

上市银行 2011 年三季报综述

——收入增速高峰或已过，但银行依旧将保持稳定增长

金融/银行业

优于大势

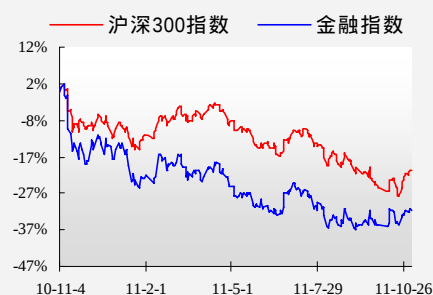
维持评级

发布时间：2011 年 11 月 8 日

投资要点：

- 2011 年前三季度，16 家上市银行净利润平均增速为 31.49%，从业绩驱动因素看，规模增长、息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力。
- 2011 年前三季度，16 家上市银行的平均净息差为 2.66%，同比上升了 21 个基点，达到近期新高，从第三季度单季度情况看，上市银行第三季度净息差环比平均扩大了 5 个基点，比第二季度的环比趋势有所收窄，与保证金存款准备金调整以及贷款收益率提高幅度放慢具有一定关系。未来由于加息政策基本退出，贷款定价能力提高受限，货币政策预调和微调，银行净息差自大幅度提高的可能性不大。
- 2011 年前三季度，16 家上市银行的中间业务收入增速明显超过利息净收入，同比增长 44.70%，不过比中期的 58.39% 的同比增速环比出现了下降。未来，随着较多银行中间业务收入规模的扩大，创新中间业务的逐步成熟，理财业务的逐渐规范，贷款定价能力提高空间收窄等因素，中间业务收入增速可能也将逐步保持稳定可持续增速，增速很难达到或超过中期的新高。
- 整体上，银行 2011 年中期的业绩增速未来将逐步收窄，不过这在市场的理性预期之内，银行仍将保持稳健的增速，我们预测 2011、2012 年全年净利润增速分别为 29.51% 和 23.05%。
- 维持银行股四季度投资策略的观点，四季度依旧是较好的布局银行股以取得绝对收益和相对收益的时间窗口，尤其是货币政策的不断微调和预调可能都将优先使银行股受惠。
- 维持优于大势评级和前期的重点品种。

走势图



重要公司

评级

重要公司	评级
招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐
华夏银行	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

截至 10 月 31 日，16 家上市银行全部公布了 2011 年三季度季报：16 家上市银行净利润平均增速为 31.49%，从业绩驱动因素看，规模增长、息差回升和中间业务收入快速增长成为银行业绩增长的最主要动力；此外，部分银行通过控制成本费用和降低拨备支出等方式推动净利润增长。其中增长较快（增速超过 40%）的有深发展、农业、民生、华夏、光大。

表 1：上市银行中期利润同比增速一览

证券代码	证券简称	2009 三季	2010 三季	2011 三季	同比增长
000001.SZ	深发展 A	36.3742	47.3394	77.4508	63.61%
002142.SZ	宁波银行	11.0331	18.7789	25.5669	36.15%
600000.SH	浦发银行	102.9073	148.4537	199.6969	34.52%
600015.SH	华夏银行	26.4252	45.2726	65.3854	44.43%
600016.SH	民生银行	102.13	131.02	216	64.86%
600036.SH	招商银行	130.78	205.85	283.88	37.91%
601009.SH	南京银行	12.2438	18.3096	23.5787	28.78%
601166.SH	兴业银行	95.7189	135.9536	188.35	38.54%
601169.SH	北京银行	43.9183	59.4902	77.7322	30.66%
601288.SH	农业银行	514.87	701.85	1007.76	43.59%
601328.SH	交通银行	230.76	296.36	385.02	29.92%
601398.SH	工商银行	1004.33	1277.95	1639.78	28.31%
601818.SH	光大银行	58.7057	100.5916	141.4801	40.65%
601939.SH	建设银行	861.62	1106.41	1392.07	25.82%
601988.SH	中国银行	650.79	829.6	1012.84	22.09%
601998.SH	中信银行	113.95	174.2	242.2	39.04%
合计		3882.607	5123.23	6736.591	31.49%

资料来源：WIND 资讯

从环比情况看，2011 年第一季度，16 家上市银行净利润同比增速为 33.13%，与 2010 年年度基本持平，净利润环比增幅为 48.53%；其中增速较快的（同比增长在 40%以上的）有深发展、宁波银行、浦发银行、民生银行、招商银行、和中信银行，依旧以股份制上市银行为主；2011 年第二季度，单季度环比增速为 2.79%，其中仅仅有深发展、农业、交通、光大和建设银行出现了环比下降，光大银行的环比下降趋势较大，超过了 10%，其余 11 家银行都出现了环比增长，环比增长趋势较快的是华夏、民生、兴业和中信，都超过了 20%。2011 年第三季度，单季度环比增速下降为-1.48%，其中有深发展、宁波、浦发、北京、农业和中信六家银行实现了环比正增长，其余银行均出现了环比负增长，除了深发展因为本季度合并平安银行之外，其余实现环比正增长的银行增长幅度都下降到 10% 以下。

表 2：上市银行净利润季度环比增速一览

证券简称	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	环比增长
深发展 A	15.4988	24.022	23.2955	30.1394	29.38%
宁波银行	4.441	8.1497	8.4008	9.0165	7.33%
浦发银行	43.3322	60.7398	68.3671	70.59	3.25%
华夏银行	14.6233	17.0775	25.5967	22.7112	-11.27%
民生银行	45.86	62.64	77.92	75.44	-3.18%
招商银行	51.84	88.1	97.9	97.88	-0.02%
南京银行	4.8736	7.8886	8.0955	7.5945	-6.19%
兴业银行	49.2522	52.2555	70.2645	65.83	-6.31%
北京银行	8.5656	25.2094	25.7853	26.7376	3.69%
农业银行	247.22	340.73	326.06	340.97	4.57%
交通银行	95.36	133.11	131.37	120.54	-8.24%
工商银行	382.3	538.36	557.39	544.03	-2.40%
光大银行	27.3454	48.6774	43.5358	49.2669	13.16%
建设银行	243.9	472.33	457.2	462.54	1.17%
中国银行	267.31	350.1	351.23	311.51	-11.31%
中信银行	43.59	65.89	86.84	89.47	3.03%
合计	1545.312	2295.28	2359.251	2324.266	-1.48%
环比增长		48.53%	2.79%	-1.48%	

资料来源：WIND 资讯

一、我们对业绩驱动因素进行简单的分析：

1、有关规模扩张

2010 年由于受到信贷规模控制，上市银行 2010 年和 2011 年中期贷款规模扩张速度明显放缓，但是很多银行同业资产增长速度明显加快，虽然同业资产增长会影响净息差的提高，但是对银行净利息收入有明显的正面贡献作用。但是在 2011 年第三季度，不仅银行贷款扩张的环比增速有所回落，大部分银行受制于银监会对与票据业务的监管、资本充足率的新规等开始压缩同业资产规模，同业资产规模第三季度环比出现了明显的下降。参见表 2 和表 3：

表 2：上市银行 2010 年贷款和 2011 年前三季度贷款增速情况一览

证券简称	10 年新增贷款	10 年贷款增速	11 年中期新增贷款	11 年中期贷款环比增速	11 年前三季度新增贷款	11 年前三季度贷款环比增速
深发展 A	454.0353	12.77%	410.93	10.09%	1977.51	49.32%
宁波银行	194.2662	24.05%	121.66	13.53%	150.64	15.03%
浦发银行	2136.05	23.46%	909.18	7.93%	1324.77	11.79%
华夏银行	954.1118	22.75%	427.38	8.10%	453.14	8.80%
民生银行	1699.85	19.59%	847.03	8.04%	966.53	9.31%
招商银行	2403.43	20.69%	1233.41	8.62%	1614.00	11.51%

南京银行	163.817	24.97%	100.15	13.03%	136.08	16.60%
兴业银行	1506.051	21.76%	751.35	8.79%	1029.87	12.22%
北京银行	601.5269	22.49%	407.78	12.18%	556.48	16.99%
农业银行	7765.13	19.36%	4271.72	8.60%	4902.17	10.24%
交通银行	3889.52	21.59%	1961.29	8.77%	2630.80	12.01%
工商银行	10401.98	18.63%	5435.34	8%	7870.15	11.88%
光大银行	1284.04	20.31%	716.61	9.19%	844.18	11.10%
建设银行	8330.79	17.75%	3722.59	9%	6548.80	11.85%
中国银行	7403.57	15.43%	5559.03	9.82%	5725.67	10.34%
中信银行	1955.47	18.62%	905.74	7.16%	1175.28	9.43%
合计	51143.64	18.67%	27781.19	8.60%	37906.07	11.66%

资料来源：银行定期报告，东北证券

表 3：上市银行同业资产（包括存放同业和买入返售）扩张一览

证券简称	09 年同比增长	10 年同比增长	11 年中期同业资产规模	11 年中期同比增长	11 年前三季度同业资产规模	11 年前三季度同比增长	11 年前三季度相对于 10 年年底增长
南京银行	189.77%	86.46%	598.64	33.20%	990.12	18.61%	-7.28%
宁波银行	5.46%	433.96%	645.68	45.52%	277.09	-57.38%	-69.56%
北京银行	-0.13%	88.39%	1215.65	64.29%	5249.18	38.32%	13.75%
深发展 A	0.50%	88.95%	1291.86	102.47%	2134.78	-28.81%	-13.79%
华夏银行	54.43%	12.85%	2863.94	17.61%	3769.94	44.61%	58.14%
光大银行	103.58%	0.65%	2875.60	-0.24%	1093.41	-49.76%	-46.79%
兴业银行	11.33%	73.71%	5943.2	23.40%	524.43	40.16%	20.47%
民生银行	128.02%	108.85%	4187.54	175.53%	4374.97	-15.62%	5.71%
中信银行	137.66%	8.54%	2313.94	22.98%	1243.04	89.47%	16.66%
浦发银行	-12.85%	134.71%	5505.51	141.14%	7620.01	18.47%	26.32%
招商银行	98.54%	-1.07%	2515.57	11.16%	1847.85	2.59%	0.77%
交通银行	-25.87%	2.23%	2804.93	37.38%	4437.11	-22.70%	-0.55%
农业银行	56.22%	24.95%	7350.8	43.89%	2906.99	-1.03%	30.18%
中国银行	90.68%	21.95%	8193.51	26.01%	1454.30	-66.86%	-43.93%
建设银行	185.86%	-62.45%	4190.79	24.84%	6597.02	-4.23%	-0.59%
工商银行	176.12%	-21.20%	6967.33	52.50%	1831.21	-0.30%	-20.24%
合计	71.00%	12.35%	59464.48	41.82%	46351.45	-5.98%	2.47%

资料来源：银行定期报告，东北证券

2、净息差

16 家上市银行 2010 年平均的净息差为 2.49%，整体上升 21 个基点，其中净息差上升较多的为招商、浦发、民生、华夏、农业和光大银行（同比上升幅度超过了 20 个基点）净息差下降的为兴业、宁波、南京和北京银行，原因是由于同业资产扩张速度较快，摊薄了净息差，净息差持平的有中国银行，是由于外币业务拖累了净息差。

2011 年中期，16 家上市银行的平均净息差为 2.6%，同比上升了 16 个基点，其中上升较多的有招商银行（43 个 BP）、中信银行（29 个 BP）、华夏银行（27 个 BP）、工商银行（23 个 BP）、建设银行（25 个 BP）、农业银行（32 个 BP）、光大银行（29 个 BP），同比下降的有宁波银行和北京银行，主要是同业资产的比重提高拖累了净息差。具体参见表四。

2011 年前三季度，16 家上市银行的平均净息差为 2.66%，同比上升了 21 个基点，其中上升较多的有招商银行（37 个 BP）、华夏银行（44 个 BP）、中信银行（45 个 BP）、农业银行（29 个 BP）、光大银行（29 个 BP），净息差同比下降的只有北京银行一家，主要是贷款客户结构导致生息资产收益率提高速度慢于银行同业。

表 4：上市银行净息差一览

	10 年三季度末净息差	10 年全年净息差	10 年全年净息差同比变化	11 年前三季度净息差	11 年前三季度净息差同比扩大
招商银行	2.64%	2.65%	0.42%	3.03%	0.37%
浦发银行	2.41%	2.49%	0.30%	2.51%	0.10%
民生银行	2.83%	2.94%	0.35%	3.04%	0.21%
兴业银行	2.35%	2.32%	-0.02%	2.40%	0.05%
交通银行	2.44%	2.46%	0.16%	2.58%	0.14%
中信银行	2.51%	2.63%	0.12%	2.96%	0.45%
华夏银行	2.36%	2.46%	0.43%	2.80%	0.44%
深发展 A	2.49%	2.49%	0.02%	2.58%	0.09%
工商银行	2.39%	2.44%	0.18%	2.61%	0.22%
中国银行	2.04%	2.04%	0	2.10%	0.06%
建设银行	2.45%	2.49%	0.08%	2.68%	0.23%
宁波银行	2.52%	2.50%	-0.40%	2.71%	0.19%
南京银行	2.59%	2.52%	-0.04%	2.64%	0.05%
北京银行	2.28%	2.30%	-0.04%	2.26%	-0.02%
农业银行	2.51%	2.57%	0.29%	2.80%	0.29%
光大银行	2.31%	2.18%	0.23%	2.60%	0.29%
平均	2.45%	2.49%	0.21%	2.66%	0.21%

资料来源：银行定期报告，东北证券

从净息差环比情况看，2011 年一季度末，上市银行的平均净息差为 2.54%，同比上升了 11 个基点，但是环比仅仅上升了 3 个基点，主要原因就是我们前期提及的在信贷规模受到限制的影响下，大部分银行加大了同业资产在资产中的配置比例，因此整体上拖累了净息差，导致有部分银行净息差环比出现了下降。具体从上市银行的角度看，兴业、宁波和北京银行净息差同比出现下降，其余银行净息差同比都出现上升。从第二季度单季度的情况看，上市银行第二季度净息差环比平均扩大了 9 个基点，比第一季度的环比趋势有所提高，股份制银行净息差表现较好，国有银行二季度净息差基本持平，主要是由于四月份以来活期存款利率上调，以及贷款定价水平提升慢于中小银行，从第三季度单季度

情况看，上市银行第三季度净息差环比平均扩大了 5 个基点，比第二季度的环比趋势有所收窄，其中深发展、南京、北京和中国银行第三季度净息差环比收窄，其余均环比扩大，不过整体扩大幅度明显小于第二季度，与保证金存款准备金调整以及贷款收益率提高幅度放慢具有一定关系。具体参见表 5：

表 5：上市银行净息差环比情况一览

	11 年一季度 净息差	11 年第二季 度净息差	第二季度环 比变化	11 年第三季 度净息差	第三季度环 比变化
招商银行	2.98%	2.99%	0.01%	3.12%	0.13%
浦发银行	2.46%	2.51%	0.05%	2.53%	0.02%
民生银行	2.83%	3.10%	0.27%	3.15%	0.05%
兴业银行	2.11%	2.49%	0.38%	2.49%	0
交通银行	2.51%	2.63%	0.12%	2.7%	0.07%
中信银行	2.76%	2.89%	0.13%	3.10%	0.21%
华夏银行	2.47%	2.73%	0.26%	2.92%	0.19%
深发展 A	2.68%	2.63%	-0.05%	2.58%	-0.05%
工商银行	2.49%	2.62%	0.13%	2.65%	0.03%
中国银行	2.11%	2.11%	0	2.08	-0.03%
建设银行	2.69%	2.63%	-0.06%	2.73%	
宁波银行	2.26%	2.45%	0.19%	2.99%	0.54%
南京银行	2.54%	2.59%	0.05%	2.52%	-0.07%
北京银行	2.28%	2.35%	0.08%	2.32%	-0.03%
农业银行	2.79%	2.79%	0	2.82%	0.03%
光大银行	2.32%	2.43%	0.11%	2.60%	0.17%
平均	2.54%	2.63%	0.09%	2.68%	0.05%

资料来源：东北证券

3、净利息收入增速恢复

在生息资产规模稳健扩张和净息差同比回升的基础上，上市银行的净利息收入增速出现了明显的恢复。具体参见表 6：

表 6：上市银行净利息收入平均恢复增长

证券简称	10 年利 息净收入	09 年同 比增长	10 年同 比增长	11 年中 期利息净 收入	11 年 中期同 比增长	11 年第 三季度利 息净收入	11 年第三 季度同比增 长
深发展 A	158.2919	3.07%	21.91%	74.0921	40.26%	176.81	54.28%
宁波银行	51.1457	22.94%	43.91%	23.7395	29.62%	48.89	32.76%
浦发银行	452.0351	6.36%	34.78%	203.6681	39.29%	440.18	35.99%
华夏银行	227.6001	17.16%	43.99%	106.1764	34.24%	222.52	35.74%
民生银行	458.73	6.12%	42.29%	211.65	39.59%	467.04	41.44%

招商银行	570.76	-13.91%	41.40%	263.43	35.58%	556.24	36.10%
南京银行	46.2184	21.98%	45.94%	21.3521	43.58%	46.73	40.40%
兴业银行	380.3178	3.85%	39.81%	175.9267	25.97%	350.07	27.60%
北京银行	144.7889	-1.21%	32.18%	67.2532	28.91%	135.14	29.78%
农业银行	2421.52	-6.30%	33.31%	1117.08	29.56%	2233.64	28.35%
交通银行	849.95	1.41%	27.69%	398.96	23.54%	758.85	23.39%
工商银行	3037.49	-6.55%	23.57%	1433.12	21.77%	2670.87	20.49%
光大银行	304.2207	-12.24%	55.20%	142.3733	32.59%	289.84	30.68%
建设银行	2515	-5.80%	18.70%	1177.99	23.69%	2230.10	22.41%
中国银行	1939.62	-2.49%	22.08%	918.64	19.98%	1673.02	18.82%
中信银行	481.35	-0.30%	33.77%	223.63	33.28%	469.66	34.96%
合计	14039.04	-4.04%	27.61%	6559.081	26.29%	12769.60	25.67%

资料来源：银行报表，东北证券

4、中间业务高速增长，手续费收入增速超过了净利息收入增速

2011 年前三季度中间业务收入是银行业务的亮点，增速明显超过了净利息收入增速。

具体见表 7：

表 7：上市银行手续费净收入增长一览

证券简称	10 年度手续费净收入	09 年同比增长	10 年同比增长	11 年中期手续费净收入	11 年中期同比增长	11 年前三季度手续费净收入	11 年前三季度同比增长
深发展 A	15.8514	38.69%	34.25%	11.8764	58.39%	24.30	111.34%
宁波银行	4.8858	20.30%	8.21%	2.5018	-3.88%	6.50	80.11%
浦发银行	40.4855	22.98%	83.44%	32.9819	80.69%	49.22	75.73%
华夏银行	14.4487	24.51%	41.04%	15.2723	90.51%	21.83	88.17%
民生银行	82.89	4.55%	77.72%	79.19	75.63%	117.94	82.68%
招商银行	113.3	3.22%	41.75%	81.63	52.69%	118.65	45.71%
南京银行	4.7463	48.91%	44.63%	3.4477	45.90%	5.25	43.05%
兴业银行	48.0116	18.76%	54.08%	37.92	77.80%	59.07	72.43%
北京银行	9.6422	32.96%	48.32%	8.9365	88.59%	12.62	68.34%
农业银行	461.28	49.76%	29.43%	371.36	65.35%	548.24	61.10%
交通银行	144.79	28.99%	27.02%	100.44	40.97%	150.44	41.06%
工商银行	728.4	25.33%	32.08%	537.91	45.82%	782.95	43.49%
光大银行	47.0853	45.18%	49.16%	38.014	49.44%	53.50	43.84%
建设银行	661.32	25.00%	37.61%	476.71	41.70%	687.92	41.31%
中国银行	544.83	15.19%	18.41%	349.74	23.56%	508.27	22.94%
中信银行	56.96	38.59%	34.98%	38.98	54.13%	62.04	50.11%
合计	2978.927	25.40%	32.25%	2186.911	58.39%	3208.73	44.70%

资料来源：银行报表，东北证券

5、成本收入比整体下降

2010 年全年，16 家上市银行在营业收入增速恢复的基础上，成本收入比整体下降，2011 年前三季度这种趋势继续延续。具体参见表 8：

表 8：上市银行成本收入比一览

证券简称	10 年度成本收入比	10 年度成本收入比变化	11 年中期成本收入比	11 年中期成本收入比同比变化	11 年前三季度成本收入比	11 年前三季度成本收入比同比变化
深发展 A	40.84%	-0.92%	36.30%	-5.96%	38.44%	-3.28%
宁波银行	38.14%	-3.23%	35.92%	-1.26%	35.12%	-1.83%
浦发银行	33.06%	-2.93%	33.12%	-1.34%	31.10%	-2.29%
华夏银行	43.41%	-1.47%	42.59%	-0.29%	42.24%	0.08%
民生银行	39.48%	-2.69%	33.01%	-4.46%	34.88%	-2.83%
招商银行	39.90%	-4.96%	32.63%	-2.43%	33.25%	-3.43%
南京银行	30.46%	-0.92%	29.75%	1.21%	30.26%	1.55%
兴业银行	32.23%	-3.99%	28.76%	-2.26%	29.17%	-2.19%
北京银行	30.30%	3.94%	23.00%	-2.52%	23.29%	-2.47%
农业银行	38.59%	-4.52%	33.25%	-4.40%	33.02%	-3.89%
交通银行	31.12%	-1.06%	26.44%	-1.10%	27.98%	-0.01%
工商银行	30.61%	-2.26%	25.52%	-2.66%	26.21%	-2.19%
光大银行	35.44%	-3.86%	29.45%	-4.62%	30.06%	-5.32%
建设银行	31.47%	-1.43%	25.86%	-1.90%	26.31%	-1.68%
中国银行	34.16%	-0.76%	28.81%	-0.98%	30.14%	-1.19%
中信银行	33.82%	-6.13%	30.32%	-0.16%	27.82%	-2.04%
平均	34.32%	-2.32%	28.95%	-2.27%	29.45%	-2.07%

资料来源：银行定期报告，东北证券

6、资产质量保持优良，信贷成本有所下降

2010 年上市银行除宁波外均实现不良双降，宁波银行实现不良贷款率下降。上市银行年内共核销 306.78 亿元，较 2009 年减少 83.40 亿元，年末不良余额为 3791.57 亿元，较 2009 年末下降 612.43 亿元；也就是说即使考虑了核销，整体不良贷款的余额依旧下降，整体不良率为 1.14%，较 2009 年末下降 0.43%。多数银行关注类贷款余额同比下降，只有交行、中信和南京银行有较明显的上升，主要是银行采取了更为严格的贷款分类标准所致。

2011 年前三季度上市银行合计继续实现了不良贷款余额的双降，不良贷款率比年初上升的依旧只有宁波银行，但是如果从第一季度的环比情况看，有浦发、民生、招商、宁波 4 家银行第二季度不良贷款余额环比出现了增加，从第三季度的情况看，有民生、深发展、兴业、建设和中国银行五家的不良贷款余额环比出现了增加，其中民生是连续第二季度出现了不良贷款的轻微增加，宁波银行则是扭转了连续四个季度不良贷款环比余额增加的趋势，出现了环比余额的下降；不过和年初相比依旧是环比增加的，关注类贷款中期整

体基本与年初的情况有所下降，但是不同银行的情况可能不同，浦发、招商、南京、光大和建行的关注类贷款上升较快，但是第三季度大部分银行没有公布关注类贷款的情况，公布的 7 家银行中，深发展和南京银行的关注类贷款出现了明显的增长。具体关注表 9 和表 10：

表 9：上市银行不良余额变动

证券简称	2010	2011Q1	2011Q2	第二季度 环比变动	2011Q3	第三季度环 比变动
深发展 A	23.67	20.45	19.73	-3.50%	21.01	6.49%
宁波银行	7.04	7.22	7.89	9.30%	7.77	-1.52%
浦发银行	58.8	52.36	52.38	0.00%	51.73	-1.24%
华夏银行	62.54		56.08		55.31	-1.37%
民生银行	73.39	71.36	71.73	0.50%	71.90	0.24%
招商银行	96.86	92.6	95.06	2.66%	94.20	-0.90%
南京银行	8.1	8.16	8.02	-1.70%	8.01	-0.12%
兴业银行	36.16	35.47	32.49	-8.40%	32.99	1.54%
北京银行	23.21	23.45	21.98	-6.30%	21.21	-3.50%
农业银行	1004.05	916.98	900.48	-1.80%	879.56	-2.32%
交通银行	249.88	247.07	239.35	-3.10%	235.93	-1.43%
工商银行	732.41	707.74	694.86	-1.80%	691.90	-0.43%
光大银行	58.31	57.4	57.13	-0.47%	55.99	-2.00%
建设银行	647.12	645.55	634.17	-1.80%	646.42	1.93%
中国银行	638.76	627.52	626.94	-0.10%	627.78	0.13%
中信银行	85.33	85.87	84.35	-1.80%	83.05	-1.54%
合计	5815.63	3599.2	3602.64	-1.46%	3584.76	-0.50%

资料来源：东北证券

表 10：上市银行关注类贷款变动

	2010	2011Q1	2011Q2	与年初相比 的环比变动	2011Q3	与年初相比 的环比变动
深发展 A	13.39	12.76	10.56	-21.14%	24.94	86.26%
宁波银行	21.68	16.85	22.00	1.47%	21.18	-2.30%
浦发银行	65.22	71.57	75.80	16.22%	73.25	12.31%
华夏银行	91.68		89.59	-2.28%	88.92	-3.01%
民生银行	101.31		95.05	-6.18%		
招商银行	142.19		156.85	10.31%		
南京银行	24.51	22.99	26.92	9.83%	27.13	10.69%
兴业银行	66.50	67.50	53.34	-19.79%	51.56	-22.47%
北京银行	79.55		82.41	3.60%		
农业银行	3166.71		3101.63	-2.06%		
交通银行	623.10	602.38	616.55	-1.05%	546.98	-12.22%
工商银行	2278.15		2224.08	-2.37%		

光大银行	130.31		146.55	12.46%		
建设银行	1987.22		2145.31	7.96%		
中国银行	1480.45		1455.64	-1.68%		
中信银行	100.66		84.65	-15.91%		
合计	12382.64		10386.93	-16.12%		

资料来源：东北证券

由于资产质量优良,上市银行的信贷成本整体出现了下降,拨备释放是支持银行 2010 年业绩增长的主要因素。2010 年上市银行的平均的信贷成本为 0.71%,较 2009 年下降 7bp。一半银行信贷成本上升,另一半有所下降。其中,大银行下降的较多。

2011 年中期,虽然在资产质量方面出现了某些波动,大部分银行也按照拨贷比的要求按部就班的进行一些拨备的计提工作,但是整体信贷成本比年初依然呈现下降趋势,上市银行的平均信贷成本在 0.55%左右,比第一季度的 0.50%轻微上升了 5 个基点,比年初的 0.71%依旧下降。

2011 年第三季度,资产质量整体季度之间的时点轻微扰动依旧存在,大部分银行也按照拨贷比的要求增加一些拨备的计提,但是整体信贷成本依旧维持下降趋势,上市银行的平均信贷成本在 0.48%左右,比中期的年初的水平继续下降。具体参见表 11、表 12:

表 11: 上市银行 10 年度信贷成本一览

证券简称	09 年一 季度	09 年中 期	09 年全 年	09 年变 化	10 年中 期	10 年中 期同比 变化	10 年全 年	10 年全 年同比 变化
华夏银行		0.72%	0.87%	-0.61%	0.77%	0.05%	0.86%	0.01%
交通银行	0.56%	0.59%	0.71%	-0.17%	0.51%	-0.08%	0.55%	-0.16%
南京银行	1.20%	0.90%	0.67%	-0.46%	0.32%	-0.58%	0.70%	0.03%
宁波银行	0.39%	0.58%	0.64%	0.04%	0.30%	-0.28%	0.40%	-0.24%
民生银行	0.76%	0.74%	0.62%	-0.45%	0.31%	-0.43%	0.55%	-0.07%
建设银行	0.16%	0.49%	0.56%	-0.47%	0.30%	-0.19%	0.49%	-0.07%
工商银行	0.40%	0.37%	0.42%	-0.42%	0.30%	-0.07%	0.45%	0.03%
深发展 A	0.63%	0.38%	0.49%	-2.50%	0.14%	-0.24%	0.41%	-0.11%
浦发银行	0.40%	0.51%	0.38%	-0.22%	0.30%	-0.21%	0.44%	0.06%
中国银行	0.31%	0.37%	0.38%	-0.25%	0.54%	0.17%	0.29%	-0.09%
招商银行	0.33%	0.53%	0.30%	-0.18%	0.23%	-0.30%	0.48%	0.18%
北京银行	0.02%	0.14%	0.30%	-0.68%	0.02%	-0.12%	0.40%	0.10%
中信银行	0.26%	0.31%	0.27%	-0.60%	0.29%	-0.02%	0.36%	0.09%
兴业银行	0.22%	0.03%	0.09%	-0.59%	0.34%	0.31%	0.28%	0.19%
农业银行			1.27%	0.01%	0.90%		0.98%	-0.29%
光大银行			0.43%	-0.94%	0.25%		0.46%	0.03%
平均			0.78%				0.71%	-0.07%

资料来源：银行年报，东北证券

表 12：上市银行 2011 年前三季度信贷成本环比变化

	2011Q1	2011Q2	信贷成本环比变化	2011Q3	信贷成本环比变化
深发展 A	0.23%	0.34%	0.11%	0.32%	-0.02%
宁波银行	0.30%	0.51%	0.21%	0.45%	-0.06%
浦发银行	0.28%	0.26%	-0.02%	0.41%	0.15%
华夏银行	1.09%	0.88%	-0.21%	0.88%	0.00%
民生银行	0.67%	0.92%	0.25%	0.71%	-0.21%
招商银行	0.50%	0.52%	0.02%	0.49%	-0.03%
南京银行	0.60%	0.65%	0.05%	0.58%	-0.07%
兴业银行	0.20%	0.10%	-0.10%	0.17%	0.07%
北京银行	0.24%	1.30%	1.06%	0.17%	-1.13%
农业银行	0.80%	1.07%	0.27%	1.05%	-0.02%
交通银行	0.53%	0.48%	-0.05%	0.50%	0.02%
工商银行	0.42%	0.48%	0.06%	0.45%	-0.03%
光大银行	0.34%	0.62%	0.28%	0.36%	-0.26%
建设银行	0.32%	0.70%	0.38%	0.47%	-0.23%
中国银行	0.35%	0.43%	0.08%	0.38%	-0.05%
中信银行	0.52%	0.30%	-0.23%	0.37%	0.07%
合计	0.50%	0.55%	0.05%	0.48%	-0.07%

资料来源：银行年报，东北证券

二、公司三季报中值得关注的问题

1、有关存款增长乏力，环比出现负增长的情况

9 月末，上市银行群体也出现了存款增长乏力甚至负增长的现象，16 家上市银行中有 8 家银行出现了存款规模的负增长，流失比较严重的是华夏和南京，环比比中期的存款规模减少了 3%以上，另外上市银行出现了明显的存款定期化的情况，活期存款的占比都在下降。未来随着理财、民间借贷等清理，预计资金会逐渐回流银行体系，存款环比下降的情况会有所缓解。

表 13：上市银行三季报存款规模环比变化

证券代码	证券简称	2011 三季	2011 中期	2011 一季	2010 年度	2011 年三季环比变化
000001.SZ	深发展 A	8322.41	6324.97	5827.16	5629.12	31.58%
002142.SZ	宁波银行	1709.59	1727.24	1538.44	1458.28	-1.02%
600000.SH	浦发银行	17697.20	17509.17	16725.30	16386.80	1.07%
600015.SH	华夏银行	7918.73	8175.92	7848.66	7676.22	-3.15%
600016.SH	民生银行	15352.61	15365.86	14863.35	14169.39	-0.09%
600036.SH	招商银行	20900.04	20927.58	20320.77	18971.78	-0.13%
601009.SH	南京银行	1596.64	1651.92	1528.93	1397.24	-3.35%

601166.SH	兴业银行	12668.30	12229.79	11649.32	11327.67	3.59%
601169.SH	北京银行	6183.42	5886.35	5637.21	5577.24	5.05%
601288.SH	农业银行	97038.27	89158.17	93659.77	88879.05	8.84%
601328.SH	交通银行	31635.28	31579.75	30375.61	28678.47	0.18%
601398.SH	工商银行	121442.32	120471.38	117644.24	111455.57	0.81%
601818.SH	光大银行	11760.71	11373.00	11379.84	10297.11	3.41%
601939.SH	建设银行	97355.80	98921.08	94590.58	90753.69	-1.58%
601988.SH	中国银行	79708.46	80964.31	79980.74	75391.53	-1.55%
601998.SH	中信银行	18695.59	18732.27	18002.65	17308.16	-0.20%
	合计	549985.37	540998.75	531572.57	505357.32	1.66%

资料来源：银行年报，东北证券

2、有关资本充足率

2011 年前三季度，上市银行公布的资本充足率有部分已经不能满足新的要求(《办法》实施后，通常情况下系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不得低于 11.5%和 10.5%，核心资本充足率要求为 9.5%和 8.5%)；不过基本上这些不能满足的银行都已经公布了融资方案加以满足，另一方面，适当减少股利分配增加内部资本积累也是上市银行目前比较倾向的办法，总之，我们维持前期的判断，在 2012 年以前，上市银行不会出现新一轮的股权融资潮。

表 22：上市银行最新资本充足率情况一览

证券简称	资本充足率(%)	核心资本充足率(%)	年内次级债发行	解决办法
深发展 A	11.46	10.19	100	通过向平安定向增发募集不超过 200 亿元，
宁波银行	15.53	12.33		
浦发银行	11.24	9.01	500	
华夏银行	13.06	9.58		
民生银行	10.94	7.98	100	发行可转换债券和在 H 股增发，募集资金 280 亿元以上
招商银行	11.39	8.10		“ A+H ” 配股，募集资金不超过 350 亿元
南京银行	11.67	10.89	60	
兴业银行	10.92	8.08	100	12 年可能启动新的资本补充方案
北京银行(中期)	12.27	9.68	35	
农业银行	11.85	9.36	500	
交通银行	11.89	9.24	200	停发中期股利
工商银行	12.51	10.03	380	
光大银行	10.93	8.24		H 股上市，募集资金 380 亿元左右
建设银行	12.58	10.57	800	
中国银行	12.84	9.92	320	
中信银行	12.83	10.43		

资料来源：东北证券

三、上市银行 2011、2012 年盈利预测和四季度投资策略

由于整体上市银行的经营情况没有发生太大的实质变化,保证金存款准备金政策的调整可能对银行的盈利有一定的不利影响,尤其是对保证金存款占比较高的深发展而言,因此我们整体上维持大部分银行前期的盈利判断,对于部分银行的盈利预测进行了轻微的调整。调整结果见下表,上市银行 2011 年和 2012 年净利润同比增长为 29.51%和 23.02%。

表 23：上市银行 2011、2012 年净利润同比增长一览表

证券简称	2009	2010	2010 年 同比增长	2011E	2011 年 同比增长	2012E	2012 年同 比增长
深发展 A	50.3073	62.8382	24.91%	91.8	46.09%	119.34	30.00%
宁波银行	14.5745	23.2199	59.32%	29.28	26.10%	37.19	27.02%
浦发银行	132.1514	191.7859	45.13%	249.3	29.99%	319.1	28.00%
华夏银行	37.6023	59.8958	59.29%	80.87	35.02%	103.2	27.61%
民生银行	121.08	176.88	46.09%	238.18	34.66%	295.89	24.23%
招商银行	182.35	257.69	41.32%	366.81	42.35%	502.32	36.94%
南京银行	15.4458	23.1831	50.09%	30.29	30.66%	37.86	24.99%
兴业银行	132.8194	185.2058	39.44%	242.63	31.01%	301.86	24.41%
北京银行	56.328	68.0557	20.82%	88.06	29.39%	114.3	29.80%
农业银行	650.02	949.07	46.01%	1265.96	33.39%	1576.13	24.50%
交通银行	302.11	391.72	29.66%	515.8	31.68%	622.6	20.71%
工商银行	1293.5	1660.25	28.35%	2100.3	26.51%	2548.4	21.34%
光大银行	76.4324	127.937	67.39%	180.1	40.77%	220	22.15%
建设银行	1068.36	1350.31	26.39%	1754.06	29.90%	2140.95	22.06%
中国银行	853.49	1096.91	28.52%	1338	21.98%	1592	18.98%
中信银行	145.6	217.79	49.58%	290.37	33.33%	370.8	27.70%
合计	5132.171	6842.741	33.33%	8861.81	29.51%	10901.94	23.02%

资料来源：东北证券

从估值水平来看；上市银行 2011 年平均 PE 和 PB 分别是 7.24 倍和 1.32 倍，估值水平反映了各种悲观预期，处于绝对低估的水平。

表 24：上市银行最新估值水平一览：

证券简称	收盘价 (11.7)	2011PE	2012PE	2011PB	2012PB
深发展 A	16.72	9.33	7.18	1.45	1.26
宁波银行	9.9	9.75	7.68	1.60	1.36
浦发银行	9.18	6.87	5.37	1.19	1.00
华夏银行	11.02	9.33	7.31	1.20	1.03
民生银行	6.09	6.83	5.50	1.35	1.17
招商银行	12.08	7.11	5.19	1.68	1.34

南京银行	9.15	8.97	7.18	1.29	1.12
兴业银行	13.14	5.84	4.70	1.30	1.10
北京银行	10.09	7.14	5.50	1.25	1.10
农业银行	2.64	6.77	5.44	1.38	1.20
交通银行	4.8	5.76	4.77	1.02	0.87
工商银行	4.31	7.16	5.90	1.69	1.44
光大银行	3.02	6.78	5.55	1.29	1.12
建设银行	4.86	6.93	5.68	1.52	1.28
中国银行	3.02	6.30	5.30	1.21	1.07
中信银行	4.51	7.27	5.69	1.19	1.05
平均		7.38	5.87	1.35	1.16

资料来源：东北证券

整体我们维持前期在银行中期策略中对于银行业优于大市的评级，稳定的业绩增速和相对较低的估值水平使银行板块具有极强的安全边际和获得相对收益的较大可能；除了资本监管之外，其余种种有关平台贷款核销、利率市场化等利空在 2011-2012 年对银行的实质影响都比较有限，资本监管将增加银行股的供给量并且缩短银行股供给的时间间隔是我们认为目前抑制银行股估值恢复和有效上升的最大压制作用；存在就是合理，在目前的市场状态下，银行板块的估值整体很难有实质的提高，也就是说，绝对低估的估值只能保证在下跌状况下获得相对收益，并不是获得绝对收益的充分必要条件；但是银行板块整体的业绩增速依然能够保证，2011 年全年业绩增速高达 28%，2012 年业绩增速在 20% 以上是大概率事件，虽然市场对于银行的高速增长充满争议和对高速增长的持续性充满怀疑，但是我们依旧认为业绩增长所带来的估值水平的自动下降后的回升是第四季度我们期望的银行板块主要投资机会所在，目前我们认为第四季度整体银行板块具有 10%-15% 的上涨空间。

在利率市场化和银行转型的大趋势下，我们相对看好具有零售优势和零售发展潜力的银行，我们维持中期报告中的重点品种，建议大家继续关注招商、民生、深发展和浦发。同时，在近期内，我们建议大家重点关注华夏银行，主要考虑到华夏银行的估值水平目前存在较大的低估（其市净率只有 1.2 倍，在上市银行中处于最低水平之一）；2011 年盈利增速在可比银行中处于中上游水平，而且 2011 年盈利中并没有通过拨备释放来增加盈利，盈利质量优良，因此我们上调投资评级为谨慎推荐。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。