存补充资本的方案取决于多方博弈的结果，但是其内源补充能力必须得到充分重视，保守估计可通过提高 2011 年利润留存弥补缺口 550 亿元。

（二）达标前股权融资需求 2096 亿元

经我们测算，“风险权重调整+操作风险引入”将平均降低上市银行资本充足率 1 个百分点，分别放松信贷环境和银行盈利情况假设，上市银行达标前核心资本总缺口为 1488 亿元，若逐年达标则 2012 年缺口为 646 亿元。

保守估计上市银行可通过提高利润留存补充资本缺口 550 亿元，则外源融资需求为 938 亿元；若逐年达标则经过利润留存补充后，2012 年的外源融资需求为 170 亿元。

此外，加上 2011 年已通过议案但尚未完成的股权融资方案约合 1158 亿元，未来股票市场的融资需求为 2096 亿元；若逐年达标则 2012 年的股权融资需求为 1328 亿元。

需要特别指出的是，由于此处我们测算的基准情况为上市银行达标前核心资本总缺口为 1488 亿元，若将“新资本管理办法”对商业银行资本充足率的负面影响放大，则未来股权融资缺口可达 3584 亿元。

表 8 达标前股权融资需求总计为 2096 亿元

经测算上市银行达标前核心资本总缺口	1488 亿元
保守估计利润留存可补充缺口	-550 亿元
需通过股权融资补充的缺口	=938 亿元
已公布但未完成的股权融资	+1158 亿元
预计未来股权融资总额	2096 亿元

资料来源：民生证券研究所

四、应对资本高要求时代：资产证券化与经营综合化两翼齐飞

我们在《资本消耗现发展隐忧，二次升级成未来看点》（2010.12.09）报告中曾明确指出，资产的无限扩张和资本补充的有限能力成为制约银行估值的核心命题之一。仅依靠贷款快速扩张，资产风险不断累积，并且在利率自由化进程压缩息差空间的背景下，较低的净利润增速将导致商业银行内生性资本补充不足，核心资本充足率快速下降。

由此，通过资产证券化，为银行通过缩减资本充足率的分母来破解银行发展问题提供了另外一条切实可行、低门槛的出路。

通过综合化经营，依托保险、信托、金融租赁等业务进行资本集约型发展，扩大资本充足率的分子来破解银行发展痼疾成为商业银行“二次升级”的唯一出路。

（一）资产证券化

资产证券化允许商业银行通过调整资产结构降低资产风险累积和资本要求，从而缩减资本充足率计算的分母，释放资本缺口。

据公开报道：中国人民银行市场司副司长吴显亭昨日透露，国务院已经批准信贷资产证券化继续扩大试点，央行正会同相关部门积极研究进一步扩大中小企业信贷资产证券化的实施方案。

1、有效解决中小企业信贷资产风险转嫁问题

中小企业业务已成为各家上市银行经营的战略重点，但是该类贷款的“超顺周期性”与“低风险权重”客观上使得银行经营选择的风险和资本准备非对称。

经济增速下滑周期内中小企业风险的快速放大和传染加大了银行经营的波动性。

扩大证券化试点，尤其是扩大中小企业信贷资产证券化范围，有利于银行通过证券化方式动态化解中小企业资产风险，降低该类资产风险累计。

2、创造中间业务新来源，新市场、新时代！

经营范围的限制成为商业银行现阶段中间业务发展的硬性制约条件。在现有经营范围约束下，20%的中间业务收入可谓“极致水平”，虽然数据性提高仍有很大空间，但实质性大幅提高的空间已经非常有限。

其原因在于，依托证券化产品、股权类产品、各类衍生产品、保险信托等业务线条的收入，西方商业银行净息收入占比方可达到50%左右。

我国中间业务经营范围受限较大，金融危机之后该类业务的发展更是如履薄冰。此次证券化业务试点的拓展“为银行创造了中间业务的新来源，打开了中间业务的新市场”，资产证券化市场的发展空间与贷款市场相当，而现有规模却微乎其微。从这个角度来看，证券化业务可谓开启了银行经营的“新时代”。

（二）经营综合化

从商业银行的经营环境来看，利率自由化会推动净息差逐渐收敛，由此带来的直接结果是给定收入结构的条件下，贷款扩张增速对净利润增速的贡献将逐渐下降，核心资本充足率水平快速下滑。

在此背景下，商业银行的经营综合化将依托保险、信托、金融租赁、咨询顾问、证券投资等业务进行资本集约型发展，拓展资本消耗较低的非息业务，在政策允许的范围内，逐渐拓展商业银行综合化经营的范围。

由此，商业银行将逐步形成资产规模稳和扩张，利润水平快速提高的发展路径，从根本上缓解甚至解决资本消耗过快与资本补充不足之间的矛盾。

就行业现状来看，经营综合化已经纳入众多银行的重点发展战略，四大行乃至其他股份制银行已经开始向保险、信托、租赁、个人消费金融等业务拓展。

上市公司估值与评级

表 9 金融行业上市公司经营业绩

	股价	流通市值	ROAA			ROAE			利润增速（%）		
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	11E	12E	10~12CAGR
银行											
国有大型银行											
工商银行	4.13	10,829.91	1.32	1.39	1.44	22.79	22.54	22.56	22.62	18.45	20.52
农业银行	2.57	525.73	0.99	1.11	1.17	22.49	20.99	21.70	31.09	20.57	25.72
中国银行	2.94	5,748.44	1.14	1.05	1.09	18.87	16.72	17.24	19.21	17.19	18.20
建设银行	4.49	430.76	1.32	1.40	1.35	22.61	22.02	22.18	22.48	19.72	21.09
交通银行	4.64	1,517.70	1.08	1.10	1.12	20.08	19.81	20.06	24.25	20.93	22.58
股份制商业银行											
光大银行	3.04	462.59	0.95	0.97	1.00	20.99	17.91	18.75	27.74	20.84	24.25
浦发银行	9.02	1,346.03	1.01	1.04	1.08	23.27	18.55	19.15	30.45	23.19	26.77
华夏银行	10.49	440.58	0.64	0.68	0.74	18.25	15.32	15.02	32.06	25.08	28.52
民生银行	5.65	1,276.20	1.09	1.16	1.22	18.29	19.52	19.74	32.71	22.72	27.61
招商银行	11.50	2,031.61	1.15	1.31	1.35	21.75	22.79	22.67	35.55	22.16	28.68
兴业银行	12.87	1,388.21	1.16	1.12	1.14	24.64	21.44	21.60	22.86	20.76	21.80
中信银行	4.39	1,391.25	1.13	1.14	1.16	19.24	17.30	17.76	22.30	24.81	23.55
深发展 A	16.60	515.49	0.96	1.03	1.05	23.22	21.93	21.73	32.69	20.86	26.64
城商行											
北京银行	9.09	566.09	1.07	1.18	1.18	17.00	18.45	19.84	30.24	22.69	26.41
宁波银行	10.02	247.92	1.09	1.04	1.07	20.53	17.49	18.46	30.85	22.78	26.75
南京银行	8.11	240.78	1.25	1.25	1.26	17.21	14.84	15.99	31.99	22.39	27.10
保险											
中国人寿	16.08	3,348.42	2.56	2.37	2.33	16.02	16.27	16.19	12.72	16.15	14.43
中国平安	40.31	1,929.40	1.70	1.79	1.90	17.30	16.84	19.07	30.07	24.01	27.01
中国太保	19.80	1,229.24	1.99	2.20	2.15	10.88	12.96	12.93	28.44	19.17	23.72
信托											
陕国投 A	11.35	40.68	7.09	7.04	7.00	12.18	12.11	12.04	-13.69	-15.51	-14.61
安信信托	21.08	95.67	14.58	16.94	19.69	33.12	38.49	44.73	23.78	9.11	16.21
证券											
宏源证券	14.31	209.09	4.68	4.53	4.68	18.88	15.90	16.28	4.83	14.87	9.74
东北证券	18.42	117.76	2.75	2.70	2.97	16.24	15.56	16.69	11.43	20.75	16.00
国元证券	9.78	192.09	3.41	4.08	4.71	6.25	11.71	12.47	14.81	14.53	14.67
广发证券	30.81	238.76	8.72	3.44	3.70	22.83	16.88	16.93	0.47	15.88	7.90
长江证券	8.61	204.16	3.61	3.79	3.51	13.69	11.05	10.43	9.94	7.82	8.88
山西证券	7.77	31.06	2.70	3.29	3.50	13.14	10.10	12.21	43.24	13.78	27.67
中信证券	12.01	1,183.67	6.74	3.84	5.20	17.28	10.28	10.65	-30.40	11.59	-11.87
国金证券	12.02	120.23	3.98	4.63	6.67	15.63	13.66	12.90	22.04	15.11	18.53
西南证券	11.39	43.21	4.27	4.03	3.06	11.64	8.65	8.97	24.53	12.05	18.13
海通证券	7.92	651.64	3.28	3.77	3.98	8.39	9.31	9.82	18.38	14.57	16.46
招商证券	11.99	294.42	3.37	3.32	3.45	13.78	13.90	14.41	9.25	12.87	11.04
太平洋	7.72	114.59	3.45	4.21	4.40	10.90	13.29	13.90	52.80	16.56	33.46
兴业证券	14.72	38.71	3.30	2.97	3.51	12.96	11.12	12.32	26.51	20.66	23.55
华泰证券	10.18	180.34	3.28	2.79	2.92	11.98	11.24	12.50	11.60	15.62	13.59
光大证券	11.07	121.00	3.73	3.67	4.08	9.76	10.30	10.94	9.35	14.60	11.94

数据来源：民生证券研究所

表 10 金融行业上市公司估值与评级

表 10 金融行业上市公司估值与比较													
	每股收益			每股净资产			市盈率			市净率			评级
	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	
银行													
国有股份制银行													
工商银行	0.48	0.58	0.69	2.35	2.73	3.21	8.73	7.12	6.01	1.76	1.51	1.29	强烈推荐
农业银行	0.29	0.38	0.46	1.67	1.96	2.24	8.80	6.72	5.57	1.54	1.32	1.15	强烈推荐

中国银行	0.39	0.45	0.52	2.31	2.62	2.95	7.86	6.58	5.62	1.27	1.12	1.00	谨慎推荐
建设银行	0.56	0.66	0.79	2.79	3.24	3.75	8.32	6.80	5.68	1.61	1.38	1.20	谨慎推荐
交通银行	0.69	0.86	1.04	3.96	4.62	5.38	7.35	5.83	4.87	1.29	1.02	0.87	谨慎推荐
中小股份制银行													
光大银行	0.36	0.40	0.49	2.01	2.32	2.70	9.61	7.37	5.97	1.51	1.32	1.13	谨慎推荐
浦发银行	1.60	1.34	1.65	8.57	9.52	11.29	8.77	6.59	5.36	1.37	1.05	0.90	谨慎推荐
华夏银行	1.20	1.15	1.44	7.11	9.23	10.26	12.00	8.72	6.95	2.02	1.15	1.01	强烈推荐
民生银行	0.66	0.87	1.07	3.90	4.74	5.54	8.59	6.24	5.01	1.45	1.20	1.01	强烈推荐
招商银行	1.23	1.62	1.98	6.21	7.59	9.14	9.63	7.10	5.81	1.85	1.52	1.26	谨慎推荐
兴业银行	3.28	2.11	2.55	15.35	17.23	20.30	7.50	6.10	5.05	1.51	0.75	0.63	谨慎推荐
中信银行	0.55	0.67	0.84	3.08	3.72	4.31	9.55	7.63	6.32	1.71	1.18	1.02	谨慎推荐
深发展 A	1.91	2.39	2.89	9.62	11.75	14.18	13.53	9.68	7.71	2.54	1.35	1.14	强烈推荐
城市商业银行													
北京银行	1.09	1.42	1.75	6.83	8.26	9.61	8.32	6.39	5.21	1.33	1.10	0.95	谨慎推荐
宁波银行	0.91	1.05	1.29	5.51	6.36	7.37	12.44	9.51	7.75	1.82	1.58	1.36	谨慎推荐
南京银行	0.90	1.03	1.26	6.34	7.18	8.21	10.42	7.89	6.45	1.28	1.13	0.99	谨慎推荐
保险													
中国人寿	1.19	1.34	1.56	7.38	8.68	9.98	13.52	12.11	10.35	2.18	1.86	1.63	谨慎推荐
中国平安	2.30	2.84	3.53	14.66	17.63	20.97	18.43	13.82	11.11	2.85	2.28	1.92	强烈推荐
中国太保	1.00	1.28	1.52	9.34	10.52	11.87	19.90	15.25	12.89	2.12	1.87	1.67	强烈推荐
信托													
陕国投 A	0.23	0.20	0.17	2.07	2.17	2.30	49.90	28.76	11.59	5.48	5.23	4.93	中性
安信信托	0.20	0.25	0.28	0.72	0.95	1.15	103.31	6.04	4.70	29.35	5.02	4.13	中性
证券													
宏源证券	0.89	0.94	1.08	5.00	5.54	6.19	16.01	15.97	14.12	2.86	2.59	2.32	强烈推荐
东北证券	0.82	0.92	1.11	5.42	6.12	6.84	22.34	25.48	20.28	3.40	3.06	2.76	谨慎推荐
国元证券	0.47	0.54	0.62	7.63	8.31	8.89	20.77	19.90	16.87	1.28	1.18	1.10	谨慎推荐
广发证券	1.62	1.61	1.87	7.74	8.95	10.19	19.18	19.35	16.75	3.98	3.30	2.89	强烈推荐
长江证券	0.59	0.59	0.64	4.39	5.47	5.99	15.91	17.11	14.97	2.14	1.57	1.44	谨慎推荐
山西证券	0.22	0.26	0.30	2.58	2.60	2.58	42.52	36.76	31.20	3.02	3.22	2.93	中性
中信证券	1.14	0.79	0.88	7.08	7.56	8.03	10.56	15.30	13.68	1.70	1.59	1.49	强烈推荐
国金证券	0.44	0.53	0.62	3.02	3.53	4.09	27.43	22.47	19.52	3.98	3.41	2.94	中性
西南证券	0.39	0.43	0.48	4.79	5.65	5.92	32.85	28.95	25.91	2.38	2.06	1.94	中性
海通证券	0.45	0.53	0.61	5.40	5.92	6.40	17.68	14.82	12.83	1.47	1.33	1.22	强烈推荐
招商证券	0.90	0.98	1.11	6.69	7.45	8.32	17.31	15.93	14.01	2.33	1.62	1.44	强烈推荐
太平洋	0.14	0.21	0.24	1.30	1.46	1.61	56.95	37.27	31.98	5.92	5.29	4.80	中性
兴业证券	0.39	0.45	0.55	3.82	4.15	4.64	41.14	32.52	26.95	3.86	3.55	3.18	中性
华泰证券	0.63	0.68	0.79	5.87	6.23	6.72	16.64	18.18	14.97	1.73	1.63	1.51	强烈推荐
光大证券	0.64	0.70	0.81	6.65	7.26	7.82	17.20	15.73	13.72	1.67	1.53	1.42	强烈推荐

数据来源：民生证券研究所

插图目录

图 1: 本文分析框架与逻辑.....	3
---------------------	---

表格目录

表 1 资本充足率监管要求达标过渡期安排.....	3
表 2 基准假设下, 达标前核心资本总缺口 1391 亿元, 2012 年缺口 604 亿元	4
表 3 放松假设下, 上市银行达标前核心资本总缺口情况	5
表 4 放松假设下, 上市银行 2012 年核心资本缺口情况.....	5
表 5 “风险权重调整+操作风险引入”对上市银行达标前核心资本总缺口影响.....	6
表 6 “风险权重调整+操作风险引入”对上市银行 2012 年核心资本缺口影响.....	6
表 7 通过利润留存补充资本供给.....	7
表 8 达标前股权融资需求总计为 2096 亿元	8
表 9 金融行业上市公司经营业绩.....	10
表 10 金融行业上市公司估值与评级	10

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

李少君，行业专家，中国人民大学金融学学士、硕士和博士。2010年加入民生证券研究所，曾供职于中国工商银行总行研究所，从事银行业分析两年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长宏观经济分析、金融建模、资产定价理论与投资组合理论。

张丽，金融行业助理研究员，南开大学经济学学士、硕士，2011年加入民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。