

银行业

评级: 增持

金融、地产组

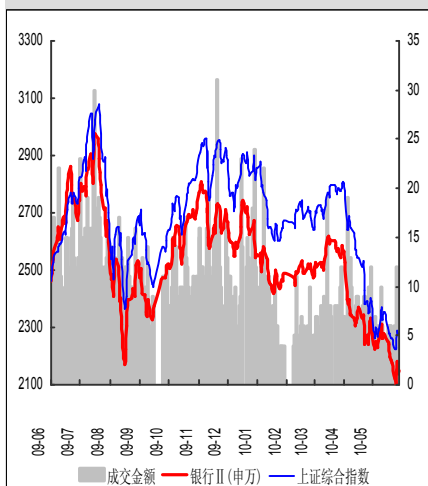
谢爱红 邱晟赞

联系人: 禹洋

010-88086830-719

yuyang@rxzq.com.cn

银行业指数与上证综指走势图



近期相关报告一览:

构筑长期底部 迎来战略性建仓机遇

---银行业 2010 年下半年策略报告

报告要点

- 经济基本面总体较好,“二次探底”的可能性不大,但随着经济增长方式转变以及地产调控的深入,2010年下半年乃至2011年上半年经济增速将放缓,中国经济将会出现“软着陆”。
- 从资金供需状况看,2010年下半年A股市场的扩容压力依然很大,大盘蓝筹股仍会有一个筑底的过程,缺乏中期持续反弹的催化剂,业绩确定性板块迎来战略性建仓机遇。对银行业而言,全行业再融资尘埃逐渐落定,不确定性因素逐渐消除,长期投资价值显现,而人民币重启汇改,将成为短期反弹催化剂。
- 银行业整体处于稳定成长期,在国内宏观经济持续走稳的大环境下,整个银行系统的政府平台贷款风险总体可控,2010年下半年中国银行业的生息资产量将维持平稳增长,净息差将比2009年稍有回升,全年净利润同比增长率将保持在20%-25%。在投资标的选择方面,优选平台贷款占比较低,风险较小的银行。
- 经过近一年的调整后,整个银行板块估值较为合理。从估值水平以及分红比率来看,中资银行股投资价值凸显。目前银行业整体估值水平为1.88XPB,10.42XPE,均处于历史最低水准。横向来看,与欧美银行股相比,中资银行股的分红比率平均在2.5%左右,略高于国际上市银行的平均水平。
- 结合成长性、盈利增长能力以及风险分析,在国有银行中推荐:交通银行,在股份制银行中推荐:招商银行和深发展A,在城商行中推荐:北京银行、宁波银行。
- 风险警示:如果宏观经济大幅度下滑,那么整个银行业的风险将会集中释放,投资风险将加大。此外,政府平台贷款对个别银行而言,仍

存在较大的风险隐患。

目录

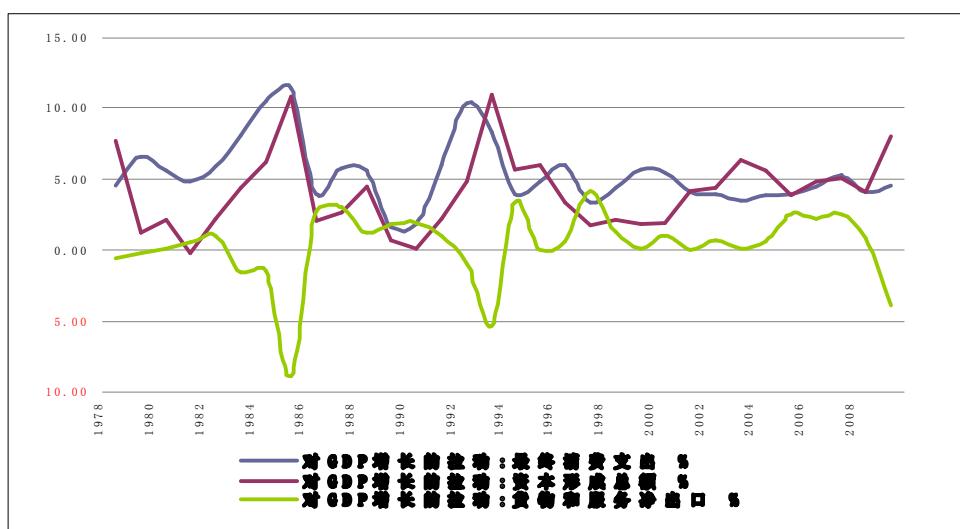
一、经济面：2010年下半年，经济将面临软着陆.....	3
图表 1: 消费、投资与出口对 GDP 的贡献.....	3
二、资金面：2010年下半年 A 股市场资金面压力依然较大.....	4
图表 2: 2010 年 1 月 1 日-6 月 11 日 A 股市场募集资金状况（亿元, 包括: IPO、增发、配股）..	4
图表 3: 流通市值与 M1、M2 比值.....	5
三、行业盈利仍处于稳定增长期，具有长期投资价值.....	5
图表 5: 居民与非金融性企业活期存款占总存款的比重（%）.....	6
图表 6: 中长期贷款占贷款余额的比重（%）.....	6
图表 7: 14 家上市银行的净息差情况.....	7
图表 8: 人民币新增贷款月度值（亿元）.....	7
四、不利因素弱化：拨开政府融资平台迷雾，优选受影响较小的银行.....	8
图表 9: 全国房地产投资数据统计.....	9
图表 10: 地方平台贷款明细（平台贷款为预估值，贷款总额为 2009 年底数据）.....	10
图表 11: 按照政府平台 10%坏账率测算，3 年期摊销，10 年底拨备覆盖率.....	10
图表 12: 银行业再融资现状统计.....	11
五、优选品种：上市银行估值水平与成长性分析.....	12
图表 13: 申万 II 银行业与沪深 300 估值比较（市净率，一季报，剔除负值）.....	12
图表 14: 申万 II 银行业与沪深 300 估值比较（市盈率，TTM，剔除负值）.....	13
图表 15: 上市银行盈利预测.....	13
图表 16: 上市银行贷存比（%）.....	13
总 结.....	14

一、经济面：2010 年下半年，经济将面临软着陆

2010 年下半年，中国经济增速将受制于投资增速放缓、贸易顺差下滑以及消费缺乏亮点等因素制约，总体增长速度将下滑。在经济增长方式转变、房地产调控以及外围经济不景气等多重不利因素的制约下，中国经济中期内将保持温和增长，预计下半年 GDP 增速在 8%-9%，增速下滑。

从三驾马车对 GDP 的贡献程度来看，自 2008 年以来，净出口对 GDP 的贡献已经转为负值，而投资对经济增长的贡献随着投资力度的加大（信贷天量投放）而大幅上升。此外，作为拉动经济增长的第三极—消费，十几年来一直处于平稳发展态势，对经济增长的拉动也一直处于稳定状态。

图表 1: 消费、投资与出口对 GDP 的贡献



数据来源: wind 日信研究

贸易: 从 2010 年前 5 个月的贸易情况看，2010 年贸易顺差下滑幅度将超过 1000 亿美元，全年贸易顺差在 800-900 亿美元，至此中国贸易顺差将连续两年，年度降幅超过 1000 亿美元。而长期来看，中国对外贸易将走向均衡，出口作为拉动中国经济增长的主要因素之一，其作用力将逐渐弱化。

投资: 从固定资产投资增速来看，自 2009 年 9 月份触及 33.3% 次高点以来，该项数据已经连续 7 个月回落，5 月份该数据为 25.9%，为近 8 年来的低点。随着经济增长方式转变的推进，高能耗、高污染的传统工业投资将受到抑制，此外房地产政策调控持续推进，地产投资增速将会受到影响，从而我们预计 2010 年 6 月份乃至下半年固定资产投资增速仍将持续回落，预计增长率在 20%-25%。

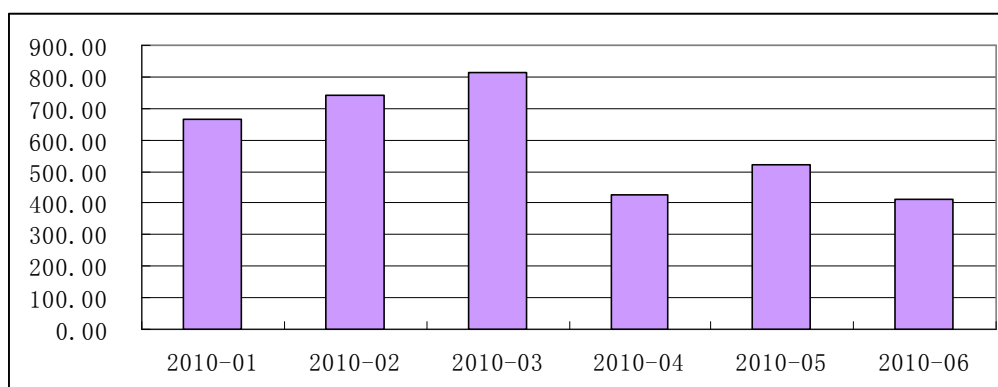
由此可见，2010 年下半年中国经济增速将会放缓，出现“软着陆”。但由于，经济发展状况仍远好

于 2008 年，且增速仍处于 8% 以上，未来较难出现“二次探底”状况。映射到虚拟经济体，我们初步判断，当前的股票市场已经很大程度上反映了经济未来“软着陆”的情况，持续大幅下探的可能性不大。而银行板块，将在经济面临“软着陆”的现状下，盈利能力相对稳定，在当前的估值状态下不会再出现大幅度下滑。

二、资金面：2010 年下半年 A 股市场资金面压力依然较大

由于新股批量发行、限售股解禁减持以及再融资，2010 年 A 股市场的资金面仍不宽裕，处于一个弱平衡状态，依靠资金推动的行情难以企及，且大盘股行情对资金充裕度的依赖较强，所以下半年蓝筹股仍有个震荡筑底的过程。不过，业绩确定的银行板块，由于估值较低，投资价值逐渐显现，比价效应会吸引战略投资者在底部建仓，而建仓过程本身有望抬升底部区域，估值中枢也有望出现上移。

图表 2: 2010 年 1 月 1 日-6 月 11 日 A 股市场募集资金状况（亿元，包括：IPO、增发、配股）



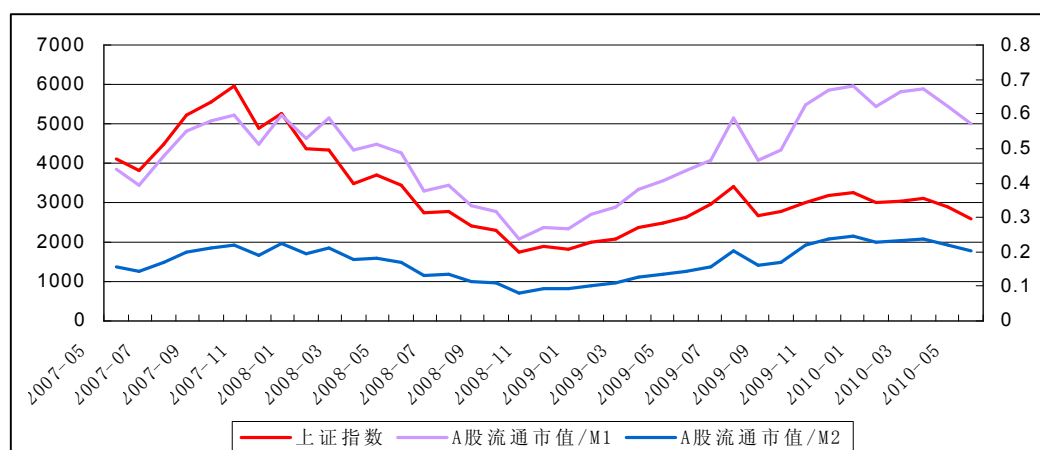
数据来源：wind 日信研究

据 wind 统计，2010 年 1 月 1 日-6 月 11 日，A 股市场累计募集资金 3581.20 亿元，其中 IPO 融资 2030 亿元。下半年 IPO 与再融资规模预计将在 2500-3000 亿元，2010 年 A 股市场累计募集资金量将超过 6000 亿元。考虑到限售股解禁减持压力，2010 年上半年解禁限售股 1.69 万亿元，下半年将有 3.35 万亿元市值面临流通，按照 3% 的减持比例测算，下半年限售股解禁减持需要资金约 1000 亿元。总体来看，2010 年 A 股市场资金需求量约 3500 亿元-4000 亿元，全年扩容压力超过 6000 亿元，已经触及 A 股所能承受的融资压力底线。

为了更加直观，我们设计参数：流通市值与 M1 和 M2 的比值，主要参照流通市值与 M1 的比值，如果该数据比值过大，说明市场潜在可入市资金量较小。从目前的情况看，截止 2010 年 5 月份，A 股流通市值与 M1 的比值为 57%，该数据已近较前期高点——2009 年 12 月份的 68% 回落了 11%，但仍与 2007

年 10 月份的高点比较接近。由此可见，我们认为目前 A 股市场的资金面仍不充裕，处于一个弱平衡状态，从资金面的角度看，2010 年下半年仍难以启动一波像样的单边上涨行情。在 A 股在反复寻底的过程中，估值较高缺乏业绩支撑的题材股，将会迎来调整期，而业绩确定的银行板块由于比价效应以及低估值，将逐渐受到战略投资者的青睐。

图表 3：流通市值与 M1、M2 比值



数据来源：wind 日信研究。

三、行业盈利仍处于稳定增长期，具有长期投资价值

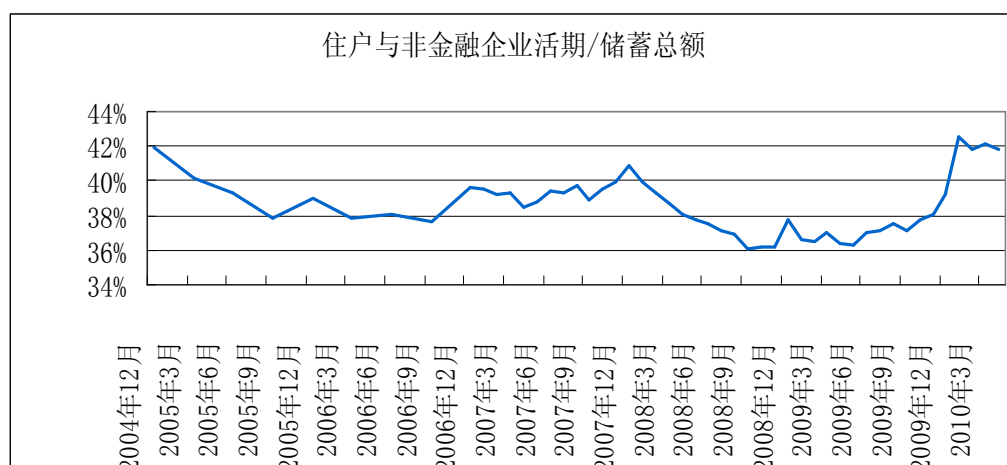
2010 年整个银行业的经营仍会呈现出稳定增长势头，较难出现大幅度回落。通过对 14 家上市银行 2010 年一季度报告情况统计以及对信贷政策的分析，我们判断净息差将会稳中趋升，贷款增量全年亦无太大变化，基本上会符合银监会的要求，全年新增信贷 7.5 万亿左右。根据银行业一季报披露的业绩情况，一季度 14 家上市银行收入同比增长 27%，盈利同比增长 31.6%。一季度，14 家上市银行不良贷款较年初减少 176 亿元，不良率下降 13 个 BP 至 1.21%，实现了不良双降。事实上，一季度仅交行、民生、兴业和宁波银行不良贷款余额略有增加。考虑到地方融资平台风险以及地产调控带来的经济下行风险，我们预计 2010 年银行业全年业绩将实现 20%-25% 的年复合增长。

价格方面，从存贷款增速和结构来看，2010 年 1-5 月份，储蓄存款与非金融性企业存款活化度提升，银行的资金成本有望进一步下降。自 2009 年底以来，居民与非金融性企业储蓄存款活化趋势增强，截止 2010 年 4 月份，居民与非金融性企业活期存款占存款总额的比重为 41.86%，较 2009 年底提升 2.6 个百分点。贷款结构中，中长期贷款占比进一步提升，也将推动净息差出现回升。截止 2010 年 4 月份，居民与非金融性企业中长期贷款占贷款总额的比重为 59.3%，较年初提升了 3.67 个百分点。不过长期

贷款占比较高，将影响到银行系统的流动性，而银行业的普遍再融资将逐渐缓解上述问题。

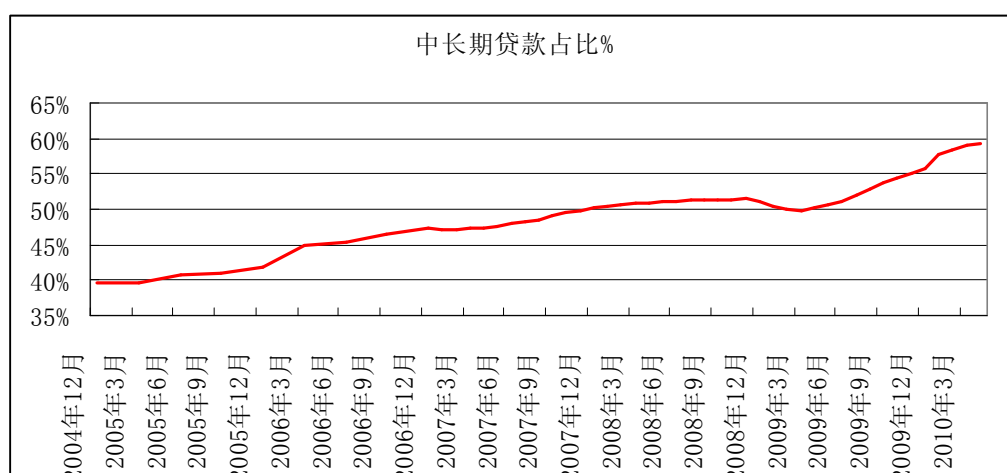
根据信贷政策以及一季度的息差回升情况，我们估计 2010 年全年净息差将稳中趋升。一季度，14 家上市银行中，半数由于持续 7 折房贷利率导致净息差环比回落，但总体仍较 2009 年底回升 2 个 BP。进入二季度之后，7 折利率取消后，随着银行议价能力的提升，净息差有望回升，银行的盈利能力也将得以改善。保守估计 2010 年上半年，整个银行业有望实现 25% 左右的增长，全年增长幅度有望超过 20%。

图表 5：居民与非金融性企业活期存款占总存款的比重（%）



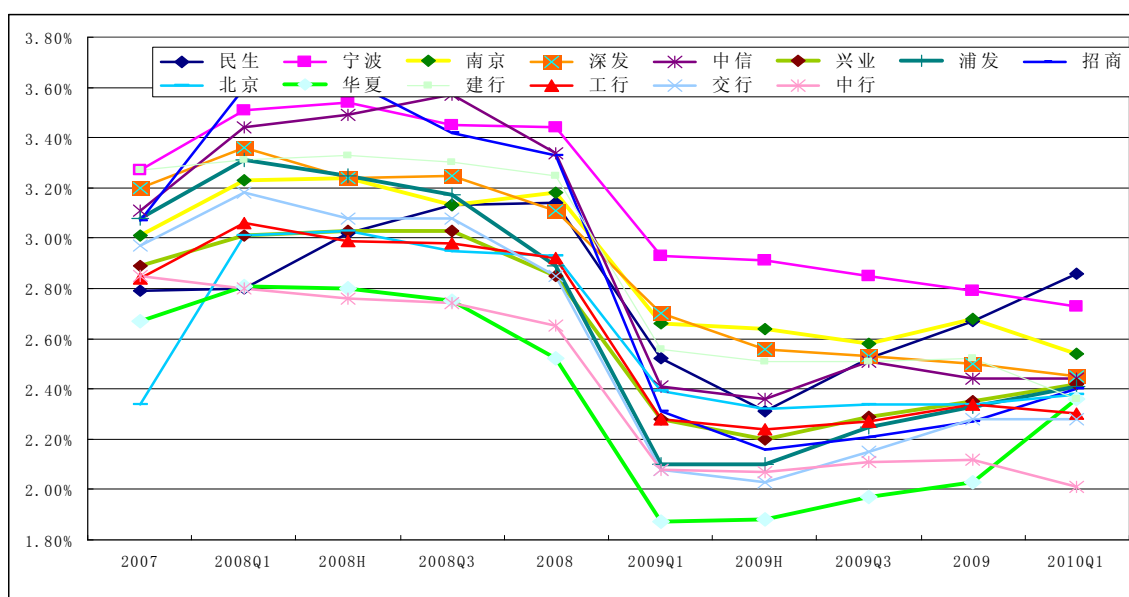
数据来源：wind 日信研究

图表 6：中长期贷款占贷款余额的比重（%）



数据来源：wind 日信研究

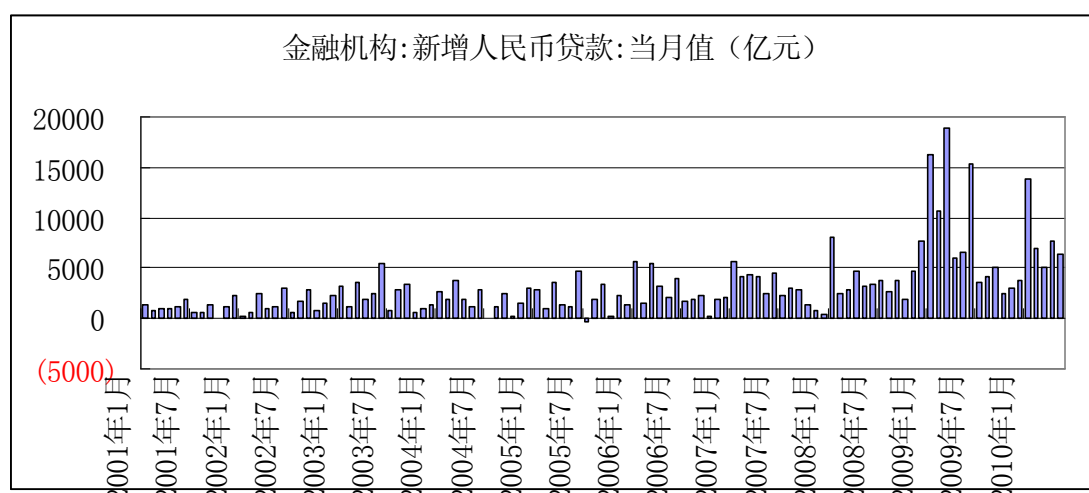
图表 7: 14 家上市银行的净息差情况



数据来源: wind 日信研究

在数量方面, 2010 年预计新增贷款约 7.5 万亿, 较 2009 年的 9.57 万亿回落 21.63%, 但仍较 2008 年的 4.9 万亿增长 53%。考虑到 2009 年属于非正常的信贷增速, 结合 2009 年以前的信贷增速看, 2010 年的信贷规模增长, 仍属于信贷扩张状态, 信贷增速仍是超常规的。事实上, 截止 2010 年 5 月份, 前 5 个月新增贷款量已经略超 4 万亿元, 接下来的 6-12 月份剩余信贷额度只有 3.5 万亿元左右, 随着信贷额度的消耗, 银行的议价能力有望得到提升。

图表 8: 人民币新增贷款月度值 (亿元)



数据来源: wind 日信研究

在宏观经济不会出现“二次探底”的条件下，2010年中国的银行业仍将处于稳定成长期，在估值水平处于历史低位的现状下，整个银行板块的长期投资价值逐渐显现。尽管如此，但是银行业仍有一把“达摩克斯之剑”悬于上方——地方政府融资平台贷款。我们知道，2009年在内外围经济体普遍遭遇寒冬的情况下，中国政府出台了4万亿经济刺激方案，全年信贷增量达到9.5万亿天量，接近全年GDP总量的30%。其中有超过3万亿投向了政府融资平台。截止2009年底，政府融资平台贷款超过7万亿，随着4月份地产调控政策的出台，市场担忧中央政府对房价的调控将减少地方政府的卖地收入，进而影响地方政府的偿债能力。银行板块在地产调控政策出台后，与地产板块双双大幅下挫。“解铃还须系铃人”，要解除市场对于银行业资产质量的担忧，需要重点分析下政府平台贷款对整个银行业以及各家上市银行的影响情况。

四、不利因素弱化：拨开政府融资平台迷雾，优选受影响较小的银行

在国内经济持续走稳，“二次探底”可能性不大的环境下，整个银行系统的政府平台贷款风险总体可控。自2010年初银监会要求各家银行逐步排查政府平台贷款风险以来，市场对整个银行业在地方政府平台贷款方面的风险表现得异常警惕，而地产调控政策出台之后加剧了市场对于平台贷款的担忧，整个银行板块也遭遇市场抛弃。自地产调控政策出台至今，整个银行板块在短短两个月时间跌幅接近20%。事实上，在经济增长方式转变的阵痛中，市场亦担忧宏观经济“二次探底”将加重银行业的坏账风险。下面我们着重关注一下，地方融资平台问题。

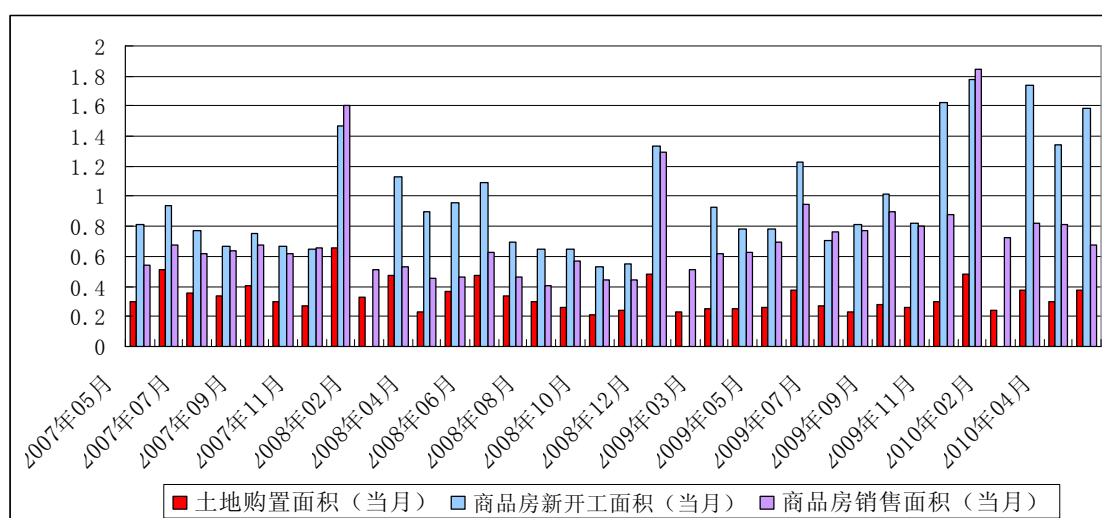
从中国地方政府目前的负债情况来看，2009年中央政府代为发债总量2000亿元，期限为3年；地方融资平台2004年以来累计发行“企业债”约3200亿元，多数为10年期债券；截止2009年底地方融资平台贷款约7.3万亿，那么2009年底地方政府合计负债约7.8万亿元。考虑到2010年旧有项目持续投资，仍会有2.5万亿左右的新增平台贷款，那么截止2010年底地方政府负债将在10万亿元之巨。参照2010年总的财政收入水平而言，平均负债比率基本处于100%的状态。不过，我们知道即使100%负债，在国际上仍属于低负债率。

截止2009年底，按照银监会的统计口径，地方融资平台贷款余额约7.3万亿元，而全部贷款余额为42.6万亿，平台贷款占比17.1%。在7.3万亿元的平台贷款余额中，14家上市银行平台贷款余额约2.7万亿元，占其贷款余额的11.7%。按照多数银行公开的场合发布的信息来看，在政府平台贷款80%集中在县级以上，县级以下占比在20%。按照新老划断方法计算，在2.7万亿元的政府平台贷款中，约50%

是 2009 年新增贷款，而在 2009 年之前的 1.35 万亿平台贷款，由于审核相对严格，坏账率应该比较低；而 2009 年新增的 1.35 亿元相对而言审核比较松，坏账率会稍高一些。

我们知道，此前对于政府平台贷款的担忧，主要起源于地方政府会受地产调控政策的影响，卖地收入下滑导致偿债能力减弱，从而造成地方平台贷款坏账率上升。事实上，在我们最为担忧的县级以下城市的平台贷款中，县级政府的偿债能力受地产调控的影响最弱，因为经过近 2 个月的地产调控举措，大多数二线城市和几乎全部三线城市的房价非但没有出现大幅下降，而是普遍呈现出稳定或略有上升的格局。且在如火如荼的城市化进程中，县级乃至地级政府的卖地收入受政策调控的影响会非常有限。因此，我们所担忧的县级及以下政府平台的坏账率会因政策调控而上升的前提，目前暂时还不成立。而在县级以上政府的平台贷款中，由于上市银行对贷款的审核相对严格，加上政府偿债能力相对较强，坏账风险相对而言也不大。

图表 9：全国房地产投资数据统计



数据来源：wind 日信研究

如果我们对上市的 14 家银行政府平台贷款的坏账率按照 10%进行预测，那么由于将有 2700 亿元的坏账需要计提拨备。在平台贷款中，多数贷款期限在 5 年左右，我们按照三年期限来缓释 2700 亿元的坏账的话，那么近三年每年新增坏账约 900 亿元。而截止 2009 年底，14 家上市银行不良贷款余额 3100 亿元，坏账准备金 5300 亿元，拨备覆盖率 171%。如果 2010 年不计提拨备的话，14 家上市银行的拨备覆盖率年底多数超过 90%，那么对多数上市银行业绩的影响总体不会太大。

通过我们对 14 家上市银行 2009 年新增贷款结构和规模统计，结合自己的估算模型，初步估计出 2009 年末各上市银行的政府平台贷款规模。由于银监会与上市银行对政府平台贷款的统计口径不一致，

目前较难给出相对客观、科学、准确的估算。

图表 10: 地方平台贷款明细 (平台贷款为预估值, 贷款总额为 2009 年底数据)

	平台贷款预测值 (亿元)	贷款总额 (亿元)	占总贷款的比例%
工商银行	7200	57286	12.57%
中国银行	5400	49104	11.00%
建设银行	6400	48198	13.28%
交通银行	1400	18393	7.61%
招商银行	1000	11858	8.43%
中信银行	1300	10656	12.20%
浦发银行	550	9289	5.92%
民生银行	830	8830	9.40%
兴业银行	1500	7016	21.38%
华夏银行	600	4302	13.95%
深发展	140	3595	3.89%
北京银行	150	2735	5.48%
宁波银行	56	819	6.84%
南京银行	200	670	29.80%

数据来源: wind 日信研究

注释: 本表格中平台贷款一项数据, 为模型估算值, 仅供参考。

根据我们的假设, 按照平台贷款 10% 的坏账率假设 (假设已经考虑到最坏的情况), 摊销期限为未来三年, 在 2009 年底的原有拨备来推算, 在 2010 年不计提拨备的情况下, 2010 年底仍有招商银行、浦发银行、深发展和北京银行, 4 家银行拨备覆盖率超过 100%, 且交通银行与民生银行拨备覆盖率也超过 95%。而中信银行、兴业银行与南京银行在上述假设下, 则需要大幅计提拨备。

图表 11: 按照政府平台 10% 坏账率测算, 3 年期摊销, 10 年底拨备覆盖率

	09 年底 不良余额	09 年底不良 率 (%)	09 年拨备 覆盖率 (%)	10 年预计新 增不良贷款	10 年拨备 覆盖率 (%)
工商银行	884.67	1.54	164.41	720	90.64%
中国银行	747.18	1.52	151.17	540	87.75%
建设银行	721.56	1.5	175.77	640	93.15%
交通银行	250.09	1.36	151.05	140	96.84%
招商银行	97.32	0.82	246.66	100	121.66%
中信银行	101.57	0.95	149.36	130	65.51%
浦发银行	74.60	0.8	245.93	55	141.56%
民生银行	73.97	0.84	206.04	83	97.09%
兴业银行	37.79	0.54	254.93	150	51.31%
华夏银行	64.57	1.5	166.84	60	86.48%

深发展	24.43	0.68	161.84	14	102.89%
北京银行	27.96	1.02	215.69	15	140.38%
宁波银行	6.45	0.79	170.06	5.6	90.99%
南京银行	8.15	1.22	173.74	26	41.59%

数据来源: wind 日信研究

这里需要说明的是, 10%的坏账率是考虑到较坏的情况下做出的假设, 且平台贷款的期限多数在5年左右, 我们假定为3年摊销期, 也是相对保守的假设。

通过上述分析不难发现, 政府平台贷款的风险在当前的经济环境下, 基本是可控的。在四大国有银行中**交通银行和建设银行**的情况, 要好于工商银行和中国银行。在股份制银行中, **招商银行、浦发银行、民生银行和深发展**的情况, 要好于中信银行、华夏银行和兴业银行。在城商行中, **北京银行和宁波银行**要优于南京银行。在对政府平台贷款的风险分析中, 我们仍需用差异化的眼光来看待, 各家上市银行的情况不尽相同, 优选受政府融资平台贷款风险影响小的银行。

此外, 银行业的再融资进程正顺利推进, 截止2010年6月20日, 14家上市银行已有7家已经基本完成了在A股市场的再融资, 其余7家再融资进程有望在下半年完成。融资完成后, 14家上市银行的资本充足率和核心资本充足率将得以提升, 监管目标也将全部处于监管红线之上。

图表 12: 银行业再融资现状统计

银行名称	融资方式	融资规模	进展	预计完成时间
工商银行	可转债+H 股配售	A 股不超 250 亿元	股东大会批准	预计在 2010 年完成
建设银行	A+H 配股	不超 750 亿	董事会已通过	计划 2010 年完成
浦发银行	向广州移动定向增发	398 亿元	股东大会批准	预计 2010 年完成
华夏银行	向大股东定向增发	不超过 208 亿	董事会通过	预计 2010 年完成
深发展	向中国平安定向增发	106 亿元	监管部门已审批	预计 2010 年完成
南京银行	配股融资	50 亿元	股东大会批准	预计 2010 年完成
宁波银行	定向增发	50 亿元	股东大会批准	预计 2010 年完成
民生银行	H 股上市	267.5 亿元	已经完成	于 2009 年 11 月完成
招商银行	A+H 配股	220 亿元	完成配股融资	于 2010 年 3 月完成
兴业银行	配股融资	180 亿元	完成配股融资	2010 年 5 月 31 日完成
中国银行	可转债+增发 H 股	400 亿元+60 亿美元	股东大会批准	可转债已启动, H 股尚未发
交通银行	A+H 配股	330 亿元	获证监会审核	A 股配股 2010 年 6 月 10 日-20 日, H 股尚无时间表
农业银行	A+H 两地上市	1600 亿元	正式启动上市	市场预计 7 月-上市
中信银行	发行次级债	不超过 165 亿元	已经完成	已在 2010 年 5 月 28 日完成

数据来源: wind 日信研究

伴随着再融资的顺利推进, 以及经济的平稳发展, 银行业的不利因素在逐渐消退。在我们拨开政

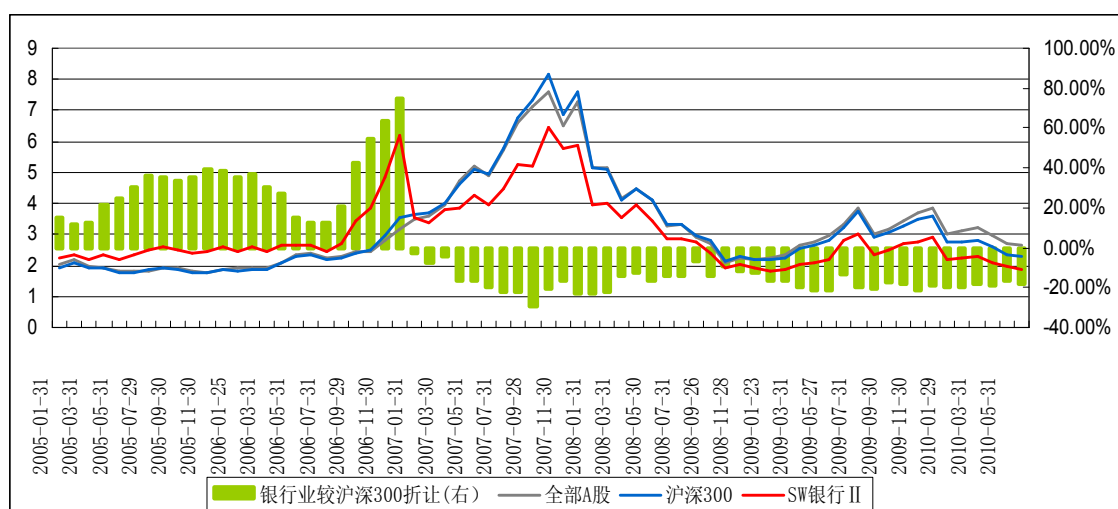
府融资平台贷款的迷雾后，上市银行的投资价值逐渐显现出来。此外，值得注意的是，市场中的胜利者应该与绝大多数人的思路有所差别，正如巴菲特所说：当别人恐惧的时候要贪婪，在别人贪婪的时候应该恐惧。在分析过政府融资平台的影响之后，我们再进一步分析各上市银行的成长能力，对其投资价值作进一步的分析和判断。

五、优选品种：上市银行估值水平与成长性分析

经过近一年的调整后，整个银行板块估值较为合理。从估值水平以及分红比率来看，中资银行股投资价值凸显。目前银行业 2010 年的整体估值水平为 1.88XPB（动态），10.42XPE（动态），均处于历史最低水准。横向来看，与欧美银行股相比，中资银行股估值水平与之处于同一水平线上，且分红比率平均略高于国际上市银行的平均水平。由此可见，国内上市银行股的长期战略投资价值比较明显。

从市净率的角度看，根据申万 II 级行业分类，截止 2010 年 6 月 18 日，银行板块的 PB 为 1.88 倍，较沪深 300 有 20% 的折让，估值处于历史底部。

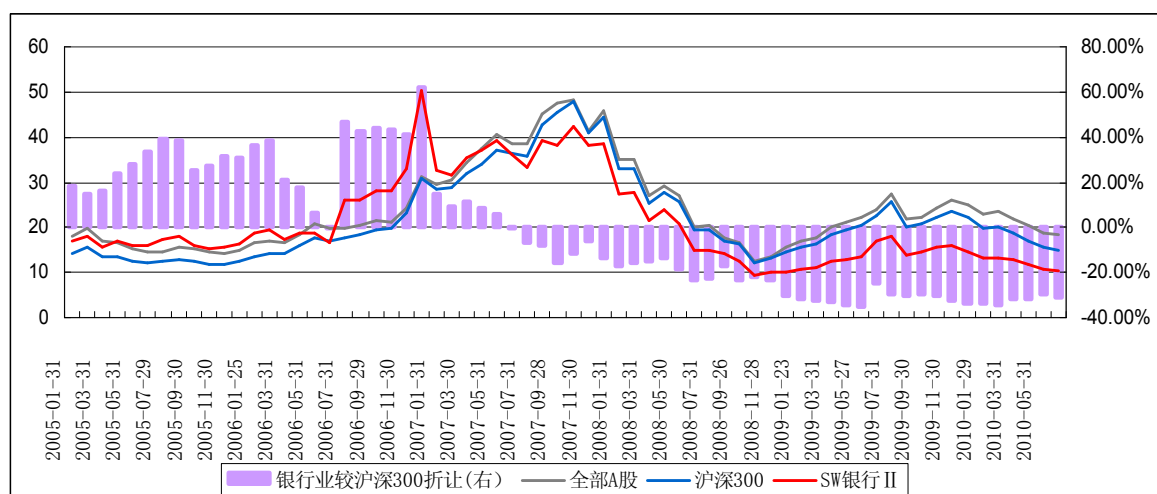
图表 13：申万 II 银行业与沪深 300 估值比较（市净率，一季报，剔除负值）



数据来源：wind 日信研究

从市净率的角度看，根据申万 II 级行业分类，截止 2010 年 6 月 18 日，银行板块的 PE 为 10.42 倍，较沪深 300 的折让超过 30%，估值处于历史底部。

图表 14: 申万 II 银行业与沪深 300 估值比较 (市盈率, TTM, 剔除负值)



数据来源: wind 日信研究

图表 15: 上市银行盈利预测

	收盘价	EPS			PE			PB		
国有银行	2010-6-18	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E
交通银行	6.38	0.58	0.61	0.66	11.66	11.12	9.73	2.27	2.02	1.52
中国银行	3.49	0.25	0.32	0.34	16.04	12.53	10.20	2.18	1.98	1.64
建设银行	4.80	0.40	0.46	0.52	12.53	10.89	9.19	2.50	2.10	1.90
工商银行	4.17	0.33	0.39	0.43	13.12	11.10	9.75	2.38	2.14	1.99
股份制银行										
民生银行	6.20	0.42	0.63	0.67	15.90	10.60	9.32	2.30	1.69	1.48
华夏银行	11.15	0.62	0.75	1.09	17.65	14.48	10.21	1.98	1.79	1.72
浦发银行	13.90	2.21	1.50	1.47	8.66	12.75	9.44	2.60	2.48	1.74
中信银行	5.55	0.34	0.35	0.39	15.76	15.31	14.25	2.20	1.96	1.85
招商银行	12.86	1.42	0.95	1.09	9.59	14.34	11.77	2.51	2.81	2.13
深发展 A	17.32	0.20	1.60	1.96	n.a.	11.30	8.85	3.42	2.82	2.22
兴业银行	23.37	2.28	2.66	2.95	12.31	10.55	7.94	2.86	3.40	2.46
城商行										
南京银行	10.43	0.79	0.84	1.07	17.29	16.26	9.72	2.21	2.09	1.57
北京银行	12.19	0.87	0.91	1.07	15.45	14.80	11.36	2.48	2.20	1.74
宁波银行	11.29	0.53	0.58	0.68	21.85	19.97	16.51	3.29	2.97	2.63

数据来源: wind 日信研究

图表 16: 上市银行贷存比 (%)

银行名称	1Q2010	2009 年	2008 年	2007 年
工商银行	59.36	59.50	56.40	56.30
建设银行	59.95	60.24	59.50	61.27
农业银行	--	55.19	50.80	65.71
中国银行	72.37	70.30	61.30	64.78
交通银行	72.67	71.97	65.29	71.00
招商银行	77.49	73.69	70.75	71.00
中信银行	77.91	79.62	70.00	73.00
浦发银行	75.76	71.71	74.00	72.00
民生银行	83.35	78.28	84.00	83.00
兴业银行	80.08	71.90	70.82	68.73
深发展 A	79.55	79.08	79.00	75.78
宁波银行	71.01	69.40	64.49	63.95
南京银行	62.78	64.00	61.60	60.00
北京银行	--	58.94	57.98	57.77
华夏银行	--	70.97	70.44	64.36

数据来源: wind 日信研究

结合成长性、盈利增长能力以及风险分析,在国有银行中推荐:交通银行,在股份制银行中推荐:招商银行和深发展 A,在城商行中推荐:北京银行、宁波银行。

总 结

总体来看,2010 年下半年,中国经济面临“软着陆”以及股市资金面依然偏紧的现状下,较难启动持续上涨的单边行情。然而,大盘蓝筹股经过近一年的调整后,估值已经相对较低,尤其是业绩较为确定的银行板块当前的估值已经反映了经济将“软着陆”的预期,下跌空间已经非常有限,目前仍在构筑长期底部,也迎来了战略性建仓机遇。此外,出于对通胀压力的考虑以及对经济转型推助,央行重启人民币汇率改革,考虑到出口企业的承受能力,我们初步预计人民币下半年有望升值 3%-5%。人民币小幅升值,一方面可以缓解通胀压力,下半年央行很可能不加息,相对宽松的货币政策,有助于推动经济持续复苏;另一方面,升值对于资本密集型的银行业构成利好推动,成为短线反弹的催化剂。2010 年的 3 季度末或 4 季度初,随着经济形势的进一步明朗,以及地产调控效果的显现,A 股市场的形势也逐渐明朗化,银行板块的估值中枢也将出现上移。在品种选择方面,我们推荐:交通银行、招商银行、深发展 A、北京银行、宁波银行。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960