

银行业月度运行报告

2009 年 10 月

跟踪报告

2009 年 10 月 15 日 星期四

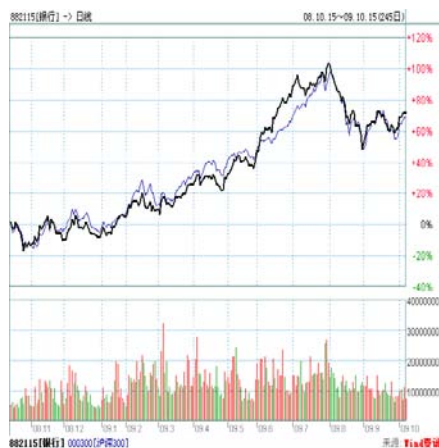
李文
010-59707106
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
金融	银行	推荐

行业指数相对沪深 300 指数走势图



投资要点

2009 年 1-9 月, 银行系统的资金运用及各项贷款同比增长创年内新高。其中, 各项贷款增长 31.45%。

票据融资于 2009 年 1 月达到峰值后, 开始缓慢回落, 从 2009 年 7 月开始出现负增长。

活期存款占比连续几个月提高后, 9 月有所回落。2009 年 3 月底活期存款比重回落到 46.50%, 8 月底提高到 48.12%, 9 月为 47.21%。

一般性贷款增加、活期存款占比上升, 增大了信贷类资产的收益率。

第三季度债券类资产收益率显著高于上半年。

2009 年第四季度业绩同比将明显增长, 预计全年可实现 10%以上的正增长。

2009 年以来, 截止 10 月 15 日, 银行股累计获得了 9.19%的超额收益, 但主要集中于 5 月底至 7 月底。

截止 2009 年 10 月 15 日, 银行股及沪深 300 指数的 PE 分别为 16.19 倍和 28.17 倍, 银行股 PE 估值折价 42.53%。事实上, 2007 年 3 月以来, 银行股 PE 估值一直存在着折价。

银行系统资金运用变动情况

截止 2009 年 9 月，银行系统资金运用同比增长 29.77%，其中，含票据融资的各项贷款增长 31.45%，这两个指标均为年内新高。在各项贷款的内部，票据融资增长 94.62%，中长期贷款增长 38.06%，短期贷款增长 14.32%。

表 1 银行系统资金运用同比变化情况

	短期贷款	中长期贷款	票据融资	证券	票据加债券	各项贷款	资金运用
2009.1	7.88%	18.77%	95.88%	-0.36%	13.92%	17.19%	14.83%
2009.2	8.05%	18.80%	145.31%	-0.41%	20.27%	19.23%	15.12%
2009.3	11.80%	23.11%	181.99%	1.56%	26.86%	24.42%	19.70%
2009.4	10.50%	24.34%	174.42%	3.55%	28.50%	24.57%	20.32%
2009.5	10.75%	25.84%	174.39%	6.56%	31.49%	25.79%	21.92%
2009.6	13.70%	31.28%	182.05%	11.56%	36.66%	30.33%	26.61%
2009.7	12.97%	33.02%	151.84%	15.27%	36.52%	30.16%	27.26%
2009.8	13.67%	35.65%	123.01%	18.03%	35.05%	30.90%	28.42%
2009.9	14.32%	38.06%	94.62%	21.58%	33.77%	31.45%	29.77%

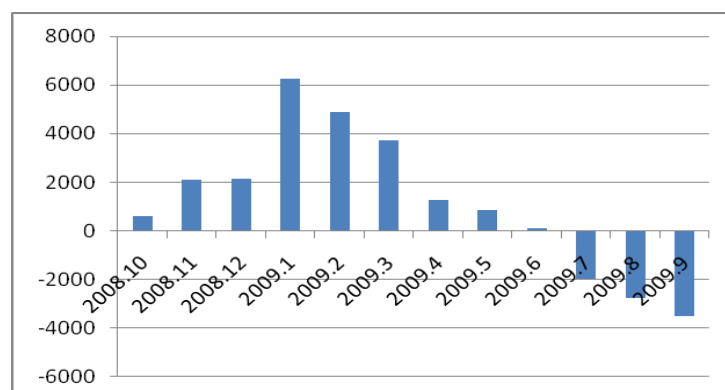
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

票据融资持续减少

2008 年 11 月，票据融资开始增加，2009 年 1 月达到峰值后，开始缓慢回落，从 2009 年 7 月开始出现负增长。9 月底较 8 月底净减少 3514 亿元。

票据融资减少对应的是一般性贷款的增加，这有利于贷款及垫款平均利率的提高。

图 1 票据融资环比变化情况 单位：亿元

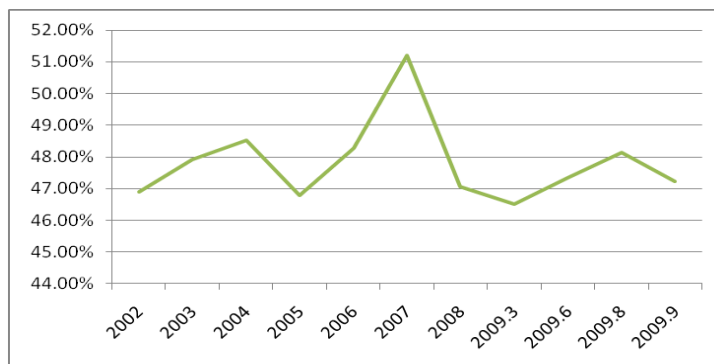


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

活期存款占比稳步提高

2002 年以来，活期存款占比于 2007 年底达到 51.20%，此后逐步回落，2009 年 3 月底回落到 46.50%，8 月底提高到 48.12%。9 月底回落到 47.21%。

图 2 活期存款占比变化趋势

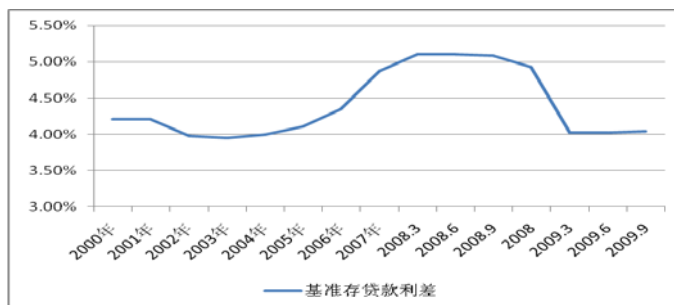


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

信贷类资产收益率有所提高

2008 年底以来，基准存贷款利率均未进行调整。用一年期基准贷款利率与估计的平均存款利率即基准存贷款利差衡量，一般类贷款的收益率基本未发生变化。但主要由于票据贴现占比下降，一般类贷款增加，含票据贴现在内的贷款及垫款的平均收益率有所提高，这种转变已经发生。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%，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%。3 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 4.76%，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 1.88%

图 3 一年期基准贷款利率与估计的平均存款利率之差



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

按行业数据，2009 年 1-9 月，一般贷款同比增长 28.43%，但平均贷款利率减少 1.05 个百分点（相当于下降 20.63%）。但考虑到票据贴现占比及贴现

利率更大幅度的下降，来源于贷款及垫款的利息收入同比增速或许接近于 2008 年同期。

债券类资产收益率也在继续提高

第三季度，债券类资产的收益率显著上升，如 1-9 月，三年期银行间国债收益率较上半年提高了 24 个基本点，政策性金融债提高 74 个基本点，央行票据提高 30 个基本点。

尽管如此，2009 年 1-9 月债券收益率同比下降幅度明显。其中，三年期国债收益率相当于去年同期的 50.26%，政策性金融债券收益率相当于去年同期的 59.91%，央行票据相当于去年同期的 44.37%。因此，新增债券投资的利息收入将显著低于 2008 年同期。

表 2 三年期债券收益率

	2006	2007	2008.1-3	2008.1-6	2008.1-9	2008	2009.1-3	2009.1-6	2009.1-9
国债	2.36%	3.30%	3.86%	3.80%	3.82%	3.41%	1.61%	1.68%	1.92%
政策性金融债	2.88%	3.79%	4.70%	4.71%	4.59%	4.17%	1.84%	2.01%	2.75%
央行票据	2.58%	3.33%	4.14%	4.15%	4.62%	3.71%	1.66%	1.75%	2.05%
AAA 级企业债	3.52%	4.23%	5.35%	5.37%	5.37%	4.92%	2.87%	2.87%	3.13%

资料来源：WIND，东海证券研究所

2009 年第三季度业绩展望

综合起来看，我们认为上市银行整体的净利润有望实现正增长，但不会太高。2008 年前三个季度，上市银行整体净利润为 3345.60 亿元，第四季度只有 407.69 亿元，主要受此因素的影响，2009 年第四季度业绩同比将明显增长。预计全年可实现 10%以上的正增长。

表 3 上市银行主要营业收支项目同比增长

	2005	2006	2007	2008.3	2008.6	2008.9	2008	2009.3	2009.6
营业收入	16.14%	18.71%	42.44%	40.89%	38.26%	30.48%	25.78%	-3.68%	-4.91%
利息净收入	19.07%	19.05%	36.99%	36.17%	33.88%	24.99%	17.32%	-11.18%	-9.27%
手续费和佣金净收入	24.67%	58.46%	115.54%	89.40%	56.37%	34.22%	33.11%	11.26%	9.50%
营业支出	18.26%	16.61%	37.34%	31.79%	30.05%	24.40%	15.52%	-3.17%	-1.05%
业务及管理费	18.36%	15.44%	37.13%	27.21%	26.98%	21.70%	9.12%	-0.10%	0.50%
拨备前利润	14.47%	20.44%	46.48%	46.60%	43.36%	34.29%	33.42%	-3.96%	-7.09%
资产减值损失	-11.32%	19.48%	12.26%	-11.14%	40.43%	46.34%	101.50%	41.23%	-22.98%
净利润	20.42%	25.51%	57.20%	94.80%	66.83%	50.36%	30.46%	-8.89%	-3.16%

资料来源：各银行定期报告，东海证券研究所

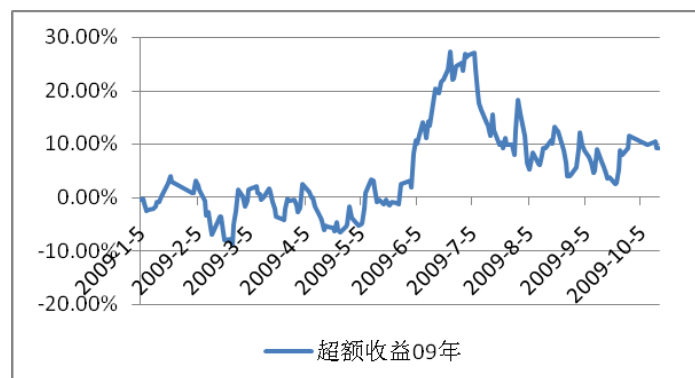
表 4 上市银行主要营业收支项目环比增长

	2007. 2Q	2007. 3Q	2007. 4Q	2008. 1Q	2008. 2Q	2008. 3Q	2008. 4Q	2009. 1Q	2009. 2Q
营业收入	13.33%	9.83%	1.48%	11.54%	9.36%	-5.37%	-1.90%	-5.12%	6.67%
利息净收入	5.51%	19.46%	5.54%	2.36%	2.06%	0.23%	-6.20%	-7.42%	6.40%
营业支出	11.86%	12.57%	39.40%	-24.92%	9.06%	0.67%	19.41%	-26.14%	13.62%
税前利润	14.78%	7.32%	-28.74%	81.56%	-6.67%	-9.21%	-59.87%	165.84%	6.34%
净利润	27.73%	6.01%	-21.41%	83.06%	-4.97%	-10.27%	-59.94%	166.73%	7.29%

资料来源：各银行定期报告，东海证券研究所

2009 年以来银行股超额收益变化趋势

截止 10 月 15 日，2009 年以来，银行股对沪深 300 指数累计有 9.19% 的超额收益。其中，年初至 5 月 26 日，银行股累计的超额收益为-1.30%；5 月 27 日至 7 月 31 日，累计超额收益为 11.84%；8 月 3 日至 10 月 15 日，累计超额收益为-2.03%。

图 4 09 年以来银行股超额收益变化趋势


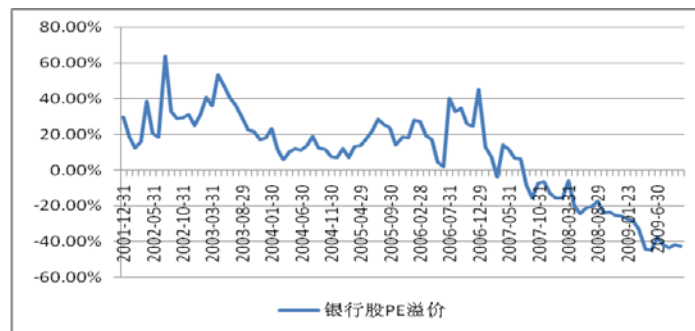
资料来源：WIND，东海证券研究所

银行股估值情况

2002 年以来，按月平均（2009 年 10 月数据为 15 日数据），银行股平均 PE26.76 倍，沪深 300 为 24.72 倍。但 2007 年 3 月以来，银行股平均 PE 下降到 23.24 倍，沪深 300 提高到 27.99 倍。截止 2009 年 10 月 15 日，对应的数据分别为 16.19 倍和 28.17 倍，银行股 PE 估值折价 42.53%。事实上 2007 年 3 月以来，银行股 PE 估值一直存在着折价，而且愈演愈烈。

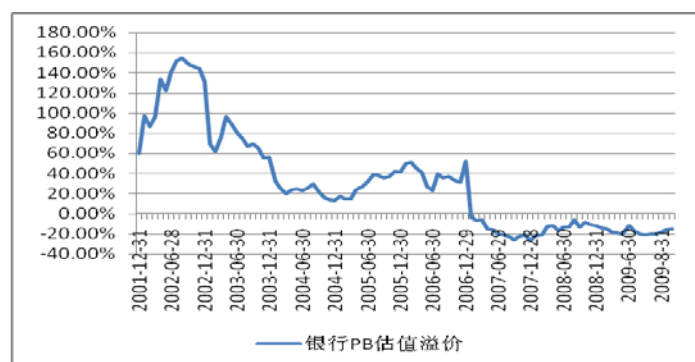
PB 估值与 PE 估值类似，2007 年 1 月以来，银行股开始对沪深 300 指数折价。截止 2009 年 10 月 15 日，银行股 PB2.78 倍，沪深 300 指数 3.26 倍，银行股折价约 14.72%。

图 5 银行股 PE 估值溢价趋势



资料来源: WIND, 东海证券研究所

图 6 银行股 PB 估值溢价趋势



资料来源: WIND, 东海证券研究所

估值及投资评级

表 5 估值及投资评级

	2008		2009		收盘价 10月15日日	PE		PB		投资 评级
	B	EPS	B	EPS		静态	动态	静态	动态	
工商银行	1.81	0.33	1.99	0.37	5.01	15.18	13.54	2.77	2.52	增持
建设银行	1.99	0.40	2.45	0.46	5.90	14.75	12.83	2.96	2.41	增持
交通银行	2.96	0.58	3.55	0.59	8.87	15.29	15.03	3.00	2.50	增持
招商银行	4.16	1.10	6.25	1.12	15.81	14.37	14.12	3.80	2.53	增持
浦发银行	5.26	1.58	6.58	1.53	21.38	13.54	13.97	4.07	3.25	买入
中信银行	2.44	0.34	2.72	0.37	5.89	17.32	15.92	2.41	2.17	增持
民生银行	2.86	0.42	3.41	0.43	7.31	17.40	17.00	2.56	2.14	增持
兴业银行	9.80	2.28	11.82	2.47	37.56	16.47	15.21	3.83	3.18	买入
深发展	5.28	0.2	6.84	1.58	21.42	107.10	13.56	4.06	3.13	增持
北京银行	5.43	0.87	6.25	1.00	18.41	21.16	18.41	3.39	2.95	增持
南京银行	6.15	0.79	6.70	0.85	18.37	23.25	21.61	2.99	2.74	增持
宁波银行	3.52	0.53	3.88	0.56	13.50	25.47	24.11	3.84	3.48	增持

资料来源: 各银行定期报告, 东海证券研究

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122