

推荐 (维持)

息差变动差异化，盈利模式决定业绩前景

2010 年 4 月 29 日

主要中小型银行一季报比较

上证指数 2868

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	14	0.9
总市值 (亿元)	40868	18.1
流通市值 (亿元)	30241	21.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.6	2.7	55.9
相对表现	0.8	9.7	32.9



相关报告

- 1、《银行业深度研究报告 (一)——转型的理想和工具化的使命》2010/2/24。
- 2、《银行业 2010 年二季度投资策略——恐慌性预期消减，盈利确认强化价格回升》2010/4/13

王倩

021-68407902
wangqian@cmschina.com.cn
S1090210040002

比较宁波行、民生、浦发、深发展、北京等一季报情况，从净息差变化和信贷投放等方面确认各家银行经营情况，以及宏观经济复苏和金融资产定价趋势。暂时维持个股盈利预测和投资评级。

□ 宁波银行：净息差环比、同比均明显收窄，或说明私营经济主体需求仍脆弱

- 一季新增贷款 56 亿元，同比增长 63%，成为利息净收入快速增长主要动因。但按预估全年 300 亿元新增量，一季新增贷款占比仅 15%，远低于其他同业。
- 此外，一季度净息差出现环比、同比的明显下降，我们计算为环比收窄 17 个基点、同比收窄 21 个基点，相对不少净息差一季度稳步攀升的同业，情况也不是太好。
- 在成本收入比明显下降的支持下，净利润同比增长 40.7%，低于我们预期。宁波行一季度信贷价量的情况，可能反映私营经济体需求仍然较为脆弱。
- 由于单季情况不能确定全年趋势，暂时维持盈利预测和“强烈推荐”评级。

□ 民生银行：“商贷通”效果显现，净息差明显提升

- 预估全年新增贷款 2200 亿元，一季度新增信贷占比为 24%，一季度贷款同比增长 26%，而利息净收入同比增长 47.9%，显然净息差提升是主要动因。
- 受益于 09 年“商贷通”业务的全面开展，净息差自 09 年二季度逐季回升，一季度净息差为 2.83%，环比、同比分别提升 7、34 个基点。
- 成本收入比明显下降同样进一步助推了净利润增速，达到 72%。而信贷成本和有效税率同比稳中有降。
- 一季度开局良好，有待后观，暂时维持“审慎推荐”评级和盈利预测。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	10PB	评级
兴业银行	28.74	2.28	2.66	3.62	10.82	7.94	1.5	强烈推荐-A
北京银行	13.83	0.87	0.90	1.20	15.29	11.49	2.0	强烈推荐-A
宁波银行	13.15	0.53	0.58	0.87	22.56	15.17	2.0	强烈推荐-A
招商银行	14.03	0.97	0.85	1.17	16.60	12.01	2.3	强烈推荐-A
浦发银行	20.19	1.42	1.50	2.02	13.49	10.02	1.4	审慎推荐-A
民生银行	6.85	0.35	0.54	0.52	12.59	13.29	1.6	审慎推荐-A
深发展 A	20.17	0.20	1.62	2.12	12.45	9.52	1.7	审慎推荐-A
工商银行	4.49	0.33	0.39	0.47	11.59	9.46	1.9	审慎推荐-A
交通银行	7.01	0.58	0.62	0.81	11.37	8.67	1.5	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

□ 浦发银行：净息差环比基本持平，一季度贷款投放温和

- 一季度利息净收入同比增长 34.4%，带动净利润同比增长 38.7%，位于行业平均水平。主要来自净息差的推动和信贷成本的下降。
- 一季度净息差为 2.38%，环比小幅下降 1 个基点，同比扩大 30 个基点，优于行业平均水平。
- 一季度新增贷款季度占比达到 30%，预计定增完成后投放节奏将有所加快。成本收入比单季同比上升 10 个百分点，拖累拨备前利润增长。
- 暂时维持“审慎推荐”评级和盈利预测。

□ 深发展：平安入主过程漫长，资本约束拖累规模增长

- 一季末资本充足率为 8.7%，平安入主事项迟迟未实施，资本金约束拖累规模增长，贷款增速仅为 17.4%，拖累利息净收入仅出现个位数增长，位于同业较低水平。
- 一季度净息差为 2.42%，环比、同比分别下降 3、28 个基点，息差低于行业平均水平。有效税率出现大幅下降，信贷成本大幅降低，助使净利润增速超过 40%。
- 平安事项将成为公司经营拐点，目前实施最后期限推迟至 6 月底，暂时维持“审慎推荐”评级和盈利预测。

□ 北京银行：存款快增为后期扩张提升竞争优势

- 一季度贷款增速达到 37%，存款增速为 41.3%，成为同业中少数存款增速超过贷款增速的银行。贷存比稳定在 60% 的水平，流动性优势将在资金来源稀缺的下阶段提升公司竞争优势。
- 一季度净息差为 2.36%，环比略升，而同比略降，成本收入同比增加 4 个百分点，而有效税率下降 2.4 个百分点，助推净利润同比增长 39%。
- 季度新增贷款占比达到 30% 的情况下，本季信贷成本再度出现回拨，一定程度加大了后期的拨备压力。但拨备/贷款余额的比例为 2.01%，位于行业较高水平，拨备对贷款整体覆盖能力相对较强。
- 暂时维持“审慎推荐”评级和盈利预测。

□ 兴业银行：一季度贷款投放饱满，净息差环比回升明显

- 一季度净利润同比增长 39%，略低于我们预期。一季度利息净收入同比增长 42%，拨备前利润同比增长 49%，净利润的同比大幅增长，除了规模快速增长和息差明显回升外，成本收入比的大幅下降助推了净利润的增速。业绩低于我们预期的原因是，一季度新增一般性贷款超预期，达到 685 亿元，因此计提的一般拨备略超预期。
- 净息差逐季回升。一季度净息差为 2.49%，同比提升 10 个基点，较 09 年全年提升 15 个基点，较去年四季度提升 2 个基点。净息差自 09 年二季度开始逐季回升，一季度息差回升的动力主要来自定价能力的提升。
- 中间业务出现跨越式增长。一季度实现手续费及佣金收入 10.7 亿元，同比增长 89%，其中代理业务和咨询顾问手续费收入分别增长 407% 和 131%，体现了公司网络扩张和整体金融服务能力的大幅提升。
- 维持盈利预测和“强烈推荐”评级。

□ **招商银行：存贷比大幅提升，新增一般性贷款季度占比高于同业**

- 一季度新增贷款 875 亿元，约占全年计划的 30%，但通过压缩票据，新增一般性贷款为 1009 亿元，促进利息收入的大幅增长。而存款仅增加了 330 亿元，利息支出同比下降 3.3%，推动利息净收入增长 32%。
- 贷款余额同比增长 30.6%，存款同比增长 13.4%。存贷比的上升是一季度净息差提升的重要原因。一季度净息差环比提升 12 个基点，同比提升约 8 个基点，较 09 年全年提升 12 个基点。
- 一季度成本收入比为 35.1%，同比下降 6.8 个百分点，成为推动一季度净利润同比大幅增长的重要因素。
- 维持盈利预测和“强烈推荐”评级。

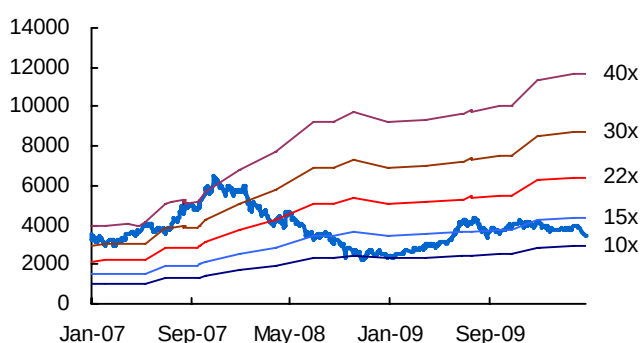
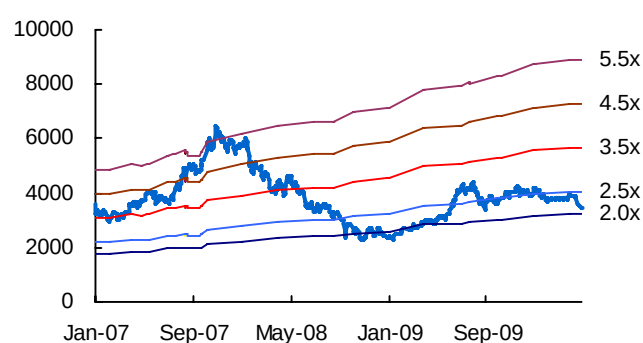
参考报告：

- 1、《银行业深度研究报告（一）—转型的理想和工具化的使命》2010/2/24。提出中国银行业历史性的定位和职能。
- 2、《银行业2010年二季度投资策略—恐慌性预期消减，盈利确认强化价格回升》2010/4/13

表：主要股份制银行一季报财务数据比较（亿元、%）

项目	宁波	民生	浦发	深发展	北京	兴业	招行
贷款增速	63.22%	26.25%	18.38%	17.39%	37.44%	27.93%	30.59%
存款增速	36.45%	21.56%	20.43%	16.71%	41.27%	28.51%	13.44%
利息净收入增速	52.78%	47.86%	34.43%	9.41%	27.48%	41.94%	31.99%
营业收入增速	38.62%	41.35%	35.54%	8.58%	34.28%	42.80%	31.79%
拨备前利润增速	49.59%	46.28%	16.84%	4.42%	26.58%	48.82%	49.20%
总利润增速	52.74%	69.55%	38.79%	32.71%	34.95%	42.11%	40.96%
净利润增速	40.66%	71.66%	38.70%	42.19%	39.32%	38.70%	40.42%
NIM	2.72%	2.83%	2.38%	2.42%	2.36%	2.49%	2.37%
环比变化	-0.17%	0.07%	-0.01%	-0.03%	0.02%	0.02%	0.12%
同比变化	-0.21%	0.34%	0.30%	-0.28%	-0.02%	0.10%	0.08%
较去年全年变化	-0.06%	0.25%	0.08%	-0.05%	0.05%	0.15%	0.13%
成本收入比	41.08%	38.25%	35.11%	41.25%	22.53%	30.97%	35.09%
同比变化	-5.79%	-2.05%	10.01%	2.28%	3.98%	-2.56%	-6.77%
有效税率	19.94%	23.68%	23.54%	20.98%	21.93%	23.03%	22.73%
同比变化	6.87%	-0.94%	0.05%	-5.27%	-2.44%	1.89%	0.29%
不良贷款余额	6.18	74.55	69.82	23.3	23.89	39.46	90.3
不良率	0.71%	0.80%	0.71%	0.63%	0.82%	0.53%	0.75%
拨备覆盖率	187.47%	219.05%	273.63%	187.53%	246.70%	261.39%	278.84%
信贷成本	0.07%	0.14%	0.09%	0.03%	-0.06%	0.10%	0.13%
贷款准备/贷款余额	1.32%	1.74%	1.93%	1.17%	2.01%	1.38%	1.98%

资料来源：定期报告、招商证券研发中心

图 1：银行业历史PEBand

图 2：银行业历史PBBand


- 说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
 2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
 3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
 4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

表：上市银行盈利预测和估值比较表（元、倍）

公司名称	评级	EPS（元）				BVPS（元）			
		2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
工商银行	审慎推荐-A	0.33	0.39	0.47	0.57	1.82	2.02	2.35	2.75
中国银行	审慎推荐-A	0.26	0.34	0.42	0.51	1.95	2.03	2.41	2.87
建设银行	审慎推荐-A	0.40	0.46	0.59	0.73	2.00	2.38	2.79	3.30
交通银行	审慎推荐-A	0.58	0.62	0.81	0.97	2.97	3.34	4.85	5.62
招商银行	强烈推荐-A	0.97	0.85	1.17	1.47	3.70	4.30	6.17	7.49
中信银行	审慎推荐-A	0.34	0.37	0.48	0.60	2.44	2.74	3.12	3.60
浦发银行	审慎推荐-A	1.42	1.50	2.02	2.59	4.72	7.70	14.04	16.37
民生银行	审慎推荐-A	0.35	0.54	0.52	0.65	2.46	3.95	4.37	4.88
兴业银行	强烈推荐-A	2.28	2.66	3.62	4.41	9.80	11.92	18.78	22.75
华夏银行	审慎推荐-A	0.62	0.75	1.00	1.21	5.49	6.06	6.96	8.05
深发展	审慎推荐-A	0.20	1.62	2.12	2.67	5.28	6.59	11.93	14.46
南京银行	审慎推荐-A	0.79	0.84	1.25	1.52	6.18	6.55	7.68	9.04
宁波银行	强烈推荐-A	0.53	0.58	0.87	1.21	3.52	3.90	6.46	7.49
北京银行	强烈推荐-A	0.87	0.90	1.20	1.50	5.43	6.03	6.99	8.19
公司名称	股 价	P/E(X)				P/B(X)			
		2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
工商银行	4.49	13.5	11.6	9.5	7.9	2.5	2.2	1.9	1.6
中国银行	4.11	16.0	12.2	9.8	8.0	2.1	2.0	1.7	1.4
建设银行	5.20	13.1	11.4	8.8	7.1	2.6	2.2	1.9	1.6
交通银行	7.01	12.0	11.4	8.7	7.2	2.4	2.1	1.4	1.2
招商银行	14.03	14.5	16.6	12.0	9.6	3.8	3.3	2.3	1.9
中信银行	5.93	17.4	16.2	12.3	9.8	2.4	2.2	1.9	1.6
浦发银行	20.19	14.2	13.5	10.0	7.8	4.3	2.6	1.4	1.2
民生银行	6.85	19.3	12.6	13.3	10.6	2.8	1.7	1.6	1.4
兴业银行	28.74	12.6	10.8	7.9	6.5	2.9	2.4	1.5	1.3
华夏银行	12.72	20.7	16.9	12.8	10.5	2.3	2.1	1.8	1.6
深发展	20.17	102.0	12.5	9.5	7.6	3.8	3.1	1.7	1.4
南京银行	14.92	18.8	17.7	12.0	9.8	2.4	2.3	1.9	1.7
宁波银行	13.15	24.7	22.6	15.2	10.8	3.7	3.4	2.0	1.8
北京银行	13.83	15.9	15.3	11.5	9.2	2.5	2.3	2.0	1.7
国有银行平均		13.67	11.64	9.19	7.55	2.38	2.13	1.73	1.47
股份制银行平均		28.67	14.15	11.12	8.91	3.19	2.48	1.75	1.48
城商行平均		19.80	18.53	12.87	9.97	2.90	2.65	1.99	1.70
银行平均		22.48	14.37	10.94	8.75	2.90	2.42	1.79	1.53

资料来源：定期报告、招商证券研发中心 注：估值基准日为4月29日

表：上市银行财务预测表（亿元、%）

公司名称	最新股本	净利润（亿元）				净利润增速（%）			
		2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
工商银行	3340.19	1,112	1,294	1,586	1,909	35.6%	16.4%	22.6%	20.4%
中国银行	2538.39	651	853	1,066	1,306	4.9%	31.2%	24.9%	22.6%
建设银行	2336.89	926	1,068	1,374	1,700	34.0%	15.3%	28.6%	23.8%
交通银行	489.94	285	302	396	476	38.2%	5.9%	31.1%	20.1%
招商银行	215.77	209	182	252	316	37.4%	-12.9%	38.2%	25.6%
中信银行	390.33	133	143	188	235	60.7%	7.2%	31.8%	25.0%
浦发银行	88.30	125	132	178	229	127.6%	5.6%	34.7%	28.4%
民生银行	222.62	79	121	115	144	24.6%	53.4%	-5.2%	25.2%
兴业银行	50.00	114	133	181	220	32.6%	16.7%	36.3%	21.7%
华夏银行	49.91	31	38	50	61	46.1%	22.4%	32.3%	21.6%
深发展	31.05	6	50	66	83	-76.8%	719.2%	30.8%	25.9%
南京银行	18.37	15	15	23	28	60.1%	6.1%	48.3%	21.6%
宁波银行	25.00	13	15	22	30	40.0%	9.4%	48.7%	39.9%
北京银行	62.28	54	56	75	93	61.8%	4.0%	33.1%	24.3%
国有银行合计		2,974	3,517	4,421	5,392	27.2%	18.3%	25.7%	22.0%
股份制银行合计		697	799	1,030	1,288	43.2%	14.6%	28.8%	25.1%
城商行合计		82	86	120	151	57.5%	5.2%	38.5%	26.6%
银行合计		3,753	4,403	5,570	6,831	30.5%	17.3%	26.5%	22.6%
公司名称	PE 2010E	ROAE（%）				ROAA（%）			
		2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
工商银行	9.46	19.4%	20.1%	21.7%	22.4%	1.20%	1.19%	1.25%	1.33%
中国银行	9.79	14.2%	16.4%	18.9%	19.5%	0.98%	1.03%	1.08%	1.06%
建设银行	8.85	20.9%	20.9%	22.8%	23.9%	1.31%	1.24%	1.28%	1.30%
交通银行	8.67	20.8%	19.5%	19.7%	18.5%	1.19%	1.00%	1.05%	1.01%
招商银行	12.01	28.4%	21.2%	22.3%	21.5%	1.45%	1.00%	1.06%	1.03%
中信银行	12.30	14.8%	14.1%	16.5%	17.9%	1.21%	1.07%	1.12%	1.12%
浦发银行	10.02	35.8%	24.1%	18.5%	17.0%	1.13%	0.90%	0.98%	1.00%
民生银行	13.29	15.1%	11.9%	12.4%	14.3%	0.80%	0.68%	0.71%	0.73%
兴业银行	7.94	25.6%	24.5%	23.6%	21.2%	1.22%	1.13%	1.19%	1.17%
华夏银行	12.76	15.2%	13.0%	15.3%	16.2%	0.46%	0.48%	0.55%	0.58%
深发展	9.52	4.2%	27.3%	22.9%	20.2%	0.15%	0.95%	1.02%	1.06%
南京银行	11.96	13.7%	13.3%	17.5%	18.1%	1.71%	1.27%	1.34%	1.32%
宁波银行	15.17	15.8%	15.7%	16.7%	17.4%	1.49%	1.09%	1.11%	1.14%
北京银行	11.49	17.7%	15.8%	18.5%	19.7%	1.39%	1.19%	1.24%	1.24%
国有银行平均		18.8%	19.2%	20.8%	21.1%	1.17%	1.12%	1.16%	1.18%
股份制银行平均		19.9%	19.4%	18.8%	18.3%	0.92%	0.89%	0.95%	0.96%
城商行平均		15.8%	14.9%	17.6%	18.4%	1.53%	1.18%	1.23%	1.23%
银行平均		18.7%	18.4%	19.1%	19.1%	1.12%	1.02%	1.07%	1.08%

资料来源：定期报告、招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王倩：复旦大学金融学硕士，2010 年 1 月加入招商证券，从事银行业研究四年，银行战略规划一年，2009 年第七届新财富“银行业最佳分析师”团队第五。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。