

湘财证券研究所

金融研究小组

杨森

Tel: 021-68634518-8524

E-Mail: ys2875@xcsc.com

张倩

Tel: 021-68634518-8056

E-Mail: zq2635@xcsc.com

陈钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cq2012@xcsc.com

银行业最近一年走势：



资料来源：Wind，湘财证券研究所

相关报告：

1、《4009 银行业投资策略专题之一、二、三》 09.10.13~09.10.19

2、《资本补充空间或放大，A 股融资压力骤减》 09.12.02

3、《银行业：资本政策明朗，“大象”或将起舞》 09.12.07

事件：

- 国务院总理温家宝 14 日主持召开国务院常务会议，研究完善促进房地产市场健康发展的政策措施，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。
- 银监会 11 日的主席会议研究部署贷款管理“三个办法一个指引”的相关工作。

投资要点与关注：

- **10 年银行信贷将真正实现“适度”宽松，新增信贷或不超过 7 万亿**

结合我们最近的银行调研结果以及相关会议决策的出台，我们对 2010 年全行业信贷增量持谨慎态度。我们预计，在实体经济不出现意外探底的情况下，10 年新增信贷不会超过 7 万亿，相对于今年来说是真正的“适度”宽松。

- **信贷“适度”宽松以及房地产政策导向将利好银行**

我们认为，“适度”宽松的信贷增量既有利于银行的房地产贷款，也有利于银行的按揭贷款，因为按照“三个办法一个指引”执行的开发贷将对房地产信贷质量形成支撑，并且“适度”宽松的信贷也将对银行按揭收益率形成支撑。

国务院对房地产行业健康发展的两方面的决议值得关注：

1、“要继续大规模推进保障性安居工程建设”以及“全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作”。

我们认为对棚户区的改造以及保障性住房的大规模推进的供给效果将主要在 2011 年后体现，10 年或许加大短期的住房需求，因此短期和中期都将对房地产市场形成支撑，相关信贷质量可控。并且按揭需求的刚性将使按揭上浮（相对 7 折）的占比逐步提高。

2、“继续综合运用土地、金融、税收等手段，加强和改善对房地产市场的调控”，以及“加大差别化信贷政策执行力度，切实防范各类住房按揭贷款风险”。

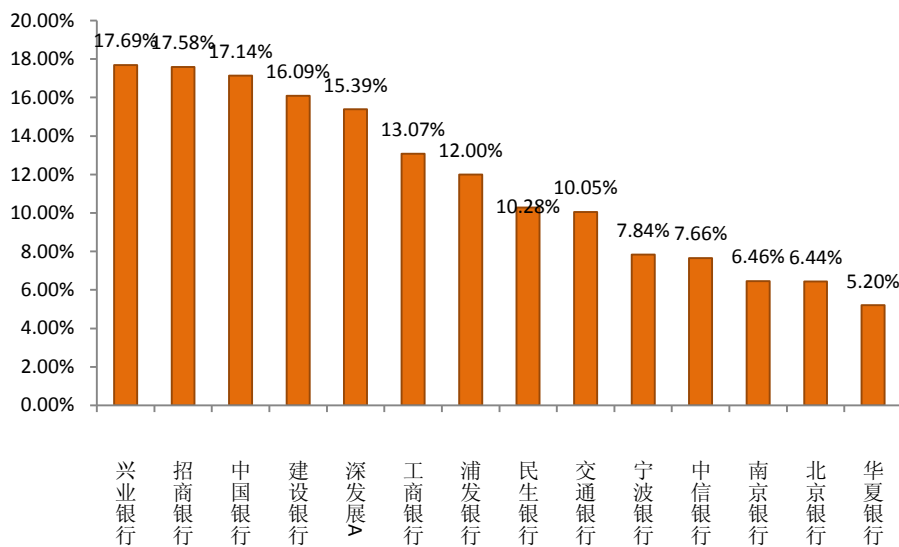
我们认为决议提到的“金融手段”以及“差别化信贷政策”或意味着 10 年的按揭贷款政策收紧，其中一套房贷款收紧的可能性不大，二套房贷款收紧可能性很大，这样可以较有效的抑制投机性购房。在房地产行业保持平稳的前提下，按揭贷款政策收紧将有利于银行业的业绩。

- **二套房贷款若收紧，那些银行将受益明显？**

根据 09 年中期数据，兴业、招行、深发展和中国银行的按揭贷款占比较高（图 1）。我们在按揭贷款的 15%、30% 或 50% 为二套房贷款的假设前提下，测算二套房贷款收紧（70% 到 85%）对净息差的敏感性结果显示，兴行、招行、深发展、北京银行、浦发银行和中国银行敏感性较高（见表 1）。

维持对深发展、兴业银行、招商银行和北京银行的“买入”评级。

图 1：09 年中期上市银行按揭贷款占比



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

二套房贷款占按揭贷款的比例假设：

- 1、15%;
- 2、30%;
- 3、50%。

表 1：二套房政策收紧的各种假设下 NIM 敏感性分析

	住房按揭贷款占比	15%	30%	50%
工商银行	13.07%	0.34%	0.68%	1.13%
建设银行	16.09%	0.40%	0.79%	1.32%
中国银行	17.14%	0.51%	1.01%	1.69%
交通银行	10.05%	0.29%	0.58%	0.97%
招商银行	17.58%	0.60%	1.19%	1.99%
浦发银行	12.00%	0.89%	1.77%	2.95%
中信银行	7.66%	0.25%	0.50%	0.83%
民生银行	10.28%	0.31%	0.63%	1.05%
兴业银行	17.69%	1.10%	2.21%	3.68%
华夏银行	5.20%	0.39%	0.78%	1.29%
深发展 A	15.39%	0.39%	0.79%	1.31%
北京银行	6.44%	0.41%	0.81%	1.36%
宁波银行	7.84%	0.38%	0.76%	1.26%
南京银行	6.46%	0.32%	0.64%	1.07%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

表 2：可比银行估值

		现价	目标价	EPS				BVPS				PPoPPS				EPS 增长		
		评级	09.12.15	(3M)	2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	CAGR
601398	工商银行	买入	5.26	6.80	0.24	0.33	0.37	0.48	1.82	2.04	2.33	0.60	0.55	0.73	37.50%	12.89%	29.39%	26.17%
601939	建设银行	增持	6.08	7.68	0.30	0.40	0.46	0.58	2.00	2.28	2.62	0.73	0.69	0.92	33.33%	14.75%	26.45%	24.61%
601988	中国银行	增持	4.20	4.99	0.22	0.25	0.29	0.37	1.95	2.12	2.35	0.52	0.51	0.66	13.64%	17.78%	26.86%	19.30%
601328	交通银行	增持	8.57	9.97	0.43	0.58	0.59	0.73	2.97	3.45	4.03	0.97	0.95	1.23	34.88%	2.18%	23.31%	19.34%
大银行均值					0.30	0.39	0.43	0.54	2.18	2.47	2.83	0.70	0.68	0.89	29.84%	11.90%	26.50%	22.35%
600036	招商银行	买入	17.94	23.00	1.04	1.43	0.77	1.02	5.42	5.29	6.15	2.15	1.16	1.59	37.50%	-46.00%	32.11%	-0.64%
600000	浦发银行	增持	22.01	25.33	1.26	2.21	1.47	1.81	7.37	7.62	9.26	3.37	2.25	3.01	75.40%	-33.38%	23.25%	12.93%
601998	中信银行	增持	8.24	8.16	0.23	0.34	0.37	0.47	2.44	2.72	3.07	0.62	0.57	0.75	47.83%	8.29%	26.98%	26.68%
600016	民生银行	买入	7.78	9.39	0.48	0.42	0.56	0.64	2.90	4.05	4.56	0.90	0.93	1.13	-12.50%	34.07%	14.08%	10.20%
601166	兴业银行	买入	41.07	46.41	1.75	2.28	2.40	2.53	9.80	11.73	14.79	3.48	3.26	3.73	30.29%	5.44%	5.10%	13.03%
600015	华夏银行	增持	11.76	14.11	0.50	0.70	0.71	0.84	5.49	6.05	6.72	1.79	1.53	1.91	40.64%	0.68%	18.71%	18.90%
000001	深发展 A	买入	25.08	30.02	1.27	0.20	1.56	1.71	5.28	6.56	9.81	2.62	2.49	2.69	-84.25%	680.01%	9.40%	10.35%
股份制银行均值					0.93	1.08	1.12	1.29	5.53	6.29	7.77	2.13	1.74	2.12	19.27%	92.73%	18.52%	13.06%
601169	北京银行	买入	19.17	23.00	0.63	0.87	0.93	1.21	5.43	6.18	7.15	1.39	1.28	1.76	38.10%	7.29%	29.75%	24.34%
002142	宁波银行	增持	16.62	18.00	0.43	0.53	0.56	0.65	3.21	3.52	3.88	0.51	0.72	0.78	23.26%	6.19%	16.05%	14.95%
601009	南京银行	增持	19.49	22.00	0.62	0.79	0.90	1.20	6.18	6.81	7.65	1.21	1.22	1.75	27.42%	13.90%	33.88%	24.78%
城商行均值					0.56	0.73	0.80	1.02	4.94	5.50	6.22	1.04	1.08	1.43	29.59%	9.13%	26.56%	21.36%
上市银行均值					0.60	0.73	0.78	0.95	4.22	4.75	5.61	1.29	1.17	1.48	26.23%	37.92%	23.86%	18.92%

		RoAE			RoAA			RoRWA			PE			PB			P/PPoP		
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
601398	工商银行	19.24%	19.31%	22.05%	1.20%	1.14%	1.14%	2.42%	2.36%	2.38%	16.39	14.52	11.22	2.98	2.65	2.32	9.08	12.37	9.32
601939	建设银行	20.81%	21.46%	23.69%	1.31%	1.25%	1.21%	2.35%	2.25%	2.20%	15.50	13.51	10.68	3.10	2.72	2.36	8.55	11.09	8.37
601988	中国银行	13.39%	14.48%	16.72%	0.98%	0.96%	0.96%	1.65%	1.63%	1.60%	17.20	14.60	11.51	2.21	2.03	1.83	8.32	9.72	7.51
601328	交通银行	20.71%	18.46%	19.55%	1.19%	0.95%	0.93%	2.24%	1.82%	1.75%	15.16	14.83	12.03	2.96	2.55	2.18	9.04	10.47	8.10
大银行均值		18.54%	18.43%	20.50%	1.17%	1.07%	1.06%	2.16%	2.01%	1.98%	16.06	14.37	11.36	2.81	2.49	2.17	8.75	10.92	8.33
600036	招商银行	28.53%	17.32%	17.84%	1.46%	0.93%	0.93%	2.58%	1.60%	1.63%	12.62	23.36	17.68	3.33	3.41	2.93	8.41	19.80	14.43
600000	浦发银行	35.76%	23.85%	21.50%	1.13%	0.88%	0.85%	1.92%	1.49%	1.42%	10.50	15.76	12.79	3.15	3.04	2.51	6.89	11.28	8.41
601998	中信银行	14.84%	14.26%	16.14%	1.21%	1.07%	1.07%	1.94%	1.62%	1.56%	19.44	17.95	14.14	2.71	2.43	2.15	10.72	14.36	10.84
600016	民生银行	15.04%	17.28%	14.92%	0.80%	0.99%	0.84%	1.18%	1.40%	1.23%	19.07	14.22	12.47	2.76	1.98	1.76	8.91	10.05	8.32
601166	兴业银行	25.90%	22.33%	20.57%	1.22%	1.03%	0.99%	2.49%	1.86%	1.69%	16.85	15.98	15.20	3.92	3.28	2.60	11.05	14.24	12.44
600015	华夏银行	15.17%	12.27%	13.17%	0.46%	0.44%	0.44%	0.95%	0.90%	0.87%	16.96	16.84	14.19	2.17	1.97	1.78	6.67	9.20	7.37
000001	深发展 A	4.18%	26.35%	22.26%	0.15%	0.93%	0.94%	0.25%	1.50%	1.47%	126.50	16.22	14.82	4.79	3.86	2.58	9.65	12.04	11.14
股份制银行均		19.92%	19.09%	18.06%	0.92%	0.90%	0.87%	1.61%	1.48%	1.41%	31.70	17.19	14.47	3.26	2.85	2.33	8.90	13.00	10.42
601169	北京银行	17.91%	16.09%	18.18%	1.40%	1.25%	1.28%	3.13%	2.62%	2.56%	20.85	19.43	14.98	3.34	2.94	2.54	13.01	17.96	13.08
002142	宁波银行	16.96%	15.83%	15.21%	1.44%	1.49%	1.11%	2.37%	2.73%	1.86%	30.17	28.41	24.48	4.54	4.12	4.30	22.12	23.00	18.54
601009	南京银行	13.68%	13.86%	16.67%	1.72%	1.35%	1.30%	3.47%	2.40%	2.26%	23.43	20.57	15.37	3.00	2.72	2.42	15.29	18.02	12.57
城商行均值		16.18%	15.26%	16.69%	1.52%	1.37%	1.23%	2.99%	2.58%	2.23%	24.82	22.81	18.28	3.63	3.26	3.09	16.81	19.66	14.73
上市银行均值		18.21%	17.59%	18.41%	1.20%	1.11%	1.05%	2.26%	2.03%	1.87%	24.19	18.12	14.70	3.23	2.87	2.53	11.48	14.52	11.16

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。