

深发展 A (000001)

净息差环比回升，贸易融资保持快增

——深发展 2010 年 3 季报点评

 伍永刚	王丽雯
 021-38676525	021-38676047
 wuyg1@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com
 S0880200010267	S0880109054284

本报告导读：

深发展前 3 季度净利润增长 30%，略超预期。息差环比回升，贸易融资持续向好，中间业务快速增长，不良贷款环比双降。

投资要点：

业绩概述：

- **3 季报略超预期。**深发展 10 年前 3 季度实现拨备前利润 68.18 亿元，同比增 15.2%；净利润 47.34 亿元，同比增 30.1%，摊薄每股收益 1.36 元。

● 正面因素：

- **3 季度息差环比回升 5bp：**票据占比继续下降；资金收益率上升；剔除 2 季度清收的公司类非应计贷款利息收入较多影响，贷款收益率环比持平。
- **规模增长加快：**定向增发完成后，资本压力在一定程度上得到缓解，3 季度末生息资产环比增长 8.4%。
- **贸易融资加速向好：**单季度贸易融资额增量逐季提升。
- **零售业务“飞跃计划”稳步推进。**
- **手续费及佣金净收入强劲增长 47%：**主要增长点包括银行卡、结算、代理委托、理财等。
- **不良环比双降，信贷成本维持低位：**拨备覆盖率提高至 253.5%。

负面因素：

- 费用收入比上升 4.97pc 至 42.26%；实际所得税率提高 56bp 至 21.66%。
- 由于不良率低至 0.57%，虽然拨备覆盖率高，但拨备率仅 1.44%，若监管层未来推行 2.5% 的拨备率要求，压力相对较大。

盈利预测：维持全年净利润增长 27% 的预测，增持评级

我们维持深发展盈利预测，即预测深发展 2010、2011 年分别实现净利润 63.83、79.92 亿元，同比分别增长 26.88%、25.21%；摊薄每股净收益分别为 1.83、2.29 元；每股净资产分别为 9.53、11.64 元。

按目前价格计算，深发展 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.95、10.1 倍；2011 年动态 PB、PE 分别为 1.59、8.1 倍，维持增持评级，目标价 25 元，该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 2.15、10.9 倍。

财务摘要 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	28,586	24,322	30,890	38,053	45,291
(+/-)%	47.41	(14.92)	27.01	23.19	19.02
拨备前利润	8,138	7,734	10,007	12,525	14,924
(+/-)%	40.89	(4.96)	29.39	25.17	19.15
净利润	614	5,031	6,383	7,992	9,728
(+/-)%	(76.83)	719.29	26.88	25.21	21.72
每股净收益 (元)	0.20	1.62	1.83	2.29	2.79
每股净资产 (元)	5.28	6.59	9.53	11.64	13.63

利润率和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	3.91	27.59	26.98	27.20	27.66
净资产收益率	3.74	24.58	19.22	19.70	20.47
投入资本回报率	3.56	18.22	15.58	16.50	17.54
EV/EBITDA	4.02	4.07	3.28	2.63	2.22
市盈率	93.87	11.46	10.13	8.09	6.65
市净率	3.51	2.82	1.95	1.59	1.36
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	3.09	3.76

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：25.00

上次预测：25.00

当前价格：18.66

2010.10.28

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.11-26.73
总市值 (百万元)	65,030
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,485/3,105
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	23
日均成交值 (百万元)	426

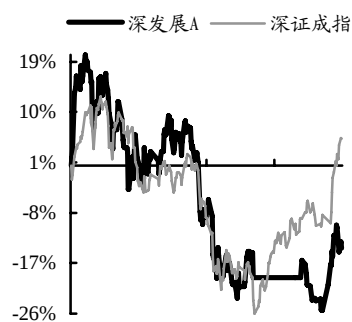
资产负债表摘要 2009A

贷款总额 (百万元)	359,517
股东权益 (百万元)	20,470
贷存比 (%)	78.91
资产扩张倍数 (%)	28.72

EPS (元) 2009A 2010E

Q1	0.361	0.453
Q2	0.383	0.418
Q3	0.427	0.488
Q4	0.449	0.473
全年	1.620	1.832

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	7%	-15%
相对指数	-10%	-23%	-26%

相关报告

- 《深发展：整合平安银行二董会议投资者》
2010.09.15
- 《深发展平安银行重组预案交流会纪要》
2010.09.03
- 《平安银行注入对价略超预期，对深发展》
2010.09.02
- 《深发展 A 公司 2010-09-01 调研提纲》

模型更新时间: 2010.10.27

股票研究

金融

商业银行

深发展 A (000001)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 25.00

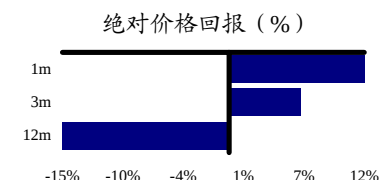
当前价格: 18.66

公司网址

www.sdb.com.cn

公司简介

公司是一家全国性股份制商业银行,是国内第一家向社会公众公开发行股票的商业银行。公司在 18 个经济中心城市拥有 230 多家分支机构,正在向零售业务全面转型。公司战略性经营网络集中于中国相对发达的地区,公司客户群主要集中在中小企业,业务占比达 84.9%。2010 年中国平安成为其第一大股东。截至 2010 年 9 月末,公司总资产规模达 6,751 亿元,资本充足率 10.07%。



财务预测(单位: 百万元)

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	28,586	24,322	30,890	38,053	45,291	54,467
主营业务成本	14,073	9,207	11,484	14,013	16,892	20,278
营业费用	5,224	6,311	8,103	9,918	11,574	13,934
营业税金及附加	1,152	1,069	1,296	1,597	1,900	2,285
拨备前利润	8,138	7,734	10,007	12,525	14,924	17,970
资产准备支出	7,334	1,575	2,005	2,506	2,729	3,302
主营利润	803	6,159	8,002	10,019	12,196	14,668
营业外收支净额	(10.8)	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0
税前利润	793	6,191	8,002	10,019	12,196	14,668
所得税	179	1,160	1,619	2,027	2,468	2,968
少数股东应享利润	0	0	0	0	0	0
净利润	614	5,031	6,383	7,992	9,728	11,700
资产负债表						
现金及存放款项	105,248	116,124	153,057	187,154	225,424	270,098
贷款总额	283,741	359,517	449,397	548,264	663,400	796,079
贷款呆账准备	(2,027)	(3,955)	(6,127)	(8,670)	(13,008)	(18,235)
投资	65,134	73,209	98,476	114,659	138,737	166,484
固定资产	1,675	1,714	2,143	2,615	3,164	3,796
无形及其他资产	20,669	41,201	51,501	62,832	76,026	91,232
资产合计	474,440	587,811	748,447	906,852	1,093,74	1,309,45
同业存放款项	82,457	95,465	118,760	144,176	174,453	209,343
存款总额	360,514	454,635	565,573	686,614	830,803	996,963
市场融资	7,964	9,463	9,463	9,463	9,463	9,463
应付款项及其他负债	15,068	17,242	21,449	26,039	31,507	37,809
总负债	466,004	576,804	715,244	866,291	1,046,22	1,253,57
少数股东权益						
股东权益	16,401	20,470	33,203	40,561	47,516	55,877
现金流量表						
EBIT	1,118	6,711	8,333	10,350	12,527	14,999
NOPLAT	866	5,454	6,647	8,256	9,992	11,964
资产准备支出	7,334	1,575	2,005	2,506	2,729	3,302
折旧与摊销	341	388	443	553	675	817
来源	126,470	110,800	138,440	151,047	179,934	207,353
运用	-116,901	-108,371	-160,036	-158,405	-186,889	-215,713
现金分红	0	0	0	1,998	2,432	2,925
自由现金流	10,776	8,272	-14,507	1,451	3,712	4,420
现金流净增加额	7,885	1,290	-11,987	-405	1,010	1,854
骆驼评级指标体系(%)						
资本充足性 C:						
资本充足率	8.58	8.87	9.81	9.12	8.56	8.16
核心资本充足率	5.27	5.52	6.65	5.92	5.29	4.85
权益资产比	3.46	3.48	4.44	4.47	4.34	4.27
股利支付率	0.00	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00
资产质量 A:						
不良率	0.68	0.68	0.65	0.66	0.68	0.71
覆盖率 1 (拨备/不良贷款)	105.14	161.84	209.89	241.28	286.76	321.18
贷款核销率	3.57	0.08	0.05	(0.06)	0.00	0.00
信贷成本	2.76	0.45	0.50	0.50	0.45	0.45
盈利能力 E:						
净资产收益率(ROE)	3.74	24.58	19.22	19.70	20.47	20.94
总资产收益率(ROA)	0.13	0.86	0.85	0.88	0.89	0.89
费用收入比	35.99	41.76	41.76	41.26	40.76	40.76
净利润率	2.15	20.68	20.66	21.00	21.48	21.48
EBITDA 利润率(EBITDA/sales)	30.76	35.67	34.90	35.24	35.17	35.10
投入资本回报率(ROIC)	3.56	18.22	15.58	16.50	17.54	18.31
流动性 L:						
资产负债率	98.22	98.13	95.56	95.53	95.66	95.73
贷存比(平均)	78.77	78.91	79.29	79.67	79.85	79.85
贷款/总资产	59.81	61.16	60.04	60.46	60.65	60.79
平均生息资产/平均总资产	95.63	94.25	93.60	93.93	94.02	94.07
估值比率						
PE (X)	93.87	11.46	10.13	8.09	6.65	5.53
PEG (X)	(1.22)	0.02	0.38	0.32	0.31	0.27
PB (X)	3.51	2.82	1.95	1.59	1.36	1.16
EV/EBITDA (X)	4.02	4.07	3.28	2.63	2.22	1.85
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	3.09	3.76	4.52
资产扩张倍数(X)	28.93	28.72	22.54	22.36	23.02	23.43

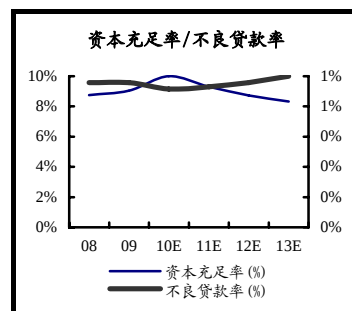
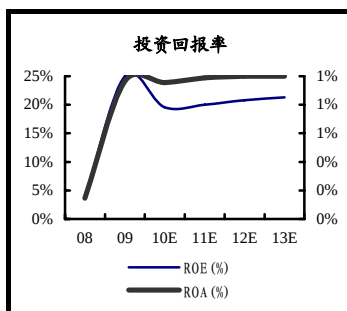
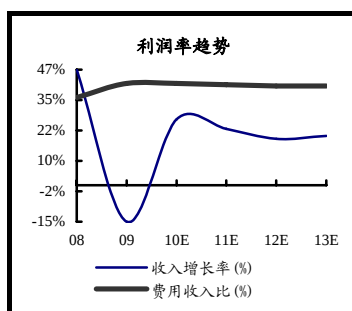
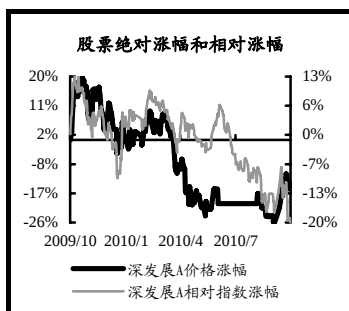


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿黄色分别代表正负面驱动因素)

单位: 百万元	1-3Q09	1-3Q10	YoY	2Q10	3Q10	QoQ	说明
平均生息资产	502,622	614,902	22.3%	589,532	614,902	4.30%	
净息差 (NIM)	2.49%	2.49%	0.00pc	2.50%	2.55%	0.05pc	票据占比下降; 资金收益率提高
净利息收入	9,560	11,460	19.9%	3,799	4,051	6.6%	
非利息净收入	1,554	1,700	9.4%	613	613	0.0%	手续费收入保持良好增势
费用收入比	39.99%	41.72%	1.74pc	43.19%	40.74%	-2.45pc	
资产损失准备	1,375	804	-41.6%	374	310	-17.2%	不良双降, 信贷成本保持低位
实际所得税率	19.89%	21.28%	1.39pc	22.39%	20.60%	-1.79pc	
净利润	3,637	4,734	30.1%	1,455	1,701	16.9%	

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	年度		同比增速		季末				环比增速
资产负债表	1-3Q09	1-3Q10	1-3Q09	1-3Q10	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	3Q10
总资产	554,265	675,064	25.6%	21.8%	587,811	619,928	624,398	675,064	8.1%
贷款余额	360,499	398,356	39.1%	10.5%	359,517	371,974	373,625	398,356	6.6%
投资余额	76,511	105,217	-2.6%	37.5%	103,143	106,183	106,691	105,217	-1.4%
生息资产	541,097	655,756	25.3%	21.2%	574,047	603,744	605,016	655,756	8.4%
总负债	535,176	642,920	26.5%	20.1%	567,341	597,818	593,977	642,920	8.2%
存款余额	423,886	536,682	21.7%	26.6%	454,635	467,615	505,988	536,682	6.1%

	年度		同比增速		单季度				环比增速
利润表	1-3Q09	1-3Q10	1-3Q09	1-3Q10	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	3Q10
利息收入	16,419	18,813	-17.6%	14.6%	5,566	5,935	6,245	6,633	6.2%
利息支出	6,859	7,353	-34.3%	7.2%	2,142	2,324	2,446	2,582	5.6%
净利息收入	9,560	11,460	0.9%	19.9%	3,424	3,610	3,799	4,051	6.6%
非利息净收入	1,554	1,700	23.1%	9.4%	576	474	613	613	0.0%
营业净收入	11,114	13,160	3.5%	18.4%	4,000	4,084	4,412	4,664	5.7%
营业费用	4,444	5,490	18.8%	23.5%	1,867	1,685	1,906	1,900	-0.3%
拨备前利润	5,916	6,818	-2.9%	15.2%	1,850	2,116	2,249	2,452	9.0%
资产损失准备	1,375	804	-22.6%	-41.6%	200	119	374	310	-17.2%
实际所得税率	19.89%	21.28%	-3.23pc	1.39pc	15.55%	20.98%	22.39%	20.60%	-1.79pc
净利润	3,637	4,734	9.7%	30.1%	1,393	1,578	1,455	1,701	16.9%

	年度		同比变动(pc)		季度				环比变动(pc)
财务指标分析	1-3Q09	1-3Q10	1-3Q09	1-3Q10	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	3Q10
资本充足率	8.60%	10.07%	-0.24	1.48	8.87%	8.66%	10.41%	10.07%	-0.34
核心资本充足率	5.20%	7.00%	-1.28	1.80	5.52%	5.46%	7.20%	7.00%	-0.20
不良贷款率	0.65%	0.57%	-3.62	-0.08	0.68%	0.63%	0.61%	0.57%	-0.05
拨备覆盖率	153.18%	253.53%	98.59	100.35	161.84%	187.51%	224.09%	253.53%	29.45
信贷成本	0.49%	0.26%	-0.21	-0.22	0.30%	0.09%	0.43%	0.26%	-0.16
费用收入比	39.99%	41.72%	5.16	1.74	46.67%	41.25%	43.19%	40.74%	-2.45
净息差 (NIM)	2.49%	2.49%	-0.60	0.00	2.45%	2.42%	2.50%	2.55%	0.05
净利差 (NIS)	2.43%	2.42%	-0.51	-0.01	2.39%	2.36%	2.44%	2.46%	0.02
ROA	0.88%	0.94%	-0.13	0.06	0.95%	1.02%	0.93%	1.01%	0.08
ROE	25.41%	19.64%	1.34	-5.77	27.23%	28.55%	19.13%	21.16%	2.03
贷存比	85.05%	74.23%	10.67	-10.82	79.08%	79.55%	73.84%	74.23%	0.39

注: 贷存比为计算值。

1. 3 季度业绩增长加快，略超预期

2010 年前 3 季度深发展实现净利润 47.3 亿元，同比增长 30%，每股收益 1.36 元。其中第 3 季度公司净利润为 17 亿元，略高于预期。

深发展 3 季度业绩略超预期。深发展 2010 年前 3 季度实现拨备前利润 68.18 亿元，同比增长 15.2%；实现净利润 47.34 亿元，同比增长 30.1%，摊薄每股收益为 1.36 元，期末每股净资产为 9.22 元。公司第 3 季度净利润为 17 亿元，环比增长 16.9%，略超我们的预测 2%。

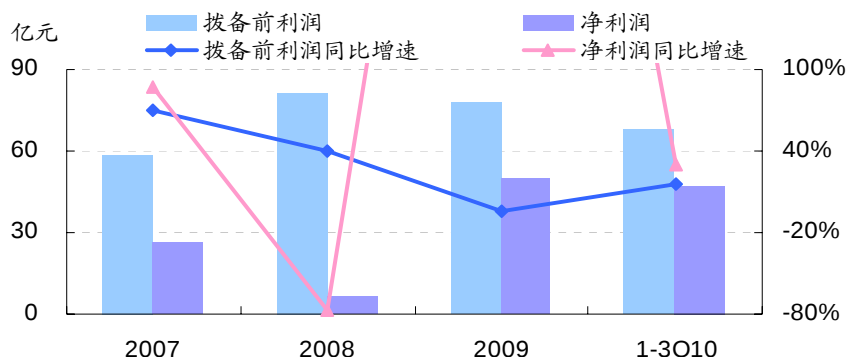
2010 年前 3 季度公司业绩增长的主要驱动因素包括：

- (1) 完成资本补充后，规模增速有所提高，生息资产同比增长 21.2%，第 3 季度环比增长达 8.4%；
- (2) 净息差同比持平（2.49%），第 3 季度环比提高 5bp 至 2.55%；
- (3) 手续费净收入强劲增长 47.1%；
- (4) 资产损失准备同比大幅下降 41.6%，信贷成本下降 22bp 至 0.26%。

对业绩有负面影响的因素包括：

- (1) 09 年投资收益基数较高，前 3 季度投资收益同比下降 43.7%；
- (2) 费用收入比同比上升 1.74pc 至 41.72%；实际所得税率提高 1.39bp 至 21.28%。

图 1：深发展 2010 年前 3 季度净利润增长 30%



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

2. 资本压力缓解，3 季度规模增长加快

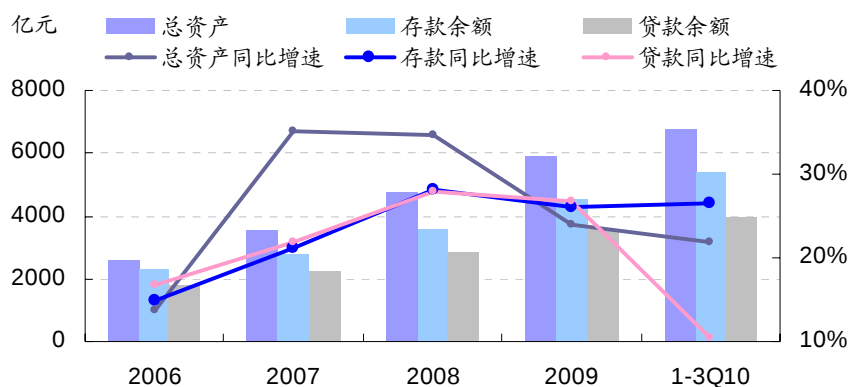
3 季度公司资产规模增长加快。随着 6 月末完成向平安的定向增发，深发展的资本压力在一定程度上得到缓解，规模增长加快。3 季度末，深发展存、贷款余额较年初分别增长 18%和 10.8%，3 季度环比分别增长 6.1%和 6.6%。此外，第 3 季度公司进一步压缩了票据贴现的规模，贴现占比环比下降 1.2 个百分点至 4.23%。不考虑票据贴现，3 季度末一般性贷款余额较年初增长 21.4%，环比增加 8%，其中一般性公司贷款增长最快，占贷款余额比例环比提高 1.6 个百分点至 67.2%。

3 季度公司的贸易融资业务继续呈现向好态势，单季度贸易融资额增量

逐季提升。前 3 季度贸易融资余额较年初增长 32.6%，其中 1-3 季度的单季贸易融资总额分别增加 71 亿、157 亿、172 亿。

零售业务“飞跃计划”稳步推进。3 季度末零售贷款较年初增长 15.4%，虽然受房地产行业调控影响，按揭贷款增长放缓，但经营性贷款、汽车贷款以及信用卡贷款均保持了较快增长。

图 2：深发展资产负债规模及增速



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

表 3：前 3 季度银行业总资产、存款、贷款余额增速比较 (%)

机构	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		17.1	15.4		19.8	18.7
股份制银行						
深发展	14.8	18.0	10.8	21.8	26.6	10.5

资料来源：银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券。

表 4：深发展资产负债结构变动

	结构比例		
	2009	1H10	3Q10
资产结构			
贷款	60.49%	59.01%	58.16%
债券	17.55%	17.09%	15.59%
存放央行和同业	19.62%	20.79%	23.39%
贷款结构			
一般性公司贷款	60.25%	65.54%	67.17%
贴现	12.60%	5.45%	4.23%
个人贷款	27.16%	29.01%	28.60%

数据来源：公司报表，国泰君安证券。

表 5：贸易融资业务增长情况

	2009	1H2010	3Q2010	较年初增长
国内贸易融资	115,134	135,024	150,579	30.79%
国际贸易融资	7,487	10,410	12,027	60.64%
其中：出口贸易融资	3,613	1,133	1,712	-52.62%

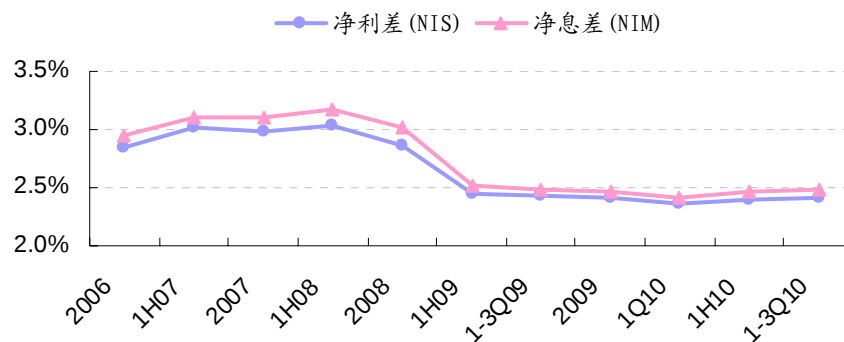
进口贸易融资	3,874	9,277	10,315	166.26%
贸易融资总额	122,621	145,434	162,606	32.61%

3. 第3季度息差环比回升 5bp

深发展第3季度以日均余额计算的 NIM 为 2.55%，环比回升 5bp，从而前3季度的 NIM 达到 2.49%，同比持平。

第3季度息差继续保持回升的动力包括：1) 票据贴现比例继续下降；2) 债券投资、票据及同业收益率上行。NIM 提高的阻力包括：1) 3 季度贷款收益率出现下降，虽然零售贷款收益率环比提高了 17bp，但公司贷款收益率下降 21bp，主要源于 2 季度清收的公司类非应计贷款利息收入比 3 季度多 1.3 亿，若剔除该因素影响，公司贷款收益率环比持平；2) 存款成本有所上升，主要是吸收的国库及协议存款付息率提高 8bp。

图 3：以日均余额计算的累计 NIM 和 NIS



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

表 6：生息资产和付息负债的年化平均收益率或成本率

	累计			单季度		
	1-3Q2009	1-3Q2010	变动 (bp)	2Q10	3Q10	变动 (bp)
贷款 (不含贴现)	5.73%	5.30%	-43	5.37%	5.28%	-9
债券投资	3.26%	2.80%	-46	2.68%	2.92%	24
存放央行	1.54%	1.40%	-14	1.20%	1.49%	29
票据贴现及同业	2.21%	2.93%	72	2.99%	3.15%	16
其他		2.39%	239	3.33%	3.09%	-24
生息资产	4.17%	4.09%	-8	4.11%	4.18%	7
存款	1.77%	1.53%	-24	1.53%	1.57%	4
发行债券	5.88%	5.86%	-2	5.79%	5.87%	8
同业业务	1.13%	1.99%	86	1.99%	2.21%	22
其他		1.60%	160	2.45%	3.17%	72
付息负债	1.74%	1.67%	-7	1.67%	1.72%	5
NIS	2.43%	2.42%	-1	2.44%	2.46%	2
NIM	2.49%	2.49%	0	2.50%	2.55%	5

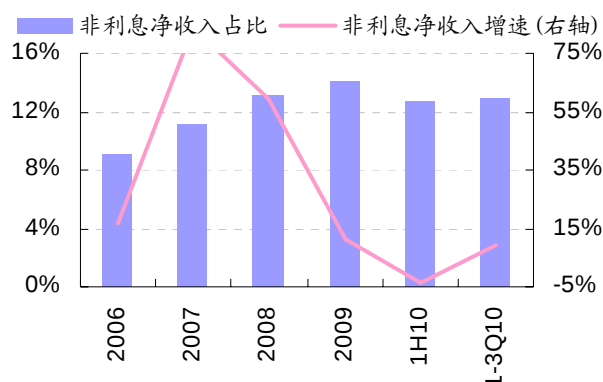
数据来源：公司报表，国泰君安证券。

4. 手续费收入保持较快增长

前3季度公司实现非利息净收入17亿元，同比增加9.4%，其中手续费及佣金业务继续保持较快增长，手续费净收入同比增长47.1%，主要增长点包括：银行卡、结算、代理委托、理财业务等。

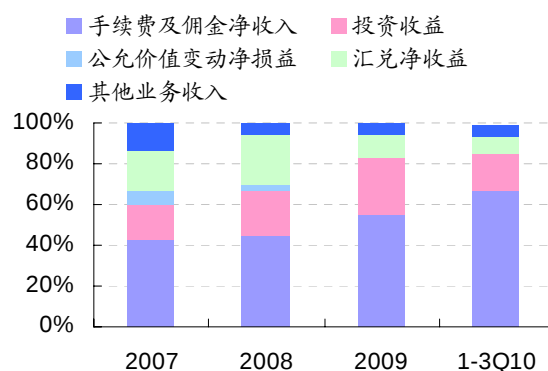
但是公司手续费净收入在第2季度环比下滑了7.5%，与第2季度加强银行卡营销带来的相关收入非常规增长有关，除此之外，结算、代理委托、理财等收入3季度仍然环比增加，手续费业务保持良好的发展势头。

图 4：非利息净收入增速及占比



数据来源：公司报表、国泰君安证券。

图 5：非利息净收入构成



数据报表：公司年报、国泰君安证券。

表 7：手续费收入结构

单位：百万元	1-3Q2009		1-3Q2010		
	收入	占比	收入	占比	同比增速
结算	238	25.6%	353	26.5%	48.18%
理财业务	7	0.8%	44	3.3%	525.81%
代理及委托	58	6.2%	109	8.2%	87.81%
银行卡业务	289	31.1%	475	35.7%	64.12%
咨询顾问费	172	18.5%	190	14.3%	10.43%
帐户管理费	21	2.3%	34	2.6%	62.50%
其他	143	15.4%	127	9.5%	-10.93%
手续费收入小计	929	100.0%	1,332	100.0%	43.46%

数据来源：公司报表，国泰君安证券。

5. 不良贷款环比继续双降，拨备覆盖率达 253.5%

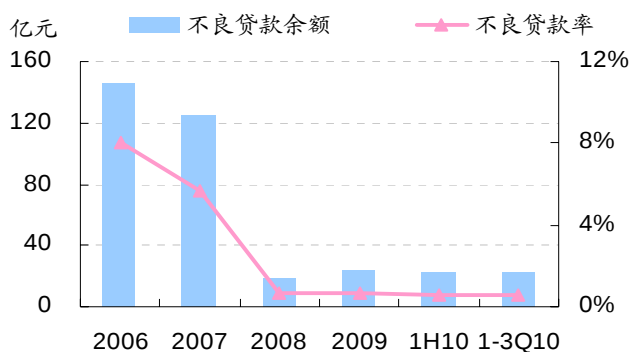
3季度末深发展不良贷款余额为22.62亿元，连续3个季度实现双降，余额环比减少0.3亿元，不良率降至0.57%的低水平。关注类贷款的余额和比例亦明显下降。从贷款组合内部来看，各类零售贷款不良贷款余额比例环比均实现双降，仅公司类的社会服务、商业、交运行业有少量不良贷款增加。

不良贷款清收工作进展顺利。第3季度清收不良信贷资产总额5.69亿

元，前 3 季度共清收回 22.48 亿元，已经超过去年全年 21 亿元的清收量。

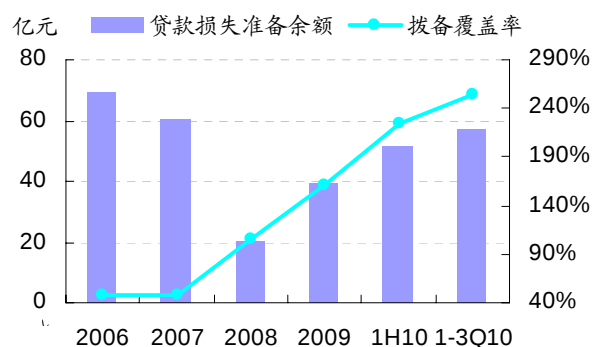
3 季度信贷成本继续保持低位。第 3 季度信贷成本为 0.26%，环比下降 16bp，拨备覆盖率环比提高 29.5pc 至 253.5%，但是由于不良率低，公司的拨备率指标（拨备余额/贷款余额）仅为 1.44%，处于行业偏低水平。

图 6：不良贷款实现双降



数据来源：公司报表、国泰君安证券。

图 7：拨备覆盖率提高至 253.5%

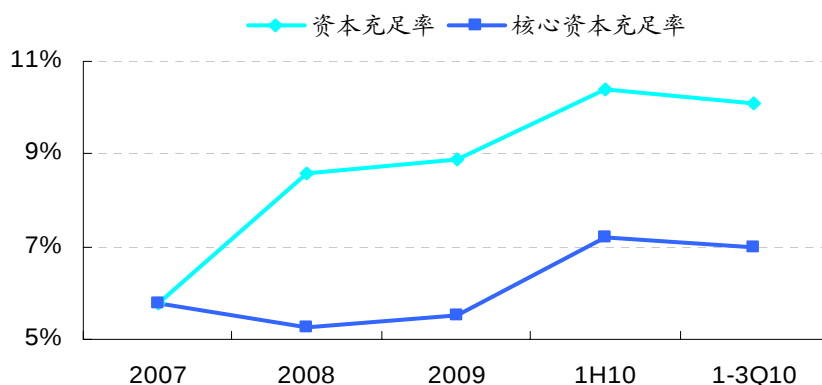


数据报表：公司年报、国泰君安证券。

6. 后续资本补充需求再度显现

目前公司的核心资本充足率为 7%，刚刚达标，与平安合并后将略有提升，但若监管层在年底应新巴塞尔协议要求提高监管标准，则公司将再度面临再融资需求。

图 8：资本充足率、核心资本充足率分别降至 10.07%、7%



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

7. 维持全年净利增长 27% 的预测，增持评级

根据以上分析，我们维持深发展盈利预测，即预测深发展 2010、2011 年分别实现净利润 63.83、79.92 亿元，同比分别增长 26.88%、25.21%；摊薄每股净收益分别为 1.83、2.29 元；每股净资产分别为 9.53、11.64

元（未考虑注入平安银行）。

按目前价格计算，深发展 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.95、10.1 倍；2011 年动态 PB、PE 分别为 1.59、8.1 倍，维持增持评级，目标价 25 元，该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 2.15、10.9 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	15.48	12.45	10.17	3.04	2.37	2.00	增持	18.5
浦发	1.497	1.231	1.522	7.696	8.60	9.97	12.53	11.73	9.48	2.44	1.68	1.45	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	17.66	15.27	12.32	2.20	1.64	1.48	谨慎增持	14.5
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	11.46	10.13	8.09	2.82	1.95	1.59	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	15.92	11.26	9.14	2.22	1.91	1.59	谨慎增持	7.0
光大	0.229	0.260	0.344	1.439	1.947	2.225	19.42	17.06	12.91	3.09	2.28	2.00	中性	4.2
平均							15.85	12.73	10.07	2.52	1.97	1.68		
交行	0.614	0.675	0.822	3.344	3.992	4.592	10.34	9.40	7.73	1.90	1.59	1.38	增持	8.5
中行	0.318	0.395	0.471	2.029	2.261	2.535	11.06	8.92	7.48	1.74	1.56	1.39	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.481	0.577	2.018	2.344	2.709	11.56	9.25	7.71	2.21	1.90	1.64	增持	5.3
建行	0.457	0.563	0.673	2.362	2.737	3.159	11.23	9.12	7.62	2.17	1.87	1.62	谨慎增持	6.2
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	11.04	10.21	7.52	2.09	1.57	1.39	谨慎增持	3.3
平均							11.20	9.42	7.59	2.06	1.72	1.51		
南京	0.840	0.925	1.144	6.554	5.801	6.802	20.08	14.04	11.35	2.57	2.24	1.91	增持	15.0
宁波	0.583	0.758	0.927	3.897	5.472	6.127	23.77	18.28	14.95	3.56	2.53	2.26	谨慎增持	16.0
北京	0.905	1.186	1.450	6.031	7.040	8.254	15.03	11.47	9.38	2.25	1.93	1.65	谨慎增持	17.0
平均							17.98	13.53	11.04	2.62	2.13	1.84		

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。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，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

	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。	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
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。	行业投资评级	明显强于沪深 300 指数
	行业投资评级	基本与沪深 300 指数持平
	行业投资评级	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	深圳市福田区益田路 6009 号新世界	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中

银行大厦 29 层	商务中心 34 层	心 2 号楼 10 层
邮编 200120	518026	100140
电话 (021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail: gt.jaresearch@gt.jas.com		
