

业绩稳定增长

招行等 8 家银行 2011 年 1 季报点评

银行 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-05-02

报告关键点:

- 1 季度行业整体增速在 30% 左右, 符合预期
- 存贷利差环比扩大但息差表现低于预期, 因同业负债成本上升和资产结构变化
- 资产质量良好

报告摘要:

- 8 家银行净利润增长基本符合预期: 华夏、兴业、招行、南京、工行、建行、中行、交行 1 季度归属母公司净利润分别同比增长 30.7%、28%、49%、33.6%、29.5%、34.2%、28%、27%。其中, 招行、建行业绩高出预期, 华夏业绩略低于预期 (拨备计提力度较大)。
- 存贷利差环比扩大但息差表现低于市场预期: 华夏、兴业、中行 1 季度净息差分别环比下降 3、24、10bp; 招行、南京、建行、工行、交行净息差分别环比上升 7、5、12、1、1bp。息差表现不佳一方面是同业资产规模扩大的原因 (如兴业、华夏), 另一方面是因为负债成本上升较快, 特别是同业负债成本。在连续上调法定存款准备金率的环境下, 同业市场利率波动较大。同时, 银监会的贷存比考核使得银行存款压力较大, 为了满足贷存比要求而吸收了部分协议存款 (表现在利率上, 是同业存放和拆入成本的上升, 因为监管口径贷存比计入保险公司协议存款, 但资产负债表会计口径将保险公司协议存款列入同业存放和拆入)。
- 手续费收入增长较快: 1 季度, 华夏、兴业、招行、南京、建行、工行、中行、交行手续费和佣金净收入同比增速分别为 84.4%、64%、62.3%、76%、37%、42%、18.7%、42.9%。我们猜测手续费收入的快速增长一方面与理财产品发行加速有关, 另一方面, 在信贷额度受限环境下银行加大了创新力度, 通过表外的方式满足企业信贷需求。
- 资产质量稳定: 1 季度整体上不良率仍处于下降趋势, 资产质量继续优化。
- 我们维持 2011 年行业净利润增速在 20%-25% 之间的预测, 在宏观经济环境稳定的背景下, 资产质量问题不大, 偏低的估值和稳定的业绩使得银行股依然具备攻守兼备的配置价值。个股方面, 我们的组合是农行、浦发、民生、招行、华夏、深发展。
- 风险提示: 资产质量恶化。

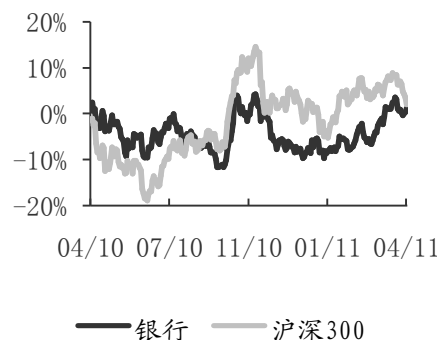
首选股票

目标价

评级

601288	农业银行	3.42	增持-A
600000	浦发银行	19.2	增持-A
600016	民生银行	6.15	增持-A
600036	招商银行	17.23	买入-A
600015	华夏银行	14.6	增持-A
000001	深发展 A	19.4	增持-A

12 个月行业表现



杨建海

 021-68765375
 执业证书编号

首席行业分析师

 yangjh@essence.com.cn
 S1450511020022

报告联系人

许敏敏

 021-68765372
 xumm@essence.com.cn

前期研究成果

- 银行: 规模推动高增长, 息差表现不佳
2011-04-28
- 银行业数据双周报(2011 年 4 月 27 日)
2011-04-27
- 银行: 再创新高
2011-04-18

1. 华夏银行：拨备计提力度较大

业绩低于预期，拨备计提是主因。1季度华夏银行实现净利润17.08亿元，同比增加30.7%，其中，净利息收入、净手续费收入、营业收入分别同比增长30.7%、84.4%、32%。成本收入比较去年同期下降4.5个百分点带来拨备前利润增速达到44%，而1季度拨备大幅计提，信用成本较去年同期上升33bp，因此导致净利润低于预期。

资产结构因素导致息差略有下降。1季度银行净息差较去年4季度回落3bp（期初期末生息资产口径），虽然缺乏细项数据，但是我们可以看到在资产负债结构中，同业业务较年初提高3个百分点至30.3%，同业业务息差较低对整体净息差形成拖累。考虑到同业业务30%以上的占比息差降幅并不大，我们猜测存贷利差环比上升应该会比较明显的。

存贷款平稳增长。1季度总资产、贷款和存款分别较年初增加4.07%、2.25%、7.9%。

信用成本上升。1季度信用成本达到112bp，由于缺乏细项数据，我们暂没有资产质量的相关数据，需要与公司进一步沟通。但结合行业的趋势和华夏银行管理水平的提升，我们认为资产质量应该还是比较稳定的。

投资建议：华夏银行历史上的短板是负债业务和风险控制，近年来管理水平逐渐提升，负债成本得以改善，历史遗留的资产质量问题也已经基本消化。我们维持华夏银行2011年净利润增速32.6%的预测，目前股价对应2011年PE和PB分别为11.4倍和1.4倍（考虑融资），维持“增持-A”评级。

风险提示：资产质量恶化。

2. 兴业银行：1季度增长28%

1季度业绩符合预期。1季度银行实现净利润52.3亿元，同比增长28%。其中，净利息收入、手续费和佣金净收入、营业收入分别同比增长16%、64%和21.2%，成本收入与去年同期变化不大，拨备计提相比同期力度较小，信用成本低于去年1季度18.6bp，使得净利润增速快于拨备前利润增速8个百分点。

存贷利差环比扩大，息差环比收窄。1季度存贷利差较去年4季度上升15bp至4.08%，达到2009年以来的季度最高点。由于同业业务占比依然高达26.8%，并且高出年初3.3个百分点，使得整体净息差环比有所下降。

存贷款平稳增长，贷存比接近监管红线。1季度末总资产较年初增长3.64%，贷款和存款分别较年初增加4.5%和2.8%，贷存比上升至72.5%（资产负债表上表现为75.6%，但由于监管口径的贷存比中，存款是包含保险公司协议存款的，而会计处理上保险公司协议存款在资产负债表中计入同业存放，因此监管口径的贷存比会低于资产负债表口径的贷存比）。

资产质量优异。1季度末不良率较年初降低2bp至0.4%，不良余额减少0.7亿元，拨备覆盖率提高到342%，拨备占贷款余额的比重为1.36%。

投资建议：兴业银行1季度业绩增长的主要因素是灵活的资产配置、存贷利差快速上升和资产质量继续优化。目前最担心的是拨备计提压力（拨贷比距离2.5%较远），但拨备政策目前并不确定，暂时对盈利影响不大。我们维持2011年净利润增长26.5%的盈利预测，目前股价对应2011年PE和PB分别为7.73倍和1.62倍，暂维持“买入-B”评级。

风险提示：拨备压力高于预期。

3. 招商银行：1季度业绩增长49%

各项收入稳定增长。1季度银行实现归属母公司股东净利润88.1亿元，同比增长49.1%；其净利息收入、手续费和佣金净收入、营业收入分别同比增长38.7%、62.3%、43.1%。成本收入比较去年同期下降2.4个百分点，拨备前利润增长48.5%，高出营业收入增速。信用成本变化不大。

资产收益快速提高，息差环比上升。1季度单季息差为2.98%，而2010年全年是2.65%。可比口径来看（期初期末余额口径），1季度息差较去年4季度上升7bp，生息率较4季度上升23bp，付息成本上升17bp。

存款快速增长。1季度末总资产较年初增长7.58%；存款较年初增长7.11%；贷款较年初增长5.19%，季末贷存比为72.6%。

不良双降。1季度末不良贷款总额为92.6亿，比年初减少4.26亿；不良率0.61%，比年初下降0.07个百分点；贷款拨备覆盖率335.31%，比年初增加32.90个百分点；拨备率2.06%，

投资建议：招行业务结构和息差弹性、资产质量均在上市银行中排前列，零售业务的优势也使得招行存款压力低于其他股份制银行，我们小幅调整盈利预测，预计招商银行2011年净利润增速34.6%，目前股价对应2011年PE和PB分别为9.13倍和1.96倍，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：资产质量恶化。

4. 南京银行：2010年业绩增长49.7%，2011年1季度增长33.6%

业绩符合预期。2010年银行实现归属于母公司净利润23.1亿元，同比增长49.7%，2011年1季度实现净利润7.85亿，同比增长33.6%。2011年1季度，净利息收入、手续费和佣金净收入、营业收入分别同比增长44%、76%、38.2%。成本收入比较去年同期上升3.8个百分点导致拨备前利润增速低于营业收入增速8个百分点。信用成本相比去年1季度减少9bp使得营业利润实现33%的增长。

息差环比连续扩大。去年4季度和今年1季度净息差均环比扩大5bp。在生息率大幅增加的同时，也伴随着付息成本的上升。

存款快速增长。1季度存贷款分别较年初增加9.4%和7.5%，贷存比较去年末下降1个百分点至57.6%。

资产质量良好。1 季度末不良率较年初下降 6bp 至 0.91%，拨备覆盖率提高至 248.2%，拨备率为 2.25%。

投资建议：南京银行在长三角地区精耕细作，负债优势逐渐体现，资产质量稳定。我们预计南京银行 2011 年净利润增速 27%，目前股价对应 2011 年 PE 和 PB 分别为 11.13 倍和 1.66 倍，维持“增持-B”投资评级。

5. 建设银行：1 季度增长 34.2%

业绩超出预期。1 季度银行实现归属母公司股东净利润 471.85 亿元，同比增长 34.2%；其中，净利息收入、手续费和佣金净收入、营业收入分别同比增长 25.3%、37.3%、28%。成本收入比较去年同期下降 1.2 个百分点，信用成本较同期减少 7bp。

息差环比上升 12bp。1 季度净息差 2.69%，较上年同期提高 30bp。环比来看，较 4 季度上升 12bp，主要受到加息、贷款议价能力提升、个人住房贷款重定价和市场利率走高的综合影响。

存贷款增长平稳。1 季度末总资产较上年末增长 4.65%。贷款较上年末增长 4.25%，存款较上年末增长 4.23%，季末贷存比为 60.92%，与上年末变化不大。

资产质量稳定。季末不良贷款余额为 645.55 亿，较上年末减少 1.57 亿。不良率 1.09%，较上年末下降 0.05 个百分点。拨备覆盖率为 228.80%，较上年末增加 7.66 个百分点。

投资建议：建行 1 季度业绩高出预期，息差的上升幅度较大，整体来看，银行经营较为稳定，我们小幅调整盈利预测，预计银行 2011 年净利润增速 25.3%，目前股价对应 2011 年 PE 和 PB 分别为 7.67 和 1.61 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：资产质量恶化超出预期。

6. 工商银行：1 季度增长 29.5%

各项业务稳定增长。1 季度工行实现归属母公司股东净利润 537.87 亿元，同比增长 29.5%。其中，净利息收入、净手续费收入、营业收入分别同比 24.8%、42%、30%。成本收入比较去年同期下降 2.5 个百分点带来拨备前利润 35.3% 的增长，高出营业收入增速 5 个百分点。由于拨备计提增加，1 季度信用成本为 51.2bp，较去年同期增加 24bp，因此净利润增速低于拨备前利润增速。

贷存比稳定。1 季度末总资产比上年末增长 6.92%。贷款比上年末增长 4.02%，存款比上年末增长 5.55%，季末贷存比为 58.6%，较上年末略有降低。

息差环比微升。1 季度单季息差较去年 4 季度上升 1bp 至 2.51%，生息率和付息成本上升幅度基本一致。

资产质量继续改善。季末不良贷款余额为 707.74 亿，比上年末减少 24.67 亿；不良率 1.00%，比上年末下降 8bp。拨备覆盖率为 246.53%，比上年末提高 18.33 个百分点；拨

备率为2.47%。

投资建议：工商银行1季度业绩符合预期。我们暂维持盈利预测，预计工商银行2011年净利润增速22.3%，目前股价对应2011年PE和PB分别为7.9倍和1.68倍（考虑可转债转股），维持“增持—A”评级。

风险提示：资产质量恶化。

7. 中国银行：1季度增长28%

业绩符合预期。1季度中国银行实现归属母公司股东净利润334.4亿元，同比增长27.7%。其中，利息净收入、手续费和佣金净收入、其他非息收入、营业收入分别同比增长20.29%、18.7%、62.8%、22.3%。其他非息收入增幅明显，原因是衍生金融工具公允价值增加，1季度公允价值变动带来的净收入52.9亿，比去年同期明显增加，同时投资收益也显著高于去年。

息差环比下降。1季度净息差2.11%，比上年同期上升7bp。但环比来看较去年4季度下降10bp，核心原因是负债成本上升较快。1季度生息率和付息率分别环比增加2bp和13bp。

成本收入比变化不大，信用成本同比降低。1季度拨备前利润增长22.3%，与营业收入增幅一致，成本收入比27.72%，与上年同期变化不大（比上年同期下降0.47个百分点）。1季度资产减值损失46.15亿，信用成本32.5bp，比去年同期少15bp，因此营业利润增幅高出拨备前利润增幅8个百分点。

资产质量稳定。季末不良余额627.52亿，不良率1.04%，比上年末下降0.06个百分点；拨备覆盖率205.99%，比上年末上升9.32个百分点。拨备率2.14%。

贷存比略降。1季度末总资产较年初增幅7.52%；存款和贷款分别较年初增长6.09%和5.23%，贷存比72.9%，比年初下降2.6个百分点。

投资建议：中行息差弹性较低，拨备水平也低于其他几家大行。我们预计2011年中国银行利润增长21.2%，目前股价对应2011年PE和PB分别为7.1倍和1.2倍（假设可转债2011年转股），维持“增持—B”评级。

风险提示：资产质量恶化。

8. 交通银行：1季度增长27%

业绩略高于预期。1季度实现归属母公司股东净利润132.8亿元，同比增长27%。其中，净利息收入、手续费和佣金净收入、营业收入分别同比增长24.7%、42.9%、25.9%。成本收入比、信用成本与去年同期相比变化不大。

存贷利差环比增幅18bp，息差环比微升，因贷存比压力之下吸收了高成本的协议存款。1季度净息差2.51%，同比增加10bp，环比仅增加1bp。但从存贷利差来看，扩

大幅度明显。1 季度贷款收益较去年 4 季度环比扩大 22bp, 而存款成本仅环比扩大 6bp。信贷紧缩背景下贷款议价能力的上升是贷款利率提高的主要原因。息差上升并不明显, 我们猜测主要原因是贷存比压力之下吸收了较多的保险公司协议存款。我们看到同业存放及拆入资金的成本环比增加达 82bp, 对息差形成明显的拖累。按照会计数据口径, 交行期末贷存比高于 75%, 并且日均余额口径贷存比高达 82%, 但监管口径的贷存比计算是考虑保险公司协议存款的, 交行监管口径的贷存比为 71.63%, 我们认为负债成本主要与吸收高成本的保险公司协议存款有关。

资产质量改善。季末不良率 1.05%, 较年初下降 7bp, 不良余额较年初减少 2.8 亿元, 拨备覆盖率较年初提升 12 个百分点至 197.83%, 拨备占贷款余额的比重 2.09%, 与年初变化不大。

投资建议: 交行 1 季报业绩高于我们预期, 贷款收益的提升贡献较大。但受到监管政策的影响, 偏高的贷存比使得负债成本压力较大, 同时拨贷比如果与大行的要求和达标时间相同, 则拨备压力较大。我们暂维持交通银行 2011 年净利润增速 19.6% 的盈利预测, 目前股价对应 2011 年 PE 和 PB 分别为 7.24 倍和 1.33 倍, 维持“增持-A”投资评级。

风险提示: 资产质量恶化。

表1 交通银行各项资产负债利率 (%)

	1Q2011	4Q2010	3Q2010	2Q2010	1Q2010	4Q2009
现金及存放央行款项	1.5	1.55	1.55	1.51	1.46	1.52
存放及拆放同业	3.27	2.56	2.26	1.98	1.58	1.71
发放贷款和垫款	5.52	5.30	5.15	5.06	4.99	5.06
其中: 企业贷款	5.51	5.34	5.19	5.17	5.08	5.35
个人贷款	5.76	5.65	5.60	5.43	5.36	5.34
贴现	4.78	3.71	3.55	3.01	2.85	1.94
债券投资及其他	3.19	3.19	3.22	3.11	3.11	3.14
生息资产	4.37	4.20	4.12	4.02	3.95	4.01
吸收存款	1.56	1.50	1.52	1.31	1.34	1.33
其中: 公司存款	1.65	1.57	1.59	1.27	1.32	1.25
个人存款	1.39	1.38	1.40	1.38	1.37	1.5
同业存放及拆入	3.34	2.52	2.50	2.60	2.4	2.22
应付债券及其他	3.28	3.49	3.51	3.45	3.4	3.51
计息负债	1.94	1.77	1.74	1.63	1.61	1.56

数据来源: 公司数据, 安信证券研究中心

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券评级体系

公司收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;
同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034