

# 兴业证券2009年度投资策略会

## 流动性重塑景气度

### ——银行业2009年度投资策略

兴业证券研发中心

银行业研究员 王倩

2008年11月



# 投资要点

---

- 行业趋势：见底反转
  - 宏观：最坏的时候即将出现
  - 政策：货币政策刺激经济复苏
  - 行业：流动性与行业景气直接相关
- 行业评级：上调为“推荐”
- 推荐公司：交通银行、兴业银行
- 风险因素：政策失灵，经济“滞胀”

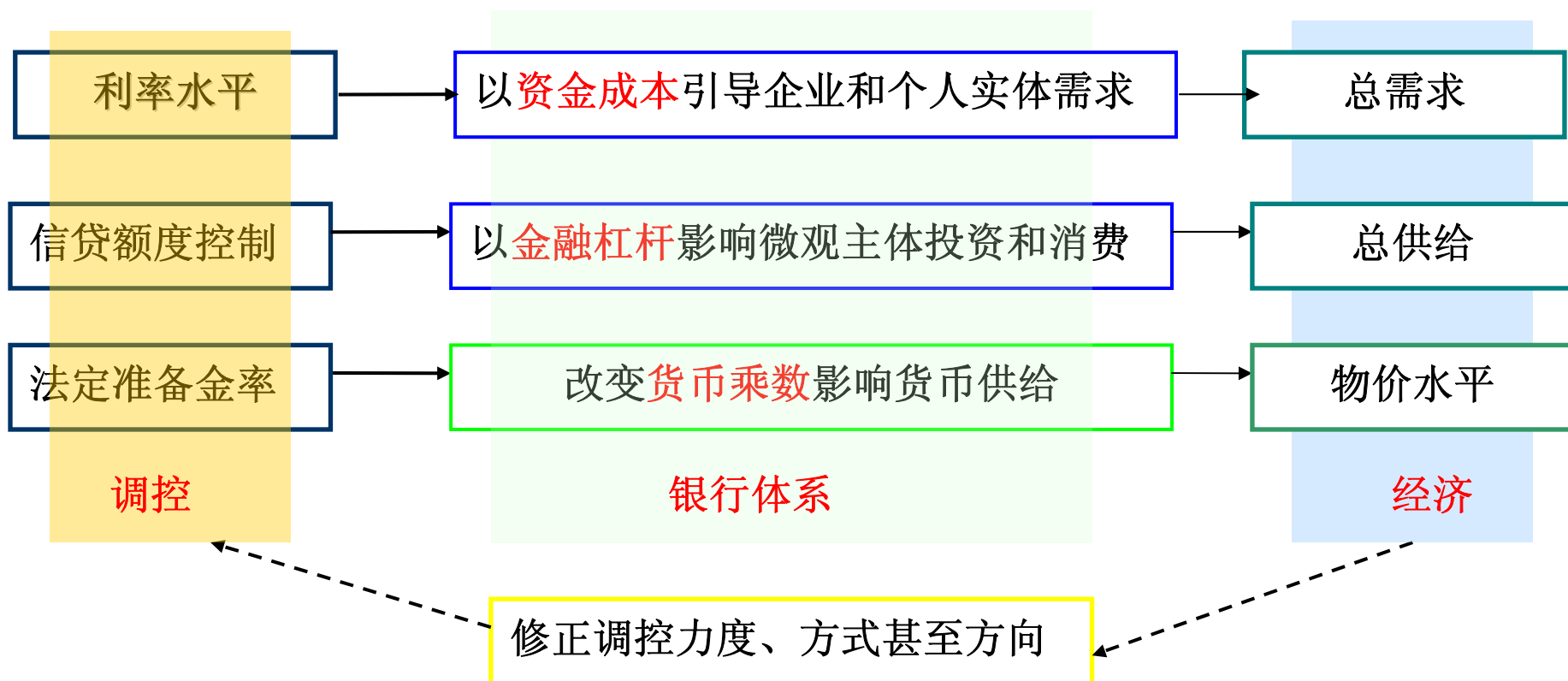
# 目录

---

- **行业趋势：宏观流动性是行业景气关键**
- 年度回顾：景气见顶，估值提前回落
- 下年展望：景气见底，估值提前反转
- 投资策略：加仓买入，布局全年
- 重点推荐公司：交通银行、兴业银行

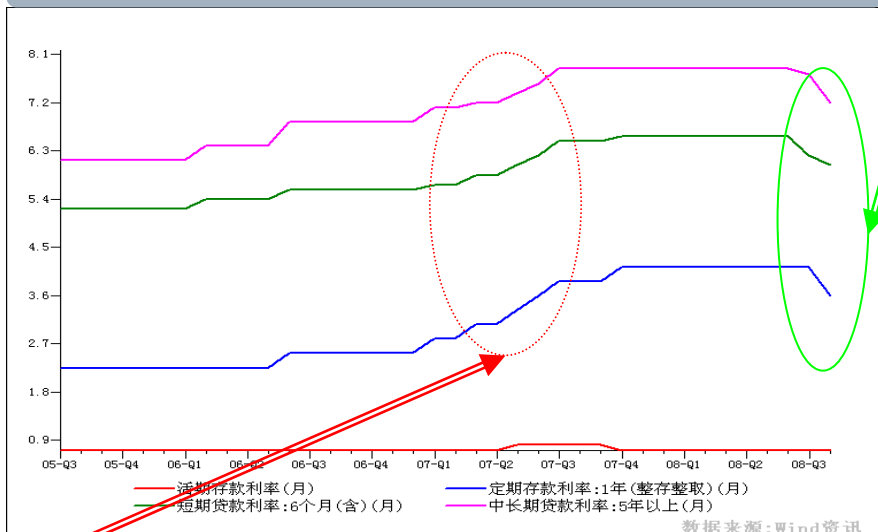
# 银行视角：政策调控如何影响宏观经济？

- ❑ “利率+信贷+货币”——不同层面的紧缩或者放松
- ❑ 货币不是“面纱”——货币政策有效，但存在时滞
- ❑ 银行是通道——政策调控以银行为通道调节流动性，影响宏观趋势



# 流动性的累积和释放：利率

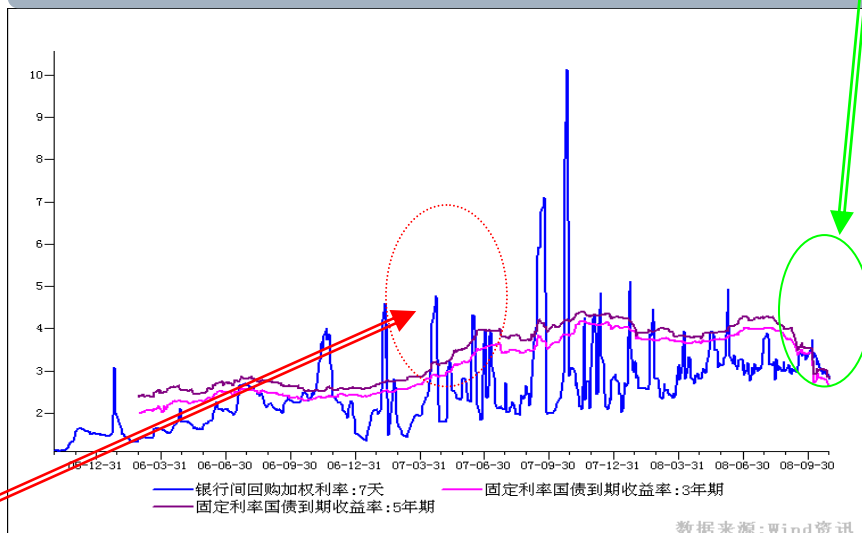
## 信贷利率



- 升息通道 (06.8.19-07.12.21) : 流动性内流, 累积在银行体系。
- 提高投资成本, 抑制消费倾向
- 无风险利率 (国债利率) 上升
- 银行间利率同步上升

- 降息通道 (08.10.09-) : 一个月降息3次, 未来仍有降息预期
- 存款: 长期利率下降幅度大, 抑制存款定期化, 提高货币活性
- 贷款: 中短期下降幅度大, 鼓励流动资金贷款, 提高资金流转
- 资金市场: 利率应声下跌

## 资金市场利率

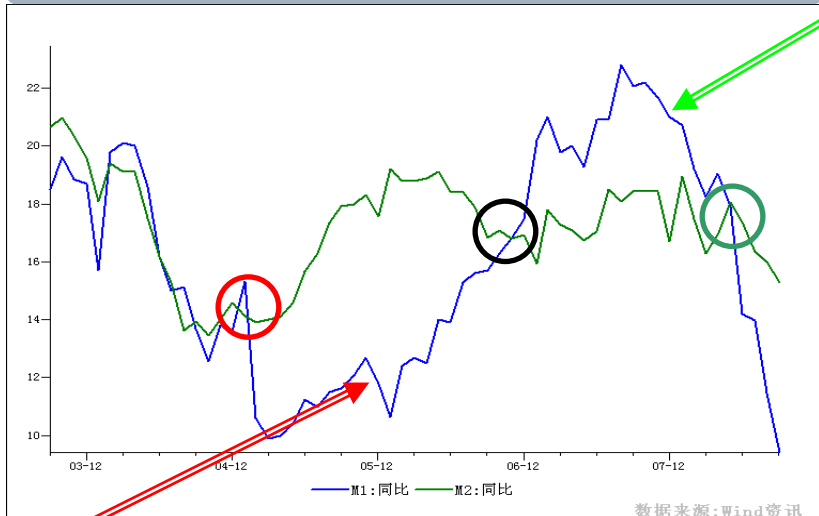


# 附表：2006-2008年利率变化

日期	存款							贷款					
	活期 (%)	定期 (%)						短期贷款 (%)		中长期贷款 (%)			
		3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	6个月内	6个月至1年	1至3年	3至5年	5年以上	
2006年	2006-4-28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.27	0.27	0.27	0.27
	2006-8-19	0.00	0.09	0.18	0.27	0.36	0.45	0.54	0.18	0.27	0.27	0.36	0.45
	当年合计	0.00	0.09	0.18	0.27	0.36	0.45	0.54	0.36	0.54	0.54	0.63	0.72
2007年	2007-3-18	0.00	0.18	0.18	0.27	0.27	0.27	0.27	0.09	0.27	0.27	0.27	0.27
	2007-5-19	0.00	0.09	0.18	0.27	0.36	0.45	0.54	0.18	0.18	0.18	0.18	0.09
	2007-7-21	0.09	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.18	0.27	0.27	0.27	0.18
	2007-8-22	0.00	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
	2007-9-15	0.00	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
	2007-12-21	(0.09)	0.45	0.36	0.27	0.18	0.18	0.09	0.09	0.18	0.09	0.09	0.00
	当年合计	0.00	1.53	1.53	1.62	1.62	1.71	1.71	0.99	1.35	1.26	1.26	0.99
2008年	2008-9-16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.36)	(0.27)	(0.27)	(0.18)	(0.09)
	2008-10-9	0.00	(0.18)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.09)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)
	2008-10-27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(6.12)	(6.93)	(7.02)	(7.29)	(7.47)
	2008-10-30	0.00	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.36)	(0.45)	6.03	6.66	6.75	7.02	7.20
	当年合计	0.00	(0.45)	(0.54)	(0.54)	(0.54)	(0.63)	(0.72)	(0.54)	(0.81)	(0.81)	(0.72)	(0.63)
现行利率	0.72	2.88	3.24	3.60	4.14	4.77	5.13	6.03	6.66	6.75	7.02	7.20	

