



证券研究报告·行业深度

战略转型在即， 或助力低估值

中国银行业战略转型的特点

回顾银行业转型的推进历程，中国银行业转型的特点包括：（1）转变业务结构和盈利模式成为银行业发展的趋势；（2）银行转型的路径是：从重视零售业务——到推进综合化——再到推进国际化；（3）大型银行走到了转型的末端，已经走完了转型的主要环节，而中型银行正在或者已经完成了零售业务转型，正在努力推进综合化；小型银行开始向零售业务转型；（4）以上几个环节存在重叠，而且需要持续的推进；（5）各家银行在三个环节上也存在齐头并进的情况。

大型银行国际化、中小银行差异化和特色化

我们商业银行的业务发展分为三个层面：商业银行业务、非银行业务、海外业务。大型银行业务转型主要在第三个层面，通过国际化来加快业务结构转型和拓展营业空间。而中型股份制银行业务转型主要在第二个层面，未来的发展方向是突出其专业性。小型银行业务转型主要停留在第一个层面，未来的发展方向是成为有特色的区域性银行。

贷款结构调整属于帕累托改善，提高资源配置效率

银行业的贷款投向逐步转向：中小企业、三农贷款和符合国家产业的政策的行业，这种调整属于帕累托改善，提高了资源的配置效率。其一，贷款利率上浮比率提高，其二，金融机构向非金融企业及其部门的贷款利率走高，其三，中小企业贷款融资额攀升，贷款收益率提高。

综合化经营的转型：提升业绩，适应监管

综合化经营能够分散风险、获得新的利润增长点，为客户提供全面的金融服务，而且也是为了适应监管部门的监管要求。综合化经营对业绩的贡献一般以3年为一个周期，使占比提高5%。如果按照这种规律测算，从2011年算起到2013年，大型银行手续费和佣金收入占比将提高到25%，中型银行的提高到20%，小型提高到12%左右。

我国中型银行还处在综合化推进的过程中，有着内在的冲动和外在的压力。尽管综合化过程需要时间来完成，但是我们认为未来1-2年是我国银行业综合化经营成效逐步显现的时间窗口。

国际化转型：战略意义

大型银行国际化进程在推进，但是海外业务无论在资产规模、机构数量还是员工数量的占比都较小。另外，海外业务净利润占比极低（低于5%），波动较大，易受到海外经济波动的影响。

中国大型银行国际化业务发展具有更强的战略意义。我国大型银行的国际化对业绩的贡献依然较低。我们认为：伴随金融国际化和全球化以及人民币国际化进程，这块业务拓展的空间将进一步扩大，业绩贡献度也将不断提高。

银行业

维持

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：杨荣

yangrongyij@csc.com.cn

010-85130239

发布日期：2011年3月07日

市场表现



相关研究报告

11.02.14	银行业：宏观面在转好，低估值宜建仓
11.01.12	银行业12月月报：宏观面约束银行股



投资建议

我国经济在转型，适应这种节奏，银行业也需要以更快的节奏来实现转型。贷款拉动型的增长路径不具有持续性，而且在资本充足率监管标准更趋严格的背景下，银行业转型也势在必行。信贷结构调整适应产业结构的变化，属于帕累托改善。综合化经营在提升非银行业务收入占比的同时也逐步提高非利息收入占比，提升业绩。国际化更多的具有战略意义。我们认为：中国通胀率下行和经济增长率上行是银行股上涨的宏观条件，1 季度后可能具备这种条件，银行股将获得宏观面的支撑；而且，目前银行业估值处于历史低位，银行业恰如其分的推进战略转型，未来将分享到经济增长的红利。我们看好 2 季度以后的银行股的表现，而且认为银行业战略转型将助力低估值银行。

16 家上市银行平均的 10/11 年 PE10.94/8.69，PB1.80/1.55，银行业估值优势依然存在。我们预测 10/11 年净利润同比增长分别为 30%/25%。我们继续维持“增持”评级。我们重点推荐的银行股组合是：兴业、招商、北京和光大。



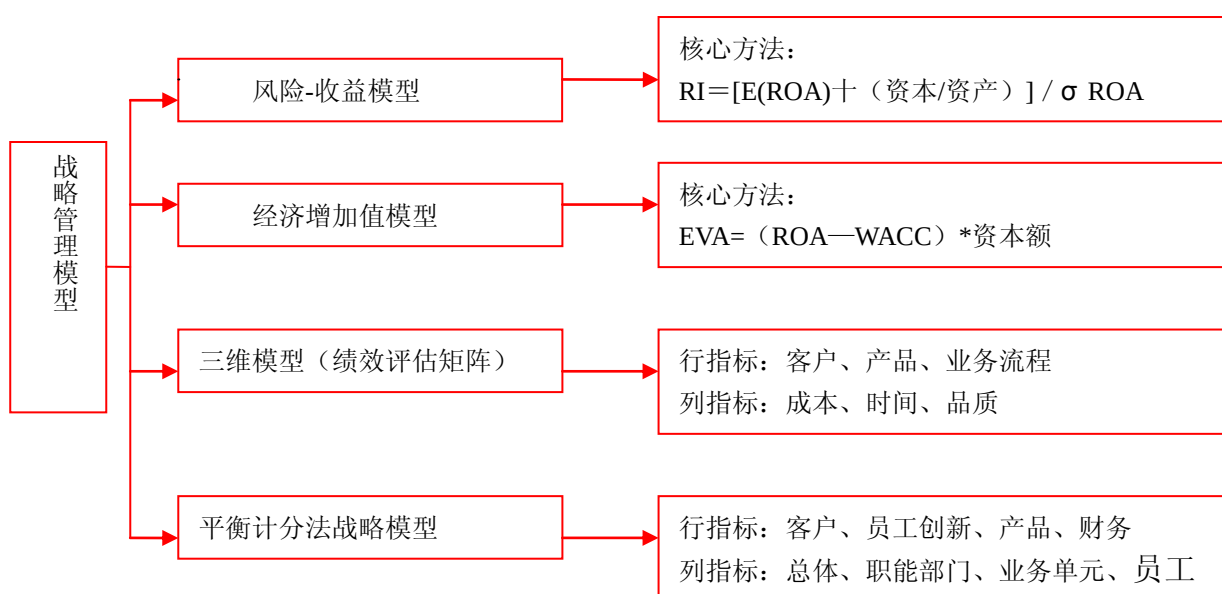
目录

国外银行业战略管理的基础理论和具体实践	1
中国银行业的发展战略的转变	3
大型银行国际化、中小型银行差异化和特色化	6
银行信贷结构调整属于帕累托改善，提高资源配置效率.....	9
综合化经营的转型：提升业绩，适应监管	12
国际化转型：战略意义	17
投资评价和建议	20
风险分析	22

国外银行业战略管理的基础理论和具体实践

国外商业银行加强管理的发展过程，已经经历了 70 年代以前的资产管理，70 年代以来的资产负债管理，以及 80 年代中期的资产负债风险管理三个阶段。在这三个阶段的发展过程中，尤其是 80 年代以来，商业银行积极引入工商企业的管理经验，包括市场营销管理和战略管理。就战略管理来看，80 年代中后期普遍使用风险—收益财务模型战略管理，90 年代以来普遍采用经济增加值模型战略管理，目前战略管理的创新表现在战略管理与信息技术的结合，在此基础上新出现的战略管理模式有三维战略管理、平衡记分卡战略管理。

