

华夏银行(600015)

1 季度净利润负增长源自 NIM 大幅收窄和公允价值变动损失

伍永刚 王丽雯
021-38676525 021-38676047
wuyg1@gtjas.com wangliwen@gtjas.com

本报告导读： 华夏银行 09 年 1 季报点评。

投资要点：

- 1 季度净利润负增长 14.5%，明显低于预期。拨备前利润 16.8 亿元，同比下降 27%；净利润 7.02 亿元，同比下降 14.5%，EPS 为 0.14 元。
- 1 季度净利润同比下滑的主要因素包括：（1）净息差继续大幅回落，同比收窄 94bp，净利息收入负增长 16.5%；（2）非利息净收入同比下降 22.6%，主要源自公允价值变动损失和汇兑收益减少；（3）费用收入同比上升 6.91pc 至 45.62%。
- 对业绩有正面贡献的因素包括：（1）平均生息资产增长 25.5%；（2）净手续费收入同比增长 43.2%；（3）拨备计提同比下降 30%；（4）实际所得税率同比下降 9.1pc 至 19.57%。
- 1 季度贷款在总资产中占比提升，同业资产和债券占比下降；大幅压缩了交易性债券规模。
- 华夏银行 1 季度净利润低于预期，主要是净息差收窄、非息净收入下降、费用收入比上升超出预期所致。从全年来看，向下微调其盈利预测。即我们预测华夏 2009、2010 年分别实现净利润 31.71、35.77 亿元，同比分别增长 3.27%、12.79%；摊薄每股净收益分别为 0.64 元、0.72 元；每股净资产分别为 6.1 元、6.7 元。
- 按目前价格计算，华夏 2009 年动态 PB、PE 分别为 1.65、15.8 倍；2010 年动态 PB、PE 分别为 1.50、14.01 倍。仍维持华夏中性评级和 13 元的年内目标价，该目标价对应的 2009 年 PB、PE 为 2.13 倍、20.46 倍，2010 年 PB、PE 为 1.94 倍、18.14 倍。

财务摘要 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入	26,143	38,753	40,319	47,149	55,211
(+/-)%	44.65	48.23	4.04	16.94	17.10
拨备前利润	7,399	8,928	9,056	10,185	11,752
(+/-)%	48.00	20.67	1.43	12.46	15.39
净利润	2,101	3,071	3,171	3,577	4,190
(+/-)%	44.21	46.15	3.27	12.79	17.15
每股净收益 (元)	0.50	0.62	0.64	0.72	0.84
每股净资产 BVPS (元)	3.11	5.49	6.10	6.70	7.42

利润率和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	16.98	13.51	13.70	13.25	13.18
净资产收益率 (%)	16.09	11.20	10.43	10.69	11.32
投入资本回报率 (%)	10.47	10.65	10.41	10.95	11.80
EV/EBITDA	5.64	4.53	4.37	3.86	3.34
市盈率	20.07	16.32	15.80	14.01	11.96
市净率 PB	3.23	1.83	1.65	1.50	1.35
股息率 (%)	1.10	0.92	0.95	1.07	1.26

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级： 中性
上次评级： 中性
目标价格： ¥13.00
上次预测： ¥13.00
当前价格： ¥10.34
2009.05.04

交易数据

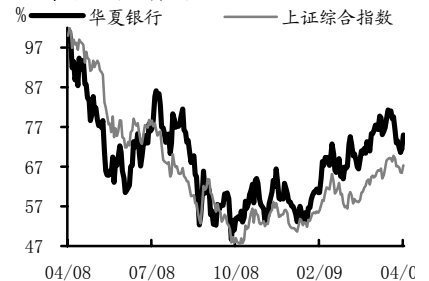
52 周内股价区间 (元) 6.43 ~ 14.90
总市值 (百万元) 51,602
总股本/流通 A 股 (百万股)
流通 B 股/H 股
流通股比例 0.44
日均成交量 (百万股) 43.3
日均成交值 (百万元) 407.0

资产负债表摘要

贷款总额 (百万元) 355,478
股东权益 (百万元) 27,421
资产比 (%) 71.59
资产扩张倍数 (%) 26.68

EPS(元)	2008	2009E
Q1	0.165	0.141
Q2	0.222	0.165
Q3	0.236	0.172
Q4	-0.007	0.158
全年	0.615	0.635

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-6.0	16.9	-25.0
相对指数	-8.0	-2.9	8.1

相关报告

华夏银行：08 年净利润低于预期，主因是多提拨备、净息差收窄和费用上升 (09.04.21)

华夏银行：非息业务有待加强，增长超预期主要源自税负下降 (08.11.03)

模型更新时间: 2009.04.29

股票研究

金融服务业
金融服务业

华夏银行(600015)

评级: 中性

上次评级: 中性

目标价格: ¥13.00

上次预测: ¥13.00

当前价格: ¥10.34

公司网址:

www.hxb.com.cn

公司简介

华夏银行成立于1992年10月, 是一家全国性股份制商业银行, 总行设在北京。1995年经中国人民银行批准开始进行股份制改造, 改制变更为华夏银行股份有限公司(简称华夏银行)。截至2008年末, 华夏银行在全国有28家分行, 313家分支机构与代表处, 拥有11,109名员工。

财务预测(单位: 百万元)

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2010E
主营业务收入	26,143	38,753	40,319	47,149	55,211
主营业务成本	11,892	21,151	22,403	26,890	32,179
营业费用	5,760	7,292	7,422	8,393	9,311
营业税金及附加	1,093	1,382	1,438	1,682	1,969
拨备前利润	7,399	8,928	9,056	10,185	11,752
资产准备支出	3,543	4,894	4,890	5,485	6,246
主营利润	3,856	4,034	4,166	4,700	5,506
营业外收支净额	(35.0)	(27.3)	(28.5)	(33.3)	(39.0)
税前利润	3,821	4,007	4,138	4,667	5,467
所得税	1,720	936	966	1,090	1,277
少数股东应享利润	0	0	0	0	0
净利润	2,101	3,071	3,171	3,577	4,190
资产负债表					
现金及存放款项	216,085	284,689	348,498	423,740	515,859
贷款总额	306,078	355,478	423,019	499,162	589,011
贷款呆账准备	(7,528)	(9,810)	(11,674)	(13,775)	(16,255)
投资	70,253	92,655	110,259	130,106	153,525
固定资产	3,606	4,110	4,891	5,772	6,811
无形及其他资产	3,845	4,515	5,373	6,340	7,482
资产合计	592,338	731,637	880,367	1,051,3	1,256,4
同业存放款项	107,979	180,689	218,634	262,361	314,833
存款总额	438,782	485,350	587,273	704,728	845,673
市场融资	10,250	10,250	10,250	10,250	10,250
应付款项及其他负债	4,925	7,409	8,965	10,758	12,910
总负债	579,283	704,216	849,949	1,017,8	1,219,4
少数股东权益					
股东权益	13,056	27,421	30,418	33,457	37,017
现金流量表					
EBIT	4,439	5,234	5,522	6,247	7,277
NOPLAT	2,441	4,012	4,233	4,788	5,577
资产准备支出	3,543	4,894	4,890	5,485	6,246
折旧与摊销	790	785	903	1,075	1,269
来源	145,872	124,933	145,733	167,940	201,528
运用	-147,28	-139,29	-148,72	-170,97	-205,08
现金分红	0	-649	-477	-538	-630
自由现金流	1,818	-9,569	2,140	2,824	3,286
现金流净增加额	496	-205	3,075	6,477	9,601
骆驼评级指标体系(%)					
资本充足性 C:					
资本充足率	8.27	11.38	10.60	9.74	9.00
核心资本充足率	4.30	7.45	7.10	6.61	6.19
权益资产比	2.20	3.75	3.46	3.18	2.95
股利支付率	21.99	15.04	15.04	15.04	15.04
资产质量 A:					
不良率	2.25	1.82	1.75	1.71	1.71
覆盖率 1 (拨备/不良)	109.27	151.22	174.43	191.05	199.69
贷款核销率	0.53	0.62	0.33	0.32	0.29
信贷成本	1.17	1.36	1.18	1.11	1.03
盈利能力 E:					
净资产收益率(ROE)	16.09	11.20	10.43	10.69	11.32
总资产收益率(ROA)	0.35	0.42	0.36	0.34	0.33
费用收入比	40.42	41.43	41.43	41.43	40.43
净利润率	8.04	7.92	7.87	7.59	7.59
EBITDA 利润率	33.55	28.16	28.07	27.16	26.79
投入资本回报率	10.47	10.65	10.41	10.95	11.80
流动性 L:					
资产负债率	97.80	96.25	96.54	96.82	97.05
贷存比(平均)	69.85	71.59	72.58	71.38	70.19
贷款/总资产	51.67	48.59	48.05	47.48	46.88
平均生息资产/平均总	99.62	99.84	99.77	99.34	98.77
估值比率					
PE(X)	20.07	16.32	15.80	14.01	11.96
PEG(X)	0.45	0.35	0.42	1.10	0.70
PB(X)	3.23	1.83	1.65	1.50	1.35
EV/EBITDA(X)	5.64	4.53	4.37	3.86	3.34
资产扩张倍数(X)	45.37	26.68	28.94	31.42	33.94

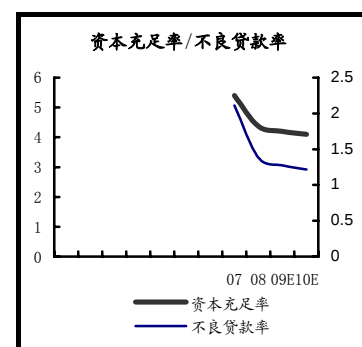
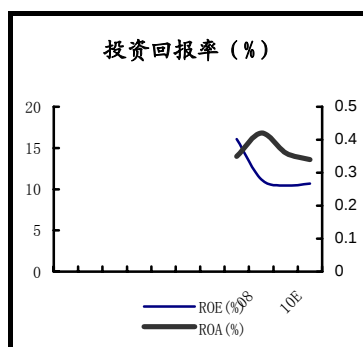
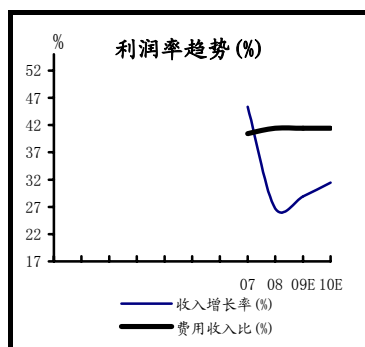
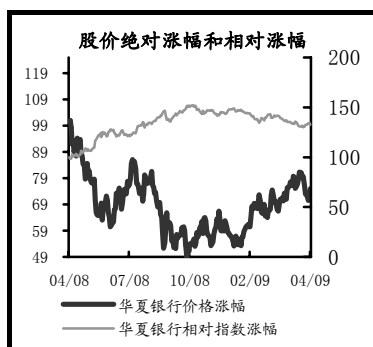
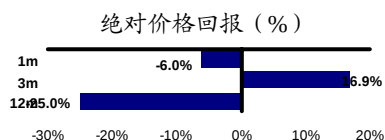


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿黄色分别代表正负面驱动因素)

