

短期反弹靠中期业绩，长期支撑看通胀和银根，中期看政策取向——中期预报暨下半年投资策略

报告要点

上半年银行股估值在政府融资平台贷款质量、银行融资、地产调控引致资产泡沫破灭及经济二次探底等担忧下连续创新低。这些利空因素都反映了极为悲观预期下的估值盈利状况，然而在中期业绩即将兑现良好业绩时，银行股估值有修复的动力。

中期来看，三季度经济进入小周期滞胀衰退，领先指标和实际经济指标将陆续出现，市场面对经济滑落，是进一步担忧经济向下寻底，下调盈利预测和估值还是博弈后期政策放松带来经济走势向上修正，从而提前修复估值，是市场在 7 月底和 8 月初的面临的选择，我们认为政策动态将是左右市场选择的关键，因此中期看政策，投资策略上存在不确定性。

长期来看，四季度，我们根据通胀走势和经济周期演替，认为货币政策放松银根是大概率事件，宏观经济二次探底担忧降低。同时房价实际调整将有利于修补极端悲观预期下房产泡沫引致的资产质量担忧。与此同时，下半年银行吸储压力会有所纾缓，息差水平保持或提升的概率依旧较大。整体看四季度趋势性估值修复的概率较大。

中报预测情况看，二季度银行盈利状况良好，多数银行盈利同比大幅增长。息差在二季度仍保持小幅环比上升：信贷资产收益率提升，贷款期限中长期化，票据占比继续降低，同时受额度控制和贷存比要求，贷款溢价能力处于上升趋势。但存贷比、负利率引致吸储压力抑制息差反弹幅度。

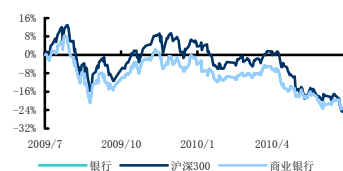
信用成本维持低位，二季度经济运行稳定，银行信贷资产分类稳定，拨备水平提升空间不大，信用成本维持低位；规模实际增长仍较为平稳；中间业务收入增长较快等。

投资组合方面：建议关注盈利增速比较快的招行、南京和华夏；盈利存在超预期的北京、民生；以及股息收益率较高的工行和建行。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
600015	华夏银行	推荐
600036	招商银行	推荐
601398	工商银行	推荐
601939	建设银行	推荐
601009	南京银行	推荐
601169	北京银行	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

相关研究

《银行业 2010 年中期投资策略—V 型行业趋势下把握悲观预期修正带来的交易性机会》
 《银行业中期投资策略》2010-6-22

《上市银行房价下跌压力测试》2010-6-22

分析师：

陈志华

(8621)68751569

chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490210060007

联系人：

许荣聪

(8621)68751569

xurc@cjsc.com.cn

正文目录

净息差走势的几个宏观因素分析——稳中略升	3
资金市场利率会随通胀拐点而退烧，纾缓银行吸储压力	5
平均生息资产规模会大于贷款增速	7
二季度信用成本稳定	8
各家银行财务数据摘要和点评	10

图表目录

图 1: 票据占比大幅下滑	3
图 2: 贷款长期化趋势延续	3
图 3: 存贷比略有下降	4
图 4: 储蓄活期存款占比上升	4
图 5: 各项存贷款增速情况	5
图 6: CPI 同比和翘尾因素	5
图 7: shibor 利率与存款利率之差和 cpi 走势图	6
图 8: 银信理财产品规模情况	7
表 1: 上市银行生息资产和贷款增速情况	7
表 2: 部分上市银行关注类和次级类贷款占比变化	8
表 3: 上市银行并表财务指标	9
表 4: 工商银行财务数据摘要	10
表 5: 建设银行财务数据摘要	11
表 6: 中国银行财务数据摘要	12
表 7: 交通银行财务数据摘要	13
表 8: 招商银行财务数据摘要	14
表 9: 兴业银行财务数据摘要	15
表 10: 浦发银行财务数据摘要	16
表 11: 中信银行财务数据摘要	17
表 12: 深发展财务数据摘要	18
表 13: 华夏银行财务数据摘要	19
表 14: 民生银行财务数据摘要	20
表 15: 北京银行财务数据摘要	21
表 16: 南京银行财务数据摘要	22
表 17: 宁波银行财务数据摘要	23

净息差走势的几个宏观因素分析——稳中略升

贷款议价能力逐步提高，由于受信贷额度控制、贷存比控制等影响，商业银行大幅压缩票据，使得票据占比连续下滑，票据占比处于历史较低水平。根据历史经验，当票据占比低于 6% 行业合理水平时，银行贷款利率上浮的比例将逐步提高，而高于 6% 时，贷款利率上浮占比有所下降。

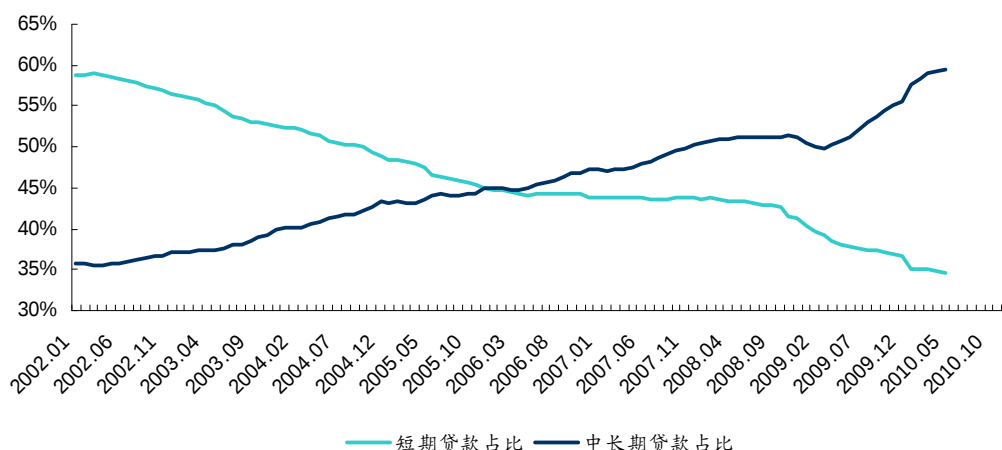
图 1：票据占比大幅下滑



资料来源：中国人民银行网站，长江证券研究部

贷款结构调整有利于贷款利率提升。中长期贷款占比逐年提高，短期贷款占比呈下滑趋势，同时票据占比继续下滑，因此贷款期限拉长，有利于信贷资产平均收益率上升。

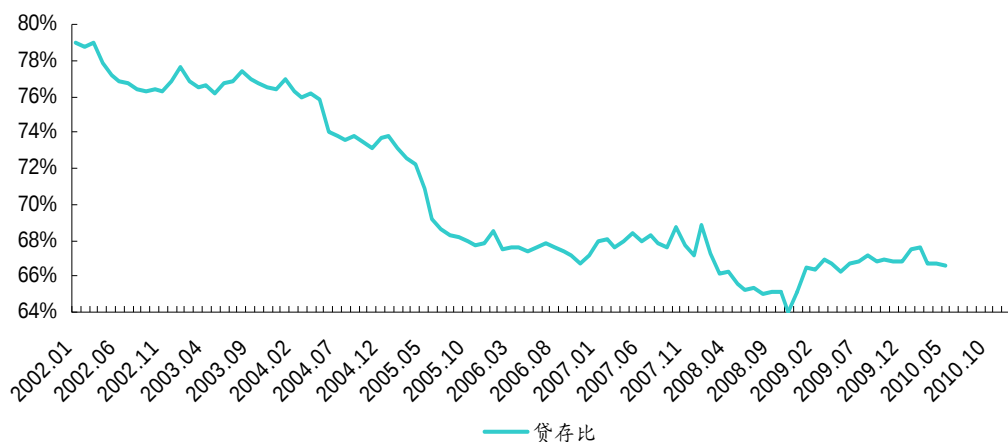
图 2：贷款长期化趋势延续



资料来源：中国人民银行网站，长江证券研究部

从央行人民币信贷收支表中，看出贷存比二季度降幅较一季度显著放缓，商业银行通过实际的月初月末资产负债管理，规避贷存比硬性达标所带来的信贷杠杆的降低。

图 3: 存贷比略有下降



资料来源: 中国人民银行网站, 长江证券研究部

居民储蓄存款活期化趋势比较明显, 尤其是在负利率时期及加息周期来临时, 存款活期化趋势有望得以保持。

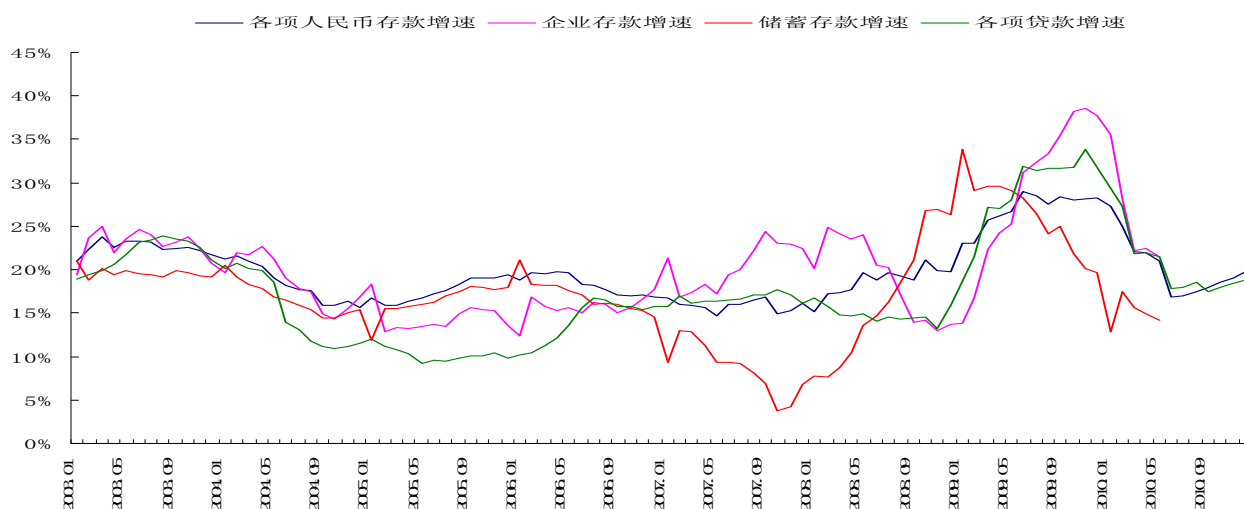
图 4: 储蓄活期存款占比上升



资料来源: 中国人民银行网站, 长江证券研究部

不过银行吸储的压力制约着净息差的反弹, 随着股市低迷, 负利率到来, 居民储蓄增速放缓; 随着贷款增速放缓, 企业存款增速也放缓, 上半年银行吸储压力的确有较大幅度的上升。

图 5：各项存款贷款增速情况

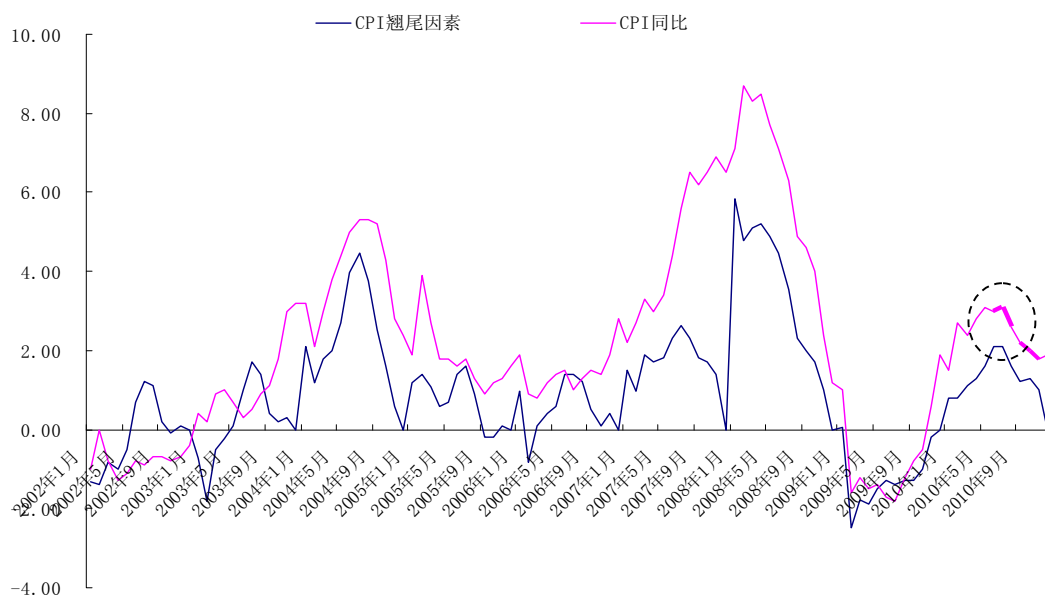


资料来源：中国人民银行网站，长江证券研究部

资金市场利率会随通胀拐点而退烧，纾缓银行吸储压力

根据我们宏观分析判断，当前宏观经济即将进入小周期滞胀。从库存周期看，属于主动去库存阶段，这个阶段CPI环比出现负增长，CPI向上拐点将显现；四季度将可能进入被动去库存阶段，此阶段CPI向下环比拐点出现，CPI的低点将会出现。因此下半年通胀压力将大大纾缓。

图 6：CPI 同比和翘尾因素



资料来源：中国人民银行网站，长江证券研究部

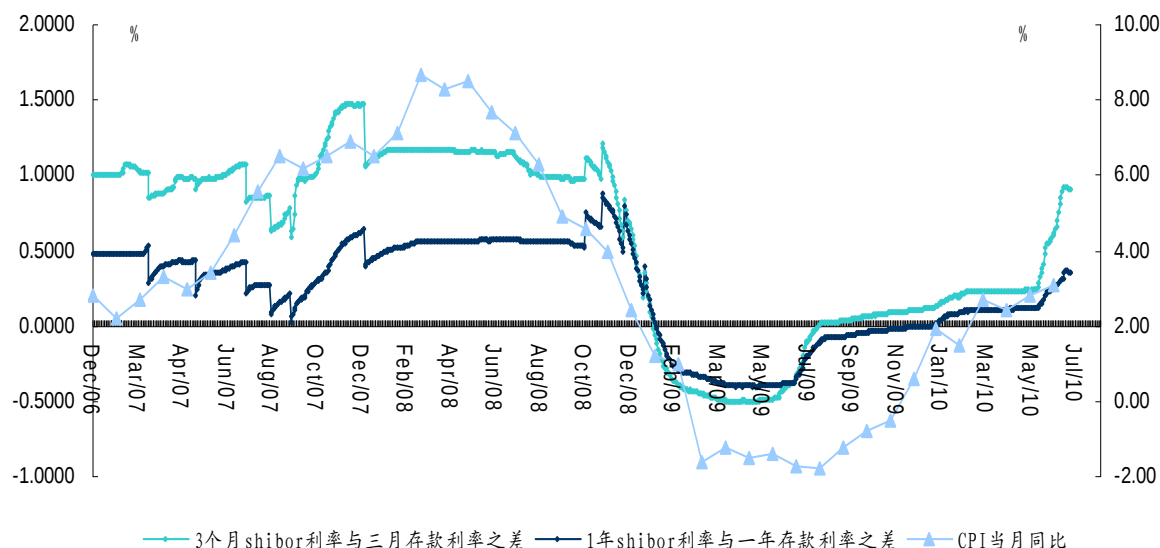
根据以上判断，下半年防通胀的压力将大为降低。当资金市场利率相对同期存款利率的溢价幅度有扩大趋势时，说明央行在抽紧银根，进行防通胀操作，而当通胀水平实际上升后或不继续上升时，这一溢价幅度会有所下降。08 年上半年，货币政策出现失误，对外围经济、宏观背景和 CPI 趋势判断失误，导致松动银根和降息政策滞后于 CPI 的回落，使得经济硬着陆。

但在 09 年 7 月份，货币政策前瞻性较好，较早提出防通胀预期管理，银根微微收紧，领先于通胀水平变化。今年年初银根收紧有所过渡，通胀幅度显得过大，据我们判断后市 CPI 拐点显现后，银根放松的概率较大。

资金市场利率较同期存款利率幅度在下半年收窄是大概率事件，要么松动银根，数量放松，要么提高存款利率，就目前情景看，加息有些困难，所以松动银根，放松数量是大概率事件。

当资金市场利率溢价幅度下降时，银行的吸储压力也会随之降低。

图 7: shibor 利率与存款利率之差和 cpi 走势图

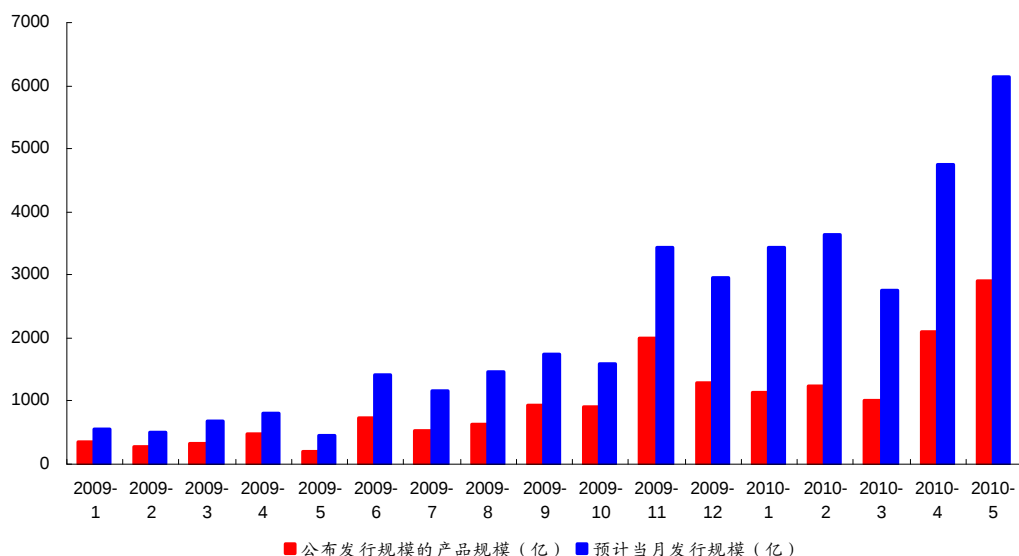


资料来源：WIND，长江证券研究部

从去年底到今年初，银信理财产品发行规模不断增加。从资金需求角度看，对储蓄存款分流作用显著。上半年从居民财富保有形式和收入增长情况看，唯一能解释上半年储蓄增速放缓的就是储蓄分流，进入银信理财产品市场。我们在五月份即判断监管层会控制银信理财产品发行规模（短期内大规模银行体系外的信贷融资不利于监管，不利于金融稳定）。现在监管层出台政策规范，我们认为兑现了当初的预期。

银信理财产品叫停后，不仅增量部分限制，存量部分还会因陆续到期而逐步释放资金，这就使得下半年银行居民储蓄存款增长压力大幅下降。同时原来计划通过银信合作融资的企业将被迫转移到银行表内做贷款，增加贷款需求，即使额度不放开，贷款议价能力也会有所提升。因此我们认为有利于提升下半年银行的息差水平。

图 8：银信理财产品规模情况



资料来源：长江证券研究部

平均生息资产规模会大于贷款增速

今年贷款增速虽有放缓，但生息资产规模增速会快于贷款增速。中国银行业生息资产的增长主要靠贷款驱动，但贷款额度的控制逆经济周期，这就使得平均生息资产的增速在额度控制偏紧时会高于贷款增速，而在经济低迷时，平均生息资产增速低于贷款增速。主要是受银行自主调节贷款季度甚至是月度的发放节奏所致。此外同业负债的增减受资本市场影响较大，预计明年资本市场会好于今年。综合来看，今明两年平均生息资产增速将高于贷款增速。规模增长保持较快增速。

表 1：上市银行生息资产和贷款增速情况

	加权平均生息资产增速					加权平均贷款增速					期末贷款增速				
	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
工行	17.4%	11.1%	21.8%	16.6%	17.3%	12.4%	12.2%	20.0%	19.4%	14.6%	12.2%	12.2%	25.3%	15.5%	14.0%
建行	20.7%	14.5%	26.3%	18.1%	17.0%	14.1%	12.1%	23.8%	21.5%	16.2%	13.9%	15.9%	27.0%	18.0%	15.0%
交行	30.7%	16.5%	23.8%	29.2%	21.8%	26.0%	13.0%	28.2%	35.0%	22.1%	19.5%	20.3%	38.4%	22.0%	20.0%
中行	11.8%	10.7%	29.9%	20.6%	20.4%	14.8%	13.5%	49.9%	20.9%	22.3%	16.5%	15.5%	50.2%	19.9%	16.0%
招行	37.7%	26.0%	31.7%	26.2%	20.1%	27.9%	23.3%	27.9%	24.6%	18.8%	19.0%	29.9%	35.6%	21.0%	18.0%
中信	33.2%	29.3%	25.8%	34.4%	27.0%	21.8%	19.8%	29.3%	39.7%	23.9%	24.2%	15.6%	60.2%	23.5%	19.0%
兴业	35.6%	23.5%	28.6%	37.1%	22.3%	29.1%	22.9%	36.7%	27.2%	20.9%	23.4%	24.8%	40.5%	22.0%	19.0%
浦发	10.8%	38.2%	38.9%	24.3%	23.0%	20.7%	23.4%	35.6%	24.7%	18.0%	19.5%	26.6%	33.2%	22.0%	18.0%
深发展	32.0%	22.0%	29.7%	26.0%	24.8%	24.8%	20.5%	33.8%	20.0%	17.8%	21.3%	28.4%	26.7%	18.0%	18.0%
华夏	20.3%	26.4%	24.0%	18.5%	20.2%	13.7%	21.6%	16.6%	23.2%	21.4%	17.8%	16.1%	21.0%	22.0%	21.0%
民生	20.9%	21.3%	29.7%	25.3%	24.0%	20.7%	18.2%	37.4%	20.1%	18.9%	24.0%	18.6%	34.1%	20.0%	18.0%
北京	0.9%	27.0%	21.6%	31.9%	23.5%	13.3%	33.7%	31.8%	31.7%	24.8%	21.3%	22.8%	41.6%	26.0%	24.0%
南京	23.2%	30.9%	48.0%	46.0%	28.7%	24.7%	27.8%	51.6%	41.5%	24.0%	20.1%	31.2%	66.8%	27.0%	22.0%
宁波	35.4%	25.9%	56.5%	46.5%	26.2%	35.4%	18.9%	70.5%	44.2%	24.7%	29.7%	34.7%	66.5%	26.5%	25.0%
行业	18.8%	15.7%	26.0%	21.8%	19.2%	16.4%	14.6%	29.9%	23.2%	18.6%	16.0%	16.9%	34.7%	19.1%	16.4%

资料来源：长江证券研究部

二季度信用成本稳定

从上市银行一季度公布的贷款五级分类情况看，关注类贷款和次级类贷款占比多数银行继续环比下降。二季度银行信贷资产质量将继续保持良好状态。

表 2：部分上市银行关注类和次级类贷款占比变化

%	日期	交行	宁波	深发展	南京	浦发	兴业
关注类占比	2009.12	2.73	2.6	0.38	2.6	0.79	1.07
	2010.03	2.35	2.42	0.29	2.94	0.68	0.94
减少		-0.38	-0.18	-0.09	0.34	-0.11	-0.13
次级类占比	2009.12	0.59	0.47	0.41	0.41	0.45	0.2
	2010.03	0.57	0.33	0.36	0.36	0.33	0.2
减少		-0.02	-0.14	-0.05	-0.05	-0.12	0

资料来源：上市公司公告、长江证券研究部

从工业增加值变化趋势来看，三季度是宏观经济滞胀，工业增加值将加速下滑，资产质量压力在三季度将逐步体现，出于审慎原则，我们在年初对全年信贷资产质量给予了较为谨慎的计提。展望下半年，经济往下走，货币政策逐步松动，信贷质量压力可能会好于二季度市场恐慌性的预期，但我们仍然维持年初较为公允的信用成本判断。

中报上市银行整体展望

上半年，14 家上市银行预计实现盈利 2800 亿，同比增长 25%。盈利驱动主要靠净息差回升引致净利息收入的快速增长，以及信用成本继续维持低位所致。资产质量稳定，拨备水平进一步提升。上半年融资还不足以弥补 09 年利润的分配和上半年信贷投放消耗的资本，资本充足率有所降低，但是随着大行资本补充到位，资本充足率会有所回升。

表 3：上市银行并表财务指标

科目	2007	1H2008	2008	1H2009	2009E	1H2010	2010E	2011E
盈利								
营业收入	902,811	569,784	1,127,384	543,893	1,142,958	696,183	1,475,368	1,820,607
营业费用	(377,193)	(205,125)	(441,576)	(203,425)	(480,668)	(267,464)	(593,314)	(710,130)
拨备	(113,123)	(64,284)	(203,293)	(50,942)	(96,324)	(58,964)	(153,366)	(227,676)
净利润	287,516	232,790	374,909	225,477	439,364	285,097	562,070	680,964
资产								
总资产	29,835,026	32,477,681	34,990,162	41,627,251	43,955,684	49,837,879	53,474,023	62,977,877
贷款（毛额）	14,785,812	16,111,798	17,280,725	21,870,477	23,272,440	26,050,147	27,715,707	32,264,578
存款	22,925,776	25,285,503	27,459,104	33,093,812	34,769,712	39,307,666	41,773,774	48,980,312
权益	1,885,533	1,988,944	2,135,133	2,226,397	2,471,944	2,627,598	3,064,052	3,564,571
风险								
不良贷款余额	369,936	353,517	349,432	343,063	314,887	299,680	325,329	397,204
不良贷款率	2.50%	2.19%	2.02%	1.57%	1.35%	1.15%	1.17%	1.23%
贷款拨备覆盖率	108.83%	118.13%	135.72%	144.00%	167.54%	187.91%	193.27%	201.72%
拨备余额/贷款余额	2.72%	2.59%	2.74%	2.26%	2.27%	2.16%	2.27%	2.48%
当年核销	(27,932)	(9,634)	(37,377)	(16,055)	(30,130)	(19,162)	(34,521)	(44,261)
信用成本	-0.81%	-0.42%	-1.28%	-0.26%	-0.47%	-0.24%	-0.60%	-0.75%
增长率								
贷款（毛额）	16.02%	8.97%	16.87%	26.56%	34.67%	11.94%	19.09%	16.41%
存款	12.44%	10.29%	19.77%	20.52%	26.62%	13.05%	20.14%	17.25%
平均生息资产	18.83%	10.92%	15.73%	19.42%	25.97%	14.17%	22.23%	18.83%
净利息收入	36.81%	18.46%	18.84%	-9.64%	-3.84%	31.74%	32.12%	23.66%
非利息收入	74.58%	78.27%	65.35%	18.11%	26.52%	11.63%	17.96%	22.34%
净利润	52.74%	61.93%	30.40%	-3.14%	17.19%	26.44%	27.93%	21.15%
资本								
核心资本充足率	10.30%	9.99%	10.06%	9.06%	9.06%	8.79%	9.42%	9.39%
资本充足率	12.19%	12.35%	12.34%	11.34%	11.59%	11.28%	12.28%	11.98%
盈利效率								
NIM	2.87%	3.06%	2.94%	2.22%	2.25%	2.40%	2.43%	2.53%
成本收入比	-41.78%	-36.00%	-39.17%	-37.40%	-42.05%	-38.42%	-40.21%	-39.01%
实际有效税率	-31.12%	-22.83%	-22.89%	-22.55%	-22.82%	-23.03%	-23.00%	-22.97%
ROAA	1.05%	1.49%	1.16%	1.18%	1.11%	1.25%	1.15%	1.17%
ROAE	17.04%	24.03%	18.65%	20.68%	19.07%	23.49%	20.31%	20.55%

资料来源：长江证券研究部

各家银行财务数据摘要和点评

表 4: 工商银行财务数据摘要

单位: 百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	155,007	309,815	149,480	309,757	185,135	384,302	474,115
营业费用	(53,140)	(110,699)	(53,331)	(120,347)	(75,404)	(144,170)	(170,848)
拨备	(18,315)	(55,528)	(10,840)	(23,227)	(9,600)	(28,209)	(44,697)
净利润	64,879	111,208	66,856	129,161	84,115	162,662	198,536
每股收益	0.19	0.33	0.20	0.39	0.25	0.49	0.59
资产							
总资产	9,399,960	9,757,654	11,307,856	11,789,025	13,143,345	13,951,997	16,191,060
贷款 (毛额)	4,355,365	4,571,994	5,481,056	5,728,708	6,261,478	6,616,658	7,542,990
存款	7,538,448	8,223,446	9,407,787	9,785,901	10,867,243	11,449,504	13,166,929
权益	554,342	607,138	620,920	678,488	702,761	781,157	909,057
每股净资产	1.65	1.81	1.85	2.02	2.09	2.32	2.71
风险							
不良贷款余额	105,136	104,482	98,683	88,491	82,491	86,416	100,588
不良贷款率	2.41%	2.29%	1.80%	1.54%	1.32%	1.31%	1.33%
不良毛生成率	-0.02%	0.12%	0.05%	-0.08%	0.00%	0.16%	0.43%
贷款拨备覆盖率	116.08%	130.11%	138.73%	164.26%	177.66%	182.44%	179.50%
拨备余额/贷款余额	2.89%	2.97%	2.50%	2.54%	2.34%	2.38%	2.39%
当年核销	(5,865)	(12,373)	(8,276)	(11,866)	(6,000)	(12,000)	(16,000)
信用成本	-0.32%	-0.84%	-0.19%	-0.38%	-0.15%	-0.43%	-0.61%
增长率							
贷款 (毛额)	6.93%	12.24%	19.88%	25.30%	9.30%	15.50%	14.00%
存款	9.39%	19.21%	14.40%	19.00%	11.05%	17.00%	15.00%
平均生息资产	9.14%	12.13%	16.81%	20.84%	12.59%	18.35%	16.05%
净利润	58.26%	35.64%	3.05%	16.14%	25.82%	25.94%	22.05%
资本							
核心资本充足率	10.33%	10.75%	10.10%	9.90%	9.02%	9.82%	10.18%
资本充足率	12.46%	13.06%	12.27%	12.31%	11.83%	12.57%	12.69%
盈利效率							
NIM	3.01%	2.95%	2.25%	2.26%	2.41%	2.43%	2.54%
成本收入比	-34.28%	-35.73%	-35.68%	-38.85%	-35.54%	-37.51%	-36.04%
实际有效税率	-23.14%	-23.50%	-22.19%	-22.86%	-23.34%	-23.24%	-23.22%
ROAA	1.44%	1.16%	1.27%	1.20%	1.31%	1.26%	1.32%
ROAE	23.62%	19.32%	21.78%	20.09%	24.36%	22.29%	23.49%

资料来源: 长江证券研究部

有利因素: 预计今明两年盈利增长稳健, 增约 26%和 22%, 10 年中期净利润同比增长 25.82%; 规模增速适中, 吸储压力相对较小, 净息差稳步上升; 资本充足, 增长可持续; 资产质量风险较低, 拨备/贷款余额较高, 缓冲风险能力较强; 中间业务收入有望演化为新的利润增长点; 成本收入比有望逐步降低。

不利因素: 市场份额较大, 信贷增长空间有限, 从而使得未来资产规模增长空间有限; 净息差绝对水平低于大多数上市银行; 拨备覆盖率水平仍处较低水平, 尚有提升空间, 未来信用成本将有所提升。

综合评价: 股息收益率较高, 适合做稳健类投资品种。

表 5：建设银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	135,188	267,507	130,720	266,638	159,995	333,128	404,124
营业费用	(45,670)	(97,955)	(45,948)	(103,456)	(70,325)	(126,588)	(145,889)
拨备	(13,906)	(50,829)	(12,741)	(25,442)	(12,567)	(33,699)	(44,324)
净利润	58,701	92,642	55,784	106,512	69,135	133,260	164,926
每股收益	0.25	0.40	0.24	0.46	0.30	0.57	0.71
资产							
总资产	7,057,706	7,555,452	9,113,322	9,615,694	10,668,897	11,247,231	13,073,089
贷款（毛额）	3,537,537	3,793,943	4,525,339	4,818,308	5,338,685	5,685,603	6,538,443
存款	5,781,573	6,375,915	7,609,941	8,001,773	8,885,969	9,362,075	10,860,007
权益	455,398	467,562	506,350	559,509	580,730	600,434	682,891
每股净资产	1.94	1.99	2.16	2.38	2.47	2.55	2.91
风险							
不良贷款余额	78,113	83,882	77,211	72,219	70,388	79,276	99,968
不良贷款率	2.21%	2.21%	1.71%	1.50%	1.32%	1.39%	1.53%
不良毛生成率	111.54%	131.58%	150.40%	174.14%	0.05%	185.01%	176.24%
贷款拨备覆盖率	2.46%	2.91%	2.57%	2.61%	188.15%	2.58%	2.69%
拨备余额/贷款余额	-0.16%	0.15%	-0.07%	-0.11%	2.48%	0.32%	0.53%
当年核销	(1,532)	(6,579)	(3,707)	(6,845)	(4,500)	(10,000)	(12,000)
信用成本	-0.34%	-0.96%	-0.24%	-0.56%	-0.25%	-0.64%	-0.72%
增长率							
贷款（毛额）	8.11%	15.95%	19.28%	27.00%	10.80%	18.00%	15.00%
存款	8.26%	19.39%	20.33%	25.50%	11.05%	17.00%	16.00%
平均生息资产	11.28%	14.51%	19.75%	26.33%	13.92%	18.11%	16.58%
净利润	69.36%	33.65%	-4.97%	14.97%	23.94%	25.11%	23.76%
资本							
核心资本充足率	10.08%	10.17%	9.31%	9.62%	9.07%	8.91%	8.76%
资本充足率	12.06%	12.16%	11.97%	11.88%	11.21%	11.00%	10.69%
盈利效率							
NIM	3.29%	3.24%	2.46%	2.41%	2.49%	2.56%	2.65%
成本收入比	-33.78%	-36.62%	-35.15%	-38.80%	-36.10%	-38.00%	-36.10%
实际有效税率	-22.42%	-22.63%	-22.90%	-22.90%	-22.90%	-22.90%	-22.90%
ROAA	1.72%	1.31%	1.34%	1.24%	1.36%	1.28%	1.36%
ROAE	26.75%	20.82%	22.91%	20.74%	24.25%	22.98%	25.70%

资料来源：长江证券研究部

注：考虑公司 11 年一季度 10 股配 0.7 股，融资 750 亿元

有利因素：盈利增长稳健，预计今明两年盈利增速分别为 25%和 24%，10 年中期净利润同比增长 23.94%，规模增速适中；资产质量风险较低，拨备/贷款余额较高，缓冲风险能力较强；中间业务收入有望演化为新的利润增长点；成本收入比有望逐步降低；吸储压力较小，息差水平稳步提升。

不利因素：市场份额较大，信贷增长空间有限，从而使得未来资产规模增长空间有限。

综合评价：股息收益率较高，适合作稳健投资品种，A 股流通市值较小，股价灵活性较工行具有一定优势。

表 6: 中国银行财务数据摘要

单位: 百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	119,077	227,744	108,826	232,057	140,422	309,789	377,889
营业费用	(44,773)	(97,104)	(42,210)	(106,584)	(57,935)	(129,671)	(154,233)
拨备	(17,144)	(45,031)	(10,826)	(15,060)	(16,003)	(39,041)	(58,246)
净利润	44,491	64,817	38,496	80,706	51,595	109,416	128,293
每股收益	0.17	0.25	0.15	0.32	0.19	0.36	0.42
资产							
总资产	6,487,313	7,049,480	8,211,259	8,743,226	9,844,930	10,677,118	12,542,272
贷款 (毛额)	3,089,832	3,269,972	4,313,474	4,910,174	5,546,653	5,888,790	6,830,401
存款	4,927,841	5,131,302	6,301,658	6,649,708	7,465,571	8,008,774	9,398,150
权益	463,862	496,484	499,790	545,139	556,409	711,870	785,640
每股净资产	1.84	1.85	1.87	2.02	2.06	2.34	2.58
风险							
不良贷款余额	83,786	87,490	77,487	74,483	70,085	79,713	114,959
不良贷款率	2.58%	2.65%	1.80%	1.52%	1.26%	1.35%	1.68%
不良毛生成率	0.00%	0.14%	-0.14%	-0.10%	0.00%	0.29%	0.75%
贷款拨备覆盖率	120.39%	121.45%	139.42%	151.42%	178.78%	179.33%	175.01%
拨备余额/贷款余额	3.11%	3.26%	2.47%	2.30%	2.26%	2.43%	2.95%
当年核销	(798)	(5,575)	(4,440)	(9,018)	(4,262)	(10,521)	(12,521)
信用成本	-0.43%	-0.55%	-0.37%	-0.33%	-0.32%	-0.71%	-1.05%
增长率							
贷款 (毛额)	9.18%	15.54%	31.91%	50.16%	12.96%	19.93%	15.99%
存款	12.78%	17.44%	22.81%	29.59%	12.27%	20.44%	17.35%
平均生息资产	7.52%	10.68%	21.23%	29.90%	16.22%	22.75%	18.32%
净利润	43.86%	4.79%	-2.83%	31.19%	26.53%	28.67%	17.25%
资本							
核心资本充足率	10.85%	11.25%	9.83%	9.06%	8.21%	9.84%	8.97%
资本充足率	13.78%	12.37%	11.66%	11.39%	11.10%	12.03%	10.99%
盈利效率							
NIM	2.76%	2.72%	2.06%	2.04%	2.27%	2.32%	2.40%
成本收入比	-37.60%	-42.64%	-38.79%	-45.93%	-29.86%	-41.86%	-40.81%
实际有效税率	-22.16%	-24.02%	-22.73%	-23.20%	-22.96%	-22.95%	-22.87%
ROAA	1.43%	0.99%	1.14%	0.99%	1.11%	1.04%	1.04%
ROAE	19.55%	13.70%	17.35%	15.83%	18.74%	16.91%	16.72%

资料来源: 长江证券研究部

注: 考虑公司 10 年四季度 10 配 1.1 股, 融资 600 亿, 可转债全部转股

有利因素: 预计今明两年盈利增速分别为 28.67%和 17.25%, 10 年中期净利润同比增长 26.53%, 规模增速较快。贷款长期化、存款活期化、货币市场利率上行有望提升净息差; 中间业务收入有望演化为新的利润增长点, 同时, 中银香港成熟的中间业务发展经验可以为国内中间业务发展提供支持。

不利因素: 信贷快速增长引发资产质量担忧, 同时消耗资本过快, 高速规模扩张可持续性低; 存款结构中, 活期存款占比较低, 致使净息差水平绝对值远低于行业平均水平; 费用支出刚性较大, 成本收入比短期内难以大幅下降; 贷款拨备覆盖率尚处于较低水平, 未来信用成本上升较快; 外币资产收益率短期内难以大幅回升, 息差反弹力度较小。

综合评价: 配置性价值不如工、建, 但流通市值小, 股价灵活性优于工、建。

表 7：交通银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	37,639	76,660	36,743	80,191	49,167	103,692	130,757
营业费用	(13,162)	(29,042)	(12,478)	(29,991)	(21,870)	(36,603)	(45,504)
拨备	(4,128)	(11,835)	(4,503)	(11,650)	(5,989)	(16,022)	(22,931)
净利润	15,593	28,520	15,561	30,150	21,155	39,419	48,107
每股收益	0.32	0.58	0.32	0.62	0.43	0.70	0.85
资产							
总资产	2,426,366	2,678,255	3,294,286	3,305,862	3,908,017	4,295,582	5,103,639
贷款（毛额）	1,242,297	1,328,590	1,729,218	1,838,769	2,121,939	2,243,298	2,691,957
存款	1,811,113	1,865,815	2,365,334	2,371,451	2,836,492	2,999,885	3,599,862
权益	135,398	145,642	155,973	165,692	182,209	226,260	258,183
每股净资产	2.75	2.96	3.18	3.37	3.71	4.01	4.57
风险							
不良贷款余额	22,674	25,509	26,050	25,022	25,219	27,406	36,366
不良贷款率	1.83%	1.92%	1.51%	1.36%	1.19%	1.22%	1.35%
不良毛生成率	0.07%	0.39%	0.17%	0.15%	0.09%	0.26%	0.55%
贷款拨备覆盖率	107.70%	116.88%	123.33%	151.91%	166.14%	181.10%	183.31%
拨备余额/贷款余额	1.97%	2.24%	1.86%	2.07%	1.97%	2.21%	2.48%
当年核销	(842)	(1,927)	(2,036)	(2,804)	(1,500)	(3,000)	(4,500)
信用成本	-0.36%	-0.92%	-0.31%	-0.78%	-0.30%	-0.79%	-0.93%
增长率							
贷款（毛额）	12.48%	20.29%	30.15%	38.40%	15.40%	22.00%	20.00%
存款	16.41%	19.93%	26.77%	27.10%	19.61%	26.50%	20.00%
平均生息资产	9.70%	16.54%	23.29%	23.84%	20.38%	29.16%	21.81%
净利润	50.77%	37.88%	-0.21%	5.72%	35.95%	30.74%	22.04%
资本							
核心资本充足率	9.98%	9.54%	8.81%	8.35%	7.98%	9.07%	8.84%
资本充足率	14.06%	13.47%	12.52%	11.63%	11.43%	15.68%	14.68%
盈利效率							
NIM	3.20%	3.01%	2.17%	2.41%	2.44%	2.45%	2.55%
成本收入比	-34.97%	-37.88%	-33.96%	-37.40%	-32.30%	-35.30%	-34.80%
实际有效税率	-23.30%	-20.38%	-21.50%	-21.60%	-22.50%	-22.50%	-22.50%
ROAA	1.38%	1.19%	1.04%	1.01%	1.17%	1.04%	1.02%
ROAE	11.80%	20.78%	10.32%	19.37%	24.32%	20.11%	19.86%

资料来源：长江证券研究部

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 35.95%，今明两年盈利增速分别为 30.74%和 22.04%，去年贷款快速增长的滞后效应带来今年的高增长；总资产规模适中，信贷市场份额适中，未来成长空间较大。

不利因素：贷款拨备覆盖率绝对水平偏低，从而使得今明两年信用成本有所提升；过快的信贷规模扩张引发市场对其资产质量中长期担忧，信用成本难以下降。

综合评价：股息收益率相对较高，成长性也较好，且正处于转型中的大银行，具有长期投资价值。

表 8: 招商银行财务数据摘要

单位: 百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	28,750	55,308	24,770	51,479	34,716	73,348	90,052
营业费用	(10,306)	(23,742)	(12,102)	(26,588)	(17,999)	(34,459)	(41,035)
拨备	(1,392)	(5,154)	(2,639)	(2,971)	(2,697)	(6,142)	(9,282)
净利润	13,245	20,946	8,245	18,241	13,202	25,863	31,350
每股收益	0.91	1.42	0.56	0.95	0.61	1.20	1.45
资产							
总资产	1,395,791	1,562,199	1,971,748	2,067,150	2,402,615	2,536,071	3,051,620
贷款 (毛额)	742,660	874,362	1,153,419	1,185,810	1,352,653	1,434,830	1,693,099
存款	1,046,626	1,250,648	1,540,171	1,608,083	1,812,471	1,937,740	2,325,288
权益	77,496	79,781	84,169	92,553	127,754	140,416	165,299
每股净资产	5.27	5.41	5.72	4.84	5.91	6.50	7.65
风险							
不良贷款余额	9,289	9,677	9,927	9,733	9,063	10,031	14,111
不良贷款率	1.25%	1.11%	0.86%	0.82%	0.67%	0.70%	0.83%
不良毛生成率	-0.17%	-0.15%	0.03%	0.03%	-0.02%	0.02%	0.16%
贷款拨备覆盖率	216.13%	221.58%	241.63%	246.65%	287.93%	287.89%	260.38%
拨备余额/贷款余额	2.70%	2.45%	2.08%	2.02%	1.93%	2.01%	2.17%
当年核销	(51)	(667)	(292)	(738)	(400)	(850)	(1,000)
信用成本	-0.20%	-0.45%	-0.25%	-0.29%	-0.21%	-0.46%	-0.59%
增长率							
贷款 (毛额)	10.32%	29.89%	31.92%	35.62%	14.07%	21.00%	18.00%
存款	10.93%	32.55%	23.15%	28.58%	12.71%	20.50%	20.00%
平均生息资产	21.62%	25.98%	21.55%	31.71%	18.68%	26.17%	20.09%
净利润	73.78%	37.41%	-37.75%	-12.91%	60.11%	41.79%	21.21%
资本							
核心资本充足率	8.83%	6.56%	6.50%	6.64%	8.49%	8.83%	8.86%
资本充足率	10.41%	11.34%	10.63%	10.47%	11.21%	11.58%	11.34%
盈利效率							
NIM	3.66%	3.42%	2.24%	2.23%	2.61%	2.65%	2.75%
成本收入比	-35.85%	-42.93%	-48.86%	-51.65%	-44.08%	-46.98%	-45.57%
实际有效税率	-22.64%	-21.72%	-19.00%	-18.50%	-21.50%	-21.50%	-21.50%
ROAA	1.96%	1.46%	0.93%	1.01%	1.18%	1.12%	1.12%
ROAE	36.42%	28.35%	20.12%	21.17%	23.97%	22.20%	20.51%

资料来源: 长江证券研究部

有利因素: 预计 10 年中期净利润同比增长 60.11%，今明两年盈利增速分别为 41.79% 和 21.21%；拨备/贷款余额较高，拨备覆盖率很高，缓冲风险能力较强，甚至有回拨以释放利润的可能；中间业务收入增速快速回升；规模适中，未来成长空间较大；未来加息环境下，有利于提升净息差；配股融资已经完成，未来增长可持续性有保障。

不利因素: 整合永隆银行和网点扩张，使得费用支出刚性较大，成本收入比短期内难以大幅下降。

综合评价: 经济转型，消费主导内需，零售银行已是未来发展趋势，公司 09 年信贷谨慎，资产质量稳健，基本面良好，具有很高的投资价值。

表 9：兴业银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	15,017	29,715	13,872	31,656	19,989	43,692	54,848
营业费用	(5,758)	(12,306)	(5,893)	(13,908)	(9,514)	(18,178)	(22,248)
拨备	(1,210)	(3,416)	(129)	(583)	(1,671)	(3,892)	(5,837)
净利润	6,544	11,385	6,125	13,232	8,065	16,649	20,607
每股收益	1.31	2.28	1.22	2.65	1.34	2.77	3.43
资产							
总资产	916,964	1,020,899	1,214,731	1,332,572	1,665,291	1,779,658	2,132,131
贷款（毛额）	441,524	499,387	651,076	701,639	797,342	855,999	1,018,639
存款	534,145	632,426	826,897	891,721	1,066,498	1,141,402	1,381,097
权益	43,882	49,022	52,995	60,102	81,233	89,817	107,427
每股净资产	8.78	9.80	10.60	12.02	13.54	14.97	17.90
风险							
不良贷款余额	4,603	4,149	4,315	3,781	4,169	5,114	7,570
不良贷款率	1.04%	0.83%	0.66%	0.54%	0.52%	0.60%	0.74%
不良毛生成率	0.04%	0.09%	0.03%	-0.01%	0.09%	0.24%	0.33%
贷款拨备覆盖率	174.36%	226.56%	220.78%	255.10%	264.50%	252.38%	238.62%
拨备余额/贷款余额	1.82%	1.88%	1.46%	1.37%	1.38%	1.51%	1.77%
当年核销	(129)	(860)	(29)	(298)	(250)	(550)	(600)
信用成本	-0.27%	-0.96%	-0.03%	-0.09%	-0.22%	-0.50%	-0.62%
增长率							
贷款（毛额）	10.34%	24.80%	30.38%	40.50%	13.64%	22.00%	19.00%
存款	5.69%	25.14%	29.58%	41.00%	19.60%	28.00%	21.00%
平均生息资产	14.88%	23.45%	21.28%	28.59%	26.54%	37.06%	22.29%
净利润	52.43%	32.60%	-6.40%	16.22%	33.44%	25.82%	23.78%
资本							
核心资本充足率	8.49%	8.94%	7.41%	8.05%	8.43%	9.04%	9.04%
资本充足率	10.85%	11.24%	9.21%	10.85%	11.01%	11.61%	11.32%
盈利效率							
NIM	3.12%	2.89%	2.19%	2.33%	2.39%	2.45%	2.53%
成本收入比	-38.34%	-41.41%	-42.48%	-43.93%	-39.24%	-41.61%	-40.56%
实际有效税率	-18.63%	-18.89%	-21.90%	-23.00%	-23.00%	-23.00%	-23.00%
ROAA	1.48%	1.22%	1.10%	1.12%	1.08%	1.07%	1.05%
ROAE	31.62%	25.90%	24.02%	24.25%	22.83%	22.21%	20.90%

资料来源：长江证券研究部

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 33.44%，今明两年盈利增速分别为 25.82%和 23.78%；规模适中，未来成长空间较大；不良贷款毛生成率处于行业较低水平；未来加息环境下，将有利于提升净息差水平；配股融资已经完成，规模增长可持续性增强。

不利因素：贷款拨备/贷款余额比例不高，抗拒重大系统性潜在资产质量风险能力较弱；吸储压力较大，息差环比略有收窄；零售业务发展尚需提高。

综合评价：公司运营管理较好，然对公业务和零售业务特色并不显著，吸储压力短期难以消除，投资机会可能主要来自于股价过渡调整后的修复或地产板块的复苏。

表 10：浦发银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	16,706	34,561	16,667	36,818	22,644	49,330	62,305
营业费用	(6,997)	(15,292)	(5,658)	(16,510)	(11,820)	(21,508)	(26,542)
拨备	(1,211)	(3,718)	(1,827)	(3,117)	(2,173)	(5,549)	(8,551)
净利润	6,374	12,516	6,846	13,224	8,248	16,973	20,735
每股收益	1.13	2.21	0.86	1.62	0.72	1.18	1.44
资产							
总资产	1,002,611	1,309,425	1,619,834	1,622,678	1,906,793	2,109,153	2,535,706
贷款（毛额）	621,669	697,565	928,808	928,808	1,051,410	1,133,146	1,337,112
存款	833,528	947,294	1,234,424	1,295,330	1,488,982	1,593,256	1,895,974
权益	34,607	41,701	46,855	68,046	69,051	117,573	126,105
每股净资产	6.11	7.36	5.91	7.69	6.00	8.18	8.78
风险							
不良贷款余额	7,614	8,467	8,467	7,459	7,484	8,425	12,842
不良贷款率	1.22%	1.21%	0.91%	0.80%	0.71%	0.74%	0.96%
不良毛生成率	-0.07%	0.22%	0.00%	-0.02%	0.05%	0.22%	0.49%
贷款拨备覆盖率	215.08%	192.49%	214.84%	245.92%	265.43%	265.18%	226.15%
拨备余额/贷款余额	2.63%	2.34%	1.96%	1.97%	1.89%	1.97%	2.17%
当年核销	0	(599)	0	(813)	(500)	(1,300)	(1,600)
信用成本	-0.19%	-0.56%	-0.25%	-0.36%	0.22%	-0.53%	-0.69%
增长率							
贷款（毛额）	12.83%	26.60%	33.15%	33.15%	13.20%	22.00%	18.00%
存款	9.18%	24.08%	30.31%	36.74%	14.95%	23.00%	19.00%
平均生息资产	19.32%	38.20%	28.69%	38.85%	15.41%	24.27%	22.98%
净利润	131.90%	127.67%	7.40%	5.65%	20.48%	28.35%	22.17%
资本							
核心资本充足率	4.95%	5.03%	4.68%	6.95%	6.04%	9.32%	8.42%
资本充足率	8.66%	9.06%	8.11%	10.35%	9.98%	12.96%	11.70%
盈利效率							
NIM	3.20%	2.86%	2.13%	2.19%	2.32%	2.36%	2.48%
成本收入比	-41.89%	-44.25%	-33.95%	-44.84%	-42.60%	-43.60%	-42.60%
实际有效税率	-24.07%	-18.22%	-24.50%	-23.60%	-23.80%	-23.80%	-23.80%
ROAA	1.33%	1.13%	0.93%	0.90%	0.93%	0.91%	0.89%
ROAE	40.53%	35.76%	30.92%	24.10%	24.07%	18.29%	17.02%

资料来源：长江证券研究部

注：考虑公司 10 年三季度定向增发融资 398 亿元

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 20.48%，今明两年盈利增速分别为 28.35%和 22.17%，盈利增速适中；资产规模适中，未来成长空间较大；成本控制力度较大，未来成本收入比有望逐步降低；资产质量现状较好，拨备充足，拨备余额/贷款余额比例较高，缓冲资产潜在风险能力较强。

不利因素：作为全国性较大的股份制银行，其中间业务发展特色尚未建立，中间业务收入占比偏低；融资尚未完成，影响增长的可持续性。

综合评价：经济转型使得对公业务特色有所折让，而对中移动的合作能否带来零售业务的新生，是未来最大的投机看点，短期内机会主要来自于股价的修复。

表 11：中信银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	20,093	40,005	17,145	40,536	25,691	55,634	71,572
营业费用	(7,708)	(16,096)	(6,446)	(18,849)	(13,395)	(25,146)	(31,277)
拨备	(1,422)	(6,444)	(1,232)	(2,613)	(2,296)	(6,602)	(10,701)
净利润	8,417	13,169	7,047	14,401	9,284	18,081	22,403
每股收益	0.21	0.34	0.18	0.37	0.24	0.46	0.57
资产							
总资产	1,117,094	1,187,636	1,401,465	1,775,256	1,987,658	2,162,299	2,580,248
贷款（毛额）	633,812	664,924	1,041,191	1,065,208	1,207,893	1,315,532	1,565,483
存款	849,464	945,817	1,173,347	1,341,927	1,612,325	1,757,924	2,109,509
权益	90,196	95,346	99,281	102,801	109,843	118,626	136,508
每股净资产	2.31	2.44	2.54	2.63	2.81	3.04	3.50
风险							
不良贷款余额	9,202	9,046	9,834	10,170	9,491	11,001	15,063
不良贷款率	1.45%	1.36%	0.94%	0.95%	0.79%	0.84%	0.96%
不良毛生成率	0.12%	0.24%	0.09%	0.28%	0.01%	0.22%	0.43%
贷款拨备覆盖率	115.03%	150.03%	153.81%	149.33%	175.15%	180.61%	187.55%
拨备余额/贷款余额	1.67%	2.04%	1.45%	1.43%	1.38%	1.51%	1.80%
当年核销	(35)	(931)	(14)	(1,326)	(800)	(1,800)	(2,200)
信用成本	-0.23%	-0.84%	-0.29%	-0.30%	-0.21%	-0.57%	-0.75%
增长率							
贷款（毛额）	10.19%	15.60%	56.59%	60.20%	13.40%	23.50%	19.00%
存款	7.91%	20.15%	27.83%	41.88%	20.15%	31.00%	20.00%
平均生息资产	27.16%	29.33%	16.65%	25.80%	26.58%	34.45%	27.00%
净利润	106.19%	61.30%	-16.28%	9.35%	29.89%	25.55%	23.90%
资本							
核心资本充足率	12.34%	12.32%	10.49%	9.14%	8.90%	8.87%	8.61%
资本充足率	14.28%	14.32%	12.66%	11.36%	12.45%	12.22%	11.58%
盈利效率							
NIM	3.42%	3.33%	2.38%	2.63%	2.65%	2.74%	2.81%
成本收入比	-38.36%	-40.23%	-37.60%	-46.50%	-43.20%	-45.20%	-43.70%
实际有效税率	-24.79%	-24.94%	-24.50%	-24.50%	-24.50%	-24.30%	-24.30%
ROAA	1.58%	1.20%	1.09%	0.97%	0.99%	0.92%	0.94%
ROAE	19.31%	14.67%	14.48%	14.54%	17.46%	16.33%	17.56%

资料来源：长江证券研究部

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 29.89%，今明两年盈利增速分别为 25.55%和 23.90%，盈利增速适中；资本充足，规模增速快，对利润贡献度大；资本充足，足以支持未来快速发展的资本需求；资产规模适中，未来成长空间较大。

不利因素：资产质量现状不及同行，贷款拨备/贷款余额比例较低，未来抵御信贷资产潜在风险能力较弱；作为全国性较大的股份制银行，其中间业务发展特色尚未建立，中间业务收入占比偏低。

表 12：深发展财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	7,115	14,512	7,471	15,126	8,663	18,849	24,046
营业费用	(3,060)	(6,375)	(3,455)	(7,200)	(4,640)	(8,878)	(10,965)
拨备	(1,214)	(7,334)	(1,107)	(1,590)	(689)	(1,757)	(3,059)
净利润	2,144	615	2,303	5,006	3,106	6,341	7,737
每股收益	0.90	0.20	0.74	1.54	1.00	1.72	2.10
资产							
总资产	441,824	474,440	541,145	586,253	693,599	759,537	902,388
贷款（毛额）	246,372	283,741	342,346	359,517	395,110	424,231	500,592
存款	343,139	360,514	416,572	454,635	527,036	566,021	673,565
权益	16,943	16,401	17,978	20,444	23,240	37,467	45,204
每股净资产	7.09	5.28	5.79	6.58	7.48	10.15	12.25
风险							
不良贷款余额	11,421	1,927	2,472	2,446	2,543	2,882	4,084
不良贷款率	4.64%	0.68%	0.72%	0.68%	0.64%	0.68%	0.82%
不良毛生成率	-0.15%	0.42%	0.19%	0.11%	0.05%	0.16%	0.32%
贷款拨备覆盖率	53.75%	105.22%	121.44%	159.80%	176.84%	189.65%	201.40%
拨备余额/贷款余额	2.49%	0.71%	0.88%	1.09%	1.14%	1.29%	1.64%
当年核销	(700)	(10,607)	(57)	181	(100)	(200)	(300)
信用成本	-0.44%	-2.83%	-0.33%	-0.44%	-0.18%	-0.44%	-0.66%
增长率							
贷款（毛额）	11.46%	28.37%	20.65%	26.71%	9.90%	18.00%	18.00%
存款	21.99%	28.17%	15.55%	26.11%	15.93%	24.50%	19.00%
平均生息资产	14.97%	22.02%	23.92%	29.68%	18.26%	25.99%	24.83%
净利润	68.18%	-75.88%	7.38%	713.67%	34.89%	26.67%	22.02%
资本							
核心资本充足率	6.15%	6.15%	4.96%	5.37%	5.28%	7.95%	8.12%
资本充足率	8.53%	8.53%	8.40%	8.67%	8.21%	10.68%	10.56%
盈利效率							
NIM	3.17%	3.02%	2.52%	2.47%	2.47%	2.55%	2.62%
成本收入比	-43.01%	-43.93%	-46.25%	-47.60%	-45.60%	-47.10%	-45.60%
实际有效税率	-24.12%	-22.50%	-21.05%	-21.00%	-22.80%	-22.80%	-22.80%
ROAA	1.08%	0.15%	0.91%	0.94%	0.97%	0.94%	0.93%
ROAE	28.64%	4.18%	26.79%	27.17%	28.44%	21.90%	18.72%

资料来源：长江证券研究部

注：考虑公司 10 年二季度末定向增发融资 69 亿元

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 34.89%，今明两年盈利增速分别为 26.67%和 22.02%；未来加息环境下，有利于提升净息差水平；活期存款占比远低于同行，未来有望有所提升，以巩固净息差水平。

不利因素：成本收入比较高，不利于提升盈利水平；贷款拨备/贷款余额比例较低，未来抵御信贷资产潜在风险能力较弱，且拨备充足率水平较低，未来信用成本较高；融资已经完成，资本充足率尚处在较低水平，影响未来发展的可持续性。

综合评价：与平安合作的资产重组方案将给投资带来较大不确定性。

表 13：华夏银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	8,724	17,611	7,777	17,017	11,460	24,310	29,983
营业费用	(3,933)	(8,675)	(4,059)	(8,866)	(7,873)	(13,103)	(15,861)
拨备	(2,097)	(4,894)	(1,564)	(3,331)	(1,811)	(3,633)	(4,536)
净利润	1,928	3,071	1,671	3,712	2,762	5,832	7,381
每股收益	0.46	0.62	0.33	0.74	0.55	0.85	1.08
资产							
总资产	628,145	731,636	801,249	845,052	948,872	1,029,915	1,241,346
贷款（毛额）	334,246	355,477	425,912	430,226	494,587	524,875	635,099
存款	457,321	485,349	563,584	581,678	667,185	703,831	848,116
权益	14,482	27,421	28,163	30,185	32,365	56,477	63,244
每股净资产	3.45	5.49	5.64	6.05	6.48	8.24	9.23
风险							
不良贷款余额	6,876	6,487	6,615	6,436	7,030	6,798	7,700
不良贷款率	2.06%	1.82%	1.55%	1.50%	1.42%	1.30%	1.21%
不良毛生成率	0.23%	0.48%	0.03%	0.49%	0.13%	0.49%	0.57%
贷款拨备覆盖率	126.13%	151.22%	168.47%	167.41%	179.04%	182.52%	188.86%
拨备余额/贷款余额	2.59%	2.76%	2.62%	2.50%	2.54%	2.36%	2.29%
当年核销	(749)	(2,055)	0	(1,987)	0	(2,000)	(2,400)
信用成本	-0.63%	-1.34%	-0.40%	-0.85%	0.39%	-0.75%	-0.77%
增长率							
贷款（毛额）	9.20%	16.14%	19.81%	21.03%	14.96%	22.00%	21.00%
存款	4.23%	10.61%	16.12%	19.85%	14.70%	21.00%	20.50%
平均生息资产	13.59%	26.39%	16.88%	23.99%	11.58%	18.52%	20.15%
净利润	83.58%	46.20%	-13.34%	20.87%	65.29%	57.14%	26.56%
资本							
核心资本充足率	4.51%	7.46%	6.86%	6.94%	6.69%	10.86%	10.09%
资本充足率	8.22%	11.40%	10.34%	10.28%	9.83%	13.84%	12.74%
盈利效率							
NIM	2.89%	2.53%	1.89%	1.98%	2.35%	2.35%	2.43%
成本收入比	-45.08%	-49.26%	-52.20%	-52.10%	-52.90%	-53.90%	-52.90%
实际有效税率	-27.44%	-23.36%	-22.50%	-23.00%	-23.00%	-23.00%	-23.00%
ROAA	0.63%	0.46%	0.44%	0.47%	0.62%	0.62%	0.65%
ROAE	28.01%	15.17%	12.02%	12.89%	17.66%	13.46%	12.33%

资料来源：长江证券研究部

注：考虑公司 10 年三季度定向增发融资 208 亿元

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 65.29%，今明两年盈利增速分别为 57.14%和 26.56%，今年盈利大幅攀升主要受益于规模增速较快，同业资产收益率回升；贷款拨备/贷款余额比例较高，未来抵御信贷资产潜在风险能力较强；。

不利因素：资产质量现状不及同行；营运效率不及同行，资产盈利能力远低于同行水平。

综合评价：华夏银行盈利能力具有非常大的改善空间，然而改善来自于实际传统业务基本面还是资金业务短暂改善是决定华夏是否具有持续盈利的关键，目前我们认为华夏只具有短暂的业绩高增长。

表 14：民生银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	17,671	35,017	21,248	42,099	25,177	51,280	63,767
营业费用	(7,904)	(18,087)	(8,831)	(21,069)	(14,314)	(24,786)	(29,836)
拨备	(1,614)	(6,518)	(2,851)	(5,310)	(2,718)	(6,154)	(9,176)
净利润	6,043	7,817	7,379	12,097	8,364	15,662	19,062
每股收益	0.32	0.42	0.39	0.63	0.38	0.70	0.86
资产							
总资产	1,062,211	1,049,097	1,410,014	1,426,840	1,679,877	1,822,785	2,192,421
贷款（毛额）	612,050	658,360	903,934	882,992	988,952	1,059,591	1,250,317
存款	760,404	785,786	1,075,309	1,127,917	1,318,535	1,421,176	1,691,199
权益	55,223	54,672	58,052	88,947	97,299	102,977	118,316
每股净资产	2.90	2.86	3.04	3.96	4.33	4.59	5.28
风险							
不良贷款余额	7,390	7,921	7,801	7,397	7,685	8,788	12,639
不良贷款率	1.21%	1.20%	0.86%	0.84%	0.78%	0.83%	1.01%
不良毛生成率	0.19%	0.41%	0.10%	0.11%	0.12%	0.35%	0.54%
贷款拨备覆盖率	114.21%	150.04%	169.54%	206.25%	221.54%	217.47%	200.06%
拨备余额/贷款余额	1.38%	1.81%	1.46%	1.73%	1.72%	1.80%	2.02%
当年核销	(465)	(1,340)	(911)	(1,345)	(800)	(2,000)	(2,400)
信用成本	-0.26%	-0.96%	-0.34%	-0.58%	-0.27%	-0.60%	-0.74%
增长率							
贷款（毛额）	10.29%	18.63%	37.30%	34.12%	12.00%	20.00%	18.00%
存款	13.29%	17.07%	36.85%	43.54%	16.90%	26.00%	19.00%
平均生息资产	13.89%	21.28%	19.52%	29.66%	18.74%	25.33%	24.04%
净利润	91.20%	23.67%	22.11%	54.76%	13.49%	29.47%	21.71%
资本							
核心资本充足率	6.57%	6.60%	5.90%	8.90%	8.36%	8.38%	8.38%
资本充足率	9.21%	9.22%	8.48%	10.67%	10.56%	10.49%	10.33%
盈利效率							
NIM	3.22%	2.58%	2.43%	2.59%	2.85%	2.84%	2.91%
成本收入比	-44.73%	-51.65%	-41.56%	-50.05%	-46.06%	-48.33%	-46.79%
实际有效税率	-25.87%	-24.74%	-23.02%	-23.00%	-23.00%	-23.00%	-23.00%
ROAA	1.22%	0.79%	1.20%	0.98%	1.08%	0.96%	0.95%
ROAE	22.93%	14.91%	26.18%	16.85%	17.96%	16.32%	17.23%

资料来源：长江证券研究部

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 13.49%，今明两年盈利增速分别为 29.47%和 21.71%；历史记录看，资产质量风险管理能力较强；未来加息环境下有利于提升净息差水平；与历史经营情况相比，目前净息差水平已经大幅提升，经营管理能力有所提升；H 股成功发行，资本瓶颈暂时消除，规模增长可持续性增强。

不利因素：信贷资产结构较去年末有所恶化，信贷潜在风险有所加大。

综合评价：股份制银行中比较激进的银行，业务创新、管理改善，并已经收到良好效果，但估值尚未反应，具有长期投资价值。

表 15：北京银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	5,716	12,303	5,584	11,848	7,793	16,640	21,681
营业费用	(1,570)	(3,608)	(1,561)	(3,922)	(2,711)	(5,341)	(6,743)
拨备	(425)	(1,847)	(288)	(659)	(287)	(1,304)	(2,401)
净利润	2,902	5,416	2,919	5,602	3,913	7,695	9,653
每股收益	0.47	0.87	0.47	0.90	0.63	1.24	1.55
资产							
总资产	363,353	417,021	478,233	533,126	605,322	676,483	827,699
贷款（毛额）	176,107	193,074	249,824	273,409	319,615	344,495	427,174
存款	281,255	315,840	385,391	446,939	510,851	563,143	695,481
权益	28,723	33,814	35,382	38,066	41,052	45,225	54,122
每股净资产	4.61	5.43	5.68	6.11	6.59	7.26	8.69
风险							
不良贷款余额	3,056	2,987	2,837	2,789	2,565	2,861	3,693
不良贷款率	1.74%	1.55%	1.14%	1.02%	0.80%	0.83%	0.86%
不良毛生成率	-0.11%	0.13%	-0.07%	-0.07%	-0.08%	0.06%	0.33%
贷款拨备覆盖率	140.94%	180.21%	200.14%	215.02%	244.97%	251.67%	247.84%
拨备余额/贷款余额	2.45%	2.79%	2.27%	2.19%	1.97%	2.09%	2.14%
当年核销	0	(309)	0	(45)	0	(100)	(450)
信用成本	-0.29%	-0.97%	-0.13%	-0.28%	-0.10%	-0.42%	-0.62%
增长率							
贷款（毛额）	12.02%	22.81%	29.39%	41.61%	16.90%	26.00%	24.00%
存款	6.34%	19.41%	22.02%	41.51%	14.30%	26.00%	23.50%
平均生息资产	18.92%	27.00%	14.32%	21.59%	22.26%	31.89%	23.50%
净利润	73.36%	61.78%	0.57%	3.43%	34.08%	37.36%	25.44%
资本							
核心资本充足率	16.18%	16.42%	13.42%	12.45%	11.96%	11.85%	11.77%
资本充足率	19.14%	19.66%	16.02%	14.80%	14.27%	16.86%	16.23%
盈利效率							
NIM	2.99%	2.93%	2.36%	2.38%	2.57%	2.55%	2.69%
成本收入比	-27.46%	-29.33%	-27.95%	-33.10%	-31.10%	-32.10%	-31.10%
实际有效税率	-21.38%	-22.01%	-21.70%	-23.00%	-23.00%	-23.00%	-23.00%
ROAA	1.62%	1.40%	1.30%	1.18%	1.37%	1.27%	1.28%
ROAE	20.96%	17.91%	16.87%	15.59%	19.78%	18.48%	19.43%

资料来源：长江证券研究部

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 34.08%，今明两年盈利增速分别为 37.36%和 25.44%；拨备余额/贷款余额比例较高，拨备覆盖率相当高，抵御潜在资产质量风险能力较强；活期存款占比较高，未来加息环境下有利于净息差水平提升；资本充足，能维持高速的信贷扩张；资产盈利能力较强，ROA 水平明显高于同行。

不利因素：经济转型期异地网点开设的进度和发展状况对公司未来成长带来不确定性。

综合评价：对公业务优势在眼下经济转型概念下有些暗淡，但城镇化和重工业化尚未完全结束，北京银行仍具有发展的优势，具有很高的投资价值。

表 16: 南京银行财务数据摘要

单位: 百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	1,477	3,222	1,742	3,616	2,547	5,438	7,072
营业费用	(439)	(999)	(559)	(1,397)	(1,077)	(1,996)	(2,454)
拨备	(112)	(488)	(227)	(357)	(244)	(722)	(1,063)
净利润	798	1,456	802	1,535	1,235	2,257	2,951
每股收益	0.43	0.79	0.44	0.84	0.52	0.76	0.99
资产							
总资产	90,045	93,705	129,701	149,612	187,453	210,418	256,092
贷款 (毛额)	34,451	40,180	60,034	67,028	77,887	85,126	103,853
存款	56,429	62,730	94,194	102,127	118,590	128,680	158,277
权益	10,188	11,345	11,481	12,215	13,139	19,285	21,980
每股净资产	5.55	6.15	6.22	6.62	5.48	6.44	7.35
风险							
不良贷款余额	478	660	818	815	804	1,048	1,575
不良贷款率	1.39%	1.64%	1.36%	1.22%	1.03%	1.23%	1.52%
不良毛生成率	-0.22%	0.75%	0.32%	0.39%	0.05%	0.50%	0.77%
贷款拨备覆盖率	192.11%	170.07%	164.59%	174.13%	200.68%	190.02%	181.20%
拨备余额/贷款余额	2.67%	2.79%	2.24%	2.12%	2.07%	2.34%	2.75%
当年核销	0	(99)	0	(56)	(50)	(150)	(200)
信用成本	-0.35%	-1.11%	-0.44%	-0.65%	-0.33%	-0.94%	-1.11%
增长率							
贷款 (毛额)	12.48%	31.18%	49.41%	66.82%	16.20%	27.00%	22.00%
存款	10.80%	23.17%	50.16%	62.80%	16.12%	26.00%	23.00%
平均生息资产	20.37%	30.94%	26.96%	48.03%	34.29%	45.99%	28.66%
净利润	75.63%	60.25%	0.57%	5.47%	53.93%	47.02%	30.72%
资本							
核心资本充足率	22.56%	20.68%	14.18%	12.69%	10.74%	14.42%	13.50%
资本充足率	25.59%	24.12%	15.46%	13.82%	11.75%	15.38%	14.41%
盈利效率							
NIM	3.35%	3.11%	2.66%	2.56%	2.66%	2.64%	2.68%
成本收入比	-29.71%	-31.01%	-32.10%	-38.64%	-32.70%	-36.70%	-34.70%
实际有效税率	-13.71%	-16.35%	-15.68%	-16.00%	-16.00%	-17.00%	-17.00%
ROAA	1.92%	1.71%	1.44%	1.26%	1.47%	1.25%	1.27%
ROAE	15.85%	13.68%	14.06%	13.03%	19.48%	14.33%	14.30%

资料来源: 长江证券研究部

注: 考虑公司 10 年三季度 10 股配 2.5 股融资 50 亿元

有利因素: 预计 10 年中期净利润同比增长 53.93%, 今明两年盈利增速分别为 47.02% 和 30.72%; 规模超速增长带来业绩提升; 贷款拨备/贷款余额比例较高, 未来抵御信贷资产潜在风险能力较强; 资本充足, 高速规模扩张具有可持续性; 区位优势明显, 地处长三角经济发达区, 未来发展大环境十分优越。

不利因素: 资产质量现状不及同行, 信贷资产潜在风险相当大, 预计未来信用成本会大幅提升; 信贷超速增长引发未来资产质量担忧; 活期存款占比较低, 不利于加息环境下息差反弹。

综合评价: 高增长带来业绩快速增长, 但风险也随之加大, 适合作波段投资。

表 17：宁波银行财务数据摘要

单位：百万	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	1,605	3,404	1,849	4,119	2,785	5,938	7,554
营业费用	(705)	(1,596)	(892)	(1,981)	(1,549)	(2,886)	(3,558)
拨备	(95)	(257)	(169)	(415)	(218)	(640)	(875)
净利润	730	1,331	706	1,456	1,005	1,960	2,534
每股收益	0.29	0.53	0.28	0.58	0.40	0.66	0.86
资产							
总资产	88,299	103,263	132,410	163,338	195,211	215,776	267,368
贷款（毛额）	43,876	49,156	64,847	81,845	95,942	103,534	129,417
存款	64,218	76,222	99,203	110,522	129,918	140,363	176,857
权益	8,205	8,805	9,007	9,758	10,514	16,469	18,669
每股净资产	3.28	3.52	3.60	3.90	4.21	5.58	6.33
风险							
不良贷款余额	174	453	544	643	662	800	1,292
不良贷款率	0.40%	0.92%	0.84%	0.79%	0.69%	0.77%	1.00%
不良毛生成率	0.11%	0.68%	0.16%	0.31%	0.02%	0.22%	0.50%
贷款拨备覆盖率	323.56%	131.58%	161.19%	172.28%	200.18%	212.22%	192.11%
拨备余额/贷款余额	1.28%	1.40%	1.35%	1.35%	1.38%	1.64%	1.92%
当年核销	0	(36)	0	(15)	0	(50)	(90)
信用成本	-0.24%	-0.96%	-0.32%	-0.66%	-0.24%	-0.68%	-0.74%
增长率							
贷款（毛额）	20.20%	34.67%	31.92%	66.50%	17.23%	26.50%	25.00%
存款	15.68%	37.30%	30.15%	45.00%	17.55%	27.00%	26.00%
平均生息资产	23.08%	25.93%	38.77%	56.51%	36.37%	46.47%	26.17%
净利润	53.52%	39.96%	-3.29%	9.41%	42.40%	34.60%	29.29%
资本							
核心资本充足率	15.50%	10.17%	11.12%	9.22%	8.35%	11.87%	10.74%
资本充足率	17.02%	12.16%	12.48%	10.48%	9.59%	13.04%	11.85%
盈利效率							
NIM	3.60%	3.46%	2.85%	2.80%	2.87%	2.89%	2.92%
成本收入比	-43.93%	-46.89%	-48.26%	-48.10%	-47.80%	-48.60%	-47.10%
实际有效税率	-8.86%	-12.55%	-12.19%	-16.00%	-19.00%	-19.00%	-19.00%
ROAA	1.78%	1.49%	1.20%	1.09%	1.12%	1.03%	1.05%
ROAE	17.99%	15.82%	15.85%	16.21%	19.82%	14.95%	14.43%

资料来源：长江证券研究部

注：考虑公司 10 年三季度定向增发融资 50 亿元

有利因素：预计 10 年中期净利润同比增长 42.40%，今明两年盈利增速分别为 34.60%和 29.29%；规模增速非常快，盈利增速较快；活期存款占比较高，净息差绝对水平处于行业内领先地位；资本充足，能满足未来高速扩张的资本需求。

不利因素：信贷资产组合风险较大，未来资产潜在风险较大；营运效率有待改善；贷款拨备/贷款余额比例较低，未来抵御信贷资产潜在风险能力较弱，预计未来信用成本较高。出口政策收紧及本币升值对江浙地区经济的影响可能会波及公司信贷质量。

综合评价： 高增长高风险类，适合波段投资。

估值跟踪

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	估算自由通 市值(亿元)
	2009	2010E	2009	2010E	2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	2009	2010E		
工行	129,161	162,662	0.39	0.49	25.9%	22.1%	20.1%	22.3%	10.7	8.5	2.0	1.8	4.12	582
建行	106,512	133,260	0.46	0.57	25.1%	21.3%	20.7%	23.0%	10.8	8.6	2.1	1.9	4.94	446
交行	30,150	39,419	0.62	0.70	30.7%	22.0%	19.4%	20.1%	9.7	8.5	1.8	1.5	5.96	881
中行	85,035	104,458	0.32	0.34	22.8%	21.8%	15.8%	16.2%	10.9	9.9	1.7	1.4	3.48	244
招行	18,241	25,863	0.93	1.20	41.8%	21.2%	21.2%	22.2%	14.1	11.0	2.7	2.0	13.15	1,504
中信	14,401	18,081	0.37	0.46	25.6%	23.9%	14.5%	16.3%	15.4	12.2	2.2	1.9	5.67	134
民生	12,097	15,662	0.63	0.70	29.5%	21.7%	16.8%	16.3%	9.7	8.7	1.5	1.3	6.13	852
兴业	13,232	16,649	2.65	2.77	25.8%	23.8%	24.3%	22.2%	8.8	8.4	1.9	1.6	23.34	736
浦发	13,224	16,973	1.62	1.18	28.4%	22.2%	24.1%	18.3%	8.5	11.6	1.8	1.7	13.76	970
华夏	3,712	5,832	0.74	0.85	57.1%	26.6%	12.9%	13.5%	14.7	12.8	1.8	1.3	10.90	237
深发	5,006	6,341	1.54	1.72	26.7%	22.0%	27.2%	21.9%	11.4	10.2	2.7	1.7	17.51	417
北京	5,602	7,695	0.90	1.24	37.4%	25.4%	15.6%	18.5%	14.0	10.2	2.1	1.7	12.57	445
宁波	1,456	1,960	0.58	0.66	34.6%	29.3%	16.2%	14.9%	19.7	17.3	2.9	2.1	11.48	118
南京	1,535	2,257	0.84	0.76	47.0%	30.7%	13.0%	14.3%	12.3	13.1	1.6	1.5	10.28	137
行业	439,364	557,113	-	-	26.8%	22.0%	19.1%	20.1%	-	-	-	-	-	-

资料来源：长江证券研究部

注：南京银行、建设银行和中国银行考虑了 10 年配股因素。

AH 银行股息收益率

	A 股股息收益率		港股股息收益率		港股价	A/H	港股周涨幅	港股月涨幅
	2009	2010E	2009	2010E				
工行	4.07%	4.71%	3.45%	3.99%	5.59	84.71%	-2.27%	-0.36%
建行	4.05%	4.62%	3.71%	4.23%	6.20	91.58%	-2.21%	1.31%
交行	3.39%	3.52%	2.84%	2.95%	8.18	83.74%	-1.33%	-2.50%
中行	4.00%	3.90%	4.06%	3.96%	3.94	101.51%	-0.76%	3.14%
招行	1.56%	2.00%	1.29%	1.65%	18.36	82.32%	-2.86%	3.73%
中信	1.55%	1.88%	2.05%	2.49%	4.91	132.72%	-1.60%	4.25%
民生	0.82%	0.92%	0.83%	0.93%	6.93	77.81%	1.46%	19.65%
兴业	2.13%	2.26%	-	-	-	-	-	-
浦发	1.09%	0.77%	-	-	-	-	-	-
华夏	1.17%	1.33%	-	-	-	-	-	-
深发	-	-	-	-	-	-	-	-
北京	1.43%	1.97%	-	-	-	-	-	-
宁波	1.75%	1.97%	-	-	-	-	-	-
南京	0.97%	0.88%	-	-	-	-	-	-

注：本周因考虑到 H 股分红送股因素，

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。