

贷款月度投放趋于均衡， 贷款期限结构继续改善

推荐 维持评级

分析师： 叶云燕 ☎：(8610) 6656 8028 ✉：yeyunyan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511010006

特别鸣谢 黄斌辉 ☎：(8610) 8357 4031 ✉：huangbinhui@chinastock.com.cn 对本报告的编制提供信息

1. 事件

8月12日，人民银行发布《2011年7月金融统计数据报告》。7月份新增人民币贷款4926亿元，人民币存款减少6687亿元。M2 与M1 同比分别增长14.7%和11.6%。贷款发放、M2增速、M1增速均低于市场预期。

2. 我们的分析与判断

(1) 7月份M2增速、人民币新增贷款均略低于预期。

7月份M2同比增长14.7%，低于此前15.8%的市场预期；人民币贷款新增4926亿元，低于此前5500亿元的市场预期。我们认为央行年中会议所强调继续实施稳健货币政策，引导银行均衡投放信贷。7月份新增贷款虽低于预期，但月度均衡投放，下半年信贷投放或略超3万亿。

(2) 存款下降，贷存比上升

继6月份新增存款1.9万亿后，7月份存款减少6687亿元。贷存比由6月份的65.36%上升至66.56%。2010年6月以来季末季初存款增量波动加大。我们认为很大程度上是由银行理财与季末存款考核所致。我们在7月份的理财专题报告《理财业务及其影响分析》分析了银行理财与存款波动的联系机制。

(3) 贷款期限结构继续改善

7月份新增贷款短期及票据融资超过一半，中长期贷款占比略有下降，反映了银行按照宏观调控要求控制按揭贷款额度、严控地方融资平台贷款、向中小企业贷款倾斜的经营导向。同时有助于改善银行存贷款期限错配，利于银行降低流动性风险。

3. 投资建议

我们重申前期的判断：(1) 未来存款活期占比下降和存款重定价为银行进一步提升净息差带来挑战；(2) 持续的贷款额度控制和向小企业客户倾斜使得银行有望继续保持贷款议价能力，从而保持较高的贷款收益率水平。3-4 季度净息差有望维持高位，保持稳定态势。

鉴于当前银行股估值绝对安全，平均 PE 仅有 6x-8x，平均 PB 仅有 1.4x-1.6x，已充分隐含了未来较悲观的预期，维持银行业推荐评级。已经完成中报披露的华夏银行财务表现略超我们预期，我们认为上市银行中报披露带来的走势应该可以期待。

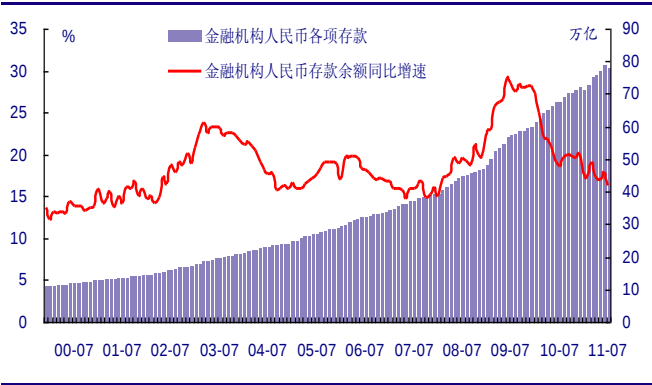
我们仍维持前期的推荐：(1) 整合后具有较大外延式扩张潜力的深发展；(2) 转型成果显著的民生与招行；(3) 业绩改善预期显著的华夏；(4) 仍在释放股改红利的农行。

表 1:7 月份主要货币信贷数据

指标	余额 (万亿)	新增 (万亿)	同比
M0	4.52		14.3%
M1	27.06		11.6%
M2	77.29		14.7%
贷款余额	51.90	0.49	16.6%
存款余额	77.97	-0.67	16.3%

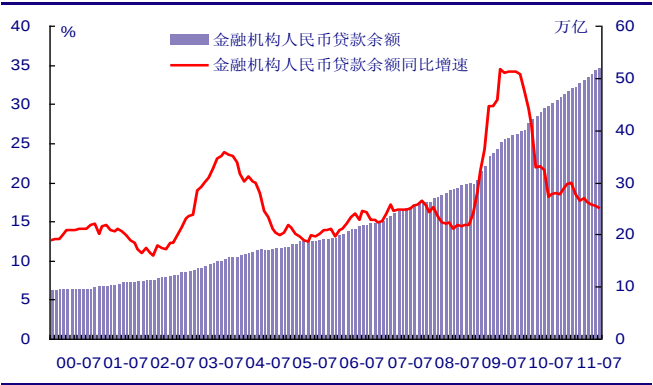
数据来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 1: 7 月份存款同比增长 16.3%



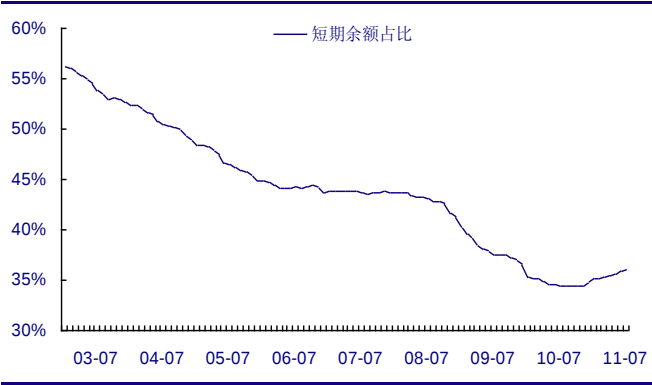
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 2: 7 月份贷款同比增长 16.6%



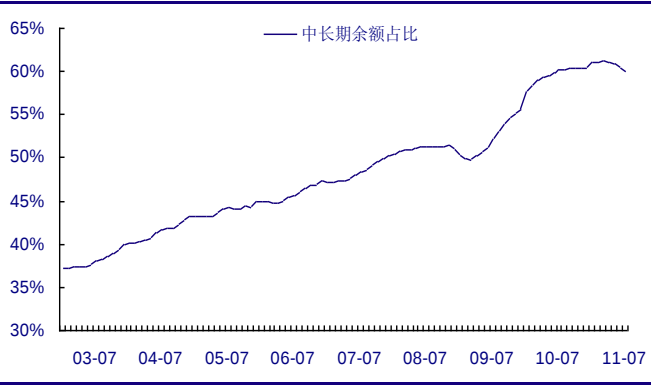
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 3: 短期贷款余额占比持续回升



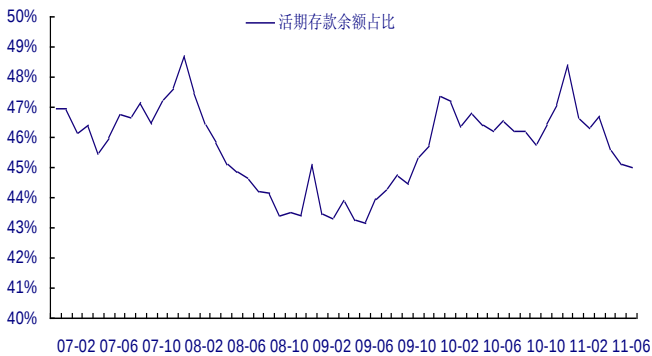
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 4: 中长期贷款余额占比持续回落



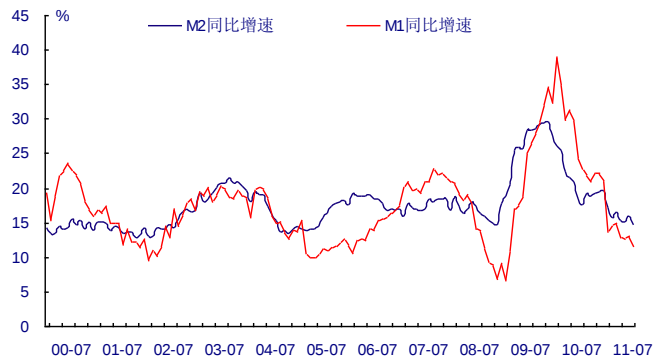
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 5: 前 6 月活期存款占比回落



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 6: M1、M2 增速持续回落



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

表 2: 上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
		09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
601398.SH	工商银行	0.39	0.47	0.59	0.69	0.81	0.57	0.69	0.85	0.99	1.16	2.02	2.35	2.75	3.18	3.68	16.1	28.4	23.6	18.1	16.8	4.14
601939.SH	建设银行	0.46	0.54	0.67	0.79	0.93	0.70	0.81	0.99	1.17	1.37	2.38	2.79	3.25	3.77	4.38	15.3	26.3	25.0	17.3	17.7	4.53
601988.SH	中国银行	0.32	0.37	0.44	0.51	0.58	0.49	0.56	0.67	0.77	0.87	2.03	2.31	2.75	3.06	3.41	27.2	29.2	18.7	14.9	13.8	2.98
601288.SH	农业银行	0.25	0.29	0.38	0.47	0.56	0.44	0.50	0.61	0.74	0.86	1.32	1.67	1.90	2.18	2.51	26.3	46.0	30.7	23.2	18.0	2.62
601328.SH	交通银行	0.61	0.69	0.86	1.01	1.14	1.00	1.11	1.37	1.59	1.82	3.34	3.96	4.70	5.45	6.29	5.8	29.8	23.8	17.0	13.4	4.66
600000.SH	浦发银行	1.50	1.34	1.31	1.57	1.78	2.31	2.07	2.05	2.39	2.75	7.70	8.57	7.78	9.08	10.55	5.6	45.1	27.4	19.5	13.7	9.03
600015.SH	华夏银行	0.75	1.20	1.26	1.60	1.99	1.64	2.45	2.31	2.78	3.33	6.06	7.11	9.23	10.60	12.31	22.4	59.3	44.1	26.9	24.7	10.00
600016.SH	民生银行	0.54	0.66	0.87	1.04	1.22	0.94	1.07	1.39	1.66	1.95	3.95	3.90	4.76	5.77	6.96	53.5	45.2	32.9	18.9	17.8	5.38
600036.SH	招商银行	0.95	1.19	1.56	1.85	2.11	1.30	1.78	2.29	2.72	3.12	4.85	6.21	7.36	8.82	10.47	-13.5	41.3	30.2	18.9	14.2	11.62
601998.SH	中信银行	0.37	0.55	0.52	0.61	0.70	0.56	0.85	0.82	0.97	1.12	2.63	3.08	3.66	4.14	4.69	7.5	50.2	26.7	16.8	14.7	4.37
000001.SZ	深发展A	1.62	1.80	2.12	2.55	3.14	2.49	2.68	3.19	3.78	4.55	6.59	9.62	13.93	16.87	20.44	719.3	24.9	35.0	20.3	23.3	16.64
601818.SH	光大银行	0.23	0.32	0.41	0.50	0.59	0.39	0.51	0.65	0.79	0.94	1.44	2.01	2.44	2.87	3.39	4.5	67.3	28.6	22.7	17.8	3.12
601166.SH	兴业银行	2.69	3.09	2.09	2.52	3.12	3.58	4.38	3.16	3.77	4.59	11.92	15.35	10.36	12.57	15.19	17.7	37.9	21.6	20.8	23.8	12.84
601169.SH	北京银行	0.90	1.09	1.20	1.45	1.73	1.26	1.57	1.75	2.13	2.55	6.03	6.83	8.45	9.65	11.09	4.0	20.8	28.7	20.8	19.7	9.17
601009.SH	南京银行	0.84	0.78	1.06	1.30	1.54	1.21	1.13	1.50	1.84	2.19	6.55	6.34	7.21	8.24	9.45	6.0	49.7	36.6	22.1	18.5	8.24
002142.SZ	宁波银行	0.58	0.85	1.07	1.33	1.57	0.87	1.14	1.50	1.90	2.23	3.90	5.51	6.37	7.53	8.93	9.1	69.6	24.7	24.8	18.2	10.19
股票代码	股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
		09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
601398.SH	工商银行	10.8	8.7	7.1	6.0	5.1	2.05	1.76	1.50	1.30	1.13	7.31	5.96	4.87	4.18	3.57	20.1	22.1	22.9	23.3	23.5	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	9.9	8.4	6.7	5.7	4.9	1.91	1.63	1.39	1.20	1.03	6.49	5.58	4.55	3.89	3.31	20.9	21.5	22.3	22.5	22.8	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	9.4	8.0	6.7	5.8	5.1	1.47	1.29	1.08	0.97	0.87	6.03	5.36	4.44	3.88	3.42	16.4	18.0	17.5	17.5	17.9	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	10.5	9.0	6.9	5.6	4.7	1.99	1.57	1.38	1.20	1.04	5.98	5.23	4.30	3.56	3.05	20.5	21.4	21.4	23.1	23.7	推荐
601328.SH	交通银行	7.6	6.7	5.4	4.6	4.1	1.39	1.18	0.99	0.86	0.74	4.65	4.21	3.41	2.94	2.56	19.5	20.2	19.8	19.8	19.4	谨慎推荐
600000.SH	浦发银行	6.0	6.8	6.9	5.8	5.1	1.17	1.05	1.16	0.99	0.86	3.92	4.37	4.41	3.78	3.28	24.1	20.1	18.2	18.6	18.1	谨慎推荐
600015.SH	华夏银行	13.3	8.3	7.9	6.3	5.0	1.65	1.41	1.08	0.94	0.81	6.09	4.08	4.34	3.60	3.00	13.0	18.2	17.5	16.1	17.4	推荐
600016.SH	民生银行	9.9	8.2	6.2	5.2	4.4	1.36	1.38	1.13	0.93	0.77	5.73	5.04	3.86	3.24	2.76	17.1	18.3	20.2	19.8	19.2	推荐
600036.SH	招商银行	12.2	9.7	7.5	6.3	5.5	2.39	1.87	1.58	1.32	1.11	8.93	6.52	5.07	4.26	3.72	21.2	22.7	22.9	22.8	21.9	推荐
601998.SH	中信银行	11.9	7.9	8.3	7.1	6.2	1.66	1.42	1.19	1.06	0.93	7.85	5.13	5.35	4.52	3.90	14.5	19.3	17.5	15.7	15.9	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	10.3	9.2	7.9	6.5	5.3	2.52	1.73	1.19	0.99	0.81	6.68	6.21	5.22	4.41	3.66	27.3	23.3	18.2	17.5	19.1	推荐
601818.SH	光大银行	13.6	9.9	7.7	6.2	5.3	2.17	1.55	1.28	1.09	0.92	8.10	6.16	4.82	3.94	3.32	18.8	19.8	18.3	18.8	18.8	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	4.8	4.2	6.2	5.1	4.1	1.08	0.84	1.24	1.02	0.85	3.59	2.93	4.07	3.41	2.79	24.7	24.4	22.1	22.0	22.5	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	10.1	8.4	7.7	6.3	5.3	1.52	1.34	1.09	0.95	0.83	7.30	5.83	5.24	4.31	3.59	15.8	17.0	16.8	16.0	16.7	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	9.8	10.6	7.7	6.3	5.4	1.26	1.30	1.14	1.00	0.87	6.79	7.31	5.48	4.48	3.77	13.2	15.0	15.7	16.8	17.4	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	17.5	11.9	9.6	7.7	6.5	2.61	1.85	1.60	1.35	1.14	11.74	8.93	6.77	5.37	4.57	15.7	19.2	17.9	19.1	19.1	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908