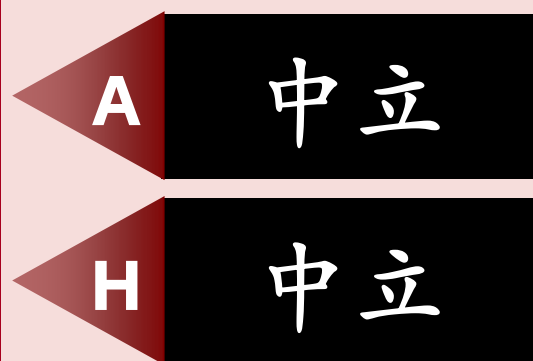


2011 年 11 月 2 日

聚焦中国银行业

上市银行三季度总结



15 家 A 股上市银行（不包括光大）三季度单季实现净利 2,255 亿，同比上升 26.5%，环比下降约 1.6%。三季度的净利润较我们预期略低 2.3%。展望未来，我们认为四季度乃至明年整体营业收入增速将继续放缓，同时，尽管三季报公布的不良贷款余额仍在下降，但我们认为不良贷款余额转为上升只是时间问题。我们目前维持 2011 年底不良贷款余额将会上升、不良贷款率也略微增加的预测。银行估值仍具备一定的反弹空间，维持短期反弹、中长期中立的评级不变。保险公司三季度盈利显著低于预期，但我们预计四季度盈利将明显回升，短期内估值具备吸引力，维持反弹的判断。

袁琳, CFA
(8610) 6622 9070
lin.yuan@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

尹劲桦
(8621) 2032 8590
jinhua.yin@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

孙鹏
(8610) 6622 9072
peng.sun@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300210070008

- 在净息差继续扩张、资产质量数据良好的推动下，上市银行三季度净利保持增长。但由于手续费收入的下降以及费用的提高，净利润环比有所下降。
- 上市银行三季度受存款增长的制约，生息资产基本没有增长，结构调整和定价提高是推动净息收入上升的主要原因。
- 展望未来，我们认为净息差的上升空间极其有限，手续费收入也增长乏力，规模能否持续扩张将是银行能否维持营业收入上升的主要因素。
- 资产质量的风险依然在扩大，部分银行不良贷款余额以及逾期贷款余额的上升显示了经济减速下贷款风险的涌现，展望未来，我们认为随着经济减速的日益明显，资产质量数据向好的可能性不大。
- 个股方面，我们认为短期内估值较低股票的补涨为主要热点。中信、交行等可能短期内有较好表现。
- 保险公司由于三季度投资收益下滑明显导致利润显著低于预期，但四季度随着投资收益的回升以及准备金的下降，我们预计利润可环比上升。目前估值有吸引力。个股仍推荐中国平安。

图表 1. 近期影响行业的重要因素

正面因素	净息差保持上升 中报维持较高增速 资产质量数据继续向好
负面因素	融资平台贷款的不确定性 资本充足率政策变动 宏观经济增长减速 继续紧缩的货币政策

资料来源: 中银国际研究

*姚晓为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

目录

上市银行季报总结	3
未来营业收入增速趋缓.....	7
不良贷款将会上升	8
个股选择.....	9
附录、银行业主要月度数据.....	13
研究报告中所提及的有关上市公司	21

上市银行季报总结

15 家 A 股上市银行（不包括光大）2011 年前三季度合计实现净利润约 6,773 亿元，同比增长 31.6%。其中，三季度单季实现净利 2,255 亿，同比上升 26.5%，环比下降约 1.6%。

图表 2. 上市银行 2011 年三季报业绩摘要

(人民币, 十亿)	2010 年 前三季度	2011 年 前三季度	同比变动(%)	2010 年 第三季度	2011 年 第三季度	同比变动(%)	三季度环比 二季度变动(%)
净利息收入	994	1,246	25.4	352	437	23.9	4.6
净手续费收入	218	315	44.5	71	100	41.6	(9.6)
其他非息收入	38	48	26.5	14	8	(39.8)	(54.4)
营业收入	1,250	1,610	28.7	437	545	24.8	(0.3)
营业费用	(409)	(490)	19.8	(146)	(172)	17.8	4.6
拨备前利润	842	1,120	33.1	291	374	28.2	(2.3)
资产减值准备	(102)	(138)	34.9	(36)	(45)	24.8	(11.8)
拨备后利润	739	982	32.8	255	329	28.7	(0.9)
非经营性损益	5	4	(15.9)	3	2	(26.5)	131.9
税前利润	744	986	32.5	258	331	28.1	(0.5)
营业税	(72)	(99)	37.0	(25)	(35)	40.8	5.4
所得税前利润	672	887	32.0	233	296	26.7	(1.2)
所得税	(153)	(204)	33.8	(53)	(69)	29.1	1.9
净利润	520	683	31.5	180	227	26.0	(2.0)
少数股东损益	(5)	(6)	16.8	(2)	(1)	(25.1)	(44.4)
归属母公司股东净利润	515	677	31.6	178	225	26.5	(1.6)

注：包括工商银行，建设银行，中国银行，农业银行，交通银行，招商银行，中信银行，民生银行，兴业银行，浦发银行，深发展，华夏银行，宁波银行，南京银行等 15 家 A 股上市银行

资料来源：公司数据，中银国际研究

整体而言，三季度的净利润较我们的预计略低 2.3%，低于我们预期的主要因素一是手续费收入略低；二是成本收入比略高于预期。就单个银行而言，部分银行高于我们预期的主要原因是净息差高于预期及拨备费用低于预期。整体而言，上市银行营业收入略低于预期表明盈利能力较预期略弱，而资产质量的数据则普遍好于预期。

图表 3. 2011 年三季报报实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	三季度实际值	三季度预测值	差异(%)
净息收入	436,611	432,016	1.1
手续费收入	100,169	104,569	(4.2)
其他非息收入	8,410	17,827	(52.8)
营业收入	545,190	554,412	(1.7)
营业费用	(172,382)	(174,870)	(1.4)
拨备前利润	372,808	379,542	(1.8)
拨备	(44,974)	(45,042)	(0.2)
营业利润	327,834	334,500	(2.0)
营业税	(34,334)	(33,474)	2.6
营业外收入	2,215	1,281	72.9
税前利润	295,715	302,308	(2.2)
所得税	(68,841)	(69,158)	(0.5)
净利润	226,874	233,149	(2.7)
少数股东损益	(1,383)	(2,445)	(43.4)
归属母公司净利润	225,491	230,704	(2.3)

注：包括工商银行，建设银行，中国银行，农业银行，交通银行，招商银行，中信银行，民生银行，兴业银行，浦发银行，深发展，华夏银行，宁波银行，南京银行等15家A股上市银行

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 4. 上市银行个股净利润实际值与预测值差异

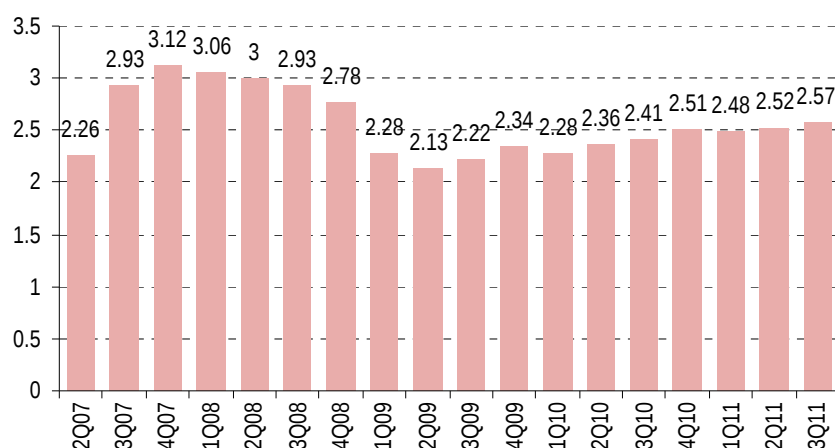
(人民币, 百万)	三季度实际值	三季度预测值	差异(%)
工商银行	54,359	55,936	(2.8)
中国银行	29,788	32,632	(8.7)
建设银行	46,187	47,823	(3.4)
农业银行	34,090	34,697	(1.7)
交通银行	12,020	12,470	(3.6)
招商银行	9,788	10,019	(2.3)
中信银行	9,202	8,327	10.5
民生银行	7,468	7,170	4.2
兴业银行	6,556	6,119	7.1
浦发银行	7,030	7,324	(4.0)
深发展	2,388	2,369	0.8
华夏银行	2,271	2,463	(7.8)
某银行	2,673	2,617	2.1
宁波银行	902	767	17.6
南京银行	769	894	(14.0)
合计	225,491	231,627	(2.6)

资料来源：公司数据，中银国际研究

三季报的优势

1、净息差继续回升

上市银行三季度的平均净息差达到 2.57%，较二季度环比上升 5 个基点。推动净息差上升的主要原因在于生息资产收益率的上升，具体而言，一方面生息资产中贷款的占比较二季度有所上升，另一方面，贷款本身的定价仍在继续提升。

图表 5.上市银行季度净息差变动


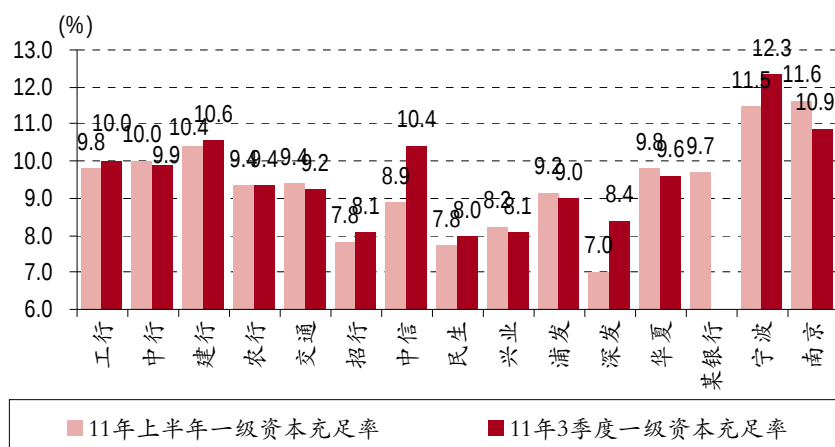
资料来源：公司数据，中银国际研究；

2、资产质量数据仍然良好

上市银行不良贷款率和不良贷款余额仍实现双降。不良贷款率由二季度的 1% 下降到 0.97%，不良贷款余额由 3,538 亿下降到 3,519 亿，拨备覆盖率由二季度的 245% 上升到 257%，拨贷比由 2.45% 上升到 2.51%。

3、部分银行资本消耗减少

由于整体生息资产实际基本没有增加，而利润积累带动股东权益增长 5%，因此大多数银行的核心资本充足率略有上升。尽管趋势性看，如果采用严格的资本计算方法，资本充足率的压力仍然还在，但短期的资产增速减缓仍可以拖延资本压力显现的时间。

图表 6.上市银行资本充足率季度变动


资料来源：公司数据，中银国际研究

三季度关注点:

1. 逾期贷款有所上升

尽管多数银行季报没有公布逾期贷款数据,但根据分析师会议获得的信息,部分银行的逾期贷款有上升的迹象,造成逾期贷款上升的部分原因是企业、个人的还款能力出现问题。鉴于中国经济目前处于下行阶段,而企业盈利的下滑才刚刚开始,因此资产质量的发展趋势仍不乐观。此外,建行、兴业、深发展的不良贷款余额也出现上升。

2. 存款增长缓慢

三季度的存款季度增长基本为零,多数银行存款季度环比略有下降,导致贷存比由二季度末的 66% 上升到三季度末的 67.8%。我们认为考核制度的变更部分减弱了银行追求时点存款的动机,但理财产品对存款分流、保证金存款的减少等是存款增长乏力的最主要原因。

3. 手续费收入环比明显下降。

今年手续费收入的一个重要增长点是理财产品,但进入三季度后,由于监管政策的加强,理财产品的发行量和收益率均有所下降,导致手续费收入出现了明显的下降。

未来营业收入增速趋缓

我们认为,四季度乃至明年银行整体营业收入的增长速度将继续放缓。导致收入增速放缓的主要原因包括:

1、净息差上升空间有限

随着经济增速的回落,贷款需求应该有所下降,而银行贷款结构调整和重新定价在四季度也基本完成,未来贷款收益上升的空间有限。基准利率基本没有上升空间,债券的收益率可能持平或略有下降,这样银行投资收益率的上升空间也有限。与此同时,资金成本仍有可能高企。首先,就存款而言,一方面,2、3年期的定期存款仍将重新定价,另一方面,随着利率预期的改变,活期存款的占比可能下降。其次,明年金融债的发行量将会增加,这也将提升资金成本。最后,存款替代品,如理财产品等也将继续增加,这也实际上提升了银行整体的资金成本,尽管该部分成本不在净息差中反映。

2、手续费收入增速趋缓。

未来传统结算收入增速将减缓,而理财业务的收入也可能下降。整体而言,我们认为随着理财产品运用方的规范,其收益可能下降,但理财产品的负债在市场竞争下将不得不给予较高的收益率,因此理财产品的整体收益差将会减少。此外,基金、保险在未来半年内的代销预计也不会有大的起色。最后,外汇结算量也有可能减少。

3、成本收入比可能略有上升

由于成本的刚性增长,未来成本收入比可能略有上升。中小股份制银行仍将保持网点扩张,而人员的扩张必然带来固定成本的增加,因此整体上我们认为成本收入比未来可能略有上升。

不良贷款将会上升

尽管三季报公布不良贷款余额仍处在下降通道,但我们认为不良贷款余额转为上升只是时间问题。我们目前维持 2011 年底不良贷款余额将会上升,不良贷款率也略微增加的预测。我们认为,明年不良贷款的上升将更为明显,但以下因素将对不良贷款最终的上升幅度和暴露时间带来较大的不确定性。

1、经济下滑速度和企业盈利

截至三季度,GDP 增速仍维持在 9%以上,三季度上市公司盈利仍同比上升 6.12%。未来 GDP 增速若只下滑到 8.5%,企业盈利保持同比增长,我们认为不良贷款大幅涌现的可能性不大。但若 GDP 下降速度明显,企业盈利下降较大,则不良贷款率将有可能明显上升。

2、地产调控

目前房地产刚刚显露出调整的迹象,如果地产下降幅度较明显,则可能对银行整体资产质量产生较大的影响。一方面,地产开发贷款面临风险,另一方面,政府的卖地收入下降会影响其支付能力,最后,土地、房产往往是贷款主要的抵押品,抵押品价值的下降对持有人借债能力和流动性也有较大影响。因此,如果地产深幅回调,则银行资产质量会面临较大风险。

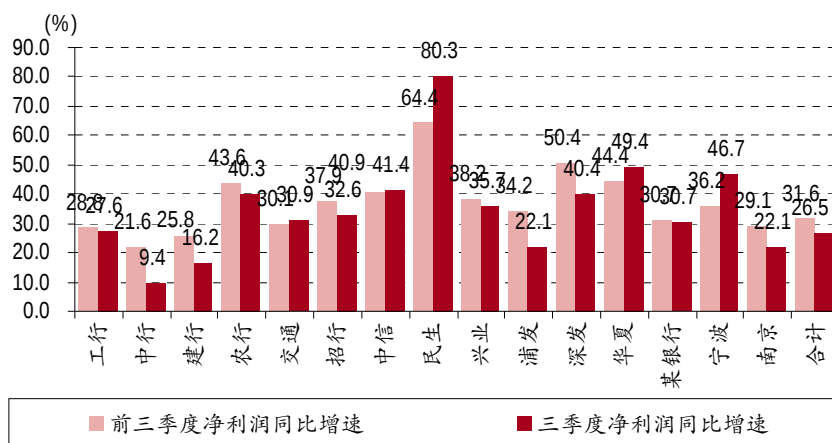
3、政策环境

货币政策对整体流动性的影响,将对短期内的资产质量问题产生较大的影响。若货币政策一直保持偏紧的状态,则不良贷款产生的时间可能较快。反之,若货币政策偏松,则不良资产问题的暴露可能再次延后。此外,日前各金融监管机构进行了调整,主要银行的领导层可能也有变更,这些环境的变动对未来银行资产质量的变动也有一定的影响。

个股选择

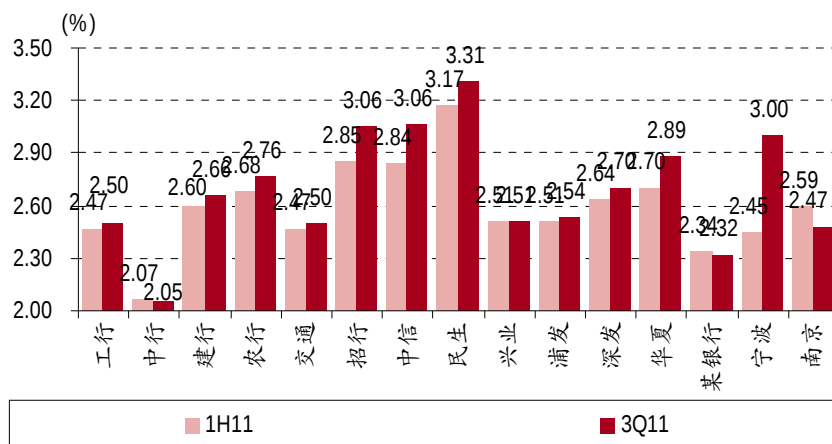
短期内以我们认为银行股仍以补涨为主，一些目前估值便宜，季报表现尚好的公司短期内有继续反弹的动力，如中信、交行等。中期看，我们认为明年的增长主要取决于规模的增长，货币政策将是关键。若货币政策仍保持较紧的态势，我们认为大银行农行、工行将是首选。此外，随着领导层的变更完成，城商行也将值得关注。若城商行分类监管明确，异地扩张重新开始，则北京银行值得关注。

图表 7.上市银行前三季度净利润增速



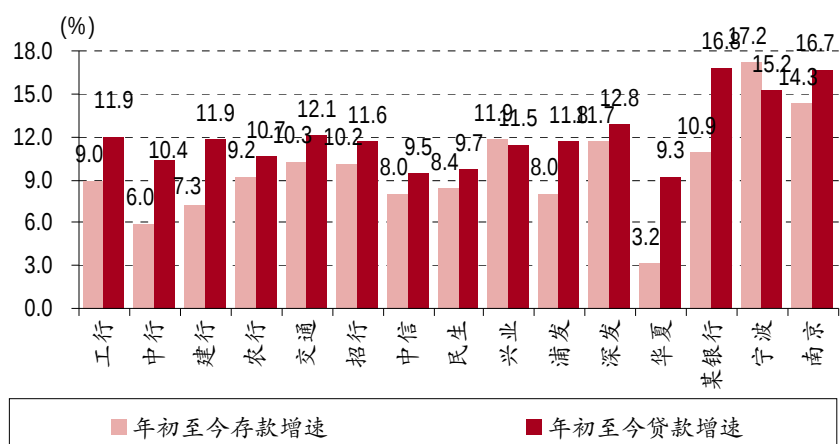
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 8.上市银行净息差



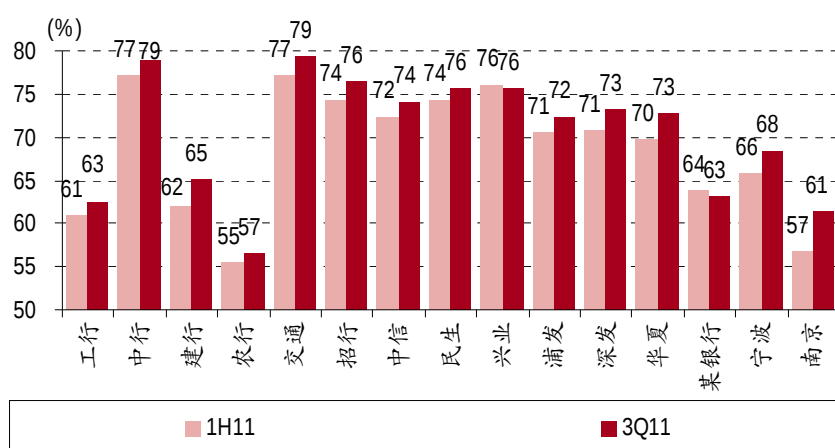
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 9.上市银行存贷款增速



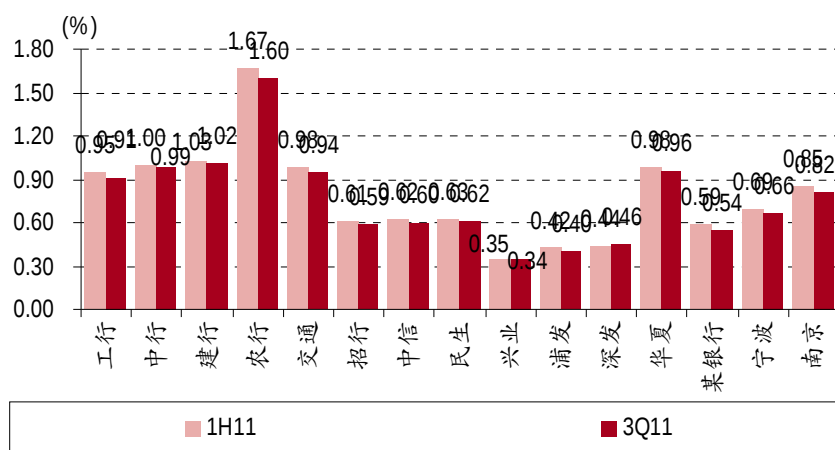
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 10.上市银行贷存比



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 11.上市银行不良贷款率



资料来源：公司数据，中银国际研究；

保险公司三季度业绩总结及四季度展望

三大保险公司在 10 月份相继披露三季度业绩，三季度保险公司的经营业绩表现不尽如人意。中国人寿、中国平安、中国太保前三季度净利润增速分别为-33%、13.8%和 43.1%，如果去掉中国太保的一次性收益，那么该公司前三季度的营业利润增速将下降至 34%，而第三季度单季度的营业利润也将下降 38.4%。而如果去掉一次性会计处理导致的损失 19.52 亿，中国平安前三季度的业绩增速提高到 29%。我们认为，保险公司三季度业绩的特点主要有：

1. 寿险业务下滑对保险公司影响较大。在负利率环境下，其他投资品种对寿险产品的冲击较大，寿险业务保费收入增速持续下滑，中国人寿、平安寿险和太保寿险前三季度的保费收入增速较上半年均下降 3 个百分点以上。
2. 三季度的准备金支出和赔付率都环比有所下降，但是退保率环比有所上升。
3. 三季度股票市场大幅下挫，债券市场在流动性趋紧下也表现不佳，导致各家保险公司的资产减值损失和公允价值损失继续上升，而投资收益环比下降。

展望未来，我们预计四季度保险公司的业绩表现应该会好于三季度，股价表现也有望得到一定恢复：

1. 寿险的准备金支出可能会继续下降，在评估利率曲线逐渐反转的带动下，我们预计准备金支出在四季度可能会明显下降；
2. 四季度的股市表现可能不再像三季度一样呈现单边下降的情况，保险公司至少存在获得投资收益的机会；同时，流动性的相对宽松使得保险公司在债券市场也会获得一定的投资收益。我们预计四季度的投资收益会环比上升，而资产减值损失应该明显减少；
3. 尽管保费收入仍然难有起色，但出现大幅下跌的可能性不大。

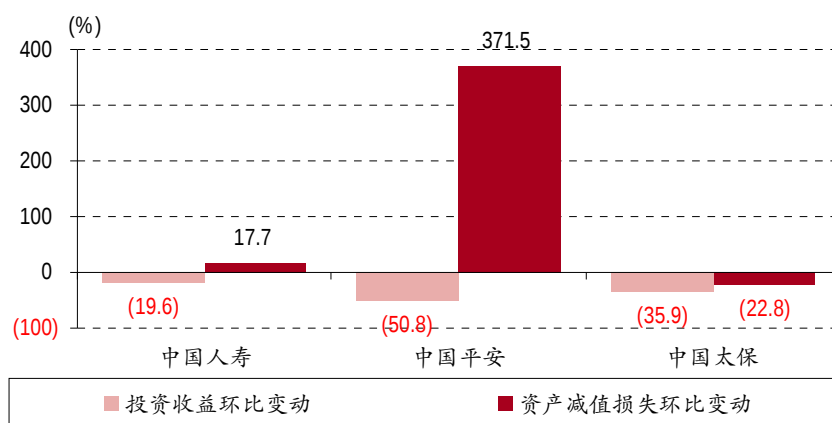
目前三大保险公司 A 股的估值分别相当于 18 倍的 2011 年预期市净率和 0.6 倍的每股评估价值，H 股中除中国平安外，其他两家的估值同 A 股几乎一致。我们维持对保险板块的**中立**评级。

图表 12. 三大保险公司三季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年前三季度净利润	2010 年前三季度净利润	同比增长(%)
中国人寿	16,715	24,945	(33.0)
中国平安	14,519	12,756	13.8
中国太保	7,018	4,905	43.1
合计	38,252	42,606	(10.2)
	2011 年第三季度净利润	2010 年第三季度净利润	同比增长(%)
中国人寿	3,751	6,911	(45.7)
中国平安	1,762	3,145	(44.0)
中国太保	1,202	886	35.7
合计	6,715	10,942	(38.6)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 13. 三大保险公司投资收益和资产减值损失环比变动 (三季度比二季度)



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

附录、银行业主要月度数据

一、中国上市银行市场表现

图表 14.A 股银行 2009 年以来市场表现



资料来源：中银国际研究

图表 15.H 股银行 2009 年以来市场表现



资料来源：中银国际研究

图表 16.A 股上市银行股价表现

	最新价 (人民币)	股价变化 (%)		
		1 周	1 个月	今年以来
工行	4.30	3.6	7.8	1.4
中行	3.02	2.0	5.6	(6.2)
建行	4.80	4.8	10.3	5.3
农行	2.68	3.9	8.5	3.1
交行	4.77	5.8	7.2	(4.1)
招行	12.34	5.9	12.5	(2.7)
中信	4.51	6.4	3.4	(8.7)
民生	6.17	5.7	10.6	23.2
兴业	13.51	7.9	9.6	1.2
浦发	9.38	5.5	11.3	(0.9)
深发展	17.03	6.2	6.4	8.7
华夏	11.46	3.3	16.8	4.7
银行 A	3.03	4.5	2.0	(22.5)
银行 B	10.25	4.4	10.9	(10.1)
宁波	9.92	6.4	6.9	(19.3)
南京	8.98	7.2	11.4	(9.1)
银行指数	2,115	4.2	7.9	1.8
上证指数	2,473	6.7	3.4	(10.4)

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究（截至 2011 年 10 月 28 日）

图表 17.H 股上市银行股价表现

	最新价 (港币)	股价变化 (%)			比 A 股溢价(%)
		1 周	1 个月	今年以来	
工行	5.02	21.0	24.3	(12.7)	(4.3)
中行	2.85	7.5	10.9	(30.0)	(22.7)
建行	5.85	14.3	15.2	(15.1)	(0.1)
农行	3.60	26.8	27.7	(6.7)	10.1
交行	5.48	17.8	11.2	(23.1)	(5.9)
招行	16.92	28.6	31.2	(13.6)	12.4
中信	4.34	20.2	28.8	(9.9)	(21.1)
民生	6.62	14.9	27.6	(0.3)	(12.1)
重庆农商	3.64	36.8	46.2	(28.9)	-
H 股金融指数	13,681	17.4	17.8	(22.1)	-
H 股指数	10,625	15.2	14.5	(15.6)	-

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究（截至 2011 年 10 月 28 日）

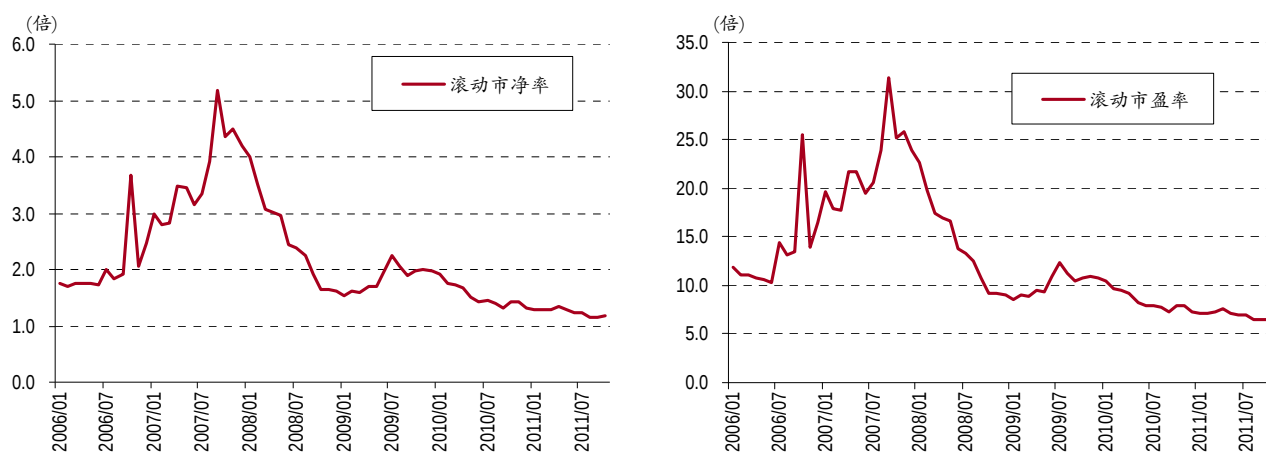
二、中国上市银行估值水平

图表 18.中国上市银行估值水平

	评级	收盘价 (人民币/港币)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			每股收益 (人民币)			每股账面价值 (人民币)			净资产收益率 (%)		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
工商银行	持有	4.32	8.79	7.73	7.10	1.84	1.60	1.39	0.49	0.56	0.61	2.35	2.71	3.10	22.10	22.13	21.01
建设银行	持有	4.82	8.43	7.36	6.41	1.73	1.52	1.33	0.57	0.66	0.75	2.79	3.18	3.63	21.54	21.96	22.10
中国银行	买入	3.00	7.39	7.09	6.93	1.30	1.16	1.04	0.41	0.42	0.43	2.31	2.59	2.87	18.02	17.11	15.71
农业银行	买入	2.68	8.26	6.73	5.77	1.61	1.39	1.20	0.32	0.40	0.46	1.67	1.93	2.23	21.44	22.13	22.34
交通银行	持有	4.71	7.47	6.16	5.69	1.31	1.11	0.95	0.63	0.76	0.83	3.60	4.25	4.96	20.20	19.48	17.96
招商银行	买入	12.10	9.82	7.60	8.21	1.95	1.62	1.40	1.23	1.59	1.47	6.21	7.46	8.63	22.73	20.80	18.30
中信银行	持有	4.45	8.08	6.70	6.68	1.45	1.24	1.09	0.55	0.66	0.67	3.08	3.58	4.08	19.19	19.83	17.41
民生银行	买入	6.11	9.28	6.52	5.96	1.57	1.32	1.12	0.66	0.94	1.02	3.90	4.64	5.47	18.30	21.85	19.36
兴业银行	持有	13.30	7.19	6.17	6.24	1.56	1.29	1.03	1.85	2.15	2.13	8.53	10.35	12.85	24.44	22.83	18.19
浦发银行	买入	9.21	5.81	6.12	5.84	1.07	1.19	1.01	1.59	1.50	1.58	8.57	7.75	9.09	20.09	18.94	18.73
深发展	持有	16.88	16.96	11.35	10.28	3.18	1.50	1.06	1.00	1.49	1.64	5.31	11.25	15.90	23.28	17.96	12.10
华夏银行	持有	11.10	9.25	8.37	7.60	1.56	1.22	1.09	1.20	1.33	1.46	7.11	9.08	10.22	18.23	17.01	15.14
银行 A	-	3.01	8.52	8.05	7.21	1.50	1.18	1.06	0.35	0.37	0.42	2.01	2.55	2.84	19.76	16.00	15.48
银行 B	-	10.15	9.29	7.43	7.66	1.49	1.21	1.07	1.09	1.37	1.32	6.83	8.37	9.44	16.99	16.40	14.87
宁波银行	持有	9.99	11.12	9.73	8.56	1.81	1.59	1.40	0.90	1.03	1.17	5.50	6.28	7.15	18.13	17.44	17.38
南京银行	持有	8.90	10.46	8.76	7.02	1.40	1.25	1.10	0.85	1.02	1.27	6.34	7.11	8.06	14.97	15.11	16.73
A 股平均		7.80	9.13	7.62	7.07	1.64	1.34	1.15	0.86	1.02	1.08	4.76	5.82	6.91	19.96	19.19	17.67
工商银行	持有	4.94	8.31	7.31	6.71	1.74	1.51	1.32	0.49	0.56	0.61	2.35	2.71	3.10	22.10	22.13	21.01
建设银行	持有	5.81	8.40	7.34	6.39	1.72	1.51	1.32	0.57	0.66	0.75	2.79	3.18	3.63	21.54	21.96	22.10
中国银行	买入	2.82	5.75	5.51	5.39	1.01	0.90	0.81	0.41	0.42	0.43	2.31	2.59	2.87	18.02	17.11	15.71
农业银行	买入	3.55	9.05	7.38	6.32	1.76	1.52	1.32	0.32	0.40	0.46	1.67	1.93	2.23	21.44	22.13	22.34
交通银行	持有	5.44	7.13	5.88	5.44	1.25	1.06	0.91	0.63	0.76	0.83	3.60	4.25	4.96	20.20	19.48	17.96
招商银行	持有	16.00	10.74	8.31	8.98	2.13	1.77	1.53	1.23	1.59	1.47	6.21	7.46	8.63	22.73	20.80	18.30
中信银行	持有	4.25	6.38	5.30	5.27	1.14	0.98	0.86	0.55	0.66	0.67	3.08	3.58	4.08	19.19	19.83	17.41
民生银行	买入	6.41	8.06	5.66	5.18	1.36	1.14	0.97	0.66	0.94	1.02	3.90	4.64	5.47	18.30	21.85	19.36
重庆农商行	未有评级	3.50	8.51	6.46	5.82	1.17	0.99	0.87	0.34	0.45	0.50	2.48	2.92	3.35	19.24	16.82	15.88
H 股平均		5.86	8.04	6.57	6.17	1.48	1.27	1.10	0.58	0.72	0.75	3.15	3.70	4.26	20.30	20.23	18.90

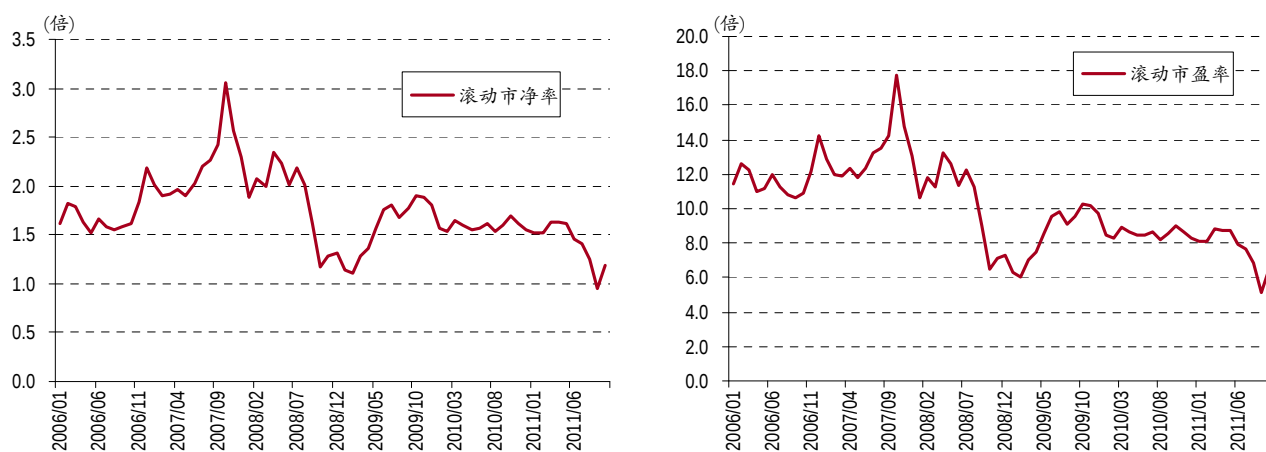
资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究（截至 2011 年 10 月 31 日）

图表 19a.A 股上市银行历史估值



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究（截至2011年9月16日）

图表 19b.H 股上市银行历史估值



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中银国际研究（截至2011年10月31日）

三、国际银行业市场表现和估值

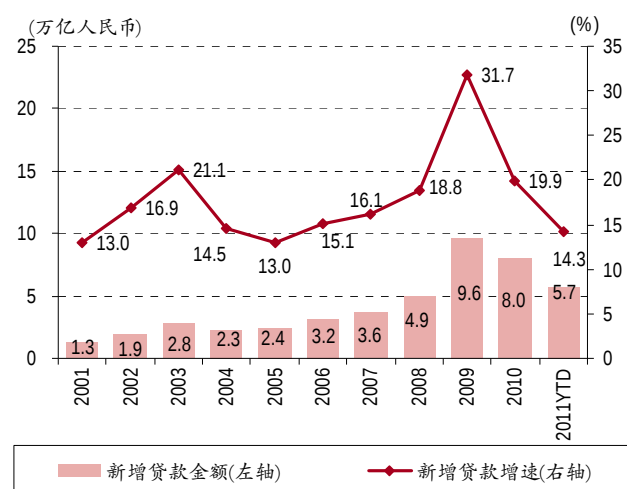
图表 20. 国际银行业市场表现和估值

	收盘价	股价表现(倍)			市盈率(倍)			市净率(倍)			净资产收益率(%)		
	当地货币	一周	一月	今年以来	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
美国银行业													
花旗银行	34.16	12.7	31.8	(28.2)	8.70	8.71	7.74	0.61	0.56	0.51	7.93	6.91	7.17
美洲银行	7.35	13.8	19.3	(44.7)	7.35	21.49	7.03	0.34	0.35	0.33	2.57	0.24	4.70
摩根大通	36.69	9.8	20.4	(13.1)	9.52	8.07	7.48	0.85	0.78	0.72	9.95	10.46	10.33
富国银行	27.08	2.9	10.8	(11.9)	11.98	9.57	8.44	1.21	1.12	1.03	11.35	14.09	13.00
U.S. Bankcorp	26.03	2.5	11.5	(3.4)	15.38	10.92	9.85	1.78	1.58	1.42	12.20	15.92	15.58
高盛	115.86	13.5	20.3	(30.9)	8.68	17.70	8.64	0.92	0.88	0.80	11.75	5.68	9.83
摩根士丹利	19.31	13.5	36.4	(29.3)	8.83	11.75	9.08	0.60	0.60	0.58	8.78	5.69	6.72
平均		9.8	21.5	(23.1)	10.06	12.60	8.32	0.90	0.84	0.77	9.22	8.43	9.62
欧洲银行业													
德意志银行	33.20	19.3	16.3	(14.9)	6.34	6.67	6.14	0.64	0.61	0.57	6.96	9.46	9.26
瑞士银行	11.97	8.9	8.7	(22.0)	6.54	10.39	7.93	0.94	0.92	0.83	15.80	9.20	10.71
瑞士信贷	26.77	12.2	10.9	(26.5)	6.15	9.73	7.68	0.90	0.97	0.87	14.79	10.65	12.68
巴克莱银行	201.20	10.6	20.9	(23.9)	7.74	7.54	6.01	0.50	0.48	0.46	6.46	6.49	8.48
RBS	26.29	7.6	9.1	(33.6)	32.86	21.91	9.07	0.41	0.42	0.40	0.58	(1.91)	4.73
劳埃德银行	35.15	6.9	(2.7)	(47.5)	13.02	21.97	8.37	0.51	0.54	0.51	1.99	0.25	6.76
巴黎银行	36.35	14.4	22.6	(24.9)	5.56	5.73	5.46	0.64	0.61	0.57	12.07	11.14	10.77
Societe Generale	23.39	23.3	17.4	(42.8)	4.56	5.25	4.55	0.43	0.42	0.40	9.88	7.86	8.94
Banco Santander	6.43	6.6	5.6	(19.0)	6.54	7.33	6.96	0.74	0.74	0.71	11.67	9.93	10.61
平均		12.2	12.1	(28.3)	9.92	10.72	6.91	0.63	0.64	0.59	8.91	7.01	9.21
日本银行业													
MITSUBISHI UFJ	353.00	5.4	1.7	(19.6)	9.48	6.01	7.80	0.55	0.54	0.51	5.35	8.72	6.49
SUMITOMO MITSUI	2,253.00	5.3	3.8	(22.1)	5.96	6.78	7.48	0.62	0.61	0.57	10.23	8.26	7.51
MIZUHO	112.00	1.8	(0.9)	(26.8)	5.15	6.08	6.93	0.59	0.61	0.56	12.72	9.47	7.72
RESONA	351.00	6.4	(2.5)	(27.9)	6.80	6.52	7.50	0.93	0.97	0.86	8.25	12.58	10.73
SUMITOMO Trust	277.00	6.9	8.6	(17.8)	8.70	6.87	9.44	0.67	0.65	0.60	8.47	11.20	6.53
横滨银行	368.00	(0.3)	(1.3)	(12.6)	11.64	10.36	9.95	0.68	0.66	0.62	5.71	6.30	6.25
平均		4.3	1.6	(21.1)	7.96	7.10	8.18	0.67	0.67	0.62	8.45	9.42	7.54
香港银行业													
汇丰银行	70.10	11.1	13.0	(12.4)	11.49	9.54	8.55	1.16	1.01	0.95	10.44	11.21	12.00
渣打银行	188.60	11.8	16.4	(11.4)	12.31	12.06	10.83	1.64	1.39	1.29	13.76	12.15	12.58
恒生银行	102.20	8.6	7.1	(21.1)	13.56	12.18	11.01	2.96	2.55	2.31	23.14	22.41	22.35
中银香港	19.16	7.9	9.0	(27.0)	13.46	10.56	10.78	1.84	1.59	1.50	14.25	16.27	14.45
东亚银行	28.85	12.5	13.4	(12.8)	16.17	12.85	12.42	1.37	1.25	1.17	9.20	10.25	10.01
永亨银行	71.80	5.7	7.5	(33.1)	13.37	11.22	11.42	1.52	1.33	1.23	12.06	12.85	11.34
大新银行	8.04	9.2	17.4	(40.7)	8.41	8.67	8.21	0.76	0.68	0.65	9.14	8.44	8.41
平均		9.5	12.0	(22.7)	12.68	11.01	10.46	1.60	1.40	1.30	13.14	13.37	13.02
台湾银行业													
兆丰金控	23.50	7.6	16.9	7.7	17.18	14.27	13.69	1.33	-	-	7.61	-	-
中信金控	19.70	7.1	15.5	(0.4)	15.63	11.75	11.59	1.49	1.34	1.30	10.98	12.41	11.94
第一金控	20.35	8.0	5.7	(17.0)	22.66	15.56	14.69	1.34	1.19	1.12	6.21	8.13	7.53
华南金控	19.85	7.9	10.3	(13.1)	20.98	16.47	15.87	1.42	1.27	1.19	6.50	7.90	8.64
合作金库银行	19.75	4.5	7.6	(15.7)	15.29	14.68	12.58	1.08	-	0.97	6.40	6.80	7.70
富邦金控	35.55	9.6	12.0	(4.2)	13.61	9.12	11.48	1.42	1.32	1.29	10.46	12.90	12.00
平均		7.4	11.3	(7.1)	17.56	13.64	13.32	1.35	1.28	1.17	8.03	9.63	9.56
新加坡银行业													
星展银行	12.80	8.3	6.4	(11.7)	14.02	10.41	9.99	1.14	1.10	1.04	7.85	10.52	10.48
华侨银行	8.60	6.8	4.5	(14.0)	12.43	12.48	11.83	1.50	1.40	1.32	12.24	11.40	11.31
大华银行	17.49	5.5	2.5	(4.7)	10.93	10.97	10.29	1.42	1.27	1.20	13.15	11.83	11.90
平均		6.9	4.5	(10.1)	12.46	11.28	10.71	1.35	1.26	1.19	11.08	11.25	11.23

资料来源：彭博资讯，中银国际研究；截至2011年10月28日

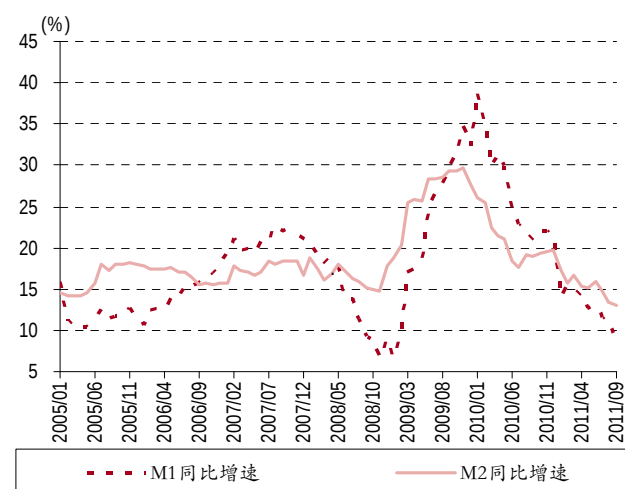
四、中国银行业基础数据

图表 21. 年度新增贷款



资料来源：中银国际研究

图表 22. M1/M2 增速



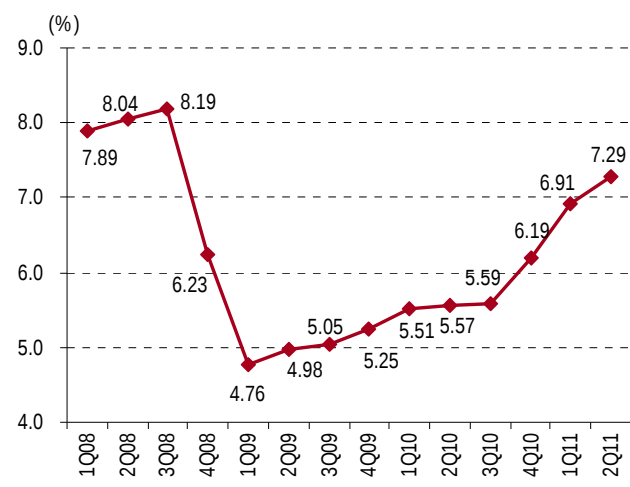
资料来源：中银国际研究

图表 23. 月度新增人民币存款结构

(亿元)	2010/09	2010/10	2010/11	2010/12	2011/01	2010/12	2011/03	2011/04	2011/05	2011/06	2011/07	2011/08	2011/09
非金融性公司新增人民币贷款	3,368	4,222	3,742	3,336	6,905	4,306	3,589	4,929	3,249	4,022	3,157	3,602	2,941
短期贷款及票据融资	314	1,470	1,514	1,563	1,865	1,622	1,144	2,429	818	2,964	1,966	2,505	2,092
短期贷款	1,247	1,471	1,670	2,359	2,675	2,334	2,244	2,034	1,386	2,727	1,313	1,588	2,299
票据融资	(933)	(1)	(156)	(796)	(810)	(712)	(1,100)	395	568	237	653	917	(207)
中长期贷款	2,996	2,407	1,930	1,363	4,834	2,634	2,362	2,341	1,184	945	1,042	1,011	747
居民新增人民币贷款	2,508	1,656	1,896	1,449	3,306	1,058	3,193	2,470	2,175	2,398	1,762	1,888	1,768
短期贷款	982	467	525	409	1,363	6	1,464	1,049	912	1,171	541	878	887
中长期贷款	1,526	1,189	1,371	1,040	1,943	1,052	1,729	1,421	1,263	1,180	1,221	1,010	881
新增贷款合计	5,876	5,878	5,638	4,785	10,400	5,356	6,794	7,399	5,424	6,339	4,926	5,485	4,700
非金融企业存款	3,629	3,979	5,765	7,156	(12,700)	4,416	12,128	3,519	4,697	4,340	(4,057)	3,710	(3,053)
住户存款	10,391	(6,947)	1,369	9,846	14,200	2,401	10,099	(4,678)	713	10,065	(6,656)	265	9,891
财政存款	(2,462)	2,992	(2,119)	(9,361)	2,385	3,381	(2,306)	4,101	3,531	(1,344)	4,592	1,015	(3,755)
其他人民币存款	2,916	1,834	976	1,814	(4,088)	2,902	6,879	435	2,159	6,165	(566)	1,972	4,220
新增存款合计	14,474	1,858	5,991	9,455	(203)	13,100	26,800	3,377	11,100	19,226	(6,687)	6,962	7,303

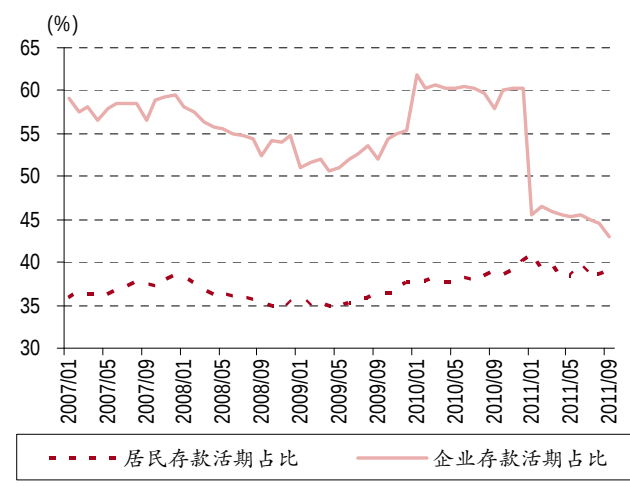
资料来源：人民银行，中银国际研究

图表 24. 非金融性公司加权平均贷款利率



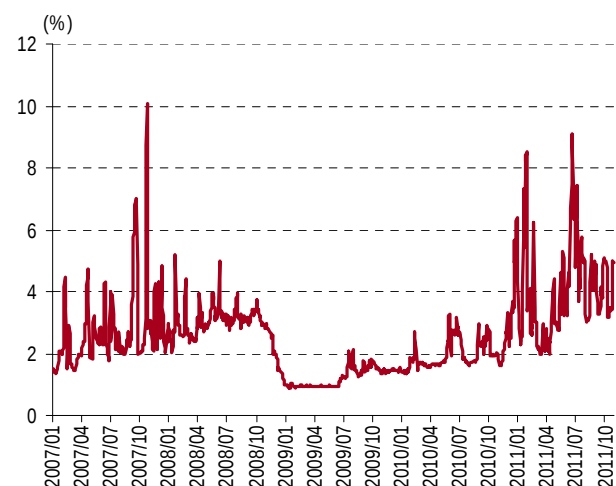
资料来源：中银国际研究

图表 25. 活期存款占比



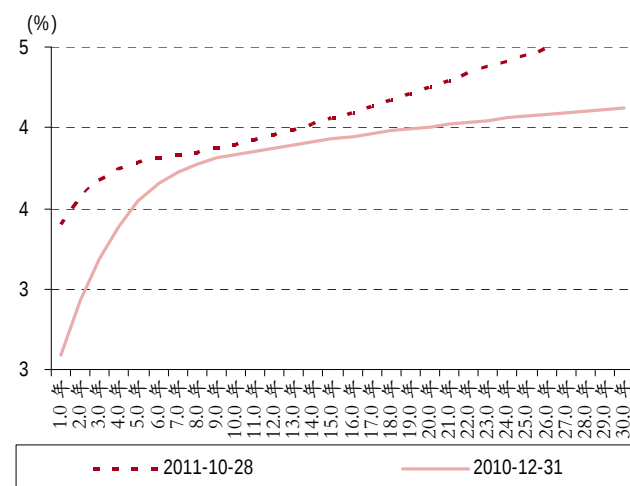
资料来源：中银国际研究

图表 26. SHIBOR 银行间市场拆借利率

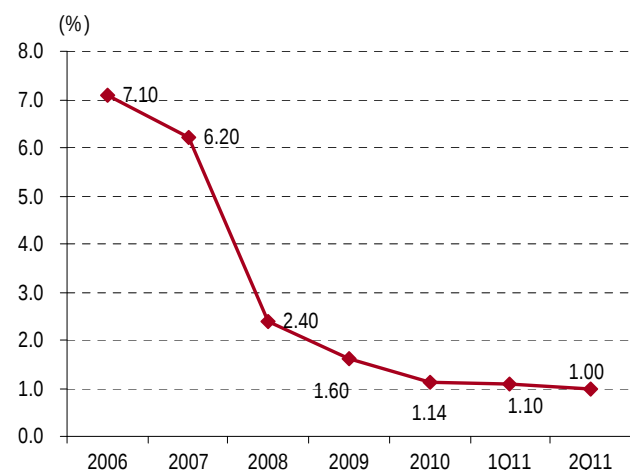


资料来源：银监会，SHIBOR，万得资讯，中银国际研究；截至 2011 年 10 月 28 日

图表 27. 银行间市场国债收益率曲线

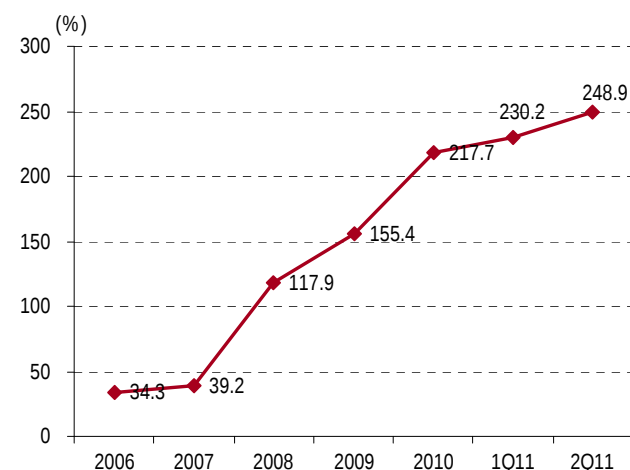


图表 28. 商业银行不良贷款率



资料来源：银监会，中银国际研究；截至 2011 年 2 季度

图表 29. 主要商业银行拨备覆盖率



五、中国上市银行季度财务数据

图表 30. 中国上市银行季度财务数据

	工行	中行	建行	农行	交行	招商	中信	民生	兴业	浦发	深发	华夏	某行A	某行B	宁波	南京
贷存比 (%)	63	79	65	57	79	76	74	76	76	72	73	73	76	63	68	61
季度净息差 (%)	2.50	2.05	2.66	2.76	2.50	3.06	3.06	3.31	2.51	2.54	2.70	2.89	2.57	2.32	3.00	2.47
环比变化 (基点)	3	(1)	6	8	4	21	22	15	(1)	2	6	19	14	(2)	55	(12)
手续费收入占比 (%)	21	20	21	19	15	15	11	18	14	9	12	8	14	7	19	10
不良贷款率 (%)	0.91	0.99	1.02	1.60	0.94	0.59	0.60	0.62	0.34	0.40	0.46	0.96	0.65	0.54	0.66	0.82
拨备覆盖 (%)	272.7	223.0	248.6	237.9	228.9	366.5	250.3	355.4	387.8	477.1	382.8	300.6	362.9	356.6	225.2	292.8
拨备贷款比 (%)	2.48	2.21	2.53	3.81	2.15	2.16	1.49	2.19	1.34	1.93	1.75	2.88	2.35	1.94	1.50	2.39
核心资本充足率 (%)	10.03	9.92	10.57	9.36	9.24	8.10	10.43	7.98	8.08	9.01	8.38	9.58	8.24	NA	12.33	10.89
总资本充足率 (%)	12.51	12.84	12.58	11.91	11.89	11.39	12.83	10.94	10.92	11.24	11.46	13.06	10.93	NA	15.53	11.67

资料来源：公司数据，中银国际研究；截至 2011 年 3 季度

六、评级和盈利预测调整

根据最新披露的上市银行三季报,我们调整了部分银行的盈利预测,并将农行H股的评级由持有上调至买入。

图表 31. 原有评级和盈利预测

	评级	每股收益(人民币)			每股账面价值(人民币)		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
工商银行	持有	0.49	0.56	0.61	2.35	2.71	3.10
建设银行	持有	0.57	0.64	0.72	2.79	3.17	3.60
中国银行	买入	0.41	0.42	0.44	2.31	2.59	2.87
农业银行	买入	0.32	0.36	0.41	1.67	1.90	2.17
交通银行	持有	0.63	0.76	0.83	3.60	4.25	4.96
招商银行	买入	1.23	1.53	1.41	6.21	7.42	8.55
中信银行	持有	0.55	0.62	0.66	3.08	3.55	4.04
民生银行	买入	0.66	0.85	0.92	3.90	4.57	5.32
兴业银行	持有	1.85	2.15	2.13	8.53	10.35	12.85
浦发银行	买入	1.59	1.50	1.58	8.57	7.75	9.09
深发展	持有	1.23	1.67	1.96	6.54	13.72	15.48
华夏银行	持有	1.20	1.40	1.46	7.11	9.08	10.22
银行 A	-	0.35	0.37	0.42	2.01	2.55	2.84
银行 B	-	1.09	1.27	1.21	6.83	8.31	9.29
宁波银行	持有	0.90	1.03	1.17	5.50	6.28	7.15
南京银行	持有	0.85	1.02	1.27	6.34	7.11	8.06
A 股平均		0.87	1.01	1.08	4.83	5.96	6.85
工商银行	持有	0.49	0.56	0.61	2.35	2.71	3.10
建设银行	持有	0.57	0.64	0.72	2.79	3.17	3.60
中国银行	买入	0.41	0.42	0.44	2.31	2.59	2.87
农业银行	买入	0.32	0.36	0.41	1.67	1.90	2.17
交通银行	持有	0.63	0.76	0.83	3.60	4.25	4.96
招商银行	持有	1.23	1.53	1.41	6.21	7.42	8.55
中信银行	持有	0.55	0.62	0.66	3.08	3.55	4.04
民生银行	买入	0.66	0.85	0.92	3.90	4.57	5.32
重庆农商行	未有评级	0.34	0.41	0.48	2.48	2.77	3.11
H 股平均		0.58	0.68	0.72	3.15	3.66	4.19

资料来源：中银国际研究

图表 32.最新评级和盈利预测

	评级	每股收益(人民币)			每股账面价值(人民币)		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
工商银行	持有	0.49	0.56	0.61	2.35	2.71	3.10
建设银行	持有	0.57	0.66	0.75	2.79	3.18	3.63
中国银行	买入	0.41	0.42	0.43	2.31	2.59	2.87
农业银行	买入	0.32	0.40	0.46	1.67	1.93	2.23
交通银行	持有	0.63	0.76	0.83	3.60	4.25	4.96
招商银行	买入	1.23	1.59	1.47	6.21	7.46	8.63
中信银行	持有	0.55	0.66	0.67	3.08	3.58	4.08
民生银行	买入	0.66	0.94	1.02	3.90	4.64	5.47
兴业银行	持有	1.85	2.15	2.13	8.53	10.35	12.85
浦发银行	买入	1.59	1.50	1.58	8.57	7.75	9.09
深发展	持有	1.00	1.49	1.64	5.31	11.25	15.90
华夏银行	持有	1.20	1.33	1.46	7.11	9.08	10.22
银行 A	-	0.35	0.37	0.42	2.01	2.55	2.84
银行 B	-	1.09	1.37	1.32	6.83	8.37	9.44
宁波银行	持有	0.90	1.03	1.17	5.50	6.28	7.15
南京银行	持有	0.85	1.02	1.27	6.34	7.11	8.06
A 股平均		0.86	1.02	1.08	4.76	5.82	6.91
工商银行	持有	0.49	0.56	0.61	2.35	2.71	3.10
建设银行	持有	0.57	0.66	0.75	2.79	3.18	3.63
中国银行	买入	0.41	0.42	0.43	2.31	2.59	2.87
农业银行	买入	0.32	0.40	0.46	1.67	1.93	2.23
交通银行	持有	0.63	0.76	0.83	3.60	4.25	4.96
招商银行	持有	1.23	1.59	1.47	6.21	7.46	8.63
中信银行	持有	0.55	0.66	0.67	3.08	3.58	4.08
民生银行	买入	0.66	0.94	1.02	3.90	4.64	5.47
重庆农商行	未有评级	0.34	0.45	0.50	2.48	2.92	3.35
H 股平均		0.58	0.72	0.75	3.15	3.70	4.26

资料来源：中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

工商银行 (601398.SS/人民币 4.32; 1398.HK/港币 4.94, 持有)
建设银行 (601939.SS/人民币 4.82; 0939.HK/港币 5.81, 持有)
中国银行 (601988.SS/人民币 3.00, 3988.HK/港币 2.82, 买入)
农业银行 (601288.SS/人民币 2.68, 买入; 1288.HK/港币 3.55, 持有)
交通银行 (601328.SS/人民币 4.71; 3328.HK/港币 5.44, 持有)
招商银行 (600036.SS/人民币 12.10, 买入; 3968.HK/港币 16.00, 持有)
中信银行 (601998.SS/人民币 4.45; 0998.HK/港币 4.25, 持有)
民生银行 (600016.SS/人民币 6.11; 1988.HK/港币 6.41, 买入)
兴业银行 (601166.SS/人民币 13.30, 持有)
浦发银行 (600000.SS/人民币 9.21, 买入)
深发展 (000001.SZ/人民币 16.88, 持有)
华夏银行 (600015.SS/人民币 11.10, 持有)
宁波银行 (002142.SZ/人民币 9.99, 持有)
南京银行 (601009.SS/人民币 8.90, 持有)

以2011年10月31日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%;
卖出指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。同步大市则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371