

银行业 2011 年四季度投资策略

——多事之秋暂难改，低估值保证相对收益

行业/银行业

优于大势

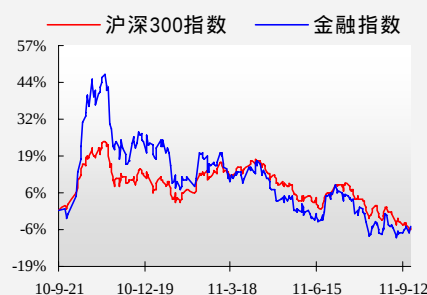
维持评级

发布时间：2011 年 9 月 22 日

投资要点：

- 2011 年 1-8 月，银行体系新增人民币贷款 5.2 万亿；如果未来四个月按照月均增加贷款 5000 亿元粗略计算，2011 年全年新增人民币贷款在 7.2 万亿元左右，较难达到年初预测的 7.5 万亿的目标。
- 2011 年 1-8 月，M 增速持续下滑，8 月下降到 13.5%，为近期新低，但是正如央行在研究报告中所称，很多替代性金融资产未列入 M2 的统计口径，M2 对于实体经济的货币条件的代表性在下降。
- 有媒体报道，9 月上旬，工、农、中、建四大行的存款呈负增长现象，与 M2 的情况类似，存款负增长并不意味着资金完全没有进入银行体系，银行理财产品的热销就是明证，虽然其余渠道的资金不能直接用来发放贷款，但是贷款也并不是银行唯一的获益资产。
- 平台贷款资产质量变化和近期爆出的某些房地产公司情况会使得对银行的资产质量担忧持续，近期国际资本持续撤出 H 股银行确实受到此方面影响，但是我们维持前期看法，结合银行的盈利增长和估值，即使充分考虑到资产质量的负面变化，A 股银行股依旧具有长期投资价值。
- 四季度前半期国内宏观面、政策面、市场面以及国际形势方面多事之秋可能暂时难改，流动性难以有效改善，银行股也难以获得绝对收益，但是低估值和稳健增长应该是持续获得相对收益的有效保证，四季度后半期（11 月以后），我们预期整体形势可能会有所好转，银行股可能会逐步转向绝对收益。
- 维持前期的重点品种和整体银行板块优于大势评级。

走势图



重要公司	评级
招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐
华夏银行	谨慎推荐

分析师:唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL:(8621)63367000

FAX:(8621)63373209

Email:tangyy@nesc.cn

地址:上海市延安东路 45 号 20 楼

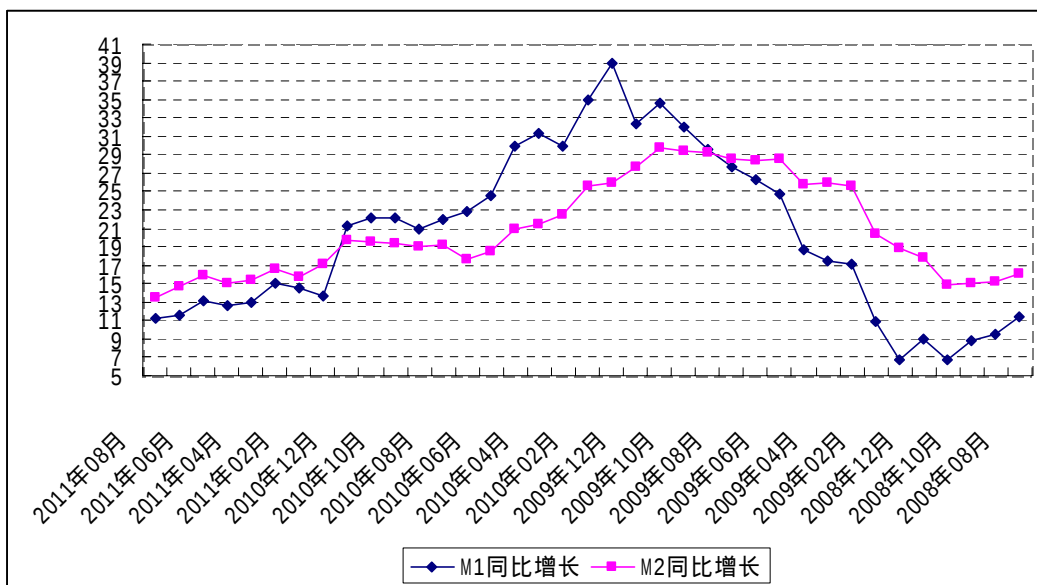
邮编:200002

一、2011 年 1-8 月宏观金融运行情况

1.1 货币增速明显下滑

2011 年 6 中期末, 2011 年 6 月末, 广义货币(M2)余额 78.08 万亿元, 同比增长 15.9%, 比上月末高 0.8 个百分点, 比上年末低 3.8 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.47 万亿元, 同比增长 13.1%, 比上月末高 0.4 个百分点, 比上年末低 8.1 个百分点; 2011 年 7 月末, 广义货币(M2)余额 77.29 万亿元, 同比增长 14.7%, 分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.06 万亿元, 同比增长 11.6%, 分别比上月末和上年同期低 1.5 和 11.3 个百分点; 2011 年 8 月末, 广义货币(M2)余额 78.07 万亿元, 同比增长 13.5%, 分别比上月末和上年同期低 1.2 和 5.7 个百分点; 狭义货币(M1)余额 27.33 万亿元, 同比增长 11.2%, 分别比上月末和上年同期低 0.4 和 10.7 个百分点; M2 增速逐月下滑; 具体见图 1:

图 1: 货币增速一览表

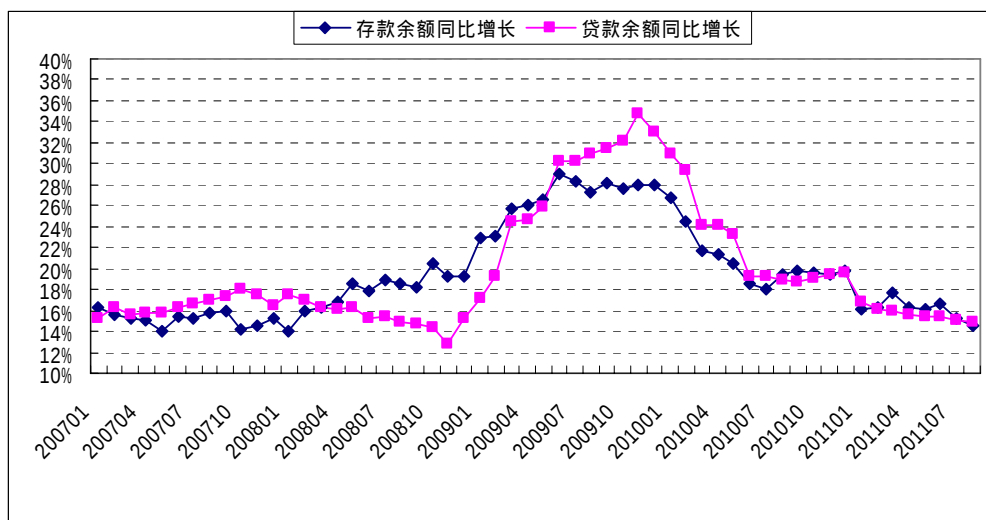


资料来源: 中国人民银行

1.2 人民币贷款月度增量受到货币政策控制, 比去年同期明显减少。

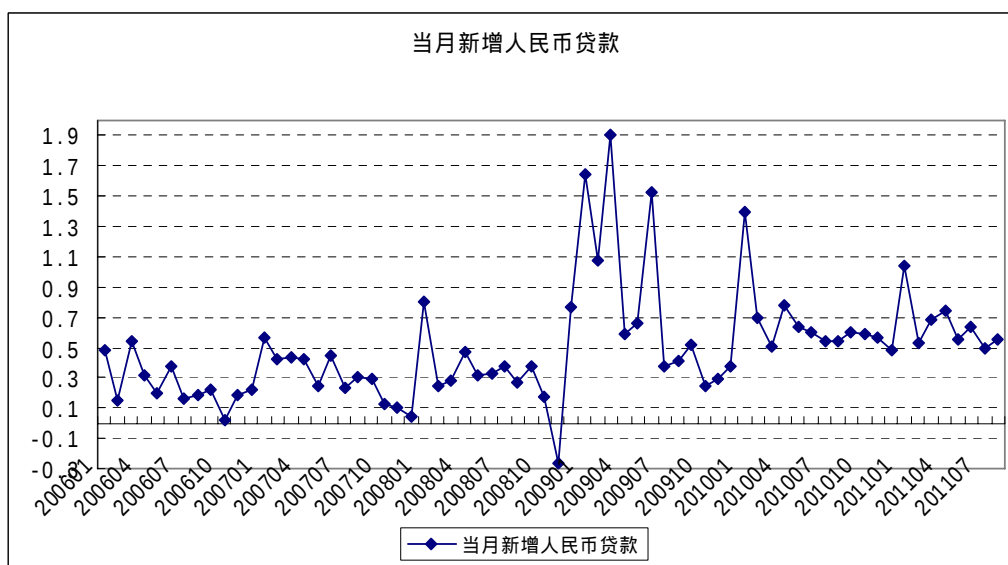
在日均控制存贷比、法定准备金率不断上调、同业拆借市场利率高企、差额准备金等各项因素的共同影响下, 今年 1-8 月份人民币贷款月度增量受到了明显的控制。一季度本外币贷款增加 2.39 万亿元, 同比少增 4008 亿元。人民币贷款余额 49.47 万亿元, 一季度人民币贷款增加 2.24 万亿元, 同比少增 3524 亿元; 第二季度本外币贷款增加 1.78 万亿元, 其中人民币贷款增加 1.93 万亿元, 上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元, 同比少增 4497 亿元。分别比上月末和上年末低 0.2 和 3.0 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.17 万亿元, 同比少增 4497 亿元。7 月人民币贷款增加 4926 亿元, 同比少增 252 亿元。8 月人民币贷款增加 5485 亿元, 同比多增 93 亿元; 1-8 月新增人民币贷款 5.2 万亿; 如果未来四个月按照月均增加贷款 5000 亿元粗略计算, 2011 年全年新增人民币贷款在 7.2 万亿元左右, 较难达到年初预测的 7.5 万亿的目标。具体参见图 2 和图 3:

图 2：金融机构存、贷款同比增速一览



资料来源：中国人民银行

图 3：月度新增人民币贷款一览

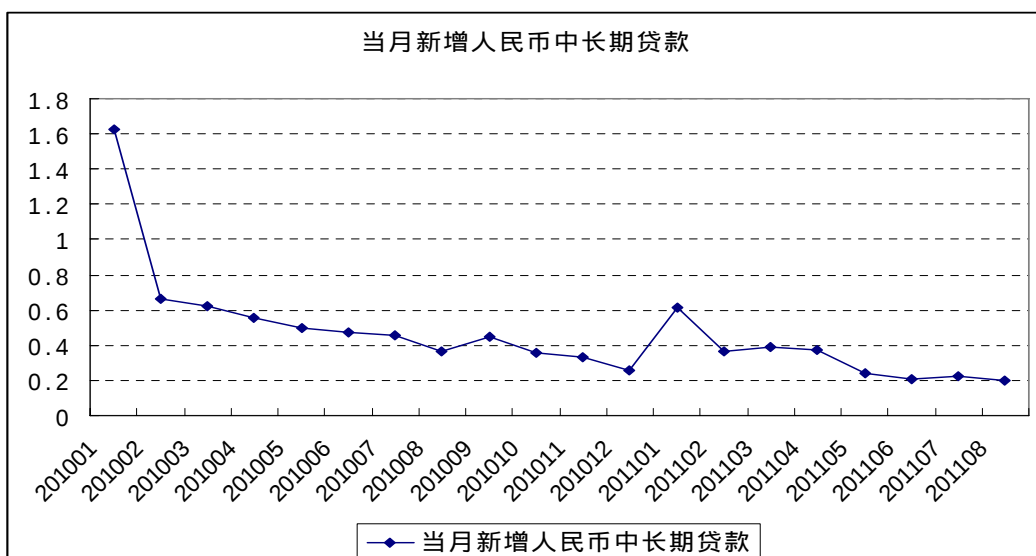


资料来源：中国人民银行

1.3 贷款结构中由于短期贷款增加开始逐步超过长期贷款，致使中长期贷款占比在 2010 年 12 月份见到高点后逐步回落，票据融资占比 1-3 月持续下降，4-8 月份有所回升

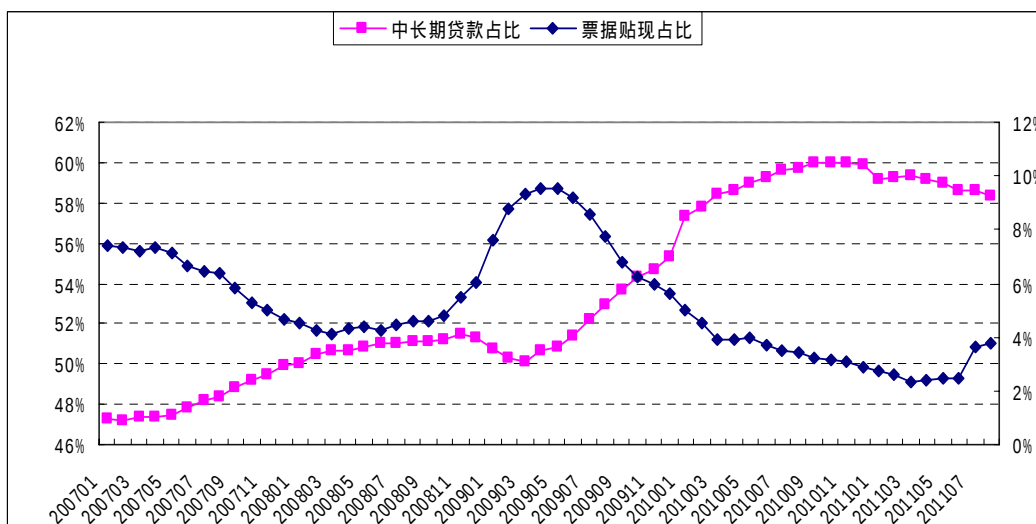
从人民币贷款增长的分部门情况看，2011 年 1 月份-8 月份，尤其在企业贷款的增长上，整体出现了长期贷款增量减少和短期贷款增量恢复的局面，这可能也与房地产调控和地方政府融资平台清理具有一定的关系。从票据融资的角度看，1-3 月份继续减少，不过减少的额度明显减少，主要因为基础已经大幅度减少，说明在信贷额度受到限制的情况下，收回票据融资为一般贷款让出额度还是银行常用的做法。但是在 4-8 月份，由于整体票据融资的规模已经非常低，因此出现了底部回升的迹象，票据融资的占比也有所恢复。具体见图 4 和图 5：

图 4：11 年以来人民币月度中长期贷款增量明显减少



资料来源：中国人民银行

图 5：银行体系贷款结构变化一览



资料来源：中国人民银行，东北证券

二、2011 年 6-8 月最新监管动态

1、数量化工具方面自从 1-6 月份每月调整一次准备金之后，6 月以后央行没有再启动法定存款准备金工具，但是在 8 月下旬，央行发布内部通知，要求商业银行将保证金存款纳入存款准备金缴存范围，第一步补缴已经在 9 月 5 日开始，初步测算，此次存款准备金缴存范围调整相当于提高法定存款准备金 1-1.5 个百分点的政策效果

8 月 26 日，央行发布内部通知：计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，从 9 月 5 日起实行分批上缴。根据央行此次通知，目前将纳入上缴基数的保证金存款将包含承兑汇票、信用证、保函三部分。中、农、工、建、交及邮储六大银行 9 月 5 日起分批上缴，而其他银行则自 9 月 15 日起分批上缴。央行还为银行设定了一定的“过渡期”，譬如对大银行来说，9 月 5 日至 10 月 4 日，只需要将保证金的 20%按比例补交存准，然后 10 月 5 日至 11 月 4 日按 60%的基数补交，11 月 5 日以后才按 100%

的比例全部计收准备金。对小银行来说，宽限期则长达 6 个月。目前第一批上缴已经完成。

从如果政策实施之后的效果看，截至 2011 年 7 月末，金融机构的人民币单位项目下保证金存款余额为 44222.36 亿元，如果再加上个人保证金存款余额为 192.80 亿元，一共是 44415.16 亿元。中资全国性大型银行人民币保证金存款余额为 16072.93 亿元，但是中小商业银行的余额却高达 22803.78 亿元，按照目前大银行 21.5% 的准备金率，中小银行 19.5% 的准备金率计算，上缴资金在 8000 亿元左右，如果考虑外资金融机构的人民币存款，则会略高一些。

从对上市银行的影响上看，首先必然会进一步影响票据返售、回购类等需要进行保证金存款的资产规模下降，导致同业拆借等货币市场资金进一步紧张，其次对于银行经营而言，可能对票据业务加强监管类似，进一步压缩了银行通过其他渠道创造流动性和表外信贷的渠道，而且前期不规范的资产可能要进一步进表，进一步压缩表内信贷的规模，此外，对于银行的中间业务，特别是以票据类资产作为资产池的理财业务等中间业务受到影响，整体特别对于吸收传统存款能力较弱的中小银行带来一定的不利影响。从上市银行的保证金存款占比看，受到影响比较大的是深发展、华夏、民生、南京、光大和中信。

表 1：截至 2011 年中期上市银行保证金存款一览：

证券简称	存款余额	保证金存款余额	保证金存款占比	上缴准备金
深发展 A	6324.9654	1754	27.73%	342.03
宁波银行	1727.2371	未披露		
浦发银行	17509.1746	1862	10.63%	363.09
华夏银行	8175.9168	1356	16.59%	264.42
民生银行	15365.86	2758	17.95%	537.81
招商银行	20927.58	1950	9.32%	380.25
南京银行	1651.9154	315.79	19.12%	61.58
兴业银行	12229.79	1340.88	10.96%	261.47
北京银行	5886.3546	355.44	6.04%	69.31
农业银行	89158.17	2479.49	2.78%	533.09
交通银行	31579.75	3572.7	11.31%	768.13
工商银行	120471.38	未披露		
光大银行	11372.9971	1679.49	14.77%	361.09
建设银行	98921.08	3955.28	4.00%	850.39
中国银行	80964.31	4718.13	5.83%	1014.40
中信银行	18732.27	3291.4	17.57%	641.82
合计	540998.751	45032.9	10.75%	6448.88

资料来源：东北证券

2、利率工具方面，自 2011 年 2 月和 4 月央行决定从 2010 年 10 月启动利率工具后第三次和第四次上调存贷款基准利率，2011 年 7 月央行决定年内第三次、10 年以来第 5 次上调存贷款基准利率，此次活期存款利率不再上调。从此次利率调整的结构上看，此次利率调整的动因也应该主要是央行所称的管理通货膨胀预期，但是与前四次加息结构均不尽相同，除了活期存款利率未加之外，其余各档次的存贷款利率都上调了 25 个基本点，本次加息基本结构非常简单，也消除了市场前期的所谓不对称加息的担心，而

且活期存款利息不加对于银行的存贷利差非常有利。

从 2010 年 10 月份开始,央行连续五次上调存贷款基准利率,一年期存款利率累计上升 125 个基点,由最初的 2.25% 上升到 3.50%,一年期贷款利率累计也上升 125 个基点,由最初的 5.31% 上升 6.56%,活期存款利率在前两次中都没有上调,第三次上调了 4 个基点,第四次上调了 10 个基点,第五次则恢复不上调,五次基准利率上调的情况见下表:

表 2: 10 年以来央行上调贷款利率一览表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
6 个月	4.86%	6.10%	1.24%
1 年	5.31%	6.56%	1.25%
1 至 3 年	5.40%	6.65%	1.25%
3 至 5 年	5.76%	6.90%	1.14%
5 年以上	5.94%	7.05%	1.11%

表 3: 10 年以来央行上调存款利率一览表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
活期	0.36%	0.50%	0.14%
3 个月	1.71%	3.10%	1.39%
6 个月	1.98%	3.30%	1.32%
1 年	2.25%	3.50%	1.25%
2 年	2.79%	4.40%	1.61%
3 年	3.33%	5%	1.67%
5 年	3.60%	5.50%	1.9%

资料来源:中国人民银行,东北证券

从 2010 年 10 月份开始的五次加息结构的累计效果看,存款利率尤其是长端存款的利率上调幅度明显高于贷款利率的上调幅度,但是活期存款利率仅仅上升了 14 个基点,由于目前银行的存款结构中平均约有 40% 左右是活期存款(部分银行达到 50% 以上),有 90% 以上的存款期限在 1 年以内,因此目前这种加息结构从静态角度上依旧扩大了银行的存贷利差,从动态角度看,则因为目前三个月期的存款利率高达 3.10%,而活期存款利率则只有 0.50%,因此存在着部分活期存款转为定期的趋势,尤其是利率敏感性较强的储蓄存款,因此从动态角度看,整体存贷息差的扩大幅度会有所缩小。据我们初步计算,静态考虑五次上调存贷款基准利率累计扩大银行存贷利差在 26 个基点左右;当然如果考虑存贷款结构的动态变化,整体存贷利差扩大幅度将会减少。

表 4: 2010 年以来四次加息对银行存贷净利差的累计影响

项目	利率调整幅度	存款比重	
活期存款	0.14%	38%	0.0532%
整存整取定期存款			
三个月	1.39%	20%	0.278%
半年	1.32%	30%	0.396%
一年	1.25%	9%	0.1125%
二年	1.61%	1%	0.0161%
三年	1.67%	1%	0.0167%
五年	1.9%	1%	0.019%

平均			0.8383%
各项贷款			
6 个月	1.24%	10%	0.0124%
1 年	1.25%	30%	0.375%
1-3 年	1.25%	30%	0.375%
3-5 年	1.14%	15%	0.171%
5 年以上	1.11%	15%	0.1665%
平均			1.0999%
存贷利差变化（百分点）			0.2616%

资料来源：东北证券

3、其他监管方面，8月15日，银监会正式下发《商业银行资本管理办法》征求意见稿，向全社会征求意见。

资本监管要求分为四个层次：第一层次为最低资本要求，核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为5%、6%和8%；第二层次为储备资本要求和逆周期资本要求，包括2.5%的储备资本要求和0-2.5%的逆周期资本要求；第三层次为系统重要性银行附加资本要求，为1%；第四层次为第二支柱资本要求。《办法》实施后，通常情况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%。潜在的最高资本充足率要求达到14%和13%。要求各类银行自2012年1月1日开始实施新标准，原则上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年底达标，给予了2年和5年的过渡期；对于个别有困难的银行，经银监会批准，可适当推迟达标期限，但系统重要性银行不得晚于2015年底，非系统重要性银行不得晚于2018年底。过渡期内，商业银行应制定资本充足率达标规划并报银监会备案。

2011年中报，上市银行公布的资本充足率有部分已经不能满足新的要求（《办法》实施后，通常情况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%，核心资本充足率要求为9.5%和8.5%。）；不过基本上这些不能达标的银行都已经公布了融资方案加以满足，另一方面，适当减少股利分配增加内部资本积累也是上市银行目前比较倾向的办法，总之，我们维持前期的判断，在2012年以前，上市银行不会出现新一轮的股权融资潮。

表5：上市银行资本充足率情况一览

证券简称	资本充足率(%)	核心资本充足率(%)	年内次级债发行	解决办法
深发展A	10.58	7.01	100	通过向平安定向增发募集不超过200亿元，
宁波银行	14.62	11.46		
浦发银行	11.5	9.16	500	
华夏银行	13.32	9.8		
民生银行	10.73	7.75	100	发行可转换债券和在H股增发，募集资金280亿元以上
招商银行	11.05	7.81		配股，募集资金不超过350亿元
南京银行	12.43	11.63	60	
兴业银行	11.22	8.24	100	
北京银行	12.27	9.68	35	定向增发，融资金额不超过118亿元
农业银行	11.91	9.36	500	

交通银行	12.2	9.41	200	停发中期股利
工商银行	12.33	9.82	380	
光大银行	10.82	8.06		H 股上市，募集资金 380 亿元左右
建设银行	12.51	10.42	800	
中国银行	12.95	10.01	320	
中信银行	11.4	8.87		

资料来源：东北证券

三、平台贷款资产质量变化

由于平台贷款的数据并不是上市银行法定必须披露的数据，因此我们只能根据业绩发布会部分银行公布的数据进行初步整理，从初步整理的情况看，大部分银行向比年初的平台贷款余额有所增加，增加主要来自于统计口径的变化，但是整体现金流覆盖情况在好转，上市银行整体的行政平台占比、还款期限占比以及资产质量情况也远远好于行业平均水平，整体目前这部分贷款依旧处于风险可以控制的监管中，具体参见表 6：

表 6：公布平台贷款情况的上市银行平台贷款情况一览

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行	民生银行	深发展	华夏银行	兴业银行	北京银行
平台贷款余额	9310	5890	5301	5315	3083	1721	470	800	929.47	676
平台贷款占比	12.70%	9.60%	9.80%	8.50%	12.70%	15.10%	10.48%	14.02%	10%	18%
现金覆盖情况										
全覆盖	80.70%	84.30%	90%	77.30%	94.40%	88%				95%
半覆盖	13.40%	8.90%		11.80%						
基本覆盖	2.10%			6.20%						
无覆盖	3.80%	6.80%		4.60%	5.60%					
行政区域划分										
省市级	94.60%	80%	80%	93.20%	90%	90%				90%
区县级			11%							
县以下	5.40%		9%	6.80%	10%	10%				10%
平台贷款不良率	0.25%	1%		0.17%	0.19%					

资料来源：东北证券

有关平台贷款对于上市银行的影响，我们进行了初步的敏感测算，测算的结果显示按照最悲观的平台贷款出现 30% 的不良计算，上市银行的估值水平依旧不能说是高估，充分反映了上市银行目前的估值水平反映了极端的悲观情况。

我们测算，目前 16 家上市银行加权平均的 2011 年 PB 估值在 1.3 倍左右，我们按照平台贷款可能出现不良率为 5%、10%、15%、20%、25% 和 30% 分别测算，在极端出现不良 30% 的情况下，16 家上市银行整体的 PB 上升到 1.65 倍，依旧属于较低的水平。具体参加表 7：

表 7：上市银行平台贷款不良率与 PB 水平的敏感分析

上市银行平台贷款不良率 假设（余额按 4 万亿计算）	对应的不良额 （亿元）	占 2011E 股东权益 的比例	消化全部不良后对 应的 PB
5%	2000	4.48%	1.36
10%	4000	8.96%	1.42
15%	6000	13.44%	1.47
20%	8000	17.92%	1.53
25%	10000	22.40%	1.59
30%	12000	26.88%	1.65

资料来源：东北证券

随后，我们对 16 家上市银行进行分别测算，测算前提，假定 16 家上市银行的平台贷款余额维持在 2010 年年底的水平，假定平台贷款不良率为 30%，整体上市银行的市盈率水平上升情况如表 8 所示，其中上升压力较大的为深发展、华夏、民生、北京、农业和光大：

表 8：单个上市银行平台贷款不良率与 PB 水平的敏感分析

	收盘价 (9.21)	11 年 BVPS	平台贷款出现 30% 不良后的 bvps	不考虑平台贷 款不良的 PB	考虑平台贷 款不良的 PB	PB 上升幅 度
深发展 A	17.06	11.50	8.28	1.48	2.06	38.89%
宁波银行	9.76	5.70	5.70	1.71	1.71	0.00%
浦发银行	9.09	8.70	7.60	1.04	1.20	14.47%
华夏银行	10.53	8.30	4.80	1.27	2.19	72.92%
民生银行	5.93	4.50	2.29	1.32	2.59	96.51%
招商银行	11.69	7.20	5.39	1.62	2.17	33.58%
南京银行	8.49	7.10	5.15	1.20	1.65	37.86%
兴业银行	13.19	19.00	14.58	0.69	0.90	30.32%
北京银行	9.77	8.60	3.78	1.14	2.58	127.51%
交通银行	2.56	4.70	3.84	0.54	0.67	22.40%
工商银行	4.66	2.70	2.26	1.73	2.06	19.47%
建设银行	4.12	3.20	2.55	1.29	1.61	25.39%
中国银行	3.09	2.55	2.14	1.21	1.44	19.16%
中信银行	4.53	4.20	3.44	1.08	1.32	22.09%
农业银行	2.94	1.84	1.29	1.60	2.28	42.64%
光大银行	4.69	2.35	1.48	2.00	3.17	58.78%
平均				1.31	1.62	24.62%

资料来源：东北证券

注：加权平均的结果与上述整体法略有不同是因为整体上市银行公布的平台贷款余额为 3.44 万亿，我们假设在清理过程和后续项目投入过程有所增加，在整体法下我们按照 4 万亿计算。

对净利润影响的测算

对净利润影响的测算整体缺乏标准的计算方法，因为如果平台贷款出现不良，银行

首先会对计提贷款拨备,但是不同银行的情况不具有过多的可比性,我们假设首先所有上市银行按照 2010 年年底的数据测算,由于一年内出现 30%的不良并且全部冲销的可能性不大,银行倾向于逐步计提,我们假设截至 2011 年年底,银行整体平台贷款的不良率为 5%,新增加的不良按照 150%计提税前拨备,有效税率统一按照 22%计算,则 2011 年整体净利润的下降幅度为 28%,其中下滑超过 30%的有深发展、华夏、民生、南京、兴业、北京、光大。

表 9：考虑平台贷款 11 年增加 5%不良后净利润下滑的幅度，

证券简称	新增加不良按照 150%拨备覆盖需要增加的拨备	2011E 不考虑平台贷款的净利润	2011 年考虑平台贷款的净利润	净利润下降幅度
深发展 A	41.25	91.8	50.55	-44.93%
宁波银行	4.2	29.28	25.08	-14.34%
浦发银行	52.5	249.3	196.8	-21.06%
华夏银行	62.25	80.87	18.62	-76.98%
民生银行	147.9	238.18	90.28	-62.10%
招商银行	97.5	366.81	269.31	-26.58%
南京银行	14.48	30.29	15.81	-47.80%
兴业银行	119.25	242.63	123.38	-49.15%
北京银行	75	88.06	13.06	-85.17%
农业银行	450	1265.96	815.96	-35.55%
交通银行	133.05	515.8	382.75	-25.79%
工商银行	487.2	2100.3	1613.1	-23.20%
光大银行	135	180.1	45.1	-74.96%
建设银行	319.96	1754.06	1434.1	-18.24%
中国银行	285	1338	1053	-21.30%
中信银行	88.5	290.37	201.87	-30.48%
合计	2513.04	8861.81	6348.77	-28.36%

资料来源：东北证券

对市盈率的测量

按照上述的计算,我们测算出对上市银行市盈率的测量,上市银行 2011 年的平均 PE 由目前的 7.45 上升到 10.89,上升幅度为 46%。上升幅度较大的依旧为深发展、华夏、民生、南京、兴业、北京、光大。

因此,我们的初步结论是整体平台贷款存在一定的风险,但是上市银行的整体情况要好于整体银行体系,而且在目前的估值体系下,已经较为充分的反映出平台贷款出现不良的风险,整体认为在银监会、审计署、中国人民银行大幅度清理的影响下,平台贷款的风险总是在减轻,而且即使按照 2011 年极端情况,平台贷款出现 30%的不良,上市银行可能会短期亏损,但是整体的 PB 估值还处于非常有吸引力的水平。

表 10：对上市银行市盈率的测量

	收盘价 (9.21)	不考虑平台 贷款的 EPS	不考虑平台 贷款的 PE	考虑平台 贷款的 EPS	考虑平台 贷款的 PE
深发展 A	17.06	1.79	9.53	1.16	14.71
宁波银行	9.76	1.02	9.57	0.90	10.84
浦发银行	9.09	1.34	6.78	1.12	8.12
华夏银行	10.53	1.18	8.92	0.47	22.40
民生银行	5.93	0.88	6.74	0.44	13.48
招商银行	11.69	1.70	6.88	1.35	8.66
南京银行	8.49	1.02	8.32	1.02	8.32
兴业银行	13.19	2.25	5.86	2.25	5.86
北京银行	9.77	1.51	6.47	1.51	6.47
交通银行	2.56	0.83	3.08	0.67	3.82
工商银行	4.66	0.60	7.77	0.60	7.77
建设银行	4.12	0.70	5.89	0.60	6.87
中国银行	3.09	0.46	6.72	0.38	8.13
中信银行	4.53	0.61	7.43	0.46	9.85
农业银行	2.94	0.38	7.74	0.38	7.74
光大银行	4.69	0.41	11.44	0.15	31.27
平均			7.45		10.89

资料来源：东北证券

四、上市银行 2011、2012 年盈利预测及四季度投资策略

由于整体上市银行的经营情况没有发生太大的实质变化，保证金存款准备金政策的调整可能对银行的盈利有一定的不利影响，尤其是对保证金存款占比较高的深发展而言，因此我们整体上维持大部分银行前期的盈利判断，对于部分银行的盈利预测进行了轻微的调整。调整结果见下表，上市银行 2011 年和 2012 年净利润同比增长为 29.51% 和 23.02%。

表 23：上市银行 2011、2012 年净利润同比增长一览表

证券简称	2009	2010	2010 年 同比增长	2011E	2011 年 同比增长	2012E	2012 年同比增长
深发展 A	50.3073	62.8382	24.91%	91.8	46.09%	119.34	30.00%
宁波银行	14.5745	23.2199	59.32%	29.28	26.10%	37.19	27.02%
浦发银行	132.1514	191.7859	45.13%	249.3	29.99%	319.1	28.00%
华夏银行	37.6023	59.8958	59.29%	80.87	35.02%	103.2	27.61%
民生银行	121.08	176.88	46.09%	238.18	34.66%	295.89	24.23%
招商银行	182.35	257.69	41.32%	366.81	42.35%	502.32	36.94%
南京银行	15.4458	23.1831	50.09%	30.29	30.66%	37.86	24.99%
兴业银行	132.8194	185.2058	39.44%	242.63	31.01%	301.86	24.41%
北京银行	56.328	68.0557	20.82%	88.06	29.39%	114.3	29.80%
农业银行	650.02	949.07	46.01%	1265.96	33.39%	1576.13	24.50%

交通银行	302.11	391.72	29.66%	515.8	31.68%	622.6	20.71%
工商银行	1293.5	1660.25	28.35%	2100.3	26.51%	2548.4	21.34%
光大银行	76.4324	127.937	67.39%	180.1	40.77%	220	22.15%
建设银行	1068.36	1350.31	26.39%	1754.06	29.90%	2140.95	22.06%
中国银行	853.49	1096.91	28.52%	1338	21.98%	1592	18.98%
中信银行	145.6	217.79	49.58%	290.37	33.33%	370.8	27.70%
合计	5132.171	6842.741	33.33%	8861.81	29.51%	10901.94	23.02%

资料来源：东北证券

从估值水平来看；上市银行 2011 年平均 PE 和 PB 分别是 7.24 倍和 1.32 倍，估值水平反映了各种悲观预期，处于绝对低估的水平。

表 24：上市银行最新估值水平一览：

证券简称	收盘价 (9.21)	2011PE	2012PE	2011PB	2012PB
深发展 A	17.06	9.52	7.32	1.48	1.28
宁波银行	9.76	9.61	7.57	1.57	1.34
浦发银行	9.09	6.80	5.31	1.18	0.99
华夏银行	10.53	8.92	6.99	1.14	0.98
民生银行	5.93	6.65	5.35	1.32	1.14
招商银行	11.69	6.88	5.02	1.62	1.30
南京银行	8.49	8.32	6.66	1.20	1.04
兴业银行	13.19	5.86	4.71	1.31	1.10
北京银行	9.77	6.91	5.32	1.21	1.06
农业银行	2.56	6.57	5.28	1.34	1.16
交通银行	4.66	5.59	4.63	0.99	0.85
工商银行	4.12	6.85	5.64	1.62	1.37
光大银行	3.09	6.94	5.68	1.31	1.14
建设银行	4.53	6.46	5.29	1.42	1.19
中国银行	2.94	6.13	5.16	1.18	1.04
中信银行	4.69	7.56	5.92	1.23	1.09
平均		7.22	5.74	1.32	1.13

资料来源：东北证券

整体我们维持前期在银行中期策略中对于银行业优于大市的评级，稳定的业绩增速和相对较低的估值水平使银行板块具有极强的安全边际和获得相对收益的较大可能；除了资本监管之外，其余种种有关平台贷款核销、利率市场化等利空在 2011-2012 年对银行的实质影响都比较有限，资本监管将增加银行股的供给量并且缩短银行股供给的时间间隔是我们目前抑制银行股估值恢复和有效上升的最大压制作用；存在就是合理，在目前的市场状态下，银行板块的估值整体很难有实质的提高，也就是说，绝对低估的估值只能保证在下跌状况下获得相对收益，并不是获得绝对收益的充分必要条件；但是银行板块整体的业绩增速依然能够保证，2011 年全年业绩增速高达 29%，2012 年业绩增速在 20%以上是大概率事件，虽然市场对于银行的高速增长充满争议和对高速增长

持续性充满怀疑,但是我们依旧认为业绩增长所带来的估值水平的自动下降后的回升是第四季度我们期望的银行板块主要投资机会所在,目前我们认为第四季度整体银行板块具有 10%-15% 的上涨空间

在利率市场化和银行转型的大趋势下,我们相对看好具有零售优势和零售发展潜力的银行,我们维持中期报告中的重点品种,建议大家继续关注招商、民生、深发展和浦发。同时,在近期内,我们建议大家重点关注华夏银行,主要考虑到华夏银行的估值水平目前存在较大的低估(其市净率只有 1.07 倍,在上市银行中处于最低水平);2011 年盈利增速在可比银行中处于中上游水平,而且 2011 年盈利中并没有通过拨备释放来增加盈利,盈利质量优良,因此我们上调投资评级为谨慎推荐。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。