

中信银行 (601998.SH) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号: S1130514080003
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

15 年风险可控下业绩增速行业领先、看好!

事件

中信银行发布 14 年业绩快报: 全年归属股东净利润 407 亿元, 同比增长 3.9%, 营业收入 1247 亿元, 同比增长 19.3%, 资产总额同比增长 13.7%, 不良率 1.30%, 环比三季度下降 9bps。

评论

2015 年唯一一家有望实现“风险可控下业绩增速行业领先”的银行、维持 A 股银行首选组合: 中信银行 2014 年全年 3.9% 的业绩增速略低于我们 4.2% 的预期, 超预期的拨备计提力度是主因。展望 2015 年, 我们依旧看好中信银行并维持其在我们 A 股银行首选组合中的地位, 基于: 1) **风险暴露最主动最充分**, 在 4Q14 的大力核销下, 加回核销后的不良净生成率大幅下降, 同时也是自 4Q12 以来 (即开始业绩洗澡以来) 的最低水平, 预示着该行持续三年的业绩洗澡周期和不良风险暴露周期已进入尾声, 有望领先于行业率先走出本轮资产质量周期。2) 在 2014 年业绩基数足够低之后, **2015 年业绩增速大幅反弹可期**, 我们预计, 中信 2015 和 2016 年净利润同比增速分别为 16% 和 14%, 且这是在息差持续收窄和审慎拨备假设下的盈利预测, 明细预测数据请见附表 3。3) **股价弹性强**, 中信银行 A 股自由流通市值仅 206 亿元, 为 A 股银行板块倒数第二, 如此小的自由流通盘为其股价带来了极强的弹性。4) **估值溢价并不明显**, 截至 1 月 28 日收盘, 中信银行 A 股 15 年 P/B 1.1 倍, 在 16 家上市银行中列第 6。我们认为, 中信银行是 2015 年有望实现“风险可控下业绩增速行业领先”, 在当前时点, 这是 16 家上市银行中的唯一一家; 交易层面的估值溢价并不明显、股价弹性大, 看好中信银行在基本面和交易面因素共同驱动下的表现。

预计 4Q14 大力核销、加回核销后不良净生成率环比大幅下降: 4Q14 披露不良率为 1.30%, 环比 3Q14 下降 9bps。我们相信, 中信在 4Q14 的不良核销和拨备计提力度都很大, 预计 4Q14 核销转让不良贷款约 40 亿、2014 年全年核销转让不良贷款约 86 亿。我们测算, 4Q14 加回核销后不良净生成率 50bps, 不仅大幅低于 3Q14 的 102bps, 也是自 4Q12 以来 (即中信开始业绩洗澡以来) 的单季最低水平 (除 3Q13)。在四季度这一银行传统意义上集中暴露不良资产的时期, 能实现加回核销后不良净生成率大幅下降十分不易, 我们认为, 这正是中信在过去三年中持续业绩洗澡成效的体现, 更重要的是, 这预示着该行的不良风险暴露已进入尾声, 有望领先于行业率先走出本轮资产质量周期。此外, 我们预计 4Q14 拨贷比 2.54%, 较 3Q14 的 2.51% 略有提升, 拨贷比缺口彻底解决。

预计 2014 年末向地方政府突击融资中参与较少: 4Q14 总资产季度环比仅增长 2.3%, 显著低于已披露业绩快报的兴业 (10.3%) 和浦发 (6.0%)。我们在三季报点评中明确指出, 中信是上市银行中降杠杆 (此处杠杆是指围绕传统非标业务的银行和地方政府加杠杆行为) 的最坚决的, 各项包含传统非标资产的资产类别均大幅压降。我们预计降杠杆策略在 4Q14 得到了延续, 在 2014 年末向地方政府突击融资的末班车效应中, 中信的参与程度非常低。

4Q14 息差环比小幅反弹、预计生息资产平均余额收缩以及对高成本存款依赖的下降是主因: 我们测算, 2014 年全年息差同比下降 18bps 至 2.42%, 但 4Q14 息差季度环比上升 13bps 至 2.57%。我们认为, 两大因素共同带来了四季度的息差反弹: 1) 生息资产平均余额环比下降, 在降杠杆的政策大方向下, 总资产规模扩张缓慢, 我们预计 4Q14 生息资产平均余额环比 3Q14 下降 8.3%。2) 对高成本存款的依赖程度下降, 我们预计, 中信银行 4Q14 存款余额环比增长 1.9%, 增速大幅低于我们对兴业 4Q14 存款余额环比增速的预测 (12.0%), 我们认为, 降杠杆大方向下压缩非标资产进而导致由非标派生的存款下降是一方面, 另一方面, 我们在此前的草根调研中了解到, 中信自 2014 年开始, 对通过高收益产品吸收存款的策略进行了调整, 这尽管将降低存款增长的账面数据, 但在贷存比监管持续放松的大背景下, 这无疑有效缓解负债压力、对抗息差收窄的正确措施。

中间业务收入有显著进步、这是 2015 年重要的盈利增长点: 我们预计, 2014 年全年中信的非利息收入和净手续费收入同比增速均超过 60%, 非利息收入占营业收入比重 25%、净手续费收入占营业收入比重 22%, 各自较 2013 年 18% 和 16% 的水平有显著提升。2015 年, 我们预计中信的息差继续收窄 15bps, 中间业务收入将是重要的盈利驱动因素, 预计 2015 年非息收入占营收比重提升至 29%、净手续费收入占营收比重提升至 26%。

图表1: 中信银行: 业绩快报

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
营业收入	24,046	25,832	26,694	27,986	29,800	32,306	30,462	32,149	5.5%	14.9%	104,558	124,717	19.3%
营业利润	12,285	14,810	13,893	11,297	14,351	15,128	13,537	11,389	-15.9%	0.8%	52,285	54,405	4.1%
营业外收支净额	82	66	53	63	23	1	53	92	73.6%	46.0%	264	169	-36.0%
利润总额	12,367	14,876	13,946	11,360	14,374	15,129	13,590	11,481	-15.5%	1.1%	52,549	54,574	3.9%
归属母公司股东净利润	9,218	11,173	10,469	8,315	10,706	11,328	10,246	8,412	-17.9%	1.2%	39,175	40,692	3.9%
资产负债表 (百万元)													
资产总额	3,119,084	3,436,945	3,401,408	3,641,193	3,981,514	4,311,187	4,045,887	4,138,818	2.3%	13.7%	3,641,193	4,138,818	13.7%
母公司所有者权益	207,965	211,107	219,824	225,601	237,953	239,287	250,091	259,677	3.8%	15.1%	225,601	259,677	15.1%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	0.0%	0.0%	46,787	46,787	0.0%
EPS	0.20	0.24	0.22	0.18	0.23	0.24	0.22	0.18	-17.9%	1.2%	0.84	0.87	3.9%
BVPS	4.44	4.51	4.70	4.82	5.09	5.11	5.35	5.55	3.8%	15.1%	4.82	5.55	15.1%
主要指标 (%)													
ROE	18.15%	21.33%	19.44%	14.93%	18.48%	18.99%	16.75%	13.20%	-3.5pct	-1.7pct	18.48%	16.84%	-1.6pct
不良贷款率	0.88%	0.90%	0.90%	1.03%	1.15%	1.19%	1.39%	1.30%	-9bps	27bps	1.03%	1.30%	27bps

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 季度业绩预测 - 中信银行

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14E	QoQ	YoY	2013	2014E	YoY
净利息收入	19,912	20,562	22,074	23,140	22,136	23,478	24,434	23,650	-3.2%	2.2%	85,688	93,698	9.3%
非利息收入	4,134	5,270	4,620	4,846	7,664	8,828	6,028	8,499	41.0%	75.4%	18,870	31,019	64.4%
净手续费收入	3,599	4,378	4,413	4,421	6,168	6,639	6,028	8,063	33.8%	82.4%	16,811	26,898	60.0%
营业收入	24,046	25,832	26,694	27,986	29,800	32,306	30,462	32,149	5.5%	14.9%	104,558	124,717	19.3%
营业支出	(9,244)	(8,650)	(9,771)	(12,668)	(10,500)	(10,510)	(10,768)	(15,226)	41.4%	20.2%	(40,333)	(47,004)	16.5%
营业税金及附加	(1,781)	(1,807)	(1,915)	(1,985)	(2,135)	(2,215)	(2,146)	(2,115)	-1.4%	6.6%	(7,488)	(8,611)	15.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	14,802	17,182	16,923	15,318	19,300	21,796	19,694	16,923	-14.1%	10.5%	64,225	77,713	21.0%
资产减值损失	(2,517)	(2,372)	(3,030)	(4,021)	(4,949)	(6,668)	(6,157)	(5,534)	-10.1%	37.6%	(11,940)	(23,308)	95.2%
贷款和垫款减值损失	(2,389)	(2,330)	(2,897)	(3,711)	(4,647)	(6,267)	(5,876)	(5,844)	-0.5%	57.5%	(11,327)	(22,634)	99.8%
营业利润	12,285	14,810	13,893	11,297	14,351	15,128	13,537	11,389	-15.9%	0.8%	52,285	54,405	4.1%
营业外收支净额	82	66	53	63	23	1	53	92	73.6%	46.0%	264	169	-36.0%
利润总额	12,367	14,876	13,946	11,360	14,374	15,129	13,590	11,481	-15.5%	1.1%	52,549	54,574	3.9%
所得税费用	(3,035)	(3,565)	(3,350)	(2,882)	(3,443)	(3,635)	(3,162)	(2,937)	-7.1%	1.9%	(12,832)	(13,177)	2.7%
净利润	9,332	11,311	10,596	8,478	10,931	11,494	10,428	8,544	-18.1%	0.8%	39,717	41,397	4.2%
少数股东权益	(114)	(138)	(127)	(163)	(225)	(166)	(182)	(132)	-27.7%	-19.3%	(542)	(705)	30.0%
归属母公司股东净利润	9,218	11,173	10,469	8,315	10,706	11,328	10,246	8,412	-17.9%	1.2%	39,175	40,692	3.9%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	9,218	11,173	10,469	8,315	10,706	11,328	10,246	8,412	-17.9%	1.2%	39,175	40,692	3.9%
资产负债表 (百万元)													
贷款总额	1,755,719	1,824,552	1,882,968	1,941,175	2,043,630	2,119,144	2,124,128	2,174,116	2.4%	12.0%	1,941,175	2,174,116	12.0%
存款总额	2,457,010	2,613,911	2,632,476	2,651,678	2,798,070	3,053,213	2,875,725	2,930,104	1.9%	10.5%	2,651,678	2,930,104	10.5%
不良贷款余额	15,492	16,370	16,978	19,966	23,584	25,246	29,525	28,197	-4.5%	41.2%	19,966	28,197	41.2%
贷款损失准备	37,692	36,657	39,364	41,254	45,261	48,644	53,407	55,246	3.4%	33.9%	41,254	55,246	33.9%
资产总额	3,119,084	3,436,945	3,401,408	3,641,193	3,981,514	4,311,187	4,045,887	4,138,818	2.3%	13.7%	3,641,193	4,138,818	13.7%
负债总额	2,906,288	3,220,968	3,176,598	3,410,468	3,738,160	4,064,489	3,788,202	3,873,505	2.3%	13.6%	3,410,468	3,873,505	13.6%
母公司所有者权益	207,965	211,107	219,824	225,601	237,953	239,287	250,091	259,677	3.8%	15.1%	225,601	259,677	15.1%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	3,005,585	3,321,313	3,295,871	3,576,995	3,736,034	4,067,836	4,018,577	3,686,288	-8.3%	3.1%	3,299,941	3,877,184	17.5%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	0.0%	0.0%	46,787	46,787	0.0%
EPS	0.20	0.24	0.22	0.18	0.23	0.24	0.22	0.18	-17.9%	1.2%	0.84	0.87	3.9%
BVPS	4.44	4.51	4.70	4.82	5.09	5.11	5.35	5.55	3.8%	15.1%	4.82	5.55	15.1%
DPS	-	-	-	0.25	-	-	-	0.26	na	3.5%	0.25	0.26	3.5%
PPOP/sh	0.32	0.37	0.36	0.33	0.41	0.47	0.42	0.36	-14.1%	10.5%	1.37	1.66	21.0%
主要指标 (%)													
ROA	1.23%	1.38%	1.24%	0.96%	1.15%	1.11%	1.00%	0.84%	-0.2pct	-0.1pct	1.20%	1.06%	-0.1pct
ROE	18.15%	21.33%	19.44%	14.93%	18.48%	18.99%	16.75%	13.20%	-3.5pct	-1.7pct	18.48%	16.77%	-1.7pct
净息差	2.65%	2.48%	2.68%	2.59%	2.37%	2.31%	2.43%	2.57%	13bps	-2bps	2.60%	2.42%	-18bps
成本收入比	31.04%	26.49%	29.43%	38.17%	28.07%	25.68%	28.30%	40.78%	12.5pct	2.6pct	31.41%	30.78%	-0.6pct
有效税率	24.54%	23.96%	24.02%	25.37%	23.95%	24.03%	23.27%	25.58%	2.3pct	0.2pct	24.42%	24.15%	-0.3pct
贷存比	71.46%	69.80%	71.53%	73.21%	73.04%	69.41%	73.86%	74.20%	0.3pct	1.0pct	73.21%	74.20%	1.0pct
不良贷款率	0.88%	0.90%	0.90%	1.03%	1.15%	1.19%	1.39%	1.30%	-9bps	27bps	1.03%	1.30%	27bps
拨备覆盖率	243.30%	223.93%	231.85%	206.62%	191.91%	192.68%	180.89%	195.93%	15.0pct	-10.7pct	206.62%	195.93%	-10.7pct
拨贷比	2.15%	2.01%	2.09%	2.13%	2.21%	2.30%	2.51%	2.54%	3bps	42bps	2.13%	2.54%	42bps
信用成本	0.14%	0.13%	0.16%	0.19%	0.23%	0.30%	0.28%	0.27%	-1bps	8bps	0.63%	1.10%	47bps
非利息收入/营业收入	17.19%	20.40%	17.31%	17.32%	25.72%	27.33%	19.79%	26.44%	6.6pct	9.1pct	18.05%	24.87%	6.8pct
净手续费收入/营业收入	14.97%	16.95%	16.53%	15.80%	20.70%	20.55%	19.79%	25.08%	5.3pct	9.3pct	16.08%	21.57%	5.5pct
核心一级资本充足率	9.35%	8.92%	9.24%	8.78%	8.89%	8.71%	9.29%	9.02%	-0.3pct	0.2pct	8.78%	9.02%	0.2pct
一级资本充足率	9.35%	8.92%	9.24%	8.78%	8.90%	8.77%	9.35%	9.03%	-0.3pct	0.2pct	8.78%	9.03%	0.2pct
资本充足率	12.13%	11.47%	11.77%	11.24%	11.09%	10.98%	12.99%	12.95%	0.0pct	1.7pct	11.24%	12.95%	1.7pct

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 财务数据及预测 - 中信银行

利润表 (百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	同比增速 (%)				
							2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利息收入	65,106	75,486	85,688	93,698	100,463	109,156	15.9%	13.5%	9.3%	7.2%	8.7%
非利息收入	11,842	13,949	18,870	31,019	40,325	48,390	17.8%	35.3%	64.4%	30.0%	20.0%
净手续费收入	8,837	11,210	16,811	26,898	34,967	41,960	26.9%	50.0%	60.0%	30.0%	20.0%
营业收入	76,948	89,435	104,558	124,717	140,788	157,545	16.2%	16.9%	19.3%	12.9%	11.9%
营业支出	(28,316)	(34,827)	(40,333)	(47,004)	(55,934)	(65,443)	23.0%	15.8%	16.5%	19.0%	17.0%
营业税	(5,343)	(6,648)	(7,488)	(8,611)	(9,903)	(11,388)	24.4%	12.6%	15.0%	15.0%	15.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	48,632	54,608	64,225	77,713	84,854	92,102	12.3%	17.6%	21.0%	9.2%	8.5%
资产减值损失	(7,207)	(13,104)	(11,940)	(23,308)	(21,614)	(19,820)	81.8%	-8.9%	95.2%	-7.3%	-8.3%
贷款减值损失	(5,734)	(12,804)	(11,327)	(22,634)	(20,873)	(19,004)	123.3%	-11.5%	99.8%	-7.8%	-9.0%
营业利润	41,425	41,504	52,285	54,405	63,239	72,282	0.2%	26.0%	4.1%	16.2%	14.3%
营业外收支净额	165	105	264	169	186	204	-36.4%	151.4%	-36.0%	10.0%	10.0%
利润总额	41,590	41,609	52,549	54,574	63,425	72,486	0.0%	26.3%	3.9%	16.2%	14.3%
所得税	(10,746)	(10,224)	(12,832)	(13,177)	(15,222)	(17,397)	-4.9%	25.5%	2.7%	15.5%	14.3%
净利润	30,844	31,385	39,717	41,397	48,203	55,090	1.8%	26.5%	4.2%	16.4%	14.3%
少数股东权益	(25)	(353)	(542)	(705)	(916)	(1,191)	1312.0%	53.5%	30.0%	30.0%	30.0%
归属股东净利润	30,819	31,032	39,175	40,692	47,287	53,899	0.7%	26.2%	3.9%	16.2%	14.0%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	30,819	31,032	39,175	40,692	47,287	53,899	0.7%	26.2%	3.9%	16.2%	14.0%

资产负债表 (百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
贷款总额	1,434,037	1,662,901	1,941,175	2,174,116	2,413,269	2,654,596	16.0%	16.7%	12.0%	11.0%	10.0%
存款总额	1,968,051	2,255,141	2,651,678	2,930,104	3,281,717	3,642,706	14.6%	17.6%	10.5%	12.0%	11.0%
不良贷款余额	8,541	12,255	19,966	28,197	34,160	39,228	43.5%	62.9%	41.2%	21.2%	14.8%
贷款损失准备	23,258	35,325	41,254	55,246	69,238	81,907	51.9%	16.8%	33.9%	25.3%	18.3%
资产总额	2,765,881	2,959,939	3,641,193	4,138,818	4,732,430	5,371,176	7.0%	23.0%	13.7%	14.3%	13.5%
负债总额	2,587,100	2,756,853	3,410,468	3,873,505	4,403,102	4,977,672	6.6%	23.7%	13.6%	13.7%	13.0%
母公司所有者权益	174,496	198,356	225,601	259,677	323,128	386,684	13.7%	13.7%	15.1%	24.4%	19.7%
优先股	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	2,167,788	2,685,089	3,299,941	3,877,184	4,432,238	5,037,996	23.9%	22.9%	17.5%	14.3%	13.7%

每股数据 (元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
普通股股本 (百万股)	46,787	46,787	46,787	46,787	49,249	49,249	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	0.0%
EPS	0.66	0.66	0.84	0.87	0.96	1.09	0.7%	26.2%	3.9%	10.4%	14.0%
BVPS	3.73	4.24	4.82	5.55	6.56	7.85	13.7%	13.7%	15.1%	18.2%	19.7%
DPS/sh	0.14	0.15	0.25	0.26	0.29	0.33	3.4%	68.0%	3.5%	10.4%	14.0%
PPOP/sh	1.04	1.17	1.37	1.66	1.72	1.87	12.3%	17.6%	21.0%	3.7%	8.5%

主要指标 (%)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROA	1.27%	1.10%	1.20%	1.06%	1.09%	1.09%	-0.18%	0.11%	-0.14%	0.02%	0.00%
ROE	20.92%	16.65%	18.48%	16.77%	16.23%	15.19%	-4.27%	1.83%	-1.71%	-0.54%	-1.04%
净息差	3.00%	2.81%	2.60%	2.42%	2.27%	2.17%	-0.19%	-0.21%	-0.18%	-0.15%	-0.10%
成本收入比	29.86%	31.51%	31.41%	30.78%	32.70%	34.31%	1.65%	-0.09%	-0.63%	1.91%	1.62%
有效税率	25.84%	24.57%	24.42%	24.15%	24.00%	24.00%	-1.27%	-0.15%	-0.27%	-0.15%	0.00%
贷存比	72.87%	73.74%	73.21%	74.20%	73.54%	72.87%	0.87%	-0.53%	0.99%	-0.66%	-0.66%
不良贷款率	0.60%	0.74%	1.03%	1.30%	1.42%	1.48%	0.14%	0.29%	0.27%	0.12%	0.06%
拨备覆盖率	272.31%	288.25%	206.62%	195.93%	202.68%	208.80%	15.94%	-81.63%	-10.69%	6.75%	6.11%
拨贷比	1.62%	2.12%	2.13%	2.54%	2.87%	3.09%	0.50%	0.00%	0.42%	0.33%	0.22%
信用成本	0.43%	0.83%	0.63%	1.10%	0.91%	0.75%	0.40%	-0.20%	0.47%	-0.19%	-0.16%
非利息收入/营业收入	15.39%	15.60%	18.05%	24.87%	28.64%	30.71%	0.21%	2.45%	6.82%	3.77%	2.07%
净手续费收入/营业收入	11.48%	12.53%	16.08%	21.57%	24.84%	26.63%	1.05%	3.54%	5.49%	3.27%	1.80%
核心一级资本充足率	na	na	8.78%	9.02%	10.18%	11.06%	na	na	0.24%	1.16%	0.87%
一级资本充足率	9.91%	9.89%	8.78%	9.03%	10.19%	11.06%	-0.01%	-1.11%	0.24%	1.16%	0.87%
资本充足率	12.27%	13.44%	11.24%	12.95%	14.00%	14.64%	1.17%	-2.20%	1.72%	1.05%	0.64%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 银行业估值比较表 (2015年1月27日)

	代码	评级	收盘价 (当地货币)	A/H折溢价	市值 (十亿)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
						14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E
A股															
工商银行	601398.SS	增持	4.78	5%	1,275	6.0	5.8	1.1	1.0	21.0%	18.0%	1.42%	1.33%	5.9%	6.1%
建设银行	601939.SS	中性	6.02	21%	58	6.5	6.2	1.3	1.1	20.4%	19.0%	1.43%	1.35%	5.4%	5.6%
农业银行	601288.SS	增持	3.62	19%	1,064	6.4	6.1	1.2	1.0	21.0%	17.9%	1.20%	1.17%	5.5%	5.9%
中国银行	601988.SS	增持	4.63	32%	950	7.6	7.3	1.2	1.0	18.0%	15.5%	1.22%	1.18%	4.6%	5.0%
交通银行	601328.SS	买入	6.53	22%	256	7.4	7.1	1.0	0.9	14.6%	13.6%	1.05%	0.99%	4.0%	4.2%
招商银行	600036.SS	买入	14.71	4%	303	6.1	5.6	1.1	0.9	20.4%	18.3%	1.39%	1.32%	4.9%	5.4%
中信银行	601998.SS	买入	7.06	53%	225	8.1	7.4	1.3	1.1	16.8%	16.2%	1.06%	1.09%	3.7%	4.1%
民生银行	600016.SS	增持	10.19	28%	277	7.3	6.7	1.4	1.2	21.5%	19.1%	1.44%	1.43%	2.7%	3.0%
浦发银行	600000.SS	买入	15.01	-	280	6.0	5.4	1.2	1.0	22.1%	20.9%	1.20%	1.22%	5.0%	5.8%
兴业银行	601166.SS	买入	14.90	-	284	6.0	5.4	1.2	1.1	22.5%	21.9%	1.17%	1.16%	3.3%	3.8%
光大银行	601818.SS	买入	4.30	25%	171	7.0	6.5	1.2	1.0	17.9%	17.0%	1.13%	1.07%	4.3%	4.6%
华夏银行	600015.SS	增持	12.61	-	112	6.2	5.5	1.1	0.9	19.6%	18.5%	1.03%	1.03%	4.1%	4.5%
平安银行	000001.SZ	买入	13.99	-	160	8.8	7.4	1.2	1.0	15.6%	16.4%	0.95%	0.95%	1.1%	1.4%
北京银行	601169.SS	买入	10.44	-	110	9.7	8.4	1.3	1.1	15.7%	14.1%	1.08%	1.06%	2.1%	2.4%
南京银行	601009.SS	买入	13.13	-	39	9.8	8.6	1.3	1.2	16.0%	14.3%	1.08%	1.00%	3.0%	3.5%
宁波银行	002142.SZ	增持	14.24	-	46	8.1	7.0	1.4	1.2	19.6%	18.7%	1.10%	1.05%	3.1%	3.6%
A股板块平均				23%		6.8	6.4	1.2	1.0	19.7%	17.5%	1.25%	1.20%	4.7%	5.1%
H股															
工商银行	1398.HK	-	5.73	-	497	5.4	5.1	1.0	0.9	21.0%	18.0%	1.42%	1.33%	6.5%	6.9%
建设银行	0939.HK	-	6.29	-	1,512	5.2	4.8	1.0	0.9	20.4%	19.0%	1.43%	1.35%	6.8%	7.3%
农业银行	1288.HK	-	3.85	-	118	5.2	4.8	1.0	0.8	21.0%	17.9%	1.20%	1.17%	6.8%	7.5%
中国银行	3988.HK	-	4.44	-	371	5.5	5.2	0.9	0.7	18.0%	15.5%	1.22%	1.18%	6.4%	7.0%
交通银行	3328.HK	-	6.77	-	237	5.9	5.5	0.8	0.7	14.6%	13.6%	1.05%	0.99%	5.1%	5.5%
招商银行	3968.HK	-	17.94	-	82	5.7	5.0	1.1	0.8	20.4%	18.3%	1.39%	1.32%	5.3%	6.0%
中信银行	0998.HK	-	5.84	-	87	5.1	4.5	0.8	0.7	16.8%	16.2%	1.06%	1.09%	5.9%	6.7%
民生银行	1988.HK	-	10.08	-	70	5.5	4.9	1.1	0.8	21.5%	19.1%	1.44%	1.43%	3.6%	4.1%
光大银行	6818.HK	-	4.35	-	30	5.3	4.9	0.9	0.8	17.9%	17.0%	1.13%	1.07%	5.6%	6.1%
H股板块平均						5.3	5.0	1.0	0.8	19.7%	17.8%	1.35%	1.28%	6.4%	6.9%
收盘价日期		2015/1/27													

来源: Wind, 国金证券研究所

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD