

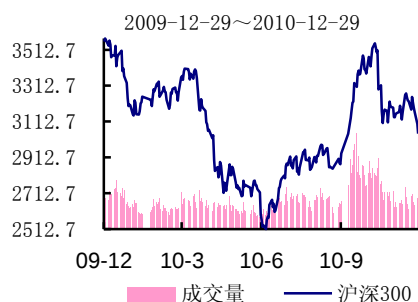
业绩估值双轮驱动，政策调控压力犹存

研究员：许国玉
执业证书编号：S0570210090002
电话：025-83290930
E-mail: njauxuguoyu@126.com
地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：增持

银行 II

市场走势图



相关研究

- 1 《浦发银行(600000):业绩增长较为强劲、增发成功促进业务转型》2010.12
- 2 《银行 II (301502):货币政策转向稳健、行业基本面较为稳定》2010.12
- 3 《银行 II (301502):基本面较为稳定、政策调控仍具有不确定性》2010.11
- 4 《招商银行(600036):业绩继续保持良好增长》2010.10

投资要点:

- 2011 年宏观经济的整体态势将保持平稳增长，货币政策转向稳健，M2 和新增信贷增速将有所下滑。预计宏观经济的逐步复苏将通过贷款需求增长、存款活期化、生息资产收益率上升等推动 2011 年银行业绩增长；不过受制于较多的政策不确定性，银行业外部经营环境的改善将是较为缓慢的过程。
- 行业基本面较为稳定，盈利能力趋于平稳。分驱动因素来看，虽然规模增长受制于监管政策和宏观调控，但仍将是 2011 年行业业绩增长的最主要动力；预计在通胀和加息预期推动下净息差同比略有提升，对业绩增长保持平稳贡献；资产质量总体保持平稳，信用成本有所提升；随着经济平稳和 CPI 见顶回落，手续费收入增速将保持平稳或者略有下降。
- 目前的监管政策对行业运营的冲击较为有限，未来压力犹存。近期银行业的监管政策主要集中在拨贷比以及资本充足率等工具的监管。未来考虑到逆周期资本管理需要以及大型银行的系统重要性特征，银监会还将完善资本充足率、杠杆率、流动性、拨备覆盖率、不良贷款容忍度等工具的运用机制，加强对大机构的监管力度和频度，未来行业监管压力犹存。
- 在估值和业绩的双轮驱动下，行业估值修复可期，维持“增持”评级。我们认为中间业务、零售业务、中小企业业务是银行业务转型的发展方向。我们看好符合低资本消耗、差异化经营战略的银行，建议重点关注招商银行、民生银行、南京银行；此外还可关注资本金补充较为到位、未来业务转型有较大空间的华夏银行和浦发银行。

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
招商银行	12.83	推荐	0.85	1.18	1.47	1.75	15.09	10.87	8.73	7.33
华夏银行	10.99	推荐	0.75	1.15	1.48	1.79	14.65	9.56	7.43	6.14
南京银行	9.99	推荐	0.53	0.75	0.95	1.18	18.85	13.32	10.52	8.47
浦发银行	12.38	推荐	0.92	1.28	1.56	1.9	13.46	9.67	7.94	6.52
民生银行	5.05	推荐	0.45	0.6	0.75	0.91	11.22	8.42	6.73	5.55

1、宏观经济和货币信贷：货币政策转向稳健、信贷增速趋缓

1) 2011 年宏观经济：稳定增长、货币政策转向稳健

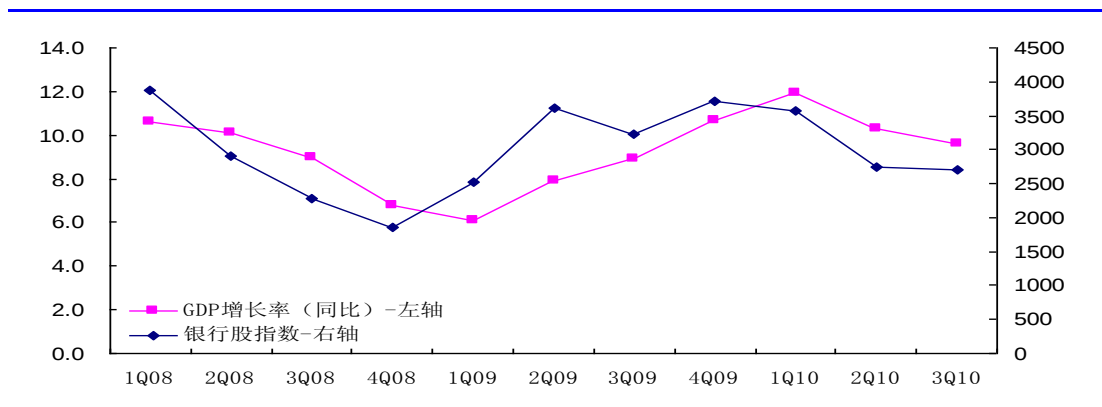
中央经济工作会议明确指出，2011 年要实施稳健的货币政策，按照总体稳健、调节有度、结构优化的要求，把好流动性这个总闸门，把信贷资金更多投向实体经济特别是“三农”和中小企业，更好服务于保持经济平稳较快发展。与市场的观点较为一致，我们认为 2011 年宏观经济的整体态势将保持平稳增长，GDP 增速将维持在 9%-10% 左右；预计宏观经济的逐步复苏将通过贷款需求增长、存款活期化、生息资产收益率上升等推动 2011 年银行业绩增长；不过受制于较多的政策不确定性，银行业外部经营环境的改善将是较为缓慢的过程。

2010 年 11 月份的 CPI 同比涨幅为 5.1%，再次明显超出市场的预期；5.1% 的月度涨幅不仅是今年的月度新高，也是 2008 年 8 月份以来的月度新高。华泰证券宏观组认为，从明年的物价形势看，预计整体的物价水平将处于中枢上移的过程中，物价上涨压力将不断加大，年度 CPI 涨幅将在 4%-5% 的区间运行，其中上半年物价上涨压力在翘尾因素和新涨价因素的叠加影响下将显著大于下半年。

在货币政策方面，央行自 201 年 10 月份开始综合运用数量型和价格型工具加强流动性的管理，其中加息两次，上调存款准备金率六次。在这次上调之后，大型金融机构的存款准备金率将达到 18.5% 的高位。由于经济面临滞胀风险和金融市场的不完善性，因此预计央行在价格型工具（包括利率、汇率）的运用上会持较为谨慎的态度；主要的手段将集中于数量型调控，包括公开市场操作和法定存款准备金率调整，而直接信贷控制或许会成为一段时间内的常态。明年来看，加息和调整存款准备金率均有空间，敏感时间窗口预计在上半年，一方面是物价上行动力在上半年尤其是一季度比较强劲；另一方面，从明年公开市场到期资金量的月度分布看，前 4 个月的规模水平均在 4000 亿元以上，管理流动性的压力较大。

图 1：GDP 增长率与银行股指数

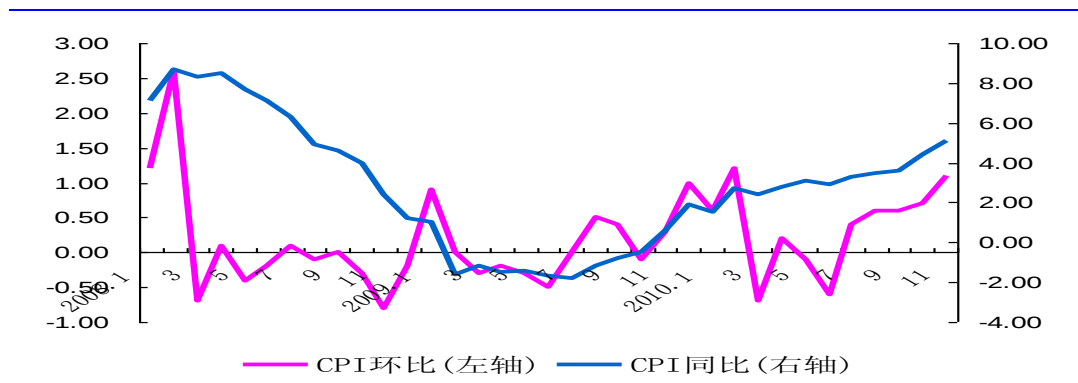
单位：%



资料来源：天相、华泰证券研究所

图 2：我国月度 CPI 同比、环比涨幅

单位：%



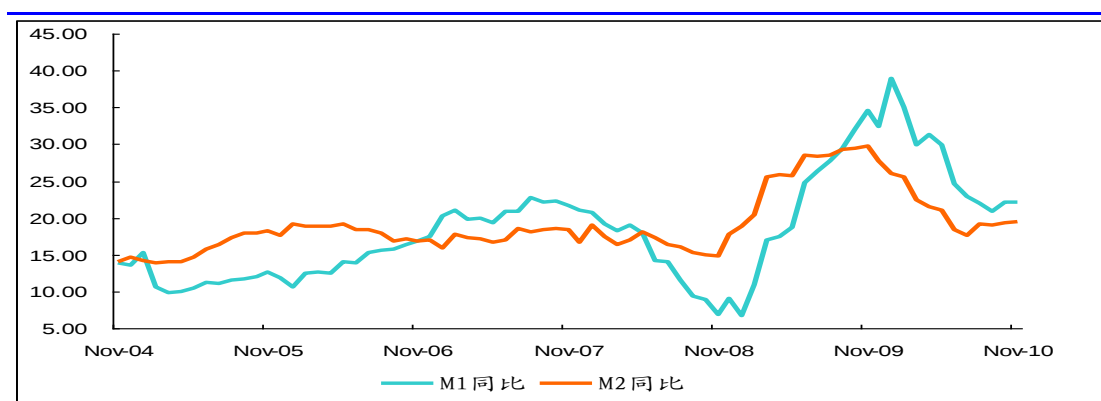
数据来源：国家统计局、WIND

2) 2011 年货币信贷：增速下降

2010 年 11 月份的金融运行数据显示，M1 增速保持平稳，M2 增速继续小幅微升。具体看，M1 增速为 22.1%，与上月水平一致，M2 增速为 19.5%，较上月提升 0.2 个百分点。总体来看，货币供应量增速继续保持稳中略升态势，显示货币流动性持续充裕，企业经营活动继续活跃，PMI 指数连续四个月的持续上行显示经济运行在回稳后继续保持平稳较快发展势头。

图 3：M1 和 M2 同比增长

单位：%

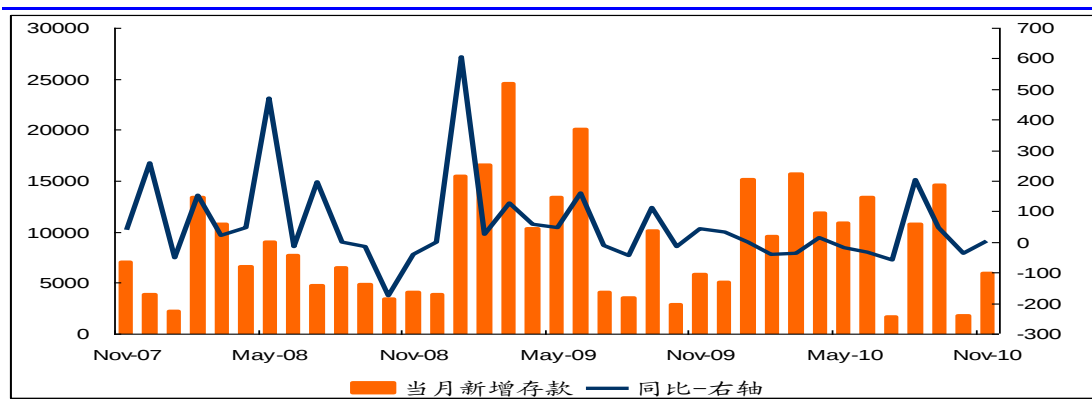


数据来源：WIND、华泰证券研究所

11 月份人民币存款增加 5924 亿元，不仅高于上月水平，也较去年同期多增 88 亿元。储蓄存款的适度回流预计与 11 月份股市的大幅震荡调整以及央行启动近三年来首度加息有关。企业存款 11 月份增加 5737 亿元，不仅高于上月水平，也比去年同期水平高出 2577 亿元。华泰宏观组预计 12 月底的 M2 增速在 18.5% 左右，高出全年预期目标水平 1.5 个百分点左右。

图 4：当月新增存款

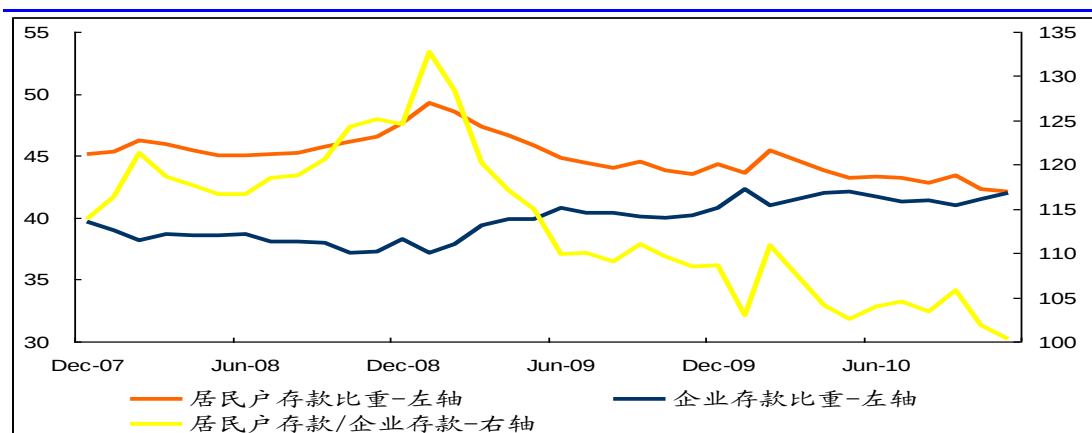
单位：亿元、%



数据来源：WIND、华泰证券研究所

图 5：居民和企业存款余额占比

单位：%

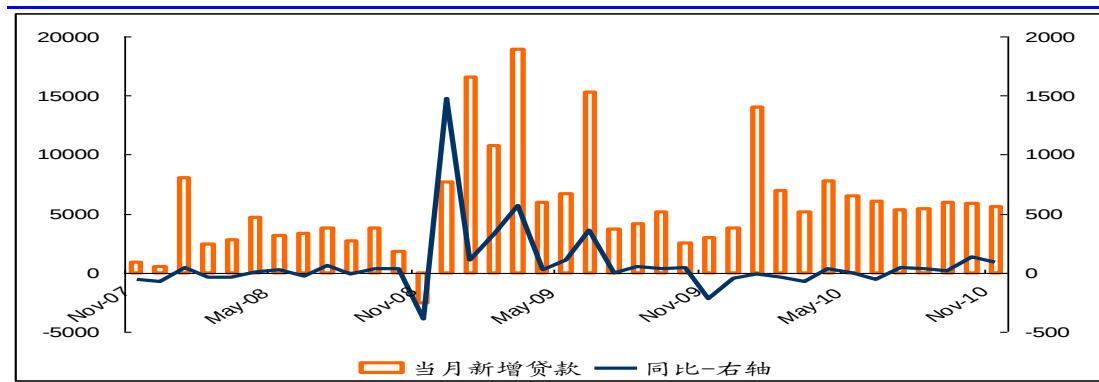


数据来源：WIND、华泰证券研究所

11 月份的信贷投放规模为 5640 亿元，高出市场的预期，与去年同期相比多增 2692 亿元，较上月水平减少 237 亿元。前 11 个月信贷累计投放达到 7.44 万亿元，距离全年新增信贷 7.5 万亿元的预期目标仅有近 600 亿元的规模空间。从全年信贷规模看，超出 7.5 万亿元的预期目标基本已成定局。11 月份信贷规模的持续高位从原因看一方面与当前实体经济较强的信贷需求有关，另一方面预计也与金融机构在明年信贷趋紧预期下较强的信贷扩张动力有关。从信贷结构观察，11 月份居民户贷款增加规模 1896 亿元，较上月水平增加 240 亿元。从企业及其他部门贷款增加情况看，规模为 3742 亿元，较上月减少 480 亿元，票据融资减少 156 亿元，比上月扩大 155 亿元。中长期贷款规模的少增是企业贷款较上月减少的主因。

图 6：当月新增信贷量

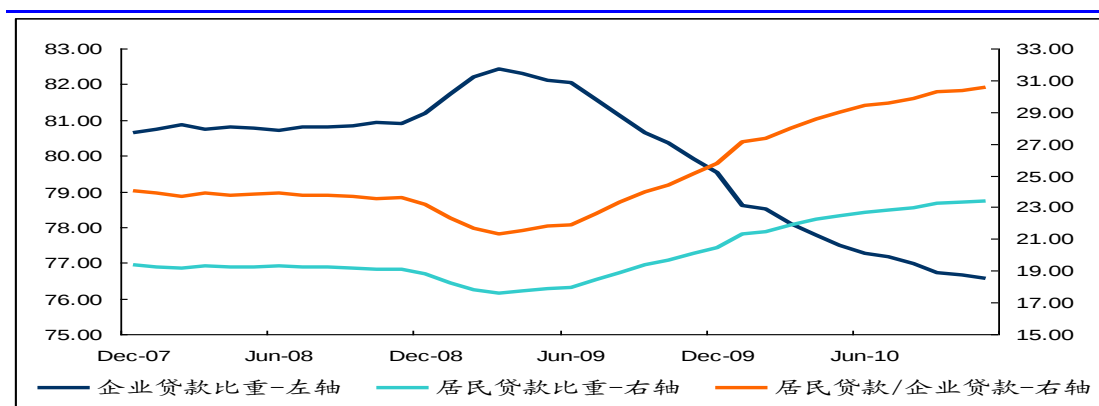
单位：亿元、%



数据来源：WIND、华泰证券研究所

图 7：企业和居民贷款余额占比

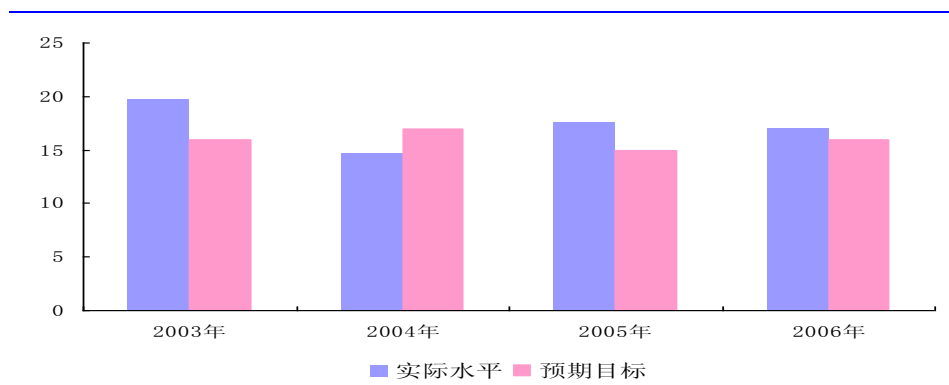
单位：%



数据来源：WIND、华泰证券研究所

在物价上涨压力增大的背景下，明年货币政策除了提供保持经济平稳增长所必需的流动性之外，在实际操作上将中性趋紧，加强对货币供应总量的控制将不可避免，央行将灵活稳步的适度收缩流动性，M2 增速预期目标预计有望在 16% 以内的区间，这也是 2002 年到 2006 年期间稳健货币政策基调下对 M2 增速预期目标的定位区间。从信贷规模看，明年信贷闸门不会收的过紧，新增信贷规模预计不低于 7 万亿元，对应的信贷增速预计在 15% 左右，依据主要在于：一是要继续满足前期四万亿元投资项目的后续资金需求，同时还要满足“十二五”开局之年对前期投资项目布局 and 启动的需要。二是随着监管机构加大了对银行表外融资的监管，明年银行业通过表外向企业的融资难度较大，空间有限。

图 8：2003-2006 年稳健基调下 M2 增速预期目标及实际水平 单位：%



数据来源：根据央行货币政策执行报告整理

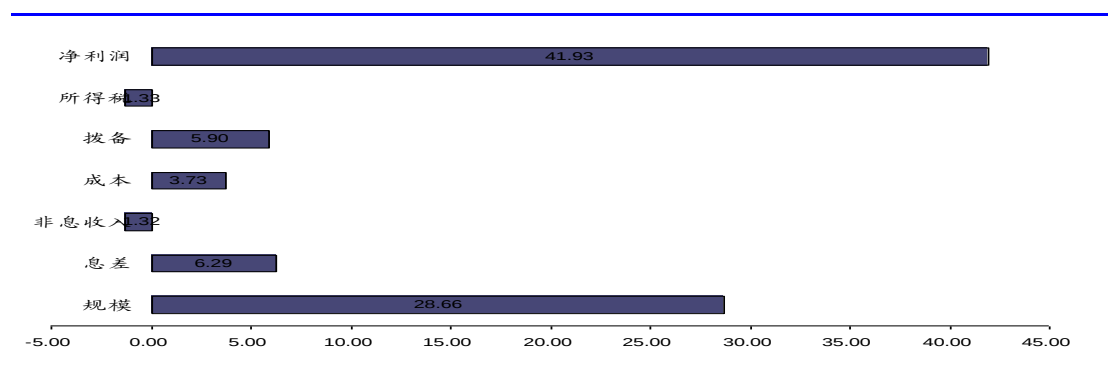
2、行业基本面：盈利增长趋于平稳

受益于良好的宏观经济环境，行业盈利增速较快。从 2004 年到 2007 年，银行业盈利增速逐年加快，净利润增速在 2007 年达到 60%左右。2010 年是商业银行净利润增速反弹的一年，利率增速进入 30%左右的较快增长区，与 2009 年行业净利润 16%的增速相比有明显提高。2009 年行业实行“以量补价”，通过贷款超常规发放来弥补降息周期造成的净息差下降；而 2010 年则是明显受益于息差反弹，根据三季度数据分析来看：2010 年三季度末上市银行净利润同比增长 41.93%，其中规模扩张、息差增加、成本和拨备下降是影响净利润同比增加的主要正向因素，其中规模扩张和息差回升是推动净利润增长的主要驱动因素，分别贡献了 28.66%和 6.29%；成本收入比和信贷成本下降分别贡献了 3.73%和 5.90%的增长；而非息收入和所得税是影响上市银行业绩的负面因素。

我们预计 2011 年行业净利润增速趋于平缓，预计处于 15%-20%的增长区间；分驱动因素来看，虽然规模增长受制于监管政策和宏观调控，但仍将是 2011 年行业业绩增长的最主要动力；预计在通胀和加息预期推动下净息差同比略有提升，对业绩增长保持平稳贡献；资产质量总体保持平稳，信用成本有所提升；随着经济平稳和 CPI 见顶回落，手续费收入增速将保持平稳或者略有下降。

图 9：上市银行整体业绩归因

单位：%



数据来源：华泰证券研究所

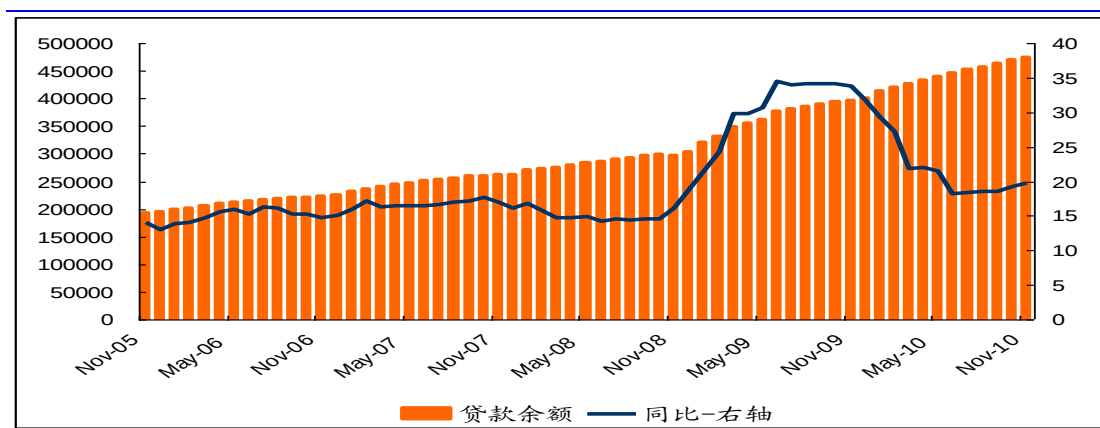
1) 规模：信贷增速有所下滑

银行信贷增长与经济环境互相作用，在2001-2008年期间，平均信贷增速基本上保持在14-15%左右的水平；2009年信贷增速超过 30%，2010年信贷增速预计有可能略超17%的设定标准；预计2011年货币政策将从反危机时的超常规状态向常态回归，我们认为新增信贷增速将维持在15%左右。从银行业盈利的驱动因素来看，2011年的基础仍然是平均生息资产余额增量继续扩大，为未来盈利持续增长打下基础。

目前市场对于 2011 年信贷增量指标的预期约在 7-7.5 万亿的水平，如果预期成立，则意味着 2011 年信贷供给的紧张程度将有所加剧，依据在于：（1）信贷增速从今年的 18%左右的水平将下降到 15%左右；（2）大量银信合作的信贷类产品需要重新表内化，将会挤占一部分信贷额度；（3）PPI 的上升意味着实体经济的贷款需求进一步增加。在未来通胀走势不甚明朗的宏观背景下，信贷增长速度的降低是货币政策紧缩和监管环境趋紧的内在要求。虽然贷款增速的下降意味着对行业净利润的贡献度将有所减弱，但也有助于提升银行的贷款议价能力。

图 10：贷款余额及同比增速

单位：亿元、%



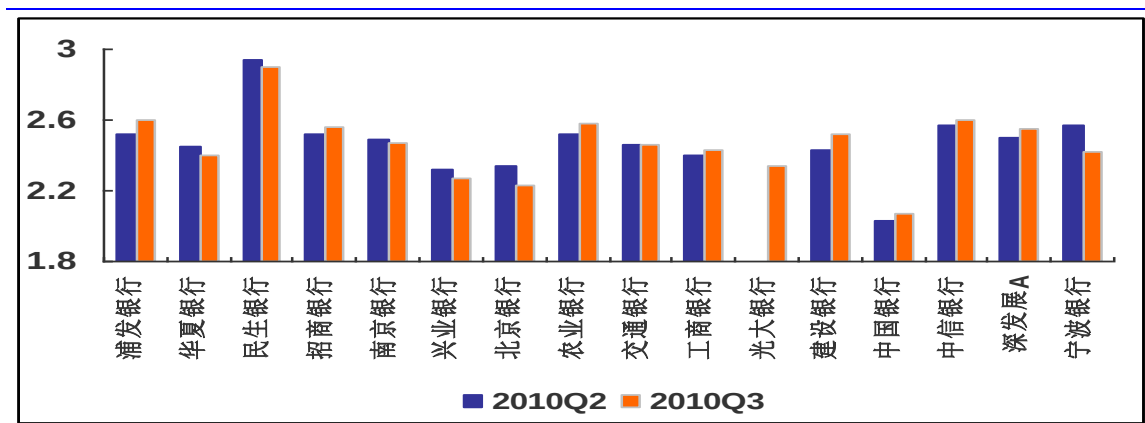
数据来源：WIND、华泰证券研究所

2) 息差：同比保持上升趋势

上市银行 2010 年三季度平均净息差约为 2.45%，环比上升了 0.5BP，我们认为影响净息差的根本因素在于利率环境的变化和银行资产负债表结构的变化。2010 年三季度上市银行净息差的变化呈现如下特征：（1）国有银行生息资产收益率有所回升，付息负债成本率保持平稳，导致利差略有扩大；（2）股份制银行生息资产收益率和付息负债成本率均有所上升，整体利差保持平稳；（3）城商行生息资产收益率提升幅度低于付息负债成本率上升幅度，导致整体利差有所下降。

图 11：上市银行净息差

单位：%



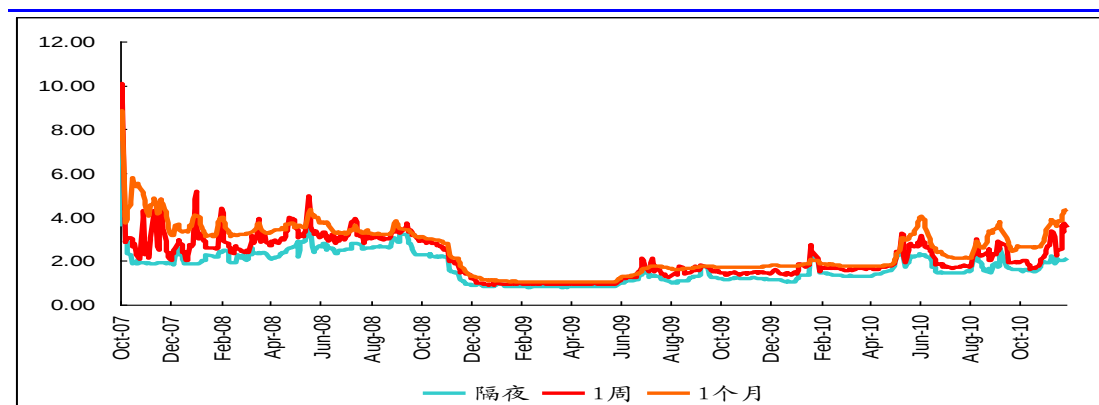
资料来源：WIND、华泰证券研究所

在 2011 年经济增长较为稳定的预期下，我们认为银行的净息差将在通胀初期受益，主要体现在信贷议价能力的增强、同业及投资资产收益率的提升，从而促进行业息差的提升；但是受制于相关监管指标仍存在上调的政策预期，我们估算行业全年净息差平均上升在 5-10BP 左右。具体的提升幅度将根据通胀的发展以及加息的频率、方式等因素而定。

(1) 货币供应量增速的下降、信贷控制带来的市场资金面的收紧不仅提升了银行的议价能力，也有助于提升同业和债券资产收益率。我们认为短期内货币将持续收紧，法定存款准备金率的监管标准提升要求银行被动减少同业以及债券类资产的配置，导致市场流动性趋紧，未来资金市场收益率将继续提升，对行业净息差形成利好。受贷款议价能力提升、房地产调控导致个人住房按揭贷款综合利率大幅提升等因素影响，整体贷款收益率有望小幅攀升。就贷款的期限结构而言，目前中长期贷款占比处于历史高位，进一步提升空间较为有限，预计 2011 年该因素将保持平稳。

图 12：SHIBOR 利率

单位：%

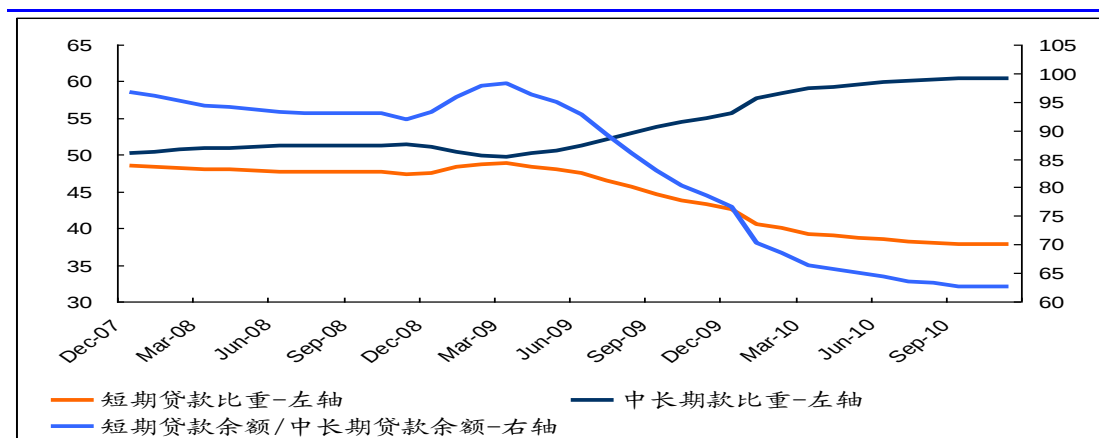


数据来源：WIND、华泰证券研究所

(2) 存款活期化因素。2009 年下半年以来 CPI 的不断走高造成存款真实利率水平不断下降，活期存款目前已经反弹至历史最高水平附近，这是造成净息差反弹的重要原因；预计 2011 年该因素将保持平稳或者略有下降。

图 13: 短期贷款和中长期贷款余额占比

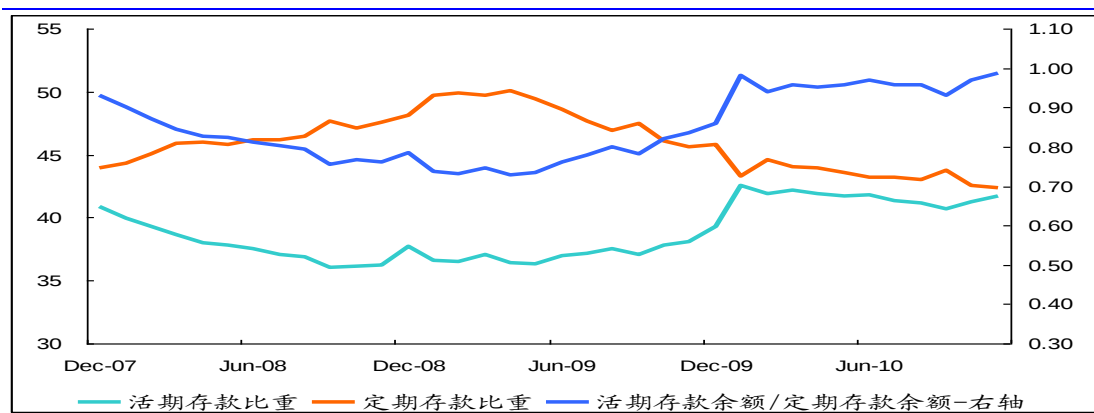
单位: %



数据来源: WIND、华泰证券研究所

图 14: 活期存款和定期存款占比

单位: %



数据来源: WIND、华泰证券研究所

(3) 对称性加息: 利于提升银行净息差

中国人民银行决定,自本月 26 日起,再次上调一年期存贷款基准利率 0.25 个百分点。此次加息幅度较为温和,加息时点比较恰当,在公开市场工具短期失效、数量工具边际效用递减的情况下,价格工具的重新使用也在市场预期之中,此次加息也是央行管理通胀预期的应有之举。从加息的方式来看,对银行经营形成了较为正面的支撑。此次加息,对银行业的净息差提升大概在 2.48 个 BP 左右,对净利润的影响大概在 2.47 个百分点左右;由于资产负债结构和重定价期限结构的差异,国有银行和城商行受此次加息方式的正面影响程度较小,股份制银行净息差和净利润提升幅度较大。

表 1: 此次加息对银行盈利影响的敏感性分析

	净利息收入变动(百万元)	NIM 变化(基点)	净利润变化
工商银行	1821.45	1.39	1.07
农业银行	4117.59	4.16	4.40
中国银行	971.93	1.00	0.88
建设银行	1860.16	1.79	1.26
交通银行	162.35	0.44	0.41
招商银行	783.23	3.38	3.42
浦发银行	759.90	3.91	3.84

中信银行	941.15	4.90	4.05
兴业银行	1048.99	5.87	5.79
民生银行	816.56	4.72	4.67
光大银行	551.30	3.95	4.11
深发展	165.07	2.52	2.62
华夏银行	190.07	1.90	3.15
北京银行	138.12	2.03	1.74
宁波银行	-7.28	-0.32	-0.29
南京银行	-37.49	-1.93	-1.54
国有银行平均	1786.69	1.76	1.60
股份制银行平均	657.03	3.89	3.96
城商行平均	31.12	-0.07	-0.03
行业平均	892.69	2.48	2.47

资料来源：WIND、华泰证券研究所

本报告还模拟了 2011 年另外可能存在的三种加息方式：方式一是指对称加息 50bp,活期利率保持不变；方式二是对称加息 25bp, 非对称加息（存款 25bp、贷款 20bp），活期利率保持不变；方式三是非对称性加息（存款 25bp、贷款 20bp），活期利率保持不变。敏感性分析显示，方式一将分别提升银行净息差和净利润约为 10BP 和 10 个百分点；方式二将分别提升银行净息差和净利润约为 8.5BP 和 8.3 个百分点；方式三将分别提升银行净息差和净利润约为 3BP 和 3 个百分点；总体来看，对称性的加息方式总体利好行业盈利能力的提升。

表 2：对称性加息（对称加息 50bp,活期利率保持不变）对银行的影响分析

	净利息收入变动(百万元)	NIM 变化（基点）	净利润变化
工商银行	9563.36	7.29	5.61
农业银行	11530.02	11.66	12.32
中国银行	8231.95	8.48	7.44
建设银行	8626.25	8.29	5.85
交通银行	2909.71	7.85	7.36
招商银行	2962.17	12.80	10.79
浦发银行	2293.20	11.79	11.59
中信银行	2989.98	15.55	12.87
兴业银行	2765.36	15.48	15.26
民生银行	2793.32	16.15	15.99
光大银行	2002.03	14.35	14.93
深发展	790.48	12.05	12.52
华夏银行	952.79	9.54	15.79
北京银行	576.33	8.45	7.27
宁波银行	87.76	3.81	3.50
南京银行	28.74	1.48	1.18
国有银行平均	8172.26	8.72	7.72
股份制银行平均	2193.67	13.46	13.72
城商行平均	230.95	4.58	3.98
行业平均	3693.97	10.31	10.02

数据来源：华泰证券研究所

表 3：对称加息 25bp，非对称加息（存款 25bp、贷款 20bp）对银行的影响分析

	净利息收入变动(百万元)	NIM 变化（基点）	净利润变化
工商银行	7569.11	5.77	4.44
农业银行	9743.37	9.85	10.41
中国银行	6366.89	6.56	5.76
建设银行	6978.26	6.71	4.73
交通银行	2136.97	5.76	5.41
招商银行	2416.73	10.44	8.81
浦发银行	1975.38	10.15	9.98
中信银行	2516.97	13.09	10.84
兴业银行	2482.04	13.89	13.69
民生银行	2337.11	13.51	13.38
光大银行	1704.33	12.21	12.71
深发展	637.65	9.72	10.10
华夏银行	811.68	8.13	13.45
北京银行	482.43	7.08	6.08
宁波银行	62.97	2.73	2.51
南京银行	14.30	0.74	0.59
国有银行平均	6558.92	6.93	6.15
股份制银行平均	1860.24	11.39	11.62
城商行平均	186.57	3.52	3.06
行业平均	3014.76	8.52	8.31

数据来源：华泰证券研究所

表 4：非对称性加息（存款 25bp、贷款 20bp）对银行影响的分析

	净利息收入变动(百万元)	NIM 变化（基点）	净利润变化
工商银行	2787.44	2.13	1.64
农业银行	3978.36	4.02	4.25
中国银行	2250.92	2.32	2.03
建设银行	2665.14	2.56	1.81
交通银行	682.12	1.84	1.73
招商银行	935.65	4.04	3.41
浦发银行	828.78	4.26	4.19
中信银行	1021.98	5.32	4.40
兴业银行	1099.36	6.15	6.06
民生银行	940.44	5.44	5.38
光大银行	703.31	5.04	5.24
深发展	242.41	3.69	3.84
华夏银行	335.29	3.36	5.55
北京银行	194.26	2.85	2.45
宁波银行	19.09	0.83	0.76
南京银行	-0.07	0.00	0.00
国有银行平均	2472.79	2.57	2.29
股份制银行平均	763.40	4.66	4.76
城商行平均	71.09	1.22	1.07
行业平均	1167.78	3.37	3.30

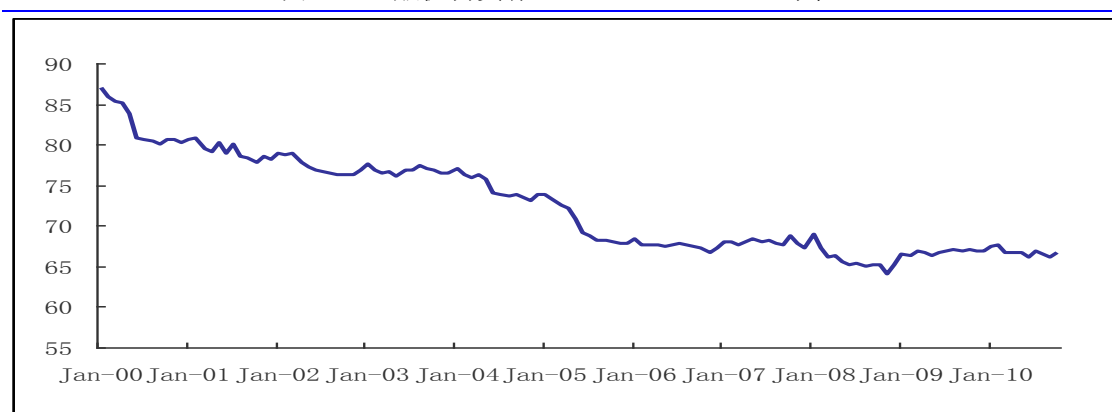
数据来源：华泰证券研究所

(4) 制约因素：存贷比等监管指标和利率市场化进程

近期资金面趋紧，货币市场资金上行明显；在存贷比指标的监管标准下，中小银行的吸储压力持续存在；贷款增速放缓将带动派生存款的增速也相应放缓，进一步加大了企业存款占比较高的中小银行的吸储压力，从而弱化了中小银行息差弹性大的优势。

监管层表示利率市场化是一个过程，需要培育各方面的条件，下一步要根据“十二五”规划的要求，有规划、有步骤、坚定不移地推动利率市场化。利率市场化最主要的一条就是定价权。整个改革过程都要尊重企业的自主权，同时反映客户的选择权，反映差异性、多样性的要求，以及对风险的判断。我们认为利率市场化是长期趋势，银行在存款成本上升压力下会提升自身贷款风险定价能力，同时国内行业存在的营业税或有可能伴随利率市场化而变化，因此利率市场化对行业ROE的影响将是缓慢适度的。利率市场化的中长期影响将取决于银行经营模式的转变和业务转型，不同银行将因风险定价和控制能力、业务创新能力的差异产生较大的分化。

图15：金融机构贷存比 单位：%



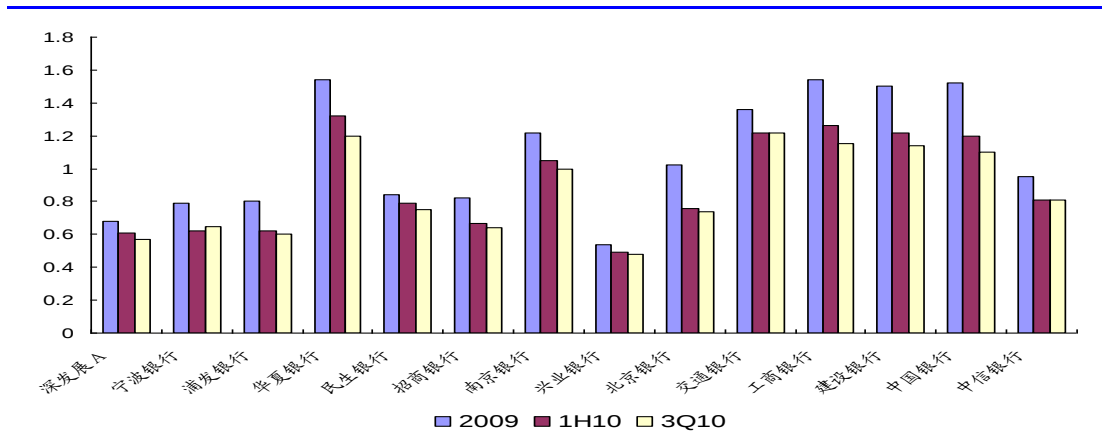
数据来源：WIND、华泰证券研究所

3) 资产质量：整体较为稳定、信用成本略有反弹

银行业资产质量在 2010 年达到了历史的较好水平，主要原因在于经济复苏对贷款质量的滞后影响，通常银行的贷款质量表现有所滞后于经济的实际运行情况。2010 年前三季度上市银行资产质量持续保持稳定，不良贷款率下降至 0.86%，拨备覆盖率由中期的 221.78% 上升至 235.70%。信用成本由中期的 0.40% 上升至 0.42%，信用成本主要集中在房地产市场的波动、淘汰落后产能和产业结构调整导致的行业信贷风险以及地方政府融资平台的贷款。从宏观经济环境来看，我们认为 2011 年的经济基本面是较为稳定的，资产质量将保持整体稳定的态势。对 2011 年内上市银行资产质量主要影响因素分析，我们认为最大的风险因素可能主要来自于地方融资平台贷款的相关资产以及房地产相关贷款的降级，从而导致拨备计提的增加。

图 16: 不良贷款率

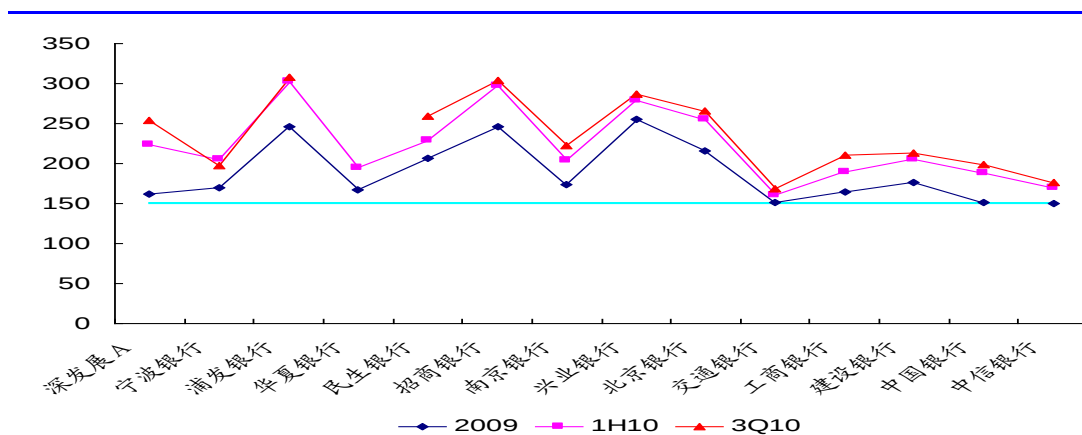
单位: %



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图 17: 拨备覆盖率

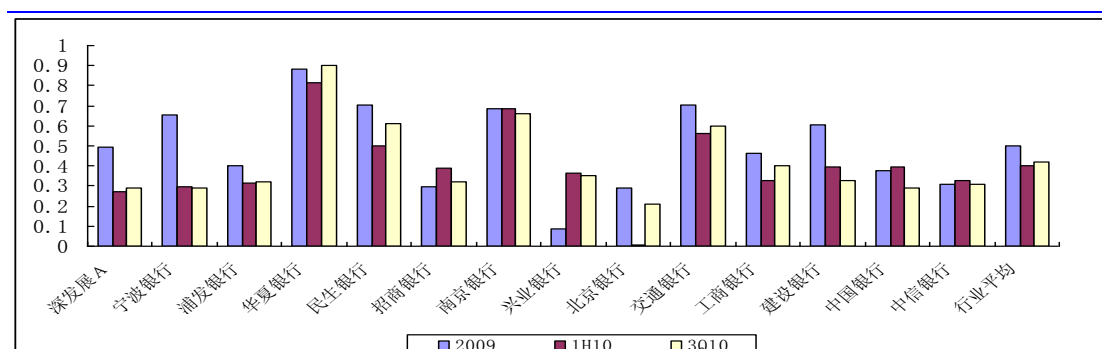
单位: %



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图 18: 信用成本

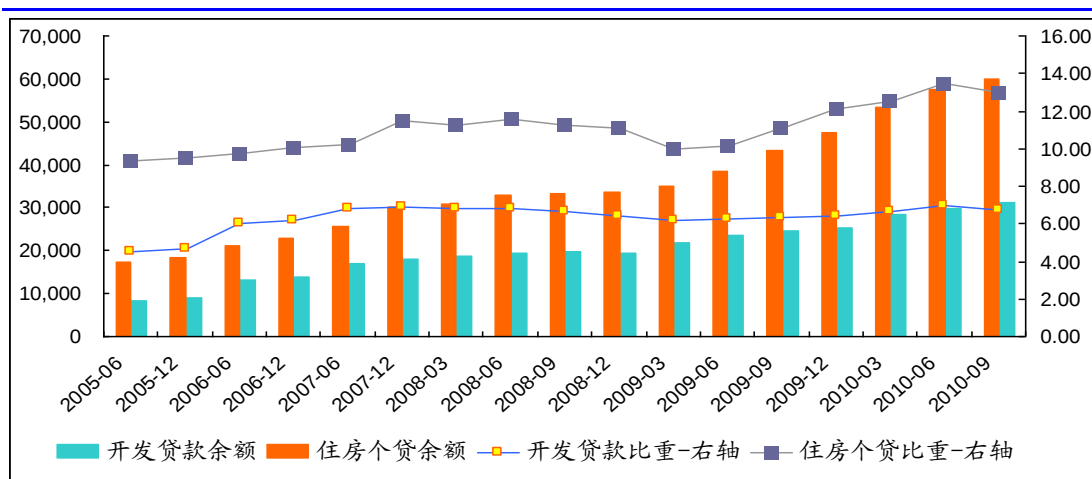
单位: %



资料来源: Wind、华泰证券研究所

由于房地产行业的调控趋紧所带来的流动性压力和资产质量风险,以及其间接导致地方土地出让收入下降,从而影响银行地方政府融资平台贷款的偿还能力;因此行业的涉房贷款资产质量走势较为市场关注。

图 19：开发贷款和住房个贷余额及占比 单位：亿元、%



数据来源：WIND、华泰证券研究所

1) 房地产贷款的敏感性分析：短期风险较为可控

从房地产贷款占比的情况看，上市银行房地产贷款中开发贷款占比控制在7%左右，较高的有北京银行、民生银行和南京银行，占比均在9%以上。个人按揭贷款占比控制在16%左右，其中较高的招商银行和兴业银行，占比均超过了20%。房地产调控对银行带来的风险主要有三方面，第一是房价下跌带来的房地产相关贷款的资产质量风险；第二是房地产调控导致地方土地出让收入下降，间接影响银行地方融资平台贷款的偿还能力；第三是调控的直接后果将是房地产投资下降，影响经济增速。

从目前银行所做的压力测试情况来看，在中度压力环境下，银行按揭贷款不良率上升幅度低于1%，开发贷不良率上升幅度低于2%，整体贷款不良率上升幅度低于0.6%。在重度压力情况下，2010年以来新发放的按揭贷款压力较大，理性违约比例会上升；开发贷对应的抵押物价值仍基本能够覆盖本息，但个别企业在持续重度压力下，预期销售资金回笼将受到较大程度影响。就测试结果来看，银行对短期内房价平均下跌30%具有一定的风险控制能力。

我们将分情况讨论房地产不良增加对上市银行信贷成本增加的影响：乐观情况下，假设上市银行 2011 年内有 1%的房地产贷款降入不良（次级类），并按 25%的比例加提拨备；中性情况下，假设上市银行 2011 年内有 2%的房地产贷款降入不良（次级类），并按 25%的比例加提拨备；悲观情况下，假设上市银行 2011 年内有 3%的房地产贷款降入不良（次级类），并按 25%的比例加提拨备。在上述不同假设下，乐观情况下房地产贷款降级将增加上市银行信用成本 2 个 BP；中性情况下房地产贷款降级将增加上市银行信用成本 4.2 个 BP；悲观情况下房地产贷款降级将增加上市银行信用成本 6.1 个 BP；总体我们比较倾向中性的结果，房地产贷款短期风险的释放对行业平均信贷成本影响较为有限。

表 5：上市银行房地产贷款不良增加对信贷成本的敏感性分析

不同情景：	乐观		中性		悲观	
	1%降入次级	信贷成本增加	2%降入次级	信贷成本增加	3%降入次级	信贷成本增加
工行	4218.04	0.023%	8436.08	0.037%	12654.12	0.054%
建行	5232000	0.023%	7173.02	0.039%	10759.53	0.055%
中行	3666.3	0.022%	7332.6	0.037%	10998.9	0.054%
交行	1293.25	0.023%	2586.5	0.038%	3879.75	0.053%
招商银行	905.27	0.018%	1810.54	0.039%	2715.81	0.056%
中信银行	463.12	0.014%	926.24	0.024%	1389.36	0.034%
浦发银行	809.04	0.020%	1618.08	0.042%	2427.12	0.063%
民生银行	1037.13	0.029%	2074.26	0.059%	3111.39	0.081%
兴业银行	658.67	0.025%	1317.34	0.046%	1976.01	0.069%
华夏银行	335.45	0.020%	670.9	0.040%	1006.35	0.059%
深发展	232.55	0.018%	465.1	0.034%	697.65	0.048%
北京银行	372.05	0.033%	744.1	0.063%	1116.15	0.099%
南京银行	63.94	0.025%	127.88	0.047%	191.82	0.067%
宁波银行	73.17	0.025%	146.34	0.042%	219.51	0.063%
综合信贷成本增加	374723	0.023%	2531	0.042%	3796	0.061%

数据来源：华泰证券研究所

2) 地方融资平台新规对行业影响：降低资本充足率和盈利增速，长期利于风险控制

银监会近期出台了《关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见》，要求金融机构应按现金流覆盖比例划分的全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖平台贷款计算资本充足率贷款风险权重。其中，全覆盖类风险权重为 100%；基本覆盖类风险权重为 140%；半覆盖类风险权重为 250%；无覆盖类风险权重为 300%。贷款项目自身经营性现金流不足、需主要依靠担保和抵质押品作为还款来源的贷款，如贷款项目自身现金流、担保及抵质押品折现价值合计不足贷款本息 120%的融资平台贷款,应至少归为次级类；不足 80%的应至少归为可疑类；主要依靠财政性资金偿还的融资平台贷款一旦发生本息逾期，应将该借款人所有同类贷款至少归为次级类，对逾期六个月以上仍不能支付贷款本息的,应将该借款人所有同类贷款至少归为可疑类。

以上政策将对行业资本充足率和净利润带来一定的负面影响；敏感性测试显示该政策将带来行业资本充足率 0.57 个百分点左右的下降，对 2011 年净利润影响负面影响在 11 个百分点左右；个股中南京银行和招商银行受到的政策冲击相对较小。以上分析只是基于数据的静态测算，如果宏观经济能够保持平稳增长，房地产市场保持稳定，那么地方政府收入来源的增长将在动态中化解风险；即使某些贷款按照当前标准划为不良贷款，未来也会升级为正常贷款，实际结果可能会好于上述测算结果。

表 6：融资平台贷款新规对银行的影响测算

	地 方 政 府 融 资 平 台 贷 款 余 额 (百万)	新增风险 加权资产	对 资 本 充 足 率 的 影 响	完 全 计 入 损 失 所 需 计 提 的 拨 备	达 到 2.5%拨贷 比需计提 拨备	信 用 成 本 额 外 上 升	对 2011 年 净 利 润 的 影 响
工商银行	830000	327850	-0.41%	87150	20750	0.34%	13.17%
农业银行	666300	335149	-0.63%	69962	16658	0.38%	19.18%
中国银行	419700	240068	-0.39%	44069	10493	0.20%	10.69%
建设银行	577800	484389	-0.71%	60669	14445	0.28%	10.56%
交通银行	139000	58172	-0.26%	9730	3475	0.11%	6.33%
招商银行	130000	8580	-0.09%	0	3250	0.06%	3.04%
浦发银行	192195	145363	-0.89%	12108	4805	0.29%	15.69%
中信银行	223700	107935	-0.73%	11744	5593	0.25%	13.14%
兴业银行	149000	71371	-0.63%	9387	3725	0.29%	13.28%
民生银行	190500	58865	-0.42%	9335	4763	0.24%	13.80%
光大银行	204091	25715	-0.28%	4286	5102	0.18%	9.76%
深发展	58893	28563	-0.47%	2061	1472	0.13%	8.37%
华夏银行	79100	20724	-0.72%	1107	1978	0.10%	8.40%
北京银行	103000	52530	-1.39%	7210	2575	0.57%	23.31%
宁波银行	5600	3735	-0.42%	196	140	0.05%	2.01%
南京银行	20200	9292	-0.68%	0	505	0.16%	5.32%
国有银行 平均	526560	289126	-0.48%	54316	13164	0.26%	11.99%
股份制银行 平均	153435	58390	-0.53%	6254	3836	0.19%	10.68%
城商行平均	42933	21852	-0.83%	2469	1073	0.26%	10.21%
行业平均	249317	123644	-0.57%	20563	6233	0.23%	11.00%

数据来源：华泰证券研究所

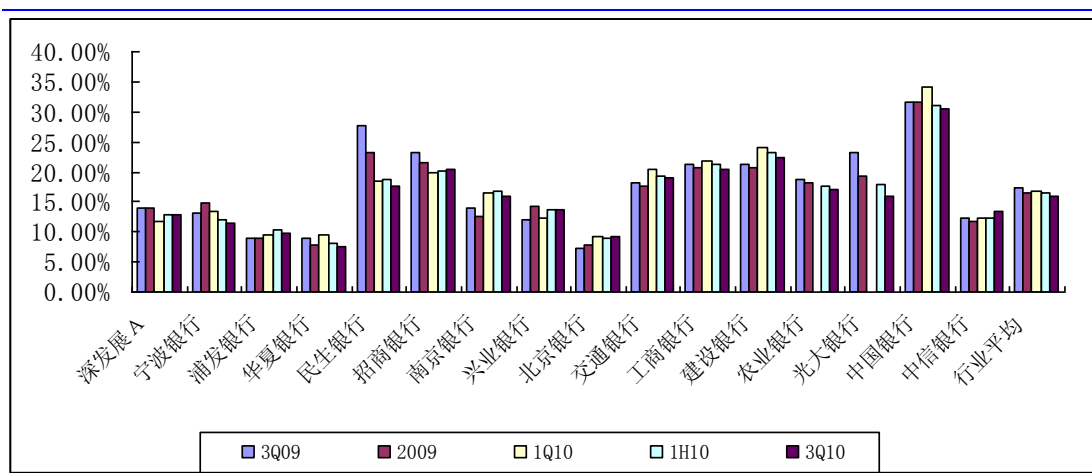
银行面临的资产质量压力主要来自于融资平台贷款、房地产相关贷款以及传统产业贷款，这三类贷款的质量均和宏观经济走势密切相关。我们预期2011年宏观经济将保持稳定增长的态势，这些贷款出现大面积坏账的可能性较小。现阶段行业资产质量虽然处于历史较好水平，数据库和风控模型建设也不断与国外同业接轨；但中长期来看不良水平和信用成本存在反弹将是大概率事件。近几年国内银行业构建了以资本和风险为管理核心的监管政策，行业逆周期的风控模式和制度设计也符合国际趋势，从中长期来看此类监管政策利于行业长期风险控制能力。

4) 中间业务：保持稳定增长的态势

近年来银行业绩的快速增长主要来自于规模的扩张，目前货币政策趋稳所引发的信贷调控以及逆周期监管政策实施导致银行规模扩张受到限制，同时在中长期存在利率市场化的预期，银行面临较大的经营转型压力，其中重要的路径之一就是逐步提高中间业务的占比。

2010年前三季度上市银行共实现手续费及佣金净收入2217.50 亿元，同比增长33.07%，高于2008 和2009 年的28.66%和25.40%。2010年前三季度上市银行非利息收入占比16.05%，较2009年和2010年中期有下降趋势；从收入结构来看，工、中、建三大行和招行的非息收入占比较高，均在20%以上。2010年前三季度非利息收入同比增长29.7%，其中南京银行、兴业银行和北京银行增速较快，均在60%以上。非息收入一部分是可持续的手续费收入，主要包括：银行卡、清算和结算，这部分手续费收入我们预期将保持持续的平稳增长；另一部分是波动较大的周期性手续费收入，包括：财务顾问、信贷承诺、基金代理等，这部分收入则较多的依赖于信贷控制和资本市场。在非息收入增速经历环比下滑后，预计2011年全年行业非息收入占比将维持在16%左右，手续费增速将维持在25%左右的水平。

图 20：上市银行非息收入占比

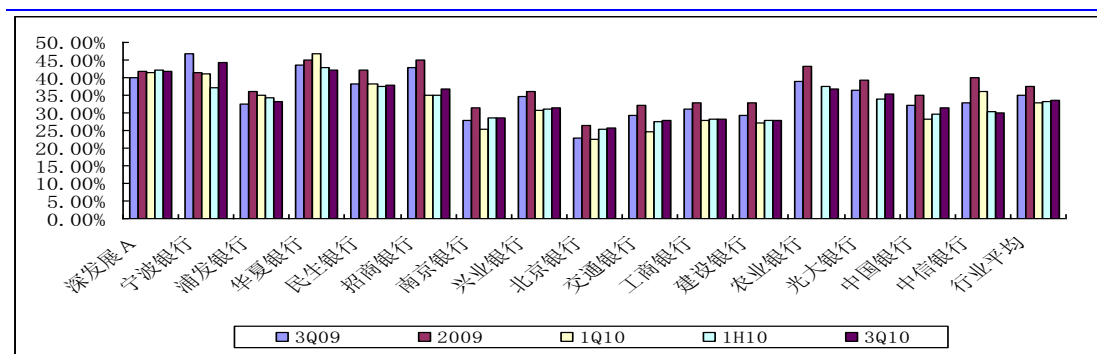


资料来源：天相、华泰证券研究所

5) 成本收入比：较为平稳的态势

2010 年前三个季度，上市银行整体成本收入比为 33.71%，较今年中期上升了 0.6 个百分点，但较去年同期下降了 1.24 个百分点，这主要归因于今年以来营业收入的同比增速高于营业费用的同比增速。其中，北京银行的成本收入比增幅最大，主要是由于员工费用和异地扩张的投入增加；招商银行、兴业银行和中信银行的成本收入比降幅较大，同比下降超过 3 个百分点。我们认为，大型股份制银行将逐步进入规模效应阶段，成本收入比仍有改善空间，而中小型银行将面临成本收入比的挑战。按照目前的趋势，预计 2011 年全年成本收入比将保持平稳。

图 21： 成本收入比



资料来源：天相、华泰证券研究所

3、监管政策动态：强调宏观审慎和逆周期管理、未来压力犹存

银行在高速发展中经历着融资、扩张、再融资的传统业务模式，对资本消耗巨大，使得资本稀缺性日益突出，成为制约银行业发展的瓶颈。金融危机后，监管当局对资本的质量要求越来越高，巴塞尔协议III对单个银行的资本方面作了更严格的监管标准，对资本质量和资本数量的约束也越来越严格。一方面，目前银行业整体已面临较大的资本压力，在资本市场融资能力有限的情况下，绝大多数的银行在未来的扩张都会面临着很强的资本约束；另一方面，在严格的监管环境压力下，银行业必须开发合理的资本补充机制，降低盈利模式对资本的过度依赖。全球金融危机充分表明，过去以控制通货膨胀为目标的货币政策加上以资本监管为核心的微观审慎监管，尚不足以维护整个金融体系的稳定；必须更加着眼于整个金融体系的宏观审慎监管，必须重点关注单体机构之间的相互作用及金融机构面临的共同风险。近期银行业的监管政策主要集中在拨贷比、上调存款准备金率以及资本充足率等工具的监管。未来考虑到逆周期资本管理需要以及大型银行的系统重要性特征，监管层表示有必要适度提高对中国大型银行的资本监管要求。银监会还将完善资本充足率、杠杆率、流动性、拨备覆盖率、不良贷款容忍度等工具的运用机制，加强对大机构的监管力度和频度，逐步研究对“大而不能倒”金融机构具体的监管方法。

表 7：银监会监管工具实施要求

	最低资本要求			超额资本	附加资本	达标时间
	核心一级资本	一级资本	总资本			
资本要求方面	6%	8%	10%	0-4% (必要时：0-5%)	系统重要性银行：1% 非系统重要性银行：无	2011 年实施，2012 年达标 2011 年实施，2016 年达标
	内容	水平		达标时间		
拨备率方面	拨备/信贷余额	2.5%	系统重要性银行	2011 年实施，2012 年达标		
			非系统重要性银行	2011 年实施，2016 年达标		

资料来源：中国银监会网站

1) 拨贷比：“渐进式”和“差别化”的推进

根据三季报的数据统计，行业 2010 年三季度末拨贷比为 2.35%，其中国有银行、光大银行和南京银行的拨贷比较高，高于 2.2% 的水平；而宁波、兴业、中信和深发展等中小银行拨贷比较低，低于 1.5% 的水平。拨贷比指标忽略了不同银行间资产质量的差异，因而预计在执行层面可能对不同类别银行设置不同的最低要求。除了拨贷比指标以外，关于拨备率的另一个监管指标是拨备覆盖率，其已在银行监管中实施，目前的标准为不良贷款余额的 150%，并将作动态调整。在决定具体拨备数额时，监管层拟议将二者比较，并采取依拨备值孰高的原则确

定。对于系统性重要银行的达标时间，考虑到新规定给银行带来的巨大压力，监管层给出了较为充分的适应时间；包括工行等四大国有银行在内的系统性重要银行被要求于 2012 年底达标，而非系统性重要银行则被要求于 2016 年底达标，缓冲期较长。这类监管政策符合监管层“逆向监管”的思路，执行层面将可能采取“渐进式”和“差别化”的方式。从敏感性分析来看，大银行面临的压力不大，但中小银行可能受到的一次性冲击较大。

表 8：2.5%的拨贷比对银行拨备和利润的影响测算

	工行	中行	建行	交行	深发展	浦发	民生	招行	兴业	中信	宁波	南京	北京
拨贷比	2.42	2.19	2.43	2.05	1.45	1.85	1.95	1.95	1.38	1.43	1.28	2.23	1.97
监管要求	2.5%												
需计提的拨备	53.3	169.4	35.6	96.1	41.4	69.2	53.9	75.1	91.3	127	11.6	2.1	16.9
要求达标年限	2012	2012	2012	2012	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016
对每年税前利润影响	1.2%	5.9%	0.9%	9.5%	8.6%	4.5%	3.9%	3.5%	6.5%	6.9%	6.4%	1.2%	2.8%
国有银行平均									4.3%				
股份制银行平均									5.6%				
城商行平均									3.4%				

资料来源：天相、华泰证券研究所。说明：（1）假设资产负债结构与 2010 年 3 季度相同，研究为了弥补现有的拨备存量缺口对银行利润的影响；（2）表格中不包括农行、华夏银行，因为农行的拨贷比远高于 2.5%，华夏银行刚好达标；不包括光大银行，因为数据缺省

2) 存款准备金率：单次使用影响有限，未来存在上调空间

中国人民银行决定从 2010 年 12 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行今年以来第六次上调存款准备金率。央行如此密集地施以准备金率上调，意在进一步加强当前流动性调控，控制银行信贷投放和管理通胀预期；数据显示 11 月份新增信贷大幅超出市场预期，达到 5640 亿元。如果不考虑此前针对部分银行的差别上调，此次上调之后，金融机构存款准备金率已高达 18.5% 的历史高位。央行并未采用加息而是采用准备金率上调这一数量工具，一方面体现了货币政策更具针对性，另一方面也体现了当前货币政策的“稳健”特征，是央行对稳增长、调结构和管通胀三大关系的平衡处理。此次上调后，央行可一次性冻结银行体系流动性 3500 亿元左右，对银行业净利润影响预计在 0.5 个百分点左右，影响较为有限。不过 2011 年上半年存款准备金仍有上调空间，数量工具的数次叠加效用将会对银行业净利润带来较大影响。2010 年以来，人行已有两次加息、六次上调准备金率、两次上调差异准备金率，实质上货币政策已经从稳健转向从紧。面对 2011 年进一步上升的通胀压力，货币政策进一步紧缩的可能性很大。在具体的紧缩方式上，预计数量型工具的使用频率还将明显地多于价格型工具。

表 9：上调存款准备金率对行业净利润影响的敏感性分析

上调存款准备金率	0.50%		
法定存款准备金利率	1.62%		
同业资产收益率	2.55%		
债券投资收益率	3.68%		
贷款收益率	5.56%		
情景	无贷款组合	均衡组合	全贷款组合
同业资产	60%	50%	0%
债券资产	40%	30%	0%
贷款	0%	20%	100%
净利息收入变动	-38.10	-51.59	-108.64
净利润变动(%)	-0.545%	-0.737%	-1.553%

数据来源：WIND、华泰证券研究所

3) 资本充足率和银行再融资周期：静态数据较好，未来压力犹存

根据银监会的讨论方案，系统重要性银行总资本充足率11%，非系统重要性银行总资本充足率10%，与现行的资本充足率要求一致，核心资本充足率则明确要求提升至8%，而此前普遍执行的标准为7%。核心资本充足率的提高将直接降低银行的经营杠杆，从而降低银行的盈利能力。敏感性分析显示，在ROA为1%的情况下，核心资本充足率从7%提高到8%将降低银行ROE约3个百分点。新方案赋予监管层在经济高增长期要求银行增加超额资本的权利，这将增加商业银行资本管理的难度。为了避免超额资本要求的突然提升影响到银行的正常经营，银行很可能会将资本充足率保持在当前最低要求的1至2个百分点以上。

表10：核心资本充足率对ROE的影响

单位：%

		核心资本充足率							
		7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%
ROA(%)	0.8	19.7	17.24	15.33	13.79	12.54	11.49	10.61	9.85
	1	24.63	21.55	19.16	17.24	15.67	14.37	13.26	12.32
	1.1	27.09	23.71	21.07	18.97	17.24	15.8	14.59	13.55
	1.2	29.56	25.86	22.99	20.69	18.81	17.24	15.92	14.78
	1.3	32.02	28.02	24.9	22.41	20.38	18.68	17.24	16.01

数据来源：WIND、华泰证券研究所

在更高的资本充足率监管要求下，商业银行靠内部利润积累可支持的资产增速降低。在8%的核心资本充足率要求下，保持30%的分红率以及1%的ROA水平，银行不依靠外部融资，能够长期维持的风险资产增速最高为17%。如果银行为了应对超额资本的考虑将资本充足率底线目标设为9%，则能够长期维持的最高增速仅为15%。这样的增速显然低于大部分上市银行的长期发展目标。

表 11: 核心资本充足率为 8%、不同 ROA 及分红率限制下, 银行最大内生资产增速 (%)

		ROA					
		0.80%	0.90%	1%	1.10%	1.20%	1.30%
分红比例	0.2	16.00%	18.37%	20.83%	23.40%	26.09%	28.89%
	0.3	13.73%	15.71%	17.77%	19.90%	22.11%	24.40%
	0.4	11.54%	13.17%	14.85%	16.58%	18.37%	20.21%
	0.5	9.43%	10.74%	12.08%	13.45%	14.85%	16.29%
	0.6	7.41%	8.41%	9.43%	10.48%	11.54%	12.62%

数据来源: WIND、华泰证券研究所

表 12: 核心资本充足率为 9%、不同 ROA 及分红率限制下, 银行最大内生资产增速 (%)

		ROA					
		0.80%	0.90%	1%	1.10%	1.20%	1.30%
分红比例	0.2	13.97%	16.00%	18.10%	20.28%	22.54%	24.88%
	0.3	12.02%	13.73%	15.49%	17.30%	19.18%	21.11%
	0.4	10.13%	11.54%	12.99%	14.47%	16.00%	17.57%
	0.5	8.30%	9.43%	10.59%	11.78%	12.99%	14.22%
	0.6	6.53%	7.41%	8.30%	9.21%	10.13%	11.06%

数据来源: WIND、华泰证券研究所

按照国际上的经验, 银行业的再融资一般都是以三年为周期, 未来几年内银行再度大范围融资的可能性较小。随着贷款增速的回落及融资后资本充足率的提高, 上市银行表示在未来2-3年内不需要再进行股权融资。以交通银行为例, 此次融资可以支撑公司未来四至五年的业务拓展。在已有的融资计划完成后, 上市银行的资本充足率情况基本都能够达到新方案有关核心资本充足率超过8%, 资本充足率超过10% (系统重要性银行11%) 的要求。但考虑到高速扩张以及应对超额资本的需要, 核心资本充足率低于9%的银行预计都将有进一步再融资计划。我们测算了各种不同情况下银行的再融资时限。如果某银行将核心资本充足率底线目标定为8%, 当前核心资本充足率9% (即富余资本充足率1%), RORWA为1.2%, 分红率20%, 风险资产增速为30%, 则1.6年后, 该银行必须完成再融资, 否则核心资本充足率将低于8%。可以这样认为, 银行资本的压力及其未来两三年是否会迎来新一轮融资高潮, 较大程度上取决于未来监管机构依据宏观金融环境对监管标准的不同设定。

表 13：银行再融资期限测算

分红比例	20%				
目前核心资本充足率	10%				
核心资本充足率底线	8%				
		RoRWA			
		1.00%	1.20%	1.50%	1.80%
RWA 年增速	20%	2.66	3.50	6.87	
	25%	1.82	2.18	3.11	5.61
	30%	1.39	1.60	2.05	2.89
	35%	1.14	1.27	1.55	1.99
	40%	0.97	1.07	1.26	1.53

数据来源：华泰证券研究所

表 14：交通银行未来业务发展所需的资本金消耗测算

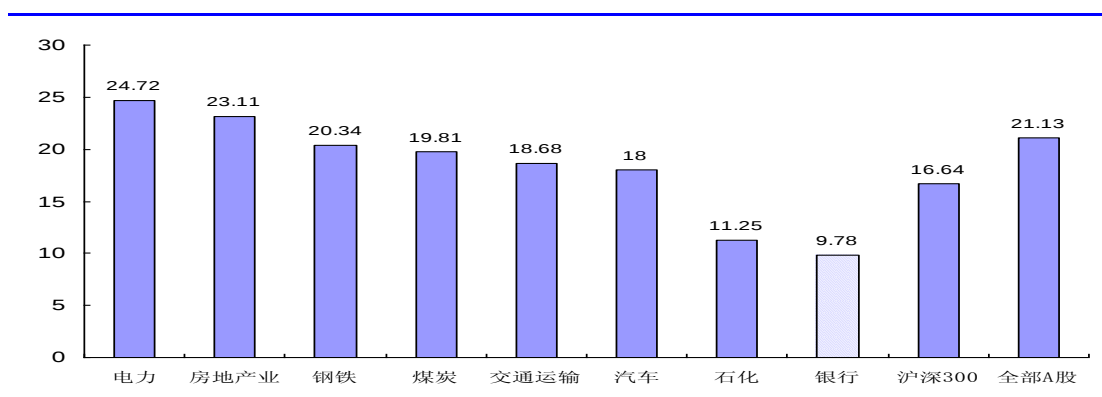
单位：百万元	2010	2011	2012	2013	2014	2015
风险加权资产	2226686	2627489	3126712	3720788	4427737	5269008
风险加权资产增速（假定为 18%）						
新增风险加权资产	339664	400803	499223	594075	706950	841270
资本金消耗（按照 11.5%的资本充足率要求）	39061	46092	57411	68319	81299	96746
内生资本补充：						
净利润	41015	53657	68010	79854	93754	107817
派息率（假定为 30%）						
当年利润带来的内生资本补充	28711	37560	47607	55898	65628	75472
当年新增贷款的一般准备对附属资本补充	3397	4008	4992	5941	7069	8413
考虑利润留存、附属资本补充后额外消耗的核心资本	6954	4524	4811	6480	8602	12861
累计资本金缺口		11479	16290	22770	31372	44234

资料来源：华泰证券研究所

4、投资策略：估值和业绩的双轮驱动、短期估值修复可期，具备中长期投资价值

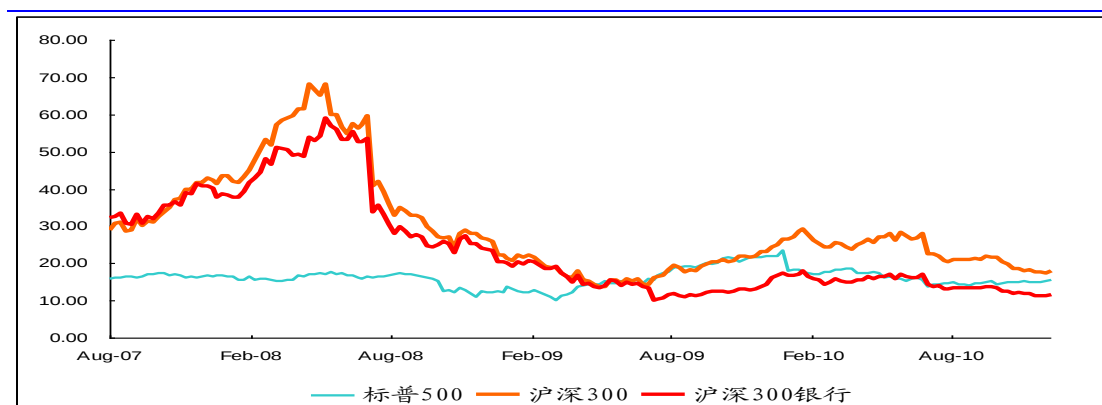
银行股的走势与经济和政策周期密切相关，从行业估值水平看，无论是历史的纵向比较还是板块之间的横向比较，银行板块估值均处于底部，具备了估值修复的条件，安全边际较高。由于 H 股市场的流动性良好、估值较为理性，我们将上市银行的 AH 股价进行对比，可以发现除了中信银行溢价在 20%左右，其他 7 家银行相对 H 股平均折价 17.8%，这从另一个侧面反映了市场目前对 A 股银行业的估值比较悲观。

图 22：主要蓝筹板块 PE 比较



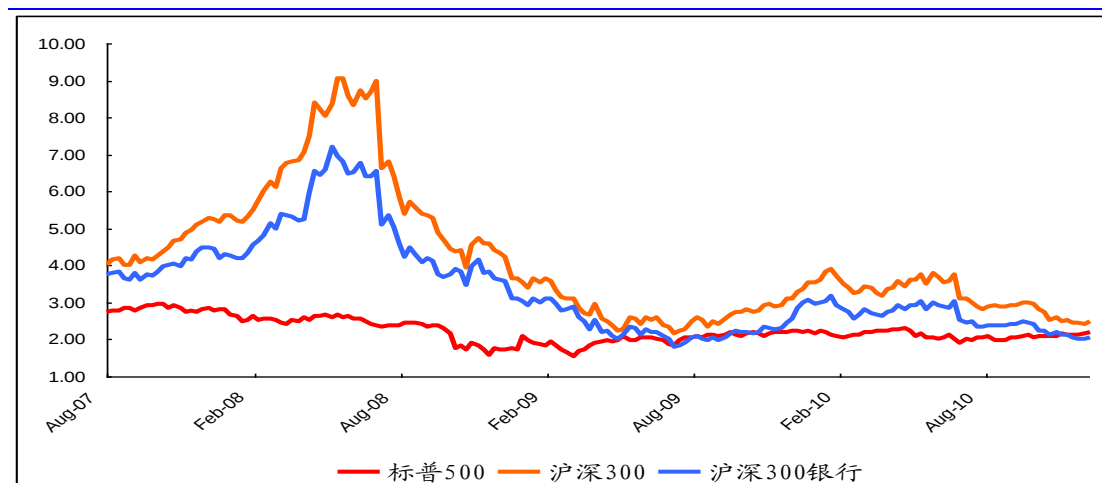
资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 23：银行股历史 PE



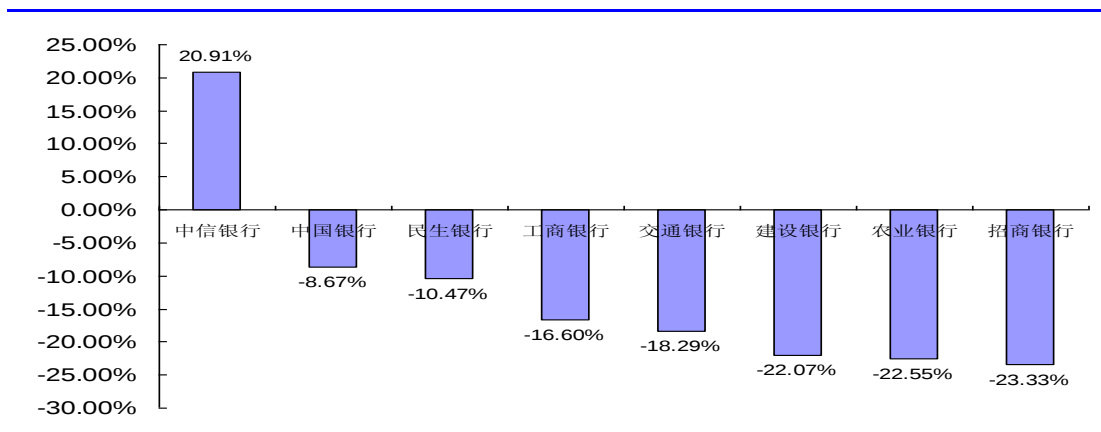
数据来源：WIND、华泰证券研究所

图 24：银行股历史 PB



数据来源：WIND、华泰证券研究所

图 25：上市银行 AH 比价情况



数据来源：WIND、华泰证券研究所

银行业自身经营状况较为稳定，制约估值的根本因素仍是宏观经济。在预期未来经济环境和货币政策较为稳定、行业盈利保持稳定增速的前提下，我们运用 DDM 模型对银行业进行估值，通过相关假设，可以得到未来银行业估值中枢在 1.68 倍-2.4 倍，目前行业的估值水平处于估值中枢低端；在业绩和估值的双轮驱动下，未来行业估值修复可期，具备了较高的中长期投资价值。

表 15：三阶段股利折现模型（DDM）关键假设

	第一阶段（3 年）	第二阶段（5 年）	第三阶段（永续期）
ROE 水平	17%	按每年 0.5%抵减	14%
分红率	30%	40%	50%
增长率（g）	15%	10%	5%
股权回报率（r）		11%	

资料来源：华泰证券研究所

表 16：银行业估值水平的敏感性分析

敏感性分析		r				
		0.09	0.1	0.11	0.12	0.13
g	0.03	1.88	1.59	1.38	1.22	1.09
	0.04	2.15	1.77	1.51	1.31	1.16
	0.05	2.56	2.03	1.68	1.43	1.24
	0.06	3.23	2.41	1.92	1.59	1.36
	0.07	4.59	3.05	2.28	1.82	1.51

资料来源：华泰证券研究所

从基本面看，我们看好宏观经济稳定增长和信贷紧缩叠加时期银行的业绩表现；从 2011 年信用成本、息差和信贷规模三大因素走势来看，信用成本偏负面，信贷规模接近中性，息差在加息周期中偏正面，总体来看银行业依然可以保持 20%左右的利润增长。从行业发展趋势看，密集的行业监管政策的主线是审慎稳健，这将要求银行注重新的低资本消耗的发展模式，中间业务、零售业务、中小企业业务是可供选择的发展方向。我们维持行业的“增持”评级，在个股上看符合低资本消耗可持续发展、差异化经营战略的银行，建议重点关注息差弹性较大、零售业务和中间业务有先发优势的招商银行，微小企业业务有先发优势、中间业务快速增长的民生银行，债

券投资业务和中小企业业务有特色的南京银行；此外还可关注资本金补充较为到位、未来业务转型有较大空间的华夏银行和浦发银行。

表4：上市银行估值比较

	收盘价 (元)	每股收益(元)			市盈率(倍)			市净率(倍)			投资 评级
		2009 A	2010 E	2011 E	2009 A	2010 E	2011 E	2009 A	2010 E	2011 E	
工商银行	4.08	0.39	0.47	0.55	10.46	8.68	7.42	2.02	1.74	1.51	推荐
建设银行	4.55	0.46	0.53	0.63	9.89	9.89	9.89	1.91	1.69	1.47	推荐
中国银行	3.21	0.32	0.36	0.44	10.03	8.92	7.30	1.58	1.37	1.21	观望
农业银行	2.56	0.25	0.27	0.34	10.12	9.37	7.44	1.94	1.52	1.33	推荐
交通银行	5.51	0.61	0.68	0.83	9.03	8.10	6.64	1.65	1.38	1.18	推荐
招商银行	12.83	0.85	1.18	1.47	15.09	10.87	8.73	2.65	2.04	1.72	推荐
中信银行	5.2	0.37	0.51	0.6	14.05	10.20	8.67	1.98	1.69	1.47	推荐
浦发银行	12.38	0.92	1.28	1.56	13.46	9.67	7.94	1.61	1.37	1.17	推荐
民生银行	5.05	0.45	0.6	0.75	11.22	8.42	6.73	1.28	1.12	1.01	推荐
兴业银行	24.2	2.23	2.88	3.55	10.85	8.40	6.82	2.03	1.58	1.33	推荐
华夏银行	10.99	0.75	1.15	1.48	14.65	9.56	7.43	1.82	1.41	1.17	推荐
深发展	15.95	1.62	1.78	2.2	9.85	8.96	7.25	2.42	1.68	1.41	推荐
光大银行	3.91	0.26	0.3	0.37	15.04	13.03	10.57	2.72	1.96	1.78	推荐
北京银行	11.55	0.9	1.18	1.44	12.83	9.79	8.02	1.91	1.65	1.41	推荐
南京银行	9.99	0.53	0.75	0.95	18.85	13.32	10.52	1.52	1.33	1.18	推荐
宁波银行	12.39	0.58	0.78	0.98	21.36	15.88	12.64	3.18	2.29	2.00	推荐
行业平均	9.02	0.72	0.92	1.13	12.92	10.19	8.37	2.01	1.61	1.40	

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本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、完整性或可靠性不作任何保证，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。在法律许可的情况下，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。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。