

民生、华夏3季度业绩最为靓丽

民生、华夏、南京、工行、交行、宁波3季报点评

银行 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-10-28

报告关键点:

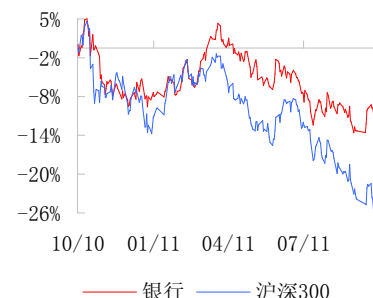
- 民生、华夏业绩表现最好
- 同业业务的大幅压缩是3季度息差提高的主要原因
- 小银行存款流失比较严重
- 资产质量稳定

报告摘要:

- 六家公布季报的银行中，业绩表现最好的是民生银行和华夏银行，交通银行业绩也略好于我们预期。工行业绩符合预期，南京略低于预期。宁波银行各项指标比前几个季度有所好转。
- 业绩增长情况：民生、华夏、交行、工行、南京、宁波前三季度业绩分别同比增长64.4%，44.4%，30%，28.8%，28.2%，36%；3季度单季度业绩分别同比增长80.3%，49.45%，30.9%，27.6%，19.4%，46.5%。
- 存款：南京和华夏、宁波存款流失最多，比2季度末分别环比下降3.35%、3.15%、1.02%，工行和交行存款正增长，分别较2季度末增加0.81%、0.18%，民生变化不大，存款比2季度末环比减少0.09%。
- 息差：息差环比表现最好的是民生、华夏、宁波、交行，工行息差微升，南京息差下降。但一个共同的特点是，中小银行在3季度均大幅压缩了同业业务，息差的变化更多来自资产结构的变化。从交行公布的细项数据来看，3季度净利差依然是上升的。
- 资产质量和信用成本：6家银行的不良贷款均较2季度末双降，有细项数据的3家银行中，交行、宁波关注类贷款是减少的，南京则略有增加。信用成本的波动并不大。
- 投资建议：银行基本面的变化基本已在意料之中，3季度资产质量好于我们预期，但未来的不确定性依然存在。以目前的估值水平，向下弹性比较小，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。
- 风险提示：资产质量恶化。

首选股票	目标价	评级
600016 民生银行	7.1	买入-B
600015 华夏银行	12.0	增持-A
600000 浦发银行	11.7	增持-A
601288 农业银行	3.2	增持-A
601328 交通银行	5.9	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：存款流失尽显	2011-10-27
银行：一丝曙光	2011-10-24
银行：等待流动性改善	2011-10-17

1. 民生银行：大幅超预期

业绩大幅超预期。前3季度银行实现归属母公司股东净利润213.9亿，同比增长64.4%。其中，3季度单季度实现归属母公司股东净利润74.7亿，同比大增80.34%，环比略降3.1%。前三季度营业收入同比增长51.5%，成本的节约和信用成本的降低使得净利润增长幅度超过六成。3季度单季度手续费收入环比下降22%，投资收益、汇兑收益减少使得其他非息收入环比减少74.8%，营业收入环比降低2.6%，成本收入比高出2季度4.4个百分点，拨备前利润环比降低9.9%。信用成本的降低使得营业利润环比仅略降。

3季度息差上升。前三季度净息差为3.04%，3季度单季度息差比2季度高出15bp。收益的提高和同业业务的压缩共同带动了息差的增加。3季度买入返售金融资产比2季度减少885.9亿。

存款略降：比2季度末负增长0.09%。

小微业务发展良好。3季度末商贷通贷款余额2142亿，比上年末增加552亿，增长34.73%。在业务规模扩大的同时，客户结构持续优化。

不良双降。3季度末不良率为0.62%，比2季度末下降1bp，拨备覆盖率355.44%，贷款拨备率2.19%。

投资建议：民生银行坚持服务“民营企业、小微企业、高端客户”的定位，商业模式清晰，转型力度大，目前估值偏低，是银行中的首选。我们预计2011年净利润增速39%，目前股价对应2011年PE和PB分别为6.6倍和 1.3倍，维持“买入-B”投资评级并继续作为我们组合中的首选。

2. 华夏银行：持续改善

业绩高于预期。前3季度华夏银行实现归属母公司股东净利润65.4亿，同比增加44.4%，其中，3季度单季度实现归属母公司股东净利润22.7亿，同比增长49.45%，环比减少11.3%。前三季度营业收入同比增长38.7%，经营成本稳定，信用成本同比下降推动净利润增长达到40%以上。3季度单季度，手续费收入环比负增长21%，营业收入环比增加2.9%，成本稳定，但信用成本比2季度高出32bp，使得净利润环比负增长。

息差环比增加。3季度净息差比2季度增加19bp（期末数据），同业业务的压缩成为主要原因。在资产负债结构中，同业业务占比较2季度末降低4.3个百分点，买入返售金融资产规模缩小931亿。

存款负增长。3季度末存款较2季度末减少3.15%，这和行业的趋势一致。

不良双降。3季度末不良率0.96%，比2季度末低2bp，不良余额减少0.76亿，关注类贷款也是减少的，但可疑类和损失类分别增加2.87亿和1.26亿。

投资建议：华夏银行近年来管理水平逐渐提升，历史遗留的资产质量和负债成本压力也在逐步消化。我们维持华夏银行2011年净利润增速29%的预测，目前股价对应2011

年PE和PB分别为10.17倍和1.25倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：资产质量恶化。

3. 交通银行：高于预期

业绩略高于预期。前三季度实现归属母公司股东净利润 384.16 亿，同比增长 30.06%。3 季度单季度实现归属母公司股东净利润 120 亿，同比增长 30.9%，环比下降 8.4%。前三季度营业收入同比增长 24%，经营费用稳定，信用成本的同比减少使得净利润增速相对更高。

净息差 2.58%，同比增加 14bp，3 季度为 2.66%，环比 2 季度提高 9bp。小企业贷款增速的加快是息差提升的主要原因。

存款稳定。3 季度末存款余额比 2 季度末环比增加 0.18%，新增 55.5 亿，活期存款占比相对 2 季度末降低 3.2 个百分点，其中企业活期存款占比降低幅度达到 3.8%。

资产质量改善。季末不良率 0.94%，较 2 季度末降低 4bp。拨备覆盖率提升至 228.94%，拨备占贷款余额的比重为 2.15%。

投资建议：交行3季报业绩略高于我们预期，但3季末资本充足率和核心资本充足率分别为11.89%和9.24%，如果被列入系统重要性银行，则2012年仍然存在股权融资压力。我们预计2011年交通银行净利润增速21%，目前股价对应2011年PE和PB分别为6.22倍和1.15倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示：资产质量恶化。

交行分析师交流：

1、存款和信贷额度：

各家银行在同样的市场环境下面对的问题类似，交行信贷增长情况是符合年初的目标和进度安排的，但是各个季度上，1、2季度发展速度快于3季度，3季度发展相对慢的原因是：1、M2增速放慢，贷款规模管控还是比较紧，投放量及贷款增速比往年要低；2、社会资金面比较紧，贷款投放比较少，加上经济实体、平台贷款用款，理财产品6月份发行量在下降，特别是短期的产品，和存款的互转互换在降低；3、银行的资本充足率在提高，资本约束加强，风险资产增速在主动放缓。

4季度信贷投放总体把握还是相对比较均衡的投放，总量上还是要适度控制，因为：1、总的宏观调控不允许；2、自身存贷比、资本制约和结构调整的要求，4季度不会大起大落。总量上更关注结构的调整，今年小企业和个人信贷发展很快，年度增量贷款超过一半是零售信贷，前9个月增速高于60%，收益率比较高。

结构性存款增加较多，今年结构性存款各项产品市场还是很欢迎的，结构性存款是要嵌入一些外汇套期业务来对冲风险，产品开发有严格的要求，利率水平是波动的，与利率市场化的要素比较接近，会参考SHIBOR、银行间市场利率。不同产品挂钩标的

不同利率也不同。

4季度存款形势还是比较严峻的：1、贷款投放量在减少，对实体经济输入的资金流不会增加；2、实体经济经营要用资金，形势不会马上逆转，但不会更紧。

2、资本充足率和小微企业定向金融债：

资本充足率3季度略有下降，这次下降最关键的不是风险资产增速问题，是监管变化的一次性因素，把信用卡的未用额度的50%纳入加权风险资产。1季度下降是因为融资平台半覆盖、无覆盖类贷款权重提高。未来资本充足率的目标是希望达到12%以上，核心资本充足率达到8%以上，希望好于同业水平。从这个季度看，资本充足率不到12%，启动了补充措施，发了260亿次级债，刚发完，还没计入资本，计入的话能达到12%的目标。

如果把监管政策将系统重要性银行的资本充足率标准定为11.5%，再加上逆周期资本要求，明年的资本压力就会比较大，资本压力关键还是看监管标准。

小微企业定向金融债，交行是最早和监管沟通的银行，认为政策还是框架性的，具体细节还有待于明确，会在沟通之后尽快提出申请，希望成为首批发行该类债券的银行。

3、资产质量

3季度资产质量是比较满意的，不良双降，但这一块还是要高度警惕。

前三季度，新增44亿不良，减少58亿，新增主要是有些企业出现了一定问题，减少的主要是清收、核销，总量是下降的。担保方面，信用类占比只有12%，88%都是有抵押担保的，风险可控。预计未来资产质量是小幅波动或者是保持平稳，但是外部环境现在可能有几个不确定性，海外市场直接或者间接对资产质量会有影响，房地产、宏观调控也会对企业产生影响。交行将继续采取对策：1、继续加强管控，前九个月管控还是比较好的，主动减退的有322亿，完成年初155%的计划；2、结构上，对高风险的几个部分进行控制：平台贷、房地产、两高一剩行业；未来要继续控制其总量和占比；3、贷款监控。贷后监控和管理还是要加强。

房地产：房价下跌也是调控的作用开始显现的标志，会影响地产贷款风险，但目前可控：1、交行地产开发贷占比很低，只有6.2%左右；2、对新增地产贷款进行名单制管理；3、加强监控。资金运作必须在交行封闭运行。按揭贷款和开发贷对接，销售款都可以用来还款，防止挪用资金。今年以来地产贷款不良率还是在下降。按揭贷款质量稳定，源于：1、严格首付比例；2、存量还得时间长了，未还贷款占比比较低，按揭贷款质量远好于对开发商的贷款。

4、中间业务：

投行业务的发展是异军突起的，这项业务包含的内容比较多，一方面，香港交银国际投行业务发展比较快，在当地中资行名列前茅；境内银行间市场短融、中票承销量也在前列，这些融资工具受到优质企业的追捧，趋势还不会逆转，空间还比较大，其他服务上也可以发现更多的机会。未来可能会有波动，因为受到市场的影响是比较大的，这也是要多元化发展中间业务的重要考量。

4. 工商银行：存款稳定

业绩稳定，符合预期。前3季度工行实现归属母公司股东净利润1638.4亿，同比增长28.8%。其中，3季度单季度实现归属母公司股东净利润543.6亿，同比增长27.6%，环比微降2.4%。前三季度营业收入同比增长25%，费用的下降使得净利润增速相对更高。3季度单季度，利息收入环比增加3.4%，手续费净收入环比下降12%，考虑到公允价值变动损失、其他业务支出等之后，营业收入与2季度相差不大。

息差微升。3季度息差比2季度高出3bp，主要是生息率增幅高于付息成本增幅所致。

存款环比增加0.8%。工行3季度末存款比2季度末略有增加，增长0.81%，贷款则环比增长3.6%。

不良双降。3季度末不良率为0.91%，比2季度末降低4bp，拨备覆盖率为272.66%，贷款总额准备金率为2.48%。

投资建议：工商银行3季度业绩符合预期，存款稳定，季末资本充足率和核心资本充足率分别为12.51%、10.03%，资本充足，我们预计工商银行2011年净利润增速20%，目前股价对应2011年PE和PB分别为7.53倍和1.57倍，股息收益率高达5.1%，具备类债券属性，维持“增持—A”评级。

风险提示：资产质量恶化。

5. 南京银行：3季度业绩偏低

业绩略低于预期。前三季度银行实现归属于母公司净利润23.4亿，同比增长28.2%，3季度单季度实现归属于母公司净利润7.5亿，同比增长19.4%，环比下降6.5%。

三季度受到债券市场的影响，投资收益下降、公允价值变动损失使得其他非息收入对营业收入有一定影响，利息净收入、手续费收入、其他非息收入、营业收入分别同比增长40.4%、119.6%、-72.1%、33.3%。成本收入比较去年同期上升1.55个百分点，信用成本略有增加。3季度单季度净利息收入和手续费收入环比仅略增，同时经营费用和信用成本增加使得净利润环比负增长。

息差环比下降12bp。主要是付息率的上升明显快于生息率的增加。。

存款负增长。3季度末存款较2季度末减少3.35%，减少幅度是比较大的，这也对3季度业绩造成了比较大的影响。

不良双降。3季度末不良率较2季度末下降3bp至0.82%，拨备覆盖率提高至292.8%，拨备率为2.39%。

投资建议：南京银行区域经营的优势使得他具备在当地中小企业业务方面精耕细作的潜质，风控能力也在逐步提高。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8.96倍和1.25倍，维持“增持—A”投资评级。

6. 宁波银行：有所好转

业绩符合预期。3季度实现净利润25.6亿，同比增长36.2%。3季度单季实现净利润9亿，同比增长46.5%，环比增长7.33%。前三季度营业收入同比增长37.3%，成本收入比下降1.8个百分点使得拨备前利润增长达到40%以上。3季度单季，营业收入环比增长6.4%，成本收入比略降，但由于计提的拨备不到2季度的一半，营业利润环比增长高达17.4%。

压缩同业业务，息差继续恢复。3季度单季息差环比大增主要是公司继续压缩了同业业务，买入贩售金融资产比2季度减少375亿。这也使得总资产比2季度末减少11.1%。

存款负增长。3季度末存款比2季度末减少1.02%。

资产质量好转，拨备仍有压力。3季度末不良率较2季度末降低3bp至0.66%，拨备覆盖率提高至225.2%。不良余额减少了0.12亿，关注类贷款也是下降的，不良生成率为-0.04%，从逾期贷款占比来看，也比2季度末降了2bp。目前拨备占贷款余额的比重在1.5%，仍有压力。

投资建议：宁波银行去年以来增长现出疲态，各项指标均不理想，3季度则有好转，但仍需要观察后续的变化。预计2011年净利润同比增长26.7%，目前股价对应2011年动态PE和PB分别为9.56倍和1.55倍，维持“增持-B”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