

日期: 2011 年 3 月 3 日

行业: 银行业

或迎阶段性估值修复行情



郭敏

021-53519888-1920

guomin@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120028

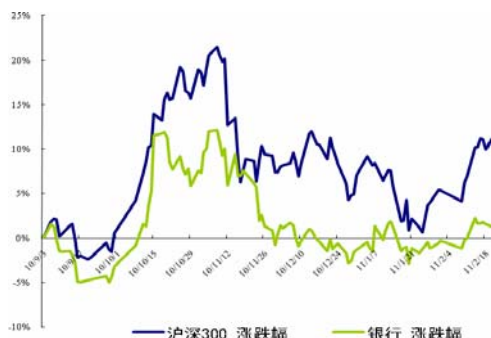
货币供应量(11 年 1 月)

M1 (万亿)	26.31
增长率 (%)	13.60
M2 (万亿)	73.59
增长率 (%)	17.20

行业信贷数据(11 年 1 月)

人民币存款 (万亿)	71.23
增长率 (%)	17.30
人民币贷款 (万亿)	48.35
增长率 (%)	18.50

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: GM11-IT04

相关报告:

■ 动态事项:

近期银行业板块走势强劲, 行业整体反弹超越大盘。

■ 主要观点:

业绩或超预期是推动上涨的主要因素

分析此次上涨原因, 我们认为有以下几个方面: 第一, 业绩或超预期。上市银行 2010 年年报靓丽, 而贷款利率上浮使银行一季度的息差反弹幅度超预期, 另外, 理财产品等中间业务收入预计将实现高增长, 一季度银行业绩超预期概率大增。

第二, 一月份可能是全年 CPI 的最高点, 在加息和上调准备金率陆续出台后, 紧缩政策的力度在未来有放松的预期, 对银行资金面是利好因素。

第三, 银行股的负面因素, 如国内巴塞尔协议 III 等利空逐渐落地, 利于银行股后期表现。

第四, 在业绩预期和低估值的比价效应下, 银行股的投资价值凸显。

预计 2011 年一季度行业业绩增长 16.5%

我们预计一季度行业业绩将同比增长 16.5%, 不排除部分银行由于息差和中间业务收入表现优异而超预期的可能性。

后续表现仍将受制于通胀和经济走向

我们倾向于认为, 此次银行股表现仍属于阶段性的估值修复行情, 后期表现仍将受制于通胀因素和经济实际的减速情况。通胀因素短期内仍无法消除; 而房地产调控、紧缩政策使经济减速情况可能又将引发银行资产质量风险的担忧; 利率市场化的中期风险仍存。

投资建议

目前, 银行估值对应 2011 年市净率为 1.50X, 市盈率为 8.81X。建议关注弹性较大的南京银行和兴业银行以及受益于加息的招商银行。

数据预测与估值:

银行业重点关注股票业绩预测和市盈率

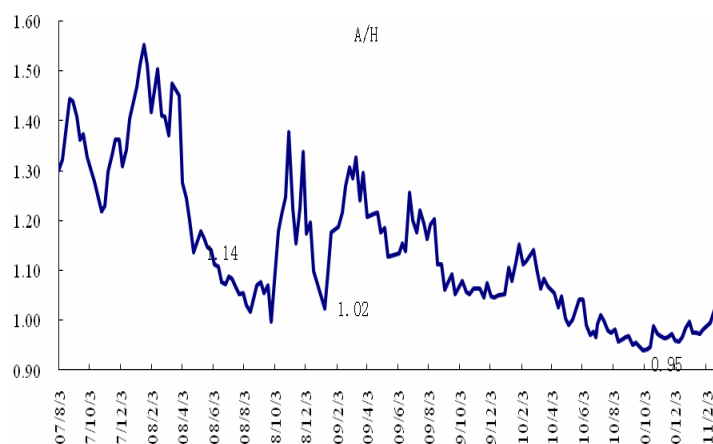
公司名称	代码	股价	EPS			PBR			PER	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
深发展	000001	16.40	1.44	1.80	2.15	2.79	1.71	1.39	9.10	大市同步
浦发银行	600000	13.45	0.92	1.33	1.55	2.84	1.57	1.37	10.11	跑赢大市
民生银行	600016	5.29	0.45	0.63	0.78	1.61	1.42	1.24	8.41	跑赢大市
招商银行	600036	14.03	0.85	1.27	1.53	16.60	11.01	9.17	11.01	跑赢大市
兴业银行	601166	27.14	2.22	3.09	3.51	12.25	8.78	7.73	8.78	大市同步
交通银行	601328	5.67	0.53	0.68	0.79	10.61	8.34	7.17	8.34	大市同步
南京银行	601009	10.98	0.52	0.77	0.98	21.12	14.25	11.21	14.25	跑赢大市
工商银行	601398	4.30	0.37	0.47	0.56	11.67	9.13	7.74	9.13	大市同步
北京银行	601169	12.07	0.90	1.19	1.44	13.34	10.13	8.39	10.13	大市同步

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 3 月 3 日收

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

图 1 银行 A/H 溢价指数

图 2 银行股 PB/全部 A 股 PB 折价率位于历史低位



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

表 1 银行股相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	3/3 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
深发展 A	000001	RMB	16.40	1.44	1.80	2.15	11.36	9.10	7.63	5.87	9.62	11.76	2.79	1.71	1.39
浦发银行	600000	RMB	13.45	0.92	1.33	1.55	14.60	10.11	8.67	4.74	8.54	9.78	2.84	1.57	1.37
华夏银行	600015	RMB	12.10	0.75	1.14	1.40	16.06	10.62	8.63	6.06	6.97	8.09	2.00	1.74	1.50
民生银行	600016	RMB	5.29	0.45	0.63	0.78	11.68	8.41	6.78	3.30	3.74	4.28	1.61	1.42	1.24
招商银行	600036	RMB	14.03	0.85	1.27	1.53	16.60	11.01	9.17	4.30	6.33	7.55	3.26	2.22	1.86
兴业银行	601166	RMB	27.14	2.22	3.09	3.51	12.25	8.78	7.73	9.95	15.22	18.02	2.73	1.78	1.51
农业银行	601288	RMB	2.67	0.20	0.27	0.32	13.34	9.91	8.27	1.06	1.68	1.88	2.53	1.59	1.42
交通银行	601328	RMB	5.67	0.53	0.68	0.79	10.61	8.34	7.17	2.91	3.97	4.52	1.95	1.43	1.25
工商银行	601398	RMB	4.30	0.37	0.47	0.56	11.67	9.13	7.74	1.93	2.41	2.83	2.23	1.78	1.52
光大银行	601818	RMB	3.98	0.19	0.30	0.37	21.06	13.11	10.77	1.19	2.01	2.27	3.35	1.98	1.75
建设银行	601939	RMB	4.94	0.43	0.53	0.63	11.57	9.33	7.85	2.22	3.00	3.47	2.22	1.65	1.42
中国银行	601988	RMB	3.30	0.29	0.36	0.41	11.40	9.14	8.02	1.84	2.51	2.82	1.79	1.31	1.17
中信银行	601998	RMB	5.55	0.37	0.53	0.65	15.13	10.38	8.58	2.63	3.18	3.70	2.11	1.74	1.50
宁波银行	002142	RMB	13.40	0.51	0.76	0.93	26.51	17.72	14.37	3.38	5.50	6.25	3.97	2.44	2.15
南京银行	601009	RMB	10.98	0.52	0.77	0.98	21.12	14.25	11.21	4.06	6.35	7.14	2.71	1.73	1.54
北京银行	601169	RMB	12.07	0.90	1.19	1.44	13.34	10.13	8.39	6.03	6.98	8.13	2.00	1.73	1.48
大银行平均							11.72	9.17	7.81				2.14	1.55	1.36
中型银行平均							14.84	10.19	8.50				2.58	1.77	1.51
城商行平均							20.32	14.03	11.32				2.89	1.96	1.72
平均							14.89	10.59	8.81				2.50	1.74	1.50

资料来源: 公司报告, 上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H 股等影响

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。