

工商银行 (601398)

增持/维持评级

股价: RMB4.33

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:s1000510120056

(0755)82125044

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:s1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

# 金融行业最强大的竞争者

## ——工商银行 11 年年报点评

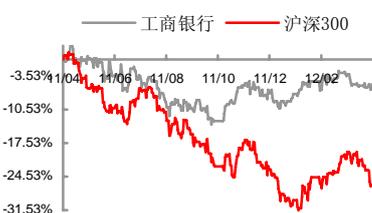
- 年报总结。**2011 年工商银行全年实现净利润 2084.5 亿, 同比 26%, 其中净利息收入、营业收入和拨备前利润同比 19%, 24%, 25%。**年报亮点:** 战略领先, 长期稳健、扎实地推进战略; 未来在金融行业具有持续竞争力; 资本可持续发展能力强。**年报不足:** 4 季度手续费增速放缓。
- 战略领先。**工商银行战略领先及明晰: 向低资本占用型业务、全能型金融中介服务、全球化大型金融集团的“三个转变”。**跟踪工行的近几年年报, 最突出的感觉就是工行战略执行的稳健及扎实。**零售业务方面, 各类客户数量(包括高端客户)、银行卡数量及交易量、个人贷款量、零售中间业务收入等方面, 在高基数的基础上, 继续快速增长。**金融新兴领域方面,**投资银行业务、贵金属、资产托管、结算和现金管理等多方面保持领先地位。**贷款结构方面,**稳健调整, 新增部分主要投向中小企业和个人贷款。**渠道和客户方面,**以 1.66 万个物理网点为支撑, 辅以长期持续投入完善的电子银行渠道, 为 411 万公司客户和 2.82 亿个人客户提供服务; 同时, 遍布全球的 239 个境外机构, 是其国际化的储备战略。**金融创新方面,**产品创新数量以年均 10% 以上的速度递增, 目前全行金融产品总量达 3,200 种。
- 强大的竞争力, 保证其中长期的盈利能力。**工行的可怕之处在于, 已经拥有强大实力(渠道、客户和产品等), 还能保持战略领先, 同时战略推进得稳健、扎实。这种银行机构, 不管未来金融环境如何演进(金融自由化和利率市场化), 都能在银行业乃至金融行业中保持强势地位, 甚至会出现“赢者通吃”局面。工行在金融行业强大的竞争力, 能使其在长时期维持较高的盈利能力; 当然前提是: 不用承担过多政府责任。
- 4 季度净利息收入平稳增长, 其他非息收入贡献营业收入较快增长。**4 季度净利息收入环比增长 3.3%, 利息收入和支出增长平稳; 净息差环比上升 4 个 bp 至 2.54%。4 季度营业收入环比 3.7%, 主要是其他非息收入环比增加 757%, 原因预计是 3 季度末和 4 季度初债券市场疲软时, 工行债券投资增加, 所带来的投资收益和公允价值变动增加所致。
- 中间业务收入环比下降, 全年占比继续提升。**四季度手续费收入环比下降 5.1%, 预计与理财等表外业务受限和资本市场萎靡有关。全年净手续费收入同比 39%, 手续费收入占比 21.6%, 提升 2.4 个百分点, 大行中增速仅低于农行。其中主要托管、信贷承诺和投行业务增速较快, 分别 74%, 68%, 45%。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	349,083
流通 A 股(百万股)	262,289
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	1,135,712

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

**工商银行 (601398)**

**增持/维持评级**

股价：RMB4.33

**分析师**

戴志锋  
SAC 执业证书编号:s1000510120056  
(0755)82125044  
daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

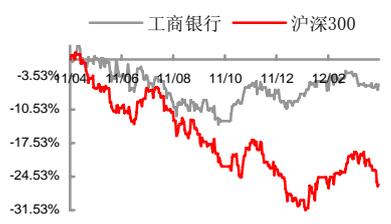
SAC 执业证书编号:s1000510120010  
(0755)8236 4427  
linyy@mail.htlhsc.com.cn

- **费用增长平稳。**成本收入比 29.7%，同比降 1 百分点。费用同比增速 19.7%，费用增速大行中仅低于农行。费用结构方面，员工费用同比 26%，业务费用同比 10%。员工费用适度增加，利于未来业绩的可持续增长。
- **资产质量稳定，拨备平稳。**不良小幅双升，不良率 0.94%，环比小幅上升 3bp，不良余额环比上升 5.5%。全年核销保持平稳，全年不良净生率 0.06%。关注类占比微幅下降，至 2.98%。四季度风险成本 0.37%，拨备计提力度小幅下降，全年信用成本 0.44%，风险成本 0.48%，全年拨备计提基本平稳。年底拨贷比 2.5%，同比提升 4bp；拨备覆盖率 267%..
- **资本可持续发展能力强。**核心资本充足率 10.07%，较上年提升 10bp，逐季度提升。风险加权资产同比 18.8%，增长平稳。工行 ROAE(23.7%) 和 RORWA(2.68%)都处于上市银行的上端，资本内生能力强；加之其业务发展模式对资本消耗相对较少，资本可持续发展能力强
- **投资建议：值得中长期持有。**工行经营稳健，战略领先，执行力强。强大竞争力使其中长期能够维持较高的盈利能力。工行 12 年 PE 和 PB 分别为 6.33x 倍和 1.33x，估值处于银行业估值上端。工行基本面优秀，值得中长期持有，维持“增持”评级。中长风险点在于公司治理、及过度承担政策责任。

**相关研究**

基础数据	
总股本 (百万股)	349,083
流通 A 股 (百万股)	262,289
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,135,712

**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

**表 1. 季度指标分析**

	2010	2011	YoY(%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	QoQ(%)
<b>利润表</b>								
利息收入	462,762	589,580	27.4%	130,893	141,826	153,468	163,393	6.5%
利息支出	(159,013)	(226,816)	42.6%	(45,517)	(52,698)	(60,885)	(67,716)	11.2%
<b>净利息收入</b>	<b>303,749</b>	<b>362,764</b>	<b>19.4%</b>	<b>85,376</b>	<b>89,128</b>	<b>92,583</b>	<b>95,677</b>	<b>3.3%</b>
净手续费收入	72,840	101,550	39.4%	25,927	27,864	24,504	23,255	(5.1%)
净其他非息收入	3,948	6,280	59.1%	2,135	911	338	2,896	756.8%
<b>净非利息收入</b>	<b>76,788</b>	<b>107,830</b>	<b>40.4%</b>	<b>28,062</b>	<b>28,775</b>	<b>24,842</b>	<b>26,151</b>	<b>5.3%</b>
<b>营业收入</b>	<b>380,537</b>	<b>470,594</b>	<b>23.7%</b>	<b>113,438</b>	<b>117,903</b>	<b>117,425</b>	<b>121,828</b>	<b>3.7%</b>
税金及附加	(21,484)	(28,875)	34.4%	(6,493)	(7,081)	(7,389)	(7,912)	7.1%
业务及管理费	(116,578)	(139,598)	19.7%	(28,709)	(30,674)	(32,793)	(47,422)	44.6%
<b>营业费用及营业税</b>	<b>(138,062)</b>	<b>(168,473)</b>	<b>22.0%</b>	<b>(35,202)</b>	<b>(37,755)</b>	<b>(40,182)</b>	<b>(55,334)</b>	<b>37.7%</b>
营业外净收入	939	1,311	39.6%	416	426	273	196	(28.2%)
<b>拨备前利润</b>	<b>243,414</b>	<b>303,432</b>	<b>24.7%</b>	<b>78,652</b>	<b>80,574</b>	<b>77,516</b>	<b>66,690</b>	<b>(14.0%)</b>
资产减值损失	(27,988)	(31,121)	11.2%	(8,654)	(8,227)	(7,502)	(6,738)	(10.2%)
<b>税前利润</b>	<b>215,426</b>	<b>272,311</b>	<b>26.4%</b>	<b>69,998</b>	<b>72,347</b>	<b>70,014</b>	<b>59,952</b>	<b>(14.4%)</b>
所得税	(49,401)	(63,866)	29.3%	(16,162)	(16,608)	(15,611)	(15,485)	(0.8%)
<b>税后利润</b>	<b>166,025</b>	<b>208,445</b>	<b>25.6%</b>	<b>53,836</b>	<b>55,739</b>	<b>54,403</b>	<b>44,467</b>	<b>(18.3%)</b>
<b>资产负债</b>								
生息资产	13,267,936	15,234,249	14.8%	14,171,354	14,671,266	14,897,318	15,234,249	2.3%
贷款总额	6,790,506	7,788,897	14.7%	7,063,351	7,334,040	7,599,040	7,788,897	2.5%
计息负债	12,388,222	14,054,450	13.5%	13,131,122	13,566,040	13,762,956	14,054,450	2.1%
存款	11,145,557	12,261,219	10.0%	11,764,424	12,047,138	12,144,232	12,261,219	1.0%
加权风险资产	7,112,357	8,447,263	18.8%	-	8,105,103	-	8,447,263	#DIV/0!
<b>业绩增长拆分</b>								
	2010	2011		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	
规模增长	14.12%	14.82%		6.81%	3.53%	1.54%	2.26%	
净息差扩大	9.44%	4.61%		(2.80%)	0.87%	2.34%	1.08%	
非息收入	(0.44%)	4.24%		7.14%	(0.46%)	(4.28%)	0.41%	
成本	4.68%	0.99%		21.55%	(1.49%)	(3.39%)	(17.72%)	
拨备	1.01%	1.75%		9.86%	0.91%	0.57%	(0.41%)	
税收	(0.45%)	(0.86%)		(1.73%)	0.18%	0.83%	(3.89%)	
<b>单季度指标 (年化)</b>								
净息差	2.48%	2.54%		2.49%	2.47%	2.50%	2.54%	
生息资产收益率	3.74%	4.34%		3.82%	3.93%	4.15%	4.34%	
计息负债成本率	1.35%	1.95%		1.43%	1.58%	1.78%	1.95%	
风险成本	0.65%	0.37%		0.47%	0.45%	0.41%	0.37%	
成本收入比	36.69%	38.93%		25.31%	26.02%	27.93%	38.93%	
有效税率	22.14%	25.83%		23.09%	22.96%	22.30%	25.83%	
<b>累计指标 (年化)</b>								
净息差	2.39%	2.50%		2.49%	2.48%	2.49%	2.50%	
手续费占比	19.14%	21.58%		22.86%	23.25%	22.45%	21.58%	
风险成本	0.45%	0.43%		0.47%	0.46%	0.45%	0.43%	
成本收入比	30.64%	29.66%		25.31%	25.67%	26.43%	29.66%	
有效税率	22.93%	23.45%		23.09%	23.02%	22.78%	23.45%	
贷存比(含贴现)	60.93%	63.52%		60.04%	60.88%	62.57%	63.52%	
ROAA	1.29%	1.42%		1.55%	1.53%	1.51%	1.42%	
ROAE	22.56%	23.66%		25.43%	25.59%	25.29%	23.66%	
不良贷款率	1.08%	0.94%		1.00%	0.95%	0.91%	0.94%	
拨备覆盖率	228.20%	266.92%		246.53%	261.14%	272.66%	266.92%	
拨备/贷款总额	2.46%	2.50%		2.47%	2.47%	2.48%	2.50%	
核心资本充足率	9.97%	10.07%		9.66%	9.82%	10.03%	10.07%	
资本充足率	12.27%	13.17%		11.77%	12.33%	12.51%	13.17%	

资料来源: 公司公告, 华泰联合证券研究

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	13.06	11.25	9.15	7.26	6.33	利息收入	440,574	405,878	462,762	589,580	703,379
PB	2.38	2.13	1.84	1.58	1.33	利息支出	(177,537)	(160,057)	(159,013)	(226,816)	(285,025)
EPS	0.33	0.39	0.47	0.60	0.68	净利息收入	263,037	245,821	303,749	362,764	418,354
BVPS	1.82	2.03	2.35	2.74	3.26	手续费净收入	44,002	55,147	72,840	101,550	119,829
每股拨备前利润	0.60	0.57	0.70	0.87	1.00	营业收入	309,330	309,073	380,537	470,594	544,463
						业务及管理费	(91,506)	(101,703)	(116,578)	(139,598)	(162,250)
<b>驱动性因素:</b>						拨备前利润	200,829	190,467	243,414	303,432	348,707
生息资产增长	12.22%	21.04%	14.12%	14.82%	12.24%	拨备	(55,528)	(23,219)	(27,988)	(31,121)	(37,241)
贷款增长	12.24%	25.30%	18.54%	14.70%	12.50%	税前利润	145,301	167,248	215,426	272,311	311,466
存款增长	19.21%	18.82%	14.06%	10.01%	13.00%	税后利润	111,151	129,350	166,025	208,445	238,795
贷款收益率	7.10%	5.38%	5.05%	5.71%	6.20%	归属母公司	110,766	128,599	165,156	208,265	238,615
生息资产收益率	4.85%	3.82%	3.72%	4.14%	4.35%						
存款付息率	2.12%	1.61%	1.34%	1.61%	1.80%	<b>资产负债表</b>					
计息负债付息率	2.11%	1.62%	1.37%	1.72%	1.90%	贷款总额	4,571,994	5,728,626	6,790,506	7,788,897	8,762,509
净息差	2.90%	2.32%	2.44%	2.55%	2.59%	贷款减值准备	(135,983)	(145,452)	(167,134)	(194,878)	(224,818)
风险成本	1.28%	0.45%	0.45%	0.43%	0.45%	贷款净额	4,436,011	5,583,174	6,623,372	7,594,019	8,537,692
净手续费增速	27.97%	25.33%	32.08%	39.42%	18.00%	债券投资	3,048,330	3,599,173	3,732,268	3,915,902	4,573,204
成本收入比	29.58%	32.91%	30.64%	29.66%	29.80%	存放央行	1,652,999	1,654,206	2,234,075	2,702,011	2,771,035
所得税税率	23.50%	22.66%	22.93%	23.45%	23.33%	同业资产	331,856	644,127	511,087	827,439	992,927
						其他资产	288,458	304,373	357,820	437,497	545,326
<b>盈利及杜邦分析:</b>						生息资产	9,605,179	11,626,132	13,267,936	15,234,249	17,099,675
ROAA	1.21%	1.20%	1.32%	1.44%	1.45%	资产总额	9,757,654	11,785,053	13,458,622	15,476,868	17,420,184
ROAE	19.31%	20.12%	22.13%	23.43%	22.80%	存款	8,223,446	9,771,277	11,145,557	12,261,219	13,855,177
净利息收入	2.85%	2.28%	2.41%	2.51%	2.54%	同业负债	650,902	1,037,694	1,132,941	1,547,644	1,857,173
非净利息收入	0.50%	0.59%	0.61%	0.75%	0.77%	发行债券	35,726	75,000	109,724	245,587	245,587
营业收入	3.35%	2.87%	3.01%	3.25%	3.31%	计息负债	8,910,074	10,883,971	12,388,222	14,054,450	15,957,937
营业支出	1.20%	1.11%	1.09%	1.16%	1.20%	负债总额	9,150,516	11,106,119	12,636,965	14,519,045	16,283,609
拨备前利润	2.18%	1.77%	1.93%	2.10%	2.12%						
拨备	0.60%	0.22%	0.22%	0.22%	0.23%	股本	334,019	334,019	349,019	349,084	349,084
税前利润	1.58%	1.55%	1.71%	1.88%	1.89%	资本公积	112,243	102,156	122,820	126,395	126,395
税收	0.37%	0.35%	0.39%	0.44%	0.44%	盈余公积	24,650	37,484	53,782	74,420	98,300
						一般风险准备	69,355	84,222	93,071	104,301	120,074
<b>业绩年增长率:</b>						未分配利润	72,146	117,931	201,157	313,334	441,552
净利息收入	17.18%	-6.55%	23.57%	19.43%	15.32%	股东权益	607,138	678,934	821,657	957,823	1,136,574
营业收入	22.39%	-0.08%	23.12%	23.67%	15.70%						
拨备前利润	31.67%	-5.16%	27.80%	24.66%	14.92%						
归属母公司利润	36.32%	16.10%	28.43%	26.10%	14.57%						
						<b>资本状况:</b>					
<b>资产质量:</b>						资本充足率	13.06%	12.36%	12.27%	13.17%	13.28%
不良率	2.29%	1.54%	1.08%	0.94%	1.02%	核心资本充足率	10.75%	9.90%	9.97%	10.07%	10.59%
拨备覆盖率	130.15%	164.41%	228.20%	266.92%	252.39%	杠杆率	16.1	17.4	16.4	16.2	15.3
拨贷比	2.97%	2.54%	2.46%	2.50%	2.57%	RORWA	2.43%	2.42%	2.55%	2.68%	2.63%
不良净生成率	0.19%	-0.09%	-0.15%	0.06%	0.30%	风险加权系数	48.67%	50.24%	52.85%	54.58%	55.82%

资料来源: 公司公告, 华泰联合证券研究

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	4.330	9.15	7.26	6.33	1.84	1.58	1.33	6.21	4.98	4.33	
601939.SH	建设银行	4.830	8.96	7.13	6.24	1.72	1.48	1.26	5.91	4.74	4.23	
601288.SH	农业银行	2.680	9.17	7.14	5.71	1.61	1.34	1.14	5.30	3.91	3.49	
601988.SH	中国银行	2.980	7.97	6.70	5.94	1.23	1.10	0.95	5.36	4.42	3.85	
601328.SH	交通银行	4.710	6.79	5.75	5.96	1.18	1.07	0.93	4.24	3.73	3.85	
600036.SH	招商银行	11.900	9.96	7.11	6.74	1.92	1.56	1.24	6.61	4.63	4.81	
601998.SH	中信银行	4.260	7.73	6.47	5.44	1.34	1.11	0.95	4.90	4.08	3.53	
600000.SH	浦发银行	8.930	6.68	6.10	5.12	1.04	1.11	0.94	4.29	3.84	3.24	
600016.SH	民生银行	6.270	9.53	6.00	5.17	1.59	1.25	1.05	5.88	3.68	3.28	
601166.SH	兴业银行	13.320	4.31	5.63	5.69	0.87	1.24	1.02	3.03	3.93	3.92	
601818.SH	光大银行	2.850	9.01	6.38	5.52	1.41	1.20	1.02	5.59	4.08	3.52	
600015.SH	华夏银行	10.730	8.94	7.97	6.44	1.51	1.15	1.00	4.38	4.29	3.68	
000001.SZ	深发展A	15.710	10.23	7.83	8.16	1.55	1.30	1.05	6.65	5.22	5.42	
601169.SH	北京银行	9.820	8.99	6.90	6.58	1.44	1.22	1.01	6.25	4.60	4.40	
601009.SH	南京银行	8.790	11.29	8.13	6.38	1.38	1.21	1.04	7.77	5.66	4.50	
002142.SZ	宁波银行	9.170	11.39	8.73	7.28	1.67	1.44	1.27	7.98	5.99	4.86	
	上市银行平均		8.76	6.95	6.17	1.46	1.27	1.07	5.65	4.49	4.06	
	国有银行		8.41	6.80	6.04	1.52	1.31	1.12	5.40	4.36	3.95	
	股份制银行		8.30	6.69	6.04	1.40	1.24	1.03	5.17	4.22	3.93	
	城商行		10.56	7.92	6.75	1.49	1.29	1.10	7.33	5.42	4.59	
				EPS		BVPS				核心资本充足率		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.60	0.68	2.35	2.74	3.26	9.97%	10.07%	10.59%	
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.68	0.77	2.80	3.27	3.83	10.40%	10.97%	11.34%	
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.38	0.47	1.67	2.00	2.34	9.75%	9.50%	9.68%	
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.44	0.50	2.42	2.71	3.14	10.09%	10.07%	10.35%	
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.82	0.79	3.98	4.41	5.05	9.37%	9.27%	10.30%	
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.67	1.66	6.21	7.65	9.00	8.04%	8.22%	9.93%	
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.66	0.78	3.19	3.82	4.50	8.45%	9.91%	9.98%	
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.46	1.74	8.59	8.02	9.47	9.37%	9.20%	9.22%	
600016.SH	民生银行	买入	0.66	1.05	1.21	3.94	5.02	6.00	8.07%	7.87%	8.43%	
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.36	2.34	15.35	10.76	13.03	8.80%	8.20%	9.64%	
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.45	0.52	2.01	2.37	2.79	8.15%	7.55%	7.62%	
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.35	1.67	7.11	9.33	10.75	6.65%	8.72%	8.77%	
000001.SZ	深发展A	增持	1.54	2.01	1.92	10.12	12.07	14.90	7.70%	8.46%	10.02%	
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.42	1.49	6.84	8.04	9.71	10.51%	9.54%	11.06%	
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.08	1.38	6.39	7.27	8.49	13.75%	12.12%	11.88%	
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.05	1.26	5.51	6.36	7.25	12.50%	11.13%	10.57%	
	上市银行平均		0.93	1.09	1.20	5.53	5.99	7.09	9.47%	9.43%	9.96%	
	国有银行		0.47	0.58	0.64	2.64	3.03	3.52	9.92%	9.98%	10.45%	
	股份制银行		1.24	1.38	1.48	7.07	7.38	8.81	8.15%	8.52%	9.20%	
	城商行		0.89	1.18	1.38	6.24	7.22	8.48	12.25%	10.93%	11.17%	
				ROAA		ROAE				RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
601398.SH	工商银行	4,422	1.3%	1.4%	1.5%	22.1%	23.4%	22.8%	2.5%	2.7%	2.6%	
601939.SH	建设银行	12,053	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.3%	21.8%	2.4%	2.7%	2.7%	
601288.SH	农业银行	1,491	1.0%	1.1%	1.2%	21.4%	20.5%	21.6%	1.9%	2.1%	2.2%	
601988.SH	中国银行	2,691	1.1%	1.2%	1.1%	18.0%	18.2%	17.9%	2.0%	2.1%	2.0%	
601328.SH	交通银行	2,220	1.1%	1.2%	1.2%	20.2%	20.5%	18.1%	1.8%	1.9%	1.8%	
600036.SH	招商银行	1,804	1.2%	1.4%	1.4%	22.7%	24.2%	21.6%	2.0%	2.3%	2.2%	
601998.SH	中信银行	873	1.1%	1.3%	1.3%	18.8%	20.3%	18.8%	1.7%	2.0%	2.0%	
600000.SH	浦发银行	919	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	20.1%	20.0%	1.7%	1.9%	1.9%	
600016.SH	民生银行	1,421	1.1%	1.4%	1.5%	18.2%	23.8%	23.0%	1.6%	2.0%	2.0%	
601166.SH	兴业银行	1,073	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	24.6%	21.3%	2.2%	2.2%	2.0%	
601818.SH	光大银行	432	1.0%	1.2%	1.2%	19.7%	20.4%	20.0%	1.6%	1.7%	1.6%	
600015.SH	华夏银行	355	0.6%	0.8%	0.9%	18.2%	18.5%	16.6%	1.3%	1.5%	1.5%	
000001.SZ	深发展A	467	0.9%	0.9%	0.9%	13.7%	14.7%	13.4%	1.4%	1.5%	1.4%	
601169.SH	北京银行	350	1.1%	1.1%	1.1%	17.0%	19.1%	18.0%	2.0%	1.9%	1.9%	
601009.SH	南京银行	174	1.2%	1.3%	1.4%	14.9%	15.9%	17.5%	2.1%	2.1%	2.2%	
002142.SZ	宁波银行	88	1.1%	1.1%	1.1%	18.1%	17.7%	18.5%	2.1%	2.1%	2.0%	
	上市银行平均		1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	20.3%	19.4%	1.9%	2.0%	2.0%	
	国有银行		1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.0%	20.5%	2.1%	2.3%	2.3%	
	股份制银行		1.0%	1.2%	1.2%	19.5%	20.8%	19.3%	1.7%	1.9%	1.8%	
	城商行		1.1%	1.2%	1.2%	16.7%	17.6%	18.0%	2.1%	2.1%	2.0%	
				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%	26.1%	14.6%	23.6%	19.4%	15.3%	23.1%	23.7%	15.7%	
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	25.5%	14.3%	18.7%	21.1%	13.1%	21.1%	22.5%	14.0%	
601288.SH	农业银行	0.0%	46.0%	28.5%	25.0%	33.3%	26.9%	13.3%	30.7%	30.1%	14.8%	
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	18.9%	12.8%	22.1%	17.6%	14.4%	21.0%	19.3%	15.6%	
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	29.9%	15.6%	27.7%	20.7%	15.9%	25.9%	22.7%	16.7%	
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	40.2%	19.8%	41.4%	33.7%	17.4%	39.2%	34.8%	18.1%	
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	43.3%	18.8%	33.8%	35.3%	18.0%	36.7%	38.0%	17.5%	
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	42.3%	19.1%	34.8%	35.9%	19.1%	35.9%	36.7%	19.4%	
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	58.8%	23.3%	42.3%	41.3%	18.1%	30.2%	50.3%	19.3%	
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	37.7%	18.1%	39.8%	33.4%	18.6%	36.9%	37.9%	18.8%	
601818.SH	光大银行	0.0%	67.3%	41.2%	15.7%	55.2%	32.5%	17.4%	46.5%	33.1%	17.5%	
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	54.0%	23.7%	44.0%	33.1%	17.7%	42.9%	37.0%	17.9%	
000001.SZ	深发展A	0.0%	29.4%	30.7%	18.2%	29.6%	18.9%	17.2%	25.6%	21.8%	19.6%	
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	30.3%	23.1%	32.2%	34.6%	22.8%	31.5%	35.9%	22.6%	
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	38.9%	27.4%	45.9%	46.3%	27.2%	46.2%	40.7%	26.6%	
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	30.4%	20.0%	43.9%	35.1%	23.1%	38.2%	36.3%	23.2%	
	上市银行平均	41.0%	41.7%	36.0%	19.3%	35.5%	30.4%	18.0%	33.2%	32.5%	18.6%	
	国有银行	33.6%	31.9%	25.8%	16.5%	25.1%	21.1%	14.4%	24.3%	23.6%	15.3%	
	股份制银行	47.6%	47.2%	43.5%	19.6%	40.1%	33.0%	17.9%	36.7%	36.2%	18.5%	
	城商行	37.5%	43.3%	33.2%	23.5%	40.7%	38.7%	24.4%	38.6%	37.7%	24.1%	

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究

**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。