

证券研究报告—深度报告

银行

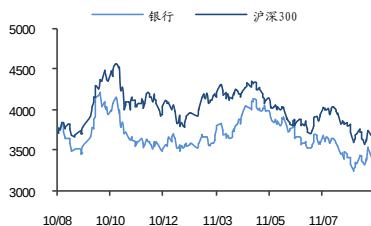
银行业 2011 年中报总结

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 9 月 8 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《保证金存款纳入准备金缴存基数点评：新政对各家银行影响较为分化》——2011-8-29

《《商业银行资本管理办法》快评：短期压力下降，长期压力上升》——2011-8-16

《银行业半月报：历史新低的估值或将带来超跌反弹》——2011-8-16

《7 月货币信贷数据点评：日均存贷比监管效果体现，存贷款增长结构变化》——2011-8-15

证券分析师：邱志承

电话：021-60875167

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙

电话：0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

证券分析师：谈煊

电话：010-66025229

E-mail: tanxuan1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120065

行业半年度投资策略

收入增势仍好，政策压力暂降

● 营业收入推动 1H2011 年银行业绩高增长，ROA 再创历史新高

1H2011 利润增长与收入增长基本同步，非息收入的贡献上升，而拨备支出力度没有下降。同时 ROA 已经上升到历史新高。

● 生息率和付息率均加速上升，息差取决于两者的追逐

把息差影响因素分为存贷利差和同业利差。国有银行存贷利差还有扩大空间，股份制银行需调整客户结构才有较大空间；同业利差上，股份制银行压力较大。因此，大型银行息差有缓慢上升空间，中小型银行将分化。

● 行业存款瓶颈体现，大中型银行存贷增速接近

2010 年中期以后，中小型银行贷款增速优势已下降，这主要是因为存贷比严格考核和大部分中小型银行吸存能力不足。未来存款对贷款和规模扩张的瓶颈会进一步体现，负债能力弱的银行面临持续的压力。

● 手续费收入高增长，占比持续上升，业务转型开始体现

持续性的手续费收入占比的持续提升，体现了转型成效，银行更多提供支付结算功能，金融主渠道地位增强，这对提高长期 ROA 的贡献很大。

● 不良率指标意义下降，监管政策保持较严，决定拨备支出力度不减

虽然逾期贷款上升，但在正常范围之内，目前不良贷款数据不太能反映资产质量。拨备支出更多的是受银监会的政策决定，拨备政策仍会较严，拨备力度不会下降。

● 再融资压力大，板块内相对高估值成为重要优势

逆周期监管带来融资压力，低估值使融资难度加大，目前仅有 4 家银行（主要是招行）估值较高，能较顺利融资，因而获得扩张能力上的较大优势。

● 收入增长势头仍好，政策压力阶段性缓解，估值处于底部

未来一年，银行息差收入增速略有下降，手续费收入将部分弥补息差增速的下降，收入增仍较快。支出不会高于收入增速，业绩增速仍会较快。

2011 年政策压力已体现，暂时难有新政策出台。目前估值在底部区域，有银行已经破净，如宏观稳定，是较好的买入时机，推荐：招行，民生，工行和建行。

重点公司盈利预测及投资评级

独立性声明：

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，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

代码	公司	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2011E	2012E	2011E	2012E	EPS	投资评级
601398	工商银行	4.39	14,229	6.4	4.8	0.64	0.79		推荐
601939	建设银行	4.93	11,378	6.4	4.9	0.70	0.85		推荐
601288	农业银行	2.78	8,315	5.6	4.2	0.46	0.56		推荐
600036	招商银行	11.60	2,804	7.8	6.1	1.38	1.74		推荐
600016	民生银行	5.82	1,611	5.8	4.7	1.01	1.22		推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

内容目录

收入快速增长推动 1H2011 年银行业绩	4
资产盈利能力再创历史新高	5
非息收入推动营业收入增速进一步上升	7
息差取决于生息率和付息率上升追逐的结果	8
生息率与付息率均出现加速上升	8
存贷利差还有上升空间，同业负利差则有可能扩大	11
存款瓶颈体现，大中型核心资产负债增速接近	13
大中型银行存款的增速已经十分接近	13
存款增速对贷款的瓶颈作用日渐显著	16
手续费收入增速上升，业务转型开始体现	18
营业费用回归平稳增长，成本收入比明显下降	20
不良率指标意义下降，拨备支出取决于政策	22
不良率继续下降，逾期贷款上升幅度有限	22
拨备支出大增，覆盖率略有分化	24
再融资压力大，相对高估值成为重要优势	26
收入增长势头仍好，政策压力有所缓解	29
国信证券投资评级	32
风险提示	32
证券投资咨询业务的说明	32

图目录

图 1 上市银行（总合法）1Q2008 至 2Q2011 的净息差	9
图 2 上市银行（总合法）1Q2008 至 2Q2011 的资产生息率	10
图 3 上市银行（总合法）1Q2008 至 2Q2011 的负债付息率	10
图 4 上市银行（总合法）动态 P/E.....	28
图 5 上市银行（总合法）动态 P/B.....	28

表目录

表 1: 上市银行（总合法）2008-1Q2011 年利润同比增长归因	4
表 2: 上市银行 2011 年上半年利润增长归因	4
表 3: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的拨备前利润和净利润	5
表 4: 上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的 ROAE 和 RoAA	6
表 5: 上市银行（总合法）2006-1Q2011 年 ROA 和 ROE(%).....	6
表 6: 上市银行 1H2011 年 ROA 分解.....	7
表 7: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的净利息收入和营业净收入	7
表 8: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 的净利息和营业净收入的环比增速	8
表 9: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 期初期末余额计算的净息差和净利差	9
表 10: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 期初期末余额计算生息率及付息率	11
表 11: 主要上市银行 2006-1H2011 净利差	11
表 12: 主要上市银行 2006-1H2011 存贷款利差.....	12
表 13: 主要上市银行 2006-1H2011 同业利差	12
表 14: 上市银行 1H2010 至 1H2012 的生息资产同比及较年初增长	13
表 15: 上市银行 1H2010 至 1H2012 的存款同比及较年初增长.....	14
表 16: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的同业负债增长	14
表 17: 上市银行 1H2009 至 1H2011 的存款结构	15
表 18: 上市银行 1H2009 至 1H2011 的存款结构	16
表 19: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 的存贷比和贷款/付息负债	16
表 20: 上市银行 1H2010 至 1H2011 贷款和同业资产占比.....	17
表 21: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的贷款和贷款	17
表 22: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 的贴现票据和个人贷款和垫款	18
表 23: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的手续费收入增长和占比.....	19
表 24: 上市银行 1H2010 至 1H2011 不同类型手续费收入增速.....	19
表 25: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的全部非利息收入增长和占比	20
表 26: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的费用收入比和营业费用增长	21
表 27: 上市银行 1H2009 至 1H2011 的员工费用和非员工费用增长	21
表 28: 上市银行 2Q2009 至 2Q2011 的不良贷款率和含关注不良率(%)	22
表 29: 上市银行 2009 及 1H2010 不良资产形成率	23
表 30: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的逾期贷款率及变化.....	23
表 31: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的拨备覆盖率	24
表 32: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的拨备水平	25
表 33: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的拨备支出水平	26
表 34: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的资本充足率	27
表 35: 1H2009 至 1H2010 资产风险权重及风险加权资产（RWA）增速	27
表 36: 上市银行盈利预测及估值表（截至 2009.4.1）	30

收入快速增长推动 1H2011 年银行业绩

本报告试图对 2011 年上半年上市银行中报进行一次较全面的梳理和分析，对其进行分析归纳，有利于深入了解银行业 2011 年上半年经营情况，进而对 2010 年全年的盈利增长趋势，及 2012 年的情况做出预测。

下面是 2008 年到 2011 年中期，上市银行的合计业绩增长的归因。根据总合法计算，从 2010 年开始上市银行整体的利润增速一直在 30% 以上。1H2011 利润增长与收入增长基本同步，支出下降的贡献较少，业务增长主要是收入增长驱动的。

表 1: 上市银行（总合法）2008-1Q2011 年利润同比增长归因

	2008A	2009A	1Q2010	1H2010	2010A	1Q2011	1H2011
盈利资产增长	14.2	26.9	25.4	21.5	17.8	18.1	18.1
息差扩大(缩小)	5.5	-31.3	-0.4	6.3	9.8	9.4	8.2
净利息收入增长	19.7	-4.4	25.0	27.8	27.6	27.5	26.3
手续费收入增长	-0.1	4.0	2.4	1.4	0.8	2.7	3.7
其他业务收入增长	3.5	2.2	-1.3	-3.7	-2.0	0.1	1.0
非息收入	3.3	6.2	1.1	-2.3	-1.2	2.8	4.7
经营净收入	23.1	1.8	26.1	25.5	26.4	30.2	31.0
费用收入比下降(上升)	1.4	-3.9	1.7	1.4	5.7	3.4	4.5
营业外收入增长	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.1
拨备前利润增长	24.3	-2.1	27.6	26.7	32.1	33.8	35.6
拨备支出压力下降(上升)	-15.6	21.6	7.8	5.6	3.3	0.3	-0.9
总利润	8.7	19.5	35.4	32.3	35.4	34.1	34.7
有效税率下降(上升)	22.3	-1.6	2.1	0.1	-2.2	-3.0	-0.7
净利润	31.0	17.9	37.5	32.4	33.2	31.1	34.1

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下表是各家银行业绩增长的归因，其中的平均增长是按算术平均值计算，从驱动因素上看，最主要的是仍盈利资产的增长，平均的贡献为 25 个百分点，其次是息差上升、费用收入比的下降和手续费收入增长，分别贡献了 6.4 个、4.7 个和 3 个百分点；而其他收入、拨备支出和有效税率的影响都很小。

表 2: 上市银行 2011 年上半年利润增长归因

单位 (%)	盈利资产	息差	手续费收入	其他收支	费用收入比	拨备支出	有效税率	净利润
工商银行	11.3	10.5	4.9	1.1	4.6	-3.7	-0.2	28.5
建设银行	12.0	11.7	4.0	0.9	3.4	-1.0	0.2	31.2
农业银行	15.6	14.0	6.0	0.0	10.5	1.6	-2.2	45.4
中国银行	15.8	4.2	0.8	5.0	2.6	0.7	-1.3	27.9
交通银行	18.2	5.4	2.6	-0.5	1.0	3.3	-0.3	29.7
大型银行	14.6	9.1	3.7	1.3	4.4	0.2	-0.8	32.5
招商银行	16.0	19.5	2.9	1.8	5.1	-3.4	-1.1	40.9
中信银行	19.7	13.5	2.1	3.0	-0.2	4.1	-1.4	40.9
民生银行	35.6	4.0	6.3	5.1	12.9	-5.4	-2.1	56.3
浦发银行	36.7	2.6	3.4	-4.5	2.5	2.5	-1.4	41.8
兴业银行	28.8	-2.8	5.6	-2.6	3.7	10.0	-2.9	39.8
光大银行	29.6	3.0	2.6	-2.4	9.5	-9.2	1.8	34.9
华夏银行	23.2	11.1	4.0	-0.8	-0.6	4.6	0.5	41.9
深发展	27.8	12.5	1.7	-1.1	14.8	1.0	-0.7	56.0
中型银行	27.2	7.9	3.6	-0.2	6.0	0.5	-0.9	44.1
北京银行	29.5	-0.6	3.9	-0.5	4.4	-4.2	-1.7	30.7
南京银行	36.8	6.8	0.2	-7.6	-4.4	2.4	-0.9	33.3
宁波银行	42.9	-13.3	-3.3	7.4	5.1	-6.3	-1.4	31.1
小型银行	36.4	-2.4	0.3	-0.3	1.7	-2.7	-1.3	31.7

全部银行	25.0	6.4	3.0	0.3	4.7	-0.2	-0.9	38.1
------	------	-----	-----	-----	-----	------	------	------

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

从横向对比来看，得益于规模的较快增长，中型银行的增速仍最快，平均在 44%，基本都在 40%以上，民生和深发的同比增速最高，在 50%以上；而大型和小型银行的平均增速在 30%出头，受息差提高驱动较多。

从时间纵比上看，2011 年中期时上市银行整体利润增速较 1 季度有所提高，提高最多的主要是农行、民生、兴业、光大和华夏银行。

表 3：上市银行 1H2010 至 1H2011 的拨备前利润和净利润

	拨备前利润 (%)					净利润 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	25.5	28.2	27.8	35.5	32.3	27.5	27.2	28.3	28.6	28.5
建设银行	19.6	21.4	24.5	30.4	32.0	26.8	26.8	26.3	34.1	31.2
农业银行	28.8	39.6	43.9	40.5	46.0	40.1	43.6	46.0	36.4	45.4
中国银行	21.3	22.9	23.0	22.2	28.4	26.9	27.7	29.2	16.7	27.9
交通银行	29.9	32.2	27.2	26.7	26.6	30.7	28.6	29.8	27.1	29.7
大型银行	25.0	28.9	29.3	31.1	33.1	30.4	30.8	31.9	28.6	32.5
招商银行	52.0	54.2	53.2	48.8	45.4	59.8	57.4	41.3	49.1	40.9
中信银行	42.3	46.2	52.5	49.8	38.2	44.9	48.2	40.2	49.5	40.9
民生银行	11.6	27.1	35.9	47.6	63.9	20.7	27.5	45.2	45.5	56.3
浦发银行	22.4	38.1	45.9	40.6	40.7	33.9	44.2	45.1	47.6	41.8
兴业银行	57.3	56.0	48.5	20.8	32.7	40.8	42.0	39.4	28.1	39.8
光大银行	69.2	51.8	60.3	30.8	42.2	90.2	71.3	67.3	26.9	34.9
华夏银行	57.7	50.7	48.9	44.1	36.8	80.6	71.3	59.3	30.7	41.9
深发展	8.2	15.2	22.2	56.4	55.7	31.2	30.1	24.9	52.2	56.0
中型银行	40.1	42.4	45.9	42.4	44.4	50.3	49.0	45.4	41.2	44.1
北京银行	24.3	30.1	25.1	35.1	36.7	33.5	35.4	20.8	20.5	30.7
南京银行	43.8	51.2	51.8	29.9	31.8	49.8	49.5	50.0	34.2	33.3
宁波银行	70.4	61.6	52.6	57.7	38.7	78.8	70.2	59.3	63.6	31.1
小型银行	46.2	47.7	43.2	40.9	35.7	54.0	51.7	43.4	39.4	31.7
全部银行	36.5	39.2	40.2	38.6	39.3	44.8	43.8	40.8	36.9	38.1

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

从拨备前利润和净利润的同比增速看来，增速是持续在高位的，特别是在 2011 年上半年开始，行业的利润增速就保持在 30%以上，净利润和拨备前利润增速基本同步，增长较为健康。2011 年增速虽然较 2010 年有所下降，但仍是高增长。小型银行的利润增速则有持续的下降，这与 2011 年小型银行的股价走势是基本一致。

资产盈利能力再创历史新高

伴随着利润持续快速增长，上市银行的资产盈利能力也相应上升，1H2011 上市银行整体的 ROA 水平同比上升了 10 个基点以上，大型银行上升了 17 个基点，中型银行上升了 16 个基点，小型银行由于息差拖累则有所下降。

表 4: 上市银行 1Q2010 至 1Q2011 的 ROAE 和 RoAA

	ROAE (%)					RoAA (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	24.2	23.8	22.6	25.4	25.8	1.37	1.35	1.30	1.55	1.54
建设银行	24.5	25.0	22.0	26.0	25.4	1.42	1.45	1.31	1.71	1.64
农业银行	25.8	23.4	22.2	24.4	23.4	0.98	0.98	0.98	1.28	1.22
中国银行	18.5	18.5	17.6	19.3	19.1	1.11	1.10	1.07	1.23	1.20
交通银行	22.7	20.9	20.0	23.1	22.3	1.16	1.10	1.07	1.31	1.27
大型银行	23.1	22.3	20.9	23.6	23.2	1.21	1.20	1.15	1.42	1.38
招商银行	23.6	23.4	21.4	25.5	26.4	1.21	1.23	1.14	1.41	1.46
中信银行	19.5	20.5	17.6	20.6	23.2	1.19	1.25	1.07	1.25	1.42
民生银行	19.1	18.2	18.1	22.9	25.0	1.18	1.10	1.08	1.28	1.39
浦发银行	25.2	26.5	22.7	19.2	20.0	1.08	1.12	1.04	1.09	1.12
兴业银行	25.6	24.7	24.0	22.1	25.3	1.16	1.14	1.13	1.11	1.26
光大银行	27.2	23.9	20.9	23.2	21.7	1.04	1.02	0.95	1.23	1.14
华夏银行	19.1	18.8	18.2	18.8	19.5	0.67	0.65	0.63	0.63	0.78
深发展	24.9	24.0	22.7	27.7	26.4	0.99	1.01	0.97	1.25	1.19
中型银行	23.0	22.5	20.7	22.5	23.4	1.06	1.07	1.00	1.16	1.22
北京银行	19.8	19.7	16.7	23.0	22.9	1.34	1.30	1.07	1.37	1.34
南京银行	18.8	18.8	16.3	16.3	16.4	1.39	1.36	1.23	1.36	1.32
宁波银行	24.8	24.0	20.2	20.0	20.1	1.36	1.27	1.10	1.22	1.25
小型银行	21.2	20.8	17.7	19.8	19.8	1.36	1.31	1.14	1.32	1.30
全部银行	22.4	22.0	20.2	22.3	22.7	1.17	1.16	1.08	1.27	1.29

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

再看更长时间的银行资产盈利能力变化，我们发现 2010 年银行业的 ROA 已经超过了 2008 年的历史高点，上市银行 ROA 的上升幅度较大，已经在很大程度上弥补了由于银监会提高资本充足率标准带来的杠杆倍数下降，对 ROE 的影响。

除了信贷爆发式增长 2009 年外，上市银行利润增速均高于资产的增速，目前板块的资产盈利能力不仅仅已经是历史最高水平，在全球年看也是大的经济体里银行资产盈利水平最高的。

表 5: 上市银行（总合法）2006-1Q2011 年 ROA 和 ROE(%)

	ROAA	2007A	2008A	2009A	1Q2010	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
大型银行		0.94	1.01	0.98	1.19	1.14	1.14	1.08	1.33	1.30
中型银行		1.27	1.42	1.22	1.44	1.46	1.44	1.36	1.57	1.62
小型银行		1.20	1.47	1.18	1.44	1.35	1.31	1.11	1.34	1.32
上市银行		1.01	1.10	1.03	1.24	1.20	1.20	1.14	1.38	1.37
ROAE										
大型银行		17.0	22.4	17.9	22.1	21.3	21.0	19.5	22.1	21.8
中型银行		29.3	28.7	26.1	29.7	29.9	29.1	26.8	29.4	30.4
小型银行		18.0	16.8	15.3	20.8	20.4	20.2	17.2	20.8	20.7
上市银行		18.8	23.5	19.2	23.5	22.9	22.5	20.9	23.5	23.4

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

我们再对上市各家银行高企 ROA 进行分解，下表分别是 1H2011 的 ROA 分解和同比变动。行业 ROA 上升最主要的原因还是息差和非息收入的上升。大型银行上升更多，上升最多的是建行、农行、招行和深发展，都在 20 个百分点以上，这几家银行上半年息差上升均较多。

此外，表现较为突出的是民生，其非息收入对于 ROA 的贡献很大，达到了 29 个基点，不过这里应该有部分是波动较大的变相的贷款利息收入和交易性收入。

在支出方面，经营费用和所得税支出上的升基本上属于收入增长后的被动上升。而拨备支出在 1H2011 支出力度同比有明显上升，1H2011 上市银行整体的业绩质量

是较好的，没有通过减少拨备来做高利润，拨备覆盖水平有持续的上升。

表 6: 上市银行 1H2011 年 ROA 分解

单位 (%)	ROA 各项分解						同比变动					
	息差	非息	费用	拨备	所得税	ROAA	息差	非息	费用	拨备	所得税	ROAA
工商银行	2.44	0.78	-1.03	-0.24	-0.46	1.49	0.14	0.18	-0.04	-0.08	-0.05	0.15
建设银行	2.58	0.87	-1.12	-0.25	-0.49	1.59	0.23	0.18	-0.09	-0.05	-0.07	0.20
农业银行	2.65	0.70	-1.32	-0.51	-0.35	1.18	0.27	0.20	-0.06	-0.09	-0.09	0.24
中国银行	1.98	0.87	-1.02	-0.22	-0.37	1.24	0.04	0.15	-0.03	-0.01	-0.04	0.12
交通银行	2.38	0.52	-1.00	-0.29	-0.36	1.25	0.12	0.07	-0.05	0.02	-0.04	0.11
大型银行	2.41	0.75	-1.10	-0.30	-0.41	1.35	0.16	0.16	-0.06	-0.04	-0.06	0.16
招商银行	2.80	0.78	-1.41	-0.32	-0.44	1.41	0.39	0.20	-0.17	-0.10	-0.09	0.23
中信银行	2.77	0.50	-1.23	-0.18	-0.47	1.39	0.29	0.16	-0.17	0.02	-0.09	0.21
民生银行	2.93	0.85	-1.55	-0.43	-0.43	1.37	0.12	0.29	-0.02	-0.13	-0.07	0.19
浦发银行	2.47	0.27	-1.12	-0.16	-0.35	1.12	0.05	0.01	0.02	0.02	-0.02	0.08
兴业银行	2.28	0.39	-0.98	-0.07	-0.39	1.24	-0.05	0.06	0.05	0.11	-0.06	0.11
光大银行	2.32	0.48	-1.03	-0.27	-0.38	1.12	0.05	0.00	0.09	-0.12	0.01	0.03
华夏银行	2.58	0.28	-1.42	-0.42	-0.25	0.76	0.20	0.08	-0.14	-0.01	-0.03	0.10
深发展	2.60	0.42	-1.35	-0.18	-0.33	1.16	0.18	0.07	0.05	-0.02	-0.06	0.22
中型银行	2.59	0.50	-1.26	-0.25	-0.38	1.20	0.15	0.11	-0.04	-0.03	-0.05	0.15
北京银行	2.30	0.28	-0.77	-0.06	-0.40	1.35	-0.03	0.06	0.05	-0.06	-0.02	0.00
南京银行	2.54	0.34	-1.05	-0.23	-0.29	1.30	0.07	-0.13	-0.04	0.04	0.00	-0.04
宁波银行	2.30	0.42	-1.31	-0.21	-0.27	0.94	-0.27	0.09	0.17	-0.07	0.01	-0.07
小型银行	2.38	0.34	-1.04	-0.17	-0.32	1.20	-0.08	0.01	0.06	-0.03	0.00	-0.04
全部银行	2.51	0.55	-1.18	-0.25	-0.38	1.25	0.12	0.11	-0.03	-0.03	-0.05	0.12

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

上面是上市银行 1H2011 整体的盈利增长和资产盈利情况，我们下面就对收入增长进行分析。

非息收入推动营业收入增速进一步上升

从同比数据来看，上市银行的营业收入一直保持了较高的水平。净利息收入增速相对 2010 年的水平略有下降，但由于非息收入的贡献，大中型银行的整体营业收入增速则出现了明显的上升，大型银行增速的上升更为明显。

表 7: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的净利息收入和营业净收入

	净利息收入 (%)					营业净收入 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	23.5	24.4	23.6	24.8	21.8	22.5	23.0	23.1	30.0	27.4
建设银行	15.0	17.1	18.7	25.3	23.7	17.1	18.4	21.1	28.0	27.9
农业银行	33.2	31.1	33.3	31.7	29.6	30.5	28.4	30.7	35.3	35.7
中国银行	22.9	21.8	22.1	20.3	20.0	20.1	21.0	21.0	22.3	26.0
交通银行	34.4	30.7	27.7	24.7	23.5	31.4	29.2	25.9	25.9	25.4
大型银行	25.8	25.0	25.1	25.4	23.7	24.3	24.0	24.3	28.3	28.5
招商银行	41.5	40.9	41.4	38.7	35.6	33.8	36.0	39.2	43.1	40.0
中信银行	42.2	37.4	33.8	34.4	33.3	39.3	38.9	36.7	38.2	38.4
民生银行	51.7	45.5	42.3	32.8	39.6	22.7	27.6	30.2	34.8	50.7
浦发银行	34.6	35.0	34.8	40.3	39.3	36.6	36.8	35.9	40.4	39.7
兴业银行	45.6	42.3	39.8	16.0	26.0	45.9	44.5	36.9	21.2	29.0
光大银行	54.5	61.1	55.2	36.9	32.6	51.9	47.0	46.5	31.2	32.4
华夏银行	48.9	44.6	44.0	30.7	34.2	49.3	44.0	42.9	32.1	37.3
深发展	16.4	19.9	21.9	41.4	40.3	13.4	18.4	19.2	42.4	42.9
中型银行	41.9	40.8	39.1	33.9	35.1	36.6	36.6	35.9	35.4	38.8
北京银行	31.4	31.0	32.2	28.5	28.9	32.0	33.7	31.5	30.7	32.2
南京银行	51.5	49.1	45.9	43.9	43.6	47.2	52.3	46.2	38.2	36.2
宁波银行	50.9	48.2	43.9	29.0	29.6	45.8	45.1	38.2	27.6	34.8
小型银行	44.6	42.7	40.7	33.8	34.0	41.6	43.7	38.6	32.2	34.4
全部银行	37.4	36.2	35.0	31.2	31.3	33.7	34.0	32.8	32.6	34.8

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

我们再来看环比的变动，从环比更容易发现业收入变动的方向，我们看到在 2 季度息差收入的环比增速有明显的提高，特别是兴业和民生出现了环比 20% 多的跳跃式增长，民生的环比营业收入则上升到 30% 以上，是中报收入增长最突出的银行了。

虽然净利息收入环比增速很高，但营业净收入环比增速环比基本持平，主要是 1 季度一般是手续费收入的相对高点，较多的费用是年初一次性收取。

表 8：上市银行 2Q2010 至 2Q2011 的净利息和营业净收入的环比增速

	净利息收入 (%)					营业净收入 (%)				
	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011
工商银行	9.5	4.6	4.8	4.0	4.4	8.1	2.8	5.3	11.1	3.9
建设银行	6.0	6.2	7.7	3.3	3.4	3.7	4.5	8.8	8.7	3.5
农业银行	8.6	7.1	9.3	3.5	5.2	5.0	6.2	9.6	10.7	5.6
中国银行	6.4	3.3	8.6	0.7	5.9	-1.3	4.3	9.6	8.3	4.9
交通银行	9.6	3.5	8.8	1.0	7.7	5.4	3.8	6.7	7.8	4.6
大型银行	8.0	5.0	7.8	2.5	5.3	4.2	4.3	8.0	9.3	4.5
招商银行	10.5	5.0	11.6	7.1	5.8	10.9	6.1	9.3	11.3	6.3
中信银行	9.5	6.4	7.2	7.6	7.8	9.4	10.0	6.5	7.8	9.7
民生银行	9.7	7.1	8.4	4.3	20.4	6.4	5.2	5.5	14.1	30.6
浦发银行	9.8	12.6	7.0	6.1	8.3	11.2	10.1	5.5	8.6	10.2
兴业银行	8.6	7.4	7.7	-7.7	26.5	11.6	6.5	2.0	-0.1	25.3
光大银行	10.7	6.2	3.8	12.2	4.1	3.6	3.0	0.8	22.0	5.5
华夏银行	6.1	5.7	9.9	4.3	14.1	6.4	3.4	9.8	9.5	14.4
深发展	5.2	6.6	7.9	16.8	3.6	8.0	5.7	4.3	19.6	8.8
中型银行	8.8	7.1	7.9	6.3	11.3	8.4	6.2	5.5	11.6	13.9
北京银行	8.1	5.5	10.3	2.2	8.7	7.2	7.5	1.4	11.9	9.5
南京银行	11.8	5.9	8.4	12.2	11.3	12.0	2.8	-2.9	23.7	8.9
宁波银行	6.8	6.7	9.4	3.4	7.9	3.7	6.2	10.8	4.6	15.1
小型银行	8.9	6.0	9.4	5.9	9.3	7.7	5.5	3.1	13.4	11.2
全部银行	8.6	6.2	8.2	5.1	9.1	7.0	5.5	5.8	11.2	10.4

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

我们下面将分别从：息差、盈利资产扩张和非息收入几方面来分析营业收入增速提高的原因。

息差取决于生息率和付息率上升追逐的结果

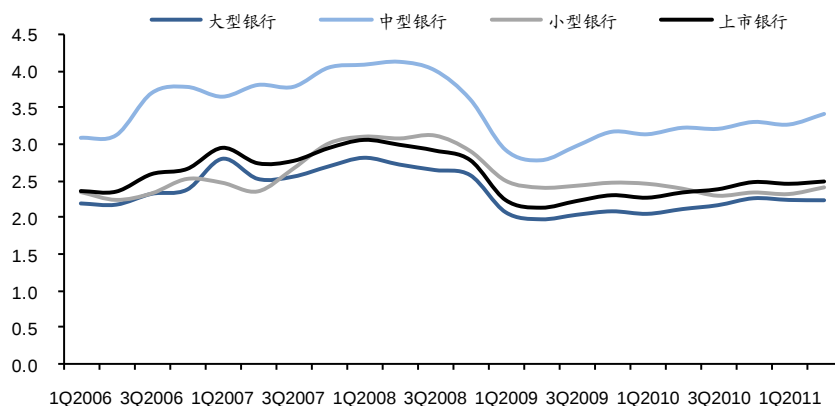
由于不是所有上市银行都披露了各项盈利资产和付息负债的平均余额，我们用期初期末余额的平均数来代替，各家银行期末余额的偏差，通过多数银行的平均，可以基本抵消。

生息率与付息率均出现加速上升

上市银行息差在 1Q2009 见底后，开始了温和的上升，其中虽然有些波动，但保持了逐步向上的趋势，2Q2011 环比息差上升不多，仅 1 个基点。不过同比的增幅较大，达到了 15 个基点。

中型银行相对息差最高，波动也较大，虽然 1Q2011 有所下降，2Q2011 则上升较多，体现了较强的息差弹性。大型银行息差则表现较差，在 2011 前两个季度，基本持平略有下降，但较 2010 年同期也有较明显的上升。小型银行在 1Q2009 之后，息差仍是下降，只是下降速度放缓，在 2Q2011 开始有所上升。

图 1 上市银行（总合法）1Q2008 至 2Q2011 的净息差



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

虽然大型银行上半年息差环比表现不好，但同比提高幅度与中型银行基本相同，由于大型息差较小，同样的上升幅度，上升比例反而更高，因此同比来看大型银行息差上升对业绩的贡献更大。

我们再看各家银行的息差情况，息差上升最多的是招行 2Q2011 比上年同期上升了 35 个基点，此外，中信、民生和华夏也提高较多。

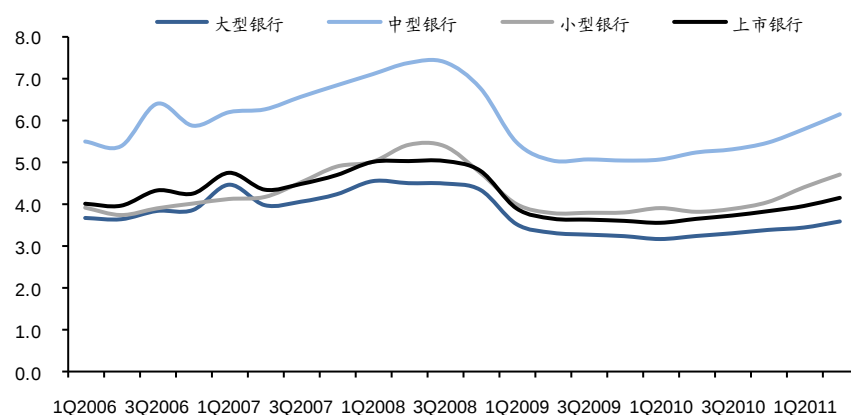
表 9：上市银行 2Q2010 至 2Q2011 期初期末余额计算的净息差和净利差

	净息差(NIM) (%)					净利差(Spread) (%)				
	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011
工商银行	2.37	2.40	2.47	2.48	2.46	2.29	2.32	2.38	2.38	2.35
建设银行	2.39	2.48	2.60	2.60	2.58	2.30	2.39	2.51	2.49	2.46
农业银行	2.44	2.53	2.68	2.67	2.67	2.37	2.46	2.60	2.58	2.57
中国银行	1.99	2.02	2.11	2.01	2.03	1.90	1.92	2.01	1.90	1.92
交通银行	2.33	2.33	2.46	2.38	2.45	2.24	2.22	2.34	2.26	2.32
大型银行	2.31	2.35	2.46	2.43	2.44	2.22	2.26	2.37	2.32	2.32
招商银行	2.49	2.52	2.74	2.81	2.84	2.40	2.42	2.64	2.71	2.72
中信银行	2.54	2.57	2.66	2.73	2.83	2.45	2.47	2.56	2.62	2.69
民生银行	2.91	2.86	2.94	2.85	3.16	2.80	2.75	2.81	2.73	3.01
浦发银行	2.49	2.57	2.47	2.45	2.51	2.40	2.47	2.37	2.31	2.34
兴业银行	2.30	2.25	2.33	2.09	2.49	2.19	2.13	2.20	1.92	2.36
光大银行	2.35	2.33	2.34	2.46	2.42	2.24	2.21	2.22	2.32	2.29
华夏银行	2.38	2.36	2.47	2.45	2.67	2.27	2.25	2.36	2.31	2.50
深发展	2.49	2.55	2.55	2.73	2.64	2.43	2.47	2.47	2.64	2.54
中型银行	2.50	2.50	2.56	2.57	2.69	2.40	2.40	2.45	2.44	2.56
北京银行	2.31	2.21	2.29	2.27	2.34	2.20	2.10	2.18	2.13	2.18
南京银行	2.47	2.45	2.50	2.54	2.59	2.36	2.34	2.33	2.33	2.38
宁波银行	2.54	2.39	2.33	2.24	2.43	2.45	2.29	2.20	2.07	2.23
小型银行	2.44	2.35	2.37	2.35	2.45	2.34	2.24	2.24	2.18	2.26
全部银行	2.43	2.43	2.51	2.49	2.58	2.34	2.33	2.40	2.36	2.44

数据来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们再来看生息率和付息率的变化。2011 年生息率提高进一步加速，特别是中小型银行提高明显加速，而大型银行的提高较为平稳。

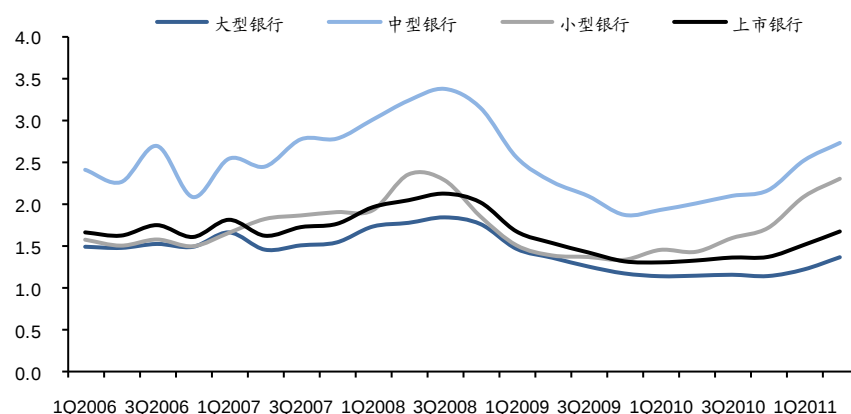
图 2 上市银行（总合法）1Q2008 至 2Q2011 的资产产生息率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

相对于生息率，上市银行付息率变动更大，也更不平衡。大型银行的上升同样较为温和，中小型银行则在 2011 年出现了很快上升，特别是小型银行从 2010 年开始就出现了持续的快速上升，这是小型银行息差下降的直接影响。

图 3 上市银行（总合法）1Q2008 至 2Q2011 的负债付息率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们再来看各家银行的具体数据，民生的生息率表现十分的突出，2Q2011 同比上升了近 130 个基点，环比上升了近 80 个基点。此外，华夏和深发展表现也比较突出。

付息率方面，大型银行、招行提高较少；而民生、深发展虽然生息率提高较多，但付息率提高也较多，同业业务对于生息率、付息率及息差影响较大。

表 10: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 期初期末余额计算生息率及付息率

(%)	资产生息率 (%)					负债付息率 (%)				
	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011
工商银行	3.60	3.64	3.73	3.80	3.91	1.32	1.33	1.35	1.42	1.56
建设银行	3.63	3.72	3.82	3.90	4.04	1.33	1.33	1.31	1.41	1.58
农业银行	3.66	3.74	3.83	3.90	4.09	1.28	1.28	1.23	1.32	1.52
中国银行	3.22	3.30	3.38	3.40	3.59	1.32	1.38	1.37	1.50	1.68
交通银行	3.84	3.93	4.15	4.20	4.43	1.60	1.71	1.81	1.94	2.12
大型银行	3.59	3.67	3.78	3.84	4.01	1.37	1.41	1.41	1.52	1.69
招商银行	3.68	3.76	4.01	4.24	4.47	1.28	1.33	1.36	1.53	1.75
中信银行	3.80	3.88	4.02	4.22	4.65	1.35	1.41	1.46	1.60	1.95
民生银行	4.37	4.42	4.75	4.88	5.65	1.57	1.67	1.94	2.15	2.64
浦发银行	3.98	4.14	4.05	4.39	4.74	1.57	1.67	1.68	2.08	2.39
兴业银行	4.27	4.29	4.52	4.88	4.67	2.09	2.16	2.32	2.96	2.31
光大银行	4.19	4.20	4.14	4.59	4.74	1.95	1.99	1.92	2.27	2.44
华夏银行	4.53	4.72	4.56	5.16	5.56	2.26	2.47	2.20	2.85	3.06
深发展	4.10	4.17	4.34	4.93	5.15	1.67	1.69	1.87	2.29	2.61
中型银行	4.12	4.20	4.30	4.66	4.95	1.72	1.80	1.84	2.22	2.40
北京银行	3.67	3.69	3.82	4.21	4.42	1.47	1.59	1.64	2.08	2.24
南京银行	3.87	4.00	4.27	4.60	4.95	1.50	1.66	1.93	2.27	2.57
宁波银行	4.24	4.41	4.54	4.80	5.35	1.79	2.12	2.33	2.73	3.12
小型银行	3.93	4.03	4.21	4.53	4.91	1.59	1.79	1.97	2.36	2.64
全部银行	3.90	3.99	4.12	4.37	4.64	1.56	1.65	1.72	2.01	2.21

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

2 季度上市银行资产生息率和负债付息率都在快速的上升, 这是由加息、贷款利率上浮、存款定期化、同业利率上升等因素共同决定的, 这一趋势至少会保持到 2011 年年底。

存贷利差还有上升空间, 同业负利差则有可能扩大

由于仅有 A+H 上市的银行披露了其主要的资产负债项目的收益和成本率, 我们用这几家银行的数据进行简单分析, 因为只有 8 家银行, 我们分为国有行和股份制两组。

下表是这几家银行的净利差情况, 我们主要是参考 2008 年利差和息差的高点进行判断。我们可以看到目前的利差水平大体处于 2006 年末的水平。我们将利差简单的分解为两项主要影响因素, 一个是存贷利差, 一个是同业利差, 我们暂时不影响债券收益率的影响。

表 11: 主要上市银行 2006-1H2011 净利差

(%)	2006A	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	2.32	2.52	2.67	2.87	2.80	2.13	2.16	2.28	2.35	2.48
建设银行	2.69	3.01	3.07	3.16	3.10	2.34	2.30	2.30	2.40	2.53
农业银行	na	na	2.74	3.76	2.93	2.13	2.20	2.40	2.50	2.67
中国银行	2.28	2.48	2.59	2.53	2.45	1.91	1.94	1.94	1.98	1.99
国有银行	2.43	2.67	2.77	3.08	2.82	2.13	2.15	2.23	2.31	2.42
交通银行	2.57	2.25	2.58	3.06	2.94	2.13	2.24	2.39	2.42	2.50
招商银行	2.69	2.83	2.97	3.49	3.24	2.13	2.14	2.45	2.56	2.86
中信银行	2.53	2.81	2.95	3.21	2.94	2.20	2.38	2.49	2.54	2.74
民生银行	na	na	2.84	3.11	3.04	2.31	2.49	2.80	2.82	2.84
股份制银行	2.59	2.63	2.83	3.22	3.04	2.19	2.31	2.53	2.59	2.74
全部平均	2.51	2.65	2.80	3.15	2.93	2.16	2.23	2.38	2.45	2.58

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

我们先看存贷款利差, 整体的存贷利差已经上升到 2007 年初水平, 我们之前的报告认为, 中国银行业在严重负利率的环境下出现了非对称的利率市场化, 银行存款

成本被控制，而贷款利率可以自由上浮，这是存贷利差扩大的主要驱动因素。

国有银行的利差水平大体是 2006 年末的水平，而股份制银行已经达到了 2007 年末的水平，这部分得益于其贷款客户结构的调整，小企业客户的比例有所上升。

我们知道 2007 年企业的景气度和利率水平较目前要高的多，加上未来通胀率下降后，负利率会有所缓解。从这个角度来说股份制银行存贷利差上升的空间已经不大，国有银行相对空间更大。不少国有银行在中期业绩发布会上也表示还有较大比例的贷款没有上浮，与上述数据相符。

表 12: 主要上市银行 2006-1H2011 存贷款利差

(%)	2006A	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	3.77	4.10	4.34	4.89	4.90	3.71	3.62	3.55	3.64	3.88
建设银行	4.04	4.59	4.74	5.12	5.13	4.04	3.87	3.71	3.79	3.93
农业银行	na	na	3.91	5.40	5.18	3.82	3.76	3.88	3.97	4.34
中国银行	3.51	3.75	3.90	3.97	3.96	3.21	3.00	2.82	2.94	3.03
国有银行	3.77	4.15	4.22	4.84	4.79	3.70	3.56	3.49	3.58	3.80
交通银行	3.94	3.48	4.53	4.98	4.75	3.48	3.55	3.70	3.71	4.10
招商银行	3.59	4.00	4.12	4.93	4.73	3.07	3.03	3.32	3.63	4.21
中信银行	3.37	3.91	4.14	4.90	4.52	3.14	3.28	3.58	3.67	4.07
民生银行	na	na	4.23	4.91	4.98	3.65	3.65	4.07	4.25	4.79
股份制银行	3.64	3.80	4.26	4.93	4.75	3.33	3.38	3.67	3.82	4.29
全部平均	3.70	3.97	4.24	4.89	4.77	3.51	3.47	3.58	3.70	4.04

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

另一项影响利差的因素是同业利差，同业利差在准备金率提高、资金面紧张和吸存压力加大的条件上大幅的缩小了，国有银行同业利差已经基本在零左右。而股份制银行同业利差降幅很大，目前已经接近-1%的水平。

从目前政府的表态来看，目前较紧的货币环境在短期内不会缓解，加上保证金开始上缴存款准备金。未来同业负利差还会有所扩大，而股份制银行下降的空间更大，详细原因我们将在资产规模和结构部分进行分析。

表 13: 主要上市银行 2006-1H2011 同业利差

(%)	2006A	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	0.27	0.40	0.71	0.48	0.25	-0.07	0.08	0.29	0.27	-0.13
建设银行	-0.13	0.17	0.26	0.41	0.13	-0.64	-0.37	-0.22	-0.17	-0.19
农业银行	na	na	-0.15	-0.09	-0.43	-0.31	-0.22	-0.11	0.05	-0.14
中国银行	0.19	0.26	0.58	0.57	0.39	0.34	0.34	0.13	0.09	0.18
国有银行	0.11	0.27	0.35	0.34	0.09	-0.17	-0.04	0.02	0.06	-0.07
交通银行	-0.51	-0.79	-0.58	-0.26	-0.49	-0.76	-0.71	-0.92	-0.82	-1.55
招商银行	-0.12	0.15	0.69	0.83	0.51	-0.25	-0.08	0.08	0.21	-0.40
中信银行	-0.02	0.10	0.60	0.63	0.14	-0.33	-0.12	-0.19	-0.12	-0.77
民生银行	na	na	-0.41	-0.29	-0.86	-0.81	-0.62	-0.35	-0.47	-0.96
股份制银行	-0.22	-0.18	0.08	0.23	-0.17	-0.54	-0.38	-0.34	-0.30	-0.92
全部平均	-0.05	0.04	0.21	0.29	-0.04	-0.35	-0.21	-0.16	-0.12	-0.49

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

未来上市银行息差的走势取决于这次生息率和付息率这场追逐赛的结果，我们把息差（利差变动与息差基本相同）影响因素分解为存贷利差和同业利差。基于目前的宏观环境，我们认为国有银行的存贷利差还有扩大空间，股份制银行还要扩大就需要进一步调整客户结构，否则上升的动力已经不大。在同业利差方面，所有银行均面临压力，但股份制银行的压力相对更大。

我们认为未来在较大概率上国有银行息差还将有缓慢的上升，中小型银行的息差可能会出现分化。目前市场倾向于认为银行息差在下半年持平，或略有下降，我们认

为整体的走势取决于宏观环境，如果经济较好，通胀较高那么行业息差还会上升；如果经济变冷，通胀大幅回落，则息差也会下行。

存款瓶颈体现，大中型核心资产负债增速接近

虽然货币和信贷投入速度放缓，1H2011 大中型银行的资产规模增速基本与 2010 年同期持平，中型银行主要是受同业资产和负债高增长的推动。小型银行由于异地扩张受限，增速出现大幅下降。

表 14: 上市银行 1H2010 至 1H2012 的生息资产同比及较年初增长

	同比增长 (%)					较年初增长 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	13.3	14.9	14.3	14.7	15.0	10.0	13.7	14.3	6.8	10.6
建设银行	12.4	13.2	12.3	11.6	14.6	6.4	10.0	12.3	4.5	8.5
农业银行	22.4	20.5	16.6	15.5	18.4	9.2	14.1	16.6	5.9	10.8
中国银行	18.1	21.2	19.6	15.5	18.4	10.9	15.3	19.6	7.4	9.7
交通银行	12.3	15.1	19.1	16.4	17.0	11.7	14.6	19.1	4.2	9.8
大型银行	15.7	17.0	16.4	14.7	16.7	9.6	13.5	16.4	5.8	9.9
招商银行	16.0	17.3	16.4	17.3	15.9	10.5	14.3	16.4	7.2	10.0
中信银行	38.1	35.9	17.3	22.5	15.8	9.4	9.8	17.3	3.1	8.0
民生银行	14.2	24.6	27.1	36.6	32.0	13.8	22.8	27.1	11.5	18.1
浦发银行	10.0	24.3	35.3	36.9	38.0	9.7	21.7	35.3	3.4	11.9
兴业银行	41.1	42.9	38.8	28.2	21.7	28.6	35.8	38.8	3.6	12.8
光大银行	31.9	31.4	21.1	30.0	20.5	13.2	22.0	21.1	14.3	12.6
华夏银行	17.6	22.6	22.9	25.8	20.9	11.4	19.5	22.9	7.8	9.5
深发展	14.8	21.5	22.8	29.0	34.2	5.6	14.3	22.8	10.4	15.3
中型银行	23.0	27.6	25.2	28.3	24.9	12.8	20.0	25.2	7.7	12.3
北京银行	34.9	37.5	37.3	29.8	26.2	21.0	29.0	37.3	0.0	11.2
南京银行	54.5	37.6	48.0	38.7	34.6	31.1	32.3	48.0	8.6	19.2
宁波银行	69.7	67.5	61.4	49.3	25.1	28.0	43.5	61.4	2.8	-0.7
小型银行	53.0	47.5	48.9	39.3	28.6	26.7	35.0	48.9	3.8	9.9
全部银行	26.3	28.0	26.9	26.1	23.0	14.4	20.8	26.9	6.3	11.1

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

大中型银行存款的增速已经十分接近

银行资产的增长是由其负债驱动的，从银行的付息负债开始分析。2011 年由于通胀上升，存款负利率严重，收益率较高的理财产品大量发行，全行业吸存都面临着巨大的压力。

网点多，零售业务有优势的银行在 1H2011 存款增长较多，从较年初余额增长来看，中行以外的大型银行、招商银行

大型银行的存款同比增速基本稳定，中小型银行的增速相对下降较多。从 2011 年上半年数据看，大型银行存款的增速已经与中型银行相当。小型银行虽然较之前增速下降较多，但由于基数较小，在三类银行里仍是增长最快的。

表 15: 上市银行 1H2010 至 1H2012 的存款同比及较年初增长

	同比增长 (%)					较年初增长 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	13.6	15.7	14.1	13.9	11.2	10.9	15.5	14.1	5.6	8.1
建设银行	12.9	15.1	13.4	12.0	15.1	7.4	12.1	13.4	4.2	9.0
农业银行	22.8	21.2	18.5	15.6	16.3	11.4	15.6	18.5	5.4	9.2
中国银行	15.2	16.0	12.8	8.9	11.5	8.6	11.9	12.8	6.1	7.4
交通银行	14.3	17.2	20.9	18.5	16.8	13.9	18.4	20.9	5.9	10.1
大型银行	15.8	17.0	15.9	13.8	14.2	10.4	14.7	15.9	5.4	8.8
招商银行	13.7	18.4	18.0	23.8	19.4	9.0	16.6	18.0	7.1	10.3
中信银行	38.9	37.3	29.0	23.8	15.0	21.4	22.1	29.0	4.0	8.2
民生银行	22.7	24.9	25.6	32.3	16.4	17.0	21.7	25.6	4.9	8.4
浦发银行	17.0	23.7	26.5	28.0	21.2	11.5	18.4	26.5	2.1	6.8
兴业银行	22.4	27.9	25.7	24.6	20.9	12.3	20.1	25.7	2.8	8.0
光大银行	32.1	31.8	28.8	25.5	22.6	16.0	23.8	28.8	5.5	10.4
华夏银行	19.2	25.2	32.0	25.5	21.7	15.5	22.0	32.0	2.2	6.5
深发展	21.5	26.6	23.8	24.6	25.0	11.3	18.0	23.8	3.5	12.4
中型银行	23.4	27.0	26.2	26.0	20.3	14.2	20.3	26.2	4.0	8.9
北京银行	31.0	25.8	24.8	18.5	16.6	13.0	16.3	24.8	1.1	5.5
南京银行	34.4	39.6	36.8	39.0	30.4	24.0	33.3	36.8	9.4	18.2
宁波银行	32.3	32.1	31.7	32.3	34.5	15.9	25.1	31.7	5.5	18.4
小型银行	32.6	32.5	31.1	29.9	27.2	17.6	24.9	31.1	5.3	14.1
全部银行	22.8	24.9	23.9	22.9	19.7	13.7	19.4	23.9	4.7	9.8

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

除了存款高增长外, 各家银行的同业负债高也是推动银行业规模增长的驱动因素。同业负债波动幅度较大, 总体来说, 大型银行同业负债仍是平稳增长, 而中型银行同业负债在 2011 年增长很快, 特别是民生银行同比出现了 170% 多的增长, 平均也有 60% 以上的增速, 较 2010 年有明显的提高, 这是负债压力的结果。而小型银行在经历了 2010 年同业负债爆发式增长后, 占比已大幅上升, 在 2011 年规模增速开始放缓。

表 16: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的同业负债增长

	同比增长 (%)					较年初增长 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	8.4	3.5	8.4	14.9	31.8	6.4	-2.8	8.4	19.5	29.4
建设银行	7.1	-6.6	-5.8	0.1	2.2	-5.1	-10.1	-5.8	6.9	3.0
农业银行	21.9	-8.2	-18.8	6.5	11.0	-9.9	-20.2	-18.8	11.9	23.2
中国银行	38.0	55.1	50.1	42.5	48.7	22.0	33.4	50.1	15.1	20.8
交通银行	1.6	1.7	10.4	7.4	17.8	2.4	-3.1	10.4	-0.7	9.4
大型银行	15.4	9.1	8.9	14.3	22.3	3.2	-0.6	8.9	10.5	17.1
招商银行	19.6	-5.0	6.5	-6.8	1.2	13.8	-8.4	6.5	10.4	8.1
中信银行	42.0	27.6	-42.1	2.6	25.1	-51.6	-53.6	-42.1	-9.0	4.6
民生银行	-34.3	16.1	47.5	86.4	172.8	-4.7	39.2	47.5	66.6	76.3
浦发银行	-26.0	27.1	74.8	77.4	145.4	-0.9	42.5	74.8	11.3	39.1
兴业银行	108.6	100.0	87.2	36.4	24.4	86.2	92.9	87.2	4.7	23.7
光大银行	30.3	26.3	-5.3	49.0	25.1	1.6	12.4	-5.3	52.8	34.2
华夏银行	14.2	18.6	-0.9	36.8	11.8	0.8	17.0	-0.9	34.6	13.7
深发展	-22.7	-7.9	13.9	44.4	104.9	-26.9	-8.4	13.9	48.9	31.5
中型银行	16.5	25.4	22.7	40.8	63.8	2.3	16.7	22.7	27.5	28.9
北京银行	118.6	215.6	261.7	224.9	93.3	155.9	245.3	261.7	-13.5	36.8
南京银行	179.5	40.2	79.9	31.5	39.6	68.9	42.8	79.9	10.8	31.1
宁波银行	472.3	309.0	154.2	87.1	-2.1	77.5	116.6	154.2	-1.0	-31.6
小型银行	256.8	188.3	165.3	114.5	43.6	100.8	134.9	165.3	-1.3	12.1
全部银行	61.2	50.8	45.1	46.3	47.1	21.0	33.5	45.1	16.8	22.1

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

我们再来分析存款的结构，1H2011 上市银行的活期存款占比有所下降，大型银行平均下降了半个百分点，而中小型银行则下降了 3 个百分点左右，部分存款业务较弱的下降，下降了 5 个百分点左右。在 2001 上半年，经济的降温，长期定期存款利率的提高，加上银行的吸存竞争都使得行业定期存款比重出现上升。我们预期在下半年这一情况还将持续，多数中小型银行定期存款比重将会上升的更多。

表 17：上市银行 1H2009 至 1H2011 的存款结构

	个人存款 (%)					活期存款 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	47.8	47.7	47.0	47.0	47.1	49.5	50.9	50.8	52.0	51.8
建设银行	45.8	45.1	45.6	44.7	45.1	51.7	55.2	54.9	56.6	55.1
农业银行	59.6	58.2	57.5	57.0	57.3	54.7	55.5	55.7	57.7	57.4
中国银行	49.0	47.6	47.1	45.8	44.0	44.4	47.0	46.0	47.6	46.8
交通银行	32.6	33.3	31.9	30.9	31.1	44.6	48.1	47.7	49.0	49.3
大型银行	47.0	46.4	45.8	45.1	44.9	49.0	51.3	51.0	52.6	52.1
招商银行	39.1	39.7	38.5	37.1	36.2	49.3	54.8	56.2	56.9	55.0
中信银行	16.5	18.2	17.2	17.4	17.5	42.4	48.0	46.8	48.2	45.2
民生银行	16.6	17.2	16.4	16.3	18.1	39.6	48.6	47.8	46.0	42.6
浦发银行	15.7	16.7	17.2	16.9	17.3	40.4	45.2	44.0	43.1	37.7
兴业银行	15.1	16.3	15.7	16.4	16.5	43.4	50.6	47.0	48.8	43.6
光大银行	15.9	16.5	15.4	14.2	16.8	45.0	43.8	43.5	43.2	39.3
华夏银行	13.9	14.4	15.5	14.8	15.6	41.2	44.5	44.5	45.6	42.2
深发展	15.7	15.5	15.7	14.4	16.2	27.1	31.7	29.7	31.2	29.1
中型银行	18.6	19.3	18.9	18.4	19.3	41.0	45.9	44.9	45.4	41.8
北京银行	16.9	16.7	17.4	17.9	17.9	58.2	56.5	52.2	52.9	52.0
南京银行	13.7	13.3	13.9	13.3	15.3	45.2	48.5	48.3	44.7	41.1
宁波银行	24.4	21.8	20.7	19.7	19.1	60.8	57.9	57.6	59.2	56.5
小型银行	18.3	17.2	17.3	17.0	17.4	54.7	54.3	52.7	52.3	49.9
全部银行	27.4	27.4	27.0	26.5	27.0	46.1	49.2	48.3	48.9	46.5

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

在客户结构方面，个人存款比重基本平稳，大型银行略有下降，中小型银行则略有上升，总体来看结构稳定。

从 9 月开始，各家银行需要将保证金存款也上交存款准备金，大部分上市银行中报披露了保证金存款的数据，此外所有银行也都披露了法定存款准备金的数据。保证金存款比例越高，法定准备金/全部存款比重越低的银行受到的影响越大。可以看到深发展受到的影响最大，而大型银行的影响则较小，扩大存款保证金上交范围的政策扩大了大型银行与中小型银行存款业绩差距的影响。

表 18: 上市银行 1H2009 至 1H2011 的存款结构

	保证金存款 (%)					法定准备金/全部存款 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	NA	NA	NA	NA	NA	14.3	14.8	15.6	17.8	19.3
建设银行	4.3	2.9	3.2	3.3	4.0	14.5	14.3	15.8	17.8	19.0
农业银行	0.0	1.7	0.2	1.9	2.6	15.3	15.2	16.2	18.1	19.8
中国银行	6.5	5.5	6.1	5.2	5.8	11.7	11.9	13.4	14.7	17.2
交通银行	12.3	9.9	10.7	9.7	11.3	13.2	14.1	14.7	16.3	17.0
大型银行	5.8	5.0	5.0	5.0	5.9	13.8	14.0	15.2	16.9	18.4
招商银行	NA	7.6	NA	7.8	NA	10.3	10.7	12.2	13.3	13.7
中信银行	18.8	15.2	14.7	16.8	17.6	9.8	9.6	10.5	11.4	13.5
民生银行	18.7	9.5	10.9	12.6	18.0	10.0	10.9	11.8	14.0	15.5
浦发银行	0.0	10.3	8.9	9.5	10.6	10.4	11.2	12.9	13.4	16.1
兴业银行	14.5	7.8	6.9	7.4	11.0	10.7	11.0	13.2	14.1	17.0
光大银行	NA	11.9	NA	13.7	14.8	11.7	11.7	12.4	14.2	17.0
华夏银行	21.0	16.1	15.1	14.3	16.6	10.5	11.1	12.6	13.9	16.1
深发展	32.4	26.8	24.7	25.5	27.7	8.1	8.6	9.8	11.1	12.7
中型银行	13.2	13.1	11.6	13.4	16.6	10.2	10.6	11.9	13.2	15.2
北京银行	3.9	2.6	2.9	4.1	6.0	12.2	12.4	13.9	15.2	17.5
南京银行	17.0	10.2	14.3	14.6	19.1	10.5	11.7	11.4	12.3	14.5
宁波银行	NA	NA	NA	NA	NA	11.7	11.4	13.5	13.9	15.4
小型银行	10.5	6.4	8.6	9.3	12.6	11.4	11.9	12.9	13.8	15.8
全部银行	10.7	9.9	9.1	10.4	12.7	11.6	11.9	13.1	14.5	16.3

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

存款增速对贷款的瓶颈作用日渐显著

分析了银行的资金来源, 来看银行 1H2011 年负债对应的盈利资产的情况, 首先看贷款。大型银行存贷比有所上升, 而中小银行则有所下降, 中型银行的下降是因为严格了存贷比考核的要求, 贷款/付息负债的走势与存贷比也一样。

表 19: 上市银行 2Q2010 至 2Q2011 的存贷比和贷款/付息负债

	存贷比 (%)					贷款/付息负债 (%)				
	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011
工商银行	58.7	58.2	60.9	60.0	60.9	52.8	52.9	54.7	53.2	53.2
建设银行	62.3	61.3	62.5	62.5	60.6	56.5	56.1	57.0	57.1	57.2
农业银行	55.4	55.2	55.8	55.7	55.5	50.6	50.9	51.5	51.3	50.6
中国银行	74.2	74.2	75.1	74.5	76.8	60.7	60.1	59.6	58.2	59.4
交通银行	76.6	77.4	78.0	77.2	77.0	60.3	62.1	61.3	61.4	60.7
大型银行	65.4	65.3	66.4	66.0	66.1	56.2	56.4	56.8	56.2	56.2
招商银行	75.9	73.7	75.5	74.1	74.3	63.4	64.0	64.5	63.3	63.5
中信银行	73.2	73.3	73.0	72.1	72.3	66.1	66.4	65.4	65.2	65.1
民生银行	72.4	72.3	74.6	73.2	74.3	64.2	61.7	63.5	57.5	58.1
浦发银行	72.7	70.4	70.0	71.0	70.7	62.8	58.2	56.4	56.5	56.5
兴业银行	78.4	76.3	75.4	76.6	76.0	49.2	48.6	49.3	49.8	47.5
光大银行	78.6	74.3	75.6	76.0	74.8	59.1	55.7	59.4	54.8	56.4
华夏银行	72.8	72.0	68.8	70.1	69.8	54.5	53.0	55.3	51.4	53.7
深发展	73.8	74.2	72.4	72.5	70.9	63.8	62.9	59.8	56.0	56.9
中型银行	74.7	73.3	73.2	73.2	72.9	60.4	58.8	59.2	56.8	57.2
北京银行	61.4	62.2	60.0	63.4	63.8	52.0	50.6	48.9	52.6	49.4
南京银行	60.2	58.5	60.0	59.0	56.8	42.2	43.8	42.5	41.6	39.1
宁波银行	72.9	70.0	69.7	69.8	65.9	47.5	43.8	45.0	42.7	46.9
小型银行	64.9	63.6	63.2	64.1	62.2	47.2	46.1	45.5	45.6	45.1
全部银行	70.0	69.0	69.2	69.2	68.8	56.6	55.7	55.9	54.5	54.6

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

再来看生息资产的结构，上市银行的贷款占比稳中有降，大型银行这一指标稳定，中小型银行有所下降，大型银行的贷款资产占比已经与中型银行接近。与此相应，不含存款准备金同业资产中小银行再出现了明显的上升，最高的兴业银行同业资产的占比已经达到 30%左右。大型银行虽然存贷比较低，但由于生息资产中同业资产占比较少，其贷款占资产的比重并不低。

表 20: 上市银行 1H2010 至 1H2011 贷款和同业资产占比

	贷款 (%)					同业资产 (%)				
	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011
工商银行	49.5	49.5	50.9	49.6	49.7	5.0	5.2	4.0	5.6	5.8
建设银行	52.5	52.2	52.6	52.5	52.5	3.6	5.1	3.2	5.7	4.3
农业银行	48.1	47.6	48.2	48.0	47.3	6.0	7.2	6.9	8.3	8.8
中国银行	56.7	56.1	55.1	54.0	55.2	9.3	9.3	9.0	10.0	10.8
交通银行	56.6	58.0	57.4	57.7	56.8	7.3	7.1	6.9	7.5	8.9
大型银行	52.7	52.7	52.9	52.3	52.3	6.2	6.8	6.0	7.4	7.7
招商银行	58.8	59.0	60.0	58.9	59.3	12.9	12.2	11.2	13.1	11.9
中信银行	61.7	61.9	61.0	60.8	60.6	12.8	13.8	13.6	15.7	14.3
民生银行	59.9	57.7	59.4	54.8	54.3	12.7	17.2	15.5	23.1	21.8
浦发银行	59.3	54.9	52.5	52.6	50.6	14.3	20.6	22.6	21.5	23.7
兴业银行	46.5	45.9	46.5	46.9	44.8	29.4	29.9	23.8	27.1	30.4
光大银行	55.7	52.1	55.5	51.5	53.9	18.0	23.8	17.8	24.7	21.4
华夏银行	51.9	50.5	50.7	49.1	50.1	26.8	30.3	27.3	30.3	27.3
深发展	61.1	60.2	57.3	53.8	54.7	11.3	13.8	16.3	20.4	16.9
中型银行	56.9	55.3	55.4	53.5	53.5	17.3	20.2	18.5	22.0	21.0
北京银行	48.1	47.0	45.7	48.8	46.1	15.1	16.6	17.6	14.4	19.2
南京银行	39.4	40.7	38.3	37.9	36.0	24.1	20.0	20.9	22.6	24.9
宁波银行	45.3	41.9	39.0	40.1	44.0	22.5	28.9	35.9	33.0	26.7
小型银行	44.3	43.2	41.0	42.3	42.0	20.6	21.8	24.8	23.3	23.6
全部银行	53.2	52.2	51.9	51.1	51.0	14.5	16.3	15.8	17.7	17.3

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

与中小型银行贷款在资产中占比下降相对应，贷款规模的增速也有所下降。上半年大部分中型银行的贷款规模增速都要低于 20%，这与前面存款增速的接近完全一致。

表 21: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的贷款和贷款

	同比增速 (%)					较年初增长 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	2Q2011
工商银行	16.9	17.8	18.5	16.5	15.4	10.9	14.7	18.5	4.0	8.0
建设银行	18.2	17.5	17.6	16.7	14.8	11.0	14.1	17.6	4.3	8.3
农业银行	27.8	23.2	19.8	17.2	16.4	11.7	15.5	19.8	5.3	8.6
中国银行	25.0	18.2	15.3	12.1	15.3	9.8	13.1	15.3	5.2	9.8
交通银行	19.7	20.4	21.6	17.2	17.5	12.6	18.2	21.6	4.8	8.8
大型银行	21.5	19.4	18.6	15.9	15.9	11.2	15.1	18.6	4.7	8.7
招商银行	15.5	18.2	20.7	18.4	16.8	12.2	16.6	20.7	5.2	8.6
中信银行	20.6	20.9	18.6	14.5	13.6	11.9	12.7	18.6	2.7	7.2
民生银行	5.6	11.1	19.8	16.2	19.6	8.1	12.4	19.8	2.9	8.0
浦发银行	11.9	19.5	23.4	20.0	17.8	13.1	16.2	23.4	3.6	7.9
兴业银行	23.6	19.0	21.8	19.2	17.3	13.0	17.7	21.8	4.5	8.8
光大银行	31.1	22.2	20.2	18.9	16.7	12.5	13.5	20.2	5.9	9.2
华夏银行	14.8	18.6	22.7	19.5	16.7	13.7	18.7	22.7	4.3	8.1
深发展	9.1	10.5	13.3	13.6	20.0	3.9	10.8	13.3	3.7	10.1
中型银行	16.5	17.5	20.1	17.5	17.3	11.1	14.8	20.1	4.1	8.5
北京银行	24.2	20.2	22.4	22.1	21.0	13.5	18.2	22.4	6.8	12.2
南京银行	27.1	24.8	25.1	26.1	23.1	13.8	18.9	25.1	7.5	12.0
宁波银行	45.7	21.8	24.1	22.6	21.5	14.3	18.4	24.1	5.7	12.0
小型银行	32.3	22.3	23.9	23.6	21.9	13.9	18.5	23.9	6.7	12.0

全部银行	21.1	19.0	20.3	18.2	17.7	11.6	15.6	20.3	4.8	9.2
------	------	------	------	------	------	------	------	------	-----	-----

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

存款和贷款作为银行最核心的资产和负债，对银行的收入影响很大。在 2010 年中期以后，中小型银行的贷款增速优势已经明显下降，大中型银行的差距已经缩小到仅有 1.5 个百分点左右。这主要是因为存贷比严格的考核和部分银行吸存能力的不足。

未来存款的瓶颈和重要性还会进一步体现，贷款仍至于全部生息资产的扩张都将受制于存款的规模。我们了解到下半年大型银行已经增加了吸存的力度，这将进一步加剧行业存款的竞争，中小型银行存款的瓶颈还将进一步体现。

我们再看贷款的明细结构，主要观察票据贴现和个贷这两项指标。在上半年各家信贷紧缩的环境下，银行票据贴现的比重仍维持在低位。在个贷方面，大部分银行的比重均有所上升，中型银行里招商银行优势十分突出，个贷比重已经上升超过 1/3 的比重，体现了零售战略的持续推进。此外，民生银行得益于商贷通业务的爆发式增长，个贷比重上升很快。

表 22：上市银行 2Q2010 至 2Q2011 的贴现票据和个人贷款和垫款

	贴现票据 (%)					个人贷款和垫款 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	3.1	2.0	1.7	1.3	1.4	22.9	23.6	24.1	24.4	24.7
建设银行	3.6	3.1	2.5	1.7	2.5	23.3	23.7	24.1	24.7	24.6
农业银行	3.2	2.8	2.8	1.8	1.6	22.1	22.7	23.1	23.7	24.5
中国银行	3.1	2.4	1.8	2.8	1.3	24.1	24.6	25.0	25.1	24.9
交通银行	3.4	3.0	2.6	2.2	1.9	18.0	17.7	18.7	19.2	19.3
大型银行	3.3	2.7	2.3	2.0	1.8	22.1	22.5	23.0	23.4	23.6
招商银行	5.4	4.4	4.5	4.3	4.2	33.5	30.7	34.6	34.6	34.5
中信银行	3.9	3.4	4.4	3.0	3.5	16.0	15.9	17.1	15.8	17.8
民生银行	1.6	1.4	1.1	0.9	0.7	22.0	24.3	26.4	27.2	28.8
浦发银行	5.0	3.5	1.9	1.9	1.5	17.8	18.4	19.0	19.4	19.6
兴业银行	1.4	1.0	1.1	0.9	1.4	25.5	25.5	26.3	26.5	26.7
光大银行	4.4	3.1	1.8	1.8	1.2	23.3	24.1	24.9	25.1	25.6
华夏银行	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9
深发展	5.4	4.2	4.6	3.0	3.7	29.0	28.6	29.5	29.7	29.4
中型银行	3.4	2.6	2.4	2.0	2.1	22.3	22.4	23.7	23.7	24.3
北京银行	0.9	0.7	0.6	1.1	1.5	11.9	12.6	13.3	14.2	15.1
南京银行	1.4	1.8	1.4	1.4	1.8	15.5	12.8	14.9	15.7	16.2
宁波银行	1.5	1.5	1.4	1.2	1.7	24.9	24.8	26.0	24.8	24.4
小型银行	1.3	1.3	1.1	1.2	1.7	17.4	16.7	18.0	18.2	18.6
全部银行	3.0	2.4	2.1	1.9	1.9	21.3	21.3	22.4	22.6	23.0

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

贷款的结构对于贷款收益率影响较大，结构受政策影响较大。2007-2011 年上半年贷款中的贴现占比与货币政策的松紧有明显的关系，在 2007 年下半年和 2011 年上半年上半年，票据的比重有明显的下降，而在 2011 年上半年下半年，比重大幅上升，而个贷的比重相对较为稳定。

手续费收入增速上升，业务转型开始体现

2011 年上市银行手续费收入增速整体有明显的提高，特别是大中型银行较 2010 年同期的增速提高了 10 个百分点，在收入中的占比也持续提高。

表 23: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的手续费收入增长和占比

	手续费及佣金净收入 (%)					手续费收占比 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	33.0	32.9	32.1	42.0	45.8	20.3	19.6	19.1	22.9	23.3
建设银行	44.5	32.4	37.6	37.3	40.9	22.1	20.8	20.5	24.1	24.3
农业银行	32.0	29.3	29.4	63.5	65.4	16.6	16.2	15.9	19.8	20.2
中国银行	23.3	19.8	18.4	18.7	23.6	22.4	21.5	20.6	23.9	21.9
交通银行	30.1	25.0	27.0	42.9	41.0	14.8	14.5	14.3	16.8	16.6
大型银行	32.6	27.9	28.9	40.9	43.3	19.2	18.5	18.1	21.5	21.3
招商银行	32.3	31.8	41.7	62.3	52.7	16.3	15.9	15.9	17.6	17.8
中信银行	30.4	34.6	35.0	57.2	54.1	9.9	10.3	10.2	11.0	11.0
民生银行	96.2	81.8	77.7	43.3	75.6	17.7	16.4	15.4	17.7	20.6
浦发银行	71.3	78.5	83.4	72.8	80.7	8.1	7.8	8.2	9.8	10.4
兴业银行	64.9	71.6	53.7	57.8	71.0	10.6	10.8	11.1	13.4	14.0
光大银行	64.6	41.8	49.1	51.1	48.6	14.1	13.9	13.3	16.8	15.8
华夏银行	35.2	34.6	41.0	84.4	90.5	6.9	6.5	5.9	9.4	9.6
深发展	56.8	47.0	34.2	51.8	58.4	8.8	8.7	8.8	8.3	9.8
中型银行	56.5	52.7	52.0	60.1	66.5	11.5	11.3	11.1	13.0	13.6
北京银行	46.7	52.8	48.3	62.8	60.9	6.4	6.5	6.2	7.8	7.8
南京银行	35.1	86.0	44.6	75.9	28.8	8.7	9.3	8.9	10.0	8.2
宁波银行	23.7	13.0	8.2	21.4	-3.9	9.7	8.7	8.5	10.5	6.9
小型银行	35.2	50.6	33.7	53.4	28.6	8.3	8.2	7.9	9.4	7.6
全部银行	45.0	44.6	41.4	52.8	52.1	13.3	13.0	12.7	15.0	14.9

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们来看手续费收入增长的驱动力，我们还是把手续费收入分为持续性手续费收入和周期性的手续费，前者主要是银行提供支付结算服务获得的手续费收入，而后者主要是通过融资服务获得的收入。

我们可以看到在 2011 年周期性手续费收入保持了较快的增速，平均增速达到 50% 以上，较 2009-2010 年有明显的提高。这主要是因为上半年信贷较紧，银行定价能力上升，部分通过周期性的手续费收入增长得以体现。

表 24: 上市银行 1H2010 至 1H2011 不同类型手续费收入增速

	持续性手续费收入 (%)					周期性手续费收入 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	13	19	34	37	47	17	37	32	28	46
建设银行	4	28	64	41	36	51	39	16	18	45
农业银行	11	19	62	33	22	104	121	8	24	119
中国银行	-4	5	42	0	23	4	17	11	24	29
交通银行	31	36	22	17	25	11	34	49	37	55
大型银行	11	21	45	26	31	37	50	23	26	59
招商银行	-8	-6	17	32	51	22	43	44	31	30
中信银行	19	16	33	56	67	75	16	26	13	35
民生银行	9	17	56	73	144	-37	-4	105	76	34
浦发银行	22	16	12	34	79	14	15	62	65	49
兴业银行	17	28	48	53	105	13	33	63	49	57
光大银行	72	76	63	62	78	24	23	51	29	20
华夏银行	33	-10	55	66	48	37	33	23	28	85
深发展	39	22	63	38	9	158	55	51	22	143
中型银行	25	20	43	52	72	38	27	53	39	57
北京银行	40	42	36	40	70	11	14	43	61	73
南京银行	107	106	74	128	41	170	44	25	32	25
宁波银行	49	63	1	12	21	-27	2	120	21	-28
小型银行	65	70	37	60	44	51	20	63	38	23
全部银行	28	30	43	45	54	40	33	46	35	51

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

虽然周期性手续费收入增长较快，持续性的的手续费收入增速更高，特别是民生银行其托管、结算和银行卡业务收入合计增长了 144%；此外，增长快的还有兴业银行这三项业务收入合计也增长了 100%以上。

手续费收入，特别是持续性手续费收入的高增长，及占比的持续提升，体现了银行业正在逐渐的转型，不仅仅是提供资金的融通服务，还更多的提供了支付结算便利的功能，这使得银行业作为金融业主渠道的功能进一步增强，这对提高银行长期 ROA 的贡献很大。

此外，目前越来越多的社会融资通过信贷之外的途径进行，但大部分仍是通过银行体系来完成，包括票据承兑、表外贷款、债券发行等等。这些也体现为银行的手续费收入。

在手续费收入之外，各家银行的汇兑、交易性收入对非息收入影响也很大，而且波动也很大。这与银行间市场的波动，和外汇业务敞口有关。

上半年，由于通胀高企，货币信贷收紧，银行间利率持续上升，债券市场出现了持续的下跌，多数中小型银行的投资收益较 2010 年有所下降，因此非息收入的增速要略低于手续费收入的增长，特别是南京银行持有的债券久期较长，出现了非息收入同比下降。

表 25: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的全部非利息收入增长和占比

	同比增长 (%)					收入占比 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	19	18	21	49	50	21	20	20	25	25
建设银行	26	23	30	37	41	23	22	22	26	26
农业银行	19	17	19	51	64	18	17	17	21	21
中国银行	18	17	14	23	32	34	28	31	38	35
交通银行	18	22	17	29	34	17	17	16	19	18
大型银行	20	19	20	38	44	23	21	21	26	25
招商银行	10	19	31	61	58	20	20	20	22	22
中信银行	22	50	58	65	75	12	13	14	15	16
民生银行	-36	-22	-12	44	104	17	16	15	20	23
浦发银行	59	58	49	41	44	10	9	9	9	10
兴业银行	48	42	20	57	47	13	12	12	15	15
光大银行	36	-1	10	2	19	17	16	14	16	15
华夏银行	55	37	42	72	78	8	8	7	11	11
深发展	-4	9	3	50	61	13	13	12	12	14
中型银行	24	24	25	49	61	14	13	13	15	16
北京银行	38	69	23	33	46	9	9	7	9	10
南京银行	25	100	48	10	-11	16	16	13	13	11
宁波银行	17	25	6	19	73	12	11	11	12	15
小型银行	26	64	26	21	36	12	12	11	12	12
全部银行	23	30	24	40	51	16	15	15	18	18

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

从目前的情况看，下半年还将保持较紧的货币信贷环境，人民币也将继续升值，投资及汇兑性收益不会出现大幅的增长。

营业费用回归平稳增长，成本收入比明显下降

在分析完了营业收入，我们再来分析大型银行 2011 年上半年的各项支出，在 2011 年上半年支出增长主要来自于拨备支出的大增，而经营费用和所得税费用在 2011 年上半年增速都是大幅下降的。我们下面主要分析营业费用和所得税费用的支出。

2011 年上半年，上市银行的费用增速保持在历史平均水平左右，较 2010 年的增

速有所回落，特别是中小型银行的回落十分的明显。不过仍有部分银行保持了较高的费用增速，包括招行、中信、民生、华夏和南京银行。这主要是因为这几家银行在业务拓展、网点扩张方面力度较大。招行和民生虽然费用增长较多，但收入增长更快，成本收入比有下降，另三家银行的成本收入比则基本稳定。

表 26: 上市银行 1H2010 至 1H2011 的费用收入比和营业费用增长

	费用收入比 (%)					营业费用增速 (%)				
	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1H2010	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011
工商银行	28.2	28.4	30.6	25.3	25.7	16.3	12.9	14.6	18.2	16.0
建设银行	27.8	28.0	31.5	25.9	25.9	12.4	13.5	15.8	22.4	19.1
农业银行	37.6	36.9	38.6	31.6	33.2	33.2	15.3	17.0	26.2	19.9
中国银行	31.3	313.5	35.8	48.0	30.0	16.9	68.5	16.6	58.6	20.8
交通银行	28.3	28.8	32.1	24.4	27.1	36.0	26.3	24.5	21.8	20.4
大型银行	30.6	87.1	33.7	31.0	28.4	23.0	27.3	17.7	29.4	19.2
招商银行	35.2	36.8	40.1	32.9	32.7	10.8	15.6	23.4	33.5	30.2
中信银行	30.5	29.9	33.8	31.3	30.3	34.1	26.1	15.7	19.5	37.7
民生银行	38.3	38.4	40.1	32.3	33.4	37.4	25.6	21.9	13.7	31.2
浦发银行	34.7	33.6	33.3	35.0	33.4	83.9	40.7	24.3	39.9	34.6
兴业银行	31.2	31.6	32.5	30.2	28.9	32.3	31.1	22.1	18.2	19.5
光大银行	34.1	35.4	35.5	29.5	29.5	31.7	43.1	32.1	30.1	14.5
华夏银行	42.9	42.2	43.4	42.5	42.6	44.2	39.3	38.2	19.6	36.3
深发展	42.3	41.7	40.8	35.6	36.3	22.0	23.5	16.6	22.7	22.7
中型银行	36.1	36.2	37.4	33.6	33.4	37.0	30.6	24.3	24.7	28.3
北京银行	25.5	25.8	30.3	19.7	23.0	70.1	51.1	51.1	14.5	19.1
南京银行	28.5	28.7	30.5	29.0	29.7	58.8	56.2	40.3	59.1	42.0
宁波银行	37.2	36.9	39.1	38.0	35.9	29.7	32.9	30.5	18.2	30.3
小型银行	30.4	30.5	33.3	28.9	29.6	52.8	46.7	40.6	30.6	30.4
全部银行	33.4	51.0	35.5	31.9	31.1	35.6	32.6	25.3	27.3	25.9

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

在费用明细方面，2011 年基本上看，费用增速也较平稳，结束了之前 2009 年费用大幅压缩后，在 2010 年的明显反弹带来的大幅波动。

表 27: 上市银行 1H2009 至 1H2011 的员工费用和非员工费用增长

	员工费用 (%)					非员工费用 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	-7.3	13.6	16.4	15.1	20.1	15.3	7.7	16.1	13.9	9.7
建设银行	-2.1	9.6	15.4	20.1	23.1	2.2	3.5	8.4	9.9	13.5
农业银行	-21.8	-3.5	44.3	20.4	23.0	-14.0	9.3	17.4	12.2	14.3
中国银行	-0.5	14.1	15.8	17.5	24.2	7.2	10.9	18.5	15.5	16.1
交通银行	-23.5	5.5	56.6	27.1	28.5	10.7	11.2	20.9	22.2	12.7
大型银行	-11.0	7.9	29.7	20.0	23.8	4.3	8.5	16.2	14.7	13.3
招商银行	5.5	13.6	15.5	26.1	37.7	45.7	13.2	4.7	20.1	19.4
中信银行	-25.0	10.0	36.6	12.7	52.4	15.4	15.2	31.6	19.4	22.4
民生银行	1.1	15.0	43.2	18.6	36.7	25.0	23.6	29.9	25.5	23.4
浦发银行	-47.6	-2.1	156.5	28.0	41.6	16.7	16.1	19.9	18.9	21.5
兴业银行	-9.9	2.5	31.2	21.8	27.7	11.8	18.9	33.4	22.3	11.0
光大银行	25.7	17.8	36.7	37.3	24.2	-5.3	11.2	25.2	25.2	0.9
华夏银行	4.9	-1.1	48.5	48.5	48.3	6.8	11.3	39.8	29.9	23.5
深发展	24.0	24.7	18.6	17.8	31.9	11.8	16.7	26.0	15.3	12.6
中型银行	-2.7	10.1	48.3	26.4	37.6	16.0	15.8	26.3	22.1	16.8
北京银行	-38.6	-11.1	123.2	76.0	0.5	21.1	27.9	42.2	34.8	34.4
南京银行	19.5	39.0	62.8	35.3	41.5	42.8	43.2	52.9	46.3	42.7
宁波银行	33.8	58.8	27.0	39.7	47.3	25.5	3.7	32.1	20.9	15.6
小型银行	4.9	28.9	71.0	50.3	29.7	29.8	25.0	42.4	34.0	30.9
全部银行	-3.9	12.9	46.8	28.9	31.8	14.9	15.2	26.2	22.0	18.4

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们认为未来银行业的费用增速会一直保持在较高的水平，因为吸存大战还在持续，中型银行的网点的扩张也在一直持续，不管是长期还是短期银行业的竞争都是加剧的。

在短期内由于收入的高增长，使得银行成本收入比还能有所下降，不过未来两年随着中国经济的转型，银行的收入增速很可能有明显的下降，成本收入比有逐步抬高的可能。

不良率指标意义下降，拨备支出取决于政策

不良率继续下降，逾期贷款上升幅度有限

从帐面资产质量上看，上市银行一如既往的保持了不良率的下降，不仅仅是后三类贷款比重在下降，后四类贷款的比重也一直是下降，数据显示每半年不良率下降10-20个基点。中报时上市银行平均不良资产率仅有0.78%，一再创下历史最低水平记录。

表 28: 上市银行 2Q2009 至 2Q2011 的不良贷款率和含关注不良率(%)

	不良贷款率 (%)					不良贷款率(含关注) (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	1.81	1.54	1.26	1.08	0.95	5.36	5.54	4.93	4.43	3.98
建设银行	1.71	1.50	1.22	1.14	1.03	6.16	5.66	5.14	4.65	4.53
农业银行	3.51	2.91	2.32	2.03	1.62	13.50	10.75	9.07	8.41	7.43
中国银行	1.80	1.52	1.20	1.10	1.00	5.40	4.35	3.91	3.58	3.34
交通银行	1.51	1.36	1.22	1.12	0.98	4.78	4.09	3.62	3.90	3.52
大型银行	2.07	1.77	1.44	1.29	1.12	7.04	6.08	5.33	4.99	4.56
招商银行	0.86	0.82	0.67	0.68	0.61	1.98	2.01	1.72	1.67	1.62
中信银行	0.99	0.95	0.81	0.67	0.62	2.05	1.73	1.49	1.56	1.25
民生银行	0.86	0.84	0.79	0.69	0.63	2.55	2.30	2.07	1.65	1.46
浦发银行	0.90	0.80	0.62	0.51	0.42	1.79	1.59	1.31	1.08	1.04
兴业银行	0.67	0.54	0.49	0.42	0.37	2.14	1.60	1.38	1.20	0.92
光大银行	1.57	1.25	0.96	0.75	0.67	5.47	3.96	3.15	2.42	2.39
华夏银行	1.55	1.50	1.28	1.18	0.98	5.03	4.42	3.17	2.92	2.55
深发展	0.72	0.68	0.61	0.58	0.44	1.40	1.06	0.86	0.91	0.68
中型银行	1.02	0.92	0.78	0.69	0.59	2.80	2.33	1.89	1.68	1.49
北京银行	1.14	1.02	0.91	0.69	0.59	4.40	3.70	3.54	3.07	2.78
南京银行	1.36	1.22	1.05	0.97	0.85	5.56	3.80	3.84	3.89	3.72
宁波银行	0.85	0.79	0.62	0.69	0.69	4.91	3.39	2.73	2.83	2.63
小型银行	1.12	1.01	0.86	0.78	0.71	4.96	3.63	3.37	3.26	3.04
全部银行	1.36	1.20	1.00	0.89	0.78	4.53	3.75	3.25	3.01	2.74

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

由于存量的不良资产受核销影响，我们着重分析一下几家银行的不良资产的形成情况。1H2011 上市银行的不良形成平均为-0.05%，与 2010 年的水平相当，但要好于 2009 年，从后四类贷款形成的数据来看，较 2010 年的水平有所上升。

从目前存量不良贷款的数据并不能完全真实反映银行业的资产质量，从中也很难预测出未来银行资产质量的情况，虽然上市银行数据披露详细，但中国缺少跨信用周期的数据。2000 年后看到的都是不良率下降的数据，2000 年前高企的不良率数据又不能直接用于未来情况的预测。

表 29: 上市银行 2009 及 1H2010 不良资产形成率

	不良贷款形成率 (%)					不良贷款形成率(含关注) (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	0.12	0.03	-0.17	-0.09	0.00	-1.68	-0.14	-0.03	-0.10	-0.19
建设银行	-0.09	-0.08	-0.14	0.03	0.02	-0.83	-0.46	0.20	-0.01	0.55
农业银行	-0.33	-0.31	-0.57	-0.41	-0.50	-2.51	-2.33	-1.14	-0.58	-0.75
中国银行	-0.22	-0.02	-0.29	-0.12	0.02	-0.46	-0.53	-0.01	-0.10	0.21
交通银行	0.34	0.15	0.24	0.15	-0.02	0.67	-0.10	0.18	0.75	-0.08
大型银行	-0.03	-0.04	-0.19	-0.08	-0.10	-0.96	-0.71	-0.16	-0.01	-0.05
招商银行	0.11	0.13	-0.12	0.04	-0.01	-0.18	0.11	-0.13	0.04	0.19
中信银行	0.19	0.15	-0.02	-0.10	-0.01	-0.73	-0.54	-0.05	0.16	-0.43
民生银行	0.20	0.10	0.03	0.05	-0.03	-0.08	-0.35	-0.11	-0.24	-0.15
浦发银行	0.00	-0.02	-0.14	-0.11	-0.07	-0.48	-0.39	-0.14	-0.19	0.11
兴业银行	0.08	-0.03	0.05	-0.02	-0.05	-0.51	-0.63	-0.07	-0.12	-0.35
光大银行	-0.11	-0.10	-0.22	-0.22	0.10	-1.74	-1.60	-0.68	-0.85	0.50
华夏银行	0.61	0.59	0.08	0.35	-0.14	-1.97	-1.27	-1.38	-0.36	-0.22
深发展	0.38	0.23	-0.02	0.07	-0.13	-0.50	-0.49	-0.25	0.06	-0.26
中型银行	0.18	0.13	-0.05	0.01	-0.04	-0.77	-0.64	-0.35	-0.19	-0.08
北京银行	-0.14	-0.06	0.03	-0.12	-0.06	-0.32	-0.50	0.61	0.09	0.10
南京银行	0.63	0.38	-0.03	0.00	-0.02	-1.54	-2.12	1.08	0.95	0.52
宁波银行	0.32	0.31	-0.07	0.03	0.16	0.00	-0.57	-0.41	0.07	0.22
小型银行	0.27	0.21	-0.02	-0.03	0.03	-0.62	-1.06	0.42	0.37	0.28
全部银行	0.13	0.09	-0.09	-0.03	-0.05	-0.80	-0.74	-0.15	-0.03	0.00

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

除五级分类以外, 我们经常会用逾期贷款来测量上市银行的贷款质量, 在 1H2011 年多家银行逾期贷款出现明显的上升, 在 2008 年曾经有过逾期贷款的上升, 当时上升幅度要明显大于目前的水平。

表 30: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的逾期贷款率及变化

	逾期贷款率 (%)					逾期贷款增长 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	2.49	1.99	1.82	1.51	1.47	-8.8	-15.8	1.1	-11.4	5.7
建设银行	2.08	1.54	1.31	0.99	1.03	-4.2	-21.0	-5.9	-19.5	10.1
农业银行	0.00	1.89	1.78	1.53	1.35	na	na	5.3	-7.9	-3.8
中国银行	2.13	1.57	1.34	1.11	1.11	-6.4	-15.7	-6.7	-13.0	10.1
交通银行	0.00	1.41	0.00	0.93	0.90	na	na	na	na	5.0
大型银行	1.34	1.68	1.25	1.21	1.18	-6.5	-17.5	-1.5	-13.0	5.4
招商银行	1.15	1.02	0.98	0.85	0.93	-1.7	-8.1	7.0	-6.3	19.5
中信银行	1.33	1.01	1.00	0.84	0.90	-15.6	-18.1	10.0	-11.0	15.6
民生银行	0.89	1.09	0.95	0.76	0.87	-45.4	20.4	-5.6	-12.3	24.7
浦发银行	0.81	0.65	0.55	0.44	0.50	24.6	-20.5	-4.2	-13.3	22.2
兴业银行	0.85	0.70	0.66	0.55	0.55	4.0	-9.8	5.7	-8.9	7.8
光大银行	0.00	0.00	1.59	1.28	1.38	na	na	na	-14.5	17.9
华夏银行	1.47	1.44	1.14	0.77	0.63	-3.0	-0.9	-10.4	-27.2	-11.2
深发展	0.16	0.05	0.11	0.10	0.08	-29.5	-70.5	158.5	0.0	-20.0
中型银行	0.83	0.75	0.87	0.70	0.73	-9.5	-15.4	23.0	-11.7	9.6
北京银行	1.20	1.03	0.79	0.66	0.58	-9.6	-6.0	-13.2	-9.7	-1.6
南京银行	1.14	0.91	0.96	0.49	0.45	116.8	-10.9	19.5	-43.2	1.7
宁波银行	0.58	0.85	0.85	0.63	0.74	-1.3	86.4	13.5	-19.7	32.0
小型银行	0.97	0.93	0.86	0.59	0.59	35.3	23.1	6.6	-24.2	10.7
全部银行	1.02	1.07	0.99	0.84	0.84	1.5	-7.0	12.5	-14.5	8.5

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

1H2011 逾期贷款的上升, 仍在历史正常的水平之内, 逾期贷款率也没有上升, 因此不足以认为下半年资产质量有较大的压力, 不过, 如果目前信贷较紧的情况一直保持下支, 那么不良率的下降可能会逐渐停止。

拨备支出大增，覆盖率略有分化

伴随着不良率持续下降，上市银行的拨备覆盖率则是大幅上升，目前上市银行平均已经达到 300%以上，最高的浦发银行已经达到 482%的高水平，事实拨备覆盖率对于分析银行的拨备对信贷风险的覆盖程度意义已经不大。

我们把关注类贷款也考虑在内，上市银行的拨备覆盖有所下降，但仍在较高水平。总体来看中型银行拨备覆盖水平最高，大型和小型银行的覆盖则相对较低。

表 31: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的拨备覆盖率

	拨备覆盖率 (%)					拨备对后四类贷款覆盖率 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	164	190	228	261	284	46	49	56	62	59
建设银行	176	205	221	245	254	46	49	54	56	58
农业银行	105	136	168	225	259	28	35	40	49	51
中国银行	151	188	197	217	228	53	58	61	65	57
交通银行	151	161	186	214	232	50	54	53	60	60
大型银行	150	176	200	232	251	45	49	53	58	57
招商银行	247	298	302	348	342	101	115	123	131	103
中信银行	149	170	214	238	275	83	93	92	119	131
民生银行	206	229	270	334	340	75	87	114	144	126
浦发银行	246	302	381	453	482	124	142	180	185	202
兴业银行	255	279	326	361	371	86	99	115	144	144
光大银行	194	245	313	359	417	61	75	97	101	88
华夏银行	167	194	209	271	299	57	79	85	104	105
深发展	162	224	271	380	368	104	159	173	247	227
中型银行	203	243	286	343	362	86	106	122	147	141
北京银行	216	213	307	334	385	60	55	69	70	47
南京银行	174	204	233	270	302	56	56	58	62	67
宁波银行	170	206	196	210	208	39	46	48	55	38
小型银行	187	208	245	271	298	52	52	58	63	51
全部银行	183	215	251	295	315	67	78	89	103	98

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们在计算了拨备覆盖率之后，计算银监会最近要求的拨贷比及拨备充足率，前者我们用拨备/全部贷款，后者的计算方法是分别按银监会的指引指标，对于正常、关注、次级、可疑和损失五类应计提的比例为 1%、2%、25%、50%和 100%。然后把各家银行的实际拨备余额与我们计算的应计提进行比较，计算出各家银行的拨备充足率。

表 32: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的拨备水平

	拨备/贷款余额 (%)					拨备充足率 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	2.51	2.54	2.39	2.46	2.47	138	143	145	158	166
建设银行	2.57	2.63	2.49	2.52	2.53	141	151	152	165	171
农业银行	2.93	3.06	3.15	3.40	3.64	122	137	155	174	200
中国银行	2.50	2.30	2.26	2.17	2.17	135	134	143	142	146
交通银行	1.85	2.05	1.97	2.08	2.10	113	130	129	140	147
大型银行	2.47	2.52	2.45	2.53	2.58	130	139	145	156	166
招商银行	2.08	2.02	1.98	2.05	2.13	135	133	137	142	152
中信银行	1.49	1.42	1.38	1.44	1.48	96	96	98	107	113
民生银行	1.47	1.73	1.80	1.88	2.10	98	117	127	137	157
浦发银行	1.95	1.98	1.86	1.95	1.92	138	145	143	156	158
兴业银行	1.47	1.37	1.37	1.38	1.33	113	109	111	114	113
光大银行	2.68	2.43	2.35	2.35	2.41	132	129	140	150	160
华夏银行	2.38	2.50	2.49	2.48	2.67	137	149	158	161	184
深发展	0.96	1.10	1.37	1.58	1.67	80	85	108	125	139
中型银行	1.81	1.82	1.83	1.89	1.96	116	120	128	137	147
北京银行	2.28	2.21	1.95	2.13	1.96	120	123	113	137	132
南京银行	2.24	2.12	2.15	2.25	2.31	144	144	152	154	165
宁波银行	1.36	1.34	1.27	1.36	1.46	95	97	96	102	110
小型银行	1.96	1.89	1.79	1.91	1.91	120	121	120	131	136
全部银行	2.04	2.05	2.02	2.09	2.15	121	126	132	141	151

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

1H2011，上市银行整体拨贷比水平有明显的提高，农行、民生和华夏提高较多，而缺口较大的中信、深发展和宁波，这一指标也有所提高，兴业、北京则拨备支出较少，拨贷比有所下降，未来拨备计提的压力较大。

从拨备充足率来看，所有银行都在 100%以上，相对较低的也是拨贷比较的中信、兴业和宁波银行。

在分析了各家银行的资产质量和拨备覆盖后，我们来看他们在 2011 年上半年的拨备支出情况。总体来看上市银行拨备支出的力度平稳略升，平均信贷成本和拨备/拨备前利润的占比都比较稳定。部分银行如兴业银行和北京银行信贷成本仅有 0.1-0.2%，占拨备前利润的 3%，拨备支出太低，实在是不足以覆盖可能的风险，这两家银行上半年的利润的质量不高。

表 33: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的拨备支出水平

	贷款拨备支出/平均贷款 (%)					拨备支出/拨备前利润 (%)				
	1H2009	1-3Q2009	2009A	1Q2010	1H2010	1H2009	1-3Q2009	2009A	1Q2010	1H2010
工商银行	0.32	0.44	0.50	0.50	0.48	8.1	9.7	11.5	11.0	10.6
建设银行	0.39	0.34	0.48	0.38	0.47	9.6	8.1	14.3	7.3	10.3
农业银行	0.90	0.98	0.95	0.99	1.07	25.3	26.7	26.4	21.5	24.4
中国银行	0.44	0.32	0.30	0.36	0.43	12.4	9.4	8.4	9.1	11.9
交通银行	0.51	0.62	0.57	0.49	0.47	17.1	21.1	20.1	15.6	14.9
大型银行	0.51	0.54	0.56	0.54	0.58	14.5	15.0	16.1	12.9	14.4
招商银行	0.39	0.39	0.44	0.49	0.53	12.3	10.1	14.2	15.0	14.4
中信银行	0.30	0.29	0.30	0.52	0.29	11.3	10.2	15.7	16.5	8.7
民生银行	0.44	0.60	0.53	0.60	0.75	16.3	19.8	19.3	17.9	19.1
浦发银行	0.30	0.26	0.43	0.16	0.27	11.3	9.7	15.4	9.4	9.7
兴业银行	0.34	0.32	0.28	0.15	0.12	10.7	10.1	8.9	6.0	3.9
光大银行	0.50	0.34	0.45	0.46	0.67	9.6	12.1	16.9	9.7	15.4
华夏银行	0.77	0.94	0.86	1.29	0.87	31.3	33.6	34.5	39.3	29.0
深发展	0.70	0.73	0.73	0.41	0.56	11.3	11.8	15.7	7.3	10.8
中型银行	0.47	0.48	0.50	0.51	0.51	14.3	14.7	17.6	15.1	13.9
北京银行	0.02	0.10	0.39	0.23	0.13	0.2	2.1	12.1	5.6	3.3
南京银行	0.61	0.58	0.62	0.65	0.63	14.2	13.6	15.4	12.0	12.6
宁波银行	0.30	0.29	0.27	0.31	0.52	7.8	7.7	11.0	7.3	12.0
小型银行	0.31	0.32	0.43	0.39	0.42	7.4	7.8	12.9	8.3	9.3
全部银行	0.45	0.47	0.51	0.50	0.51	13.1	13.5	16.2	13.1	13.2

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

目前上市银行不良率数据的参考价值已经不大，仅平台贷款潜在风险就远远超过上市银行披露的后三类和后四类贷款的余额。目前决定银行拨备支出的更多是银监会的政策，而政策取决于银监会对于银行潜在风险的判断。2011-2012 年包括保障房和水利建设在内地方政府投资仍在经济中发挥较大的作用，而投资的资金仍有相关部分来自于银行的信贷，因此银监会的拨备政策仍有较大可能保持较严的力度。

再融资压力大，相对高估值成为重要优势

上半年上市银行充足率略下降 20-30 个基点，如果剔除华夏定向增发对资本的补充，上市银行上半年正常经营使核心资本充足率下降了 35 个基点。

整体上看，中型银行再融资压力较大，其平均的核心资本充足率要低于新的银行资本管理办法中 8.5% 的标准，下半年招行、中信、民生和深发展都有可能完成再融资，后续还有再融资压力的主要有中信、兴业和光大。大型银行里工行、农行和交行的核心资本充足率在标准线附近，也有再融资压力。

下半年一般银行规模增速会放缓，不考虑新的银行资本管理办法对于风险权重的调整，下半年充足率下降速度会降低。

表 34: 上市银行 1H2009 至 1H2010 的资本充足率

	资本充足率 (%)					核心资本充足率 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	12.1	12.4	12.2	11.9	11.0	10.0	9.9	10.1	10.0	9.6
建设银行	12.0	11.7	11.7	12.7	12.5	9.3	9.2	9.3	10.4	10.4
农业银行	8.6	10.8	9.0	11.6	12.1	7.6	7.9	6.9	9.8	9.5
中国银行	11.5	11.1	11.7	12.7	11.9	9.4	9.1	9.3	10.7	10.1
交通银行	12.6	12.3	12.2	12.4	12.4	8.8	8.3	8.8	9.1	9.4
大型银行	11.4	11.7	11.4	12.3	12.0	9.0	8.9	8.9	10.0	9.8
招商银行	10.6	10.4	12.2	11.5	11.1	6.5	6.6	8.5	8.0	7.8
中信银行	12.0	10.8	11.0	11.4	11.4	10.5	9.2	8.3	8.4	8.9
民生银行	8.5	10.8	10.8	10.4	10.7	5.9	8.9	8.3	8.1	7.8
浦发银行	8.1	10.3	9.8	11.9	11.6	4.7	6.8	6.7	9.3	9.1
兴业银行	9.2	10.8	12.1	11.2	10.3	7.4	7.9	9.4	8.8	8.1
光大银行	9.8	10.4	7.9	11.7	10.9	6.0	6.9	5.0	8.2	8.0
华夏银行	10.4	10.2	10.6	10.6	13.4	6.8	6.8	6.5	6.6	9.8
深发展	8.6	8.9	10.4	10.2	10.1	5.1	5.5	7.2	7.1	6.7
中型银行	9.7	10.3	10.6	11.1	11.2	6.6	7.3	7.5	8.1	8.3
北京银行	16.5	15.0	12.6	14.7	13.4	13.8	12.7	10.9	11.6	10.2
南京银行	15.2	13.9	11.9	12.9	13.1	13.3	12.8	11.2	12.6	12.5
宁波银行	12.8	10.8	10.8	16.2	14.4	11.6	9.6	9.0	12.5	11.2
小型银行	14.9	13.2	11.8	14.6	13.6	12.9	11.7	10.4	12.2	11.3
全部银行	11.2	11.3	11.1	12.1	11.9	8.5	8.6	8.5	9.5	9.3

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

我们再来看上市银行的资产风险权重，即风险加权资产/总资产，上半年风险权重有所上升。中小银行的风险权重并不稳定，在上半年出现了明显的上升，推高了资产整体的风险权重。

较为难得的是：大型银行虽然在上半年将部分平台贷款的风险权重提高，但整体的风险权重水平反而有所下降，由于其较低的同业资产占比，及较高的零售贷款占比，未来资产风险权重相对于中小银行会进一步扩大，资本消耗也会较少。

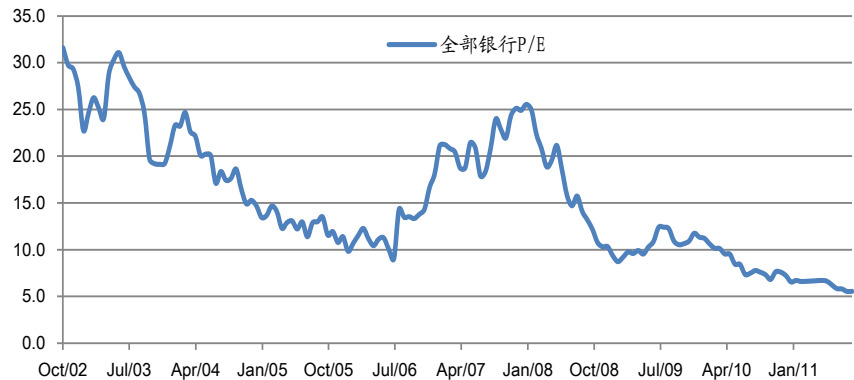
表 35: 1H2009 至 1H2010 资产风险权重及风险加权资产 (RWA) 增速

	资产风险权重 (%)					RWA 增速 (%)				
	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011	1H2009	2009A	1H2010	2010A	1H2011
工商银行	48.1	50.2	48.1	52.8	52.2	20.1	24.7	13.3	20.1	24.8
建设银行	53.7	54.0	55.0	55.6	56.0	20.3	23.9	15.2	15.7	16.8
农业银行	61.5	49.2	53.3	52.1	51.6	20.3	28.8	5.8	23.1	14.3
中国银行	60.5	59.0	57.9	56.6	57.1	26.2	30.2	12.8	14.6	17.0
交通银行	48.6	54.5	55.8	58.1	58.1	24.3	30.9	29.3	27.5	22.1
大型银行	54.5	53.4	54.0	55.1	55.0	22.2	27.7	15.3	20.2	19.0
招商银行	55.8	56.2	56.2	60.2	62.6	35.9	26.7	16.5	24.5	29.0
中信银行	67.5	62.3	70.0	66.6	67.5	31.2	48.2	43.7	25.2	11.5
民生银行	68.4	69.7	69.6	70.2	69.0	35.3	29.4	17.8	28.9	31.3
浦发银行	60.0	59.0	61.9	59.1	56.5	52.4	25.5	13.4	37.2	25.8
兴业银行	58.0	53.5	50.8	53.6	57.4	42.7	38.8	23.8	39.1	37.8
光大银行	52.1	56.5	69.5	64.5	63.4	33.5	41.7	72.5	41.5	14.6
华夏银行	51.4	51.1	52.2	49.9	54.4	28.3	22.0	19.5	20.1	26.1
深发展	62.4	61.2	66.3	63.8	66.1	27.2	21.4	22.6	29.0	36.1
中型银行	59.4	58.7	62.1	61.0	62.1	35.8	31.7	28.7	30.7	26.5
北京银行	50.9	54.3	55.8	49.2	54.6	39.8	53.7	48.3	24.5	23.5
南京银行	58.4	60.4	52.4	58.9	57.3	83.8	82.7	35.8	44.4	47.0
宁波银行	58.2	59.4	54.7	47.3	55.9	44.7	68.7	51.9	28.2	27.9
小型银行	55.8	58.0	54.3	51.8	56.0	56.1	68.4	45.3	32.4	32.8
全部银行	57.2	56.9	58.1	57.4	58.7	35.4	37.3	27.6	27.7	25.3

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

目前银行板块的估值已经很低，2011 年加权平均的 P/E 在 6-7 倍，P/B 在 1.2-1.3 之间，估值最低的交行已经不到 1 倍的 P/B。目前的低估值使再融资难度加大，如果外部环境不发生明显变化，这样的估值可能持续较长时间，而上市银行虽有融资方案，但实现却较难。

图 4 上市银行（总合法）动态 P/E



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

目前高于 1.4 倍 P/B 的银行仅有工行、建行、招行和宁波，它们还有通过折价增发或配股完成再融资的空间。工行、建行由于融资规模较大，而且涉及到财政部、汇金公司等股东，再融资难度不低。能在市场上能较为顺利完成再融资的银行仅有招行和宁波，这将使他们获得扩张能力上的优势，特别是招行将在半年内完成配股 350 亿的计划，完成后其优势将更加明显。

图 5 上市银行（总合法）动态 P/B



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

收入增长势头仍好，政策压力有所缓解

综合上面的分析，我们认为上市银行 1H2011 财报整体质量较好，主要的亮点有以下几方面：

- 利润持续快速增长，而且主要依靠营业收入的快速增长；
- 息差收入增长较快，息差同比上升较多，依靠同业负债，行业资产规模仍保持了较快的速度；
- 支付结算类手续费收入快速增长，银行作为渠道商的价值进一步体现；
- 拨备支出力度有所上升，行业整体拨贷比有所提升。

上半年银行财报反映上市其经营中的一些不足，多数问题其实是存在了较长时间的，主要包括：

- 持续的负利率使吸存压力加大，同业负债大增，且成本持续上升，季度环比息差上升不多；
- 中小型银行存贷款增速放缓，存款瓶颈进一步强化；
- 低估值使得银行成功再融资难度大幅上升，资本瓶颈会在未来进一步体现；
- 逾期贷款的上升仍在历史正常水平之内，但资产质量的担心仍难以消除。

我们预计未来一年时间，上市银行的收入还将保持较快的增速，但速度会略有下降，而支出将基本平稳。

- 规模增速，特别是存贷款的规模增速将进一步下降，同业增长虽快，但收入贡献较小；
- 存款业务不强的银行未来成本上升的压力将较大，息差环比扩张速度将较慢，但同比仍会有较高的上升，提高小企业贷款的占比会是未来提高息差的重要手段；
- 手续费收入还将保持较快的增速，目前 20%左右的收入占比，已经可以部分弥补息差收入增长下降的影响，长期贡献则更大；
- 监管政策还将在未来较长时间保持压力，但压力是有节奏的，征求意见稿会比较严厉，最终出台的会做一些让步，市场也相应先跌后反弹；
- 再融资的压力虽大，但能顺利完成的，资本的瓶颈作用会进一步体现，市场份额会向资本充足率较高的银行倾斜。

我们维持行业“谨慎推荐”的评级，银行板块下行空间较小，在目前的市场环境下会有相对收益。推荐在市场环境恶劣下 P/B 估值相对较高，还有再融资能力的招商银行、小微企业贷款持续高增长，并且有望获得小企业专项金融债支持的民生银行；以及资产盈利强，资本自我补充能力强的工商银行和建设银行。

表 36: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 2011.9.6)

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	4.07	8.5	6.4	4.9	4.0	1.73	1.46	1.15	0.90	5.84	4.44	3.41	2.74
601939	建设银行	4.50	8.4	6.4	4.9	4.1	1.63	1.37	1.10	0.87	5.57	4.33	3.33	2.75
601288	农业银行	2.56	8.8	5.6	4.2	3.5	1.53	1.24	0.97	0.76	5.07	3.41	2.75	2.23
601988	中国银行	2.92	8.0	6.5	5.1	4.2	1.29	1.12	0.92	0.75	5.36	4.09	3.03	2.57
601328	交通银行	4.64	6.7	4.9	3.9	3.5	1.17	0.95	0.76	0.62	4.18	3.17	2.53	2.16
600036	招商银行	11.60	9.5	7.8	6.1	5.2	1.83	1.40	1.13	0.92	6.31	5.25	4.17	3.57
601998	中信银行	4.49	9.9	6.9	6.0	5.5	1.67	1.28	1.06	0.89	6.03	4.52	3.88	3.40
600016	民生银行	5.82	9.2	5.8	4.7	3.9	1.55	1.24	0.98	0.78	5.66	3.57	2.86	2.40
600000	浦发银行	9.11	8.9	5.9	5.1	4.6	1.38	1.14	1.09	1.03	5.69	3.90	3.33	2.90
601166	兴业银行	12.99	7.6	6.1	5.3	4.6	1.52	1.25	1.02	0.83	5.32	4.33	3.63	2.96
601818	光大银行	3.03	9.6	6.6	6.5	5.6	1.51	1.28	1.02	0.86	5.95	4.09	4.07	3.43
600015	华夏银行	10.39	11.9	7.9	6.9	6.5	2.00	1.12	0.97	0.84	5.82	4.15	3.63	3.28
000001	深发展	16.36	13.3	10.2	8.9	7.9	2.50	1.12	0.99	0.88	8.84	6.86	5.87	5.04
601169	北京银行	9.52	10.2	7.6	6.1	5.2	1.64	1.11	0.94	0.79	7.11	5.43	4.10	3.44
601009	南京银行	8.12	11.1	7.9	6.9	6.1	1.36	1.18	0.99	0.85	7.64	5.49	4.82	4.15
002142	宁波银行	9.69	12.3	9.7	8.2	6.6	1.80	1.56	1.32	1.11	8.63	6.84	5.21	3.96
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	推荐	0.48	0.64	0.78	0.87	2.35	2.79	3.33	3.89	0.70	0.92	0.67	0.73
601939	建设银行	推荐	0.53	0.70	0.86	0.93	2.76	3.28	3.82	4.36	0.81	1.04	0.82	0.91
601288	农业银行	推荐	0.29	0.46	0.56	0.62	1.67	2.07	2.44	2.84	0.51	0.75	0.50	0.59
601988	中国银行	中性	0.37	0.45	0.55	0.62	2.29	2.61	3.03	3.46	0.55	0.71	1.13	1.34
601328	交通银行	谨慎推荐	0.69	0.95	1.12	1.19	3.96	4.88	5.77	6.67	1.11	1.46	2.20	2.79
600036	招商银行	推荐	1.22	1.38	1.74	1.96	6.34	7.75	9.39	11.15	1.84	2.06	0.60	0.73
601998	中信银行	中性	0.52	0.62	0.70	0.76	3.08	3.34	3.96	4.63	0.86	0.95		
600016	民生银行	推荐	0.68	1.01	1.22	1.41	4.00	4.71	5.80	7.02	1.09	1.63		
600000	浦发银行	推荐	1.34	1.53	1.74	1.87	8.57	7.99	8.16	8.35	2.08	2.34	0.82	0.97
601166	兴业银行	谨慎推荐	3.09	2.12	2.37	2.67	15.35	10.36	12.35	14.59	4.40	3.00	3.39	4.02
601818	光大银行	中性	0.32	0.46	0.46	0.52	2.01	2.37	2.91	3.36	0.51	0.74	4.36	5.73
600015	华夏银行	推荐	1.20	1.31	1.48	1.54	7.11	9.28	10.56	11.88	2.45	2.50	1.74	2.14
000001	深发展	谨慎推荐	1.80	1.60	1.81	2.01	9.62	14.65	16.22	17.96	2.72	2.39	2.27	2.64
601169	北京银行	谨慎推荐	1.09	1.25	1.54	1.75	6.83	8.59	9.94	11.46	1.57	1.75	1.51	1.90
601009	南京银行	谨慎推荐	0.73	1.03	1.15	1.27	5.96	6.90	8.01	9.18	1.06	1.48	1.19	1.42
002142	宁波银行	中性	0.79	1.00	1.17	1.42	5.38	6.20	7.22	8.47	1.12	1.42	0.87	1.15
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行		22.6	25.0	25.8	24.2	1.30	1.50	1.64	1.60	28.3	33.2	23.9	11.2
601939	建设银行		22.0	23.3	24.1	22.7	1.31	1.52	1.65	1.61	26.3	31.8	21.7	8.6
601288	农业银行		22.2	24.7	24.9	23.6	0.98	1.30	1.38	1.34	46.0	56.6	22.6	11.0
601988	中国银行		17.6	17.8	18.7	18.4	1.07	1.13	1.25	1.29	29.2	22.8	22.7	13.7
601328	交通银行		20.0	21.4	21.1	19.1	1.07	1.23	1.25	1.14	29.8	36.7	18.5	5.5
600036	招商银行		21.4	22.9	20.2	19.0	1.14	1.33	1.38	1.31	41.3	39.0	25.4	12.7
601998	中信银行		17.6	20.4	18.7	17.3	1.07	1.29	1.26	1.19	40.2	42.0	13.0	8.1
600016	民生银行		18.1	23.7	23.5	22.4	1.08	1.34	1.41	1.46	45.2	59.0	24.5	22.9
600000	浦发银行		22.7	21.1	21.4	22.6	1.04	1.19	1.15	1.06	45.1	49.2	13.2	7.9
601166	兴业银行		24.0	22.4	20.9	19.8	1.13	1.12	1.07	1.04	39.4	23.5	11.6	12.9
601818	光大银行		20.9	21.0	17.7	16.5	0.95	1.10	1.14	1.10	67.3	45.0	25.8	13.5
600015	华夏银行		18.2	17.5	15.0	13.7	0.63	0.78	0.75	0.67	59.3	50.3	12.7	4.0
000001	深发展		22.7	18.8	11.8	11.8	0.97	1.20	1.08	1.00	24.9	61.0	13.2	10.8
601169	北京银行		16.7	17.7	16.6	16.3	1.07	1.16	1.19	1.11	20.8	34.0	23.4	13.6

数据来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

表 37 上市银行盈利预测及估值表（截至 2011.5.27）

公司代码	公司名称	股价 (人民币)	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
601398	工商银行	4.39	8.8	6.5	5.1	4.0	1.79	1.50	1.18	0.93	6.02	4.57	3.48	2.71
601939	建设银行	4.93	8.8	6.6	5.0	4.1	1.70	1.44	1.15	0.91	5.80	4.54	3.43	2.75
601288	农业银行	2.78	9.1	5.9	4.4	3.6	1.60	1.33	1.04	0.81	5.27	3.86	2.95	2.36
601988	中国银行	3.30	8.6	8.2	6.5	5.3	1.39	1.23	1.04	0.87	5.76	5.19	4.15	3.47
601328	交通银行	5.69	7.4	5.7	4.4	3.7	1.30	1.11	0.89	0.71	4.65	3.53	2.72	2.25
600036	招商银行	13.79	11.1	7.2	5.2	4.2	2.14	1.65	1.25	0.95	7.37	4.88	3.52	2.81
601998	中信银行	5.12	11.7	8.7	7.5	6.8	2.00	1.57	1.31	1.10	7.18	5.60	4.83	4.29
600016	民生银行	5.91	9.2	6.9	6.5	7.0	1.55	1.29	1.07	0.93	5.65	4.59	4.38	4.64
600000	浦发银行	13.69	10.1	7.3	5.6	4.8	1.57	1.29	1.03	0.83	6.48	4.70	3.60	3.01
601166	兴业银行	13.98	8.0	6.4	4.8	4.4	1.61	1.26	1.01	0.82	5.62	4.44	3.32	2.89
601818	光大银行	3.50	14.1	9.9	8.5	7.8	2.16	1.37	1.18	1.03	8.67	6.32	5.21	4.61
600015	华夏银行	12.01	13.6	8.4	6.2	5.7	2.29	1.26	1.05	0.89	6.66	4.67	3.72	3.31
000001	深发展	17.60	9.6	6.1	5.2	4.4	1.80	1.42	1.13	0.90	6.37	4.37	3.60	2.96
601169	北京银行	10.94	9.9	8.9	7.2	6.4	1.58	1.26	1.08	0.92	6.86	6.12	4.87	4.26
601009	南京银行	9.61	12.4	8.9	6.5	4.8	1.53	1.29	1.05	0.85	8.59	6.20	4.32	3.12
002142	宁波银行	11.74	14.7	10.4	7.5	5.5	2.14	1.83	1.49	1.18	10.28	7.18	4.99	3.54
公司代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.48	0.65	0.77	0.91	2.35	2.80	3.33	3.93	0.70	0.92	1.13	1.34
601939	建设银行	推荐	0.53	0.71	0.87	0.97	2.76	3.25	3.81	4.39	0.81	1.03	1.28	1.45
601288	农业银行	推荐	0.29	0.45	0.57	0.63	1.67	2.00	2.39	2.79	0.51	0.69	0.84	0.96
601988	中国银行	中性	0.37	0.39	0.47	0.55	2.29	2.56	2.92	3.31	0.55	0.61	0.73	0.83
601328	交通银行	谨慎推荐	0.74	0.97	1.21	1.34	4.22	4.95	5.91	6.95	1.18	1.56	1.93	2.21
600036	招商银行	推荐	1.22	1.88	2.53	3.04	6.34	8.20	10.54	13.30	1.84	2.78	3.74	4.50
601998	中信银行	中性	0.52	0.58	0.66	0.71	3.08	3.20	3.78	4.40	0.86	0.90	1.03	1.13
600016	民生银行	推荐	0.68	0.84	0.87	0.80	4.00	4.50	5.30	5.99	1.09	1.27	1.30	1.20
600000	浦发银行	推荐	1.34	1.84	2.38	2.69	8.57	10.49	12.87	15.56	2.08	2.87	3.68	4.28
601166	兴业银行	谨慎推荐	3.09	2.15	2.76	2.95	15.35	10.86	13.23	15.68	4.40	3.09	4.02	4.45
601818	光大银行	中性	0.32	0.35	0.40	0.43	2.01	2.52	2.87	3.24	0.51	0.55	0.65	0.72
600015	华夏银行	推荐	1.20	1.42	1.89	1.99	7.11	9.42	11.10	12.81	2.45	2.54	3.14	3.44
000001	深发展	中性	1.80	2.84	3.23	3.73	9.62	12.20	15.00	18.25	2.72	3.97	4.69	5.55
601169	北京银行	谨慎推荐	1.09	1.22	1.48	1.61	6.83	8.53	9.83	11.22	1.57	1.76	2.18	2.43
601009	南京银行	谨慎推荐	0.76	1.07	1.45	1.90	6.20	7.35	8.86	10.75	1.11	1.53	2.16	2.93
002142	宁波银行	中性	0.79	1.11	1.51	2.03	5.38	6.29	7.64	9.44	1.12	1.61	2.28	3.15
公司代码	公司名称		RoAE (%)				RoAA (%)				净利润增长 (%)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行		22.6	25.4	25.3	25.3	1.30	1.53	1.61	1.68	28.3	35.8	19.6	18.9
601939	建设银行		22.0	23.5	24.7	23.8	1.31	1.54	1.69	1.69	26.3	32.8	23.3	11.6
601288	农业银行		22.2	24.7	26.0	24.5	0.98	1.28	1.39	1.36	46.0	54.3	25.9	11.2
601988	中国银行		17.6	15.3	16.5	16.9	1.07	0.97	1.07	1.14	29.2	5.4	23.0	17.1
601328	交通银行		20.0	21.3	22.2	20.8	1.07	1.19	1.26	1.21	29.8	31.6	23.9	11.0
600036	招商银行		21.4	26.0	27.0	25.5	1.14	1.44	1.58	1.56	41.3	54.0	34.9	19.9
601998	中信银行		17.6	19.4	18.5	17.0	1.07	1.20	1.18	1.10	40.2	34.7	14.9	7.3
600016	民生银行		18.1	20.1	18.0	14.4	1.08	1.19	1.11	0.93	45.2	32.6	8.8	-2.6
600000	浦发银行		22.7	19.3	20.4	18.9	1.04	1.11	1.20	1.13	45.1	37.4	29.4	13.1
601166	兴业银行		24.0	22.3	22.9	20.4	1.13	1.15	1.26	1.16	39.4	25.4	28.1	6.8
601818	光大银行		20.9	16.4	14.8	14.0	0.95	1.04	1.00	0.91	67.3	39.1	14.7	7.0
600015	华夏银行		18.2	18.8	18.5	16.7	0.63	0.83	0.94	0.86	59.3	62.1	33.4	5.2
000001	深发展		22.7	26.0	23.8	22.5	0.97	1.23	1.19	1.18	24.9	57.8	13.4	15.7
601169	北京银行		16.7	17.3	16.1	15.3	1.07	1.15	1.17	1.08	20.8	30.8	21.7	9.0
601009	南京银行		16.3	15.8	17.8	19.3	1.23	1.24	1.22	1.17	50.0	40.3	35.2	31.0
002142	宁波银行		20.2	19.1	21.8	23.9	1.10	1.11	1.15	1.18	59.3	41.0	36.3	33.9

数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	0755-82131528			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	罗 洋	0755-82150633	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
后立尧		梁 丹	0755- 82134323	谭权胜	0755-82136019
				胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
龙 飞				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
		邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
欧阳仕华	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
熊 丹					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304	张红兵		邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
孙 伟	010-66026320	余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	数据与系统支持	
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	赵斯尘	021-60875174
刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165	徐左乾	0755-82133090
潘小果	0755-82130843			李扬之	0755-82136165
				陈爱华	0755-82133397

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	