# 流动性的累积和释放：货币和信贷

## 03.12-08.10 货币供应量增速



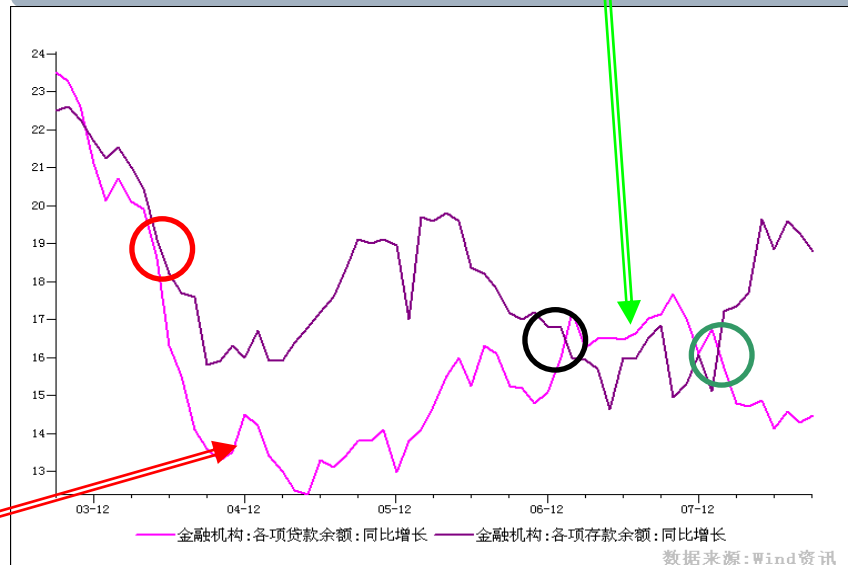
□ 流动性释放阶段（06年底-08年初）

- $M1 > M2$ : 储蓄流出银行
- 存款 < 贷款: 银行释放增长能力

□ 流动性累积阶段（05年初-06年底）

- $M1 < M2$ : 储蓄流向银行
- 存款 > 贷款: 银行积蓄增长潜力

## 03.12-08.10 信贷增长



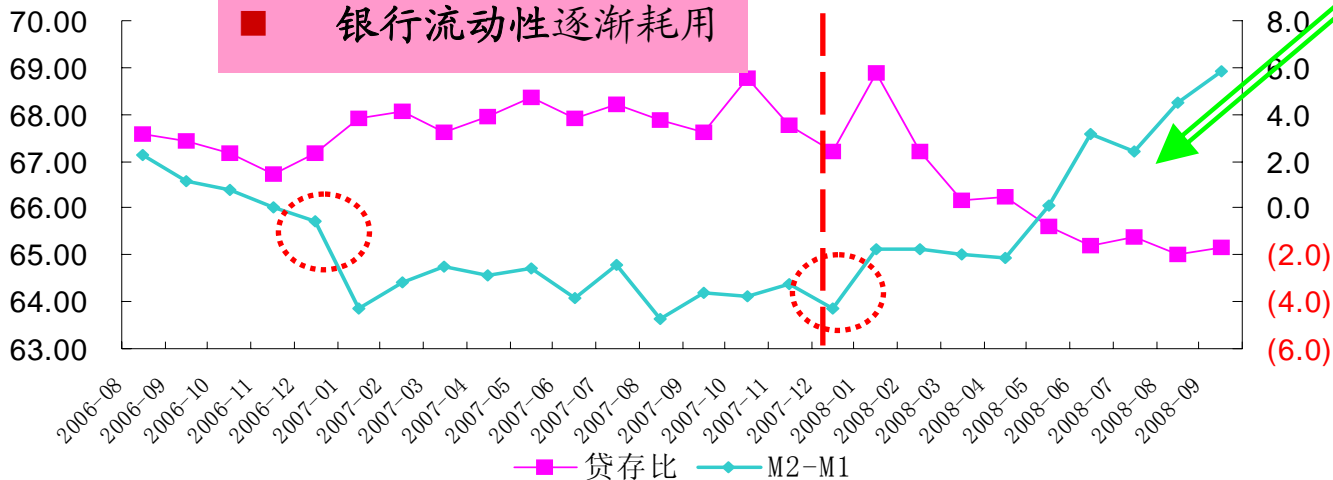
# 货币政策=>流动性=>行业景气

06.8-08.11 政策、行业、市场表现比较



■ 剩余流动性迅速下滑  
■ 行业估值上升  
■ 银行流动性逐渐耗用

■ 剩余流动性见底  
■ 行业估值随之回落  
■ 银行流动性开始累积



M2-M1: 剩余流动性  
 贷存比: 银行流动性  
★ 加息 ✦ 加准备金率  
★ 降息 ✦ 降准备金率



# 货币政策时滞和估值提前调整

关键的半年  
估值高点先于景气高点 半年  
紧缩政策发挥作用时滞 半年

06.8-08.11 政策、行业、市场表现比较

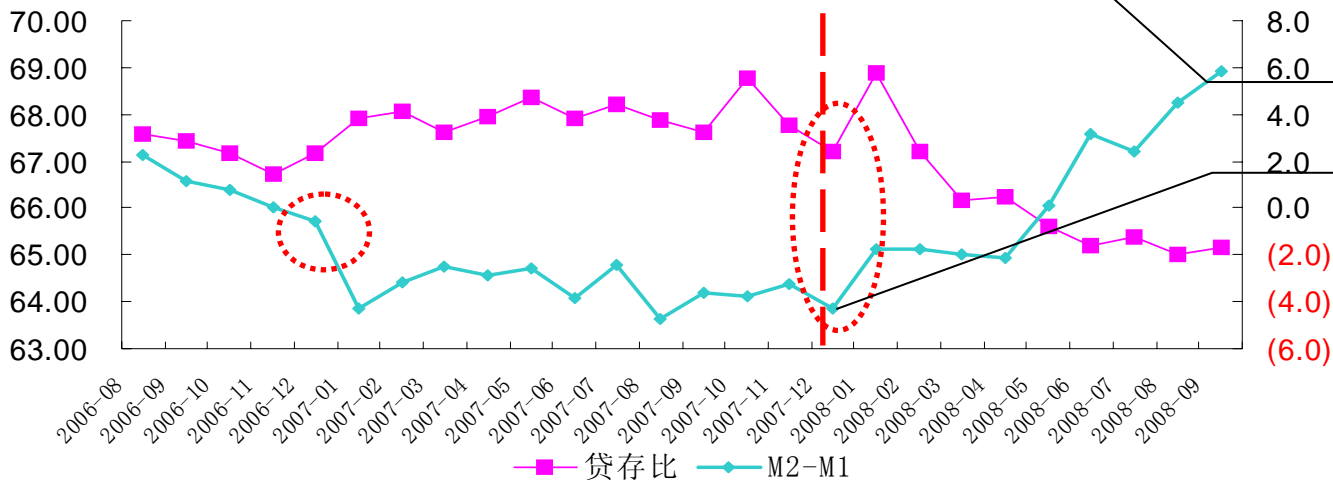


流动性在银行和宏观经济之间流动: 储蓄存款  
经济流动性和行业估值几乎同步

银行业景气高点

银行股估值高点

银行流动性低点  
经济流动性高点

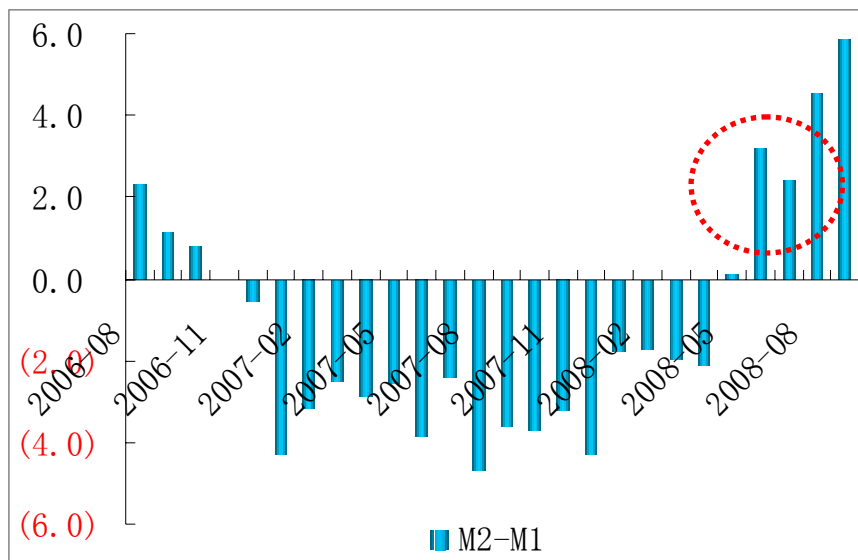


M2-M1: 剩余流动性  
贷存比: 银行流动性  
★ 加息 ✦ 加准备金率  
★ 降息 ✦ 降准备金率

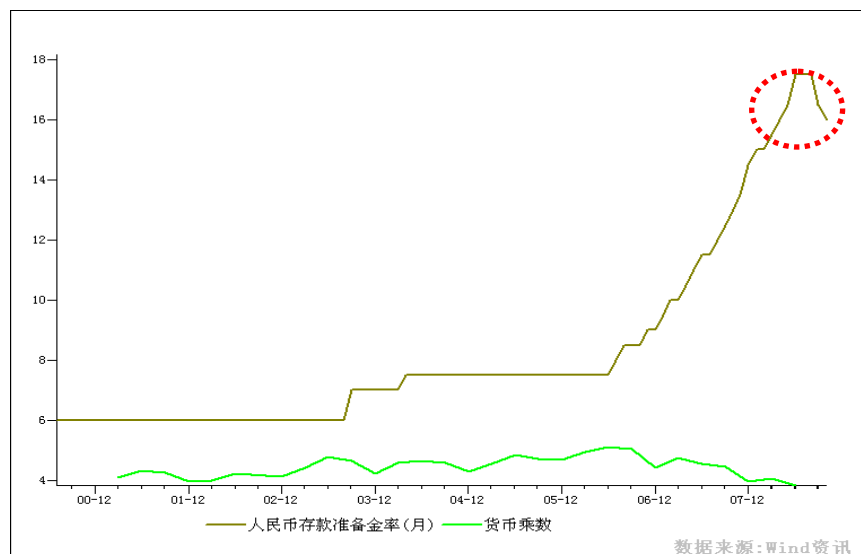
# 关键指标和反转条件：正在形成

- 关键指标：M2-M1
  - $M2-M1 > 0$ ，储蓄存款回流，潜在购买力增长快于实际购买力
  - 代表实体经济的剩余流动性正在累积
- 反转条件：货币乘数触底
  - 货币乘数和法定存款准备金率直接相关
  - 法定存款准备金率进入下调通道

06.08-08.10 实体经济剩余流动性变化



06.08-08.10 货币乘数和法定存款准备金率



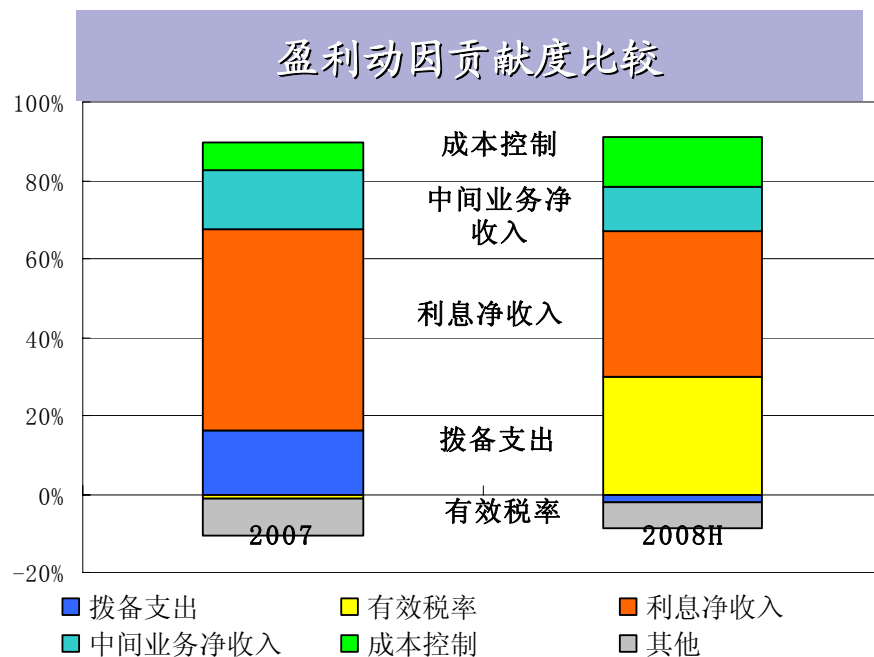
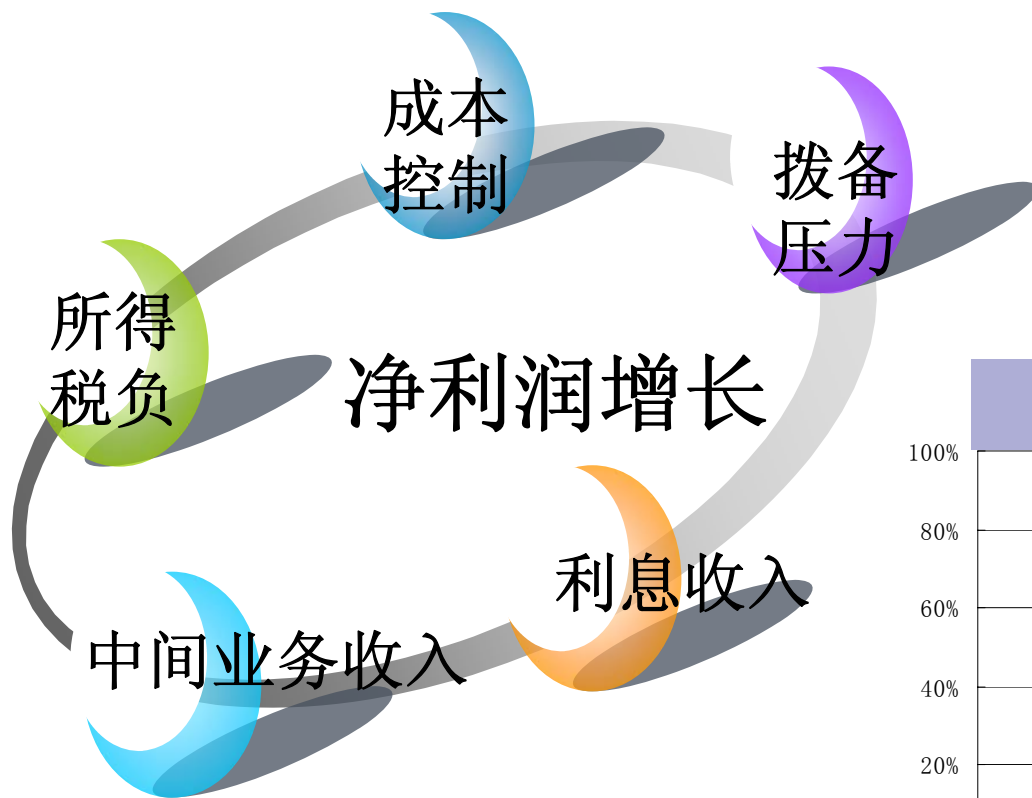
数据来源:Wind资讯

# 目录

---

- 行业趋势：宏观流动性是行业景气关键
- 年度回顾：景气见顶，估值提前回落
- 下年展望：景气见底，估值提前反转
- 投资策略：加仓买入，布局全年
- 重点推荐公司：交通银行、兴业银行

# 五大盈利动因



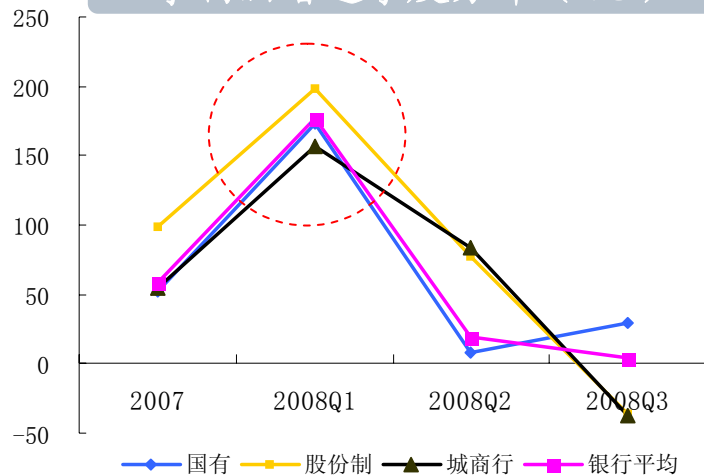
## 贡献度比较：08年中期 vs 07年全年

- 有效税率大幅降低
- 成本控制加强
- 拨备支出拖累利润增长

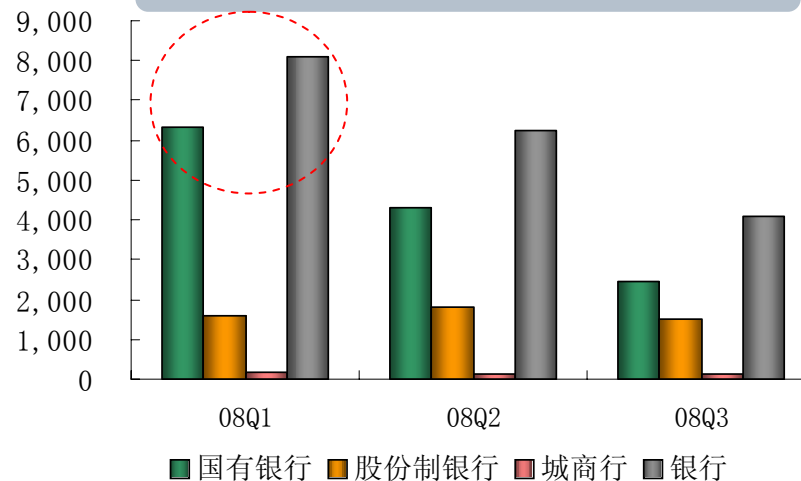
动因	2008H		2007	
	贡献度	占比	贡献度	占比
利息净收入	30.02%	45.03%	36.22%	64.29%
中间业务收入	9.34%	14.01%	10.65%	18.90%
成本控制	10.30%	15.45%	5.16%	9.16%
拨备支出	-1.75%	-2.63%	11.68%	20.73%
有效税率	24.07%	36.11%	-0.83%	-1.47%
其他	-5.32%	-7.98%	-6.54%	-11.60%
合计	66.66%	100.00%	56.34%	100.00%

