

证券研究报告—动态报告

银行

银行业半月报

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 7 月 25 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：

《6 月货币信贷数据点评：贷款投放保持适度偏紧，银行存贷比水平继续下降》——2011-7-13

《银行业半月报：平台贷是慢性病，中行行情取决于外部环境》——2011-7-11

《央行加息影响点评：对称加息，提振银行板块信心》——2011-7-7

《平台贷款与板块波动点评：平台贷短期偿付能力不足，但风险不会集中暴露》——2011-6-30

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

政策仍偏重增长，银行账面业绩良好

● 本周观点及投资视线

1. 从官员表态和经济减速等多种迹象来看，只要当前的通胀形势不再趋向明显恶化，管理层对保持经济增速的政策优先度仍会高于通胀治理。2. 上半年广义货币政策只是相对紧缩，投放量并不少，更多是通过银监会监管从结构上进行有针对性的收紧（主要是融资平台和房地产领域），我们认为，未来货币环境将基本平稳，通胀压力也将延续很长时间。3. 平台的再融资成本和难度都显著加大，但以平台贷或其他形式出现的地方政府负债仍会保持增长，政府介入将使得平台贷款在账面上将保持很低的不良率，银行的账面业绩增长也将有所保证，但市场的担心会一直存在；4. 尽管当前低廉的估值仍不能完全反映系统性风险的全面爆发，但已足够反映诸多不利因素，银行板块未来有望获得绝对和相对收益。

● 行业评论与动态

1. 同业代付正成为规避信贷额度新手段；2. 央行行长周小川：能容忍一定程度的通胀，数量型货币政策工具有时优于价格型工具；3. 银监会规范资产池类和委托贷款等理财产品；4. 6 月信托产品发行量创 12 个月新高，投向工商业和房地产居前两位；银行产品期限缩短收益上升；5. 进入 7 月理财产品收益率显著下降；6. 28 家大银行被列为全球系统重要性银行。

● 公司动态

1. 工商银行：上半年小企业贷款大幅增长，贸易融资不良率维持极低水平；2. 北京银行：中小企业贷款余额 8000 亿元，在北京地区同业排名第一；3. 上海银行：上市受制于股权分散不合规。

● 估值跟踪

受平台贷款和再融资影响，过去一周银行板块指数下跌 1.8%，与沪深 300 的涨幅（-1.9%）和中证 500（-1.9%）基本持平。这样过去一个月三者分别上涨 0.1%、5.5%和 11.1%，银行板块大幅落后。银行板块当前 2011 PB 约为 1.4 倍，2011 PE 为 6.7 倍。目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 40%，PB 估值差约 31%。

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	4.36	15,217	9.1	6.8	0.48	0.64	推荐
601939	建设银行	4.81	12,026	9.0	6.8	0.53	0.71	推荐
601288	农业银行	2.69	8,737	9.2	6.0	0.29	0.45	推荐
600036	招商银行	12.64	2,727	10.4	6.7	1.22	1.90	推荐
600016	民生银行	5.62	1,501	8.3	6.0	0.68	0.94	推荐
600000	浦发银行	9.70	1,809	7.3	6.9	1.34	1.41	推荐

资料来源：公司资料和国信证券经济研究所预测

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：政策仍偏重增长，平台贷款风险将维持悬而不决状态，政府介入使得银行短期账面业绩增长有所保障**

从管理层近期对下半年经济政策的多次表态来看，尽管通胀压力仍然较大，但管理层对短期经济增速的关注度仍然较高，而且7月PMI很可能在08年后首次低于50，此外周小川行长撰文表示“相对于目前较受关注的CPI同比数据，季节调整后的CPI环比折年率更适合作为货币政策制定的依据”（6月份的季调后CPI环比增速为3.6%）等迹象也表明，尽管通胀率仍在偏高水平，但只要当前的通胀形势不再趋向明显恶化，管理层对保持经济增速的政策优先度仍明确高于通胀治理，政策方向可能从全面收紧逐步转向中性，对通胀则更多采用行政手段。

如果把社会融资总量纳入广义货币政策范畴，则从上半年的贷款投放和社会融资总量以及加息幅度来看，在货币供应总量上也并非实行了明显的紧缩，更多是通过银监会监管从结构上进行有针对性的收紧（主要是融资平台和房地产领域），我们认为，未来货币环境将保持平稳，这有利于经济的软着陆，但通胀压力也将延续更长时间。

今年底平台贷款将面临第一波的还款压力高峰（年内到期可能超过2万亿），债券市场近期显著波动显示市场已经开始对地方政府偿债能力的担忧作提前反映，平台的再融资成本和难度都显著加大。

目前世界主要经济体都在仍未走出这轮危机，扩大政府负债不管是否会带来长期的负面影响，但这是所有政府短期内的选择。地方融资平台作为中国政府负债的最主要方式，从自下而下的角度来看，是很难有实质性下降。存量部分可能会被不断的展期，而增量可能通过其他的形式投放，譬如水利贷款，保障房贷款等等。

贷款风险方面：由于短期内难以出台大力度的支持政策，预期少部分平台的流动性风险将在媒体的披露下得到暴露，但得益于政府强大的行政能力，平台贷款在账面上将保持很低的不良率，在短期银行的账面业绩增长也将有较强的保障。

总体而言我们认为平台贷款风险是典型的系统性风险，判断平台贷款最重要不是目前的余额和损失率，而是中国经济能否不依靠地方政府负债投资的情况下实现持续较快增长，若能实现，那么目前的损失是可以承受的，否则对损失额测算意义不大。

- **板块投资视线：尽管当前低廉的估值仍不能完全反映系统性风险的全面爆发，但已足够反映诸多不利因素，银行板块未来有望获得绝对和相对收益**

平台贷款是典型的系统性问题，除非经济环境已非常接近风险全面爆发的临界点，否则估值不会完全反映该系统性风险。尽管当前低廉的估值仍不能完全反映系统性风险的全面爆发，但也已足够反映诸多潜在的不利因素，基本已经没有下行空间，目前的估值已经为长期投资者提供了良好的逢低介入机会，优良的业绩将推动银行板块在未来取得较好收益。

■ 银行板块估值水平波动

受平台贷款和再融资影响，过去一周银行板块指数下跌 1.8%，与沪深 300 的涨幅（-1.9%）和中证 500（-1.9%）基本持平。这样过去一个月三者分别上涨 0.1%、5.5%和 11.1%，银行板块大幅落后。银行板块当前 2011 PB 约为 1.4 倍，2011 PE 为 6.7 倍。目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 40%，PB 估值差约 31%。

■ 本周个股观点：

近期仍重点推荐招商银行、民生银行和工商银行。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；工商银行具有较强的客户和存款业务基础，存贷比和充足率空间保证了业绩增长的持续性。此外我们还推荐农行、建行和华夏。

行业动态

表 1：上两周（2011.7.12~2011.7.24）国内银行业重要动态

银行业—国内

同业代付正成为规避信贷额度新手段

一家股份行的相关负责人透露，5 月和 6 月份，不少银行的存放同业资产规模出现大幅增长，其中某大型银行的代付余额已经达到 2000 亿元，这与时下同业代付业务快速增长有关。

“代付业务的特点在于，对于申请行来说，是表外业务，而对于融资行来说，有申请行的担保，一般不列入贷款会计科目核算，而是列入存放同业等科目”。

此外，与国内同业代付同时兴起的还有银行的海外代付业务。海外代付业务跟国内同业间代付的特点不一样，海外代付一般是基于融资优势和 NDF（无本金交割远期）套利。

代付业务又称代理同业委托付款业务，一家银行的客户申请融资时，该行以自己的名义委托另一家同业为该客户提供融资，并在业务到期日由自己归还代付款项本息。在银行国际业务中，如果是委托海外银行付款，一般称为“海外代付”业务。

同业代付对于融资企业来讲，有两笔费用：一笔是融资安排费，给中间银行，另外一笔是给融资行的利率，目前安排费率可以达到 1%，并且随着行情的变化水涨船高。

【点评】

1. 从同业代付的特点来看，该业务从形式上看属于同业之间债权债务关系，形成的同业资产和同业或有负债。但由于这种代付并非基于对手银行的实际资金需求，因此该业务在实质上仍然是申请行对申请融资客户的信贷业务。

2. 申请行与申请融资客户之间的债权债务关系被放入表外记录，形成一笔表外信贷资产，规避了存贷比指标。

但在计算资本充足率和杠杆率的时候，并不能起到规避作用。

央行行长周小川：能容忍一定程度的通胀，数量型货币政策工具有时优于价格型工具

央行行长周小川在一论坛上表示，中国能够容忍经济转型过程中所产生的一定程度的通胀。他还指出，数量型货币政策工具有时优于价格型工具。

【点评】

1. 从央行行长的言论可以看出，中国货币政策的四个目标为低通胀、经济增长、较高就业及国际收支大体平衡中，短期经济增长的权重仍较高，与短期经济增长直接相关的指标占了两个。在通胀压力持续维持高位的环境下，央行将继续实行“控规模”与“缓加息”的策略。
2. 提高基准利率有利于减少大型企业和政府的贷款需求，从而增加对中小企业的贷款供给。中小企业和零售客户的贷款平均利率实际上已经远高于基准利率，而这些客户是存款的主要供应者。实际上，央行实行的缓加息对能获得基准或以下利率的优质客户更为有利，例如大型企业、政府、部分按揭客户，加息对这些客户的资金成本有直接影响。从这个角度考虑，央行持续实行“缓加息”的原因未必完全是基于实体经济能够忍受一定程度通胀的判断。

银监会规范资产池类和委托贷款等理财产品

银监会要求商业银行规范资产池类、委托贷款等理财产品业务，不得通过短期化和违规提高收益率等手段变相高息揽储。

目前有变相高息揽储嫌疑的理财产品，主要存在两种行为：一是理财资金未进行实际投资，而是直接通过银行内部资金转移价格，按产品预期收益进行兑付；二是理财资金进行实际投资，但当收益存在缺口时，银行通过直接划拨方式或其他渠道的盈利来填补该类理财产品的收益缺口，即违规转移内部收益。

监管部门要求商业银行做到完全的信息披露，为每一个理财计划制作明细记录，包括资金募集、投资过程、各类标的资产的明细、到期清算的过程。不得开展多个理财产品同时对多笔资产的资产池类理财业务，对每个理财产品的投资资产应单独管理。

【点评】

1. 理财产品发行量和收益率大增与 70 年代美国的货币市场基金大规模发展的情况类似，是高通胀和脱媒背景下自发性的存款利率市场化行为。
2. 银行发行理财产品，尽管使得部分表内存款流出表外，但存款资金以表外资产池的形式继续留在体内，而且在发行及赎回过程中，形成一定时间的表内存款停留。通过资产池等流动性管理手段，银行能够将这些短期资金进行较长期限的投资，获得较高的收益。只要理财产品客户不发生大规模赎回，较高的收益率就能维持。
3. 存款的流出导致银行这部分资金的实际成本显著提升，但通过理财业务中，银行除了获得表内存款的暂时性扩张以外，还能获得理财产品管理费、申购赎回费方面的中间收入，来部分弥补资金成本上的损失，此外，若给予客户的回报率低于市场利率，银行还可能获得一定的利差收益。
4. 银监会对理财业务仅处于窗口指导的阶段，由于目前存款较为稀缺，预期银行的理财产品上的竞争仍会非常激烈，预期未来银监会将出台正式的监管文件。
5. 对理财业务的实施严格管制，有助于减缓银行之间的价格竞争，从而减缓总体存款脱媒的趋势，这对整体存款成本的稳定是有利的，而且相对而言对存款业务较强的大银行是更为有利。但管制的加强，使得存款资源较弱的中小银行失去了一个用价格进行竞争的有力手段。
6. 由于从宏观金融稳定的角度，存款成本和流向的稳定有利于降低银行体系的流动性风险，因此，未来银监会出台正式文件进行严格监管的可能性较大。

6 月信托产品发行量创 12 个月新高，投向工商业和房地产居前两位；银信产品期限缩短收益上升

1. 据普益财富发布的最新研究报告显示，6 月份共有 59 家信托公司发行 314 款集合信托产品，环比增长 10.56%，

单月发行量和信托公司参与数均创近 12 个月以来新高。

从运用领域看，6 月份工商企业领域产品发行量依然位居榜首，为 105 款；其次是房地产领域，发行量为 93 款，房地产信托产品的发行量及占比连续两个月走高；证券投资类产品发行量为 58 款，居第三位。

2. 用益信托最新公布的 6 月银信理财产品统计数据显示，6 月共发行银信合作产品 798 款，远远高于去年同期的 482 款，发行规模 6920.98 亿元，规模同比也实现翻倍。值得注意的是，6 月银信理财产品的产品期限大幅缩短，平均期限为 63 天，比上月减少了 35 天，同其他类型理财产品一样主打短期产品。而收益率却大幅攀升，6 月银信合作理财产品的平均年化收益率为 4.63%，比 5 月提高了 0.74 个百分点。

进入 7 月理财产品收益率显著下降

7 月份第一周，各个期限的人民币债券和货币市场类理财产品平均年化收益率均出现不同程度的缩水，其中短期品种跌幅最为明显。据普益财富数据显示，1 月期以内的平均预期年化收益率由 6 月底的 5% 下降至上周的 4.04%，较 6 月最后一周下降 96 个基点；1-3 月期的平均预期年化收益率为 4.67%，环比下跌了 35 个基点；而 3 月以上各期限产品的跌幅则相对不明显。

【点评】

1 月期以内的超短期理财产品主要是为了应对半年末的存贷比考核（银行外部与内部考核），未来数月的这类理财产品的收益率将回归正常水平，但仍将显著高于基准利率。

5 年宽限期将逼近 3/4 外资行存贷比仍未达标

外资法人银行中，5 月末仍有将近四分之三的外资银行没有达到 75% 的存贷比要求。而此时距离外资商业银行存贷比达标 5 年宽限期，即应于 2011 年年底前要达到不超过 75% 的规定还只有不到半年的时间。

据接近监管层人士透露，银监会将从 9 月份开始，对达标差距较大的银行进行严格督导，“必要时实施高频监测”，甚至动用“暂停接受准入申请”等监管手段。

资料来源：Wind 资讯，财经媒体，国信证券经济研究所整理

公司动态

工商银行：上半年小企业贷款大幅增长，贸易融资不良率维持极低水平

截至 6 月末，小企业有贷户数量达到 6.6 万户，较年初净增 1.2 万户；小企业贷款余额 5917 亿元，较年初增加 1192 亿元，小企业贷款增长 25.2%。

截至今年上半年末，工行小企业网络融资的主打产品——“网贷通”贷款余额已达到 1475 亿元，比年初增加 582 亿元，大幅增长了 65%；客户数超过 2.4 万户，是年初的 1.5 倍。

目前，工行的小企业专营机构已超过 1200 家，今年前 6 个月专营机构累计发放的小企业贷款占全部小企业贷款累放总量的 61%，贷款余额占全部小企业贷款余额的 64%。

截至 6 月末，工行小企业贸易融资余额已达 1460 亿元，较年初增长 28%，小企业贸易融资余额已占到全部小企业贷款余额的 24.5%。目前小企业贸易融资的不良率控制在 0.14% 的较低水平。

工商银行上海市分行行长沈立强表示，该行目前有 1000 亿元的政府融资平台贷款，经过近期梳理，还没有发现一例坏账。

北京银行：中小企业贷款余额 8000 亿元，在北京地区同业排名第一

目前，北京银行已累计为 20000 余户中小企业发放贷款超过 8000 亿元，中小企业人民币贷款余额在北京地区同业排名保持第一，文化创意贷款份额占北京市场的 70%。

上海银行：上市受制于股权分散不合规

第四家拟上市城商行——上海银行遭遇人事变动、方案延期后，近日又出现股权结构分散问题。拟上市城商行相关人士表示，除频繁的人事变动和经营状况一般外，股权结构分散逐渐成为城商行难以跨越的突出问题。

2010 年 9 月，《关于规范金融企业内部职工持股的通知》规定，公开发行新股后内部职工持股比例不得超过总股本的 10%，单一职工持股数量不得超过总股本的 1%或 50 万股。以新《公司法》实施为界，2006 年后，上市股东超过 200 人的城商行申请上市，必须先清理超限股东。

海外市场

表 2：上两周（2011.7.11~2011.7.24）海外银行业重要动态

银行业—海外

28 家大银行被列为全球系统重要性银行

根据国际清算银行于当地时间 7 月 19 日正式对外发布的全球系统重要性银行（Global Systemically Important Banks (G-SIBs)）评定标准的征求意见稿，目前圈定了 28 家具有全球重要系统的银行，并建议对入围银行实施 1%~2.5% 的附加资本要求。在极端情况下，此项附加资本要求最高可以达到 3.5%，而且这些附加资本应全部为普通股一级资本。

全球系统性重要银行的主要评定标准包括五大方面，分别为规模（size）、跨司法管辖区活跃度（cross-jurisdictional activity）、互联度（interconnectedness）、可替代性（substitutability）和业务复杂程度（complexity）。这五大方面的计分权重均为 20%，但各自项下均有 2~3 个子项，子项的计分权重也相应等分。资本充足率需增加最高幅度 2.5% 的 8 家金融机构很可能是汇丰控股、花旗集团、JP 摩根、美国银行、德意志银行、法国巴黎银行、苏格兰皇家银行及巴克莱集团。高盛、摩根士丹利、瑞士银行、瑞士信贷则被归入下一级别，需满足 2% 的额外资本要求。

欧洲银行业压力测试结果公布

总部设在伦敦的欧洲银行管理局（EBA）当地时间 15 日公布欧洲银行业压力测试结果，基于对各家银行截至今年 4 月底的数据分析，在来自 21 个欧盟国家的 90 家银行中，有 8 家未能通过测试，另有 16 家银行勉强达标，均需增加资本金。

报告显示，8 家未通过压力测试的银行共有 25 亿欧元（约 276 亿港元）资金缺口，包括 5 家西班牙银行、2 家希腊银行，以及 1 家奥地利银行。另外 16 家银行则刚过“合格线”，即在上述情况下核心一级资本充足率在 5% 至 6% 之间。

汇丰表示，测试结果显示其核心一级资本比率在最坏情况下达 8.5%，若根据测试基本经济假设，该公司今年税后盈利将达 119 亿美元，但在最坏情况下盈利将急跌至 30 亿美元。汇丰同时公布，它在希腊、爱尔兰与葡萄牙的净债务风险分别为 11.8 亿美元、1.44 亿美元和 1.4 亿美元，规模并不大。

各国央行动态

日本：日本银行决定维持零利率政策不变，同时把 2011 财政年度(2011 年 4 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日)的实际经济增长率预测从 0.6%下调为 0.4%。

韩国：韩国银行 14 日宣布，将基准利率保持在 3.25%不变。自 2008 年下半年开始，韩国央行将基准利率从 5.25%逐渐下调至 2%的历史低点。但由于经济复苏势头强劲和通胀压力上升，韩国银行分别于 2010 年 7 月、11 月和今年 1 月、3 月和 6 月将基准利率上调 0.25 个百分点。

资料来源：各财经媒体，国信证券经济研究所整理

银行板块与市场估值比较

受平台贷款和再融资影响，过去一周银行板块指数下跌 1.8%，与沪深 300 的涨幅 (-1.9%)和中证 500 (-1.9%)基本持平。这样过去一个月三者分别上涨 0.1%、5.5%和 11.1%，银行板块大幅落后。银行板块当前 2011 PB 约为 1.4 倍，2011 PE 为 6.7 倍。目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 40%，PB 估值差约 31%。

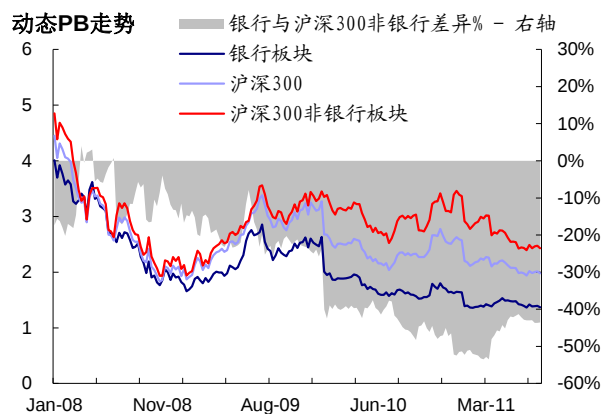
表 3：银行板块与沪深 300 及非银行板块动态 PE、PB 及估值差异（整体法，2010.7.1 后沪深 300 成分股及权重发生调整）

日期	PB 2011					PE 2011				
	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%
2011-6-24	1.42	2.02	2.49	-43.0%	-29.7%	6.9	11.8	17.2	-59.6%	-41.2%
2011-7-15	1.39	2.01	2.47	-43.7%	-30.8%	6.8	11.4	15.9	-57.0%	-40.2%
2011-7-22	1.37	1.98	2.43	-43.6%	-30.7%	6.7	11.2	15.6	-56.9%	-40.1%

