

行业估值排位系列之二

# 银行板块下跌空间不足一成

□ 中证证券研究中心 徐建军

09年银行业半年报显示，行业整体净利润同比下降3%，未能实现“以量补价”，这主要是由于净息差率下降幅度较大，同时拨备覆盖率的增加也产生了一定影响。我们认为，如果有关资本充足率的监管新规在下半年实行，将对银行业的估值水平带来重大影响，不过即使考虑到这一因素，未来银行业下跌空间也已不足10%。

## 净息差和拨备率成影响业绩的重要因素

根据表一显示，中小银行净息差水平平均下降幅度较大，其中浦发银行降低113个基点，招商银行下降142个基点；除交通银行下降约100个基点外，其他三家大型银行降低幅度都在80个基点左右，其中中国银行降幅仅为68个基点。

鉴于监管机构明确提出年底拨备覆盖率要达到150%，相较于去年年末，各行均加大拨备力度。目前，仅有少数银行在公开报表口径下未达到这一标准。我们认为，大力增加拨备也成为半年报业绩的重要“减分项”之一。根据表二显示，今年上半年计提的拨备占净利润的比重，高至32%，平均水平也达18.2%，这也对银行利润产生了重要影响。

## 千亿融资以应对监管需要

由于上半年各商业银行加大放贷力度，与去年末相比，各上市商业银行资本充足率和核心资本充足率普遍出现下降趋势，尤其是个别中小银行下降幅度较大。

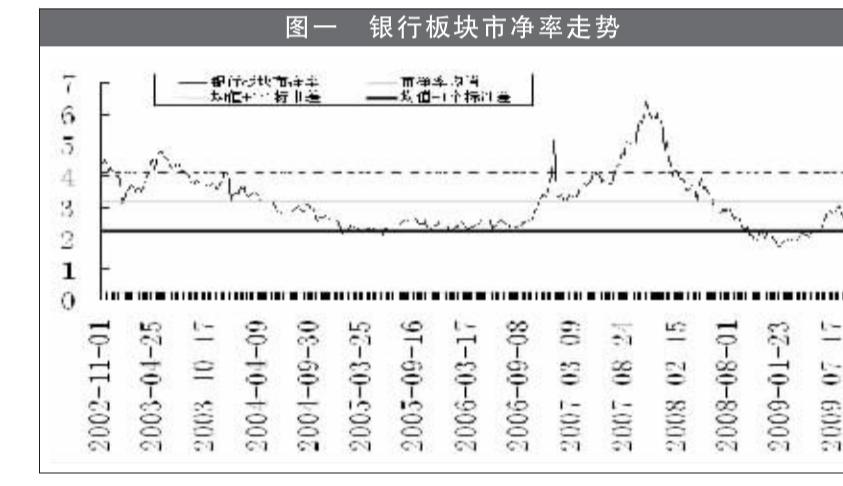
根据25日结束征求意见的《关于完善商业银行资本补充机制的通知（征求意见稿）》规定，发行次级债务及混合资本债券等补充附属资本时，主要商业银行核心资本充足率不得低于7%；主要商业银行发行次级债务及混合资本债券等的额度不得超过核心资本的25%；商业银行投资购买单一银行发行次级债务及混合资本债券等的额度不得超过自身核心资本的15%，投资购买所有银行发行次级债务及混合资本债券等总额不得超过自身核心资本的20%；商业银行在计算资本充足率

证券简称	2008中报(%)	2008年报(%)	2009中报(%)	净息差同比变化(%)
深发展A	3.17	3.02	2.51	-0.66
民生银行	3.22		2.43	-0.79
浦发银行	3.21		2.08	-1.13
交通银行*	3.07		2.10	-0.97
招商银行	3.66	3.42	2.24	-1.42
工商银行	3.01	2.95	2.25	-0.76
建设银行	3.29	3.24	2.46	-0.83
中国银行	2.72	2.63	2.04	-0.68
中信银行	3.42	3.33	2.47	-0.95
算数平均值	3.59625		2.5725	-0.91

\*用净利差代替净息差计算。

证券简称	资本充足率%	核心资本充足率%	放贷潜力(亿元)*	上半年放贷额度(亿元)
深发展A	8.62	5.08		582.918
宁波银行	12.84	11.56	476.17	
浦发银行	8.11	4.68		2501.55
华夏银行	10.36	6.84		704.418
民生银行	8.48	5.9		2698.72
招商银行	10.63	6.5		2700.38
南京银行	15.2	13.31	734.89	
兴业银行	9.21	7.41	369.22	1417.8
北京银行	16.12	13.48	2225.53	
交通银行	12.57	8.81	4035.29	4156
工商银行	12.09	9.97	23471.89	8648.07
建设银行	11.97	9.3	16247.53	7281.34
中国银行	11.53	9.43	17003.81	10234.8
中信银行	12.04	10.45	4308.23	3246.4

\*放贷潜力根据核心资本充足率下降到7%计算，而且新增贷款全部为风险权重为100%的企业贷款和个人贷款。



时，应从计入附属资本的次级债务及混合资本债券等全额扣减本行持有其他银行次级债务及混合资本债券等监管资本工具的额度。

据表三显示，招商银行、民生银

行、浦发银行、华夏银行和深发展银行等5家银行无法达到7%的监管要求，浦发银行已经低至4.68%。另外，兴业银行的核心资本充足率达7.41%，如果再投放370亿元左右的企业贷款，该行的核

心资本充足率就将降到7%，而兴业银行上半年的贷款增量已经达到1417亿元，下半年信贷能力不容乐观。交通银行的核心资本也仅支撑与上半年基本相同的放贷额度。而不达标者将无法通

过发行次级债方式来补充附属资本。

根据表四，包括交通银行在内的六家上市银行的次级债务及混合资本债等监管资本工具的额度超过了核心资本的25%。如果扣除超出的部

## 评级追踪 | Rating

### 部分最新买入评级股票

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
600009.SH	上海机场	申银万国	周亮亮	2009-8-31	I_买入	I_买入
600837.SH	*ST伊力	银河证券	董俊峰	2009-8-31	I_推荐	I_推荐
601601.SH	中国太保	国泰君安	彭玉龙	2009-8-31	I_增持	I_增持
000338.SZ	雅鼎动力	东方证券	秦文华	2009-8-31	I_买入	I_买入
601601.SH	中国太保	东方证券	王小罡	2009-8-31	I_买入	2_增持
005581.SZ	威孚高科	东方证券	秦文华	2009-8-31	I_买入	I_买入
002003.SZ	伟星股份	银河证券	马莉	2009-8-31	I_推荐	I_推荐
601036.SH	中国神华	渤海证券	张强	2009-8-31	I_买入	I_买入
600312.SH	苏宁电器	申银万国	金洋莹	2009-8-31	I_买入	I_买入
000635.SZ	英力特	国泰君安	杨伟	2009-8-31	I_增持	3_中性
002203.SZ	漂亮股份	渤海证券	新海明	2009-8-31	I_买入	I_买入
003338.SZ	雅鼎动力	世纪证券	吕建华	2009-8-31	I_买入	I_买入
600741.SH	华域汽车	广发证券	蔡伟清	2009-8-31	I_买入	I_买入
600635.SH	卧龙电气	东方证券	王春雷	2009-8-31	I_买入	I_买入
600631.SH	百联股份	渤海证券	徐飞	2009-8-31	I_买入	I_买入
600522.SH	中天科技	渤海证券	徐晓亮	2009-8-31	I_买入	I_买入
600221.SH	海南航空	国泰君安	吴莉	2009-8-31	I_增持	I_增持
003338.SZ	雅鼎动力	渤海证券	张立平	2009-8-31	I_买入	3_中性
600050.SH	中国联通	渤海证券	张晓亮	2009-8-31	I_买入	3_中性

数据来源:Wind资讯

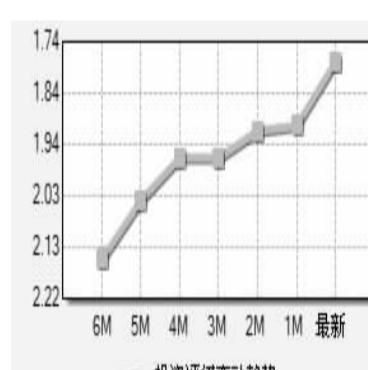
根据Wind资讯统计，8月31日共有19家公司被分析师最新给予“买入”评级。其中中国太保被国泰君安分析师维持“增持”的评级，威孚高科被东方证券分析师维持“买入”评级，雅鼎动力被世纪证券分析师首次给予“买入”评级。

对于中国太保，国泰君安分析师认为，尽管太保的标准保费增长符合预期，但净资产的增长要低于预期，不考虑H股的增发因素，分析师将太保的目标价下调至27元，给予其2009、2010年EPS分别为0.55元和0.67元。按当前19.61元的股价计算，其P/B为2.84倍，估值较为安全，给予其“增持”的评级。

对于威孚高科，东方证券分析师认为，公司本部及子公司短期受到的影响有限，长期前景可观。III标准的实施并没有对本公司及子公司造成毁灭性的打击，本部、威孚汽柴和威孚金宁的III系产品、喷油器产品已经批量投放市场，由于市场需求的多样性，公司本部及子公司的国II产品依然畅销。分析师预计公司2009年、2010年EPS分别为0.55元及0.80元，对应2009年、2010年动态市盈率分别为18.52倍及12.71倍，继续维持对公司“买入”的投资评级。

对于雅鼎动力，公司在国内重卡产业链布局最为完善，动力总成(发动机+变速箱+车桥)优势突出，是城镇化率提高、固定资产投资增长的最直接受益者，同时公司的盈利能力及抗风险能力均高于行业水平。世纪证券分析师认为该股20倍的市盈率水平较为合理，给予其12个月内目标价格60元，目前其价值存在低估，故上调评级至“买入”。(魏静)

## 评级简报 | Report



福田汽车(600166)

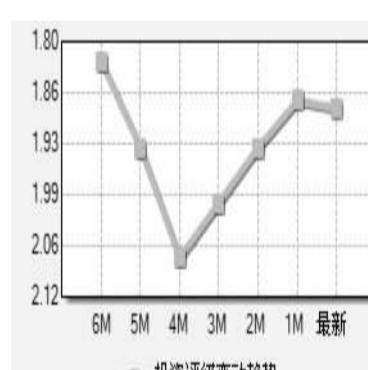
### 轻卡独领风骚

中银国际分析师发布报告指出，受益于汽车行业回暖和国家出台的一系列振兴和扶持政策，公司盈利状况大幅好转。上半年公司共实现销售收入195.8亿元，较去年同期相比增长6%，实现净利润达到4.5亿元，同比增幅32%；综合毛利达到10.5%，同比增长2.21个百分点。公司利润增长明显超过收入增长，盈利能力的恢复势头还在持续中。

上半年轻卡继续成为公司收入、利润占比最大的子业务。轻卡业务收入108亿元，同比增长47%，继续保持业界第一；中重卡收入、利润有所下滑，中重卡底盘居业内第四；轻客业务收入达到10亿元，同比增长88%，居行业第四；大中客车收入3.7亿元，同比下降4.4%。

分析师认为，下半年受益于货运的转暖和政策的延续，轻卡行业将依然保持快速增长局面，重卡行业继续转暖，加上国庆长假带来的客运增加，对公司客车销售也构成利好。全年公司毛利同比保持上升的问题不大，但是要注意企业短期面临的资金压力。

根据WIND资讯一致盈利预期，2009-2011年公司每股收益为0.67元、0.77元、0.94元，对应市盈率为21倍、18倍、15倍，目前估值基本与商用车行业平均估值持平。分析师给予该公司目标价17.5元及“推荐”的评级。



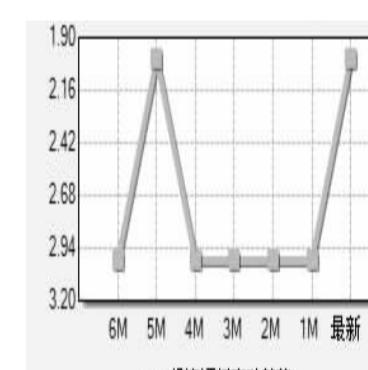
太原重工(600169)

### 业绩稳健增长

东吴证券分析师发布报告指出，公司上半年业绩表现稳健，实现营业收入38.67亿元，同比增长18.88%，净利润2.76亿元，同比增长19.5%，每股收益为0.386元，基本符合预期，但远好于行业平均。

分析师表示，公司起重机业务增长符合预期，挖掘机好于行业平均。起重机业务上半年收入为12.27亿元，同比增幅为23%，基本与行业龙头的平均持平；受益于国家大力加大基础设施建设及房地产的全面回暖，土方机机械的需求上升。上半年公司挖掘机业务收入为8.76亿元，同比增长52.7%，增幅大大超过其他土方机械的龙头企业；此外，由于公司加大市场开拓力度，轧钢设备在下游需求低迷的情况下，仍实现销售收入8.14亿元，同比增长幅达36%。

根据上半年的实际税率情况及公司历史上研发费用抵扣所得税的延续，分析师估计2009及2010年的实际税率分别为5%。在此基础上，预计2009年及2010年公司摊薄每股收益分别为0.724元和0.863元。从预测业绩来看，公司属于稳健增长的机械龙头企业，但考虑目前市场走势，调低市盈率至20-23倍，合理股价为14.50-16.56元，给予“增持”的投资评级。(徐效鸿 整理)



凌云股份(600480)

### 受益汽车行业景气

中信建投分析师发布报告指出，汽车消费普及将推动公司金属、塑料零部件业务持续成长；另外公司还具备资产注入预期，给予“增持”评级。

公司是国内最早开发生产汽车辊压件、PA-11汽车压力管路总成的企业，目前是国内最大的汽车辊压件、冲压件、汽车压力管路系统总成生产基地。国内汽车消费市场整体处于很低的普及水平，长期趋势将是快速增长。2009年上半年的汽车销售局面将在下半年及2010年得到延续，公司将充分受益这一趋势。

近年来国内塑料管道产量保持了快速增长态势，2001-2008年的复合增长率约20%，未来几年将保持10%以上增长率。公司塑料管道业务主要是PE燃气管道，市场占有率达到70%。2009年上半年公司该项业务因房地产投资复苏及政府扩大民生基础设施投入而取得快速增长，长期将受益城市化进程及塑料管道对其他管道的替代。

分析师预测2009-2011年公司EPS为0.45元、0.53元、0.65元，同比增长5%、18%、21%，给予现有业务2010年20倍PE，对应股价10.6元，上浮10%反映资产注入潜在增厚效应，目标价11.6元，首次给予“增持”的投资评级。(徐效鸿 整理)

## 图说 | Graph

### PMI指数显示

## 内需升势再启 外需正在恢复

证券简称	达到7%所需的最低融资额度(亿元)	达到9%需要的融资额度(亿元)