

动态报告

银行

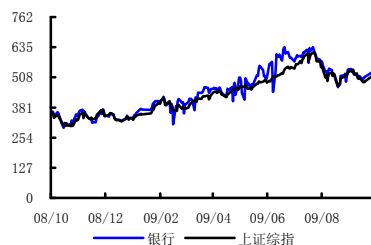
银行业周报

2009 年 10 月 12 日

行业周报

信贷规模增速放缓，业绩弹性意义突出

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《海外银行双周报: 香港市场流动性的指标体系 利于银行 H 股融资》——2009-9-30

《银行业周报: 贷存比例上升明显, 相对估值差异缩小》——2009-9-28

《银行业专题研究: 寻找高业绩弹性和安全估值的投资标的》——2009-9-23

分析师: 邱志承

电话: 021-68864597

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

分析师: 谈焱

电话: 010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1. 本周观点及投资视线

1. 6 月以来, 资本充足率约束逐步加强的背景下, 通过一般性贷款置换票据贴现的贷款增长模式更为显著和普遍, 息差对业绩增长的贡献度将大大超出规模的贡献能力, 其对业绩的弹性计算也就成为关注未来业绩增长的重中之重。据测算, 华夏银行在净利润对票据贴现占比变动、活期存款占比变动和贷款利率上浮变动等主要息差驱动因子的弹性测算中均远高于其他上市银行; 2. 从 2009 年下半年开始, 银行业的最大的刺激因素是票据置换等因素带来的息差的上升; 此外, 资产价格的上升, 会小幅降低行业平均的信贷成本, 对业绩也会有推动作用, 同时也将大大促进按揭贷款等低资本消耗的信贷品种的投放。但在 2010 年如果信贷进一步逐步收紧, 不良形成率相应提高, 那么部分上市银行业绩预测也有可能出现大幅的下调。那么仅有大型银行、小型银行中的南京和宁波及中型银行中的招商银行业绩能有持续的增长。

2. 行业评论与动态

1. 6~8 月信贷规模绝对增量建行和民生分列国有和股份制银行之首, 8 月末中信、深发展、华夏的中长期贷款占比较低; 2. 60 亿国债香港首秀, 为人民币国际化探路; 3. 8 月银行资金回归均衡; 4. 地方政府融资平台存压力催促市政债“起跑”; 5. 汇金增持三大行落幕; 6. 广东: “急行军”踩急刹车, 中国银行广东省分行暂停车贷业务。

3. 公司动态

1. 工商银行: 10 月将实现全流通; 2. 工商银行: 办理全球首单, 人民币跨境贸易融资; 3. 南京银行: 杭州分行获准筹建; 4. 宁波银行: 将发 25 亿元次级债; 5. 深发展: 拟拍卖 3.4 亿元不良资产包。

4. 估值跟踪

银行板块当前动态 PB 约为 2.32 倍, 动态 PE 为 13.3 倍, 比上周反弹 4.0%, 跑输大盘 0.6 个百分点, 银行板块落后于沪深 300 的估值差异继续扩大至 35%, PB 估值落后约 18%。从 A 股历史以及国际市场看, 该动态 PE 的差异幅度处于历史较高左右, 未来仍有较大跑赢大盘的概率。

5. 重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	昨收盘 (元)	EPS		PE		投资评级
			2009-9-25	2009E	2010E	2009E	2010E	
601398	工商银行	1,197,091	4.77	0.39	0.48	9.9	8.3	推荐
601939	建设银行	1,303,985	5.58	0.46	0.59	9.4	8.3	推荐
601328	交通银行	408,120	8.33	0.58	0.71	11.6	9.9	谨慎推荐
600036	招商银行	282,604	14.78	0.77	0.92	16.1	13.0	谨慎推荐
600016	民生银行	153,315	6.74	0.51	0.55	12.2	10.5	谨慎推荐
600000	浦发银行	160,339	19.65	1.63	1.61	12.2	10.7	谨慎推荐
601166	兴业银行	168,955	33.79	2.35	2.5	13.5	10.8	谨慎推荐
600015	华夏银行	50,904	10.2	0.62	0.93	10.9	9.3	谨慎推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