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

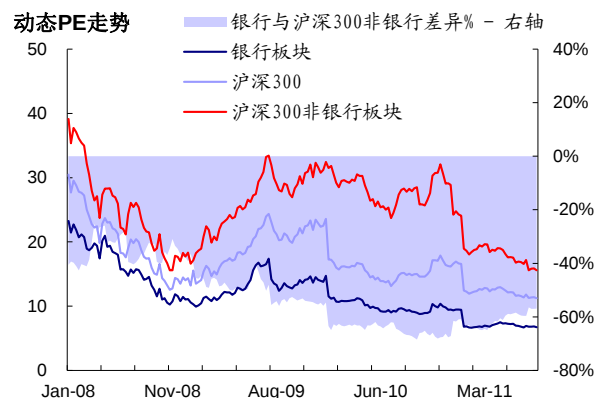
注：2011 年 7 月 1 日沪深 300 成分股有所变化。

图 1：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB（截至 2011.7.22）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

图 2：银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PE（截至 2011.7.22）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

表 4: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2011.7.22)

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	4.36	11.2	9.1	6.8	5.7	2.16	1.86	1.56	1.31	7.6	6.3	4.8	3.8
601939	建设银行	4.81	10.5	9.0	6.8	5.5	2.02	1.75	1.48	1.26	6.8	5.9	4.7	3.7
601288	农业银行	2.69	10.8	9.2	6.0	4.7	2.04	1.61	1.34	1.12	6.1	5.3	3.9	3.2
601988	中国银行	3.09	9.7	8.3	7.4	6.4	1.52	1.35	1.19	1.04	6.2	5.6	4.7	3.7
601328	交通银行	4.93	8.0	6.7	5.4	4.3	1.47	1.17	1.05	0.88	4.9	4.2	3.4	2.7
600036	招商银行	12.64	13.3	10.4	6.7	4.8	2.60	1.99	1.54	1.19	9.5	6.9	4.5	3.3
601998	中信银行	4.41	11.8	8.4	7.5	6.3	1.67	1.43	1.37	1.15	7.9	5.2	4.8	4.1
600016	民生银行	5.62	10.3	8.3	6.0	4.9	1.42	1.41	1.15	0.95	6.0	5.1	3.8	3.0
600000	浦发银行	9.70	6.5	7.3	6.9	5.3	1.26	1.13	1.17	0.96	4.2	4.7	4.4	3.4
601166	兴业银行	13.63	5.1	4.4	6.2	4.7	1.14	0.89	1.25	1.02	3.8	3.1	4.3	3.2
601818	光大银行	3.28	14.3	10.4	7.4	7.9	2.28	1.63	1.37	1.14	8.5	6.4	4.8	4.9
600015	华夏银行	10.83	14.4	9.0	8.4	6.1	1.79	1.52	1.17	1.00	6.6	4.4	4.5	3.7
000001	深发展	17.21	10.6	9.5	6.8	4.9	2.61	1.79	1.45	1.15	6.9	6.3	4.5	3.3
601169	北京银行	9.82	10.9	9.0	7.9	6.5	1.63	1.44	1.15	0.99	7.8	6.2	5.6	4.5
601009	南京银行	8.91	10.6	11.6	8.3	6.1	1.36	1.42	1.22	1.01	7.4	8.0	5.8	4.1
002142	宁波银行	10.82	18.6	13.7	9.7	7.0	2.78	2.01	1.72	1.41	12.5	9.6	6.7	4.6
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	0.64	0.77	2.02	2.35	2.80	3.33	0.57	0.70	0.91	1.14
601939	建设银行	推荐	0.46	0.53	0.71	0.88	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	2.40	0.44	0.51	0.69	0.85
601988	中国银行	中性	0.32	0.37	0.42	0.48	2.03	2.29	2.59	2.96	0.50	0.55	0.65	0.83
601328	交通银行	谨慎推荐	0.61	0.74	0.91	1.15	3.34	4.22	4.70	5.62	1.00	1.18	1.46	1.84
600036	招商银行	推荐	0.95	1.22	1.90	2.62	4.85	6.34	8.22	10.6	1.33	1.84	2.80	3.85
601998	中信银行	中性	0.37	0.52	0.59	0.70	2.63	3.08	3.21	3.82	0.56	0.86	0.92	1.07
600016	民生银行	推荐	0.54	0.68	0.94	1.15	3.95	4.00	4.90	5.94	0.94	1.09	1.48	1.84
600000	浦发银行	推荐	1.50	1.34	1.41	1.85	7.70	8.57	8.30	10.1	2.32	2.08	2.21	2.84
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.66	3.09	2.19	2.90	11.92	15.3	10.9	13.3	3.55	4.40	3.14	4.20
601818	光大银行	中性	0.23	0.32	0.44	0.42	1.44	2.01	2.39	2.89	0.38	0.51	0.68	0.67
600015	华夏银行	推荐	0.75	1.20	1.28	1.79	6.06	7.11	9.29	10.8	1.64	2.45	2.41	2.96
000001	深发展	谨慎推荐	1.62	1.80	2.53	3.53	6.59	9.62	11.88	15.0	2.50	2.72	3.80	5.14
601169	北京银行	谨慎推荐	0.90	1.09	1.25	1.51	6.03	6.83	8.57	9.89	1.26	1.57	1.76	2.21
601009	南京银行	谨慎推荐	0.84	0.77	1.07	1.47	6.55	6.26	7.30	8.83	1.20	1.12	1.54	2.19
002142	宁波银行	中性	0.58	0.79	1.12	1.55	3.90	5.38	6.30	7.68	0.87	1.12	1.62	2.33
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	25.3	25.4	1.17	1.30	1.53	1.62	17.5	28.3	35.2	20.7
601939	建设银行		20.8	22.0	23.5	24.9	1.20	1.31	1.54	1.70	15.3	26.3	32.6	24.2
601288	农业银行		20.5	22.2	24.7	26.3	0.82	0.98	1.28	1.41	26.3	46.0	54.4	27.2
601988	中国银行		15.7	17.6	16.6	16.7	1.01	1.07	1.07	1.11	27.2	29.2	14.5	16.3
601328	交通银行		19.4	20.0	21.1	22.3	0.96	1.07	1.18	1.28	5.8	29.8	31.4	26.4
600036	招商银行		21.4	21.4	26.2	27.8	0.97	1.14	1.46	1.63	-12.9	41.3	55.4	38.2
601998	中信银行		13.6	17.6	19.9	19.3	1.01	1.07	1.23	1.24	10.1	40.2	38.1	17.8
600016	民生银行		18.9	18.1	21.3	21.5	0.94	1.08	1.24	1.31	53.5	45.2	47.5	28.3
600000	浦发银行		24.8	22.7	18.9	20.0	0.86	1.04	1.11	1.21	5.6	45.1	37.2	31.0
601166	兴业银行		24.6	24.0	22.6	23.9	1.12	1.13	1.17	1.33	16.7	39.4	27.7	32.1
601818	光大银行		18.8	20.9	20.0	16.1	0.75	0.95	1.06	1.04	4.5	67.3	39.6	18.9
600015	华夏银行		13.2	18.2	17.2	17.8	0.47	0.63	0.75	0.89	22.4	59.3	46.9	39.3
000001	深发展		27.6	22.7	23.5	26.3	0.94	0.97	1.09	1.30	719.	24.9	40.1	39.6
601169	北京银行		15.8	16.7	17.7	16.4	1.19	1.07	1.18	1.20	4.0	20.8	34.3	21.0
601009	南京银行		13.2	16.3	16.0	18.2	1.22	1.23	1.26	1.25	6.1	50.0	42.3	36.8
002142	宁波银行		15.8	20.2	19.3	22.3	1.10	1.10	1.12	1.18	9.4	59.3	42.1	38.9

数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

表 5：近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现（截至 2011.7.22）

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	4.36	-	15,217	9.1	6.8	1.86	1.56	-0.9%	0.7%	14.0%
建设银行	4.81	-	12,026	9.0	6.8	1.75	1.48	-1.6%	0.6%	11.5%
农业银行	2.69	-	8,737	9.2	6.0	1.61	1.34	-0.4%	-0.4%	1.5%
中国银行	3.09	-	8,626	8.3	7.4	1.35	1.19	-1.0%	-0.3%	-1.8%
交通银行	4.93	-	3,051	6.7	5.4	1.17	1.05	-2.4%	-0.8%	-6.6%
招商银行	12.64	-	2,727	10.4	6.7	1.99	1.54	-2.8%	-2.5%	0.1%
中信银行	4.41	-	1,954	8.4	7.5	1.43	1.37	-2.9%	-0.8%	-14.4%
民生银行	5.62	-	1,501	8.3	6.0	1.41	1.15	-2.9%	-3.1%	13.7%
浦发银行	9.70	-	1,809	7.3	6.9	1.13	1.17	-3.9%	0.7%	-6.6%
兴业银行	13.63	-	1,470	4.4	6.2	0.89	1.25	-4.4%	2.9%	8.5%
光大银行	3.28	-	1,326	10.4	7.4	1.63	1.37	-2.7%	-0.6%	-8.0%
华夏银行	10.83	-	742	9.0	8.4	1.52	1.17	-2.9%	-0.1%	0.1%
深发展 A	17.21	-	600	9.5	6.8	1.79	1.45	-4.3%	5.8%	-1.7%
北京银行	9.82	-	612	9.0	7.9	1.44	1.15	-2.7%	1.3%	-17.5%
南京银行	8.91	-	265	11.6	8.3	1.42	1.22	-3.2%	1.7%	-6.1%
宁波银行	10.82	-	312	13.7	9.7	2.01	1.72	-3.7%	3.0%	-2.9%
银行板块指数	2,136.5	-	-	9.0	6.7	1.64	1.39	-1.8%	0.1%	3.6%
上证综指	2,770.8	-	-	-	-	-	-	-1.8%	4.6%	16.3%
沪深 300	3,068.0	-	-	14.4	11.2	2.30	1.98	-1.9%	5.5%	21.1%
中证 500	4,800.9	-	-	34.4	24.9	4.16	3.56	-1.9%	11.1%	33.9%
港股-内地银行股										
工商银行	5.87	20,487	17,005	8.5	7.3	1.80	1.55	4.7%	1.2%	8.2%
建设银行	6.23	15,576	12,928	7.9	6.7	1.62	1.41	4.5%	-2.7%	1.5%
农业银行	4.10	13,317	11,053	8.9	7.3	1.74	1.50	3.8%	6.5%	4.6%
中国银行	3.59	10,021	8,318	7.0	6.1	1.16	1.02	1.9%	-4.4%	-5.1%
交通银行	6.87	4,252	3,529	6.8	5.8	1.26	1.08	2.7%	-5.3%	-13.1%
招商银行	18.90	4,078	3,385	10.2	8.4	2.10	1.74	5.0%	3.5%	37.8%
中信银行	4.77	2,113	1,754	6.7	5.9	1.11	0.97	5.4%	-3.8%	2.0%
民生银行	7.14	1,907	1,583	7.3	6.3	1.27	1.08	2.4%	-1.9%	4.4%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	78.00	13,505	11,209	10.6	8.7	1.14	1.06	3.2%	1.8%	9.6%
恒生银行	123.60	2,363	1,961	13.9	12.1	3.08	2.76	0.6%	1.6%	17.5%
渣打集团	206.00	3,985	3,308	12.6	10.9	1.55	1.44	2.5%	5.0%	9.0%
中银香港	23.35	2,469	2,049	13.4	11.9	2.02	1.87	3.3%	3.3%	31.8%
东亚银行	30.55	563	467	14.6	12.6	1.30	1.22	-1.5%	-3.9%	7.4%
永亨银行	85.50	252	209	14.0	12.4	1.66	1.52	0.6%	1.1%	17.4%
创兴银行	16.80	73	61	13.3	12.1	1.04	0.99	-1.2%	-2.3%	15.4%
富邦银行	停牌中									
美国										
花旗	40.26	1,176	7,644	9.7	7.5	0.65	0.61	4.9%	1.9%	6.2%
美国	10.13	1,026	6,670	9.6	5.9	0.46	0.43	1.3%	-6.1%	-26.8%
JP 摩根	42.19	1,679	10,915	8.5	7.4	0.90	0.82	5.5%	4.3%	17.9%
富国	29.14	1,536	9,982	10.4	8.5	1.18	1.09	7.2%	6.5%	17.3%
纽约	25.76	319	2,076	10.9	9.2	0.91	0.85	2.6%	-1.1%	5.1%
合众	26.91	519	3,376	12.3	10.3	1.68	1.51	8.8%	10.6%	14.6%
高盛	135.49	741	4,818	8.9	7.1	1.00	0.90	4.1%	0.7%	3.6%

资料来源：Wind 资讯，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

注：表中 1 港元对人民币 0.83 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	
				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
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勍	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

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 骝	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
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@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	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn