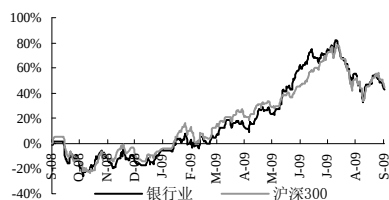


金融服务业 - 银行业

Financial Services - Banks

2009 年 9 月 24 日

银行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
银行业	-7.9%	-10.4%	43.1%
沪深 300	-4.5%	-1.9%	44.1%

代码	名称	6m%	YTD%	评级
600036	招商银行	-8.3	-17.1	增持
601169	北京银行	35.5	100.5	增持
601009	南京银行	23.2	66.9	增持

相关报告

《信贷规模超高速增长缓解经营压力—银行业 2009 年第 2 季度策略报告》2009.3
《阴霾中寻找阳光—银行业 2009 年策略》2008.12

俞冲

+86 755 83199599ext8218
Yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人，俞冲，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

政策“适度宽松”，业绩“引而待发”

——银行业 2009 年第 4 季度策略报告

评级： 强于大市

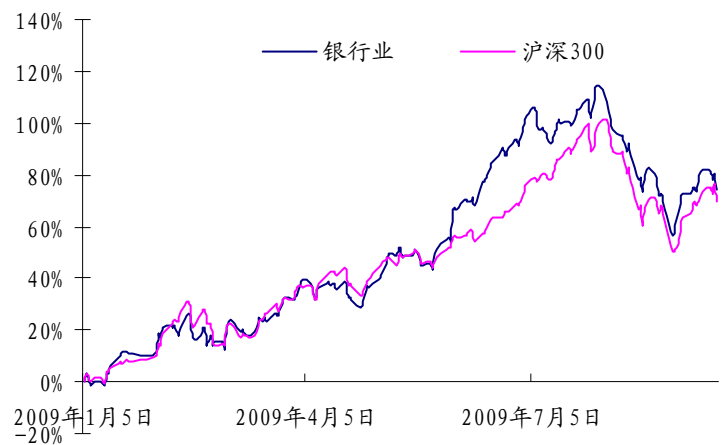
- **银行业绩拐点初现：**环比数据显示，各家上市银行正从低谷稳步回升，银行业绩向上的拐点已经显现，我们维持之前的判断——银行业绩在 2009 年全年将呈现出前低后高，环比回升的格局。
- **利息业务增长提速可期：**有利因素：一、今年信贷规模超常规地快速扩张为银行利息收入加速增长奠定了基础，贷款存量与增量增速均处于历史高峰；二、净息差已在第二季度见底，决定息差各因素对息差的影响或为正面或为中性。不利因素：资本充足率下降的现状以及监管要求提高的预期，影响未来贷款增量。
- **非息收入蓄势待发：**银行卡、承销业务上半年表现抢眼，而随着财富效应向银行相关业务领域传递，股市一度超过 100% 的涨幅，将扭转上半年银行代理基金买卖业务和理财业务的颓势。
- **不良率较低，拨备分化：**1-6 月大多数银行不良率持续下降，而在拨备覆盖率处理上，去年底和今年中期数据显示各家银行的计提呈现出分化格局，更看好拨备充裕的银行。
- **投资评级：**基于对经济运行规律与银行经营关系的研究，我们认为银行处于信贷超常规扩张已经完成的阶段，业绩增长提速的规模基础已经具备，而在前期经济刺激政策初见成效的背景下，银行所处的经营环境正在逐渐改观，2008 年以来始终笼罩的经营压力也正在逐步减轻。目前银行的估值水平基本处于 12-15 倍 PE，2-3.5 倍 PB 区间，估值较为安全，继续维持银行业“强于大市”投资评级。
- **四季度策略：**经济复苏的力度和可持续性仍存在不确定性的情况下，银行的业绩张力与资产质量需要同等关注，做到攻守兼备。我们对银行股的投资思路如下：短期内，关注业绩复苏能够较快体现的公司，如信贷规模增速突出，资本充足，外延式扩张顺利，票据融资置换空间较高的北京银行、南京银行等；中长期则关注在进入温和通胀期后受益程度更高的公司，如资产质量优良，拨备充分，业绩受降息周期压制较大的招商银行。
- **风险提示：**反周期扩张的资产质量风险以及资本充足率监管要求提升的压力。

今年以来的股价走势回顾

截至 2009 年 9 月 21 日，银行业较年初上涨了 74%，最大涨幅一度高达 114%，均高于同期沪深 300 70% 的区间涨幅与 101% 的最大涨幅。从股价波动趋势看，前 5 个月银行业跑输沪深 300，6 月起开始将大盘抛离身后，而在 8 月以来的调整中，跌幅基本与大盘相当。

经历了上个月股价的高位回落，目前银行股平均估值水平为约 13 倍 PE，2.5 倍 PB，整体而言处于安全区间，在我们判断的 A 股银行业合理估值的 10-15 倍 PE，2.5-3 倍 PB 的估值区间中，处于相对低位。

Figure 1 2009 年以来银行股走势与整体强于沪深 300



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

银行业绩拐点初现

2009 年上半年 14 家 A 股上市银行各项业绩指标呈同比微降趋势，符合我们预期。前 6 个月各家上市银行总共实现营业收入 5419.24 亿元，同比下降 4.92%；实现拨备前利润 2723.07 亿元，同比下降 7.43%；实现净利润 2227.97 亿元，同比下降 3.08%。

Figure 2 各家 A 股上市银行 2009 年上半年业绩指标

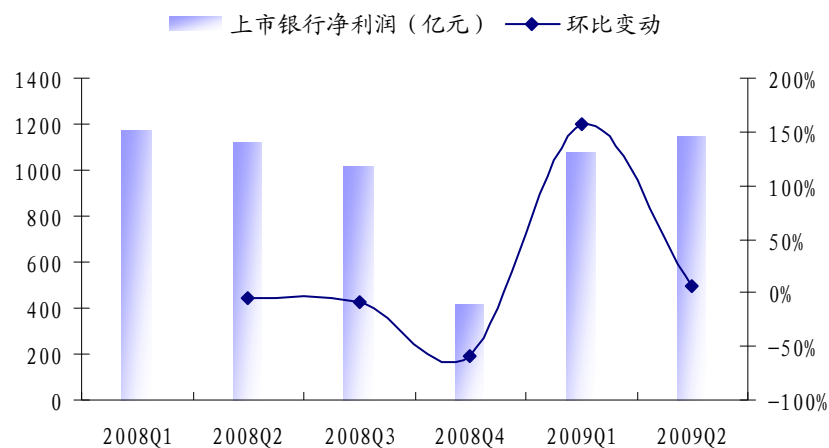
	净利润		拨备前利润		营业收入	
	1H2009 年	同比	1H2009 年	同比	1H2009 年	同比
深发展 A	23.11	7.82%	34.15	1.72%	71.15	5.28%
宁波银行	7.06	-3.22%	8.70	5.49%	16.06	15.20%
浦发银行	67.81	6.37%	87.01	14.70%	167.06	-0.17%
华夏银行	16.66	-13.61%	32.23	-19.92%	87.25	-11.26%
民生银行	73.74	22.07%	102.25	33.57%	176.70	20.25%

招商银行	82.62	-37.62%	108.65	-25.77%	287.50	-14.18%
南京银行	8.01	1.56%	10.27	14.06%	14.68	18.62%
兴业银行	62.23	-4.90%	62.60	-19.28%	150.17	-7.29%
北京银行	29.24	0.75%	32.11	-3.51%	57.16	-2.19%
交通银行	155.79	0.29%	199.64	1.54%	376.39	-2.19%
工商银行	663.13	2.76%	765.25	-7.63%	1550.07	-4.29%
建设银行	558.06	-4.88%	686.25	-5.44%	1351.88	-3.20%
中国银行	410.05	-2.45%	510.86	-13.68%	1190.77	-9.42%
中信银行	70.47	-16.28%	83.11	-15.53%	202.50	-15.54%
合计	2227.97	-3.08%	2723.07	-7.43%	5699.34	-4.91%

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

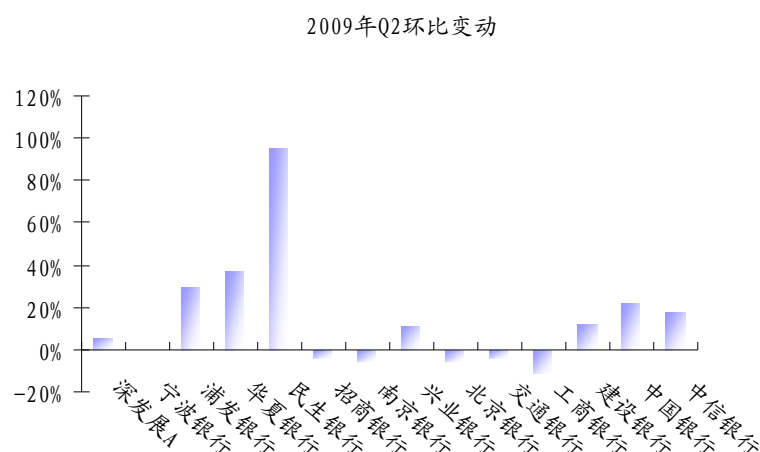
从单季度看，各家上市银行经历了 2008 年底的低谷之后开始稳步回升，第二季度总共实现归属母公司净利润 1150.02 亿元，较 1 季度增长了 6.68%，延续了 1 季度的环比升势，也较去年同期有 2.58 个百分点的增幅，我们认为，银行业绩向上的拐点已经显现，维持之前的判断——银行业绩在 2009 年全年将呈现出前低后高，环比回升的格局。

Figure 3 A 股上市银行 2008 年以来单季度净利润统计



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 A 股上市银行 2009 年第 2 季度净利润环比变动统计



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

利息业务增长提速可期

上半年上市银行总共实现利息净收入 4177.78 亿元, 同比下降了 9.96%。期间, 在适度宽松货币政策背景下, 银行规模扩张速度堪称近年少见, 上市银行贷款总额同比增长了 33.86%, 生息资产规模同比增长 22.59%, 但规模扩张之所以未能转化为业绩增长, 主要是因为各家银行的净息差较去年同期出现了 60-144pbs 的下降, 同比降幅高达 17%-39%。而究其根源, 原因有三: 一是存款定期化的影响, 2009 年 1-6 月定期存款占比维持在 41.36-43.66%高位, 而去年同期则为 39.36%-41%; 二是上半年新增贷款尽管高达 7.38 亿元, 但其中包含了 22% 的票据贴现, 影响了贷款业务的收益率水平; 三是降息对息差的负面影响效应随着上半年贷款的重新定价完成, 一次性体现。

展望下半年, 我们的观点如下:

一、今年信贷规模超常规地快速扩张为银行利息收入加速增长奠定了基础。从存量看, 今年 1-8 月金融机构人民币存款余额为 38.52 万亿元, 同比增长 31.60%, 而 2008 年、2007 年同期的增幅分别为 14.29% 和 17.04%。而从增量看, 今年前 8 个月新增贷款 8.13 万亿元, 同比增幅高达 162.47%, 而 2008、2007 年同期同比增幅仅为 0.66% 和 21.39%, 同期增量分别为 3.10 和 3.08 亿元。

Figure 5 上市银行 2009 年上半年贷款和生息资产同比变动

同比增长	贷款总额	生息资产
工商银行	24.82%	17.91%
建设银行	27.92%	23.46%
中国银行	33.02%	22.41%

交通银行	39.20%	18.52%
招商银行	55.14%	24.28%
浦发银行	51.00%	64.01%
中信银行	56.00%	14.93%
民生银行	47.69%	15.72%
兴业银行	45.19%	31.29%
华夏银行	27.42%	28.04%
深发展	38.95%	22.24%
北京银行	41.86%	33.63%
宁波银行	46.43%	44.45%
南京银行	74.26%	50.05%

资料来源：公司报告、Wind 资讯、世纪证券研究所

二、我们维持年初作出的净息差在第二季度见底的判断。从造成银行净息差大幅下降的几个因素方面予以分析，存款定期化方面，随着 M1-M2 剪刀差的不断缩小，定期存款占比在今年 1 季度见顶后开始逐步回落；新增贷款结构方面，第 1 季度依靠票据融资带来的信贷规模“虚增”，一定程度影响了银行资金运用的收益率，但自 4 月份起，这一趋势已经发生变化，7、8 月新增票据融资规模甚至为负值。4 季度，批量票据融资将到期，在贷款指标减少的情况下，商业银行也会主动地将票据融资转换成一般性贷款，这种变化趋势，对于银行净息差的影响为正面；基准利率变动周期方面，从目前经济复苏状况，以及 CPI 指标看，4 季度内加息为小概率事件，预计年内基准利率将保持在目前水平。因此基准利率变动对息差影响为中性。

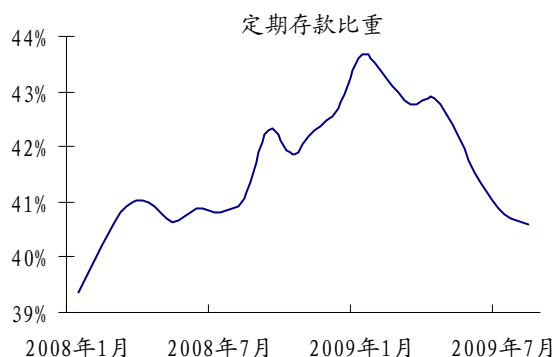
Figure 6 A 股上市银行 2008 年中期以来净息差变动

	净息差			
	1H2008 年	2008 年	2009 年 Q1	1H2009 年
工商银行	3.01	2.95	2.58	2.25
建设银行	3.29	3.24	2.58	2.46
中国银行	2.72	2.63	2.14	2.04
交通银行	3.09	2.94	2.16	2.11
招商银行	3.68	3.42	2.33	2.24
浦发银行	3.34	3.05	2.12	2.14
中信银行	3.42	3.33	2.52	2.47
民生银行	3.19	3.29	2.58	2.43
兴业银行	3.12	2.92	2.34	2.27
华夏银行	2.33	2.07	2.70	1.48
深发展	3.17	3.02	2.96	2.51
北京银行	3.07	2.97	2.72	2.35
宁波银行	3.54	3.47	2.42	2.94

南京银行	3.36	3.29	1.40	2.70
------	------	------	------	------

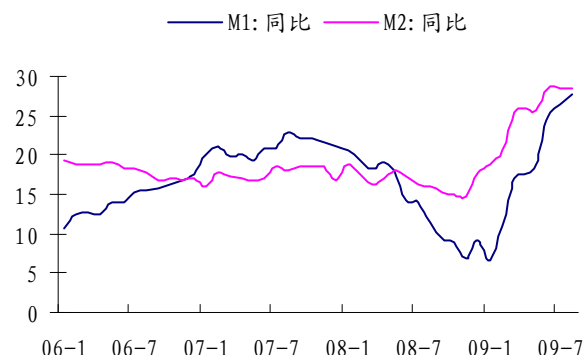
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 7 2008 年以来定期存款占比



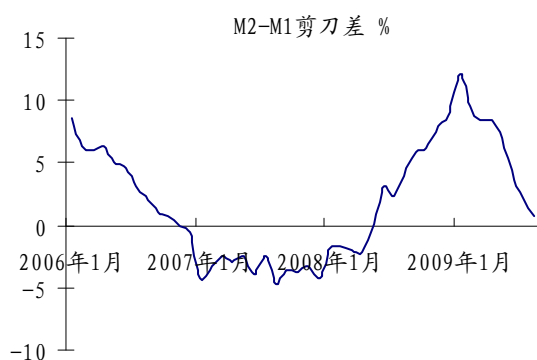
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 2009 年以来 M1 - M2 同比增速剪刀差不断缩小



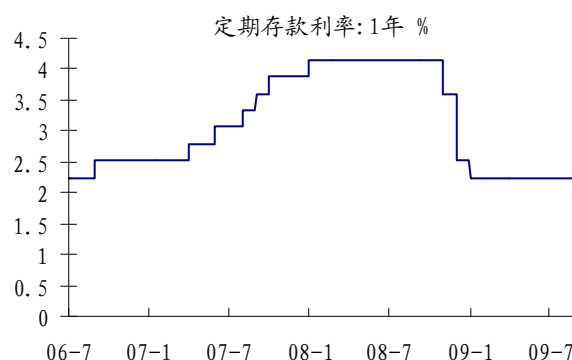
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 9 目前 M2-M1 剪刀差已经接近 0



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

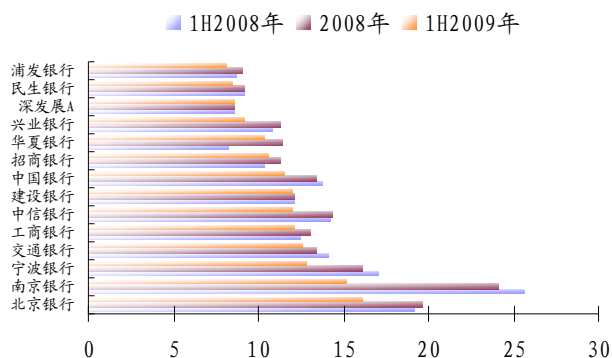
Figure 10 2006 年 7 月以来存款基准利率变动统计



资料来源: 央行网站

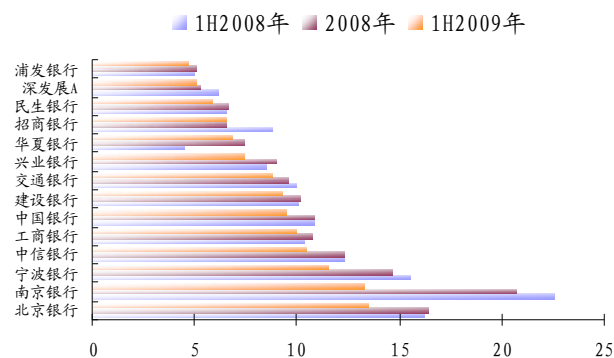
三、资本充足率将成为考验银行信贷进一步扩张能力的关键因素。一方面,经历了前一轮大规模放贷,各银行的资本充足率都有 0.2-8.9 个百分点的下降,浦发银行、民生银行和深发展已经接近 8% 的监管红线。另一方面,最新的监管政策变化可能对商业银行的资本充足水平提出更高要求。8 月银监会下发了《关于完善商业银行资本补充机制的通知》征求意见稿,又对实施新资本协议相关指引相关的 8 个文件提出了征求意见稿,分别从银行附属资本的构成方面和资本充足率方面对商业银行提出了新的要求。目前虽然尚未出台正式性规定,要求各银行提高资本充足率,次级债交叉持有部分的扣除也只是分步进行,但也反映了在目前经济复苏的持续性及回升力度均存在一定不确定性的背景下,银行进行了大规模反周期扩张后,管理层在商业银行资本充足率方面所持态度趋于谨慎。

Figure 11 上市券商资本充足率统计



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 12 上市券商核心资本充足率统计

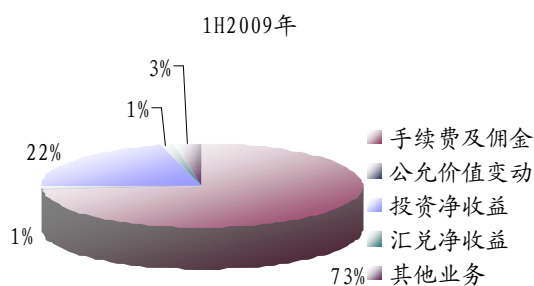


资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

非利息收入——蓄势待发

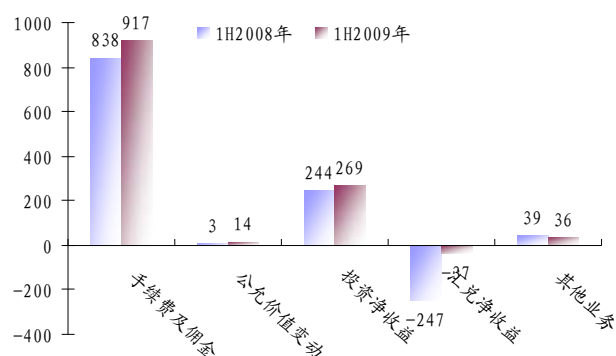
今年上半年各上市银行非息业务实现净收入 1206.14 亿元, 同比增长 21.37%, 而占营业收入比重也有 0.52 到 15.58 个百分点的提高。从结构看, 我们分别剔除民生银行处置海通证券股权收益、中国银行汇兑损失及公允价值变动影响等对行业整体数据影响较大的因素, 再观察行业整体增长状况, 可以发现占非息收入比重高达 95% 的手续费及佣金净收入和投资净收益同比增幅仅 10%, 2007 年手续费及佣金净收入动辄翻番的盛况不再。主要原因是在目前的经济背景下, 各上市银行主要依靠在银行卡业务、结算清算业务、融资顾问业务、承销业务等方面实现了增长, 而在 2007、2008 年表现出色的理财业务和代理业务收入均出现了不同幅度的下滑, 与今年上半年股票市场显著复苏的状况相悖。

Figure 13 上半年非息收入中手续费及佣金仍占最大比例



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

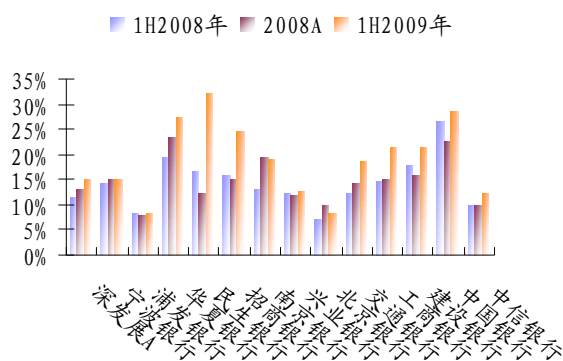
Figure 14 上市银行非息各项业务净收入规模 (修正后)



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

单位: 亿元

Figure 15 2008 年以来非息收入占营业收入比重统计



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 16 2009 年上半年非息业务净收入同比变动

	同比变动
手续费及佣金	9.50%
公允价值变动	360.72%
投资净收益	10.21%
汇兑净收益	N/A
其他业务	-8.06%

资料来源：世纪证券研究所

Figure 17 2008 年上半年以来各上市银行非息收入统计

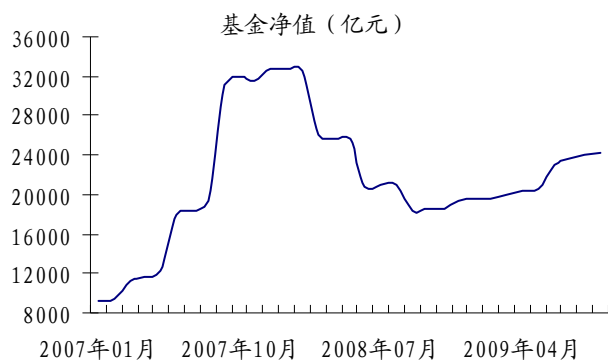
非息收入	1H2008 年	2008A	1H2009 年	今年同比增长
深发展 A	8.13	19.15	11.27	38.71%
宁波银行	2.32	5.13	2.77	19.33%
浦发银行	13.97	28.08	14.11	1.03%
华夏银行	17.15	41.11	21.39	24.76%
民生银行	29.39	43.67	68.45	132.93%
招商银行	46.25	84.23	60.50	30.81%
南京银行	1.94	6.27	3.32	71.18%
兴业银行	18.37	34.99	17.75	-3.37%
北京银行	4.07	12.04	4.68	14.76%
交通银行	46.82	109.33	69.27	47.95%
工商银行	229.55	462.93	321.30	39.97%
建设银行	240.39	424.71	283.08	17.76%
中国银行	315.19	515.72	307.36	-2.48%
中信银行	20.22	40.64	20.90	3.36%

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

预计下半年银行理财业务与代理业务将重新步入上升通道。从银行理财产品的顾客，以及代理买卖基金业务中银行的间接顾客——基金投资者的风险偏好方面予以分析，相对股票投资者，这两个人群对于市场波动的敏感度较低。经历 2008 年的深幅下跌后，理财产品与基金的投资 者多趋于谨慎，因此即使股市出现了大幅回升，其财富效应的传递仍需时日。因此上半年理财与代理业务的低潮，可以视为股市财富效应向基金及银行理财传递的延迟期。从上述两种投资产品的历史规模变动也可以体现这种滞后性的特征，在股票型理财产品方面，在 2007 年 4 季度和 2008 年 1 季度发行数量为近 2 年最大，而基金净资产的规模也在同期达到了顶峰，但在此期间，股市行情则体现为见顶回落，而在股市见底回升的 2009 年 4 季度，上述两种产品的规模却相继见底。

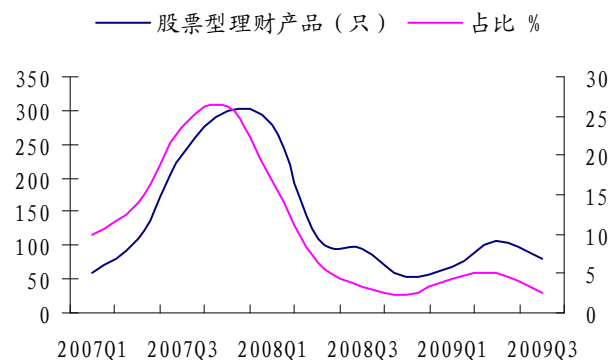
目前银行理财产品与基金净资产规模增长正在逐渐提速，但离历史高位还有明显的差距。我们认为随着股市一度超过 100% 的涨幅带来的财富效应逐渐转化，银行代理基金买卖业务和理财业务的颓势将得到扭转。

Figure 18 2007 年以来基金净值统计



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 19 2007 年以来银行股票型理财产品及占比统计



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

资产质量良好，拨备计提处理分化

今年上半年，除深发展因去年底大量核销不良贷款，令基数过低以至于不良率上升外，其余各家上市银行不良率较年初均有 0.07-0.85 个百分点的降低。根据目前的经济复苏形势、不良贷款的迁移状况以及信贷的部门分布，我们认为 2009 年全年实现不良率下降的可能性较高。

Figure 20 A 股上市银行不良率统计

不良率 %	1H2008	2008A	1H2009	较年初变动
深发展 A	4.64	0.68	0.72	0.04
宁波银行	0.4	0.92	0.85	-0.07
浦发银行	1.22	1.21	0.9	-0.31
华夏银行	2.06	1.82	1.55	-0.27
民生银行	1.21	1.2	0.86	-0.34
招商银行	1.25	1.11	0.86	-0.25
南京银行	1.39	1.64	1.37	-0.27
兴业银行	1.04	0.83	0.67	-0.16
北京银行	1.74	1.55	1.14	-0.41
交通银行	1.83	1.92	1.51	-0.41
工商银行	2.41	2.29	1.81	-0.48
建设银行	2.21	2.21	1.71	-0.5
中国银行	2.58	2.65	1.8	-0.85
中信银行	1.45	1.36	0.99	-0.37

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

今年银监会对商业银行拨备覆盖率的要求提高到了 150%，目前仅有深发展、中国银行和工商银行尚未达到 150% 的水平。中报中的拨备覆盖率数据显示，14 家 A 股上市银行中，南京银行与宁波银行的拨备覆盖率同比下降，而与今年初相比，华夏银行、南京银行和兴业银行的拨备覆盖率下降，这显示了各家银行在风险管理上的态度区别：招商银行、兴业银行、工商银行、华夏银行、北京银行、中信银行、建设银行以及深发展都在 2008 年末大幅提高了计提的力度，但在 2009 年中期则出现了进一步分化，拨备较高的兴业银行选择了回拨了多余的计提，工商银行、华夏银行和中信银行基本保持年初覆盖率不变，而其余各家银行进一步加大了计提力度；中行在拨备覆盖率的提升主要在今年进行，但尚未达到 150% 水平；南京银行与宁波银行则一直在释放多计提的拨备。在目前经济环境下，我们更看好风控保持谨慎，计提维持充裕的公司。

Figure 21 A 股上市商业银行拨备覆盖率统计

拨备覆盖率%	1H2008	2008A	2009Q1	1H2009
深发展 A	53.75	105.14	130.43	133.07
宁波银行	323.44	152.5	154.92	160.41
浦发银行	215.08	192.49	218.32	216.03
华夏银行	126.12	151.22	N/A	153.36
民生银行	114.2	150.04	151.4012	169.93
招商银行	216.13	223.29	219.31	241.39
南京银行	191.86	170.05	N/A	164.68
兴业银行	174.38	226.58	229.82	218.78
北京银行	140.92	180.23	186.27	200.41
交通银行	107.65	166.1	168.12	193.92
工商银行	116.08	130.15	132.02	138.2
建设银行	117.23	131.58	141.75	150.51
中国银行	120.39	121.72	126.47	138.96
中信银行	115.41	150.03	157.16	150.05

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

四季度策略和投资评级

对于银行业与宏观经济间的关系，我们一直坚持两个观点：1、银行基本面的好转将在经济全面复苏之前提前体现；2、最有利于银行的环境是经济复苏后，进入的温和通胀环境。这是因为，从经济周期规律看，当经济下滑见底，转入复苏初期时，尽管息差因为之前的降息周期依然会被维持在较低水平，但企业投资扩张意愿开始增加，对资金的需求

求开始增大。而在我国融资渠道一直以银行间接融资为主，在期间银根宽松的配合下，银行能够迅速完成信贷规模的快速扩张，奠定之后业绩加速增长的基础。随着宏观环境持续向好，贷出资金能够顺利转化为企业盈利，企业偿债能力不断增强，银行在经济低谷期的拨备已经充足，信用成本不断降低，部分计提富余的银行甚至可以回拨拨备反哺利润，银行自身经营状况得以提前好转。而在进入温和通胀期后，社会投资需求的持续放大能够保证持续有效的信贷需求，而小幅加息、定期存款“搬家”等因素会促进息差的扩大，银行的经营环境逐渐转为最佳状态。

对于目前的判断，我们认为银行处于信贷超常规扩张已经完成的阶段，业绩增长提速的规模基础已经具备，而在前期经济刺激政策初见成效的背景下，银行所处的经营环境正在逐渐改观，2008 年以来的经营压力也正在逐渐减轻。目前银行的估值水平基本处于 12-15 倍 PE，2-3.5 倍 PB 区间，估值较为安全，继续维持银行业“强于大市”投资评级。

但经济复苏的力度和可持续性仍存在不确定性的情况下，银行的业绩张力与资产质量需要同等关注，做到攻守兼备。我们对银行股的投资思路如下：短期内，关注业绩复苏能够较快体现的公司，如资本充足，外延式扩张顺利，票据融资置换空间较高的北京银行、南京银行等；中长期则关注在进入温和通胀期后受益程度更高的公司，如资产质量优良，拨备充分，业绩受降息周期压制较大的招商银行。

重点公司

招商银行（600036.SH）

公司是国内最领先的零售型银行，2006 年以来一直维持了高速增长的势头。但在这轮降息周期中，由于其高比例的活期存款，导致公司净息差上半年同比大幅下降了 142bps，最终令中期业绩不尽人意。但我们注意到，上半年贷款规模同比增加了 56%，招行 2 季度净息差的环比降幅显著缩窄至 9pbs，表明其净息差正在企稳。且中报显示招行在票据融资占比达 2078.81 亿元，同比增长 117%，占 09 年上半年新增贷款的 40%，具有更大的替代空间。因此随着存款活期化的趋势进一步明朗，票据融资向一般性贷款转化，公司净息差有更强的回升张力，在上半年信贷规模高速增长和信用成本保持在低水平的背景下，最终带来业绩的反弹。我们预计 3 季度会开始出现业绩见底回升的局面，而在经济完全复苏后，如果公司资本金补充能按时到位，公司业绩的回升将更为显著。暂不考虑配股因素在内，预计公司 2009-2011 年 EPS 为 1.15、1.30 和 1.41 元，每股净资产为 5.26、6.15 和 7.15 元，以 9 月 23 日收盘价为基准，折

合 12.70、11.23 和 10.35 倍 PE，2.78、2.37 和 2.04 倍 PB，给予“增持”投资评级。

北京银行（601169.SH）

公司上半年信贷规模增长较快，二季度净息差已经率先企稳。随着银行净息差的见底回升，在信贷规模已经得到大幅扩张和新增分行逐渐开始贡献利润的基础上，及公司高额的票据贴现贷款向一般性贷款转化后，公司净利息收入在下半年将具备较强的增长张力。

上半年累计实现手续费及佣金净收入人民币 3.23 亿元，同比增长了 29.72%，占营业收入的比重 5.78%。公司在银行卡、结算清算、融资顾问、承销等业务实现了较快增长，而受市场影响，理财业务和代理业务收入出现了一定幅度的下滑。

上半年费用控制良好，管理费用共支出 11.07 亿元，同比下降 9.19%，费用收入比仅为 19.80%，同比进一步降低了 1.53 个百分点，为目前已经公布中报中最低水平。费用支出减少是公司业绩能够保持同比正增长的重要原因之一。

公司资产质量优良，截至报告期末，不良贷款比例 1.14%，较年初下降 0.41 个百分点，不良贷款余额 28.37 亿元，较年初减少 1.5 亿元，继续保持“双降”势头，资产质量持续提升，且不良贷款拨备覆盖率高达 200.41%。在高拨备及不良“双降”的基础上，今年上半年公司适当压缩了拨备计提：新增贷款拨备 2.99 亿元，同比减少超过 1 亿元，释放了业绩。

我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.99 元、1.19 元和 1.27 元，以 2009 年 9 月 23 日收盘价为基准，折合 16.38、13.63 和 12.77 倍 PE，每股净资产分别为 6.16 元，7.05 元和 7.90 元，折合 2.63、2.30 和 2.05 倍 PB，考虑到公司稳健的经营风格，优良的资产质量，以及较好的业务扩张潜力，给予“增持”投资评级。

南京银行（601009.SH）

在宽松的货币政策背景下，公司规模超常规扩张，存贷款规模增速超过 50%。这一方面体现了公司作为小型银行，能充分适应货币政策环境变化，有针对性地迅速调整资源配置，追求效益最大化的特色；另一方面也是因为公司充分发挥了其在公司信贷领域的地区优势，而公司的分支机构的新建也在稳步推进，并开始逐步贡献利润。

公司净息差已经率先企稳，一季度净息差较年初降低了 57bps，在同行中并不算很高，而在第二季度下降幅度迅速缩小到约 1 个 bps；资

产负债安排给公司带来的扩张弹性于今年上半年充分得到了体现——公司的存贷比在非国有大型银行中，2008 年第二低，而 2009 年上半年在已经公布中报的银行中最低；而资本充足率极为充足。

公司上半年实现手续费及佣金净收入 1.65 亿元，同比大幅增长了 129.17%，占营业收入比重上升到 9.47%。

截至报告期末，公司不良贷款余额 8.18 亿元，比年初上升 1.59 亿元，不良贷款率 1.37%，比年初下降 0.27 个百分点；准备金覆盖率为 164.68%，资产质量风险依然在可控范围。

2008 年以来，南京银行设立了四家异地分行。除北京分行外，其他三家分行都已实现盈利，四家分行占营业收入比重达到了 18%。由于公司扩张的地域经济发达程度高，金融资源丰富，我们认为随着公司在长三角地区的进一步增加网点，异地分行将成为公司下一阶段快速成长的主要推动因素。

我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.90 元、1.22 元和 1.37 元，每股净资产分别为 6.85、7.73 和 8.85 元，以 2009 年 9 月 23 日收盘价，折合 18.19、13.42 和 11.95 倍 PE，2.39、2.12 和 1.85 倍 PB，处于合理区间。考虑到公司信贷业务强大的扩张弹性，中间业务的快速发展，以及可控的资产质量风险，预计公司将步入快速发展的通道，给予“增持”投资评级

风险提示

1、如果高额的信贷未能转化为工业企业货币创造能力，有效拉动经济增长，则如此高节奏地放贷将使银行收入及资产质量面临较大的压力。

2、在经历了快速扩张后，银行资本充足率均有下降，而管理层在这方面的要求有收紧趋势。如果出台更严格的资本充足率相关规定，部分银行将面临资本充足率不达标的压力。

重点公司股票池

Figure 22 重点公司股票池

			EPS			BVPS		
	股价		2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
600036	招商银行	14.60	1.15	1.30	1.41	5.26	6.15	7.15
601160	北京银行	16.22	0.99	1.19	1.27	6.16	7.05	7.90
601009	南京银行	16.37	0.90	1.22	1.37	6.85	7.73	8.85
			PE			PB		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
600036	招商银行		12.70	11.23	10.35	2.78	2.37	2.04
601160	北京银行		16.38	13.63	12.77	2.63	2.30	2.05
601009	南京银行		18.19	13.42	11.95	2.39	2.12	1.85

资料来源：世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.