

李珊珊
 010-88087417
 liss@cmschina.com.cn

2009年6月18日

关注最大受益于经济回暖和资产升值的银行

银行业2009年6月月报

金融

银行

推荐(维持)

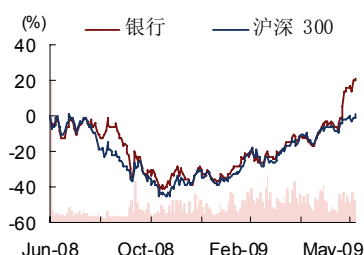
上证指数 2810

行业规模

		占比%
股票家数(只)	14	1.0
总市值(亿元)	45750	22.9
流通市值(亿元)	12030	14.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	27.4	83.8	27.0
相对表现	19.8	33.4	21.0



相关报告

- **居民贷款和企业中长期贷款增加较多。**5月新增贷款再次超预期。当月人民币各项贷款增加6645亿元，同比多增3460亿元。同时存款增长仍在加速。从分部门情况看，主要是居民住房按揭贷款和企业中长期贷款增加较多，票据融资增量较上月大幅下降。存款增长加快主要是企业存款增加较多。
- **机构对票据的追逐仍然强烈，资金利率低位徘徊。**5月份票据市场报买笔数和金额都有大幅上升，可见商业银行资金仍然充裕，对票据的追逐仍然强烈。由于票据供给量的下降和票据需求的持续强劲，除逆回购，其他交易品种转贴现利率5月均出现小幅下降。5月银行间市场同业拆借和质押式债券回购利率环比亦低位徘徊。
- **5月活期存款占比略有下降，但仍处于活期化通道。**随着投资需求的日渐活跃，09年以来活期存款占比已重新出现缓步上升趋势。不过4-5月份活期存款占比环比有所下降。但我们认为由于宏观经济和资本市场向上的趋势没有改变，存款活期化的趋势仍能持续。
- **理财产品发行趋势整体稳定。**今年以来商业银行理财产品发行数量整体呈上升态势，但5月份发行数量环比下降14%，主要是由于5月下旬银监会下发《关于进一步规范商业银行个人理财业务报告管理有关问题的通知》，要求银行发售个人理财产品需提前10天上报监管机构，造成理财产品发行短期内受影响；此外，5月份两个小长假也造成了一定的影响。
- **维持银行业推荐评级，上调兴业评级至强烈推荐。**经济继续向好，利差即将见底，09年市场预期资产质量稳定，且实际情况仍可能好于预期。房地产等资产价格的上升提升银行抵押品价值，估值方式由PB转向PE，估值仍具优势，维持行业推荐评级。上调兴业银行评级至强烈推荐，较高的房地产相关贷款占比，Beta较高，目前PE较低，且是受益于海西建设的第一银行股。上调宁波银行评级至审慎推荐。5月份宁波经济情况出现一些好转，宁波经济最差时期已经过去，如果外需好转，有望给宁波银行带来补涨机会，可给予关注。

上调评级至审慎推荐。此外，维持民生银行强烈推荐评级。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
兴业银行	32.3	2.28	2.30	2.41	14.1	13.4	2.8	强烈推荐-A
民生银行	7.7	0.42	0.56	0.58	13.8	13.5	2.3	强烈推荐-A
北京银行	15.1	0.87	0.91	1.02	16.6	14.8	2.5	审慎推荐-A
招商银行	21.5	1.43	1.22	1.42	17.6	15.2	3.3	审慎推荐-A
交通银行	8.5	0.58	0.59	0.64	14.4	13.3	2.5	审慎推荐-A
浦发银行	21.2	2.21	1.42	1.52	14.9	13.9	2.9	审慎推荐-A
工商银行	4.9	0.33	0.36	0.39	13.6	12.5	2.3	审慎推荐-A
建设银行	5.6	0.40	0.41	0.44	13.5	12.6	2.4	审慎推荐-A
华夏银行	12.1	0.62	0.76	0.90	15.9	13.4	2.0	审慎推荐-B
深发展	22.2	0.20	1.21	1.30	18.4	17.0	2.8	审慎推荐-A
宁波银行	11.4	0.53	0.58	0.70	19.5	16.3	2.9	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

一、信贷继续快速增长，居民贷款和企业中长期贷款增加较多

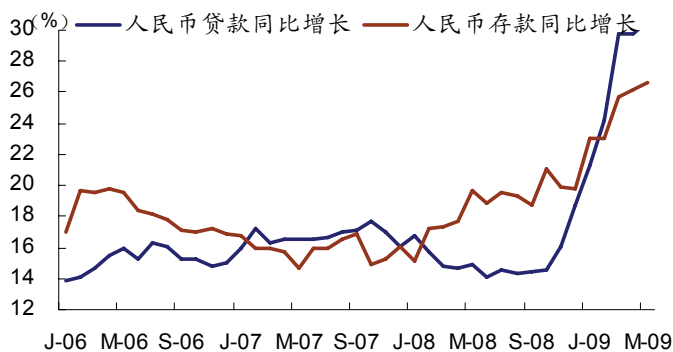
5月新增贷款再次超预期。5月末，金融机构人民币各项贷款 36.21 万亿元，同比增长 30.6%，增幅比上月末高 0.88 个百分点。当月人民币各项贷款增加 6645 亿元，同比多增 3460 亿元。截至 5 月末，今年新增贷款已达到 5.84 万亿元，人民币贷款余额同比增长 30.6%。同时存款增长仍在加速。

从分部门情况看：居民户贷款增加 1876 亿元，同比多增 1183 亿元，主要是居民住房按揭贷款继续增加较多。非金融性公司及其他部门贷款增加 4769 亿元，同比多增 2278 亿元，其中中长期贷款增加 3485 亿元，增加较多；票据融资增加 862 亿元，较上月大幅下降。

存款增长继续加快，企业存款增加较多

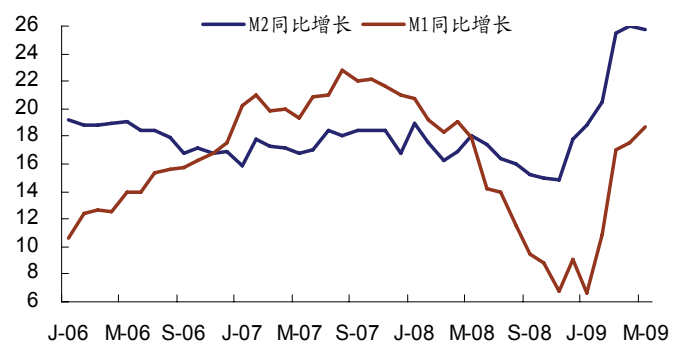
人民币存款当月增加 1.33 万亿元。5 月末，人民币各项存款余额 54.63 万亿元，同比增长 26.7%，增幅比上月末高 0.46 个百分点。其中居民存款增加 1886 亿元，同比少增 478 亿元；非金融性公司存款增加 6698 亿元，同比多增 2818 亿元。

图1：2006.1-2009.5人民币存贷款同比增长



资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图2：2006.1-2009.5 M1和M2同比增长



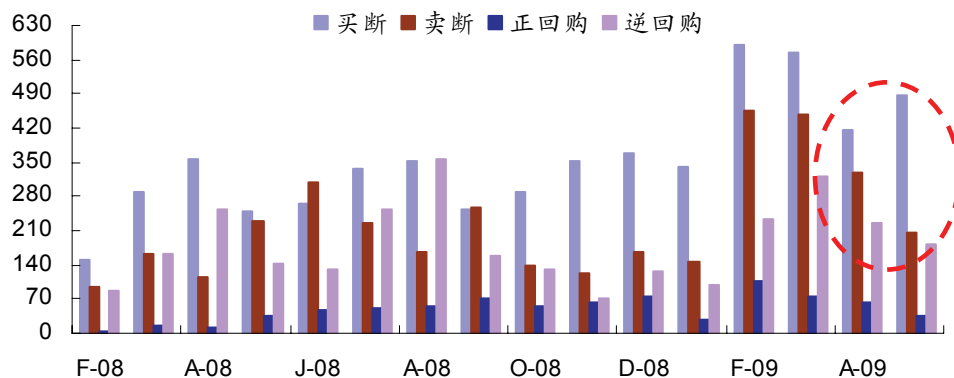
资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

二、机构对票据的追逐仍然强烈，资金利率低位徘徊

5月份的票据市场报卖断、正回购和逆回购的机构数量减少，总金额下降，而报买的报价笔数和总金额都有大幅上升，可见各机构对票据的追逐仍然强烈，也可看出商业银行资金仍然充裕，票据作为一种低利率无风险的特殊信贷配置仍在得到重点关注。由于票据供给量的下降和票据需求的持续强劲，继4月之后，除逆回购，其他交易品种转贴现利率5月均出现小幅下降。

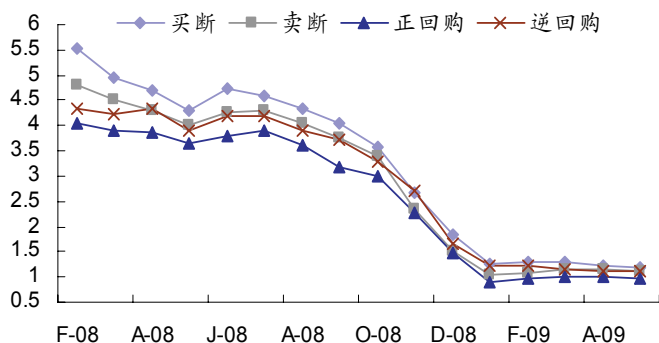
5 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.85%，比上月低 0.01 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 0.85%，比上月高 0.01 个百分点。

图3：2007.4-2009.5 当月票据市场各类交易品种交易笔数



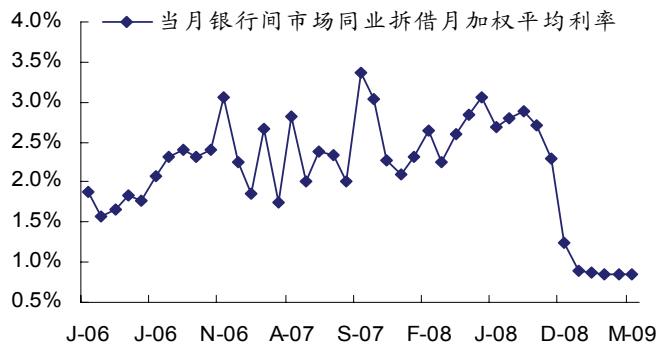
数据来源：中国票据网，招商证券研发中心

图4：2006.1-2009.5 票据市场加权平均利率



资料来源：中国票据网，招商证券研发中心

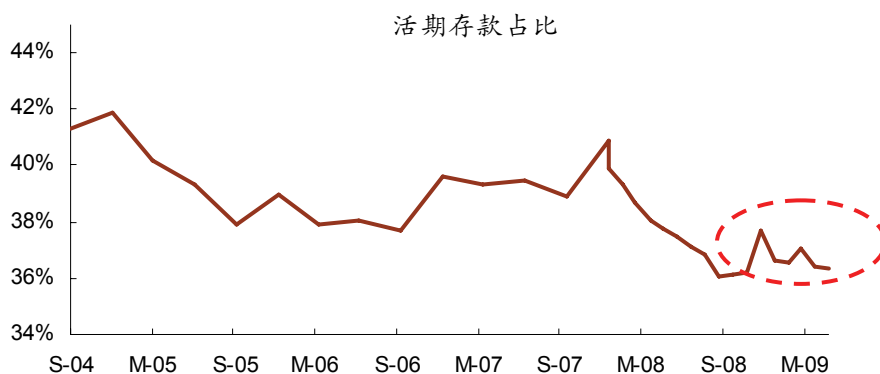
图5：2006.1-2009.5 银行间市场同业拆借加权平均利率



资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

三、5 月活期存款占比略有下降，但仍处于活期化通道

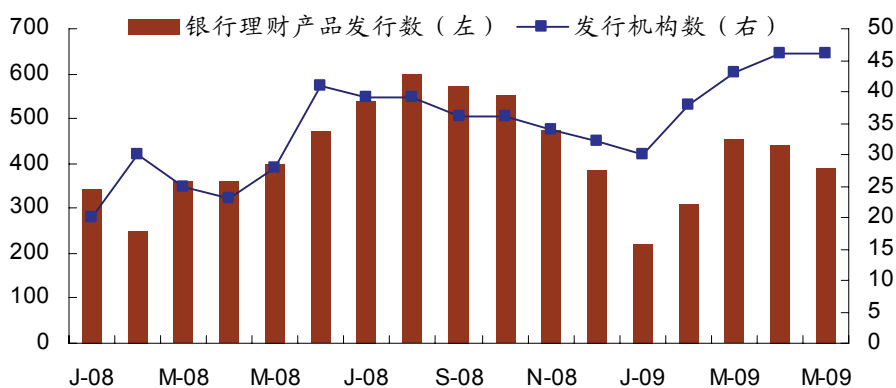
随着投资需求的日渐活跃，09 年以来活期存款占比已重新出现缓步上升趋势。不过 4-5 月份活期存款占比环比有所下降，主要是 4 月份下降了 64 个基点。但我们认为由于宏观经济和资本市场向上的趋势没有改变，存款活期化的趋势仍能持续。

图6：09年4-5月人民币活期存款有所下降


数据来源：中国人民银行 招商证券研发中心

四、理财产品发行趋势整体稳定

今年以来商业银行理财产品发行数量整体呈上升态势，最近几个月份甚至超过了 08 年同期水平。但 5 月份发行数量环比下降 14%，这主要是由于 5 月下旬银监会下发《关于进一步规范商业银行个人理财业务报告管理有关问题的通知》，要求银行发售个人理财产品需提前 10 天上报监管机构，造成理财产品发行短期内受影响；此外，5 月份，劳动节和端午节两个小长假对理财产品的发行也造成了一定的影响。

图7：2008.1-2009.5 商业银行理财产品发行数和银行数


数据来源：西南财大商业银行理财报告 招商证券研发中心

五、维持银行业推荐评级

利差即将见底，09 年市场预期资产质量稳定，且实际情况仍可能好于预期，预计 10 年 GDP 增长 9% 以上，经济快速增长背景下资产质量不会出现大风险。房地产等资产价格的上升提升银行抵押品价值，有利于银行不良资产的清收，行业趋势向好，估值方式由 PB 转向 PE，估值仍具优势，维持银行业推荐评级。

兴业银行：上调评级至强烈推荐

- 较高的房地产相关贷款占比，在房地产价格上升和经济上行阶段受益幅度大
- Beta 较高，历史上在经济上行期显著跑赢大势和银行指数，目前 09 年动态 PE 仅为 13 倍，较低
- 受益于海西建设的第一银行股
- 银监会放宽中小银行开设分支机构限制后，公司将加快在百强县分支机构的开设

宁波银行：上调评级至审慎推荐

- 宁波地区经济发达，信用环境优良，赋予宁波银行先天优势，历史上宁波银行在估值上也有一定溢价，而 08 年以来受金融危机冲击，目前这种溢价已经很小。
- 今年 1-4 月份宁波市工业投资意愿依然不强，外贸需求依然低迷，但到 5 月份情况出现一些好转，相信宁波经济最差时期已经过去，但由于外需情况短期难有大的扭转，仍需密切关注，如果这种好转迹象能够持续，有望给宁波银行带来补涨机会，可给予关注。上调评级至审慎推荐。

此外，维持民生银行强烈推荐评级。

表 1：估值对比表

公司	EPS				盈利复合 增长率	PE				PB		市值 亿元	投资评级
	07	08	09E	10E		08-09	08	09E	10E	09E	10E		
兴业银行	1.72	2.28	2.30	2.41	15.8%	14.2	14.1	13.4	2.8	2.4	1544	强烈推荐-A	
民生银行	0.44	0.42	0.56	0.58	29.1%	18.5	13.8	13.5	2.3	2.0	1412	强烈推荐-A	
北京银行	0.54	0.87	0.91	1.02	30.0%	17.3	16.6	14.8	2.5	2.1	882	审慎推荐-A	
招商银行	1.04	1.43	1.22	1.42	8.7%	15.0	17.6	15.2	3.3	2.8	2715	审慎推荐-A	
交通银行	0.42	0.58	0.59	0.64	18.8%	14.7	14.4	13.3	2.5	2.2	3312	审慎推荐-A	
浦发银行	1.26	2.21	1.42	1.52	52.8%	9.6	14.9	13.9	2.9	2.5	1189	审慎推荐-A	
工商银行	0.24	0.33	0.36	0.39	22.0%	14.9	13.6	12.5	2.3	2.1	14970	审慎推荐-A	
建设银行	0.30	0.40	0.41	0.44	18.1%	14.1	13.5	12.6	2.4	2.2	9157	审慎推荐-A	
华夏银行	0.50	0.62	0.76	0.90	34.3%	19.6	15.9	13.4	2.0	1.8	552	审慎推荐-B	
深发展	1.16	0.20	1.21	1.30	28.2%	112.3	18.4	17.0	2.8	2.5	621	审慎推荐-A	
宁波银行	0.38	0.53	0.58	0.70	23.9%	21.4	19.5	16.3	2.9	2.5	273	审慎推荐-A	
南京银行	0.50	0.79	0.93	1.07	37.2%	19.5	16.6	14.5	2.3	2.1	276	审慎推荐-A	
中国银行	0.22	0.25	0.28	0.32	12.4%	16.4	14.7	12.7	1.9	1.7	8935	中性-A	
中信银行	0.21	0.34	0.33	0.35	24.5%	16.6	17.2	16.1	2.1	1.9	1876	中性-A	
算术平均					19.2%	23.8	15.9	14.3	2.5	2.2	3552		

资料来源：招商证券研发中心

分析师简介

李珊珊：北京大学经济学硕士，2005 年开始从事金融行业分析，现为招商证券银行业分析师

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。