



证券研究报告·行业简评

业绩推动估值修复行情将延续

事件：

中国银监会 29 日发布的《银监会 2010 年报》显示：10 年中国银行业金融机构实现税后利润 8991 亿元，同比增 35%；截至去年末，存贷比为 69%，同比下降 0.1%；整体加权平均资本充足率 12.2%，比年初上升 0.80%，281 家商业银行的资本充足率水平全部超过 8%；商业银行整体拨备覆盖率水平首次超过 200%，达到 217.7%，风险抵补能力进一步提高。

简评

银行业 10 年净利润同比增 35%，预计上市银行业绩增长 30%以上已经公布年报的上市银行给市场一个定心丸，银行业 10 年净利润高增长确定性较高，比如：中行（29%），民生（45%），华夏（59%）、建行（29%），兴业（39%）。《银监会 2010 年年报》数据可以进一步证实：2010 年 16 家上市银行净利润增速将在 30%以上，有可能出现超越预期的成分。另外，存贷比，资本充足率、拨备率的数据也表明银行业整体的运行机理基本稳定，抵御风险的能力在进一步增强，而上市银行是业内的佼佼者，其运行效率和抗风险能力也将更胜一筹。

到目前为止，2010 年 1 季度银行板块整体涨幅达到 8%，基本上符合我们的预期。依据我们的季度套利定价模型，我们预测 1 季度银行板块的涨幅在 6%—8%（参见 2011/2/15 银行业深度报告《宏观面在转好，低估值宜建仓》）。在 3 月的剩余几个交易日内，我们判断银行板块将继续上涨，但是涨幅有限。

行业业绩和宏观面将继续支撑银行板块

从行业层面来看，我们认为这波行情属于业绩驱动的估值修复，而且，因为还有 9 家银行的业绩还没公布，我们预期其业绩增长也存在超越预期的可能，银行股估值修复的行情将得到进一步的延续，3 月和 4 月银行板块都存在机会。

从宏观层面来看，我们认为这波行情是经济增长率上行趋势确立的一个佐证，宏观面对银行股构成一定支撑。银行业属于亲周期行业，在经济增长率上行的周期中，银行板块理应上行。

对于 2 季度我们更加乐观，我们的预测模型显示：仅就宏观面来讲，银行板块的涨幅在 7%—10%，4 月，银行板块整体的涨幅在 0%—4%（参见 2011/3/15 银行业深度报告《政策调控空档期，年报行情将演绎》）。因为：经济增长率上行和通胀率下行的宏观条件可能在 3 季度出现，银行板块提前一个季度反映宏观面，从而 2 季度是投资银行板块最佳的时间窗口。

投资建议

我们预测 11 年上市银行净利润同比增长 25%，主要受益于净息差提高，信贷规模扩张以及中间业务的高成长。11 年 PE/PB 为 8.8/1.6，估值依然处于历史低位。银行低估值、高业绩，我们继

请参阅最后一页的重要声明

银行

维持

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

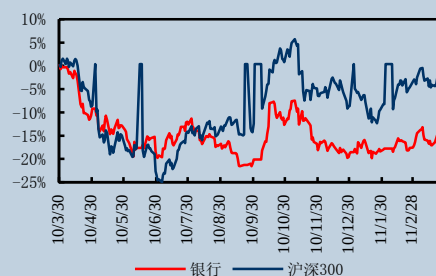
联系人：杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

发布日期：2011 年 3 月 30 日

市场表现

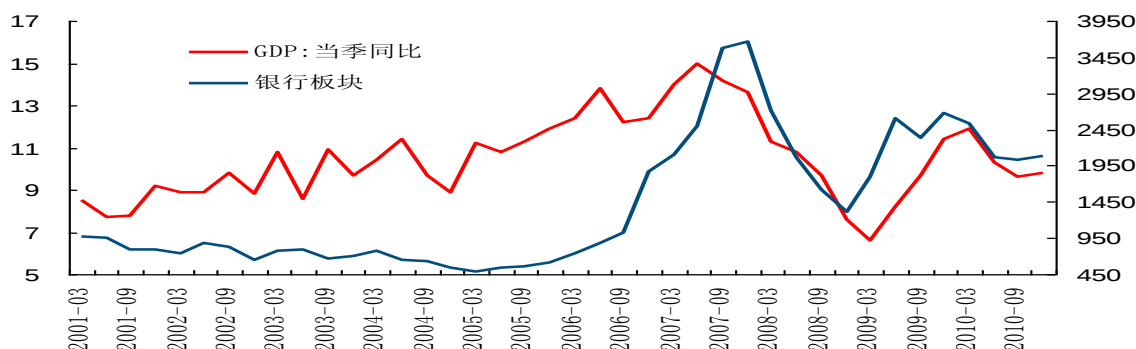


相关研究报告

- | | |
|----------|--------------------------------|
| 11.03.18 | 银行业深度报告(3 月月报)：政策调控空档期，年报行情将演绎 |
| 11.03.11 | 保障房研究之金融篇：多管齐下筹集建设资金 |
| 11.03.07 | 银行业深度报告：战略转型在即，或助力低估值 |

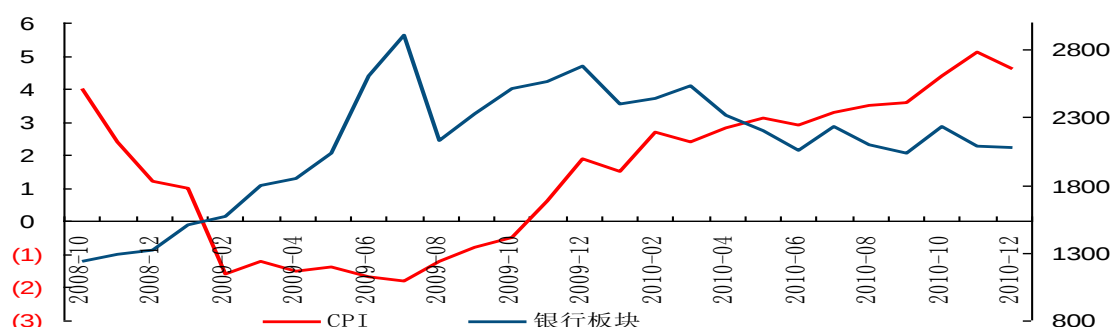
续维持“增持”评级。重点推荐的品种：兴业、招商、北京和光大。目前，中型银行中，中信、浦发的年报还没公布，小型银行中，北京、南京和宁波的年报也没有公布，短期内投资者也可关注这些品种。兴业从年初已经上涨 22%，招商上涨 13%。但是我们预期未来依然存在继续上涨的空间，继续重点推荐。

图 1：经济增长率和银行板块指数同周期



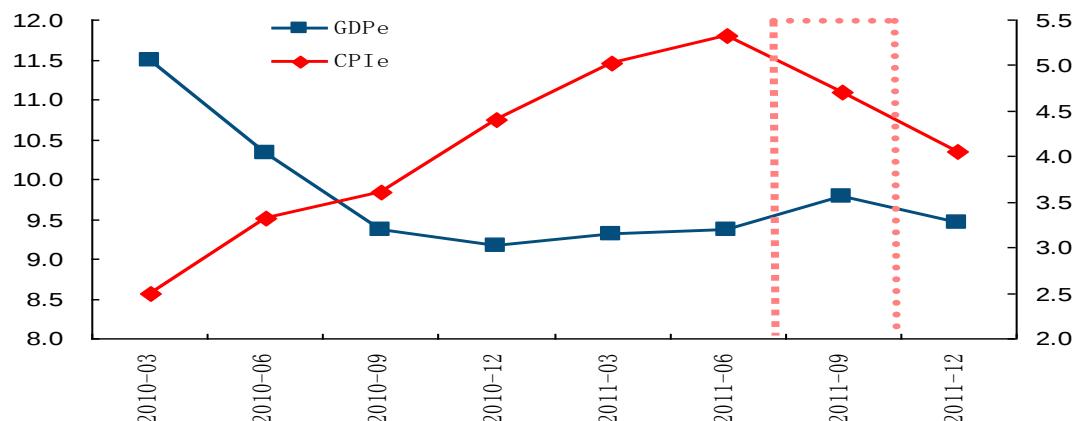
数据来源：中信建投证券研究发展部 wind

图 2：银行板块指数和通胀率呈现负相关关系（2008/10——2010/12）



数据来源：中信建投证券研究发展部，wind

图 3：经济增长率、通胀率的预测值变动



数据来源：中信建投证券研究发展部，wind



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。