

再融资规模日益明朗，关注业绩行情

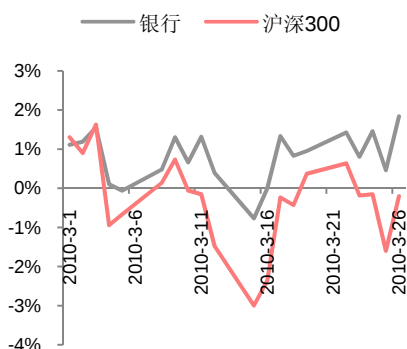
行业评级：推荐

——银行业周报（20100329）

2010年3月29日

行业研究/行业周报

行业相对市场表现



行业重点推荐公司：

公司名称	EPS(10E)	评级
深发展	2.06 元	推荐
浦发银行	1.94 元	推荐
兴业银行	3.10 元	推荐
宁波银行	0.72 元	推荐
民生银行	0.58 元	推荐

投资要点

- ◆ **上周银行表现与估值：**上周(0322-0326)，银行板块微涨0.88%，沪深300下跌0.57%，上证综指下跌0.26%。上周表现较好的是华夏、浦发和中行。通过分析涨势，我们看到，由于上周华夏和中行发布09年业绩报告，银行走势受年报业绩推动的势头开始显露，但这种势头是否能够得以持续还需要继续观察。截至上周五，银行PE(ttm)为14.2倍，较之上周略有下降，全市场PE为24.81倍，银行PE/全市场PE比值为0.57，目前已经突破去年4月底0.59的最低比值。
- ◆ **行业与公司动态：**行业方面，加息预期降低。中国人民银行副行长朱民在“瑞信亚洲投资论坛”上表示，3月份贷款增长将会进一步放缓，贷款的结构更加平衡。他重申，央行在加息方面会非常小心，必须在控制通胀预期的同时，确保市场稳定及流动性充足。由于1、2月份贷款增长较快，而3月份贷款增长将有所放缓，因此央行在加息方面会比较小心。央行上周回笼资金2180亿。这说明近期央行还是以数量型工具为主要的收紧手段。本周市场到期资金为600亿，预计央行收紧手段会相应放松。**个股方面**，上周有4家银行公布年报，09年净利润增速都在15%以上。拨备计提减少和资产规模扩张是净利润增长的主要贡献因素。
- ◆ **本周观点：**业绩增长超出预期，再融资规模明朗化。目前已有7家上市银行公布09年业绩，平均净利润增速超过15%，超出市场此前预期。由于去年1季度基数较低，预计1季度业绩也会超出市场平均水平，我们预计1季度行业净利润增速也会达到20%或以上。由于业绩增长超出预期、负面因素的明朗化、再次创出新低的估值，以及融资融券对大盘蓝筹的利好因素，都有可能带动银行行情。因此我们近期选股策略从三个方面出发：其一仍然是我们在经济复苏中持续关注的弹性较大的银行，包括宁波银行和民生银行。其二，是继续关注一直以来市场表现的龙头股，即兴业、浦发、深发展；其三是从业绩出发，关注本周三将要公布年报的南京银行、交通银行，以及受益于去年一季度较低基数的招行、华夏、中信和兴业银行。就本周来看，重点可关注南京银行（本周年报）、兴业银行（本年以来涨幅相对较弱）和浦发银行（受益于中国移动注资和世博会）。

民生证券研究所

联系人 卢婷

执业证书编号：S0100108090657

(8610)85127655

luting@mszq.com

北京市建国门内大街28号民生金融中心A座16层 100005

一、 上周银行市场表现与估值

1. 市场表现

上周（0322-0326），银行板块微涨0.88%，沪深300下跌0.57%，上证综指下跌0.26%。

上周表现较好的是华夏、浦发和中行。通过分析涨势，我们看到，由于上周华夏和中行发布09年业绩报告，银行走势受年报业绩推动的势头开始显露，但这种势头是否能够得以持续还需要继续观察。

