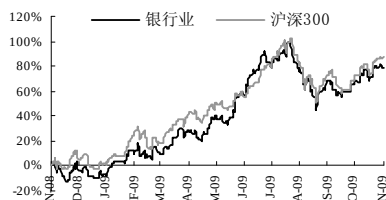


金融服务业 - 银行业

Financial Service - Banks

2009 年 11 月 13 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
银行业	6.8%	3.1%	79.0%
沪深 300	10.0%	5.2%	87.8%

相关报告

《阴霾中寻找阳光—银行业 2009 年策略》
2008.12

《信贷规模超速增长缓解经营压力—银行业
2009 年第 2 季度策略报告》 2009.3

《信贷规模超速增长缓解经营压力—银行业
2009 年第 2 季度策略报告》 2009.3

《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》 2009.9

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。

低信用成本反拉业绩

—银行业 2009 年 3 季报综述

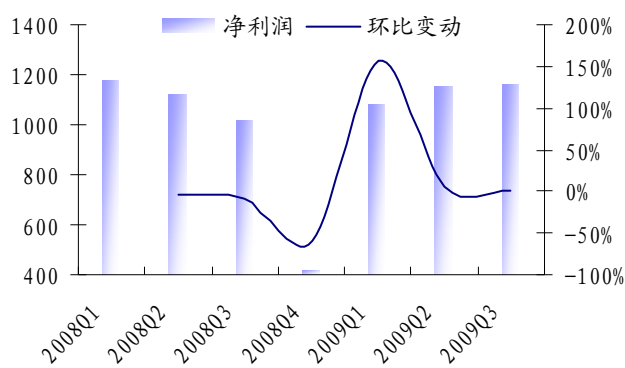
评级： 强于大市

- **业绩见底回升：**银行复苏迹象逐步显现，整体业绩同比与单季度环比均实现了正增长，从净利润表现看，国有大型商业银行稍显强势。收入与拨备前利润方面，仅有交通银行、深发展和宁波银行能同时实现同比正增长，而行业整体水平则分别同比减少了 2.25% 和 7.81%，表明信用成本降低成为银行业绩提升的重要因素。
- **规模增速放缓，并呈分化态势：**贷款及生息资产增速较之前两个季度持续放缓。随着国内货币政策由宽松转向适度，以及外围市场危机救助政策的逐步退场，我们预计 4 季度内生息资产很难再现去年同期大幅增长的状况，环比应保持约 $\pm 2\%$ 的增幅。
- **净息差回升态势初现：**截至 3 季度末，大部分银行净息差均有不同幅度回升，中信、浦发、民生、兴业、华夏、交行的回升幅度均在 10bps 以上，仅有建行、深发展和南京银行有 1-3bps 的负增长，应与其信贷结构调整稍显落后有关。我们维持年初以来的判断，即存款重新定价、存款活期化、贷款结构调整将导致银行净息差在 2 季度见底，随后环比回升。
- **银行业手续费及佣金净收入同比升降互现：**大部分银行仍为负增长，我们认为，近年来给银行业带来大笔手续费收入的基金代理、债券承销业务对市场的依赖度较高，起伏较大，而收入相当较稳定银行卡等业务尚不能形成足够支撑，导致银行非息收入持续波动，这种情况在一定时期内仍将持续。
- **资产质量保持良好，信用成本降低成为提升业绩的重要因素：**不良贷款在今年初的低位再进一步下降，大幅减轻了银行拨备压力，令信用成本在前三季度保持低水平，且去年底大部分银行主动增加了拨备，因此，银行拨备覆盖率虽然比率上升，但实际相应支出则下降。上市银行今年前三季度资产减值计提支出共计 647.38 亿元，同比降幅达 38.96%，成为业绩得以同比增长的主要原因。
- **投资评级和策略：**我们预计银行全年信贷规模将实现高速增长，而净息差亦将进一步走高，信用成本则能在年内保持地水平，下面 3 类公司的盈利水平有望获得提升：规模扩张领先的；净息差前期受降息周期影响降幅较大，回升弹性更强的；资本规模得到补充，信贷增速有望后来居上的。综合考虑基本面状况及估值水平，维持银行业“强于大市”投资评级，维持北京银行、深发展、招商银行、浦发银行和民生银行“增持”投资评级。

业绩见底回升

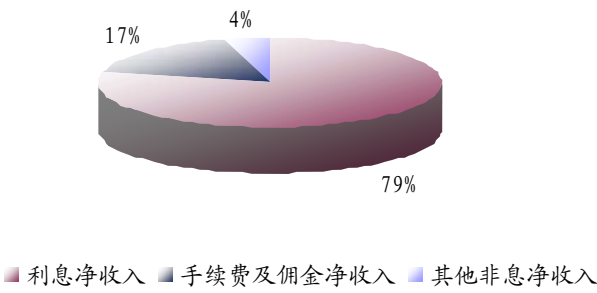
3 季度，银行复苏迹象逐步显现，整体业绩同比与单季度环比均实现了正增长，2009 年 1-9 月，国内 14 家 A 股上市银行总共实现净利润 3385.90 亿元，同比增长 2.15%，第 3 季度实现净利润 1157.92 亿元，较上季度环比小幅增长 0.69%，维持了年初以来的正增长势头。从净利润表现看，国有大型商业银行稍显强势。从收入构成看，利息净收入占据了 79%，手续费及佣金净收入占比上升到了 17%。

Figure 1 从单季度净利润及环比变动看，银行业绩逐步回升



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 2 A 股上市银行 2009 年前 3 季度收入构成



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

收入与拨备前利润方面，仅有交通银行、深发展和宁波银行能同时实现同比正增长，而行业整体水平则分别同比减少了 2.25%和 7.81%。表明信用成本降低成为银行业绩提升的重要因素。

Figure 3 2009 年前三季度 A 股上市银行营业收入、拨备前利润、净利润同比变动

证券简称	营业收入			拨备前利润			净利润		
	2008Q3	2009Q3	同比	2008Q3	2009Q3	同比	2008Q3	2009Q3	同比
深发展 A	107.41	111.14	3.47%	50.95	50.13	-1.61%	33.17	36.37	9.66%
宁波银行	24.90	28.63	14.96%	12.94	14.12	9.18%	11.27	11.03	-2.08%
浦发银行	257.07	263.42	2.47%	115.13	121.93	5.90%	98.44	102.90	4.53%
华夏银行	131.82	123.04	-6.65%	63.19	52.22	-17.36%	31.06	26.43	-14.93%
民生银行	272.28	313.49	15.14%	116.66	135.84	16.45%	86.37	102.01	18.11%
招商银行	425.24	378.32	-11.03%	211.47	158.13	-25.22%	189.99	130.78	-31.16%
南京银行	22.71	25.96	14.29%	13.86	14.92	7.59%	12.13	12.24	0.91%
兴业银行	222.68	219.56	-1.40%	109.85	98.61	-10.24%	94.27	95.72	1.54%
北京银行	89.51	85.86	-4.08%	52.41	47.46	-9.45%	43.89	43.93	0.10%
交通银行	574.09	574.39	0.05%	298.44	299.81	0.46%	227.89	229.70	0.79%
工商银行	2317.17	2266.34	-2.19%	1266.22	1146.91	-9.42%	927.30	999.08	7.74%
建设银行	1987.81	1973.75	-0.71%	1060.61	1024.08	-3.44%	842.34	861.19	2.24%
中国银行	1773.92	1688.81	-4.80%	855.13	737.86	-13.71%	592.00	620.56	4.82%

中信银行	309.78	272.12	-12.16%	148.33	131.27	-11.50%	124.51	113.95	-8.48%
银行业	8516.40	8324.83	-2.25%	4375.19	4033.28	-7.81%	3314.63	3385.90	2.15%

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

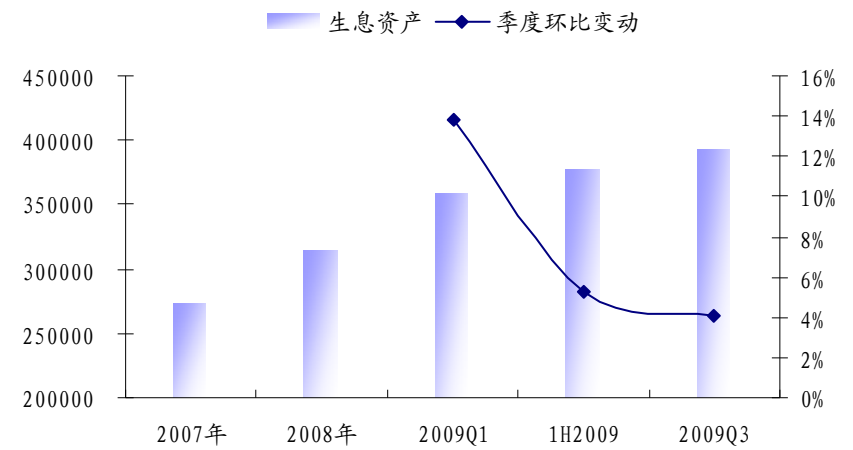
单位：亿元

规模增速放缓，并呈分化态势

截至 2009 年 9 月底，A 股上市商业银行生息资产总规模 39.20 万亿元，较年初大幅增加了 24.73%，3 季度环比增长 2.09%，增速较之前两个季度持续放缓。随着国内货币政策由宽松转向适度，以及外围市场危机救助政策的逐步退场，我们预计 4 季度内生息资产很难再现去年同期大幅增长的状况，环比应保持约 $\pm 2\%$ 的增幅。

Figure 4 A 股上市商业银行生息资产总规模变动

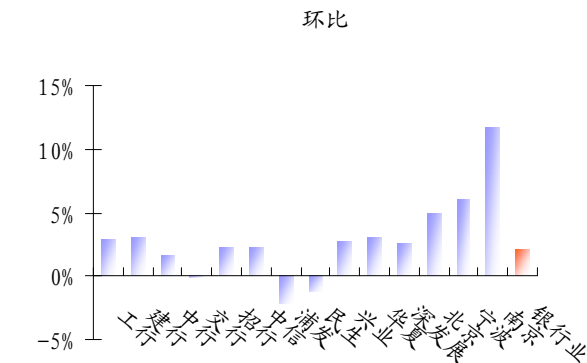
单位：亿元



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

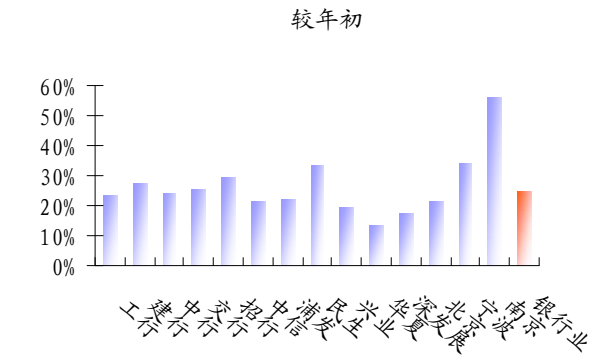
从各家银行表现看，大型商业银行增速稳健，而股份制商业银行与城商行则呈现出分化的格局，尤其是 3 季度环比更呈现出明显的差异性。整体增长状况并未体现出明显的规模特征。

Figure 5 A 股上市银行 3 季度生息资产环比变动



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 A 股上市银行 3 季度生息资产较年初变动

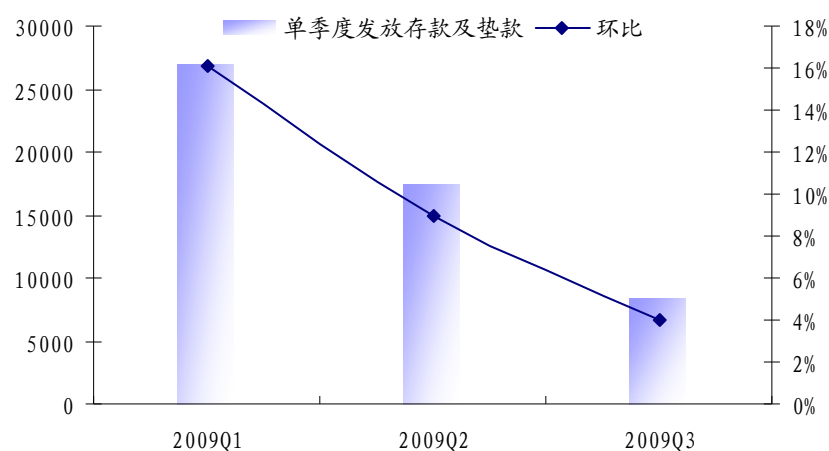


资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

截至 2009 年 9 月底，上市商业银行发放贷款及垫款规模达 22.12 万亿元，较年初增长 31.43%，为近年来少见的高峰。单季度环比增速则放缓至 3.97%，较上季度放慢了 4.95 个百分点。

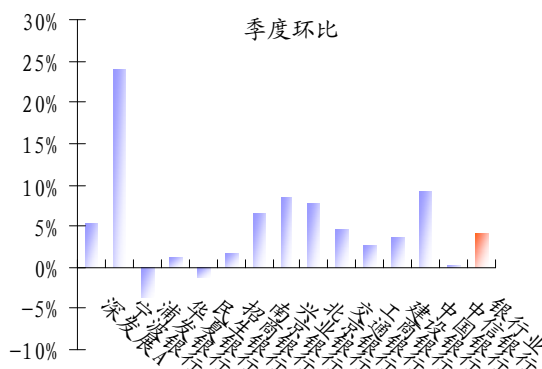
单季度增速方面，大型商业银行由于资本充足，增速稳健；股份制商业银行则明显分化，浦发与民生受资本不足限制出现了负增长，但两行均有股权再融资补充资本计划，其落后格局将得到改观，兴业银行与深发展增幅较为突出，高于可比公司整体水平；城商行整体增速较快，南京银行、北京银行和宁波银行环比增长了 6.45%、7.70%和 24.01%。

Figure 7 2009 年 A 股上市银行单季度发放贷款及垫款环比下降



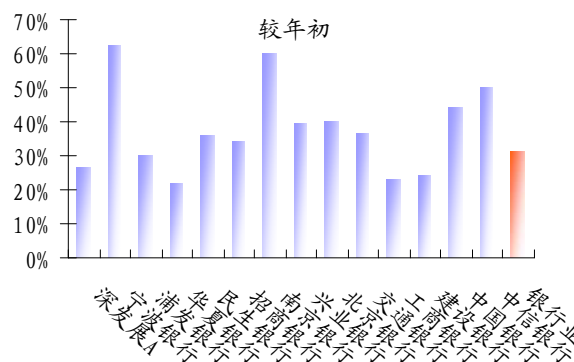
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 8 3 季度贷款及垫款规模环比增速



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

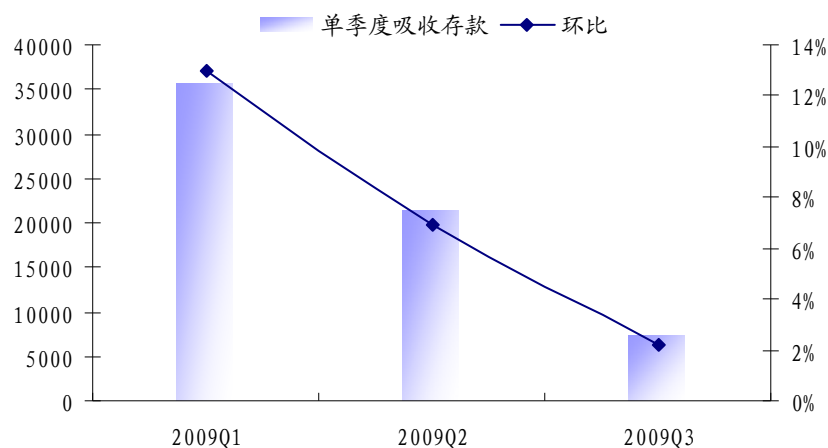
Figure 9 3 季度贷款及垫款规模较年初增速



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

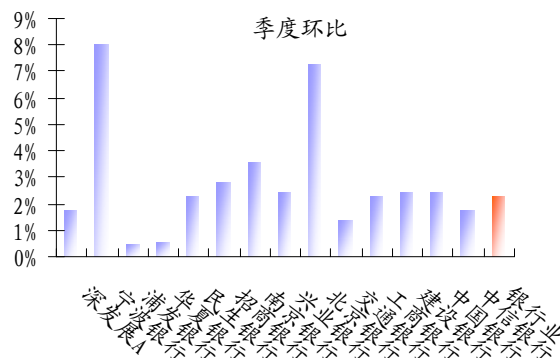
2009 年前 3 季度，A 股上市银行总共吸收存款 33.96 万亿元，较年初增长了 23.49%，3 季度环比增长 2.24%。大多数商业银行单季度增速均接近于行业平均水平，仅有贷款环比增速较高的城商行和负增长的浦发以及贷款增长明显落后行业整体水平华夏银行的存款增速与行业平均偏离较大。

Figure 10 2009 年 A 股上市银行单季度吸收存款环比下降



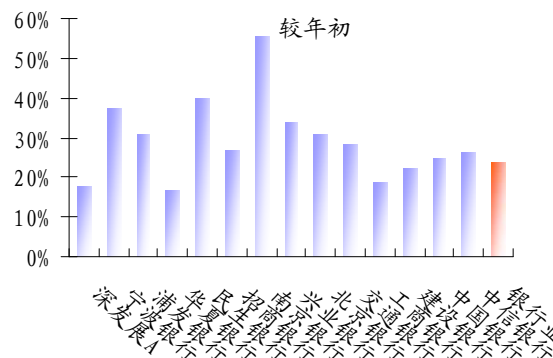
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 11 3 季度吸收存款规模环比增速



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 12 3 季度吸收存款规模较年初增速



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

净息差回升态势初现

截至 3 季度末，大部分银行净息差均有不同幅度回升，中信、浦发、民生、兴业、华夏、交行的回升幅度均在 10bps 以上，仅有建行、深发展和南京银行有 1-3bps 的负增长，应与其信贷结构调整稍显落后有关。我们维持年初以来的判断，即存款重新定价、存款活期化、贷款结构调整将导致银行净息差在 2 季度见底，随后环比回升。

Figure 13 3 季度银行净息差开始回升

	2008 年	2009Q1	2009Q2	2009Q3
工商银行	3.38	2.58	2.53	2.55
建设银行	3.55	2.58	2.69	2.68
中国银行	3.22	2.14	2.19	2.24
交通银行	2.94	2.16	2.11	2.23
招商银行	3.38	2.33	2.18	2.24

中信银行	3.36	2.52	2.37	2.51
浦发银行	2.96	2.12	2.14	2.29
民生银行	3.29	2.58	2.39	2.61
兴业银行	2.92	2.34	2.27	2.39
华夏银行	2.07	1.40	1.48	1.59
深发展	3.22	2.70	2.63	2.60
北京银行	2.97	2.42	2.35	2.37
宁波银行	3.47	2.96	2.94	3.00
南京银行	3.29	2.72	2.70	2.67

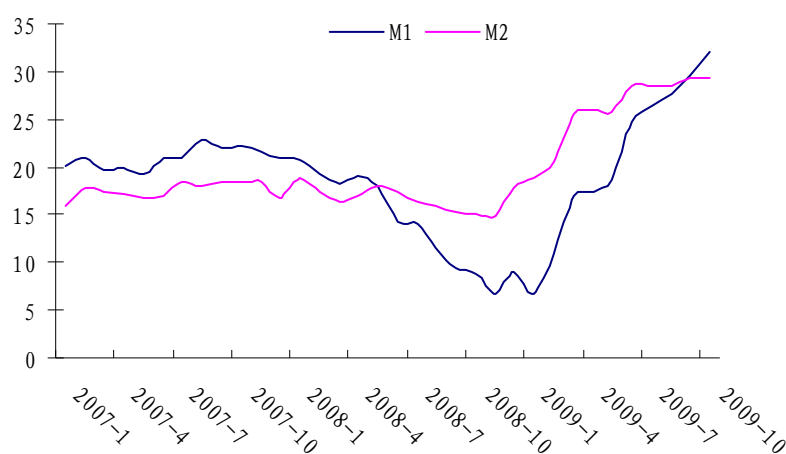
资料来源: Wind 资讯

Figure 14 2008 年以来 A 股上市银行存贷比统计

	2008Q1	1H2008	2008Q3	2008A	2009Q1	1H2009	2009Q3
深发展 A	72.68%	70.01%	72.64%	78.14%	79.09%	81.39%	84.20%
宁波银行	68.31%	67.45%	64.49%	63.59%	62.13%	65.32%	74.98%
浦发银行	70.01%	72.62%	72.07%	71.92%	78.71%	74.56%	71.44%
华夏银行	72.30%	71.19%	70.56%	71.22%	74.74%	73.77%	74.17%
民生银行	81.35%	79.38%	78.79%	82.27%	78.83%	82.83%	80.04%
招商银行	68.63%	69.04%	65.14%	68.18%	67.31%	73.23%	72.37%
南京银行	62.62%	59.42%	59.64%	62.26%	60.08%	62.30%	64.05%
兴业银行	82.26%	81.16%	79.17%	77.48%	79.10%	76.47%	80.86%
北京银行	61.02%	61.08%	59.23%	59.43%	63.29%	63.35%	63.60%
交通银行	68.01%	67.24%	67.64%	69.61%	73.57%	71.75%	73.94%
工商银行	57.19%	56.15%	54.35%	53.94%	55.66%	55.60%	55.81%
建设银行	59.32%	59.60%	57.81%	57.77%	58.28%	57.94%	58.57%
中国银行	64.02%	63.76%	63.64%	61.66%	62.48%	66.74%	71.18%
中信银行	73.42%	73.36%	74.32%	68.87%	77.55%	83.02%	81.78%

资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

Figure 15 M1-M2 同比增速剪刀差掉头, 存款活期化态势明显

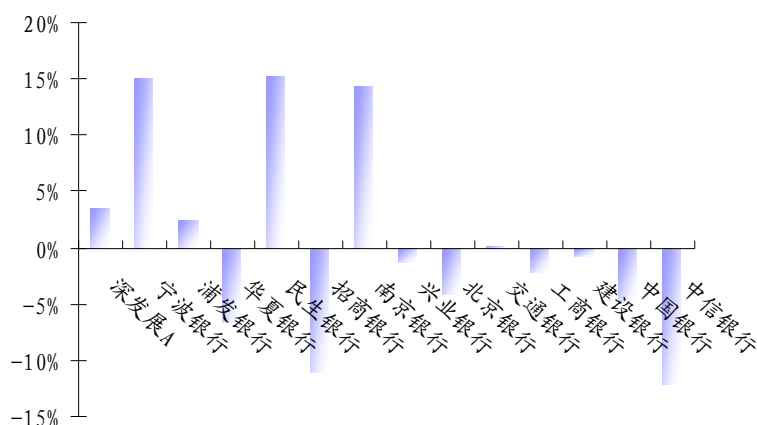


资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

手续费及佣金净收入同比涨跌互现

银行业手续费及佣金净收入同比增长参差不齐，宁波银行、南京银行和民生银行均有约 15% 的同比增幅，而大部分银行仍为负增长。我们认为，近年来给银行业带来大笔手续费收入的基金代理、债券承销业务对市场的依赖度较高，起伏较大，而收入相当较稳定银行卡等业务尚不能形成足够支撑，导致银行非息收入持续波动，这种情况在一定时期内仍将持续。

Figure 16 2009 年 3 季度手续费及佣金净收入同比增长参差不齐



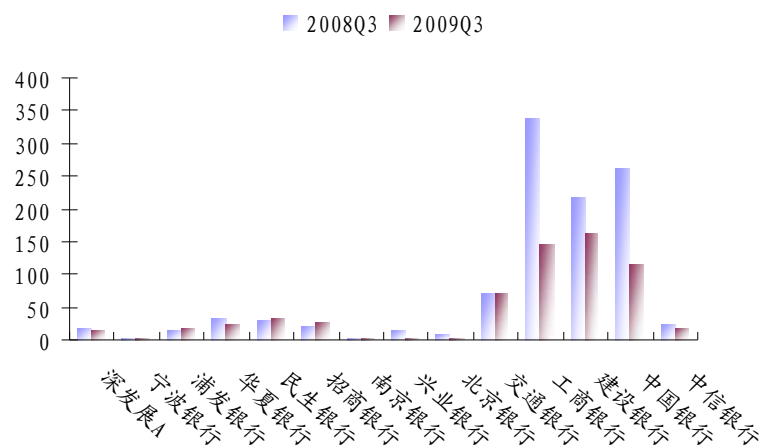
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

资产质量保持良好，信用成本降低成为提升业绩的重要因素

公布相关数据的 13 家上市银行中，除浦发银行反弹 3bps 外，其余各家银行不良率较中期均有不同幅度降低，相应地，除浦发外的其他银行拨备覆盖率也较中期有了进一步的提升，除交行、中行与工行外的所有银行拨备覆盖率均超过了 150%，招行、兴业和浦发保持在 200% 以上。

不良贷款在今年初的低位再进一步下降，大幅减轻了银行拨备压力，令信用成本在前三季度保持低水平，且去年底大部分银行主动增加了拨备，因此，银行拨备覆盖率虽然比率上升，但实际相应支出则下降。上市银行今年前三季度资产减值计提支出共计 647.38 亿元，同比降幅达 38.96%，成为业绩得以同比增长的主要原因。

Figure 17 今年前三季度资产减值损失计提支出大幅低于去年同期



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 18 2009 年 3 季度上市银行不良率进一步下降

证券简称	2008 年	2009Q1	2009Q2	2009Q3
深发展 A	0.68	0.61	0.72	0.65
宁波银行	0.92	0.91	0.85	0.76
浦发银行	1.21	0.96	0.9	0.93
华夏银行	1.82	N/A	1.55	N/A
民生银行	1.2	1.17	0.86	0.82
招商银行	1.11	1.01	0.86	0.83
南京银行	1.64	N/A	1.37	1.26
兴业银行	0.83	0.72	0.67	0.61
北京银行	1.55	1.33	1.14	1.01
交通银行	1.92	1.62	1.51	1.44
工商银行	2.29	1.97	1.81	1.68
建设银行	2.21	1.9	1.71	1.57
中国银行	2.65	2.24	1.8	1.6
中信银行	1.36	1.07	0.99	0.96

资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 19 A 股上市银行拨备覆盖率进一步提升

	2008A	2009Q1	1H2009	2009Q3
深发展 A	105.14	130.43	133.07	153.18
宁波银行	152.50	154.92	160.41	167.99
浦发银行	192.49	218.32	216.03	212.84
华夏银行	151.22	N/A	153.36	N/A
民生银行	150.04	151.40	169.93	185.82
招商银行	223.29	219.31	241.39	245.10
南京银行	170.05	N/A	164.68	172.52
兴业银行	226.58	229.82	218.78	228.44
北京银行	180.23	186.27	200.41	212.45
交通银行	116.83	119.87	123.00	131.06

工商银行	130.15	132.02	138.20	148.37
建设银行	131.58	141.75	150.51	161.08
中国银行	121.72	126.47	138.96	144.66
中信银行	150.03	157.16	150.05	159.59

资料来源：公司报告

投资策略及评级

我们预计银行全年信贷规模将实现高速增长，而净息差亦将进一步走高，信用成本则能在年内保持地水平，下面 3 类公司的盈利水平有望获得提升：规模扩张领先的；净息差前期受降息周期影响降幅较大，回升弹性更强的；资本规模得到补充，信贷增速有望后来居上的。综合考虑基本面状况及估值水平，维持银行业“强于大市”投资评级，维持北京银行、深发展、招商银行、浦发银行和民生银行“增持”投资评级。

风险因素

经济复苏力度及持续性不足，银行反周期大规模放贷带来资产质量问题。

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.