

银行业月度运行报告

2010 年 6 月

跟踪报告

2010 年 6 月 1 日 星期二

李文

证书编号: S0630208080071

010-59707106

liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
金融	银行	推荐

投资要点

2010 年 1-5 月, 万得银行指数下跌 17.91%, 沪深 300 指数下跌 22.44%, 前者表现好于后者。

2010 年 1-5 月, 银行股指数表现好于沪深 300 指数, 但所有银行股均未获得正收益。中国银行(-5.54%)、浦发银行(-14.52%)、华夏银行(-15.14%)、民生银行(-17.32%)表现最好, 并且优于银行股指数和沪深 300 指数。

截止 2010 年 5 月 31 日, 银行股整体的静态 PE10.91 倍(2008 年 10 月底, 历史最低 PE 水平为 9.51 倍), 沪深 300 指数 PE16.09 倍(2008 年 10 月底, 历史最低 PE 为 12.45 倍), 前者较后者折价 32.19%。

2010 年 1 季度, 14 家上市银行净利润增长 32.05%。我们估计 2010 年, 14 家上市银行净利润的增幅约 25-30%。但由于地方政府融资平台贷款如何处理还不明确, 2010 年银行业绩可能存在重大的不确定性。

行业评级: 推荐(维持)

个股评级: 维持 2010 年年度策略报告中对浦发银行、深发展、南京银行的“买入”评级, 及 4 月对民生银行、兴业银行的“买入”评级, 维持对招商银行、北京银行、宁波银行、中信银行、交通银行、建设银行、工商银行等的“增持”评级。

行业指数相对沪深 300 指数走势图



一、市场表现

1、银行业指数略好沪深 300 指数

2010 年 1-5 月，万得银行指数下跌 17.91%，沪深 300 指数下跌 22.44%，前者表现略好于后者。5 月份市场总体上表现为银行等率先企稳，沪深 300 指数下跌较多。

表 1 2003 年以来万得银行相对表现

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010.1-4	2010.1-5
超额收益	-7.15%	25.43%	-4.94%	83.42%	-65.49%	1.97%	7.05%	0.72%	4.53%
银行指数	-16.39%	9.46%	-12.96%	204.45%	96.05%	-63.98%	103.76%	-13.50%	-17.91%
沪深 300	-9.25%	-15.97%	-8.02%	121.02%	161.55%	-65.95%	96.71%	-14.22%	-22.44%

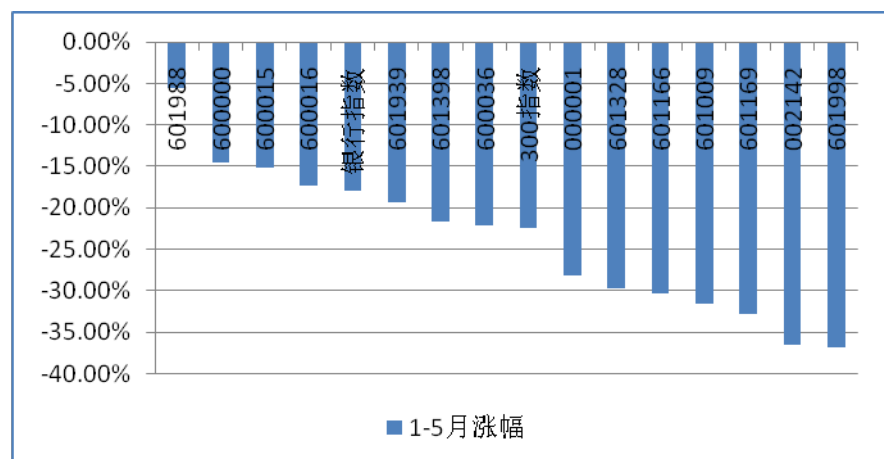
资料来源：WIND，东海证券研究所

2、大中型银行表现较好

2010 年 1-5 月，银行股指数表现好于沪深 300 指数，但所有银行股均未获得正收益。中国银行（-5.54%）、浦发银行（-14.52%）、华夏银行（-15.14%）、民生银行（-17.32%）表现最好，并且优于银行股指数和沪深 300 指数。除上述四家银行外，表现好于沪深 300 指数的还有建设银行、工商银行和招商银行。

总体上，大中型银行股的表现较好。

图 1 银行股 2010 年 1-5 月涨幅



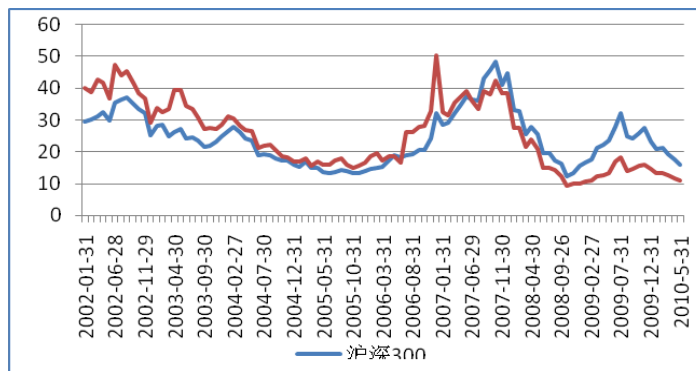
资料来源：东海证券研究所

二、估值情况

截止 2010 年 5 月 31 日，银行股整体的静态 PE10.91 倍（2008 年 10 月底，历史最低 PE 水平为 9.51 倍），沪深 300 指数 PE16.09 倍（2008 年 10 月底，

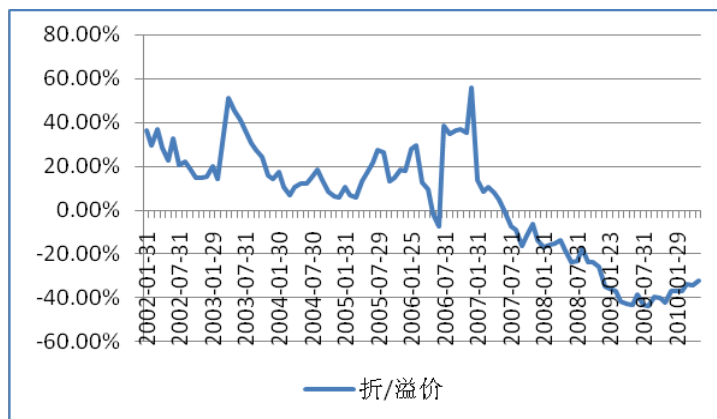
历史最低 PE 为 12.45 倍), 前者较后者折价 32.19%。2007 年 8 月以来, 银行股 PE 对沪深 300 指数一直存在着折价, 目前的折价水平较最大折价水平有较大幅度的下降。

图 2 银行股及沪深 300 指数 P/E



资料来源: WIND, 东海证券研究所

图 3 银行股 PE 估值溢(折)价趋势



资料来源: WIND, 东海证券研究所

三、地方政府融资平台信贷计提拨备存在着不确定性

2010 年 4 月, 银监会 2010 年第二经济金融形势通报会要求, 要按照“逐包打开, 逐笔核对, 重新评估, 整改保全”的要求扎扎实实做好地方政府融资平台贷款风险管控工作; 三季度末前必须做到准确分类, 提足拨备, 年内基本完成对坏账的核销, 做到账销、案存、权在, 并持续关注时效, 在有效期内保全和回收。

5 月 28 日, 国务院常务会议指出, 多年来, 地方政府及其部门和机构等设立的融资平台公司, 为地方经济和社会发展筹集资金, 在加强基础设施建设以及应对国际金融危机冲击中发挥了积极作用。但同时也出现了规模增长过快、运作不够规范等问题。为有效防范财政金融风险, 保持经济持续健康发展和社会稳定, 必须加强对融资平台公司的管理。一要抓紧清理核实并妥

善处理融资平台公司债务。按照分类管理、区别对待的原则，妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题。二要分类清理规范地方政府已设立的融资平台公司，划清职能，规范运作。三要加强对融资平台公司的融资管理和银行业金融机构等的放贷管理。四要坚决制止地方政府违规担保承诺行为。会议要求各地区、各部门加强组织领导和指导监督，抓紧制定实施方案，认真抓好落实。对清理规范后仍然违反规定的要依法依规严肃处理。

按照监管部门的口径，2009 年底，地方政府融资平台信贷余额 7.38 万亿元，增长约 70%。假设其中的 2 万亿元存在较多问题，并于 2010 年补提 5-10% 的呆帐准备，则需再计提 1000-2000 亿元的拨备。在不考虑地方政府融资平台信贷补提呆帐准备的假设下，2010 年上市银行税前利润增长约 25%，达到 7112 亿元，补提 1000、2000 亿元后，税前利润分别增长 7.44% 和下降 10.14%。

四、上市银行的房地产贷款问题

截止 2009 年底，上市银行贷款余额 232649 亿元，其中，房地产开发贷款余额 17868 亿元，占贷款余额的 7.68%；房地产按揭贷款余额 37796 亿元，占贷款余额的 16.25%。房地产贷款合计占比 23.93%。

表 2 各银行的房地产贷款占比

	2008 年			2009.6			2009 年			2009 年下半年新增		
	开发	按揭	合计	开发	按揭	合计	开发	按揭	合计	开发	按揭	合计
工商银行	7.48%	13.07%	20.55%	7.47%	13.07%	20.53%	7.63%	15.26%	22.89%	0.55%	2.86%	3.40%
建设银行	8.68%	16.22%	24.90%	7.86%	16.09%	23.95%	7.44%	18.03%	25.47%	0.06%	2.92%	2.98%
中国银行	8.24%	19.26%	27.50%	7.87%	17.14%	25.00%	7.47%	18.49%	25.96%	0.56%	3.43%	3.99%
交通银行	6.67%	11.44%	18.11%	6.82%	10.05%	16.87%	7.03%	12.23%	19.26%	0.62%	2.78%	3.41%
招商银行	7.35%	18.13%	25.47%	6.47%	17.72%	24.20%	7.63%	23.08%	30.71%	1.35%	5.86%	7.20%
中信银行	6.35%	10.11%	16.46%	4.18%	7.66%	11.84%	4.35%	10.71%	15.06%	0.47%	3.60%	4.07%
浦发银行	9.17%	13.61%	22.78%	8.16%	12.10%	20.26%	8.71%	14.96%	23.67%	0.46%	2.73%	3.20%
民生银行	13.69%	13.28%	26.97%	10.54%	10.28%	20.82%	11.75%	11.28%	23.03%	0.96%	0.76%	1.72%
兴业银行	14.29%	21.25%	35.54%	10.38%	17.69%	28.07%	14.29%	21.25%	35.54%	-0.09%	5.09%	5.00%
华夏银行	6.50%	6.75%	13.25%	6.85%	5.20%	12.05%	7.80%	6.45%	14.25%	1.04%	1.35%	2.38%
深发展	5.60%	23.21%	28.81%	5.01%	21.68%	26.69%	6.47%	16.52%	22.99%	1.70%	-4.12%	-2.43%
北京银行	11.56%	7.29%	18.85%	12.39%	6.44%	18.84%	13.61%	7.80%	21.41%	2.28%	1.91%	4.19%
南京银行	8.47%	7.76%	16.23%	7.58%	6.46%	14.05%	9.59%	8.11%	17.70%	2.76%	2.29%	5.06%
宁波银行	8.94%	17.09%	26.03%	6.81%	7.84%	14.65%	8.94%	17.09%	26.03%	3.60%	10.93%	14.53%

资料来源：各银行，东海证券研究所

我们认为，2009 年下半年以来的房地产贷款或许存在较大风险。根据我们的统计，2009 年下半年，新增房地产开发贷款占贷款余额比例较高的银行分别是：宁波银行（3.60%）、南京银行（2.76%）、北京银行（2.28%）、深发

展 (1.70%)、招商银行 (1.35%)、华夏银行 (1.04%)、民生银行 (0.96%)。新增按揭贷款占贷款余额比例较高的银行分别是：宁波银行 (10.93%)、招商银行 (5.86%)、兴业银行 (5.09%)、中信银行 (3.60%)、中国银行 (3.43%)、建设银行 (2.92%)、工商银行 (2.86%)、交通银行 (2.78%)。

将上述两项相加，则新增房地产贷款占比由高到低依次是：宁波银行 (14.53%)、招商银行 (7.20%)、南京银行 (5.06%)、兴业银行 (5.00%)、北京银行 (4.19%)、中信银行 (4.07%)、中国银行 (3.99%)。

按房地产贷款余额占贷款余额的比例衡量，截止 2009 年底，占比较高的主要是：兴业银行 (35.54%)、招商银行 (30.71%)、宁波银行 (26.03%)、中国银行 (25.96%)、建设银行 (25.47%) 等。

五、再融资进展

2009 年 9 月以来，各银行再融资拉开序幕。截止 5 月底，已完成再融资的是浦发银行、民生银行、招商银行、兴业银行、中国银行（马上进行），其他银行正在落实中。此外，不排除中国农业银行进行 IPO。

表 3 2009 年以来各银行再融资情况

	时间	发行方式	发行价格 (元/股)	发行数量 (万股)	募集金额 (亿元)
浦发银行	2009 年 9 月	定向	16.59	90416	148
	待定	定向	18.03	220751	398
民生银行	2009 年 11 月	公开	9.08 (港元)	343928	268
招商银行	2010 年 3 月	配股	8.85	245712	217
兴业银行	2010 年 5 月	配股	18	10	180
中国银行	2010 年 6 月	转债			400
交通银行	待定	配股			不超过 420
工商银行	待定	股东大会已通过 250 亿 A 股转债方案并有进一步增发的一般性授权			
建设银行	待定	其董事长承诺于 2010 年底或 2011 年初进行			
华夏银行	待定	定向	11.17	185920	208
深发展	待定	定向	18.26	37000-58500	
宁波银行	待定	定向	11.63	38382	45
南京银行	待定	公开			不超过 50

资料来源：各银行，东海证券研究所

六、2010 年展望

我们估计 2010 年，14 家上市银行净利润的增幅约 25-30%。增长的动力分别是生息资产规模扩张、息差回升和手续费及佣金收入的增长。

由于对地方政府融资平台贷款的处理还不明朗，上述预测可能存在着重大的不确定性。

七、2010 年重点股票

行业评级：推荐

个股评级：维持 2010 年年度策略报告中对浦发银行、深发展、南京银行的“买入”评级，及 4 月对民生银行、兴业银行的“买入”评级，维持对招商银行、北京银行、宁波银行、中信银行、交通银行、建设银行、工商银行等的“增持”评级。

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122