

银行业
调高评级：强于大市
相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
银行业	1.5%	-2.7%	81.6%
沪深 300	5.7%	7.8%	72.1%

重点公司	6m%	YTD%	评级
兴业银行	69.8%	145.67%	增持
南京银行	45.7%	118.16%	增持
招商银行	7.0%	70.40%	增持
深发展 A	40.2%	126.21%	增持

相关报告
分析师

桑俊、黄秋菡

电话：0755-83707385

邮件：sangji@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **基本面趋势向好已经反映在市场预期之内。**金融机构信贷规模维持较高水平，我们预计 2010 年银行业新增贷款增速将达到 15%-17% 左右，新增贷款规模在 6-7 万亿；贷款结构持续优化，中长期贷款占比回升有利于商业银行生息资产收益率的提高；资产质量短期不会再度成为市场压力，四季度商业银行不良贷款和不良率双降仍将保持，而拨备覆盖率将会继续提升；下半年商业银行净息差触底回升趋势明显。
- **银行业投资机会：紧缩周期的进程。**从此前货币政策转向的历史经验来看，央行的利率政策往往都是跟随性的，在加息出现之前，我们往往可以看到货币政策收益率的上升、间接的窗口指导、信贷规模控制、存款准备金的上调等等。我们预计明年上半年的通胀同比增速将维持逐步上升的趋势。如果加上出口和房地产行业投资的反弹，通胀上行可能会导致“紧缩”政策压力增加，通胀预期有望带来银行业的投资机会。
- **银行业投资机会：10 年的信贷扩张。**由于今年下半年信贷投放维持较低水平，因此资产业务的扩张有可能会顺延至 2010 年。在配合政府政策落实以及经济回暖的趋势下，10 年上半年信贷扩张有望使得商业银行资产规模再度进入扩张阶段，推动银行盈利上升超出市场预期。
- **长期投资机会乍现，调高盈利评级至“强于大市”。**银行业在中期会跑赢大市，长期投资机会显现，但是短期之内仍然有可能维持震荡态势。如果通过我们对四季度上市银行盈利反弹的水平来看，我们从短期贷款占比和资本金压力的角度出发，我们仍然看好**兴业银行和南京银行**。另外，从监管机构的监管意图出发，我们看好手续费收入占比较高，并且短期受资本金压力而增长乏力的股份制商业银行。因此，我们看好**招商银行再融资完成之后的发展空间，四季度可能存在长期买入机会。**

我们认为银行业在中期会跑赢大市，长期投资机会显现，但是短期之内仍然有可能维持震荡态势。

目前银行的基本面趋势已经在市场的预期之内，银行的规模扩张主要集中于今年上半年的信贷超高速增长和 10 年上半年可能存在的规模扩张。我们认为四季度月均 3000 亿的新增信贷规模实现的可能性较大，而且商业银行在 10 年上半年可能会重回快速投放期。我们宏观小组预计随着私人投资和出口转暖的缓慢趋势，明年上半年信贷规模会有所缩减，增速将维持在 15%-17%，新增信贷规模约为 6-7 万亿。

银行业四季度盈利环比上升也在市场的预期之内。经济回暖趋势确立以及下半年的信贷增速放缓，使得资产收益率开始逐步上升，银行净息差触底回升的趋势确定。

银行业目前的负面因素仍然来自于监管部门的“紧缩”措施以及股份制银行所存在的“再融资”压力。尽管监管部门已经明确宽限银行业监管目标的实施年限，但是我们认为这仍将显著影响商业银行的经营战略，非息业务的利润贡献作用将显著上升。核心资本的缺乏不仅仅是带来商业银行风险资本扩张的能力，更带来资本市场上的“再融资”压力。

总的来说，银行相对于大市的估值折价处于历史高位，以及当前盈利触底反弹的趋势明确，我们判断银行业估值存在一定的安全边际，考虑到明年上半年信贷的再度扩张以及紧缩周期进程的加快，银行长期投资机会显现。

基本面趋势向好已经反映在市场预期之内

银行业基本面不断好转的趋势成为市场的一致预期，从上市银行 09 年中报来看，政府“适度宽松”的货币政策带来了上市银行资产规模和生息资产的快速增长，而宏观经济的“V”字反转进一步打消了投资者对于银行资产质量中短期出现大规模不良的忧虑。

我们判断四季度银行业信贷增速将有所放缓，但是全年同比增速仍将保持较高水平，加上 10 年上半年可能信贷的再度投放，银行生息资产规模的扩张仍将是银行盈利高速增长的触发因素之一。另外，从当前市场对宏观经济的预期来看，10 年中国经济仍将维持较高的增长水平，因此我们判断不良资产的忧虑短期不会出现。

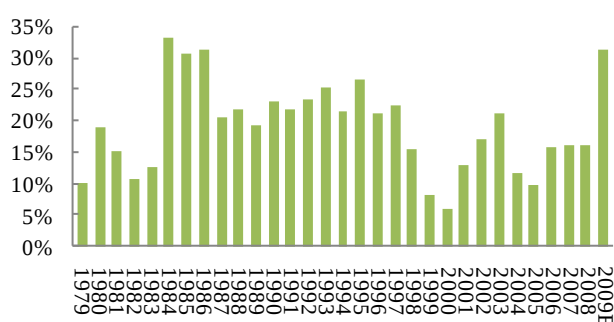
金融机构贷款总规模维持高水平

银行业信贷增速自去年四季度保持高速增长，而且在今年 6 月达到

近年来的同比最高水平，尽管下半年月均信贷规模将有所缩减，但是我们预计 2009 年全年新增信贷规模仍将达到 9.5 亿元，同比增速将达到历史次新高，仅低于 1984 年。另外，我们预计 2010 年银行业新增贷款增速将达到 15%-17% 左右，新增贷款规模在 6-7 万亿。

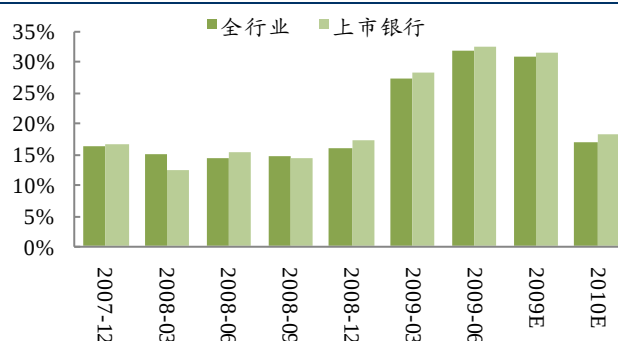
2010 年新增信贷规模的放缓原因主要包括：出口和房地产行业投资好转将有效拉动私人投资的增加，减少经济增长对基础设施建设投资拉动的依赖；监管机构对银行监管目标在提高，将逐渐导致银行高风险资产增速放缓。

图 1 银行业贷款增速将达到历史次新高



资料来源：国海证券研究所

图 2 银行业与上市银行贷款同比增速



资料来源：国海证券研究所

贷款结构持续优化

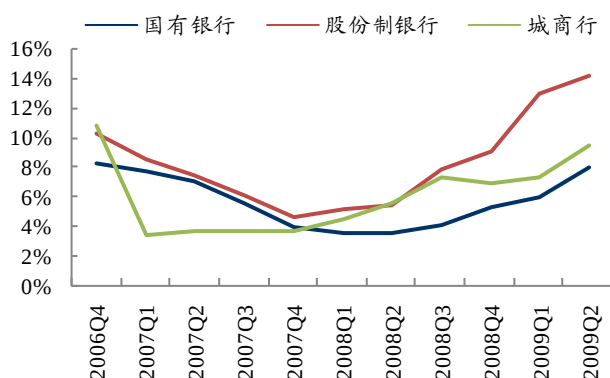
贷款结构持续优化，中长期贷款占比回升有利于商业银行生息资产收益率的提高。但是随着汽车和房地产市场的复苏以及央行对于货币市场的动态微调，金融机构贷款结构不断优化。7 月份以来货币市场短期利率明显上升，同时银行业票据贴现规模开始大幅缩减，中长期贷款占比显著提高。另外，汽车和房地产市场的复苏也拉动居民中长期贷款规模的快速增长。而且由于监管机构对银行资本充足率监管要求的提升，银行大规模扩张其风险资产存在压力，从而导致 8 月份以来货币市场上流动性充裕，短期市场收益率也有所下滑。但是从长期趋势来看，商业银行上半年快速增长的票据贴现逐步到期，银行业的中长期贷款规模有所增加，加上下半年贷款增速放缓之后，商业银行贷款议价能力有所增强。因此，银行业生息资产收益率的回升趋势基本确立。

表 1 金融结构新增贷款结构变化趋势

月份	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08
贷款余额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
居民部门贷款	18.3%	17.8%	17.6%	17.7%	17.9%	18.0%	18.4%	18.9%
居民消费贷款	11.9%	11.5%	11.3%	11.3%	11.5%	11.6%	12.0%	12.4%
短期	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
中长期	10.6%	10.3%	10.0%	10.1%	10.2%	10.3%	10.6%	11.0%
居民经营贷款	6.4%	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%	6.3%	6.4%	6.5%
短期	4.7%	4.6%	4.7%	4.7%	4.8%	4.7%	4.8%	4.9%
中长期	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
非金融公司贷款	81.7%	82.2%	82.4%	82.3%	82.1%	82.0%	81.6%	81.1%
短期贷款	34.4%	33.7%	33.3%	32.5%	32.0%	31.7%	31.3%	31.1%
票据融资	8.0%	9.2%	9.8%	9.9%	10.0%	9.6%	9.0%	8.2%
中长期贷款	38.1%	37.9%	38.1%	38.5%	38.8%	39.3%	39.8%	40.4%

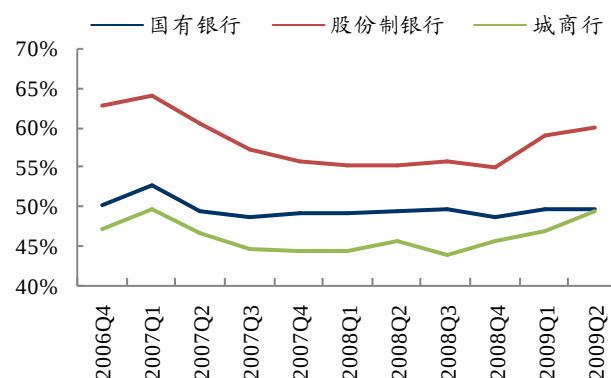
资料来源：国海证券研究所

图 3 票据融资占银行贷款比重



资料来源：国海证券研究所

图 4 贷款占生息资产比重



资料来源：国海证券研究所

资产质量短期不会再度成为市场压力

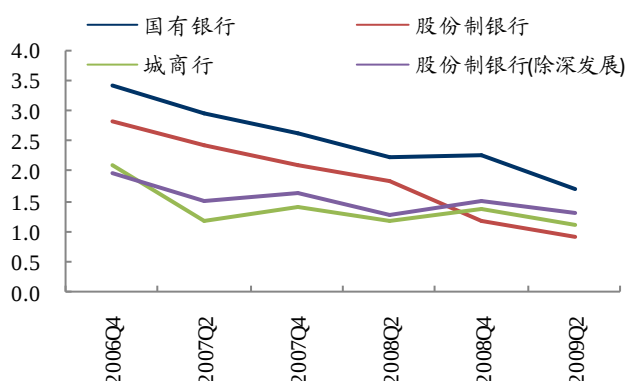
宏观经济的“V”字反弹之后，上市银行贷款质量趋势显著好转。从历史趋势来看，不考虑去年底深发展一次性大规模核销不良贷款的影响，主要上市商业银行都在去年四季度呈现出不良率的明显反弹。考虑到当前宏观经济回暖趋势以及商业银行风险意识的提高，资产质量短期之内不会再度成为市场关注的焦点。四季度，商业银行不良贷款和不良率双降仍将保持，而拨备覆盖率将会继续提升。

1. 现有贷款质量恶化压力较小。鉴于当前出口行业的缓慢复苏以及房地产和汽车拉动下的制造业经营环境改善，加上与“铁公基”相关的中长期贷款保持稳定增长，银行贷款的资产质量整体上趋势向好。即使部分行业在经济复苏过程中存在着盈利周期波动，但是此前大规模的信贷投放有利于稀释部分行业小幅的不良贷款反弹。

2. 拨备覆盖率显著提高。自 2006 年末以来，国有商业银行和股份制商业银行都呈现出拨备覆盖率不断上升的趋势，城商行尽管拨备覆盖率有所下降，但是整体仍然维持较高的拨备水平。随着监管机构对于商业银行资本充足率监管目标的不断提高，普遍较高的拨备覆盖率能够有

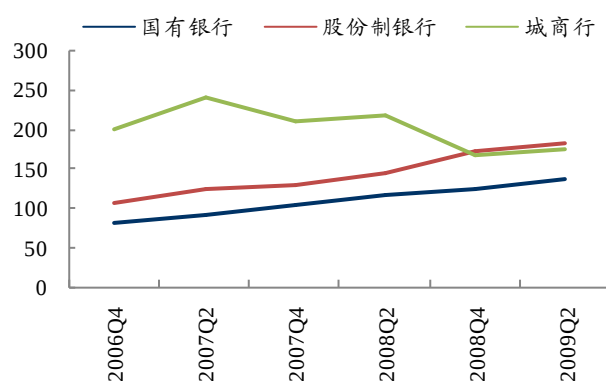
效缓解一部分强周期性行业不良贷款的反弹。

图5 上市银行不良率趋势



资料来源：国海证券研究所

图6 上市银行拨备覆盖率趋势



资料来源：国海证券研究所

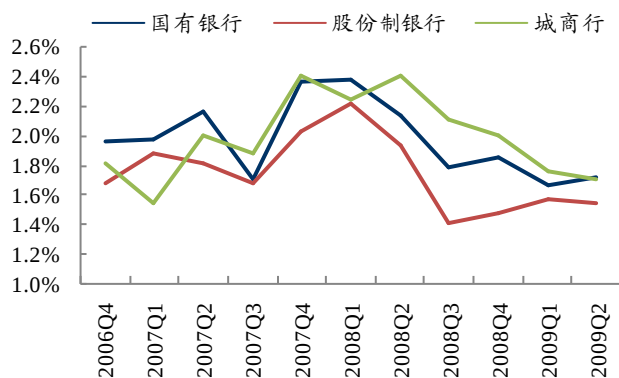
生息资产收益率上升，银行业利润回暖趋势明确

市场普遍预计的四季度月均约 3000 亿的贷款增量处于全年相对较低的水平，因此净息差的触底回升成为银行业利润回暖最大的驱动力。

与净息差的趋势类似，我们观测的银行拨备前利润率也出现触底回升的趋势。国有商业银行由于上半年一般性贷款的激增导致二季度拨备前利润显著回升，而股份制商业银行和城商行在二季度则有所下滑，但是考虑到银行生息资产收益率的回升趋势，我们判断下半年股份制银行和城商行拨备前利润率触底反弹可能性比较大。

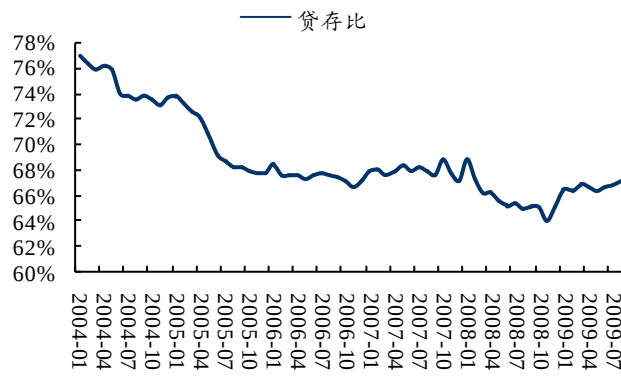
1. 贷存比将保持稳定。上半年信贷投放加快之后，金融机构贷存比快速上升，由去年 11 月的 63.96% 快速反弹至 8 月的 67.14%，考虑到下半年信贷投放放缓以及商业银行下半年加大负债业务的开拓，我们判断贷存比今年四季度有望维持在 68% 附近。

图7 拨备前利润率趋势



资料来源：国海证券研究所

图8 金融结构贷存比



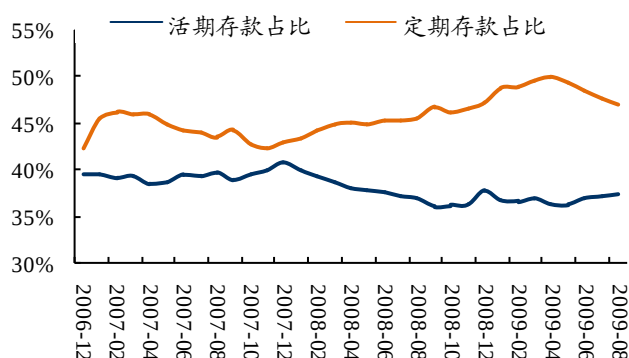
资料来源：国海证券研究所

2. 存款活期化趋势有望持续。定期存款占比在 4 月份达到高点之

后显著下滑。我们判断部分原因是由于企业经营活期正常化导致活期资金占用增长，另外也可能是资本市场的活跃吸引个人存款继续流向券商和基金账户。

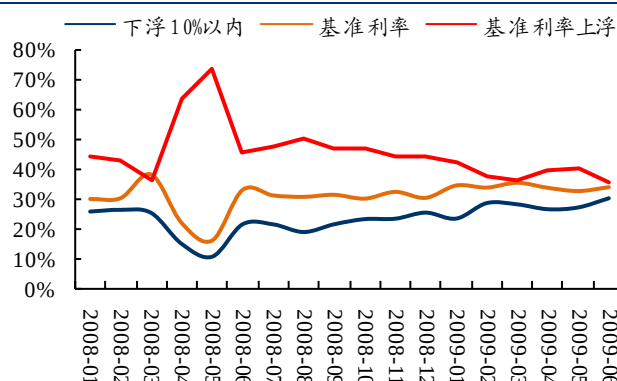
3. 贷款议价能力将会增强。金融机构利率下浮 10% 以内的贷款占比从去年 5 月份之后开始快速上升，而今年上半年基建相关贷款的投放带来的商业银行激烈竞争加剧了这一趋势。无论是下半年银行新增信贷放缓，还是宏观经济复苏带来的企业资金需求的增加，商业银行贷款议价能力将会显著回升。

图 9 存款活期化趋势



资料来源：国海证券研究所

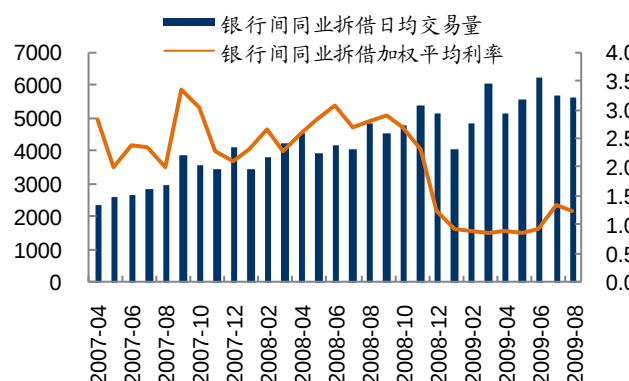
图 10 商业银行贷款议价能力将会增强



资料来源：国海证券研究所

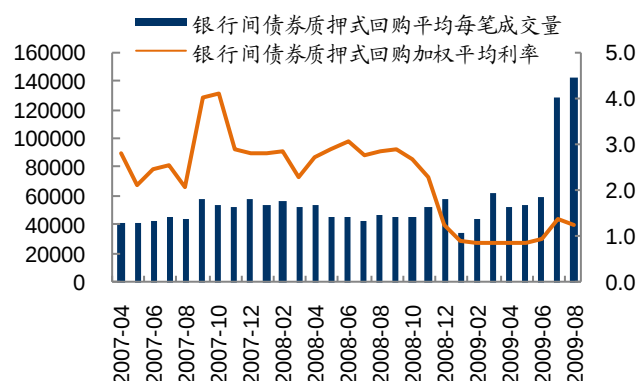
4. 同业利率显著回升。代表银行间短期利率趋势的同业拆借利率和质押式债券回购利率在 6 月份之后均小幅上扬，主要是由于央行的公开市场操作逐步引导货币市场收益率回升。8 月份同业利率的下行则是由于商业银行风险监管目标提升之后商业银行主动调整风险资产的结构以及下半年新增贷款放缓之后商业银行流动性的相对充裕。不过，从同业利率的未来趋势来看，我们仍然认为同业利率将随着紧缩力度的加大逐步上扬，因此四季度同业利率水平仍然处于上升趋势之中。

图 11 银行间同业拆借月加权利率和日均交易量



资料来源：国海证券研究所

图 12 质押式债券回购月加权平均利率和每笔交易量



资料来源：国海证券研究所

上市银行盈利环比复苏的趋势仍将持续，不过当前银行业盈利向好趋势已经在市场预期之内，因此我们更加关注银行盈利超预期的可能以及其触发点，这些将会是导致银行业未来可能跑赢市场的关键。

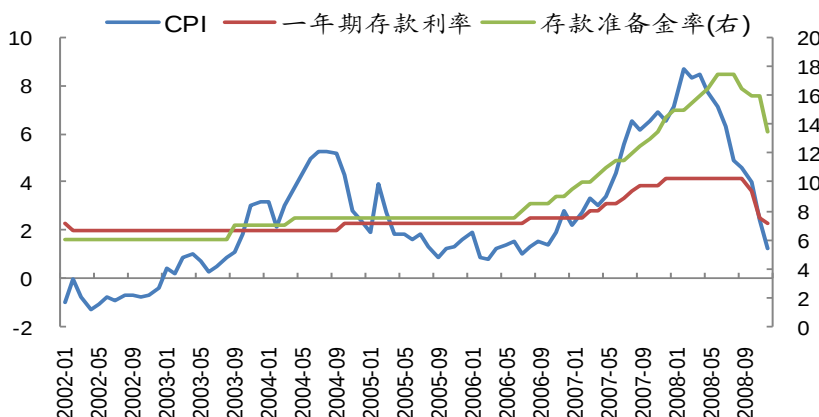
银行业投资机会：紧缩周期的进程与 10 年的信贷扩张

“紧缩”周期的进程——通胀预期的可能

上半年“适度宽松”货币政策下，货币供应量增速与新增信贷规模都处于历史的较高水平，流动性充裕也不断推高资产价格。在近期全球经济的超预期回暖之后，市场更加关注宽松货币政策之后的“退出战略”，中国也不例外。从此前货币政策转向的历史经验来看，央行的利率政策往往都是跟随性的，在加息出现之前，我们往往可以看到货币政策收益率的上升、间接的窗口指导、信贷规模控制、存款准备金的上调等等。

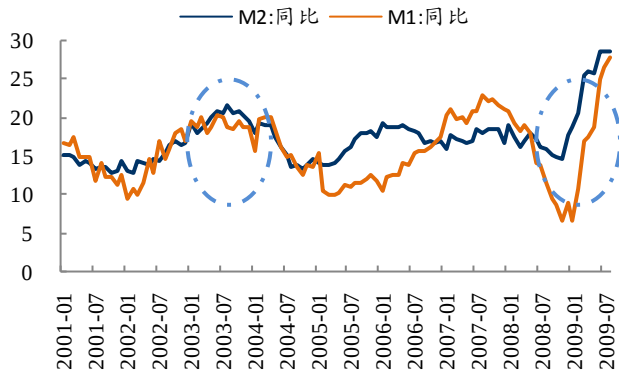
03-04 年的货币政策具备一定的参考价值。由于“SARS”的影响，中国 GDP 增速自 2003 年初开始放缓（累计同比增长由 03 年 1 季度的 10.8% 快速下滑至 2 季度的 9.7%）。同时，政府放松信贷刺激经济带来了货币供应量快速增长（M1 和 M2 同比增速维持高位），新增贷款规模和同比增速维持高位。信贷的快速增长导致 CPI 进入快速增长的通道，03 年 9 月央行将存款准备金调高 100 个基点至 7%，并且通过窗口指导来控制商业银行贷款增长，另外由于 04 年通胀压力的增加，央行于 04 年 4 月再次上调存款准备金 50 个基点，而基准利率的上调则是在此半年多之后，11 月央行开始加息。

图 13 03-04 年央行货币政策取向



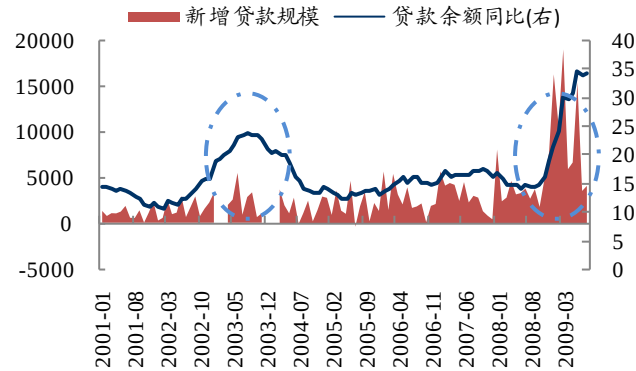
资料来源：国海证券研究所

图 14 货币供应量增速



资料来源：国海证券研究所

图 15 新增信贷规模及同比增速



资料来源：国海证券研究所

“紧缩”政策已经有所体现。尽管当前央行仍然保持“适度宽松”的货币政策，但是自 7 月份以来一系列的措施还是体现出监管机构开始调节信贷投放节奏和信贷投向。无论是重启一年期央票和定向央票，还是提高商业银行监管目标，监管机构的政策微调还是有效地优化了信贷的投放节奏和投放结构。**我们判断四季度监管机构对于商业银行新增贷款规模和投向的监管会更加严格，我们对明年新增信贷规模的预期也低于市场预期的平均水平，而且我们认为尽管央行的加息措施可能相对谨慎，但是存款准备金上调的空间仍然存在。**

通胀时代的来临。从当前 CPI 底部反弹的趋势来看，通缩将很快过去，我们宏观小组预计 CPI 同比增速将在 11 月份转负为正（这点与市场预期类似）。考虑到今年年初资产和原材料价格的低水平、公用事业改革进度的加快，我们预计明年上半年的通胀同比增速将维持逐步上升的趋势。如果加上出口和房地产行业投资的反弹，通胀上行可能会导致“紧缩”政策压力增加，通胀预期有望带来银行业的投资机会。

10 年初信贷再度扩张

下半年新增信贷规模有所放缓，加上监管部门对商业银行监管目标的提高，直接导致绝大部分股份制商业银行资产扩张速度有所放缓。考虑到资本金相对缺乏的股份制商业银行已经作出了相应的“再融资”安排，并且将在四季度陆续实施。因此，2010 年上半年商业银行信贷投放有望再度扩张，在考虑政府投资的放缓以及出口恢复进程缓慢的因素在内，我们判断 2010 年贷款余额的增速将保持在 15%-17%，新增信贷规模为 6-7 万亿，与往年平均水平持平。

经过上半年信贷的大幅投放之后，目前金融机构贷存比从低位上

行，部分商业银行已经开始着手扩大负债业务。同时，由于今年下半年信贷投放维持较低水平，因此资产业务的扩张有可能会顺延至 2010 年。在配合政府政策落实以及经济回暖的趋势下，10 年上半年信贷扩张有望使得商业银行资产规模再度进入扩张阶段，推动银行盈利上升超出市场预期。

估值处于历史平均水平，市场调整带来买入机会

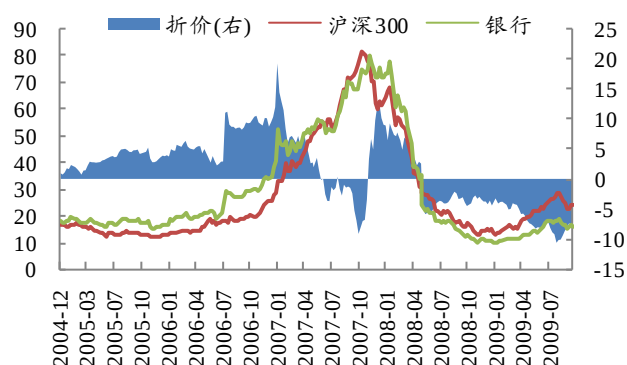
从目前证券市场行业的横向对比来看，银行业市盈率处于市场最低水平，市净率仅高于黑色金属行业。从当前银行业估值的历史纵比来看，银行业与沪深 300 动态市盈率的折价处于历史的较低水平，市净率的折价也处于今年以来的相对较低水平。

图 16 主要上市商业银行盈利预测

股票代码	证券简称	评级	股价(元)	每股收益(元)			每股净资产(元)			市盈率(x)			市净率(x)		
			2009-9-20	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
601398.SH	工行	增持	5.00	0.33	0.37	0.44	1.81	2.03	2.27	15.08	13.51	11.36	2.77	2.46	2.20
601939.SH	建行	增持	5.79	0.40	0.44	0.53	1.99	2.28	2.59	14.61	13.16	10.92	2.90	2.54	2.24
601988.SH	中行	中性	3.94	0.25	0.34	0.46	1.84	2.02	2.39	15.74	11.57	8.57	2.14	1.95	1.65
601328.SH	交行	增持	8.80	0.58	0.62	0.80	2.96	3.56	4.21	15.17	14.29	11.02	2.97	2.47	2.09
600036.SH	招行	增持	15.27	1.43	1.13	1.33	5.41	5.64	6.66	10.66	13.51	11.48	2.82	2.71	2.29
601998.SH	中信	增持	5.54	0.34	0.36	0.43	2.44	2.74	3.24	16.23	15.39	12.88	2.27	2.02	1.71
600000.SH	浦发	增持	20.46	2.21	1.64	2.08	7.36	6.45	7.47	9.25	12.48	9.85	2.78	3.17	2.74
601166.SH	兴业	增持	33.92	2.28	2.35	2.78	9.80	11.71	14.36	14.90	14.43	12.20	3.46	2.90	2.36
600016.SH	民生	增持	6.76	0.42	0.62	0.64	2.86	3.65	4.31	16.14	10.98	10.52	2.36	1.85	1.57
600015.SH	华夏	中性	10.07	0.62	0.68	0.84	5.49	5.87	6.67	16.37	14.86	12.03	1.83	1.72	1.51
000001.SZ	深发展	增持	20.50	0.20	1.46	2.00	5.28	6.39	7.54	103.68	14.08	10.25	3.88	3.21	2.72
601169.SH	北京	增持	16.82	0.87	0.97	1.24	5.43	6.41	7.57	19.34	17.30	13.60	3.10	2.62	2.22
601009.SH	南京	增持	17.43	0.79	0.89	1.06	6.15	6.60	7.50	21.99	19.62	16.44	2.83	2.64	2.32
002142.SZ	宁波	增持	12.50	0.53	0.53	0.60	3.52	3.82	4.34	23.47	23.74	20.75	3.55	3.27	2.88
	银行整体			0.80	0.88	1.09	4.45	4.94	5.80	22.33	14.92	12.28	2.83	2.54	2.18
	国有银行			0.39	0.44	0.56	2.15	2.47	2.86	15.15	13.13	10.47	2.69	2.36	2.04
	股份制银行			1.07	1.18	1.44	5.52	6.06	7.18	26.75	13.68	11.32	2.77	2.51	2.13
	城商行			0.73	0.80	0.97	5.03	5.61	6.47	21.60	20.22	16.93	3.16	2.84	2.47

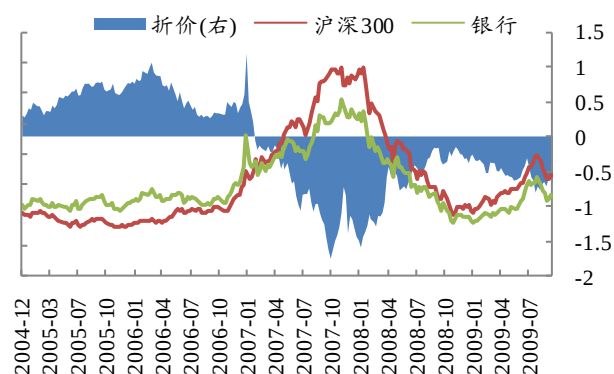
资料来源：国海证券研究所

图 17 银行业与沪深 300 动态市盈率折价率



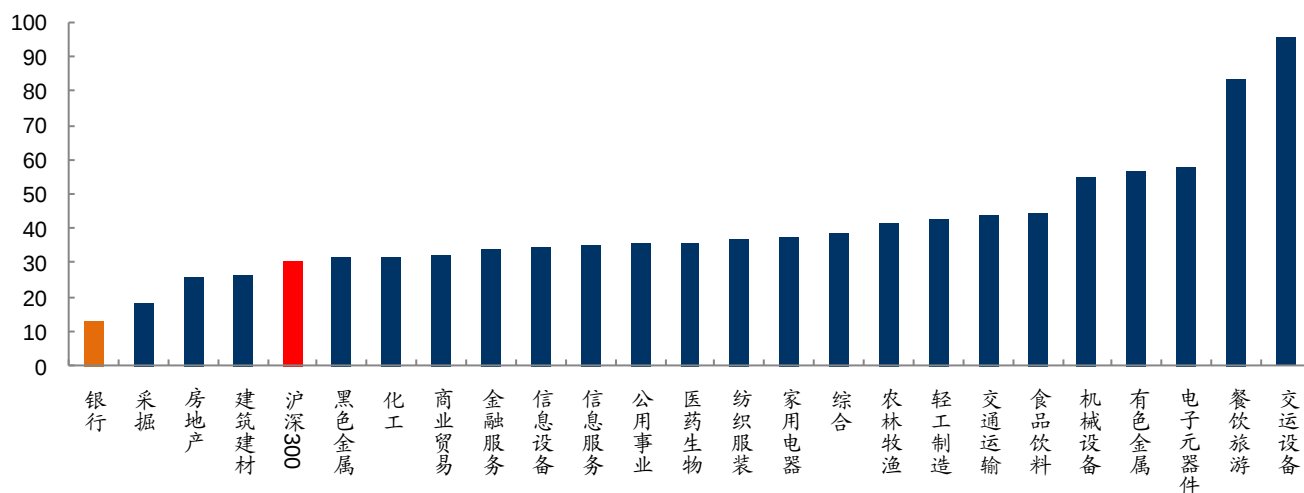
资料来源：TX、国海证券研究所

图 18 银行业与沪深 300 市净率折价率



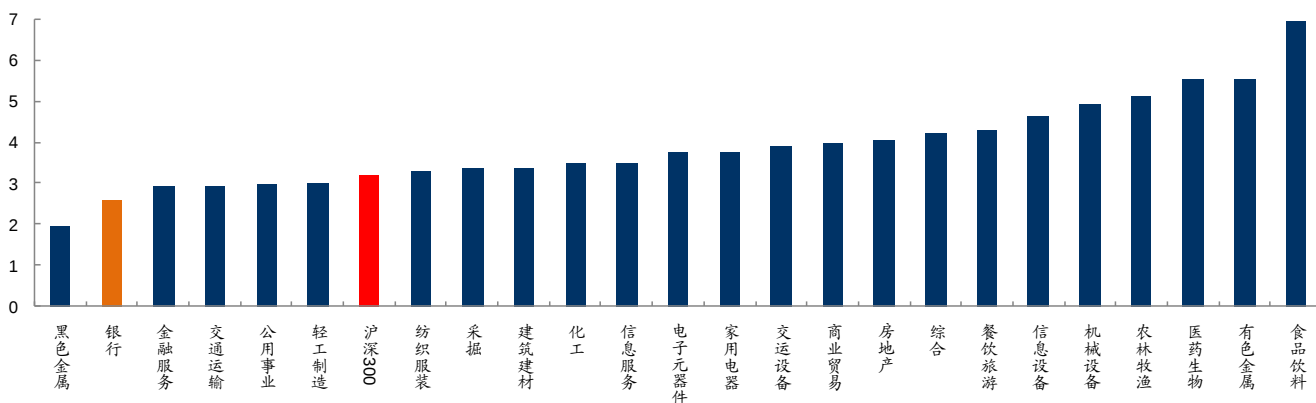
资料来源：TX、国海证券研究所

图 19 市场估值水平（市盈率）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 20 市场估值水平（市净率）



资料来源：WIND、国海证券研究所

投资策略及投资评级

目前市场对下半年新增贷款规模的预期在月均 3000 亿的水平，我

们估计贷款增量的主要贡献仍然来源于国有商业银行，部分股份制商业银行资产规模的扩张则受困于监管目标的提高。在生息资产规模保持稳定的背景下，我们判断四季度银行业的投资机会主要来源于利润回升的超预期以及 10 年银行资产规模的再度扩张。

股份制商业银行和城商行明显受益于贷款议价能力的上升。随着央行对于货币政策的微调，资产收益率在下半年有所回升。银行生息资产收益率下半年将会有所回升，由于我们此前判断银行贷款议价能力二季度之后触底回升趋势明显，因此我们认为中小企业占比较高的股份制银行和城商行更能够显著受益。一方面，我们看好短期贷款占比较高、资本金压力较小的上市银行；另一方面，我们认为存在短期资本金压力但长期增长潜力较大的上市银行会存在长期买入机会。

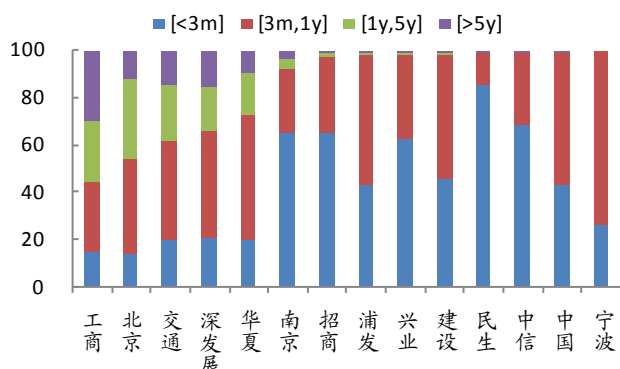
1. 短期贷款占比较高、资本金压力较小的上市银行。

无论是债券收益率曲线的平滑还是贷款议价能力的上升，我们认为短期贷款占比较高的银行拥有更多的贷款重定价的机会。从 1 年期以内贷款占比的比重来看，我们看好中小银行中的宁波银行、中信银行、民生银行、兴业银行、浦发银行、招商银行和南京银行。

尽管监管部门放宽了银行资本金监控目标的期限，但是仍将影响商业银行资产负债规模扩张的进程，因此短期来看，资本金相对充裕的商业银行经营压力较小。因此，我们看好中小银行中的北京银行、南京银行、宁波银行、中信银行和兴业银行。

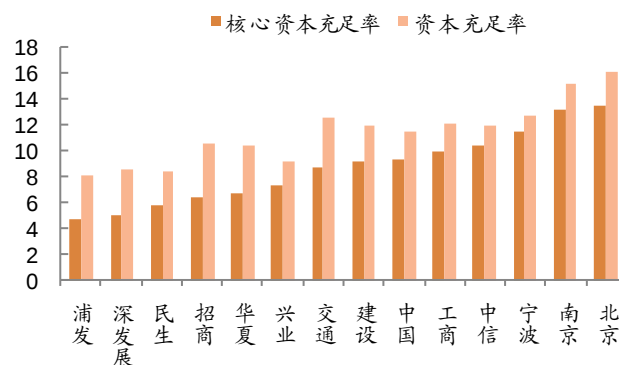
通过四季度上市银行盈利反弹的水平来看，我们从短期贷款占比和资本金压力的角度出发，看好兴业银行和南京银行。

图 21 2008 年末上市银行贷款期限结构



资料来源：国海证券研究所

图 22 2009 年中期上市银行资本金状况



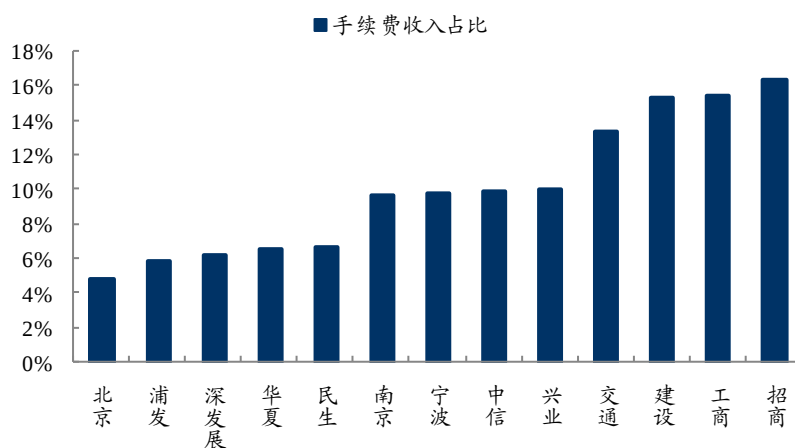
资料来源：国海证券研究所

2. 短期资本金压力不改长期增长潜力的上市银行。

随着监管部门对于商业银行资本充足率监管目标要求的宽限，市场对于银行信贷扩张压力有所缓解。但是从商业银行本身的业务发展来

看，短期受限于资本充足率的压力，部分股份制商业银行在核心资本补充完毕之前风险资产大规模扩张可能性不大。但是从监管机构的监管意图出发，我们看好手续费收入占比较高的股份制银行，因为手续费收入增长有助于减少对核心资本的占用，同时股份制银行在利率自由化时代到来之前，仍然存在较大的发展空间。因此，**我们看好招商银行再融资完成之后的发展空间，四季度可能存在长期买入机会。**

图 23 2009 年中期上市银行手续费收入占比



资料来源：国海证券研究所

行业风险因素分析

银行业行业风险提示：出口回暖低于市场预期；房地产调控超预期导致宏观经济回暖趋势放缓；商业银行再融资规模超预期加大。

兴业银行盈利预测表

证券代码:	601166.sh	最新价格:			33.95	投资评级:	增持	日期:		2009-9-21
人民币亿元	2008A	2009E	2010E	2011E			2008A	2009E	2010E	2011E
利润表					收入增长					
净利息收入	261.93	258.87	355.67	444.45	净利润增速		32.61%	3.12%	18.37%	20.44%
手续费及佣金	26.24	30.80	44.64	54.58	拨备前利润增速		38.78%	-2.13%	39.22%	27.23%
其他收入	9.00	11.14	12.79	14.97	税前利润增速		28.67%	7.44%	18.82%	20.44%
营业收入	297.15	300.81	413.10	514.00	营业收入增速		34.73%	1.23%	37.33%	24.43%
营业税及附加	19.57	24.75	35.88	44.65	净利息收入增速		25.65%	-1.17%	37.39%	24.96%
业务管理费	103.49	104.56	138.99	166.63	手续费及佣金增速		72.88%	17.37%	44.94%	22.29%
拨备前利润	173.86	170.16	236.89	301.39	营业费用增速		29.40%	5.97%	34.87%	20.66%
计提拨备	34.16	19.03	57.19	85.05						
税前利润	140.38	150.83	179.21	215.85	规模增长					
所得税	26.52	33.42	40.24	48.46	生息资产增速		19.83%	31.10%	22.11%	19.11%
净利润	113.86	117.41	138.97	167.39	贷款增速		24.80%	40.86%	22.11%	19.11%
					同业资产增速		5.06%	23.56%	22.11%	19.11%
资产负债表					证券投资增速		17.39%	39.49%	30.22%	21.12%
贷款总额	4993.87	7034.52	8590.14	10231.41	其他资产增速		20.36%	7.41%	22.11%	19.11%
同业资产	2271.98	2807.17	3427.95	4082.91	计息负债增速		18.82%	32.19%	22.31%	19.47%
证券投资	1580.21	2204.23	2870.27	3476.34	存款增速		25.14%	38.55%	15.83%	14.74%
生息资产	10124.30	13272.68	16207.81	19304.55	同业负债增速		7.94%	20.63%	37.20%	28.64%
非生息资产	163.36	175.47	214.27	255.21	股东权益增速		26.03%	19.40%	22.71%	14.74%
总资产	10208.99	13363.36	16318.55	19436.45						
客户存款	6324.26	8762.57	10149.60	11645.28	存款结构					
其他计息负债	3188.69	3812.75	5231.28	6729.57	活期		44.20%	45.50%	46.00%	46.00%
非计息负债	205.81	202.71	219.42	237.50	定期		44.00%	39.80%	39.30%	39.30%
总负债	9718.77	12778.03	15600.31	18612.36	其他		11.80%	14.70%	14.70%	14.70%
股东权益	490.22	585.33	718.25	824.09						
					贷款结构					
每股指标					企业贷款(不含贴现)		46.48%	56.55%	56.55%	56.55%
每股净利润(元)	2.28	2.35	2.78	3.35	个人贷款		25.82%	20.61%	20.61%	20.61%
每股拨备前利润(元)	3.48	3.40	4.74	6.03						
每股净资产(元)	9.80	11.71	14.36	16.48	资产质量					
每股总资产(元)	204.18	267.27	326.37	388.73	不良贷款率		0.83%	0.69%	0.82%	0.93%
P/E	14.91	14.46	12.21	10.14	正常		96.96%			
P/POP	9.76	9.98	7.17	5.63	关注		2.21%			
P/B	3.46	2.90	2.36	2.06	次级		0.40%			
P/A	0.17	0.13	0.10	0.09	可疑		0.36%			
					损失		0.07%			
利率指标					拨备覆盖率		226.58%	230.00%	230.00%	250.00%
净息差(NIM)	2.89%	2.19%	2.40%	2.50%						
净利差(Spread)	2.71%	2.07%	2.28%	2.38%	资本状况					
贷款利率	8.24%	5.96%	6.03%	6.15%	资本充足率		11.24%			
存款利率	2.26%	1.66%	1.58%	1.58%	核心资本充足率		8.94%			
生息资产收益率	5.79%	4.33%	4.60%	4.76%	资产负债率		95.20%	95.62%	95.60%	95.76%
计息负债成本率	3.08%	2.26%	2.32%	2.38%						
					其他数据					
盈利能力					分支机构数量		441			
ROAA	1.22%	1.00%	0.94%	0.94%	员工数量		19536			
ROAE	25.90%	21.83%	21.32%	21.71%	发行价(元)		15.98			
拨备前利润率	1.86%	1.44%	1.60%	1.69%	总股本(亿)		50.00	50.00	50.00	50.00

南京银行盈利预测表

证券代码:	601009.sh		最新价格:	17.44	投资评级:	增持	日期:	2009-9-21	
人民币亿元	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
利润表					收入增长				
净利息收入	25.96	30.29	41.66	52.51	净利润增速	60.10%	12.29%	19.73%	44.11%
手续费及佣金	2.20	4.30	8.55	12.52	拨备前利润增速	81.50%	6.45%	42.19%	34.05%
其他收入	4.73	2.46	1.00	1.17	税前利润增速	63.70%	10.77%	19.57%	44.00%
营业收入	32.24	37.06	51.21	66.19	营业收入增速	67.40%	14.95%	38.19%	29.26%
营业税及附加	1.82	2.30	3.32	4.28	净利息收入增速	32.71%	16.69%	37.51%	26.04%
业务管理费	8.18	11.09	14.24	16.80	手续费及佣金增速	235.40%	95.23%	98.83%	46.35%
拨备前利润	22.23	23.67	33.66	45.12	营业费用增速	42.76%	33.85%	31.12%	20.07%
计提拨备	4.88	4.37	10.59	11.91					
税前利润	17.41	19.28	23.05	33.20	规模增长				
所得税	2.85	2.93	3.48	4.99	生息资产增速	22.26%	52.72%	23.38%	18.39%
净利润	14.56	16.35	19.58	28.21	贷款增速	31.18%	62.29%	20.76%	15.82%
					同业资产增速	6.31%	115.37%	25.71%	20.58%
资产负债表					证券投资增速	18.23%	27.15%	29.05%	23.57%
贷款总额	401.80	652.07	787.41	911.96	其他资产增速	55.18%	54.82%	23.38%	18.39%
同业资产	86.67	186.67	234.66	282.96	计息负债增速	23.30%	62.85%	24.83%	19.07%
证券投资	331.61	421.64	544.14	672.39	存款增速	23.17%	68.71%	25.02%	20.36%
生息资产	908.42	1387.38	1711.77	2026.57	同业负债增速	25.53%	40.46%	23.87%	12.55%
非生息资产	39.86	61.71	76.14	90.15	股东权益增速	14.11%	7.36%	13.64%	13.64%
总资产	937.06	1434.19	1769.52	2094.94					
客户存款	627.31	1058.36	1323.20	1592.61	存款结构				
其他计息负债	152.07	210.84	261.16	293.94	活期	45.75%	47.00%	47.50%	47.50%
非计息负债	44.22	43.18	46.74	51.08	定期	41.25%	34.71%	34.21%	34.21%
总负债	823.60	1312.38	1631.10	1937.64	其他	12.99%	18.29%	18.29%	18.29%
股东权益	113.46	121.80	138.42	157.31					
					贷款结构				
每股指标					企业贷款(不含贴现)	68.53%	68.34%	68.80%	68.80%
每股净利润(元)	0.79	0.89	1.06	1.53	个人贷款	11.57%	13.50%	14.00%	14.00%
每股拨备前利润(元)	1.21	1.29	1.83	2.46					
每股净资产(元)	6.15	6.60	7.50	8.53	资产质量				
每股总资产(元)	51.02	78.07	96.33	114.04	不良贷款率	1.64%	1.42%	1.60%	1.69%
P/E	22.00	19.60	16.38	11.37	正常	90.72%			
P/PPOP	14.41	13.54	9.52	7.10	关注	7.63%			
P/B	2.84	2.64	2.32	2.05	次级	0.85%			
P/A	0.34	0.22	0.18	0.15	可疑	0.75%			
					损失	0.04%			
利率指标					拨备覆盖率	170.00%	170.00%	210.00%	250.00%
净息差(NIM)	3.07%	2.54%	2.68%	2.80%					
净利差(Spread)	2.71%	2.36%	2.54%	2.67%	资本状况				
贷款利率	7.94%	5.58%	5.88%	6.00%	资本充足率	24.12%			
存款利率	2.17%	1.48%	1.35%	1.39%	核心资本充足率	20.68%			
生息资产收益率	5.36%	4.12%	4.31%	4.46%	资产负债率	87.89%	91.51%	92.18%	92.49%
计息负债成本率	2.66%	1.76%	1.78%	1.79%					
					其他数据				
盈利能力					分支机构数量	64			
ROAA	1.72%	1.38%	1.22%	1.46%	员工数量	2100			
ROAE	13.68%	13.90%	15.05%	19.08%	发行价(元)	18.37			
拨备前利润率	2.62%	2.00%	2.10%	2.34%	总股本(亿)	18.37	18.37	18.37	18.37

招商银行盈利预测表

证券代码:	600036.sh	最新价格:	15.27	投资评级:	增持	日期:	2009-9-21		
人民币亿元	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
利润表					收入增长				
净利息收入	468.85	430.44	612.57	767.04	净利润增速	37.41%	-9.56%	16.87%	26.65%
手续费及佣金	77.44	77.09	96.42	109.28	拨备前利润增速	30.33%	-7.84%	47.69%	27.04%
其他收入	6.79	30.00	34.60	40.48	税前利润增速	27.16%	-8.73%	16.87%	26.65%
营业收入	553.08	537.53	743.60	916.80	营业收入增速	35.04%	-2.81%	38.34%	23.29%
营业税及附加	32.96	32.56	45.05	55.54	净利息收入增速	38.30%	-8.19%	42.31%	25.22%
业务管理费	203.40	210.73	265.55	312.08	手续费及佣金增速	20.27%	-0.45%	25.07%	13.34%
拨备前利润	315.66	290.92	429.68	545.87	营业费用增速	41.84%	3.87%	27.29%	18.16%
计提拨备	51.54	48.58	146.14	186.25					
税前利润	267.59	244.22	285.42	361.49	规模增长				
所得税	58.13	54.79	64.03	81.09	生息资产增速	18.37%	43.82%	23.72%	20.18%
净利润	209.46	189.44	221.39	280.40	贷款增速	29.89%	44.05%	24.82%	20.18%
					同业资产增速	-22.16%	56.01%	22.30%	20.18%
资产负债表					证券投资增速	26.00%	61.52%	22.17%	20.52%
贷款总额	8743.63	12594.78	15720.37	18892.43	其他资产增速	70.53%	33.38%	23.72%	20.18%
同业资产	1864.66	2909.06	3557.77	4275.65	计息负债增速	19.24%	44.97%	24.34%	20.65%
证券投资	3075.32	4967.25	6068.49	7314.03	存款增速	32.55%	45.57%	22.65%	19.24%
生息资产	15499.62	22291.64	27579.59	33144.61	同业负债增速	-37.42%	45.14%	34.75%	28.64%
非生息资产	338.46	451.43	558.52	671.21	股东权益增速	17.35%	18.08%	18.11%	14.74%
总资产	15717.97	22585.72	27943.43	33581.87					
客户存款	12506.48	18205.52	22329.70	26624.95	存款结构				
其他计息负债	2080.22	2940.26	3962.13	5096.93	活期	51.29%	54.00%	55.00%	55.00%
非计息负债	333.46	497.86	538.89	583.32	定期	48.71%	46.00%	45.00%	45.00%
总负债	14920.16	21643.63	26830.73	32305.19	其他	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益	797.81	942.09	1112.71	1276.68					
					贷款结构				
每股指标					企业贷款(不含贴现)	45.83%	46.80%	47.16%	47.16%
每股净利润(元)	1.43	1.13	1.33	1.68	个人贷款	26.61%	28.00%	28.00%	28.00%
每股拨备前利润(元)	2.15	1.74	2.57	3.27					
每股净资产(元)	5.41	5.64	6.66	7.64	资产质量				
每股总资产(元)	106.87	135.19	167.26	201.00	不良贷款率	1.11%	0.87%	1.01%	1.17%
P/E	10.68	13.51	11.48	9.09	正常	97.25%			
P/POP	7.10	8.78	5.94	4.67	关注	1.64%			
P/B	2.82	2.71	2.29	2.00	次级	0.31%			
P/A	0.14	0.11	0.09	0.08	可疑	0.35%			
					损失	0.45%			
利率指标					拨备覆盖率	223.29%	230.00%	240.00%	250.00%
净息差(NIM)	3.28%	2.23%	2.44%	2.52%					
净利差(Spread)	3.15%	2.14%	2.36%	2.44%	资本状况				
贷款利率	7.39%	5.00%	5.31%	5.49%	资本充足率	11.34%			
存款利率	1.83%	1.42%	1.43%	1.44%	核心资本充足率	6.56%			
生息资产收益率	5.08%	3.74%	4.00%	4.11%	资产负债率	94.92%	95.83%	96.02%	96.20%
计息负债成本率	1.94%	1.59%	1.64%	1.66%					
					其他数据				
盈利能力					分支机构数量	674			
ROAA	1.45%	0.99%	0.88%	0.91%	员工数量	36916			
ROAE	28.35%	21.78%	21.55%	23.47%	发行价(元)	7.30			
拨备前利润率	2.19%	1.52%	1.70%	1.77%	总股本(亿)	147.07	167.07	167.07	167.07

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的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征价。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。本报告版权归国海证券所有。