

银行业 2010 年 2 月份月报

优于大势

维持评级

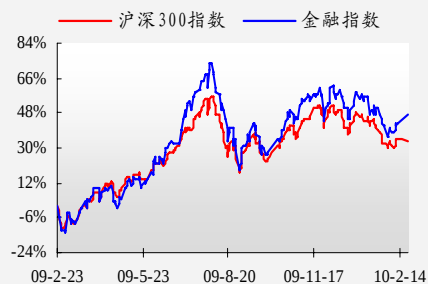
金融/银行业

2010 年 2 月 23 日

投资要点:

- 中国人民银行公布 2010 年 1 月份金融数据; 2010 年 1 月新增人民币贷款 1.39 万亿。虽然去年同期的增量 1.62 万亿元同比少增加了 2243 亿元, 但是由于票据融资由去年同期的大幅度增加变为对冲减少, 因此实际上进入实体经济的贷款数量应该比去年同期不减反增。
- 2010 年 1 月份新增人民币贷款的另一个亮点是非金融性公司的短期贷款出现了明显的增加, 增加了 3328 亿元, 这与 2009 年大部分情况非金融性公司短期贷款不增加或者增加较少明显不同, 由于短期贷款中大部分应该是企业主动性质的流动资金贷款, 他的增加应该能够从一个侧面反映出微观企业经济活力和市场活动力有明显的恢复势头。
- 中国人民银行公布 2009 年第四季度货币政策执行报告, 其中值得关注的内容有: 银行体系流动性充裕、超额储备率明显增加、存款活化和中长期贷款占比提高现象明显, 第四季度单季度银行体系整体贷款的加权平均盈利能力有所提高, 但是全年的数据依旧低于年初水平, 银行的议价能力有所波动, 继三季度上浮利率贷款比重增加后, 第四季度又明显下降。
- 招商银行确定配股比例和配股价格, 摊薄后 2009 年的动态 PE 和动态 PB 分别为 17.2 倍和 3.15 倍; 2010 年的动态 PE 和动态 PB 分别为 15.5 倍和 2.13 倍, 我们认为上市银行整体目前合理的 PE 估值依旧受制于 13-15 倍的区间, 招商银行由于基本素质优秀和 2010 年成长的确定性较大, 可以享受一定的估值溢价, 因此从 2010 年的动态 PE 水平看, 整体处于合理估值的较低端, 随着配股的逐渐完成, 后期具有一定的纠错和恢复估值的机会
- 交通银行再融资即将启动, 目前得知的融资方式和融资金额应该都在市场的预期之内, 不过短期对股价依旧有压制作用
- 维持银行优于大势评级, 但是银行股跑赢大盘的催化剂尚未显现, 我们期待年报和季报公布期间可能带来的惊喜。

走势图



重要公司

评级

招商银行	长期推荐
兴业银行	谨慎推荐
北京银行	谨慎推荐
交通银行	长期推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

中国人民银行公布 2010 年 1 月份金融数据, 2010 年 1 月份 M2 增速为 25.98%, 增幅比上年末低 1.7 个百分点; 狭义货币供应量(M1)增速为 38.96%, 增幅比上年末高 6.61 个百分点; 2010 年 1 月新增人民币贷款 1.39 万亿元

中国人民银行公布 2009 年第四季度货币政策执行报告, 报告中称要继续实施适度宽松的货币政策, 把握好政策实施的力度、节奏和重点, 保持政策的连续性和稳定性; 但同时也提出了要加强流动性管理, 引导货币信贷总量合理增长。

中国人民银行 2 月 13 日宣布, 从 2 月 25 日开始第二次上调存款准备金率 0.5 个百分点, 工、农、中、建和邮政储蓄机构的法定准备金率已经上升到 16.5%, 具体分析请参照我们 2 月 22 日的专题分析报告。此处不再赘述。

招商银行确定最终配股比例; 按每 10 股配售 1.3 股的比例向公司 A 股股东和 H 股股东进行配售。截至 2010 年 2 月 21 日, 招商银行总股本为 191.19 亿股, 其中 A 股 156.59 亿股, H 股 34.6 亿股, 其分别对应的总拟配股数量为 20.36 亿股和 4.5 亿股; 配售价格将在 7.24 元~8.85 元之间。

市场传闻交通银行将启动再融资方案, 拟以 A+H 股方式再融资约 250 亿元, 不排除以定向配售新股方式进行。但消息同时指出, 交行此次融资最终募集金额以及筹资方式尚待确定。也有消息透露, 交行此次再融资最高规模或达 400 亿元。

一、中国人民银行公布 2010 年 1 月份金融数据; 2010 年 1 月末, 广义货币供应量(M2)余额为 62.51 万亿元, 同比增长 25.98%, 增幅比上年末低 1.7 个百分点; 狭义货币供应量(M1)余额为 22.96 万亿元, 同比增长 38.96%, 增幅比上年末高 6.61 个百分点; 市场货币流通量(M0)余额为 4.08 万亿元, 同比下降 0.79%。当月净投放现金 2512 亿元, 同比少投放 4352 亿元。

本外币贷款增加 1.46 万亿元, 其中, 人民币贷款增加 1.39 万亿元, 外币贷款增加 94 亿美元。当月人民币各项贷款增加 1.39 万亿元, 同比少增 2243 亿元。分部门看, 居民户贷款增加 4502 亿元, 其中, 短期贷款增加 1069 亿元, 中长期贷款增加 3433 亿元; 非金融性公司及其他部门贷款增加 9415 亿元, 其中, 短期贷款增加 3328 亿元, 中长期贷款增加 7521 亿元, 票据融资净减少 1809 亿元。

本外币存款增加 1.514 万亿元, 其中, 人民币存款增加 1.510 万亿元, 外币存款增加 7 亿美元。1 月末, 金融机构本外币各项存款余额为 62.72 万亿元, 同比增长 26.77%, 当月人民币各项存款增加 1.510 万亿元, 同比少增 42 亿元。分部门情况看: 居民户存款增加 2415 亿元, 非金融性公司存款增加 8822 亿元, 财政存款增加 3968 亿元。非金融性公司存款中, 企业存款增加 6108 亿元。1 月末外币各项存款余额 2093 亿美元, 同比增长 9.02%, 当月外币各项存款增加 7 亿美元, 同比多增 15 亿美元

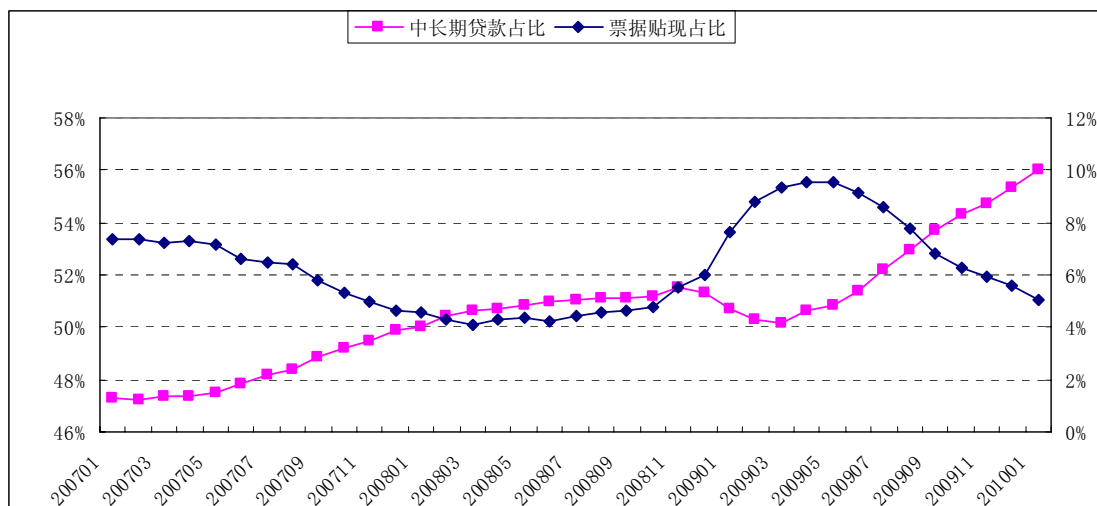
2010 年 1 月份金融数据中值得我们关注的有以下几点:

1、当月新增人民币贷款在央行的严格窗口指导和监管下, 最终增量为 1.39 万亿

元，虽然去年同期的增量 1.62 万亿元同比少增加了 2243 亿元，但是我们从贷款增加的具体情况看，票据融资继续呈现到期冲回减少的局面，减少了 1809 亿元，而去年 1 月份的增加结构中，票据融资则大增了 6239 亿元，因此实际上进入实体经济的贷款数量应该比去年同期不减反增。

2、2010 年 1 月份新增人民币贷款的另一个亮点是非金融性公司的短期贷款出现了明显的增加，增加了 3328 亿元，这与 2009 年大部分情况非金融性公司短期贷款不增加或者增加较少明显不同，由于短期贷款中大部分应该是企业主动性质的流动资金贷款，他的增加应该能够从一个侧面反映出微观企业经济活力和市场活动力有明显的恢复势头。

3、从具体的贷款增加结构看，延续 2009 年下半年的一贯走势，中长期贷款依旧快速增长，票据融资继续到期冲回，因此在整体银行体系的贷款结构中；中长期贷款的比重继续提高，达到 56.01%，票据融资的占比继续下降；时点数据仅仅下降为 5.01%。具体参见图 1：



资料来源：中国人民银行

4、央行没有具体公布存款的期限结构，但是居民户存款继续增加，没有出现明显的储蓄搬家的迹象。

二、中国人民银行公布《2009 年第四季度货币政策执行报告》：除了继续实施适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏和重点，保持政策的连续性和稳定性；但同时也提出了要加强流动性管理，引导货币信贷总量合理增长以外，还有以下几点值得我们关注：

1、与 2009 年第三季度相比，在四季度加强资本监管和控制信贷的影响下，银行的备付能力有了很大的提高；2009 年末金融机构超额准备金率为 3.13%。其中，四大国有商业银行为 1.72%，股份制商业银行为 3.13%，农村信用社为 8.78%。四大国有银行的数据较低可能有中行和农行被拉低的因素；整体银行流动性依旧较为充

裕，为央行货币政策微调提供了一定的空间。

2、活期存款占比和中长期贷款占比持续提高，存贷款结构的调整有利于银行业整体净息差水平的提高；2009 年年底，银行体系整体活期存款占比从年初的 36.73% 提高到 39.53%，中长期贷款比例从年初的 50.71% 提高到 55.36%，不过考虑到活期存款的部分沉淀特征，整体银行存贷款期限结构错配的风险依旧在可控范围之内。

3、第四季度单季度，由于信贷控制和贷款结构的继续长期化，整体银行贷款的盈利水平有所提高；不过由于年初基数过高和央行降息的滞后影响，2009 年期末贷款的平均盈利能力依旧低于年初；截至 9 月份，贷款加权平均利率为 5.05%，比年初下降 0.51 个百分点。非金融性公司及其他部门贷款加权平均利率达到 5.25%，但仍比年初下降 0.31 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 5.88%，比 9 月末的 5.74% 提高了 14 个基点；比年初下降 0.35 个百分点；票据融资加权平均利率为 2.74%，比 9 月末的 2.48% 提高了 26 个基点，比年初下降 0.15 个百分点。

从银行的议价能力来看，在第三季度银行议价能力有明显提高之后，第四季度又出现了波动，第三季度银行实行上浮贷款的比例 37.57%，比 6 月末增加了 1.74 个百分点，但是 12 月末实行上浮贷款的比例又下降为 36.55%，如果从全年的情况看，由于 2009 年人民币贷款的天量增加，整体银行的议价能力依旧是明显下降；12 月份，非金融性公司及其他部门一般贷款实行下浮和基准利率的占比分别为 33.19% 和 30.26%，比年初分别上升 7.63 个和 0.13 个百分点；实行上浮利率的贷款占比为 36.55%，比年初下降 7.76 个百分点。整体银行议价能力持续明显的提高可能还需要一定时间，不过我们预计 2010 年第一季度，整体银行体系的净息差依旧会有一定幅度的提升；提升主要来自于存款活化、中长期贷款比例增加以及非信贷的其他生息资产的收益能力的提高。我们预计 2010 年 1 季度末，上市银行的平均净息差水平会在 2009 年末的基础上继续提高 10-15 个基点。但是在一定时期内还难以回到 2008 年中期的平均 3% 以上的高息差水平。

三、招商银行确定最终配股比例和配股价格；按每 10 股配售 1.3 股的比例向公司 A 股股东和 H 股股东进行配售。截至 2010 年 2 月 21 日，招商银行总股本为 191.19 亿股，其中 A 股 156.59 亿股，H 股 34.6 亿股，其分别对应的总拟配股数量为 20.36 亿股和 4.5 亿股；配售价格将在 7.24 元~8.85 元之间。

招商银行此次配股比例和配股价格的确定在我们的预期之内，也减少了对盈利能力的摊薄程度，按照我们的盈利预测，招商银行 2009 年、2010 年实现的净利润在 172 亿元和 215 亿元，2009 年的每股收益为 0.90 元，每股净资产为 4.92 元，2010 年考虑摊薄和增厚之后的每股收益为 1 元，每股净资产为 7.28 元。2009 年和 2010 年的 ROE 分别为 18.3% 和 13.74%。

招商银行目前的市场价格在 15.5 元左右，2009 年的动态 PE 和动态 PB 分别为

17.2 倍和 3.15 倍；2010 年的动态 PE 和动态 PB 分别为 15.5 倍和 2.13 倍，由于在再融资的影响下，PB 估值容易受到各种因素的干扰，也不能反映 A 股上市银行一定的成长性，因此我们倾向于用 PE 对目前阶段的银行股估值，我们认为上市银行整体目前合理的 PE 估值依旧受制于 13-15 倍的区间，招商银行由于基本素质优秀和 2010 年成长的确定性较大，可以享受一定的估值溢价，因此从 2010 年的动态 PE 水平看，整体处于合理估值的较低端，随着配股的逐渐完成，后期具有一定的纠错和恢复估值的机会，不过整体银行股整体上涨的催化剂还未出现，我们期待年报和季报季节银行股的业绩报告的可能惊喜，目前维持对招商银行长期推荐，短期谨慎推荐的投资评级。

四、市场传闻交通银行即将启动再融资方案：我们在兴业银行、中国银行公布、宁波银行等公布再融资方案时所发布的点评报告中已经多次提及，随着银监会对银行资本要求的逐步提高和更严格的管制，所有没有公布融资方案的上市银行都将在后期公布融资方案，而工、建、交等大行可能首当其冲，因为银监会和央行目前对于资本充足率和存款准备率的规定按照大小银行差别规定，对大银行的要求都普遍高于中小银行，因此交行公布再融资方案其实也在市场的预期之中。

交行此次公布的融资规模和配股或者定向增发的融资方式基本也在市场的预期之中，我们需要等待交通银行具体融资方案公布之后在对此进行点评，但是正如我们多次提及的那样，融资对于银行当前的业绩基本没有不利影响，从长远看反而增强了银行的长期发展能力，但是在目前的阶段，融资造成的盈利能力的迅速摊薄依旧是制约银行股估值水平提高的重要因素，此外，工、建等大银行再融资方案的何时明确也是市场形势明朗的主要先决条件。

总之，整体银行股跑赢大盘的时机目前还没有到来，但是银行稳健的业绩增长和较低的估值水平以及可能的加息行为还是使我们对于银行股 2010 年全年获得绝对收益具有信心，因此目前我们维持银行优于大市的评级，但是正如我们在前期系列报告中一直提及的那样，投资者还需要耐心等待银行股走强的催化剂，我们预期即将开始的年报和季报公布可能有望逐步带动银行股走出低谷。不过预期是否能实现还要等待业绩公布的具体情况而定。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。