

维持

买入

## 调控未雨绸缪、股指期货继续利好

◇ 事件：银行业周报

**◆本周观点：**本周沪深300下跌2.67%，银行板块下跌3.86%，跑输大盘。央行7日提高3个月央票利率4个基点，释放出较强的流动性收缩信号；媒体报道银监会制定全年信贷目标7.2万亿，预计银监会和央行后续可能会进一步调控信贷投放节奏，以防止信贷的异常波动。我们对此的看法：（1）监管层的控制意图针对的是1月份正在发生中的和预期中的较高的信贷投放量。实际投放将取决于监管机构和银行之间的博弈结果。不排除1月份仍会有较大的信贷增量，但1季度整体信贷投放量或略低于此前预期。（2）全年信贷目标并非一成不变，上半年针对过于乐观的信贷预期，政策上可能略偏紧；下半年是否会有所放松，将主要取决于通胀的情况。（3）各家银行情况不一。由于银监会和央行可动用的调控工具相对多样化，包括贷存比、资本充足率、定向央票及窗口指导等，对不同银行影响不同。个股选择变得更为重要，需要关注个体银行全年信贷投放策略，并密切跟踪1、2月份各家银行的月度信贷投放规模和结构。

本周末证监会确认融资融券和股指期货获批，股指期货在中长期有助于推动估值显著低于大盘的银行板块估值回归，在短期将提供改变市场观望情绪的强有力的催化剂。而融资融券对于整个市场特别是银行股的贡献更大：1）直接增加市场需求，在同等供给水平下将推高市场价格。2）融资及融券的标的均为个股或个股组合，从中长期看有利于提升个股定价效率，从短期看利好估值偏低的个股和可能成为标的的沪深300权重股。我们维持看好银行业的观点，推荐民生银行、招商银行、兴业银行、深发展、浦发银行、交通银行和建设银行。

**◆行业动态：**1、国务院原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。2、3月期央票参考收益率较前期上行4.04个基点。3、央行10年工作会议落幕。4、传言银监会制定的10年新增信贷目标为7.2万亿元。5、《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》规定二套房贷首付款比例不得低于40%。6、传言银监会拟将二套房贷利率提高至基准利率的1.1倍。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			08A	09E	10E	
601398	工商银行	5.23	0.33	0.39	0.49	增持
601939	建设银行	6.04	0.40	0.47	0.60	买入
601988	中国银行	4.23	0.26	0.32	0.40	增持
601328	交通银行	8.99	0.58	0.62	0.77	增持
600036	招商银行	16.91	1.42	0.98	1.32	买入
600000	浦发银行	20.69	2.21	1.62	2.15	买入
600016	民生银行	7.78	0.42	0.58	0.61	买入
601166	兴业银行	37.98	2.28	2.59	3.48	买入
601998	中信银行	7.74	0.34	0.38	0.48	增持
000001	深发展 A	22.60	0.20	1.35	1.80	买入
600015	华夏银行	11.96	0.62	0.73	0.99	增持
601169	北京银行	18.17	0.87	0.97	1.32	增持
601009	南京银行	18.71	0.79	0.90	1.24	增持
002142	宁波银行	16.40	0.53	0.62	0.86	买入

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师：

沈维

021-22169121

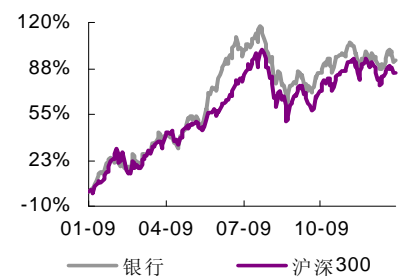
shenwei@ebsecn.com

冯钦远

021-22169119

fengqy@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



## 一、本周观点

本周沪深 300 下跌 2.67%，银行板块下跌 3.86%，跑输大盘。国有行股价跌幅最小、表现出最强的防御性，城商行整体跌幅最大，股份制银行表现介于国有行和城商行之间。个股方面，14 只银行股普遍下跌，跌幅较小的有民生（-1.64%）、中行（-2.31%）、建行（-2.42%），而深发展（-7.26%）、招行（-6.32%）、宁波（-6.23%）、北京（-6.05%）跌幅最大。

1 月 7 日 3 个月期央票利率提高 4 个基点，为 09 年 8 月以来央票利率首次提升，释放出较强的流动性收缩信号；预计本周央票发行利率还会继续上升。此外，有关媒体报道银监会 2010 年信贷目标 7.2 万亿，略低于市场此前预期。银监会和央行后续可能会进一步调控信贷投放节奏，以防止信贷的异常波动。我们对此的看法：（1）监管层的控制意图针对的是 1 月份正在发生中的和预期中的较高的信贷投放量。实际的投放将取决于监管机构和银行之间的博弈结果。不排除 1 月份仍会有较大的信贷增量，但 1 季度整体信贷投放量或略低于此前预期。（2）全年信贷目标并非一成不变，上半年针对过于乐观的信贷预期，政策上可能略偏紧；下半年是否会有所放松，将主要取决于通胀的情况。（3）各家银行情况不一。由于银监会和央行可动用的调控工具相对多样化，包括贷存比、资本充足率、定向央票及窗口指导等，对不同银行影响不同。个股选择变得更为重要，需要关注个体银行全年信贷投放策略，并密切跟踪 1、2 月份各家银行的月度信贷投放规模和结构。

本周末证监会确认融资融券和股指期货获批，我们在上周《股指期货成为银行股上涨催化剂》中已经分析了股指期货在中长期有助于推动估值显著低于大盘的银行板块估值回归，在短期将提供改变市场观望情绪的强有力的催化剂。与股指期货相比，融资融券对于整个市场特别是银行股的贡献更大：1）直接增加市场的需求，在同等供给水平下必将推高市场价格。2）融资及融券的标的均为个股或个股组合，从中长期看有利于提升市场中个股的定价效率，从短期看利好估值偏低的个股和可能成为标的的沪深 300 权重股。

我们维持看好银行业的观点：即使按传闻 7.2 万亿信贷增速来看，10 年信贷同比增长 18%，在 00 年后仅低于 03 年和 09 年增速，高于平均增速；对监管层收紧流动性和通货膨胀的预期有助于行业息差上升，2010 年银行业可能会进入以价补量的新阶段。

预计 10 年行业业绩增速 28%，资产负债表仍然稳健，再融资需求小于市场预期；目前行业估值显著偏低，安全边际明显，预计股指期货和融资融券将成为行业上涨的催化剂。个股方面，结合基本面、估值水平与沪深 300 权重，推荐民生银行、招商银行、兴业银行、深发展、浦发银行、交通银行和建设银行。

**表 1：上市银行占沪深 300 权重**

公司	沪深 300 权重 (%)
招商银行	3.54
交通银行	3.04
民生银行	2.67
兴业银行	2.53
浦发银行	2.06
北京银行	1.51
工商银行	1.43
深发展	1.35
建设银行	1.00
中国银行	0.50
南京银行	0.45
华夏银行	0.44
宁波银行	0.39
中信银行	0.34

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司

**二、行业与公司动态**

	机构名称	事件及点评
行业 动态	国务院	原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。预计股指期货上市前各项准备工作需耗时 3 个月左右。（证监会网站/10.01.08）
	央行	1 月 7 日发行 2010 年第二期央行票据，其中 600 亿元 3 月期央票参考收益率为 1.3684%，较前期上行 4.04 个基点。（央行网站/10.01.07）
	央行	2010 年工作会议再度明确将保持货币政策的连续性和稳定性，继续实施适度宽松货币政策，着力提高政策的针对性和灵活性，支持经济发展方式转变和经济结构调整。货币政策在考虑多目标的情况下，将适时适度进行调节。（央行网站/10.01.07）
	银监会	据传言，银监会制定的 2010 年新增信贷目标为 7.2 万亿元。（21 世纪经济报道/10.01.08）
	国务院	发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，规定对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的家庭（包括借款人、配偶及未成年子女），贷款首付款比例不得低于 40%，贷款利率严格按照风险定价。（新华网/2010.01.10）
	银监会	据传言，银监会正在就二套房贷相关政策在国有银行内部征求意见，或将二套房贷的首付比例提高至 50%，利率提高至基准利率的 1.1 倍，并且收回各金融机构自主决定房贷利率的权力。（中国经济网、新闻晚报/10.01.08）
公	工商银行	后台中心(石家庄)奠基、信用卡电话服务中心开业。（中华工商时报/10.01.06）

跟踪	中国银行	据传言，中行希望 A 股、H 股同步配股，并争取于 3 月底股东大会上通过配股方案。（香港经济日报/10.01.06）
	中国银行	据传言，中行可能通过中银集团出资 4.4 亿元认购宁夏银行 2 亿股股份，目前正在等待监管机构批准。预计增资后宁夏银行将争取上市。（新浪财经/10.01.07）
	中国银行	上海首家消费金融公司中银消费金融公司获银监会同意筹建批复，中国银行出资占 51%。（上海证券报/10.01.07）
	中国银行	开立全国首笔以美国环保总署为受益人的碳排放保函。（证券日报/10.01.06）
	农业银行	据传言，农行最早于今年上半年在上海、香港同时上市，计划融资 1500 亿元。农行目前并未引入战略投资者，但重申全国社保基金或入股约 200 亿元。（China Daily/10.01.05）
	招商银行	董事长秦晓表示，招行将在 2010 年第一季度完成向现有股东配股融资 220 亿元，募集资金将全部用于补充核心资本。（21 世纪经济报道/2010.01.09）
	浦发银行	<p>发布 09 年业绩快报，<b>全年净利润 131.95 亿元，同比增长 5.43%</b>；4 季度单季净利润 29 亿元，环比减少 17%。<b>全年 EPS1.62 元，略低于我们的预期。主要原因可能在于 4 季度拨备计提</b>，公司年末拨备覆盖率由 3 季度末 213%提升至 240%以上。不良贷款率由 3 季度末 0.93%降至 0.80%。此外，4 季度新增贷款 260 亿元。</p> <p>另一个值得注意的现象是，<b>公司全年存款增速 38%，高于贷款 33%的增速，贷存比保持在适度的水平（75%以下）。贷存比对公司 10 年贷款增速的制约程度低于可比中型股份制银行。公司明年信贷投放所受制约主要来自偏低的资本充足率</b>，截止 3 季度末核心资本充足率为 6.67%、资本充足率为 10.16%，明年有股权融资需求。</p> <p>我们<b>维持对公司“买入”的评级</b>，理由如下：（1）资本补充后，规模仍将保持高速增长。（2）业绩增长质量较好，拨备充裕，未来存在释放的动机和空间。（3）预测 10 年业绩增长 30%以上，BPS2.15 元，目前估值偏低。（4）沪深 300 权重股（2.06%），受益股指期货、融资融券。</p>
	兴业银行	<p>发布 09 年业绩快报，<b>全年营业收入 317 亿元，同比增 6.63%，与我们的预测完全一致。净利润 133 亿元，同比增 16.62%</b>；4 季度单季净利润 37 亿元，环比增长 11%。ROE 保持在 24.54%，仅较 08 年微幅下降 1.52%。<b>全年实现 EPS2.66 元，略高于我们 2.59 元的预测，更高于市场一致预期（2.44 元）</b>，原因可能在于：（1）<b>4 季度环比息差上升较快</b>。由于同业和资金业务占比较高，息差上升略早于同业。（2）公司 3 季度拨备覆盖率已达到 228%，在上市银行中处于较高水平，<b>年末可能并未出现超预期的拨备计提</b>，拨备覆盖率保持稳定。</p> <p>我们<b>维持对公司“买入”评级</b>。理由如下：（1）独特资产负债结构使其更早受益于息差上升，且公司贷款议价能力强，能保持较高的回报率。（2）目前公司仍处于规模扩张期，业绩扎实、拨备充裕，未来两年业绩复合增速将保持在 30%以上。（3）较强的管理能力是公司核心竞争力之一。（4）目前估值仍有安全边际。（5）再融资计划、股指期货、融资融券（沪深 300 第六大权重 2.34%）为可能的催化剂。</p>
	华夏银行	北京大兴华夏村镇银行有限责任公司获准筹建。（公司公告/10.01.08）
	北京银行	消费金融公司获准筹建。（公司公告/10.01.08）

### 三、市场表现与估值水平

**表 2：上市银行市场表现**

	收盘价	换手率(%)	股价变动(%)			
			1周	1月	1季	1年
A股						
国有大银行						
工商银行	5.23	0.27	-3.86	0.00	5.87	51.25
建设银行	6.04	5.79	-2.42	0.17	4.14	62.72
中国银行	4.23	0.19	-2.31	1.68	5.75	45.94
交通银行	8.99	3.61	-3.85	5.64	3.69	82.75
中小股份制银行						
招商银行	16.91	2.72	-6.32	-4.03	9.03	77.34
浦发银行	20.69	5.41	-4.61	-6.42	-1.43	107.10
民生银行	7.78	4.88	-1.64	0.52	11.46	89.83
兴业银行	37.98	4.08	-5.78	-3.92	5.44	150.53
中信银行	7.74	16.51	-5.95	4.03	33.68	101.81
深发展 A	22.60	6.34	-7.26	-9.56	7.36	129.44
华夏银行	11.96	6.29	-3.70	5.93	12.72	61.45
城商行						
北京银行	18.17	5.60	-6.05	-0.93	0.39	101.53
南京银行	18.71	6.40	-3.31	1.91	0.92	119.46
宁波银行	16.40	9.62	-6.23	3.73	18.24	142.15
银行业	2577.92		-3.86	-0.34	6.53	89.68
沪深 300	3480.13		-2.67	-2.65	10.00	81.41

资料来源: wind

**表 3：上市银行估值水平**

	股价	EPS (元)				BVPS (元)				P/E(X)				P/B(X)			
		08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
A股																	
国有行																	
工商银行	5.23	0.33	0.39	0.49	0.58	1.8	2.1	2.4	2.8	15.7	13.5	10.7	8.9	2.9	2.5	2.2	1.9
建设银行	6.04	0.40	0.47	0.60	0.72	2.0	2.3	2.6	3.0	15.2	13.0	10.1	8.4	3.0	2.7	2.3	2.0
中国银行	4.23	0.26	0.32	0.40	0.48	1.8	2.1	2.4	2.7	16.5	13.4	10.7	8.8	2.3	2.0	1.8	1.6
交通银行	8.99	0.58	0.62	0.77	0.97	3.0	3.4	3.9	4.6	15.4	14.5	11.7	9.3	3.0	2.7	2.3	2.0
股份制银行																	
招商银行	16.91	1.42	0.98	1.32	1.61	5.4	4.9	5.9	7.0	11.9	17.3	12.8	10.5	3.1	3.5	2.9	2.4
浦发银行	20.69	2.21	1.62	2.15	2.66	7.4	7.9	9.2	10.8	9.4	12.8	9.6	7.8	2.8	2.6	2.3	1.9
民生银行	7.78	0.42	0.58	0.61	0.76	2.9	4.0	4.5	5.1	18.6	13.3	12.7	10.3	2.7	1.9	1.7	1.5
兴业银行	37.98	2.28	2.59	3.48	4.26	9.8	12.4	15.4	18.7	16.7	14.7	10.9	8.9	3.9	3.1	2.5	2.0
中信银行	7.74	0.34	0.38	0.48	0.58	2.4	2.6	2.9	3.3	22.7	20.6	16.0	13.4	3.2	2.9	2.6	2.4
深发展 A	22.60	0.20	1.35	1.80	2.22	5.3	8.3	9.8	11.5	114.3	16.7	12.5	10.2	4.3	2.7	2.3	2.0

华夏银行	11.96	0.62	0.73	0.99	1.23	5.5	6.1	6.9	7.8	19.4	16.4	12.1	9.7	2.2	2.0	1.7	1.5
城商行																	
北京银行	18.17	0.87	0.97	1.32	1.65	5.4	6.0	6.8	7.8	20.9	18.8	13.7	11.0	3.3	3.0	2.7	2.3
南京银行	18.71	0.79	0.90	1.24	1.64	6.1	6.7	7.4	8.5	23.6	20.8	15.1	11.4	3.0	2.8	2.5	2.2
宁波银行	16.40	0.53	0.62	0.86	1.11	3.5	3.9	4.4	5.1	30.8	26.6	19.2	14.7	4.7	4.2	3.7	3.2
国有行										15.7	13.6	10.8	8.8	2.8	2.5	2.1	1.8
股份制银行										30.4	16.0	12.4	10.1	3.2	2.7	2.3	2.0
城商行										25.1	22.0	16.0	12.4	3.7	3.4	3.0	2.6
A股银行										25.1	16.6	12.7	10.2	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：光大证券研究所

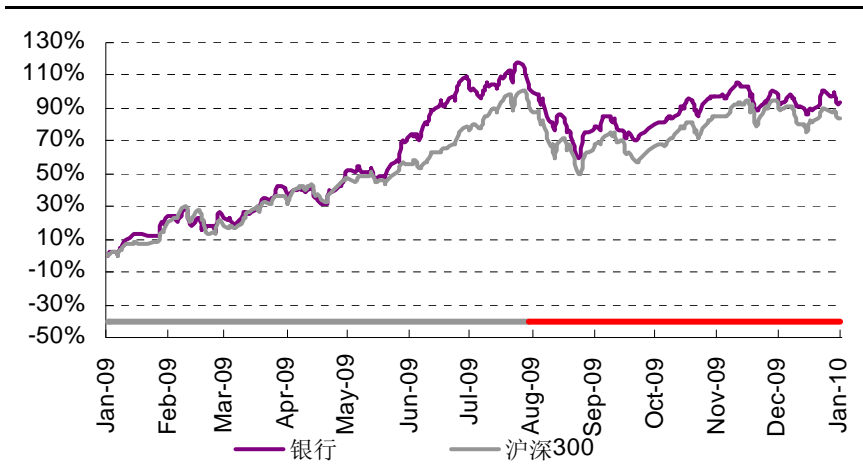
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实地反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

银行

分析师：沈维、冯钦远



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-08-06	增持
2009-08-12	买入
2009-09-12	增持
2009-10-12	增持
2009-10-30	增持
2009-11-11	增持
2009-11-22	买入
2009-12-20	买入
2009-12-27	买入
2010-01-03	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040  
总机：021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040  
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
<b>北京</b>				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
<b>上海</b>				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
<b>深圳</b>				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
<b>QFII</b>				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。