

业绩稳定、政策压力犹存

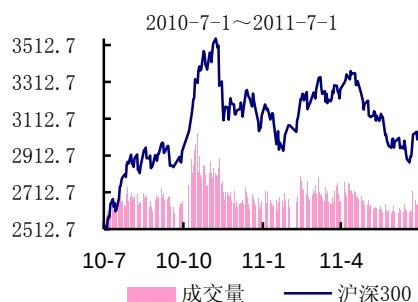
——银行业三季度策略报告

研究员：许国玉
执业证书编号：S0570510120060
电话：025-83290930
E-mail: njauxuguoyu@126.com
地址：南京市中山东路90号

行业评级：增持

银行 II

市场走势图



相关研究

- 1 《银行 II (301502): 银行业资产质量良好、紧缩压力犹存》2011.5
- 2 《工商银行(601398): 盈利良好、资产质量稳定》2011.4
- 3 《招商银行(600036): 盈利增速较快、净息差进一步回升》2011.4
- 4 《南京银行(601009): 息差水平快速提升, 业务转型成效显现》2011.4
- 5 《浦发银行(600000): 业绩增长符合预期, 拨备覆盖率先同业》2011.4

投资要点:

- 货币信贷增速持续回落, 调控效果显现。货币信贷增速持续回落, 原因主要是今年货币政策稳健基调下中性趋紧操作效应的体现。华泰宏观组预计6月份信贷规模预计在6000亿元左右; 季度经济增速将继续在9.5%附近窄幅波动, 宏观经济的平稳态势为银行业业绩增长提高了良好环境。
- 行业基本面较为稳定, 盈利能力良好。信贷规模投放平稳, 预计全年的信贷投放规模将不低于7万亿元的水平。由于贷款议价能力的进一步提升以及存贷款重定价的因素, 预计下半年上市银行净息差仍将有望小幅上升。2011年经济基本面较为稳定, 行业资产质量将保持整体稳定的态势, 最大的风险因素可能主要来自于地方融资平台贷款的相关资产以及房地产相关贷款的降级, 从而导致拨备计提的增加; 中间业务和成本收入比预计将保持稳定态势。
- 调控方向继续保持, 调控空间相对有限。预计近期加息和存准率的上调虽仍有空间, 但都将逐步接近本轮调控的尾声, 持续出手的货币紧缩调控需要进入一个相对稳定的效果观察期; 从具体的调控工具类型来看, 非对称加息和数量工具不利于银行的净息差和盈利提升。
- 银行盈利能力稳定, 估值具有安全边际, 维持行业的“增持”评级, 重点关注息差弹性较大、零售业务具有先发优势的招商银行, 微小企业业务有较强定价能力、具有估值优势的民生银行; 此外还可关注中期业绩增长良好、资本补充到位和业务转型空间较大的深发展和浦发银行。

重点公司

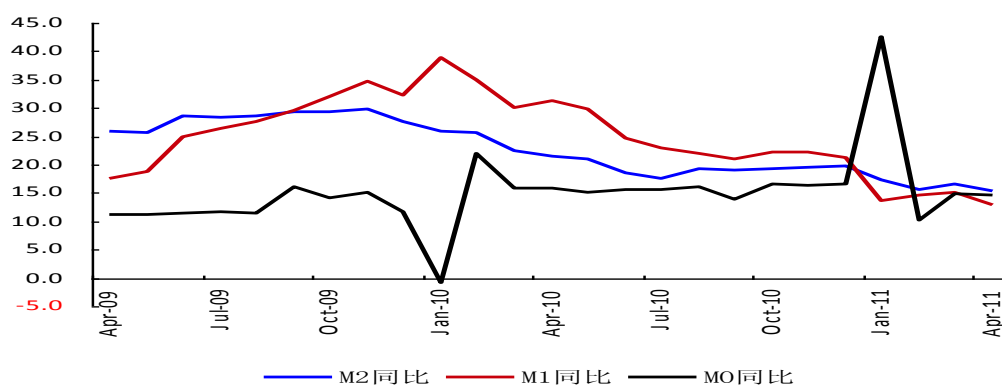
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
民生银行	5.71	推荐	0.66	0.92	1.19	1.53	8.65	6.22	4.79	3.74
招商银行	12.92	推荐	1.23	1.70	2.24	2.87	10.50	7.61	5.77	4.50
深发展	16.93	推荐	1.91	2.67	3.29	3.88	8.86	6.33	5.15	4.36
浦发银行	9.74	推荐	1.32	1.74	2.23	2.79	7.38	5.59	4.37	3.49

1. 货币信贷：M1、M2 增速继续回落、调控效果显现

2011 年 5 月份 M1、M2 增速分别为 12.7%和 15.1%，与上月相比小幅回落 0.2 个百分点，继续延续回落态势；但从幅度看，回落的势头有所趋缓。M2 增速低于市场预期，预计与新增贷款规模低于预期有关。前 5 个月的金融运行数据显示，货币信贷增速持续回落，M1 增速由年初的 13.6%回落至 5 月末的 12.7%，M2 增速由年初的 17.2%回落至 15.1%，信贷增速则由年初的 18.5%回落至 5 月末的 17.1%；预计原因主要是今年货币政策稳健基调下中性趋紧操作效应的体现。

图 1：货币供应量同比增长

单位：%



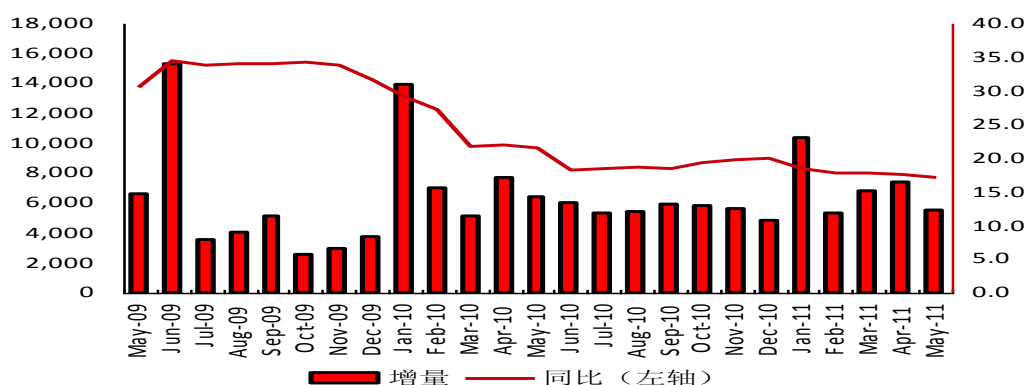
资料来源：WIND

5 月份的信贷投放规模为 5516 亿元，同比少增 1005 亿元，比上月减少 1880 亿元，略低于市场预期。从结构看，5 月份住户贷款增加 2175 亿元，比上月减少 295 亿元，其中，短期贷款增加 912 亿元，中长期贷款增加 1263 亿元，与上月相比均有一定减少。非金融企业及其他部门贷款增加 3249 亿元，比上月减少 1680 亿元，其中中长期贷款增加规模 1184 亿元，比上月减少 1157 亿元；在管理层对信贷持续的管控下，中长期贷款规模显著收缩，在全部信贷总量的比重为 37%，同比显著回落了 27 个百分点，显示中长期信贷增长在显著放缓，信贷资金对中长期贷款的支持力度有所减弱，预计与持续的信贷调控有关。

全年信贷投放节奏较为合理，符合监管预期。从信贷投放情况看，2011 年前 5 个月合计在 3.55 万亿元左右，比去年同期减少 4600 万元左右；从月度信贷投放节奏看，除了 1 月份超过 1 万亿元以外，其余月份的信贷投放平均规模在 6000 多亿元，波动幅度相对平稳。按照近年来二季度信贷投放占全年信贷规模的平均比重以及信贷投放预期目标计算的话，华泰宏观组预计 6 月份信贷规模预计在 6000 亿元左右，6 月末的信贷增速预计在 16.9% 左右。

图 2：人民币信贷规模和增速

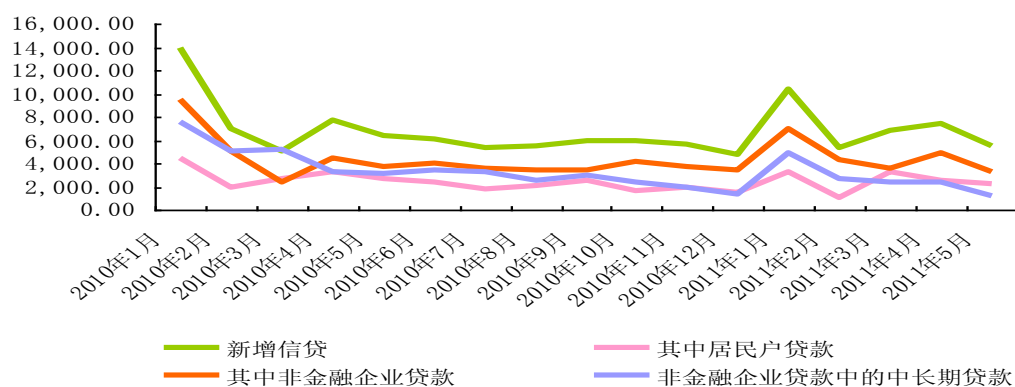
单位：亿元、%



资料来源：WIND

图 3：月度新增信贷结构

单位：亿元

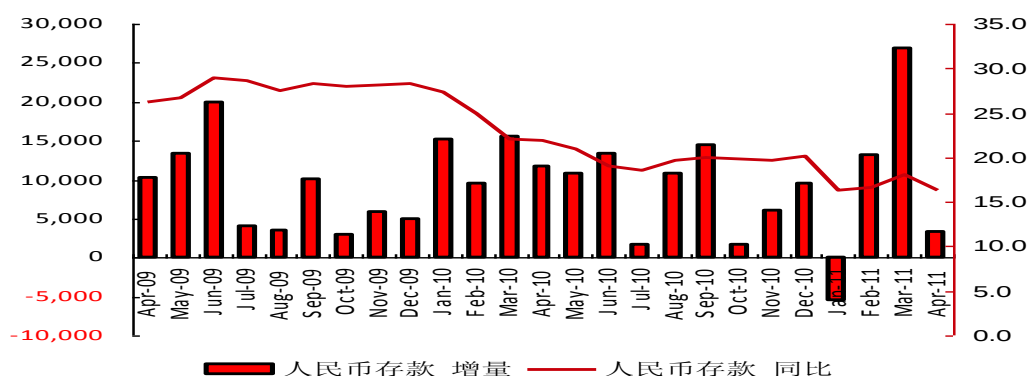


数据来源：WIND

与 4 月份的储蓄大搬家相比，5 月份存款有所回流，存款规模有所恢复。5 月份当月人民币存款增加 1.11 万亿元，同比多增 195 亿元，恢复至去年以来的月度平均水平附近；从结构看，住户存款增加 713 亿元；从非金融企业存款看，5 月份为 4697 亿元，比上月水平增加了 1178 亿元；财政存款 5 月份增加 3531 亿元，比上月略有减少，对货币供应量增速回落的带动作用较上月有所减弱。

图 4：人民币存款规模和增速

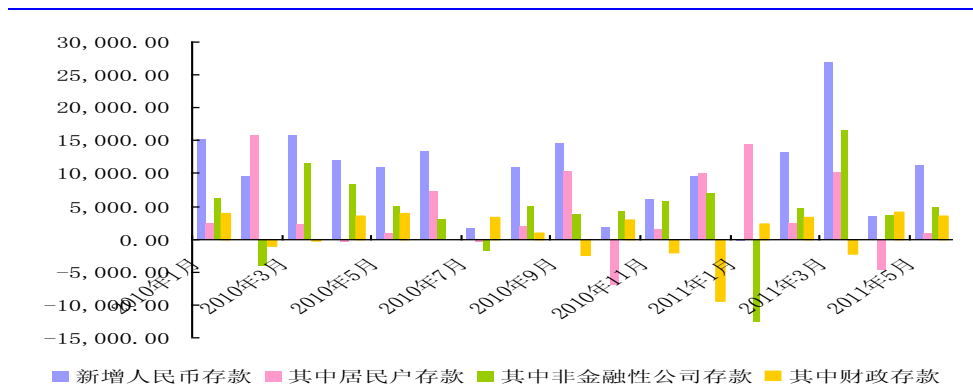
单位：亿元、%



数据来源：WIND

图 5：月度新增人民币存款结构

单位：亿元

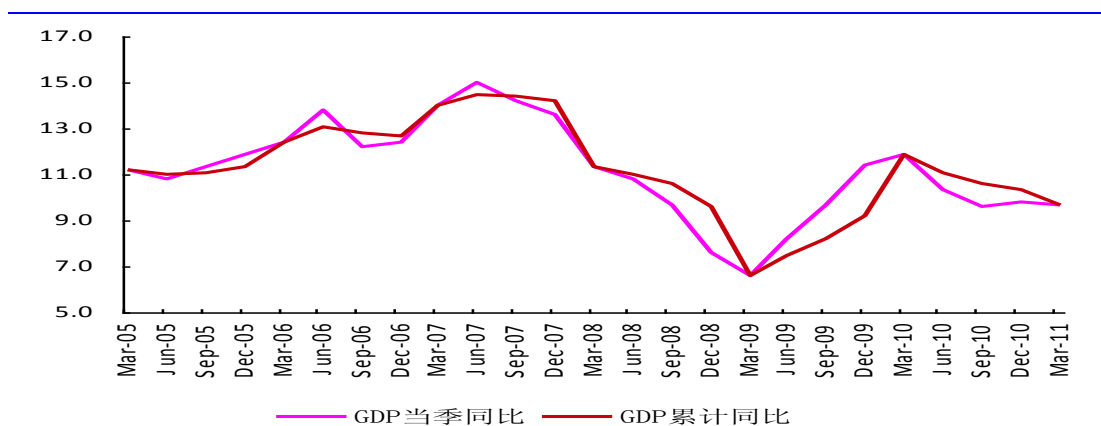


数据来源：WIND

今年上半年宏观经济连续三个季度运行在略高于 9.5%的平稳较快增长区间，货币信贷调控也处于较为合理的区间。经济增势的稳步放缓，既是前期为应对国际金融危机出台的系列刺激政策逐步退出、政策取向趋于常态化的体现，也有去年四季度以来主动性政策调控的影响。华泰证券宏观组认为这种调整幅度尚显温和，并无硬着陆之忧。在经济增势平稳的同时，通胀压力不断增大，并成为经济运行中面临的突出问题，政策调控的首要任务也主要围绕控通胀展开。华泰宏观组预计季度经济增速将继续在 9.5%附近窄幅波动，宏观经济的平稳态势为银行业业绩增长提高了良好环境。

图 6：GDP 增长

单位：%



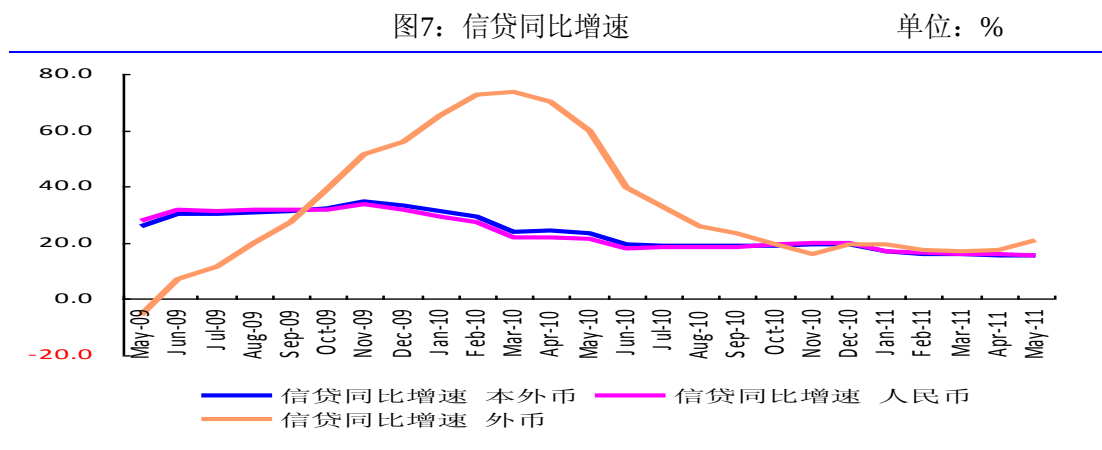
数据来源：WIND

2. 行业基本面：盈利稳定、资产质量风险犹存

信贷规模：稳定增长、投放节奏符合监管预期

2011年一季度银行盈利实现了33%的同比增长，预计全年业绩有望实现20-25%的稳定增长。就信贷规模来看，虽然信贷增速从2009、2010年相对较高的水平回落，但与历史均值相比仍属于适当水平。就上市银行而言，规模增速有所放缓，预计全年信贷投放节奏将符合监管要求。上市银行2011年一季度贷款投放1.51万亿，环比增

长4.5%，符合季度均衡投放的监管要求；存款增加2.55万亿，环比增长5.1%；贷存比为65.6%，环比下降0.3个百分点；部分银行在贷款额度受限的环境下加大了非信贷业务的发展，使得总资产环比增速达到6.1%，增速显著高于信贷增速。



数据来源：WIND

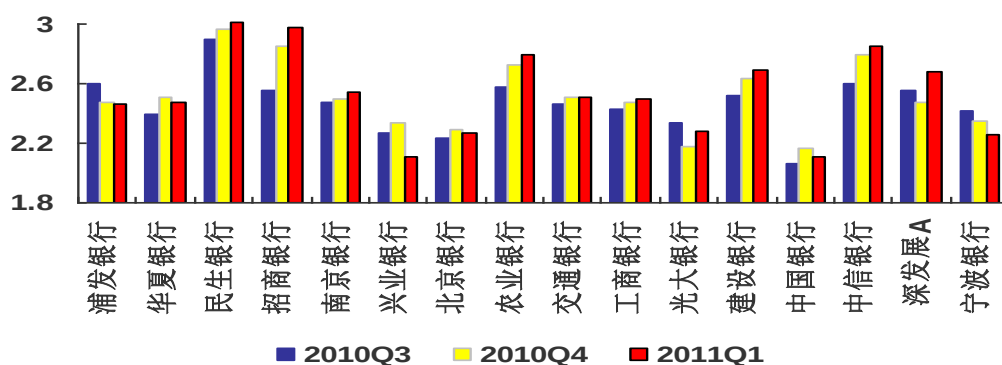
从下半年信贷投放的节奏和空间看，随着“十二五”重大项目建设的陆续启动，华泰证券宏观组预计月均信贷投放虽将比上半年的6000亿元以上有所减少，但也将不低于5000亿元的规模水平，下半年的信贷规模将不低于3万亿元，全年的信贷投放规模将不低于7万亿元的水平；平稳的信贷投放保证了行业业绩良好的增长。

净息差：保持平稳回升的态势

2011年一季度上市银行净息差环比扩大3BP，反弹幅度未及市场预期；上市银行表现较为分化，部分股份制银行和城商行环比出现下降，如兴业银行和宁波银行。一季度净息差反弹未及市场预期的因素主要有：1) 同业资产等金融市场资产增长较快，拉低了净息差水平；2011年一季度末上市银行同业资产占盈利资产的比重为27.4%，同业负债占付息负债的比重为14.1%，环比分别提高2.5个百分点和1.2个百分点。2) 连续上调存准率和存贷比的监管政策加大了商业银行流动性管理的难度，虽然贷款议价能力显著提升，但成本上升也较为显著，包括吸储和同业资金拆入等。

图8： 上市银行单季度净息差

单位：%

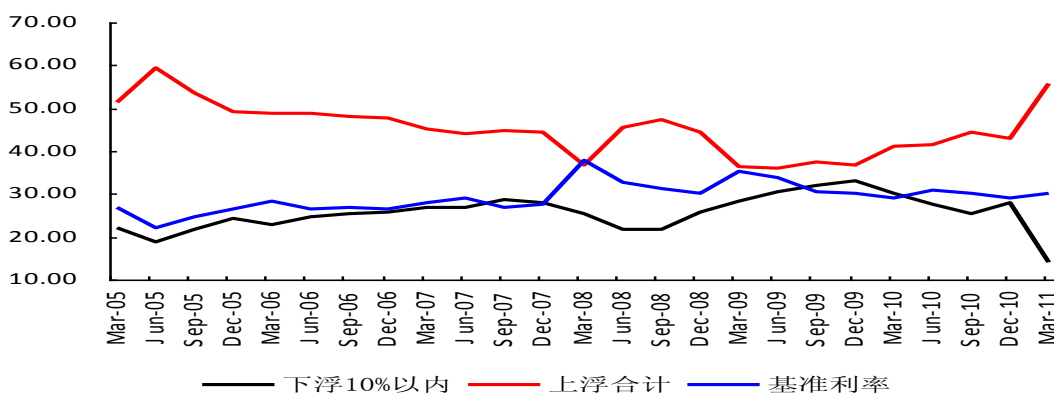


数据来源： WIND

在加息通道中，存款重定价周期可能将滞后于贷款重定价周期，存贷利差主要取决于贷款利率；从2011年一季报的数据来看，存贷利差还有进一步扩大的趋势。从实际利率浮动区间走势来看，4月份金融机构实行上浮利率的贷款占比约为60%，与2005年6月末的历史最高水平基本持平；实行下浮利率的贷款占比为12.54%，处于历史较低水平；我们预计下半年上市银行净息差仍将有望小幅上升，判断依据是：1）伴随着贷款重定价和新增贷款的置换，存贷利差仍将继续上升；2）在流动性紧缺的环境下，生息资产收益率仍将获取提升，贷款的议价能力仍将进一步增强；但考虑已处于历史高位，未来进一步提升空间较小；不利因素在于银监会已经将考核存贷比指标的方式由季末和月末集中考核转为日均考核，并对日均存贷比设定75%的监管红线，商业银行在负债端的成本将有所上行。

图 9： 利率浮动区间贷款占比

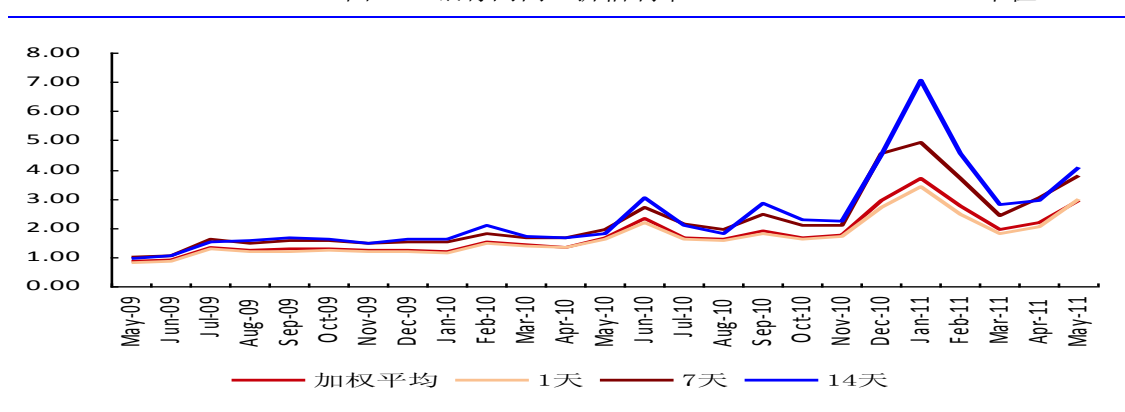
单位：%



数据来源： WIND

图 10：银行间同业拆借利率

单位：%



数据来源：WIND

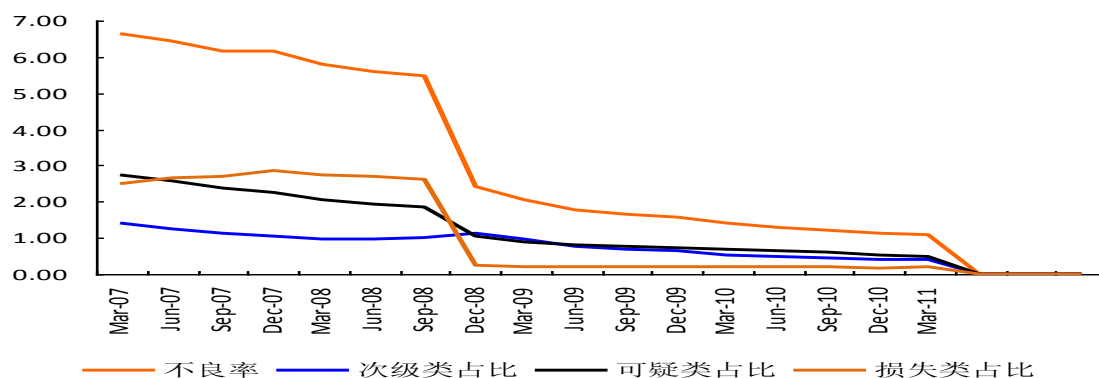
资产质量：风险较为可控

2011 年一季度上市银行资产质量保持了较为良好的态势。截止 2011 年一季度末商业银行不良贷款余额 4333 亿，比上年末略有减少；不良率为 1.1%，与上年末持平；分机构类型来看，大型银行、股份制银行、城商行不良率分别为 1.2%、0.7%、0.9%，大银行不良率较年初下降 0.1 个百分点，股份制银行和城商行不良率与年初持平。

2011 年一季度末上市银行期末拨备覆盖率平均为 276%，较年初上升 22BP。就市场较为关注的拨贷比指标而言，期末各行平均拨贷比 2.11%，较期初提高 2BP。离监管标准存在一定距离的上市银行包括兴业银行、中信银行、深发展和宁波银行。我们预计 2011 年末此类银行全年拨备支出仍存在一定压力；信用成本的压力将主要来自于存量拨备差距，个别拨备偏少的银行需要增加的信用成本可能接近 20BP。在监管政策方面，银监会要求银行对房地产贷款的申请做到严格的尽职调查，对房地产贷款风险防范采取四个措施：对贷款成数有明确要求，要求银行使用在建工程作为抵押而不是土地，减少银行对房地产开发商的贷款，以及贷款一定要达到现金流全覆盖；这些措施的推进有利于开发贷款风险的防范。我们维持年度策略报告的判断：2011 年经济基本面较为稳定，行业资产质量将保持整体稳定的态势，最大的风险因素可能主要来自于地方融资平台贷款的相关资产以及房地产相关贷款的降级，从而导致拨备计提的增加。银监会拨贷比监管政策可能对部分中小银行造成一定拨备压力，但整体上对净利润的冲击不大。

图11：银行业不良贷款比例

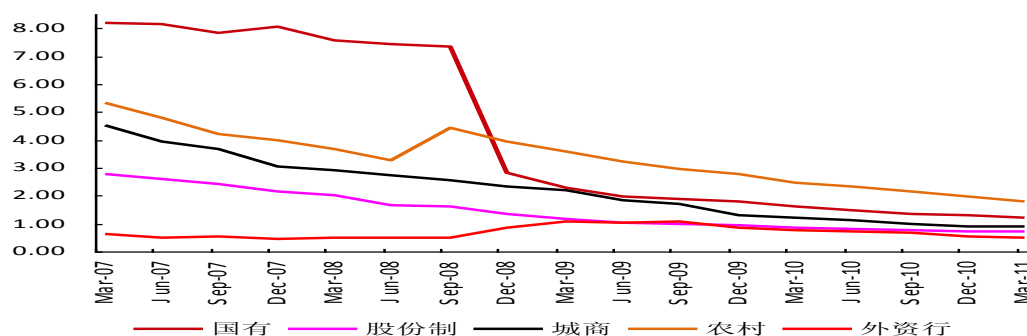
单位：%



数据来源：中国银监会网站

图12：各类银行不良贷款

单位：%



数据来源：WIND

中间业务收入和成本收入比：保持稳定态势

中间业务佣金收入的增长主要受三种因素影响：1) 实体经济的活跃程度影响银行结算清算、代理收付、银行卡等业务收入；2) 证券市场活跃程度影响银行资产托管、理财业务收入；3) 信贷供不应求的程度影响债券承销、理财、顾问咨询等业务收入。2011 年一季度中间业务收入同比增长约 40%，超预期增长的原因在于脱媒环境下银行的表外业务发展迅速，部分弥补了脱媒所带来的息差损失；预计下半年中将业务收入将继续保持稳定增长。上市银行费用控制较为良好，受益于营业收入的良好增长，2011 年一季度成本收入比为 32%，预计年内将保持稳定态势。

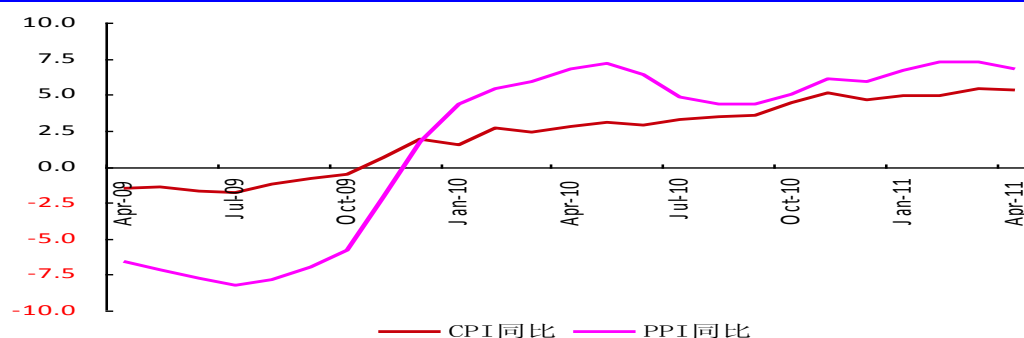
3. 监管政策：调控方向继续保持、调控空间相对有限

尽管近期货币供应量增速的持续回落显示推动物价上行的货币条件正逐步趋于减弱，但物价形势未见显著缓解，5 月份 CPI 同比上涨 5.5%，攀升至近两年来的月度新高，6 月份翘尾因素显著抬高，市场普遍预计 CPI 同比涨幅预计将继续上行至 6%左右，物价形势仍不乐观并处于冲顶的态势中，稳定物价和管理通胀预期的政策力度

目前仍不会轻易放松。

图 13: CPI、PPI 同比增长

单位: %

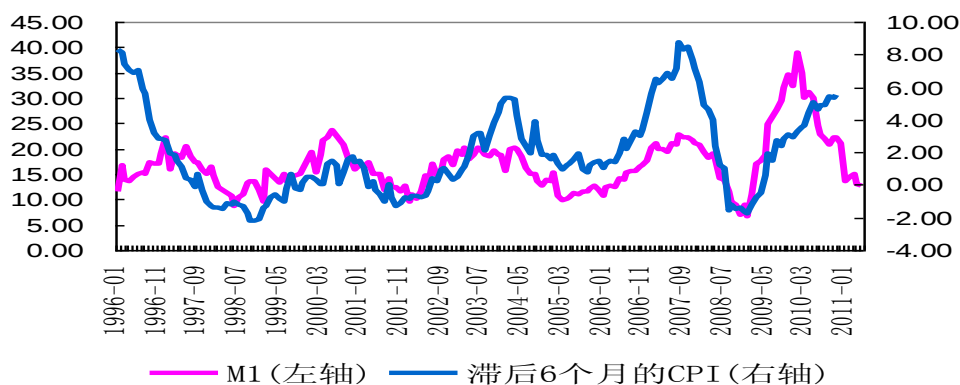


数据来源: WIND

控通胀是当前政策调控的重点,因此必须密切关注通胀的走势。从下半年的情况看,值得关注的是灾害性天气和猪肉价格涨势对CPI的推动。另外,随着通胀预期的高位回稳以及推动物价上行的货币条件正逐步趋于减弱,下半年物价进一步持续上行的压力将逐步减轻。华泰证券宏观组初步预计,CPI同比涨幅将在6月份破6%,但物价见顶并不意味着物价将快速回落,7-9月份虽然超过6月份的可能性不大,但仍将保持在5%以上的高位;全年CPI平均涨幅预计在5%左右,超过4%的全年预期目标1个百分点。

图 14: M1 增速与滞后 6 个月的 CPI

单位: %



数据来源: WIND

华泰证券宏观组认为,虽然政策调控的方向下半年仍将继续保持,但自去年四季度开始持续到现在的密集政策调控在下半年进一步收紧的空间已经比较有限,近期加息和存准率的上调虽仍有空间,但都将逐步接近本轮调控的尾声,持续出手的货币紧缩调控需要进入一个相对稳定的效果观察期,巩固成效、边走边看、择机微调将是下半年政策调控的主要特点。

表 1：今年上半年货币政策调控较为密集

时间	政策
1 月	1 月 14 日，中国人民银行决定，从 2011 年 1 月 20 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。
2 月	2 月 8 日，中国人民银行决定，自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。 2 月 18 日，中国人民银行决定，从 2011 年 2 月 24 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。
3 月	3 月 18 日，中国人民银行决定，从 2011 年 3 月 25 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。
4 月	4 月 5 日，中国人民银行决定，自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。 4 月 17 日，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。
5 月	5 月 12 日，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。
6 月	6 月 14 日，中国人民银行决定，从 2011 年 6 月 20 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。

资料来源：根据央行网站资料整理。

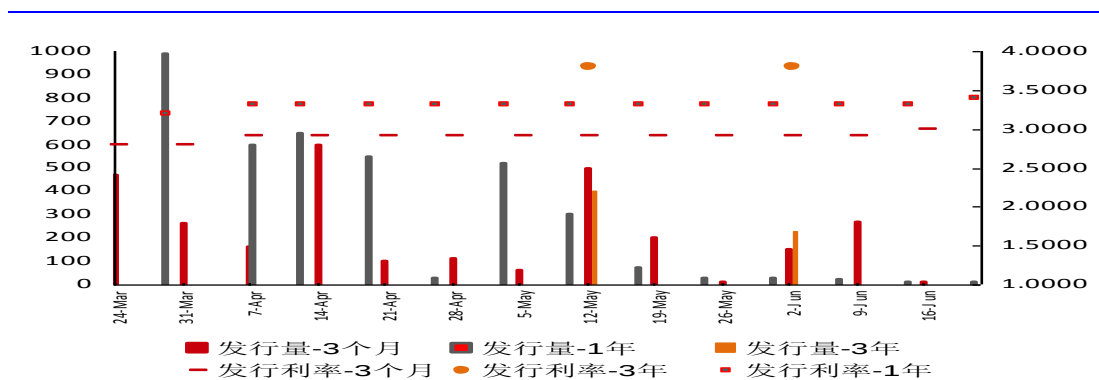
价格型工具：对称性加息有利净息差、非对称加息不利净息差

连续上调存款准备金率虽在一定程度上减弱短期内加息的预期，但并不构成对加息的替代，考虑到 6 月份的 CPI 仍将继续冲高，利率工具运用的连续性仍不能排除；对银行业而言，对称性的加息方式将有利于提升银行净息差，具体时点和幅度取决于未来通胀走势。

公开市场到期量将成为货币工具选择的一个重要变量。今年上半年公开市场除了在 3 月份净回笼 2700 亿元资金外，其余数月均在向市场净投放资金。在结构方面，公开市场在今年上半年大量使用短期正回购工具，其用意也在于平滑逐月到期资金，增加对流动性调控的灵活性。在 22000 亿元的回笼总量中，正回购的占比达到了六成以上。这种以准备金率为主、公开市场为辅的数量化工具组合，有可能在下半年面临调整；原因在于下半年公开市场到期资金量降至 1.02 万亿元；其中三季度到期量合计为 8000 亿左右，第四季度总计到期资金仅约为 2000 亿元。从央票利率走势来看，近期央票利率也有上行趋势，6 月 30 日公开市场中发行的 3 月期央票发行利率继续上行至 3.0801%，上行幅度 8.16 个基点。3 年期央票发行利率也小幅上行 9 个基点至 3.89%；共发行央票 200 亿元，未开展正回购操作；近期央票利率上行、公开市场保持地量回笼的现象，既是提振央票需求，也体现了央行对于偏紧资金面的呵护；这在一定程度上加剧了加息预期。

对称性的加息方式有利于提升银行业的净息差和盈利能力，我们在前期动态跟踪报告对相关影响进行了定量测算；而非对称的加息方式增加了银行的存款成本，不利于银行的净息差。从目前的利率水平来看，4月份金融机构企业贷款加权平均利率约为7.5%，已经超过上一轮加息结束时7.25%的高点；考虑到当前经济增长和宏观面不同于2007年，贷款端加息必要性下降；从存款端来看，2007年以后通胀峰值一度超过8%，定存基准利率峰值最高为4.14%；如果年内通胀的峰值在6%左右，目前3.25%的存款基准利率水平与全年5%左右的通胀水平基本匹配，与历史的峰值相比仍有一定差距；市场预计未来存在非对称加息的可能。

图 15：央行票据发行量和发行利率 单位：%

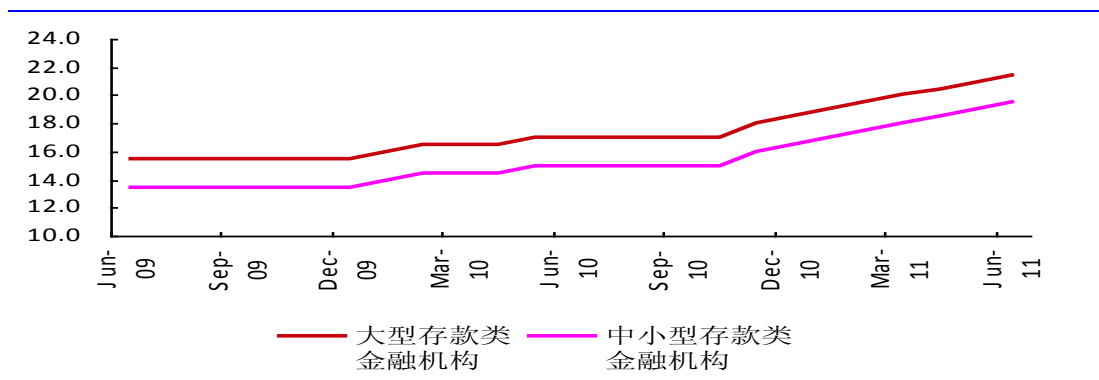


数据来源：WIND

数量型工具：存款准备金率处于历史高位、仍存操作空间

存款准备金率的进一步使用具体看月度外汇占款、公开市场到期资金和商业银行信贷投放节奏。一方面，今年5月份外贸顺差达到130.5亿美元，环比继续扩大，再加上近期人民币继续延续较快的升值速度，新增外汇占款规模预计仍不低于3000亿元，对冲外汇流入投放的新增流动性仍是主要考虑之一。若外汇占款持续上升，则存款准备金率仍有上升的空间。下半年公开市场到期资金月均规模不到2000亿元，明显少于上半年月均6000亿元的水平，央行流动性回笼的压力明显减弱，这也意味着去年四季度开始一月一调的存准率调整节奏和频率进入下半年将明显降低，目前已居历史高位的大型存款类金融机构存款准备金率进一步上调空间已经相对有限。

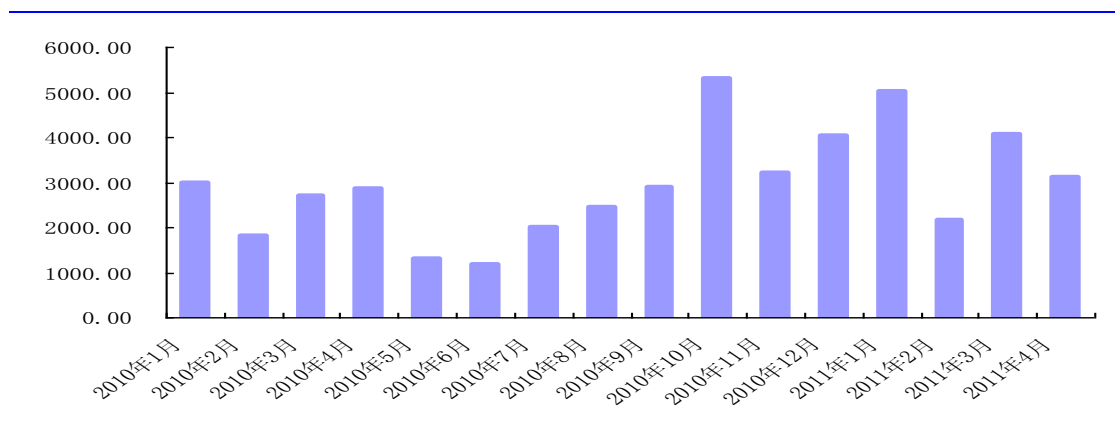
图 16：商业银行存款准备金率 单位：%



数据来源：WIND

图 17：月度外汇占款增加规模

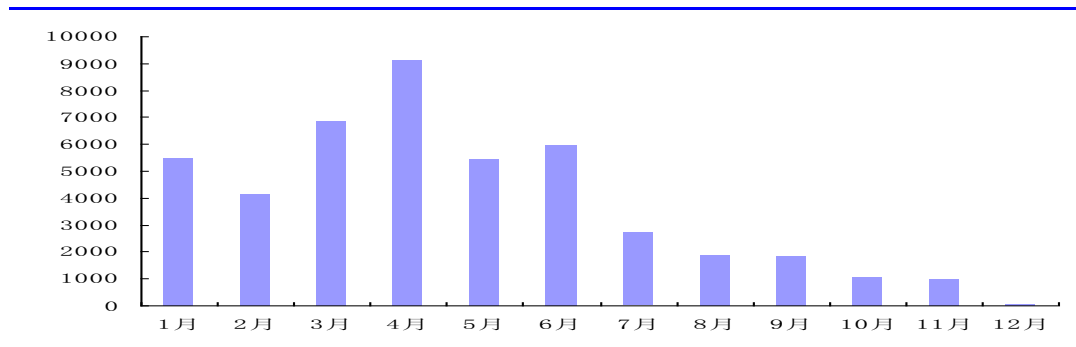
单位：亿元



数据来源：WIND

图 18：今年公开市场月度到期资金规模

单位：亿元



数据来源：WIND

地方融资平台数据：风险较为可控、动态中解决问题

审计署数据显示截至2010年底，全国地方政府性债务余额为107174.9亿元，其中融资平台公司政府性债务余额为49710.68亿元，占地方政府性债务余额的46.38%，风险处于可控状态；与市场传闻的14万亿相差较大。目前政府的系统性措施是限制此类新增贷款的增长与发放，银监会要求仅向百分百现金流覆盖的商业实体放贷；对存量贷款增加抵押与担保；未来解决地方融资平台贷款问题的关键在于宏观经济的平稳增长和财政改革，而不是简单的剥离此类贷款。平台数据发布对银行板块的积极影响在于逐步提高地方政府融资的透明度和稳健性，将财力较弱的地方政府贷款进行剥离可能会改善平台贷款的长期信贷风险；不利因素在于对银行盈利和资本充足率存在一定负面影响，这些影响的准确量化取决于两个因素：哪些贷款被视为将剥离的不良贷款；中央、地方政府和银行各自承担的潜在损失各有多少；如若政府开始清理地方政府债务则对信用成本会形成一定的冲击；融资平台贷款的问题直接和土地市场、房地产市场相关，如果房地产市场出现大的波动，信用成本对银行利润的侵蚀将有较大影响。从上市公司的调研信息来看，平台贷款的不良率均在1%以下，拨备率和拨贷比均较为充足；我们预计平台贷款的问题属于系统性风险，将在动态中得到解决；平台贷款的逐步剥离不会对行业中报业绩和年报业绩存

在较大影响。

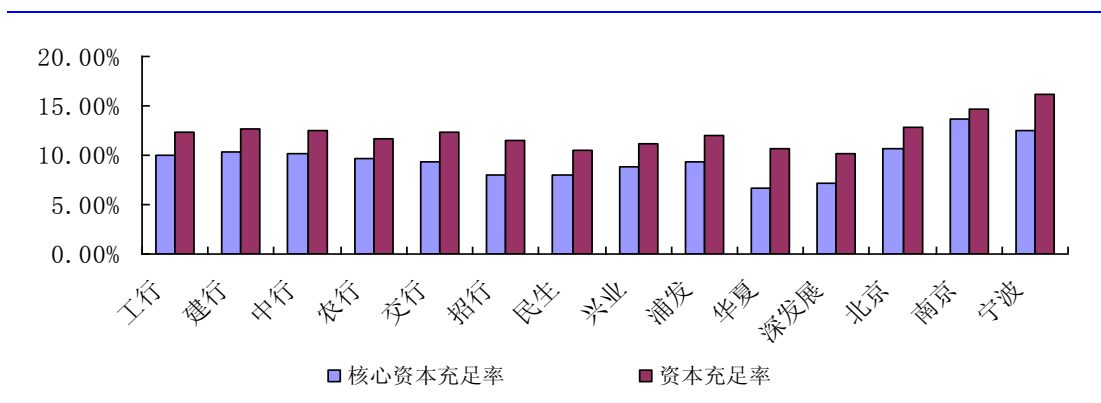
资本充足率：静态数据达标，未来压力犹存

2011 年商业银行资本充足率出现了普遍下降的现象；一季度末行业资本充足率和核心资本充足率分别为 11.8%和 9.8%，分别较上年末减少 0.4 和 0.3 个百分点，主要源于地方政府融资平台贷款的重新分类和风险权重要求的调整。就上市银行而言，五大行中农行资本充足率为 11.4%，未达到 11.5%的监管要求；股份制银行资本充足率环比下滑 0.2 个百分点以上，南京银行、宁波银行等城商行下降幅度较大，较年初分别下滑 1.37 个百分点和 0.98 个百分点。从一季度数据来看，部分股份制银行补充资本金的压力较大，大型国有银行和城商行压力相对较小。

目前上市银行已公布的融资方案约为 4000 亿元，主要以债权方式为主；未来的进一步资本补充主要取决于宏观经济和自身运营方式；一旦出现宏观经济超预期下滑，包括地方政府平台贷款的还款能力恶化，将会对资产质量乃至盈利增长带来挑战。2011 年监管层对银行资本监管愈发严格，已出台《中国银行业实施新监管标准指导意见》；按照新标准，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率的最低要求分别为 5%、6%和 8%；新标准实施后，正常条件下系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不得低于 11.5%和 10.5%。2.5%，且拨备覆盖率不低于 150%。按照这一规定，系统重要性银行和非系统重要性银行应分别于 2013 年底和 2016 年底前达到新的资本监管标准。目前上市银行资本充足率静态数据达标，未来压力犹存。

图 19：上市银行资本充足率和核心资本充足率

单位：%



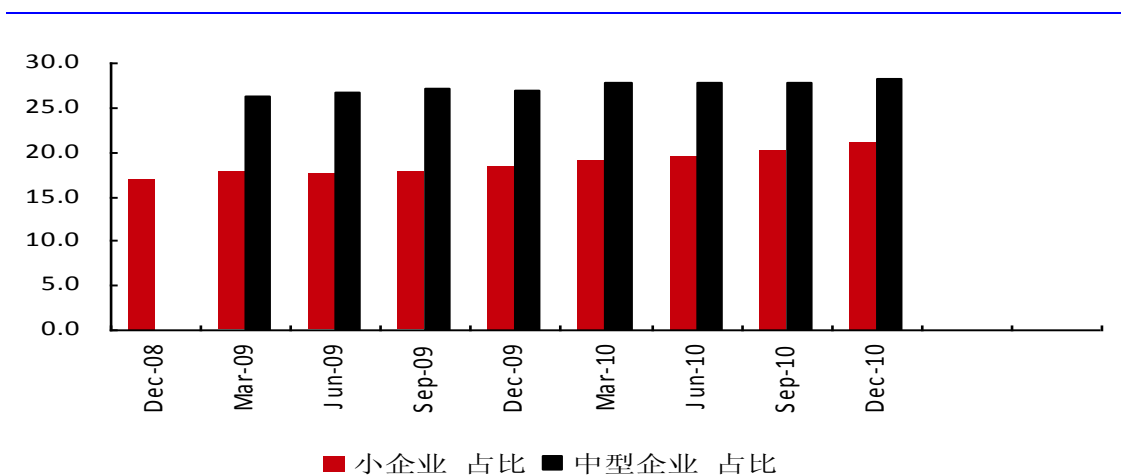
资料来源：WIND

银监会的数据显示截至今年4月底小企业贷款余额达9.45万亿元，占企业贷款余额的29%；同比增速为7%；小企业不良贷款为2395亿元，与今年初相比减少了147亿元。不良贷款比率为2.61%，较年初下降了0.37%。银监会推出“十条措施”鼓励向小企业发放贷款，这些措施包括：1）允许银行发行专项用于单户500万元（含）以下的小企业贷款的金融债，发行金融债所对应的小企业贷款可不纳入存贷比考核范围；2）允许银行对小企业贷款执行与零售贷款相同的风险权重；3）提高小企业不良贷款比率容忍度。这些措施进一步如何尚不明确，并且实施

还需要一段时间。我们预计这些措施将部分消除过去银行向小企业投放贷款的障碍，在未来有助于进一步加快贷款结构调整的步伐；但是要让小企业贷款成为银行重要的利润增长点，还需要进一步改善对中小企业贷款的信贷风险管理机制。

图 20：中小企业贷款占比

单位：%

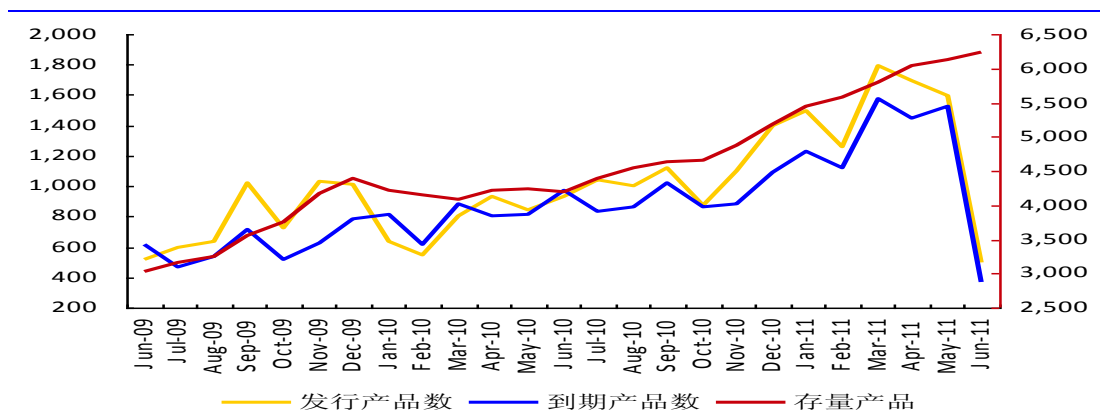


数据来源：WIND

目前短期银行理财产品大受追捧，主要有两方面原因：一是应对银监会存贷比监管的要求；为满足监管要求，银行不惜成本发行短期理财产品，特别是跨月末时点的理财产品。二是解决银行不匹配的存贷需求；从存款方面来看，负利率以及数量工具的叠加效应，银行揽储的压力不断加大；从贷款方面来看，实际贷款需求旺盛，银行通过大量代销信托理财产品或委托贷款，“曲线”满足客户的融资需求。银行理财产品设计还是存在一些缺陷的，如预期收益率远不及实际收益率、募集资金投向风险披露不够充分等等；8.5 万亿的余额规模确实庞大，这个增长速度加剧了银行资金表外化的风险，同时也使得传统信贷控制目标（M2、新增信贷）部分失效，所以监管层必须加强对此类产品监管。中国银监会 29 日发布了《商业银行理财产品销售管理办法（征求意见稿）》，该《办法》的实施将有助于进一步加强对商业银行理财业务的监督管理，促进商业银行理财业务健康发展。

图 21：银行理财产品

单位：个



数据来源：WIND

4. 投资策略

银行业业绩较为稳定，估值具有较高的安全边际，维持行业的“增持”评级。在通胀高点尚未回落、紧缩政策预期依然存在的宏观环境下，股价大幅上行缺乏催化剂；中报披露将是一个股价催化和表现窗口。长期看好业绩增速较快的股份制银行，建议关注息差弹性较大、零售业务具有先发优势的招商银行，微小企业业务有较强定价能力、具有估值优势的民生银行；此外还可关注中期业绩增长良好、资本补充到位和业务转型空间较大的深发展和浦发银行。

表 2：上市银行盈利预测及估值

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
工商银行	4.38	推荐	0.48	0.58	0.71	0.85	9.13	7.55	6.17	5.15
建设银行	4.92	推荐	0.56	0.71	0.87	1.04	8.79	6.97	5.67	4.72
交通银行	5.53	推荐	0.73	0.91	1.10	1.29	7.58	6.06	5.05	4.28
招商银行	12.92	推荐	1.23	1.70	2.24	2.87	10.50	7.61	5.77	4.50
中信银行	4.75	推荐	0.55	0.72	0.89	1.07	8.64	6.64	5.31	4.43
民生银行	5.71	推荐	0.66	0.92	1.19	1.53	8.65	6.22	4.79	3.74
浦发银行	9.74	推荐	1.32	1.74	2.23	2.79	7.38	5.59	4.37	3.49
华夏银行	10.83	推荐	1.2	1.67	2.17	2.71	9.03	7.31	5.62	4.50
深发展	16.93	推荐	1.91	2.67	3.29	3.88	8.86	6.33	5.15	4.36
北京银行	9.94	推荐	1.09	1.34	1.61	1.88	9.12	7.41	6.18	5.28
南京银行	9.02	推荐	0.9	1.15	1.45	1.74	10.02	7.83	6.21	5.18

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。