

湘财证券研究所

银行金融小组

杨森： Tel: 021-68634518-8007

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

本次评级： **买入**

上次评级： **买入**

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、《4Q09 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
- 4、《银行业：国务院促进房地产健康发展政策或对银行形成利好》 09.12.16
- 5、《“商业银行资本充足率信息披露指引”促银行业资本节约发展》 09.12.17
- 6、《上调准备金率对银行影响不大，或加速风格转换》10.1.13
- 7、《2010 年度策略报告_银行业在业绩稳增长中“超预期”-上调行业评级至“买入”》 10.01.14
- 8、《二次上调准备金率和金融创新加速节后风格转换》 10.02.22

投资要点与关注：

- 我们预测上市银行 1 季度净利润同比增长 20%以上，得益于 09 年 1 季度较低的基数以及 10 年 1 季度上市银行净利息收入的大幅回升和仍然较低的信用成本：
 - 预计 14 家上市银行 1 季度实现净利润 1312 亿左右，同比增长 21.7%。其中，股份制银行净利润平均增幅最快，达到 30%以上；城商行净利润同比增长 26%；大银行（包括交行）净利润同比增长 20%左右。
 - **净利息收入：**预计上市银行 1 季度净利息收入同比平均增幅 27%左右。我们 1 季度新增信贷在 2.2~2.5 万亿，生息资产同比平均增幅 24%左右；在两次上调准备金率、1 季度没有加息的前提下，保守估计行业净息差平均反弹 2.5%左右（5Bps）。其中，宁波银行、南京银行、中信银行、交通银行、浦发银行等的净利息收入涨幅较大（见表 1）。
 - **信用成本：**预计上市银行 1 季度信用成本仍将维持在较低水平，09 年 1 季度拨备计提较高且目前拨备覆盖充足的银行 1 季度信用成本有望维持同比的低位水平。如浦发银行、南京银行、华夏银行、民生银行等。
 - **实际税率：**预计实际税率水平 1 季度相对 09 年将保持平稳。
- 期待一季度的年报行情和金融创新的正式推出：
 - 我们预计 09 年上市银行整体净利润同比增长 13%，10 年净利润同比增长 23%左右。其中深发展（715%）、民生银行（53%，包含处置海通权益）、兴业银行的 09 年的利润增速较快。
 - 预计股指期货将在 3 月中下旬正式推出，届时年报业绩对信心的稳定作用和金融创新将共同推动银行股估值的重估。

投资建议：

- 维持行业“买入”评级，建议一季度超配银行：我们认为至少 4 个因素支持行业超配的观点：（1）**估值修正：**目前银行股动态 PE 12X 左右、PB 2.4X。我们认为估值低并不是上涨的充分条件，但是银行股 09 年和 10 年的业绩增速（已经考虑了融资的摊薄）足以支持更高的合理的估值；（2）**融资影响修正：**随着交行融资方案的出炉，我们看到了管理层对 A 股市场承受能力的充分考虑，靴子落地有助于缓解投资者的恐慌心理；（3）**经济复苏和加息预期：**经济复苏和银行业绩增长是对银行股价值重估的最好推动力；（4）市场仓位调整较为充分；（5）金融创新和市场资金的略显收紧（相对于 09 年）有利于市场风格转换。
- 维持对兴业银行、招商银行、中信银行和北京银行的买入评级。一季度建议关注业绩同比增幅明显的华夏银行和宁波银行，以及受益于金融创新的交通银行、浦发银行、民生银行。

银行	评级	现价 (02. 24)	目标价 (6 个月)	EPS			BVPS		
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
兴业银行	买入	33. 50	48. 00	2. 28	2. 66	2. 84	9. 80	14. 11	17. 03
深发展	买入	21. 71	30. 00	0. 20	1. 61	1. 73	5. 28	6. 62	9. 90
北京银行	买入	15. 62	23. 00	0. 87	0. 93	1. 20	5. 43	6. 17	7. 13
招商银行	买入	15. 55	22. 50	1. 43	0. 89	1. 04	5. 42	4. 88	6. 17
中信银行	买入	6. 85	10. 00	0. 34	0. 38	0. 49	2. 44	2. 73	3. 09
宁波银行	增持	15. 11	20. 10	0. 53	0. 56	0. 66	3. 21	3. 52	3. 92
民生银行	增持	7. 26	10. 00	0. 42	0. 54	0. 65	2. 90	4. 12	4. 63
交通银行	增持	8. 09	11. 00	0. 58	0. 61	0. 66	2. 97	3. 46	4. 31
华夏银行	增持	10. 79	15. 00	0. 70	0. 71	0. 87	5. 49	6. 05	6. 73

表 1：上市银行 2010 年 1 季度净利润增速预测

	生息资产增速	NIM (S)	利息净收入	净手续费收入	成本收入比	资产减值同比	实际税率	净利润	净利润同比
工商银行	15.80%	0.60%	20.24%	36.40%	30.00%	31.31%	23.00%	41,066.01	16.82%
建设银行	18.10%	0.68%	24.47%	32.00%	31.30%	7.68%	23.70%	31,105.21	18.47%
中国银行	16.00%	0.55%	22.29%	22.00%	33.00%	25.35%	24.20%	23,588.46	27.44%
交通银行	19.85%	0.57%	28.59%	38.90%	30.00%	17.97%	21.80%	9,590.99	20.70%
招商银行	20.30%	0.62%	26.41%	35.60%	44.00%	32.74%	22.20%	5,368.78	27.59%
浦发银行	16.30%	0.62%	37.28%	35.40%	33.00%	15.27%	24.10%	3,643.51	23.07%
中信银行	25.90%	0.70%	35.05%	35.40%	31.00%	51.31%	24.60%	4,518.91	39.95%
民生银行	32.30%	0.66%	27.09%	33.50%	40.10%	8.61%	24.20%	3,054.82	22.24%
兴业银行	31.40%	0.63%	31.88%	39.60%	35.00%	35.34%	21.40%	3,734.84	26.99%
华夏银行	20.80%	0.40%	28.30%	44.00%	44.00%	16.29%	23.80%	1,208.85	72.17%
深发展 A	14.50%	0.74%	23.88%	40.00%	40.00%	34.33%	20.10%	1,437.81	28.14%
北京银行	25.10%	0.67%	30.34%	45.00%	23.10%	876.85%	22.40%	1,876.86	24.88%
宁波银行	38.10%	0.83%	43.43%	35.60%	42.00%	80.80%	13.70%	480.70	35.84%
南京银行	46.90%	0.70%	42.49%	65.00%	28.00%	-2.80%	16.00%	503.63	21.91%
总计								131,179.38	21.69%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

表 2：上市银行净利润 09 年增长 13%，10 年增长 23%

	2008A	2009E	2010E	2011E	2009 YoY	2010 YoY	2011 YoY
工商银行	110,766.00	127,304.17	152,300.03	181,353.29	14.93%	19.63%	19.08%
建设银行	92,642.00	106,668.94	130,802.08	152,935.32	15.14%	22.62%	16.92%
中国银行	65,073.00	74,935.62	96,082.89	118,643.10	15.16%	28.22%	23.48%
交通银行	28,520.00	30,114.73	36,830.50	44,562.29	5.59%	22.30%	20.99%
大银行总额	297,001.00	339,023.45	416,015.49	497,494.01	14.15%	22.71%	19.59%
招商银行	20,946.00	16,921.78	22,562.61	29,566.99	-19.21%	33.33%	31.04%
浦发银行	12,515.83	13,220.64	16,800.43	22,466.26	5.63%	27.08%	33.72%
中信银行	13,320.00	14,836.60	18,992.47	24,142.27	11.39%	28.01%	27.11%
民生银行	7,893.00	12,128.15	14,395.50	18,276.78	53.66%	18.69%	26.96%
兴业银行	11,385.03	13,278.49	17,039.27	21,963.81	16.63%	28.32%	28.90%
华夏银行	3,070.84	3,521.93	4,362.27	6,126.91	14.69%	23.86%	40.45%
深发展 A	614.04	5,005.17	6,387.66	8,303.10	715.13%	27.62%	29.99%
股份制银行总额	69,744.73	78,912.76	100,540.21	130,846.12	13.15%	27.41%	30.14%
北京银行	5,416.58	5,790.31	7,482.62	9,636.62	6.90%	29.23%	28.79%
宁波银行	1,331.74	1,404.26	1,934.35	2,494.44	5.45%	37.75%	28.96%
南京银行	1,456.10	1,542.79	2,287.64	2,979.60	5.95%	48.28%	30.25%
城商行总额	8,204.42	8,737.36	11,704.61	15,110.66	6.50%	38.42%	29.33%
上市银行总计	374,950.15	426,673.57	528,260.31	643,450.78	13.79%	23.81%	21.81%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

表 3: 可比银行估值

	评级	现价	目标价	EPS				BVPS			PPoPPS			EPS 增长							
		2010/2/24	(6M)	2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	CAGR				
工商银行	增持	4.83	6.41	0.24	0.33	0.38	0.46	1.82	2.05	2.32	0.60	0.55	0.70	37.50%	15.49%	19.63%	23.85%				
建设银行	增持	5.61	8.17	0.30	0.40	0.46	0.56	2.00	2.25	2.56	0.73	0.69	0.87	33.33%	14.11%	22.42%	23.04%				
中国银行	增持	4.11	6.14	0.22	0.25	0.29	0.36	1.95	2.10	2.30	0.52	0.49	0.63	13.64%	14.54%	26.90%	18.21%				
交通银行	增持	8.09	11.00	0.43	0.58	0.61	0.66	2.97	3.46	4.31	0.97	0.95	1.07	34.88%	5.55%	7.28%	15.16%				
大银行均				0.30	0.39	0.43	0.51	2.18	2.47	2.87	0.70	0.67	0.82	31.09%	11.29%	17.21%	19.58%				
招商银行	买入	15.55	22.60	1.04	1.43	0.89	1.04	5.42	4.88	6.17	2.15	1.32	1.58	37.50%	-38.11%	17.99%	0.14%				
浦发银行	增持	19.66	23.57	1.26	2.21	1.50	1.90	7.37	7.65	9.36	3.37	2.25	3.06	75.40%	-32.25%	27.08%	14.73%				
中信银行	买入	6.85	10.20	0.23	0.34	0.38	0.49	2.44	2.73	3.09	0.62	0.58	0.76	47.83%	11.80%	28.01%	28.37%				
民生银行	增持	7.26	10.57	0.48	0.42	0.54	0.65	2.90	4.12	4.63	0.90	0.91	1.12	-12.50%	29.71%	18.69%	10.44%				
兴业银行	买入	33.50	48.00	1.75	2.28	2.66	2.84	9.80	14.11	17.03	3.48	3.57	4.01	30.29%	16.48%	6.94%	17.51%				
华夏银行	增持	10.79	15.00	0.50	0.70	0.71	0.87	5.49	6.05	6.73	1.79	1.53	1.93	40.64%	0.30%	23.86%	20.44%				
深发展 A	买入	21.71	29.56	1.27	0.20	1.61	1.73	5.28	6.62	9.90	2.62	2.57	2.71	-84.25%	705.87%	7.39%	10.87%				
股份制均				0.93	1.08	1.18	1.36	5.53	6.59	8.13	2.13	1.82	2.17	16.13%	9.19%	15.03%	13.41%				
北京银行	买入	15.62	23.63	0.63	0.87	0.93	1.20	5.43	6.17	7.13	1.39	1.29	1.72	38.10%	6.87%	29.23%	24.01%				
宁波银行	增持	15.11	20.19	0.43	0.53	0.56	0.66	3.21	3.52	3.92	0.51	0.72	0.78	23.26%	5.98%	17.54%	15.36%				
南京银行	增持	16.24	21.78	0.62	0.79	0.84	1.02	6.18	6.81	8.58	1.21	1.18	1.45	27.42%	6.32%	21.59%	18.10%				
城商行均				0.56	0.73	0.78	0.96	4.94	5.50	6.54	1.04	1.06	1.32	30.36%	6.46%	23.66%	19.72%				
上市银行				0.60	0.73	0.80	0.94	4.22	4.85	5.85	1.29	1.18	1.43	23.07%	8.66%	18.23%	16.49%				
				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		
工商银行		19.24%	19.73%	20.89%	1.20%	1.18%	1.16%	2.42%	2.38%	2.34%	14.64	12.67	10.59	2.66	2.36	2.08	8.10	11.55	9.19		
建设银行		20.81%	21.47%	23.23%	1.31%	1.25%	1.24%	2.35%	2.28%	2.30%	14.03	12.29	10.04	2.80	2.49	2.19	7.74	11.87	9.40		
中国银行		13.39%	14.14%	16.49%	0.98%	0.94%	0.97%	1.65%	1.56%	1.57%	16.44	14.35	11.31	2.11	1.95	1.78	7.95	12.42	9.81		
交通银行		20.71%	19.03%	17.87%	1.19%	0.99%	0.97%	2.24%	1.91%	1.87%	18.97	17.97	16.75	2.72	2.34	1.88	8.32	11.53	10.30		
大银行均				18.54%	18.59%	19.62%	1.17%	1.09%	1.09%	2.16%	2.03%	2.02%	16.02	14.32	12.17	2.57	2.29	1.98	8.03	11.84	9.67
招商银行		28.53%	19.55%	19.91%	1.46%	0.95%	1.02%	2.58%	1.62%	1.74%	15.81	25.54	21.64	2.87	3.19	2.52	7.24	17.15	14.27		
浦发银行		35.76%	24.21%	22.38%	1.13%	0.90%	0.92%	1.92%	1.51%	1.53%	8.90	13.13	10.33	2.67	2.57	2.10	5.84	10.47	7.70		
中信银行		14.84%	14.70%	16.72%	1.21%	1.11%	1.16%	1.94%	1.65%	1.64%	30.01	26.84	20.97	2.80	2.51	2.21	11.11	17.62	13.45		
民生银行		15.04%	16.58%	14.78%	0.80%	0.97%	0.89%	1.18%	1.33%	1.23%	25.18	19.41	16.35	2.50	1.76	1.57	8.07	11.64	9.44		
兴业银行		25.90%	22.21%	19.73%	1.22%	1.12%	1.13%	2.49%	2.03%	1.91%	21.05	18.07	16.90	3.42	2.37	1.97	9.63	13.44	11.96		
华夏银行		15.17%	12.23%	13.69%	0.46%	0.44%	0.46%	0.95%	0.89%	0.91%	21.32	21.25	17.16	1.96	1.78	1.60	6.03	9.82	7.78		
深发展 A		4.18%	27.09%	22.38%	0.15%	0.97%	1.03%	0.25%	1.58%	1.60%	147.81	18.34	17.08	4.11	3.28	2.19	8.28	11.52	10.91		
股份制均				19.92%	19.51%	18.51%	0.92%	0.92%	0.94%	1.61%	1.52%	1.51%	38.58	20.37	17.21	2.90	2.50	2.02	8.03	13.10	10.79
北京银行		17.91%	16.03%	18.06%	1.40%	1.24%	1.30%	3.13%	2.55%	2.54%	27.17	25.42	19.67	2.88	2.53	2.19	11.20	18.35	13.76		
宁波银行		16.96%	15.83%	15.11%	1.44%	1.49%	1.11%	2.37%	2.73%	1.84%	28.51	26.90	22.89	4.29	3.86	2.83	20.90	25.77	20.78		
南京银行		13.68%	12.94%	14.42%	1.72%	1.26%	1.32%	3.47%	2.24%	2.28%	20.56	19.33	15.90	2.63	2.39	1.89	13.42	18.52	14.98		
城商行均				16.18%	14.93%	15.86%	1.52%	1.33%	1.24%	2.99%	2.51%	2.22%	25.41	23.88	19.49	3.27	2.93	2.30	15.17	20.88	16.51
上市银行				18.21%	17.68%	18.00%	1.20%	1.11%	1.09%	2.26%	2.02%	1.92%	26.67	19.53	16.29	2.91	2.57	2.10	10.41	15.27	12.32

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。