

银行业(010901)

年报及1季报回顾与分析

沐华 分析师

电话: 020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020012

业绩回顾

10年上市银行净利润同比增长33.33%，与我们的预期基本一致。从业绩驱动因素看，息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力；此外，部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。11年1季度上市银行业绩延续高增长势头，整体净利润同比增长33.13%，与10年基本持平。

业绩分析

- 1、信贷结构调整，贷存比回落；
- 2、息差回升明显，后续升幅将放缓；
- 3、中间业务收入快速增长，贡献度提升；
- 4、资产质量向好，拨备水平提高；
- 5、成本收入比下降，收入增长是主因。

盈利预测与投资建议

根据10年年报及11年1季报情况，我们上调2011年行业的盈利预测至24.94%。货币政策从紧持续，2季度依然存在加息与准备金调整可能。1季报行情过后，关注CPI走势，CPI环比下行期行业估值依然存在修复空间。6月预期翘尾因素达高峰，过后CPI有望回落，政策压力有望减轻，也是较好的上涨区间。维持行业“买入”评级，推荐组合为招商银行、浦发银行、深发展、民生银行、农业银行。

风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、利率市场化推进过程中股价可能产生阶段性波动。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
农业银行	2.92	0.29	0.38	0.49	9.99	7.72	5.99	0.26	3.24	买入
浦发银行	13.82	1.34	1.78	2.17	10.34	7.78	6.36	0.24	16.81	买入
兴业银行	15.13	1.72	2.11	2.47	8.81	7.16	6.13	0.31	21.12	买入
招商银行	14.04	1.19	1.69	2.14	11.76	8.29	6.57	0.20	13.91	买入
民生银行	5.86	0.66	0.88	0.97	8.85	6.65	6.06	0.20	7.93	买入
中信银行	5.41	0.56	0.67	0.79	9.70	8.02	6.86	0.38	6.58	买入
华夏银行	12.08	0.87	1.28	1.69	13.81	9.40	7.17	0.20	14.91	买入
深发展	17.54	1.80	2.39	2.84	9.73	7.33	6.19	0.22	20.27	买入
北京银行	11.41	1.09	1.51	1.87	10.44	7.57	6.11	0.20	15.14	买入
宁波银行	12.34	0.81	1.08	1.31	15.33	11.44	9.43	0.34	15.60	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

行业评级

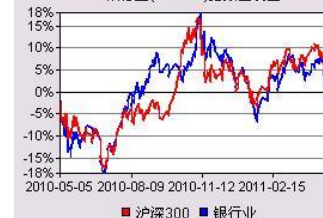
买入

前次评级

买入

行业走势

银行业(010901)指数走势图



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	-4.15%	8.67%	2.02%
沪深300	-6.36%	2.65%	9.21%

目录索引

一、业绩回顾.....	3
二、业绩分析.....	4
(一) 信贷结构调整, 贷存比回落	4
(二) 息差回升明显, 后续升幅将放缓	8
(三) 中间业务收入快速增长, 贡献度提升	9
(四) 贷款质量向好, 拨备水平提高	10
(五) 成本收入比下降, 收入增长是主因	12
三、投资建议与风险提示	13

图表索引

表 1: 上市银行净利润同比变动.....	3
表 2: 上市银行贷存比达标.....	6
表 3: 活期存款占比变动差异化.....	7
表 4: 银行净息差企稳回升.....	8
表 5: 手续费及佣金净收入占比变动.....	10
表 6: 上市银行不良率下降.....	10
表 7: 上市银行关注类贷款余额变动	11
表 8: 拨备覆盖率大幅提高.....	11
表 9: 拨贷比出现分化.....	12
表 10: 多数银行成本收入比下降.....	13
表 11: 上市银行盈利预测表.....	13
图 1: 银行净利润大幅增长.....	4
图 2: 贷款增速明显回落.....	4
图 3: 10 年股份制银行存款增长普遍高于贷款增长	5
图 4: 11 年 1 季度国有大行贷款增速相对较高	5
图 5: 票据贴现占比大幅压缩.....	6
图 6: 个贷占比普遍提高.....	6
图 7: 中长期贷款占比上升.....	7
图 8: 银行净利息收入大幅增长.....	8
图 9: 银行中间业务收入快速增长.....	9

一、业绩回顾

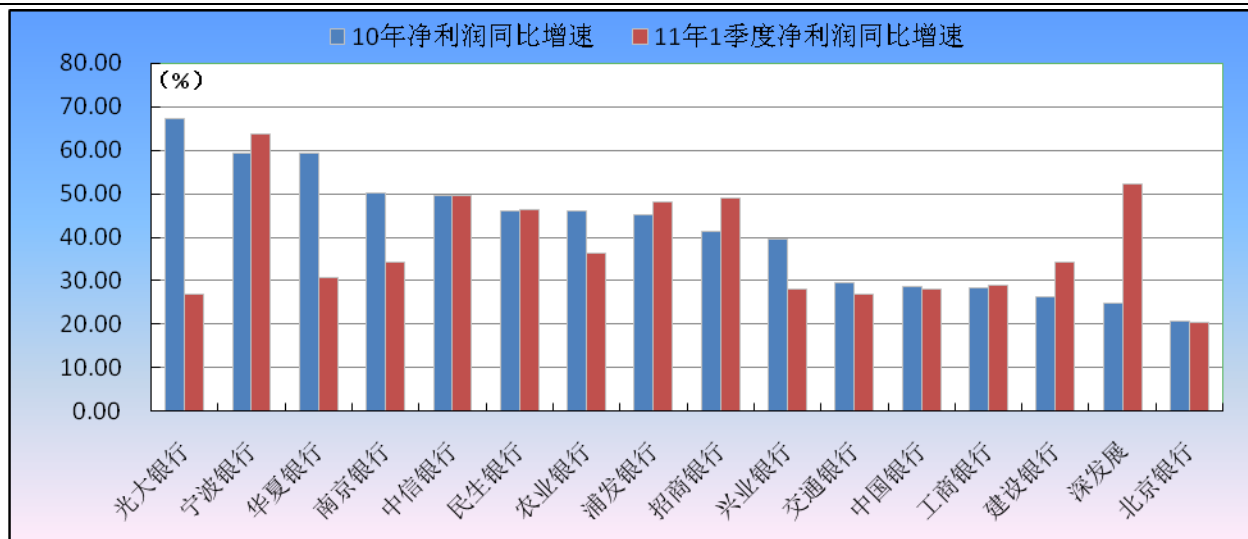
10年上市银行业绩表现出色，整体净利润同比增长33.33%，与我们预期基本一致。分类比较，股份制银行息差反弹明显，加之信贷增速高于行业平均，净利润大幅增长；国有银行虽然受调控影响信贷增速略低，但受益息差改善及拨备下降，业绩亦有良好表现；城商行业绩表现分化，宁波银行和南京银行净利润增速都在50%以上，而北京银行由于营业费用和拨备支出大幅上升，业绩增速处于上市银行末位。11年1季度上市银行业绩延续高增长势头，整体净利润同比增长33.13%，与10年基本持平。

从业绩驱动因素看，息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力；此外，部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。

表 1：上市银行净利润同比变动				单位：百万元
	2009A	2010A	2010/1Q	2011/1Q
工商银行	129,350	166,025	41,725	53,836
建设银行	106,836	135,031	35,189	47,233
中国银行	85,349	109,691	27,346	35,010
农业银行	65,002	94,907	24,979	34,073
交通银行	30,211	39,172	10,492	13,311
国有银行合计	416,748	544,826	139,731	183,463
同比变动		30.73%		31.30%
招商银行	18,235	25,769	5,909	8,810
中信银行	14,560	21,779	4,407	6,589
民生银行	12,108	17,688	4,283	6,264
兴业银行	13,282	18,521	4,079	5,226
浦发银行	13,215	19,179	4,105	6,074
华夏银行	3,760	5,990	1,307	1,708
深发展	5,031	6,284	1,578	2,402
光大银行	7,643	12,794	3,833	4,868
股份制银行合计	87,834	128,003	29,500	41,940
同比变动		45.73%		42.17%
北京银行	5,633	6,806	2,093	2,521
南京银行	1,545	2,318	588	789
宁波银行	1,457	2,322	498	815
城商行合计	8,635	11,446	3,178	4,125
同比变动		32.56%		29.77%
行业整体	513,217	684,275	172,410	229,528
同比变动		33.33%		33.13%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图1：银行净利润大幅增长



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、业绩分析

（一）信贷结构调整，贷存比回落

2010年在信贷调控政策的影响下，银行贷款增速较09年明显放缓（图2），全年新增人民币贷款7.95万亿，同比增长19.9%。其中股份制银行贷款规模增长相对较快，而国有大行则放缓了信贷步伐，深发展由于受到资本金的约束贷款规模增长滞后。

信贷结构方面，各银行在规模受限制的情况下，主动对贷款结构进行调整，主要呈现以下三个特点：一是大幅压缩收益较低的票据贴现贷款，票据占比处于历史低位（图5）；二是在国家政策鼓励下加大个人贷款和中小企业贷款的发放力度（图6）；三是利率较高的中长期贷款占比稳步提升（图7）。

2010年各股份制银行加大存款吸收力度以应对6月末贷存比的考核，大部分银行的存款增速明显高于贷款（图3）。2010年末，各股份制银行贷存比较年初均有明显下降，只有招商银行贷存比继续上升，已接近监管要求（表2）。

存款结构方面，活期存款占比出现分化，国有大行存款活期化趋势延续，而北京、南京、民生等银行活期存款占比下降幅度较大（表3），主要由于这些银行面临贷存比达标的压力，以及加息前利率较低，出于长期配置考虑吸收了利率较高的协议存款。

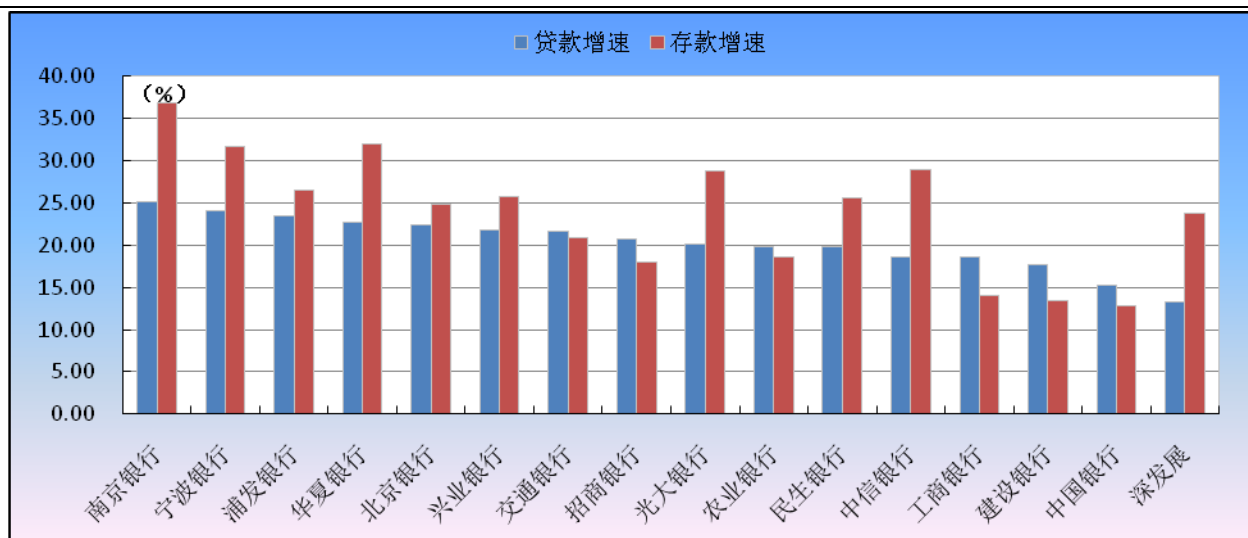
11年1季度新增人民币贷款2.24万亿，同比增长17.9%，贷款增速进一步回落。其中，部分股份制商业银行受到贷存比日均考核的压力，贷款增速明显放缓，而贷存比压力较小的国有大行以及城商行贷款增长则相对较快（图4）。同时，各银行纷纷加大吸存力度，1季度上市银行存款余额较年初增长5.08%，多数银行贷存比继续回落。

图2：贷款增速明显回落



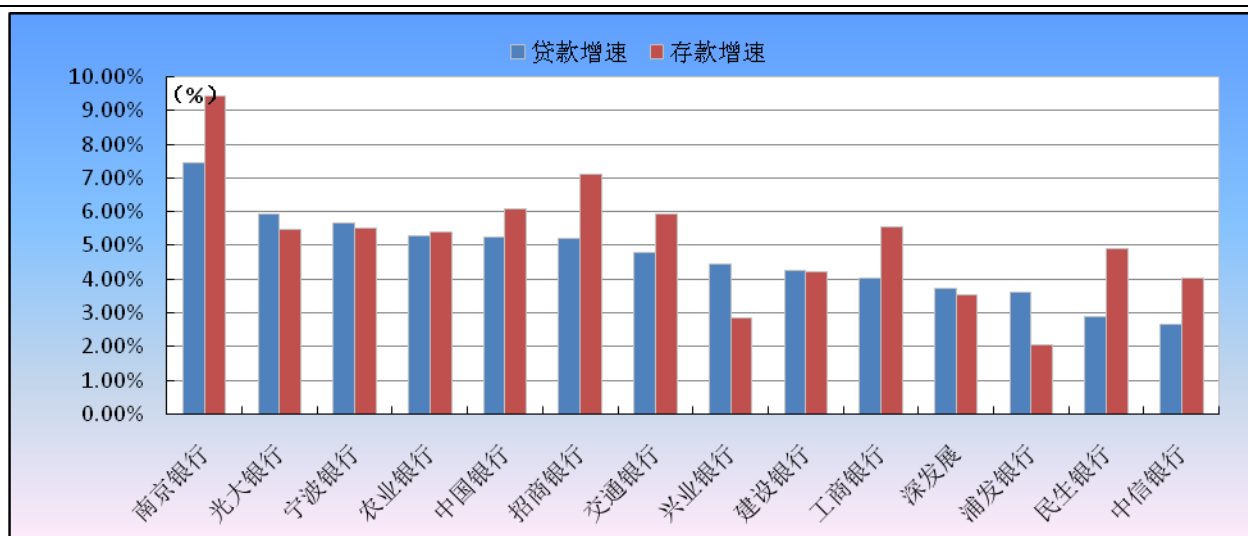
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图3：10年股份制银行存款增长普遍高于贷款增长



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4：11年1季度国有大行贷款增速相对较高



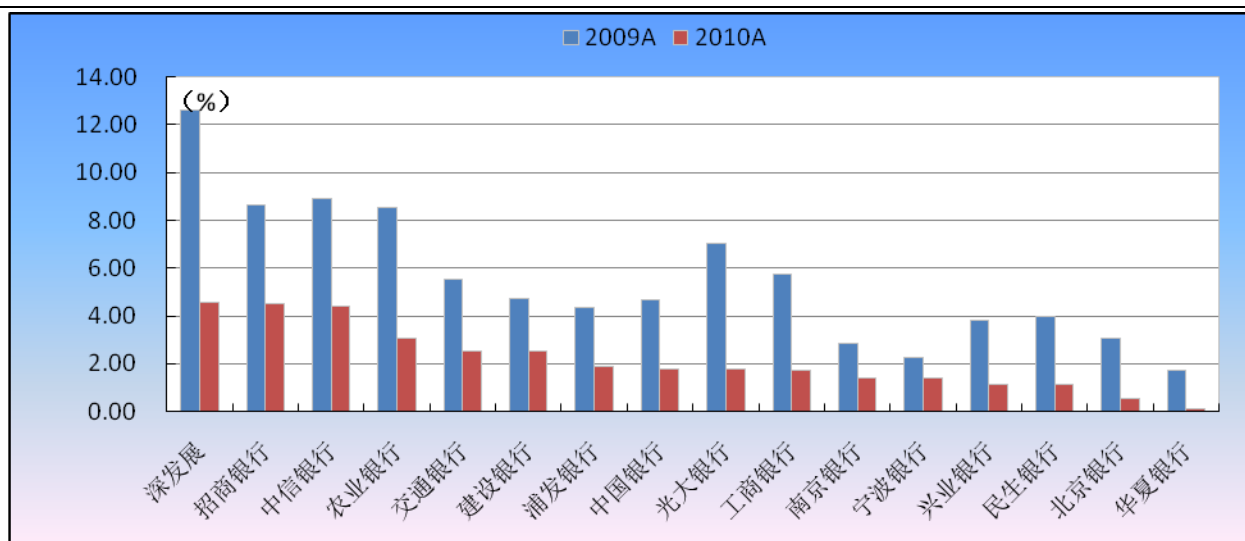
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 2: 上市银行贷存比达标

