

深度报告

银行

银行业 2010 中报前瞻

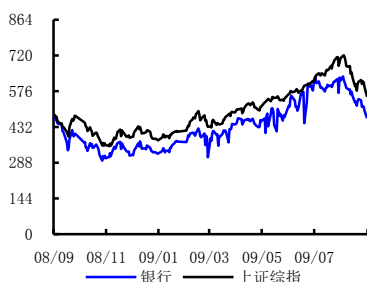
谨慎推荐

2010 年 7 月 23 日

本报告的独到之处

- 对于中报数据进行了详细的分析对比, 对不同银行的数据汇总计算

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

- 《6 月货币信贷数据快评: 一般性贷款增长保持较高水平》——2010-7-12
- 《大型银行再融资点评: 大行融资对市场压力有限, 估值风险释放充分》——2010-7-5
- 《银行业双周报: 经济和政策多力促业绩不确定性增强》——2010-6-22

分析师: 邱志承

电话: 021-6087 5167

E-mail: qiuzc@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209120480

分析师: 黄飙

电话: 0755-8213 3476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080425

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业专题报告

增速归于平稳, 基数和支出带来波动

1. 2010 上半年银行业运行回归平稳

上半年存贷款增速回归正常, 存贷比被动下降; 贷款方面, 票据比例见底, 贷款收益率有所上升; 存款方面, 活期化水平很可能见顶, 吸存成本逐渐体现。资产质量方面, 2 季度行业不良率继续下降。

2. 2 季度收入增长平稳, 分化较多来自基数和支出

招商、华夏、浦发、南京、宁波盈利同比增幅预期都在 50% 以上, 同比增幅最主要的驱动因素是盈利资产的增长。行业 2 季度息差持平, 拨备支出整体平稳。2 季度上市银行的业绩, 整体上符合预期, 部分银行可能的同比高增长, 有些是源于低基数, 有些是由于费用和拨备支出的季度间变动。

3. 息差继续平稳, 支出压力缓步上升

下半年由于银信合作被停止, 信贷额度事实收紧, 贷款收益率会因此上升。虽然存款成本会有上升, 但下半年息差平稳, 略有上升的可能性较大。中期, 息差仍是下降的趋势。费用增速会有提高, 一方面是 2009 年压缩后的反弹, 另一方面网点的增设, 激化了竞争, 费用压力上升。银监会的提高拨备的政策推出时间还不确定, 短期银行信贷成本还将保持低位, 中期由于拨备政策调整, 会有所上升。

4. 由于基数、经济降温和竞争加剧原因, 下半年增速回落

下半年, 上市银行业绩增速会有所下降, 原因有几点: 一是由于基数的原因, 二是由于经济降温对于营业收入的影响, 三是吸存压力及营业网点扩张带来的费用增速上升。全年银行业盈利预测增速在 18% 左右。

1. 重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)	EPS		PE		投资评级
				2010-7-23	2010E	2011E	2010E	2011E
601398	工商银行	14,096	4.22	0.44	0.49	9.5	8.1	推荐
601939	建设银行	11,217	4.80	0.54	0.59	8.9	7.7	推荐
600036	招商银行	2,949	13.96	1.19	1.39	11.8	9.8	推荐
600016	民生银行	1,167	5.38	0.55	0.62	9.9	8.4	推荐
600000	浦发银行	2,080	14.65	1.10	1.21	13.3	12.0	推荐
600015	华夏银行	588	11.78	0.84	1.00	13.7	11.3	推荐
601328	交通银行	3,087	6.30	0.73	0.87	8.7	6.9	谨慎推荐
601166	兴业银行	1,555	25.95	2.69	2.91	9.7	8.7	谨慎推荐
601169	北京银行	832	13.36	1.15	1.31	11.6	9.8	谨慎推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

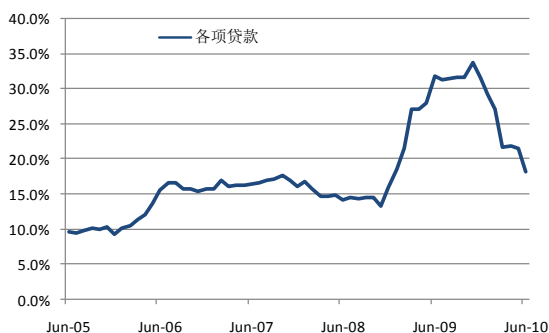
上半年银行业运行回归平稳

本报告不仅仅是预测中报最终业绩的增速，我们还将从宏观的货币信贷数据出发来分析预测各家银行的经营情况，还对各家银行的财务指标进行大体推算，最后预测一下全年的业绩。

存贷款增速回归正常，存贷比被动下降

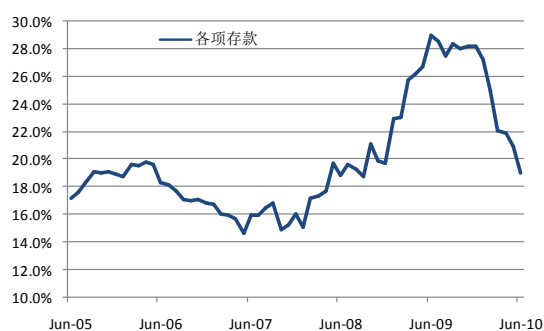
上半年新增人民币贷款 4.6 万亿元，期末余额比年初增长 11.6%，同比增长 18.2%；人民币存款新增 7.6 万亿，期末余额比年初增长 12.8%，同比增长 19%，两者的同比增速均在去年的高基数下持续回落。

图 1：人民币贷款余额同比增速



资料来源：CEIC，国信证券经济研究所

图 2：人民币存款余额同比增速



资料来源：CEIC，国信证券经济研究所

贷款/存款比例从年初的 67.5% 高点小幅回落到 6 月末的 66.2%，但里面有票据规模暂时性缩小的因素，不含票据的贷存款比例下降幅度明显较小，一般性贷款比重持续上升。

图 3：含票据的人民币贷款/存款比例变化走势



数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

图 4：不含票据的人民币贷款/存款比例变化走势



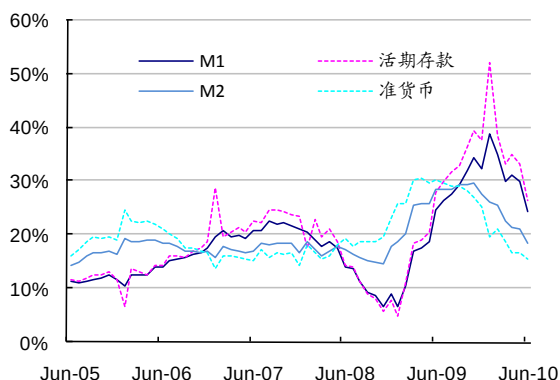
数据来源：中国人民银行 国信证券经济研究所

存贷比的被动下降，从资产结构方面对银行息差有一定负面影响，而且，由于银行业都加大了债券的配置，使得债券收益率有明显的下降，这一影响我们在后面将进行分析。

大幅压缩后，贷款票据比例见底，贷款收益率有所上升

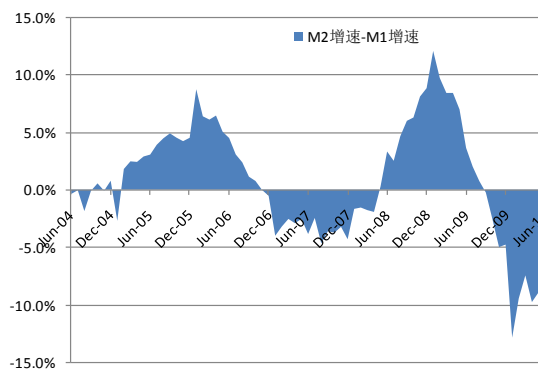
狭义货币 M1 同比增速从 09 年 35% 的高位持续回落到 6 月末的 25%，广义货币 M2 从 09 年的 30% 回落到 6 月末的 19%。两者增速差缩小至 6%。

图 5: 货币供应量同比增速走势



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

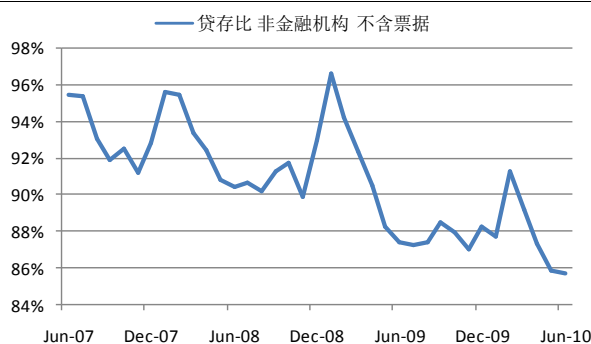
图 6: M2、M1 同比增速差



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

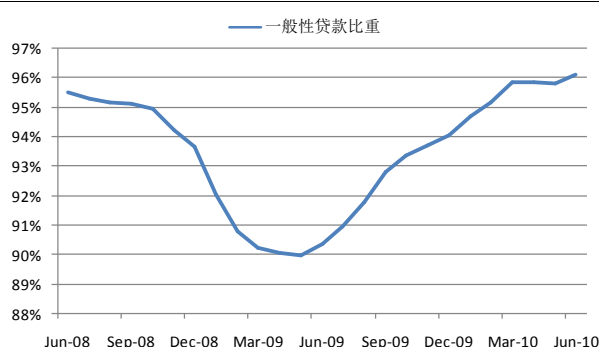
从上面的数据看，可以发现在 2 季度 M1 和活期存款的增速下降更多，这与宏观政策的调控有关，从数据中我们可以判断在 2 季度上市银行存款的活期化已经接近结束。

图 7: 非金融机构贷款（不含票据）/存款比例变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

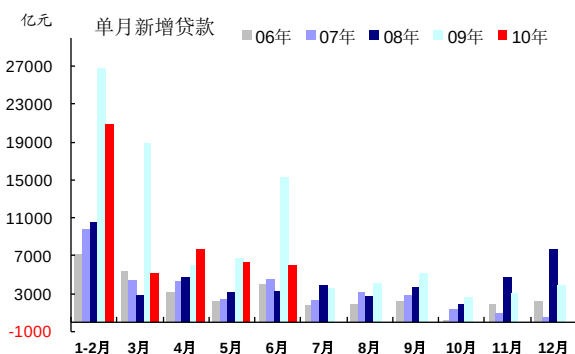
图 8: 人民币一般性贷款比重变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

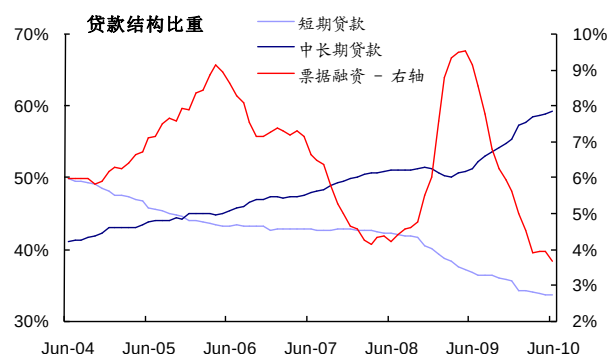
从贷款余额结构比重看，一般性贷款比重持续上升，票据比重已下滑至 4% 以下，当然这里面有银行利用临时压缩票据规模来满足存贷比指标的因素。

图 9: 单月新增人民币贷款变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

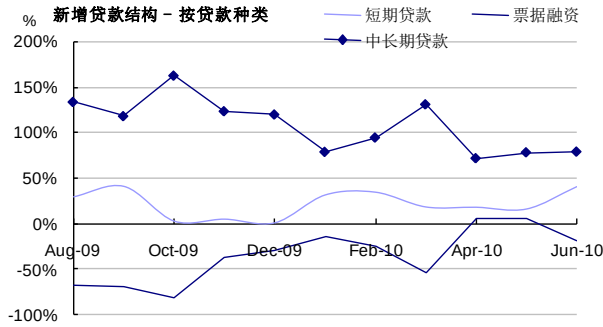
图 10: 贷款结构比重变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

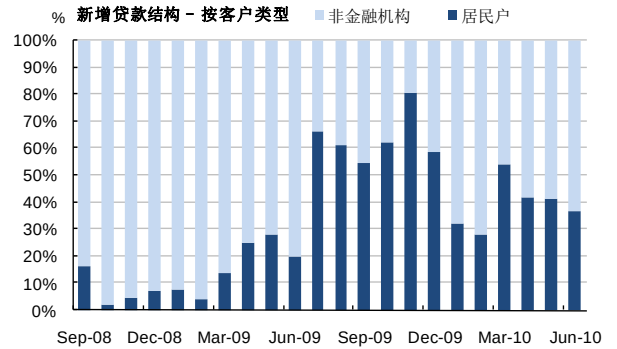
从单月新增贷款期限结构看，中长期贷款一直占有较高比重（二季度维持在75%附近），短期贷款比重也在回升，显示实体经济的需求仍然保持旺盛水平。居民户贷款投放恢复到正常水平。

图 11：单月新增贷款按贷款类型结构比重



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 12：单月新增贷款按客户类型结构比重



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

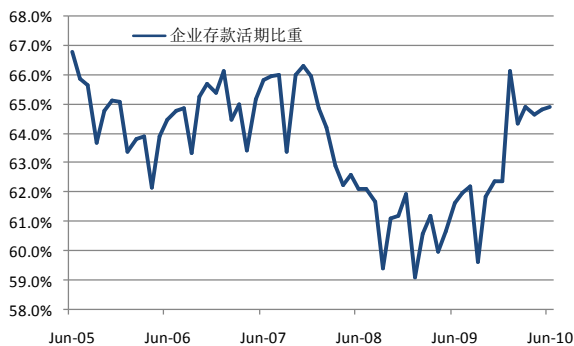
票据比重的压缩，按揭贷款比重的回归及中长期贷款持续高比重，这些结构调整会使得贷款收益率有所上升。

此外，我们从调研了解到各家银行在 2 季度都进一步加强了贷款定价的管理，这也对贷款收益率有所推动。不过，上半年的宏观政策调整，也使得贷款需求的增速下降，我们总体认为 2 季度贷款收益率会有小幅的上升。

存款活期化水平很可能见顶，吸存成本逐渐体现

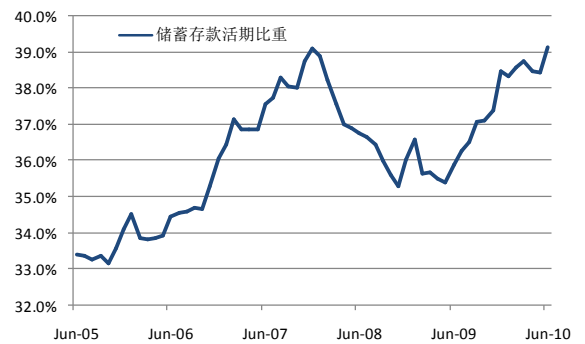
存款活期比重提高趋势从 09 年二季度开始，进入 2010 上半年，活期化继续提高，企业存款和居民储蓄存款的活期比重都已经回升至 07 年末的高位水平。

图 13：企业存款活期比重回升到 07 年高位水平



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 14：储蓄存款活期比重已回升到 07 年末高点



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

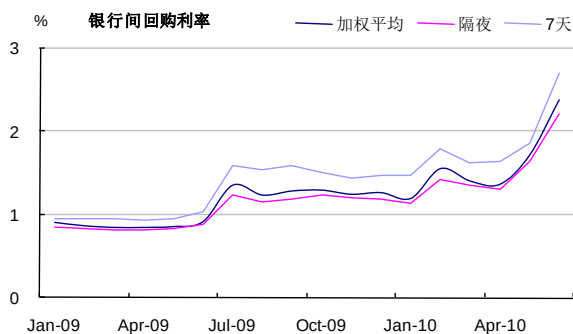
目前宏观经济的活跃程度和景气度还远远比不上 2007 年高点的水平，高的活期化水平，一方面是利益于经济的回暖，更重要的是得益于力度空前的货币投放，带来的房地产和股票市场的活跃。

从未来趋势上看，下半年带来活期化的两项因素都会有所弱化，我们预期活期化水平难以继续提高。此外，2 季度揽储大战也会推高存款的成本，我们判断银行的资金成本在 2 季度已经见底，后续将有较大的上升压力。这种压力部分会表现为资金成本的上升，部分会表现了费用水平的提高。

债券利率平稳，同业收益率上升对息差有小幅正面影响

同业市场利率走势继续呈回升趋势，目前银行间回购利率已超过 2%，同比上升 100 bp 以上，上半年总体平均约为 1.6%，预计未来将保持平稳。银行间票据利率也同比显著上升，目前维持在 3% 附近，上半年总体平均约为 2.9%，票据利率波动随贷款投放波动和银行资产结构调整相关度较大，预期未来仍有波动，但平均水平有望维持在 2.5%~3% 区间。

图 15: 2009 年以来银行间回购利率走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 16: 2009 年以来银行间票据直贴利率走势

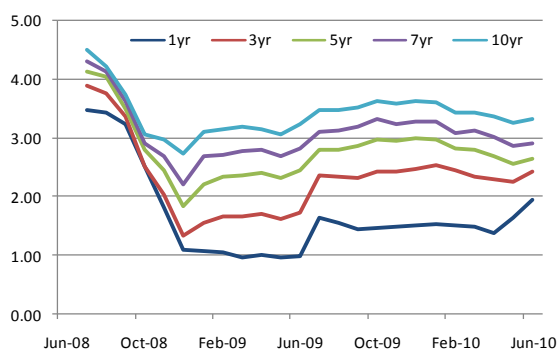


资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

债券收益率方面，今年上半年中长期债券收益率有所回落，短期债券收益率持续上升。目前各期限利差明显缩小，收益率曲线趋于平坦化。

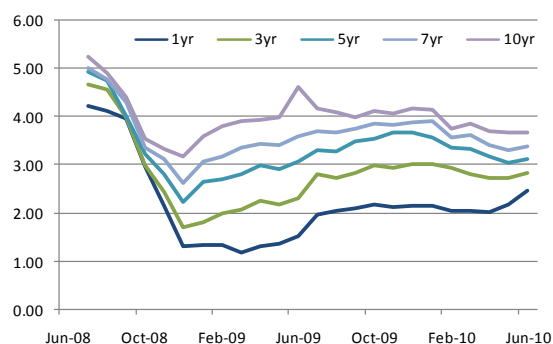
由于央行释放力图保持利率水平平稳的信号，因此下半年利率波动主要取决于宏观面的因素，主要是通胀率，但目前来看，通胀失控的风险还不大。

图 17: 2008 年以来银行间国债收益率走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 18: 2008 年以来银行间政策性金融债收益率走势



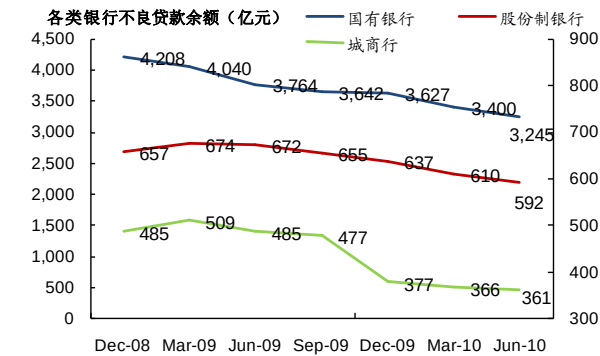
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

债券投资及同业业务收益率也是影响银行息差的重要变量，2010 年上半年的 2-3 年期限的债券收益率窄幅波动，银行债券投资久期也就是 2-3 年，这部分资产的收益率较为稳定。而同业收益率的上升，会对银行息差有小幅的正面影响。

流动性依然宽松，不良贷款继续双降

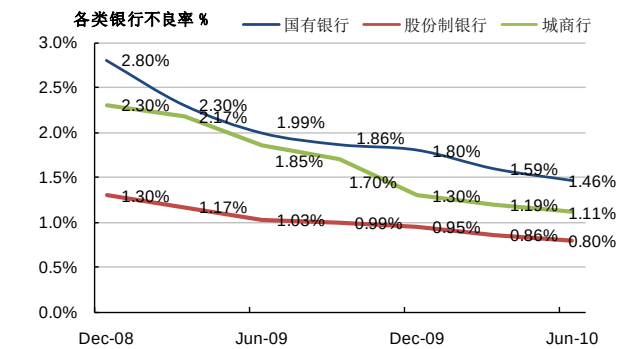
从银行类型看，2 季度国有、股份制和城商行不良贷款继续保持双降，其中股份制银行不良率已降至 0.8%，国有和城商行也继续向 1% 靠近。

图 19: 国有、股份制和城商行不良贷款余额变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 20: 国有、股份制和城商行不良率变化走势

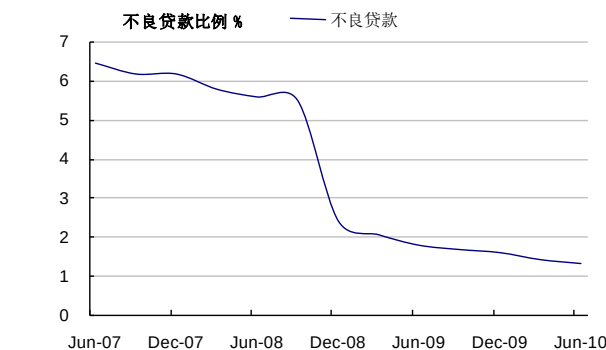


资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

从后三类贷款来看，次级和可疑类继续保持双降，损失类保持单降（主要由于 08 年农行进行了大笔核销）。

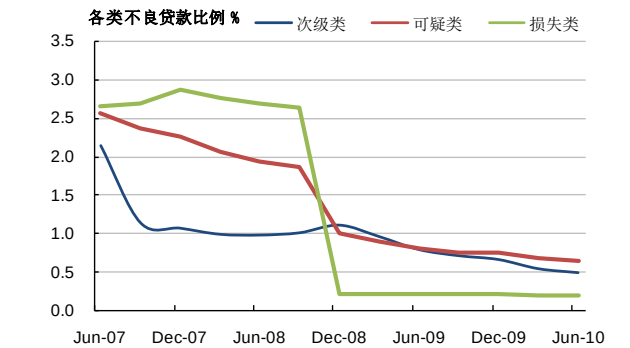
总体而言，在经济增长势头保持良好的环境下，2 季度银行资产质量继续保持改善，09 年信贷洪峰导致的资产质量压力还未显现。

图 21: 全体商业银行不良贷款比例总体变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 22: 后三类贷款比率变化走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

很明显在 2 季度银行资产质量是平稳的，我们判断：上市银行剔除可能的核销后，不良率基本平稳，拨备覆盖率略有提升。

2 季度收入增长平稳，分化较多来自基数和支出

上市银行上半年盈利增长格局

2010 上半年，上市银行的净利润预期平均同比增长 43%（算术平均）。从盈利增幅看，大多数银行同比增幅在 30% 以上。从分类来看，增长速度是从小到大排列的，这主要是由于规模增速的分化。

表 1: 上市银行 1Q09~1H10 收入及利润增长

	营业净收入 (%)						净利润 (%)					
	1Q09	1H09	1-3Q09	2009A	1Q10	1H10	1Q09	1H09	1-3Q09	2009A	1Q10	1H10
工商银行	-3.5	-4.2	-2.2	-0.1	19.9	21.4	7.0	3.7	9.1	17.5	18.3	21.0
建设银行	0.9	-3.2	-0.3	-0.2	14.9	13.5	-18.2	-4.9	3.4	15.3	33.9	20.6
农业银行	-1.8	5.2	5.2	5.2	27.6	29.5	40.3	26.3	26.3	26.3	38.5	41.4
中国银行	-9.8	-6.7	-5.2	1.8	27.7	17.7	-14.4	-2.5	4.8	27.2	54.8	26.1
交通银行	-1.4	-2.7	-0.4	4.9	31.9	29.4	0.8	0.3	0.8	5.8	31.5	23.2
大型银行	-3.0	-1.8	-0.1	2.9	25.5	22.5	2.1	4.8	8.8	18.6	39.7	27.8
招商银行	-13.6	-14.7	-11.6	-7.4	31.2	33.7	-33.4	-37.6	-31.2	-12.9	40.4	53.9
中信银行	-6.9	-15.5	-12.2	-2.1	52.3	39.6	-18.8	-16.3	-8.5	10.1	67.9	44.9
民生银行	14.2	17.9	13.3	19.3	41.3	24.1	1.6	22.1	18.1	53.5	70.8	31.9
浦发银行	-1.2	-0.4	1.9	6.1	35.5	34.1	5.3	6.4	4.5	5.6	38.7	52.8
兴业银行	-8.6	-7.5	-1.6	6.2	42.8	42.1	-4.7	-4.9	1.5	16.7	38.7	40.5
华夏银行	-16.8	-11.2	-6.6	-2.7	54.9	44.0	-14.5	-13.6	-14.9	22.4	86.1	81.8
深发展 A	5.8	5.3	3.5	4.1	8.6	12.4	11.7	7.8	9.7	719.3	40.6	17.8
中型银行	-3.9	-3.4	-1.0	5.4	45.4	36.8	-6.2	-1.3	0.2	21.7	60.4	50.4
北京银行	-8.3	-2.2	-4.1	-3.3	34.3	30.3	-5.9	0.8	0.1	4.0	39.3	33.7
南京银行	23.6	18.6	14.3	12.6	36.3	35.3	0.7	1.6	0.9	6.1	42.3	51.1
宁波银行	18.9	15.2	15.0	22.7	38.6	50.5	4.8	-3.2	-2.1	9.4	40.7	70.2
小型银行	21.3	16.9	14.6	17.6	37.5	42.9	2.8	-0.8	-0.6	7.8	41.5	60.6
上市银行	0.2	0.6	1.6	5.9	36.5	32.5	-1.9	1.0	2.9	16.9	48.6	43.2

数据来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

招商、华夏、浦发、南京、宁波盈利同比增幅预期都在 50%以上, 其中华夏、宁波的拨备前和拨备后利润增幅都在 50%以上。大银行的盈利同比增幅大多落在 20%~50%区间。

表 2: 上市银行盈利同比增幅区间分布

净利润同比增幅	
50%以上	招商银行、华夏银行、浦发银行、南京银行、宁波银行
30%~50%	农业银行、中国银行、兴业银行、民生银行、中信银行、北京银行
20%~30%	工商银行、建设银行、交通银行
20%以下	深发展
拨备前利润同比增幅	
50%以上	兴业银行、华夏银行、宁波银行
30%~50%	农业银行、交通银行、招商银行、浦发银行、中信银行、北京银行、南京银行
20%~30%	工商银行、中国银行
20%以下	建设银行、民生银行、深发展

数据来源: 公司公告 国信证券经济研究所

上半年盈利增长归因

从驱动因素上看, 最主要的驱动因素是盈利资产的增长, 其他贡献因素包括: 息差上升、费用收入比下降及拨备支出下降。

表 3: 上市银行 2010 上半年利润同比增长归因

单位 (%)	盈利资产	息差	手续费收入	其他收支	费用收入比	拨备支出	有效税率	净利润
工商银行	19.3	2.0	2.0	-2.1	1.7	-2.5	0.7	21.0
建设银行	19.1	-5.1	3.6	-4.2	3.5	3.6	0.1	20.6
农业银行	22.6	-2.0	6.2	2.8	18.1	9.0	-15.4	41.4
中国银行	21.3	-2.4	0.4	-1.8	3.0	-1.6	7.4	26.1
交通银行	23.1	9.8	-0.8	-2.8	4.5	-4.2	-6.4	23.2
大型银行	21.5	0.1	2.3	-1.5	7.3	1.7	-3.6	27.8
招商银行	26.9	15.1	-1.6	-7.4	12.1	15.2	-6.4	53.9

中信银行	32.1	9.1	-0.5	-1.0	2.6	-3.3	5.9	44.9
民生银行	24.7	25.9	6.3	-33.1	-4.6	12.6	0.0	31.9
浦发银行	15.7	20.0	-0.3	-0.9	6.2	11.4	0.8	52.8
兴业银行	30.9	15.3	-1.2	-2.3	16.2	-19.3	0.8	40.5
华夏银行	17.1	24.3	0.1	2.5	8.4	32.2	-2.8	81.8
深发展 A	17.4	-0.4	1.9	-6.7	-7.8	16.3	-3.0	17.8
中型银行	24.1	18.9	0.9	-6.9	5.8	6.7	0.9	50.4
北京银行	29.8	-0.1	0.4	0.7	5.6	-4.7	2.1	33.7
南京银行	46.2	-2.3	0.7	-9.0	1.9	17.5	-3.9	51.1
宁波银行	51.9	-1.2	1.0	-2.8	16.5	20.7	-16.0	70.2
小型银行	49.1	-1.7	0.8	-6.0	9.2	19.1	-9.9	60.6
上市银行	27.9	7.6	1.3	-4.4	6.8	6.2	-2.3	43.2

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

同比增长相当大程度上受到基数的影响，虽然银行的营业收入没有明显的季度性，但支出的季度波动较大，我们来看一下 2009 年各家上市银行各季度的利润的分布。

表 4: 上市银行 1Q09~1H10 收入季度分布

	净利息收入 (%)						营业净收入 (%)					
	1Q09	1H09	1-3Q09	2009A	1Q10	1H10	1Q09	1H09	1-3Q09	2009A	1Q10	1H10
工商银行	23.5	47.2	72.5	100.0	23.4	48.2	23.5	47.9	73.2	100.0	23.6	48.7
建设银行	24.0	48.4	73.4	100.0	23.7	48.4	24.5	49.0	74.2	100.0	24.7	48.8
农业银行	22.8	na	na	100.0	23.3	47.7	23.3	na	na	100.0	22.7	49.3
中国银行	23.2	47.0	72.8	100.0	24.1	48.1	22.9	48.3	72.8	100.0	25.3	49.3
交通银行	21.8	44.6	70.7	100.0	22.6	46.9	22.1	45.6	71.1	100.0	23.5	47.5
招商银行	23.5	46.1	71.9	100.0	22.1	46.8	23.2	48.0	73.6	100.0	22.4	47.2
中信银行	21.0	41.7	67.3	100.0	24.7	49.1	21.7	41.9	66.7	100.0	27.1	48.0
民生银行	21.2	43.3	70.4	100.0	23.7	49.3	21.1	50.2	74.4	100.0	24.7	51.6
浦发银行	21.5	45.1	71.5	100.0	22.6	47.9	21.7	45.4	71.6	100.0	23.0	47.7
兴业银行	21.8	44.4	70.9	100.0	22.5	47.1	21.2	43.9	69.3	100.0	22.7	46.7
华夏银行	21.7	45.1	71.7	100.0	24.5	48.5	21.1	45.2	71.8	100.0	24.9	49.4
深发展 A	25.4	49.0	73.6	100.0	22.7	46.9	24.9	49.6	73.5	100.0	22.7	46.8
北京银行	23.1	46.7	72.6	100.0	22.7	46.6	22.3	47.0	72.2	100.0	22.9	46.9
南京银行	20.7	44.5	70.5	100.0	23.7	47.7	24.4	48.0	71.6	100.0	25.7	50.0
宁波银行	21.1	44.3	69.9	100.0	22.6	46.6	22.9	44.3	68.6	100.0	22.5	47.3

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

从净利润的分布来看，华夏银行、招商银行和深发展上半年的利润占比相对较低，而较多银行上半年的净利润占比在 50%以上，这主要是下半年费用和拨备支出较多带来的。这会对上半年同比业绩增长带来一定的负面影响。

表 5: 上市银行 1Q09~1H10 利润季度分布

	拨备前利润%						净利润%					
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
工商银行	26.2	50.3	75.4	100.0	25.2	51.1	27.2	51.4	77.6	100.0	26.9	52.0
建设银行	26.2	51.9	78.5	100.0	26.6	52.4	24.6	52.3	81.6	100.0	27.9	53.4
农业银行	27.5	na	na	100.0	24.2	50.7	27.7	na	na	100.0	29.5	54.2
中国银行	24.7	52.5	76.5	100.0	28.5	55.8	22.9	50.7	76.8	100.0	34.6	65.0
交通银行	24.2	49.4	73.8	100.0	26.1	52.8	26.4	51.8	76.4	100.0	29.4	53.9
招商银行	24.5	50.4	75.7	100.0	24.7	49.8	23.1	45.3	71.7	100.0	23.6	50.7
中信银行	23.5	48.5	76.9	100.0	30.6	55.9	23.4	48.4	78.3	100.0	33.3	59.5
民生银行	22.1	59.3	80.4	100.0	29.2	64.0	20.6	60.9	84.3	100.0	30.0	68.4
浦发银行	25.9	53.2	75.7	100.0	25.5	63.2	22.4	51.3	77.9	100.0	26.0	65.6
兴业银行	22.7	45.1	70.7	100.0	25.2	54.3	22.1	46.9	72.1	100.0	25.4	55.9
华夏银行	20.5	45.2	73.3	100.0	24.3	54.5	18.7	44.3	70.3	100.0	22.8	55.5
深发展 A	26.3	51.9	76.2	100.0	23.2	46.2	22.3	45.9	72.3	100.0	28.6	49.4

北京银行	25.5	51.3	76.0	100.0	25.2	54.5	26.7	51.9	78.0	100.0	29.2	54.6
南京银行	28.5	53.2	77.6	100.0	28.0	54.1	26.7	51.8	79.2	100.0	26.8	55.2
宁波银行	21.0	44.6	70.5	100.0	22.2	51.9	24.3	48.4	75.7	100.0	22.0	53.1

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

做了同比和基数的分析，我们其实更关注环比的增长趋势，我们主要来看净利息收入和营业净收入。我们判断 2 季度息差收入环比增长较快的主要有招行、民生和浦发。城商行得益于规模较快的增长，整体上也有较快的增速。

表 6：上市银行 1Q08~1H09 收入环比增长

	净利息收入 (%)						营业净收入 (%)					
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
工商银行	-13.1	0.9	6.7	8.6	1.2	5.6	-6.6	3.6	3.7	5.9	5.4	6.1
建设银行	-10.4	1.4	2.9	6.0	1.6	4.3	-4.8	-0.1	3.1	2.0	9.4	-2.6
农业银行	-14.5	19.2	-8.1	0.0	17.9	4.5	-1.8	14.3	-6.3	0.0	19.1	17.5
中国银行	-9.5	2.8	7.9	5.8	2.9	-0.3	6.1	11.4	-4.0	11.4	7.2	-5.3
交通银行	-6.5	4.5	14.7	12.1	-2.4	7.2	-7.9	6.2	8.5	13.6	0.7	2.3
大型银行	-10.2	7.0	4.4	6.0	5.0	3.9	-2.1	8.0	0.4	6.8	9.1	3.0
招商银行	-14.5	-3.6	13.6	9.4	10.2	11.4	-6.5	6.8	3.3	3.3	15.1	10.7
中信银行	-22.1	-1.6	23.4	28.2	-9.4	-1.5	-17.3	-6.8	22.5	34.4	-0.8	-22.9
民生银行	-9.9	4.4	22.7	9.3	5.7	8.2	16.1	37.7	-16.7	5.7	16.5	8.7
浦发银行	-10.2	9.6	11.8	8.0	1.6	11.5	-9.6	9.5	10.4	8.3	3.5	7.3
兴业银行	-6.9	3.4	17.4	9.9	6.5	9.5	-10.5	7.1	11.6	21.0	-1.3	6.2
华夏银行	-9.1	7.6	13.6	8.9	12.6	-2.6	-18.5	14.0	10.6	5.8	16.1	-1.0
深发展 A	5.8	-7.1	4.3	7.1	5.4	6.3	-0.3	-0.8	-2.9	10.4	2.1	6.1
中型银行	-11.7	4.7	17.8	12.9	3.4	5.0	-7.9	12.3	7.7	15.0	6.8	-0.4
北京银行	-11.7	1.9	9.7	6.0	7.6	5.4	-20.9	10.9	1.9	10.5	7.6	4.7
南京银行	-6.3	15.1	9.0	13.7	7.9	1.2	-6.9	-3.6	0.0	20.8	17.2	-5.0
宁波银行	2.3	9.3	11.0	17.2	7.4	6.6	4.6	-6.3	13.2	29.6	0.9	10.2
小型银行	-2.0	12.2	10.0	15.4	7.6	3.9	-1.1	-5.0	6.6	25.2	9.0	2.6
上市银行	-9.6	6.5	11.3	10.4	5.0	4.5	-6.0	7.9	4.6	13.6	8.0	1.7

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

我们再来看季度环比指标，利润环比增长增速波动很大，主要是拨备和费用支出在季度间的不平稳，但从平均数来看，2 季度上市银行利润环比有较快的增长。

表 7：上市银行 1Q08~1H09 利润环比增长

	拨备前利润%						净利润%					
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
工商银行	7.5	-7.6	3.7	-2.0	24.0	2.9	94.5	-11.1	8.1	-14.4	43.8	-6.8
建设银行	7.3	-1.5	3.1	-19.1	43.5	-3.2	214.0	12.5	6.0	-37.3	79.1	-8.7
农业银行	20.9	-18.2	11.1	0.0	41.3	9.1	40.1	-19.8	12.3	0.0	53.7	-16.0
中国银行	26.3	12.4	-13.3	-2.5	39.6	-3.9	327.0	21.5	-6.4	-10.9	52.7	-12.3
交通银行	8.3	4.0	-3.2	7.3	25.1	1.9	41.0	-3.9	-3.2	-3.9	47.1	-16.3
大型银行	15.7	-0.8	-0.6	-3.6	37.4	1.0	155.0	2.6	2.2	-13.0	58.1	-13.3
招商银行	21.7	5.7	-2.4	-3.9	49.3	1.6	116.0	-3.7	18.8	7.1	14.6	15.3
中信银行	-6.3	6.9	13.1	-18.5	63.5	-17.3	342.0	7.2	19.3	-27.2	80.4	-21.1
民生银行	118.0	68.4	-43.4	-7.1	65.0	19.0	-432.0	95.1	-42.0	-32.7	124.0	27.8
浦发银行	20.1	6.0	-18.2	8.6	24.1	47.8	10.8	29.0	-8.1	-16.7	40.4	52.3
兴业银行	-4.3	-1.2	14.1	14.7	15.1	15.8	50.2	11.6	2.0	10.8	9.9	20.4
华夏银行	-9.3	20.5	14.1	-5.3	18.8	17.2	-2077.0	37.2	1.4	14.4	16.9	31.7
深发展 A	0.2	-2.2	-5.6	-1.8	14.4	-0.8	-142.0	6.0	11.5	5.1	13.3	-27.4
中型银行	23.6	20.1	-4.1	-1.5	37.3	16.5	-421.0	36.0	-5.5	-10.3	54.4	22.2
北京银行	-13.0	0.9	-4.2	-2.8	34.7	16.4	46.2	-5.4	3.4	-15.6	68.6	-13.2
南京银行	0.2	-13.1	-1.3	-8.4	69.3	-7.0	69.9	-6.0	9.2	-24.3	83.3	5.8
宁波银行	29.2	11.9	10.0	13.9	6.8	34.2	72.6	-0.5	12.8	-10.8	40.6	41.2

小型银行	14.7	-0.6	4.4	2.8	38.0	13.6	71.3	-3.2	11.0	-17.6	62.0	23.5
上市银行	16.4	8.1	-1.5	-1.6	37.2	10.8	-108.0	14.9	0.6	-12.8	58.1	7.6

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

息差持平，拨备支出平稳

我们再来对财务指标进行预测，我们认为息差在 2 季度基本稳定，可能还略有下降，主要原因，我们在上面已经有了分析。对于银行息差有利的因素主要是贷款收益率的上升，而不利的影响更多，包括贷款在资产结构的占比下降及存款揽存压力。

而手续费收入我们认为在 2 季度会有所增长，从结构上看，银行卡、结算、产品销售会是平稳增长，而表外信贷相关的手续费收入将会明显上升。总体来看，手续费收入增长较快。

表 8: 上市银行息差与手续费收入占比

	净息差 (%)						手续费收入占比 (%)					
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
工商银行	2.25	2.10	2.17	2.33	2.27	2.27	18.6	18.7	18.1	17.8	19.6	19.6
建设银行	2.52	2.33	2.31	2.38	2.32	2.32	18.1	17.9	18.6	18.0	22.4	21.1
农业银行	2.32	2.59	2.24	2.12	2.35	2.37	17.4	16.0	16.0	16.0	16.4	19.6
中国银行	2.02	1.91	2.02	2.07	1.96	1.89	22.6	21.8	21.7	21.1	18.7	19.3
交通银行	2.06	1.94	2.13	2.39	2.25	2.23	13.6	15.0	15.0	14.2	14.8	14.7
大型银行	2.23	2.17	2.18	2.26	2.23	2.22	18.1	17.9	17.9	17.4	18.4	18.9
招商银行	2.28	1.96	2.11	2.25	2.37	2.44	14.7	16.5	16.4	15.6	15.2	16.3
中信银行	2.38	2.25	2.60	2.95	2.43	2.44	9.8	9.7	9.5	10.3	18.4	9.5
民生银行	2.49	2.24	2.52	2.75	2.83	2.82	10.5	11.1	11.5	11.3	16.7	17.4
浦发银行	2.07	2.04	2.22	2.39	2.38	2.49	6.0	6.4	6.0	6.1	8.0	6.3
兴业银行	2.25	2.14	2.34	2.45	2.40	2.47	7.4	9.3	9.1	9.9	10.3	8.8
华夏银行	1.84	1.90	2.07	2.19	2.37	2.16	7.3	7.7	7.0	6.0	6.8	7.6
深发展 A	2.69	2.34	2.37	2.44	2.43	2.46	5.2	6.4	7.0	7.7	7.5	8.1
中型银行	2.29	2.12	2.32	2.49	2.46	2.47	8.7	9.6	9.5	9.6	11.8	10.6
北京银行	2.37	2.25	2.32	2.32	2.36	2.27	5.2	5.8	5.7	5.5	6.3	6.0
南京银行	2.63	2.58	2.46	2.58	2.53	2.42	7.3	9.5	7.6	9.0	7.9	10.5
宁波银行	2.90	2.83	2.81	2.85	2.69	2.75	9.9	11.4	11.2	10.8	11.0	12.0
小型银行	2.63	2.55	2.53	2.59	2.53	2.48	7.5	8.9	8.2	8.4	8.4	9.5
上市银行	2.34	2.23	2.31	2.43	2.40	2.39	11.6	12.2	12.0	12.0	13.3	13.1

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

费用收入比主要体现了各家银行费用支出的季节性，而拨备我们判断总体略高于 1 季度水平，1 季度总体拨备支出较少，2 季度是恢复性上升。从中长期来看，我们认为银行的费用收入比有上升的趋势，原因之一是我们前面说到的揽存压力。

表 9: 上市银行费用收入比与信贷成本

	费用收入比 (%)						拨备支出/平均贷款 (%)					
	1Q09	1H09	1-3Q09	2009A	1Q10	1H10	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
工商银行	25.7	29.7	31.0	32.9	24.9	27.6	0.34	0.45	0.33	0.60	0.27	0.71
建设银行	28.3	28.9	29.2	32.9	25.2	26.3	0.89	0.35	0.30	0.77	0.40	0.56
农业银行	34.0	43.1	43.1	43.1	33.8	36.3	0.88	1.49	1.07	1.00	0.79	1.58
中国银行	32.2	32.1	33.9	37.1	31.4	30.3	0.66	0.42	0.15	0.27	0.79	0.44
交通银行	26.9	27.3	29.5	32.4	25.3	25.2	0.48	0.63	0.59	0.85	0.54	0.80
大型银行	29.4	32.3	33.3	35.7	28.1	29.2	0.65	0.67	0.49	0.70	0.56	0.82
招商银行	41.9	42.5	43.3	45.2	39.6	40.0	0.34	0.68	0.05	0.08	0.51	0.21
中信银行	35.2	30.8	31.1	39.9	32.7	30.3	0.33	0.27	0.19	0.34	0.43	0.33
民生银行	40.3	34.2	39.0	42.8	38.2	35.6	0.76	0.74	0.24	0.87	0.51	0.43
浦发银行	25.1	25.8	32.6	36.4	35.1	24.0	0.73	0.22	-0.01	0.56	0.34	0.34

兴业银行	33.5	34.5	34.8	36.4	32.1	28.4	0.22	-0.17	0.15	0.13	0.38	0.41
华夏银行	45.6	44.4	43.6	44.9	47.0	40.7	0.85	0.72	0.95	0.74	0.77	0.70
深发展 A	39.0	39.3	40.0	41.8	41.3	42.6	0.69	0.70	0.31	0.22	0.13	0.58
中型银行	37.2	35.9	37.8	41.0	38.0	34.5	0.56	0.45	0.27	0.42	0.44	0.43
北京银行	18.6	19.8	22.8	26.4	22.5	18.9	0.03	0.47	0.10	0.46	-0.28	0.93
南京银行	23.4	26.5	28.0	31.8	25.2	25.3	1.18	0.65	0.27	0.34	0.71	0.13
宁波银行	46.9	41.8	40.4	41.4	41.1	35.7	0.39	0.77	0.81	0.56	0.29	0.19
小型银行	29.6	29.4	30.4	33.2	29.6	26.6	0.53	0.63	0.39	0.45	0.24	0.42
上市银行	33.1	33.4	34.8	37.7	33.0	31.1	0.58	0.56	0.37	0.52	0.44	0.55

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

信贷成本方面，虽然目前对于银行资产质量的担心持续存在，但在目前还不会反映为不良率的上升，2 季度银行业不良率还有所下降，而且银监会在 2 季度没有进一步提高拨备覆盖的标准，信贷成本整体将保持平稳。

主要结论

我们预计 2 季度上市银行的业绩，整体上符合预期，部分银行可能的同比高增长，有些是源于低基数，有些是由于费用和拨备支出的季度间变动。

从各家银行的中期业绩来看，增长较快的主要有招商银行、中信银行、浦发银行、华夏银行和城商行。从全年来看，大中型银行里华夏有望达到 50% 以上的增长，农行和招行有望达到 30% 以上的利润增长。城商行由于规模扩张快，业绩也会有较快的增长。

我们总结一下影响净利润的几项变量，并对趋势进行简单判断。

- 息差 2 季度面临的不利因素略多于有利因素，会有所下行，下半年由于银信合作被停止，信贷额度事实收紧，贷款收益率会因此上升。我们现在还难在判断存款成本上升的幅度，但大体判断下半年息差可能会基本平稳，略有上升。在中期，我们维持中期策略报告中的判断，息差将是下降的趋势。
- 手续费收入上半年增长平稳，下半年增速可能有所下滑。下滑的主要原因一方面是银信合作停止后，不再有相关手续费收入，银行卡、结算收入难以有大幅的增长。不过一般信贷收紧后，信贷承诺手续费收入会有所上升，能对增速有所弥补。
- 费用增速会有提高。大部分银行在 2009 年费用支出都有较大的压缩，在 2010 年会出现相应的回升，这在上半年会有所体现。从中期来看，银行网点增设的放开，对于行业来说并不是利好，这与券商营业部增设的影响一样。由于目前利率存在管制，不会象券商一样出现激烈的价格战，但市场竞争的压力，会反映到费用的增长上。
- 信贷成本 2 季度基本平稳，全年略有上升。虽然银行面临较大的资产质量压力，但目前流动性还较为宽松，不良率还将保持低位。银监会的提高拨备的政策推出时间还不确定，短期银行信贷成本还将保持低位，中期由于拨备政策调整，会有所上升。

下半年，上市银行业绩增速会有所下降，原因有几点：一是由于基数的原因，二是由于经济降温对于营业收入的影响，三是吸存压力及营业网点扩张带来的费用增速上升。全年银行业盈利预测增速在 18% 左右。

表 10: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2010.7.22)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2009A	1H2010	2010E	2011E	2009A	1H2010	2010E	2011E	2009A	1H2010	2010E	2011E
601398	工商银行	4.22	10.8	9.8	9.5	8.1	2.09	2.06	1.74	1.48	7.4	6.6	6.4	5.2
601939	建设银行	4.80	10.5	9.5	8.9	7.7	2.02	1.98	1.79	1.51	6.8	6.3	5.9	4.9
601288	农业银行	2.71	13.4	11.1	10.4	8.2	2.54	2.29	1.56	1.34	7.6	6.2	5.3	4.8
601988	中国银行	3.53	11.8	10.4	12.1	12.5	1.86	1.83	1.63	1.46	7.6	6.8	6.9	6.1
601328	交通银行	6.30	10.3	9.2	8.7	6.9	1.88	1.51	1.40	1.18	6.3	5.4	5.0	3.9
600036	招商银行	13.96	16.2	13.0	11.8	9.8	3.18	2.44	2.19	1.79	11.6	9.5	7.9	6.4
601998	中信银行	5.81	15.6	12.8	13.2	12.5	2.21	2.09	1.96	1.73	10.4	8.6	8.4	7.4
600016	民生银行	5.38	9.6	8.1	9.9	8.4	1.33	1.22	1.41	1.21	5.6	5.0	6.0	4.8
600000	浦发银行	14.65	15.7	12.4	13.3	12.0	3.06	2.56	1.66	1.45	10.2	8.4	8.7	7.3
601166	兴业银行	25.95	11.7	9.8	9.7	8.7	2.61	1.91	1.75	1.48	8.8	6.9	6.5	5.4
600015	华夏银行	11.78	15.6	11.5	13.7	11.3	1.94	1.83	1.44	1.29	7.2	5.8	7.3	5.9
000001	深发展	17.51	12.0	11.1	10.9	8.3	2.95	2.16	1.96	1.62	7.8	7.6	6.6	5.5
601169	北京银行	13.36	14.8	12.6	11.6	9.8	2.22	2.14	1.97	1.70	10.6	9.0	8.3	6.3
601009	南京银行	11.28	16.6	13.2	12.3	9.3	2.14	2.06	1.46	1.29	11.6	9.7	9.0	6.5
002142	宁波银行	12.22	24.6	18.3	15.9	12.2	3.67	3.42	2.16	1.87	16.5	12.8	11.7	8.2
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2009A	1H2010	2010E	2011E	2009A	1H2010	2010E	2011E	2009A	1H2010	2010E	2011E
601398	工商银行	推荐	0.39	0.24	0.44	0.49	2.02	2.05	2.42	2.69	0.57	0.35	0.66	0.76
601939	建设银行	推荐	0.46	0.29	0.54	0.59	2.38	2.43	2.68	3.00	0.70	0.43	0.81	0.93
601288	农业银行		0.25	0.17	0.26	0.31	1.32	1.41	1.74	1.92	0.44	0.31	0.51	0.54
601988	中国银行	中性	0.32	0.20	0.29	0.27	2.03	2.06	2.17	2.30	0.50	0.31	0.51	0.55
601328	交通银行	谨慎推	0.61	0.39	0.73	0.87	3.34	4.16	4.50	5.08	1.00	0.66	1.26	1.53
600036	招商银行	谨慎推	0.95	0.60	1.19	1.39	4.85	5.71	6.39	7.59	1.33	0.88	1.76	2.13
601998	中信银行	中性	0.37	0.26	0.44	0.45	2.63	2.78	2.96	3.28	0.56	0.39	0.69	0.77
600016	民生银行	谨慎推	0.54	0.44	0.55	0.62	3.95	4.30	3.82	4.34	0.94	0.67	0.89	1.09
600000	浦发银行	谨慎推	1.50	0.90	1.10	1.21	7.70	7.07	8.80	10.02	2.32	1.34	1.69	2.00
601166	兴业银行	谨慎推	2.66	1.46	2.69	2.91	11.92	13.58	14.81	17.18	3.55	2.12	3.97	4.67
600015	华夏银行	谨慎推	0.75	0.61	0.84	1.00	6.06	6.45	8.05	8.80	1.64	1.13	1.58	1.91
000001	深发展	中性	1.62	0.79	1.60	2.05	6.59	8.11	8.92	10.49	2.50	1.22	2.65	3.09
601169	北京银行	谨慎推	0.90	0.63	1.15	1.31	6.03	6.24	6.77	7.50	1.26	0.88	1.61	2.03
601009	南京银行	中性	0.84	0.66	0.92	1.16	6.55	6.78	7.71	8.42	1.20	0.88	1.25	1.66
002142	宁波银行	中性	0.58	0.48	0.77	0.98	3.90	4.18	5.66	6.41	0.87	0.64	1.05	1.46
公司代码	公司名称	目标价 (人民币)	RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2009A	1H2010	2010E	2011E	2009A	1H2010	2010E	2011E	2009A	1H2010	2010E	2011E
601398	工商银行	6.10	20.3	23.2	21.2	19.3	1.17	1.30	1.20	1.16	17.5	21.0	19.6	11.1
601939	建设银行	6.90	20.8	23.4	21.3	20.7	1.20	1.33	1.20	1.14	15.3	20.6	17.9	8.9
601288	农业银行		20.5	25.2	19.2	17.3	0.82	0.99	0.87	0.90	26.3	41.4	30.4	20.6
601988	中国银行	4.00	15.7	18.5	14.0	11.7	1.01	1.11	0.86	0.74	27.2	26.1	1.8	-6.0
601328	交通银行	10.70	19.4	21.2	18.2	18.2	0.96	1.08	0.96	0.98	5.8	23.2	18.4	20.4
600036	招商银行	18.00	21.4	23.0	21.1	20.0	0.97	0.57	1.07	1.01	-12.9	53.9	37.6	17.4
601998	中信银行	5.30	13.6	18.5	15.1	14.0	1.01	1.17	0.96	0.85	10.1	44.9	17.9	3.2
600016	民生银行	7.30	18.9	20.9	14.9	15.1	0.94	1.28	0.89	0.84	53.5	31.9	17.4	14.5
600000	浦发银行	23.50	24.8	28.0	16.8	12.9	0.86	1.21	0.89	0.82	5.6	52.8	19.5	10.0
601166	兴业银行	40.40	24.6	25.9	21.4	18.2	1.12	1.21	1.07	0.97	16.7	40.5	21.2	8.4
600015	华夏银行	11.50	13.2	19.3	15.8	11.9	0.47	0.68	0.62	0.60	22.4	81.8	53.8	18.6
000001	深发展	20.90	27.6	23.2	21.1	21.2	0.94	0.88	0.85	0.92	719.3	17.8	9.5	28.0
601169	北京银行	19.10	15.8	20.1	18.0	18.4	1.19	1.35	1.15	1.03	4.0	33.7	27.1	13.8
601009	南京银行	17.20	13.2	19.3	14.8	14.4	1.22	1.47	1.26	1.24	6.1	51.1	42.0	26.7
002142	宁波银行	11.10	15.8	23.7	17.8	16.4	1.10	1.37	1.24	1.23	9.4	70.2	55.1	28.2

数据来源: 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±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±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

免责条款

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。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	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
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	