

银行净利润增长今年预计超30%

●2006年业绩增长基本符合预期,净息差扩大、手续费收入快速增长、资产质量提高、有效税率降低是行业趋势。已公布年报的上市银行,2006年净利润同比增长31%,而且表现出四个明显的行业性趋势。

●2007年1季度上市银行业绩增长强劲。在信贷保持较快增长的同时,存贷款结构的变化、贷存比的提高,及市场利率的提升,将使净息差持续扩大;中间业务收入快速增长与资产质量提高的趋势也在持续;税收政策调整发生在2006年底,这将使2007年1季度业绩同比大幅提升。预计中型银行净利润平均增速在40%左右,大型银行平均净利润增速在25%左右,其中兴业、招行1季度业绩增长很可能超过50%。

●业绩快速成长为银行股较高的估值水平提供了支撑。



资料图片)

2006年上市银行业绩增长强劲,净利润同比增长31%,大型银行净利润同比增长约28%,中型银行净利润同比增长45%。2006年上市银行年报显示的银行性趋势包括:信贷规模稳健增长;净息差逐渐回升;中间业务收入增速加快;资产质量继续提高;有效税率降低。

存贷款保持快速增长

2006年央行采取了多种措施控制信贷的过快增长,但实体经济的强劲发展使得银行业人民币贷款增速达15.1%,其中大型银行约13%,中型银行贷款增速约21%。

2007年前两个月信贷增速进一步加快到17.2%,反映了商业银行“早放贷、早收益”的经营思路,为全年净利息收入增长奠定了基调。虽然央行继续加强宏观调控,贷款增速可能会逐渐放缓,但仍能实现商业银行的全年信贷计划:大型银行约为10%至13%,中型银行约为20%。

兴业银行2006年贷款增速约为34%,2007年信贷计划增速也约为28%,在上市银行中居于首位。

净息差逐渐回升

如同预期的,净息差从2006年3季度开始逐渐回升,这主要是由于:两次基准利率

调整带来存贷利差的扩大;央行收紧流动性带来市场收益率的上升;银行主动调整贷款结构,降低了票据贴现的占比;股票市场活跃资金的个人定期存款,减轻了资产成本上升压力。

中型银行净息差扩大幅度较快,工行和中行人民币资产的净息差却没有明显回升,这主要是由于债券投资收益率的下降。

此外,工商银行2006年净息差下降幅度较大,也是因为2005年存在两个一次性因素:财务重组过程中大幅调低了850亿特别国债的票面利率;不良贷款剥离带来减值贷款应冲转利息收入的大幅减少。如果扣除这两个因素的影响,净息差只是相比2005年略有降低。

中间业务收入维持增长

2006年上市银行净手续费收入同比增长,主要来源包括:银行卡特别是商家回佣收入的快速增长;基金、保险和银行理财产品销售;以短期融资融券为代表的投资银行业务;国际结算与贸易融资相关业务。

中型银行在较低基数上实现了净手续费收入的快速增长,其中民生银行高达176%的增速与收入记账科目的调整也有关系。

大型银行在较高基数上的较快增长和较高的净手续费收入占比,表明了其在发展中间业务上的优势。

1季度净息差将持续扩大

净息差扩大幅度可能是导致2007年业绩超越预期的因素,特别是考虑到:2006年净息差呈“V”字型走势,2006年4季度净息差较高,这将延续到2007年1季度;贷款长期化与存款活期化的趋势;资本市场分流个人存款,使行业贷存比提高;市场收益率正在稳步上升。

业绩成长支撑高估值水平

2007年和2008年上市银行净利润增速在30%以上,2008年A股银行和H股银行的加权市盈率却只有21.4倍和14.6倍。在宏观调控措施持续出台的背景下,上半年银行股会呈现区间波动的走势,但业绩快速成长为银行股较高的估值水平提供了支撑。

A股银行2季度首选为兴业与招行。在核心资本充足率超过8%的情况下,预计兴业2007年和2008年利润增速超过50%。招行目前与浦发、民生的估值溢价低于历史平均水平,而且2007年业绩增长可能超越预期。H股首选为“招行+建行”组合。

中金公司 范艳瑾

三大因素 催化估值高企

从历史经验来看,一国的经济繁荣和强大将带动该国金融业的兴起和腾飞。一国经济在快速发展的初始阶段,主要依靠间接融资,随着资本市场的发展和资产证券化水平的提高,逐步过渡到直接和间接融资并重的发展阶段,而间接融资的主要渠道是商业银行。因此,在经济快速发展的过程中,商业银行等金融机构将脱颖而出。

两税合并直接提升业绩

2008年内外资企业所得税并轨,即内资企业所得税适用税率由33%下调至25%。目前除在特区内的银行部分网点适用15%的优惠税率外,大多银行都适用33%的高税率。因此,2007年投资银行股可遵循银行股估值结构——“价值基准+中国因素”的判断,所得税率的调整符合这一思路。

人民币升值因素持续存在

根据判断,未来的3至5年内人民币对美元的升值最终将达到1:7左右。主要原因:一是人民币汇率的均衡需要;二是国家运用汇率手段,通过反映货币真实需求的汇率水平,平衡国际收支,促进内部经济结构调整的需要;三是人民币兑美元的内在升值要求。因此,2007年人民币对美元的升值幅度和速度可能略大于2006年,达7.5元人民币左右的水准。在人民币升值日益得到确切判断的前提下,银行股作为中国因素的最佳诠释者,必然受到资金追捧。

银行股在指数中权重超重

银行股在上证指数、沪深300和国企指数中的权重分别为29%、14%和40%。机构投资者持股就意味锁定了30%的大盘;海外资金投资香港的中国股票,必然要选择指数中占比40%的金融股。随着银行股市值规模的增加,以及单只基金发行规模的扩大,以指数为标尺的大资金,配置银行股是必然选择。

股指期货推出后,具有指数代表性的银行股必将成为衍生品市场的对冲对象。

平安证券 邵子钦 李景

公司评级

工商银行(601398):

中国宏观概念股

工商银行2006年增长持续强劲,主营业务收入上升5.8%至1,816.4亿元,获利大幅上扬31.2%至498.8亿元,与预估相符,但低于市场乐观的估计。工商银行由于规模庞大,与中国景气同步增长,加上贷存比较低,其贷款动能无法达到或超越同业的水准,故预估2007年贷款将温和增长10.8%。

尽管大部份银行受惠于升息周期,但工行2006年净

中国银行(601988):

资产质量可圈可点

中国银行业绩的驱动因素和资产质量可圈可点。2006年,中国银行信贷规模仅增长了8.8%,但生息资产增速高于付息负债,从而有效扩大了公司净息差。

2006年度净息差与预期相符,比2005年上升7个基点。净息差则高于预期,体现了公司的资产负债管理水平。

信贷资产质量保持良好,结构进一步优化,投放上向个

招商银行(600036):

手续费业务领先

以整体基本面指标衡量,招商银行可能为经营最佳的中型银行。该行为消费金融领导者,产品创新积极,资产品质优越,手续费业务领先同行。招商银行品牌优越,服务较佳,在吸引并维持零售客户上表现突出。

继工商银行的牡丹卡与建设银行的龙卡之后,招商银行虽然资产与渠道基础远小于上述两家银行,但双币信用

兴业银行(601166):

管理能力持续提升

兴业银行2006年贷款增速高达33.78%,在所有上市银行中最高。一方面,贷款高速增长带来了较高的净息差;另一方面,也将使资本消耗加快。尽管按测算,目前兴业银行的资本充足率应在12.5%左右,但若贷款保持快速增长,资本充足率将比预想的要快,可持续性增长值得关注。

兴业银行高度重视后台管理的建设和完善。与此同

时,公司引入全面预算管理,大力推进管理会计建设;积极探索成本分摊体系和内部资金转移定价体系,提高预算管理和财务核算水平。

兴业银行在激励机制、快速成长方面有些类似于早期的民生银行。考虑到银行稳健快速成长,及人民币升值、两税合并、股指期货推出带来溢价等因素,维持对兴业银行的长期看好。国泰君安 伍永刚

建设银行(601939):

零售业务领先

建设银行零售业务领先,卡发行量亦于2007年初达到1,000万张。估计招行的信用卡占整体市场流通量约达3成水准。

招行零售银行业务领先,营收增长稳健,营运效率佳,该行公布未经审计的结果显示2006年获利成长率高达50%以上,因此,将2006、2007、2008年每股收益预估上调为0.46元、0.55元、0.74元。

凯基证券 苏皓毅

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	中报(元/股)
000001	平安银行	12.23	11.38	12.11	11.38	-0.73	82479	0.03
000002	万科A	17.48	17.32	17.22	17.22	-0.09	79128	0.27
000003	浦发银行	11.45	11.37	11.32	11.32	-0.07	109409	0.05
000004	民生银行	5.59	5.8	5.59	5.8	0.35	2171	0.07
000005	工商银行	8.88	9.14	8.84	9.11	0.27	212107	0.17
000006	中信银行	24	24.88	23.35	23.8	-0.54	377337	0.06
000007	招商A	20.5	21.48	20.22	20.99	-0.28	52962	0.04
000008	光大银行	9.6	10.15	9.58	9.93	0.37	194007	0.03
000009	浦发银行	6.5	6.76	6.5	6.76	0.47	231758	0.03
000010	民生银行	6.59	6.87	6.59	6.77	0.24	112894	0.05
000011	兴业银行	7.87	8.41	7.75	7.88	0.11	119163	-0.79
000012	建设银行	10.35	11.45	10.35	11.38	0.93	263768	0.00
000013	工商银行	3.65	3.65	3.65	3.65	0.00	18355	-0.2
000014	浦发银行	7.65	7.48	7.65	7.79	0.17	48017	0.02
000015	民生银行	7.48	8.16	7.43	8.16	0.97	269933	0.01
000016	工商银行	19.32	19.98	19	19.15	-0.78	43213	0.03
000017	浦发银行	8.21	8.41	8.02	8.25	0.23	14293	0.03
000018	民生银行	32.7	32.7	31.87	32.48	0.44	52365	0.47
000019	工商银行	13.5	13.88	13.46	13.68	0.17	345500	0.04
000020	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000021	民生银行	9.07	9.34	8.95	9.25	0.34	137113	0.04
000022	工商银行	7.99	8.2	7.95	8.11	0.15	92491	-0.04
000023	浦发银行	6.86	7.55	6.86	7.55	10.06	122592	0.01
000024	民生银行	19.92	20.56	19.92	20.56	0.51	33116	0.35
000025	工商银行	10.1	10.2	9.91	10.16	0.59	438380	0.13
000026	浦发银行	9.85	10.2	9.58	10.16	0.52	35512	0.01
000027	民生银行	16.69	17.49	16.65	17.24	0.33	50900	0.03
000028	工商银行	7.36	7.69	7.3	7.5	0.35	44144	-0.16
000029	浦发银行	21.9	22.3	21.68	22.1	0.19	101044	0.04
000030	民生银行	2.16	2.22	2.14	2.19	0.25	101044	0.04
000031	工商银行	13.21	14.08	13.1	13.31	0.68	25018	0.04
000032	浦发银行	11.42	12	11.38	11.9	0.57	27446	0.01
000033	民生银行	13.23	13.86	13.21	13.43	0.31	38535	0.1
000034	工商银行	13.3	14.08	13.1	13.31	0.68	25018	0.04
000035	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000036	民生银行	5.48	5.74	5.45	5.68	0.38	156888	0.01
000037	工商银行	15.85	16.53	15.67	16.31	0.27	183549	0.01
000038	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000039	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000040	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000041	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000042	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000043	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000044	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000045	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000046	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000047	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000048	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000049	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000050	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000051	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000052	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000053	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000054	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000055	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000056	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000057	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000058	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000059	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000060	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000061	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000062	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000063	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000064	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000065	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000066	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000067	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000068	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000069	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000070	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000071	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000072	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000073	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000074	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000075	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000076	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000077	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000078	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000079	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000080	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000081	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000082	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000083	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000084	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000085	工商银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000086	浦发银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	0.06
000087	民生银行	10.89	11.13	10.71	10.89	0.18	44938	