

银行业 8 月份月报

优于大势

维持评级

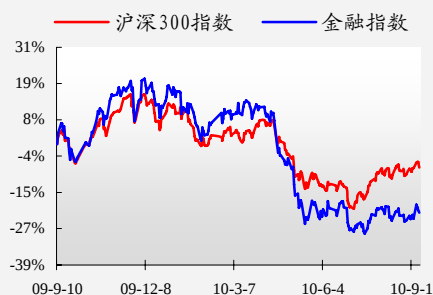
金融/银行业

发布时间：2010 年 9 月 13 日

投资要点:

- 8 月份新增人民币贷款 5432 亿元，其中企业贷款中票据融资继续冲回，人民币存款增加 1.08 万亿元，居民户存款和企业存款恢复增长势头。
- 票据调整之后的一般贷款比去年同期少增了 1247 亿元，居民户中长期贷款的少增是主要因素。
- 继可能实施拨备新政后，又传闻银监会将实施新的杠杆化比率，要求核心资本/总资产（含表外）达到 4%。初步设定的达标时间为 2011 年开始实施。目前，大中型银行能达到 4% 的监管目标，小型银行约在 3.5% 左右。
- 据我们的统计，目前上市银行核心资本/总资产（不含表内）的比率除了华夏、农行和光大以外均超过 4%，而农行和光大考虑中期之后的融资、华夏考虑定向增发后，所有上市银行该比率应该都超过 4%。
- 上市银行 2010 年中期的净利润同比增速为 31.57%，我们目前预测的全年利润增速在 22.5% 左右，信贷成本是影响全年利润增速最重要的关键变量。
- 深发展正式公布重大资产重组方案，长期有利于双方合并效应的发挥，短期由平安银行盈利能力低于深发展，在会计上具有一定的拉低因素，未来深发展和平安银行将继续整合，不排除吸收合并等其他方式，但是需要较长时间。
- 考虑合并因素后，我们略微调整深发展的盈利预测，维持谨慎推荐评级。

走势图



重要公司

评级

招商银行	长期推荐
浦发银行	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

执业证书编号：S0550206060037

TEL: (8621)6336 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

宏观面:

央行公布 2010 年 8 月份金融货币数据, 8 月份新增人民币贷款 5432 亿元, 其中企业贷款中票据融资继续冲回, 人民币存款增加 1.08 万亿元, 居民户存款和企业存款恢复增长势头。

行业面:

1、9 月 7 日, 接近监管层的人士向有关媒体确认, 银监会正在讨论调整现有拨备政策的可能性, 即拟要求商业银行最早于 2011 年底按照拨备/总贷款比率不得低于 2.5% 的水平计提拨备。

2、据接近监管层的人士表示, 新监管工具箱中, 监管层拟引入杠杆率的监管指标, 要求核心资本/总资产(含表外)达到 4%。资本充足率的分母是风险资产, 而杠杆率的分母为包含表外的总资产, 相对于风险资产的计算, 总资产的测算更为简单。而表外业务则是指不计入资产负债表内, 不形成现实资产负债, 但能改变损益的业务, 包括担保、承诺、金融衍生交易三类业务。上述接近监管层的人士还表示, 对于杠杆率的指标, 监管层初步设定的达标时间为 2011 年开始实施。目前, 大中型银行能达到 4% 的监管目标, 小型银行约在 3.5% 左右。

公司面:

1、16 家上市银行截至 8 月底均公布了 2010 年中报, 除了光大银行没有对比数据之外, 15 家上市银行的利润同比增速达到了 31.57%, 环比增速为 1.47%。

2、深发展正式发布重大资产重组公告; 拟由中国平安以所持平安银行的约 78.25 亿股股份(约占平安银行总股本的 90.75%)以及认购对价现金, 以每股价格 17.75 元认购该行非公开发行的约 16.39 亿股股份(“本次交易”)。平安银行以 2010 年 6 月 30 日为评估基准日的预估值为 291 亿元, 此次交易完成后, 中国平安持有深发展的股份由原先的 29.99% 上升到 50% 以上, 深发展持有平安银行 90.75% 的股权。

评论:**一、 宏观面:**

央行公布 2010 年 8 月份金融数据; 8 月末, 广义货币(M2)余额 68.75 万亿元, 同比增长 19.2%, 增幅比上月高 1.6 个百分点, 比去年同期低 9.3 个百分点; 狭义货币(M1)余额 24.43 万亿元, 同比增长 21.9%, 增幅比上月和去年同期分别低 1.0 和 5.8 个百分点。

8 月末, 本外币贷款余额 48.47 万亿元, 同比增长 18.9%, 当月本外币贷款增加 5812 亿元, 同比多增 397 亿元。当月人民币贷款增加 5452 亿元, 同比多增 1348 亿元。分部门看: 住户贷款增加 2010 亿元, 其中, 短期贷款增加 896 亿元, 中长期贷款增加 1114 亿元; 企业及其他部门贷款增加 3436 亿元, 其中, 短期贷款增加 965 亿元, 中长期贷款增加 2530 亿元, 票据融资减少 205 亿元。

8 月末, 本外币存款余额 70.15 万亿元, 同比增长 19.3%; 当月本外币存款增加 1.12 万亿元, 同比多增 7748 亿元。当月人民币存款增加 1.08 万亿元, 同比多增 7206 亿元。其中, 住户存款增加 1940 亿元, 企业存款增加 4965 亿元, 财政存款增加 1006 亿元。

8 月份货币金融数据值得我们注意的有以下几点:

1、8 月份票据融资继续冲回, 票据融资余额下降到 1.67 万亿元, 占比下降到 3.44%, 创出历史新低, 2007 年以来票据融资的最低余额在 1.2 万亿元左右, 考虑到贸易融资和

供应链金融对于票据融资的自然需要，未来票据融资再进一步压缩的空间非常小。

2、中长期贷款占比继续提高，8月末的时间点数据达到了 59.67%，不过增加的速度明显放缓，企业及其他部门贷款的中长期贷款依旧是中长期贷款增加的主要来源，从居民户的情况看，8 月份居民户的中长期贷款增加 1114 亿元，而 7 月份为 1260 亿元，2009 年 8 月份该数据为 1806 亿元，因此，居民户的中长期贷款的本月增量无论环比和同比都出现了明显的下降，这与房地产市场以及房地产贷款政策的变化密切相关，9 月份，房地产市场出现了一定的放量迹象，居民户中长期贷款有望触底恢复，但是整体政府对于房地产市场调控的决心未变，居民户中长期贷款增量恢复的空间可能比较有限。

3、本月人民币贷款增加 5452 亿元，加上票据融资冲回，则一般贷款增加在 5657 亿元，2009 年 8 月份人民币贷款增加 4104 亿元，但是票据融资冲回了 2764 亿元，所以一般贷款的增加实质在 6904 亿元，因此本月人民币一般贷款的实质增加同比其实有了较为明显的下降。

4、从存款情况看，本月最为明显的特征是居民户和企业户存款增加的见底回升，由于 7 月份的时点数据居民户和企业户的存款都出现了明显的减少，本月有了较为明显的恢复式增长，从存款增加的同比数据看，2009 年 8 月末人民币存款增加 3274 亿元，本月增加 1.08 亿元，同比也有了明显的增加。有利于银行体系流动性的恢复。

图 1：银行业贷款期限结构变化

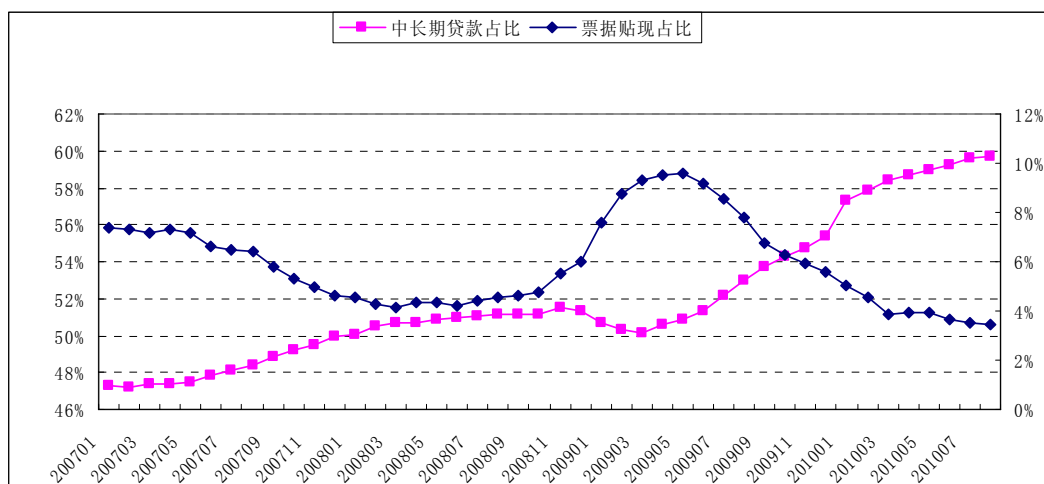
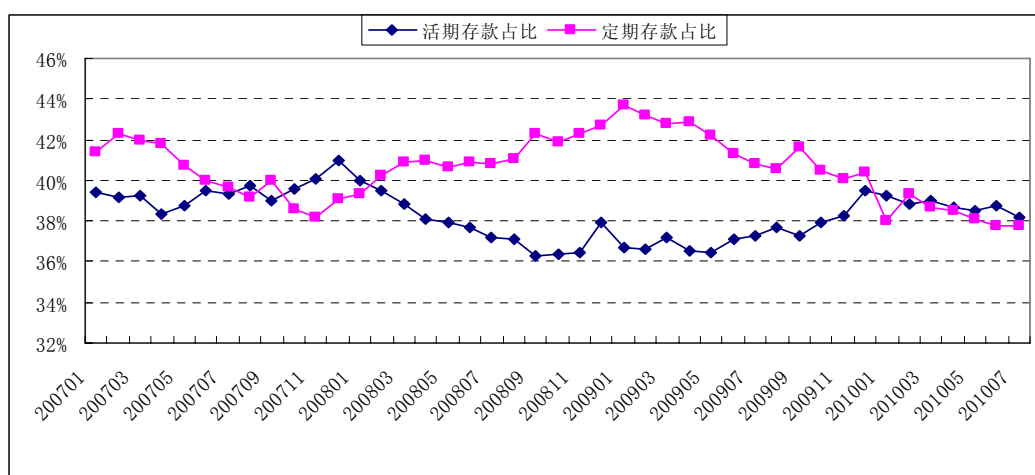


图 2：银行业存款期限结构变化



二、行业面：

（一）、有关拨备新政对上市银行的影响

有关拨备新政对上市银行的影响，我们已经在9月9日的《银监会有关拨备新政传闻对上市银行的影响》点评中进行了论证，我们的基本结论是，如果银监会能够给予银行一定的宽限期，银行会在改变不良贷款核销力度的前提下尽量减少对银行净利润的不良影响，但是对于某些不良贷款率极低的中小上市银行，比如兴业、中信、深发展和宁波等具有较大的不利影响，但是如果此项新政真的实施，首先客观上会抑制银行的放贷冲动，其次，市场会担心银行的资产质量是否如我们所看到的数据如此优良，背后是否隐藏着较大的黑洞，这些对银行股的走势具有较大的不利影响。

表 1：在 2010 年以前达标对银行净利润增速的影响（其他盈利预测假设不变）

	2010 年需要多计提的拨备	原先预测的净利润	原先的净利润增速	多提拨备对净利润的影响	多提拨备之后的净利润增速
招商银行	60.25	245.48	34.62%	-18.90%	9.18%
浦发银行	90.3	170	29.00%	-40.90%	-23.76%
民生银行	33.65	149	23.14%	-17.39%	1.73%
华夏银行	0	57.56	53.08%	0.00%	53.08%
深发展	46.31	60	20.00%	-59.43%	-51.32%
兴业银行	106.7	155	16.00%	-53.01%	-45.49%
光大银行	20	113.25	48.17%	-13.60%	28.02%
中信银行	145.11	183.46	27.00%	-60.90%	-50.35%
工商银行	158	1503.6	15.38%	-8.09%	6.04%
建设银行	5.71	1285	20.32%	-0.34%	19.91%
农业银行	0	853.2	31.23%	0.00%	31.23%
中国银行	229.4	1015.3	18.95%	-17.40%	-1.74%
交通银行	32.44	367.46	22.50%	-6.80%	14.17%
南京银行	1.13	20.17	30.95%	-4.31%	25.30%
北京银行	24.51	74.1	32.00%	-25.47%	-1.62%
宁波银行	10.21	21	43.13%	-37.44%	-10.45%
合计	963.72	6273.58	22.24%	-11.82%	7.78%

资料来源：东北证券金融与产业研究所

（二）、有关新的杠杠比例对银行的影响

监管层拟引入杠杆率的监管指标，要求核心资本/总资产（含表外）达到 4%，而目前大中型银行能达到 4%的监管目标，小型银行约在 3.5%左右。新指标可能在 2011 年之前实施。

此项指标我们认为是前期银监会规范银信理财业务的后续，整体上主要目的是要监管银行的表外业务，降低整体包括表外业务在内的银行业的总杠杆率，从而达到控制风险的目的。由于上市银行不公布表外资产的具体规模，因此实际的量化计算比较难以进行，但是正如我们在银监会规范银信理财业务的点评中提及的那样，如果银监会给予银行一定的宽限期，银行的很多表外资产会自动到期，未来需要补提资本的规模可能不大，对上市银行净利润的影响比较轻微。

而且从上市银行的具体情况看，目前不含表外资产的该比率除了华夏、光大和农行的数据低于 4% 以外，均高于 4%，光大和农行在 2010 年中期以后已经完成了融资，华夏也有定向增发的再融资方案，因此即使考虑表外资产；基本上所有上市银行的该项指标都达标，不存在补提资本的需要。

表 2：上市银行 2010 年中期核心资本与总资产之比（不含表外资产）

	总资产	核心资本	核心资本/总资产
招商银行	22824.82	1199.94	5.26%
浦发银行	17812.6	736.88	4.14%
民生银行	16307.76	948.2	5.81%
华夏银行	9416.96	319.21	3.39%
深发展	6243.98	298.21	4.78%
兴业银行	17148.04	834.63	4.87%
光大银行	14262.36	535.5	3.75%
中信银行	19401.68	1142.22	5.89%
工商银行	129603.81	6306.62	4.87%
建设银行	102359.81	5308.68	5.19%
农业银行	96959.67	3476.94	3.59%
中国银行	96858.12	5524.04	5.70%
交通银行	37092.79	1929.55	5.20%
南京银行	1951.03	115.19	5.90%
北京银行	6461.13	391.66	6.06%
宁波银行	2097.61	103.75	4.95%
合计	596802.17	29171.22	4.89%

资料来源：东北证券金融与产业研究所

三、公司面

（一）、上市银行公布中报，中期净利润同比增速达到 31.57%。

上市银行截至 8 月 31 日至，全部公布了 2010 年的中期报告，业绩同比增速达到了 31.57%。中报中反映出几点情况：

1、2010 年第一季度以来，由于央行加强了信贷控制和货币市场流动性控制，一方面是在贷款方面的定价能力有所提高，另一方面是在连续上调存款准备金率的情况下，货币市场的收益率提高迅速，导致银行非信贷资产的收益率上升也较为明显，特别是 2010 年第一季度净息差不仅环比势头维持上升，同比势头也恢复上升。

从 2010 年第二季度及中期的情况看，银行资产收益能力的提高出现了一些波动，特别是随着存贷比的控制和资本充足率的问题，很多银行都在扩大同业资产在资产中的占比，压缩一般贷款，这方面的显著代表是兴业、深发展、宁波、北京和南京等，因此，资产收益率不增反减，最终导致第二季度单季度部分银行的净息差水平环比出现了明显的下降，最终，2010 年中期上市银行的净息差水平环比只上升了 1 个基点达到了 2.44%。未来在不加息的情况下，银行业的净息差整体还是会提升，但是提升空间比较有限，而且提升趋势是否能延续还有待进一步观察，

2、2009 年全年，延续 2009 年前三季度的情况，由于整体收入增速下降，而经营成本因为刚性原因依旧增长，因此上市银行的成本收入比整体呈现上升趋势，2010 年

中期在收入增速恢复的情况下，上市银行的成本收入比整体呈现下降的趋势，不过由于上市银行的成本支出具有一定的季节性；一季度和中期较低的成本收入比在全年可能不能维持，2010 年全年的成本收入比将在 2010 年第一季度及中期的基础上可能有所上升，但是整体下降的趋势可能依旧维持

3、整体情况下，大部分上市银行 2009 年全年的信贷成本同比都出现了下降；只有宁波银行同比略有上升。2010 年一季度的情况也类似，只有北京银行信贷成本同比略有上升，其余银行同比全部下降，2010 年中期的情况，信贷成本同比上升的银行有所增加；华夏、中国银行和兴业银行都出现了比较明显的信贷成本的上升，整体 2010 年中期平均的信贷成本为 0.43%，与 2009 年中期的 0.44%基本持平，与 2009 年年底的情况有所下降。但是我们预期 2010 年全年银行的信贷成本会在 2009 年较低的基础上有一定的回升。

4、从银行 2010 年全年的业绩展望情况看，未来信贷成本的变化（包括可能实施的拨备新政和地方政府融资平台 9 月份最新的清查情况）是影响银行 2010 年全年业绩的主要因素，目前我们整体还持谨慎态度，预计 2010 年下半年银行的信贷成本会有明显的提高，我们预测提高到 0.55%左右，上市银行 2010 年全年的利润增速为 22.51%，具体见表 3:

表 3: 上市银行 2010 年利润预测

	2010 年净利润	2010 年净利润增速
招商银行	245.48	34.62%
浦发银行	170	29.00%
民生银行	149	23.14%
华夏银行	57.56	53.08%
深发展	74.5	48.08%
兴业银行	155	16.00%
光大银行	113.25	48.17%
中信银行	183.46	27.00%
工商银行	1503.6	15.38%
建设银行	1285	20.32%
农业银行	853.2	31.23%
中国银行	1015.3	18.95%
交通银行	367.46	22.50%
南京银行	20.17	30.95%
北京银行	74.1	32.00%
宁波银行	21	43.13%
合计	6288.08	22.51%

资料来源：东北证券金融与产业研究所

（二）、深发展正式发布重大资产重组公告；此次交易完成后，中国平安持有深发展的股份由原先的 29.99%上升到 50%以上，达到 52.4%深发展持有平安银行 90.75%的股权。

1、深发展和中国平安集团通过股权置换的资产重组方案解决同业竞争问题。深发展向中国平安集团非公开发行股份，出让一部分股权，中国平安将旗下平安银行的股权转让给深发展，从而深发展成功实现资产注入。深发展按照 17.75 元/股的价格向中国

平安非公开发行 16.39 亿股，总计融资 291 亿。深发展使用这部分资金购买平安银行全部的股权。深发展获得的对价包括两个部分：一部分为资产对价，即中国平安持有的平安银行 7.8 亿股股份，另一部分为现金对价，即总认购价格减去前一部分资产对价的差额。股权置换完成后，深发展将持有平安银行 90.75% 的股份，获得 26.92 亿元的现金收入。

2、置换完成后，中国平安集团持有深发展股权提高到 50% 以上，成为深发展名副其实的的第一大股东，旗下只有深发展一家银行。深发展成为中国平安金融控股集团的重要组成部分，将获得协同效应，获得巨大的金融资源和庞大的业务机会。深发展获得的现金对价用于提高资本充足率。同时，深发展开始重组平安银行，整合两家银行的所有资源，深发展将增加 5 家分行和 70 个网点，而且 ATM 机、存贷款客户数、远程客户数都将攀升。另外，深发展将在 2 年内持续整合两家银行的 IT 和网络资源，这将发挥规模经济效应，降低运营成本。而且，深发展将依托中国平安提升品牌价值，实现交叉销售。

3、但是由于与深发展相比，平安银行的 ROE 偏低，但核心资本充足率更高。此次收购完成后，深发展的 BVPS 将从 8.73 元提高至 8.93 元，增厚 2.28%；但 EPS 从 0.87 元降至 0.77 元，降低 11.54%。与此同时，核心资本充足率从 7.2% 提高至 7.93%，但上半年年化的 ROA 从 1.47% 下降至 1.39%。整体对于深发展而言短期对估值略有不利影响，大约使其合理估值水平下降 3%。

4、未来不排除深发展采用吸收合并等方式进一步实现与平安银行的两行整合，深发展与中国平安之间是否会进一步整合（比如换股进一步收购等等）也在酝酿中。但是需要较长的时间。

5、我们调整深发展的盈利预测，深发展的股本在此次交易完成后上升到 51.24 亿股，考虑到平安银行的合并，（我们预测平安银行 2010 年的净利润为 16 亿元），如果平安银行在 2010 年合并报表，考虑少数股东权益，深发展的净利润上升到 74.5 亿元，最新摊薄后的每股收益为 1.45 元，每股净资产为 9.32 元，目前的 PE 和 PB 分别为 11.87 倍和 1.85 倍，维持谨慎推荐评级

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。