本周观点及投资视线

- 6月以来,随着实体经济的持续回升,一般性贷款增长加快同时存款增长明显放缓,总体而言,贷款需求仍较旺盛,银行贷存比例出现较明显上升,银行流动性宽松度有明显下降但仍偏宽松。资本充足率约束加强的背景下,通过一般性贷款置换票据贴现的贷款增长模式更为显著和普遍,息差对业绩增长的贡献度将大大超出规模的贡献能力,其对业绩的弹性评测也就成为关注未来业绩增长的重中之重。据测算,华夏银行在净利润对票据贴现占比变动、活期存款占比变动和贷款利率上浮变动等主要息差驱动因子的弹性测算中均远高于其他上市银行。
- 从2009年下半年开始,银行业的最大的刺激因素是票据置换等因素带来的息差的上升;此外,资产价格的上升,会小幅降低行业平均的信贷成本,对业绩也会有推动作用,同时也会大大促进按揭贷款等低资本消耗的信贷品种的投放。通过对各上市银行对各财务因子业绩弹性的测算,2009年下半年到2010年上半年,深发展和华夏银行最有可能出现业绩的高预期增长,如果其资产负债结构能快速调整,其2010年业绩有近20%的上调空间。不过,在2010年如果信贷进一步逐步收紧,不良形成率相应提高,那么部分上市银行业绩预测也有可能出现大幅的下调。那么仅有大型银行、小型银行中的南京和宁波及中型银行中的招商银行业绩能有持续的增长。
- 银行板块当前动态PB约为2.32倍,动态PE为13.3倍,比上周反弹4.0%,跑输大盘0.6个百分点,银行板块落后于沪深300的估值差异继续扩大至35%,PB估值落后约18%。从A股历史以及国际市场看,该动态PE的差异幅度处于历史较高左右,未来仍有较大跑赢大盘的概率。
- 未来市场将进一步关注资本金充足率较高、息差弹性较大的银行,基于现阶段的基本面和估值面因素,我们看好出于在银行业息差回升环境中因其业绩弹性最大而充分受益的华夏银行、以及已增发完成、受摊薄作用估值有较大安全边际的浦发银行和资本充足、业绩增长稳定的工商银行、建设银行、中国银行等大型银行。请关注华夏银行深度报告《相对估值最低,业绩弹性最高》,我们重点从华夏银行的财务结构入手对其业绩弹性进行分析,同时其息差超预期提升和资产质量预期改善带来的拨备支出超预期减少的可能也进一步提升了其估值上升空间,上调评级至“推荐”。

行业评论与动态

6~8月新增贷款情况:建行和民生的绝对增长量分列国有商业银行和股份制银行之首,8月末中信、深发展、华夏的中长期贷款占比较低

我们对 6 月以来各家上市银行的贷款增长量及其结构作了简单梳理,发现有如下特点:

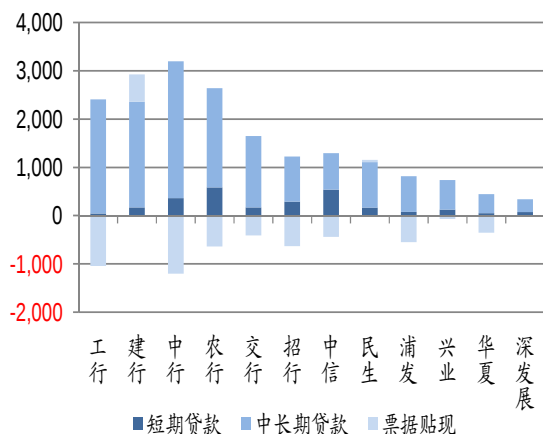
1. 6 月以后贷款增长量明显降低,从绝对量而言,建行和民生分列国有商业银行和股份制银行之首,其在一般性贷款增长的同时,票据贴现也有一定幅度的增长,其他多数银行通过票据置换实现贷款结构调整效应明显;

2. 新增的一般性贷款中,华夏、浦发、工行、招行、中行的中长期贷款占比相对较高,主要来源于票据贴现负增长实现;

3. 截至 8 月末,贷款存量结构中中长期占比较低的是中信、华夏、深发展,加之我们在银行业业绩弹性专题报告中得到的结果即华夏对于贷款结构变动的业绩弹性最高,其业绩未来的变动幅度也相对更为刚性;

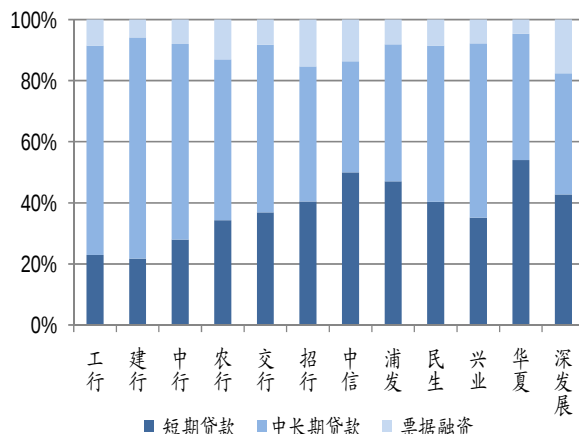
4. 建行、兴业和民生的票据融资比重下降幅度较小,意味着未来仍有相对较大的票据置换空间。

图 1:6-8 月各行新增贷款情况



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

图 2: 8 月末各行贷款结构



数据来源: 中国人民银行 国信证券经济研究所

表 1: 上周 (2009.9.28-2009.9.30) 国内银行业重要动态

银行业—国内

60 亿国债香港首秀 为人民币国际化探路

中央政府 60 亿元人民币国债 28 日在香港开始认购,这是中国首次在内地以外的地区发行以人民币计价的国债。在香港发行以人民币计价的国债,有助于增强人民币作为一种储备货币对境外投资者的吸引力,从而鼓励境外投资者更多地持有人民币资产;此举能够为未来中国内地金融机构与企业在香港发行人民币债券提供定价基准,带动更多的中国金融机构与企业到香港市场发行人民币债券;同时有利于充分利用境外流通的人民币,促进香港离岸人民币业务的发展以及扩大香港人民币债券市场的规模。

通常认为,人民币国际化须经历三个阶段:以人民币进行贸易结算,以人民币进行金融交易计价,人民币成为世界储备货币之一。中国一直在循序渐进地推动人民币的国际化,而席卷全球的金融危机更是加快了这一进程。

2008 年 12 月以来,中国已经先后同韩国、香港、马来西亚、白俄罗斯、印度尼西亚和阿根廷签署了货币互换协议,总额达 6500 亿元。此举被专家视为中国谨慎地向外部世界提供流动性的一种策略。

今年 7 月,中国开始在上海、广州、深圳、东莞、珠海五个城市启动人民币跨境贸易结算试点,400 多家企业

获得试点资格，境外地域范围暂定为港澳地区和东盟国家。截至 9 月中旬，人民币跨境贸易结算量约为 7000 亿元人民币。

8 月银行资金回归均衡

9 月 28 日，央行公布了今年 8 月份金融市场运行报告。报告显示，8 月份，银行间市场债券发行量有所减少，中期债券发行比重显著增加；市场流动性总体充足，货币市场利率小幅回落；同业拆借交易量有所减少，债券回购量有所下降；现券交易保持活跃。

在一级市场方面，8 月份，银行间债券市场发行债券 3248.65 亿元，较 7 月份减少 34.1%。今年前 8 个月，银行间债券市场发行的债券以中短期债券为主；8 月份，5-10 年期债券的发行比重较上月大幅上升。以信用产品为例，政策和定价等因素导致总体发行情况弱于 7 月份。企业债方面，由于发改委严格了企业债券特别是城投类企业债券的发行审批，同时再加上当前市场收益率波动较为剧烈，企业债的发行利率又高于当前贷款利率，直接导致发行人通过该融资渠道进行融资的意愿减退；8 月一级市场仅发行 6 只企业债，发行规模 126 亿元，企业债的发行几近停摆。而从 8 月已发行的和已公布的中期票据发行计划来看，在 8 月中旬，市场由于交易商协会的指导价而大幅波动，中票的发行一度停滞，在下旬，发行节奏才有所加快，这主要来自于市场的波动渐趋稳定。

二级市场方面，8 月份同业拆借和回购交易均出现下滑。当月，同业拆借共成交 1.65 万亿元，较 7 月份减少 19.9%；交易品种仍以 1 天为主，1 天品种成交量约占本月全部拆借成交量的 86.7%。同期，债券质押式回购成交 5.2 万亿元，较 7 月份减少 12.8%。据报道，今年 6 月末银行业超储率仅为 1.55%，乃 8 年来最低水平。而从央行的资产负债表来看，存款类金融机构在央行的法定存款准备金和超额存款准备金余额，上年末为 9.18 万亿，随后持续下降至今年 6 月末的 8.71 万亿，主要原因就是持续放贷。

银行头寸资金均衡的另一重要标志是利率企稳。自 6 月中旬到 8 月份，市场利率一路上行，幅度达到 40-50 个基点左右，但 8 月份以来趋于稳定。与此同时，8 月份货币市场利率有所回落。同业拆借加权平均利率为 1.21%，较 7 月份下降 11 个基点；7 天品种加权平均利率为 1.49%，较 7 月份下降 13 个基点。同期，债券质押式回购加权平均利率为 1.23%，较 7 月份下降 12 个基点；债券质押式回购 1 天品种加权平均利率为 1.15%，较 7 月份下降 9 个基点。与拆借和回购交易量出现环比负增长不同的是，8 月份，银行间债券市场现券交易保持平稳，全月累计成交 4.8 万亿元，与 7 月份基本持平。

地方政府融资平台存压力催促市政债“起跑”

近日，央行副行长刘士余表示，目前大量的地方政府融资平台对于地方财政偿债能力构成威胁，解决这个问题可以利用银行间债券市场，其增量部分可以考虑市政债。他警示，目前以地方政府为背景的融资平台的规模很大，其间接的负担已经在许多地区对地方财政的偿债能力构成威胁。他建议，地方政府融资平台的增量要规范，在制度安排要尽量防止不能再依靠银行贷款，可以通过市政债的形式来保证地方融资，“未来市政债发展具有无限空间。”

此前，央行行长周小川参加中国地区金融生态环境评价报告发布会时也表示，随着地方政府融资平台逐步推进，市政债以一种融资方式逐步引起重视。

截至目前，正式的市政债尚未推出。目前市场上已经存在市政债的替代品，比如财政部代发的 2000 亿元地方债，以及由地方政府组建的国企作为债券发行人的城投债，业内人称之为“准市政债”。根据相关数据统计，今年以来，受地方政府融资平台扩张的影响，2009 年上半年，企业债发行人中，工业和金融行业合计 79 家，其中有 50 家为城市建设投资类企业（不包括水务行业和收费公路投资运营企业），今年以来城投债、城建债的规模已经近千亿元。

汇金增持三大行落幕

根据工、中、建三大行日前先后在 25 日、27 日发布的公告显示，截至今年 9 月 22 日，中央汇金投资有限责任

公司通过二级市场对三大行的增持计划已经完成。根据三大行此前发布的公告称，汇金公司于 2008 年 9 月 23 日通过上海证券交易所交易系统买入方式增持了三大行股份，并拟在首次增持起 12 个月内，以自身名义继续在二级市场增持工、中、建三行股份。随着 A 股市场的逐渐回暖，自二季度以来，汇金没有在二级市场上继续增持三大行股权。汇金公司在一年内通过上海证券交易所证券交易系统累计增持三大行 A 股股份数量分别为：工行 280,568,528 股、中行 81,607,417 股、建行 128,608,238 股；分别占三大行总股本的 0.08%、0.03%、0.06%；增持完成后，汇金公司共持有工行、中行 A 股股份 118,286,742,560 股、171,407,012,157 股，分占各自总股本 35.41%、67.53%；累计持有建行股份 133,390,752,772 股（其中 A 股 128,608,238 股，H 股 133,262,144,534 股），占其总股本 57.08%。

市场分析人士指出，在去年年底 A 股市场弱势格局下，汇金通过二级市场买入市值较大的银行股起到了稳定股指、提振信心的作用，而随着 A 股行情企稳回升，“托市”行为也随之结束。

广东：“急行军”踩急刹车， 中国银行广东省分行暂停车贷业务

近日中国银行广东省分行个人金融部发出紧急通知，向下属近 30 家支行提出暂停发放零售贷款(包括房贷、车贷、消费贷款等所有个人消费贷款业务)的通知。受此影响该行的车贷业务以及信用卡分期购车业务已经暂停，10 月 8 日之后此项业务可以正常开展，在消费力旺盛的“黄金周”来临之际，中国银行广东省分行对此作出解释：截至 9 月 20 日，广东省分行零售贷款(含银行透支、分期付款)9 月新增 29.29 亿元，远远超出总行下达的 9 月份零售贷款新增额度，根据总行要求，从 9 月 21 日开始暂停发放零售贷款(含银行卡分期付款)，下一步的贷款投放工作待省行通知执行。

中国银行上半年新增贷款 10173 亿元，位居内地银行业第一。行长李礼辉因此表示，中行上半年贷款增速较快，以实现平稳增长为目标，下半年贷款将有所放缓。中行 7、8 月份新增贷款已经按月减少。截至目前，招商银行、工商银行、建设银行等其他银行的个人贷款业务并没有被波及。

资料来源：Wind 资讯，财经媒体，国信证券经济研究所

公司动态

工商银行：10 月将实现全流通

全球最大市值银行工商银行即将在 10 月份迎来 A 股全流通。由于解禁股份为首发原股东财政部和汇金公司持有，出售股份可能不大，因此实际并无太大解禁压力。

工商银行半年报显示，财政部和汇金公司持有的约 2360.12 亿股工行 A 股将于 10 月 27 日解禁。据了解，该部分股份为原股东限售股。2006 年 10 月 27 日工行上市时，财政部和汇金公司承诺上市之日起 36 个月内不转让 A 股。到今年 10 月 27 日，该部分股份解禁时间已到。若以工行 9 月 30 日 4.77 元/股的收盘价计算，该部分解禁股市值约 11258 亿元。

工商银行：办理全球首单 人民币跨境贸易融资

据悉，工行近日联合中国出口信用保险公司，为深圳中兴通讯股份有限公司与

其印度尼西亚贸易伙伴之间一笔进出口交易提供了人民币出口保理服务。这笔业务是全球首单人民币跨境贸易融资业务，也是首例商业银行为跨境贸易提供的人民币贸易融资。

所谓保理业务，是指在贸易过程中销售商一方根据销售合同以及相关协议，将应收账款债权转让或出售给银行，从而取得贸易融资的一种综合性金融服务。工行办理的这笔人民币出口保理业务，是由该行购买中兴通讯因出口而形成的对其印尼贸易合作伙伴的应收账款。由商业银行为跨境贸易提供人民币贸易融资，不仅可以有效缓解境外购货商人民币资金不足这一制约人民币跨境贸易结算健康发展的瓶颈问题，而且对帮助我国外贸企业防范收款风险和汇率波动风险也将发挥积极的作用。

据了解，截至 6 月末，工行的国际贸易融资余额已达 810 亿元，较年初增加 328 亿元，增长 68.2%，上半年累计办理国际结算 3072 亿美元。特别是人民币跨境贸易结算试点后，自 7 月 3 日成功开出全球首单跨境贸易人民币信用证以来，该行已办理跨境人民币结算业务 21 笔，结算金额达 4215 万元。

南京银行：杭州分行获准筹建

南京银行今日公告，该公司杭州分行日前获得中国银监会的筹建批复。南京银行表示，该行在杭州分行筹建工作结束后将向浙江银监局申请开业。

今年下半年以来，南京银行已经先后获准筹建芜湖津盛农村合作银行、昆山鹿城村镇银行、南通分行。根据南京银行 7 月 1 日董事会决议，南京银行还要筹建苏州分行、扬州分行。

宁波银行：将发 25 亿元次级债

9 月 28 日，宁波银行发布董事会公告称，宁波银行将公开发行 25 亿元的次级债券，期限不超过十年。这是该行首次发行次级债补充资本。

公告称，此次筹集资金用于补充附属资本，增强该行营运实力，提高抗风险能力，支持业务持续稳定发展。具体发行时机、期限、计息方式及利率水平等事项，提请股东大会批准董事会授权经营管理层组织实施，授权有效期截至 2011 年 6 月 30 日。该议案报股东大会审议批准后实施。

宁波银行中报显示，截至 6 月末，该行资本充足率和核心资本充足率分别为 12.84% 和 11.56%，较上年末分别下降 3.31 个百分点和 3.04 个百分点。同期，南京银行这两项数据降幅分别为 8.92 个百分点和 7.37 个百分点，北京银行分别为 3.54 个百分点和 2.94 个百分点。

据测算，宁波银行约持有其他银行次级债 8 亿元，仍有 25 亿元次级债的发行额度。若执行次级债新规（仍处于研究阶段）计算，宁波银行资本充足率将下降 0.9 个百分点，预计 2009 年的资本充足率为 10.8%，仅略高于监管当局对中小商业银行资本充足率 10% 的最低要求。

深发展：拟拍卖 3.4 亿元不良资产包

9 月 28 日，深发展公告称，拟通过公开竞价方式对深发展不良类债权资产包

进行整体出售。该资产包本金约 3.43 亿元，利息约 3038 万元（不包含罚息、复利）。该资产包中的债务人主要分布在杭州等地区。

深发展表示，不接受外资（含港、澳、台地区）及其控股的企业法人或其他组织参与本次交易。

海外市场

表 2：上周（2009.9.28 ~ 2009.9.30）海外银行业重要动态

银行业—海外

南美七国携手 南方银行宣告正式成立

在委内瑞拉参加第二届南美洲和非洲首脑会议的南美 7 国总统 26 日在委内瑞拉玛格丽塔岛签署正式成立南方银行的文件，该银行启动资金为 200 亿美元。阿根廷、巴西、巴拉圭、乌拉圭、厄瓜多尔、玻利维亚和委内瑞拉总统在相关文件上签字。

南方银行作为新型金融机构旨在为南美国家联盟成员国经济、社会发展和环境保护提供融资服务，建设新的国际融资渠道，增进地区一体化，以减少对美元的依赖。在国际金融危机的背景下，南方银行将对南美国家生产性投资起到促进作用。南方银行总部将设在委内瑞拉首都加拉加斯，另外在阿根廷首都布宜诺斯艾利斯和玻利维亚首都拉巴斯设立两个分部。

汇丰 CEO 纪勤将常驻香港 为谋求内地上市加分

据报道，汇丰银行(HSBC)周五表示，其首席执行官纪勤的主要办公室将从伦敦迁至香港，此举表明了该银行在中国和亚洲地区扩张的决心。汇丰执行主席葛霖向英国《金融时报》表示，这一“既有象征意义也有实际意义”的举动，目的也在于巩固汇丰在迅速增长的中国市场上最大外资银行的地位。

今年上半年，香港和中国内地业务为汇丰贡献了 40% 的税前利润。汇丰还希望此举能在中国获得政治上的加分，该银行目前正寻求成为首家在上海证券交易所上市的外国企业。对于汇丰而言，明确其专注于新兴市场增长和投资的意图，将有助于回答最近几个月投资者不断提出的战略发展问题，特别是今年春季募集的 120 亿英镑如何配置的问题。

近几个月，包括德意志银行、瑞士信贷和野村在内的许多银行，都将全球业务负责人的办公地点迁往亚洲，但迄今为止，还没有一家银行的首席执行官常驻香港。自从旗下消费金融部门在美国遭受惨重损失后，汇丰便撤离了美国市场。

资料来源：各财经媒体，国信证券经济研究所

银行板块与市场估值比较

银行板块当前动态 PB 约为 2.32 倍，动态 PE 为 13.3 倍，比上周反弹 4.0%，跑输大盘 0.6 个百分点，银行板块落后于沪深 300 的估值差异继续扩大至 35%，PB 估值落后约 18%。从 A 股历史以及国际市场看，该动态 PE 的差异幅度处于历史较高左右，未来仍有较大跑赢大盘的概率。

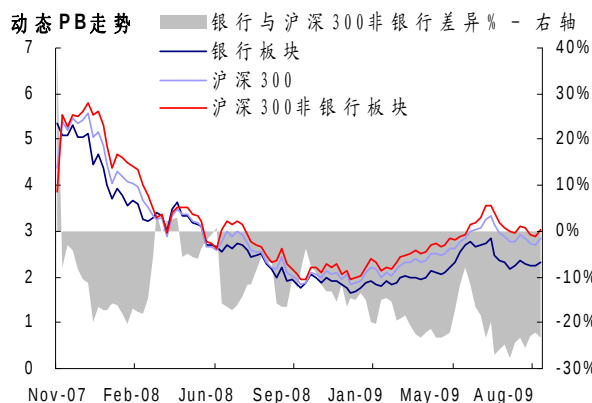
表 3: 银行板块与沪深 300 及非银行板块动态 PE、PB 及估值差异 (整体法, 2009.7.1 后沪深 300 成分股及权重发生调整)

日期	PB 2009					PE 2009				
	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 非银行估值差异%	银行板块与沪深 300 估值差异%	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 非银行估值差异%	银行板块与沪深 300 估值差异%
2008-12-31	1.77	1.96	2.13	-16.7%	-9.6%	10.3	13.3	17.2	-40.1%	-22.7%
2009-9-11	2.37	2.91	3.10	-23.4%	-18.4%	13.6	21.0	29.1	-53.3%	-35.1%
2009-9-30	2.23	2.70	2.87	-22.1%	-17.4%	12.8	19.5	26.9	-52.5%	-34.4%
2009-10-9	2.32	2.83	3.02	-23.1%	-18.2%	13.3	20.4	28.3	-53.1%	-35.0%

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

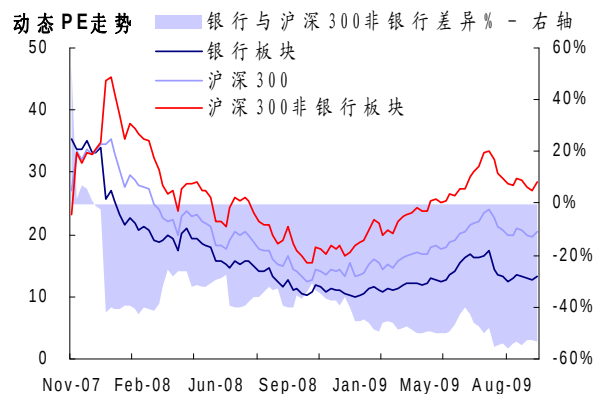
注: 本周更新了盈利预测

图 3: 银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB (截至 2009.10.9)



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 4: 银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PE (截至 2009.10.9)



