

央企若提高分红率或冲击市场博弈规则， 银行将借此提升估值水平

报告要点

■ **股息收益率是成熟市场博弈关键，央企若提高分红率或改变当前游戏规则**
 如何平衡利空与利好信息对股价影响的幅度，成熟市场以股息收益率为重要参考指标。而国内由于分红率低，企业的股息收益率对股价的影响较小，同时也是由于机构力量薄弱，使得国内游戏规则更多倾向于流动性、政策和相关信息，市场对利好和利空信息的反应过度敏感，加剧市场波动。若央企能整体提升分红率，分红政策明晰，同时保险、社保、基金等机构力量壮大，市场博弈规则或将改变。当股息收益率成为市场重要参考指标时，银行板块股息收益率一向较高，其估值水平理应获得提升。虽然银行板块自身分红率大幅提升空间不具备，主要受制于资本充足率水平的提升。

■ 机构持有银行股比例接近历史低位，集中抛压将减小

机构持有银行股占银行板块自由流通股的比例与银行板块指数走势关联性很强，目前该占比接近历史底部，因此后续集中抛压导致银行板块承压的概率在减小。尽管机构持有银行股占银行板块自由流通股比例大小受到机构自身资金规模的影响，但机构减持银行的幅度远大于其规模缩减的幅度。

■ 未来 5 年银行将逐步消化融资平台贷款，盈利负增长概率低，市场过度反应银行板块利空

我们根据审计署与上市银行自身公布数据情况，进行情景假设，推测比较可能发生的融资平台贷款坏账规模约为 9000 亿，分五年发生，集中爆发很可能出现在 2013 年。未来银行盈利增速将显著回落，低点或出现在 2013 年，但是盈利负增长的可能性很小。充分考虑到货币政策、坏账计提后的盈利分析，推测上市银行扎堆集中融资的概率也非常小，但是零散的分批融资（主要是本轮融资不足导致）会发生，同时监管标准再次大幅提升的可能性也不大。如此情况下，市场对银行板块的估值给出了过度的反应。在追求短期股价波动的规则下无可厚非，但若引入成熟市场的股息收益率来平衡利好与利空对股价影响幅度时，银行板块存在估值修复的机会。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600015	华夏银行	推荐
600016	民生银行	推荐
600036	招商银行	推荐
601009	南京银行	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

PE
PB
EV/EBITDA
PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

《银行业 2011 中期策略-U 型的后半场，从相对收益到绝对收益》2011-7-4

分析师：

陈志华
 (8621)68751569
 chenzh@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490510120011
 联系人：
 杨靖凤
 (8621) 68751636
 yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

央企若提高分红率或将改变当前游戏规则	3
机构持有银行股比例接近历史低位，集中抛压将减小	6
未来 5 年银行将逐步消化融资平台贷款，盈利负增长概率低	9
估值跟踪	12
AH 银行股息收益率	13

图片目录

图 1: 美国市场，股息收益率决定股价波动中枢	3
图 2: 香港市场，股息收益率对股价波动的限制更强	4
图 3: A 股股息收益率较低，对股价的影响较小	4
图 4: A 股市场基金力量较为薄弱	5
图 5: 深发展银行机构持仓与股价关联度高	6
图 6: 宁波银行机构持仓与股价关联度高	6
图 7: 浦发银行机构持仓与股价关联度高	7
图 8: 华夏机构机构持仓与股价关联度高	7
图 9: 民生银行机构持仓与股价关联度高	7
图 9: 招商银行机构持仓与股价关联度高	7
图 9: 南京银行机构持仓与股价关联度高	7
图 9: 兴业银行机构持仓与股价关联度高	7
图 9: 北京银行机构持仓与股价关联度高	8
图 9: 交通银行机构持仓与股价关联度高	8
图 9: 建设银行机构持仓与股价关联度高	8
图 9: 中信银行机构持仓与股价关联度高	8
图 9: 工商银行机构持仓与股价关联度高	8
图 9: 银行板块机构持仓与股价关联度高	8

表格目录

表 1: 银行股息收益率情况	5
表 2: 银行分红率情况	6
表 3: 地方政府性债务类型和偿还期限	9
表 4: 地方融资平台贷款坏账对上市银行影响	10
表 5: 上市银行内含风险加权资产增速情景分析	10

央企若提高分红率或将改变当前游戏规则

股息收益率决定了估值波动的中枢。从国际成熟的证券交易市场来看，股息收益率对估值中枢有重要影响。当市场出现利空或者利好的消息时，股价会产生波动，甚至出现超调，此时，多空博弈的平衡点将由股息收益率来最终决定。从道琼斯指数的情况来看，分红情况总体稳定，股息收益率主要由股价决定，且股息收益率与股价表现出明显的负相关。在美国市场，股息收益率总体维持在 2% 至 3% 的水平，当股息收益率低于 2% 的时候，一般市场热情高涨，股价有较大的涨幅，但如果分红水平不能及时跟随股价上升，造成股息收益率长期低于 2%，则市场存在向下调整的需要，估值水平需要向合理区间回归。当市场情绪过于悲观，股息收益率超过 3% 时，股价也会有向上修复的需要。

图 1：美国市场，股息收益率决定股价波动中枢

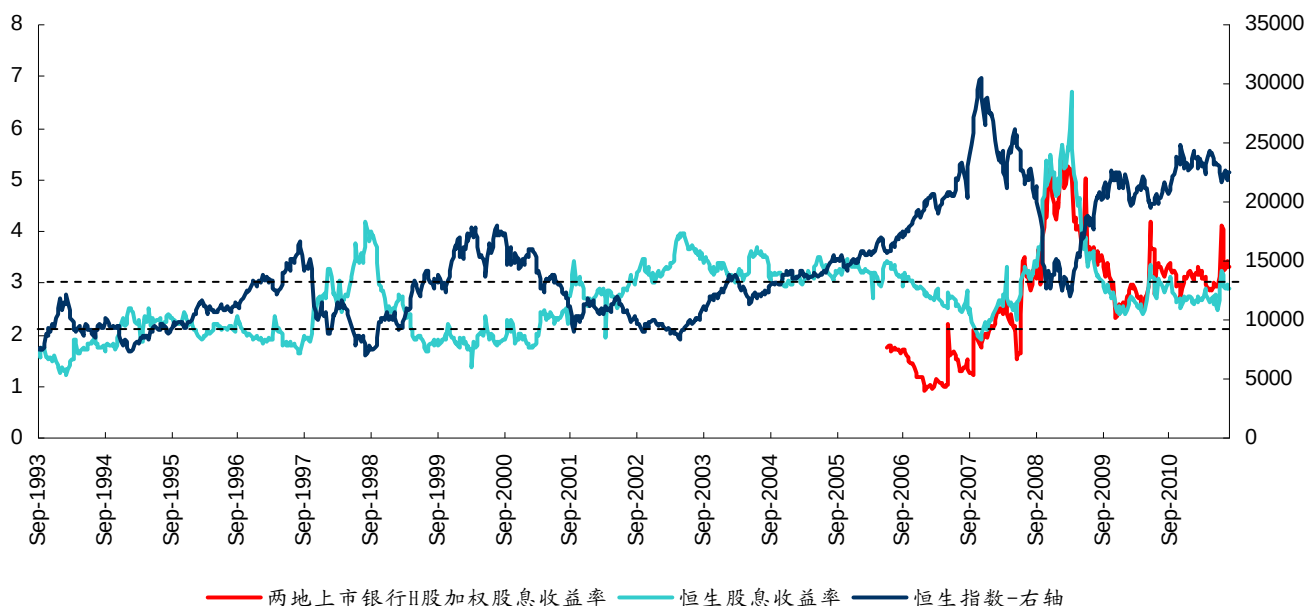


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

除了美国市场外，香港市场也遵循这一原则。恒生指数的股息收益率总体也在 2% 至 3% 之间，且稳定性更好，发生严重偏离的情况较少。2008 年 9 月至 2009 年 9 月虽然出现过比较严重的偏离，但在较短的时间内就回归到了合理区间。香港市场估值水平的提高，往往是由于分红水平的提高引致的，即使在 2006 至 2007 年估值水平大幅提高时，股息收益率也维持在 2% 以上水平。香港市场估值水平更依赖股息收益率的一个可能原因是香港政府不具有货币发行功能，流动性过剩推动股市上涨的情况较少。因此，我们一定程度上可以认为 H 股市场的估值水平更为合理，其股价更能反映公司的长期投资价值。

从在 A 股和 H 股两地上市的银行股息收益率来看，2010 年开始其股息收益率水平超过恒生指数股息收益率水平，长期投资价值开始显现。从现在的情况来看，AH 股两地上市银行的股息收益率已经超过 3%，根据香港市场的股息收益率经验来看，只要银行能维持合理的红利分配，其估值水平还有望进一步修复。

