

关注贷款投向

买入调高

目标价格: 17.5 元

投资要点:

- 📖 贷款投向已有变化, 继续关注
- 📖 加息周期净息差弹性好
- 📖 上调评级至买入

报告摘要:

- **贷款投向有变化。**北京银行今年贷款增速预计接近 22%, 根据央行信贷投放速度, 预计 2011 年贷款增速 16%。投向上, 继续压缩房地产贷款, 重点支持新能源、节能减排、中小企业和个人贷款。
- **资产负债配置合理。**由于活期存款占比较高, 系统性存款自然增长率约为 GDP+CPI, 保证了负债来源的稳定性。同业往来、债券和贷款配置适中。
- **加息周期净息差弹性好。**负债来源稳定、资产负债配置适中和活期存款占比高, 加息周期净息差反弹位于上市银行前列。如果 2011 年紧缩政策得到贯彻执行, 净息差继续反弹。目前的情况是, 信贷项目在符合政策的前提下, 按价格排序, 价高者得。
- **分行开设和金融创新。**总量控制要求银行积极扩展低资本消耗的中间业务, 比如理财产品创新等, 同时消费金融公司业务扩展迅速, 有望成为公司未来发展重点。公司计划 2011 年新增南昌和乌鲁木齐分行, 异地扩张在稳步推进。
- **盈利预测和估值。**我们预计北京银行 2010 年净利润增长 27.9%, 2011 年增长 30%, 净利润是 72 亿元和 94 亿元, 每股收益 1.16 和 1.50 元, PE 为 10.47 和 8.06 倍, PB 为 1.72 和 1.47 倍, 买入评级。

分析师

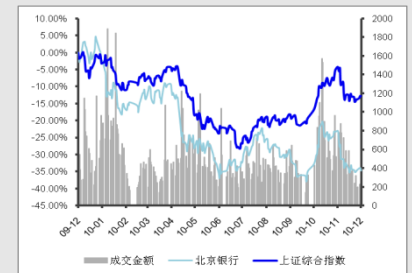
银行地产小组

联系人: 张继袖

电话: 010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*北京银行: 净息差维持弱势-三季报点评*601169*银行*张继袖》, 2010.10
- 2 《宏源证券*公司研究*北京银行: 费用比和拨备支出拖累净利润*601169*银行*张继袖》, 2010.8

(百万元, 元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	12292	11882	15848	20705	25694
净利润	5417	5633	7205	9366	11654
摊薄 EPS(元)	0.87	0.90	1.16	1.50	1.87
BVPS (元)	5.43	6.03	7.03	8.27	9.80
PE(X)	13.93	13.40	10.47	8.06	6.48
PB(X)	2.23	2.01	1.72	1.47	1.24
P/PPOP(X)	8.69	9.65	7.42	5.77	4.65
市值/总资产	18.10%	14.15%	11.60%	9.66%	8.26%

目录

一、资产负债配置情况	4
(一) 贷款增速和行业投向	5
(二) 存款方面：活期存款占比下降	6
(三) 贷存比处在低位	6
二、资产质量：维持现状	7
(一) 不良率进入历史低点，市场担心反弹	7
(二) 拨贷比	8
三、净息差：见底反弹	8
四、金融创新和分行情况	9
五、盈利预测和估值	9

插图

图 1: 上市银行前三季度贷款增速.....	5
图 2: 上市银行前三季度存款增速.....	6

表格

表 1: 上市银行资产配置.....	4
表 2: 上市银行负债配置.....	4
表 3: 北京银行贷款行业分布.....	5
表 4: 北京银行存款结构.....	6
表 5: 上市银行贷存比.....	7
表 6: 北京银行不良贷款历年变化.....	7
表 7: 上市银行拨贷比变化.....	8
表 8: 上市银行理财产品市场份额.....	9
表 9: 北京银行盈利预测.....	10
表 10: 上市银行盈利预测.....	11
表 11: 上市银行估值.....	11

一、资产负债配置情况

截止 2010 年 9 月 30 日，北京银行贷款占总资产 45.95%，同业占比 16.51%，属于行业适中水平。负债上看，80.35% 来源于存款，市场份额稳定。

