

2006-12-25

银行业

钱锟

(8621) 63215451

qiankun@cjsc.com.cn

两税合并催动银行业绩大幅提升

维持“看好”评级

事件描述

《中华人民共和国企业所得税法(草案)》24日提交十届全国人大常委会第二十五次会议审议。草案规定,统一后的内资、外资企业所得税税率为25%。草案还将国债利息收入,符合条件的居民企业之间的股息、红利收入等规定为“免税收入”;取消内资企业实行的计税工资制度,对企业真实合理工资支出实行据实扣除。

事件评论

商业银行的实际所得税率将大幅下降

此次草案的规定不但将内外资所得税率合并到25%,同时还取消了内资企业的计税工资制度,企业可按工资支出据实税前扣除,这对银行的影响是非常深远的,之前上市银行正是由于计税工资的问题,实际所得税率大大高于33%,平均在38-41%左右,而此后国务院允许H股上市的银行按实际工资抵扣,但收益的银行面较窄。

我们根据各个公司中期持有到期的国债比重及两税并轨的时间测算了07年上市银行净利润的影响幅度,可以发现上市银行的净利润平均提高幅度在13%-25%左右。

表 1: 两税并轨对商业银行净利润的影响水平

	工行	招行	中行	民生	浦发	华夏	深发展
持有到期国债投资占债券总投资比重	20%	10.81%	15%	21.76%	21.86%	60.46%	29.11%
平均所得税率	21.15%	24.28%	22.20%	22.96%	22.88%	16.07%	21.71%
2007年1月1日执行							
07年调整前每股收益	0.191	0.51	0.175	0.444	1.06	0.42	0.67
07年调整后每股收益	0.225	0.578	0.208	0.518	1.27	0.526	0.806
净利润提高水平(%)	17.80%	13.33%	18.86%	16.67%	19.81%	25.24%	20.30%
2007年4月1日执行							
07年调整后每股收益	0.217	0.561	0.200	0.500	1.218	0.500	0.772
净利润提高水平(%)	13.35%	10.00%	14.14%	12.50%	14.86%	18.93%	15.22%
2007年6月1日执行							
07年调整后每股收益	0.208	0.544	0.192	0.481	1.165	0.473	0.738
净利润提高水平(%)	8.90%	6.67%	9.43%	8.33%	9.91%	12.62%	10.15%

资料来源:长江证券研究所

继续维持对银行业的看好评级,特别强调在金融深化、综合经营推进加速的背景下,具有网点优势的大银行盈利能力开始增强。调高工商银行至推荐评级,维持招行和浦发的推荐评级。

表 2: 两税并轨后银行业估值情况

	06EPS	07EPS	06P/E	07P/E	06P/B	07P/B	07 净利润增长率	07PEG	合理价格
招商银行	0.377	0.544	41.22	28.57	3.80	3.38	44.30%	0.64	17.41
民生银行	0.25	0.362	37.52	25.91	5.12	4.23	44.80%	0.58	10.14
浦发银行	0.74	1.165	24.81	15.76	3.04	2.67	57.43%	0.36	23.30

华夏银行	0.36	0.473	14.50	11.04	2.40	2.08	31.39%	0.35	7.10
深发展	0.56	0.738	18.02	13.67	4.20	3.49	31.79%	0.43	14.76
中行	0.147	0.192	22.99	17.60	2.87	2.62	30.61%	0.58	4.80
工行	0.143	0.208	36.43	25.05	3.54	3.18	45.45%	0.55	6.24

资料来源：长江证券研究所

长江证券有限责任公司 研究所

上海

汉口路 130 号 5 层

邮政编码 200002

联系人 杨靖凤 (研究产品发布)

联系人 归浩明 (机构客户服务)

电话 (8621) 63217917

电话 (8621) 63516121

传真 (8621) 33130730

传真 (8621) 51062920

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

看 淡: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对大盘涨幅大于 10%

谨慎推荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为长江证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

“长江证券研究”系列

行业报告系列: 行业深度、行业快评、行业月度报告

公司报告系列: 公司深度、公司跟踪、公司新股分析、公司快评

策略报告系列: 即时报告,专题报告(宏观、市场、产业选择、基金、固定收益、投资组合、金融产品与创新、估值及投资理念),定期(月度、季度、半年度、年度)和专题投资策略报告

综合报告系列: 晨会纪要、研究报告周报、重点跟踪公司投资评级、投资策略日刊、理财顾问产品、课题研究以及其它报告

印刷产品系列: 长江证券投资策略报告、长江证券研究年报、精品报告单行本