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

表 4: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2009.10.9)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	4.94	14.9	12.7	10.3	8.6	2.74	2.43	2.15	1.89	8.2	7.9	6.5	5.6
601939	建设银行	5.80	14.6	12.5	9.8	8.6	2.91	2.44	2.12	1.86	7.9	7.7	6.3	5.4
601988	中国银行	4.00	16.0	11.7	8.2	7.1	2.17	1.94	1.69	1.49	7.7	6.5	4.9	4.2
601328	交通银行	8.67	14.9	15.0	12.1	10.2	2.93	2.60	2.27	1.98	8.9	8.4	7.1	6.0
600036	招商银行	15.51	15.3	21.8	15.5	11.6	4.03	2.75	2.47	2.12	10.0	13.5	9.4	7.0
601998	中信银行	5.79	17.0	17.1	13.4	10.8	2.37	2.15	1.91	1.69	9.3	10.3	7.5	6.0
600016	民生银行	6.98	20.1	13.7	12.6	10.7	2.95	1.86	1.61	1.41	9.3	7.8	7.1	5.6
600000	浦发银行	20.99	13.7	12.9	13.1	11.4	4.11	2.57	1.89	1.62	9.0	7.9	7.2	6.0
601166	兴业银行	36.02	15.8	15.3	14.4	11.5	3.67	3.07	2.21	1.90	10.3	11.4	10.1	7.8
600016	华夏银行	10.61	17.2	16.0	10.9	8.4	1.93	1.78	1.50	1.32	5.9	7.1	5.4	4.3
000001	深发展	21.05	126.5	16.1	13.4	11.2	4.74	2.49	2.19	1.91	9.6	9.6	7.7	6.4
601169	北京银行	18.10	20.8	19.9	16.7	13.5	3.34	2.96	2.68	2.40	12.8	13.7	10.1	8.0
601009	南京银行	18.54	23.4	21.4	16.5	12.3	3.01	2.79	2.50	2.20	15.3	15.1	10.1	7.2
002142	宁波银行	11.00	20.6	18.1	15.3	10.4	3.12	2.79	2.53	2.18	15.5	12.2	9.0	6.2
1398	工商银行 H	5.35	16.1	13.8	11.1	9.3	2.96	2.63	2.33	2.05	5.8	5.6	4.7	4.1
0939	建设银行 H	5.73	14.5	12.4	9.6	8.5	2.87	2.41	2.09	1.84	7.8	7.6	6.2	5.4
3988	中国银行 H	3.82	15.3	11.2	7.8	6.7	2.07	1.86	1.61	1.43	7.4	6.2	4.7	4.0
1328	交通银行 H	8.66	14.9	14.9	12.1	10.2	2.92	2.60	2.27	1.98	8.9	8.4	7.1	6.0
3968	招商银行 H	15.70	15.5	22.0	15.7	11.7	4.08	2.78	2.50	2.14	10.2	13.7	9.5	7.1
0998	中信银行 H	4.75	13.9	14.0	11.0	8.9	1.94	1.76	1.57	1.38	7.7	8.5	6.2	4.9
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	推荐	0.33	0.39	0.48	0.57	1.81	2.03	2.30	2.61	0.60	0.62	0.76	0.88
601939	建设银行	推荐	0.40	0.46	0.59	0.68	1.99	2.38	2.74	3.12	0.73	0.76	0.93	1.07
601988	中国银行	中性	0.25	0.34	0.49	0.57	1.84	2.06	2.37	2.68	0.52	0.61	0.82	0.96
601328	交通银行	谨慎推	0.58	0.58	0.71	0.85	2.96	3.33	3.82	4.38	0.97	1.03	1.23	1.45
600036	招商银行	谨慎推	1.42	0.71	1.00	1.34	5.41	5.65	6.29	7.32	2.17	1.15	1.65	2.22
601998	中信银行	中性	0.34	0.34	0.43	0.54	2.44	2.70	3.03	3.43	0.62	0.56	0.77	0.97
600016	民生银行	谨慎推	0.42	0.51	0.55	0.65	2.86	3.76	4.34	4.97	0.90	0.89	0.99	1.24
600000	浦发银行	谨慎推	2.21	1.63	1.61	1.83	7.36	8.18	11.09	12.92	3.36	2.65	2.90	3.50
601166	兴业银行	谨慎推	2.28	2.35	2.50	3.12	9.80	11.72	16.32	18.94	3.49	3.17	3.57	4.65
600016	华夏银行	谨慎推	0.62	0.66	0.97	1.26	5.49	5.97	7.05	8.02	1.78	1.49	1.96	2.46
000001	深发展	中性	0.20	1.30	1.57	1.87	5.28	8.45	9.62	11.03	2.62	2.19	2.74	3.28
601169	北京银行	谨慎推	0.87	0.91	1.08	1.34	5.43	6.12	6.75	7.55	1.41	1.32	1.79	2.25
601009	南京银行	中性	0.79	0.86	1.12	1.51	6.15	6.65	7.42	8.43	1.21	1.23	1.84	2.59
002142	宁波银行	中性	0.53	0.63	0.72	1.06	3.52	3.95	4.35	5.05	0.71	0.91	1.23	1.78
公司代码	公司名称	目标价	RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	6.10	19.3	20.2	22.2	23.5	1.19	1.15	1.21	1.30	36.3	17.0	23.8	19.6
601939	建设银行	6.90	20.4	21.2	23.4	23.3	1.31	1.21	1.30	1.31	34.1	17.0	28.2	13.9
601988	中国银行	4.00	13.4	16.8	21.2	21.7	0.98	1.08	1.35	1.40	13.0	36.2	43.7	15.7
601328	交通银行	10.70	20.8	18.2	20.0	20.7	1.19	0.91	0.93	0.94	38.6	-0.1	23.2	18.5
600036	招商银行	18.00	26.9	16.1	17.0	19.7	1.45	0.77	0.83	0.89	37.4	-29.7	40.7	33.3
601998	中信银行	5.30	14.8	13.2	15.2	16.6	1.22	0.99	1.02	1.03	60.7	-0.8	27.9	23.8
600016	民生银行	7.30	14.8	18.2	13.6	13.9	0.77	0.90	0.78	0.78	24.5	46.8	14.1	22.5
600000	浦发银行	23.50	35.9	25.2	17.7	15.2	1.18	0.85	0.72	0.67	127.6	6.3	8.8	14.1
601166	兴业银行	40.40	25.8	21.9	18.5	17.8	1.24	0.98	0.96	0.99	32.6	3.2	23.5	24.8
600016	华夏银行	11.50	18.2	11.6	15.3	16.7	0.48	0.42	0.57	0.63	46.1	7.6	58.8	28.9
000001	深发展	20.90	3.9	23.6	17.4	18.2	0.14	0.89	0.84	0.81	-76.8	683.9	20.3	19.4
601169	北京银行	19.10	18.2	15.8	17.0	18.9	1.42	1.19	1.12	1.12	61.8	4.8	19.0	23.6
601009	南京银行	17.20	13.8	13.6	16.2	19.3	1.65	1.25	1.08	1.06	60.1	9.1	30.0	33.9
002142	宁波银行	11.10	15.9	16.9	17.5	22.8	1.48	1.25	1.10	1.20	40.0	17.6	14.4	47.8

数据来源: 国信证券经济研究所

表 5：近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现（截至 2009.10.9）

银行简称	最新收盘价 (当地货币)	总市值(亿元当 地货币)	总市值(亿 元人民币)	估值水平				区间股价涨跌幅			
				2009PE	2010PE	2009PB	2010PB	过去一周	过去一个月	10月27日 反弹以来	
A 股/银行											
工商银行	4.94	-	16,501	12.7	10.3	2.43	2.15	3.6%	1.4%	38.2%	
建设银行	5.80	-	13,554	12.6	9.7	2.44	2.12	3.9%	0.7%	63.2%	
中国银行	4.00	-	10,154	11.8	8.2	1.94	1.69	2.6%	0.5%	38.5%	
交通银行	8.67	-	4,248	14.9	12.2	2.60	2.27	4.1%	-3.1%	113.4%	
招商银行	15.51	-	2,965	20.1	16.9	3.12	2.82	4.9%	1.4%	81.6%	
中信银行	5.79	-	2,260	19.3	14.8	2.18	1.96	3.0%	3.2%	54.5%	
民生银行	6.98	-	1,314	13.7	12.7	1.88	1.63	3.6%	4.0%	81.7%	
浦发银行	20.99	-	1,853	12.9	13.0	2.61	1.91	6.8%	4.6%	168.9%	
兴业银行	36.02	-	1,801	15.3	14.4	3.07	2.26	6.6%	5.8%	211.8%	
华夏银行	10.61	-	529	11.3	7.1	1.18	1.04	4.0%	8.7%	61.1%	
深发展 A	21.05	-	654	16.2	13.4	2.49	2.19	5.2%	0.4%	153.6%	
北京银行	18.10	-	1,127	19.9	16.8	2.96	2.68	5.0%	5.8%	156.1%	
南京银行	18.54	-	341	21.6	16.6	2.79	2.50	5.1%	8.0%	149.6%	
宁波银行	13.87	-	347	22.0	19.3	3.51	3.19	3.7%	11.7%	135.9%	
银行板块指数	2,419.9	-	-	13.3	10.4	2.32	1.99	4.0%	1.9%	103.7%	
上证综指	2,911.7	-	-	-	-	-	-	4.8%	-1.2%	69.0%	
沪深 300	3,163.7	-	-	20.4	18.8	2.83	2.41	5.3%	-1.0%	91.2%	
港股-内地银行股											
工商银行	6.11	20,409	17,960	14.4	11.7	2.76	2.44	7.2%	5.6%	124.1%	
建设银行	6.53	15,260	13,429	12.9	10.0	2.52	2.19	7.2%	5.0%	149.2%	
中国银行	4.29	10,890	9,583	12.0	8.4	1.97	1.72	8.1%	3.3%	158.5%	
交通银行	9.82	4,811	4,234	16.0	13.0	2.78	2.43	8.1%	0.5%	185.9%	
招商银行	17.96	3,434	3,022	21.7	18.1	3.34	3.02	6.5%	1.3%	139.0%	
中信银行	5.39	2,104	1,851	16.5	12.8	1.86	1.67	9.6%	6.8%	167.1%	
港股-非内地银行股											
汇丰控股	88.75	15,367	13,523	25.4	21.7	1.78	1.78	2.5%	6.5%	18.3%	
恒生银行	112.30	2,147	1,889	16.8	14.9	4.07	3.82	0.6%	-2.3%	41.9%	
渣打集团	192.90	3,732	3,284	19.4	17.5	2.23	2.11	5.1%	8.1%	96.8%	
中银香港	17.42	1,842	1,621	16.0	12.4	2.02	1.88	4.4%	4.2%	114.8%	
东亚银行	28.80	530	467	23.0	19.2	1.59	1.53	5.5%	5.1%	115.2%	
永亨银行	76.90	227	200	20.1	15.5	2.07	1.92	1.9%	5.2%	115.4%	
工银亚洲	18.48	240	211	25.4	21.7	1.78	1.78	4.5%	11.6%	127.6%	
创兴银行	15.20	66	58	16.8	14.9	4.07	3.82	4.8%	8.9%	73.7%	
富邦银行	3.55	42	37	19.4	17.5	2.23	2.11	6.9%	4.7%	113.9%	
美国											
花旗	4.63	523	3,576	-19.3	52.3	0.76	0.76	2.4%	-0.6%	-60.5%	
美国	17.5	1,514	10,339	31.2	18.7	0.85	0.78	7.1%	2.7%	-14.8%	
JP 摩根	45.85	1,801	12,306	27.9	15.7	1.24	1.17	9.5%	7.0%	34.9%	
富国	17.42	813	5,557	10.1	10.3	0.96	0.87	11.2%	5.5%	-5.3%	
纽约	28.68	344	2,351	15.5	12.0	1.28	1.17	3.9%	-1.5%	8.2%	
合众	22.93	438	2,992	26.0	16.0	1.92	1.75	8.0%	5.4%	-20.4%	
运通	34.94	416	2,840	33.0	22.1	3.29	3.31	7.5%	2.5%	51.4%	

资料来源：Wind 资讯，Bloomberg，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-68866295	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	崔 嵘	021- 68866202	黄金香	010-82252922
		廖 皓	021-68866236	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煜	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-68864598
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160	胡鸿柯	021-68866206
左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-68866252
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021- 68866253
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-68866235		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236	彭 波	0755-82133909
皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-68864007	武建刚	010-82250828	严 平	021- 68865025
谢达成	021-68866236	王一峰	010-82250828	程 峰	021-68864599
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-68866233
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-68866202	张 如	021-68866233
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-68866237	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-68864596
刘智景	021-68866233	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-68866233
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-68864586
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-68866233	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82130532	董艺婷	021-68866946
高 宇	0755-82131822	秦国文	0755-82131822	戴 军	021-68864585
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-68866946
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn		刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn		叶琳菲	021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn		徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-68866253 13482495069				
			江智俊	021-68864011 15221772073				
			孔华强	021-68866205 13681669123				