

## 深度报告

## 银行

## 银行业联合调研专题报告

推荐

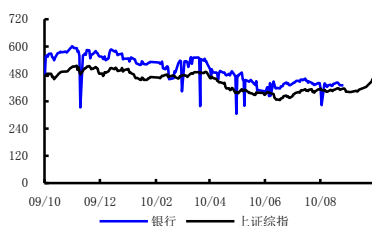
(上调评级)

2010年10月18日

## 本报告的独到之处

- 
- 

## 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：

《银行板块近期走势点评：反弹还将持续一段时间》——2010-10-15

《9月货币信贷数据快评：贷款投放总体正常，个人存款集中回流》——2010-10-14

《银行业双周报：逆周期监管压力较大，估值处于底部区域》——2010-9-27

## 分析师：邱志承

电话：021-60875167

E-mail: qiuizc@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980209120480

## 联系人：谈焱

电话：010-82254212

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论。力求客观、公正，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

## 逆周期监管下的正向生存应对

## ● 贷款需求保持稳定，吸存压力仍然较大

调研结果显示，三季度以来贷款需求仍基本保持稳定，议价能力上升并不明显，吸存压力仍然存在。多数上市银行分别通过在保持原有客户粘性的同时通过扩展自身优势或发展创新业务稳步增加客户积累，而非通过定期化或高息揽存等突击存款增长，付息成本小幅缓慢上升。

## ● 平台贷款风险趋于平稳，信贷成本或将基本维持稳定

随着最新一轮平台贷款清查工作的结束，及全覆盖类平台贷可归入正常类贷款等政策的推出，地方政府平台贷款风险逐步趋于平稳，多数上市银行此类贷款整体资产质量水平平均高于银行业平均水平。未来各行将尽可能保持拨备计划的可持续性，信贷成本大幅波动可能较小。

## ● 结构转型加速，小企业和零售业务渐入主流

在整体监管政策环境趋紧的背景下，各上市银行积极加快业务结构转型，大力发展小企业和零售业务，努力提升资金收益能力。同时也通过资产配置的灵活变化，如增加同业资产等以降低资本消耗，增强资金使用效率。

## ● 逆周期监管有利于银行长期发展，短期政策或已见底

银行普遍认为，目前拨贷比、资本充足率进一步提升等多种逆周期监管政策传言如推行实施必将有利于银行长期发展的风险控制，但就目前情况而言，一次性推出实施概率较小，短期政策或已基本见底。

## ● 维持银行业“推荐”的投资评级。

逆周期监管下银行展现较强的灵活应变能力，资产质量担忧下降中盈利增速有望保持基本稳定，银行监管政策传闻弱化和充裕流动性近期有望持续推动板块行情，提高银行业至“推荐”评级。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 代码     | 公司   | 总市值<br>(亿元) | 昨收盘(元) | EPS   |       | PE    |       | 投资评级 |
|--------|------|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
|        |      |             |        | 2010E | 2011E | 2010E | 2011E |      |
| 601398 | 工商银行 | 16,049      | 4.67   | 0.47  | 0.6   | 9.7   | 7.6   | 推荐   |
| 601939 | 建设银行 | 12,716      | 5.20   | 0.54  | 0.6   | 9.5   | 7.8   | 推荐   |
| 600036 | 招商银行 | 3,218       | 15.23  | 1.28  | 1.6   | 11.9  | 9.1   | 推荐   |
| 600016 | 民生银行 | 1,481       | 5.69   | 0.63  | 0.8   | 9.0   | 6.6   | 推荐   |
| 600000 | 浦发银行 | 2,188       | 15.25  | 1.27  | 1.7   | 12.0  | 9.0   | 推荐   |
| 600015 | 华夏银行 | 854         | 12.99  | 0.85  | 1.1   | 14.7  | 11.5  | 推荐   |
| 601328 | 交通银行 | 3,752       | 6.66   | 0.66  | 0.8   | 10.0  | 7.9   | 谨慎推荐 |
| 601166 | 兴业银行 | 1,687       | 28.15  | 2.83  | 3.6   | 10.0  | 7.6   | 谨慎推荐 |
| 601169 | 北京银行 | 887         | 14.24  | 1.19  | 1.4   | 12.0  | 9.9   | 谨慎推荐 |
| 601009 | 南京银行 | 358         | 12.88  | 0.81  | 1.0   | 15.4  | 12.0  | 谨慎推荐 |

资料来源：公司资料和国信证券预测

针对当前国内银行业所面临的、较为复杂的宏观政策环境，我们近期组织了对交通银行、兴业银行、南京银行的联合调研，作为大、中、小型各类上市银行的代表之一，以下将所获得信息分类整理，希望从较多角度提供银行业未来整体发展趋势判断的参考。

### 息差及费用走势

**交通银行：**三季度息差基本保持稳定。公司经营效率较高，成本收入比目前居业内较低水平，未来目标并不是要求持续下降，而是在保持核心竞争力的同时继续使成本收入比处在业内最佳行列。未来费用的投向上将重点保证人才和 IT 系统建设两方面支出，适度压缩其他类业务费用。公司薪酬体制改革目前正在进行。

**兴业银行：**年初以来贷款议价能力有所改善，执行上浮、基准、下浮贷款的占比分别有年初的20%、40%、40%变化至目前的25%、40%、35%，但由于存款成本的提高存贷息差上升幅度不大，息差基本保持稳定。吸储压力部分体现至费用层面，具体量化测算难度较大，但成本收入比仍持续下降趋势。

**南京银行：**存款成本因吸收了部分协议存款有小幅上升，贷款需求保持稳定，收益率未有下降，存贷利差微幅回落，但息差水平基本保持稳定。公司判断，从较长趋势看，资产多元化还将推动净息差趋于下降。成本收入比的上升主要来自于新设异地分行费用的和员工规模的的增长，未来或仍将有小幅上升趋势。

### 资产规模增速及结构投向

**交通银行：**3 季度贷款发放较为稳健，公司预计今年 20% 的增长目标基本可以实现。实体经济需求并未出现明显上升趋势，贷款仍主要投向铁公基等相关行业；制造业和房地产业开发贷款占比均有明显下降，分别从最高时期的 27%和 12%下降至 20%和 8%。公司未来计划保持公司贷款稳定增速的同时大力推进零售信贷发展，使其增速快于贷款平均水平，尤其是发展较快的信用卡业务。截至目前，在中长期贷款中，个贷占比仅为 15%，按揭占比为 11%。住房按揭贷款整体风险控制良好，贷款抵押率仅 52%。公司五年复合增长计划保持资产规模 16-17%的增速。

**兴业银行：**公司根据监管机构要求今年全年按照 20%、约计 1500 亿左右新增规模控制贷款增速。整体而言，09 年以来新增贷款中长期贷款占比持续较高，公司认为主要原因在于：银行信贷支持自有资金有限的地方基础设施建设，其相关投放的开发贷款、基建贷款等经济热点因素主要都是中长期项目；同时，大量的行承兑性汇票、信托贷款、理财的方式（主要是 1 年以内的）以及后期即将推出的超短期票据等中短期贷款替代型产品因素，也决定短期贷款占比较低。未来中长期贷款占比还将进一步上升。贷款行业投向方面，今年电力、煤炭、石化等能源行业投放较多，纯粹的制造业类相对较少。房地产相关贷款占比逐步下调，其中开发贷款占比约 10%、住房按揭贷款占比约 20%，较 09 年中 41%历史最高水平，已有明

显下降。

非信贷资产的投资，主要包括标准化债券投资和没有统一市场的同业投资，今年以来尽管信贷供给相对偏紧但是货币市场资金仍相对宽松，债券场内市场利率整体偏低，所以公司更倾向于相对收益较高的同业场外市场。同时还出于降低资本消耗、在信贷规模增长受限的情况下尽可能提高资金使用效率的考虑，兴业银行根据市场情况适时调整资产整体配置，买入返售类资产余额增长超 200%、达 4000 多亿，目前同业资产占比接近 30%。但是作为流动性较好、可作为二级备付保障的债券资产，公司长期力求保持其最低 15% 占比以上的基本规模。

**南京银行：**作为债券业务特色银行，公司逐步探索由贷款和债券投资两元化向多元化的发展道路。目前贷款占比基本稳定在 50% 左右，但债券资产增速今年以来有所放缓，主要由债券市场收益能力的下降、公司主动性调整资产结构所致。目前债券资产中 80 亿较高收益能力的可供出售债券和 400 亿的持有至到期类债券，对南京银行利润的整体贡献度较大，约在 3.6-3.7% 之间。

### 存款压力分析

**交通银行：**公司表示，尽管存在较大吸储压力，但为防止快速发展过程中违规操作所潜伏下的未来风险，严格限制高息揽存行为。作为国有控股的商业银行，交行将坚持大力发展财政存款，同时通过为结算户或新开户企业代发工资、提供供应链金融服务等扩大吸储渠道。

**兴业银行：**较 09 年情况有所不同，今年存款整体未呈现明显定期化趋势，活期占比持续保持在 50% 左右。公司主要通过竞争激励机制而非存款定期化来缓解吸存压力，所以部分压力反映在费用层面，利息成本的上升幅度相对较小，全年预计将控制在 1.6% 以内。

**南京银行：**目前 50% 多的存贷比同业中处于低位，但仍存在一定的吸储压力。大力推进小企业贷款发展对存款的派生作用已见初步成效。

### 拨备计提政策调整

**交通银行：**交行近两年拨备覆盖率上升较快，高拨备一定程度上牺牲了部分盈利增长速度，但与四大国有商业银行相比，目前较政策传闻中拨贷比 2.5% 的监管指标要求仍有较大差距，交行将在保持盈利增速基本稳定的情况下根据政策推出情况适时调整。

**兴业银行：**拨贷比的推出仍在政府及监管机构的酝酿推出阶段，最终是否推出有一定的确定性。如果该指标实施，可以看作是将新增贷款的当年利润部分转化为附属资本、同时通过拨备降低整体的贷款风险，延长贷款的待观时限、推迟其盈利反映，对中国银行业未来发展有较好的保护作用，但同时也在一定程度上也将限制整

体信贷的规模增速。预计在贷款每年以20%增速增长的情况下，拨贷比的推行或将影响当年利润影响10-15%。目前，整套政策还没有出台，兴业银行将维持拨备政策的持续性，信贷成本不会出现明显波动，对今年盈利没有影响。

**南京银行：**南京银行目前拨贷比在上市城商行中最高，按2.5%计算如政策推出、并需年底前达标，对今年利润的影响仅1-2亿。公司本着谨慎经营原则，对部分关注类贷款项目计提比例已达20%左右。公司预计政策推出对整体拨备计划和利润影响不大。

### 平台贷款最新情况

**交通银行：**按照最新一轮平台贷款清查口径中的现金流覆盖情况的分类原则，目前交行平台贷款中2/3为全覆盖，剩余1/3为基本覆盖，无半覆盖和无覆盖项目。

**南京银行：**作为总行位于南京的城市商业银行更多致力于服务于地方经济，平台贷款的大部分投向南京本地。整体素质较高，项目现金流较为充足，资产质量表现良好，整体规模约占贷款总额的28%，且公司已按监管机构要求及时将审批权限上收至总行层面，无新增平台贷款项目，预计在年底前将比重控制在25%以内，基本与江苏各家银行平均水平接近。按行政区县级别投向，省级以上的占80%，县区一级的仅20%、大幅低于江苏省各家银行的44%的平均水平。按五级分类目前均属正常类贷款，且无向下，迁徙趋势其中尽管中长期贷款占比较高，但基本将在3年以内到期，长于3年的占比不足35%，和正常类贷款整体期限结构基本一致。如果按照最新一轮清查口径的两种分类，南京银行目前平台贷款中全覆盖和基本覆盖的占66%，半覆盖的占34%、需要关注，但不存在无现金流项目；同时，除仅4.89%的公益性贷款外其他均为非公益性项目，远远好于江苏省整体状况。

### 小企业信贷

**交通银行：**公司规划在风险可控的前提下重点发展，但目前还没有具体的量化目标。

**兴业银行：**公司推出“兴业通”产品系列，即包括个人经营性贷款在内的全面金融服务包，力求为私营企业主等提供更好更全面的金融服务。目前该类贷款余额约200多亿，利率上浮平均水平在20%左右，其中抵押贷款占绝大多数，公司对于其经营现金流以及抵质押资产的评估较为严格，在控制风险的前提下保持稳定增长。下半年新增个人贷款中经营性贷款占比较高，约为80%。

**南京银行：**06年成立专门的小企业金融部，近年取得较快发展。年初以来公司新增贷款中55%为小企业贷款，余额实现了22%快速增长的同时，其在贷款余额中的占比也由年初的13%提升至20.1%，户均贷款规模800万左右。利率上浮水平约15-18%，包含其他相关综合收益后可达18-20%；贷款存贷利差约为6.15%，高

出贷款平均水平8-9%。同时，约30%的存款派生能力也在一定程度上缓解了公司吸储压力。公司表示，大力发展小企业业务的主要目的在于提高整体资金收益能力的同时积累庞大的小企业客户群体、通过提供代发工资、高端金融理财产品等系列金融服务不断增强核心负债能力和稳定程度。公司大力推进小企业贷款三年规划，通过绩效、成本费用激励和非小企业贷款的规模限制等方式保证未来小企业新增总量不低于全部贷款新增量的40%，不断提升其在整体贷款中的比重，优化贷款整体产品结构。但避免采取人海战术、增加过量的外挂员工实现增长，通过工作流程的优化和IT系统支持力度的增强来逐步提高投放效率。未来主要风险在于小企业发展模式的异地化复制。

### 公司整体规划及对未来政策方向的判断

**交通银行：**公司新近提出五年复合增长计划，力争在五年内物理网点覆盖至除西藏外的各省地市级，县区一级优先发展百强县（目前已覆盖 50 多家），确保在各省市的市场份额和排位不能下降。在地区分布方面计划加快发展 6 省市（即北京、上海、江苏、浙江、山东、广东）共 11 家分行；同时积极推进业务转型，通过同期按比例增加“物理网点+电子银行+客户经理”的模式全方位能提升零售业务比重。

在政策预期方面，公司认为目前货币政策面临两难选择，出于对出口整体影响的考虑，政府短期不会采取日元曾经的快速升值道路，但可维持汇率稳定的数量型工具无论从公开市场交易还是存款准备金手段角度均已有较为充分的利用，未来继续使用的效用逐步递减；同时，价格型工具利率手段，对实体经济的影响较大，盲目加息或加速国际热钱的流入，推动人民币升值的同时形成大量资产泡沫，年内加息可能相对较小。另外，公司表示，适当提高资本充足率有利于降低银行经营风险，但如果资本充足率监管标准过高，会在一定程度上降低银行对信贷创造和经济增长的支持作用，从而加重国家财政负担。中国银行业经营相对稳健的，且金融创新程度不够，不应实施和欧美一样的资本充足率。

**兴业银行：**公司认为，监管机构不断提高监管要求，主要目的在于通过反周期监管增加银行逆向调节的能力。从核心资本充足率的指标观察，兴业银行目前已经基本达到巴塞尔协议三需要在 2019 年实现的监管要求。即使按前期市场的政策传闻、作为股份制银行、或应归入非系统重要性银行的兴业也仅需在 2016 年底前达到 15% 的监管标准。整体而言，国内未来充足率监管要求的调整变化或对兴业盈利增长短期影响相对较小。

**南京银行：**截至目前配股进展较为顺利，在发审会通过后的 6 个月窗口期内公司在时间选择上有一定的灵活性，将本着对老股东负责的原则适时推进。整体融资计划已较充分考虑未来三年公司业务对核心资本的需求，但不排除 2-3 年后进行一次附属资本的融资。三季度利润增速不会发生较大波动，年底分红率也将保持在 30% 左右。公司认为，今年年内的货币政策至差异化存款准备金政策推出时已基本见底。

此次调研结果显示，三季度以来整体贷款需求仍基本保持稳定，议价能力上升并不明显，吸存压力仍然存在。多数上市银行分别通过在保持原有客户粘性的同时通过扩展自身优势或发展创新业务稳步增加客户积累，而非通过定期化或高息揽存等突击存款增长，付息成本小幅缓慢上升。

随着最新一轮平台贷款清查工作的结束，及全覆盖类平台贷可归入正常类贷款等政策的推出，地方政府平台贷款风险逐步趋于平稳，多数上市银行此类贷款整体资产质量水平平均高于银行业平均水平。未来各行将尽可能保持拨备计划的可持续性，信贷成本大幅波动可能较小。

在整体监管政策环境趋紧的背景下，多数上市银行积极加快业务结构转型，大力发展零售业务和小企业贷款业务（或称个人经营性贷款，民生、兴业等将其归入零售业务范畴），努力提升资金收益能力。同时也通过资产配置的灵活变化，如同业资产的增加等降低资本消耗，增强资金使用效率。

银行普遍认为，目前拨贷比、资本充足率进一步提升等多种逆周期监管政策传言如推行实施必将有利于银行长期发展的风险控制，但就目前情况而言，一次性推出实施概率较小，短期政策或已基本见底。

逆周期监管下银行展现较强的灵活应变能力，资产质量担忧下降中盈利增速有望保持基本稳定，银行监管政策传闻弱化和充裕流动性近期有望持续推动板块行情，提高银行业至“推荐”评级。

**表 1：A 及 H 股上市银行盈利预测及估值表**

|        | 股价    | P/E(X)   |        |       |       | P/B(X)   |        |       |       | P/PPoP(X)     |        |       |       |
|--------|-------|----------|--------|-------|-------|----------|--------|-------|-------|---------------|--------|-------|-------|
|        |       | 2009A    | 1-3Q10 | 2010E | 2011E | 2009A    | 1-3Q10 | 2010E | 2011E | 2009A         | 1-3Q10 | 2010E | 2011E |
| 工商银行   | 4.67  | 12.3     | 10.2   | 9.7   | 7.6   | 2.38     | 2.15   | 1.94  | 1.61  | 8.4           | 6.8    | 6.7   | 5.2   |
| 建设银行   | 5.20  | 11.9     | 10.1   | 9.5   | 7.8   | 2.29     | 2.07   | 1.83  | 1.54  | 7.7           | 6.6    | 6.3   | 5.3   |
| 农业银行   | 2.95  | 14.7     | 12.3   | 10.7  | 8.3   | 2.79     | 1.86   | 1.77  | 1.50  | 8.4           | 7.2    | 6.4   | 5.0   |
| 中国银行   | 3.65  | 12.7     | 11.8   | 11.3  | 9.5   | 2.00     | 1.68   | 1.62  | 1.41  | 8.2           | 7.4    | 7.1   | 5.7   |
| 交通银行   | 6.66  | 12.5     | 10.1   | 10.0  | 7.9   | 2.29     | 1.83   | 1.76  | 1.48  | 7.6           | 6.2    | 6.2   | 4.9   |
| 招商银行   | 15.23 | 17.6     | 12.2   | 11.9  | 9.1   | 3.47     | 2.36   | 2.24  | 1.79  | 12.7          | 8.6    | 7.7   | 5.7   |
| 中信银行   | 6.17  | 16.5     | 14.6   | 13.2  | 10.9  | 2.34     | 2.07   | 2.05  | 1.75  | 11.0          | 7.8    | 8.2   | 6.1   |
| 民生银行   | 5.69  | 12.2     | 9.4    | 9.0   | 6.6   | 1.68     | 1.48   | 1.44  | 1.19  | 7.1           | 5.8    | 5.3   | 4.0   |
| 浦发银行   | 15.25 | 16.6     | 13.7   | 12.0  | 9.0   | 3.22     | 1.83   | 1.75  | 1.45  | 10.7          | 8.8    | 7.5   | 5.5   |
| 兴业银行   | 28.15 | 12.7     | 10.0   | 10.0  | 7.6   | 2.83     | 1.91   | 1.83  | 1.50  | 9.5           | 7.0    | 6.8   | 5.2   |
| 光大银行   | 4.57  | 24.2     | 15.9   | 15.6  | 14.2  | 3.84     | 2.38   | 2.31  | 2.01  | 14.4          | 10.4   | 10.3  | 8.4   |
| 华夏银行   | 12.99 | 22.7     | 14.9   | 14.7  | 11.5  | 2.82     | 2.49   | 1.53  | 1.37  | 10.4          | 7.4    | 7.4   | 6.0   |
| 深发展    | 19.15 | 13.3     | 11.4   | 11.5  | 9.6   | 3.26     | 2.10   | 2.01  | 1.70  | 8.6           | 7.5    | 7.2   | 5.9   |
| 北京银行   | 14.24 | 15.7     | 12.8   | 12.0  | 9.9   | 2.36     | 2.18   | 2.09  | 1.80  | 11.3          | 9.4    | 9.0   | 6.5   |
| 南京银行   | 12.88 | 23.1     | 16.7   | 15.4  | 12.0  | 2.97     | 2.62   | 1.85  | 1.60  | 16.2          | 11.4   | 10.7  | 7.8   |
| 宁波银行   | 14.3  | 28.9     | 18.8   | 17.4  | 14.4  | 4.32     | 2.58   | 2.49  | 2.17  | 19.4          | 12.9   | 12.0  | 9.2   |
| 工商银行 H | 5.40  | 14.2     | 11.7   | 11.1  | 8.9   | 2.74     | 2.47   | 2.23  | 1.87  | 6.0           | 5.1    | 4.9   | 3.9   |
| 建设银行 H | 6.28  | 14.3     | 12.1   | 11.4  | 9.4   | 2.74     | 2.49   | 2.19  | 1.86  | 9.3           | 7.9    | 7.6   | 6.4   |
| 农业银行 H | 3.45  | 17.2     | 14.4   | 12.5  | 9.7   | 3.27     | 2.17   | 2.06  | 1.77  | 9.8           | 8.4    | 7.5   | 5.9   |
| 中国银行 H | 3.82  | 13.3     | 12.4   | 11.8  | 10.0  | 2.09     | 1.76   | 1.69  | 1.48  | 8.5           | 7.8    | 7.4   | 6.0   |
| 交通银行 H | 7.87  | 14.8     | 12.0   | 11.8  | 9.4   | 2.71     | 2.16   | 2.08  | 1.76  | 9.0           | 7.4    | 7.3   | 5.8   |
| 招商银行 H | 19.51 | 22.6     | 15.6   | 15.3  | 11.7  | 4.44     | 3.02   | 2.87  | 2.30  | 16.3          | 11.1   | 9.9   | 7.3   |
| 中信银行 H | 4.75  | 12.7     | 11.2   | 10.2  | 8.4   | 1.80     | 1.60   | 1.58  | 1.34  | 8.5           | 6.0    | 6.3   | 4.7   |
| 民生银行 H | 6.20  | 13.3     | 10.2   | 9.8   | 7.2   | 1.83     | 1.61   | 1.57  | 1.30  | 7.7           | 6.3    | 5.7   | 4.4   |
|        |       | EPS (元)  |        |       |       | BVPS (元) |        |       |       | PPoPPS (元)    |        |       |       |
|        |       | 2009A    | 1-3Q10 | 2010E | 2011E | 2009A    | 1-3Q10 | 2010E | 2011E | 2009A         | 1-3Q10 | 2010E | 2011E |
| 工商银行   | 推荐    | 0.39     | 0.39   | 0.47  | 0.56  | 2.02     | 2.24   | 2.34  | 2.66  | 0.57          | 0.57   | 0.68  | 0.82  |
| 建设银行   | 推荐    | 0.46     | 0.46   | 0.54  | 0.62  | 2.38     | 2.62   | 2.79  | 3.14  | 0.70          | 0.67   | 0.80  | 0.92  |
| 农业银行   | 中性    | 0.25     | 0.19   | 0.28  | 0.34  | 1.32     | 1.59   | 1.67  | 1.87  | 0.44          | 0.33   | 0.46  | 0.56  |
| 中国银行   | 中性    | 0.32     | 0.24   | 0.32  | 0.37  | 2.03     | 2.17   | 2.26  | 2.47  | 0.50          | 0.39   | 0.52  | 0.61  |
| 交通银行   | 谨慎推荐  | 0.61     | 0.53   | 0.66  | 0.81  | 3.34     | 3.65   | 3.78  | 4.32  | 1.00          | 0.84   | 1.07  | 1.31  |
| 招商银行   | 推荐    | 0.95     | 1.01   | 1.28  | 1.64  | 4.85     | 6.46   | 6.80  | 8.31  | 1.33          | 1.47   | 1.97  | 2.62  |
| 中信银行   | 中性    | 0.37     | 0.44   | 0.47  | 0.56  | 2.63     | 2.98   | 3.01  | 3.48  | 0.56          | 0.66   | 0.75  | 1.00  |
| 民生银行   | 推荐    | 0.54     | 0.53   | 0.63  | 0.84  | 3.95     | 3.85   | 3.95  | 4.67  | 0.94          | 0.83   | 1.08  | 1.39  |
| 浦发银行   | 推荐    | 1.50     | 0.91   | 1.27  | 1.67  | 7.70     | 8.34   | 8.70  | 10.37 | 2.32          | 1.39   | 2.04  | 2.75  |
| 兴业银行   | 谨慎推荐  | 2.66     | 2.20   | 2.83  | 3.60  | 11.92    | 14.74  | 15.37 | 18.35 | 3.55          | 3.18   | 4.17  | 5.29  |
| 光大银行   | 中性    | 0.23     | 0.24   | 0.29  | 0.32  | 1.44     | 1.92   | 1.98  | 2.24  | 0.38          | 0.35   | 0.44  | 0.54  |
| 华夏银行   | 推荐    | 0.75     | 0.93   | 0.85  | 1.06  | 6.06     | 6.87   | 8.13  | 8.94  | 1.64          | 1.87   | 1.68  | 2.02  |
| 深发展    | 中性    | 1.62     | 1.28   | 1.67  | 1.94  | 6.59     | 9.14   | 9.53  | 10.97 | 2.50          | 2.01   | 2.67  | 3.17  |
| 北京银行   | 谨慎推荐  | 0.90     | 0.92   | 1.19  | 1.38  | 6.03     | 6.53   | 6.80  | 7.59  | 1.26          | 1.22   | 1.58  | 2.10  |
| 南京银行   | 谨慎推荐  | 0.84     | 0.76   | 0.81  | 1.00  | 6.55     | 5.72   | 6.71  | 7.52  | 1.20          | 1.11   | 1.16  | 1.54  |
| 宁波银行   | 中性    | 0.58     | 0.64   | 0.82  | 0.98  | 3.90     | 5.54   | 5.72  | 6.45  | 0.87          | 0.89   | 1.19  | 1.52  |
| 公司名称   | 目标价   | ROAE (%) |        |       |       | ROAA (%) |        |       |       | ROAA (拨备前, %) |        |       |       |
|        |       | 2009A    | 1-3Q10 | 2010E | 2011E | 2009A    | 1-3Q10 | 2010E | 2011E | 2009A         | 1-3Q10 | 2010E | 2011E |

|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 工商银行 | 5.8  | 20.3 | 24.0 | 22.4 | 22.5 | 1.17 | 1.36 | 1.29 | 1.34 | 1.71 | 1.99 | 1.87 | 1.96 |
| 建设银行 | 6.5  | 20.8 | 24.2 | 21.9 | 20.9 | 1.20 | 1.40 | 1.29 | 1.29 | 1.85 | 2.06 | 1.94 | 1.92 |
| 农业银行 | 2.9  | 20.5 | 20.8 | 21.1 | 19.4 | 0.82 | 0.86 | 0.91 | 0.94 | 1.44 | 1.47 | 1.52 | 1.55 |
| 中国银行 | 3.5  | 15.7 | 15.6 | 15.2 | 15.0 | 1.01 | 0.96 | 0.95 | 0.98 | 1.57 | 1.53 | 1.52 | 1.62 |
| 交通银行 | 7.9  | 19.4 | 21.5 | 19.6 | 19.9 | 0.96 | 1.11 | 1.02 | 1.05 | 1.57 | 1.76 | 1.65 | 1.70 |
| 招商银行 | 19.0 | 21.4 | 24.0 | 21.9 | 21.8 | 0.97 | 1.25 | 1.15 | 1.18 | 1.34 | 1.83 | 1.78 | 1.90 |
| 中信银行 | 6.2  | 13.6 | 20.0 | 15.9 | 16.6 | 1.01 | 1.22 | 0.96 | 0.95 | 1.52 | 1.84 | 1.55 | 1.70 |
| 民生银行 | 7.1  | 18.9 | 19.4 | 17.0 | 19.4 | 0.94 | 1.19 | 1.04 | 1.14 | 1.62 | 1.85 | 1.77 | 1.89 |
| 浦发银行 | 19.0 | 24.8 | 20.8 | 19.8 | 17.6 | 0.86 | 0.98 | 0.99 | 1.03 | 1.34 | 1.50 | 1.59 | 1.69 |
| 兴业银行 | 33.4 | 24.6 | 23.9 | 22.0 | 21.4 | 1.12 | 1.13 | 1.06 | 1.11 | 1.50 | 1.63 | 1.56 | 1.63 |
| 光大银行 | 4.1  | 18.8 | 22.1 | 19.1 | 15.0 | 0.75 | 1.01 | 0.93 | 0.84 | 1.25 | 1.52 | 1.40 | 1.42 |
| 华夏银行 | 15.6 | 13.2 | 19.1 | 15.8 | 12.5 | 0.47 | 0.68 | 0.63 | 0.65 | 1.04 | 1.37 | 1.24 | 1.24 |
| 深发展  | 19.3 | 27.6 | 22.7 | 21.1 | 19.0 | 0.94 | 0.95 | 0.91 | 0.88 | 1.45 | 1.50 | 1.45 | 1.44 |
| 北京银行 | 16.9 | 15.8 | 19.2 | 18.3 | 19.3 | 1.19 | 1.26 | 1.17 | 1.04 | 1.65 | 1.67 | 1.56 | 1.58 |
| 南京银行 | 15.3 | 13.2 | 18.7 | 16.3 | 14.1 | 1.22 | 1.38 | 1.29 | 1.21 | 1.75 | 2.01 | 1.85 | 1.86 |
| 宁波银行 | 14.4 | 15.8 | 21.5 | 19.0 | 16.1 | 1.10 | 1.31 | 1.22 | 1.13 | 1.65 | 1.82 | 1.76 | 1.76 |

资料来源：公司资料和国信证券预测

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 免责条款

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团队成员

|                 |                |                |                |              |                |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>宏观</b>       |                | <b>策略</b>      |                | <b>交通运输</b>  |                |
| 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 |
|                 |                |                |                | 岳鑫           | 0755- 82130432 |
|                 |                |                |                | 高健           | 0755-82130678  |
| <b>银行</b>       |                | <b>房地产</b>     |                | <b>机械</b>    |                |
| 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   |
| 谈煜              | 010- 66025229  | 黄道立            | 0755- 82133397 | 陈玲           | 0755-82130646  |
|                 |                |                |                | 杨森           | 0755-82133343  |
| <b>汽车及零配件</b>   |                | <b>钢铁</b>      |                | <b>商业贸易</b>  |                |
| 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  |
| <b>基础化工</b>     |                | <b>医药</b>      |                | <b>石油与石化</b> |                |
| 张栋梁             | 0755-82130532  | 贺平鸽            | 0755-82133396  | 严蓓娜          | 021-60933165   |
| 陈爱华             | 0755-82133397  | 丁丹             | 0755- 82139908 |              |                |
| 邱斌              | 0755-82130532  | 陈栋             | 021-60933147   |              |                |
| <b>电力设备与新能源</b> |                | <b>传媒</b>      |                | <b>有色金属</b>  |                |
| 皮家银             | 021-60933160   | 陈财茂            | 021-60933163   | 彭波           | 0755-82133909  |
|                 |                |                |                | 谢鸿鹤          | 0755-82130646  |
| <b>电力与公用事业</b>  |                | <b>非银行金融</b>   |                | <b>通信</b>    |                |
| 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  |              |                |
| <b>造纸</b>       |                | <b>家电</b>      |                | <b>计算机</b>   |                |
| 李世新             | 0755-82130565  | 王念春            | 0755-82130407  | 段迎晟          | 0755- 82130761 |
| 邵达              | 0755-82130706  |                |                |              |                |
| <b>电子元器件</b>    |                | <b>纺织服装</b>    |                | <b>农业</b>    |                |
| 段迎晟             | 0755- 82130761 | 方军平            | 021-60933158   | 张如           | 021-60933151   |
| 高耀华             | 0755-82130771  |                |                |              |                |
| <b>旅游</b>       |                | <b>食品饮料</b>    |                | <b>建材</b>    |                |
| 刘智景             | 021-60933148   | 黄茂             | 0755-82138922  | 杨昕           | 021-60933168   |
|                 |                |                |                |              |                |
| <b>煤炭</b>       |                | <b>建筑</b>      |                | <b>新兴产业</b>  |                |
| 李然              | 010-66026322   | 邱波             | 0755-82133390  | 陈健           | 010-66215566   |
| 苏绍许             | 021-60933144   | 李遵庆            | 0755-82133055  | 李筱筠          | 010-66026326   |
|                 |                |                |                |              |                |
| <b>固定收益</b>     |                | <b>指数与产品设计</b> |                | <b>投资基金</b>  |                |
| 李怀定             | 021-60933152   | 焦健             | 0755-82133928  | 杨涛           | 0755-82133339  |
| 高宇              | 0755- 82133538 | 王军清            | 0755-82133297  | 刘舒宇          | 0755-82133568  |
| 侯慧娣             | 021-60875161   | 彭甘霖            | 0755-82133259  | 康亢           | 010-66026337   |
| 张旭              | 010-66026340   | 阳瑾             | 0755-82133538  | 刘洋           |                |
| 蔺晚熠             | 021-60933146   | 周琦             | 0755-82133568  |              |                |
| 刘子宁             | 021-60933145   | 赵学昂            | 0755-66025232  |              |                |
| <b>量化投资</b>     |                | <b>交易策略</b>    |                |              |                |
| 葛新元             | 0755-82133332  | 戴军             | 0755-82133129  |              |                |
| 董艺婷             | 021-60933155   | 秦国文            | 0755-82133528  |              |                |
| 林晓明             | 0755-25472656  | 徐左乾            | 0755-82133090  |              |                |
| 赵斯尘             | 021-60875174   | 黄志文            | 0755-82133928  |              |                |
| 程景佳             | 021-60933166   |                |                |              |                |
| 郑云              | 021-60875163   |                |                |              |                |
| 毛甜              | 021-60933154   |                |                |              |                |

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