

优良业绩催化估值修复

——银行业 3 月第 4 周周报

分析师: 陈 慧

SAC NO: S1150511010016

2011 年 3 月 29 日

联系人

李 科

010 - 68784259

like@bhq.com

投资要点:

● 银行股业绩亮丽，短期刺激走势延续，中期仍谨慎

银行股在最近领跑于大盘。主要原因是由于最近一周公布年报的银行较多，且业绩大多亮丽。银行业绩优良的主要原因主要是净息差的提升和信贷规模的增长，非利息收入的快速攀升也起到了一定的因素，但在银行利润贡献中占比仍低。在今后的一到两周内仍有较多的银行会公布业绩，我们预期这些银行的业绩不出意外也将非常亮丽，这对短期银行股的股价有较强的刺激和支撑作用。中长期来看银行股是否能够持续走强于大盘则取决于银行股的投资价值是否能逐步获得市场认同。从业绩这个角度来看，我们认为银行在今年的业绩仍存在一定不确定性。从估值的角度来看，市场现阶段给与银行的估值明显偏低，有一定的修复要求，但更为强烈的估值提升则必须依靠市场对未来若干年银行增长速度预期的提升和对银行资产问题爆发担忧的消除。中期我们对于银行的走势仍持积极谨慎的态度。

● 央行加大流动性回收力度，市场资金面仍宽松

上周央行共进行了两次公开市场操作业务，实现当周公开市场资金净回笼 1030 亿元。这已经是央行连续三周在公开市场进行净回笼操作，回购力度不断加大。我们认为这主要是因为近期公开市场到期资金量巨大加之外汇占款增加短期仍无法有效遏制，事实上我们观察银行间拆借市场会发现银行间市场资金供应并不缺乏，银行间利率在宣布上调存款准备金之后略有上涨，但随后又呈现回落的态势。银行间市场资金的宽裕将为银行根据自身状况调整资产负债结构，提高净息差提供有力的条件，也为市场上涨提供了宽松的资金环境。我们预期市场资金的面较为宽松的环境仍将持续至 4 月中旬，不排除在多种手段的综合积累效应之后市场资金突然出现趋紧的情况。

● 城商行跨区扩张或受严格限制

各地银监局已暂停审批城商行跨区设分支机构的工作，这也意味着城市商业银行近三年来如火如荼的跨区扩张将在今年暂缓。目前城商行对于大型国有银行的估值溢价中就包含扩张能力的因素，可能对城商行的估值产生一定的压力。

相关子行业评级

大型国有银行	中性
股份制银行	看好
城商行	看好

重点品种推荐

兴业银行	持有
南京银行	推荐
华夏银行	推荐
北京银行	推荐

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

《银行为何选择此时突破》

《巨灾之后调存准未起波澜》

一周行业动态评述

银行股年报业绩优良催化上涨，短期乐观中期谨慎

最近 5 个交易日中信银行业指数上涨了 4.91%，而同期的沪深 300 指数仅上涨了 2.33%，银行股在最近领跑于大盘。主要原因是由于最近一周银行开始公布年报，且业绩大多在市场预期之内或之上。

3 月 24 日晚，中国银行作为四大国有银行，第一个公布了 2010 年业绩，实现股东应享税后净利润 29.2% 的增长，略超市场预期 5% 左右，为银行年报集中披露打响了动听的第一枪。随后 26 日晚，民生银行和华夏银行发布了 2010 年年报，实现净利润增长 45.25% 和 59.29%，超市场预期。27 日晚间建设银行发布年报，净利润同比增长 26.31%。昨晚公布年报的兴业银行更是以 10 转 8 派 4.6 元的慷慨分红，让人仿佛感觉持有的是创业板的股票。

银行业绩优良的主要原因主要是净息差的提升和信贷规模的增长，非利息收入的快速攀升也起到了一定的因素，但在银行利润贡献中占比仍低。在今后的一到两周内仍有较多的银行会公布业绩，我们预期这些银行的业绩不出意外也将非常亮丽，这对短期银行股的股价有较强的刺激和支撑作用。特别是还未有公布年报的银行有之前已经公布年报银行的示范效应，市场预期度可能会较高，短线走势将更强，值得投资者关注。

中长期来看银行股是否能够持续走强于大盘则取决于银行股的投资价值是否能逐步获得市场认同。从业绩这个角度来看，我们认为银行在今年的业绩仍存在一定不确定性，能够确定的是非利息收入的增加和净息差的提升，有一定不确定性的是生息资产和规模的扩张速度，存在较大不确定性的则是银行资产质量和监管的严格程度。总体趋势而言，银行今年的业绩可能略逊于去年，例如兴业银行在去年增长达到四成的情况下，仅保守的认为今年业绩增长可能仅能达到 17%。尽管我们认为这一估计可能过于保守，但在宏观调控的大背景下加之银行并未走出规模扩张的老路，总体收益增长速度有所放缓仍是大概率事件。

从估值的角度来看，市场现阶段给与银行的估值明显偏低，有一定的修复要求，但如果仅仅考虑估值修复，银行上涨得空间将较为有限。更为强烈的估值提升则必须依靠市场对未来若干年银行增长速度预期的提升和对银行资产问题爆发担忧的改善。然而，从目前监管日趋严厉，银行竞争日益激烈，利率市场化问题悬而未决，银行资产质量隐忧仍在的情况下，对于银行发展速度将逐步降低的预期在

基本上尚无扭转性的变化。

特别值得我们注意的是银行仍具有一定的融资需求。在经过 2010 年的巨额融资之后，银行对于规模扩张提升业绩的依赖仍将使其资本充足率捉襟见肘。建设银行 2010 年的派息率由 2009 年的 44.89% 下降为 37.89%，而上周公布 2010 年业绩的中国银行派息率也较 2009 年有所下降至 40% 左右。增长，扩张，资本充足率和派息之间的矛盾或有愈演愈烈的趋势。综合以上因素中期我们对于银行的走势仍持积极谨慎的态度。

央行加大流动性回收力度，市场资金面仍宽松

上周央行共进行了两次公开市场操作业务，共计发行了 970 亿央票，进行了 1150 亿的正回购，实现当周公开市场资金净回笼 1030 亿元。这较三月第二周的 490 亿元的净资金回笼量继续加大。这已经是央行连续三周在公开市场进行净回笼操作，回购力度不断加大。今日央行又发行了 990 亿元的央票，与此同时进行了 1000 亿元的 28 天正回购，加之上周上缴的 3500 亿存款准备金，央行回收市场流动性的步伐越来越快。

我们认为这主要是因为近期公开市场到期资金量巨大加之外汇占款增加短期仍无法有效遏制，事实上我们观察银行间拆借市场会发现银行间市场资金供应并不缺乏，银行间利率在宣布上调存款准备金之后略有上涨，但随后又呈现回落的态势。其中隔夜回购利率在宣布上调存款准备金之后从 1.68% 上跳至 1.93%，但从 23 号开始逐日回落至今日 1.79 的水平。7 日回购利率则从 2.0% 左右上跳至 2.96% 之后逐日回落至昨日 2.13%。银行间市场资金的宽裕将为银行根据自身状况调整资产负债结构，提高净息差提供有力的条件，也为市场上涨提供了宽松的资金环境。

我们预期市场资金的面较为宽松的环境仍将持续至 4 月中旬，但中期央行会不断运用调控工具对流动性进行进一步的回笼，下月继续调整存款准备金的可能性较大，不排除在多种手段的综合积累效应之后市场资金突然出现趋紧的情况。

城商行跨区扩张或受严格限制

各地银监局已暂停审批城商行跨区设分支机构的工作，这也意味着城市商业银行近三年来如火如荼的跨区扩张将在今年暂缓。两会期间，国务院副总理王岐山对城商行“总想跨区域扩张”提出了批评，其中点名批评了北京银行，措词严厉，

明确了监管层对于城商行盲目扩张的谨慎态度。这对上市城商行的扩张可能有一定的影响。目前城商行对于大型国有银行的估值溢价中就包含扩张能力的因素，可能对城商行的估值产生一定的压力。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cn

xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分