

國泰君安國際 研究部



风险逐步释放，估值有望恢复

分析员：李 伟

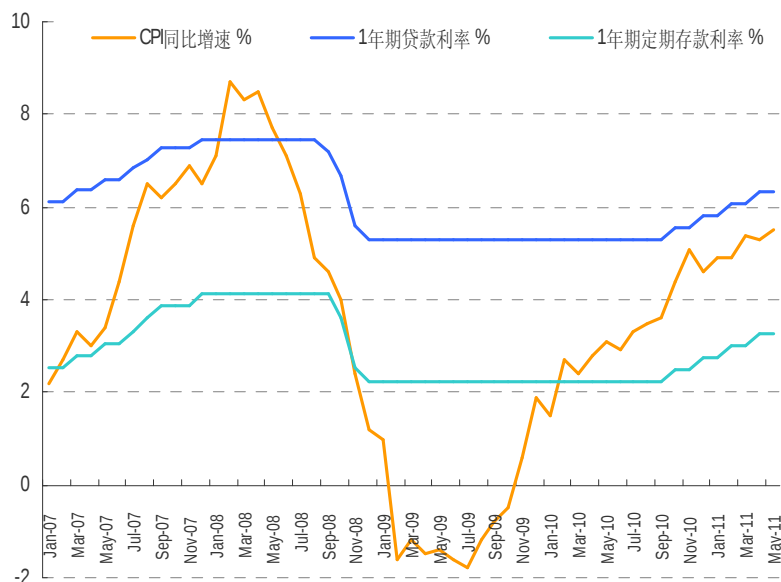
日期：2011年7月2日

联系电话: (0755) 23976870

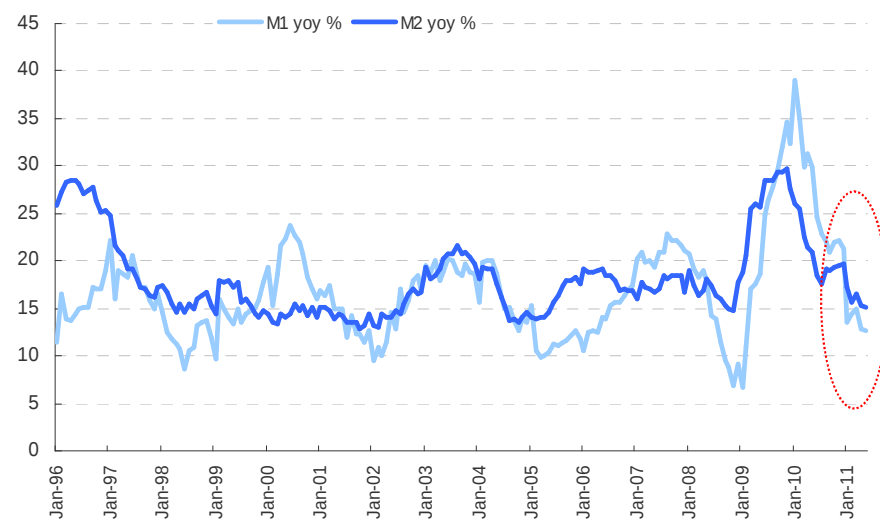
Email: liwei6870@gtjas.com

加息+上调准备金：应对通胀、负利率

- 上半年货币政策特点：加息谨慎（2次），提准频繁（6次）

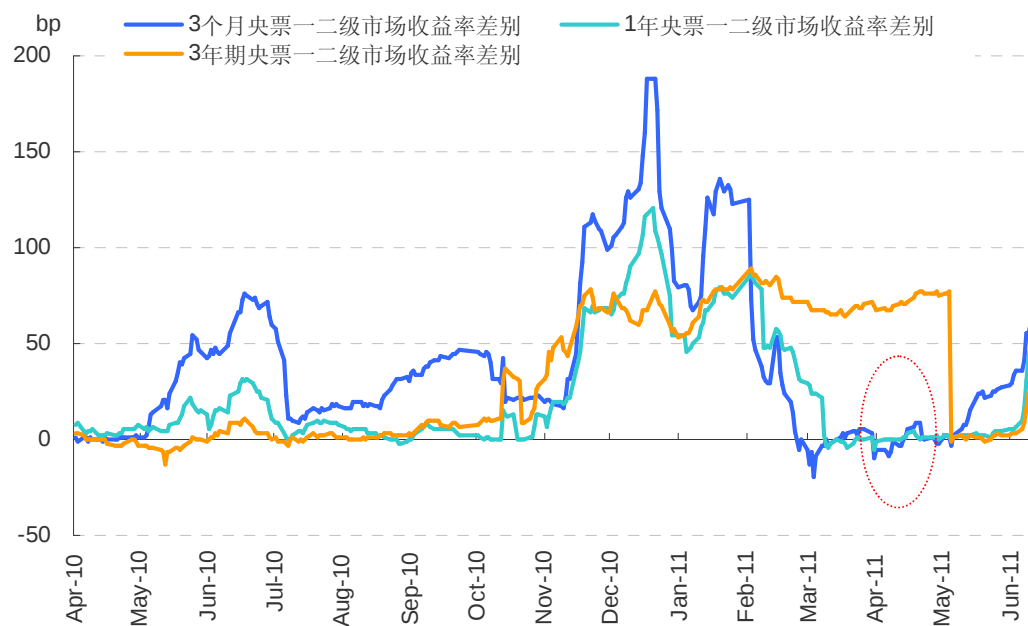


资料来源: PBoC, 国家统计局, 国泰君安 (香港)



资料来源: PBoC, 国泰君安 (香港)

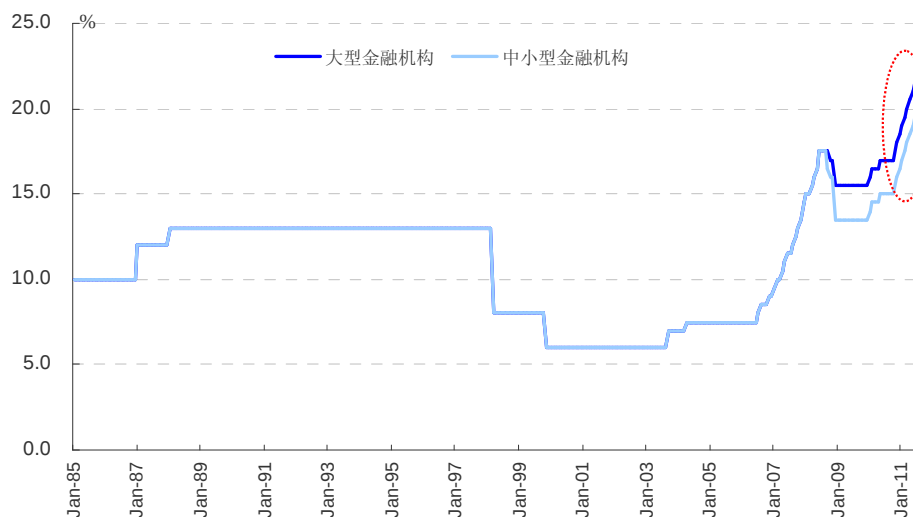
消除央票一二级市场利率倒挂：加息



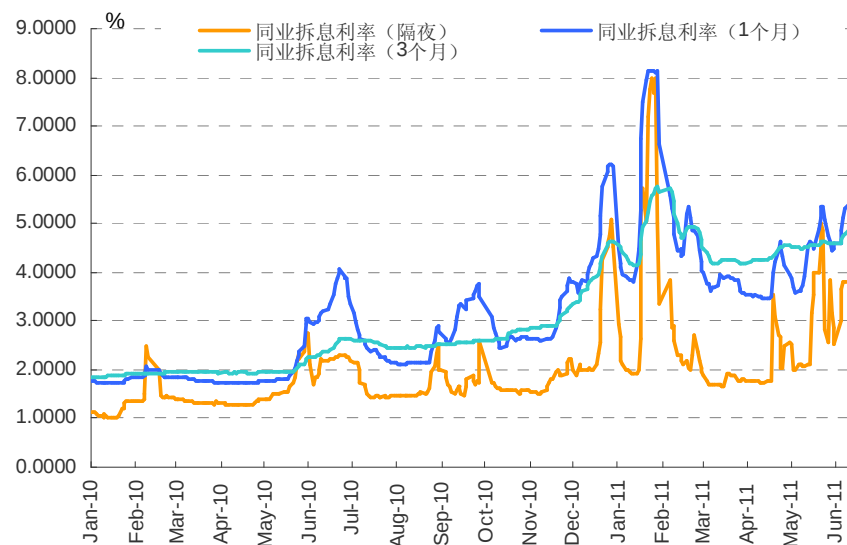
资料来源: Wind, ChinaBond, 国泰君安 (香港)

上调准备金率 v.s 公开市场操作

- 2011年上半年，央行通过公开市场操作向市场净投放1.32万亿人民币资金，等效于抵消了3-4次存款准备金率上调的影响。
- 2011年6月底，拆息由于存款准备金率不断上调以及季节性因素而迅速攀升至高位（7%），央行再次净投放。



资料来源: Wind, PBoC, 国泰君安 (香港)



资料来源: Wind, PBoC, 国泰君安 (香港)

几大风险逐步释放

监管风险

- 以四大监管工具（资本充足率、贷款拨备率、杠杆率和流动性比例）为主体的新监管体已经推出
- 宽限期较长，监管指标比预期偏松

融资平台贷款风险

- 央行《2010年中国区域金融运行报告主报告》
- 国家审计署《2011年第35号：全国地方政府性债务审计结果》
- 平台贷款8.47万亿，低于预期，18%的贷款的还款责任有待明确。

地产贷款风险

- 地产调控效果体现：涨幅受控，释放系统性风险

融资平台贷款对银行盈利有多大影响？

2010年末融资平台贷款规模	8.47 万亿
2010年末总贷款规模	47.92 万亿
融资平台贷款占比	17.7%
假设2011年贷款增速为	16%

平台贷款分类	占比假设
I. 全覆盖	56.2%
II. 基本覆盖	24.3%
III. 部分覆盖	8.4%
IV. 无覆盖	11.1%

2010年银行业税后净利	8991 亿
假设2011年银行业利润增速为	20.00%
2011年银行业税后净利	10,789 亿

假设第III和IV类融资平台贷款最终坏账	
融资平台贷款不良率为	19.50% 个百分点
总体贷款不良率上升	3.4

假设分5年针对融资平台贷款提足拨备	
2011年额外拨备支出为	-3831.8 亿

对2011年银行业税后盈利影响	-26.6%
-----------------	--------

资料来源: CBRC, 国泰君安 (香港)

当前银行股估值整体偏低

- 大型银行：股息吸引，在新监管体系下所受影响较小
- 小型银行：估值较大型银行有明显折让，但增长性在新监管体系下可能受压（贷存比监管、资本充足率、拨备率）

公司名稱	编号	股价 (HK\$)	个股 评级	11市盈率 (x)	11市净率 (x)	11股息率 (%)
工商银行	01398	5.89	收集	8.2	1.8	4.9
建设银行	00939	6.49	收集	8.2	1.7	4.9
中国银行	03988	3.85	收集	7.1	1.2	5.6
交通银行	03328	7.39	收集	7.5	1.3	2.7
招商银行	03968	18.92	收集	10.2	2.1	2.4
中信银行	00998	5.10	收集	6.6	1.1	3.5
民生银行	01988	7.39	买入	7.2	1.3	2.0
市值加权平均				8.0	1.6	4.5
中银香港	02388	22.60	中性	13.4	1.9	4.7

资料来源: 公司, 国泰君安（香港）

中资银行基本面小结及货币政策展望

银行业基本面

- 银监会新监管体系正式出台，监管指标和过渡期要求比预期要宽松；
- 融资平台贷款和地产行业贷款成为银行业主要风险点，但是我们预期风险会逐步释放，系统性风险爆发机会较低；信用成本会逐步提升，但银行资产质量不会受到明显的压力；
- 货币紧缩环境下，银行净息差在**2011**年仍会小幅提升，全年净利润预计有**20%**的增长空间。

货币政策展望

- 我们预期下半年货币政策不会明显放松，存款准备金率和利率有上调空间，但幅度较为有限（可能各加**1**次）。

我们的推荐

民生银行（01988 HK）, 目标价: HK\$8.50

- 商贷通贷款收益率高，风险控制良好；估值便宜；该行是上半年股价表现最好的中资银行；

建设银行（00939 HK）, 目标价: HK\$8.50

- 资产质量稳健，拨备充分，抵御风险能力强。

中信银行（00998 HK）, 目标价: HK\$6.70

- 零售业务将成为新增长点，估值在小型银行中最低

谢谢
欢迎交流！

李伟：(0755) 23976870

银行业分析师

国泰君安国际 研究部

利益披露事項

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晨鸣纸业(1812.HK)外，国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的上市法团的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的达进精电(00515)，中国全通(00633)，华能国际电力(00902)，龙湖地产(00960)，金活医药集团(01110)，民生银行(01988)，中国泰坦能源(02188)，海东青新材料(02228)，西部水泥(02233)存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员，交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠，但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布，公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例，或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2011 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有，不得翻印
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼
电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793
网址: www.gtja.com.hk