

2009-03-29

银行

银行周报：国有银行风控能力值得肯定

◇ 09 年周报第八期

◆ 市场回顾：消息刺激下银行业强势领涨：

本周披露的三家国有银行都显示出了很明显的防御性。但 08 年年报仍然没有行情，表现在三大国有银行本周表现显著落后板块。

本周的直接利好包括中央政府审议并原则通过上海建设国际金融中心、前 2 个月银行业不良贷款继续保持“双降”、3 月份信贷继续快速增长等消息。在此刺激下，银行股在周四有强劲表现，全周小幅跑赢大盘。

个股方面，受益上海国际金融中心建设最显著的浦发和交行表现突出。我们推荐的“浦发+南京+深发展”的组合仍然有效。

◆ 基本面回顾：金融创新将日趋活跃：

上海加快国际金融中心建设终获中央政府背书。25 日国务院常务会议审议并原则通过关于推进上海建设国际金融中心的意见。预计上海的国际金融中心建设将对上海本地金融机构构成最大利好。全国性金融机构也可以通过在沪分支机构来参与分享，但受益情况将略逊色。

2009 年前 2 个月商业银行不良贷款双降。这一信息与多家上市银行所表示的“2008 年 4 季度贷款质量下滑明显，但今年 1-2 月份有明显稳定”相一致。我们认为，这反映了经济或已经在 08 年 11 月前后见底。预计 09 年不良贷款不会显著增长。

建行小企业金融服务部成立，业务模式创新值得肯定。建行小企业贷款的推进采取的是两条典型路径，即贸易融资和社区银行。另一个加分的方面，是建行的小企业融资还伴随着体制创新，即小企业贷款“批量做”。

◆ 观点交流和投资建议：国有银行年报特点总结：

泛谈几个特点：（1）除了工行之外，其他银行 4 季度净息差普遍环比下降；（2）在下半年，07 年加息的滞后影响仍要大于 08 年降息，突出体现了银行经营对利率调整的滞后特征；（3）多数银行久期缩短，仅有工行是例外；（4）国有银行风控能力值得肯定，从拨备覆盖率来看，中行和交行 09 年可能存在额外财务压力。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
601169	北京银行	11.97	0.54	0.91	1.13	增持
601009	南京银行	13.29	0.50	0.85	0.95	增持
002142	宁波银行	9.92	0.38	0.61	0.79	中性
601939	建设银行	4.36	0.30	0.40	0.52	增持
601328	交通银行	6.36	0.42	0.58	0.69	增持
601166	兴业银行	22.96	1.72	2.51	1.78	中性
601398	工商银行	3.95	0.24	0.33	0.44	增持
600015	华夏银行	10.39	0.42	0.89	0.93	中性
600036	招商银行	15.93	1.04	1.79	1.85	增持
600016	民生银行	5.07	0.34	0.61	0.42	增持
600000	浦发银行	22.17	0.97	2.50	2.87	增持
000001	深发展 A	16.37	0.85	0.20	1.87	增持

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

增持

分析师：

金麟

021-22169117

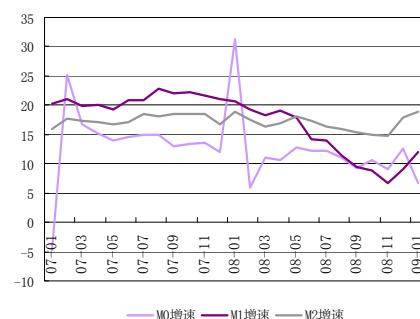
jinlin@ebsecn.com

蔡荣

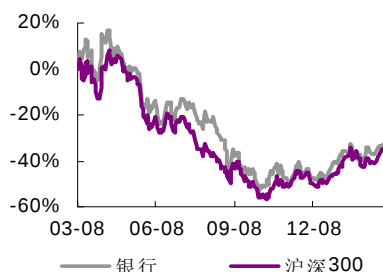
021-22169119

cairong@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

银行周报：年报印证净息差修复潜力
..... 2009-03-22
银行周报：前途光明道路曲折
..... 2009-03-15
银行周报：风格转换下期待银行股表现
..... 2009-03-07

1、市场回顾：消息刺激下银行业强势领涨

通常来说，好的苹果会被摆在最前面，银行的年报似乎也是如此。继上周的交行和深发展之外，本周披露的三家国有银行都显示出了很明显的防御性。但我们还是认为，08 年年报仍然没有行情，表现在三大国有银行本周表现显著落后板块。

本周的直接利好包括中央政府审议并原则通过上海建设国际金融中心、前 2 个月银行业不良贷款继续保持“双降”、3 月份信贷继续快速增长等消息。在此刺激下，银行股在周四有强劲表现，全周小幅跑赢大盘。

个股方面，受益上海国际金融中心建设最显著的浦发和交行表现突出。我们推荐的“浦发+南京+深发展”的组合仍然有效。

表 1：浦发和交行受益上海国际金融中心建设消息

	期初价格	期末价格	期间涨幅	排序
工商银行	3.78	3.95	4.50%	10
建设银行	4.21	4.36	3.56%	11
中国银行	3.44	3.49	1.45%	14
交通银行	5.87	6.36	8.35%	4
招商银行	14.83	15.93	7.42%	5
民生银行	4.84	5.07	4.75%	9
中信银行	4.71	4.82	2.34%	13
兴业银行	20.98	22.96	9.44%	3
浦发银行	19.31	22.17	14.81%	1
华夏银行	9.71	10.39	7.00%	6
深发展 A	15.33	16.37	6.78%	7
北京银行	11.31	11.97	5.84%	8
南京银行	12.46	14.00	12.36%	2
宁波银行	9.62	9.92	3.12%	12
银行类	1675.34	1801.28	7.52%	
沪深 300	2379.84	2498.93	5.00%	

资料来源：光大证券研究所

表 2：建行和民生积累的估值优势值得关注

期初估值	PE					PB					PB/2005-2009 年平均 ROA				
	2007	2008E	排序	2009E	排序	2007	2008E	排序	2009E	排序	2007	2008E	排序	2009E	排序
工商银行	15.40	11.36	11	11.67	5	2.09	2.09	7	1.91	8	246	246	10	224	11
建设银行	14.23	10.62	6	10.65	3	2.34	2.11	9	1.92	9	227	205	4	187	5
中国银行	14.08	13.42	12	11.75	6	2.06	1.86	3	1.70	3	230	209	5	190	6
交通银行	13.93	10.08	5	11.13	4	2.24	1.98	5	1.79	5	265	235	8	212	9
招商银行	14.31	8.09	2	9.95	1	3.21	3.17	14	2.08	11	287	283	11	186	4
民生银行	11.06	7.07	1	11.81	8	1.40	1.37	1	1.28	1	197	193	3	181	3
中信银行	22.18	11.35	10	14.98	12	2.19	1.87	4	1.74	4	256	219	7	204	8
兴业银行	12.22	8.19	4	11.81	7	2.70	2.09	8	1.88	6	310	240	9	216	10

浦发银行	15.29	8.18	3	13.80	10	2.97	2.67	12	2.40	14	427	383	12	345	12
华夏银行	19.41	10.64	7	20.68	14	3.12	1.86	2	1.63	2	726	431	13	378	13
深发展 A	13.27	77.51	14	10.33	2	2.70	2.90	13	2.28	12	582	625	14	491	14
北京银行	21.04	11.19	9	14.60	11	2.64	2.19	10	1.99	10	255	211	6	192	7
南京银行	25.16	10.95	8	13.62	9	2.30	1.99	6	1.89	7	158	137	1	130	1
宁波银行	25.29	14.81	13	18.68	13	3.00	2.57	11	2.37	13	221	189	2	174	2

期末估值	PE					PB					PB/2005-2009 年平均 ROA				
	2007	2008E	排序	2009E	排序	2007	2008E	排序	2009E	排序	2007	2008E	排序	2009E	排序
工商银行	16.09	11.87	10	12.20	6	2.19	2.19	7	1.99	7	257	257	9	234	10
建设银行	14.74	11.00	6	11.03	2	2.42	2.19	6	1.99	6	236	213	5	194	5
中国银行	14.28	13.61	12	11.92	4	2.09	1.89	2	1.72	2	234	212	4	193	4
交通银行	15.10	10.93	5	12.06	5	2.43	2.15	5	1.94	5	288	254	8	229	9
招商银行	15.37	8.69	2	10.69	1	3.45	3.40	14	2.24	11	308	304	11	200	6
民生银行	11.59	7.40	1	12.37	7	1.46	1.44	1	1.34	1	206	202	3	189	3
中信银行	22.69	11.61	8	15.33	10	2.24	1.91	3	1.78	4	262	224	7	209	8
兴业银行	13.37	8.97	3	12.93	8	2.95	2.29	9	2.06	8	339	263	10	236	11
浦发银行	17.56	9.39	4	15.84	12	3.41	3.06	12	2.76	14	490	440	12	396	12
华夏银行	20.77	11.38	7	22.13	14	3.34	1.99	4	1.74	3	777	462	13	404	13
深发展 A	14.17	82.76	14	11.03	3	2.89	3.10	13	2.43	12	621	667	14	524	14
北京银行	22.26	11.84	9	15.45	11	2.80	2.31	10	2.10	9	270	223	6	203	7
南京银行	28.27	12.31	11	15.30	9	2.59	2.24	8	2.12	10	178	154	1	146	1
宁波银行	26.08	15.27	13	19.26	13	3.09	2.65	11	2.44	13	228	195	2	180	2

资料来源：光大证券研究所

2、基本面回顾：金融创新将日趋活跃

上海加快国际金融中心建设终获中央政府背书。温家宝总理 25 日主持召开国务院常务会议，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。上海市提出建设国际金融中心已经十年左右，但由于金融业的政策制定权集中在中央政府，因此难有突破，而此次终于获得中央政府背书。

上海市政府的国际金融中心建设一直受到较大制约，根本原因在于不具备政策制定权，因此只能通过财税政策等手段来吸引机构集聚，效果有限。但获中央政府背书后，上海国际金融中心建设可能从监管环境、市场体系、主体结构、业务产品等多个层面，在包括综合经营、离岸业务、金融衍生品、资产证券化等多个领域展开。由于政府有着相对确定的政策目标和期限（2020 年），在政策支持上也会有对应的时间表。

预计上海的国际金融中心建设将对上海本地金融机构构成最大利好。总部在上海的金融机构将凭借与地方政府的良好关系基础，在未来的发展过程中获得更多机遇。全国性金融机构也可以通过在沪分支机构来参与分享，但受益情况将略逊色。

2009 年前 2 个月商业银行不良贷款双降。银监会披露，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。

这一信息与多家上市公司在年度业绩发布会上所表示的“2008 年 4 季度贷款质量下滑明显，但今年 1-2 月份明显有所稳定”相一致。我们认为，这反映了实体经济或已经在 2008 年 11 月前后见底，而这正是我所宏观潘向东博士一直的观点。这或许也意味着，不良贷款不会成为今年对银行业的主要关注点。

建行小企业金融服务部成立，业务模式创新值得肯定。从品牌来看，建行小企业贷款的推进采取的是两条典型路径，即贸易融资和社区银行。该行推出的产品包括“贸易链金融”、“仓单质押”、保理等贸易融资产品，以及“成长之路”等带有社区银行色彩的品牌。

另一个加分的方面，是建行的小企业融资还伴随着体制创新，即小企业贷款“批量做”。该行试点的小企业“信贷工厂”将新客户授信的处理时间从过去的 10.9 天缩短为 5.7 天，“速贷通”则缩短为三天以上。

一般来说，小企业融资的解决方案需要解决三个问题，一是业务模式的创新，通常是通过贸易融资和社区银行来实现；二是业务流程的创新，通过批量化来提升对单笔规模较小的小企业守信的管理效率；三是风控要求的创新，需要引入风险容忍度。第三个条件我们无法观察，但前两个方面都在建行的小企业金融事业部中得到应用，因此其最终效果值得关注。

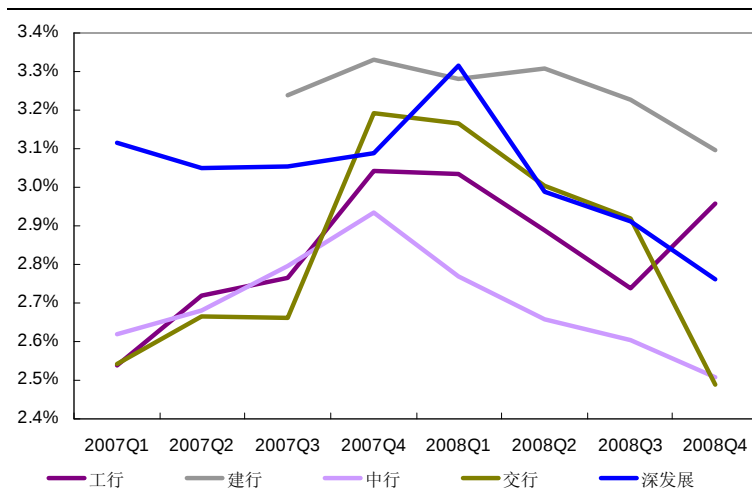
3、观点交流和投资建议：国有银行年报特点总结

本周三家国有银行年报集中披露，这里泛谈几个特点如下：

1、净息差普遍环比下降

从单季度净息差来看，各家银行普遍呈现下滑态势，除了工行的表现超预期。

图 1：4 季度单季净息差普遍下滑



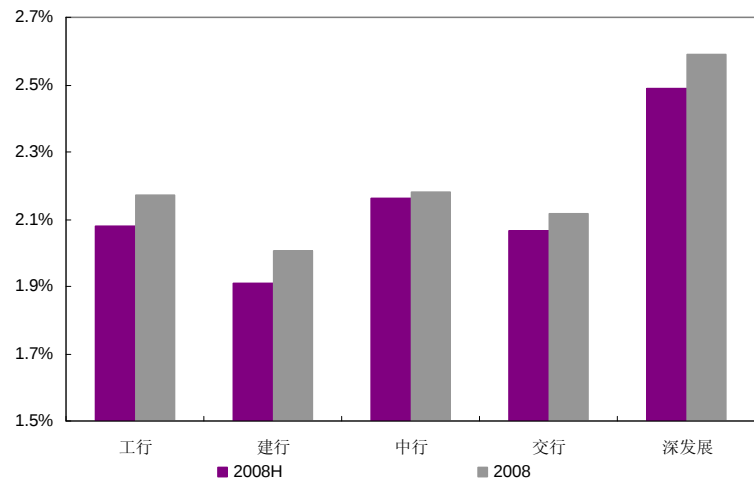
资料来源：光大证券研究所

工行净息差环比上升而多家银行普遍下滑的原因之一是期限风险溢价情况的变化。多家银行的债权久期普遍比年初有所下降，但工行恰好相反，出现了增长的情况。

2、在下半年，07 年加息的滞后影响仍要大于 08 年降息

公布年报的各家银行，全年存贷款平均利率都要高于上半年。如果说在下半年存款成本的上升还跟存款的定期化有关的话，

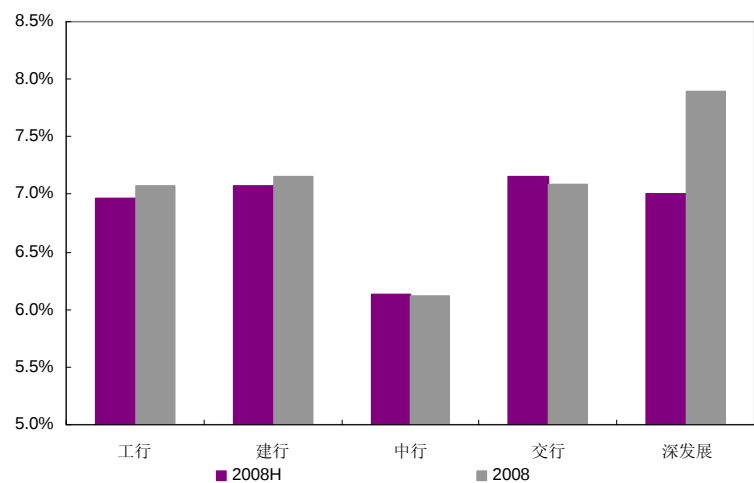
图 2：下半年存款成本有明显的上升



资料来源：光大证券研究所

那么贷款平均收益率的上升就提供了不争的事实。贷款在下半年的上升幅度不如存款，原因在于下半年贴现利率出现了显著的下降。例如，工行的平均贴现收益率从上半年的 7.48% 下降到全年的 6.74%，而建行则从 7.04% 下降到 6.38%。

图 3：贷款收益率的上升突出体现银行经营对利率调整的滞后特征

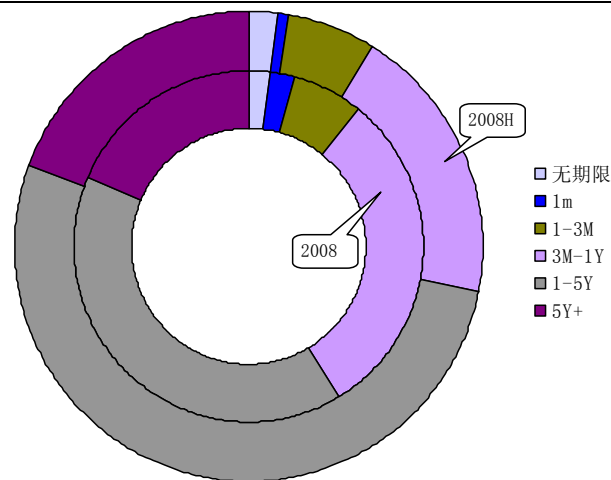


资料来源：光大证券研究所

3、多数银行久期缩短

2008 年下半年债券市场收益率水平的快速下滑阻止了银行的配置行为，对利率反弹风险的规避导致大多数银行都缩短了债券的配置期限。这一点从剩余到期日结构能够得到反映，如建行 2008 年底剩余到期日 1 年以上债券占比为 58.74%，而这一指标在 2008 年 6 月底为 71.90%。

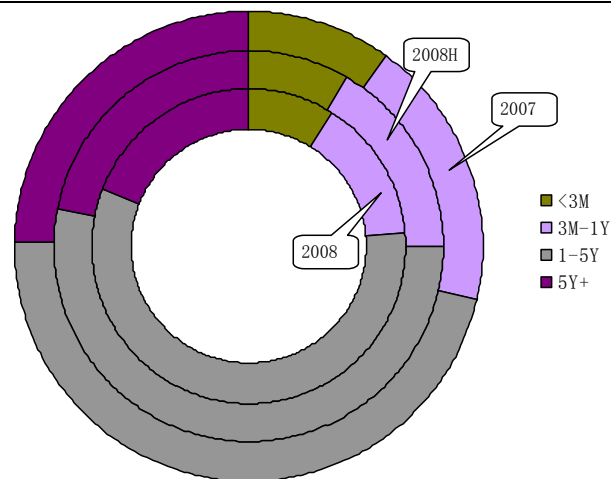
图 4：从剩余到期日结构来看建行债券投资久期的缩短



资料来源：光大证券研究所

例外情况是工行。该行 1 年以上债券占比在 2007 年底、2008 年 6 月底和 2008 年底分别为 71.45%、75.00%和 76.50%。

图 5：例外情况：工行出现了拉长

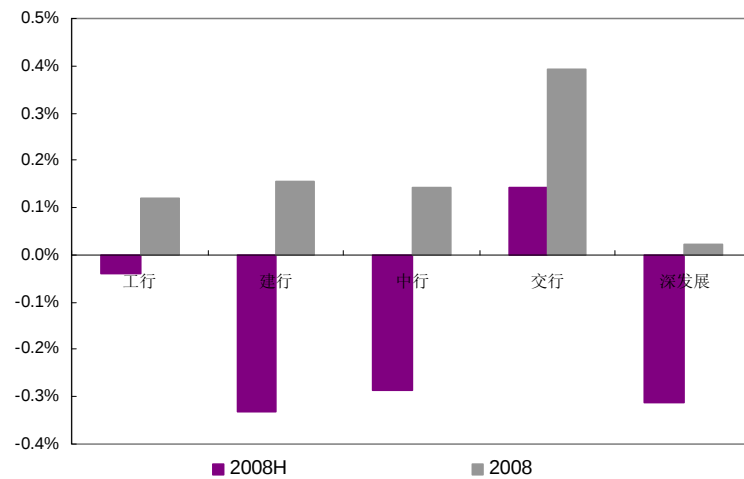


资料来源：光大证券研究所

4、国有银行风控能力值得肯定

虽然下半年各家银行的不良生成率都出现了反弹，但都还处在一个很低的水平。工行、建行、中行全年分别为 12、15 和 14BP，而下半年也不过分别为 27、61 和 54BP。此前市场对于我国银行体系的风控能力颇有担忧，但至少从国有银行的情况来看，这种担忧有些过度。当然，国有银行的风控能力要领先其他同业。

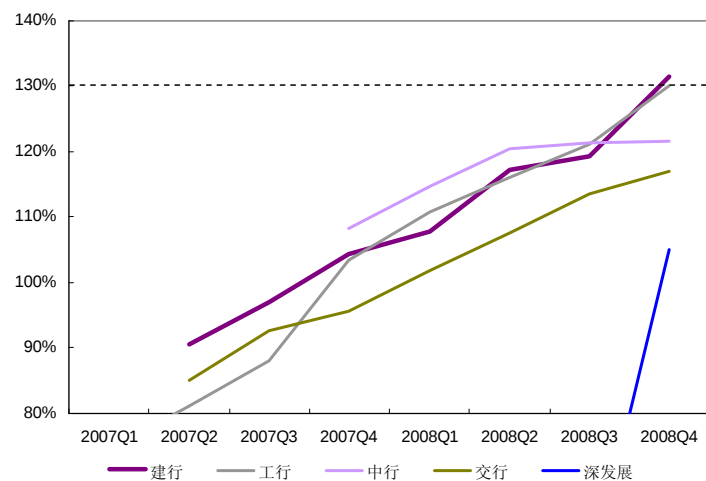
图 6：银行不良生成率虽有反弹但处在颇低水平



资料来源：光大证券研究所

另外，与市场此前预期有所出入的是，并非所有大银行都达到了 130% 的拨备覆盖率水平。事实上，只有工行和建行达到这一水平，而中行和交行与此标准都有大约 10 个百分点的差距，这可能为后二者的 2009 年财务构成一定压力。

图 7：中行和交行的拨备覆盖率略有不足



资料来源：光大证券研究所

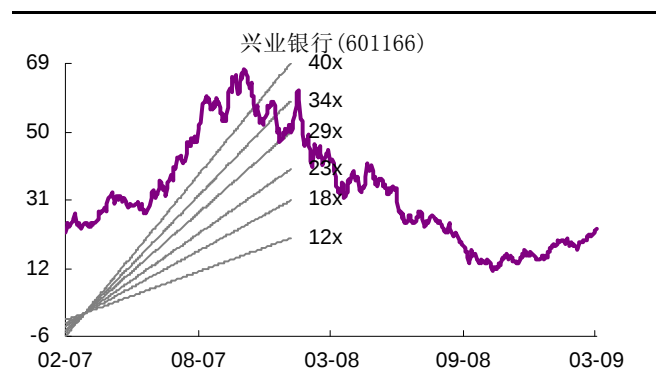
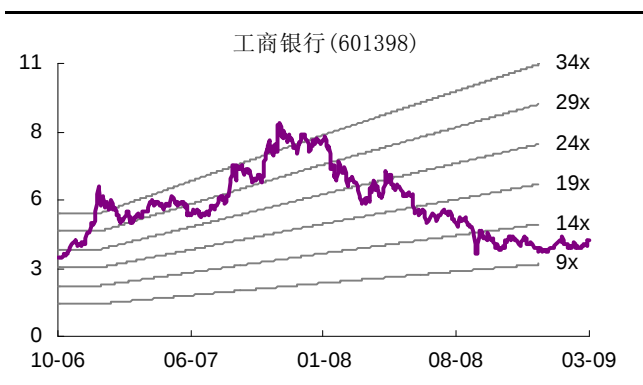
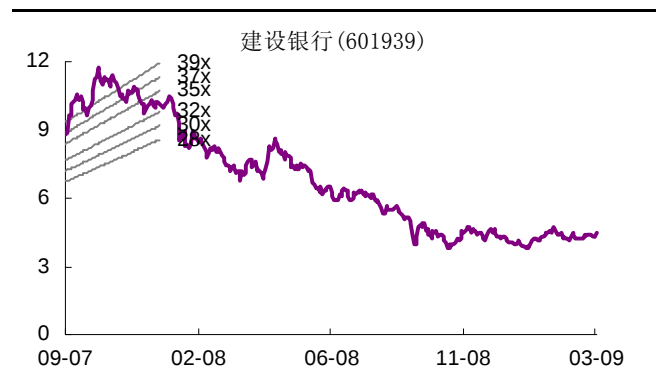
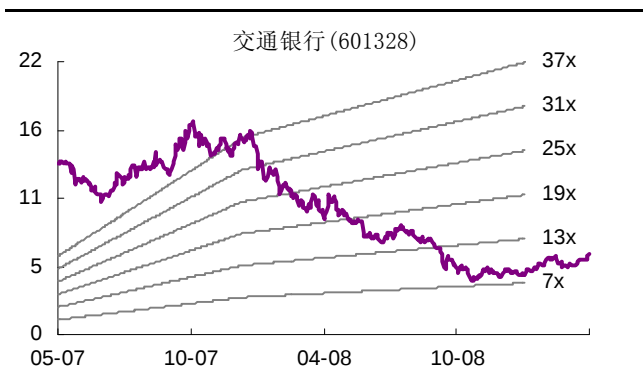
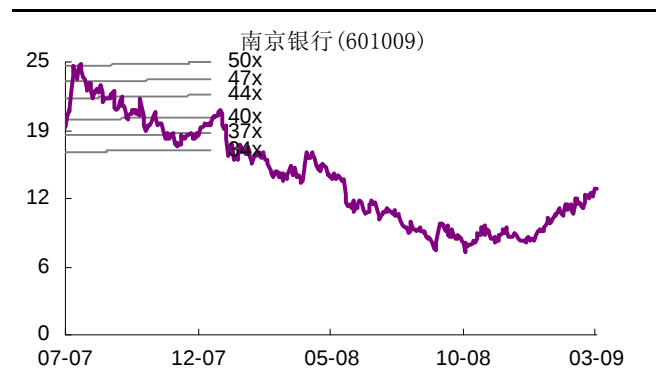
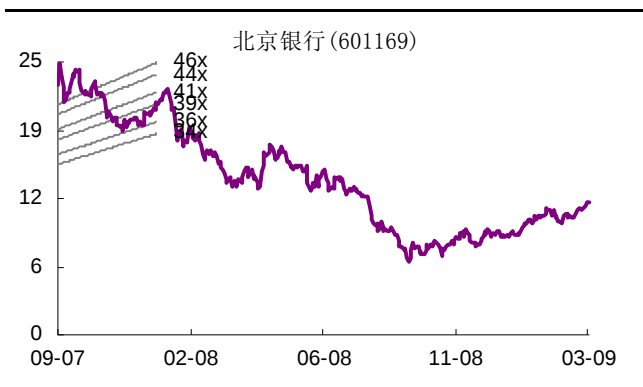
行业重点上市公司评级与估值指标

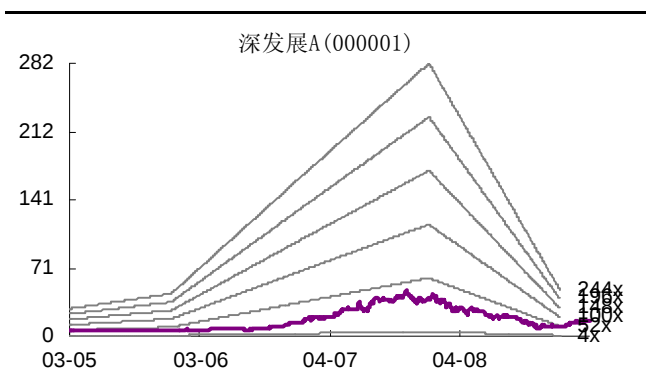
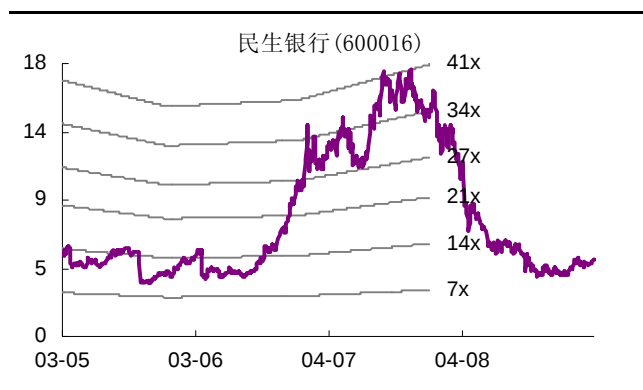
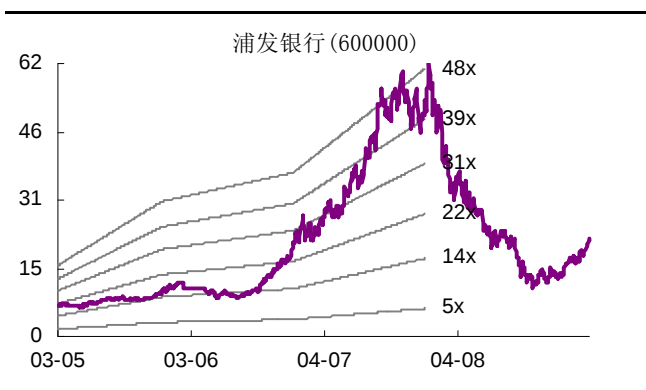
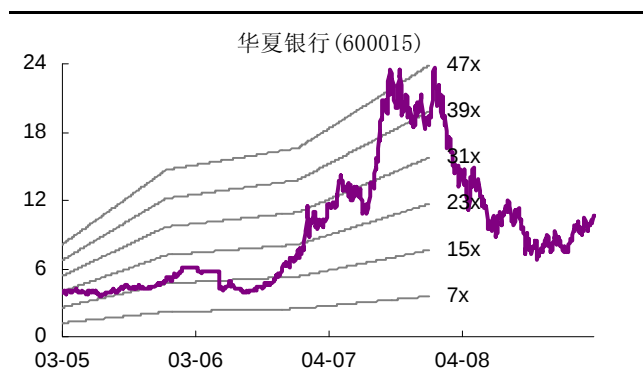
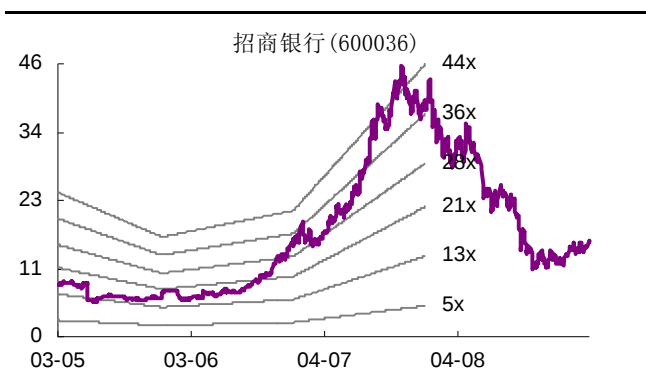
证券 代码	公司 名称	价格	流通 A 股 (百万股)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)		投资评级	
				07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	上次	本次
601169	北京银行	11.97	3,955	0.54	0.91	1.13	22.3	13.2	10.6	2.8	2.4	中性	增持
601009	南京银行	13.29	1,161	0.50	0.85	0.95	26.8	15.7	14.0	2.5	2.2		中性
002142	宁波银行	9.92	1,053	0.38	0.61	0.79	26.1	16.3	12.6	3.1	2.7	增持	中性
601939	建设银行	4.36	9,000	0.30	0.40	0.52	14.8	11.0	8.4	2.4	2.2	增持	增持
601328	交通银行	6.36	15,955	0.42	0.58	0.69	15.2	11.0	9.3	2.4	2.1	增持	增持
601166	兴业银行	22.96	3,980	1.72	2.51	1.78	13.4	9.1	12.9	3.0	2.3	中性	中性

601398	工商银行	3.95	14,950	0.24	0.33	0.44	16.2	11.9	9.0	2.4	2.2	增持	增持
600015	华夏银行	10.39	2,201	0.42	0.89	0.93	24.7	11.7	11.2	4.0	2.7		中性
600036	招商银行	15.93	12,045	1.04	1.79	1.85	15.4	8.9	8.6	3.4	2.6	增持	增持
600016	民生银行	5.07	17,895	0.34	0.61	0.42	15.1	8.4	12.1	1.9	1.6	增持	增持
600000	浦发银行	22.17	5,012	0.97	2.50	2.87	22.8	8.9	7.7	4.4	3.0	增持	增持
000001	深发展 A	16.37	2,785	0.85	0.20	1.87	19.2	82.8	8.7	3.9	3.1	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图





资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

金麟：2002年毕业于西安交通大学，获金融学硕士。毕业后就职于交通银行。2007年11月加盟光大证券研究所，现为银行业分析师。

蔡荣：北京大学经济学博士，曾先后于法国奥弗涅大学国际发展研究中心、上海浦东发展银行博士后工作站从事研究工作。2007年10月加盟光大证券研究所，现为银行业分析师。

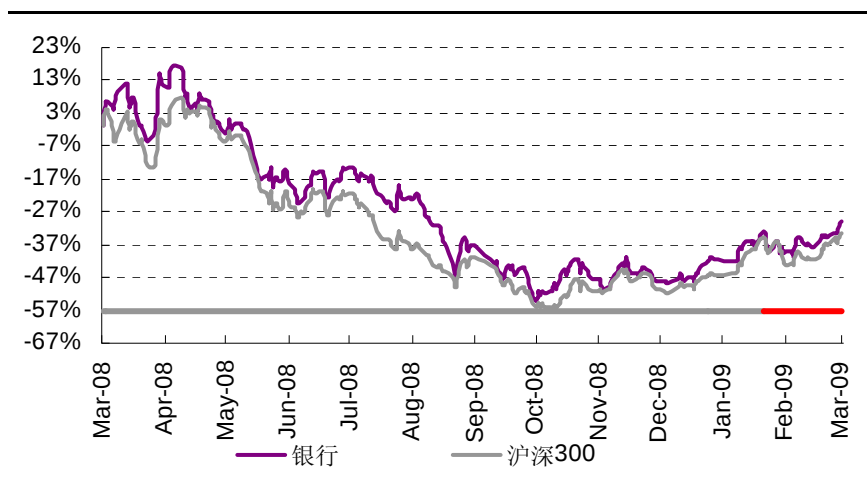
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银行

分析师：金麟



日期	行业评级
2009-02-15	增持
2009-03-01	增持
2009-03-15	增持
2009-03-25	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。