	2009A	2010A	同比变动
招商银行	73.69%	74.59%	0.90%
中信银行	79.62%	72.83%	-6.79%
民生银行	75.38%	72.74%	-2.64%
深发展	79.14%	72.61%	-6.53%
交通银行	71.97%	72.10%	0.13%
光大银行	78.15%	71.63%	-6.52%
兴业银行	71.90%	71.21%	-0.69%
中国银行	70.30%	70.20%	-0.10%
浦发银行	71.60%	69.76%	-1.84%
华夏银行	70.97%	67.00%	-3.97%
宁波银行	69.40%	66.22%	-3.18%
建设银行	60.24%	62.47%	2.23%
工商银行	59.50%	62.00%	2.50%
南京银行	64.00%	60.04%	-3.96%
北京银行	58.94%	58.22%	-0.72%
农业银行	55.19%	55.77%	0.58%

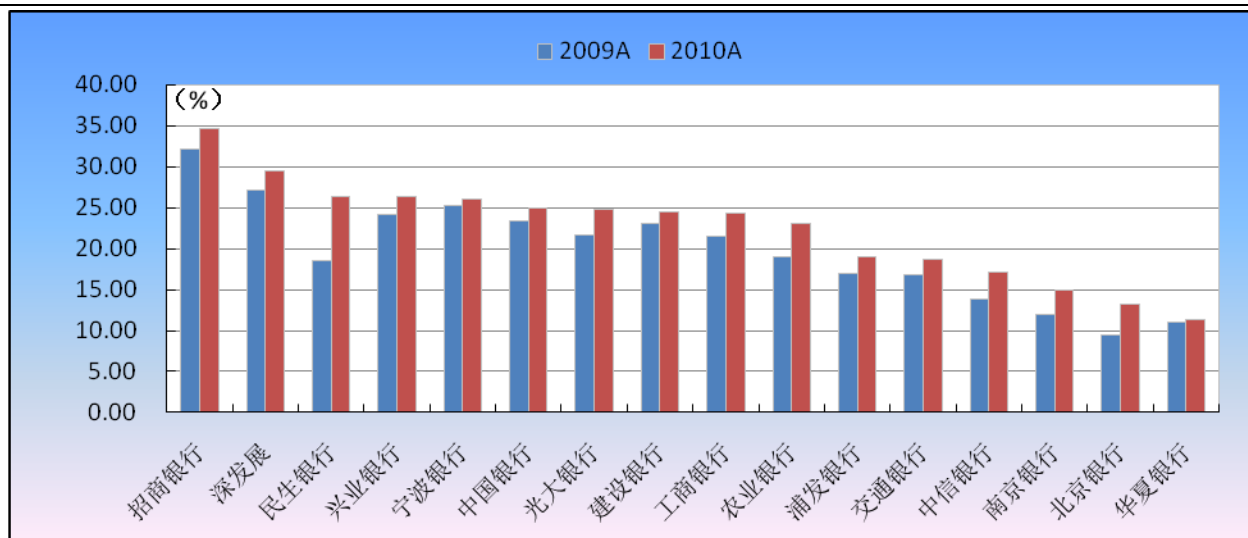
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图5: 票据贴现占比大幅压缩



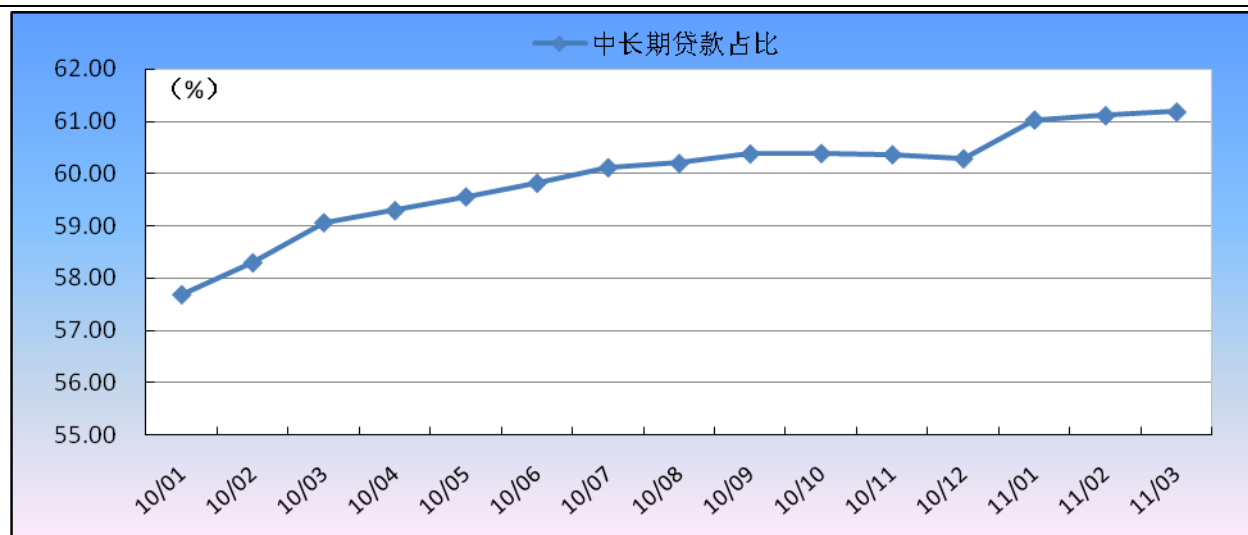
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图6: 个贷占比普遍提高



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图7: 中长期贷款占比上升



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 3: 活期存款占比变动差异化			
	2009A	2010A	同比变动
宁波银行	57.86%	59.21%	1.35%
农业银行	55.49%	57.72%	2.24%
招商银行	54.75%	56.87%	2.11%
建设银行	54.93%	56.01%	1.08%
北京银行	56.53%	52.86%	-3.67%
工商银行	50.87%	52.02%	1.15%
交通银行	49.70%	50.56%	0.86%
兴业银行	50.61%	48.80%	-1.81%
中信银行	48.32%	48.52%	0.20%
中国银行	47.01%	47.59%	0.59%
南京银行	49.64%	46.91%	-2.73%
光大银行	47.13%	46.78%	-0.35%

民生银行	48.61%	45.95%	-2.66%
华夏银行	43.66%	45.16%	1.51%
浦发银行	45.18%	43.10%	-2.08%
深发展	31.73%	31.20%	-0.53%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）息差回升明显，后续升幅将放缓

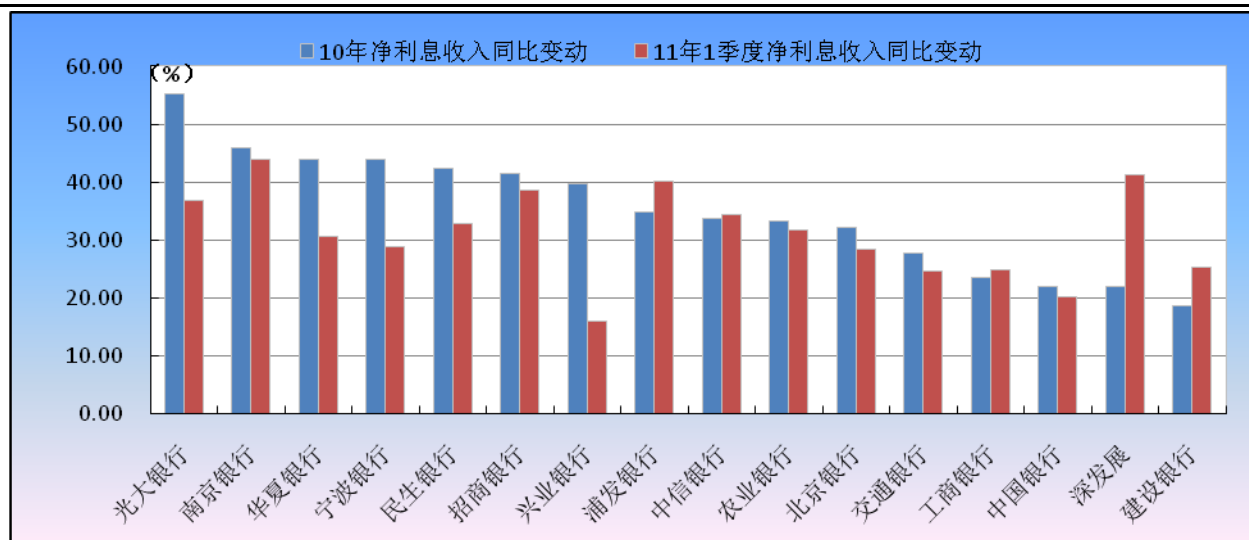
息差方面，2010年银行业平均净息差上升21BP，净息差回升的原因主要有：一是国家实施信贷调控，贷款议价能力上升；二是银行主动调整信贷结构，压缩票据，提高高收益资产占比；三是银行加强负债管理，存款成本下降。分类来看，招商、华夏等股份制银行息差反弹最为明显，而国有大行由于议价能力较高的大型客户较多，息差弹性相对较弱，深发展则受累于活期存款占比低，息差回升并不明显。在银行业整体息差回升的带动下，2010年各银行净利息收入均有较大幅度增长，股份制银行表现尤为突出（图8）。

11年1季度，随着流动性的收紧，银行贷款议价能力进一步提高；同时10年4季度加息的影响释放，上市银行净息差持续改善。其中招商银行净息差环比大幅上升33BP，10年净息差反弹幅度较小的深发展受益加息及良好的定价管理，净息差环比上升19BP。展望未来3季度，信贷资源紧缺局面仍将持续，贷款价格有望继续上涨，但在日均贷存比考核压力下，负债成本预期也随之上升，银行净息差升幅可能放缓。

表 4：银行净息差企稳回升						单位：%	
	2009A	2010A	同比上升	同比升幅	2011/1Q	较10年末变动	变动幅度
招商银行	2.23	2.65	0.42	18.83%	2.98	0.33	12.45%
华夏银行	2.10	2.46	0.36	17.14%	-	-	-
浦发银行	2.19	2.49	0.30	13.70%	-	-	-
民生银行	2.59	2.94	0.35	13.51%	-	-	-
农业银行	2.28	2.57	0.29	12.72%	2.79	0.22	8.56%
光大银行	1.95	2.18	0.23	11.79%	-	-	-
工商银行	2.26	2.44	0.18	7.96%	-	-	-
交通银行	2.29	2.46	0.17	7.42%	2.51	0.05	2.03%
中信银行	2.51	2.63	0.12	4.78%	-	-	-
建设银行	2.41	2.49	0.08	3.32%	2.69	0.20	8.03%
中国银行	2.04	2.07	0.03	1.47%	2.11	0.04	1.93%
深发展	2.47	2.49	0.02	0.81%	2.68	0.19	7.63%
均值	2.28	2.49	0.21	9.33%	2.63	0.14	5.52%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图8：银行净利息收入大幅增长



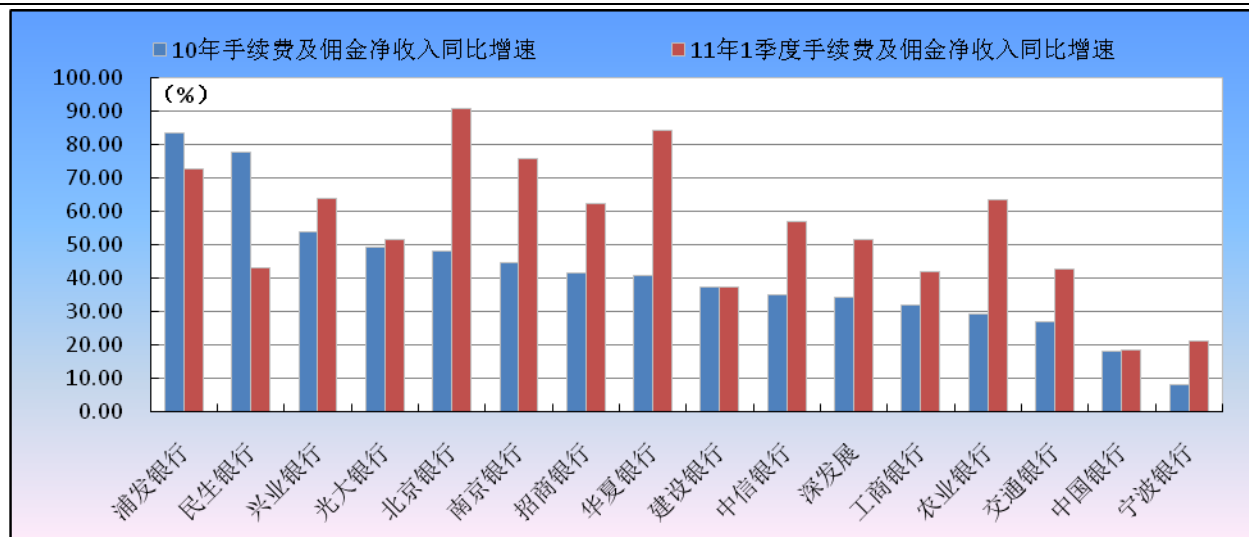
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(三) 中间业务收入快速增长，贡献度提升

2010年各银行纷纷进行战略调整，强调低资本消耗的发展模式，大力发展中间业务。10年上市银行手续费及佣金净收入平均增速为32.25%，其中浦发和民生两家银行增速都超过70%。在传统业务方面，受益对外贸易全面复苏，结算与清算手续费大幅增长；10年虽然资本市场表现欠佳，但是受通胀影响居民理财意识增强，银行理财业务发展良好；此外各银行加大银行卡业务力度，银行卡手续费收入较快增长。新兴业务方面，10年我国企业债券市场快速发展，银行承销费用大幅增长，成为中间业务的亮点。11年1季度，银行中间业务继续快速发展，上市银行实现手续费及佣金净收入同比大幅增长41.36%。

中间业务收入贡献度方面，10年上市银行手续费及佣金净收入占比整体上升0.77%，其中民生、建行和浦发三家银行提升幅度较大。从绝对值上看，国有银行由于网点优势手续费及佣金净收入占比明显高于股份制银行，招商银行的中间业务收入贡献度在股份制银行中处于领先。11年1季度上市银行手续费及佣金净收入占比同比提高1.53%，其中兴业和农行两家提升幅度最为明显。

图9：银行中间业务收入快速增长



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

	2009A	2010A	同比变动	2010/1Q	2011/1Q	同比变动
建设银行	17.99%	20.44%	2.46%	22.40%	24.04%	1.63%
中国银行	19.82%	19.68%	-0.13%	23.17%	22.24%	-0.94%
工商银行	17.82%	19.13%	1.31%	20.90%	22.78%	1.88%
农业银行	16.03%	15.88%	-0.15%	16.41%	19.82%	3.41%
招商银行	15.54%	15.87%	0.34%	15.47%	17.57%	2.10%
民生银行	11.09%	15.13%	4.05%	16.63%	17.20%	0.57%
交通银行	14.08%	13.89%	-0.19%	14.49%	16.39%	1.90%
光大银行	13.01%	13.25%	0.24%	14.84%	17.15%	2.31%
兴业银行	9.84%	11.05%	1.21%	10.24%	13.87%	3.63%
中信银行	10.34%	10.21%	-0.13%	9.66%	10.99%	1.33%
南京银行	9.05%	8.95%	-0.09%	7.87%	10.01%	2.15%
深发展	7.81%	8.80%	0.98%	7.78%	8.28%	0.51%
宁波银行	10.81%	8.27%	-2.54%	10.97%	10.44%	-0.52%
浦发银行	5.99%	8.12%	2.13%	7.95%	9.70%	1.75%
北京银行	5.47%	6.17%	0.70%	6.29%	9.18%	2.89%
华夏银行	5.98%	5.90%	-0.08%	6.75%	9.42%	2.67%
上市银行平均	16.19%	16.97%	0.77%	18.52%	20.04%	1.53%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（四）贷款质量向好，拨备水平提高

2010年上市银行除宁波外均实现不良双降，宁波银行实现不良贷款率下降。上市银行年内共核销306.78亿元，较09年减少83.40亿元，年末不良余额为3791.57亿元，较09年末下降612.43亿元；整体不良率为1.14%，较09年末下降0.43%（表6）。多数银行关注类贷款余额同比下降，只有交行、中信和南京银行有较明显的上升（表7），主要是银行采取了更为严格的贷款分类标准所致。从迁徙率来看，各类贷款迁徙率均出现下降，显示出整体资产质量的稳定性。11年1季度上市银行整体贷款质量继续向好，所有上市银行均实现不良贷款率下降。

2010年各银行按照银监会要求对平台贷款进行了清查，从结果来看，平台贷款现金流覆盖情况较好，贷款主要集中在政府财力雄厚的地区，且各银行都为平台不良贷款计提了较高比例的减值准备，因而整体风险可控。

	2009A	2010A	同比变动	2010/1Q	较 10 年末变动
工商银行	1.54%	1.08%	-0.46%	1.00%	-0.08%
建设银行	1.50%	1.14%	-0.36%	1.09%	-0.05%
中国银行	1.52%	1.10%	-0.42%	1.04%	-0.06%
农业银行	2.91%	2.03%	-0.88%	1.76%	-0.27%
交通银行	1.36%	1.12%	-0.24%	1.05%	-0.07%
招商银行	0.82%	0.68%	-0.14%	0.61%	-0.07%
中信银行	0.95%	0.67%	-0.28%	0.66%	-0.01%

民生银行	0.84%	0.69%	-0.15%	0.66%	-0.03%
兴业银行	0.54%	0.42%	-0.12%	0.40%	-0.02%
浦发银行	0.80%	0.51%	-0.29%	0.44%	-0.07%
华夏银行	1.50%	1.18%	-0.32%	-	-
深发展	0.68%	0.58%	-0.10%	0.48%	-0.10%
光大银行	1.25%	0.75%	-0.50%	0.70%	-0.05%
北京银行	1.02%	0.69%	-0.33%	0.66%	-0.03%
南京银行	1.22%	0.97%	-0.25%	0.91%	-0.06%
宁波银行	0.79%	0.69%	-0.10%	0.67%	-0.02%
上市银行平均	1.57%	1.14%	-0.43%	-	-

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 7：上市银行关注类贷款余额变动			单位：百万元
	2009A	2010A	同比变动
农业银行	324,810	316,671	-8,139
工商银行	228,933	227,815	-1,118
建设银行	200,774	198,722	-2,052
中国银行	139,067	148,045	8,978
交通银行	50,245	62,310	12,065
招商银行	14,119	14,219	100
光大银行	17,533	13,031	-4,502
民生银行	12,928	10,131	-2,797
中信银行	8,227	10,066	1,839
华夏银行	12,542	9,168	-3,374
北京银行	7,326	7,955	629
兴业银行	7,479	6,650	-829
浦发银行	7,302	6,522	-780
南京银行	1,730	2,451	721
宁波银行	2,131	2,168	37
深发展	1,356	1,339	-17

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

10年由于经营业绩良好，各银行按照逆周期原则加大拨备计提力度，另一方面银行资产质量向好，不良余额下降，因而各银行拨备覆盖率均有较大幅度提高。10年末，上市银行平均拨备覆盖率达到210.43%，较年初上升58.04%（表8），其中浦发、光大和深发展三家银行的拨备覆盖率都大幅提高100%以上。11年1季度，银行拨备水平继续稳步提高，浦发银行拨备覆盖率达到433.76%，为上市银行中最高。

拨贷比方面，获得批复的四大监管新工具对于银行拨贷比的要求为“原则上不低于2.5%”，预期实施过程会考虑银行的实际风控水平差异化调整。10年末，只有农行和建行的拨贷比满足该标准，而宁波、兴业等银行拨贷比相对较低，此外中行和交行预计将被划分为系统重要性银行，达标时间较早，未来拨备计提可能面临一定压力（表9）。

表 8：拨备覆盖率大幅提高					
	2009A	2010A	同比变动	2011/1Q	环比变动
浦发银行	245.93%	380.56%	134.63%	433.76%	53.20%

兴业银行	254.93%	325.51%	70.58%	341.96%	16.45%
光大银行	193.99%	313.38%	119.39%	329.52%	16.14%
北京银行	215.69%	307.12%	91.43%	312.12%	5.00%
招商银行	246.66%	302.41%	55.75%	335.31%	32.90%
深发展	161.84%	271.50%	109.66%	332.02%	60.52%
民生银行	206.04%	270.45%	64.41%	300.69%	30.24%
南京银行	173.74%	234.71%	60.97%	248.24%	13.53%
工商银行	164.41%	228.20%	63.79%	246.53%	18.33%
建设银行	175.77%	221.14%	45.37%	228.80%	7.66%
中信银行	149.36%	213.51%	64.15%	231.22%	17.71%
华夏银行	166.84%	209.04%	42.20%	-	-
中国银行	151.17%	196.67%	45.50%	205.99%	9.32%
宁波银行	170.06%	196.15%	26.09%	202.50%	6.35%
交通银行	151.05%	185.84%	34.79%	197.83%	11.99%
农业银行	105.37%	168.05%	62.68%	197.44%	29.39%
上市银行平均	152.39%	210.45%	58.06%	-	-

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 9：拨贷比出现分化				
	2009A	2010A	同比变动	
农业银行	3.06%	3.40%	0.34%	
建设银行	2.63%	2.52%	-0.11%	
华夏银行	2.50%	2.48%	-0.03%	
工商银行	2.54%	2.46%	-0.08%	
光大银行	2.43%	2.34%	-0.09%	
南京银行	2.12%	2.27%	0.15%	
中国银行	2.30%	2.17%	-0.13%	
北京银行	2.21%	2.13%	-0.08%	
交通银行	2.05%	2.08%	0.02%	
招商银行	2.02%	2.05%	0.02%	
浦发银行	1.98%	1.95%	-0.02%	
民生银行	1.73%	1.88%	0.15%	
深发展	1.10%	1.58%	0.48%	
中信银行	1.42%	1.44%	0.02%	
兴业银行	1.37%	1.38%	0.00%	
宁波银行	1.34%	1.36%	0.02%	
上市银行平均	2.39%	2.40%	0.01%	

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（五）成本收入比下降，收入增长是主因

10年各银行推行成本费用控制，整体效果尚可，在营业收入同比增长26.23%的情况下，业务费用增长18.29%，其中员工薪酬增长20.21%。年末行业平均成本收入

比下降2.28%，为33.95%（表10）。其中，中信银行成本控制效果最为明显，成本收入比降幅达6.13%，主要得益于业务费用控制良好；北京银行虽然由于大幅提高了员工待遇，成本收入比有所上升，但其绝对水平仍然是所有银行中最低。

由于银行费用支出具有季节性，1季度银行成本收入比一般偏低，但是11年1季度各家银行均实现了成本收入比同比下降，显示银行效率的提升。其中，民生银行和深发展成本收入比下降最为明显，主要原因是两家银行1季度网点增设计划进展滞后，预计的成本支出没有实现。

所得税方面，2010年上市银行平均有效税率为22.72%，同比上升1.27%。其中招商银行和深发展有效税率上升幅度分别达到4.18%和2.7%，主要由于深圳地区所得税率逐步由优惠税率向标准税率过度。

表 10：多数银行成本收入比下降

	2009A	2010A	同比变动	2010/1Q	2011/1Q	同比变动
华夏银行	44.88%	43.41%	-1.47%	46.96%	42.51%	-4.45%
深发展	41.76%	40.84%	-0.92%	41.25%	35.56%	-5.69%
招商银行	44.86%	39.90%	-4.96%	35.09%	32.77%	-2.32%
民生银行	42.17%	39.48%	-2.69%	38.20%	31.35%	-6.85%
农业银行	43.11%	38.59%	-4.52%	33.84%	31.56%	-2.29%
宁波银行	41.37%	38.14%	-3.23%	40.99%	38.02%	-2.97%
光大银行	39.30%	35.44%	-3.86%	29.67%	29.44%	-0.22%
中国银行	34.92%	34.16%	-0.76%	28.19%	27.72%	-0.47%
中信银行	39.95%	33.82%	-6.13%	36.18%	31.30%	-4.88%
浦发银行	35.99%	33.06%	-2.93%	35.05%	34.59%	-0.45%
兴业银行	36.69%	32.91%	-3.78%	30.74%	29.96%	-0.77%
交通银行	32.43%	31.89%	-0.54%	24.72%	23.83%	-0.88%
建设银行	32.90%	31.47%	-1.43%	27.09%	25.92%	-1.17%
工商银行	32.87%	30.61%	-2.26%	27.82%	25.22%	-2.60%
南京银行	31.29%	30.46%	-0.83%	25.20%	29.01%	3.81%
北京银行	26.27%	30.30%	4.03%	22.51%	19.71%	-2.79%
上市公司平均	36.23%	33.95%	-2.28%	30.08%	28.27%	-1.81%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、投资建议与风险提示

根据10年年报及11年1季报情况，我们上调2011年行业的盈利预测至24.94%。货币政策从紧持续，2季度依然存在加息与准备金调整可能。1季报行情过后，关注CPI走势，CPI环比下行期行业估值依然存在修复空间。6月预期翘尾因素达高峰，过后CPI有望回落，政策压力有望减轻，也是较好的上涨区间。维持行业“买入”评级，推荐组合为招商银行、浦发银行、深发展、民生银行、农业银行。

风险提示：1、存在通胀压力居高不下，政策超调的风险；2、利率市场化推进过程中股价可能产生阶段性波动。

表 11：上市银行盈利预测表

单位：亿元

	评级	股价	净利润		PE		PB	
--	----	----	-----	--	----	--	----	--

		2011-4-6	10A	11E	10A	11E	10A	11E
工商银行	持有	4.58	1660.25	2020.96	9.63	7.91	1.95	1.71
建设银行	买入	5.14	1395.68	1660.41	9.21	7.74	1.89	1.60
中国银行	持有	3.39	1096.91	1344.06	8.63	7.04	1.40	1.20
交通银行	持有	5.81	372.13	495.36	8.78	6.60	1.46	1.26
农业银行	买入	2.92	949.07	1228.83	9.99	7.72	1.75	1.50
民生银行	买入	5.86	176.88	235.26	8.85	6.65	1.53	1.29
浦发银行	买入	13.82	191.79	254.92	10.34	7.78	1.61	1.36
兴业银行	买入	15.13	185.21	227.83	8.81	7.16	0.99	1.48
招商银行	买入	14.04	257.69	365.41	11.76	8.29	2.26	1.86
光大银行	持有	3.77	127.94	158.74	11.92	9.60	1.87	1.62
中信银行	持有	5.41	217.79	263.39	9.70	8.02	1.70	1.52
深发展	买入	17.54	62.84	83.42	9.73	7.33	1.82	1.54
华夏银行	买入	12.08	59.90	88.01	13.81	9.40	1.70	2.97
北京银行	买入	11.41	68.06	93.86	10.44	7.57	1.67	1.36
南京银行	持有	10.19	23.01	29.90	13.15	10.12	1.54	1.36
宁波银行	持有	12.34	23.22	31.11	15.33	11.44	2.24	1.81
平均			6868.35	8581.47	9.57	7.66	1.71	1.59

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

银行业月报(2011 年 5 月)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-04-26
银行业(010901)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-04-18
银行业月报(2011 年 4 月)_行业跟踪分析报告	沐华	2011-04-06

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。