

华夏银行 (600015)

业绩增长符合预期，净息差环比略降

——2010 年三季报点评

	伍永刚	邱冠华
	021-38676525	021-38676912
	wuyg1@gtjas.com	qiuguanhua@gtjas.com
	S0880200010267	S0880109064346

本报告导读：

前三季度华夏银行净利润同比增长 71.32% 符合我们预期，净利润同比大幅增长主要源自净息差同比大幅回升 42 个 bp。

投资要点：

业绩概述：

- **净利润增长符合我们预期。**华夏银行前三季度共实现拨备前利润 90.70 亿元，同比增长 50.74%；实现净利润 45.27 亿元，同比增长 71.32%，符合我们预期的 70%；摊薄每股收益 0.91 元，每股净资产 6.85 元。
- 前三季度南京银行净利润同比增长的主要驱动因素是：1) 平均生息资产同比增长 19.36%，其中贷款同比增长 18.43%；2) 净息差同比大幅回升 42 个 bp，促使净利息收入同比增长 44.65%；3) 非利息净收入同比增长 36.29%；4) 费用收入比同比下降 1.41 个 pc 至 42.18%。主要阻滞因素是：1) 拨备计提同比增加 18.19%；2) 实际所得税率同比上升 1.68 个 pc 至 24.81%。

亮点：

- **净息差同比大幅回升 42 个 bp。**前三季度华夏银行净息差为 2.39%，去年同期净息差为 1.97%。
- **存贷款较年初增长快于股份制银行平均水平。**前三季度存款、贷款较年初分别增长 22.0% 和 18.7%，分别高于股份制银行 20.5% 和 14.3% 的水平。

不足：

- **第三季度净息差环比下降 5 个 bp。**主要源自信贷资产小幅下降和同业负债占比略有上升。
- **第三季度非利息净收入同比仅增长了 5.63%。**这主要由于当季华夏银行的公允价值变动损益由去年同期盈利 1528.6 万元转为亏损 3222.5 万元。

估值与建议：

维持华夏银行盈利预测，即预测华夏银行 2010、2011 年分别实现净利润 59.7、74.08 亿元，同比分别增长 58.8%、24.09%；摊薄每股净收益分别为 0.87、1.08 元；每股净资产分别为 8.12、9.02 元（已考虑 18.59 亿股的定向增发）。

目前华夏银行 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.67、15.57 倍；2011 年动态 PB、PE 分别为 1.50、12.56 倍，维持谨慎增持评级，目标价提升至 17 元，该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 1.89、15.73 倍。

财务摘要 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	38,753	34,102	41,538	49,957	59,219
(+/-)%	48.23	(12.00)	21.80	20.27	18.54
拨备前利润	8,928	8,188	10,800	13,187	15,172
(+/-)%	20.67	(8.29)	31.89	22.10	15.05
净利润	3,071	3,760	5,970	7,402	8,715
(+/-)%	46.15	22.45	58.77	23.98	17.74
每股净收益 (元)	0.62	0.75	0.87	1.08	1.27
每股净资产 (元)	5.49	6.06	8.12	9.02	10.07

利润率和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	13.51	17.20	21.10	21.34	20.96
净资产收益率	11.20	12.44	10.73	11.98	12.64
投入资本回报率	10.65	8.45	8.59	9.70	10.41
EV/EBITDA	5.89	6.96	5.42	4.50	3.94
市盈率	22.05	18.01	15.57	12.56	10.67
市净率	2.47	2.24	1.67	1.50	1.35
股息率 (%)	0.68	0.96	0.70	1.11	1.37

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：17.00

上次预测：14.50

当前价格：13.57

2010.10.31

交易数据

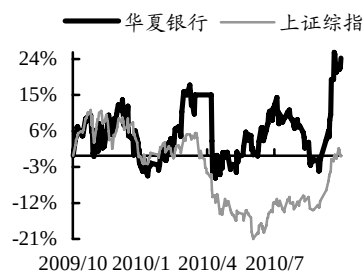
52 周内股价区间 (元)	10.24-14.55
总市值 (百万元)	67,721
总股本/流通 A 股 (百万股)	4,991/3,784
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	76%
日均成交量 (百万股)	27
日均成交值 (百万元)	333

资产负债表摘要 2009A

贷款总额 (百万元)	430,226
股东权益 (百万元)	30,234
贷存比 (%)	73.63
资产扩张倍数 (%)	27.96

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.141	0.191
Q2	0.193	0.248
Q3	0.196	0.222
Q4	0.224	0.211
全年	0.753	0.872

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	29%	11%	26%
相对指数	15%	-2%	25%

相关报告

- 《华夏银行：净息差大幅反弹促使净利润...》
2010.08.10
- 《华夏银行：净息差大幅反弹，首季盈利...》
2010.05.03
- 《华夏银行 2009 年业绩交流会纪要》
2010.03.29
- 《预测 10 年净利增 29%，上调至谨慎增持...》
2010.03.26
- 《华夏银行：关于德意志银行向沙奥彭海...》
2009.11.20

模型更新时间: 2010.10.29

股票研究

金融

商业银行

华夏银行 (600015)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **17.00**

上次预测: 14.50

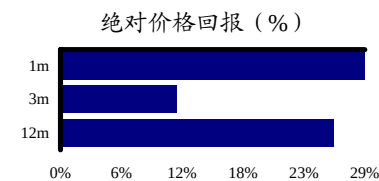
当前价格: **13.57**

公司网址

www.hxb.com.cn

公司简介

公司是全国第五家上市的全国性股份制商业银行。截至2010年9月末,华夏银行总资产、存款余额和贷款余额已分别达到1.01万亿元、7097.60亿元和4977.37亿元。



52 周价格范围

10.24-14.55

市值 (百万)

67,721

财务预测(单位: 百万元)

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	38,753	34,102	41,538	49,957	59,219	69,672
主营业务成本	21,151	16,979	20,336	24,553	29,380	34,910
营业费用	7,292	7,688	8,883	10,389	12,502	14,738
营业税金及附加	1,382	1,247	1,519	1,827	2,166	2,548
拨备前利润	8,928	8,188	10,800	13,187	15,172	17,476
资产准备支出	4,894	3,377	3,093	3,633	3,922	4,297
主营利润	4,034	4,811	7,707	9,554	11,250	13,179
营业外收支净额	(27.3)	16.3	(42.4)	(51.0)	(60.5)	(71.2)
税前利润	4,007	4,828	7,665	9,503	11,189	13,108
所得税	936	1,067	1,695	2,101	2,474	2,898
少数股东应享利润	0	0	0	0	0	0
净利润	3,071	3,760	5,970	7,402	8,715	10,210
资产负债表						
现金及存放款项	284,689	333,388	425,430	510,396	609,997	725,555
贷款总额	355,478	430,226	520,691	624,829	743,547	877,385
贷款呆账准备	(9,810)	(10,773)	(13,039)	(15,646)	(18,619)	(21,971)
投资	92,655	83,280	100,792	120,951	143,931	169,839
固定资产	4,110	4,469	5,409	6,491	7,724	9,114
无形及其他资产	4,515	4,867	5,890	7,068	8,411	9,925
资产合计	731,637	845,456	1,045,17	1,254,08	1,494,99	1,769,84
同业存放款项	180,689	196,136	239,339	289,601	347,521	413,550
存款总额	485,350	581,678	709,807	858,866	1,030,64	1,226,46
市场融资	10,250	23,870	23,870	23,870	23,870	23,870
应付款项及其他负债	7,409	6,525	7,962	9,635	11,562	13,758
总负债	704,216	815,222	989,537	1,192,32	1,426,01	1,692,42
少数股东权益						
股东权益	27,421	30,234	55,637	61,762	68,973	77,421
现金流量表						
EBIT	5,234	5,867	8,764	10,660	12,414	14,409
NOPLAT	4,012	4,570	6,826	8,303	9,669	11,223
资产准备支出	4,894	3,377	3,093	3,633	3,922	4,297
折旧与摊销	785	0	0	0	0	0
来源	124,933	111,006	174,314	202,790	233,691	266,408
运用	-139,299	-113,819	-199,717	-208,915	-240,903	-274,856
现金分红	-649	-649	-1,030	-1,277	-1,504	-1,762
自由现金流	-9,569	1,757	-18,576	2,178	2,457	2,775
现金流净增加额	-205	225	23,976	5,338	6,326	6,776
骆驼评级指标体系 (%)						
资本充足性 C:						
资本充足率	11.38	10.20	12.90	11.45	10.24	9.11
核心资本充足率	7.45	6.84	10.33	9.44	8.54	7.89
权益资产比	3.75	3.58	5.32	4.92	4.61	4.37
股利支付率	15.04	21.13	17.25	17.25	17.25	17.25
资产质量 A:						
不良率	1.82	1.50	1.14	0.90	0.71	0.55
覆盖率 1 (拨备/不良贷款)	151.22	166.84	195.10	223.50	253.72	288.09
贷款核销率	0.62	0.51	0.34	0.29	0.29	0.29
信贷成本	1.36	0.85	0.61	0.56	0.50	0.46
盈利能力 E:						
净资产收益率 (ROE)	11.20	12.44	10.73	11.98	12.64	13.19
总资产收益率 (ROA)	0.42	0.44	0.57	0.59	0.58	0.58
费用收入比	41.43	44.90	41.90	40.90	41.90	42.40
净利润率	7.92	11.03	14.37	14.82	14.72	14.65
EBITDA 利润率 (EBITDA/sales)	28.16	27.11	28.54	28.61	27.59	26.85
投入资本回报率 (ROIC)	10.65	8.45	8.59	9.70	10.41	11.08
流动性 L:						
资产负债率	96.25	96.42	94.68	95.08	95.39	95.63
贷存比 (平均)	71.59	73.63	73.63	73.02	72.42	71.81
贷款/总资产	48.59	50.89	49.82	49.82	49.74	49.57
平均生息资产/平均总资产	99.84	99.95	98.71	97.69	97.67	97.66
估值比率						
PE (X)	22.05	18.01	15.57	12.56	10.67	9.10
PEG (X)	0.48	0.80	0.26	0.52	0.60	0.53
PB (X)	2.47	2.24	1.67	1.50	1.35	1.20
EV/EBITDA (X)	5.89	6.96	5.42	4.50	3.94	3.44
股息率 (%)	0.68	0.96	0.70	1.11	1.37	1.62
资产扩张倍数 (X)	26.68	27.96	18.79	20.31	21.67	22.86

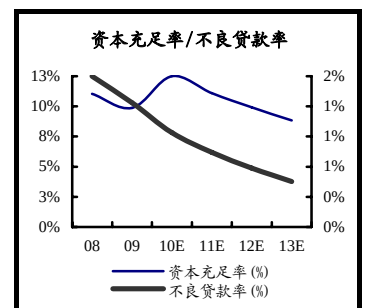
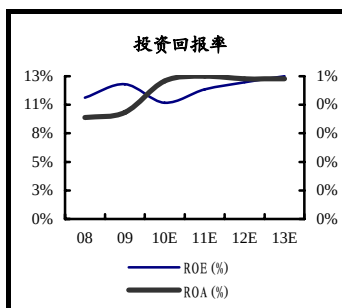
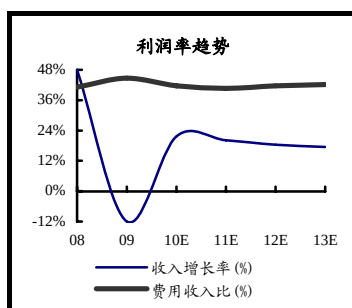
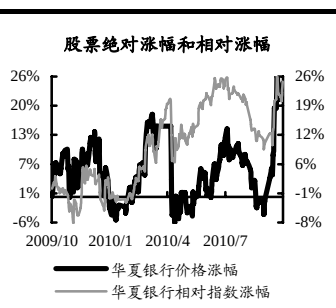


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿色底纹标注表示正面驱动因素, 黄色底纹标注表示负面阻滞因素)

业绩影响因素	09Q1-3	10Q1-3	同比	10Q2	10Q3	环比	2010 年前三季指标变化说明
平均生息资产	1,535,204	1,832,484	19.36%	904,296	963,416	6.54%	贷款增长快于股份制银行平均水平
净息差 (NIM)	1.97%	2.39%	42bp	2.45%	2.40%	-6bp	净息差同比大幅回升
净利息收入	11,333	16,393	44.65%	5,547	5,775	4.12%	同比量价齐升
非利息净收入	967	1,318	36.29%	409	381	-6.82%	公允价值变动损益同比亏损减少
费用收入比	43.59%	42.18%	(1.41)pc	39.08%	40.82%	1.74pc	
损失准备计提	2,579	3,048	18.19%	973	1,217	25.06%	
实际所得税率	23.13%	24.81%	1.68pc	25.11%	24.37%	(0.74)pc	
净利润	2,643	4,527	71.32%	1,701	1,520	-10.65%	净利润增长符合预期

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	前三季度末		同比增速		季度末			10 年第三季度	
资产负债表	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	同比	环比
总资产	823,632	1,010,791	26.20%	22.72%	891,510	941,696	1,010,791	22.72%	7.34%
贷款余额	420,289	497,737	25.38%	18.43%	449,197	476,826	497,737	18.43%	4.39%
债券余额	86,039	84,217	13.19%	-2.12%	82,194	87,393	84,217	-2.12%	-3.63%
生息资产余额	814,583	998,553	26.85%	22.58%	880,312	928,279	998,553	22.58%	7.57%
总负债	794,512	976,615	24.75%	22.92%	859,922	909,033	976,615	22.92%	7.43%
存款余额	566,693	709,760	19.28%	25.25%	625,221	671,809	709,760	25.25%	5.65%

利润表	前三季度		同比增速		单季度			10 年第三季度	
	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	同比	10Q2	10Q3	同比	环比
利息收入	25,043	31,650	-10.02%	26.38%	9,646	10,475	11,529	35.01%	10.07%
利息支出	13,710	15,257	-9.63%	11.29%	4,575	4,928	5,754	32.59%	16.76%
净利息收入	11,333	16,393	-10.49%	44.65%	5,071	5,547	5,775	37.50%	4.12%
非利息净收入	967	1,318	90.42%	36.29%	529	409	381	5.63%	-6.82%
营业净收入	12,300	17,711	-6.60%	43.99%	5,600	5,955	6,156	34.98%	3.37%
营业费用	5,361	7,470	6.07%	39.34%	2,630	2,327	2,513	30.66%	7.96%
拨备前利润	6,017	9,070	-14.64%	50.74%	2,600	3,244	3,226	39.59%	-0.55%
拨备计提	2,579	3,048	-19.72%	18.19%	859	973	1,217	19.12%	25.06%
实际所得税率	23.13%	24.81%	4.11pc	1.68pc	24.95%	25.11%	24.37%	0.12pc	(0.74)pc
净利润	2,643	4,527	-14.93%	71.32%	1,307	1,701	1,520	55.56%	-10.65%

财务指标	前三季度		同比变化 (pc)		季度末			10Q3 末变化 (pc)	
	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	同比	10Q2	10Q3	同比	环比
资本充足率	n.a	n.a	n.a	n.a	9,646	10,475	11,529	n.a	(10.57)
核心资本充足率	n.a	n.a	n.a	n.a	4,575	4,928	5,754	n.a	(6.49)
不良贷款率	n.a	n.a	n.a	n.a	5,071	5,547	5,775	n.a	n.a
拨备覆盖率	n.a	n.a	n.a	n.a	529	409	381	n.a	n.a
信贷成本	n.a	n.a	n.a	n.a	5,600	5,955	6,156	n.a	n.a
费用收入比	43.59%	42.18%	5.21	(1.41)	2,630	2,327	2,513	(1.35)	1.74
净息差 (NIM)	1.97%	2.39%	(0.79)	0.42	2,600	3,244	3,226	0.30	(0.06)
净利差 (NIS)	1.87%	2.30%	(0.80)	0.43	859	973	1,217	0.30	(0.06)
ROA (摊薄)	0.43%	0.60%	(0.21)	0.17	24.95%	25.11%	24.37%	0.13	(0.12)
ROE (摊薄)	12.10%	17.66%	(14.19)	5.56	1,307	1,701	1,520	4.37	(3.04)
贷存比 (人民币)	74.17%	70.13%	3.61	(4.04)	9,646	10,475	11,529	(4.04)	(0.85)

注: 信贷成本、NIM、NIS、ROA 和 ROE 均为年化值, 半年度净息差为公布数, 单季度净息差以期初期末平均余额计算。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

前三季度华夏银行净利润同比增长 71.32%，符合我们预期。第三季度华夏银行净利润同比增长 55.56%，环比下降 10.65%。

1. 净利润同比增长 71.32%，符合我们预期

前三季度净利润同比增长 71.32% 符合我们预期。华夏银行前三季度共实现拨备前利润 90.70 亿元，同比增长 50.74%；实现净利润 45.27 亿元，同比增长 71.32%，符合我们的预期 70%；摊薄每股收益 0.91 元，每股净资产 6.85 元。

前三季度净利润同比增长的主要驱动因素包括：

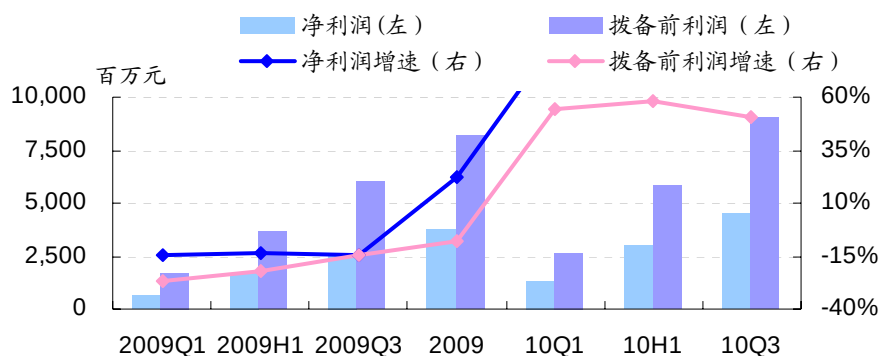
- 1) 平均生息资产同比增长 19.36%，其中贷款同比增长 18.43%；
- 2) 净息差同比大幅回升 42 个 bp，促使净利息收入同比增长 44.65%；
- 3) 非利息净收入同比增长 36.29%；
- 4) 费用收入比同比下降 1.41 个 pc 至 42.18%。

主要阻滞因素包括：

- 1) 拨备计提同比增加 18.19%；
- 2) 实际所得税率同比上升 1.68 个 pc 至 24.81%。

第三季度华夏银行净利润同比大幅增长 55.56%，主要得益于量价齐升驱动的净利息收入同比增长 37.5%；但第三季度的净利润比第二季度环比下降了 10.65%，主要由非利息净收入环比下降和拨备计提较大幅增加有关。

图 1 华夏银行盈利增长情况



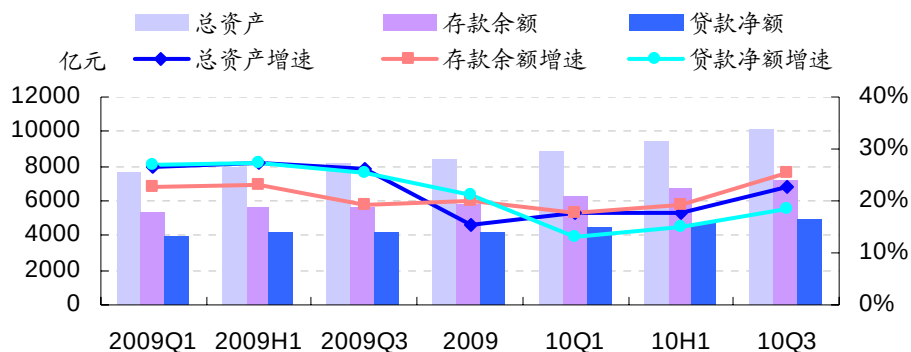
数据来源：国泰君安证券研究

前三季度华夏银行存款和贷款较年初增幅均高于股份制银行和全行业平均水平。

2. 存贷款增长均快于股份制银行和全行业平均水平

前三季度华夏银行存款和贷款分别较年初增长 22.0% 和 18.7%，增幅均快于股份制银行和全行业平均水平。

图 2 华夏银行资产规模增长情况



数据来源：国泰君安证券研究

表 3: 2010 年前三季度各家上市银行总资产、存款、贷款较年初增幅及同比增速

	较年初增幅			同比增速		
	总资产	存款余额	贷款余额	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构						
国有银行		12.8%	15.8%		15.4%	18.5%
中行	15.4%	14.1%	14.4%	21.1%	16.3%	17.2%
		11.9%	13.1%		16.0%	18.2%
股份制银行		20.5%	14.3%		25.0%	14.8%
华夏银行	19.6%	22.0%	18.7%	22.7%	25.3%	18.4%
城商行		18.3%	17.8%		29.0%	21.1%
南京银行	32.8%	33.3%	18.9%	35.5%	39.6%	24.8%

资料来源：银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券研究。

注：1、国有银行包括工、农、中、建、交；2、国有行、股份制银行和城商行的存、贷款存贷款增速使用的是人民币存、贷款数据。

第三季度华夏银行净息差环比下降 5 个 bp，这主要源自信贷资产占比小幅下降和同业负债占比上升。

3. 第三季度净息差环比下降 5 个 bp

以期初期末平均余额计算，华夏银行第三季度净息差环比略降 5 个 bp 至 2.40%。净息差环比下降主要源自两方面：一是信贷资产占比小幅下降；二是同业负债占比有所上升。

表 4: 华夏银行 09Q3-10Q3 净息差 (NIM) 变化情况

累计净息差		单季度净息差				
2009Y	10Q3	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
2.03%	2.39%	2.09%	2.17%	2.37%	2.45%	2.40%

数据来源：公司报表，国泰君安证券研究；注：累计净息差为公布数，单季度净息差以期初期末平均余额计算。

表 5: 华夏银行生息资产和负债结构的变化

	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
生息资产结构					
贷款净额/生息资产	51.60%	50.30%	51.03%	51.37%	49.85%

债券投资/生息资产	37.84%	39.76%	39.49%	39.11%	41.62%
同业资产/生息资产	10.56%	9.94%	9.48%	9.52%	8.53%
付息负债结构					
客户存款/付息负债	72.27%	72.56%	74.01%	74.82%	73.68%
同业负债/付息负债	24.69%	24.47%	22.64%	22.03%	23.83%
发行债券/付息负债	3.04%	2.98%	3.35%	3.15%	2.49%

数据来源：公司报表，国泰君安证券研究。

第三季度华夏银行的非利息净收入同比仅增长 5.63%，这主要受公允价值变动损益由盈转亏所拖累。

4. 第三季度公允价值变动盈转亏拖累非息净收入同比增长

前三季度华夏银行实现非利息净收入 13.18 亿元，同比增长 36.29%。非利息净收入的较大幅增长主要源自其他非利息收入中的公允价值变动损益亏损减少。10 年前三季度华夏银行的公允价值变动由去年同期亏损 6728.6 万元转为亏损 2160.3 万元。

第三季度华夏银行单季度仅实现非利息净收入 3.81 亿元，同比仅增长 5.63%，这主要受其他非利息收入所拖累。第三季度华夏银行的公允价值变动损益由去年同期盈利 1528.6 万元转为亏损 3222.5 万元。

表 6：华夏银行非利息净收入增长情况

单位：千元	前三季度		单季度			10Q3	
	10Q1-3	同比	10Q1	10Q2	10Q3	同比	环比
非利息净收入	1,317,949	36.29%	528,707	408,560	380,681	5.63%	-6.82%
1) 手续费及佣金净收入	1,159,852	34.62%	378,254	423,397	358,201	33.30%	-15.40%
——手续费及佣金收入	1,391,298	32.92%	466,383	494,296	430,619	30.42%	-12.88%
——手续费及佣金支出	231,446	25.02%	88,129	70,899	72,418	17.83%	2.14%
2) 其他非利息收入	158,097	49.99%	150,453	(14,836)	22,480	-75.47%	亏转盈
——投资收益	1,258	n.a	79,978	(79,704)	1,258	n.a	亏转盈
——公允价值变动损益	(21,603)	亏损减少	(3,518)	14,140	(32,225)	-310.81%	盈转亏
——汇兑损益	101,769	10.97%	46,056	26,074	29,639	-35.37%	13.67%
——其他业务收入净额	76,673	-5.33%	27,937	24,653	24,083	-21.06%	-2.31%

数据来源：公司报表，国泰君安证券研究。

5. 维持全年净利润增长 59%的盈利预测，谨慎增持

根据以上分析，维持华夏银行盈利预测，即预测华夏银行 2010、2011 年分别实现净利润 59.7、74.08 亿元，同比分别增长 58.8%、24.09%；摊薄每股净收益分别为 0.87、1.08 元；每股净资产分别为 8.12、9.02 元（已考虑 18.59 亿股的定向增发）。

按目前价格计算，华夏银行 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.67、15.57 倍；

2011 年动态 PB、PE 分别为 1.50、12.56 倍，维持谨慎增持评级，目标价提升至 17 元，该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 1.89、15.73 倍。

上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.186	1.451	4.853	6.217	7.374	15.65	12.59	10.29	3.08	2.40	2.02	增持	18.5
浦发	1.497	1.231	1.522	7.696	8.60	9.97	12.65	11.84	9.57	2.46	1.69	1.46	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.805	3.993	3.993	4.738	12.29	8.56	6.92	1.67	1.39	1.18	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	18.01	15.57	12.56	2.24	1.67	1.50	谨慎增持	17.0
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	11.59	10.25	8.19	2.85	1.97	1.61	增持	25.0
兴业	2.656	2.862	3.531	11.92	15.30	18.28	10.53	9.77	7.92	2.35	1.83	1.53	增持	35.0
中信	0.367	0.519	0.639	2.634	3.063	3.681	15.89	11.24	9.12	2.21	1.90	1.58	谨慎增持	7.0
光大	0.229	0.309	0.415	1.439	1.996	2.333	19.25	14.23	10.59	3.06	2.20	1.89	中性	4.6
平均							15.84	11.96	9.44	2.52	1.95	1.65		
交行	0.614	0.678	0.825	3.344	3.995	4.598	10.39	9.41	7.73	1.91	1.60	1.39	增持	8.5
中行	0.318	0.407	0.485	2.029	2.273	2.556	11.15	8.73	7.33	1.75	1.56	1.39	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.490	0.588	2.018	2.353	2.724	11.58	9.10	7.58	2.21	1.90	1.64	增持	5.8
建行	0.457	0.563	0.673	2.362	2.737	3.159	11.27	9.15	7.65	2.18	1.88	1.63	谨慎增持	6.2
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	11.20	10.36	7.63	2.12	1.60	1.41	谨慎增持	3.7
平均							11.28	9.39	7.56	2.07	1.73	1.51		
南京	0.840	0.942	1.173	6.554	5.819	6.847	20.03	13.75	11.04	2.57	2.23	1.89	增持	17.5
宁波	0.583	0.758	0.927	3.897	5.472	6.127	24.10	18.53	15.15	3.61	2.57	2.29	谨慎增持	16.0
北京	0.905	1.186	1.450	6.031	7.040	8.254	15.42	11.76	9.62	2.31	1.98	1.69	谨慎增持	17.0
平均							18.28	13.71	11.18	2.66	2.16	1.87		

数据来源：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、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

邱冠华:

毕业于南京大学会计学系，管理学硕士，现从事银行业研究。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		