

3 季报看息差带动银行营收反弹

研究结论

● 预计 3 季度息差较快反弹

前期看好息差的一些支撑因素，在 3 季度都有正面的发展趋势。包括：
 (1) 存款活期化趋势确认。剔除国庆长假，3 季度活期存款占比继续上升。
 (2) 贷款结构调整推动收益率上行。票据贴现占比快速下降，而中长期贷款占比进一步提高。
 (3) 货币市场利率反弹，利好同业利差。

估计上述因素对银行净息差的提升效果将超过 10 个 BP。但考虑到资产负债重定价的滞后性（例如，货币市场利率上升对同业往来资产收益率的提升效果在 4 季度才得以充分体现），估计 4 季度上市银行净息差平均提升幅度在 6—9 个 BP，且可能存在着较大的结构性差异。

● 贷款需求复苏 规模环比增 7%

3 季度银行信贷增速比上半年有较为明显的减速。与 2 季度末相比，金融机构本外币信贷规模的增幅为 4.08%，而上半年的增幅为 24.24%。但若从平均余额来说，3 季度银行规模比 2 季度增幅仍达到了 7.22% 这一不错的水平。换言之，2 季度银行发放的大量贷款，在 3 季度开始全数体现在业绩之上。

● 多家银行营收将有环比 10% 以上增幅

就行业来说，7% 的日均余额环比增速加上 1% 左右的净息差环比增速，意味着 3 季度行业净利息收入的环比增速将达到 8% 以上，而多家银行更加达到 10% 以上。我们认为，这些银行包括兴业、华夏、民生（经常性损益部分）、浦发、北京、南京、宁波等银行。而大银行相对缺乏弹性。

净利润同比增速将转正。一方面由于营收的环比改善，另一方面由于去年基数原因（2008 年 3 季度净利润环比 2 季度下降 9.5%），前 3 季度的累计净利润同比增速预计将从 2 季度的 -3.1% 上升至 0—2%。

预计除了招行、华夏和中信，其他银行的净利润均将实现同比正增长。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师
8621—63325888×6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

王鸣飞

银行业分析师
8621—63325888×6085

Wangmingfei@orientsec.com.cn

何浪

研究主管

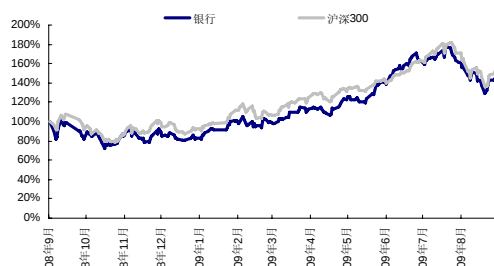
行业评级 **看好** 中性 看淡（维持）

国家/地区 中国/A 股

行业 银行

报告日期 2009 年 10 月 14 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-0.59	-8.14	71.75
相对表现 (%)	1.41	-1.56	4.93

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EPS (E)	股价	评级
兴业银行	2.28	2.52	37.07	增持
招商银行	1.43	1.02	15.98	买入
北京银行	0.87	0.96	18.29	增持
南京银行	0.79	0.92	18.18	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

走出通缩 进入银行股投资理想周	2009-9-12
期段	
8 月信贷投放或好于预期	2009-9-9
息差反弹趋势进一步明确 银行股	2009-9-4
存在纠错行情	

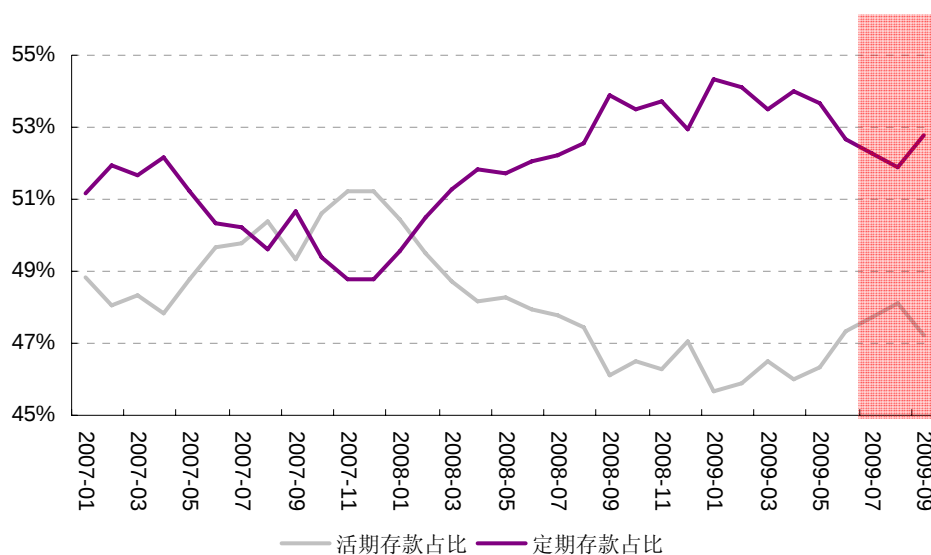
一、预计 3 季度息差较快反弹

前期看好息差的一些支撑因素，在 3 季度都有正面的发展趋势。包括：

1.1 存款活期化趋势确认

由于活期存款占比与一年期真实存款利率之间存在显著负相关关系，在 CPI 增速反弹的背景下，3 季度金融机构活期存款占比出现快速反弹。9 月份在长假效应的影响下，月末大量活期存款转为定期存款以享用 8 天的定存利息。剔除上述影响，存款活期化趋势已可确认。

图 1：活期存款占比在 7-8 月明显上升

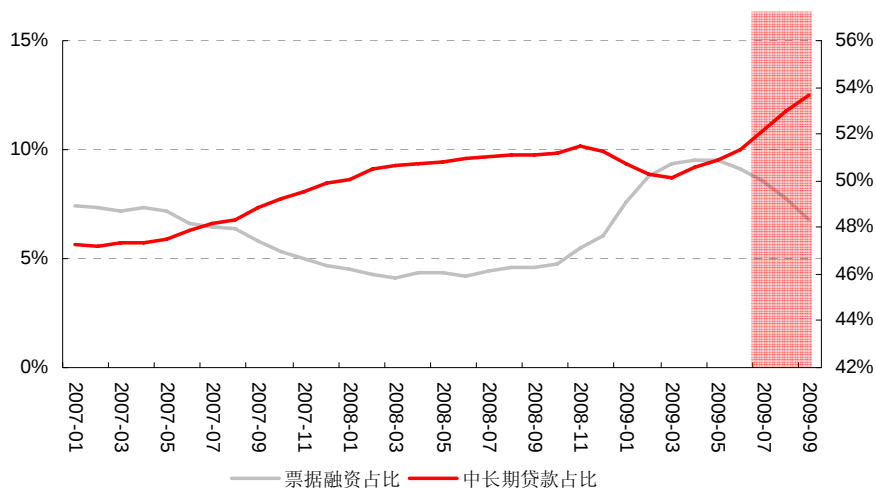


资料来源：上市公司，东方证券研究所

1.2 贷款结构调整推动收益率上行

3 季度贷款需求的逐步恢复，为银行将票据贴现置换为一般性贷款提供了空间。同时，项目贷款的后续提款需求仍然成为贷款快速增长的动力，因此我们继续看到中长期贷款占比的上升。

图 2：贷款期限日长，对收益率有利

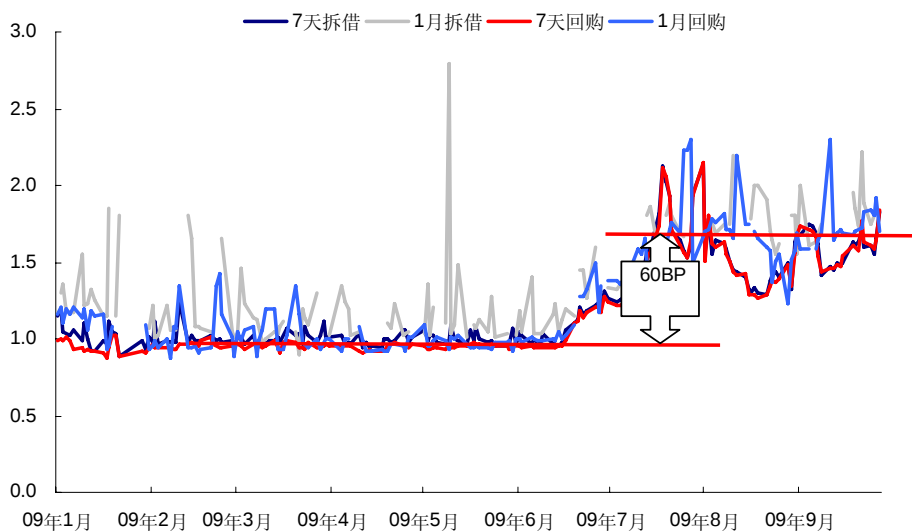


资料来源：上市公司，东方证券研究所

1.3 货币市场利率反弹，利好同业利差

3 月份货币市场利率也逐步摆脱超跌局面，相比前期出现 60BP 左右的反弹。由于银行同业往来负债的成本刚性（券商保证金存款的高转换成本），这对银行息差有明显助益。

图 3：3 季度货币市场利率平均上升约 60BP

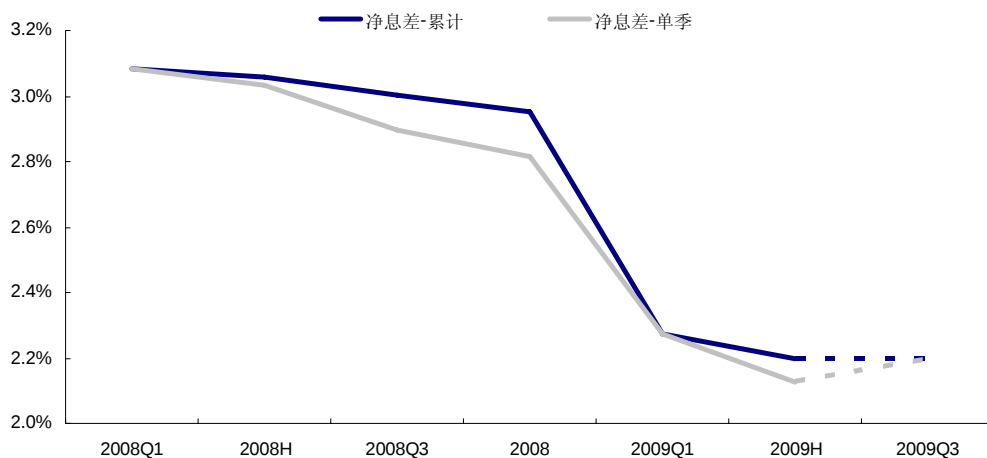


资料来源：上市公司，东方证券研究所

1.4 预计 3 季度单季息差将环比上升 6-9BP

估计上述因素对银行净息差的提升效果将超过 10 个 BP。但考虑到资产负债重定价的滞后性（例如，货币市场利率上升对同业往来资产收益率的提升效果在 4 季度才得以充分体现），估计 4 季度上市银行净息差平均提升幅度在 6-9 个 BP，且可能存在着较大的结构性差异。

图 4：预计单季息差有中等幅度反弹



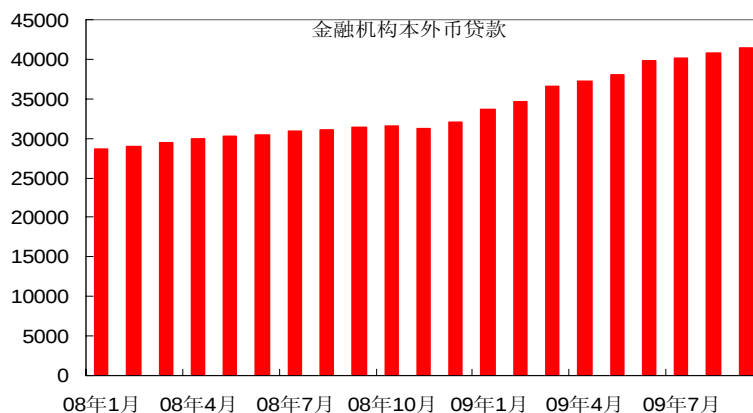
资料来源：上市公司，东方证券研究所

当然，由于累计平均的原因，累计净息差提升幅度将不会很大，预计在 2-3 个 BP。

二、贷款需求复苏 规模环比增 7%

3 季度银行信贷增速比上半年有较为明显的减速。与 2 季度末相比，金融机构本外币信贷规模的增幅为 4.08%，而上半年的增幅为 24.24%。但若从平均余额来说，3 季度银行规模比 2 季度增幅仍达到了 7.22%这一不错的水平。换言之，2 季度银行发放的大量贷款，在 3 季度开始全数体现在业绩之上。

图 5：同业往来资产和负债剩余到期日结构很接近



资料来源：上市公司，东方证券研究所

三、多家银行营收将有环比 10%以上增幅

就行业来说，7%的日均余额环比增速加上 1%左右的净息差环比增速，意味着 3 季度行业净利息收入的环比增速将达到 8%以上，而多家银行更加达到 10%以上。我们认为，这些银行包括兴业、华夏、民生（经常性损益部分）、浦发、北京、南京、宁波等银行。而大银行相对缺乏弹性。净利润同比增速将转正。一方面由于营收的环比改善，另一方面由于去年基数原因（2008 年 3 季度净利润环比 2 季度下降 9.5%），前 3 季度的累计净利润同比增速预计将从 2 季度的-3.1%上升至 0-2%。

我们给出 3 季报盈利预测如下：

表 1：中小银行 3 季报值得期待

	净利润	同比增速	EPS
工行	973.14	5.11%	0.29
建行	843.81	0.17%	0.36
中行	649.41	9.70%	0.26
交行	229.28	0.61%	0.47
招行	136.29	-28.27%	0.71
中信	114.34	-8.17%	0.29
民生	100.93	16.37%	0.54
兴业	95.52	1.33%	1.91
华夏	28.28	-8.96%	0.57
浦发	106.32	8.00%	1.20
深发展	35.66	7.51%	0.97
北京	44.25	0.80%	0.25
南京	12.50	3.1%	0.68
宁波	11.30	0.29%	0.45

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

金麟、王鸣飞、何浪

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

— 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

— 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

— 行业投资评级的量化标准

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6055

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn