

2009年2月5日

事项

2009年信贷增长预测

特别之处

对09年月度贷款增加额及同比增速进行了预测

行业数据 A股

1个月变化(%)	21.2
6个月变化(%)	-21.8
12个月变化(%)	-52.1
市盈率加权平均(X)	15.6
市净率加权平均(X)	2.07
FY08 市盈率加权平均(X)	14.8
FY09 市盈率加权平均(X)	10.6

资料来源：彭博

行业数据 H股

1个月变化(%)	-12.2
6个月变化(%)	-45.3
12个月变化(%)	-47.1
市盈率加权平均(X)	10.9
市净率加权平均(X)	1.48
FY08 市盈率加权平均(X)	7.6
FY09 市盈率加权平均(X)	7.6

资料来源：彭博

杨青丽

yangqingli@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8518 4067-91 (北京)
(852) 37103212 (香港)

吕小九

luxiaojiu@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8518 4067-71

从彭博信息下载本公司之研究报告：
BOCM <enter>

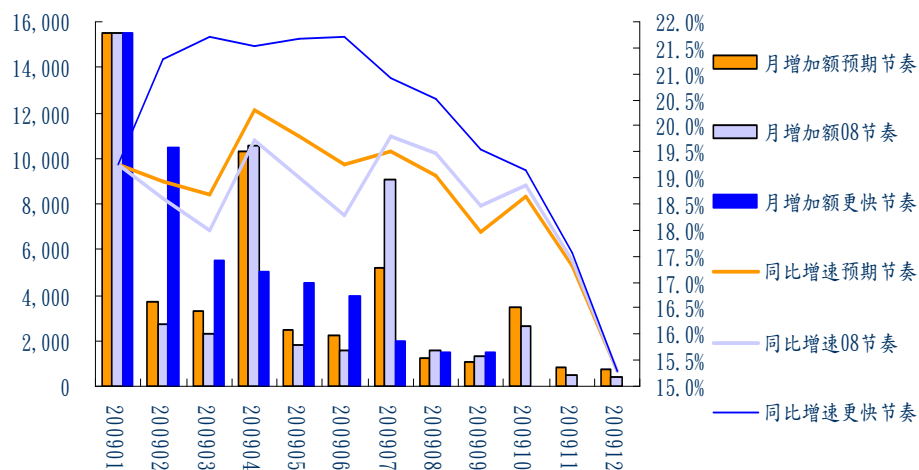
要点

- **以5万亿计，09年贷款增速为15.3%，为适中水平。**在08年最后两个月贷款大投放的刺激下，08年贷款增加额冲高至4.9万亿，高于年初约4万亿目标近1万亿；M2增速也迅速提升为17.82%，贷款增速提升为17.95%，均达历史较高水平。09年央行制订了货币供应目标为17%，若估计09年新增贷款5万亿，则贷款增速为15.3%，应为适中水平。
- **但如考虑投放节奏前移，09二季度信贷增速有望过20%！将为2004年5月以来最高！信贷增长将达到03年类似的过热程度。**假设09年四个季度的投放节奏为45%、30%、15%、10%，每季三月的投放比例为69%、16%、15%。第四季随着5万亿规模的投放完毕，贷款增速减缓，呈现前高后低走势，只有在经济刺激起来或政府劝说情况下，第四季信贷会超预期投放，从而全年信贷增长会超过15.3%，信贷规模也会超过5万亿。
- **极端情况下，前三季度几乎放完全年贷款，每月贷款增加额逐渐减少，则2、3月份贷款增速将升至21%！**09年信贷无规模限制，节奏由各行把握，不排除商业银行将09年5万亿初始贷款规模提前在前三季度完成！据报道，09年1月份工行建行中行新增贷款相当于08年全年的一半左右。
- **再次重申：一季度银行股行情可期。**鉴于一季度及二季度初贷款增速可观，维持银行股领先于大市的评级。个股推荐：H股：个股均维持买入评级，重点推荐中信银行、招商银行、交通银行；A股：基于估值将民生银行提高至买入评级，同时维持兴业银行买入评级。

重点公司估值与推荐

公司名称	EPS (RMB)		PE (X)		PB (X)	当前价	评级
	08E	09E	08E	09E	08		
民生银行	0.53	0.58	9.10	8.30	1.52	4.79	买入
兴业银行	2.17	2.29	9.36	8.87	2.13	20.30	买入
深发展	0.20	1.56	65.43	8.35	2.50	13.04	长线买入
北京银行	0.88	0.94	12.28	11.49	2.23	10.83	长线买入
南京银行	0.82	0.88	12.87	11.97	1.84	10.57	长线买入
工商银行H	0.24	0.32	9.16	8.68	1.65	3.36	买入
建设银行H	0.30	0.41	8.43	8.31	1.68	3.94	买入
中国银行H	0.22	0.28	6.39	7.11	0.99	2.06	买入
交通银行H	0.42	0.60	7.45	7.27	1.48	5.04	买入
招商银行H	1.04	1.47	7.69	8.67	2.02	12.78	买入
中信银行H	0.21	0.38	6.78	6.56	1.06	2.90	买入

资料来源：公司公开资料 Bloomberg 交银国际

图表1 2009年中国内地银行业月度贷款预测图示


资料来源：央行网站 交银国际

图表2：2009年中国内地银行业月度贷款预测数据

贷款 预测	月度增加额			同比增速		
	预期节奏	08节奏	更快节奏	预期节奏	08节奏	更快节奏
200901	15,500	15,500	15500	19.24%	19.24%	19.2%
200902	3,700	2,700	10500	18.94%	18.60%	21.3%
200903	3,300	2,300	5500	18.66%	17.98%	21.7%
200904	10,333	10,585	5000	20.30%	19.71%	21.5%
200905	2,467	1,844	4500	19.80%	19.01%	21.7%
200906	2,200	1,571	4000	19.26%	18.28%	21.7%
200907	5,167	9,073	2000	19.50%	19.79%	20.9%
200908	1,233	1,580	1500	19.06%	19.46%	20.5%
200909	1,100	1,346	1500	17.97%	18.45%	19.6%
200910	3,444	2,646	0	18.65%	18.87%	19.1%
200911	822	461	0	17.32%	17.43%	17.5%
200912	733	393	0	15.30%	15.30%	15.3%

资料来源：央行网站 交银国际

09年5万亿贷款新增量实现可能性很高

一是由于08贷款规模已达4.9万亿，因此09年在宽松的货币政策下，5万亿的信贷规模完全可以期待；二是这个规模测算下来的全年增速为15.3%，属于适中水平；三是我国的商业银行愿意执行国家刺激经济政策适度放贷，不会像世界其他地区的银行一样采取收缩的策略。只是由于放贷时间前移，增速呈现前高后低的局面。如果国家刺激经济成功，不排除下半年放贷超预期，较高增速维持到年底的情况出现。

新增贷款在1-2年内不会恶化

经济总是会经历衰退，那么衰退前的任何行为都可以看作是为了走向衰退，而这么看问题显然过于悲观主义了。因此问题的关键在经济下落时，

银行积极放贷之后，经济或许止跌，银行资产质量在 1-2 年内就不会过度恶化。加上，之前市场已经对未来的资产质量及经济产生担忧、甚至过度担忧了，现在，出现了信贷增长反弹的苗头，市场应该看到由此带来的超预期，从而悲观预期有所修复。

图表 3：银行股股价表现

%	5日 价格变动	1月 价格变动	3月 价格变动	6月 价格变动	1年 价格变动
工商银行	4.35	8.48	4.07	(23.96)	(46.89)
建设银行	2.95	9.40	6.08	(28.86)	(51.73)
中国银行	3.61	6.40	3.95	(20.60)	(44.66)
交通银行	4.62	24.26	31.47	(26.47)	(55.35)
招商银行	6.15	19.24	25.00	(40.23)	(60.03)
中信银行	5.20	10.10	7.87	(22.45)	(55.12)
民生银行	6.44	17.69	17.98	(20.70)	(53.74)
浦发银行	7.09	32.30	45.84	(24.73)	(56.13)
兴业银行	7.52	39.04	60.10	(19.57)	(54.76)
华夏银行	12.52	28.61	27.04	(20.70)	(54.98)
深发展	10.60	37.84	56.17	(20.97)	(55.31)
北京银行	3.54	21.55	31.11	(13.36)	(42.79)
南京银行	11.50	25.98	27.04	(1.77)	(38.90)
宁波银行	6.18	16.18	31.01	(21.00)	(58.79)
工商银行 H	3.70	(21.86)	(11.58)	(42.17)	(36.36)
建设银行 H	6.78	(12.83)	(1.01)	(42.06)	(36.45)
中国银行 H	7.29	(5.07)	(8.04)	(41.97)	(38.32)
交通银行 H	6.78	(14.72)	10.04	(48.83)	(50.00)
招商银行 H	10.55	(13.77)	0.47	(54.19)	(58.17)
中信银行 H	4.55	(8.00)	(18.86)	(42.74)	(62.58)

资料来源：Bloomberg 交银国际

图4：上市银行估值对比

	AH溢价	BVPS				EPS				ROAA				ROAE			
		2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
工商银行	30%	1.63	1.79	1.96	2.13	0.24	0.32	0.34	0.38	1.01%	1.18%	1.11%	1.12%	16.0%	18.9%	18.2%	18.6%
建设银行	21%	1.80	2.07	2.34	2.64	0.30	0.41	0.42	0.46	1.15%	1.37%	1.22%	1.17%	18.4%	21.3%	19.0%	18.3%
中国银行	74%	1.79	1.83	1.93	2.04	0.22	0.28	0.26	0.27	1.09%	1.24%	1.02%	0.97%	12.9%	15.7%	13.6%	13.7%
交通银行	33%	2.63	3.01	3.41	3.85	0.42	0.60	0.61	0.69	1.08%	1.27%	1.10%	1.05%	19.0%	21.2%	19.0%	18.9%
招商银行	29%	4.62	5.58	6.42	7.45	1.04	1.47	1.30	1.58	1.36%	1.50%	1.12%	1.17%	24.8%	28.7%	21.7%	22.8%
中信银行	66%	2.16	2.40	2.65	2.94	0.21	0.38	0.39	0.44	0.97%	1.33%	1.16%	1.10%	14.3%	16.5%	15.4%	15.7%
民生银行		3.47	3.15	3.56	4.00	0.44	0.53	0.58	0.63	0.77%	0.97%	0.88%	0.80%	18.2%	18.1%	17.2%	16.7%
浦发银行		6.50	6.81	8.81	10.00	1.26	1.87	1.70	1.83	0.69%	1.05%	0.92%	0.85%	20.7%	31.6%	23.0%	19.5%
兴业银行		7.78	9.51	11.35	13.13	1.72	2.17	2.29	2.38	1.17%	1.20%	1.13%	1.03%	30.9%	25.1%	21.9%	19.5%
华夏银行		3.11	5.58	6.35	7.20	0.50	0.76	0.81	0.94	0.41%	0.60%	0.56%	0.56%	17.0%	18.6%	13.6%	13.8%
深发展		5.67	5.23	6.55	8.13	1.16	0.20	1.56	1.86	0.86%	0.15%	0.98%	0.96%	27.0%	4.2%	26.5%	25.3%
北京银行		4.28	4.86	5.42	5.95	0.54	0.88	0.94	1.06	1.07%	1.41%	1.27%	1.21%	18.3%	19.3%	18.3%	18.6%
南京银行		5.41	5.74	6.09	6.50	0.50	0.82	0.88	1.01	1.36%	1.78%	1.60%	1.54%	14.5%	14.7%	14.9%	16.0%
宁波银行		3.21	3.55	3.87	4.27	0.38	0.56	0.59	0.73	1.44%	1.62%	1.36%	1.38%	17.0%	16.6%	15.9%	17.8%

	价格 (当地)	PB				PE				拨备前利润增速				净利润增速			
		2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
工商银行	3.84	2.36	2.14	1.96	1.80	15.79	11.89	11.26	10.07	47%	22%	-2%	12%	66%	33%	6%	12%
建设银行	4.19	2.33	2.03	1.79	1.59	14.18	10.18	10.02	9.20	51%	24%	-1%	14%	49%	39%	2%	9%
中国银行	3.16	1.76	1.73	1.64	1.55	14.27	11.13	12.37	11.63	23%	25%	-2%	1%	32%	28%	-10%	6%
交通银行	5.89	2.24	1.96	1.73	1.53	14.07	9.87	9.64	8.58	53%	25%	1%	15%	62%	42%	2%	12%
招商银行	14.50	3.14	2.60	2.26	1.95	13.99	9.89	11.16	9.19	77%	44%	-4%	12%	124%	41%	-11%	21%
中信银行	4.25	1.97	1.77	1.60	1.45	20.01	11.28	10.91	9.68	88%	53%	4%	14%	122%	77%	3%	13%
民生银行	4.79	1.38	1.52	1.35	1.20	10.95	9.10	8.30	7.60	54%	46%	12%	11%	69%	56%	10%	9%
浦发银行	17.53	2.70	2.57	1.99	1.75	13.88	9.39	10.30	9.57	43%	28%	9%	9%	64%	92%	4%	8%
兴业银行	20.30	2.61	2.13	1.79	1.55	11.82	9.36	8.87	8.53	69%	31%	8%	8%	126%	26%	6%	4%
华夏银行	9.35	3.01	1.67	1.47	1.30	18.69	12.25	11.54	9.97	52%	18%	7%	11%	44%	81%	6%	16%
深发展	13.04	2.30	2.50	1.99	1.60	11.29	65.43	8.35	7.03	42%	40%	13%	22%	88%	-77%	684%	19%
北京银行	10.83	2.53	2.23	2.00	1.82	20.14	12.28	11.49	10.26	38%	63%	10%	15%	56%	64%	7%	12%
南京银行	10.57	1.95	1.84	1.73	1.63	21.35	12.87	11.97	10.49	43%	63%	8%	16%	53%	66%	8%	14%
宁波银行	7.90	2.46	2.23	2.04	1.85	20.77	14.06	13.36	10.90	47%	53%	17%	22%	50%	48%	5%	23%
A股平均		2.34	2.07	1.81	1.61	15.80	14.93	10.68	9.48								
大银行		2.15	1.97	1.79	1.65	14.74	11.06	11.22	10.30								
股份银行		2.42	2.09	1.77	1.54	14.34	17.07	9.88	8.77								
城商行		2.31	2.10	1.92	1.77	20.75	13.07	12.27	10.55								
工商银行	3.36	1.82	1.65	1.51	1.39	12.17	9.16	8.68	7.77								
建设银行	3.94	1.93	1.68	1.48	1.32	11.75	8.43	8.31	7.63								
中国银行	2.06	1.01	0.99	0.94	0.89	8.20	6.39	7.11	6.68								
交通银行	5.04	1.69	1.48	1.30	1.15	10.61	7.45	7.27	6.47								
招商银行	12.78	2.44	2.02	1.75	1.51	10.86	7.69	8.67	7.13								
中信银行	2.90	1.19	1.06	0.96	0.87	12.03	6.78	6.56	5.82								
H股平均		1.68	1.48	1.33	1.19	10.94	7.65	7.77	6.92								

资料来源：Bloomberg 交银国际

交銀國際 www.bocomgroup.com

香港中环德辅道中68号万宜大厦九楼
总机: (852) 3710 3328; 传真: (852) 3426 9702
北京市东城区长安街1号东方广场E1楼312室
总机: (86-10) 8518 4068

研究报告联系电话

(852) 2977 9155	(852) 2977 9181
(852) 3710 3369	(852) 2297 9480
(852) 2297 9853	(852) 2297 9839
(8610) 8518 4068-99	

评级定义**公司评级**

买入: 预期股价于12个月内上升超过20%
长线买入: 预期股价于12个月以上时间上升超过20%
中性: 预期股价波动在±20%之间
沽出: 预期股价于12个月内下跌超过20%

行业评级

领先: 预期行业指数于12个月内超过大市涨幅10%以上
同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间
落后: 预期行业指数于12个月内落后大市涨幅10%以上

分析员披露

本研究报告之作者, 兹作以下声明: i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点; 及 ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii) 对于提及的证券或其发行者, 他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认: i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券; ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员; iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件), 表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密, 并且只以非公开形式供交銀國際的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交銀國際事先以书面同意, 本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存, 或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交銀國際、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员, 可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外, 交銀國際、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来, 或为其担任市场庄家, 或被委任替其证券进行承销, 或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券, 或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务, 或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时, 应该留意任何或所有上述的情况, 均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交銀國際在报告发行时相信为正确及可靠的来源, 惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息, 并可能受递延、阻碍或拦截等因子所影响。交銀國際不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交銀國際及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质, 旨在供交銀國際之客户作一般阅览之用, 而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交銀國際或其集团的立场, 亦可在没有提供通知的情况下随时更改, 交銀國際亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交銀國際建议投资者应独立地评估本报告内的资料, 考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要, 在参与有关报告中所述公司之证券的交易前, 委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言, 分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写, 两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处, 则应以英文版本为准。若两种文本有矛盾之处, 则应以英文版本为准。