

2012-03-05

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

银行

预期不明确 对银行基本面偏有利

——“四大行首套房贷利率不高于基准”点评

增持/维持评级

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:s1000510120056

(0755)82125044

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

事件:《上海证券时报》报道“四大行首套房贷利率将不高于基准利率”。

点评:

- 该项政策含义: 1) 金融支持“民生”的继续(央行之前就有表述); 2) 体现“稳”为先的监管思路, 避免出现系统性风险; 3) 地产信贷政策全面放松, 短期不会出现。
- 按揭利率走向和供给数量, 主要取决于信贷资金整体供求关系。监管部门只监管按揭利率的上下限, 具体价格和放贷数量是由银行自己确定。去年按揭利率大幅上涨, 主要原因在于银行将更多资金配置在其他高收益的贷款(公司贷和经营贷), 按揭贷供给减小, 而去年前期按揭需求还相对旺盛, 使银行维持较高议价能力。目前调研情况看, 按揭利率已逐步回归基准利率, 也主要与信贷资金供求关系发生改变有关。
- 预期混乱, 对房价有正面作用, 间接缓释市场对银行资产质量的担忧。该政策实际影响不大, 但对市场预期影响大, 市场对政府调控地产生力度的预期会产生混乱, 对房价会有支撑作用。市场普遍认为, 银行资产质量与房地产关联度高; 房价的企稳, 有助于缓解市场对银行资产质量的担忧。
- 对银行净息差负面影响很小; 悲观假设下, 对净息差影响-0.9bp, 对净利息收入影响-0.3%。由于该项政策只影响新增按揭贷款的利率, 对存量基本不影响。我们悲观假设(新增按揭利率比预期减少 10%), 对银行业净息差和净利息收入影响很小。
- 投资建议: 平稳的政策背景下, 利于银行 12 年实现稳定的利润增速, 该政策整体对银行股偏正面。但相对地产行业及其相关行业, 利好不是很直接。如果市场过分解读该政策, 银行股预计短期“有绝对无相对”收益。但继续看好银行稳健及确定的投资收益, 1 季报是潜在催化剂, 1 季报前预计股价震荡上行。

下周深发展公布年报, 由于今年银行年报预增较多, 银行年报预计会对银行股价有支撑, 但难成为股价催化剂, 多关注 1 季报。

- 风险提示: 经济下滑严重

表格 1：悲观假设下，首套按揭贷款利率调整，对银行业净息差和收入影响（单位：万亿）

12 年 新增贷款 量	12 年新 增按揭 贷款	12 年平 均贷款 量	按揭贷款利率下降幅 度（平均下浮 10%） bp	对净息差 影响 bp	12 年净息 差 bp	对净利息 收入影响
8	1.44	58.8	-70.5	-0.9	270	-0.32%

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究

表格 2：住房按揭贷款占比

	人民币贷款余额	住房按揭贷款	占比
2005	194,690	18,559	10%
2006	225,285	22,700	10%
2007	261,691	30,000	11%
2008	303,395	33,500	11%
2009	399,685	48,022	12%
2010	479,196	62,264	13%
2011	547,945	72,420	13%