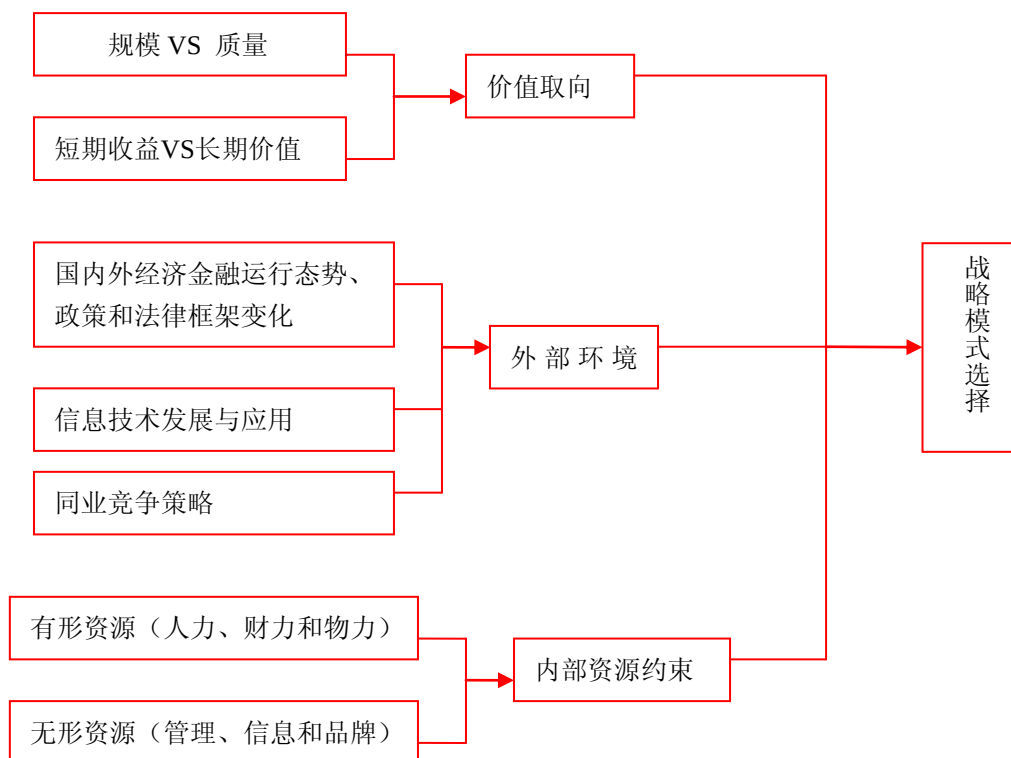
图 1：国外商业银行战略管理的理论模型



数据来源：中信建投证券研究发展部。wind

银行战略管理模式的选择要考虑三大要素，银行高层管理者的价值趋向、外部环境特征和内部资源约束。银行高层管理者的价值追求，是追求银行规模、银行收入还是银行价值，银行管理者的追求不同就会带来银行选择不同的战略管理模式。影响银行选择战略管理的外部环境，主要包括推进战略管理的方法成熟度、信息技术条件，还有同业普遍采取的战略管理模式。资源约束包括物质资源(人力、财力和物力)和无形资源(管理、信息和品牌)，银行往往根据自己不同发展阶段、自己的规模和实力来选择自己的战略管理模式。

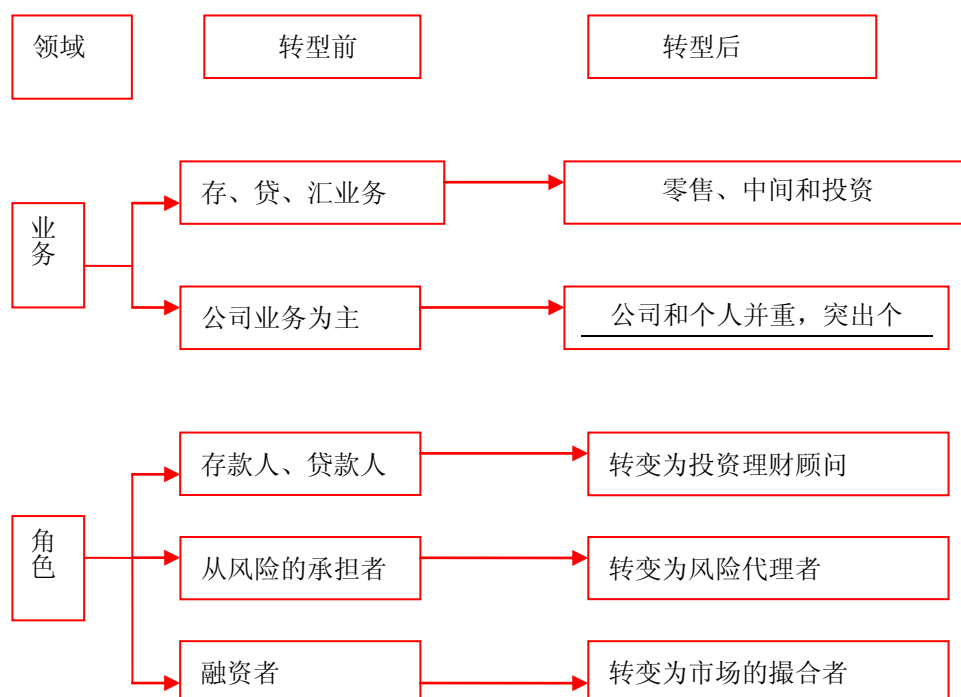
图 2：战略管理模式选择



数据来源：中信建投证券研究发展部

银行实现战略转型以后，其经营结构将发生明显的变化。银行将形成集约化、多元化和综合化的经营格局；资产结构将日益合理，逐步形成信贷类资产和非信贷类资产并重的资产结构；其收入结构也将日益多元化，将逐步形成以传统存贷业务与投资性、交易性和收费性业务并重的收入结构。

图 3：国外商业银行转型前后的变化



数据来源：中信建投证券研究发展部

中国银行业的发展战略的转变

大中小型银行在发展战略方面有着不同的趋向和定位。大型银行在业务结构、综合化经营方面已经相对比较成熟，从而在发展战略定位上更加倾向于国际化的战略定位。中国银行倾向于成为海内外一体化的大型跨国经营的银行集团。而工商银行的定位是成为全球最具盈利能力、最优秀的银行，非常重视在全球的发展定位。建设银行发展战略定位重视利益相关主体关系的维护，力争成为世界一流银行。交通银行的发展战略确定为推进综合化和国际化，强调财富管理的特色，对于国际化进程没有清晰和明确的要求。农行的发展战略重点在国内业务领域。从而，中行、工行和建行在国际化的要求上更为迫切。

表 1 大型银行战略定位的变化

银行	重点方面	要点
中国银行	战略目标	追求卓越，持续增长，建设国际一流银行
	战略定位	以商业银行为核心、多元化服务、海内外一体化发展的大型跨国经营银行集团
工商银行	战略目标	成为全球最具盈利能力、最优秀、最受尊重的银行
	最具盈利能力	年净利润总量全球领先
		资本、资产回报和人均利润保持或达到国际国内先进
		强大的可持续盈利增长能力
最优秀		公司治理完善
		经营结构合理
		服务质量优良
		创新管理能力强

交通银行	战略目标	风险管理水平高
		员工队伍素质优秀
	业务结构	“两化一行”
		“走综合化、国际化，建设以财富管理为特色的一流公众持股银行集团”
建行	战略远景	资本集约化的方向转型：
		大力发展零售、中间业务和资金业务等低资本占用型的业务，控制风险资产的过快增长。
		向创新型银行的方向转型：
	全面风险管理的实施	通过产品创新、渠道创新和服务创新等手段，增强为目标客户提供差异化服务的能力，提高盈利能力；
		向综合性银行的方向转型
		加大对目标客户渗透的力度，增强为目标客户提供综合化服务的能力
	战略远景	“为客户提供更好服务，为股东创造更大价值，为员工搭建广阔的发展平台，为社会承担全面的企业公民责任，努力走在中国经济现代化的最前列，成为世界一流银行”
		最早采用 EVA 方法来确定发展战略
	零售	最早引入经济增加值考核体系，通过经济资本配置的杠杆作用，把业务转型和风险控制的战略要求落实到业务单元、分支行、员工等各个层面
		消费贷款、个人住房按揭
		贷款结构
		三农、中小企业、节能减排
		中间
	国际化	利息和非息收入
		为客户提供全面的金融解决方案
	国际化	国际化银行转变。

数据来源：中信建投证券研究发展部

中型银行发展战略定位更加重视优化业务结构和盈利结构。招商银行总是先知先觉的市场主体，最早提出发展零售业务、中间业务和中小企业业务，顺利完成“一次转型”。2009年再次提出“二次转型”，开始重视提高风险定价能力、减少资本消耗、控制成本费用增长。这是“一次转型”的延续和进一步发展，在巩固前期业务成绩的基础上将业务推向纵深发展。兴业银行的发展战略注重推动银行的成长性、维护发展的良好氛围，推动业务的综合化进程。民生、光大、华夏的发展定位基本上存在一致性，注重业务发展理念和模式的转变，从前期的分散、粗放、外延式发展，走向更加规范的精细化内涵式多元化的发展。而且在战略定位上也在突出个自银行的特色。民生银行提出了清晰的客户定位、光大提出了在业内角色的定位、华夏提出清晰的发展理念的转变。

表 2 中型银行战略定位的变化

银行	重点方面	要点
兴业银行	战略目标	建设“经营稳健、管理规范、成长快速、服务领先、特色鲜明、回报一流”的综合性银行，向“建设一流银行、打造百年兴业”的远大目标持续迈进。
华夏银行	2006 战略转型	从分散经营向相对集中经营、 从粗放管理向精细管理、 从外延增长向内涵增长与外延增长相结合、 从单一依靠信贷利差的盈利模式向多元化盈利模式
	业务转型	发展个人业务



		非资本性业务	基金公司、合资的信用卡公司	
招商银行				
2004	一次转型	加快零售业务、中间业务、中小企业业务 调整资产结构、负债结构、客户结构和收入结构		
2009	二次转型	降低资本消耗、提高贷款定价、降低成本费用开支、确保风险可控、 增加综合贡献度高的价值客户		
民生银行				
2009	战略目标	“做民营企业的银行、小微企业的银行、高端客户的银行” 全方位金融服务的综合化金融产业集团		
		转型路径		
		业务转型	抓大不放小	重点：符合行业发展趋向、具有高成长性特征的中小企业 金融服务
			零售银行	自上而下的零售银行总部，在零售业务上以高端客户为重 点服务对象
		目标转型	从短期收益分配最大化转向追求公司市场价值持续最大化	
		动力转型	粗放式的增长转变为以创新为发展源动力的增长	
		空间转型	从对内转变为对内对外同步发展	
光大银行		战略定位	较强竞争力的全国性股份制银行	
		业务转型	推进模式化经营 以银行自身为中心的运营模式转为以客户需求为中心的运营模式； 由产品驱动型发展模式转为服务与解决方案驱动型发展模式	

数据来源：中信建投证券研究发展部

小型银行发展战略则更加突出业务特色，侧重优化业务结构，强调依据独特业务来确立其特色，为未来业务突围搭建起有力软硬件条件，而且努力在向多元化和综合化的方向争取。2010年，南京银行在努力搭建两个平台：小企业金融特色平台和货币市场特色平台。宁波银行确立五大利润中心（公司、零售、个人、信用卡、金融市场）和以长三角为中心的区域银行。北京银行的发展战略是成为标杆银行、特色银行和市民银行，重视信贷结构优化，并且开始借助资本化运作来搭建起多元化发展路径。

表3 小型银行战略定位的变化

银行	重点方面	要点
南京银行		
2008	特色	中小企业银行、市民银行、金融市场特色银行
	战略转型路径	突出个人业务 重点优化盈利、产品、区域发展及客户结构
	多元化转型	综合化经营步伐，向多元化转型
2010	搭建两个平台	小企业金融特色平台； 从债券市场特色转变为货币市场特色平台。
宁波银行		
(2008-2010)	战略目标	令人尊敬、具有良好口碑和核心竞争力的中小股份制商业银行
	转型路径	业务转型 从公司业务利润为主转变为公司、零售、个人、信用卡、金融市场为支撑的五大利润中心

北京银行	区域转型	以长三角为中心的一家区域性银行
	管理转型	实施管理流程再造，构造适应跨区域发展的组织架构、管理流程和运行体系
转型的步骤		
调整信贷结构投向，优化信贷结构（重点发展中小企业贷款）		
搭建零售平台改善收入结构，		
资本化运作（入股其他城商行、组建村镇银行、收购保险公司、组建消费金融公司）		

数据来源：中信建投证券研究发展部

以上各家上市银行的发展战略都是在之前的几年内确立的，部分发展战略已经过期，部分发展战略在进一步落实，部分发展战略才刚刚落实。从发展战略方面，我们能够清晰的感受到中国银行转轨的路径，银行业在转型方面付出的努力。

概括这种转型进程的推进，我们可以看出：（1）转变业务结构和盈利模式成为银行业发展的趋势；（2）银行转型的路径是：从重视零售业务——到推进综合化——再到推进国际化；（3）大型银行走到了转型的末端，已经走完了转型的主要环节，而中型银行正在或者已经完成了零售业务转型，正在努力推进综合化；小型银行开始向零售业务转型；（4）以上几个环节存在重叠，而且需要持续的推进；（5）各家银行在三个环节上也存在齐头并进的情况。

尽管银行业转型是个老话题，但是依然常话常新。站在“十二五规划”的起点，各家上市银行都有其最新的发展战略，我们将密切关注，并且持续跟踪这些最新的变化。

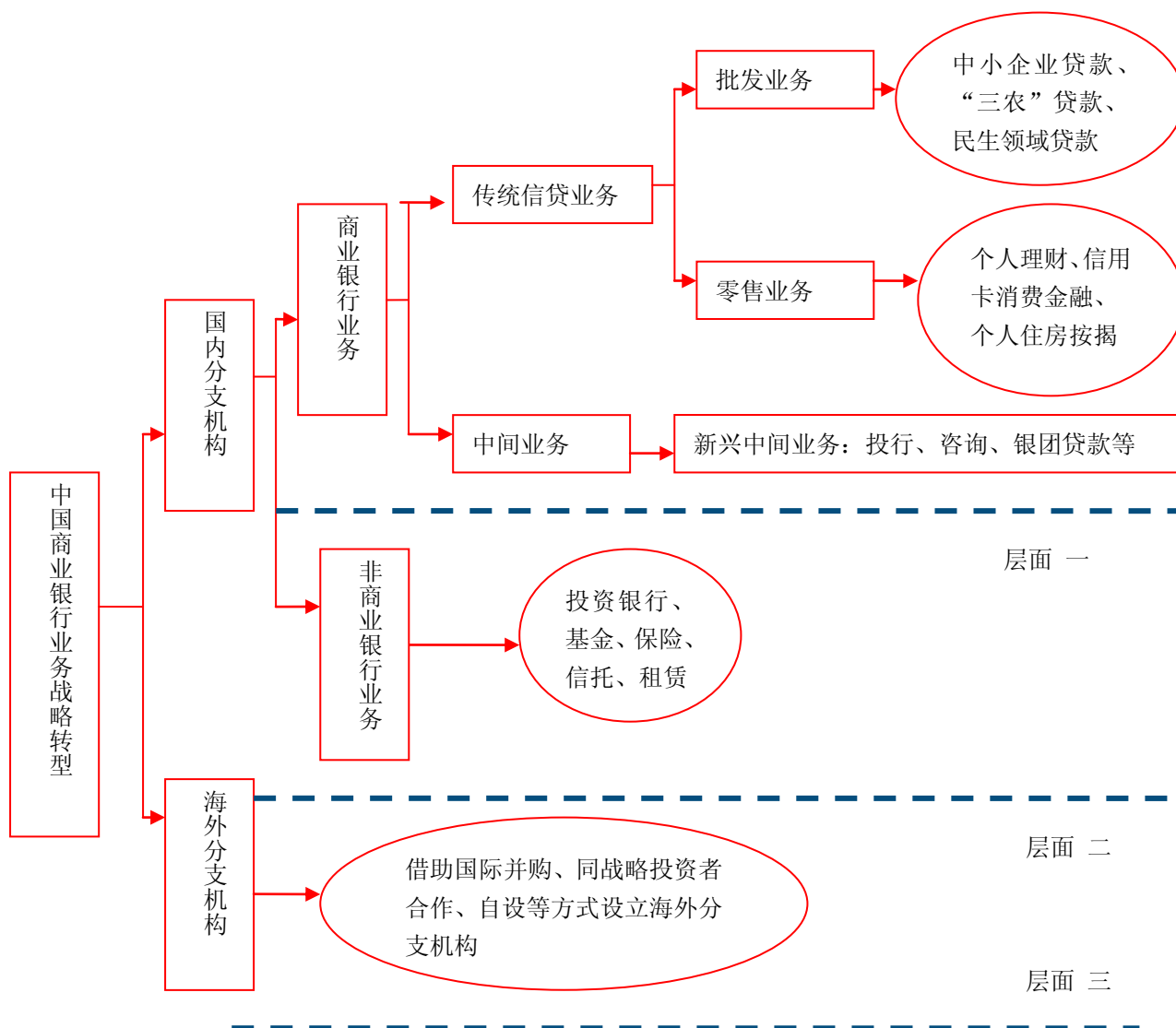
大型银行国际化、中小型银行差异化和特色化

随着市场开放程度加大以及市场需求多样化和个性化的发展，国外银行竞争战略经历了一个从无竞争战略、无差异化竞争，初步差异化竞争再到深化差异化竞争这样一个转变过程。

中国银行业经营的同质性异常明显，这种现状对于各家银行的发展都是一种桎梏。目前我国的上市银行借助银行业转型的契机，坚持“有所为有所不为”，开始实施差异化发展战略，培育业务经营特色，打造核心竞争力。

我们整理了商业银行业务发展的三个层面。（见图 4）。大型银行业务转型主要在第三个层面，通过国际化来加快业务结构转型和拓展营业空间。而中型股份制银行业务转型主要在第二个层面，未来的发展方向是突出其专业性。小型银行业务转型主要停留在第一个层面，未来的发展方向是成为有特色的区域性银行。

图 4：中国商业银行业务战略转型



数据来源：中信建投证券研究发展部

大型银行主要在推进国际化。中行国际化进程无需多言，工行、建行在推动国际化进程中比较着力。工行客户基础庞大，随着企业客户和个人客户的国际化，工行依据客户的需求开始延伸国际化的服务战线，从而提高客户的渗透度，增加客户的利润贡献度，而且在推广“产能输出+金融支持+资源进口”的发展模式。战略中区域定位清晰，欧洲和南美成为重点突围区域，而亚洲和新兴市场是壮大实力，而且在业务方面也开始重视零售业务、贸易融资等。建行现有 9 家境外分行，目前在筹备越南、澳大利亚分行。交通银行在筹建悉尼、旧金山和台湾分行或者代表处。另外，招商银行在推进综合化的进程中，也开始向外拓展，已经成立了纽约和香港分行。转型过程中，北京银行把握行业趋势各个环节都在齐头并进，在推进零售业务发展、综合化的进程中，也在积极的向外拓展，已经成立了阿姆斯特丹代表处。



中型银行在形成业务特色，突出其专业性。招商零售银行业务独领风骚、民生的商贷通业务异军突起，成为小企业贷款的典范，深发展在平安银行注入后，进一步突出其在贸易融资方面的突出优势，兴业在同业业务方面业绩卓越。中信银行、华夏银行和浦发银行在对公业务方面各有建树，但是其业务特色不太显眼。

小型银行逐渐发展成为区域性银行。小型银行的客户以中小企业为主，从而小型银行大多注重中小企业业务发展。同时，借助拓展异地分行的渠道，北京银行发展区域定位在环渤海、长江和珠江三角洲，宁波银行的发展区域定位是长江三角洲，而南京银行的发展区域定位也主要在长江三角洲。从中小型银行异地分行来看，主要集中在经济发达地区，而且其异地分行拓展中也主要是在经济发达地区。

表 4 16 家上市银行差异化和特色化发展战略的定位

银行	差异化战略定位	特色业务
大型银行	国际化	
中型银行	专业性	
	招商	零售业务 信用卡
	光大	理财业务
	兴业	同业金融业务、 银银合作 大同业
	深发展	贸易融资
	民生	小微企业业务 商贷通
	华夏	中小企业业务
	中信	特色不明显 对公业务
	浦发	特色不明显 对公业务
小型银行	区域性	
	北京	中小企业贷款业务 环渤海、长江、珠江三角洲
	宁波	中小企业贷款 长江三角洲
	南京	中小企业业务和金融 市场业务 长江三角洲

数据来源：中信建投证券研究发展部。

表 5 大型银行国际化状况对比表

银行	境外机构数	分布国家
中行	境外分行 973 家	机构网络覆盖全球 29 个国家和地区
工行	境外 12 家分行	香港、釜山、首尔、东京、河内、新加坡、多哈、悉尼、卢森堡、阿布扎比、纽约、法兰克福
	境外控股机构（12）	工商东亚、工银亚洲、工银澳门、工银国际、工银马来西亚 工银印尼、工银阿拉木图、工银中东、工银伦敦 工银卢森堡、工银莫斯科
建行	境外 9 家分行	香港、首尔、东京、新加坡、胡志明、约翰内斯堡、纽约、法兰克福、悉尼
	越南、澳大利亚分行在筹建	
交行	以“亚太为主体，欧美为两翼”来搭建国际化经营网络	
	8 家海外分行，	香港、纽约、东京、新加坡、首尔、法兰克福、澳门、伦敦；

筹建中的分行 悉尼、旧金山、台湾分行或代表处正处于筹建过程中。
 招商 并购香港永隆银行
 2 家境外分行 纽约分行
 香港分行
 北京 阿姆斯特丹代表处
 数据来源：中信建投证券研究发展部。

表 6 工商银行国际化的战略

- 1、网络拓展
 - 加强欧洲及南美地区机构申设；
 - 壮大亚洲和新兴市场已设立机构的经营实力，推进境外机构“落地发展”。
- 2、业务延伸
 - 依托境外机构综合牌照优势和 FOVA 系统较强的产品支持能力，在做好存贷汇等基础业务；
 - 着力打造零售、资金清算、贸易金融等特色产品线。
- 3、服务全球化客户
 - 紧跟中国企业“走出去”步伐，推广“产能输出+金融支持+资源进口”发展模式；
 - 促进境外市场拓展和境内国际业务发展，提高对全球化客户的综合服务能力。

数据来源：中信建投证券研究发展部。

表 7 小型银行异地拓展情况汇总

小型银行	异地分行数量	分布地区
北京	8 家	天津、上海、西安、深圳、杭州、长沙、南京、济南、
宁波	7 家	杭州、南京、深圳、苏州、温州、上海和北京
南京	8 家	泰州、上海、无锡、北京、南京、杭州、扬州、苏州

数据来源：中信建投证券研究发展部。

银行信贷结构调整属于帕累托改善，提高资源配置效率

刚刚过去的国际金融危机给世人的警示是：银行业需要回归其主业。传统的信贷业务依然是银行业的核心业务。在经济结构转型的过程中，银行业需要顺应这种趋势作出相应的调整，这主要反映在信贷结构调整上。信贷结构调整重在“优化”二字。主要是：优化信贷业务的行业结构，积极支持符合重点产业调整振兴规划及国家产业政策要求的业务，严控“两高一剩”和落后产能行业项目的授信，真正落实“区别对待，有保有压”的原则。在信贷资源配置上，信贷主要投向：中小企业、“三农”业务、节能减排行业、文化行业、新兴产业、保障性住房等。从资源配置效率来讲，商业银行在遵循政策导向的框架内，必然以市场化的原则来配置信贷资源，信贷资源配置效率依然较高。

按照帕累托原则，只有在不降低现有参与者效用的前提下，反而使其他人的效用增加，这就是帕累托改善，资源配置效率提高。在银行业信贷结构调整的过程中，在确保传统的信贷客户需求的前提下，将富余的信贷资金投向难以获得信贷资源的部门（中小企业、三农、新兴产业等），这些部门的效用改善。从资源配置上，这就相当于帕累托改善。而且，传统的信贷大户代表了过往的产业重心，而政策支持的行业代表了未来的产业发展的重心，那从投资收益率角度来讲，这些未来产业的行业平均收益率会较高，不舍弃传统行业的投资收益的同时获得新兴行业的投资收益，银行业整体的投资收益率也将提高。另外，银行面对大客户的贷款时，往往贷款

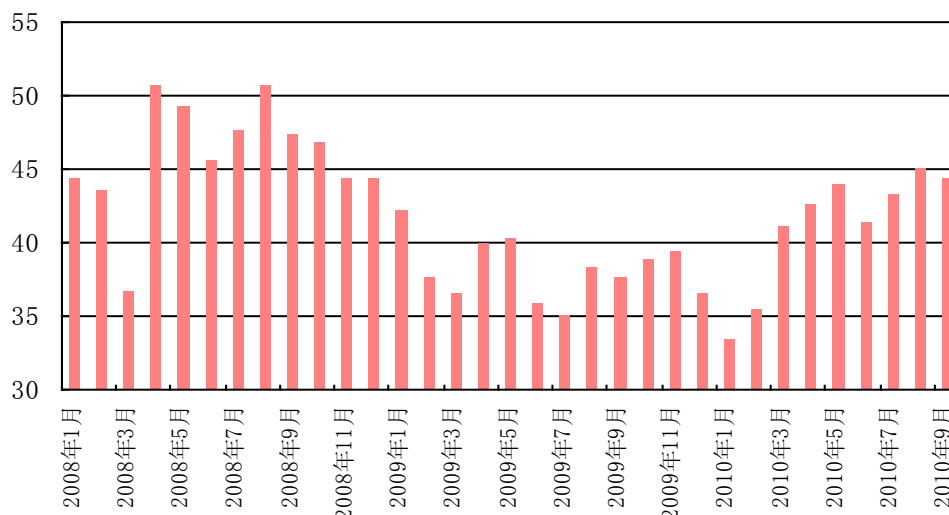
利率下浮 10%，但是面对中小企业客户，贷款利率上浮 20%左右，而且面向“三农”的贷款可以获得相应的财政补贴，这都有助于提高贷款收益率。从投资收益率角度讲，这也是一种帕累托改善。银行信贷结构调整也表明银行信贷资产配置发生了改变，在负债结构变化不大的前提下，资产配置结构发生变化，尤其是行业优化、贷款收益率提高，从而银行的资产负债结构优化，这明显改善了银行业绩。从银行业绩角度而言，这也是一种帕累托改善。

如下的事实可以佐证以上的观点：

其一，贷款利率上浮比率开始提高

2008 年 8 月——2010 年 1 月，贷款利率上浮比率持续下降，下降了近 17%；2010 年 1 月——2010 年 9 月，上浮比率持续提高，提高了近 10%。

图 5：金融机构贷款利率上浮比率



数据来源：中信建投证券研究发展部。中国人民银行

2010 年 1 月，人民币贷款利率上浮、基准和下浮的占比基本都为 1/3；但是到 2010 年 9 月，上浮比率达到 45%，下浮比率低于 26%。贷款利率上浮比率提高主要的原因包括：一方面，信贷控制限制了信贷规模，从而银行贷款议价能力提高，贷款利率上浮空间打开；另一方面，银行信贷资产结构配置优化，尤其是中小企业贷款增加，贷款利率上浮比率提高。

表 8 金融机构人民币贷款利率各利率区间占比

	下浮	基准	上浮
10-Jan	35.38	31.18	33.44
10-Feb	32.64	31.95	35.41
10-Mar	30.05	28.91	41.04
10-Apr	26.22	31.18	42.6
10-May	26.56	29.55	43.89
10-Jun	27.72	30.89	41.39



10-Jul	27.03	29.72	43.25
10-Aug	25.75	29.31	44.94
10-Sep	25.54	30.19	44.27
10-Oct	26.69	29.8	43.51
10-Nov	27.49	30.6	41.91
10-Dec	27.8	29.16	43.04

数据来源：中信建投证券研究发展部。中国人民银行

其二，金融机构向非金融企业及其部门的贷款利率持续大幅走高

贷款加权平均利率从 2009 年年底以来持续走高，但是增幅在趋缓。2009 年底，加权平均利率为 5.25%，2010 年 4 季度，达到 6.19%，贷款利率提高 94 个基点；一般性贷款利率提高 42 个基点；个人住房贷款利率提高 92 个基点；票据贷款利率提高 275 个基点。

表 9 金融机构向非金融性企业及其他部门贷款利率

	20094q	20101q	20102q	20103q	20104q
贷款加权平均利率	5.25%	5.51%	5.57%	5.59%	6.19%
一般贷款加权平均利率	5.88%	6.04%	5.99%	6.09%	6.30%
个人住房贷款平均利率	4.42%	4.63%	4.95%	5.03%	5.34%
票据融资加权平均利率	2.74%	3.55%	3.77%	3.86%	5.49%

数据来源：中信建投证券研究发展部。中国人民银行

其三，中小企业融资额攀升，贷款收益率提高

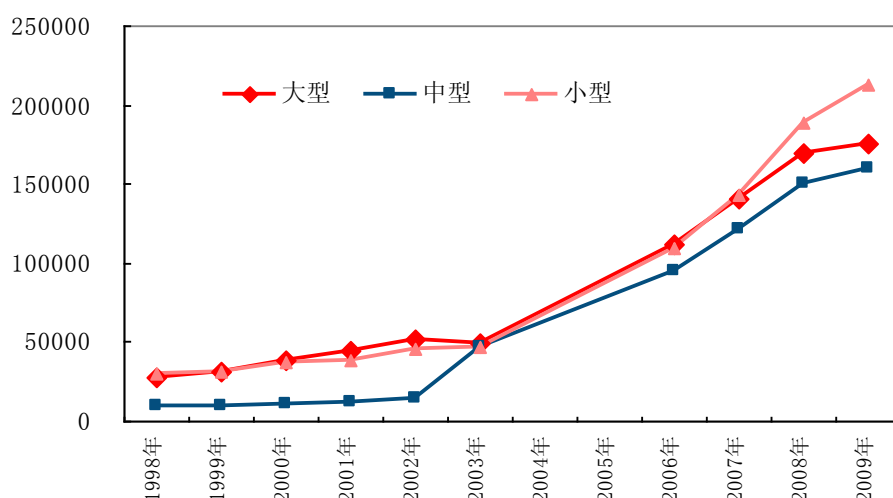
随着我国经济市场化进程的推进，中小企业的数量、规模以及工业增加值都在逐年攀升。从数量上来讲，中小企业的市场份额已经从 1998 年的 95% 提高到 2009 年的 99%。大型企业的占比开始下降到不足 1%。从工业增加值的贡献来讲，小型企业工业增加值和大型企业的基本上同肩，从 2007 年开始，小型企业的工业增加值开始超过大型企业。中小企业制造的最终产品和服务的价值占中国国内生产总值比重超过 50%。

表 10 中国中小企业规模数变动

	大型	中型	小型
1998	4.6%	9.6%	85.8%
1999	4.9%	8.9%	86.3%
2000	4.9%	8.4%	86.7%
2001	5.0%	8.4%	86.6%
2002	4.8%	8.0%	87.2%
2003	1.0%	11.0%	88.0%
2006	0.9%	10.0%	89.1%
2007	0.9%	10.0%	89.2%
2008	0.7%	8.7%	90.5%
2009	0.7%	8.8%	90.5%

数据来源：中信建投证券研究发展部。wind

图 6：大中小企业创造的工业增加值



数据来源：中信建投证券研究发展部。wind

这些事实表明中小企业在宏观经济中的地位和作用在进一步显现和增强。商业银行对中小企业贷款给予了充分的重视。从 2008 年，招商银行在苏州成立第一家中小企业信贷中心后，16 家上市银行陆续成立了相应的专营性机构来发展中小企业信贷融资。2010 年全年，共有 109 家商业银行成立了小企业专营机构。2010 年 7 月，中国人民银行等多机构联合下发了《关于进一步做好中小企业金融服务工作的若干意见》（银发〔2010〕193 号），要求各金融机构进一步增强做好中小企业金融服务的责任感和大局意识，切实改变经营和服务理念。截至 2010 年 9 月末，金融机构中小型企业贷款余额（含票据贴现）17.0 万亿元，同比增长 20.5%；中小企业贷款余额占企业贷款余额的比重为 56.4%，占各项贷款余额的比重为 36.7%；小企业贷款新增额占企业贷款新增额的比重为 34.0%，较上年同期提高 11.7 个百分点。

针对中小企业的贷款，银行的贷款议价能力较高，往往能够获得更高的利率上浮空间，相对基准利率上浮 20% 以上，贷款利率向上浮动，从而中小企业贷款收益率提升。

综合化经营的转型：提升业绩，适应监管

1、大型银行已经搭建起综合化平台，民生、招商也在积极推进

银行业综合化经营后，银行既能经营银行业务也能经营非银行业务。非银行业务包括：保险、证券、基金、租赁、信托等。

表 11 我国商业银行综合化经营过程中标志性事件

时间	事件	意义
90 年代中期	中国建设银行和摩根斯坦利合资成立——中国国际金融公司	标志中国商业银行综合化进程开始起步
2001	中国人民银行发布《商业银行中间业务暂行规定》	确认了综合化经营是我国银行业未来发展的趋势之一
2002	集中了中信银行、中信证券、中信嘉华银行和新诚保险的“中信控股公司”挂牌成立	第一家金融控股公司成立



2004	中国光大银行成为了国内第一家获得开办理财业务的商业银行。	商业银行可以开展理财业务
2005	《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》	商业银行可以成立基金管理公司 交行设立交银施罗德基金管理公司和交银租赁有限公司,进一步推动了商业银行综合化经营的发展。

数据来源：中信建投证券研究发展部

目前，大型银行（除农行外）的综合化经营版图已经成型，工行和交行的综合化经营的格局相对更加全面。招商、民生和兴业也在跃跃欲试的搭建相应的综合化经营平台，拓展综合化业务。

表 12 各家银行综合化经营的汇总表

	证券	保险	租赁	信托	基金
中行	■	■	■	■	■
工行	■	■	■	■	■
建行	■	■	■	■	■
交行	■	■	■	■	■
招商	■	■	■	■	■
民生	■	■	■	■	■
农行	■	■	■	■	■
兴业	■	■	■	■	■

数据来源：中信建投证券研究发展部

表 13：工行综合化经营的业务结构

业务大类	机构		具体的业务
	一级子公司	二级子公司	
传统的商业银行业务			代理保险 代理销售基金
非牌照类新兴金融业务			资产托管 企业年金 非牌照的投行业务
牌照类非银行业务	工银瑞信 工银国际 工银租赁 工银安盛人寿保险	工商东亚	基金业务 投行业务 租赁业务 保险业务
未来的业务领域	(2010/10/28)		资产管理业务 投资银行业务

数据来源：中信建投证券研究发展部 工行的公告

表 14：中行和交行的非银行业务

中国银行的非银行业务			交通银行的非银行业务		
一级子公司	二级子公司	具体业务	一级子公司	二级子公司	具体业务

中银基金	基金业务	交银施罗德基金	基金业务
中银国际控股	中银国际证券	投行业务	交银国际控股
			交银国际亚洲、 交银国际证券、 交银国际资产管理公司
中银集团保险	中银保险	保险业务	中国交银保险
中银集团投资	中银航空租赁	租赁业务	交银金融租赁 有限公司
中银香港集团			大邑交银兴民 村镇银行
			交银国际信托
			三农业务
			信托业务

数据来源：中信建投证券研究发展部

表 15 建行、招行、北京、兴业、民生和农行的非银行业务

一级子公司	具体业务	一级子公司	具体业务
建行的非银行业务		招商银行	
建行（亚洲）股份	亚洲业务	招银金融租赁	租赁业务
建银国际（控股）	投行业务	永隆银行有限公司	海外业务
中德住房储蓄银行		招银国际金融有限公司	证券业务
建信基金	基金业务	招商基金	基金业务
建信金融租赁	租赁业务	西藏信托公司	信托
建信信托（2010）	信托业务	招商信诺保险	保险业务
北京银行		民生银行	
首创安泰保险公司	保险业务	民生金融租赁	租赁业务
		民生加银基金管理	基金业务
兴业银行		农业银行	
联华国际信托（8.52 亿，51.18%） （2011.2.9）	信托业务	农银汇理基金	基金业务
		农银租赁	租赁业务
		嘉禾人寿	保险业务
		（2011/2/11）	

数据来源：中信建投证券研究发展部

2、综合化程度提高，手续费和佣金收入占比提高

综合化经营最重要的是增加商业银行的手续费和佣金收入。大型银行已经搭建了综合化经营的平台，自然其手续费和佣金净收入占比也较高，高于 16%；民生、招商也在积极推进综合化进程，其手续费和佣金收入占比也比较高，2010 年 3 季度占比在 15%以上。从成长性来看，大型银行的手续费和佣金净收入增速相对较低，低于 35%；但是，中小型银行的这类收入增速相对较高，按照 2010 年 3 季度的数据，增速超过 50%。

大型银行手续费和佣金收入以 30%的增速提高，占比相对稳定在 20%；中小型银行这方面业务的收入以超过 50%的速度增长，占比稳定在 15%左右。



表 16 16 家上市银行手续费和佣金收入占比变动

	2007	2008	2009	20103q
中国银行	15.2%	17.5%	19.8%	20.4%
建设银行	14.3%	14.4%	18.0%	20.7%
工商银行	13.5%	14.2%	17.8%	19.6%
农业银行	12.8%	11.3%	16.0%	16.2%
交通银行	11.5%	11.5%	14.1%	14.0%
民生银行	9.5%	12.7%	11.1%	16.1%
招商银行	15.7%	14.0%	15.5%	15.9%
光大银行	5.9%	8.8%	13.0%	14.1%
兴业银行	6.9%	8.8%	9.8%	10.8%
中信银行	7.5%	7.6%	10.3%	10.3%
深发展 A	4.8%	5.9%	7.8%	8.7%
浦发银行	4.4%	5.2%	6.0%	7.8%
华夏银行	3.2%	4.7%	6.0%	6.5%
北京银行	3.9%	4.0%	5.5%	6.5%
宁波银行	7.6%	11.0%	10.8%	8.7%
南京银行	3.4%	6.8%	9.0%	9.3%

数据来源：中信建投证券研究发展部

表 17 16 家上市银行手续费和佣金收入同比增速

	2008	2009	20103Q
民生银行	87%	5%	82%
浦发银行	59%	23%	78%
兴业银行	73%	19%	72%
中信银行	46%	39%	59%
北京银行	65%	33%	53%
南京银行	235%	49%	48%
深发展 A	64%	39%	47%
光大银行	83%	45%	44%
建设银行	23%	25%	36%
华夏银行	82%	25%	35%
农业银行	3%	50%	33%
工商银行	28%	25%	33%
招商银行	20%	3%	32%
交通银行	23%	29%	25%
中国银行	45%	15%	20%
宁波银行	119%	20%	13%

数据来源：中信建投证券研究发展部

从以上统计结果可见，综合化经营对业绩的贡献一般以 3 年为一个周期，使占比提高 5%。在 3 年内，大型银行的手续费和佣金收入占比从 15% 提高到 20%，中型银行手续费和佣金收入占比从 10% 左右提高到 15%，小

型银行手续费和佣金收入占比从 3%左右提高到 7%。

如果按照这种规律测算，从 2011 年算起，到 2013 年，大型银行手续费和佣金收入占比将提高到 25%，中型银行的提高到 20%，小型提高到 12%左右。

而且，中小型银行在综合化进程推进过程中，可能将受益于大型银行可供借鉴的经验以及中国经济结构转型，从而手续费和佣金净收入将以更快的速度增长，占比也将以更快的速度提高。

3、适应监管要求

目前，中国银行业监管侧重两个方面。其一，提升银行全面风险管理能力。严格监控信贷风险、市场风险、操作风险和流动性风险；在不良资产管理方面，也从强调“双降”转变为强调“双控”，不再一味的追求不良贷款额和不良贷款率毫无意义的下降，而是控制新增的不良资产；强调不良贷款划分的准确性，侧重对不良贷款迁移率的管控。其二，强化资本监管。要求银行的资本充足率达到监管要求，而且提高资本质量，并且通过将资本充足率和法定存款准备金率联系起来来控制银行的信贷规模。

而银行的综合化经营有助于银行适应这种监管趋势。

其一，综合化经营能够强化商业银行风险控制。银行介入证券、投资、保险等业务，降低信贷业务比重，优化资产结构，可有效降低信用风险；通过开展衍生金融产品业务，可以降低市场风险；等等。

其二，综合化经营有助于银行适应资本约束的要求。综合化经营进程加快，商业银行通过全方位开展收费型业务，以较少的资本投入，实现尽可能多的资本回报，这是资本约束的内在要求；而且，大力拓展低风险、低资本消耗的业务，提高非利息收入比重，科学调控风险加权资产总量，从而满足监管资本的硬性要求。

其三，商业银行通过介入证券、投资、保险、基金、信托等业务领域，并根据市场变化及时调整业务结构，不仅能够实现从单一的利差收入向收入多元化的转变，而且有助于建立长期的持续稳定的利润增长机制。综合化经营有助于股份制商业银行实现市值的稳定增长。

4、综合化经营紧迫性

资本充足率监管日趋严格，在一定程度上督促商业银行加快综合化经营的步伐。

经历了 2010 年银行集中的大规模融资以后，各家银行的资本充足率大多达到监管的指标要求。眼下，资本充足率监管标准成为各家银行的硬约束，而且监管和执行的要求从未象现在这样紧迫。在差别存款准备金率的监管政策下，商业银行基本按照有多少资本，新增多少贷款来拓展业务。较低资本充足率的银行自然受到更多的限制。

传统的信贷业务发展空间缩小，银行需要积极地推动综合化经营来增加非利息收入，实现收入结构的多元化。银行可通过大力发展中间业务、资本消耗较少或者不需要资本的业务来增加收入。综合化程度较高的银行能够从中受益。

我国中型银行还处在综合化推进的过程中，有着内在的冲动和外在的压力。尽管综合化过程需要时间来完成，但是我们认为未来 1-2 年是我国银行业综合化经营成效逐步显现的时间窗口。主要的原因是：在经济结构

转型的大背景下，银行转型也就成为必然，适应大环境的改变，银行业综合化经营的优势将进一步得到显现；大型银行综合化经营的平台已经形成，相关金融业务部门的协同效应将在未来 1-2 年内进一步显现；随着经济结构和客户结构的转变，中型银行也在搭建综合经营平台，这部分银行将开始从中受益。

国际化转型：战略意义

1、商业银行国际化的动因

商业银行的国际化，指的是一国银行所从事的金融活动超越了国界，由地区性的活动向全球一体化的世界市场演进的过程。在这一过程中，银行资金在世界范围内流动，资源在全世界分配，以实现效益最大化和成本最小化。

银行业国际化进程推进的主要动因是：（1）2010 年，从经济总量来讲，我国超过日本成为全球第二大经济体，经济实力增强，银行需要提高国际化程度，来更好的服务于实体经济。（2）按照“追随领导型”理论，银行国际化能够为国内企业进行对外直接投资提供跟踪服务。推动中国对外直接投资规模的快速扩张，加快中国企业国际化进程。（3）根据“贸易引导型”理论，银行国际化能够配合国际贸易的顺利进行。银行在主要的贸易伙伴国设立分支机构，就可以使两国的贸易结算和支付更为便利，从而减少贸易成本，提高本国出口商的竞争能力，银行则可以通过为两国提供结算和支付便利，从经营中获取稳定的中间业务收入。

2、国际上，商业银行国际化的两个阶段

二次世界大战后，银行业国际化经历了两个阶段。第一个阶段是二战后到上世纪 70 年代，美国跨国银行业务进一步拓展。第二个阶段是日本跨国银行异军突起。

1953 年，美国通过了《联邦储备法》，正式允许美国银行自有资金在 100 万美元以上的，经联邦储备局批准可以在国外设立分行并从事跨国银行业务，由此开始了美国银行的海外扩张。美国银行伴随美国工业企业对海外市场进行渗透，其跨国银行除了传统的在海外设立分行、代表处等做法外，还有埃奇法公司等对外直接投资的专业机构，此外还有离岸银行业务。

日本在二战后经济发展迅速，经济实力不断增强，重新在海外设立分支行。进入 80 年代，其发展走向高层次，更侧重于建立当地金融法人。在地区上，日本银行向海外发展的重点是北美、亚洲和欧洲，分行以北美居首，办事处以亚洲最多，持股银行主要集中在欧洲，分支机构的布局不仅同这些国家的地理位置有关，而且同这些国家的经济发展水平，对外开放程度有关。截至 1991 年底，日本银行在海外的分行增加到 318 家，办事处为 424 家，当地的金融法人为 304 家。如果将日本在海外的分行、持股银行和办事处加到一起，总数超过了世界上任何国家银行在海外的分支机构数，随着海外金融机构数的增加，日本海外金融实力急剧膨胀，1989 年日本海外银行银行资本总额达 19672 亿美元，相当于全球国际银行总资本的 40%，跃居世界第一位。

3、我国银行国际化的进程

20 世纪 80 年代，中国银行在国外设立海外分支机构，并且进行了重点布局，设立了包括代理行在内的 400 多家分支机构。其他四家银行国际化的重点是在国内设立国际业务部从事外汇业务，同时和国外银行建立各种代理关系。

20 世纪 90 年代，银行业国际化将业务重点放在境外设立分支机构，部分银行还通过兼并等形式参与国际资本运营活动，如工行收购了友联银行，建设银行参股建新银行等。比较分析发达国家经济体商业银行国际化进程，中国银行业国际化进程相对迟缓。金融危机期间，由于中资银行参与国际市场的广度与深度还很有限，而且在国际金融市场上的债券交易规模也比较小，我国银行业受到的国际金融危机冲击相对较小。

随着国际金融危机愈演愈烈，外国金融机构让出较大的市场空间，这为中国银行业较快的推进国际化进程提供了极好的契机。中国大型银行国际化进程在逐步推进。其中有成功的案例，同样也存在着失败的教训。

2010 年 8 月 4 日，建行在悉尼设立分行，成为其在大洋洲的第一家分行，悉尼分行的设立标志着建行的海外机构网络已经覆盖了全球主要金融市场。至此，建行在海外共设 9 家分行，并且与 132 个国家和地区的 1400 多家银行建立了代理行关系，利用代理行的网络延伸自身的服务渠道。

2010 年 12 月，中行马来西亚的第四家分行、德国的第三家分行、比利时布鲁塞尔的第三家分行先后开业。2011 年 1 月 17 日，工行在法国巴黎、比利时布鲁塞尔、荷兰阿姆斯特丹、意大利米兰和西班牙马德里的分行的五家分行也正是对外营业。

中国银行业国际化进程中，也存在失败的案例。比如：2009 年 4 月，中行收购法国洛希尔银行 20% 的股权未获成功，2009 年 10 月，民生银行收购美国联储银行控股公司也以失败告终。

4、中国银行业国际化的成效

银行的国际化同一国国际经贸和国际投资的发展相辅相成，相互促进。随着我国改革开放和市场化进程的推进，我国的企业国际投资和国际贸易的规模进一步攀升。中国对外贸易近年保持迅猛增长，2009 年进出口总额已突破 2.2 万亿美元；与此同时，“走出去”的中国企业迅速增加，截至 2009 年末，我国共设立了 1.4 万多家对外直接投资企业，分布在全球 170 多个国家和地区，投资覆盖率达到 71.9%。伴随着客户的国际化银行业国际化逐步推进。中国银行业国际化进程的推进跟随经济形势变化灵活展开，并非直线性的变革。

从理论上讲，银行国际化包括五个方面：股东的国际化、机构的国际化、业务的国际化、管理的国际化和人才的国际化。这几个方面的国际化都在显著推动银行业国际化进程。在引进战略投资者改革阶段，大型和中型银行就已经实现了股东的国际化，同时也在试图实现管理的国际化。机构的国际化表现为两种情况。其一，分支机构开设在世界大型金融中心，为该地区提供服务，同时也成为总部和世界金融中心联接的纽带。其二，直接设立分支机构，向当地的公司客户和个人提供零售业务。业务的国际化是伴随着客户的需求在逐步拓展，人才国际化主要表现在银行工作人员本土化。

中国银行业国际化进程的推进主要意图是提升银行竞争力。

表 18 建设银行海外分支机构的业务范围

分行名称	所在国家	主营业务范围
香港分行	中国香港特别行政区	银团贷款、结构性融资业务、国际结算及贸易融资、汇款及清算业务及资金业务等业务。
新加坡分行	新加坡	贸易融资和投资银行业务。
法兰克福分行	德国	欧元清算、汇款、存款、贷款、国际结算、贸易融资、外汇买卖等业务。
约翰内斯堡分行	南非	公司融资、贸易融资、银团贷款、项目融资等业务。

东京分行	日本	信贷业务、债券投资、贸易融资、资金清算、项目融资等业务。
首尔分行	韩国	贸易融资、银团贷款、债券投资、资金交易、汇款等业务。
纽约分行	美国	商业存款、贷款、贸易融资、外汇买卖以及其
伦敦子银行	英国	经营全面银行业务，包括存款、贷款、贸易融
		资、外汇买卖、衍生品交易以及其他银行业务。
胡志明市分行	越南	吸收存款、发放贷款、国内外结算、资金交易、
		贸易融资以及其他银行业务。

数据来源：中信建投证券研究发展部，建设银行 2009 年年报

目前，大型银行国际化进程推进，但是无论是资产规模、机构数量和员工数量的占比都相对较小。另外，海外业务净利润占比极低。而且，海外业务对业绩的贡献波动较大，海外业务收入容易受到海外经济波动的影响。比如：建设银行海外分支机构资产占比 2009 年仅为 2.44%，机构和员工数都不足 1%；海外净利润占比 2007 年为 2.48%，2008 年为 1.95%，2009 年下降到 0.93%。占比波动极大，2008 年和 2009 年占比在缓慢下降。即使国际化程度最高的中国银行，其海外业务净利润占比也始终维持在 4% 以内。2008 年，中行净利润占比下降到 0.98%。

国际化程度高的银行海外业务净利润的占比一般超过 70%。我国大型银行的国际化对业绩的贡献依然较低。从而也从另一个角度说明国际化未来的发展空间较大。我们认为：中国大型银行国际化业务更多的是从战略的角度来考虑，伴随金融国际化和全球化以及人民币国际化进程，这块业务拓展的空间将进一步扩大，业绩贡献度也将不断提高。

表 19 建设银行海外分支机构资产规模、机构数量、员工数量

	资产规模	占比	机构数量	占比	员工数量	占比
	(百万元)	(%)	(个)	(%)	(人)	(%)
2008	121,593	1.61	9	0.07	347	0.12
2009	234,460	2.44	8	0.06	455	0.15

数据来源：中信建投证券研究发展部 建设银行年报

表 20 建设银行海外业务存贷款和盈利状况

	2007		2008		2009	
	总额(百万)	占比(%)	总额(百万)	占比(%)	总额(百万)	占比(%)
海外净利润	2499	2.48	2333	1.95	1283	0.93
海外贷款	100769	3.08	119467	3.16	151638	3.15
海外存款	67881	1.27	71122	1.12	113088	1.41

数据来源：中信建投证券研究发展部 建设银行年报

表 21 中国银行海外业务的净利润总额

单位：百万

	2007	2008 年	2009 年
净利润	1564	641	3072
资产	236754	585365	426799
负债	224495	573004	410830

数据来源：中信建投证券研究发展部 中国银行年报

表 22 中国银行海外业务净利润占比

	2007	2008 年	2009 年
净利润	2.52%	0.98%	3.60%
资产	3.83%	7.90%	4.68%
负债	3.92%	8.28%	4.79%

数据来源：中信建投证券研究发展部 中国银行年报

投资评价和建议

经济发展模式需要适应未来经济发展的趋势，我国的经济结构转型显得异常迫切。随着经济结构转型的加快，银行业的转型也就成为一种必然。另外，从银行业监管来看，资本充足率的监管标准成为硬性的约束，资本金成为银行业的一个紧箍咒，在资本规模相对有限的前提下，以传统的信贷业务为主的盈利模式也需要转变，银行业转型成为一种必要。

中国银行业转型的方向是：从以公司业务为主转变为以公司业务和零售业务并重；改变以利息收入为主的盈利模式，实现收益结构的多元化；逐步实现综合化和国际化经营。前两个方向主要是业务和盈利模式的转型，后一个主要是发展战略的转型。本文主要从发展战略的角度来分析银行业转型，综合化和国际化是我们关注的焦点。综合化经营对于银行相当于一种范围经济，其延伸了银行业的经营空间，而国际化对于银行相当于一种规模经济，其拓宽了业务发展的范围。我们认为：大型银行国际化、中小型银行差异化和特色化。

本文认为随着新兴产业日益成为主导产业，银行业信贷结构调整成为必要，信贷投放从地产类、平台类转变为中小企业类、涉农类、保障房建设贷款、以及其他符合国家产业政策的贷款。我们认为这种信贷结构调整提高了银行贷款定价能力，有助于提高客户的“综合贡献度”，同时也提高了资源配置效率，是一种帕累托改善。

大型银行已经完成了综合化经营的布局，开始分享范围经济带来的益处，收益结构日益多元化。综合化进程有助于提高非利息收入占比。从 2011 年算起，到 2013 年，大型银行手续费和佣金收入占比将提高到 25%。国际化成为大型银行未来战略发展的主要方向，大型银行国际化对净利润的贡献极为有限，不到 4%，从而国际化只是一种战略上的选择。我们预计到 2013 年，海外业务对业绩的贡献将提高到 5% 以上。

中型银行开始尝试综合化经营的路线，刚开始搭建这种业务平台，而且重点在于拓展中间业务发展空间，收入结构多元化尚待时日。预计到 2013 年，中型银行的手续费和佣金收入占比将提高到 20%。小型银行主要是调整业务结构，重点发展零售业务、中间业务等。预计 2013 年，小型银行手续费和佣金收入占比将提高到 12% 左右。

2010 年 4 季度经济增长率达到 9.8%，2010 年全年的经济增长率为 10.3%，经济增长势头强劲，中国经济从回升向好转变为稳步增长。随着经济增长复苏向好，社会总供给增加，经济体自身消化掉部分的超发货币，通胀的压力将逐步得到缓解。在通胀率出现回落之时，宏观面开始支撑银行股，银行股将出现系统性机会。

按照 3 月 4 日收盘价测算，16 家上市银行平均的 10/11 年 PE 为 10.94/8.69，10/11 年 PB 为 1.80/1.55，经过 3 月的上涨后，银行业估值略有提高，但是银行股估值优势依然存在。目前多家银行公布 10 年业绩预增公告：浦发（+44%），兴业（+39.5%），光大（+66%），中信（+50%），南京（+50%），宁波（+60%）。预计 2010 年银行业净利润高成长的确定性较高。我们预测 10/11 年净利润同比增长分别为 30%/25%。随着通胀率回落，银行股上涨的宏观条件也将逐步显现，银行股将呈现系统性上涨机会。银行业低估值、高业绩，我们继续维持银行业



“增持”评级。我们重点推荐的银行股组合是：兴业、招商、北京和光大。

表 23 16 家上市银行盈利预测表

	EPS			BVPS		
	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
深发展	1.62	1.80	2.24	6.59	9.62	10.29
浦发	1.15	1.33	1.73	5.92	8.60	9.80
华夏	0.75	0.86	1.18	6.06	8.05	8.87
招商	0.95	1.16	1.43	4.85	6.25	7.25
北京	0.90	1.22	1.48	6.03	7.37	8.40
交通	0.61	0.71	0.87	3.34	3.92	4.45
工行	0.39	0.43	0.54	2.02	2.29	2.56
建行	0.46	0.53	0.68	2.38	2.73	3.14
中行	0.32	0.38	0.46	2.03	2.39	2.71
中信	0.37	0.55	0.73	2.63	3.10	3.72
民生	0.54	0.63	0.66	3.95	3.69	4.62
南京	0.84	0.78	0.97	6.55	6.42	7.10
宁波	0.58	0.78	0.94	3.90	5.46	6.12
兴业	2.66	3.07	3.98	11.92	14.03	16.06
农行	0.25	0.26	0.32	1.32	1.72	1.91
光大	0.23	0.31	0.47	1.44	1.95	2.29

数据来源：中信建投证券研究发展部

表 24 16 家上市银行的估值表

	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
	市盈率			市净率		
深发展	10.40	9.35	7.51	2.56	1.75	1.64
浦发银行	11.89	10.29	7.93	2.31	1.59	1.40
华夏	16.75	14.73	10.73	2.08	1.57	1.42
招商	15.17	12.46	10.15	2.98	2.31	2.00
北京	13.60	10.12	8.33	2.04	1.67	1.46
交通	9.40	8.17	6.61	1.73	1.47	1.30
工行	11.40	10.16	8.18	2.18	1.92	1.72
建行	10.89	9.45	7.37	2.10	1.82	1.59
中行	10.46	8.67	7.29	1.64	1.39	1.23
中信	15.65	10.50	7.88	2.18	1.85	1.54
民生	10.08	8.74	8.34	1.39	1.48	1.19
南京	13.69	14.83	11.87	1.76	1.79	1.62
宁波	23.76	17.76	14.77	3.55	2.54	2.26
兴业	10.53	9.11	7.02	2.35	1.99	1.74
农行	10.80	10.36	8.56	2.05	1.57	1.42
光大	17.58	12.86	8.49	2.79	2.06	1.75

数据来源：中信建投证券研究发展部



风险分析

- 1、通胀率持续向上，回落趋势不太明显；
- 2、市场流动性趋紧；
- 3、市场对银行的不良资产持续担忧。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。