

李珊珊
010-88087417
liss@cmschina.com.cn

2009年8月18日

行业向好趋势不改 调整提供买入机会

银行业2009年8月月报

金融

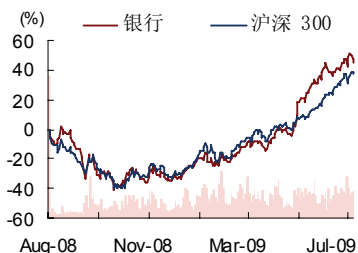
上证指数 2871

行业规模

		占比%
股票家数(只)	14	1.0
总市值(亿元)	50266	20.6
流通市值(亿元)	21597	18.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.6	84.9	47.6
相对表现	-10.9	11.0	9.2



相关报告

银行

推荐(维持)

7月新增信贷显著下滑主要由于6月信贷投放异常,票据集中到期及监管层对上半年放贷偏快的银行政策收紧,全年信贷达到10万亿的概率仍较大。市场短期调整不改行业整体向好趋势,且由于估值优势和基本面的确定,维持行业推荐评级。

- **6月异常放贷减弱 7月信贷数据参考意义。**7月当月新增人民币贷款3559亿元,同比少增259亿元。主要是由于票据融资集中到期,以及6月突击放贷导致7月短期贷款减少。从中长期贷款看,同比仍多增3362亿元。我们认为,8月信贷投放数据环比可能出现明显反弹,参考性也更大,全年信贷投放达到10万亿的概率仍较大。存款增长显著放缓。当月人民币各项存款增加3993亿元,同比少增689亿元。放缓幅度较大主要是由于贷款增速大幅放缓导致贷款衍生存款的作用弱化,以及资本市场火爆导致的居民存款分流。
- **资金市场利率继续回升。**IPO持续,监管层货币政策微调,公开市场操作力度加大使得近期资金市场利率快速回升。7月份银行间市场同业拆借月加权平均利率1.32%,环比提高0.41个百分点。2季度执行上浮利率的贷款占比低位徘徊。4-5月份,上浮利率贷款占比上升,但6月份又出现下降。但随着贷款的适度收紧和资金利率的回升,预计3季度上浮利率的贷款占比将开始回升。
- **理财产品发行高企反映部分信贷转入表外。**7月46家银行共发行人民币个人理财产品514款,环比略有下降,但仍维持高位。其中信贷资产类理财产品占比继续超过40%。理财产品发行高企从一个侧面反映信贷政策有所收紧,部分信贷再次通过理财产品转入表外,另一方面也反映信贷需求依然较多。
- **维持银行业推荐评级。**目前银行业平均动态PE和PB只有15.0和2.4倍,市场短期调整不改行业整体向好的大趋势,且由于估值优势和基本面的确定性,银行股在近期的市场调整中表现出了相对优势,下半年监管层在信贷政策上有所收紧,但适度宽松的大方向并未变化。维持行业推荐评级,调整提供买入机会。维持兴业强烈推荐,北京银行审慎推荐评级,其次建议关注出口回暖带给宁波银行的趋势性机会。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
兴业银行	35.7	2.28	2.37	2.80	15.1	12.8	3.1	强烈推荐-A
北京银行	15.9	0.87	0.94	1.14	16.9	13.9	2.6	审慎推荐-A
宁波银行	11.8	0.53	0.59	0.75	19.9	15.8	3.0	审慎推荐-A
浦发银行	22.3	2.21	1.51	1.77	14.8	12.6	3.1	审慎推荐-A
招商银行	16.2	1.43	0.87	1.03	18.7	15.6	3.0	审慎推荐-A
民生银行	7.1	0.42	0.57	0.59	12.5	12.2	2.1	强烈推荐-A
交通银行	8.9	0.58	0.63	0.74	14.1	12.0	2.6	审慎推荐-A
南京银行	16.7	0.79	0.96	1.15	17.4	14.5	2.5	审慎推荐-A
建设银行	5.7	0.40	0.42	0.49	13.4	11.6	2.5	审慎推荐-A
深发展	21.2	0.20	1.21	1.43	17.6	14.8	2.7	审慎推荐-A
工商银行	4.7	0.33	0.38	0.44	12.4	10.8	2.2	审慎推荐-A

资料来源:招商证券

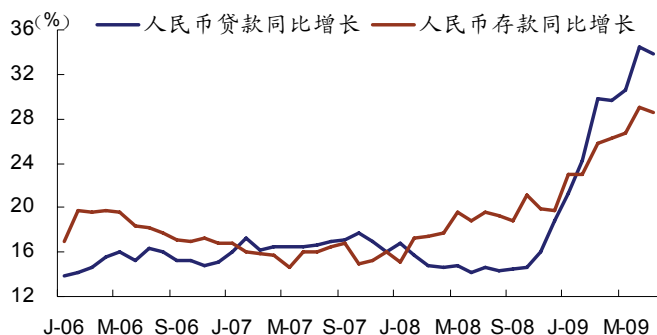
一、6月异常放贷减弱7月信贷数据参考意义

7月当月新增人民币各项贷款 3559 亿元，同比少增 259 亿元。主要是由于票据融资集中到期导致当月票据融资减少 1982 亿元，以及 6 月突击放贷导致 6 月新增贷款存水分导致 7 月短期贷款减少，以及监管层对上半年放贷偏快的银行政策有所收紧。事实上，从中长期贷款看，当月新增 5396 亿元，同比仍多增 3362 亿元，与 4-5 月份新增量也基本相当。居民贷款继续保持较快增长，当月新增 2365 亿元，同比多增 1875 亿元。

我们认为，8 月信贷投放数据环比可能出现明显反弹，参考性也更大，全年信贷投放达到 10 万亿的概率仍较大。

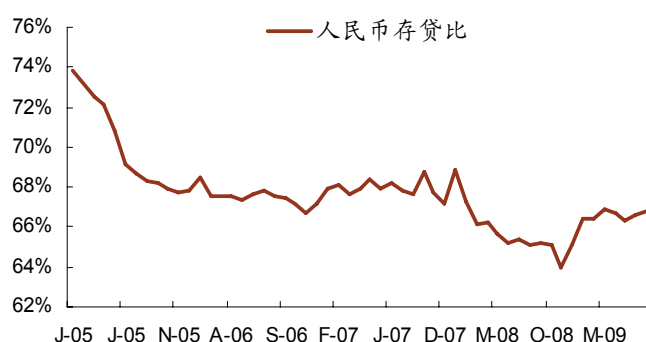
人民币存款增长显著放缓。当月人民币各项存款增加 3993 亿元，同比少增 689 亿元。分部门情况看：居民存款减少 192 亿元；非金融性公司存款增加 243 亿元；财政存款增加 3736 亿元。存款显著放缓趋势符合预期，放缓幅度较大主要是由于贷款增速大幅放缓导致贷款衍生存款的作用弱化，以及资本市场火爆导致的居民存款分流。

图 1：2006.1-2009.7 人民币存贷款同比增长



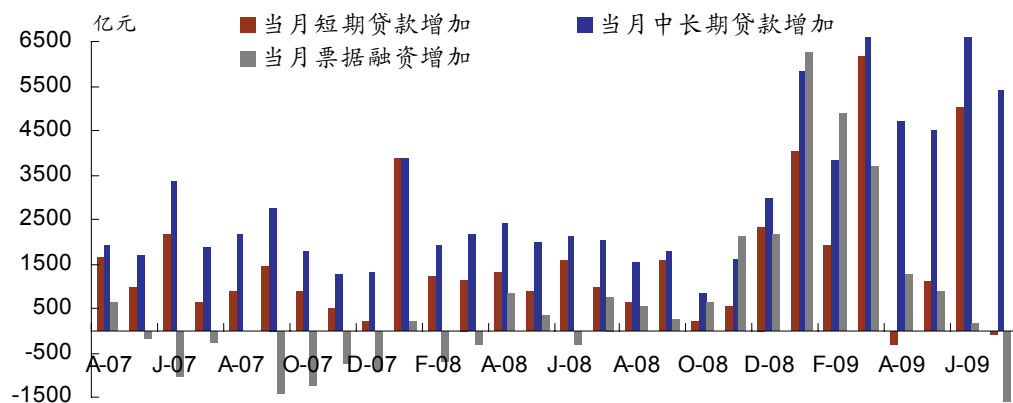
资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图 2：2005.1-2009.7 人民币存贷比



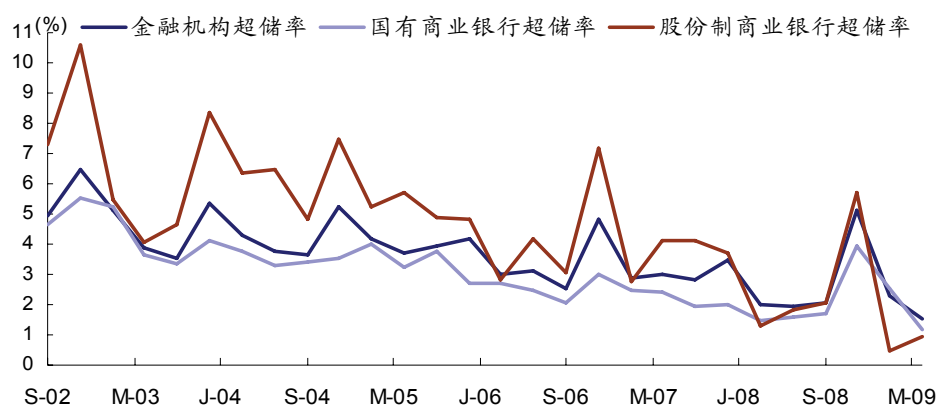
资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图 3：2007.4-2009.7 当月新增贷款结构



数据来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图4：2002.9-2009.6 金融机构超储率



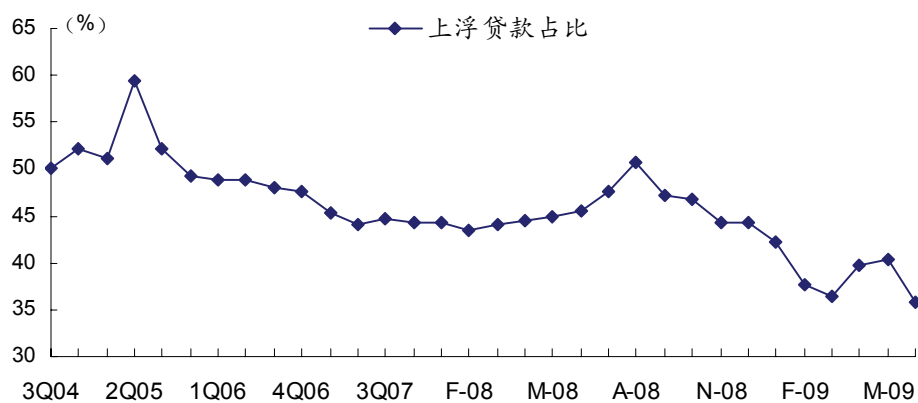
数据来源：中国人民银行 招商证券研发中心

二、2 季度利率上浮贷款占比低位徘徊

根据央行近期公布的 2 季度货币政策执行报告，6 月份，非金融性公司及其他部门人民币贷款加权平均利率为 4.98%，比年初下降 0.58 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 5.70%，票据融资加权平均利率为 1.95%，比年初分别下降 0.53 个和 0.94 个百分点。个人住房贷款利率持续下行，6 月份加权平均利率为 4.34%，比年初下降 0.6 个百分点。

2 季度执行上浮利率的贷款占比低位徘徊。4-5 月份，上浮利率贷款占比上升，但 6 月份又出现下降。6 月份，非金融性公司及其他部门一般贷款实行下浮和基准利率的占比分别为 30.47%和 33.70%，比年初分别上升 4.91 个和 3.57 个百分点；实行上浮利率的贷款占比为 35.83%，比年初下降 8.48 个百分点。但随着贷款的适度收紧和资金利率的回升，预计 3 季度开始上浮利率的贷款占比将开始回升。

图5：3Q2004-2Q2009 利率上浮贷款占比

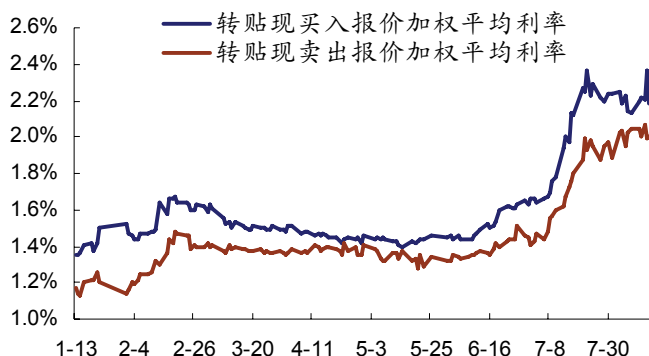


数据来源：中国人民银行 招商证券研发中心

三、资金市场利率继续回升

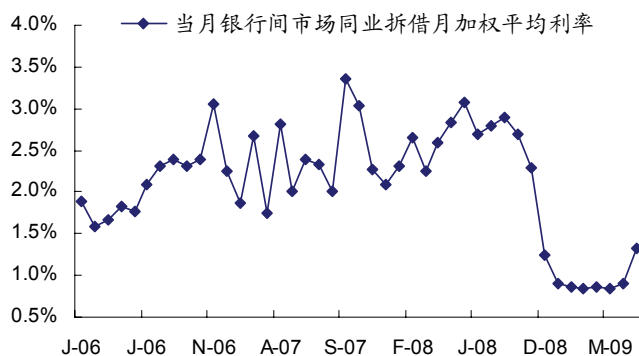
IPO 持续，监管层货币政策微调，公开市场操作力度加大使得近期资金市场利率继续回升。7 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.32%，环比提高 0.41 个百分点，但同比仍下降 1.37 个百分点。

图6：2006.1-2009.8 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7：2006.1-2009.8 银行间市场同业拆借利率

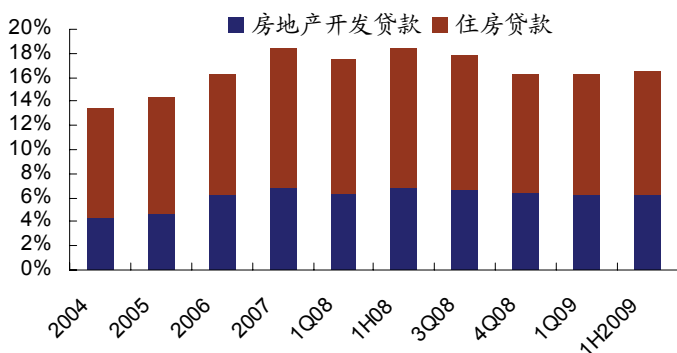


资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

四、2 季度房地产相关贷款占比稳定

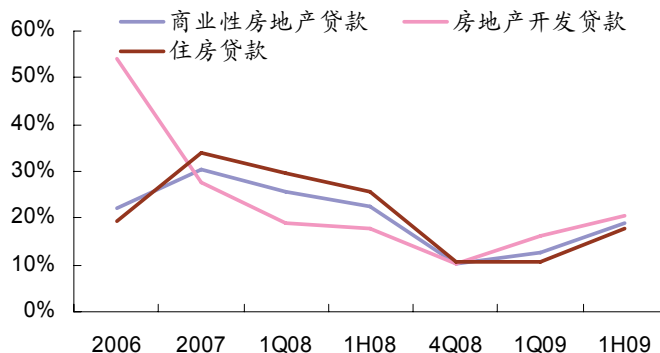
截至上半年，房地产开发贷款和住房按揭贷款余额分别同比增长 20.5%和 19.8%，增速较 1 季度分别提高 4.2 和 7.2 个百分点，但仍显著低于整体贷款增速。期末房地产开发贷款占比 6.2%，和 1 季度末基本持平，住房按揭贷款占比 10.2%，较年初略升 0.2 个百分点。上半年投向房地产业的中长期贷款为 3501 亿元，占新增中长期贷款的比重为 11.3%，比上年同期低 7.9 个百分点。

图8：2004-1H2009 房地产相关贷款占比



资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

图9：2006-1H2009 房地产相关贷款增速



资料来源：中国人民银行，招商证券研发中心

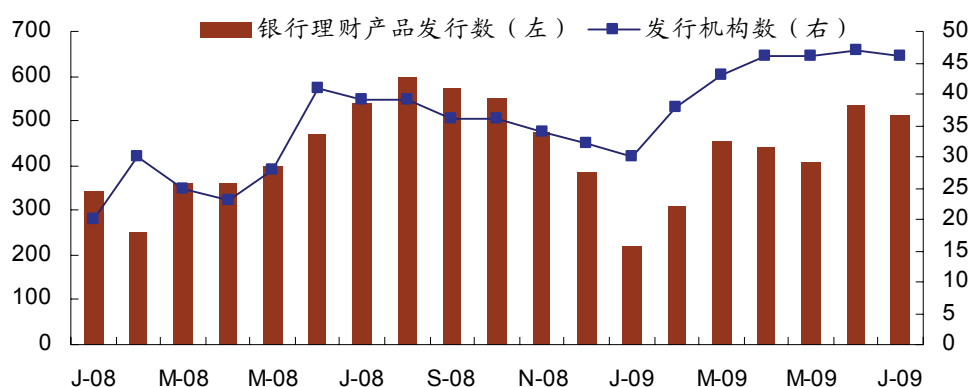
五、银行业动态

1、理财产品发行高企反映部分信贷再次转入表外

2009 年 7 月，全国 46 家银行共发行个人理财产品 514 款，环比略有下降，但仍维持高位。其中信贷资产类理财产品占人民币理财产品发行数的比例继续超过 40%，为 43.15%。

理财产品发行高企从一个侧面反映了信贷政策有所收紧，部分信贷再次通过理财产品转入表外，另一方面也反映信贷需求依然较多。

图10：2008.1-2009.8 银行理财产品发行数量



数据来源：西南财大商业银行理财报告 招商证券研发中心

2、银监会启动消费金融公司试点审批

银监会近日发布《消费金融公司试点管理办法》，启动消费金融公司试点审批工作，即将在北京、上海、成都、天津四地设立试点。《试点办法》规定了三方面相关内容：一是贷款利率不能超出法律法规允许的范围；二是消费金融公司对借款人的个人信息负有保密义务，不得随意对外泄露；三是对逾期贷款的催收应采取合法的方式，不得采用威胁、恐吓、骚扰等不正当手段。

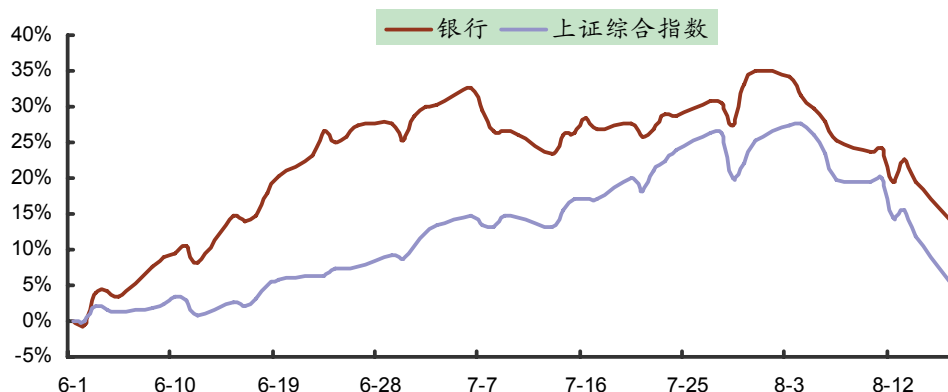
消费金融公司发展前景广阔，但成立初期设立门槛较高，非银行金融机构进入困难；利率上限较低，商业银行，特别是大型商业银行，可能动力不足；盈利模式上也需要创新和探索，这些是短期内在国内开设消费金融公司面临的主要困难。详情参见我们 6 月 3 日发布的消费金融公司专题报告：“新金融军团的国际经验及中国困难”。

六、维持银行业推荐评级

目前银行业平均动态 PE 和 PB 只有 15.0 和 2.4 倍，市场短期调整不改银行业整体向好的大趋势，且由于银行的估值优势和基本面的确定性，在近期的市场调整中银行股表现出了抗跌优势。下半年监管层在信贷政策上有所收紧，但在适度宽松的大方向下，全年达到 10 万亿的概率仍较大。

维持行业“推荐”评级。维持兴业银行强烈推荐，北京银行审慎推荐评级，其次建议关注出口回暖带给宁波银行的趋势性机会。

图11: 6.1-8.17 银行相对大盘走势



数据来源: Wind 资讯 招商证券研发中心

表 1: 上市银行分半年度盈利预测表

	EPS			盈利同比增长		
	1Q09	1H09E	09E	1Q09	1H09E	09E
兴业银行	0.59	1.26	2.37	-4.7%	-3.7%	4.2%
北京银行	0.24	0.48	0.94	-5.8%	2.8%	8.2%
浦发银行	0.33	0.74	1.51	5.3%	4.9%	9.2%
招商银行	0.22	0.47	0.94	-33.4%	-32.8%	-14.5%
民生银行	0.13	0.34	0.57	1.6%	6.3%	36.2%
宁波银行	0.14	0.29	0.59	4.8%	-1.5%	11.6%
交通银行	0.16	0.32	0.63	0.8%	2.2%	8.6%
南京银行	0.22	0.46	0.96	0.7%	6.3%	20.6%
建设银行	0.11	0.22	0.42	-18.3%	-14.2%	7.0%
华夏银行 (中报已公布)	0.14	0.33	0.79	-14.5%	-13.6%	27.7%
工商银行	0.11	0.20	0.39	6.2%	3.7%	16.8%
深发展	0.36	0.71	1.40	11.7%	3.5%	609.5%
中国银行	0.07	0.14	0.29	-14.4%	-14.8%	16.3%
中信银行	0.08	0.16	0.34	-22.9%	-26.6%	-1.4%
合计				-8.47%	-7.81%	11.9%

资料来源: 招商证券研发中心

表 2：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	2.37	2.80	17.5%	15.7	15.1	12.8	3.1	2.6	1957	强烈推荐-A	
北京银行	0.54	0.87	0.94	1.14	32.3%	18.3	16.9	13.9	2.6	2.2	1083	审慎推荐-A	
宁波银行	0.38	0.53	0.59	0.75	25.0%	22.2	19.9	15.8	3.0	2.6	343	审慎推荐-A	
浦发银行	1.26	2.21	1.51	1.77	57.6%	10.1	14.8	12.6	3.1	2.6	1426	审慎推荐-A	
招商银行	1.04	1.43	0.87	1.03	8.7%	11.3	18.7	15.6	3.0	2.6	2730	审慎推荐-A	
民生银行	0.44	0.42	0.56	0.58	29.1%	17.0	12.7	12.4	2.1	1.8	1557	强烈推荐-A	
交通银行	0.42	0.58	0.63	0.74	22.7%	15.4	14.1	12.0	2.6	2.3	4429	审慎推荐-A	
南京银行	0.50	0.79	0.96	1.15	39.0%	21.0	17.4	14.5	2.5	2.2	341	审慎推荐-A	
建设银行	0.30	0.40	0.42	0.49	19.8%	14.4	13.4	11.6	2.5	2.2	11935	审慎推荐-A	
深发展	1.16	0.20	1.21	1.43	28.2%	107.3	17.6	14.8	2.7	2.3	745	审慎推荐-A	
工商银行	0.24	0.33	0.38	0.44	24.7%	14.1	12.4	10.8	2.2	1.9	16710	审慎推荐-A	
华夏银行	0.50	0.62	0.79	1.08	36.6%	16.7	13.1	9.6	1.7	1.5	614	审慎推荐-B	
中国银行	0.22	0.25	0.29	0.35	14.6%	15.8	13.6	11.3	1.9	1.7	10419	中性-A	
中信银行	0.21	0.34	0.34	0.41	25.8%	15.9	16.1	13.3	2.0	1.8	2280	中性-A	
算术平均					21.2%	23.5	15.0	12.7	2.4	2.1	4835		

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。