

银行业

行业研究/简评报告

监管政策拐点再获确认，坚定增配静享估值修复

——关于推迟实施银行业新监管标准报道点评

民生精品---简评报告/银行业

2011 年 12 月 14 日

一、事件概述

近日，媒体报道了银监会已经决定将原定于 2012 年 1 月 1 日实施的银行业新监管标准推迟的有关消息。

二、分析与判断

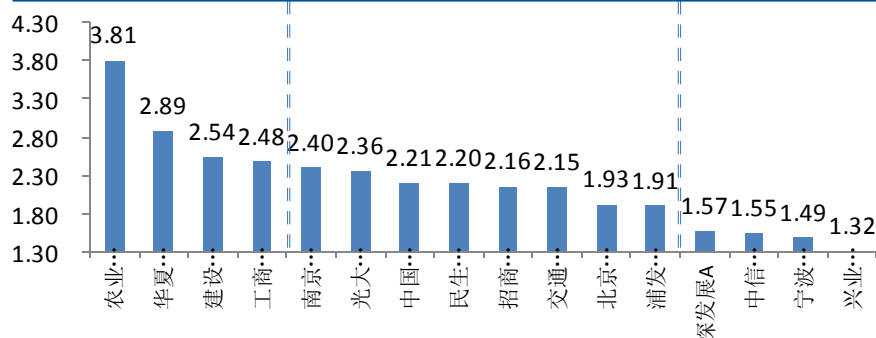
1、推迟实施新监管标准，资本补充与拨备计提压力减小

今年 5 月 3 日银监会发布了《中国银行业实施新监管标准的指导意见》，在资本充足率、杠杆率、流动性、贷款损失准备四个方面对银行业监管提出要求。

其中，资本充足率与贷款损失准备两方面银行面临较大压力：据测算，按照新的资本充足率要求，上市银行核心资本缺口将达 2000 亿元；按照 2.5% 拨贷比要求，从今年三季度数据来看，14 家上市银行均未达标。

如果新监管标准推迟实施，将在资本补充与拨备计提方面减轻银行压力。

图 1:14 家上市银行拨贷比不足 2.5%



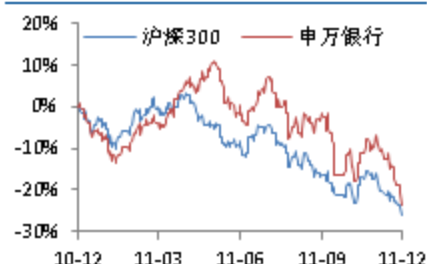
资料来源：民生证券研究所

2、监管政策拐点已现，2012 年仍将趋于温和

今年以来，银行业监管力度持续加码，资本监管新规、存贷比日均考核以及差别准备金率等共同构成银行业有史以来最严监管，严重压抑银行股估值。

推 荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

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

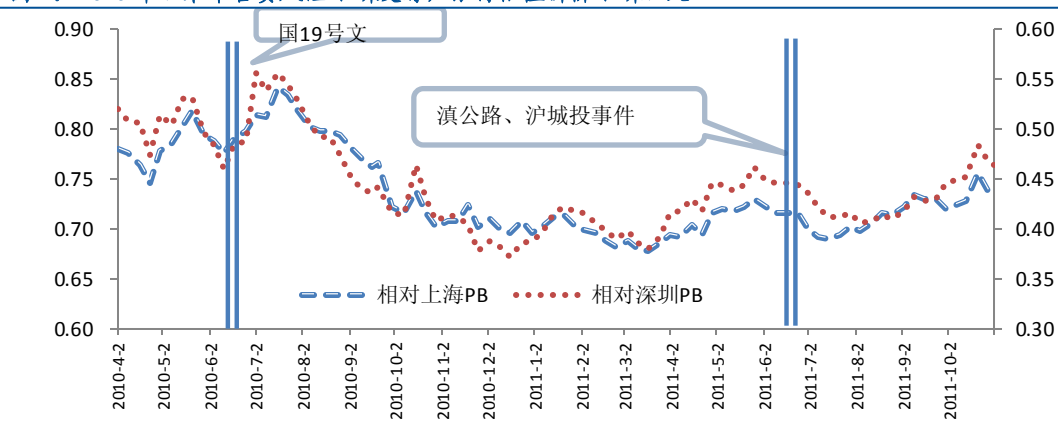
相关研究

1、《中国货币流向对物价和资产价格的影响及预测》2011.5.24

2、《中国利率市场化推进时机逐步成熟》2011.9.16

3、《平台救赎小微救助，政策拐点催化估值修复——银行业 2012 年投资策略》2011.11.16

图 2：2010 年以来平台贷风险不断发酵，银行估值折价不断加大



资料来源：民生证券研究所

继央行降准之后，银监会推迟实施新监管标准透露出监管由严转常规的寓意。

目前经济增速下滑确定，为配合信贷投放，银行监管有望继续放松，预计明年，总量（降准 4 次）与结构（放松存贷比考核力度）等政策调节均有望出台。

3、政策拐点与风险缓释，双双催化行业上行

政策和风险是压抑 2011 年银行估值的主要因素，展望 2012 年，银行板块估值修复机会到来。一方面，政策拐点与风险缓释锁定估值下行空间：继央行降准，银监会推迟新规实施，监管政策由严转松趋势确立；定向宽松政策出台有效缓解中小企业资产质量担忧；平台贷款清查工作接近尾声，平台贷风险逐渐淡出市场视线。另一方面，业绩确定性增长助推板块上行，预计 2012 年新增贷款 8 万亿以上，息差与 2011 年总体持平，拨备计提力度减弱，2012 年上市银行新计提拨备规模将介于 1500-1800 亿之间，占当年净利润的 14.1% 至 16.7%，与 2011 年相比降幅明显。

4、寻找受益最大标的，首推招行、民生、华夏、工行

继央行下调存准，此次银监会推迟银行业新监管标准，监管政策出现转向，加之平台与小微企业资产质量担忧缓解，我们强烈建议增配银行板块，就标的而言，首推招行、民生、华夏、工行。

➤ 围绕政策转向，招行受益最大，降准 0.5 个百分点，ROE 将获 42.5bps 提升。

表 1：招行受益存准下调最大（bps）

	贷款上浮 20%		贷款上浮 30%	
	ROA 增加	ROE 增加	ROA 增加	ROE 增加
招商银行	2.48	42.47	2.74	46.92
浦发银行	2.19	39.51	2.42	43.66
光大银行	2.13	39.04	2.35	43.13
民生银行	2.26	38.61	2.50	42.67
交通银行	2.27	38.24	2.50	42.25
兴业银行	1.89	36.91	2.09	40.79
深发展 A	2.16	36.29	2.38	40.10
中国银行	2.16	34.33	2.39	37.93
中信银行	2.57	33.71	2.84	37.25
华夏银行	1.51	26.83	1.51	26.83

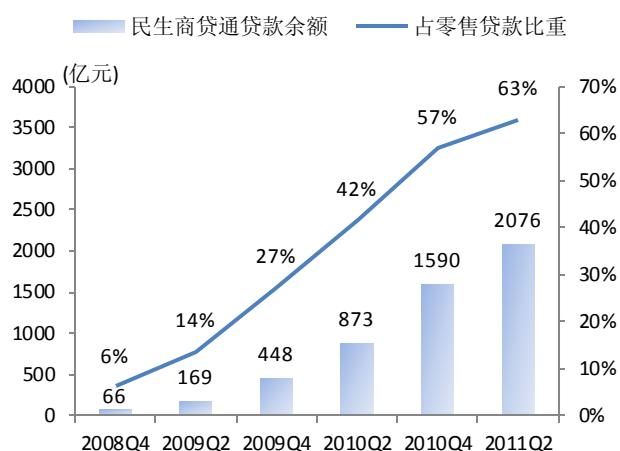
宁波银行	1.58	20.60	1.58	20.60
农业银行	1.08	20.09	1.08	20.09
北京银行	1.00	17.82	1.00	17.82
工商银行	0.98	16.43	0.98	16.43
建设银行	1.02	15.37	1.02	15.37
南京银行	1.05	13.47	1.05	13.47

资料来源：民生证券研究所

➤ 围绕风险缓释，小微看民生、华夏，平台看工行。

推荐小微企业资产业务的领头羊民生银行和大力拓展小微金融的华夏银行；

图 3：民生商贷通高速发展，业务占比大幅提升



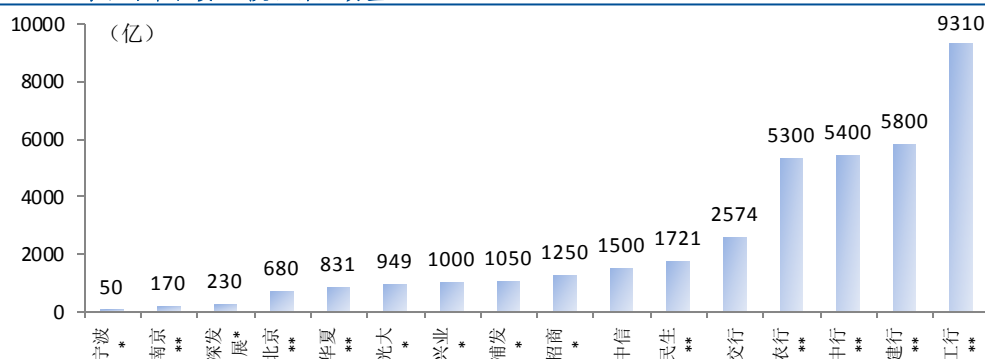
资料来源：民生证券研究所

民生银行商贷通业务的推出和升级在加大公司议价能力和息差弹性的同时，也带来资产质量的担忧；具有“超顺周期”特征的小微企业贷款风险预期对冲了该行业绩的高增长；业务的差异化和定价能力的提高 并没有带来估值的提升；

华夏银行近年来也加大小微企业业务拓展，通过商圈贷、园区开发区贷、核心企业上下游贷款和农业龙头产业链贷款作为小微业务的突破口；公司股权结构的整合进一步拓宽了管理提升的空间，公司发展拐点已现。

依据平台贷款风险缓释这一思路，推荐平台贷款规模大的工商银行。

图 5：工商银行平台贷规模居首，质量无忧



资料来源：民生证券研究所

数据说明：*表示一季度末数据，**表示上半年末数据，无标识表示三季度末数据

截止 2010 年末、2011 年上半年末，工商银行平台贷款的余额分别为 5151 亿元和 9310 亿元，规模之大居上市银行之首；

由于统计口径的变化，导致 2011 年上半年末平台贷款余额较 2010 年末增长了 4159 亿元，其主要原因为口径调整因素所致；

截止 2011 年上半年末，工商银行平台贷款不良率仅为 0.3%，工商银行依靠项目自身现金流还贷的全覆盖或基本覆盖的贷款占比高达 93%，不良贷款的拨备率高达 1066%。

上市公司估值与评级

表 2 金融业上市公司经营业绩预测

	股价 (元)	流通市值 (亿元)	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	4.10	10,751.25	1.32	1.50	1.56	22.10	23.01	23.35	26.40	19.25	22.77
农业银行	2.54	519.59	0.99	1.22	1.31	21.44	22.01	23.05	37.19	23.35	30.09
中国银行	2.87	5,611.57	1.14	1.24	1.24	18.02	17.84	18.42	21.43	16.94	19.16
建设银行	4.67	448.02	1.32	1.53	1.61	21.54	22.43	23.02	26.90	20.15	23.48
交通银行	4.61	1,507.89	1.08	1.13	1.22	20.20	20.00	20.32	27.22	19.74	23.42
股份制商业银行											
光大银行	2.75	418.46	0.95	1.04	1.09	19.76	18.69	19.79	34.50	24.50	29.41
浦发银行	8.60	1,283.36	1.01	2.01	1.99	20.09	18.90	19.26	33.93	21.47	27.55
华夏银行	10.82	539.98	0.64	0.72	0.78	18.22	16.02	15.82	39.28	25.86	32.40
民生银行	5.91	1,334.93	1.09	1.29	1.35	18.30	21.62	22.10	47.52	26.75	36.74
招商银行	11.68	2,063.40	1.15	1.33	1.39	22.73	21.89	21.55	36.46	24.22	30.20
兴业银行	12.26	1,322.41	1.16	1.16	1.19	24.43	22.52	22.08	28.19	20.05	24.05
中信银行	4.00	1,267.65	1.13	1.24	1.33	19.29	18.48	18.07	32.02	19.12	25.41
深发展 A	15.60	484.44	0.96	1.05	1.07	23.28	18.95	17.38	61.06	24.63	41.68
城商行											
北京银行	9.48	590.37	1.07	1.08	1.11	16.99	16.87	17.28	29.78	23.14	26.42
宁波银行	9.25	229.34	1.09	1.06	1.10	18.13	18.77	18.75	31.14	22.90	26.96
南京银行	9.12	270.77	1.25	1.21	1.24	14.97	14.83	16.27	32.33	24.93	28.58
保险											
中国人寿	18.23	3,796.13	2.56	1.66	1.86	16.02	12.24	14.58	-21.59	26.58	-0.38
中国平安	36.01	1,723.59	1.70	1.57	1.73	17.57	16.10	19.52	26.27	27.74	27.00
中国太保	18.72	1,162.19	1.99	2.09	2.12	11.05	13.57	13.91	28.20	18.65	23.33
信托											
陕国投 A	10.48	37.56	7.09	4.53	5.60	12.18	4.66	5.75	77.74	35.49	55.18
安信信托	15.67	71.12	14.58	27.10	19.31	33.12	27.91	23.67	1,433.30	23.62	335.36
证券											
宏源证券	12.16	177.68	4.68	4.36	4.38	18.88	14.47	13.44	-22.09	19.02	-3.70
东北证券	13.43	85.86	2.75	0.93	1.26	16.17	5.02	8.76	-61.05	66.19	-19.54
国元证券	8.92	175.20	3.41	3.59	3.96	6.14	9.19	10.17	-16.65	25.69	2.35
广发证券	24.04	186.30	8.72	3.32	3.21	40.97	13.58	15.92	-34.46	24.78	-9.57
长江证券	7.39	175.23	3.61	2.89	3.33	13.76	9.55	11.23	-46.64	48.68	-10.93
山西证券	7.13	103.95	2.70	1.96	2.23	9.45	7.47	9.26	-17.22	29.11	3.38
中信证券	10.51	1,031.52	6.74	5.49	4.57	17.13	9.31	8.88	-41.60	6.54	-21.12
国金证券	10.33	103.33	3.98	4.11	4.13	15.63	11.25	10.96	-1.35	16.07	7.00
西南证券	7.83	62.49	4.27	2.78	2.49	10.19	5.10	5.56	-8.61	25.88	7.26
海通证券	8.00	658.23	3.28	4.04	4.61	8.39	10.30	11.24	3.76	16.76	10.07
招商证券	10.84	266.18	3.37	2.98	2.86	13.86	10.97	12.27	-12.15	19.34	2.39
太平洋	6.85	101.68	3.45	2.46	2.63	10.89	6.82	7.27	-28.84	12.41	-10.56
兴业证券	8.91	135.44	3.30	2.79	2.96	11.70	9.98	11.30	9.37	16.12	12.69
华泰证券	8.43	149.34	3.28	2.19	2.29	14.64	7.71	9.17	-23.12	19.35	-4.21

光大证券	10.83	118.37	3.73	4.30	5.21	9.74	11.35	12.75	-10.44	22.17	4.60
方正证券	4.44	66.60	4.46	3.60	3.80	15.61	8.41	8.15	-30.72	25.68	-6.69

数据来源：民生证券研究所

表 3 金融业上市公司估值与评级

	每股收益 (元)			每股净资产 (元)			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	0.60	0.71	2.35	2.73	3.20	8.54	6.86	5.78	1.74	1.50	1.28	强烈推荐
农业银行	0.33	0.40	0.49	1.67	1.95	2.29	7.70	6.34	5.14	1.52	1.30	1.11	强烈推荐
中国银行	0.39	0.45	0.53	2.31	2.62	2.96	7.36	6.32	5.42	1.24	1.10	0.97	谨慎推荐
建设银行	0.56	0.68	0.82	2.79	3.25	3.80	8.34	6.82	5.68	1.67	1.44	1.23	强烈推荐
交通银行	0.73	0.80	0.96	3.96	4.29	4.98	6.32	5.73	4.79	1.16	1.07	0.93	谨慎推荐
中小股份制银行													
光大银行	0.36	0.40	0.50	2.01	2.36	2.71	7.64	6.81	5.49	1.37	1.16	1.01	谨慎推荐
浦发银行	1.60	1.38	1.67	8.57	7.84	9.14	5.36	6.24	5.14	1.00	1.10	0.94	谨慎推荐
华夏银行	1.20	1.22	1.53	7.11	9.04	10.26	9.02	8.94	7.21	1.52	1.70	1.33	强烈推荐
民生银行	0.66	0.95	1.19	3.90	4.71	5.61	8.95	6.21	4.97	1.52	1.25	1.04	强烈推荐
招商银行	1.23	1.49	1.78	6.21	7.55	8.95	9.50	7.90	6.61	1.88	1.54	1.30	谨慎推荐
兴业银行	3.28	2.20	2.64	15.35	10.36	12.54	3.74	5.57	4.64	0.80	1.18	0.98	谨慎推荐
中信银行	0.55	0.61	0.72	3.08	3.62	4.18	7.27	6.59	5.53	1.30	1.10	0.96	谨慎推荐
深发展 A	1.91	1.98	2.44	9.62	13.22	16.11	8.17	7.89	6.37	1.62	1.19	0.97	强烈推荐
城市商业银行													
北京银行	1.09	1.26	1.55	6.83	8.42	9.70	8.70	7.44	6.10	1.39	1.13	0.98	谨慎推荐
宁波银行	0.91	1.06	1.30	5.51	6.33	7.33	10.16	8.77	7.16	1.68	1.47	1.27	谨慎推荐
南京银行	0.90	1.03	1.29	6.34	7.22	8.26	10.13	8.93	7.17	1.44	1.27	1.10	谨慎推荐
保险													
中国人寿	1.19	0.93	1.18	7.38	7.17	8.24	15.32	19.80	15.67	2.47	2.44	2.14	谨慎推荐
中国平安	2.30	2.76	3.53	14.66	16.98	20.18	15.66	13.23	10.45	2.46	2.11	1.71	谨慎推荐
中国太保	1.00	1.28	1.51	9.34	10.06	11.35	18.72	14.80	12.42	2.00	1.80	1.60	谨慎推荐
信托													
陕国投 A	0.23	0.28	0.38	2.07	8.15	8.52	46.09	37.85	27.94	5.06	1.29	1.23	中性
安信信托	0.20	0.92	1.14	0.72	5.62	6.87	76.78	17.16	13.88	21.82	2.80	2.29	中性
证券													
宏源证券	0.89	0.70	0.83	5.00	5.39	5.90	13.66	17.46	14.67	2.43	2.26	2.06	强烈推荐
东北证券	0.82	0.32	0.53	5.42	5.46	6.01	16.38	41.81	25.16	2.48	2.46	2.24	谨慎推荐
国元证券	0.47	0.39	0.49	7.63	7.75	8.22	18.98	22.73	18.08	1.17	1.15	1.09	谨慎推荐
广发证券	1.62	0.89	1.11	7.74	9.82	10.56	14.84	27.15	21.72	3.11	2.45	2.28	强烈推荐
长江证券	0.59	0.29	0.43	4.39	5.02	5.35	12.53	25.60	17.21	1.68	1.47	1.38	谨慎推荐
山西证券	0.22	0.15	0.20	2.58	2.20	2.40	32.41	47.12	36.51	2.76	3.24	2.97	中性
中信证券	1.14	0.60	0.64	7.08	7.33	7.55	9.22	17.91	16.63	1.48	1.43	1.39	强烈推荐
国金证券	0.44	0.43	0.50	3.02	3.45	3.98	23.58	24.88	21.44	3.42	3.04	2.65	中性
西南证券	0.39	0.28	0.35	4.79	5.31	5.56	20.08	27.57	22.23	1.63	1.47	1.41	中性
海通证券	0.45	0.45	0.53	5.40	5.90	6.34	17.78	17.75	15.34	1.48	1.34	1.25	强烈推荐
招商证券	0.90	0.61	0.73	6.69	5.48	5.96	12.04	18.25	15.36	1.62	1.98	1.82	强烈推荐
太平洋	0.14	0.10	0.11	1.30	1.42	1.49	50.37	70.98	63.19	5.27	4.82	4.60	中性

兴业证券	0.39	0.39	0.45	3.82	4.09	4.48	22.85	22.76	19.61	2.33	2.18	1.99	中性
华泰证券	0.63	0.47	0.56	5.87	6.10	6.48	13.38	17.93	15.02	1.44	1.38	1.30	强烈推荐
光大证券	0.64	0.58	0.70	6.65	6.81	7.37	16.92	18.85	15.69	1.63	1.59	1.48	强烈推荐
方正证券	0.27	0.14	0.18	1.88	2.43	2.57	16.37	31.31	24.92	2.36	1.83	1.73	谨慎推荐

数据来源：民生证券研究所

分析师简介

李锋，研究所所长。

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	18610531518	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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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。