

反弹属于估值修复

中性维持

投资要点:

- 反弹仍属估值修复
- 看好净息差反弹,尤其是下半年
- 关注阶段性机会

事件:

3月3日银行股出现集体上涨,原因虽与市场传闻巴菲特参与招行H股增发有关(但招行已表示未听说此事),但占上证市值25%的板块集体上涨不是一个传闻可以解释的。

金融行业研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

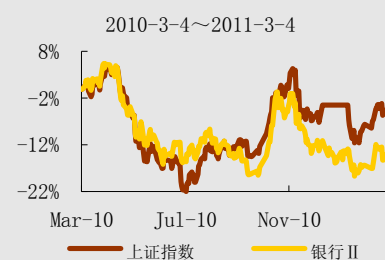
联系人:

张继袖

电话: 010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数(家)	16
总市值(亿元)	62844
流通市值(亿元)	31143
重点公司(家)	16
重点公司占行业市值比重	100%

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*深发展: 业绩符合预期-年报点评*银行*000001*张继袖》, 2011.2
- 2 《宏源证券*行业研究*银行业: 上调存准率的负面影响增加*银行**张继袖》, 2011.2
- 3 《宏源证券*公司研究*交通银行: 倍增计划锁定未来业绩-调研报告*银行*601328*张继袖》, 2011.2
- 4 《宏源证券*行业研究*银行业: 短贷占比提高, 同业利率跳升-1月月报*银行**张继袖》, 2011.2

重点公司	股价	10EPS	11EPS	10BVPS	11BVPS	评级	变动
宁波银行	13.40	0.78	1.23	5.52	6.34	增持	无
北京银行	12.07	1.16	1.50	7.03	8.27	增持	无
招商银行	14.03	1.14	1.52	6.27	7.46	增持	无
华夏银行	12.10	0.85	1.17	8.17	9.15	增持	无
兴业银行	27.14	3.09	3.81	15.94	19.62	增持	无
南京银行	10.98	0.79	1.05	6.42	7.36	增持	无

点评:

➤ **我们做了什么:** 从年初开始,我们在积极推动板块上涨,虽然短期催化剂——房地产再次受到政策打压,但是银行由于基本面支撑,下跌空间有限。

➤ **下一步银行上涨的动力来源于:净息差反弹和政策超预期**

第一,我们近期的草根调研显示,由于信贷管制,银行贷款供应紧张。按揭贷款基本排队,除了部分银行首套房还有总行特批的优惠外,都在基准利率之上,而1月央行数据显示,同业利率大幅跳升,我们认为净息差将是2011年的主要看点,不看好以信贷增速为推荐理由的逻辑。

第二,从十二五经济增长目标确定为7%看,我们认为政府已经从长远考虑中国经济增长问题了。2008年全球经济危机打乱了中国经济结构调整的步伐,近几年政府都在应付眼前的矛盾,以宽松的信贷追求增速造成了一系列很难修复的后果,将经济增长目标确定为7%是为了调结构。而在调结构过程中,紧张的银行信贷必将以高溢价投放到最需要的地方去。基于此,我们看好未来一段期间的净息差。

第三,需要面对的问题:

利率市场化或多或少会影响净息差,从国外利率市场化经验看,利率市场化开始执行的1-3年内,净息差确实出现了下行,但随后由于经济转好,净息差反弹超过前期高点,中国利率市场化如何做、如何走,不得而知;

资产质量的困扰,不良“双降”始终不让市场放心,我们认为银行资产质量就是简单的0-1分布,是不是真的会出问题,还是要看经济能不能稳定增长;

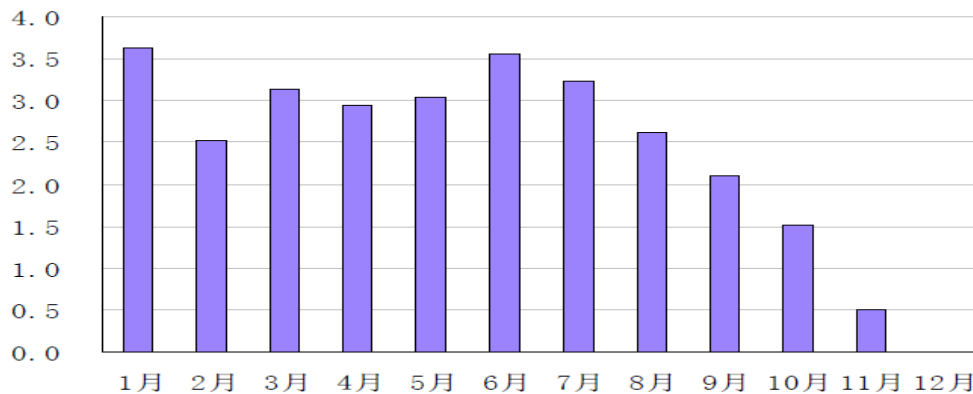
CPI反复我们宏观认为,根据以往规律,我国一般每年1-2月通胀率相对较高,3月开始回落,年中又开始重新步入上升通道。根据2011年CPI翘尾影响因素及价格走势分析,全年通胀形势较为严峻的是“三夏”时节。

第四,投资建议

对银行板块,我们2011年并不悲观,只是静态政策逐渐清晰。如果给定银行业长期增长率10%,银行板块估值应该在10倍附近,目前还处在估值修复阶段,短期板块出现超买。如果压制板块的不利因素出现好于预期的信号,全年都会有阶段性投资机会,基于我们对净息差反弹的看好,建议重点关注招商银行、宁波银行,以及同业业务领先的兴业银行和南京银行。

➤ **一点提示:任何追涨都会使我们被动,主动的布局应该在板块下跌时。**

图 1: 2011 年 CPI 翘尾因素影响



资料来源: 宏源证券

图 2: 上市银行估值

	收盘价		市盈率（倍）			市净率(倍)			
	2011-3-3	09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E
深发展 A	16.18	11.21	8.96	7.09	5.63	2.75	1.75	1.47	1.23
宁波银行	13.13	25.98	16.80	10.71	7.80	3.89	2.38	2.07	1.76
浦发银行	13.18	14.31	10.44	8.26	6.80	2.78	1.43	1.21	1.02
华夏银行	11.73	15.57	13.87	9.99	7.93	1.94	1.44	1.28	1.13
民生银行	5.20	11.48	9.08	7.10	5.80	1.58	1.34	1.14	0.96
招商银行	13.47	15.94	11.85	8.87	7.35	3.13	2.15	1.81	1.51
南京银行	10.70	20.58	13.61	10.23	8.45	2.64	1.67	1.45	1.26
兴业银行	26.87	12.12	8.69	7.06	5.34	2.70	1.69	1.37	1.10
北京银行	11.90	13.15	10.28	7.91	6.36	1.97	1.69	1.44	1.21
交通银行	5.60	10.48	8.39	7.08	5.87	1.92	1.37	1.18	1.01
工商银行	4.28	11.61	9.43	7.92	6.68	2.22	1.85	1.63	1.43
建设银行	4.87	11.41	8.78	7.10	5.70	2.19	1.74	1.53	1.33
中国银行	3.27	11.30	9.54	8.06	6.63	1.77	1.40	1.28	1.16
中信银行	5.41	14.75	10.70	8.26	6.76	2.05	1.76	1.50	1.27
农业银行	2.62	13.09	9.36	7.36	5.85	2.48	1.57	1.37	1.19
光大银行	3.92	20.74	10.89	9.80	7.82	3.29	1.95	1.76	1.54
行业平均		14.61	10.67	8.30	6.67	2.46	1.70	1.47	1.26
国有大行平均		11.58	9.10	7.50	6.15	2.12	1.59	1.40	1.22
股份制银行平均		14.51	10.56	8.30	6.68	2.53	1.69	1.44	1.22
城商行平均		19.90	13.56	9.62	7.54	2.83	1.91	1.66	1.41

资料来源: 宏源证券

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。