

银行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

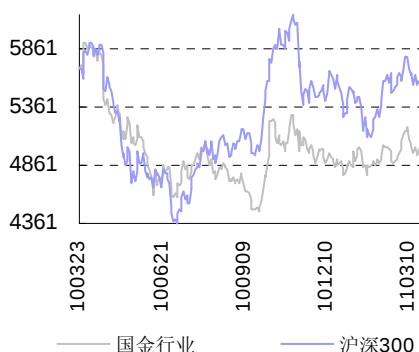
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

逆势而为：逐步提高仓位配置；

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	19.67
市场优化平均市盈率	29.70
国金银行业指数	5050.74
沪深 300 指数	3222.96
上证指数	2919.14
深证成指	12667.26
中小板指数	7330.69



相关报告

1. 《紧缩预期逐步实现》，2011.3.20
2. 《继续提高银行股仓位配置；》，2011.3.7
3. 《常规武器,充分预期》，2011.2.21

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

本专题报告为国金银行小组新产品，主要针对当前市场关心的热点及疑点进行研究分析。我们研究分析的目标力求达到及时，简明及使用，为投资决策提供及时有用的帮助。本期我们以投资者当前关切上市银行投资手法进行论述，即今年投资银行的方法论。

基本结论

- 今年以来我们持续推荐银行股，建议投资者逐步提高银行股仓位配置；银行股超额收益明显，绝对收益上较年初低点也已经超过 10%。我们之前对于银行股全年收益空间在 30%左右的判断逻辑市场认可度较高。当前市场对于银行股的疑问在于应该以怎样的手法投资银行股？是参照历史等待紧缩预期全部实现作右侧投资？还是勇敢的采取左侧投资方法，每次下跌都大胆提高仓位配置？是持续持有还是采取波段操作？
- 我们维持银行股全年收益空间在 30%左右的判断，将今年银行股行情定义为估值修复。伴随今年监管政策的明了，对于银行股的经营环境及业绩增速的预期已经明确，当前行业 1.4x11PB/9x11PE 的估值已经处于低估水平，理应修复。参考历史估值区间及行业盈利能力，我们行业估值修复到 1.8-1.9x11PB 是较为合理的判断。
- 我们认为今年银行股应该采取左侧交易，每次回调都是买入的机会，逐步提高银行股的仓位配置。我们做出这种结论的逻辑在于当前行业估值安全，向下调整空间并不大，下跌过程中提高仓位没有风险；由于干扰银行行情的紧缩预期并未完全实现，因而仓位的提高应该是逐步，并等待紧缩预期的释放带来向上行情。
- 我们认为参照历史趋势右侧投资并不符合今年的时宜。右侧投资基于两点，左侧参与的风险难以控制以及右侧趋势持续性强。首先由于当前银行股估值已经具备相当的防御性，因而左侧交易的风险是可以控制的，其次由于当前压制银行股估值修复的紧缩货币政策预期没有完全实现，经济增速预期并没有完全明朗，因而扰动其右侧趋势的因素较多，其持续性的不确定较大。
- 我们认为今年银行股波段操作意义不大，原因在于今年银行股行情趋势为震荡向上，但向下调整的振幅较窄。向上在于相比较于 2010 年由于对于行业经营环境及增速的预期不明导致估值持续下跌，今年对于监管政策，经营环境和业绩增速预期明朗，银行股估值理应得到修复；震荡在于当前对于宏观经济及紧缩货币政策预期并没有完全实现，宏观数据及货币政策依然将对银行股行情构成扰动；振幅较窄在于当前银行股处于低估，防御性强，向下并不存在大调整空间。

投资建议

- 继续建议提高银行股仓位配置，无论纵向与历史估值水平比较，横向与 H 股估值水平比较还是与上市银行盈利能力所对应理论估值水平比较，当前上市银行 1.4x11PB/9x11PE 均处于低估水平，具备防御性；今年对于银行经营环境及业绩增速预期明确，伴随货币政策紧缩预期的实现及经济增速预期明确，银行股估值理应获得修复。

图表1：年初至今板块收益率及波动比较

	新能源 (000941. sh)	内地农业 (000949. sh)	内地消费 (000942. sh)	内地地产 (000948)	内地基建 (000943)	内地运输 (000945)	内地银行 (000947)	内地资源 (000944)	内地金融 (000946)	中小板综指 (399101)	沪深300 (000300)	上证指数 (000001)
收益率	5.70%	-1.83%	4.08%	2.55%	5.22%	1.52%	3.75%	0.03%	1.50%	-0.76%	2.79%	3.52%
指数波动率	25.58	18.80	16.94	9.20	10.63	8.09	5.66	23.86	7.23	17.64	11.98	9.67
收益/方差	0.22	-0.10	0.24	0.28	0.49	0.19	0.66	0.00	0.21	-0.04	0.23	0.36
最低指数	87.59	85.87	92.23	96.08	98.28	96.71	99.23	86.06	96.26	85.95	93.94	95.35
最高指数	106.60	101.64	106.15	108.55	109.57	107.10	108.84	105.33	107.48	101.21	106.73	106.91

注释：以 2010 年 12 月 31 日为基点

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