

# 一季报超预期确定性增大 银行股期待估值修复



行业评级 **看好** 中性 看淡 **(维持)**  
 国家/地区 中国/A 股  
 报告发布日期 2011 年 03 月 02 日 星期三

金麟 银行业高级分析师  
 执业证书编号: S0860209120209

联系人 王鸣飞  
 021-63325888-6085  
 wangmingfei@orientsec.com.cn

## 事件:

《广州日报》等媒体报道, “传闻称 3 月 1 日起广州各银行统一上调个人房贷利率”。银行的议价能力有望继续提升。

<http://www.cfi.net.cn/p20110301001024.html>

## 我们的观点:

**一季报超预期的确定性正在增大。**我们在 2 月 10 日发布的报告《净息差持续上升 银行 1 季报或超预期》中认为, 近期货币市场利率的快速反弹、银行议价能力的显著提升以及 2010 年下半年两次加息的影响共同意味着银行业净息差可能出现 2007 年 4 季度至 2008 年 1 季度的急速反弹。我们测算 1 季度息差环比上升的上限在 30BP。若考虑到 1 月份后货币市场利率的适度回落以及银行资产负债重定价的过程, 15BP 的环比增速估计是比较恰当的, 而这意味着 1 季度银行净利润增速可能达到 28%。而上述媒体报道进一步强化了我们对于银行议价能力回升的判断, 银行一季报超预期的确定性正在增大。

**看好中小银行。**某些银行的息差反弹幅度可能超预期, 这些银行包括更受益于货币市场利率反弹的招行、中信、浦发、华夏、兴业等银行, 以及更受益于银行议价能力提升的民生、兴业、南京、宁波等银行。其中负债成本更具稳定性的招行、中信、浦发、南京、宁波等银行在息差反弹方面会有更好的表现。预计 1 季报净利润增速超过 40% 的银行可能包括中信、招行、南京、宁波、浦发、华夏和民生。

**拨备尚不会成为一季报的扰动因素。**市场担心银行的信用成本率可能在两方面因素驱动下有大幅上升, 一是银监会 110 号文所要求的对平台贷款中不良贷款的认定和计提, 另一是拨贷比要求的执行。但我们分析认为, 银监会还需要就超额计提的税前抵扣问题与财税条线的相关部门进行磋商。在超额拨备能够确认进行税前抵扣之前, 银行在提高信用成本率问题上都会保持谨慎态度。

**看好一季报超预期催化的估值修复行情。**最近两个交易日银行股出现了一定的涨幅, 我们分析认为这可能反映了一季报的利好开始逐步为市场所认识到。我们判断 3-4 月份, 银行在一季报超预期的驱动下将有一轮估值修复行情可期待。个股推荐上我们的组合包括招商银行、兴业银行和南京银行。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)