

买入 维持

兴业银行（601166）

2010 年 1 月 7 日

业绩超预期或源于支出有效控制

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：

兴业银行 1 月 7 日发布 2009 年业绩快报。经公司初步测算，2009 年兴业实现净利润 132.77 亿元，同比增长 16.6%，4 季度单季实现净利润 37 亿，为年内最高的一个季度（即便剔除处置兴业证券股权收益也与 3 季度净利润持平），高于我们此前的预期。

对 2009 年四季度业绩的看法：

公司 2009 年业绩超出我们预期，在规模增速平稳，息差升幅趋缓前提下，超预期的主要原因在于支出的有效控制。良好的运营效率节约了成本，使得公司在零售业务较好增长的前提下把费用收入比控制在低位；2009 年不错的现金清收和针对关注贷款的较好管理使得资产质量好于预期。

对 2010 年业绩的看法：

我们认为 1H2010 公司完成配股的概率大，大股东的有力支持有助于拓展公司未来的成长空间。2010 年公司的息差走势将呈现前低后高，高同业资产占比以及不断改善的存款成本将使得兴业的息差在加息预期比较确定以及加息之后出现不俗表现。对 2010 年业绩产生较大不确定性的地方在于，2009 年低信贷成本而难以长期延续，尽管拨备覆盖率较高，但由于拨备余额/总贷款走低使得我们对明年拨备的缓冲作用持谨慎看法。2010 年我们谨慎地预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 2.64 元、2.86 元和 3.50 元，BVPS 分别为 11.95 元、15.91 元和 18.84 元（假设 2010 年上半年完成 10 配 1.6，融资 180 亿元，新增股本 8 亿股）。

“半个房地产股”之辩和投资建议：

兴业是上市银行中受房地产价格变动影响较为显著的公司，我们对于 2010 年可能到来的房价调整并不担忧，因为无论从 2008 年的历史经验还是公司近期的策略上，都可以证明，既然 2010 年房价调整幅度有限，时间不会持续太长，那么对公司的业绩影响将较为有限。我们维持前期的看法，兴业作为典型的 GARP 型股票，配合良好的风险回报水平和业绩成长性，小幅高于市场平均的估值水平仍具有吸引力。按照最新的收盘价计算，公司 2010-2012 年 PE 分别为 13.2x、10.8x 和 8.8x，PB 分别为 2.4x、2.0x 和 1.7x，估值具有吸引力。维持“买入”的投资评级和 6 个月 44 元的目标价，即便考虑到市场对房价走势的疑虑，建议新近者可以考虑 36 元以下坚决介入的投资建议（对应 2010 年 12.5xPE 和 2.3xPB，与行业平均估值水平相当）。

点评：

4 季度业绩超出预期，或源于支出的有效控制。由于业绩快报披露的数据比较有限，我们对于公司 4 季度的业绩情况隐含了自己的判断。预计 4 季度公司的规模增速较为适中，息差扩张幅度较 3 季度有所放缓，因此全年 317 亿的营业收入基本符合我们前期的判断（我们已经考虑到了处置兴业证券股权带来的 7.2 亿投资收益）。我们认为，公司 4 季度业绩超出我们预期的主要原因在于支出的有效控制，一方面包括 4 季度营业费用并未出现大幅反弹，另一方面则可能由于资产质

量超过我们的预期。从业绩的驱动因素来看，预计 2009 全年较 1-3Q2009，规模增长贡献度削弱，息差降低的不利影响也有所缓和；但比较大的变化还是在于费用控制和信贷成本降低产生的正面作用。

表 1 兴业银行业绩增长的驱动因素

	2007	1Q2008	1H2008	1-3Q2008	2008	1Q2009	1H2009	1-3Q2009	2009E
生息资产规模增长	37.63	21.60	11.71	7.22	19.57	26.53	33.01	37.53	30.14
息差扩大	19.16	25.76	28.86	25.64	6.07	-33.20	-41.13	-40.17	-27.11
手续费收入增加	5.98	6.65	6.78	4.92	4.34	-1.08	2.62	0.27	0.85
其他收支变化	-1.46	4.04	2.16	1.49	4.59	-0.35	-2.10	0.54	2.29
费用收入比压缩	7.68	1.65	9.13	1.91	4.06	0.29	-5.89	-3.50	-0.58
信贷成本降低	47.19	23.96	-1.13	6.42	-9.98	4.11	12.57	10.15	16.35
有效税率减少	9.84	35.57	22.12	8.89	3.94	-1.04	-3.98	-3.29	-5.89
净利润增长	126.04	119.25	79.65	56.49	32.60	-4.75	-4.90	1.54	16.05

资料来源：公司公告、海通证券研究所

从业绩快报来看，值得我们关注的主要有以下几个方面：

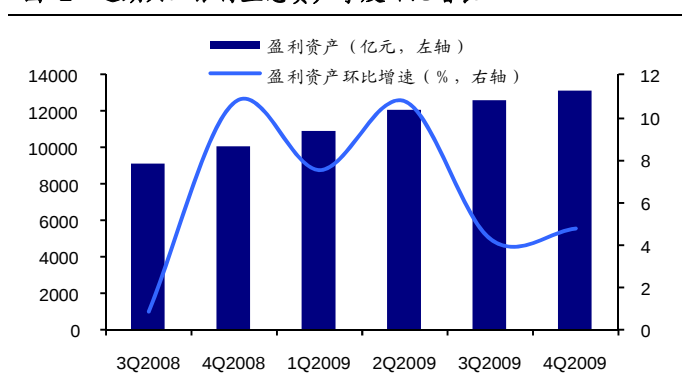
（1）4 季度规模适度增长，息差增幅有所缓和。

（2）处置兴业证券股权带来的一次性收入，对 2009 年业绩影响相对有限。

（3）4 季度业绩超预期，或源于支出的有效控制。

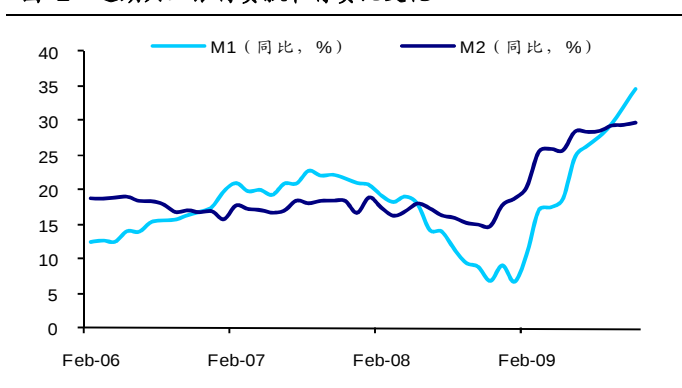
4 季度规模适度增长，息差增幅有所放缓。4 季度兴业规模增长适度，因为从环比增速来看，应该很难重现 2Q2009 单季度 10.8% 的增速，而在 2009 年 4 季度货币供应量增长居高不下的环境中，公司无论通过银银平台还是今年良好的零售负债拓展都可以保持生息资产增速维持在比较合理的水平。

图 1 近期兴业银行生息资产季度环比增长



资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 2 近期兴业银行贷款和存贷比变化



资料来源：中国人民银行，海通证券研究所

但从息差的情况来看，我们认为 4 季度公司的息差仍保持上升趋势，但升幅已较 3Q2009 有所下降。我们使用期初期末余额计算的息差升幅显示，4Q2009 单季度息差提升大约 8 个 bp，较 3Q2009 的 22 个 bp 有了明显的下滑。原因在于债券市场收益率反弹幅度有所放缓，贷款对其他资产的替代作用减弱。

展望 2010 年，我们对公司的息差扩张持谨慎乐观态度，尽管 2010 年行业的息差提升将是一个持续而缓慢的过程，但我们相信，在加息预期确定以及加息之后，兴业的息差扩张幅度将高于行业的平均水平，在股份制银行中也处于前列。首先，支持加息预期环境下息差改善的因素在于兴业的同业资产占比较高。从上一轮加息周期的情况来看，流动性强的货币市场收益率大幅提升，往往都是发生在加息预期确定后，而 4Q2009 和 1Q2010 可能正处于货币市场的平静时期，公司的息差走势也比较平和。我们认为 2010 年下半年加息将是大概率事件，因此，2H2010 兴业的息差将有优于 1H2010 的表现。其次，支持加息后息差明显扩张的因素在于公司不断提高的活期存款占比。得益于 2009 年零售负债的较好增长，公司的

存款成本获得了较好的控制，未来活期存款占比有望进一步提升，进而使得公司可以有效控制资金成本，直接受益于相对对称的加息方式。

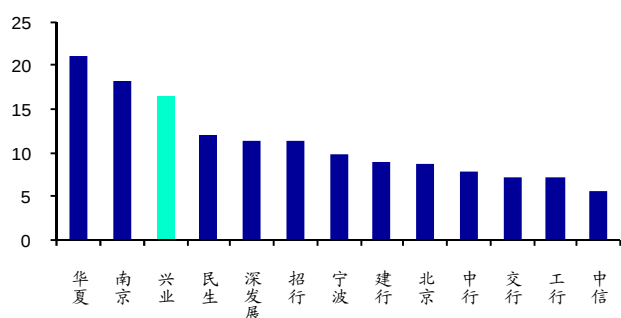
表 2 兴业银行单季度息差水平（%）

	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009
盈利资产产生息率	5.53	5.72	6.13	6.15	5.30	4.46	4.16	4.15	4.08
付息负债成本率	2.89	2.91	3.24	3.41	2.82	2.34	2.14	1.91	1.76
净利率边际 NIM	2.79	2.98	3.07	2.93	2.65	2.26	2.14	2.34	2.39
净利差 Spread	2.63	2.82	2.89	2.74	2.48	2.12	2.02	2.24	2.32

注：我们使用期初期末余额计算

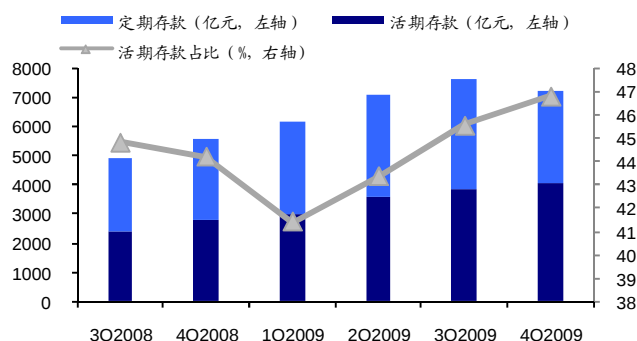
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 3 兴业的同业负债在生息资产中占据较高比重



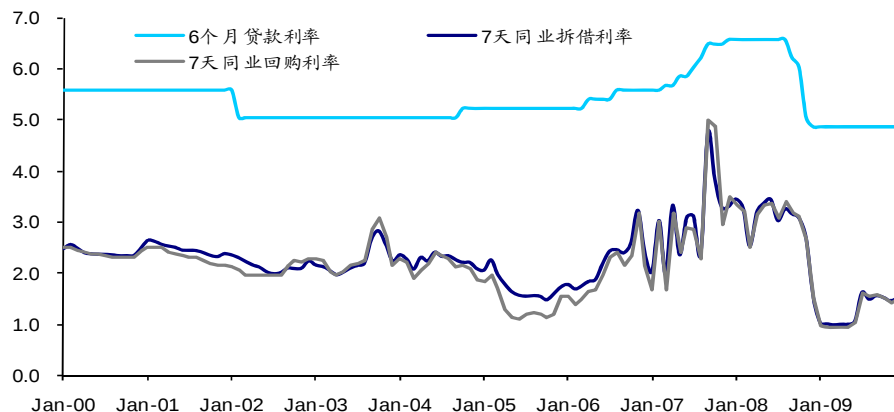
资料来源：中国人民银行，海通证券研究所

图 4 零售负债较快增长推动活期存款占比持续提高



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 5 货币市场利率大幅回升大多在加息预期确定之后



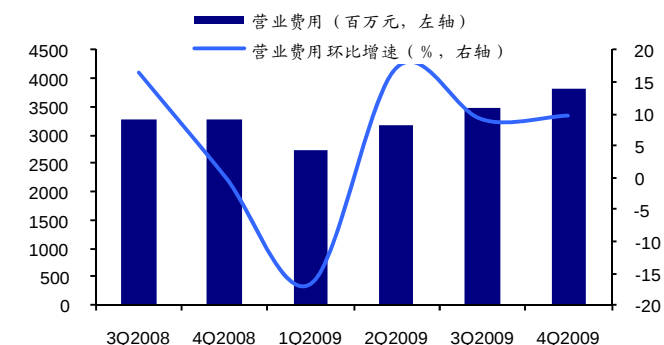
资料来源：CEIC，海通证券研究所

处置兴业证券股权带来的一次性收入，对 2009 年业绩影响相对有限。根据公司 10 月 31 日公告来看，公司将在 4 季度完成对兴业证券股权的处置，共处置 1.2 亿股，价格为 6.67 元，扣除 6 千万的成本以后，投资收益大约 7.2 亿。如果再扣掉税负和经营费用，我们估计针对净利润的贡献不足 5 亿元，因此对 2009 全年的业绩影响比较有限。

