

关注3季报业绩超预期的中小银行

谨慎推荐
维持评级

核心观点:

- 10月份以下因素仍将制约银行股估值提升：（1）地方融资平台贷款最终处置办法尚无法出台，仍处于各方博弈期，不排除再出现利空传闻。（2）银行业监管新规（贷款拨备率等）尚未正式出台，制约中小银行股估值。（3）10月CPI回落趋势低于预期，引发非对称加息的担忧。
- 9月份投资组合回报为-5.65%，银行业指数回报为-2.65%，我们的组合回报落后指数约3个百分点。
- 我们预期9月份银行股整体估值水平不会出现大幅提升，因此选择了低估值、高成长组合。实际结果是9月份中小银行出现了大幅调整，除光大银行外，中小银行全部跑输大型银行股。
- 8月份M2、贷款余额增速等多项指标企稳回升，新增信贷5452亿元，预计未来4个月平均信贷量约为4500亿元，同比增速维持在18-19%，不会出现显著下降。但是基于我们对2011年新增贷款6-8万亿的推测，贷款同比增长可能会再下一个台阶，至12-17%。因此，明年银行生息资产增速将会有显著下降。
- 尽管10月份将公布所有上市银行3季报业绩，预计银行业盈利继续保持高增长。但我们认为目前银行股估值出现大幅修复的机会不大，继续关注估值低、成长性好的中小银行。
- 本月投资组合品种选择如下：（1）民生银行：加大业务转型和结构调整力度。我们看好公司未来转型的成效，当前1.4x的2010年PB明显低估，给予30%的组合权重；（2）华夏银行：10年业绩增幅有望超40%，给予40%的权重；（3）宁波银行：目前估值与其长期成长潜力相比已明显低估，给予30%的权重。
- **主要风险因素：**宏观经济进一步回落的风险；央行采取不利于银行的非对称加息，损害净利增长。

月度投资组合:

股票名称	股票代码	权重	EPS				入选组合理由
			09A	10E	11E	12E	
民生银行	600016	30%	0.54	0.64	0.79	0.82	商贷通和中间业务快速增长，事业部改革开始收获成果，盈利增长可期
华夏银行	600015	40%	0.75	1.1	1.35	1.51	2010H1净利增长80%以上，超预期。全年盈利也有上调可能
宁波银行	002142	30%	0.58	0.83	1.01	1.18	目前的低估值与其长期的成长潜力不相匹配

资料来源：中国银河证券研究部

分析师

叶云燕，CFA

✉: yeyunyan@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8028

执业证书编号: S0130207091555

杨欢

✉: yanghuan@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8865

执业证书编号: S0130110014592

相关研究

- 1.《盈利确定性增长，等待估值修复——2010年银行业投资策略报告》，09.12.31
- 2.《净息差回升趋势确立，再融资压力缓解带来重估机会——2010年二季度银行业投资策略报告》，10.4.5
- 3.《等待风雨之后的彩虹——银行业2010年中期投资策略报告》，10.6.28

投资概要:

本月投资逻辑与投资思路:

我们预期到 9 月份是房地产调控政策的敏感时间窗口, 银行股难以有估值修复行情, 所以我们选取了估值低, 成长性好的中小型银行。但是在若干政策面消息的影响下 (媒体传银监会将引入贷款拨备率达到 2.5% 的新规、房地产新一轮的调控等), 中小银行全面跑输大型银行股, 我们的投资组合落后于行业指数。

10 月份, 以下因素仍将对银行股形成压制:

(1) 地方融资平台贷款最终处置办法尚无法出台, 仍处于各方博弈期, 不排除再出现利空传闻。

(2) 银行业监管新规 (贷款拨备率等) 尚未正式出台, 制约中小银行股估值。

(3) 10 月 CPI 回落趋势低于预期, 引发非对称加息的担忧。

因此, 虽然 10 月份最后一周将公布所有上市银行 3 季报业绩, 我们预计银行业盈利增速同比继续高增长, 但我们判断目前银行股估值出现大幅修复的机会不大, 继续关注估值低、成长性好的中小银行。

估值与组合投资建议:

目前国内银行股的估值仍然处于低位。2010 年 PB 在 1.4-2.6x 之间, PE 在 9-15x 之间。与整个市场仍存在 30% 和 50% 的折价。

10 月份我们延续上月投资组合品种, 选择估值低、成长性好、业绩超预期的中小银行。

股票权重说明:

(1) 华夏银行: 受规模增长, 息差反弹及信贷成本下降的驱动, 中期业绩同比大幅增长 80.6%, 预计下半年其净息差仍有小幅反弹空间, 我们将其 2010 年每股收益上调至 1.28 元, 同比增 70%。维持 40% 的权重。

(2) 宁波银行: 受益于资产规模的高速增长, 中期盈利同比增长 78%。我们长期看好其成长性, 目前的低估值与长期成长潜力相比仍明显低估, 维持 30% 的权重。

(3) 民生银行: 加大业务转型和结构调整力度, 今年中期业绩同比增长 20%, 剔除 09 年处置海通股权收益的影响, 增速高达 146%。我们看好公司未来转型的成效, 当前 1.4x 的 2010 年 PB 明显低估。给予 30% 的组合权重。

组合表现的催化剂:

(1) 地方政府融资平台问题贷款得以明确, 且显著好于市场预期;

(2) 3 季报业绩超市场预期。

(3) 银行业新的监管指标明确。

主要风险因素:

(1) 宏观经济进一步回落的风险; (2) 央行采取不利于银行的非对称加息。

目 录

一、上月投资组合回顾与讨论.....	2
（一）上月组合表现总结.....	2
（二）对上月组合的讨论.....	3
二、本月投资逻辑与投资思路.....	4
（一）本月投资逻辑.....	4
（二）行业基本面.....	4
三、组合投资与股票权重说明.....	7
（一）行业估值水平.....	7
（二）投资组合与权重说明.....	8
民生银行：看好转型带来的价值提升.....	10
华夏银行：信贷成本趋降，推动盈利上升.....	12
宁波银行：扩张潜力巨大的中小银行.....	14

图目录

图 1：上月投资组合表现.....	2
图 2：上月投资组合品种回报贡献度.....	2
图 3：投资组合品种表现.....	3
图 4：上月全行业上市公司回报表现.....	3
图 5：M2 同比增速反弹.....	5

表目录

表 1：上月投资组合.....	2
表 2：贷款增速测算（单位：亿元）.....	6
表 3：上市银行盈利预测及估值比较.....	7
表 4：国际银行业估值比较.....	8
表 5：本月投资组合.....	9
表 6：民生银行关键财务指标.....	10
表 7：民生银行财务简表及财务指标.....	11
表 8：华夏银行关键财务指标.....	12
表 9：华夏银行财务简表及财务指标.....	13
表 10：宁波银行关键财务指标.....	14
表 11：宁波银行财务简表及财务指标.....	15

一、上月投资组合回顾与讨论

(一) 上月组合表现总结

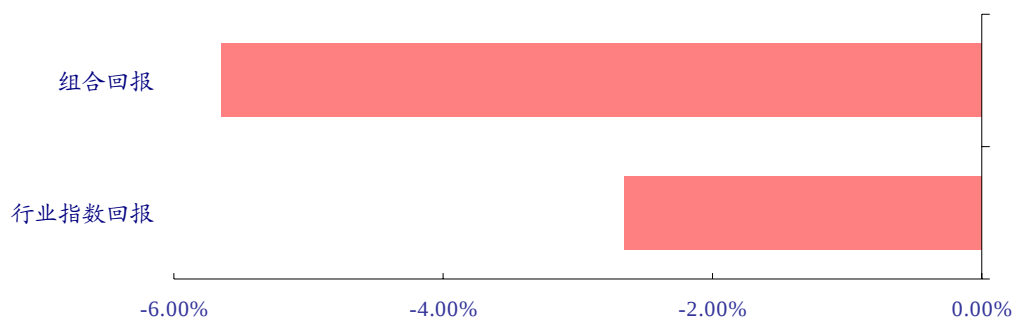
9 月份，我们挑选了估值水平低、成长空间大的中小型银行，分别是民生银行、华夏银行和宁波银行（参见表 1）。当月投资组合回报为-5.65%，银行业指数回报为-2.65%，我们的组合回报落后指数约 3 个百分点。

表 1：上月投资组合

股票名称	股票代码	权重	涨跌幅	EPS				入选组合理由
				09A	10E	11E	12E	
民生银行	600016	30%	-5.38%	0.54	0.64	0.79	0.82	商贷通和中间业务快速增长，事业部改革开始收获成果，盈利增长可期
华夏银行	600015	40%	-7.69%	0.75	1.10	1.57	1.85	2010H1 净利增长 80%以上，超预期。全年盈利也有上调可能
宁波银行	002142	30%	4.31%	0.58	0.89	1.07	1.26	目前的低估值与其长期的成长潜力不相匹配

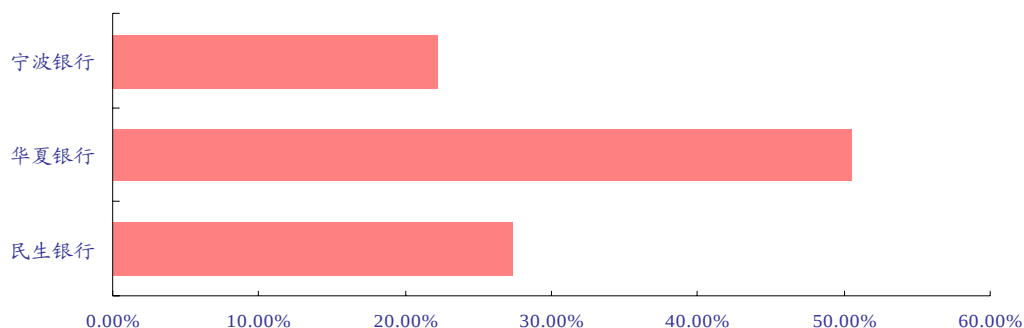
资料来源：中国银河证券研究部

图 1：上月投资组合表现



资料来源：中国银河证券研究部

图 2：上月投资组合品种回报贡献度

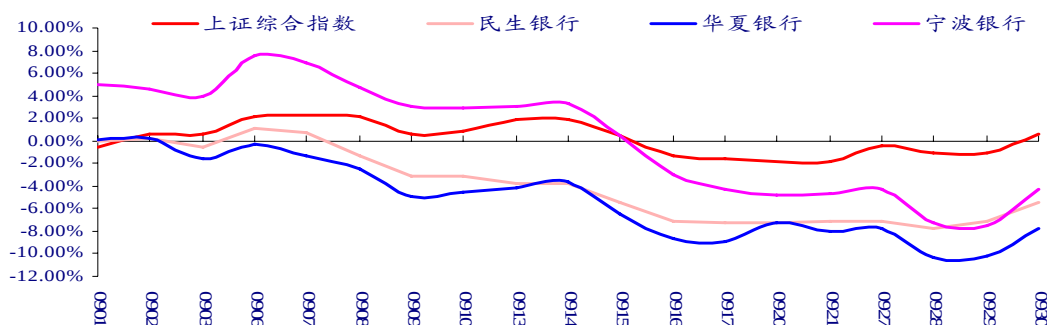


资料来源：中国银河证券研究部

(二) 对上月组合的讨论

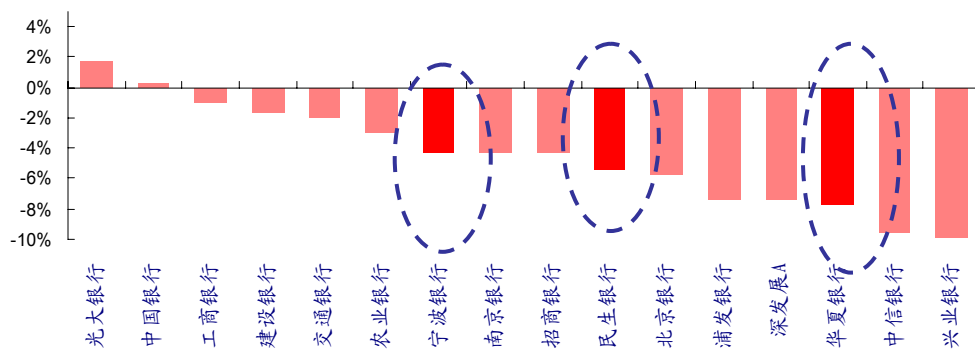
9 月份，我们改变了前期采取的混合策略，用高增长的民生银行替换了交通银行，权重未变。我们预期 9 月银行股整体估值水平不会出现大幅提升，因此选择了低估值、高成长组合。实际结果是 9 月中小银行出现了大幅调整，除光大银行外，中小银行全部跑输大型银行股。

图 3：投资组合品种表现



资料来源：中国银河证券研究部

图 4：上月全行业上市公司回报表现



资料来源：中国银河证券研究部

二、本月投资逻辑与投资思路

(一) 本月投资逻辑

我们预期到 9 月份是房地产调控政策的敏感时间窗口，认为银行股难以有估值修复行情，所以我们选取了估值低，成长性好的中小型银行。但是在若干政策面消息的影响下（媒体传银保监会将引入贷款拨备率达到 2.5% 的新规、房地产新一轮的调控等），中小银行全面跑输大型银行股，我们的投资组合落后于行业指数。

10 月份，以下因素仍将对银行股形成压制：

(1) 地方融资平台贷款处置办法尚无法出台，仍处于各方博弈期，不排除再出现利空传闻。

(2) 银行业监管新规（贷款拨备率等）尚未正式出台，制约中小银行股估值。

(3) 10 月 CPI 回落趋势低于预期，引发非对称加息的担忧。

因此，尽管 10 月份将公布所有上市银行 3 季报业绩，我们预计盈利继续保持高增长，但估计目前银行股估值出现大幅修复的机会不大，继续关注估值低、成长性好的中小银行。

