

银行股近期走势点评

—监管环境和业绩春风给力，银行迎来黄金期

金融/银行业

投资要点：

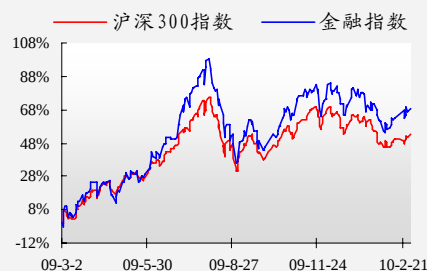
- 进入3月，银行板块走出了久违的明显优于大市的走势，3月1日，沪深300指数上涨0.47%，银行指数上涨1.13%，3月2日，沪深300指数下跌0.36%，中信银行指数上涨1.31%，3月3日上午，沪深300指数上涨0.59%，银行指数上涨2.78%，出现了加速上涨的势头。
- 国务院批准的四大新监管工具框架比银监会最初设定的版本明显温和，当然最终确定版本还要等待银监会的具体下发。
- 如果按照110号文静态执行的话，银行2010年第四季度和2011年第一季度的信贷成本应该有明显增加，但是在与银行沟通的过程中，实际情况是有许多项目还处在变化之中，本来半覆盖或者基本没有覆盖的项目在增加抵押物和担保之后可能就变成全覆盖，而且政府、银监会等其他部门目前对这方面的工作都比较配合，所以最终导致的结果是最后的信贷成本增加会普遍低于分析师最初的悲观预测。
- 在信贷资源增长受限和准备金率不断上调的背景下，银行的议价能力主动或者被动的出现了明显提高，再加上基准利率的三次上调从静态角度看都扩大了银行的存贷息差，所以我们预期2011年第一季度银行的净息差整体有明显的上升。
- 我们目前预测2010年银行板块业绩同比增速在26%左右（考虑光大和农行），2011年第一季度业绩同比增速在22%左右（剔除光大和农行，因为缺乏可比数据），如果加上光大和农行的话，还会更高。
- 维持前期招行、民生、兴业和浦发的重点品种。

优于大势

维持评级

发布时间：2011年3月3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：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

事件:

进入3月, 银行板块走出了久违的明显优于大市的走势, 3月1日, 沪深300指数上涨0.47%, 银行指数上涨1.13%, 3月2日, 沪深300指数下跌0.36%, 中信银行指数上涨1.31%, 3月3日上半天, 沪深300指数上涨0.59%, 银行指数上涨2.78%, 出现了加速上涨的势头。

评论:

1、国务院批准的四大新监管工具框架比银监会最初设定的版本明显温和, 当然最终确定版本还要等待银监会的具体下发。

系统重要性银行不包括中小银行: 关于系统重要性银行的定义, 国际上也尚在讨论中, 计划2012年3月提交FSB确定。对中国而言, 银监会计划在2012年初提出系统重要性银行评估体系标准。短期来看, 目前仅工、农、中、建、交五大行暂时被划为系统重要性银行。因此, 实质上表明此前市场传言的两家中小银行(包括招行)将被纳入系统重要性银行的可能性已经大幅降低。

资本充足率潜在最高要求下降2个百分点, 执行时间推迟一年。第一原方案对核心一级资本、一级资本和总资本的最低要求分别为6%、8%和10%, 获批方案调整为5%、6%和8%。原方案规定超额资本要求为0-4%(必要时0-5%), 获批方案调整为留存超额资本2.5%, 反周期超额资本0-2.5%(仅在信贷超长增长, 可能导致系统性风险时适用)。执行新标准后, 对系统重要性银行和非重要银行的最低核心资本充足率要求分别为9.5%和8.5%, 总资本充足率要求分别为11.5%和10.5%, 潜在的最高资本充足率要求由原方案的16%和15%下降2个百分点至14%和13%。第二原方案要求各银行自2011年开始实施新的资本充足率监管要求, 系统重要银行2012年达标, 非重要银行2016年达标。新方案将修订为自2012年初开始执行, 系统重要银行于2013年底达标, 非重要银行2016年底达标。

拨备率推迟一年执行, 且明确非重要银行作差异化安排; 第一执行时间由2011年推迟至2012年初, 达标时间系统重要银行由2012年推迟至2013年底, 非重要银行仍为2016年底达标, 但对个别银行给予额外2年左右宽限。第二拨贷比要求由原方案2.5%的要求改为“原则上不低于2.5%”, 并明确对非系统重要银行作差异化安排。这意味着中小银行在贷款结构合理、不良偏离度低、风险控制体系优异等指标获得认同的情况下可以按照低于2.5%的标准执行拨贷比要求。

杠杆率执行时间表推迟一年。执行标准仍维持4%的杠杆率要求, 但是执行时间由2011年推迟至2012年初, 达标时间系统重要银行由2012年推迟至2013年底, 非重要银行仍为2016年。流动性指标引入两年宽限期。原方案要求各银行在2011年底达到新引入的LCR和NSFR流动性指标, 新方案对上述两个指标设置2年观察期, 将于2012年初开始执行, 并于2013年底达标。

2、业绩面春风频吹

1月累计有浦发银行、兴业银行、光大银行、中信银行、华夏银行、南京银行纷纷公布业绩快报或业绩预增公告, 虽然大部分银行的业绩预增在市场的预期之内。但是浦发、兴业和南京等银行的业绩还是略微超过了分析师的集体预测, 主要原因是信贷成本的减少, 分析师本来在预测第四季度和2011年银行第一季度业绩的时候, 对于信贷成本有比较悲观的预期, 一方面考虑到2.5%拨贷比的达标要求, 另一方面考虑到银监会110号文对于地方政府融资平台特别拨备计提的要求在2011年1季度要求达标(整体项目的现金流加上抵押物的市场价值如果小于120%, 就应该下调为次级, 如果小于80%, 就应

该下调为可疑。并计提相应的拨备。实施后会增加银行的信贷成本), 分析师本来预计银行会在2010年第四季度和2011年第一季度增加拨备, 但是在与银行沟通的过程中, 实际情况是有许多项目还处在变化之中, 本来半覆盖或者基本没有覆盖的项目在增加抵押物和担保之后可能就变成全覆盖, 而且政府、银监会等相关部门目前对这方面的工作都比较配合, 所以最终导致的结果是最后的信贷成本增加会普遍低于分析师最初的悲观预测。

由于时间已经进入到3月份, 市场对于上市银行1季度的经营业绩也产生了预期, 据我们了解, 原本市场较为中性的银行1季度业绩同比增幅在20%左右, 其中主要原因也是考虑了一季度要严格实施的各种监管政策, 可是从目前的情况看: 第一、2011年第一季度依旧是传统的银行新增贷款的投放季, 虽然受到差别准备金率调整、全面准备金率上调、存贷款基准利率上调等多重政策的影响, 贷款增速肯定比去年同期有所放缓, 但是第一季度依旧是传统的银行新增贷款的投放季, 尤其是在去年第四季度信贷严格受限的背景下, 我们预计1季度银行新增信贷不在2.2-2.3万亿之间, 上限不会超过2.5万亿元, 去年第一季度银行新增信贷在2.6万亿元, 整体没有出现非常明显的减少。第二、在信贷资源增长受限和准备金率不断上调的背景下, 银行的议价能力主动或者被动的出现了明显提高, 再加上基准利率的三次上调从静态角度看都扩大了银行的存贷息差, 所以我们预期2011年第一季度银行的净息差整体有明显的上升, 目前我们预期2010年第四季度末, 16家上市银行的平均净息差在2.5%左右, 2010年第一季度有望达到2.60%, 而且2010年第一季度平均只有2.40%左右, 同比上升幅度有望达到20个基点, 而兴业、招行、交行、浦发和民生等资产负债弹性大的银行表现会相对较好。第三、信贷成本基本维持稳定, 不会大幅度增加。第四、中间业务收入保持小幅增长, 在这些因素的刺激下, 我们预期2011年第一季度上市银行经营业绩的同比增幅有望达到22%左右(扣除没有可比数据的光大和农行), 超过前期20%的中性预期。2010年全年的业绩增速目前我们维持在26.1%左右, 比我们年初预期的24%左右也有明显的上调。

表1: 上市银行年度利润增长一览

	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	91.8
宁波银行	14.57	0.58	21	0.84	27.28
浦发银行	132.15	1.621	190.76	1.25	247.7
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	230
招商银行	182.35	0.95	280.5	1.14	366.81
南京银行	16.97	0.84	26.5	0.95	34.45
兴业银行	132.82	2.66	185.28	3.09	198.71
北京银行	56.33	0.9	74.1	1.19	88.06
交通银行	302.11	0.61	382.5	0.68	459
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	0.5	191.88
农业银行	650.02	0.25	909	0.27	1168.4

光大银行	76.43	0.26	126.78	0.31	160
合计	5133.69		6478.13		7804.42
同比增长	18.26%		26.19%		20.47%

表 2: 上市银行 2011 年第一季度业绩增速一览

	10 年第一季度	11 年第一季度	同比增长
深发展 A	15.78	19.5	23.57%
宁波银行	4.98	6.2	24.50%
浦发银行	41.05	64	55.91%
华夏银行	13.07	18	37.72%
民生银行	42.83	60.25	40.67%
招商银行	59.09	88.83	50.33%
南京银行	5.88	7.2	22.45%
兴业银行	40.79	55.38	35.77%
北京银行	20.93	25	19.45%
交通银行	104.92	125.3	19.42%
工商银行	417.25	502.17	20.35%
建设银行	351.89	425.3	20.86%
中国银行	273.46	300.9	10.03%
中信银行	44.07	53.98	22.49%
农业银行		327.62	
光大银行		36.5	
合计	1435.99	2116.13	22%

资料来源: 东北证券

3、估值面还有上升空间

截至 3 月 2 日, 上市银行 2011 年的平均市盈率在 9 倍左右, 我们目前认为在长期存在利率市场化、传统信贷业务受挤压, 银行板块的长期 ROE 水平将回落到 15% 左右, 那么银行长期合理的市盈率应该在 10 倍左右, 因此考虑到目前的情况, 上市银行的估值面从长期角度看还有上升空间。

表 3: 上市银行最新估值水平一览

	收盘价 (3.2)	10PE	11PE	10PB	11PB
深发展 A	16.18	8.47	9.04	1.68	1.50
宁波银行	13.13	18.24	14.59	2.39	2.08
浦发银行	13.18	9.91	7.62	1.76	1.51
华夏银行	11.73	13.96	10.57	1.41	1.29
民生银行	5.2	9.29	7.32	1.30	1.16
招商银行	13.47	10.36	7.92	2.07	1.73
南京银行	10.7	15.74	12.16	1.69	1.54
兴业银行	26.87	8.19	6.83	1.75	1.41

北京银行	11.9	10.00	8.26	1.61	1.38
交通银行	5.6	8.24	6.83	1.44	1.22
工商银行	4.28	9.73	8.39	1.83	1.71
建设银行	4.87	8.85	7.38	1.74	1.52
中国银行	3.27	8.61	7.60	1.42	1.31
中信银行	5.42	10.84	11.06	1.75	1.64
农业银行	2.7	10.00	7.71	1.59	1.41
光大银行	3.92	14.00	11.53	2.04	1.78
平均		10.90	9.05	1.72	1.51

资料来源：东北证券

结论：

因此，整体上，我们继续维持银行板块优于大市评级，由于整体监管环境的放松比我们年初预期的可能要快（本来我们预期要到1季度末期），因此银行板块整体表现的时间也提前，我们维持年度策略中的重点品种：浦发、民生、兴业和招商。

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。