

银行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

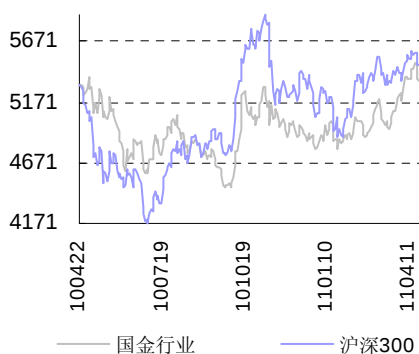
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

信贷结构改善明显；

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	5368.24
沪深 300 指数	3317.37
上证指数	3026.67
深证成指	12798.75
中小板指数	7222.05



相关报告

1. 《提准不改市场趋势》，2011.4.18
2. 《息差大幅反弹》，2011.4.12
3. 《上市银行一季报盈利预测更新》，2011.4.6

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

投资建议

- 近期市场对银行股的认可度大幅提升，在年报业绩超预期的带动下，3 月份银行股走出了一轮较大的反弹行情。3 月初至今，大盘上涨 3.51%，银行上涨 11.3%，超额收益明显。我们核心推荐的品种招行，民生，浦发，华夏涨幅均在 20% 左右，为上市银行涨幅第一梯队。
- 近期有投资者对季报后行情的走势关注较多。确实，4 月 30 日之后直至 8 月底中报出来之时，上市银行基本面将处于空窗期。基本面全面细致的跟踪难度上升。但我们认为作为周期股投资，趋势的重要性是远远高于具体数字水平的。所以只要银行基本面的趋势依然是向上的，在对于这种趋势转折预期没有出现之前，我们都继续维持推荐加仓银行股的投资建议。
- 业绩空窗期是否意味着银行股行情缺乏触发因素？我们认为 2 季度存在以下利好银行股因素：1) 对通胀和紧缩政策预期足够悲观，2) 信贷供需形势持续，息差超预期，3) 大行股息分红收益率高，4) 股份制银行一季度平滑利润，延长利润高增速，5) 研究员调研将确认向上趋势非常明确。
- 依然建议左侧交易，回调之时勇敢提高仓位配置，推荐组合维持“民生，浦发，招行、华夏”，同时关注基本面并无大瑕疵，具备补涨需求的光大。

流动性观察

- M1、M2 指标反弹，显示流动性情况转暖：3 月 M2 同比增长 16.6%，增幅比上个月增加 0.9 个百分点；M1 同比增长 15.0%，增幅比上个月增加 0.5 个百分点。M1、M2 增速双双回升，M1 自 1 月份触底后已连续 2 月企稳反弹。M1 与 M2 的增速差目前在 -1.6%，较 1 月份 -3.6% 的水平大幅收窄，但增速差依旧为负表明流动性只是在整体偏紧环境下的阶段性改善。
- 银行间市场拆借利率整体维持低位，仅在上调准备金率前后出现上升。整个 3 月份至今，7 天拆借利率基本上处于 2%-3% 之间，由 1、2 月份的大幅波动转变为低位徘徊。除准备金率上调前后上升到过 3% 的水平，其余时期基本处于 2.5% 以下，4 月中旬一度出现过跌破 2% 的情况（为去年 11 月份以来的首次）。

信贷数据点评

- 3 月份新增贷款高于预期，但 1 季度整体信贷投放符合预期。3 月新增贷款 6794 亿，其中一般性贷款新增约 7900 亿，票据压缩约 1100 亿，超出我们及市场预期，超预期源于统计口径差异；1 季度人民币贷款增加 2.24 万亿，按照全年新增 7.5 万亿计算，1 季度信贷投放占全年的 30%，符合央行要求的均衡投放进程。
- 3 月份存款大幅增加，存贷比下降较快。3 月新增存款 2.68 万亿，单月新增为历史最高水平，我们认为新增存款远高于新增贷款主要是由于 4 月开始执行的日均存贷比考核，为满足监管要求加大了存款的吸收力度；1 季度人民币存款增加 3.98 万亿，1 季度新增贷款占到新增存款 56.3%，新增存贷比低于存量约 10 个百分点。
- 信贷增速平均化，但生息资产增速差异较大：我们预计大行、股份制、城商行 1 季度贷款同比增速分别是 15%、17%、23%。上市银行贷款增速基本在 15%-20%，差异不大；生息资产增速分化较明显，预计大行、股份制、城商行 1 季度生息资产同比增长分别为 13%、18%、31%。测算显示，生息资产增速较高银行是民生（39% 左右）、浦发（37% 左右）。

图表 1：上市银行估值水平

国内银行估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		20/Apr	流通股本	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	买入	4.56	2,622.2	0.57	0.67	7.98	6.85	2.68	3.06	1.70	1.49	21.31	21.78
建设	持有	5.23	94.4	0.64	0.78	8.13	6.68	3.20	3.66	1.63	1.43	20.09	21.36
农行	买入	2.94	153.4	0.35	0.42	8.28	6.98	1.97	2.25	1.49	1.30	17.97	18.69
中行	持有	3.40	69.7	0.45	0.55	7.54	6.21	2.65	3.19	1.28	1.06	17.04	17.15
交通	持有	5.96	297.4	0.83	0.98	7.17	6.09	4.61	5.41	1.29	1.10	18.03	18.10
招商	买入	14.66	176.7	1.68	2.11	8.74	6.95	7.62	9.31	1.92	1.57	22.01	22.65
中信	买入	5.67	264.2	0.60	0.73	9.48	7.82	3.57	4.05	1.59	1.40	16.76	17.90
浦发	买入	14.51	114.8	1.77	2.16	8.22	6.71	9.75	11.34	1.49	1.28	18.12	19.06
民生	买入	5.91	225.9	0.83	1.05	7.14	5.61	4.64	5.48	1.27	1.08	17.84	19.20
兴业	买入	29.97	59.9	4.15	5.37	7.22	5.58	19.04	23.58	1.57	1.27	21.79	22.78
光大	持有	3.92	40.0	0.41	0.50	9.60	7.87	2.30	2.67	1.71	1.47	17.76	18.65
华夏	持有	13.14	37.8	1.15	1.41	11.41	9.34	9.18	10.35	1.43	1.27	12.55	13.60
深发展	买入	18.07	31.1	2.16	2.61	8.35	6.91	11.17	13.52	1.62	1.34	19.37	19.33
北京	买入	12.11	62.3	1.15	1.41	10.51	8.60	8.30	9.35	1.46	1.29	13.89	15.06
南京	买入	11.05	29.7	0.89	1.09	12.40	10.18	7.30	8.21	1.51	1.35	12.20	13.22
宁波	持有	13.31	24.7	1.01	1.24	13.11	10.74	6.51	7.62	2.04	1.75	15.59	16.25
大行平均						7.98	6.68			1.53	1.32	19.10	19.74
股份制平均						8.59	6.99			1.54	1.31	18.25	19.03
城商行平均						12.01	9.84			1.67	1.46	13.89	14.84
Average/Sum (除南京、宁波)						8.55	7.01			1.53	1.31	18.18	18.95
H股估值水平													
	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		20/Apr		11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)		6.59	82%	0.57	0.67	9.67	8.30	2.68	3.06	2.06	1.81	21.31	21.78
建行(H)		7.40	84%	0.64	0.78	9.65	7.93	3.20	3.66	1.94	1.69	20.09	21.36
农行(H)		4.68	75%	0.35	0.42	11.06	9.32	1.97	2.25	1.99	1.74	17.97	18.69
中行(H)		4.37	93%	0.45	0.55	8.13	6.69	2.65	3.19	1.39	1.15	17.04	17.15
交行(H)		8.35	85%	0.83	0.98	8.43	7.15	4.61	5.41	1.52	1.29	18.03	18.10
招行(H)		21.45	81%	1.68	2.11	10.72	8.53	7.62	9.31	2.36	1.93	22.01	22.65
中信(H)		5.65	120%	0.60	0.73	7.93	6.54	3.57	4.05	1.33	1.17	16.76	17.90
民生(H)		7.59	93%	0.83	1.05	7.69	6.05	4.64	5.48	1.37	1.16	17.84	19.20
Average			89%			9.16	7.56			1.74	1.49	18.88	19.60
		汇率:	0.84										
		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

信贷数据点评

- **3 月份新增贷款高于预期，但 1 季度整体信贷投放符合预期。**3 月新增贷款 6794 亿，其中一般性贷款新增约 7900 亿，票据压缩约 1100 亿，超预期源于统计口径差异；1 季度人民币贷款增加 2.24 万亿，按照全年新增 7.5 万亿计算，1 季度信贷投放占全年的 30%，符合央行均衡投放进程要求。
- **3 月份存款大幅增加，存贷比下降较快。**3 月新增存款 2.68 万亿，单月新增为历史最高水平，我们认为新增存款远高于新增贷款主要是由于 4 月开始执行的日均存贷比考核，为满足监管要求加大了存款的吸收力度；1 季度人民币存款增加 3.98 万亿，1 季度新增贷款占到新增存款 56.3%，新增存贷比低于存量约 10 个百分点。
- **信贷增速平均化，但生息资产增速差异较大：**我们预计大行、股份制、城商行 1 季度贷款同比增速分别是 15%、17%、23%。上市银行贷款增速基本在 15%-20%，差异不大；生息资产增速分化较明显，预计大行、股份制、城商行 1 季度生息资产同比增长分别为 13%、18%、31%。测算显示，股份制银行中民生、浦发生息资产增速较高（民生 39%左右、浦发 37%左右，远超其存款增速，这两个银行的生息资产增速主要靠同业）。
- **预计大行、股份制、城商行 1 季度存款同比增速分别为 14%、25%、28%。**测算显示，存款业务增长较好的银行是：招行（增长 29%左右，主要源于储蓄存款回流）、浦发（增长 27%左右，单位活期存款增长较快）。民生增长 32%左右，主要靠其他存款（协议存款），其他存款占新增存款的 46%，单位活期新增占比 12%左右。存贷比较 2 月份继续下滑，除兴业为 77%较高之外，其余均满足 75%的监管要求。

图表 2：3 月上市银行存贷款增长同比预测

余额同比增长								
	人民币贷款 总额（含票 据） Mar-11	人民币一 般性贷款 Mar-11	人民币短 期贷款 Mar-11	人民币中 长期贷款 Mar-11	生息资产 Mar-11	人民币存款 Mar-11	存贷比 Mar-11	
工商银行	15%	17%	21%	16%	11%	14%	57%	
建设银行	16%	18%	27%	16%	10%	12%	59%	
农业银行	16%	19%	18%	20%	17%	16%	53%	
中银内地	14%	16%	11%	18%	14%	13%	62%	
招商银行	18%	20%	19%	20%	21%	29%	73%	
浦发银行	18%	22%	19%	25%	37%	27%	70%	
民生银行	16%	18%	36%	5%	39%	32%	72%	
华夏银行	20%	19%	13%	26%	27%	24%	70%	
深发展	13%	21%	27%	15%	24%	24%	73%	
交通银行	17%	20%	17%	21%	19%	20%	69%	
中信银行	15%	18%	12%	24%	24%	25%	72%	
兴业银行	19%	19%	28%	14%	28%	25%	77%	
国有银行	15%	18%	19%	17%	13%	14%	58%	
股份制银行	17%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	18%	25%	71%	
城市商业银行	23%	27%	30%	23%	31%	28%	62%	
其他金融机构	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0%	#DIV/0!	#DIV/0!	
金融机构	16%	19%	17%	20%	0%	18%	66%	

来源：国金证券研究所

- **从整体看，票据融资下降，在生息资产结构的配置上这是支撑净息差的正面因素。**贷款增长并不是我们关心的主要变量。一方面，紧货币政策下，对贷款数量的控制基本锁定了贷款增长；另一方面，由于日均存贷比、差别准备金率的约束，银行的贷款投放意愿受到抑制。我们关心的是贷款结构的变化，3 月份新增贷款中票据下降了 15%（大型银行下降 20%，中

型银行下降 6%，城商行下降最多为 48%)。3 月底票据余额及其他占贷款余额的比重为 3.4%，较 2 月份进一步下降了 0.3 个百分点。

图表 3：3 月上市银行存贷款新增结构预测

当月新增结构占比

	人民币一般 性贷款 Mar-11	人民币短 期贷款 Mar-11	人民币中 长期贷款 Mar-11	票据贴现 及其他 Mar-11	人民币存 款 Mar-11	人民币单位 活期存款 Mar-11	人民币单位 定期存款 Mar-11	人民币储 蓄存款 Mar-11	人民币其 他存款 Mar-11
工商银行	120%	72%	48%	-20%	14%	18%	8%	41%	33%
建设银行	123%	48%	76%	-23%	12%	17%	15%	33%	35%
农业银行	121%	69%	52%	-21%	16%	28%	6%	28%	38%
中银内地	115%	52%	62%	-15%	13%	30%	9%	34%	27%
招商银行	79%	56%	23%	21%	29%	25%	13%	51%	11%
浦发银行	116%	87%	29%	-16%	27%	19%	24%	18%	40%
民生银行	76%	98%	-22%	24%	32%	12%	8%	34%	46%
华夏银行	108%	46%	62%	-8%	24%	26%	29%	26%	19%
深发展	125%	-78%	203%	-25%	24%	6%	31%	26%	37%
交通银行	110%	57%	53%	-10%	20%	16%	7%	42%	36%
中信银行	97%	59%	37%	3%	25%	0%	15%	25%	60%
兴业银行	214%	203%	12%	-114%	25%	2%	30%	18%	51%
国有银行	120%	60%	60%	-20%	14%	23%	9%	35%	34%
股份制银行	106%	75%	31%	-6%	28%	14%	16%	33%	37%
城市商业银行	148%	94%	54%	-48%	28%	20%	22%	19%	40%
其他金融机构	0%	0%	0%	0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
金融机构	115%	48%	67%	-15%	18%	24%	13%	37%	27%

来源：国金证券研究所