

2011-05-06

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

银行

增持/维持评级

分析师

戴志锋 CFA

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:S1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张立山

(0755) 82704951

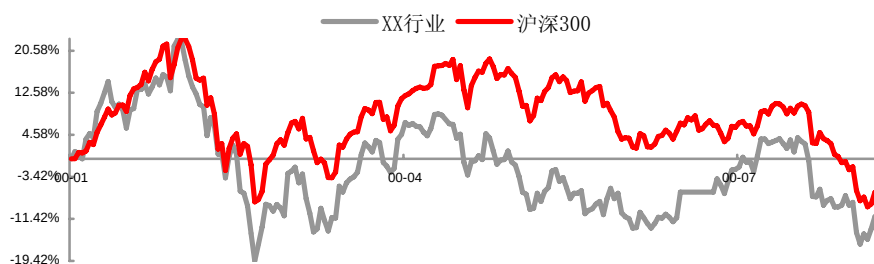
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

银行资产盈利能力持续上升

——1 季报总结及季报分析方法探讨

- **1 季度，银行资产盈利能力持续上升。**1 季度净息差受同业资产扰动大，环比微幅下降不表明盈利能减弱。我们提出用“净利息收入环比增速减去平均贷款环比增速”和“核心净收入环比”对银行盈利能力环比分析。如果剔除去年 4 季度高基数的原因，新的分析方法表明，1 季度银行盈利能力持续上升。
- **各类型银行 1 季报净利息收入分析。**1 季报来看：股份制在资产方有优势，国有银行在负债方有优势，城商行整体较平淡。招行和中信在资产和负债方较为均衡，未来净利息收入更为稳定。民生、浦发、光大、华夏和南京表现为资产方较强，未来盈利能力提升取决于其议价能力和经营改善能否持续。深发展 1 季报一枝独秀，可持续性需观察。国有银行 1 季度手续费收入增速突出。
- **未来季度，银行资产盈利能力能持续上升。**外汇占款持续增加会减弱存款付息率上升压力；通胀背景和客户结构调整继续推高贷款收益率；净利息收入对贷款利率的敏感度要高于存款付息率。这三种因素，决定银行未来季度资产盈利能力能持续上升。翘尾分析表明，1 季度可能是净利息收入同比增速高点，但未来下降幅度较小。
- **1 季度，费用增长平稳，资产质量稳定，拨备较充分，风险加权资产上升较快。**由于季度分配的灵活性，银行费用和拨备季度分析具有一定参考意义。总体看，1 季度费用增长平稳，部分印证了 10 年成本收入比下降的可持续性。1 季度不良和关注类贷款保持稳定，拨备计提较充分。不足之处，风险加权资产上升较快。
- **本文的创新之处。**提出“净利息收入环比增速减去平均贷款环比增速”和“核心净收入环比”等分析指标，作为对净息差环比分析的补充。
- **投资建议：**银行盈利能力持续上升，维持 2011 年全年是银行股估值逐步修复的行情。短期看，1 季报利好因素兑现后，前期相对收益高，银行股短期内表现可能相对平淡。但平淡后会继续震荡上行。个股方面，最看好招行、民生、浦发和农行，以及南京和华夏。

最近 52 周行业表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目 录

1 季度，银行资产盈利能力持续上升	4
净息差环比下降不表明资产盈利能力减弱	4
1 季度，核心收益率/付息率对环比正贡献	5
核心净收入角度，资产盈利能力上升更快	7
各类型银行 1 季报净利息收入分析	8
未来季度，核心收益率/付息率环比继续正贡献	9
存款付息率大幅度上升可能性小	9
在通胀和客户结构调整背景下，贷款收益率继续上升	10
净利息收入对贷款利率的敏感度要高于存款付息率	11
1 季度可能是净利息收入同比增速高点，未来下滑幅度不明显	12
费用增长平稳，资产质量稳定，拨备计提审慎	13
风险加权资产增长过快	14
投资建议	15
风险提示	15

图表目录

图 1: 贷款环比增速	13
图 2: 贷存比 (单位: %)	10
图 3: 新增外汇占款 (单位: 亿元)	10
表 1 单季度净息差 (年化) 环比比较	4
表 2 1 季度同业资产和贷款增长 (单位: %)	4
表 3 贷款利息收入/利息收入	5
表 4 存款利息支出/利息支出	5
表 5 同业净收入/净利息收入	5
表 6 净利息收入环比增速—平均贷款环比增速 季度分析	6
表 7 1 季度手续费净收入环比和同比增长	7
表 8 各类手续费收入占比 (10 年底)	7
表 9 净利息收入+净手续费收入 (核心净收入) 环比增长	8
表 10 1 季度利息收入和支出环比增长	8
表 11 各家银行贷存比	9
表 12 银行贷款期限结构	10
表 13 贷款重定价期限结构	11
表 14 净利息收入的变动比例	12
表 15 翘尾因素对净利息收入同比增速的贡献	12
表 16 1 季度费用增速及成本收入比	13
表 17 1 季度不良贷款和关注类贷款环比	13
表 18 1 季度拨备是否充分测算	14
表 19 加权风险资产上升较快导致核心资本充足率下降	15

1 季度，银行资产盈利能力持续上升

净息差环比下降不表明资产盈利能力减弱

净息差环比的局限性。净息差反映银行盈利资产整体收益情况，是市场普遍认同的衡量指标。但用于环比时存在局限，由于环比的差距不大，较小的扰动会导致对银行资产盈利能力方向性的误判。扰动来自多方面，目前主要来自两方面，一是期初期末的计算；二是同业资产的变动。

银行业 1 季度净息差环比小幅下滑。1 季度国有银行和城商行的单季度净息差（期初期末计算）分别环比下降 5 个 bp 和 2 个 bp；股份制环比上升 1 个 bp。从净息差角度，银行资产盈利能力并未明显提升，更真实的情况是怎样的？

表 1 单季度净息差（年化）环比比较

单位%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1Q11	2.48	2.62	2.69	2.04	2.41	2.83	2.74	2.46	2.11	2.85	2.47	2.46	2.73	2.28	2.55	2.26	2.45	2.58	2.36
4Q10	2.48	2.62	2.70	2.14	2.54	2.76	2.67	2.48	2.34	2.95	2.35	2.49	2.55	2.30	2.50	2.35	2.50	2.57	2.38
3Q10	2.41	2.50	2.55	2.05	2.46	2.54	2.58	2.58	2.26	2.87	2.32	2.37	2.55	2.22	2.45	2.41	2.39	2.51	2.36
2Q10	2.38	2.40	2.48	2.02	2.45	2.50	2.55	2.50	2.31	2.92	2.32	2.42	2.50	2.32	2.47	2.56	2.35	2.50	2.45
1Q10	2.28	2.34	2.39	1.99	2.33	2.38	2.44	2.39	2.41	2.84	2.26	2.34	2.44	2.37	2.53	2.72	2.27	2.44	2.54

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

同业对净息差的扰动增强。近些年银行的同业业务发展较快，与存款增速较快和金融创新有关。同业业务不仅出于流动性管理的需要，也用于交易获取价差（一般 20bp-60bp）。同业资产和同业负债可以通过交易容易实现同时滚大，虽然对收入影响较小，但对净息差产生扰动，尤其对净息差环比产生较大扰动。

银行业 1 季度同业资产环比增幅快。国有银行和股份制 1 季度同业资产环比增长 41.5%和 32%，远高于贷款增速，对净息差环比分析扰动大。

表 2 1 季度同业资产和贷款增长（单位：%）

同业资产环比增长	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1Q11	51.9	90.3	28.5	22.9	14.0	25.8	18.8	-1.7	18.2	66.5	59.2	19.7	38.2	-18.3	17.5	-5.6	41.5	30.6	-2.2
4Q10	-23.8	-37.0	-3.0	-1.2	0.4	-6.4	6.0	22.5	-18.5	-6.8	-25.8	-7.2	26.3	13.4	16.9	40.5	-12.9	-1.2	23.6
贷款环比增长	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1Q11	4.0	4.3	5.3	5.2	4.8	5.2	2.7	3.6	4.5	2.9	5.9	4.0	3.7	6.8	7.5	5.7	4.7	4.1	6.6
4Q10	3.3	3.0	3.7	1.9	2.9	3.6	5.3	6.2	3.5	6.6	5.9	3.4	2.3	3.6	5.2	4.8	3.0	4.6	4.5

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

1 季度，核心收益率/付息率对环比正贡献

贷款收益率和存款付息率更能反映净利息收入的增长趋势。我们做净息差分析，更多的是判断未来净利息收入增速的趋势，而对净利息收入增长影响最大的是贷款收益率和存款付息率，主要原因：一是贷款利息收入和存款利息支出在总收入和支出占比很高（见表1）；二是这两个指标反映净利息收入的增长趋势，银行盈利资产中的投资收益率相对稳定，同业资产交易获取的利差较小（一般 20bp-60bp），除非量大，否则对净利息收入影响较小。同业净收入（同业收入减去同业支出）在净利息收入的平均占比小，在 5%以内（这种归类，相对粗糙）。所以，对贷款收益率和存款付息率环比分析价值更大，更能反映净利息收入的未来趋势。

表 3 贷款利息收入/利息收入

单位%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
2010	68.3	70.7	67.4	72.6	74.7	79.1	81.2	73.8	66.7	79.4	67.4	62.3	73.9	68.6	57.1	62.1	70.0	73.9	65.0
2009	68.3	70.7	66.1	71.5	71.2	79.0	83.1	77.6	74.1	80.8	-	64.5	74.0	71.0	63.4	74.7	69.2	69.6	70.4
2008	69.7	70.7	68.5	67.9	70.4	77.2	77.2	79.8	69.5	78.9	-	69.2	73.3	66.8	61.4	72.8	69.4	67.5	67.0
2007	66.6	69.6	75.8	60.5	71.9	75.7	78.5	81.2	70.1	80.2	-	82.0	78.8	67.2	60.7	73.9	68.2	69.1	67.2
2006	69.1	71.3	-	59.8	83.0	79.1	81.9	82.5	75.9	84.0	-	87.2	85.7	65.5	62.4	75.0	68.1	81.6	66.5

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

表 4 存款利息支出/利息支出

单位%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
2010	88.4	85.7	88.8	77.4	64.4	75.5	82.8	73.6	58.1	74.7	61.5	43.2	73.7	76.6	58.1	44.6	83.2	67.8	65.2
2009	90.7	87.0	90.2	85.8	67.9	77.0	88.2	72.7	68.2	75.8	-	49.6	77.6	76.1	75.3	70.9	86.8	64.8	75.0
2008	90.3	89.0	91.8	85.3	73.3	77.4	82.8	78.7	61.3	71.1	-	51.4	61.7	71.2	63.2	67.7	87.8	61.9	69.2
2007	87.6	85.8	90.3	81.7	72.0	75.0	82.7	80.4	58.9	75.4	-	59.1	59.8	78.6	59.9	77.4	85.1	62.9	74.9
2006	91.6	90.6	-	85.1	87.2	83.7	90.1	81.3	66.6	84.8	-	76.3	70.0	84.0	75.4	84.8	89.0	80.0	82.7

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

表 5 同业净收入/净利息收入

单位%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
2010	5.3	4.5	7.7	3.2	-4.9	4.3	6.3	5.9	6.6	3.9	5.5	6.9	5.6	5.3	0.2	-0.7	4.4	5.5	3.0
2009	4.8	4.3	5.1	5.2	-3.1	2.0	3.1	0.4	4.7	0.8	-	4.4	7.3	3.2	1.2	2.5	4.2	2.4	2.7
2008	3.3	3.6	5.4	6.2	0.1	4.0	3.5	3.6	6.1	0.3	-	4.9	-1.2	2.2	-2.3	1.2	4.1	2.9	1.3
2007	3.5	2.2	4.5	5.9	0.8	3.8	4.0	4.1	0.6	1.0	-	-0.1	-4.8	4.0	-5.1	2.4	3.7	1.7	2.1
2006	3.9	3.1	-	4.6	9.9	4.8	3.3	4.4	-5.3	1.8	-	2.6	-6.5	6.4	-3.1	1.5	4.3	1.5	4.0

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

关注“净利息收入环比增速减轻平均贷款环比增速”指标。季报披露的信息少，很难拆分出贷款收益率和存款付息率（交通、深发展和宁波银行除外）。季报环比分析时，我们用“净利息收入环比增速—平均贷款环比增速”这个指标，判断贷款收益率和存

款付息率的趋势。该指标反映扣除银行核心资产规模（贷款）变动后，核心收益率/付息率对净利息收入的影响。而核心收益率/付息率对净利息收入的影响持续性强，该指标对未来预测的指导性强。同时，该指标隐含假设生息资产结构保持不变，减弱同业资产对环比分析的扰动。而且，该指标在银行间可比性强。

该指标的假设及局限性。该指标完美使用，具有假设条件，假设条件同时蕴含其局限性。假设条件：生息资产结构基本保持不变；季度间投资收益和同业净收入的变化对净利息收入影响较小；贷款在季度内平均投放；

股份制的核心收益率/付息率对利息收入继续正贡献；国有银行考虑基数因素后，仍然正贡献。用新指标分析表明，股份制银行1季度的核心收益率/付息率贡献了2%的净利息收入增速，继续提供了正贡献，表明股份制银行资本的整体盈利能力继续提升。

4季度的高基数。国有银行核心收益率/付息率贡献了-3%的净利息收入增速；但环比比较需要注意基数。10年4季度国有银行净利息收入环比增速明显较快，预计与银行年度结算方式有关，这样拉高了大型银行4季度净利息收入的基数，拉低了1季度净利息收入的环比增速。剔除基数因素后，我们预计核心收益率/付息率对国有银行净利息收入仍保持正面贡献。

4季度基数较高的银行还有，招行、华夏和北京。

表6 净利息收入环比增速—平均贷款环比增速 季度分析

单位：%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
11年1季净利息收入环比	4.0	3.3	3.5	0.7	1.0	7.1	7.6	6.1	-7.7	4.3	12.2	4.1	16.8	2.2	12.2	3.4	2.52	6.32	5.90
11年1季度平均贷款环比	3.7	3.7	4.5	3.6	3.8	4.4	4.0	4.9	4.0	4.7	5.9	3.7	3.0	5.2	6.4	5.2	3.9	4.3	5.6
1季度净利息收入环比增速—平均贷款环比增速	0.3	-0.3	-1.0	-2.9	-2.8	2.7	3.6	1.2	-11.6	-0.4	6.3	0.4	13.8	-3.1	5.8	-1.8	-1.3	2.0	0.3
4季度净利息收入环比	4.8	7.7	9.3	8.6	8.8	11.6	7.2	7.0	7.7	8.4	3.8	10.2	7.9	10.3	8.4	9.4	7.83	7.96	9.37
4季度平均贷款环比	3.4	2.9	3.5	2.5	3.9	3.7	3.0	4.5	3.8	5.3	3.7	3.9	4.4	3.9	4.9	4.2	3.25	4.03	4.30
4季度净利息收入环比增速—平均贷款环比增速	1.4	4.7	5.8	6.2	4.8	7.9	4.2	2.5	3.8	3.1	0.1	6.4	3.5	6.4	3.6	5.2	4.6	3.9	5.1
3季度净利息收入环比	4.6	6.2	7.1	3.3	3.5	5.0	6.4	12.6	7.4	7.1	6.2	4.1	6.6	5.5	5.9	6.7	4.96	6.94	6.04
3季度平均贷款环比	4.1	4.2	4.4	2.3	4.3	4.2	2.9	4.4	5.0	3.0	3.5	5.2	3.5	5.0	5.6	5.2	3.85	3.97	5.26
3季度净利息收入环比增速—平均贷款环比增速	0.5	2.0	2.7	1.1	-0.8	0.8	3.5	8.2	2.5	4.1	2.7	-1.1	3.1	0.5	0.3	1.5	1.1	3.0	0.8
2季度净利息收入环比	9.5	6.0	8.6	6.4	9.6	10.5	9.5	9.8	8.6	9.7	10.7	9.4	5.2	8.1	11.8	6.8	8.04	9.18	8.92
2季度平均贷款环比	5.3	5.4	5.7	4.7	6.0	5.9	5.8	6.3	6.3	3.9	5.8	6.6	1.9	6.5	6.7	6.9	5.42	5.32	6.71
2季度净利息收入环比增速—平均贷款环比增速	4.2	0.7	2.9	1.7	3.6	4.6	3.7	3.4	2.4	5.7	4.9	2.8	3.3	1.6	5.1	-0.1	2.6	3.9	2.2
10年1季净利息收入环比	1.2	1.6		2.9	-2.4	10.2	-9.4	1.6	6.5	5.7		-23.7	5.4	7.6	7.9	7.4	0.81	-0.53	7.62
10年1季度平均贷款环比	4.3	4.0		6.4	5.3	4.3	6.9	4.7	3.9	2.4		3.5	1.6	4.5	5.8	4.9	4.99	3.91	5.07
1季度净利息收入环比增速—平均贷款环比增速	-3.0	-2.5		-3.5	-7.7	5.8	-16.3	-3.1	2.6	3.3		-27.2	3.8	3.1	2.0	2.5	-4.2	-4.4	2.6

注：光大银行无3季度数据，季度贷款为估计值

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

核心净收入角度，资产盈利能力上升更快

净手续费收入快速增长。净利息收入环比和同比快速增长，超市场预期。快速增长预计与“表外业务”、“理财产品”等金融创新类产品大发展有关。同时，预计与银行议价能力提高有关。

表 7 1 季度手续费净收入环比和同比增长

单位：%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1Q11	37	33	42	37	22	22	14	14	14	49	80	98	8	81	46	25	34.1	37.2	50.9
1Q10 VS 1Q11 同比	42	37	64	18	37	61	53	64	61	43	50	70	48	85	69	24	39.7	56.2	59.3

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

净手续费收入部分是贷款利息收入的转换。融资类相关手续费收入在手续费收入中占比高。当银行议价能力上升时，多获取的收入可以是“贷款利息收入”，亦可以是“融资类相关手续费收入”。当银行可以衡量单个客户的“综合收益”时，银行对收入归类具有灵活性。

表 8 各类手续费收入占比（10 年底）

占比（单位：%）	工商	建设	农业	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
手续费收入	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
结算与清算	25	14	32	29	19	11	17	11	7	4	13	3	27	12	23	17
代理及受托	33	36	22	21	13	39	26	20	16	24	29	32	12	18	40	12
银行卡	18	18	13	16	30	30	23	12	15	15	19	17	34	17	1	38
信贷承诺及融资咨询	24	24	26	25	26	9	33	53	50	54	28	40	15	33	29	28
其他	1	8	7	9	11	11	0	5	12	3	10	8	12	20	6	5

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

从“核心净收入”角度，银行资产的整体盈利能力上升更快。关注“核心净收入”指标：当净手续费收入部分是和贷款利息收入的可以相互转换时，我们建议关注“核心净收入”指标。核心净收入等于净利息收入加上净手续费收入，用这个指标关注银行盈利能力的整体变化。1 季度该指标环比增长 8.5%--9.5%，高于去年 4 个季度环比增速，增速明显较快；当然手续费收入部分具有季节性，同比增速依然表明“核心净收入”增长很快。所以从“核心净收入”角度，银行资产的整体盈利能力上升更快。

表 9 净利息收入+净手续费收入（核心净收入）环比增长

单位：%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1Q11	10.4	9.3	9.6	8.5	4.5	9.7	8.3	6.8	-5.0	10.5	20.3	9.6	15.9	6.9	15.0	5.6	8.5	9.5	9.2
4Q10	4.9	9.2	9.1	7.1	8.7	11.6	6.3	8.8	7.9	7.2	1.5	9.0	7.8	8.1	6.0	11.3	7.8	7.5	8.5
3Q10	2.8	2.5	5.9	3.4	2.8	3.5	7.6	11.5	8.0	2.3	4.2	2.7	5.2	5.8	4.3	4.6	3.5	5.6	4.9
2Q10	8.0	4.5	8.4	-0.3	8.6	12.6	10.1	9.9	9.5	11.0	9.2	9.1	8.0	8.4	15.0	4.4	5.9	9.9	9.3
1Q10	5.7	8.1	-70.4	9.5	0.2	12.4	-11.8	3.2	4.4	13.6	-65.0	-19.8	2.4	9.1	8.0	7.2	-9.4	-7.6	8.1
1Q10 VS 1Q11 同比	28.5	28.0	37.3	19.8	26.9	42.5	36.4	42.4	21.1	34.5	39.0	34.0	42.0	32.6	46.3	28.3	28.1	36.5	35.7

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

1 季度各类型银行的净利息收入分析

资产方，股份制占优，城商行差强人意。从利息收入环比增长来看，股份制环比增长 15%，远高于国有银行的 5.8%。股份制利息收入环比较快，一方面与其贷款利息收入占比高、收入对贷款利率更敏感有关；更主要的与客户结构相关，股份制银行的客户结构在贷款资源紧张是容易利率上浮。而国有银行的大型客户，银行对其议价能力很难提高。城商行中，如果考虑贷款增速，北京和宁波的利息收入增速差强人意。

个股方面，国有银行利息收入环比增速差别不大，如果考虑农业银行去年 4 季度利息收入

负债方，国有银行有优势，城商行未体现资金成本优势。国有银行 1 季度利息支出环比增长 12%，而股份制和城商行分别为 27%和 27.5%。国有银行在资金来源方面具有天然优势。股份制利息支出较快主要有两方面原因：一是以较高利息获取存款，满足贷存比要求；二是 1-2 月同业资金收益率大幅度提高，拉高利息支出，净利息收入环比较高的银行基本上是同业务较大的银行。

表 10 1 季度利息收入和支出环比增长

单位：%	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
利息收入	5.6	5.7	5.9	6.2	5.5	10.5	10.1	16.1	11.0	10.6	18.4	19.1	23.9	13.4	18.7	13.6	5.8	15.0	15.2
利息支出	8.7	10.9	11.5	15.3	12.0	18.0	14.9	31.7	30.8	20.8	26.4	37.0	34.1	30.3	27.8	24.4	11.7	26.7	27.5
净利息收入	4.0	3.3	3.5	0.7	1.0	7.1	7.6	6.1	-7.7	4.3	12.2	4.1	16.8	2.2	12.2	3.4	2.5	6.3	5.9

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

国有银行中，农行、工行和建行有优势。工行和建行优势在于资金成本，其利息支出环比最低。农行由于去年 4 季度基数较高（估计与年底结算时点有关），净利息收入环比增速不明显，如果剔除高基数原因，农行的环比增速在大银行中最高。中行和交行资产方无优势，但负债方与其他三家银行比有优势。

“资产方和负债方均衡” 股份制类型，以招行和中信为代表，一方面既享受股份制利息收入的弹性，另一方面负债方压力较小，招行得益于其零售，而中信获益于较强的对公存款和同业存款。未来这类银行净利息收入增长更稳定，波动性更小。

“资产方强于负债方”股份制类型，以民生、浦发、光大和华夏为代表。这类银行负债方压力较大，但资产方收益弹性较大，从而拉高净利息收入。民生的资产方优势在于业务转型、客户结构利于银行议价能力；浦发的优势在于较强的对公业务和定价能力；光大和华夏在于经营改善，以及基数较低。未来季度净利息收入的提高，取决于

“一枝独秀”股份制类型，以深发展为代表。深发展净利息收入增速明显快于股份制平均水平，多重因素贡献净利息收入快速增长。1) 贷款收益率上升较快，预计与深发展的客户结构相关；2) 同业、票据业务净收益上升快，同业和票据业务的净收益环比增加3.2亿元，部分与卖出票据获取收益有关。3) 投资收益率上升超预期。展望未来，第一因素会持续，而后两者不能持续，负债方压力尚存，未来深发展继续“一枝独秀”的可能性不大。

“负债方弱”股份制类型，以兴业银行为代表。预计兴业“借短买长”的同业业务模式，在1-2月同业资产收益率大幅上升背景下，受到挑战。

城商行中，南京表现相对较好。利息收入增长中，南京银行表现了较好的弹性，预计与其贷款结构开始转变有关；北京银行的利息收入增速较慢，由于其资产结构和客户结构与大银行相似，缺乏弹性；宁波的原因在于，较高贷款利率基数限制其弹性，而出口企业利润受压，银行难于提高利率上浮。负债端，北京和南京的利息支出增长较快，资金优势并未体现。

未来季度，核心收益率/付息率环比继续正贡献

未来季度，我们预计银行盈利能力还能继续上升，基于以下逻辑：1) 贷款收益率继续上升；2) 存款付息率大幅度上升可能性小；3) 净利息收入对贷款利率的敏感度要高于存款付息率。

存款付息率大幅度上升可能性小

市场担忧监管部门的日均考核带来存款付息率大幅度上升，我们认为可能性小。首先各家行离日均考核标准差别不远；其次，整个银行体系的贷存比维持在低位，1季度末为65.7%。在银行系统存款较宽裕的背景下，日均考核未达标银行只需用较高的成本吸收增量存款（边际存款），而存量存款的成本上升压力不大，所以总体资金成本上升压力小。09年和10年股份制存贷比压力来源于贷款增速过快（贷存比考核等于要求存款增速更快）以及季度中贷款“翘肚子”因素。在贷款规模和投放进度受控制的11年，这两方面对贷存比考核减弱。

表 11 各家银行贷存比

单位：%	工商	建设	农业	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
10 年日均贷款/日均存款	61	62	56	75	80	82	78	80	80	86	79	77	71	62	63	67
1 季度末贷存比	60	62	56	74	77	74	72	73	71	77	76	70	73	63	59	70

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

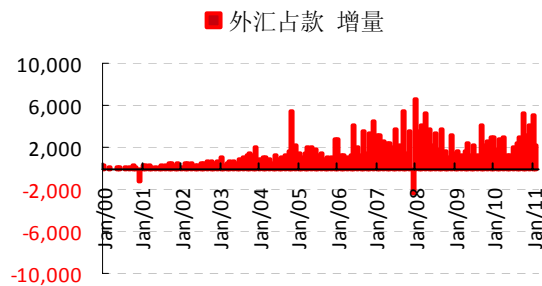
未来季度，外汇占款减弱存款付息率上升压力。在人民币逐步升值的情况下，外汇占款预计增量预计保持在高位。外汇占款即外部新增存款，从而继续拉低贷存比，抑制存款付息率的上升。近十年来，我国的贷存比持续下降，这是我国独特的货币体系决定，会使贷存比考核的作用减弱。

图 1： 我国银行业贷存比持续下降（单位：%）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 2： 新增外汇占款（单位：亿元）



资料来源：华泰联合证券研究所

未来存款成本是否大幅度上升，取决于货币政策，而不是监管政策。如果在通胀失控背景下，央行不得不下重手，过紧地收回货币，不管是采取公开市场操作还是提高准备金率。此时银行的流动性压力加大，部分银行会不计成本吸收存款，以满足其流动性管理的需求，从而大幅度推高资金成本。出现这种情况的可能性很小，除非通胀失控，央行有多种工具保持银行间流动性的均衡。

在通胀和客户结构调整背景下，贷款收益率继续上升

贷款紧缩和通胀背景带来的收益率提高：新投放贷款收益率会继续提高（包括新增贷款和到期再投放的）。**客户结构调整带来的收益率提高：**主动进行贷款客户结构调整的银行，收益率上升更快。

表 12 银行贷款期限结构

单位：%	预期/ 即期偿还	1 至 3 个月	3 个月至 1 年	1 年至 5 年	5 年以上	无期限
工商银行	0.1%	12.1%	22.5%	28.5%	36.4%	0.4%
建设银行	1.2%	10.5%	23.1%	27.2%	37.4%	0.5%
农业银行	0.0%	13.1%	31.5%	26.8%	28.3%	0.2%
中国银行	1.4%	14.2%	23.9%	28.4%	32.2%	0.0%
交通银行	0.6%	14.7%	27.8%	28.6%	28.3%	0.0%
招商银行	0.3%	16.3%	32.8%	24.8%	25.4%	0.4%
中信银行	0.2%	18.0%	38.6%	25.1%	17.8%	0.3%
民生银行	0.4%	14.7%	44.2%	27.8%	12.9%	0.0%

浦发银行	0.1%	13.1%	38.1%	24.3%	24.4%	0.0%
兴业银行	0.5%	9.6%	28.9%	35.1%	25.9%	0.0%
光大银行	2.3%	12.8%	32.6%	33.2%	19.2%	0.0%
华夏银行	0.2%	13.4%	43.8%	26.4%	16.1%	0.0%
深发展 A	0.3%	16.1%	40.3%	25.6%	17.7%	0.0%
北京银行	0.0%	10.4%	34.9%	33.7%	21.0%	0.0%
南京银行	0.0%	0.0%				
宁波银行	0.6%	24.2%	50.9%	17.0%	7.2%	0.0%
Average	0.5%	13.3%	34.3%	27.5%	23.3%	0.1%
国有	0.7%	12.9%	25.8%	27.9%	32.5%	0.2%
股份制	0.5%	14.3%	37.4%	27.8%	19.9%	0.1%
城商	0.2%	11.6%	42.9%	25.3%	14.1%	0.0%

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

表 13 贷款重定价期限结构

单位：%	1 个月以内	1 至 3 个月	3 个月至 1 年	1 年至 5 年	5 年以上	不计息
工商银行	0%	26%	73%	0%	2%	0%
建设银行	0%	50%	49%	0%	1%	0%
农业银行	34%	23%	42%	0%	0%	0%
中国银行	21%	21%	54%	1%	1%	1%
交通银行	44%	13%	41%	1%	1%	0%
招商银行	0%	72%	25%	3%	1%	0%
中信银行	0%	77%	22%	1%	0%	0%
民生银行	0%	86%	12%	1%	0%	0%
浦发银行	0%	0%	96%	2%	1%	0%
兴业银行	0%	70%	27%	1%	0%	1%
光大银行	0%	70%	26%	3%	1%	0%
华夏银行	0%	0%	90%	1%	8%	0%
深发展 A	0%	60%	38%	2%	0%	0%
北京银行	90%	2%	7%	1%	1%	0%
南京银行	0%	15%	84%	1%	0%	0%
宁波银行	22%	30%	46%	1%	0%	1%
Average	13%	38%	46%	1%	1%	0%
国有	20%	27%	52%	1%	1%	0%
股份	0%	54%	42%	2%	1%	0%
城商	37%	16%	46%	1%	0%	0%

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

净利息收入对贷款利率的敏感度要高于存款付息率

净利息收入对存款利率敏感度要明显小于贷款利率的敏感度。银行贷款利息收入是存款利率支出大概在 2.5-3 倍，如果存款利率上升 10%，贷款利润只要上升 3.3%-4%，

就可以抵消存款方的压力。1 季度就是很好佐证，股份制银行利息支出上升速度明显快利息收入，但净利息收入仍保持较快增速。

表 14 净利息收入的变动比例

2010(单位: %)	工商	建设	农业	中国	交通	招商	中信	浦发	民生	兴业	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
贷款利率上浮 10%	10.4	10.6	9.9	11.7	12.5	11.7	12.2	11.9	12.3	12.4	12.0	11.9	12.3	11.2	9.4	11.0
存款利率上浮 10%	-4.6	-4.3	-4.2	-4.8	-4.3	-3.6	-4.2	-4.5	-4.1	-5.0	-4.8	-3.9	-4.9	-4.8	-3.8	-3.5

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

1 季度可能是净利息收入同比增速高点，未来下滑幅度不明显

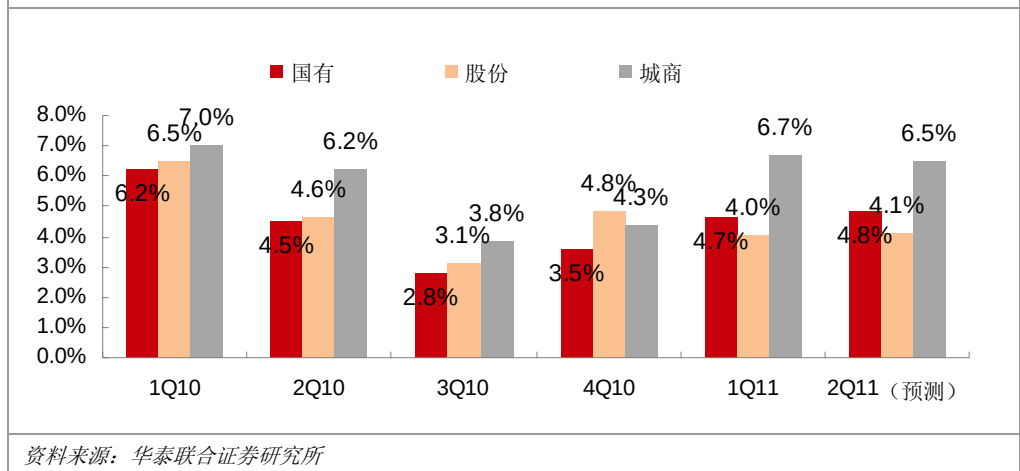
我们在近期深度报告《新的视角分析银行 10 年报》中，用翘尾因素分析净息差对净利息收入的同比贡献。我们用 1 季报数据进行验证，表明翘尾因素解释了绝大部分的同比贡献。2 季度翘尾因素对累计同比增速影响减弱，股份制减弱 2% 以上，国有和城商行在 1% 以上。考虑 2 季度贷款增速平稳，1 季度可能是净利息收入同比增速的行业高点，但下降幅度不明显。

表 15 翘尾因素对净利息收入同比增速的贡献

单位: %	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11 累计 同比 (a)	2Q11 累计同比	3Q11 累计同比	4Q11 累计同比	1Q11 实际发生 (b)	估计偏差 (b-a)
工商银行	100.0%	4.2%	0.5%	1.4%	6.2%	4.0%	4.5%	4.6%	7.3%	1.1%
建设银行	100.0%	0.6%	2.0%	4.7%	7.4%	7.1%	6.5%	5.5%	6.5%	-0.8%
农业银行	100.0%	3.0%	3.6%	5.8%	12.9%	11.2%	10.4%	9.5%	13.3%	0.5%
中国银行	100.0%	1.7%	1.1%	6.2%	9.1%	8.2%	8.1%	6.7%	6.6%	-2.5%
交通银行	100.0%	3.6%	-0.8%	4.8%	7.8%	5.9%	6.8%	5.8%	5.4%	-2.4%
招商银行	100.0%	4.6%	0.8%	7.9%	13.7%	11.2%	11.7%	10.1%	19.2%	5.4%
中信银行	100.0%	3.7%	3.5%	4.2%	11.9%	9.8%	9.3%	8.8%	17.8%	6.0%
民生银行	100.0%	5.7%	4.1%	3.1%	13.6%	10.4%	9.9%	10.0%	14.9%	1.3%
浦发银行	100.0%	3.4%	8.2%	2.5%	14.7%	12.8%	10.4%	10.8%	18.6%	3.9%
兴业银行	100.0%	2.4%	2.5%	3.8%	8.9%	7.6%	7.2%	6.6%	-4.4%	-13.3%
光大银行	100.0%	3.7%	3.7%	0.1%	7.7%	5.7%	5.1%	5.7%	16.4%	8.8%
华夏银行	100.0%	2.8%	-1.2%	6.4%	8.0%	6.6%	7.5%	5.9%	9.9%	1.8%
深发展	100.0%	3.3%	3.1%	3.5%	10.2%	8.4%	7.9%	7.5%	27.9%	17.7%
北京银行	100.0%	1.6%	0.5%	6.4%	8.7%	7.8%	7.9%	6.4%	6.3%	-2.4%
南京银行	100.0%	5.1%	0.3%	3.6%	9.1%	6.4%	7.2%	6.8%	18.3%	9.1%
宁波银行	100.0%	-0.1%	2.2%	5.2%	7.4%	7.5%	6.7%	5.5%	5.7%	-1.8%
合计	100.0%	2.9%	2.0%	4.3%	9.4%	7.8%	7.7%	7.0%	9.8%	0.4%
国有银行	100.0%	2.6%	1.6%	4.3%	8.8%	7.4%	7.2%	6.5%	8.4%	-0.4%
股份制银行	100.0%	3.9%	3.3%	4.1%	11.8%	9.6%	9.2%	8.7%	14.8%	3.0%
城商银行	100.0%	1.9%	0.8%	5.6%	8.6%	7.6%	7.6%	6.4%	8.5%	0.0%

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

图 3: 贷款季度环比增速



费用增长平稳，资产质量稳定，拨备计提审慎

费用平稳增长。由于银行费用支出在季度间分配具灵活性，费用的季度分析时要注意辨别。总体看，费用同比增长保持平稳，国有银行同比 22%，股份制同比 25%。1 季度成本收入比小幅下降，股份制下降更快些。总体上，1 季度情况部分印证了 10 年成本收入比下降的可持续性，表明银行投入产出效率有可能在不断提高。1 季度费用平稳，表明银行该季度没有通过大幅提高费用拉取存款。

表 16 1 季度费用增速及成本收入比

	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1 季度费用同比增速	18.2	22.4	26.2	21.7	21.8	33.5	19.5	39.9	18.0	13.7	30.1	19.6	22.7	14.5	59.1	18.2	22.1	24.6	30.6
成本收入比 (1 季度)	25.3	25.9	31.6	29.7	24.4	32.9	31.3	35.0	30.2	32.3	29.5	42.5	35.6	19.7	29.0	38.0	27.4	33.6	28.9
成本收入比(10Q1)	27.8	27.1	33.8	29.9	25.3	35.2	36.2	35.1	31.0	38.2	29.7	47.0	41.3	22.5	25.2	41.1	28.8	36.7	29.6
成本收入比(10 年全年)	30.6	31.5	38.6	35.8	32.1	40.1	33.8	33.3	32.5	40.1	35.5	43.4	40.8	30.3	30.5	39.1	33.7	37.4	33.3

数据来源: 上市公司公告, 华泰联合证券研究所

1 季度的不良贷款和关注贷款保持稳定，不良降幅相对较大的是浦发、招行和深发展。
预计未来不良余额很难进一步下降，但大幅度上升可能性小。

表 17 1 季度不良贷款和关注类贷款环比

单位: %	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
不良贷款余额 1 季度	70,774	64,555	91,698	61,898	24,707	9,260	8,587	5,236	3,547	7,136	5,745	N.A.	2,045	2,345	816	722
不良贷款余额 10 年年底	73,241	64,712	100,405	62,470	24,988	9,686	8,533	5,880	3,616	7,339	5,829	6,254	2,367	2,321	810	704
关注类贷款余额 1 季度	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	60,238	N.A.	N.A.	7,157	6,750	N.A.	N.A.	N.A.	1,276	N.A.	2,299	1,685
关注类贷款余额 10 年年底	227,815	198,722	316,671	148,045	62,310	14,219	11,234	6,522	6,650	10,131	13,031	9,168	1,339	7,955	2,451	2,168

数据来源: 上市公司公告, 华泰联合证券研究所

拨备能容忍不良较大幅度上升。近期深度报告《新的视角分析银行 10 年报》分析过，由于拨备覆盖率已很高，目前拨备能容忍不良率较大幅度上升。测算表明，目前拨备可容忍 11 年大银行不良贷率可上升至 2.07%，比 10 年上升 0.77%(环比增加比例 60%)，11 年股份制不良贷率可上升至 1.6%，比 10 年上升 0.93%(环比增加比例 137%)。

1 季度拨备计提较审慎。近期深度报告《新的视角分析银行 10 年报》分析过，拨备的计提主要满足监管 2.5%的要求。在那份深度报告中，我们测算了逐步满足监管要求的各家行的风险成本。我们用测算 11 年风险成本减去 1 季度风险成本，反映 1 季度拨备计提是否充分。总体上 1 季度拨备计提谨慎，拨备计提较多的是农行、华夏、民生、工行和中行。

我们用 11 年风险成本减去 10 年风险成本，反映 11 年未来银行的拨备压力。农行和华夏通过拨备释放利润的空间大，国有银行、民生、南京、光大、浦发和民生的 11 年拨备压力相对较小。

表 18 1 季度拨备是否充分测算

	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
拨备比贷款(1 季度)	2.47	2.50	3.47	2.14	2.09	2.06	1.53	1.91	1.36	1.97	2.29	N.A.	1.61	2.05	2.25	1.36	2.53	1.82	1.89
风险成本 1 季度(a)	0.48	0.32	0.91	0.30	0.53	0.53	0.51	0.27	0.19	0.63	0.33	1.04	0.22	0.21	0.56	0.28	0.51	0.46	0.35
风险成本 10 年 1 季度	0.25	0.38	0.75	0.45	0.51	0.48	0.40	0.31	0.36	0.48	0.21	0.72	0.12	-0.20	0.64	0.27	0.47	0.38	0.24
测算 11 年风险成本(b)	0.34	0.34	0.38	0.46	0.49	0.45	0.55	0.47	0.56	0.48	0.40	0.38	0.53	0.56	0.59	0.74	0.40	0.48	0.63
10 年风险成本(c)	0.45	0.56	0.95	0.25	0.61	0.42	0.45	0.44	0.30	0.57	0.49	0.88	0.39	0.39	0.69	0.40	0.56	0.49	0.49
b-a	-0.14	0.02	-0.54	0.16	-0.04	-0.08	0.05	0.20	0.37	-0.15	0.07	-0.66	0.31	0.35	0.02	0.46	-0.11	0.01	0.28
b-c	-0.11	-0.22	-0.58	0.21	-0.12	0.03	0.10	0.02	0.26	-0.09	-0.09	-0.50	0.14	0.17	-0.11	0.34	-0.16	-0.02	0.13

数据来源：上市公司公告，华泰联合证券研究所

风险加权资产增长过快

我们测算表明 1 季度的风险加权资产上升较快(和实际会有偏差)，环比上升 9%左右，高于同期的贷款增速。风险加权资产增速过快，大部分由于平台贷款的加权风险系数重分类有关，部分由于银行表外风险资产增长有关。

表 19 加权风险资产上升较快导致核心资本充足率下降

单位: %	工行	建行	农行	中行	交行	招商	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波	国有	股份	城商
1Q11 核心资本充足率	9.66	10.33	9.61	9.96	9.24	7.66	8.21	9.09	8.42		8.00		9.66		12.44	11.93	9.8	8.5	12.2
1Q11 加权风险资产环比	11.1	8.2	8.0	6.1	7.8	13.1	8.3	7.4	11.4		8.3		11.1		12.3	10.7	8.2	9.9	11.5
1Q11 贷款环比增长	4.0	4.3	5.3	5.2	4.8	5.2	2.7	3.6	4.5	2.9	5.9	4.0	3.7	6.8	7.5	5.7	4.7	4.1	6.6
10 年加权风险资产同比	20.1	15.7	23.1	14.0	28.0	24.5	25.2	35.5	38.5	28.9	38.6	20.1	29.0	34.8	44.5	28.2	20.2	30.0	35.8
10 年贷款同比增长	18.5	17.6	19.8	15.3	21.6	20.7	18.6	23.4	21.8	19.8	20.2	22.7	13.3	22.4	25.2	24.1	18.6	20.1	23.9

数据来源: 上市公司公告, 华泰联合证券研究所

投资建议

银行业全年存在估值修复行情, 短期平淡, 未来震荡上行。银行盈利能力持续上升, 维持 2011 年全年是银行股估值逐步修复的行情。短期看, 1 季报利好因素兑现后, 前期相对收益高, 银行股短期内表现可能相对平淡。但平淡后会继续震荡上行, 全年是市场对以往判断不断纠偏的行情。

个股方面, 最看好招商银行、民生银行、浦发银行和农业银行, 以及南京银行和华夏银行。

风险提示

经济明确下滑、或通胀无法控制

表.年度关键指标及预测

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	4.60	11.9	9.7	8.2	2.3	2.0	1.70	8.1	6.6	5.6
601939.SH	建设银行	5.19	11.4	9.6	8.1	2.2	1.9	1.62	7.4	6.3	5.4
601288.SH	农业银行	2.93	11.7	10.0	8.0	2.2	1.8	1.53	6.7	5.8	4.8
601988.SH	中国银行	3.41	10.7	9.1	8.0	1.6	1.4	1.26	6.9	6.1	5.1
601328.SH	交通银行	5.86	9.5	8.4	6.8	1.7	1.5	1.27	5.8	5.3	4.3
600036.SH	招商银行	14.10	14.8	11.8	8.8	2.9	2.3	1.85	10.6	7.8	5.9
601998.SH	中信银行	5.44	14.8	9.9	9.7	2.0	1.7	1.50	9.7	6.3	6.0
600000.SH	浦发银行	13.88	9.3	10.4	7.7	1.8	1.6	1.37	6.0	6.7	5.0
600016.SH	民生银行	6.03	11.1	9.2	7.5	1.5	1.5	1.27	6.4	5.7	4.7
601166.SH	兴业银行	28.12	10.6	9.1	7.4	2.4	1.8	1.52	7.9	6.4	4.9
601818.SH	光大银行	3.79	16.6	12.0	9.7	2.6	1.9	1.62	9.9	7.4	6.0
600015.SH	华夏银行	12.24	16.2	10.2	10.4	2.0	1.7	1.34	7.4	5.0	5.4
000001.SZ	深发展A	17.73	10.9	9.8	8.0	2.7	1.8	1.49	7.1	6.5	5.0
601169.SH	北京银行	11.44	12.6	10.5	9.6	1.9	1.7	1.32	9.1	7.3	6.5
601009.SH	南京银行	10.24	12.2	13.2	9.6	1.5	1.6	1.39	8.4	9.1	6.7
002142.SZ	宁波银行	12.49	21.4	15.5	12.4	3.2	2.3	2.01	14.4	10.9	8.2
上市银行平均			12.9	10.5	8.7	2.2	1.8	1.50	8.2	6.8	5.6
国有银行			11.1	9.4	7.8	2.00	1.69	1.47	7.0	6.0	5.0
股份银行			13.0	10.3	8.6	2.24	1.80	1.50	8.1	6.5	5.4
城商行			15.4	13.0	10.5	2.22	1.85	1.57	10.6	9.1	7.2
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	增持	0.39	0.47	0.56	2.03	2.35	2.71	0.57	0.70	0.82
601939.SH	建设银行	增持	0.46	0.54	0.64	2.39	2.80	3.20	0.70	0.82	0.96
601288.SH	农业银行	增持	0.25	0.29	0.37	1.32	1.67	1.92	0.44	0.51	0.61
601988.SH	中国银行	增持	0.32	0.37	0.42	2.15	2.42	2.71	0.50	0.56	0.67
601328.SH	交通银行	增持	0.61	0.69	0.86	3.36	3.98	4.63	1.00	1.11	1.36
600036.SH	招商银行	买入	0.95	1.19	1.61	4.85	6.21	7.63	1.33	1.80	2.38
601998.SH	中信银行	增持	0.37	0.55	0.56	2.74	3.19	3.63	0.56	0.87	0.90
600000.SH	浦发银行	增持	1.50	1.34	1.79	7.71	8.59	10.11	2.32	2.08	2.79
600016.SH	民生银行	买入	0.54	0.66	0.81	3.99	3.94	4.74	0.94	1.07	1.29
601166.SH	兴业银行	增持	2.66	3.09	3.82	11.92	15.35	18.56	3.55	4.40	5.75
601818.SH	光大银行	中性	0.23	0.32	0.39	1.44	2.01	2.34	0.38	0.51	0.63
600015.SH	华夏银行	增持	0.75	1.20	1.18	6.06	7.11	9.13	1.64	2.45	2.26
000001.SZ	深发展A	增持	1.62	1.80	2.23	6.59	9.62	11.86	2.50	2.72	3.56
601169.SH	北京银行	增持	0.90	1.09	1.19	6.03	6.84	8.65	1.26	1.57	1.75
601009.SH	南京银行	增持	0.84	0.78	1.07	6.63	6.39	7.34	1.21	1.13	1.52
002142.SZ	宁波银行	增持	0.58	0.81	1.01	3.90	5.51	6.23	0.87	1.15	1.51
上市银行平均		增持	0.81	0.95	1.16	4.57	5.50	6.59	1.24	1.46	1.80
国有银行		增持	0.40	0.47	0.57	2.25	2.64	3.03	0.64	0.74	0.88
股份银行		增持	1.08	1.27	1.55	5.66	7.00	8.50	1.65	1.99	2.45
城商行		增持	0.78	0.89	1.09	5.52	6.24	7.41	1.11	1.28	1.60
		实际 流通市值	ROAA			ROAE			ROAA(拨备前)		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	702	1.2%	1.3%	1.4%	20.0%	22.0%	22.0%	1.8%	1.9%	2.0%
601939.SH	建设银行	473	1.2%	1.3%	1.4%	20.8%	21.4%	21.4%	1.9%	2.0%	2.1%
601288.SH	农业银行	430	0.8%	1.0%	1.1%	20.5%	21.4%	20.4%	1.4%	1.7%	1.8%
601988.SH	中国银行	228	1.0%	1.1%	1.1%	15.6%	17.1%	16.7%	1.6%	1.6%	1.7%
601328.SH	交通银行	878	1.0%	1.1%	1.1%	19.4%	20.1%	20.0%	1.6%	1.7%	1.8%
600036.SH	招商银行	1,586	1.0%	1.2%	1.3%	21.1%	22.7%	23.0%	1.4%	1.7%	1.9%
601998.SH	中信银行	124	0.9%	1.1%	1.2%	12.1%	18.6%	18.0%	1.4%	1.8%	1.9%
600000.SH	浦发银行	950	0.9%	1.0%	1.1%	24.1%	20.0%	19.2%	1.4%	1.6%	1.7%
600016.SH	民生银行	1,018	1.0%	1.1%	1.2%	16.9%	18.1%	19.1%	1.7%	1.8%	1.9%
601166.SH	兴业银行	918	1.1%	1.2%	1.1%	24.5%	24.4%	22.5%	1.5%	1.7%	1.7%
601818.SH	光大银行	150	0.7%	1.0%	1.0%	18.8%	19.7%	17.9%	1.3%	1.5%	1.6%
600015.SH	华夏银行	258	0.5%	0.6%	0.7%	13.0%	18.2%	16.5%	1.0%	1.3%	1.4%
000001.SZ	深发展A	527	0.9%	1.0%	1.0%	27.3%	23.3%	20.8%	1.5%	1.4%	1.6%
601169.SH	北京银行	408	1.2%	1.1%	1.1%	15.8%	17.0%	16.4%	1.6%	1.5%	1.6%
601009.SH	南京银行	202	1.3%	1.2%	1.3%	13.1%	14.8%	15.6%	1.8%	1.8%	1.8%
002142.SZ	宁波银行	120	1.1%	1.1%	1.0%	15.7%	18.1%	17.1%	1.6%	1.6%	1.5%
上市银行平均		561	1.0%	1.1%	1.1%	18.7%	19.8%	19.2%	1.5%	1.7%	1.7%
国有银行		542	1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	20.4%	20.1%	1.7%	1.8%	1.9%
股份银行		691	0.9%	1.0%	1.1%	19.7%	20.6%	19.6%	1.4%	1.6%	1.7%
城商行		243	1.2%	1.1%	1.1%	14.9%	16.6%	16.4%	1.7%	1.6%	1.6%
		净利润增速 2006-2010	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
601398.SH	工商银行	38.3%	16.1%	28.4%	18.0%	-6.5%	23.6%	18.4%	23.1%	18.1%	14.1%
601939.SH	建设银行	31.1%	15.3%	26.3%	19.3%	-5.8%	18.7%	17.5%	21.1%	16.9%	11.0%
601288.SH	农业银行	101.0%	26.3%	46.0%	25.1%	-6.3%	33.3%	21.4%	30.7%	21.0%	11.2%
601988.SH	中国银行	20.0%	27.2%	29.2%	16.0%	-2.5%	22.1%	22.1%	21.0%	22.4%	14.4%
601328.SH	交通银行	32.8%	5.8%	29.8%	24.3%	1.4%	27.7%	23.7%	25.9%	22.8%	16.6%
600036.SH	招商银行	38.0%	-12.9%	41.3%	31.8%	-13.9%	41.4%	29.5%	39.2%	27.6%	15.3%
601998.SH	中信银行	55.0%	8.3%	50.2%	24.1%	-3.7%	33.8%	26.5%	36.7%	25.4%	16.8%
600000.SH	浦发银行	54.6%	5.6%	45.1%	34.3%	6.4%	34.8%	35.2%	35.9%	34.1%	22.6%
600016.SH	民生银行	46.4%	53.5%	45.2%	30.2%	6.1%	42.3%	29.8%	30.2%	28.8%	14.5%
601166.SH	兴业银行	48.6%	16.7%	39.4%	23.7%	3.9%	39.8%	32.2%	36.9%	31.0%	21.9%
601818.SH	光大银行	48.2%	4.5%	67.3%	23.4%	-12.2%	55.2%	25.0%	46.5%	24.7%	18.0%
600015.SH	华夏银行	42.4%	22.4%	59.3%	34.7%	-3.9%	44.0%	26.4%	42.9%	26.3%	16.7%
000001.SZ	深发展A	43.4%	719.3%	24.9%	23.7%	3.1%	21.9%	28.0%	19.2%	26.9%	#DIV/0!
601169.SH	北京银行	33.5%	4.0%	20.8%	27.7%	-1.2%	32.2%	31.6%	31.5%	31.3%	21.7%
601009.SH	南京银行	40.4%	6.0%	49.7%	37.4%	22.0%	45.9%	41.3%	46.2%	38.6%	22.5%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	9.4%	59.3%	24.8%	22.9%	43.9%	39.9%	38.2%	38.0%	21.5%
上市银行平均		37.4%	17.5%	33.5%	21.4%	-4.4%	27.6%	22.3%	1.8%	26.4%	21.6%
国有银行		35.5%	18.6%	30.9%	19.6%	-5.0%	24.5%	20.0%	1.7%	23.9%	19.6%
股份银行		46.9%	13.8%	45.7%	28.4%	-2.7%	39.3%	29.5%	2.1%	36.4%	28.4%
城商行		35.8%	5.2%	32.4%	29.1%	6.6%	37.0%	35.2%	4.0%	35.6%	34.2%

资料来源：华泰联合证券研究, 公司公告



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn