

国内商业信用扩张，全球银行大跌

——银行业周报

推荐

维持评级

核心观点：

- **本周观点：**四大行前半月存款下降反映的银行间存款竞争加剧并不令人意外，我们认为上市银行成本收入比可以消化存款竞争带来费用上升。中小企业流动性紧张反映了核心企业通过扩张商业信用挤占中小企业的资金。银行全年业绩增长无忧，估值优势明显，维持银行行业推荐评级。
- **市场回顾：**(1) 上周全球主要市场银行股大跌，7个欧洲区国家银行股指数平均下跌7.11%，14个国家平均跌幅6.12%；(2) 发达市场中，希腊银行指数下跌15.36%，法国下跌10.58%，领跌；意大利以2.84%、爱尔兰以1.43%的超额收益率处于相对收益前列；(3) 新兴市场中，巴西银行指数下跌6.51%、南非下跌4.65%，领跌；印度以1.26%、巴西以0.45%的超额收益率处于相对收益前列；(4) 上周A股大型银行平均跌幅1.99%，股份制银行平均跌幅2.69%，城商行平均跌幅1.18%；北京银行表现最好上涨0.00%，华夏银行表现较差下跌4.09%。
- **估值水平：**发达经济体PE由10.3X降至9.7X，新兴经济体由8.2X降至7.7X；发达经济体PB、新兴经济体PB分别为0.7X、1.2X水平。
- **要闻回顾：**(1) 汇丰制造业PMI预览值49.4；(2) IMF调低全球增长预期；(3) 美联储维持利率不变，推出延长持有国债期限计划。
- **本周主要事件：**(1) 26日达拉斯联储9月制造业指数；(2) 27日1-8月累计工业利润同比；(3) 10月1日，9月制造业PMI。
- **个股推荐：**继续看好深发展、华夏、民生，大型银行首推农业银行；此外，可关注北京银行，目前股价持续低于定增价格。

分析师

叶云燕，CFA

电话：(8610) 6656 8028

邮箱：yeyunyan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010006

特别鸣谢

黄斌辉 (8610) 8357 4031

(huangbinhui@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

单位(亿元，%)

时间：2011-9-23

银行股流通市值	28441
银行股总市值	57028
银行股流通市值占比	15.72%
银行股总市值占比	20.76%

相关研究

《中期不确定性掩盖长期价值》	11.06.27
《存款准备金率上调，影响中性》	11.06.15
《准备金率上调加大流动性压力》	11.05.13
《一季度综述及二季度展望》	11.05.06

需要关注的重点公司

股票名称	股票代码	EPS(元)				PE(X)				10-13EPS CAGR	ROE 2011E	合理价值区间(元)
		2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E			
民生银行	600016	0.66	0.87	1.04	1.22	8.7	6.4	5.6	4.9	23.01%	20.2%	7.84-8.14
招商银行	600036	1.19	1.56	1.85	2.11	9.4	6.8	5.8	4.8	20.90%	22.9%	16.71-17.38
深发展 A	000001	1.80	2.12	2.55	3.14	9.2	8.5	6.1	5.0	22.58%	22.2%	21.24-22.09
华夏银行	600015	1.20	1.23	1.51	1.87	8.4	8.2	6.7	5.4	31.50%	17.5%	14.52-15.08
北京银行	601169	1.09	1.20	1.45	1.73	8.8	8.2	6.6	5.5	23.00%	14.0%	11.05-12.60
农业银行	601288	0.29	0.38	0.47	0.56	8.6	6.6	5.3	4.5	23.89%	19.8%	3.50-3.60

资料来源：中国银河证券研究部

目录

一、本周观点.....	1
二、市场回顾.....	1
（一）全球主要国家银行盈利能力及估值水平	1
（二）主要市场银行股走势和相对表现.....	2
（三）主要银行股表现及估值.....	5
三、要闻回顾.....	7
（一）宏观要闻	7
（二）行业要闻	9
（三）公司要闻	9
四、上周经济数据及本周主要事件.....	10

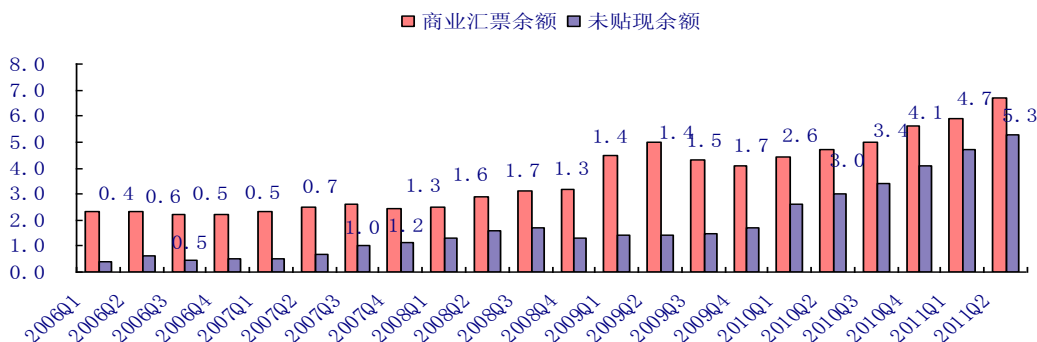
一、本周观点

上周市场主要关注点包括：国际方面，IMF 调低全球增长预期；G20 公报称致力于维护银行系统稳定性；美联储维持目标利率不变；欧盟将要求 16 家银行增资；意大利主权评级遭下调；国内方面，9 月汇丰 PMI 制造业预览值 49.4；国有企业 8 月当月利润环比下降；8 月新增外汇占款 3769 亿元；国务院要求大力推进公租房建设；李稻葵称货币政策走向当机抉择；央行官员评论中小企业融资难；央行要求银行 9 月底 10 月初存款保持平稳；9 月前半月四大行存款下降。

存款竞争加剧并不令人意外：（1）我们在 8 月份金融统计点评中指出调整存款准备金缴存范围将助推存款竞争，对公存款将是主战场；（2）我们认为存款成本上升主要是通过营销费用消化而不是直接体现在利息支出，银行营业收入高增长为成本收入比提供了空间。

我们认为核心企业商业信用扩张挤占中小企业资金是中小企业流动性紧张的重要原因：（1）商业汇票余额从 2009 年底的 4.1 万亿增加到 2011 年二季度末 6.7 万亿，商业汇票未贴现余额由 2009 年底的 1.7 万亿增加到 2011 年二季度末 5.3 万亿（图 1）；（2）商业汇票余额及未贴现余额大幅上升，反映了核心企业在供应链环节对上下游企业的资金占用。

图 1：主要国家银行中位 ROA、PB 对比



资料来源：人民银行，中国银河证券研究部

银行全年业绩增长无忧，估值优势明显，维持银行行业推荐评级。继续看好深发展、华夏、民生，大型银行首推农业银行；此外，还可关注北京银行，目前股价持续低于定增价格。

二、市场回顾

（一）全球主要国家银行盈利能力及估值水平

（1）发达经济体 PE 由 10.3X 降至 9.7X，新兴经济体 8.2X 降至 7.7X；发达经济体 PB、新兴经济体 PB 分别为 0.7X、1.2X。

（2）在主要跟踪国家中，中国以 21.09% 的 ROE 居第一，1.15% 的 ROA 居第三，1.3X 的 PB 居第二，6.9XPE 居倒数第四。

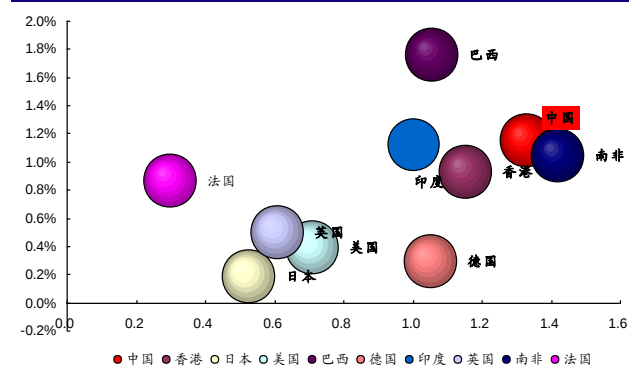
(3) 我们跟踪的主要发达经济体和主要新兴市场国家统计显示, 新兴市场国家的 ROA、ROE 基本是两倍于发达国家, 而 PE 基本上是折价一半。新兴市场平均 ROA 为 1.27%、ROE 为 17.07%, PB 为 1.2X、PE 为 7.7X; 发达市场平均 ROA 为 0.53%、ROE 为 7.49%, PB 为 0.7X、PE 为 9.7X。

表 1: 主要经济体银行股中位估值

市场	ROA	P/B	ROE	P/E
巴西	1.76%	1.1	15.57%	6.9
中国	1.15%	1.3	21.09%	6.9
南非	1.05%	1.4	14.06%	10.9
印度	1.12%	1.0	17.56%	6.1
日本	0.19%	0.5	4.45%	11.1
英国	0.50%	0.6	8.89%	8.6
法国	0.86%	0.3	8.09%	3.7
美国	0.39%	0.7	4.00%	12.1
德国	0.29%	1.1	8.74%	13.2
香港	0.93%	1.2	10.76%	9.4
新兴	1.27%	1.2	17.07%	7.7
发达	0.53%	0.7	7.49%	9.7

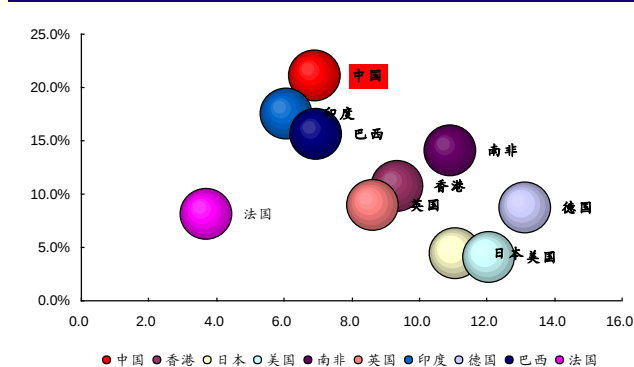
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 2: 主要国家银行中位 ROA、PB 对比



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 3: 主要国家银行中位 ROE、PE 对比



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

(二) 主要市场银行股走势和相对表现

(1) 上周全球主要市场银行股大跌, 7 个欧洲区国家银行股指数平均下跌 7.11%, 14 个国家平均跌幅 6.12%。

(2) 发达市场中, 希腊银行指数下跌 15.36%, 法国银行指数下跌 10.58%, 领跌; 意大利以 2.84%、爱尔兰以 1.43% 的超额收益率处于相对收益前列。

(3) 新兴市场国家中, 巴西银行指数下跌 6.51%、南非银行指数下跌 4.65%, 领跌; 印

度以 1.26%、巴西以 0.45% 的超额收益率处于相对收益前列。

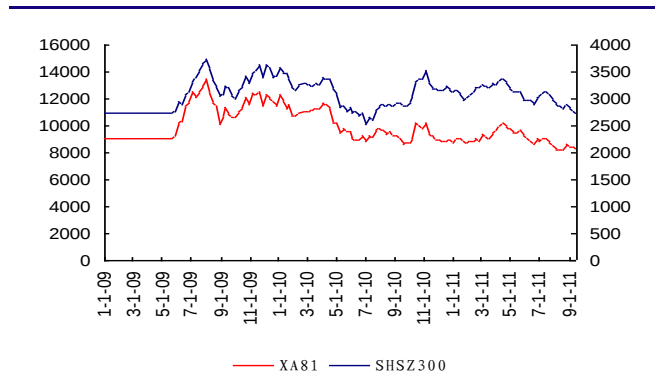
表 2: 主要经济体银行股市场表现

	银行股涨幅	指数涨幅	银行股超额收益率
美国	-6.46%	-6.54%	0.08%
英国	-6.24%	-5.62%	-0.63%
德国	-8.06%	-6.76%	-1.30%
法国	-10.58%	-7.29%	-3.29%
意大利	-3.52%	-6.37%	2.84%
西班牙	-3.70%	-4.67%	0.96%
希腊	-15.36%	-7.75%	-7.61%
爱尔兰	-2.27%	-3.70%	1.43%
日本	-2.16%	-3.43%	1.27%
香港	-10.48%	-9.18%	-1.29%
印度	-3.30%	-4.56%	1.26%
巴西	-6.51%	-6.96%	0.45%
南非	-4.65%	-3.19%	-1.46%
中国	-2.40%	-2.36%	-0.04%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

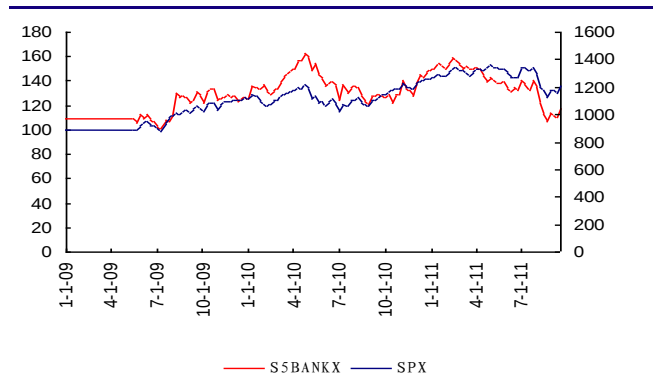
注: 美国采用标普 500 指数与标普 500 银行指数; 英国采用富时 100 指数与富时 300 银行指数; 德国采用 DAX 指数及 CXPB 银行指数; 法国采用 CAC40 指数与 EPSFIN 金融指数; 意大利采用 I T L M S 指数与 I T 8 3 0 0 银行指数; 西班牙采用 I B E X 3 5 指数与巴塞罗那银行指数; 希腊采用 A S E 指数与 I S E F 银行指数; 爱尔兰采用 I S E Q 指数与 E S E F 金融指数; 日本采用日经指数与日经 500 银行指数; 香港采用恒生指数与恒生金融指数; 印度采用 SENSEX 与孟买银行指数; 巴西采用圣保罗指数与 IFNCBV 金融指数; 南非采用南非综指与 JBNKS 银行指数; 中国采用沪深 300 指数与新华 81 银行指数。后面银行股指数周走势也采用同样口径。

图 4: 中国银行股指数周走势



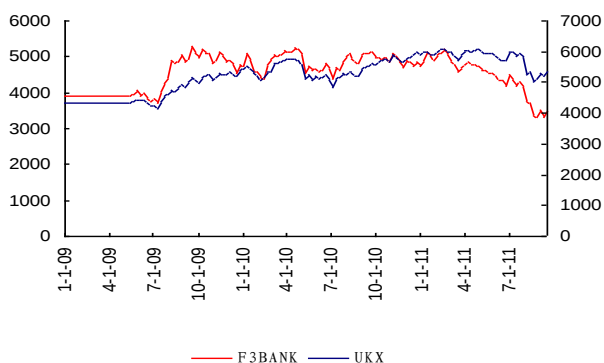
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 5: 美国银行股指数周走势



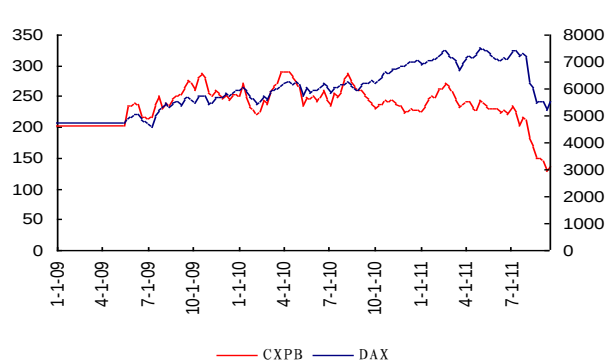
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 6: 英国银行股指数周走势



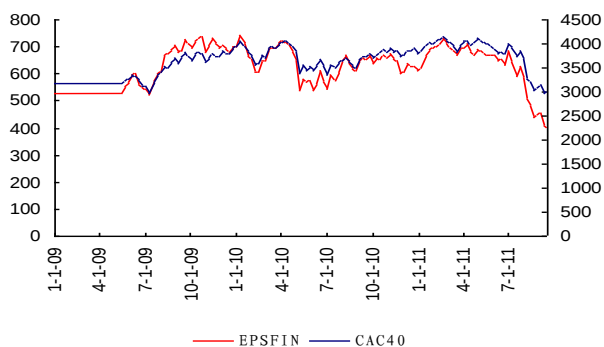
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 7: 德国银行股指数周走势



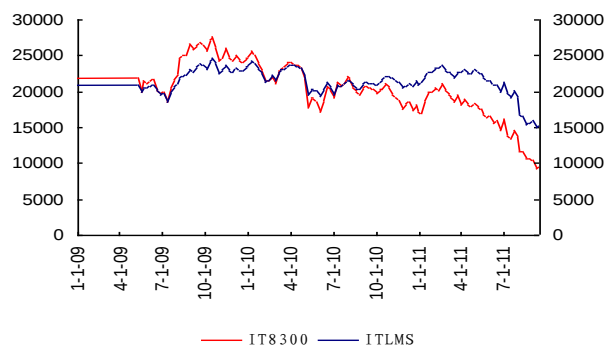
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 8: 法国银行股指数周走势



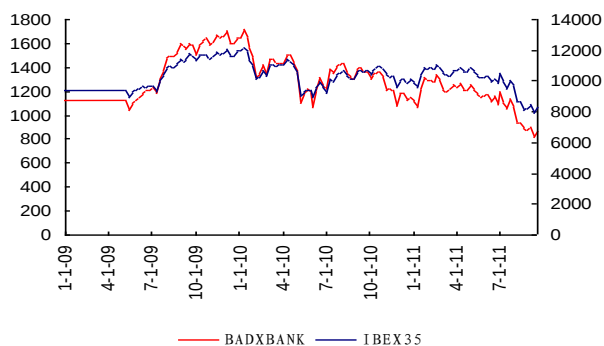
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 9: 意大利银行股指数周走势



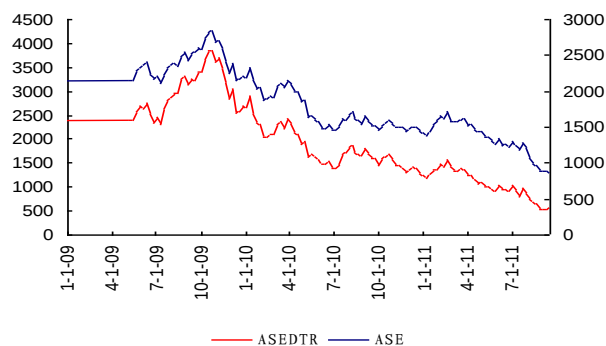
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 10: 西班牙银行股指数周走势



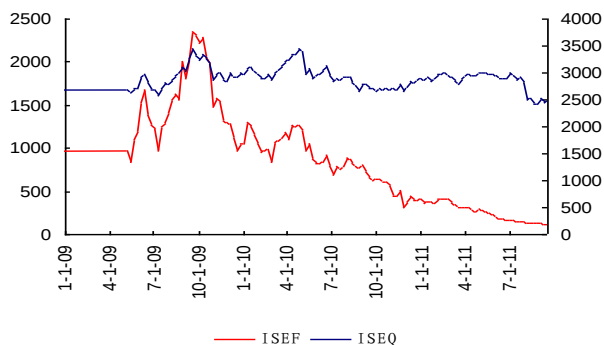
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 11: 希腊银行股指数周走势



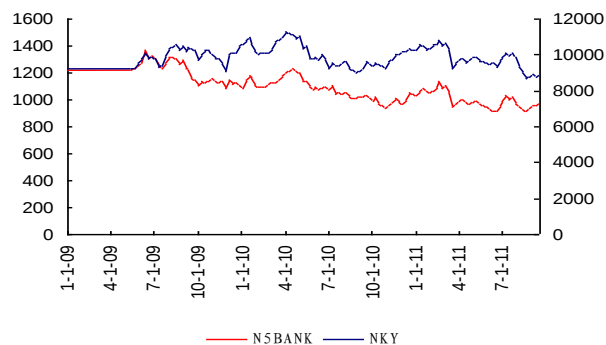
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 12: 爱尔兰银行股指数周走势



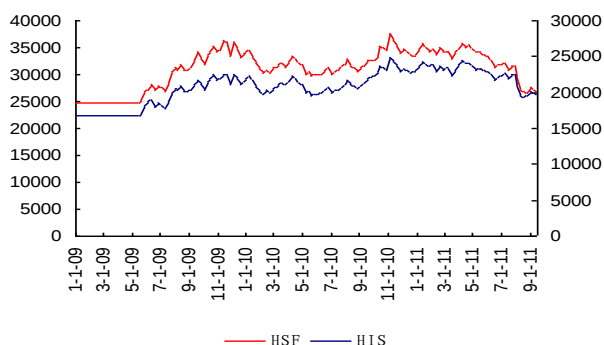
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 13: 日本银行股指数周走势



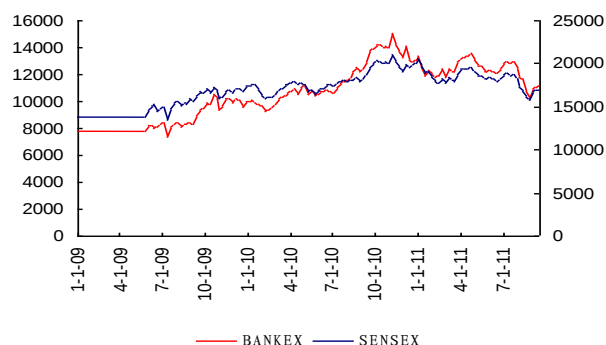
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 14: 香港银行股指数周走势



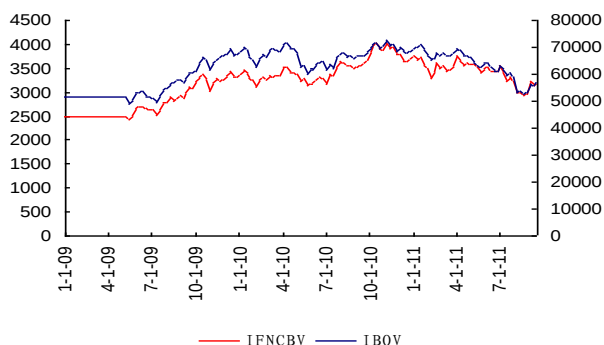
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 15: 印度银行股指数周走势



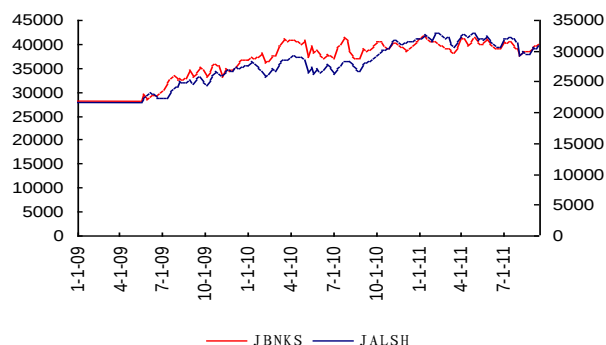
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 16: 巴西银行股指数周走势



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

图 17: 南非银行股指数周走势



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

(三) 主要银行股表现及估值

(1) A 股银行股普跌

上周 A 股银行股普跌, 平均跌幅 2.19%, 大型银行平均跌幅 1.99%, 股份制银行平均跌幅 2.69%, 城商行平均跌幅 1.18%; 表现较好为北京银行上涨 0.00%, 表现较差为华夏银行, 下

跌 4.09%。

表 3: A 股银行股市场表现

股票名称	货币	最新 股价	总市值 (百万美元)	市场表现			PE			PB			ROE	ROA
				1周	1月	1年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	10A
工商银行	CNY	4.01	208651	-2.20%	-1.72%	2.79%	8.4	6.8	5.7	1.7	1.5	1.2	22.10%	1.31%
建设银行	CNY	4.43	161304	-1.77%	-1.34%	-0.95%	7.9	6.6	5.6	1.6	1.4	1.2	21.54%	1.32%
中国银行	CNY	2.89	115675	-2.03%	-2.03%	-7.92%	7.4	6.4	5.5	1.3	1.1	1.0	18.02%	1.09%
农业银行	CNY	2.51	126531	-1.57%	-2.71%	-3.09%	7.6	6.4	5.2	1.5	1.3	1.1	21.44%	0.99%
交通银行	CNY	4.52	40679	-2.38%	-3.21%	-12.46%	6.8	5.7	4.8	1.3	1.1	0.9	20.20%	1.08%
招商银行	CNY	11.21	37335	-3.86%	-3.69%	-12.90%	9.1	7.2	6.1	1.8	1.5	1.2	22.73%	1.15%
中信银行	CNY	4.50	28654	-3.02%	0.45%	-7.86%	8.6	7.6	6.4	1.6	1.3	1.2	19.29%	1.12%
浦发银行	CNY	8.73	25492	-2.78%	-4.07%	-12.30%	7.1	6.1	5.2	1.3	1.1	0.9	20.09%	1.01%
民生银行	CNY	5.73	23059	-1.55%	0.17%	14.37%	8.7	6.5	5.2	1.5	1.2	1.0	18.30%	1.08%
兴业银行	CNY	12.73	21495	-2.38%	-2.08%	-1.28%	7.0	5.9	5.0	1.5	1.2	1.0	24.43%	1.16%
光大银行	CNY	3.02	19116	-1.63%	-1.31%	-10.91%	8.4	7.8	6.6	1.5	1.3	1.1	19.76%	0.95%
华夏银行	CNY	10.08	10809	-4.09%	-4.55%	-6.41%	8.4	8.3	6.8	1.4	1.1	1.0	18.22%	0.64%
深发展A	CNY	16.62	13330	-2.24%	1.40%	0.06%	8.7	7.2	6.5	1.7	1.4	1.1	23.28%	0.96%
北京银行	CNY	9.66	9417	0.00%	3.09%	-17.65%	8.9	7.3	6.1	1.4	1.2	1.0	16.99%	1.07%
宁波银行	CNY	9.44	4262	-2.48%	-7.72%	-21.00%	10.4	9.1	7.5	1.7	1.5	1.3	18.13%	1.09%
南京银行	CNY	8.30	3858	-1.07%	0.97%	-16.73%	9.2	8.1	6.6	1.3	1.2	1.0	14.97%	1.25%
中位数			24275	-2.22%	-1.87%	-7.89%	8.4	7.0	5.9	1.5	1.2	1.1	19.92%	1.08%
平均值			53104	-2.19%	-1.77%	-7.14%	8.3	7.1	5.9	1.5	1.3	1.1	19.97%	1.08%
大型银行			130568	-1.99%	-2.20%	-4.33%	7.6	6.4	5.4	1.5	1.3	1.1	20.66%	1.16%
股份银行			22411	-2.69%	-1.71%	-4.65%	8.3	7.1	6.0	1.5	1.3	1.1	20.76%	1.01%
城商行			5846	-1.18%	-1.22%	-18.46%	9.5	8.2	6.7	1.5	1.3	1.1	16.69%	1.14%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

(2) 中资银行 H 股重挫

本周中资银行 H 股重挫, 平均跌幅 15.15%, 最高为建设银行, 下跌 11.62%, 最低为招商银行, 下跌 18.66%。

表 4: 中资银行 H 股市场表现

股票名称	货币	最新 股价	总市值 (百万美元)	市场表现			PE			PB			ROE	ROA
				1周	1月	1年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	10A
工商银行	HKD	3.96	208651	-16.98%	-16.81%	-31.59%	8.3	6.8	5.9	1.7	1.5	1.3	22.10%	1.31%
建设银行	HKD	5.02	161304	-11.62%	-1.76%	-23.79%	9.0	7.5	6.5	1.8	1.6	1.4	21.54%	1.32%
中国银行	HKD	2.54	115675	-13.01%	-15.61%	-34.92%	6.5	5.9	5.2	1.1	1.0	0.9	18.02%	1.09%
农业银行	HKD	2.79	126531	-14.94%	-26.96%	-27.91%	8.5	7.0	5.9	1.7	1.4	1.2	21.44%	0.99%
交通银行	HKD	4.69	40679	-12.17%	-14.57%	-38.58%	7.1	6.0	5.3	1.3	1.1	0.9	20.20%	1.08%
招商银行	HKD	12.64	37335	-18.66%	-18.66%	-36.55%	10.3	8.1	7.3	2.0	1.7	1.4	22.73%	1.15%
中信银行	HKD	3.24	28654	-15.84%	-20.20%	-32.90%	6.1	5.3	4.9	1.1	0.9	0.8	19.29%	1.12%
民生银行	HKD	5.29	23059	-15.36%	-16.69%	-23.78%	8.0	6.1	5.4	1.4	1.1	1.0	18.30%	1.08%
重庆农商行	HKD	2.54	3027	-17.80%	-30.03%	-	5.6	5.7	4.9	1.0	0.9	0.8	19.26%	1.26%
中位数			40679	-15.36%	-16.81%	-32.24%	8.0	6.1	5.4	1.4	1.1	1.0	20.20%	1.12%
平均值			82768	-15.15%	-17.92%	-31.25%	7.7	6.5	5.7	1.5	1.2	1.1	20.32%	1.15%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

(3) 香港本地银行股大跌

本周香港本地银行股大跌, 平均跌幅 7.97%, 最高为创兴银行下跌 3.07%, 最低为大新银行, 下跌 17.83%。

表 5: 香港本地股市场表现

股票名称	货币	最新 股价	总市值 (百万美元)	市场表现			PE			PB			ROE	ROA
				1周	1月	1年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	10A
汇丰控股	HKD	59.50	136067	-7.89%	-8.95%	-26.18%	81.5	62.4	54.5	7.3	6.7	6.2	9.53%	0.54%
渣打银行	HKD	154.80	47193	-8.51%	-8.83%	-28.78%	78.9	76.7	68.2	9.5	8.9	8.2	12.91%	0.89%
中银香港	HKD	18.60	25199	-9.05%	-4.71%	-20.68%	12.1	10.1	10.1	1.7	1.5	1.5	14.77%	1.13%
恒生银行	HKD	100.00	24498	-4.67%	-9.17%	-12.20%	12.8	11.8	10.4	2.7	2.5	2.2	22.57%	1.71%
东亚银行	HKD	26.55	7063	-7.49%	-9.39%	-18.68%	12.7	11.9	11.1	1.2	1.2	1.1	10.61%	0.87%
永亨银行	HKD	70.15	2676	-5.20%	-5.20%	-23.29%	12.7	10.9	10.8	1.5	1.3	1.2	12.13%	1.06%
大新银行	HKD	6.82	1069	-17.83%	-20.70%	-51.35%	7.4	7.1	6.4	0.6	0.6	0.5	8.84%	0.88%
创兴银行	HKD	14.50	808	-3.07%	-0.55%	-20.59%	13.3	11.5	12.6	1.0	0.9	0.9	7.47%	0.66%
中位数			15781	-7.69%	-8.89%	-21.99%	12.8	11.6	11.0	1.6	1.4	1.3	11.37%	0.88%
平均值			30572	-7.97%	-8.44%	-25.22%	28.9	25.3	23.0	3.2	2.9	2.7	12.35%	0.97%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

(4) 国际主要银行股大跌

上周国际主要银行股大跌, 平均跌幅 7.53%, 欧美银行股普遍大跌; 最高为瑞穗金融集团上涨 0.90%, 最低为摩根士丹利, 下跌 16.60%。

表 6: 国际主要金融机构市场表现

股票名称	货币	最新 股价	总市值 (百万美元)	市场表现			PE			PB			ROE	ROA
				1周	1月	1年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	10A
摩根大通	USD	29.59	115373	-11.49%	-17.42%	-25.56%	7.4	6.2	5.6	0.7	0.6	0.6	9.69%	0.81%
富国银行	USD	23.69	125079	-5.05%	-3.03%	-7.22%	10.6	8.4	7.1	1.1	0.9	0.9	10.53%	0.93%
美国银行	USD	6.31	63947	-12.72%	-9.73%	-53.60%	-17.1	6.2	4.9	0.3	0.3	0.3	-1.77%	-0.16%
花旗集团	USD	24.98	72890	-13.83%	-12.20%	-36.01%	6.9	6.4	5.2	0.4	0.4	0.4	6.71%	0.56%
高盛	USD	95.18	49954	-11.45%	-13.72%	-35.37%	6.7	10.1	6.3	0.7	0.7	0.6	11.50%	0.88%
美国国际集团	USD	22.19	42116	-12.78%	-5.77%	-27.37%	1.9	6.8	7.2	0.4	0.5	0.4	5.36%	1.02%
摩根士丹利	USD	13.72	26451	-16.60%	-15.98%	-45.45%	5.2	10.8	5.5	0.4	0.4	0.4	8.49%	0.48%
德意志银行	EUR	23.17	29068	-7.91%	-14.26%	-43.58%	7.5	4.2	3.9	0.4	0.4	0.4	5.40%	0.14%
苏格兰皇家银行	GBP	22.83	38879	-5.93%	4.39%	-53.68%	-4566.0	1342.9	600.8	33.3	35.7	33.9	-1.47%	-0.07%
巴克莱	GBP	146.00	27501	-10.65%	-2.41%	-53.17%	480.3	534.8	409.0	35.0	34.8	32.8	7.26%	0.25%
法国巴黎银行	EUR	25.32	-	-10.55%	-24.31%	-54.22%	4.0	3.7	3.4	0.5	0.4	0.4	11.76%	0.37%
法国兴业银行	EUR	16.65	17435	-12.21%	-22.20%	-63.18%	3.4	3.6	3.0	0.3	0.3	0.3	10.37%	0.36%
桑坦德	EUR	5.73	65230	-3.28%	-6.76%	-39.98%	6.1	6.2	5.6	0.6	0.6	0.6	11.39%	0.70%
意大利联合信	EUR	0.68	17708	-5.76%	-23.84%	-64.09%	10.6	5.3	4.0	0.2	0.2	0.2	2.14%	0.14%
瑞士银行	CHF	10.12	42830	-1.36%	-8.91%	-42.30%	5.1	8.1	6.0	0.8	0.8	0.7	17.16%	0.57%
瑞士信贷集团	CHF	21.28	28255	-6.34%	-2.07%	-49.76%	5.4	7.1	5.4	0.7	0.8	0.7	13.59%	0.49%
荷兰国际集团	EUR	4.57	23340	-14.07%	-17.94%	-42.10%	6.3	2.9	3.1	0.4	0.4	0.4	7.54%	0.27%
星展集团	SGD	12.07	21742	-4.43%	-6.51%	-14.28%	17.2	9.7	9.0	1.1	1.0	1.0	5.98%	0.57%
三菱日联金融	JPY	332.00	61393	2.15%	0.00%	-18.63%	8.3	5.8	7.2	0.5	0.5	0.5	6.55%	0.28%
三井住友金融	JPY	2089.00	38592	0.82%	-3.73%	-19.16%	6.2	6.4	6.9	0.6	0.6	0.5	9.76%	0.36%
瑞穗金融集团	JPY	112.00	35132	0.90%	0.90%	-11.11%	5.5	6.0	6.8	0.6	0.6	0.6	11.78%	0.25%
野村控股	JPY	281.00	14033	-3.10%	-8.77%	-34.19%	35.6	18.7	9.8	0.5	0.5	0.5	1.36%	0.08%
中位数			38592	-7.12%	-8.84%	-41.04%	6.2	6.4	5.8	0.6	0.5	0.5	8.01%	0.37%
平均值			45569	-7.53%	-9.74%	-37.91%	7.1	7.1	5.8	0.6	0.6	0.5	7.78%	0.42%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

三、要闻回顾

(一) 宏观要闻

国际方面, IMF 调低全球增长预期; G20 公报称致力于维护银行系统稳定性; 美联储维持

目标利率不变；欧盟将要求 16 家银行增资；意大利主权评级遭下调。

国内方面，9 月汇丰 PMI 制造业预览值 49.4；国有企业 8 月当月利润环比下降；8 月新增外汇占款 3769 亿元；国务院要求大力推进公租房建设；李稻葵称货币政策走向当机抉择。

国企前 8 月利润总额同比增长 21.9%

<http://finance.sina.com.cn/g/20110919/163610503665.shtml>

1-8 月，国有企业累计实现利润总额 15278.9 亿元，8 月环比下降 10.5%。

8 月份新增外汇占款 3769 亿元

<http://economy.caijing.com.cn/2011-09-21/110868683.html>

环比涨幅超过七成。

央行连续 10 周净投放近 4000 亿

<http://news.hexun.com/2011-09-23/133654831.html>

本周净投放 480 亿元，公开市场已经连续 10 周净投放，累计达 3990 亿元人民币。

国务院要求大力推进公租房建设

<http://finance.sina.com.cn/g/20110919/185410504309.shtml>

温家宝主持召开国务院常务会议，会议要求继续大力推进保障性安居工程特别是公租房建设，加快实现住有所居的目标。

李稻葵：3%—5%的温和通胀在中国可能会持续出现

<http://economy.caijing.com.cn/2011-09-22/110870247.html>

李稻葵认为考虑国际市场复杂因素，下一步的货币政策需要走一步看一步，很难讲。

IMF 大幅下调美国今明两年经济增速

<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20110920/210110511523.shtml>

IMF 将今明两年全球经济增速预期分别下调 0.3%及 0.5%，均降至 4%水平。美国今年经济增速由 6 月时预期的 2.5%降至 1.5%，而明年经济增速也由 2.7%降至 1.8%。

G20 公报：致力于维护银行系统的稳定性

<http://www.yicai.com/news/2011/09/1106325.html>

各国央行将做好准备，在有需要时向银行提供流动性，确保银行业能够获得资金应对当前风险。

美联储维持利率不变延长 4000 亿美元国债期限

<http://forex.hexun.com/2011-09-22/133606388.html>

美联储 21 日宣布，将采取延长其持有的 4000 亿美元国债期限等措施来刺激经济复苏。

欧盟将要求 16 家银行增资

<http://overseas.caijing.com.cn/2011-09-23/110871808.html>

欧盟决心要求 16 家欧洲银行补充资本金。

标准普尔下调意大利主权债务评级

<http://cn.wsj.com/gb/20110920/beu091240.asp?source=whatnews2>

理由是该国经济增长疲软以及政局不稳的情况将增大其应对欧元区危机的难度。

(二) 行业要闻

央行官员评论中小企业融资难；央行要求 9 月底 10 月初存款保持平稳；9 月前半月四大行存款下降；部分地区限定房地产信托规模；8 月份 4 大行贷款增加 1867 亿元；8 月底银行总资产同比增 16.6%；6 月末小企业贷款不良率降至 2.45%。

央行官员评论中小企业融资难

<http://economy.caijing.com.cn/2011-09-20/110866057.html>

银行数据改善与中小企业融资难的呼声反差与融资成本上升，以及当前经济大环境、中小企业飞速发展、物价上涨关系密切。

央行叫停银行存款“一日游” 遏制突击揽储

<http://finance.caijing.com.cn/2011-09-23/110871967.html>

各银行要保持存贷比平稳，9 月底与 10 月初的存款余额不能相差超过 5%。

9 月前半月四大行存款较 8 月末减少 4200 亿元

<http://cn.wsj.com/gb/20110922/BCHc-20110922WR112106907.asp>

中行、农行存款大幅减少约 1800 亿元和 1400 亿元。

部分地区限定房地产信托规模 不得超总资产的 30%

<http://economy.caijing.com.cn/2011-09-21/110868097.html>

在房地产信托发行较为火爆的长三角地区，这一规定已使得部分信托公司暂停了该项业务。

四大行 8 月新增贷款 1867 亿元 存款新增 1091 亿元

<http://www.yicai.com/news/2011/09/1099924.html>

今年 8 月份，工、农、中、建国有四大行新增贷款 1866.99 亿元。

8 月底银行业总资产达 104.44 万亿元 同比增长 16.6%

<http://www.yicai.com/news/2011/09/1106848.html>

总负债达 97.79 万亿元，同比增长 16%。

6 月末小企业不良贷款率降至 2.45%

<http://economy.caijing.com.cn/2011-09-20/110867228.html>

截至 6 月底，小企业的不良贷款率已降至 2.45%，不良贷款余额降至 2304 亿元。

(三) 公司要闻

北京银行非公开发行获证监会批准，光大、宁波银行先后召开股东大会；中行在新加坡成立福费廷中心；民生银行酝酿升级商贷通。

北京银行：非公开发行获批公告

<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2011-09-22/59985016.PDF>

公司非公开发行已获证监会批准。

光大银行：股东大会决议公告

<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2011-09-21/59980613.PDF>

股东大会通过了金融债券发行规划等议案。

宁波银行：股东大会决议公告

<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2011-09-23/59988637.PDF>

所有议案获得通过。

民生银行：太仓民生村镇银行开业获批公告

<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2011-09-22/59984948.PDF>

太仓民生村镇银行开业获批。

中国银行在新加坡成立福费廷中心和大宗商品融资中心

<http://cn.wsj.com/gb/20110922/BCHc-004037.asp>

以增强该行在亚太地区的贸易融资服务。

民生银行升级“商贷通”

<http://www.yicai.com/news/2011/09/1092952.html>

新推出的“商贷通”2.0升级版将在服务范围、抵押方式、授信定价体系等方面做出提升。

四、上周经济数据及本周主要事件

表 7：上周主要经济数据回顾

中国	9 月汇丰 PMI 预览指数 49.4;
美国	8 月房屋开工月环比-5%; FOMC 目标利率维持 0.25%不变; 7 月住宅价格指数月环比 0.8%;
欧洲	欧元区、德、法 PMI 预览指数为 48.4、50、47.3; 欧元区 7 月工业新订单经季调月环比-2.1%;
日本	7 月商品贸易余额-¥775.3B; 商品贸易出口同比 2.8%, 商品贸易进口同比 19.2%。

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

表 8：9 月 26 日-10 月 1 日主要事件

日期	主要事件
2011-9-26	美国 8 月新建住宅销售; 达拉斯联储 9 月制造业指数;
2011-9-27	中国 8 月工业利润累计同比;
2011-9-28	法国二季度国内生产总值; 美国 8 月耐用品订单;
2011-9-29	欧元区 9 月信心指数; 德国 9 月失业率;

2011-9-30 欧元区 8 月失业率; 欧元区 9 月消费价格指数预测; 美国 8 月个人收支; 10 月 1 日, 9 月中国制造业 PMI。

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究部

表 9: 银行业绩预测及估值比较

股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	2011-9-23
工商银行	0.39	0.47	0.58	0.69	0.81	0.57	0.69	0.85	0.99	1.16	2.02	2.35	2.75	3.18	3.67	16.1	28.4	23.5	18.3	16.8	4.01
建设银行	0.46	0.54	0.67	0.79	0.93	0.70	0.81	0.99	1.17	1.37	2.38	2.79	3.25	3.77	4.38	15.3	26.3	24.9	17.3	17.7	4.43
中国银行	0.32	0.37	0.44	0.51	0.58	0.49	0.56	0.67	0.77	0.87	2.03	2.31	2.75	3.06	3.41	27.2	29.2	18.4	15.1	13.8	2.89
农业银行	0.25	0.29	0.38	0.47	0.56	0.44	0.50	0.61	0.74	0.86	1.32	1.67	1.90	2.18	2.51	26.3	46.0	30.6	23.4	18.0	2.51
交通银行	0.61	0.69	0.78	0.91	1.04	1.00	1.11	1.24	1.44	1.65	3.34	3.96	4.27	4.95	5.71	5.8	29.8	23.8	17.0	13.4	4.52
浦发银行	1.50	1.34	1.32	1.58	1.80	2.31	2.07	2.07	2.40	2.77	7.70	8.57	7.80	9.11	10.59	5.6	45.1	28.8	19.4	13.8	8.73
华夏银行	0.75	1.20	1.23	1.51	1.87	1.64	2.45	2.26	2.66	3.17	6.06	7.11	9.20	10.49	12.09	22.4	59.3	40.3	23.1	23.9	10.08
民生银行	0.54	0.66	0.89	1.02	1.18	0.94	1.07	1.42	1.63	1.89	3.95	3.90	4.78	5.77	6.91	53.5	45.2	35.8	14.2	15.5	5.73
招商银行	0.95	1.19	1.65	1.94	2.31	1.30	1.78	2.42	2.85	3.39	4.85	6.21	7.46	8.99	10.82	-13.5	41.3	38.3	17.7	19.1	11.21
中信银行	0.37	0.55	0.60	0.70	0.82	0.56	0.85	0.94	1.10	1.29	2.63	3.08	3.72	4.28	4.92	7.5	50.2	31.6	16.0	16.2	4.50
深发展A	1.62	1.80	1.95	2.72	3.31	2.49	2.68	2.95	4.01	4.84	6.59	9.62	13.83	15.76	18.06	719.3	24.9	24.1	39.4	21.9	16.62
光大银行	0.23	0.32	0.41	0.50	0.59	0.39	0.51	0.65	0.79	0.94	1.44	2.01	2.44	2.87	3.39	4.5	67.3	28.6	22.7	17.8	3.02
兴业银行	2.69	3.09	2.08	2.52	3.12	3.58	4.38	3.15	3.77	4.59	11.92	15.35	10.36	12.57	15.18	17.7	37.9	21.4	21.0	23.8	12.73
北京银行	0.90	1.09	1.18	1.46	1.77	1.26	1.57	1.75	2.14	2.61	6.03	6.83	8.43	9.65	11.13	4.0	20.8	27.0	23.3	21.4	9.66
南京银行	0.84	0.78	1.02	1.31	1.54	1.21	1.13	1.49	1.88	2.24	6.55	6.34	7.16	8.22	9.43	6.0	49.7	30.9	28.8	17.1	8.30
宁波银行	0.58	0.85	1.07	1.33	1.57	0.87	1.14	1.50	1.90	2.23	3.90	5.51	6.37	7.53	8.93	9.1	69.6	24.7	24.8	18.2	9.44

股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
工商银行	10.4	8.5	6.9	5.8	5.0	1.99	1.71	1.46	1.26	1.09	7.08	5.77	4.72	4.05	3.46	20.1	22.1	22.9	23.3	23.5	谨慎推荐
建设银行	9.7	8.2	6.6	5.6	4.8	1.86	1.59	1.36	1.18	1.01	6.35	5.46	4.46	3.80	3.24	20.9	21.5	22.3	22.5	22.8	谨慎推荐
中国银行	9.1	7.7	6.5	5.7	5.0	1.42	1.25	1.05	0.94	0.85	5.84	5.20	4.31	3.76	3.32	16.4	18.0	17.5	17.5	17.9	谨慎推荐
农业银行	10.0	8.6	6.6	5.3	4.5	1.90	1.50	1.32	1.15	1.00	5.73	5.01	4.12	3.41	2.92	20.5	21.4	21.4	23.1	23.7	推荐
交通银行	7.4	6.5	5.8	4.9	4.4	1.35	1.14	1.06	0.91	0.79	4.51	4.09	3.64	3.14	2.73	19.5	20.2	19.8	19.8	19.4	谨慎推荐
浦发银行	5.8	6.5	6.6	5.5	4.9	1.13	1.02	1.12	0.96	0.82	3.79	4.22	4.23	3.63	3.15	24.1	20.1	18.4	18.7	18.3	谨慎推荐
华夏银行	13.4	8.4	8.2	6.7	5.4	1.66	1.42	1.10	0.96	0.83	6.14	4.11	4.46	3.79	3.18	13.0	18.2	17.1	15.3	16.6	推荐
民生银行	10.5	8.7	6.4	5.6	4.9	1.45	1.47	1.20	0.99	0.83	6.10	5.37	4.05	3.51	3.04	17.1	18.3	20.6	19.4	18.6	推荐
招商银行	11.8	9.4	6.8	5.8	4.8	2.31	1.80	1.50	1.25	1.04	8.61	6.29	4.64	3.94	3.31	21.2	22.7	24.2	23.6	23.4	推荐
中信银行	12.3	8.2	7.4	6.4	5.5	1.71	1.46	1.21	1.05	0.92	8.08	5.29	4.80	4.09	3.49	14.5	19.3	19.2	17.5	17.8	谨慎推荐
深发展A	10.3	9.2	8.5	6.1	5.0	2.52	1.73	1.20	1.05	0.92	6.67	6.20	5.63	4.14	3.43	27.3	23.3	16.6	18.4	19.6	推荐
光大银行	13.2	9.5	7.4	6.0	5.1	2.10	1.50	1.24	1.05	0.89	7.84	5.96	4.67	3.81	3.22	18.8	19.8	18.3	18.8	18.8	谨慎推荐
兴业银行	4.7	4.1	6.1	5.0	4.1	1.07	0.83	1.23	1.01	0.84	3.56	2.91	4.04	3.38	2.77	24.7	24.4	22.1	22.0	22.5	谨慎推荐
北京银行	10.7	8.8	8.2	6.6	5.5	1.60	1.41	1.15	1.00	0.87	7.69	6.14	5.53	4.52	3.70	15.8	17.0	16.6	16.1	17.0	推荐
南京银行	9.9	10.7	8.1	6.3	5.4	1.27	1.31	1.16	1.01	0.88	6.84	7.36	5.57	4.42	3.71	13.2	15.0	15.1	17.1	17.4	谨慎推荐
宁波银行	16.2	11.0	8.9	7.1	6.0	2.42	1.71	1.48	1.25	1.06	10.88	8.27	6.28	4.97	4.24	15.7	19.2	17.9	19.1	19.1	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn