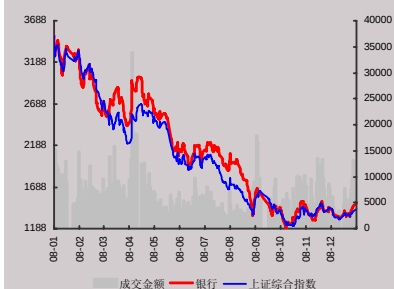




行业评级:

中性 (维持)

行业指数



相关报告:

1. 《银行业 2009 年年度投资策略报告》, 20081225
2. 《银行业 11 月月报暨 12 月投资策略》 20081125

齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师

程娇翼

Tel: (021) 5830-3675
Fax: (021) 5831-8543
Email: chengjy@qlzq.com.cn

短期估值向上修正, 超配机会仍未来临

——银行业 1 月月报暨 2 月投资策略

投资要点:

- ◇ 2008 年全年人民币各项贷款按照可比口径同比增长 18.76%, 全年新增贷款 4.91 万亿, 其中 11 月新增 4769 亿, 12 月更是创出近年来单月新增贷款的新高达约 7718 亿元。我们认为信贷放松和多次降息后, 流动性逐步释放, 加上政府积极的财政政策和政府投资拉动的背景下, 银行的“惜贷”意愿显著好于预期。但我们推测年底新增贷款中以风险较低的政府投资项目为主, 银行的风险控制意识仍较为强烈, 审慎放贷是目前各银行对 2009 年信贷发放的基本态度。
- ◇ M1 尽管有上升, 但仍处于历史低位, 其与 M2 的差距仍未改善, 所以我们认为当前的经济活跃程度仍然较低, 宽松的货币政策的实际效果仍需观察。
- ◇ 信贷增速也将是各商业银行 2009 年业绩的主要驱动力。如果信贷增速在 2009 年上半年仍然能维持在较好的水平, 那么加上利率下降的效应, 投资和消费有望带动经济增长的恢复, 在息差收窄的趋势下, 信贷增长将成为商业银行 2009 年业绩的关键变量。因此, 我们认为一季度贷款情况值得密切关注。
- ◇ 以 1 月 20 日收盘价计算, 当前银行股股价对应的 2008 年动态估值平均 PE (剔除深发展) 仅为 10 倍, 平均 PB (未剔除深发展) 为 1.88 倍, 对应的 2009 年动态估值平均 PE 仅为 9.89 倍, 平均 PB 为 1.64 倍。
- ◇ 我们对当前银行股估值水平的看法是短期对前期过分悲观的预期的修正, 但从资产配置的角度来看, 降息周期还未结束, 银行资产价格仍具有较大的回落风险, 宏观经济能否完全企稳还不明朗, 超配银行股的理由并不充分。
- ◇ 我们仍然认为资产质量的下滑风险仍制约着银行股 2009 年的估值提升空间, 在宏观经济明确见底前, 我们还不认为当前的银行股有足够的投资安全边际。故继续维持 2009 年全年银行股的中性投资评级。
- ◇ 对银行股 2 月的操作, 我们认为短期的估值向上修正仍将继续, 但空间不大, 重点推荐交通银行和民生银行。招商银行、浦发银行和工商银行仍可作长期配置品种, 深发展和北京银行由于主动的资产规模扩张, 其业绩增速对经济下行的敏感度相对较低。较好的资产质量也使得这两个银行在具备进攻性的同时也具备一定的防御性, 仍可积极配置。

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相关服务。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。



一、宏观环境运行趋势

表 1: 主要货币信贷数据一览表

	2008M12	2008M11	2008M10	2008M9	2008M6	2008M3	2007M12
M0 同比增长 (%)	12.7	9.0	10.6	9.3	12.3	11.1	12.1
M1 同比增长 (%)	9.1	6.8	8.9	9.4	14.2	18.3	21.0
M2 同比增长 (%)	17.8	14.8	15.0	15.3	17.4	16.3	16.7
人民币贷款同比增长 (%)	18.8	16.0	14.6	14.5	14.1	14.8	16.2
人民币贷款新增 (亿元)	7718.0	4769.0	1818.6	3744.7	3324.2	2834.2	485.5
人民币贷款较年初增加额 (亿元)	49091.8	41373.8	36604.8	34786.2	24508.5	13309.3	36405.6
外汇贷款同比增长 (%)	11.9	14.3	22.0	30.9	48.7	56.9	32.1
本外币贷款同比增长 (%)	18.0	15.4	14.4	14.7	15.2	16.2	16.4
人民币存款同比增长 (%)	19.7	19.9	21.1	18.8	18.8	17.3	16.1
居民储蓄存款同比增长 (%)	26.3	26.9	26.6	21.1	14.6	8.7	7.0

数据来源: 中国人民银行, 齐鲁证券研究所

1. 贷款增速年底大幅反弹

2008 年全年人民币各项贷款按照可比口径同比增长 18.76%, 增幅较上年末高 2.66%, 相比年初 13%-14% 的增速目标来讲大大超出预期。全年新增贷款 4.91 万亿, 其中 11 月新增 4769 亿, 12 月更是创出近年来单月新增贷款的新高达约 7718 亿元。

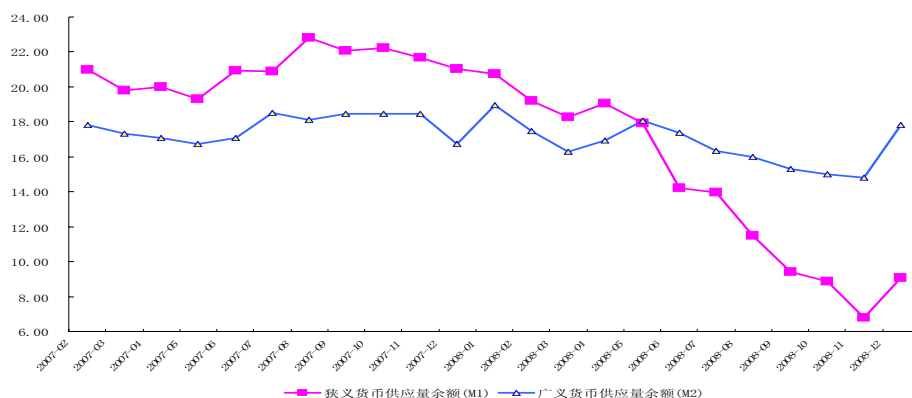
较高的信贷增速直接推动了货币供应量 M1 的反弹和 M2 的高增长。12 月末, M1 同比增长 9.06%, M2 同比增长 17.82%。M1 尽管有上升, 但仍处于历史低位, 其与 M2 的差距仍未改善, 所以我们认为当前的经济活跃程度仍然较低, 宽松的货币政策的实际效果仍需观察。

我们认为信贷放松和多次降息后, 流动性逐步释放, 加上政府积极的财政政策和政府投资拉动的背景下, 银行的“惜贷”意愿显著好于预期。但我们推测年底新增贷款中以风险较低的政府投资项目为主, 银行的风险控制意识仍较为强烈, 审慎放贷是目前各银行对 2009 年信贷发放的基本态度。

信贷规模与经济增长是紧密相连的, M1 增速是经济活跃程度的表现, 所以我们认为信贷投放是阶段性的反弹还是可持续的回升将决定着经济增长状况, 而信贷增速也将是各商业银行 2009 年业绩的主要驱动力。如果信贷增速在 2009 年上半年仍然能维持在较好的水平, 那么加上利率下降的效应, 投资和消费有望带动经济增长的恢复, 在息差收窄的趋势下, 信贷增长将成为商业银行 2009 年业绩的关键变量。因此, 我们认为一季度贷款情况值得密切关注。



图1：货币供应量显著回升



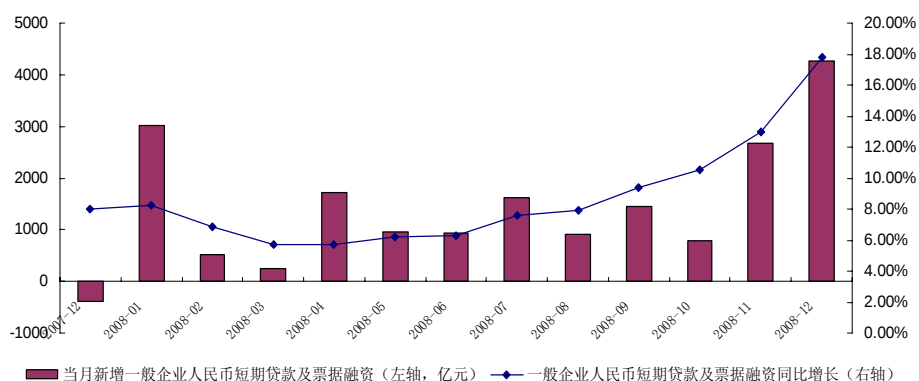
数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

2. 短期贷款和票据融资增加明显

从贷款的部门情况来看，居民的贷款增速未有好转，低迷的房地产市场仍是主要原因。而一般企业贷款中短期贷款和票据融资贷款上升明显，尤其是后者，而中长期贷款增速保持平稳。12月一般企业贷款中，新增票据增加 2147 亿元，短期贷款增加 2120 亿元，中长期贷款增加 1762 亿元。

据我们的了解，票据融资规模增加较多的原因在于票据的流动性较好，面对明显放开的信贷额度，投入票据是较快的增加资产规模的方式之一。

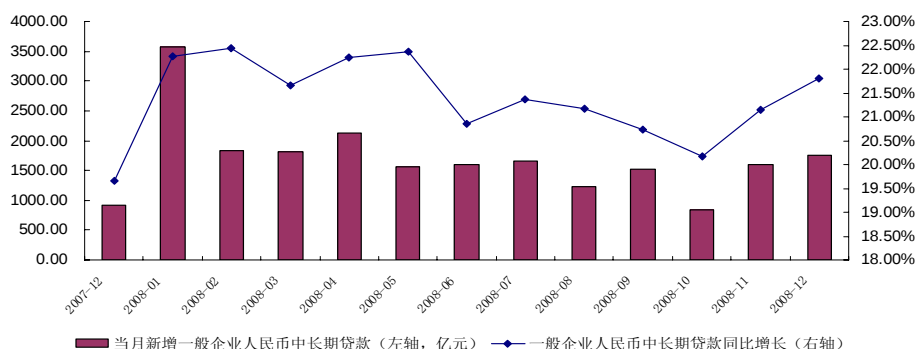
图2：一般企业短期贷款及票据融资需求上升



数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所



图3：一般企业中长期贷款需求

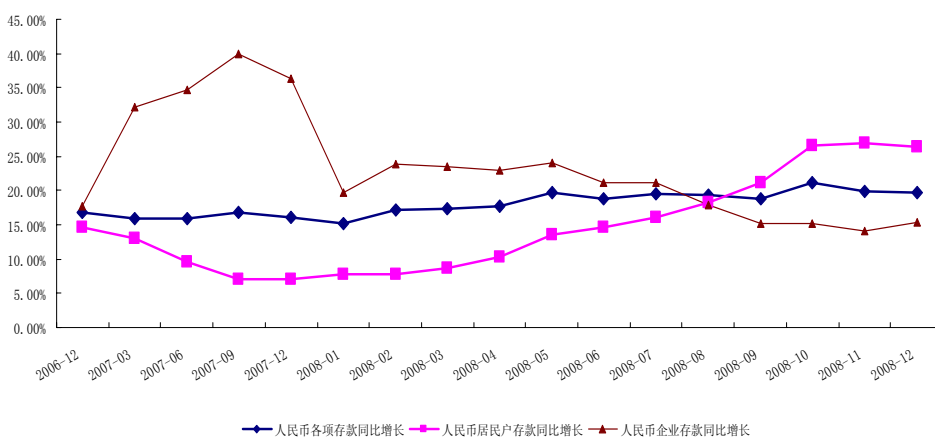


数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

3. 存款定期化趋势放缓

2008年12月末，金融机构人民币各项存款余额为47.84万亿元，同比增长19.30%，增速较前两月略有下降，其中财政性存款下降较为明显。从部门来看，居民户存款增速仍处高位，而一般企业存款低位小幅上升，表明企业资金流紧张状况有所缓解，但仍不宜乐观。金融机构贷存比自今年2月以来连续下降，12月略有回升。

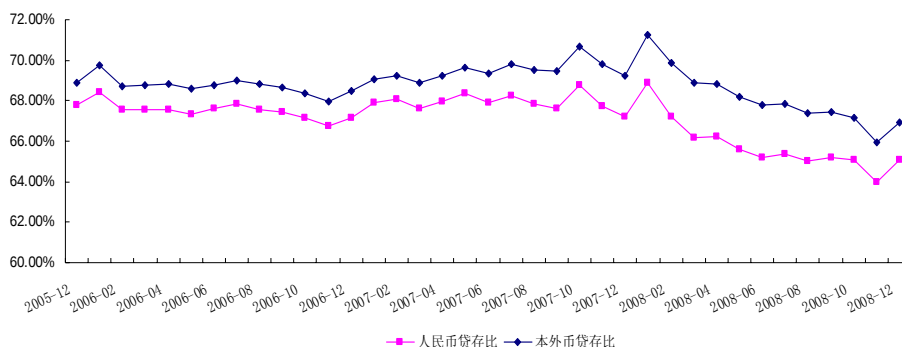
图4：企业存款增速显著放缓



数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所



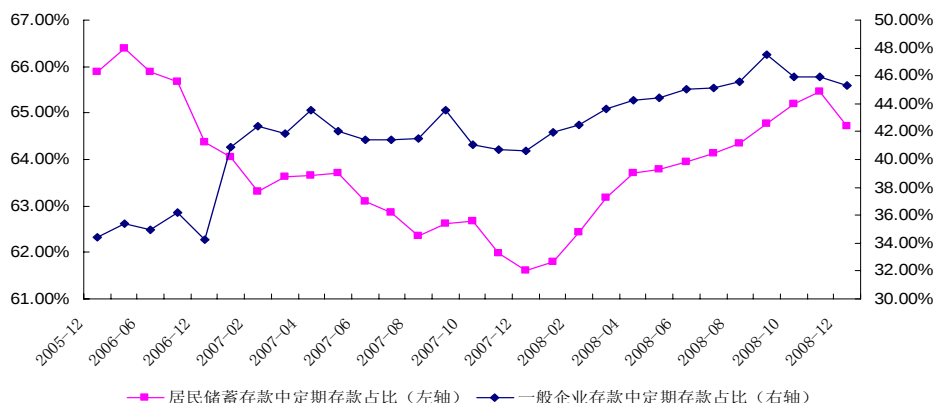
图5：今年2月以来金融机构贷存比的下降趋势



数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

自年初开始的存款定期化趋势近两月有所缓解，而12月居民储蓄存款定期化趋势出现改变。存款定期化趋势程度决定这M1增速，M1与M2的倒挂暗示企业经营活跃程度降低和居民消费意愿下降，但这些趋势在12月均有所缓解。

图6：存款定期化趋势趋缓



数据来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

4. 2008年我国商业银行不良贷款继续保持“双下降”

据中国银监会初步统计，截至2008年12月末，我国境内商业银行（包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）不良贷款余额5681.8亿元，比年初大幅减少7002.4亿元；不良贷款率2.45%，比年初大幅下降3.71个百分点。我们认为农业银行不良贷款的剥离和处置（估计约7500亿）是不良贷款显著下降的主要原因，如果剔除掉农行剥离不良资产的因素，不良率约为5.5%，较三季度末有所上升。



二、行业/公司重大事件

公司/行业	事件/主题	齐鲁观点
行业	为进一步落实适度宽松的货币政策,央行决定从 2008 年 12 月 23 日起,下调一年期人民币存贷款基准利率各 0.27 个百分点,其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时,下调中央银行再贷款、再贴现利率。	此次降息幅度远远小于市场预期,对部分期限的贷款利率下调幅度为 18 个基点,也显示了对银行息差的保护。经过简单测算后,我们认为此次降息对银行 2009 年净息差的负面影响不大,在 5 个基点以内。
行业	从 2008 年 12 月 25 日起,下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。	经过我们的测算,每下调存款准备金率 0.5 个百分点,将增加各商业银行 2009 年净利润 1%-2%不等,今年以来四次下调准备金率对商业银行的累积正面影响较为显著,尤其是中小商业银行。
行业	中国银监会召开 2009 年第一次经济金融形势通报会,2009 年银行业要做到“三个相结合”,即保增长和防风险相结合,当前与长远相结合。治标与治本相结合。其中要求银行拨备覆盖率至少要达到 130%以上,风险较高的银行应更加注重创造条件,进一步将拨备覆盖率提高到 150%以上,并要求在 09 年加快不良资产处置。银行业金融机构要认真贯彻落实“国十条”和“金融三十条”,一是确保规模,做实机制,切实解决小企业融资难的问题。确保今年小企业信贷投放规模增速不低于全部贷款平均增速。二是多层次、有针对性地提高农村金融服务水平。三是支持扩大消费需求,有针对性地培育和巩固消费信贷增长点。四是积极支持产业结构调整。支持符合条件的银行审慎开展并购贷款业务,继续推进节能减排授信工作。	首先,监管层对银行的风险控制提出了更高的和更具体的要求。其中要求各商业银行提高拨备覆盖率到 130%以上等具体的拨备要求将迫使部分银行在 2008 年底加大拨备力度,并对 2009 年的风险控制提出了更高的要求;其次,要求各银行在 2009 年加快不良资产处置,表明了监管层希望各银行能对其历史不良贷款进行根本性的处置;第三,要求小企业信贷投放规模增速不低于全部贷款平均增速,将有望改善当前环境下,银行对中小企业的惜贷状况。
浦发银行 (600000)	发布 2008 年度业绩快报,2008 年公司实现营业收入 344 亿元,税前利润总额达 152 亿元,实现净利润 125 亿元。	这一增速完全符合我们此前的预期(我们预计 2008 年净利润同比增长 128%),所得税降低是同比高增长的主要贡献因子。
深发展 A (000001)	发布 2008 年业绩快报,在 2008 年第四季度进行了一次特别的大额信贷拨备与核销。该行 2008 年年底的不良贷款余额因而大幅降至约 19 亿元,不良贷款率降至不到 1%。而正由于这一特别项目,预计 2008 年全年净利润降至约 6 亿元,同比下降约 77%。	首先,业绩同比大幅下滑原因在于第四季度拨备力度大幅超出预期,深发展在 2008Q4 计提拨备约 56 亿元,当期核销不良贷款总额约 94 亿元。其次,拨备前利润仍超出我们预期,基础业务继续健康发展。2008 年公司拨备和所得税前的营业利润预计约为 81 亿元到 82 亿元之间,较 2007 年同期增长 40%-42%,超出我们此前预计的 77 亿(同比增长 32%),原因在于我们低估了公司 2008 年全年的贷款增速。第三,此次大幅计提和核销后,不良贷款额预计降至 19 亿元左右,不良贷款率预计降至 0.7%,拨备覆盖率上升至 105%(2008Q3 为 55%)。我们认为深发展借此机会终于



		卸下了多年的不良包袱，绝大部分的历史遗留不良贷款的风险和压力得以消除。
南京银行 (601009)	发布 2008 年业绩快报，预计 2008 年年初至年末净利润较上年同期增长 70% 左右。	这一增速超出我们此前预期，主要原因可能在于我们低估了公司的贷款增速和规模增速。
兴业银行 (601166)	发布 2008 年业绩快报，2008 年实现净利润 114 亿元，同比增长 32%。	这一增速高于我们此前净利润同比增长 28% 的估计，我们估计超预期的原因仍在于我们低估了公司的贷款增速和规模增速。
中信银行 (601998)	发布 2008 年业绩快报，预计 2008 年净利润较上年同期增长 60% 左右，不良贷款率 1.40% 以下，拨备覆盖率达到 150% 左右。	这一增速低于我们此前净利润同比增长 77% 的估计，主要原因在于公司第四季度拨备力度加大，信贷成本高于我们的预期。

三、1月银行板块及个股市场表现（12.26-1.20）

本月银行股显著跑赢大盘，尤其是 1 月中旬以来表现抢眼。我们认为银行股阶段性走强的原因主要有以下几点：

1) 国家刺激经济政策力度较大，前期普遍担心的信贷支持力度大大超越市场预期，宏观经济有望企稳；

2) 央行最新的宏观数据表明银行并未出现显著的惜贷现象，信贷增速超越预期导致市场对银行股 2009 年经营业绩的担忧缓解；

3) 深发展大额核销，大幅计提拨备引发了市场对上市银行 2009 年信贷压力的预期降低。而银监会要求各商业银行于 2008 年底提高拨备覆盖率，加大核销等举措将使得即使 2009 年不良贷款显著上升，商业银行的拨备压力将小于预期；

4) 考虑到信贷成本和拨备压力的降低，银行股的估值优势显现，估值水平的向上修正是近期银行股走强的重要原因。

个股方面，受整个市场和行业整体反弹的影响，本月银行类个股均实现正的绝对回报，其中估值优势较同业明显的兴业银行、交通银行，2008 年业绩较为亮丽，2009 年业绩压力较小的浦发银行以及大幅处置不良资产后有望在 2009 年快速发展的深发展涨幅居前。而三大国有银行由于外资股抛售其 H 股的影响，A 股走势疲软。



图8：本月银行显著跑赢大盘（12.26-1.20）

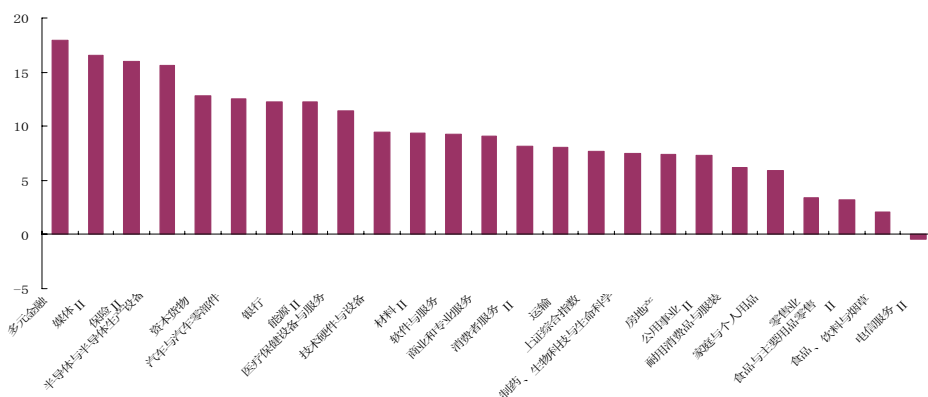


表 2：银行业个股市场绝对表现

股票代码	股票名称	绝对收益%				
		1 周	1 个月	3 个月	6 个月	2007 年以来
601398.SH	工商银行	5.44	1.38	-0.27	-22.69	-38.88
601939.SH	建设银行	9.73	2.53	4.01	-21.80	-50.74
601988.SH	中国银行	3.73	0.66	-0.65	-16.16	-41.86
601328.SH	交通银行	5.70	18.30	21.13	-23.25	-57.38
600036.SH	招商银行	8.21	9.70	12.43	-41.33	-15.70
601166.SH	兴业银行	9.37	24.53	44.47	-19.73	-14.20
600000.SH	浦发银行	7.21	20.45	33.55	-26.09	-0.30
000001.SZ	深发展 A	10.29	16.16	34.76	-26.67	12.68
600015.SH	华夏银行	6.96	6.14	14.33	-23.15	14.24
600016.SH	民生银行	5.24	8.07	8.60	-25.21	-32.70
601998.SH	中信银行	4.09	3.30	3.56	-24.07	-63.87
601169.SH	北京银行	4.72	15.50	24.82	3.87	-54.57
002142.SZ	宁波银行	3.64	7.09	20.92	-10.52	-66.05
601009.SH	南京银行	4.50	11.07	13.45	-3.15	-48.32

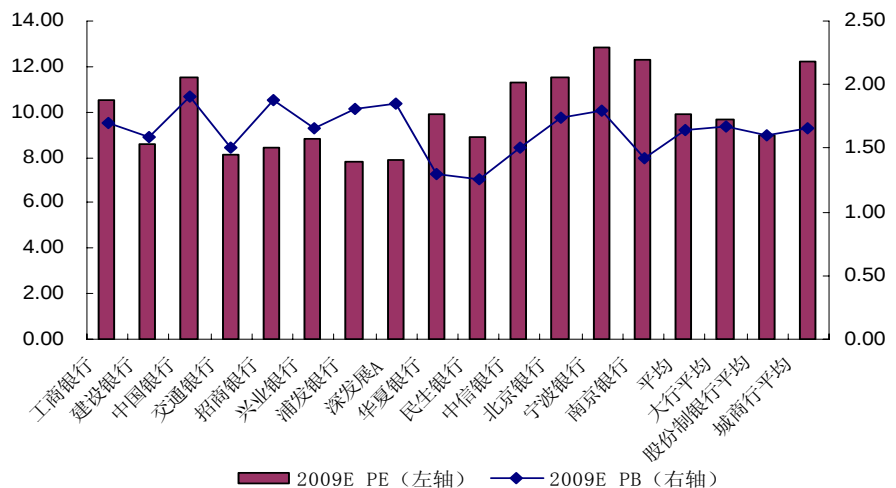
数据来源：WIND 资讯，齐鲁证券研究所



四、估值及投资策略

以 1 月 20 日收盘价计算，当前银行股股价对应的 2008 年动态估值平均 PE（剔除深发展）仅为 10 倍，平均 PB（未剔除深发展）为 1.88 倍，对应的 2009 年动态估值平均 PE 仅为 9.89 倍，平均 PB 为 1.64 倍。

图9：上市银行股2009年动态估值



数据来源：齐鲁证券研究所

从 AH 两地同步上市的 6 家内地银行来看，由于受外资股抛售影响，三大行 A 股较 H 股溢价较前期有所扩大，而中信银行和交通银行的溢价水平较前期收窄（表 3）。

表 3：AH 同步上市银行折溢价率比较

	A 股代码	H 股代码	A 股收盘价 0120	H 股收盘价 0120	A 股对 H 股 溢/折价率
工商银行	601398.SH	1398.HK	3.68	2.90	26.89%
建设银行	601939.SH	0939.HK	4.06	3.34	21.53%
中国银行	601988.SH	3988.HK	3.06	1.65	85.64%
招商银行	600036.SH	3968.HK	13.57	10.58	28.29%
交通银行	601328.SH	3328.HK	5.56	4.33	28.47%
中信银行	601998.SH	0998.HK	4.07	2.42	67.90%

数据来源：Wind 资讯，齐鲁证券研究所（股价按当日汇率中间价折算为人民币）

我们对当前银行股估值水平的看法是短期对前期过分悲观的预期的修正，但从资产配置的角度来看，降息周期还未结束，银行资产价格仍具有较大的回落风险，宏观经济能否完全企稳还不明朗，超配银行股的理由并不充分。



我们仍然认为资产质量的下滑风险仍制约着银行股 2009 年的估值提升空间，在宏观经济明确见底前，我们还不认为当前的银行股有足够的投资安全边际。我们在年度策略中也提到，我国银行股表现一般滞后于 GDP，在 GDP 增速下行期间，银行很难跑赢大盘，而在 GDP 增速回升初期，银行也难以获得超额收益，只有在 GDP 增速上升趋势明显时期，银行跑赢大盘的概率较大。故继续维持 2009 年全年银行股的中性投资评级。

对银行股 2 月的操作，我们认为短期的估值向上修正仍将继续，但空间不大，短期推荐交通银行和民生银行。交通银行的中长期贷款占比偏低，距离行业平均水平仍有 5% 左右的空间，增加中长期贷款的比重有望提升净息差，且交行在积极参与和支持中央的 4 万亿投资计划方面有一定的政策优势；在当前市场对银行信贷成本压力预期降低的背景下，公司的估值相对于同业偏低；相对于外资减持三大行 H 股，汇丰明确表示不减持交行股份，对股价形成正面影响。而民生银行的估值目前处于行业最低水平，向上修正的空间较大。

资产质量相对于同业较好、拨备较为充裕、信贷成本稳定、资产负债结构稳健、客户优质的银行，如招商银行、浦发银行和工商银行可作长期配置品种。而深发展和北京银行由于主动的资产规模扩张，其业绩增速对经济下行的敏感度相对较低。较好的资产质量也使得这两个银行在具备进攻性的同时也具备一定的防御性，仍可积极配置。



附表 1: A 股上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	近期评级	前收盘价	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		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	3.68	250,962	923,541	0.24	0.34	0.35	1.61	1.89	2.17
601939.SH	建设银行	中性	4.06	9,000	36,540	0.30	0.45	0.47	1.80	2.17	2.55
601988.SH	中国银行	中性	3.06	177,819	544,126	0.22	0.27	0.26	1.67	1.65	1.60
601328.SH	交通银行	推荐	5.56	25,930	144,170	0.42	0.66	0.69	2.62	3.16	3.71
600036.SH	招商银行	推荐	13.57	12,045	163,453	1.04	1.63	1.61	4.62	5.93	7.22
601166.SH	兴业银行	中性	18.68	5,000	93,400	1.72	2.27	2.11	7.78	9.60	11.29
600000.SH	浦发银行	谨慎推荐	16.20	5,661	91,714	1.26	2.22	2.08	6.50	7.09	8.96
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	11.36	3,105	35,278	1.16	0.20	1.44	5.67	5.23	6.12
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	8.30	4,991	41,421	0.50	0.89	0.84	3.11	5.70	6.37
600016.SH	民生银行	推荐	4.42	18,823	83,198	0.44	0.51	0.50	3.47	3.14	3.53
601998.SH	中信银行	中性	4.07	26,632	108,390	0.21	0.34	0.36	2.16	2.43	2.71
601169.SH	北京银行	谨慎推荐	10.21	6,228	63,583	0.54	0.88	0.89	4.28	5.08	5.88
002142.SZ	宁波银行	中性	7.40	2,500	18,500	0.38	0.55	0.58	3.21	3.65	4.11
601009.SH	南京银行	中性	9.53	1,837	17,504	0.50	0.83	0.77	5.41	6.08	6.70

股票代码	股票简称	2007ROAA	2007ROAE	P/PPOP (2008E)	PEG	市盈率 PE			市净率 PB		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	1.00%	16.13%	6.35	0.68	15.13	10.88	10.55	2.28	1.95	1.70
601939.SH	建设银行	1.15%	18.36%	5.69	0.43	13.74	8.93	8.60	2.25	1.87	1.59
601988.SH	中国银行	0.99%	13.63%	6.68	0.99	13.81	11.39	11.55	1.83	1.85	1.91
601328.SH	交通银行	1.07%	18.95%	5.17	0.37	13.28	8.43	8.12	2.12	1.76	1.50
600036.SH	招商银行	1.36%	24.76%	5.66	0.39	13.09	8.31	8.42	2.94	2.29	1.88
601166.SH	兴业银行	1.17%	31.17%	5.34	0.96	10.88	8.21	8.85	2.40	1.95	1.65
600000.SH	浦发银行	0.69%	20.75%	4.75	0.22	12.83	7.31	7.81	2.49	2.28	1.81
000001.SZ	深发展 A	0.86%	27.03%	4.36	1.99	9.83	55.84	7.89	2.00	2.17	1.86
600015.SH	华夏银行	0.41%	17.01%	4.32	0.29	16.59	9.31	9.91	2.67	1.46	1.30
600016.SH	民生银行	0.78%	18.22%	5.25	0.47	10.10	8.67	8.92	1.28	1.41	1.25
601998.SH	中信银行	0.97%	14.30%	6.77	0.52	19.16	12.08	11.27	1.89	1.68	1.50
601169.SH	北京银行	1.07%	18.34%	7.95	0.49	18.99	11.57	11.50	2.38	2.01	1.74
002142.SZ	宁波银行	1.44%	16.96%	11.00	0.58	19.45	13.43	12.83	2.31	2.03	1.80
601009.SH	南京银行	1.36%	14.47%	8.81	0.56	19.25	11.45	12.31	1.76	1.57	1.42



附表 2：2008-2010A 股上市银行限售股解禁情况一览表

名称	解禁数量 (万)	上市时间	A 股总股本 (万)	占总股 本比例	解禁性质	备注
中国银行	128,571	2008-1-7	17,781,891	0.72%	IPO 战略投资者	
	17,132,540	2009-7-5	17,781,891	96.35%	公司承诺	中央汇金投资有限责任公司
兴业银行	297,900	2008-2-5	500,000	59.58%	发行前发行股份	
	30,000	2008-2-5	500,000	6.00%	IPO 战略投资者	
	102,000	2010-2-5	500,000	20.40%	发行前已发股份	福建省财政厅
招商银行	253,240	2008-2-27	1,204,517	21.02%	股改限售股	
	220,536	2009-2-27	1,204,517	18.31%	股改限售股	
	259,136	有条件限售	1,204,517	21.51%	股改限售股	招商局轮船、晏清投资发展、深圳楚源
工商银行	288,461	2008-4-27	25,096,235	1.15%	A 股战略投资者	
	23,601,235	2009-10-27	25,096,235	94.04%	IPO 承诺	财政部和汇金公司
中信银行	5,172	2008-4-28	2,663,154	0.19%	战略投资者配售	
	2,432,961	2010-4-28	2,663,154	91.36%	IPO 承诺	中信集团
浦发银行	41,248	2008-5-12	566,135	7.29%	股改限售股	上海国际集团&上海国际信托
	64,917	2009-5-12	566,135	11.47%	股改限售股	上海国际集团
交通银行	1,276,458	2008-5-16	2,592,992	49.23%	IPO 锁定	
	47,855	2008-5-16	2,592,992	1.85%	战略投资者配售	
	47,855	2008-11-16	2,592,992	1.85%	战略投资者配售	
	997,498	2010-5-16	2,592,992	38.47%	IPO 承诺	财政部
华夏银行	51,390	2008-6-6	420,000	12.24%	股改限售股	
	155,680	2009-6-6	420,000	37.07%	股改限售股	
	41,600	2011-5-18	420,000	9.90%	战略投资者	德意志银行&德意志银行卢森堡
深发展 A	28,973	2008-6-26	229,341	12.63%	股改限售股	
	10,434	2009-6-20	229,341	4.55%	股改限售股	NEWBRIDGE
	13,943	2010-6-20	229,341	6.08%	股改限售股	NEWBRIDGE
民生银行	211,939	2008-6-23	1,882,300	11.26%	定向增发锁定	新希望, 上海健特, 平安人寿-普通保险产品, 四川南方希望, 泛海控股集团
	4,641	2008-7-23	1,882,300	0.25%	定向增发锁定	光大证券
	71,400	2009-8-23	1,882,300	3.79%	定向增发锁定	人寿保险普通保险产品
南京银行	53,121	2008-7-20	183,675	28.92%	IPO 锁定	
	67,555	2010-7-20	183,675	36.78%	IPO 承诺	南京市国资委, BNP PARIBAS, 新港高科
宁波银行	63,500	2008-7-20	250,000	25.40%	IPO 锁定	
	141,500	2010-7-20	250,000	56.60%	IPO 承诺	宁波市财政局, 华侨银行, 宁波杉杉, 雅戈尔, 宁波富邦, 宁波电力, 华茂集团
北京银行	275,553	2008-9-20	622,756	44.25%	IPO 锁定	
	227,203	2010-9-20	622,756	36.48%	IPO 承诺	ING, 北京市国资委, 北京能源投资集团, 国际金融公司


投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

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相关服务。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和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

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

