

民生银行 (600016)

买入/维持评级

股价: RMB6.17

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

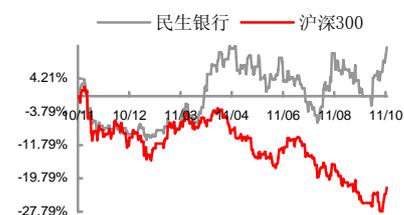
张立山  
(0755) 82704951  
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	26,715
流通 A 股(百万股)	22,588
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	139,366

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

# 商贷通、资产质量、融资计划

## ——民生银行 3 季度业绩交流会纪要

- 小微企业商贷通业务战略地位不变, 有先发竞争优势。** 1) 小微企业是重要的战略, 五年内目标占比 30%, 目前短期增速受制于贷款整体增速。2) 竞争优势: ①很多银行定位还不是真正的小微, 或是小微的高端。②小微企业市场大, 增加竞争影响不大。③小微企业贷款涉及风险管理、成本控制和银行管理系统需要沉淀和积累。3) 近期小微金融出台扶持政策, 同城网点建设和金融债方面银行将直接受益, **正在报批 500 亿小微金融债, 如顺利的话将在 11 月发行。** 4) 3 季度新发放小微平均利率上浮平均 40% 左右, 估计价格会维持稳定, 收益和客户维持平衡。
- 资产质量风险可控。** 1) 关注类和逾期贷款有所增加, 关注类较上季增加 20 亿, 均主要是来自房地产、商贷通和信用卡。2) 目前温州江浙一带中小企业问题对民生银行资产质量没有明显影响, 虽然有个别客户因为资金紧张, 出现临时逾期, 但风险可控。
- 公司融资计划。** 目前资本充足率 10.94% 核心资本充足率 7.98%, 融资还是在按计划审批过程, 已经获得银监批准正在证监会审批, 融资计划方案没有变化。
- 我们对其季报总结。** 前 3 季度净利润同比增长 64%, 其中净利息收入、营业收入和拨备前利润同比增长 41%, 51% 和 59%。在绚丽的中报后, 3 季报略显平淡。**3 季度报亮点:** 息差继续上升, 在 2 季度快速上升背景下, 仍能保持强劲增势; 资产质量保持稳定。**不足:** 3 季度成本收入比环比上升较快, 可能与季节相关, 或与费用拉存款有关。
- 投资建议: 民生银行仍是我们银行股组合的首选, 中长期看好品种。** 中小企业贷款是未来银行发展方向, 符合中国经济转型的需要, 会不断得到政策扶持, 同时系统性风险可控。我们预计未来 2-3 年, 该方面做得有特色、发展速度最快的全国性银行可能只有民生银行, 仍会不断受到资金的关注。民生银行 11 年 PE 和 PB 分别为 6.70x 1.27x, 略低于行业平均水平。
- 风险提示: 经济大幅下滑。**

经营预测与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	41451	53967	74843	90635
(+/-%)	19.29	30.19	38.68	21.10
归属母公司净利润(百万元)	12104	17581	26131	32084
(+/-%)	53.51	45.25	48.63	22.78
EPS(元)	0.54	0.66	0.92	1.13
P/E(倍)	11.35	9.38	6.70	5.45

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## Q&A

**Q1: 温州中小企业资产质量和困难, 银行自身的调查看, 民生能避免的原因在哪里, 而且接下来二三年发展中小企业决心和既定战略是否有影响?**

A: 关于温州地区近期出现情况, 我行情况: 总行资产监控部、中小企业部包括零售银行部对温州地区, 杭州、宁波、苏州、南京中小企业情况做了全面排查。总体情况, 目前温州江浙一带中小企业问题对民生银行资产质量没有明显影响。虽然也有个别客户因为资金紧张, 出现临时逾期, 现在通过追加抵押、追加担保, 风险控制有限范围内。并且银行采取一些措施: 第一、总行和分行间信息通报制度, 相关分行逐日上报可能涉及小微企业和民间借贷突发性事件日报制度, 总行逐日检测, 每周向总行领导、和相关分行发布风险预警的情况, 另外在相关分行安排资产监控部门零售部门, 安排工作小组应对可能出现的突发情况, 另外在四季度也会安排所有分行, 对于年内到期的小微企业、中小企业、大公司客户做一次全面风险排查, 这一块工作重点看, 客户到期还款的现金流能否足以覆盖本息。从目前的第一轮筛查看, 基本情况比较乐观, 年内到期贷款, 客户从还款能力和意愿都没有大问题, 前一阶段比较紧张出现的突发性事件可以说已经过去, 从现在情况看, 江浙现在的几家分行没有出现重大资产质量方面的问题。

**Q2: 房地产贷款和事业部, 成立事业部后, 地产事业部经营灵活也做了很多结构性融资安排, 在房地产市场有所调整情况下, 整个三季度四季度以来房地产贷款方面资产质量变化情况?**

A: 房地产从最近风险排查情况看, 房地产项目进展正常, 销售比较好, 表现出比较强的抗市场下行的能力, 没有出现风险扩大的趋势, 针对这种调控, 信心建立在以下几个方面: 第一, 经过几年的专业化经营, 客户基础比较好, 客户自身抗风险能力较强。第二, 房地产项目过程管理, 严格执行根据工程进度逐步放款, 根据销售进度逐步还款, 降低了授信风险。现阶段针对这种调控, 我们也提高的客户的准入标准, 这个业务主要以传统的存量客户为主, 应对调控总体是比较有信心的。

**Q3: 小微企业贷款, 国家鼓励下, 各行积极发展。民生商贷通未来如何应对?**

**宏观经济和息差, 现在经济放缓, 房价下跌, 出口放缓, 展望下宏观经济和息差未来走势?**

A: 现在宏观经济, 偏紧的货币政策, 由于物价只是在拐点逐步下降, 这种偏紧的货币政策还会继续, 适当的调整, 结构性的微调主要针对有效性, 体现主要是小微企业贷款, 解决小微企业融资难, 小微企业总体抗风险能力较弱, 江浙一点总体表现主要是高利贷。小微企业总体资金困难显然的, 跑路的都是涉及高利贷, 这些企业都是把资金投入房地产等泡沫经济上。从我们行小微企业并没有出现太多不良, 温州就是出现 2 户, 688 万元。现在我们看到小微企业贷款总体占比 20% 都不到, 其他行也都在中小和小微企业加大投入, 这会加大市场竞争, (第一) 很多行还不是做 100 多万的, 是做小微企业的高端。第二个, (市场很大) 多增加一点小微企业投入, 对我们没有形成太多压力, 第三, 对小微企业贷款涉及风险管理、成本控制和银行管理系统包括激励机制不是很容易的。我们对小微企业我们准备 3 年以上才开始做, 从完整体系和经验和风险控制的技术来说, 还是要过程。

**Q4: 小微贷款未来增长情况, 如果经济形势没有变化情况下, 未来小微企业贷款增速会达到平衡水平, 临界点怎样?**

未来个人银行业务拓展有哪些数量型规划和目标?

A: 小微企业作为我们重要的战略, 占我们总的贷款比例现在是 8%多, 目标 30%, 五年内目标。第二, 实际上我们在零售高端这块, 因为公司业务战略民营和小微企业, 企业主和管理者都是白领以上, 也是交叉销售定位, 也是为什么启动私人银行业务, 实际上是综合服务。

最近中央释放了很多积极信号, 给予小微金融重大政策扶持, 从银行两方面直接收益, 一方面加强同城网点建设, 这方面正在细化和安排中, 民生银行也在积极跟进, 也在做规划和安排。另一方面, 为了支持小微金融发展, 流动性紧张情况下, 允许发中小企业金融债, 民生银行正在报批 500 亿金融债, 如顺利的话将在 11 月发行。

**Q5: Q1-90 天逾期贷款情况, 原因和分布情况?**

关注类贷款情况和趋势? 3 季度贷款增长行业普遍较弱, 存款更弱, 存款方面很多理财和票据措施, 存款增长民生怎么做, 四季度会做哪些努力, 贷款额度如果管不严, 会否增加?

A: 逾期情况, 9 月逾期比年初有一定幅度增加, 特别是相比与 6 月份, 增加幅度较大, 我们也详细分析下, 从大公司业务看, 主要还是房地产行业有几个比较大的房地产项目今年上半年受到宏观调控政策影响销售资金回流速度减缓, 影响资金现金流, 分别上半年出现贷款逾期。零售贷款, 主要商贷通业务部分客户由于现金流紧张, 还款能力有所影响, 9 月末比年初增加 10 亿, 信用卡客户逾期比年初有所增加, 有些客户个人资金周转出现一些问题, 信用卡方面与往年变化不大, 主要还是大公司和商贷通业务。我们分析还是因为目前市场流动性偏紧环境, 部分客户现金流造成一定影响, 逾期有一定增加, 从逾期贷款的账龄来看, 1-90 天逾期占逾期比例比较大, 主要今年新增这一块, 从往年清收和处置效果来看, 1-90 天逾期催收和清收整个回款率高, 从上半年整个清收和处置有问题和不良资产已达 30 亿, 其中相当一部分都是今年新增的。

关注贷款情况和趋势比较接近, 因为从分类标准看, 客户出现本息逾期都会放在关注类里面, 关注贷款比上季度有增加 20 亿, 小于逾期, 主要还是大公司、零售和信用卡, 原因与逾期雷同。

确实 3 季度银行存款贷款相对上半年增长放慢, 主要是宏观调控和紧缩政策, 通胀居高不下, 理财产品利率高于银行存款, 大量存款转而购买理财, 四季度到明年, 随着通胀的降低, 银监对于理财规范, 存款增长会趋于稳定, 贷款四季度也会明显好于三季度。

**Q6: 小微今年放缓与难处计划放慢了些, 比率未来考量怎样, 年初额度未来能否实现?**

未来定价水平还能否进一步提高?

A: 整个 3 季度商贷通受制于整个存贷比, 3 季度这个贷款增长就很少, 这个季度就 100 来个亿, 在这种情况下, 比例意义比较小, 小微战略没有变化, 年初确定的目标也会按计划完成。定价方面, 3 季度新发放的小微平均利率上浮平均 40%左右, 估计

价格会维持稳定，这样情况下我们也不愿意加大企业融资负担，在收益和客户维持方面能达到一个平衡。

Q7: 资本充足率 3 季度核心和总资本充足率多少，目前看 H 股和 A 股市场情况变化，与之前宣布 H 股配股，是否会有变化？

A: 资本充足率 10.94% 核心资本充足率 7.98%，目前资本市场发生了一些积极的变化，目前我们的融资还是在按计划审批过程，已经获得银监会批准正在证监会审批，融资计划方案没有变化。什么时间窗口选择根据市场情况，根据原来股东确定的发行亿元，照顾投资者意愿，新老股东都要考虑，通过这次发行使得民生银行资本能得到比较好的安排。

Q8: 三季度同业有一个明显压缩，未来展望的话，现在总的展望和计划，四季度是否有重点区域？四季度贷款主要是额度的制约还是存款？额度怎样？

A: 同业业务 3 季度下降，监管出了保证金存款缴纳准备金，对我们来说影响我们差不多多交 500 多个亿准备金，为了准备这个流动性头寸，对资产结构做了调整降低流动性比较好的买入返售和存放同业规模，确保全行流动性水平，未来随着资金平稳，多交准备金事情过去，整个同业业务会根据资产负债和市场情况进行配置。

存款方面，有些重点方面推的。一个是交易融资方面，去年以来主打产品，希望能加大结算资金回流，另外一个就是机关事业单位方面，总行也在开发一些产品，加大对机关事业单位存款的营销，第三就是资本市场相关的，短融、发债、IPO 等募集资金，资金托管对负债拉动。此外内部管理通过内部资金 FTP 价格和内部资金存贷比资源匹配。目前制约贷款增长，主要受存贷比影响大一些，目前政策也出现了一些正面积积极的变化，包括监管部门出台的对小微进一步扶持政策，我们把小微作为战略，相信能更好受益政策。

Q9: 其他金融机构借款增长原因？负债是否有结构性存款，量多少？

资本充足率预期风险资产增速多少？

A: 其他金融机构借款主要是同业借款，补充短期流动性。

结构性存款受到客户需求影响，有些客户不一定能接受这样产品，总量不大，总规模大概一百亿，在规模里面不显著。

下一步资本三年规划，总体要看表内外资产增速确定，总体保持同业平均水平，可能会在考虑资本充足率变化情况，如刚融了资要最大限度提升资本使用效率短期资产配置可能加强资产使用力度，反过来资本充足率接近监管底线时候，我们也会调整，使得资本回报达到最优水平。无法给确定答案，目前融资未确定，要看下一步融资情况。

**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	50,004	84,363	68.7%	20,772	22,972	28,887	32,504	12.5%
利息支出	(16,983)	(37,659)	121.7%	(7,920)	(9,568)	(12,746)	(15,345)	20.4%
<b>净利息收入</b>	<b>33,021</b>	<b>46,704</b>	<b>41.4%</b>	<b>12,852</b>	<b>13,404</b>	<b>16,141</b>	<b>17,159</b>	<b>6.3%</b>
净手续费收入	6,456	11,794	82.7%	1,833	2,951	4,968	3,875	(22.0%)
净其他非息收入	(116)	1,151	(1092.2%)	(79)	317	666	168	(74.8%)
<b>净非利息收入</b>	<b>6,340</b>	<b>12,945</b>	<b>104.2%</b>	<b>1,754</b>	<b>3,268</b>	<b>5,634</b>	<b>4,043</b>	<b>(28.2%)</b>
<b>营业收入</b>	<b>39,361</b>	<b>59,649</b>	<b>51.5%</b>	<b>14,606</b>	<b>16,672</b>	<b>21,775</b>	<b>21,202</b>	<b>(2.6%)</b>
税金及附加	(2,795)	(4,366)	56.2%	(1,032)	(1,259)	(1,574)	(1,533)	(2.6%)
业务及管理费	(15,099)	(21,001)	39.1%	(6,526)	(5,379)	(7,447)	(8,175)	9.8%
<b>营业费用及营业税</b>	<b>(17,894)</b>	<b>(25,367)</b>	<b>41.8%</b>	<b>(7,558)</b>	<b>(6,638)</b>	<b>(9,021)</b>	<b>(9,708)</b>	<b>7.6%</b>
营业外净收入	(44)	(147)	234.1%	9	(32)	(12)	(103)	758.3%
<b>拨备前利润</b>	<b>21,423</b>	<b>34,135</b>	<b>59.3%</b>	<b>7,057</b>	<b>10,002</b>	<b>12,742</b>	<b>11,391</b>	<b>(10.6%)</b>
资产减值损失	(4,236)	(5,817)	37.3%	(1,268)	(1,788)	(2,549)	(1,480)	(41.9%)
<b>税前利润</b>	<b>17,187</b>	<b>28,318</b>	<b>64.8%</b>	<b>5,789</b>	<b>8,214</b>	<b>10,193</b>	<b>9,911</b>	<b>(2.8%)</b>
所得税	(4,085)	(6,718)	64.5%	(1,203)	(1,950)	(2,401)	(2,367)	(1.4%)
<b>税后利润</b>	<b>13,102</b>	<b>21,600</b>	<b>64.9%</b>	<b>4,586</b>	<b>6,264</b>	<b>7,792</b>	<b>7,544</b>	<b>(3.2%)</b>
<b>资产负债</b>								
生息资产	1,714,274	2,048,094	19.5%	1,775,474	1,980,994	2,096,785	2,048,094	(2.3%)
贷款总额	992,449	1,159,751	16.9%	1,057,571	1,088,109	1,142,274	1,159,751	1.5%
计息负债	1,608,307	1,909,964	18.8%	1,663,579	1,893,273	1,964,923	1,909,964	(2.8%)
存款	1,373,025	1,535,261	11.8%	1,416,939	1,486,335	1,536,586	1,535,261	(0.1%)
加权风险资产	-	-	#DIV/0!	1,280,847	-	1,490,984	-	(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	24.47%	19.47%		3.57%	11.58%	5.85%	(2.32%)	
净息差扩大	21.06%	21.96%		4.83%	(7.28%)	14.57%	8.63%	
非息收入	(17.88%)	10.11%		(2.88%)	9.85%	10.19%	(8.94%)	
成本	(0.55%)	7.79%		(11.99%)	27.59%	(3.21%)	(7.97%)	
拨备	0.47%	5.43%		10.36%	0.16%	(3.30%)	7.84%	
税收	0.72%	0.10%		5.87%	(5.30%)	0.30%	(0.42%)	
<b>单季度指标 (年化)</b>								
净息差	2.87%	3.31%		2.95%	2.85%	3.17%	3.31%	
生息资产收益率	4.44%	6.27%		4.76%	4.89%	5.67%	6.27%	
计息负债成本率	1.67%	3.17%		1.94%	2.15%	2.64%	3.17%	
风险成本	0.81%	0.52%		0.52%	0.63%	0.90%	0.52%	
成本收入比	38.48%	38.56%		44.68%	32.26%	34.20%	38.56%	
有效税率	25.02%	23.88%		20.78%	23.74%	23.56%	23.88%	
<b>累计指标 (年化)</b>								
净息差	2.88%	3.12%		2.90%	2.85%	3.02%	3.12%	
手续费占比	16.40%	19.77%		15.36%	17.70%	20.60%	19.77%	
风险成本	0.58%	0.68%		0.57%	0.63%	0.76%	0.68%	
成本收入比	38.36%	35.21%		40.07%	32.26%	33.36%	35.21%	
有效税率	23.77%	23.72%		23.02%	23.74%	23.64%	23.72%	
贷存比(含贴现)	72.28%	75.54%		74.64%	73.21%	74.34%	75.54%	
ROAA	1.11%	1.40%		1.09%	1.30%	1.39%	1.40%	
ROAE	18.36%	25.18%		18.20%	23.11%	25.25%	25.18%	
不良贷款率	0.75%	0.62%		0.69%	0.66%	0.63%	0.62%	
拨备覆盖率	259.40%	355.44%		270.45%	300.69%	334.30%	355.44%	
拨备/贷款总额	1.93%	2.19%		1.88%	1.97%	2.10%	2.19%	
核心资本充足率	0.00%	0.00%		8.07%	0.00%	7.75%	0.00%	
资本充足率	0.00%	0.00%		10.44%	0.00%	10.73%	0.00%	

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	14.73	11.35	9.38	6.70	5.45	利息收入	56,311	53,441	70,776	92,400	109,537
PB	2.12	1.55	1.57	1.27	1.05	利息支出	(25,931)	(21,201)	(24,903)	(30,458)	(35,209)
EPS	0.42	0.54	0.66	0.92	1.13	净利息收入	30,380	32,240	45,873	61,941	74,329
BVPS	2.90	3.99	3.94	4.86	5.86	手续费净收入	4,461	4,664	8,289	13,097	16,502
每股拨备前利润	0.90	0.94	1.07	1.46	1.77	营业收入	34,747	41,451	53,967	74,843	90,635
						业务及管理费	(14,901)	(17,737)	(21,625)	(28,066)	(33,988)
<b>驱动性因素:</b>						拨备前利润	17,006	20,963	28,480	41,466	50,305
生息资产增长	14.72%	34.08%	27.20%	16.67%	16.00%	拨备	(6,518)	(5,307)	(5,504)	(7,390)	(8,498)
贷款增长	18.63%	34.12%	19.77%	15.00%	15.00%	税前利润	10,488	15,656	22,976	34,076	41,807
存款增长	17.07%	43.54%	25.62%	16.00%	16.00%	税后利润	7,893	12,108	17,688	26,238	32,191
贷款收益率	7.32%	5.60%	5.79%	6.65%	6.85%	归属母公司	7,885	12,104	17,581	26,131	32,084
生息资产收益率	5.78%	4.39%	4.46%	4.80%	4.90%						
存款付息率	2.53%	1.68%	1.46%	1.60%	1.60%	<b>资产负债表</b>					
计息负债付息率	2.83%	1.86%	1.68%	1.70%	1.69%	贷款总额	658,360	882,979	1,057,571	1,216,207	1,398,638
净息差	3.12%	2.65%	2.89%	3.22%	3.32%	贷款减值准备	(11,885)	(15,241)	(19,848)	(26,357)	(33,700)
风险成本	1.07%	0.69%	0.57%	0.65%	0.65%	贷款净额	646,475	867,738	1,037,723	1,189,850	1,364,938
净手续费增速	86.55%	4.55%	77.72%	58.00%	26.00%	债券投资	133,659	156,366	180,818	210,469	259,491
成本收入比	42.88%	42.79%	40.07%	37.50%	37.50%	存放央行	181,878	221,590	262,238	328,730	381,327
所得税税率	24.74%	22.66%	23.02%	23.00%	23.00%	同业资产	67,156	134,863	274,847	316,074	363,485
						其他资产	25,182	45,835	68,111	79,623	98,789
<b>盈利及杜邦分析:</b>						生息资产	1,041,053	1,395,798	1,775,474	2,071,480	2,402,940
ROAA	0.80%	0.98%	1.09%	1.33%	1.40%	资产总额	1,054,350	1,426,392	1,823,737	2,124,746	2,468,029
ROAE	15.05%	16.87%	18.22%	21.59%	21.18%						
净利息收入	3.08%	2.60%	2.82%	3.14%	3.24%	存款	785,786	1,127,938	1,416,939	1,643,649	1,906,633
非净利息收入	0.44%	0.74%	0.50%	0.65%	0.71%	同业负债	160,248	152,317	225,144	258,916	297,753
营业收入	3.52%	3.34%	3.32%	3.79%	3.95%	发行债券	33,999	23,060	21,496	24,720	28,428
营业支出	1.81%	1.66%	1.57%	1.69%	1.75%	计息负债	980,033	1,303,315	1,663,579	1,927,285	2,232,815
拨备前利润	1.72%	1.69%	1.75%	2.10%	2.19%	负债总额	999,678	1,337,498	1,718,480	1,986,892	2,301,871
拨备	0.66%	0.43%	0.34%	0.37%	0.37%						
税前利润	1.06%	1.26%	1.41%	1.73%	1.82%	股本	18,823	22,262	26,715	28,365	28,365
税收	0.26%	0.29%	0.33%	0.40%	0.42%	资本公积	18,064	38,181	37,787	45,137	45,137
						盈余公积	2,983	4,184	5,903	8,527	11,746
<b>业绩年增长率:</b>						一般风险准备	8,001	10,904	13,822	17,692	20,346
净利息收入	34.54%	6.12%	42.29%	35.03%	20.00%	未分配利润	6,009	12,503	19,881	36,938	59,320
营业收入	37.79%	19.29%	30.19%	38.68%	21.10%	股东权益	54,672	88,894	105,257	137,854	166,159
拨备前利润	48.17%	23.27%	35.86%	45.60%	21.32%						
归属母公司利润	24.46%	53.51%	45.25%	48.63%	22.78%						
						<b>资本状况:</b>					
<b>资产质量:</b>						资本充足率	9.22%	10.83%	10.44%	11.97%	11.91%
不良率	1.20%	0.84%	0.69%	0.79%	0.95%	核心资本充足率	6.60%	8.92%	8.07%	8.29%	8.71%
拨备覆盖率	150.04%	206.04%	270.45%	273.67%	252.62%	杠杆率	19.3	16.0	17.3	15.4	14.9
拨贷比	1.81%	1.73%	1.88%	2.17%	2.41%	RORWA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
不良净生成率	0.45%	0.12%	0.08%	0.30%	0.40%	风险加权系数	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

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
	上市银行平均		9.04	7.60	6.31	1.50	1.31	1.12	5.83	4.88	4.08
	国有银行		8.42	6.68	5.60	1.52	1.31	1.12	5.41	4.32	3.66
	股份制银行		8.66	7.64	6.32	1.46	1.30	1.11	5.38	4.76	4.00
	城商行		11.08	9.02	7.47	1.57	1.34	1.17	7.70	6.13	5.03
		EPS	BVPS			PPOPS					
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01	
601939.SH	建设银行	0.54	0.69	0.80	2.80	3.30	3.79	0.82	1.03	1.19	
601288.SH	农业银行	0.29	0.40	0.51	1.67	1.97	2.31	0.51	0.67	0.80	
601988.SH	中国银行	0.37	0.45	0.53	2.42	2.80	3.14	0.56	0.71	0.83	
601328.SH	交通银行	0.69	0.80	1.00	3.98	4.33	5.40	1.11	1.26	1.58	
600036.SH	招商银行	1.19	1.32	1.59	6.21	7.53	8.79	1.80	1.97	2.33	
601998.SH	中信银行	0.55	0.59	0.69	3.19	3.70	4.27	0.87	0.95	1.11	
600000.SH	浦发银行	1.34	1.37	1.71	8.59	7.86	9.30	2.08	2.18	2.64	
600016.SH	民生银行	0.66	0.92	1.13	3.94	4.86	5.86	1.07	1.46	1.77	
601166.SH	兴业银行	3.09	2.23	2.57	15.35	10.51	12.63	4.40	3.25	3.88	
601818.SH	光大银行	0.32	0.43	0.50	2.01	2.35	2.76	0.51	0.68	0.79	
600015.SH	华夏银行	1.20	1.24	1.57	7.11	9.22	10.54	2.45	2.33	2.78	
000001.SZ	深发展A	1.54	2.02	2.50	10.18	12.99	15.52	2.36	3.32	4.02	
601169.SH	北京银行	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10	
601009.SH	南京银行	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83	
002142.SZ	宁波银行	0.81	1.05	1.24	5.51	6.35	7.22	1.15	1.52	1.88	
	上市银行平均	0.93	1.02	1.23	5.53	6.01	7.04	1.44	1.59	1.91	
	国有银行	0.47	0.59	0.70	2.64	3.03	3.57	0.74	0.91	1.08	
	股份制银行	1.24	1.27	1.53	7.07	7.38	8.71	1.94	2.02	2.41	
	城商行	0.89	1.08	1.30	6.24	7.33	8.38	1.28	1.59	1.93	
	实际	ROAA	ROAE			RORWA					
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,389	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%
601939.SH	建设银行	10,750	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%
	上市银行平均		1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	19.5%	19.3%	1.9%	2.0%	1.9%
	国有银行		1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.3%	21.5%	2.1%	2.2%	2.2%
	股份制银行		1.0%	1.1%	1.2%	19.5%	19.6%	19.0%	1.7%	1.8%	1.7%
	城商行		1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.4%	16.7%	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%	28.0%	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%	30.7%	29.4%	18.7%	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%	29.0%	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%
	上市银行平均	41.0%	41.7%	32.2%	19.6%	35.5%	30.2%	18.0%	33.2%	30.9%	18.6%
	国有银行	33.6%	31.9%	28.2%	17.3%	25.1%	24.0%	15.3%	24.3%	25.8%	15.9%
	股份制银行	47.6%	47.2%	36.0%	20.6%	40.1%	32.2%	18.2%	36.7%	32.9%	19.0%
	城商行	37.5%	43.3%	29.0%	20.8%	40.7%	35.4%	21.9%	38.6%	34.0%	21.9%

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.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了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。