

银行业 2011 年日常报告

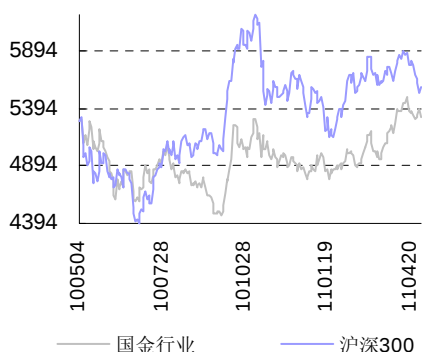
评级：增持 维持评级

行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	19.67
市场优化平均市盈率	29.70
国金银行业指数	5324.67
沪深 300 指数	3192.72
上证指数	2911.51
深证成指	12312.99
中小板指数	6729.63



相关报告

1. 《年报&一季报点评：》，2011.5.2
2. 《一季报点评：提高拨备,平滑利润：》，2011.4.29
3. 《一季报点评：息差弹性足：》，2011.4.29

陈建刚 分析师 SAC 执业编号：S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号：S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

趋势继续向上 - 年报季报业绩回顾；

业绩回顾及展望

- **上市银行（不包括农行光大）2010 年和 2011 年一季度净利润同比增长 31.04%和 32.86%，符合我们及市场预期。**虽然收入方由于手续费收入及其它非息收入增速略超我们预期，但由于支出方上市银行 2010 年 4 季度拨备计提力度较大，两项抵消之后，净利润增速符合预期。
- **生息资产规模扩张和息差反弹是业绩同比增长的主要动力。**2010 年规模扩张和息差反弹分别带来 18.89%和 6.96%的同比增速；2011 年一季度二者分别带来 17.89%和 8.42%的业绩同比增速；是业绩同比增长的主要驱动力。
- **营业费用和拨备计提是季度业绩环比波动主要因素。**2010 年 4 季度至 2011 年 1 季度上市银行（不包括农行光大）净利润环比增长-18.74%和 50.84%；支出方营业费用和拨备计提是季度业绩环比波动的主要因素。
- **息差回顾：处于上升通道中，同业业务拖累大。**2011 年 1 季度上市银行循环净息差 2.52%，环比上升 8BP；保持自 2010 年 3 季度以来循环净息差持续反弹的趋势。反弹幅度较大为招行，深发展，中信，均源于贷款久期短且存款成本率上行压力相对较轻；息差收窄幅度大的兴业宁波北京，均为同业业务所拖累。
- **息差展望：依然上行，但幅度收窄。**存贷款重定价为未完成，静态测算存贷差还将扩大 27BP，对净息差影响中性；考虑信贷资金供求形势，存贷差扩大幅度更大，对净息差形成正贡献；同业业务利差二季度将略微下降，但不会对整体息差构成太大拖累，如果 2 季度同业利率不出现剧烈波动。
- **一季度资金成本上升较快：1 季度上市银行净利息收入环比增速下滑幅度较大，**源于资金成本率上行导致利息支出增加。一季度城商行，股份制和国有大行资金成本率环比分别上升 67BP，40BP 和 9BP，城商行资金成本上行的压力最大。剔除因整体资金利率上行的影响之外，城商资金成本上行的压力还源于自身资产负债结构的变化。
- **国有银行和股份制银行资金转嫁能力强。**从循环净利差的角度，国有银行及股份制银行均通过提高生息资产收益率成功转移资金成本的上行，确保净利差的扩大；而城商行循环生息资产收益的上行并没有能够完全覆盖资金成本的上行。我们认为国有银行转嫁能力源于成本压力轻，股份制银行转嫁能力源于客户结构及资产负债结构调整能力强。
- **存贷比考核及提准对银行资产配置影响体现：1 季度大行贷款同比增速高于生息资产及存款增速；1 季度股份制银行及城商行贷款同比增速低于生息资产及存款增速，**同业资产规模同比快速上升。显示大行存贷比压力较低。
- **贷款质量保持稳定，存贷比稳步提高：**虽然城商行 1 季度出现不良贷款余额上升的情况，但行业整体不良贷款规模余额和不良率依然双降；而逾期贷款规模余额与占比也保持双降，我们认为贷款质量保持稳定。一季度行业拨贷比 2.37%，兴业，宁波，深发展，中信拨贷比依然较低。

投资建议

- **整体来看，上市银行年报和一季报同比趋势较好，规模和息差成为业绩增长双动力；**虽然一季度资金成本上行较快，但考虑银行成本转移能力，我们认为银行息差依然将保持向上的趋势，虽然上行幅度将收窄。即：未来上市银行基本面业绩依然保持较高的增速，我们预计 2 季度上市银行（剔除光大农行）净利润同比增长 29%。
- **当前上市银行平均估值水平对应 1.52x11PB/8.47x11PE，**具备足够安全边际，银行股攻守兼备，继续给予“推荐”的投资评级；推荐组合为：民生，浦发，招行，深发展。

图表1: A 股上市银行最新估值
国内银行估值水平

	评级	股价		EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		2-May	A/H溢价	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	买入	4.56	2,622.25	0.57	0.67	7.98	6.85	2.68	3.06	1.70	1.49	21.31	21.78
建设	持有	5.21	94.39	0.64	0.78	8.09	6.66	3.20	3.66	1.63	1.42	20.09	21.36
农行	买入	2.94	153.42	0.35	0.42	8.28	6.98	1.97	2.25	1.49	1.30	17.97	18.69
中行	持有	3.37	69.72	0.45	0.55	7.47	6.15	2.65	3.19	1.27	1.06	17.04	17.15
交通	持有	5.95	297.36	0.83	0.98	7.16	6.08	4.61	5.41	1.29	1.10	18.03	18.10
招商	买入	14.46	176.66	1.68	2.11	8.62	6.86	7.62	9.31	1.90	1.55	22.01	22.65
中信	买入	5.56	264.18	0.60	0.73	9.30	7.67	3.57	4.05	1.56	1.37	16.76	17.90
浦发	买入	14.28	114.79	1.77	2.16	8.09	6.61	9.75	11.34	1.46	1.26	18.12	19.06
民生	买入	6.15	225.88	0.83	1.05	7.43	5.84	4.64	5.48	1.32	1.12	17.84	19.20
兴业	买入	29.20	59.92	4.15	5.37	7.04	5.44	19.04	23.58	1.53	1.24	21.79	22.78
光大	持有	3.82	40.00	0.41	0.50	9.36	7.67	2.30	2.67	1.66	1.43	17.76	18.65
华夏	持有	12.52	37.84	1.15	1.41	10.87	8.90	9.18	10.35	1.36	1.21	12.55	13.60
深发展	买入	18.20	31.05	2.16	2.61	8.41	6.96	11.17	13.52	1.63	1.35	19.37	19.33
北京	买入	12.06	62.28	1.15	1.41	10.47	8.56	8.30	9.35	1.45	1.29	13.89	15.06
南京	买入	10.58	29.69	0.89	1.09	11.88	9.75	7.30	8.21	1.45	1.29	12.20	13.22
宁波	持有	12.92	24.74	1.01	1.24	12.73	10.43	6.51	7.62	1.99	1.69	15.59	16.25
大行平均						7.96	6.66			1.52	1.32	19.10	19.74
股份制平均						8.47	6.89			1.52	1.29	18.25	19.03
城商行平均						11.69	9.58			1.63	1.42	13.89	14.84
Average/Sum (除南京、宁波)						8.47	6.94			1.52	1.30	18.18	18.95

H股估值水平

	评级	股价		EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		2-May	A/H溢价	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)		6.57	83%	0.57	0.67	9.61	8.24	2.68	3.06	2.05	1.80	21.31	21.78
建行(H)		7.34	85%	0.64	0.78	9.53	7.84	3.20	3.66	1.91	1.67	20.09	21.36
农行(H)		4.59	77%	0.35	0.42	10.81	9.11	1.97	2.25	1.94	1.70	17.97	18.69
中行(H)		4.29	94%	0.45	0.55	7.95	6.54	2.65	3.19	1.35	1.12	17.04	17.15
交行(H)		8.23	87%	0.83	0.98	8.27	7.02	4.61	5.41	1.49	1.27	18.03	18.10
招行(H)		20.00	87%	1.68	2.11	9.96	7.92	7.62	9.31	2.19	1.79	22.01	22.65
中信(H)		5.56	120%	0.60	0.73	7.77	6.41	3.57	4.05	1.30	1.15	16.76	17.90
民生(H)		7.45	99%	0.83	1.05	7.52	5.91	4.64	5.48	1.34	1.14	17.84	19.20
Average			91%			8.93	7.37			1.70	1.45	18.88	19.60

汇率: 0.84

H股估值已考虑了汇率因素

中信考虑10配2.2, 融资265亿, 2011年完成

民生考虑A股可转债+H股增发融资290亿, 2011年完成

光大考虑H股IPO融资450亿, 2011年完成

北京行考虑定增融资118亿, 2011年完成

来源: 国金证券研究所

内容目录

行业回顾与展望.....	4
规模扩张和息差反弹是业绩同比增长主要动力	4
营业费用和拨备计提是季度业绩环比波动主要因素	5
资金成本上升较快	5
业绩同比比较分析：股份制继续高增长，国有大行趋势较好	5
业绩环比比较分析：营业费用及拨备业绩环比波动主要原因	6
规模扩张与资产配置：存贷比考核及上调准备金率影响体现	7
息差：回顾：处于上升通道中，同业业务对息差拖累较大。	8
息差展望：继续上行，但幅度收窄	9
贷款质量保持稳定，拨备计提力度有分化	11

图表目录

图表 1：A 股上市银行最新估值	2
图表 2：上市银行 2010 年和 2011 年一季度业绩同比增长分拆	4
图表 2：上市银行 2010 年和 2011 年一季度业绩环比增长分拆	5
图表 3：大行，股份制和城商行同比业绩增长比较分析	6
图表 4：大行，股份制和城商行环比业绩增长比较分析	7
图表 5：利息支出上升较快	7
图表 6：资金成本率上升较快	7
图表 7：规模扩张分析	8
图表 8：1 季度资金来源与配置比较	8
图表 9：生息资产计息负债结构	8
图表 10：息差仍处上升通道中	9
图表 10：贷款久期大幅缩短	10
图表 11：重定价情况分析	10
图表 13：同业利率将保持上行的趋势。	11
图表 14：不良贷款规模余额及不良率	12
图表 15：上市银行逾期贷款情况	13
图表 16：上市银行拨备覆盖率	14
图表 17：上市银行信贷成本	14
图表 18：上市银行拨贷比	14

行业回顾与展望

规模扩张和息差反弹是业绩同比增长主要动力

- 上市银行（不包括农行光大）2010 年和 2011 年一季度净利润同比增长 31.04%和 32.86%，符合我们及市场预期。虽然收入方由于手续费收入增速及其它非息收入增速略超我们预期，但由于支出方上市银行 2010 年 4 季度拨备计提力度较大，两项抵消之后，净利润增速符合预期。
- 生息资产规模扩张和息差反弹是业绩同比增长的主要动力。2010 年规模扩张和息差反弹分别带来 18.89%和 6.96%的同比增速；2011 年一季度二者分别带来 17.89%和 8.42%的业绩同比增速；是业绩同比增长的主要驱动力。
- 净利息收入同比增长 25.85%/26.31%，符合预期。其中一季度上市银行平均净息差 2.53%，同比上升 10BP；生息资产同比增长 17.89%，净息差及生息资产扩张幅度均符合我们预期。
- 手续费收入同比增长 32.51%/37.34%，保持较快的增速。从 2010 年年报情况看，手续费收入增长主要源于结算，账户管理和银行卡业务，其增长的持续性较好。
- 2011 年一季度其它非息收入同比增长 60.08%(51 亿)，较 2010 年同比-18.67%的增速大幅反弹，主要源于中行（23 亿）和工行（17 亿）在一季度投资收益及汇兑收益的增长。
- 营业费用同比增长 18.78%/23.58%完全符合预期，营业费用增速低于营业收入增速，成本收入比同比下降 2 个百分点左右。营业费用增速的下降源于两个方面，1）固定资产折旧费用粘性；2）上市银行主动压缩人工费用支出，例如民生，北京和宁波银行。
- 2010 年 4 季度上市银行计提拨备 436 亿元，占全年拨备计提 38%，年化信贷成本 0.65%，远高于前三季度 0.38%的水平。今年 1 季度上市银行计提拨备 302 亿元，年化信贷成本 0.43%，与去年 1 季度水平相当。

图表2：上市银行 2010 年和 2011 年一季度业绩同比增长分析

业绩同比	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
利息收入	-3.93%	-6.35%	-7.11%	-6.14%	10.49%	14.72%	17.06%	19.19%	31.38%
利息支出	5.54%	-1.01%	-6.70%	-9.65%	-5.94%	-1.27%	3.81%	9.09%	40.21%
净利息收入	-9.98%	-9.91%	-7.39%	-3.67%	22.79%	26.39%	26.29%	25.85%	26.31%
非利息净收入	33.30%	21.50%	22.68%	26.89%	31.45%	16.45%	21.61%	22.35%	40.07%
其中手续费及佣金	5.02%	9.50%	14.91%	21.34%	42.34%	36.09%	32.89%	32.51%	37.34%
其中其他非息收入	-893.98%	87.52%	68.41%	55.66%	-15.79%	-46.64%	-23.77%	-18.67%	60.08%
营业收入	-3.47%	-4.40%	-2.35%	1.35%	24.58%	24.17%	25.30%	25.13%	29.34%
营业支出	0.30%	0.36%	4.40%	9.41%	23.36%	21.33%	19.30%	18.78%	23.58%
拨备前利润	-5.46%	-6.98%	-6.14%	-3.65%	25.27%	25.84%	29.05%	29.60%	32.52%
拨备	24.57%	-22.98%	-38.95%	-53.05%	-10.99%	-5.27%	8.37%	19.07%	26.75%
税前利润	-9.60%	-3.57%	1.89%	17.03%	32.15%	31.14%	32.08%	31.36%	33.25%
所得税	-11.96%	-4.76%	0.44%	15.52%	32.56%	33.69%	34.71%	33.06%	34.98%
税后利润	-8.46%	-3.29%	1.35%	16.59%	31.79%	30.57%	31.34%	31.04%	32.86%
业绩增长拆分	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
规模增长	25.94%	29.22%	29.45%	26.46%	19.29%	16.09%	19.33%	18.89%	17.89%
净息差	-35.92%	-39.13%	-36.84%	-30.13%	3.50%	10.30%	6.95%	6.96%	8.42%
非息收入	6.51%	5.51%	5.03%	5.02%	1.79%	-2.22%	-0.98%	-0.72%	3.02%
成本	-2.00%	-2.59%	-3.79%	-4.99%	0.69%	1.67%	3.74%	4.47%	3.18%
拨备	-4.14%	3.41%	8.03%	20.68%	6.88%	5.30%	3.03%	1.77%	0.74%
税收	1.14%	0.28%	-0.53%	-0.43%	-0.36%	-0.57%	-0.74%	-0.32%	-0.39%
合计	-8.46%	-3.29%	1.35%	16.59%	31.79%	30.57%	31.34%	31.04%	32.86%

来源：国金证券研究所

营业费用和拨备计提是季度业绩环比波动主要因素

- 2010 年 4 季度至 2011 年 1 季度上市银行（不包括农行光大）净利润环比增长-18.74%和 50.84%；支出方营业费用和拨备计提是季度业绩环比波动的主要因素。
 - 营业费用确认受季节性影响，上市银行 2010 年末 4 季度成本收入比 33.29%，较 3 季度高出 3 个百分点。
 - 2010 年 4 季度上市银行加大拨备计提力度，单季计提减值准备 436 亿元，占全年拨备计提比重 38%，年化信贷成本为 0.65%，较前 3 个季度翻番。

资金成本上升较快

- 2010 年 4 季度至 2011 年 1 季度上市银行（不包括农行光大）净利息收入环比增长 7.40%/3.27%。净利息收入环比增速下滑幅度较大，主要源于利息支出快速增长。
- 2010 年 4 季度至 2011 年 1 季度上市银行（不包括农行光大）利息支出环比增长 5.17%和 16.12%，利息支出快速上升主要源于资金成本上行较快。我们测算上市银行 1 季度循环资金成本率为 1.67%，环比上升 21BP。1 季度计息负债规模环比增长 5.71%。

图表3：上市银行 2010 年和 2011 年一季度业绩环比增长分析

业绩环比	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
利息收入	-9.96%	0.11%	3.71%	3.46%	2.87%	7.75%	6.00%	6.58%	7.92%
利息支出	-8.94%	-2.72%	-3.00%	-4.62%	4.50%	7.07%	7.23%	5.17%	16.12%
净利息收入	-10.71%	2.22%	8.48%	8.60%	1.96%	8.15%	5.30%	7.40%	3.27%
非利息净收入	28.29%	21.21%	-20.17%	13.53%	19.66%	-4.03%	2.32%	5.95%	34.63%
其中手续费及佣金	33.21%	7.58%	-1.68%	2.70%	31.05%	-1.54%	-4.45%	6.58%	36.98%
其中其他非利息收入	10.57%	80.35%	-68.01%	99.62%	-26.89%	-22.34%	65.29%	2.61%	21.53%
营业收入	-4.69%	6.17%	1.68%	9.52%	5.37%	5.49%	4.70%	7.12%	9.32%
营业支出	-24.39%	12.03%	10.34%	30.10%	-23.30%	8.55%	6.91%	32.21%	-19.46%
拨备前利润	11.64%	2.88%	-3.61%	-4.88%	32.81%	3.80%	3.43%	-7.87%	33.99%
拨备	-72.56%	-14.84%	-33.12%	102.27%	-22.73%	-2.93%	0.64%	87.56%	-30.82%
税前利润	167.23%	6.24%	0.88%	-15.69%	46.24%	4.66%	3.76%	-18.85%	51.21%
所得税	162.83%	3.11%	2.54%	-14.57%	46.75%	4.84%	3.97%	-20.35%	55.45%
税后利润	177.10%	6.56%	0.93%	-16.97%	47.57%	4.65%	3.58%	-18.74%	50.84%
业绩增长拆分	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
规模增长	13.39%	6.16%	1.76%	3.24%	6.96%	3.31%	4.60%	2.85%	6.06%
净息差	-24.10%	-3.94%	6.72%	5.36%	-5.00%	4.84%	0.70%	4.55%	-2.79%
非息收入	6.02%	3.95%	-6.80%	0.92%	3.41%	-2.66%	-0.60%	-0.28%	6.04%
成本	16.32%	-3.29%	-5.29%	-14.40%	27.43%	-1.69%	-1.28%	-14.99%	24.67%
拨备	155.59%	3.36%	4.49%	-10.80%	13.43%	0.86%	0.33%	-10.97%	17.22%
税收	9.88%	0.32%	0.05%	-1.28%	1.33%	-0.01%	-0.18%	0.11%	-0.37%
合计	177.10%	6.56%	0.93%	-16.97%	47.57%	4.65%	3.58%	-18.74%	50.84%

来源：国金证券研究所

业绩同比比较分析：股份制继续高增长，国有大行趋势较好

- 股份制依然保持较高的增速，即使是在 1 季度股份制银行普遍平滑利润的背景之下；国有大行一季度业绩给市场带来了惊喜，其业绩增速超越了城商行，且业绩增长主要源于规模和息差驱动，趋势较好；城商行一季度业绩表现令人失望，虽然规模依然保持高增长，但由于息差的收窄造成净利息收入增速慢于规模的扩张。
- 大行：规模和息差扩大是业绩增长主要动力：2010 年和 2011 年 1 季度大行业绩同比增长 27.94%和 30.66%，增长的动力主要源于生息资产规模扩张和息差的反弹。

- **股份制：规模，息差和成本收入比共同推动业绩高增长：**2010 年和 2011 年 1 季度股份制银行业绩同比增长 39.84%和 39.46%；规模，息差和成本收入比下降分别贡献度为 66%，13%和 12%。
- **城商行：规模是唯一推动因素：**2010 年和 2011 年 1 季度城商行业绩同比增长 32.54%和 29.62%；增长的动力主要源于规模扩张贡献，息差同比继续收窄，对净利润增长贡献度为负。

图表4： 大行，股份制和城商行同比业绩增长比较分析

同比	大行（不含农行）					股份制（不含光大）					城商行				
	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
净利息收入	16.93%	20.38%	21.18%	21.51%	23.78%	36.55%	40.49%	37.79%	35.22%	31.39%	36.68%	38.72%	37.54%	37.00%	31.52%
非利息净收入	31.14%	18.03%	20.80%	22.36%	38.03%	32.99%	9.88%	22.77%	21.90%	47.42%	25.36%	44.07%	68.91%	32.97%	52.68%
营业收入	20.17%	19.81%	21.10%	21.70%	27.33%	35.96%	34.83%	35.31%	33.10%	33.89%	35.27%	39.35%	40.59%	36.59%	33.95%
营业支出	18.45%	15.30%	14.84%	16.03%	21.89%	33.57%	34.32%	28.23%	23.77%	26.87%	43.73%	47.75%	43.00%	39.42%	26.29%
拨备前利润	21.07%	22.34%	24.77%	25.43%	30.10%	37.62%	35.17%	40.52%	40.89%	38.62%	31.39%	35.25%	39.32%	34.87%	37.80%
税前利润	28.96%	27.49%	28.39%	27.73%	30.96%	41.65%	41.08%	42.08%	41.93%	40.23%	39.33%	44.99%	46.43%	33.58%	28.93%
税后利润	28.74%	27.11%	27.80%	27.94%	30.66%	40.57%	39.75%	40.83%	39.84%	39.46%	40.25%	43.72%	43.73%	32.54%	29.62%
业绩增长拆分	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
规模增长	17.60%	14.00%	16.05%	15.30%	13.90%	22.35%	19.32%	25.68%	25.62%	26.28%	38.11%	44.16%	42.82%	43.72%	35.37%
净息差	-0.67%	6.38%	5.14%	6.21%	9.89%	14.20%	21.18%	12.11%	9.60%	5.11%	-1.42%	-5.44%	-5.28%	-6.72%	-3.85%
非息收入	3.24%	-0.56%	-0.09%	0.19%	3.55%	-0.59%	-5.67%	-2.48%	-2.12%	2.50%	-1.41%	0.63%	3.05%	-0.41%	2.44%
成本	0.90%	2.52%	3.67%	3.73%	2.77%	1.66%	0.34%	5.21%	7.79%	4.73%	-3.88%	-4.10%	-1.27%	-1.73%	3.85%
拨备	7.89%	5.15%	3.62%	2.30%	0.86%	4.03%	5.92%	1.56%	1.04%	1.61%	7.94%	9.74%	7.11%	-1.29%	-8.87%
税收	-0.22%	-0.38%	-0.59%	0.21%	-0.31%	-1.08%	-1.33%	-1.25%	-2.09%	-0.76%	0.93%	-1.27%	-2.71%	-1.04%	0.69%
合计	28.74%	27.11%	27.80%	27.94%	30.66%	40.57%	39.75%	40.83%	39.84%	39.46%	40.25%	43.72%	43.73%	32.54%	29.62%

来源：国金证券研究所

业绩环比比较分析：营业费用及拨备业绩环比波动主要原因

- 环比业绩增速波动主要源于费用及拨备计提季节性因素影响。1 季度净利息收入环比增速快速下降源于资金成本率的上行。国有银行及股份制银行资产负债管理能力较强，依然能够通过提高生息资产收益率覆盖资金成本率的上升。
- 营业费用及拨备计提是季度业绩环比波动的主要原因：无论大行，股份制和城商行 2010 年 4 季度及今年 1 季度业绩环比增速均出现较大幅度的波动，主要原因在于费用及拨备计提。银行费用确认体现出较高季节性特征，主要体现为一季度至四季度逐季上升的情形。
- 环比净利息收入增速下滑较快：国有银行，股份制和城商行一季度净利息收入环比增长 2.92%，3.92%和 4.32%，较去年 4 季度环比增速分别下降 3.8，4.7 和 5.4 个百分点。净利息收入环比下降的主要原因在于利息支出环比大幅上升。
- 利息支出上升较快源于资金成本率快速上升：一季度城商行，股份制和国有大行资金成本率环比分别上升 67BP，40BP 和 9BP，城商行资金成本上行的压力最大。剔除因整体资金利率上行的影响之外，城商资金成本上行的压力还源于自身资产负债结构的变化。
- 国有大行及股份制成本转移能力强：从循环净利差的角度，国有银行及股份制银行均通过提高生息资产收益率成功转移资金成本的上行，确保净利差的扩大；而城商行循环生息资产收益的上行并没有能够完全覆盖资金成本的上行。

