

同业资产“大跃进”

——兴业银行（601166）半年报点评暨业绩交流纪要

报告日期：2010年8月25日

分析师：

程宾宾 CFA

☎ (86-755) 83511215

✉ cbb@cgws.com

执业证书编号：S1070210070008

投资评级：推荐（维持）

要点

经营业绩概览：

- 2010年上半年公司实现净利润87.64亿元，较去年同期增长40.82%；其中净利息收入同比增长45.63%、中间业务收入同比增长64.91%；截至期末公司不良贷款余额38.90亿元、不良率0.49%、覆盖率287.80%、资本充足率11.96%、BPS 14元；ROAA 0.58%、ROAE 13.93%。

业绩亮点：

- 生息资产增长迅速：**兴业银行生息资产同比增长40.73%，2季度环比增长43.61%，增长相对比较迅速。在贷款受限制的前提下，生息资产的增长主要由同业资产拉动。同业资产同比、环比分别增长86.62%和43.61%，远高于贷款22.64%和5.86%的水平。
- 资本得到有效弥补：**兴业于今年上半年完成了A股配股工作，共募集资金178.64亿元，有效地弥补了资本金。截止期末核心资本充足率和资本充足率分别为9.29%和11.96%。随金融租赁公司资产并表，扣减项将减少约30亿元，资本充足率将在目前基础上有所提升。
- 息差仍有提升空间：**受同业资产快速增长的影响，贷款在生息资产中的比重由期初的53.03%快速下降至46.60%。假设贷款、同业收益率维持不变、资产结构恢复至期初水平，则资产端收益率上升20BP左右；在负债端方面，为了防范同业资产快速增加所带来的流动性风险（3-4月内可能逐渐到期），公司加大了定期存款的占比。该部分存款占比由期初的41.45%上升45.93%。不考虑存款成本率上升因素，假设定期存款占比恢复至期初水平，我们预计带息负债成本率将下降5BP左右。保守估计，下半年息差仍有7BP左右的提升空间

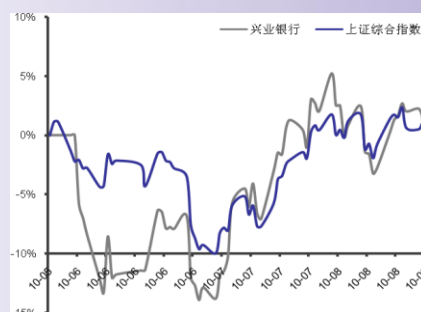
业绩隐忧：

- 存款增长相对缓慢：**上半年存款增速相对缓慢，其中零售存款仅较年初增长8%、对公存款增长14%，受此影响带息负债中同业比例大幅上升而存款比例出现了一定程度的下降。

重点公司盈利预测及评级

股票简称	09EPS	10PE	09PE	10PE	投资评级
宁波银行	0.58	0.88	21.3	14.1	中性
兴业银行	2.66	3.14	9.64	8.16	推荐
招商银行	1.02	1.33	13.39	10.24	推荐
浦发银行	1.62	1.30	8.66	10.79	推荐
民生银行	0.41	0.54	13.02	9.97	推荐
建设银行	0.46	0.55	10.20	8.50	中性

公司表现



	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	46,885	40,364	53,705	62,768	73,636
YoY	22.13%	-13.91%	33.05%	16.88%	17.31%
净利润	20,815	19,497	28,750	34,059	39,310
YoY	14.57%	-6.33%	47.46%	18.47%	15.42%
EPS	1.42	1.02	1.33	1.58	1.82
不良率	1.11%	0.82%	0.69%	0.73%	0.75%
PE	10.03	13.92	10.66	9.00	7.79
PB	2.63	2.93	2.20	1.84	1.55

数据来源：公司公告，长城证券研究所

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1 经营状况概览

生息资产增长迅速: 同比 40.73%, 2 季度环比 43.61%; 核心资本得到有效补充: 资本充足率上升至 11.96%;
同业资抑制息差反弹: 买入返售资产增长抑制了息差反弹; 存贷比仍处于高位: 尽管已经达标, 但仍不容乐观;

表1: 兴业银行经营分析

	1H09	1H10	YoY %	1Q10	2Q10	QoQ %	业绩分析
损益表							
净利息收入	12,081	17,593	45.63%	8,432	9,161	8.64%	净息差上升12BP, 生息资产增长40.73%
非利息净收入	1,293	2,133	64.91%	1,144	1,522	33.07%	
营业收入	13,374	19,725	47.49%	9,576	10,683	11.56%	
营业支出	(5,845)	(7,670)	31.21%	(3,584)	(4,085)	13.98%	成本收入比有明显下降
拨备前利润	7,528	12,056	60.14%	5,992	6,597	10.11%	
拨备	(36)	(1,342)	#####	(692)	(650)	-6.10%	2010年的拨备政策较为审慎, 同时拨备也有较强的利润支撑
税前利润	7,492	10,713	43.00%	5,299	5,947	12.23%	
净利润	6,223	8,764	40.82%	4,079	4,685	14.85%	
资产负债表							
总资产	1,213,635	1,714,804	41.29%	1,494,070	1,714,804	14.77%	
贷款余额	636,773	781,650	22.75%	738,301	781,650	5.87%	受贷存比及资本金限制, 贷款增速明显放缓
其他生息资产	562,112	907,968	61.53%	435,483	907,968	108.50%	权衡资本消耗和收益率后, 公司加大了买入返售类资产在资产中的占比
生息资产	1,198,885	1,689,619	40.93%	1,173,785	1,689,619	43.95%	
存款余额	825,956	1,011,257	22.43%	934,824	1,011,257	8.18%	通过产品创新等手段, 加大了揽存力度
其他付息负债	315,104	596,427	89.28%	474,244	596,427	25.76%	
付息负债	1,141,060	1,607,684	40.89%	1,409,069	1,607,684	14.10%	
财务比率							
生息资产收益率	4.35%	4.23%	-0.12%	4.74%	4.81%	0.07%	买入返售类资产对2季度的净利息收入产生了比较正面的影响
计息负债成本率	2.24%	1.97%	-0.27%	1.86%	2.11%	0.24%	为应对买入返售类资产增加带来的流动性压力, 公司增加了定期存款占比
净边际利率	2.23%	2.34%	0.11%	2.72%	2.56%	-0.15%	存款成本压缩了息差的空间
成本收入比率	34.47%	31.17%	-3.31%	37.43%	38.24%	0.81%	
不良贷款率	0.67%	0.49%	-0.18%	0.53%	0.49%	-0.04%	不良生成明显减少
不良贷款覆盖率	218.78%	278.80%	60.02%	261.39%	278.80%	17.41%	
资本充足率	9.32%	10.75%	1.44%	10.63%	10.75%	0.12%	配股改善了公司的资本状况
信贷风险成本	0.04%	0.36%	0.32%				

数据来源: 公司中报 长城证券研究所

2 业绩增长分析：息差扩大、规模增长贡献明显

公司 40.82% 的净利润增长主要归功于净息差的扩大和生息资产规模的增长。

表 2：兴业银行业绩增长分析

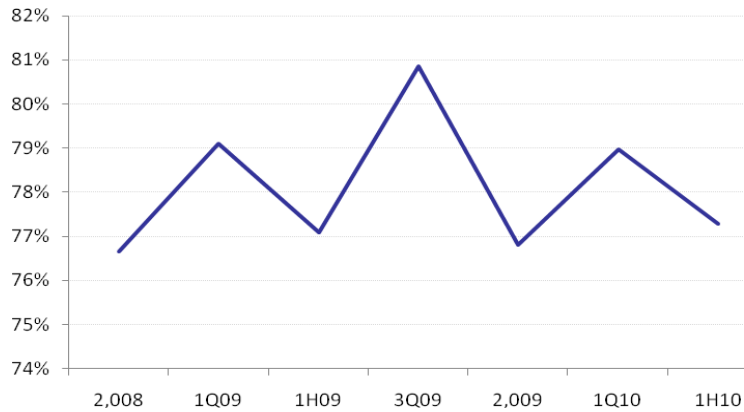
	1H08	3Q08	4Q08	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10
业绩同比									
利息收入	47.30%	39.73%	30.67%	-4.05%	-8.18%	-8.34%	-4.73%	24.48%	33.70%
利息支出	55.03%	47.29%	36.07%	-1.21%	-8.24%	-14.00%	-13.27%	6.52%	21.25%
净利息收入	40.57%	32.86%	25.65%	-6.67%	-8.11%	-2.64%	3.85%	41.94%	45.63%
非利息净收入	180.65%	118.39%	72.87%	-19.45%	-6.32%	2.33%	18.76%	97.95%	64.91%
营业收入	49.50%	39.21%	34.87%	-8.47%	-7.73%	-1.89%	5.99%	42.59%	46.28%
营业支出	36.83%	36.40%	29.85%	-9.44%	1.52%	3.16%	12.11%	33.28%	31.21%
拨备前利润	58.65%	41.18%	38.64%	-7.82%	-13.49%	-5.32%	1.69%	48.81%	57.29%
拨备	66.57%	6.48%	103.50%	-39.96%	-97.00%	-81.46%	-84.82%	133.01%	3594.42%
税前利润	57.52%	47.60%	28.66%	-3.71%	-0.92%	4.83%	22.74%	42.10%	41.16%
所得税	2.41%	19.37%	14.11%	0.38%	16.46%	18.52%	48.84%	54.85%	42.36%
税后利润	79.65%	56.49%	32.60%	-4.75%	-4.90%	1.54%	16.66%	38.68%	40.82%
业绩增长拆分									
规模增长	5.85%	-14.51%	9.63%	13.78%	16.80%	54.80%	15.82%	4.43%	20.36%
净息差	34.72%	47.37%	16.02%	-20.45%	-24.91%	-57.44%	-11.97%	37.52%	25.26%
非息收入	8.93%	6.35%	9.22%	-1.80%	0.38%	0.75%	2.14%	0.65%	0.65%
成本	9.15%	1.97%	3.78%	0.66%	-5.76%	-3.43%	-4.31%	6.22%	11.01%
拨备	-1.13%	6.42%	-9.98%	4.11%	12.57%	10.15%	21.06%	-6.71%	-16.13%
税收	22.12%	8.89%	3.94%	-1.04%	-3.98%	-3.29%	-6.08%	-3.42%	-0.34%
净利	79.65%	56.49%	32.60%	-4.75%	-4.90%	1.54%	16.66%	38.68%	40.82%

数据来源：公司公告，长城证券研究所

兴业银行生息资产同比增长 40.73%，2 季度环比增长 43.61%，增长相对比较迅速。但是我们注意到，兴业银行生息资产的快速提升是由同业资产增长拉动的，该类资产同比、环比分别增长 86.62% 和 43.61%，远高于贷款 22.64% 和 5.86% 的水平。公司有意识的扩张同业类资产，一方面是受制于贷存比的限制，另一方面上半年同业利差曾一度高达 2.79%，也较具吸引力。根据公司公布的数据，期末存贷比 73.76%，符合监管需求，为未来信贷的增长预留了一定的空间。



图 1: 兴业银行近期存贷比情况



数据来源: 公司数据, 长城证券研究所

表 3: 兴业银行生息资产增长分析

同比增长

	1H08	3Q08	Y08	1Q09	1H09	3Q09	Y09	1Q10	1H10
生息资产	11.70%	-29.02%	19.26%	27.55%	33.60%	109.60%	31.64%	8.85%	40.73%
贷款	16.79%	17.55%	23.51%	41.88%	46.36%	52.61%	41.96%	27.93%	22.64%
投资	-24.49%	6.95%	12.00%	16.77%	32.95%	38.39%	21.77%	-0.13%	-1.14%
同业	40.68%	15.31%	14.53%	13.75%	14.42%	8.92%	20.16%	-28.24%	86.62%

环比增长

	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
生息资产	6.05%	-33.71%	67.65%	8.23%	11.08%	3.99%	5.29%	-10.50%	43.61%
贷款	7.05%	2.97%	8.70%	18.40%	10.43%	7.37%	1.11%	6.70%	5.86%
投资	-1.56%	3.63%	9.79%	2.63%	17.99%	14.29%	-9.70%	-3.23%	13.13%
同业	6.05%	-33.71%	67.65%	8.23%	11.08%	3.99%	5.29%	-10.50%	43.61%

数据来源: 公司中报 长城证券研究所

3 息差仍有提升空间

受同业资产快速增长的影响, 贷款在生息资产中的比重由期初的 53.03% 快速下降至 46.60%。根据公司提供的数据, 1 季度和 2 季度贷款收益率基本持平, 因此我们推断同业资产占比上升, 是资产端收益率下降的主要原因。假设贷款、同业收益率维持不变、资产结构恢复至期初水平, 则资产端收益率上升 20 BP 左右。

表 4: 兴业银行生息资产结构

	1H08	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10
贷款比例	52.79%	53.02%	54.53%	55.29%	53.48%	55.22%	53.03%	63.22%	46.60%
债券比例	15.08%	21.27%	18.90%	17.59%	15.85%	17.42%	14.94%	16.15%	12.72%
同业比例	32.34%	25.86%	26.61%	27.08%	30.67%	27.36%	32.03%	20.62%	40.67%

数据来源: 公司中报 长城证券研究所



在负债端方面，为了防范同业资产快速增加所带来的流动性风险（3-4 月内可能逐渐到期），公司加大了定期存款的占比。该部分存款占比由期初的 41.45% 上升 45.93%。不考虑存款成本率上升因素，假设定期存款占比恢复至期初水平，我们预计带息负债成本率将下降 5 BP 左右。

表 5: 招商银行业绩增长分析

	Y06	1H07	Y07	1H08	Y08	1H09	2009	1H10
存款比例								
活期存款比例	46.70%	50.98%	52.78%	45.40%	44.20%	43.36%	50.61%	47.02%
定期存款比例	38.53%	35.45%	35.75%	41.34%	44.00%	41.95%	41.45%	45.93%
居民存款比例	9.28%	10.37%	10.96%	12.60%	14.06%	15.12%	16.31%	15.69%
企业存款比例	75.95%	76.06%	77.58%	74.14%	74.14%	70.18%	75.75%	77.26%
同比增长								
活期存款	31.58%	27.47%	34.98%	19.46%	4.79%	47.68%	63.11%	32.79%
定期存款	9.06%	5.69%	10.82%	48.96%	53.99%	56.90%	34.19%	34.04%

数据来源：公司定期报告 长城证券研究所

综合上述因素，我们认为随信贷政策的逐步放松，兴业息差有 20BP 以上的提升空间。不过对 2010 年下半年的息差我们仍持谨慎态度，预计其反弹幅度较中期有 6 BP 左右。

4 存款增长相对乏力

尽管公司在吸收被动负债上做出了一系列的努力，但是上半年存款增速相对缓慢，其中零售存款仅较年初增长 8%、对公存款增长 14%，受此影响带息负债中同业比例大幅上升而存款比例出现了一定程度的下降。

表 6: 兴业带息负债结构

	1H08	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10
存款比例	62.17%	65.51%	66.48%	71.22%	72.39%	70.96%	71.81%	66.34%	62.90%
同业比例	30.85%	25.79%	26.69%	22.67%	22.19%	23.01%	22.70%	29.05%	33.06%
发行债券比例	6.98%	8.70%	6.83%	6.12%	5.43%	6.03%	5.49%	4.61%	4.04%

数据来源：公司中报 长城证券研究所

5 Q&A

同业业务规模及其利差走势展望

从规模上来说上半年同业资产一共增加 2600 多亿，其中：1 季度增加 500 亿，剩余 2000 多亿在 2 季度增加。因此，同业业务对利润的贡献主要在 2 季度。3 季度到期不是很多，因此同业资产对 3 季度利润贡献仍将比较明显。但之后随到期的增加，其对利润的贡献将逐渐减弱。



利率方面，同业利差在持续提升。到了 5、6 月份到达一个相对高点，即 2.79%，去年最低仅 1.4%。我们预计到了 4 季度收益可能会逐渐下降。

存贷差环比下降的分析

资产端：贷款的收益率与 1 季度持平。其中新增贷款利率下浮占比下降 10%，但存量贷款中 08 年以前发放的部分高收益贷款到期，对贷款收益率造成了一定的负面影响。预计未来贷款收益率会逐渐上升。

负债端：受买入返售资产增加的影响，在扩大财务贡献的同时，为了保证流动性安全适当的加大了定期存款的比重。因此存款成本有所上升。

地产信贷政策

个贷方面：政策有比较显著的变化。重点发展个人经营性贷款，适度发展按揭贷款。个人经营性贷款属于一个较新的领域，在个人贷款中占比仅 5%，目前很容易发展比较优质的客户。目前这部分业务增长非常稳定，余额每周增加 5000 万到 1 个亿，全年的总目标是增长 180 亿。而按揭贷款在操作过程中，审核则非常严格：认房认贷、符合三高不做三套、尽可能提高 2 套成数和收益率。

对公方面：全年定性为谨慎介入类。总体策略是把握民生和城镇化进程两大主题。重点支持旧城改造、自主性需求为主的开发贷，同时对房地产开发贷款严格实施限额管理。

政府融资平台贷款

根据目前掌握的情况，政府融资平台贷款余额 1590 亿，按现金流完全覆盖、部分覆盖、小部分覆盖、无覆盖来分，占比分别为 70.5%、16%、10%和 3%。

从兴业通看零售业务优势

商贷通是同业较早推出的零售业务产品，其出发点是融资，切入点是正确的。我们的切入点同样是融资，但是更重要的是我们的兴业通融合了我们所有零售业务可提供的服务，包括：结算、客户识别、理财产品等。可以为客户量身定做有各种服务，为其提供综合金融解决方案。这样我们的产品能够覆盖客户的生活、工作两大领域。虽然我们起步晚一些，但是业务进展顺利。今年主要是产品推广期，安排 187 亿，进展顺利，客户反馈很积极。

核心负债（存款增长战略）

考核层面：储蓄是个慢功夫，取决于销售能力、服务。对于要什么样的负债我们有清醒的认识，那就是可持续发展的业务。因此我们不鼓励季度末或者某时点进行量的冲击。考核月平均额，而不是期末额。保持了基础客户的稳定，也保证了存款的稳定。

业务层面：我们推出了很多产品，如第三方存管。我们已经连续做了 3 年，推动



力度很大；此外，我们还对传统的储蓄产品进行了更新；我们还通过兴业通扩展原有客户的结算；而理财产品的发售和经纪类业务发展迅速（如黄金交易）带来的客户也比较明显。经过积累，零售经营理念和服务水平有很大提高。

流程层面：我们连续花了 3 年进行柜面再造和流程改善。

对公负债为方面：我们的重点即加强客户群体的建设，依靠服务提高客户对我们的信任。我们客户群体的扩大与客户合作深度的加强，为我们获得了大量的结算资金。对公负债增长主要来自三个部分，第一部分：同业存款增长 48%，主要由短期货币市场利率回升迅速，同业存款利差明显带来；第二部分，做了很多基础性的结算工作，成本比较低，只略高备付金比例；第三部分，证券类的存款增长 200 亿左右。

村镇银行的设想

村镇银行是未来一段时间内，是兴业银银合作的重点：1. 村镇银行较小，依赖外部服务；2. 从银监会的规划来看，未来 2-3 年要成立 2000 个村镇银行，增长会非常迅速。发起人有 16 家，还有中小金融机构，我们存在很多机会。我们已经做了 15 家机构，占 10%。科技输出也非常活跃，是未来 2-3 年内非常重要的发展方向。目前没有发起村镇银行的想法。村镇银行将会成为银银平台中一个重要的群体。

银信合作产品

理财产品余额 1100 多亿，银信合作 900 多亿，本行信贷 200 亿。划如表内的目的是控制新增，所以给了 1 年多的时间让商业银行逐步消耗。我们调入表内的约有 70-80 亿（不考虑）。对财务上的压力并不是太大。今年的拨备全年 26 亿不会改变，上半年已经拨备了 13 亿。

6 维持推荐评级

鉴于公司良好的业绩预期，维持其推荐评级不变。

7 风险提示

公司未来有进一步补充资本的需求。



表7: 兴业银行盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2008	2009	2010E	2011E	2012E
损益表						每股指标					
净利息收入	26,192	27,202	37,291	46,975	56,678	拨备前利润	3.49	3.46	4.42	5.64	6.32
非利息净收入	3,566	3,870	5,510	7,779	5,026	净利润	2.28	2.61	3.14	3.61	3.90
营业收入	29,759	31,072	42,802	54,754	61,703	净资产	9.80	9.80	15.68	18.67	21.84
营业支出	(12,305)	(13,795)	(16,332)	(20,973)	(23,820)	P/POP	7.35	7.42	5.81	4.55	4.06
拨备前利润	17,454	17,277	26,470	33,781	37,883	P/E	11.26	9.84	8.16	7.10	6.58
拨备	(3,416)	(559)	(2,637)	(6,367)	(8,327)	P/B	2.62	2.62	1.64	1.37	1.17
税前利润	14,037	16,718	23,833	27,414	29,557	分红比率	18.64%	19.76%	11.50%	12.73%	13.83%
净利润	11,385	13,040	18,828	21,657	23,350	股息收益率	35.60%	35.24%	28.16%	30.20%	28.94%
资产负债表						CAMEL评级(10分)	17.40	20.09	17.66	16.19	15.77
总资产	1,020,899	1,321,586	1,726,316	2,170,068	2,613,859	杜邦分析(与资产相比)					
贷款余额	494,210	701,597	813,853	1,017,316	1,220,780	净利息收入	2.57%	2.06%	2.16%	2.16%	2.17%
其他生息资产	510,873	621,489	900,614	1,114,708	1,345,415	非净利息收入	0.35%	0.29%	0.32%	0.36%	0.19%
非生息资产	25,216	18,710	21,249	47,786	57,100	营业收入	2.91%	2.35%	2.48%	2.52%	2.36%
存款余额	632,426	900,884	1,063,044	1,339,435	1,634,111	营业支出	1.21%	1.04%	0.95%	0.97%	0.91%
其他付息负债	313,891	349,668	570,988	714,497	844,605	拨备前利润	1.71%	1.31%	1.53%	1.56%	1.45%
付息负债	946,317	1,250,552	1,634,032	2,053,932	2,478,715	拨备	0.33%	0.04%	0.15%	0.29%	0.32%
股东权益	49,022	49,022	93,986	111,877	130,896	税前利润	1.37%	1.26%	1.38%	1.26%	1.13%
盈利能力分析						税收	0.19%	0.18%	0.20%	0.21%	0.20%
生息资产收益率	6.25%	4.25%	4.43%	4.52%	4.49%	资产质量					
计息负债成本率	3.08%	2.05%	2.09%	2.19%	2.18%	不良贷款	4,149	3,779	6,593	9,796	12,810
净利差	3.17%	2.20%	2.34%	2.33%	2.32%	不良贷款率	0.84%	0.54%	0.81%	0.96%	1.05%
贷款收益率	8.17%	5.69%	5.86%	6.06%	6.03%	不良贷款覆盖率	226.58%	229.82%	218.78%	228.44%	254.93%
存款成本率	2.18%	1.62%	1.75%	1.80%	1.80%	信贷风险成本	0.73%	0.09%	0.35%	0.70%	0.74%
净边际利率	3.11%	2.31%	2.52%	2.44%	2.41%	特殊准备/不良贷款	182.80%	207.94%	133.02%	127.14%	133.28%
成本收入比率	41.35%	44.40%	38.16%	38.30%	38.60%	一般准备	(1,817)	(1,776)	(2,293)	(2,866)	(3,439)
ROAE	25.90%	26.60%	26.33%	21.04%	19.24%	存贷配置结构					
ROAA	1.22%	1.11%	1.24%	1.11%	0.98%	对公贷款	63.32%	72.10%	N.A.	N.A.	N.A.
年增长率						制造业	16.75%	15.32%	N.A.	N.A.	N.A.
贷款余额	23.51%	41.96%	16.00%	25.00%	20.00%	房地产	11.93%	9.39%	N.A.	N.A.	N.A.
存款余额	25.14%	42.45%	18.00%	26.00%	22.00%	个人贷款	26.09%	24.09%	N.A.	N.A.	N.A.
净利息收入	25.65%	3.85%	37.09%	25.97%	20.65%	住房抵押贷款	22.69%	21.25%	N.A.	N.A.	N.A.
非息净收入	192.47%	8.51%	42.39%	41.17%	-35.39%	贴现	10.59%	3.81%	N.A.	N.A.	N.A.
营业收入	34.87%	4.41%	37.75%	27.93%	12.69%	中长期贷款	54.00%	54.92%	55.00%	56.00%	57.00%
营业支出	29.85%	12.11%	18.39%	28.42%	13.58%	其他数据					
拨备前利润	38.64%	-1.01%	53.21%	27.62%	12.14%	营业机构	441	503	N.A.	N.A.	N.A.
税前利润	28.66%	19.10%	42.56%	15.03%	7.82%	员工人数	19,536	22,004	N.A.	N.A.	N.A.
净利润	32.60%	14.54%	44.39%	15.03%	7.82%	总股本	5,000	5,000	5,992	5,992	5,992
资本充足率						公司大事记:	2010年完成配股, 融资170亿元				
加权风险资产	513,679	716,205	935,539	1,176,021	1,416,524		2009年9月9日-11日发行100亿元次级债;				
核心资本充足率	9.00%	7.91%	9.67%	9.20%	8.97%		2007年公开发行13.33亿股, A股上市;				
资本充足率	11.24%	10.75%	11.08%	10.33%	9.92%	前三大股东及比例:	福建省财政厅	12.48%	20.83%		
加权风险资产系:	50.32%	54.19%	54.19%	54.19%	54.19%		恒生银行	7.66%	12.80%		
权益乘数	20.83	26.96	18.37	19.40	19.97		新政泰达	2.29%	3.83%		

研究员介绍及承诺:

程宾宾: 中国人民大学管理学学士、经济学硕士、CFA, 2010年加入长城证券, 任银行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券研究所
地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层
邮编: 518034
传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366650
网址: <http://www.cgws.com>