

银行业

评级：看好

金融行业研究员：谢爱红
执业证书编：S0070209080037
010-88086830-709
xieah@rxzq.com.cn

业绩平稳增长 通胀缓解资产质量之忧

——银行业深度报告

主要观点：

1、下半年经济“软着陆”，“二次探底”的可能性较小

从经济总量和增长幅度来看，2010年上半年经济活动景气度较高，前两个季度GDP维持了两位数的高增长。从季度环比数据来看，二季度增速较一季度环比回落1.6%，回落幅度较大。事实上，在正常年份（经济危机年份除外），二季度伴随着投资、消费以及贸易的逐步活跃，GDP增速基本上为环比上升的态势。此外，从消费数据、工业增加值、固定资产投资和进出口的状况看，下半年中国经济将会回落，但仍将保持在8%以上的增长，“二次探底”的可能性非常小。

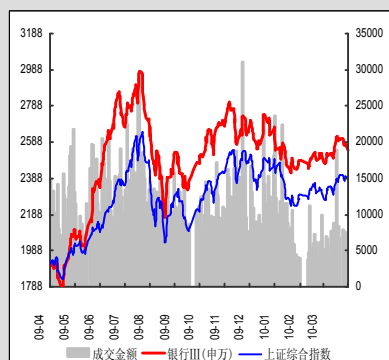
2、货币投放速度正常化，针对信贷投放的监管举措将缓行

从今年上半年新增信贷规模和信贷投放节奏来看，完全符合央行和银监会的监管目标。2010年上半年新增信贷规模4.63万亿元，占全年信贷额度的62%，基本符合上半年60%，下半年40%的新增信贷配比。此外，由于银行信贷增量基本上按日监管，下半年新增信贷规模将不会出现超预期现象，新增信贷增量在3万亿元左右，那么针对信贷增量的调控举措将缓行。

3、银行业生息资产规模较可观，为业绩增长夯实基础

截止2009年末，上市的15家银行的贷款余额为27.44万亿，较2008年底增加7.03万亿元，增幅为34.46%。按照银监会的监管目标，2010年银行业的信贷增幅为20%，那么上市的15家银行，新增信贷规模为

银行业与上证指数走势对比图



近期相关报告一览：

《经济增速下滑 软着陆将成定-2010年上半年经济数据点》-7.17

《信贷与货币增速回落 下半年通胀压力趋缓——上半年金融统计报告点评》-7.16

《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》-6.23

5.49 万亿元。由此可见，上市的 15 家商业银行贷款 2009 和 2010 年增量共计 12.52 亿元，较 2008 年底增幅超过 60%。生息资产规模的连续大幅度上涨，为银行的业绩增长奠定了基础。

4、通胀缓解将缓解银行资产质量之忧，为未来加息埋下伏笔

从2010年的信贷目标来看，货币投放速度已经正常化，伴随着城镇化以及全国范围内的工资上调，通胀压力将在四季度显现出来，2011年初将酝酿利率的上浮。此外，人力成本上升以及资源价格的上涨，都将进一步推升资产价格，而南方水患引发的农产品价格上涨成为短期刺激因素。在通胀的大环境下，银行的资产质量将得到改善，盈利能力将得到提升。由于通胀背景下，整个社会的资金将保持充裕，这将在一定程度上扩大了银行业资金供应，降低了负债成本，也会提升了贷款企业的还款能力。此外，通胀为加息埋下伏笔，有助于提升银行的息差水平。

5、优选成长性好的城商行和股份制银行

从成长性来看，城商行和股份制银行处于快速扩张期，从规模增长到网点扩建，增速均快于大型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 2.01XPB，11.43 XPE，仍处于历史最低水准。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，在国有大型银行中推荐：交通银行，在股份制银行中推荐：浦发银行、深发展 A，在城商行中推荐：宁波银行。

6、风险提示：

如果下半年 GDP 增速大幅度下滑，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

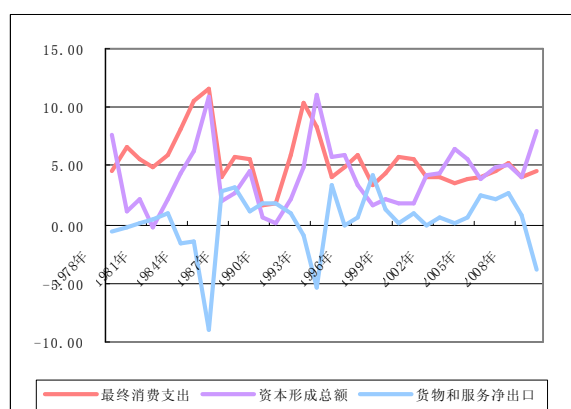
一、经济面：下半年经济“软着陆”，“二次探底”的可能性较小.....	4
图表 1：三大需求对 GDP 的贡献率（%）	4
图表 2：GDP 速度：当季同比（%）	4
图表 3：城镇固定资产投资增速，累计同比（%）	5
图表 4：房地产投资完成额，累计同比（%）	5
图表 5：社会消费品零售总额增速（当月同比%）	5
图表 6：社会消费品零售总额（当月值：亿元）	5
二、货币投放速度正常化，针对信贷投放的监管举措将缓行.....	6
图表 7：月度新增信贷规模（万亿元）	6
图表 8：贷款余额增速（%）	6
三、银行业生息资产规模较可观，为业绩增长夯实基础.....	7
图表 9：上市银行的非息收入占比（%）	7
图表 10：新增贷款中长期贷款占比（%）	8
图表 11：14 家上市银行净息差回升情况.....	8
四、通胀缓解将缓解银行资产质量之忧，为未来加息埋下伏笔.....	8
图表 12：2009 年全国各省份 GDP 年产值（单位：亿元）	9
图表 13：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 14：中国和美国信贷规模与 GDP 的比值（%）	11
图表 15：中国 M1、M2 增速.....	11
图表 16：CRB 工业材料价格指数与黄金现货价格.....	11
图表 17：CPI、PPI 与一年期定期存款利率.....	11
图表 18：银行业再融资现状统计	12
五、优选成长性好的城商行和股份制银行.....	13
图表 19 申万 II 银行业（市盈率，TTM，剔除负值）	13
图表 20：申万 II 银行业（市净率，剔除负值）	13
图表 21：上市银行盈利预测.....	14
图表 22：上市银行近一个月表现.....	14
图表 23：上市银行贷款存比（%）	15
六、风险提示：	15

一、经济面：下半年经济“软着陆”，“二次探底”的可能性较小

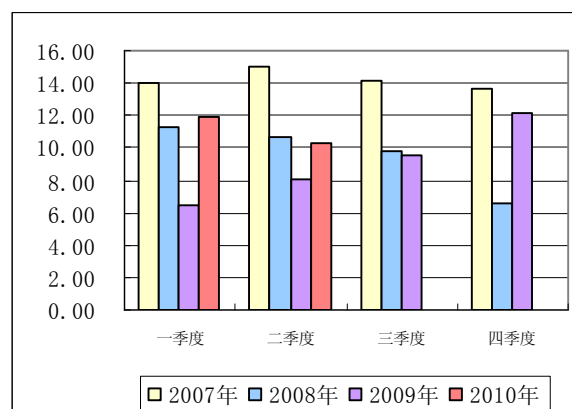
从经济增长势头来看，2010年下半年经济增速将较上半年放缓，GDP同比增速将回落至1位数，增速将高于8%，预计在8.5%以上。从经济总量和增长幅度来看，2010年上半年经济活动景气度较高，GDP增速维持了两位数的高增长，然而从季度环比数据来看，二季度增速较一季度环比回落1.6%，回落幅度较大。事实上，在正常年份（经济危机年份除外），二季度伴随着工业生产以及贸易的逐步活跃，GDP增速基本呈现出环比上升的态势。然而伴随着二季度地产调控政策的出台以及经济增长结构调整的深入，二、三产业工业增加值均出现了环比回落，固定资产投资增速也回落至25.5%历史均值附近，经济增速出现环比下滑也在情理之中。事实上，从拉动经济增长因素的角度分析，结合经济增长惯性，我们不难推断出：2010年下半年经济增速将明显放缓，但GDP同比增长速度仍高于8.5%，属于“软着陆”而不是“二次探底”。

从拉动经济增长的“三驾马车”来看，2009年固定资产投资对GDP的增长贡献了8个百分点，消费对GDP贡献了4.6个百分点，净出口贡献了-3.9个百分点。从今年的情况来看，上半年贸易顺差累计554亿美元，而2009年为1957亿美元，2008年为2981美元。按照商务部的估算，2010年贸易顺差较2009年减少近1000亿美元。结合上半年贸易顺差的情况，我们初步估计2010年全年贸易顺差在1000亿美元左右。由此，我们推算2010年净出口对GDP的拉动为-4.5%左右。

图表1：三大需求对GDP的贡献率（%）



图表2：GDP速度：当季同比(%)



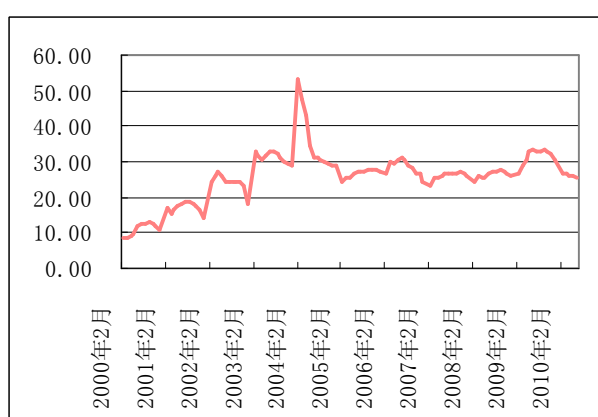
数据来源：wind 日信证券

数据来源：wind 日信证券

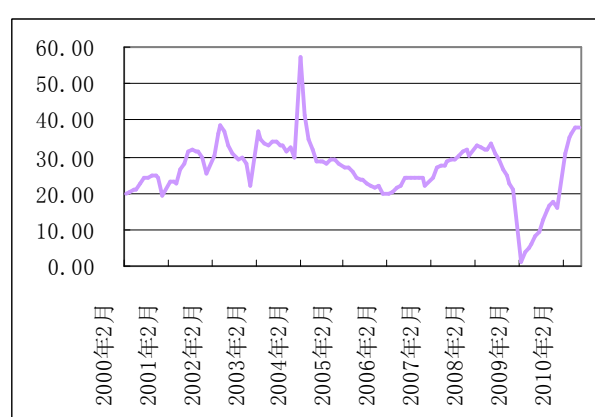
从投资的角度看，由于产业结构调整，“三高一剩”行业投资增速下滑，导致固定资产投资增速持

续回落。城镇固定资产投资增速持续自 2009 年 9 月份以来已经连续 8 个月环比回落，6 月份城镇固定资产投资完成额累计同比增长率为 25.5%，环比 5 月份回落 0.4%，比年初回落 1.1%，与近 10 年的平均值 25.8%相当。此外，就房地产调控而言，针对商品房的调控效果将在三季度显现，因为三季度银行将进一步管控和压缩对房地产行业的贷款规模，然而“城镇化”将抵补商业地产开工下滑造成的影响。总体来看固定资产投资增速在下半年将回归至正常水准，我们预计在 22%-25%之间。全年来看，固定资产投资在对 GDP 的贡献在 6.5%左右，比 2009 年回落 1.5%左右。

图表 3: 城镇固定资产投资增速, 累计同比 (%) 图表 4: 房地产投资完成额, 累计同比 (%)

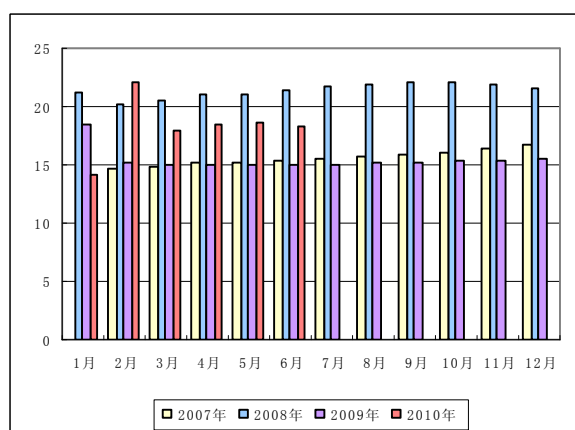


数据来源: wind 日信证券

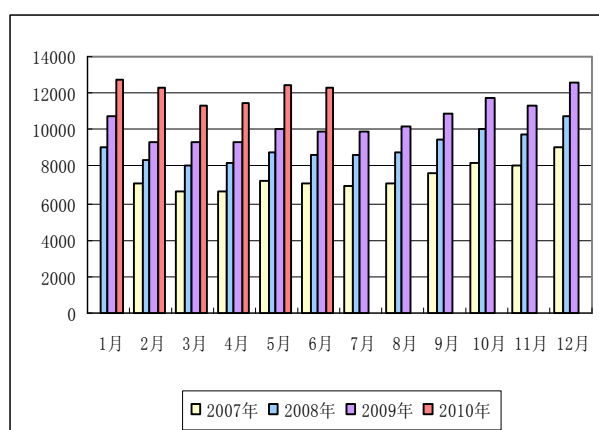


数据来源: wind 日信证券

图表 5: 社会消费品零售总额增速 (当月同比%) 图表 6: 社会消费品零售总额 (当月值: 亿元)



数据来源: wind 日信证券



数据来源: wind 日信证券

从消费的层面来看，2010 上半年社会消费品零售总额 72669 亿元，同比增长 18.2%，比上年同期加快 3.2 个百分点。从单月的增速来看，扣除 2 月份 22.10%的月度同比增速外（2 月份为春节，为传统消费旺季），3-6 月份基本在 18%-18.66%之间，这一水准较 2009 年同期加快 3 个百分点以上，但仍较 2008

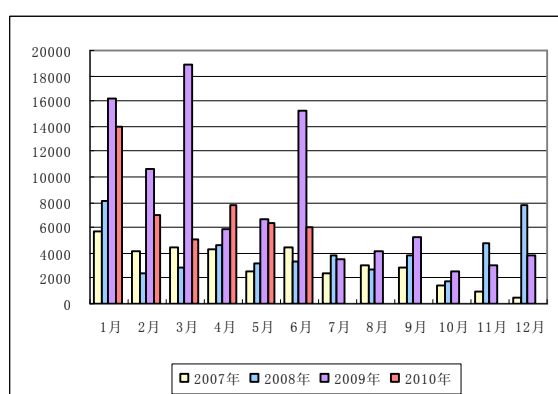
年上半年的情况稍低。总体来看，2010年消费的总体情况要好于2009年，我们初步判断2010年消费对GDP拉动在5.5%左右。

此外，导致下半年经济增速回落的另一个因素，2009年GDP增速呈现出前低后高的走势，下半年基数较高，将在一定程度上拉低GDP的同比增长速度。事实上，我们知道2009年上半年四个季度的GDP增速分别为：6.5%、8.1%、9.5%和12.1%。结合产业结构调整以及地产调控政策的持续推进对经济的影响，我们初步预计，2010年三季度GDP增速将回落至9%-9.5%，四季度增速将下滑至8%-9%左右。那么下半年，经济将不再有“热”的苗头，“软着陆”成为必然。2010年全年GDP的增速仍将在9%左右，经济增速仍将平稳，并不会出现“二次探底”。

二、货币投放速度正常化，针对信贷投放的监管举措将缓行

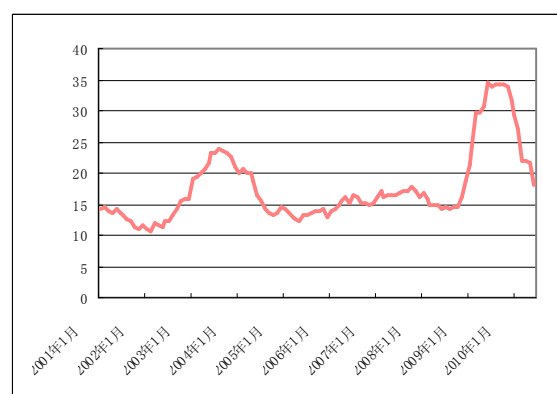
从今年上半年的信贷规模和节奏来看，完全符合了央行和银监会的监管目标。2010年上半年新增信贷规模4.63万亿元，占全年信贷额度的62%，基本符合上半年60%，下半年40%的新增信贷配比。事实上，2010年初银监会对银行的信贷管控是按周进行的。第一个月份信贷增量1.46万亿之后，银监会改变了监管策略，变成按日监管。这样整个上半年的信贷增量完全按照央行和银监会的要求来做的。那么下半年新增信贷规模也不会出现超预期现象，新增信贷总增量将在3万亿元左右，全年仍将保持7.5万亿左右的新增贷款量。

图表 7：月度新增信贷规模（万亿元）



数据来源：wind 日信研究

图表 8：贷款余额增速（%）



数据来源：wind 日信研究

2010年信贷投放已经正常化，从总量以及同比增速看，抛开2009年非正常年份信贷增速来看，对比2007年和2008年上半年的信贷增长速度，2010年上半年仍较2007年和2008年同比增长幅度均超

过 80%。可见，2010 年上半年的信贷增长规模，虽然较 2009 年同期萎缩 37%，但仍属于正常规模的信贷投放速度。从 2010 年上半年信贷投放节奏来看，跟央行的信贷投放目标相符，在调整经济增长结构，经济增速放缓的大环境下，我们预计 2010 年下半年的货币政策不会有大的改变。

三、银行业生息资产规模较可观，为业绩增长夯实基础

截止 2009 年末，上市的 15 家银行的贷款余额为 27.44 万亿，较 2008 年底增加 7.03 万亿元，增幅为 34.46%。按照银监会的监管目标，2010 年银行业的信贷增幅为 20%，那么上市的 15 家银行，新增信贷规模为 5.49 万亿元。上市的 15 家商业银行贷款 2009 和 2010 年增量共计 12.52 亿元，较 2008 年底增幅超过 60%。此外，从 2009 年上市银行营业收入结构中可以看出，除中国银行非利息收入占比超过 30% 外，其余 13 家上市银行非息收入占比均在 24% 之下，其中有三家上市银行非息收入占比在 10% 以下。由此可见，在银行业利息收入占比普遍较重的情况下，生息资产规模的连续大幅度上涨，为银行的业绩增长奠定了基础。

图表 9：上市银行的非息收入占比（%）

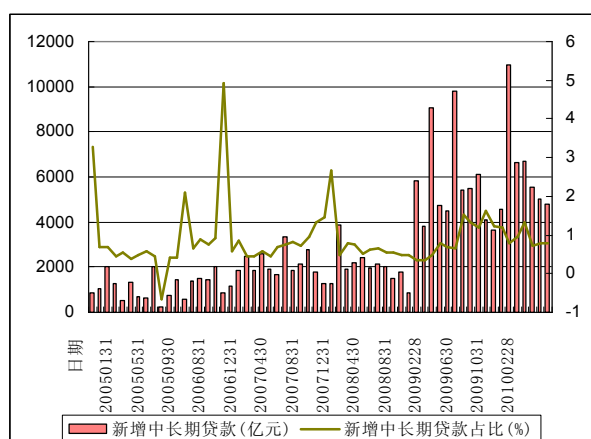
银行名称	2009 年非息收入占比 (%)	2008 年非息收入占比 (%)	变动 (%)
中国银行股份有限公司	31.58	28.63	2.95
中国民生银行股份有限公司	23.35	13.24	10.11
交通银行股份有限公司	21.59	14.38	7.21
招商银行股份有限公司	21.54	15.23	6.31
中国建设银行股份有限公司	20.70	15.92	4.78
中国工商银行股份有限公司	20.56	17.76	2.80
中国农业银行股份有限公司	18.28	8.21	10.07
宁波银行股份有限公司	14.89	15.07	-0.19
兴业银行股份有限公司	14.13	11.85	2.28
深圳发展银行股份有限公司	14.09	13.20	0.90
南京银行股份有限公司	12.70	19.47	-6.76
中信银行股份有限公司	11.81	10.12	1.69
上海浦东发展银行股份有限公司	8.92	8.76	0.16
北京银行股份有限公司	7.90	9.88	-1.98
华夏银行股份有限公司	7.72	23.39	-15.67

数据来源：wind 日信研究

从价格方面看，2010 年初市场包括银行自身对与息差回升均持乐观态度。息差回升主要依据，贷款增速下滑后，需求会推升资金价格。事实上，随着产业结构的调整，“三高一剩”行业的投资受到抑

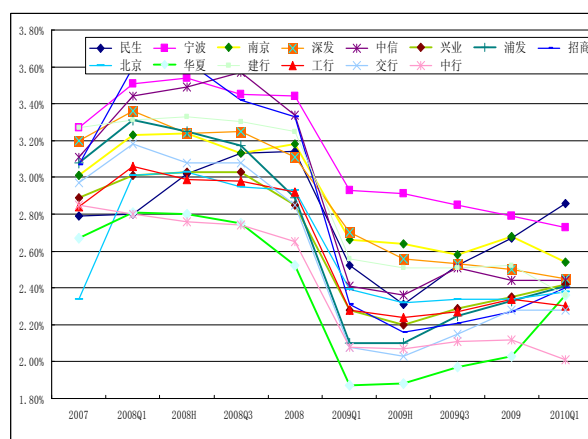
制，而新兴产业的资金需求增速没有跟上，其次针对房地产以及相关行业的贷款（个人按揭贷款）也出现大幅下滑。第三，银行对于政府融资平台贷款的发放趋于谨慎，一些新开工项目贷款基本不再授信，仅支持原有项目的贷款需求。上述三个方面的原因造成了贷款需求不及预期，息差回升幅度较小，回升速度较慢。此外，一季度多数银行继续对个人住房按揭贷款执行 7 折利率也是造成息差回升缓慢的一个因素，二季度商业银行对与首套房贷基本执行 8.5 折利率。从负债成本方面看，前两个季度银行存款增速快于贷款增速，在一定程度上增加了银行的负债成本，也影响了净息差的回升幅度。根据信贷政策以及一季度的息差回升情况，结合二季度上市银行预披露的情况看，我们估计 2010 年上半年银行业净息差回升平均在 5-10 个 BP，全年在 10-15 个 BP。

图表 10：新增贷款中长期贷款占比（%）



数据来源：wind 日信研究

图表 11：14 家上市银行净息差回升情况



数据来源：wind 日信研究

根据 2010 年信贷规模增量 7.5 万亿，以及净息差全年回升 10 个 BP 的情况推算，我们预计 2010 年估计 2010 年上半年，整个银行业有望实现 30%-50% 左右的增长，全年增长幅度有望超过 40%。

四、通胀缓解将缓解银行资产质量之忧，为未来加息埋下伏笔

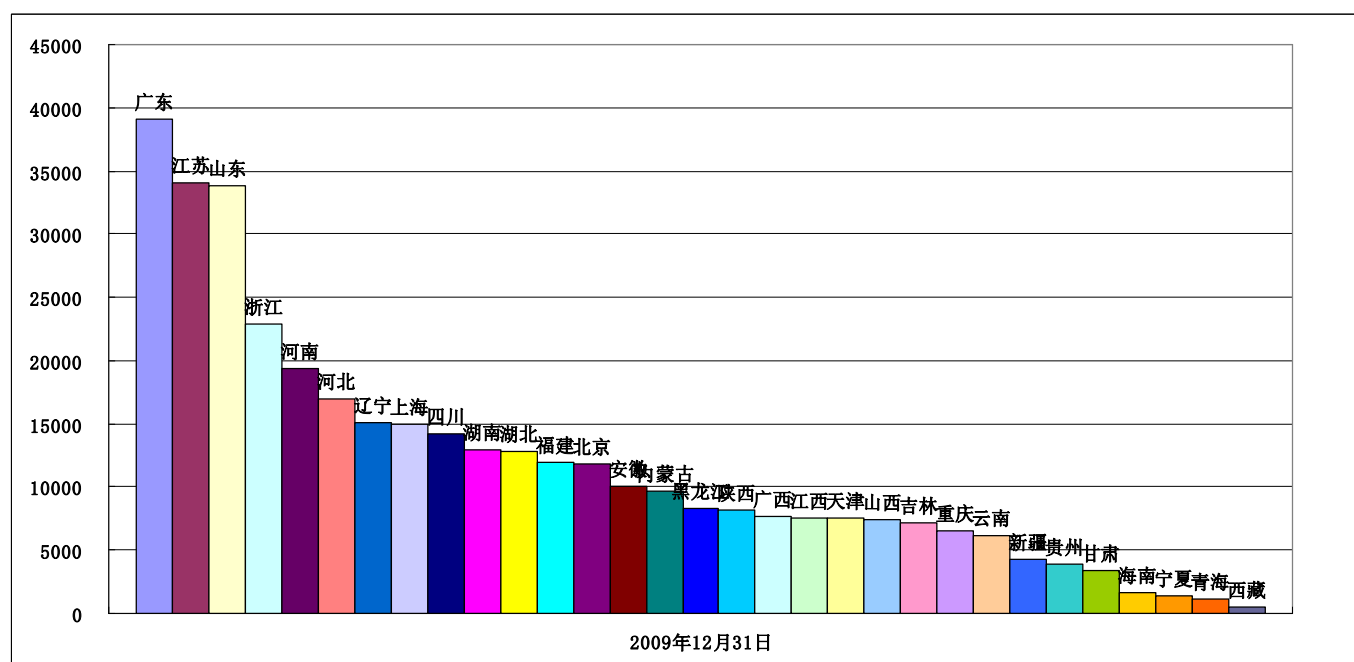
从 2010 年的信贷目标来看，货币投放速度已经正常化，伴随着城镇化以及全国范围内的工资上调，通胀压力将在四季度显现出来，2011 年初将酝酿利率的上浮。此外，人力成本上升以及资源价格的上涨，都将进一步推升资产价格，而南方水患引发的农产品价格上涨成为短期刺激因素。在通胀的大环境下，银行的资产质量将得到改善，盈利能力将得到提升。由于通胀背景下，整个社会的资金将保持充裕，这

将在一定程度上扩大了银行业资金供应，降低了银行的负债成本，也会提升了贷款企业的还款能力。此外，通胀为加息埋下伏笔，有助于提升银行的息差水平。

从资产质量方面看，目前市场上较为担心的仍是平台贷款风险和“三高一剩”行业贷款风险。关于平台贷款的问题，我在《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》（发表于 2010 年 6 月 23 日）中已经详细披露并解释过，这里不在赘述。需要提醒的是，银监会对平台贷款的清查仍未停止，并且各商业银行基本上对于新增项目平台贷款不再授信，对于原有项目已经进行“解包还原”。按照银监会的要求，对于项目本身具有现金流，但抵押不实或者缺少抵押的贷款，地方政府要增加抵押；对于本身没有现金流，没有抵押的项目，要求增加抵押并引入担保公司；对于还款风险较大，项目本身没有现金流，又没有抵押的贷款，银监会要求商业银行追回贷款。

此外，由于各地政府财政状况差异较大，平台贷款的风险也存在较大差异。在东部发达地区和一些网点主要分布在地级以上城市的银行，由于地方政府财政状况良好，平台贷款出现大规模违约的可能性非常小。而对于：工商银行、农业银行、建设银行，这种大型银行，由于网点分布比较均匀，一些西部地区，尤其是县级以下的政府平台贷款质量堪忧。

图表 12：2009 年全国各省份 GDP 年产值（单位：亿元）



数据来源：wind 日信研究

图表 13: 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	270	2735	10%
宁波银行	56	819	6.84%
南京银行	200	670	29.80%

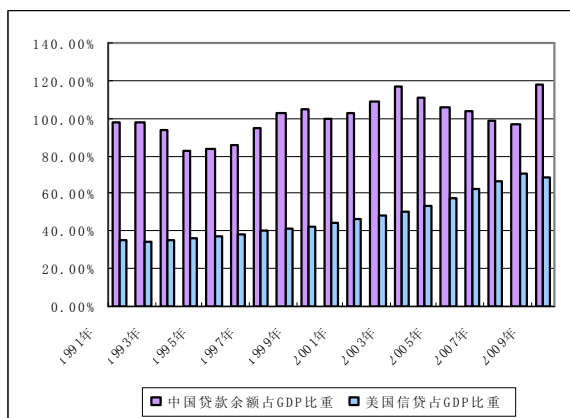
数据来源: wind 日信研究

注释: 本表格中平台贷款一项数据, 为模型估算值, 仅供参考。

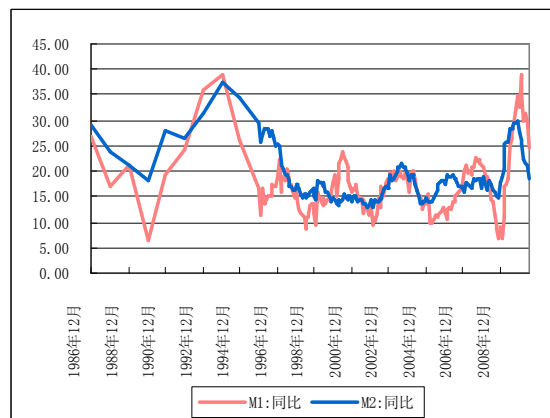
下面关注一下“三高一剩”行业贷款问题, 目前来看对于上述行业的贷款, 各家银行仍在清理, 截止作者发稿, 仍没有一家银行给出贷款余额总数和比例。我们认为, 在经济增速没有出现大幅度下滑的情况下, “三高一剩”行业的贷款质量不会出现大面积恶化。基于我们对下半年经济“软着陆”的推测, 我们认为平台贷款和“三高一剩”行业的贷款质量会在通胀的大环境下, 随着时间的推移, 会逐渐缓释, 并不会集中释放。

从通胀的角度看, 按照目前的信贷增速以及信贷规模来看, 整个经济体中资金面仍较充裕, 加上自 2010 年 2 月份以来, 中国实际利率保持在负值的水准, 通胀压力将逐渐积聚。从信贷规模来看, 我们对比了美国和中国 1991 年至 2009 年近 20 年信贷占 GDP 比重的情况。从统计数据中, 我们发现, 中国自 1999 年以来信贷总量占 GDP 的比重在多数年份超过 100% (2007 年和 2008 年除外), 而美国在近 20 年里, 除了 2006 年至 2009 年 4 年信贷规模占 GDP 的比重超过 60% 之外, 其余年份均低于 60%。从这个角度来看, 中国对于货币的投放量占 GDP 的比重接近美国的 2 倍。这一方面与中国处于高速发展阶段有关, 另一方面也说明中国的信贷投放量相对较大。从 M1 和 M2 的增速来看, 目前仍高于近 15 年的平均水准。

图表 14: 中国和美国信贷规模与 GDP 的比值 (%) 图表 15: 中国 M1、M2 增速



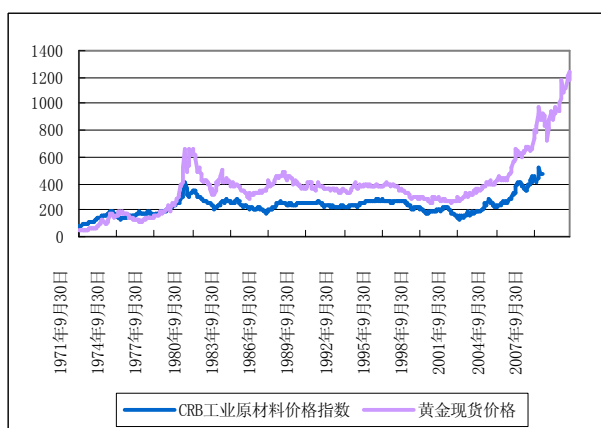
数据来源: wind 日信研究



数据来源: wind 日信研究

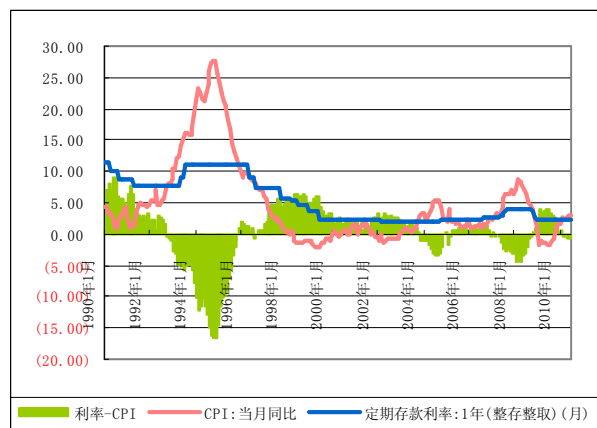
此外,从全球范围来看,2004年以来整个世界经济进入了一个全面通胀时代,无论是工业原材料和还是贵金属均进入了一个上升通道。根据我们对 CRB 工业原材料价格的统计发现,2004-2008 年该指数翻了一倍以上,而国际现货黄金价格 2004-2010 年上半年,金价上涨幅度超过 300%。近年来,由于货币政策相对宽松,货币投放速度超常规,全球范围内的通胀压力逐渐增强,目前为止已经有以色列、澳大利亚、挪威、印度、巴西五个国家进入了加息周期。中国由于当前正进行产业结构调整,未来经济增长充满不确定性,从而保持了自 2010 年 2 月份以来连续 5 个月的负利率。

图表 16: CRB 工业材料价格指数与黄金现货价格



数据来源: wind 日信研究

图表 17: CPI、PPI 与一年期定期存款利率



数据来源: wind 日信研究

事实上，从1990年以来，中国在超过三分之一的时间保持负利率状态。而自2000年以来，中国在绝大多数年份里保持了低利率，一年期定期存款利率基本上长期处于3%以下。长期以来的低利率，是导致经济高速增长的要素之一，然而长期以来的低利率也引发了实际通胀水平较高的现状。

伴随着中国告别人口红利时代，人工成本将不断上升，将不断推升资产价格。此外，房地产价格的高企，也会引发资产价格的不断上涨，未来通胀压力也将越来越大。然而，中国当前处于产业结构调整的关键时期，如果货币和财政政策发生改变，随时都可能造成经济增速的大幅下滑。从这个角度看，2010年加息的可能性较小。然而在经历了10年的长期低利率之后，一旦经济走出下滑的阴影，启动加息便成为首选。我们初步预测，中国在经历2010年下半年经济增速“软着陆”之后，伴随经济增速回稳，2011年上半年启动加息的可能性较大。

从资产质量看，二季度境内商业银行不良率实现了双降，拨备覆盖率进一步提升，银行抵御风险的能力进一步增强。据银监会初步统计，截至2010年二季度末，我国境内商业银行（包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）不良贷款余额4549.1亿元，比年初减少425.2亿元；不良贷款率1.30%，比年初下降0.28个百分点。商业银行拨备覆盖率达186.0%，比年初上升31.0个百分点。分机构类型看，主要商业银行（大型商业银行和股份制商业银行）不良贷款率1.30%，比年初下降0.29个百分点。其中，大型商业银行不良贷款率1.46%，比年初下降0.34个百分点；股份制商业银行不良贷款率0.80%，比年初下降0.16个百分点。城市商业银行不良贷款率1.11%，比年初下降0.20个百分点。

从资本充足率的角度看，此外，银行业的再融资进程正顺利推进，截止2010年7月30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，上市银行的资本充足率和核心资本充足率将得以提升，也将全部处于监管红线之上。

图表 18：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
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	69 亿元	已完成	预计 2010 年完成
浦发银行	定向增发	400 亿元	股东大会	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

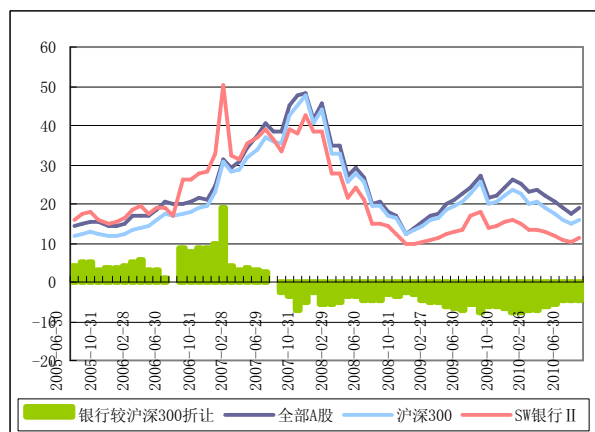
招商银行	A+H 配股	220 亿元	完成配股融资	于 2010 年 3 月完成
兴业银行	配股融资	179 亿元	完成配股融资	2010 年 5 月 31 日完成
中国银行	可转债+增发 A H 股	400 亿元+60 亿美元	股东大会批准	可转债已完成, AH 配股股尚未发
交通银行	A+H 配股	330 亿元	获证监会审核	已经完成
农业银行	A+H 两地上市	1600 亿元	正式启动上市	市场预计 7 月-上市
中信银行	发行次级债	不超过 165 亿元	已经完成	已在 2010 年 5 月 28 日完成

数据来源: wind 日信研究

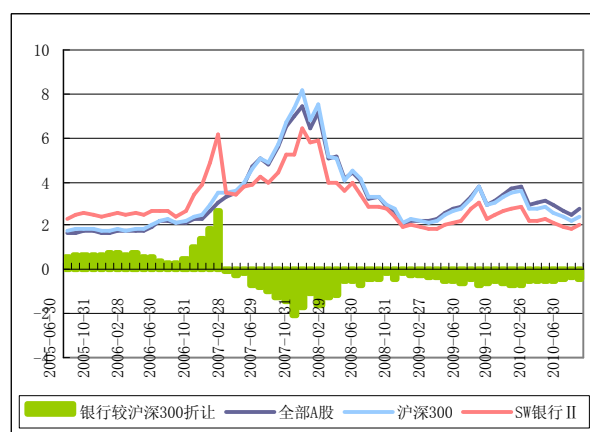
五、优选成长性好的城商行和股份制银行

从成长性来看,城商行和股份制银行处于快速扩张期,从规模增长到网点扩建,增速均快于大型银行。从资产质量来看,集中在东部沿海地区的城商行和股份制银行,优于大型国有银行。从估值角度看,目前银行业 2010 年的整体估值水平为 2.01XPB (动态),11.43XPE (动态),均处于历史最低水准。横向来看,与欧美银行股相比,中资银行股估值略高于国外上市银行的水准,但由于中国银行业处于成长阶段,允许有小幅度的溢价。从分红比率来看,国内上市银行的平均分红比率略高于国际上市银行的平均水平。可见,国内上市银行股的长期战略投资价值比较明显。

图表 19 申万 II 银行业(市盈率, TTM, 剔除负值) 图表 20: 申万 II 银行业(市净率, 剔除负值)



数据来源: wind 日信研究



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 7 月 30 日,银行板块的 PE 为 11.43 倍,较沪深 300 的折让 28%,银行板块的 PB 为 2.01 倍,较沪深 300 折让 17%,银行业目前的估值仍处于历史底部。

图表 21：上市银行盈利预测

	EPS			PE			PB		
国有银行	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E
交通银行	0.58	0.61	0.66	11.66	11.12	9.73	2.27	2.02	1.52
中国银行	0.25	0.32	0.34	16.04	12.53	10.20	2.18	1.98	1.64
建设银行	0.40	0.46	0.52	12.53	10.89	9.19	2.50	2.10	1.90
工商银行	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	0.42	0.63	0.67	15.90	10.60	9.32	2.30	1.69	1.48
华夏银行	0.62	0.75	1.09	17.65	14.48	10.21	1.98	1.79	1.72
浦发银行	2.21	1.50	1.47	8.66	12.75	9.44	2.60	2.48	1.74
中信银行	0.34	0.35	0.39	15.76	15.31	14.25	2.20	1.96	1.85
招商银行	1.42	0.95	1.09	9.59	14.34	11.77	2.51	2.81	2.13
深发展 A	0.20	1.60	1.96	n. a.	11.30	8.85	3.42	2.82	2.22
兴业银行	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	0.79	0.84	1.07	17.29	16.26	9.72	2.21	2.09	1.57
北京银行	0.87	0.91	1.07	15.45	14.80	11.36	2.48	2.20	1.74
宁波银行	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 22：上市银行近一个月表现

代码	名称	最新	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	52 周最低价	52 周最高价
601166.SH	兴业银行	26.72	8.99%	16.27%	22.26	43.48
601169.SH	北京银行	13.9	8.59%	14.29%	11.48	19.6
601009.SH	南京银行	11.62	8.92%	12.93%	9.69	20.09
600036.SH	招商银行	14.5	6.22%	12.31%	12.31	19.85
600015.SH	华夏银行	12.22	7.19%	11.18%	8.74	13.38
600016.SH	民生银行	5.54	5.33%	10.14%	5.2	8.78
601328.SH	交通银行	6.51	7.37%	9.78%	5.76	11.38
002142.SZ	宁波银行	12.44	7.15%	9.66%	10.31	17.95
601998.SH	中信银行	5.92	7.44%	9.15%	4.8	8.49
600000.SH	浦发银行	14.9	5.31%	8.99%	13.14	27.36
601939.SH	建设银行	4.95	4.61%	7.95%	4.66	6.75
601398.SH	工商银行	4.3	3.56%	5.86%	4.01	5.62
601988.SH	中国银行	3.57	3.96%	5.08%	3.34	4.73
000001.SZ	深发展 A		0.00%	0.00%	16.5	26.73
601288.SH	农业银行	2.77	2.97%	0.00%	2.68	2.88

图表 23: 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: 浦发银行、深发展 A, 在城商行中推荐: 宁波银行。

六、风险提示:

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。

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