

动态报告

银行

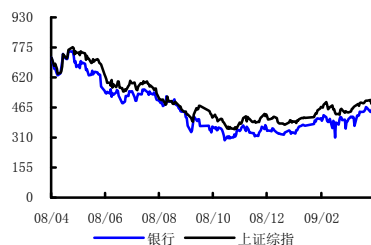
银行业周报

2009 年 4 月 20 日

行业周报

对信贷高增长担心上升，资产质量较好

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《银行业周报: 信贷持续大增, 支持板块估值》

2009 年 4 月 14 日

《银行业周报: 信贷再度月末激增, 对情绪影响大于业绩》

2009 年 4 月 7 日

《银行业周报: 大银行年报较好, 流动性支撑估值》

2009 年 3 月 30 日

分析师: 邱志承 CFA

电话: 021-68864597

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

分析师: 黄飙

电话: 0755-82130833-1868

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

分析师: 谈煊

电话: 010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

独立性声明:

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. 本周观点及投资视线

1. 4 月银行信贷增长的变数明显增加, 一方面央行没对超常的信贷增长正式表达不满; 但银监会的担心明显上升, 表示高增长后信贷风险正在集聚, 而且最近在对 2008 年 10 月后发放信贷进行力度较大的清查。**2.** 在 4 月, 贷款清查、票据到期较多, 加上 4 月银行信贷投放计划的微调, 信贷增速较 3 月洪峰增速, 将会有显著的缓和。**3.** 3 月份经济数据和新增信贷结构改善显示了信贷对实体经济的刺激拉动, 1 季度的银行业不良资产的双降, 虽然有国有银行核销因素, 但仍较好。**4.** 本周银行板块指数落后于大盘, 民生发银行和华夏银行走势较强。**5.** 个股推荐, 维持原有国进民退的选股思路, 此外, 推荐 3 月贷款增速上升明显的较为商业化的银行, 主要是民生银行 (上周初已上调评级)。

2. 行业动态

1. 银行业资产负债增速双双创新高, 国有银行资产占比回升;**2.** 央行一季度例会: 保持适度宽松货币政策连续性和稳定性;**3.** 银行季末突击投放贷款, 3 月 30、31 两日工农中行平均投放 900 亿元;**4.** 银监会将出贷后管理新规, 刘明康表示高度关注银行放贷冲动下风险隐患积聚;**5.** 交通银行、北京银行入股保险公司的计划率先获批;**6.** 外资银行争抢中国村镇银行“蛋糕”;**7.** 东方资产: 银行实际贷款风险被低估

3. 公司动态

1. 工商银行: 一季度新增存款 9500 亿, 理财产品销售额达到了 1.2 万亿元;**2.** 建设银行: 一季度公积金个人房贷余额突破 3000 亿元大关;**3.** 中国银行: 牵头港珠澳大桥贷款银团;**4.** 招商银行: 2008 年债券结算代理业务量居全国首位;**5.** 重庆银行: 力争今年 IPO。

4. 估值跟踪

银行板块当前动态 PB 约为 2.02 倍, 动态 PE 为 13.2 倍, 与上周持平。上周银行板块涨幅略输于大盘约 1.5 个百分点, 银行板块落后于沪深 300 的估值差异有所扩大, 从历史经验来看该动态 PB 的差异幅度处于较高状态, 预期未来继续扩大的空间较小。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)		EPS		PE		投资评级
			2009-4-17		2008E	2009E	2008E	2009E	
601398	工商银行	13,728,175	4.11		0.33	0.37	12.5	11.1	谨慎推荐
601939	建设银行	10,445,902	4.47		0.40	0.41	11.2	10.9	谨慎推荐
601328	交通银行	3,341,417	6.82		0.58	0.56	11.8	12.2	谨慎推荐
600036	招商银行	2,345,797	15.95		1.49	1.22	10.7	13.1	谨慎推荐
600000	浦发银行	1,247,195	22.03		2.24	2.1	9.8	10.5	谨慎推荐
601166	兴业银行	1,146,000	22.92		2.31	2.34	9.9	9.8	谨慎推荐
601169	北京银行	754,780	12.12		0.87	0.87	13.9	13.9	谨慎推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

本周观点及投资视线

- 一季度过后，在票据到期效应、银监会清查、超宽松货币政策以及银行对信贷投放计划自我微调等因素混杂之下，二季度信贷规模仍然难以预测，但信贷洪峰在二季度显著缓和将在预期之中。3月份经济数据和新增信贷结构改善显示了信贷高增长，及流动性过剩对实体经济的刺激拉动，短期内我们对于银行资产质量持较为乐观的态度，但对于长期水平仍持较主谨慎的态度。

3月再度爆发增长的信贷既有政府投资项目大量上马、房地产交易量显著反弹的实体层面因素，也有银行在季末冲高贷款规模的虚增因素。信贷资金的注入实体经济已经对国内经济产生了明显刺激，这种刺激在2季度还将持续。

我们注意到，银监会发布关于贷后管理的规范性文件显示监管层开始关注信贷投放过快隐藏的质量风险，部分银行也开始对信贷投放计划进行微调，但央行仍然很可能延续超宽松的信贷政策，二季度的信贷具体规模难以预测，但4月增速将比一季度平均增速会有显著的回落。

我们之前的报告也多次提到难以通过传统的量价关系来预测的银行的息差收入，我们对息差收入未来的预测更多会基于对宏观经济的预测。

我们认为，银行信贷爆发增长增加了贷后管理和风险控制的难度，但银监会发布贷后管理规范性文件有助于从监管层面提高银行的风险意识，部分银行也开始微调信贷政策试图平衡盈利与风险。目前来看，银行资产质量短期风险有所下降，但面临的中长期正在不确定性在上升，受未来可能宏观经济的波动和反复影响较大。

- 本周银行板块指数涨幅继续落后于大盘，低于大盘估值差异有所扩大，民生银行和华夏银行由于信贷投放提速和较低的估值水平而走势相对较强。这周披露的财报出现负面超预期数据的可能性不大，银行估值与大盘差距有所扩大，这些因素可能使得银行板块短期内表现相对好。个股推荐上，持续强调“国进民退”的选股思路，此外，我们还推荐3月贷款增速上升明显的民生银行（上周初已上调评级至谨慎推荐）。

本周银行板块指数微幅回落0.6个百分点，落后于大盘，大部分银行股走势基本持平，民生银行和华夏银行走势较强，前者主要由于信贷投放提速，后者主要由于处于行业最低的P/B估值。

本周进入年报和一季报公布密集期，预计出现负面超预期数据的可能性不大，加上银行估值已显著低于大盘，这些因素将支撑银行股价，可能使得银行板块短期表现相对好的可能性较大。

我们在个股选择上我们继续维持2季度的策略观点，建议遵循“国进民退”的原则，受益于政府项目配套贷款的国有大型银行和部分地方性政府助力色彩较浓的股份制银行仍具有较好的吸引力，主要建议关注今年以来新增贷款结构较好、对息差下挫压力较小的兴业银行和浦发银行。2季度政府相关项目的进一步开工，也会继续验证我们“国进民退”的选股思路。

此外我们还推荐3月贷款增速上升明显的较商业化的银行，主要是民生银行（们上周初已上调民生银行的评级到谨慎推荐），这主要是市场情绪进一步乐观的结果。

行业动态

表 1: 上周 (2009.4.12 ~ 2009.4.19) 国内银行业重要动态

银行业—国内

银行业资产负债增速双双创新高, 国有银行资产占比回升: 4 万亿投资计划对国有银行资产负债表的敏感性和贷款投放积极性显著高于股份制银行以及其他体制的银行

据中国银监会初步统计, 截至 2009 年 3 月末, 我国银行业金融机构境内本外币资产总额为 69.4 万亿元, 比上年同期增长 25.1%; 负债总额为 65.5 万亿元, 比上年同期增长 25.4%。上述两项增速均创下 2003 年银监会成立以来的新高。值得注意的是, 自银监会成立以来, 银行业金融机构资产增速达到或是超过 20% 的仅有两次, 分别是在 2007 年第三季度和 2008 年第一季度。而负债增速仅仅在 2008 年一季度触及 20% 的高位。(上海证券报)

【点评】

超常宽松的货币政策使得银行业资产负债表以超常速度扩张, 与负债方相关度较大的广义货币 M2 余额同比增长 25.5%, 也创下 12 年来的新高。值得注意的是, 新增信贷中的票据占比较高, 这些票据由于期限较短, 其未来增量发生较大起伏是正常现象, 这使得月度新增信贷出现较大起伏。

此外, 数据显示, 国有银行资产占比在 09 年一季度首度出现回升。近 6 年来, 国有商业银行在资产中的占比基本保持稳步下降态势 (从 06 年末的 55.1% 下降至 08 年末的 51.0%), 09 年一季度末该数字回升至 52.6%, 而股份制银行的资产比重自 08 三季度以来基本持平态势。这显示 4 万亿投资计划对国有银行资产负债表的敏感性和贷款投放积极性显著高于股份制银行以及其他体制的银行。

央行一季度货币政策例会: 保持适度宽松货币政策连续性和稳定性

央行货币政策委员会召开一季度例会, 会议研究了下一阶段货币政策取向和措施。会议认为, 要认真贯彻中共中央、国务院关于宏观调控的决策部署, 落实适度宽松的货币政策, 保持政策的连续性和稳定性。进一步理顺货币政策传导机制, 保持银行体系流动性充裕, 保证货币信贷总量满足经济发展需要。继续优化信贷结构, 加大对“三农”、中小企业等薄弱环节的金融支持, 切实解决一些企业融资难问题, 严格控制对高耗能、高污染和产能过剩行业企业的贷款。继续推进金融改革和创新, 加强风险管理, 增强金融企业抵御风险能力。(中财网)

【点评】

由于央行职能范围, 其关注点更多在于制定货币政策和平滑宏观经济周期, 而银行资产质量不在其监管职责范围。除非通胀率出现明显的上升, 否则未来央行将延续宽松的货币政策。

3 月 30、31 两日, 工、农、中行平均投放 900 亿元; 季末突击投放、与政策“赛跑”、虚夸贷款需求、地方政府劝诱成为投放连创记录的主要因素

3 月的最后两天, 1 月创下的信贷天量记录被戏剧性地刷新。起因是工、农、中三家国有大型银行在 3 月末两天, 平均突击投放 900 亿元, 直接导致了 1 月创下的 1.62 万亿元信贷增量记录被刷新, 3 月信贷增量为 1.89 万亿元。

与此同时, 一位资深银行人士这样解释建行被“赶超”的原因时表示“在 3 月最后两天里, 建行为防止基层行因考量市场占有率等指标而突击放贷, 在审贷方面进行了严格控制, 所以最后两天信贷投放极少。”(财经)

【点评】

有些银行的基层分支机构在季末有突击揽存和放贷的倾向, 与当前商业银行业绩考核方式不无关系, 因为考核是基于季末和年末指标进行。一些基层行为了完成考核目标, 可能通过积攒贷款或者将原本该 4 月投放的贷款提前到 3 月末。此外, 有的企业和银行为了防止政策突变, 纷纷通过抢规模的方式, 提前把本该分年投放的贷款一步到位。因此这些信贷资金并未投向实体经济, 反而又变成了企业存款。

银监会将出贷后管理新规; 刘明康: 高度关注银行放贷冲动下风险隐患积聚

多位银行业内人士向该报证实, 银监会即将出台贷款贷后管理的新规定性文件, 这些文件包括《流动资金贷款管理办法》、《固定资产贷款管理办法》、《个人贷款管理办法》和《银行业金融机构项目融资业务指引》。

