

银行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张英
 分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚
 分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

李伟奇
 分析师 SAC 执业编号：S1130208120260

上调准备金率点评

事件

中国人民银行决定，从 2010 年 11 月 29 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

评论

这是年内第 5 次上调准备金率，此次上调后大型银行的法定准备金率为 18%、股份制银行为 16%，首次突破了 2008 年 6 月创下的 17.5% 的历史最高水平。我们认为加准备金率主要为对冲热钱，7 月份以来外汇占款持续大幅增长，10 月份达到 5200 亿（环比增长 5200 亿），准备金作为管理热钱的“池子”，未来仍可能继续上调。

对财务与基本面影响：

1) 从财务上讲，50BP 的准备金率上调将冻结银行体系流动性约 3500 亿，目前存放央行法定准备金的利率为 1.62%（超额准备金利率为 0.72%），简单测算法定存款准备金收益率与 3-5 年期国债收益率差异，可以得出将对银行一年利润产生约 0.5% 的负面影响。

2) 从流动性来讲，准备金率上调传递到银行间市场流动性会有一定的滞后，目前银行间市场 7 天拆借利率为 2.11%，虽然较 10 月分有所上升，但仍低于 9 月份水平，预期未来银行间市场流动性会进一步紧张，拆借利率将加速提升。这对做同业拆入较多博取同业负债与同业资产利差的银行不利。

3) 目前应该还不会影响到放贷能力。09 月末金融机构超额准备金率 1.7%，为 04 年以来最低水平，其中大型银行 1.4%，中型银行 2.4%，农村信用社 4.0%，均处于历史低位，超额准备金挪腾的空间不大。但我们认为这几次准备金率的上调依然不会影响到信贷投放资金，仍然只是压缩同业与债务为主。

对市场的影响：

我们认为负面影响不大，主要因为之前市场的大幅调整已经对“较强的货币紧缩政策预期”做出了反映。相比较此前市场预期的“50BP 的加息”，准备金率上调是好于预期的。虽然加息预期不能消除，但最近一周蔬菜价格有所下降，11 月份 CPI 未必有前两周数据显示的那么恐怖，伴随着准备金率的提升，我们认为短期加息预期可能有所缓和。

投资建议：

目前银行估值水平为 1.46x11PB/8.46x11PE（剔除南京宁波的简单 Average），股价距离 9 月份低点不到 10%。9 月底的低点是一系列悲观预期的反映（房地产调控、不对称加息、经济下滑），而目前的经济状况、对称加息情况以及流动性状况明显好于当时，9 月底的股价具备较强支撑。虽然紧缩风险仍没有完全释放，但我们建议不要对银行过于悲观，银行下跌空间有限，股价反映具有提前性。我们建议逐渐增加银行股配置。

图表1：上市银行估值表

国内银行估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		19-Nov	流通股本	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
工行	买入	5.0	2,509.6	0.43	0.51	11.51	9.81	2.28	2.52	2.20	1.98	19.08	20.23
建设	持有	4.8	90.0	0.52	0.62	9.26	7.70	2.73	3.09	1.75	1.55	18.94	20.09
农行	买入	2.7	153.4	0.27	0.33	9.87	8.18	1.67	1.96	1.60	1.37	16.24	16.74
中行	持有	3.3	1,778.2	0.34	0.39	9.80	8.46	2.31	2.60	1.44	1.28	14.66	15.08
交通	持有	5.8	297.4	0.66	0.79	8.73	7.36	4.06	4.71	1.42	1.23	16.30	16.68
招商	买入	13.6	176.7	1.14	1.33	11.90	10.20	6.15	7.20	2.20	1.88	18.51	18.47
中信	买入	5.6	264.2	0.54	0.60	10.39	9.33	3.08	3.52	1.83	1.60	17.63	17.13
浦发	买入	13.1	114.8	1.17	1.39	11.25	9.42	8.63	9.68	1.52	1.36	13.51	14.39
民生	买入	5.2	225.9	0.57	0.71	9.14	7.28	3.77	4.37	1.37	1.19	15.03	16.28
兴业	买入	24.6	59.9	2.65	3.37	9.28	7.30	15.13	17.97	1.63	1.37	17.51	18.74
光大	持有	3.9	24.5	0.32	0.38	12.24	10.13	2.04	2.33	1.89	1.66	15.48	16.41
华夏	持有	11.6	37.8	0.89	1.10	13.04	10.54	8.11	8.94	1.43	1.30	10.95	12.30
深发展	买入	17.0	31.1	1.73	2.02	9.85	8.40	9.39	11.45	1.81	1.49	18.39	17.68
北京	买入	12.3	62.3	1.19	1.45	10.29	8.48	6.93	8.01	1.77	1.53	17.23	18.07
南京	买入	11.8	23.9	0.73	0.90	16.18	13.14	6.56	7.31	1.80	1.61	11.10	12.26
宁波	持有	12.7	24.7	0.72	0.95	17.67	13.30	5.57	6.43	2.28	1.97	12.89	14.84
大行平均						10.11	8.54			1.75	1.54	17.23	18.04
股份制平均						10.65	8.88			1.68	1.45	15.92	16.45
城商行平均						14.71	11.64			1.95	1.71	13.74	15.06
Average/Sum（除南京、宁波）						10.47	8.76			1.71	1.48	16.39	17.02

H股估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		19-Nov		09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E
工行(H)		6.22	93%	0.43	0.51	12.31	10.50	2.28	2.52	2.35	2.12	19.08	20.23
建行(H)		7.21	77%	0.52	0.62	12.01	9.99	2.73	3.09	2.27	2.01	18.94	20.09
农行(H)		4.22	74%	0.27	0.33	13.36	11.08	1.67	1.96	2.17	1.85	16.24	16.74
中行(H)		4.32	89%	0.34	0.39	10.96	9.47	2.31	2.60	1.61	1.43	14.66	15.08
交行(H)		8.38	80%	0.66	0.79	10.88	9.17	4.06	4.71	1.77	1.53	16.30	16.68
招行(H)		21.10	75%	1.14	1.33	15.93	13.64	6.15	7.20	2.95	2.52	18.51	18.47
中信(H)		5.63	116%	0.54	0.60	8.93	8.03	3.08	3.52	1.57	1.37	17.63	17.13
民生(H)		7.03	86%	0.57	0.71	10.66	8.50	3.77	4.37	1.60	1.38	15.03	16.28
Average			86%			11.88	10.05			2.04	1.78	17.05	17.59
		汇率：	0.86										
		H股估值已考虑了汇率因素											
宁波考虑定增，融资额44亿，3.8亿股													
南京考虑配股，10配2.5，配股价8.37（73折），融资50亿													
工行考虑转债融资250亿，考虑10配0.45，配股价3元，约融资500亿													
建设银行考虑10配0.7,配股价3.77，融资616.7亿													
中行考虑配股10配1.1，配股价2.36，融资约600亿；转债400亿													
中信考虑10配2.2，融资265亿													
均假设在10年完成													

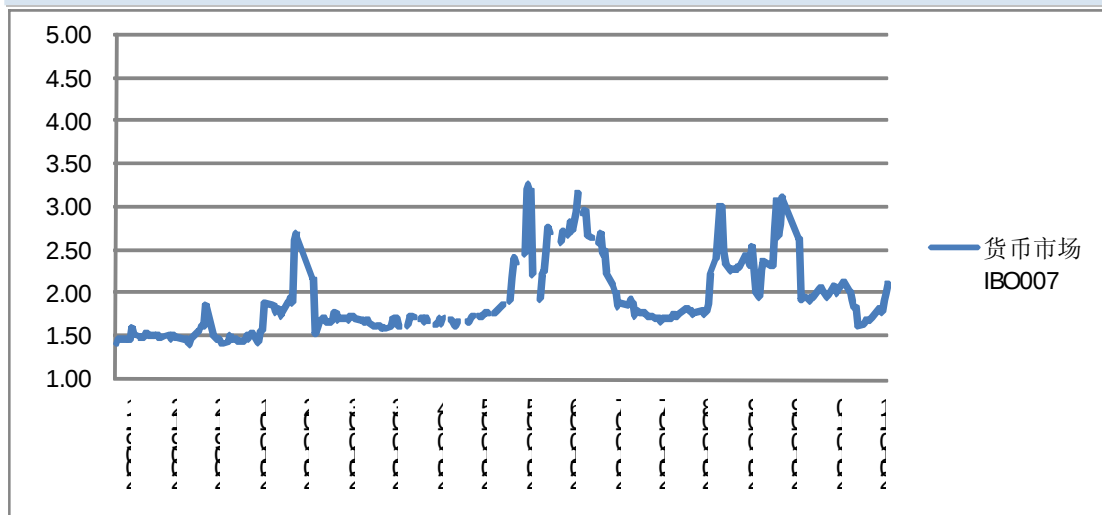
来源：国金证券研究所

图表2：准备金率上调0.5%对上市银行业绩影响

	存款余额预计	冻结资金比例	债券投资收益率假设（3,5年国债利率平均数）	净利润影响	2010年净利润预测	占比
中信	1,503,886	7,519	3.43%	16	21,047	0.08%
光大	1,022,011	5,110	3.43%	11	14,440	0.08%
华夏	686,168	3,431	3.43%	7	6,094	0.12%
深发	517,044	2,585	3.43%	6	6,017	0.09%
招商	1,653,787	8,269	3.43%	18	25,666	0.07%
浦发	1,481,011	7,405	3.43%	16	17,866	0.09%
兴业	1,062,919	5,315	3.43%	11	16,227	0.07%
民生	1,343,584	6,718	3.43%	14	15,373	0.09%
交行	2,808,558	14,043	3.43%	30	37,309	0.08%
农行	8,664,348	43,322	3.43%	93	88,202	0.11%
中行	7,482,506	37,413	3.43%	81	94,604	0.09%
建行	8,969,226	44,846	3.43%	97	129,129	0.07%
工行	11,282,590	56,413	3.43%	122	151,608	0.08%
北京行	549,735	2,749	3.43%	6	7,430	0.08%
南京行	142,978	715	3.43%	2	2,173	0.07%
宁波行	143,978	720	3.43%	2	2,149	0.07%
小计	47,970,745	239,854	3.43%	517	619,961	0.08%

来源：公司数据、国金证券研究所

图表3：银行间市场7天拆借利率



来源：Wind,国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室