表 1: 上市银行资产配置

	债券投资	贷款	同业资产	现金和央行
深发展 A	15.59%	58.16%	13.52%	9.87%
宁波银行	16.64%	40.74%	27.67%	12.16%
浦发银行	11.43%	53.62%	20.35%	13.00%
华夏银行	8.43%	49.24%	30.29%	10.83%
民生银行	11.07%	55.16%	16.71%	13.45%
招商银行	17.44%	57.43%	11.98%	11.13%
南京银行	28.54%	39.27%	19.69%	10.17%
兴业银行	13.74%	44.97%	29.50%	10.36%
北京银行	23.92%	45.95%	16.51%	12.44%
农业银行	26.66%	45.66%	7.12%	18.23%
交通银行	21.36%	56.02%	6.89%	13.11%
工商银行	27.95%	47.79%	5.00%	16.89%
光大银行	12.11%	48.20%	22.34%	10.76%
建设银行	26.97%	50.74%	4.85%	15.62%
中国银行	20.34%	53.78%	8.02%	13.53%
中信银行	12.35%	60.76%	13.48%	11.87%
合计	22.71%	50.58%	9.17%	14.92%

资料来源: wind, 宏源证券

表 2: 上市银行负债配置

	同业负债	存款	发行债券
深发展 A	13.56%	83.48%	1.47%
宁波银行	33.80%	61.88%	2.22%
浦发银行	15.85%	80.98%	0.99%
华夏银行	23.50%	72.68%	2.46%
民生银行	12.77%	82.55%	1.38%
招商银行	10.85%	84.21%	1.82%
南京银行	24.39%	73.71%	0.43%
兴业银行	31.93%	62.85%	3.77%
北京银行	16.35%	80.35%	2.08%
农业银行	6.17%	90.36%	0.61%
交通银行	17.57%	78.30%	1.45%
工商银行	8.00%	89.13%	0.77%
光大银行	19.62%	70.16%	1.13%
建设银行	7.28%	90.10%	0.96%
中国银行	15.87%	78.73%	1.40%
中信银行	6.43%	89.68%	1.88%
合计	11.43%	84.72%	1.01%

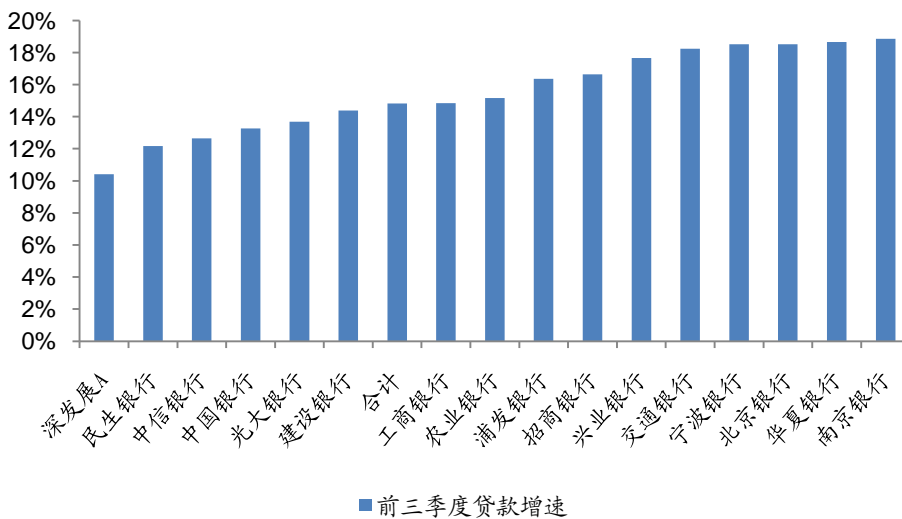
资料来源: wind, 宏源证券

(一) 贷款增速和行业投向

北京银行前三季度贷款增长 18.52%，上市银行增长 14.82%，北京银行位于前列，体现了良好的成长性。我们预计 2010 年全年贷款增长 21.95%，2011 年贷款增长 16%。从贷款行业投向上看，水利环境占比较高，房地产行业占比继续压缩。北京银行做的房地产行业压力测试显示，房价下降 50%，新增房地产不良率上升 2.11%，全行不良率上升 0.47%。

公司下一步贷款投放有方向性倾斜：新能源、节能减排、中小企业和个贷是主要投放重点。现在公司有一些新能源和节能减排项目储备，等待明年的信贷政策。同时，公司继续对文化创意产业提供信贷支持。中小企业贷款方面，三季度占比增加到 36%，利率 10%-30%上浮。

图 1: 上市银行前三季度贷款增速



资料来源：宏源证券

表 3: 北京银行贷款行业分布

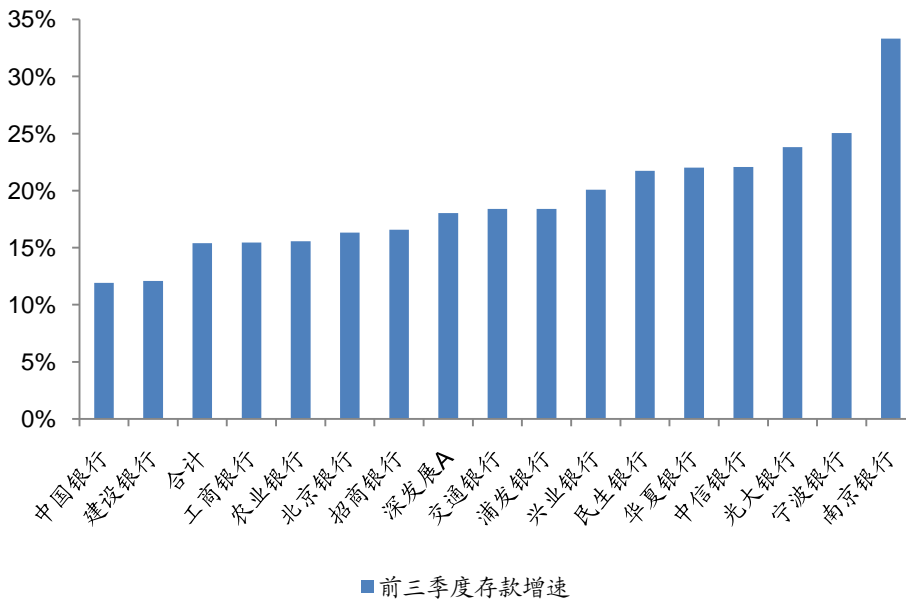
	2010H		2009	
	金额	占比	金额	占比
水利环境和公共设施管理	55353	17.85%	50,435	18.45%
租赁和商务服务业	44049	14.20%	42,452	15.53%
房地产业	41161	13.27%	37,205	13.61%
制造业	33218	10.71%	27,465	10.05%
贸易业	21805	7.03%	17,929	6.56%
交通运输业	22096	7.12%	16,486	6.03%
电力、燃气及水的生产和供应	12711	4.10%	11,850	4.33%
建筑业	12910	4.16%	10,379	3.80%
金融业	4525	1.46%	9,718	3.55%
电脑软件业及电信业	7985	2.57%	8,241	3.01%
教育业	3274	1.06%	3,346	1.22%
其他	14257	4.60%	11,998	4.39%
个贷	36843	11.88%	25,905	9.47%
合计	310187	100.00%	273,409	100%

资料来源：公司数据，宏源证券

(二) 存款方面：活期存款占比下降

中报看，北京银行存款市场结构稳定，约占整个金融系统的 0.73%，与 2009 年底持平。前三季度，北京银行存款增速 18.40%，但是活期存款，尤其是活期企业存款占比下降，定期存款占比上升。10 月份加息后并没有对北京银行存款结构有明显影响，中报时结构的变化主要来源于 CPI 上行后，理财产品增加以及转存通知存款的企业存款增加（企业理财意识也在增强）。对于公司的优势项目-系统性存款，依然保持平稳增长，自然增长率接近 GDP+CPI 增长水平，活期转通知存款比例也略有上升。

图 2：上市银行前三季度存款增速



资料来源：宏源证券

表 4：北京银行存款结构

	2010H	2009	2009H	2008	2007	2006
活期存款	52.18	56.53	58.24	60.70	62.12	30.79
· 企业客户	46.52	51.36	53.32	55.39	56.59	13.57
· 零售客户	5.66	5.17	4.92	5.32	5.54	17.22
定期存款	44.96	40.88	37.82	37.21	36.06	69.21
· 企业客户	33.27	29.39	25.81	25.39	25.49	30.94
· 零售客户	11.70	11.48	12.02	11.82	10.57	38.27
其他存款	2.85	2.60	3.93	2.09	1.82	0.00
吸收存款	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：宏源证券

(三) 贷存比处在低位

北京银行贷存比压力小，一直稳定在 61% 左右的水平，有提升空间。贷存比处在低水平主要是负债来源有保证，而贷款受到额度管制，压制了贷存比提高，这样也间接提高了负债成本，也是公司净息差水平不高的一个原因。

表 5: 上市银行贷存比

	2007	2008	2009H	2009	2010H
深发展 A	100.88	78.70	82.18	79.08	73.84
宁波银行	65.75	64.49	66.22	73.92	72.92
浦发银行	72.17	73.64	76.04	71.71	72.72
华夏银行	69.76	73.24	75.57	73.96	72.79
民生银行	82.68	83.78	84.06	78.28	72.36
招商银行	71.35	69.91	74.78	73.74	75.94
南京银行	60.14	64.05	63.73	65.63	60.24
兴业银行	79.18	78.96	77.61	77.88	78.37
北京银行	60.54	61.13	64.82	61.19	61.44
农业银行	65.71	50.84	na	44.66	43.16
交通银行	70.99	71.21	73.11	77.54	76.60
工商银行	59.05	57.78	57.03	58.63	58.66
光大银行	77.23	77.41	na	81.16	77.25
建设银行	71.04	59.50	59.47	60.24	62.26
中国银行	64.78	51.44	56.72	73.45	74.25
中信银行	73.07	77.22	84.27	79.41	73.21
合计	67.00	59.89	63.32	63.28	63.13
央行本外币	69.25	66.89	68.50	69.54	68.84

资料来源: 宏源证券

二、资产质量: 维持现状

(一) 不良率进入历史低点, 市场担心反弹

不良率继续下降, 二季度北京银行不良率只有 0.76%, 不良额 23.71 亿元, 比年初减少 4.24 亿元。前三季度不良率 0.72%, 不良进入历史低点, 我们担心不良反弹造成信贷成本压力。所以, 在盈利预测时, 隐含了不良率上升的假设。我们对公司不良率未来走势判断认为, 只要控制住新增不良, 保持不良率维持不良现状, 不良额小幅增加, 对利润的侵蚀有限。

表 6: 北京银行不良贷款历年变化

百万, %	金额					占总贷款的比重				
	2008H	2008	2009H	2009	2010H	2008H	2008	2009H	2009	2010H
正常	168657	181729	238803	263288	301007	95.77	94.12	95.60	96.30	97.04
关注	4395	8358	8161	7326	6810	2.50	4.33	3.27	2.68	2.20
次级	300	398	199	245	277	0.17	0.21	0.08	0.09	0.09
可疑	800	983	1023	961	463	0.45	0.51	0.41	0.35	0.15
损失	1956	1606	1615	1589	1631	1.11	0.83	0.65	0.58	0.53
不良贷款	3056	2987	2837	2795	2371	1.74	1.55	1.14	1.02	0.76
贷款合计	176108	193074	249801	273409	310188	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司数据, 宏源证券

(二) 拨贷比：非系统性重要银行可以缓行

银监会对银行业的拨贷比（拨贷比可以转化为不良率*拨备覆盖率）已有要求，对于系统性重要银行，拨贷比到2012年底时达到2.50%，非系统性重要银行到2016年。截止2010年6月30日，北京银行的拨贷比为1.95%，根据我们的模型估计，公司在2010年年底的拨贷比将达到2.16%，2011年达到2.30%，2012年达到2.58%，对应的信贷成本分别为0.34%、0.33%和0.34%，资产减值损失增速分别为53.23%、16%和19.48%。我们认为部分银行会选择在2010年少核销，资本不受限的情况下提出一些拨备。

表 7：上市银行拨贷比变化

	2007	2008	2009H	2009	2010H
北京银行	2.47	2.79	2.28	2.21	1.95
工商银行	2.84	2.97	2.51	2.54	2.39
光大银行	5.38	3.83	na	2.59	2.38
华夏银行	2.46	2.76	2.38	2.50	2.49
建设银行	2.72	2.91	2.57	2.63	2.49
交通银行	1.96	2.24	1.85	2.05	1.97
民生银行	1.38	1.81	1.47	1.73	1.80
南京银行	2.63	2.79	2.25	2.12	2.15
宁波银行	1.28	1.40	1.36	1.34	1.27
农业银行	22.02	2.75	na	3.06	3.15
浦发银行	2.78	2.34	1.95	1.98	1.86
深发展	2.72	0.71	0.96	1.10	1.37
兴业银行	1.78	1.88	1.47	1.37	1.37
招商银行	2.79	2.47	2.08	2.02	1.98
中信银行	1.62	2.04	1.49	1.42	1.38
中国银行	3.37	3.23	2.50	2.30	2.26
合计	6.35	2.77	2.27	2.40	2.33
国有大行	7.36	2.91	2.45	2.56	2.50
股份制	2.55	2.28	1.73	1.84	1.81
城商行	2.30	2.55	2.11	2.02	1.85

资料来源：公司数据，宏源证券

三、净息差：见底反弹

北京银行三季度净息差见底，在加息通道中，因为活期存款占比较高且1年期以内的存款占比90%，加息有利银行改善净息差。

存款方面：成本上升的压力主要来自于保本理财，保本理财利率较高，加上活期存款转通知存款存款也会加重利息负担。

贷款方面：取消房贷7折利率，首套8.5折，存量不变。量紧导致贷款需求上升，目前公司已对有需求的项目按价格排队，价高者得。我们对上市银行净息差弹性进行的分析中，加息周期中，北京银行净息差弹性优势明显（参见我们的年度策略）。

四、金融创新和分行情况

总量控制后，银行将有动力进行业务创新和产品创新，创新同时可以减少资本消耗。从理财产品发行上看，北京银行发行规模排名 13 位，市场份额 2.11%，产品数量 204 只。

消费金融公司目前规模 2000 万元，年底做到 2500 万，年利率 12% 以上，都是一年以下贷款。现在业务全部在北京，到外地经营要银监会批准。

我们的观点，北京银行的消费金融公司和产品创新都走在前列，值得期待。

表 8: 上市银行理财产品市场份额

序号	发行银行	产品数量	市场占比(%)
1	交通银行	1467	15.15
2	中国银行	1000	10.32
4	招商银行	826	8.53
5	中国工商银行	669	6.91
6	中国光大银行	516	5.33
7	中国民生银行	499	5.15
8	浦发银行	442	4.56
9	深圳发展银行	331	3.42
11	华夏银行	270	2.79
12	中国农业银行	269	2.78
13	北京银行	204	2.11
14	中国银行(香港)	200	2.06
15	中信银行	192	1.98
17	兴业银行	128	1.32
18	中国建设银行	112	1.16
21	南京银行	80	0.83
26	宁波银行	41	0.42

资料来源: wind, 宏源证券

今年北京银行新开了济南和南京分行，按照行里的规定，今年不必盈利，明年将会贡献利润。北京银行明年计划新开南昌和乌鲁木齐分行。由于新开分行的房产支出基本都是采用租赁形式，资本消耗和费用开支可控。三季末外地分行余额占比 29.33%，存款 15.55%，增速在 40%。

五、盈利预测和估值

我们预计北京银行 2010 年净利润增长 27.9%，2011 年增长 30%，净利润是 72 亿元和 94 亿元，每股收益 1.16 和 1.50 元，PE 为 10.47 和 8.06 倍，PB 为 1.72 和 1.47 倍，买入评级。

表 9: 北京银行盈利预测

资产负债表					利润表				
	2008	2009	2010E	2011E		2008	2009	2010E	2011E
现金及存放央行	49287	68133	84267	101402	净利息收入	11089	10954	14399	18773
存放同业和其它	13928	13811	17081	20555	手续费及佣金净收入	489	650	951	1267
拆出资金	14978	10722	13260	15957	其他净收入	715	278	498	664
证券投资	102045	124151	149161	192040	营业收入合计	12292	11882	15848	20705
买入返售金融资产	42704	42747	52869	63620	营业税金及附加	729	926	1235	1614
衍生金融资产	52	19	23	27	业务及管理费	2879	3136	4438	6004
发放贷款及垫款	187690	267450	326317	377974	资产减值损失	1847	666	1021	1184
固定资产	1519	1735	1590	1671	营业支出合计	5455	4728	6694	8802
递延所得税资产	85	782	954	1145	营业利润	6837	7155	9155	11903
无形资产	0	0	0	0	营业外收支净额	108	8	7	6
其他资产合计	4477	3676	5012	6251	拨备前利润	8684	7821	10176	13087
资产合计	417021	533469	650832	780998	利润总额	6945	7162	9162	11909
同业和其它金融机构存放	36272	25529	30117	25810	减: 所得税	1529	1529	1956	2543
拆入资金	1913	1617	2121	1818	净利润	5417	5633	7205	9366
卖出回购金融资产款	11427	3500	180	-1275	归属于母公司的净利润	5417	5634	7206	9367
吸收存款	315840	446939	549735	648687	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
应付债券	13460	13469	10000	10000	基本每股收益	0.87	0.90	1.16	1.50
其他负债合计	4296	4838	14889	44448	稀释每股收益	0.87	0.90	1.16	1.50
负债合计	383207	495891	607042	729487					
股本	6228	6228	6228	6228	财务指标	2008	2009	2010E	2011E
资本公积金	17112	16365	16493	16713	成长性				
盈余公积金	2143	2706	3427	4364	营收增长率	61.1%	-3.3%	33.4%	30.6%
未分配利润	5333	8615	13980	20547	EBIT 增长率	51.6%	5.0%	26.4%	27.2%
一般风险准备	2978	3645	3645	3645	净利润增长率	61.8%	4.0%	27.9%	30.0%
少数股东权益	19	18	17	15	盈利性				
股东权益合计	33794	37559	43773	51496	ROA	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%
					ROE	16.0%	15.0%	16.5%	18.2%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	EBIT 率	58.8%	63.8%	60.5%	58.9%
净利润	5417	5634	7206	9367	净息差	3.05%	2.43%	2.56%	2.76%
EBIT	7227	7586	9585	12193	成本收入比	23.4%	26.4%	28.0%	29.0%
NOPLAT	5636	5966	7538	9589	估值倍数				
资产准备	1847	666	1021	1184	PE	13.93	13.40	10.47	8.06
折旧与摊销	913	0	0	0	P/S	6.14	6.35	4.76	3.65
来源	55652	112684	111151	122445	P/B	2.23	2.01	1.72	1.47
运用	62798	116448	117363	130166	股息收益率	0.99%	1.49%	1.49%	2.47%
自由现金流	-597	2202	1326	1868	EV/EBITDA	10.90	11.69	8.88	6.97

资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 10: 上市银行盈利预测

	每股收益 (元)					BVPS				PPOP			
	08	09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E
深发展 A	0.62	1.44	1.81	2.28	2.88	5.87	9.27	11.01	13.18	2.49	2.99	3.69	4.60
宁波银行	0.25	0.51	0.78	1.23	1.68	3.38	5.52	6.34	7.45	0.87	1.17	1.77	2.43
浦发银行	0.44	0.92	1.26	1.60	1.94	4.74	9.19	10.90	12.98	2.31	1.91	2.38	2.91
华夏银行	0.39	0.75	0.85	1.17	1.48	6.06	8.17	9.15	10.39	1.64	1.71	2.19	2.66
民生银行	0.23	0.45	0.57	0.73	0.90	3.30	3.87	4.58	5.40	0.94	0.89	1.10	1.34
招商银行	0.61	0.85	1.14	1.52	1.83	4.30	6.27	7.46	8.91	1.30	1.54	2.06	2.45
南京银行	0.27	0.52	0.79	1.06	1.30	4.06	6.92	7.87	9.03	1.21	1.17	1.55	1.91
兴业银行	1.09	2.22	2.76	3.63	4.92	9.95	15.60	19.14	23.88	3.55	3.80	5.14	6.87
北京银行	0.47	0.90	1.16	1.50	1.87	6.03	7.03	8.27	9.80	1.26	1.63	2.10	2.61
交通银行	0.28	0.53	0.67	0.84	1.06	2.91	4.07	4.78	5.67	1.00	1.13	1.37	1.71
工商银行	0.19	0.37	0.45	0.54	0.64	1.95	2.31	2.62	2.99	0.57	0.68	0.82	0.97
建设银行	0.25	0.46	0.55	0.69	0.85	2.37	2.80	3.18	3.66	0.70	0.84	1.03	1.27
中国银行	0.15	0.30	0.34	0.41	0.49	1.90	2.33	2.55	2.81	0.49	0.54	0.65	0.82
中信银行	0.22	0.37	0.51	0.66	0.80	2.63	3.07	3.61	4.27	0.56	0.76	0.99	1.19
农业银行	0.00	0.20	0.28	0.36	0.45	1.06	1.67	1.91	2.21	0.44	0.48	0.58	0.72
光大银行	0.00	0.19	0.30	0.40	0.50	1.19	1.97	2.23	2.55	0.39	0.46	0.63	0.78

资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 11: 上市银行估值

	收盘价		市盈率 (倍)			市净率(倍)			P/PPOP				
	2010-12-8	09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E
深发展 A	16.73	11.59	9.26	7.33	5.82	2.85	1.81	1.52	1.27	6.72	5.59	4.53	3.64
宁波银行	12.45	24.63	15.93	10.15	7.40	3.69	2.25	1.96	1.67	14.31	10.68	7.02	5.13
浦发银行	13.06	14.18	10.35	8.18	6.74	2.76	1.42	1.20	1.01	5.66	6.83	5.48	4.50
华夏银行	11.33	15.04	13.40	9.65	7.66	1.87	1.39	1.24	1.09	6.91	6.63	5.16	4.25
民生银行	5.13	11.32	8.96	7.01	5.72	1.56	1.32	1.12	0.95	5.46	5.78	4.66	3.83
招商银行	13.45	15.92	11.83	8.85	7.34	3.13	2.15	1.80	1.51	10.33	8.73	6.53	5.50
南京银行	10.20	19.62	12.87	9.65	7.87	2.52	1.47	1.30	1.13	8.40	8.69	6.58	5.35
兴业银行	24.88	11.23	9.03	6.85	5.05	2.50	1.59	1.30	1.04	7.01	6.55	4.84	3.62
北京银行	12.12	13.40	10.47	8.06	6.48	2.01	1.72	1.47	1.24	9.65	7.42	5.77	4.65
交通银行	5.67	10.61	8.51	6.78	5.35	1.95	1.39	1.19	1.00	5.66	5.02	4.15	3.31
工商银行	4.31	11.57	9.50	7.98	6.72	2.21	1.87	1.64	1.44	7.61	6.37	5.24	4.46
建设银行	4.83	10.60	8.71	7.04	5.65	2.04	1.73	1.52	1.32	6.92	5.75	4.67	3.79
中国银行	3.30	11.09	9.63	8.13	6.69	1.74	1.42	1.30	1.17	6.67	6.11	5.08	4.03
中信银行	5.50	14.99	10.88	8.39	6.87	2.09	1.79	1.52	1.29	9.87	7.21	5.57	4.63
农业银行	2.66	13.29	9.50	7.47	5.94	2.52	1.60	1.39	1.20	6.07	5.58	4.57	3.71
光大银行	3.88	20.53	13.02	9.73	7.74	3.26	1.97	1.74	1.52	10.07	8.38	6.19	4.95
行业平均		14.35	10.74	8.20	6.56	2.42	1.68	1.45	1.24	7.96	6.96	5.38	4.33
国有大行		11.43	9.17	7.48	6.07	2.09	1.60	1.41	1.23	6.59	5.76	4.74	3.86
股份制银行		14.35	10.84	8.25	6.62	2.50	1.68	1.43	1.21	7.76	6.96	5.37	4.37
城商行均		19.22	13.09	9.29	7.25	2.74	1.82	1.58	1.35	10.79	8.93	6.46	5.04

资料来源: 公司数据, 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所高级行业研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学金融学博士后。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行、农业银行

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。