

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

上调准备金率点评——预期充分

事件

中国人民银行决定，从 2011 年 5 月 18 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 11 次上调准备金率，此次上调后大型银行的法定准备金率为 21%，股份制银行为 19%。准备金率上调主要为对冲货币市场到期资金和新增外汇占款，旨在管理新增流动性。此次上调的促发点：1) 5、6 月份货币市场到期资金仍较高。5、6 月份公开市场到期资金分别为 5410 亿、5380 亿，虽然较 4 月份 8000 多亿的水平回落较大，但相对于 7 月份后公开市场到期资金只有 1-2000 多亿来说，该水平仍属较高；2) 新增外汇占款居高不下。4 月份实现贸易顺差 114.3 亿美元，远远高于市场此前预期，预计 4 月份新增外汇占款依然将保持较高水平。由于市场对此次上调准备金率已有所预期，因此预计对银行股及市场的影响均不大。

对财务与基本面影响：

1) 对银行盈利基本面影响并不大。3 月底人民币存款 75.6 万亿，50BP 准备金率上调冻结 3780 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%。动态来看，流动性的回收有利于银行议价能力的提升和同业资金利率上行，因此负面影响将有所减小。

2) 流动性短期或有所扰动，但不会形成大幅波动或逆转。短期波动原因在于准备金缴款日后银行间流动性暂时性趋紧，拆借利率出现短暂上行；无法形成逆转原因在于准备金率调整针对的是新增流动性，并不代表货币政策紧缩趋势的加强。

3) 不会影响商业银行当前放贷能力。从 1 季报的情况来看，在信贷额度控制背景下，商业银行的同业占比不断提升，目前处于历史的较高水平。由于当前银行体系内流动性较好，银行应对准备金的策略是首先考虑降低低收益率的资产配置，即先降低同业拆出、再降低债券配置、最后不得不降低信贷投放，因而此次提准不会影响银行当前的信贷投放能力。

当前行业估值水平（剔除城商行）对应 1.42x11PB/8.0x11PE，反映足够悲观预期，估值具备较高安全边际，提供防御性；今年上市银行业绩保持高增速确定性高（预计中期行业同比增长 29%），四大监管工具尘埃落定，对于银行经营模式及业绩增长的预期明确将带来上市银行估值的修复。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，包括民生、浦发、深发和招行。

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(%)	
		12/May	流通股本			11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	买入	4.49	2,622.25			0.57	0.67	7.86	6.74	2.68	3.06	1.67	1.47	21.31	21.78
建设	持有	5.07	94.39			0.64	0.78	7.88	6.48	3.20	3.66	1.58	1.38	20.09	21.36
农行	买入	2.88	153.42			0.35	0.42	8.12	6.84	1.97	2.25	1.46	1.28	17.97	18.69
中行	持有	3.36	69.72			0.45	0.55	7.45	6.13	2.65	3.19	1.27	1.05	17.04	17.15
交通	持有	5.80	297.36			0.83	0.98	6.98	5.92	4.61	5.41	1.26	1.07	18.03	18.10
招商	买入	13.93	176.66			1.68	2.11	8.30	6.60	7.62	9.31	1.83	1.50	22.01	22.65
中信	买入	5.34	264.18			0.60	0.73	8.93	7.37	3.57	4.05	1.50	1.32	16.76	17.90
浦发	买入	13.65	114.79			1.77	2.16	7.73	6.32	9.75	11.34	1.40	1.20	18.12	19.06
民生	买入	5.89	225.88			0.83	1.05	7.11	5.60	4.64	5.48	1.27	1.07	17.84	19.20
兴业	买入	14.74	59.92			4.15	5.37	3.55	2.74	19.04	23.58	0.77	0.63	21.79	22.78
光大	持有	3.74	40.00			0.41	0.50	9.16	7.51	2.30	2.67	1.63	1.40	17.76	18.65
华夏	持有	12.08	37.84			1.15	1.41	10.49	8.58	9.18	10.35	1.32	1.17	12.55	13.60
深发展	买入	17.54	31.05			2.16	2.61	8.11	6.71	11.17	13.52	1.57	1.30	19.37	19.33
北京	买入	11.26	62.28			1.15	1.41	9.77	8.00	8.30	9.35	1.36	1.20	13.89	15.06
南京	买入	10.05	29.69			0.89	1.09	11.28	9.26	7.30	8.21	1.38	1.22	12.20	13.22
宁波	持有	12.20	24.74			1.01	1.24	12.02	9.85	6.51	7.62	1.87	1.60	15.59	16.25
大行平均								7.83	6.55			1.50	1.30	19.10	19.74
股份制平均								7.82	6.37			1.39	1.18	18.25	19.03
城商行平均								11.02	9.03			1.54	1.34	13.89	14.84
Average/Sum (除南京、宁波)								7.96	6.54			1.42	1.22	18.18	18.95

H股估值水平

	评级	股价		A/H溢价		EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		12/May				11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)		6.36		84%		0.57	0.67	9.31	7.98	2.68	3.06	1.98	1.74	21.31	21.78
建行(H)		7.15		85%		0.64	0.78	9.29	7.64	3.20	3.66	1.87	1.63	20.09	21.36
农行(H)		4.51		76%		0.35	0.42	10.63	8.95	1.97	2.25	1.91	1.67	17.97	18.69
中行(H)		4.22		95%		0.45	0.55	7.82	6.44	2.65	3.19	1.33	1.10	17.04	17.15
交行(H)		7.90		88%		0.83	0.98	7.95	6.74	4.61	5.41	1.43	1.22	18.03	18.10
招行(H)		19.46		86%		1.68	2.11	9.70	7.71	7.62	9.31	2.13	1.75	22.01	22.65
中信(H)		5.36		119%		0.60	0.73	7.50	6.18	3.57	4.05	1.26	1.11	16.76	17.90
民生(H)		7.40		95%		0.83	1.05	7.47	5.88	4.64	5.48	1.33	1.13	17.84	19.20
Average				91%				8.71	7.19			1.66	1.42	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

光大考虑H股IPO融资450亿, 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