

银行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈建刚

分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英

分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

紧缩预期逐步实现

事件

中国人民银行决定，从 2011 年 3 月 25 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

评论

这是 2010 年以来第 9 次上调准备金率，此次上调后大型银行的法定准备金率为 20%，股份制银行为 18%（不考虑差额）。准备金率上调符合我们及市场预期，属于央行对冲流动性的常规手段，在银行体系流动性非常宽裕背景下并不意味着更多的紧缩信号，因此预计对银行股及市场的影响均不大。

由于准备金率与加息具备不同的政策目标，提准并不能取代加息政策的使用。分析历史加息经验，我们认为 CPI 单月涨幅是央行加息的主要依据，其中当单月 CPI 涨幅超过 1% 时，当月或下月加息的概率较大。虽然由于当前日本大地震等因素使外围不确定性上升，从而导致加息的时点判断难度增加，但我们认为应对 3、4 月大量到期的流动性和当前高涨的通胀预期，加息是大概率事件。

对财务与基本面影响：

1) 从财务上讲，对银行盈利影响甚微，2 月底人民币存款 72.6 万亿，50BP 准备金率上调冻结 3630 亿，目前存放央行法定准备金的利率为 1.62%（超额准备金利率为 0.72%），考虑准备金率与 3-5 年期国债收益率的差异，静态测算上调准备金率影响 2011 年净利润约 -0.5%。

2) 近期市场流动性非常宽裕，上调准备金率对市场流动性冲击不大：1) 3 月份以来，7 天拆借利率持续下降，上周一直徘徊在 2.1% 左右的稳定水平；2) 3、4 月份是央票到期的高峰期，分别有 6860、4980 亿；3) 新增外汇占款（据媒体报道：2 月份新增外汇占款 2400 亿，我们认为可能性较大）形成基础货币供应增加，而商业银行体系受制于存贷比、资本充足率和贷款额度限制无法进行贷款投放（2 月新增人民币贷款 5356 亿），因此形成了银行体系内流动性持续改善的态势。

3) 目前不会影响放贷能力。随着准备金率的一路提高，银行的应对策略从先降低同业拆出、再降低债券配置、最后不得不降低信贷投放。2 月份商业银行的同业往来资产在银行体系流动性持续改善背景下大幅增加，通过缩减同业头寸应对准备金压力还有空间，暂时不需要降低债券配置来应对流动性压力。

目前银行估值为 1.44x11PB/8.5x11PE（剔除南京宁波的简单 Average），PE 估值全市场最低、PB 估值仅高于钢铁。无论与纵向历史估值水平还是与银行盈利能力决定的理论估值水平比较，当前银行股估值均处于低估的状态，2011 年对于行业经营环境和盈利增速预期明确，行业估值理应得到修复；银行板块具备攻守兼备的品质。维持行业“增持”的投资评级，建议逐步提高银行股仓位配置。

图表1：上市银行估值表

国内银行估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		20/Mar	流通股本	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
工行	买入	4.26	2,622.2	0.43	0.51	9.85	8.40	2.26	2.50	1.89	1.71	19.16	20.30
建设	持有	4.86	94.4	0.52	0.62	9.41	7.83	2.73	3.09	1.78	1.57	18.94	20.09
农行	买入	2.63	153.4	0.27	0.33	9.68	8.03	1.67	1.96	1.57	1.34	16.24	16.74
中行	持有	3.23	69.7	0.34	0.39	9.53	8.23	2.31	2.60	1.40	1.24	14.66	15.08
交通	持有	5.51	297.4	0.66	0.79	8.32	7.01	4.06	4.71	1.36	1.17	16.30	16.68
招商	买入	13.41	176.7	1.14	1.41	11.77	9.51	6.15	7.20	2.18	1.86	18.51	19.58
中信	买入	5.32	264.2	0.54	0.60	9.81	8.82	3.08	3.52	1.73	1.51	17.63	17.13
浦发	买入	12.90	114.8	1.17	1.45	11.06	8.90	8.63	9.68	1.49	1.33	13.51	14.98
民生	买入	5.17	225.9	0.60	0.67	8.62	7.72	3.77	4.37	1.37	1.18	15.91	15.33
兴业	买入	26.75	59.9	2.65	3.38	10.09	7.91	15.13	17.97	1.77	1.49	17.51	18.81
光大	持有	3.84	40.0	0.32	0.38	12.15	10.05	2.04	2.33	1.88	1.65	15.48	16.41
华夏	持有	11.68	37.8	0.89	1.08	13.15	10.81	8.11	8.94	1.44	1.31	10.95	12.09
深发展	买入	15.83	31.1	1.73	2.07	9.17	7.65	9.39	11.45	1.69	1.38	18.39	18.08
北京	买入	11.77	62.3	1.19	1.45	9.86	8.13	6.93	8.01	1.70	1.47	17.23	18.07
南京	买入	10.63	29.7	0.73	0.89	14.60	11.94	6.56	7.31	1.62	1.45	11.10	12.18
宁波	持有	12.88	24.7	0.72	1.01	17.93	12.75	5.57	6.43	2.31	2.00	12.89	15.71
大行平均						9.62	8.12			1.66	1.47	17.25	18.05
股份制平均						10.46	8.71			1.66	1.43	16.02	16.57
城商行平均						14.13	10.94			1.88	1.64	13.74	15.32
Average/Sum (除南京、宁波)						10.18	8.50			1.66	1.44	16.46	17.10
H股估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		20/Mar		10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
工行(H)		5.95	85%	0.43	0.51	11.60	9.89	2.26	2.50	2.22	2.01	19.16	20.30
建行(H)		6.95	83%	0.52	0.62	11.34	9.44	2.73	3.09	2.15	1.90	18.94	20.09
农行(H)		4.05	77%	0.27	0.33	12.57	10.42	1.67	1.96	2.04	1.74	16.24	16.74
中行(H)		4.07	94%	0.34	0.39	10.12	8.74	2.31	2.60	1.48	1.32	14.66	15.08
交行(H)		7.89	83%	0.66	0.79	10.04	8.46	4.06	4.71	1.64	1.41	16.30	16.68
招行(H)		20.35	78%	1.14	1.41	15.05	12.16	6.15	7.20	2.79	2.38	18.51	19.58
中信(H)		5.05	125%	0.54	0.60	7.85	7.06	3.08	3.52	1.38	1.21	17.63	17.13
民生(H)		6.79	90%	0.60	0.67	9.54	8.54	3.77	4.37	1.52	1.31	15.91	15.33
Average			89%			11.01	9.34			1.90	1.66	17.17	17.62
		汇率:	0.84										
H股估值已考虑了汇率因素													
中信考虑10配2.2, 融资265亿, 2011年完成													
民生考虑A股可转债+H股增发融资290亿, 2011年完成													

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室