

再融资靴子落地 业绩成长推动估值反弹

研究结论

- 压制银行估值大半年的再融资压力已基本得到释放

25 日，工行公告称，计划在 A 股发行不超过 250 亿元可转债，并发行一定规模的 H 股，此后三年将没有再融资要求。至此，14 家上市银行中的 11 家再融资前景已经明朗，对 A 股投资者来说，未完成部分涉及 650 亿元可转债、300 亿配股和 500 亿左右定向增发。我们预计余下的建行、华夏和北京可能分别需要 400、150 和 50 亿的再融资，总体合计为 2050 亿元，规模明显小于市场此前预期的 3000-5000 亿元，可转债和定向增发等方式的应用更缓冲了对市场的冲击。总体而言，银行此轮再融资压力明显小于市场预期。长期压制银行估值的“三座大山”之一（其他两座分别是房地产调控和地方融资平台贷款质量）已经被基本消化。

- 2010 年 30% 的利润增长可能性极大

(1) 从年初以来的情况来看，银行议价能力正明显回升。1 季度贷款上浮比例的上升速度超出我们的预期。(2) “负利率”时代的再次到来将催化存款进一步活期化，再加上人民币升值压力带来的热钱流入，银行将进一步从低成本的资金中获益。(3) “商贷通”等业务模式创新正推动小企业客户在银行客户基础中的占比不断提升，从而提升银行长期息差水平。(4) 地方融资平台贷款质量在 2010-2011 年仍将非常稳定。因此，今年银行业实现 30% 的利润增速可能性极大，其中弹性大、结构调整快的华夏、民生等银行有望实现 40% 以上的经常性损益增速。

- 一季度业绩可能成为催化剂，调整即是买点

结合 2010 年的较高成长来看，银行目前的风险收益比处在非常理想的位置。预计一季报和市场忧虑的缓解将成为银行股估值反弹的重要催化剂。预计 1 季度行业平均同比增速将达到 30%，其中特别是 2009 年 3-4 季度息差翘尾明显的银行将有望有超过平均的表现，包括中信、民生、浦发、招商、华夏等。另一方面，再融资压力的舒缓以及对地方融资平台贷款担忧的缓和也可能成为估值复苏的催化剂。当然，大的风格转换不可能一蹴而就，但在当前的环境下，跑赢大盘的概率已经明显增大。如果银行股有反复就将是很好的买点。

同时将我们的推荐组合调整为“浦发、华夏、招行、民生”。其中，推荐浦发我们看重的是该行与中移动合作带来的在客户和渠道共享方面的巨大提升空间，而不仅止于“手机支付”的业务机遇。推荐华夏，着眼于该行 2009 年年底的息差翘尾、管理提升以及财务结构的高弹性。我们认为，招行是最受益于通胀的品种之一，近期的息差提升值得期待。而“商贷通”为民生银行解决了战略定位问题，而该行灵活的经营优势能够在小企业金融领域构成战略优势。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888 × 6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

王鸣飞

银行业分析师

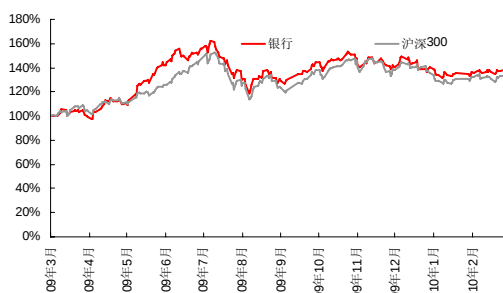
8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860109051253

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	银行
报告日期	2010 年 3 月 26 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-2.8	0.5	36.5
相对表现 (%)	2.9	2.1	6.3

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EP(E)	10EPS(E)	股价	评级
浦发银行	2.21	1.50	1.99	22.33	买入
华夏银行	0.62	0.75	1.06	12.19	增持
招商银行	1.42	0.92	1.08	15.78	买入
民生银行	0.42	0.55	0.66	7.48	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

地方融资平台质量或好于预期	2010 年 2 月 24 日
按揭利率折扣下降反映银行议价能力回升	2010 年 2 月 4 日
加息预期催化风格转换	2010 年 1 月 24 日
进入银行股最佳投资期	2009 年 12 月 31 日

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn