



经济形势未变，银行表现追逐政策热点

(2009-04-01)

市场回顾：

沪指 3 月 2 日以 2066.23 点开盘，至 3 月 31 日 2373.21 点收盘，涨幅为 14.86%。此间银行股方面，A 股市场上国有银行实现平均涨幅 8.86%，交行涨幅领先；股份制商业银行实现平均涨幅 15.64%，兴业银行和浦发银行涨幅领先；城市商业银行实现平均涨幅 12.28%，北京银行涨幅领先。

评论要点：

◇四大行业绩上演“三缺一”，中行拖后腿

3 月份开始，各上市银行开始公布 2008 年的业绩报告。四大行中，除中国银行业绩表现较差外，其余均在预期之上。深发展业绩基本在预期之内，拨备前的业绩增幅 41%；不过 105% 的拨备，距离 150% 的标准差距仍较为明显。

◇尽管票据融资监督检查力度在增加，3 月份增长势头仍在继续

就 3 月份前 20 天的统计数据而言，央行研究局局长张健华表示，与 1、2 月份相比，整体将呈现稳中有降的情况，但总量仍然可能接近 8000 亿元；票据量与 1、2 月份相比有所下降，但总额仍可能不低。

◇中西方银行可比性存在疑问，08 年业绩好于全球实属正常
我国银行业与国外银行业在业务种类、盈利模式，以及经营理念等方面均存有很大的不同；也就是说，横向比较的参考价值需打折扣。故此，中国银行业在 08 年取得好于全球的业绩应不足为怪。

◇不良率 08 年四季度反弹，09 一季度该趋势可能延续

数据显示，从 2008 年下半年经济形势明显下行开始，四季度国内 GDP 增速为 6.8%，预计 2009 年一季度的 GDP 增速仍可能维持在 6% 上下；基于我们之前银行业绩表现滞后于经济状况的研究结论，我们认为银行机构 09 年一季度的不良率仍可能继续恶化。

目前，我们仍维持银行板块中性评级。

个股关注：

本期推荐：招商银行、浦发银行、交通银行

理由：招商银行在前期收购永隆银行和全流通事件后，目前正回归基本面的常态；浦发银行具备估值优势，且受益于上海国际金融中心建设政策；交通银行在国有大行中具备估值优势，且受益于上海国际金融中心建设政策。此外，上述三家银行的每股资本公积金均相对较高。

请务必阅读正文之后的重要声明

行业评级

中性（维持）

09 市盈率（倍）：	10.73
08 市盈率（倍）：	10.88

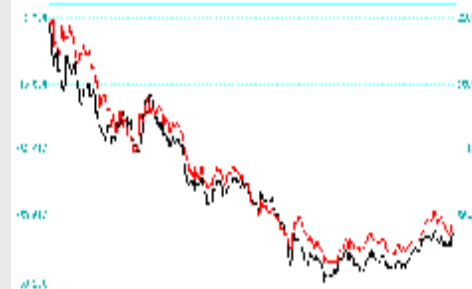
行业表现

行业表现（%）	1 周	1 月	3 月
银行指数	5.35	15.44	19.16
上证指数	1.90	14.44	19.69

资料来源：大智慧行情

52 周指数走势

— 银行指数 — 上证指数



资料来源：天相投顾

孙亚超

研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

sunychao@ajzq.com

相关报告

银行业月报 0901 期

2009-02-09

银行业月报 0902 期

2009-03-05

评论要点及本期关注

◇四大行业绩上演“三缺一”，中行拖后腿

3月份开始，各上市银行开始公布2008年的业绩报告。截止2009年3月31日，工商银行（3月26日）、中国银行（3月25日）、交通银行（3月19日）、建设银行（3月28日）、深发展银行（3月20日）等五家银行公布了年报。四大行中，除中国银行业绩表现较差外，其余均在预期之上。深发展业绩基本在预期之内，拨备前的业绩增幅41%；不过105%的拨备，距离150%的标准差距仍较为明显。

◇尽管票据融资监督检查力度在增加，3月份增长势头仍在继续

今年1、2月份，我国新增信贷规模分别达到了1.62万亿元和1.07万亿元，人民币贷款同比增速分别达到了21.33%和24.17%。其中，票据所占比例为38.5%和45.5%。如剔除票据融资量，实际的新增贷款分别为9960亿元和5830亿元。就3月份前20天的统计数据而言，央行研究局局长张健华表示，与1、2月份相比，整体将呈现稳中有降的情况，但总量仍然可能接近8000亿元；票据量与1、2月份相比有所下降，但总额仍可能不低。

◇中西方银行可比性存在疑问，08年业绩好于全球实属正常

我国银行业与国外银行业在业务种类、盈利模式，以及经营理念等方面均存有很大的不同；也就是说，横向比较的参考价值需打折扣。就业务种类而言，发达国家商业银行中间业务收入接近银行业业务收入的一半。就盈利模式而言，美国银行业1998年第二季度的净营业收入中，手续费收入占40.2%，而净利差收入仅占4.1%，这在过去7年中各季度净利差收入中倒数第二。而我国银行业中利差收益平均则达到了80%还要强。经营理念的差异化更是明显。故此，中国银行业在08年取得好于全球的业绩应不足为怪。

◇不良率08年四季度反弹，09一季度该趋势可能延续

数据显示，从2008年下半年经济形势明显下行开始，四季度国内GDP增速为6.8%，预计2009年一季度的GDP增速仍可能维持在6%上下；基于我们之前银行业绩表现滞后于经济状况的研究结论，我们认为银行机构09年一季度的不良率仍可能继续恶化。

◇本期关注个股

招商银行、浦发银行、交通银行

招商银行在前期收购永隆银行和全流通事件后，目前正回归基本面的常态；浦发银行具备估值优势，且受益于上海国际金融中心建设政策；交通银行在国有大行中具备估值优势，且受益于上海国际金融中心建设政策。此外，上述三家银行的每股资本公积金均相对较高。

市场回顾

3月份股价整体在经历2月份的冲高回调之后，基本保持了稳步上涨的态势。沪指3月2日以2066.23点开盘，至3月31日2373.21点收盘，涨幅为14.86%；期间一度摸高到2392.77点，2月份的2402.81点构成了短期压力点位。

此间银行股方面，A股市场共计实现涨幅15.44%，大陆6家香港上市银行共计实现平均涨幅16.88%。3月份，A股市场上国有银行实现平均涨幅8.86%，交行涨幅领先；股份制商业银行实现平均涨幅15.64%，兴业银行和浦发银行涨幅领先；城市商业银行实现平均涨幅12.28%，北京银行涨幅领先。

就个股而言，尽管上月浦发银行涨幅较大，但受上海建设国际金融中心的政策支撑，4月份仍可继续关注。此外，亦可关注交行、招行和深发展A；同时，民生银行在前期众多不确定事项了结后，也在逐渐进入我们的视野。

综合本部分来看，我们建议关注：招商银行、民生银行、浦发银行和交通银行

表1：阶段性股价走势

	最新收盘价		阶段涨幅(%)		52周最高 价	52周最低 价
	2009-3-31 (元)	近一周	近一月	近三月		
A股 (RMB)					(元)	(元)
国有银行			8.86			
工行	3.94	3.97	5.36	7.38	9.00	3.13
建行	4.30	2.38	5.90	7.75	11.58	3.46
中行	3.46	0.58	7.45	13.07	7.58	2.82
交行	6.43	6.98	16.73	14.60	17.08	3.97
股份制商业银行			15.64			
招商银行	15.93	7.89	12.12	18.43	46.33	10.68
华夏银行	10.69	8.14	13.76	26.81	23.73	6.43
浦发银行	21.92	13.93	23.73	31.82	61.97	10.77
民生银行	5.08	5.17	8.53	12.11	18.04	3.78
深发展A	15.94	4.63	16.23	37.80	48.98	8.00
中信银行	4.78	3.23	11.37	19.40	12.00	3.70
兴业银行	22.98	8.96	23.77	22.38	70.50	11.47
城市商业银行			12.28			
北京银行	11.89	5.39	15.50	16.63	25.15	6.42
南京银行	13.15	5.54	11.44	33.91	21.90	7.44
宁波银行	9.75	1.56	9.90	31.67	24.38	5.80
银行指数		5.35	15.44	19.16		
上证指数		1.90	14.44	19.69		
H股 (HKD)	(港元)				(港元)	(港元)
国有银行						
工行	4.03	8.89	26.45	-4.62	6.33	2.61
建行	4.40	-5.11	11.78	0.95	7.29	2.62
中行	2.57	4.24	16.59	12.33	4.37	1.75
交行	5.38	-1.30	17.92	-4.14	11.66	3.42
股份制商业银行						
招商银行	13.54	-1.17	22.64	-4.11	33.65	8.70
中信银行	2.93	-6.80	5.88	9.09	5.64	1.86
恒生金融指数		-2.50	4.82	-12.94		

资料来源：wind资讯、大智慧行情，爱建证券研究发展总部

估值比较

三类银行中，股份制商业银行的估值基本延续了2月份的优势，3月份仍继续存在，不过个股之间出现了变化；本期可关注民生银行、招商银行、兴业银行和浦发银行。每股收益方面，股份制商业银行中的兴业银行、浦发银行、招商银行和深发展银行继续保持强势。城商行方面，我们继续看好北京银行；估值方面和每股收益预测两项均有不错的表现。国有大行方面，建行的优势比较明显；当然，交通银行由于具备国有和股份制双重属性，估值方面的优势虽不明显，但综合表现仍值得关注。

本期我们将继续跟踪每股资本公积金指标。该指标显示，国有大行中可关注交通银行和建设银行；股份制商业银行中，可关注兴业银行、深发展银行、招商银行和浦发银行；城商行中，可关注南京银行和北京银行。

综合本部分来看，我们建议关注：浦发银行、交通银行、招商银行和北京银行。

表2：每股指标及估值

	每股收益	市盈率		市净率		每股资本公积金（元）
	09E（元）	TTM	08E	09E		
国有银行				10.83	2.10	
工行	0.3641	11.88	11.16	10.82	2.18	0.3360
建行	0.4557	10.85	9.61	9.44	2.16	0.3862
中行	0.2764	13.82	12.01	12.52	1.88	0.3286
交行	0.6098	11.08	10.58	10.54	2.17	0.9623
股份制商业银行				10.97	2.66	
招商银行	1.6814	9.65	10.01	9.47	2.80	1.8893
华夏银行	0.8012	14.92	14.00	13.34	3.39	0.8917
浦发银行	2.0302	10.87	10.18	10.80	3.26	1.7581
民生银行	0.6010	8.97	8.72	8.45	1.68	1.0853
深发展A	1.3287	80.62	19.08	12.00	3.02	2.5694
中信银行	0.3811	12.04	12.84	12.54	1.98	0.9401
兴业银行	2.2571	9.58	9.66	10.18	2.46	3.4641
城市商业银行				15.10	2.48	
北京银行	0.9554	13.97	13.51	12.45	2.37	2.5078
南京银行	0.8717	16.37	15.80	15.09	2.25	3.3518
宁波银行	0.5490	16.93	18.05	17.76	2.83	1.5678
银行均值				11.81	2.46	

说明：每股资本公积金为2008年底数据；其中招商银行、浦发银行、兴业银行、民生银行、南京银行和宁波银行为2008年三季度数据

资料来源：wind资讯、全球赢家，爱建证券研究发展总部

个股关注

上期关注：兴业银行、浦发银行、北京银行

本期关注：招商银行、浦发银行、交通银行

理由：招商银行在前期收购永隆银行和全流通事件后，目前正回归基本面的常态；浦发银行具备估值优势，且受益于上海国际金融中心建设政策；交通银行在国有大行中具备估值优势，且受益于上海国际金融中心建设政策。此外，上述三家银行的每股资本公积金均相对较高。

	每股收益 09E（元）	静态 PE	动态 PE	PB	每股资本公 积金（元）	评级
招商银行	1.6814	15.73	9.46	2.80	1.8893	推荐
浦发银行	2.0302	22.44	9.40	3.26	1.7581	推荐
交通银行	0.6098	11.29	11.29	2.17	0.9623	推荐

要闻附录:

行业动态

◇中小商业银行不良贷款率降至新低、盈利创新高(新华网 2009/03/17)

中国银监会17日宣布:截至2008年末,我国中小商业银行资本充足率全部达标,不良贷款率在降至历史新低的同时,盈利水平创历史新高。2008年中小商业银行实现利润1252亿元,比上年增长53%。

◇银监会将加大对票据融资监督检查力度(上海证券报 2009/03/19)

银监会将加大对没有真实贸易背景的票据融资的监督检查力度,以保证银行的信贷资金投向国民经济最需要的地方。统计显示,今年1月和2月,共计新增贷款约2.69万亿元,新增贷款总量约占全年新增贷款的52%。而在1、2月份的新增贷款中,票据融资的占比也从1月份的38.5%上升为2月份的45.5%,票据融资占新增贷款的比重接近半壁江山。

◇刘明康:中国银行业去年业绩全球领先(第一财经日报 2009/03/23)

银监会主席刘明康22日说,国际金融危机对中国银行业影响有限,风险可控。中国银行业2008年业绩有望在利润总额、利润增长额、全行业资本回报率三方面在世界名列前茅。

刘明康在中国发展高层论坛上说,中国银行业的稳健运行主要表现在四方面。一是盈利能力明显增强。2008年在各银行大规模集体加大拨备的情况下,资本回报率仍然高达17.1%。2008年,银行业净利润超过5000亿元,同比增幅达30.6%。

二是不良贷款保持双降。到去年12月末,中国商业银行不良贷款余额比年初下降7000多亿元;不良贷款率下降到2.45%,比年初下降3.71个百分点。剔除国家帮助农行剥离不良贷款和支持地震灾区救助因素,不良贷款余额仍比年初下降26亿元,不良贷款率下降近1个百分点。

三是风险抵御能力进一步增强。2008年末,国有商业银行贷款损失准备金率达153%;拨备覆盖率达110%,同比上升76.4个百分点。股份制商业银行贷款损失准备金率达198.5%,同比上升28.3个百分点;拨备覆盖率达119.6%,上升55.1个百分点。

四是案件数量和涉案金额持续下降。2008年银行业金融机构累计发生各类案件309件,其中百万元以上的案件89件,这两项降幅都是29%。

◇2月银行间债市发债1636亿元(中国证券报 2009/03/26)

央行25日公布的数据显示,2月份,银行间债券市场发行债券1636.3亿元,银行间市场同业拆借和债券回购量较上月均有不同幅度增加。货币市场利率继续小幅下行,显示银行体系流动性较为充裕。

2月份,银行间债券市场发行债券1636.3亿元,较上月增加90.8%。截至2月底,债券市场托管量达10.47万亿元,其中,银行间债券市场托管量为10.17万亿元,占债券市场托管量的97.1%。从期限结构变化趋势看,2月份,长期债券发行量增加。

◇2月末商业银行不良贷款率降至2.2%(21世纪经济报道 2009/03/26)

3月25日,据银监会最新统计显示,截至今年2月末,我国银行业金融机构不良贷款余额和比例继续保持双降。不良贷款余额15334亿元,比年初减少175亿元;不良贷款率为4.5%,比年初下降0.42个百分点。其中,商业银行不良贷款余额5535亿元,比年初下降68亿元,不良贷款率为2.2%,比年初下降0.24个百分点。

◇上海国际金融中心建设获中外机构支持(新华网 2009/03/26)

3月25日国务院常务会议审议并原则通过关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见。正在推进的上海国际金融中心建设被提升为“国家战略”,获得了此间海内外金融机构的赞赏和支持。

◇四大行去年四季度不良贷款出现反弹(东方早报 2009/03/30)

按照中国会计准则,四大行中,2008年净利润增速最快为交通银行的38.56%,实现净利284.23亿

元；中行净利增速为13.0%，实现净利635.39亿元；工行增速为36.32%，实现净利1107.66亿元；建行2008年净利926.42亿元，增34.0%。合计四大行2008年净利润为2953亿元，同比增速为30%，比2007年的同比增速下降了21个百分点。

目前工、建、中、交四行的拨备覆盖率分别为130%、131.58%、121.72%和116%，这与监管层的要求仍有一定距离。

各行不良贷款余额在四季度仍出现反弹。截至2008年年底，建设银行不良贷款余额为838.82亿元，较去年三季度末增加53.42亿元，不良贷款率也按季增加4个基点至2.21%；同期，交通银行不良贷款余额为255.20亿元，较去年三季度末增加28.4亿元；不良贷款率也按季增加17个基点至1.92%；中国银行不良贷款率为874.9亿元、不良贷款率2.65%，较三季度末分别增加24.83亿元和7个基点。

至于工商银行，其2008年末不良贷款余额及比例，虽较上年季末仍是双降，但其关注类贷款占比由2008年6月的4.45%上升至5.20%，余额上升442亿元至2379.03亿元，较2007年末增加约50亿元。同样，中国银行2008年末关注类贷款较2007年末则增加了141.9亿元。

公司要闻

◇民生银行修改分红原则、疑为增发扫清技术障碍(北京商报 2009/03/09)

该行将原《公司章程》第228条“本行可以采取现金或者股票方式分配股利”修订为“本行可以采取现金或者股票方式分配股利。本行利润分配重视对投资者的合理投资回报。本行利润分配政策应保持一定的连续性和稳定性，公司在盈利年度应当分配股利。本行年度利润分配时，最近三年现金分红累计分配的利润应不少于本行最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”。

◇兴业银行深圳遭遇隐形封杀、深字头国企全面转存(经济观察报 2009/03/14)

深圳市国资委已于近日要求辖下国企全面终止与兴业银行深圳分行的合作，目前一些“深字头”国企已全部或部分将存款从兴业银行深圳分行转出，这家在深圳服务了10年的银行正遭遇着考验。

◇华夏银行拟设立合资基金、注册资本 2.5 亿(网易财经 2009/03/17)

华夏银行拟与英国F&C资产管理公司及第三方中方股东发起设立合资基金管理公司，并授权华夏银行吴建董事长签署设立合资基金公司的合资合同、公司章程及协议备忘录等相关法律文件。公司注册地拟为北京，注册资本拟为2.5亿元人民币。

◇民生银行面临四大不确定性、分析师承认推荐失败(证券日报 2009/03/18)

民生银行所面临的四大不确定性包括，增持UCBH、事业部改革成效、息差压力、增发配股等。

◇深发展去年拨备覆盖率未达标、称提高拨备非难事(网易财经 2009/03/20)

年报显示，该行目前拨备覆盖率达到105%，虽然较07年底的48%有大幅增加，但是与银监会150%的要求仍有一定差距。对此，纽曼表示，09年的前两个月，深发展已经在继续增加拨备水平，目前深发展的不良单款非常少，将拨备继续提高到任何水平都是没有问题的。

◇宁波银行异地扩张再下一城(第一财经日报 2009/03/30)

继小企业信贷中心在苏州挂牌后，日前，宁波银行苏州分行也正式开业。宁波银行苏州分行是宁波银行继上海、杭州、南京、深圳之后，在国内开设的第五家分行。苏州是长三角乃至全国民营经济和中小企业重要的发展基地，金融秩序良好，是定位于服务中小企业的银行必争之地。截至2008年底，宁波银行已有44000多家小企业客户，不良贷款率仅为0.25%。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。