银监会主席刘明康在 15 日召开的银监会一季度经济金融形势通报会上强调, 银行业金融机构要充分认识应对危机冲击的长期性, 高度关注银行放贷冲动下的风险隐患积聚。要科学把握信贷投放节奏, 坚持做到信贷投放与风险管理能力、专业人员素养和经验相匹配, 与客户资源、项目储备、细分市场相匹配, 与客户的有效信贷需求相匹配, 与资本充足情况、拨备水平和资本补充前景相匹配, 保持信贷投放对经济支持的可持续性。

刘明康强调, 各银行业金融机构一定要坚守风险管理底线。在扎扎实实做好“三查”工作的同时, 要严密防范票据风险, 并且加强对贷款风险集中度的管理。他要求, 要严格执行项目贷款资本金要求, 切实防范各类信贷风险。(上海证券报)

【点评】

我们认为, 上述四个对贷后管理加强规范的文件在信贷超常规增长的背景下出台, 似乎包含了银监会对快速膨胀的银行贷款进风险行预警的意图。

上述四类管理办法的核心在于, 借款人必须按合同约定的贷款用途使用贷款, 不得用于合同中未约定的用途, 并力求转变

银行放贷“重贷前（审核）而轻贷后（管理）”的方式。上述四个文件中，最重要的是关于流动资金贷款以及固定资产贷款的监控。广东银监局相关人士近日也对媒体表示，在当前各级财政资金杠杆急剧放大的情况下，银监局开会全面分析辖区内一季度信贷增长的风险爆发点，其中即包括政府类贷款。可以看出，政府已经开始关注本轮信贷洪峰当中隐藏的资产质量风险，我们认为这对防范未来资产质量压力具有较大意义。

部分大行如建行在3月也开始放慢放贷速度。1、2月，建行与工行旗鼓相当，增量均在3500亿元以上，领跑同业。据媒体披露，3月份，建行的新增贷款规模降到了同业第四，为1700亿元。当月，工行、中行贷款增量分别达3100亿元、2260亿元左右。可以看出银行也开始对信贷投放进行自我调整。

我们认为，政府对信贷投放过快的关注仍将停留在口头警示或窗口指导层面，但尽管如此，未来几个月贷款继续出现大超预期增长的可能性仍然较小，主要原因是银行对信贷投放的自我调整。政府和银行自身对资产质量风险的预警和防范对防止未来不良资产上升具有较重大意义。

交通银行、北京银行入股保险公司的计划率先获批，工行、建行、招行则尚未取得保监会首肯

交通银行和北京银行均为一年前银监会批准的第一批四家可以入股保险公司的银行。另外两家是工商银行和建设银行。

交通银行将入股中保康联人寿保险有限公司。中保康联的现有大股东中国人寿，会将手中持有的51%的股份悉数转让给交行，外资股东澳大利亚联邦银行继续持有中保康联49%的股份。

北京银行将入股首创安泰人寿保险有限公司。后者的现有中方股东为北京首创集团，外资股东为ING，各持50%股份。ING亦同时持有北京银行16.07%的股份。目前，首创安泰股东将股份转让给北京银行的细节尚不明晰。

工行与中保国际控股有限公司（966.HK，下称中保国际）、富通集团的交易最为复杂。根据交易安排，中保国际与富通集团会首先成立一家合资公司，全资持有目前中保国际控股的太平人寿、太平保险、太平养老与太平资产管理四家公司。再由工行对此合资公司注资入股，最终工行和中保国际各占43.5%，富通集团持股13%。一旦交易成功，工行将一举进入寿险、财险、养老险与资产管理四项业务领域。工行内部人士向《财经》记者表示，工行目前并未收到保监会批准交易方案的通知。

建行则计划控股幸福人寿保险股份有限公司（下称幸福人寿），入股设想是20%到51%之间，具体比例取决于保监部门的态度。幸福人寿筹备之初就屡经股东更迭，终于在2007年11月中旬获准开业。信达资产管理公司通过旗下三家企业参与发起，总计持股幸福人寿近60%。（财经）

【点评】

从监管层批准的交易情况来看，目前的交易基本上是大银行+小保险。由于银行的客户资源和网络非常强大，银行入股保险公司肯定会给保险行业带来影响，此外还可能给保险代理人队伍也带来影响，因此保监会对此事应该非常谨慎。

中国银行旗下虽有中银保险，但是这家公司是先在香港开办保险业务，而后以外资身份回内地设立保险公司，其身份还是外资公司。招商银行收购招商信诺50%仍在等待保监会批准。

外资银行争抢中国村镇银行“蛋糕”

中国的村镇银行正在成为外资银行觊觎的“蛋糕”，而恩平村镇银行已是汇丰在中国设立的第五家村镇银行。3月19日低调开业的恩平汇丰村镇银行，是汇丰银行有限公司的子公司，也是该公司在中国内地成立的第五家村镇银行，注册资本4000万元人民币，是目前广东唯一的一家开业的外商独资农村银行。

与此同时，花旗、渣打等外资银行业巨头也纷纷行动起来，加快了在中国农村的布局。

新增贷款以中长期贷款为主。从人民币贷款种类看，一季度短期贷款增加319.9亿元，同比少增137.5亿元；中长期贷款增加1006.9亿元，同比多增485.1亿元，其中基本建设贷款增加438亿元，同比多增339.6亿元。（中财网）

【点评】

外资银行迅速布局中国村镇银行，显示外资对我国村镇金融市场的前景抱有乐观态度。我们认为外资银行较为专业的经营管理经验和灵活的经营策略使得其有信心去开拓并不发达的村镇市场。此外我们认为，外资银行由于在城市面临的竞争和扩张成本较高，因此在城市的扩张并不深入的时候就开始发展村镇银行是具有战略性意义的行为，而且其首先看重的是村镇较低廉的存款资源，然后才是灵活的发展资产业务。

作为首家获银监会批准的外资银行，汇丰的行动相当迅速。2007年12月，汇丰第一家村镇银行在湖北随州曾都开业。随后，重庆大足、福建永安、北京密云汇丰村镇银行也相继开业，恩平汇丰村镇银行作为中国设立的第5家村镇银行。

一季度上海市贷款中资增外资跌：外资银行倾向于顺周期投放

央行上海总部14日发布的一季度上海市货币信贷运行情况显示，2009年一季度，中外资金融机构本外币各项存款余额38625亿元，同比增长19.9%，当季新增本外币存款3015.4亿元，同比多增1132.3亿元。本外币各项贷款余额26313亿元，同比增长15.5%，增幅比上年末上升4.2个百分点。当季新增本外币贷款2000.5亿元，同比多增924.8亿元。

其中，中资金融机构人民币贷款增长较快。一季度中资金融机构新增人民币贷款2451.1亿元，同比多增1736.7亿元，为其去年全年人民币贷款增量的98.7%。外资银行人民币贷款减少170亿元，同比多减372.9亿元，其中3月份减少80.5亿元，比1、2月份分别多减62.7亿元和8.9亿元，同比多减142亿元。

新增贷款以中长期贷款为主。从人民币贷款种类看，一季度短期贷款增加319.9亿元，同比少增137.5亿元；中长期贷款增加1006.9亿元，同比多增485.1亿元，其中基本建设贷款增加438亿元，同比多增339.6亿元。（中财网）

【点评】

外资银行由于其经营较为稳健和商业化，加上受金融危机影响较大，完全未参与本轮信贷高峰。尽管外资银行为躲避风

险将损失客户和业务，但未来经济复苏将仍将受益。

东方资产：银行实际贷款风险被低估

“商业银行新增不良贷款的规模将增加，大幅增加的时间为 2009 年下半年至 2010 年下半年。”东方资产管理公司在 4 月 13 日发布的《2009：中国金融不良资产市场调查报告》(下称《报告》)中判断。《报告》还认为“信贷风险最高的行业是房地产业”。《报告》是在调查了 333 位受访者后得出这一结论的，其中包括 89 位商业银行不良贷款管理部门的人士。调查结果显示，对于不良贷款大幅增加的时间判断上，50% 的商业银行受访者认为会在 2009 年。其中，12% 的商业银行受访者认为 2009 年上半年就会出现不良贷款的大幅增加，38% 的商业银行受访者认为 2009 年下半年会出现不良贷款的大幅增加。

对于 2009 年新增不良贷款的趋势，受访者认为 2009 年其所在单位不良贷款与上年相比会“增加”占 46.07%，认为会“大幅增加”的占 4.49%，两项合计占 50.56%；26.97% 的受访者认为“相当”，22.47% 的受访者认为会“降低”。

东方资产总裁梅兴保在接受该报记者采访时表示，2009 年商业银行的不良贷款不会出现大的增长，银行业拨备水平也普遍较高，相当一部分不良贷款将通过内部消化自行处理。从已知的情况看，今年上半年的不良资产市场投放规模大约在 200 亿元以内。

房地产行业被认为是信贷风险最高的行业。对于信贷风险最高的行业，58% 的受访者选择了房地产业，28% 的受访者认为是制造业，选择房地产业和制造业的受访者合计达到 86%，而农林牧渔业、个人信贷以及租赁和商务服务业的信贷风险较低。

调查显示，更多的受访者倾向于认为商业银行的风险被低估了。其中，53.93% 的受访者认为，2009 年商业银行账面不良贷款率低估了实际风险，认为账面风险与实际风险基本一致的占 32.58%，有 4.49% 认为大幅低估，认为商业银行账面不良贷款率高估了实际风险的占 8.99%。(21 世纪经济报道)

【点评】

东方资产管理公司的问卷调查结果具有较强的指示意义。资产质量风险仍然是银行业面临的重大风险，信贷爆炸导致银行资产质量状况得以延缓，但压力也在推移和积聚，只有经济真正复苏和银行切实加强贷后管理才能化解这些风险。

但我们同时认为，由于银行的经营风格，银行家对经济趋势的判断通常较为保守和谨慎，有可能过于悲观地估计了经济前景，而且东方资产管理公司的立场更倾向于保守，其调查结果可能会显得过于悲观。

资料来源：Wind 资讯，财经媒体，国信证券经济研究所

公司动态

工商银行：一季度新增存款 9500 亿（含同业存款），理财产品销售额达到了 1.2 万亿元

4 月 13 日，工商银行发布消息称，今年第一季度新增人民币存款 9500 多亿元，客户存款余额超过 8.9 万亿元，存款规模为全球商业银行之最。加上金融同业存款，截至 2009 年 3 月 31 日，工商银行吸收存款约 9.8 万亿元。

此外公司还透露，第一季度理财产品销售额达到了 1.2 万亿元，企业现金管理客户有 12 万户，近五年的中间业务年复合成长率超过 50%。

建设银行：09Q1 公积金个人房贷余额突破 3000 亿元大关

截止 2009 年 3 月 26 日，建行公积金个人住房贷款余额达到 3000.95 亿，比年初新增 111.28 亿元；住房资金存款余额 3921.87 亿，比年初新增 185.06 亿元，公积金龙卡发卡量突破 500 万张，比年初新增 100 万张，实现开门红。

中国银行：牵头港珠澳大桥贷款银团，利率为基准利率下浮 10%

4 月 14 日，中行行长李礼辉在香港的记者会上透露，中国银行为港珠澳大桥组建贷款银团，包销 220 亿人民币贷款，贷款利率将在人民银行规定的同期限的

贷款利率的基础上,下浮 10%。安排的最长贷款期限是 35 年,用大桥的收费权作为质押担保。如果按照目前人民银行五年以上贷款利率为 5.94%来计算,则下浮 10%的利率为 5.346%。

招商银行: 2008 年债券结算代理业务量居全国首位

在 2008 年从事债券代理结算业务的 43 家结算代理银行中,招商银行以 10650.17 亿元的交易量高居榜首,占市场交易总量的 21%。上述统计是根据央行近日公布的 2008 年度债券结算代理业务开展情况得出的。2008 年,43 家债券结算代理行共计代理开户数为 6449 家,代理托管量为 3892.2 亿元,代理结算量达到 51803.18 亿元。

招行资金交易部有关负责人 14 日介绍,招行人民币资金交易业务已走出一条具有招行特色、具市场竞争力的业务模式。目前公司人民币债券自营、交易与理财业务已形成资源共享和互补,并且各自在市场中先后取得领先地位。另悉,招行 2008 年人民币债券现券自营交易量和人民币债券做市商综合考评也先后获得第一名。

国开行: 贷款余额首次突破 3 万亿元

国开行一季度工作会透露出的信息显示,前 3 个月,国开行将四分之三的贷款投向重大基础设施,促进经济社会发展。截至 3 月底,开行本外币贷款余额首次突破 3 万亿元,累计本息回收率 99.01%,不良贷款率保持 0.93%的低位,连续 4 年控制在 1%以内。

今年以来,国开行继续着力支持薄弱环节和重点领域,向煤电油运、农林水、通讯和城市公共设施领域发放贷款 2692 亿元,占贷款发放的 85.8%,向中西部地区和东北老工业基地发放贷款 2033 亿元,占 64.8%。

重庆银行: 力争今年 IPO

地处西部的重庆银行将力争今年实现 IPO。重庆银行日前发布的 2008 年年报中,明确把实现 IPO 列入该行 2009 年的目标任务。年报数据显示,重庆银行 2008 年实现净利润 6.55 亿元,较上年增长 17.68%。重庆银行正致力于建立多渠道资本补充通道,今年 4 月该行已成功完成 10 亿元次级债券发行。

重庆银行制定的 2009 年净利润目标是 6.89 亿元,这将较 2008 年增长 5.2%。截至去年末,该行资本充足率 10.77%,核心资本充足率 10.2%;不良贷款余额 2.23 亿元,较去年初下降约 0.288 亿元,不良贷款率为 0.77%,比去年初降低 0.29 个百分点。年末该行拨备覆盖率达 299.44%,较 2007 年末的 178.91%有大幅增加。

重庆银行是中国西部和长江上游地区成立最早的地方性股份制商业银行。去年 12 月,该行在成都设立首家异地分行,迈出跨区域发展战略迈出的第一步。该行计划今年再新设一家异地分行。

海外市场

表 2: 上周 (2009.4.12 ~ 2009.4.19) 海外银行业重要动态

银行业—海外

花旗银行第一季度亏损 51 亿美元，摩根大通一季度盈利 21 亿美元

花旗银行宣布其第一季度亏损 51 亿美元 (合每股亏损 1.02 美元，汤姆森金融公司的调查显示，市场普遍预计今年第一季度花旗银行将亏损 0.95 美元)，主要受到总额为 120 亿美元的次贷和相关资产冲减的影响；这一数字比去年第四季度相比有所好转。去年第四季度，花旗银行巨亏 98.3 亿美元，为次贷及其相关资产冲减了 180 亿美元。花旗银行同时宣布，将继续裁减 9000 个职位。

摩根大通 16 日晚间公布财报显示，一季度实现净利润 21 亿美元 (合每股亏损 0.4 美元)，去年同期净利润为 24 亿美元 (合每股亏损 0.67 美元)。(中国证券报)

【点评】

一季度，深受金融危机重创的美国银行业大部分巨头均获得了盈利 (包括 JP 摩根、富国、高盛、摩根士丹利、濒临破产的雷曼、贝尔斯登)，显示美国政府的金融救助以及经济刺激方案已经取得成效，市场对金融业的信心有所恢复。

美国银行业的亏损来源主要是有毒资产的减值，我们认为，目前认定美国银行业走出谷底还为时尚早。判断未来有毒资产的减值情况，需要关注美国政府将于 5 月初公布的大型金融机构压力测试结果。若测试结果显示需要增加更多的拨备，则对未来银行的盈利状况有显著负面影响；若测试结果良好，且经济复苏能够持续，美国银行股才能说走出谷底，其估值叶将逐步回到 10~15 倍的正常 PE 水平。

新加坡元一次性贬值，金管局转向宽松货币政策

4 月 14 日，新加坡金管局表示，尽管全球经济活动下滑的幅度预计将有所缓解，但新加坡经济仍面临严重的下行风险。新金管局在每半年一次的货币政策声明中称，将新元汇率政策区间中心调整至新元名义有效汇率主要水平，同时升值速度维持在 0。这是新加坡金融管理局自 2003 年以来第二次放宽货币政策。下调新元贸易加权交易区间，意味着令新元一次性贬值。此举在市场预期之中。(21 世纪经济报道)

【点评】

今年一季度新加坡 GDP 同比下降了 11.5%，目前，新加坡政府预测全年经济增长介于 -6% 至 -9% 之间，这是较为严重的经济衰退。新加坡等东南亚国家均是高度依赖外需的经济体，与上一轮经济周期类似，08 年以来，包括韩国、新加坡、台湾、马来西亚等国家的货币对美元都发生显著贬值，幅度在 10%~40%，给中国出口造成了很大压力，中国政府停止人民币对美元升值和上调出口退税成为必然选择。

世界银行准备启动 500 亿美元贸易融资计划

世界银行(World Bank)计划在贸易融资方面提供 500 亿美元流动资金，参与该计划的公共或私营部门机构的数量正在迅速上升。到 5 月底时，世界银行将开始为新兴市场银行业提供资金。这项全球贸易流动性计划是 G20 提出的 2500 亿美元贸易融资计划的一部分，主要针对世界银行预计高达 3000 亿美元的全球贸易融资缺口。但这些额外资金不大可能遏止预期中的贸易活动下滑态势。世界银行预计，今年全球贸易活动将下滑 6.1%，为 80 年来最大降幅。(中新社)

花旗银行 (中国) 2008 年净利润同比增 95% (上海证券报)

花旗银行 (中国) 15 日公布了 2008 年业绩数据，该行营业收入同比增长 46%，达人民币 36 亿元，净利润同比增 95%，达人民币 13 亿元。

2008 年，花旗中国在北京、上海、大连增设 6 家网点，并推出人民币借记卡，也是国内首家并唯一一家实现借记卡“手机支付”功能的外资行。欧兆伦表示，2009 年花旗将在增设网点、产品创新、及提高员工效率等方面继续加大投入。目前，花旗中国拥有 8 家分行，27 家零售银行网点。

德国“坏账银行”计划呼之欲出，旨在剥离不良资产 (中国证券报)

德国财长施泰因布吕克上周末已起草了 2000 亿欧元坏账银行计划，允许德国的银行把不良资产从资产负债表中剥离出去，这项计划现已提交给德国总理默克尔，德国金融界官员将在 4 月下旬讨论该计划。根据这项计划，德国银行可以把账面上的不良资产转移至单独的坏账银行，而这些“坏账银行”则由政府的金融稳定基金出资 2000 亿欧元作保。

德国联邦银行和金融监管局日前对 20 家大银行进行的问卷调查显示，由于在美国从事抵押贷款业务，德银行目前持有近 3000 亿欧元的“不良证券资产”，其中仅四分之一已经作减值，剩下的 2000 多亿欧元仍然留在账面上。

【点评】

与美国政府的问题资产解救计划 TARP 类似，成立专门机构并使用政府资金来快速剥离银行有毒资产成为欧美国家的主流，与我国在进行国有银行改革时成立四家资产管理公司来处理巨额不良资产也是类似方法。利用政府资金来解决不良资产问题将大大缩短有毒资产的处理和金融危机的持续时间，从而减小系统性风险，有助于金融市场恢复正常的流动性。

日本三大银行 2008 财年亏损可能高达 1 万亿日元（新华社）

据《日本经济新闻》网站最新消息,在 3 月底刚刚结束的上财年里,日本三大银行集团的合计最终亏损额可能高达 1 万亿日元(约合 100 亿美元)。据报道,三井住友银行集团已经宣布,上财年最终亏损额预计为 3900 亿日元。而三菱日联银行集团与瑞穗集团在进行有价证券缩水导致的资产减记、计提坏账准备金后,预计都将出现数千亿亏损。因此,三家合计的亏损额可能有上万亿日元。

资料来源:各财经媒体,国信证券经济研究所

银行板块与市场估值比较

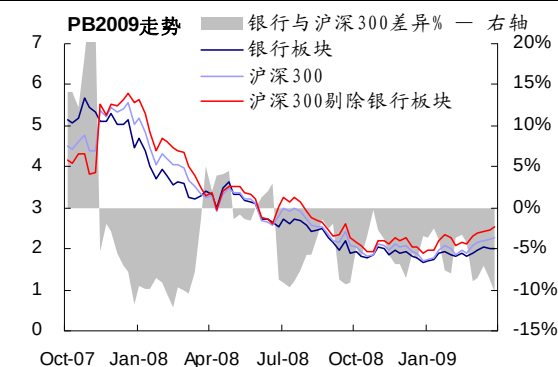
银行板块当前动态 PB 约为 2.02 倍,动态 PE 为 13.2 倍,与上周持平。上周银行板块涨幅略输于大盘约 1.5 个百分点,银行板块落后于沪深 300 的估值差异有所扩大,从历史经验来看该动态 PB 的差异幅度处于较高状态,预期未来继续扩大的空间较小。

表 3: 银行板块与沪深 300 动态 PE、PB 及估值差异（整体法）

日期	PB 2009				PE 2009			
	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 估值差异%	银行板块	沪深 300	沪深 300 剔除银行	银行板块与沪深 300 估值差异%
2008-12-31	1.77	1.89	2.03	-6.3%	10.3	12.9	16.3	-20.6%
2009-3-20	1.88	2.07	2.30	-8.9%	12.3	15.8	17.6	-22.1%
2009-4-10	2.02	2.21	2.46	-8.7%	13.2	17.0	18.8	-22.0%
2009-4-17	2.02	2.26	2.52	-10.3%	13.2	17.3	19.3	-23.4%

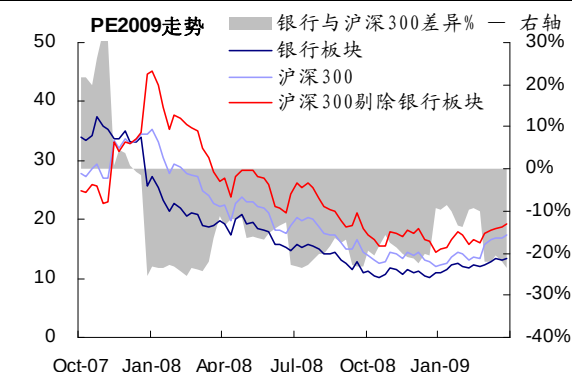
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 1: 银行板块与沪深 300 动态 PB（截至 2009.4.17）



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 2: 银行板块与沪深 300 动态 PE（截至 2009.4.17）



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

表 4: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2009.4.17)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	4.11	12.4	11.5	10.3	9.5	2.28	2.06	1.87	1.70	6.84	6.58	5.90	5.47
601939	建设银行	4.51	11.4	11.0	9.8	8.8	2.26	2.16	1.92	1.71	6.18	6.28	5.47	4.84
601988	中国银行	3.56	14.2	11.9	11.1	8.6	1.93	1.76	1.63	1.47	6.88	6.15	5.98	4.81
601328	交通银行	6.92	11.9	11.2	9.7	8.2	2.33	2.07	1.82	1.58	7.11	6.33	5.21	4.41
600036	招商银行	16.27	11.5	12.9	11.8	8.7	3.02	2.53	2.25	1.87	7.55	8.66	7.00	5.47
601998	中信银行	5.87	17.1	17.5	13.7	10.8	2.40	2.19	1.96	1.72	9.26	8.60	7.18	5.71
600016	民生银行	5.87	13.9	12.4	12.4	11.8	2.09	1.95	1.68	1.46	6.31	6.16	5.55	5.25
600000	浦发银行	22.46	10.2	10.9	10.6	9.9	3.05	2.07	1.73	1.48	6.68	7.19	5.82	4.86
601166	兴业银行	23.02	9.9	9.4	8.4	7.2	2.36	2.00	1.70	1.45	6.64	6.07	5.09	3.98
600016	华夏银行	11.18	15.0	20.1	20.2	15.7	2.00	1.86	1.75	1.61	2.00	1.86	1.75	1.61
000001	深发展	16.35	82.7	12.3	10.9	8.9	3.10	2.56	2.18	1.84	6.25	5.46	4.95	4.24
601169	北京银行	12.43	14.2	13.9	12.8	10.5	2.39	2.20	2.01	1.81	9.38	9.30	7.65	6.06
601009	南京银行	12.83	15.7	16.0	15.3	12.5	2.11	1.95	1.80	1.63	11.33	11.67	10.19	8.22
002142	宁波银行	9.98	18.6	24.1	20.6	16.4	2.83	2.72	2.53	2.32	13.21	13.45	10.32	7.76
1398	工商银行 H	3.91	11.8	10.9	9.8	9.0	2.16	1.95	1.78	1.62	4.22	4.05	3.66	3.35
0939	建设银行 H	4.19	10.6	10.2	9.1	8.2	2.10	2.00	1.78	1.59	5.74	5.83	5.08	4.49
3988	中国银行 H	2.53	10.1	8.5	7.9	6.1	1.37	1.25	1.16	1.04	4.89	4.37	4.25	3.42
1328	交通银行 H	5.57	9.6	9.0	7.8	6.6	1.88	1.67	1.46	1.28	5.73	5.10	4.20	3.55
3968	招商银行 H	13.31	9.4	10.6	9.7	7.1	2.47	2.07	1.84	1.53	6.18	7.08	5.73	4.48
0998	中信银行 H	2.86	8.3	8.5	6.7	5.2	1.17	1.07	0.95	0.84	4.50	4.19	3.49	2.78
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	谨慎推荐	0.33	0.36	0.40	0.43	1.81	2.00	2.20	2.41	0.60	0.62	0.70	0.75
601939	建设银行	谨慎推荐	0.40	0.41	0.46	0.51	1.99	2.09	2.35	2.63	0.73	0.72	0.82	0.93
601988	中国银行	中性	0.25	0.30	0.32	0.41	1.84	2.02	2.18	2.42	0.52	0.58	0.60	0.74
601328	交通银行	谨慎推荐	0.58	0.62	0.71	0.85	2.96	3.34	3.81	4.37	0.97	1.09	1.33	1.57
600036	招商银行	谨慎推荐	1.42	1.26	1.38	1.86	5.39	6.44	7.23	8.68	2.15	1.88	2.33	2.97
601998	中信银行	中性	0.34	0.34	0.43	0.54	2.44	2.68	3.00	3.42	0.63	0.68	0.82	1.03
600016	民生银行	谨慎推荐	0.42	0.47	0.47	0.50	2.81	3.01	3.48	4.02	0.93	0.95	1.06	1.12
600000	浦发银行	谨慎推荐	2.21	2.07	2.11	2.28	7.36	10.84	12.95	15.23	3.36	3.12	3.86	4.62
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.32	2.46	2.73	3.22	9.77	11.53	13.53	15.92	3.47	3.79	4.53	5.79
600016	华夏银行	中性	0.74	0.56	0.55	0.71	5.59	6.00	6.39	6.93	1.79	1.44	1.69	2.06
000001	深发展	中性	0.20	1.33	1.50	1.84	5.28	6.40	7.50	8.89	2.62	2.99	3.30	3.86
601169	北京银行	谨慎推荐	0.87	0.90	0.97	1.19	5.19	5.65	6.17	6.88	1.33	1.34	1.63	2.05
601009	南京银行	中性	0.82	0.80	0.84	1.03	6.09	6.58	7.13	7.85	1.13	1.10	1.26	1.56
002142	宁波银行	中性	0.54	0.41	0.48	0.61	3.52	3.67	3.95	4.31	0.76	0.74	0.97	1.29
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E	2008E	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行		19.3	18.7	19.0	18.7	1.19	1.06	1.03	1.00	36.3	7.6	11.9	8.4
601939	建设银行		20.4	20.4	20.7	20.5	1.31	1.11	1.04	0.98	34.1	3.4	12.3	11.2
601988	中国银行		13.4	14.6	14.7	17.2	0.98	0.93	0.85	0.92	13.0	19.2	7.9	28.3
601328	交通银行		20.8	19.7	20.0	20.7	1.19	0.99	0.96	0.95	38.6	6.8	15.2	18.7
600036	招商银行		26.8	21.6	20.4	23.5	1.45	1.04	0.90	0.99	36.7	-11.1	9.2	35.3
601998	中信银行		14.9	13.2	15.2	17.1	1.19	0.88	0.90	0.92	61.7	-2.1	27.3	27.2
600016	民生银行		15.0	15.9	14.3	13.1	0.78	0.71	0.62	0.58	25.9	11.5	7.2	11.9
600000	浦发银行		35.9	24.7	17.7	16.1	1.18	0.84	0.66	0.57	127.6	6.8	2.0	7.9
601166	兴业银行		26.3	23.3	21.9	22.0	1.28	1.07	0.97	0.94	35.3	5.8	11.1	17.9
600016	华夏银行		21.8	9.5	8.9	10.6	0.58	0.35	0.29	0.31	76.6	-25.1	-0.4	28.4
000001	深发展		3.9	23.1	21.7	22.7	0.14	0.74	0.66	0.66	-76.8	574.7	12.3	22.8
601169	北京银行		18.5	16.7	16.5	18.3	1.44	1.23	1.05	1.04	62.6	2.5	8.3	22.5
601009	南京银行		14.3	12.8	12.4	13.8	1.69	1.34	1.09	1.06	65.6	-2.3	4.7	22.4
002142	宁波银行		15.9	11.7	12.8	14.8	1.48	0.86	0.77	0.74	40.7	-22.7	17.2	25.2

数据来源: 国信证券经济研究所

表 5：近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现（截至 2009.4.17）

银行简称	最新收盘价 (当地货币)	总市值(亿元当 地货币)	总市值(亿 元人民币)	估值水平				区间股价涨跌幅		
				2009PE	2010PE	2009PB	2010PB	过去一周	过去一个月	10月27日 反弹以来
A 股/银行										
工商银行	4.11	-	13,728	11.1	10.5	2.19	2.07	1.0%	9.0%	11.1%
建设银行	4.47	-	10,446	10.9	10.2	2.11	1.94	-1.1%	6.2%	24.1%
中国银行	3.52	-	8,935	12.6	11.7	1.77	1.67	0.6%	1.7%	18.5%
交通银行	6.82	-	3,341	12.2	11.0	2.21	2.02	-0.7%	14.0%	63.5%
招商银行	15.95	-	2,346	13.1	12.8	2.42	2.12	-1.2%	6.5%	43.0%
中信银行	4.90	-	1,913	17.5	14.8	1.85	1.70	1.0%	3.6%	28.9%
民生银行	5.75	-	1,082	13.1	12.8	1.85	1.60	2.0%	18.1%	47.8%
浦发银行	22.03	-	1,247	10.5	11.4	2.45	2.10	-0.9%	12.2%	100.1%
兴业银行	22.92	-	1,146	9.8	8.8	2.01	1.77	-1.0%	6.9%	95.6%
华夏银行	10.91	-	544	10.5	10.5	0.99	0.94	2.9%	11.6%	63.8%
深发展 A	15.88	-	493	13.8	11.4	2.68	2.51	-4.4%	-0.1%	91.3%
北京银行	12.12	-	755	13.9	13.3	2.02	1.86	-1.9%	6.1%	69.7%
南京银行	12.59	-	231	15.7	15.0	1.92	1.78	-0.2%	-0.6%	66.3%
宁波银行	9.78	-	245	23.9	20.4	2.65	2.45	0.5%	5.2%	63.0%
银行板块指数	1,847.5	-	-	13.5	12.5	2.08	1.89	-0.6%	9.0%	55.5%
上证综指	2,503.9	-	-	-	-	-	-	2.4%	12.9%	45.3%
沪深 300	2,650.7	-	-	15.5	13.4	2.12	-	2.1%	14.1%	60.2%
港股-内地银行股										
工商银行	4.47	14,931	13,139	12.1	12.6	1.78	1.67	2.5%	29.6%	59.6%
建设银行	4.70	10,983	9,665	10.5	10.7	1.91	1.77	-0.8%	10.6%	79.4%
中国银行	2.81	7,133	6,277	8.4	8.4	1.07	1.00	-0.4%	20.6%	64.3%
交通银行	6.21	3,043	2,677	10.5	10.3	1.57	1.43	2.3%	20.6%	79.0%
招商银行	14.82	2,180	1,918	9.7	9.7	1.98	1.73	2.5%	11.1%	51.1%
中信银行	4.02	1,569	1,381	10.5	9.0	1.10	1.01	23.3%	19.3%	50.7%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	55.15	6,621	5,836	15.3	13.0	1.07	1.07	8.3%	34.0%	-26.5%
恒生银行	88.25	1,687	1,487	14.0	12.8	3.32	3.11	6.1%	12.1%	11.5%
渣打集团	114.90	1,634	1,440	11.4	10.3	1.31	1.23	8.3%	24.9%	17.2%
中银香港	10.50	1,110	979	11.9	9.2	1.29	1.22	10.5%	49.1%	29.5%
东亚银行	18.92	790	697	16.6	14.7	1.06	1.06	5.0%	28.9%	41.4%
永亨银行	46.50	137	121	12.7	10.7	1.22	1.15	10.7%	28.6%	30.3%
工银亚洲	9.75	124	109	9.8	8.7	0.83	0.81	2.1%	30.0%	20.1%
创兴银行	10.00	44	38	22.9	17.5	0.72	0.70	7.3%	18.2%	14.3%
富邦银行	2.52	30	26	25.0	15.2	0.71	0.69	5.9%	31.3%	51.8%
美国										
花旗	3.65	201	1,375	-4.4	-173.8	0.52	0.49	20.1%	45.4%	-68.9%
美国	10.60	679	4,636	26.9	7.9	0.41	0.40	11.0%	82.8%	-48.4%
JP 摩根	33.26	1,250	8,538	22.6	12.5	0.88	0.82	1.6%	32.3%	-2.2%
富国	20.26	859	5,866	13.9	10.3	1.21	1.08	3.3%	38.2%	-34.3%
纽约	30.22	347	2,372	12.2	10.9	1.19	1.10	1.9%	23.1%	14.0%
合众	18.60	326	2,230	17.3	11.4	1.69	1.52	5.4%	28.1%	-35.5%
运通	21.81	255	1,745	55.5	23.6	1.98	1.93	15.8%	68.8%	-5.5%

资料来源：Wind 资讯，Bloomberg，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021- 68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 焱	010- 82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪翼	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿軻	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021- 68866253	皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021- 68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233	李 然		邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wanacs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		