

证券研究报告—动态报告

银行

银行业半月报

推荐

(维持评级)

2011 年 5 月 30 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《杠杆率监管要求点评：近期影响不大，长期限制同业业务的过快扩张》——2011-5-23

《银行业半月报：贷款利率继续上浮，负债成本分化》——2011-5-16

《银行业 2010 年报与 2011 一季报总结：盈利维持上升趋势，部分化解估值压力》——2011-5-16

《4 月货币信贷数据点评：存贷款增速继续回落，贷款期限结构趋于短期》——2011-5-12

证券分析师：邱志承

电话：021-60875167

E-mail: qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙

电话：0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

行业半月报

融资结构持续调整，息差有望继续扩大

● 本周观点及投资视线

1. 当前的信贷政策难以进一步显著收紧，信贷外融资渠道则在持续放松；管理层对社会融资结构的调控是长期性的，银行的资产/负债结构和收入结构发生一定程度改变，同业负债在银行负债中的比重将显著上升（但杠杆率监管上升空间构成一定限制），中间业务规模也将显著增长。2. 脱媒和吸存压力将贯穿全年，由于一部分资金成本压力是在表外体现以及贷款供需仍然偏紧，我们预期表内资产的息差在年内仍有望继续扩大。3. 总体而言我们认为当前的政策力度是较为适度的，经济基本面和银行经营环境保持良好，资金成本上升和资本补充等经营压力并不显著和不改变我们对银行保持较高盈利水平的预期。

● 行业评论与动态

1. 银监会要求六家银行上报新方法计算的资本充足率；2. 平台贷资本计提 6 月底完成，五级分类将于 4 季度启动；3. 浙江：5 月温州民间借贷利率仍处高位；4. 成都银行平台贷占比接近三成，其中信用贷款占比达 36%；5. 江苏：银行通过优惠利率和项目资本金比例支持保障房建设；6. 人行刘士余：北京有条件最先推出市政债；小额贷款公司可考虑资产证券化。

● 公司动态

1. 工商银行：一季度贸易融资业务增长强劲，资产质量保持良好；2. 光大银行：计划未来三年派息率为 30%-40%；3. 招商银行：托管资产规模突破 4000 亿元；4. 深发展：在合适时机将选择定增或配股。

● 估值跟踪

过去一周银行板块指数下跌 3.5%，而同期沪深 300 指数下跌 5.1%，中证 500 再次大幅下跌，幅度达到 8.9%。银行板块今年以来的绝对收益不大，但相对收益较为明显。银行板块当前 2011 PB 约为 1.7 倍，2010 PE 为 9.7 倍，银行板块与大盘之间的估值差异继续缩小，目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 34%，PB 估值差约 32%。银行板块有望继续取得相对和绝对收益，估值差距也有望继续缩小。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	PE		EPS		投资评级
				2010E	2011E	2010E	2011E	
601398	工商银行	4.58	15,985	9.2	6.8	0.48	0.65	推荐
601939	建设银行	5.12	12,801	9.2	7.0	0.53	0.71	推荐
601288	农业银行	2.90	9,419	9.5	6.2	0.29	0.45	推荐
600036	招商银行	14.06	3,034	11.3	7.3	1.22	1.88	推荐
600016	民生银行	5.93	1,584	8.7	6.2	0.68	0.96	推荐
600000	浦发银行	13.83	1,984	10.2	7.5	1.34	1.84	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

本期观点及投资视线

■ 行业主要影响因素判断：融资结构调控具有长期性，脱媒与吸存压力将贯穿全年

前期的收紧政策主要作用于信贷扩张，尤其是对融资平台和房地产的信贷，目前的信贷政策已使得贷款利率实际已包含了多次的加息，因此信贷政策将难以进一步显著收紧。但与此同时，信贷外融资渠道则在持续放松，包括股权和债权的直接融资正在快速推进，在一定程度上弥补了信贷紧缩造成的资金缺口。

管理层对社会融资结构的调控是长期性的，这使得国民储蓄流向发生持续改变，全社会金融资产结构也将发生改变，银行贷款的比重将下降，资本市场工具的比重将上升。对银行而言，这主要体现为一种持续的存款脱媒与吸收存款的压力，从而使得银行的资产/负债结构和收入结构发生一定程度改变。从一季报的数据来看，同业负债在银行负债中的比重已有显著上升（但杠杆率监管上升空间构成一定限制），同时我们看到中间业务规模也在显著增长。

持续的脱媒和利率竞争使得息差扩大的趋势提前结束，限制了未来息差的高度，由于一部分资金成本压力是在表外体现以及贷款供需仍然偏紧，我们预期表内资产的息差在年内仍有望继续扩大。

对平台贷款的监管仍然较为严厉，这在短期内对业绩和充足率构成压力，但在中长期则有利于资产质量和系统性风险的进一步扩大，我们认为市场也已基本消化平台贷款监管带来的压力。

■ 板块投资视线：政策力度和经营环境的稳定有望推动银行板块继续获得绝对和相对收益

总体而言我们认为当前的政策力度是较为适度的，经济基本面和银行经营环境保持良好，资金成本上升和资本补充等经营压力并不显著和不改变我们对银行保持较高盈利水平的预期。我们预期，如果不出台大幅不对称加息，或者提高拨备支出的政策，银行全年盈利有望达到 40% 左右，低廉的估值将推动银行板块取得绝对和相对收益。

■ 银行板块估值水平波动

过去一周银行板块指数下跌 3.5%，而同期沪深 300 指数下跌 5.1%，中证 500 再次大幅下跌，幅度达到 8.9%。这样过去一个月三者分别下跌了 4.8%、7.7% 和 9.9%，银行板块今年以来的绝对收益不大，但相对收益较为明显。银行板块当前 2011 PB 约为 1.7 倍，2010 PE 为 9.7 倍，银行板块与大盘之间的估值差异继续缩小，目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 34%，PB 估值差约 32%。银行板块有望继续取得相对和绝对收益，估值差距也有望继续缩小。

■ 本周个股观点：

近期重点推荐招商银行、民生银行和农业银行。招商银行主要在于其息差在顺周期环境中使得业绩的弹性较大；民生银行主要在于其经营战略和商贷通产品具有先发优势，ROA 明显上升，业绩增速较快，估值安全边际较大；农行主要在于其负债优势较为明显，全年业绩增速有望 50%。此外我们还推荐工行、建行和华夏。

行业动态

表 1: 上两周 (2011.5.16~2011.5.29) 国内银行业重要动态

银行业—国内

银监会要求六家银行上报新方法计算的资本充足率

银监会国际部副主任陈颖日前表示，银监会要求六家大型银行在 6 月 3 日前提交新方法计算的资本充足率结果，该计算方法提高了政府平台贷款和房地产贷款的风险权重。这六家银行分别为：国家开发银行、工商银行、建设银行、农业银行、交通银行和中信银行。

【点评】

根据统计，国开行与五大行拥有最大规模的平台贷款，股份制银行的中信、浦发的平台贷款规模也较大。六家银行中没有包括中国银行的原因可能是其海外业务占比较高、其资本充足率变化与其他银行的可比性较弱。

上市银行平台贷款情况表

	平台贷款余额	平台贷款余额	平台贷款风险与质量	平台不良贷款	贷款总额
	3Q2010	2010年末			2010年末
	亿元	亿元			亿元
工商银行	8300	6496亿，一季末已降至5151亿	63%为全覆盖和基本覆盖，后两类占37%	19.3亿	67,905
建设银行	7186	5400亿，前两月再减1400亿	全覆盖占65%，基本覆盖占3%，半覆盖占20%，无覆盖占12%	20亿	56,691
农业银行	5300	3900亿		不良率0.49%，进入不良的30亿中只有10%逾期	49,567
中国银行	4197	3800亿	前三类占80%		56,606
交通银行	1390	1774亿	全覆盖占57%，基本覆盖占14%，后两类占29%	不良率0.21%	22,369
招商银行	1300				14,315
中信银行	2237	1184亿		无违约、无逾期，关注类仅26亿	12,642
民生银行	1905				10,576
浦发银行	2500				11,465
兴业银行	1590	50%已划归为一般公司类贷款	全覆盖占70%，其余继续清理规范中		8,543
光大银行					7,788
华夏银行	755	456亿（45%已划归为一般公司类贷款）	全覆盖占71%，基本覆盖占22%，后两类占7%		5,279
深发展	580				4,074

平台贷资本计提 6 月底完成，五级分类将于 4 季度启动

一位接近监管层的知情人士透露，尽管经过了相当长时间的整顿，监管层对平台贷款风险的管控依然没有放松。监管层在布置各地银监局对平台贷检查的同时，也划定了平台贷资本计提和五级分类的执行时间表。

按照监管层要求，对现金流全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖等四类平台贷款分别以 100%、140%、250%

和 300% 计算风险权重计提资本，这项工作应在 6 月底完成。110 号文中的平台贷款五级分类的工作，监管层决定放在今年第四季度来做。

浙江：5 月温州民间借贷利率仍处高位

来自中国人民银行温州市中心支行的监测数据显示，5 月份温州市民间借贷综合利率 24.6%，较上月回升 0.17 个百分点，仅比 3 月份低 0.2 个百分点。其中，融资中介借出资金利率 39.65%，一般社会借贷利率 17.96%，环比出现回升势头。

【点评】

民间借贷利率在高位上环比仍继续上升，显示在贷款紧缩的环境下，流向中小企业的贷款更加偏少，这也显示了小微企业贷款业务仍具有广阔的成长空间，利率上升的空间也较大。

成都银行平台贷占比接近三成，其中信用贷款占比达 36%

成都银行在其公布的 2011 年次级债券发行计划中披露，截至 2010 年 12 月末，成都银行的平台贷款余额为 185.84 亿元，占全行贷款总额的 27.36%，这一比例高于一些上市银行的平台贷占比水平。

在其平台贷款客户中，前五名分别为：成都市土地储备中心（9 亿元）、成都市兴南投资有限公司（8.25 亿元）、成都市建设委员会（6 亿元）、成都市兴东投资有限公司（6 亿元）、成都西航港建设投资有限公司（6 亿元），总共为 35.25 亿元，占总平台贷款比例为 18.97%。

在担保结构方面，融资平台贷款中抵质押贷款余额 81.51 亿元，占比为 43.86%；保证贷款余额为 36.08 亿元，占比 19.42%；信用贷款余额为 68.24 亿元，占比为 36.72%。

发行文件显示，截至 2010 年底，该行平台贷款损失准备金余额为 5.7 亿元，贷款损失准备充足率达到 300%。

【点评】

城商行与当地政府关系非常密切，而且对公众披露的信息较少、监管主要从属于地方监管部门，因而其平台贷款比重历来都较高，而且由于有地方政府信用的隐性担保，信用类贷款比重也较高。加上城商行的市场化程度低于上市银行，因此城商行整体的平台贷款风险和系统性风险应该是高于上市银行的。

对于成都银行来说，其平台不良贷款余额约为 1.9 亿元，即平台贷款的不良率约为 1%，也是明显高于上市银行，该数字这可作为平台贷款不良率的一个参考。

江苏：银行通过优惠利率和项目资本金比例支持保障房建设

江苏省银监局局长于学军接受媒体采访时表示，江苏省保障性住房建设走在全国的前列，并得到银行业大力支持。截至 2010 年末，全省银行业已累计发放廉租住房、公共租赁房、保障对象按揭和棚户区贷款 200 多亿元。保障房建设的项目实施主体、还款来源与商品房开发有较大差别，为促进这一惠民工程的实施，全省各银行业金融机构主动采取多种措施，实行有别于商品房贷款的信贷政策。比如，工商银行对保障性住房项目资本金比例下降 10 个百分点。与此同时，各银行业金融机构对保障房贷款一般执行基准利率，较其他房地产开发企业贷款利率要低 10% 至 30%。

江苏银行业开展了一系列创新，着力解决保障房建设融资难题。一是贷款方式创新。比如，徐州振兴老工业基地棚户区改造项目兼具经济和民生属性，国开行江苏分行、江苏银行等银行机构主动通过银团贷款方式支持棚户区改造。

二是担保方式创新，有效支持保障对象购买经济适用房。2008 年泰州市财政局、房产管理局、交通银行泰州市分行和泰州市阳光投资担保公司联合制定了《泰州市区低收入家庭购买经济适用房办理按揭贷款担保的操作细则》，泰州市阳光投资担保公司统一为符合条件的保障家庭提供按揭贷款担保。目前已为 335 户保障对象发放贷款 2705 万元，迄今未发生一起保障对象还贷违约案例。

从江苏的实践来看，主要通过“多方联动”，确保资金安全运行。保障性住房项目的承贷主体主要有国有的地方城建集团、大型房地产企业等，同时也有部分民营的基础设施建设企业和房地产开发企业。为防止企业挪用贷

款、隐藏销售款，江苏各银行业金融机构在贷款的使用归还上均实行封闭运行，贷款银行、开发企业及当地政府部门建立资金共管账户，严格按借款合同由银行逐笔审核，发放贷款，保证了资金安全运行。

【点评】

保障房贷款在作为房地产贷款的同时也类似于平台贷款，主要面对政府客户，具有公益性的特点，因此银行在贷款利率上并没有太多的议价能力，更多是着眼于维持与当地政府的长远关系。

保障房按揭贷款的主要客户的收入水平较低，还款风险高于一些优质客户，但在贷款利率上可能并未体现这一风险，因而该贷款也具有一定的公益性（有点类似于美国的次级按揭），政府财政和担保公司的介入有助于分散风险。如果对保障房的估价和抵押率作合理安排，该类贷款也是有利可图的。泰州市已发放的保障房按揭平均规模不足9万元，从当前的房价水平来看，其抵押率应该是较低的，对银行而言也是相对较安全的。

银监会：我国金融租赁公司资产规模达3640亿元

银监会副主席蔡鄂生25日在天津举行的中国金融租赁高峰论坛上表示，近年来我国金融租赁公司规模逐步扩大。截至3月末，17家金融租赁公司资产总额达到3640亿元，比2007年同期增长25倍。实现净利润13.24亿元，比2007年同期增长39倍，资产利润率和资本利润率分别达到1.56%、10.07%，比年初提高0.06个百分点和1.49个百分点。不良资产率为0.49%，拨备覆盖率322%。

截至3月末，金融租赁公司在飞机、船舶、专业设备领域的投资余额分别达到381.42亿元、337.07亿元和1924.77亿元。

人行刘士余：北京有条件最先推出市政债；小额贷款公司可考虑资产证券化

中国人民银行副行长刘士余表示，北京市有条件最先推出市政债，应加快对市政债的研究，北京也最有条件加快资产证券化。

【点评】

人行副行长的表态显示高层正在积极考虑和研究推出市政债券，市政债券的推出将使得地方政府拓展新的直接融资渠道，减轻平台贷款的压力。同时市政债券的发行将使得市场得到更多的关于地方政府财政的信息，从而对地方政府偿债能力作出更加合理的判断。

资料来源：Wind 资讯，财经媒体，国信证券经济研究所

公司动态

工商银行：一季度贸易融资业务增长强劲，资产质量保持良好

一季度工行境内分行累计发放表内贸易融资近2900亿元，同比增加850多亿元，增幅达42.6%。

数据显示，截至今年3月末，工行境内分行的表内贸易融资业务余额已达5270多亿元。其中，工行国际贸易融资业务增长迅猛，一季度境内分行国际贸易融资发生额近300亿美元，同比大增160%。同时，工行境外机构一季度国际贸易融资发生额也超过160亿美元，同比翻了一番多。

到今年一季度末，工行国内贸易融资表内业务不良率为0.33%，国际贸易融资表内业务不良率为0.27%。

光大银行：计划未来三年派息率为 30%-40%

光大银行发布的董事会决议公告显示，该行制定了 2011、2012 和 2013 年未来三年股息分配政策。根据议案，未来三年，光大银行股息分配金额为相关年度审计后的净利润（按照中国会计准则和国际财务报告准则确定净利润孰低者）的 30% 至 40% 之间。

光大银行证券事务代表李嘉焱在该行一次股东会上曾表示，至 2013 年光大银行累计资本缺口为 700 亿元左右。目前，光大银行 H 股 IPO 正在顺利进行中，总发行规模不超过 120 亿股。此前有媒体报道，光大银行计划于 7 月底前完成 H 股上市，募资约 468 亿元。

招商银行：托管资产规模突破 4000 亿元

2011 年 5 月 10 日，招商银行托管资产规模突破 4000 亿元大关，达到 4071 亿元，同比增加 1643 亿元，增幅 68%，各项托管指标稳居中小托管银行首位。

招行一季度实现托管费收入 1.10 亿元，同比增幅 115.69%，高出全行业增幅 64.32 个百分点，位居全行业首位；托管资产较年初增长 10.71%，高出全行业平均增幅 5.6 个百分点；托管组合数在全行业下降 3.76% 的情况下，较年初增长 7.81%。

深发展：在合适时机将选择定增或配股

在年度股东大会上，深发展董事长肖遂宁表示，“深发展目前的资本充足率属于基本达标的水平，目前状况不允许分红，如果目前分红的话，会制约深发展以后的发展，中长期以后可能会对分红有所考虑。”

对于大家关注的银行未来资本金的规划，肖遂宁表示，主要还是要靠银行盈利能力的增加，也会在合适的时候选择定向增发、配股等方式增加资本金。

深发展行长理查德·杰克逊则表示，未来银行业的整体坏账率将会上升。

海外市场

表 2：上两周（2011.5.16~2011.5.29）海外银行业重要动态

银行业—海外

德勤：70%机构完成巴塞尔协议 II 实施

德勤发布《德勤全球风险管理调查》（以下简称“调查”）。该调查采集了世界各地金融服务机构的风险管理状态的第一手资料。调查显示，巴塞尔协议 II 实施情况良好，在外部机构评级、数据和报告、内部审计复核、治理和控制上至少有 70% 的机构已完全或大部分执行；超过 80% 的机构在其开展业务的国家受到了监管法规变化带来的较大影响；多家机构称其风险技术系统需要改进。数据质量与管理和提高风险报告水平是受访者最为关心的两方面，分别占到了 48% 和 44%。

各国央行动态

日本：央行在结束为期两天的货币政策会议后宣布，作为基准利率的银行间无担保隔夜拆借利率继续维持在零

至 0.1% 的水平。

韩国：宣布维持政策利率在 3.0% 不变，连续第二个月维持不变，出乎投资者意外。

欧洲：欧洲央行执行委员会委员汤普古格罗表示，欧洲央行政策仍然宽松；欧洲央行正密切监测通胀数据，利率应与经济形势保持一致，欧洲央行已明确表示将对抗通胀。同时指出，货币市场已恢复正常，欧洲央行不对利率作预先承诺。贷款需求料上升，这对提振经济活动很重要。她还表示，对欧元区经济将继续复苏充满信心，欧洲金融体系已战胜危机。

资料来源：各财经媒体，国信证券经济研究所

银行板块与市场估值比较

过去一周银行板块指数下跌 3.5%，而同期沪深 300 指数下跌 5.1%，中证 500 再次大幅下跌，幅度达到 8.9%。这样过去一个月三者分别下跌了 4.8%、7.7% 和 9.9%，银行板块今年以来的绝对收益不大，但相对收益较为明显。银行板块当前 2011 PB 约为 1.7 倍，2010 PE 为 9.7 倍，银行板块与大盘之间的估值差异继续缩小，目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 34%，PB 估值差约 32%。银行板块有望继续取得相对和绝对收益，估值差距也有望继续缩小。

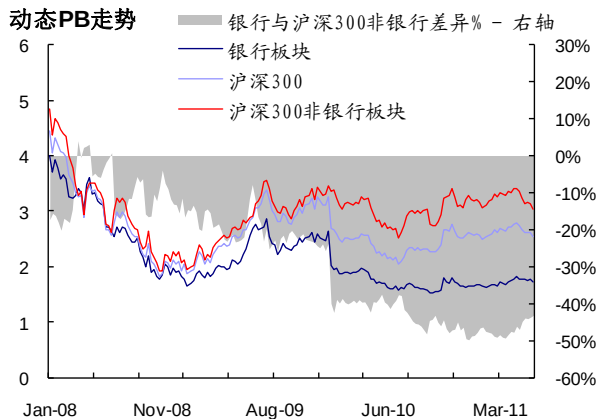
表 3：银行板块与沪深 300 及非银行板块动态 PE、PB 及估值差异（整体法，2010.7.1 后沪深 300 成分股及权重发生调整）

日期	PB 2010					PE 2010				
	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 非银行估值差异%	银行板块与沪深 300 估值差异%	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 非银行估值差异%	银行板块与沪深 300 估值差异%
2010-12-31	1.64	2.57	3.19	-48.7%	-36.3%	9.4	14.6	30.0	-68.5%	-35.2%
2011-4-29	1.78	2.67	3.24	-44.9%	-33.3%	9.8	15.1	30.4	-67.7%	-35.1%
2011-5-20	1.77	2.61	3.14	-43.8%	-32.3%	9.7	14.8	29.5	-67.1%	-34.2%
2011-5-27	1.73	2.54	3.04	-43.2%	-31.9%	9.5	14.4	28.6	-66.8%	-33.8%

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

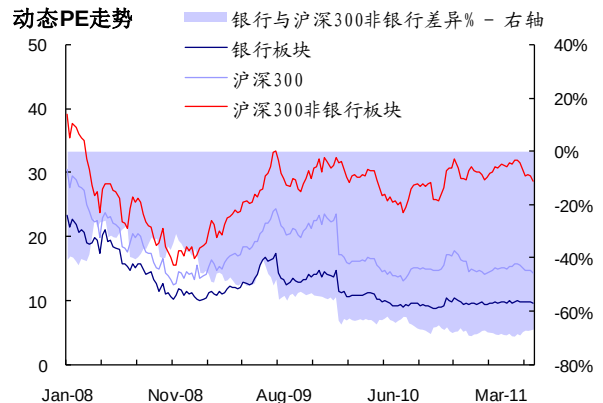
注：2011 年 1 月 1 日沪深 300 成分股有所变化，农行和光大被调入沪深 300，导致沪深 300 整体 PE 估值下降，因而 PE 估值差距明显缩小。表格中对 12 月份估值进行了追溯调整。银行板块与沪深 300 PE 估值差距在 12 月份以后与之前数据不可比，但与沪深 300 非银行估值差距仍然可比。

图 1：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB（截至 2011.5.13）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 2：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PE（截至 2011.5.13）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

表 4: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2011.5.27)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E
601398	工商银行	4.39	11.3	9.2	6.8	5.7	2.18	1.87	1.57	1.32	7.7	6.3	4.8	3.9
601939	建设银行	4.93	10.8	9.2	7.0	5.6	2.07	1.79	1.52	1.29	7.0	6.1	4.8	3.9
601288	农业银行	2.78	11.1	9.5	6.2	4.9	2.11	1.67	1.39	1.16	6.3	5.5	4.0	3.3
601988	中国银行	3.30	10.4	8.9	9.0	7.9	1.63	1.44	1.30	1.15	6.6	6.0	5.6	4.5
601328	交通银行	5.69	9.3	7.7	5.8	4.7	1.70	1.35	1.15	0.96	5.7	4.8	3.7	2.9
600036	招商银行	13.79	14.5	11.3	7.3	5.4	2.84	2.17	1.68	1.31	10.4	7.5	5.0	3.7
601998	中信银行	5.12	13.7	9.8	8.9	7.7	1.94	1.66	1.60	1.36	9.1	6.0	5.7	5.0
600016	民生银行	5.91	10.9	8.7	6.2	5.0	1.49	1.48	1.20	0.98	6.3	5.4	3.9	3.1
600000	浦发银行	13.69	9.1	10.2	7.5	5.8	1.78	1.60	1.30	1.06	5.9	6.6	4.8	3.7
601166	兴业银行	13.98	5.3	4.5	6.5	5.1	1.17	0.91	1.29	1.06	3.9	3.2	4.5	3.5
601818	光大银行	3.50	15.3	11.1	10.0	8.7	2.43	1.74	1.39	1.22	9.1	6.9	6.4	5.4
600015	华夏银行	12.01	15.9	10.0	8.5	6.4	1.98	1.69	1.27	1.08	7.3	4.9	4.7	3.8
000001	深发展	17.60	10.9	9.8	6.2	5.5	2.67	1.83	1.44	1.17	7.0	6.5	4.4	3.7
601169	北京银行	10.94	12.1	10.0	9.0	7.4	1.81	1.60	1.28	1.11	8.7	7.0	6.2	5.0
601009	南京银行	9.61	11.4	12.5	8.9	6.6	1.47	1.54	1.30	1.08	8.0	8.6	6.2	4.4
002142	宁波银行	11.74	20.1	14.9	10.6	7.8	3.01	2.18	1.87	1.54	13.5	10.5	7.3	5.1
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.39	0.48	0.65	0.77	2.02	2.35	2.80	3.33	0.57	0.70	0.92	1.13
601939	建设银行	推荐	0.46	0.53	0.71	0.87	2.38	2.76	3.25	3.81	0.70	0.81	1.03	1.28
601288	农业银行	推荐	0.25	0.29	0.45	0.57	1.32	1.67	2.00	2.39	0.44	0.51	0.69	0.84
601988	中国银行	中性	0.32	0.37	0.37	0.42	2.03	2.29	2.54	2.86	0.50	0.55	0.59	0.73
601328	交通银行	谨慎推荐	0.61	0.74	0.97	1.21	3.34	4.22	4.95	5.91	1.00	1.18	1.56	1.93
600036	招商银行	推荐	0.95	1.22	1.88	2.53	4.85	6.34	8.20	10.54	1.33	1.84	2.78	3.74
601998	中信银行	中性	0.37	0.52	0.58	0.66	2.63	3.08	3.20	3.78	0.56	0.86	0.90	1.03
600016	民生银行	推荐	0.54	0.68	0.96	1.19	3.95	4.00	4.93	6.00	0.94	1.09	1.53	1.90
600000	浦发银行	推荐	1.50	1.34	1.84	2.38	7.70	8.57	10.49	12.87	2.32	2.08	2.87	3.68
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.66	3.09	2.15	2.76	11.92	15.35	10.86	13.23	3.55	4.40	3.09	4.02
601818	光大银行	中性	0.23	0.32	0.35	0.40	1.44	2.01	2.52	2.87	0.38	0.51	0.55	0.65
600015	华夏银行	推荐	0.75	1.20	1.42	1.89	6.06	7.11	9.42	11.10	1.64	2.45	2.54	3.14
000001	深发展	谨慎推荐	1.62	1.80	2.84	3.23	6.59	9.62	12.20	15.00	2.50	2.72	3.97	4.69
601169	北京银行	谨慎推荐	0.90	1.09	1.22	1.48	6.03	6.83	8.53	9.83	1.26	1.57	1.76	2.18
601009	南京银行	谨慎推荐	0.84	0.77	1.08	1.46	6.55	6.26	7.41	8.94	1.20	1.12	1.55	2.18
002142	宁波银行	中性	0.58	0.79	1.11	1.51	3.90	5.38	6.29	7.64	0.87	1.12	1.61	2.28
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E
601398	工商银行		20.3	22.6	25.4	25.3	1.17	1.30	1.53	1.61	17.5	28.3	35.9	19.9
601939	建设银行		20.8	22.0	23.5	24.8	1.20	1.31	1.54	1.69	15.3	26.3	32.9	23.6
601288	农业银行		20.5	22.2	24.7	26.1	0.82	0.98	1.28	1.40	26.3	46.0	54.5	26.3
601988	中国银行		15.7	17.6	14.8	14.9	1.01	1.07	0.95	0.97	27.2	29.2	1.4	14.2
601328	交通银行		19.4	20.0	21.3	22.3	0.96	1.07	1.19	1.27	5.8	29.8	31.7	24.2
600036	招商银行		21.4	21.4	26.0	27.0	0.97	1.14	1.44	1.58	-12.9	41.3	54.0	34.9
601998	中信银行		13.6	17.6	19.4	18.5	1.01	1.07	1.20	1.18	10.1	40.2	34.7	14.9
600016	民生银行		18.9	18.1	21.7	22.1	0.94	1.08	1.27	1.34	53.5	45.2	50.9	29.8
600000	浦发银行		24.8	22.7	19.3	20.4	0.86	1.04	1.11	1.20	5.6	45.1	37.4	29.4
601166	兴业银行		24.6	24.0	22.8	23.7	1.12	1.13	1.14	1.26	16.7	39.4	24.9	27.9
601818	光大银行		18.8	20.9	16.4	14.8	0.75	0.95	1.04	1.00	4.5	67.3	39.1	14.7
600015	华夏银行		13.2	18.2	18.8	18.5	0.47	0.63	0.83	0.94	22.4	59.3	62.1	33.4
000001	深发展		27.6	22.7	26.0	23.8	0.94	0.97	1.23	1.19	719.3	24.9	57.8	13.4
601169	北京银行		15.8	16.7	17.3	16.1	1.19	1.07	1.15	1.17	4.0	20.8	30.8	21.7
601009	南京银行		13.2	16.3	15.8	17.8	1.22	1.23	1.24	1.22	6.1	50.0	40.2	35.2
002142	宁波银行		15.8	20.2	19.1	22.0	1.10	1.10	1.11	1.14	9.4	59.3	41.0	36.1

数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所

表 5: 近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现 (截至 2011.5.27)

银行简称	最新收盘价 (当地货币)	总市值(亿元当 地货币)	总市值(亿 元人民币)	估值水平				区间股价涨跌幅		
				2010PE	2011PE	2010PB	2011PB	过去一周	过去一个月	100705 反 弹以来
A 股/银行										
工商银行	4.39	-	15,322	9.2	6.8	1.87	1.57	-3.3%	-3.3%	10.1%
建设银行	4.93	-	12,326	9.2	7.0	1.79	1.52	-3.7%	-4.5%	9.5%
农业银行	2.78	-	9,029	9.5	6.2	1.67	1.39	-5.1%	-4.1%	3.0%
中国银行	3.30	-	9,212	8.9	9.0	1.44	1.30	-2.4%	-2.1%	0.1%
交通银行	5.69	-	3,201	7.7	5.8	1.35	1.15	-2.9%	-4.5%	-2.4%
招商银行	13.79	-	2,975	11.3	7.3	2.17	1.68	-3.4%	-5.2%	6.8%
中信银行	5.12	-	1,999	9.8	8.9	1.66	1.60	-6.9%	-10.3%	-5.6%
民生银行	5.91	-	1,579	8.7	6.2	1.48	1.20	-2.5%	-4.5%	17.5%
浦发银行	13.69	-	1,964	10.2	7.5	1.60	1.30	-3.9%	-6.4%	0.1%
兴业银行	13.98	-	1,508	4.5	6.5	0.91	1.29	-6.7%	-13.0%	11.3%
光大银行	3.50	-	1,415	11.1	10.0	1.74	1.39	-7.9%	-9.1%	-4.4%
华夏银行	12.01	-	823	10.0	8.5	1.69	1.27	-3.1%	-9.2%	11.0%
深发展 A	17.60	-	613	9.8	6.2	1.83	1.44	-4.0%	-3.7%	0.5%
北京银行	10.94	-	681	10.0	9.0	1.60	1.28	-3.7%	-8.3%	-10.1%
南京银行	9.61	-	285	12.5	8.9	1.54	1.30	-6.0%	-13.6%	-0.9%
宁波银行	11.74	-	339	14.9	10.6	2.18	1.87	-5.3%	-12.1%	3.5%
银行板块指数	2,165.2	-	-	9.5	7.5	1.73	1.47	-3.5%	-4.8%	5.0%
上证综指	2,709.9	-	-	-	-	-	-	-5.2%	-7.4%	13.7%
沪深 300	2,963.3	-	-	14.4	12.1	2.54	2.02	-5.1%	-7.7%	16.9%
中证 500	4,428.9	-	-	36.5	26.0	4.09	3.54	-8.9%	-9.9%	23.5%
港股-内地银行股										
工商银行	6.34	22,128	18,587	9.2	7.9	1.94	1.67	-0.9%	-4.5%	16.6%
建设银行	7.21	18,026	15,142	9.1	7.7	1.88	1.63	-0.3%	-3.0%	17.4%
农业银行	4.62	15,005	12,605	10.0	8.2	1.96	1.69	-0.2%	-1.9%	17.9%
中国银行	4.23	11,808	9,919	8.3	7.2	1.37	1.21	-0.9%	-3.1%	11.2%
交通银行	7.93	4,461	3,748	7.9	6.7	1.45	1.24	-0.9%	-4.6%	0.1%
招商银行	19.34	4,173	3,505	10.4	8.6	2.14	1.78	-2.4%	-6.1%	41.0%
中信银行	5.51	2,151	1,807	7.8	6.8	1.28	1.12	1.5%	-2.9%	17.5%
民生银行	7.37	1,969	1,654	7.6	6.5	1.31	1.12	0.7%	-2.9%	7.7%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	80.65	13,964	11,730	11.0	9.0	1.18	1.10	-0.4%	-3.8%	13.4%
恒生银行	125.10	2,392	2,009	14.0	12.2	3.11	2.79	0.1%	2.1%	18.9%
渣打集团	204.60	3,958	3,325	12.5	10.8	1.54	1.43	1.0%	-1.3%	8.3%
中银香港	23.45	2,479	2,083	13.5	11.9	2.03	1.88	-2.3%	-3.3%	32.3%
东亚银行	32.95	607	510	15.8	13.5	1.41	1.31	3.0%	1.2%	15.8%
永亨银行	86.10	254	213	14.1	12.5	1.67	1.53	-2.2%	-0.3%	18.2%
创兴银行	18.26	79	67	14.5	13.1	1.14	1.08	1.1%	-9.6%	25.4%
富邦银行	5.17	61	51	17.5	14.6	1.36	1.29	0.0%	0.8%	55.7%
美国										
花旗	40.97	1,197	7,779	9.9	7.6	0.66	0.62	-0.1%	-9.1%	8.1%
美国	11.69	1,184	7,697	11.1	6.8	0.53	0.50	0.9%	-5.2%	-15.5%
JP 摩根	42.79	1,703	11,070	8.6	7.5	0.91	0.83	-0.8%	-6.0%	19.6%
富国	28.14	1,483	9,639	10.1	8.2	1.14	1.05	0.5%	-3.5%	13.3%
纽约	27.72	344	2,234	11.8	9.9	0.98	0.92	-1.7%	-4.0%	13.1%
合众	25.42	491	3,189	11.6	9.8	1.58	1.42	0.9%	-0.5%	8.2%
高盛	138.66	759	4,931	9.1	7.3	1.02	0.92	3.0%	-9.1%	6.0%

资料来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所

注: 表中 1 港元对人民币 0.84482 元, 1 美元对人民币 6.5 元

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	