

多家上市银行2012年中期的不良贷款率、不良贷款余额“双升”，引发市场对于上市银行资产质量、盈利可持续性等方面的担忧。中金公司银行业分析师罗景、信达证券银行业分析师饶明分析认为，虽然短期内上市银行的不良上升压力犹存，但目前银行股股价已经充分甚至过度反映了悲观预期。银行股股价已处底部，银行股“春天”渐行渐近。

银行股春天或渐行渐近

□本报记者 陈莹莹

不良压力犹存

中国证券报:根据上市银行披露的中报，多家银行的不良“双升”，您如何看待接下来上市银行的不良压力及其对银行盈利的影响？

罗景: 市场对于银行不良的担忧可能还是来自于房地产贷款和地方融资平台贷款。从目前来看，各家上市银行披露的中报中，房地产业相关贷款相比今年年初已明显下降，大概减少了200多亿元左右。而其在整个贷款余额中的占比也在下降，截至今年年中，已经下降到6.7%。从我们和房地产业的沟通来看，下半年并没有出现对房地产业信贷政策的调整。下半年银行仍旧秉持相对谨慎的态度，房地产开发贷款不会出现显著上升。

从目前各家银行披露的数据来看，地方融资平台贷款余额也呈下降趋势，预计下半年也不会出现太大变化。因此，无论是余额还是总量，全年的地方融资平台贷款都会保持继续下降的趋势。

饶明: 未来上市银行的不良贷款压力仍将存在。根据中报数据，上半年上市银行逾期贷款的总额已经上升到277.09亿元，较年初增长31%；超过90天的逾期贷款也在上升，其他反映银行信贷资产总量变化的指标也都不容乐观。具体而言，大型商业银行逾

期贷款的占比，已经从年初的1.10%上升到1.28%，股份制银行从0.86%上升到1.13%，下半年银行信贷资产压力仍旧很大。这与当前宏观经济增速下滑相关，如果下半年流动性能够有所改善，经济稳增长的政策能够进一步推出，则银行业这方面的压力会减小。

业务亟待转型

中国证券报:中报数据显示，上半年上市银行的中间业务收入增速也相对下滑。且市场普遍认为，此前央行两次非对称性降息及利率市场化等对于银行业的影响并未真正显现。您如何看待未来上市银行的业务转型及盈利前景？

罗景: 我们做了一些国际比较，海外银行有超过一半的收入是来自于中间业务，而中国银行业目前的中间业务收入占比为15%到20%。未来3至5年内，我们认为监管机构会一方面推进利率市场化，另一方面也会把银行的经营窗口打开。虽然短期来看，银行业可能受到监管的影响，但是中期而言，中国银行业的中间业务收入仍有很大的增长空间，驱动力主要来自于综合化经营。

在综合化经营方面，大银行所占优势比较明显，因为大银行现在往往都有基金、信托、保险、租赁等金融牌照，他们在未来的综合化经营过程中，不同的子公司都能够借用大银行现有的网络和渠道，达到协同效应和共同发

展。对于小银行而言，也是机遇大过挑战。总体而言，整个银行业都会从综合化经营中受益。

饶明: 目前我国在利率市场化的进程中，银行靠息差的盈利模式已不复存在。因此，未来就是看哪家银行转型的步伐更快，毕竟中间业务收入对冲这方面的压力是有限的。

当然，大力发展中间业务是上市商业银行的必然趋势，中间业务对盈利的贡献是逐渐提高的。有观点称上半年商业银行的中间业务收入增速大幅下滑，其实只是有部分银行，但是其他银行仍旧保持了高速增长，比如宁波银行，其中间业务收入同比增速为77.21%。

中国证券报: 不少网友关注到上半年银行存款波动很剧烈，未来商业银行应如何稳定自己的负债？

罗景: 当前市场对于银行股已经过分悲观，现在的股价已经反映了非常多的负面预期。我认为，现在的银行股已经处于一个相对底部。银行股“春天”可能已经渐行渐近，宏观经济开始有改观的信号，有可能是三季度末，也有可能是四季度。只要在今年三、四季度，经济走势的预期发生一些改变，银行股股价会提前于基本面开始反弹。

我理解市场对于银行股的担忧主要来自三个方面。第一，利率市场化对于银行股的影响。中长期而言，整个息差都将呈下降趋势。第二，对于资产质量的担忧。目前整个宏观经济下行预期加重，8月份的经济数据还没有看到见底的迹象，未来不良到底会上

升多少仍旧令人担忧。第三，再融资方面的担忧。明年1月1日开始银行业将实行新的管理规定，这对银行的资本金充足率也有一定冲击。这种担忧合在一起，所以我们就会看到现在中报的业绩非常好，但是股价却是持续走低。

饶明: 银行股确实有很多隐忧，此前非对称性降息允许银行存款利率上调12%，净息差下降会导致银行的净利润收入下降、盈利能力有所下滑。

中国证券报: 有网友提问，当前如果投资银行股风险大吗？应该选择大银行还是中小银行？

罗景: 在目前这个阶段，如果投资者的投资期限是一个相对比较长的期限，比如3至5年，我们认为目前作为银行的股东，风险是比较小的。如果3至5年的周期，我认为大银行的机会可能更好一些。当然小银行也并非完全没有机会，但是投资者需要精挑细选风险控制能力比较好的银行。

饶明: 就目前来看，未来大型商业银行在市场的份额会逐渐下降，而中小股份制银行的份额会逐渐上升。中小银行仍处于扩张状态，必然采取创新措施，改善管理流程，未来中小银行的发展前景还是比较好的。

中国证券报: 有观点称，当前的银行股已是“白菜价”，您如何看待接下来银行股的走势？

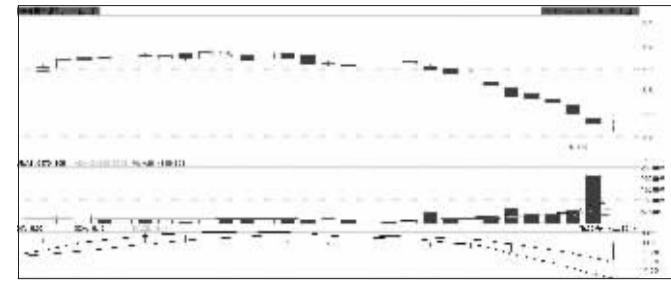
罗景: 当前市场对于银行股已经过分悲观，现在的股价已经反映了非常多的负面预期。我认为，现在的银行股已经处于一个相对底部。银行股“春天”可能已经渐行渐近，宏观经济开始有改观的信号，有可能是三季度末，也有可能是四季度。只要在今年三、四季度，经济走势的预期发生一些改变，银行股股价会提前于基本面开始反弹。

我理解市场对于银行股的担忧主要来自三个方面。第一，利率市场化对于银行股的影响。中长期而言，整个息差都将呈下降趋势。第二，对于资产质量的担忧。目前整个宏观经济下行预期加重，8月份的经济数据还没有看到见底的迹象，未来不良到底会上



■ 大行看港股

花旗:民生银行不利因素持续

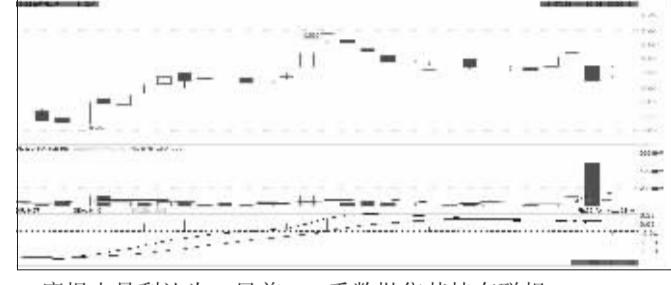


花旗表示，民生银行(0988.HK)上半年“商贷通”贷款增长放缓，主因需求下降和竞争激烈；截至8月底，“商贷通”贷款额为2650亿元人民币(下同)，而7-8月增长仅为120亿元，远低于民行预期在9-12月每月至少增长100亿元的目标。

虽然管理层有信心维持其全年不良贷款率于上半年水平，但该行认为仍存在风险，加上其不良贷款记录主要来自东部地区，而东部地区的中小企业又占“商贷通”贷款比例的40%，坏账风险增加。

该行相信民行仍面对中国金融企业信贷周期、风险及资金等不明朗因素，维持“沽售”评级。(民生银行H股昨日报收5.78港元)

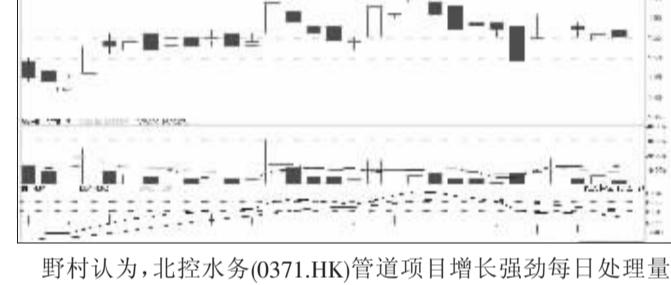
大摩:给予联想“增持”评级



摩根士丹利认为，日前NEC悉数抛售其持有联想(0992.HK)2.7%的股份后，联想计划收购持有CCE品牌的巴西电子产品制造商Digi-board Electronica，对公司而言是一个好开始，因CCE为巴西消费类电子产品的领先制造商之一，有利于当地扩大市场份额，提高盈利能力。加上巴西是集团其中招致大多损失的新兴市场，该行料当地可为盈利贡献约3%-6%。

集团拟斥资1.47亿美元作收购，而相对其目前手头净现金37亿美元，交易规模相当小；而交易以股票及少量现金支付，但该行预计交易后带来的盈利贡献，能抵消被摊薄的流通股本，维持评级“增持”。(联想集团昨日报收6.36港元)

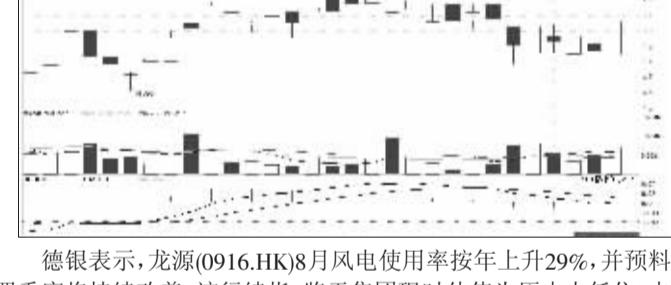
野村:降北控水务目标价至2.3港元



野村认为，北控水务(0371.HK)管道项目增长强劲每日处理量达300万吨，而北控集团改善应收款项目能消除对“建设-移交”营运模式之疑虑，该行同时认为“十二五”能为集团非传统水业务带来契机，因此维持“买入”评级。

野村亦表示，由于北控集团在执行管道项目方面较预期为慢，加上考虑到北控水务上半年表现，故调低集团2012-2014年每股盈利预测4%-5%，目标价由2.5港元微调至2.3港元。(北控水务集团昨日报收1.55港元)

德银:龙源风电使用率改善



德银表示，龙源(0916.HK)8月风电使用率按年上升29%，并预料第四季度将持续改善；该行续指，鉴于集团现时估值为历史上低位，电网限电有望回复，加上项目能提供有质量产能，故重申评级“买入”，目标价由9港元降至8.3港元。

另外，集团现时风力发电量较去年同期增加25%至133亿千瓦时，管理层同时重申2012年风电使用率为2000小时；而风电使用率在东北三省和内蒙古均有录得改善，分别增长71%和19%。(龙源电力昨日报收5.07港元)

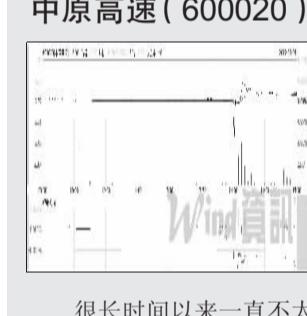
机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
601899.SH	紫金矿业	瑞银证券	林浩祥	2012-9-6	买入	4.46	3.80
600519.SH	贵州茅台	中信建投	黄付生	2012-9-6	买入	300.00	231.75
002063.SZ	远光软件	申银万国	桑嘉	2012-9-6	买入	20.00	16.07
300024.SZ	机器人	平安证券	叶国际	2012-9-6	强烈推荐	25.37	
300142.SZ	沃森生物	第一创业	吕丽华	2012-9-6	强烈推荐	44.19	
002436.SZ	兴森科技	招商证券	郭凡	2012-9-6	强烈推荐	23.00	17.71
600388.SH	龙净环保	中信证券	王海旭	2012-9-6	买入	27.20	24.63
600406.SH	国电南瑞	华创证券	李大军	2012-9-6	强推	15.99	
600706.SH	长安信息	安信证券	董云翔	2012-9-5	买入	16.50	12.47
002385.SZ	大北农	东方证券	杨宝峰	2012-9-5	买入	24.00	19.69
601088.SH	中国神华	瑞银证券	密叶舟	2012-9-5	买入	24.80	21.50
002436.SZ	兴森科技	第一创业	任文杰	2012-9-5	强烈推荐	17.71	
002396.SZ	星网锐捷	齐鲁证券	刘江啸	2012-9-5	买入	21.90	18.20
002511.SZ	中顺洁柔	国金证券	万友林	2012-9-5	买入	20.80	
300049.SZ	福瑞股份	宏源证券	卫爱清	2012-9-5	买入	13.64	
600028.SH	中国石化	东方证券	赵辰	2012-9-5	买入	9.00	6.02
300345.SZ	红宇精工	长城证券	耿洪	2012-9-5	强烈推荐	18.49	
600117.SH	西宁特钢	瑞银证券	孙旭	2012-9-5	买入	6.80	4.89
600117.SH	西宁特钢	东方证券	杨宝峰	2012-9-5	买入	7.73	4.89
600571.SH	信雅达	中投证券	崔莹	2012-9-5	强烈推荐	14.00	8.60
300168.SZ	万达信息	民生证券	尹沿技	2012-9-5	强烈推荐	28.50	
300110.SZ	华仁药业	国泰君安	李秋实	2012-9-5	增持	18.00	14.03
600581.SH	八一钢铁	瑞银证券	孙旭	2012-9-5	买入	8.00	5.45
300175.SZ	朗源股份	中信证券	毛长青	2012-9-5	买入	5.32	
601933.SH	永辉超市	瑞银证券	彭子烜	2012-9-5	买入	29.10	23.05
601933.SH	永辉超市	中信证券	赵雪芹	2012-9-5	买入	27.00	23.05
000915.SZ	山大华特	东方证券	田加强	2012-9-5	买入	19.50	14.86
601888.SH	中国国旅	安信证券	董云翔	2012-9-5	买入	33.00	28.57

■ 异动股扫描

■ 评级简报 | Report

中原高速(600020) 市场空间打开估值空间



第一创业证券研究报告指出，IC载板是中高端半导体封装所用的主要原材料。IC载板结构与一般HDI PCB板相似，主要不同点在于载板厚度更薄，印制铜导电线路更加精细。一般所使用的中间Core层厚度可薄至30um，导电线路/空隙密度可达30um/30um。另外，在制作工艺上也与一般PCB有所不同，难度更高。

我国亟须发展IC载板产业。由于IC载板行业技术壁垒、资金壁垒、市场壁垒都很高，目前全球IC载板产值在80亿-90亿美元，供给主要集中在日本、我国台湾和韩国。而国内IC载板总需求约10亿美元，国内IC载板公司(主要是外资公司)仅能提供约一半即5亿美元的产品。国家02专项的今年项目中，特别立项支持内资高端封装IC载板的产业化。

公司已具备IC载板开发和量产能力。经过多年的市场拓展与技术积累，公司的PCB制造工艺技术及制造能力已经能为发展封装基板产品提供足够技术支撑。预计公司2012-2014年EPS分别为

0.73元、0.98元和1.35元。看好公司

在PCB快板和小批量板的龙头地位和未来积极进军IC载板的良好前景，公司业绩将在IC载板产品产能释放后有较快增长，估值值得提升，提高评级至“强烈推荐”。

华录百纳(002091) 业务增长稳健

华创证券研究报告指出，公司发展稳健有底气。公司的一切发展都建立在“品质”二字上，从项目的选择到项目制作的目的，再到制作程序的控制，优良的剧集品质使公司在行业的变动中更有底气，业务增长也能更加稳健。

公司的核心竞争力在于打造精品剧制作平台。相较于将各大编剧、导演网罗到自己旗下做法，公司更倾向于建立一个能够吸引各种人才的平台——精品剧平台，这主要取决于公司对整个项目的把握与市场的判断，以及能不能对项目进行整合的能力。从公司过去发行的电视剧价格看，公司在对市场的判断与项目的把握上到目前为止仍然是成功的。

下半年有望由五部剧贡献主要收入。2012年上半年公司确认的三部剧都是在去年取得发行许可而

没有发行的剧集，2011年尚有4部已拍摄完成但未取得发行许可的剧集《风雷动》、《乱世三义》、《中国骑兵》以及《时尚女编辑》，其中“时尚女编辑”已于2012年7月在北京电视台播出，《中国骑兵》和“媳妇的美好宣言”是十八大献礼剧，预计也将在今年贡献收入，包括“乱世三义”、“鼓楼兄弟”预计也将在今年确认收入，即下半年预计共5部剧会贡献主要收入，好于此前预期。

公司管理层非常重视出品剧集的质量，意在打造一个优良的品牌口碑，希望跟电视台等播映