资料来源：CEIC，华泰联合证券研究

表 1 上市盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/POP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.450	9.40	7.44	6.43	1.89	1.61	1.39	6.38	5.07	4.38
601939.SH	建设银行	4.910	9.10	7.11	6.12	1.75	1.49	1.30	6.00	4.75	4.12
601288.SH	农业银行	2.760	9.45	6.82	5.45	1.65	1.40	1.19	5.46	4.14	3.45
601988.SH	中国银行	3.070	8.21	6.78	5.83	1.27	1.10	0.98	5.52	4.31	3.69
601328.SH	交通银行	5.070	7.31	6.33	5.45	1.28	1.17	1.01	4.56	4.02	3.47
600036.SH	招商银行	12.940	10.83	7.80	7.08	2.08	1.70	1.34	7.19	5.26	5.29
601998.SH	中信银行	4.580	8.31	7.22	6.12	1.44	1.21	1.04	5.27	4.70	4.00
600000.SH	浦发银行	9.660	7.23	6.66	5.56	1.12	1.22	1.03	4.64	4.31	3.61
600016.SH	民生银行	6.590	10.01	6.60	5.61	1.67	1.36	1.11	6.18	4.17	3.60
601166.SH	兴业银行	14.310	4.63	6.08	5.20	0.93	1.35	1.11	3.25	4.22	3.59
601818.SH	光大银行	3.100	9.80	6.94	5.99	1.54	1.31	1.11	6.08	4.43	3.83
600015.SH	华夏银行	11.720	9.77	8.92	7.06	1.65	1.26	1.10	4.79	4.85	4.00
000001.SZ	深发展A	17.250	11.23	7.88	6.62	1.69	1.46	1.19	7.30	5.09	4.21
601169.SH	北京银行	10.710	9.80	7.53	7.18	1.57	1.33	1.10	6.81	5.02	4.80
601009.SH	南京银行	9.750	12.53	9.02	7.08	1.53	1.34	1.15	8.62	6.27	4.99
002142.SZ	宁波银行	10.200	12.67	9.71	8.08	1.85	1.60	1.41	8.88	6.67	5.40
上市银行平均			9.39	7.43	6.30	1.56	1.37	1.16	6.06	4.83	4.15
国有银行			8.69	6.90	5.85	1.57	1.35	1.17	5.59	4.46	3.82
股份制银行			8.98	7.26	6.16	1.52	1.36	1.13	5.59	4.63	4.02
城商行			11.67	8.75	7.45	1.65	1.43	1.22	8.10	5.99	5.06
		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	1.02
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.69	0.80	2.80	3.30	3.79	0.82	1.03	1.19
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.97	2.31	0.51	0.67	0.80
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.45	0.53	2.42	2.80	3.14	0.56	0.71	0.83
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.80	0.93	3.98	4.33	5.02	1.11	1.26	1.46
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.66	1.69	6.21	7.60	8.91	1.80	2.46	2.44
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.63	0.75	3.19	3.80	4.42	0.87	0.97	1.14
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.45	1.74	8.59	7.94	9.39	2.08	2.24	2.68
600016.SH	民生银行	买入	0.66	1.00	1.17	3.94	4.84	5.92	1.07	1.58	1.83
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.35	2.75	15.35	10.63	12.91	4.40	3.39	3.99
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.45	0.52	2.01	2.37	2.80	0.51	0.70	0.81
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.31	1.66	7.11	9.30	10.70	2.45	2.42	2.93
000001.SZ	深发展A	增持	1.54	2.19	2.61	10.18	11.80	14.44	2.36	3.39	4.10
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.42	1.49	6.84	8.04	9.71	1.57	2.13	2.23
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.08	1.38	6.39	7.27	8.49	1.13	1.55	1.95
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.05	1.26	5.51	6.36	7.25	1.15	1.53	1.89
上市银行平均			0.93	1.10	1.28	5.53	5.94	7.02	1.44	1.68	1.96
国有银行			0.47	0.59	0.69	2.64	3.03	3.49	0.74	0.91	1.06
股份制银行			1.24	1.38	1.61	7.07	7.28	8.68	1.94	2.14	2.49
城商行			0.89	1.18	1.38	6.24	7.22	8.48	1.28	1.74	2.02
		实际	ROAA			ROAE			RORWA		
		流通市值(亿)	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,545	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.3%	2.5%	2.6%	2.5%
601939.SH	建设银行	10,996	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.7%	22.7%	2.4%	2.6%	2.5%
601288.SH	农业银行	1,535	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.2%	23.7%	1.9%	2.2%	2.3%
601988.SH	中国银行	2,772	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.1%	18.4%	2.0%	2.0%	1.9%
601328.SH	交通银行	2,389	1.1%	1.2%	1.2%	20.2%	20.2%	19.9%	1.8%	1.9%	1.8%
600036.SH	招商银行	1,961	1.2%	1.4%	1.5%	22.7%	24.0%	22.3%	2.0%	2.2%	2.2%
601998.SH	中信银行	939	1.1%	1.3%	1.3%	18.8%	19.8%	18.3%	1.7%	1.9%	1.9%
600000.SH	浦发银行	994	1.0%	1.1%	1.2%	20.0%	19.9%	20.0%	1.7%	1.9%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,385	1.1%	1.4%	1.5%	18.2%	22.8%	22.5%	1.6%	1.8%	1.9%
601166.SH	兴业银行	1,153	1.2%	1.3%	1.3%	24.4%	24.6%	23.4%	2.2%	2.2%	2.1%
601818.SH	光大银行	470	1.0%	1.2%	1.2%	19.7%	20.4%	20.1%	1.6%	1.7%	1.6%
600015.SH	华夏银行	388	0.6%	0.8%	0.9%	18.2%	18.1%	16.6%	1.3%	1.5%	1.6%
000001.SZ	深发展A	513	0.9%	1.1%	1.0%	13.7%	16.5%	16.7%	1.4%	1.6%	1.5%
601169.SH	北京银行	382	1.1%	1.1%	1.1%	17.0%	19.1%	18.0%	2.0%	1.9%	1.9%
601009.SH	南京银行	193	1.2%	1.3%	1.4%	14.9%	15.9%	17.5%	2.1%	2.1%	2.2%
002142.SZ	宁波银行	98	1.1%	1.1%	1.1%	18.1%	17.7%	18.6%	2.1%	2.1%	2.0%
上市银行平均			1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	20.4%	20.1%	1.9%	2.0%	2.0%
国有银行			1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.3%	21.6%	2.1%	2.2%	2.2%
股份制银行			1.0%	1.2%	1.2%	19.5%	20.8%	20.0%	1.7%	1.9%	1.8%
城商行			1.1%	1.2%	1.2%	16.7%	17.6%	18.0%	2.1%	2.1%	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	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	26.4%	15.8%	23.6%	22.4%	15.1%	23.1%	24.6%	15.6%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	28.0%	16.3%	18.7%	22.4%	14.9%	21.1%	24.6%	15.4%
601288.SH	农业银行	0.0%	46.0%	38.5%	25.3%	33.3%	26.7%	17.7%	30.7%	29.4%	18.7%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	21.1%	16.3%	22.1%	24.3%	16.4%	21.0%	25.2%	16.8%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	26.9%	16.2%	27.7%	24.3%	15.3%	25.9%	25.0%	15.8%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	39.0%	23.9%	41.4%	32.3%	20.0%	39.2%	33.1%	20.4%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	38.2%	17.9%	33.8%	31.9%	17.8%	36.7%	32.1%	17.8%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	41.1%	19.6%	34.8%	37.7%	19.4%	35.9%	38.1%	19.8%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	51.8%	24.9%	42.3%	36.3%	21.4%	30.2%	40.0%	22.3%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	37.1%	16.8%	39.8%	36.0%	18.2%	36.9%	35.4%	18.3%
601818.SH	光大银行	0.0%	67.3%	41.2%	15.9%	55.2%	32.5%	17.6%	46.5%	33.1%	17.7%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	50.2%	26.5%	44.0%	33.8%	17.4%	42.9%	35.5%	17.7%
000001.SZ	深发展A	0.0%	29.4%	44.8%	17.3%	29.6%	36.4%	20.4%	25.6%	36.4%	24.1%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	30.3%	23.1%	32.2%	34.6%	22.8%	31.5%	35.9%	22.6%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	38.9%	27.4%	45.9%	46.3%	27.2%	46.2%	40.7%	26.6%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	30.4%	20.2%	43.9%	35.1%	23.3%	38.2%	36.3%	23.4%
上市银行平均		41.0%	41.7%	36.5%	20.2%	35.5%	32.1%	19.1%	33.2%	32.8%	19.6%
国有银行		33.6%	31.9%	28.2%	18.0%	25.1%	24.0%	15.9%	24.3%	25.8%	16.4%
股份制银行		47.6%	47.2%	42.9%	20.3%	40.1%	34.6%	19.0%	36.7%	35.5%	19.8%
城商行		37.5%	43.3%	33.2%	23.6%	40.7%	38.7%	24.4%	38.6%	37.7%	24.2%

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究

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。