

深度报告

银行

中性

大型银行年报总结专题研究

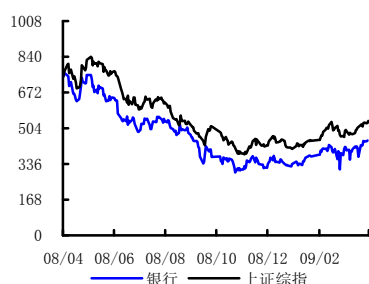
(维持评级)

2009年4月2日

本报告的独到之处

- 对大型银行 2008 年年报各项指标进行了详细的对比和梳理。
- 认为息差的下降要明显早于减息，息差受经济波动影响较大。
- 把关注类贷款对头资产质量的影响，认为 4 季度几家大型银行资产质量的分化实际并不明显。

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《银行业二季度策略报告：重点关注息差，选股“国进民退”》

2009年3月11日

分析师：邱志承

电话：021-68864597

E-mail: qiuqc@guosen.com.cn

分析师：黄飙

电话：0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

分析师：谈煊

电话：010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业专题报告

息差受经济影响较大，资产质量分化不明显

- 剔除税率调整影响后，上市大型银行 2008 年业绩增长 14%，从环比来看，1 季度后净利润出现了逐季的下降

全年税前业绩增长最大贡献因素是资产规模扩张和费用收入比的下降，息差扩大、非息收入增长对利润增速影响都很小，而拨备对业绩增长的负面影响很大。息差的回落和拨备支出的上升，带来净利润环比下降。

- 在 2008 年，全年盈利资产高增长主要依靠年底的冲高。而息差的逐季下降，使营业收入在 2008 年逐季下降。非息收入的贡献对收入增长有所贡献，但贡献主要来自于投资和汇兑收益的上升，而不是手续费的增长

全年盈利资产虽然增长较快，但主要依靠年底的冲高；而息差在减息前，1 季度后就开始下降，与经济降温的同步。不过，贷款和债券收益率在下半年季度由于滞后影响，还有所提高，但在 2009 年后下降压力较大。

非息收入方面，手续费收入增长势头明显回落，投资和汇兑收益增加很多，提高到非息收入的贡献，总体来看 2009 年非息增长将明显下降。

- 在支出方面，费用收入比的下降源于 2007 年高基数的影响，所得税支出适合预期，2008 年后，这两项因素对业绩增速的影响不大

大型银行在 4 季度费用同比增速有明显下降，费用收入相应下降。不过，部分因为在 2007 年大型银行计提了大额的退休员工支出带来的高基数。而有效税率的下降，与预期一致。2008 年后，大型银行的费用收入和有效税率比将保持稳定。

- 08 年 4 季度，大型资产质量压力有了明显上升，但实际分化并不明显。同时在 4 季度信贷拨备和债券拨备支出大幅上升，信贷成本达到近期的高点，2009 年信贷成本将有所下降。

4 季度的后三类不良形成率有较大的分化，但把关注贷款的变动考虑进去，其实各家银行资产质量的分化并不明显。4 季度不良覆盖率的提高，和有毒资产的计提，使 2008 年拨备支出大增，在经济不出现大幅恶化的情况下，未来信贷成本很难高于 2008 年水平。在拨备覆盖方面，交行相对略低，其他银行的拨备充足程度在 140% 左右。

- 2009 年在经济不出现大幅波动情况下，大部分大型银行利润将较 2008 年略有增长

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值	昨收盘 (元)		EPS		PE		投资评级
		(百万元)	2009-4-1	2008E	2009E	2008E	2009E		
601398	工商银行	1326054.83	3.97	0.33	0.37	10.7	10.2	谨慎推荐	
601939	建设银行	1009536.84	4.32	0.40	0.41	10.5	9.8	谨慎推荐	
601328	交通银行	317973.55	6.49	0.58	0.56	11.6	10.5	谨慎推荐	
600036	招商银行	238109.32	16.19	1.49	1.22	13.3	13.0	谨慎推荐	
600000	浦发银行	123473.99	21.81	2.24	2.10	10.4	11.2	谨慎推荐	
601166	兴业银行	114500.00	22.90	2.31	2.34	9.8	8.8	谨慎推荐	
601169	北京银行	74668.47	11.99	0.87	0.87	13.8	13.2	谨慎推荐	

资料来源：公司资料和国信证券预测

2008 年银行业利润增长归因

本报告试图对 2008 年上市大型银行年报进行一次较全面的梳理和分析，已经披露年报的大型银行，行业代表性较高，对其进行分析归纳，有利于深入了解银行业 2008 年下半年的经营情况，进而对 2009 年的盈利和风险做出预测。

2008 年，上市大型银行的净利润增长率为 31%，从驱动因素上看，最主要的是有效税率的下降、盈利资产的增长和费用收入比的下降。而息差扩大、非息收入增长对业绩增速的影响都很小。此外，各家银行 2008 年拨备支出增长很多，对于业绩的都有明显的负面贡献，不过剔除有税税率后，上市银行的利润增长仅有 14% 左右，增长势头已经明显下降。

表 1: 上市大型银行 2008 年利润增长归因

单位 (%)	盈利资产	息差	手续费收入	其他收支	费用收入比	拨备支出	有效税率	净利润
工商银行	11.10	6.08	-0.36	4.90	10.46	-5.45	10.09	36.32
建设银行	15.16	1.52	0.85	4.41	10.30	-14.06	15.33	34.10
中国银行	12.02	-5.35	5.90	5.34	16.34	-37.80	17.12	13.00
交通银行	10.91	9.46	0.30	2.42	1.22	-8.39	23.16	38.56
平均值	12.30	2.93	1.67	4.27	9.58	-16.43	16.43	30.50

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从拨备前利润和净利润的同比增速看来，明显增速是逐季下降的，相对于拨备前利润，净利润的下降幅度更大。很明显这是因为在 2008 年，各家银行逐季提高了拨备的支出水平。

表 2: 上市大型银行 2008 年各季利润同比增长

	拨备前利润(%)				净利润(%)			
	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A
工商银行	47.7	39.2	34.7	31.7	77.0	58.0	46.2	36.3
建设银行	43.1	43.3	27.5	32.8	98.8	71.4	47.7	34.1
中国银行	23.3	30.2	29.0	33.7	78.0	40.7	29.4	13.0
交通银行	48.3	42.2	33.9	23.8	100.3	74.2	54.1	38.6
平均值	40.6	38.7	31.3	30.5	88.5	61.1	44.4	30.5

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从利润的环比增长看，利润增速下降的势头更加明显。环比增长主要发生在 1 季度，之后拨备前利润在 2 季度略有增长，之后就持续的下降。净利润的下降更为明显，在 4 季度大幅环比下降了 50%。我们下面将从收入和支出两个角度来分析 2008 年各家大型银行的年报。

表 3: 上市大型银行 2008 年各季利润环比增长

	拨备前利润 (%)				净利润 (%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	37.8	-3.0	2.3	-10.4	84.5	-5.1	-10.8	-35.0
建设银行	66.4	6.6	-11.3	-2.3	167.1	-17.3	-3.7	-67.3
中国银行	108.8	28.9	-22.8	-23.7	106.2	-5.6	-15.9	-74.7
交通银行	8.5	2.6	-1.5	-9.9	37.7	-2.9	-5.2	-22.3
平均值	55.4	8.8	-8.3	-11.6	98.9	-7.7	-8.9	-49.8

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

息差下降带来营业收入逐季下降

营业收入出来了逐季的下降

银行的营业收入季度性不明显，虽然一般上半年存贷款规模增长较快，对息差收入增长有一定推动，但不是太明显。数据显示，营业收入同比增速在 2008 年出现了逐季的下降。从环比来看，在 3 季度下降最为明显，而 4 季度下降幅度有所稳定。

表 4：上市大型银行 2008 年各季营业收入增长

	累计营业净收入同比 (%)				季度营业净收入环比 (%)			
	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	38.4	33.1	27.7	21.7	3.5	5.1	-3.3	1.7
建设银行	33.3	36.1	25.2	21.9	7.1	8.3	-9.5	8.1
中国银行	29.0	30.4	21.8	17.9	24.6	4.3	-5.7	-13.6
交通银行	41.7	38.4	31.6	23.1	-3.7	9.0	0.3	-2.0
平均值	35.6	34.5	26.6	21.2	7.9	6.7	-4.5	-1.5

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

银行最主要的收入是息差收入，我们可以看到在 2008 年，息差收入也是逐季下降，从环比上看，也是逐季环比下降。

表 5：上市大型银行 2008 年各季净利息收入增长

	累计净利息收入同比 (%)				各季净利息收入环比 (%)			
	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	37.8	28.9	23.1	17.2	2.4	-1.2	-1.1	2.6
建设银行	24.7	24.5	20.7	16.7	1.8	4.1	0.8	-0.6
中国银行	18.7	14.8	10.6	6.7	-3.2	-0.3	0.1	-0.1
交通银行	51.2	39.3	31.4	20.4	1.4	0.1	0.4	-7.1
平均值	33.1	26.9	21.5	15.3	0.6	0.7	0.0	-1.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们下面将分别从：盈利资产扩张、息差和非息收入几方面来分析营业收入下降的原因。

盈利资产增长较多依靠年底的冲高

对于盈利资产的增长，我们发现平均余额和期末余额增速出现了一定的背离，从平均余额来看，下半年的资产增速应该低于上半年，而从期末余额的增长来看，4 季度的增速是明显提高的。我们认为解释应该是盈利资产的高增长集中发生在年末，因为对于平均余额的影响较小。

表 6：上市大型银行 2008 年盈利资产同比增长

	盈利资产平均余额 (%)				盈利资产期末余额 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	18.3	18.1	13.7	11.1	15.3	12.9	8.4	12.1
建设银行	18.7	20.7	17.5	15.2	18.5	15.2	14.1	14.7
中国银行	10.8	11.4	12.8	12.0	13.0	11.8	9.5	16.5
交通银行	21.2	36.2	19.2	10.9	20.4	13.4	12.1	27.3
平均值	17.3	21.6	15.8	12.3	16.8	13.3	11.0	17.6

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

为分析盈利资产的增长，我们从银行的付息负债开始分析。从数据上看，虽然平均余额增长不多，和盈利资产的增长一致，其下半年的期末余额的增速有了大幅的提高。

表 7: 上市大型银行 2008 年存款资产同比增长

	存款平均余额 (%)				存款期末余额 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	7.0	9.1	11.0	12.5	10.2	12.7	15.8	19.2
建设银行	14.4	13.4	12.4	14.8	15.4	14.5	17.7	19.6
中国银行	7.9	7.5	9.5	10.4	8.2	13.3	15.1	15.5
交通银行	9.9	20.7	13.9	9.1	11.7	10.2	17.4	19.9
平均值	9.8	12.7	11.7	11.7	11.4	12.7	16.5	18.6

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从存款结构上看，2008 年下半年存款的增长较多的来自于定期存款和个人存款的较快增长，下半年这两类存款的比重都出现了上升。不过交行 2008 年下半年的存款期末数据可能存在偏差，其活期存款和个人存款比重的都出现了大幅上升，这与其下半年的息差走势存在一定的背离。

表 8: 上市大型银行 2007-2008 年存款结构

	活期存款占比 (%)				个人存款占比 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	50.2	51.3	48.4	48.5	49.7	47.0	47.6	48.8
建设银行	56.7	58.7	54.2	52.9	45.7	43.9	45.5	46.9
中国银行	45.3	44.3	41.7	41.8	55.5	52.6	50.6	50.4
交通银行	47.6	53.4	48.6	54.6	31.2	34.0	31.9	42.1
平均值	50.0	51.9	48.2	49.5	45.5	44.4	43.9	47.1

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

看完了付息负债，我们再来分析 2008 年大型银行的盈利资产结构。2008 年，大型盈利资产结构基本稳定，贷款和投资的比重略有下降。这应是存款快速增长后，银行的资金运用短期难以跟上。

表 9: 上市大型银行 2007-2008 年盈利资产结构

	贷款/盈利资产 (%)				投资/盈利资产 (%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	46.5	46.3	47.1	46.9	34.8	34.0	32.1	31.2
建设银行	49.9	50.1	49.5	50.2	32.5	31.6	29.8	29.0
中国银行	48.5	50.0	49.9	47.4	26.9	25.6	23.7	23.7
交通银行	51.9	51.2	52.1	49.6	25.0	24.6	23.9	23.2
平均值	49.2	49.4	49.6	48.5	29.8	29.0	27.4	26.8

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

在 2008 年，大型银行实现了较快贷款增速，特别是在 4 季度增速有了明显的提高，从数据上期末余额的增速在 4 季度明显超过了平均余额的增长，甚至下半年贷款平均余额增速较上半年还要低。很明显这是 2008 年 11 月取消信贷额度限制后，在年底信贷出现爆发式增长的结果，在取消额度之前，银行信贷的增速事实上出现了明显的下降。

表 10: 上市大型银行 2008 年贷款同比增长

	贷款平均余额 (%)				贷款期末余额 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	11.6	12.4	12.5	11.5	11.9	11.2	8.4	12.2
建设银行	13.2	14.1	12.5	12.5	13.5	11.8	11.2	16.0

中国银行	11.4	13.3	21.0	19.5	19.0	21.4	15.9	15.6
交通银行	21.8	26.0	12.3	13.1	14.8	9.9	17.3	20.3
平均值	14.5	16.5	14.6	14.2	14.8	13.6	13.2	16.0

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

减息之前息差已经开始回落

我们再来分析对息差影响更大的净息差和净利差，根据各家大型银行披露的息差数据。2008 年息差的上升主要发生在上半年，下半年息差已经明显下降，虽然有年初加息再定价，及信贷额度限制后，贷款利率上浮增长的影响。可 2008 全年息差较 2007 年仅上升 6 个基点左右。

表 11：上市大型银行 2007-2008 年披露净息差和净利差

	净息差(%)				净利差(%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	2.65	2.80	3.01	2.95	2.52	2.67	2.87	2.80
建设银行	3.11	3.18	3.29	3.22	3.01	3.07	3.16	3.08
中国银行	2.66	2.76	2.71	2.63	2.48	2.59	2.53	2.45
交通银行	2.80	2.80	3.27	3.01	2.73	2.65	3.13	2.87
平均值	2.81	2.89	3.07	2.95	2.69	2.75	2.92	2.80

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们再来进一步分析 2008 年各季的净息差和净利差，由于不是所有银行都披露了季度的息差和利差水平，我们基于其报表的期初和期末余额平均计算出其息差的水平，对几家大银行息差和利差进行平均后可以消除掉大部分时点余额的误差。

表 12：上市大型银行 2008 年各季期初期末余额计算净息差和净利差

	净息差(%)				净利差(%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	3.01	2.87	2.79	2.81	2.87	2.72	2.63	2.65
建设银行	3.26	3.28	3.20	3.07	3.11	3.12	3.03	2.91
中国银行	2.70	2.59	2.54	2.45	2.50	2.39	2.34	2.26
交通银行	3.13	2.92	2.80	2.47	2.98	2.78	2.66	2.33
平均值	3.03	2.92	2.83	2.70	2.87	2.75	2.67	2.54

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

虽然 2008 年的减息出现在 9 月，影响主要体现在 4 季度。但从各季度数据上看，息差水平在 2008 年 2 季度开始出现了逐季的回落。从速度上看，每季度的回落幅度在 10 个基点左右，说明息差的回落不仅仅是法定减息的影响，宏观经济自身降温对银行的息差也有实质的影响。具体来说，主要是存款的定期化和贷款利息上浮减少的影响。

从资产收益率来看，下半年的各家大型银行的平均的贷款和债券收益率有所提高。我们认为这些都是上半年加息，以及信贷紧缩带来的贷款利率上浮增长，带来的利率提升的滞后影响。此外，大型银行在 2 季度都增加了当时高收益债券的持有，下半年虽然债券收益率有明显的，但存量债券收益率还有所上升。

表 13：上市大型银行 2007-2008 年披露贷款和债券收益率

	贷款收益率(%)				债券收益率(%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	5.81	6.11	6.97	7.07	2.91	3.06	3.30	3.34
建设银行	6.08	6.31	7.07	7.13	3.16	3.29	3.60	3.69
中国银行	5.73	5.94	6.10	6.12	3.79	3.87	3.65	3.63
交通银行	5.91	6.34	7.16	7.09	3.23	3.26	3.89	3.95
平均值	5.88	6.18	6.83	6.85	3.27	3.37	3.61	3.65

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

贷款的结构对于贷款收益率影响较大，结构受政策影响较大。2007-2008 年贷款中的贴现占比与货币政策的松紧有明显的关系，在 2007 年下半年和 2008 年上半年，票据的比重有明显的下降，而在 2008 年下半年，比重大幅上升，而个贷的比重相对较为稳定。

表 14：上市大型银行 2007-2008 年贷款结构

	票据贴现占比(%)				个贷占比(%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	8.7	6.2	4.6	7.1	16.9	18.5	18.4	18.1
建设银行	4.6	3.1	3.3	4.3	21.3	22.1	21.8	21.7
中国银行	0.0	3.2	2.7	4.2	25.0	25.6	24.0	26.8
交通银行	7.8	2.9	3.5	5.2	12.7	15.6	15.5	15.4
平均值	5.3	3.8	3.5	5.2	19.0	20.5	19.9	20.5

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

为了判断未来大型银行的贷款结构，我们进一步分析一下新增贷款的结构。票据贴现的占比在 2008 年下半年大幅上升到了 52%，同时个贷比重也出现了明显上升，反过来说，是在 2008 年下半年企业贷款余额出现了下降。

表 15：上市大型银行 2007-2008 年新增贷款结构

	票据贴现占比(%)				个贷占比(%)			
	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008
工商银行	-24.7	-57.0	-19.1	59.1	29.6	58.2	17.4	13.0
建设银行	-4.9	-37.6	5.4	17.9	31.2	43.8	18.4	19.1
中国银行	NM	50.5	-1.1	98.6	36.2	34.9	11.9	196.6
交通银行	7.7	NM	8.6	30.6	8.6	NM	14.6	14.2
平均值	-5.5	-11.0	-1.6	51.6	26.4	34.2	15.6	60.7

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

2009 年 1 季度，票据贴现在新增贷款中的占比也将在 40%左右，存量贷款中的票据贴现的比重还将进一步上升，而且存量票据贴现的收益率将明显下降。此外，在按揭七折后，个贷的收益率在 2009 年也会有明显的下降，在企业贷款增速放缓后，个贷占比也会有所提高。不考虑进一步的降息，这些因素都使 2009 年银行业贷款收益率持续下降，从时间来看，在下半年银行贷款结构将逐渐稳定，不考虑减息，贷款利息将逐渐趋向稳定。

在债券投资收益率方面，2009 年新增存款还将较多的投放到债券中，原有债券也会逐步到期，加上在银行间市场上的操作，我们推算 2009 年末债券存量将有 40%左右是在 2008 年 4 季度和 2009 年购入，那么 2009 年全年债券收益率下降幅度将在 50 个基点左右。

表 16：上市大型银行 2007-2008 年披露存款和同业成本率

	存款成本率(%)				同业负债成本率(%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	1.71	1.77	2.08	2.17	1.87	1.73	1.70	1.79
建设银行	1.49	1.57	1.94	2.03	1.74	1.83	1.72	1.72
中国银行	1.98	2.04	2.13	2.16	2.72	2.53	2.04	1.97
交通银行	1.70	1.74	2.17	2.29	2.92	2.92	2.96	2.92
平均值	1.72	1.78	2.08	2.16	2.31	2.25	2.11	2.10

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

手续费收入降幅不大，投资及汇兑盈亏大额波动

从季度同比来看。手续费收入出现了明显的逐季下降，不过，这很大程度上是受基数的影响。从季度环比上看，3 季度下降较为明显，这主要是信贷承诺费收入、代理收入等均出现了明显的下降，在 4 季度降幅反而有所减少。

表 17：上市大型银行 2008 年各季期手续费收入增长

	累计手续费净收入同比增长(%)				季度手续费净收入环比增长(%)			
	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	86.4	48.0	42.4	14.7	-14.3	3.0	-18.7	-6.8
建设银行	69.4	59.3	29.0	22.8	27.9	-11.9	-0.4	-5.6
中国银行	82.9	45.1	68.3	45.3	10.4	36.6	-26.6	-14.5
交通银行	71.7	50.2	32.7	22.9	0.3	26.0	-16.7	-6.4
平均值	77.6	50.7	43.1	26.4	6.0	13.4	-15.6	-8.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

不过，在手续费收入之前，各家银行的汇兑、交易性收入对非息收入影响也很大，而且波动也很大。这与大型银行外汇业务和敞口较多有关。

表 18：上市大型银行 2008 年全部非息收入

	全部非息收入同比增长(%)				非息收入占比(%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A
工商银行	0.4	57.7	62.2	60.6	11.2	14.4	14.7	14.8
建设银行	107.8	139.4	57.3	60.2	16.1	17.8	15.4	15.9
中国银行	70.7	187.4	70.1	204.3	26.2	33.3	26.7	30.3
交通银行	-24.8	31.2	33.0	43.8	6.6	10.6	11.8	13.5
平均值	38.5	103.9	55.7	92.2	15.0	19.0	17.2	18.6

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从趋势上看，投资和汇兑型的收益是不可持续的，而手续费收入中银行卡、国内结算等业绩持续性较强。但代理业务、财务咨询和信贷承诺等项业绩的收入还很可能是零增长和负增长。总体来看，非息收入在 2009 年难有增长。

营业费用和所得税支出基本稳定

在分析完了营业收入，我们再来分析大型银行 2008 年的各项支出，在 2008 年支出增长主要来自于拨备支出的大增，而经营费用和所得税费用在 2008 年增速都是大幅下降的。我们下面主要分析营业费用和所得税费用的支出。

费用收入增速下降

几家大型银行在 2008 年费用收入比有了明显的下降。在下半年，特别是 4 季度费用同比增速有明显下降。不过，4 季度的大幅下降有部分是因为 2007 年年底几家大型银行计提了较多的退休员工支出，带来的基数原因。

表 19：上市大型银行 2007-2008 年各季费用收入比及同比增速

	费用收入比(%)				费用同比增速(%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008A
工商银行	31.5	34.5	28.3	29.6	18.5	19.3	12.6	4.4
建设银行	31.6	35.9	28.1	30.7	14.4	21.2	20.0	4.2
中国银行	30.1	36.0	29.2	33.5	35.3	26.7	20.5	10.0
交通银行	31.1	32.5	28.6	31.4	22.9	27.1	18.8	18.9
平均值	31.1	34.7	28.6	31.3	22.8	23.6	18.0	9.4

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

不过，即使考虑到基数的原因，2008 年下半年各家银行的费用增速，主要是员工费用的增速也有明显的下降。

表 20：上市大型银行 2007-2008 年各项费用增速

	员工费用 (%)				非员工费用 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	44.7	56.2	30.7	-3.0	9.3	11.6	2.7	16.9
建设银行	25.9	55.2	18.9	-6.9	21.8	15.9	24.4	23.6
中国银行	15.0	17.4	31.2	9.9	13.3	28.5	20.6	10.0
交通银行	42.5	31.7	46.0	24.2	17.2	24.1	11.8	14.2
平均值	32.0	40.1	31.7	6.1	15.4	20.0	14.9	16.2

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

大型银行人均收入要明显低于中型银行，在 2009 年人均收入的压缩空间不大，不过可以通过减少网点数量来控制费用的增长。不过，在 2009 年已经不可能出现象 2008 年这样的费用收入比的下降，因为高基数效应已经不再存在。

有效税率的下降符合预期

2008 年在两税合并后，几家银行的有效税率均下降到了 20-25%左右的水平，与市场的预期基本一致。

表 21：上市大型银行 2007-2008 年有效税率

	累计有效税率 (%)				各季有效税率 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	29.5	28.8	23.1	23.3	23.8	23.1	22.0	23.5
建设银行	32.2	31.4	22.4	22.6	24.0	22.5	22.5	22.6
中国银行	35.4	31.1	22.2	24.6	23.4	22.2	25.3	24.6
交通银行	37.1	33.5	23.3	20.4	23.1	23.5	21.5	9.2
平均值	33.6	31.2	22.8	22.7	23.6	22.8	22.8	20.0

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

2008 年拨备支出将是近期的高点

资产质量压力上升，但实际分化并不明显

从帐面资产质量上看，2007 年下半年到 2008 年上半年，不良率都有明显的下降，而在 2008 年下半年，各家银行不良率下降的势头已经结束。

表 22：上市大型银行 2007-2008 年不良资产率

	不良资产率 (%)				潜在不良资产率 (后四类, %)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	3.31	2.74	2.41	2.29	10.36	8.46	6.86	7.49
建设银行	2.95	2.6	2.21	2.21	10.28	9.55	8.35	7.93
中国银行	3.56	3.12	2.58	2.65	10.03	8.2	7.09	7.51
交通银行	2.06	1.94	1.83	1.92	7.59	9.44	6.29	5.99
平均值	2.97	2.60	2.26	2.27	9.57	8.91	7.15	7.23

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

由于存量的不良资产受核销影响较大，我们着重分析一下几家银行的不良资产的形成情况。我们首先分析五级分类中后三类不良的上升从数据上看，工商银行和

中国银行不良形成较少，而建行和交行不良的形成压力较大。

表 23: 上市大型银行 2007-2008 年不良资产形成率

	季度不良资产 (%)				累计不良资产 (%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	-0.14	0.19	0.38	0.36	-0.04	-0.30	0.03	0.21
建设银行	-0.32	0.51	0.38	0.90	0.18	-0.01	-0.07	0.38
中国银行	-0.36	-0.08	0.44	0.59	0.02	-0.11	-0.22	0.16
交通银行	0.38	0.32	0.18	1.00	1.04	0.45	0.35	0.49
平均值	-0.11	0.24	0.35	0.71	0.30	0.01	0.02	0.31

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

在经济下行时，出于谨慎，我们把关注类贷款也视为潜在的不良，我们再计算后四类贷款的形成率，发现不良形成率较高的建行和交行，在后四类贷款的形成率反而较低。

表 24: 上市大型银行 2007-2008 年潜在不良资产形成率

	季度潜在不良资产 (%)				累计潜在不良资产 (%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	-5.54	-3.52	-1.88	2.55	-2.79	-2.76	-1.82	0.32
建设银行	-2.17	-1.08	0.51	1.11	-2.00	-1.27	-0.50	0.09
中国银行	-2.71	-3.29	-0.26	1.31	-1.98	-2.12	-0.14	0.65
交通银行	-1.19	3.84	-4.58	1.06	-0.96	1.44	-4.32	-1.87
平均值	-2.90	-1.01	-1.56	1.51	-2.79	-2.76	-1.82	0.32

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

如果在观察不良形成的同时，也关注潜在不良资产（后四类贷款）的形成，会发现大型银行在 2008 年下半年资产质量的分化并不是十分的显著。整体来看，在 2008 年下半年，特别是 4 季度，由于经济的下行，几家大不良形成率有了明显的提高，这应是行业的系统性风险。

拨备支出大增，覆盖率略有分化

之前银监会对大型银行提出 130% 的拨备覆盖率标准，工商银行和建设银行达到了这一标准，但中国银行和交通银行还有一定的差距。平均来看，各家银行在 2008 年上下半年，各提高覆盖率 10 个百分点左右。

我们在计算了拨备覆盖率之后，也计算一下各家银行自己经常提到的拨备充足率，我们的计算方法是分别按银监会的指引指标，对于正常、关注、次级、可疑和损失五类应计提的比例为 1%、2%、25%、50% 和 100%。然后把各家银行的实际拨备余额与我们计算的应计提进行比较，计算出各家银行的拨备充足率。

表 25: 上市大型银行 2007-2008 年拨备覆盖率

	拨备覆盖率 (%)				拨备充足率 (%)			
	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2007	2007A	1H2008	2008A
工商银行	80.3	103.5	116.1	130.2	109.9	123.0	130.6	142.0
建设银行	90.7	104.4	117.2	131.6	106.2	117.1	123.5	143.5
中国银行	103.9	108.2	120.4	121.7	126.7	135.1	137.6	143.9
交通银行	85.0	101.1	107.7	117.1	88.8	110.2	110.7	122.1
平均值	90.0	104.3	115.4	125.1	107.9	121.3	125.6	137.9

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从拨备充足率来看，除交通银行以外，其他三家大型银行充足率均在 140% 以下，相对来说交通银行在 2009 年提高拨备覆盖的压力较大。

在分析了各家银行的资产质量和拨备覆盖后,我们来看他们在 2008 年的拨备支出情况。我们这里计算的两类信贷成本,一类是信贷拨备支出/平均贷款,另一类全部拨备支出/平均贷款,后一类主要是加上了对于债券资产的损失准备计提。一般来说,银行的拨备主要来自于贷款,债券的损失准备较少,但在 2008 年,由于次贷危机的深化,几家大型银行均计提了较多的对有毒债券的准备。

表 26: 上市大型银行 2007-2008 年拨备支出/平均贷款

	信贷拨备支出/平均贷款(%)				全部拨备支出/平均贷款(%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	0.59	0.7	0.87	1.19	0.81	0.91	1.42	1.92
建设银行	0.18	1.41	0.58	2.11	0.19	1.42	0.88	3.13
中国银行	0.35	0.49	0.58	0.67	0.33	1.86	1.12	2.27
交通银行	0.67	0.55	0.61	1.38	0.63	0.77	0.92	1.46
平均值	0.45	0.79	0.66	1.34	0.49	1.24	1.09	2.20

数据来源:公司公告,国信证券经济研究所

我们上表数据为季度数据年化后的结果,几家银行下半年的拨备支出水平有了大幅的上升,特别是在 4 季度不仅为了提高拨备覆盖率,大幅计提了大量贷款拨备,还计提了大量的债券损失准备。这也是为什么 2008 年拨备支出成为对业绩增长最大的负面贡献因素。

2008 年,上市大型银行的信贷成本处在较高的水平,2009 年信贷投放的大幅增长,流动性的上升,全年不良形成率将低于 2008 年 4 季度的水平,相信成本也将相应下降。

结论

通过,上面的分析,我们的观点主要有,2008 年息差方面,几家银行息差的下降,要早于降息,宏观经济降温对于息差的较为显著的影响。此外,2008 年下半年,几家大型银行资产质量都出现了下降,分化并不象不良率显示的那么明显。

我们再来回顾一下,2008 年全年利润在各季度的分布,从数据上看也是下半年要明显少于上半年。从拨备前利润来看,4 季度也要大幅小于 1 季度,这也暗示了 2009 年 1 季度,如果银行不在费用和拨备上做出较大的调整,1 季度同比负增长应该在 15%左右。

对于 2009 年全年大型银行的业绩判断,由于 2008 年大幅的拨备计提,降低了对比的基数,在经济不出现大幅波动情况下,大部分大型银行利润将较 2008 年略有增长。

表 27: 上市大型银行 2008 年各季利润/全年利润

	拨备前利润 (%)				净利润 (%)			
	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
工商银行	29.9	28.4	25.3	16.4	29.9	28.4	25.3	16.4
建设银行	34.7	28.7	27.6	9.0	34.7	28.7	27.6	9.0
中国银行	24.7	31.9	24.6	6.8	34.0	32.1	27.0	6.8
交通银行	25.3	26.0	25.6	23.1	27.7	26.9	25.5	19.8
平均值	28.7	28.7	25.8	13.8	31.6	29.0	26.4	13.0

数据来源:公司公告,国信证券经济研究所

表 28: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2009.4.1)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	3.94	11.9	10.7	10.1	9.3	2.17	1.95	1.78	1.63	6.55	6.32	5.82	5.43
601939	建设银行	4.30	10.9	10.4	9.8	9.1	2.15	2.04	1.84	1.66	5.89	5.97	5.42	4.94
601988	中国银行	3.46	13.8	12.3	11.5	9.1	1.78	1.64	1.52	1.38	6.69	6.44	6.34	5.23
601328	交通银行	6.43	11.1	11.5	10.3	9.0	2.17	1.96	1.75	1.55	6.61	6.42	5.37	4.68
600036	招商银行	15.93	10.7	13.0	12.8	9.9	2.81	2.47	2.17	1.86	7.35	8.30	7.31	5.74
601998	中信银行	4.78	12.6	17.2	14.7	12.6	1.92	1.81	1.65	1.51	7.84	9.39	7.71	6.54
600016	民生银行	5.08	11.7	11.6	11.2	9.5	1.78	1.63	1.40	1.22	5.39	5.51	4.91	4.36
600000	浦发银行	21.92	9.8	10.4	11.3	10.1	3.03	2.35	1.95	1.63	6.30	6.34	5.75	4.80
601166	兴业银行	22.98	9.9	9.8	8.8	7.9	2.35	2.01	1.73	1.49	6.65	6.37	5.36	4.41
600016	华夏银行	10.69	14.3	19.3	19.3	18.0	1.95	1.83	1.74	1.66	5.87	6.55	5.28	4.52
000001	深发展	15.94	80.6	13.9	11.5	8.9	3.02	2.57	2.20	1.85	6.09	5.79	5.07	4.22
601169	北京银行	9.75	11.2	11.2	10.7	9.0	1.88	1.73	1.60	1.45	7.37	7.56	6.37	5.15
601009	南京银行	13.15	16.0	16.4	15.7	12.8	2.16	2.00	1.84	1.68	11.62	11.96	10.45	8.43
002142	宁波银行	9.75	18.2	23.6	20.1	16.1	2.77	2.66	2.47	2.26	12.90	13.14	10.08	7.58
1398	工商银行 H	3.53	10.7	9.6	9.0	8.3	1.94	1.75	1.60	1.46	3.82	3.71	3.42	3.14
0939	建设银行 H	3.88	9.8	9.4	8.8	8.2	1.94	1.84	1.66	1.50	5.31	5.38	4.89	4.46
3988	中国银行 H	2.27	9.1	8.1	7.6	6.0	1.17	1.08	1.00	0.91	4.40	4.24	4.17	3.44
1328	交通银行 H	4.76	8.2	8.5	7.6	6.7	1.61	1.45	1.29	1.15	4.89	4.75	3.98	3.47
3968	招商银行 H	11.88	8.0	9.7	9.5	7.4	2.09	1.84	1.62	1.39	5.48	6.19	5.45	4.28
0998	中信银行 H	2.59	6.8	9.4	8.0	6.8	1.04	0.98	0.90	0.82	4.25	5.09	4.18	3.55
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	谨慎推荐	0.33	0.37	0.39	0.43	1.81	2.01	2.19	2.41	0.60	0.62	0.68	0.73
601939	建设银行	谨慎推荐	0.40	0.41	0.44	0.47	1.99	2.10	2.33	2.58	0.73	0.72	0.79	0.87
601988	中国银行	中性	0.25	0.28	0.30	0.38	1.84	2.00	2.15	2.37	0.52	0.54	0.55	0.66
601328	交通银行	谨慎推荐	0.58	0.56	0.62	0.71	2.95	3.27	3.67	4.13	0.97	1.00	1.20	1.37
600036	招商银行	谨慎推荐	1.49	1.22	1.25	1.62	5.68	6.45	7.33	8.57	2.17	1.92	2.18	2.78
601998	中信银行	中性	0.38	0.28	0.33	0.38	2.48	2.65	2.89	3.16	0.61	0.51	0.62	0.73
600016	民生银行	中性	0.43	0.44	0.45	0.53	2.82	3.07	3.58	4.13	0.94	0.92	1.03	1.17
600000	浦发银行	谨慎推荐	2.24	2.10	1.94	2.17	7.23	9.32	11.26	13.43	3.48	3.46	3.81	4.57
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.31	2.34	2.61	2.90	9.77	11.41	13.32	15.44	3.46	3.61	4.29	5.21
600016	华夏银行	中性	0.75	0.55	0.55	0.59	5.47	5.83	6.13	6.42	1.82	1.63	2.02	2.37
000001	深发展	中性	0.20	1.15	1.39	1.79	5.28	6.21	7.25	8.63	2.62	2.75	3.14	3.78
601169	北京银行	谨慎推荐	0.87	0.87	0.91	1.08	5.19	5.62	6.09	6.72	1.32	1.29	1.53	1.89
601009	南京银行	中性	0.82	0.80	0.84	1.03	6.09	6.58	7.13	7.85	1.13	1.10	1.26	1.56
002142	宁波银行	中性	0.54	0.41	0.48	0.61	3.52	3.67	3.95	4.31	0.76	0.74	0.97	1.29
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行		19.3	19.1	18.6	18.4	1.19	1.15	1.09	1.07	36.3	10.6	6.5	8.8
601939	建设银行		20.4	20.4	19.8	19.1	1.31	1.16	1.06	0.98	34.1	4.3	6.6	7.1
601988	中国银行		13.4	13.9	13.9	16.0	0.98	0.95	0.90	1.00	13.0	12.5	6.9	25.8
601328	交通银行		20.9	18.1	18.0	18.3	1.19	0.97	0.93	0.91	38.6	-3.4	11.4	14.4
600036	招商银行		27.8	20.2	18.2	20.4	1.53	1.07	0.89	0.95	43.6	-17.8	1.8	29.7
601998	中信银行		16.4	10.7	11.6	12.5	1.34	0.82	0.83	0.87	78.6	-16.9	17.3	17.2
600016	民生银行		15.4	14.9	13.5	13.7	0.80	0.66	0.60	0.64	29.2	1.1	11.1	26.2
600000	浦发银行		36.5	25.6	18.9	17.6	1.24	0.94	0.71	0.66	130.1	-6.1	-7.8	12.0
601166	兴业银行		26.2	22.3	21.2	20.3	1.27	1.09	1.02	0.97	34.7	1.2	11.4	11.2
600016	华夏银行		22.0	9.8	9.3	9.5	0.58	0.36	0.31	0.29	77.2	-15.9	0.4	7.0
000001	深发展		3.9	20.2	20.8	22.8	0.14	0.64	0.61	0.64	-76.8	479.3	21.2	29.0
601169	北京银行		18.4	16.2	15.6	17.0	1.45	1.23	1.04	1.01	62.1	-0.5	4.6	19.4
601009	南京银行		14.3	12.8	12.4	13.8	1.69	1.34	1.09	1.06	65.6	-2.3	4.7	22.4
002142	宁波银行		15.9	11.7	12.8	14.8	1.48	0.86	0.77	0.74	40.7	-22.7	17.2	25.2

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
银行			房地产			信息技术		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		肖利娟	010-82252322	
黄 飙	0755-82133476		陈 林	0755-82133343		王俊峰	010-82254205	
谈 焱	010- 82254212		区瑞明	0755-82130678		凌 晨	021-68866233	
戴志锋	0755-82133343		汽车及零配件			钢铁		
有色金属			李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
彭 波	0755-82133909		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
李洪冀	010-82252922		基础化工			非银行金融		
商业贸易			邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
胡鸿轩	021-68866206		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		电力设备			传媒		
石油与石化			彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
李 晨	021-68866252		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
严蓓娜	021- 68866253		电力与公用事业			医药		
机械			徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
余爱斌	0755-82133400		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
李筱筠	010-82254205		造纸			家电		
通信			李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
严 平	021- 68865025		建材			旅游		
纺织服装			杨 昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
方军平	021-68866202		食品饮料			廖绪发	021-68866237	
中小股票			黄 茂	0755-82133476		建筑		
高芳敏	021-68864586		谢鸿鹤	0755-82130646		邱 波	0755-82133390	
陈爱华			煤炭			金融工程		
滕云			金融工程			王军清	0755-82133297	
农业			葛新元	0755-82133332		黄志文	0755-82130532	
张 如	021-68866233		董艺婷	021-68866946		林晓明		
固定收益与基金			戴 军	021-68864585		华南区		
皮 敏	021-68864011		金融工程			万成水	0755-82133147	
张 旭	010-82254210		金融工程			13923401205		
杨 涛	0755-82133339		金融工程			wancs@guosen.com.cn		
华南区			金融工程			刘宇华	0755-82130818	
华东区			金融工程			13823380182		
华北区			金融工程			liuyh@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			邵燕芳	0755-82133148	
王立法			金融工程			13480668226		
王立法			金融工程			shaoyf@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			庞 博	0755-82130818	
王立法			金融工程			0755-82133343		
王立法			金融工程			pangb@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			祝 彬	0755-82133456	
王立法			金融工程			15814403667		
王立法			金融工程			zhubin@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			华东区		
王立法			金融工程			盛建平	021-68864592	
王立法			金融工程			15821778133		
王立法			金融工程			shengjp@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			马小丹	021-68866025	
王立法			金融工程			13801832154		
王立法			金融工程			maxd@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			郑 毅	021-68866205	
王立法			金融工程			13795229060		
王立法			金融工程			zhengyi@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			黄胜蓝	021-68866011	
王立法			金融工程			13761873797		
王立法			金融工程			huangsl@guosen.com.cn		
王立法			金融工程			刘 塑	021-68866236	
王立法			金融工程			13817906789		
王立法			金融工程			liusu@guosen.com.cn		