表1：上市银行市场表现（2010-3-12）

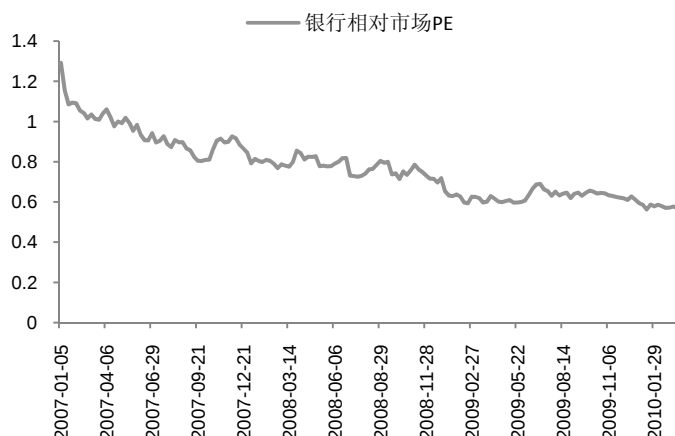
简称	最新价格 (元)	涨跌幅(%)								近一月 日均换 手率 (%)	52周 最高价 (元)	52周 最低价 (元)
		最新	本周	本月	本年	近一月	近三月	近六月	近一年			
华夏银行	12.25	5.88	3.81	11.67	-1.37	15.02	3.81	18.02	26.52	0.62	13.38	8.74
浦发银行	22.26	3.01	2.11	7.33	2.63	14.21	9.39	13.92	51.23	1.10	31.16	17.66
中国银行	4.23	1.68	1.93	2.17	-2.31	3.42	2.67	9.59	28.29	0.02	4.95	3.39
招商银行	15.74	2.01	1.35	4.44	-8.00	7.41	1.25	12.20	44.64	0.38	23.48	13.57
工商银行	4.90	0.62	0.82	0.62	-9.93	1.45	-4.67	0.00	34.57	0.04	5.76	3.80
民生银行	7.48	2.05	0.40	2.05	-5.44	4.47	0.13	12.65	54.89	0.41	8.87	4.90
中信银行	7.14	2.88	0.28	2.73	-13.24	6.09	-4.55	25.48	54.74	1.52	8.49	4.65
交通银行	8.09	1.25	-0.12	-1.34	-13.48	0.50	-2.76	-5.05	41.24	0.22	11.38	5.87
建设银行	5.58	1.27	-0.18	-0.89	-9.85	0.18	-4.12	-2.79	34.58	0.61	6.75	4.20
深发展 A	22.81	2.29	-1.00	1.60	-6.40	5.85	-2.02	13.20	44.37	0.96	26.73	15.00
南京银行	16.89	2.12	-1.00	2.05	-12.71	4.84	-6.89	-1.57	36.96	0.77	20.59	12.00
宁波银行	15.64	2.42	-1.01	2.29	-10.58	4.83	-3.58	23.93	66.22	1.24	17.95	9.04
北京银行	16.26	2.78	-1.69	1.75	-15.93	6.00	-10.90	-5.30	40.42	0.56	19.60	11.60
兴业银行	34.90	0.00	-2.21	0.61	-13.42	5.50	-6.41	4.43	61.23	0.34	43.48	21.20

数据来源：wind，民生证券研究所

2. 估值

截至上周五，银行PE（ttm）为14.2倍，较之上周略有下降，全市场PE为24.81倍，银行PE/全市场PE比值为0.57，目前已经突破去年4月底0.59的最低比值。

图1: 银行相对估值创出新低



数据来源: wind, 民生证券研究所

二、行业与公司动态

1. 行业动态

加息预期降低。中国人民银行副行长朱民在“瑞信亚洲投资论坛”上表示, 3月份贷款增长将会进一步放缓, 贷款的结构更加平衡。他重申, 央行在加息方面会非常小心, 必须在控制通胀预期的同时, 确保市场稳定及流动性充足。由于1、2月份贷款增长较快, 而3月份贷款增长将有所放缓, 因此央行在加息方面会比较小心。

央行上周回笼资金2180亿。这说明近期央行还是以数量型工具为主要的收紧手段。本周市场到期资金为600亿, 预计央行收紧手段会相应放松。

2. 公司动态

上周4家银行公布年报, 分别是工行、中行、建行和华夏银行。4家银行都取得了较好的业绩增长, 共同的贡献因素是拨备计提的大幅降低。

工商银行: 09年实现净利润1294亿元, 同比增长16%, eps为0.39元。盈利的主要贡献因素在于拨备大幅降低。息差从3季度开始回升, 主要来自于负债成本的降低。到目前为止, 工行对政府融资贷款为7200亿元, 不良率为0.03%。包括房地产开发和土地储备在内的对公房地产贷款占工行整个贷款的比重为7.6%, 在银行同业中处于较低水平; 不良率为1.08%, 比2008年底的1.65%明显下降。个人住房贷款在工行整个贷款中占比15.3%, 不良率由2008年的0.79%下降至0.53%。资产质量方面, 不良贷款余额和不良贷款率实现双降, 信贷成本也由08年的0.83%大幅降至0.43%。工行目前披露的再融资方案为: 在A股市场发行不超过250亿元的可转债, 授权在A/H股进行再融资, 发行数量不超过各自的20%, 即502亿A股/166亿H股。目前工行资本充足率/核心资本充足率分别为

12.42%和9.95%，假如再融资完成，公司表示3年内不再融资。

中国银行：2009年中国银行实现净利润810.68亿元，同比增长25.96%。利润增长的主要贡献因素是拨备计提下降和规模快速扩张。09年公司拨备计提同比下降66.72%，其中贷款拨备下降8.02%，而由于次贷相关债券价格回升，公司回拨8.54亿减值损失，对增长形成正向贡献。受海外业务拖累，净利息收入同比下降2.49%，而内地人民币业务净利息增长12.58%。资产质量方面，截至2009年末，公司不良贷款率为1.52%，较上年末下降1.13个百分点，较3季度下降0.08个百分点；不良贷款余额为747.18亿，较上年末减少127.72亿，较3季度末减少5.91亿；不良贷款拨备覆盖率为151.17%，较上年末上升29.45个百分点，较3季度末升6.51个百分点。09年公司信贷成本为0.38%，较上年下降0.17个百分点。地方融资平台贷款方面，公司09年新增地方融资平台贷款2700亿，存量的平台贷款共计4243亿，占全部贷款的比重为12.6%，公司的平台贷款占全部金融机构平台贷款的比重为7.27%，总量低于同业。公司的平台贷款主要投向城市路桥、轨道交通、园区、土地储备，合作对象是省级及重点城市，质量把关较严，目前来看风险可控。公司09年资本充足率11.14%，加权风险资产回报率1.78%，公司已获取一般性授权补充资本，将优先发行A股可转债，并单独或同时配发不超过已发行A股及/或H股各自总面值20%的股份，未来2-3年内所需资本将得到补充。

建设银行：建行去年归属于上市公司股东的净利润为1067.56亿元，同比增长15.29%；每股收益为0.46元，每股净资产为2.38元。实现手续费及佣金净收入480.59亿元，较上年增长25.00%，在营业收入中的占比提高至17.99%。全年营业收入同比基本持平。环比来看，由于4季度息差回升明显，净利息收入同比增长6%。贷款同比增长24%，略低于工行。净息差从第4季度开始回升，较之工行更慢。息差上升主要来自负债成本的降低，而生息率的回升程度上尚不明显。建设银行不良贷款额和不良贷款率持续双降，资产质量略弱于工行，但仍然控制较好。拨备覆盖率达175.77%，较之年中提高了25个百分点。

华夏银行：2009年实现净利润37.6亿元，同比增长22.5%，每股收益0.75元。业绩上升的最主要贡献因素是资产扩张和资产减值损失的下降。规模方面，华夏银行在2009年，存贷款期末余额分别增长21%和20%，在中型银行里处于较低水平。公司09年不良贷款为64.57亿元，较08年下降0.3亿元；不良贷款率1.50%，较08年下降了32个百分点，目前处于历史较低水平；关注类贷款125.42亿元，较08年下降了73.14亿，关注类贷款占总贷款比重为2.92%，下降2.83个百分点，达到公司历史最低水平。拨备覆盖率小幅上升至167%，拨备/贷款总额为2.5%，截止2009年末，华夏银行的资产充足率为10.20%，核心资本充足率为6.84%，低于监管部门要求的最低水平。今年3月2日公司已经完成次级债发行44亿元以补充附属资本。为实现资本管理的基本目标，华夏银行将建立完善的资本补充机制，确保满足资本需求。一是通过内部积累不断充实资本实力；二是充分运用次级债和股票增发等工具，适时实施资本融资；三是按照国家允许的其他资本补充工具，增加资本。预计华夏后期还会进行资本补充。

三、 本周观点：业绩增长超出预期，再融资明朗化

目前已有7家上市银行公布09年业绩，平均净利润增速超过15%，超出市

场此前预期。由于去年1季度基数较低,预计1季度业绩也会超出市场平均水平,我们预计1季度行业净利润增速也会达到20%或以上。由于业绩增长超出预期、负面因素的明朗化、再次创出新低的估值,以及融资融券对大盘蓝筹的估值推动,都有可能带动银行行情。

因此我们近期选股策略从三个方面出发:其一仍然是我们在经济复苏中持续关注的弹性较大的银行,包括宁波银行和民生银行。其二,是继续关注一直以来市场表现的龙头股,即兴业、浦发、深发展;其三是从业绩出发,关注本周三将要公布年报的南京银行、交通银行,以及受益于去年一季较低基数的招行、华夏、中信和兴业银行。就本周来看,重点可关注南京银行(本周年报)、兴业银行(本年以来涨幅相对较弱)和浦发银行(受益于中国移动注资和世博会)。

表2: 上市银行历史业绩(累计)

同比, %	净利润			拨备前利润		
	1Q2009	1H2009	1-3Q2009	1Q2009	1H2009	1-3Q2009
工行	6.03	2.67	7.90	(4.46)	(6.66)	(7.00)
建行	(18.22)	(4.86)	2.25	(0.87)	(4.77)	(2.02)
中行	(16.12)	(2.85)	5.32	(11.08)	(11.01)	(9.51)
交行	0.81	0.27	0.86	(1.38)	(0.69)	(1.06)
大型银行平均	(7.78)	(1.28)	4.86	(4.73)	(6.69)	(5.60)
招行	(33.41)	(37.62)	(31.16)	(28.96)	(30.97)	(28.41)
浦发	5.29	6.38	4.54	12.79	13.51	6.02
民生	1.54	22.05	17.75	23.27	27.29	13.29
兴业	(4.75)	(4.90)	1.54	(7.82)	(13.49)	(5.32)
华夏	(14.54)	(13.61)	(14.93)	(27.15)	(22.05)	(14.64)
深发展	11.74	7.82	9.61	3.91	(0.15)	(2.92)
中信	(22.94)	(16.28)	(8.48)	(17.24)	(15.79)	(11.40)
中型银行平均	(14.66)	(11.25)	(7.58)	(9.34)	(8.84)	(8.69)
北京	(5.86)	0.71	0.07	(5.36)	(2.43)	(8.40)
南京	0.61	1.58	0.93	17.75	14.55	7.24
宁波	4.82	(3.22)	(2.08)	7.14	8.08	7.39
小型银行平均	(3.19)	0.21	(0.14)	0.39	2.02	(3.41)
上市银行平均	(8.88)	(3.16)	2.31	(5.47)	(6.95)	(6.14)

数据来源: 民生证券研究所

表3: 上市银行估值表(2010-3-26)

	收盘价	EPS			BVPS			PE			PB		
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
601398 工商银行	4.90	0.33	0.39	0.45	1.82	2.02	2.12	14.85	12.56	10.89	2.70	2.43	2.31
601939 建设银行	5.58	0.40	0.46	0.55	2.00	2.39	2.56	13.95	12.13	10.15	2.79	2.33	2.18
601988 中国银行	4.23	0.25	0.32	0.36	1.84	2.03	2.50	16.92	13.22	11.75	2.30	2.08	1.69
601328 交通银行	8.09	0.58	0.61	0.69	2.97	2.79	3.27	13.95	13.30	11.72	2.72	2.90	2.47
大型银行平均								14.92	12.80	11.13	2.63	2.44	2.16
600036 招商银行	15.74	1.42	0.75	1.04	5.42	5.53	7.35	11.08	20.99	15.13	2.90	2.85	2.14

600000	浦发银行	22.26	2.21	1.62	1.94	7.37	7.48	8.82	10.07	13.74	11.47	3.02	2.98	2.52
600016	民生银行	7.48	0.42	0.54	0.58	2.90	3.91	4.48	17.81	13.85	12.90	2.58	1.91	1.67
601166	兴业银行	34.90	2.28	2.66	3.10	9.80	8.24	10.78	15.31	13.12	11.26	3.56	4.23	3.24
600015	华夏银行	12.25	0.62	0.75	1.15	5.49	6.06	6.97	19.91	16.33	10.65	2.23	2.02	1.76
000001	深发展 A	22.81	0.20	1.60	2.06	5.28	6.42	7.88	n.a.	14.26	11.07	4.32	3.55	2.89
601998	中信银行	7.14	0.34	0.35	0.41	2.44	2.74	3.09	21.00	20.40	17.41	2.93	2.61	2.31
中型银行平均									15.86	16.10	12.84	3.08	2.88	2.36
601169	北京银行	16.26	0.87	0.91	1.13	5.43	6.12	7.03	18.69	17.91	14.33	2.99	2.66	2.31
601009	南京银行	16.89	0.79	0.87	1.13	6.18	6.89	7.86	21.38	19.35	14.94	2.73	2.45	2.15
002142	宁波银行	15.64	0.53	0.58	0.72	3.52	3.90	4.47	29.51	26.97	21.72	4.44	4.01	3.50
小型银行平均									23.19	21.41	17.00	3.39	3.04	2.65
所有银行平均									16.03	16.30	13.24	3.01	2.79	2.37

数据来源：民生证券研究所

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。经授权后引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。