

评级：中性（维持）

金融行业/银行

行业研究

第一创业研究所

分析师：黄秋菡

电话：0755-25832906

邮件：huangqiuhan@fcsc.cn

业绩拐点尚需等待

——银行业 2009 年 4 月报

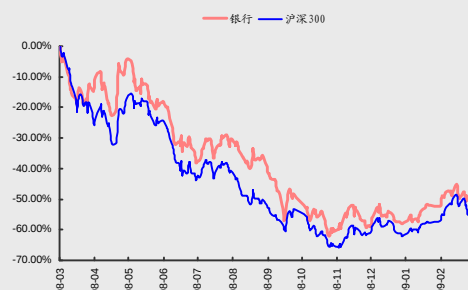
行业交易数据

本月涨跌幅	9.43%
本月最大涨幅	14.79%
本月最大跌幅	0%

行业基本数据

A 股流通市值（亿元）	6816.39
总市值（亿元）	41344.35
行业平均 PE（整体法）	15.21
行业平均 PB（加权平均）	2.16

行业指数与沪深 300 比较



相关报告

银行 2009 年 3 月报：净息差加速收窄

银行 2009 年 2 月报：年报前夕 下月表现或优于大盘

银行 2009 年 1 月报：行业基本面依然不乐观

银行 2009 年度策略：低估值未必低风险

银行 2008 年 12 月报：平静接受降息

银行 2008 年 10 月报：估值水平进一步走低

报告要点：

- 3 月新增贷款 1.89 万亿 票据依然主力** 3 月新增贷款 1.89 万亿，同比增长 567%，一季度新增贷款 4.56 万亿，按照一季度贷款占全年贷款 50% 估算，全年新增贷款规模将在 9 万亿左右。不过，信贷的可持续性需要观察，据了解 4 月新增贷款在 6000-8000 亿左右，低于前三个月。就细分贷款来看，贴现继续保持高增长，同比增长 182%，环比增长 12.21%，而短期和中长期贷款分别增长 11.8% 和 23.11%，比上月提高 3.75 和 4.31 个百分点。
- 企业存款回升 定期化趋势缓解** 3 月企业存款余额 18.17 万亿，比上月增加 1.39 万亿，占比 33.88%，比上月提高 1.08 个百分点；居民存款余额 24.69 万亿，比上月增加 0.57 万亿，占比 46.04%，比上月下降 1.12 个百分点。定期存款（包括企业和居民）余额 22.93 万亿，占 42.76%，较上月下降 0.48 个百分点，活期存款占比 37.16%，存款定期化趋势开始缓解。
- 业绩差强人意 息差触底还需要时间** 随着银行年报和 1 季报公布，业绩基本符合市场预期，资产质量和手续费收入都略好于预期，不过，息差加速下降趋势仍值得警惕，降息的滞后效应释放仍需要一定时间，我们维持 3 季度息差见底的判断，而在息差触底反弹之前，银行业绩出现意外之喜的可能性并不大。
- 维持行业中性评级** 在业绩没有出现向上拐点之前，维持中性评级，在个股中，我们依然维持原有重点推荐股票：招行、兴业、深发展。

重点推荐银行股

证券简称	评级	收盘价				每股收益			市盈率(x)		
		2009-5-4	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
招行	买入	15.89	1.43	1.28	1.64	11.11	12.41	9.69			
兴业	买入	24.96	2.21	2.30	2.87	11.29	10.85	8.70			
深发展	买入	16.76	0.20	1.45	1.89	83.80	11.56	8.87			
北京	买入	12.45	0.87	0.96	1.05	14.31	12.97	11.86			
南京	买入	13.13	0.79	0.85	1.13	16.62	15.45	11.62			

资料来源：第一创业研究所

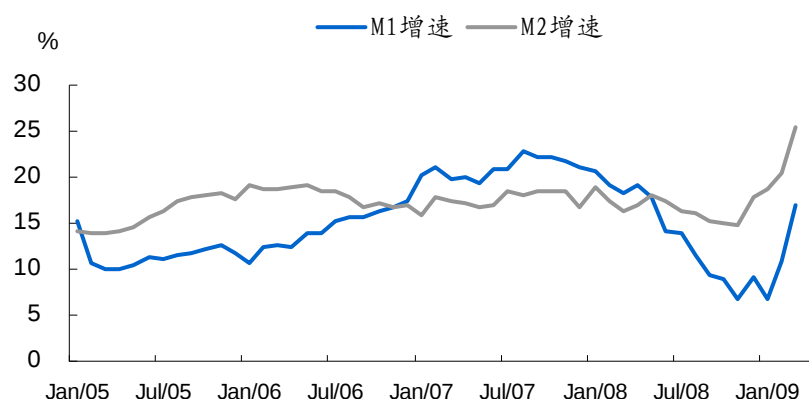


1、行业综述与重大事件点评

M2 增速恢复到历史高水平

09 年 3 月，M2 余额 53.06 万亿，同比增长 25.43%，比上月增加 5 个百分点；M1 余额 17.65 万亿，同比增长 17.02%，比上月增加 6.14 个百分点。

图 1、M1 增长 17.02% M2 增长 25.43%

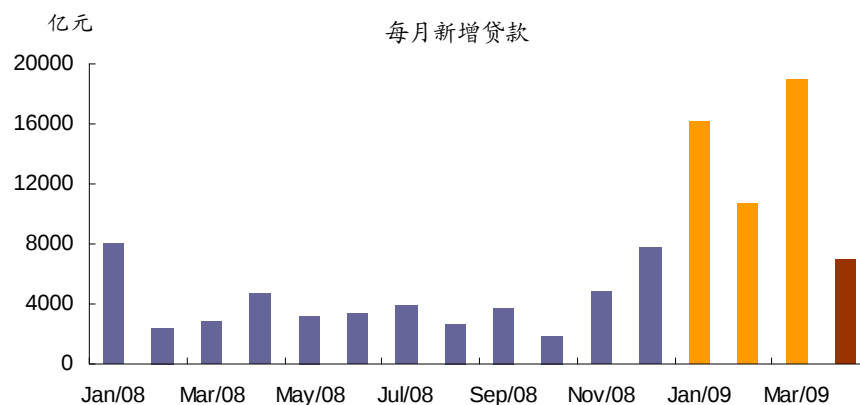


资料来源：中国人民银行 Wind 第一创业研究所

新增贷款 1.89 万亿

3 月新增贷款 1.89 万亿，同比增长 567%，一季度新增贷款 4.56 万亿，按照一季度贷款占全年贷款 50%估算，全年新增贷款规模将在 9 万亿左右。不过，信贷的可持续性需要观察，据了解 4 月新增贷款在 6000-8000 亿左右，低于前三个月。

图 2、2009 年 3 月新增贷款 1.89 万亿



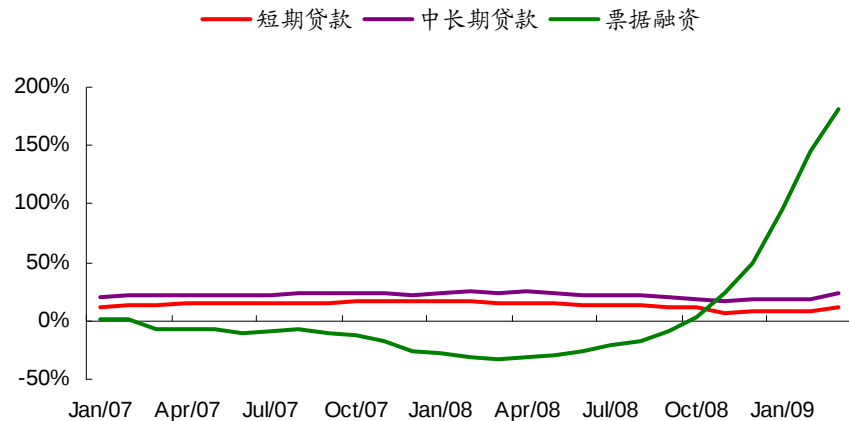
资料来源：中国人民银行 第一创业研究所



贴现继续高增长 中长期贷款提速

就细分贷款来看, 贴现继续保持高增长, 同比增长 182%, 环比增长 12.21%, 而短期和中长期贷款分别增长 11.8% 和 23.11%, 比上月提高 3.75 和 4.31 个百分点。

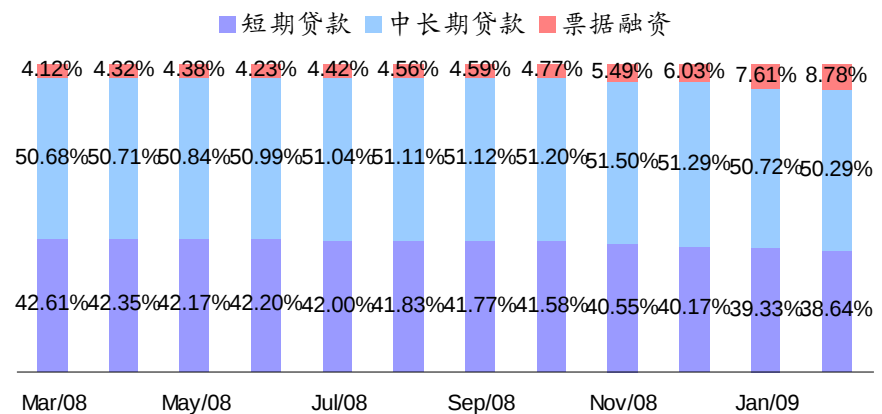
图 3、票据融资同比增长 182%，环比 12.21%



资料来源：中国人民银行 第一创业研究所

在贷款余额中, 票据占比 8.78%, 提高 1.17 个百分点, 中长期贷款占比下降至 50.29%, 短期贷款占比下降至 38.64%。

图 4、票据融资占比提高至 8.78%



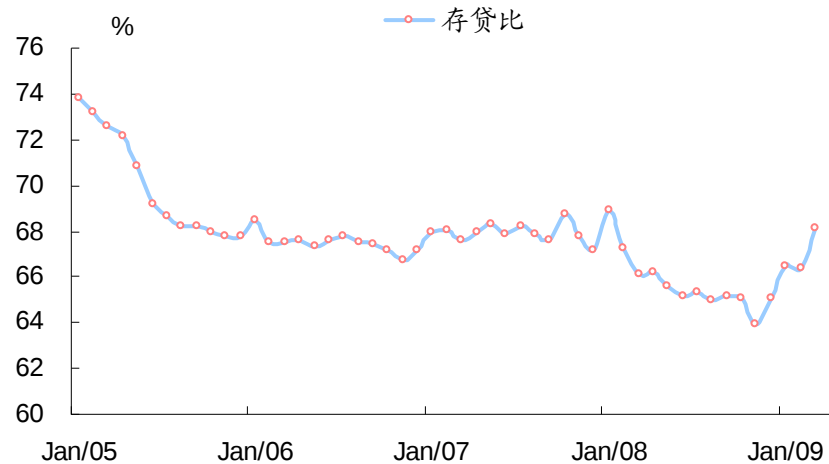
资料来源：中国人民银行 第一创业研究所



存贷比提高至 68.17%

在贷款迅猛增长的同时，存款同样快速增加，3 月份存贷比相比 2 月提高了 1.79 个百分点至 68.17%，基本恢复到历史平均水平。

图 5、3 月存贷比提高至 68.17%

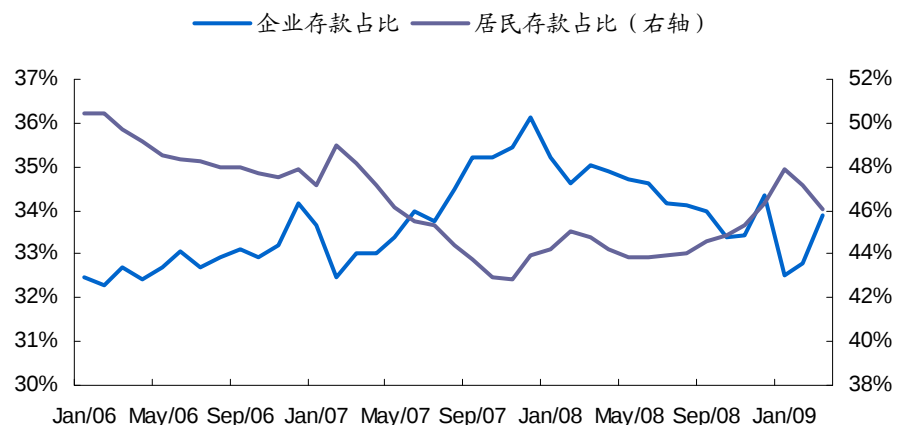


资料来源：中国人民银行 第一创业研究所

企业存款占比提高至 33.88%

3 月企业存款余额 18.17 万亿，比上月增加 1.39 万亿，占比 33.88%，比上月提高 1.08 个百分点；居民存款余额 24.69 万亿，比上月增加 0.57 万亿，占比 46.04%，比上月下降 1.12 百分点。

图 6、企业存款占比 33.88% 居民存款占比 46.04%



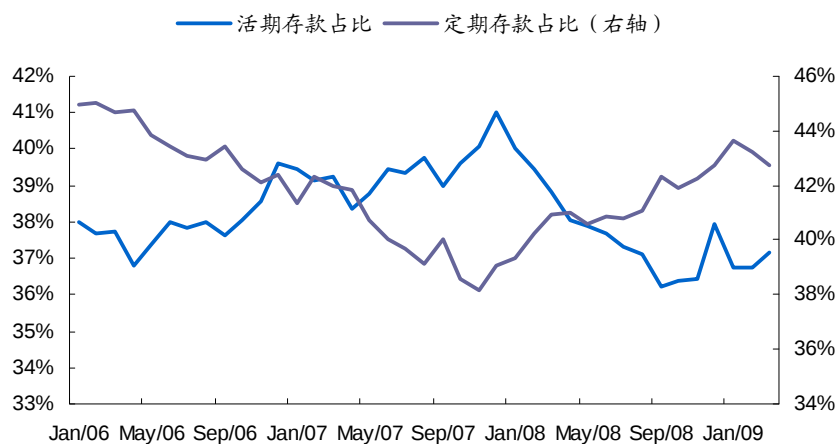
资料来源：中国人民银行 第一创业研究所



定期存款比重继续降低

3 月，定期存款（包括企业和居民）余额 22.93 万亿，占 42.76%，较上月下降 0.48 个百分点，活期存款占比 37.16%，存款定期化趋势开始缓解。

图 7、定期存款占比 43.24%



资料来源：中国人民银行 第一创业研究所

2、重点上市公司信息

上市银行年报和 1 季报全部公布，总体业绩基本符合市场预期，但季度环比来看，净息差收窄、不良率反弹等现象已经有所显现。

表 1、近三年上市银行净利润

净利润 %	同比				季度环比			
	2006	2007	2008	1Q09	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
工行	30.28	66.19	35.57	6.03	-5.06	-10.76	-35.90	95.25
建行	-1.65	49.27	33.99	-18.22	-17.32	-3.72	-67.25	213.74
中行	44.65	31.53	4.93	-16.12	-6.46	-19.62	-81.01	487.45
交行	33.23	62.93	38.17	0.81	-2.72	-5.24	-22.58	41.25
招行	80.84	114.46	37.41	-33.41	9.61	-16.92	-66.16	116.13
浦发	34.91	63.99	127.61	5.29	26.73	-2.64	-22.98	10.80
中信	18.32	122.49	60.68	-22.94	0.88	-4.57	-78.46	271.58
兴业	54.09	126.04	32.60	-4.75	11.93	-16.60	-32.06	50.17
民生	41.79	65.33	24.59	1.54	46.04	-26.77	n.m.	n.m.
华夏	13.07	44.21	46.15	-14.54	34.65	6.52	n.m.	n.m.
深发展	270.43	103.38	-76.83	11.74	13.49	2.94	n.m.	n.m.
北京	26.98	56.43	61.78	-5.86	-18.12	13.81	-30.89	46.17
南京	61.95	52.95	60.10	0.61	-7.86	12.37	-42.80	69.89
宁波	33.93	50.47	40.02	4.82	16.11	1.31	-48.38	72.62
整体银行	25.66	56.85	30.46	-8.88	-4.95	-10.28	-59.94	166.69
国有银行	22.35	50.37	27.20	-7.78	-9.29	-10.31	-54.85	151.09
股份制银行	50.11	98.17	43.20	-14.66	16.02	-12.03	-81.40	349.61
城商行	33.37	54.69	57.51	-3.19	-11.39	11.19	-36.09	53.75

资料来源：Wind 公司数据 第一创业研究所



表 2、近三年上市银行拨备前利润

拨备前利润 %	同比				季度环比			
	2006	2007	2008	1Q09	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
工行	12.37	46.20	32.47	-3.85	-3.28	2.89	-10.56	8.02
建行	20.40	52.50	32.33	-0.76	6.93	-11.53	-4.08	9.36
中行	19.78	24.38	50.29	-1.41	31.11	-23.36	18.71	-17.35
交行	25.08	53.12	24.54	-1.22	2.46	1.16	-14.60	11.61
招行	-16.35	73.08	30.77	-28.54	10.84	-15.08	-39.35	25.17
浦发	-6.48	43.39	35.34	12.65	4.74	1.75	-7.35	14.08
中信	30.67	88.18	49.52	-17.36	15.20	-5.27	-18.92	-6.61
兴业	44.97	69.13	38.97	-7.32	11.95	-18.21	5.33	-3.91
民生	12.84	53.77	50.03	22.98	59.50	-13.63	-56.65	105.96
华夏	28.96	48.00	20.78	-27.63	5.99	-6.73	-19.00	-9.63
深发展	-39.68	73.39	40.89	3.87	6.92	-0.38	-4.39	2.00
北京	42.88	39.18	65.93	-5.77	-4.33	16.54	-6.91	-9.21
南京	28.89	38.66	81.57	17.78	-7.73	15.25	10.05	0.65
宁波	30.34	42.74	40.98	6.06	11.04	12.08	-28.96	19.96
整体银行	14.94	46.22	36.68	-3.37	9.54	-8.78	-6.45	3.37
国有银行	17.63	42.78	35.85	-2.10	8.33	-9.01	-2.11	1.46
股份制银行	1.20	64.76	38.13	-9.26	16.07	-9.82	-24.32	14.54
城商行	38.33	39.68	64.28	-0.04	-2.79	15.62	-7.50	-3.84

资料来源: Wind 公司数据 第一创业研究所

09 年 1 季度净利息收入环比下降明显

随着降息效应体现, 银行 08 年 4 季度和 09 年 1 季度的净利息收入环比均出现了不同程度下降。

表 3、近三年上市银行净利息收入

净利息收入 %	同比				季度环比			
	2006	2007	2008	1Q09	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
工行	10.22	37.61	17.18	-12.88	-1.19	-1.09	2.61	-13.12
建行	20.43	37.34	16.67	-6.55	4.06	0.79	-0.60	-10.36
中行	20.22	26.54	6.67	-9.74	-0.26	0.05	-0.10	-9.46
交行	23.57	80.23	22.13	-11.47	0.81	3.97	-9.67	-6.49
招行	n.a.	57.62	38.30	-20.15	3.19	-4.71	-5.05	-14.47
浦发	60.20	35.97	30.42	-4.33	1.61	7.76	-2.68	-10.22
中信	30.12	58.87	37.91	-18.05	6.55	0.02	-10.07	-14.50
兴业	42.40	57.32	25.65	-6.67	6.55	-1.77	-4.19	-6.94
民生	n.a.	39.64	34.54	3.45	22.73	0.15	-6.60	-9.88
华夏	n.a.	52.27	19.96	-24.34	5.36	-2.90	-13.91	-14.10
深发展	n.a.	48.18	31.15	4.89	0.38	0.60	-1.80	5.78
北京	33.33	31.13	54.00	-3.78	1.32	9.29	-1.63	-11.67
南京	21.12	44.70	32.71	3.58	1.34	-3.01	12.47	-6.31
宁波	27.29	39.02	40.20	13.26	7.00	10.27	-6.14	2.28
整体银行	n.a.	39.56	18.74	-10.08	2.06	0.23	-1.49	-10.76
国有银行	16.69	37.38	14.88	-10.10	0.81	0.23	-0.20	-10.84
股份制银行	n.a.	49.95	32.75	-10.85	6.68	-0.34	-6.13	-10.67
城商行	30.10	34.74	47.75	0.28	2.28	7.50	-0.42	-8.42

资料来源: Wind 公司数据 第一创业研究所



手续费环比增长

4 季度银行手续费收入环比下降了 9.8%, 积极的一面是 09 年 1 季度环比增长了 33.31%, 其中, 大银行增长 37.45%, 值得关注。

表 4、09 年 1 季度手续费环比增长 33.31%

净手续费收入 %	同比				季度环比			
	2006	2007	2008	1Q09	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
工行	54.98	110.38	27.97	12.37	3.04	-18.68	-6.77	43.84
建行	60.51	130.73	22.78	10.43	-11.94	-0.42	-5.64	33.45
中行	54.89	91.92	45.33	19.13	36.57	-26.61	-14.46	38.95
交行	36.10	160.81	22.94	17.24	25.98	-16.69	-6.39	19.33
招行	n.a.	156.13	20.27	-9.91	12.34	-18.56	6.92	-7.90
浦发	76.19	98.47	58.89	25.37	37.17	-13.45	-1.13	6.81
中信	81.58	174.04	46.39	24.03	32.10	1.02	9.57	-15.17
兴业	82.43	250.74	72.87	-19.45	23.42	-25.95	20.19	-26.67
民生	n.a.	132.98	86.55	-31.96	28.43	-29.94	-85.21	411.15
华夏	n.a.	48.24	82.34	43.19	17.14	-10.05	18.19	14.99
深发展	n.a.	69.87	63.50	30.23	53.09	23.62	-34.52	5.10
北京	191.01	69.29	65.03	23.84	22.94	-8.90	-8.39	20.69
南京	37.52	13.09	235.40	216.10	152.21	45.99	-2.46	-11.99
宁波	62.12	52.79	119.11	12.88	6.86	57.62	-56.43	53.84
整体银行	n.a.	116.78	33.11	11.28	10.95	-16.60	-9.80	33.31
国有银行	55.23	113.59	30.74	13.92	8.98	-16.66	-8.74	37.45
股份制银行	n.a.	145.76	46.89	-7.25	23.24	-17.89	-14.96	7.78
城商行	101.25	54.47	103.39	37.78	28.93	22.63	-26.92	19.25

资料来源: Wind 公司数据 第一创业研究所

不良率维持低位

不良率在两个季度都有一定的下降, 继续表现良好。其中, 今年 1 季度的下降部分原因是由于贷款扩张所致。

表 5、不良率保持低位

不良贷款率	2005Q4	2006Q4	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
工行	4.69	3.79	3.60	3.29	3.06	2.74	2.51	2.41	2.37	2.29	1.97
建行	3.84	3.29	n.a.	2.95	2.83	2.60	2.22	2.21	2.17	2.21	1.90
中行	4.62	4.04	n.a.	3.56	n.a.	3.12	2.77	2.58	2.58	2.65	2.24
交行	2.40	2.54	2.36	2.06	2.07	2.06	1.94	1.83	1.75	1.92	1.62
招行	n.a.	2.12	n.a.	1.66	n.a.	1.54	1.42	1.25	1.20	1.11	1.01
浦发	1.97	1.83	1.80	1.71	1.61	1.46	1.38	1.22	1.19	1.21	0.96
中信	4.14	2.50	n.a.	1.84	n.a.	1.48	n.a.	1.45	1.37	1.36	1.07
兴业	2.33	1.53	n.a.	1.18	n.a.	1.15	n.a.	1.04	1.06	0.83	0.72
民生	1.28	1.23	1.21	1.10	0.96	1.22	1.16	1.21	1.22	1.20	1.17
华夏	3.04	2.73	n.a.	2.50	n.a.	2.25	n.a.	2.06	n.a.	1.82	n.a.
深发展	9.33	7.98	n.a.	7.00	6.41	5.62	5.15	4.64	4.28	0.68	0.61
北京	48.93	46.41	45.70	n.a.	n.a.	32.40	n.a.	30.56	n.a.	29.87	29.02
南京	3.35	2.47	n.a.	2.04	n.a.	1.79	n.a.	1.39	n.a.	1.64	n.a.
宁波	0.61	0.33	n.a.	0.35	0.36	0.36	0.35	0.40	0.63	0.92	0.91

资料来源: Wind 公司数据 第一创业研究所



3、下月投资策略及投资组合

随着年报和一季报的出炉，银行业绩基本验证了我们前期的判断：净息差下跌幅度超过市场预期，但接下来的下降空间已经比较小，目前银行股正处于业绩的底部，而估值水平相对较低，在资产质量风险尚未暴露之前，行业或有较好的上涨空间。鉴于此，我们上调行业评级至推荐。个股方面，下月 5 只推荐股票依然为招行、兴业、深发展、北京、南京。

表 6、09 年重点推荐银行股

证券代码	证券简称	评级	收盘价		每股收益		市盈率(x)		
			2009-5-4	08A	09E	10E	08A	09E	10E
600036.sh	招行	买入	15.89	1.43	1.28	1.64	11.11	12.41	9.69
601166.sh	兴业	买入	24.96	2.21	2.30	2.87	11.29	10.85	8.70
000001.sz	深发展	买入	16.76	0.20	1.45	1.89	83.80	11.56	8.87
601169.sh	北京	买入	12.45	0.87	0.96	1.05	14.31	12.97	11.86
601009.sh	南京	买入	13.13	0.79	0.85	1.13	16.62	15.45	11.62

资料来源：Wind 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	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 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%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
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120