

中报保持稳定快速增长 预期银行将迎来超跌反弹



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 **(维持)**
国家/地区 中国/A 股
报告发布日期 2011 年 07 月 08 日 星期五

金麟 银行业高级分析师
执业证书编号: S0860209120209
王鸣飞 银行与证券行业分析师
021-63325888-6085
wangmingfei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860511040001

联系人 姚栋
Yaodong@orientsec.com.cn

我们的观点:

银行中报将继续保持稳定较快增长。预计 2 季度银行净息差略有反弹,在理财等业务的推动下手续费收入继续快速增长,贷款质量继续保持稳定,拨贷比压力尚不会对信用成本率产生明显影响。因此,我们预测上市银行中报将继续实现算术平均 35% 的增长。其中,净利润增速在 50% 左右的银行包括民生和深发展,在 40% 左右的银行包括农行、招行、浦发和华夏,在 30-40% 的银行包括建行、中信、兴业和南京。

地方政府融资平台贷款问题有望得到妥善解决。我们认为,此前云南和上海的平台贷款违约传闻表明,地方政府正在和监管部门严格的整顿政策进行博弈。从 6 日国务院常务会议上,温家宝总理所做的表态“妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题,同时要研究建立规范的地方政府举债融资机制”来看,国务院已经介入这一博弈过程,这意味着相关问题得到妥善解决的可能性显著加大。我们依然认为平台贷款质量将明显好于市场的负面观点,理由 (1) 中国政府债务/GDP 比率显著低于欧美主要国家,而中国的政府财政在 GDP 中的分配比例则要高于欧美主要国家。(2) 政府债务/GDP 这个指标指的是主要依靠政府财政收入来覆盖债务的能力,但中国大量平台贷款都是有项目自身现金流的,从上市银行来看,现金流完全覆盖+基本覆盖的比例普遍在 80% 以上。(3) 近期市场上有些负面观点与事实相差很远,若近期银行股走弱反映的是这些观点,必然存在纠错的要求。(4) 上市银行的平台贷款质量明显好于行业平均。

7-8 月份有望迎来政策的窗口期。从 2009 年 7 月份以来,监管去杠杆周期使得银行股估值面临一个系统性的向下压力,政策面的影响叠加在银行股的正常经济周期之上,且主要体现为压力。今年 3-4 月份银行股有良好表现,除了业绩支持、市场纠偏之外,还与当时政策消息空白的窗口期有关。我们认为,7-8 月份也有望迎来这样的一个窗口期。一是在国务院表态之后,地方政府融资平台贷款问题有望得到妥善解决,该问题发生恶化的可能性非常低。二是在市场担忧的资本充足率计算办法新规方面,预计银监会在正式公布最终文本前,将会参考市场反应和银行意见,而目前各界要求修改征求意见稿的声音很强烈,且中央机关 7 月底至 8 月底多安排轮休。因此我们判断新规 3 季度出台的可能性不大。

基于中报行情,我们推荐民生、农行、招行和深发展。银行股 6 月份以来跑输 7 个百分点,预计中报将有望催生超跌反弹行情。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2011-7-7)



资金流向

(截止2011-7-7)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn