

中小银行估值将进一步抬升

--近期银行调研总结

银行

上次评级

同步大市-A

同步大市-A

报告日期

2009-02-05

报告关键点：

- 09年银行盈利是“以量补价”；
- 小银行相对大银行的估值水平将继续向上突破，下一阶段依然看好兴业、深发展等中小银行品种。

报告摘要：

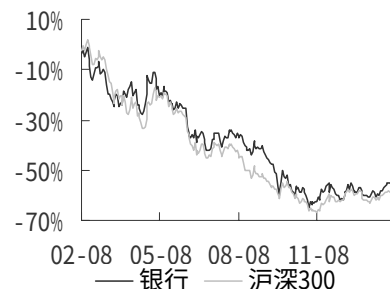
近日对部分上市银行作了调研，总结如下：

- 虽然只是年初，银行在09年的信贷投放态度上已经出现比较明显的分化：
 - 以招行为代表的保守派对在09年扩大信贷市场份额兴趣较低，以风险控制为大前提；
 - 半数以上的中小银行在风险可控的前提下对09年的贷款增量目标定的相对较高，资本相对较为充裕的城商行板块尤其明显，安信证券预测兴业银行09年非贴现贷款增量超出08年同期增量的25%以上（招行的这一数值估计在小于等于10%）；
- 预计贴现贷款占比会逐月下降
 - 前几个月存在贴现贷款占新增贷款比重较高的现象，是银行放贷谨慎的体现，更多是银行内部流动性充裕的后果；
 - 由于贴现贷款期限通常较短，我们认为目前的贴现存量类似银行资金蓄水池，如果非贴现类贷款当月新增量维持较高水平一段时间，贴现贷款的占比将逐月下降，即银行逐步将贴现的份额腾挪出来，用以发放普通贷款；
- 贷款增速和坏账生成
 - 这两个因素一定程度上是此消彼长；
 - 上市银行目前对贷款增速（非贴现类）的持续性存在分歧
 - 部分银行认为年初的信贷投放主要是政府项目拉动，这种因素会在3、4月份逐步减弱，导致贷款增速在2季度左右开始下滑；
 - 部分银行认为许多基建、政府拉动项目仍处在立项阶段，实际的贷款投放将在几个月以后，从分行报批储备项目的情况推测，较高的贷款增速能维持到2季度（甚至3季度）；
 - 我们认为非贴现贷款当月增量在4000-5000亿以上的水平可以持续到至少5月份；
 - 坏账的余额上升是市场可以接受的，之前预计的大规模爆发在上半年，如果信贷增速维持较高增长到2季度，则坏账的大规模爆发至少推迟到09年下半年。
- 09年银行盈利
 - 09年银行盈利是“以量补价”；
 - 规模增长较快的城商行和部分股份制利润正增长的可能性比较大，预计北京银行的盈利增速可以接近两位数；
 - 大银行实现正增长相对困难一些。

投资建议：

- 年初至今我们的策略是维持行业“同步大市”评级，推荐兴业、深发展为代表的中小银行；
- 年初以来银行股的集体表现是板块估值严重低于指数估值的结果，中小银行领涨，背后的原因是市场对坏账爆发的预期时点向09年下半年顺延，导致大小银行股之间自去年四季度以来的估值差异逐步消失；
- 在高贷款增速下，08年银行坏账大规模爆发的可能性减弱，在“以量补价”的竞争中，中小银行的优势更为突出，意味着下一阶段小银行相对大银行的估值水平将继续向上突破，下一阶段依然看好兴业、深发展等中小银行品种。

12个月行业表现



研究员

高源

021-68765372

高级行业分析师

gaoyuan@essences.com.cn

前期研究成果

- 银行：2008年12月银行信贷数据点评
2009-01-14
- 银行：银监会放松信贷政策点评
2009-01-12
- 银行：待到山花烂漫时
2008-12-23

作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，已通过 CFA 三级考试，ACCA 三阶段学员。2005 年 10 月至 2007 年 4 月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行业研究；2007 年 5 月加入安信证券研究所。2006 年度“新财富最佳分析师石化行业第三名（集体）”。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

上海联系人

ligr@essences.com.cn

北京联系人

mazn@essences.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essences.com.cn

北京联系人

lixin@essences.com.cn

深圳联系人

panlin@essences.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034