

2011-08-29

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

银行

渐进调整，并非猛药，银行间有差异

增持/维持评级

——央行扩大准备金上缴范围点评

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:s1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张立山

(0755) 82704951

zhangls@mail.htlhsc.com.cn

央行新政目的。1) 等同于数量工具持续微调，表明央行偏紧的货币政策未松；2) 该类存款增长过快，纳入规范范围；3) 逐渐减少对央票（调控公开市场）的依赖，减少对冲成本。

渐进性调整，不是大幅度紧缩。目前我国准备金率已偏高，继续提高相对谨慎；用扩大准备金范围的方式进行数量工具调整，通过逐步提高的办法，进行渐进性调整。我们估计新缴保证金金额为 3.52 万亿（扣除券商保证金等 9000 亿元），实际分 6 个月多缴 7500 亿准备金。6 个月央票及正回购到期资金未来有 8000 亿左右，能部分对冲其负面影响（见表 1）。如果资金面持续偏紧，央行可能的对冲工具有：差别准备金调整；国债回购。

银行而言，结构性分化；存款基础弱的银行偏负面。各家行的保证金比例差别较大，总体而言，大型银行占比最低，股份制偏高。我们静态测算表明（假设将 4% 收益生息资产转换为 1.62% 的保证金存款），该新新政对 11 年银行利润影响甚微，负面影响在 0.5% 以内；对 12 年各家银行利润负面影响差异较大，该新政使 4 大银行 12 年净利润减少在 1% 以内，股份制银行净利润平均下降 2.7% 左右，深发展和华夏下降相对较大（见表 2）。动态来看，该新政会加剧资金紧张局面，资金成本会提升，存款基础弱的银行负面影响较大；如果影响到其放贷能力，负面影响则更大。

投资建议：大跌后是买入机会。央行新政增加对流动性预判的不确定性，如果市场预测是猛药，大跌必然。我们判断该政策是渐进性调控，并非猛药；未来央行后续货币政策会印证我们判断，市场信心逐渐恢复，大跌后是买入机会。央行底线是不会让银行陷入流动性危机的。看好银行股的相对收益，个股方面首选民生，其次是招行、浦发、兴业和华夏。

风险提示：经济下滑超预期。

最近 52 周行业表现

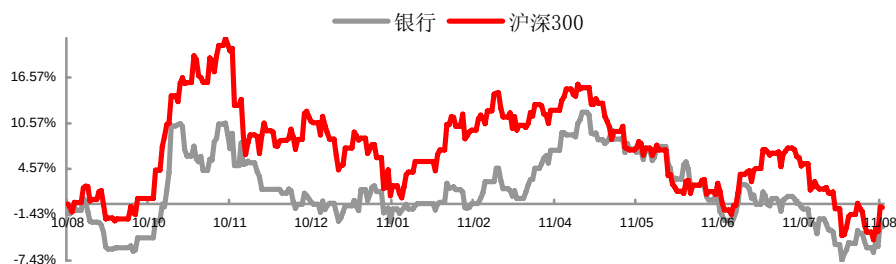


表 1 未来每月增缴准备金和公开市场净到期的比较

	扩大范围需增缴准备 金（亿元）	公开市场净到期 （亿元）	两者之差 （亿元）
9 月底	1274	3220	1946
10 月底	1824	3270	1446
11 月底	1824	1550	-274
12 月底	725	40	-685
1 月底	964	30	-934
2 月底	964	20	-944
总和	7574	8130	556

资料来源：WIND, 华泰联合证券研究所

表 2 增加准备金上缴范围对各行净利润影响的测算

人民币 亿元	金融机构 合计	上市																
		五大行	股份制银 行平均	工行	建行	农行	中行	交行	招行	浦发	中信	兴业	民生	光大	华夏	深发展	北京	南京
保证金存款 /存款	5.70%	4.01%	14.72%	2.06%	4.06%	2.50%	6.37%	10.67%	9.19%	10.65%	18.54%	10.87%	18.11%	15.02%	16.92%	28.81%	4.29%	19.13%
新缴准备金 /存款	1.22%	0.86%	2.87%	0.44%	0.87%	0.54%	1.37%	2.29%	1.79%	2.08%	3.61%	2.12%	3.53%	2.93%	3.30%	5.62%	0.84%	3.73%
新缴准备金 /生息资产	1.50%	0.75%	2.11%	0.33%	0.78%	0.48%	1.20%	1.75%	1.44%	1.48%	3.02%	1.23%	2.54%	2.21%	2.36%	4.30%	0.60%	2.37%
1年内对利 息收入影响	-226	-82	-9	-12	-19	-12	-22	-16	-8	-8	-14	-6	-13	-8	-6	-8	-1	-1
2011年净利 润	8,483	6,681	211	2,028	1,645	1,243	1,287	477	344	251	270	237	250	165	82	88	83	31
对11年净利 润影响		-0.15%	-0.26%	-0.05%	-0.11%	-0.09%	-0.15%	-0.30%	-0.12%	-0.18%	-0.28%	-0.14%	-0.27%	-0.25%	-0.39%	-0.48%	-0.07%	-0.25%
对12年净利 润影响		-1.36%	-2.99%	-0.42%	-0.84%	-0.70%	-1.24%	-2.41%	-1.62%	-2.37%	-3.78%	-1.85%	-3.57%	-3.32%	-5.23%	-6.39%	-0.94%	-3.35%

