

中信银行 (601998)

增持/维持评级

股价: RMB4.39

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:s1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张立山

(0755) 82704951

zhangls@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

# 收入增长强劲, 拨备压力尚存

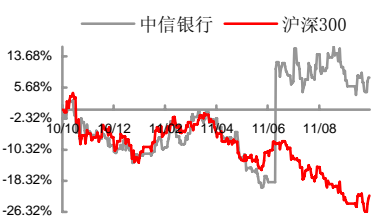
## ——中信银行 11 年三季度报点评

- 季报总结。**上半年实现净利润 242.2 亿, 同比增长 39%, 符合市场预期。  
**亮点:** 3 季度净利息收入和净手续费收入增速较快, 费用稳定, 不良下降。  
**不足:** 拨贷比较低, 拨备或抑制利润增速。
- 净利息收入增速较快, 净息差提升明显。**3 季度净利息收入环比增长 11%, 净息差 3.06%, 环比提升 22bp。生息资产收益率上升幅度超过计息负债成本上升。其较强的对公业务即保证资产方收益率上升弹性, 也抑制存款端付息力上升的压力。3 季末贷存比 74% 仍处较高水平, 存款方或仍有一定压力。
- 净手续费收入增长较快。**净手续费收入同比增长 50.1%, 单季环比增长 12.6%。
- 成本控制良好, 或与费用季度计提有关。**上半年成本收入比 27.82%, 同比下降 2 个百分点, 费用同比增长 28.7%, 单季成本收入比 23.4%, 成本控制可能费用季度计提有关, 四季度或有所回升, 预计全年费用稳定。
- 不良下降, 未来拨备压力较大。**不良率降至 0.6%。前三季度风险成本 0.37%, 3 季度年化风险成本 0.53%, 拨备力度没有明显加强, 拨贷比 1.49%, 仍处于同业较低水平, 未来拨备压力较大。
- 融资后资本充足率提升。**核心资本充足率 10.43%, 资本充足率 12.83%, 处于行业较高水平。
- 投资建议:** 中信银行 11 年 PE7.95 倍, PB 1.21 倍, 估值逐步回归合理。估值已具有高安全边际, 公司经营稳健, 亮点不突出, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 经济大幅下滑。

基础数据

总股本 (百万股)	46,787
流通 A 股 (百万股)	33,830
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	148,512

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40,801	55,765	70,509	82,859
(+/-%)	1.61	36.68	26.44	17.52
归属母公司净利润(百万元)	14,320	21,509	26,705	31,752
(+/-%)	7.51	50.20	24.16	18.90
EPS(元)	0.37	0.55	0.56	0.67
P/E(倍)	12.16	8.09	7.95	6.69

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**表 1. 季度指标分析**

	同比			季度环比				QoQ(%)
	3Q10	3Q11	YoY(%)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	
<b>利润表</b>								
利息收入	52,279	75,861	45.1%	20,181	22,213	25,403	28,245	11.2%
利息支出	(17,479)	(28,895)	65.3%	(6,846)	(7,869)	(9,941)	(11,085)	11.5%
<b>净利息收入</b>	<b>34,800</b>	<b>46,966</b>	<b>35.0%</b>	<b>13,335</b>	<b>14,344</b>	<b>15,462</b>	<b>17,160</b>	<b>11.0%</b>
净手续费收入	4,133	6,204	50.1%	1,563	1,850	2,048	2,306	12.6%
净其他非息收入	1,223	2,286	86.9%	711	636	960	690	(28.1%)
<b>净非利息收入</b>	<b>5,356</b>	<b>8,490</b>	<b>58.5%</b>	<b>2,274</b>	<b>2,486</b>	<b>3,008</b>	<b>2,996</b>	<b>(0.4%)</b>
<b>营业收入</b>	<b>40,156</b>	<b>55,456</b>	<b>38.1%</b>	<b>15,609</b>	<b>16,830</b>	<b>18,470</b>	<b>20,156</b>	<b>9.1%</b>
税金及附加	(2,665)	(3,809)	42.9%	(1,020)	(1,159)	(1,273)	(1,377)	8.2%
业务及管理费	(11,992)	(15,428)	28.7%	(6,870)	(5,268)	(5,436)	(4,724)	(13.1%)
<b>营业费用及营业税</b>	<b>(14,657)</b>	<b>(19,237)</b>	<b>31.2%</b>	<b>(7,890)</b>	<b>(6,427)</b>	<b>(6,709)</b>	<b>(6,101)</b>	<b>(9.1%)</b>
营业外净收入	115	111	(3.5%)	611	35	56	20	(64.3%)
<b>拨备前利润</b>	<b>25,614</b>	<b>36,330</b>	<b>41.8%</b>	<b>8,330</b>	<b>10,438</b>	<b>11,817</b>	<b>14,075</b>	<b>19.1%</b>
资产减值损失	(2,616)	(3,741)	43.0%	(2,633)	(1,719)	(210)	(1,812)	762.9%
<b>税前利润</b>	<b>22,998</b>	<b>32,589</b>	<b>41.7%</b>	<b>5,697</b>	<b>8,719</b>	<b>11,607</b>	<b>12,263</b>	<b>5.7%</b>
所得税	(5,578)	(8,369)	50.0%	(1,338)	(2,130)	(2,923)	(3,316)	13.4%
<b>税后利润</b>	<b>17,420</b>	<b>24,220</b>	<b>39.0%</b>	<b>4,359</b>	<b>6,589</b>	<b>8,684</b>	<b>8,947</b>	<b>3.0%</b>
<b>资产负债</b>								
生息资产	1,930,853	2,252,739	16.7%	2,063,626	2,127,023	2,228,166	2,252,739	1.1%
贷款总额	1,200,479	1,384,243	15.3%	1,264,245	1,297,863	1,354,819	1,384,243	2.2%
计息负债	1,789,723	2,049,300	14.5%	1,918,847	1,977,800	2,069,408	2,049,300	(1.0%)
存款	1,638,068	1,869,559	14.1%	1,730,816	1,800,265	1,873,227	1,869,559	(0.2%)
加权风险资产	-	-	#DIV/0!	1,385,262	-	1,512,503	-	(100.0%)
<b>业绩增长拆分</b>								
	<b>3Q10</b>	<b>3Q11</b>		<b>4Q10</b>	<b>1Q11</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	
规模增长	35.90%	16.67%		6.88%	3.07%	4.76%	1.10%	
净息差扩大	7.89%	18.29%		0.34%	4.49%	3.04%	9.88%	
非息收入	3.78%	3.14%		(0.68%)	0.26%	1.95%	(1.85%)	
成本	4.66%	3.74%		(18.94%)	17.48%	3.47%	9.98%	
拨备	0.14%	(0.13%)		(22.25%)	27.74%	19.91%	(13.46%)	
税收	0.51%	(2.67%)		0.88%	(1.89%)	(1.33%)	(2.62%)	
<b>单季度指标 (年化)</b>								
净息差	2.58%	3.06%		2.67%	2.74%	2.84%	3.06%	
生息资产收益率	3.90%	5.04%		4.04%	4.24%	4.67%	5.04%	
计息负债成本率	1.42%	2.15%		1.48%	1.62%	1.97%	2.15%	
风险成本	0.27%	0.53%		0.90%	0.51%	0.06%	0.53%	
成本收入比	28.79%	23.44%		44.01%	31.30%	29.43%	23.44%	
有效税率	24.50%	27.04%		23.49%	24.43%	25.18%	27.04%	
<b>累计指标 (年化)</b>								
净息差	2.53%	2.88%		2.57%	2.74%	2.79%	2.88%	
手续费占比	10.29%	11.19%		10.21%	10.99%	11.04%	11.19%	
风险成本	0.30%	0.37%		0.45%	0.51%	0.28%	0.37%	
成本收入比	29.86%	27.82%		33.82%	31.30%	30.32%	27.82%	
有效税率	24.25%	25.68%		24.10%	24.43%	24.86%	25.68%	
贷存比(含贴现)	73.29%	74.04%		73.04%	72.09%	72.33%	74.04%	
ROAA	1.25%	1.48%		1.15%	1.25%	1.42%	1.48%	
ROAE	20.49%	23.07%		18.82%	20.60%	23.19%	23.07%	
不良贷款率	0.81%	0.60%		0.67%	0.66%	0.62%	0.60%	
拨备覆盖率	176.13%	249.10%		213.51%	231.22%	238.23%	249.10%	
拨备/贷款总额	1.43%	1.49%		1.44%	1.53%	1.48%	1.49%	
核心资本充足率	8.80%	10.43%		8.45%	8.21%	8.87%	10.43%	
资本充足率	11.66%	12.83%		11.31%	11.05%	11.40%	12.83%	

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

**表 2 年度关键指标及预测**

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
<b>每股指标:</b>						<b>利润表:</b>					
PE	13.07	12.16	8.09	7.59	6.44	利息收入	58,867	56,131	72,460	93,979	109,694
PB	1.83	1.63	1.40	1.21	1.04	利息支出	(22,776)	(20,147)	(24,325)	(30,850)	(36,034)
EPS	0.34	0.37	0.55	0.59	0.69	净利息收入	36,091	35,984	48,135	63,129	73,660
BVPS	2.44	2.74	3.19	3.70	4.28	手续费净收入	3,045	4,220	5,696	8,259	9,911
每股拨备前利润	0.62	0.56	0.87	0.94	1.10	营业收入	40,155	40,801	55,765	73,303	85,584
						业务及管理费	(13,242)	(16,299)	(18,862)	(24,556)	(28,243)
<b>驱动性因素:</b>						拨备前利润	24,190	21,884	33,944	44,649	52,449
生息资产增长	17.60%	49.77%	17.33%	17.49%	17.57%	拨备	(6,444)	(2,619)	(5,249)	(7,475)	(8,676)
贷款增长	15.60%	60.27%	18.64%	15.00%	17.00%	税前利润	17,746	19,265	28,695	37,174	43,773
存款增长	20.15%	41.88%	28.98%	16.00%	17.00%	税后利润	13,320	14,560	21,779	28,253	33,267
贷款收益率	7.33%	5.39%	5.05%	5.60%	5.60%	归属母公司	13,320	14,320	21,509	27,983	32,997
生息资产收益率	5.42%	3.83%	3.79%	4.19%	4.16%						
存款付息率	2.18%	1.55%	1.31%	1.39%	1.39%	<b>资产负债表</b>					
计息负债付息率	2.30%	1.49%	1.37%	1.48%	1.48%	贷款总额	664,924	1,065,649	1,264,245	1,453,882	1,701,042
净息差	3.32%	2.45%	2.52%	2.81%	2.79%	贷款减值准	(13,572)	(15,170)	(18,219)	(25,011)	(32,756)
风险成本	1.04%	0.30%	0.45%	0.55%	0.55%	贷款净额	651,352	1,050,479	1,246,026	1,428,871	1,668,286
净手续费增速	46.39%	38.59%	34.98%	45.00%	20.00%	债券投资	198,109	206,146	268,872	317,269	374,377
成本收入比	32.98%	39.95%	33.82%	33.50%	33.00%	存放央行	203,243	220,077	252,289	319,632	374,562
所得税税率	24.94%	24.42%	24.10%	24.00%	24.00%	同业资产	108,144	267,011	278,220	333,864	400,637
						其他资产	26,989	31,318	35,907	60,265	68,616
<b>盈利及杜邦分析:</b>						生息资产	1,174,420	1,758,883	2,063,626	2,424,646	2,850,618
ROAA	1.21%	0.98%	1.13%	1.24%	1.24%	资产总额	1,187,837	1,775,031	2,081,314	2,459,901	2,886,478
ROAE	14.84%	14.39%	18.81%	18.79%	17.52%						
净利息收入	3.28%	2.43%	2.50%	2.78%	2.76%	存款	945,835	1,341,927	1,730,816	2,007,747	2,349,063
非净利息收入	0.37%	0.33%	0.40%	0.45%	0.45%	同业负债	110,525	283,702	153,116	199,913	249,643
营业收入	3.65%	2.75%	2.89%	3.23%	3.20%	发行债券	12,000	18,422	34,915	30,439	30,373
营业支出	1.46%	1.29%	1.17%	1.30%	1.27%	计息负债	1,068,360	1,644,051	1,918,847	2,238,098	2,629,080
拨备前利润	2.20%	1.48%	1.76%	1.97%	1.96%	负债总额	1,092,491	1,668,023	1,956,776	2,283,774	2,682,735
拨备	0.59%	0.18%	0.27%	0.33%	0.32%						
税前利润	1.61%	1.30%	1.49%	1.64%	1.64%	股本	39,033	39,033	39,033	47,620	47,620
税收	0.40%	0.32%	0.36%	0.39%	0.39%	资本公积	36,795	31,319	30,942	48,355	48,355
						盈余公积	2,161	3,535	5,618	8,443	11,770
<b>业绩年增长率:</b>						一般风险准备	7,716	12,562	15,698	19,779	23,226
净利息收入	37.91%	-0.30%	33.77%	31.15%	16.68%	未分配利润	9,645	17,721	30,576	47,566	68,409
营业收入	44.25%	1.61%	36.68%	31.45%	16.76%	股东权益	95,346	107,008	124,538	176,127	203,744
拨备前利润	49.99%	-9.53%	55.11%	31.54%	17.47%						
归属母公司利润	60.68%	7.51%	50.20%	30.10%	17.92%						
						<b>资本状况:</b>					
<b>资产质量:</b>						资本充足率	14.32%	10.72%	11.31%	11.93%	11.51%
不良率	1.36%	0.95%	0.67%	0.80%	0.93%	核心资本充足率	12.32%	9.17%	8.45%	9.66%	9.58%
拨备覆盖率	150.03%	149.36%	213.51%	214.82%	207.31%	杠杆率	12.5	16.6	16.7	14.0	14.2
拨贷比	2.04%	1.42%	1.44%	1.72%	1.93%	RORWA	1.94%	1.57%	1.75%	1.80%	1.75%
不良净生成率	0.27%	0.37%	-0.04%	0.30%	0.35%	风险加权系数	62.85%	62.35%	66.56%	70.96%	71.01%

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

表 3.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.260	9.00	7.12	6.18	1.81	1.54	1.34	6.11	4.85	4.21
601939.SH	建设银行	4.740	8.79	6.83	5.83	1.69	1.44	1.25	5.80	4.59	3.99
601288.SH	农业银行	2.650	9.07	6.55	5.23	1.59	1.35	1.15	5.24	3.98	3.31
601988.SH	中国银行	3.010	8.05	6.65	5.71	1.24	1.08	0.96	5.42	4.23	3.62
601328.SH	交通银行	4.710	6.79	5.88	4.71	1.18	1.09	0.87	4.24	3.74	2.98
600036.SH	招商银行	12.030	10.07	9.09	7.55	1.94	1.60	1.37	6.68	6.12	5.17
601998.SH	中信银行	4.460	8.09	7.59	6.44	1.40	1.21	1.04	5.13	4.76	4.05
600000.SH	浦发银行	9.180	6.87	6.59	5.45	1.07	1.17	0.99	4.41	4.17	3.53
600016.SH	民生银行	5.970	9.07	6.62	5.34	1.52	1.23	1.02	5.60	4.15	3.40
601166.SH	兴业银行	13.150	4.25	5.89	5.11	0.86	1.25	1.04	2.99	4.04	3.39
601818.SH	光大银行	2.980	9.42	7.07	5.64	1.48	1.27	1.07	5.85	4.41	3.64
600015.SH	华夏银行	11.300	9.42	9.33	7.31	1.59	1.23	1.08	4.61	4.92	4.10
000001.SZ	深发展A	16.750	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14
601169.SH	北京银行	10.160	9.30	8.93	7.31	1.49	1.21	1.06	6.46	5.90	4.84
601009.SH	南京银行	8.880	11.41	8.47	6.94	1.39	1.23	1.06	7.85	5.87	4.85
002142.SZ	宁波银行	9.750	12.11	9.68	7.86	1.77	1.54	1.35	8.48	6.43	5.17
	上市银行平均		8.91	7.53	6.20	1.48	1.29	1.11	5.75	4.82	4.02
	国有银行		8.34	6.61	5.53	1.50	1.30	1.11	5.36	4.28	3.62
	股份制银行		8.50	7.55	6.19	1.43	1.28	1.09	5.29	4.70	3.93
	城商行		10.94	9.03	7.37	1.55	1.33	1.16	7.60	6.06	4.96
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.69	0.81	2.80	3.30	3.80	0.82	1.03	1.19
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.97	2.31	0.51	0.67	0.80
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.45	0.53	2.42	2.80	3.14	0.56	0.71	0.83
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.80	1.00	3.98	4.33	5.40	1.11	1.26	1.58
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.32	1.59	6.21	7.53	8.79	1.80	1.97	2.33
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.59	0.69	3.19	3.70	4.28	0.87	0.94	1.10
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.39	1.69	8.59	7.88	9.29	2.20	2.20	2.60
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.90	1.12	3.94	4.84	5.83	1.07	1.44	1.76
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.23	2.57	15.35	10.51	12.63	4.40	3.25	3.88
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.42	0.53	2.01	2.34	2.79	0.51	0.68	0.82
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.21	1.55	7.11	9.20	10.50	2.45	2.30	2.75
000001.SZ	深发展A	增持	1.54	2.02	2.50	10.18	12.99	15.52	2.36	3.32	4.02
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.01	1.24	5.51	6.31	7.20	1.15	1.52	1.88
	上市银行平均		0.93	1.01	1.23	5.53	6.01	7.04	1.44	1.59	1.91
	国有银行		0.47	0.59	0.71	2.64	3.03	3.57	0.74	0.91	1.08
	股份制银行		1.24	1.26	1.53	7.07	7.37	8.70	1.94	2.01	2.41
	城商行		0.89	1.06	1.30	6.24	7.31	8.37	1.28	1.58	1.94
	流通市值(亿)	ROAA			ROAE			RORWA			
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
601398.SH	工商银行	4,348	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%
601939.SH	建设银行	10,616	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.8%	22.9%	2.4%	2.6%	2.5%
601288.SH	农业银行	1,339	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.2%	23.7%	1.9%	2.2%	2.3%
601988.SH	中国银行	2,718	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.4%	18.4%	2.0%	2.0%	1.9%
601328.SH	交通银行	2,220	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%
600036.SH	招商银行	1,823	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.1%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	914	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.8%	17.5%	1.7%	1.8%	1.8%
600000.SH	浦发银行	944	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	19.2%	19.6%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,255	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.2%	21.0%	1.6%	1.8%	1.8%
601166.SH	兴业银行	1,060	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.5%	22.2%	2.2%	2.1%	2.0%
601818.SH	光大银行	452	1.0%	1.1%	1.2%	19.7%	20.6%	20.6%	1.6%	1.6%	1.6%
600015.SH	华夏银行	374	0.6%	0.7%	0.8%	18.2%	16.8%	15.7%	1.3%	1.4%	1.5%
000001.SZ	深发展A	498	0.9%	1.0%	1.0%	13.7%	16.2%	16.1%	1.4%	1.6%	1.4%
601169.SH	北京银行	362	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.8%	1.8%
601009.SH	南京银行	176	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.0%
002142.SZ	宁波银行	94	1.1%	1.0%	1.0%	18.0%	17.0%	18.4%	2.1%	2.0%	2.0%
	上市银行平均		1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	19.5%	19.4%	1.9%	2.0%	1.9%
	国有银行		1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.3%	21.6%	2.1%	2.2%	2.2%
	股份制银行		1.0%	1.1%	1.2%	19.5%	19.5%	19.0%	1.7%	1.8%	1.7%
	城商行		1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.2%	16.8%	2.1%	2.0%	1.9%
	净利润增速	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长			
		2006-2010	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	26.4%	15.4%	23.6%	22.4%	14.7%	23.1%	24.6%	15.2%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	28.7%	17.1%	18.7%	22.4%	14.5%	21.1%	24.6%	15.0%
601288.SH	农业银行		46.0%	38.5%	25.3%	33.3%	26.7%	17.7%	30.7%	29.4%	18.7%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	21.1%	16.3%	22.1%	24.3%	16.4%	21.0%	25.2%	16.8%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	26.9%	13.6%	27.7%	24.3%	13.0%	25.9%	25.0%	13.9%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	35.2%	20.5%	41.4%	31.1%	17.6%	39.2%	29.9%	18.4%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	30.1%	17.9%	33.8%	31.1%	16.7%	36.7%	31.4%	16.8%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	35.4%	21.1%	34.8%	37.7%	17.6%	35.9%	37.7%	18.1%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	45.6%	24.0%	42.3%	33.8%	21.1%	30.2%	37.6%	22.0%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	30.1%	15.2%	39.8%	31.0%	18.9%	36.9%	31.0%	18.9%
601818.SH	光大银行		67.3%	33.2%	25.4%	55.2%	30.9%	19.4%	46.5%	31.0%	19.3%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	38.5%	27.7%	44.0%	28.3%	17.4%	42.9%	28.9%	17.6%
000001.SZ	深发展A		29.4%	33.5%	21.8%	29.6%	33.7%	20.5%	25.6%	33.8%	24.2%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	37.4%	21.2%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	25.1%	23.2%	43.9%	40.3%	24.2%	38.2%	38.4%	24.0%
	上市银行平均	41.0%	41.7%	31.6%	20.5%	35.5%	30.6%	18.3%	33.2%	30.9%	18.9%
	国有银行	33.6%	31.9%	28.3%	17.5%	25.1%	24.0%	15.3%	24.3%	25.8%	15.9%
	股份制银行	47.6%	47.2%	35.2%	21.7%	40.1%	32.2%	18.6%	36.7%	32.7%	19.4%
	城商行	37.5%	43.3%	27.4%	22.4%	40.7%	37.4%	22.4%	38.6%	34.9%	22.3%

资料来源：华泰联合证券研究、公司公告  
深发展按合并后计算，PB BVPS 按扣除商誉后计算



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048  
电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120  
电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。