

息差不“纠结”，继续看好行业

—— 银行业一季报总结

报告日期：2011 年 5 月 9 日

分析师

吴小玲

☎0755-83516255 ✉ wuxl@cgws.com

执业证书编号：S1070210090003

要点：

- 2011Q1 全部上市银行（16 家）实现归属母公司净利润 2275 亿元，同比增长 33%，高于年初 28%、调整后 30% 的预测。
- 同比分析，净利息收入与非息收入双双快速增长，是净利润增长的主要驱动力。其中利息净收入贡献 20% 左右、而非息收入贡献 8% 左右。鉴于银行贷款业务受限，有理由相信表外业务将推动非息收入在 2 季度及全年快速增长。
- 上市银行一季度信贷增速明显降低，合计环比增长 4.5%，增量部分占全年预测值得 33% 左右。信贷增速降低在预期之中，主要是源于央行对信贷的严格控制：一季度的信贷额度控制、差别存准率调整方案、存准率的多次上调及日均贷存比考核等。预计 2 季度在日均贷存比考核额压力下，股份制银行较高的贷存比将进一步限制贷款的增长。
- 在央行连续调整存准率的背景下，各行存放央行的资产增加显著。除此之外，连续的存准率提高也使得银行间市场的流动性变紧，并导致了资金利率的走高，在信贷受限的背景下，同业类资产变成了次优选择，特别是买入贩售类资产。受上述两因素的作用，一季度行业同业资产配置明显增加。同贷款相比此类资产的收益率相对较低，因此该类资产占比提升是息差下降的影响因素之一。
- 在此前的报告中我们已经提出，信贷规模控制背景下，行业的非息收入业务可能出现超预期的增长。2011 年一季度的数据验证了这一观点：上市银行一季度实现非息收入 1060 亿，同比增长超 41%、环比超 39%。除中行和宁波外，非息收入同比增速均高于净利息收入增长。预计全年行业非息收入增速超过 30%。
- 受拨备增加的影响，期末各行平均拨贷比 2.11%，较期初提高 2BP。大行中工行、建行在农行后已达标。按 2013 年达标的预期，交行和中行信贷成本有 10 个 BP 的提升压力。离 2.5% 达标线相对较远的银行包括兴业、中信、深发展和宁波，按 2016 年的达标预期，信贷成本有 20BP 左右的提升压力。其他中小银行信贷成本提升压力在 10BP 左右。
- **盈利预测与投资评级：**目前行业 PB 估值全球倒数第一，仍旧具有很大的吸引力。尽管业绩继续超预期增长的可能性不大，但是同其他行和特别是中小板企业相比，板块估值及业绩增长均具有明显优势。而人民币的主动升值也将进一步促进行业的上行。
- **风险提示：**新业务拓展低于预期；毛利率低于预期。

独立声明

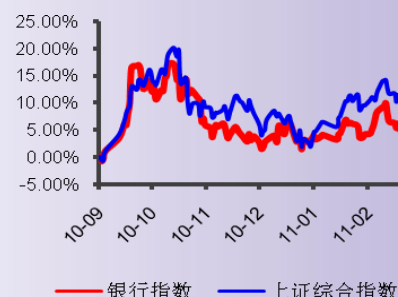
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

投资评级： 推荐（维持）

重点公司盈利预测：

股票代码	10EPS	11EPS	10PE	11PE	评级
招商	1.19	1.50	12.0	9.6	推荐
兴业	3.09	4.00	9.8	7.6	推荐
浦发	1.34	1.71	10.6	8.3	中性
北京	1.19	1.53	10.4	8.0	中性
民生	0.66	0.79	8.8	7.4	推荐
建设	0.54	0.65	9.3	7.7	中性

股价表现图





目 录

1.	一季度净利润同比增长 33%，股份制银行表现优异.....	3
2.	息差贡献弱于规模.....	4
3.	股份制银行贷款增长受限.....	5
4.	同业资产配置增加、债券配置意愿不强.....	6
5.	非息收入增长强劲.....	7
6.	拨贷比压力下拨备支出力度增加.....	8
7.	息差仍处于上升通道.....	9
8.	投资建议.....	10

图 表 目 录

图 1: 各行贷存比情况.....	5
图 2: 行业低收益资产配置增加.....	6
图 3: 行业高收益资产配置减少.....	6
图 4: 各行一季度非息收入增长情况.....	7
图 5: 各行一季末非息收入占营收比重.....	7
图 6: 各行一季度息差变动情况.....	10
表 1: 各行一季度净利润预测及实际值偏差.....	3
表 2: 各行利润增长分解.....	4
表 3: 上市银行经营业绩分析.....	4
表 4: 各行生息资产环比增长.....	5
表 5: 各行零售贷款占比.....	6
表 6: 上市银行不良变动.....	8
表 7: 上市银行拨贷比.....	9
表 8: A 股各行估值情况.....	10



1. 一季度净利润同比增长 33%，股份制银行表现优异

2011Q1 全部上市银行（16 家）实现归属母公司净利润 2275 亿元，同比增长 33%，高于年初 28%、调整后 30% 的预测。细分结构来看，国有大行、股份制银行、城商行分别实现净利润同比增长 31%、42% 和 25%。北京银行较低的净利润增长速度摊低了城商行整体净利润增长速度。

与调整前的预测相比，招商银行、浦发银行、深发展银行显著超预期；与调整后的预测相比，建行、农行显著超预期。而低于预期较为明显的是兴业银行与华夏银行。其他各行基本符合预期。华夏银行增长低于预期主要是计提超出预期，实际上其拨备前利润与预测值偏差不大，而兴业银行低于预期主要是由于成本压力的上升。

从目前掌握的数据来看，各行在成本方面的确面临一定的压力，但是我们预计上半年净利润同比增速不会较一季度有明显下降，预计整体净利润增速仍在 30% 左右。但不排除各行拨备、费用计提节奏变化造成一定的偏差。

表 1：各行一季度净利润预测及实际值偏差

	1Q10 净利润	1Q11 净利润	净利润 增长	1Q11 净 利润预 测	1Q11 净利 润增长预 测	预测偏差
工商银行	41,547	53,787	29.46%	50,137	20.68%	1.92%
建设银行	35,164	47,185	34.19%	41,564	18.20%	7.85%
中国银行	26,175	33,439	27.75%	31,006	18.46%	2.45%
农业银行	24,979	34,067	36.38%	30,423	21.79%	6.38%
交通银行	10,451	13,280	27.07%	13,044	24.81%	-3.28%
招商银行	5909	8,810	49.09%	8,332	41.01%	0.45%
兴业银行	4,079	5,221	28.00%	5,135	25.88%	-3.40%
浦发银行	4,106	6,059	47.56%	5,817	41.67%	-1.04%
深发展 A	1,578	2,402	52.22%	2,260	43.22%	0.97%
华夏银行	1,307	1,708	30.70%	1,818	39.12%	-10.79%
民生银行	4,269	6,210	45.47%	5,703	33.59%	3.44%
中信银行	4,312	6,505	50.86%	6,013	39.44%	2.78%
北京银行	2092	2,520	20.45%	2,406	15.03%	-0.54%
宁波银行	498	675	35.52%	656	31.63%	-2.19%
南京银行	587	785	33.60%	759	29.31%	-1.81%

数据来源：公司季报 长城证券研究所

2. 息差贡献弱于规模

同比分析，净利息收入与非息收入双双快速增长，是净利润增长的主要驱动力。其中利息净收入贡献 20% 左右、而非息收入贡献 8% 左右。鉴于银行贷款业务受限，有理由相信表外业务将推动非息收入在 2 季度及全年快速增长。

而利息收入的情况则相对复杂，此前预期息差对一季度业绩增长促进明显，实际来看，其贡献对约 7%，而规模贡献超 15%，息差没有成为净利息收入增长的主要推动力。而兴业及城商行受制于存款成本的上升，息差贡献实际为负。

表 2：各行利润增长分解

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	兴业	浦发	民生	深发	光大	中信	北京	宁波	南京
规模	14.40%	11.90%	17.50%		17.60%	16.80%	32.50%	36.20%	32.00%	24.30%		19.90%	33.60%	55.20%	43.10%
息差	5.00%	7.30%	-4.20%		2.00%	14.20%	-18.40%	0.30%	-5.20%	12.30%		10.20%	-7.70%	-30.20%	-6.50%
净利息	19.40%	19.20%	13.40%	31.70%	19.70%	31.00%	14.10%	36.50%	26.70%	36.60%	36.90%	30.10%	25.90%	25.10%	36.60%
非息	10.90%	8.80%	10.30%	3.60%	6.60%	11.90%	7.00%	5.20%	11.90%	5.80%	-5.80%	8.10%	4.80%	2.40%	1.60%
营收	30.30%	28.00%	23.70%	35.30%	26.30%	42.90%	21.10%	41.70%	38.60%	42.40%	31.10%	38.20%	30.70%	27.50%	38.20%
营业支															
出	5.20%	2.40%	-1.60%	5.20%	0.30%	5.90%	-0.30%	-1.10%	9.00%	14.00%	-0.30%	11.60%	4.30%	9.70%	-8.30%
拨备	-5.90%	3.90%	7.10%	-0.70%	1.00%	3.80%	7.50%	6.20%	-1.50%	-2.40%	-3.70%	1.00%	-14.60%	1.50%	3.50%
税率	0.10%	0.10%	-1.60%	-3.50%	-0.40%	-3.20%	-0.40%	0.80%	-0.90%	-1.50%	0.00%	0.30%	0.00%	-2.60%	0.30%
净利润	29.50%	34.20%	27.80%	36.40%	27.10%	49.10%	28.00%	47.60%	45.50%	52.20%	26.90%	50.90%	20.50%	35.50%	33.60%

数据来源：公司季报 长城证券研究所

表 3：上市银行经营业绩分析

	上市行	国有	股份制	城商		上市行	国有	股份制	城商
净利润同比增长					净利润环比增长				
净利息收入	27.46%	33.85%	31.52%	25.61%	净利息收入	3.51%	5.53%	4.32%	2.91%
非息收入	41.36%	57.76%	66.05%	38.81%	非息收入	39.27%	36.55%	71.41%	39.51%
营收	30.60%	36.59%	31.50%	29.11%	营收	10.57%	11.07%	10.31%	10.44%
拨备	33.68%	41.88%	34.35%	31.87%	拨备	33.82%	25.73%	49.26%	35.60%
税前利润	33.98%	42.86%	25.45%	32.28%	税前利润	49.93%	43.73%	121.05%	50.40%
净利润	33.15%	42.14%	25.24%	31.42%	净利润	49.13%	43.65%	123.02%	49.36%
净利润同比增长拆分					净利润环比增长拆分				
利息收入	21.35%	28.75%	27.86%	19.40%	利息收入	2.84%	4.84%	4.04%	2.30%
非息收入	9.26%	7.84%	3.64%	9.71%	非息收入	7.73%	6.23%	6.27%	8.14%
费用贡献	3.08%	5.29%	2.85%	2.76%	费用贡献	23.25%	14.66%	38.95%	25.15%
拨备贡献	0.30%	0.98%	-8.90%	0.41%	拨备贡献	16.11%	18.00%	71.80%	14.80%

数据来源：公司季报 长城证券研究所



3. 股份制银行贷款增长受限

上市银行一季度信贷增速明显降低，合计环比增长 4.5%，增量部分占全年预测值得 33%左右。信贷增速降低在预期之中，主要是源于央行对信贷的严格控制：一季度的信贷额度控制、差别存准率调整方案、存准率的多次上调及日均贷存比考核等。预计 2 季度在日均贷存比考核额压力下，股份制银行较高的贷存比将进一步限制贷款的增长。

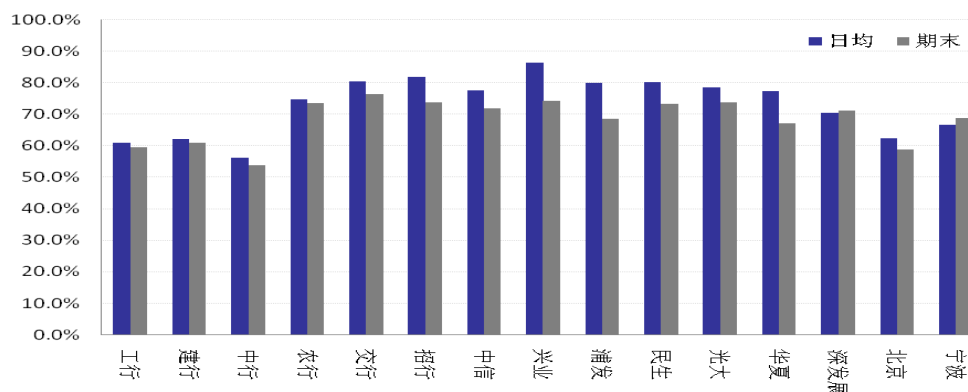
此外，从另外一个角度来看，上述贷款增长不加的银行其存款多以对公为主，因此存在贷款新规中的吸存压力更大，这也是其信贷增长不佳的主要原因。而零售存款占比相对较大的国有银行及招行则受影响相对较小。

表 4：各行生息资产环比增长

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	民生	中信	浦发	深发	华夏	光大	北京	南京	宁波	平均
生息资产	6.80%	4.57%	7.63%	5.84%	4.18%	7.17%	11.58%	3.02%	4.45%	7.92%	7.79%	14.46%	-0.01%	2.83%	8.59%	6.30%
贷款	4.01%	4.28%	5.26%	5.20%	4.78%	5.17%	2.79%	2.57%	5.68%	3.67%	4.07%	5.99%	6.88%	5.67%	7.49%	4.85%
投资	0.51%	-6.77%	-4.71%	0.00%	0.19%	-0.17%	-1.82%	-11.57%	4.12%	-5.05%	-5.01%	-1.30%	0.06%	11.06%	4.05%	-1.00%
同业	18.61%	7.48%	18.67%	8.66%	0.50%	16.28%	25.33%	-0.86%	21.18%	11.06%	13.82%	2.57%	0.12%	17.38%	9.05%	9.27%

数据来源：公司季报 长城证券研究所

图 1：各行贷存比情况



数据来源：公司季报 长城证券研究所

城商行的信贷增长明显好于往年，平均环比增长在 6%以上，其增量也超过了 2010 年 1 季度的增量。其中宁波银行环比增长 7.49%。其主要优势在于去年股权融资完成以后较高的资本充足率、当前较低的贷存比，特别是同股份制银行相比。我们预计，今年城商行将是上市银行中在规模上仍有突破的板块。

在贷款增量下降的同时，其内部结构继续演化，一个突出的情况是零售贷款占比仍在提升中。长期来看，这是一种大趋势，短期来看，这也是信贷总量控制下的必然选择。由于贷款总量受限，因此商业银行将资产配向高收益、低风险系数的个人资产在情理之中。从未来大趋势来看，我们的商业银行面临着利率市场化的冲击，这也是提早应对的方法之一。

表 5: 各行零售贷款占比

	2008	1H09	2009	1H10	2010	1Q11
招商银行	26.61%	25.15%	32.20%	33.55%	34.65%	35.26%
兴业银行	25.82%	20.61%	24.09%	25.49%	26.34%	26.50%
浦发银行	15.46%	13.86%	16.98%	17.82%	19.00%	
深发展 A	26.05%	24.40%	27.16%	29.01%	29.48%	28.32%
华夏银行	10.94%	8.84%	11.00%	11.25%	11.39%	
民生银行	16.49%	13.79%	18.56%	22.00%	26.40%	
中信银行	13.20%	9.92%	13.91%	15.98%	17.11%	
北京银行	9.08%	8.01%	9.49%	11.90%	13.28%	
宁波银行	26.52%	23.45%	25.27%	24.94%	25.97%	24.81%
南京银行	11.57%	9.06%	11.99%	15.50%	14.87%	15.67%
交通银行	15.43%	14.24%	16.89%	17.97%	18.68%	18.92%
工商银行	18.14%	18.16%	21.46%	23.34%	24.38%	24.36%
建设银行	21.65%	20.96%	22.58%	23.32%	24.15%	24.73%
中国银行	24.37%	21.96%	23.37%	24.13%	25.02%	
农业银行	14.98%		19.07%	22.07%	23.09%	23.71%

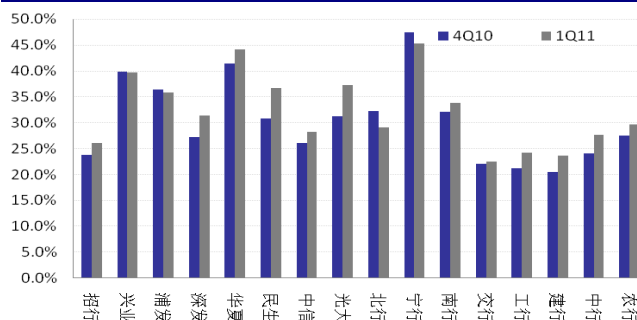
数据来源: 公司季报 长城证券研究所

4. 同业资产配置增加、债券配置意愿不强

在央行连续调整存准率的背景下, 各行存放央行的资产增加显著。除此之外, 连续的存准率提高也使得银行间市场的流动性变紧, 并导致了资金利率的走高, 在信贷受限的背景下, 同业类资产变成了次优选择, 特别是买入贩售类资产。受上述两因素的作用, 一季度行业同业资产配置明显增加。同贷款相比此类资产的收益率相对较低, 因此该类资产占比提升是息差下降的影响因素之一。

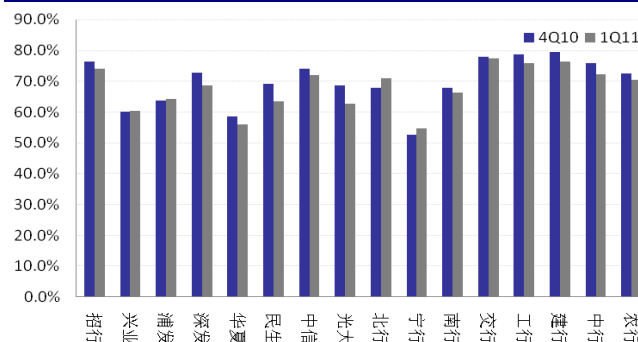
而由于当前处于一个加息周期中, 债券投资吸引力下降, 因此债券类资产没有明显增加。

图 2: 行业低收益资产配置增加



数据来源: 公司季报、长城证券研究所

图 3: 行业高收益资产配置减少

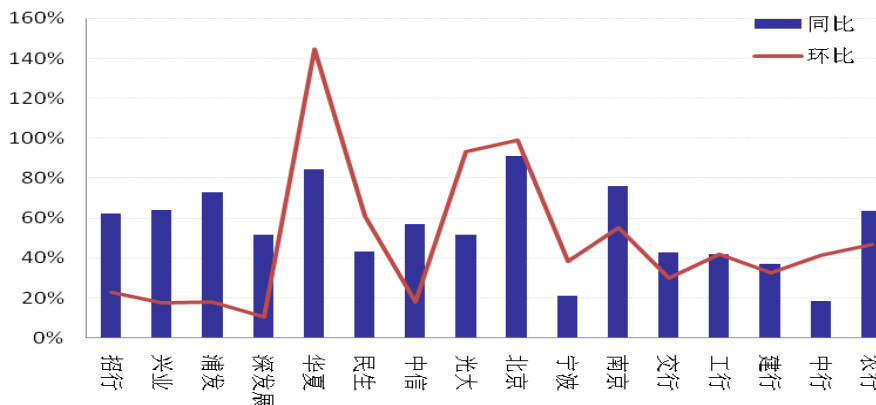




5. 非息收入增长强劲

在此前的报告中我们已经提出，信贷规模控制背景下，行业的非息收入业务可能出现超预期的增长。2011年一季度的数据验证了这一观点：上市银行一季度实现非息收入1060亿，同比增长超41%、环比超39%。除中行和宁波外，非息收入同比增速均高于净利息收入增长。预计全年行业非息收入增速超过30%。

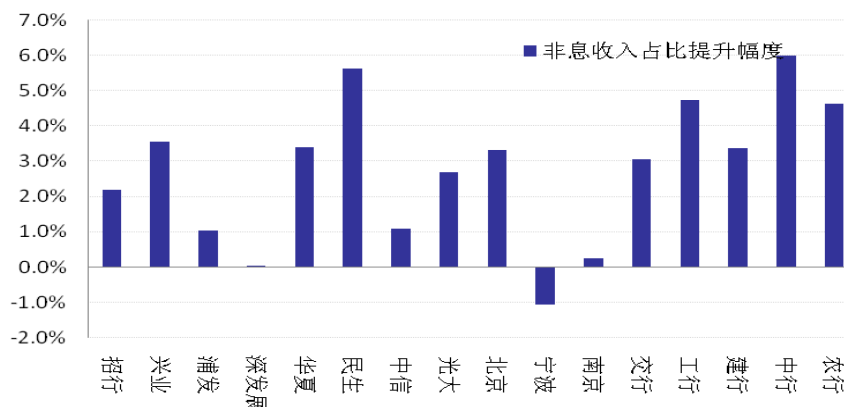
图 4：各行一季度非息收入增长情况



数据来源：公司季报 长城证券研究所

受此影响，所以非息收入在营收中的占比有明显提升：2011年一季末上市银行非息收入平均占比平均约18%，较2010年上升2.8个百分点。除宁波银行外，各行非息收入占比均出现了较明显的提升。

图 5：各行一季末非息收入占营收比重



数据来源：公司季报 长城证券研究所

各行在一季报中并未详细披露非息业务结构，但是我们预计其主要推动力是信贷紧缩背景下，担保承诺及其他和信贷相关的手续费收益增长是主要推动力。以交行和



兴业为例，该类业务同比增长分别为 43%和 72%。变利息收入为手续费收入是这类银行在信贷管制下的次优选择。预计这一趋势还将持续。

除此之外，银行投行业务的发展也是一重要原因。如兴业一季度承销债务融资规模 300 亿，相当于去年全年总量。

6. 拨贷比压力下拨备支出力度增加

2011 年一季末，上市银行平均不良率 1.05%，较期初下降 9 个 BP（不考虑华夏）。各行不良率均出现不同幅度的下降，大型银行中除中行外均实现了“双降”，股份制银行中除中信外也均实现了“双降”，城商行的不良余额则略有反弹。

受拨备增加的影响，期末各行平均拨贷比 2.11%，较期初提高 2BP。大行中工行、建行在农行后已达标。按 2013 年达标的预期，交行和中行信贷成本有 10 个 BP 的提升压力。离 2.5%达标线相对较远的银行包括兴业、中信、深发展和宁波，按 2016 年的达标预期，信贷成本有 20BP 左右的提升压力。其他中小银行信贷成本提升压力在 10BP 左右。我们预计 2011 年末达标银行全年拨备支出较大，特别是下半年，因此一季度的支出力度并不能反映全年的信贷成本。

受拨备支出的影响，上市银行期末拨备覆盖率提升明显，平均为 276%，较年初上升 22BP。

表 6：上市银行不良变动

	2007A	2008A	2009A	2010Q1	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	1Q11 不良 变动	1Q11 不 良率变动
工行	111,774	104,482	88,467	81,609	80,073	75,731	73,241	70,774	-2,467	-3.37%
建行	85,170	83,882	72,156	68,528	65,168	62,627	64,712	64,555	-157	-0.24%
中行	88,802	87,490	74,718	69,038	64,591	61,145	62,470	62,752	282	0.45%
农行	818,853	134,067	120,241	109,543	107,086	99,438	100,405	91,698	-8,707	-8.67%
交行	22,735	25,460	25,009	25,394	25,333	26,584	24,988	24,707	-281	-1.12%
招行	10,394	9,677	9,732	9,376	8,850	8,824	9,686	9,260	-426	-4.40%
兴业	4,583	4,149	3,779	3,946	3,890	3,984	3,616	3,547	-69	-1.91%
浦发	8,023	8,467	7,460	6,983	6,465	6,490	5,880	5,236	-644	-10.95%
深发 展	12,476	1,928	2,444	2,330	2,292	2,262	2,367	2,045	-322	-13.60%
华夏	6,890	6,487	6,457	6,413	6,283	6,277	6,254			
民生	6,773	7,921	7,397	7,455	7,512	7,397	7,339	7,182	-157	-2.15%
中信	8,492	9,046	10,157	9,515	9,705	9,724	8,533	8,566	33	0.39%
光大	18,747	9,362	8,123		6,870	6,407	5,829	5,745	-84	-1.45%
北京	3,239	2,987	2,795	2,389	2,371	2,333	2,321	2,345	24	1.03%
宁波	130	452	645	618	578	635	704	722	18	2.55%
南京	548	660	815	812	805	780	810	816	6	0.69%
合计	1,207,630	496,517	440,395	403,949	397,872	380,637	379,155	359,949	-12,952	-3.47%

数据来源：公司季报 长城证券研究所



表 7: 上市银行拨贷比

	2007A	2008A	2009A	2010Q1	2010H	2010Q3	2010	1Q11	距离达标线
工行	2.84%	2.97%	2.54%	2.42%	2.39%	2.42%	2.46%	2.47%	0.03%
建行	2.72%	2.91%	2.63%	2.59%	2.49%	2.43%	2.52%	2.50%	0.00%
中行	3.37%	3.23%	2.30%	2.24%	2.26%	2.19%	2.17%	2.17%	0.33%
农行	22.02%	2.75%	3.06%	3.03%	3.15%	3.32%	3.40%	3.47%	
交行	1.96%	2.24%	2.05%	1.97%	1.97%	2.05%	2.08%	2.09%	0.41%
招行	2.79%	2.47%	2.02%	2.01%	1.98%	1.94%	2.05%	2.06%	0.44%
兴业	1.78%	1.88%	1.37%	1.38%	1.37%	1.39%	1.38%	1.36%	1.14%
浦发	2.78%	2.34%	1.98%	1.93%	1.86%	1.85%	1.95%	1.91%	0.59%
深发展	2.73%	0.71%	1.10%	1.17%	1.37%	1.44%	1.58%	1.61%	0.89%
华夏	2.46%	2.76%	2.50%		2.49%		2.48%	2.64%	
民生	1.38%	1.81%	1.73%	1.74%	1.80%	1.93%	1.88%	1.98%	0.52%
中信	1.62%	2.04%	1.42%	1.43%	1.38%	1.43%	1.44%	1.53%	0.97%
光大	4.17%	3.02%	2.43%		2.26%	2.31%	2.35%	2.29%	0.21%
北京	2.47%	2.79%	2.21%	2.02%	1.95%	1.91%	2.13%	2.05%	0.45%
宁波	1.28%	1.40%	1.34%	1.32%	1.27%	1.29%	1.36%	1.36%	1.14%
南京	2.63%	2.79%	2.12%	2.15%	2.15%	2.18%	2.27%	2.25%	0.25%

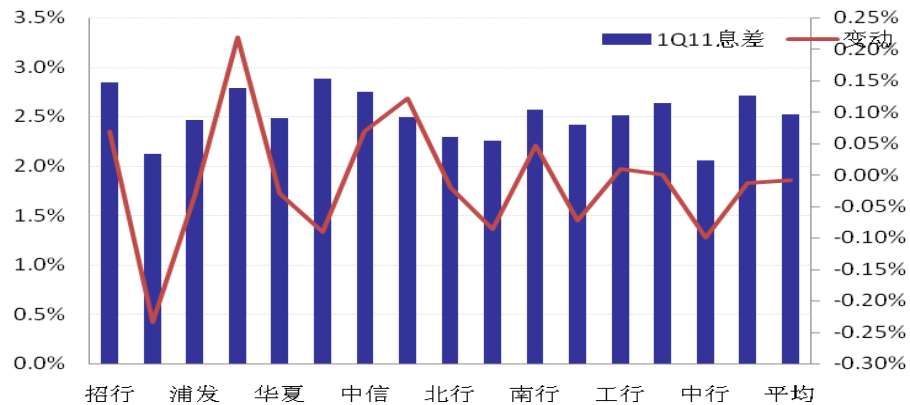
数据来源: 公司季报 长城证券研究所

7. 息差仍处于上升通道

期内平均生息资产余额计算的年化单季息差水平为 2.52%，低于 2010 年四季度单季水平。其中有明显提升的报告招行、深发展、中信、光大和南京。息差增长远低于预期。我们认为这种低预期源自对信贷议价能力的盲目乐观和对存款成本的估计不足。银行的议价能力的确出现了不少幅度的提升，但与此同时贷款在升息资产中占比的降低也在一定程度上削弱了贷款收益上升带来的优势。而活期存款成本的提高、存款的定期化更进一步削弱了贷款收益带来的优势。

但是我们认为息差远没有见顶，预计在 2 季度息差环比仍有 3-5BP 的增长空间：一方面，2 季度的存款压力将会显著缓解，但是贷款议价能力仍在提升中；另一方面，同业配置增加的可能性不大，债券配置则可能增加。这两个因素对息差的正面影响可能超出此前的预期。

图 6: 各行一季度息差变动情况



8. 投资建议

目前行业 PB 估值全球倒数第一，仍旧具有很大的吸引力。尽管业绩继续超预期增长的可能性不大，但是同其他行和特别是中小板企业相比，板块估值及业绩增长均具有明显优势。而人民币的主动升值也将进一步促进行业的上行。

在推荐个股中，我们推荐招行与民生。

表 8: A 股各行估值情况

	评级	行情		EPS		PE(X)		BVPS		PB(X)	
		股价	市值(亿)	10	11E	10	11E	10	11E	10	11E
国有银行		3.92	11572	0.42	0.48	9.4	8.5	2.28	2.51	1.7	1.6
工商银行	推荐	4.5	15,601	0.47	0.57	9.4	7.8	2.35	2.59	1.9	1.7
建设银行	推荐	5.0	12,426	0.54	0.65	9.2	7.7	2.79	3.04	1.8	1.6
农业银行	中性	2.9	8,964	0.29	0.37	10.0	7.9	1.7	1.79	1.7	1.6
中国银行	中性	3.3	9,296	0.37	0.45	8.9	7.4	2.31	2.61	1.4	1.3
股份制		11.76	1818	1.32	1.28	1.32	10.1	7.23	7.30	1.7	1.6
交通银行	中性	5.7	3,201	0.69	0.79	8.2	7.2	3.96	4.00	1.4	1.4
招商银行	中性	14.1	3,040	1.19	1.50	11.8	9.4	6.21	6.46	2.3	2.2
中信银行	中性	5.7	2,213	0.55	0.63	10.3	9.0	3.08	3.20	1.8	1.8
兴业银行	推荐	28.7	1,720	3.09	4.00	9.3	7.2	15.35	15.30	1.9	1.9
浦发银行	中性	13.6	1,954	1.34	1.67	10.2	8.2	8.57	9.20	1.6	1.5
民生银行	中性	5.6	1,493	0.66	0.54	8.5	10.3	3.90	4.44	1.4	1.3
光大银行	中性	3.8	1,549	0.30	0.38	12.8	10.1	2.00	2.10	1.9	1.8
深发展	中性	16.1	560	1.80	2.20	8.9	7.3	9.62	10.07	1.7	1.6
华夏银行	中性	12.6	626	1.20	1.51	10.5	8.3	7.11	7.85	1.8	1.6
城商行		12.11	486	1	1	10	12.1	6.64	7.49	1.8	1.7
北京银行	中性	12.0	745	1.27	1.77	9.5	6.8	8.84	9.00	1.4	1.3
宁波银行	推荐	13.3	384	0.75	1.07	17.7	12.4	4.50	5.35	3.0	2.5
南京银行	中性	11.1	329	1.03	1.44	10.7	7.7	8.63	9.10	1.3	1.2

银行板块	9.87	4006.39	1.02	1.03	9.7	9.5	5.58	6.14	1.8	1.6
------	------	---------	------	------	-----	-----	------	------	-----	-----

资料来源：长城证券研究所

研究员介绍:

吴小玲: 经济学理科硕士(2008.3毕业于英国约克大学),2001年7月自上海交大毕业后曾在银行工作五年,期间任职于内部控制审查、信贷制度制定、贷款审查、包括逾期催收索赔在内的贷后管理以及会计等多个岗位,拥有中国人民银行颁发的多项银行业资格证书;国际特许公认会计师公会 ACCA 二阶段学员;中级经济师;2008 年加入长城证券,任银行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>