

## 农业银行 (601288)

增持/维持评级

股价: RMB2.78

### 分析师

戴志锋  
SAC 执业证书编号:S1000510120056  
(0755)8212 5150  
daizf@mail.htlhsc.com.cn

### 联系人

张立山  
(0755) 82704951  
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

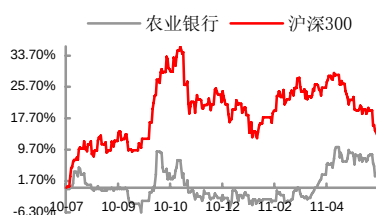
林媛媛  
SAC 执业证书编号:S1000510120010  
(0755)8236 4427  
linyy@mail.htlhsc.com.cn

### 相关研究

### 基础数据

|                |         |
|----------------|---------|
| 总股本 (百万股)      | 324,794 |
| 流通 A 股 (百万股)   | 294,055 |
| 流通 B 股 (百万股)   | 0       |
| 可转债 (百万元)      |         |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 817,474 |

### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 数据平台支撑发展, 三农业务增长可期

### ——农业银行上海、四川调研纪要

- **良好的数据平台支撑未来业务发展。**通过此次调研, 我们认为农行先进的数据中心可作为支持其未来发展的基础, 包括硬件设施及人才储备。数据整合的完成将会带来效率的提高, 帮助农行及时响应市场需求。
- **从业务上看, 农行城市和三农业务并行的战略方针使其未来业绩较快增长可期。**随着产业链转移以及城乡一体化发展, 农行凭借在县域地区优势或将取得三农业务的先发优势, 成为其较快增长的保证。三农业务定位于高端客户, 如当地龙头企业、科技农业企业、农业产业一体化企业, 农村合作社等, 有助于控制贷款风险。
- **存款优势仍将继续。**农行推出的惠农卡取现业务将渠道延伸至村级行政区域, 以惠农卡为载体, 转账电话为渠道, 将农户的补贴、社保资金留在农行的渠道体系中, 并进一步带动农村个人客户发展。该服务目前仍处于试点阶段, 且邮储和部分农村商业银行也在进行试点。**农行横跨城乡的网络布局在吸收农村居民存款方面仍将具备优势。**
- **投资建议: 维持农行在我们推荐组合之内。**预计农行近两年利润增速能保持在 30%以上, 县域网点潜在优势有进一步发挥潜力, 经营存在改善空间。农行 11 年 PE 和 PB 分别为 7.2 倍和 1.43 倍, 估值安全边际较高。同时须关注农行的经营机制能否持续改善。

| 经营预测与估值       | 2009A   | 2010A   | 2011E   | 2012E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 222,274 | 290,418 | 366,064 | 426,171 |
| (+/-%)        | 5.2%    | 30.7%   | 26.0%   | 16.4%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 64,992  | 94,873  | 125,270 | 159,991 |
| (+/-%)        | 26.3%   | 46.0%   | 32.0%   | 27.7%   |
| EPS(元)        | 0.25    | 0.29    | 0.39    | 0.49    |
| P/E(倍)        | 11.12   | 9.52    | 7.21    | 5.64    |

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 一、上海数据中心：先进平台支撑业务发展

### 农行数据中心介绍

农行通过 5 次数据集中整合，率先在国内建立了以“一个系统，一个中心”为核心的先进信息技术平台，该平台系统耗资 45 亿，是全球最大的银行服务网络，支持着 2.6 万个营业网点，17 万柜员，8 万多自助设备和 20 多万终端的运行，其运算速度为 315 万笔/秒，11 年 1 季度的交易量约为 1 亿笔/天并通过 CMMI 三级认证标准。

作为农业银行的核心竞争力之一，该数据中心具备强大的抗灾防灾能力，能抵御 8 级地震，拥有千公里级异地主机备份恢复系统，达到国际灾难备份五级标准，在汶川、玉树地震中，农行都是最先完成数据恢复的商业银行。

在拥有先进的数据处理硬件设施的基础上，农行坚持自主创新的策略，目前全行在职信息技术人才 1 万多，70%以上为本科，其中总行 2300 多人，硕士占比 50%，绝大部分的应用系统都由农行自行开发，大大提高了系统稳定性，数据整合效率以及缩短了产品开发时间，具备强劲的后端开发能力。

### Q&A

**Q: 先进的 IT 平台是国际大行的发展重点，分行如何利用该系统发展业务？**

**如何利用强大的数据库发挥其在信贷控制方面的作用？**

**农行的数据处理系统与其他大行的区别？**

**A:** 当我们接待新客户时，先行在系统中录入客户的基本信息，对于老客户可直接从系统中看到相关信息。再通过对客户信息的整合，包括个人交易记录，征信情况判断客户的需求，有针对性地开发相应产品进行营销。

信贷控制主要是通过 C3（信贷管理系统第三期）系统在授信、审批等环节的流程进行控制，具体控制环节包括贷款规模，是否符合监管目标等等综合因素进行考虑。

整体 IT 实力农业银行在大行中还是领先的。总体来讲，工行的实力要强于农行。这个可以从人数上看起来，工行总行 IT 人员有 5000 多，而农行只有 2000 多。与其他行相比，工行和农行都坚持自主研发为主的技术路线，绝大部分应用平台都是自主研发。如果将应用平台外包，可能存在系统安全性风险、对客户需求响应速度较慢等不足。从数据集中的角度，工行实行的是 1 个系统 2 个中心，农行是 1 个系统 1 个中心，建行是 1 个系统 3 个中心，中行的集中程度更弱。

**Q: 整个数据中心的整合进度？**

**每年 IT 系统的支出情况？**

**A:** 整合主要是要多维度衡量评估产品、客户的成本（包括销售、开发成本）与收益的关系，目前也可以做但耗费大量的精力，未来是想更为快捷地整合所有的数据，提高效率，但这是个很复杂的过程。

IT 系统的支出主要包括基础设备建设、IT 系统的运营费用，目前前期投资已经完成，包括基建投资 15 亿，建成 12 万多平米数据中心。后续的开支主要是设备升级、更新

和维护。如果交易量提高 20%，我们的设备需要进行升级。去年不包括人工费用的开支大概 26~27 亿，其中设备运作 4~5 亿，设备升级扩充 20 亿左右。

**Q:农户征信系统建立情况？**

**A:**客户的征信信息可以通过联网查询。农行主要负责将个人信息上传央行，如果不提供可能面临罚款的处罚。目前是系统自动上传央行。

**Q:如何通过信息平台支持农户贷款？**

**A:**主要是通过三农客户信息系统，记录了农户的全面信息，对其资质进行评估，再决定贷款的发放。

**Q:营销系统如何统计客户对银行，销售对银行的贡献？**

**A:**目前的系统可以做，主要是按一定的比例进行提成以确定销售的贡献，大客户风险较低收益也较低，费用分摊由各个部门协调讨论，但如果要很精确的计算还比较复杂，目前正在进行。

**Q:如何利用系统进行压力测试？**

**A:**压力测试主要由风险部做。从数据中心提取各种数据，他们有自己的风险模型。

**Q:农行三农金融业务的定位、优势以及增长情况？**

**农信社也拥有广泛的网点，如何与其竞争？**

**A:**去年三农金融贷款业务增速超过全行贷款增速，在行业选择上主要选择新兴行业，如加工工业龙头。在客户选择上主要定位于高端客户，如产业化农村企业，县域收入较高的人群，也有部分农户贷款，该部分贷款风险较高，尤其是遇到自然灾害的时候，但农户贷款去年大概 1000 亿规模，在贷款中的占比很小而且利率一般上浮，以弥补风险。中低端客户我们主要提供服务、渠道，如电话银行，小额取现服务等。

农信社大多是单体法人，无法做大额贷款，中小客户还是存在一定竞争。我们县域网点 1.2 万个，基本集中在县域本身，村没有设置，这在大行中是有优势的。邮政储蓄目前主要做小额贷款和吸收存款。负债拉存款竞争还是很激烈的，去年县域存款占比农行微升。

## 二、四川分行调研：三农业务增长可期，成本优势仍将保持

### 四川分行业务介绍

四川 2010 年 GDP 约 1.6 万亿，其中县域 GDP 约 1.1 万亿，城镇居民人均收入 1.5 万元，农村居民人均收入约 0.5 万元，良好的经济环境以及地处西部开发战略要地为四川分行的发展创造了有利条件，从存贷款规模，网点，员工，利润等指标上观察，四川分行都在同业领先，是农行的缩影，也是四川最大的银行，2010 年底拥有员工 2.6 万人，其中城市行员工 1.1 万人，县域员工 1.5 万人，下设 21 个二级分行，186 个县支行，1276 个网点，目前 70% 利润来自对公业务，但县域是未来发展的蓝海。

四川分行是农行“三农”试点和三农全国农业事业部 8 家试点单位之一，县域地区存贷款市场份额领先，其中存款市场份额 50.46%，贷款 48.5%。目前分行拥有核心客

户 254 户，贷款占比 82%；零售存款连续 10 年全省第一，2010 年存款达 2842 亿，市场份额 37%，其中 10 万以上的贵宾客户存款占 44%。

四川分行加大对网络建设投入，2010 年投入 9.8 亿对 747 个网点进行改造。截止到 2010 年底，共 4090 个自助银行，3006 台 ATM，转账电话 10 万台，POS2.8 万台，其中县域转账电话 4.8 万台，自助设备 1655 台，电子银行客户 322 万户。“市场营销，渠道为王”，农行强大的分销渠道使得其在代理保险，个人 RMB 结算，自助银行，电子银行业务量在四大行中排名第一。

在三农业务的开展过程中，县域业务贷存比低，利差较高（县域利差 4.36%，全行利差为 4.17%），主要是农行在县域地区议价能力较强，同时农行也注重客户收益和风险的考核，在客户选择上主要面向高端客户，遵循“大而强，小而优”的方针发展客户，放贷对象主要是当地龙头企业、科技农业企业（绵阳市扶植市级以上科技农业企业 83 家）、农业产业一体化企业（如北川韦斯特公司为代表的高山农业一体化企业），农村合作社等实力较大的客户群体，并有以下控制流程控制风险：专业审贷团，实行实名审贷责任到人；集约化贷后管理；停复牌的风险监管，一旦超过央行监管容忍度的项目立马叫停。

#### 惠农卡助农取现业务简介

惠农卡助农取现业务依托农行网点优势，以惠农卡为载体，转账电话为交易渠道，拟实现农村结算支付“村村通”网络，填补农村地区基本金融服务空白。目前四川安县 70% 的村已完成覆盖。未来 3 年将实现全省村级行政区域的网络覆盖。

该业务的开展具有以下特点：

- 成本低（一套设备包括转账电话和验钞机各一台，成本约 1000 元），由农行承担，无需再铺设营业网点（据说一个营业网点至少 100 万成本）；
- 存户办理业务时每笔最大提取限额为 500 元，需交纳 1 元（央行规定 2 元/笔，目前在试行阶段暂按 1 元/笔收取）手续费给代理商，相比于坐车去镇银行取款（车费约 4~6 元）更为便宜，取现后须进行余额签章，防范风险；
- 整个操作过程简便，代理商经过简单培训即可完成业务，同时能获得相应代理费，提高代理商的积极性；
- 对农行而言，能最大限度将农村居民的存款、社保、政府补贴（预计 2011 年政府补贴将达 1 万亿）稳定在自身的渠道中，而方便快捷的取款服务也将吸引更多的农村个人用户，在银行卡、中间业务方面为农行带来收益。

#### Q&A

##### Q: 县域业务增长快于城市的原因？

绵阳的县域业务成本收入比为什么很低？

A: 2006 年县域存款 1233 亿，2010 年达 2750 亿，增长 1 倍以上。原因主要有以下四点：

- 1、农村地区经济快速发展，产业生产的发展很快；

2、国家给农村经济的补贴大幅提高，从 3000 亿提高到 8700 亿（2010），预计 2011 年可达到 1 万亿；

3、农村投资渠道少，单一，居民的财富主要以存款的形式存在；

4、加大渠道延伸，开展农村小额取款业务，通过“一机（电话转帐机，ATM）、一卡（惠农卡）、一户、取款”的方式填补农村地区金融服务空白，最大限度的吸收存款并支持贷款的发展。

绵阳支行的成本收入比较低的原因如下：

- 业绩好，收入增长较快；
- 加大各方面的投入支持收入的快速增长；
- 对无效资产加大处置力度，如大力推进现金管理导致运钞车等无效资产的减少，成本降低；
- 压缩非经营性业务导致成本的下降，如招待所，培训中心等

#### Q:四川省贷款投放行业及变化？

在信贷缩紧的背景下，城市存款是否有压力？

A:城市贷款占比 63%，县域贷款 37%（2010），较 2006 年 30%有了明显提高，城市贷款占比在不断下降，但城市仍然是主体。四川省去年固定资产投资 3 万个亿，贷款行业分布主要在交通、能源、基础设施建设等行业。今年县域贷款增速仍快于全行平均水平，5 月县域贷存比 37.86%。

往年大家抢贷款，今年都不断往外推贷款，往里拉存款。但农行有 186 个县支行，工行 46 个，建行 35 个，中行 30 多个，农行在这方面是有优势的。信用社则实力弱，邮政储蓄不如农行专业，股份制银行激励机制灵活，用钱买存款的方式对公有效，但对个人无效，个人更看重的是回报以及后续的管理，大行在这方面更有优势。

今年存款下降的原因主要是：

- 贷款下降，去年贷款 4700 亿，今年截止目前 1900 亿
- 央行委托支付办法的改变，更加严厉，只有在实际用钱时才能支付，影响派生存款。



**表 1.年度关键指标及预测**

|                 | 2008    | 2009   | 2010   | 2011E  | 2012E  |               | 2008      | 2009      | 2010       | 2011E      | 2012E      |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| <b>每股指标:</b>    |         |        |        |        |        | <b>利润表:</b>   |           |           |            |            |            |
| PE              | 14.04   | 11.12  | 9.52   | 7.21   | 5.64   | 利息收入          | 315,697   | 296,147   | 357,660    | 444,712    | 513,847    |
| PB              | 2.49    | 2.11   | 1.67   | 1.43   | 1.22   | 利息支出          | 121,852   | 114,508   | 115,508    | 138,800    | 161,646    |
| EPS             | 0.20    | 0.25   | 0.29   | 0.39   | 0.49   | 净利息收入         | 193,845   | 181,639   | 242,152    | 305,912    | 352,201    |
| BVPS            | 1.12    | 1.32   | 1.67   | 1.94   | 2.28   | 手续费净收入        | 23,798    | 35,640    | 46,128     | 58,121     | 72,070     |
| 每股拨备前利润         | 0.40    | 0.44   | 0.51   | 0.64   | 0.74   | 营业收入          | 211,189   | 222,274   | 290,418    | 366,064    | 426,171    |
|                 |         |        |        |        |        | 营业支出          | (107,640) | (108,390) | (127,576)  | (158,463)  | (185,382)  |
|                 |         |        |        |        |        | 拨备前利润         | 103,827   | 114,070   | 164,146    | 208,607    | 241,848    |
|                 |         |        |        |        |        | 拨备            | 51,478    | 40,142    | 43,412     | 47,956     | 36,681     |
| <b>驱动性因素:</b>   |         |        |        |        |        | 税前利润          | 52,349    | 73,928    | 120,734    | 160,650    | 205,167    |
| 生息资产增长          | 16.34%  | 27.38% | 16.63% | 14.35% | 14.58% | 税后利润          | 51,474    | 64,992    | 94,873     | 125,270    | 159,991    |
| 贷款增长            | -10.77% | 33.48% | 19.78% | 15.00% | 14.50% |               |           |           |            |            |            |
| 存款增长            | 15.32%  | 22.96% | 18.54% | 15.10% | 15.10% |               |           |           |            |            |            |
| 贷款收益率           | 6.58%   | 5.41%  | 5.30%  | 5.90%  | 5.95%  |               |           |           |            |            |            |
| 生息资产收益率         | 4.91%   | 3.77%  | 3.75%  | 4.04%  | 4.08%  | <b>资产负债表:</b> |           |           |            |            |            |
| 计息负债付息率         | 1.97%   | 1.54%  | 1.28%  | 1.34%  | 1.36%  | 贷款            | 3,014,984 | 4,011,495 | 4,788,008  | 5,490,606  | 6,287,706  |
| 净息差             | 3.01%   | 2.31%  | 2.54%  | 2.78%  | 2.79%  | 投资类资产         | 2,308,885 | 2,616,470 | 2,527,431  | 3,101,082  | 3,501,509  |
| 信贷成本            | 1.57%   | 1.11%  | 0.95%  | 0.90%  | 0.60%  | 存放央行          | 1,145,884 | 1,517,806 | 2,082,332  | 2,098,416  | 2,414,795  |
| 手续费净收入增         | 3.49%   | 49.76% | 29.43% | 26.00% | 24.00% | 同业资产          | 360,668   | 536,899   | 707,772    | 849,326    | 1,019,192  |
| 营业费用/营业收入       | 44.71%  | 43.11% | 38.59% | 38.00% | 38.00% | 其他资产          | 183,930   | 199,918   | 231,863    | 308,832    | 394,902    |
| 所得税税率           | 1.71%   | 12.07% | 21.39% | 22.00% | 22.00% | 资产总额          | 7,014,351 | 8,882,588 | 10,337,406 | 11,848,262 | 13,618,104 |
|                 |         |        |        |        |        | 存款            | 6,097,428 | 7,497,618 | 8,887,905  | 10,229,979 | 11,774,705 |
| <b>盈利及杜邦分析:</b> |         |        |        |        |        | 同业融资          | 393,518   | 822,720   | 667,840    | 734,624    | 844,818    |
| ROAA            | 0.84%   | 0.82%  | 0.99%  | 1.13%  | 1.26%  | 发行债券          | 5,150     | 55,179    | 62,344     | 62,344     | 62,344     |
| ROAE            | -23.55% | 20.52% | 21.44% | 21.38% | 23.37% | 其他负债          | 227,714   | 164,146   | 177,081    | 191,789    | 196,818    |
| 净利息收入           | 3.15%   | 2.29%  | 2.52%  | 2.76%  | 2.77%  | 负债总额          | 6,723,810 | 8,539,663 | 9,795,170  | 11,218,736 | 12,878,685 |
| 非净利息收入          | 0.28%   | 0.51%  | 0.50%  | 0.54%  | 0.58%  | 股东权益          | 290,541   | 342,925   | 542,236    | 629,526    | 739,419    |
| 营业收入            | 3.43%   | 2.80%  | 3.02%  | 3.30%  | 3.35%  | (未分配利润)       | 12,022    | 59,817    | 45,484     | 128,344    | 228,166    |
| 营业支出            | 1.75%   | 1.36%  | 1.33%  | 1.43%  | 1.46%  |               |           |           |            |            |            |
| 拨备前利润           | 1.69%   | 1.44%  | 1.71%  | 1.88%  | 1.90%  | <b>资本状况:</b>  |           |           |            |            |            |
| 拨备              | 0.84%   | 0.51%  | 0.45%  | 0.43%  | 0.29%  | 资本充足率         | 8.93%     | 10.82%    | 9.75%      | 9.49%      | 9.43%      |
| 税前利润            | 0.85%   | 0.93%  | 1.26%  | 1.45%  | 1.61%  | 核心资本充足率       | 7.91%     | 7.93%     | 11.59%     | 11.33%     | 11.27%     |
| 税收              | 0.01%   | 0.11%  | 0.27%  | 0.32%  | 0.35%  | 杠杆率           | 24.1      | 25.9      | 19.1       | 18.8       | 18.4       |
|                 |         |        |        |        |        | RORWA         | 1.73%     | 1.66%     | 1.90%      | 2.13%      | 2.35%      |
|                 |         |        |        |        |        | 风险加权系数        | 48.42%    | 49.23%    | 52.08%     | 53.00%     | 53.50%     |
| <b>业绩年增长率:</b>  |         |        |        |        |        |               |           |           |            |            |            |
| 净利息收入           | 23.10%  | -6.30% | 33.31% | 26.33% | 15.13% |               |           |           |            |            |            |
| 营业收入            | 17.83%  | 5.25%  | 30.66% | 26.05% | 16.42% | <b>资产质量:</b>  |           |           |            |            |            |
| 拨备前利润           | -4.60%  | 9.87%  | 43.90% | 27.09% | 15.93% | 不良贷款率         | 4.32%     | 2.91%     | 2.03%      | 1.82%      | 2.00%      |
| 税后利润            | 17.56%  | 26.26% | 45.98% | 32.04% | 27.72% | 不良贷款覆盖率       | 64%       | 105%      | 168%       | 203%       | 183%       |
|                 |         |        |        |        |        | 拨备/贷款余额       | 2.75%     | 3.06%     | 3.40%      | 3.68%      | 3.66%      |
|                 |         |        |        |        |        | 不良贷款净生成       | 0.00%     | 0.00%     | -0.47%     | 0.20%      | 0.60%      |

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

**表 2.可比上市银行的盈利预测及估值**

|           |      | 股价                 | P/E   |       |       | P/B     |       |       | P/PPOP    |       |       |
|-----------|------|--------------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|           |      |                    | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2010年   | 2011年 | 2012年 | 2010年     | 2011年 | 2012年 |
| 601398.SH | 工商银行 | 4.39               | 9.3   | 7.6   | 6.5   | 1.9     | 1.61  | 1.37  | 6.3       | 5.2   | 4.4   |
| 601939.SH | 建设银行 | 4.93               | 9.1   | 7.4   | 6.3   | 1.8     | 1.53  | 1.33  | 6.0       | 5.0   | 4.3   |
| 601288.SH | 农业银行 | 2.78               | 9.5   | 7.2   | 5.6   | 1.7     | 1.43  | 1.22  | 5.5       | 4.3   | 3.7   |
| 601988.SH | 中国银行 | 3.30               | 8.8   | 7.6   | 6.7   | 1.4     | 1.21  | 1.07  | 5.9       | 4.8   | 4.2   |
| 601328.SH | 交通银行 | 5.69               | 8.2   | 6.6   | 5.5   | 1.4     | 1.23  | 1.05  | 5.1       | 4.1   | 3.5   |
| 600036.SH | 招商银行 | 13.79              | 11.5  | 8.5   | 7.1   | 2.2     | 1.80  | 1.50  | 7.7       | 5.7   | 4.9   |
| 601998.SH | 中信银行 | 5.12               | 9.3   | 9.0   | 7.6   | 1.6     | 1.41  | 1.22  | 5.9       | 5.6   | 4.8   |
| 600000.SH | 浦发银行 | 13.69              | 10.2  | 7.8   | 6.5   | 1.6     | 1.36  | 1.16  | 6.6       | 4.9   | 4.2   |
| 600016.SH | 民生银行 | 5.91               | 9.0   | 7.3   | 6.4   | 1.5     | 1.25  | 1.07  | 5.5       | 4.6   | 4.0   |
| 601166.SH | 兴业银行 | 13.98              | 8.1   | 6.7   | 5.5   | 1.6     | 1.36  | 1.13  | 5.7       | 4.3   | 3.6   |
| 601818.SH | 光大银行 | 3.50               | 11.1  | 8.7   | 7.4   | 1.7     | 1.49  | 1.27  | 6.9       | 5.4   | 4.6   |
| 600015.SH | 华夏银行 | 12.01              | 10.0  | 10.2  | 8.4   | 1.7     | 1.32  | 1.16  | 4.9       | 5.2   | 4.5   |
| 000001.SZ | 深发展A | 17.60              | 9.8   | 7.7   | 6.5   | 1.8     | 1.48  | 1.23  | 6.5       | 4.9   | 4.1   |
| 601169.SH | 北京银行 | 10.94              | 10.0  | 9.5   | 7.8   | 1.6     | 1.27  | 1.10  | 7.0       | 6.3   | 5.2   |
| 601009.SH | 南京银行 | 9.61               | 12.3  | 9.3   | 7.5   | 1.5     | 1.31  | 1.14  | 8.5       | 6.4   | 5.2   |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 11.74              | 14.6  | 11.6  | 9.4   | 2.1     | 1.88  | 1.65  | 10.2      | 7.7   | 6.2   |
| 上市银行平均    |      |                    | 10.1  | 8.3   | 6.9   | 1.7     | 1.43  | 1.23  | 6.5       | 5.3   | 4.5   |
| 国有银行      |      |                    | 9.0   | 7.3   | 6.1   | 1.62    | 1.40  | 1.21  | 5.8       | 4.7   | 4.0   |
| 股份银行      |      |                    | 9.9   | 8.2   | 6.9   | 1.73    | 1.43  | 1.22  | 6.2       | 5.1   | 4.3   |
| 城商行       |      |                    | 12.3  | 10.1  | 8.2   | 1.75    | 1.49  | 1.30  | 8.6       | 6.8   | 5.5   |
|           |      | 评级                 | EPS   |       |       | BVPS    |       |       | PPOPS     |       |       |
|           |      |                    | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2010年   | 2011年 | 2012年 | 2010年     | 2011年 | 2012年 |
| 601398.SH | 工商银行 | 增持                 | 0.47  | 0.57  | 0.67  | 2.35    | 2.73  | 3.21  | 0.70      | 0.85  | 0.99  |
| 601939.SH | 建设银行 | 增持                 | 0.54  | 0.66  | 0.78  | 2.80    | 3.22  | 3.71  | 0.82      | 1.00  | 1.15  |
| 601288.SH | 农业银行 | 增持                 | 0.29  | 0.39  | 0.49  | 1.67    | 1.94  | 2.28  | 0.51      | 0.64  | 0.74  |
| 601988.SH | 中国银行 | 增持                 | 0.37  | 0.43  | 0.50  | 2.42    | 2.72  | 3.08  | 0.56      | 0.69  | 0.79  |
| 601328.SH | 交通银行 | 增持                 | 0.69  | 0.87  | 1.03  | 3.98    | 4.63  | 5.41  | 1.11      | 1.39  | 1.62  |
| 600036.SH | 招商银行 | 买入                 | 1.19  | 1.63  | 1.93  | 6.21    | 7.65  | 9.18  | 1.80      | 2.40  | 2.81  |
| 601998.SH | 中信银行 | 增持                 | 0.55  | 0.57  | 0.67  | 3.19    | 3.63  | 4.19  | 0.87      | 0.91  | 1.07  |
| 600000.SH | 浦发银行 | 增持                 | 1.34  | 1.76  | 2.10  | 8.59    | 10.07 | 11.83 | 2.08      | 2.79  | 3.27  |
| 600016.SH | 民生银行 | 买入                 | 0.66  | 0.81  | 0.92  | 3.94    | 4.74  | 5.54  | 1.07      | 1.29  | 1.48  |
| 601166.SH | 兴业银行 | 增持                 | 3.09  | 2.10  | 2.56  | 15.35   | 10.29 | 12.42 | 4.40      | 3.22  | 3.90  |
| 601818.SH | 光大银行 | 中性                 | 0.32  | 0.40  | 0.47  | 2.01    | 2.35  | 2.75  | 0.51      | 0.65  | 0.76  |
| 600015.SH | 华夏银行 | 增持                 | 1.20  | 1.18  | 1.44  | 7.11    | 9.13  | 10.33 | 2.45      | 2.30  | 2.68  |
| 000001.SZ | 深发展A | 增持                 | 1.80  | 2.28  | 2.70  | 9.62    | 11.92 | 14.28 | 2.72      | 3.63  | 4.28  |
| 601169.SH | 北京银行 | 增持                 | 1.09  | 1.15  | 1.40  | 6.84    | 8.62  | 9.93  | 1.57      | 1.74  | 2.12  |
| 601009.SH | 南京银行 | 增持                 | 0.78  | 1.04  | 1.28  | 6.39    | 7.31  | 8.44  | 1.13      | 1.50  | 1.83  |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 增持                 | 0.81  | 1.01  | 1.25  | 5.51    | 6.23  | 7.13  | 1.15      | 1.52  | 1.89  |
| 上市银行平均    |      | 增持                 | 0.95  | 1.05  | 1.26  | 5.50    | 6.07  | 7.11  | 1.46      | 1.66  | 1.96  |
| 国有银行      |      | 增持                 | 0.47  | 0.58  | 0.70  | 2.64    | 3.05  | 3.54  | 0.74      | 0.91  | 1.06  |
| 股份银行      |      | 增持                 | 1.27  | 1.34  | 1.60  | 7.00    | 7.47  | 8.82  | 1.99      | 2.15  | 2.53  |
| 城商行       |      | 增持                 | 0.89  | 1.07  | 1.31  | 6.24    | 7.39  | 8.50  | 1.28      | 1.59  | 1.95  |
|           |      | 实际<br>流通市值         | ROAA  |       |       | ROAE    |       |       | ROAA(拨备前) |       |       |
|           |      |                    | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2010年   | 2011年 | 2012年 | 2010年     | 2011年 | 2012年 |
| 601398.SH | 工商银行 | 670                | 1.3%  | 1.4%  | 1.4%  | 22.0%   | 22.6% | 22.6% | 1.9%      | 2.1%  | 2.1%  |
| 601939.SH | 建设银行 | 450                | 1.3%  | 1.4%  | 1.5%  | 21.4%   | 22.1% | 22.6% | 2.0%      | 2.2%  | 2.2%  |
| 601288.SH | 农业银行 | 408                | 1.0%  | 1.1%  | 1.3%  | 21.4%   | 21.4% | 23.4% | 1.7%      | 1.9%  | 1.9%  |
| 601988.SH | 中国银行 | 220                | 1.1%  | 1.1%  | 1.1%  | 17.1%   | 17.0% | 17.1% | 1.6%      | 1.8%  | 1.8%  |
| 601328.SH | 交通银行 | 852                | 1.1%  | 1.1%  | 1.2%  | 20.1%   | 20.1% | 20.6% | 1.7%      | 1.8%  | 1.8%  |
| 600036.SH | 招商银行 | 1,551              | 1.2%  | 1.3%  | 1.4%  | 22.7%   | 23.2% | 23.0% | 1.7%      | 2.0%  | 2.0%  |
| 601998.SH | 中信银行 | 116                | 1.1%  | 1.2%  | 1.2%  | 18.6%   | 18.1% | 17.2% | 1.8%      | 1.9%  | 1.9%  |
| 600000.SH | 浦发银行 | 937                | 1.0%  | 1.1%  | 1.1%  | 20.0%   | 18.8% | 19.2% | 1.6%      | 1.7%  | 1.7%  |
| 600016.SH | 民生银行 | 998                | 1.1%  | 1.2%  | 1.1%  | 18.1%   | 19.1% | 18.0% | 1.8%      | 1.9%  | 1.8%  |
| 601166.SH | 兴业银行 | 1,127              | 1.2%  | 1.1%  | 1.2%  | 24.4%   | 22.3% | 22.5% | 1.7%      | 1.7%  | 1.8%  |
| 601818.SH | 光大银行 | 138                | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 19.7%   | 18.5% | 18.6% | 1.5%      | 1.6%  | 1.6%  |
| 600015.SH | 华夏银行 | 303                | 0.6%  | 0.7%  | 0.7%  | 18.2%   | 16.5% | 14.8% | 1.3%      | 1.4%  | 1.4%  |
| 000001.SZ | 深发展A | 523                | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 23.3%   | 21.2% | 20.6% | 1.4%      | 1.6%  | 1.6%  |
| 601169.SH | 北京银行 | 390                | 1.1%  | 1.0%  | 1.1%  | 17.0%   | 16.0% | 15.1% | 1.5%      | 1.6%  | 1.6%  |
| 601009.SH | 南京银行 | 190                | 1.2%  | 1.3%  | 1.3%  | 14.8%   | 15.2% | 16.3% | 1.8%      | 1.8%  | 1.8%  |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 113                | 1.1%  | 1.0%  | 1.0%  | 18.1%   | 17.2% | 18.7% | 1.6%      | 1.5%  | 1.6%  |
| 上市银行平均    |      | 562                | 1.1%  | 1.1%  | 1.2%  | 19.8%   | 19.3% | 19.4% | 1.7%      | 1.8%  | 1.8%  |
| 国有银行      |      | 520                | 1.2%  | 1.2%  | 1.3%  | 20.4%   | 20.6% | 21.3% | 1.8%      | 1.9%  | 2.0%  |
| 股份银行      |      | 712                | 1.0%  | 1.1%  | 1.1%  | 20.6%   | 19.7% | 19.2% | 1.6%      | 1.7%  | 1.7%  |
| 城商行       |      | 231                | 1.1%  | 1.1%  | 1.1%  | 16.6%   | 16.1% | 16.7% | 1.6%      | 1.6%  | 1.7%  |
|           |      | 净利润增速<br>2006-2010 | 净利润增速 |       |       | 净利息收入增速 |       |       | 营业净收入增长   |       |       |
|           |      |                    | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2010年   | 2011年 | 2012年 | 2010年     | 2011年 | 2012年 |
| 601398.SH | 工商银行 | 38.3%              | 28.4% | 21.4% | 16.9% | 23.6%   | 20.8% | 14.4% | 23.1%     | 21.6% | 15.6% |
| 601939.SH | 建设银行 | 31.1%              | 26.3% | 23.2% | 18.0% | 18.7%   | 20.7% | 14.6% | 21.1%     | 21.4% | 15.8% |
| 601288.SH | 农业银行 | 101.0%             | 46.0% | 32.0% | 27.7% | 33.3%   | 26.3% | 15.1% | 30.7%     | 26.0% | 16.4% |
| 601988.SH | 中国银行 | 20.0%              | 29.2% | 18.5% | 14.4% | 22.1%   | 24.3% | 14.7% | 21.0%     | 25.2% | 15.5% |
| 601328.SH | 交通银行 | 32.8%              | 29.8% | 24.7% | 19.5% | 27.7%   | 24.9% | 16.5% | 25.9%     | 24.6% | 16.8% |
| 600036.SH | 招商银行 | 38.0%              | 41.3% | 33.3% | 18.9% | 41.4%   | 31.1% | 16.0% | 39.2%     | 28.9% | 17.0% |
| 601998.SH | 中信银行 | 55.0%              | 50.2% | 25.3% | 18.7% | 33.8%   | 28.8% | 17.0% | 36.7%     | 27.3% | 17.5% |
| 600000.SH | 浦发银行 | 54.6%              | 45.1% | 31.5% | 19.6% | 34.8%   | 35.3% | 16.5% | 35.9%     | 34.2% | 17.1% |
| 600016.SH | 民生银行 | 46.4%              | 45.2% | 30.2% | 14.5% | 42.3%   | 29.8% | 13.0% | 30.2%     | 28.8% | 14.5% |
| 601166.SH | 兴业银行 | 48.6%              | 39.4% | 22.4% | 21.6% | 39.8%   | 33.2% | 20.8% | 36.9%     | 31.8% | 21.1% |
| 601818.SH | 光大银行 | 48.2%              | 67.3% | 27.7% | 17.5% | 55.2%   | 28.9% | 16.1% | 46.5%     | 28.0% | 17.1% |
| 600015.SH | 华夏银行 | 42.4%              | 59.3% | 34.7% | 22.1% | 44.0%   | 28.7% | 16.4% | 42.9%     | 28.4% | 16.7% |
| 000001.SZ | 深发展A | 43.4%              | 24.9% | 26.7% | 18.3% | 21.9%   | 30.8% | 16.4% | 19.2%     | 29.3% | 17.9% |
| 601169.SH | 北京银行 | 33.5%              | 20.8% | 23.8% | 21.9% | 32.2%   | 30.9% | 21.5% | 31.5%     | 30.3% | 21.4% |
| 601009.SH | 南京银行 | 40.4%              | 49.7% | 33.4% | 23.8% | 45.9%   | 40.2% | 22.5% | 46.2%     | 37.4% | 22.1% |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 38.4%              | 59.3% | 25.4% | 23.7% | 43.9%   | 41.0% | 24.7% | 38.2%     | 39.0% | 24.6% |
| 上市银行平均    |      | 44.5%              | 41.4% | 27.1% | 19.8% | 35.0%   | 29.7% | 17.3% | 32.8%     | 28.9% | 17.9% |
| 国有银行      |      | 44.7%              | 31.9% | 24.0% | 19.3% | 25.1%   | 23.4% | 15.1% | 24.3%     | 23.8% | 16.0% |
| 股份银行      |      | 47.1%              | 46.6% | 29.0% | 18.9% | 39.1%   | 30.8% | 16.5% | 35.9%     | 29.6% | 17.4% |
| 城商行       |      | 37.5%              | 43.3% | 27.5% | 23.1% | 40.7%   | 37.4% | 22.9% | 38.6%     | 35.6% | 22.7% |

资料来源：华泰联合证券研究.公司公告



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

#### 上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn