

银行业分析师：郑宁

电话：(86571)87782601

电邮：zhengning@foundersec.com

联系人：傅敏

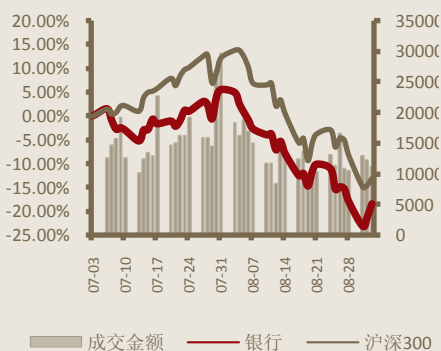
电话：(86731)85832274

电邮：fumin@foundersec.com

重要数据

上市公司总家数	14
总股本（亿股）	9724.27
营业收入（亿元）	11280.24
净利润（亿元）	3753.35
行业 PE（加权）	14.56
行业 PB（加权）	2.85

银行业相对指数表现



相关研究

《无近忧有远虑-银行业 6 月月报》

《方正证券-行业研究-银行业绩中期见底板块估值具有优势》

《资本充足率的压力陡然上升-银行业 7 月月报》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

新增贷款规模大幅回落 净息差上升预期正在形成

银行业 8 月月报暨 9 月投资策略

银行·行业研究
2009. 9. 4 中性

投资要点

※M2 和 M1 增速差继续收窄 经济活跃程度继续加大

2009 年 7 月末，M2 余额为 57.3 万亿元，同比增长 28.42%。M1 余额为 19.59 万亿元，同比增长 26.37%。从货币供应量来看，M2 增幅比上月末低 0.03 个百分点，M1 增幅继续加大，目前 M2 和 M1 的增速差逐渐减少，说明经济活跃程度继续加大。

※新增贷款规模大幅回落 净息差上升预期正在形成

目前央行已经开始实施了动态微调的货币政策，一方面是检验上半年的贷款大量投放之后的政策效果，另一方面大量投放信贷之后的贷款风险和银行资本充足问题需要防范。从 7 月份的信贷数据来看，下半年银行的流动性较上半年会收紧，在贷款发放力度和额度将受到控制，这符合我们之前的预期。

下半年，伴随流动性的收紧，银行的议价能力上升，净息差有上升的空间，因此目前银行板块的亮点将从规模的扩张转向息差的提升。从上市银行公布的中报分析，我们认为净息差已经在二季度见底。从判断业绩出发，银行下半年的业绩增速将好于上半年。

※银行资本充足压力和流动性压力将持续

监管层近期对银行的资本充足率开始实行愈加严格的管理。据悉，银监会正研究相关规定，拟将银行交叉持有的其它银行次级债从附属资本中扣除，尽管还未实施，但是伴随着上半年的大量放贷以及未来对不良贷款提升的预期，银行内部将加强风险管理提升资本充足率，因此融资需求目前尤为旺盛。

※9 月投资策略

9 月份，我们需要重点关注政策和监管层面的各项措施对银行板块的影响。在愈加严格的资本充足率的管理下，当前银行整体的资本充足率状况已经较紧张，如果下半年未能进行大量增资扩股、定向增发或利润留存以补充核心资本，2010 年将无法继续支撑像 2009 年这样如此大规模的信贷投放。

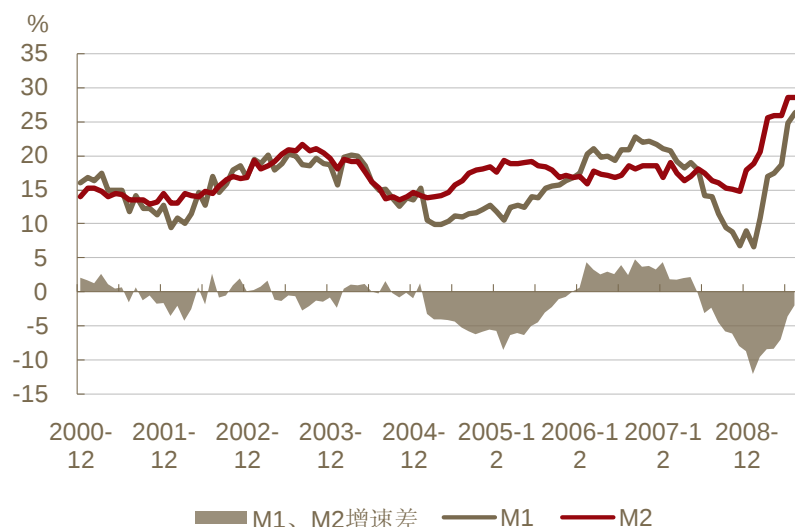
因此，我们建议重点关注目前银行板块中，资本金较为充裕、资本充足率和核心资本充足率较高的银行包括南京银行、北京银行、工商银行等，以及未来有增资扩股或者定向增发的银行，如浦发银行、深发展等。

一、宏观经济运行状况

1、M2 和 M1 增速差继续收窄 经济活跃程度继续加大

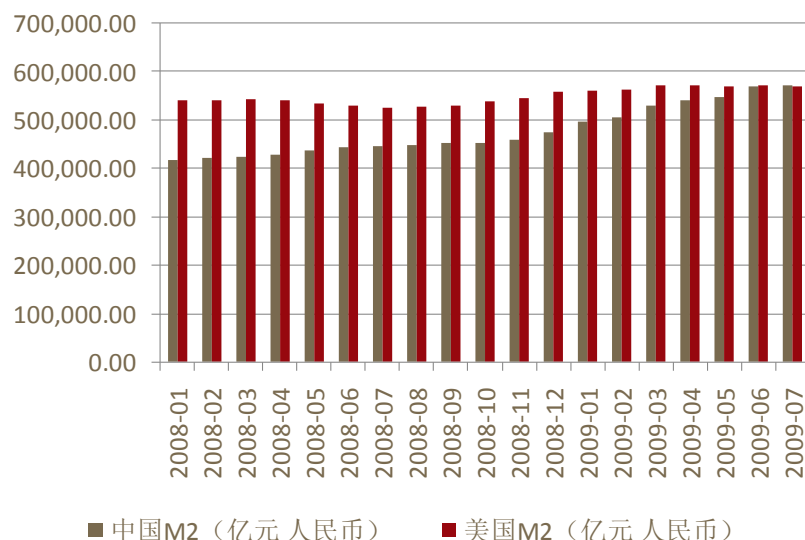
2009 年 7 月末，M2 余额为 57.3 万亿元,同比增长 28.42%。M1 余额为 19.59 万亿元,同比增长 26.37%。从货币供应量来看，M2 增幅比上月末低 0.03 个百分点，M1 增幅继续加大，目前 M2 和 M1 的增速差逐渐减少，说明经济活跃程度继续加大。

图表 1 M1、M2 增速差继续收窄



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

图表 2 中国广义货币供应量已经和美国相当



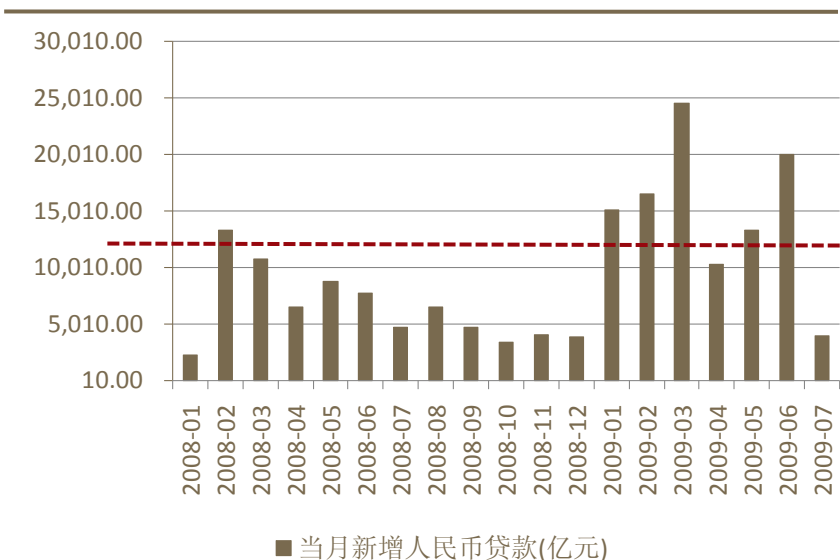
数据来源：wind 方正证券研究中心

注：美国 M2 数据根据当月平均汇率折算成人民币

2、新增贷款的结构继续优化

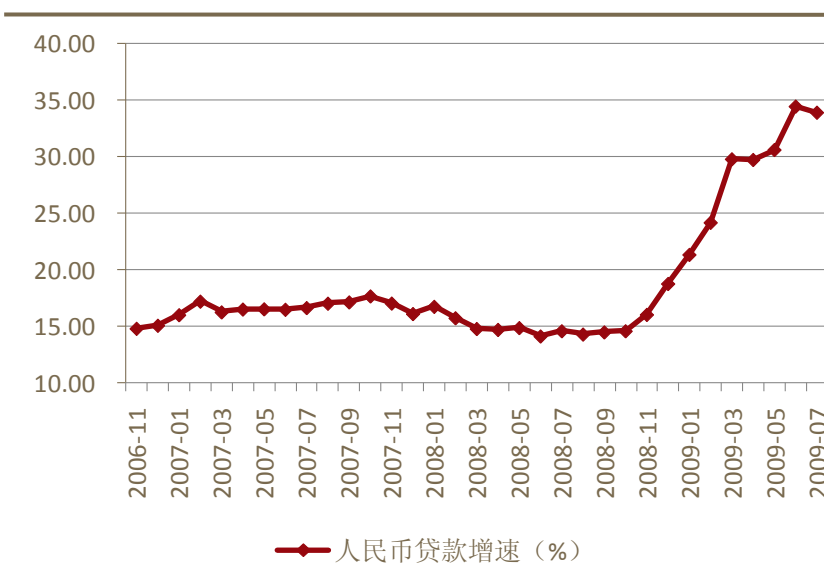
7 月末，金融机构人民币各项贷款余额 38.1 万亿元，同比增长 33.9%。当月人民币各项贷款增加 3559 亿元。

图表 3 7 月新增贷款回落至 2008 年年底水平



数据来源: wind 方正证券研究中心

图表 4 人民币贷款增速触顶回落



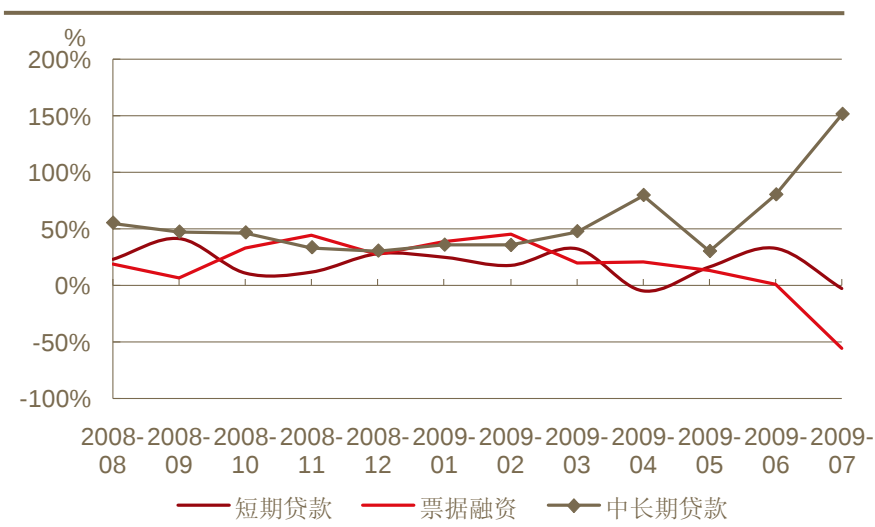
数据来源: 中国人民银行 方正证券研究中心

从存贷款的情况来看，7 月新增贷款回落明显，和 2008 年年底的水平接近，为 2009 年当月新增贷款量最少的月份。从分部门情况看：居民户贷款当月增加 2365 亿元，较 6 月份有所回落，但全年同期相比仍然快速增长。非金融性公司及其他部门贷款增加 1193 亿元，回落十分明显，仅为 6 月份的 10%。主要原因是票据融资减少了 1982 亿元。由于目前票据贴现率上涨明显，同业转贴现率已经由千分之 1.2 涨到 1.8，存款利率和贴现利率之间的逃离空间已经

不存在。因此套利开票明显减少，同时，经过上半年的大量房贷之后，央行已经开始实施动态微调的货币政策，对商业银行进行窗口指导，控制贷款规模，因此商业银行从票据贴现转出，获取未来发放贷款的资金来源。

从 7 月份的信贷数据来看，下半年银行的流动性较上半年会收紧，在贷款发放力度和额度将受到控制，这符合我们之前的预期。目前央行已经开始实施了动态微调的货币政策，一方面是检验上半年的贷款大量投放之后的政策效果，另一方面大量投放信贷之后的贷款风险和银行资本充足问题需要防范。

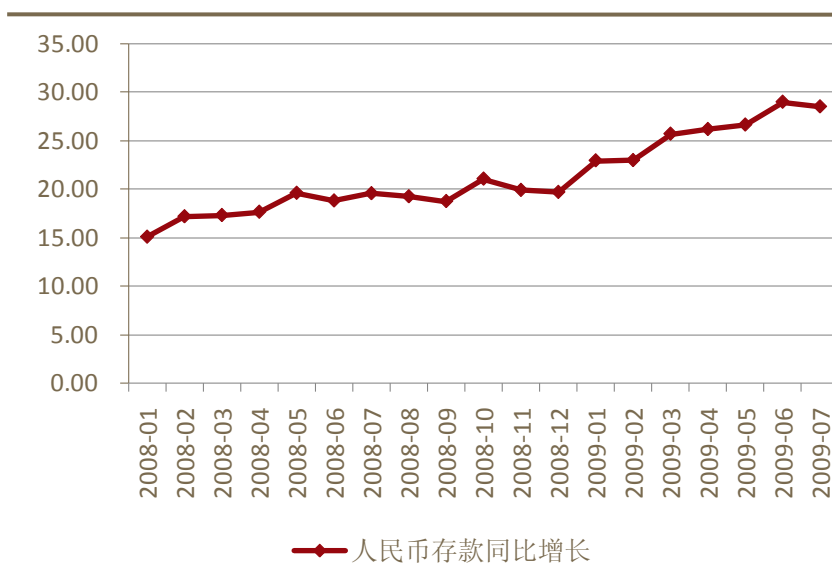
图表 5 新增贷款中中长期贷款比重增加，票据融资比重继续回落



数据来源: wind 方正证券研究中心

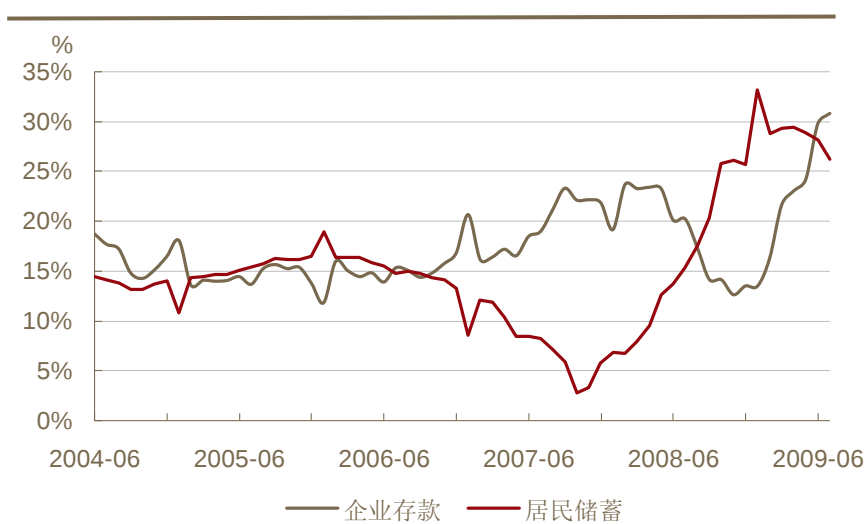
人民币存款继续增加。7 月末，金融机构人民币各项存款余额为 57.03 万亿元，同比增长 28.54%，当月人民币各项存款增加 3993 亿元。

图表 6 人民币存款平稳增长 增速略有回调



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

图表 7 企业存款继续增长 居民储蓄增速有所回落



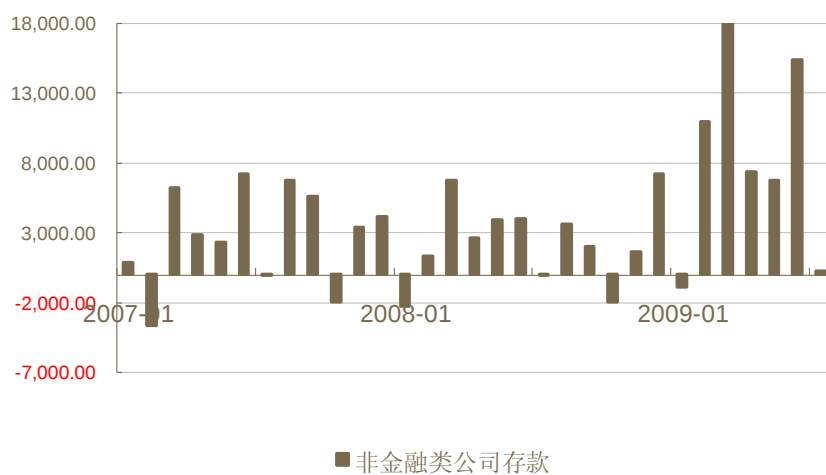
数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

图表 8 7 月新增居民存款显著下滑



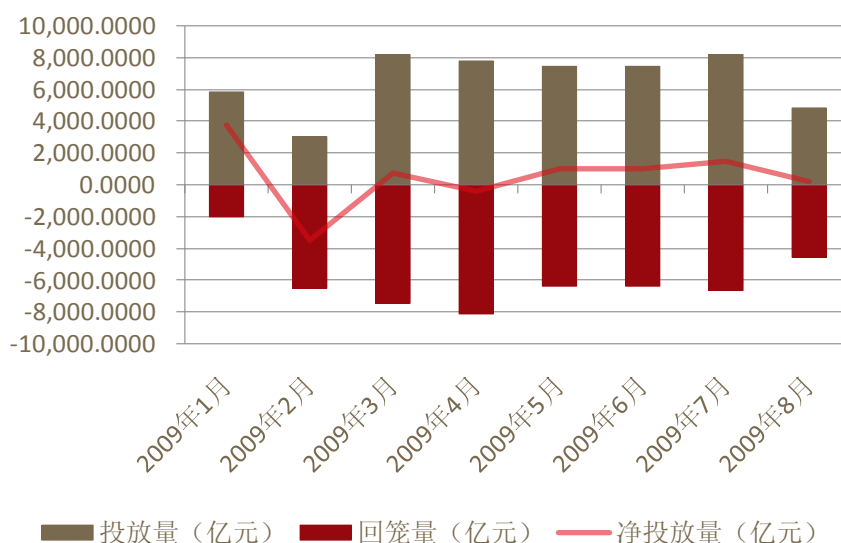
数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

图表 9 7 月非金融类公司存款较上月明显回落



数据来源：中国人民银行 方正证券研究中心

图表 10 8 月初央行公开市场操作加大投放力度



数据来源: wind 方正证券研究中心

4、银行资本充足压力和流动性压力将持续

监管层近期对银行的资本充足率开始实行愈加严格的管理。据悉,银监会正研究相关规定,拟将银行交叉持有的其它银行次级债从附属资本中扣除,尽管没有正式发文,但是伴随着上半年的大量放贷以及未来对不良贷款提升的预期,银行内部将加强风险管理提升资本充足率,因此融资需求目前尤为旺盛。

二、行业和公司动态

1、8 月份银行业重点政策和事件分析

图表 11 银行业重点政策和事件点评

行业	行业政策以及重点事件	点评
行业	银监会发布加强金融衍生品交易监管通知 银监会发布了《关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生品产品风险管理的通知》。	关于对银行与机构客户开展衍生产品交易的管理,2004 年银监会就发布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》进行了具体规定,2007 年又对该《办法》进行了修订。 从目前银监会出台的各项措施来看,将贷款、理财产品以及衍生品交易的风险管理提到重点。该项政策对银行的实质影响有限,主要还是在政策向导方面规范银行各项服务和产品。目前是银监会各项政策和措施

的密集公布期，我们将随时关注，现阶段银行板块整体继续处于调整阶段，建议投资控制风险，我们仍然看好银行长期的投资价值。

银监会拟加紧对银行资本控制

据路透 8 月 3 日报道，中国银行业监督管理委员会正研究相关规定，拟将银行交叉持有的其它银行次级债从附属资本中扣除，目前相关文件已下发至银行进行相关讨论。

次级债是指偿还次序优于公司股本权益，但低于公司一般债务的一种特殊债务形式。商业银行的资本充足率计算方式是核心资本和附属资本在内的资本总额与加权风险资产总额的比值。根据相关规定，银行发行的次级债是可以计入附属资本的，可以有效地提高资本充足率。

我国银行业金融机构发行的次级债有 50%多在银行体系内由各银行交叉持有。这意味着整个银行体系并没有增量资本进入，没有增强整体风险抵御能力。

我们认为如果这一措施实施将对银行形成严重的影响，但是目前该项措施立刻实施的可能性较小。

资料来源：方正证券研究中心

2、8 月份上市银行事件分析

图表 12 上市银行重点事件点评

行业/公司	行业政策以及重点事件	点评
-------	------------	----

公司

民生银行中报点评

公司上半年实现净利润 73.74 亿元，同比增长 22.07%，实现营业收入 212.48 亿元，同比增长 20.24%；实现每股收益 0.39 元，同比增长 21.88%。

民生银行的中报基本符合市场的预期，也符合我们之前的业绩预测。

尽管贷款规模快速增长，但是息差下降的影响仍然拖累了整体的利息收入。出售海通证券 3.81 亿股为民生银行的业绩做了很大的贡献。这部分投资收益增厚了民生银行每股收益 0.21 元。

但是民生银行的中报也显示出了公司目前的问题。首先是资本充足率继续下降。核心资本充足率和资本充足率分别下降了 0.7 和 0.74 个百分点。这使得民生银行的 H 股融资计划变得十分关键。其次，存贷比已经突破上限。下半年的贷款规模也受到极大的限制。

与同行业相比，09 年的业绩同比增速将好于其他银行，但由于此前市场上已经存在出售海通获得巨额投资收益的预期，因此我们认为应谨慎看待短期的交易机会，对民生银行给与“中性”评级。

公司

交通银行 2009 年中报点评

交通银行公布了 2009 年度中期报告。截止 2009 年 6 月 30 日，交通银行资产总额达到人民币 32,988.60 亿元，比年初增长 22.96%，实现净利润人民币 155.55 亿元，同比增长 0.30%；平均资产回报率(年度化)和平均股东权益报酬率(年度化)分别为 1.04% 和 20.10%。公司上半年实现净利润 73.74 亿元，同比增长 22.07%，实现营业收入 212.48 亿元，同比增长 20.24%；实现每股收益 0.39 元，同比增长 21.88%。

交通银行的贷款增速达到 30%，利息净收入同比仍然下降。净利差和净息差分别为 2.11% 和 2.21%，与一季度相比，仅分别收窄 4 个和 5 个基点。二季度净息差已经见底。上半年，交通银行净手续费及佣金收入贡献度进一步提高。主要原因是投行业务收入同比增长近一倍。

资产质量继续保持稳定，抗风险能力进一步增强。由于业务的快速增长，资本充足率和核心资本充足率比年初下降明显。

从总体而言，交通银行的业绩基本符合预期。由于目前银行板块继续调整中，由贷款规模的亮点转移到净息差的上升仍需要市场反应的时间。因此我们给与交通银行短期“中性”评级。

工商银行 2009 年中报点评

工商银行公布了 2009 年度中期报告。截止 2009 年 6 月 30 日，工商银行实现净利润人民币 667.24 亿元，同比增长 2.8%；每股收益为 0.20 元，同比上升 5.2%，每股净资产为 1.84 元。报告期公司不进行利润分配，也不实施公积金转增股本。

工商银行的业绩符合市场的预期。利息净收入同比下降是因净利差收窄所致，支持我们此前“量不能抵价”的判断。

支撑业绩的是手续费净收入的增长和计提资产减值损失的减少。上半年，工行的非利息收入大增 38%，非利息收入占总营收比重提高 6.6 个百分点，至 21.6%。因资

产质量提升，工行计提资产减值损失同比减少 81.03 亿元，降幅 44.2%。

资本充足率的下降是意料之中的，但是工行的资本充足率较银行业而言仍位于较高的水平，目前还不用通过发债来补充资本。鉴于工商银行规模化优势的继续呈现，尤其在中间业务将提供更多的业绩支持，符合未来银行发展的趋势，我们继续给予工商银行长期“增持”评级。

南京银行 2009 年中报点评

南京银行公布了2009年度中期报告。上半年公司实现营业收入17.42亿元，同比增长18.62%；净利润为8.01亿元，同比增长1.58%；每股收益0.44元，净资产收益率7.00%。

南京银行的贷款增速超过了行业的平均水平，比年初增长 198.54 亿元，增幅为 49.41%。贷款的快速增加使得南京银行实现利息净收入同比增长 10.68%。下半年项目贷款还将陆续审批下放，因此贷款仍然能维持较快速度的增长。

存款增速同样超过预期，上半年存款增幅略大于贷款增幅。从贷款的来源来看，目前南京银行的存贷比为 62%，在股份制银行中处于较低水平，同时生息资产占比不高，因此银行流动性比较充裕。下半年可通过存贷比的调整以支持贷款需求的增加，同时保证银行整体的业绩。

资本充足率下降明显，主要原因是上半年南京银行开设分支行，同时贷款规模迅速扩张。尽管幅度下降较多，但是在同行业中，南京银行的资本充足率仍然处于较高水平。

此外，中间业务依然是公司上半年经营的亮点，实现中间业务收入1.63亿元，同比增幅127.07%。我们预计2009年、2010年公司可实现的每股收益为0.90元和0.95元，继续维持对南京银行“增持”评级。

浦发银行定向增发 150 亿获批

浦发银行8月24日公告称，该行非公开发行A股股票的申请经证监会发审委审核，获得有条件通过。浦发银行此次定向增发拟募集资金不超过150亿元，将全部用于补充公司的资本金。

浦发银行的定向增发项目在2009年6月份上报证监会之后，两个月内终于获得了证监会的审核批准。目前限制浦发银行发展的最大问题就是资本充足率不足。

与同行业相比，目前浦发银行的资本充足率和核心资本充足率都列末位，同时已经接近了巴塞尔协议中对银行两率达到8%和4%的下限，因此资本紧张的问题严重限制了浦发银行的贷款发放规模和创新业务的发展，比如并购贷款业务等等。市场目前对浦发银行未来发展的关注重点也在于资本金充足的问题。此次资本金的补充将解除未来

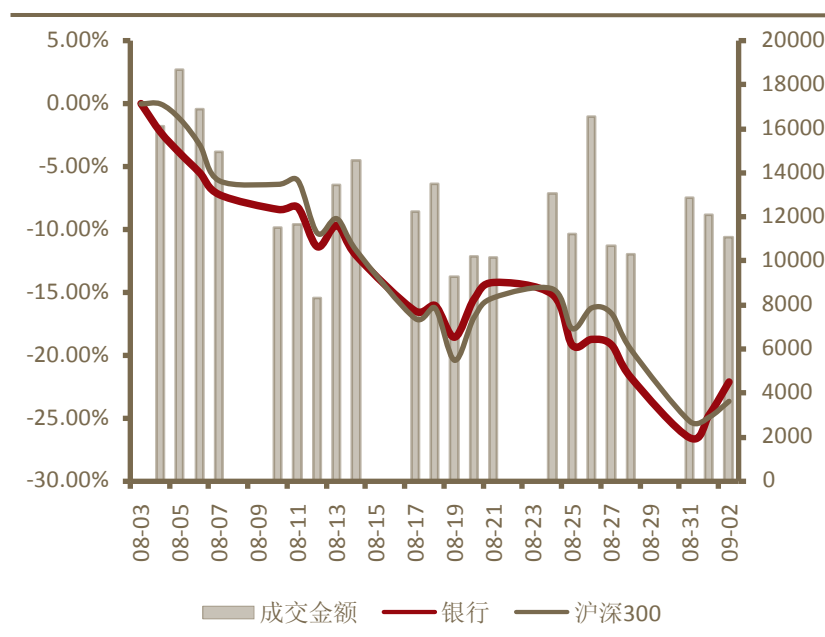
两年公司发展的最大瓶颈，并保证公司有能力通过规模的快速扩张来实现业绩的增长。

资料来源：方正证券研究中心

三、9 月投资策略

1、银行板块市场表现

图表 13 银行板块近一个月市场表现



资料来源：wind 方正证券研究中心

8 月银行股伴随大盘出现大幅向下调整的走势。整体板块跌幅接近于 20%。由于 8 月份是银行中报的陆续公布期，银行股走势受到中报业绩的影响。由于上半年银行净息差缩窄，尽管有贷款规模上的支撑，但是量不能抵价，银行上总体业绩上半年依然呈现同比负增长。下半年银行业绩的关键在于息差向上的空间。未来对银行关注的焦点将集中在货币政策微调下，银行议价能力的提升以及长期贷款质量的变化情况。

2、9 月投资策略

9 月份，我们需要重点关注政策和监管层面的各项措施对银行板块的影响。在愈加严格的资本充足率的管理下，当前银行整体的资本充足率状况已经较紧张，如果下半年未能进行大量增资扩股、定向增发或利润留存以补充核心资本，2010 年将无法继续支撑像 2009 年这样如此大规模的信贷投放。

因此，我们建议重点关注目前银行板块中，资本金较为充裕、资本充足率和核心资本充足率较高的银行包括南京银行、北京银行、

工商银行等，以及未来有增资扩股或者定向增发的银行，如浦发银行、深发展等。

图表 14 上市银行业绩预测一览表

	评级	股价(元)	每股收益(元)		市盈率		每股净资产(元)		市净率	
		2009-9-3	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E
工商银行	增持	4.75	0.41	0.42	11.59	11.31	2.22	2.64	2.14	1.80
建设银行	增持	5.73	0.42	0.44	13.64	13.02	2.41	2.85	2.38	2.01
中国银行	中性	3.95	0.3	0.32	13.17	12.34	2.14	2.46	1.85	1.61
交通银行	中性	8.75	0.54	0.6	16.20	14.58	3.5	4.1	2.50	2.13
招商银行	中性	15.2	1.34	1.52	11.34	10.00	6.75	8.27	2.25	1.84
中信银行	中性	5.28	0.36	0.4	14.67	13.20	2.8	3.2	1.89	1.65
浦发银行	增持	20.23	2.21	2.09	9.15	9.68	9.45	11.57	2.14	1.75
兴业银行	增持	32.6	2.4	2.43	13.58	13.42	12.2	14.63	2.67	2.23
民生银行	中性	6.61	0.6	0.56	11.02	11.80	3.46	4.02	1.91	1.64
深发展 A	中性	20.65	1.49	1.56	13.86	13.24	7.65	9.12	2.70	2.26
华夏银行	中性	9.66	0.73	0.76	13.23	12.71	6.17	6.88	1.57	1.40
北京银行	中性	16.1	0.9	0.93	17.89	17.31	6.33	7.26	2.54	2.22
南京银行	增持	16.8	0.9	0.95	18.67	17.68	7.05	8	2.38	2.10
宁波银行	中性	11.8	0.57	0.6	20.70	19.67	4.09	4.69	2.89	2.52

数据来源：方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼研究中心（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）
电话：	（86731）85832274	（86571）87782600
传真：	（86731）85832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com