

银行 II

2010 年 3 月 31 日

融资方案明确，行业景气度提高

投资要点：

2010 年初以来宏观经济继续呈现企稳回升的复苏态势，银行业外部环境有所改善。预计宏观经济的复苏将通过贷款需求增长、存款活期化、生息资产收益率上升等推动 2010 年银行业绩增长。

近期货币信贷投放较为平稳。M1 和 M2 剪刀差有所收窄说明货币活跃程度有所减弱，可能的原因在于春节假期导致企业生产活动有所减少。2010 年 1-2 月新增贷款累计为 2.09 万亿元，同比少增 6000 亿元，可能的原因在于节日因素及监管因素。2010 年以来监管部门对于贷存比的要求也日趋严格，2010 年商业银行吸纳存款的压力明显增大。

我国银行业金融机构规模增速较为平稳，资产质量维持稳定态势，拨备覆盖率进一步提高，息差有望保持进一步反弹的态势。在加息预期下，贷款利率提升幅度更大的不对称加息往往会使商业银行利差提高；即使是对称加息，如果出现存款活期化倾向，则商业银行的利差依然有提升空间。目前监管政策主要以数量型工具为主；在经济与外围环境存在不确定性的背景下，加息的时点和方式也存在较高不确定性，未来何时加息还要取决于宏观经济和 CPI 的走势。

目前银行业估值合理，从长期看估值有进一步提升的空间。在经济复苏、人民币升值、通胀预期逐渐增强的背景下，银行业 2010 年的业绩增长值得期待，维持“增持”投资评级。建议重点关注资质优良、资本金得到较好补充、未来具有较高成长性的银行股，如兴业银行（601166）、浦发银行（600000）、招商银行（600036）和工商银行（601398）。短期适当关注华夏银行（600015）以及估值在同业中略低的民生银行（600016）。

研究员： 刘晓昶，许国玉

执业证书编号： S0570208080254

电 话： 025-83290885

E-mail: xiaochangliu@sina.com

地 址： 南京市，中山东路 90 号

行业评级： 增持

市场走势



相关研究

重点公司

股票名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS			P/E			P/B		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
浦发银行	22.98	推荐	2.21	1.58	1.57	10.40	15.38	14.65	3.12	2.74	2.31
兴业银行	37.27	推荐	2.28	2.66	3.15	16.35	14.01	11.83	3.80	3.13	2.47
深发展	23.65	推荐	0.20	1.62	2.02	118.3	14.60	11.71	4.48	3.59	2.75
华夏银行	12.78	推荐	0.70	0.75	0.90	18.26	17.04	14.20	2.33	2.11	1.84
招商银行	16.44	推荐	1.43	0.85	0.97	11.50	19.25	16.93	3.04	3.16	2.66

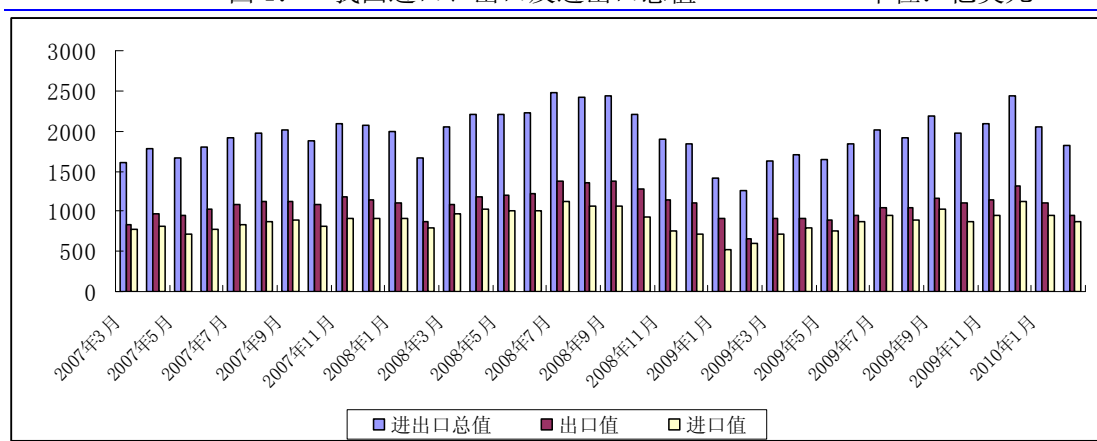
1、宏观经济：企稳向好的态势进一步延续

2010 年初以来宏观经济继续呈现企稳回升的复苏态势，去年同期的低基数以及春节因素一定程度上推高了年初主要指标同比增长幅度。

今年前 2 个月进出口总值为 3862.1 亿元，同比增长 5.4%；全社会固定资产投资 13014 亿元，同比增长 26.6%，其中房地产开发投资 3144 亿元，增长 31.1%；规模以上工业增加值同比增长 20.7%，增速比上年同期加快 16.9 个百分点。2 月份 CPI 同比涨幅为 2.7%，较 1 月份扩大了 1.2 个百分点；食品和居住类价格拉动 CPI 上涨 2.47 个百分点，是拉动 CPI 涨幅扩大的主力。2 月份 PPI 同比增幅为 5.4%，比 1 月份扩大 1.1 个百分点。2 月份的 PMI 指数为 52%，较 1 月份回落了 3.8 个百分点，该指数已连续 12 个月位于临界点 50%以上，显示制造业经济总体保持增长趋势，但增速放缓。

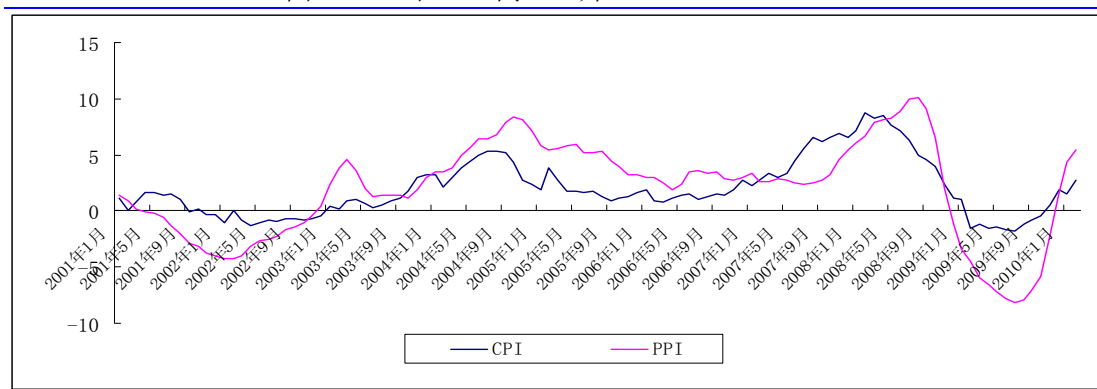
图 1： 我国进口、出口及进出口总值

单位：亿美元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

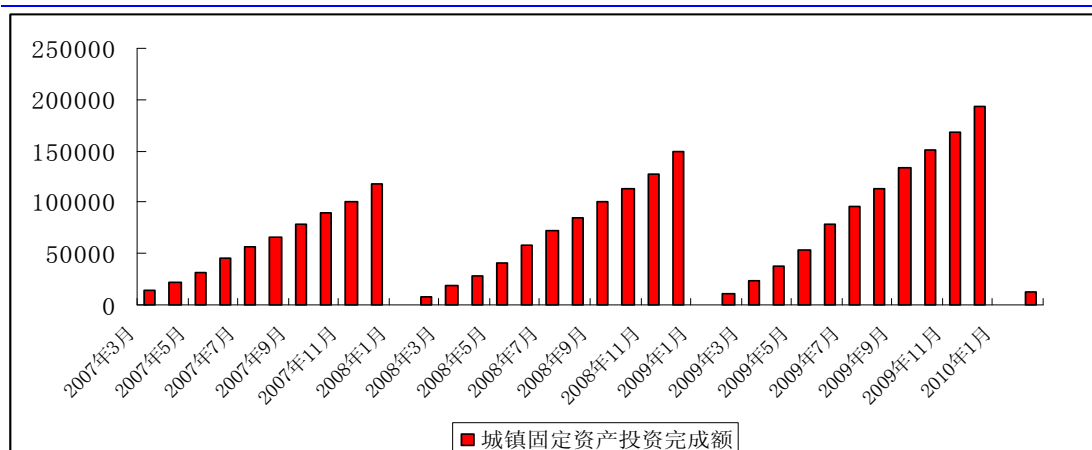
图 2：CPI 和 PPI 同比上升



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 3：我国城镇固定资产投资完成额

单位：亿元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

随着全球经济的平稳复苏，国内民间投资的意愿增强，2010 年国民经济企稳回升的态势将进一步巩固和加强，银行业外部经营环境有所改善。预计宏观经济的复苏将通过贷款需求增长、存款活期化、生息资产收益率上升等推动 2010 年银行业绩增长。

2、货币信贷：投放较为平稳

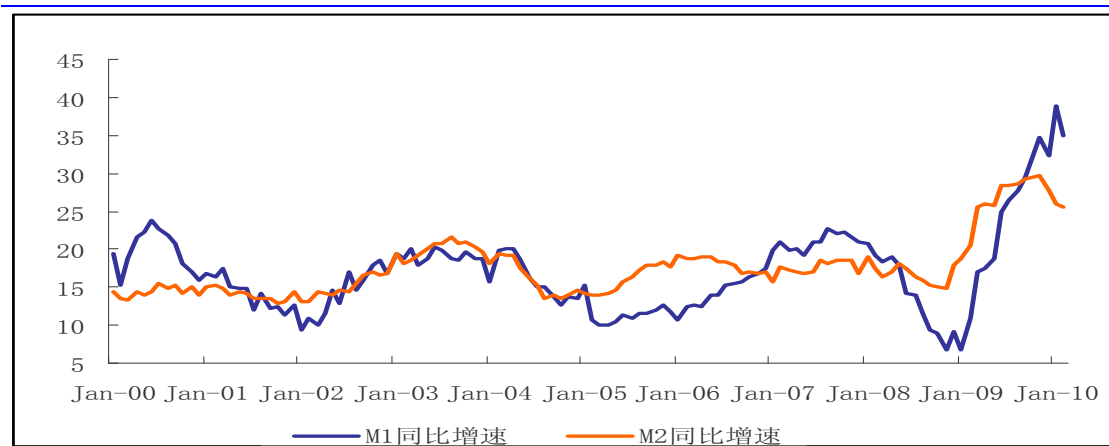
2.1 M1、M2 增速有所回落

近期货币信贷投放较为平稳。2010 年 2 月末广义货币供应量(M2)余额为 63.6 万亿元，同比增长 25.52%，增幅比上月末低 0.56 个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为 22.43 万亿元，同比增长 34.99%，增幅比上月末低 3.97 个百分点。市场货币流通量(M0)余额为 4.29 万亿元，同比增长 21.98%。当月累计净投放现金 2107 亿元，同比多投放 8048 亿元。

2 月份 M1 与 M2 剪刀差收窄为 9.47 个百分点，这说明货币活跃程度有所减弱，可能的原因在于春节假期导致企业生产活动有所减少。

图 4：M1 和 M2 同比增速

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

流动性管理是央行 2010 年货币政策的主要任务之一。央行在 2009 年四季度货币政策报告中明确表示将 2010 年 M2 增速目标定在 17%，将综合运用多种货币政策工具，合理安排货币政策工具组合、期限结构和操作力度，

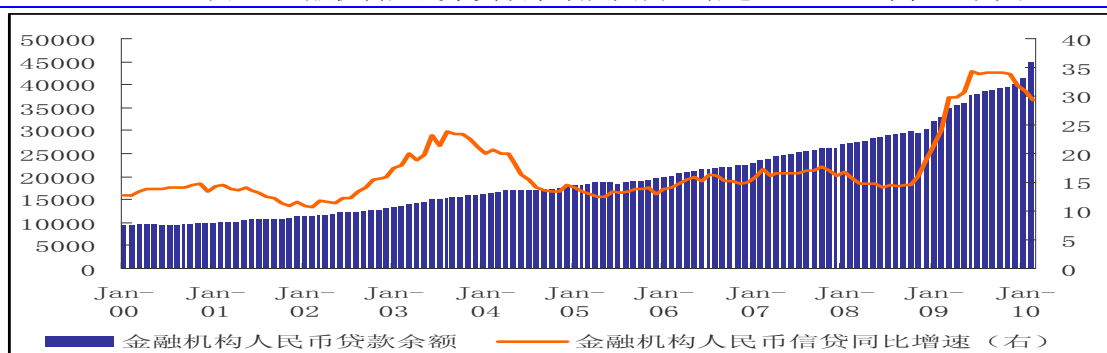
加强流动性管理，保持银行体系流动性合理适度，促进货币信贷合理增长。随着存款准备金率的持续上调以及信贷增速的下降，我们预计 M1、M2 增速将延续回落态势，但宽松的货币格局仍将维持一段时期。

2.2 信贷投放：同比有所下降

2010年1-2月新增贷款累计为2.09万亿元，同比少增6000亿元，可能的原因在于节日因素及监管因素，尤其是管理层对各商业银行的窗口指导以及连续两次上调准备金率的调控效果较为显著。分部门看，今年1-2月居民户贷款增加6496亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加14489 亿元；票据融资余额累计减少3553亿元，未来仍存在进一步压缩的空间。从期限结构来看，今年1-2月份中长期贷款新增17572亿元，占比为84%；短期贷款新增6817亿元，占比为32.61%。

图8：金融机构人民币贷款余额及其同比增速

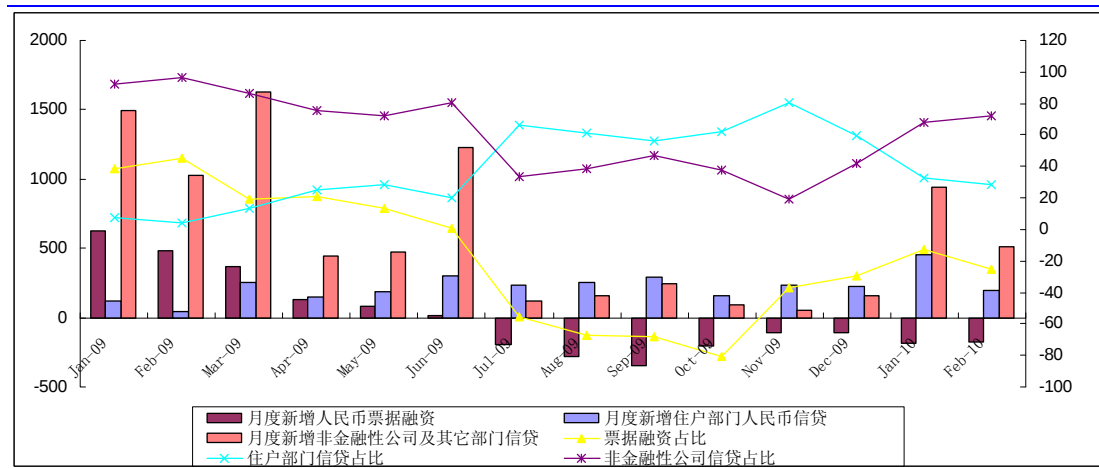
单位：十亿元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图9：月度新增人民币贷款结构图

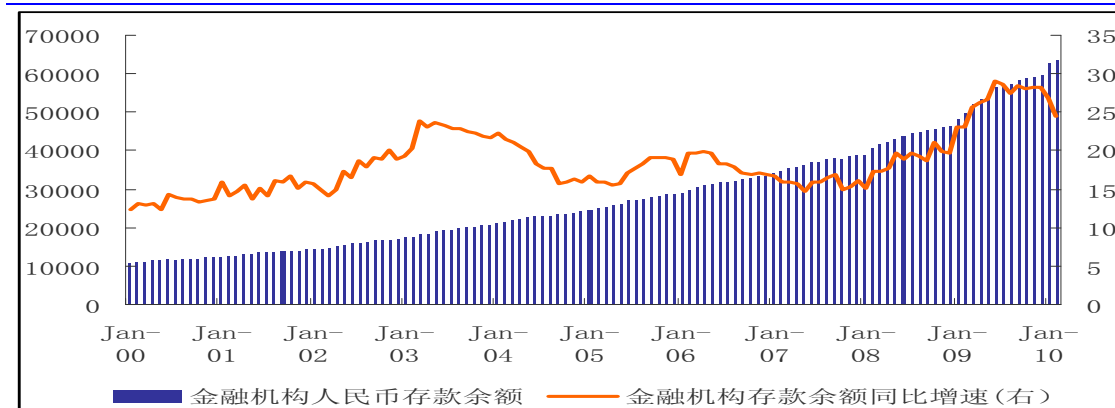
单位：单位：十亿元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

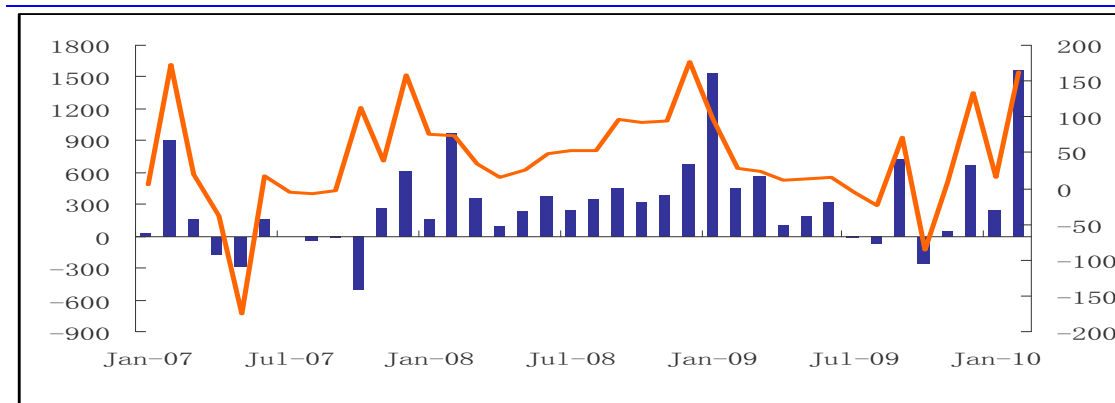
2010年2月末金融机构人民币各项存款余额为62.25万亿元，同比增长24.97%，增幅比上月末低2.29个百分点。2月份当月各项存款增加9589亿元，同比少增6918亿元。分部门看，非金融性公司存款减少4819亿元，财政存款减少1112亿元，这主要由于春节期间消费增长的季节性因素所致。2月份居民户存款增加15637亿元，远高于1月份2415亿元的增量，表明居民储蓄存款回流效应较为明显，这一现象与前期资本市场有所回调存在一定的相关性。

图 5：金融机构人民币存款余额及同比增速 单位：十亿元、%



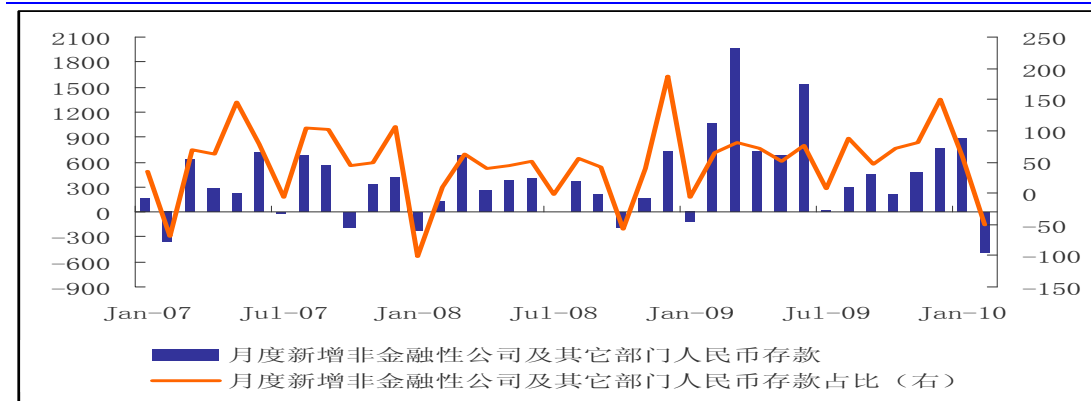
资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 6：月度新增居民户存款及其同比增速 单位：十亿元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 7：月度新增非金融性公司及其它部门人民币存款及同比增速 单位：十亿元、%

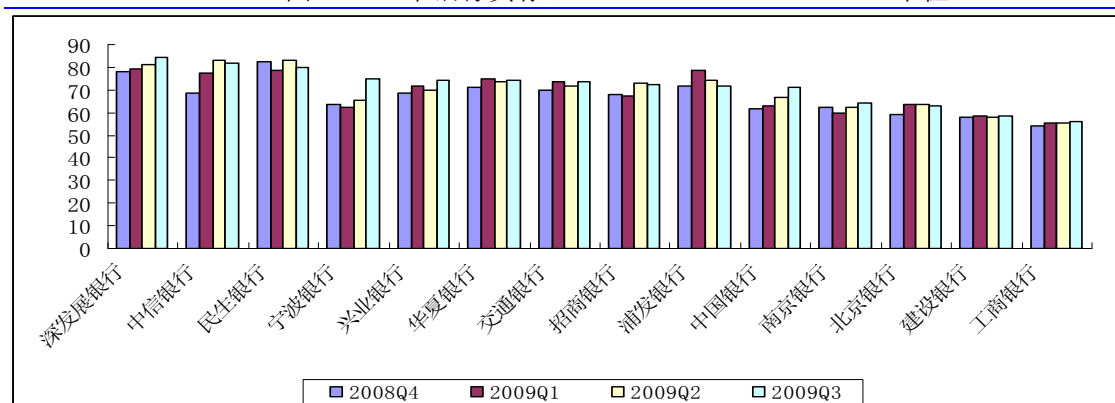


资料来源：WIND、华泰证券研究所

由于 2009 年实行宽松的货币政策，允许中小银行适度突破 75% 的贷存比，导致部分中小银行存贷比上升幅度较快。2010 年以来，与信贷新增的严格监管相对应，监管部门对于贷存比的要求也日趋严格。因此 2009 年扩张较快而且贷存比相对较高的部分银行将会有所限制，2010 年商业银行吸纳存款的压力明显增大。

图 10：上市银行贷存比

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

今年央行对银行信贷的调控重点一方面是规模，一方面是节奏。规模方面主要是确保总量适度，防止银行信贷过度扩张，政府工作报告中已经明确提出 2010 年新增人民币贷款目标为 7.5 万亿左右；节奏方面确保均衡投放，以全年新增信贷 7.5 万亿计算，若按照“3322”投放，4 个季度新增信贷额度分别为 2.25 万亿、2.25 万亿、1.5 万亿和 1.5 万亿。目前来看，1-2 月的贷款占到了全年信贷目标的 27.86%。考虑到经济复苏对信贷的需求，预计监管层会在总量控制的前提下，灵活分配各季度信贷额度。

3 商业银行基本面较为稳定、息差有望进一步反弹

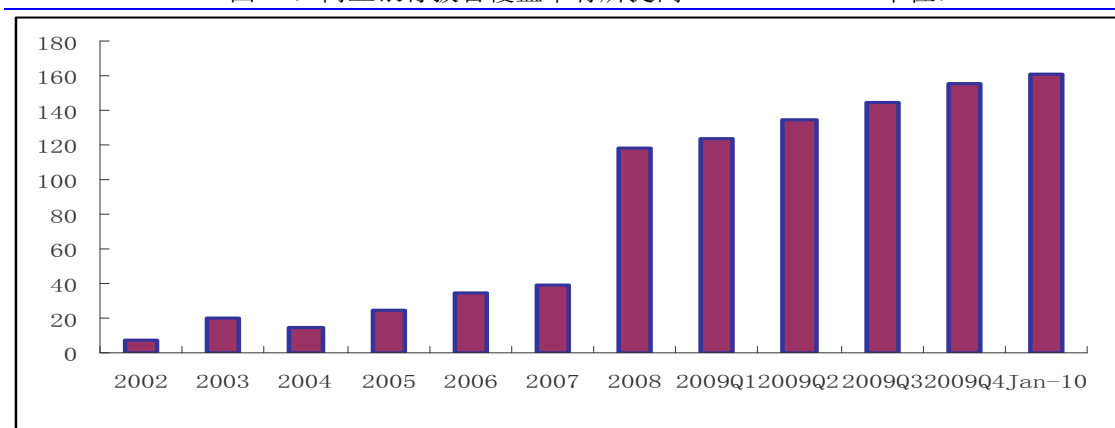
3.1 规模增长较为平稳、资产质量保持稳定

我国银行业金融机构规模增速较为平稳。截至 2010 年 1 月末，境内银行业金融机构资产总额达 80.5 万亿元，同比增长 25.5%；负债总额 75.9 万亿元，同比增长 26.0%；所有者权益 4.5 万亿元，同比增长 18.4%。

2009 年随着宏观经济的复苏，企业经营状况好转，盈利能力得以恢复，银行业总体实现了资产质量的基本稳定。2010 年 1 月末不良贷款余额 4830 亿元，比年初减少 143 亿元；不良贷款率 1.48%，比年初下降 0.10 个百分点。在不良贷款率下降的同时，2010 年 1 月末商业银行拨备覆盖率为 161.3%，较上年末上升 6.3 个百分点。

图 11：商业银行拨备覆盖率有所提高

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

随着09年银行业贷款的迅猛增长，对于商业银行资产质量潜在风险的担忧也有所上升。据统计，目前地方融资平台的全部贷款余额已达6-7.2万亿元，2009年新增贷款中投向地方融资平台的贷款总量约3万亿元，约占新增贷款总额的31%。省级和市级融资平台由于财政能力较强，因此风险可控程度较高；但县级以下融资平台则由于各地财政状况差异巨大，因此贷款质量参差不齐，未来还款能力值得担忧。

监管层在央行2010年工作会议上指出，要合理评估和有效防范地方融资平台信用风险；同时加强金融机构对平台公司发放贷款的管理，加强资本约束，控制集中度，对贷款对象严格进行审核，切实防范风险。商业银行已经在内部重新梳理政府融资平台贷款，同时在2010年的新增贷款中严格控制地方融资平台的贷款。考虑到政府融资平台贷款主要为中长期贷款，银行业短期的资产质量并无较大风险。近期商业银行资产状况持续改善，不良率处于极低水平，我们认为年内商业银行资产质量仍将维持较为稳定的态势。

以披露年报的上市银行来看，资产质量大体保持了较为稳定的态势。2009年末兴业银行不良贷款余额37.79亿元，较2008年减少3.69亿元；不良贷款比率0.54%，较2008年下降0.29个百分点；拨备覆盖率254.93%，较2008年上升28.35个百分点。中国银行截至2009年末集团不良贷款总额为747.18亿元，较年初减少127.72亿元；不良贷款率为1.52%，同比下降1.13个百分点；不良贷款拨备覆盖率为151.17%，同比上升29.45个百分点。2009年末深发展银行不良贷款余额24.44亿元，比年初增加5.16亿元；不良贷款比率0.68%，与年初持平。2009年拨备覆盖率为161.84%，同比上升56.7个百分点。2009年中国工商银行不良贷款余额884.67亿元，较年初减少160.15亿元；不良贷款率1.54%，较年初下降0.75个百分点；拨备覆盖率164.41%，同比提高34.26个百分点，抵御风险能力进一步增强。

3.2 净息差企稳回升

1) 银行议价能力有所提高

在宏观经济企稳回升的背景下，政府项目贷款的持续投入以及经济复苏带来的中小企业信贷需求的回升保障了银行2010年的信贷需求。根据央行的调研问卷，贷款需求指数为69.1%，较上季提高2.1个百分点。在节奏控制下，银行对于贷款对象有了较高的议价能力：公司贷款方面，票据贷款持续压缩，一般性贷款占比逐步回升；个人贷款方面，按揭贷款逐步收紧，收益率更高的个人经营性贷款和消费性贷款成为信贷投放重点。

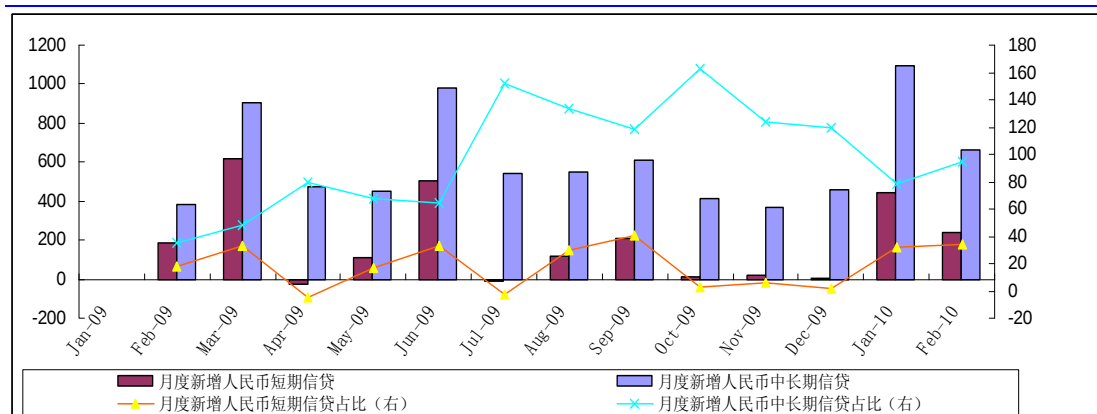
自中行率先取消首套房房贷利率七折优惠后，多家银行采取跟进策略。针对首次购房的贷款者，银行基本上只提供基准利率的八折或八五折优惠，而且对购房者的资质审核相当严格。现阶段贷款利率调整处于过渡期，从各银行的调整结果来看，“首套房”贷款利率八五折将成新趋势。目前各家银行的二套房贷政策已恢复到较高的利率水平，对首付比例的管控也相当严格。商业银行因为贷款额度和政策监管因素而收紧房地产按揭贷款规模，一定程度上会促使生息资产收益率有所上行。

2) 信贷结构的进一步优化：

从贷款结构来看，2010年前两个月中长期贷款新增17572亿元，占比高达84%；2月份新增中长期贷款为6618亿元，占当月新增贷款比重为94.52%，环比提高15.75个百分点。银行贷款的中长期化倾向进一步加强，一定程度上有利于银行息差的提高。

图 12：商业银行贷款的期限结构

单位：十亿元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

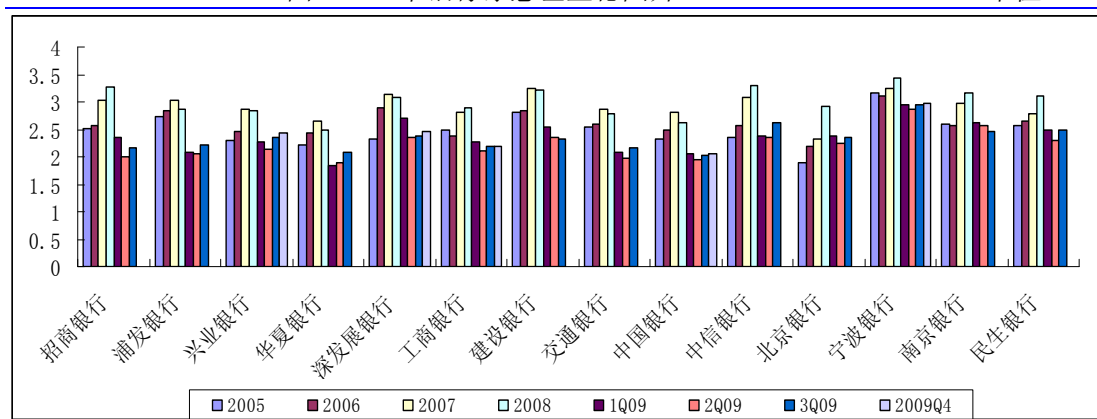
3）货币市场利率有所上升：

2010年2月份银行间市场人民币交易累计成交8.76万亿元，日均成交5151亿元，同比增长6.27%。2月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为1.52%，比上月上升0.36个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为1.55%，比上月上升0.36个百分点。显然央行提高存款准备金以及数次上调央票利率，导致货币市场收益率显著上行；不排除未来还会有上调存款准备金率及调节央票利率等行为，货币市场收益率还将受此影响而上升。

以披露年报的上市银行来看，净息差均出现了企稳回升的态势。兴业银行净息差自2009年6月逐步见底回升，全年净息差为2.34%。中国银行2009年净息差为2.04%，同比下降0.59个百分点，自2009年下半年以来呈现较为明显的企稳回升态势。深发展银行2009年净息差同比下降55bp至2.47%，虽然每季度的净息差都有所下滑，但是前三季度的净息差下滑幅度逐步收窄，四季度和三季度基本持平。中国工商银行2009年净利息差和净利息收益率分别为2.16%和2.26%，同比分别下降64个基点和69个基点，自三季度以来出现企稳态势。

图13：上市银行净息差企稳回升

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

2010年商业银行息差存在进一步回升的趋势：在不加息的情况下，贷款结构的改善及贷款规模控制导致的议价能力上升、存款活期化带来的较低资金成本、货币市场利率的回升，这些因素都有利于银行息差的上升。另一方面，在加息预期下，贷款利率提升幅度更大的不对称加息往往会使商业银行利差提高；即使是对称加息，如果在此阶段商业银行出现存款活期化倾向，则商业银行的利差依然有提升空间。

4 监管政策：数量型货币政策工具为主

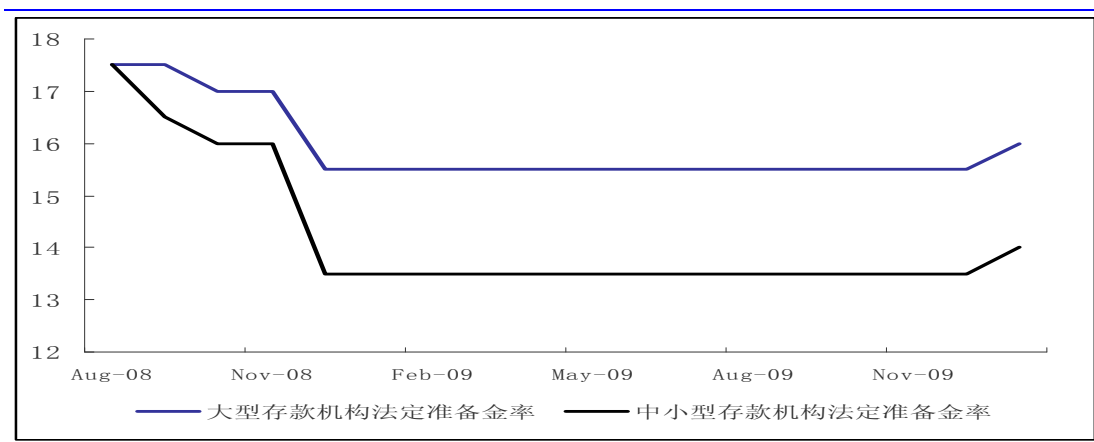
1) 上调存款准备金率

2010年1月12日为了回收银行体系过多的流动性，央行宣布上调存款准备金率0.5个百分点；2月12日央行再度宣布上调存款准备金率0.5个百分点，以进一步回收流动性、管理通胀预期。上调后大型国有银行存款准备金率将提高到16.5%，全国股份制商业银行及城商行的存款准备金率提高到14.5%。

按照2月末金融机构存款余额计算，两次存款准备金率的上调共回收约6400亿元的流动性。考虑到市场流动性仍然比较充裕，央行回收流动性的压力仍然比较大，作为数量型调控工具，存款准备金率仍有进一步上调的可能。

图14：准备金率要求提高

单位：%



资料来源：中国人民银行网站、华泰证券研究所

2) 加大市场公开操作力度

综合 2010 年 3 月份来看，央行公开市场操作从银行体系净回笼资金约 6000 亿元。公开市场回笼资金力度加强可能的原因在于：一年期央行票据的发行利率获市场认可，从而得以大规模发行。

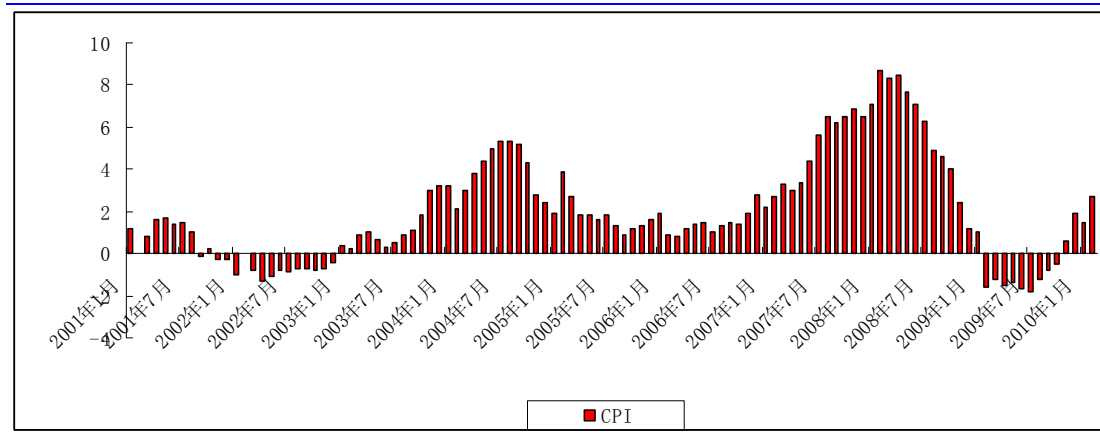
与公开市场操作这一常规的工具相比，上调准备金率有着更强的紧缩信号作用。央行较大幅度的回笼动作表明央行目前更倾向于通过央票、正回购等数量化工具从市场回收流动性；可能的原因在于调控手段数量化可以使政策调控更能做到及时性、灵活性、针对性，使调控更加精准。

3) 短期加息时机尚不成熟

是否加息需要综合考虑三方面因素：一是通货膨胀的具体数字。从央行操作来说，主要根据提前预测的数据来确定货币供应量。二是实体经济状况。需要观察和预判实体经济的走势，考虑加息对实体经济的可能影响；三是国际资本流动。由于美国、日本等主要经济体仍保持低利率，当前的利差水平对人民币造成了较高的升值压力，是否加息需要平衡这类因素。

图15: CPI同比上涨

单位: %



资料来源: WIND、华泰证券研究所

目前内需回升的基础还不平衡,民间投资和内生增长动力尚待强化,持续扩大居民消费、促进经济结构优化的任务还很艰巨。在这种经济背景下,过早加息会增加经济二次探底的风险。从外部环境来看,近期美联储表示将在较长时段内维持低美元利率政策以刺激需求增长、推动美国经济的持续复苏。这意味着美联储短期内也不会加息,不会对央行的决策带来外部压力。在经济与外围环境存在不确定性的背景下,加息的时点和方式也存在较高不确定性,未来何时加息还要取决于宏观经济和CPI的走势。

近期货币政策以公开市场操作以及存款准备金率的调整为主,未来货币政策的走势将有可能是强调前瞻性、针对性和灵活性。通货膨胀初现端倪,但由于经济复苏期存在着不确定性,加息时点亦存在较高的不确定性。

4) 银监会加强业务监管力度

银监会要求商业银行以资本充足率、拨备覆盖率、大额风险集中度、流动性、杠杆率等审慎监管指标为底线,以实体经济有效需求为条件,科学把握信贷投放的节奏和质量。可以预计2010年贷款增速为16%—18%,各月贷款节奏较为平稳均衡。

银监会指出大型银行要主动适应新形势,大力推进改革创新,主动转变发展方式,高度重视经济社会转型发展过程中面临的各类信用风险、市场风险和操作风险,切实加强动态拨备、信贷新规、薪酬机制、资本补充、新资本协议等监管规制的执行力。面对通胀预期,要应对流动性充裕的问题,同时还要保持政策的连续性、稳定性。

中国银监会发布《商业银行稳健薪酬监管指引》,将银行业薪酬纳入监管范畴,通过增加风险抵扣因素,使薪酬与业绩更好匹配,通过延期支付使薪酬更好地体现长期激励,从而使薪酬制度更好地为银行业转变发展方式,提升金融服务水平助力,为银行业可持续发展提供保障。指引中明确了绩效考核指标体系的设计中必须包括资本充足率、不良贷款率、拨备覆盖率、案件风险率、杠杆率等监管指标,并对考核结果中达不到相关指标要求的提出了相关约束标准。若监管力度到位,可以较好的防范去年商业银行规模扩张过快引致的潜在风险的重要手段,同时对资本充足率和流动性等指标的考核也将引导商业银行坚持可持续发展。

由于监管层逐步重视补充资本，不断加强风险控制和业务监管，部分资本充足率接近监管底线的商业银行面临着迫切补充核心资本的压力；另一方面，前两年陆续上市、资本金较为充足的大型国有商业银行和小型城市商业银行，虽然资本充足率较高，但是其未来的业务扩张也将考虑到持续满足最低资本充足率的制约而略有放缓。对资本充足率和核心资本充足率的更高要求，意味着未来商业银行信贷快速扩张的步伐可能放慢，商业银行 2010 年-2011 年贷款增速可能略有放缓，以围绕资本约束为核心的业务扩张将会呈现出更加稳健的态势。

表 1：监管层对资本充足率要求的相关调整

时间	相关文件	对资本充足率的要求调整
09 年 8 月	《新资本协议框架完善意见》、《关于完善商业银行资本补充机制的通知（征求意见稿）》、对《商业银行资本充足率监督检查指引》等 7 个监管文件再次进行了修改	商业银行在计算资本充足率时，应从计入附属资本的次级债务及混合资本债券等监管资本工具中全额扣减本行持有其他银行次级债务及混合资本债券等监管资本工具的额度
09 年 9 月	对《关于完善商业银行资本补充机制的通知（征求意见稿）》做出适当调整	对银行间交叉持有的次级债从附属资本中扣除，将按照“老债老办法，新债新办法”来执行，同时银行互相持有的新增次级债将分年从持有方附属资本中扣除
09 年 10 月	《关于商业银行资本补充机制的通知》	规定自 2009 年 7 月 1 日起开始持有的其他银行发行的次级债要全部扣除；主要商业银行发行长期次级债务的额度不得超过核心资本的 25%；主要商业银行的核心资本充足率不得低于 7%，其他银行核心资本充足率不得低于 5%。
09 年 12 月		银监会对大型银行的最低资本充足率提高至 11%，对中小银行则为 10%。
近期		有消息称，巴塞尔银行监管委员会将 2012 年起逐步实施新规定的计划设定一个 10 至 20 年的过渡期，这意味着新监管规则可能要到 2020 年才会完全实施。

资料来源：中国银监会网站、华泰证券研究所

就具体的融资方案而言，交通银行和招行采取 A+H 的融资方式，南京银行和兴业银行采取配股融资；而深发展拟向中国平安（人寿）定向增发不超过 106 亿元；宁波银行则拟定向增发募集资金不超过 50 亿元。近期上海浦发银行公布将引入中移动作为战略投资者，产融资本结合的新方式可能会开拓银行业补充资本的新思路。中国银行计划在 A 股发行不超过 400 亿元的可转债。中国工商银行计划在 A 股市场发行不超过 250 亿元可转债，并在 H 股市场增发不超过 H 股股本 20% 的股份；公司表示融资目标是保持资本充足率在 12% 以上；完成此次再融资后，未来 3 年将不再有融资计划。

建行的潜在融资需求值得后续关注，不过考虑到建设银行的资本较为充裕，短期内融资需求并不迫切；预计即使融资也会采取尽可能减少对市场负面影响的方案。随着融资方案的逐步清晰，预计再融资压力对板块的负面制约将逐步消除。通过融资实现资本补充的银行，后续增长空间将获得较大提升。

5 投资策略

总体来看，2010 年宏观经济企稳复苏的态势得到进一步延续。受益于宽松的货币政策，2009 年商业银行资产负债增速保持高速增长，预计 2010 年将继续保持平稳态势。2009 年全年商业银行资产质量较为稳定，在经济稳步回升的基础上，银行资产质量呈改善趋势，预计 2010 年商业银行资产质量将继续保持稳定态势；上市银行净息差和净利差在 2009 年三季度探底回升，未来加息有可能进一步提升公司的净息差和盈利水平。我们认为 2010 年商业银行在保持规模增长、资产质量基本稳定的情况下，净利差和净息差将成为影响全年业绩的关键。

目前银行业估值合理，从长期看估值有进一步提升的空间。在经济复苏、人民币升值、通胀预期逐渐增强的背景下，银行业 2010 年的业绩增长值得期待，维持“增持”投资评级。建议重点关注资质优良、资本金得到较好补充、未来具有较高成长性的银行股，如兴业银行（601166）、浦发银行（600000）、招商银行（600036）和工商银行（601398）。短期适当关注华夏银行（600015）以及估值在同业中略低的民生银行（600016）。

表2：上市银行估值比较

	收盘价 (元)	每股收益(元)			市盈率(倍)			市净率(倍)			投资 评级
		2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	
工商银行	5.02	0.33	0.39	0.46	15.21	12.87	10.94	2.77	2.49	2.03	推荐
中国银行	4.37	0.25	0.32	0.36	17.48	13.66	12.14	2.38	2.15	1.83	推荐
招商银行	16.44	1.43	0.85	0.97	11.50	19.25	16.93	3.04	3.16	2.66	推荐
浦发银行	22.98	2.21	1.58	1.57	10.40	15.38	14.65	3.12	2.74	2.31	推荐
民生银行	7.80	0.42	0.50	0.57	18.57	15.61	13.72	2.73	1.99	1.74	推荐
华夏银行	12.78	0.70	0.75	0.90	18.26	17.04	14.20	2.33	2.11	1.84	推荐
深发展	23.65	0.20	1.62	2.02	118.3	14.60	11.71	4.48	3.59	2.75	推荐
兴业银行	37.27	2.28	2.66	3.15	16.35	14.01	11.83	3.80	3.13	2.47	推荐
交通银行	8.32	0.58	0.61	0.65	14.34	13.64	12.8	2.81	2.49	2.12	推荐
中信银行	7.47	0.34	0.39	0.47	21.97	19.15	15.96	3.06	2.72	2.32	推荐
南京银行	17.75	0.79	0.84	1.13	22.47	21.13	15.71	2.89	2.71	2.30	推荐
宁波银行	16.25	0.53	0.58	0.70	30.66	28.02	23.35	4.62	4.17	3.54	推荐
北京银行	16.92	0.87	0.93	1.15	19.45	18.19	14.73	3.12	2.79	2.34	推荐
建设银行	5.73	0.40	0.46	0.55	14.33	12.46	10.42	2.88	2.41	1.96	推荐
行业平均	15.01	0.84	0.92	1.08	26.29	16.99	13.96	3.17	2.79	2.38	

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。