

动态报告

银行

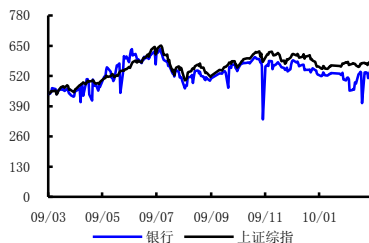
银行业双周报

2010年3月30日

行业周报

利空逐步释放，估值将有所恢复

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告：

《2月货币信贷数据快评：对公贷款增长仍然较强，票据置换势头延续》——2010-3-11

《银行业双周报：政策面收紧还将持续，业绩难超预期》——2010-2-22

《银行业双周报：流动性收紧预期仍需消化》——2010-1-18

分析师：邱志承

电话：021-60875167

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

分析师：谈煊

电话：010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

分析师：黄飙

电话：0755-82133476

E-mail: huangbiao@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. 货币政策收紧和地方融资平台贷款同步收缩的背景下，贷款收益有小幅的上升。多数银行放贷冲动依然明显，通过规避信贷管制的表外放贷增长较多，事实上贷款增速要高于披露数据。2. 随着A股各家上市银行融资计划的陆续公布，再融资带给市场的估值压力得到基本缓解；而“两会”期间没有出台进一步打压房地产的政策，使得地方政府通过卖地，来偿还贷款的模式还可以持续，对这部分资产质量的近期担心下降。3. 目前银行估值较低，我们预期股指期贷和融资融券等的推出或将带来银行板块整体出现阶段性行情，时间在2个月左右，相对大盘的空间20%左右。昨日有新闻称银行充足率要调高到11.5%，这一潜在利空值得关注。这一判断主要基于为2季度不出台包括充足率提高等进一步的收紧政策，银行板块P/B估值相对于非银行差距左右20%。

2. 行业评论与动态

1. 建行证实银监会已提高银行资产充足率要求至11.5%；2. 刘明康：严密监控银行贷款流入楼市；3. 朱民：3月信贷将放缓 加息选择将慎重；4. 城商行等小型银行贷款过度集中 银监会着手整顿；5. 央行：我国小企业状况总体好转 贷款增速较快但占比仍低；6. 5周回笼6330亿；7. 四大行3月前两周放贷近2000亿元；8. 我国小额贷款公司已逾1300家；9. 传汇金再获500亿美元外储注资。

3. 公司动态

1. 工商银行：托管资产规模突破1.8万亿；2. 交通银行：财政部和汇控配股态度积极；3. 兴业银行：2.6亿再增资九江银行；4. 兴业银行：发行30亿元次级债；5. 浦发银行：小企业贷款破千亿；6. 民生银行：文化企业无抵押也可授信；7. 华夏银行：中小企业信贷部进军上海。

4. 估值跟踪

银行板块当前动态PB约为2.36倍，动态PE为13.5倍，比上周上升0.4%，与大盘同步，银行板块落后于沪深300的估值差异为36%，PB估值落后19%。从A股历史以及国际市场看，该动态PE的差异幅度处于历史较高左右。

5. 重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	昨收盘(元)		EPS		PE		投资评级
			2010-3-26	2009E	2010E	2009E	2010E		
601398	工商银行	4.9	16,367	0.39	0.48	12.9	10.4	推荐	
601939	建设银行	5.58	13,040	0.45	0.56	12.4	10	推荐	
600016	民生银行	7.48	1,665	0.56	0.59	15.3	13.4	推荐	
600000	浦发银行	22.26	1,966	1.52	1.6	13.8	15.1	推荐	
600015	华夏银行	12.25	611	0.75	0.91	16.3	13.5	推荐	
600036	招商银行	15.74	3,325	0.87	0.97	17.9	15.9	谨慎推荐	
601166	兴业银行	34.9	1,745	2.56	2.78	13.1	12.4	谨慎推荐	

资料来源：公司资料，国信证券经济研究所预测

本周观点及投资视线

■ 对银行板块的短期判断:

宏观经济转好和货币政策逐步微调的背景下,信贷供给缺口推高贷款收益,多数银行放贷冲动依然明显,在监管机构均衡投放持续要求下3月信贷规模扑朔迷离。但随着CPI和PPI所显示的通胀压力逐步加大,对系统性风险和通胀风险的防范已经实质性提上日程,央行和银监会上半年仍对银行信贷投放节奏和政府融资平台的管制将持续保持较严格的态度,而且对超额流动性或也将通过公开市场操作和准备金的进一步上调持续大力有效回收,而且从经济发展的态势和政府的动态来看,年内不排除有加息或升值的可能。随着A股各家上市银行融资计划的陆续公布,再融资带给市场的估值压力得到基本缓解,而“两会”期间没有出台进一步打压房地产的政策,使得地方政府通过卖地,来偿还贷款的模式还可以持续,对这部分资产质量的近期担心下降。我们预期融资融券等的推出或将推动板块整体出现阶段性行情,时间在2个月左右,相对大盘的空间20%左右,但在多种压力此消彼涨的作用下银行板块全年将持续震荡盘整。

■ 投资视线: 2010年以来银行更加注重提高RORAC、重点推动中小企业贷款以充分挖掘资金收益能力并大力发展负债业务,其整体的实施能力和效果将是2010年带来银行业绩持续增长能力个体差异化的关键所在。

从已公布的多家银行09年的公司年报可以看出,在全年尤其是上半年信贷天量增长的同时,银行的业绩尤其是利息收入基本均未达到之前市场所预期的“以量补价”的效果,而是通过较为明显的费用压缩和拨备释放延续其同比的增长。2010年以来,银行在业务扩张上均对经营策略进行调整,更加注重提高RORAC、重点推动中小企业贷款以充分挖掘资金收益能力并大力发展负债业务,这将是2010年带来银行业绩持续增长能力个体差异化的关键所在。我们认为未来对政府融资平台的管制效果将逐步显现,信贷和投资增速将保持平稳,在政策持续微调和通胀压力仍可控、各家银行再融资计划陆续落地的背景下,我们认为银行整体经营环境将保持稳定,在这样的条件下,银行板块具备相对估值优势,银行板块相对大盘将有相对收益。

■ 银行板块估值水平波动:

银行板块当前动态PB约为2.36倍,动态PE为13.5倍,比上周上升0.4%,与大盘同步,银行板块落后于沪深300的估值差异为36%,PB估值落后19%。从A股历史以及国际市场看,该动态PE的差异幅度处于历史较高左右。

■ 本周个股观点:

上周开始,我们将浦发银行上调至“推荐”评级,理由在于其当前的市场估值水平完全未能反映中国移动入股将对其规模扩张、负债补给、业绩提升等方面

带来的多重利好影响。此外，基于资本充足和业绩增长的确定性，我们仍然推荐民生、华夏、工行和建行。民生银行已经完成增发、充足率能保证未来 2-3 年高速增长、息差上升空间较大且费用和拨备支出也不会出现大幅的反弹；而工商银行和建设银行在 2010 年不存在支出大幅上升的压力，核心资本充足率较高，ROA 和 RoRWA 较高、且估值较低。我们还推荐业绩弹性较大的华夏银行，主要基于其 2010 年的业绩弹性最大、有可能出现最大斜率改善，同时 P/A 估值最低。

行业动态

表 1: 上两周（2010.3.15~2010.3.29）国内银行业重要动态

银行业—国内

建行证实银监会却已提高银行资产充足率要求至 11.5%

29 日据报道，建行副行长朱小黄在 2009 年业绩说明会上说，银监会确已向银行提出对资本充足率进行动态管理，资本充足率监管底线由此前的 11% 提升至 11.5%。对各类银行提出的监管红线有所差别，对建行的底线要求是 11.5%。

【点评】:

我们目前还不清楚对于其他银行的要求，我们预期大型银行的充足率要求都将在 11.5%，而中型股份制银行暂时还没有提高的通知。我们认为目前银行资本充足率的调整与利率和准备金率一样，成为政府一种货币政策。银监会从 2009 年 3 季度开始的，逐步提高充足率标准，已经类似于加息周期。提高充足率标准相对于直接信贷额度控制，更为间接和经济，对于经济负作用较小。

不过对于股市来说，潜在的压力较大，一方面是信贷投放的约束，另一方面是再融资的压力。虽然各家大型银行目前已经披露的再融资方案，已经足以达标 11.5%，但更高的充足率要求将进一步缩短再融资的间隔，对于中长期估值有不利的影 响。如果充足率标准在未来进一步提高，这种压力有可能对短期的走势带来明显的压力。

刘明康：严密监控银行贷款流入楼市

近日，银监会主席刘明康在伦敦政治经济学院亚洲论坛上表示，已经注意到国内面临的资产泡沫风险，银监会将严密监控银行贷款资金流入房地产市场，并弹性调整房贷首付要求。同时他还透露，目前的监管重点将放在最重要、以及风险较高的银行，并不担心银行房地产贷款风险。

他表示，银监会要求所有银行降低相关贷款抵押价值的比例，即不能超过市场成本的 50%。银行业要建立对贷款有效的追踪体制。截至今年 2 月底，国内主要商业银行拨备覆盖率为 165.1%，未来银监会将继续加强监管，持续关注各银行的资本充足率、杠杆以及流动性，减少表内外资产的整体负债率。同时银监会还将向各银行提供一个名单系统，要求银行对该名单的信贷状况做动态监测，进行定性分析、检查。关于地产开发商融资，银监会要求所有银行的第一抵押物必须是建筑物，即在建的商业建筑或住宅，而不只是一片土地。同时在对住房贷款时要对商业和住宅两种类型进行区分，并禁止房地产业务外包。

朱民： 3 月信贷将放缓 加息选择将慎重

中国人民银行副行长朱民近日表示，3月份贷款增长将会进一步放缓，同时更多贷款进一步流向中小企业以及重工业，贷款的结构更加平衡。他重申，央行在加息方面会非常小心，必须在控制通胀预期的同时，确保市场稳定及流动性充足。

有关全球经济复苏形势和人民币升值问题，他表示，全球经济将会持续波动，预计会继续调整长达数年，但中国经济可以维持强劲增长，预计今年国内私人投资将增长 30%，消费今年可望增长 18%；人民币维持浮动汇率机制对中国和全世界都有益，人民币实际汇率持续处于升值趋势中，国内进口额应该而且能够进一步增加以减少贸易盈余。

央行：我国小企业状况总体好转 贷款增速较快但占比仍低

近日，央行调查统计司对 5000 户小企业进行了抽样问卷调查，结果显示，09 年末我国小企业综合景气指数已触底回升、达 49.9%，较去年 1 季度低点上升了 3.6 个百分点，但仍比危机前低 1.6 个百分点。其中，小企业总体经营和市场需求扩散指数上季度分别达到 56%和 51.3%，比去年 1 季度上升 5.5 和 6.5 个百分点，但低于危机前 1.6 和 4.3 个百分点，比同期大型企业低 8.4 和 6.3 个百分点。

调查结果还显示，小企业的销售收入降幅正逐步缩小，利润也由降转升。数据显示，2009 年全年小企业销售收入同比下降 5.5%，降幅比去年 1 季度、上半年和前 3 季度分别缩小 10.1、9.9 和 7.4 个百分点，呈逐步缩小态势，但增速仍低于危机前水平 21.1 个百分点，也低于同期大型和中型企业 2.6 和 0.4 个百分点。根据抽样调查，09 年末小企业期末职工人数比 08 年末增长 1.4%；小企业停产倒闭状况也有所缓解，资产负债率趋于下降，短期偿债能力总体趋升。

央行相关数据显示，目前小企业贷款增速快于大中型企业。1 月末，小企业贷款余额达到 6 万亿元，同比增长 37.8%，增速明显快于大中型企业。但新增贷款占比仍然较低。数据显示，截至 2010 年 1 月末，小企业新增贷款占全部企业新增贷款的比重接近 20%，比大中型企业新增贷款占比低出 15 个百分点以上。分地区看，当前小企业贷款主要集中在东部地区，四川、湖北、广西等中西部省份增较快。2010 年 1 月末，东部地区小企业新增贷款占全部小企业新增贷款比重为 81%，中、西部地区分别为 12.4%和 6.5%。分行业看，目前小企业贷款主要集中在制造业、批发零售业、水利环境公共设施管理业和房地产业。数据显示，2010 年 1 月末，水利环境和公共设施管理业贷款占全部小企业贷款比重为 29.3%，制造业占 28.2%，批发和零售业占 13.9%，房地产业占 11.1%。但过去一个季度中，小企业资金总体宽松。据人民银行工业园区调查显示，2009 年 12 月企业资金宽松指数为 32%，比去年 3 月份上升 7 个百分点，融资需求指数为 74%，较年初下降 4 个百分点。

小企业贷款保持了良好的资产质量。小企业的不良贷款率持续下降，但不良率绝对水平依然高于大中型企业。央行统计显示，2010 年 1 月末，金融机构小型企业不良贷款（包括次级类、可疑类和损失类贷款）余额 2853 亿元，不良贷款率为 5.1%，分别高于大型和中型企业 4.1 和 2.4 个百分点；不良贷款率较 2009 年初下降 3.4 个百分点，降幅快于大型和中型企业 3 和 1.9 个百分点。

【点评】：

当前我国小企业生产经营状况总体好转，销售收入降幅逐步缩小，利润由降转升，用工需求逐步增加。小企业资产负债率趋于下降，短期偿债能力总体趋升，停产倒闭状况有所缓解。但各项经济指标仍低于危机前水平，与大中型企业相比也还有一定差距。

城商行等小型银行贷款过度集中 银监会着手整顿

据报道，为防范巨额信贷带来的坏账风险，银监会日前下文敦促各商业银行限期整顿不符合贷款集中度和关联授信监管标准的信贷业务，要求未达标银行于 2010 年 3 月底前制定贷款集中度和关联授信达标计划，力争 2010 年 12 月末实现监管达标。在监管指标达标前，各行应暂停关联授信，对超标客户不得发放新贷款。但从股份制商业银行和城商行处了解银行还未收到关于此内容的文件。

根据银联信的统计数据显示，去年三季度末城商行前十大客户贷款占比平均值为 41.42%，股份制银行为 26.65%；从最大单一客户贷款占比平均值比较，城商行数据则是股份制银行的 3 倍。据了解，不少城商行前几年单一最大客户授信集中度经常超过 50%，最高的甚至达 90%。由于关联交易和客户集中度过高问题会给信贷风险控制带来多种困难，严重影响银行信贷安全。

【点评】：

09 年信贷快速扩张过程中，绝大部分银行贷款都投放到了由政府主导的基础设施建设项目，主要金融机构本外币中长

期贷款投向基础设施行业(包括交通运输、仓储和邮政业,水电气生产和供应业,水利、环境和公共设施管理业)总额达到 2.5 万亿元,年末余额同比增长 43.0%。但银行业贷款集中度和关联授信的风险仍主要集中在城市商业银行和农村信用合作社。地方性金融机构整体风险控制水平和资本充足率较国有银行和全国股份制银行都仍有较大差距。由于城商行主要服务于地方经济,为地方政府融资平台服务,其贷款集中度和关联授信一直徘徊在监管底线附近。但随着银监会等监控力度的不断加强,以及 09 年下半年贷款增速的逐步趋稳,目前的贷款集中度水平应已有一定程度的下降。

民间借贷利息持续上行超短期贷款利率飙至 40%

据调查,民间借贷利息不断攀高,其中小贷公司的放贷利率已经接近 21%的上限,地下钱庄的利息更是居高不下,3 至 5 天的超短期贷款利率甚至高达 40%。据悉,沪上小贷公司普遍在春节前把资本金全部放光,目前大多依赖收回的款项支撑放贷业务,且每收回一笔即可发放,资金使用率几乎高达 100%。从借款对象看,借款者除了常见的建筑工程类企业,还包括因应收账款迟迟未能到账,临时调头寸购买原材料的生产类企业。

据调查,目前温州地区不同的贷款时间利率都在上浮,半年以上至一年的借款利率 1 分 5 至 3 分不等,相当于 15%至 30%;短期拆借最短只有 3 至 5 天,利率普遍在 2 分 5 以上,高的甚至能达到 3 分、4 分,相当于利率高达 25%至 40%。

5 周回笼 6330 亿 央行“换挡”

3 月 25 日,央行公告显示,继两天前发行 780 亿元一年期央票并开展正回购后,当日央行又发行了 1600 亿元的三月期央票,同时开展了规模为 500 亿元的 91 天期正回购操作。继上周在公开市场大力回笼资金 2130 亿元后,本周央行再度净回笼资金 2180 亿元,规模之大创出两年来新高。至此,春节后央行连续第五周实现净回笼,5 周时间共回笼 6330 亿元。这一数字相当于此前两次上调存款准备金率的资金回笼量之和。

【点评】:

公开市场操作和上调存款准备金率作为数量型工具对银行信贷调控更具针对性,使用方式也更为灵活。而作为价格型工具,加息更多是针对经济过热进行调控,一是要考虑企业对信贷成本上升的承受力,二是要考虑因中美利差加大等因素导致的热钱流入。如果我国 3 月份 CPI 增速减缓,将在一定程度减轻加息的压力。

近期巴西、印度等新兴市场国家为应对不断攀升的通胀水平而纷纷采取加息措施。但由于美国失业率居高不下和通胀率的持续走低,美联储“较长时期内维持低利率环境”的政策导向未变。美联储加息时间节点的抉择,也将部分影响我国的加息决策。

四大行 3 月前两周放贷近 2000 亿元

据透露,商业银行 3 月新增贷款仍保持较快增速。四大商业银行前两周新增贷款投放近 2000 亿元,略高于上月同期。数据显示,3 月前两周,工商银行的新增贷款规模已达 900 亿元左右,已超过 2 月全月 778 亿元的新增信贷投放量。而农业银行、中国银行、建设银行新增贷款均保持在 300 亿元上下。市场因此推断,银行业 3 月新增贷款约在 8000 亿元至 10000 亿元。工商银行董事长姜建清此前表示,从该行 3 月上旬的新增贷款数字来看,信贷规模并没有出现锐减,贷款发放节奏仍然是很平稳的。

【点评】:

企业信贷需求旺盛和货币政策微调的背景下,信贷供给缺口推高贷款收益,在“早投放、早收益”的原则下,3 月银行系统放贷冲动仍旧明显。但在监管机构“均衡放贷”的压力下,3 月新增信贷规模依旧存在较大变数。

我国小额贷款公司已逾 1300 家

央行有关负责人在近日召开的小额贷款交流会上披露,截至去年 12 月底,我国小额贷款公司达 1334 家,从业人数 14500 多人,资金来源达到 940 多亿元,各项贷款余额超过 700 亿元,占银行业贷款总额比例为 0.19%。除了西藏、海南、湖南等三个省区,全国其他省区均有小额贷款公司,其中,内蒙古自治区拥有小额贷款公司数量最多,达到 149 家,排在前五位

【点评】:

小额贷款公司是不吸收公众存款、经营小额贷款业务的有限责任公司或股份有限公司。目前我国小额贷款公司业务主要投向私营经济等微型企业，并为个体工商户、农户提供信贷服务。因此在可控范围内一定数量的小额贷款公司的出现，能够推动全民平等、普惠金融体系的建立和完善。相关监管机构对小额贷款公司的资金来源有比较严格的规定，其主要资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及不超过两个银行业金融机构的融入资金。小额贷款公司从银行业金融机构获得融入资金的余额不超过资本净额的 50%。

传汇金再获 500 亿美元外储注资

据透露，作为多家国有大型银行控股股东的汇金公司，有可能再获国家 500 亿美元的注资。据悉，上述方案已由中投公司提议，并通过有关渠道上报国务院。汇金再获国家注资，是基于大型商业银行补充资本金的需求，以此来保持汇金公司在大型银行中的持股比例不被稀释。

对于此次注资的资金来源问题，中投人士表示，汇金公司需要的 500 亿美元可能是外汇储备，也可能是其他财务资源。如果消息属实，汇金这 500 亿美元注资很可能是中投 2000 亿美元注资中的一部分。今年两会期间，外汇局局长易纲表示，动用 2000 亿美元外汇储备再次向中投注资事宜仍在研究。

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：托管资产规模突破 1.8 万亿

据悉，截至 2009 年末，工行托管资产规模已超过 18000 亿元，较年初增加 6000 多亿元，继续稳居国内同业首位。

工行相关负责人表示，2009 年，该行在传统的证券投资基金等托管业务稳定增长的同时，全球托管服务能力显著提升，企业年金、收支账户等新兴托管产品快速增长，为业务发展注入了强劲的增长动力。截至 2009 年底，该行 QFII 托管客户数已达 18 家，稳居中资银行首位。QDII 托管业务同业占比超过 50%，巩固了行业领先地位。此外，该行还在海外机构大力拓展托管业务，并成功将南非标准银行纳入全球托管网络，全球托管服务能力得到了显著提升。截至 2009 年末，该行企业年金基金托管规模超过 840 亿元，继续领跑企业年金市场。

交通银行：财政部和汇控配股态度积极

交通银行行长牛锡明近日表示，财政部和汇丰控股对交行配股都持有积极态度，他预计本次交行配股将会获得成功，预计本次配股可提高交行核心资本充足率约 2 个百分点，可以支撑交行未来 3 年的发展需要。

2 月 23 日，交行董事会正式对外公告，将同时在 A 股和 H 股市场进行配股融

资，筹集金额不超过 420 亿元，用以补充公司资本金。交行将按照每 10 股配售不超过 1.5 股的比例向全体股东配售，以当前交行总股本 489.94 亿股计算，共计可配发股份数量不超过 73.49 亿股。其中，A 股不超过 38.89 亿股，H 股不超过 34.59 亿股，A 股配股采用代销方式，H 股配股采用包销方式。

截至 09 年 9 月 30 日，财政部持有交行 129.75 亿股，占总股本 26.48%，为第一大股东；汇丰控股紧随其后，合计持股占总股本的 19.15%；社保基金持股占 11.34%。

兴业银行：2.6 亿再增资九江银行

近日据透露，兴业银行投资入股的江西九江银行今年上市基本没有可能，为提升资本充足率，九江银行公布了该行史上规模最大的增资扩股家户——募集 13.2 亿元。兴业确认参与，耗资 2.6 亿元。3 月 18 日，九江银行有关人士表示，目前增资扩股基本结束，目前已进入内部审批程序，随后交银监部门审批。

2009 年，九江银行规模和信贷快速扩张，年末全行资产总额 219.21 亿元，各项存款 191.92 亿元，各项贷款 104.99 亿元，分别比上年末增长 67.58%、85.56%、47.86%。资本充足率急剧下滑，由 08 年末的 23.97% 下降至 09 年末的 12.39%。因此，九江银行在今年 1 月份就决定募集 40065.6 万股，增资后总股本达 11.16 亿股。采用私募发行，以现金认购，每股价格在 3.3 元。

自 2005 年到 2008 年间，九江银行共进行了三期增资扩股，2008 年就连续进行了两期。2008 年中，其成功引进兴业银行，兴业耗费 3 亿元以 2.9 元每股价格获得 10220 万股，成为第二大股东，占比 20%。2008 年下半年，九江银行再次增资 2 亿股，募集资金 5.8 亿元，总股本达到 71534.4 万股。目前，九江银行已调低了未来三年发展规划。在 2010-2012 年，该行计划每年的资产、存款、贷款、利润总额都保持在年均 26% 的增幅。预计 2012 年末，该行资产总额达到 439 亿元，各项存款余额 384 亿元，贷款余额 210 亿元，利润总额 5.6 亿元，资本充足率高于 12%，核心资本充足率高于 9%。

兴业 2009 年年报显示，其对九江的投资取得了良好收益。按最初 2.96 亿元的账面入股成本计，及至 2009 年末账面价值为 3.35 亿元，获利 0.39 亿元，投资收益率 13.2%。兴业银行行长李仁杰此前曾表示，九江是兴业重要的银银合作平台，有利于拓展中部地区业务。他对九江的业务结构表示赞赏，九江业务的 20% 是当地公用事业、40% 是微小金融、40% 是零售，所以将持续地对其予以支持。

兴业银行：发行 30 亿元次级债

作为提升资本充足率的计划之一，兴业银行 3 月 22 日正式公告，将于 3 月 29 日-30 日发行次级债 30 亿元，以补充附属资本。本次发债为展新赎旧。2009 年 12 月 30 日，兴业一次性赎回了 2004 年发行的 10 年期 30 亿元次级债，包括 18.6 亿元的固息和 11.4 亿元的浮息，前者票面利率是 5.1%，后者是 2.4%。如果兴业不行使第 5 年末的赎回权，其将支付的利率分别比发行利率提高 3% 和 0.5%。

按照兴业计划，本次所发债券为 15 年期品种，在第 10 年末附发行人赎回权。本期债券前 10 个计息年度的票面利率通过簿记建档、集中配售的方式确定，在前

10 个计息年度内固定不变；如果发行人不行使赎回权，则从第 11 个计息年度开始到本期债券到期为止，后 5 个计息年度内的票面利率为原簿记建档确定的利率加 3 个百分点（3%）；本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。据透露，目前票面利率未定，要看投资者的申购情况，28 日将给出利率区间。不过，发行人和承销商暂预计的利率在 4.8%-5.2%之间。

年报显示，2009 年末，兴业的资本充足率 10.75%，比上年末下降 0.49 个百分点；核心资本充足率 7.91%，比上年末更是大幅下降 1.03 个百分点。截至去年年末，兴业各项贷款余额 7015.97 亿元，较期初大幅增长 40.49%。

兴业有关负责人曾表示，该行将力求配股尽快获得证监会等主管部门的核准，力争上半年完成发行。第一大股东福建省财政厅已表态愿参股，第二大股东恒生银行副董事长梁高美懿亦在其 2009 年业绩发布会上表示，希望将持股兴业银行比例增至 15%。目前，恒生持有兴业 12.78%股份。

浦发银行：小企业贷破千亿

据悉，浦发银行通过建立专营体系整合资源平台、创新小企业金融服务模式，目前已累计为 15418 户小企业提供了 1050.37 亿元贷款，仅在 09 年就有 398 户小企业成长为大、中型企业。

浦发银行自 2009 年 9 月设立了中小企业专营机构——中小企业业务经营中心，目前该行下辖 33 家分行已经全部成立中小企业专营机构，形成全行中小企业金融业务专营体系。

根据小企业金融业务的特点，浦发银行创新服务方式和内涵，创立“鱼骨分析法”，分析小企业经营周期各阶段的现金流流入、流出和沉淀特点，测算金融服务额度及配套服务；服务方式上，创新小企业担保方式，解决中小企业融资担保难题；金融产品上，则形成了“成长型企业金融服务方案”，针对小企业成长初期、快速发展期、成熟期等各阶段的提供完整的金融服务方案。

民生银行：文化企业无抵押也可授信

近日，“广东文化与金融战略合作”项目推介洽谈会举行。建设银行广东分行、光大银行广州分行、民生银行广州分行，与来自全省的 89 家文化企业面对面洽谈金融合作。

政府有关负责人表示，目前广东文化产业已成为国民经济新的增长点和支柱产业。但目前文化企业投融资渠道单一，普遍缺乏资产抵押物，难以得到一般金融信贷支持，严重制约文化产品的生产、文化项目的开发和文化产业的发展。据统计，参加此次项目推介洽谈会的文化企业共有 89 家，涉及项目 106 个，共有超过百亿元的金融服务需求。

文化企业融资的最大难题，在于缺乏抵押物，特别是中小企业。但民生银行基于对部分文化企业的了解和信任，对于符合条件的文化企业，即便无抵押，银行也

可进行授信。民生银行有关负责人介绍说，目前民生银行主要采取两种方式对中小型文化企业授信。一是对企业直接授信。目前，民生银行正在筹建专家库，对企业的前景、效益及知识产权进行价值评估，从而实现对文化企业无形资产的充分了解。另一种授信方式是对中小型文化企业的企业主进行个人授信。以个人有形资产作为约束，提高了企业主还款的保障。

华夏银行：中小企业信贷部进军上海

华夏银行中小企业信贷部上海分部近日正式揭牌，这标志着华夏银行中小企业信贷部全国第8家地区分部亮相沪上。

为了进一步加大对中小企业的支持力度，根据银监会六项机制和“1+3”模式的要求，自2009年5月在总行成立了中小企业信贷部之后，华夏银行中小企业信贷部已经在温州、苏州、绍兴、杭州、常州、武汉、天津等地纷纷落户，全面推行小企业专营服务。据悉，华夏银行中小企业信贷地区分部将迅速扩展至全国25个城市，南京、济南、无锡、深圳、福州、青岛8家分部开业在即。通过建立覆盖全国的纵深服务网络，保持小企业贷款增速不低于30%。

为强化金融服务，提升核心竞争力，华夏银行将在信用评级、贷款审批、创新服务、产品研发、系统创新等五个方面实现中小企业金融服务创新，通过独立的信贷计划和风险资产，独立的客户划分和评级体系、独立的小企业信贷评审系统、独立的小企业客户经理队伍、快速的审批流程，实现对中小企业业务的快速高效运行。

海外市场

表 2: 上两周 (2010.3.15-2010.3.29) 海外银行业重要动态

银行业—海外

印度央行意外加息

印度央行 19 日宣布, 分别将回购利率和反向回购利率提高 0.25 个百分点, 提高至 5 % 和 3.5 %。这一意外举动令市场对其他新兴经济体将很快跟风加息的预期升温。受此影响, 19 日, 美元指数跃升 0.57%, 美欧股市收盘则普遍下挫; 而国际大宗商品亦普遍下挫, 跌至逾三周来的最低位。印度工商部本月 15 日称, 2 月份基于基准批发价格指数的通胀率较上年同期升幅为 9.89%, 是 16 个月来最快增幅, 1 月份初值为 8.56%。该通胀率远高于印度央行预测在 3 月底前达到 8.50% 的升幅。

【点评】:

印度制成品价格对通胀的推动逐步增加, 而初级产品价格对通胀的推动则趋弱, 通胀转向需求推动型, 这一转变或将迫使其央行再度收紧货币政策。

芝加哥联储行长预测美货币政策维持 6 个月不变

芝加哥联邦储备银行行长兼首席执行官查尔斯·埃文斯近日在北京以“在政策层面上, 美联储不应参与汇率问题讨论”为由, 避而不谈人民币汇率问题。但同时他表示担心美国经济复苏仍未找到合适引擎, 因此, 美国应维持现有适度的货币政策。美国去年四季度经济增长按年率算达到了 5.9%, 给予了全球经济复苏强烈的支撑, 但众多的分析亦指出, 当前的复苏几乎完全由存货投资所主导。美国国内库存周期约为两年, 目前存货对增长的贡献似乎已经达到顶峰。存货投资增加且存货消耗减慢两者结合促进了美国经济强劲增长, 这是因为企业希望取悦资本市场以等到需求复苏真正来临。他认为, 这只是一次性的生产增长动力, 短期内不太可能再出现一次存货存量增加潮, 什么是未来的几个季度中美经济引擎就成为了新问题。

而消费作为美国经济的主要引擎, 经济周期同消费爆发的周期基本一致。经历了经济危机最为低迷的时期后, 美国的消费去年四季度增长降至 1.7% 后, 这个传统意义上的经济引擎似乎从今年一季度开始升温。埃文斯认为, 美国的消费支出已经开始增长, 但也收到几个因素制约, 包括失业增加和居民资产收入比重的减少等问题。去年四季度美国的失业率仍在 10% 左右, 同时失业 6 个月以上的美国劳动者面临着劳动技能跟不上工作要求等问题, 所能获得的报酬也会随着能力下降而减少, 他认为美国失业率下降会花费更长的时间。

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 2.36 倍, 动态 PE 为 13.5 倍, 比上周上升 0.4%, 与大盘同步, 银行板块落后于沪深 300 的估值差异为 36%, PB 估值落后 19%。从 A 股历史以及国际市场看, 该动态 PE 的差异幅度处于历史较高左右。

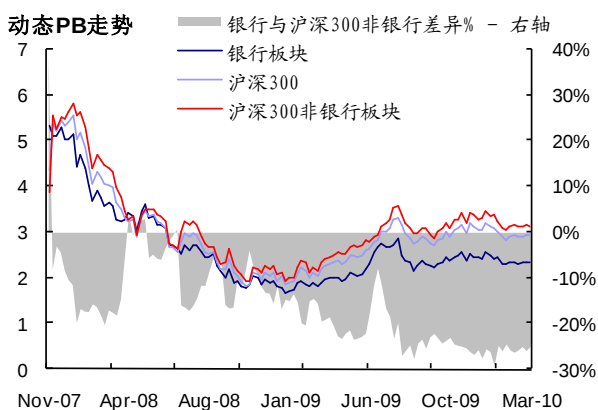
表 4: 银行板块与沪深 300 及非银行板块动态 PE、PB 及估值差异 (整体法, 2009.7.1 后沪深 300 成分股及权重发生调整)

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 非银 行估值差异%	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 非银 行估值差异%	银行板块与 沪深 300 估值 差异%
2008-12-31	1.77	1.96	2.13	-16.7%	-9.6%	10.3	13.3	17.2	-40.1%	-22.7%
2009-2-26	2.32	2.92	3.15	-26.2%	-20.5%	13.3	21.0	29.6	-55.0%	-36.5%
2010-3-19	2.34	2.94	3.16	-25.9%	-20.2%	13.4	21.1	29.7	-54.8%	-36.3%
2010-3-26	2.36	2.92	3.14	-24.9%	-19.4%	13.5	21.0	29.5	-54.2%	-35.6%

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

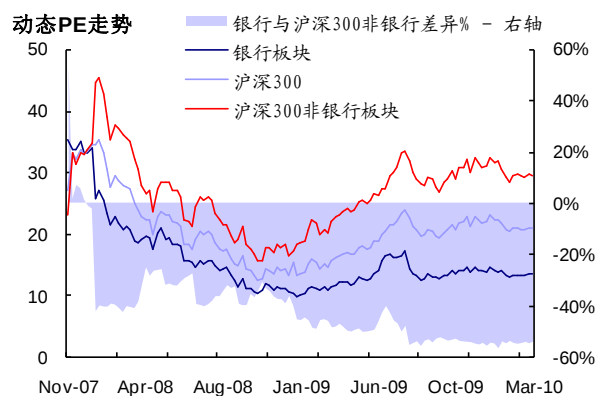
注: 本周更新了盈利预测

图 34: 银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PB (截至 2010.3.26)



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 35: 银行板块与沪深 300 非银行板块动态 PE (截至 2010.3.26)



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

表 5: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2010.3.26)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	4.90	14.8	12.9	10.4	9.1	2.71	2.44	2.16	1.91	8.17	8.60	6.90	5.90
601939	建设银行	5.58	14.0	12.4	10.0	8.6	2.80	2.36	2.07	1.82	7.64	8.21	6.64	5.58
601988	中国银行	4.23	16.9	12.8	11.4	10.1	2.30	2.06	1.73	1.57	8.13	7.83	6.82	5.79
601328	交通银行	8.09	13.9	13.5	12.3	10.5	2.73	2.50	1.88	1.68	8.34	7.93	7.35	6.27
600036	招商银行	15.74	11.1	17.9	15.9	13.8	2.91	3.30	2.55	2.19	7.25	12.02	11.16	8.42
601998	中信银行	7.14	21.0	19.8	18.3	17.9	2.93	2.63	2.38	2.18	11.52	13.22	11.33	10.06
600016	民生银行	7.48	17.8	15.3	13.4	11.2	2.62	2.05	1.82	1.61	8.31	9.23	8.04	6.62
600000	浦发银行	22.26	10.1	13.8	15.1	12.2	3.02	2.70	1.91	1.65	6.63	8.87	9.64	7.68
601166	兴业银行	34.90	15.3	13.1	12.4	11.1	3.56	2.93	2.72	2.26	10.00	9.83	8.66	7.21
600016	华夏银行	12.25	19.8	16.3	13.5	11.0	2.23	2.02	1.82	1.62	6.88	8.28	6.55	5.33
000001	深发展	22.81	114.1	14.2	13.0	10.8	4.32	3.46	2.52	2.15	8.71	8.84	8.21	6.59
601169	北京银行	16.26	18.7	17.1	14.9	14.0	2.99	2.65	2.41	2.21	11.53	13.11	11.21	8.98
601009	南京银行	16.89	21.4	19.6	18.6	13.2	2.75	2.54	2.01	1.82	13.96	14.56	12.33	8.62
002142	宁波银行	15.64	29.5	27.0	22.3	19.1	4.44	4.01	2.82	2.54	22.03	17.98	14.75	11.25
1398	工商银行 H	5.70	17.2	14.6	11.8	10.3	3.16	2.82	2.49	2.21	6.1	6.2	5.2	4.5
0939	建设银行 H	6.09	15.4	13.4	10.8	9.2	3.05	2.57	2.25	1.98	8.4	8.8	7.1	6.1
3988	中国银行 H	3.99	15.9	13.3	11.8	10.2	2.16	1.97	1.82	1.65	7.7	7.5	6.6	5.6
1328	交通银行 H	8.63	14.9	14.8	12.6	10.6	2.91	2.68	2.35	2.05	8.9	8.4	7.1	6.1
3968	招商银行 H	20.20	19.9	24.8	20.4	16.7	5.24	3.82	3.43	2.97	13.1	16.7	14.0	10.1
0998	中信银行 H	5.55	16.3	15.4	14.5	12.6	2.27	2.04	1.86	1.67	8.9	10.1	8.6	7.1
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	推荐	0.33	0.39	0.48	0.55	1.81	2.02	2.28	2.57	0.60	0.57	0.71	0.84
601939	建设银行	推荐	0.40	0.45	0.56	0.65	1.99	2.36	2.69	3.06	0.73	0.68	0.84	1.00
601988	中国银行	中性	0.25	0.30	0.34	0.40	1.84	2.02	2.20	2.42	0.52	0.53	0.60	0.72
601328	交通银行	谨慎推	0.58	0.58	0.69	0.82	2.96	3.22	3.67	4.21	0.97	1.03	1.21	1.43
600036	招商银行	谨慎推	1.42	0.87	0.97	1.18	5.41	4.76	5.86	6.75	2.17	1.31	1.42	1.96
601998	中信银行	中性	0.34	0.36	0.38	0.44	2.44	2.52	2.79	3.11	0.62	0.55	0.63	0.78
600016	民生银行	谨慎推	0.42	0.56	0.59	0.72	2.86	4.03	4.51	5.12	0.90	0.92	1.01	1.31
600000	浦发银行	谨慎推	2.21	1.52	1.60	1.92	7.36	8.09	9.69	11.61	3.36	2.47	2.89	3.38
601166	兴业银行	谨慎推	2.28	2.56	2.78	3.47	9.80	11.82	15.76	18.67	3.49	3.41	4.13	5.17
600016	华夏银行	谨慎推	0.62	0.63	0.91	1.04	5.49	5.93	6.66	7.43	1.78	1.45	1.81	2.26
000001	深发展	中性	0.20	1.60	2.00	2.21	5.28	6.58	9.30	10.91	2.62	2.59	3.21	3.84
601169	北京银行	谨慎推	0.87	0.95	1.12	1.30	5.43	6.13	6.77	7.52	1.41	1.24	1.56	2.06
601009	南京银行	中性	0.79	0.87	1.05	1.63	6.15	6.66	8.61	9.74	1.21	1.18	1.54	2.39
002142	宁波银行	中性	0.53	0.67	0.71	0.93	3.52	3.99	5.61	6.33	0.71	0.86	1.12	1.63
公司代码	公司名称	目标价	RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
601398	工商银行	6.60	19.3	20.3	22.4	22.8	1.19	1.17	1.25	1.26	36.3	17.4	23.7	14.9
601939	建设银行	7.00	20.4	20.7	22.1	22.6	1.31	1.20	1.25	1.26	34.1	14.7	22.8	16.2
601988	中国银行	4.20	13.4	14.9	15.4	16.4	0.98	0.96	0.94	0.98	13.0	20.6	12.9	16.3
601328	交通银行	9.90	20.8	18.6	20.0	20.7	1.19	0.91	0.91	0.92	38.6	0.5	17.7	18.8
600036	招商银行	19.00	26.9	19.7	18.4	18.9	1.45	0.88	0.82	0.80	37.4	(20.2)	20.1	21.7
601998	中信银行	6.80	14.8	14.2	14.2	14.7	1.22	1.03	0.92	0.86	60.7	5.4	5.1	15.1
600016	民生银行	9.00	14.8	19.3	13.8	15.0	0.77	0.96	0.80	0.78	24.5	57.4	6.0	22.4
600000	浦发银行	24.50	35.9	23.4	17.8	17.8	1.18	0.81	0.69	0.66	127.6	(0.8)	5.4	19.6
601166	兴业银行	41.70	25.8	23.8	19.9	20.2	1.24	1.08	1.07	1.11	32.6	12.6	24.4	24.6
600016	华夏银行	14.20	18.2	11.0	14.5	14.8	0.48	0.40	0.51	0.50	46.1	1.8	45.8	14.3
000001	深发展	23.50	3.9	27.4	24.8	22.1	0.14	0.93	1.06	0.98	(76.8)	711.5	38.2	10.7
601169	北京银行	20.30	18.2	16.5	17.4	18.4	1.42	1.24	1.10	1.00	61.8	9.3	17.5	16.8
601009	南京银行	18.40	13.8	13.6	14.3	17.8	1.65	1.27	1.28	1.44	60.1	9.9	42.5	55.5
002142	宁波银行	14.70	15.9	18.2	14.3	15.6	1.48	1.32	1.23	1.17	40.0	26.2	24.6	30.2

数据来源: 国信证券经济研究所

表 6：近期国内、香港及美国市场银行板块市场表现（截至 2010.3.26）

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	4.90	-	16,367	12.9	10.4	2.44	2.16	0.8%	0.6%	37.1%
建设银行	5.58	-	13,040	12.4	10.0	2.36	2.07	-0.2%	-0.9%	57.0%
中国银行	4.23	-	10,737	12.8	11.4	2.06	1.73	1.9%	2.2%	46.4%
交通银行	8.09	-	3,964	13.5	12.3	2.50	1.88	-0.1%	-1.3%	99.2%
招商银行	15.74	-	3,325	17.9	15.9	3.30	2.55	1.4%	4.4%	94.4%
中信银行	7.14	-	2,787	19.8	18.3	2.63	2.38	0.3%	2.7%	90.6%
民生银行	7.48	-	1,665	15.3	13.4	2.05	1.82	0.4%	2.0%	94.7%
浦发银行	22.26	-	1,966	13.8	15.1	2.70	1.91	2.1%	7.3%	185.1%
兴业银行	34.90	-	1,745	13.1	12.4	2.93	2.72	-2.2%	0.6%	202.1%
华夏银行	12.25	-	611	16.3	13.5	2.02	1.82	3.8%	11.7%	86.0%
深发展 A	22.81	-	708	14.2	13.0	3.46	2.52	-1.0%	1.6%	174.8%
北京银行	16.26	-	1,013	17.1	14.9	2.65	2.41	-1.7%	1.8%	130.1%
南京银行	16.89	-	310	19.6	18.6	2.54	2.01	-1.0%	2.1%	127.4%
宁波银行	15.64	-	391	27.0	22.3	4.01	2.82	-1.0%	2.3%	166.0%
银行板块指数	2, 481.4	-	-	13.4	10.4	2.33	2.00	0.9%	1.8%	108.9%
上证综指	3, 059.7	-	-					-0.3%	0.3%	77.5%
沪深 300	3, 275.0	-	-	21.0	19.4	2.92	2.47	-0.6%	-0.2%	97.9%
港股-内地银行股										
工商银行	5.70	19,039	5.70	14.6	11.8	2.82	2.49	-3.5%	71.7%	109.5%
建设银行	6.09	14,232	6.09	13.4	10.8	2.57	2.25	-2.7%	56.2%	132.4%
中国银行	3.99	10,128	3.99	13.3	11.8	1.97	1.82	-1.0%	83.1%	140.9%
交通银行	8.63	4,228	8.63	14.8	12.6	2.68	2.35	-2.3%	78.5%	151.6%
招商银行	20.20	4,268	20.20	24.8	20.4	3.82	3.43	4.3%	72.5%	168.7%
中信银行	5.55	2,166	5.55	15.4	14.5	2.04	1.86	-1.2%	94.0%	174.9%
港股-非内地银行股										
汇丰控股	80.15	13,878	12,212	23.1	19.7	1.62	1.62	-1.0%	39.5%	6.9%
恒生银行	110.20	2,107	1,854	15.5	13.7	3.76	3.53	0.3%	26.2%	39.2%
渣打集团	210.40	4,070	3,582	21.7	19.6	2.49	2.36	1.2%	178.5%	114.7%
中银香港	18.64	1,971	1,734	16.6	12.7	2.07	1.94	0.6%	134.2%	129.8%
东亚银行	28.40	523	460	21.8	18.0	1.50	1.44	-4.5%	76.4%	112.3%
永亨银行	70.90	209	184	18.3	13.8	1.89	1.75	-1.9%	75.1%	98.6%
工银亚洲	19.70	256	225	13.8	12.7	1.62	1.54	4.1%	162.7%	142.6%
创兴银行	14.34	62	55	24.2	13.9	1.03	1.00	2.3%	82.4%	63.9%
富邦银行	3.39	40	35	28.3	11.0	0.97	0.93	-2.9%	80.3%	104.2%
美国										
花旗	4.31	985	6,729	-16.4	63.3	0.73	0.73	10.5%	26.8%	-63.3%
美国	17.90	1,548	10,575	74.6	22.0	0.78	0.76	6.4%	7.5%	-12.8%
JP 摩根	45.02	1,769	12,084	20.1	13.6	1.13	1.08	3.6%	7.3%	32.4%
富国	31.22	1,458	9,958	15.9	17.5	1.61	1.46	2.8%	14.2%	1.3%
纽约	30.90	371	2,533	15.7	12.9	1.30	1.20	0.8%	8.3%	16.6%
合众	26.05	498	3,398	26.7	17.1	2.08	1.90	-0.3%	5.9%	-9.6%
高盛	172.87	884	6,036	9.0	9.1	1.51	1.32	-2.8%	10.6%	88.0%

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
汪 毅	021-60933145	廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 骥	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwwq@guosen.com.cn	
			许娅	021- 60875176				
				13482495069				
			江智俊	021-60875175				
				15221772073				
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				