

部分 A 股上市银行 2010 年业绩快报综述：或将催生估值修复

行业：银行业

2011.1.25

评级：谨慎推荐

52 周股价走势图



分析师

俞冲

执业证书编号：S0320510120011

联系电话：020-87323663

联系电邮：Yuchong@gzs.com.cn

相关报告

广证研究

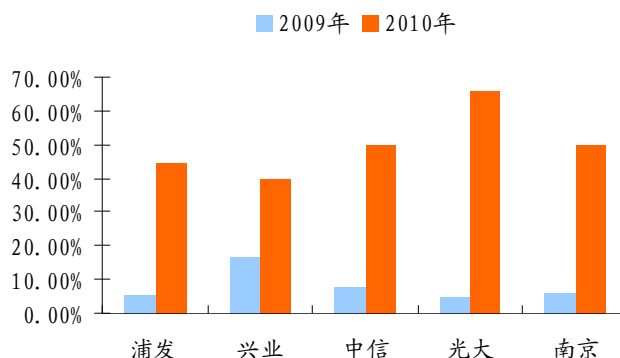
重大事件：

今年以来，浦发银行、兴业银行、光大银行、南京银行和中信银行相继公布了 2010 年各自的业绩快报或业绩预增公告。分别显示 2010 年净利润同比增幅约在 40-66%，基本与我们的预期相符。

投资要点

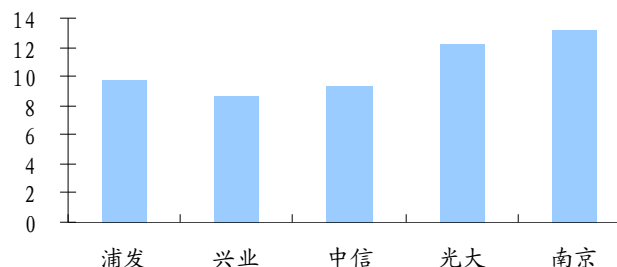
- **行业景气回升态势明显：**5 家 A 股上市商业银行 2010 年净利润的同比增速均大幅超过了 2009 年。表明中国银行业已经步出了 2008-2009 年的低谷。主要动因一是信贷规模的超常增长，二是降息周期效应消化后。净息差的见底回升，三是不良贷款一路“双降”带来的低信用成本。
- **行业低估值依旧：**按照业绩快报中公布的数据，推算出 5 家银行 2010 年静态 PE 最高为南京银行的 13.14 倍，最低为兴业银行的 8.65 倍，平均 10.61 倍，全行业估值“洼地效应”更加突出。
- **成长性 vs 不确定性：**尽管银行业体现出了超出宏观和实体经济的成长性，但并未改变其目前低估值的状态。从行业看，目前主要的阻碍估值修复的因素来自于两方面的不确定性，一是资产质量方面的不确定性，带来的信用成本大幅上升的担忧；二是监管政策强化对银行杠杆率和信用成本的压力。由于银行高杠杆经营的特性，因此这两个方面都具备大量侵蚀银行的成长性的潜力。
- **2011 年可能出现分化的格局：**一是不同经营风格的银行在监管和调控趋紧的环境下，会面临不同的业绩压力；二是在加息预期不断增强的情况下，银行面临通过资产期限结构短期化来换取收益率加速上升的博弈，因此十分考验银行资产负债配置能力。
- **估值修复要求强化：**尽管我们认为行业整体机会在于不确定性最终明朗之后，但在行业景气继续上升的判断基础上，我们认为银行即将体现出的 2010 年高成长将进一步催化全行业估值修复的要求，维持“谨慎推荐”投资评级。
- **风险提示：**紧缩性政策的推出力度和次数超预期。

图1 5家A股上市银行2009/2010年业绩同比增速对比



资料来源：公司业绩快报、广州证券研究所

图2 5家A股上市银行2010年PE



资料来源：公司业绩快报、广州证券研究所

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%以下。

分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。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。