(二) 行业基本面

1、信贷政策稳定，致多项指标企稳回升

8 月份多项重要指标呈现企稳回升的迹象，其中包括 M2 同比增速、存款与贷款同比增速、贷款单月增量：

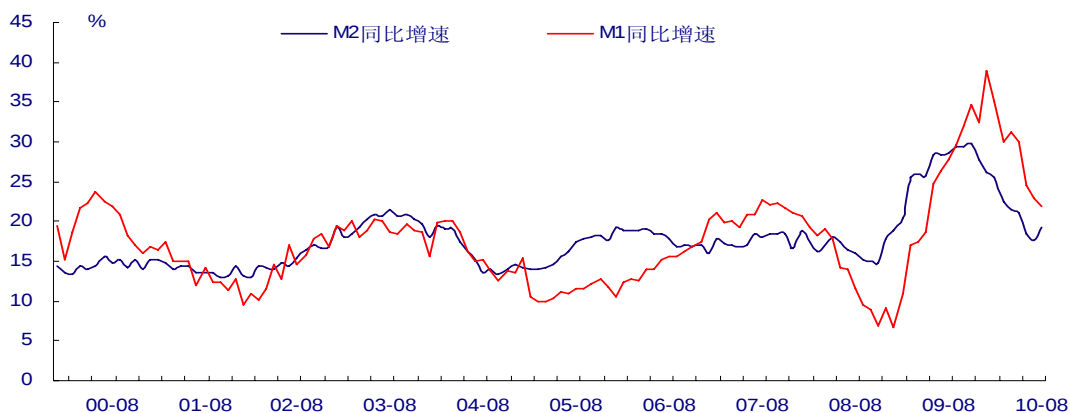
(1) 贷款余额同比增长 18.6%，增速比上月提高 0.2 个百分点，连续 2 个月反弹。8 月新增贷款 5452 亿元，比 7 月份多贷 120 多亿元，是近 4 个月来的第一次反弹。

(2) 存款余额同比增长 19.6%，增速比上月提高 1.1 个百分点，结束此前 8 个月的持续回落态势。8 月存款增加 1.08 万亿，比 7 月大幅多增逾 9000 亿元。

(3) M2 同比增 19.2%，增速比上月高 1.6 个百分点，与存款增速相似，也是结束了连续 8 个月回落的态势。

上述重要指标的企稳回升，显示央行的货币政策调控力度并未加码。另一方面，5452 亿的新增贷款量虽然高于此前 5000 亿的市场预期，但是仍仅占全年 7.5 万亿计划的 7% 多，也不能说明调控有放松迹象，仅仅是维持原有力度。

图 5: M2 同比增速反弹



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

分部门看, 新增贷款上升的贡献主要来自住户部门。8 月份, 住户部门新增贷款 2010 亿元, 比 7 月多增 290 亿元; 非金融性企业及其他部门新增贷款 3436 亿元, 比上月少增 160 亿元。

分期限看, 新增贷款上升的贡献主要来自短期贷款。8 月份, 住户部门新增短期贷款近 900 亿元, 比 7 月多增 440 亿元; 新增中长期贷款 1114 亿元, 少增 150 亿元。企业部门新增短期贷款 965 亿元, 多增 440 亿元; 新增中长期贷款 2530 亿元, 少增 740 亿元。票据融资余额则继续减少, 8 月减少了 205 亿元。

长期贷款的少增, 很好的体现了房地产调控、地方政府融资平台清理及对“两高一剩”行业的限制政策的影响。由于央行尚未公布细项数据, 因此我们无从了解住户贷款的增长是来自经营性贷款还是消费性贷款。

7 月份, 新增住户存款与企业存款均为负值。8 月份, 二者均回归至正值。其中, 新增非金融性企业存款近 5000 亿, 比 7 月份多增 6000 多亿。财政存款增加 1006 亿元, 比上月少增 2200 多亿。

考虑到通胀上升和固定资产投资增速回落, 未来宏观政策进一步紧缩或再度大幅放松的可能性都不大。预计今年剩下的 4 个月, 中央政府将维持现行的货币与信贷政策, 在节奏与力度方面均不会有显著的变化, 全年贷款投放目标仍为 7.5 万亿元。则未来 4 个月, 月均贷款量为 4500 亿元, 同比增速维持在 18-19% 之间, 不会再有显著的下降。

但是, 基于我们对 2011 年新增贷款 6-8 万亿的推测, 贷款同比增速可能会再下一个台阶, 至 12-17% 之间。因此, 明年银行生息资产增速将会有显著下降。

表 2: 贷款增速测算 (单位: 亿元)

时期	新增	同比	贷款余额	注释
2010-01	13,900	29.30%	413,677	
2010-02	7,001	27.20%	420,681	
2010-03	5,107	21.80%	425,785	
2010-04	7,740	22.00%	433,525	
2010-05	6,394	21.50%	439,919	
2010-06	6,034	18.20%	446,052	
2010-07	5,328	18.40%	451,400	
2010-08	5,452	18.60%	456,800	
2010-9E	4,921	18.30%	461,721	
2010-10E	3,281	18.30%	465,002	国庆长假因素, 假设贷款只有正常的2/3
2010-11E	4,921	18.70%	469,923	
2010-12E	4,921	18.80%	474,844	全年新增7.5万亿, 9-12月新增1.8万亿
2011情形1	60,000	12.60%	534,844	
2011情形2	70,000	14.70%	544,844	
2011情形3	80,000	16.80%	554,844	

资料来源: 中国银河证券研究部

三、组合投资与股票权重说明

(一) 行业估值水平

目前国内银行股的估值仍然处于低位。2010 年 PB 在 1.4-2.6x 之间, PE 在 9-15x 之间。与整个市场仍存在 30%和 50%的折价。

表 3: 上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	0.33	0.39	0.48	0.56	0.64	0.60	0.57	0.70	0.83	0.94	1.81	2.02	2.33	2.67	3.05	36.3	16.1	25.5	15.0	14.3	4.04
601939.SH	建设银行	0.40	0.46	0.57	0.66	0.77	0.73	0.70	0.87	1.01	1.17	1.99	2.38	2.74	3.15	3.62	34.1	15.3	24.3	17.0	15.6	4.60
601988.SH	中国银行	0.25	0.32	0.40	0.47	0.53	0.52	0.49	0.62	0.72	0.83	1.84	2.03	2.29	2.82	3.13	13.0	27.2	24.8	17.7	12.4	3.34
601288.SH	农业银行	0.20	0.25	0.27	0.36	0.44	0.40	0.44	0.46	0.58	0.69	1.12	1.32	1.63	1.84	2.10	17.6	26.3	36.5	30.6	23.4	2.61
601328.SH	交通银行	0.58	0.61	0.69	0.84	0.98	0.97	1.00	1.10	1.30	1.53	2.96	3.34	4.01	4.64	5.37	38.6	5.8	29.4	20.8	17.2	5.8
600000.SH	浦发银行	2.21	1.50	1.49	1.66	1.92	3.37	2.31	2.34	2.70	3.18	7.36	7.70	7.07	8.43	10.02	127.6	5.6	29.6	11.5	15.3	12.96
600015.SH	华夏银行	0.62	0.75	1.28	1.57	1.85	1.79	1.64	2.39	2.87	3.37	5.49	6.06	7.21	8.55	10.11	46.1	22.4	70.4	21.9	17.9	10.80
600016.SH	民生银行	0.42	0.54	0.64	0.79	0.82	0.90	0.94	1.09	1.36	1.49	2.86	3.95	3.96	4.74	5.51	24.5	53.5	41.8	23.4	2.9	5.10
600036.SH	招商银行	1.43	0.95	1.27	1.50	1.78	2.15	1.30	1.79	2.11	2.52	5.41	4.85	6.37	7.55	8.96	38.3	-13.5	50.2	18.4	18.6	12.95
601998.SH	中信银行	0.34	0.37	0.54	0.63	0.73	0.62	0.56	0.83	0.97	1.14	2.44	2.63	3.08	3.58	4.16	60.7	7.5	47.0	17.4	15.6	5.09
000001.SZ	深发展A	0.20	1.62	1.83	2.10	2.53	2.62	2.49	2.72	3.25	3.81	5.28	6.59	9.69	11.60	13.92	-76.8	719.3	26.4	14.9	20.6	16.22
601818.SH	光大银行	0.26	0.23	0.27	0.32	0.39	0.51	0.39	0.44	0.53	0.64	1.18	1.44	1.97	2.25	2.59	45.1	4.5	41.7	21.1	19.5	3.46
601166.SH	兴业银行	2.28	2.66	2.86	3.45	4.16	3.48	3.55	4.15	5.01	5.91	9.80	11.92	15.36	18.25	21.72	32.6	16.7	28.8	20.9	20.6	23.1
601169.SH	北京银行	0.87	0.90	1.14	1.38	1.63	0.87	0.90	1.14	1.38	1.63	5.43	6.03	7.00	8.15	9.50	61.8	4.0	26.5	20.5	18.4	11.94
601009.SH	南京银行	0.79	0.84	0.96	1.19	1.37	1.21	1.21	1.41	1.77	2.18	6.15	6.55	5.92	6.92	8.05	60.1	6.0	47.8	24.4	15.5	10.65
002142.SZ	宁波银行	0.53	0.58	0.89	1.07	1.26	0.72	0.87	1.24	1.54	1.87	3.52	3.90	4.59	5.46	6.52	40.0	9.4	53.0	20.4	17.5	12.0
股票代码	股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	12.2	10.5	8.4	7.3	6.4	2.24	2.00	1.73	1.51	1.32	6.78	7.13	5.74	4.89	4.28	19.4	20.1	22.2	22.2	22.2	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	11.6	10.1	8.1	6.9	6.0	2.31	1.94	1.68	1.46	1.27	6.34	6.59	5.31	4.55	3.94	20.9	20.9	22.2	22.5	22.7	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	13.3	10.5	8.4	7.1	6.4	1.81	1.65	1.46	1.19	1.07	6.46	6.75	5.41	4.62	4.05	14.2	16.4	18.4	18.3	17.7	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	13.2	10.4	9.6	7.3	5.9	2.34	1.98	1.61	1.42	1.24	6.55	5.96	5.62	4.54	3.77	-23.5	20.5	20.4	20.6	22.3	谨慎推荐
601328.SH	交通银行	10.0	9.4	8.4	6.9	5.9	1.96	1.73	1.45	1.25	1.08	5.97	5.79	5.29	4.47	3.79	20.8	19.5	20.0	19.3	19.6	谨慎推荐
600000.SH	浦发银行	5.9	8.7	8.7	7.8	6.8	1.76	1.68	1.83	1.54	1.29	3.85	5.62	5.55	4.81	4.07	35.8	24.1	23.0	21.5	20.8	谨慎推荐
600015.SH	华夏银行	17.6	14.3	8.4	6.9	5.9	1.97	1.78	1.50	1.26	1.07	6.04	6.58	4.52	3.76	3.21	15.2	13.0	19.4	19.9	19.8	谨慎推荐
600016.SH	民生银行	12.2	9.4	7.9	6.4	6.3	1.78	1.29	1.29	1.08	0.92	5.67	5.43	4.69	3.74	3.43	15.2	17.1	17.7	18.2	15.9	谨慎推荐
600036.SH	招商银行	9.0	13.6	10.2	8.6	7.3	2.40	2.67	2.03	1.71	1.45	6.03	9.95	7.22	6.12	5.15	28.6	21.2	23.8	21.6	21.6	谨慎推荐
601998.SH	中信银行	14.9	13.9	9.4	8.0	7.0	2.08	1.93	1.65	1.42	1.22	8.26	9.14	6.10	5.24	4.47	14.8	14.5	18.9	19.0	18.9	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	82.0	10.0	8.9	7.7	6.4	3.07	2.46	1.67	1.40	1.16	6.19	6.51	5.97	5.00	4.26	4.2	27.3	23.5	19.7	19.8	谨慎推荐
601818.SH	光大银行	13.3	15.1	12.9	10.7	8.9	2.94	2.40	1.76	1.54	1.34	6.77	8.98	7.92	6.48	5.41	25.3	18.8	17.0	15.4	16.0	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	10.2	8.7	8.1	6.7	5.6	2.36	1.94	1.50	1.27	1.06	6.65	6.52	5.57	4.61	3.91	25.9	24.5	22.6	20.5	20.8	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	13.7	13.2	10.4	8.7	7.3	2.20	1.98	1.71	1.47	1.26	13.73	13.20	10.43	8.66	7.31	17.9	15.8	17.6	18.2	18.5	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	13.4	12.7	11.1	9.0	7.8	1.73	1.62	1.80	1.54	1.32	8.80	8.77	7.57	6.01	4.89	13.7	13.2	17.4	18.5	18.3	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	22.5	20.6	13.4	11.2	9.5	3.40	3.08	2.61	2.19	1.84	16.58	13.78	9.71	7.78	6.42	15.8	15.7	21.0	21.4	21.0	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

表 4: 国际银行业估值比较

股票代码	简称	货币	P	EPS				PPOP	BVPS				ROE(%)			PE			PB			P/POP
			09-30	09A	10E	11E	09A	9A	10E	11E	09A	10E	11E	9A	10E	11E	9A	10E	11E	09A		
BAC US Equity	美国银行	USD	13.10	-0.29	0.86	0.86	6.13	22.45	22.05	23.45	-1.3	4.1	7.0	NA	7.0	7.0	0.58	0.59	0.56	2.14		
JPM US Equity	摩根大通	USD	38.06	2.27	3.61	3.61	12.26	39.88	42.72	2.71	6.4	9.5	11.3	16.8	11.3	11.3	0.95	0.89	0.82	3.10		
C US Equity	花旗集团	USD	3.91	-0.80	0.37	0.37	1.07	5.35	5.47	2.28	-4.2	7.0	7.9	NA	7.9	7.9	0.73	0.72	0.65	3.64		
WFC US Equity	富国银行	USD	25.12	1.76	2.16	2.16	8.77	19.95	21.86	4.01	9.3	11.0	13.1	14.3	13.1	13.1	1.26	1.15	1.04	2.86		
USB US Equity	US Bancorp公司	USD	21.62	0.97	1.65	1.65	4.74	12.79	14.51	7.01	9.2	11.8	14.2	22.3	14.2	14.2	1.69	1.49	1.33	4.56		
8403 JP Equity	住友信托银行	JPY	418.00	30.17	42.94	42.20	88.44	620.53	671.20	702.02	5.3	6.1	5.5	13.9	9.7	9.9	0.67	0.62	0.60	4.73		
8309 JP Equity	中央三井信托控股	JPY	277.00	31.41	32.19	32.31	50.52	397.69	418.36	443.43	9.8	7.8	8.6	8.8	8.6	8.6	0.70	0.66	0.62	5.48		
8332 JP Equity	横滨银行	JPY	390.00	22.75	31.71	35.94	65.41	524.02	538.88	564.48	4.5	5.9	6.5	17.1	12.3	10.9	0.74	0.72	0.69	5.96		
8354 JP Equity	福冈金融集团	JPY	334.00	32.82	27.19	30.57	69.12	645.87	666.02	687.66	5.3	4.2	4.6	10.2	12.3	10.9	0.52	0.50	0.49	4.83		
8303 JP Equity	新生银行	JPY	59.00	-71.36	8.51	10.21	11.05	233.58	218.20	226.99	-27.5	3.6	4.6	NA	6.9	5.8	0.25	0.27	0.26	5.34		
BNP FP Equity	法国巴黎银行	EUR	52.17	5.20	6.45	7.36	13.83	51.88	57.94	63.13	10.6	12.0	12.5	10.0	8.1	7.1	1.01	0.90	0.83	3.77		
RBS LN Equity	苏格兰皇家银行	GBP	0.47	-0.06	0.02	0.04	0.25	1.38	0.64	0.65	-5.3	-0.2	4.3	-7.5	31.5	12.4	0.34	0.74	0.72	1.87		
HSBA LN Equity	汇丰控股	GBP	6.45	0.22	0.49	0.63	1.50	4.47	4.88	5.27	5.1	10.3	12.7	29.6	13.2	10.3	1.44	1.32	1.23	4.30		
BARC LN Equity	巴克莱	GBP	3.00	0.86	0.31	0.38	1.09	4.14	4.16	4.42	22.4	7.7	9.0	3.5	9.6	7.9	0.72	0.72	0.68	2.75		
LLOY LN Equity	劳埃德银行集团	GBP	0.74	0.08	0.03	0.08	0.11	0.68	0.70	0.76	10.7	4.2	10.3	9.9	27.4	9.8	1.09	1.07	0.98	6.48		
DBK GR Equity	德意志银行	EUR	40.15	7.23	4.92	6.26	11.14	53.92	53.94	58.66	14.8	9.4	11.2	5.6	8.2	6.4	0.74	0.74	0.68	3.60		
3988 HK Equity	中国银行	HKD	4.07	0.36	0.43	0.49	1.80	2.29	2.63	2.93	17.8	17.9	11.2	11.2	9.4	8.3	1.78	1.55	1.39	2.27		
3328 HK Equity	交通银行	HKD	8.39	0.66	0.84	0.96	2.27	3.60	4.61	5.30	20.2	19.6	12.8	12.8	10.0	8.7	2.33	1.82	1.58	3.69		
998 HK Equity	中信银行	HKD	4.95	0.42	0.55	0.63	1.98	3.03	3.55	4.08	16.7	17.1	11.8	11.8	9.0	7.9	1.64	1.39	1.21	2.50		
2388 HK Equity	中银香港	HKD	24.60	1.30	1.44	1.67	1.44	9.73	10.49	11.21	14.3	15.2	19.0	19.0	17.0	14.8	2.53	2.35	2.20	17.10		
11 HK Equity	恒生银行	HKD	114.10	6.92	7.45	8.55	7.39	30.45	34.36	37.58	23.0	23.6	16.5	16.5	15.3	13.3	3.75	3.32	3.04	15.43		

资料来源: 中国银河证券研究部

(二) 投资组合与权重说明

10 月份我们延续上月投资组合品种, 选择估值低、成长性好且业绩超预期的中小银行。

(1) 华夏银行: 受规模增长, 息差反弹及信贷成本下降的驱动, 中期业绩同比大幅增长 80.6%, 预计下半年其净息差仍有小幅反弹空间, 我们将其 2010 年每股收益上调至 1.28 元, 同比增 70%。维持 40% 的权重。

(2) 宁波银行: 受益于资产规模的高速增长, 中期盈利同比增长 78%。我们长期看好其成长性, 目前的低估值与长期成长潜力相比仍明显低估, 维持 30% 的权重。

(3) 民生银行: 加大业务转型和结构调整力度, 今年中期业绩同比增长 20%, 剔除 09 年处置海通股权收益的影响, 增速高达 146%。我们看好公司未来转型的成效, 当前 1.4x 的 2010 年 PB 明显低估。给予 30% 的组合权重。

表 5: 本月投资组合

股票名称	股票代码	权重	EPS				入选组合理由
			09A	10E	11E	12E	
民生银行	600016		0.54	0.64	0.79	0.82	商贷通和中间业务快速增长, 事业部改革开始收获成果, 盈利增长可期
华夏银行	600015		0.75	1.28	1.57	1.85	2010H1 净利增长 80%以上, 超预期。全年盈利也有上调可能
宁波银行	002142		0.58	0.89	1.07	1.26	目前的低估值与其长期的成长潜力不相匹配

资料来源: 中国银河证券研究部

民生银行：看好转型带来的价值提升

表 6：民生银行关键财务指标

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	34747	41451	56863	71944	79881
增长%	37.79%	19.29%	37.18%	26.52%	11.03%
拨备前利润	16930	20912	29020	36400	39741
增长%	47.67%	23.52%	38.77%	25.43%	9.18%
净利润(百万元)	7885	12104	17163	21186	21798
增长%	13.85%	49.28%	42.37%	23.44%	2.89%
摊薄 EPS(元)	0.42	0.54	0.64	0.79	0.82
PE	12.9	9.9	8.4	6.8	6.6
P/PPOP	6.0	5.7	5.0	4.0	3.6
PB	1.9	1.4	1.4	1.1	1.0

资料来源：中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测

预计公司 2010-2012 年贷款年均增长 15.7%，生息资产年均增长 18.11%，净息差水平环比分别增长 15bp、7bp 和 6bp。

在上述基础上，我们预计 2010-2012 年公司利息净收入分别为 860 亿、1048.6 亿和 1258.9 亿元，年均增长 23.6%。净利润年均增长 22.4%，分别达到 389.25 亿元、470.22 亿元和 551.58 亿元，按照 A、H 配股后的股本，对应 EPS 分别为 0.69、0.83 和 0.98 元。

