

银行

—10 周报 短期有 15%-20% 上涨空间 延续性或较差

投资评级 推荐

投资要点:

银行股一周表现:

- 上周银行业指数上涨 0.88%，跑赢沪深 300 指数 1.45 个百分点。
- 个股中，涨幅最高的前三位分别是华夏银行（3.81%）、浦发银行（2.11%）和中国银行（1.93%）。
- 华夏银行周涨幅较大，主要由于 09 年业绩超预期，净利润增速为 22.4%；另外，华夏银行 PB 估值在银行股中最低，传闻定向增发首钢以解决核心资本充足率的问题，也是其短期股价上涨的重要触发因素。
- 浦发银行的上涨，主要还是引入中国移动，作为战略投资者的延续效应。一方面解决了困扰已久的补充核心资本充足率的问题；另一方面，中国移动的入股，为浦发银行在存款业务和手机支付业务中的拓展，带来较大的想象空间。
- 中国银行的上涨除 09 年报业绩（净利润增速 27%）超预期外，也与中行在上周业绩发布会上，关于补充资本的表态有关。中行表示，目前该行除计划在 A 股市场上发行不超过 400 亿元的可转债以及计划配发 H 股之外，还拟提高利润留存补充资本。这一融资方式，大幅降低了对 A 股市场的压力。

本周观点:

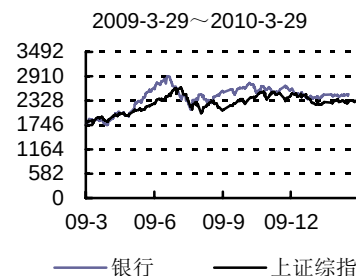
- **09 年业绩超预期和融资方案对 A 股市场较为有利，将对银行股短期构成利好，在银行股普遍估值较低，且股指期货明确推出的背景下，短期具有 15%-20% 的上涨空间。**
- **我们对银行股上涨的延续性表示怀疑。**首先，巨额的融资解决了未来三年的资本充足率问题，但不可否认也将摊薄每股收益，降低权益乘数，拉低 ROE，这些都将在 2010 年体现。另外，在流动性明确收紧的预期下，依靠流动性推升估值的概率很低。最后，制约银行股上涨的诸多不确定性并没有消除，尤其是 09 年新增贷款的质量问题。
- **推动银行股持续上涨的催化剂仍然没有出现，但我们认为银行股的中长期投资价值已经具备，维持银行业“推荐”评级。**个股方面，延续上周观点：综合考虑息差弹性、放贷空间、拨备水平、估值水平等因素，重点推荐招行、兴业、民生和北京银行。

2010 年 3 月 29 日

主要数据

行业指数	2481.45
上证指数/深圳成指	3059.72/12240.36
公司家数	14
总市值(百万元)	5862944.95
流通市值(百万元)	5498515.78

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 喻炜、孙媛
 电话: 021-51097188-1933
 电邮: yuwei@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国上海市浦东南路 379 号
 金穗大厦 15F (200120)

目 录

1、银行股市场表现	3
2、本周观点	4
2.1 已公布的 09 年业绩的 7 家银行总体超预期	4
2.2 融资潮尘埃落定	4
2.3 短期上涨不可持续 中长期投资价值已经具备	4
3、数据点评	5
3.1 公开市场本周净回笼 2180 亿元	5
4、上市银行公告及要闻	5
4.1 上市银行公告	6
4.2 上市银行要闻	6
5、监管及行业	7
5.1 朱民：即使房价下跌也不会出现金融危机	7
5.2 周小川：退出刺激措施需要先后有序	7
5.3 朱民：3 月新增贷款出现季末放缓	8
5.4 银监会：做好房地产贷款风险防控工作	8

1、银行股市场表现

- 上周银行业指数上涨 0.88%，跑赢沪深 300 指数 1.45 个百分点。尤其是在上周五，盘中一度出现银行股领涨，成交量也创 1 个月以来的新高。
- 个股中，涨幅最高的前三位分别是华夏银行（3.81%）、浦发银行（2.11%）和中国银行（1.93%）。
- 华夏银行周涨幅较大，主要由于 09 年业绩超预期，净利润增速为 22.4%；另外，华夏银行 PB 估值在银行股中最低，传闻定向增发首钢以解决核心资本充足率的问题，也是其短期股价上涨的重要触发因素。
- 浦发银行的上涨，主要还是引入中国移动，作为战略投资者的延续效应。一方面解决了困扰已久的补充核心资本充足率的问题；另一方面，中国移动的入股，为浦发银行在存款业务和手机支付业务中的拓展，带来较大的想象空间。
- 中国银行的上涨除 09 年业绩（净利润增速 27%）超预期外，也与中行在上周业绩发布会上，关于补充资本的表态有关。中行表示，目前该行除计划在 A 股市场上发行不超过 400 亿元的可转债以及计划配发 H 股之外，还拟提高利润留存补充资本。这一融资方式，大幅降低了对 A 股市场的压力。

表 1：银行股市场表现

银行简称	收盘价	区间涨跌幅			股本(亿)		
		本周	本月	年初以来	总股本	A 股股本	H 股股本
工商银行	4.90	0.82%	0.62%	-9.93%	3,340	2,510	831
建设银行	5.58	-0.18%	-0.89%	-9.85%	2,337	90	2,247
中国银行	4.23	1.93%	2.17%	-2.31%	2,538	1,778	760
交通银行	8.09	-0.12%	-1.34%	-13.48%	490	259	231
招商银行	15.74	1.35%	4.44%	-8.00%	211	177	35
中信银行	7.14	0.28%	2.73%	-13.24%	390	266	124
浦发银行	22.26	2.11%	7.33%	2.63%	88	88	0
民生银行	7.48	0.40%	2.05%	-5.44%	223	188	34
兴业银行	34.90	-2.21%	0.61%	-13.42%	50	50	0
华夏银行	12.25	3.81%	11.67%	-1.37%	50	50	0
深发展 A	22.81	-1.00%	1.60%	-6.40%	31	31	0
北京银行	16.26	-1.69%	1.75%	-15.93%	62	62	0
南京银行	16.89	-1.00%	2.05%	-12.71%	18	18	0
宁波银行	15.64	-1.01%	2.29%	-10.58%	25	25	0
申万银行业指数	2536.93	0.88%	1.84%	-7.46%	9,855	5,593	4,261
沪深 300 指数	3275.00	-0.57%	-0.20%	-8.41%			

数据来源：WIND、国元证券研究中心（注：数据采样日期 2010 年 3 月 26 日）

2、本周观点

2.1 已公布的 09 年业绩的 7 家银行总体超预期

截止到上周，已有 6 家银行公布 09 年年报，另外浦发银行公布 09 年业绩快报，公布 09 年业绩的上市银行达半数。7 家银行 09 年净利润同比增长 22.6%，超出市场预期。超预期的主要原因，09 年 4 季度息差持续强势回升和信贷成本进一步大幅下降。

表 2：已公布业绩的 7 家银行 09 年净利润同比增长 22.6%

单位：百万元	2008	2009	同比增长
工商银行	111,151	129,350	16.4%
中国银行	65,073	85,349	31.2%
浦发银行	12,516	13,195	5.4%
兴业银行	11,385	13,282	16.7%
华夏银行	3,071	3,760	22.4%
深发展 A	614	5,031	719.3%
宁波银行	1,332	1,457	9.4%
合计	205,141	251,424	22.6%

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

2.2 融资潮尘埃落定

从 09 年下半年开始的银行融资潮，在 4 家大银行逐渐披露其融资方案后，已经尘埃落定。从融资方案的结果来看，好与市场预期，对 A 股短期市场的压力减小到了最低程度。

目前尚未明确融资方案，而又有迫切融资需求的上市银行，就只剩下华夏。从各银行公布的融资方案来看，募集完成后，资本充足率和核心资本充足率均会高于监管要求 2 个百分点左右，未来 3 年，只要不出现类似 09 年天量信贷投放的情况，无再融资的需求。

单位：亿人民币	公布日期	融资额	A 股	H 股	A 股可转债
工商银行	2010-3-26	1083	0	833	250
建设银行	预计	650	300	350	0
中国银行	预计	933	0	533	400
交通银行	2010-2-24	420	220	200	0
合计		3086	520	1916	650

2.3 短期上涨不可持续 中长期投资价值已经具备

09 年业绩超预期和融资方案对 A 股市场较为有利，将对银行股短期构成利好，在银行股普遍估值较低，且股指期货明确推出的背景下，短期具有 15%-20% 的上涨空间。。

我们对银行股上涨的延续性表示怀疑。首先，巨额的融资虽然解决了未来三年的资本充足率问题，但不可否认也将摊薄每股收益，降低权益乘数，拉低 ROE，这些都将在 2010 年体现。另外，在流动性明确收紧的预期下，依靠流动性推升估值的概率很低。最后，制约银行股上涨的诸多不确定性并没有消除，尤其是 09 年新增贷款的质量问题，目前银行业不良贷款余额在 5000 亿以下，不良贷款率在 1.58%，而上市银行不良贷款率水平更低，上市大银行不良贷款率在 1.5%，小银行在 1%，进一步下降空间极为有限，也意味着信贷成本将由对银行业绩增长的正向贡献变为负向贡献，至于说负向贡献的程度，目前难以评估。

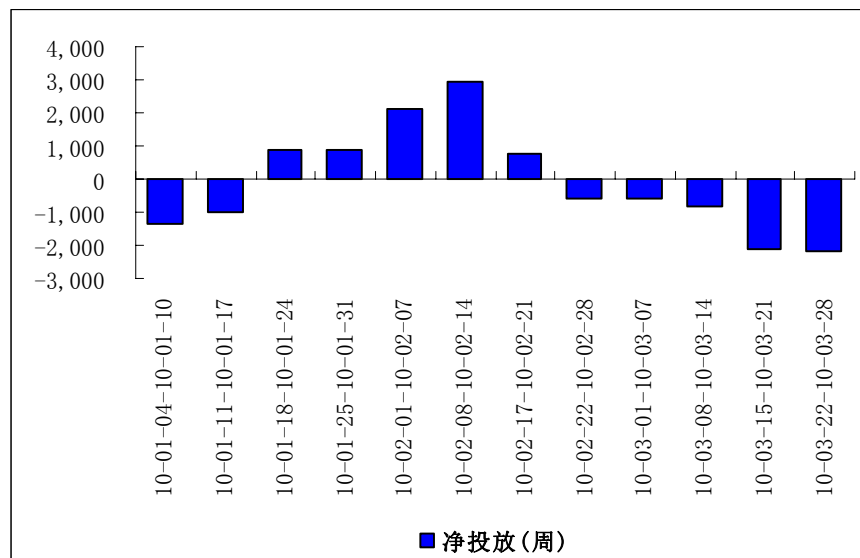
推动银行股持续上涨的催化剂仍然没有出现，但我们认为银行股的中长期投资价值已经具备，维持银行业“推荐”评级。个股方面，延续上周观点：综合考虑息差弹性、放贷空间、拨备水平、估值水平等因素，重点推荐招行、兴业、民生和北京银行。

3、数据点评

3.1 公开市场本周净回笼 2180 亿元

本周公开市场货币投放 1150 亿，回笼 3330 亿，净回笼 2180 亿元，继上周净回笼 2130 亿元，创下自 08 年 3 月以来单周净回笼量的纪录后，本周回笼资金力度又进一步加大。

图 1、本周净回笼资金高达 2130 亿



数据来源：央行、国元证券研究中心 (本周指 2010-3-22 到 2010-3-28)

3M 和 1Y 央票发行利率维持在 1.41% 和 1.93%。今年以来，3M 央票发行利率于 1 月 7 日和 1 月 21 日两次累计加 8 个基点，1Y 央票发行利率于 1 月 12 日和 1 月 19 日两次累计加 17 个基点，引发了市场的短期加息预期。目前央票发行利率已连续 9 周维持在这一水平。

图 2、3M 央票发行利率维持 1.41%

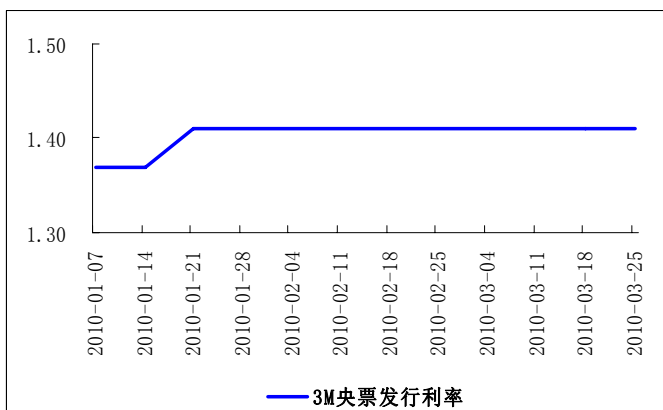
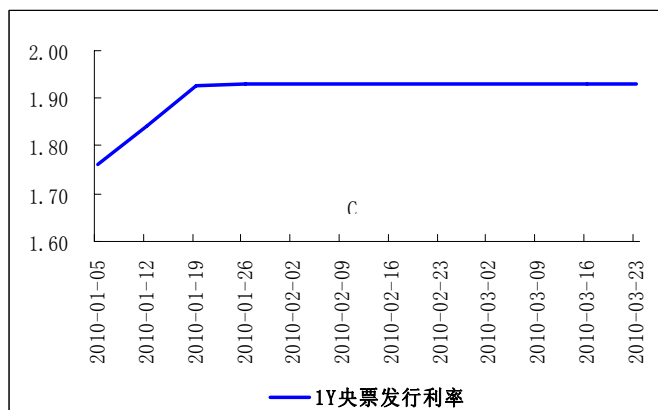


图 3、1Y 央票发行利率维持 1.93%



数据来源：CEIC、国元证券研究中心

4、上市银行公告及要闻

4.1 上市银行公告

中国银行发布 2009 年年报

来源： 上交所网站

日期： 2010-03-24

截至 2009 年末，全行资产总额 87,519 亿元，负债总额 82,065 亿元，归属于母公司所有者权益合计 5,150 亿元，分别比上年末增长 25.8%、27.0% 和 10%。

实现归属于母公司所有者的净利润 808 亿元，同比增长 27.2%。总资产净回报率 1.09%、净资产回报率 16.4%，分别提高 0.09 和 2.2 个百分点。

不良贷款余额 747 亿元，比上年末减少 128 亿元，不良贷款率 1.52%，下降 1.13 个百分点。拨备覆盖率 151.2%，提高 29.5 个百分点。

华夏银行发布 2009 年年报

来源： 上交所网站

日期： 2010-03-26

截至 2009 年末，全行资产总额 8455 亿元，负债总额 8152 亿元，所有者权益合计 302 亿元，分别比上年末增长 15.6%、15.8% 和 10.3%。

实现归属于母公司所有者的净利润 37.6 亿元，同比增长 22.4%。总资产净回报率 0.48%、净资产回报率 13%，分别提高 0.02 和 -2.2 个百分点。

不良贷款余额 64.57 亿元，比上年末减少 0.3 亿元，不良贷款率 1.5%，下降 0.32 个百分点。拨备覆盖率 166.8%，提高 15.6 个百分点。

工商银行发布 2009 年年报

来源： 上交所网站

日期： 2010-03-26

截至 2009 年末，全行资产总额 117851 亿元，负债总额 111061 亿元，所有者权益合计 6789 亿元，分别比上年末增长 20.8%、21.4% 和 11.8%。

实现归属于母公司所有者的净利润 1286 亿元，同比增长 16.1%。总资产净回报率 1.2%、净资产回报率 20.1%，分别提高 -0.01 和 0.7 个百分点。

不良贷款余额 884.67 亿元，比上年末减少 160.15 亿元，不良贷款率 1.54%，下降 0.74 个百分点。拨备覆盖率 164.4%，提高 34.3 个百分点。

4.2 上市银行要闻

九江银行调低未来三年规划兴业 2.6 亿再增资

来源： 21 世纪网

日期： 2010-3-23

21 世纪网报道，兴业银行投资入股的江西九江银行今年上市基本没有可能，为提升资本充足率，九江银行公布了该行史上规模最大的增资扩股——募集 13.2 亿元。兴业确认参与，耗资 2.6 亿元。九江银行高速扩张，给第二大股东兴业银行带来的是正反双面效应。

兴业 2009 年年报显示，其对九江的投资取得了良好收益。按最初 2.96 亿元的账面入股成本计，及至 2009 年末账面价值为 3.35 亿元，获利 0.39 亿元，投资收益率 13.2%。

九江银行已调低了未来三年发展规划。在 2010-2012 年，该行计划每年的资产、存款、贷款、利润总额都保持在年均 26% 的增幅。预计 2012 年末，该行资产总额达到 439 亿元，各项存款余额 384 亿元，贷款余额 210 亿元，利润总额 5.6 亿元，资本充足率高于 12%，核心资本充足率高于 9%。

工行称：高盛对工行的投资回报感到满意

来源： 工行 09 年业绩发布会会议纪要

日期： 2010-3-25

对于4月28日之后高盛所持股份的解禁是否会带来影响的问题，工行行长杨凯生给出的回答是：首先高盛对工行一直以来的投资回报情况感到满意，表示愿意继续保持长期合作关系、愿意持有大部分所持有的工行股份，并且长期成为工行的重要股东。高盛目前在工行没有股权董事，在上一次的董事会改组中，高盛原董事已辞、工行已经对外公告。

杨凯生：平台贷、房地产贷款目前风险可控

来源：第一财经日报

日期：2010-3-25

去年底至今年初，一系列调控措施的出台令去年发放的大量房地产贷款及地方政府融资平台贷款的质量广受关注。工商银行行长杨凯生在09年业绩发布会上表示，目前来看这部分风险可控。

杨凯生表示，2009年工行房地产领域相关贷款继续保持平稳、合理、健康发展。截至去年底，房地产对公贷款占全部贷款的比重是7.6%，在全国商业银行中处于比较低的水平；个人住房贷款余额占总贷款15.3%，明显高于开发商贷款。

“从已有的贷款数据来看，房地产贷款的质量令人满意。对公部分，不良贷款率为1.08%，比2008年底下降0.57个百分点。而个人按揭贷款的不良率从2008年底的0.79%下降至2009年底的0.53%。”杨凯生指出。

他同时透露，目前工行个人按揭贷款的户均规模低于20万元，略超过19万元，个人偿债能力较强。二套房以上房贷只占个人贷款总额的6%。

而对于地方政府融资平台贷款，杨凯生指出，按照广泛口径统计，工行累计贷款余额约为7200亿元，不良率仅为0.03%。“地方政府融资平台贷款的风险大不大，各家银行并不一致。关键是各家银行能够对政府平台中不同区域、不同行业、不同管理水平、不同风险，如果能够准确地加以区分，对地方政府融资平台贷款就完全可以控制。”他指出。

5、监管及行业

5.1 朱民：即使房价下跌也不会出现金融危机

来源：21 世纪网

日期：2010-3-25

去年大量发放的信贷资金，引起了市场对中国流动性过剩以及今年如何控制通胀的担忧。3月25日，中国人民银行副行长朱民表示：“中国还没有通胀，中国需要处理的只是通胀预期，2月份CPI跟PPI的增长主要因为坏天气和春节。”

对于房价问题，朱民表示，“中国的房价确实很高。这里有几个问题。第一个是中国对房子的传统观念，每个人都希望有个房子，对房子的需求，促使了房价的上涨。北京的房价几乎赶上了伦敦。但中国的杠杆使用率并不是太高，投入房地产行业的信贷资金以及放贷只占总体信贷增量的很少一部分。因而即使中国的房价下来，也不会出现金融危机。”

地方融资平台的大量信贷资金是否会形成不良资产？如果形成不良资产，会对中国经济造成什么不良影响？朱民的回答是，必须区分东部沿海地区的地方融资平台和西部地区的地方融资平台的区别。东部沿海地区经济比较发达，GDP增长速度也比较高，因而有稳定的现金流偿还贷款，主要问题是西部和内地的地方融资平台。只要信贷资金实际上流入了基础设施建设，为未来的经济发展做基础，保持地方经济的增长，就不会出现不良。

5.2 周小川：退出刺激措施需要先后有序

来源：21 世纪

日期：2010-3-25

中国人民银行行长周小川 25 日在美洲开发银行年会上明确表示，如果能确信经济复苏，那么部分特别的刺激措施可以逐步淡出，退出政策可以实施的必要条件包括“确定经济不会出现 W 形复苏，即经历当前反弹后经济增长再度放缓。”他同时表示，退出财政和货币刺激措施需要“先后有序”，“对于许多国家而言，财政刺激政策应最后退出。”

5.3 朱民：3 月新增贷款出现季末放缓

来源：第一财经日报

日期：2010-3-27

中国人民银行副行长朱民昨日在香港表示，3 月份信贷进一步减缓，并罕见出现季度末信贷放缓的现象，显示出央行监管下的信贷表现健康。

他表示，在强劲 GDP 的增长下，中国需要解决对通货膨胀的预期，以及在适当宽松的货币政策下，谨慎处理由于流动性大而可能出现的泡沫。他认为通胀还没有出现，在适度宽松的货币政策下，央行会密切监管贷款去向。“今年 1 月份新增信贷 1.39 万亿元，2 月份已经放缓，3 月份则更加放缓。从历史上情况看，一般季度末会出现信贷增长，这是首次出现季度末的信贷放缓。”朱民说，这显示中国信贷状况表现良好。他指出，中国关注上述问题，上调利率并非实施刺激性政策退出策略的唯一方法。

5.4 银监会：做好房地产贷款风险防控工作

来源：金融时报

日期：2010-3-27

银监会有关负责人今天表示，为配合国务院整顿房地产市场秩序，查处房地产企业违规行为，银监会已要求银行业金融机构积极做好房地产贷款风险的防控工作。

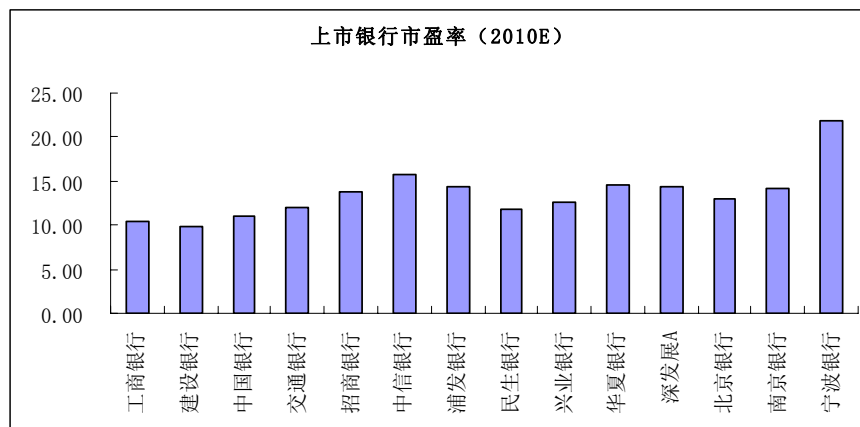
一是经国土资源部门、建设主管部门查实存在囤地、捂盘行为的房地产开发企业，商业银行要将其列入警示名单，不得对其发放新增贷款，已有贷款要切实采取保全措施。

二是对上述房地产开发企业用所持有土地作为贷款抵押品的，各银行认真查处可能存在的重复抵押问题，并对抵押率进行扣减。

三是对国资委公布的 78 家不以房地产为核心主业的中央企业，对非在建工程为抵押贷款的一切项目不受理授信申请，已授信的要保全，并要停止对其新增授信。

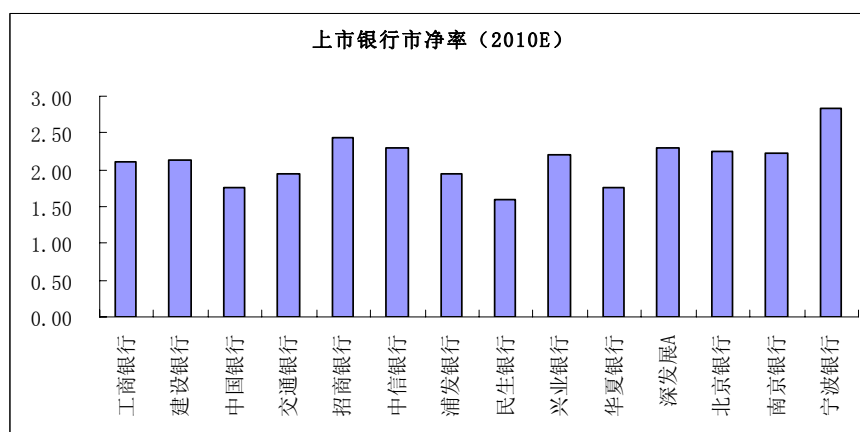
四是坚决贯彻落实“三个办法一个指引”，通过“受托支付”、“实贷实付”的贷款使用支付方式，有效加强对贷款用途和贷款使用的管理。对于监测到的贷款违规流入股市、房市问题要坚决查处，不留隐患。

附图 1 上市银行 2010 年市盈率预测



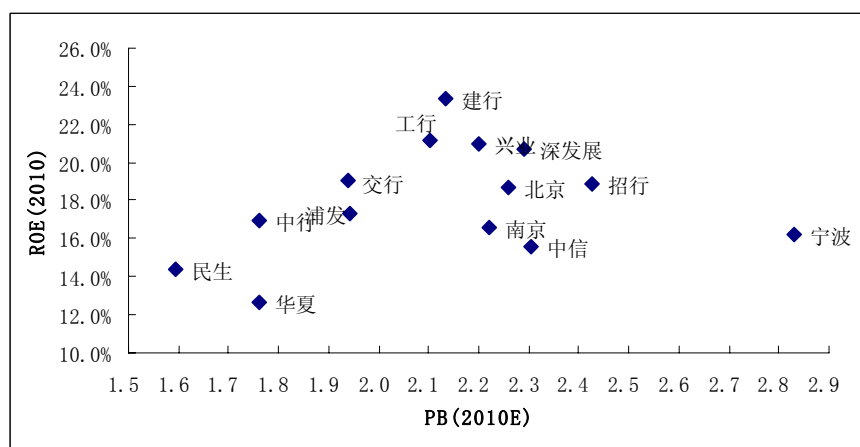
数据来源: 国元证券研究中心

附图 2 上市银行 2010 年市净率预测



数据来源: 国元证券研究中心

附图 3 2010 年上市银行 ROE/PB



数据来源: 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn