

2011-05-12

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

银行

增持/维持评级

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:S1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张立山

(0755) 82704951

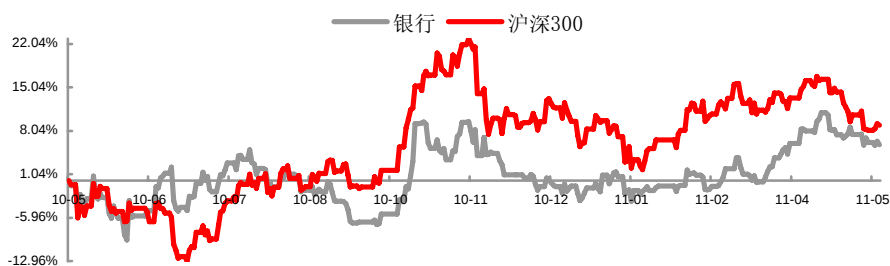
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

进一步收缩货币可能性减弱

——4 月货币信贷数据点评

- **M2 增速回落, 央行进一步收缩货币可能性减少。**M2 同比增速下降 15.3%, 低于央行全年目标 16%。一方面, 表明央行控制货币供应的决心; 其次, 多次提高准备金率的效应显现, 提准降低货币乘数, 抑制货币的派生 (不仅是贷款派生, 还包括金融创新带来的派生)。M2 增速回落到目标以内, 加之经济面临“去库存”的压力, 央行进一步收缩货币的可能性减少。
- **M1 增速处于低位, 资金成本的压力尚观察。**M1 同比增速下滑至 12.9%, 是近两年的低位, M1 环比减少 2.1%。M1 增速下滑, 部分可能与经济活力减弱有关, 另一方面金融创新使得货币的结构变动加大, 扰动月度间数据比较。M1 增速减弱是否会成为趋势, 使得存款定期化率提高, 提高资金成本, 尚需观察。
- **贷款增速符合预期, 短期贷款占比继续提升。**4 月, 人民币贷款新增 7396 亿元, 符合预期; 从历史情况看, 4 月信贷增量占比通常较大。贷款结构上看, 票据微幅增加, 主要与票据比例处于历史低位, 压缩空间小有关。期限结构上看, 短期贷款增幅较大, 维持了今年来短期贷款占比继续提升的态势。
- **存款结构的变化。**4 月, 人民币存款新增 3377 亿元, 其中居民存款减少 4678 亿元, 企业存款增加 3519 亿元, 财政存款增加 4101 亿元。居民存款减少, 与其 3 月末快速增长有关。财政存款增加主要与季节因素有关 (4、5 月份是企业所得税偿付比较集中月份)。
- **投资建议:** 我们预计 2 季度银行业的资产盈利能力仍能保持环比上升的趋势。但经济“去库存”的压力和央行对货币增速的控制, 是否对下半年的净息差上升有抑制, 尚需观察。投资面看, 维持“银行短期内表现可能相对平淡, 但 2011 年全年是银行股估值修复的行情”的判断, 银行股平淡后会继续震荡上行。个股方面, 最看好招行、民生、浦发和农行, 以及华夏和南京。

最近 52 周行业表现



表格 1：新增人民币贷款结构数据

	2011 年 1 月	2011 年 2 月	2011 年 3 月	2011 年 4 月	2010 年 余额占比	2011 年 4 月 余额占比	2010 年 增量占比	2011 年 4 月 增量占比
全部贷款	10400	5356	6794	7396	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
居民户贷款	3306	1058	3193	2470	23.5%	24.3%	38.7%	33.4%
短期贷款	1363	6	1464	1049	7.2%	7.6%	10.6%	14.2%
中长期贷款	1943	1052	1729	1421	16.3%	16.7%	28.1%	19.2%
非金融机构贷款	6905	4306	3589	4929	76.5%	75.6%	61.0%	66.6%
短期贷款	2675	2334	2244	2034	27.5%	28.0%	14.5%	27.5%
票据融资	-810	-712	-1100	395	3.1%	2.5%	-11.4%	5.3%
中长期贷款	4834	2634	2362	2341	44.0%	44.4%	55.6%	31.7%
分期限类型								
短期贷款	4038	2340	3708	3083	34.7%	35.6%	25.1%	41.7%
票据融资	-810	-712	-1100	395	3.1%	2.5%	-11.4%	5.3%
中长期贷款	6777	3686	4091	3762	60.3%	61.1%	83.7%	50.9%
一般性贷款	11210	6068	7744	7001	96.9%	97.6%	111.4%	94.7%
存款	-203	13100	26903	3377	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
居民户存款	14200	2401	10099	-4678	42.9%	42.7%	36.3%	-138.5%
非居民户存款	-14403	10699	16804	8055	57.1%	57.3%	63.7%	238.5%
其中：非金融机构	-12700	4416	12128	3519	42.4%	37.5%	50.7%	104.2%
其他类存款	-1703	6283	4676	4536	14.6%	19.8%	13.0%	134.3%
财政存款	2385	3381	-2306	4101	3.5%	4.5%	2.5%	121.4%

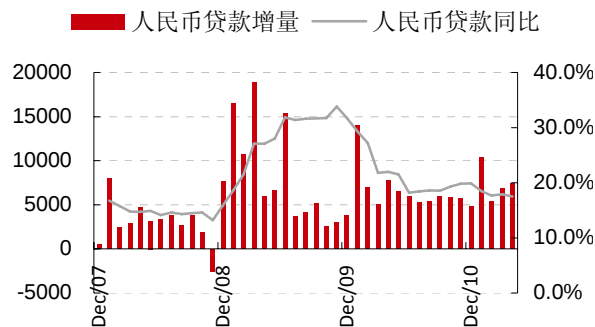
数据来源：人民银行网站

表格 2：新增人民币贷款结构数据

	人民币贷款各月增量占当年增量比率			人民币存款各月增量占当年增量比率		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
1 月	19.2%	17.2%	17.6%	2.8%	11.7%	12.6%
2 月	5.9%	11.1%	8.8%	17.4%	12.6%	7.9%
3 月	6.8%	19.6%	6.4%	14.0%	18.6%	13.0%
4 月	11.2%	6.1%	9.7%	8.6%	7.8%	9.8%
5 月	7.6%	6.9%	8.2%	11.7%	10.2%	9.0%
6 月	8.0%	15.9%	7.6%	10.0%	15.2%	11.1%
7 月	9.2%	3.8%	6.7%	6.1%	3.1%	1.3%
8 月	6.5%	4.3%	6.8%	8.5%	2.7%	8.9%
9 月	9.0%	5.4%	7.6%	6.2%	7.6%	12.1%
10 月	4.4%	2.6%	7.4%	4.4%	2.2%	1.5%
11 月	-6.1%	3.1%	7.2%	5.3%	4.4%	5.0%
12 月	18.3%	3.9%	6.0%	5.0%	3.8%	7.8%

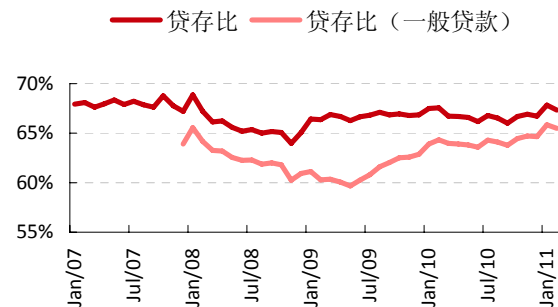
数据来源：人民银行网站

图 1: 人民币贷款按月



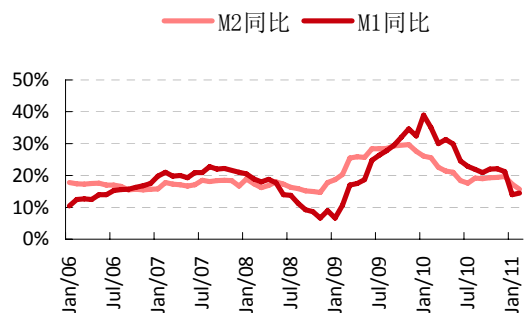
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 2: 贷存比



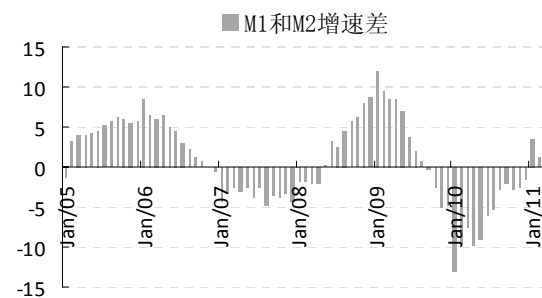
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 3: M1、M2 同比增速



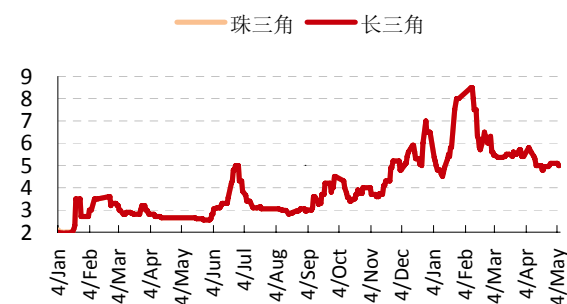
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 4: M2 和 M1 增速差



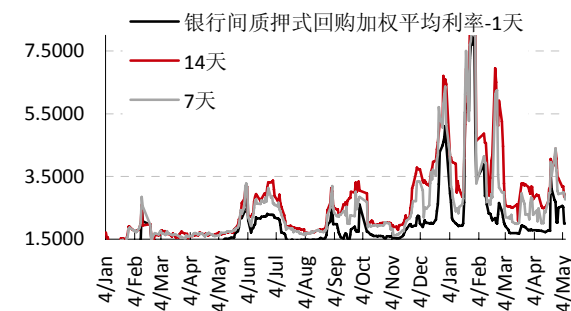
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 5: 票据贴现率



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 6: 银行间质押式回购加权平均利率



资料来源: 华泰联合证券研究所

表 1.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	4.54	11.8	9.6	8.1	2.2	1.9	1.67	8.0	6.5	5.5
601939.SH	建设银行	5.13	11.2	9.5	8.0	2.1	1.8	1.60	7.3	6.3	5.4
601288.SH	农业银行	2.91	11.6	10.0	8.0	2.2	1.7	1.52	6.6	5.8	4.8
601988.SH	中国银行	3.38	10.6	9.0	8.0	1.6	1.4	1.25	6.8	6.1	5.1
601328.SH	交通银行	5.81	9.5	8.4	6.7	1.7	1.5	1.25	5.8	5.2	4.3
600036.SH	招商银行	14.03	14.7	11.7	8.7	2.9	2.3	1.84	10.6	7.8	5.9
601998.SH	中信银行	5.41	14.7	9.8	9.6	2.0	1.7	1.49	9.6	6.2	6.0
600000.SH	浦发银行	13.88	9.3	10.4	7.7	1.8	1.6	1.37	6.0	6.7	5.0
600016.SH	民生银行	5.91	10.9	9.0	7.3	1.5	1.5	1.25	6.3	5.5	4.6
601166.SH	兴业银行	15.00	5.6	4.9	3.9	1.3	1.0	0.81	4.2	3.4	2.6
601818.SH	光大银行	3.77	16.5	11.9	9.7	2.6	1.9	1.61	9.8	7.4	6.0
600015.SH	华夏银行	12.17	16.2	10.1	10.3	2.0	1.7	1.33	7.4	5.0	5.4
000001.SZ	深发展A	17.54	10.8	9.7	7.9	2.7	1.8	1.48	7.0	6.4	4.9
601169.SH	北京银行	11.46	12.7	10.5	9.6	1.9	1.7	1.32	9.1	7.3	6.5
601009.SH	南京银行	10.23	12.2	13.1	9.6	1.5	1.6	1.39	8.4	9.0	6.7
002142.SZ	宁波银行	12.36	21.2	15.4	12.3	3.2	2.2	1.98	14.2	10.8	8.2
上市银行平均			12.5	10.2	8.5	2.1	1.7	1.45	8.0	6.6	5.4
国有银行			10.9	9.3	7.8	1.98	1.67	1.46	6.9	6.0	5.0
股份银行			12.3	9.7	8.2	2.09	1.68	1.40	7.6	6.1	5.0
城商行			15.3	13.0	10.5	2.21	1.84	1.57	10.6	9.0	7.1
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	增持	0.39	0.47	0.56	2.03	2.35	2.71	0.57	0.70	0.82
601939.SH	建设银行	增持	0.46	0.54	0.64	2.39	2.80	3.20	0.70	0.82	0.96
601288.SH	农业银行	增持	0.25	0.29	0.37	1.32	1.67	1.92	0.44	0.51	0.61
601988.SH	中国银行	增持	0.32	0.37	0.42	2.15	2.42	2.71	0.50	0.56	0.67
601328.SH	交通银行	增持	0.61	0.69	0.86	3.36	3.98	4.63	1.00	1.11	1.36
600036.SH	招商银行	买入	0.95	1.19	1.61	4.85	6.21	7.63	1.33	1.80	2.38
601998.SH	中信银行	增持	0.37	0.55	0.56	2.74	3.19	3.63	0.56	0.87	0.90
600000.SH	浦发银行	增持	1.50	1.34	1.79	7.71	8.59	10.11	2.32	2.08	2.79
600016.SH	民生银行	买入	0.54	0.66	0.81	3.99	3.94	4.74	0.94	1.07	1.29
601166.SH	兴业银行	增持	2.66	3.09	3.82	11.92	15.35	18.56	3.55	4.40	5.75
601818.SH	光大银行	中性	0.23	0.32	0.39	1.44	2.01	2.34	0.38	0.51	0.63
600015.SH	华夏银行	增持	0.75	1.20	1.18	6.06	7.11	9.13	1.64	2.45	2.26
000001.SZ	深发展A	增持	1.62	1.80	2.23	6.59	9.62	11.86	2.50	2.72	3.56
601169.SH	北京银行	增持	0.90	1.09	1.19	6.03	6.84	8.65	1.26	1.57	1.75
601009.SH	南京银行	增持	0.84	0.78	1.07	6.63	6.39	7.34	1.21	1.13	1.52
002142.SZ	宁波银行	增持	0.58	0.81	1.01	3.90	5.51	6.23	0.87	1.15	1.51
上市银行平均		增持	0.81	0.95	1.16	4.57	5.50	6.59	1.24	1.46	1.80
国有银行		增持	0.40	0.47	0.57	2.25	2.64	3.03	0.64	0.74	0.88
股份银行		增持	1.08	1.27	1.55	5.66	7.00	8.50	1.65	1.99	2.45
城商行		增持	0.78	0.89	1.09	5.52	6.24	7.41	1.11	1.28	1.60
		实际流通市值	ROAA			ROAE			ROAA(拨备前)		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	693	1.2%	1.3%	1.4%	20.0%	22.0%	22.0%	1.8%	1.9%	2.0%
601939.SH	建设银行	468	1.2%	1.3%	1.4%	20.8%	21.4%	21.4%	1.9%	2.0%	2.1%
601288.SH	农业银行	427	0.8%	1.0%	1.1%	20.5%	21.4%	20.4%	1.4%	1.7%	1.8%
601988.SH	中国银行	226	1.0%	1.1%	1.1%	15.6%	17.1%	16.7%	1.6%	1.6%	1.7%
601328.SH	交通银行	870	1.0%	1.1%	1.1%	19.4%	20.1%	20.0%	1.6%	1.7%	1.8%
600036.SH	招商银行	1,578	1.0%	1.2%	1.3%	21.1%	22.7%	23.0%	1.4%	1.7%	1.9%
601998.SH	中信银行	123	0.9%	1.1%	1.2%	12.1%	18.6%	18.0%	1.4%	1.8%	1.9%
600000.SH	浦发银行	950	0.9%	1.0%	1.1%	24.1%	20.0%	19.2%	1.4%	1.6%	1.7%
600016.SH	民生银行	998	1.0%	1.1%	1.2%	16.9%	18.1%	19.1%	1.7%	1.8%	1.9%
601166.SH	兴业银行	1,209	1.1%	1.2%	1.1%	24.5%	24.4%	22.5%	1.5%	1.7%	1.7%
601818.SH	光大银行	149	0.7%	1.0%	1.0%	18.8%	19.7%	17.9%	1.3%	1.5%	1.6%
600015.SH	华夏银行	256	0.5%	0.6%	0.7%	13.0%	18.2%	16.5%	1.0%	1.3%	1.4%
000001.SZ	深发展A	521	0.9%	1.0%	1.0%	27.3%	23.3%	20.8%	1.5%	1.4%	1.6%
601169.SH	北京银行	408	1.2%	1.1%	1.1%	15.8%	17.0%	16.4%	1.6%	1.5%	1.6%
601009.SH	南京银行	202	1.3%	1.2%	1.3%	13.1%	14.8%	15.6%	1.8%	1.8%	1.8%
002142.SZ	宁波银行	119	1.1%	1.1%	1.0%	15.7%	18.1%	17.1%	1.5%	1.6%	1.5%
上市银行平均		575	1.0%	1.1%	1.1%	18.7%	19.8%	19.2%	1.6%	1.7%	1.7%
国有银行		537	1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	20.4%	20.1%	1.7%	1.8%	1.9%
股份银行		723	0.9%	1.0%	1.1%	19.7%	20.6%	19.6%	1.4%	1.6%	1.7%
城商行		243	1.2%	1.1%	1.1%	14.9%	16.6%	16.4%	1.7%	1.6%	1.6%
		净利润增速 2006-2010	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	38.3%	16.1%	28.4%	18.0%	-6.5%	23.6%	18.4%	23.1%	18.1%	14.1%
601939.SH	建设银行	31.1%	15.3%	26.3%	19.3%	-5.8%	18.7%	17.5%	21.1%	16.9%	11.0%
601288.SH	农业银行	101.0%	26.3%	46.0%	25.1%	-6.3%	33.3%	21.4%	30.7%	21.0%	11.2%
601988.SH	中国银行	20.0%	27.2%	29.2%	16.0%	-2.5%	22.1%	22.1%	21.0%	22.4%	14.4%
601328.SH	交通银行	32.8%	5.8%	29.8%	24.3%	1.4%	27.7%	23.7%	25.9%	22.8%	16.6%
600036.SH	招商银行	38.0%	-12.9%	41.3%	31.8%	-13.9%	41.4%	29.5%	39.2%	27.6%	15.3%
601998.SH	中信银行	55.0%	8.3%	50.2%	24.1%	-3.7%	33.8%	26.5%	36.7%	25.4%	16.8%
600000.SH	浦发银行	54.6%	5.6%	45.1%	34.3%	6.4%	34.8%	35.2%	35.9%	34.1%	22.6%
600016.SH	民生银行	46.4%	53.5%	45.2%	30.2%	6.1%	42.3%	29.8%	30.2%	28.8%	14.5%
601166.SH	兴业银行	48.6%	16.7%	39.4%	23.7%	3.9%	39.8%	32.2%	36.9%	31.0%	21.9%
601818.SH	光大银行	48.2%	4.5%	67.3%	23.4%	-12.2%	55.2%	25.0%	46.5%	24.7%	18.0%
600015.SH	华夏银行	42.4%	22.4%	59.3%	34.7%	-3.9%	44.0%	26.4%	42.9%	26.3%	16.7%
000001.SZ	深发展A	43.4%	719.3%	24.9%	23.7%	3.1%	21.9%	28.0%	19.2%	26.9%	16.2%
601169.SH	北京银行	33.5%	4.0%	20.8%	27.7%	-1.2%	32.2%	31.6%	31.5%	31.3%	21.7%
601009.SH	南京银行	40.4%	6.0%	49.7%	37.4%	22.0%	45.9%	41.3%	46.2%	38.6%	22.5%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	9.4%	59.3%	24.8%	22.9%	43.9%	39.9%	38.2%	38.0%	21.5%
上市银行平均		37.4%	17.5%	33.5%	21.4%	-4.4%	27.6%	22.3%	1.8%	26.4%	21.6%
国有银行		35.5%	18.6%	30.9%	19.6%	-5.0%	24.5%	20.0%	1.7%	23.9%	19.6%
股份银行		46.9%	13.8%	45.7%	28.4%	-2.7%	39.3%	29.5%	2.1%	36.4%	28.4%
城商行		35.8%	5.2%	32.4%	29.1%	6.6%	37.0%	35.2%	4.0%	35.6%	34.2%

资料来源：华泰联合证券研究、公司公告

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn