

买入 维持
兴业银行（601166）
2009 年 11 月 2 日

追求平稳高质量的增长

金融行业分析师：范坤祥

fankx@htsec.com

021-23219382

金融行业分析师：余闰华

shemh@htsec.com

021-23219390

事件：

兴业 10 月 30 日发布 2009 年三季报。公司 1-3Q2009 实现净利润 95.7 亿元，同比增长 1.5%，3 季度净利润 33.5 亿，环比略有增加，符合我们先前的判断。

我们认为，公司经营基本符合预期，规模增长平稳，息差反弹幅度处于同业中等水平，但我们依然看好未来一两个季度的息差弹性，因为加息预期中货币市场利率水平反映将更加迅速而敏感。中长期看，在零售负债高速增长，核心负债稳定增加的前提下，公司高收益率的贷款占比仍有较大的提升空间。公司管理层务实稳健的经营作风和良好的市场预判能力，使得公司在可持续金融、银银平台、第三方存管业务、贵金属交易等多个领域形成了一定的竞争优势，零售业务的快速增长使得公司业务结构更趋于多元化。但公司的优势更在于，在各项业务较快增长的同时，较好的费用控制机制保持了费用收入比的稳定，高拨备使得信贷成本压力不大。我们预计 2009-2011 年 EPS 分别为 2.45 元、3.23 元和 3.76 元，BVPS 分别为 11.76 元、14.12 元和 16.75 元。按最新的收盘价算，兴业的 PE 估值具有优势，PB 估值在可比公司中偏高，但这是由公司高 RoA 和 RoE 所致。我们维持公司的“买入”评级，按照 2010 年 14xPE 和 3.1xPB 给予 44 元的目标价。

未来公司股价的主要风险在于，公司表达了希望资本充足率到 12%，核心资本充足率到 8% 的想法，但从目前情形来看，公司 2010 年再融资的可能性很大。按 3 季度末 7300 亿的风险加权资产来简单计算，如果到 2010 年底风险加权资产增长 25%-30% 至 9500 亿左右，8%-9% 的核心资本充足率将需要 760 亿至 850 亿。考虑到正常的盈利积累，因此我们估计明年公司的融资金额大约在 50 亿至 150 亿左右。

点评：

信贷成本降低对业绩有比较明显的贡献。规模增长和息差大幅收窄对兴业银行前三个季度业绩的贡献度基本没有太大的变化，而信贷成本的降低对 1-3Q2009 业绩产生了比较正面的贡献，最近两个季度的贡献度都在 10% 以上。

表 1 兴业银行业绩增长的驱动因素

	2006	2007	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008	1Q2009	1H2009	1-3Q2009
生息资产规模增长	30.20	37.63	21.60	11.71	7.22	19.57	26.53	33.01	37.53
息差扩大	12.67	19.16	25.76	28.86	25.64	6.07	-33.20	-41.13	-40.17
手续费收入增加	7.71	5.98	6.65	6.78	4.92	4.34	-1.08	2.62	0.27
其他收支变化	-9.93	-1.46	4.04	2.16	1.49	4.59	-0.35	-2.10	0.54
费用收入比压缩	4.67	7.68	1.65	9.13	1.91	4.06	0.29	-5.89	-3.50
信贷成本降低	-2.96	47.19	23.96	-1.13	6.42	-9.98	4.11	12.57	10.15
有效税率减少	11.73	9.84	35.57	22.12	8.89	3.94	-1.04	-3.98	-3.29
净利润增长	54.09	126.04	119.25	79.65	56.49	32.60	-4.75	-4.90	1.54

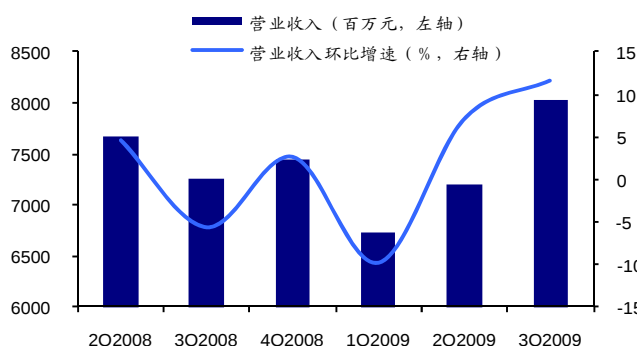
资料来源：公司公告、海通证券研究所

从三季报来看，值得我们关注的主要有以下几个方面：

- （1）3 季度贷款和债券投资增加较多，规模增速相对平稳。
- （2）息差明显反弹，主要归功于贷款议价能力增强以及货币市场收益率回升。
- （3）零售负债增长势头良好，银行卡手续费较快增加。
- （4）不良贷款和关注贷款均实现“双降”，拨备覆盖率有所提高。

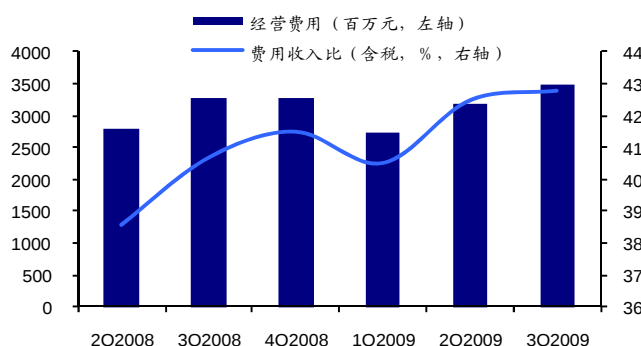
从季度环比的数据上看，兴业近期收入增长势头良好，尤其是 3 季度净利息收入环比增速高达 17.4%，进而使得营业收入实现了季度环比 11.6% 的增加。兴业前 3 季度在实现收入较快增长的同时，经营费用控制较好，费用收入比非常平稳，1-3Q2009 不含营业税的成本收入比为 35.11%，比 2008 全年仅提高了 0.2 个百分点，公司较好的经营效率对前三季度业绩贡献较大。

图 1 近期兴业银行营业收入环比增速持续提高



资料来源：公司公告、海通证券研究所

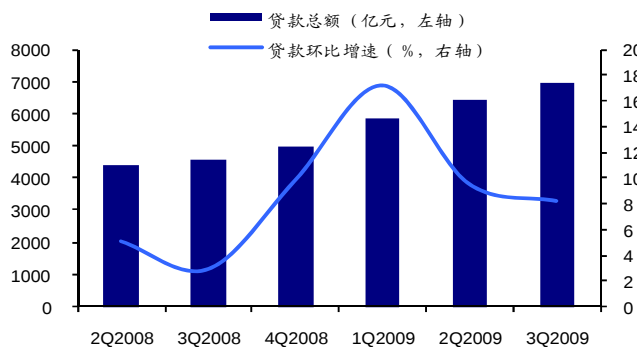
图 2 近期兴业银行费用收入比得到较好控制



资料来源：公司公告、海通证券研究所

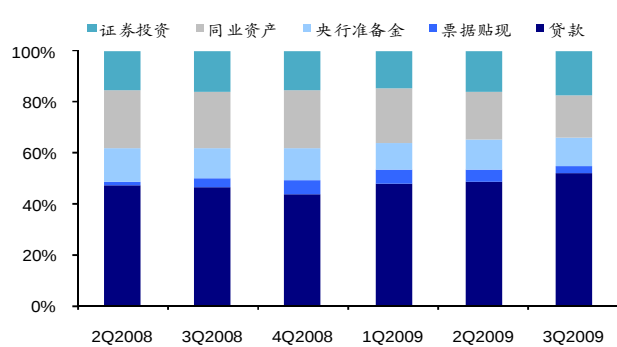
3 季度贷款和债券投资增加较多，规模增速相对平稳。3 季度兴业银行规模环比增速较前两个季度回落并不多，其中 3 季度贷款和债券投资增加较多。环比增速来看，3Q2009 贷款增速为 8.2%，比 2Q2009 仅减少了 1.3%；不像浦发民生等银行贷款增速的回落比较明显。3Q2009 债券投资增速为 14.4%，依然较高，3 季度反而是同业资产减少较多。公司管理层表示，同业利率的回升对 3 季度的息差上行有了比较明显的贡献，从财报上看，公司在利率回升的环境中逐步减持了低收益流动性好的同业资产，而增加了高收益长期限的贷款和投资配置，继续拉长了资产负债的错配程度。全年公司信贷的投放节奏比较平稳，公司管理层表示并不希望新增贷款规模出现大起大落，同时在做的 5 年规划中认为非特殊年景下，每年信贷增速在 20% 多一些是比较合理的水平。

图 3 近期兴业银行贷款总额季度环比增长



资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 4 近期兴业银行生息资产的结构变化



资料来源：公司公告、海通证券研究所

息差明显反弹，主要归功于贷款议价能力增强以及货币市场收益率回升。公司 3 季度息差出现了明显回升，我们使用期初期末计算的数值来看，3 季度息差回升了 20 个 bp，利差扩大了 22 个 bp；而兴业披露的平均余额数据显示，3 季度公

司息差提高了 22 个 bp。公司管理层判断，息差反弹主要归功于贷款议价能力增强以及货币市场收益率的回升，我们认为未来一两个季度中，兴业的息差将有高过同业的不错表现，因为加息预期中同业市场和货币市场收益率的回升会比贷款平均收益率的反弹更加迅速而且敏感，而公司平稳的贷款投放反映了生息资产结构在平稳持续改善，也是一个优势。此外，我们从利息收支的环比数据来看，息差上升不光来自资产端，负债方的成本控制也是重要原因（诚然利息收入环比增加了 7.1%，但利息支出环比也有 -3.7% 的下降）。我们看到，最近三个季度，兴业活期存款的比重持续显著提高，3 季度也增加了 2 个多百分点，对公司的成本控制有比较好的效果。

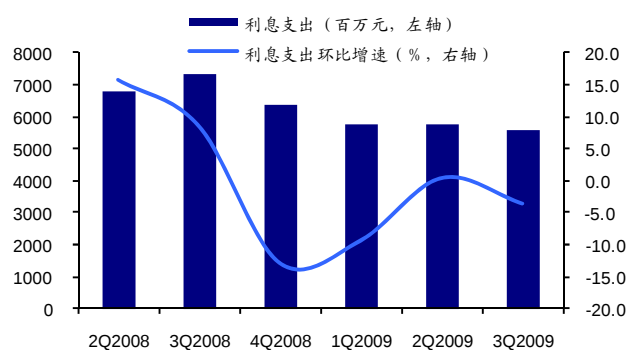
表 2 兴业银行单季度息差水平（%）

	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009
盈利资产产生息率	5.27	5.53	5.72	6.13	6.15	5.30	4.46	4.16	4.15
付息负债成本率	2.75	2.89	2.91	3.24	3.41	2.82	2.34	2.14	1.91
净利率边际 NIM	2.67	2.79	2.98	3.07	2.93	2.65	2.26	2.14	2.34
净利差 Spread	2.52	2.63	2.82	2.89	2.74	2.48	2.12	2.02	2.24

注：我们使用期初期末余额计算

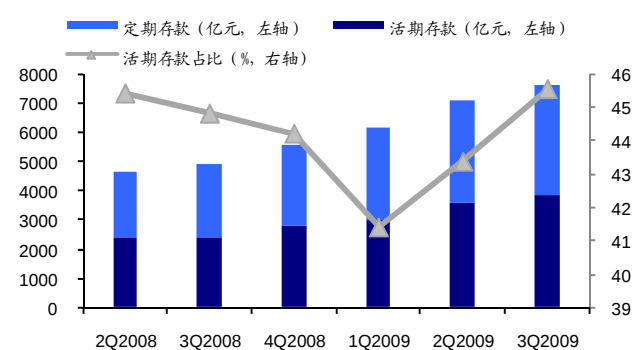
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 5 近期兴业银行利息支出季度环比增长



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 6 近期兴业银行存款结构变化

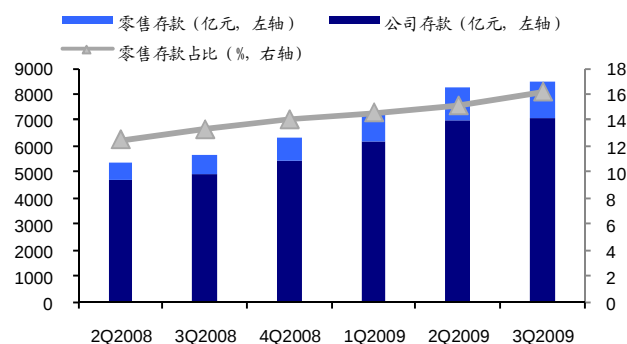


资料来源：公司公告，海通证券研究所

零售负债增长势头良好，银行卡手续费较快增加。2009 年以来，公司非常重视零售负债的吸收，1-3Q2009 新增零售存款 482.3 亿，较年初增幅为 54.3%。公司依赖战略倾斜，加大投入，以及整体的交叉营销取得的零售负债的高速增长。尽管从全行业的情况看，储蓄存款的活期占比要低于公司存款，但稳定性较高。兴业整体资产运用能力较强，资金来源对公司的约束反而比较明显，因此储蓄存款的较快增长对公司长期竞争力的提高有重要作用。

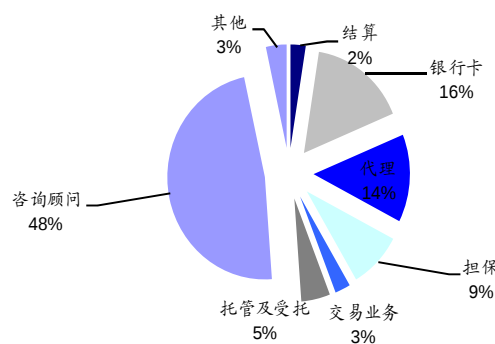
手续费收入方面，近期兴业银行卡业务增长较快，1-3Q2009 银行卡手续费实现 49.2%YoY，占比也较年初稳步提高了 4% 左右至 16.3%，而下降比较明显的是代理类的手续费收入，公司的手续费结构更趋合理。

图 7 兴业储蓄存款增长较快



资料来源：公司公告，海通证券研究所

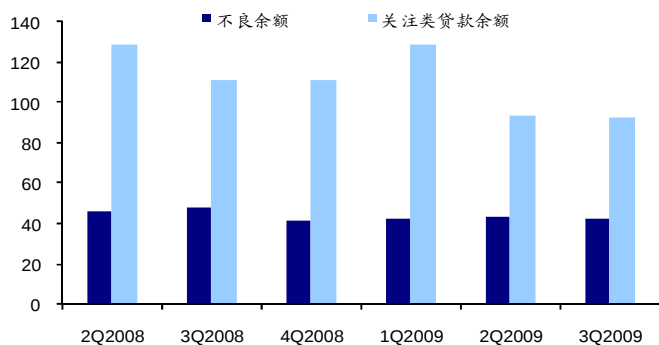
图 8 兴业手续费收入结构



资料来源：公司公告，海通证券研究所

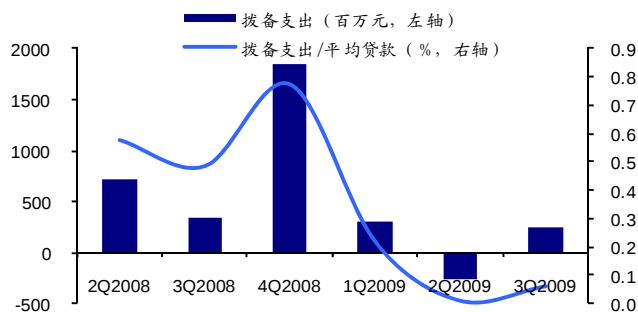
前3季度资产质量稳步改善，拨备覆盖水平居于高位。3季度兴业的不良贷款基本稳定，不良余额较6月末减少了7300万，不良率下降了6个bp至0.61%，前三季度新增不良率只有0.02%，处于上市银行中一个较低的水平。尽管公司1-3Q2009的不良余额基本稳定，较年初还略有增加，但我们也关注到了兴业的关注类贷款余额“双降”非常明显，未来公司资产质量进一步明显恶化的可能性其实是大大降低了。

图9 兴业不良余额及关注类贷款余额（亿元）



资料来源：公司公告、海通证券研究所

图10 兴业拨备支出情况



资料来源：公司公告、海通证券研究所

兴业3季度拨备小幅增加，不似2季度的拨备回拨，1-3Q2009信贷成本也较1H2009小幅提高到0.06%，但依然明显低于历史的平均水平。公司的拨备覆盖水平较高，3季度末达到了228.4%，但相对于2008年底的226.6%并没有明显增加，反映出公司管理层短期内可能并没有继续大幅提高拨备覆盖率的想法。我们依然谨慎判断，由于偏低的信贷成本，未来将有进一步提高的空间，但大幅提高拨备覆盖水平的可能性不大。

盈利预测和估值建议。结合3季报的情况，我们更新了盈利预测，总的来看除去公司3季度的规模增长比我们预期平稳之外，并没有其他明显超出我们预期的因素，进而我们对公司2009年和2010年业绩预期的调整幅度不大。

我们认为，公司经营基本符合预期，规模增长平稳，息差反弹幅度处于同业中等水平，但我们依然看好未来一两个季度的息差弹性，因为加息预期中货币市场利率水平反映将更加迅速而敏感。中长期看，在零售负债高速增长，核心负债稳定增加的前提下，公司高收益率的贷款占比仍有较大的提升空间。公司管理层务实稳健的经营作风和良好的市场预判能力，使得公司在可持续金融、银银平台、第三方存管业务、贵金属交易等多个领域形成了一定的竞争优势，零售业务的快速增长使得公司业务结构更趋于多元化。但公司的优势更在于，在各项业务较快增长的同时，较好的费用控制机制保持了费用收入比的稳定，高拨备使得信贷成本压力不大。我们预计2009-2011年EPS分别为2.45元、3.23元和3.76元，BVPS分别为11.76元、14.12元和16.75元。按最新的收盘价算，兴业的PE估值具有优势，PB估值在可比公司中偏高，但这是由公司高RoA和RoE所致。我们维持公司的“买入”评级，按照2010年14xPE和3.1xPB给予44元的目标价。

未来公司股价的主要风险在于，公司表达了希望资本充足率到12%，核心资本充足率到8%的想法，但从目前情形来看，公司2010年再融资的可能性很大。按3季度末7300亿的风险加权资产来简单计算，如果到2010年底风险加权资产增长25%-30%至9500亿左右，8%-9%的核心资本充足率将需要760亿至850亿。考虑到正常的盈利积累，因此我们估计明年公司的融资金额大约在50亿至150亿左右。

表 3 兴业银行盈利预测调整

	更新前预测值		更新后预测值		盈利预测调整(%)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
资产负债表						
贷款(百万元)	672,046	832,090	709,228	853,011	5.53	2.51
盈利资产(百万元)	1,313,240	1,591,479	1,316,968	1,606,199	0.28	0.92
存款(百万元)	864,148	1,058,099	867,348	1,071,081	0.37	1.23
付息负债(百万元)	1,246,404	1,507,193	1,249,604	1,520,176	0.26	0.86
损益表资料						
利息收入(百万元)	47,559	58,908	48,350	59,722	1.66	1.38
利息支出(百万元)	21,211	23,371	21,364	23,575	0.72	0.87
净利息收入(百万元)	26,347	35,537	26,986	36,146	2.43	1.71
非息收入(百万元)	3,802	5,277	3,802	4,877	0.00	-7.58
营业费用(百万元)	13,234	16,520	13,279	16,829	0.34	1.87
拨备计提(百万元)	1,681	4,643	1,709	4,277	1.65	-7.88
所得税(百万元)	3,408	4,167	3,590	4,298	5.35	3.14
净利润(百万元)	11,874	15,534	12,258	15,670	3.24	0.87
核心财务指标						
盈利资产增速(%)	29.71	21.19	30.08	21.96	1.24	3.66
净息差(%)	2.24	2.38	2.29	2.41	2.33	1.05
非息收入比重(%)	12.61	12.93	12.35	11.89	-2.08	-8.05
费用收入比(含营业税,%)	43.90	40.48	43.13	41.02	-1.74	1.35
不良率(%)	0.66	0.72	0.60	0.70	-8.43	-2.33
拨备覆盖率(%)	230.20	229.43	238.87	224.00	3.77	-2.37
信贷成本(%)	0.28	0.61	0.27	0.54	-0.82	-11.08
有效税率(%)	22.30	21.15	22.65	21.52	1.58	1.76
净利润增速(%)	4.29	30.83	7.67	27.83	78.68	-9.72
RoAE(%)	22.15	24.45	22.80	24.23	2.96	-0.88
RoAA(%)	1.00	1.03	1.03	1.03	3.22	0.22
EPS(元)	2.37	3.11	2.45	3.13	3.24	0.87
BVPS(元)	11.68	13.95	11.76	14.27	0.66	2.31

资料来源：公司公告、海通证券研究所

附文：兴业银行 3 季度业绩报告会纪要

规模增长方面：

今年下半年对贷款的规模也要做一些控制，打算控制在年初上报央行的规划之内。明年贷款的需求仍将逐步回升的，银行的议价能力逐步增强，货币市场和贷款利率都有回升势头；对于风险加权资产的控制有也指令性计划。兴业前期做的 5 年规划中，希望每年实现大约 20% 左右的增速，当然还要根据具体情况调整。

兴业不希望贷款增长出现大起大落，即便每个月而言也希望保持一个比较平稳增速。例如今年，年初就判断流动性过剩的大环境，没必要拉保证金来冲规模，年初就做了些安排。

息差变化方面：

3 季度息差已经比 2 季度提高了 22 个 bp，原因在于银行的议价能力增强，货币市场和贷款利率都有回升势头，我们今年基本上都没有做贷款转让。但就 3 季度的情况而言，资金业务收益率的提高对 3 季度的息差贡献比较明显。今年整体上贷款利率上浮的情况有所减少，而 3 季度利率上浮的情况比上半年又有所增加。目前的情况大致是 40% 基准，30% 多是下浮，上浮有 20% 多。

展望明年，息差将是逐步上升的，贷款收益率将逐步上行；如果进入加息周期，息差自然将有扩大，感觉负债中的活期部分对息差弹性的影响较大，兴业今年适当放宽了负债的错配程度，负债较快增长，吸收了很多低成本的负债。

资产质量和信贷成本方面：

3 季度末，对公和零售的关注类贷款同时下降。关注类控制较好，是近两年资产质量控制的亮点。前三季度只有 3 千多万核销，其他都是现金收回。信用卡的不良率目前有 2% 多一些。兴业将继续执行先前的拨备政策，保持覆盖率的基本稳定。

资本金管理和融资方面：

资本补充方案正在积极准备实施，监管层新的标准希望资本充足率不低于 10%，核心资本充足率不低于 7%；而兴业则追求前者到 12%，后者到 8%。

银行只要规模扩张，对资本金就会有一个持续的需求。补充资本，不光是银行业务发展的需要，也是增强回报率回报股东的需要。根据监管部门的要求和银行未来增长的规划，大家不难算出融资需求。提示大家更应关注发行次级债混合资本债以及自身盈利积累的作用，不要只盯在股权融资上。我们未来仍会做好资本管理和资本使用的工作。

经营展望方面：

大家会担心中国金融的“脱媒”现象，但实际上步伐并不如大家想象的那么快。兴业受直接融资的冲击较小，因为从客户定位来看，大型国企较少。相反，我们还能分一些短债、中期票据的市场份额，对承销和投行业务有一定贡献。我们认为明年对中型银行的信贷需求，还是很旺盛。明年如果货币政策有微调，对商业银行的收益率还是有好处的。总的来看，我们对明年的经营还是很有信心的。

明年信贷仍有一定的增长速度，收益率和息差会有提高，我们会重视风险资产总额的控制和风险资本的考核。明年还会努力提高其他的综合收益，申请融资租赁和信托

发展战略和竞争优势方面：

- (1) 对公发展战略：原来同业业务相对是个特色，目前在能效融资和碳金融方面也是一个特色。
- (2) 零售发展战略：今年零售业务取得了高增长，主要依赖战略倾斜，加大投入，并通过整体的交叉营销来取得的。零售发展的目标是提升储蓄存款在全行中的占比，依靠特色业务如托管、黄金业务作为切入口。发展零售，我们很注重切入点。我们围绕如何争取有价值的零售客户为目标，以产品作为切入点。例如历史上的切入点选择了房贷、第三方存管客户、理财产品客户、黄金投资。
- (3) 中间业务：中间业务整体收益不错，也不占资本。今年投行、银行卡、咨询顾问等都有不错的表现，这些都会一如既往的投入，支付结算未来我们也会要抓。
- (4) 网点布局设置：机构发展方面，我们自己定位成一个中型银行。网点布局策略依据地域有所不同，在东部发达地区向县域延伸，中西部还是放在省会城市。这几年也加大了中小银行代理网络的建设。我们新设机构，主要负责人一般都由兴业调配，然后在当地吸收一些人员。几年之后，再考虑内部调配提拔，很少空降主要负责人，

感觉这样比较稳健。

- （5）债券投资：我们维持债券投资在全行总的资产配置中的比例，不会大幅增加。我们会考虑适当缩短久期，增加浮息债的占比，优化利率产品和信用产品之间结构。总的来说，债券投资的策略还是根据全行的总体资产配置来考虑。
- （6）海西建设：我们以信用产品作为切入点，加大了同政府的合作。国务院下文后，海西经济建设正在掀起热潮，很多基础设施建设都有增加，我们作为唯一总部设在福建的全国商业银行，当然会分享一些成果。

其他问题：

有效税率上升的原因？

主要因为国债投资占比下降，补交了一些税款，2008 年基数低因为有一个集中退缴的特殊原因，今年的有效税率应该还是比较正常的

应收款项类投资大幅增长的原因？

因为信托受益权投资增加，主要增持了指其他银行的理财产品和一些信托公司的信托份额

前三季度日均生息资产余额高于季末总资产的原因？

在计算日均生息资产余额的时候转入票据和转出票据是没有做轧差处理的。期末余额已经处理过了。

附表一：财务报表分析和预测

价值评估（倍）	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
P/E	14.41	15.00	11.74	9.79
P/B	2.47	3.13	2.58	2.13
P/PPoP	11.00	10.47	7.59	6.43
市值/总资产(A股)	14.52%	13.82%	11.34%	9.49%
股息收益率(税后)	0.00%	1.50%	1.92%	2.76%

每股指标（元）	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
EPS	1.91	2.45	3.13	3.76
BVPS	11.17	11.76	14.27	17.25
PPoPPS	2.51	3.51	4.85	5.72
DPS	0.00	0.61	0.78	1.13

盈利驱动	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
存款增长	50.02%	37.15%	23.49%	20.76%
贷款增长	52.61%	42.02%	20.27%	21.14%
存贷比	76.97%	76.86%	75.26%	75.89%
盈利资产增长	37.53%	30.08%	21.96%	19.56%
贷款收益率	5.95%	5.93%	5.72%	5.69%
债券收益率	3.08%	3.10%	2.95%	2.99%
盈利资产生息率	4.26%	4.11%	3.98%	4.01%
存款成本率	1.70%	1.62%	1.47%	1.48%
付息负债付息率	2.12%	1.92%	1.65%	1.70%
净息差(NIM)	2.25%	2.29%	2.41%	2.40%
净利差(SPREAD)	2.13%	2.19%	2.32%	2.31%
非利息收入比重	12.16%	12.35%	11.89%	12.05%
费用收入比(含税)	42.77%	43.13%	41.02%	42.51%
拨备支出/平均贷款	0.06%	0.27%	0.54%	0.49%
有效所得税率	21.89%	22.65%	21.52%	21.44%

收入盈利增长	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
净利息收入增长	-2.64%	3.03%	33.94%	20.92%
非利息收入增长	2.33%	10.69%	29.40%	23.00%
营业净收入增长	-1.40%	3.61%	33.24%	21.14%
拨备前利润增长	-5.32%	0.59%	38.09%	18.04%
净利润增长	1.54%	7.67%	27.83%	19.87%

资产盈利能力	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
RoAE	24.31%	22.80%	24.23%	23.97%
RoAA	1.11%	1.03%	1.03%	1.02%
RoAA(拨备前)	1.45%	1.48%	1.60%	1.56%
RoRWA	2.02%	1.86%	1.80%	1.83%

资产质量	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
不良资产率	0.61%	0.60%	0.70%	0.69%
拨备覆盖率	228.4%	238.9%	224.0%	236.0%
拨备余额/全部贷款	1.40%	1.44%	1.57%	1.62%

资本	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
资本充足率	10.63%	10.71%	10.42%	10.54%
核心资本充足率	7.50%	7.60%	7.72%	8.09%
财务杠杆(倍)	22.67	22.63	22.73	22.48
风险加权资产比重	57.98%	58.18%	56.95%	55.03%

利润表（百万元）	1-3Q2009	2009E	2010E	2011E
净利息收入	19,286	26,986	36,146	43,709
利息收入	36,443	48,350	59,722	72,947
利息支出	17,157	21,364	23,575	29,238
资产准备支出	289	1,709	4,277	4,708
拨备后净利息收入	18,997	25,277	31,869	39,001
手续费净收入	1,991	2,904	3,758	4,622
其他经营净收益	679	898	1,119	1,364
营业净收入	21,956	30,789	41,024	49,695
营业费用	9,392	13,279	16,829	21,123
营业外净收入	-22	48	50	46
拨备前利润	12,543	17,557	24,245	28,618
总利润	12,254	15,848	19,968	23,910
所得税	2,682	3,590	4,298	5,126
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	9,572	12,258	15,670	18,783

资产负债表（百万元）	3Q2009	4Q2009	4Q2010	4Q2011
现金及存放同业	60,421	106,347	124,422	144,876
央行准备金	138,278	170,371	194,383	238,509
拆放金融企业	146,115	166,821	131,617	169,848
贷款	693,865	709,228	853,011	1,033,334
贷款拨备	-9,687	-10,187	-13,426	-16,730
债券投资	218,881	164,200	302,767	333,796
固定资产	5,362	5,175	5,984	6,838
递延税款净额	1,530	1,239	1,739	2,182
其他资产	11,547	17,410	21,251	25,348
盈利资产	1,257,560	1,316,968	1,606,199	1,920,364
总资产	1,266,312	1,330,605	1,621,748	1,938,002
金融企业存放	274,341	310,268	384,100	467,177
存款	846,177	867,348	1,071,081	1,293,480
应付款项	18,006	22,196	30,226	39,116
发行债券	71,940	71,988	64,994	52,000
付息负债	1,192,458	1,249,604	1,520,176	1,812,657
总负债	1,210,464	1,271,800	1,550,401	1,851,773
实收资本	5,000	5,000	5,000	5,000
公积金	20,603	22,101	23,603	25,498
一般准备	6,380	8,261	11,636	13,064
未分配利润	23,864	23,444	31,107	42,667
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	55,848	58,806	71,346	86,229

存贷款客户结构	3Q2009	4Q2009	4Q2010	4Q2011
个人贷款	21.39%	21.44%	23.24%	25.04%
企业贷款	78.61%	78.56%	76.76%	74.96%
票据贴现	6.13%	6.00%	5.50%	5.00%
储蓄存款	16.32%	17.51%	18.88%	19.97%
企业存款	83.68%	82.49%	81.12%	80.03%

网点与员工(个)	3Q2009	4Q2009	4Q2010	4Q2011
网点数量	483	493	567	635
员工数量	20,111	20,513	24,205	26,626

资料来源：公司公告，海通证券研究所

附表二：重点跟踪银行主要指标预测

		评级	EPS (元)			BVPS (元)			净利润 (亿元)			净利润增长(%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	增持	0.36	0.42	0.51	2.03	2.31	2.62	1201	1412	1694	8.5	17.6	19.9
601939	建设银行	增持	0.44	0.53	0.61	2.22	2.54	2.89	1027	1244	1434	10.9	21.1	15.3
601988	中国银行	中性	0.27	0.32	0.38	2.13	2.33	2.56	697	806	969	9.7	15.7	20.1
601328	交通银行	增持	0.60	0.77	0.91	3.34	3.90	4.50	293	375	448	3.2	27.9	19.5
600036	招商银行	增持	0.88	1.08	1.28	4.96	5.78	6.68	168	207	244	-20.3	23.2	17.8
601998	中信银行	增持	0.37	0.45	0.52	2.73	3.06	3.42	143	174	202	7.3	21.8	16.2
600016	民生银行	买入	0.66	0.72	0.95	3.22	3.85	4.69	124	136	180	57.6	9.5	32.0
600000	浦发银行	增持	1.55	1.91	2.34	7.72	8.97	10.46	137	168	207	9.2	23.1	23.0
601166	兴业银行	买入	2.45	3.13	3.76	11.76	14.27	17.25	123	157	188	7.7	27.8	19.9
600016	华夏银行	中性	0.70	0.78	1.00	6.01	6.64	7.45	35	39	50	14.2	10.8	27.9
000001	深发展	增持	1.28	1.54	1.92	8.34	9.89	11.50	47	57	71	667.7	20.8	24.6
601169	北京银行	增持	0.96	1.21	1.54	5.89	6.96	8.36	60	75	96	9.9	26.7	26.9
601009	南京银行	增持	0.84	1.09	1.33	6.49	7.16	7.89	15	20	24	5.8	29.9	21.9
002142	宁波银行	中性	0.60	0.66	0.86	3.92	5.46	5.99	15	19	25	12.6	28.8	31.0
		目标价	NIM(%)			Credit Cost(%)			ROAE(%)			ROAA(%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	6.50	2.2	2.3	2.4	0.6	0.8	0.6	18.8	19.6	20.7	1.1	1.1	1.1
601939	建设银行	7.70	2.4	2.6	2.6	0.8	0.9	0.9	20.4	22.5	22.7	1.2	1.2	1.2
601988	中国银行	4.80	2.0	2.1	2.2	0.7	0.8	0.7	13.5	14.1	15.2	0.9	0.8	0.9
601328	交通银行	10.00	2.1	2.2	2.2	0.9	0.9	0.7	18.9	21.9	22.2	0.9	1.0	1.0
600036	招商银行	19.50	2.2	2.3	2.4	0.4	0.6	0.6	19.6	19.7	20.0	0.9	0.9	0.9
601998	中信银行	7.20	2.5	2.6	2.6	0.4	0.6	0.6	14.2	15.5	16.2	1.0	1.0	1.0
600016	民生银行	9.30	2.4	2.6	2.6	0.6	0.7	0.6	21.3	20.1	22.1	1.0	0.8	0.9
600000	浦发银行	25.00	2.1	2.3	2.4	0.4	0.6	0.6	25.6	22.6	23.9	0.9	0.9	0.9
601166	兴业银行	44.00	2.3	2.4	2.4	0.3	0.5	0.5	22.8	24.2	24.0	1.0	1.0	1.0
600016	华夏银行	12.20	1.9	2.0	2.0	0.8	1.0	0.9	12.3	12.1	13.9	0.4	0.4	0.4
000001	深发展	24.00	2.5	2.6	2.7	0.6	0.8	0.6	23.3	16.8	17.7	0.9	0.9	0.9
601169	北京银行	19.40	2.3	2.4	2.5	0.5	0.6	0.6	16.9	18.7	19.8	1.2	1.2	1.3
601009	南京银行	20.00	2.5	2.5	2.5	0.9	0.8	0.8	13.3	15.6	17.2	1.3	1.2	1.2
002142	宁波银行	12.78	2.9	2.8	2.9	0.5	0.6	0.6	16.1	14.2	14.9	1.2	1.2	1.3
		股价	P/E(x)			P/B(x)			P/A(%)			股息收益率(%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	5.06	14.1x	12.0x	10.0x	2.5x	2.2x	1.9x	14.7	12.8	11.3	2.6	3.4	4.1
601939	建设银行	5.86	13.3x	11.0x	9.5x	2.6x	2.3x	2.0x	15.0	13.0	11.4	3.4	4.1	5.1
601988	中国银行	4.06	14.8x	12.8x	10.6x	1.9x	1.7x	1.6x	11.9	10.2	8.9	2.5	3.2	3.9
601328	交通银行	8.50	14.2x	11.1x	9.3x	2.5x	2.2x	1.9x	12.3	10.5	9.0	2.2	3.3	3.9
600036	招商银行	17.77	20.2x	16.4x	13.9x	3.6x	3.1x	2.7x	16.7	13.5	11.2	1.3	1.9	2.3
601998	中信银行	6.29	17.2x	14.1x	12.1x	2.3x	2.1x	1.8x	15.2	12.9	11.0	1.6	2.2	2.6
600016	民生银行	7.68	11.6x	10.6x	8.1x	2.4x	2.0x	1.6x	9.9	8.2	6.9	1.2	1.3	2.3
600000	浦发银行	21.74	14.0x	11.4x	9.3x	2.8x	2.4x	2.1x	11.1	9.1	7.7	1.2	1.6	2.4
601166	兴业银行	37.28	15.2x	11.9x	9.9x	3.2x	2.6x	2.2x	14.0	11.5	9.6	1.5	1.9	2.8
600016	华夏银行	11.04	15.7x	14.2x	11.1x	1.8x	1.7x	1.5x	6.3	5.4	4.6	1.1	1.6	2.0
000001	深发展	22.48	17.6x	14.6x	11.7x	2.7x	2.3x	2.0x	13.8	11.6	9.9	0.0	1.3	1.9
601169	北京银行	17.83	18.6x	14.7x	11.6x	3.0x	2.6x	2.1x	20.3	16.8	13.9	0.7	0.8	1.0
601009	南京银行	17.57	20.9x	16.1x	13.2x	2.7x	2.5x	2.2x	23.6	19.3	16.0	2.1	3.0	3.7
002142	宁波银行	13.21	22.0x	20.0x	15.3x	3.4x	2.4x	2.2x	23.2	21.7	18.0	2.0	2.2	3.2
总市值加权平均			14.7x	12.3x	10.3x	2.5x	2.2x	1.9x						
1398	工商银行 H	5.54	15.4x	13.1x	10.9x	2.7x	2.4x	2.1x						
0939	建设银行 H	6.00	13.7x	11.3x	9.8x	2.7x	2.4x	2.1x						
3988	中国银行 H	4.04	14.7x	12.7x	10.6x	1.9x	1.7x	1.6x						
1328	交通银行 H	8.36	14.0x	10.9x	9.1x	2.5x	2.1x	1.9x						
3968	招商银行 H	17.94	20.4x	16.6x	14.1x	3.6x	3.1x	2.7x						
0998	中信银行 H	5.24	14.3x	11.7x	10.1x	1.9x	1.7x	1.5x						

信息披露

分析师负责的股票研究范围

范坤祥：金融行业分析师

余闰华：金融行业分析师

重点研究上市公司：工商银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、民生银行、浦发银行、兴业银行、宁波银行、南京银行、深发展、华夏银行、北京银行、中信银行。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。