图 2：香港市场，股息收益率对股价波动的限制更强



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

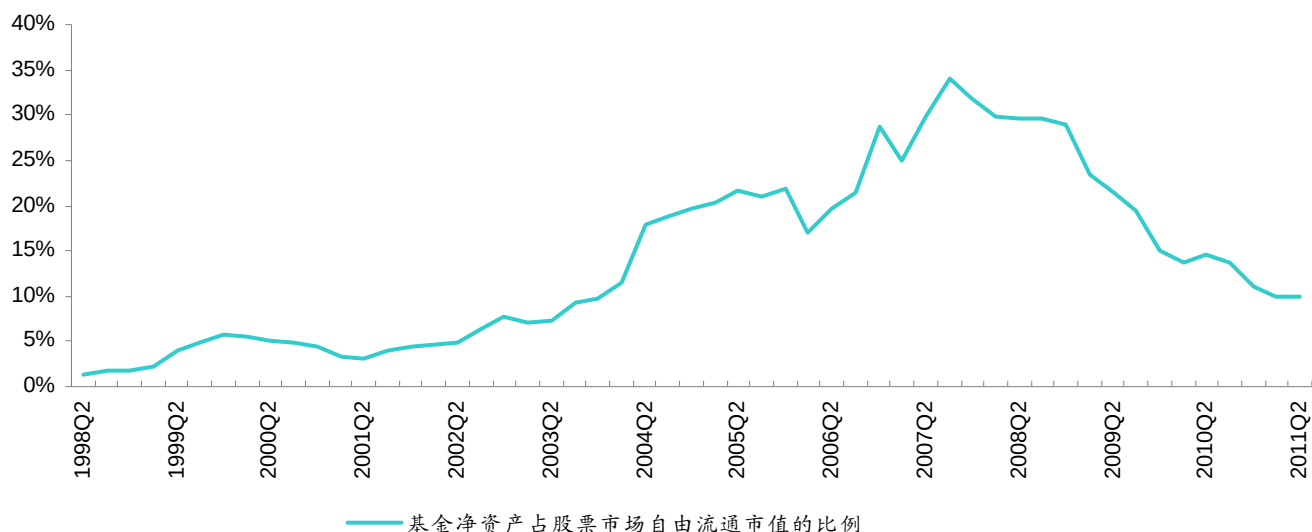
从A股市场来看，近年股息收益率在1%至2%之间波动，由于A股的分红水平低，企业的股息收益率对股价的影响较小，股息收益率向长期稳定区间回归所需时间较长。同时，香港市场基金净资产占股票流通市值在70%左右的水平，而我国目前这一比例不到10%，由于机构力量弱小，使得国内的游戏规则更多地倾向于流动性、政策和相关信息，市场对利好和利空信息的反应过度敏感，加剧市场波动。

图 3：A股股息收益率较低，对股价的影响较小



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 4：A 股市场基金力量较为薄弱



资料来源：Wind，长江证券研究部

若央企能整体提升分红率，分红政策明晰，同时保险、社保、基金等机构力量壮大，市场博弈规则或将改变。当股息收益率成为市场重要参考指标时，**银行板块股息收益率一向较高，其估值水平理应获得提升**。虽然受制于资本充足率水平提升的要求，银行板块自身分红率大幅提升空间不具备，但其目前股息收益率以足够支撑其估值修复。

表 1：银行股息收益率情况

股息收益率	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
深发展 A	0.00%	0.00%	0.06%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%
宁波银行	-	-	-	0.91%	2.94%	1.14%	2.13%
浦发银行	1.86%	1.54%	0.75%	0.44%	1.13%	0.74%	1.33%
华夏银行	2.65%	2.32%	1.49%	0.68%	1.79%	1.61%	1.86%
民生银行	0.00%	0.00%	0.49%	0.54%	1.23%	1.26%	2.98%
招商银行	0.96%	0.00%	1.71%	0.25%	1.73%	1.61%	3.34%
南京银行	-	-	-	1.57%	1.19%	1.03%	2.79%
兴业银行	-	-	-	0.87%	3.42%	1.14%	1.37%
北京银行	-	-	-	0.88%	2.02%	1.12%	2.65%
农业银行	-	-	-	-	-	-	2.95%
交通银行	-	-	-	1.28%	4.22%	1.28%	2.93%
工商银行	-	-	2.15%	2.03%	4.80%	3.38%	5.71%
光大银行	-	-	-	-	-	-	3.46%
建设银行	-	-	-	1.97%	5.27%	3.43%	6.40%
中国银行	-	-	1.84%	1.97%	4.71%	3.37%	5.49%
中信银行	-	-	-	0.84%	2.28%	0.00%	0.00%
银行业	0.69%	0.48%	1.80%	2.01%	3.70%	2.43%	3.84%

资料来源：Wind，长江证券研究部

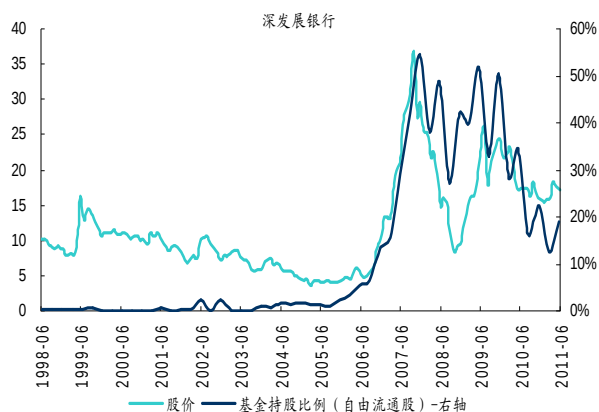
表 2：银行分红率情况

分红率	2005	2006	2007	2008	2009	2010
工商银行	-	10.83%	54.18%	49.58%	43.90%	38.68%
兴业银行	-	34.23%	18.64%	19.76%	18.82%	14.88%
南京银行	-	-	60.59%	37.84%	11.89%	25.61%
招商银行	25.94%	55.92%	27.02%	7.02%	24.85%	24.28%
光大银行	-	-	-	-	-	29.90%
浦发银行	19.90%	19.48%	12.67%	10.40%	10.02%	11.97%
建设银行	-	-	21.97%	48.99%	44.18%	39.29%
宁波银行	-	-	52.57%	37.54%	34.31%	24.84%
深发展 A	-	-	0.48%	13.03%	0.00%	0.00%
交通银行	-	-	35.60%	34.36%	32.43%	17.23%
北京银行	-	-	22.32%	20.69%	19.90%	19.77%
华夏银行	36.11%	31.71%	21.99%	21.13%	17.25%	16.66%
中国银行	-	21.53%	40.93%	50.71%	41.64%	37.15%
农业银行	-	-	-	-	-	18.48%
民生银行	13.58%	0.00%	11.43%	19.08%	9.19%	15.10%
中信银行	-	-	25.19%	25.00%	23.59%	0.00%
银行业	22.49%	16.72%	36.10%	41.58%	37.38%	29.76%

资料来源：Wind，长江证券研究部

机构持有银行股比例接近历史低位，集中抛压将减小

机构持有银行股占银行板块自由流通股的比例与银行板块指数走势关联性很强，目前该占比接近历史底部，因此后续集中抛压导致银行板块承压的概率在减小。尽管机构持有银行股占银行板块自由流通股比例大小受到机构自身资金规模的影响，但机构减持银行的幅度远大于其规模缩减的幅度。

图 5：深发展银行机构持仓与股价关联度高


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：宁波银行机构持仓与股价关联度高

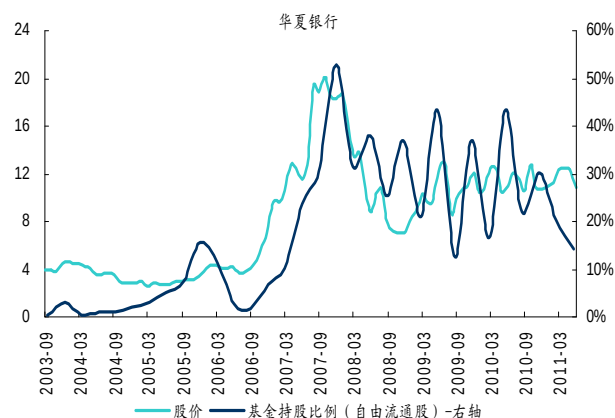

资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：浦发银行机构持仓与股价关联度高



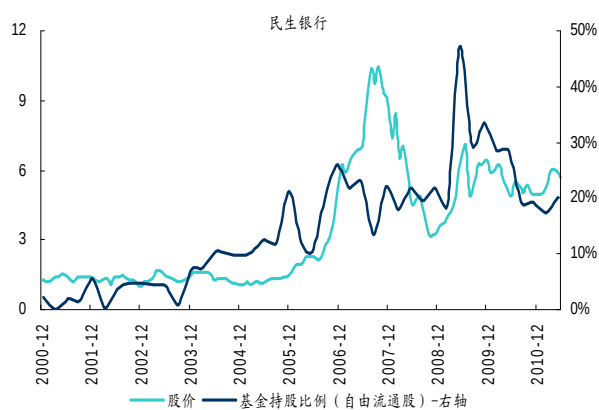
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：华夏机构机构持仓与股价关联度高



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：民生银行机构持仓与股价关联度高



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 10：招商银行机构持仓与股价关联度高



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 11：南京银行机构持仓与股价关联度高



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 12：兴业银行机构持仓与股价关联度高



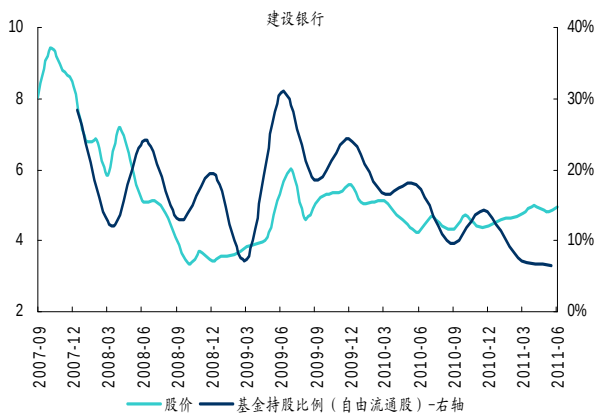
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 13: 北京银行机构持仓与股价关联度高



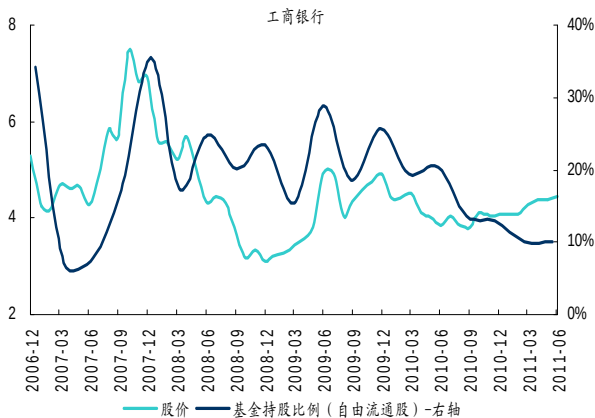
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 15: 建设银行机构持仓与股价关联度高



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 17: 工商银行机构持仓与股价关联度高



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 14: 交通银行机构持仓与股价关联度高



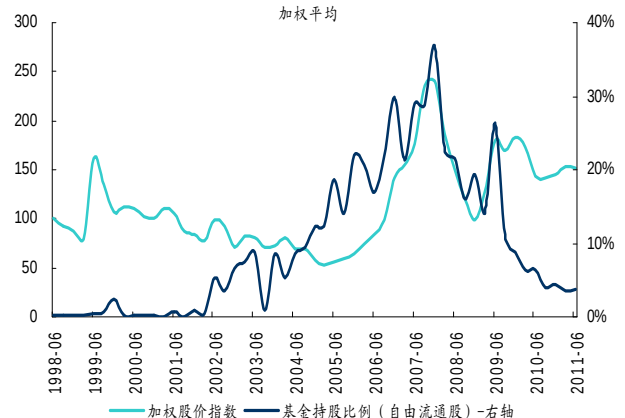
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 16: 中信银行机构持仓与股价关联度高



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 18: 银行板块机构持仓与股价关联度高



资料来源: Wind, 长江证券研究部

未来 5 年银行将逐步消化融资平台贷款，盈利负增长概率低

近期，审计署公布了地方政府融资平台贷款审计报告，我们结合审计报告和上市银行自身公布数据情况，进行情景假设：

- 1、不考虑政府违约，政府没有偿还和担保义务的债务，从债务投向上看，基本没有现金流。则 10.7 万亿债务中，政府不负有偿还和担保偿还义务的债务总额为 1.67 万亿，其中属于银行贷款的为 1.53 万亿，将来违约概率非常大。
- 2、不考虑省市级政府违约，县级债务假设其违约。则 10.7 万亿债务中违约债务规模达到 4.23 万亿，占比为 39%，按比例摊派至银行贷款，约为 3.4 万亿。
- 3、从债务偿还期限和中央政府换届时间点，我们认为今明两年违约概率不大，假设 2013-2015 年到期的债务（主要是银行贷款）全部违约，则总规模为 3 万亿左右。

根据以上分析，地方政府债务最终导致的银行坏账规模最大规模为 3 万亿，合理的状况应该在 1.5 万亿左右。上市银行 10 年底占信贷市场份额为 70%，因此上市银行融资平台贷款坏账规模应该在 1 万亿以内（上市银行融资平台贷款参与度低于其市场占有率）。

从上市银行公布的融资平台贷款规模和现金流分布情况看，10 年底，上市 16 家银行融资平台贷款规模合计近 3 万亿；现金流分布情况为：70%的融资平台贷款有现金流覆盖（包含政府还款来源），20%平台贷半覆盖，剩余为覆盖严重不足。假设现金流覆盖不足的全部划入不良贷款，则坏账规模为 0.9 万亿，与审计署公告后推测数据基本一致。

表 3：地方政府性债务类型和偿还期限

债年度（亿元）	三类债务合计		政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		其他相关债务	
	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重
2011年	26246.49	24.49%	18683.81	27.84%	3646.24	15.60%	3916.44	23.46%
2012年	18402.48	17.17%	12982.52	19.35%	2972.07	12.72%	2447.89	14.66%
2013年	12194.94	11.37%	7991.36	11.91%	2265.98	9.70%	1937.6	11.61%
2014年	9941.39	9.28%	6177.01	9.20%	2273.31	9.73%	1491.07	8.92%
2015年	8012.26	7.48%	4934.69	7.35%	1780.66	7.62%	1296.91	7.77%
2016年及以后	32377.35	30.21%	16340.12	24.35%	10431.48	44.63%	5605.75	33.58%
合计	107174.91	100.00%	67109.51	100.00%	23369.74	100.00%	16695.66	100.00%

资料来源：审计署，长江证券研究部

我们按 9000 亿坏账规模分析其对上市银行整体影响，假设 9000 亿坏账发生按下列表中情况发生，考虑到未来五年信贷符合年均增长率 15%，以及核销前正常贷款不良毛生成率为 0.1%，则估算整个行业不良贷款率控制在 2.5%以下，不良毛生成率在 0.33%-0.63%之间。不考虑拨贷比标准的提升，假设拨贷比维持期初水平，则信用成本在 0.4%-0.75%区间。如果考虑拨贷比由 2010 年底 2.2%提升至 2.5%以上，年均 0.1%拨贷比提升幅度，则信用成本在 0.6%-0.9%。未来银行盈利增速将显著回落，低点或出现在 2013 年，但是盈利负增长的可能性很小。

表 4：地方融资平台贷款坏账对上市银行影响

年份	9000亿融资平台贷款坏账按年发生比例	按年发生坏账规模(亿)	到期融资平台债务	到期违约率	非融资平台贷款产生不良贷款	预期核销前不良贷款总额	预期核销前不良贷款总规模	核销前不良率	不良毛生成率	不考虑拨备提升信用成本	考虑拨备提升信用成本
2011	10.00%	900	26,246	3.43%	386	5,086	386,400	1.32%	0.33%	0.39%	0.57%
2012	15.00%	1,350	18,402	7.34%	444	6,881	444,360	1.55%	0.40%	0.48%	0.65%
2013	30.00%	2,700	12,195	22.14%	511	10,092	511,014	1.97%	0.63%	0.74%	0.92%
2014	25.00%	2,250	9,941	22.63%	588	12,929	587,666	2.20%	0.48%	0.57%	0.74%
2015	20.00%	1,800	8,012	22.47%	676	15,405	675,816	2.28%	0.37%	0.43%	0.61%
合计	100.00%	9,000	74,796		2,605						

资料来源：长江证券研究部

银行业的发展趋势是资本节约型业务，随着信贷增速回归常态，银行高速消耗资本发展的时代已经过去。我们预计未来信贷增速将与 GDP 增速保持 16:9，即 GDP 保持 9% 左右的增长，信贷增速会保持在 15-16%。根据历史经验来看，风险加权资产增速与贷款增速相近，估计风险加权资产增速将保持类似水平。因此，如果上市银行内含风险加权资产增速能够达到或超过这一水平，则银行的再融资压力较小。

为估算银行的内含风险加权资产增速，我们进行情景分析，假定核心资本充足率可以保持，即银行盈利全部作为留存收益，可以弥补自身资本消耗，且无富余。系统重要性银行取 10-10.5% 的核心资本充足率，2.4-2.5% 的风险加权资产回报率；非系统性银行取 9.0-9.5% 的核心资本充足率，风险加权资产回报率根据各自过往情况决定。

根据我们的测算，国有银行内含风险加权资产增长率在 16-17%；股份制在 18-19%；城商行在 19-20%。结合我们预测的信贷增速，银行内含风险加权资产增长率基本满足信贷常态下风险加权资产增速的要求，未来因规模扩大导致大规模融资的概率较小。

表 5：上市银行内含风险加权资产增速情景分析
大型国有银行内含风险加权资产增速情景分析

16.0%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%
2.0%	11.5%	12.0%	12.6%	13.2%	13.9%	14.7%	15.6%
2.1%	12.1%	12.6%	13.2%	13.9%	14.6%	15.5%	16.4%
2.2%	12.7%	13.3%	13.9%	14.6%	15.4%	16.3%	17.3%
2.3%	13.3%	13.9%	14.6%	15.3%	16.2%	17.1%	18.1%
2.4%	13.9%	14.6%	15.3%	16.0%	16.9%	17.9%	19.0%
2.5%	14.5%	15.2%	16.0%	16.8%	17.7%	18.7%	19.8%
2.6%	15.2%	15.9%	16.6%	17.5%	18.5%	19.5%	20.7%
2.7%	15.8%	16.5%	17.3%	18.2%	19.2%	20.4%	21.6%

股份制银行内含风险加权资产增速情景分析

16.4%	11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%	8.5%	8.0%
1.6%	12.4%	13.0%	13.7%	14.4%	15.3%	16.3%	17.4%
1.7%	13.2%	13.8%	14.6%	15.4%	16.3%	17.4%	18.6%
1.8%	14.0%	14.7%	15.5%	16.4%	17.4%	18.5%	19.8%
1.9%	14.8%	15.6%	16.5%	17.4%	18.4%	19.6%	21.0%
2.0%	15.7%	16.5%	17.4%	18.4%	19.5%	20.8%	22.2%
2.1%	16.5%	17.4%	18.3%	19.4%	20.6%	21.9%	23.5%
2.2%	17.4%	18.3%	19.3%	20.4%	21.7%	23.1%	24.7%
2.3%	18.3%	19.2%	20.3%	21.4%	22.8%	24.3%	26.0%

中小银行内含风险加权资产增速情景分析

14.4%	11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%	8.5%	8.0%
1.7%	13.2%	13.8%	14.6%	15.4%	16.3%	17.4%	18.6%
1.8%	14.0%	14.7%	15.5%	16.4%	17.4%	18.5%	19.8%
1.9%	14.8%	15.6%	16.5%	17.4%	18.4%	19.6%	21.0%
2.0%	15.7%	16.5%	17.4%	18.4%	19.5%	20.8%	22.2%
2.1%	16.5%	17.4%	18.3%	19.4%	20.6%	21.9%	23.5%
2.2%	17.4%	18.3%	19.3%	20.4%	21.7%	23.1%	24.7%
2.3%	18.3%	19.2%	20.3%	21.4%	22.8%	24.3%	26.0%
2.4%	19.1%	20.1%	21.2%	22.5%	23.9%	25.5%	27.3%

资料来源：长江证券研究部

充分考虑到货币政策、坏账计提后的盈利分析，我们推测上市银行扎堆集中融资的概率也非常小，但是本轮融资不足导致的零散的分批融资可能会发生。同时监管标准再次大幅提升的可能性也不大，因监管标准提高引致的大规模融资可能性也较小。如此情况下，市场对银行板块的估值给出了过度的反应。在追求短期股价波动的规则下无可厚非，但若引入成熟市场的股息收益率来平衡利好与利空对股价影响幅度时，银行板块存在估值修复的机会。

估值跟踪

公司名称	净利润 (mn RMB)		每股收益(元)		增长率		每股净资产		净资产回报率		预测市盈率		预测市净率		自由流通市值
	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	10A	11E	
工行	165,880	213,345	0.47	0.61	28%	29%	2.37	2.80	22%	24%	8.98	6.98	1.80	1.52	649
建行	135,743	175,690	0.54	0.70	27%	29%	2.85	3.45	21%	22%	8.68	6.71	1.65	1.36	430
中行	109,834	136,760	0.37	0.45	29%	25%	2.32	2.64	17%	18%	8.25	6.89	1.33	1.17	206
交行	38,807	49,886	0.67	0.80	29%	29%	3.66	4.37	20%	20%	7.18	5.98	1.31	1.10	998
农行	94,946	127,465	0.32	0.39	46%	34%	1.69	2.03	21%	21%	8.33	6.83	1.58	1.32	411
招行	25,763	36,422	1.23	1.69	41%	41%	6.50	7.90	22%	23%	10.03	7.32	1.90	1.56	1,242
中信	21,772	27,065	0.55	0.68	50%	24%	3.13	3.69	19%	20%	8.58	6.90	1.50	1.27	365
浦发	19,052	26,613	1.23	1.43	44%	40%	6.74	8.05	20%	19%	7.66	6.59	1.39	1.17	931
民生	17,560	24,923	0.66	0.93	45%	42%	3.91	4.71	18%	22%	8.28	5.83	1.39	1.16	919
兴业	18,595	23,389	3.23	2.17	41%	26%	15.30	10.35	24%	23%	7.44	6.17	1.57	1.29	1,066
光大	12,748	18,002	0.35	0.45	67%	41%	2.01	2.36	20%	20%	9.45	7.32	1.62	1.38	130
深发	6,286	8,692	1.91	2.49	25%	38%	9.66	12.16	23%	23%	9.09	6.95	1.79	1.43	685
华夏	5,964	8,916	1.19	1.40	61%	50%	7.18	9.48	18%	18%	8.62	7.38	1.43	1.09	398
北京	6,803	9,058	1.09	1.45	21%	33%	7.11	8.35	17%	19%	8.92	6.70	1.37	1.17	336
宁波	2,304	3,243	0.91	1.12	58%	41%	5.53	6.46	18%	19%	11.90	9.57	1.95	1.67	106
南京	2,332	3,021	1.04	1.02	52%	30%	6.51	7.33	15%	15%	8.47	8.64	1.35	1.20	152
行业数据	684,389	892,489	-	-	32%	30%	-	-	19%	20%	-	-	-	-	-

注：自由流通市值估算是假设前八大股东不参与流通，即剔除前八大股东后的股本数作为自由流通股本。农业银行剔除战略配售 102 亿股，其他为自由流通股。

AH 银行股息收益率

	A 股股息收益率		港股股息收益率		A 股价（人民币）		港股价(港元)		A/H	港股周涨幅	港股月涨幅
	2009	2010A	2009	2010A							
工行	3.95%	4.46%	3.42%	3.86%	4.25	5.93	86.67%	1.02%		1.89%	
建行	4.25%	4.61%	3.85%	4.18%	4.71	6.28	90.69%	0.80%		-0.79%	
中行	4.52%	4.85%	4.69%	5.03%	3.08	3.59	103.75%	0.00%		-4.52%	
交行	4.20%	4.18%	3.59%	3.57%	4.81	6.80	85.54%	-1.02%		-7.10%	
农行	2.87%	4.20%	2.20%	3.22%	2.68	4.23	76.61%	3.17%		5.75%	
招行	1.71%	2.19%	1.38%	1.77%	12.35	18.50	80.73%	-2.12%		-1.39%	
中信	1.89%	2.68%	2.24%	3.18%	4.69	4.78	118.65%	0.21%		-5.35%	
浦发	1.60%	1.18%	-	-	9.40	-	-	-		-	
民生	0.92%	1.82%	0.88%	1.74%	5.44	6.88	95.61%	-3.64%		-3.37%	
兴业	3.72%	4.60%	-	-	13.36	-	-	-		-	
光大	1.07%	2.12%	-	-	3.26	-	-	-		-	
深发	-	-	-	-	17.34	-	-	-		-	
华夏	1.24%	1.94%	-	-	10.30	-	-	-		-	
北京	1.85%	2.24%	-	-	9.74	-	-	-		-	
宁波	1.86%	2.86%	-	-	10.77	-	-	-		-	
南京	1.13%	1.42%	-	-	8.79	-	-	-		-	

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有3年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。