

银行业

陈水祥 CFA

执业证书编号 S0960108113189

0755-82026827

chenshuixiang@cjis.cn

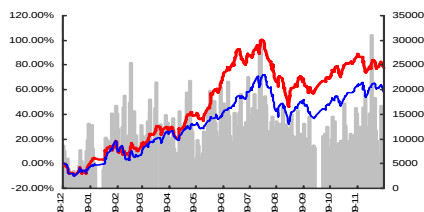
评级调整: 维持

行业基本资料

|            |        |
|------------|--------|
| 上市公司家数     | 14     |
| 总市值(亿元)    | 38,123 |
| 占 A 股比例(%) | 15.7%  |
| 平均动态市盈率    | 13.2   |

行业表现

| (%)  | 1M    | 3M   | 6M    |
|------|-------|------|-------|
| 银行业  | -4.96 | 4.99 | 2.16  |
| 上证指数 | -2.93 | 3.88 | 10.37 |



相关报告

《2009 年四季度投资策略-基本面继续向好, 估值仍具提升空间》 20091015  
《2009 年中期投资策略-基于经济复苏预期的估值提升》 20090707  
《2009 年二季度投资策略-贷款质量或好于预期, 调高行业评级》 20090403

银行业 2010 年二季度投资策略

看好

关注一季度业绩增速, 选择高弹性银行

从已披露的上市银行年报看, 09 年四季度净息差继续扩大, 净利息收入环比继续正增长。同时资产质量表现良好, 而控制贷款投放节奏不会对贷款质量带来实质性影响。我们认为一季报的业绩同比增速将达到 20%, 建议选择高弹性银行。

投资要点:

- **09 年 4 季度净息差继续扩大, 净利息收入环比继续正增长。**目前已披露年报的上市银行 09 年四季度的净息差环比均实现扩大, 分析其中的原因主要是贷款结构改善、市场利率上升、银行议价能力提升、存款的继续重定价以及活期化。净息差的扩大也带来了净利息收入环比实现正增长, 这也为 1 季度业绩增长打好了基础。
- **资产质量表现良好, 拨备覆盖率达标。**09 年四季度已披露年报的上市银行中除两家银行由于不良贷款基数较低导致不良率有所上升外, 行业整体贷款质量表现继续超市场预期。而交行在四季度加大了拨备力度, 其拨备覆盖率已达到监管要求。我们认为目前政府调控着眼于控制贷款投放节奏, 从中长期看有利于提高银行贷款质量, 而且从 10 年 7.5-8.0 万亿的贷款额度看, 实际政策紧缩力度并不大, 对银行贷款质量不会带来实质影响。
- **一季度业绩增速将达到 20%。**09 年四季度由于季节性的费用以及拨备计提的原因, 业绩环比增速为负。而近年一季度由于净息差与生息资产的增长, 业绩的同比增速将达到 20%。
- **投资建议:** 目前银行业的 10 年动态 PE 为 13.2 倍, 动态 PB 为 2.4 倍, 我们仍旧强调行业的估值优势, 维持行业“看好”评级。建议市场关注上市银行一季报业绩增速, 建议增持业绩弹性较高的招行、浦发、兴业、华夏等银行。
- **风险提示:** 经济复苏出现反复 政府出台严厉的调控政策

| 股票代码   | 股票名称  | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 11EPS | 08PE  | 09PE | 10PE | 11PE | 投资评级 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| 600036 | 招商银行  | 1.10  | 0.86  | 1.14  | 1.43  | 16.4  | 21.0 | 15.8 | 12.6 | 强烈推荐 |
| 600000 | 浦发银行  | 1.34  | 1.41  | 1.86  | 2.39  | 12.9  | 15.7 | 11.8 | 9.2  | 推荐   |
| 601166 | 兴业银行  | 2.03  | 2.08  | 2.72  | 3.53  | 17.5  | 16.7 | 14.8 | 12.4 | 推荐   |
| 600015 | 华夏银行  | 0.62  | 0.65  | 0.83  | 1.04  | 18.6  | 17.7 | 13.9 | 11.1 | 推荐   |
| 600016 | 民生银行  | 0.42  | 0.47  | 0.45  | 0.54  | 19.1  | 17.0 | 17.8 | 14.8 | 推荐   |
| 601939 | 建设银行  | 0.40  | 0.46  | 0.56  | 0.66  | 15.5  | 13.4 | 11.5 | 9.4  | 推荐   |
| 601169 | 北京银行  | 0.87  | 0.96  | 1.28  | 1.60  | 21.6  | 19.6 | 14.7 | 11.8 | 推荐   |
| 601398 | 南京银行  | 0.79  | 0.84  | 1.24  | 1.64  | 23.9  | 20.9 | 15.2 | 11.5 | 推荐   |
| 601998 | 中信银行  | 0.34  | 0.34  | 0.50  | 0.64  | 19.3  | 19.1 | 14.5 | 11.4 | 推荐   |
| 000001 | 深发展 A | 0.20  | 1.22  | 1.60  | 2.09  | 126.5 | 20.7 | 15.8 | 12.1 | 推荐   |

## 目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 1、2009 年 4 季度业绩符合预期.....       | 3  |
| 1.1 四季度环比净息差扩大、净利息收入增加.....    | 3  |
| 1.2 贷款质量表现良好，拨备覆盖率全部达标.....    | 5  |
| 1.3 费用与拨备计提原因致业绩环比负增长.....     | 6  |
| 2、2010 年 1 季度业绩增速将达到 20% ..... | 8  |
| 3、估值优势明显，维持行业“看好”评级.....       | 8  |
| 4、选股：业绩弹性 + 估值 .....           | 9  |
| 4.1 核心评价指标 .....               | 9  |
| 4.2 重点推荐银行 .....               | 10 |

## 图表目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1：08 年以来月度新增贷款及结构（亿元） .....          | 3  |
| 图 2：贷款余额中票据融资占比.....                   | 4  |
| 图 3：2006 年至今银行间市场各期限债券利率走势.....        | 4  |
| 图 4：活期存款、定期存款占比变化.....                 | 4  |
| 图 5：上市银行 2010 年 1 季度业绩同比增速预测 .....     | 8  |
| 图 6：2000 年以来银行股 PE、PB 估值指标.....        | 8  |
| 图 7：A 股银行业 PE 估值（静态）处于市场低位 .....       | 9  |
| 图 8：A 股银行业 PB 估值（静态）仅高于钢铁与轻工制造.....    | 9  |
| 表格 1：2009 年 4 季度净息差环比继续扩大（%） .....     | 3  |
| 表格 2：2009 年 4 季度净息差环比继续扩大（%） .....     | 5  |
| 表格 3：2009 年 4 季度不良贷款余额环比下降 .....       | 5  |
| 表格 4：2009 年 4 季度不良贷款率环比下降（%） .....     | 6  |
| 表格 5：2009 年 4 季度上市银行拨备覆盖率达标情况（%） ..... | 6  |
| 表格 6：2009 年 4 季度上市银行营业利润环比 .....       | 7  |
| 表格 7：2009 年 4 季度上市银行净利润环比 .....        | 7  |
| 表格 8：上市银行选股指标分析（%） .....               | 10 |

## 1、2009 年 4 季度业绩符合预期

### 1.1 四季度环比净息差扩大、净利息收入增加

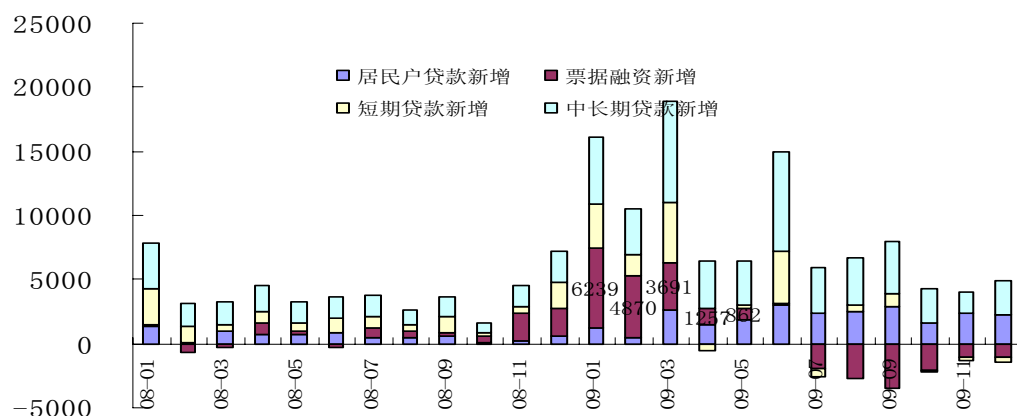
净息差延续 2009 年 3 季度的趋势，4 季度已披露年报的上市银行中除深发展外净息差均呈现较明显的回升态势，其中深发展由于生息资产结构调整原因，净息差环比仅扩大 2 个基点，其他银行扩大幅度在 5-28 个基点之间，其中交行幅度最大为 28 个基点，净息差持续回升的原因一方面是由于在 4 季度贷款、债券的到期重定价基本结束、票据融资转为一般性贷款、市场收益率上升带来的生息资产收益率有所提高，另外一方面原因是 4 季度存款继续重定价、存款的活期化。

表格 1: 2009 年 4 季度净息差环比继续扩大 (%)

|      | 2008Q4 | 2009Q1 | 2009Q1环比 | 2009Q2 | 2009Q2环比 | 2009Q3 | 2009Q3环比 | 2009Q4 | 2009Q4环比 |
|------|--------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| 工商银行 | 2.87   | 2.29   | -0.58    | 2.14   | -0.15    | 2.21   | 0.07     | 2.36   | 0.15     |
| 建设银行 | 3.11   | 2.58   | -0.53    | 2.34   | -0.24    | 2.30   | -0.04    | 2.38   | 0.08     |
| 中国银行 | 2.52   | 2.06   | -0.46    | 1.96   | -0.10    | 2.04   | 0.08     | 2.10   | 0.06     |
| 交通银行 | 2.55   | 2.25   | -0.30    | 2.15   | -0.10    | 2.24   | 0.09     | 2.52   | 0.28     |
| 招商银行 | 2.94   | 2.32   | -0.62    | 1.99   | -0.33    | 2.14   | 0.15     |        |          |
| 中信银行 | 3.01   | 2.38   | -0.63    | 2.34   | -0.04    | 2.60   | 0.26     |        |          |
| 民生银行 | 2.92   | 2.52   | -0.40    | 2.25   | -0.27    | 2.50   | 0.25     |        |          |
| 浦发银行 | 2.75   | 2.20   | -0.55    | 2.25   | 0.05     | 2.33   | 0.08     |        |          |
| 兴业银行 | 2.66   | 2.27   | -0.39    | 2.15   | -0.12    | 2.35   | 0.20     | 2.46   | 0.11     |
| 华夏银行 | 2.26   | 1.98   | -0.28    | 1.96   | -0.02    | 2.16   | 0.20     | 2.21   | 0.05     |
| 深发展A | 2.76   | 2.70   | -0.06    | 2.34   | -0.36    | 2.38   | 0.04     | 2.40   | 0.02     |
| 北京银行 | 2.82   | 2.38   | -0.44    | 2.25   | -0.13    | 2.35   | 0.10     |        |          |
| 南京银行 | 3.11   | 2.63   | -0.48    | 2.58   | -0.05    | 2.46   | -0.12    | 2.58   | 0.12     |
| 宁波银行 | 3.09   | 2.94   | -0.15    | 2.86   | -0.08    | 2.94   | 0.08     | 2.99   | 0.05     |

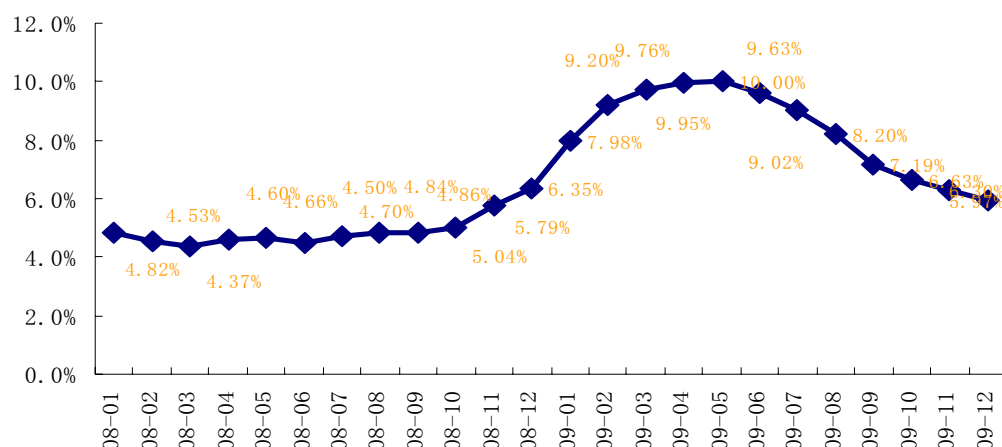
资料来源：公司数据 中投证券研究所

图 1: 08 年以来月度新增贷款及结构 (亿元)



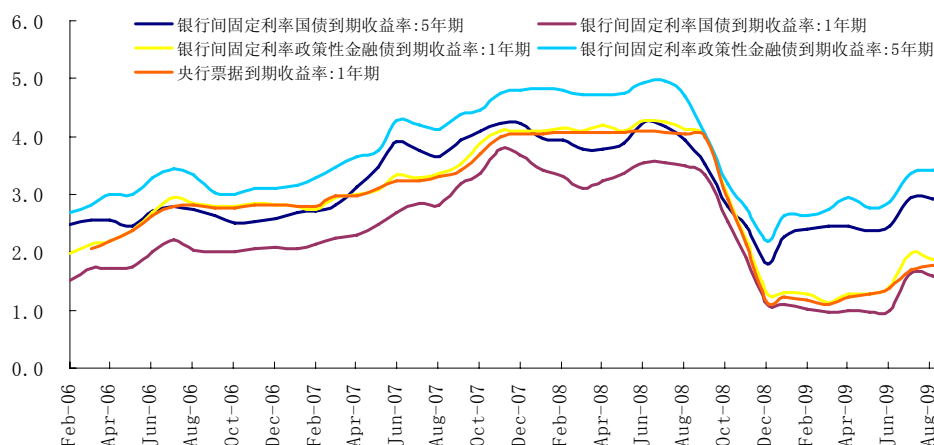
资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

图 2：贷款余额中票据融资占比



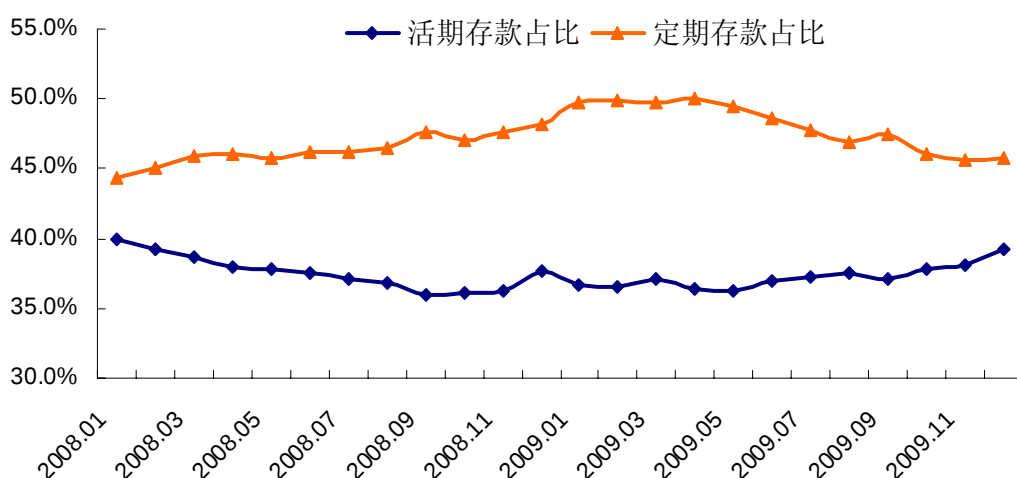
资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

图 3：2006 年至今银行间市场各期限债券利率走势



资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

图 4：活期存款、定期存款占比变化



资料来源：中国人民银行 中投证券研究所

2009 年 4 季度净息差环比扩大带来净利息收入的增加，再加上生息资产平均余额的上升，带来净利息收入的增加幅度达到 5.8% - 22.5%（华夏银行由于报表结构改变，数据存在不可比性）。

**表格 2：2009 年 4 季度净息差环比继续扩大（%）**

|      | 2008Q4  | 2009Q1  | 2009Q1环比 | 2009Q2  | 2009Q2环比 | 2009Q3  | 2009Q3环比 | 2009Q4 | 2009Q4环比 |
|------|---------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|--------|----------|
| 工商银行 | 66,287  | 57,748  | -12.9%   | 58,290  | 0.9%     | 62,211  | 6.7%     | 67,572 | 8.6%     |
| 建设银行 | 54,436  | 50,870  | -6.6%    | 51,598  | 1.4%     | 53,112  | 2.9%     | 56,305 | 6.0%     |
| 中国银行 | 40,815  | 36,838  | -9.7%    | 37,884  | 2.8%     | 40,888  | 7.9%     | 43,271 | 5.8%     |
| 交通银行 | 16,397  | 14,516  | -11.5%   | 15,164  | 4.5%     | 17,388  | 14.7%    | 19,496 | 12.1%    |
| 招商银行 | 11,873  | 9,481   | -20.1%   | 9,142   | -3.6%    | 10,384  | 13.6%    |        |          |
| 中信银行 | 8,825   | 7,232   | -18.1%   | 7,782   | 7.6%     | 9,188   | 18.1%    |        |          |
| 民生银行 | 6,598   | 6,826   | 3.5%     | 7,124   | 4.4%     | 8,740   | 22.7%    |        |          |
| 浦发银行 | 7,550   | 7,223   | -4.3%    | 7,914   | 9.6%     | 8,848   | 11.8%    |        |          |
| 兴业银行 | 6,365   | 5,940   | -6.7%    | 6,140   | 3.4%     | 7,206   | 17.4%    | 7,915  | 9.8%     |
| 华夏银行 | 3,409   | 3,318   | -2.7%    | 3,623   | 9.2%     | 4,352   | 20.1%    | 5,332  | 22.5%    |
| 深发展A | 3,145   | 3,299   | 4.9%     | 3,064   | -7.1%    | 3,197   | 4.3%     | 3,424  | 7.1%     |
| 北京银行 | 2,634   | 2,534   | -3.8%    | 2,583   | 1.9%     | 2,834   | 9.7%     |        |          |
| 南京银行 | 633     | 656     | 3.6%     | 754     | 15.1%    | 822     | 9.0%     | 935    | 13.6%    |
| 宁波银行 | 663     | 751     | 13.3%    | 821     | 9.3%     | 912     | 11.0%    | 1,069  | 17.2%    |
| 合计   | 229,631 | 207,233 | -9.8%    | 211,884 | 2.2%     | 230,081 | 8.6%     |        |          |

资料来源：公司数据 中投证券研究所

## 1.2 贷款质量表现良好，拨备覆盖率全部达标

与银监会公布的行业数据相一致，已公布年报的上市银行中除深发展之外不良贷款率环比均保持下降，除少数小银行由于基数较低、4 季度不良贷款余额有所反弹之外其余上市银行的不不良贷款余额均保持下降。

**表格 3：2009 年 4 季度不良贷款余额环比下降**

|      | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009Q1  | 2009Q2  | 2009Q3  | 环比      | 2009Q4  | 2009Q4环比 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 工商银行 | 154,417 | 137,745 | 111,744 | 104,482 | 102,650 | 98,665  | 93,533  | -5,132  | 88,467  | -5,066   |
| 建设银行 | 94,469  | 94,399  | 85,170  | 83,882  | 81,936  | 77,208  | 73,682  | -3,526  | 72,156  | -1,526   |
| 中国银行 | 103,226 | 98,220  | 88,802  | 87,490  | 85,127  | 79,078  | 76,631  | -2,447  | 76,006  | -625     |
| 交通银行 | 18,068  | 23,476  | 22,305  | 25,460  | 26,058  | 26,026  | 26,012  | -14     | 25,009  | -1,003   |
| 招商银行 | 12,167  | 12,006  | 10,394  | 9,677   | 10,097  | 9,632   | 9,396   | -236    |         |          |
| 中信银行 | 15,311  | 11,565  | 8,492   | 9,046   | 8,917   | 9,792   | 8,590   | -1,202  |         |          |
| 民生银行 | 4,828   | 5,502   | 6,773   | 7,921   | 8,671   | 7,801   | 7,284   | -517    |         |          |
| 浦发银行 | 7,445   | 8,440   | 8,023   | 8,467   | 8,182   | 8,465   | 8,403   | -62     |         |          |
| 兴业银行 | 5,647   | 4,980   | 4,583   | 4,149   | 4,239   | 4,313   | 4,240   | -73     | 3,779   | -461     |
| 华夏银行 | 7,113   | 7,087   | 6,889   | 6,487   | n.a.    | 6,613   | 6,471   | -142    | 6,457   | -14      |
| 深发展A | 14,572  | 14,565  | 12,476  | 1,900   | 1,963   | 2,472   | 2,350   | -122    | 2,444   | 94       |
| 北京银行 | 4,893   | 4,641   | 3,240   | 2,987   | 2,902   | 2,837   | 2,711   | -126    |         |          |
| 南京银行 | 672     | 629     | 548     | 659     | n.a.    | 818     | 804     | -14     | 815     | 11       |
| 宁波银行 | 119     | 92      | 131     | 452     | 489     | 544     | 605     | 61      | 645     | 40       |
| 合计   | 442,947 | 423,347 | 369,570 | 353,059 | 341,231 | 334,264 | 320,712 | -13,552 | 275,778 |          |

资料来源：万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

**表格 4: 2009 年 4 季度不良贷款率环比下降 (%)**

|      | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009Q1 | 2009Q2 | 2009Q3 | 环比    | 2009Q4 | 2009Q4环比 |
|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|-------|--------|----------|
| 工商银行 | 4.69 | 3.79 | 2.74 | 2.29 | 1.97   | 1.81   | 1.68   | -0.13 | 1.54   | -0.14    |
| 建设银行 | 3.84 | 3.29 | 2.60 | 2.21 | 1.90   | 1.71   | 1.57   | -0.14 | 1.50   | -0.07    |
| 中国银行 | 4.62 | 4.04 | 3.12 | 2.65 | 2.24   | 1.80   | 1.60   | -0.20 | 1.52   | -0.08    |
| 交通银行 | 2.40 | 2.01 | 2.05 | 1.92 | 1.62   | 1.51   | 1.44   | -0.07 | 1.36   | -0.08    |
| 招商银行 | 2.58 | 2.12 | 1.54 | 1.11 | 1.01   | 0.86   | 0.83   | -0.03 |        |          |
| 中信银行 | 4.14 | 2.50 | 1.48 | 1.36 | 1.07   | 0.99   | 0.96   | -0.03 |        |          |
| 民生银行 | 1.28 | 1.23 | 1.22 | 1.20 | 1.17   | 0.86   | 0.82   | -0.04 |        |          |
| 浦发银行 | 1.97 | 1.83 | 1.46 | 1.21 | 0.96   | 0.90   | 0.93   | 0.03  |        |          |
| 兴业银行 | 2.33 | 1.53 | 1.15 | 0.83 | 0.72   | 0.67   | 0.61   | -0.06 | 0.54   | -0.07    |
| 华夏银行 | 3.04 | 2.73 | 2.25 | 1.82 | n.a.   | 1.55   | 1.50   | -0.05 | 1.50   | 0.00     |
| 深发展A | 9.33 | 7.98 | 5.62 | 0.68 | 0.61   | 0.72   | 0.65   | -0.07 | 0.68   | 0.03     |
| 北京银行 | 4.38 | 3.58 | 2.06 | 1.55 | 1.33   | 1.14   | 1.01   | -0.13 |        |          |
| 南京银行 | 3.35 | 2.47 | 1.79 | 1.64 | n.a.   | 1.37   | 1.26   | -0.11 | 1.22   | -0.04    |
| 宁波银行 | 0.61 | 0.33 | 0.36 | 0.92 | 0.91   | 0.85   | 0.76   | -0.09 | 0.79   | 0.03     |

资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

目前监管机构对拨备覆盖率的最低要求为 150%，3 季度末唯一尚未达标的交通银行在 4 季度提高了拨备，该比率已符合监管要求。

**表格 5: 2009 年 4 季度上市银行拨备覆盖率达标情况 (%)**

|      | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009Q1 | 2009Q2 | 2009Q3 | 环比   | 2009Q4 | 2009Q4环比 |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|------|--------|----------|
| 工商银行 | 54.2  | 70.6  | 103.5 | 130.2 | 132.0  | 138.2  | 148.4  | 10.2 | 164.4  | 16.0     |
| 建设银行 | 66.8  | 82.2  | 104.4 | 131.6 | 141.8  | 150.5  | 161.1  | 10.6 | 175.8  | 14.7     |
| 中国银行 | 80.6  | 96.0  | 108.2 | 121.7 | 126.5  | 139.0  | 144.7  | 5.7  | 151.2  | 6.5      |
| 交通银行 | 108.2 | 114.7 | 95.6  | 116.8 | 119.9  | 123.0  | 131.1  | 8.1  | 151.1  | 20.0     |
| 招商银行 | 111.0 | 135.6 | 180.4 | 223.3 | 219.3  | 241.4  | 245.1  | 3.7  |        |          |
| 中信银行 | 79.9  | 84.6  | 110.0 | 150.0 | 157.2  | 150.1  | 159.6  | 9.5  |        |          |
| 民生银行 | 103.4 | 116.6 | 113.1 | 150.0 | 151.4  | 169.9  | 185.8  | 15.9 |        |          |
| 浦发银行 | 142.2 | 151.5 | 191.1 | 192.5 | 218.3  | 216.0  | 212.8  | -3.2 |        |          |
| 兴业银行 | 90.4  | 126.0 | 155.2 | 226.6 | 229.8  | 218.8  | 228.4  | 9.7  | 254.9  | 26.5     |
| 华夏银行 | 69.4  | 84.1  | 109.3 | 151.2 | n.a.   | 153.4  | 160.6  | 7.2  | 166.8  | 6.2      |
| 深发展A | 42.8  | 47.6  | 48.3  | 105.1 | 130.4  | 133.1  | 153.2  | 20.1 | 161.8  | 8.7      |
| 北京银行 | 82.0  | 87.3  | 119.9 | 180.2 | 186.3  | 200.4  | 212.5  | 12.0 |        |          |
| 南京银行 | 94.4  | 107.3 | 146.9 | 170.1 | n.a.   | 164.7  | 172.5  | 7.8  | 173.7  | 1.2      |
| 宁波银行 | 271.5 | 405.3 | 359.9 | 152.5 | 154.9  | 160.4  | 168.0  | 7.6  | 170.1  | 2.1      |

资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

### 1.3 费用与拨备计提原因致业绩环比负增长

虽然净息差扩大带来净利息收入增长，但是季节性原因，09 年四季度大部分银行均加大了费用与拨备的力度，也同时为平滑业绩增长需要，09 年 4 季度大部分上市银行的业绩环比为负增长。

**表格 6: 2009 年 4 季度上市银行营业利润环比**

|      | 2009Q1 | 2009Q2 | 2009Q3 | 2009Q4 | 2009Q4环比 |
|------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 工商银行 | 45,478 | 39,588 | 43,021 | 37,907 | -11.89%  |
| 建设银行 | 33,863 | 38,199 | 38,954 | 26,586 | -31.75%  |
| 中国银行 | 25,211 | 30,631 | 28,689 | 26,027 | -9.28%   |
| 交通银行 | 10,054 | 9,788  | 9,593  | 8,784  | -8.43%   |
| 招商银行 | 5,378  | 4,652  | 6,265  |        |          |
| 中信银行 | 4,257  | 5,073  | 5,704  |        |          |
| 民生银行 | 3,306  | 6,260  | 3,839  |        |          |
| 浦发银行 | 3,864  | 5,108  | 4,614  | 3,593  | -22.13%  |
| 兴业银行 | 3,703  | 4,270  | 4,302  | 4,941  | 14.85%   |
| 华夏银行 | 870    | 1,275  | 1,302  | 1,365  | 4.85%    |
| 深发展A | 1,514  | 1,408  | 1,605  | 1,633  | 1.73%    |
| 北京银行 | 1,978  | 1,760  | 1,865  |        |          |
| 南京银行 | 495    | 456    | 499    | 424    | -15.03%  |
| 宁波银行 | 402    | 395    | 418    | 537    | 28.31%   |

资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

**表格 7: 2009 年 4 季度上市银行净利润环比**

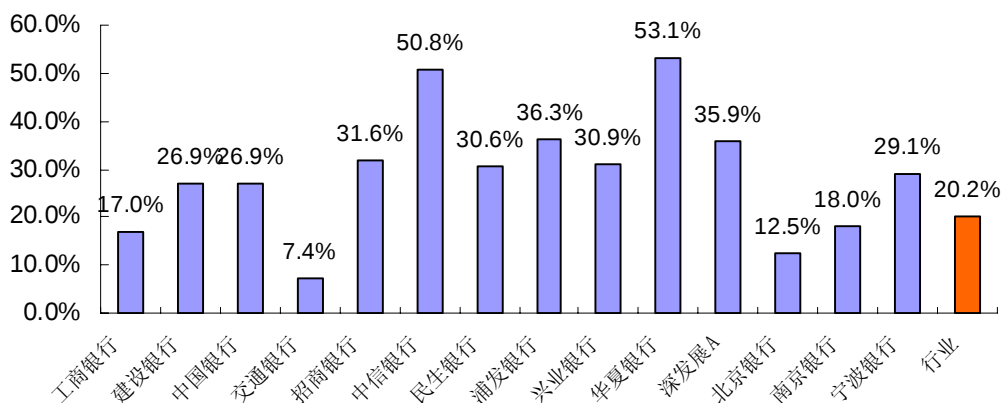
|      | 2009Q1 | 2009Q2 | 2009Q3 | 2009Q4 | 2009Q4环比 |
|------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 工商银行 | 35,289 | 31,324 | 33,820 | 28,917 | -14.50%  |
| 建设银行 | 26,276 | 29,565 | 30,321 | 20,674 | -31.82%  |
| 中国银行 | 19,286 | 23,948 | 21,845 | 20,270 | -7.21%   |
| 交通银行 | 7,968  | 7,667  | 7,441  | 7,135  | -4.11%   |
| 招商银行 | 4,208  | 4,054  | 4,816  |        |          |
| 中信银行 | 3,229  | 3,818  | 4,348  |        |          |
| 民生银行 | 2,495  | 4,884  | 2,834  |        |          |
| 浦发银行 | 2,960  | 3,821  | 3,509  | 2,924  | -16.67%  |
| 兴业银行 | 2,941  | 3,282  | 3,349  | 3,710  | 10.79%   |
| 华夏银行 | 702    | 963    | 977    | 1,118  | 14.41%   |
| 深发展A | 1,122  | 1,189  | 1,326  | 1,393  | 5.07%    |
| 北京银行 | 1,502  | 1,420  | 1,469  |        |          |
| 南京银行 | 413    | 388    | 424    | 320    | -24.42%  |
| 宁波银行 | 354    | 352    | 397    | 354    | -10.84%  |

资料来源: 万德资讯 中国人民银行 中投证券研究所

## 2、2010 年 1 季度业绩增速将达到 20 %

我们认为由于压制 09 年 4 季度业绩的因素在 10 年 1 季度将不再存在，因此 10 年 1 季度上市银行的业绩将由于净息差、生息资产等因素的驱动而取得 20 % 以上的增长。

图 5：上市银行 2010 年 1 季度业绩同比增速预测

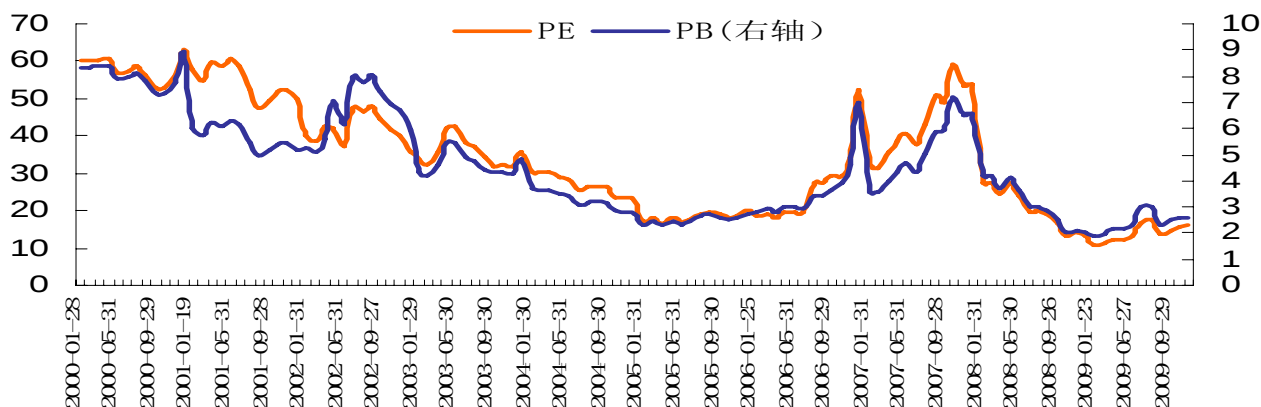


资料来源：公司数据 中投证券研究所

## 3、估值优势明显，维持行业“看好”评级

目前银行业 2010 年动态 PE 与动态 PB 分别为 13.2 倍与 2.4 倍，静态 PE 为 17.1 倍，静态 PB 为 2.8 倍。无论从历史看还是板块间看估值水平都处于相对较低位置。

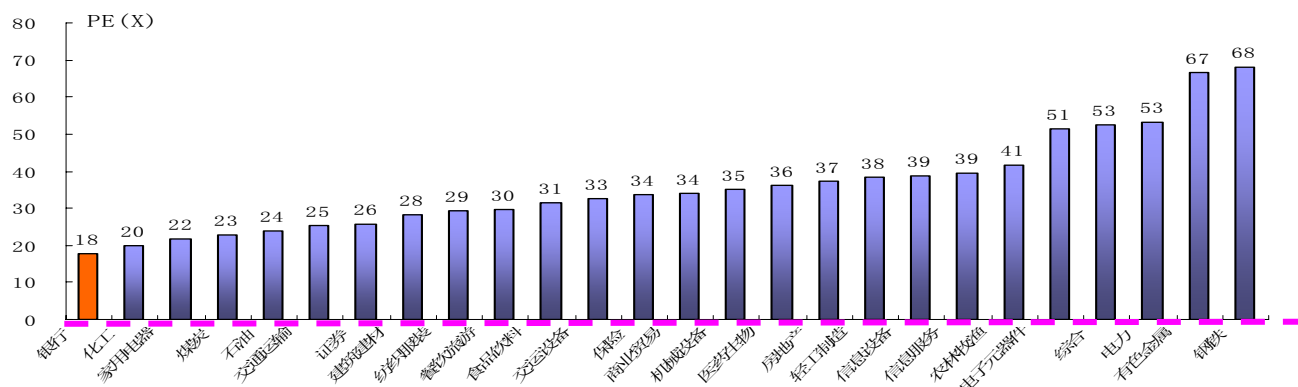
图6：2000年以来银行股PE、PB估值指标



资料来源：万德资讯 中投证券研究所

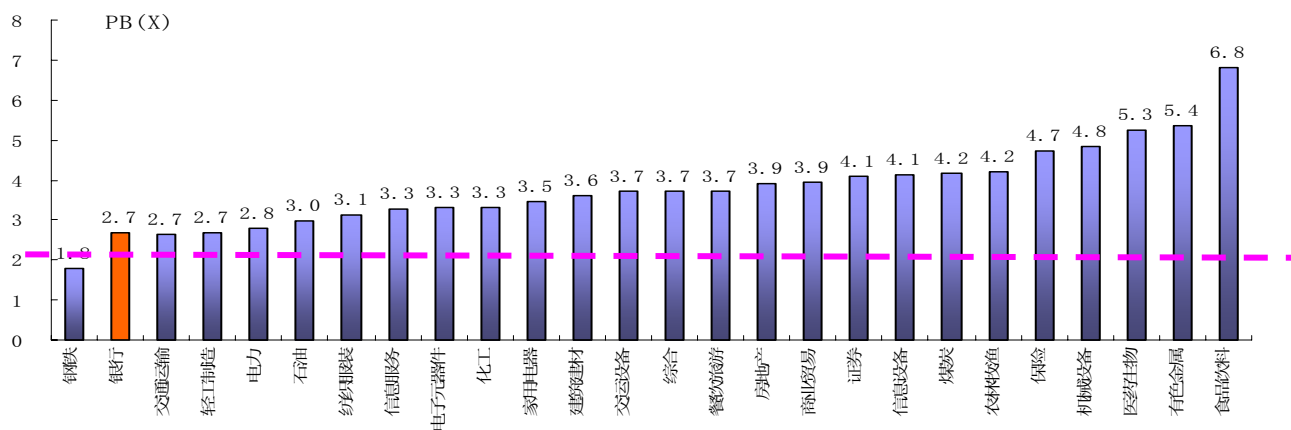
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 7: A 股银行业 PE 估值 (静态) 处于市场低位



资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

图 8: A 股银行业 PB 估值 (静态) 仅高于钢铁与轻工制造



资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

## 4、选股: 业绩弹性 + 估值

### 4.1 核心评价指标

我们认为可以从业绩弹性考察个股机会, 并结合资本充足率状况、估值水平选择个股。其中业绩弹性主要从票据融资占贷款比重、贷存比、活期存款占比、拨备覆盖率、中小企业贷款比重这些指标考察, 这些比例越高则弹性亦高。主要选股情况如下:

表格 8: 上市银行选股指标分析 (%)

|      | 票据融资 | 活期存款 | 中小企业贷款 | 贷存比 | 资本充足 | 拨备覆盖率 | PB估值 | PE估值 | 经营质量 | 是否主推 |
|------|------|------|--------|-----|------|-------|------|------|------|------|
| 工商银行 |      | √    |        |     |      |       |      | √    | √    |      |
| 建设银行 |      | √    |        |     |      |       |      | √    | √    | ★    |
| 中国银行 |      |      |        |     |      |       | √    | √    |      |      |
| 交通银行 |      |      | √      | √   |      |       |      | √    |      |      |
| 中信银行 | √    |      | √      | √   | √    |       |      |      |      |      |
| 招商银行 | √    | √    | √      | √   |      | √     |      |      | √    | ★    |
| 民生银行 | √    |      | √      | √   |      |       | √    |      |      | ★    |
| 浦发银行 | √    |      | √      | √   |      | √     |      | √    | √    | ★    |
| 兴业银行 | √    |      | √      | √   |      | √     |      |      | √    | ★    |
| 华夏银行 |      |      | √      | √   |      |       | √    |      |      | ★    |
| 深发展A | √    |      | √      | √   |      |       |      |      |      |      |
| 北京银行 |      | √    | √      |     | √    | √     |      |      | √    | ★    |
| 南京银行 | √    | √    | √      |     | √    |       |      |      | √    | ★    |
| 宁波银行 | √    | √    | √      | √   | √    |       |      |      |      |      |

资料来源: 万德资讯 中投证券研究所

## 4.2 重点推荐银行

根据上述选股指标, 二季度我们继续推荐招商银行、浦发银行、兴业银行、华夏银行、南京银行以及建设银行等。

表格：上市银行盈利预测

|      | EPS08E | EPS09E | EPS10E | EPS11E | BVPS08E | BVPS09E | BVPS10E | BVPS11E |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 工商银行 | 0.33   | 0.39   | 0.46   | 0.54   | 1.82    | 2.04    | 2.32    | 2.62    |
| 建设银行 | 0.40   | 0.46   | 0.56   | 0.66   | 2.05    | 2.28    | 2.59    | 2.96    |
| 中国银行 | 0.25   | 0.32   | 0.40   | 0.48   | 1.95    | 2.14    | 2.39    | 2.70    |
| 交通银行 | 0.58   | 3.35   | 4.73   | 5.36   | 2.97    | 3.34    | 3.85    | 4.45    |
| 招商银行 | 1.10   | 0.86   | 1.14   | 1.43   | 4.17    | 5.08    | 6.15    | 7.47    |
| 中信银行 | 0.34   | 0.34   | 0.50   | 0.64   | 2.48    | 2.75    | 3.10    | 3.50    |
| 民生银行 | 0.42   | 0.47   | 0.46   | 0.55   | 2.90    | 3.83    | 4.24    | 4.74    |
| 浦发银行 | 1.34   | 1.20   | 1.57   | 2.02   | 6.45    | 9.05    | 10.95   | 12.40   |
| 兴业银行 | 2.03   | 2.08   | 2.72   | 3.53   | 7.37    | 7.96    | 11.25   | 16.31   |
| 华夏银行 | 0.62   | 0.65   | 0.83   | 1.04   | 5.49    | 5.99    | 6.66    | 7.49    |
| 深发展  | 0.20   | 1.22   | 1.60   | 2.09   | 5.28    | 8.47    | 9.95    | 11.88   |
| 北京银行 | 0.87   | 0.96   | 1.28   | 1.60   | 5.43    | 5.95    | 6.85    | 7.90    |
| 南京银行 | 0.79   | 0.84   | 1.24   | 1.64   | 6.15    | 6.73    | 7.52    | 8.54    |
| 宁波银行 | 0.53   | 0.58   | 0.78   | 0.98   | 3.52    | 3.80    | 4.22    | 4.56    |

资料来源：公司数据 中投证券研究所

表格：上市银行估值比较

| 重点公司   | PE08        | PE09E       | PE10E       | PE11E       | PB08       | PB09E       | PB10E      | PB11E      | 投资评级 | 变化 |
|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------|----|
| 工商银行   | 15.2        | <b>13.0</b> | 10.8        | 9.3         | 2.75       | <b>2.45</b> | 2.16       | 1.91       | 推荐   | 维持 |
| 建设银行   | 14.2        | <b>12.2</b> | 10.1        | 8.5         | 2.76       | <b>2.48</b> | 2.19       | 1.92       | 推荐   | 下调 |
| 中国银行   | 17.2        | <b>13.4</b> | 10.7        | 8.9         | 2.20       | <b>2.00</b> | 1.80       | 1.59       | 中性   | 维持 |
| 交通银行   | 14.5        | <b>2.5</b>  | 1.8         | 1.6         | 2.83       | <b>2.52</b> | 2.18       | 1.89       | 推荐   | 维持 |
| 大型银行平均 | <b>15.2</b> | <b>10.3</b> | <b>8.4</b>  | <b>7.1</b>  | <b>2.6</b> | <b>2.4</b>  | <b>2.1</b> | <b>1.8</b> |      |    |
| 招商银行   | 14.8        | <b>18.9</b> | 14.3        | 11.4        | 3.90       | <b>3.21</b> | 2.65       | 2.18       | 强烈推荐 | 维持 |
| 中信银行   | 21.6        | <b>21.6</b> | 14.7        | 11.5        | 2.97       | <b>2.67</b> | 2.37       | 2.10       | 推荐   | 维持 |
| 民生银行   | 18.5        | <b>16.4</b> | 16.9        | 14.2        | 2.68       | <b>2.03</b> | 1.83       | 1.64       | 推荐   | 维持 |
| 浦发银行   | 17.1        | <b>19.1</b> | 14.6        | 11.3        | 3.55       | <b>2.53</b> | 2.09       | 1.85       | 推荐   | 维持 |
| 兴业银行   | 18.1        | <b>17.7</b> | 13.5        | 10.4        | 4.99       | <b>4.62</b> | 3.27       | 2.26       | 推荐   | 维持 |
| 华夏银行   | 18.6        | <b>17.7</b> | 13.9        | 11.1        | 2.10       | <b>1.92</b> | 1.73       | 1.54       | 推荐   | 维持 |
| 深发展 A  | 118.3       | <b>19.4</b> | 14.8        | 11.3        | 4.48       | <b>2.79</b> | 2.38       | 1.99       | 推荐   | 维持 |
| 中型银行平均 | <b>18.1</b> | <b>18.7</b> | <b>14.7</b> | <b>11.6</b> | <b>3.5</b> | <b>2.8</b>  | <b>2.3</b> | <b>1.9</b> |      |    |
| 北京银行   | 19.4        | <b>17.6</b> | 13.2        | 10.5        | 3.10       | <b>2.83</b> | 2.46       | 2.13       | 推荐   | 维持 |
| 南京银行   | 22.7        | <b>21.3</b> | 14.5        | 10.9        | 2.91       | <b>2.66</b> | 2.38       | 2.10       | 推荐   | 维持 |
| 宁波银行   | 30.5        | <b>27.9</b> | 20.8        | 16.5        | 4.60       | <b>4.26</b> | 3.84       | 3.55       | 中性   | 维持 |
| 小型银行平均 | <b>24.2</b> | <b>22.3</b> | <b>16.1</b> | <b>12.7</b> | <b>3.5</b> | <b>3.3</b>  | <b>2.9</b> | <b>2.6</b> |      |    |
| 所有银行平均 | <b>18.6</b> | <b>17.1</b> | <b>13.2</b> | <b>10.5</b> | <b>3.3</b> | <b>2.8</b>  | <b>2.4</b> | <b>2.0</b> |      |    |

资料来源：公司数据 中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %  
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

陈水祥, CFA, 中投证券研究所银行业分析师, 货币银行学学士、金融学硕士, 4 年商业银行工作经历, 2 年证券行业从业经验。  
主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、华夏银行、深发展 A。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 深圳                                                                   | 北京                                                                 | 上海                                                            |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518000<br>传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层<br>邮编: 100031<br>传真: (010) 66276939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |