

银行业 2011 年日常报告

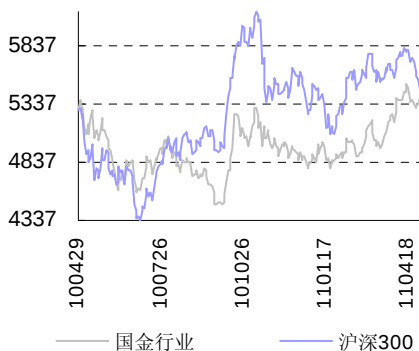
评级：增持 维持评级

行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	19.67
市场优化平均市盈率	29.70
国金银行业指数	5381.48
沪深 300 指数	3161.78
上证指数	2887.04
深证成指	12149.25
中小板指数	6642.67



相关报告

1. 《一季报符合预期》，2011.4.28
2. 《一季报点评：业绩高增长可期》，2011.4.28
3. 《一季报点评》，2011.4.28

陈建刚 分析师 SAC 执业编号：S1130511030021
 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号：S1130511030018
 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

规模扩张贡献主要利润增速；

业绩简评

■ 国有银行今日一季报公布完毕，农建工中交一季度净利润增速分别为 36.38%/34.23%/29.46%/27.75%/27.07%；符合我们预期。

经营分析：

规模扩张是同比业绩增长主因，建行循环净息差反弹幅度最大；环比业绩增长主要动力源于费用确认季节性因素。

- 规模扩张是大行同比业绩增长主要因素，建行循环净息差反弹对业绩增长贡献最高，带来 13.76% 的同比业绩增速。中国银行 1 季度公允减值变动和投资收益合计 81 亿元，贡献 7.97% 的业绩同比增长。
- 环比业绩增长源于费用积极性特征，大行费用确认体现出较高的季节性特征，一般体现为一季度最低，四季度最高，逐季上升的趋势。
- 建行季度业绩环比大幅增长 93.66%，剔除费用确认季节性因素外，拨备计提力度下降贡献了 57.9% 的环比增速。

循环息差反弹建行最强，主要源于期末压规模

- 一季度大行息差普遍反弹，中国银行受海外业务影响，息差反弹力度弱，循环净息差一季度环比下降 4BP。建行循环净息差体现出较高的弹性，不仅绝对水平最高。一季度建行循环净息差同比反弹 28BP，环比反弹 17BP，高于农行 16BP，为大行中最高。
- 从日均净息差，净利差和存贷的角度，我们发现建行存贷差，净利差和净息差反弹的幅度与中行相当。考虑中行海外外币业务占比较高，我们认为建行本身息差，利差和存贷差的反弹弹性较弱，这主要源于建行资产端久期较长。日均角度息差反弹最弱，循环角度息差反弹最强，说明建行期末对于生息资产规模进行了较大力度的压缩。

资金来源于配置趋同化

- 一季度大行资金来源于配置体现出较高的趋同性：资金来源方，存款快速增长，而同业资金来源占比下降，主要源于体系内流动性在一季度较为充裕。资金配置方，受贷款投放节奏控制和持续上调准备金影响，大行资金配置中同业资产规模快速上升，以工行为例，其一季度新增存贷比仅为 44.09%。同业业务配置中，主要以准备金存放央行和买入返售居多。

收入结构持续优化

- 大行手续费收入占比持续提升，一季度工行，建行和中行手续费收入占比大 23%-24% 水平。从手续费收入增长结构来看：银行卡，账户管理费及代理业务手续费收入持续增长，成为手续费收入增长主要动力，而并非融资顾问等咨询业务；说明国内银行中间业务收入增长是可持续的。

不良贷款及不良率双降，拨贷比压力不大

- 大行一季度不良贷款余额及不良率继续保持双降。大行一季度末拨贷比，农行 3.5%，建行 2.5%，工行 2.47%，中行 2.14%，交行 2.09%；整体来看 2.5% 的拨贷比考核对其压力并不大。

盈利预测及投资建议

- 维持建工中交 2011 年实现净利润增速 19%/21%/21%/20% 的盈利预测。5 月份大行进入分红除息期，当前股价下，大行的分红收益率为 4% 左右，具有一定吸引力。但从全年角度我们认为大行较股份制银行缺乏业绩和股价弹性，给予“持有”的投资评级。

业绩增长归因

规模扩张是同比业绩增长主因，建行息差反弹幅度最大

- 规模扩张是大行同比业绩增长主要因素，建行息差反弹对业绩增长贡献最高，带来 13.76% 的同比业绩增速。
- 中国银行 1 季度公允减值变动和投资收益合计 81 亿元，贡献 7.97% 的业绩同比增长。

环比业绩增长主要动力源于费用确认季节性因素

- 大行费用确认体现出较高的季节性特征，一般体现为一季度最低，四季度最高，逐季上升的趋势。
- 建行季度业绩环比大幅增长 93.66%，剔除费用确认季节性因素外，拨备计提力度下降贡献了 57.9% 的环比增速。

图表1：同比业绩增长归因

同比业绩增长	工行	建行	中行	交行
规模增长	14.33%	11.51%	15.59%	16.25%
净息差	10.49%	13.76%	-1.44%	8.47%
非息收入	5.38%	2.91%	7.97%	1.26%
成本	5.34%	2.24%	-0.03%	0.67%
拨备	-6.18%	3.69%	7.29%	0.85%
税收	0.11%	0.12%	-1.62%	-0.43%
SUM	29.46%	34.23%	27.75%	27.07%

来源：国金证券研究所

图表2：环比业绩增长归因

环比业绩增长	工行	建行	中行	交行
规模增长	6.81%	4.77%	5.68%	4.19%
净息差	-2.81%	-1.44%	-5.15%	-3.17%
非息收入	7.12%	5.03%	8.42%	6.54%
成本	21.57%	29.28%	29.21%	32.69%
拨备	9.86%	57.90%	-6.00%	1.94%
税收	-1.86%	-1.89%	0.69%	-2.47%
SUM	40.69%	93.66%	32.83%	39.72%

循环息差反弹建行最强，主要源于期末压规模

- 一季度大行息差普遍反弹，中国银行受海外业务影响，息差反弹力度弱，循环净息差一季度环比下降 4BP。
- 建行循环净息差体现出较高的弹性，不仅绝对水平最高。一季度建行循环净息差同比反弹 28BP，环比反弹 17BP，高于农行 16BP，为大行中最高。
- 但是从日均净息差，净利差和存贷的角度，我们发现建行存贷差，净利差和净息差反弹的幅度与中行相当。考虑中行海外外币业务占比较高，我们认为建行本身息差，利差和存贷差的反弹弹性较弱，这主要源于建行资产端久期较长。
- 日均角度息差反弹最弱，循环角度息差反弹最强，说明建行期末对于生息资产规模进行了较大力度的压缩。

图表3：循环息差反弹幅度建行较强

循环净息差水	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
工行	2.30%	2.23%	2.23%	2.26%	2.32%	2.37%	2.39%	2.42%	2.54%	0.21%	0.11%
建行	2.56%	2.47%	2.42%	2.41%	2.35%	2.39%	2.42%	2.46%	2.64%	0.28%	0.17%
中行	2.10%	2.08%	2.13%	2.13%	2.03%	2.10%	2.09%	2.11%	2.08%	0.04%	-0.04%
交行	2.10%	2.03%	2.09%	2.18%	2.31%	2.34%	2.35%	2.38%	2.44%	0.13%	0.05%

来源：国金证券研究所

图表4：日均息差，利差和存贷差变化

日均2010年年末较年初	NIM	NIS	存贷差
工行	0.18%	0.19%	0.03%
建行	0.08%	0.10%	-0.07%
农行	0.29%	0.30%	0.21%
中行	0.03%	0.04%	-0.06%
交行	0.22%	0.22%	0.40%

来源：国金证券研究所

资金来源于配置趋同化

- 一季度大行资金来源于配置体现出较高的趋同性：
 - 资金来源方，存款快速增长，而同业资金来源占比下降，主要源于体系内流动性在一季度较为充裕。
 - 资金配置方，受贷款投放节奏控制和持续上调准备金影响，大行资金配置中同业资产规模快速上升，以工行为例，其一季度新增存贷比仅为44.09%。
 - 同业业务配置中，主要以准备金存放央行和买入返售居多。

图表5：资金来源与配置

	工行	建行	中行	交行
资金来源				
存款	618,867	383,689	458,921	169,714
同业	107,327	55,168	162,946	-9,092
债券	148	3,896	-86	0
资金配置				
贷款	272,845	240,970	296,181	107,237
同业	611,087	446,364	574,341	163,875
债券	19,486	-177,758	-100,363	12,978
新增存贷比	44.09%	62.80%	64.54%	63.19%

来源：国金证券研究所

图表6：同业业务

	工行	建行	中行	交行
同业业务				
同业存放	63,441	51,035	709	-7,866
同业拆入	47,028	6,665	169,289	14,960
卖出回购	-3,142	-2,134	-7,052	-16,218
存放央行	345,713	154,318	391,299	18,068
存放同业	113,401	-10,269	21,227	-14,927
拆放同业	33,540	8,053	81,511	-3,896
买入返售	118,433	294,262	80,304	55,613

收入结构持续优化

- 大行手续费收入占比持续提升，一季度工行，建行和中行手续费收入占比大23%-24%水平。
- 从手续费收入增长结构来看；银行卡，账户管理费及代理业务手续费收入持续增长，成为手续费收入增长主要动力，而并非融资顾问等咨询业务；说明国内银行中间业务收入增长是可持续的。

图表7：手续费收入占比持续提升

	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
收入结构											
工行	18.58%	18.65%	18.08%	17.77%	20.88%	20.28%	19.55%	19.09%	22.77%	1.90%	3.68%
建行	18.07%	17.85%	18.08%	17.93%	22.40%	21.93%	20.67%	20.37%	23.99%	1.59%	3.62%
中行	22.54%	21.72%	21.70%	21.03%	24.52%	22.33%	21.47%	20.63%	23.84%	-0.69%	3.21%
交行	13.54%	14.93%	15.00%	14.19%	14.79%	14.79%	14.43%	14.29%	16.78%	1.98%	2.49%

来源：国金证券研究所

不良贷款及不良率双降，拨贷比压力不大

- 大行一季度不良贷款余额及不良率继续保持双降。
- 大行一季度末拨贷比，农行 3.5%，建行 2.5%，工行 2.47%，中行 2.14%，交行 2.09%；整体来看 2.5%的拨贷比考核对其压力并不大。

图表8：大行贷款质量及拨备情况

	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
信贷成本											
工行	0.36%	0.38%	0.36%	0.42%	0.27%	0.32%	0.39%	0.45%	0.50%	0.23%	0.05%
建行	0.67%	0.49%	0.51%	0.55%	0.42%	0.40%	0.33%	0.49%	0.33%	-0.09%	-0.15%
中行	0.32%	0.37%	0.34%	0.38%	0.55%	0.44%	0.35%	0.29%	0.35%	-0.20%	0.05%
交行	0.51%	0.61%	0.60%	0.72%	0.55%	0.54%	0.66%	0.61%	0.54%	0.00%	-0.06%
不良率											
工行	1.97%	1.81%	1.68%	1.54%	1.35%	1.26%	1.15%	1.08%	1.00%	-0.35%	-0.08%
建行	1.90%	1.71%	1.57%	1.50%	1.35%	1.22%	1.14%	1.14%	1.09%	-0.26%	-0.05%
中行	2.24%	1.80%	1.53%	1.52%	1.30%	1.20%	1.10%	1.10%	1.04%	-0.26%	-0.06%
交行	1.62%	1.51%	1.44%	1.38%	1.27%	1.22%	1.22%	1.12%	1.05%	-0.22%	-0.06%
拨贷比											
工行	2.60%	2.51%	2.49%	2.54%	2.42%	2.39%	2.42%	2.46%	2.47%	0.05%	0.01%
建行	2.69%	2.57%	2.54%	2.63%	2.59%	2.49%	2.43%	2.52%	2.50%	-0.10%	-0.03%
中行	2.83%	2.50%	2.22%	2.30%	2.24%	2.26%	2.25%	2.17%	2.14%	-0.09%	-0.03%
交行	1.94%	1.85%	1.89%	2.09%	1.97%	1.97%	2.05%	2.08%	2.09%	0.11%	0.01%

来源：国金证券研究所

再融资无忧源于核心较高

- 大行一季度除农行和中行，充足率均在 11.5%以上，满足监管要求。
- 11.5%的充足率，核心资本不低于 75%，也就是说核心资本充足率不低于 8.6%。一季度末国有银行核心资本充足率最低者交行为 9.24%，考虑大行本身盈利补充情况和规模扩张速度，我们认为当前并无在融资压力。

图表9：大行充足率状况

	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
充足率							
工行	11.98%	11.34%	11.57%	12.27%	11.77%	-0.21%	-0.50%
建行	11.44%	11.68%	11.64%	12.68%	12.45%	1.01%	-0.23%
农行	N.A	8.31%	11.38%	11.59%	11.40%	N.A	-0.19%
中行	11.09%	11.73%	12.07%	12.38%	11.39%	0.30%	-0.99%
交行	11.73%	12.17%	12.53%	12.36%	12.05%	0.32%	-0.31%
核心充足率							
工行	9.58%	9.41%	9.33%	9.97%	9.66%	0.08%	-0.31%
建行	9.17%	9.27%	9.33%	10.40%	10.33%	1.16%	-0.07%
农行	N.A	6.72%	9.75%	9.75%	9.61%	N.A	-0.14%
中行	9.11%	9.33%	10.26%	9.96%	9.86%	0.75%	-0.10%
交行	8.12%	8.94%	9.46%	9.36%	9.24%	1.12%	-0.12%

来源：国金证券研究所