

上市银行房价下跌压力测试

报告要点

我们根据贷款的风险程度不同，分为为票据、个人贷款、房地产开发贷款、基建贷款、租赁商业服务贷款和其他。其中，票据的风险度最低，基本上不良率为零；其次是个人的贷款，房地产开发贷款和基建贷款；而租赁商业服务贷款有可能作为融资平台贷款的一个归类，不良率最高。

我们分三种情景进行压力测试：在乐观情景下，即房价下跌 10%以内，经济保持 9%以上增长，通胀温和上行，货币适度收紧情景下，行业的盈利增速为 29.3%，拨备覆盖率达到 172.30%，09 年巨量信贷后遗症还比较温和；在中性情景下，即房价下跌 20%以内，经济保持 7%-8%区间内，通胀压力较小，货币政策中性，09 年信贷后遗症对盈利影响较大，消化不良贷款拖累多数银行盈利。在悲观情景下，即房价下跌 30%左右，经济增速低于 7%，货币政策适度宽松，09 年信贷后遗症对盈利影响很大，消化不良贷款大幅拖累银行盈利。但我们认为房价下跌 30%，经济增速跌破 7%的概率比较小，且宏观调控政策会提前放松。因此不必过于悲观。

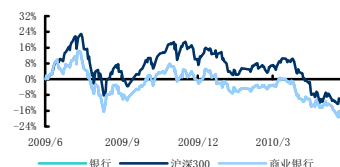
测试结果表明，工行、建行、招行、浦发和北京银行，进可攻，退可守，即在乐观的情景下，乐观情景下可以高增长，悲观情景下有安全边际；宁波、中信和中行，在乐观情景下增长速度一般，在悲观情景下盈利下跌幅度较大；华夏和民生银行，在乐观情景下增长速度很快，但是在悲观情景下跌幅也很大；深发展、兴业、交通和南京银行，无论在乐观情景和悲观情景，增长速度和下跌幅度均较为缓和。

如果 6 月底前完成对地方政府融资平台授信业务的全面自查清理，那么目前到了时间窗口，而且农行上市或许提振银行投资气氛。随着资产质量的面纱褪去，前期因为资产质量遭错杀的股票或迎来超跌反弹的机会，关注北京银行、招商银行和兴业银行；同时，关注进可攻退可守的银行，工行、建行和浦发银行。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
601169	北京银行	推荐
600036	招商银行	推荐
601166	兴业银行	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

工商银行	09A	10E	11E
PE	10.83	8.6	7.1
PB	2.05	1.8	1.56
EV/EBITDA			
建设银行	09A	10E	11E
PE	10.51	8.4	6.7
PB	2.01	1.9	1.65
EV/EBITDA			

相关研究

《湖北 12 万亿投资对银行信贷影响》2010-4-11

分析师：

刘俊

(8627)65799532

liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490208090171

联系人：

陈志华、许荣聪

(8621) 68751569

chenzh@cjsc.com.cn

正文目录

如果房价下跌，银行资产质量将会怎样？	4
房价下跌对银行资产质量的传导机制	4
不可忽视的变量---经济增速和货币政策	4
三种情景假设：房价下跌 10%，20%和 30%	4
重要的假设---贷款分类及贷款风险测定	5
资产质量，个人贷款好于企业贷款	5
资产质量，企业贷款优于基建贷款	6
各类贷款不良率假设	8
乐观、中性和悲观情景下的压力测试	8
资产质量面纱将褪去，关注超跌反弹机会	11

图表目录

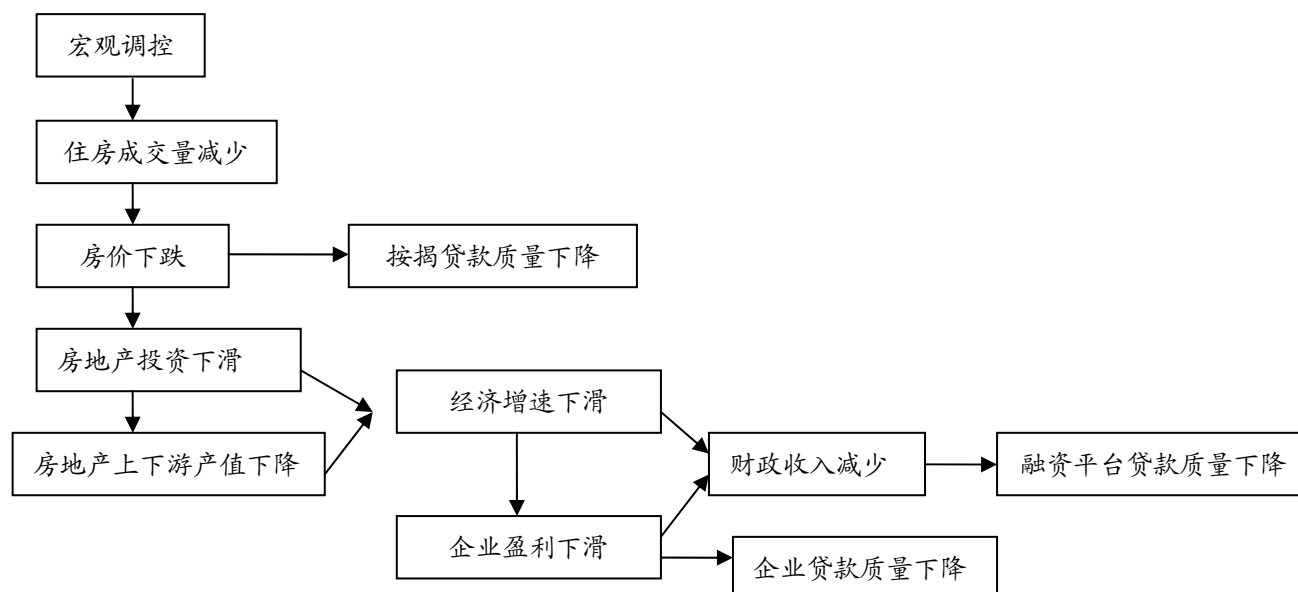
图 1: 银行压力测算的传导机制	4
图 2: 居民和企业贷存比	5
图 3: 房贷城镇居民收入比	5
图 4: 历年贷款同比增长情况	6
表 1: 上市公司基建类贷款情况表	7
表 2: 上市行业的 ROE 情况表	7
表 3: 各行业不良贷款率	8
表 4: 不同情景下的不良率增加假设	8
表 5: 压力测试: 乐观情景	9
表 6: 压力测试: 中性情景	9
表 7: 压力测试: 悲观情景	10
表 8: 压力测试过程细节: 以工行为例	11
表 9: 各银行近期股价表现	12
表 10: 各银行估值表现	12

如果房价下跌，银行资产质量将会怎样？

房价下跌对银行资产质量的传导机制

房价下跌对银行资产质量的影响不仅仅反映在住房资产质量下滑对银行盈利的影响，而且反映在房价下跌引起的房地产上下游产值下降、经济下滑、财政减少和企业盈利下滑对银行资产质量的影响，传导路径详见下图。

图 1：银行压力测算的传导机制



资料来源：Wind，长江证券研究部

不可忽视的变量----经济增速和货币政策

一般来说，宏观调控的政策是逆周期的，政府倾向于在经济萧条时出台宽松的货币政策和刺激的财政政策，而在经济过热时施行紧缩的货币政策和财政政策。

在 GDP 处于低位时，财政支出增加，税收减少导致财政收入减少，并且 M1 下滑，存款准备金处于低位，利率也处于低位，反之则反。

如果房价下跌导致经济下滑，货币政策有可能视经济情况相机抉择。我们在下面将会分三种情景来讨论随房价下跌程度不同的政策环境下的银行资产质量情况。

三种情景假设：房价下跌 10%，20%和 30%

跟银行自身作的压力测试一致，我们假设了三种情景，分别为乐观，中性和悲观，对应房价下跌 10%，20%和 30%。

第一种，乐观情景假设。房价下跌 10%以内，经济保持 9%以上增长，通胀温和上行，货币适度收紧情景。鉴于经济增长较快，假设至 11 年底加息 54bp。

第二种，中性情景假设。房价下跌 20% 左右，经济增长保持 7%-8% 区间内，通胀压力较小。考虑到经济增长适度，假设货币政策中性，即至 11 年底不加息。

第三种，悲观情景假设。房价下跌 30% 左右，经济增速低于 7%，货币政策适度宽松，至 11 年底不加息，下调准备金率 1%。

重要的假设---贷款分类及贷款风险测定

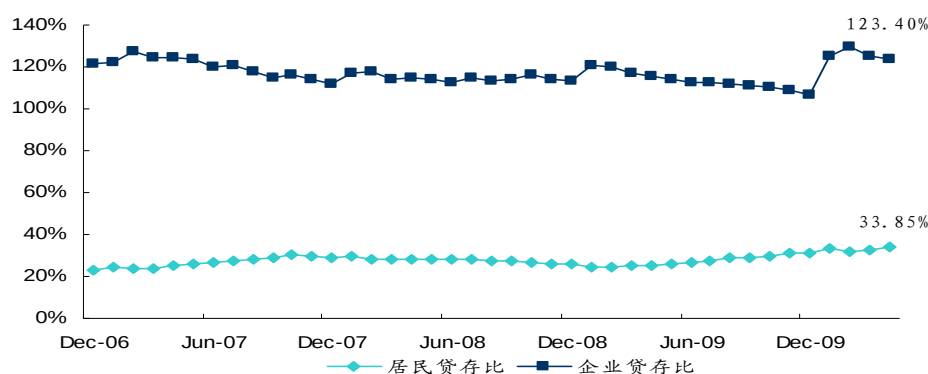
我们根据贷款的风险程度不同，分为为票据、个人贷款、房地产贷款、基建贷款、租赁商业服务贷款和其他。其中，票据的风险度最低，基本上不良率为零；而租赁商业服务贷款有可能作为融资平台贷款的一个归类，不良率较高。

资产质量，个人贷款好于企业贷款

资产负债表预示居民资产质量好于企业资产质量

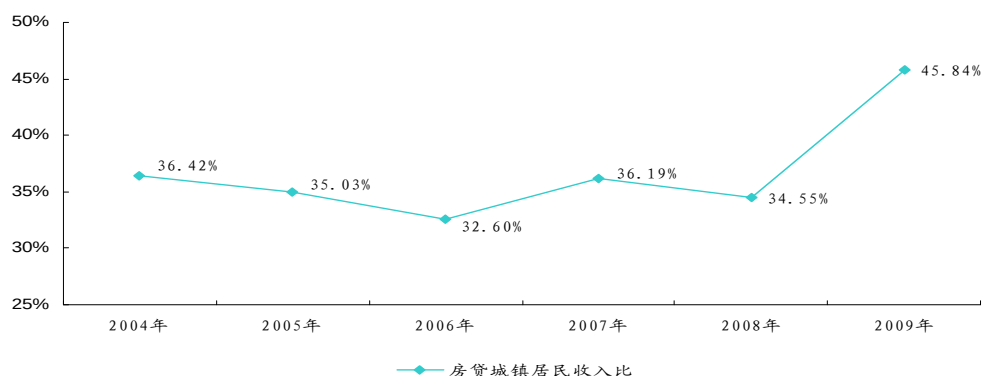
从居民和企业的资产负债表来看，09 年底，居民中长期消费贷款/城镇居民收入比为 45.84% 彰显居民负债率较低。10 年 4 月，居民贷款/居民存款为 33.85%，企业贷款/企业存款为 123.40%，可见居民偿债能力远远好于企业。

图 2：居民和企业贷存比



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：房贷城镇居民收入比



资料来源：Wind，长江证券研究部

资产质量，企业贷款优于基建贷款

09 年融资平台贷款增速迅猛或蕴藏巨大风险

09 年融资平台贷款增速迅猛，预示着未来有资产质量忧患。根据中国人民银行网站上的资料可知，2009 年全年，主要金融机构基础设施主要行业本外币中长期贷款累计新增 2.5 万亿元；年末余额同比增长 43.0%，比上年末加快 19.6 个百分点。其中，水利、环境和公共设施管理业中长期贷款余额同比增长 85.2%，比上年末加快 55.2 个百分点；交通运输、仓储和邮政业中长期贷款余额同比增长 40.1%，比上年末加快 19.5 个百分点；水电气的生产和供应业中长期贷款余额同比增长 14.9%，比上年末回落 7.2 个百分点。而基建类贷款大部分是融资平台贷款，预示着融资平台贷款风险巨大。据称，刘明康在 2010 年第二次经济金融形势分析通报会议上介绍，至 2009 年末，地方政府融资平台贷款余额为 7.38 万亿元，同比增长 70.4%，远远超过了 09 年贷款增速 31.74%。

09 年底，上市银行的基建类贷款余额 6.1 万亿，较去年增长 36.30%，高于全行业增速 4.56 个百分点。09 年是中国历史上贷款增速最高的一年，贷款不寻常的增长在逻辑上必然带来对未来资产质量的隐忧。

图 4：历年贷款同比增长情况



资料来源：Wind, 长江证券研究部

表 1: 上市公司基建类贷款情况表（依据上市银行财报统计）

	2009 年基建贷款（百万）	占公司总贷款比（%）	2008 年基建贷款（百万）	占公司总贷款比（%）	09 年相对 08 年的增量
工商银行	1,886,040	32.92	1,499,902	32.81	386,138
建设银行	1,211,347	25.95	1,011,701	27.53	199,646
中国银行	1,093,965	22.27	683,582	20.74	410,383
交通银行	530,285	28.83	346,683	26.09	183,602
招商银行	200,264	17.72	161,617	19.39	38,647
中信银行	262,267	24.61	159,985	24.06	102,282
兴业银行	176,671	25.18	85,808	17.18	90,863
浦发银行	288,251	31.02	196,601	28.19	91,650
华夏银行	56,325	13.10	46,857	13.18	9,467
民生银行	220,670	25.00	170,805	25.90	49,865
北京银行	78,771	28.81	57,493	29.78	21,278
南京银行	15,150	22.61	4,722	11.76	10,428
宁波银行	13,166	16.08	3,926	7.99	9,241
深发展	69,922	19.45	48,145	16.97	21,777
总计	6,103,093	26.50	4,477,827	26.11	1,625,266

资料来源：上市公司公告，长江证券研究部

注：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。

基建行业盈利能力弱于房地产行业

从 07、08、09 年的各行业盈利情况来看，基建盈利能力较弱，而房地产企业盈利能力较强，可见，从还款能力的角度来看，基建贷款风险大于房地产贷款。

表 2: 上市行业的 ROE 情况表

板块名称	2009	2008	2007
房地产业	13.42	11.25	14.62
农、林、牧、渔业	5.48	6.45	9.65
采掘业	14.12	15.3	21.4
制造业	9.55	7.44	14.2
电力、煤气及水的生产和供应业	8.46	-0.51	11.67
建筑业	13.67	7.98	18.5
交通运输、仓储业	5	4.52	18.25
信息技术业	9.28	19.99	12.01
批发和零售贸易	12.12	12.11	16.65
金融、保险业	18.84	16.66	18.67
社会服务业	11.99	11.24	12.99
传播与文化产业	9.36	8.82	9.38

数据来源：wind 资讯，长江证券研究部

各类贷款不良率假设

个人贷款就按照香港 98 年金融危机的情况在假设，香港金融危机个人住房不良率由 0.25% 至 1.2%，房价下跌有 50%，我们下跌 30% 的情况，应该是不良率增加 0.6%。

租赁与商贸类口径，有可能是银行装进融资平台贷款的一个会计项目，而且是风险较高的平台贷款。所以给予较高的不良增加率。

表 3：各行业不良贷款率

单位：%	2008	2007	2006	2005
电力、燃气及水的生产和供应业	2.09	2.39	2.18	2.66
交通运输、仓储和邮政业	1.59	2.10	2.01	2.33
房地产业	3.35	4.91	6.61	9.20
租赁和商务服务业	1.84	8.02	10.61	13.54
水利、环境和公共设施管理业	1.14	1.27	1.30	1.94
公共管理和社会组织	1.48	6.21	5.39	5.81
个人贷款	1.29	2.77	3.39	3.92
住房按揭贷款	0.91	1.06	/	/

数据来源：证监会网站

结合上述分析和以往不良率的情况，我们作如下假设：

表 4：不同情景下的不良率增加假设

	乐观	中性	悲观
按揭贷款不良率增加	0.15%	0.30%	0.60%
开发贷款不良率增加	0.25%	0.60%	1.40%
其他类不良率增加	0.58%	1.07%	2.02%
其中基建类假设	0.80%	1.50%	3.00%
其中租赁及商务假设	1.50%	2.50%	5.00%

数据来源：长江证券研究部

乐观、中性和悲观情景下的压力测试

以下是分银行进行，以房价、经济增速和货币政策进行分项假设，对按揭贷款、开发贷、基建、政府融资平台贷款、票据及其他贷款进行压力测试模拟，分三种情况。

在乐观情景下，即房价下跌 10% 以内，经济保持 9% 以上增长，通胀温和上行，货币适度收紧情景下（至 11 年底加息 54bp），行业的盈利增速为 29.3%，拨备覆盖率达到 172.30%，09 年巨量信贷后遗症还比较温和。

表 5: 压力测试: 乐观情景

公司名 称	净利润		房价下跌 10%以内, 经济保持 9%以上增长, 通胀温和上行, 货币适度收紧情景下 (至 11 年底加息 54bp)									
	2010E	2011E	增长率	不良毛生成率	不良贷款反弹	核销	不良净增加	不良余额	贷款余额	不良率	拨备覆盖率	信用成本
工行	164,781	201,909	22.5%	0.52%	36,513 (20,000)		16,513	102,929	7,542,990	1.36%	175.3%	-0.60%
建行	134,233	177,856	32.5%	0.50%	31,171 (16,000)		15,171	94,591	6,737,199	1.40%	175.6%	-0.55%
交行	39,452	53,381	35.3%	0.52%	12,588 (6,000)		6,588	33,950	2,647,643	1.28%	174.3%	-0.65%
中行	104,061	130,270	25.2%	0.58%	37,125 (14,000)		23,125	102,838	6,830,401	1.51%	175.8%	-0.80%
招行	24,455	33,269	36.0%	0.41%	6,529 (1,200)		5,329	15,823	1,757,370	0.90%	211.4%	-0.40%
中信	18,349	22,349	21.8%	0.47%	6,853 (2,500)		4,353	14,704	1,571,821	0.94%	178.4%	-0.65%
民生	15,307	21,475	40.3%	0.54%	6,589 (2,800)		3,789	12,524	1,335,085	0.94%	172.8%	-0.50%
兴业	16,971	23,252	37.0%	0.50%	4,831 (1,000)		3,831	8,816	1,069,999	0.82%	174.2%	-0.42%
浦发	17,226	25,791	49.7%	0.51%	6,355 (1,800)		4,555	12,980	1,354,109	0.96%	177.6%	-0.20%
华夏	5,443	7,796	43.2%	0.56%	3,254 (2,600)		654	7,452	635,099	1.17%	174.6%	-0.55%
深发展	6,340	8,515	34.3%	0.38%	1,813 (500)		1,313	4,436	526,333	0.84%	173.1%	-0.50%
北京银行	7,729	10,808	39.8%	0.55%	2,110 (650)		1,460	4,493	427,174	1.05%	179.3%	-0.35%
宁波银行	1,931	2,266	17.4%	0.45%	520 (120)		400	1,303	129,417	1.01%	174.9%	-0.90%
南京银行	2,087	2,877	37.9%	0.61%	603 (250)		353	1,497	108,921	1.37%	171.1%	-0.80%
行业数据	558,364	721,815	29.3%	0.52%	156,854 (69,420)		87,434	418,338	32,673,561	1.28%	176.8%	-0.60%
农行	94,709	130,930	38.2%	0.45%	24,743 -1,000		23,743	128,538	6,007,820	2.14%	172.30%	-0.90%

资料来源: 长江证券研究部

注: 2010 年预测值不参与情景假设。

在中性情景下, 即房价下跌 20%以内, 经济保持 7%-8%区间内, 通胀压力较小, 货币政策中性 (即至 11 年底不加息)。09 年信贷后遗症对盈利影响较大, 消化不良贷款拖累多数银行盈利。

表 6: 压力测试: 中性情景

公司名 称	净利润		房价下跌 20%左右, 经济增长保持 7%-8%区间内, 通胀压力较小, 货币政策中性 (即至 11 年底不加息)									
	2010E	2011E	增长率	不良毛生成率	不良贷款反弹	核销	不良净增加	不良余额	贷款余额	不良率	拨备覆盖率	信用成本
工行	164,781	166,993	1.3%	0.98%	69,169 (20,000)		49,169	135,586	7,542,990	1.80%	154.09%	-1.00%
建行	134,233	144,132	7.4%	0.94%	58,922 (16,000)		42,922	122,342	6,737,199	1.82%	153.77%	-0.90%
交行	39,452	38,390	-2.7%	0.98%	23,866 (6,000)		17,866	45,227	2,647,643	1.71%	160.48%	-1.20%
中行	104,061	99,938	-4.0%	1.07%	68,185 (14,000)		54,185	133,898	6,830,401	1.96%	154.33%	-1.20%
招行	24,455	25,803	5.5%	0.78%	12,502 (1,200)		11,302	21,796	1,757,370	1.24%	171.93%	-0.65%
中信	18,349	14,300	-22.1%	0.90%	13,018 (2,500)		10,518	20,869	1,571,821	1.33%	163.49%	-1.20%
民生	15,307	13,040	-14.8%	1.03%	12,622 (2,800)		9,822	18,557	1,335,085	1.39%	162.62%	-1.20%
兴业	16,971	16,390	-3.4%	0.96%	9,324 (1,000)		8,324	13,310	1,069,999	1.24%	161.93%	-1.05%
浦发	17,226	17,461	1.4%	0.97%	12,017 (1,800)		10,217	18,642	1,354,109	1.38%	164.03%	-0.80%

华夏	5,443	4,989	-8.3%	1.04%	6,036	(2,600)	3,436	10,234	635,099	1.61%	161.25%	-1.15%
深发展	6,340	5,606	-11.6%	0.73%	3,505	(500)	3,005	6,128	526,333	1.16%	164.97%	-1.00%
北京银行	7,729	8,389	8.5%	0.96%	3,700	(650)	3,050	6,083	427,174	1.42%	164.29%	-0.85%
宁波银行	1,931	1,697	-12.1%	0.86%	999	(120)	879	1,782	129,417	1.38%	164.19%	-1.45%
南京银行	2,087	2,194	5.1%	1.14%	1,116	(250)	866	2,010	108,921	1.85%	161.92%	-1.50%
行业数据	558,364	559,323	0.2%	0.97%	294,981	(69,420)	225,561	556,464	32,673,561	1.70%	156.9%	-1.03%
农行	94,709	108,811	14.9%	0.93%	51,367	-1,000	50,367	155,162	6,007,820	2.58%	151.64%	-1.15%

资料来源：长江证券研究部

注：2010 年预测值不参与情景假设。

在悲观情景下，即房价下跌 30%左右，经济增速低于 7%，货币政策适度宽松（即 11 年底不加息，下调准备金率 1%）。09 年信贷后遗症对盈利影响很大，消化不良贷款大幅拖累银行盈利。但我们认为房价下跌 30%，经济增速跌破 7%的概率比较小，且宏观调控政策会提前放松。因此不必过于悲观。

表 7：压力测试：悲观情景

公司名 称	净利润			房价下跌 30%左右，经济增速低于 7%，货币政策适度宽松（即 11 年底不加息，下调准备金率 1%）								
	2010E	2011E	增长率	不良毛生成 率	不良贷款反 弹	核销	不良净增 加	不良余 额	贷款余额	不良 率	拨备覆盖 率	信用成 本
工行	164,781	123,174	-25.2%	1.87%	132,228	(20,000)	112,228	198,644	7,542,990	2.63%	133.9%	-1.80%
建行	134,233	110,208	-17.9%	1.79%	111,344	(16,000)	95,344	174,764	6,737,199	2.59%	132.8%	-1.60%
交行	39,452	28,949	-26.6%	1.84%	44,773	(6,000)	38,773	66,135	2,647,643	2.50%	128.2%	-1.70%
中行	104,061	60,043	-42.3%	2.06%	130,768	(14,000)	116,768	196,481	6,830,401	2.88%	131.5%	-2.00%
招行	24,455	21,383	-12.6%	1.43%	23,116	(1,200)	21,916	32,411	1,757,370	1.84%	133.0%	-1.00%
中信	18,349	8,331	-54.6%	1.65%	23,923	(2,500)	21,423	31,774	1,571,821	2.02%	132.2%	-1.75%
民生	15,307	7,407	-51.6%	1.85%	22,687	(2,800)	19,887	28,622	1,335,085	2.14%	131.0%	-1.80%
兴业	16,971	11,848	-30.2%	1.73%	16,832	(1,000)	15,832	20,817	1,069,999	1.95%	131.9%	-1.65%
浦发	17,226	12,680	-26.4%	1.71%	21,298	(1,800)	19,498	27,923	1,354,109	2.06%	132.0%	-1.30%
华夏	5,443	2,300	-57.8%	1.91%	11,083	(2,600)	8,483	15,281	635,099	2.41%	130.9%	-1.75%
深发展	6,340	4,105	-35.2%	1.35%	6,519	(500)	6,019	9,142	526,333	1.74%	131.8%	-1.40%
北京银行	7,729	6,748	-12.7%	1.72%	6,644	(650)	5,994	9,028	427,174	2.11%	134.3%	-1.40%
宁波银行	1,931	1,268	-34.3%	1.57%	1,823	(120)	1,703	2,606	129,417	2.01%	132.6%	-1.90%
南京银行	2,087	1,618	-22.5%	2.15%	2,111	(250)	1,861	3,005	108,921	2.76%	131.4%	-2.20%
行业数据	558,364	400,062	-28.4%	1.83%	555,150	(69,420)	485,730	816,633	32,673,561	2.50%	132.2%	-1.71%
农行	94,709	91,342	-3.6%	1.68%	93,007	-1,000	92,007	196,802	6,007,820	3.28%	130.79%	-1.55%

资料来源：长江证券研究部

注：2010 年预测值不参与情景假设。

表 8：压力测试过程细节：以工行为例

按揭贷款占比	15.26%	15.26%	15.26%
开发贷款占比	8.29%	8.29%	8.29%
其他贷款占比	76.45%	76.45%	76.45%
其中票据占比	5.70%	5.70%	5.70%
其中基建类贷款占比	32.92%	32.92%	32.92%
其中租赁及商务占比	5.30%	5.30%	5.30%
按揭贷款不良率增加	0.15%	0.30%	0.60%
开发贷款不良率增加	0.25%	0.60%	1.40%
其他类不良率增加	0.58%	1.07%	2.02%
其中基建类假设	0.80%	1.50%	3.00%
其中租赁及商务假设	1.50%	2.50%	5.00%
总不良率增加	0.48%	0.92%	1.75%
新增不良贷款	36,513	69,169	132,228
目标拨备覆盖率	175.28%	154.09%	133.87%
当期计提	(42,757)	(71,261)	(128,271)
当期核销	(20,000)	(20,000)	(20,000)
信用成本	-0.60%	-1.00%	-1.80%

资料来源：长江证券研究

资产质量面纱将褪去，关注超跌反弹机会

测试结果表明，工行、建行、招行、浦发和北京银行，进可攻，退可守，即在乐观的情景下，乐观情景下可以高增长，悲观情景下有安全边际。

宁波、中信和中行，在乐观情景下增长速度一般，在悲观情景下盈利下跌幅度较大。

华夏和民生银行，在乐观情景下增长速度很快，但是在悲观情景下跌幅也很大。

深发展、兴业、交通和南京银行，无论在乐观情景和悲观情景，增长速度和下跌幅度均较为缓和。

与此同时，我们关注到，国务院前期发文规范政府融资平台贷款属于中性偏好的消息，政府对 09 年巨量信贷采取“疏、堵、续”相结合，有利于化解政府融资平台贷款的实际负面影响。疏，将无现金流且符合公益性项目从政府融资平台中剥离，纳入财政预算；堵，不符合政府公益性项目且无自偿现金流的贷款不许发放；续，对有稳定自偿现金流及融资平台具备偿还能力的贷款继续鼓励发放。

如果 6 月底前完成对地方政府融资平台授信业务的全面自查清理，那么目前到了时间窗口，而且农行上市或许提振银行投资气氛。随着资产质量的面纱褪去，前期因为资产质量遭错杀的股票或迎来超跌反弹的机会，关注北京银行、招商银行和兴业银行；同时，关注进可攻退可守的银行，工行、建行和浦发银行。

表 9: 各银行近期股价表现

	一周涨幅	一个月涨幅	两个月涨幅	三个月涨幅
工行	2.17%	0.12%	-10.30%	-9.56%
建行	1.05%	-4.74%	-13.15%	-13.77%
交行	0.00%	-7.13%	-20.79%	-20.10%
中行	0.28%	-6.47%	-12.03%	-10.97%
招行	1.26%	-6.75%	-18.16%	-17.32%
中信	1.46%	3.73%	-21.13%	-21.91%
民生	0.65%	-8.28%	-17.66%	-16.78%
兴业	0.69%	-11.36%	-26.47%	-29.41%
浦发	1.09%	-6.22%	-17.74%	-16.76%
华夏	1.86%	1.31%	-12.95%	-6.16%
深发	0.23%	-4.56%	-22.08%	-25.56%
北京	1.25%	-11.14%	-23.08%	-26.66%
宁波	0.81%	-3.88%	-27.57%	-28.17%
南京	1.18%	0.56%	-19.57%	-20.84%
沪深 300 银行指数	0.92%	-6.91%	-19.62%	-19.95%

资料来源：长江证券研究部

表 10: 各银行估值表现

公司名 称	净利润 (mn RMB)		每股收益 (元)		增长率		净资产回报 率		预测市盈率		预测市净 率		最近收 盘价	自由流 通市值
	2009	2010E	2009	2010E	2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	2009	2010E		
工行	129,161	164,781	0.39	0.49	27.6%	21.6%	20.1%	22.5%	11.0	8.6	2.1	1.8	4.23	598
建行	106,512	134,233	0.46	0.57	26.0%	24.7%	20.7%	23.1%	10.6	8.4	2.0	1.9	4.82	435
交行	30,150	39,452	0.62	0.70	30.9%	22.1%	19.4%	20.1%	10.4	9.1	1.9	1.6	6.38	875
中行	85,035	104,061	0.32	0.36	22.4%	21.3%	15.8%	16.0%	11.2	9.8	1.8	1.5	3.56	249
招行	18,241	24,455	0.93	1.20	34.1%	23.5%	21.2%	21.1%	13.8	10.7	2.7	2.0	12.84	1,468
中信	14,401	18,349	0.37	0.47	27.4%	22.3%	14.5%	16.6%	15.1	11.8	2.1	1.8	5.56	131
民生	12,097	15,307	0.63	0.69	26.5%	24.1%	16.9%	16.0%	9.8	9.0	1.6	1.4	6.20	861
兴业	13,232	16,971	2.65	2.83	28.3%	24.8%	24.3%	22.6%	8.8	8.3	1.9	1.5	23.36	737
浦发	13,224	17,226	1.62	1.52	30.3%	21.6%	24.1%	18.5%	8.5	9.1	1.8	1.3	13.85	976
华夏	3,712	5,443	0.74	0.79	46.6%	24.4%	12.9%	12.6%	14.7	13.8	1.8	1.3	10.94	238
深发	5,006	6,340	1.54	1.72	26.7%	19.1%	27.2%	21.9%	11.1	10.0	2.6	1.7	17.15	364
北京	5,602	7,729	0.90	1.24	38.0%	25.5%	15.6%	18.6%	13.5	9.8	2.0	1.7	12.13	429
宁波	1,456	1,931	0.58	0.65	32.6%	21.2%	16.2%	14.7%	19.2	17.1	2.9	2.0	11.16	115
南京	1,535	2,087	0.84	0.73	35.9%	20.6%	13.0%	13.3%	12.3	14.1	1.6	1.2	10.31	137
行业	439,364	558,364	-	-	27.1%	22.7%	19.1%	20.4%	-	-	-	-	-	-

注：自由流通市值估算是假设前八大股东不参与流通，即剔除前八大股东后的股本数作为自由流通股本；股价截止到 6 月 17 日

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持：相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。