

银行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张英
 分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚
 分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

预期之内的加息，低于预期的加息方式

事件

- 中国人民银行决定，自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。此次加息特点

点评

- 此次加息算是在预期之内的，但加息方式差于预期，为过去三次加息中最差，体现为：
 - 加活期：活期利率上调 4BP 至 0.4%
 - 存款利率普遍多加：除了 1 年期存贷款基准利率上调幅度持平外，短端、长端存款利率上调幅度均大于贷款：6 个月期存款比贷款多加 5BP、1 年期以上存款比贷款多加约 10-20BP。
- 谨慎测算，仅考虑存贷款利率，息差平均影响-1.65BP，净利润影响-2.1%（具体取决于所用的“活期”存款占比数据）：
 - 如果采用纯粹的“活期”数据，则测算此次加息对息差平均而言影响明显为负：1）仅考虑存贷款利率，息差平均影响-1.65BP，净利润平均影响-2.1%；2）假设加息带来债券投资收益率提升 15BP，同业收益率提升 20BP，则息差平均影响-0.8BP，净利润平均影响-0.9%。
 - 如果将存款期限结构中的“即期”均作为“活期”（因为通知存款等属于定期，但加息并没有对这些利率做调整），则测算此次加息对息差平均而言仍然有略正面的影响（仅考虑存贷款利率，息差平均影响+0.7BP，业绩，净利润影响+0.1%）；
 - 谨慎而言，可采用前一种测算方式。
- 仅考虑存贷款的影响，上市银行中负面影响较大的是深发展（-5.7BP）、工行（-4.2BP）、农行（-3.8BP）、南京（-3.5BP）、建行（-3.1BP）。
 - 与此前几次加息不同，此次加息大行受负面影响普遍较大，主要原因在于此次存款多加的加息方式对存贷比低的银行较为不利，大行的低存贷比抵消了其活期存款占比较高的优势。
- 预计此次加息对银行股价影响偏负面，主要原因是此次的加息方式较差。1）活期虽然只加了 4BP，但打开了加活期利率的预期；2）存款普遍加息幅度大，显示消除负利率对存款利率的压制；3）这三次加息对息差的扩大幅度逐渐降低，影响预期。
- 投资建议：节前周报中我们就说了“紧缩与通胀压力仍未缓解，靴子落地了一些，但在飞的仍不少”，此次加息算是又一只靴子的落地，之前已有预期，虽然加息方式差于预期，但也并不必太悲观，估值已经够低了，缺乏向下的弹性，仍然相对看好其相对收益。

图表1：存款期限结构

	预期/即期偿还	1至3个月	3个月至1年	1年至5年	5年以上	无期限	注:活期占比参考
招商银行	68.6%	10.4%	17.7%	3.2%	0.0%	0.0%	56.2%
民生银行	63.5%	9.7%	19.2%	7.1%	0.6%	0.0%	47.8%
浦发银行	46.9%	12.3%	33.7%	6.5%	0.5%	0.0%	44.0%
华夏银行	52.0%	22.8%	21.9%	3.1%	0.3%	0.0%	44.3%
中国银行	57.1%	10.7%	26.1%	5.9%	0.2%	0.0%	46.0%
建设银行	63.8%	7.9%	23.5%	4.8%	0.0%	0.0%	54.9%
交通银行	63.2%	10.7%	20.4%	5.7%	0.0%	0.0%	47.7%
工商银行	60.4%	8.2%	26.5%	4.8%	0.0%	0.0%	50.8%
农业银行	64.3%	6.9%	23.0%	5.8%	0.0%	0.0%	55.7%
兴业银行	50.0%	7.0%	14.5%	18.1%	8.8%	1.6%	47.0%
深发展	56.0%	12.6%	23.7%	7.3%	0.4%	0.0%	29.7%
中信银行	55.4%	20.8%	20.7%	1.8%	1.2%	0.0%	47.2%
光大银行	46.7%	24.4%	20.6%	8.2%	0.1%	0.0%	43.1%
北京银行	62.9%	6.7%	19.5%	9.0%	1.9%	0.0%	52.2%
南京银行	51.2%	20.6%	24.7%	2.7%	0.8%	0.0%	48.3%
宁波银行	49.1%	22.3%	22.0%	6.5%	0.0%	0.0%	57.6%
average	57.0%	13.4%	22.4%	6.3%	0.9%	0.1%	48.3%

来源：国金证券研究所

图表2：加息对上市银行息差与净利润影响

仅考虑存贷款对净息差的影响											
	加息对 贷款利 率影响	贷款占 生息资 产比重	生息对 生息资 产收益	加息对 存款成 本影响	存款占 计息负 债比重	加息对 计息负 债成本	计息负 债/生息 资产	息差扩 大 (BP)	对2011 年净利 润的影	受影响 后 2011EP	
招商银行	0.24%	57.95%	0.14%	0.17%	86.83%	0.14%	93.40%	0.16	0.3%	1.41	
民生银行	0.24%	63.94%	0.15%	0.19%	85.37%	0.16%	94.57%	-0.37	-1.8%	0.73	
浦发银行	0.24%	59.57%	0.14%	0.20%	82.78%	0.16%	95.30%	-1.51	-2.2%	1.41	
华夏银行	0.24%	51.03%	0.12%	0.20%	73.68%	0.15%	96.47%	-2.14	-2.7%	1.07	
中国银行	0.23%	55.68%	0.13%	0.19%	82.01%	0.16%	94.39%	-2.18	-1.9%	0.38	
建设银行	0.23%	49.61%	0.11%	0.17%	91.63%	0.15%	94.24%	-3.11	-2.0%	0.58	
交通银行	0.23%	59.36%	0.14%	0.19%	80.45%	0.15%	98.37%	-1.37	-1.1%	0.78	
工商银行	0.23%	48.23%	0.11%	0.18%	91.05%	0.16%	93.46%	-4.23	-3.1%	0.48	
农业银行	0.23%	46.23%	0.11%	0.17%	92.10%	0.15%	95.72%	-3.82	-3.1%	0.32	
兴业银行	0.23%	50.10%	0.12%	0.17%	63.79%	0.11%	95.05%	1.68	0.9%	3.41	
深发展	0.24%	60.89%	0.14%	0.25%	85.02%	0.21%	96.26%	-5.75	-5.9%	1.94	
中信银行	0.24%	64.44%	0.15%	0.19%	91.53%	0.18%	93.33%	-1.21	-1.4%	0.59	
光大银行	0.24%	55.34%	0.13%	0.18%	77.17%	0.14%	91.83%	0.33	0.7%	0.45	
北京银行	0.24%	51.81%	0.12%	0.18%	89.14%	0.16%	85.56%	-1.48	-2.5%	1.41	
南京银行	0.24%	41.20%	0.10%	0.19%	74.80%	0.14%	94.70%	-3.54	-2.9%	0.87	
宁波银行	0.24%	48.77%	0.12%	0.16%	63.20%	0.10%	95.95%	2.15	0.9%	1.02	
Average	0.24%	54.01%	0.13%	0.19%	81.91%	0.15%	94.29%	-1.65	-2.1%		
考虑了债券、同业后对净息差的影响											
	债券占 生息资 产比重	1年内到 期的债 券比重	债券收 益率上 升对净	同业资 产占生 息资产	准备金 占生息 资产比	除准备 金的同 业资产	同业负 债占生 息资产	同业收 益率变 动的影	息差扩 大 (BP)	对2011 年净利 润的影	受影响后 2011EPS
招商银行	11.36%	40.43%	0.01%	24.25%	11.36%	12.89%	10.42%	0.5	1.7	1.00%	1.42
民生银行	13.96%	35.92%	0.01%	24.58%	13.96%	10.62%	11.56%	(0.2)	0.1	-1.23%	0.73
浦发银行	13.21%	49.05%	0.01%	28.81%	13.21%	15.60%	11.65%	0.8	0.1	-1.29%	1.43
华夏银行	10.96%	44.93%	0.01%	40.44%	10.96%	29.48%	20.64%	1.8	0.2	-1.54%	1.08
中国银行	14.15%	39.49%	0.01%	23.06%	14.15%	8.92%	14.99%	(1.2)	(2.1)	-0.76%	0.39
建设银行	15.91%	39.34%	0.02%	22.92%	15.91%	7.01%	6.69%	0.1	(1.4)	-0.89%	0.59
交通银行	14.05%	19.78%	0.01%	22.09%	14.05%	8.04%	15.28%	(1.4)	(2.3)	-0.46%	0.78
工商银行	17.30%	52.84%	0.02%	23.14%	17.30%	5.84%	7.04%	(0.2)	(2.2)	-1.21%	0.49
农业银行	19.28%	30.06%	0.01%	26.35%	19.28%	7.06%	21.94%	(3.0)	(5.6)	-1.73%	0.32
兴业银行	10.51%	81.21%	0.02%	35.96%	10.51%	25.46%	33.35%	(1.6)	1.8	1.70%	3.44
深发展	10.16%	44.01%	0.01%	23.07%	10.16%	12.91%	11.16%	0.3	(4.3)	-4.47%	1.97
中信银行	12.06%	46.34%	0.01%	23.02%	12.06%	10.96%	5.59%	1.1	0.7	-0.42%	0.59
光大银行	11.49%	32.98%	0.01%	31.43%	11.49%	19.95%	20.00%	(0.0)	1.0	1.10%	0.45
北京银行	12.59%	12.48%	0.00%	24.23%	12.59%	11.64%	6.86%	1.0	(0.1)	-2.19%	1.42
南京银行	10.50%	25.98%	0.01%	29.32%	10.50%	18.81%	24.28%	(1.1)	(3.5)	-1.96%	0.88
宁波银行	12.51%	68.82%	0.02%	34.10%	12.51%	21.60%	29.76%	(1.6)	2.3	2.47%	1.04
Average	13.12%	41.48%	0.01%	27.30%	13.12%	14.17%	15.70%	(0.3)	(0.8)	-0.89%	

注：

- 1、生息资产、计息负债结构按 3Q10 数据
- 2、存、贷款期限结构除了交行、光大为 2009 年末数据外，其他未 1H10 数据
- 3、活期采用了报定期报表中的活期存款占比数据

来源：国金证券研究所

图表3：加息对上市银行息差与净利润影响

仅考虑存贷款对净息差的影响										
	加息对 贷款利 率影响	贷款占 生息资 产比重	生息对 生息资 产收益	加息对 存款成 本影响	存款占 计息负 债比重	加息对 计息负 债成本	计息负 债/生息 资产	息差扩 大 (BP)	对2011 年净利 润的影	受影响 后 2011EP
招商银行	0.24%	57.95%	0.14%	0.13%	86.83%	0.11%	93.40%	3.28	3.0%	1.45
民生银行	0.24%	63.94%	0.15%	0.14%	85.37%	0.12%	94.57%	3.56	2.1%	0.76
浦发银行	0.24%	59.57%	0.14%	0.19%	82.78%	0.16%	95.30%	-0.79	-1.5%	1.42
华夏银行	0.24%	51.03%	0.12%	0.18%	73.68%	0.13%	96.47%	-0.45	-0.3%	1.10
中国银行	0.23%	55.68%	0.13%	0.16%	82.01%	0.13%	94.39%	0.48	0.8%	0.39
建设银行	0.23%	49.61%	0.11%	0.14%	91.63%	0.13%	94.24%	-0.73	-0.1%	0.60
交通银行	0.23%	59.36%	0.14%	0.14%	80.45%	0.12%	98.37%	2.43	2.2%	0.80
工商银行	0.23%	48.23%	0.11%	0.15%	91.05%	0.14%	93.46%	-1.69	-1.0%	0.49
农业银行	0.23%	46.23%	0.11%	0.14%	92.10%	0.13%	95.72%	-1.47	-0.8%	0.33
兴业银行	0.23%	50.10%	0.12%	0.14%	63.79%	0.09%	95.05%	3.29	2.5%	3.46
深发展	0.24%	60.89%	0.14%	0.16%	85.02%	0.14%	96.26%	0.92	0.9%	2.09
中信银行	0.24%	64.44%	0.15%	0.17%	91.53%	0.15%	93.33%	0.98	0.3%	0.60
光大银行	0.24%	55.34%	0.13%	0.15%	77.17%	0.11%	91.83%	2.69	2.6%	0.46
北京银行	0.24%	51.81%	0.12%	0.15%	89.14%	0.13%	85.56%	1.06	-0.2%	1.44
南京银行	0.24%	41.20%	0.10%	0.18%	74.80%	0.13%	94.70%	-2.92	-2.4%	0.88
宁波银行	0.24%	48.77%	0.12%	0.19%	63.20%	0.12%	95.95%	0.54	-0.6%	1.01
Average	0.24%	54.01%	0.13%	0.16%	81.91%	0.13%	94.29%	0.70	0.1%	

注：

1、生息资产、计息负债结构按 3Q10 数据

2、存、贷款期限结构除了交行、光大为 2009 年末数据外，其他未 1H10 数据

3、活期采用了存款期限结构中的“即期”，原因是类活期的通知存款也没有上调利率

来源：国金证券研究所

图表4：2 次加息方式

	调整后利率	调整幅度		
		10月19日	12月26日	2月8日
一、城乡居民和单位存款				
(一) 活期存款	0.40	0	0	0.04
(二) 整存整取定期存款				
三 个月	2.60	0.20	0.34	0.35
半 年	2.80	0.22	0.30	0.30
一 年	3.00	0.25	0.25	0.25
二 年	3.90	0.46	0.30	0.35
三 年	4.50	0.52	0.30	0.35
五 年	5.00	0.60	0.35	0.45
二、各项贷款				
六个月	5.60	0.24	0.25	0.25
一 年	6.06	0.25	0.25	0.25
一至三年	6.10	0.20	0.25	0.25
三至五年	6.45	0.20	0.26	0.23
五年以上	6.60	0.20	0.26	0.20

来源：国金证券研究所

图表 5：上市银行估值表
国内银行估值水平

	评级	股价	A/H溢价	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		1-Feb	流通股本	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E	10E	11E
工行	买入	4.26	2,509.6	0.43	0.51	9.81	8.36	2.28	2.50	1.87	1.71	19.08	20.40
建设	持有	4.82	90.0	0.52	0.62	9.33	7.77	2.73	3.09	1.77	1.56	18.94	20.09
农行	买入	2.62	153.4	0.27	0.33	9.65	8.00	1.67	1.96	1.57	1.34	16.24	16.74
中行	持有	3.24	1,778.2	0.34	0.39	9.56	8.26	2.31	2.60	1.40	1.25	14.66	15.08
交通	持有	5.58	297.4	0.66	0.79	8.43	7.10	4.06	4.71	1.37	1.18	16.30	16.68
招商	买入	12.70	176.7	1.14	1.41	11.15	9.03	6.15	7.30	2.06	1.74	18.51	19.27
中信	买入	5.18	264.2	0.54	0.60	9.56	8.59	3.08	3.52	1.68	1.47	17.63	17.13
浦发	买入	12.76	114.8	1.17	1.45	10.94	8.83	8.63	9.83	1.48	1.30	13.51	14.71
民生	买入	5.07	225.9	0.60	0.64	8.49	7.97	3.80	4.45	1.33	1.14	15.71	14.29
兴业	买入	26.28	59.9	2.65	3.38	9.92	7.78	15.13	18.03	1.74	1.46	17.51	18.75
光大	持有	3.89	24.5	0.32	0.38	12.30	10.18	2.04	2.33	1.90	1.67	15.48	16.41
华夏	持有	11.19	37.8	0.89	1.08	12.60	10.37	8.11	8.91	1.38	1.26	10.95	12.11
深发展	买入	15.44	31.1	1.73	2.07	8.94	7.47	9.39	11.07	1.64	1.40	18.39	18.67
北京	买入	11.77	62.3	1.19	1.45	9.86	8.13	6.93	8.01	1.70	1.47	17.23	18.07
南京	买入	10.24	23.9	0.73	0.89	14.06	11.49	6.56	7.30	1.56	1.40	11.10	12.20
宁波	持有	12.51	24.7	0.72	1.01	17.42	12.33	5.57	6.51	2.25	1.92	12.89	15.59
大行平均						9.59	8.10			1.65	1.46	17.23	18.08
股份制平均						10.26	8.59			1.62	1.40	16.00	16.44
城商行平均						13.78	10.65			1.84	1.60	13.74	15.29
Average/Sum (除南京、宁波)						10.04	8.42			1.64	1.42	16.44	17.03

注：

中信考虑 10 配 2.2，融资 265 亿，2011 年完成

民生考虑定增融资 219 亿，2011 年完成

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室