

金融业行业研究周报

评级：增持 维持评级

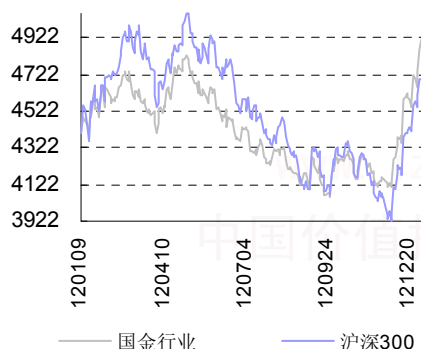
行业研究周报

长期竞争力评级：高于行业均值

首份业绩快报-息差、资产质量均好于预期

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	7.46
市场优化平均市盈率	11.72
国金金融指数	4908.28
沪深300指数	2524.41
上证指数	2276.99
深证成指	9096.07
中小板指数	4797.58



相关报告

1. 《券商股仍有向上修复动力》，2012.12.24
2. 《调整之后才会更健康》，2012.12.16
3. 《3季报符合预期多,超预期因素少》，2012.10.29

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

霍也佳 联系人
(8621)60870950
huoyj@gjzq.com.cn

银行

- **投资建议：2013年银行股基本面较为透明，股价弹性由估值决定。**分析银行股历史走势，股价同GDP增速和社会流动性均有较强相关性；领先于GDP增速变动但滞后于流动性变化。回顾当前银行股的触底反弹，我们认为除去创新型资本工具所带来股权再融资压力的减轻外；还源于对于经济增速预期企稳和对流动性预期的改善。但从目前政策取向分析，我们认为此次经济复苏的力度和流动性改善的幅度均较08年底和09年初要弱；而压制估值的行业性因素-利率市场化目前依然存在不确定性；因而我们认为估值提升和股价反弹的幅度均无法和历史相比。我们通过ROE-COE模型测算出银行股历史估值高点，低点和均值所对应的风险回报，对2013年银行行业估值中枢进行计算。我们认为13年银行股合理估值为1.2-1.3x13PB，对应目前行业估值6.01x13PE/1.02x13PB还有20%左右空间；但考虑此前银行股上涨幅度较快，市场情绪指数较高，我们认为短期行业存在调整的风险；建议在回调过程中买入。维持行业“增持”评级，推荐组合“民生、兴业”，并建议积极关注招行和平安银行。

浦发银行12年业绩快报：4季度息差上升，资产质量良好

- 浦发银行4日晚公布2012年业绩快报，公司12年实现归属于母公司净利润341.6亿，EPS1.831元，同比增长25.2%，略超我们及市场预期。公司营业收入同比增长21.64%。我们预计超预期源于：1) 4季度息差上升，全年息差基本和11年持平，好于预期；2) 资产质量好于预期，拨备计提低于我们的预测。规模仍是业绩增长主要贡献因素，规模扩张贡献了17.3%的同比增速。4季度单季实现净利润80.35亿，环比3季度增长10%；营业收入环比增长4.7%。
- 同业业务收缩致规模增长停滞，4季度单季息差环比上升7BP左右。4季度公司规模增长停滞，其中资产环比增长0.2%，负债环比增长-0.1%；贷款和存款分别环比增加2.1%、1.6%，预计同业业务规模收缩。公司4季度在规模增长几近停滞情况下仍实现了营业收入4.7%的环比增长，源于公司4季度息差上升。我们测算公司4季度单季息差环比上升7BP左右，预计一方面源于4季度信贷额度较紧加上信贷需求回暖，公司贷款收益率回升；另一方面同业业务规模收缩，信贷占比上升正面影响息差。
- 资产质量改善，4季度不良升幅降低。公司资产质量保持稳定，年末不良率0.58%，环比3季度持平；不良余额89.6亿，环比3季度仅增加2.36亿，增幅0.3%，较1-3季度15%左右水平大幅下降。

一周回顾

- 本周仅两个交易日，沪深 300 上涨 1.8%。银行、券商，保险分别上涨 3.6%、1.2%、7.7%，银行和保险股均跑赢沪深 300 指数。银行子板块中，股份制银行指数上涨 3.8%，国有银行指数上涨 3.4%，城商行上涨 2.4%（指数采用总市值加权平均法），股份制银行表现较好。

行业及公司要闻

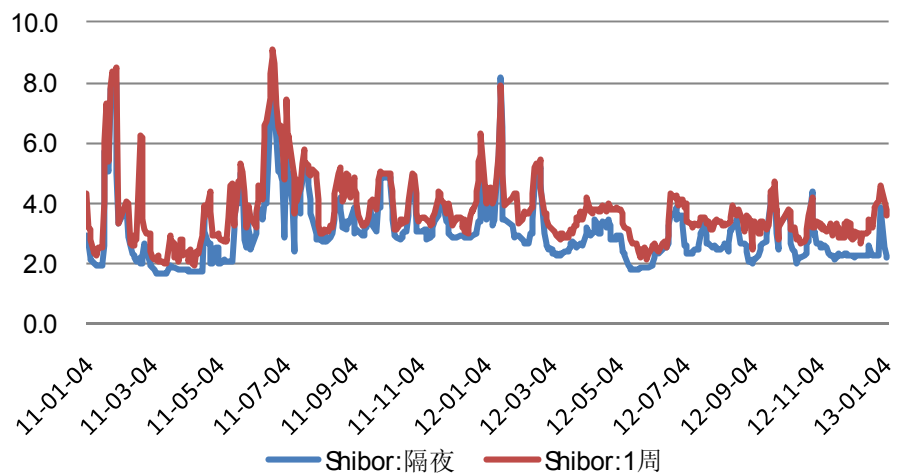
- **20121231**: 财政部、发展改革委、人民银行、银监会四部门日前联合发文《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》，规范地方政府融资行为。
- **20130101**: 周小川称，2013 年继续实施稳健的货币政策，增强前瞻性、针对性和灵活性。
- **20130105**: 银监会印发《关于银行业金融机构做好老少边穷地区农村金融服务工作有关事项的通知》，要求加大向老、少、边、穷地区信贷投放。从 2013 年开始，每年在老、少、边、穷地区的信贷投入增长速度要高于其他地区平均水平，高于当地城市地区的平均水平。
- **浦发银行**: 公司公布 2012 年业绩快报，2012 年度实现归属于母公司净利润 341.61 亿元，同比增长 25.20%。
- **兴业银行**: 公司定增发行 240 亿申请获得证监会核准，发行价 12.36 元/股。
- **光大银行**: 12 月 28 日，公司获得香港金融管理局颁发的银行牌照，成为香港持牌银行。

流动性

金融体系内

- 本周实现净投放-170 亿。本周逆回购到期资金 1070 亿。央行 5 日在公开市场上进行 900 亿 5 天期逆回购操作，中标利率 3.3%，该期限品种尚属首次面世。逆回购操作期限结构进一步丰富，有助于强化逆回购工具调节流动性能力，也有利于 SHIBOR 基准利率低位的形成。12 月逆回购投放金额在 1 月大量到期，1 月逆回购到期金额 5850 亿，资金面略显紧张。
- 节后资金利率回落。12 年年末最后一天，资金利率略微出现波动，隔夜 SHIBOR 上升 158BP。节后资金利率回落，隔夜 SHIBOR 较 31 日下降 167BP 至 2.20%；7 天 SHIBOR 下降 98BP 至 3.6%；1 月期利率下降 66BP 至 4.02%。票据利率回落，长三角直贴利率较 12 月末下降 5BP 至 4.85%，转贴利率略下降 10BP 至 4.3%。

图表 1: 银行间拆借利率



来源: wind, 国金证券研究所

实体经济流动性

- 20130105: 2012 年四大行新增人民币贷款 2.71 万亿元，略高于上年同期 2.67 万亿的投放水平。其中，工行 2012 年新增人民币贷款 8700 亿元，建行新增 7600 亿元，农行新增 6500 亿，中行新增 4300 亿元。

经济增长及通胀

- 20121231: CFLP 公布数据，12 月 PMI 为 50.6，与 11 月份的 50.6 持平，连续 3 月高于荣枯线。
- 20130105: 由发改委牵头制定的全国城镇化规划草案已基本定稿，未来城镇化将从户籍、土地、住房、财税、地方投融资等改革着手，为城镇化发展提供政策支持。
- 20130105: 2012 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 9715 元/平方米，环比上涨 0.23%，连续第 7 个月环比上涨。此外，2012 年 12 月百城住宅价同比微幅上涨 0.03%，也结束连续 8 个月的同比下跌。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net