

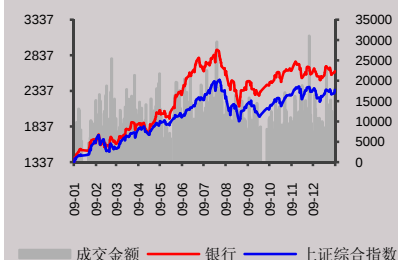


好风凭借力

——银行业1月行业更新报告

行业评级： 推荐（维持）

行业指数



相关报告：

1. 《初次小幅上调存款准备金对银行实际影响微小》，20100113
2. 《上市银行资本缺口测算专题报告》，20091222
3. 《2010年银行业投资策略报告：短“息差”，中“资本”，长“战略”》，20091208
4. 《业绩预测向上调整，估值吸引力增加》，20091103
5. 《估值上升的机会大于下行的风险》，20090929
6. 《货币政策微调不改行业向好趋势》，20090727
7. 《盈利呈现向好趋势，估值优势锦上添花—2009年中期银行业投资策略》，20090626
8. 《经济回暖趋势显现，战略配置银行股》，20090416

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师
程矫翼

Tel: (021) 5830-3675
Fax: (021) 5831-8543
Email: chengjy@qlzq.com.cn

投资要点：

- **监管机构将多管齐下控制贷款投放进度：**为了严格控制信贷投放进度，我们认为央行和银监会仍会采取多种手段，如可能实行差别准备金率、动态资本充足率监管、发行定向央票、甚至最为直接有效的窗口指导等，从近期监管层采取的措施来看，其控制信贷节奏的决心较为坚决，意在控制商业银行信贷投放过于集中和防止全年信贷超额增长，所以对商业银行规模增长方面没有太大影响。
- **一季度新增贷款量约在2.5-3万亿之间是监管层可容忍的范围：**我们认为按照目前监管层全年新增人民币贷款在7万亿-8万亿的控制目标来看，我们预计一季度新增信贷量约占全年计划的37%-41%（根据历史情况看），即一季度新增贷款量约在2.5-3万亿之间是监管层可容忍的范围。如果一季度信贷投放量过高，可能引致更为严厉的监管政策和更为紧缩的货币政策。
- **息差提升超预期的概率加大：**首先，公开市场操作利率上行一方面是要保证货币回笼规模，另一方面也间接引导资金市场利率上行，进而影响银行体系的流动性。而逐步上升的市场利率也增加了非信贷类资产对银行的吸引力，进而引导商业银行减少信贷投放的冲动。央行公开市场操作利率上行间接引导资金市场利率上行，有助于这类资产收益率的上升，对息差有一定的提升，而这实际是略早于市场预期的。其次，信贷量的控制也将导致银行贷款溢价能力有上升。第三，加息时间如果早于我们预期，也就是说若在上半年加息，则对2010年的净息差有显著提升（单边上调定期存款除外）。
- **低估值提供安全边际：**当前银行股股价对应的2010年动态估值平均PE为13倍，平均PB为2.2倍。即使考虑到再融资对每股盈利的可能摊薄，我们认为当前银行股的估值已经较低了，虽然08年银行股的估值最低曾达到过10倍水平，但毕竟当时的经济环境和目前的经济环境不同，银行业所处的景气周期亦不同，所以我们认为当前13倍的PE已经可以为银行股提供一定的安全边际。虽然估值低并不能直接成为刺激银行股上涨的催化剂，但一旦市场信心上升，有其他催化剂产生，银行的低估值优势必定是其上涨的最重要动力之一。
- **我们维持对行业“推荐”的投资评级：**政策逐步紧缩并不改变银行业的规模增长，但流动性收缩的时间窗口提前导致银行息差上升是大概率事件。上市银行再融资预期的逐步明朗，融资融券和股指期货推出、加息预期等都将可能成为银行股上涨的催化剂。我们仍然维持我们年度投资策略的选股思路，即短看息差弹性大的银行，中看资本充裕的银行，长看战略领先的银行，推荐招商银行、宁波银行、兴业银行、北京银行。对前期超跌后具有估值优势的民生银行和浦发银行也可重点关注。

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



正文目录

一、货币政策收缩的时间和力度双超预期.....	3
1. 监管机构将多管齐下控制贷款投放进度.....	3
2. 公开市场操作力度加大，并上调 RRR.....	4
3. 公开市场操作引导市场利率上行.....	5
二、息差提升超预期的概率加大.....	6
1. 量已定，调控意在防止超额.....	6
2. 市场利率上行，有助于息差提升.....	6
3. 信贷量的控制导致溢价能力有上升.....	7
4. 加息可能提前到来.....	7
三、2009 年商业银行拨备覆盖率达到 155%.....	8
四、估值及投资策略.....	8
1. 近期银行股表现不佳，跑输大盘.....	8
2. 2010 年动态估值水平具有吸引力.....	9
3. 低估值优势仍是上涨的最重要动力之一.....	10
4. 维持行业“推荐”的投资评级.....	11
5. 风险提示.....	11
五、重点公司简评.....	12

图表目录

图 1: 历年新增人民币贷款季度分布.....	3
图 2: 2010 年一季度央票和回购到期量超 2 万亿.....	4
图 3: 2010 年 1 月央行货币回笼力度加大.....	4
图 4: 2010 年伊始央票利率上行.....	5
图 5: 2009 年以来央行正回购利率走势.....	5
图 6: 货币市场利率随央行公开市场引导而上行.....	6
图 7: 2009Q3 上市银行生息资产结构.....	7
图 8: 商业银行不良贷款继续实现双降，拨备覆盖率上升至 155%.....	8
图 9: 银行股近期表现不佳，跑输大盘（20091222-20100122）.....	9
图 10: 目前上市银行股动态估值水平.....	9
图 11: A 股银行股和上证综合指数 PE/PB 比较（2003 年以来）.....	10
图 12: 银行股 PE（TTM）处于市场底端.....	10
附表: A 股上市银行盈利预测及当前估值比较.....	14



一、货币政策收缩的时间和力度双超预期

1. 监管机构将多管齐下控制贷款投放进度

我们将去年下半年银监会下发《关于完善商业银行资本补充机制的通知》中将“发行次级债的条件之一为核心资本充足率不得低于 7%，次级债计入附属资本的比例不得超过 25%”视为逆周期监管的加强。

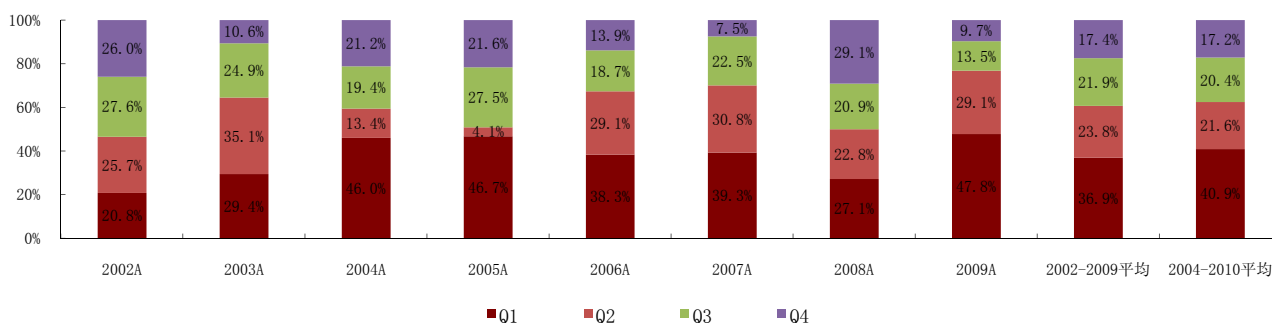
而年末银监会进一步提高对商业银行资本充足率的要求提高（对大型银行的资本充足率要求是 11%，对中小银行的资本充足率要求是 10%）。去年四季度金融机构新增信贷明显减少，单季占全年新增信贷量 9.7%。我们认为去年下半年以来银监会加强资本监管和窗口指导效果明显，最终全年新增量不足 10 万亿，在监管层目标之内。

虽然监管机构已经采取了“要求商业银行贷存比不得低于 75%”，落实“三个办法一个指引”（即《固定资产贷款管理暂行办法》、《项目融资业务指引》、《流动资金贷款管理暂行办法》和《个人贷款管理暂行办法》）的执行及出台，并作为 2010 年现场检查的重要内容，上调存款准备金率等手段防止一季度信贷投放过多，但由于去年四季度信贷投放量小，商业银行累积了大量的信贷需求导致年初信贷激增。据媒体报道，1 月第一周商业银行信贷投放量就已经超 5000 亿，而前两周信贷投放量逼近万亿。

为了严格控制信贷投放进度，我们认为央行和银监会仍会采取多种手段，如可能实行差别准备金率、动态资本充足率监管、发行定向央票、甚至最为直接的窗口指导等，从近期监管层采取的措施来看，其控制信贷节奏的决心较为坚决，意在控制商业银行信贷节奏在可容忍范围内。

我们认为按照目前监管层全年新增人民币贷款在 7 万亿-8 万亿的控制目标来看，一季度新增信贷量约占全年计划的 37%-41%（根据历史情况看），所以我们预计一季度新增贷款量约在 2.5-3 万亿之间是监管层可容忍的范围。如果一季度信贷投放量过高，可能引致更为严厉的监管政策和更为紧缩的货币政策。

图1：历年新增人民币贷款季度分布



数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

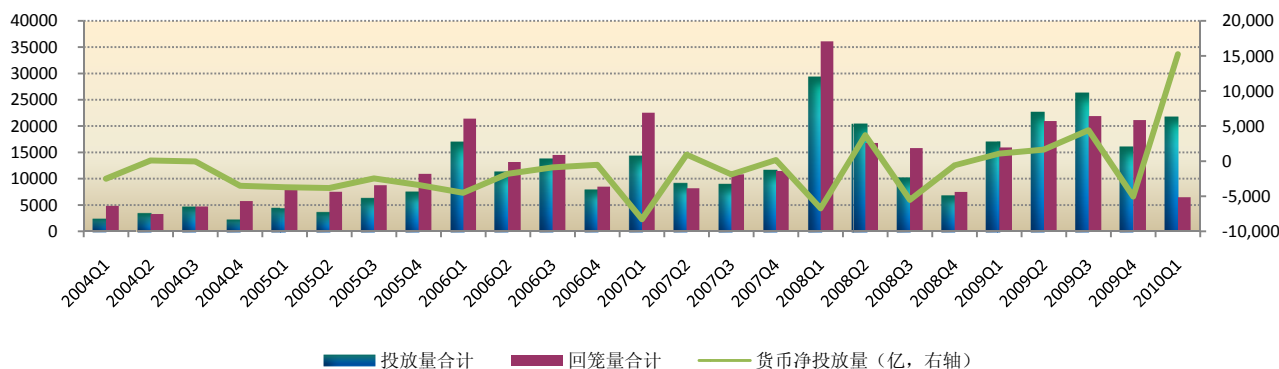


2. 公开市场操作力度加大，并上调 RRR

首先，去年四季度以来央行公开市场操作持续呈现资金净回笼态势，而 2010 年开年，央行的公开市场力度明显加大，我们认为这主要和一季度公开市场资金到期量较大有关。我们观察 2004-2008 年央行公开市场操作情况发现，一季度银行体系流动性较为充裕，央行均以资金净回笼为主，而今年一季度资金到期量巨大，近 2.2 万亿，由此看央行开年加大货币回笼力度，并上调存款准备金率也就不难理解了。

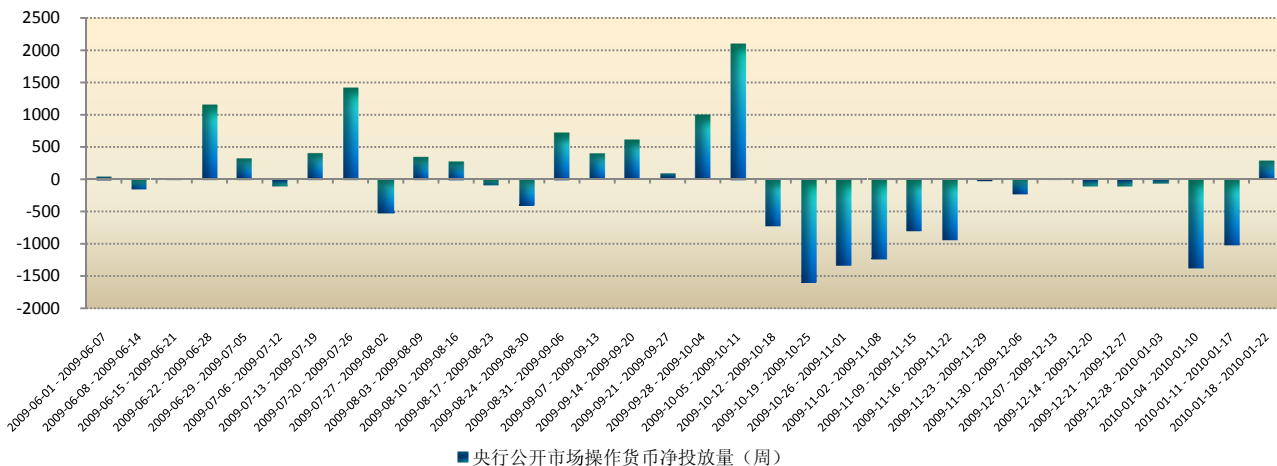
其次，央行于 1 月 12 日起超预期上调存款准备金率 0.5 个百分点（主要是调整时间早于预期）。一方面公开市场货币回笼压力较大，另一方面新年伊始银行放贷量急剧上升引起监管层重视，上调存款准备金率意在抑制信贷投放过于集中。而 12 月 CPI 已经明显上升，可能也是本次准备金率调整的诱因之一。

图2：2010年一季度央票和回购到期量超2万亿



数据来源：中国人民银行，WIND 资讯，齐鲁证券研究所

图3：2010年1月央行货币回笼力度加大



数据来源：中国人民银行，WIND 资讯，齐鲁证券研究所





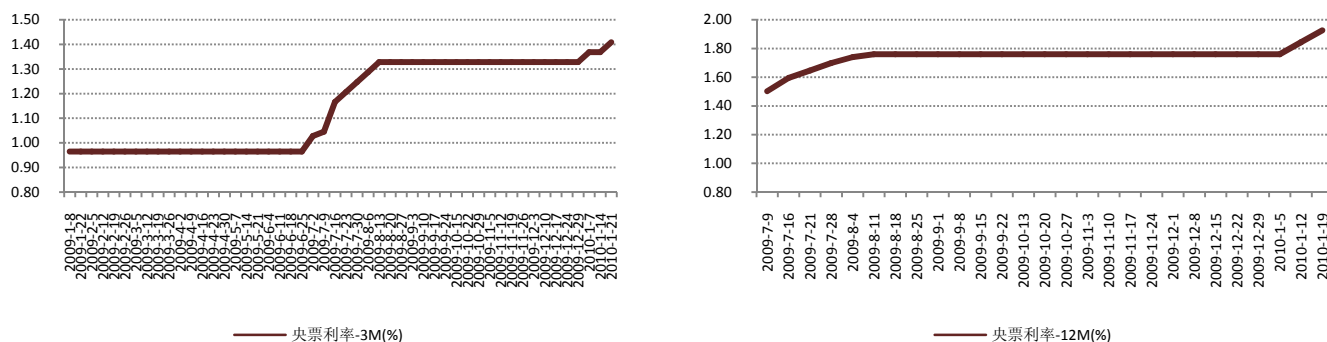
3. 公开市场操作引导市场利率上行

继 2009 年 7 月和 8 月央行公开市场操作利率显著上行后，央行公开市场操作利率一直处于平稳状态。

而 2010 年开年，公开市场操作利率开始上行。1 月 7 日央行发行的 3 月期央票利率上升 4 个 BP，21 日发行的 3 月期央票利率再度上升 4 个 BP；1 月 12 日发行的 12 月期央票利率上升 8 个 BP，19 日发行的 12 月期央票利率再度上升 8 个 BP。而央行在 1 月 21 日进行的正回购（91 天）其利率也较前期上升了约 5 个 BP。

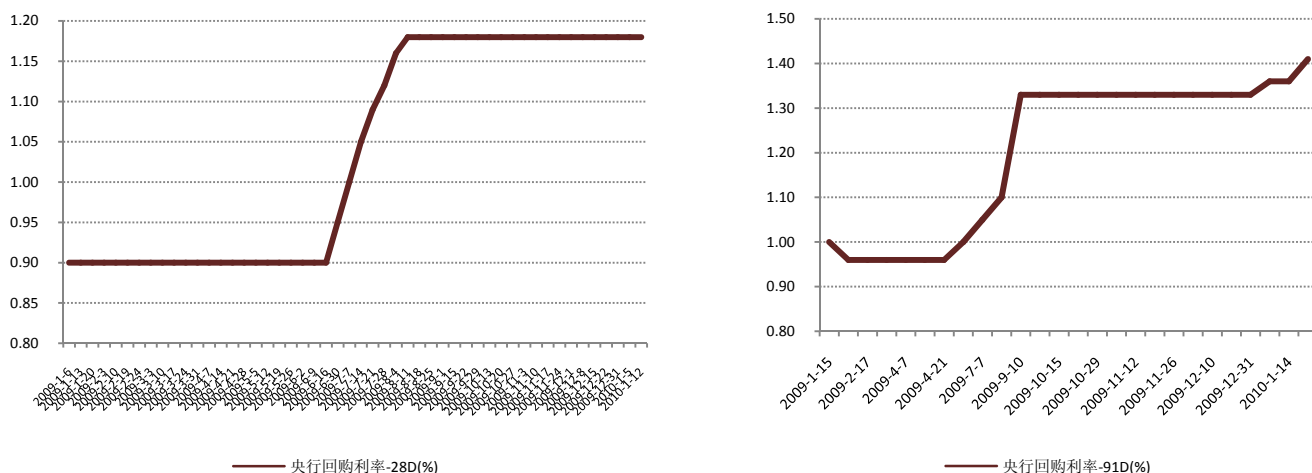
公开市场操作利率上行一方面是要保证货币回笼规模，另一方面也间接引导资金市场利率上行，进而影响银行体系的流动性。而逐步上升的市场利率也增加了非信贷类资产对银行的吸引力，进而引导商业银行减少信贷投放的冲动。

图4：2010年伊始央票利率上行



数据来源：中国人民银行，WIND 资讯，齐鲁证券研究所

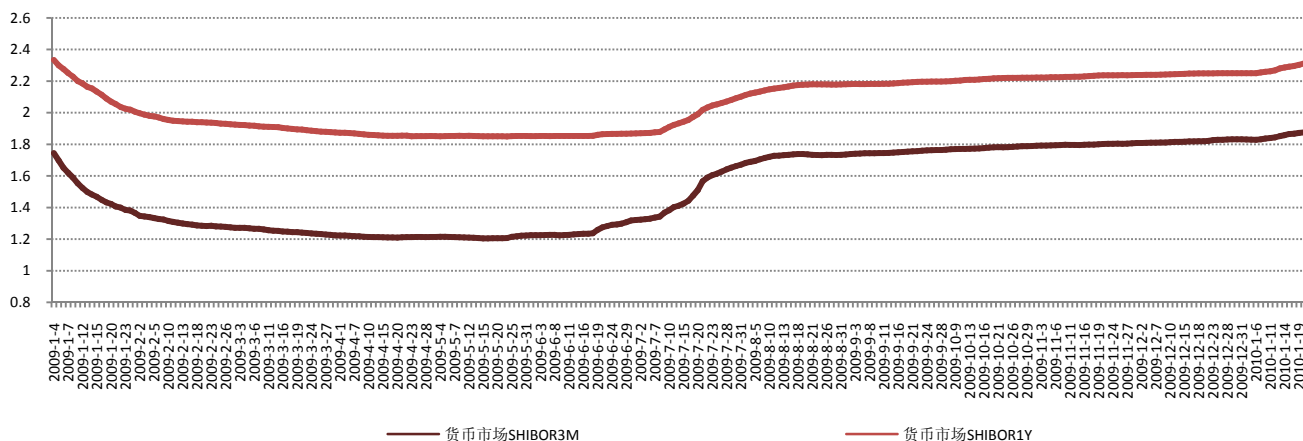
图5：2009年以来央行正回购利率走势



数据来源：中国人民银行，WIND 资讯，齐鲁证券研究所



图6: 货币市场利率随央行公开市场引导而上行



数据来源: 中国人民银行, WIND 资讯, 齐鲁证券研究所

二、息差提升超预期的概率加大

1. 量已定, 调控意在防止超额

正如我们在年度策略中所提到的, 我们认为央行和银监会在今年上半年会采取多种手段防止信贷投放过度集中和过快增长。但我们预计的 7 万亿 (或略高) 的增量和 17.5% 左右的增速应该属于可容忍范围。所以量基本已成定局, 目前央行和银监会的各种手段和措施都意在防止信贷投放过于集中和防止全年信贷超额增长, 所以对商业银行规模增长方面没有太大影响。

我们预计年内还有上调存款准备金率的空间, 对商业银行规模的影响体现在减少信贷投放, 但不影响生息资产增长。按照目前存款余额计算, 存款准备金率每提高 0.5 个百分点, 商业银行可运用资金约减少近 3000 亿元, 按照 67% 的贷存比, 信贷总量将大约减少 2000 亿元。我们对上市银行做盈利预测时已经考虑到了一定的上调幅度, 所以后续上调存款准备金率不会影响我们对 2010 年上市银行的盈利预期。

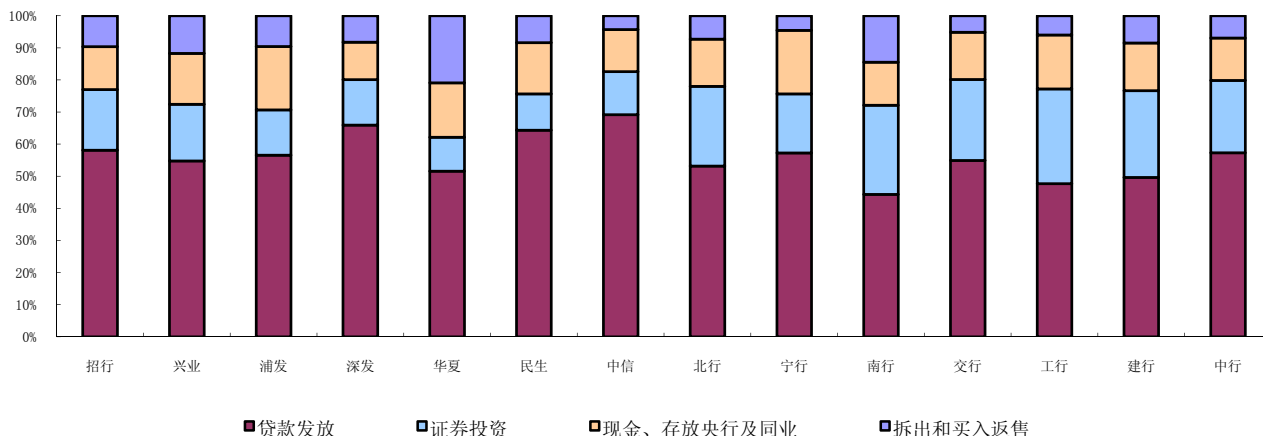
2. 市场利率上行, 有助于息差提升

初次小幅上调存款准备金率不会对商业银行息差形成显著影响。存款准备金率上调实际上是通过影响生息资产结构进而影响净息差和净利润。从银行的角度来讲, 一般存款准备金率上调初期, 银行的贷款投放不太会受到影响, 多是通过缩减超额准备金、同业市场和债券市场规模应对。如果是缩减超额准备金, 实际上会扩大净息差 (因为超额准备金利率 0.72% 远低于法定准备金利率 1.62%); 而如果是缩减同业市场和债券投资规模, 则会缩小净息差。而我们预计商业银行仍有用超额准备金应对的空间, 但空间已经不大。若后续继续上调存款准备金率, 则会对商业银行产生一定影响, 我们的测算结果显示 存款准备金率每上调 0.5 个百分点, 上市银行 2010 年的净利润增速将减少 0.75 个百分点。但一定程度的上调已在我们预期之内。



而央行公开市场操作利率上行间接引导资金市场利率上行，而商业银行一般约有 5%-10% 的生息资产配置在“拆出和买入返售类”资产上，所以市场利率的上行有助于这类资产收益率的上升，对息差有一定的提升。而这实际上是略早于市场预期的。

图7：2009Q3上市银行生息资产结构



数据来源：上市银行定期报告，齐鲁证券研究所

3. 信贷量的控制导致溢价能力有上升

既然监管层将采取多种手段严控信贷过度集中，那么在整体流动性较 2009 年偏紧的情形下，我们有理由相信商业银行的新增贷款溢价能力将会有比较明显的上升（而去年上半年新增贷款利率下浮占比较多）。而对于中小企业占比较高的银行来说，其溢价能力及利率上浮的幅度预计会较高。

4. 加息可能提前到来

我们在年度策略中对 2010 年加息及可能的时间做了情景分析，我们认为“加息时间越晚，对 2010 年息差提升的正面影响越小”，反之加息时间如果早于我们预期，也就是说若在上半年加息，则对 2010 年的净息差有显著提升（单边上调定期存款除外）。

(1) 如果不加活期，定期存款和贷款同幅度上调，则对净息差正面影响较大。

(2) 如果活期存款利率上调幅度小于定期存款，定期存款和贷款同幅度上调，则对净息差影响为中性。

(3) 如果单边上调定期存款 27 个 BP，活期存款和贷款利率保持不变，则对净息差有一定负面影响（大约在 1-2 个 BP 之内），但不大。



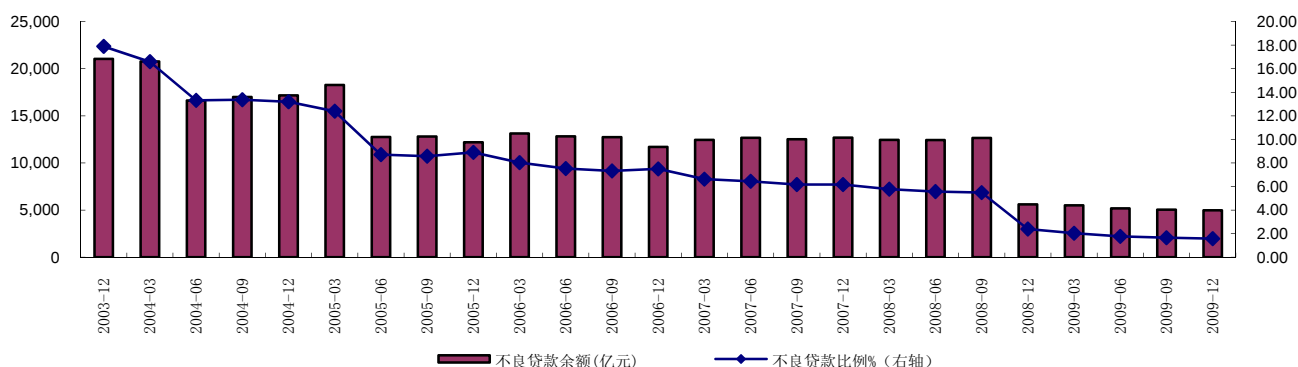
三、2009年商业银行拨备覆盖率达到155%

根据银监会近日披露的数据,2009年我国商业银行不良贷款继续保持“双降”。余额为 4973 亿元,比年初减少 629.8 亿元;不良贷款率 1.58%,比年初下降 0.84 个百分点。商业银行拨备覆盖率达到 155%,比年初大幅上升 38.57 个百分点,较三季度末上升 11 个百分点。

银监会有关负责人同时表示,尽管在应对危机条件下取得了不良贷款比例和余额“双下降”的成绩,但对信贷高速增长情况下隐藏的信贷资产质量风险仍需保持高度警惕。

由于目前我国经济企稳回升的态势相当明显,所以对于第四季度和明年的资产质量的发展趋势,我们认为将保持稳定态势。一方面经济危机对企业经营造成的影响导致的不良该暴露的也差不多暴露了,经济的回升本身对资产质量有正面刺激作用;另一方面,今年大量投放的政府平台融资,我们认为确实隐藏着一些风险,所以我们在模型中对各银行的不良情况还是做了比较谨慎的假设。而正是基于这一考虑,我们对 2010 年银行业的信贷成本的预期也不低,预计较 2009 年上升 2 个 BP,拨备对利润增长的贡献不明显。

图8: 商业银行不良贷款继续实现双降,拨备覆盖率上升至155%



数据来源: 银监会, WIND 资讯, 齐鲁证券研究所

四、估值及投资策略

1. 近期银行股表现不佳, 跑输大盘

近期银行股表现不佳, 跑输大盘约 3 个百分点。

我们认为表现不佳的主要原因有: (1) 银行业资本压力较大导致再融资需求增加, 对市场供给造成较大压力。(2) 货币政策收缩时间窗口提前, 政策的不确定性加大。(3) 对 09 年巨额信贷的潜在风险有所担忧。

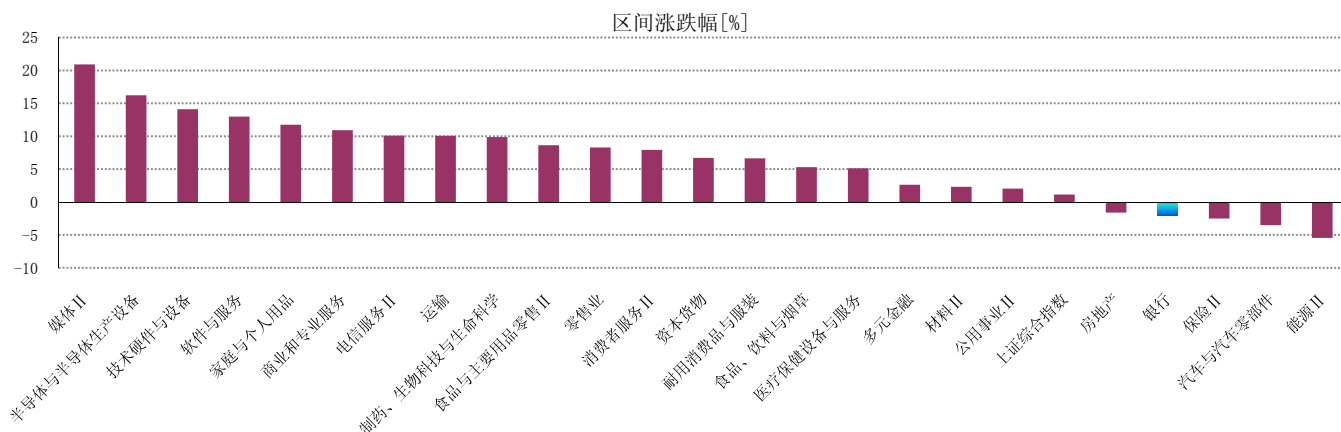
这些原因直接抑制了银行股 PE 短期难以提升, 市场信心不足及对流动性下降





的担忧导致 PE 下降。

图9：银行股近期表现不佳，跑输大盘（20091222-20100122）



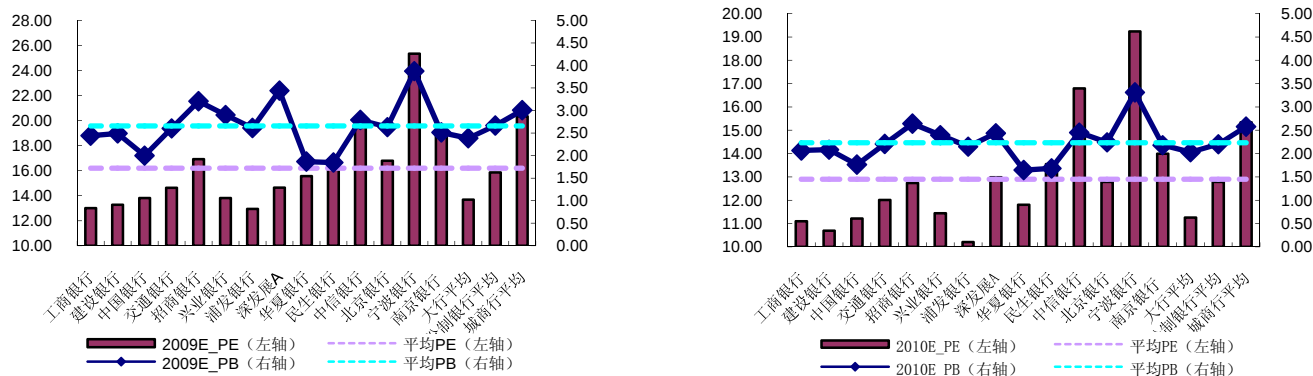
数据来源：WIND 资讯，齐鲁证券研究所

2. 2010 年动态估值水平具有吸引力

我们的盈利预测显示上市银行 2009 年和 2010 年净利润同比增速分别为 14% 和 21%，近三年（09 年-11 年）行业 ROAE 水平在 19% 左右。结合 DDM 估值结果，我们认为如果不考虑市场因素、再融资对估值的影响，银行业 2010 年的合理估值中枢将处在 2.9 倍 PB 的水平。

当前银行股股价对应的 2010 年动态估值平均 PE 为 13 倍，平均 PB 为 2.2 倍。即使考虑到再融资对收益的可能摊薄，我们认为当前银行股的估值已经较低了，虽然 2008 年银行股的估值最低曾达到过 10 倍 PE 水平，但毕竟当时的经济环境和目前的经济环境不同，银行业所处的景气周期亦不同，所以我们认为当前 13 倍的 PE 已经可以为银行股提供一定的安全边际。

图10：目前上市银行股动态估值水平



数据来源：齐鲁证券研究所



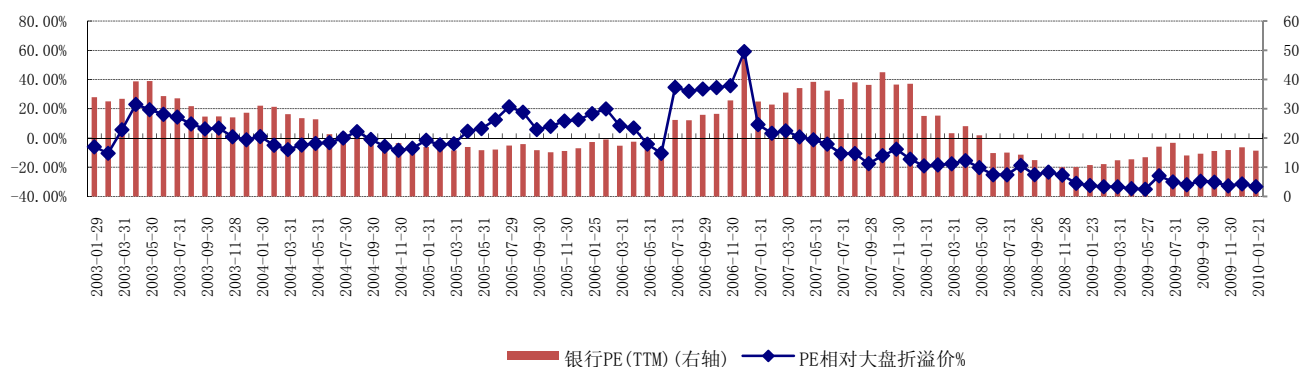


3. 低估值优势仍是上涨的最重要动力之一

目前银行股平均 PE (TTM) 约为 15.6 倍, 这一估值水平较大盘整体水平 23 倍有 33% 的折价, 这一折价率近历史最低水平 (2009 年 5 月)。从各行业之间的横向比较, 我们也发现银行股的估值水平处于市场底端。虽然估值低并不能直接成为刺激银行股上涨的催化剂, 但一旦市场信心上升, 有其他催化剂产生, 银行的低估值优势必定是其上涨的最重要动力之一。

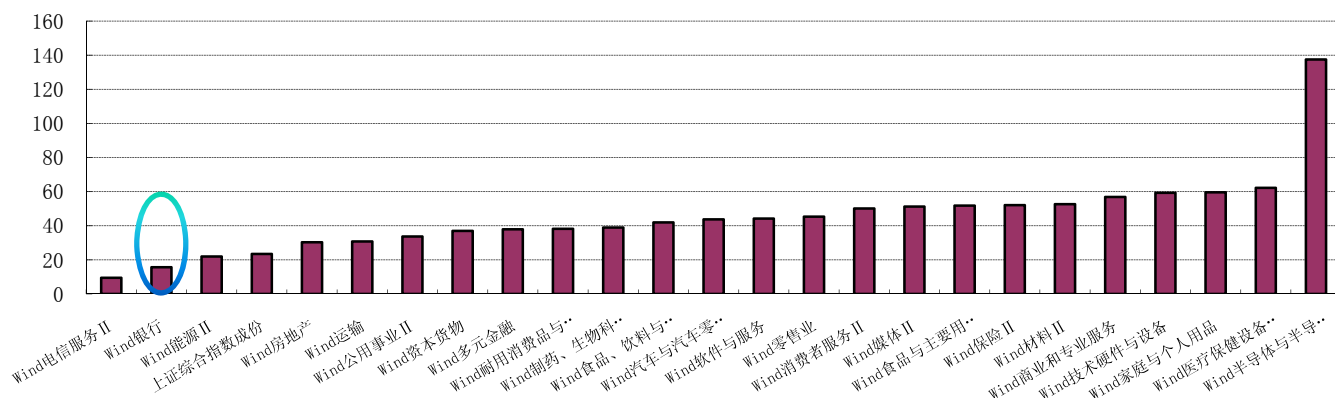
从银行股自身的历史估值来看, 目前 15-16 倍的 PE (TTM) 估值虽然仍高于 2008 年下半年到 2009 年上半年的估值水平, 但考虑到 2010 年行业净利润有 20% 以上的增长, 我们认为估值水平跌回历史最低时 10-12 倍 PE 水平的概率较小。

图 11: A 股银行股和上证综合指数 PE/PB 比较 (2003 年以来)



数据来源: Wind 资讯, 齐鲁证券研究所

图 12: 银行股 PE (TTM) 处于市场底端



数据来源: Wind 资讯, 齐鲁证券研究所



4. 维持行业“推荐”的投资评级

我们维持对行业“推荐”的投资评级。政策逐步紧缩并不改变银行业的规模增长，但流动性收缩的时间窗口提前导致银行息差上升是大概率事件。

考虑到 2010 年和 2011 年银行拨备前利润均有望实现 20%以上的增长，当前银行股的低估值优势短期提供了一定安全边际的同时，也为中长期收益提供了较大的空间。上市银行再融资预期的逐步明朗，融资融券和股指期货推出、加息预期等都将可能成为银行股上涨的催化剂。

虽然政策性风险（流动性收紧、提高资本监管等）对行业估值形成压力，但我们认为银行业盈利能力向好的关键性因素没有改变，即使政策短期对银行造成一定影响，但银行自身的调节能力能将受影响的程度降低，其伴随着中国经济发展而具有的良好成长性能将受影响的时间缩短。

我们仍然维持我们年度投资策略的选股思路，即短看息差弹性大的银行，中看资本充裕的银行，长看战略领先的银行，推荐招商银行、宁波银行、兴业银行、北京银行。

对前期超跌后具有估值优势的民生银行和浦发银行也可重点关注。

5. 风险提示

- （1）国内外的经济形势低于预期的风险；
- （2）央行收紧流动性的力度超出预期，将对整个 A 股市场估值水平产生负面影响；
- （3）银行股可能的再融资增加市场供给压力。



五、重点公司简评

公司	投资评级 (评级变化)	投资要点及风险提示
工商银行 (601398)	谨慎推荐 (维持)	1. 网络广泛, 客户优质将是工行长期竞争力的核心; 2. 资产负债结构均衡, 经营稳健; 3. 国际化战略和海外并购是公司近两年的最大看点;
建设银行 (601939)	谨慎推荐 (维持)	1. 网络广泛, 客户优质将是建行长期竞争力的核心; 2. 中间业务和个人业务发展潜力巨大; 3. 活期占比较高, 息差上升弹性较大;
交通银行 (601328)	谨慎推荐 (维持)	1. 综合化经营发展提速, 财富管理特色日益突出, 零售业务转型成效显著; 2. 兼具大银行的规模优势和中小银行的灵活优势, 成长性日益凸显; 3. 受益于上海世博会和“两个中心”的建设;
招商银行 (600036)	推荐 (维持)	1. 发展战略领先, 提出二次转型, 坚持稳健发展策略, 坚定发展非息业务、中小企业和零售业务; 2. 风险控制能力较强, 资产质量良好, 拨备计提标准严格; 3. 资产负债结构均衡, 活期存款占比较高, 息差弹性大; 4. 并购永隆银行迈开国际化战略步伐, 整合效果超出预期, 协同效应逐步显现; 5. 看好公司长期发展, 2010 年有望快速增长; 6. 风险提示: 配股事件的进展;
兴业银行 (601166)	推荐 (维持)	1. 资产结构带动负债结构的差异化经营模式, 多元化的资产负债结构使得公司的风险加权资产回报率在中型银行中最高, 盈利能力在上市银行中较高; 2. 不良贷款率为上市银行中最低, 拨备覆盖率高达 228%; 3. “银银平台”业务发展迅速, 大大弥补了网点较少的不足; 4. 配股融资补充核心资本后, 业务有望实现继续保持平稳较快发展速度; 5. 风险提示: 配股事件的进展
浦发银行 (600000)	谨慎推荐 (维持)	1. 长三角区域业务占比较高, 该区域经济资源丰富, 信用环境较好, 并有望受益于世博会和上海两个中心建设; 2. 拨备覆盖率高, 计提标准严格, 未来拨备压力小, 并有望实现对利润正向贡献; 3. 杠杆倍数高是 ROE 高的原因, 由于资本压力较大, 2010 年发展速度将会放缓。 4. 非公开增发融资 150 亿后, CCAR 仍低于 7%, 若想持续快速发展, 还有进一步融资需求; 5. 风险提示: 资本压力较大;
深发展 A (000001)	谨慎推荐 (维持)	1. 供应链金融在业内有领先优势和品牌优势; 2. 资本充足率达标后公司将进入快速扩张期; 3. 历史不良资产迁徙基本结束, 不良资产改善效果显著, 新增贷款不良率较低; 4. 向平安寿险定向增发带来进一步的资本补充和扩张机遇, 平安并购成功将发挥更高的品牌效应和协同效应; 5. 风险提示: 并购事件的不确定性风险;
民生银行 (600016)	推荐 (维持)	1. 管理层提出三年利润翻番的经营目标, H 股 IPO 顺利进行解决资本瓶颈, 未来两到三年净利润复合增速有望超过 30%; 2. 公司在业内首创事业部制改革, 事业部的各方利益在不断梳理, 分行的积极性增加, 我们看好其长期发展。事业部改制后, 零售业务是分支行, 尤其是支行的最主要业务, 所以我们比较看好商贷通的发展前景。



		3. 风险提示：事业部改革的风险；
北京银行 (601169)	推荐 (维持)	1. 依托北京市新城建设和郊区的新农村建设，在北京地区的增长仍有潜力，预计每年维持 15% 左右的增长是完全可期的； 2. 跨区域经营将带动规模的快速增长，预计未来三年异地资产规模平均增速有望超过 30%，对总部的贡献将越来越大； 3. 在公司规模的快速增长时期，风险资产权重和杠杆倍数将逐步提升，进而提升 ROE； 4. 高风险行业贷款占比较低，客户优质，资产质量风险较小； 5. 成本收入比较低的优势近几年仍得以持续，活期占比高，息差弹性大； 6. 风险提示：区域扩张存在一定的区域经营风险；
南京银行 (601009)	推荐 (维持)	1. 银监会下放异地分行审批权为南京银行迅速扩张创造了良好的机遇，预计近两年贷款复合增速超过 50%； 2. 资本充足率为上市银行最高，资产负债可调节空间大，未来可通过杠杆倍数的提升提高盈利能力。 3. 资产质量预计处于稳定状态； 4. 风险提示：区域扩张存在一定的区域经营风险；
宁波银行 (002142)	推荐 (维持)	1. 坚持“中小企业专业银行”发展战略，执行力强，贷款中 90% 以上都是中小企业贷款； 2. 产品创新能力强，其推出“金色池塘”，“白领通”等产品在业内具有一定影响力。 3. 定向增发后资本充足率为上市银行最高，发展空间较大。 4. 资产质量将逐步稳定； 5. 资产久期短，对利率上行最为敏感，息差弹性大； 6. 风险提示：资产质量，区域扩张存在一定的区域经营风险；



附表：A股上市银行盈利预测及当前估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	收盘价 0122	A 股总股 本 (百万)	A 股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	5.08	250,962	1,274,889	0.39	0.45	0.53	2.05	2.43	2.87
601939.SH	建设银行	谨慎推荐	6.02	9,000	54,180	0.44	0.55	0.65	2.36	2.83	3.37
601988.SH	中国银行	中性	4.16	177,819	739,727	0.30	0.37	0.41	2.06	2.34	2.68
601328.SH	交通银行	谨慎推荐	9.11	25,930	236,222	0.60	0.73	0.89	3.39	4.00	4.74
600036.SH	招商银行	推荐	16.67	15,659	261,034	0.95	1.27	1.50	5.04	6.12	7.37
601166.SH	兴业银行	推荐	35.16	5,000	175,800	2.49	3.01	3.65	11.84	14.35	17.40
600000.SH	浦发银行	谨慎推荐	20.90	8,830	184,548	1.58	2.00	2.38	7.83	9.52	11.50
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	23.08	3,105	71,673	1.55	1.75	2.27	6.59	9.30	11.22
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	11.73	4,991	58,539	0.73	0.96	1.19	6.10	6.91	7.91
600016.SH	民生银行	推荐	7.78	18,823	146,443	0.45	0.56	0.73	4.13	4.54	5.09
601998.SH	中信银行	中性	7.59	26,632	202,133	0.36	0.44	0.54	2.63	2.99	3.44
601169.SH	北京银行	推荐	16.98	6,228	105,744	0.98	1.28	1.62	6.23	7.31	8.68
002142.SZ	宁波银行	推荐	16.17	2,500	40,425	0.60	0.79	1.00	3.92	4.59	5.43
601009.SH	南京银行	推荐	17.63	1,837	32,382	0.90	1.21	1.58	6.75	7.78	9.11

股票代码	股票简称	2009E	2009E	核心资本 充足率	资本 充足率	市盈率 PE			市净率 PB		
		ROAA	ROAE			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	1.22%	20.00%	9.86	12.60	13.16	11.24	9.60	2.47	2.09	1.77
601939.SH	建设银行	1.22%	20.36%	9.57	12.11	13.57	10.93	9.23	2.55	2.13	1.79
601988.SH	中国银行	0.97%	15.30%	9.37	11.63	13.91	11.30	10.15	2.02	1.78	1.55
601328.SH	交通银行	0.97%	19.00%	8.08	12.52	15.09	12.40	10.28	2.69	2.28	1.92
600036.SH	招商银行	1.02%	20.76%	6.61	10.54	17.46	13.15	11.08	3.31	2.73	2.26
601166.SH	兴业银行	1.08%	23.01%	7.50	10.63	14.12	11.70	9.63	2.97	2.45	2.02
600000.SH	浦发银行	0.98%	25.78%	6.76	10.16	13.21	10.43	8.78	2.67	2.19	1.82
000001.SZ	深发展 A	0.90%	26.18%	5.20	8.60	14.90	13.21	10.17	3.50	2.48	2.06
600015.SH	华夏银行	0.46%	12.61%	6.84	10.36	16.05	12.17	9.87	1.92	1.70	1.48
600016.SH	民生银行	0.97%	20.05%	5.90	8.48	17.22	13.82	10.72	1.88	1.72	1.53
601998.SH	中信银行	1.07%	14.32%	9.84	11.24	20.89	17.36	14.16	2.89	2.54	2.20
601169.SH	北京银行	1.30%	16.77%	13.48	16.12	17.38	13.24	10.47	2.73	2.32	1.96
002142.SZ	宁波银行	1.20%	16.12%	10.02	11.25	26.96	20.46	16.18	4.12	3.52	2.98
601009.SH	南京银行	1.36%	13.94%	11.63	13.21	19.65	14.55	11.18	2.61	2.27	1.93

备 注：招商银行、兴业银行、南京银行和宁波银行均未考虑股权融资，民生银行每股收益剔除了海通股权因素约 0.08 元/股。

数据来源：上市银行定期报告，齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