资料来源：中国人民银行网站，公司公告，华泰联合证券研究所

表 3.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.16	8.79	6.98	6.03	1.77	1.50	1.30	5.96	4.75	4.11
601939.SH	建设银行	4.56	8.45	6.61	5.64	1.63	1.38	1.20	5.58	4.44	3.86
601288.SH	农业银行	2.62	8.97	6.57	5.11	1.57	1.34	1.13	5.18	3.97	3.40
601988.SH	中国银行	3.00	8.02	6.65	5.79	1.24	1.07	0.96	5.40	4.23	3.66
601328.SH	交通银行	4.84	6.97	5.61	4.69	1.22	1.02	0.88	4.36	3.51	3.00
600036.SH	招商银行	12.12	10.15	9.27	7.75	1.95	1.61	1.39	6.73	6.28	5.35
601998.SH	中信银行	4.63	8.40	8.26	6.94	1.45	1.26	1.09	5.32	5.13	4.34
600000.SH	浦发银行	9.46	7.08	6.87	5.69	1.10	1.20	1.02	4.54	4.34	3.67
600016.SH	民生银行	6.09	9.25	6.93	5.85	1.55	1.26	1.06	5.71	4.27	3.63
601166.SH	兴业银行	13.69	4.43	6.22	5.28	0.89	1.31	1.08	3.11	4.20	3.46
601818.SH	光大银行	3.16	9.99	7.65	6.49	1.57	1.35	1.15	6.20	4.75	4.05
600015.SH	华夏银行	11.24	9.37	9.15	7.92	1.58	1.22	1.08	4.59	4.85	4.20
000001.SZ	深发展A	17.38	9.64	8.99	7.42	1.81	1.33	1.14	6.39	6.06	4.94
601169.SH	北京银行	9.92	9.08	8.72	7.14	1.45	1.18	1.04	6.31	5.76	4.73
601009.SH	南京银行	8.56	11.00	8.17	6.69	1.34	1.18	1.02	7.57	5.65	4.67
002142.SZ	宁波银行	10.57	13.13	10.49	8.52	1.92	1.67	1.47	9.20	6.97	5.61
上市银行平均			8.92	7.70	6.44	1.50	1.31	1.13	5.76	4.95	4.17
国有银行			8.24	6.48	5.45	1.48	1.26	1.09	5.30	4.18	3.60
股份制银行			8.54	7.92	6.67	1.49	1.32	1.13	5.33	4.98	4.20
城商行			11.07	9.13	7.45	1.57	1.35	1.18	7.69	6.13	5.00
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.69	0.81	2.80	3.29	3.80	0.82	1.03	1.18
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.96	2.31	0.51	0.66	0.77
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.45	0.52	2.42	2.80	3.13	0.56	0.71	0.82
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.86	1.03	3.98	4.75	5.52	1.11	1.38	1.61
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.31	1.56	6.21	7.51	8.75	1.80	1.93	2.27
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.56	0.67	3.19	3.67	4.23	0.87	0.90	1.07
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.38	1.66	8.59	7.86	9.25	2.08	2.18	2.57
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.88	1.04	3.94	4.82	5.73	1.07	1.43	1.68
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.20	2.59	15.35	10.47	12.62	4.40	3.26	3.95
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.41	0.49	2.01	2.33	2.74	0.51	0.66	0.78
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.23	1.42	7.11	9.22	10.39	2.45	2.32	2.68
000001.SZ	深发展A	增持	1.80	1.93	2.34	9.62	13.03	15.28	2.72	2.87	3.52
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.01	1.24	5.51	6.31	7.20	1.15	1.52	1.88
上市银行平均			0.95	1.01	1.20	5.50	6.03	7.00	1.46	1.56	1.86
国有银行			0.47	0.60	0.71	2.64	3.11	3.59	0.74	0.93	1.08
股份制银行			1.27	1.24	1.47	7.00	7.36	8.62	1.99	1.94	2.31
城商行			0.89	1.06	1.30	6.24	7.31	8.37	1.28	1.58	1.94
		实际	ROAA			ROAE			RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,246	1.3%	1.4%	1.5%	22.1%	23.4%	25.2%	2.6%	2.6%	2.6%
601939.SH	建设银行	10,212	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.6%	22.8%	2.4%	2.7%	2.8%
601288.SH	农业银行	1,323	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.0%	24.0%	1.9%	2.1%	2.3%
601988.SH	中国银行	2,709	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.0%	18.1%	2.0%	2.0%	2.0%
601328.SH	交通银行	2,281	1.1%	1.1%	1.2%	20.2%	19.8%	20.2%	1.8%	1.9%	2.0%
600036.SH	招商银行	1,837	1.2%	1.3%	1.3%	22.7%	20.8%	19.2%	2.0%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	949	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.0%	17.0%	1.7%	1.8%	1.8%
600000.SH	浦发银行	973	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	19.0%	19.4%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,280	1.1%	1.3%	1.3%	18.2%	20.7%	19.8%	1.6%	1.7%	1.7%
601166.SH	兴业银行	1,103	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.2%	22.4%	2.2%	2.1%	2.0%
601818.SH	光大银行	479	1.0%	1.1%	1.1%	19.7%	19.0%	19.2%	1.6%	1.6%	1.5%
600015.SH	华夏银行	283	0.6%	0.7%	0.7%	18.2%	17.1%	14.5%	1.3%	1.4%	1.4%
000001.SZ	深发展A	516	1.0%	1.1%	1.1%	23.3%	19.0%	16.5%	1.5%	1.8%	1.8%
601169.SH	北京银行	353	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.9%	1.9%
601009.SH	南京银行	169	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.1%
002142.SZ	宁波银行	101	1.1%	1.0%	1.0%	18.1%	17.0%	18.4%	2.1%	2.1%	2.1%
上市银行平均			1.1%	1.2%	1.2%	19.9%	19.4%	19.2%	1.9%	2.0%	2.0%
国有银行			1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.2%	21.7%	2.1%	2.3%	2.3%
股份制银行			1.0%	1.1%	1.1%	20.7%	19.6%	18.5%	1.7%	1.8%	1.8%
城商行			1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.2%	16.8%	2.1%	2.0%	2.0%
		净利润增速	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2006-2010	2010年	2011年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	26.0%	15.8%	23.6%	22.0%	14.3%	23.1%	24.3%	15.6%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	27.8%	17.3%	18.7%	21.5%	13.8%	21.1%	23.9%	15.2%
601288.SH	农业银行		46.0%	36.6%	28.5%	33.3%	25.9%	15.5%	30.7%	28.7%	16.9%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	20.6%	14.8%	22.1%	23.8%	14.8%	21.0%	24.9%	15.6%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	24.3%	19.7%	27.7%	22.8%	16.5%	25.9%	23.7%	16.8%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	33.6%	19.5%	41.4%	32.0%	16.6%	39.2%	29.7%	17.5%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	24.2%	18.9%	33.8%	27.7%	17.0%	36.7%	26.4%	17.5%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	33.9%	20.8%	34.8%	36.4%	17.4%	35.9%	36.4%	17.9%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	41.9%	18.4%	42.3%	32.5%	16.3%	30.2%	36.6%	17.5%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	28.1%	17.8%	39.8%	32.7%	22.6%	36.9%	31.4%	22.7%
601818.SH	光大银行		67.3%	30.6%	17.8%	55.2%	30.3%	16.3%	46.5%	30.5%	17.3%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	40.5%	15.5%	44.0%	29.4%	15.3%	42.9%	30.0%	15.3%
000001.SZ	深发展A	48.2%	24.9%	40.1%	21.2%	21.9%	33.2%	19.0%	19.2%	33.8%	23.5%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	37.4%	21.2%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	25.1%	23.2%	43.9%	40.3%	24.2%	38.2%	38.4%	24.0%
上市银行平均			41.5%	41.4%	30.6%	19.6%	35.0%	30.2%	17.7%	32.8%	18.5%
国有银行			33.6%	31.9%	27.1%	19.2%	25.1%	23.2%	15.0%	24.3%	16.0%
股份制银行			47.7%	46.6%	34.1%	18.7%	39.1%	31.8%	17.6%	35.9%	18.7%
城商行			37.5%	43.3%	27.4%	22.4%	40.7%	37.4%	22.4%	38.6%	22.3%

资料来源：华泰联合证券研究、公司公告 注：深发展按增发后估算。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。