

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：S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英

分析师 SAC 执业编号：S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

提准不改市场趋势

事件

中国人民银行决定，从 2011 年 4 月 21 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 10 次上调准备金率，此次上调后大型银行的法定准备金率为 20.5%，股份制银行为 18.5%，为历史最高水平。准备金率上调符合我们及市场预期，主要为对冲货币市场到期资金和热钱，并未隐含更多的紧缩信号，因而我们认为其不会改变市场固有趋势。1) 4 月份为货币市场到期高峰。4 月份公开市场到期正回购 3130 亿元，到期央票 4980 亿元，合计到期资金高达 8110 亿元；2) 去年 10 月份以来热钱持续大幅流入。3 月新增外汇款 4079 亿元，较 2 月的 2115 亿元增加近一倍，而贸易顺差仅为 1.4 亿美元，假设外商直接投资 (FDI) 与 2 月份相同为 78 亿美元，则不可解释的外资流入约 3600 亿元，热钱流入依然处于历史较高水平。3) 上半年加息预期减弱。3 月 CPI 同比 5.4%，环比下降-0.2%，落入市场预期，CPI 环比涨幅负增长意味着新增涨价因素在减退。

对财务与基本面影响：

- 对银行盈利基本面影响并不大。3 月底人民币存款 75.3 万亿，50BP 准备金率上调冻结 3764 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%。
- 从流动性来讲，我们认为此次提准不会给体系内流动性趋势形成大幅波动或逆转：原因在于 1) 上周 4，七天同业拆借利率大幅上行 49BP，显示市场对于此次提准以后充分预期；2) 体系内资金供给较为充足，4 月份累计到期量为 8110 亿元，当前累计回笼约 7500 亿元；三月新增外汇占款 4079 亿元，此次提准回笼 3764 亿元，体系内资金供需大体平衡；3) 考虑今年央行公开市场操作短期居多，未来循环到期量依然较大，因而体系内流动性将保持平稳。
- 不会影响商业银行当前放贷能力：在当前体系内流动性较好的背景之下，商业银行资产配置倾向选择利率从高到低的排序；即：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。由于当前 75% 的存贷比考核对于银行信贷投放的制约远高于 20.5% 和 18.5% 的法定存款准备金率，因而我们认为此次提准不会影响银行当前的信贷投放能力。
- 难改紧缩货币政策趋势，但未来紧缩政策亦难超预期：考虑当前高企的通货膨胀水平及未来体系内资金供给形势，我们认为此次提准难改紧缩货币政策趋势。但由于当前市场对于紧缩政策预期较为充分，根据我们统计，市场预期加息 1 次，提准 1-2 次，因而未来紧缩政策也难超预期，不会对市场形成过大压制。

投资建议

高通胀，强紧缩及经济增速下降预期短期难有改变，资金风险偏好下降；银行股低估值，业绩增长确定符合资金偏好，行情依然可以持续；当前行业估值水平 (剔除城商行) 对应 1.55x11PB/8.6x11PE，估值具备较高安全边际，继续推荐提高银行股仓位配置。投资策略上我们建议进行左侧交易，任何回调时期都应该勇敢加仓银行，因为今年击穿银行股估值下限的因素不存在，而当前估值已出估值底部区域。维持我们对于业绩和股价弹性均较好的股份制银行的推荐，包括浦发，招行，民生，华夏和中信，同时关注基本面并无大瑕疵，具备补涨需求的光大。

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(%)	
		18-Apr	流通股本	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	买入	4.70	2,622.2	0.57	0.67	8.22	7.06	2.68	3.06	1.75	1.54	21.31	21.78
建设	持有	5.28	94.4	0.64	0.78	8.20	6.75	3.20	3.66	1.65	1.44	20.09	21.36
农行	买入	2.98	153.4	0.35	0.42	8.40	7.08	1.97	2.25	1.51	1.32	17.97	18.69
中行	持有	3.46	69.7	0.45	0.55	7.67	6.32	2.65	3.19	1.31	1.08	17.04	17.15
交通	持有	6.15	297.4	0.83	0.98	7.40	6.28	4.61	5.41	1.33	1.14	18.03	18.10
招商	买入	15.18	176.7	1.68	2.11	9.05	7.20	7.62	9.31	1.99	1.63	22.01	22.65
中信	买入	5.82	264.2	0.60	0.73	9.73	8.03	3.57	4.05	1.63	1.44	16.76	17.90
浦发	买入	15.08	114.8	1.77	2.16	8.54	6.98	9.75	11.34	1.55	1.33	18.12	19.06
民生	买入	6.10	225.9	0.83	1.05	7.37	5.79	4.64	5.48	1.31	1.11	17.84	19.20
兴业	买入	31.16	59.9	4.15	5.37	7.51	5.80	19.04	23.58	1.64	1.32	21.79	22.78
光大	持有	4.02	40.0	0.41	0.50	9.85	8.07	2.30	2.67	1.75	1.50	17.76	18.65
华夏	持有	13.67	37.8	1.15	1.41	11.87	9.71	9.18	10.35	1.49	1.32	12.55	13.60
深发展	买入	18.73	31.1	2.16	2.61	8.66	7.16	11.17	13.52	1.68	1.39	19.37	19.33
北京	买入	12.39	62.3	1.15	1.41	10.75	8.80	8.30	9.35	1.49	1.32	13.89	15.06
南京	买入	11.50	29.7	0.89	1.09	12.91	10.60	7.30	8.21	1.57	1.40	12.20	13.22
宁波	持有	13.86	24.7	1.01	1.24	13.66	11.19	6.51	7.62	2.13	1.82	15.59	16.25
大行平均						8.12	6.80			1.55	1.35	19.10	19.74
股份制平均						8.89	7.22			1.60	1.35	18.25	19.03
城商行平均						12.44	10.19			1.73	1.51	13.89	14.84
Average/Sum (除南京、宁波)						8.80	7.22			1.58	1.35	18.18	18.95
H股估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		18-Apr		11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)		6.54	85%	0.57	0.67	9.68	8.30	2.68	3.06	2.06	1.81	21.31	21.78
建行(H)		7.40	84%	0.64	0.78	9.72	7.99	3.20	3.66	1.95	1.71	20.09	21.36
农行(H)		4.65	76%	0.35	0.42	11.08	9.33	1.97	2.25	1.99	1.74	17.97	18.69
中行(H)		4.38	93%	0.45	0.55	8.21	6.76	2.65	3.19	1.40	1.16	17.04	17.15
交行(H)		8.37	87%	0.83	0.98	8.51	7.22	4.61	5.41	1.53	1.31	18.03	18.10
招行(H)		21.40	84%	1.68	2.11	10.78	8.58	7.62	9.31	2.37	1.94	22.01	22.65
中信(H)		5.64	122%	0.60	0.73	7.98	6.58	3.57	4.05	1.34	1.18	16.76	17.90
民生(H)		7.61	95%	0.83	1.05	7.77	6.11	4.64	5.48	1.39	1.17	17.84	19.20
Average			91%			9.22	7.61			1.75	1.50	18.88	19.60
		汇率:	0.85										
		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													
北京行考虑定增融资118亿, 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