

银行业投资组合

2011 年 04 月 14 日

研究员：许国玉
 执业证书编号：S0570510120060
 电话：025-83290930
 E-mail: njauxuguoyu@126.com
 地址：南京市中山东路 90 号

调入浦发银行、深发展银行

组合目标和简介

我们结合银行业的行业发展趋势和上市银行基本面因素进行研究，挑选出不同时期基本面和市场表现更加突出的上市银行。我们在上市银行之间进行了权重分配，力求通过分散化投资，降低组合的非系统性风险，并对组合中公司进行持续跟踪，对基本面发生变化或估值发生变化的公司进行调整。本组合适合具有较强风险承受能力、追求长期资本增值的投资者。

2011 年宏观经济整体态势将保持平稳增长，货币政策转向稳健，M2 和新增信贷增速将有所下滑；受制于相关政策的不确定性，预计银行业外部经营环境的改善将是较为缓慢的过程。2011 年银行业基本面较为稳定，盈利能力趋于平稳，预计净利润同比增速在 15%-20% 左右。监管政策对银行业当前运营的冲击较为有限，未来仍存在较大压力。近期监管政策主要集中在拨贷比以及资本充足率等工具的监管，未来考虑到逆周期资本管理需要以及系统重要性银行的特征，银监会还将完善资本充足率、杠杆率、流动性、拨备覆盖率、不良贷款容忍度等工具的运用机制和监管频度；行业资本压力及其未来是否会迎来新一轮融资高潮，较大程度上取决于监管机构依据宏观环境对监管标准的不同设定。在估值优势和业绩稳定的双轮驱动下，行业未来估值修复可期，具备了中长期的投资价值，维持银行业的“增持”评级。

从已有年报的业绩增长来看，银行股盈利较为稳定，月底即将出台的季报预计将比较靓丽（30% 左右的行业盈利增速），浦发银行和深发展银行一季度业绩将有超预期表现；更为重要的是政策环境，预计近期政策调控的节奏和力度将保持平稳，后续政策持续大幅收缩的空间预计有限，这也有利于股价表现；所以本期提高中小银行的权重。

组合内容

股票代码	股票名称	权重	推荐理由
600036	招商银行	20%	业务转型较为领先，息差富于弹性
601398	工商银行	5%	基本面稳定，股息率较高
600015	华夏银行	15%	定向增发提升综合竞争力
600000	浦发银行	30%	定向增发提升综合竞争力
000001	深发展银行	20%	整合方案平稳进行，业绩增长迅速
601288	农业银行	10%	县域业务具有比较优势，业绩增长明确

工商银行：网络广泛、客户优质是公司长期核心竞争力，资产负债结构均衡、经营风格稳健，国际化战略和

海外并购是公司近期业务亮点。2010年公司经营发展稳健，盈利持续较快增长。2010年公司实现净利润1660.25亿元，增长28.3%；营业收入3807.48亿元，增长23.1%。受生息资产规模持续增长和净利息收益率进一步回升带动，利息净收入3037.49亿元，增长23.6%；非利息收入769.99亿元，增长21.1%；ROE升至22.79%，较2009年提高2.64个百分点。每股盈利及每股净资产分别达到0.48元和2.35元，同比增加0.1元和0.33元。得益于信贷资源配置调整与贷款议价能力提升。2010年公司净利息收益率（NIM）走高至2.44%，较上年回升0.18个百分点。2010年末公司资本充足率满足监管标准。2010年末公司资本充足率和核心资本充足率分别为12.27%和9.97%，均满足监管要求。公司估值较为合理，预计2011年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

招商银行：资质优异的股份制商业银行，在银行股中一直担当龙头的地位。多年来，公司保持规模、效益、质量协调发展，在零售银行领域形成了良好的品牌。公司的盈利能力较强，拨备覆盖率较高，08年由于高价收购永隆银行带来较大的商誉减值，影响当年净利润。2009年招商银行各项业务取得平稳增长。2010年公司盈利能力持续提升。公司2010年实现营业总收入717.56亿元，同比增38.21%；税前利润333.43亿元，同比增长48.96%；归属于本行股东净利润257.69亿元，同比增41.32%；ROA和ROE分别为1.15%和22.73%，较2009年的1.00%和21.17%均有所提高。基本每股收益1.23元，同比增29.47%。2010年公司净息差同比上升0.42个百分点，达到2.65%，2010年公司经营状况良好，息差回升态势较为明显，“二次转型”效果较为显著；公司配股融资计划顺利完成，有利于未来各项业务和盈利能力的提升。

华夏银行：公司业务发展较为突出中小企业贷款，有利于贷款议价能力的提高，资产质量基本稳定，但定向增发补充了核心资本，提升了抗风险能力。2010年公司各项业务稳步发展，盈利能力大幅增长。公司2010年实现净利润59.90亿元，同比增长59.29%。实现营业收入244.79亿元，同比增长42.90%；2010年实现基本每股收益1.2元；2010年公司不良贷款“双降”，资产质量不断改善。2010年年末公司不良贷款余额62.54亿元，同比降低2.03亿元；不良贷款率1.18%，比上年末下降0.32个百分点；公司拨备覆盖率209.04%，较2009年年末增长了42.2个百分点；定向增发计划已于2011年1月24日获得证监会审核通过，预计将提高资本充足率4个百分点；未来公司的资本金水平将处于上市银行中较高水平，有利于保障各项业务的拓展；预计2011年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

深发展银行：公司业绩增长较为稳定，目前与中国平安的整合工作正在平稳进行。2010年实现营业收入180.22亿元，利润总额79.98亿元，归属于上市公司股东的净利润62.84亿元，同比分别增长19.24%、29.2%和24.91%，每股收益1.91元，平均资产收益率0.86%，净资产收益率23.22%，CAR10.19%，CCAR7.10%，在资本补充方面仍存在一定压力，预计通过中国平安再融资后注入深发展的概率更大。四季度净利润环比下降8.87%，业绩符合预期。预计2011年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

浦发银行：资质优异、经营风格较为稳健的股份制银行。2010年多盈利因素共同驱动，公司盈利能力大幅增长。2010年末实现营业收入498.56亿元，同比增长35.39%；税后归属于上市公司股东的净利润191.77亿元，比2009年增加59.61亿元，同比增长45.10%。公司年报称，存贷款规模稳步扩张、净息差逐步提升、中间业务收入显著增加、成本费用有效控制以及资产质量持续改善是盈利增长的主要驱动因素。公司完成了对中移动的非公开发行股票项目，使得资本进一步充实。公司的核心资本充足率由2009年末的6.90%上升至9.37%，资本充足率由10.34%上升至12.02%。公司还计划在2011年至2013年发行不超过500亿元次级债以补充附属资本。预计公司盈利较有稳定增长，维持“推荐”投资评级。

农业银行：业绩较为稳定的大型国有银行，县域金融业务发展具有较强的比较优势。2010年实现营业收入2904亿元，同比增长31%；归属于母公司净利润约949亿元，增长46%，比我们的预估值略高3.6%，且超过市场预期。基本每股收益0.33元，按年末股本计算的每股收益0.29元。全年净利差和净息差分别为2.57%和2.50%，分别较上年提高29BP和30BP；四季度净息差提升15BP。不良贷款余额1004亿元，较上年末减少198亿元；不良贷款率2.03%，下降0.88个百分点。贷款减值准备余额1687亿元，较上年末增加420亿元。拨备覆盖率为168.05%，较上年末提高62.68个百分点，拨贷比指标为3.40%，已达到监管新规2.5%的监管要求。公司估值合理，预计公司盈利较有稳定增长，维持“推荐”投资评级。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。