



城商行上市不是洪水猛兽

中性维持

投资要点:

- 2012 年城商行上市窗口有望开启
- 定位中小企业和服务地方经济是城商行的特色经营之路
- 14 家城商行总融资额 1183-2838 亿元

事件: 近期证监会公布了截至 2012 年 1 月 31 日等待 IPO 上市的公司名单, 2012 年城商行上市再次吸引媒体和资本市场关注。在证监会名单中共有 14 家城商行排队, 进入“落实反馈意见”的银行有 6 家, 其他银行在初审中。

点评:

- 对于城商行上市, 股东人数和内部治理问题是主要障碍, 目前部分银行已按要求清理完毕, 只是等待上市窗口开启。
- 融资规模测算——2012 年约 700 亿

从 2007 年北京银行等三家城商行上市后, 城商行上市就处于停滞状态。2010 年 7 月和 8 月农行和光大银行分别上市。回顾 2007 年城商行上市情形, 发行 PE 都在 20 倍以上, PB 在 5 倍以上, 可比性较差。农行和光大银行的发行 PE 和 PB 约在 11 倍和 2 倍。从估值这一点看, 发行 PE 是要和市场环境结合的。

而从融资额和资产规模比例来看, 2007 年三家城商行融资规模和资产比例最小的是 5.5%, 最大的是 11.96%, 我们以此区间测算, 14 家城商行总共融资规模在 1183 亿——2838 亿元之间, 中值 1892 亿元。而从进度上看, 14 家银行 2012 年全部上市的概率也是比较小的, 如果窗口开启, 现在“落实反馈意见”的银行可以上市, 融资额大约在 300 亿到 700 亿之间, 接近 2010 年农行和光大银行的融资规模, 股市还是可以接受的。

- 城商行上市后定位——服务中小企业和地方经济

根据银监会最新披露的数据显示, 截至 2011 年 12 月末, 银行业金融机构总资产为 111.5 万亿元, 同比增长 18.3%。其中, 城市商业银行总资产为 9.98 万亿元, 同比增长 27.1%, 增速则高于股份制商业银行和大型商业银行。城商行规模增长优势明显。

城商行对中小企业和地方经济有重要影响。城商行上市后, 应致力于服务中小企业和地方经济, 支持经济转型和结构调整, 结合自身优势和地区优势, 打造特色银行。

银行业研究组

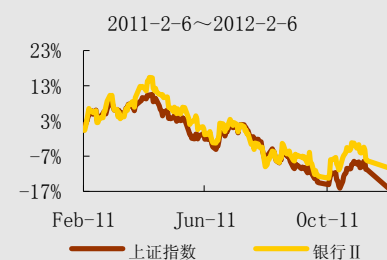
分析师:

张继袖 (S1180511010006)

电话: 010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	16
总市值 (亿元)	62248
流通市值 (亿元)	31245
重点公司 (家)	16
重点公司占行业市值比重	100

相关研究

- 《宏源证券*公司研究*北京银行: 定增获批点评*601169*银行*张继袖》, 2012.1
- 《宏源证券*公司研究*民生银行: 调研纪要*600016*银行*张继袖》, 2012.1
- 《宏源证券*公司研究*北京银行: 中关村分行调研纪要*601169*银行*张继袖》, 2012.1
- 《宏源证券*行业研究*银行业: 贷款结构优化, 组合调整——12 月月报**银行*张继袖》, 2012.1

表 1: 拟上市城商行融资需求测算

申报企业	备注	资产规模-亿元	净利润-2010(亿元)	净利润 YOY	EPS	按资产规模 5% 推算融资规模	按资产规模 8% 推算融资规模	按资产规模 12% 推算融资规模
杭州银行	落实反馈意见中	2174.29	19.11	39.96%	1.14	108.71	173.94	260.92
重庆市商业银行	落实反馈意见中	1082.39	10.83	23.65%	0.54	54.12	86.59	129.89
江苏张家港农村商业银行	落实反馈意见中	526.90	6.80	30.96%	1.25	26.35	42.15	63.23
东莞银行	落实反馈意见中	1160.05	10.63			58.00	92.80	139.21
江苏吴江农村商业银行	落实反馈意见中	400.02	5.44	48.46%	0.69	20.00	32.00	48.00
江苏江阴农村商业银行	落实反馈意见	528.20	8.61	37.21%	0.75	26.41	42.26	63.38

	见中							
江苏常熟农村商业银行	初审中	520.89	5.66	17.74%	0.66	26.04	41.67	62.51
盛京银行	初审中	1768.65	17.61			88.43	141.49	212.24
大连银行	初审中	1727.60	13.16	38.30%	0.32	86.38	138.21	207.31
江苏银行	初审中	4304.56	41.85	59.67%	0.47	215.23	344.36	516.55
锦州银行	初审中	937.12	8.41	64.19%	0.3	46.86	74.97	112.45
徽商银行	初审中	2089.76	27.02	53.94%	0.33	104.49	167.18	250.77
上海银行	初审中	5667.75	50.28	38.79%	1.21	283.39	453.42	680.13
贵阳银行	初审中	762.33				38.12	60.99	91.48
合计		23650.52	225.41			1182.53	1892.04	2838.06

注：盛京银行资产数截至2010.9.30，净利润截至2010年前三季度；贵阳银行资产数截至2011.11.30；东莞银行资产数截至2011.6.30。

资料来源：宏源证券，证监会，公司网站

表 2：可比银行上市融资情况

已上市可比银行	上市日期	融资规模-亿元	占发行前一年总资产	发行价	发行 PE	发行 PB
宁波银行	2007.7.19	41.4	7.32%	9.2	27.88	5.90
南京银行	2007.7.19	69.3	11.96%	11	22.45	5.09
北京银行	2007.7.19	150	5.50%	12.5	29.07	6.38
农业银行	2010.7.15	685.29	0.77%	2.68	10.72	2.03
光大银行	2010.8.18	217	1.81%	3.1	11.92	2.15

资料来源：宏源证券，证监会

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业研究员，南开大学会计学博士。2009 年今日投资金融行业最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。