

证券研究报告—动态报告

银行

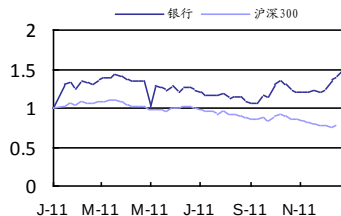
银行业半月报

谨慎推荐

(维持评级)

2012年02月09日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《银行业数据库》——2012-01-19
《银行业半月报:信贷投放平稳,账面不良有压力》——2012-01-18
《12月货币信贷数据分析:财政存款释放、派生作用提前,流动性并未真正改善》——2012-01-09
《银行业半月报:信贷倒逼转型,流动性还将紧张》——2011-12-29
《11月货币信贷数据分析:贷款投放约束仍强,外汇占款预计新增较少》——2011-12-20

证券分析师:邱志承

电话: 021-60875167

E-MAIL: qiuzy@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

行业周报

12月透支1月M2增长,M1同比增速略有回升

●本期观点与投资视线

1. 如我们在对12月货币信贷的点评中判断,12月超预期的存贷款增长,是财政存款释放效应的提前,这部分透支了1月货币与存款的增长。2. 考虑到1月公开市场操作不能完全对冲春节因素,即使1月外汇占款达到1千亿元以上,1月的存款和M2月度环比增速可能很低,甚至没有增长,但从债券市场利率观察,存款不会出现大幅的下降。3. 对1月信贷传言很多,大体在7千亿元到1万亿元之间。我们的判断投放在这一范围的中低端,相对较高的票据利率也暗示1月信贷投放不会很多。4. 根据余额计算,1月M1同比增速将到8%以上,M1增速继续回升有利于提升市场信心。5. 货币政策基本是中性的,预计在上半年宏观经济平稳的情况下,货币政策都将是中性的,流动性也将适度偏紧。

●行业动态与评论

多地首套房贷回归基准利率;传1月末一天放款超千亿,全月有望突破9000亿;国有银行继续对铁道部进行支持,集中度指标拟放宽;香港人民币存款短暂回落,银行转向存款证吸存;节后票据利率仍处高位,显示企业资金面仍较紧张;2011年17家金融租赁公司:总资产超过5000亿元,ROAA约1.4%。

●公司动态与评论

工商银行:网络发放小微贷款超过3000亿元;农业银行:2011年小微企业贷款余额增长超1000亿元,县域业务约占一半。

●估值跟踪

过去一周银行板块指数上涨0.8%,领先沪深300(+0.1%)但落后于中证500(+2%),过去一个月三者分别上涨6.7%、6.8%和3.6%,相对收益仍较明显。银行板块当前2012年PB约为1.2倍,PE为6.2倍(2012年PB和PE分别为1.2倍和6倍),目前与沪深300的PE估值差约为34%,PB估值差约18%,估值差距小幅反弹。

重点公司盈利预测及投资评级

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。

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	4.41	15,395	7.05	6.41	0.63	0.69	推荐
601939	建设银行	4.88	12,201	6.79	6.16	0.72	0.79	推荐
601288	农业银行	2.75	8,932	6.57	5.41	0.42	0.51	推荐
600036	招商银行	12.99	2,803	7.77	6.55	1.37	1.63	推荐
600016	民生银行	6.60	1,763	6.33	5.77	1.04	1.14	推荐
600000	浦发银行	9.45	1,763	6.47	6.10	1.46	1.55	推荐

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

本期观点及投资视线

行业主要影响因素判断：因财政存款因素提前释放，1月 M2 增速下行，M1 增速有望小幅回升

春节前，央行未如市场预期般的下调准备金率而是采用逆回购，我们测算，1月的逆回购金额不足以完全对冲春节，现金流出率明显上升的影响，这会对1月的货币派生及存款增长带来负面的影响。

此前，我们对12月货币信贷的点评报告中判断，12月超预期的存贷款增长，很可能是财政存款释放效应的提前出现，在多数年份里，财政存款虽然在12月就转为一般性存款，但由于银行在年末放贷意愿不强，这部分资金基本是沉淀在超储上，在次年1月才被积极的运用，并进而带来货币派生的效应。

在2011年，由于多数银行在11月未完成信贷额度，为了不因为基数原因影响2012年的信贷额度，商业银行12月放贷冲动大幅上升（在2008年末曾经出现过类似情况），于是我们观察到了在12月存贷款及M2都出现了超预期的高增长。

12月高增长之后，1月各家银行在央行的超储率已经不高，进一步通过下调超储来派生货币的能力明显的下降。我们进一步考虑到1月央行的公开市场操作不能完全对冲春节带来的现金漏出率上升的影响，即使1月外汇占款达到1千亿以上的规模，1月的存款和M2月度环比增速可能很低，甚至没有增长。

我们也不接受市场上1月存款大幅下降的猜测，至少M2不会大幅下降，如果M2大幅下降，而贷款仍有较多增长，从银行资产负债相等的角度分析，银行必然会大幅减持债券投资，那么我们会观察到债券利率的明显上升。这曾经在2011年3季度出现过，当时贷款仍有增长，3季度存款增长停滞，债券收益率相应出现了明显的上升。而我们目前并没有发现银行主要投资的2-3年债券的到期收益率出现这种情况。

目前对于1月信贷投放额的传言和猜测很多，大体在7千亿到1万亿之间。我们的判断1月实际的投放在这一范围的中低端，略少于2011年1月的水平，原因主要是12月已经部分透支了1月的存贷款增长，虽然12月存款增长很多，但1月存款增长对于信贷投放的支持明显下降。

节后票据利率小幅回落但仍处于8%的高位，该水平相当于贷款上浮20%-30%的幅度，较以前年份1月水平偏高，也暗示1月信贷投放量相对较少。这也显示中小企业的资金面压力仍较大，这意味着该类贷款发生逾期的比例将有明显提高，此外，各家银行对开发贷款仍持严格控制的态度，楼市销售仍较低迷，房地产贷款逾期比例也将明显上升。在年报及上半年需密切关注这两大领域的资产质量。

也存在较正面的因素，根据余额计算，只要1月份M1净减少规模不超过5500亿，则M1同比增速仍能达到8%以上（12月末增速为7.9%），M1增速继续小幅回升有利于提升市场对流动性信心。

总体来看，上面的分析显示央行的货币政策基本是中性的，并不愿意连续降准以释放过强的放松信号，也不希望信贷年初再次大幅度冲规模。我们预计在上半年宏观经济平稳的情况下，货币政策都将是中性的，流动性也将适度偏紧。

板块投资视线：良好业绩表现和估值修复推动板块继续回升

已披露业绩预增的中小银行保持了40%-50%的盈利增速（深发展考虑单体），未披露预增的银行除中行外预计增速均在30%以上。根据我们预测，如果不刻意调整业绩2011年上市银行平均的利润增速将在35-40%，2012年1季度业绩增速预期有所回落，预计在30%左右。预期有账面不良率上升的压力，2012年全年业绩仍

有望保持温和增长，预计在 10-15%左右。

目前动态整体法计算 PB 估值仅略高于净资产，我们认为该估值已经基本反映目前经济的风险，加上股本供给明显下降，估值将带来明显的相对优势，仅维持目前的估值，银行板块就有较大的绝对收益，根据我们对于流动性的判断，在宏观经济平稳的条件下，银行板块还会有明显的相对收益。

在 2011 年银行板块在流动性较紧的情况下，获得了明显的相对收益，在 2012 年还很有可能持续这样的局面。我们维持板块“谨慎推荐”评级。

银行板块估值水平波动

过去一周银行板块指数上涨 0.8%，领先沪深 300(+0.1%)但落后于中证 500(+2%)，过去一个月三者分别上涨 6.7%、6.8%和 3.6%，相对收益仍较明显。银行板块当前 2012 年 PB 约为 1.2 倍，PE 为 6.2 倍（2012 年 PB 和 PE 分别为 1.2 倍和 6 倍），目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 34%，PB 估值差约 18%，估值差距小幅反弹。

本周个股观点

2012 年表现最好是估值最低的银行，表现最好的兴业银行在 2012 年的 P/E 估值已经低于 5 倍，被市场较忽视的低估值交通银行的表现是第二的，其余表现较好的银行也估值较低，我们认为目前银行板块的行情是源于过分低估银行的估值修复，仍是防御性质的行情。从全年推荐是工行、建行和招行，但在 2 月，低估值，涨幅较小的农业银行会更有优势。

行业动态

多地首套房贷回归基准利率

北京、上海等地媒体调查发现，尽管大部分国有银行的执行标准并没有改变，但此前执行上浮利率的部分银行将上浮幅度进一步调降，大部分银行已经执行基准利率。去年首套房利率上浮 10% 的深圳发展银行近日下发通知全面执行基准利率，部分外资银行甚至出现优惠利率折扣。此外多地媒体报道当地银行分行已经开始执行基准利率。

点评：

- 房贷利率回落，其主要原因应该是通胀及通胀预期下降后，在实际利率变化不大的情况下，名义利率的回落。具体体现为房贷需求的部分下降。此外，由于按揭较为节省资本，银行有可能为了及早完成任务而选择下调利率刺激需求。最后，这也可能暗示银行对 2012 年的信贷投向更加谨慎，加大了对较为安全的零售类贷款的投放。
- 个人经营性贷款方面，由于各大银行今年都加大了投放力度和年度任务，年初利率水平和放款条件回落应是大概率事件，原因主要是由于通胀下降后，实际利率上升，贷款需求也相应出现了下降。

传 1 月末一天放款超千亿，全月信贷投放量传言较多

2 月 1 日，一位接近国有银行的人士透露，1 月最后一天银行业发放贷款高达 1000 亿，在他看来，1 月人民币新增贷款有望突破 9000 亿。

此前，消息显示，1 月前 28 天，工农中建四大银行新增贷款 3000 亿元，股份行新增贷款逾 1000 亿。此外，接近银监会的人士透露，在 1 月 11-12 日召开的 2012 年大型银行监管工作会议上，银监会有关领导曾明确表示，“1 月份（贷款）别太往上冲，如果 1 月份增长得很快，到后边自己的困难会比较大。”

点评：

- 银行出于盈利和提前完成年度任务的目的往往乐于在年初冲规模，但监管部门对年初冲规模行为一直较为反感，作出那样的警示实属正常。年初的贷款投放主要取决于银行经营本身。
- 目前制约银行冲规模的主要因素是存款，由于 12 月份存款大幅反弹，以及春节后一些短期理财资金回表，使得银行有额度抓紧时间放贷，具体数字需要等待央行月度金融数据的披露。

国有银行继续对铁道部进行支持，集中度指标拟放宽

知情人士透露，监管机构再度发出警示，多家大型银行对铁道部贷款余额均已超过“单一集团客户授信集中度” 15% 的监管红线。

多位某大行人士向媒体透露，去年 10 月的协调会使得银行对铁道部贷款的态度发生了明显改变，监管机构有意将铁道部授信集中度 15% 指标适当放宽几个点，适当地增加铁道部的贷款额度。国有银行（包括国开行）拟在 2012 信贷投放计划中挤出或新列一定额度的铁道部专项贷款。

点评：

- 国有银行对铁道部的支持行为符合国务院关于金融机构支持实体经济和保重

点项目的精神。

- 股份制银行会与国有行不同，考虑到集中度指标以及资本回报，我们判断股份制银行而更加请倾向于投放高收益贷款，政府贷款方面，会更加考虑能带来政府存款的项目。

香港人民币存款短暂回落，银行转向存款证吸存

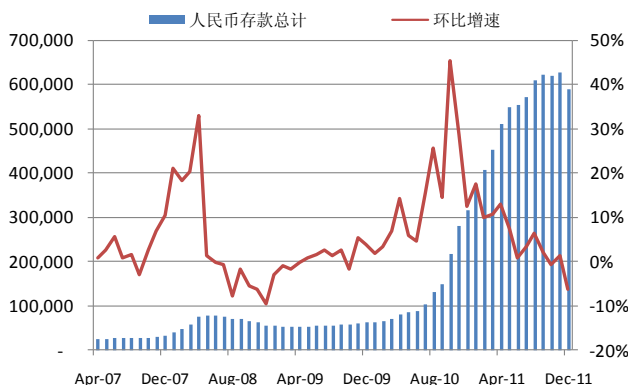
香港金融管理局数据显示，截至去年 12 月底，香港人民币存款为 5885 亿元，6.8% 的降幅是两年来最大单月降幅。

金管局还指出，银行倾向选择通过发行人民币存款证的方式吸收人民币资金，人民币存款证余额已从去年初的 57 亿元增至去年底的 675 亿元，而这些人民币存款证余额并未纳入人民币存款的统计中。

点评：

- 在港人民币存款自去年四季度以来在持续小幅回落，主要原因是：人民币升值预期明显减弱、中央与香港联合加强贸易真实性审查、欧债危机导致贸易萎缩（与 08 年下半年的情况相似）等，这两个负面因素仍会持续一段时间，此外，人民币存款已经经历 2 年的爆发式增长，未来即使重新恢复增长长期增速也将放缓。
- 香港人民币存款利率处于极低水平（不到 1%），但由于存款增长放缓，吸存难度上升，银行发行存款证是为了通过提高收益率的方式来吸收较大批量的人民币存款，弥补国内存款的不足。

图 1：香港人民币存款余额及月环比增速（单位：百万元人民币）



资料来源：CEIC，国信证券经济研究所整理

2011 年 17 家金融租赁公司：总资产超过 5000 亿元，ROAA 约 1.4%

2011 年末，银监会监管的 17 家金融租赁公司总资产超过 5000 亿元，达到 5267.78 亿元；实收资本总额超过 500 亿元，达到 504.89 亿元。2011 年，17 家金融租赁公司租赁投放金额为 2907.82 亿元，其中直接租赁投放为 1010.08 亿元。

位居总资产规模前三位的依然是国银租赁、工银租赁和民生租赁，国银租赁以 921.60 亿元居首，工银租赁和民生租赁分别为 839.69 亿元和 611.93 亿元。17 家公司中，有 13 家规模在 100 亿元以上，交银租赁和华融租赁超过 400 亿元，招银租赁和建信租赁超过 300 亿元。

2011 年 17 家金融租赁公司营业收入为 330.47 亿元，较 2010 年的 159 亿元增长了 1 倍；2011 年净利润为 63.84 亿元，较 2010 年的 35.78 亿元增长了 78%，工

银租赁、民生租赁、国银租赁净利润位居前三，均在 8 亿元以上；有 10 家公司的加权平均净资产收益率（ROE）在 10% 以上。

点评：

若以 40% 的增速计算（全行业为 40%-50%），则该 17 家租赁公司 2010 年末总资产约为 3800 亿元，2011 年平均总资产为 4500 亿元。这样 2011 年的收入/总资产约为 7.3%，ROAA 约为 1.4%，考虑资本充足率监管标准为 8%，则 ROAE 应在 10% 以上。

节后票据利率仍处高位，显示企业资金面仍较紧张

节后票据利率小幅回落，但仍处于 8% 附近高位，显示中小企业资金面仍较紧张。

图 2：转贴现加权平均买入价走势（%）



资料来源：CEIC，国信证券经济研究所整理

广东某大型担保公司资金链告急

媒体报道广州市一家大型担保公司陷入资金链可能随时断裂的危机。公司高管介绍，从去年 7 月开始，多家银行收紧了担保政策，中行从去年 7 月开始便只收不贷，农行从去年 8 月中下旬开始要求提前还贷。从去年 10 月开始，工行也开始跟进，全面暂停民营担保公司贷款业务，去年 12 月 6 日，工行方面表示总行出台了一份文件，规定暂时只跟国有政策性担保公司合作，审批严格控制。银行在收缩贷款的同时，还纷纷提高了担保公司保证金比例，如中行将保证金比例由 15% 提高至 20%，农行将保证金比例由 10% 提高到了 20%。

公司动态

工商银行：网络发放小微贷款超过 3000 亿元

工商银行公布最新统计数据，2011 年该行通过网络融资累计为小微企业发放贷款超过 3000 亿元。截至 2011 年末该行向小微企业客户提供的网络融资余额已近 1800 亿元，较年初新增 906 亿元，增幅达 101%。

目前，工商银行向小微企业提供的网络融资业务主要包括侧重于融资网络化的“网贷通”和侧重于电子商务新型领域的“易融通”两大类产品。

农业银行：2011 年小微企业贷款余额增长超 1000 亿元，县域业务约占一半

媒体从中国农业银行获悉，2011 年全年农行累计发放小型微型企业贷款 5281 亿元，小型微型企业年度贷款增量突破 1000 亿元。

截至 2011 年底，农行小型微型企业贷款客户数超过 4.5 万户，占全行法人贷款客户数的 60%；小型微型企业贷款余额 5752 亿元，比年初增加 1141 亿多元，增幅 24.75%，比全行平均贷款增速高近 12 个百分点；此外，农行个人助业贷款余额近 1100 亿元，惠及数十万家小型微型企业和个体工商户。

截至 2011 年末，农行县域小型微型企业信贷客户数近 2.5 万户，占全行小型微型企业信贷客户数的 55%，贷款余额超过 2400 亿元，占全行小型微型企业贷款余额的 42%。

海外市场

美联储宣布将维持超低利率至 2014 年，调低 2012 年 GDP 增速和失业率预测

美国联邦储备委员会 25 日宣布，将把联邦基金利率维持在零至 0.25% 的超低区间至少到 2014 年下半年，以刺激美国经济复苏。

美联储当天在结束联邦公开市场委员会例会后发表声明说，近期美国经济呈现温和回升，劳动力市场有所改善，但失业率仍在高位，企业固定资产投资增长放缓，房地产市场仍然低迷。此外美联储指出，全球金融市场紧缩继续给美国经济前景带来“显著下行风险”。美联储亦调低了 2012 年的 GDP 增速和失业率预测。

银行板块与市场估值比较

过去一周银行板块指数上涨 0.8%，领先沪深 300 (+0.1%) 但落后于中证 500 (+2%)，过去一个月三者分别上涨 6.7%、6.8% 和 3.6%，相对收益仍较明显。银行板块当前 2012 年 PB 约为 1.2 倍，PE 为 6.2 倍（2012 年 PB 和 PE 分别为 1.2 倍和 6 倍），目前与沪深 300 的 PE 估值差约为 34%，PB 估值差约 18%，估值差距小幅反弹。

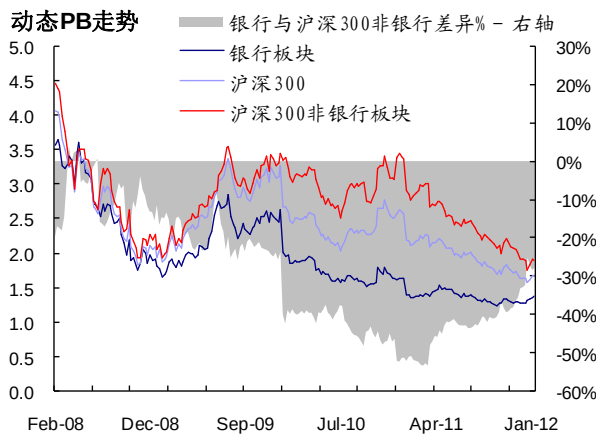
表 1: 银行板块与沪深 300 及非银行板块动态 PE、PB 及估值差异（整体法，2010.7.1 后沪深 300 成分股及权重发生调整）

日期	银行板 块	PB 2011					PE 2011				
		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%
2012-1-6	1.31	1.57	1.75	-25.3%	-16.5%		6.6	9.8	13.3	-50.5%	-33.0%
2012-1-20	1.36	1.68	1.91	-28.5%	-18.9%		6.8	10.5	14.4	-52.6%	-35.0%
2012-2-3	1.37	1.69	1.90	-27.8%	-18.5%		6.9	10.5	14.4	-52.2%	-34.6%

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

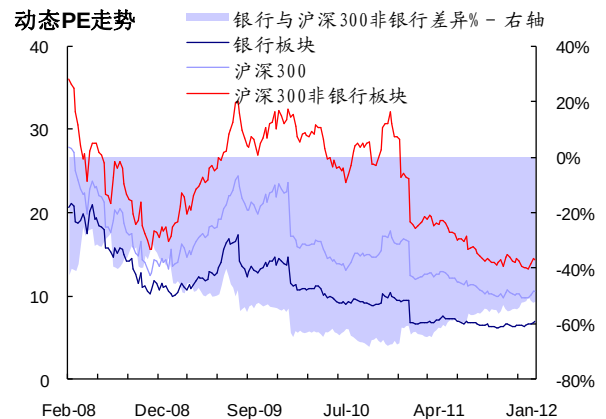
注：2012 年 1 月 1 日沪深 300 成分股有所变化，导致沪深 300 的 PB 估值小幅下降。

图 2: 银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB（截至 2012.2.3）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

图 3: 银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PE（截至 2012.2.3）



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

表 2: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2012.2.8)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	4.41	9.2	7.1	6.4	6.0	1.88	1.60	1.36	1.18	6.3	5.0	4.3	4.1
601939	建设银行	4.88	9.0	6.8	6.2	5.8	1.75	1.47	1.27	1.11	6.0	4.7	4.1	3.9
601288	农业银行	2.75	9.4	6.6	5.4	4.9	1.65	1.36	1.14	0.96	5.4	3.9	3.4	3.2
601988	中国银行	3.04	8.2	6.9	6.5	5.9	1.33	1.18	1.04	0.93	5.5	4.5	4.0	3.6
601328	交通银行	5.08	7.3	6.1	5.5	5.0	1.28	1.16	1.00	0.87	4.6	3.9	3.5	3.3
600036	招商银行	12.99	10.6	7.8	6.6	6.2	2.05	1.69	1.42	1.22	7.1	6.0	5.3	4.9
601998	中信银行	4.46	8.5	7.2	7.1	6.5	1.45	1.20	1.06	0.93	5.2	4.5	4.1	3.7
600016	民生银行	6.60	10.0	6.3	5.8	5.5	1.69	1.37	1.13	0.96	6.2	4.0	3.7	3.4
600000	浦发银行	9.45	7.1	6.5	6.1	5.5	1.10	1.20	1.18	1.15	4.5	4.3	3.8	3.4
601166	兴业银行	14.43	8.4	6.5	5.8	5.2	0.94	1.39	1.16	0.98	3.3	4.7	4.0	3.4
601818	光大银行	3.04	9.6	6.8	7.5	7.0	1.51	1.30	1.08	0.96	6.0	4.3	4.8	4.4
600015	华夏银行	11.81	9.8	8.7	7.4	6.9	1.66	1.25	1.10	0.97	4.8	5.0	4.6	4.1
000001	深发展	16.90	9.4	10.1	7.4	6.9	1.77	1.15	1.01	0.90	6.2	6.9	4.7	4.4
601169	北京银行	10.32	9.4	7.8	6.8	6.4	1.51	1.22	1.07	0.94	6.6	5.8	4.9	4.4
601009	南京银行	9.80	12.6	8.7	7.7	7.2	1.54	1.35	1.18	1.05	8.7	6.3	5.6	5.2
002142	宁波银行	9.93	12.3	9.7	8.8	8.3	1.80	1.57	1.38	1.22	8.6	6.8	6.2	5.4
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	推荐	0.48	0.63	0.69	0.72	2.35	2.76	3.27	3.79	0.70	0.89	1.00	1.07
601939	建设银行	推荐	0.54	0.72	0.80	0.84	2.79	3.31	3.89	4.49	0.82	1.04	1.19	1.25
601288	农业银行	推荐	0.29	0.41	0.51	0.55	1.67	2.01	2.40	2.80	0.51	0.71	0.80	0.86
601988	中国银行	中性	0.37	0.45	0.46	0.50	2.29	2.59	2.93	3.31	0.55	0.68	0.73	0.82
601328	交通银行	谨慎推荐	0.69	0.83	0.92	1.01	3.96	4.38	5.09	5.87	1.11	1.30	1.44	1.55
600036	招商银行	推荐	1.22	1.37	1.61	1.69	6.34	7.68	9.15	10.66	1.84	2.13	2.41	2.62
601998	中信银行	中性	0.52	0.62	0.72	0.79	3.08	3.72	4.32	4.97	0.86	0.99	1.20	1.34
600016	民生银行	推荐	0.66	1.04	1.14	1.20	3.90	4.83	5.84	6.86	1.07	1.65	1.80	1.92
600000	浦发银行	推荐	1.34	1.45	1.68	1.89	8.57	7.86	9.32	10.96	2.08	2.22	2.59	2.93
601166	兴业银行	谨慎推荐	3.09	2.37	2.81	3.06	15.35	10.53	12.87	15.37	4.40	3.44	4.09	4.67
601818	光大银行	中性	0.32	0.45	0.41	0.43	2.01	2.34	2.82	3.17	0.51	0.70	0.64	0.69
600015	华夏银行	推荐	1.20	1.36	1.60	1.70	7.11	9.42	10.75	12.13	2.45	2.36	2.59	2.85
000001	深发展	谨慎推荐	1.80	1.68	2.28	2.46	9.53	14.65	16.68	18.80	2.72	2.46	3.57	3.87
601169	北京银行	谨慎推荐	1.09	1.32	1.51	1.61	6.83	8.44	9.69	10.99	1.57	1.78	2.12	2.34
601009	南京银行	谨慎推荐	0.78	1.09	1.24	1.31	6.34	7.22	8.25	9.25	1.13	1.54	1.73	1.85
002142	宁波银行	中性	0.81	1.02	1.12	1.20	5.51	6.32	7.19	8.11	1.15	1.46	1.61	1.83
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行		22.6	24.9	23.0	20.5	1.30	1.52	1.53	1.46	28.3	32.1	10.1	5.1
601939	建设银行		22.0	23.7	22.0	20.0	1.31	1.56	1.56	1.50	26.3	33.5	10.6	5.7
601288	农业银行		22.2	22.6	23.3	21.3	0.98	1.20	1.33	1.29	46.0	41.9	24.1	7.9
601988	中国银行		17.6	17.6	16.2	15.7	1.07	1.12	1.07	1.07	29.2	20.9	4.8	10.0
601328	交通银行		20.0	20.7	19.4	18.5	1.07	1.20	1.16	1.13	29.8	31.5	10.7	10.3
600036	招商银行		21.4	22.9	19.0	17.1	1.14	1.36	1.36	1.24	41.3	37.9	17.0	5.5
601998	中信银行		17.6	19.4	17.7	16.8	1.07	1.30	1.32	1.26	40.2	42.3	16.6	9.8
600016	民生银行		18.1	23.7	21.7	19.3	1.08	1.36	1.36	1.32	45.2	58.5	13.4	11.7
600000	浦发银行		22.7	20.1	19.6	18.6	1.04	1.13	1.14	1.09	45.1	41.0	16.0	12.2
601166	兴业银行		24.0	24.9	24.0	21.7	1.13	1.26	1.28	1.20	39.4	38.0	18.6	8.9
601818	光大银行		20.9	20.5	16.0	14.5	0.95	1.09	1.08	1.01	67.3	41.0	14.6	7.2
600015	华夏银行		18.2	18.2	15.9	14.9	0.63	0.83	0.85	0.81	59.3	55.9	17.4	6.3
000001	深发展		22.7	19.5	14.5	13.9	0.97	1.10	1.08	1.02	24.9	68.7	35.7	8.2
601169	北京银行		16.7	19.8	16.6	15.5	1.07	1.21	1.20	1.09	20.8	41.8	14.4	6.6
601009	南京银行		16.3	16.1	15.9	15.0	1.23	1.31	1.34	1.20	50.0	39.8	13.3	6.0
002142	宁波银行		20.2	17.2	16.6	15.7	1.10	1.12	1.02	0.92	59.3	26.9	10.0	6.8

数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

表 3: 近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现 (截至 2012.2.3)

银行简称	最新收盘价	总市值	总市值	估值水平				区间股价涨跌幅			
	当地货币	亿元 当地货币	亿元 人民币	2011PE	2012PE	2011PB	2012PB	过去一周	过去一月	2011 年初 以来	100705 反 弹以来
A 股/银行											
工商银行	4.41	-	15,395	7.1	6.4	1.60	1.36	1.1%	4.0%	8.4%	15.3%
建设银行	4.89	-	12,226	6.8	6.2	1.48	1.27	0.2%	7.7%	11.1%	13.4%
农业银行	2.75	-	8,932	6.6	5.4	1.36	1.14	1.1%	5.0%	4.5%	3.8%
中国银行	3.06	-	8,542	6.9	6.6	1.18	1.05	1.0%	4.8%	-0.8%	-2.8%
交通银行	5.02	-	3,107	6.1	5.5	1.15	0.99	2.0%	12.1%	1.2%	-4.9%
招商银行	12.98	-	2,801	7.8	6.5	1.69	1.42	-0.2%	9.4%	3.6%	2.8%
中信银行	4.43	-	2,073	7.1	7.0	1.19	1.05	-0.2%	9.7%	-10.1%	-13.0%
民生银行	6.55	-	1,750	6.3	5.7	1.36	1.12	0.3%	11.2%	32.8%	32.5%
浦发银行	9.44	-	1,761	6.5	6.1	1.20	1.18	0.2%	11.2%	0.2%	-9.1%
兴业银行	14.18	-	1,530	6.4	5.7	1.37	1.14	0.9%	13.3%	7.9%	12.9%
光大银行	3.02	-	1,221	6.8	7.4	1.29	1.07	-0.7%	4.9%	-21.7%	-15.3%
华夏银行	12.01	-	823	8.8	7.5	1.27	1.12	-0.9%	6.9%	11.9%	11.0%
深发展 A	16.99	-	870	10.1	7.5	1.16	1.02	1.3%	9.0%	7.6%	-3.0%
北京银行	10.22	-	636	7.7	6.8	1.21	1.06	1.2%	10.1%	-8.7%	-14.2%
南京银行	9.93	-	295	8.8	7.8	1.37	1.19	0.1%	7.0%	2.1%	4.7%
宁波银行	9.99	-	288	9.8	8.9	1.58	1.39	1.1%	9.1%	-18.0%	-10.3%
银行板块指数	2,170.4	-	-	6.9	6.2	1.37	1.18	0.8%	6.7%	4.4%	5.3%
上证综指	2,330.4	-	-	-	-	-	-	0.5%	6.0%	-17.0%	-2.2%
沪深 300	2,506.1	-	-	10.0	9.1	1.77	1.54	0.1%	6.8%	-19.9%	-1.1%
中证 500	3,383.1	-	-	20.8	15.4	2.76	2.43	2.0%	3.6%	-31.5%	-5.6%
港股-内地银行股											
工商银行	5.53	19,304	15,636	6.7	5.7	1.51	1.22	-1.0%	15.9%	-1.0%	2.1%
建设银行	6.39	15,976	12,940	6.5	5.5	1.40	1.14	2.6%	15.8%	-7.3%	4.1%
农业银行	3.92	12,732	10,313	7.0	5.6	1.46	1.17	0.8%	14.6%		
中国银行	3.39	9,463	7,665	5.9	5.2	1.00	0.82	0.6%	15.0%	-13.5%	-10.2%
交通银行	6.42	3,973	3,218	5.7	4.9	1.08	0.89	1.2%	15.0%	-16.8%	-18.7%
招商银行	18.04	3,892	3,153	10.0	8.2	1.79	1.46	1.1%	11.4%	20.3%	31.6%
中信银行	5.02	2,349	1,902	6.1	5.9	1.02	0.88	0.6%	11.6%	2.3%	7.3%
民生银行	7.52	2,009	1,627	5.5	4.9	1.19	0.95	2.6%	10.6%	13.3%	9.9%
港股-非内地银行股											
汇丰控股	66.85	11,575	9,376	83.4	61.6	7.3	6.8	1.8%	10.4%	-16.5%	-6.0%
恒生银行	101.70	1,944	1,575	-	10.1	2.5	2.3	-1.7%	7.3%	-21.8%	-3.3%
渣打集团	192.40	3,722	3,015	89.2	78.3	10.6	10.0	0.3%	11.7%	-10.1%	1.8%
中银香港	20.60	2,178	1,764	11.7	10.2	1.6	1.5	-0.7%	10.0%	-23.0%	16.3%
东亚银行	30.60	564	456	13.5	12.4	1.3	1.2	-4.5%	3.4%	-8.7%	7.6%
永亨银行	71.00	209	170	11.3	10.1	1.3	1.1	-1.4%	11.5%	-34.1%	-2.5%
创兴银行	13.86	60	49	12.8	14.7	0.9	0.9	-2.3%	-0.3%	-35.5%	-4.8%
美国											
花旗	33.54	980	6,172	7.9	6.4	0.5	0.5	8.7%	18.4%	-29.1%	-11.5%
美国	7.84	794	5,003	-15.1	5.7	0.3	0.3	7.5%	35.2%	-41.1%	-43.3%
JP 摩根	38.28	1,524	9,598	8.1	6.6	0.7	0.7	2.9%	10.2%	-7.8%	7.0%
富国	30.63	1,614	10,169	11.9	8.2	1.2	1.1	3.9%	8.2%	-0.2%	23.3%
纽约	21.94	272	1,714	9.3	8.1	0.7	0.7	8.5%	7.7%	-26.4%	-10.4%
合众	29.20	564	3,550	14.8	9.7	1.8	1.6	4.8%	5.9%	9.9%	24.3%
高盛	117.53	643	4,051	7.6	7.5	0.8	0.8	5.2%	23.2%	-29.6%	-10.1%

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 6.3 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

分析师承诺

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，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		赵 婧	021-60875168	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			黄道立	0755-82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
廉怀清	021-60933167				
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	0755-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟	0755-82131528				
机械		基础化工及石化		医药	
陈 玲	0755-82130646	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
杨 森	0755-82133343	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82139908
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263
		朱振坤	010-66025229	刘 勍	0755-82133400
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	龙 飞	0755-82133920
电力及公共事业		非银行金融		轻工	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565
		田 良	0755-82130470	邵 达	0755-82130706
		童成墩	0755-82130513		
家电		建筑		计算机及电子元器件	
王念春	0755-82130407	邱 波	0755-82133390	段迎晟	0755-82130761
		刘 萍	0755-82130678	高耀华	0755-88005321
				欧阳仕华	0755-82151833
纺织服装		建材		农业	
方军平	021-60933158	邱 波	0755-82133390	张 如	021-60933151
		马 彦	010-88005304		
旅游		食品饮料		新兴产业	
曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922	陈 健	010-88005308
钟 潇	0755-82132098				
量化投资产品		数据与系统支持		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	赵斯尘	021-60875174	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	徐左乾	0755-82133090	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755-82150533	袁 剑	0755-82139918	毛 甜	021-60933154
				李荣兴	021-60933165
				郑亚斌	021-60933150
量化交易策略与技术		基金评价与研究			
戴 军	0755-82133129	杨 涛	0755-82133339		
黄志文	0755-82133928	康 亢	010-66026337		
秦国文	0755-82133528	刘舒宇	0755-82133568		
张璐楠	0755-82130833-1379	李 腾	0755-82130833-6223		
		刘 洋	0755-82150566		
		潘小果	0755-82130843		
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		

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	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		郑灿	0755-82133043 18620399819	
原玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123		王昊文	0755-82130818 18925287888	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288		甘墨	0755-82133456 15013851021	
甄艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		徐冉	13923458266 18022@guosen.com.cn	
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn		颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
袁方园	15810236669		刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011	
			汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn		赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
			梁轶聪	021-60933149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn				