

## 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

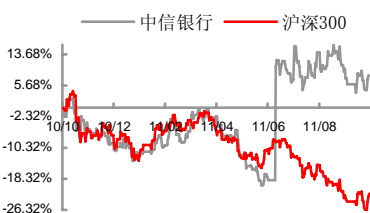
# 中信银行三季度业绩交流会纪要

- 净息差持续上升的原因。**1) 整体货币环境有利于净息差提升: 连续 6 次加息利于净息差上升; 通胀仍高位, 信贷偏紧有利于银行定价能力的提升。2) 银行主观努力: 通过考核、引导资源配置、优化信贷结构, 加强利率定价管理, 实现以价补量。
- 各类资产状况保持稳定。**1) 政府融资平台方面, 9 月末 1493 亿元, 比 6 月末减少 216 亿元, 关注类 0.98%, 不良 0.12%。今年 1-9 月以来本息回收 100%, 今年整体风险不大, 明年可能有压力。2) 房地产贷款 9 月末 **1093.2 亿元**, 不良 7.9 亿元, 比年初下降 1.9 亿元, 不良 0.72%, 比年初下降 0.4 个百分点。3) 小企业按国家四部委标准, 9 月末贷款 1381.8 亿元, 占整个公司贷款的 12.9%, 较年初增长 356 亿元, 增幅 36.7%, 小企业不良 11.8 亿元, 不良率 0.86%, 较年初下降 0.26 个百分点。
- 全年保持较低成本收入比, 预计全年 31%。**成本方面, 前三季度费用同比 28.7%, 成本收入比 27.8%, 同比降低 2 个百分点, 反映投入产出效率处于较高水平。该行费用结构稳定, 员工成本 51%, 固定成本 19%, 一般行政费用 (变动费用) 30%。总体看全年成本收入比在 31% 左右 (略低于我们预期)。
- 4 季度贷款额度 500 亿可用, 未来贷款投放取决于存款。**今年信贷按央行差别准备金模型和窗口指导年初 1500 亿, 配股后, 目前 1600 亿, 四季度 500 亿可用, 目前贷款增速主要取决于存款。
- 3 季报总结。**上半年实现净利润 242.2 亿, 同比增长 39%, 符合预期。**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, 拨备压力犹存。
- 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, 收入增长强劲, 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

## Q&A

**Q1:** 3季度净息差提升的原因,定价能力还是加息,负债成本多少上升,四季度怎样,能够持续?资产质量方面,房地产相关和中小企业可能有风险,本季度逾期贷款1-90天是否有上升,关注类情况,管理层对未来风险怎样看?

**A:** 前三季度净息差2.96%,同比提升35BP,母公司3.08%,提升39bp,息差贡献度60%,从趋势上看,本行净息差也维持了逐月攀升的趋势,那么9月本行的净息差已经达到3.2%以上,预计全年集团合并净息差仍会保持良好的走势。主要两方面,客观方面,整体货币环境有利于净息差提升,连续6次加息,活期加的少,行业息差上行,通胀仍高位,信贷偏紧有利于银行定价能力的提升;主观方面,通过考核、引导资源配置、优化信贷结构,加强利率定价管理,实现以价补量。在贷款定价方面,加强考核,资源力度,加大小企业、个人经营贷款和汽车贷款投放力度,优化结构,整体上这三项上浮幅度非常大。资金成本控制方面,加强中长期、协议存款利率审批,加大机构和结算存款吸存力度,日均活期存款占比考核强化,FTP价格进行程度的倾斜,鼓励分行吸收低成本资金。

资产质量方面,两大指标反映质量:本息回收率,五级分类情况。今年1-9月份,本行公司类应收本金4413.0亿,实际回收4410亿,回收率99.95%,应收利息182.1亿元,实际回收182.05亿,回收率99.96%。

五级分类看,不良双降,中信银行本部不良73.5亿元,比年初下降1.5亿元,不良率0.56%,比年初下降0.07个百分点,关注类9月末85.8亿元,比年初下降18.5亿元,占比下降2.2个百分点。

总体1-9月资产质量保持良好状态。当然不良双降和目前较低的不良水平,也不是可以客观的情况,信贷风险通常有隐蔽性和滞后性,可能没有暴露或者下面的机构没有暴露。这点我们担忧,所以本月开始,本行总部和KPMG专家到18家分行检查,想确定风险情况。

我们比较担心的方面1、政府融资平台,2、房地产,3、小企业,4、公路,5、票据(今年资金紧张,很多企业通过无背景票据融资)

政府融资平台方面,9月末1493亿元,比6月末减少216亿元,正常类占比98.5%,关注类0.98%,不良0.12%,远低于全行平均不良。今年1-9月以来本息回收100%,到期高峰3、5、6月本金全部回收,今年后两个季度到期较少,今年整体风险不大,明年上半年平台贷款回收风险较大,不只是中信,整个行业都是,提前做好回收工作准备。

房地产贷款9月末1093.2亿元,不良7.9亿元,比年初下降1.9亿元,不良0.72%,比年初下降0.4个百分点。

小企业按国家四部委标准,9月末贷款1381.8亿元,占整个公司贷款的12.9%,较年初增长356亿元,增幅36.7%,高于全行增速,达到监管要求。小企业不良11.8亿元,不良率0.86%,较年初下降0.26个百分点。

总体看资产质量较好,关注明年,上半年平台本息大量到期,另外关注公路、小企业还本付息情况。

我们较好的方面，铁路贷款很少，有几十亿，都转出了，铁路停建对我们影响不大。

**Q2:** 银监会要求理财清理，目前理财情况，是否有回表，如果有时间安排怎样，是否影响四季度投放？三季度行业存款增速放缓，四季度是否会提高？贷款投放较少是因为存款还是其他原因？

**A:** 近期理财监管层出不穷，我们理解两方面，从去年清理信贷为主，今年两个导向，一是保护投资者，二是对理财发展规范，方向、运行和销售。我们现在信贷资产池信贷资产进表 300 亿元，已经充分按监管要求做好安排，而且我们先一步要调整发展方向，更多从客户角度为投资人理财做服务，我们保持我行理财产品研发优势，三季度发行 171 支理财，客户高度认可。

今年信贷规模按央行差别准备金模型和窗口指导年初我行 1500 亿元，配股融资后，目前 1600 亿元，四季度 500 亿可用，资本进补充后，主要看贷款主要取决于存款，这也是四季度大力推进负债营销的原因。

**Q3:** 贵行的信贷成本各个季度波动较大，利润较好情况下，为什么不多计提拨备满足未来监管要求？成本控制很好，以往的情况来看，四季度计提较多，未来成本收入比怎样，是否会有大波动？

**A:** 信贷成本相对较低前三季度 25.76 亿元，同比增加 1.34 亿元，拨备覆盖率 253%，提升 36.75 个百分点，拨贷比 1.49%，比年出提升 0.05 个百分点，我行严格按照企业会计准则规定，定期测试合理提取我们的拨备。面向未来，我们会按银监要求，结合我行实际，保持盈利稳定增长基础上，针对前面提到的重点风险领域，计提拨备加强风险弥补能力。

成本方面，前三季度费用 154.28 亿元，同比 28.7%，相对收入增速低 9.3 百分点，成本收入比 27.8%，同比降低 2 个百分点，反映我行投入产出效率处于较高水平，但是我行盈利能力竞争力，费用结构稳定，员工成本 51%，固定成本 19%，一般行政费用（变动费用）30%。从三季度情况看，一般四季度会加大，因为总结全年，总体看今年全年会高于 27.8%，全年在 31% 左右。

**Q4:** 净手续费收入增长较快，哪些支持增长的因素是不可持续的？资产减值非信贷损失提升 10 个多亿，是否因为中信嘉华，四季度会不会有更大压力？

**A:** 手续费收入前三季度，非息收入 84.9 亿元，同比增长 58.5%，其中手续费收入同比增长 50%，非息占比 15.3%。主要三方面：1) 顾问及咨询收入同比增长 51%，主要是大力发展投行业务，主要是债券承销、银团贷款、资产管理和财务顾问等大幅上升。2) 银行卡收入同比 67%，信用卡发卡量突破 1300 万，交易量大幅上升。3) 结算类同比 71%，主要是国内和国际两方面。国内方面供应链金融、票据，国际业务是传统优势，结算量全国第五，相对股份行优势有所加大。明年看这三方面业务都会进一步提升。

集团资产减值 37.4 亿元，同比增加 11.25，增幅 43%，增幅主要来自非信贷，非信贷减值主要来子公司香港国金履行了 CES 赔偿责任，整体损失 11.4 亿元，已经全额支付，不会再有第二次，不会影响后期业绩。

**Q5:** 理财方面投向上监管严禁投向融资类，具体运作上，严格程度，是否全部禁止？

**A:** 现在监管贷款投向监管 6 方面: 1) 限制 1 个月内超短期高收益理财产品。2) 绕开信托受益权的类信托产品。3) 存放本行同业存款的理财 4) 购买其他银行理财 5) 委托贷款 6) 投向票据。之前已经限制投向信贷资产, 资产投向限制之外, 资产池也逐步要求转向意义对应的核算模式, 对我们来讲, 6 方面一直没有做, 而且也逐渐从资产池模式调整为产品一一对应的模式, 对我行理财产品研发和销售有好处, 没有太大影响。下一步我们基本投向主要债券、资金资本类、结构性和净值类产品, 会减少固定收益类产品。

**Q6:** 关于未来信贷投向, 银行的信贷应该谨慎, 特别是对中小企业贷款, 而国家政策又在鼓励中小企业贷款, 矛盾情况, 明年我们是否真的会增加中小企业贷款, 在新增贷款投放中, 是否会产生风险?

**A:** 这个问题所有银行都面临的, 我们最近高度关注类似问题。关乎两个问题: 一是宏观经济, 二是我行明年信贷投放。首先, 明年经济走向我们也会结合国家的相关政策, 关注国际情况, 提出我们相应的政策。我们初步判断最近情况, 经济不确定性存在, 有些较好的迹象, 如温总理在天津对宏观政策有个说法, 我们相信会有个变化。明年信贷政策高度关注, 也会提出相关的一些建议, 根据管理本行会有写建议报告。个人看法, 大的方面, 相信我行会延续严谨的信贷投放政策, 首先会在符合监管要求的前提下, 高度关注一些宏观风险较大的领域, 如政府平台和最近出现风险苗头领域, 对新能源和新材料这些领域会高度关注。其中, 中小企业大家比较关注, 确实存在两面性, 一方面, 国家希望银行大力支持, 这是从经济、政治、宏观、民生角度重要性的, 我们会高度关注, 积极支持。另一方面, 中小企业风险比较容易暴露比较明显, 比如最近江浙一带。基于这一点, 我行在中小企业管理比较审慎, 有专门部门管理, 最近有关部门开了很多会议, 研究中小企业包括我们的个人经营贷款下一步发展, 做出一些部署要求, 总体来说, 审慎开展相关业务。

**表 1. 季度指标分析**

	同比		YoY(%)	季度环比				QoQ(%)
	3Q10	3Q11		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	2.02	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。