4 季度业绩超预期，或源于支出的有效控制。全年兴业共实现的营业收入 317 亿，基本符合我们的预期，因此我们认为公司超出预期的净利润表现，更多是来自对支出的有效控制。具体来说，良好的费用控制和相对均衡的全年费用计提原则，使得全年的成本收入比相对于 1-3Q2009 并没有大幅提高，我们预计 4 季度费用大约出现环比 10% 左右的增加，而全年的成本收入比依然维持在 35% 附近。

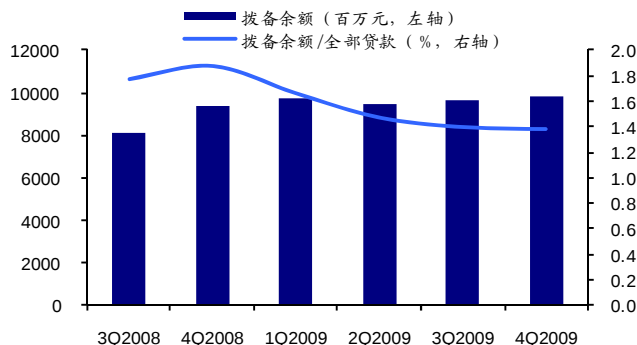
另外，资产质量超出我们此前的预期，主要源自今年以来公司良好的现金清收和针对关注类贷款的有效管理控制了不良贷款的迁徙，2009 年末兴业依然有望成为不良率最低的上市银行。高拨备覆盖率和公司原先针对雷曼计提损失的冲回，使得全年的信贷成本维持在一个较低的水平，我们预计在 0.2% 左右。这种较低的水平是难以长期延续的，毕竟今年在拨备覆盖率攀升的背后我们也看到了拨备/贷款余额的小幅逐步走低。因此，我们并不非常看好高拨备覆盖率为 2010 年业绩的缓冲能力，明显低于行业和历史均值的信贷成本将为 2010 年业绩带来一定不确定性。

图 6 兴业的经营费用和费用收入比



资料来源：公司公告、海通证券研究所

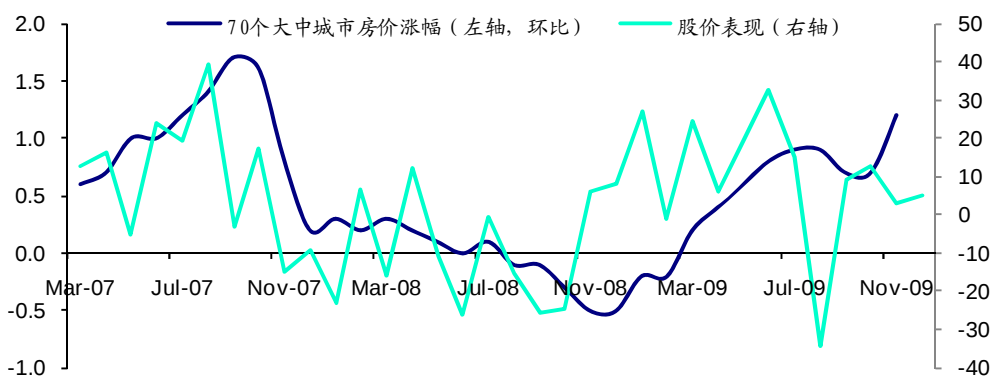
图 7 兴业贷款拨备情况



资料来源：公司公告、海通证券研究所

“半个地产股”之辩。自上市以来，兴业银行的股价表现与国内房地产价格走势呈现一定的相关性，而且股价表现往往领先于房价走势一至两个月，尽管自 2008 年以来公司一直努力控制房地产相关贷款的比重，但市场反映依然如此（2009 年 8 月份的大幅调整则更多起因于银监会资本充足率监管所致）。

图 8 兴业银行的股价表现往往领先于房地产价格一至两个月（%）



资料来源：Wind, CEIC, 海通证券研究所

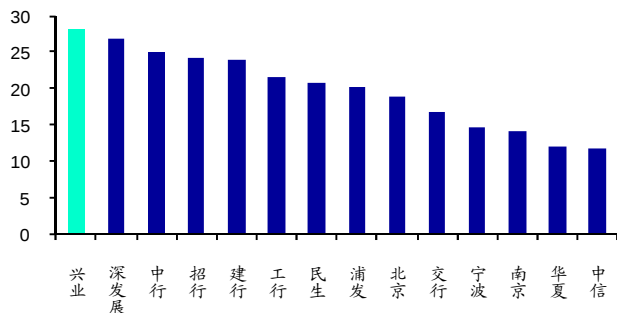
我们承认，从 2009 年中期的数据来看，兴业仍旧是上市银行中对房地产行业信贷暴露较多的公司（我们将个人住房按揭贷款和房地产对公贷款两个项目相加后占总贷款的比重来衡量公司对于房地产行业的存量信贷暴露）。但是我们可以观察到，2008 年的房地产价格调整并没有对兴业的资产质量产生明显影响（3Q2008 不良贷款余额大约比 2007 年末增加了 4.7%，而 2008 年末由于大额核销使得不良余额较 2007 年减少；此外不良率一直呈现下降趋势）。因此，即便对于 2010 年可能到来的房地产市场调整，我们并不过分担忧。理由有二：

一是 2010 年房地产市场调整幅度有限，调整时间不会很长，毕竟宏观经济运行持续复苏向好，尽管 GDP 增速可能会呈现前高后低，但经济“二次探底”或“滞胀”的可能性不大。那么在这种大背景下，房地产市场调整的幅度和持续时间可能都会小于 2008 年，海通房地产研究员对于 2010 年房价走势的判断是“V”型，可能会出现 15% 左右的调整而到下半年有望开始反弹。

二是兴业自 2008 年以来，持续注重控制房地产相关信贷的存量占比，同时无论针对个人住房按揭还是房地产对公贷款，都着力调整这项贷款的客户结构、地区分布、贷款组合等。例如个人住房按揭方面，针对一线城市的集中度有所下降，

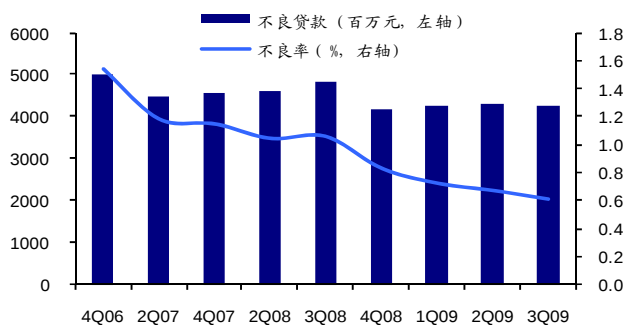
例如上海地区的按揭贷款占比明显下降；而对一些房价涨幅较小的二三线城市，按揭贷款的比重在明显上升。再例如针对房地产对公贷款方面，公司着力于动态调整开发贷相关的政策，一方面是适度降低了对公房地产贷款（包括开发贷、经营性物业和土地储备贷款）在整个贷款组合中的比重，目前已经下降到了 9% 左右；另一方面是提高对公房地产贷款中土地储备贷款的比重而适当控制开发贷的增加，对公房地产贷款中的开发贷占比也从 2008 年末的 7 成左右降低到了 3Q2009 的 5 成左右。因此，我们有理由认为，伴随着公司积极地结构调整策略，房地产价格适度回落对公司业绩和资产质量的影响并不大。

图 9 1H2009 上市银行房地产相关存量信贷暴露（%）



资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 10 兴业银行资产质量情况



资料来源：公司公告、海通证券研究所

盈利预测和估值建议。结合业绩快报的情况，我们更新了盈利预测，总体认为，公司 2009 年业绩超出我们预期，在规模增速平稳，息差升幅趋缓前提下，超预期的主要原因在于支出的有效控制。良好的运营效率节约了成本，使得公司在零售业务较好增长的前提下把费用收入比控制在低位；2009 年不错的现金清收和针对关注贷款的较好管理使得资产质量好于预期。我们认为 1H2010 公司完成配股的概率大，大股东的有力支持有助于拓展公司未来的成长空间。2010 年公司的息差走势将呈现前低后高，高同业资产占比以及不断改善的存款成本将使得兴业的息差在加息预期比较确定以及加息之后出现不俗表现。对 2010 年业绩产生较大不确定性的地方在于，2009 年信贷成本偏低而难以长期延续，尽管拨备覆盖率较高，但由于拨备余额/总贷款走低使得我们对明年拨备的缓冲作用持谨慎看法。兴业是上市银行中受房地产价格变动影响较为显著的公司，我们对于 2010 年可能到来的房价调整并不担忧，因为无论从 2008 年的历史经验还是公司近期的策略上，都可以证明，既然 2010 年房价调整幅度有限，时间不会持续太长，那么对公司的业绩影响将较为有限。我们维持前期的看法，兴业作为典型的 GARP 型股票，配合良好的风险回报水平和业绩成长性，小幅高于市场平均的估值水平仍具有吸引力。2010 年我们谨慎地预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 2.64 元、2.86 元和 3.50 元，BVPS 分别为 11.95 元、15.91 元和 18.84 元（假设 2010 年上半年完成 10 配 1.6，融资 180 亿元，新增股本 8 亿股），按照最新的收盘价计算，公司 2010-2012 年 PE 分别为 13.2x、10.8x 和 8.8x，PB 分别为 2.4x、2.0x 和 1.7x，估值具有吸引力。维持“买入”的投资评级和 6 个月 44 元的目标价，即便考虑到市场对房价走势的疑虑，建议新近者可以考虑 36 元以下坚决介入的投资建议（对应 2010 年 12.5xPE 和 2.3xPB，与行业平均估值水平相当）。

附表一：财务报表分析和预测

价值评估（倍）	2008	2009E	2010E	2011E
P/E	16.60	14.30	13.21	10.80
P/B	3.85	3.16	2.37	2.01
P/PPoP	10.83	10.25	8.72	7.27
市值/总资产(A股)	18.51%	14.19%	13.34%	11.18%
股息收益率(税后)	1.07%	0.94%	1.36%	2.08%

每股指标（元）	2008	2009E	2010E	2011E
EPS	2.28	2.64	2.86	3.50
BVPS	9.80	11.95	15.91	18.84
PPoPPS	3.49	3.69	4.33	5.20
DPS	0.45	0.40	0.57	0.87

盈利驱动	2008	2009E	2010E	2011E
存款增长	25.14%	37.15%	23.49%	20.76%
贷款增长	24.80%	42.02%	19.52%	20.19%
存贷比	69.87%	76.86%	74.79%	74.82%
盈利资产增长	19.57%	30.14%	23.43%	19.41%
贷款收益率	7.93%	5.93%	5.74%	5.72%
债券收益率	3.53%	3.10%	2.99%	3.07%
盈利资产产生息率	5.78%	4.11%	3.98%	4.02%
存款成本率	2.24%	1.62%	1.47%	1.48%
付息负债付息率	3.07%	1.92%	1.65%	1.70%
净息差(NIM)	2.88%	2.29%	2.42%	2.43%
净利差(SPREAD)	2.71%	2.19%	2.32%	2.32%
非利息收入比重	11.85%	14.57%	11.74%	11.82%
费用收入比(含税)	41.49%	41.81%	39.59%	40.55%
拨备支出/平均贷款	0.77%	0.21%	0.51%	0.47%
有效所得税率	18.89%	22.82%	21.25%	21.07%

收入盈利增长	2008	2009E	2010E	2011E
净利息收入增长	25.65%	3.04%	35.80%	21.88%
非利息收入增长	72.87%	10.69%	29.40%	23.00%
营业净收入增长	34.73%	6.31%	31.46%	21.98%
拨备前利润增长	38.64%	5.60%	36.38%	19.98%
净利润增长	32.60%	16.05%	25.55%	22.31%

资产盈利能力	2008	2009E	2010E	2011E
RoAE	25.82%	24.49%	21.41%	20.21%
RoAA	1.24%	1.11%	1.08%	1.09%
RoAA(拨备前)	1.91%	1.55%	1.64%	1.62%
RoRWA	2.45%	2.00%	1.88%	1.92%

资产质量	2008	2009E	2010E	2011E
不良资产率	0.83%	0.57%	0.68%	0.68%
拨备覆盖率	226.6%	243.7%	222.4%	231.2%
拨备余额/全部贷款	1.88%	1.38%	1.52%	1.57%

资本	2008	2009E	2010E	2011E
资本充足率	11.24%	10.82%	12.53%	12.10%
核心资本充足率	8.94%	7.71%	9.87%	9.77%
财务杠杆(倍)	20.83	22.28	17.80	17.94
风险加权资产比重	49.95%	58.18%	56.95%	57.03%

利润表（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E
净利息收入	26,192	26,988	36,650	44,668
利息收入	52,525	48,351	60,219	73,872
利息支出	26,332	21,364	23,569	29,204
资产准备支出	3,416	1,313	4,071	4,454
拨备后净利息收入	22,776	25,674	32,579	40,214
手续费净收入	2,624	2,904	3,758	4,622
其他经营净收益	899	1,698	1,119	1,364
营业净收入	29,715	31,590	41,527	50,654
营业费用	12,328	13,206	16,440	20,541
营业外净收入	67	48	50	46
拨备前利润	17,454	18,431	25,137	30,159
总利润	14,037	17,118	21,065	25,705
所得税	2,652	3,905	4,477	5,417
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	11,385	13,213	16,588	20,288

资产负债表（百万元）	4Q2008	4Q2009	4Q2010	4Q2011
现金及存放同业	99,032	106,347	124,422	144,876
央行准备金	125,517	170,371	194,383	238,509
拆放金融企业	130,473	166,821	131,617	169,848
贷款	499,386	709,228	847,655	1,018,782
贷款拨备	-9,401	-9,791	-12,875	-15,966
债券投资	158,021	164,824	328,187	369,961
固定资产	4,918	5,175	5,984	6,838
递延税款净额	1,993	1,239	1,712	2,123
其他资产	10,958	17,411	21,512	25,931
盈利资产	1,012,430	1,317,591	1,626,264	1,941,977
总资产	1,020,899	1,331,625	1,642,597	1,960,903
金融企业存放	254,572	310,268	384,100	467,177
存款	632,426	867,348	1,071,081	1,293,480
应付款项	19,937	22,261	30,121	38,957
发行债券	64,941	71,988	64,994	52,000
付息负债	951,940	1,249,604	1,520,176	1,812,657
总负债	971,877	1,271,865	1,550,296	1,851,614
实收资本	5,000	5,000	5,800	5,800
公积金	21,099	22,196	40,990	43,036
一般准备	6,380	8,264	11,755	13,583
未分配利润	16,543	24,300	33,756	46,870
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	49,022	59,760	92,301	109,289

存贷款客户结构	4Q2008	4Q2009	4Q2010	4Q2011
个人贷款	25.82%	21.44%	21.24%	23.04%
企业贷款	74.18%	78.56%	78.76%	76.96%
票据贴现	11.52%	6.00%	5.50%	5.00%
储蓄存款	14.06%	17.51%	18.88%	19.97%
企业存款	85.94%	82.49%	81.12%	80.03%

网点与员工(个)	4Q2008	4Q2009	4Q2010	4Q2011
网点数量	411	493	567	635
员工数量	19,536	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

			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		0.36	0.45	0.51	2.03	2.37	2.75	1197	1506	1719	8.1	25.8	14.2
601939	建设银行		0.44	0.55	0.62	2.22	2.60	3.01	1034	1282	1454	11.7	24.0	13.4
601988	中国银行		0.27	0.33	0.39	2.13	2.21	2.49	697	833	989	9.7	19.5	18.8
601328	交通银行		0.60	0.76	0.93	3.34	3.90	4.55	295	374	453	3.6	27.1	21.1
600036	招商银行		0.89	0.95	1.15	4.98	6.03	7.04	171	216	263	-19.0	26.7	21.4
601998	中信银行		0.37	0.45	0.52	2.73	3.08	3.49	143	175	204	7.3	22.4	16.8
600016	民生银行		0.56	0.64	0.84	3.92	4.50	5.28	125	143	187	58.3	14.4	30.9
600000	浦发银行		1.49	1.79	2.10	7.68	9.11	10.61	132	158	186	5.2	20.0	17.7
601166	兴业银行		2.64	2.86	3.50	11.95	15.91	18.84	132	166	203	16.1	25.5	22.3
600016	华夏银行		0.71	0.80	0.93	6.01	6.81	7.74	35	40	46	15.0	13.1	15.6
000001	深发展		1.51	1.50	1.92	6.47	9.84	11.47	47	56	71	664.8	18.3	27.8
601169	北京银行		0.93	1.23	1.59	5.86	6.96	8.41	58	77	99	7.4	31.9	29.2
601009	南京银行		0.88	0.94	1.26	6.58	8.17	9.14	16	22	29	11.1	33.3	33.9
002142	宁波银行		0.58	0.66	0.94	3.90	5.54	6.15	14	19	27	8.7	32.8	42.7
		目标价 (元)	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	0.7	0.6	18.7	20.6	20.2	1.1	1.2	1.2
601939	建设银行	7.70	2.4	2.6	2.7	0.8	0.8	0.9	20.5	22.9	22.3	1.2	1.2	1.2
601988	中国银行	4.80	2.0	2.1	2.2	0.7	0.7	0.7	13.5	15.0	16.2	0.9	0.9	0.9
601328	交通银行	10.00	2.1	2.2	2.2	0.9	0.9	0.7	19.0	21.8	22.4	0.9	1.0	1.0
600036	招商银行	19.50	2.2	2.3	2.4	0.3	0.5	0.6	19.9	18.1	17.5	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	16.0	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	19.6	15.1	17.0	1.0	0.8	0.9
600000	浦发银行	25.00	2.2	2.3	2.4	0.4	0.6	0.6	24.7	21.1	21.1	0.9	0.9	0.8
601166	兴业银行	44.00	2.3	2.4	2.4	0.2	0.5	0.5	24.5	21.4	20.2	1.1	1.1	1.1
600016	华夏银行	12.20	2.0	2.0	2.1	0.7	0.8	0.7	12.4	12.4	12.7	0.4	0.4	0.4
000001	深发展	24.00	2.5	2.6	2.7	0.6	0.8	0.6	25.9	18.9	17.8	0.9	0.8	0.9
601169	北京银行	25.00	2.4	2.5	2.6	0.4	0.7	0.6	16.4	18.9	20.5	1.2	1.2	1.3
601009	南京银行	22.00	2.5	2.6	2.5	0.8	1.0	0.8	13.8	13.4	14.4	1.3	1.2	1.2
002142	宁波银行	18.00	2.9	3.1	3.2	0.7	0.8	0.6	15.7	14.2	15.8	1.1	1.1	1.3
		最新股价 (元)	P/E			P/B			P/A			股息收益率 (%)		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	5.34	14.9x	11.8x	10.4x	2.6x	2.3x	1.9x	15.4	13.4	11.8	1.8	2.3	3.1
601939	建设银行	6.11	13.8x	11.1x	9.8x	2.7x	2.3x	2.0x	14.8	12.8	11.2	2.7	3.3	4.3
601988	中国银行	4.29	15.6x	13.1x	11.0x	2.0x	1.9x	1.7x	12.2	10.5	9.2	1.8	2.4	3.3
601328	交通银行	9.26	15.4x	12.1x	10.0x	2.8x	2.4x	2.0x	12.8	10.6	9.1	2.1	2.6	3.6
600036	招商银行	17.36	19.4x	18.2x	15.0x	3.5x	2.9x	2.5x	16.5	15.6	13.0	0.5	0.7	1.2
601998	中信银行	7.94	21.7x	17.7x	15.2x	2.9x	2.6x	2.3x	18.6	15.8	13.5	1.1	1.3	1.8
600016	民生银行	7.91	14.1x	12.3x	9.4x	2.0x	1.8x	1.5x	11.9	9.7	8.2	0.7	0.8	1.5
600000	浦发银行	20.93	14.0x	11.7x	9.9x	2.7x	2.3x	2.0x	11.4	9.4	8.0	0.0	0.8	1.3
601166	兴业银行	37.79	14.3x	13.2x	10.8x	3.2x	2.4x	2.0x	14.2	13.3	11.2	0.9	1.4	2.1
600016	华夏银行	12.13	17.1x	15.2x	13.1x	2.0x	1.8x	1.6x	7.1	6.2	5.4	0.0	0.0	1.4
000001	深发展	22.90	15.1x	15.2x	11.9x	3.5x	2.3x	2.0x	12.0	11.8	10.1	0.0	1.2	1.9
601169	北京银行	18.37	19.7x	14.9x	11.5x	3.1x	2.6x	2.2x	20.2	16.4	13.5	0.7	0.8	1.0
601009	南京银行	18.61	21.1x	19.8x	14.8x	2.8x	2.3x	2.0x	22.6	21.5	17.1	1.3	1.3	3.0
002142	宁波银行	16.54	28.6x	25.2x	17.7x	4.2x	3.0x	2.7x	28.3	24.8	19.6	0.9	1.7	2.5
A股总市值加权平均			15.5x	12.9x	11.0x	2.7x	2.3x	2.0x						
1398	工商银行H	5.68	15.8x	12.6x	11.0x	2.8x	2.4x	2.1x						
0939	建设银行H	5.92	13.4x	10.8x	9.5x	2.7x	2.3x	2.0x						
3988	中国银行H	3.82	13.9x	11.6x	9.8x	1.8x	1.7x	1.5x						
1328	交通银行H	8.30	13.8x	10.9x	9.0x	2.5x	2.1x	1.8x						
3968	招商银行H	18.53	20.7x	19.5x	16.0x	3.7x	3.1x	2.6x						
0998	中信银行H	5.90	16.1x	13.2x	11.3x	2.2x	1.9x	1.7x						
1988	民生银行H	7.70	13.7x	12.0x	9.2x	2.0x	1.7x	1.5x						

资料来源：公司公告，海通证券研究所

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。