

推荐 (维持)

时间换空间，航母转向静悄悄

2011 年 9 月 6 日

2011 年银行业经营动向探究

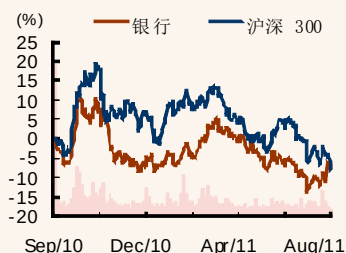
上证指数 2471

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	16	0.8
总市值 (亿元)	37688	16.1
流通市值 (亿元)	28952	16.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.4	-5.4	-6.2
相对表现	9.7	10.7	-0.1



相关报告

- 1、《流动性不平均下的民间融资盛宴-2011 资金的珍珠棋局》2011/8/01
- 2、《银行业 2011 年中期投资策略-银行的美好时代》2011/06/10
- 3、《金融崛起，36 倍的启示——从南非标准银行成长之路看中国金融的未来》2011/05/18

罗毅

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理:

肖立强 0755-82960734
xiaolq@cmschina.com.cn

邹添杰 0755-82943739
zoutj@cmschina.com.cn

政府债务与地产泡沫隐忧、频繁再融资、对政策利差的依赖一直以来都是银行股不被看好的理由。然而银行主动调整能力却被忽略，从 11 年上半年银行经营情况来看，银行经营战略主动调整效果已开始显现：收入结构优化、融资压力减轻、资产质量稳定。经营思路转变和战略调整将增强其风险抵御能力，未来盈利的稳定增长则保证银行股在货币收紧背景下仍能保持曲折向上趋势。

- q 利润增长驱动力十足。2011 上半年 16 家上市银行实现净利润 4460 亿，同比增长 34%。促使银行利润快速增长主要因素是（1）贷款规模平稳增长（2）息差稳步上升（3）中间业务收入大幅增长（4）信用成本保持稳定。
- q 航母转向静悄悄。2011 年以来在监管升级和负利率环境下，银行盈利呈现以下新特点：1）中间业务收入爆发式增长，投资银行、理财业务和结算业务增幅大；2）资产结构、收入结构调整优化明显，具体表现为中小企业贷款高速增长，贷款行业结构优化，中间业务收入占比明显提高；3）表外业务快速发展；4）包括融资平台贷款在内的各项资产质量明显好于预期。这些经营情况新变化表明银行在货币紧缩环境下主动的经营战略转型收到积极效果，也保证了银行盈利增长的高质量。
- q 再融资压力明显减轻。从各上市银行中期反馈情况看，银监会新《资本管理办法》征求意见稿对银行资本充足率影响并不大，符合我们之前的判断。未来内部评级法的推广还将进一步节约资本，部分银行（如工行、招行等）已经逐步走向内生利润补充资本的良性增长路径，银行再融资压力明显减轻。
- q 紧缩背景下，盈利高增长仍可持续。我们认为下半年货币政策不会明显放松，资金的紧缺将使银行贷款定价保持高位，中间业务收入持续增长动力十足。而银行以丰养歉的战略和主动结构调整则有利于增强其在政府主动挤泡沫过程中的风险抵御能力。从长期看来，这是一场以时间换空间的战役，而稳定的盈利增长则将保证信心持续恢复和估值修复，这将保证银行股仍将延续底部缓慢向上趋势。我们继续强烈推荐民生、工行、深发展、兴业、浦发。

风险提示：货币政策收紧程度超出预期。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
民生银行	5.82	0.66	1.00	1.24	8.84	5.82	1.3	强烈推荐-A
工商银行	4.07	0.47	0.59	0.69	8.60	6.89	1.5	强烈推荐-A
浦发银行	9.11	1.34	1.76	2.10	6.82	5.18	1.2	强烈推荐-A
深发展 A	16.36	1.80	2.12	2.77	9.07	7.72	1.3	强烈推荐-A
农业银行	2.56	0.29	0.42	0.50	8.76	6.10	1.4	强烈推荐-A
兴业银行	12.99	3.09	2.43	3.00	4.20	5.35	1.3	强烈推荐-A
宁波银行	9.69	0.81	1.12	1.44	12.03	8.66	1.6	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

正文目录

引言：高增长，仍忐忑.....	4
一、“脱媒”加速+渠道为王=中间业务收入爆发式增长.....	5
二、资产结构调整节约资本，提高效率.....	7
贷款投向之房地产贷款.....	7
贷款投向之中小企业贷款.....	8
资产配置之买入返售.....	9
表外业务快速发展.....	9
三、资产质量稳定，平台贷款质量继续好于预期.....	10
融资平台贷款，资产质量继续明显好于预期。.....	11
四、银行股再融资压力明显减轻.....	13
展望：紧缩红利仍将继续，缓慢向上趋势不改.....	14
附录：上市银行中报主要经营指标小结.....	15
贷款规模及增速.....	15
息差变化情况.....	15
利润表明细及增速排名.....	16
资本充足率变化情况.....	17
资产质量相关指标.....	18

图表目录

图 1：上市银行非息业务收入占比稳步上升.....	7
图 2：上市银行单季度总利润.....	16
图 3：2011 年上半年上市银行利润增速.....	17
图 4：银行行业历史PEBand.....	19
图 5：银行行业历史PBBand.....	19
表 1：2011 上半年各银行手续费净收入增长情况.....	5
表 2：2011 上半年各银行主要手续费收入增长明细.....	5
表 3：各上市银行综合化经营情况一览.....	6
表 4：2011 年上半年上市银行房地产相关贷款变化情况一览.....	7
表 5：主要上市银行中小企业贷款增长迅速.....	8
表 6：上市银行买入返售资产增长及占比情况.....	9
表 7：各上市银行表外信贷承诺明细情况.....	10
表 8：上市银行逾期贷款变化情况.....	10

表 9: 上市银行资产质量变化测算	11
表 10: 各上市银行 2011 年中期平台贷款明细情况	12
表 11: 按《办法》要求对未来 5 年银行资本缺口静态测算.....	14
表 12: 上市银行贷款余额及增速.....	15
表 13: 上市银行息差及其变化.....	15
表 14: 上市银行 2011 年上半年盈利情况.....	16
表 15: 2011H1 上市银行资本充足率及其变化	17
表 16: 2011H1 上市银行资产质量指标及其变化.....	18
表 17: 银行业盈利估值表.....	20

引言：高增长，仍忐忑

2011 上半年 16 家上市银行实现净利润 4460 亿，同比增长 34.3%。其中盈利持续快速增长的包括民生（57%）、招行（41%）、深发展（56%）、浦发（42%）、农行（45%）。二季度环比增速较快的有兴业（40%）、华夏（42%）。

促使银行利润快速增长主要因素是：

（1）贷款规模平稳增长，2011 年上半年上市银行贷款新增 13140 亿，同比增长 15.9%，较年初增长 8.6%。其中大型银行增速约 8.6%，股份制银行增 8.4%，城商行增速 12%。

（2）息差稳步上升，11 年上半年上市银行平均息差 2.63%，较年初上升 16BP，各银行息差也进一步分化，民生（3.00%）、招行（2.99%）息差依旧保持高位，而兴业、农行二季度息差上升迅速。

（3）中间业务收入大幅增长是 11 年以来银行业绩的最大亮点，11 年上半年银行整体实现手续费净收入 2187 亿元，同比增长 46%，上市银行整体非息收入占比达 18.5%，较年初上升 3.1%。

（4）信用成本保持稳定。上半年上市银行计提资产减值损失 956 亿，平均信用成本 0.3%。虽然各逾期贷款都有不同程度的小幅上升，但资产质量仍相对稳定。拨备覆盖率平均达 247%，拨贷比平均达 2.42%。

具体的利润、贷款增长、息差变化及资产质量、资本充足率各项指标我们将在附录一中用表格详细列出，请参看。

靓丽中报披露促使银行股价出现明显上涨，但上涨幅度和过程表明了市场对银行经营仍有诸多顾虑。一方面是**盈利高速增长是否可持续的问题，即下半年盈利是否将经历拐点。这一点答案比较确定：**银行业绩持续增长动力充足。因为从宏观角度看，货币政策从紧的基调不会改变，金融（信贷）资源仍持续紧张。对于银行而言，资源稀缺性必然使其在经济体谈判与利润分配中处于有利地位，直接表现便是贷款利率的稳步走高和息差扩大。

单从息差短期变化来看，唯一可能的风险是货币政策过度超调导致实体企业资金需求下降。然而从目前依然高位的通胀水平和旺盛的贷款需求来看，下半年这种情况发生的概率并不大。

另一方面，银行股持续低位的估值表明市场对政府债务与地产泡沫风险仍有所顾虑，因为这将直接影响到银行未来资产质量和再融资压力。这种顾虑无疑是有根有据的。因此，我们认为**银行股走势是一场长期的拉锯战：货币收紧的金融资源稀缺红利与资产质量担忧的来回拉锯必将使股价走势复杂化。但各家上市银行主动的战略转型则是以时间换空间的积极策略，银行经营仍向良好方向前行。**然而当个别新闻（如平台贷款风险）或政策传闻的时而出现则常使担忧被非理性放大，使得银行股价表现过度悲观。好在这种非理性担忧会随着后续好于预期的信息披露得到修正，而银行经营策略的主动调整将加速这一向上修正过程。

银行经营战略的主动调整能力较少为市场所重视，这一主动调整表现为对贷款投向和资产结构的调整、营业收入结构优化。今年上半年以来，银行经营和盈利呈现的新特点表明主动调整战略已收到明显效果。具体表现如下：

一、“脱媒”加速+渠道为王=中间业务收入爆发式增长

中间业务收入的高速增长无疑是 2011 年上半年银行业绩的最大亮点。在脱媒化趋势下，银行理财产品与投行业务快速发展，贸易融资、国际结算等业务方兴未艾，银行在这一大趋势下的渠道优势明显。上市银行整体手续费净收入 2187 亿元，同比增长 46%。其中最值得关注的是民生银行（76%）、兴业银行（78%），而大银行的规模优势则使其中间业务收入增长后劲十足。

表 1：2011 上半年各银行手续费净收入增长情况

	2010H1	2010	2011Q1	2011H1	同比增长	季度环比增长
工商银行	369	728	259	538	45.8%	7.5%
建设银行	336	661	232	477	41.7%	5.9%
中国银行	283	545	186	350	23.6%	-11.8%
农业银行	225	461	177	371	65.4%	9.2%
交通银行	71	145	50	100	41.0%	2.7%
招商银行	53	113	39	82	52.7%	8.1%
浦发银行	18	40	15	33	80.7%	23.7%
中信银行	25	57	19	39	54.1%	10.7%
民生银行	45	83	30	79	75.6%	68.3%
兴业银行	21	48	16	38	77.8%	34.6%
光大银行	25	47	19	38	49.4%	-1.2%
华夏银行	8	14	7	15	90.5%	19.0%
深发展 A	7	16	5	12	58.4%	46.6%
北京银行	5	10	4	9	88.5%	9.3%
南京银行	2	5	2	3	45.9%	6.1%
宁波银行	3	5	2	3	-3.8%	-58.7%
合计	1498	2979	1060	2187	46.0%	6.2%

资料来源：公司公告、招商证券研发中心

具体而言，手续费收入增长较快的业务为投资银行业务、结算业务、托管业务等。大型银行利用其网点和规模优势，在结算和托管业务方面有绝对优势，而广泛的客户资源也使得其投行业务的发展后劲十足，可以确定的是大型银行未来将持续享受中间业务收入发展的规模经济效应。而股份制银行则结合其自身经营特点，积极推进投行、结算等方面业务发展，成效明显。

表 2：2011 上半年各银行主要手续费收入增长明细

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	浦发	中信	民生	兴业	光大	华夏	北京	南京	宁波
结算与清算	42%	45%	40%	36%	26%	44%	75%	69%	75%	166%	62%	9%	140%	30%	22%
投资银行	52%	44%	27%	135%	75%	99%	21%	37%	9%	46%	16%	65%	89%	39%	105%
资产托管	101%	21%	9%	35%	18%	99%	41%	92%	152%	58%	70%	76%	127%	87%	—
担保及承诺	93%	50%	32%	107%	33%	47%	114%	131%	117%	87%	39%	61%	18%	157%	32%
代理及委托	42%	27%	34%	27%	—	23%	19%	51%	—	82%	41%	-15%	52%	36%	37%
银行卡	30%	42%	9%	58%	32%	33%	82%	45%	239%	106%	91%	47%	47%	208%	16%

资料来源：公司公告、招商证券研发中心

值得注意的是，中国银行业之前一直被诟病依赖利息收入单一经营模式正在加快转变。一方面，在分业经营的背景下，各上市银行纷纷通过金融控股争取进入保险、投行、信托、融资租赁等领域，积极拓展其在银行以外的金融服务方面业务，实现金融资源的综合运用。目前来看，部分上市银行金融控股集团已经俨然成型，全能化经营的尝试也使得银行在未来金融业务竞争中保持主体地位。

比如工商银行子公司工银国际、建设银行子公司建银国际等上半年营业收入都实现高速增长，而股份制银行对信托、租赁等方面的投入与运作也收到积极效果，民生租赁上半年利润 5.4 亿，同比增长 77%、兴业入主的联华信托上半年实现营业收入 1.35 亿，同比增长 260%。

表 3：各上市银行综合化经营情况一览

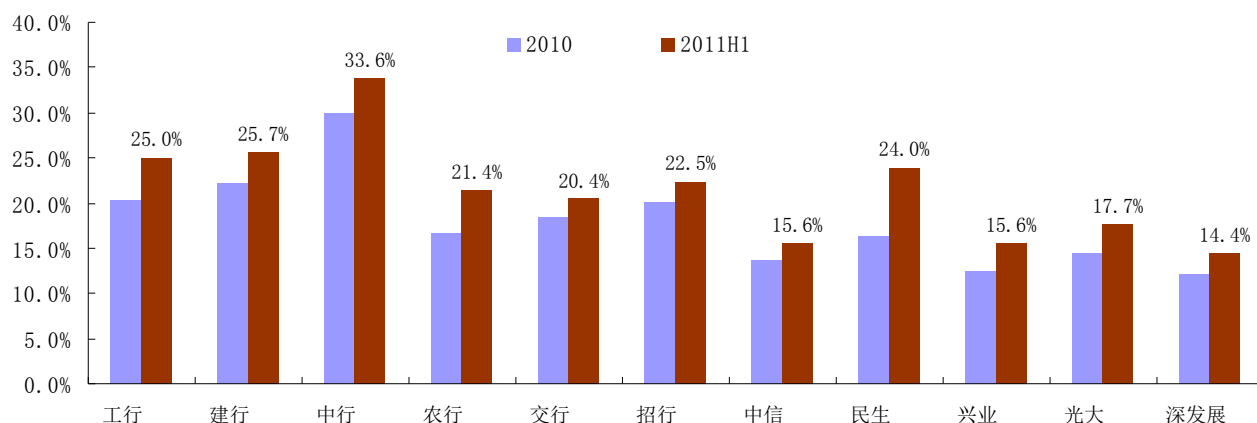
公司	保险		基金		信托		投行		金融租赁	
	公司	持股	公司	持股	公司	持股	公司	持股	公司	持股
工商银行	金盛人寿	60%	工银瑞信	55%			工银国际	100%	工银金融租赁	100%
建设银行	建信人寿	51%	建信基金	65%	建信信托	67%	建银国际	100%	建信租赁	75.1%
中国银行	中银保险	100%	中银基金	83.5%	中银信托	76.43%	中银国际控股	100%	中银航空租赁	100%
农业银行	嘉禾人寿	51%	农银汇理	51.7%			农银国际	100%	农银金融租赁	100%
交通银行	交银保险 交银康联	100% 62.5%	交银施罗德	65%	交银国信	85%	交银国际	100%	交银租赁	100%
招商银行	永隆保险	100%	招商基金	33.4%			招银国际	100%	招银金融租赁	100%
兴业银行					联华信托	56.08%			兴业金融租赁	100%
深发展 A	永安财险	4.0%							民生金融租赁	81.3%
民生银行			民生加银	60%					光大金融租赁	81.3%
中信银行							中信国金	70.3%		
光大银行										
北京银行	中荷人寿	50%								
浦发银行			浦银安盛	51%						
南京银行									江苏金融租赁	31.5%

资料来源：公司报告，招商证券研发中心

另一方面，政府加大对直接融资的鼓励和利率市场化进程的缓步推进，各家银行凭借长期以来建立的成千上万个营业网点和坚实的客户基础，及其信息优势、结算优势，依托经营形势的变化发力托管、结算、财务顾问、银行卡等中间业务，使得非息收入在营业收入占比逐渐提升，优化收入结构、提高盈利水平。

从上半年情况来看，上市银行整体非息收入占比达 18.5%，较年初上升 3.1%。资产规模较大的银行非息收入占比较高，比如中国银行上半年非息业务收入占比已达 33%，已接近国际大型银行水平。而部分股份制银行也积极发展自己的特色，如招商银行信用卡业务、民生银行行业事业部专业化金融服务等，其非息收入占比也已提高至 20%以上。

图 1: 上市银行非息业务收入占比稳步上升



资料来源: 公司报告, 招商证券研发中心

二、资产结构调整节约资本, 提高效率

调结构是 2011 年以来上市银行经营变化的另一关键词。应对未来宏观经济结构的调整和监管的升级, 各银行在资产结构、贷款投向等方面都加快了调整步伐。通过降低中长期贷款占比, 控制房地产贷款的投放, 严格清理融资平台贷款, 加大对中小企业的授信支持, 使银行经营向资本集约化方向转变。

贷款投向之房地产贷款

从中报披露数据看, 大部分银行已纷纷压缩对房地产行业的贷款。11 年 6 月末, 上市银行房地产开发贷款余额 2.96 万亿, 占贷款总额比为 8.18%, 同比下降 0.31%。而住房按揭贷款余额 6.03 万亿, 占贷款总额比 16.7%, 增速也明显放缓。

具体而言, 对房地产贷款开发贷款压缩较为明显的是招行、民生, 而中信和华夏则有所增加。但目前房地产贷款的资产质量仍保持稳定, 开发贷款占比不高也使得银行的风险暴露较小。

表 4: 2011 年上半年上市银行房地产相关贷款变化情况一览

公司	住房按揭贷款	占比%	占比同比变化%	房地产开发贷款	占比%	占比同比变化%	房地产相关贷款合计占比%	2011H1 贷款总额
工商银行	11333	15.5	-0.88	5556	7.58	-0.36	23.0	73340
建设银行	12335	20.1	1.35	4194	6.83	-0.25	26.9	61404
中国银行	11834	19.0	0.03	4812	7.74	-0.14	26.8	62165
农业银行	8265	15.4	1.47	5607	10.41	-1.66	25.8	53836
交通银行	3315	13.6	0.53	1504	6.18	-1.39	19.8	24331
招商银行	3062	19.7	-3.09	1183	7.61	-0.78	27.3	15548
浦发银行	2115	17.1	1.46	1251	10.11	0.46	27.2	12374
中信银行	1707	12.6	0.30	1024	7.56	2.85	20.2	13548
民生银行	884	7.7	-3.37	1302	11.40	-1.37	19.1	11423
兴业银行	1776	19.1	-2.81	881	9.48	-0.56	28.6	9295
光大银行	1237	14.5	-	830	9.75	-	24.3	8512

华夏银行	495	8.7	1.48	566	9.92	1.76	18.6	5707
深发展 A	1121	25.0	-0.02	250	5.58	-0.92	30.6	4485
北京银行	453	12.1	1.97	469	12.49	-0.78	24.5	3755
南京银行	116	12.3	3.38	63	6.66	-3.05	19.0	939
宁波银行	244	21.5	-0.99	114	9.99	1.56	31.4	1137
合计	60292	16.7	0.05	29604	8.18	-0.31	24.8	361799

资料来源：公司报告，招商证券研发中心

贷款投向之中小企业贷款

在今年信贷额度偏紧的背景下，各银行在中小企业贷款方面的投放却非常迅速。2011年上半年，各主要上市银行中小企业贷款平均增速达 26%，远远高于全行贷款整体增速，这也是银行根据形势变化调整的结果。一方面，在脱媒背景下，积极进入中小企业信贷领域可以扩大客户基础，并获得更高的贷款议价能力；另一方面，根据银监会《资本管理办法》征求意见稿，对中小企业授信风险权重降低至 75%，使银行在放贷的同时节约了资本消耗，提高了整体风险加权资产收益率（RORWA）。

表 5：主要上市银行中小企业贷款增长迅速

公司	(中) 小企业贷款余额 (亿元)	较年初增加 (亿元)	(中) 小企业贷款较年初增长	备注
工商银行	5917	1192	25.20%	小企业贷款
建设银行	8259	925	12.62%	小企业贷款
中国银行	3240	846	35.35%	小企业贷款
招商银行	4338	454	11.68%	中小企业贷款
浦发银行	5593	822	17.24%	中小企业贷款
中信银行	871	190	27.88%	小企业贷款
民生银行	2076	479	30.00%	商贷通贷款
兴业银行	792	195	32.56%	小企业贷款
光大银行	1469	347	30.88%	中小企业贷款
深发展 A	340	125	58.00%	小微贷款
北京银行	1361	154	12.74%	中小企业贷款
南京银行	226	49	27.61%	小企业贷款

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

虽然中小企业贷款增长迅速有利于提高银行贷款整体定价能力（11 年以来贷款利率上浮占比提升至 61.15% 新高的主要原因），但我们也需要对其资产质量和最终收益率保持一定理性。因为当货币政策持续收紧时小企业抗风险能力无疑较弱。若货币政策全年持续收紧且外围经济依旧疲弱，则预计到四季度中小企业贷款不良率会有小幅上升，中小企业贷款高溢价的一部分会被信用成本上升侵蚀。但只要不是类似 08 年的经济危机再现，相信在政府政策的积极支持下这部分贷款的质量会较为平稳，不会对盈利造成重大影响。

资产配置之买入返售

值得关注的是在流动性趋紧，货币市场资金利率走高背景下，主要上市银行纷纷加大对同业资产（主要是买入返售资产）配置，提高资金利用效率并促进利息收入快速增长。其中，兴业、民生、光大等股份制银行买入返售资产增加最快，占比也较高。

表 6：上市银行买入返售资产增长及占比情况

	2010	2011H1	较年初增长	占贷款比例	占比较年初增加
工商银行	2622	3578	36.5%	5.0%	1.0%
建设银行	1811	2988	65.0%	5.0%	1.7%
中国银行	767	1374	79.1%	2.3%	0.9%
农业银行	5253	6376	21.4%	12.3%	1.3%
交通银行	1461	2278	55.8%	9.6%	2.9%
招商银行	1765	2090	18.4%	13.7%	1.1%
浦发银行	3919	3555	-9.3%	29.3%	-5.6%
中信银行	1476	1341	-9.2%	10.0%	-1.8%
民生银行	1129	2670	136.5%	23.9%	13.0%
兴业银行	3740	5611	50.0%	61.2%	16.8%
光大银行	1700	2252	32.4%	27.1%	4.8%
华夏银行	2401	2580	7.4%	46.4%	-0.2%
深发展 A	983	1101	12.1%	25.0%	0.5%
北京银行	651	713	9.5%	19.4%	-0.5%
南京银行	394	485	23.0%	52.8%	4.8%
宁波银行	830	473	-43.1%	42.2%	-40.7%
合计	30905	39465	27.7%	11.2%	1.7%

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

表外业务快速发展

2011 年，负利率和贷款额度的紧张也使得银行表外业务发展迅速。一方面，银行理财产品风起云涌，银行为应对负利率下的存款流失，主动发行理财产品，利用期限配置时间差应对存贷比监管。据统计，2011 年上半年银行累计发行理财产品 8.5 万亿，央行报告公布 6 月末理财产品存量资金达 3.57 万亿。虽然在理财产品迅速增长过程中存在些许不规范行为引起了更严厉的监管，但监管层仍是认可理财产品的规范发行与增长的，可以确定的是银行理财产品未来仍会保持一个较快的速度发展。

在表外资产方面，较为市场所熟知的是银行承兑汇票增长。今年以来，各上市银行表外承兑汇票余额达 4.95 万亿，较年初增长 25%；而保函、信用证等业务也较年初有较快增长。三项信贷承诺占贷款余额比例约 25%。

表内贷款额度紧张使得银行大力拓展表外信贷承诺业务：一方面可以促进银行手续费收入增加；另一方面，可以增加保证金存款，缓解存款紧张并满足监管要求。近期银监会对票据业务的整顿和央行要求保证金存款上调准备金（具体影响见《逆向思维看央行准备金缴存基数扩大》）的政策都是对表外业务的规范和风险防范，由于表外承诺的期限较短，只要在监管规范下操作并不会引起较大风险。

表 7: 各上市银行表外信贷承诺明细情况

	银行承兑汇 票余额	较年初增长	保函	较年初增长	信用证	较年初增长	主要信贷 承诺/贷款
工商银行	3307	32.5%	2697	12.7%	3568	33.3%	13.4%
建设银行	4170	5.9%	6425	5.5%	2256	19.3%	21.5%
中国银行	4162	18.2%	7083	9.6%	2036	10.6%	21.8%
农业银行	3745	20.1%	1860	17.3%	1034	30.2%	12.8%
交通银行	4276	23.4%	2186	10.1%	501	-2.2%	29.2%
招商银行	4734	45.4%	1064	-0.5%	715	20.7%	42.8%
浦发银行	3761	20.7%	468	18.6%	520	67.2%	39.1%
中信银行	4826	12.9%	797	15.6%	1389	19.2%	52.5%
民生银行	4305	39.5%	616	22.9%	441	46.6%	47.9%
兴业银行	2476	32.8%	117	6.2%	363	101.1%	32.2%
光大银行	3168	20.8%	560	19.4%	699	24.4%	53.3%
华夏银行	2300	19.9%	91	26.2%	457	78.8%	51.3%
深发展 A	2850	15.5%	59	54.3%	36	23.8%	66.8%
北京银行	563	21.9%	224	2.1%	30	-4.3%	22.2%
南京银行	564	39.4%	48	34.7%	37	36.5%	70.8%
宁波银行	340	30.1%	18	44.9%	68	79.3%	38.0%
合计	49547	24.9%	24311	18.7%	14150	36.5%	24.9%

资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心

三、资产质量稳定, 平台贷款质量继续好于预期

上半年 16 家上市银行不良贷款余额 3595 亿元, 拨备覆盖率 242.7%, 拨备计提充足。上半年除了资产质量良好的兴业银行外, 其他银行都不同程度加大了拨备计提的力度。在严格的监管之下, 这种拨备计提策略有望得以延续, 上市银行未来应对不确定性的弹性空间较大。而从与管理层的交流来看, 管理层对资产质量充满信心。

6 月末逾期贷款总额 4026 亿, 较年初增加 262 亿, 略有上升。主要是 3 个月以内逾期贷款有所增加(3 个月以内逾期贷款增加 419 亿, 占比上升 8.40%), 原因是部分银行对逾期的认定标准更加严格及个别贷款客户在紧缩的货币政策下资金链紧张。但我们认为这是在贷款基数扩大与货币政策收紧背景下的自然现象, 只要经济不出现较大波动, 无需对逾期的增加过度担忧。

以 150% 的拨备覆盖率为底线进行测算, 目前的拨备水平可以抵御不良贷款率上升 0.62 个百分点, 可以覆盖大部分逾期贷款。

表 8: 上市银行逾期贷款变化情况

公司	工商银行	农业银行	中国银行	建设银行	交通银行	中信银行	民生银行	招商银行
1 至 3 个月	45.1%	32.8%	50.6%	42.2%	27.7%	42.3%	54.3%	47.1%
3 个月至 1 年	7.9%	11.3%	0.0%	12.5%	15.8%	8.2%	11.1%	6.9%
1 年至 3 年	18.2%	36.7%	0.0%	25.6%	27.9%	24.6%	13.5%	17.2%
3 年以上	28.7%	19.2%	0.0%	19.7%	28.6%	24.8%	21.1%	28.8%
逾期总额	1081.5	728.9	690.6	619.3	219.6	122.3	99.7	145.27

公司	光大银行	浦发银行	兴业银行	华夏银行	深发展 A	北京银行	宁波银行	南京银行
1 至 3 个月	54.0%	15.1%	36.2%	26.8%	61.5%	15.4%	36.5%	18.5%
3 个月至 1 年	4.5%	16.0%	14.7%	42.9%	9.6%	4.3%	23.1%	6.4%
1 年至 3 年	12.9%	42.8%	28.3%	16.1%	21.7%	5.8%	36.2%	49.0%
3 年以上	28.5%	26.2%	20.7%	14.2%	7.2%	74.5%	4.1%	26.1%
逾期总额	117.1	61.3	51.1	43.7	49.0	21.7	8.4	4.2

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

表 9：上市银行资产质量变化测算

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	浦发	中信	民生	兴业	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
不良贷款率%	0.95	1.03	1.00	1.67	0.98	0.61	0.42	0.62	0.63	0.35	0.67	0.98	0.44	0.59	0.85	0.69
拨备覆盖率%	261	245	217	218	214	348	453	238	334	380	359	271	380	334	270	210
逾期贷款	1082	619	691	729	220	145	61	122	100	51	117	44	49	22	4	8
超过 150% 的拨备能容忍不良贷款增加	515	400	278	316	102	126	106	50	88	50	79	45	30	27	6	3
超额拨备容忍不良率上升%	0.70	0.65	0.45	0.59	0.42	0.81	0.85	0.39	0.77	0.54	0.93	0.79	0.67	0.87	0.68	0.28

资料来源：公司报告，招商证券研发中心

融资平台贷款，资产质量继续明显好于预期。

对于融资平台贷款问题，似乎已经被部分媒体妖魔化了。我们在《带刺的玫瑰-不良贷款压力下的银行股投资》、《大定力有大回报》等多篇报告中进行了详细的分析，而 2011 年以来各上市银行披露的平台贷款数据，以及央行、财政部发言人的表态都印证了我们的判断：只要经济及政府整体财政仍保持平稳增长，则平台贷款质量一定会非常稳定，即使出现个别不良贷款，也只是个案，不会影响到银行业整体的资产质量。

具体从 11 年上半年情况来看，融资平台贷款总额整体是下降的，部分银行平台贷款余额上升主要原因是银监会统计口径的变化。总结已披露的上市公司平台贷款信息，到 6 月末上市公司平台贷款有以下特征：

q 统计口径调整，部分银行平台贷款余额反弹，但可比口径下余额减少，风险在化解

《中国银监会关于切实做好 2011 年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知》（银监发【2011】34 号文）对平台贷款整改为一般公司类贷款做了严格的规定：

- （1）必须是企业法人平台贷款；
- （2）符合“全覆盖”原则；
- （3）符合“一致性原则”，即各债券银行均同意整改为一般公司类贷款；
- （4）符合“三方签字”，即各债权银行均已就平台风险定性和整改措施与融资平台及地方政府相关部门达成一致，并通过地方政府相关部门、融资平台及各债权银行三方签字确认。

由于整改条件的诸多限制，尤其是只允许企业法人平台贷款整改为一般公司类贷款，且须在 2011 年 6 月末前完成相关整改。统计口径的变化，导致部分上市银行 6 月末平台贷款余额出现反弹，如：

- Ø 工商银行：6 月末，平台贷款余额为 9310 亿，而年初为 6416 亿，由于统计口径调整导致增加 2894 亿。剔除统计口径调整的影响，余额实际比年初有所下降。
- Ø 农业银行：6 月末，平台贷款余额为 5301 亿，而年初约 4000 亿，由于统计口径调整导致上半年增加 1300 多亿。
- Ø 中国银行：6 月末，平台贷款余额 5315 亿，而 3 月末为 3800 亿，由于统计口径的调整导致较年初增加 1558 亿元。按照可比口径来计算，中国银行的集团地方平台贷款总量是在减少的。

上市公司平台贷款余额的反弹主要是由于统计口径的调整，新增量基本是源于无法满足“企业法人贷款主体”这一条件，此类平台贷款依然满足现金流全覆盖，质量良好。因此，余额的增加并不意味着风险增加，而同口径下余额的减少却是真正意义上风险降低。

q 不良率低，贷款质量良好，回款正常

上市银行的平台贷款不良率较低，基本低于相应上市公司的整体不良贷款率，只有建设银行的平台贷款不良率达到 1.1%，略高于其整体贷款 1.03% 的不良率水平。虽然工行、中行、交行等平台贷款余额多，但其不良率都在 0.25% 以下，质量良好。其他的上市银行不良贷款率也均在 1% 以下，民生银行和深发展、兴业等甚至没有不良的平台贷款。

目前上市银行不断加强对平台贷款的回收管理，回款良好。建设银行 65 亿元的不良平台贷款中，一半为 2000 年以前的历史遗留问题，剩下的大部分为 2006 年以前产生的不良，2007-2008 年产生的不良贷款仅有 6400 万元；而华夏银行 2011 年到期的平台贷款到目前为止都是正常收回，不良只有一笔，是 2002 年投放的。

q 绝大部分为全覆盖和基本覆盖，半覆盖和无覆盖占比少，拨备充足

上市银行的平台贷款主要集中在工、农、中、建、交等大型银行，约 2.48 万亿。从现金流的四分法来看，目前大型银行的平台贷款中，全覆盖和基本覆盖的平台贷款占比在 90% 以上，半覆盖和无覆盖的平台贷款占比较少。通过清理、整改，项目现金流与平台贷款偿付现金流的覆盖、匹配，将大幅降低平台贷款的偿付风险。各银行更是对其计提了充足的拨备如建行拨备覆盖率为 325%，交行 1023%，工行 1066%，应对未来可能出现的风险，平滑未来不良贷款可能对上市银行盈利造成的冲击。

q 平台贷款多投向发达富裕的城市和地区，且省市级以上的平台贷款占比高

上市银行的平台贷款多投向省市级以上的贷款实体，占比基本在 80% 以上，部分银行在 90% 之上。剩余投向县级平台实体的部分，也基本收入百强县的平台实体囊中。平台贷款主要投向发达富裕的城市和地区，地区经济实力是未来平台贷款还本付息的保障，将降低平台贷款的不良贷款生成，保证上市银行资产质量和盈利能力的稳定。

表 10：各上市银行 2011 年中期平台贷款明细情况

银行	贷款余额	占总贷款比例	不良率	拨备覆盖率	全覆盖	基本覆盖	半覆盖	无覆盖	投向和期限分布	资产质量描述
工行	9310	13.02%	0.25%	1066%	80.8%	12%	7%			
建行	5800	9.69%	1.10%	325%	84.3%	8.9%	2%	4%	80% 以上的贷款投向“铁公基”。今明两年到期分别为 500、1200 亿元	不良贷款一半为 2000 年以前遗留的，其余大部分为 06 年以前产生的，07-08 年的仅有 6400 万元

中行	5315	8.71%	0.17%		77.3%	12.7%	5.4%	4.6%	省市级以上平台占比超 90%。2 年内到期 17.6%，5 年以上 58.2%
农行	5301	10.22%	1%	拨贷比 4.3%					
交行	3083	12.94%	0.19%	1023%	94.9%		5.1%		2011 年和 2013 年到期的各为 10% 左右，而 2012 年到期约 20% 4.29 亿元的不良贷款，欠息 400 多万元，占全部地方融资平台的 0.14%
招行	1246	8.19%	0.38%	804.65%	90%	5%			20% 在交通运输类贷款，27% 在投资建设类贷款 拨贷比 3.04%
中信	1709	12.80%							
民生	1721	15.39%	0						地、市级平台在 90% 以上。主要投向交通、自来水、燃气等项目 目前均为正常类贷款，没有不良
华夏	800	14.00%							2011 年到期的有 30% 左右，上半年到期的占 60% 目前为止都是正常收回，不良只有一笔，而且是 2002 年投放的
深发	470	10.66%	0						主要分布在长三角和环渤海地区，投向城市投资建设和交通运输类平台
南京	169	18.0%	0		83%	10%	6%		大多分布在长三角地区，尤其是江苏省居多 无覆盖的项目有地方财政的支持，预计代偿性风险较小

资料来源：公司报告，业绩会议，招商证券研发中心

四、银行股再融资压力明显减轻

11 年上半年上市银行资本充足率、核心资本充足率平均水平分为 11.77%、10.05%，基本符合监管要求。部分资本充足率较低的银行也已公告再融资方案，短期看来，11 年银行股再融资已尘埃落定。

从各上市银行中期反馈情况看，银监会新《资本管理办法》征求意见对银行资本充足率影响并不大，符合我们之前的判断。未来内部评级法的推广还将进一步节约资本，部分银行（如工行、招行等）已经逐步走向内生利润补充资本的良性增长路径，银行再融资压力将减轻。

我们根据现在银行业资本充足率要求，系统性重要银行核心资本充足率要求 9.5%、资本充足率要求 11.5%，非系统性银行核心资本充足率要求 8.5%、资本充足率要求 10.5%，对未来 5 年银行业资本缺口作静态测算，则可以发现平均到每年的银行股再融资压力是小于预期的。

表 11: 按《办法》要求对未来 5 年银行资本缺口静态测算

公司	2010 年 资本充 足率	风险加权 资产复合 增速	2015 年 风险加 权资产	核心资 本充足 率要求	资本充 足率要 求	2011-15 年预计累 计净利润	平均分红 比例	未来五 年资本 金缺口	未来五年 核心资本 金缺口)	备注
工商银行	12.27%	15%	143055	9.5%	11.5%	14630	45.0%	0	0	11 年已发行 380 亿次级债
农业银行	11.59%	15%	108286	9.5%	11.5%	8941	40.0%	894	516	11 年已发行 500 亿次级债
中国银行	12.58%	15%	118412	9.5%	11.5%	9826	40.0%	437	78	11 年已发行 320 亿次级债
建设银行	12.68%	15%	120990	9.5%	11.5%	12105	40.0%	0	0	
交通银行	12.36%	16%	50750	9.5%	11.5%	3550	35.0%	617	538	11 年拟发行 200 亿人民币
招商银行	11.47%	20%	36003	8.5%	10.5%	2688	35.0%	409	325	11 年公告 350 亿再融资方
中信银行	11.31%	22%	37440	8.5%	10.5%	2384	25.0%	613	524	11 年融资 258 亿已完成
民生银行	10.44%	22%	34618	8.5%	10.5%	1936	15.0%	685	537	11 年公告 290 亿融资方案
浦发银行	12.03%	22%	34550	8.5%	10.5%	2099	20.0%	444	340	
兴业银行	11.47%	22%	26803	8.5%	10.5%	1882	25.0%	293	217	11 年次级债融资 170 亿
华夏银行	10.58%	22%	14020	8.5%	10.5%	609	20.0%	446	441	11 年增发融资 208 亿已完
深发展 A	10.19%	22%	12532	8.5%	10.5%	712	15.0%	250	232	

资料来源：招商证券研发中心测算

据测算，如果银监会不再加码资本监管水平，除去 11 年银行已经实施和公告拟实施的再融资金额，未来 5 年主要上市银行核心资本缺口约 2842 亿。分摊到未来的 5 年，则平均每年上市银行的股权融资约 568 亿，对市场压力并不巨大。

展望：紧缩红利仍将继续，缓慢向上趋势不改

从政府和央行近期的表态看，下半年通胀压力依旧，货币政策不会明显放松。银行业将持续享受紧缩红利（资金的紧缺将使银行贷款定价保持高位，非信贷类融资需求旺盛使得中间业务收入持续增长）。短期看，贷款定价仍在上升，加息的累积效应有利于息差进一步扩大，我们判断银行业息差三季度仍将保持稳步上升，四季度息差或将保持平缓，但仍在高位。

因此，银行业下半年盈利仍能保持快速增长，我们预计上市银行全年净利润增速可达 30%，然而由于流动性的紧张和对紧缩引起的资产质量担忧，我们可能会经历一个银行估值持续低位徘徊的过程。

然而银行以丰养歉的战略和主动结构调整则有利于增强其在政府主动挤泡沫过程中的风险抵御能力。很明显，不管是政府还是银行，都在争取经济调整的主动性，这是一场以时间换空间的战役。这个主动调整的过程中银行仍可以享受紧缩红利，其稳定的盈利增长是较为确定的。这有利于信心持续恢复和估值修复，从而保证银行股仍将延续底部缓慢向上趋势。我们认为对银行过度悲观不可取，积极关注民生、工行、深发展、兴业、浦发的投资机会。

附录：上市银行中报主要经营指标小结

贷款规模及增速

表 12：上市银行贷款余额及增速

贷款总额	2010H1	2010	2011Q1	2011H1	同比增长	季度环比增长	较年初增长
工商银行	62024	66234	68889	71526	15.3%	3.8%	8.0%
建设银行	52160	55260	57624	59852	14.7%	3.9%	8.3%
中国银行	52702	55378	58292	60819	15.4%	4.3%	9.8%
农业银行	44782	47880	50371	51880	15.8%	3.0%	8.4%
交通银行	20297	21905	22953	23819	17.3%	3.8%	8.7%
招商银行	13044	14022	14747	15217	16.7%	3.2%	8.5%
浦发银行	10311	11241	11652	12137	17.7%	4.2%	8.0%
中信银行	11763	12460	12780	13347	13.5%	4.4%	7.1%
民生银行	9376	10377	10667	11183	19.3%	4.8%	7.8%
兴业银行	7817	8426	8804	9171	17.3%	4.2%	8.8%
光大银行	7086	7606	8061	8301	17.1%	3.0%	9.1%
华夏银行	4768	5149	5358	5555	16.5%	3.7%	7.9%
深发展 A	3685	4010	4157	4410	19.7%	6.1%	10.0%
北京银行	3042	3276	3501	3682	21.0%	5.1%	12.4%
南京银行	746	820	881	917	22.9%	4.1%	11.9%
宁波银行	924	1002	1059	1121	21.3%	5.9%	11.9%
合计	304528	325044	339796	352936	15.9%	3.9%	8.6%

资料来源：公司报告，招商证券研发中心

息差变化情况

表 13：上市银行息差及其变化

	2010H1	2010	2011H1	同比增长%	较 2010 年全年增长%
工商银行	2.37	2.44	2.60	0.23	0.16
建设银行	2.39	2.58	2.66	0.27	0.08
中国银行	1.99	2.12	2.11	0.12	-0.01
农业银行	2.44	2.57	2.79	0.35	0.22
交通银行	2.33	2.46	2.54	0.21	0.08
招商银行	2.49	2.65	2.99	0.50	0.34
浦发银行	2.49	2.49	2.49	0.00	0.00
中信银行	2.54	2.63	2.89	0.35	0.26
民生银行	2.91	2.94	3.00	0.09	0.06
兴业银行	2.30	2.34	2.49	0.19	0.15
光大银行	2.41	2.18	2.41	0.00	0.23
华夏银行	2.38	2.48	2.65	0.27	0.17
深发展 A	2.49	2.53	2.63	0.14	0.10
北京银行	2.31	2.29	2.35	0.04	0.06
南京银行	2.47	2.50	2.59	0.12	0.09
宁波银行	2.54	2.33	2.45	-0.09	0.12
平均	2.43	2.47	2.63	0.21	0.16

资料来源：公司报告，招商证券研发中心

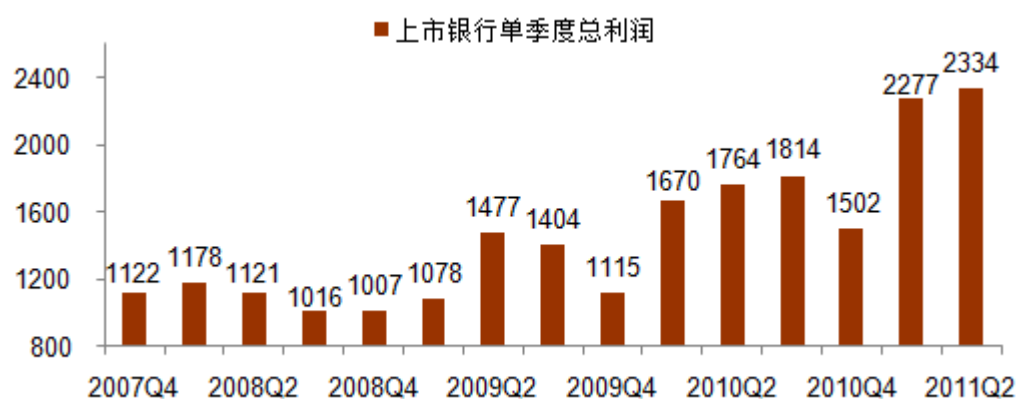
利润表明细及增速排名

表 14: 上市银行 2011 年上半年盈利情况

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	浦发	中信	民生	兴业	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
利息净收入	1745	1457	1102	1447	493	357	284	298	295	222	189	143	104	87	31	31
同比增长%	21.8	23.7	20.0	29.6	23.5	35.6	39.3	33.3	39.6	26.0	32.6	34.2	40.3	28.9	43.6	29.6
手续费净收入	538	477	350	371	100	82	33	39	79	38	38	15	12	9	3	3
同比增长%	45.8	41.7	23.6	65.4	41.0	52.7	80.7	54.1	75.6	77.8	49.4	90.5	58.4	88.5	45.9	-3.8
营业收入	2313	1959	1596	1842	603	459	316	353	384	261	229	159	121	97	35	36
同比增长%	27.4	27.9	26.0	35.7	25.5	40.0	39.7	38.4	50.7	29.0	32.4	37.3	42.9	32.2	36.2	34.8
成本费用	730	622	566	714	205	178	128	131	157	94	84	79	54	29	13	15
同比增长%	18.5	21.1	21.6	21.9	23.6	32.6	36.3	38.7	35.1	22.9	18.7	37.9	27.7	23.0	44.7	28.5
拨备前总利润	1592	1347	1031	1134	399	282	188	223	227	167	145	80	68	68	22	23
同比增长%	32.3	32.0	28.4	46.0	26.8	45.4	40.7	38.2	63.9	32.7	42.2	36.8	55.7	36.7	31.8	38.7
资产减值损失	169	139	123	277	60	41	18	19	43	7	22	23	7	2	3	3
同比增长%	74.2	41.7	23.5	41.1	10.4	69.8	20.8	5.8	91.6	-51.1	128.9	26.7	47.9	1786	17.5	111.6
总利润	1423	1208	908	857	340	242	169	203	184	160	123	57	61	66	19	20
同比增长%	28.7	31.0	29.2	47.6	30.0	42.0	43.2	42.3	58.5	42.7	33.1	41.4	56.7	32.5	34.1	32.5
所得税	328	278	206	190	75	56	40	51	44	38	31	14	13	15	3	4
同比增长%	27.8	30.0	29.7	56.1	31.8	45.7	46.7	46.8	61.7	52.8	27.8	39.8	59.1	38.9	38.2	39.3
净利润	1096	930	701	667	264	186	129	153	141	123	92	43	47	51	16	17
同比增长%	29.0	31.3	29.0	45.4	29.5	40.9	42.1	40.9	57.5	39.8	34.9	41.9	56.0	30.7	33.3	31.0
可分配净利润	1095	928	665	667	264	186	129	150	139	122	92	43	47	51	16	17
同比增长%	29.4	31.2	27.9	45.4	29.7	40.9	41.8	40.6	57.0	39.6	34.8	41.9	56.0	30.7	32.8	31.0
EPS	0.31	0.37	0.24	1.13	0.47	0.86	0.69	0.38	0.52	1.13	0.23	0.76	1.36	0.82	0.54	0.57

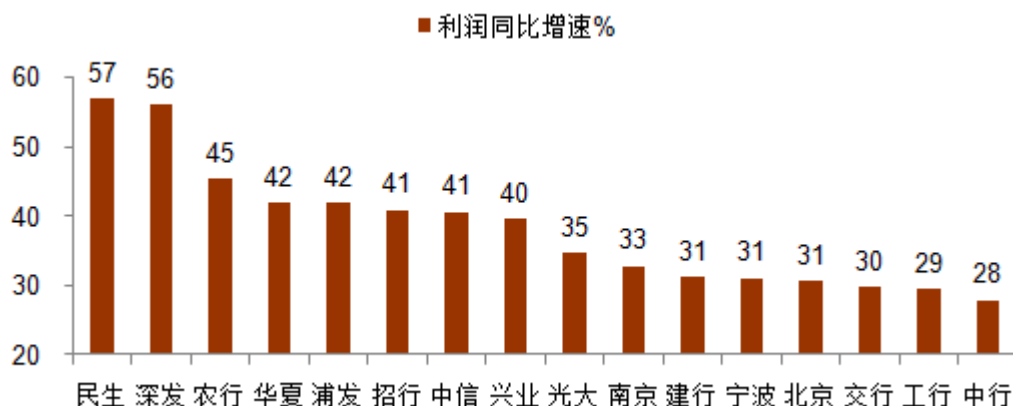
资料来源：公司报告，招商证券研发中心

图 2: 上市银行单季度总利润



资料来源：公司报告，招商证券研发中心

图 3: 2011 年上半年上市银行利润增速



资料来源: 公司报告, 招商证券研发中心

资本充足率变化情况

表 15: 2011H1 上市银行资本充足率及其变化

	资本充足率			核心资本充足率		
	2010	2011H1	较年初变化	2010	2011H1	较年初变化
工商银行	12.27%	12.33%	0.06%	9.97%	9.82%	-0.15%
建设银行	12.68%	12.51%	-0.17%	10.40%	10.42%	0.02%
中国银行	12.58%	12.95%	0.37%	10.09%	10.01%	-0.08%
农业银行	11.59%	11.91%	0.32%	9.75%	9.36%	-0.39%
交通银行	12.36%	12.20%	-0.16%	9.37%	9.41%	0.04%
招商银行	11.47%	11.05%	-0.42%	8.04%	7.81%	-0.23%
浦发银行	12.02%	11.50%	-0.52%	9.37%	9.16%	-0.21%
中信银行	11.31%	11.40%	0.09%	8.45%	8.87%	0.42%
民生银行	10.44%	10.73%	0.29%	8.07%	7.75%	-0.32%
兴业银行	11.22%	11.22%	0.00%	8.80%	8.24%	-0.56%
光大银行	11.02%	10.82%	-0.20%	8.15%	8.06%	-0.09%
华夏银行	10.58%	13.32%	2.74%	6.65%	9.80%	3.15%
深发展 A	10.19%	10.58%	0.39%	7.10%	7.01%	-0.09%
北京银行	12.62%	12.27%	-0.35%	10.51%	9.68%	-0.83%
南京银行	14.63%	12.43%	-2.20%	13.75%	11.63%	-2.12%
宁波银行	16.20%	14.62%	-1.58%	12.50%	11.46%	-1.04%

资料来源: 公司报告, 招商证券研发中心

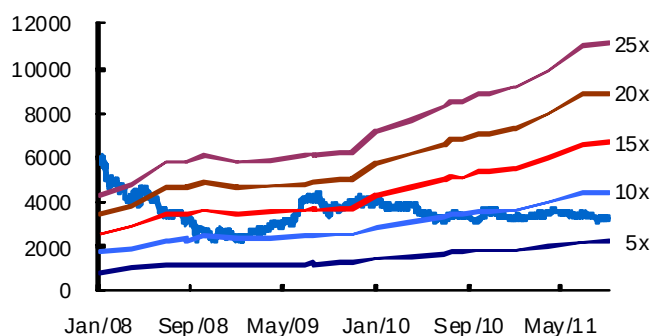
资产质量相关指标

表 16: 2011H1 上市银行资产质量指标及其变化

	不良贷款余额		不良率		拨备覆盖率		拨贷比	
	2011H1	较年初变化	2011H1	较年初变化	2011H1	较年初变化	2011H1	较年初变化
工商银行	694.86	-37.55	0.95%	-0.13%	261.14%	32.94%	2.47%	-0.05%
建设银行	634.17	-12.95	1.03%	-0.11%	244.68%	23.54%	2.53%	0.01%
中国银行	619.42	-5.28	1.00%	-0.10%	217.29%	20.62%	2.17%	0.00%
农业银行	900.48	-103.57	1.67%	-0.36%	217.58%	49.53%	3.64%	0.24%
交通银行	239.35	-10.53	0.98%	-0.14%	213.89%	28.05%	2.10%	-0.17%
招商银行	95.06	-1.80	0.61%	-0.07%	348.41%	39.72%	2.13%	0.08%
浦发银行	52.38	-6.42	0.42%	-0.09%	452.85%	72.29%	1.92%	-0.03%
中信银行	84.35	-0.98	0.62%	-0.05%	238.23%	24.72%	1.48%	0.02%
民生银行	71.73	-1.66	0.63%	-0.06%	334.30%	63.85%	2.10%	0.22%
兴业银行	32.49	-3.67	0.35%	-0.07%	379.96%	54.45%	1.33%	-0.05%
光大银行	57.13	-1.18	0.67%	-0.08%	358.61%	45.23%	2.41%	0.06%
华夏银行	56.08	-6.46	0.98%	-0.20%	271.23%	62.19%	2.67%	0.19%
深发展 A	19.73	-3.94	0.44%	-0.14%	379.74%	108.24%	1.67%	0.09%
北京银行	21.98	-1.23	0.59%	-0.10%	334.24%	27.12%	2.37%	0.24%
南京银行	8.02	-0.15	0.85%	-0.12%	270.03%	35.32%	2.31%	0.04%
宁波银行	7.89	0.85	0.69%	0.00%	210.11%	13.96%	1.46%	0.10%

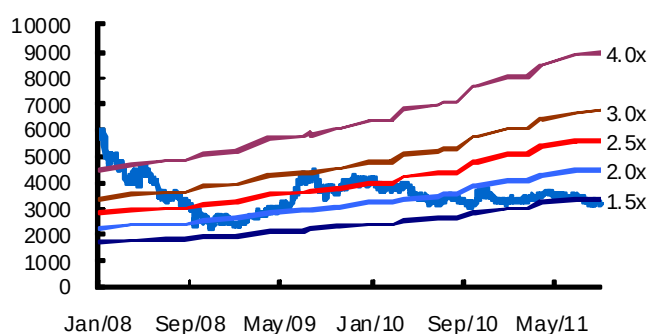
资料来源：公司报告，招商证券研发中心

图 4: 银行行业历史PEBand



资料来源:招商证券研发中心

图 5: 银行行业历史PBBand



资料来源:招商证券研发中心

参考报告:

- 1、《流动性不平均下的民间融资盛宴-2011 资金的珍珠棋局》 2011/8/01
- 2、《银行行业 2011 年中期投资策略-银行的美好时代》 2011/06/10
- 3、《金融崛起，36 倍的启示——从南非标准银行成长之路看中国金融的未来》 2011/05/18
- 4、《银行行业 2011 年二季度投资策略：有多少底部可以重来？》 2011/04/06
- 5、《茶杯风波与大象之舞—管窥韩国储蓄银行挤兑危机》 2011/03/07
- 6、《银行行业 2011 年度策略：带刺的玫瑰？不良贷款压力下的银行投资》 2010/11/26

表 17: 银行业盈利估值表

证券代码	证券简称	评级	总股本 (亿)	EPS (元)				BVPS (元)			
				2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	强烈推荐-A	3490	0.39	0.47	0.59	0.69	2.02	2.35	2.66	3.08
601939.SH	建设银行	审慎推荐-A	2500	0.63	0.54	0.69	0.81	2.39	2.80	3.07	3.48
601988.SH	中国银行	审慎推荐-A	2791	0.31	0.39	0.48	0.56	2.15	2.42	2.76	3.04
601288.SH	农业银行	强烈推荐-A	3248	0.25	0.29	0.42	0.50	1.32	1.67	1.84	2.13
601328.SH	交通银行	审慎推荐-A	563	0.61	0.73	0.91	1.08	3.36	3.98	4.43	5.07
600036.SH	招商银行	强烈推荐-A	216	0.95	1.23	1.67	2.09	4.85	6.21	7.17	8.47
600000.SH	浦发银行	强烈推荐-A	187	1.62	1.34	1.76	2.10	7.70	8.57	7.71	8.98
601998.SH	中信银行	审慎推荐-A	468	0.37	0.55	0.69	0.85	2.74	3.19	3.63	4.22
600016.SH	民生银行	强烈推荐-A	267	0.63	0.66	1.00	1.24	3.99	3.94	4.40	5.30
601166.SH	兴业银行	强烈推荐-A	108	2.66	3.09	2.43	3.00	11.92	15.35	9.93	11.99
601818.SH	光大银行	审慎推荐-A	404	0.23	0.32	0.45	0.57	1.44	2.01	2.10	2.50
600015.SH	华夏银行	审慎推荐-A	68	0.75	1.20	1.21	1.54	6.06	7.11	8.90	9.98
000001.SZ	深发展 A	强烈推荐-A	51	1.62	1.80	2.12	2.77	6.59	9.62	12.60	14.49
601169.SH	北京银行	审慎推荐-A	62	0.90	1.09	1.32	1.59	6.03	6.84	8.12	9.26
601009.SH	南京银行	审慎推荐-A	30	0.84	0.78	1.06	1.31	6.62	6.39	6.87	7.69
002142.SZ	宁波银行	审慎推荐-A	29	0.58	0.81	1.12	1.44	3.90	5.51	6.04	6.92
证券代码	证券简称	评级	股价	P/E(X)				P/B(X)			
				2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	强烈推荐-A	4.07	10.57	8.60	6.89	5.87	2.02	1.73	1.53	1.32
601939.SH	建设银行	审慎推荐-A	4.50	7.14	8.34	6.52	5.56	1.88	1.61	1.47	1.29
601988.SH	中国银行	审慎推荐-A	2.92	9.42	7.43	6.08	5.21	1.36	1.21	1.06	0.96
601288.SH	农业银行	强烈推荐-A	2.56	10.24	8.76	6.10	5.12	1.94	1.53	1.39	1.20
601328.SH	交通银行	审慎推荐-A	4.64	7.56	6.36	5.10	4.30	1.38	1.17	1.05	0.92
600036.SH	招商银行	强烈推荐-A	11.60	12.16	9.43	6.95	5.55	2.39	1.87	1.62	1.37
600000.SH	浦发银行	强烈推荐-A	9.11	5.62	6.82	5.18	4.34	1.18	1.06	1.18	1.01
601998.SH	中信银行	审慎推荐-A	4.49	12.24	8.15	6.48	5.30	1.64	1.41	1.24	1.06
600016.SH	民生银行	强烈推荐-A	5.82	9.24	8.84	5.82	4.69	1.46	1.48	1.32	1.10
601166.SH	兴业银行	强烈推荐-A	12.99	4.89	4.20	5.35	4.33	1.09	0.85	1.31	1.08
601818.SH	光大银行	审慎推荐-A	3.03	13.25	9.58	6.73	5.32	2.11	1.50	1.44	1.21
600015.SH	华夏银行	审慎推荐-A	10.39	13.85	8.66	8.59	6.75	1.72	1.46	1.17	1.04
000001.SZ	深发展 A	强烈推荐-A	16.36	10.09	9.07	7.72	5.91	2.48	1.70	1.30	1.13
601169.SH	北京银行	审慎推荐-A	9.52	10.52	8.71	7.19	5.99	1.58	1.39	1.17	1.03
601009.SH	南京银行	审慎推荐-A	8.12	9.67	10.43	7.69	6.21	1.23	1.27	1.18	1.06
002142.SZ	宁波银行	审慎推荐-A	9.69	16.60	12.03	8.66	6.75	2.49	1.76	1.61	1.40
	大型银行平均			9.34	8.28	6.40	5.44	1.80	1.52	1.36	1.19
	股份制银行平均			9.88	7.90	6.43	5.16	1.72	1.39	1.29	1.10
	城商行平均			12.27	10.39	7.85	6.32	1.76	1.47	1.32	1.16
	上市银行平均			10.19	8.46	6.69	5.45	1.75	1.44	1.31	1.14

资料来源:公司报告、招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，**CFA**：毕业于英国诺丁汉大学 Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）

经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报（FINANCIAL TIMES）2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事。

肖立强，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，两年银行业监管工作经验，2010 年加入招商证券，现从事银行业研究。

邹添杰，中山大学金融学硕士，数学与应用数学、会计学双学士，2011 年加入招商证券，现从事银行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。