

银行业点评报告：多重因素支持下的估值修复

行业：银行业

2010.10.19

评级：谨慎推荐

52 周股价走势图



研究员

俞冲

执业证书编号：S1030209070558

电话：020-87322668-336

电邮：Yuchong@gzs.com.cn

相关报告

《银行业 2010 年中报综述：业绩增长，监管强化》20100913

《银行业深度报告：期待重回景气上升通》20100725

广证研究

事件：

银行股近期出现了较大幅度的上涨

投资要点

- **银行业经营情况近期平稳：**信贷规模方面，尽管目前对银行的放贷有刚性限制，但从 1-9 月贷款发放的情况来看，信贷增量将能够形成足够的规模推动效应；净息差方面，从我们近期业内了解到的情况来看，受需求旺盛，议价能力提升影响，贷款利率仍延续了去年 2 季度以来的上升趋势；资产质量依然平稳，各项预警指标位于安全区间。
- **景气度有望得到了实质性回升：**在我们此前的报告中曾经指出，银行业景气度一度步入上升周期，但被经济与政策层面的变动而打断。从今年前 3 季度的情况综合看来，宏观经济增速回落的幅度并没有此前预期强，温和通胀的趋势正在显现，最有利于银行的外部经营环境正在重新形成，景气度有望得到了实质性回升。
- **利空低于预期带来估值修复空间：**此前银行主要面临来自两个方面的压力——宏观调控方面，包括不对称加息预期、房地产调控；资产质量及监管方面，包括资本充足率、存贷比和拨备覆盖率等监管指标要求的强化、融资平台贷款质量、拨备率等新监管指标的出台。这些因素或已发生或通过预期持续抑制了银行估值，令银行跑输大盘一度超过 20%，并大幅折价于 H 股。但从近期上述因素的最新变动看，年内不对称加息的可能性已随存款准备金率上调而减弱，房地产调控的政策力度弱于预期、资本充足率、存贷比和拨备覆盖率方面的影响基本已被消化或被证明为不实传闻，融资平台贷款清理仍在进行，对其处理的结果基本已被市场所预期，新监管指标的推出预期也逐渐被市场接受。在上述因素好于预期的基础上，A 股上市银行存在较大的估值修复空间。

- **人民币升值与流动性转移提升资产价格：**近期人民币升值速度不断加快，给国内金融资产价格的膨胀带来了动力，而近期一系列调控政策令流动性发生转移也加速了金融资产价格的推高。
- **投资策略：**我们继续维持对银行长期投资价值的积极肯定态度，而短期而言，尽管银行估值水平已经相对低位有了较大幅度的回升，但由于考虑到流动性转移与估值中枢上移所具备的惯性，且在基本面平稳和 3 季度增长确定的基础上，我们认为 A 股银行上市银行的估值修正仍存在空间。

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

行业评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。