

银行业：估值修复进行中

核心观点

1. 2010年信贷增长高调收官。根据央行公布的数据，12月的新增贷款达到4896亿，全年新增贷款总计为7.95万亿，较年初增长19.89%。2011年，尽管面临存款准备金率进一步上调以及实施差别存款准备金率、强化存贷比考核的压力，但考虑到经济稳步增长带来的贷款需求以及银行自身业务发展的冲动，预计新增贷款规模不会低于7万亿，增速为15%左右。

2. 基本面平稳，息差存在超预期的可能。15%的信贷增速对银行业而言是一个适度的水平，加息以及贷款额度收紧带来的议价能力提升将推动息差上升10个BP左右且存在超预期的可能，中间业务也将平稳增长，主要的不利因素是来自监管层实施拨贷比政策的压力，信贷成本将“被”增加。综合考虑以上因素，2011年上市银行仍有望实现整体21%的业绩增长。

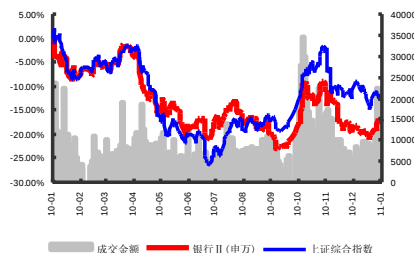
3. 政策风险已基本释放。银行业在2011年还是要面临货币政策进一步收紧、拨贷比政策实施、政府融资平台贷款资产质量以及房地产调控的不确定风险，不过这些风险已经在预期之中，目前的低估值对于这些风险已经有了比较充分的反映。如果不存在新的超预期的风险因素，目前银行股的股价已经具有很高的安全边际。

4. 估值修复存在必然性。目前16家上市银行11年的平均PE和PB分别为8.9倍和1.5倍，部分银行的PB估值已经低至1.3倍，无论是历史纵向比较还是与港股、国际银行的横向比较来看，估值确实已经很低，这样的估值对于产业资本都有很大的吸引力。目前银行股所在的底部区域已经经历了多重风险因素的考验，已经较为充分的反映了对于政策风险的悲观预期。在市场估值结构存在严重分化的背景下，银行股的估值修复存在必然性。我们预计板块估值修复的幅度应该能达到20%-25%之间，其过程或有曲折，但总体趋势应该是向上的。

5. 投资建议。估值修复行情为板块性的，目前正在进行当中。潜在的刺激因素包括：（1）通胀压力得到有效控制、紧缩预期缓解；（2）融资平台贷款风险分类及拨贷比政策完全明朗、监管升级的严厉程度低于预期；（3）息差表现好于预期；（4）人民币升值、热钱流入。建议重点关注华夏银行、南京银行、光大银行、宁波银行、浦发银行。

6. 风险因素：通胀压力超预期、利率市场化启动

行业表现对比图



相关报告

1. 《国都证券-行业研究-行业快评-银行业：拨备政策变动风险降临 信贷成本上升冲击业绩》 2010-09-09

2. 国都证券-行业研究-行业专题-银行业：紧缩风险悬于头顶 机会主要在于估值修复》 2010-12-20

研究员：邓婷

电话：010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号：S0940510120007

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

重点公司

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E			P/B	评级	目标价
			10A	11E	12E	10A	11E	12E			
华夏银行	600015	11.48	0.71	0.90	1.16	12.76	9.90	0.71	1.27	推荐-A	
南京银行	601009	10.54	0.92	0.78	1.01	13.51	10.44	0.92	1.57	推荐-A	
光大银行	601818	4.16	0.23	0.32	0.40	13.00	10.40	0.23	1.82	推荐-A	
宁波银行	002142	13.35	0.58	0.78	0.93	17.12	14.35	0.58	2.26	推荐-A	
浦发银行	600000	13.4	1.15	1.33	1.48	10.08	9.05	1.15	1.38	推荐-A	

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表1: 上市银行估值比较

	价格	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	10BVPS	11BVPS	10PB	11PB
工行	4.26	0.37	0.47	0.57	9.06	7.47	2.31	2.62	1.85	1.63
中行	3.25	0.33	0.36	0.43	9.03	7.56	2.29	2.56	1.42	1.27
建行	4.84	0.47	0.54	0.66	8.96	7.33	2.84	3.20	1.70	1.51
农行	2.63	0.25	0.28	0.36	9.39	7.31	1.69	1.91	1.56	1.38
交行	5.67	0.62	0.66	0.78	8.59	7.27	3.97	4.54	1.43	1.25
招商	13.19	0.95	1.25	1.49	10.55	8.85	6.30	7.32	2.09	1.80
中信	5.28	0.38	0.51	0.52	10.35	10.15	3.28	3.63	1.61	1.45
浦发	13.4	1.15	1.33	1.48	10.08	9.05	8.65	9.74	1.55	1.38
兴业	26.22	2.66	2.75	3.30	9.53	7.95	15.26	17.91	1.72	1.46
民生	5.12	0.51	0.60	0.74	8.53	6.92	3.60	4.12	1.42	1.24
光大	4.16	0.23	0.32	0.40	13.00	10.40	2.00	2.28	2.08	1.82
华夏	11.48	0.71	0.90	1.16	12.76	9.90	7.01	9.02	1.64	1.27
深发展	16.19	1.62	1.51	1.75	10.72	9.25	11.70	13.30	1.38	1.22
北京银行	11.96	0.98	1.16	1.34	10.31	8.93	7.11	8.27	1.68	1.45
南京银行	10.54	0.92	0.78	1.01	13.51	10.44	6.00	6.72	1.76	1.57
宁波银行	13.35	0.58	0.78	0.93	17.12	14.35	5.37	5.90	2.49	2.26

来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			