

2011 年 1 月 7 日银行指数大涨简析

不建议追高可能的脉冲式行情

金融/银行

投资要点:

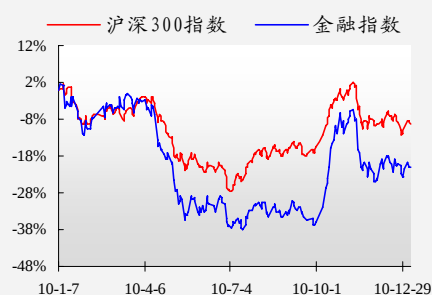
- 2010 年 1 月 7 日,在地产股率先企稳反弹之后,银行股在沉寂了两个月之后拉开反攻序幕,兴业银行一度封住涨停。收盘时,中信银行指数上涨 3.28%。沪深 300 指数上涨 0.22%。
- 房地产板块率先企稳反弹是银行股此轮反弹的催化剂;银行股跌无可跌的估值水平是银行股行情一触即发的直接诱因:截至 2010 年 1 月 7 日,16 家上市银行 11 年的动态 PE 和动态 PB 分别是 9.16 倍和 1.52 倍。
- 银行股 2010 年的经营业绩还有较大的超越我们预期的可能性;我们前期在业绩预测中也多次强调,2010 年我们预期 16 家上市银行净利润的平均增速为 24.63%,但是在第四季度信贷成本和费用的增加上我们都做了较为保守的预期,银行股 2010 年的经营业绩存在着很大的超越我们预期的可能性。
- 我们重申我们在银行业前期系列报告中的观点,因此整体上,由于我们预期明年上半年趋紧的货币政策和监管政策将逐渐落地和预期将逐渐明朗,明年下半年银行业的投资环境要优于下半年,可能整体银行股明年上半年低位波动,下半年估值修复的可能性较大。
- 但是对于银行股这种脉冲式的上涨,我们不建议投资者追高,今年的货币政策和监管环境都不支持银行股系统持续上涨,尤其在目前这个很多因素还没有确定的时期,在目前这个时期逐步低吸银行股等待银行股估值恢复后带来的稳健收益才是我们的正确策略。我们维持我们在年度策略中的重点品种,招商、兴业、浦发和民生。

优于大势

维持评级

发布时间: 2011 年 1 月 7 日

走势图



重要公司	评级
招商银行	长期推荐
浦发银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐
民生银行	谨慎推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2010 年 1 月 7 日，在地产股率先企稳反弹之后，银行股在沉寂了两个月之后拉开反攻序幕，兴业银行一度封住涨停。收盘时，中信银行指数上涨 3.28%。沪深 300 指数上涨 0.22%，

评论：

- 1、房地产板块率先企稳反弹是银行股此轮反弹的催化剂：房地产指数与银行指数向来具有一定的联动性，2011 年 1 月 4 日，继 2010 年 12 月 21 日后，地产板块再次整体大幅上涨，当日，地产板块指数涨幅达到 5.2%，沪深 300 指数涨幅 1.96%。因此，银行股也滞后反映，出现了一定的估值恢复行情。
- 2、银行股跌无可跌的估值水平是银行股行情一触即发的直接诱因：截至 2010 年 1 月 7 日，16 家上市银行 11 年的动态 PE 和动态 PB 分别是 9.16 倍和 1.52 倍。具体参加下表：

表 1：银行股最新的估值水平一览

	收盘价 (1.7)	10 年 EPS	11 年 EPS	10 年 BVPS	11 年 BVPS	10PE	11PE	10PB	11PB
深发展 A	16.41	1.48	1.85	9.35	10.8	11.09	8.87	1.76	1.52
宁波银行	13.2	0.72	0.9	5.5	6.3	18.33	14.67	2.40	2.10
浦发银行	13.23	1.6	1.92	7.5	8.7	8.27	6.89	1.76	1.52
华夏银行	11.46	0.84	1.11	8.3	9.1	13.64	10.32	1.38	1.26
民生银行	5.03	0.56	0.71	4	4.5	8.98	7.08	1.26	1.12
招商银行	13.25	1.14	1.37	6.3	7.4	11.62	9.67	2.10	1.79
南京银行	10.63	0.68	0.88	6.32	6.95	15.63	12.08	1.68	1.53
兴业银行	26.52	2.85	3.48	15.3	18.5	9.31	7.62	1.73	1.43
北京银行	12.05	1.19	1.44	7.4	8.6	10.13	8.37	1.63	1.40
交通银行	5.7	0.68	0.82	3.9	4.6	8.38	6.95	1.46	1.24
工商银行	4.3	0.44	0.51	2.34	2.5	9.77	8.43	1.84	1.72
建设银行	4.73	0.55	0.66	2.8	3.2	8.60	7.17	1.69	1.48
中国银行	3.27	0.38	0.43	2.3	2.5	8.61	7.60	1.42	1.31
中信银行	5.37	0.5	0.49	3.1	3.3	10.74	10.96	1.73	1.63
农业银行	2.65	0.27	0.35	1.7	1.91	9.81	7.57	1.56	1.39
光大银行	4.19	0.28	0.34	1.92	2.2	14.96	12.32	2.18	1.90
平均						11.12	9.16	1.72	1.52

资料来源：东北证券

- 3、银行股 2010 年的经营业绩存在着较大的超越我们预期的可能性，1 月 5 日，浦发银行率先公布 2010 年业绩快报，预计 2010 年业绩增速超过 44%，摊薄后的每股收益达到 1.6%，超过我们的业绩预测 10%左右，我们前期在业绩预测中也多次强调，2010 年我们预期 16 家上市银行净利润的平均增速为 24.63%，但是在第四季度信贷成本和费用的增加上我们都做了较为保守的预期，银行股 2010 年的经营业绩存在着很大的超

越我们预期的可能性。表 2 是我们对银行股最新的盈利预测，主要是对浦发银行的盈利情况根据业绩快报的情况进行了修正。

表 2：上市银行 10、11 年业绩预测

	09 年净利润	09 年 EPS	10 年净利润（预测）	10 年 EPS	11 年净利润（预测）
深发展 A	50.31	1.62	75.9	1.48	94.88
宁波银行	14.57	0.58	21	0.84	26.25
浦发银行	132.15	1.621	190.76	1.6	228.91
华夏银行	37.6	0.7535	57.56	0.84	75.98
民生银行	121.08	0.63	149	0.56	190
招商银行	182.35	0.95	245.48	1.14	300
南京银行	16.97	0.84	20.17	0.84	26.02
兴业银行	132.82	2.66	171	2.85	208.62
北京银行	56.33	0.9	74.1	1.19	89.66
交通银行	302.11	0.61	382.50	0.68	459.00
工商银行	1293.5	0.39	1503.6	0.45	1744.18
建设银行	1068.36	0.46	1285.29	0.55	1542.35
中国银行	853.49	0.32	1015.36	0.4	1177.82
中信银行	145.6	0.37	195	0.50	234
农业银行	650.02	0.25	909	0.27	1168.4
光大银行	76.43	0.26	113.25	0.28	138.40
合计	5133.69		6408.21		7723.48
同比增长	18.26%		24.83%		20.54%

资料来源：东北证券

- 4、本月一行三会都将召开年度会议，目前央行的年度工作会议已经落幕，主要基调是不确定 M2 增速和年度信贷增速，把好流动性总闸门，引导货币信贷总量合理增长，保持合理的社会融资规模。此外，稳物价是央行当前和今后一个时期的首要任务，央行要控制物价过快上涨的货币条件。整体是央行从提法上将货币政策由适度宽松正式转变为稳健，这其实早在市场的预期范围之内；市场前期透露的差别准备金率调整信贷增量、十二五期间稳步的推进利率市场化改革和即将可能落地的资本监管和政策监管对银行的最坏影响都充分反映在银行目前的估值之中，或者我们可以说银行目前的股价对于不利因素的反映已经弱化甚至钝化，相反，如果一行三会的年度会议召开之后最终落地的各项指引好于我们目前的预期，则有可能促使银行股估值水平进一步恢复。
- 5、我们重申我们在银行业前期系列报告中的观点，因此整体上，由于我们预期明年上半年趋紧的货币政策和监管政策将逐渐落地和预期将逐渐明朗，明年下半年银行业的投资环境要优于下半年，可能整体银行股明年上半年低位波动，下半年估值修复的可能性较大。考虑到投资上的时间安排，我们认为明年第二季度应该是逐步扩大银行股配置比例的最佳时机。但是鉴于整体银行股的估值处于历史低位，以及明年银行业的景

气和投资环境应该是逐步优化的过程，所以我们依旧维持优于大市的评级。

- 6、但是对于银行股这种脉冲式的上涨，我们不建议投资者追高，今年的货币政策和监管环境都不支持银行股系统性持续上涨，尤其在目前这个很多因素还没有确定的时期，在目前这个时期逐步低吸银行股等待银行股估值恢复后带来的稳健收益才是我们的正确策略。我们维持我们在年度策略中的重点品种，招商、兴业、浦发和民生。

7、投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。