



华泰联合证券  
2011-10-30  
金融/银行

华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券  
证券研究报告  
公司研究 / 季报点评

华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

## 光大银行 (601818)

中性/维持评级

股价: RMB3.03

### 分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.hthsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:s1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.hthsc.com.cn

### 联系人

张立山

(0755) 82704951

zhangls@mail.hthsc.com.cn

### 相关研究

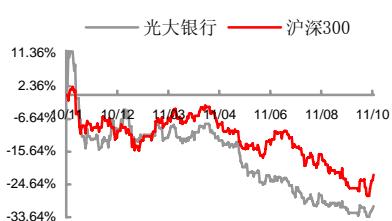
## 收入平淡 费用控制良好 ——光大银行 11 年 3 季报点评

- 季报点评及展望。**今年前三季度光大银行实现净利润 141.5 亿，同比 40.6%，其中净利息收入、营业收入和拨备前利润分别增长 31%，28% 和 39%。**3 季报亮点：**利润继续保持高增速，主要源于费用和拨备；不良余额继续下降。**3 季报不足：**收入增长较慢，资本压力犹存。
- 净利息收入增长平稳。**3 季度净利息收入环比 5%，利息收入 6.9%，利息支出 8.8%。3 季度净息差 2.57%，环比提升 14bp，主要与生息资产机构调整有关。生息资产环比持平，债券投资环比减少 9%，目前贷存比 76%。前 3 季度的净利息收入和营业收入同比增长 31%，28%，整体上看，较平淡。
- 手续费收入增速较快，投资类收入环比下降。**净手续费收入同比 44%，环比下降 18%，或源于表外收缩等。其他非息收入大幅下降，主要投资类亏损增加，调整资产结构，压缩中长期债券，交易类债券公允价值损失增加，结构性存款应付息增加。
- 成本控制超预期。**前 3 季度成本收入比 30.1%，同比下降 5.32 百分点，费用同比增速仅 9%，预计可能与费用季度确认或成本控制有关。
- 资产质量稳定，拨备少提贡献利润。**不良双降，不良率微幅降至 0.65%。目前拨贷比 2.35%，3 季度拨备少提，单季风险成本 0.01%，拨备释放利润动力强。
- 投资建议：**光大银行 11 年 PE/PB 分别为 7.07x 和 1.29x（未考虑 H 股增发），估值在股份制中处于较高位置。光大银行基本面平淡，H 股融资尚未完成，维持增持“中性”评级。
- 风险提示：**经济大幅下滑。

### 基础数据

|                |         |
|----------------|---------|
| 总股本 (百万股)      | 40,435  |
| 流通 A 股 (百万股)   | 40,435  |
| 流通 B 股 (百万股)   | 0       |
| 可转债 (百万元)      |         |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 122,517 |

### 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

|               | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 24226 | 35494 | 45966 | 54242 |
| (+/-%)        | -1.83 | 46.51 | 29.50 | 18.01 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 7643  | 12790 | 17330 | 20147 |
| (+/-%)        | 4.47  | 67.35 | 35.50 | 16.25 |
| EPS(元)        | 0.23  | 0.32  | 0.43  | 0.50  |
| P/E(倍)        | 13.26 | 9.58  | 7.07  | 6.08  |

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              | 39,590          | 56,216          | 42.0%        | 14,566         | 17,243         | 18,841         | 20,132         | 6.9%           |
| 利息支出              | (17,409)        | (27,232)        | 56.4%        | (6,324)        | (7,995)        | (9,212)        | (10,025)       | 8.8%           |
| <b>净利息收入</b>      | <b>22,180</b>   | <b>28,984</b>   | <b>30.7%</b> | <b>8,242</b>   | <b>9,248</b>   | <b>9,629</b>   | <b>10,107</b>  | <b>5.0%</b>    |
| 净手续费收入            | 3,719           | 5,350           | 43.8%        | 989            | 1,913          | 1,889          | 1,548          | (18.0%)        |
| 净其他非息收入           | 461             | (511)           | (211.0%)     | (98)           | (17)           | 242            | (736)          | (404.5%)       |
| <b>净非利息收入</b>     | <b>4,180</b>    | <b>4,838</b>    | <b>15.8%</b> | <b>892</b>     | <b>1,896</b>   | <b>2,131</b>   | <b>812</b>     | <b>(61.9%)</b> |
| <b>营业收入</b>       | <b>26,360</b>   | <b>33,823</b>   | <b>28.3%</b> | <b>9,133</b>   | <b>11,144</b>  | <b>11,760</b>  | <b>10,919</b>  | <b>(7.2%)</b>  |
| 税金及附加             | (1,787)         | (2,501)         | 39.9%        | (644)          | (778)          | (845)          | (877)          | 3.8%           |
| 业务及管理费            | (9,336)         | (10,180)        | 9.0%         | (3,254)        | (3,284)        | (3,470)        | (3,427)        | (1.2%)         |
| <b>营业费用及营业税</b>   | <b>(11,124)</b> | <b>(12,681)</b> | <b>14.0%</b> | <b>(3,897)</b> | <b>(4,062)</b> | <b>(4,315)</b> | <b>(4,304)</b> | <b>(0.2%)</b>  |
| 营业外净收入            | (5)             | 44              | (1046.1%)    | 134            | 12             | 3              | 29             | 963.9%         |
| <b>拨备前利润</b>      | <b>15,232</b>   | <b>21,186</b>   | <b>39.1%</b> | <b>5,370</b>   | <b>7,094</b>   | <b>7,448</b>   | <b>6,644</b>   | <b>(10.8%)</b> |
| 资产减值损失            | (1,837)         | (2,251)         | 22.6%        | (1,655)        | (685)          | (1,550)        | (16)           | (99.0%)        |
| <b>税前利润</b>       | <b>13,395</b>   | <b>18,935</b>   | <b>41.4%</b> | <b>3,715</b>   | <b>6,409</b>   | <b>5,898</b>   | <b>6,628</b>   | <b>12.4%</b>   |
| 所得税               | (3,336)         | (4,787)         | 43.5%        | (981)          | (1,541)        | (1,544)        | (1,702)        | 10.2%          |
| <b>税后利润</b>       | <b>10,059</b>   | <b>14,148</b>   | <b>40.6%</b> | <b>2,735</b>   | <b>4,868</b>   | <b>4,354</b>   | <b>4,927</b>   | <b>13.2%</b>   |
| <b>资产负债</b>       |                 |                 |              |                |                |                |                |                |
| 生息资产              | 1,405,936       | 1,570,935       | 11.7%        | 1,395,162      | 1,596,366      | 1,571,422      | 1,570,935      | (0.0%)         |
| 贷款总额              | 735,663         | 865,293         | 17.6%        | 778,828        | 825,037        | 850,572        | 865,293        | 1.7%           |
| 计息负债              | 1,282,957       | 1,446,765       | 12.8%        | 1,273,818      | 1,452,015      | 1,478,087      | 1,446,765      | (2.1%)         |
| 存款                | 990,062         | 1,135,596       | 14.7%        | 1,029,711      | 1,086,168      | 1,137,300      | 1,135,596      | (0.1%)         |
| 加权风险资产            | -               | -               | #DIV/0!      | 937,387        | -              | 1,059,721      | -              | (100.0%)       |
| <b>业绩增长拆分</b>     |                 |                 |              |                |                |                |                |                |
| 规模增长              | #DIV/0!         | 11.74%          |              | (0.77%)        | 14.42%         | (1.56%)        | (0.03%)        |                |
| 净息差扩大             | #DIV/0!         | 18.94%          |              | 4.53%          | (2.21%)        | 5.68%          | 4.99%          |                |
| 非息收入              | #DIV/0!         | (2.37%)         |              | (2.97%)        | 9.80%          | 1.41%          | (12.11%)       |                |
| 成本                | #DIV/0!         | 10.78%          |              | 6.45%          | 10.09%         | (0.54%)        | (3.64%)        |                |
| 拨备                | #DIV/0!         | 2.26%           |              | (17.67%)       | 40.40%         | (12.96%)       | 23.18%         |                |
| 税收                | #DIV/0!         | (0.71%)         |              | (4.78%)        | 5.50%          | (2.58%)        | 0.77%          |                |
| <b>单季度指标 (年化)</b> |                 |                 |              |                |                |                |                |                |
| 净息差               | 2.32%           | 2.57%           |              | 2.35%          | 2.47%          | 2.43%          | 2.57%          |                |
| 生息资产收益率           | 4.17%           | 5.13%           |              | 4.16%          | 4.61%          | 4.76%          | 5.13%          |                |
| 计息负债成本率           | 1.99%           | 2.74%           |              | 1.98%          | 2.35%          | 2.52%          | 2.74%          |                |
| 风险成本              | 0.48%           | 0.01%           |              | 0.93%          | 0.33%          | 0.74%          | 0.01%          |                |
| 成本收入比             | 37.94%          | 31.39%          |              | 35.63%         | 29.47%         | 29.50%         | 31.39%         |                |
| 有效税率              | 22.25%          | 25.67%          |              | 26.40%         | 24.05%         | 26.18%         | 25.67%         |                |
| <b>累计指标 (年化)</b>  |                 |                 |              |                |                |                |                |                |
| 净息差               | 2.30%           | 2.49%           |              | 2.31%          | 2.47%          | 2.45%          | 2.49%          |                |
| 手续费占比             | 14.11%          | 15.82%          |              | 13.27%         | 17.16%         | 16.60%         | 15.82%         |                |
| 风险成本              | 0.34%           | 0.36%           |              | 0.49%          | 0.33%          | 0.53%          | 0.36%          |                |
| 成本收入比             | 35.42%          | 30.10%          |              | 35.47%         | 29.47%         | 29.49%         | 30.10%         |                |
| 有效税率              | 24.91%          | 25.28%          |              | 25.23%         | 24.05%         | 25.07%         | 25.28%         |                |
| 贷存比(含贴现)          | 74.30%          | 76.20%          |              | 75.64%         | 75.96%         | 74.79%         | 76.20%         |                |
| ROAA              | 0.99%           | 1.15%           |              | 0.92%          | 1.23%          | 1.13%          | 1.15%          |                |
| ROAE              | 23.51%          | 21.82%          |              | 20.32%         | 23.20%         | 21.64%         | 21.82%         |                |
| 不良贷款率             | 0.87%           | 0.65%           |              | 0.75%          | 0.70%          | 0.67%          | 0.65%          |                |
| 拨备覆盖率             | 265.49%         | 362.91%         |              | 313.49%        | 329.52%        | 358.70%        | 362.91%        |                |
| 拨备/贷款总额           | 2.31%           | 2.35%           |              | 2.35%          | 2.29%          | 2.41%          | 2.35%          |                |
| 核心资本充足率           | 8.99%           | 8.24%           |              | 8.15%          | 8.00%          | 8.06%          | 8.24%          |                |
| 资本充足率             | 11.94%          | 10.93%          |              | 11.02%         | 10.73%         | 10.82%         | 10.93%         |                |

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              | 11.69   | 13.26   | 9.58    | 7.07    | 6.08    | 利息收入         | 43,105   | 37,424    | 54,156    | 63,291    | 74,361    |
| PB              | 2.57    | 2.11    | 1.50    | 1.29    | 1.10    | 利息支出         | (20,769) | (17,822)  | (23,733)  | (24,055)  | (28,097)  |
| EPS             | 0.26    | 0.23    | 0.32    | 0.43    | 0.50    | 净利息收入        | 22,336   | 19,602    | 30,422    | 39,235    | 46,264    |
| BVPS            | 1.18    | 1.44    | 2.01    | 2.35    | 2.76    | 手续费净收入       | 2,174    | 3,157     | 4,709     | 6,404     | 7,684     |
| 每股拨备前利润         | 0.50    | 0.38    | 0.51    | 0.68    | 0.79    | 营业收入         | 24,677   | 24,226    | 35,494    | 45,966    | 54,242    |
|                 |         |         |         |         |         | 业务及管理费       | (8,301)  | (9,533)   | (12,590)  | (15,169)  | (18,442)  |
| <b>驱动性因素：</b>   |         |         |         |         |         | 拨备前利润        | 14,210   | 12,853    | 20,602    | 27,465    | 31,898    |
| 生息资产增长          | 12.21%  | 40.18%  | 21.22%  | 19.96%  | 15.72%  | 拨备           | (6,288)  | (2,360)   | (3,491)   | (4,354)   | (5,031)   |
| 贷款增长            | 12.68%  | 39.46%  | 20.21%  | 15.00%  | 16.03%  | 税前利润         | 7,922    | 10,493    | 17,111    | 23,112    | 26,867    |
| 存款增长            | 11.93%  | 32.14%  | 28.77%  | 16.00%  | 16.70%  | 税后利润         | 7,314    | 7,644     | 12,794    | 17,334    | 20,150    |
| 贷款收益率           | 0.00%   | 0.00%   | 5.21%   | 5.83%   | 5.90%   | 归属母公司        | 7,316    | 7,643     | 12,790    | 17,330    | 20,147    |
| 生息资产收益率         | 5.55%   | 3.80%   | 4.25%   | 4.12%   | 4.12%   |              |          |           |           |           |           |
| 存款付息率           | 0.00%   | 0.00%   | 1.60%   | 1.72%   | 1.72%   | <b>资产负债表</b> |          |           |           |           |           |
| 计息负债付息率         | 2.90%   | 1.93%   | 2.01%   | 1.73%   | 1.73%   | 贷款总额         | 464,574  | 647,916   | 778,828   | 895,653   | 1,039,264 |
| 净息差             | 2.88%   | 1.99%   | 2.39%   | 2.56%   | 2.56%   | 贷款减值准备       | (14,053) | (15,765)  | (18,273)  | (22,044)  | (26,316)  |
| 风险成本            | 1.43%   | 0.42%   | 0.49%   | 0.52%   | 0.52%   | 贷款净额         | 450,521  | 632,151   | 760,555   | 873,609   | 1,012,947 |
| 净手续费增速          | 82.84%  | 45.22%  | 49.15%  | 36.00%  | 20.00%  | 债券投资         | 131,517  | 138,549   | 187,332   | 242,491   | 262,777   |
| 成本收入比           | 33.64%  | 39.35%  | 35.47%  | 33.00%  | 34.00%  | 存放央行         | 96,396   | 133,484   | 181,857   | 238,893   | 278,788   |
| 所得税税率           | 7.67%   | 27.15%  | 25.23%  | 25.00%  | 25.00%  | 同业资产         | 128,539  | 230,939   | 247,145   | 296,574   | 355,889   |
|                 |         |         |         |         |         | 其他资产         | 44,865   | 62,573    | 107,062   | (21,213)  | (15,662)  |
| <b>盈利及杜邦分析：</b> |         |         |         |         |         | 生息资产         | 821,026  | 1,150,888 | 1,395,162 | 1,673,611 | 1,936,717 |
| ROAA            | 0.92%   | 0.75%   | 0.95%   | 1.11%   | 1.14%   | 资产总额         | 851,838  | 1,197,696 | 1,483,950 | 1,630,353 | 1,894,739 |
| ROAE            | 25.25%  | 18.79%  | 19.75%  | 19.65%  | 19.50%  |              |          |           |           |           |           |
| 净利润收入           | 2.81%   | 1.91%   | 2.27%   | 2.52%   | 2.62%   | 存款           | 605,171  | 799,645   | 1,029,711 | 1,194,464 | 1,393,940 |
| 非净利润收入          | 0.29%   | 0.45%   | 0.38%   | 0.43%   | 0.45%   | 同业负债         | 131,750  | 268,993   | 228,107   | 292,870   | 334,801   |
| 营业收入            | 3.10%   | 2.36%   | 2.65%   | 2.95%   | 3.08%   | 发行债券         | 18,550   | 21,550    | 16,000    | 17,333    | 18,667    |
| 营业支出            | 1.29%   | 1.11%   | 1.12%   | 1.18%   | 1.26%   | 计息负债         | 755,471  | 1,090,188 | 1,273,818 | 1,504,668 | 1,747,407 |
| 拨备前利润           | 1.79%   | 1.25%   | 1.54%   | 1.76%   | 1.81%   | 负债总额         | 818,606  | 1,149,575 | 1,402,488 | 1,535,375 | 1,783,068 |
| 拨备              | 0.79%   | 0.23%   | 0.26%   | 0.28%   | 0.29%   |              |          |           |           |           |           |
| 税前利润            | 1.00%   | 1.02%   | 1.28%   | 1.48%   | 1.52%   | 股本           | 28,217   | 33,435    | 40,435    | 40,435    | 40,435    |
| 税收              | 0.08%   | 0.28%   | 0.32%   | 0.37%   | 0.38%   | 资本公积         | 1,084    | 6,434     | 19,901    | 19,901    | 19,901    |
|                 |         |         |         |         |         | 盈余公积         | 393      | 1,157     | 2,434     | 4,167     | 6,182     |
| <b>业绩年增长率：</b>  |         |         |         |         |         | 一般风险准备       | 1,376    | 5,485     | 11,632    | 14,888    | 17,568    |
| 净利润收入           | 25.67%  | -12.24% | 55.20%  | 28.97%  | 17.91%  | 未分配利润        | 2,162    | 1,596     | 6,963     | 15,481    | 27,469    |
| 营业收入            | 23.34%  | -1.83%  | 46.51%  | 29.50%  | 18.01%  | 股东权益         | 33,232   | 48,122    | 81,463    | 94,978    | 111,671   |
| 拨备前利润           | 17.54%  | -9.55%  | 60.29%  | 33.31%  | 16.14%  |              |          |           |           |           |           |
| 归属母公司利润         | 45.19%  | 4.47%   | 67.35%  | 35.50%  | 16.25%  | <b>资本状况：</b> |          |           |           |           |           |
| <b>资产质量：</b>    |         |         |         |         |         | 资本充足率        | 9.10%    | 10.39%    | 11.02%    | 9.74%     | 9.43%     |
| 不良率             | 2.02%   | 1.25%   | 0.75%   | 0.85%   | 1.00%   | 核心资本充足率      | 5.98%    | 6.84%     | 8.15%     | 7.49%     | 7.53%     |
| 拨备覆盖率           | 150.11% | 194.08% | 313.49% | 290.72% | 252.87% | 杠杆率          | 25.6     | 24.9      | 18.2      | 17.2      | 17.0      |
| 拨贷比             | 3.02%   | 2.43%   | 2.35%   | 2.46%   | 2.53%   | RORWA        | 0.0      | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 不良净生成率          | -0.07%  | -0.14%  | -0.23%  | 0.30%   | 0.40%   | 风险加权系数       | 0.6      | 0.6       | 0.6       | 0.7       | 0.7       |

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/POP            |              |              |              |
|---------------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
|               |         | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2010A        | 2011E        | 2012E          | 2010A            | 2011E        | 2012E        |              |
| 601398.SH     | 工商银行    | 4.300        | 9.09         | 7.19         | 6.23         | 1.83         | 1.55           | 1.35             | 6.17         | 4.90         | 4.25         |
| 601939.SH     | 建设银行    | 4.800        | 8.90         | 6.95         | 6.00         | 1.71         | 1.46           | 1.27             | 5.87         | 4.65         | 4.04         |
| 601288.SH     | 农业银行    | 2.680        | 9.17         | 6.63         | 5.29         | 1.61         | 1.36           | 1.16             | 5.30         | 4.02         | 3.35         |
| 601988.SH     | 中国银行    | 3.020        | 8.07         | 6.67         | 5.73         | 1.25         | 1.08           | 0.96             | 5.43         | 4.24         | 3.63         |
| 601328.SH     | 交通银行    | 4.770        | 6.87         | 5.96         | 4.77         | 1.20         | 1.10           | 0.88             | 4.29         | 3.78         | 3.02         |
| 600036.SH     | 招商银行    | 12.340       | 10.33        | 9.33         | 7.74         | 1.99         | 1.64           | 1.40             | 6.85         | 6.27         | 5.31         |
| 601998.SH     | 中信银行    | 4.510        | 8.18         | 7.66         | 6.56         | 1.41         | 1.22           | 1.06             | 5.19         | 4.73         | 4.06         |
| 600000.SH     | 浦发银行    | 9.380        | 7.02         | 6.82         | 5.47         | 1.09         | 1.19           | 1.01             | 4.51         | 4.29         | 3.55         |
| 600016.SH     | 民生银行    | 6.170        | 9.38         | 6.70         | 5.45         | 1.57         | 1.27           | 1.05             | 5.79         | 4.22         | 3.48         |
| 601166.SH     | 兴业银行    | 13.510       | 4.37         | 6.05         | 5.25         | 0.88         | 1.29           | 1.07             | 3.07         | 4.15         | 3.48         |
| 601818.SH     | 光大银行    | 3.030        | 9.58         | 7.07         | 6.08         | 1.50         | 1.29           | 1.10             | 5.95         | 4.46         | 3.84         |
| 600015.SH     | 华夏银行    | 11.460       | 9.55         | 9.27         | 7.32         | 1.61         | 1.24           | 1.09             | 4.68         | 4.92         | 4.12         |
| 000001.SZ     | 深发展A    | 17.030       | 10.84        | 8.25         | 6.67         | 1.63         | 1.28           | 1.07             | 7.04         | 5.01         | 4.14         |
| 601169.SH     | 北京银行    | 10.250       | 9.38         | 9.01         | 7.37         | 1.50         | 1.22           | 1.07             | 6.52         | 5.95         | 4.89         |
| 601009.SH     | 南京银行    | 8.980        | 11.54        | 8.57         | 7.02         | 1.41         | 1.24           | 1.07             | 7.94         | 5.93         | 4.90         |
| 002142.SZ     | 宁波银行    | 9.920        | 12.32        | 9.49         | 8.01         | 1.80         | 1.56           | 1.37             | 8.63         | 6.51         | 5.29         |
| <b>上市银行平均</b> |         | <b>9.04</b>  | <b>7.60</b>  | <b>6.31</b>  | <b>5.50</b>  | <b>1.31</b>  | <b>1.12</b>    | <b>5.83</b>      | <b>4.88</b>  | <b>4.08</b>  |              |
| <b>国有银行</b>   |         | <b>8.42</b>  | <b>6.68</b>  | <b>5.60</b>  | <b>4.52</b>  | <b>1.31</b>  | <b>1.12</b>    | <b>5.41</b>      | <b>4.32</b>  | <b>3.66</b>  |              |
| <b>股份银行</b>   |         | <b>8.66</b>  | <b>7.64</b>  | <b>6.32</b>  | <b>4.46</b>  | <b>1.30</b>  | <b>1.11</b>    | <b>5.38</b>      | <b>4.76</b>  | <b>4.00</b>  |              |
| <b>城商行</b>    |         | <b>11.08</b> | <b>9.02</b>  | <b>7.47</b>  | <b>5.57</b>  | <b>1.34</b>  | <b>1.17</b>    | <b>7.70</b>      | <b>6.13</b>  | <b>5.03</b>  |              |
|               |         |              |              |              |              | <b>BVPS</b>  |                |                  | <b>PPOPS</b> |              |              |
| 评级            |         | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2010A        | 2011E        | 2012E          | 2010A            | 2011E        | 2012E        |              |
|               |         | 增持           | 0.47         | 0.60         | 0.69         | 2.35         | 2.77           | 3.19             | 0.70         | 0.88         | 1.01         |
| 601398.SH     | 工商银行    | 增持           | 0.54         | 0.69         | 0.80         | 2.80         | 3.30           | 3.79             | 0.82         | 1.03         | 1.19         |
| 601939.SH     | 建设银行    | 增持           | 0.29         | 0.40         | 0.51         | 1.67         | 1.97           | 2.31             | 0.51         | 0.67         | 0.80         |
| 601288.SH     | 农业银行    | 增持           | 0.37         | 0.45         | 0.53         | 2.42         | 2.80           | 3.14             | 0.56         | 0.71         | 0.83         |
| 601988.SH     | 中国银行    | 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           | 4.27             | 0.87         | 0.95         | 1.11         |
| 600000.SH     | 浦发银行    | 增持           | 1.34         | 1.37         | 1.71         | 8.59         | 7.86           | 9.30             | 2.08         | 2.18         | 2.64         |
| 600016.SH     | 民生银行    | 买入           | 0.66         | 0.92         | 1.13         | 3.94         | 4.86           | 5.86             | 1.07         | 1.46         | 1.77         |
| 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         | 0.43         | 0.50         | 2.01         | 2.35           | 2.76             | 0.51         | 0.68         | 0.79         |
| 600015.SH     | 华夏银行    | 增持           | 1.20         | 1.24         | 1.57         | 7.11         | 9.22           | 10.54            | 2.45         | 2.33         | 2.78         |
| 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         | 1.05         | 1.24         | 5.51         | 6.35           | 7.22             | 1.15         | 1.52         | 1.88         |
| <b>上市银行平均</b> |         | <b>0.93</b>  | <b>1.02</b>  | <b>1.23</b>  | <b>5.53</b>  | <b>6.01</b>  | <b>7.04</b>    | <b>1.44</b>      | <b>1.59</b>  | <b>1.91</b>  |              |
| <b>国有银行</b>   |         | <b>0.47</b>  | <b>0.59</b>  | <b>0.70</b>  | <b>2.64</b>  | <b>3.03</b>  | <b>3.57</b>    | <b>0.74</b>      | <b>0.91</b>  | <b>1.08</b>  |              |
| <b>股份银行</b>   |         | <b>1.24</b>  | <b>1.27</b>  | <b>1.53</b>  | <b>7.07</b>  | <b>7.38</b>  | <b>8.71</b>    | <b>1.94</b>      | <b>2.02</b>  | <b>2.41</b>  |              |
| <b>城商行</b>    |         | <b>0.89</b>  | <b>1.08</b>  | <b>1.30</b>  | <b>6.24</b>  | <b>7.33</b>  | <b>8.38</b>    | <b>1.28</b>      | <b>1.59</b>  | <b>1.93</b>  |              |
|               |         |              |              |              | <b>ROAA</b>  | <b>ROAE</b>  |                | <b>RORWA</b>     |              |              |              |
|               | 流通市值(亿) | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2010A        | 2011E        | 2012E          | 2010A            | 2011E        | 2012E        |              |
|               |         | 4,389        | 1.3%         | 1.5%         | 1.5%         | 22.1%        | 23.4%          | 23.2%            | 2.5%         | 2.6%         | 2.5%         |
| 601398.SH     | 工商银行    | 10,750       | 1.3%         | 1.5%         | 1.5%         | 21.4%        | 22.7%          | 22.6%            | 2.4%         | 2.6%         | 2.5%         |
| 601288.SH     | 农业银行    | 1,354        | 1.0%         | 1.2%         | 1.3%         | 21.4%        | 22.2%          | 23.7%            | 1.9%         | 2.2%         | 2.3%         |
| 601988.SH     | 中国银行    | 2,727        | 1.1%         | 1.2%         | 1.2%         | 18.0%        | 18.1%          | 18.4%            | 2.0%         | 2.0%         | 1.9%         |
| 601328.SH     | 交通银行    | 2,248        | 1.1%         | 1.2%         | 1.1%         | 20.2%        | 20.2%          | 19.7%            | 1.8%         | 1.9%         | 1.8%         |
| 600036.SH     | 招商银行    | 1,870        | 1.2%         | 1.3%         | 1.4%         | 22.7%        | 21.0%          | 19.5%            | 2.0%         | 2.1%         | 2.1%         |
| 601998.SH     | 中信银行    | 925          | 1.1%         | 1.2%         | 1.2%         | 18.8%        | 18.8%          | 17.4%            | 1.7%         | 1.8%         | 1.7%         |
| 600000.SH     | 浦发银行    | 965          | 1.0%         | 1.1%         | 1.2%         | 20.0%        | 19.0%          | 20.0%            | 1.7%         | 1.8%         | 1.8%         |
| 600016.SH     | 民生银行    | 1,297        | 1.1%         | 1.3%         | 1.4%         | 18.2%        | 21.6%          | 21.2%            | 1.6%         | 1.8%         | 1.8%         |
| 601166.SH     | 兴业银行    | 1,089        | 1.2%         | 1.2%         | 1.2%         | 24.4%        | 23.5%          | 22.2%            | 2.2%         | 2.1%         | 2.0%         |
| 601818.SH     | 光大银行    | 459          | 1.0%         | 1.1%         | 1.1%         | 19.7%        | 19.6%          | 19.5%            | 1.6%         | 1.6%         | 1.5%         |
| 600015.SH     | 华夏银行    | 379          | 0.6%         | 0.7%         | 0.8%         | 18.2%        | 17.2%          | 15.8%            | 1.3%         | 1.4%         | 1.5%         |
| 000001.SZ     | 深发展A    | 506          | 0.9%         | 1.0%         | 1.0%         | 13.7%        | 16.2%          | 16.1%            | 1.4%         | 1.6%         | 1.4%         |
| 601169.SH     | 北京银行    | 365          | 1.1%         | 1.0%         | 1.1%         | 17.0%        | 16.0%          | 15.5%            | 2.0%         | 1.8%         | 1.8%         |
| 601009.SH     | 南京银行    | 178          | 1.2%         | 1.3%         | 1.3%         | 14.9%        | 15.4%          | 16.4%            | 2.1%         | 2.1%         | 2.0%         |
| 002142.SZ     | 宁波银行    | 96           | 1.1%         | 1.1%         | 1.1%         | 18.1%        | 17.6%          | 18.2%            | 2.1%         | 2.1%         | 2.0%         |
| <b>上市银行平均</b> |         | <b>1.1%</b>  | <b>1.2%</b>  | <b>1.2%</b>  | <b>19.3%</b> | <b>19.5%</b> | <b>19.3%</b>   | <b>1.9%</b>      | <b>2.0%</b>  | <b>1.9%</b>  |              |
| <b>国有银行</b>   |         | <b>1.2%</b>  | <b>1.3%</b>  | <b>1.3%</b>  | <b>20.6%</b> | <b>21.3%</b> | <b>21.5%</b>   | <b>2.1%</b>      | <b>2.2%</b>  | <b>2.2%</b>  |              |
| <b>股份银行</b>   |         | <b>1.0%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>1.2%</b>  | <b>19.5%</b> | <b>19.6%</b> | <b>19.0%</b>   | <b>1.7%</b>      | <b>1.8%</b>  | <b>1.7%</b>  |              |
| <b>城商行</b>    |         | <b>1.1%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>1.1%</b>  | <b>16.7%</b> | <b>16.4%</b> | <b>16.7%</b>   | <b>2.1%</b>      | <b>2.0%</b>  | <b>1.9%</b>  |              |
|               |         |              |              |              | <b>净利润增速</b> | <b>净利润增速</b> | <b>净利润收入增速</b> | <b>营业收入净收入增长</b> |              |              |              |
|               |         | 2006-2010    | 2010年        | 2011年        | 2012年        | 2010年        | 2011年          | 2012年            | 2010年        | 2011年        | 2012年        |
|               |         | 35.6%        | 28.4%        | 26.4%        | 15.4%        | 23.6%        | 22.4%          | 14.7%            | 23.1%        | 24.6%        | 15.2%        |
| 601398.SH     | 工商银行    | 30.6%        | 26.3%        | 28.0%        | 15.9%        | 18.7%        | 22.4%          | 14.5%            | 21.1%        | 24.6%        | 15.0%        |
| 601288.SH     | 农业银行    | 0.0%         | 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%        | 30.3%        | 16.8%        | 33.8%        | 31.1%          | 16.7%            | 36.7%        | 31.4%        | 16.8%        |
| 600000.SH     | 浦发银行    | 54.6%        | 45.1%        | 33.7%        | 24.7%        | 34.8%        | 35.0%          | 20.0%            | 35.9%        | 35.2%        | 20.3%        |
| 600016.SH     | 民生银行    | 47.1%        | 45.2%        | 48.6%        | 22.8%        | 42.3%        | 35.0%          | 20.0%            | 30.2%        | 38.7%        | 21.1%        |
| 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    | 0.0%         | 67.3%        | 35.5%        | 16.3%        | 55.2%        | 29.0%          | 17.9%            | 46.5%        | 29.5%        | 18.0%        |
| 600015.SH     | 华夏银行    | 42.4%        | 59.3%        | 41.3%        | 26.7%        | 44.0%        | 31.8%          | 14.3%            | 42.9%        | 33.3%        | 14.7%        |
| 000001.SZ     | 深发展A    | 0.0%         | 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%        | 29.9%        | 18.4%        | 43.9%        | 34.4%          | 22.8%            | 38.2%        | 35.7%        | 23.0%        |
| <b>上市银行平均</b> |         | <b>41.0%</b> | <b>41.7%</b> | <b>32.2%</b> | <b>19.6%</b> | <b>35.5%</b> | <b>30.2%</b>   | <b>18.0%</b>     | <b>33.2%</b> | <b>30.9%</b> | <b>18.6%</b> |
| <b>国有银行</b>   |         | <b>33.6%</b> | <b>31.9%</b> | <b>28.2%</b> | <b>17.3%</b> | <b>25.1%</b> | <b>24.0%</b>   | <b>15.3%</b>     | <b>24.3%</b> | <b>25.8%</b> | <b>15.9%</b> |
| <b>股份银行</b>   |         | <b>47.6%</b> | <b>47.2%</b> | <b>36.0%</b> | <b>20.6%</b> | <b>40.1%</b> | <b>32.2%</b>   | <b>18.2%</b>     | <b>36.7%</b> | <b>32.9%</b> | <b>19.0%</b> |
| <b>城商行</b>    |         | <b>37.5%</b> | <b>43.3%</b> | <b>29.0%</b> | <b>20.8%</b> | <b>40.7%</b> | <b>35.4%</b>   | <b>21.9%</b>     | <b>38.6%</b> | <b>34.0%</b> | <b>21.9%</b> |

资料来源：华泰联合证券研究公司公告

注：深发展按合并后计算，PB BVPS 按扣除商誉计算

**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.hthsc.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.hthsc.com.cn

**免责申明**

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投资建议。