图5： 大行，股份制和城商行环比业绩增长比较分析

环比	大行（不含农行）					股份制（不含光大）					城商行				
	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11
净利息收入	1.76%	7.53%	4.80%	6.72%	2.92%	2.04%	9.46%	6.32%	8.65%	3.92%	7.61%	8.54%	5.85%	9.73%	4.32%
非利息净收入	22.21%	-6.45%	1.29%	9.56%	32.95%	11.04%	4.19%	6.66%	-3.22%	37.08%	10.86%	20.77%	-10.26%	-53.95%	205.91%
营业收入	6.18%	4.05%	4.02%	7.34%	9.60%	3.31%	8.69%	6.35%	6.89%	8.37%	7.97%	9.95%	3.81%	2.77%	14.20%
营业支出	-24.03%	8.76%	6.46%	34.83%	-21.91%	-21.81%	7.60%	8.11%	26.41%	-13.73%	-22.45%	18.48%	2.40%	41.16%	-26.25%
拨备前利润	33.14%	1.65%	2.69%	-8.18%	35.74%	31.80%	9.42%	5.18%	-6.39%	28.66%	34.47%	5.67%	4.61%	-18.41%	52.79%
税前利润	-29.16%	-0.64%	-17.29%	135.93%	-36.97%	42.25%	13.19%	0.86%	-12.91%	41.04%	60.24%	-2.18%	5.61%	-44.89%	126.47%
税后利润	51.06%	1.54%	4.98%	-20.23%	53.66%	37.19%	13.93%	0.04%	-12.59%	39.99%	65.88%	0.27%	3.27%	-45.68%	130.43%
业绩增长拆分															
规模增长	7.71%	1.23%	3.84%	1.83%	6.40%	5.10%	7.52%	6.20%	4.68%	5.66%	8.40%	14.62%	6.42%	8.70%	2.09%
净息差	-5.95%	6.29%	0.96%	4.89%	-3.47%	-3.06%	1.94%	0.12%	3.97%	-1.74%	-0.79%	-6.08%	-0.57%	1.03%	2.23%
非息收入	4.42%	-3.48%	-0.79%	0.62%	6.68%	1.27%	-0.77%	0.03%	-1.76%	4.45%	0.36%	1.41%	-2.04%	-6.96%	9.88%
成本	26.96%	-2.40%	-1.33%	-15.52%	26.14%	28.50%	0.73%	-1.17%	-13.28%	20.30%	26.50%	-4.28%	0.80%	-21.17%	38.59%
拨备	14.15%	0.25%	2.13%	-12.12%	18.09%	10.45%	3.77%	-4.32%	-6.52%	12.38%	25.77%	-7.85%	1.00%	-26.48%	73.68%
税收	3.76%	-0.36%	0.16%	0.07%	-0.17%	-5.06%	0.74%	-0.83%	0.32%	-1.05%	5.64%	2.45%	-2.34%	-0.79%	3.96%
合计	51.06%	1.54%	4.98%	-20.23%	53.66%	37.19%	13.93%	0.04%	-12.59%	39.99%	65.88%	0.27%	3.27%	-45.68%	130.43%

来源：国金证券研究所

图6： 利息支出上升较快

	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
利息收入环比增长							
全部银行	2.87%	7.75%	6.00%	6.58%	7.92%	5.04%	1.33%
国有银行	2.31%	6.72%	4.58%	5.17%	5.81%	3.50%	0.64%
股份银行	3.53%	9.83%	8.45%	8.94%	11.25%	7.72%	2.31%
城商行	11.21%	9.02%	12.24%	12.24%	16.76%	5.55%	4.52%
利息支出环比增长							
全部银行	4.50%	7.07%	7.23%	5.17%	16.12%	11.62%	10.95%
国有银行	3.33%	5.26%	4.18%	2.32%	11.38%	8.05%	9.06%
股份银行	6.09%	10.45%	11.94%	9.39%	22.54%	16.46%	13.15%
城商行	17.87%	9.83%	22.88%	15.84%	33.67%	15.80%	17.83%

来源：国金证券研究所

图7： 资金成本率上升较快

循环生息资产收益	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
全部银行	5.02%	4.00%	3.87%	3.88%	3.87%	3.60%	3.68%	3.71%	3.78%	4.00%	0.40%	0.22%
国有银行	4.88%	3.90%	3.82%	3.80%	3.79%	3.45%	3.55%	3.57%	3.63%	3.74%	0.29%	0.11%
股份银行	5.37%	4.23%	4.01%	4.09%	4.08%	3.93%	3.97%	4.02%	4.10%	4.50%	0.57%	0.41%
城商行	5.12%	4.01%	3.88%	3.87%	3.84%	3.92%	3.80%	3.88%	3.92%	4.51%	0.59%	0.58%
计息负债成本率	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	同比	环比
全部银行	2.22%	1.83%	1.75%	1.70%	1.64%	1.40%	1.42%	1.44%	1.47%	1.67%	0.28%	0.21%
国有银行	2.10%	1.73%	1.68%	1.63%	1.57%	1.32%	1.34%	1.35%	1.37%	1.46%	0.14%	0.09%
股份银行	2.53%	2.08%	1.93%	1.88%	1.81%	1.56%	1.58%	1.63%	1.68%	2.08%	0.52%	0.40%
城商行	2.32%	1.67%	1.59%	1.56%	1.53%	1.58%	1.53%	1.67%	1.69%	2.35%	0.78%	0.67%

来源：国金证券研究所

规模扩张与资产配置：存贷比考核及上调准备金率影响体现

- 大行同比：：1 季度贷款同比增速高于生息资产及存款增速：1 季度末国有大行贷款增长 15.2%，高于生息资产 13.9%的同比增速同时高于存款 11.9%的同比增速，显示大行并未受 75%存贷比达标考核影响。
- 股份制及城商行同比：1 季度贷款同比增速低于生息资产及存款增速：1 季度末股份制银行和城商行贷款同比增长 17.7%/23.2%，低于生息资产 26.3%/35.4%及存款 24.2%/24.0%的同比增速，显示股份制及城商受 75%存贷比考核影响较大（此前要求 2010 年 6 月底达标），因而主要体现在同比增速，而环比增速并无这样的特征。
- 大行环比：1 季度存款恢复快速增长，同业资产配置大幅增加：2010 年 4 季度大行新增存款仅 257.57 亿元，大幅度低于历史水平，我们认为财政存款上交国库并不能完全解释这一超历史季节性下降幅度。今年 1 季度大行存款恢复快速增长。受贷款投放节奏考核要求及加息预期影响，大行 1 季度同业资产配置规模大幅增加，余额占比提升 3 个百分点。由于 1 季度流动性状况较好，大行降低了同业负债资金来源。

- **股份制环比：均衡配置：**1 季度股份制银行资金来源与配置较为均衡。1 季度新增贷款/新增存款为 66.06%，较去年 4 季度出现较大幅度下降；受存款准备金率上调影响，同业资产占比上升，但债券投资占比下降。
- **城商行环比：贷款新增反弹：**1 季度城商行贷款投放力度较大，新增贷款/新增存款高达 127.91%；同业业务规模压缩较大，但债券投资规模继续上行，主要源于宁波行和南京行。

图表8：规模扩张分析

同比	2008			2009			2010			1Q11		
	大行	股份制	城商行	大行	股份制	城商行	大行	股份制	城商行	大行	股份制	城商行
生息资产	13.8%	21.9%	22.1%	24.9%	29.4%	22.3%	15.3%	25.6%	43.7%	13.9%	26.3%	35.4%
贷款	14.4%	22.2%	26.4%	32.8%	37.4%	24.4%	17.3%	21.3%	23.2%	15.2%	17.7%	23.2%
投资	-2.3%	8.8%	11.3%	16.0%	22.3%	17.1%	9.6%	17.8%	27.9%	1.3%	18.6%	6.4%
同业	42.7%	30.6%	26.1%	19.2%	18.2%	20.9%	17.7%	40.1%	99.7%	25.5%	50.4%	97.0%
计息负债	13.5%	23.4%	22.2%	26.3%	30.4%	22.2%	13.9%	23.5%	44.9%	12.4%	24.5%	35.5%
存款	18.3%	21.2%	22.6%	23.6%	34.4%	21.6%	13.5%	24.1%	27.8%	11.9%	24.2%	24.0%
同业负债	-18.8%	34.0%	7.3%	50.1%	17.5%	27.3%	15.5%	23.8%	164.4%	15.2%	27.9%	98.6%

环比	3Q09			4Q09			4Q10			1Q11		
	大行	股份制	城商行	大行	股份制	城商行	大行	股份制	城商行	大行	股份制	城商行
生息资产	2.0%	0.8%	7.4%	2.5%	4.7%	5.1%	1.8%	4.7%	8.7%	6.4%	5.7%	2.1%
贷款	4.8%	1.8%	9.8%	3.3%	1.5%	7.2%	2.8%	4.2%	4.3%	4.5%	4.1%	6.7%
投资	4.0%	3.7%	5.8%	4.0%	2.9%	-1.1%	0.2%	0.9%	0.9%	-3.0%	-0.4%	2.6%
同业	-6.0%	-3.3%	3.8%	-1.2%	13.9%	4.2%	1.5%	7.6%	20.8%	22.1%	11.8%	-3.8%
计息负债	3.0%	1.3%	7.8%	2.7%	4.0%	5.3%	0.8%	4.7%	14.2%	5.7%	6.1%	1.9%
存款	2.3%	2.1%	6.7%	1.9%	3.6%	4.5%	0.1%	4.0%	6.1%	5.3%	4.5%	3.2%
同业负债	7.2%	-3.2%	19.7%	10.1%	6.4%	9.7%	6.9%	9.0%	50.4%	9.4%	13.4%	-3.8%

来源：国金证券研究所

图表9：1 季度资金来源与配置比较

资金来源与配置	国有银行			股份银行			城商行	
	4Q2010	1Q2011		4Q2010	1Q2011		4Q2010	1Q2011
生息资产	613,513	2,178,399	生息资产	708,480	896,334	生息资产	96,786	25,306
贷款	490,678	805,242	贷款	362,175	361,010	贷款	21,225	34,768
同业	109,202	1,631,792	同业	326,518	545,208	同业	73,294	(16,245)
债券	13,633	(258,635)	债券	19,787	(9,885)	债券	2,267	6,783
计息负债	250,199	1,790,876	计息负债	665,221	900,758	计息负债	140,195	20,981
存款	25,757	1,461,477	存款	458,119	546,521	存款	48,703	27,182
同业	224,345	325,441	同业	214,118	345,197	同业	86,005	(9,696)
债券	97	3,958	债券	(7,016)	9,040	债券	5,487	3,495
存贷比	1905.03%	55.10%		79.06%	66.06%		43.58%	127.91%

来源：国金证券研究所

图表10：生息资产计息负债结构

	1Q2010				4Q2010				1Q2011			
	全部银行	国有银行	股份制银行	城商行	全部银行	国有银行	股份制银行	城商行	全部银行	国有银行	股份制银行	城商行
生息资产结构												
贷款	53.58%	51.30%	59.35%	49.39%	53.64%	52.84%	56.16%	43.02%	52.79%	51.89%	55.31%	44.96%
同业	23.54%	22.60%	25.86%	22.81%	24.31%	21.70%	29.10%	35.22%	26.91%	24.89%	30.80%	33.18%
债券	22.88%	26.11%	14.79%	27.81%	22.05%	25.46%	14.74%	21.75%	20.31%	23.22%	13.89%	21.86%
计息负债结构												
存款	85.55%	88.03%	79.92%	83.02%	85.45%	87.97%	80.87%	74.98%	84.88%	87.63%	79.72%	75.98%
同业	13.21%	11.10%	18.07%	14.71%	13.27%	10.99%	17.38%	22.82%	13.87%	11.38%	18.58%	21.55%
债券	1.23%	0.87%	2.01%	2.28%	1.28%	1.03%	1.75%	2.20%	1.25%	0.99%	1.71%	2.46%

来源：国金证券研究所

息差：回顾：处于上升通道中，同业业务对息差拖累较大。

- 息差仍处上升通道中，同业业务对息差拖累较大。2011 年 1 季度上市银行循环净息差 2.52%，环比上升 8BP；保持自 2010 年 3 季度以来循环净息差持续反弹的趋势。

- 息差反弹幅度较大的为招行，深发展和中信，循环净息差环比分别上升 30BP，26BP 和 21BP。1 季度对息差反弹幅度贡献较大的因素包括：贷款重定价久期短，活期存款占比高，同业业务规模占比保持稳定。虽然深发展活期存款占比较低，但由于定期存款中相当部分是贸易融资向下的保证金存款，该类存款多依照活期存款计息。
- 循环息差出现环比收窄的为兴业，宁波，中行和民生。兴业和宁波均因为同业业务占比较大，同业利差较低拖累了整体息差水平；影响宁波行的因素还包括 2010 年 11 月发行了 25 亿元次级债，利率较高 5.39%；中行源于海外业务影响；民生则源于财务会计系统将票据利息收入计入了交易收入，统计口径变化导致息差收窄。

图表11：息差仍处上升通道中

	2007	2008	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1Q11vs4Q10	4Q10vs3Q10
招商银行	3.06%	3.35%	2.19%	2.42%	2.48%	2.51%	2.58%	2.88%	0.30%	0.07%
民生银行	2.82%	3.03%	2.56%	2.90%	2.91%	2.90%	2.92%	2.91%	-0.01%	0.02%
浦发银行	3.11%	3.00%	2.21%	2.40%	2.44%	2.47%	2.46%	2.48%	0.01%	-0.01%
循环净息差(折算为年收益率)										
华夏银行	2.67%	2.60%	2.02%	2.38%	2.42%	2.41%	2.44%	2.51%	0.07%	0.03%
中国银行	2.87%	2.67%	2.13%	2.03%	2.10%	2.09%	2.11%	2.08%	-0.04%	0.02%
建设银行	3.17%	3.22%	2.41%	2.35%	2.39%	2.42%	2.46%	2.64%	0.17%	0.05%
交通银行	2.80%	2.91%	2.18%	2.31%	2.34%	2.35%	2.38%	2.44%	0.05%	0.03%
工商银行	2.84%	2.92%	2.26%	2.32%	2.37%	2.39%	2.42%	2.54%	0.11%	0.03%
农业银行		3.23%	2.34%		2.48%	2.51%	2.58%	2.74%	0.16%	0.07%
兴业银行	2.73%	2.84%	2.33%	2.44%	2.37%	2.35%	2.36%	2.14%	-0.22%	0.01%
深发展	3.20%	3.00%	2.46%	2.46%	2.49%	2.49%	2.50%	2.76%	0.26%	0.00%
中信银行	3.09%	3.35%	2.59%	2.49%	2.52%	2.56%	2.58%	2.79%	0.21%	0.02%
光大银行		2.91%	2.00%			2.34%	2.41%	2.51%	0.11%	0.07%
北京银行	2.44%	2.96%	2.31%	2.38%	2.33%	2.29%	2.29%	2.29%	0.00%	0.00%
南京银行	2.90%	3.13%	2.60%	2.57%	2.54%	2.54%	2.52%	2.60%	0.08%	-0.02%
宁波银行	3.13%	3.38%	2.84%	2.74%	2.63%	2.54%	2.48%	2.28%	-0.20%	-0.07%
AVERAGE	2.92%	3.03%	2.34%	2.44%	2.45%	2.44%	2.46%	2.52%		

来源：国金证券研究所

息差展望：继续上行，但幅度收窄

- **存贷业务：重定价尚未完成，静态测算对净息差贡献中性；但考虑信贷供求关系，对净息差贡献为正。**
- **贷款久期大幅缩短：**2010 年下半年在加息预期之下，上市银行贷款久期迅速从中期 0.7 缩短至 0.5 年；这部分解释了今年一季度存贷差迅速扩大。由于此前 4 次加息中，活期存款利率累积上调 14BP，小于贷款及定期存款上调幅度；我们静态测算显示今年一季度因重定价带来存贷差扩大的幅度为 27BP。
- **存贷差：重定价未完成，但扩大幅度将收窄。**根据年报资产负债久期表，上市银行今年内尚未完成重定价贷款的平均占比为 38%，尚未完成重定价存款的平均占比为 28%，测算显示今年内，重定价仍然还可贡献行业平均 9BP 的存贷差扩大，对净息差的影响为 0。
- 根据尚未完成重定价的带存款占比测算显示，民生，中信，光大，北京行未来需要重定价的定期存款高于贷款比重，其静态存贷差可能面临收窄。
- 需要指出的是，我们的静态测算是基于上市银行 2010 年期末资产负债久期情况，并未考虑上市银行自身的贷款议价能力，资产负债结构调整能力以及当前信贷资源供求关系变化。

图表12: 贷款久期大幅缩短

	1H10	1H10	1H10	1H10	1H10	1H10	2010	2010	2010	2010	2010	2010
	3个月内	3-12月	1-5年	5年以上	不计息	平均期限	3个月内	3-12月	1-5年	5年以上	不计息	平均期限
招商银行							71.7%	24.6%	2.6%	1.2%	0.0%	0.45
民生银行	88.5%	10.5%	0.9%	0.2%	0.0%	0.29	86.3%	12.5%	0.9%	0.3%	0.0%	0.30
浦发银行	31.7%	64.3%	2.3%	1.5%	0.2%	0.65	53.7%	42.7%	2.4%	1.1%	0.1%	0.53
华夏银行		90.7%	1.7%	7.3%	0.3%	1.05	70.0%	20.4%	1.5%	7.9%	0.2%	0.72
中国银行	39.0%	59.3%	0.6%	0.5%	0.6%	0.54	42.8%	54.5%	1.2%	0.7%	0.8%	0.54
建设银行	24.4%	74.0%	0.5%	1.1%	0.0%	0.64	49.8%	48.6%	0.4%	1.2%	0.0%	0.51
交通银行							56.8%	41.1%	1.4%	0.7%	0.0%	0.48
工商银行	24.4%	75.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.58	25.6%	72.8%	0.1%	1.6%	0.0%	0.64
农业银行	54.9%	44.9%	0.1%	0.1%	0.0%	0.43	57.2%	42.4%	0.1%	0.4%	0.0%	0.43
兴业银行	41.9%	55.4%	1.0%	0.4%	1.3%	0.52	70.5%	26.7%	1.0%	0.4%	1.5%	0.38
深发展	58.5%	38.7%	2.0%	0.8%	0.0%	0.49	59.7%	37.6%	2.3%	0.4%	0.0%	0.47
中信银行	61.0%	37.9%	1.1%	0.1%	0.0%	0.42	76.9%	22.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.34
光大银行							70.0%	26.1%	3.2%	0.7%	0.0%	0.45
北京银行	20.4%	77.7%	1.1%	0.8%	0.0%	0.66	92.0%	6.6%	0.8%	0.6%	0.0%	0.28
南京银行	12.1%	49.9%	31.0%	7.1%	0.0%	1.66	15.2%	84.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.64
宁波银行	26.1%	51.4%	16.2%	6.2%	0.1%	1.20	51.9%	46.1%	1.1%	0.3%	0.6%	0.47
average	40.2%	56.2%	4.5%	2.0%	0.2%	0.70	59.4%	38.1%	1.3%	1.1%	0.2%	0.48
招商银行							79.2%	16.5%	2.9%	1.1%	0.3%	0.42
民生银行	73.1%	25.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.37	70.0%	28.8%	1.2%	0.0%	0.0%	0.38
浦发银行	60.9%	31.7%	7.2%	0.1%	0.1%	0.56	71.8%	16.9%	11.1%	0.1%	0.1%	0.60
华夏银行		96.3%	3.1%	0.3%	0.3%	0.78	75.0%	22.1%	2.4%	0.0%	0.5%	0.38
中国银行	68.8%	24.9%	5.1%	0.1%	1.1%	0.47	70.5%	23.1%	4.7%	0.2%	1.4%	0.46
建设银行	71.3%	23.5%	4.8%	0.0%	0.4%	0.45	73.9%	21.5%	4.0%	0.1%	0.5%	0.42
交通银行							65.4%	9.9%	20.1%	4.1%	0.0%	1.01
工商银行	66.9%	26.5%	4.8%	0.0%	1.7%	0.47	68.0%	22.7%	6.9%	0.1%	2.2%	0.51
农业银行	70.6%	22.8%	5.4%	0.0%	1.2%	0.46	73.7%	19.9%	5.1%	0.0%	1.3%	0.44
兴业银行	72.5%	17.9%	8.0%	1.6%	0.0%	0.59	76.8%	16.5%	6.6%	0.0%	0.0%	0.47
深发展	73.9%	22.0%	3.6%	0.4%	0.0%	0.43	74.2%	20.6%	5.0%	0.2%	0.0%	0.45
中信银行	76.2%	20.4%	1.7%	1.2%	0.4%	0.41	77.9%	18.3%	3.1%	0.2%	0.5%	0.39
光大银行							71.1%	21.8%	6.4%	0.4%	0.4%	0.50
北京银行	69.8%	20.1%	8.6%	1.6%	0.0%	0.62	74.3%	16.4%	8.9%	0.3%	0.1%	0.55
南京银行	71.8%	24.7%	2.7%	0.8%	0.0%	0.44	69.8%	23.4%	6.1%	0.7%	0.0%	0.52
宁波银行	71.0%	22.0%	6.5%	0.0%	0.4%	0.49	72.7%	20.2%	6.8%	0.0%	0.3%	0.49
average	71%	29%	5%	0%	0%	0.50	73%	20%	6%	0%	0%	0.50

注释: 久期假设为: 3 个月内 0.2, 3-12 个月 0.7, 1-5 年 3, 5 年以上 5, 不计息 0

来源: 国金证券研究所

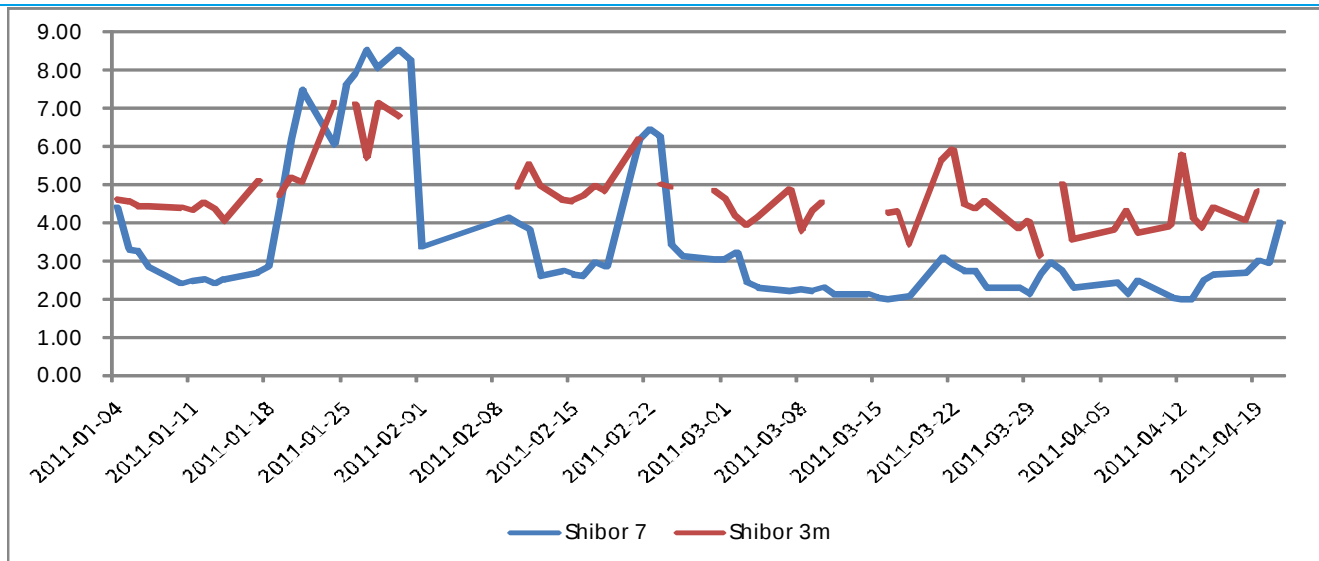
图表13: 重定价情况分析

	贷款已完成 重定价的贷 款比率	贷款利率上 行	活期存款	已完成重定 价存款占比	存款成本 上行	存贷差扩 大	未完成重 定价贷款 比率	未完成重 定价存款	潜在存贷 差扩大
招商银行	71.7%	0.7%	56.9%	22.3%	0.3%	0.39%	24.6%	20.83%	0.03%
民生银行	86.3%	0.9%	46.0%	24.1%	0.3%	0.54%	12.5%	29.98%	-0.19%
浦发银行	53.7%	0.5%	43.1%	28.7%	0.4%	0.17%	42.7%	28.19%	0.14%
华夏银行	70.0%	0.7%	45.2%	29.8%	0.4%	0.31%	20.4%	25.00%	-0.05%
中国银行	42.8%	0.4%	47.6%	22.9%	0.3%	0.11%	54.5%	29.47%	0.24%
建设银行	49.8%	0.5%	56.6%	17.3%	0.3%	0.23%	48.6%	26.08%	0.22%
交通银行	56.8%	0.6%	49.0%	16.4%	0.2%	0.32%	41.1%	34.57%	0.05%
工商银行	25.6%	0.3%	52.5%	15.5%	0.2%	0.01%	72.8%	31.96%	0.40%
农业银行	57.2%	0.6%	57.7%	16.0%	0.3%	0.32%	42.4%	26.30%	0.15%
兴业银行	70.5%	0.7%	48.8%	28.0%	0.4%	0.33%	26.7%	23.18%	0.03%
深发展	59.7%	0.6%	31.2%	43.0%	0.5%	0.09%	37.6%	25.79%	0.11%
中信银行	76.9%	0.8%	48.5%	29.4%	0.4%	0.38%	22.2%	22.12%	-0.01%
光大银行	70.0%	0.7%	43.1%	28.0%	0.4%	0.34%	26.1%	28.91%	-0.04%
北京银行	92.0%	0.9%	52.9%	21.4%	0.3%	0.61%	6.6%	25.73%	-0.20%
南京银行	15.2%	0.2%	44.7%	25.1%	0.3%	-0.18%	84.3%	30.23%	0.53%
宁波银行	51.9%	0.5%	59.2%	13.5%	0.2%	0.29%	46.1%	27.31%	0.18%
average	59.4%	0.6%	48.4%	23.9%	0.3%	0.27%	38.1%	27.66%	0.09%

来源: 国金证券研究所

- **同业业务：利差将较一季度收窄：**同业业务盈利模式在于借入短期资金，然后配置到期限相对长的买入返售及同业拆借等，以获取期限错配的利差收入。因而同业资产端的久期一般比负债端久期要长。所以当同业利率上行之势，同业负债端资金成本的上行将快于资产端收益率的上行。例如 2010 年年末及今年 1 月份同业业务利差大幅收窄。
- **二季度同业利率将保持稳定上行：**4 月末由于累加准备金缴款，国债申购冻结以及月末假日因素，同业利率出现快速上行。虽然我们判断进入 5 月，伴随这些因素的消失，同业利率将出现一定程度回落，但考虑今年体系内流动性整体不断收缩的趋势，我们判断今年同业利率将保持稳定上行的态势。

图表14： 同业利率将保持上行的趋势。



来源：国金证券研究所

贷款质量保持稳定，拨备计提力度有分化

- **不良率继续下降，部分银行不良贷款余额出现上升，但逾期贷款保持稳定。**较 2010 年不良贷款规模余额与不良率保持双降不同，虽然 1 季度城商行普遍出现不良贷款规模余额上升的态势，但其逾期贷款规模和数量依然保持下降的态势，因而我们认为当前银行贷款质量依然保持稳定。
- **拨备覆盖率继续上升，信贷成本保持稳定：**1 季度末上市银行拨备覆盖率达到 203.88%的水平，年化信贷成本 0.58%，与 2010 年一季度保持一致，与我们全年 0.6%的信贷成本预测相当。
- **一季度末拨贷比 2.37%，拨贷比考核对净利润增长影响不大：**上市银行一季度末整体拨贷比 2.37%，但分化较大，国有大行拨贷比较高，股份制银行拨贷比相对较低。兴业，中信，深发展和宁波行拨贷比与上年末保持稳定，并没有像其他股份制银行逐步提高自身拨贷比。

图表15：不良贷款规模余额及不良率

单位：百万（人民币）		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11
不良率	招商银行	3.15%	2.87%	2.58%	2.12%	1.54%	1.11%	0.82%	0.74%	0.67%	0.64%	0.68%	0.61%
	民生银行	1.37%	1.34%	1.28%	1.25%	1.22%	1.20%	0.84%	0.80%	0.79%	0.75%	0.69%	0.66%
	浦发银行	2.53%	2.45%	1.97%	1.83%	1.46%	1.21%	0.80%	0.71%	0.62%	0.60%	0.51%	0.44%
	华夏银行	4.23%	3.96%	3.05%	2.73%	2.25%	1.82%	1.50%	1.43%	1.28%		1.18%	NA
	中国银行	16.27%	5.13%	4.62%	4.04%	3.12%	2.65%	1.52%	1.30%	1.20%	1.10%	1.10%	1.04%
	建设银行	4.27%	3.92%	3.84%	3.29%	2.60%	2.21%	1.50%	1.35%	1.22%	1.14%	1.14%	1.09%
	交通银行	12.78%	2.90%	2.34%	1.95%	2.05%	1.92%	1.38%	1.27%	1.22%	1.22%	1.12%	1.05%
	工商银行	24.24%	21.16%	4.69%	3.79%	2.74%	2.29%	1.54%	1.35%	1.26%	1.15%	1.08%	1.00%
	农业银行					23.57%	4.32%	2.90%		2.32%	2.08%	2.03%	1.76%
	兴业银行	2.56%	2.50%	2.33%	1.53%	1.15%	0.83%	0.54%	0.53%	0.49%	0.48%	0.42%	0.40%
	深发展	8.73%	11.41%	9.33%	7.99%	5.62%	0.68%	0.68%	0.63%	0.61%	0.57%	0.58%	0.48%
	中信银行		6.29%	3.35%	2.47%	1.48%	1.36%	0.95%	0.84%	0.81%	0.81%	0.67%	0.66%
	光大银行					4.49%	2.00%	1.25%			0.87%	0.75%	0.70%
	北京银行		4.53%	4.38%	3.58%	2.06%	1.55%	1.02%	0.82%	0.76%	0.72%	0.69%	0.66%
	南京银行		4.36%	3.35%	2.47%	1.84%	1.64%	1.22%	1.15%	1.05%	0.98%	0.97%	0.91%
	宁波银行		0.96%	0.61%	0.33%	0.36%	0.92%	0.79%	0.71%	0.62%	0.65%	0.69%	0.67%
	AVERAGE		0.96%	0.61%	0.33%	3.60%	1.73%	1.20%	0.97%	0.99%	0.92%	0.89%	0.81%
单位：百万（人民币）		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11
不良余额	招商银行	9,678	10,774	12,167	12,006	10,394	9,677	9,732	9,376	8,850	8,824	9,686	9,260
	民生银行	2,769	3,870	4,828	5,598	6,773	7,921	7,397	7,455	7,512	7,397	7,339	7,136
	浦发银行	6,456	7,617	7,445	8,440	8,023	8,467	7,460	6,983	6,465	6,490	5,880	5,236
	华夏银行	6,371	7,173	7,113	7,087	6,890	6,487	6,457	6,413	6,283	N.A	6,254	N.A
	中国银行	351,657	110,146	103,226	98,220	88,802	87,490	74,718	69,038	64,591	61,145	62,470	61,950
	建设银行	85,318	87,380	94,469	94,399	85,170	83,882	72,156	68,528	65,168	62,607	64,712	64,555
	交通银行	70,148	18,550	18,068	18,034	22,694	25,460	25,009	25,394	25,333	26,584	24,988	24,707
	工商银行	824,648	784,656	154,417	137,745	111,774	104,482	88,467	81,609	80,073	75,731	73,241	70,774
	农业银行					818,853	134,067	120,241	0	107,086	99,438	100,405	91,698
	兴业银行	4,017	5,077	5,647	4,980	4,583	4,149	3,779	3,946	3,890	3,984	3,616	3,547
	深发展	11,597	14,404	14,572	14,565	12,475	1,928	2,444	2,330	2,292	2,262	2,367	2,045
	中信银行		19,280	672	630	8,492	9,046	10,157	9,379	9,705	9,724	8,533	8,566
	光大银行					18,747	9,362	8,124	0		6,407	5,829	5,745
	北京银行		4,943	4,893	4,641	3,240	2,987	2,795	2,389	2,371	2,333	2,321	2,345
	南京银行		682	672	630	548	660	815	812	805	780	810	816
	宁波银行		167	119	92	130	452	645	618	578	635	704	722
	sum	#####	#####	428,308	407,065	#####	496,517	440,396	294,269	391,002	374,340	379,155	359,101

来源：国金证券研究所

图表16：上市银行逾期贷款情况

单位：百万（人民币）		2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010
		合 计	合 计	合 计	合 计	合 计	合 计	合 计
逾期贷款占总贷款	招商银行	2.03%		1.67%	1.32%	1.02%	0.98%	0.85%
	民生银行	1.97%	2.19%	2.23%	1.27%	1.09%	0.95%	0.76%
	浦发银行	1.39%	1.33%	0.87%	0.81%	0.65%	0.55%	0.44%
	华夏银行	2.26%	2.00%	1.82%	1.76%	1.44%	1.14%	0.77%
	中国银行	3.39%		2.97%		1.57%		1.11%
	建设银行	2.86%	2.77%	2.29%	2.08%	1.54%	1.31%	0.99%
	交通银行	2.42%		2.21%		1.44%	1.12%	0.93%
	工商银行	3.69%	3.74%	3.25%	2.49%	2.37%	1.82%	1.51%
	农业银行	23.13%		2.80%		1.89%	1.78%	1.53%
	兴业银行	1.07%	1.32%	1.05%	0.85%	0.70%	0.66%	0.55%
	深发展	6.52%	6.07%	1.93%		1.15%	1.15%	1.04%
	中信银行	1.86%	1.95%	1.67%	1.98%	1.01%	1.00%	0.84%
	光大银行	5.31%		3.00%		1.79%		1.28%
	北京银行	2.32%	2.07%	1.75%	1.58%	1.03%	0.79%	0.66%
	南京银行	1.82%	1.51%	0.79%		0.92%	0.96%	0.49%
	宁波银行	0.34%	0.77%	0.77%	0.58%	0.85%	0.85%	0.63%
	AVERAGE	3.90%	2.34%	1.94%	1.47%	1.28%	1.07%	0.90%
逾期贷款总额	招商银行	13,671	0	14,612	14,612	12,126	12,853	12,152
	民生银行	10,952	13,404	14,697	11,469	9,653	9,115	7,996
	浦发银行	7,652	8,278	6,098	7,599	6,040	5,787	5,016
	华夏银行	6,922	6,676	6,452	6,257	6,199	5,553	4,045
	中国银行	96,601	0	97,930		77,271		62,708
	建设银行	90,945	95,402	87,059	93,965	74,261	69,904	56,255
	交通银行	26,744	29,360	29,360		25,943	23,147	20,911
	工商银行	150,331	162,703	148,724	135,635	114,190	115,479	102,298
	农业银行	803,564		86,838		78,150	82,281	75,744
	兴业银行	4,290	5,846	5,245	5,454	4,920	5,201	4,736
	深发展	14,458	14,959	5,488		4,124	1,590	4,217
	中信银行	10,680	12,356	11,086	13,186	10,805	11,885	10,579
	光大银行	22,182		14,053		11,619		9,937
	北京银行	3,646	3,649	3,317	2,997	2,818	2,445	2,207
	南京银行	543	507	316		610	729	414
	宁波银行	124	336	379	82	1,064	791	635

来源：国金证券研究所

图表17：上市银行拨备覆盖率

单位：百万（人民币）	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11
招商银行	272.26%	297.59%	304.02%	302.41%	335.31%
民生银行	219.05%	229.42%	259.40%	270.45%	300.69%
浦发银行	273.63%	302.26%	307.78%	380.56%	433.76%
华夏银行	179.00%	194.12%		209.04%	
中国银行	172.09%	188.44%	198.93%	196.66%	205.99%
建设银行	192.16%	204.72%	213.48%	221.14%	228.80%
交通银行	155.25%	161.17%	167.95%	185.84%	197.83%
工商银行	179.76%	189.81%	210.16%	228.20%	246.53%
农业银行		136.11%	159.70%	168.05%	197.44%
兴业银行	261.39%	278.80%	287.06%	325.52%	341.89%
深发展	187.51%	224.09%	253.54%	271.44%	332.03%
中信银行	170.08%	169.92%	176.13%	213.51%	231.22%
光大银行			265.49%	313.48%	329.52%
北京银行	246.70%	255.13%	265.70%	307.13%	312.12%
南京银行	187.77%	203.73%	222.71%	234.71%	248.24%
宁波银行	187.55%	205.76%	197.20%	196.21%	202.50%
sum	186.32%	181.68%	198.85%	210.45%	229.29%

来源：国金证券研究所

图表18：上市银行信贷成本

招商银行	0.51%	0.35%	0.29%	0.29%	0.56%
民生银行	0.51%	0.50%	0.60%	0.55%	0.67%
浦发银行	0.35%	0.30%	0.28%	0.44%	0.30%
华夏银行	0.78%	0.77%	0.88%	0.87%	1.11%
中国银行	0.55%	0.44%	0.35%	0.29%	0.35%
建设银行	0.42%	0.40%	0.33%	0.49%	0.33%
交通银行	0.55%	0.54%	0.66%	0.61%	0.54%
工商银行	0.27%	0.32%	0.39%	0.45%	0.50%
农业银行		0.90%	0.97%	0.96%	0.96%
兴业银行	0.38%	0.34%	0.35%	0.28%	0.20%
深发展	0.14%	0.27%	0.28%	0.39%	0.23%
中信银行	0.43%	0.28%	0.31%	0.35%	0.54%
光大银行	0.00%	0.46%	0.33%	0.46%	0.34%
北京银行	0.00%	0.02%	0.07%	0.40%	0.00%
南京银行	0.70%	0.67%	0.64%	0.67%	0.60%
宁波银行	0.29%	0.30%	0.29%	0.40%	0.30%
sum	0.58%	0.51%	0.51%	0.52%	0.58%

图表19：上市银行拨贷比

招商银行	2.01%	1.98%	1.94%	2.05%	2.06%
民生银行	1.75%	1.80%	1.95%	1.88%	1.97%
浦发银行	1.93%	1.86%	1.85%	1.95%	1.91%
华夏银行	2.56%	2.49%	0.00%	2.48%	
中国银行	2.24%	2.26%	2.19%	2.17%	2.14%
建设银行	2.59%	2.50%	2.43%	2.52%	2.49%
交通银行	1.97%	1.97%	2.05%	2.08%	2.09%
工商银行	2.43%	2.39%	2.42%	2.46%	2.47%
农业银行	0.00%	3.15%	3.32%	3.40%	3.47%
兴业银行	1.38%	1.37%	1.39%	1.38%	1.36%
深发展	1.17%	1.37%	1.44%	1.58%	1.61%
中信银行	1.43%	1.38%	1.43%	1.44%	1.53%
光大银行	0.00%	0.00%	2.31%	2.35%	2.29%
北京银行	2.02%	1.95%	1.91%	2.13%	2.06%
南京银行	2.15%	2.15%	2.18%	2.27%	2.25%
宁波银行	1.32%	1.27%	1.29%	1.36%	1.36%
sum	2.21%	2.33%	2.31%	2.40%	2.37%

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室