

银行业 2011 年下半年报告

评级：增持 维持评级

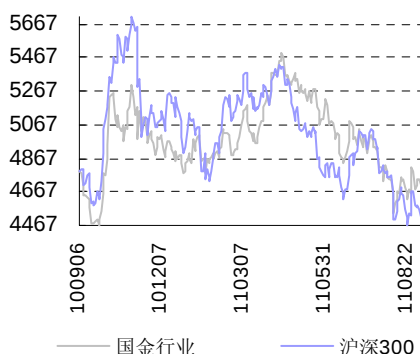
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

上市银行中期业绩回顾

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	14.02
市场优化平均市盈率	22.26
国金银行业指数	4700.34
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19
深证成指	11568.17
中小板指数	6380.10



相关报告

1. 《资本自我补充能力强,未来比较优势明显》, 2011.8.31
2. 《中报扫清疑虑,息差逐步改善》, 2011.8.31
3. 《手续费费增长,资产质量敏感》, 2011.8.30

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

投资建议

■ **行业策略:** 不同于上半年 2-3 月份我们从 EPS 超预期角度的推荐逻辑; 我们认为未来银行股的投资机会源于悲观预期改善带来的估值修复。虽然当前缺乏银行股跟随大盘估值水平提升而提升的持续稳定的基础; 但是压制估值的行业因素改善已经开始并在逐步积累, 具体体现在强约束监管政策走至尽头; 以及虽然平台贷款存在长期化的可能, 但当前上市银行无论在风险控制及拨备计提方面足够谨慎; 中期业绩发布会上上市银行表态再融资压力及平台贷款较预期出现要好, 验证我们此前的预计; 这将一定程度上修复行业估值水平。虽然紧缩货币政策对行业估值水平修复形成扰动, 但不会改变这一趋势; 因而我们继续建议在回调中逐步提高银行股仓位配置。

■ **推荐组合依然是:** 民生、深发展、浦发、招行

行业观点

- **2010 年中期上市银行实现净利润 4612 亿** (含农行、光大, 下同), 同比增长 34.3%, 业绩增长的前 4 大驱动力是规模、息差、非息收入和成本收入比, 分别贡献了 34.3% 中的 19%、7%、5%、5%。2 季度实现净利润 2335 亿, 环比增长 2.6%。股份制同比增速在 40%, 高于大行和城商行 8 个百分点左右, 股份制规模增长快于大行, 息差反弹优于城商行。
- **2 季度单季度净息差环比变化上升 8.7BP。** 1 季度单季息差环比下滑是由于同业资产规模扩大较快拉低了净息差, 2 季度随着贷款重定价的逐步完成以及贷款利率上浮水平的不断提高, 息差反弹较快。
- **中期手续费收入同比增长 46%。** 由于信贷额度持续限制, 信贷承诺费、顾问咨询费等收入延续了 10 年的高增长; 此外, 代理理财产品收入和传统类的结算清算收入增长成了超预期因素, 前者源于上半年理财产品的大量发行, 后者源于人民币跨境结算的快速发展。
- **上半年信贷投放结构与 10 年有明显差异之处在于:** 1) 制造业、商贸服务业投放加快; 2) 房地产相关对公贷款和按揭贷款投放显著放缓; 3) 交运、水利等基础设施贷款投放显著放缓。民生的按揭、交运、水电煤等低收益贷款下降最快, 主要为商贷腾挪空间; 但中信、华夏房地产开发贷款投放较多, 分别占其新增贷款的 28% 和 21%。
- **覆盖率等各项指标继续改善:** 中期不良率 0.99%, 继续创新低, 但宁波不良贷款双升, 资产质量较为敏感; 年化信贷成本 0.57%, 和今年 1 季度基本保持平稳; 整体覆盖率达 246.4% (加总值, 非简单平均值), 环比提高 17 个百分点; 拨备/贷款总额达 2.45%, 但兴业、深发展、中信、宁波的拨贷比依然较低。
- **大部分银行的逾期贷款比年初普遍反弹幅度较大, 下半年不良贷款面临考验。** 不包括中行在内的上市银行 (由于中行中报没有披露逾期贷款数据) 中期逾期贷款总额较年初增加了 194 亿, 较年初上升 6.1%。我们判断逾期增加主要集中在房地产、平台贷款和信用卡等领域。
- **相比年报各银行披露的数据, 如果按照旧口径下融资平台贷款余额均表现为下降。** 新口径下平台贷款上升主要源于银监会要求将交通厅、公路局、土地储备中心贷款即使为现金流全覆盖也必须纳入平台贷款口径管理, 为日后追责政府责任留下空间。
- **盈利预测:** 我们预计上市银行 11/12 年净利润同比增长 28.4%/21.7%, 信贷成本我们全年假设 0.65% (上半年 0.57%), 已考虑拨贷比 2016 年达标要求。对于息差, 我们假设下半年与上半年持平。

图表 1：上市银行估值水平
国内银行估值水平

	评级	股价		A/H溢价		EPS (摊薄前)		PE (摊薄前)		EPS (摊薄后)		PE (摊薄后)		BVPS(摊薄前)		PB (摊薄前)		BVPS(摊薄后)		PB (摊薄后)		ROE(%)	
		2/Sep	流通股本			11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行	持有	4.10	2,622.25			0.59	0.70	6.97	5.84	0.59	0.70	6.97	5.84	2.70	3.10	1.52	1.32	2.70	3.10	1.52	1.32	21.83	22.65
建设	持有	4.53	94.39			0.67	0.81	6.72	5.59	0.67	0.81	6.72	5.59	3.23	3.71	1.40	1.22	3.23	3.71	1.40	1.22	20.85	21.85
农行	持有	2.58	153.42			0.40	0.50	6.52	5.16	0.40	0.50	6.52	5.16	2.02	2.37	1.27	1.09	2.02	2.37	1.27	1.09	19.55	21.13
中行	持有	2.97	69.72			0.46	0.54	6.52	5.52	0.46	0.54	6.52	5.52	2.65	3.19	1.12	0.93	2.65	3.19	1.12	0.93	17.19	16.87
交通	持有	4.73	297.36			0.80	0.96	5.92	4.91	0.80	0.96	5.92	4.91	4.39	5.19	1.08	0.91	4.39	5.19	1.08	0.91	18.20	18.59
招商	买入	11.91	176.66			1.64	2.15	7.27	5.53	1.34	1.76	8.26	6.28	9.23	10.97	1.29	1.09	7.56	8.99	1.47	1.23	17.75	19.63
中信	持有	4.46	264.18			0.60	0.75	7.46	5.96	0.60	0.75	7.46	5.96	3.57	4.07	1.25	1.10	3.57	4.07	1.25	1.10	16.75	18.40
浦发	买入	9.29	114.79			1.44	1.73	6.45	5.38	1.44	1.73	6.45	5.38	7.50	8.79	1.24	1.06	7.50	8.79	1.24	1.06	19.20	19.64
民生	买入	5.86	225.88			0.97	1.23	6.07	4.76	0.91	1.16	6.45	5.06	5.00	5.98	1.17	0.98	4.71	5.63	1.25	1.04	19.32	20.57
兴业	持有	13.18	59.92			2.14	2.60	6.16	5.06	2.14	2.60	6.16	5.06	10.41	12.59	1.27	1.05	10.41	12.59	1.27	1.05	20.54	20.68
光大	持有	3.05	40.00			0.45	0.62	6.73	4.92	0.36	0.49	8.48	6.19	3.11	3.57	0.98	0.85	2.47	2.84	1.24	1.07	14.58	17.36
华夏	买入	10.36	37.84			1.22	1.53	8.49	6.79	1.22	1.53	8.49	6.79	9.24	10.51	1.12	0.99	9.24	10.51	1.12	0.99	13.21	14.52
深发展	买入	16.93	31.05			2.19	2.71	7.73	6.24	1.78	2.21	9.51	7.67	15.29	18.13	1.11	0.93	12.43	14.74	1.36	1.15	14.32	14.98
北京	持有	9.71	62.28			1.39	1.72	6.99	5.64	1.18	1.47	8.21	6.62	9.77	11.06	0.99	0.88	8.32	9.42	1.17	1.03	14.22	15.57
南京	持有	8.21	29.69			1.02	1.23	8.06	6.67	1.02	1.23	8.06	6.67	7.16	8.19	1.15	1.00	7.16	8.19	1.15	1.00	14.22	15.04
宁波	持有	9.80	24.74			1.05	1.27	9.33	7.69	1.05	1.27	9.33	7.69	6.45	7.60	1.52	1.29	6.45	7.60	1.52	1.29	16.29	16.77
大行平均								6.68	5.53			6.68	5.53			1.33	1.14			1.33	1.14	19.85	20.62
股份制平均								6.92	5.50			7.46	5.92			1.17	0.99			1.25	1.07	17.10	18.26
城商行平均								8.13	6.67			8.53	6.99			1.22	1.06			1.28	1.11	14.91	15.79
Average/Sum								7.09	5.73			7.47	6.02			1.22	1.04			1.28	1.09	17.38	18.39

H股估值水平

评级	股价	A/H溢价	EPS (摊薄前)				EPS (摊薄后)				BVPS(摊薄前)				BVPS(摊薄后)				ROE(%)	
			11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E	11E	12E
工行(H)	5.12	98%	0.59	0.70	6.97	5.84	0.59	0.70	7.13	5.98	2.70	3.10	1.52	1.32	2.70	3.10	1.56	1.35	21.83	22.65
建行(H)	5.74	96%	0.67	0.81	6.72	5.59	0.67	0.81	6.98	5.81	3.23	3.71	1.40	1.22	3.23	3.71	1.45	1.27	20.85	21.85
农行(H)	3.60	87%	0.40	0.50	6.52	5.16	0.40	0.50	7.46	5.90	2.02	2.37	1.27	1.09	2.02	2.37	1.46	1.25	19.55	21.13
中行(H)	3.09	117%	0.46	0.54	6.52	5.52	0.46	0.54	5.56	4.71	2.65	3.19	1.12	0.93	2.65	3.19	0.96	0.79	17.19	16.87
交行(H)	5.59	103%	0.80	0.96	5.92	4.91	0.80	0.96	5.74	4.75	4.39	5.19	1.08	0.91	4.39	5.19	1.04	0.88	18.20	18.59
招行(H)	15.96	91%	1.64	2.15	7.27	5.53	1.34	1.76	9.74	7.41	9.23	10.97	1.29	1.09	7.56	8.99	1.73	1.46	17.75	19.63
中信(H)	4.03	135%	0.60	0.75	7.46	5.96	0.60	0.75	5.52	4.41	3.57	4.07	1.25	1.10	3.57	4.07	0.93	0.81	16.75	18.40
民生(H)	6.45	111%	0.97	1.23	6.07	4.76	0.91	1.16	5.81	4.56	5.00	5.98	1.17	0.98	4.71	5.63	1.12	0.94	19.32	20.57
Average		105%			6.68	5.41			6.74	5.44			1.26	1.08			1.28	1.09	18.93	19.96

汇率：0.82

H股估值已考虑了汇率因素

深发展考虑定增融资200亿,2011年完成, EPS、BVPS已考虑平安银行并表

招行考虑10配2.2, 融资350亿, 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：公司数据，国金证券研究所

内容目录

业绩增长归因分析	4
资产负债增长及结构分析	7
息差分析	9
非息收入分析	11
资产质量与贷款结构分析	12
融资平台贷款规模	17

图表目录

图表 1: 上市银行估值水平	2
图表 2: 上市银行业绩同比增速	4
图表 3: 整体上市银行业绩环比增速	5
图表 4: 上市银行业绩关键因素历年同比增长	5
图表 5: 上市银行 1H11 业绩同比增长的驱动因子分析	6
图表 6: 上市银行 2Q11 业绩环比增长的驱动因子分析	7
图表 7: 分版块历年规模增长	8
图表 8: 上市银行各项指标同比增长	8
图表 9: 上市银行生息资产结构及存贷比（这是我们简单按贷款/存款算出的存贷比，与实际有一些差异）	9
图表 10: 上市银行贷款到期日结构	10
图表 11: 上市银行存款结构	10
图表 12: 上市银行净息差（我们测算）	11
图表 13: 上市银行非息收入增长	12
图表 14: 上市银行资产质量	14
图表 15: 上市银行资产质量相关	15
图表 16: 上市银行新增贷款结构	16
图表 17: 上市银行贷款按担保分的结构	17
图表 18: 上市银行融资平台贷款规模	17

上市银行业绩回顾

业绩增长归因分析

- **业绩增长分析：**2 季度经营整体稳定，净利息收入环比增长 6.4% 带动净利润环比增长 2.6%，成本因素保持稳定，拨备环比增加 22.4%；净利润同比增速基本与 1 季度保持稳定。
- **2010 年中期上市银行实现净利润 4612 亿**（含农行、光大，下同），**同比增长 34.3%**，业绩增长的前 4 大驱动力是规模、息差、非息收入和成本收入比，分别贡献了 34.3% 中的 19%、7%、5%、5%。中报较我们的中期业绩预览没有明显的超预期，上市银行中超市市场预期最多的是民生（同比增长 57%），但与我们 55% 预期基本相符。
- **整体上超预期的主要在于手续费收入增长，对于净利息收入和净息差整体并无明显超预期。**分板块来看，大行、股份制、城商行的净利润同比增速分别是 32%、40%、31%，它们的净利息收入同比增长 24%、32%、32%，但手续费收入同比增速分别是 43%、59%、53%，手续费增速远超净利息收入。佣金及手续费收入超预期主要来自于代理理财产品收入（上半年理财产品大量发行）以及传统类的结算清算收入（人民币跨境结算快速发展）增长。
- **大行与城商行业绩增速相仿，但驱动力不同，大行依靠规模增长和息差扩大**（净利息收入同比增长 23.8%，其中生息资产同比增长 16.6%），而城商行主要是依靠规模增长，息差贡献不大（净利息收入同比增长 31.8%，生息资产同比增长 27.4%）；股份制业绩增速高于大行主要在于规模增长更快，息差贡献基本类似。

图表 2：上市银行业绩同比增速

业绩累计同比	1Q11				2Q11			
	全部银行	大型银行	股份制银行	城商行	全部银行	大型银行	股份制银行	城商行
利息收入	30.97%	24.87%	44.33%	60.37%	32.31%	26.28%	45.39%	59.63%
利息支出	37.16%	23.39%	64.52%	108.98%	43.17%	30.90%	66.76%	106.17%
净利息收入	27.46%	25.68%	31.82%	31.52%	26.19%	23.77%	32.05%	31.85%
非利息净收入	41.25%	40.63%	43.37%	52.68%	50.12%	48.51%	57.01%	45.69%
其中手续费及佣金	41.36%	38.58%	53.76%	66.05%	46.02%	43.10%	58.67%	53.39%
其中其他非息收入	40.44%	57.88%	1.98%	26.49%	84.98%	101.90%	47.39%	32.74%
营业收入	30.42%	29.21%	33.68%	33.95%	31.05%	29.30%	35.83%	33.52%
营业支出	27.62%	27.80%	27.27%	26.29%	23.34%	20.69%	29.82%	28.75%
拨备前利润	33.74%	32.31%	37.93%	37.80%	35.65%	34.23%	39.88%	36.07%
拨备	31.62%	29.77%	32.40%	1161.73%	41.15%	44.20%	31.60%	105.58%
税前利润	34.06%	32.66%	38.93%	28.93%	34.82%	32.75%	41.26%	32.74%
所得税	37.15%	36.10%	41.28%	25.77%	36.28%	33.39%	44.80%	38.88%
税后利润	33.24%	31.77%	38.25%	29.62%	34.34%	32.53%	40.09%	31.09%
业绩增长分析								
其中贷款同比	16.70%	16.03%	17.97%	23.22%	16.09%	15.48%	17.31%	21.08%
其中生息资产同比	18.20%	14.81%	26.73%	35.37%	18.73%	16.61%	23.84%	27.36%

来源：公司数据，国金证券研究所

- **2 季度上市银行实现净利润 2335 亿，环比增长 2.6%，其中股份制环比增长高达 13.0%**（股份制息差弹性较大行和城商行要好），大行环比下降 0.9%（这主要是因为大行 2 季度拨备计提环比增加了 34.3%），城商行环比增长 2.6% 表现中庸（息差弹性一般，贷款增长受限制）。
- **环比净利息收入增速有所回升。**大行、股份制和城商行一季度净利息收入环比增长 4.6%、10.6% 和 9.1%，较今年 1 季度环比增速分别上升 1.6，6.0 和 5.7 个百分点。净利息收入环比增速的主要原因在于利息支出 1 季度出现环比大幅上升后，2 季度资金成本上行的压力趋缓。

图表 3：整体上市银行业绩环比增速

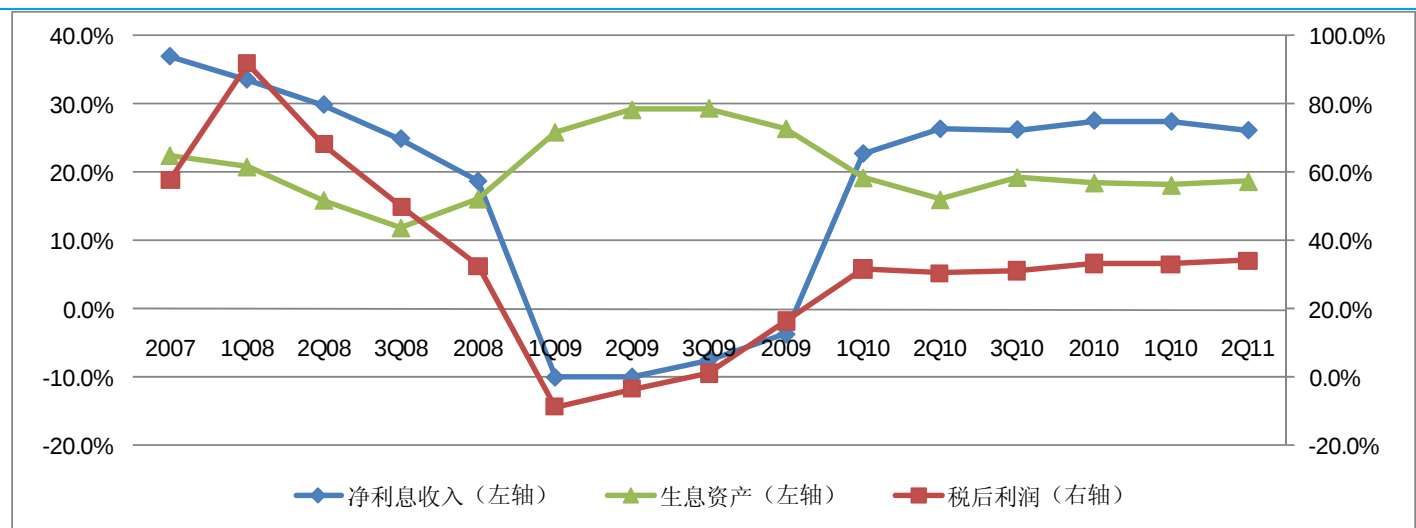
业绩季度环比	1Q11				2Q11			
	全部银行	大型银行	股份制银行	城商行	全部银行	大型银行	股份制银行	城商行
利息收入	7.85%	5.84%	11.83%	16.76%	10.10%	9.15%	12.28%	8.07%
利息支出	15.80%	11.41%	22.89%	33.67%	16.19%	17.56%	14.52%	7.01%
净利息收入	3.51%	3.07%	4.55%	4.32%	6.38%	4.63%	10.56%	9.07%
非利息净收入	36.83%	35.24%	40.12%	205.91%	7.22%	4.51%	18.43%	10.65%
其中手续费及佣金	39.26%	40.10%	34.84%	68.68%	6.23%	3.22%	19.68%	-6.91%
其中其他非息收入	21.97%	7.70%	83.17%	-379.86%	14.19%	14.04%	10.91%	55.83%
营业收入	9.70%	9.77%	9.26%	14.20%	6.58%	4.60%	11.89%	9.28%
营业支出	-18.24%	-20.20%	-12.55%	-26.25%	10.35%	8.45%	14.36%	22.73%
拨备前利润	33.87%	35.23%	28.95%	52.79%	4.58%	2.67%	10.39%	3.08%
拨备	-23.39%	-23.56%	-18.70%	-70.69%	22.38%	34.32%	-5.85%	-4.46%
税前利润	49.99%	51.07%	43.36%	126.47%	2.02%	-1.65%	13.17%	3.66%
所得税	55.04%	57.76%	44.96%	114.52%	-0.50%	-5.22%	13.29%	8.17%
税后利润	49.21%	50.16%	42.68%	130.43%	2.55%	-0.85%	12.98%	2.54%
业绩增长分拆								
其中贷款环比	4.65%	6.27%	4.21%	6.68%	3.83%	3.55%	4.03%	5.08%
其中生息资产环比	6.22%	6.27%	6.37%	2.09%	3.99%	3.55%	4.86%	7.84%

来源：公司数据，国金证券研究所

■ 各上市银行利润增长驱动因素比较

- 上市银行净利息收入已经略向下拐，净利润由于手续费收入超预期因而同比增速持平，生息资产同比增速已经连续 4 个季度稳定在 18%-19%的水平。预计 3Q11、2011 年净利润同比增速呈下降趋势。基于模型测算，我们预计预计三季度上市银行净利润同比增速为 30%左右，增速较高依然是民生和深发展。

图表 4：上市银行业绩关键因素历年同比增长



来源：公司数据，国金证券研究所

- 上市银行中，净利润增速最高的是民生和深发展，增速均超过 55%。深发展属于预期之内，民生超出市场预期较多，主要原因在于息差强势上行（商贷议价能力强）和佣金及手续费收入同比翻番（托管、信用承诺、银行卡收入大幅增长）。
- 上市银行整体净利息收入同比增长 26.2%，但其中 4 家银行（南京、深发展、民生、浦发）的净利息收入增速接近或超过了 40%。净利息收入增速表现较差的是中行（20.0%）、交行（23.5%）、兴业（26.0%），这些银行的息差反弹均较低。中行是海外业务低息差拖累，交行是同业存款成本较高，兴业是去年同期息差较高，而今年买入返售扩张抑制息差同比反弹幅度。

- 上市银行中期非息收入同比增速（主要是佣金及手续费收入）普遍远高于净利息收入，且较 10 年增速高出许多。但浦发、光大表现一般，非息收入增长低于净利息收入增长；宁波非息收入反而同比下降了 0.6%，主要源于交易类业务亏损了 0.92 亿，但其他各项手续费收入增速也明显低于同业，区域性银行短板显现。

图表 5：上市银行 1H11 业绩同比增长的驱动因子分析

	1H11 业绩累计同比																
	工行	农行	建行	中行	交行	招行	浦发	兴业	光大	民生	华夏	中信	深发展	北京行	南京行	宁波行	合计
利息收入	24.0%	28.9%	24.4%	28.9%	33.8%	40.4%	60.0%	45.5%	42.7%	63.7%	47.8%	42.2%	60.4%	53.1%	64.7%	73.1%	32.5%
利息支出	28.3%	27.7%	25.7%	43.4%	49.6%	50.3%	94.5%	70.0%	55.6%	112.0%	63.0%	60.1%	91.8%	94.9%	98.6%	142.4%	43.4%
净利息收入	21.8%	29.6%	23.7%	20.0%	23.5%	35.6%	39.3%	26.0%	32.6%	39.6%	34.2%	33.3%	40.3%	28.9%	43.6%	29.6%	26.3%
非利息净收	49.6%	63.4%	43.9%	41.6%	35.5%	58.7%	34.9%	77.8%	32.7%	106.0%	72.2%	73.9%	52.9%	67.5%	-0.6%	58.3%	49.9%
营业收入	27.7%	35.6%	28.4%	25.9%	25.6%	40.2%	38.8%	29.0%	32.6%	50.8%	37.3%	38.4%	42.0%	32.3%	36.2%	34.4%	31.1%
营业支出	18.5%	21.9%	21.1%	21.6%	23.6%	32.6%	36.3%	22.9%	18.7%	35.1%	37.9%	38.7%	27.7%	23.0%	44.7%	28.5%	23.5%
拨备前利润	32.3%	46.0%	32.0%	28.4%	26.6%	45.4%	40.7%	32.7%	42.2%	63.9%	36.8%	38.2%	55.7%	36.7%	31.7%	38.7%	35.6%
拨备	74.2%	41.1%	41.7%	23.5%	10.4%	69.8%	20.8%	32.7%	128.9%	91.6%	26.7%	5.8%	47.9%	#####	17.5%	112.3%	41.7%
税前利润	28.7%	47.6%	31.0%	29.2%	30.0%	42.0%	43.2%	42.7%	33.1%	58.5%	41.4%	42.3%	56.7%	32.4%	34.1%	32.5%	34.7%
所得税	27.8%	56.1%	30.0%	29.7%	31.8%	45.7%	46.7%	52.8%	27.8%	61.7%	39.8%	46.8%	59.1%	38.9%	38.2%	39.3%	36.0%
税后利润	29.4%	45.4%	31.3%	27.9%	29.7%	40.9%	41.8%	39.6%	34.8%	57.0%	41.9%	40.61%	56.0%	30.7%	32.5%	31.1%	34.3%
规模增长	14.5%	18.1%	14.9%	19.1%	16.7%	15.8%	38.2%	21.1%	N/A	31.9%	19.2%	15.7%	19.0%	26.3%	34.6%	20.0%	18.7%
净息差	7.3%	11.5%	8.8%	-4.6%	6.8%	19.8%	1.1%	4.9%	N/A	7.7%	12.3%	17.6%	15.8%	0.2%	9.0%	4.6%	7.6%
非息收入	5.9%	6.1%	4.7%	11.4%	2.0%	4.6%	-0.5%	3.0%	N/A	11.2%	5.8%	5.1%	7.1%	5.9%	-7.4%	9.8%	4.8%
成本	4.7%	10.3%	3.7%	2.5%	1.1%	5.2%	1.8%	3.7%	N/A	13.1%	-0.5%	-0.2%	13.7%	4.4%	-4.4%	4.3%	4.5%
拨备	-3.7%	1.6%	-1.0%	0.7%	3.3%	-3.4%	2.5%	10.0%	N/A	-5.4%	4.6%	4.1%	1.0%	-4.2%	2.3%	-6.3%	-0.9%
税收	0.7%	-2.2%	0.3%	-1.3%	-0.3%	-1.1%	-1.4%	-3.1%	N/A	-1.5%	0.5%	-1.7%	-0.7%	-1.8%	-1.6%	-1.4%	-0.4%
合计	29.4%	45.4%	31.3%	27.9%	29.7%	40.9%	41.8%	39.6%	N/A	57.0%	41.9%	40.61%	56.0%	30.7%	32.5%	31.1%	34.3%

来源：公司数据，国金证券研究所

- 2 季度净利息收入环比增长稳定，在 6% 左右中枢；环比增速高的是兴业（26.5%）、民生（20.4%）、华夏（15.0%），环比增速低的是建行（3.4%）、深发展（3.6%）；增速差异主要体现在 2 季度息差弹性上，兴业、民生、华夏 2 季度息差贡献大，建行、深发展息差均为负贡献。北京、南京行虽然息差弹性较差，但依靠较高的生息资产增速使得净利息收入增速依然在行业平均水平以上。
- 上市银行 2 季度净利润环比增长差异较大：环比增速高的如华夏（50.0%）、兴业（34.5%）、中信（31.8%）、民生（24.1%），环比低的如光大（-10.6%）。虽然中信环比增速较高，但它靠的是低拨备释放利润，拨备前利润并不高，拨备比处于行业较低水平；民生的净利润较为实在，2 季度拨备计提环比提高了 42.6%。

图表 6：上市银行 2Q11 业绩环比增长的驱动因子分析

2Q11 业绩季度环比																	
	工行	农行	建行	中行	交行	招行	浦发	兴业	光大	民生	华夏	中信	深发展	北京行	南京行	宁波行	合计
利息收入	8.4%	10.3%	7.9%	10.5%	10.5%	10.5%	14.3%	1.6%	9.3%	25.7%	13.1%	14.4%	11.9%	10.9%	-2.8%	11.1%	10.1%
利息支出	15.8%	21.2%	16.8%	17.3%	14.3%	19.9%	21.9%	-17.0%	15.2%	33.2%	11.4%	26.3%	22.3%	13.5%	-17.0%	14.0%	16.2%
净利息收入	4.4%	5.2%	3.4%	5.9%	7.7%	5.8%	8.3%	26.5%	4.1%	20.4%	15.0%	7.8%	3.6%	8.7%	11.3%	7.9%	6.4%
非利息净收	2.5%	8.4%	5.9%	2.4%	-7.2%	7.8%	28.5%	19.3%	11.8%	73.7%	9.2%	21.5%	45.0%	14.9%	-5.4%	14.6%	7.2%
营业收入	3.9%	5.9%	4.0%	4.8%	4.7%	6.2%	10.2%	25.4%	5.4%	30.8%	14.4%	9.8%	8.7%	9.4%	9.1%	9.2%	6.6%
营业支出	7.3%	15.6%	4.2%	6.1%	24.2%	6.2%	2.5%	16.4%	6.2%	35.9%	15.5%	4.4%	13.2%	36.7%	16.8%	4.6%	10.3%
拨备前利润	2.4%	0.2%	4.0%	4.1%	-4.0%	6.2%	15.8%	30.8%	5.0%	27.4%	13.4%	13.2%	5.3%	-0.4%	4.9%	12.4%	4.6%
拨备	-4.9%	28.0%	90.5%	66.2%	-13.1%	-1.7%	23.4%	-48.5%	126.2%	42.6%	-42.2%	-87.8%	103.0%	-81.2%	14.9%	149.1%	22.4%
税前利润	3.4%	-7.4%	-2.8%	-2.2%	-2.3%	7.6%	15.0%	35.8%	-8.0%	24.1%	49.3%	33.1%	-2.4%	4.3%	3.6%	1.6%	2.0%
所得税	2.8%	-17.4%	-1.4%	-10.3%	-5.7%	-3.3%	23.1%	40.2%	0.2%	23.1%	49.3%	37.2%	0.0%	11.6%	8.0%	-5.0%	-0.5%
税后利润	3.6%	-4.3%	-3.2%	-1.1%	-1.2%	11.1%	12.6%	34.5%	-10.6%	24.1%	49.9%	31.8%	-3.05%	2.4%	2.6%	3.1%	2.6%
规模增长	3.6%	4.7%	3.8%	1.4%	5.4%	2.6%	8.3%	8.8%	-1.6%	5.9%	1.4%	4.8%	3.9%	11.3%	10.3%	-2.9%	4.0%
净息差	0.8%	0.5%	-0.4%	2.6%	2.3%	3.2%	0.0%	17.6%	5.8%	14.6%	12.1%	3.0%	-0.7%	-3.5%	1.0%	10.8%	2.4%
非息收入	-0.5%	0.7%	0.6%	0.7%	-2.9%	0.4%	1.9%	-1.1%	1.3%	10.4%	1.0%	2.1%	5.6%	1.6%	-2.2%	2.8%	0.2%
成本	-1.5%	-5.7%	-0.1%	-0.7%	-8.7%	0.0%	5.6%	5.4%	-0.5%	-3.4%	-1.0%	3.4%	-3.4%	-9.8%	-4.1%	3.2%	-2.0%
拨备	0.9%	-7.6%	-6.8%	-6.3%	1.7%	1.4%	-0.8%	5.0%	-13.0%	-3.3%	35.9%	19.9%	-7.7%	4.8%	-1.4%	-10.8%	-2.6%
税收	0.3%	3.1%	-0.4%	1.1%	1.1%	3.5%	-2.4%	-1.3%	-2.6%	0.0%	0.6%	-1.3%	-0.7%	-2.0%	-0.9%	1.5%	0.5%
合计	3.6%	-4.3%	-3.2%	-1.1%	-1.2%	11.1%	12.6%	34.5%	-10.6%	24.1%	49.9%	31.8%	-3.05%	2.4%	2.6%	4.6%	2.6%

来源：公司数据，国金证券研究所

资产负债增长及结构分析

■ 2 季度贷款增长稳定，城商行生息资产扩张快

- 2011 年中期上市大行/股份制/城商行的生息资产同比增速分别为 16.6%/23.8%/27.4%，对应净利息收入增速是 23.8%/32.0%/31.8%。显示出大行及股份制的息差反弹最为强劲，大行主要靠零售带来的资金成本优势，股份制主要靠贷款定价转移资金成本的能力强。
- 环比来看，大行/股份制/城商行的贷款环比增速相差不大，与 1 季度情况类似，但增速较 1 季度均略有下降。生息资产环比增速和 1 季度相反，1 季度生息资产环比增速最低的城商行 2 季度反弹较大，主要靠同业带动规模扩张，这也印证了城商行息差弹性环比较低的原因；大行和股份制生息资产环比增速较 1 季度有所下降，资产配置较为均衡。
- 随着保证金存款纳入存款准备金上缴范围，下半年银行体系内流动性趋紧趋势难以扭转；同业业务盈利的难度进一步提升。这可能给同业资产占比较高的银行息差进一步反弹构成压力，典型如兴业、浦发、宁波。

图表 7：分版块历年规模增长

同比	2009			2010			1Q11			2Q11		
	大行	股份制	股份制	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	24.9%	29.4%	22.3%	15.6%	25.2%	43.7%	14.8%	26.7%	35.4%	16.6%	23.8%	27.4%
贷款	32.8%	37.4%	24.4%	17.8%	21.2%	23.2%	16.0%	18.0%	23.2%	15.5%	17.3%	21.1%
投资	16.0%	22.3%	17.1%	6.3%	18.9%	27.9%	-0.2%	18.9%	6.4%	-0.3%	17.2%	12.6%
同业	19.2%	18.2%	20.9%	22.1%	37.8%	99.7%	29.5%	50.7%	97.0%	39.9%	40.8%	48.6%
计息负债	26.3%	30.4%	22.2%	14.4%	22.9%	44.9%	13.1%	24.7%	35.5%	14.2%	22.2%	27.6%
存款	23.6%	34.4%	21.6%	14.7%	24.3%	27.8%	13.3%	24.3%	24.0%	13.4%	18.9%	21.9%
同业负债	50.1%	17.5%	27.3%	10.4%	19.3%	164.4%	10.1%	28.7%	98.6%	17.6%	40.2%	47.9%
环比	4Q09			4Q10			1Q11			2Q11		
	大行	股份制	股份制	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	2.5%	4.7%	5.1%	1.9%	4.2%	8.7%	6.3%	6.4%	2.1%	3.5%	4.9%	7.8%
贷款	3.3%	1.5%	7.2%	3.0%	4.4%	4.3%	4.6%	4.2%	6.7%	3.8%	4.0%	5.1%
投资	4.0%	2.9%	-1.1%	-1.4%	1.1%	0.9%	-2.7%	-0.4%	2.6%	1.4%	5.1%	3.8%
同业	-1.2%	13.9%	4.2%	3.3%	5.6%	20.8%	19.8%	13.9%	-3.8%	4.9%	6.2%	14.3%
计息负债	2.7%	4.0%	5.3%	1.2%	4.2%	14.2%	5.7%	6.7%	1.9%	3.3%	4.8%	8.3%
存款	1.9%	3.6%	4.5%	0.7%	4.0%	6.1%	5.3%	4.6%	3.2%	3.0%	4.2%	6.4%
同业负债	10.1%	6.4%	9.7%	6.6%	6.3%	50.4%	10.1%	16.6%	-3.8%	3.1%	7.1%	16.0%

来源：公司数据，国金证券研究所

- 2 季度贷款同比增速与 1 季度大体相仿，但由于加大了同业资产负债配置（同业利差空间增大），带动生息资产同比增速较 1 季度上升 0.4 个百分点。
- 2 季度存款同比增速较 1 季度下滑了 0.7 个百分点，主要是理财产品分流了资金来源，存款吸收难度明显加大。

图表 8：上市银行各项指标同比增长

	生息资产总额			贷款总额			存款总额			净利息收入总额		
	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11
招行	16.3%	17.3%	15.8%	20.7%	18.8%	16.8%	18.0%	23.8%	19.4%	41.4%	38.7%	35.6%
民生	27.1%	37.2%	31.9%	19.8%	16.8%	19.6%	25.6%	32.3%	16.4%	42.3%	32.8%	39.6%
浦发	35.4%	37.1%	38.2%	23.4%	20.0%	17.8%	26.5%	28.0%	21.2%	34.8%	40.3%	39.3%
华夏	22.4%	25.5%	20.7%	22.7%	19.3%	16.7%	32.0%	25.5%	21.7%	44.0%	30.7%	34.2%
中行	20.2%	15.6%	19.1%	15.3%	12.2%	15.3%	12.8%	8.9%	11.5%	22.1%	20.3%	20.0%
建行	12.5%	11.5%	14.9%	17.6%	16.7%	14.8%	13.4%	12.0%	15.1%	18.7%	25.3%	23.7%
交行	25.4%	21.4%	21.8%	23.8%	17.2%	17.5%	20.9%	18.5%	16.8%	27.7%	24.7%	23.5%
工行	14.2%	14.5%	14.8%	18.5%	16.5%	15.4%	14.1%	13.9%	11.2%	23.6%	24.8%	21.8%
农行	16.3%	#DIV/0!	18.1%	19.8%	#DIV/0!	16.4%	18.5%	#DIV/0!	16.3%	33.3%	31.7%	29.6%
兴业	38.5%	27.4%	21.1%	21.8%	19.2%	17.3%	25.7%	24.6%	20.9%	39.8%	16.0%	26.0%
深发展	22.5%	28.8%	34.0%	13.3%	13.6%	20.0%	23.8%	24.6%	25.0%	21.9%	41.4%	40.3%
中信	17.3%	23.6%	15.7%	18.6%	16.2%	13.6%	29.0%	23.8%	15.0%	33.8%	34.4%	33.3%
光大	21.2%	#DIV/0!	#DIV/0!	20.0%	#DIV/0!	#DIV/0!	27.5%	#DIV/0!	#DIV/0!	55.2%	36.9%	32.6%
北京行	37.5%	29.9%	26.3%	22.4%	22.7%	21.0%	24.8%	18.5%	16.6%	32.2%	28.5%	28.9%
南京行	48.2%	38.1%	34.6%	25.2%	26.1%	23.1%	36.8%	39.0%	30.4%	45.9%	43.9%	43.6%
宁波行	61.3%	49.2%	24.1%	24.1%	22.6%	19.7%	31.7%	32.3%	34.5%	43.9%	29.0%	29.6%
SUM	18.5%	18.1%	18.5%	18.8%	16.1%	16.0%	17.2%	15.5%	14.8%	27.6%	27.5%	26.3%

来源：公司数据，国金证券研究所

■ 城商行同业资产增加多，存贷比保持稳定

- 2 季度大部分上市银行的存贷比继续改善或保持稳定，仅交行、华夏存贷比上升较多。
- 2 季度较多银行继续增加同业资产，如兴业、浦发、北京、南京等，兴业是主动做同业利差，北京、南京是由于资本充足率较高但贷款受

限，被迫增加同业配置；但前期同业增加较快的宁波开始大幅压缩同业规模。

图表 9：上市银行生息资产结构及存贷比（这是我们简单按贷款/存款算出的存贷比，与实际有一些差异）

	贷款占生息资产比			投资占生息资产比			同业占生息资产比			存贷比		
	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11
招行	59.77%	58.62%	58.82%	16.39%	15.29%	15.69%	23.84%	26.09%	25.50%	75.45%	74.10%	74.29%
民生	58.95%	54.31%	53.79%	10.27%	9.04%	10.56%	30.77%	36.65%	35.65%	74.64%	73.21%	74.34%
浦发	52.01%	52.13%	50.13%	11.63%	11.72%	11.22%	36.36%	36.15%	38.65%	69.96%	71.03%	70.67%
华夏	50.40%	48.55%	49.53%	7.95%	7.14%	8.61%	41.65%	44.30%	41.87%	68.78%	68.27%	69.80%
中行	55.28%	54.06%	55.27%	20.52%	18.13%	17.63%	24.20%	27.81%	27.10%	75.08%	74.48%	76.78%
建行	52.22%	51.97%	52.02%	27.26%	24.42%	24.62%	20.52%	23.61%	23.36%	62.47%	62.48%	62.07%
交行	56.91%	57.23%	56.36%	21.02%	20.22%	19.22%	22.07%	22.55%	24.42%	78.00%	77.17%	77.04%
工行	50.37%	49.05%	49.17%	28.38%	26.71%	25.64%	21.25%	24.24%	25.20%	60.93%	60.04%	60.88%
农行	47.42%	47.14%	46.39%	25.03%	23.21%	22.77%	27.54%	29.65%	30.84%	55.77%	55.71%	55.47%
兴业	46.43%	46.90%	44.89%	13.69%	13.42%	12.62%	39.88%	39.69%	42.49%	75.42%	76.61%	76.00%
深发展	56.94%	53.47%	54.31%	15.82%	15.84%	16.93%	27.24%	30.69%	28.76%	72.37%	72.50%	70.91%
中信	60.80%	60.53%	60.33%	13.12%	11.22%	11.79%	26.08%	28.24%	27.88%	73.04%	72.09%	72.33%
光大	54.92%	50.81%	53.19%	13.83%	12.00%	11.71%	31.26%	37.19%	35.10%	75.64%	75.96%	74.79%
北京行	45.20%	48.31%	45.64%	22.61%	22.63%	20.49%	32.19%	29.06%	33.87%	60.02%	63.41%	63.79%
南京行	37.78%	37.58%	35.47%	30.10%	28.95%	27.81%	32.12%	33.47%	36.72%	60.04%	58.97%	56.85%
宁波行	39.00%	40.05%	44.00%	13.17%	14.36%	16.80%	47.83%	45.59%	39.19%	69.65%	69.77%	65.85%

来源：公司数据，国金证券研究所

息差分析

■ 2011 年上半年贷款短期化趋向显著，其中光大、北京 1 年以内贷款占比提升幅度超过了 8 个点。

- 一方面是银行主动调整的结果。1) 加息周期银行倾向于缩短贷款久期，以获得更快的贷款重定价；2) 短期贷款多是为了资金周转需要，对价格敏感程度低，因而在信贷资源紧缺情况下短期贷款具有更高的议价能力，能够承受更多的利率上浮。
- 另一方面是监管政策引致。1) 银监会要求政府融资平台贷款不得新增，不能借新换旧，这些基本上都是长期建设性贷款；2) 银监会出台小企业贷款扶持政策，银行都加大了对中小企业贷款的配置，中小企业贷款很多都是一年以内的短期贷款。

图表 10: 上市银行贷款到期日结构

	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	1H11	1H11	1H11	1H11	1H11	1H11	1H11
	预期/即	1至3个	3个月至	1年至5	5年以上	无期限	平均期	预期/即	1至3个	3个月至	1年至5	5年以上	无期限	平均期
	期偿还	月	1年	年			限	期偿还	月	1年	年			限
招商银行	4.4%	12.2%	32.8%	24.8%	25.4%	0.4%	2.69	4.9%	12.5%	34.1%	22.8%	25.3%	0.5%	2.65
民生银行	5.6%	9.1%	44.2%	27.8%	12.9%	0.4%	2.38	5.7%	11.0%	46.6%	23.8%	12.5%	0.5%	2.29
浦发银行	0.0%	13.1%	38.1%	24.3%	24.4%	0.1%	2.73	0.0%	13.1%	38.1%	24.3%	24.4%	0.1%	2.73
华夏银行	0.0%	13.4%	43.8%	26.4%	16.1%	0.2%	2.50	0.0%	16.3%	42.9%	23.3%	17.3%	0.3%	2.44
中国银行	5.6%	9.8%	23.9%	28.4%	32.2%	0.2%	2.95	5.5%	9.2%	27.2%	25.9%	32.1%	0.2%	2.94
建设银行	4.5%	7.2%	23.1%	27.2%	37.4%	0.5%	3.16	4.8%	6.5%	25.8%	27.2%	35.2%	0.5%	3.10
交通银行	5.4%	9.3%	27.8%	28.6%	28.3%	0.6%	2.84	5.4%	9.3%	27.8%	28.6%	28.3%	0.6%	2.84
工商银行	5.4%	6.9%	22.5%	28.5%	36.4%	0.4%	3.13	5.7%	7.7%	24.7%	25.9%	35.6%	0.4%	3.06
农业银行	4.5%	8.6%	31.5%	26.8%	28.3%	0.2%	2.86	4.8%	7.8%	34.0%	24.4%	28.7%	0.3%	2.86
兴业银行		9.6%	28.9%	35.1%	25.9%	0.5%	2.94		10.8%	31.7%	31.1%	26.0%	0.5%	2.88
深发展	5.5%	10.9%	40.3%	25.6%	17.7%	0.0%	2.47	6.4%	12.9%	39.7%	23.1%	17.9%	0.0%	2.40
中信银行	0.2%	18.0%	38.6%	25.1%	17.8%	0.3%	2.44	0.3%	17.8%	40.5%	23.3%	17.8%	0.3%	2.43
光大银行	2.7%	15.4%	39.2%	39.9%	23.1%	0.0%	3.16	9.1%	14.4%	45.7%	38.3%	23.2%	0.5%	3.25
北京银行	2.2%	8.2%	34.9%	33.7%	21.0%	0.0%	2.77	3.5%	8.1%	37.2%	30.8%	20.4%	0.0%	2.70
南京银行		13.1%	37.0%	30.5%	19.5%	0.0%	2.65		15.0%	43.9%	24.5%	16.5%	0.0%	2.46
宁波银行	0.1%	24.2%	50.9%	17.0%	7.2%	0.5%	1.93	1.5%	21.5%	57.2%	14.5%	4.4%	0.7%	1.83
average	3.3%	11.8%	34.8%	28.1%	23.3%	0.3%	2.72	4.1%	12.1%	37.3%	25.7%	22.9%	0.3%	2.68

来源: 公司数据, 国金证券研究所

■ 理财产品分流, 存款定期化趋势明显

- 2011 年是存款定期化的一年, 由于上半年股市持续低迷, 大量资金纷纷流向收益率稳定且相对较高的理财产品, 上市银行活期存款占比普遍下降较快。活期存款占比下降较多的银行是浦发、兴业、光大、南京, 国有银行和交行活期占比下降较小。
- 零售存款占比略有提升, 但整体变化并不显著。民生和深发展上升幅度最大接近 2 个点, 民生主要是因为商贷通派生存款开始增加。

图表 11: 上市银行存款结构

	对公存款占比			零售存款占比			活期存款占比			定期存款占比		
	1H10	2010	1H11	1H10	2010	1H11	1H10	2010	1H11	1H10	2010	1H11
招行	61.5%	62.9%	63.8%	38.5%	37.1%	36.2%	56.2%	56.9%	55.0%	43.8%	43.1%	45.0%
民生	83.4%	83.6%	81.6%	16.4%	16.3%	18.1%	47.8%	46.0%	42.6%	52.0%	53.9%	57.2%
浦发	73.0%	73.0%	71.0%	17.2%	16.9%	17.3%	44.0%	43.1%	37.7%	46.2%	46.8%	50.5%
华夏	69.1%	70.4%	67.5%	15.5%	14.8%	15.6%	44.3%	45.2%	41.8%	40.3%	40.1%	41.3%
中行	46.0%	52.9%	54.1%	47.1%	45.8%	44.0%	46.0%	47.6%	46.8%	47.1%	51.1%	51.3%
建行	54.4%	55.3%	54.9%	45.6%	44.7%	45.1%	54.9%	56.6%	55.1%	45.1%	43.4%	44.9%
交行	67.9%	69.1%	68.8%	31.9%	30.9%	31.1%	47.7%	49.0%	49.3%	41.4%	41.0%	50.6%
工行	49.5%	50.7%	50.8%	47.0%	47.5%	47.6%	50.8%	52.5%	52.3%	45.7%	45.7%	46.0%
农行	39.6%	39.9%	39.0%	57.5%	57.0%	57.3%	55.7%	57.7%	57.4%	41.4%	39.2%	38.9%
兴业	77.3%	76.1%	72.3%	15.7%	16.4%	16.5%	47.0%	48.8%	43.6%	45.9%	43.7%	45.2%
深发展	55.3%	56.8%	53.0%	15.7%	14.4%	16.2%	29.7%	31.2%	29.1%	41.3%	39.9%	40.1%
中信	82.8%	82.6%	82.5%	17.2%	17.4%	17.5%	47.2%	48.5%	46.0%	52.8%	51.5%	54.0%
光大	#DIV/0!	71.9%	68.1%	#DIV/0!	14.2%	16.8%	#DIV/0!	43.1%	39.0%	#DIV/0!	43.1%	45.9%
北京行	79.8%	78.0%	76.1%	17.4%	17.9%	17.9%	52.2%	52.9%	52.0%	45.0%	43.1%	42.0%
南京行	71.6%	72.0%	65.6%	13.9%	13.3%	15.3%	48.3%	44.7%	41.1%	37.2%	40.6%	39.7%
宁波行	79.3%	80.3%	80.9%	20.7%	19.7%	19.1%	57.6%	59.2%	56.5%	42.4%	40.8%	43.5%

来源: 公司数据, 国金证券研究所

■ 息差反弹较 1 季度明显加快, 但下半年存款重定价抑制反弹空间

- 10 年 4 季度到 11 年 2 季度, 上市银行单季度平均息差环比变化为 +6.7BP、-1.2BP、+8.7BP。1 季度单季息差环比下滑是由于同业扩大

较快拉低了净息差，2 季度随着贷款重定价的逐步完成以及贷款利率上浮水平的不断提高，2 季度单季息差反弹较快。

- 民生、浦发、兴业、宁波的单季度息差反弹超过 15BP，但深发展的单季度息差下降接近 10BP。浦发、兴业、宁波均是因为 1 季度同业拖累大，2 季度息差回升至正常水平；民生源于小微贷款新增占比高，议价能力强；深发展 2 季度单季净息差下降较多，是由于理财存款增长较快和高成本的协议存款集中到期需要置换。
- 上半年息差最高的银行是：民生（3.08%）、招商（2.89%）、中信（2.83%）、农行（2.74%）。民生是生息资产收益率高，招商和农行是负债成本低，中信则是收益率和成本率均处于中等造成息差尚可。

图表 12：上市银行净息差（我们测算）

	净息差(折算为年收益率)			单季净息差(折算为年收益率)			累计生息资产收益率			累计计息负债成本率		
	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11
招行	2.58%	2.88%	2.89%	2.81%	2.88%	2.91%	3.82%	4.36%	4.48%	1.32%	1.54%	1.66%
民生	2.92%	2.91%	3.08%	3.00%	2.91%	3.23%	4.46%	4.97%	5.37%	1.68%	2.17%	2.44%
浦发	2.46%	2.48%	2.49%	2.50%	2.48%	2.53%	3.97%	4.46%	4.60%	1.61%	2.10%	2.25%
华夏	2.44%	2.51%	2.64%	2.54%	2.51%	2.76%	4.61%	5.30%	5.50%	2.29%	2.88%	3.00%
中行	2.11%	2.08%	2.11%	2.18%	2.08%	2.10%	3.93%	4.27%	4.37%	1.68%	1.96%	2.05%
建行	2.46%	2.64%	2.62%	2.64%	2.64%	2.61%	3.70%	3.97%	4.03%	1.33%	1.42%	1.51%
交行	2.38%	2.44%	2.46%	2.51%	2.44%	2.50%	3.42%	3.53%	3.66%	1.39%	1.56%	1.68%
工行	2.42%	2.54%	2.52%	2.53%	2.54%	2.52%	3.75%	3.91%	3.98%	1.37%	1.44%	1.52%
农行	2.58%	2.74%	2.74%	2.76%	2.74%	2.74%	3.81%	4.03%	4.12%	1.30%	1.33%	1.44%
兴业	2.36%	2.14%	2.33%	2.38%	2.14%	2.55%	4.37%	5.00%	4.84%	2.14%	3.00%	2.63%
深发展	2.50%	2.76%	2.71%	2.57%	2.76%	2.66%	4.14%	5.03%	5.13%	1.71%	2.32%	2.49%
中信	2.58%	2.79%	2.83%	2.72%	2.79%	2.89%	3.88%	4.34%	4.53%	1.39%	1.63%	1.80%
光大	2.41%	2.51%	2.58%	2.39%	2.51%	2.47%	4.29%	4.72%	4.96%	2.00%	2.37%	2.52%
北京行	2.29%	2.29%	2.30%	2.31%	2.29%	2.36%	3.72%	4.27%	4.32%	1.52%	2.10%	1.85%
南京行	2.52%	2.60%	2.61%	2.55%	2.60%	2.64%	4.15%	5.23%	4.88%	1.76%	2.82%	2.44%
宁波行	2.48%	2.28%	2.38%	2.37%	2.28%	2.47%	4.39%	5.99%	5.21%	2.03%	3.35%	2.99%
Average	2.47%	2.53%	2.58%	2.55%	2.53%	2.62%	4.03%	4.59%	4.62%	1.66%	2.12%	2.14%
	变化(BP)			变化(BP)			变化(BP)			变化(BP)		
	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11	2010	1Q11	1H11
招行		30.2	1.4		7.0	2.7		54.7	11.5		22.3	11.6
民生		(1.0)	16.7		(9.4)	32.2		51.5	40.2		48.9	27.0
浦发		1.4	1.1		(2.3)	5.7		48.8	14.0		49.2	14.6
华夏		7.1	13.4		(3.1)	25.4		69.5	20.2		58.8	12.1
中行		(3.9)	3.3		(10.3)	2.2		34.0	9.3		28.0	8.6
建行		17.0	(1.8)		(0.1)	(2.1)		27.1	5.4		9.0	8.6
交行		5.4	2.4		(7.4)	6.7		11.4	13.2		16.7	12.1
工行		11.3	(1.1)		1.0	(1.8)		15.5	7.1		6.9	8.5
农行		16.3	(0.4)		(1.3)	(0.1)		22.1	8.8		3.6	10.5
兴业		(21.9)	19.5		(23.9)	41.2		63.7	(16.3)		85.7	(36.4)
深发展		26.3	(4.7)		18.8	(9.6)		88.5	10.4		61.1	16.9
中信		20.8	3.9		7.0	10.5		45.9	19.3		23.7	17.4
光大		10.6	6.7		12.2	(4.3)		43.8	23.7		36.6	15.0
北京行		(0.1)	0.8		(2.0)	6.8		55.1	4.9		58.3	(25.0)
南京行		7.8	1.1		4.3	4.9		107.7	(34.9)		106.3	(38.3)
宁波行		(19.6)	10.1		(9.0)	19.0		159.7	(77.6)		132.4	(36.7)
Average		6.7	4.5		(1.2)	8.7		56.2	3.7		46.7	1.7

来源：公司数据，国金证券研究所

非息收入分析

- 佣金及手续费收入高增长成了上市银行中报亮点，11 年上半年上市银行佣金及手续费收入同比增长 46%。信贷额度限制时期，信贷承诺费、顾问咨询费等收入往往会大幅增长，如 10 年情况；此外，代理理财产品收入

和传统类的结算清算收入增长成了超预期因素，前者源于上半年理财产品的大量发行，后者源于人民币跨境结算的快速发展。

图表 13：上市银行非息收入增长

	2006	2007	2008	2009	2010	1Q11	1H11
佣金及手续费收入							
招商银行	73.6%	136.6%	20.3%	3.2%	41.7%	62.3%	52.7%
民生银行	175.7%	132.9%	86.6%	4.6%	77.7%	43.3%	75.6%
浦发银行	76.2%	98.5%	58.9%	23.0%	83.4%	72.8%	80.7%
华夏银行	53.4%	48.2%	82.3%	24.5%	41.0%	84.4%	90.5%
中国银行	54.9%	91.9%	45.3%	15.2%	18.4%	18.7%	23.6%
建设银行	60.5%	130.7%	22.8%	25.0%	37.6%	37.3%	41.7%
交通银行	43.2%	137.9%	22.9%	29.0%	27.0%	42.9%	41.0%
工商银行	55.0%	110.4%	28.0%	25.3%	32.1%	42.0%	45.8%
农业银行	#DIV/0!	#DIV/0!	3.5%	49.8%	29.4%	63.5%	65.4%
兴业银行	82.4%	250.7%	72.9%	18.7%	54.1%	64.0%	77.8%
深发展	28.2%	69.9%	63.5%	38.7%	34.2%	51.8%	58.4%
中信银行	81.6%	174.0%	46.4%	38.6%	35.0%	57.2%	54.1%
光大银行	#DIV/0!	#DIV/0!	82.7%	45.2%	49.1%	51.6%	49.4%
北京银行	191.7%	69.3%	65.0%	33.0%	48.3%	90.9%	88.6%
南京银行	37.5%	13.1%	235.4%	48.9%	46.9%	75.9%	45.9%
宁波银行	98.4%	52.8%	119.1%	20.3%	8.2%	21.4%	-3.9%
SUM	58.6%	114.9%	28.7%	25.4%	32.3%	41.4%	46.0%
其他非息收入							
招商银行	43.7%	-11.6%	23.5%	248.4%	-4.1%	60.8%	85.5%
民生银行	-132.0%	-419.5%	-107.8%	-2564.4%	-105.0%	39.7%	-549.3%
浦发银行	75.9%	-50.6%	215.9%	-17.5%	-39.5%	-149.2%	-115.0%
华夏银行	-46.8%	-180.3%	239.7%	-1.7%	-21.0%	-52.0%	-37.2%
中国银行	-75.8%	-40.0%	432.3%	19.7%	12.6%	65.3%	118.7%
建设银行	-163.3%	92.5%	-214.3%	57.3%	-14.1%	38.3%	82.0%
交通银行	-50.7%	105.0%	45.2%	10.4%	-20.1%	-10.5%	1.0%
工商银行	-61.8%	-292.4%	-197.0%	130.5%	-47.8%	222.5%	132.5%
农业银行	#DIV/0!	#DIV/0!	1395.4%	-183.9%	-33.6%	-16.8%	41.8%
兴业银行	-96.3%	-3980.3%	-416.2%	29.8%	-64.3%	22.7%	-66.6%
深发展	22.3%	111.1%	44.1%	-6.9%	-22.9%	50.5%	42.7%
中信银行	20.4%	-157.9%	-406.7%	-35.7%	259.5%	95.6%	147.0%
光大银行	#DIV/0!	#DIV/0!	-104.2%	-3784.6%	-65.7%	-101.0%	-52.2%
北京银行	-11.7%	91.6%	710.4%	-65.2%	-39.7%	-30.1%	6.9%
南京银行	72.8%	-159.7%	-675.8%	-71.3%	86.4%	-50.0%	-57.2%
宁波银行	-149.9%	-145.5%	1124.5%	51.9%	99.9%	484.1%	132.6%
SUM	-76.4%	-153.9%	-864.4%	125.1%	-21.4%	40.4%	82.9%

来源：公司数据，国金证券研究所

资产质量与贷款结构分析

■ 整体不良继续下降，逾期贷款大幅上升需要关注

- 2 季度不良余额继续下降，但幅度较 1 季度明显下降，主要是农行所致。农行上市后不良核销力度一直较大，但随着上市红利的释放不良的快速清理也将告一段落。4 家银行不良环比上升，其中招行、民生、浦发较年初余额仍保持下降，但宁波不良较年初依然上升且环比增加幅度大（环比上升 9.3%）。宁波银行较为敏感的资产质量与其地处中小企业扎堆的浙江有关，上半年宏观调控持续加码，东南沿海部分中小企业经营初现一定困难。
- 关注类贷款余额上升的银行家数明显上升。上半年上市银行关注类总额较年初增加了 2.6 亿，其中 7 家银行银行关注类余额较年初上升。

上半年大行关注类余额普遍下降 2%左右，但建行上升了 158 亿，较年初增加了 8%；股份制中招行、浦发、光大的关注类余额较年初上升超过 10%；城商行关注类余额均较年初上升，2 季度环比上升幅度尤其大，南京、宁波余额环比分别增加了 3.9 亿、5.1 亿，环比上升 17.1%和 30.5%。从关注类占比看的话，除招行、浦发、光大略有上升，其余较年初均保持下降。

- **大部分银行的逾期贷款比年初普遍反弹幅度较大。**不包括中行在内的上市银行（由于中行中报没有披露逾期贷款数据）中期逾期贷款总额较年初增加了 194 亿，较年初上升 6.1%。其中股份制逾期反弹最快，招行、民生、浦发、中信、光大逾期贷款余额较年初增速在 15%-25%之间；城商行中宁波逾期贷款较年初反弹超过 30%（上市银行中幅度最高），北京、南京变化不明显。从结构上看，大部分银行逾期增加主要集中在 3 个月以内，浦发 3 个月到 1 年以及 3 年以上逾期新增较多，未来不良生成压力更大。
- 逾期贷款较年初普遍上升，但关注类贷款上升幅度并没有那么大，这主要是因为虽然部分贷款已经出现拖欠，但由于担保抵押物较为充足，公司也表示未来能够继续还款，银行暂未将这部分贷款列入关注类。
- **预计逾期增加主要集中在房地产、平台贷款和信用卡等领域。**1) 去年年初以来的房地产调控政策导致一些房地产企业融资渠道不畅，资金链出现问题，如果下半年房地产调控政策没有放松的迹象，这部分逾期贷款可能存在风险；2) 上半年媒体相继爆出滇高速、申虹等平台贷款违约事件，虽然最后都得以化解，但地方政府负债偿还的流动性风险（平台贷款 11、12 年集中到期，与政府财政资源时间错配）存在较大问题；3) 以往信用卡逾期均存在年中大幅上升，但年末又回落到年初水平的现象，这部分问题不大。
- **银行不良贷款生成面临压力，3 季度到年末可能是不良拐点。**逾期是否转化为不良主要还是看宏观经济在下半年的走势，如果下半年经济不出现二次探底，海外经济也没有进一步恶化，国内企业经营运作正常，风险并不大，否则银行就将面临不良贷款的考验。

图表 14: 上市银行资产质量

	2007	2008	2009	2010	1Q11	1H11	环比	比年初
不良余额								
招商银行	10,394	9,677	9,732	9,686	9,260	9,506	246	(180)
民生银行	6,773	7,921	7,397	7,339	7,136	7,173	37	(166)
浦发银行	8,023	8,467	7,460	5,880	5,236	5,238	2	(642)
华夏银行	6,890	6,487	6,457	6,254		5,608		(646)
中国银行	88,802	87,490	74,718	62,470	61,950	61,942	(8)	(528)
建设银行	85,170	83,882	72,156	64,712	64,555	63,417	(1,138)	(1,295)
交通银行	22,694	25,460	25,009	24,988	24,707	23,935	(772)	(1,053)
工商银行	111,774	104,482	88,467	73,241	70,774	69,486	(1,288)	(3,755)
农业银行	818,853	134,067	120,241	100,405	91,698	90,048	(1,650)	(10,357)
兴业银行	4,583	4,149	3,779	3,616	3,547	3,249	(298)	(367)
深发展	12,475	1,928	2,444	2,367	2,045	1,973	(72)	(394)
中信银行	8,492	9,046	10,157	8,533	8,566	8,435	(131)	(98)
光大银行	18,747	9,362	8,124	5,829	5,745	5,713	(32)	(116)
北京银行	3,240	2,987	2,795	2,321	2,345	2,198	(147)	(123)
南京银行	548	660	815	810	816	802	(14)	(9)
宁波银行	130	452	645	704	722	789	67	85
sum	1,207,589	496,517	440,396	379,155	359,101	359,511	(5,197)	(19,643)
关注类贷款总额								
招商银行	14,342	14,329	14,119	14,219		15,685		1,466
民生银行	7,665	16,366	12,928	10,131		9,505		(626)
浦发银行	10,078	10,253	7,302	6,522	7,157	7,580	423	1,058
华夏银行	21,368	19,856	12,542	9,168		8,959		(209)
中国银行	144,991	159,988	139,067	148,045		145,564		(2,481)
建设银行	227,434	217,100	200,774	198,722		214,531		15,809
交通银行	0	54,142	50,245	62,310	60,238	61,655	1,417	(655)
工商银行	232,879	237,903	228,933	227,815		222,408		(5,407)
农业银行	268,816	397,928	324,810	316,671		310,163		(6,508)
兴业银行	11,156	11,054	7,479	6,650	6,750	5,334	(1,416)	(1,316)
深发展	2,009	3,694	1,356	1,339	1,276	1,056	(220)	(283)
中信银行	11,824	14,415	8,227	11,234		8,465		(2,769)
光大银行	9,125	25,840	17,533	13,031		14,655		1,624
北京银行	4,624	8,358	7,326	7,955		8,241		286
南京银行	2,043	3,067	1,730	2,451	2,299	2,692	393	241
宁波银行	2,183	2,705	2,131	2,168	1,685	2,200	515	32
sum	970,536	1,196,998	1,036,503	1,038,432	79,405	1,038,693		261
逾期贷款总额								
招商银行	13,671	14,612	12,126	12,152		14,498		2,346
民生银行	10,952	14,697	9,653	7,996		9,972		1,976
浦发银行	7,652	6,098	6,040	5,016		6,129		1,113
华夏银行	6,922	6,452	6,199	4,045		3,592		(453)
中国银行	96,601	97,930	77,271					
建设银行	90,945	87,059	74,261	56,255		61,930		5,675
交通银行	26,744	29,360	25,943	20,911		21,961		1,050
工商银行	150,331	148,724	114,190	102,298		108,150		5,852
农业银行	803,564	86,838	78,150	75,744		72,886		(2,858)
兴业银行	4,290	5,245	4,920	4,736		5,107		371
深发展	14,458	5,488	4,124	4,217		4,898		681
中信银行	10,680	11,086	10,805	10,579		12,233		1,654
光大银行	22,182	14,053	11,619	9,937		11,713		1,777
北京银行	3,646	3,317	2,818	2,207		2,172		(35)
南京银行	543	316	610	414		421		7
宁波银行	124	379	697	635		838		203
sum	1,263,306	531,655	439,426	317,142		336,501		19,359

来源: 公司数据, 国金证券研究所

- **覆盖率等各项指标继续改善：**中期不良率 0.99%，环比下降 6BP，继续创新低；年化信贷成本 0.57%，和今年 1 季度基本保持平稳；整体覆盖率达 246.4%（加总值，非简单平均值），环比提高 17 个百分点；拨备/贷款总额达 2.45%，但兴业、深发展、中信、宁波的拨贷比依然较低。

图表 15：上市银行资产质量相关

资产质量	拨备覆盖率					信贷成本				
	2008	2009	2010	1Q11	1H11	2008	2009	2010	1Q11	1H11
招商银行	223.3%	246.7%	302.4%	335.3%	348.4%	0.48%	0.30%	0.29%	0.56%	0.48%
民生银行	150.0%	206.0%	270.4%	300.7%	334.3%	0.94%	0.59%	0.55%	0.67%	0.79%
浦发银行	192.5%	245.9%	380.6%	433.8%	452.8%	0.60%	0.35%	0.44%	0.30%	0.27%
华夏银行	151.2%	166.8%	209.0%	n.a	271.2%	1.36%	0.85%	0.87%	1.11%	0.87%
中国银行	121.5%	151.2%	196.7%	206.0%	217.3%	0.55%	0.38%	0.29%	0.35%	0.43%
建设银行	131.6%	175.8%	221.1%	228.8%	244.7%	1.03%	0.55%	0.49%	0.33%	0.47%
交通银行	117.1%	151.0%	185.8%	197.8%	213.9%	0.88%	0.72%	0.61%	0.54%	0.50%
工商银行	130.1%	164.4%	228.2%	246.5%	261.1%	0.84%	0.42%	0.45%	0.50%	0.48%
农业银行	63.5%	105.4%	168.1%	197.4%	217.6%	1.21%	1.22%	0.96%	0.96%	1.07%
兴业银行	226.6%	254.9%	325.5%	341.9%	380.0%	0.72%	0.09%	0.28%	0.20%	0.12%
深发展	105.1%	161.8%	271.4%	332.0%	379.8%	2.76%	1.01%	0.39%	0.23%	0.34%
中信银行	154.8%	149.4%	213.5%	231.2%	238.2%	0.90%	0.27%	0.35%	0.54%	0.28%
光大银行	150.1%	194.1%	313.5%	329.5%	358.6%	1.37%	0.43%	0.46%	0.34%	0.55%
北京银行	180.2%	215.8%	307.1%	312.1%	334.2%	0.98%	0.30%	0.40%	0.22%	0.13%
南京银行	170.0%	174.2%	234.7%	248.2%	270.0%	1.14%	0.65%	0.67%	0.60%	0.63%
宁波银行	152.6%	170.1%	196.2%	202.5%	210.1%	0.60%	0.64%	0.40%	0.30%	0.51%
sum	115.6%	152.4%	210.5%	229.3%	246.4%	1.32%	0.56%	0.52%	0.58%	0.57%
	不良率					拨备余额/贷款总额				
	2008	2009	2010	1Q11	1H11	2008	2009	2010	1Q11	1H11
招商银行	1.11%	0.82%	0.68%	0.61%	0.61%	2.47%	2.02%	2.05%	2.06%	2.13%
民生银行	1.20%	0.84%	0.69%	0.66%	0.63%	1.81%	1.73%	1.88%	1.97%	2.10%
浦发银行	1.21%	0.80%	0.51%	0.44%	0.42%	2.34%	1.98%	1.95%	1.91%	1.92%
华夏银行	1.82%	1.50%	1.18%	n.a	0.98%	2.76%	2.50%	2.48%	n.a	2.66%
中国银行	2.65%	1.52%	1.10%	1.04%	1.00%	3.22%	2.30%	2.17%	2.14%	2.17%
建设银行	2.21%	1.50%	1.14%	1.09%	1.03%	2.91%	2.63%	2.52%	2.49%	2.52%
交通银行	1.92%	1.38%	1.12%	1.05%	0.98%	2.24%	2.09%	2.08%	2.09%	2.10%
工商银行	2.29%	1.54%	1.08%	1.00%	0.95%	2.97%	2.54%	2.46%	2.47%	2.48%
农业银行	4.32%	2.90%	2.03%	1.76%	1.67%	2.75%	3.05%	3.40%	3.47%	3.64%
兴业银行	0.83%	0.54%	0.42%	0.40%	0.35%	1.88%	1.37%	1.38%	1.36%	1.33%
深发展	0.68%	0.68%	0.58%	0.48%	0.44%	0.71%	1.10%	1.58%	1.61%	1.67%
中信银行	1.36%	0.95%	0.67%	0.66%	0.62%	2.11%	1.42%	1.44%	1.53%	1.48%
光大银行	2.00%	1.25%	0.75%	0.70%	0.67%	3.00%	2.43%	2.35%	2.29%	2.41%
北京银行	1.55%	1.02%	0.69%	0.66%	0.59%	2.79%	2.21%	2.13%	2.06%	1.97%
南京银行	1.64%	1.22%	0.97%	0.91%	0.85%	2.79%	2.13%	2.27%	2.25%	2.30%
宁波银行	0.92%	0.79%	0.69%	0.67%	0.69%	1.40%	1.34%	1.36%	1.36%	1.46%
AVERAGE	2.38%	1.57%	1.14%	1.05%	0.99%	2.75%	2.39%	2.40%	2.40%	2.45%

来源：公司数据，国金证券研究所

■ 贷款结构：房地产、基础设施投放比例下降

- **11 年上半年信贷投放结构与 10 年有明显差异之处在于：**1) 制造业、商贸服务业投放加快；2) 房地产相关对公贷款和按揭贷款投放显著放缓；3) 交运、水利等基础设施贷款投放显著放缓。
- 房地产和按揭贷款投放大幅下降，分别由去年的 10.2%和 21.9%下降到今年的 4.5%和 16.0%，目前存量占比分别为 8.1%和 16.5%。虽然从去年初就开始了房地产调控、限制开发贷款，但从调控开始到政策累积效应显现、银行明显压缩房贷之间却存在一个时滞，直到今年房地产相关贷款才开始明显压缩。

- 交通运输、水电煤等基建和公用设施行业大幅压缩，新增贷款占比下降到 5.5%和 1.3%，目前存量占比分别在 10%和 12%左右。这主要是因为基建和公用设施行业贷款很多属于政府融资平台贷款，在前两年大幅上升后今年对平台贷款开始严控。
- 民生的按揭、交运、水电煤等低收益贷款下降最快，新增占比分别为-10.7%、-6.1%、-15.8%，大量信贷投放到商贸零售（新增占比 29.3%）。民生的小微金融战略和上半年最优的息差表现，在信贷投放上得到验证。
- 房地产开发贷款投放较多的银行是：中信（上半年房地产开发新增贷款占比达到 28.3%）、华夏（达到 21.3%）。

图表 16：上市银行新增贷款结构

	制造业	房地产相关对公贷款	按揭贷款	商贸	交通运输、仓储和邮政	水利、电、煤及其他公共设施
2010新增占比						
招行	24.0%	9.2%	10.3%	16.1%	8.9%	-0.1%
民生	12.1%	14.7%	-1.2%	22.5%	-3.4%	-13.7%
浦发	20.1%	16.4%	24.0%	12.5%	9.1%	6.5%
华夏	20.5%	14.3%	13.9%	2.1%	11.2%	8.2%
中行	15.6%	9.6%	24.1%	11.8%	12.0%	8.8%
建行	24.4%	9.0%	28.1%	18.0%	16.6%	6.1%
交行	13.8%	3.1%	16.9%	11.6%	18.8%	-0.2%
工行	13.9%	8.5%	20.3%	18.3%	18.0%	7.4%
农行	19.5%	14.2%	27.7%	16.0%	9.9%	5.1%
兴业	16.2%	12.4%	19.1%	22.1%	2.0%	6.0%
深发展	49.5%	-1.5%	11.4%	40.0%	6.0%	-8.7%
中信	25.1%	13.2%	23.2%	21.0%	11.2%	1.7%
光大	40.5%	13.5%	18.7%	19.6%	2.2%	-3.1%
北京行	22.9%	14.0%	26.5%	7.3%	9.3%	6.4%
南京行	46.9%	-3.1%	27.1%	64.2%	-29.2%	-25.7%
宁波行	24.3%	12.4%	17.2%	15.5%	-0.3%	-16.2%
SUM	19.2%	10.2%	21.9%	16.4%	12.6%	4.5%
1H11新增占比						
招行	32.0%	4.2%	5.9%	13.9%	6.4%	5.0%
民生	29.8%	1.0%	-10.7%	29.3%	-6.1%	-15.8%
浦发	20.0%	9.3%	22.2%	15.1%	1.8%	-3.7%
华夏	28.1%	21.3%	18.9%	-10.4%	0.1%	5.6%
中行	17.9%	7.6%	17.0%	27.9%	2.2%	3.9%
建行	19.7%	4.1%	27.3%	14.8%	11.9%	7.2%
交行	27.9%	3.8%	17.4%	10.3%	4.8%	-0.2%
工行	10.3%	2.1%	8.0%	17.0%	6.9%	1.2%
农行	24.9%	-2.2%	23.9%	22.1%	10.0%	2.9%
兴业	31.8%	4.4%	-0.9%	16.3%	3.1%	-4.5%
深发展	38.3%	6.1%	2.8%	42.5%	-1.6%	-11.8%
中信	26.5%	28.3%	11.6%	21.8%	-2.3%	-6.3%
光大	44.8%	2.2%	7.5%	24.9%	-6.5%	-13.8%
北京行	33.8%	2.7%	18.9%	10.5%	2.6%	-9.1%
南京行	27.6%	3.7%	16.2%	-12.4%	0.2%	0.0%
宁波行	25.8%	13.2%	6.3%	28.6%	1.8%	-8.2%
SUM	21.5%	4.5%	16.0%	19.4%	5.5%	1.3%

来源：公司数据，国金证券研究所

- 从贷款按担保分结构看，大部分银行在增加贷款的担保、抵押，信用类贷款占比下降，这与银监会要求政府融资平台贷款要补足担保抵押物的情况一致。民生的抵押类贷款占比上升最明显，从 39.4%上升到

45.8%，这主要因为民生新发放的商贷通贷款绝大部分是非信用类贷款。

图表 17：上市银行贷款按担保分的结构

	信用贷款占比			保证贷款占比			抵押贷款占比			质押贷款占比		
	1H10	2010	1H11	1H10	2010	1H11	1H10	2010	1H11	1H10	2010	1H11
招行	22.4%	22.4%	21.8%	26.4%	26.5%	26.3%	44.2%	44.5%	44.3%	7.0%	6.5%	7.6%
民生	24.8%	26.0%	15.5%	27.1%	25.9%	29.5%	38.7%	39.4%	45.8%	9.4%	8.7%	9.2%
浦发	21.4%	21.7%	21.4%	27.6%	27.7%	29.1%	38.5%	40.5%	41.2%	12.5%	10.2%	8.2%
华夏	17.4%	18.2%	17.8%	34.9%	34.2%	33.2%	37.8%	36.3%	37.6%	9.9%	11.2%	11.4%
中行	26.9%	30.0%	29.6%	25.4%	24.9%	22.7%	33.5%	33.4%	35.1%	14.3%	11.7%	12.6%
建行	26.8%	26.8%	26.5%	21.2%	20.8%	20.9%	42.5%	42.6%	42.6%	9.6%	9.8%	9.9%
交行	27.8%	29.0%	28.0%	27.9%	27.4%	27.9%	31.8%	32.7%	33.7%	12.6%	11.0%	10.4%
工行	32.6%	33.5%	33.3%	15.9%	15.8%	15.9%	40.4%	40.9%	41.0%	11.1%	9.8%	9.8%
农行	19.7%	20.6%	21.4%	28.1%	24.0%	23.7%	40.8%	44.6%	44.6%	11.3%	10.8%	10.3%
兴业	24.3%	23.6%	22.9%	22.7%	22.9%	22.8%	47.7%	48.7%	49.1%	5.2%	4.9%	5.2%
深发展	#DIV/0!	18.1%	16.9%	#DIV/0!	20.8%	20.5%	#DIV/0!	45.6%	46.0%	#DIV/0!	10.8%	13.0%
中信	35.2%	27.9%	24.9%	20.1%	25.4%	25.3%	35.1%	36.0%	36.9%	9.6%	10.8%	12.9%
光大	0.0%	30.8%	31.2%	0.0%	25.6%	25.3%	0.0%	35.6%	35.4%	0.0%	7.9%	8.1%
北京行	35.4%	32.3%	29.0%	34.4%	35.3%	37.1%	24.4%	25.5%	26.6%	5.8%	6.9%	7.4%
南京行	16.0%	16.7%	15.8%	45.8%	46.8%	48.0%	33.7%	30.8%	30.2%	4.5%	5.7%	6.0%
宁波行	19.5%	20.4%	20.0%	28.7%	29.5%	30.1%	47.4%	46.5%	44.5%	4.4%	3.6%	5.4%

来源：公司数据，国金证券研究所

融资平台贷款规模

- 相比年报各银行披露的数据，如果按照旧口径下融资平台贷款余额均表现为下降。新口径下平台贷款上升主要源于银监会要求将交通厅、公路局、土地储备中心贷款即使为现金流全覆盖也必须纳入平台贷款口径管理，为日后追责政府责任留下空间。

图表 18：上市银行融资平台贷款规模

单位：亿	工行	农行	中行	建行	交行	招行	民生	兴业	华夏	深发展	北京	南京
年初原口径	6230	3900	3800	5400	1774	1246	1972	1000			1175	193
1H11原口径下降	620		下降		247	105	250	200	下降	100	400	
1H11新口径	9310	5300	5315	5800	3083	930	1721	800	800	440	675	168
占比	12.7%	9.8%	8.5%	9.4%	12.7%	6.0%	15.1%	8.6%	14.0%	9.8%	18.0%	17.9%

来源：公司数据，国金证券研究所

3 季度及全年净利润预测

- 维持全年上市银行净利润同比增长 28%的盈利预测，其中规模增长增长 16%，净息差反弹 9%，成本收入比略微下降，信贷成本保持稳定。
- 基于模型测算，我们预计预计三季度上市银行净利润同比增速为 30%左右，增速较高依然是民生和深发展。

图表19：上市银行3季度盈利预测

	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
净利润同比增长								
招行	-12.94%	40.42%	59.80%	57.40%	41.32%	49.09%	40.88%	27.15%
民生	53.51%	71.10%	21.02%	28.29%	46.13%	46.73%	57.51%	66.04%
光大					67.37%		35.61%	21.48%
浦发	5.73%	38.69%	33.93%	44.26%	44.94%	47.93%	42.15%	41.88%
华夏	22.45%	86.07%	80.00%	71.32%	59.29%	30.72%	42.34%	45.76%
中行	27.39%	41.42%	32.61%	33.69%	35.72%	33.75%	28.98%	15.57%
建行	15.32%	33.92%	26.75%	28.41%	26.39%	34.23%	31.33%	27.71%
交行	5.78%	31.53%	31.13%	29.02%	30.29%	27.37%	29.47%	33.93%
工行	16.10%	18.19%	28.12%	27.91%	29.10%	29.58%	28.96%	29.56%
农行					46.03%		45.39%	39.88%
兴业	16.66%	38.68%	40.82%	42.03%	39.44%	28.11%	39.80%	43.42%
深发展	719.39%	40.68%	31.25%	30.13%	24.89%	52.19%	56.00%	54.49%
中信	9.03%	33.54%	53.81%	52.87%	52.09%	52.81%	40.91%	29.86%
北京行	3.97%	39.35%	33.62%	35.50%	20.85%	20.50%	30.64%	28.82%
南京行	6.38%	43.15%	49.71%	49.57%	50.48%	34.18%	33.21%	34.69%
宁波行	9.49%	40.74%	103.54%	86.07%	71.33%	63.63%	20.00%	8.52%
SUM	36.06%	31.81%	55.54%	56.48%	34.85%	34.12%	34.31%	30.25%

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它人，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。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它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。

本报告仅供机构客户使用。

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: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

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: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B