

深发展 A(000001)**深发展：卸下历史包袱，从此轻装前行**

 伍永刚	邱冠华	王丽雯
 021-38676525	021-38676912	021-38676047
 wuyg1@gtjas.com	qiuguanhua@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com

本报告导读：

深发展大额拨备与核销主要是应监管机构的要求作出；已核销的不良贷款如果被收回，将直接增厚拨备，间接有助净利润增长。

- 时间：2009 年 1 月 14 日
- 地点：深圳、上海
- 出席：董事长纽曼先生、董事长特别助理鲍海洁女士、行长助理兼上海分行行长仇卫平先生等。
- 此次会议主要从三个方面展开交流和探讨：一是核销与拨备的背景，二是核销与拨备带来的税收优惠，三是银行信贷增长计划。
- 深发展这次大笔核销与拨备行动完全是应监管机构的特别要求作出的，而非自身不良贷款发生异动引起。这次行动使深发展不良贷款的历史包袱得以卸掉，已核销的不良贷款如果被收回，将能直接增厚拨备，间接有助净利润增长。
- 面对息差收窄的压力，深发展制订了业务增长计划。一方面，积极介入前期参与度不高的政府导向性基建项目贷款；另一方面会继续发挥传统业务（零售业务）优势。

声明：本会议纪要未经相关发言人校正，其中不排除整理人的笔误，亦不排除加入了整理人的潜在想法等。本纪要仅供内部客户参阅，任何人不得对外公开传阅，违者责任自负。

评级： 谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格： ¥13.00

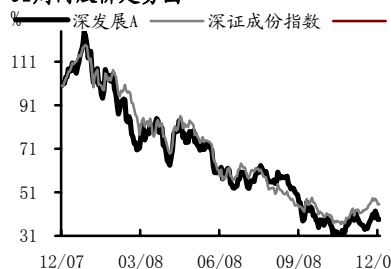
上次预测：¥13.00

当前价格：¥10.30

2009.01.15

交易数据

52 周内股价区间（元）	8.00 ~ 44.00
总市值（百万元）	31,675
总股本/流通 A 股（百万股）	3,105/2,785
流通 B 股/H 股	
流通股比例	89.7%
日均成交量（百万股）	26.6
日均成交值（百万元）	477.9

52 周内股价走势图**相关报告****投资策略会深发展交流会议纪要**

(08.12.16)

深发展：08 年 3 季报业绩交流会议纪要

(08.10.27)

深发展：第三季度盈利平稳略升，资产质量持续改善

(08.10.26)

1. 核销与拨备

深发展这次大笔核销与拨备行动完全是应监管机构的特别要求作出的,而非自身不良贷款发生异动引起。这次行动使深发展不良贷款的历史包袱得以卸掉,已核销的不良贷款如果被收回,将能直接增厚拨备。

问题: 这次大额的核销和拨备是在什么背景作出的? 为什么直到现在才进行核销, 而在 08 年初为何没有这样做?

这次不同寻常的大额的拨备和核销完全是应监管机构 08 年 12 月底的要求作出的。深发展自身的拨备和信贷政策并没有发生任何根本性的变化, 银行也没有发现不良贷款有大幅度的变化。深发展和其他银行都收到了监管机构的要求。监管机构认为 08 年对银行业来说是一个非常好的年份, 因此希望利用 08 年的利润把银行的资产负债表作得更扎实。

问题: 这次核销与拨备政策是针对整个银行业还是仅仅针对深发展一家银行的?

这个问题比较敏感, 深发展无法代监管机构回答问题。监管机构对每家银行的监管都有相应的规定, 可能监管机构对五大国有银行的政策与其他的银行会略有不同, 但深发展所收到的监管机构的指引确实明确指出了核销拨备和提高拨备覆盖率的要求。

问题: 对深发展的影响与其他银行有何不同?

由于深发展特有的历史原因, 监管机构的这次要求对深发展的影响比其他银行要大一些。因为其他银行已经经过了这样一个程序, 将不良贷款从他们的资产负债表上清理掉, 但深发展仍然有比较大额的不良贷款。总的来说, 这次大额核销与拨备让深发展在 09 年开始之前进行了一次“大扫除”, 更有利于深发展在未来的发展中轻装上阵。

问题: 深发展有 15 亿东直门项目贷款, 这 15 亿贷款是否也在核销里面? 核销当中是否 100% 拨备?

对此, 深发展给予了间接的回答: 目前留在账上的 19 亿的不良贷款, 里面不包含任何一笔大额的贷款, 而且绝大多数是 2005 年前发放的一些旧的贷款。深发展希望能够通过与北大青鸟达成的协议, 尽快完成清收工作。

问题: 北大青鸟有收回 10 个亿的可能, 是否已经反映在 08-4Q 的报表中? 08 第四季度不良资产净增加是 3 个亿, 假设 10 亿北大青鸟不良已经反映在收回里面, 那是不是可以说毛的不良资产的增加是 13 个亿。那么, 这 13 个亿不良资产增加的具体原因是什么?

在上一次关于北大青鸟的公告中, 深发展提到已经修改了跟他们的协议, 希望收回 10 亿元的贷款。但这笔贷款的法律程序仍在进行中, 法律程序持续时间还会比较长。因此, 在计算时先不要假设深发展已经将其收回。如果确实能够收回, 深发展会及时公告的。

问题：08 年第四季度 56 亿元的拨备有多少是针对 05 年以前的旧贷款，多少是针对 05 年之后的新贷款？

这次拨备大多数是针对旧贷款，2005 年之后新发放的贷款迄今表现十分良好。深发展进行的这次拨备是应总体贷款组合需求而非逐个贷款的情况作出的。在公告年报时会详细说明成分、组合，第四季度贷款迁移的数据也要等年报公告时才能披露。

问题：核销不良贷款中很多属于次级和可疑类贷款，公司预计可以收回多少比例？

深发展的银行清收记录一向良好，这次核销的很多不良贷款是可以清收的，但完成相关的法律程序需要较长的时间。如果能将已经核销掉的 1 亿元不良贷款收回，2500 万元的递延税项资产就会被反转。但是银行仍可以享受到这样的好处：所收回的 1 亿元已被核销的不良贷款可以直接进入拨备账户，而无需进入损益表，进而帮助我们的利润。这样，每收回 100 元已核销的不良贷款，大约就有 75 元的净收益。

问题：在核销 94 亿不良贷款之后，深发展在处置这些不良贷款上有什么样的计划？是否打算打包出售？计划多少年内清收或处置？

对于已经会计上核销的不良贷款，深发展可能还需要几年的时间来彻底解决，因为大部分不良贷款要完成法院判决程序还需要较长时间。深发展之前曾通过打包出售的方式处理了近 10 亿不良贷款，以后还会考虑这种方式。

问题：这次核销的 94 亿不良贷款中，有 42 亿的次级类和 38 亿的可疑类贷款，按正常清收情况未来可能收回约 50 亿的不良贷款。如果将收回的不良贷款全部放回拨备，拨备覆盖率就会非常高。当拨备覆盖率达到一定水平之后，深发展会把部分收回的不良贷款放到利润中去么？

清收的好处是减少从利润表中抽出新的利润来补充拨备。假设一家银行的资产负债表里有将近 20 亿的拨备，银行清收回 5 亿不良贷款，那么在年末只要计提 15 亿而不是 20 亿的拨备即可。换言之，清收回来的不良贷款能够很好地帮助银行的损益表。

问题：这次核销之后，不良余额已经很低，考虑到 09 年核销和现金收回的可能性在降低，另一方面 08 年末新增不良贷款压力加大，这是否意味着 09 年不良余额和比例会双升？

这完全有可能。这次核销之后，09 年开始时深发展的不良率异乎寻常得低，但是要求一家银行在长时间一直保持 1% 以下的不良率是很难的。深发展表示其 05 年后新审批发放的贷款资产质量是良好的，但仍有可能出现不良贷款。

问题：传闻银监会可能会要求银行把贷款拨备覆盖率提到 150%？深发展在 09 年是否有这样的计划？

目前深发展还未接到监管机构这方面的要求。但是，他们有可能要求各家银行进一步提高拨备覆盖率，也有可能改变拨备充足率的具体计算公式，例如调整计算公式中各因子的权重。拨备充足率比拨备覆盖率是个更有意义的指标，因为拨备充足率针对贷款的不同种类作具体的划分。

实际上，深发展对提高拨备覆盖率的要求并不非常担心，理由有二：一是深发展的不良贷款余额已经降得很低，对现有的 19 亿不良贷款拨备覆盖率再提高 20 个百分点并非难事；二是深发展的清收记录一向良好，如果银行能够以历史表现那样清收回相当部分已核销的不良贷款，拨备即会大幅增加，且不用伤害到损益表。不过，需要说明的是，深发展剩余的 19 亿不良贷款全部都是次级类贷款，没有任何可疑类和损失类。银行已经对全部次级类不良贷款提取了 105% 的拨备，已经是相当保守。

问题：股东权益和核心资本充足率因这次核销之后会显得比较薄弱，深发展在 09 年有没有资本扩张的计划？特别是向新桥这样的大股东发行股份？新桥作为战略投资者的投资成本是多少？

监管当局要求资本充足率要达到 8%，深发展的目标是达到 10%。要达到这个目标，深发展有好几个工具要用：一是深发展已经公告将要发行更多的次级债和混合资本债；二是深发展的盈利情况表现较好，有利于增加核心资本。目前，深发展尚没有具体的要进行私募的计划，不过即使有数量也不会很大。如果有这样的计划，公司会及时公告。另外，将资本充足率从最开始的 2.3% 提高到 8% 是一个非常艰难的过程，深发展更有信心将资本充足率从 8% 提高到 10%，因为这与之前的困难是无法相提并论的。

新桥股东在刚开始的时候投资成本不到 4 元/每股，后来有分红股计划，同时在股改时新桥也行使了认股权证，几个因素结合起来后新桥的平均成本是多少未作精确计算

问题：2008 年净利润下降这么多对 CEO 及其他管理层薪水的影响如何？

深发展大多数管理者已经根据他们 08 年的业绩表现得到了应得的薪酬。最高层管理者包括我自己的薪酬将由董事会决定。董事会的薪酬委员会非常了解现在涉及到的这些因素，他们会在深发展提交年度报告之前开会决定这些事项，到时就会知道结果。

2. 税收优惠

深发展这次的大笔核销与拨备只是其内部进行的会计处理，只有核销贷款的文件被税务当局准许和认可后才会真正享受到现金退税的税收好处，估计这个过程需要好几年时间。

问题：可疑类贷款本来损失比例就不是 100%，管理层这次对其进行完全冲销的依据是什么？税务当局对如此大的冲销是否会有意见？

深发展几乎所有的可疑类贷款都是历史而来的，因此从定义上来说，它们至少有 5 年的历史。深发展这次之所以这样做，是基于对监管机构政策指引的理解：把历史比较长的贷款放在一个特别的种类中。深发展在此之前已经提取了 50% 的拨备，但实际上还能够清收回来一些贷款。

深发展进行的这次核销只是应监管当局的要求在自己内部进行的会计处理，会计处理上会有递延税项资产。但是，在银行提交给税务当局需要的所有与核销贷款相关的文件之前还不能得到真正的现金退税，只有核销贷款的文件被税务当局准许和认可后才会有现金退税，估计这个过程可能需要好几年。但是，如果能够清收回来任何已经核销掉的贷款也是很好的，可以直接进入拨备而不伤害损益表。

问题：这次核销会计上将作如何处理？税务部门是否允许核销的不良贷款都可以在税前抵扣？

深发展把大部分次级类和全部可疑类贷款核销掉是在银监会的特别指引要求下做出的，这种核销只是会计上的核销，而不是程序上的核销。经过这个核销，在帐上通过会计处理可以体现到税收的好处。帐上的这些递延税项资产随着核销程序的完成，会由税收当局退税变为现金。比如核销了 1 亿元的贷款，按照 25% 税率，在完成所有程序后能拿到 2500 万现金退税。当然，现金退税还需要进一步征得税务部门的同意，银行会把核销的每笔具体贷款的情况逐个地向税务机构申报，可能办理好相关的手续还需要较长一段时间。

问题：如果核销没有获得税务当局税务优惠的批准，那一部分会作怎样的处理？

深发展目前完成的只是会计上的核销，其还没有得到税务机关的审核，税务机关只有在银行提交了一些必要的资料之后才会进行审核。等到必要的文件已经准备齐当了（比如法院的判决文件），公司就会提交给税务机构。基本上来讲，深发展每次向税务机构提交的文件相对来说都比较齐备，也会得到税务机关的接受。如果一个清收的案件进入法庭程序后要等 2-3 年才判决，公司也能够等下去，直到拿到法庭判决书为止。如果经过 2 年法庭程序后，法院判决可以从担保人那里拿回一些清收资产，那银行就不会去税务机构提交任何的资料，因为银行已经可以收回。这时银行会做两个会计处理：把之前的递延所得税项反转回来，同时把收回的资产直接进入拨备项目。这样，我们在资产负债表上可以看到拨备计提数额会更小，但所得税会更高一些。

问题：深发展这次核销的数额有 94 亿之多，但税务机关每年核准的数额大概只有 10 亿，税务机关对此会不会有一个额度上的限制？

这个限额更多是指现金支付上的限额，深发展在会计帐务处理上的项目会存在数年之久，每年有多少帐务上的数目能够转为现金取决于税务机关的核准，但银行迟早都能得到应有的税务优惠。换言之，这次核销的 94 亿不良贷款都能得到税务优惠。

问题：按业绩预告中的数据计算，所得税约有 3-4 亿，比 08 年前三季度的所得税率要高，这里面是否有一些其它的项目没有公布？

税负方面无额外的项目。银行通常会在第四季度对全年的税率计算的各项因素作评估并作一些调整。深发展 08 年全年的税率在 22-23% 左右，这是全国适用的 25% 的税率与深圳优惠税率共同作用的结果。

3. 信贷计划

面对息差收窄的压力，深发展制订了业务增长计划。一方面，积极介入前期参与度不高的政府导向性基建项目贷款；另一方面会继续发挥传统业务（零售业务）优势。

问题：深发展 08 年第四季度深发展的信贷投放很快，一般而言在经济下行周期中银行在贷款的发放上会更加谨慎，究竟是什么原因使得深发展加快了贷款的投放？投放的贷款主要在哪些行业，新发贷款的风险如何？

在经济下行周期中，一般银行为了防范风险都会收缩信贷，银行在此时更愿意持有更多的现金。但是现在我们面临的情况不一样，尽管中国的外向型经济受到了很大冲击，但经济基本面依然良好。从 08 年第四季度开始，中央和地方政府为了应对这场风险，都加大了政府主导类项目的安排，这对银行来说是难得的机遇。因为在积极财政和适度宽松货币政策的指导下，中央和地方把未来 10 年计划要做的一些基础类的、投入有来源、回收有保障、效益可以测算的一些项目进行了提前的安排。这些项目对银行来说比较安全而效益又较有保障。

面对这样的机遇，深发展实时出击，希望能在这块市场上获得收益。深发展从 08 年 12 月份开始就加大了投入。深发展在加大投入时把握了两点：一是把握住了贷款节奏，因为 08 年下半年深发展还有一些剩余的规模没有使用；二是把握住了风险。深发展在跟客户进行商业交易时，在利益上是可以商量的，但在风险上绝对不做任何让步。

问题：深发展 09 年信贷计划如何？新增贷款规模多大？新增贷款会流向什么行业？

09 年，深发展在自己擅长的领域和坚持信贷标准的前提下积极进行信贷扩张。银行会继续发展贸易融资，尤其在供应链金融方面，深发展的绝大部分贸易融资业务不是针对对外贸易，而是国内贸易；银行正在大力介入政府主导的项目，当然项目必须符合信贷

标准，相信其中会有很多很好的业务机会，目前进展很好。

以深发展上海分行为例。上海分行的信贷投放从 08 年三季度开始到现在正处于加速状态，贷款投放主要面对上海市基本项目，包括各个区优质的政府项目，风险相对较小，贷款投放的企业规模相对较大。

问题：09 年深发展是否会增加住房按揭和房地产开发贷款在总贷款中的比重？对于开发贷款，深发展倾向于向哪些类型的开发商以及哪些地区的房地产项目发放贷款？

深发展将要发表的 08 年年报中会显示深发展的地产开发类贷款占总贷款的比例是相当低的，5%左右。对于房地产开发贷款，深发展在选择项目时一直很小心：首先是银行对开发贷款会有一个总额控制；其次所有房地产开发贷款都由总行审批，分行没有审批权限；再次，深发展会分地区、分开发商种类采取不同的政策去选择一些安全的、适合银行政策的开发贷款项目。深发展奉行的主要原则是“专款专用，封闭运作”。09 年深发展还会继续选一些好的项目去做。

问题：深发展在零售业务上比较强，零售业务主要包括个人贷款和中小企业贷款。从个人贷款来看，打 7 折后盈利空间受到较大挤压；中小企业贷款虽然利率上浮大，但风险也很大，经风险调整后的收益率可能是下降的。深发展如何看待公司未来的战略发展重点？

按揭业务打 7 折对银行利润的影响确实很大，深发展在做 2009 年财务计划的时候已经把这种情况以及央行可能进一步降息的情况考虑进去了。深发展希望能够跟这样一个政策的出发点保持一致。这个政策的出发点是希望能够给初次置业、初次购房以及改善性住房的贷款人能够有 7 折的利率优惠。在部分城市由于竞争激烈，这个政策的适用范围会拓展。深发展会根据每个客户不同情况做出自己的最佳判断，会根据客户与银行的业务关系、信用记录、贷款价值等作判断，相信在全国很多地区还是存在按揭业务的好机会的。

除了按揭业务之外，深发展其他的零售产品也发展得很好。比如汽车金融、信用卡等零售业务。深发展非常注重也非常擅长在不同地方根据不同情况做出适应性调整。其他一些银行的总行会强迫分行一定要达到预先设定好的某项业务指标，这样容易导致一些低质量贷款的产生。深发展吸取这方面的教训，实行信贷政策集中化，大额的信贷决定由总行集中作出。深发展对中小企业的信贷标准、信贷政策是统一的，大部分的中小企业贷款都是有担保的，2005 年以来一直做得比较成功。

问题：近期信贷监管政策放松，监管当局鼓励银行发放重组类贷款，而且要求支持一些暂时出现困难的小企业。深发展如何做的？

当一个借款人出现困难时，每家银行都要作出判断，应该给这个借款人多少帮助。这个往往需要有经验的信贷人员的思考和判断。如果这家公司看起来确实非常糟糕，而且情况会进一步恶化，那银行就要迅速采取行动。但如果借款人仅仅是陷入暂时的困难，且

前景值得信赖，那么银行应该伸出救援之手。深发展也希望能够聪明地、明智地作出这些判断。需要指出的是，在作出这个判断的过程中，深发展从来都没有受到政府的任何干预，从来没看到有哪个政府跑到深发展来说，这笔贷款你必须支付出去或者说这个公司的贷款条件要宽松一点，从来没有发生过这种事情。也许是因为深发展没有政府持有的股份，所以没有政府干预的情况发生。

问题：从 12 月份全国的信贷数据来看，新增贷款量非常大，其中短期贷款新增 2000 多亿，这 2000 多亿无论从各个月份来看，其实还是比较大的数字。在目前的经济形势下，正常企业不会再扩张，尤其到年底企业也不需要很多流动资金，为何这个数字会如此之大？深发展 12 月份的信贷数据如何？

深发展 12 月份信贷的增长一方面是一般性贷款，一方面是票据贴现。票据贴现自然是短期的，而且具有高度的流动性。除了票据之外，一般性贷款的增长也较快。银行预计经济会持续健康发展，相信中国的经济会有正向的增长。虽然增长的数字大家有不同的预测，但相信大家都同意中国的经济会有正向的增长，而且政府进行了大量的投资来拉动经济。深发展高层认为，中国政府的措施是非常正确的，相信很多的信贷增长与政府的经济刺激计划有关。

问题：深发展 08 年第四季度贴现增长非常快，新增贴现规模为 190 亿元左右，而全部新增贷款规模是 259 亿元，这表明新增贷款里大部分可能来自于贴现。同时，深发展净息差下降的幅度略为超过我们的预期，是不是因为票据业务使得净息差下降的幅度比较快一些。从其它渠道了解到，中小型银行在银行业争抢 4 万亿贷款的项目中优势也不是特别突出。深发展未来究竟有多少可以持续发展的业务？

深发展的票据业务确实增长很快，但银行第四季度的一般性贷款业务增长也不错。票据的流动性非常好，通常银行大量介入票据业务都是一些有意识的决定，这样可以在资产和负债中间作一个平衡。08 年第四季度票据增速之所以比一般性贷款快，主要因为央行在年底取消信贷规模限制之后，做票据业务可以迅速启动，但一般性贷款启动就相对要慢，做准备需要的时间较长。08 年 12 月开始，深发展制定了信贷增长计划，随着利率收益还不错的这些票据在 09 年到期，深发展会考虑把这些空出来的资金更多投入到一般性贷款中。

问题：在息差收窄、不良率可能上升、全球经济仍在恶化的情况下，深发展对 09 年经营状况由一个怎样的展望？银行的经营策略会有什么改变？

深发展希望能够通过业务的增长来弥补利差收窄的不利影响，并从 08 年 12 月份开始就积极调整贷款策略，逐步介入之前参与度较低的政府主导型的基建项目贷款。如果银行利差下降 10%，而业务量增长 20%，基本上净利息收入仍能增长 10%；如果利差下降 15%，而存贷款增长只有 15%，净利息收入可能就不会增长了。纽曼先生认为，中国的经济刺激计划是不错的，不同行业、不同地区和不同企业受到刺激计划的影响也会不同。到现在为止，深发展所发放的新贷款质量都是很好的。

附表：上市银行估值水平比较

	市盈率 PE			市净率 PB			2007			2007		
							股价	总股本	流通股	不良率	覆盖率	资本充足率
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	元	百万股	百万股	%	%	%
招行 A	12.1	7.6	7.0	2.71	2.09	1.72	12.54	14,705	7,244	1.54	180.4	10.67
浦发	15.6	6.9	6.4	3.02	2.22	1.77	15.11	4,355	3,538	1.46	191.1	9.15
民生	12.5	7.2	6.7	1.58	1.32	1.12	4.20	14,479	12,099	1.22	113.1	10.73
华夏	15.5	9.7	9.1	2.50	1.40	1.25	7.76	4,200	1,687	2.25	109.3	8.27
深发展	10.1	46.6	6.2	2.06	1.75	1.39	8.99	2,293	1,757	5.62	48.6	5.77
兴业	9.9	7.0	6.5	2.20	1.71	1.41	17.08	5,000	3,980	1.15	155.2	11.73
中信	18.4	9.7	9.0	1.81	1.56	1.38	3.91	39,033	1,785	1.48	110.0	15.27
交行 A	12.6	8.9	8.4	2.01	1.92	1.63	5.26	48,994	2,233	2.05	95.6	14.44
平均	14.3	9.4	8.1	2.04	1.75	1.49	.					
中行 A	13.3	10.0	9.5	1.76	1.51	1.39	2.95	253,839	6,494	3.12	108.2	13.34
工行 A	14.3	9.8	9.3	2.16	1.89	1.72	3.49	334,019	12,065	2.74	103.5	13.09
建行 A	12.5	8.2	7.7	2.06	1.63	1.39	3.70	233,689	9,000	2.60	104.4	12.58
平均	13.90	9.87	9.38	1.99	1.72	1.58						
南京	18.4	11.0	10.1	1.68	1.49	1.36	9.12	1,837	630	1.79	146.9	30.95
宁波	18.8	12.2	11.3	2.23	1.96	1.77	7.14	2,500	450	0.36	359.9	21.00
北京	18.1	10.7	9.9	2.28	1.92	1.67	9.75	6,228	1,200	2.06	119.9	20.11
平均	18.62	11.70	10.82	2.00	1.76	1.60						
招行 H	10.1	6.3	5.9	2.27	1.75	1.44	10.49					
交行 H	10.8	7.7	7.2	1.72	1.65	1.40	4.51					
中行 H	7.7	5.8	5.5	1.03	0.88	0.81	1.72					
工行 H	12.0	8.2	7.8	1.81	1.58	1.44	2.92					
建行 H	11.2	7.3	6.9	1.85	1.46	1.25	3.32					
中信 H	10.9	5.7	5.3	1.07	0.92	0.81	2.31					

	每股收益 (EPS, 元)			每股净资产 (BVPS, 元)			净资产收益率%			总资产收益率%		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
招行	1.037	1.658	1.792	4.623	6.002	7.296	22.42	27.63	24.56	1.16	1.55	1.65
浦发	1.263	2.190	2.376	6.498	6.81	8.54	19.43	32.17	27.84	0.60	1.15	1.03
民生	0.438	0.583	0.629	3.466	3.186	3.753	12.62	18.30	16.75	0.69	1.00	0.92
华夏	0.500	0.800	0.852	3.108	5.556	6.220	16.09	14.39	13.69	0.35	0.57	0.51
深发展	1.155	0.193	1.453	5.671	5.134	6.453	20.37	3.76	22.51	0.75	0.14	0.87
兴业	1.717	2.432	2.629	7.779	9.97	12.15	22.07	24.40	21.65	1.01	1.18	1.09
中信	0.212	0.402	0.435	2.156	2.504	2.837	9.85	16.05	15.32	0.82	1.29	1.17
平均	0.579	0.880	0.985	3.516	4.125	4.891	17.85	22.79	21.23	0.81	1.12	1.11
交行	0.419	0.589	0.626	2.620	2.739	3.229	15.98	21.51	19.38	0.98	1.18	1.09
中行	0.222	0.295	0.310	1.673	1.953	2.120	13.24	15.11	14.62	0.94	1.08	0.98
工行	0.243	0.357	0.376	1.614	1.850	2.032	15.08	19.30	18.52	0.94	1.22	1.16
建行	0.295	0.452	0.478	1.796	2.277	2.662	16.40	19.79	17.90	1.05	1.39	1.32
南京	0.495	0.831	0.901	5.413	6.106	6.687	9.15	13.60	13.47	1.20	1.65	1.53
宁波	0.380	0.583	0.630	3.209	3.646	4.031	11.86	16.00	15.63	1.26	1.54	1.37
北京	0.538	0.907	0.982	4.282	5.069	5.849	12.56	17.89	16.79	0.95	1.31	1.20

注：招行、交行、中信、建行、中行、工行 H 股价按 1: 0.88 的汇率折算为人民币。资料来源：国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行业研究。

邱冠华:

2008年7月毕业于南京大学商学院会计学系，管理学硕士，会计学专业，现为银行业研究助理。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现为银行业研究助理。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com