

存款流失尽显

农行、中行、中信 3 季度业绩分析及深发展会议纪要

银行 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-10-27

报告关键点:

- 农行、中信、中行前三季度业绩分别同比增长43.6%、40.9%、21.5%
- 3季度单季分别同比增长40.25%、41.4%、9.43%
- 已公布季报4家银行存款均较2季度末减少，中行减少幅度最大
- 制造业贷款资产质量有向下迁徙迹象
- 息差基本见顶

报告摘要:

- 存款负增长: 中行、深发展、中信、农行存款分别较2季度末减少了1.55%、0.62%、0.2%、0.03%，在流动性紧张的背景下，各银行存款增长均乏力。我们预计随着流动性紧张趋势的缓解，年末存款应当会有所恢复。
- 息差基本见顶。农行、中信、深发展、中行前三季度净息差分别为2.8%、2.96%、2.56%、2.1%，其中只有中信银行3季度息差出现明显上升，其他均变化不大。中行在存款成本以及海外业务低息差的拖累下，净息差远远落后于其他几家大银行。我们预计随着需求的下降，贷款利率的上升空间有限，银行息差后期很难继续维持升势。
- 资产质量基本稳定，但制造业贷款资产质量有向下迁徙迹象。农行、中信、中行不良均继续双降，信用成本也并未出现明显的增加。从深发展的情况看，关注类贷款的大幅增加60%与制造业有关，80%在江浙一带，银行对短期的经济调整、宏观调控下企业的情况还是有一些担忧。预计紧缩政策对银行资产质量的影响4季度可能会体现的更加明显。
- 投资收益下降。3季度受到债券市场波动的影响，银行投资收益普遍出现了明显的下降，对非息收入有一定的拖累。
- 关于小微企业贷款: 各家银行在小微企业贷款、个人经营性贷款方面从2010年开始就逐渐重视并列入转型的方向中，但是在经济增速下滑的背景下，银行在抓住机会的同时更注重避免风险，银监会的相关鼓励政策在中长期将促进银行的转型，但短期内对信贷投放的边际影响比较小。
- 投资建议: 银行基本面的变化基本已在意料之中，资产质量不确定性带来的风险溢价仍制约股价向上的空间。但以目前的估值水平，向下弹性很小，预计未来1-2个季度利率重置可能带来流动性的改善，低估值与高股息收益率背景下的类债券属性使得银行股仍具备攻守兼备的配置价值。

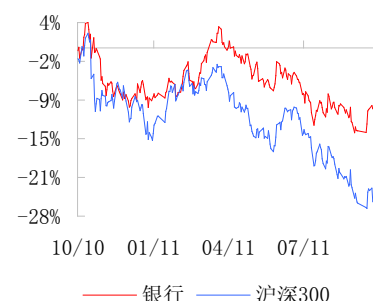
首选股票

目标价

评级

600000	浦发银行	11.7	增持-A
600016	民生银行	7.1	买入-B
601009	南京银行	10.0	增持-A
600015	华夏银行	12.0	增持-A
601288	农业银行	3.2	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: 一丝曙光

2011-10-24

银行业数据双周报(2011 年 10 月 17 日)

2011-10-17

银行: 等待流动性改善

2011-10-17

从目前已经公布 3 季报的四家银行深发展、农行、中行、中信业绩来看，3 季度业绩增长与 2 季度变化不大，但息差可能见顶、资产质量的压力开始体现的非常明显显示出 3 季度业绩喜忧参半。

1. 深发展业绩发布会

1、资产质量：制造业贷款资产质量向下迁徙：

深发展 3 季度新增关注类贷款 10 亿，其中 40%是和某一单贷款有关，预计下个月可以收回，另外 60%当中，有 75%与制造业相关，80%在江浙一带，针对的客户都是小公司客户，但比小微贷款的目标公司要大，一般这种小公司受宏观环境压力是比较大的。关注类贷款各家银行都有一个标准，会根据金融经济环境来对行业和某类企业进行风险判断，同时也结合当地实际情况，对这类企业提前预警。

关注类贷款的增加和宏观调控有关，并不是说已经逾期。比如假设一个企业在本行贷款正常，但生产情况和订单情况没有之前那么好了，可能就会被列为关注类。银行对短期的经济调整、宏观调控下企业的情况还是有一些担忧，未来几个月一定不会出问题很难把握，但越来越糟是看不到的。

融资平台贷款方面，2010 年开始就在积极努力降低余额，已经非常顺利的降了 250 亿，剩下的 230 亿里，60%后面几年就会到期，资产质量不存在问题。

2、息差：未来很难再达到 2 季度时的高点

深发展保证金存款占比比较大，受到央行对保证金存款收缴准备金政策的影响比别的银行大一些，9 月份保证金存款交准备金对息差有一些影响，未来也会持续产生影响，但银行也会通过提高贷款利率、增加活期占比等措施来使息差尽量保持。

银行会尽力保持净息差，但要恢复到前期的高点还要非常大的努力，对此并不是特别乐观。

3、拨备：环比下降，但和去年 3 季度基本一致，这主要是银行自身拨备的季节性。拨贷比 3 季度末是 1.75%，低于 2.5%，但要求的时间点是 2016 年达标，在截止日前会逐步达标，目前已经取得了一些进展，拨备覆盖率 383%，如果达到拨贷比 2.5%，拨备覆盖率可能达到 800%，这个表明 2.5%的要求没有考虑到资产质量，所以在满足 2.5%的目标上主要是由于监管的要求而非贷款的质量。

4、资产负债：

3 季度存款负增长，主要是在宏观调控的背景下，全社会流动性紧张，各银行存款的增长都乏力，虽然环比下降，但是 9 月份在规模相当的股份制银行中，深发展增幅还是排在前面的。

贷款一直受到央行规模限制，央行通过差额存款准备金制度，有一套计算方法。同业业务 3 季度的规模缩减也是由于监管在同业业务方面的一些限制。预计 4 季度各项资产会维持相对稳定的增长幅度。

贸易融资业务一直审慎，这是风险偏好的结果，贸易融资量 3 季度有一些缩减，

银行也在关注大的形势变化。如果形势没有改善，会继续采取审慎的模式。

5、零售业务和小微贷款：

零售贷款来看，经营性贷款增长很快，较年初增长了86%，这也是经常说的小微贷款。小微贷款余额394亿，不良率0.2%。按揭增长很少，较年初增长0.2%；汽车贷款比年初增长12%。

小微贷款增长快主要是基数小。小微贷款是战略发展的一部分，未来会在这方面加快发展，但整体发展中计划把小微和贸易融资业务挂钩，目前深发展在贸易融资领域有很大优势，同时要和零售业务挂钩、和集团客户进行交叉销售。小微贷款基本都有抵押，不良率只有20bp。

3季度有效卡量增长很快，通过交叉销售发出了50万张信用卡。

6、在经济增速下滑背景下如何权衡中小企业贷款和风险控制：

战略是要重点发展中小企业和小微贷款，这个方向不会变。目前的宏观环境下，这块业务有风险，但也意味着机会。要在抓住机会的同时避免风险，会努力朝着这块去做，挑选质量好的中小企业去做。更重要的并不是要改变政策，而是要提前预警和贷后管理，这些领域目前也提高了警惕。

7、咨询顾问收入：这一部分的增长快是因为：1、基数小；2、贷款紧缺的背景下，围绕贷款，围绕对企业的财务安排有一些收费项目，采取同业共用的方式，随着基数的增大，未来增速不会一直很高，但在收入上，只要贷款规模受限，这部分收入的增加还是会持续。

8、代付业务和理财业务：

代付业务今年都增长很快，3季度更多一些。主要是两块：1、同业代理，客户是自己的，主要是贸易融资下的代付业务；2、本行在同业的，客户是他行的。深发展的角度，代付主要是从事商品进口的企业，因为升值的原因，境外资金价格存在差异，代付业务增长较快，预计未来代付业务还是会继续增长。

理财业务方面，也认真学习了政策，政策主要是针对短期产品、模糊不清的资金池做了一些限制，对于正规的理财产品没有限制。深发展在销售行为上一直以来都是有约束的，对客户的风险容忍度评估等要求对于深发展来讲，这方面是不受什么影响的，因为一直以来都严格控制。如果股市变好，理财产品会有一些影响，除此之外应该还是会继续增加，收入还会稳定增长。

2. 农业银行：大行中的首选

业绩符合预期。前三季度实现归属母公司股东净利润1007.6亿元，同比增长43.6%。3季度单季度实现归属母公司股东净利润340.9亿，比去年同期增长40.25%，比2季度环比增长4.6%。前三季度净利息收入和净手续费收入分别同比增长28.3%和61%，投资损失20.2亿（其中3季度损失达14.3亿），营业收入同比增长33.3%。投资损失对3季度营业收入形成拖累，但费用的减少（包括经营费用和拨备）使得前三季度净利润增速高于营业收入增速。

息差略升。前三季度净息差和净利差分别为2.80%、2.69%，3季度单季度净息差环比略增（上半年净息差为2.79%。期末数据的净息差环比增幅较大，但由于计息负债和生息资产的波动，和日均口径的数据有一定差异）。

存款环比负增长。3季度末存款比2季度末降低了0.03%，规模减少27.6亿。贷款比2季度环比增加1.74%。结构上，零售贷款占比相对2季度末提升0.76个百分点至25.3%，活期存款占比则下降了0.7个百分点至56.72%。

不良双降，拨备充足。3季度末不良余额较2季度末减少20.9亿元，不良率环比下降7bp至1.6%，拨备覆盖率提高至237.89%。目前农行拨备占总贷款的比率为3.8%，居上市银行首位。3季度银行的信用成本是105bp，比去年同期和今年2季度均略有下降。

投资建议：农行之前基础较弱，上市之后经营费用和信用成本的降低对盈利增长推动力度较大。同时，存款占负债比重、活期存款占比、储蓄存款占比均高于其他银行，奠定了扎实的负债基础，息差明显高于其他大行，充足的拨备也为未来留有足够的缓冲。我们预计2011年农行净利润同比增速33%，目前股价对应2011年动态PE和PB分别为6.8倍和1.42倍，维持“增持-A”投资评级并继续列为我们大行中的首选。

3. 中国银行：存款流失明显

业绩低于预期，3季度盈利下降。前三季度银行实现归属母公司股东净利润963亿，同比增长21.5%。其中，3季度单季实现归属母公司股东净利润297.9亿，同比增长9.43%，环比下降9.94%。

前三季度营业收入同比增长22.4%，成本收入比有所下降，信用成本同比略增。3季度单季度，利息净收入仅环比增长0.7%，手续费净收入环比下降3.3%，同时，3季度汇兑损失达63亿，公允价值变动损失48亿，这使得营业收入环比下降7.4%。3季度的成本收入比高出2季度4.3个百分点，拨备前利润环比下降14.8%。3季度的拨备计提力度是比较小的，信用成本只有26bp，仅有2季度的一半。

息差略降。前三季度集团净息差2.10%，比上年同期上升6bp，3季度环比2季度则出现了1bp的下降。

存款环比负增长。3季度末存款比2季度末降低了1.55%，规模减少高达1255.8亿，贷存比提高至76.7%。由于贷存比的压力，贷款在3季度也仅仅环比增加0.47%。

不良双降。3季度末不良贷款余额618.8亿，比2季度末减少0.62亿；不良率0.99%，比2季度末下降1bp；拨备覆盖率223.01%。

投资建议：中国银行受累于海外业务偏低的息差，净息差远低于其他银行，同时，存款压力也大于其他大行，我们预计2011年中行净利润增速19%，目前股价对应2011年PE和PB分别为6.42倍和1.06倍，维持“增持-B”投资评级。

4. 中信银行：同比增长40.9%

业绩符合预期。前三季度银行实现归属母公司股东净利润242.3亿，同比增长40.9%。

其中，3季度单季实现归属母公司股东净利润92亿，同比增长41.4%，环比增长8%。

前三季度各项收入稳定增长，营业收入同比增长38%，成本收入比下降使得拨备前利润同比增长42%。拨备与去年同期变化不大。

3季度单季度，净利息收入和净手续费收入分别环比增长11%和12.6%，投资收益、汇兑收益的环比明显减少使得其他非息收入环比负增长28%。成本收入比环比减少6个百分点，拨备的计提力度比较大，单季度信用成本53.7%，计提的拨备比2季度多出16亿，经营费用和拨备反向贡献净利润，营业收入、拨备前利润、净利润分别环比增长9%、19.5%、3%。

息差提升明显。前三季度净息差同比提升35bp至2.96%，上半年净息差为2.89%，从期末余额来看3季度单季的净息差环比提高了22bp，主要是生息率的提高幅度远远高于付息成本的上升幅度。

存款环比负增长。3季度末存款比2季度末降低了0.2%，规模减少36.7亿。

中间业务推进成效显著。前三季度非息收入同比增长58.51%，非息收入占营业收入的比重15.31%，同比提升1.97 个百分点。

不良双降。3季度末不良贷款余额比2季度末减少1.3亿，不良率0.6%，比2季度末下降2bp；拨备覆盖率250.26%，拨备占贷款余额比重为1.49%。

投资建议：中信银行定增完成之后，3季度末资本充足率和核心资本充足率分别为12.83%、10.43%，近两年基本无资本压力。从转型来看，零售业务也逐渐步入快速发展轨道。但拨贷比依然在偏低的水平，未来仍有压力。我们预计2011年中信银行净利润增速29%，目前股价对应2011年PE和PB分别为8.37倍和1.37倍，维持“增持-A”投资评级。

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。

公司评级体系

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;

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
黄方禅	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	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@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: 200123

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