

[2008.03.26]


细分行业评级


商业银行


增持

增持银行股：估值偏低，负面因素大部消化

银行股走势点评

 伍永刚

 021-38676525

 wuyg1@gtjas.com

本报告导读：

投资要点：

1、银行基本面依然向好，维持08年全年净利润增长43%的预测。

在银行盈利能力和增长前景没有明显变化的前提下，股价出现大幅下跌。

2、银行估值水平偏低。

经过调整后的银行股估值水平已处于低位。目前8家原股份制银行2008年动态PE平均为18.7倍，平均PB为3.51倍；中工建3家大行2008平均PE为17倍，平均PB为2.89倍；3家城商行2008动态PE平均为25.6倍，平均PB为3.5倍。

其中深发展、浦发、兴业2008年的PE更是低到15倍或13倍水平（参附表）。

3、银行第一季报盈利增长远超预期，行业平均同比增速在60%以上。

其中招行、深发展、浦发、兴业、民生、工行08年第一季度净利润同比增速分别有望达98%、90%、130%、100%、98%。

尽管全年增长没有实质性变化，但第一季报的快速超预期增长容易得到市场认可和炒作。

4、负面因素大部消化。

前期打压银行股价的五大负面因素：宏观调控与货币紧缩、房地产对银行的拖累风险、资本市场低迷对银行中间业务的影响、美国次贷危机、国内银行限售股解禁与再融资压力中，前3大均在预期之内，未来也难以有超预期的恶化，而后两大因素也基本消化。

5、重点推荐：

股份制银行中的深发展、招行、浦发、兴业、民生；大行中的工行。

相关报告

信贷增长符合调控预期，银行股估值偏低

(08.03.16)

国有银行不良贷款大幅增加原因剖析

(08.02.15)

货币从紧成效显著，银行业持续增长可期

(08.01.20)

附表 1: 上市银行估值水平比较

	市盈率 PE			市净率 PB			2006			2006		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	股价 元	总股本 百万股	流通股 百万股	不良率 %	覆盖率 %	资本充足率 %
招行	61.5	28.7	19.7	7.92	6.43	5.08	29.72	14,705	7,244	1.54	180.4	10.67
浦发	40.8	24.9	13.3	5.54	4.84	3.76	31.43	4,355	3,538	1.46	191.1	9.15
民生	36.0	26.0	17.3	7.14	3.29	2.80	11.39	14,479	12,099	1.22	113.1	10.73
华夏	37.5	26.0	16.8	4.69	4.18	3.50	13.00	4,200	1,687	2.25	109.3	8.27
深发展	44.0	23.8	15.4	8.70	4.85	2.98	27.49	2,293	1,757	5.62	48.6	5.77
兴业	34.0	18.8	13.2	7.98	4.16	3.24	32.34	5,000	3,980	1.15	155.2	11.73
中信	59.9	36.7	22.0	7.01	3.32	3.00	7.17	39,108	1,785	2.50	84.6	9.41
交行 A	36.2	23.9	17.5	5.18	3.82	3.68	10.02	48,994	2,233	2.05	95.6	14.44
平均	46.2	28.3	18.7	6.40	3.98	3.51	.	.	.	.	.	.
中行 A	30.4	24.7	17.1	3.28	3.02	2.70	5.01	253,839	6,494	4.04	96.0	13.59
工行 A	39.2	23.6	16.9	4.09	3.52	3.03	5.72	334,019	12,065	3.79	70.6	14.05
建行	33.7	23.6	16.9	4.73	3.86	3.29	6.95	233,689	9,000	3.29	82.2	12.11
平均	35.39	24.05	16.98	3.74	3.30	2.89	.	.	.	.	.	.
南京	29.6	29.3	21.7	6.74	2.64	2.45	14.59	1,837	630	2.47	107.2	11.71
宁波	48.5	39.5	28.5	9.59	4.71	4.23	14.95	2,500	450	0.33	405.3	11.48
北京	32.8	26.5	18.4	7.14	3.18	2.83	13.98	6,228	1,200	3.58	87.3	12.78
平均	40.49	35.15	25.63	8.38	3.83	3.47	.	.	.	.	.	.
招行 H	46.7	21.8	15.0	6.02	4.88	3.86	22.57	.	.	.	.	.
交行 H	28.9	19.1	13.9	4.14	3.05	2.94	8.00	.	.	.	.	.
中行 H	17.9	14.5	10.1	1.93	1.77	1.59	2.95	.	.	.	.	.
工行 H	32.4	19.5	14.0	3.39	2.91	2.51	4.73	.	.	.	.	.
建行 H	24.6	17.3	12.3	3.46	2.82	2.41	5.08	.	.	.	.	.
中信 H	28.6	17.6	10.5	3.35	1.59	1.43	3.43	.	.	.	.	.

	每股收益 (EPS, 元)			每股净资产 (BVPS, 元)			净资产收益率%			总资产收益率%		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
招行	0.483	1.037	1.506	3.752	4.623	5.850	12.89	22.42	25.75	0.76	1.16	1.43
浦发	0.770	1.263	2.359	5.673	6.498	8.363	13.57	19.43	28.21	0.49	0.60	0.97
民生	0.377	0.438	0.658	1.899	3.466	4.062	19.84	12.62	16.21	0.55	0.69	0.87
华夏	0.347	0.500	0.774	2.772	3.108	3.713	12.51	16.09	20.86	0.33	0.35	0.47
深发展	0.670	1.155	1.781	3.390	5.671	9.210	19.75	20.37	19.33	0.50	0.75	1.02
兴业	0.950	1.717	2.459	4.051	7.779	10.00	23.45	22.07	24.60	0.61	1.01	1.20
中信	0.120	0.195	0.326	1.023	2.157	2.393	11.71	9.05	13.63	0.53	0.81	1.10
平均	0.337	0.571	0.884	2.223	3.515	4.297	14.86	17.70	21.96	0.56	0.81	1.06
交行	0.277	0.419	0.574	1.934	2.620	2.723	14.30	15.98	21.06	0.74	0.98	1.15
中行	0.165	0.203	0.292	1.530	1.661	1.855	10.79	12.21	15.76	0.79	0.87	1.12
工行	0.146	0.243	0.339	1.398	1.623	1.888	10.43	14.95	17.96	0.65	0.95	1.19
建行	0.206	0.294	0.412	1.469	1.800	2.110	14.03	16.33	19.51	0.85	1.05	1.25
南京	0.493	0.498	0.672	2.164	5.518	5.961	22.77	9.02	11.27	1.03	1.14	1.27
宁波	0.308	0.379	0.524	1.559	3.177	3.537	19.78	11.93	14.83	1.12	1.23	1.37
北京	0.426	0.527	0.762	1.957	4.403	4.936	21.75	11.96	15.43	0.78	0.90	1.07

注: 2007 年报已发的公司数据全被更新; 招行、交行、中信、建行、中行、工行 H 股价按 1: 0.91 的汇率折算为人民币。资料来源: 国泰君安证券研究所。

*

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行、保险业研究。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来6~12个月内超越大盘15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来6~12个月内超越大盘幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6~12个月内相对大盘变动幅度为-5%~5%;

减持: 股票价格在未来6~12个月内相对大盘下跌5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6~12个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6~12个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6~12个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场A座20楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码: 100032

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com