单位: 百万元	同比增速					环比增速		说明
	2008	2008	09Q1	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1	
平均生息资产	651,663	27.8%	25.5%	651,663	734,499	6.4%	12.7%	贷款平稳较快增长; 压缩交易性债券投资规模
净息差 (NIM)	2.52%	-0.16pc	-0.94pc	2.22%	1.87%	-0.47pc	-0.35pc	
非利息净收入	1,164	101.2%	-22.6%	656	180	196.8%	-72.6%	手续费增势良好; 公允价值损失和汇兑收益减少
费用收入比	41.43%	1.01pc	6.91pc	50.46%	45.62%	9.91pc	-4.84pc	
资产损失准备	4,894	38.1%	-30.0%	1,682	807	50.8%	-52.0%	
实际所得税率	23.35%	-21.7pc	-9.1pc	120.9%	19.57%	121pc	-101pc	

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	年度	同比增速		季末					环比增速	
资产负债表	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
总资产	731,637	23.5%	26.7%	597,968	628,146	652,623	731,637	757,727	12.1%	3.6%
贷款净额	345,668	15.8%	26.9%	312,877	334,246	335,212	345,668	397,083	3.1%	14.9%
投资余额	91,862	31.5%	-5.5%	83,817	75,175	76,011	91,862	79,200	20.9%	-13.8%
生息资产	720,620	23.7%	27.3%	588,107	618,501	642,158	720,620	748,379	12.2%	3.9%
总负债	704,216	21.6%	24.9%	584,117	613,664	636,867	704,216	729,753	10.6%	3.6%
存款余额	485,350	10.6%	22.8%	432,725	457,321	475,096	485,350	531,314	2.2%	9.5%

	年度	同比增速		单季					环比增速	
利润表	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
利息收入	37,349	47.6%	-5.7%	8,929	9,025	9,878	9,516	8,422	-3.7%	-11.5%
利息支出	20,910	79.8%	3.6%	4,814	4,711	5,646	5,739	4,986	1.6%	-13.1%
净利息收入	164,388	20.2%	-16.5%	4,115	4,314	4,232	3,778	3,436	-10.7%	-9.0%
非利息净收入	1,164	101.2%	-22.6%	232	55	221	656	180	196.8%	-72.6%
营业净收入	17,603	23.5%	-16.8%	4,347	4,369	4,453	4,434	3,616	-0.4%	-18.5%
营业费用	7,292	26.6%	-2.0%	1,683	1,566	1,806	2,237	1,650	23.9%	-26.3%
拨备前利润	8,901	20.9%	-27.2%	2,307	2,447	2,295	1,852	1,680	-19.3%	-9.3%
资产损失准备	4,894	38.1%	-30.0%	1,154	943	1,115	1,682	807	50.8%	-52.0%
实际所得税率	23.35%	-21.7pc	-9.1pc	28.72%	26.46%	0.08%	120.85%	19.57%	120.78pc	-101.3pc
净利润	3,071	46.1%	-14.5%	822	1,106	1,178	-36	702	-103.0%	2077%

	年度	同比变动(pc)		季度					环比变动(pc)	
财务指标分析	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
资本充足率	11.38%	3.11	n.a.	n.a.	8.22%	n.a.	11.38%	n.a.	n.a.	n.a.
核心资本充足率	7.45%	3.15	n.a.	n.a.	4.51%	n.a.	7.45%	n.a.	n.a.	n.a.
不良贷款率	1.82%	-0.43	n.a.	n.a.	2.06%	n.a.	1.82%	n.a.	n.a.	n.a.
拨备覆盖率	151.22%	41.95	n.a.	n.a.	126.13%	n.a.	151.22%	n.a.	n.a.	n.a.
信贷成本	1.40%	0.21	n.a.	n.a.	1.27%	n.a.	1.40%	n.a.	n.a.	n.a.
费用收入比	41.43%	1.01	6.91	38.71%	35.85%	40.55%	50.46%	45.62%	9.91	-4.84
净息差 (NIM)	2.52%	-0.16	-0.94	2.81%	2.86%	2.69%	2.22%	1.87%	-0.47	-0.35
净利差 (NIS)	2.41%	-0.22	-1.04	2.74%	2.79%	2.59%	2.09%	1.70%	-0.50	-0.40
ROA	0.42%	0.06	-0.18	0.55%	0.70%	0.72%	-0.02%	0.37%	-0.74	0.39
ROE	11.20%	-4.90	-14.93	25.17%	31.95%	32.55%	-0.90%	10.24%	-33.45	11.14
贷存比	71.22%	3.18	2.43	72.30%	73.09%	70.56%	71.22%	74.74%	0.66	3.52

注: 费用收入比、NIM、NIS、ROA 和 ROE 为单季年化指标, 其余为季末指标。单季 NIM 和 NIS 为期初期末余额计算值。

1. 1 季度净利润负增长源自 NIM 大幅收窄和非息收入下降

09 年 1 季度华夏银行净利润 7.02 亿元，同比下降 14.5%，低于预期；摊薄每股收益 0.14 元，期末每股净资产 5.61 元。

1 季度净利润负增长 14.5%，显著低于预期。09 年 1 季度华夏银行实现拨备前利润 16.8 亿元，同比下降 27.2%，净利润 7.02 亿元，每股收益 0.14 元，同比下降 14.5%，期末每股净资产 5.61 元。

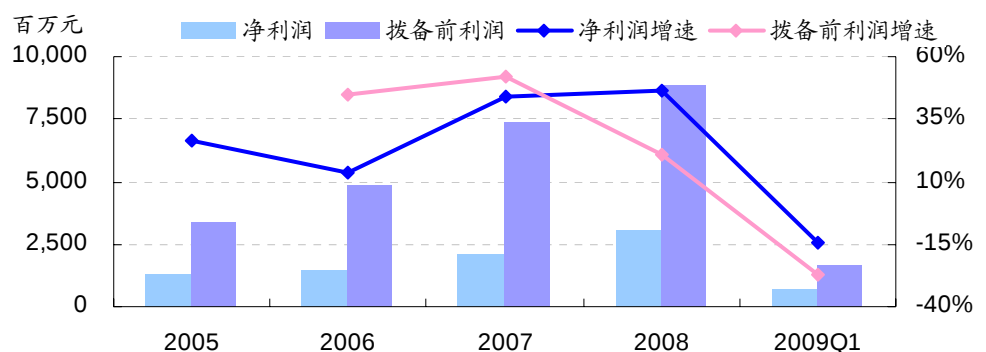
1 季度导致华夏银行净利润同比下滑的主要因素包括：

- (1) 净息差继续大幅回落，同比收窄 94bp，导致净利息收入同比负增长 16.5%；
- (2) 非利息净收入同比下降 22.6%，主要源自公允价值变动损失和汇兑收益同比下降；
- (3) 费用收入比同比上升 6.91pc 至 45.62%；

对 1 季度业绩有正面贡献的因素包括：

- (1) 平均生息资产规模增长 25.5%；
- (2) 净手续费收入增长良好，同比增长 43.2%，环比增长 15%；
- (3) 拨备计提力度明显降低，同比下降 30%；
- (4) 实际所得税率同比下降 9.1 个百分点至 19.57%。

图 1：华夏银行 09 年 1 季度盈利状况



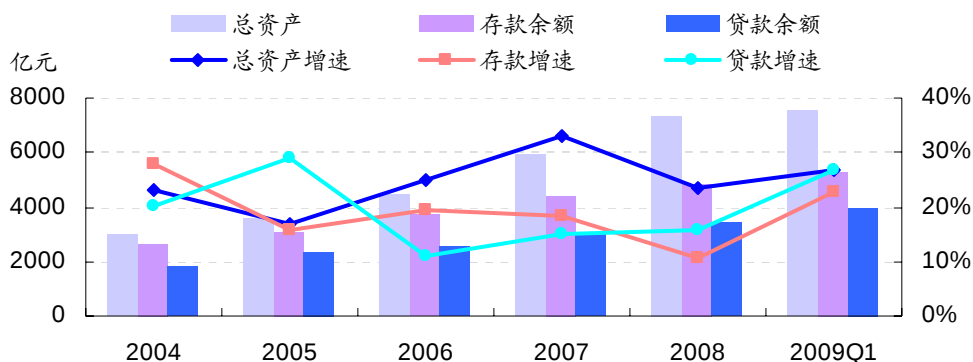
数据来源：公司报表，国泰君安证券。

2. 贷款保持平稳增长，债券投资规模收缩

09 年 3 月末，华夏银行总资产、存款、贷款余额分别为 7577、5313、3971 亿元，同比分别增长 26.7%、22.8%、26.9%。

1 季度华夏银行存贷款分别同比增长 22.8% 和 26.9%，贷款增速接近行业平均水平。在贷款规模保持平稳较快增长的同时，公司压缩了同业资产规模，存放同业和拆出资金规模环比大幅下降，但适当增加了买入返售资产的配置。同时，公司 1 季度压缩了债券投资规模，主要是交易性债券的大幅减少。

图 2: 华夏银行资产负债规模变化



数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

表 3: 华夏银行资产负债结构变动

	2007	2008	09Q1
资产结构			
贷款净额/总资产	50.40%	47.25%	52.40%
债券/总资产	11.80%	12.56%	10.45%
同业资产和存放央行/总资产	36.18%	38.69%	35.91%
债券结构			
持有至到期债券占比	84.41%	75.22%	81.42%
可供出售债券占比	11.24%	19.54%	17.78%
交易类债券占比	4.35%	5.24%	0.80%

表 4: 2009 年第 1 季度银行业总资产、存款、贷款余额增速比较 (%)

机构	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构	25.10	25.72	26.97
建设银行	26.18	27.95	26.08
工商银行	20.10	26.08	22.49
交通银行	34.23	26.49	36.79
中国银行	24.95	27.18	23.69
民生银行	15.75	30.84	27.24
深发展	27.45	27.80	36.44
兴业银行	26.68	45.09	39.52
华夏银行	26.72	22.78	26.91
宁波银行	43.92	45.03	32.07
南京银行	28.91	62.90	56.30

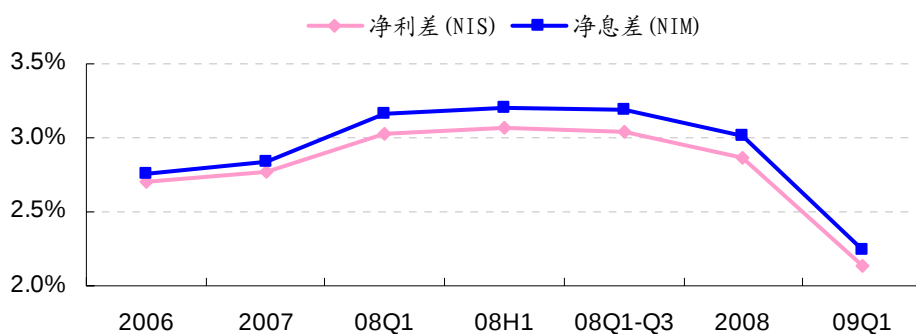
资料来源: 银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券。

3. 1 季度 NIM 继续大幅收窄, 未来下行压力有限

09 年 1 季度净息差同比下降 94bp, 环比收窄 35bp。

1 季度华夏银行的净息差 (NIM) 继续大幅收窄, 以期初期末余额计算的 NIM 同比回落 94bp 至 1.87% 的低水平。08 年 4 季度华夏银行的净息差即比多数同业下降的更快, 环比回落了 47bp, 1 季度又环比下降了 35bp, 我们预计这与华夏银行相当部分资产完成了重定价有关。随着未来重定价压力的减轻、以及 1 季度贷款在资产中的占比上升和同业资产占比的下降, 我们预计未来 NIM 下行的空间有限。

图 3: 以期初期末余额计算的 NIM 和 NIS

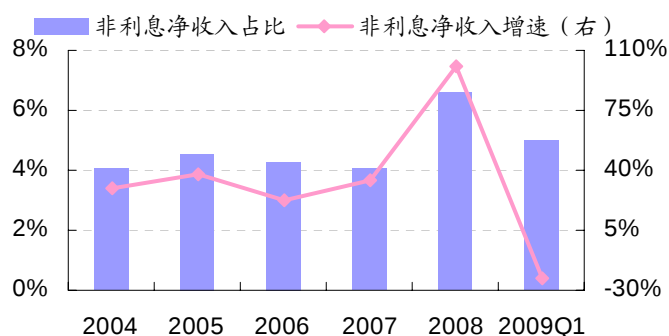


数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

4. 手续费收入保持较快增长, 公允价值变动损失和汇兑收益减少导致非利息净收入同比下滑

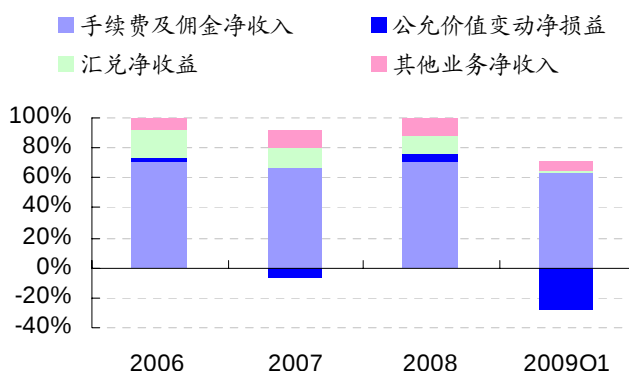
1 季度华夏银行实现非利息净收入 1.8 亿元, 同比下滑 22.6%, 占营业净收入比重降至 5%。主要与公允价值变动大额损失和汇兑收益减少有关。但净手续费收入仍保持了较快的增长势头, 同比增长 43.2%, 环比增长 15%。

图 4: 非利息净收入同比负增长



数据来源: 公司报表、国泰君安证券。

图 5: 非利息净收入结构



数据报表: 公司年报、国泰君安证券。

5. 华夏银行: 向下微调 09 年盈利预测, 维持中性评级

华夏银行 1 季度净利润低于预期, 主要是净息差收窄、非息净收入下降、费用收入比上升超出预期所致。从全年来看, 向下微调其盈利预测。即我们预测华夏 2009、2010 年分别实现净利润 31.71、35.77 亿元, 同比分别增长 3.27%、12.79%; 摊薄每股净收益分别为 0.64 元、0.72 元; 每股净资产分别为 6.1 元、6.7 元。

按目前价格计算, 华夏 2009 年动态 PB、PE 分别为 1.65、15.8 倍; 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.50、14.01 倍。仍维持华夏中性评级和 13 元的年内目标价, 该目标价对应的 2009 年 PB、PE 为 2.13 倍、20.46 倍, 2010 年 PB、PE 为 1.94 倍、18.14 倍。

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	15.0	10.8	12.3	3.35	2.87	2.46	15.50	0	7,244	1.54	180.4	10.67
浦发	23.9	10.5	9.6	4.64	3.15	2.38	23.17	0	3,538	1.46	191.1	9.15
民生	16.6	13.3	11.8	2.10	1.92	1.78	5.59	14,479	12,099	1.22	113.1	10.73
华夏	20.1	16.3	15.8	3.23	1.83	1.65	10.04	4,200	1,687	2.25	109.3	8.27
深发展	18.4	82.5	9.8	3.74	3.09	2.34	16.32	2,293	1,757	5.62	48.6	5.77
兴业	14.1	10.7	10.4	3.12	2.48	2.08	24.29	5,000	3,980	1.15	155.2	11.73
中信	22.8	14.2	13.6	2.25	1.99	1.79	4.85	39,033	1,785	1.48	110.0	15.27
交行 A	16.2	11.7	11.0	2.59	2.29	1.94	6.78	48,994	2,233	2.05	95.6	14.44
平均	18.6	14.3	12.1	2.48	2.15	1.87						
中行 A	15.8	14.0	12.3	2.09	1.90	1.64	3.50	253,839	6,494	3.12	108.2	13.34
工行 A	16.8	12.3	11.6	2.53	2.26	2.05	4.09	334,019	12,065	2.74	103.5	13.09
建行 A	14.9	11.1	11.3	2.46	2.22	2.04	4.41	233,689	9,000	2.60	104.4	12.58
平均	16.38	13.05	11.93	2.34	2.11	1.88						
南京	26.1	16.3	15.0	2.39	2.10	1.89	12.94	1,837	630	1.79	146.9	30.95
宁波	25.1	17.9	16.9	2.97	2.71	2.47	9.53	2,500	450	0.36	359.9	21.00
北京	22.6	14.0	12.8	2.83	2.24	1.94	12.14	6,228	1,200	2.06	119.9	20.11
平均	25.51	17.23	16.12	2.72	2.45	2.22						
招行 H	11.9	8.6	9.8	2.67	2.28	1.96	12.34					
交行 H	13.3	9.6	9.0	2.12	1.87	1.59	5.55					
中行 H	11.5	10.2	9.0	1.53	1.38	1.20	2.55					
工行 H	16.1	11.8	11.1	2.43	2.17	1.97	3.92					
建行 H	13.5	10.0	10.2	2.21	2.00	1.84	3.98					
中信 H	14.8	9.2	8.8	1.46	1.29	1.16	3.14					
	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	1.433	1.263	4.623	5.407	6.296	22.42	26.51	20.06	1.16	1.34	1.00
浦发	1.263	2.211	2.416	6.498	7.36	9.72	19.43	30.03	24.85	0.60	0.96	0.81
民生	0.438	0.419	0.473	3.466	2.905	3.132	12.62	14.42	15.09	0.69	0.75	0.72
华夏	0.500	0.615	0.635	3.108	5.495	6.095	16.09	11.20	10.43	0.35	0.42	0.36
深发展	1.155	0.198	1.667	5.671	5.281	6.971	20.37	3.74	23.91	0.75	0.13	0.87
兴业	1.717	2.277	2.329	7.779	9.80	11.68	22.07	23.22	19.94	1.01	1.12	0.91
中信	0.212	0.341	0.357	2.156	2.443	2.714	9.85	13.97	13.17	0.82	1.12	0.93
平均	0.430	0.520	0.599	3.066	3.409	3.866	17.85	20.90	18.33	0.81	0.95	0.83
交行	0.419	0.580	0.614	2.620	2.964	3.493	15.98	19.57	17.58	0.98	1.06	0.92
中行	0.222	0.250	0.283	1.673	1.845	2.129	13.24	13.57	13.31	0.94	0.91	0.89
工行	0.243	0.332	0.352	1.614	1.806	1.992	15.08	18.36	17.69	0.94	1.14	1.05
建行	0.295	0.396	0.389	1.796	1.987	2.158	16.40	19.87	17.97	1.05	1.23	1.02
南京	0.495	0.793	0.863	5.413	6.150	6.829	9.15	12.89	12.64	1.20	1.55	1.32
宁波	0.380	0.533	0.562	3.209	3.522	3.863	11.86	15.12	14.56	1.26	1.29	1.04
北京	0.538	0.870	0.948	4.282	5.427	6.252	12.56	16.03	15.16	0.95	1.30	1.11

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。

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

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

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