

银行业

陈水祥 CFA

0755-82026827

chenshuixiang@cjis.cn

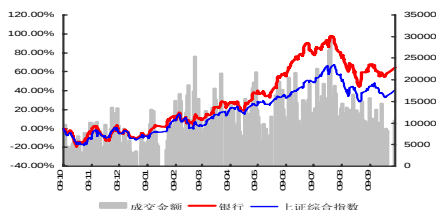
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	14
总市值(亿元)	38,737
占 A 股比例(%)	18.24%
平均市盈率(倍)	16.5

行业表现

(%)	1M	3M	6M
银行业	0.36	-9.39	30.22
上证指数	-3.60	29.13	61.30



相关报告

《2009 年中期投资策略-基于经济复苏预期的估值提升》 20090707

《2009 年二季度投资策略-贷款质量或好于预期, 调高行业评级》 20090403

《行业点评 - 巨量贷款投放促规模增长, 预期改善推估值回升》 20090205

银行业 2009 年四季度投资策略

看好

未来基本面趋势向好, 估值仍具提升空间

投资要点:

- **政策面趋于谨慎, 但严厉调控的可能性不大。**近期政府以及监管机构出台的相关政策主要目的在于控制刺激政策的节奏与力度, 防止宏观经济出现大起大落的风险。在经济复苏尚未稳健情景下, 出台严厉的调控政策的可能性不大。
- **贷款规模增速大幅超越往年, 明年恢复至往年平均增速。**09 年上半年贷款投放迅猛, 下半年新增贷款开始收紧, 09 年新增贷款在 9.5 万亿左右, 增速约 30%, 已大幅超越往年; 随着经济的逐渐复苏, 预计明年的贷款增速将在 15% 左右。
- **净利息收入三季度之后环比继续正增长。**中期策略报告中提到的贷款与债券的重定价基本完成、议价能力下降趋势减缓、市场收益率企稳、低收益资产向高收益资产转化以及存款活期化等判断符合目前的实际情况。我们认为三季度之后随着息差开始扩大, 净利息收入将继续环比正增长, 净利息收入趋势往上。
- **贷款质量的短期风险基本释放。**流动性的注入缓解了经济主体资金链压力、提高了贷款抵押品价格, 同时经济回暖基本释放了短期内贷款质量恶化的风险。预计短期内贷款质量将保持稳健, 但中长期看, 政策上的不确定性以及经济结构不合理问题将使贷款质量存在一定的隐忧;
- **未来两年业绩维持正增长, 估值存在上升的空间。**贷款质量好于预期, 利差开始企稳, 09、10 年业绩维持正增长, 考虑相对其他板块的估值优势, 我们认为估值存提升的空间, 维持行业“看好”评级。
- **估值大幅上升的驱动力是利差进入上升通道。**目前不良贷款由于低基数的原因大幅改善的可能性不大。进一步推动银行估值上升的驱动力将是市场利率的快速上升, 即息差开始进入快速上升通道, 这将大幅提升未来的业绩增长速度, 我们判断可能是从明年 1 季度开始, 但市场估值可能会提前反映这种预期。
- **投资策略: 主要推荐管理能力与成长性良好的招商银行、建设银行、受益于经济刺激计划的浦发银行、交通银行, 关注 PB 估值偏低的华夏银行与民生银行。**
- **风险提示: 经济复苏出现反复, 政策面出现严厉的调控措施**

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
600036	招商银行	1.10	0.86	1.14	1.43	14.1	18.0	13.6	10.8	强烈推荐
601939	建设银行	0.40	0.46	0.52	0.64	14.5	12.5	11.2	9.1	强烈推荐
600000	浦发银行	1.80	1.50	1.85	2.24	11.7	14.0	11.3	9.4	推荐
601328	交通银行	0.58	0.58	0.63	0.80	14.9	14.9	13.8	10.8	推荐
600015	华夏银行	0.70	0.65	0.83	1.04	15.2	16.3	12.8	10.2	推荐
000001	深发展 A	0.20	1.22	1.44	1.66	105.3	17.3	14.6	12.7	推荐
601166	兴业银行	2.28	2.39	2.70	3.22	15.9	15.1	13.4	11.2	推荐
600016	民生银行	0.42	0.47	0.45	0.54	16.6	14.9	15.5	12.9	推荐
601169	北京银行	0.87	0.92	1.08	1.25	20.8	19.7	16.8	14.5	推荐
601398	工商银行	0.33	0.36	0.42	0.49	15.0	13.7	11.8	10.1	推荐

目录

1、政策面趋于谨慎对行业影响正面	3
1.1 政策面解读 - 趋于谨慎但不会严厉	3
1.2 2009 年贷款增速 30%，2010 年 15%	3
2、净利息收入环比正增长，趋势继续向上	6
2.1 息差企稳回升符合预期	6
2.2 三季度之后净利息收入环比正增长	8
3、贷款质量：短期风险得到释放	9
4、未来两年业绩正增长，估值具备上升空间	11
5、投资策略与个股推荐	13

图表目录

图 1: CPI、PPI 同比继续负增长	4
图 2: 下半年月度新增贷款开始减少，票据融资负增长	4
图 3: 预计全年贷款增速在 30% 左右	5
图 4: 09 年 4 季度新增贷款有所减少，全年在 9.5 万亿元左右	5
图 5: 金融机构总资产规模增长在 25% 左右，大幅超过往年	5
图 6: 新增贷款中票据融资占比为负	7
图 7: 贷款余额中票据融资占比开始下降	7
图 8: 存款的重新活期化	7
图 9: 银行间市场国债利率开始企稳	8
图 10: 二季度上市银行总净利息收入环比增长 2.32%	9
图 11: 08 年 10 月以来银行股市场表现	11
图 12: 2000 年以来银行股 PE、PB 估值指标	12
图 13: A 股银行业 PE 估值仅处于市场低位	12
图 14: A 股银行业 PB 估值仅高于钢铁与轻工制造	13
表格 1: 平均贷款利率变化	6
表格 2: 贷款利率浮动范围占比变化	6
表格 3: 09 年 2 季度大部分上市银行净利息收入环比正增长	9
表格 4: 银行业不良贷款数据环比保持双降（余额：亿元，比例：%）	10
表格 5: 银行业子板块不良贷款环比保持双降（余额：亿元，比例：%）	10
表格 6: 二季度上市银行不良贷款率继续保持下降（%）	10
表格 7: 上市银行市场表现比较（%）	11
表格 8: 上市银行盈利预测	15
表格 9: 上市银行估值比较	15

1、政策面趋于谨慎对行业影响正面

1.1 政策面解读 - 趋于谨慎但不会严厉

09 年 7 月以来对银行业的主要政策:

09 年上半年人民币贷款投放了创历史记录的 7.38 万亿元,大规模投放促使政策面开始趋于谨慎,央行与国务院在多个场合提到货币政策要根据实际情况进行微调,同时大型银行亦开始主动控制贷款投放节奏,市场亦有传闻工、中、建制定了下半年的新增贷款规模。

银监会 7 月份发布了《固定资产贷款管理暂行办法》、《项目融资业务指引》与《流动资金贷款管理暂行办法(征求意见稿)》,限定贷款用途,防止贷款的挪作他用。

银监会 8 月份发布了新资本协议相关指引征求意见稿,对资本的计算口径更加严格。随后又向各大银行下发《关于完善商业银行资本补充的通知(征求意见稿)》,进一步调低了发行或持有的次级债及混合资本债券等监管资本工具的额度占比(主要商业银行发行上述债券不得超过核心资本的 25%,其他银行不得超过核心资本的 30%;投资上述债券不得超过自身核心资本的 20%。同时在计算资本充足率时应从附属资本中全额扣减持有他行的上述债券额度)。

我们对上述政策的解读:

政府出台严厉调控政策的概率不大,主要基于的理由是:目前 CPI、PPI 尚为负、经济处于企稳回升阶段背景下,政府出台严厉调控政策的动力不大。最大的可能性是对信贷投放节奏有所掌握,以防止出现贷款大起大落的现象。另外,从需求方来说,前期银行前期投放的部分贷款目前尚处于消化阶段,但由于政府投资项目一般建设期在 2-3 年,用款需求具备可持续性,而且随着房地产市场的复苏,房地产开发贷款与个人按揭贷款的需求也具备可持续性。

银监会发布的相关贷款管理办法主要追求的是规范贷款用途,使贷款按照审批时的用途投入使用,我们认为这亦是商业银行贷款的应有之义,长期看有利于银行业的健康发展,提高商业银行的贷款质量。

从短期看,上述严格商业银行的资本核算口径的政策将降低目前上市银行的资本充足率在 1% 左右,但是该政策将会是一个逐步推进的过程,从监管上而言也是取于督促的角度,而并非强制执行。从长期看,上述资本的新政策将降低商业银行的杠杆率,因此从股东的角度看,可能会稀释股东的利润,降低长期资本回报率,经过计算,银行的资本回报率仍旧将维持在 15% 以上,对银行合理估值的影响不大。

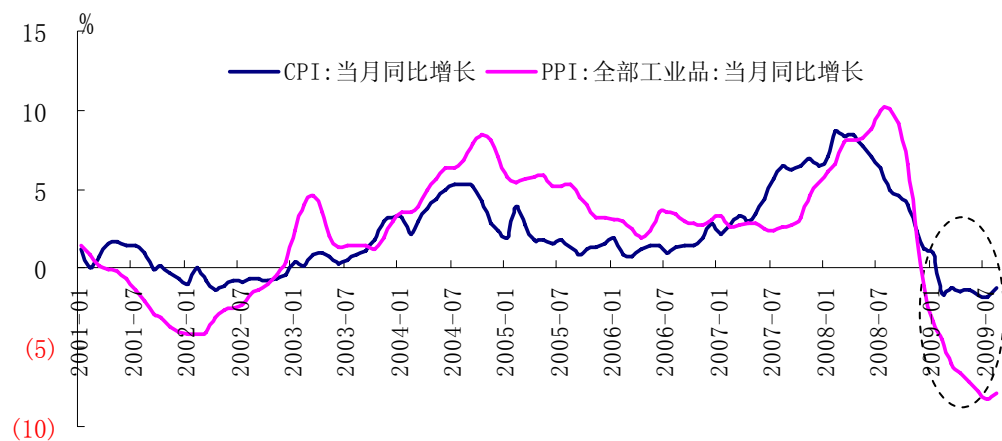
1.2 2009 年贷款增速 30%, 2010 年 15%

7 月、8 月新增贷款分别为 3559 亿元与 4104 亿元,基本符合我们中期策略每

月 4000 亿元左右的预期。我们判断全年的信贷投放总量为 9.5 万亿左右，增速约 30%，相比中期策略 28% 的全年增速提高 2 个百分点，主要是 6 月份新增贷款大幅超越市场以及我们的预期。至于 2010 年，我们维持信贷难于再现 09 年爆发性投放的观点，同比增速恢复往年平均水平，即 15% 左右，信贷增量为 6 万亿左右，投放的时点类似往年，集中在 1-2 季度。另外，从结构上看，这两个月来比较突出的特点是上半年大幅增长的票据融资开始负增长，贷款结构呈现一般性贷款替代票据融资的特征，这也是符合我们中期投资策略预期的。对于未来，我们认为如果票据贴现利率不出现大幅提高的话，一般性贷款替代票据融资的现象将会持续。

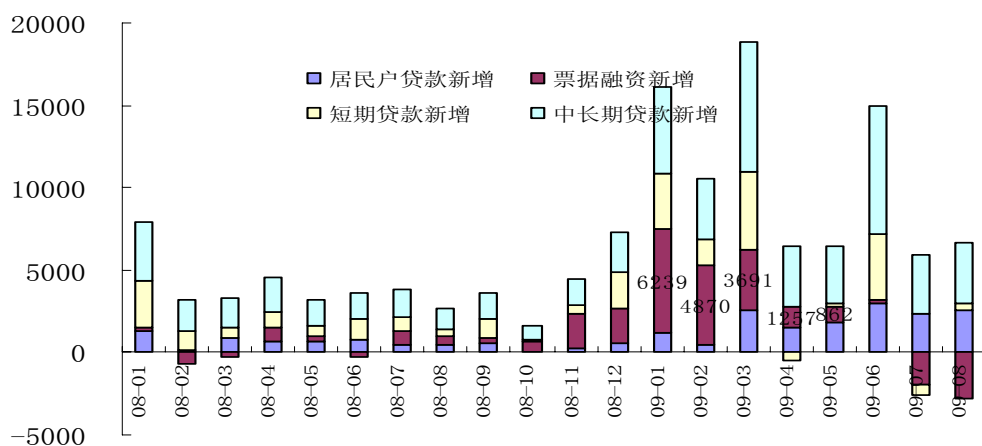
以历年贷款与银行总资产规模的具备正相关性，因此今年银行资产总规模的扩张将大大超过往年，全年银行总资产规模的增速在 25% 左右。

图 1: CPI、PPI 同比继续负增长



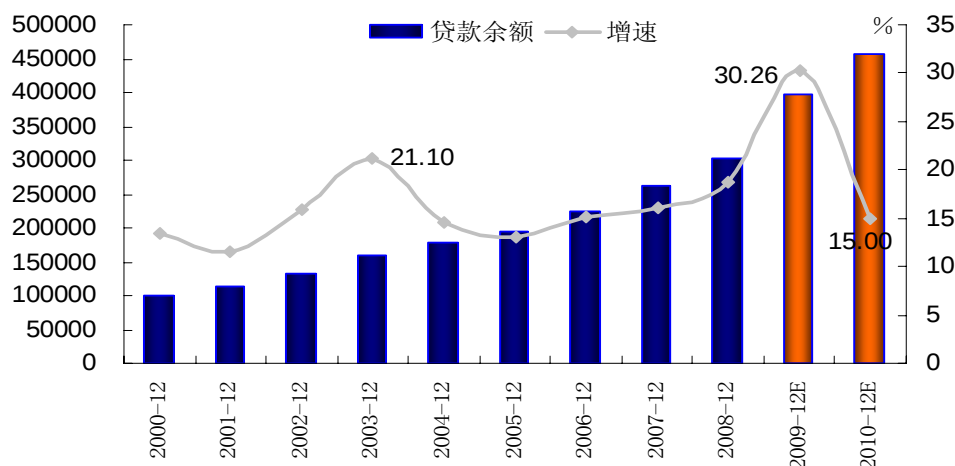
资料来源：万德资讯 国家统计局 中投证券研究所

图 2: 下半年月度新增贷款开始减少，票据融资负增长



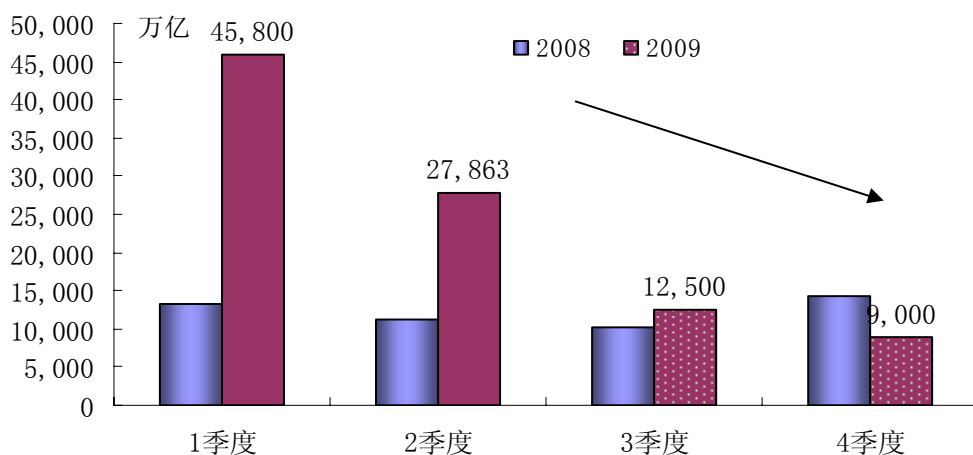
资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

图 3: 预计全年贷款增速在 30% 左右, 10 年 15%



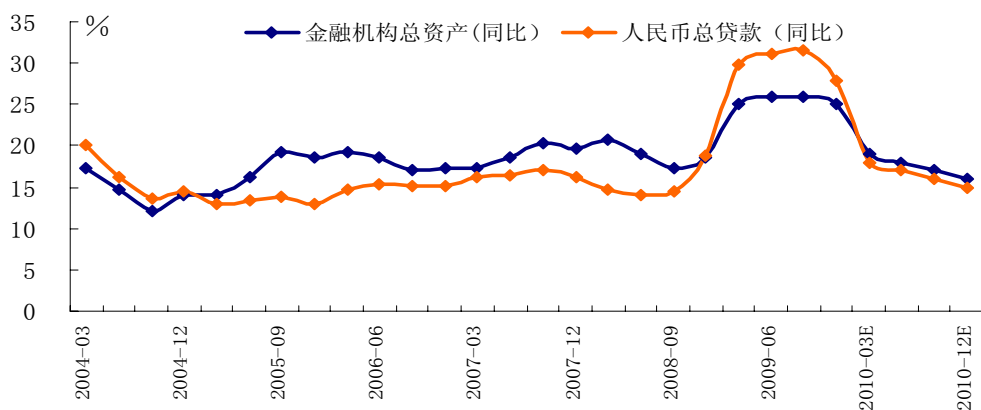
资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

图 4: 09 年 4 季度新增贷款有所减少, 全年在 9.5 万亿元左右



资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

图 5: 金融机构总资产规模增长在 25% 左右, 大幅超过往年



资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

2、净利息收入环比正增长，趋势继续向上

2.1 息差企稳回升符合预期

09 年中期投资策略中，我们提出银行业息差将在二季度开始企稳。目前的最新情况基本符合我们的判断。我们当时提出的主要理由是：银行资产中的贷款与债券的重定价在二季度基本完成、市场利率企稳回升、银行议价能力下降趋势减缓、贷款结构的优化以及存款重新活期化。从最新情况看，我们的判断是符合实际情况的。从资产收益率看，央行货币政策报告披露的信息看，商业银行非金融性公司的平均贷款利率相比 1 季度提高 22 个基点至 4.98%。从具体的上市银行看，上市银行的息差二季度环比仍旧有所收窄，息差需迟至三季度开始企稳。

表格 1：平均贷款利率变化

	非金融性公司	一般贷款	票据	个人住房贷款
200812	5.56%	6.23%	2.89%	
200903	4.76%	5.70%	1.88%	4.45%
200906	4.98%	5.70%	1.95%	4.34%
环比变化（基点）	22	0	7	-11

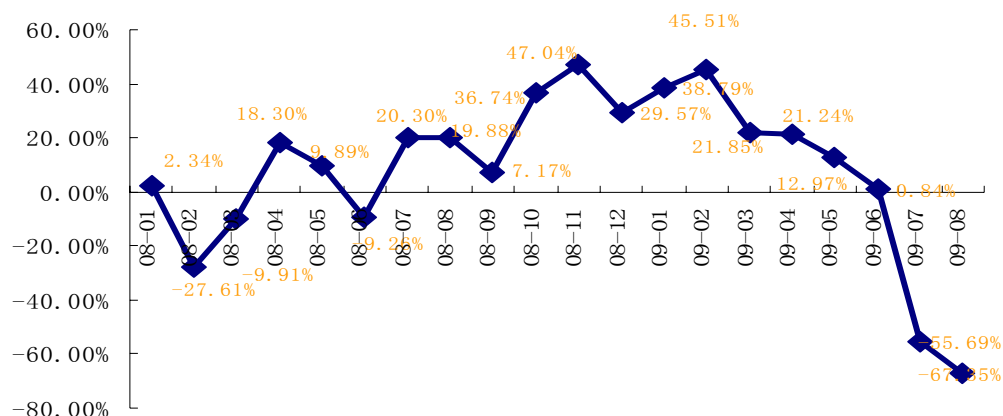
资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

表格 2：贷款利率浮动范围占比变化

	下浮	基准利率	上浮
2006-12	25.81	26.63	47.56
2007-03	26.89	27.85	45.26
2007-06	26.85	29.13	44.02
2007-09	28.59	26.65	44.76
2007-12	28.07	27.69	44.24
2008-03	25.46	37.92	36.62
2008-06	21.60	32.81	45.58
2008-09	21.59	31.15	47.26
2008-12	25.56	30.13	44.31
2009-01	23.52	34.27	42.21
2009-02	28.82	33.56	37.62
2009-03	28.39	35.18	36.43
2009-04	26.72	33.48	39.80
2009-05	27.34	32.40	40.26
2009-06	30.47	33.70	35.83

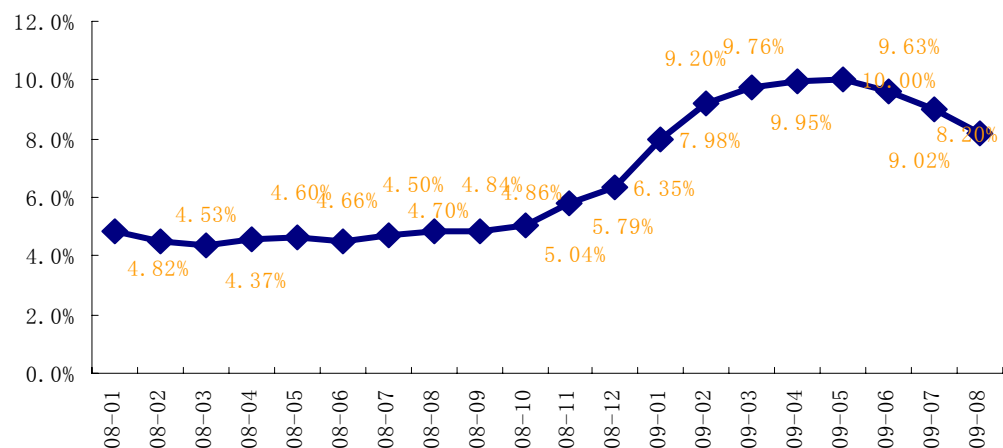
资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

图 6: 新增贷款中票据融资占比为负



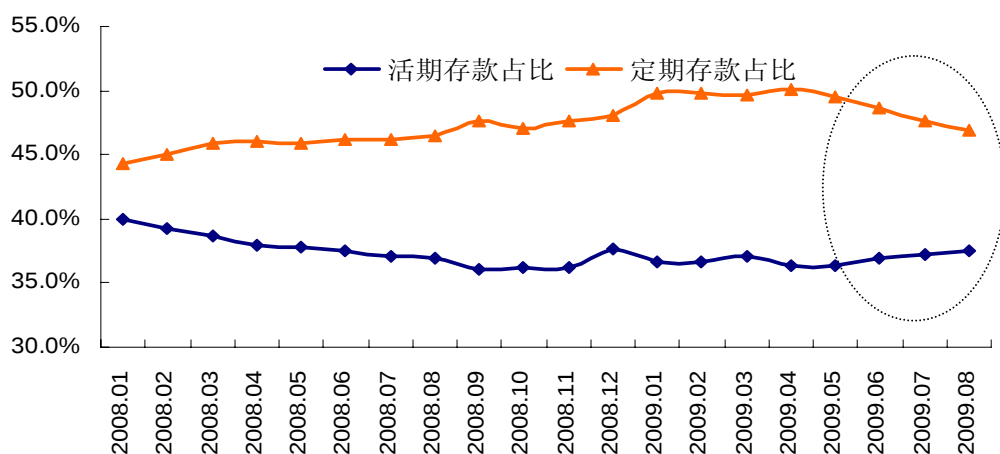
资料来源: 中国人民银行 中投证券研究所

图 7: 贷款余额中票据融资占比开始下降



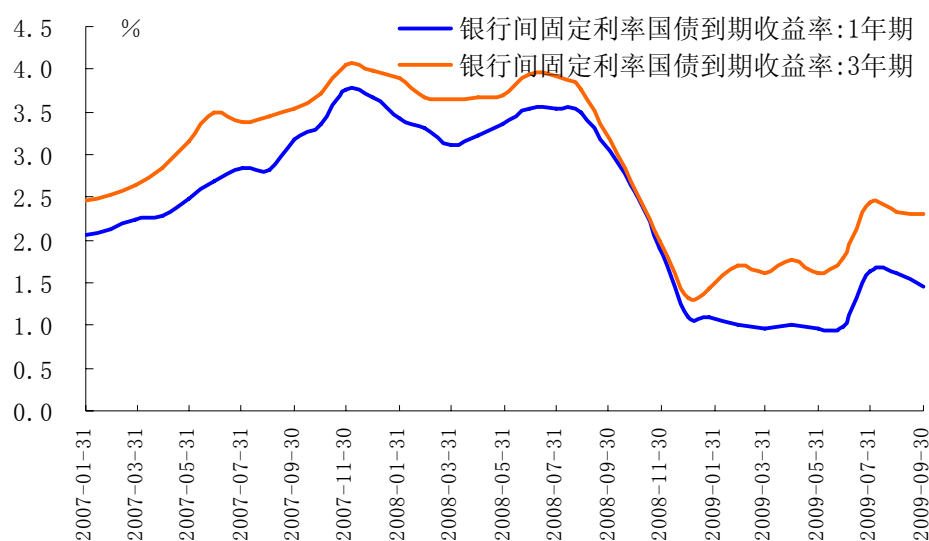
资料来源: 中国人民银行 中投证券研究所

图 8: 存款的重新活期化



资料来源: 中国人民银行 中投证券研究所

图 9: 银行间市场国债利率开始企稳回升



资料来源: 中国人民银行 中投证券研究所

表格 3: 09 年 2 季度上市银行净息差继续收窄 (%)

	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q2环比
工商银行	2.87	2.29	2.14	-0.15
建设银行	3.11	2.58	2.46	-0.12
中国银行	2.52	2.06	1.96	-0.10
交通银行	2.55	2.25	2.15	-0.10
招商银行	2.94	2.32	1.99	-0.33
中信银行	3.01	2.38	2.34	-0.04
民生银行	2.92	2.52	2.25	-0.27
浦发银行	2.75	2.20	2.25	0.05
兴业银行	2.66	2.27	2.15	-0.12
华夏银行	2.26	1.98	1.96	-0.02
深发展A	2.76	2.70	2.34	-0.36
北京银行	2.82	2.38	2.25	-0.13
南京银行	3.11	2.63	2.58	-0.05
宁波银行	3.09	2.94	2.86	-0.08

2.2 三季度之后净利息收入环比继续正增长

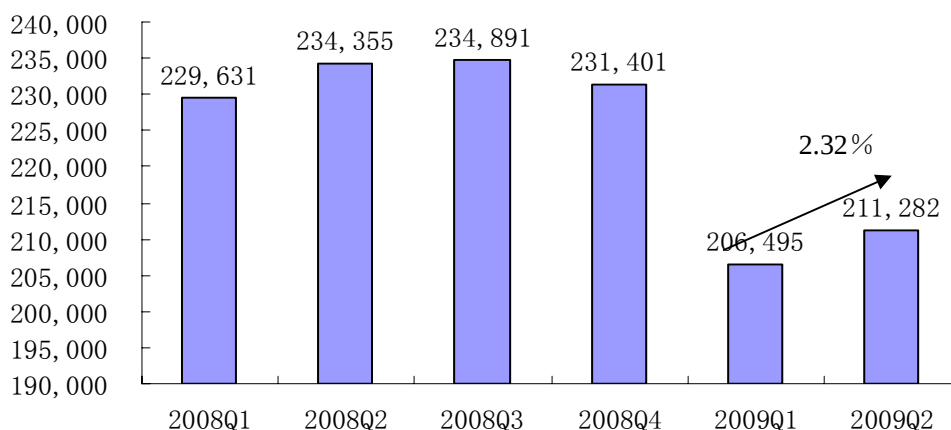
在 09 年二季度策略报告中, 我们提出在上半年银行信贷基本没有控制、低收益资产迅猛增长的背景下, 更需要关注净利息收入的增长。关键指标即净利息收入看, 大部分上市银行净利息收入环比已经实现正增长, 随着上述扩大息差因素继续发挥作用, 三季度及此后季度净利息收入环比继续正增长是可以预期的。

表格 4: 09 年 2 季度大部分上市银行净利息收入环比正增长 (百万元)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q2环比
工商银行	66,287	65,498	64,782	66,470	57,748	58,290	0.94%
建设银行	54,436	56,644	57,090	56,750	50,870	51,598	1.43%
中国银行	40,815	40,708	40,727	40,686	36,838	37,884	2.84%
交通银行	16,397	16,529	17,186	15,524	14,516	15,164	4.46%
招商银行	11,873	12,252	11,676	11,085	9,481	9,142	-3.58%
中信银行	8,825	9,403	9,405	8,458	7,232	7,782	7.61%
民生银行	6,598	8,098	8,110	7,574	6,826	7,124	4.37%
浦发银行	7,550	7,672	8,267	8,046	7,223	7,914	9.56%
兴业银行	6,365	6,782	6,662	6,383	5,940	6,140	3.36%
华夏银行	3,409	3,592	3,488	3,003	2,579	3,021	17.12%
深发展A	3,145	3,157	3,176	3,119	3,299	3,064	-7.12%
北京银行	2,634	2,669	2,917	2,869	2,534	2,583	1.93%
南京银行	633	641	622	700	656	754	15.06%
宁波银行	663	710	783	735	751	821	9.33%

资料来源: 公司数据 中投证券研究所

图 10: 二季度上市银行总净利息收入环比增长 2.32 %



资料来源: 公司数据 中投证券研究所

3、贷款质量: 短期风险得到释放

在整体信贷宽松的条件下, 企业的资金链压力得到了极大的缓解, 减少了不良贷款爆发的风险。贷款的主要风险是与进出口类企业的相关贷款, 这些行业的贷款将来如何演化将起决于出口何时能够恢复。银监会披露的季度的不良贷款余额与不良贷款率继续保持双降。

表格 5: 银行业不良贷款数据环比保持双降 (余额: 亿元, 比例: %)

	不良贷款余额	不良贷款比例	次级类余额	次级类比例	可疑类余额	可疑类比例	损失类余额	损失类比例
2008-12	5,602.50	2.42	2,625.90	1.13	2,406.90	1.04	569.80	0.25
2009-03	5,495.40	2.04	2,560.90	0.95	2,363.00	0.88	571.50	0.21
2009-06	5,181.30	1.77	2,300.00	0.78	2,302.20	0.79	579.20	0.20
相比年初	-421.20	-0.65	-325.90	-0.35	-104.70	-0.25	9.40	-0.05
环比1季度	-314.10	-0.27	-260.90	-0.17	-60.80	-0.09	7.70	-0.01

数据来源: 银监会 中投证券研究所

表格 6: 银行业子板块不良贷款环比保持双降 (余额: 亿元, 比例: %)

	国有:不良 贷款余额	国有:不良 贷款比例	股份制:不 良贷款余额	股份制:不 良贷款比例	城商行:不 良贷款余额	城商行:不 良贷款比例	农商银:不 良贷款余额	农商银:不 良贷款比例	外资银行:不 良贷款余额	外资银行:不 良贷款比例
2008-12	4,208.20	2.81	657.10	1.35	484.80	2.33	191.50	3.94	61.00	0.83
2009-03	4,040.10	2.30	674.30	1.17	509.20	2.17	197.40	3.59	74.30	1.09
2009-06	3,763.50	1.99	672.30	1.03	485.10	1.85	192.80	3.20	67.70	1.03
相比年初	-444.70	-0.82	15.20	-0.32	0.30	-0.48	1.30	-0.74	6.70	0.20
环比1季度	-276.60	-0.31	-2.00	-0.14	-24.10	-0.32	-4.60	-0.39	-6.60	-0.06

数据来源: 银监会 中投证券研究所

09 年半年报大部分上市银行(除兴业银行与深发展之外)不良贷款率亦保持下降。基于我们对未来不会出台严厉的调控政策预期,我们认为不良贷款的短期风险基本已经得到释放。

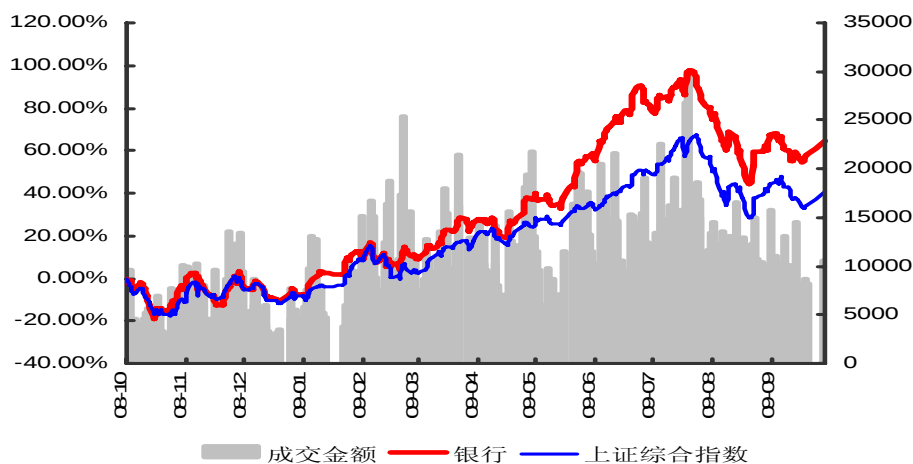
表格 7: 二季度上市银行不良贷款率继续保持下降 (%)

证券简称	2007	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008	2009Q1	2009Q2
工商银行	2.74	2.51	2.41	2.37	2.29	1.97	1.81
建设银行	2.6	2.22	2.21	2.17	2.21	1.9	1.71
中国银行	3.12	2.77	2.58	2.58	2.65	2.24	1.8
交通银行	2.05	na	1.83	1.75	1.92	1.62	1.51
招商银行	1.54	1.42	1.25	na	1.11	1.01	0.86
中信银行	1.48	na	1.45	1.37	1.36	1.07	0.99
民生银行	1.22	1.16	1.21	1.22	1.2	1.17	0.86
浦发银行	1.46	1.38	1.22	1.19	1.21	0.96	0.67
兴业银行	1.15	na	1.04	1.06	0.83	0.72	0.9
华夏银行	2.25	na	2.06	na	1.82	na	1.55
深发展 A	5.62	5.15	4.64	4.28	0.68	0.61	0.72
北京银行	2.06	na	1.74	na	1.55	1.33	1.14
南京银行	1.79	na	1.39	na	1.64	na	1.37
宁波银行	0.36	0.35	0.4	0.63	0.92	0.91	0.85

资料来源: 公司数据 万德资讯 中投证券研究所

4、09、10 年业绩正增长，估值具备上升空间

图11: 08年10月以来银行股市场表现

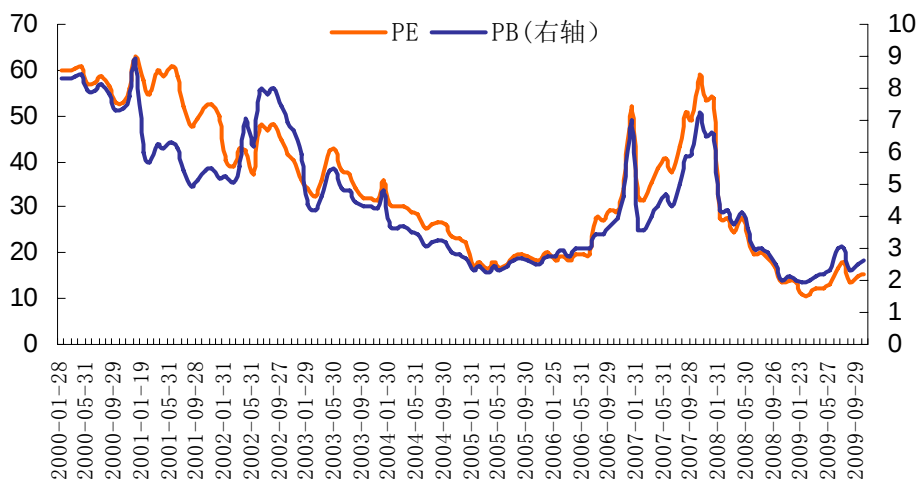


资料来源：万德资讯 中投证券研究所

表格 8: 上市银行市场表现比较（%）

	近一月	近三月	近六月	近一年
银行指数	1.57	-9.58	30.26	72.65
工商银行	0.82	-5.73	25.67	25.67
建设银行	-0.17	-5.84	29.98	42.33
中国银行	0.25	-11.31	17.5	23.13
交通银行	-4.37	-6.9	29.56	69.53
招商银行	0.71	-15.48	25.47	41.72
中信银行	4.89	-6.64	21.08	32.27
民生银行	4.02	-10.86	25.32	57.41
浦发银行	3.81	-13.34	33.23	128.77
兴业银行	6.66	-2.99	57.79	161.96
华夏银行	9.49	-12.67	1.21	49.21
深发展A	0.43	-7.59	26.73	108.03
北京银行	5.42	15.46	47.96	150.18
南京银行	7.54	3.17	49.74	109.74
宁波银行	14.16	9.13	45.44	107.8

图12: 2000年以来银行股PE、PB估值指标



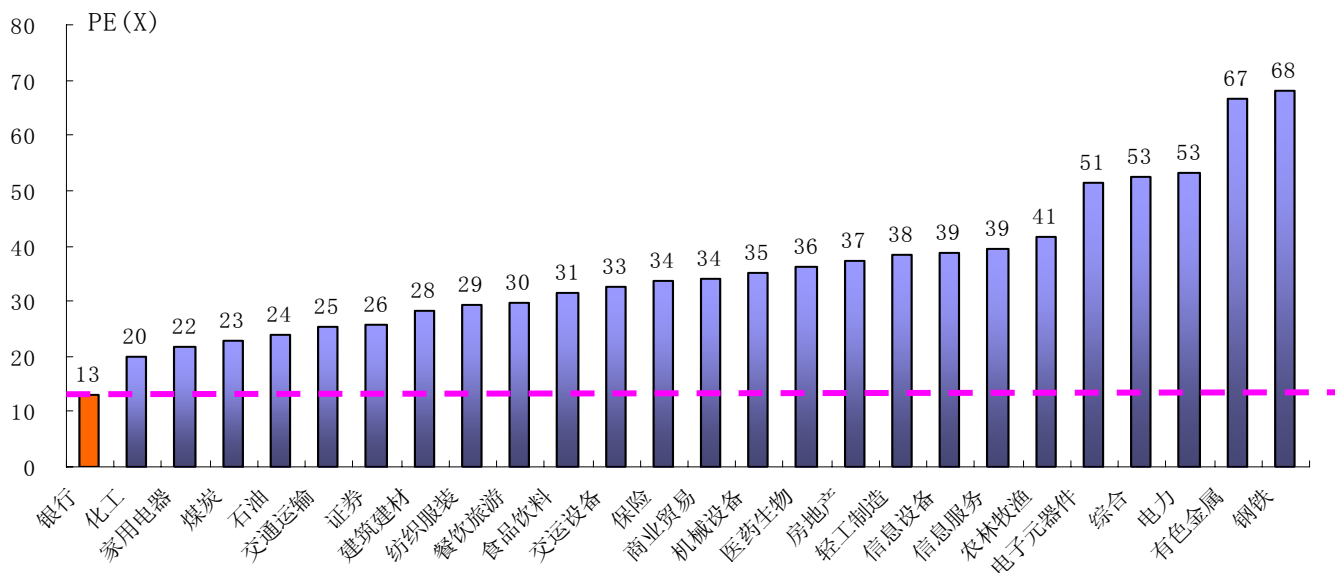
资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

资料来源: 中投证券研究所

我们认为短期(1-2年)对银行不良贷款爆发对资产负债表损伤的风险基本已经释放,而对于中期(2年之后)而言,逆周期投放的贷款的风险主要在于政策方面的风险。另外决定银行业绩的重要方面,既息差可以预期在三季度基本企稳,因此,我们认为银行业绩在09年、10年能够保持相对稳定的增长,其中09年增长10%,10年增长在15%左右。

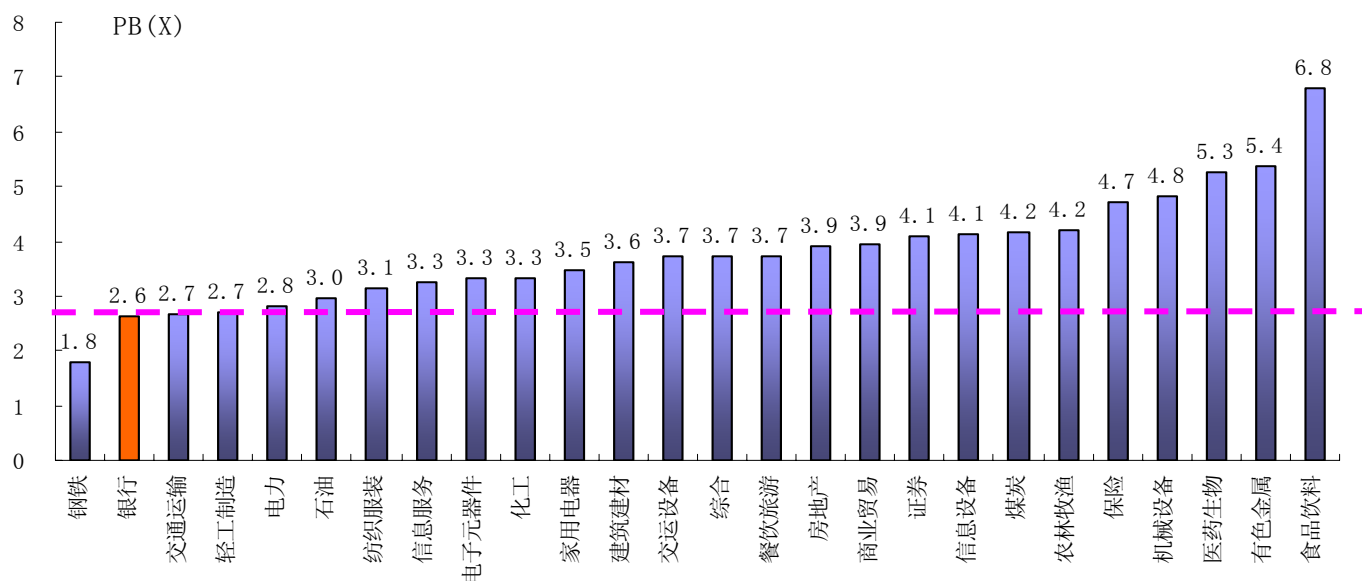
从估值看,目前银行的估值水平PE(中报×2)与静态PB(09年中报)分别为13.0X与2.6X,板块间,从历史估值水平看也处于相对较低位置。

图13: A股银行业PE估值仅处于市场低位



资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

图 14: A 股银行业 PB 估值仅高于钢铁与轻工制造



资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

06-08 年的三年银行业绩高增长的情景: 首先, 宏观经济与房地产市场处于上升周期中, 企业及个人的贷款需求扩大, 银行生息资产规模迅速上升; 同时央行数次提高利率以及贷款需求扩大导致的银行议价能力提升转而提高了贷款利率, 存款的活期化也带来资金成本的下降, 综合效应是扩大银行利差。再者, 06-07 年资本市场气势磅礴的行情带来了银行手续费及佣金收入的爆发性成长; 另外, 在宏观经济的上升通道中, 银行的信贷成本持续降低, 存量的不良贷款向上迁徙以及清收效应也使银行的拨备覆盖率不断得到提升。而各家上市银行的工资税前扣除获得批准及 08 年税改政策也对业绩高增长作出了贡献。

我们认为从估值以及业绩的稳健增长看, 目前估值存在上升 20% 的空间, 即银行估值达到 3XPB 亦是接受的。但估值的进一步快速上升仍需要息差进入快速上升通道, 也就是加息周期的来临, 银行的议价能力得到大幅提升, 这仍旧需要宏观经济的全面复苏来配合, 我们预计加息周期可能在明年 1 季度。

5、投资策略与个股推荐

鉴于贷款质量的短期风险基本释放, 未来两年业绩维持正的增长, 我们维持行业“看好”评级。我们认为具体选股可以从以下几个思路开展:

- 受益于经济刺激计划, 规模增长超预期: 国有大型银行、浦发银行
- 受益于市场利率企稳回升、存款活期化: 招商银行、建设银行等

- 受益于经济复苏、贷款质量风险释放：上市银行普遍受益
- 关注估值相对偏低、具备业绩改善预期：华夏银行、中国银行、民生银行等

综上，我们主要推荐风险管理与成长性良好的招商银行、建设银行，受益于经济刺激计划的浦发银行、交通银行，关注 PB 估值偏低的华夏银行与民生银行。

表格 9: 上市银行盈利预测

	EPS08E	EPS09E	EPS10E	EPS11E	BVPS08E	BVPS09E	BVPS10E	BVPS11E
工商银行	0.33	0.36	0.42	0.49	1.82	2.00	2.21	2.50
建设银行	0.40	0.46	0.52	0.64	2.05	2.31	2.60	2.92
中国银行	0.25	0.30	0.34	0.44	1.95	2.10	2.29	2.62
交通银行	0.58	0.58	0.63	0.80	2.97	3.32	3.72	4.27
招商银行	1.10	0.86	1.14	1.43	4.17	5.08	6.15	7.47
中信银行	0.38	0.38	0.45	0.55	2.48	2.75	3.10	3.50
民生银行	0.42	0.47	0.45	0.54	2.90	3.87	4.28	4.77
浦发银行	1.80	1.50	1.85	2.24	6.45	8.93	9.68	11.58
兴业银行	2.28	2.39	2.70	3.22	9.80	11.65	13.65	16.42
华夏银行	0.70	0.65	0.83	1.04	5.49	5.99	6.66	7.49
深发展	0.20	1.22	1.44	1.66	5.28	8.47	9.79	11.30
北京银行	0.87	0.92	1.08	1.25	5.43	5.95	6.82	7.85
南京银行	0.79	0.90	1.05	1.25	6.15	6.74	7.28	8.85
宁波银行	0.53	0.55	0.65	0.78	3.52	3.80	4.20	4.52

资料来源: 公司数据 中投证券研究所

表格 10: 上市银行估值比较

重点公司	PE08E	PE09E	PE10E	PE11E	PB08E	PB09E	PB10E	PB11E	投资评级	变化
工商银行	15.0	13.7	11.8	10.1	2.71	2.47	2.24	1.98	推荐	维持
建设银行	14.5	12.5	11.2	9.1	2.83	2.51	2.23	1.99	强烈推荐	维持
中国银行	16.0	13.3	11.8	9.1	2.05	1.90	1.75	1.53	中性	维持
交通银行	14.9	14.9	13.8	10.8	2.92	2.61	2.33	2.03	推荐	维持
大型银行平均	15.1	13.6	12.1	9.8	2.6	2.4	2.1	1.9		
招商银行	14.1	18.0	13.6	10.8	3.72	3.06	2.52	2.08	强烈推荐	维持
中信银行	15.4	15.2	12.9	10.5	2.34	2.11	1.87	1.65	推荐	维持
民生银行	16.6	14.9	15.5	12.9	2.41	1.80	1.63	1.46	推荐	维持
浦发银行	11.7	14.0	11.3	9.4	3.25	2.35	2.17	1.81	推荐	维持
兴业银行	15.9	15.1	13.4	11.2	3.69	3.11	2.65	2.20	推荐	维持
华夏银行	15.2	16.3	12.8	10.2	1.93	1.77	1.59	1.42	推荐	维持
深发展 A	105.3	17.3	14.6	12.7	3.99	2.49	2.15	1.86	推荐	维持
中型银行平均	14.8	15.8	13.4	11.1	3.0	2.4	2.1	1.8		
北京银行	20.8	19.7	16.8	14.5	3.33	3.04	2.65	2.31	推荐	维持
南京银行	23.5	20.6	17.7	14.8	3.01	2.75	2.55	2.09	推荐	维持
宁波银行	26.2	25.2	21.3	17.8	3.94	3.65	3.30	3.07	中性	维持
小型银行平均	23.5	21.8	18.6	15.7	3.4	3.1	2.8	2.5		
所有银行平均	16.9	16.5	14.2	11.7	3.0	2.5	2.3	2.0		

资料来源: 公司数据 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈水祥, CFA, 中投证券研究所银行业分析师, 货币银行学学士、金融学硕士, 4 年商业银行工作经历, 2 年证券行业从业经验。
主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、华夏银行、深发展 A。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434