# 盈利的季度分布

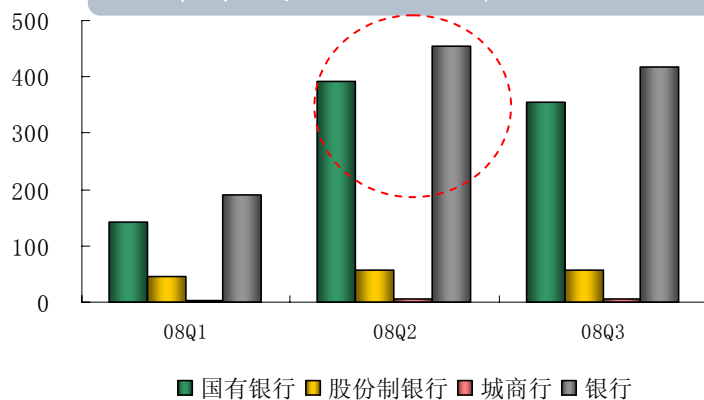
## 净利润增速季度分布 (%)



## 贷款新增季度分布 (亿元)



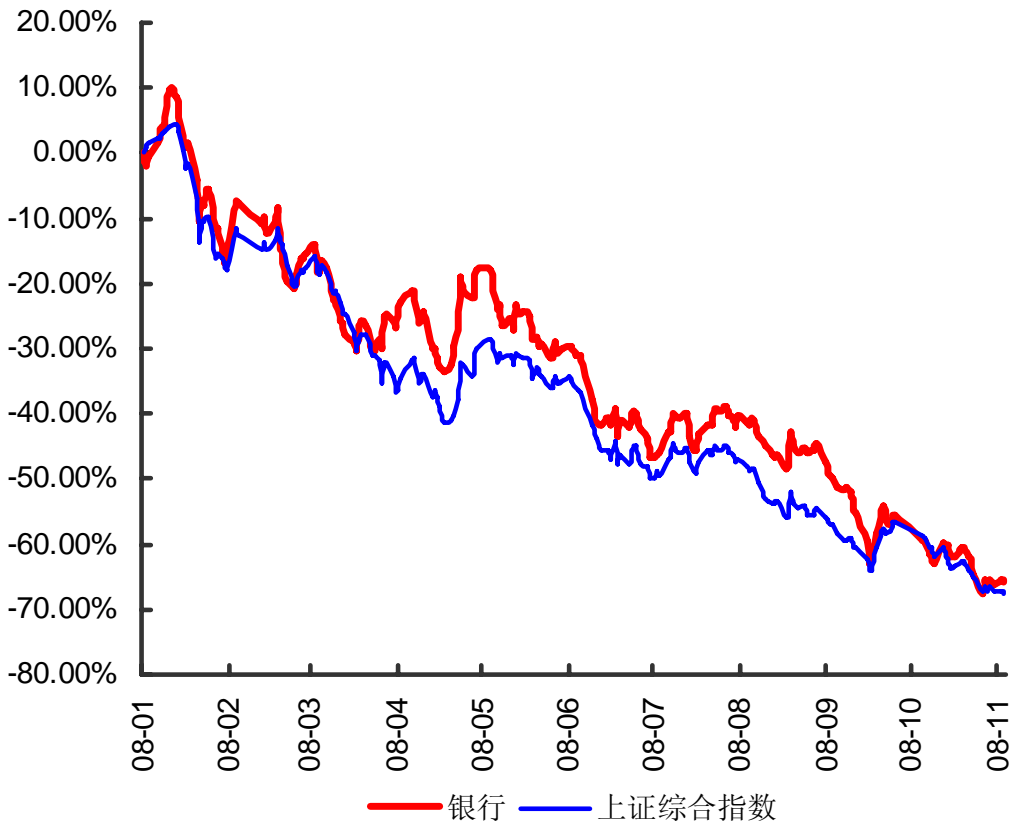
## 单季减值支出分布 (亿元)



- Q1: 利润同比增速的高点
- Q1: 贷款新增量的高点
- Q2: 拨备支出增加

# 我们一起走过的路

08年行业表现——基本同于大盘



## 一 季度

■ 调控之下增长动因不减，短期或将面临市场压力，1.10

■ 市场将在扩容中重建估值，1.28

■ 短期估值仍面临向下压力，长期基本面维持看好，2.21

## 二 季度

■ 在最坏的时期等待最好的机会，4.01

■ 对冲到期流动性，强化信贷控制效果，4.17

## 三 季度

■ 规模增长趋缓，关注资产降级影响，7.23

■ 实体需求进入下降通道，下调行业评级至中性，9.16

■ 行业深入转型，路径决定优劣，9.23

# 目录

---

- 行业趋势：宏观流动性是行业景气关键
- 年度回顾：景气见顶，估值提前回落
- 下年展望：景气见底，估值提前反转
- 投资策略：加仓买入，布局全年
- 重点推荐公司：交通银行、兴业银行



# 决定09年利润的关键动因：资产质量和信贷增长

## □ 资产质量

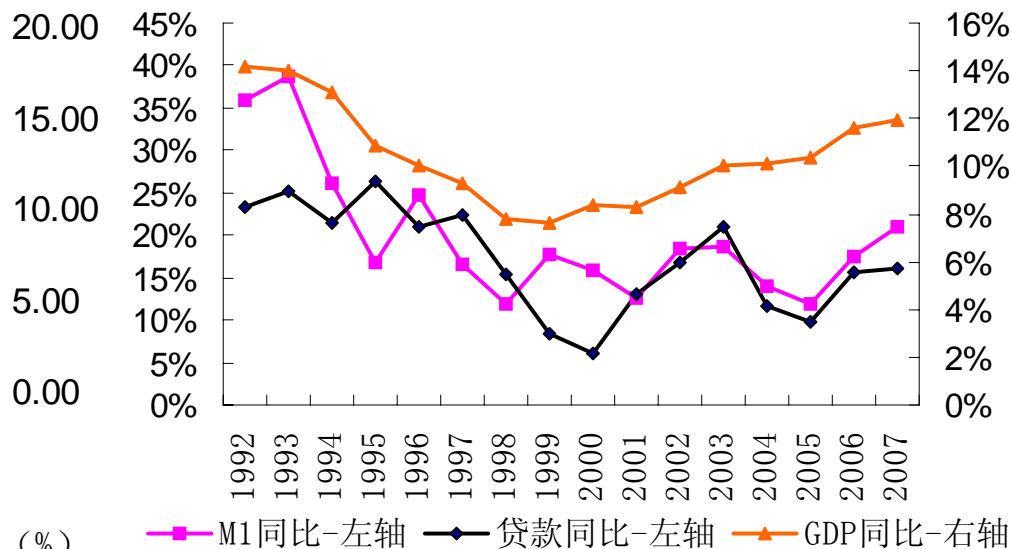
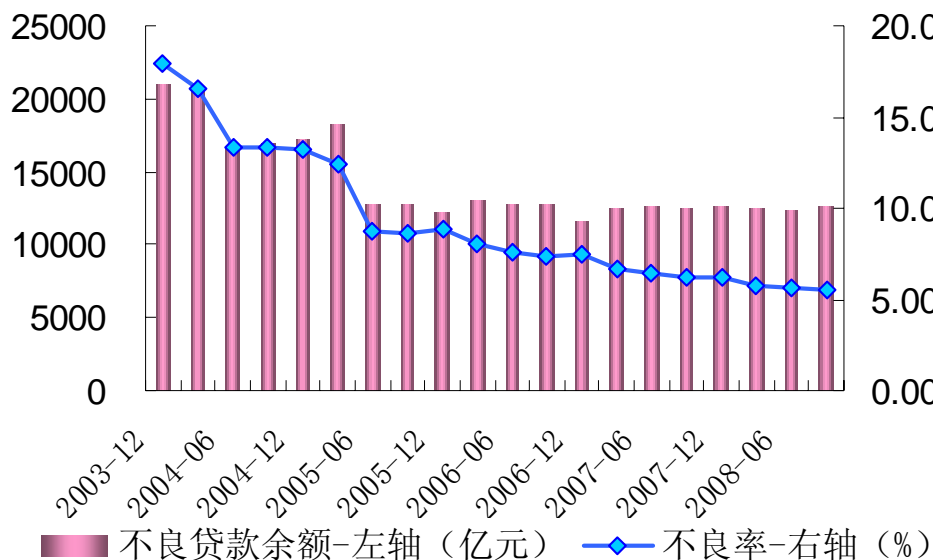
- 盈利和拨备对坏账的吸收覆盖力度
- 贷款组合分布和行业资产质量

## □ 信贷规模增长

- 实体经济增长-实体需求
- 信贷政策和货币政策—货币和金融需求

银行业不良贷款余额和不良率

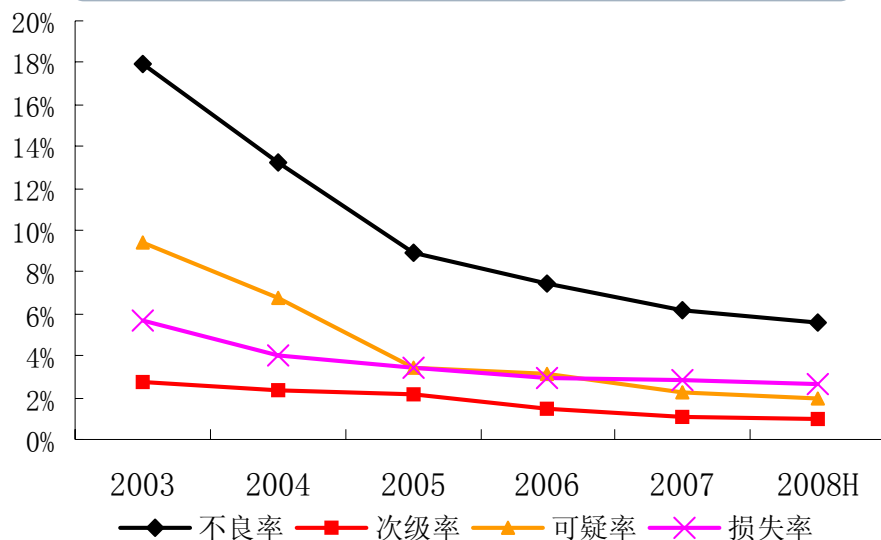
实体经济、货币供应和信贷规模增长



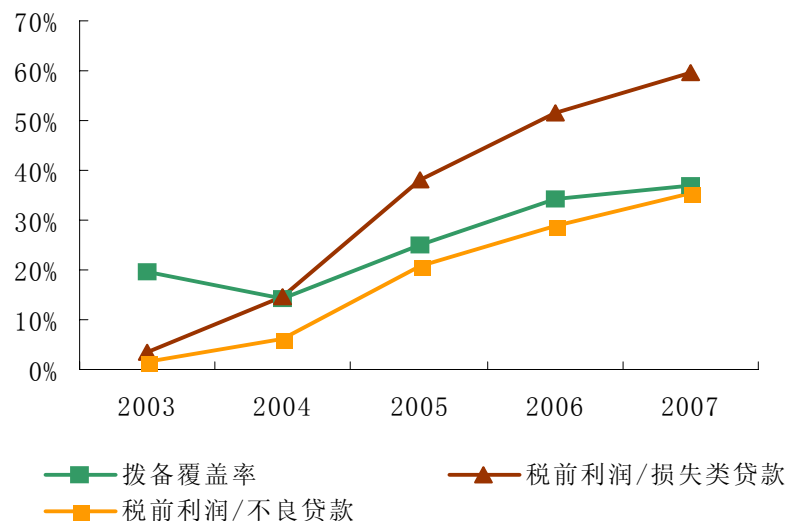
# 银行资产质量安全边际已大幅提升

- ❑ 不良率大幅下降: 17.9%=>5.6%
- ❑ 损失类比率大幅下降: 5.7%=>2.7%
- ❑ 拨备覆盖率大幅上升: 19.73%=>37.11%
- ❑ 税前利润对不良贷款覆盖率大幅上升: 1.53%=>35.22%
- ❑ 税前利润对损失类贷款覆盖率大幅上升: 3.56%=>59.69%

## 银行业不良率及内部结构

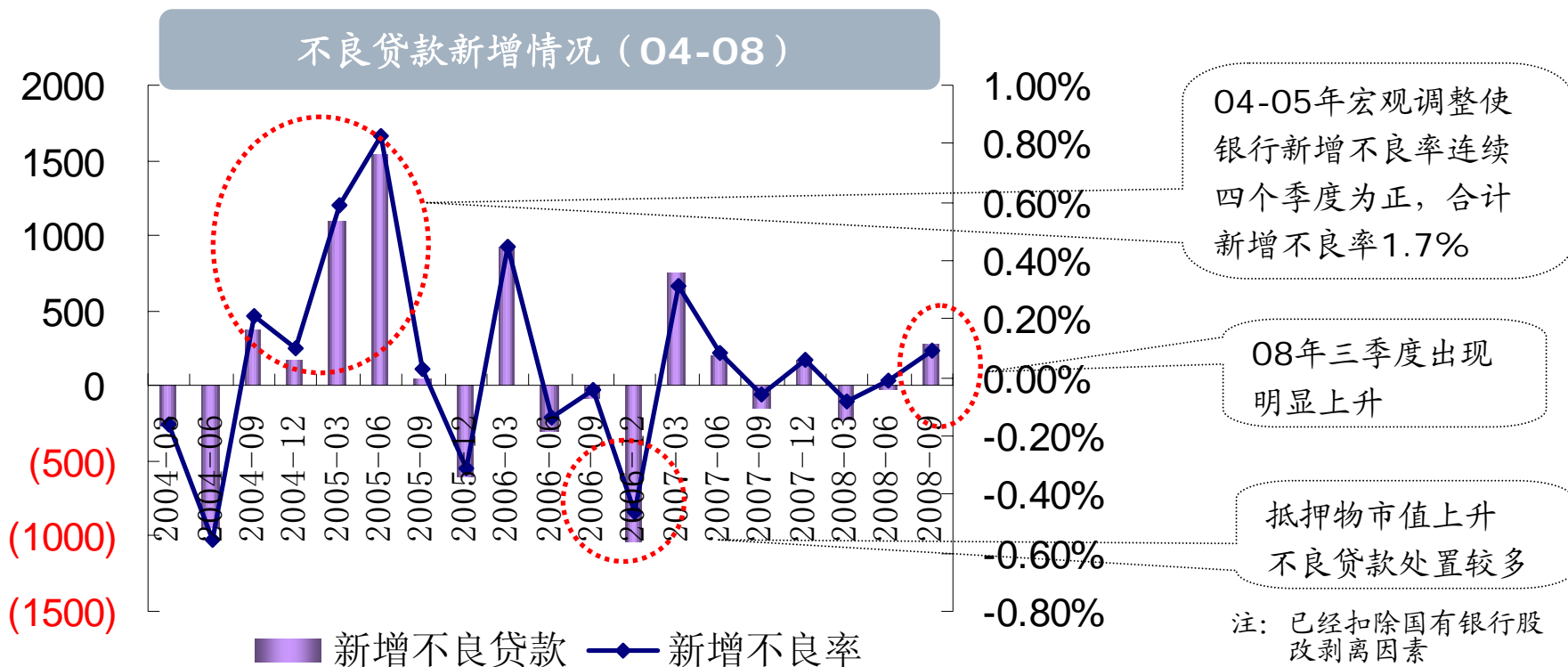


## 银行业不良率及内部结构



# 不良贷款新增的历史情况

- 不良贷款余额在波动中下降，新增不良率也在波动中下降
  - 宏观经济带来新增不良贷款
  - 物价上升消化存量不良贷款



# 资产质量敏感性测试

变量	基础数据表		
	2007	2008H	2008Q3
新增不良率	0.40%	-0.09%	0.00%
贷款余额	261,691	286,199	296,477
不良贷款余额	12,684	12,425	12,700
不良率	6.17%	5.58%	5.49%
新增不良贷款	981	-259	16
计提减值损失	800	-	-
拨备前利润	5,267	-	-
税前利润	4,467	-	-
税前利润增速	32.20%		

变量	中性情况			
	2008	2009H	2009Q3	2009
新增不良率	0.20%	0.40%	0.70%	0.80%
贷款余额	298700			334544
不良贷款余额	13208	14402	15298	15597
不良率	4.42%			4.66%
新增不良贷款	523	1195	2091	2390
计提减值损失	1040			2000
拨备前利润	6847			8217
税前利润	5807			6217
税前利润增速	30.00%			7.05%

变量	悲观情况			
	2008	2009H	2009Q3	2009
新增不良率	0.30%	0.80%	1.00%	1.40%
贷款余额	298700			334544
不良贷款余额	13469	15859	16456	17651
不良率	4.51%			5.28%
新增不良贷款	785	2390	2987	4182
计提减值损失	1040			4000
拨备前利润	6847			8217
税前利润	5807			4217
税前利润增速	30.00%			-27.39%

变量	乐观情况			
	2008	2009H	2009Q3	2009
新增不良率	0.10%	0.30%	0.40%	0.60%
贷款余额	298700			334544
不良贷款余额	12946	13842	14141	14738
不良率	4.33%			4.41%
新增不良贷款	262	896	1195	1792
计提减值损失	1040			1500
拨备前利润	6847			8217
税前利润	5807			6717
税前利润增速	30.00%			15.66%

# 悲观情况下：各行业信贷资产质量变化

□ 以工行08年中期的贷款行业分布为银行信贷资产行业分布代表

项目	08年中期不良率	08中期贷款占比	08H-09底新增不良率	09年底不良率
制造业	6.36%	18.17%	3.00%	8.21%
交通及物流	1.32%	15.42%	1.50%	2.49%
发电和供电	1.05%	10.78%	1.50%	2.26%
房地产开发	2.43%	8.73%	3.00%	4.61%
水利、环境和公共设施	0.42%	5.74%	0.50%	0.82%
零售、批发和餐饮	7.00%	5.20%	3.00%	8.41%
租赁和商务服务业	0.81%	4.57%	1.00%	1.55%
科教文卫	2.92%	2.26%	0.50%	2.36%
建筑	2.65%	1.40%	0.50%	2.80%
其他	2.23%	4.47%	1.00%	2.52%
合计	3.01%	76.74%	1.95%	4.28%
个人贷款	1.13%	18.69%	1.00%	1.89%
贴现	0.00%	4.57%	0.00%	0.00%
贷款合计	2.41%	100.00%	1.68%	3.64%

制造业资产  
质量恶化最快

房地产受调控  
向下可能较大

在1年半周期中  
新增不良率1.7%

# 中性情况下：各行业信贷资产质量变化

□ 以工行08年中期的贷款行业分布为银行信贷资产行业分布代表

制造业资产  
质量恶化最快

房地产受调控  
向下可能较大

在1年半周期中  
新增不良率1%

项目	08年中期不良率	08中期贷款占比	08H-09底新增不良率	09年底不良率
制造业	6.36%	18.17%	2.00%	7.32%
交通及物流	1.32%	15.42%	1.00%	2.05%
发电和供电	1.05%	10.78%	1.00%	1.81%
房地产开发	2.43%	8.73%	2.00%	3.72%
水利、环境和公共设施	0.42%	5.74%	0.20%	0.55%
零售、批发和餐饮	7.00%	5.20%	2.50%	7.96%
租赁和商务服务业	0.81%	4.57%	0.50%	1.10%
科教文卫	2.92%	2.26%	0.50%	2.36%
建筑	2.65%	1.40%	0.20%	2.53%
其他	2.23%	4.47%	0.50%	2.08%
公司贷款合计	3.01%	76.74%	1.30%	3.70%
个人贷款	1.13%	18.69%	0.50%	1.44%
贴现	0.00%	4.57%	0.00%	0.00%
贷款合计	2.41%	100.00%	1.09%	3.11%

# 乐观情况下：各行业信贷资产质量变化

□ 以工行08年中期的贷款行业分布为银行信贷资产行业分布代表

制造业资产  
质量恶化最快

房地产受调控  
向下可能较大

在1年半周期中  
新增不良率0.7%

项目	08年中期不良率	08中期贷款占比	08H-09底新增不良率	09年底不良率
制造业	6.36%	18.17%	1.50%	6.87%
交通及物流	1.32%	15.42%	0.50%	1.60%
发电和供电	1.05%	10.78%	0.50%	1.37%
房地产开发	2.43%	8.73%	2.00%	3.72%
水利、环境和公共设施	0.42%	5.74%	0.20%	0.55%
零售、批发和餐饮	7.00%	5.20%	0.50%	6.18%
租赁和商务服务业	0.81%	4.57%	0.20%	0.84%
科教文卫	2.92%	2.26%	0.20%	2.09%
建筑	2.65%	1.40%	0.20%	2.53%
其他	2.23%	4.47%	0.50%	2.08%
合计	3.01%	76.74%	0.85%	3.30%
个人贷款	1.13%	18.69%	0.20%	1.18%
贴现	0.00%	4.57%	0.00%	0.00%
贷款合计	2.41%	100.00%	0.69%	2.75%

# 上市银行动态资产质量分析

- 按照08年信贷计划和07年减值准备余额计算各家上市银行减值准备对未来利润的动态缓冲作用，同时以关注类贷款占不良贷款比例代表关注类向下迁徙对不良率的压力
- 资产质量降级压力：关注类/不良贷款余额 1.5以下为1分，关注类/不良贷款余额为1.5-3为2分，关注类/不良贷款余额3以上为3分。分数越大降级压力越大。
- 减值准备缓冲效果：现有减值准备能承受的最高不良率上升幅度在1-1.5%为3分，现有减值准备能承受的最高不良率上升幅度在1.5-2.5%为2分，现有减值准备能承受的最高不良率上升幅度在2.5%以上的为1分。分数越大能承受的不良率上升越小。
- 综合：分数越高，资产质量恶化的压力越大。



# 关注类迁徙和减值准备缓冲综合影响

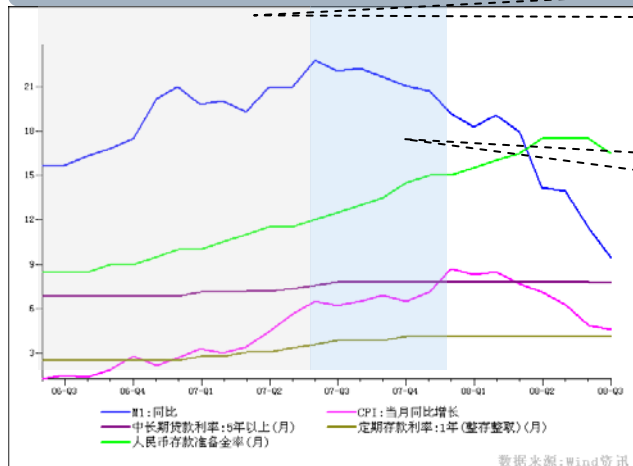
表：上市银行资产质量变化和利润缓冲效果测算（单位：亿元、%）

银行	07年底贷款减值准备余额	08年底贷款余额E	关注类余额	不良贷款余额	关注类/不良贷款余额	现有减值准备能承受的最高不良率上升幅度
工商银行	1156.87	43811.06	2328.79	1117.74	2.08	2.64%
建设银行	889.28	35705.75	2274.34	851.70	2.67	2.49%
中国银行	960.68	31712.60	1449.91	888.02	1.63	3.03%
交通银行	217.02	12582.31	554.6	226.40	2.45	1.72%
中信银行	93.42	6783.51	118.24	84.92	1.39	1.38%
招商银行	187.50	7594.14	143.42	103.94	1.38	2.47%
民生银行	76.63	6289.20	76.65	67.73	1.13	1.22%
浦发银行	153.31	6232.05	100.78	80.44	1.25	2.46%
兴业银行	71.14	4679.56	111.56	45.83	2.43	1.52%
华夏银行	75.28	3432.96	213.68	68.90	3.10	2.19%
深发展	60.24	2563.34	20.09	124.75	0.16	2.35%
南京银行	6.75	348.17	23.85	6.30	3.79	1.94%
宁波银行	4.68	443.06	21.83	1.30	16.78	1.06%
北京银行	38.84	1811.21	46.24	32.40	1.43	2.14%
<b>合计</b>	<b>3991.64</b>	<b>163988.93</b>	<b>7483.98</b>	<b>3700.37</b>	<b>2.02</b>	<b>2.43%</b>

数据：银行定期报告、兴业证券研发中心

# 信贷放松：政策放松+货币刺激

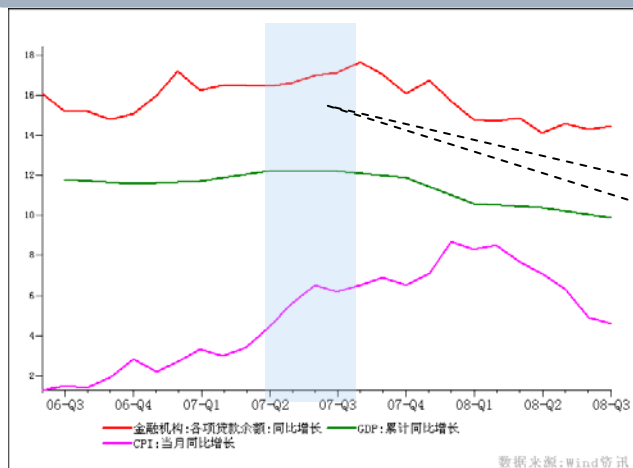
## 货币和利率政策时滞



从加息、上调存款准备金率到M1见顶  
——时滞4个季度

从M1见顶到CPI见顶  
——时滞2个季度

## 信贷政策时滞



□ 供需配合，实现信贷规模增长

■ 信贷政策已经全面放松

■ 目前实体需求萎缩，但放松货币政策的力度和频率都远超预期

□ 但是存在时滞

■ 货币政策时滞

■ 信贷政策时滞

从实施信贷控制到贷款增速见顶  
——时滞约1个季度

# 目录

---

- 行业趋势：宏观流动性是行业景气关键
- 年度回顾：景气见顶，估值提前回落
- 下年展望：景气见底，估值提前反转
- 投资策略：加仓买入，布局全年
- 重点推荐公司：交通银行、兴业银行

# 金融危机背景下的海外银行业发展借鉴

---

## □ 美国银行业

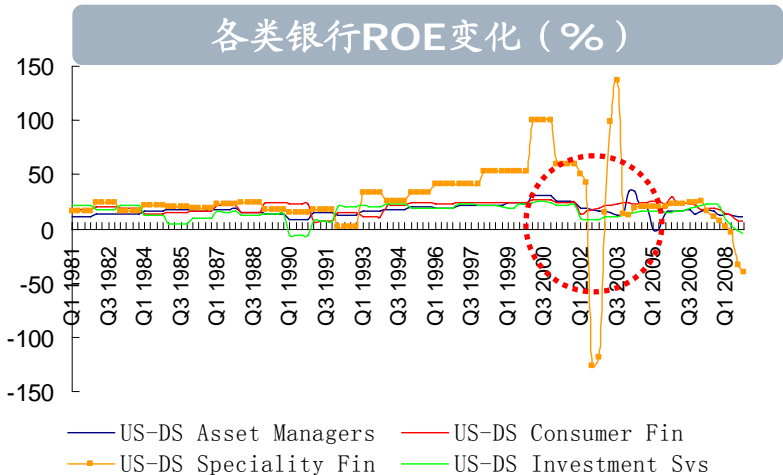
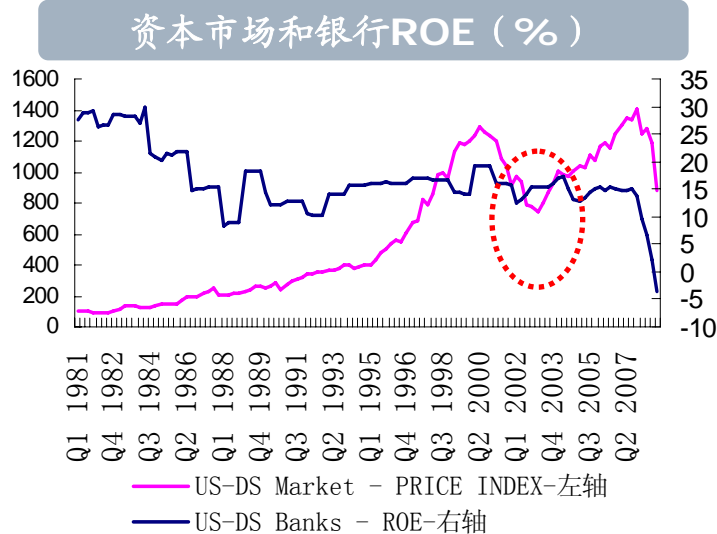
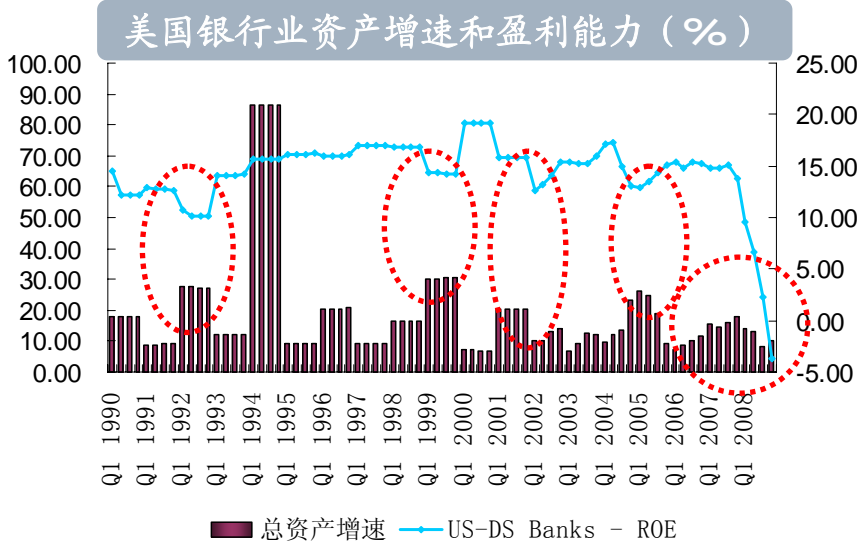
- 金融市场主导的金融体系
- 资本市场的竞争是银行发展、转型的主线
- 受资本市场影响很大，消费是关键

## □ 日本银行业

- 金融机构主导的金融体系
- 资本市场的发展是银行发展、转型的契机
- 受企业盈利影响很大，资产质量是关键

## □ 中国更接近日本

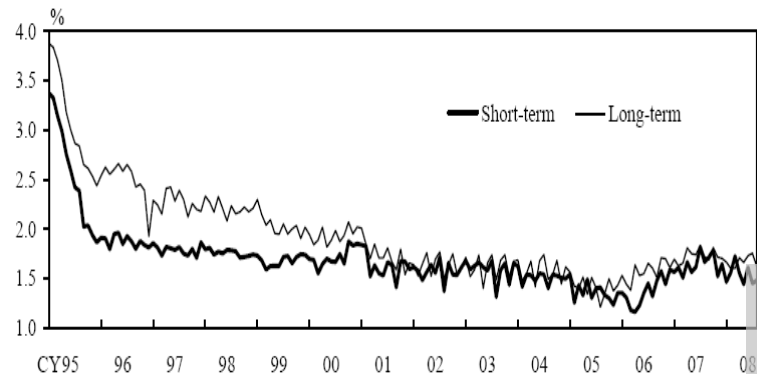
# 美国银行业发展：成也萧何，败也萧何



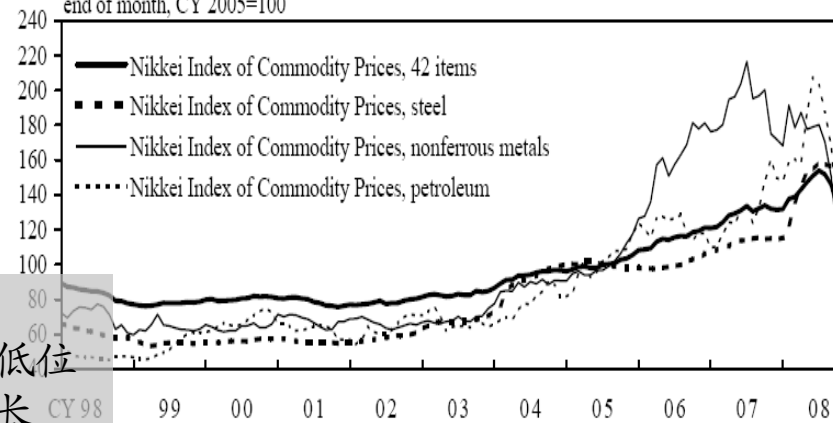
- 行业扩张来自制度放松
- 扩张阶段ROE下跌-上升
- 01-02年科技股泡沫破裂带来行业盈利能力，尤其是spv盈利能力的大幅下降
- 次贷引发的金融危机将银行带入困境

# 日本银行业发展：失去的十年

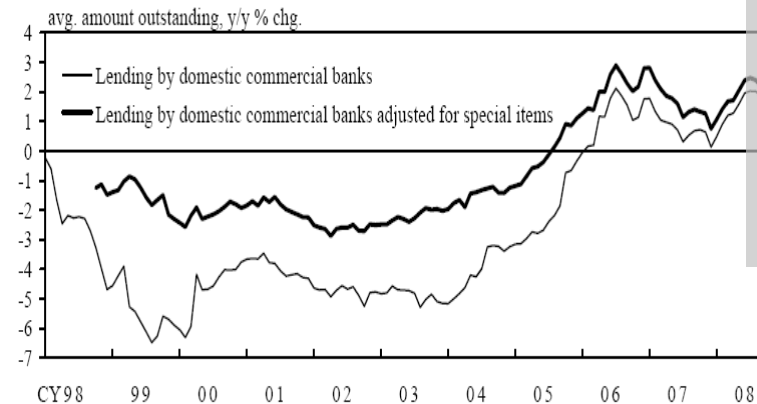
(1) Average Contracted Interest Rates on New Loans and Discounts



(3) Domestic Commodity Prices<sup>3</sup>  
end of month, CY 2005=100



(2) Lending by Domestic Commercial Banks



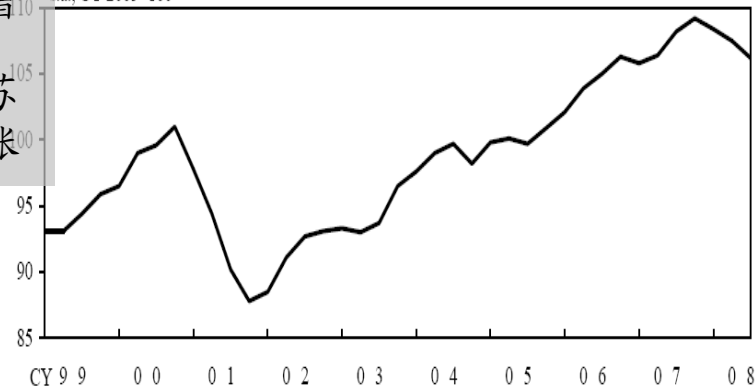
95-05年

- 利率全面低位
- 信贷负增长

06年后

- 利率出现上升
- 信贷开始正增长
- 工业01年复苏
- 物价05年上涨

(4) Industrial Production  
s.a., CY 2005=100

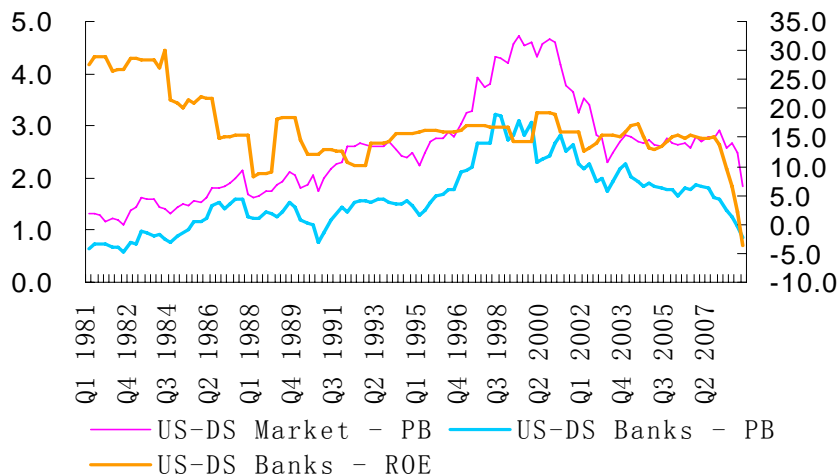


Note: Adjusted figures exclude fluctuations from liquidations of loans, loan write-offs, etc.

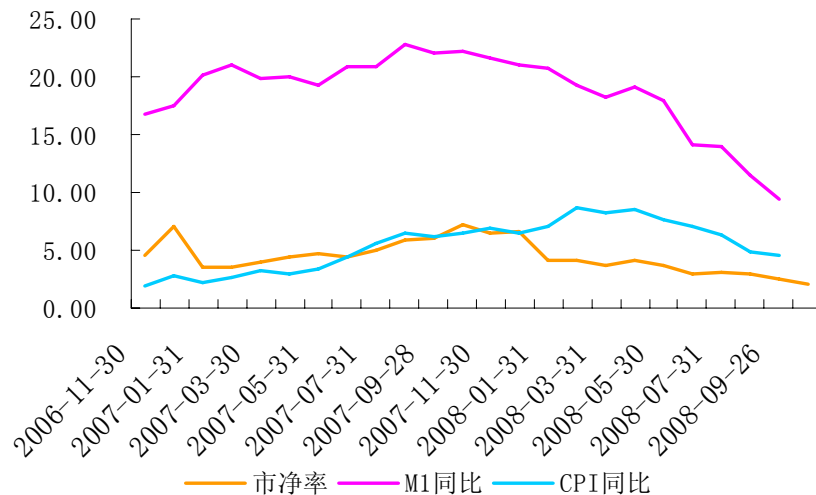
# 中国银行业的估值参考

- 中国金融体系和银行业转型更接近日本
  - 银行对个人储蓄和企业贷款依赖很重，资本市场发展机遇大于挑战
  - 资产质量（即企业盈利能力），而非金融市场，是银行业绩的关键
- 估值与流动性
  - 美国银行业景气和金融市场相关大
  - 日本银行业景气和流动性相关更直接
  - 大小非（企业）成为最直接推手

美国银行估值参考

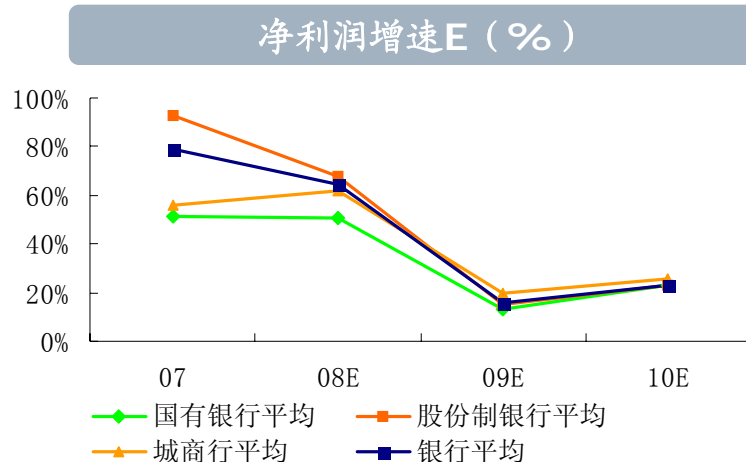


中国银行估值参考



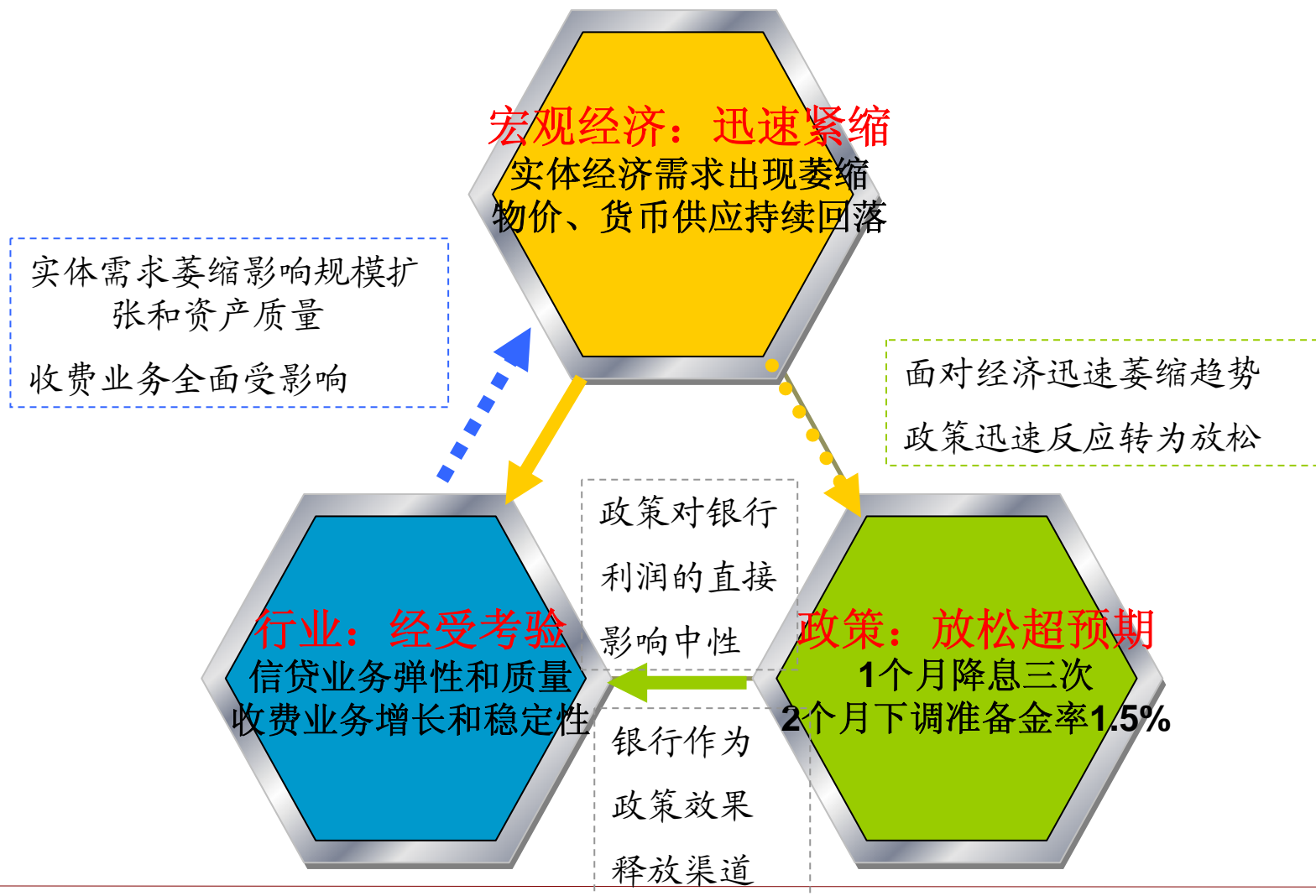
# 投资建议：加仓买入，布局全年

- 政策：大紧之后有大松
  - 信贷放松、降息、降低存款准备金率
  - 频率、力度超预期
- 业绩：增速放缓，负增长可能性很小
  - 09年：随着减值支出增加，增速达到低点
  - 10年：信贷进入下一轮扩张期，经济复苏
- 估值：随着流动性释放提前回升
  - 流动性复苏
  - M1增速见底回升
- 行业风险：政策失灵，经济滞胀
  - 日本95年开始的“失去的十年”
  - 美国此次危机的“流动性陷阱”





# 行业评级：政策放松超预期，上调至“推荐”



# 盈利预测和估值比较

股票简称	2008E				2009E				2010E			
	EPS	BVPS	PE	PB	EPS	BVPS	PE	PB	EPS	BVPS	PE	PB
工商银行	0.37	1.89	9.97	1.95	0.41	2.17	9.00	1.70	0.49	2.52	7.53	1.46
建设银行	0.45	2.22	8.78	1.78	0.52	2.68	7.60	1.47	0.65	3.27	6.08	1.21
中国银行	0.28	1.91	10.86	1.59	0.31	2.23	9.81	1.36	0.38	2.70	8.00	1.13
交通银行	0.68	3.04	6.59	1.47	0.77	3.59	5.82	1.25	0.95	4.26	4.72	1.05
中信银行	0.28	2.25	14.07	1.75	0.32	2.60	12.31	1.52	0.39	3.00	10.10	1.31
招商银行	1.64	5.96	7.07	1.95	1.92	7.50	6.04	1.55	2.36	9.38	4.92	1.24
民生银行	0.58	3.19	7.00	1.27	0.67	3.79	6.06	1.07	0.93	4.62	4.37	0.88
浦发银行	2.22	8.49	5.41	1.42	2.63	11.04	4.57	1.09	2.98	14.29	4.03	0.84
兴业银行	2.46	9.75	5.15	1.30	2.76	11.96	4.59	1.06	3.48	14.75	3.64	0.86
华夏银行	0.75	5.51	9.81	1.34	0.89	6.22	8.27	1.18	1.06	7.12	6.94	1.03
深发展	1.82	8.14	4.59	1.03	2.05	10.19	4.07	0.82	2.61	12.80	3.20	0.65
宁波银行	0.55	3.60	10.96	1.68	0.63	4.12	9.57	1.46	0.75	5.00	8.04	1.21
南京银行	0.80	6.22	10.40	1.34	0.92	7.01	9.04	1.19	1.05	8.02	7.92	1.04
北京银行	0.95	5.11	8.69	1.62	1.20	6.35	6.88	1.30	1.65	7.89	5.01	1.05
国有平均	-	-	9.05	1.70	-	-	8.06	1.45	-	-	6.58	1.21
股份制平均	-	-	7.59	1.44	-	-	6.56	1.18	-	-	5.31	0.97
城商行平均	-	-	10.02	1.54	-	-	8.50	1.32	-	-	6.99	1.10
银行平均	-	-	8.53	1.53	-	-	7.40	1.29	-	-	6.04	1.07

# 目录

---

- 行业趋势：宏观流动性是行业景气关键
- 年度回顾：景气见顶，估值提前回落
- 下年展望：景气见底，估值提前反转
- 投资策略：加仓买入，布局全年
- 重点推荐公司：交通银行、兴业银行

# 投资路径

宏观经济：从过热到萎缩，迅速降温

## 业绩弹性

- 信贷业务弹性
- 收费业务弹性

## 估值弹性

- 小非带来的洼地
- 小非预期改变

## 资产安全

- 资产质量可控
- 行业配置合理
- 行业调整迅速

交通银行  
兴业银行

工商银行  
招商银行

# 我们重点关注的银行业股票

上市公司	EPS (元)			PE (X)			投资评级	简要理由
	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E		
交通银行	0.68	0.77	0.95	6.59	5.82	4.72	推荐	公司信贷优势 混业条线全面
兴业银行	2.46	2.76	3.48	5.15	4.59	3.64	推荐	多元金融服务经营模式 信贷业务弹性较大
工商银行	0.37	0.41	0.49	9.97	9.00	7.53	推荐	垄断性行业龙头 资金定价能力强
招商银行	1.64	1.92	2.36	7.07	6.04	4.92	推荐	优质客户 优质资产结构
北京银行	0.95	1.20	1.65	8.69	6.88	5.01	推荐	快速扩张 流动性充裕

# 交通银行（601328）：兼具业务优势和增长潜力

- 亮点1：公司信贷业务优势显著，吸储和定价能力高于同业
- 亮点2：混业条线全面，未来手续费收入稳健增长可期
- 业绩预测：08-10年复合增速31%
- 风险提示：宏观经济滞胀，资产质量持续恶化

	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润增长率	62%	62%	13%	23%
EPS	0.42	0.68	0.77	0.95
BVPS	2.58	3.04	3.59	4.26

# 兴业银行（601166）：多元经营，弹性扩张

- 亮点1：中小金融机构服务商，资产负债结构多元化，收入来源多元化
- 亮点2：信贷业务弹性较好，调整迅速
- 业绩预测：08-10年复合增速26%
- 风险提示：宏观经济进入滞胀，资产质量持续恶化

	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润增长率	62%	43%	12%	26%
EPS	1.72	2.46	2.76	3.48
BVPS	7.82	3.04	3.59	4.26

# 王倩的相关研究成果

序号	报告名称	完成时间	序号	报告名称	完成时间
1	兴业银行深度报告：高成长、高回报的创新型股份制银行	2007.06.14	10	兴业银行：谨慎转型，顺势而为	2008.07.14
2	城商行行业研究报告：野百合也有春天	2007.07.09	11	行业：货币创造和乘数效应减弱，紧缩效果显现	2008.7.15
3	2008年度策略：大行为王，成长优先	2007.12.11	12	行业：规模增长趋缓，关注资产降级影响	2008.07.23
4	行业报告：调控之下增长动因不见，短期或将面临估值压力	2008.01.10	13	兴业银行调研：放缓扩展速度，进入调整等待	2008.09.01
5	兴业银行深度研究报告：候岁月静好，待春暖花开	2008.01.31	14	实体需求进入下降通道，下调行业评级至中性	2008.09.16
6	兴业银行调研：关于同业资金业务及“银银平台”的专项调研	2008.03.23	15	招商银行：下调规模和息差增长，关注境外金融市场投资	2008.09.22
7	交通银行：发挥大行优势，实现良好开局	2008.04.30	16	行业深入转型，路径决定优劣	2008.09.23
8	北京银行调研：扩张提速	2008.05.12	17	降息点评：对行业息差影响中性	2008.10.29
9	招商银行收购永隆：长期助战略转型，短期待消化整合	2008.06.04	18	交通银行：公司业务优势延续，转型思路清晰	2008.10.30



---

# 欢迎交流

兴业证券研发中心 王倩

qianwang@xyzq.com.cn

(021) 68419393-1027