资本充足率

09 年末公司资本充足率为 12%，核心资本充足率为 8.15%，均高于监管层的要求水平。但是相比 08 年有显著的下降。10 年 6 月份完成 A 股的配股，融资 170 亿元。

未来还要进行 H 股的配股融资，资本充足率将进一步提升。如果 H 股融资 155 亿，我们测算至 2010 年末，资本充足率和核心资本充足率分别达到 13.91%和 10.26%。

资产质量

09 年末公司不良贷款率 1.36%，不良贷款拨备覆盖率 151%。预计 2010-2012 年不良率分别为 1.35%、1.48%和 1.58%，不良拨备覆盖率升至 168.7%、169%和 172%。

估值及投资建议

以 6.00 元的 A 股价格计算，对应 2010/2011/2012 年的 PE 为 8.7x/7.2x/6.1x，对应年末 PB 为 1.5x/1.3x/1.1x，给予谨慎推荐。

表 7: 民生银行财务简表及财务指标

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	每股指标及估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
利息净收入	30380	32240	47350	61139	67593	EPS	0.42	0.54	0.64	0.79	0.82
非息净收入	4367	9211	9513	10806	12289	每股拨备前利润	0.90	0.94	1.09	1.36	1.49
营业收入	34747	41451	56863	71944	79881	DVPS	0.08	0.05	0.10	0.12	0.12
营业支出	17817	20539	27843	35544	40140	BVPS	2.86	3.95	3.96	4.74	5.51
拨备前利润	16930	20912	29020	36400	39741	P/E	12.87	9.91	8.39	6.80	6.61
拨备	6518	5307	6730	8886	11432	P/PPOP	5.99	5.74	4.96	3.96	3.62
税前利润	10488	15656	22290	27514	28309	P/B	1.88	1.36	1.36	1.14	0.98
净利润	7885	12104	17163	21186	21798	股息收益率	1.48%	0.93%	1.79%	2.21%	2.27%
资产负债表						杜邦分析					
资产总额	1054350	1426392	1739856	2151743	2590157	净利息收入	2.88%	2.26%	2.72%	2.84%	2.61%
贷款	646475	867738	994455	1169345	1374590	非净利息收入	0.41%	0.65%	0.55%	0.50%	0.47%
其他生息资产	385593	517283	702717	931004	1154902	营业收入	3.30%	2.91%	3.27%	3.34%	3.08%
其他资产	22282	41371	42684	51394	60664	营业支出	1.69%	1.44%	1.60%	1.65%	1.55%
负债总额	999678	1337498	1633195	2024353	2441967	拨备前利润	1.61%	1.47%	1.67%	1.69%	1.53%
存款	785786	1127938	1409923	1776502	2167333	拨备	0.62%	0.37%	0.39%	0.41%	0.44%
其他计息负债	194247	175377	190609	207364	225795	税前利润	0.99%	1.10%	1.28%	1.28%	1.09%
其他负债	19645	34183	32664	40487	48839	税收	0.25%	0.25%	0.29%	0.29%	0.25%
股东权益	53880	88034	105801	126530	147330	ROA	0.75%	0.85%	0.99%	0.98%	0.84%
盈利能力						权益倍数	19.6	16.2	16.4	17.0	17.6
生息资产收益率	5.76%	4.38%	4.23%	4.76%	4.96%	ROE	14.63%	13.75%	16.22%	16.74%	14.80%
计息负债成本率	2.83%	1.86%	1.28%	1.70%	2.23%	资产负债比例					
净利差	2.94%	2.52%	2.95%	3.06%	2.73%	生息资产/总资产	99.0%	98.0%	98.8%	99.0%	99.2%
净息差	3.11%	2.64%	3.04%	3.18%	2.88%	贷款/生息资产	61.9%	62.1%	57.9%	54.9%	53.5%
贷款收益率	7.44%	5.70%	5.65%	6.24%	6.59%	债券/生息资产	12.8%	11.2%	16.0%	18.2%	19.4%
存款成本率	2.35%	1.42%	1.03%	1.41%	1.94%	同业资产/生息资产	6.4%	9.6%	12.2%	12.1%	12.1%
存贷利差	5.10%	4.28%	4.63%	4.83%	4.64%	计息负债/总负债	98.0%	97.4%	98.0%	98.0%	98.0%
成本收入比	51.28%	49.55%	48.97%	49.40%	50.25%	存款/计息负债	80.2%	86.5%	88.1%	89.5%	90.6%
增长率						同业融资/带息负债	16.4%	11.7%	10.5%	9.3%	8.5%
生息资产	14.6%	33.9%	22.9%	23.9%	20.6%	应付债券/带息负债	3.5%	1.8%	1.4%	1.2%	1.0%
贷款	18.1%	34.2%	14.6%	17.6%	17.6%	贷存比	82.3%	76.9%	70.5%	65.8%	63.4%
债券	-14.6%	17.0%	76.1%	41.1%	28.0%	资本充足率					
总资产	14.6%	35.3%	22.0%	23.7%	20.4%	核心资本充足率	9.30%	10.83%	11.85%	11.36%	10.67%
计息负债	14.6%	33.0%	22.8%	24.0%	20.6%	资本充足率	6.68%	8.93%	9.90%	9.72%	9.31%
存款	17.1%	43.5%	25.0%	26.0%	22.0%	加权风险资产系数	0.73	0.65	0.60	0.58	0.58
利息净收入	34.5%	6.1%	46.9%	29.1%	10.6%	资产质量					
非息净收入	65.6%	110.9%	3.3%	13.6%	13.7%	不良贷款余额	7921	7397	12733	17526	23181
营业收入	37.8%	19.3%	37.2%	26.5%	11.0%	不良贷款/贷款	1.20%	0.84%	1.25%	1.46%	1.64%
营业支出	29.6%	15.3%	35.6%	27.7%	12.9%	拨备余额/不良贷款	150.0%	206.0%	164.7%	164.7%	169.5%
拨备前利润	47.7%	23.5%	38.8%	25.4%	9.2%	当年拨备/不良贷款	71.8%	15.3%	45.0%	45.0%	45.0%
净利润	24.5%	53.5%	41.8%	23.4%	2.9%	信用风险成本	0.94%	0.63%	0.60%	0.71%	0.80%

资料来源: 中国银河证券研究部

华夏银行：信贷成本趋降，推动盈利上升

表 8：华夏银行关键财务指标

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	17603	17124	24109	28421	32731
增长%	23.5%	-2.7%	40.8%	17.9%	15.2%
拨备前利润	8928	8188	11929	14331	16796
增长%	20.7%	-8.3%	45.7%	20.1%	17.2%
净利润(百万元)	3071	3760	6409	7813	9211
增长%	4.9%	20.5%	77.0%	21.9%	17.9%
摊薄 EPS(元)	0.62	0.75	1.28	1.57	1.85
PE	20.0	16.3	9.6	7.9	6.7
P/PPOP	6.9	7.5	5.1	4.3	3.7
PB	2.2	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源：中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测

预计公司 2010-2012 年贷款年均增长 13.6%，生息资产年均增长 12.5%。同时，我们预计公司未来资产质量保持稳定，拨备计提压力将显著下降，因此信贷成本下降有望成为贡献公司盈利增长主要的驱动因素。

在此基础上，我们预计公司 10/11/12 年利息净收入分别达到 171/199/233 亿元，CAGR 接近 21%。净利润 CAGR 达到 26%，分别为 55.1/67.55/75.24 亿元。对应 EPS 为 1.10/1.35/1.51 元。

资本充足率

公司补充资本压力较大，09 年末资本充足率和核心资本充足率分别仅为 10.2%和 6.84%，均略低于监管层的要求。公司已发布公告，将进行定向增发补充资本。

资产质量

09 年末公司不良贷款率 1.5%，不良贷款拨备覆盖率 166.8%。经过几年的努力，关注类贷款比例已获得显著下降，09 年降至 2.92%的水平，因此未来资产质量有望保持稳定，拨备计提压力将下降。

预计 2010 年不良率略为升至 1.48%，不良拨备覆盖率则有望提升至 189%。2011-2012 年不良率预计为 1.49%和 1.65%，拨备覆盖率为 203.9%和 206.9%。

估值及投资建议

以 11.12 元的价格计算，对应 2010/2011/2012 年的 PE 为 10.1x/8.2x/7.4x，对应年末 PB 为 1.6x/1.4x/1.2x，给予谨慎推荐。

表 9: 华夏银行财务简表及财务指标

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	每股指标及估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
利息净收入	16439	15807	22402	26433	30402	EPS	0.62	0.75	1.28	1.57	1.85
非息净收入	1164	1316	1706	1987	2329	每股拨备前利润	1.79	1.64	2.39	2.87	3.37
营业收入	17603	17124	24109	28421	32731	DVPS	0.13	0.13	0.23	0.28	0.33
营业支出	8674	8935	12179	14090	15935	BVPS	5.49	6.06	7.21	8.55	10.11
拨备前利润	8928	8188	11929	14331	16796	P/E	20.0	16.3	9.6	7.9	6.7
拨备	4894	3377	3384	3913	4513	P/PPOP	6.9	7.5	5.1	4.3	3.7
税前利润	4007	4828	8545	10418	12283	P/B	2.2	2.0	1.7	1.4	1.2
净利润	3071	3760	6409	7813	9211	股息收益率	1.06%	1.06%	1.88%	2.29%	2.70%
资产负债表						杜邦分析					
资产总额	731637	845456	993181	1118079	1219510	净利息收入	2.25%	1.87%	2.26%	2.36%	2.49%
贷款	345668	419452	502213	591329	678296	非净利息收入	0.16%	0.16%	0.17%	0.18%	0.19%
其他生息资产	376541	416302	481176	515946	529486	营业收入	2.41%	2.03%	2.43%	2.54%	2.68%
其他资产	9428	9702	9793	10803	11727	营业支出	1.19%	1.06%	1.23%	1.26%	1.31%
负债总额	704216	815222	957187	1075425	1169051	拨备前利润	1.22%	0.97%	1.20%	1.28%	1.38%
存款	485350	581678	703831	809405	890346	拨备	0.67%	0.40%	0.34%	0.35%	0.37%
其他计息负债	204559	220006	234213	244511	255324	税前利润	0.55%	0.57%	0.86%	0.93%	1.01%
其他负债	14307	13538	19144	21508	23381	税收	0.13%	0.13%	0.22%	0.23%	0.25%
股东权益	27421	30234	35994	42654	50459	ROA	0.42%	0.44%	0.65%	0.70%	0.76%
盈利能力						权益倍数	26.7	28.0	27.6	26.2	24.2
生息资产收益率	5.64%	4.12%	4.42%	4.57%	4.82%	ROE	11.20%	12.44%	17.81%	18.32%	18.25%
计息负债成本率	3.32%	2.24%	2.11%	2.22%	2.40%	资产负债比例					
净利差	2.32%	1.88%	2.31%	2.35%	2.42%	生息资产/总资产	100.1%	100.1%	100.4%	100.6%	100.9%
净息差	2.48%	2.00%	2.43%	2.49%	2.58%	贷款/生息资产	47.2%	49.5%	50.3%	52.6%	55.1%
贷款收益率	6.79%	5.48%	5.76%	5.93%	6.21%	债券/生息资产	12.5%	9.8%	16.5%	13.0%	10.2%
存款成本率	2.22%	1.42%	1.35%	1.53%	1.78%	同业资产/生息资产	21.6%	28.6%	19.9%	19.9%	19.8%
存贷利差	4.57%	4.06%	4.41%	4.39%	4.43%	计息负债/总负债	98.0%	98.3%	98.0%	98.0%	98.0%
成本收入比	49.28%	52.18%	50.52%	49.58%	48.68%	存款/计息负债	70.3%	72.6%	75.0%	76.8%	77.7%
增长率						同业融资/带息负债	26.2%	24.5%	22.0%	20.5%	19.8%
生息资产	23.6%	15.6%	17.8%	12.8%	9.3%	应付债券/带息负债	3.5%	3.0%	3.0%	2.7%	2.5%
贷款	15.8%	21.3%	19.7%	17.7%	14.7%	贷存比	71.2%	72.1%	71.4%	73.1%	76.2%
债券	31.5%	-9.7%	98.1%	-10.7%	-14.5%	资本充足率					
总资产	23.5%	15.6%	17.5%	12.6%	9.1%	资本充足率	11.40%	10.20%	10.14%	10.38%	10.81%
计息负债	20.9%	16.2%	17.0%	12.4%	8.7%	核心资本充足率	7.46%	6.84%	7.15%	7.68%	8.33%
存款	10.6%	19.8%	21.0%	15.0%	10.0%	加权风险资产系数	0.48	0.51	0.49	0.48	0.48
利息净收入	20.2%	-3.8%	41.7%	18.0%	15.0%	资产质量					
非息净收入	101.2%	13.1%	29.6%	16.5%	17.2%	不良贷款余额	6487	6457	6568	7626	8827
营业收入	23.5%	-2.7%	40.8%	17.9%	15.2%	不良贷款/贷款	1.82%	1.50%	1.27%	1.25%	1.26%
营业支出	26.6%	3.0%	36.3%	15.7%	13.1%	拨备余额/不良贷款	151.2%	166.8%	214.0%	234.3%	252.5%
拨备前利润	20.7%	-8.3%	45.7%	20.1%	17.2%	当年拨备/不良贷款	69.5%	51.6%	50.0%	50.0%	50.0%
净利润	46.1%	22.4%	70.4%	21.9%	17.9%	信用风险成本	1.36%	0.85%	0.69%	0.68%	0.67%

资料来源: 中国银河证券研究部

宁波银行：扩张潜力巨大的中小银行

表 10：宁波银行关键财务指标

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3403	4175	5703	7256	8786
增长%	51.90%	22.66%	36.61%	27.23%	21.08%
拨备前利润	1807	2175	3088	3855	4672
增长%	40.95%	20.31%	42.01%	24.82%	21.20%
净利润(百万元)	1332	1457	2231	2685	3154
增长%	28.53%	14.89%	53.59%	20.37%	17.47%
摊薄 EPS(元)	0.53	0.58	0.89	1.07	1.26
PE	23.5	21.4	14.0	11.6	9.9
P/PPOP	17.3	14.4	10.1	8.1	6.7
PB	3.5	3.2	2.7	2.3	1.9

资料来源：中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测

2010-2012 年，公司的贷款余额增速分别为 24.6%、19.7%和 14.6%，生息资产分别增长 25.7%、20.7%和 17.6%，净息差分别为 2.87%、2.94%和 2.94%，驱动公司利息净收入分别增长 46.9%、25.9%和 19.5%。非息净收入分别增长 11.9%、8%和 8.2%。公司还处于分支机构扩张阶段，未来成长性值得期待。

预计 2010-2012 年净利润分别为 20.63 亿、25.29 亿和 29.51 亿元，EPS 分别为 0.83、1.01 和 1.18 元。

资本充足率

09 年末公司的资本充足率与核心资本充足率分别为 10.75%和 9.58%。公司计划实施定向增发，融资额在 45-55 亿元之间。如果 2010 年完成定增，预计年末公司资本充足率 12.89%，核心资本充足率提升至 12.01%，公司未来扩张的后劲充足。

资产质量

09 年末不良贷款率 0.79%，2010 年小幅反弹至 0.93%，2011-2012 年为 0.94%和 0.98%。公司拨备充分，09 年末拨备覆盖率达到 170%，2010 年末预计为 180%。2011-2012 年分别为 208%和 234%。

估值及投资建议

以 11.02 元股价计算，2010-2012 年 EPS 的动态 PE 分别为 13.4x、10.9x 和 9.3x，各年对应的 PB 分别为 2.4x、2.1x 和 1.7x（未考虑定向增发的影响）。考虑到公司的成长潜力和充足的资本实力，给予谨慎推荐评级。

表 11: 宁波银行财务简表及财务指标

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	每股指标及估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
利息净收入	2891	3554	5035	6445	7867	EPS	0.53	0.58	0.89	1.07	1.26
非息净收入	513	621	668	811	919	每股拨备前利润	0.72	0.87	1.24	1.54	1.87
营业收入	3403	4175	5703	7256	8786	DVPS	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
营业支出	1596	2000	2615	3401	4114	BVPS	3.52	3.90	4.59	5.46	6.52
拨备前利润	1807	2175	3088	3855	4672	P/E	23.47	21.44	14.01	11.64	9.91
拨备	257	422	401	620	872	P/PPOP	17.29	14.37	10.12	8.11	6.69
税前利润	1523	1750	2687	3235	3800	P/B	3.55	3.21	2.72	2.29	1.92
净利润	1332	1457	2231	2685	3154	股息收益率	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%
资产负债表						杜邦分析					
资产总额	103263	163352	220735	265124	310571	净利息收入	2.80%	2.18%	2.28%	2.43%	2.53%
贷款	48466	80768	100014	119697	137097	非净利息收入	0.50%	0.38%	0.30%	0.31%	0.30%
其他生息资产	47182	78489	114689	138346	165319	营业收入	3.30%	2.56%	2.58%	2.74%	2.83%
其他资产	7615	4095	6031	7081	8156	营业支出	1.55%	1.22%	1.18%	1.28%	1.32%
负债总额	94458	153610	209262	251467	294260	拨备前利润	1.75%	1.33%	1.40%	1.45%	1.50%
存款	76222	110752	141763	177204	212645	拨备	0.25%	0.26%	0.18%	0.23%	0.28%
其他计息负债	11348	39823	62477	68228	74553	税前利润	1.47%	1.07%	1.22%	1.22%	1.22%
其他负债	6888	3034	5022	6035	7062	税收	0.19%	0.18%	0.21%	0.21%	0.21%
股东权益	8805	9742	11473	13657	16311	ROA	1.29%	0.89%	1.01%	1.01%	1.02%
盈利能力						权益倍数	11.7	16.8	19.2	19.4	19.0
生息资产收益率	5.85%	4.19%	4.25%	4.31%	4.39%	ROE	15.12%	14.96%	19.44%	19.66%	19.34%
计息负债成本率	2.71%	1.54%	1.68%	1.70%	1.70%	资产负债比例					
净利差	3.14%	2.65%	2.57%	2.61%	2.68%	生息资产/总资产	93.3%	98.4%	97.9%	98.1%	98.3%
净息差	3.41%	2.76%	2.67%	2.71%	2.78%	贷款/生息资产	50.3%	50.2%	46.3%	46.0%	44.9%
贷款收益率	7.23%	6.14%	6.11%	6.35%	6.47%	债券/生息资产	17.4%	24.8%	20.8%	25.6%	31.4%
存款成本率	1.84%	1.17%	1.14%	1.18%	1.21%	同业资产/生息资产	17.7%	10.9%	20.4%	15.3%	10.2%
存贷利差	5.40%	4.97%	4.96%	5.16%	5.26%	计息负债/总负债	92.7%	98.0%	97.6%	97.6%	97.6%
成本收入比	46.89%	47.91%	45.85%	46.87%	46.82%	存款/计息负债	87.0%	73.6%	69.4%	72.2%	74.0%
增长率						同业融资/带息负债	13.0%	23.1%	28.2%	25.8%	24.2%
生息资产	31.8%	66.9%	34.5%	20.3%	17.4%	应付债券/带息负债	0.0%	3.3%	2.4%	2.0%	1.7%
贷款	34.5%	66.6%	23.8%	19.7%	14.5%	贷存比	64.5%	69.4%	71.6%	68.7%	65.9%
债券	-4.4%	137.0%	13.1%	48.1%	43.9%	资本充足率					
总资产	36.8%	58.2%	35.1%	20.1%	17.1%	资本充足率	16.26%	10.75%	9.24%	9.06%	3.44%
计息负债	34.9%	71.9%	35.6%	20.2%	17.0%	核心资本充足率	14.60%	9.58%	8.37%	8.35%	3.21%
存款	37.3%	45.3%	28.0%	25.0%	20.0%	加权风险资产系数	0.56	0.59	0.60	0.60	1.60
利息净收入	40.2%	22.9%	41.7%	28.0%	22.1%	资产质量					
非息净收入	186.8%	21.1%	7.6%	21.4%	13.3%	不良贷款余额	452	645	668	1033	1454
营业收入	51.9%	22.7%	36.6%	27.2%	21.1%	不良贷款/贷款	0.92%	0.79%	0.66%	0.85%	1.04%
营业支出	66.5%	25.3%	30.7%	30.1%	21.0%	拨备余额/不良贷款	152.5%	170.1%	224.1%	204.8%	205.6%
拨备前利润	41.0%	20.3%	42.0%	24.8%	21.2%	当年拨备/不良贷款	56.9%	65.4%	60.0%	60.0%	60.0%
净利润	40.0%	9.4%	53.0%	20.4%	17.5%	信用风险成本	0.59%	0.64%	0.44%	0.56%	0.67%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908