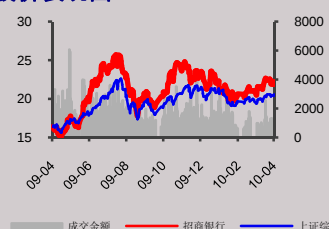



研究报告
招商银行
(600036.SH)
推荐 (维持)
所属行业: 银行业
行业评级: 推荐
股价数据

12 个月区间 (元)	11.15-18.65
收益率	35.04%

股本结构

总市值 (亿元)	3482.5
流通市值 (亿元)	2851.3
总股本 (亿股)	216
流通 A 股 (亿股)	177
流通 H 股 (亿股)	39

股价表现图

相关报告:

1. 《招商银行深度报告: 山穷水复疑无路, 柳暗花明又一村》, 20100223
2. 《招商银行: 配股比例确定》, 20100222
3. 《招商银行: 零售业务发展良好, 息差如期回升》, 20091031

齐鲁证券研究所
行业公司部
联系人: 程娇翼
 Tel: (8621) 58303675
 Fax: (8621) 58318543
 E-mail: chengjy@qlzq.com.cn

分析师: 程彬彬
 (执业证书编号: S0740210020002)

期待“二次转型”后的华丽转身
——招商银行 2009 年业绩跟踪报告
报告起因:

招商银行今日发布 2009 年年报, 2009 年实现归属母公司净利润 182 亿元, 全面摊薄每股收益为 0.95 元/股, 每股净资产为 4.85 元/股。

投资要点:

- **业绩基本符合我们此前预期, 但高出市场预期均值约 5 个百分点:** 2009 年归属母公司净利润同比下降 13.5%, 从同比增速下降的驱动力来看, 息差下降导致净利息收入下降, 成本收入比上升分别负向贡献 13.9 和 14.2 个百分点。2009Q4 单季实现净利润 51.6 亿, 环比增长约 7%, 其中利息净收入环比增长 9.4%, 主要是单季净息差上升贡献。
- **净息差已经显出良好上升趋势, 2010 年提升幅度预计为上市银行最好水平:** 下半年贷款收益率下降幅度小于其他多数银行。第四季度单季度 NIM (期初期末口径) 环比上升了 14 个基点。我们预计招商银行 2010 年净息差提升幅度有望达到 24 个基点, 为上市银行最好水平。主要理由在于: (1) 截至期末贴现占比为 8.7%, 仍处于上市银行较高水平, 这意味着如果公司有主观通过压缩贴现提升资产收益率意愿, 则客观可调整的空间和效果相对较大。(2) 活期存款占比较 2007 年最高水平还有 3 个百分点的空间。(3) 债券投资收益率下半年降幅及全年降幅均较工中建交等银行明显, 我们推测这和公司在 2008 年配置的高息债券重定价有关, 而我们同时也认为债券重定价因素对招商银行息差的负面作用将在 2010 年大为缓解。(4) 我们对招商银行“二次转型”中提高贷款定价能力的可实现度的积极判断。
- **我们一直坚定“招商银行的风险控制能力和资产质量在行业内较好”的判断:** 谨慎的态度和稳健经营的理念使得招行长期重视风险控制。就目前大家普遍所担心的政府融资平台风险方面, 2009 年招行在对待政府融资方面较为谨慎, 新增量和存量相对来说较少, 风险也较低。我们预计 2010 年招行的资产质量会比较稳定, 预计核销前不良率仍会维持在当前水平, 对应的不良贷款净生成率为 0.18%, 显著低于行业平均水平。我们预计平均信贷成本 2010 年为 0.40%。
- **盈利预测及估值:** 我们预计招商银行 2010/2011 年净利润分别为 241/282 亿, 增速分别为 32%/20%。配股摊薄后的每股收益为 1.12/1.34 元/股, 配股后每股净资产分别为 6.2/7.3 元/股, 当前股价对应的 2010 年 PE 为 14 倍, PB 为 2.6 倍。
- **招商银行是我们提出的“短息差, 中资本, 长战略”的最佳投资标的之一, 维持对招商银行“推荐”的投资评级:** 招行提出了以降低资本消耗、提高贷款定价、控制财务成本、增加价值客户、确保风险可控为目标的“二次转型”, 并将在 2010 年全力推进其“二次转型”。一季度业绩预计同比将实现 40% 的快速增长。

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“齐鲁证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



业绩符合我们预期，但高于市场预期

2009 年归属母公司净利润同比下降 13.5%，基本符合我们此前预期，但高出市场预期均值约 5 个百分点。

从同比增速下降的驱动力来看，息差下降导致净利息收入下降，成本收入比上升分别负向贡献 13.9 和 14.2 个百分点；拨备下降（主要是非信贷资产拨备下降）和有效税率下降正向贡献 4.2 和 3.4 个百分点的净利润增长。

2009Q4 单季实现净利润 51.6 亿，环比增长约 7%，其中利息净收入环比增长 9.4%，主要是单季净息差上升贡献。而营业支出负向贡献 12 个百分点的净利润增速，有效税率环比下降正向贡献 12.7 个百分点的环比增速。

2009 年招行实现总资产增长 32%，存贷款分别增长 28.6% 和 36.2%。

招行 2009 年非息净收入同比实现显著增长，增速高达近 32%，但其中中间业务收入同比仅增长 4%，中间业务收入占营业净收入比重上升至 15.5%，上升的主要原因在于利息收入下降明显导致。其他净收入增幅较大的主要原因在于利率走低环境下，债券投资的公允价值变动及出售供出售金融资产收益同比增加合计近 20 亿。

成本收入比较上年上升 8 个百分点至 44.86%，但业务费用绝对额增长幅度并不大，为 13.5%，所以仍是收入下降明显导致，费用本身增长仍处在合理范围之内。

资产减值准备合计较去年同期下降 42%，主要是 2008 年招行确认了收购永隆银行的商誉减值损失（约为 5.8 亿元）以及对投资美国雷曼兄弟公司、美国国际集团（AIG）等公司发行的债券计提了减值准备（约 8.6 亿元），而今年这些因素都已经消除，使得非信贷资产减值准备显著下降（实际拨备是转回的）。

净息差已经显出良好上升趋势

按照公司披露的数据，全年 NIM 水平为 2.23%，比三季度提高了 2 个 BP。其中贷款收益率、生息资产收益率分别较中期下降 19 和 13 个基点，下半年贷款收益率下降幅度小于其他多数银行。存款付息率和付息负债付息率分别较中期下降 13 和 14 个基点，活期存款占比上升是付息成本下降的主要推动力。从各项收益率及单季净息差走势来看，招行的净息差已经显示出良好的上升趋势。

第四季度单季度 NIM（期初期末口径）为 2.27%，环比上升了 14 个基点。息差在四季度提升明显的原因及未来的趋势我们有如下认识：

（1）四季度贴现占比较中期下降 9.4 个百分点，较三季度末下降 3-4 个百分点（推测）。截至期末贴现占比为 8.7%，仍处于上市银行较高水平，这意味着如果公司有主观通过压缩贴现提升资产收益率意愿，客观可调整的空间和效果则相对较大。



(2) 截至 2009 年末，招行活期存款占比较三季度末上升 5.5 个百分点至 54.8%，较 2007 年最高水平还有 3 个百分点的空间。

(3) 我们比较了已经公布了相关数据的其他银行，我们发现招商银行的债券投资收益较中期仍有较大幅度下降，较中期下降 44 个 BP，全年下降 81 个 BP，下半年降幅及全年降幅均较工中建交等银行明显，我们推测这和公司在 2008 年配置的高息债券重定价有关，而我们同时也认为债券重定价因素对招商银行息差的负面作用将在 2010 年大为缓解。

基于以上三方面原因以及我们对招商银行“二次转型”中提高贷款定价能力的可实现度的积极判断，所以我们预计招商银行 2010 年净息差提升幅度有望达到 24 个基点，为上市银行最好水平。

良好的资产质量是应享受溢价的重要原因

截至 2009 年末，招行不良贷款余额为 97 亿，较年初微升 0.55 亿元，和三季度末基本持平。不良率为 0.82%，较年初下降 29 个基点，较三季度末下降 1 个基点。

由于资产质量比较稳定以及近 250%的拨备水平，所以下半年拨备压力不大，全年计提贷款拨备 30.7 亿元，较去年下降 17%，平均信贷成本仅为 0.30%，较去年下降 18 个基点，期末拨备覆盖率为 247%，拨备中组合计提占比较中期继续提升，至 75%。

2009 年招行的不良贷款净生成率为 0.09%，我们预计 2010 年招行的资产质量会比较稳定，预计核销前不良率仍会维持在当前水平，对应的不良贷款净生成率为 0.18%，显著低于行业平均水平。我们预计平均信贷成本 2010 年为 0.40%。

我们一直坚定“招商银行的风险控制能力和资产质量在行业内较好”的判断：

(1) 首先，从当前的资产质量来看，招商银行的不良率相对于其资产规模已经比较低了，而拨备覆盖率高达 245%，为上市银行最高水平，按照五级分类计算的拨备覆盖充分度也达到了 133%，可见其资产质量良好的同时，充裕的拨备提高了未来抵御风险的能力。

(2) 其次，就目前大家普遍所担心的政府融资平台风险方面，招行的风险也较低。由于历史上受到过深刻的教训，所以招行在对待政府融资方面还是比较谨慎的，2009 年虽然发放了一些政府项目贷款，但在第四季度公司通过资产转让处置了其 500 亿左右，截至年末政府融资类贷款的余额大约在 1000 亿左右，年内的增量相对来说不多。谨慎的态度和稳健经营的理念使得招行长期重视风险控制。

(3) 如果按照“不良贷款的覆盖率必须达到 100%”将必要拨备剔除之后的剩余拨备对正常类贷款和关注类贷款的覆盖率来看，招行的这一指标高达 1.23%，远高于上市银行平均的 0.90%。可见招行的拨备是真正充裕的。



盈利预测和投资评级

2010年存贷款增长展望: 由于招行已经率先完成了A+H配股,募资合计约215亿元。将提升招行2010年的CAR和CCAR分别至8.6%和11.8%。由于资本实力率先得到提升,全年的规模增长有望实现平稳均衡增长。我们预计招商银行2010年贷款增长19%,存款增长22%,生息资产增长19%。

盈利预测及估值: 我们预计招商银行2010/2011年净利润分别为241/282亿,增速分别为32%/20%。配股摊薄后的每股收益为1.12/1.34元/股,配股后每股净资产分别为6.2/7.3元/股,当前股价对应的2010年PE为14倍, PB为2.6倍。

期待“二次转型”后的华丽转身: 招行提出了以降低资本消耗、提高贷款定价、控制财务成本、增加价值客户、确保风险可控为目标的“二次转型”,并将在2010年全力推进其“二次转型”。(1)招行向来是资本节约的典范,而新资本协议的实施将进一步节约其资本占用;(2)招行已经开始在个贷方面着力提升其定价能力,着力开展中小企业贷款业务将提升其对公贷款的定价能力;(3)信用卡业务转型,零售存款的低成本优势将增强零售业务的利润贡献度,增强与其他业务的协同效应。(4)我们认为招商银行的风险控制能力较强,资产质量良好,拨备计提标准严格,拨备覆盖比例高是其估值应享有溢价的重要原因。

招商银行是我们提出的“短息差,中资本,长战略”的最佳投资标的之一,维持对招商银行“推荐”的投资评级: (1)资产结构对利率较为敏感,在利率上升周期中息差弹性最大。(2)率先完成配股,资本得到充实,将为2010年业绩恢复性增长创造良好条件,我们预计2010年净息差回升和净利润增速将在中型股份制银行中处于最好水平,将呈现良好增长态势。(3)我们认为招商银行的“零售银行+非息业务+中小企业业务”的发展战略符合我国商业银行的中长期发展趋势,具备长期竞争力。

一季度同比将实现40%的增长: 招行同时发布了一季度业绩快报,预计一季度净利润为59亿元,同比将实现40%的快速增长,与我们此前报告中预测的基本一致。不良率较09年末继续下降8个基点至0.74%。

风险提示: 如果国内外的经济形势低于预期,外需难以提振导致经济复苏状况低于预期的风险。资产质量下行的风险。


表 1: 招商银行利润增长的驱动因子分析

盈利增长驱动因子分析	单季环比		单季同比		累计同比	
	09Q3/09Q2	09Q4/09Q3	09Q3/08Q3	09Q4/08Q4	09Q3/08Q3	09Q4/08Q4
营业收入贡献	3.31%	3.46%	-4.46%	6.49%	-11.03%	-6.98%
利息净收入贡献	13.59%	9.37%	-11.06%	2.45%	-18.97%	-13.91%
手续费净收入贡献	-4.21%	-4.16%	4.22%	-0.90%	3.44%	2.43%
其他净收益贡献	-6.07%	-1.75%	2.37%	4.94%	4.50%	4.50%
营业支出贡献	-4.36%	-11.95%	-17.85%	13.27%	-17.63%	-14.19%
拨备贡献	34.47%	-1.74%	6.00%	161.54%	-4.85%	4.20%
营业外收支贡献	-1.31%	4.62%	-0.38%	0.94%	0.26%	0.62%
实际税率变化贡献	-13.31%	12.69%	0.39%	-17.37%	2.10%	3.41%
母公司净利润增长	18.80%	7.08%	-16.30%	148.17%	-31.16%	-13.48%

数据来源：齐鲁证券研究所

表 2: 招商银行利润表项目分析（单位：百万元）

	2008-9-30	2008-12-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	单季环比 增速	单季同比 增速	累计同比 增速
营业收入	42,524	55,308	24,673	37,832	51,446	3.46%	6.49%	-6.98%
利息净收入	35,800	46,885	18,623	29,007	40,364	9.37%	2.45%	-13.91%
手续费及佣金净收入	5,858	7,744	4,042	6,178	7,993	-15.03%	-3.76%	3.22%
非息收入合计	6,724	8,423	6,050	8,825	11,082	-18.67%	32.84%	31.57%
营业支出	(17,994)	(28,896)	(14,643)	(21,537)	(29,533)	15.98%	-26.66%	2.20%
营业税金及附加	(2,451)	(3,296)	(1,457)	(2,279)	(3,129)	3.41%	0.59%	-5.07%
管理费用	(13,395)	(20,340)	(10,423)	(16,277)	(23,078)	16.18%	-2.07%	13.46%
资产减值损失	(2,148)	(5,154)	(2,603)	(2,735)	(2,971)	78.79%	-92.15%	-42.36%
营业利润	24,530	26,412	10,030	16,295	21,913	-10.33%	198.51%	-17.03%
归属母公司净利润	18,999	21,077	8,262	13,078	18,235	7.08%	148.17%	-13.48%

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 3: 招商银行重要财务比率一览

重要财务比率	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31
成本收入比	30.22%	31.50%	36.78%	41.57%	42.24%	43.02%	44.86%
有效税率（期末）	22.64%	22.95%	21.72%	22.43%	18.82%	20.53%	18.54%
ROA（期末简单年化）	1.90%	1.64%	1.34%	0.94%	0.84%	0.86%	0.88%
ROE（期末简单年化）	34.18%	30.31%	26.51%	20.48%	19.63%	19.93%	19.65%
贷存比（期末含贴现）	69.04%	65.14%	68.18%	67.31%	73.23%	72.37%	72.25%
生息资产收益率（累计简单年化）	5.21%	4.80%	4.75%	3.64%	3.27%	3.27%	3.25%
付息负债成本率（累计简单年化）	1.81%	1.72%	1.76%	1.55%	1.40%	1.37%	1.33%
单季净息差（年化/期初期末口径）	3.60%	3.25%	2.92%	2.31%	1.99%	2.13%	2.27%
累计净息差（年化/年初期末口径）	3.62%	3.42%	3.32%	2.31%	2.16%	2.21%	2.27%

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所



图1: 招商银行主要资产及负债利率

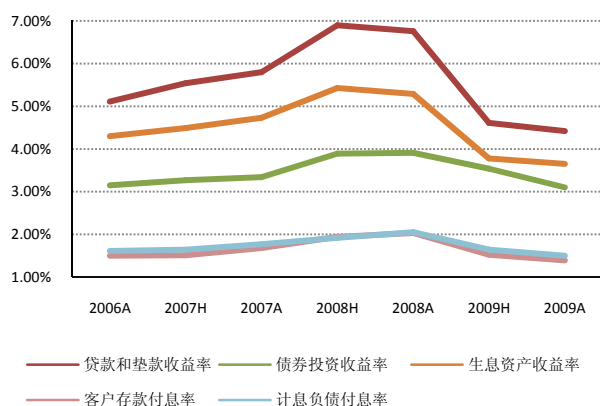
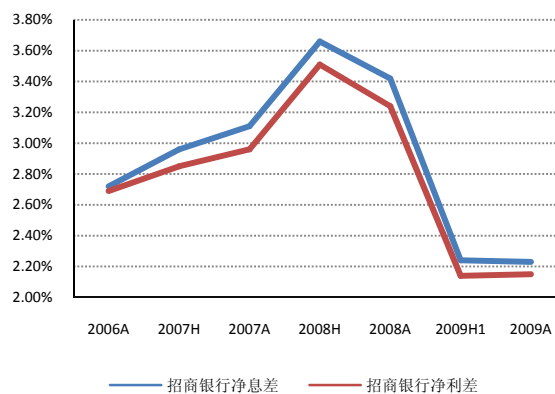


图2: 招商银行净息差水平 (公司披露值)



数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

图3: 招商银行存款结构

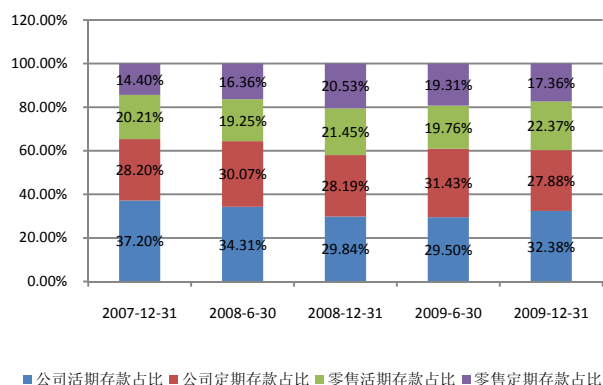
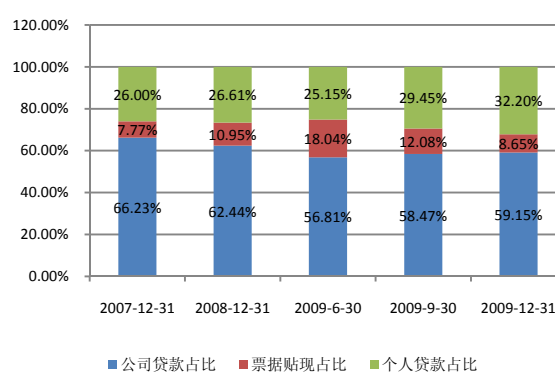


图4: 招商银行贷款结构



数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

备注: 三季度为不含永隆数据

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


表 4: 招商银行资产负债季度增长情况

期末较年初增长	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
总资产增长	4.82%	6.50%	18.06%	19.93%	14.57%	25.51%	28.32%	31.57%
生息资产增长	4.67%	6.35%	16.46%	18.59%	14.68%	25.82%	28.83%	32.26%
贷款	4.59%	10.42%	19.18%	30.31%	14.19%	32.30%	34.38%	36.24%
证券投资增长	12.30%	5.76%	24.29%	26.93%	5.45%	11.63%	20.40%	21.49%
拆出和买入返售	2.77%	-19.30%	-19.62%	-30.70%	17.02%	16.90%	20.93%	41.45%
总负债增长	4.54%	6.09%	17.28%	20.08%	15.19%	26.58%	29.31%	32.38%
计息负债增长	3.73%	5.19%	16.05%	19.19%	14.67%	25.45%	28.68%	31.15%
存款	5.70%	10.93%	26.90%	32.55%	15.67%	23.19%	26.61%	28.59%
总股东权益增长	9.97%	13.99%	32.40%	17.35%	3.00%	5.52%	9.68%	16.30%

数据来源: 上市公司定期报告, 齐鲁证券研究所

表 5: 招商银行资产质量一览表 (单位: 百万元)

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009H	2009Q3	2009A
不良贷款 (余额)	12,168	12,006	10,394	9,677	9,924	9,733	9,732
贷款五级分类下各类贷款占比							
——正常类贷款	94.35%	95.85%	96.33%	97.25%	98.02%		97.99%
——关注类贷款	3.07%	2.03%	2.13%	1.64%	1.12%		1.19%
——次级类贷款	1.04%	0.59%	0.28%	0.31%	0.24%		0.25%
——可疑类贷款	1.01%	0.90%	0.67%	0.35%	0.25%		0.24%
——损失类贷款	0.53%	0.63%	0.59%	0.45%	0.37%		0.34%
A:不良贷款率	2.58%	2.12%	1.54%	1.11%	0.86%	0.83%	0.82%
A:不良贷款净形成率	0.57%	0.04%	-0.19%	-0.01%	0.06%		0.09%
A: 期末信贷成本 (未年化)	0.76%	0.63%	0.45%	0.42%	0.23%	0.23%	0.26%
A: 平均信贷成本 (未年化)	0.84%	0.68%	0.49%	0.48%	0.26%	0.27%	0.30%
A:拨备覆盖率	111.03%	135.62%	180.39%	223.29%	241.39%	245.10%	246.66%
A:拨备覆盖充分度	124.59%	129.17%	139.13%	145.09%	133.72%		133.23%
A:关注/不良贷款余额	119.28%	95.44%	137.98%	148.07%	129.60%		145.08%
A:拨备/贷款余额	2.86%	2.88%	2.79%	2.47%	2.08%	2.04%	2.02%

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


表 6: 招商银行财务预测摘要

每股盈利及估值	2008A	2009A	2010E	2011E	盈利驱动因素	2008A	2009A	2010E	2011E
每股收益 (EPS)	1.42	0.95	1.12	1.34	生息资产规模增长	18.63%	32.26%	18.85%	16.89%
每股拨备前收益	2.17	1.33	1.69	2.05	生息资产平均收益率	5.08%	3.66%	3.92%	3.96%
每股净资产 (BVPS)	5.41	4.85	6.21	7.32	计息负债平均付息率	1.92%	1.51%	1.55%	1.52%
P/E	11.33	16.92	14.44	12.07	净利差 (SPREAD)	3.16%	2.15%	2.37%	2.44%
P/PPOP	7.44	12.17	9.56	7.88	净息差 (NIM)	3.32%	2.27%	2.50%	2.58%
P/B	2.99	3.33	2.60	2.21	业务支出/营业净收入	36.97%	45.55%	40.00%	40.00%
ROAE	28.40%	21.17%	21.28%	19.77%	有效税率	21.72%	18.54%	22.00%	22.00%
ROAA	1.45%	1.00%	1.07%	1.08%	权益倍数 (A/E)	19.77	22.29	18.33	18.15

资产负债表摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	规模增长	2008A	2009A	2010E	2011E
总资产	1,571,797	2,067,941	2,453,992	2,865,237	总资产	19.90%	31.57%	18.67%	16.76%
贷款总额	874,362	1,185,822	1,411,128	1,665,131	贷款净额	30.31%	36.24%	18.95%	17.88%
证券投资	309,819	376,385	432,843	497,769	证券投资	27.19%	21.49%	15.00%	15.00%
央行及同业资产	368,067	486,292	591,428	685,886	央行及同业资产	-6.16%	32.12%	21.62%	15.97%
总负债	1,492,282	1,975,158	2,320,112	2,707,336	总负债	20.06%	32.36%	17.46%	16.69%
存款总额	1,250,648	1,608,146	1,961,938	2,393,565	存款总额	32.55%	28.59%	22.00%	22.00%
其它计息负债	210,812	308,527	308,527	254,968	其它计息负债	-25.42%	46.35%	0.00%	-17.36%
股东权益	79,515	92,783	133,880	157,900	股东权益	16.96%	16.69%	44.29%	17.94%

损益表摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	收入增长	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入	46,885	40,364	55,468	67,283	净利息收入	38.30%	-13.91%	37.42%	21.30%
非利息收入	8,423	11,082	11,813	14,390	非利息收入	19.37%	31.57%	6.59%	21.82%
营业净收入	55,308	51,446	67,281	81,672	营业净收入	35.04%	-6.98%	30.78%	21.39%
营业支出	(23,742)	(26,562)	(30,871)	(37,473)	营业支出	41.84%	11.88%	16.22%	21.38%
营业利润	31,566	24,884	36,409	44,199	营业利润	30.33%	-21.17%	46.32%	21.40%
计提准备金前利润	31,913	25,355	36,409	44,199	计提准备金前利润	31.07%	-20.55%	43.60%	21.40%
当期计提准备金	(5,154)	(2,971)	(5,494)	(7,222)	当期计提准备金	55.95%	-42.36%	84.92%	31.45%
税前利润	26,759	22,384	30,916	36,978	税前利润	27.16%	-16.35%	38.11%	19.61%
净利润	20,946	18,235	24,114	28,843	净利润	37.41%	-12.94%	32.24%	19.61%

资产负债结构	2008A	2009A	2010E	2011E	资产质量指标	2008A	2009A	2010E	2011E
央行及同业/总资产	23.42%	23.52%	24.10%	23.94%	不良贷款率	1.11%	0.82%	0.83%	0.93%
证券投资/总资产	19.71%	18.20%	17.64%	17.37%	信贷成本	0.48%	0.30%	0.40%	0.45%
贷款净额/总资产	54.25%	56.18%	56.31%	56.85%	拨备覆盖率	223.29%	246.66%	249.30%	233.25%
存款/总负债	83.81%	81.42%	84.56%	88.41%	拨备/贷款余额	2.47%	2.02%	2.07%	2.17%

贷款结构	2008A	2009A	2010E	2011E	其它数据	2008A	2009A	2010E	2011E
企业贷款	62.44%	59.15%	60.00%	60.00%	分支机构数量	674	745		
票据贴现	10.95%	8.65%	7.00%	7.00%	员工数量	36,916	40,340		
个人贷款	26.61%	32.20%	33.00%	33.00%	总股本数量 (百万股)	14,707	19,119	21,576	21,576

备 注: 货币单位为百万元

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


表7: A股上市银行盈利预测及当前估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	收盘价 0413	A股总股本 (百万)	A股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	4.99	250,962	1,666,754	0.39	0.44	0.52	2.02	2.42	2.86
601939.SH	建设银行	谨慎推荐	5.67	9,000	1,325,017	0.46	0.57	0.67	2.38	2.75	3.31
601988.SH	中国银行	中性	4.29	177,819	1,088,970	0.32	0.37	0.41	2.03	2.40	2.66
601328.SH	交通银行	谨慎推荐	8.29	25,930	406,163	0.61	0.67	0.82	3.34	4.25	4.94
600036.SH	招商银行	推荐	16.14	17,666	348,246	0.95	1.12	1.34	4.85	6.21	7.32
601166.SH	兴业银行	推荐	34.90	5,000	174,500	2.56	2.64	3.37	11.92	15.16	18.00
600000.SH	浦发银行	推荐	23.03	8,830	203,356	1.50	1.57	1.98	7.70	11.22	12.88
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	22.40	3,105	69,562	1.62	1.83	2.40	6.59	9.37	11.40
600015.SH	华夏银行	推荐	12.72	4,991	63,480	0.75	1.09	1.36	6.06	6.56	7.70
600016.SH	民生银行	推荐	7.68	18,823	170,974	0.45	0.56	0.73	4.13	4.54	5.09
601998.SH	中信银行	中性	7.28	26,632	284,163	0.36	0.44	0.54	2.63	2.99	3.44
601169.SH	北京银行	推荐	16.30	6,228	101,509	0.98	1.28	1.62	6.23	7.31	8.68
002142.SZ	宁波银行	推荐	15.80	2,500	39,500	0.58	0.71	0.93	3.90	5.43	6.22
601009.SH	南京银行	谨慎推荐	17.38	1,837	31,923	0.84	0.93	1.16	6.55	8.85	9.83

股票代码	股票简称	2010E	2010E	核心资本 充足率	资本 充足率	市盈率 PE			市净率 PB		
		ROAA	ROAE			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	1.23%	20.32%	9.90	12.36	12.96	11.31	9.52	2.47	2.06	1.75
601939.SH	建设银行	1.30%	22.24%	9.31	11.70	12.41	9.94	8.41	2.39	2.06	1.71
601988.SH	中国银行	1.04%	16.98%	9.07	11.14	13.47	11.71	10.49	2.11	1.79	1.61
601328.SH	交通银行	1.05%	18.68%	8.15	12.00	13.50	11.89	9.68	2.48	1.87	1.61
600036.SH	招商银行	1.07%	21.28%	6.63	10.45	16.92	14.44	12.07	3.33	2.60	2.21
601166.SH	兴业银行	1.07%	21.07%	7.91	10.75	13.65	12.14	9.53	2.93	2.12	1.78
600000.SH	浦发银行	0.97%	18.12%	6.90	10.34	15.39	14.63	11.65	2.99	2.05	1.79
000001.SZ	深发展 A	0.96%	23.94%	5.52	8.88	13.83	12.26	9.34	3.40	2.39	1.96
600015.SH	华夏银行	0.59%	17.25%	6.84	10.20	16.88	11.69	9.34	2.10	1.94	1.65
600016.SH	民生银行	0.80%	12.99%	5.90	8.48	17.00	13.64	10.58	1.86	1.69	1.51
601998.SH	中信银行	1.05%	15.55%	9.84	11.24	20.04	16.66	13.58	2.77	2.43	2.11
601169.SH	北京银行	1.35%	18.94%	13.48	16.12	16.68	12.71	10.05	2.62	2.23	1.88
002142.SZ	宁波银行	1.12%	16.14%	9.58	10.75	27.10	22.23	16.93	4.05	2.91	2.54
601009.SH	南京银行	1.23%	12.75%	12.77	13.90	20.68	18.84	15.03	2.65	1.98	1.78
上市银行平均		1.06%	18.30%			16.47	13.86	11.16	2.72	2.15	1.85
大型国有银行平均		1.16%	19.56%			13.09	11.21	9.53	2.36	1.94	1.67
中型股份制银行平均		0.93%	18.60%			16.24	13.64	10.87	2.77	2.18	1.86
城市商业银行平均		1.24%	15.94%			21.49	17.93	14.00	3.11	2.37	2.07

备 注: 考虑已经公开的股权融资, 民生银行每股收益剔除了海通股权因素, 兴业银行每股收益剔除了兴业证券股权因素。

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层（上海）

邮编：200122

电话：（8621）5820-8334

传真：（8621）5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：（86531）8128-3789

传真：（86531）8128-3791