

银行业

行业研究报告

评级：中性（维持）

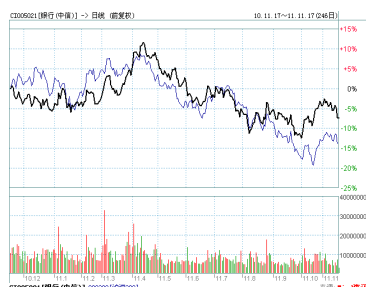
政策微调利好逐步释放，阶段性投资机会凸显

——银行业三季度报总结及展望

报告摘要：

● 2011 年前三季度，16 家上市实现归属母公司净利润 6915 亿元，同比增长 31.75%，较上半年下降 2.52 个百分点。所有上市银行用总合法计算的净利润增长驱动因素中，规模因素的贡献由上半年的 14.4% 下降到三季度的 12.7%，息差的贡献从 6.6% 上升至 7.8%。

行业相对表现：



● 16 家上市银行贷款总额同比增长 14.94%，贷款增速继续放缓。存款规模环比下降 1362.6 亿元。总体存贷比较上半年大幅上升 1.72 个百分点至 66.02%。造成银行吸储压力增大的根本原因在于银行存款的负利率远低于市场实际利率，利率双轨使银行体系内大量存款外逃。预计未来吸收存款仍将是商业银行规模扩张的一大牵绊。

● 三季度银行的净息差呈持续上升趋势。16 家上市银行总体前三季度净息差较上半年上升 6bp 至 2.59%，且增幅有所扩大。其中股份制银行优势明显。我们认为四季度及明年商业银行的贷款定价水平继续提升的可能性不大，贷款重定价过程也已大部分进入尾声。但是吸收存款的压力仍然很大，存款定期化将会抬升银行负债端的资金成本。我们预计未来净息差可能稳中有降。

● 三季度末，上市银行总体不良贷款继续双降，拨备覆盖率也有一定提升。受房地产、中小企业风险显露影响，关注类和逾期贷款有所增加应引起注意。三季度银行拨备力度减轻，年化信用成本较前两季度下降。我们预计四季度及明年上市银行仍将面临较大的资产质量压力，同时，四季度的减值拨备力度会较三季度有所加大，对净利润增长造成一定的负面影响。

● 维持行业“中性”评级。经济下滑与宏观政策的博弈将决定银行股未来走向。短期内我们期待政策微调利好的逐步释放阶段性刺激银行股估值的提升。从中长期看，经济增长放缓拉低银行的盈利水平，对增长前景的担忧将长期压制银行股的表现。但若政策的调整能真正提振实体经济，则对银行板块构成长期利好，但这无法从四季度和明年上半年预见。个股方面，我们推荐具备持续增长优势、拨备计提充分、风控能力良好的银行，重点推荐民生银行、招商银行，关注深发展 A。

银行业研究小组

张帆

证书编号：S0120511030001

联系人

金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际
中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

目录

前三季度净利润增速环比下滑.....	4
净利润增速下滑，但仍高于上市公司整体水平	4
规模与息差对净利润增长贡献变动方向出现分化	5
盈利能力同步下滑	6
收入结构基本稳定，净利息仍然是收入主要来源	7
贷款规模小幅增长，存款瓶颈凸显	7
信贷扩张受抑，贷款同比增速放缓	7
吸储压力增大，存款环比下降	9
存贷比大幅攀升	10
净息差扩张延续，同业资产规模压缩	11
息差持续上升，且增幅扩大	11
同业资产规模大幅缩减	13
中间业务增长放缓，费用收入比环比小幅上升	14
手续费及佣金净收入增速放缓，	14
成本收入比环比小幅上升，但同比下降明显	15
不良总体实现双降，拨备力度减弱，关注潜在资产质量风险	17
资本充足率保持平稳	18
经济增速放缓，银行盈利高增长不可持续	19
投资策略	20

图目录

图 1: 上市银行总体净利润增速	4
图 2: 上市银行净利润增长驱动分解	5
图 3: 上市银行总体收入结构	7
图 4: 上市银行总体贷款增长	8
图 5: 上市银行总体存款规模增长	9
图 6: 上市银行总体存贷比	10
图 7: 上市银行总体净息差和净利差情况	11
图 8: 上市银行总体单季度净息差和净利差	12
图 9: 上市银行同业资产/总资产比例	14
图 10: 上市银行总体手续费增长	14
图 11: 上市银行总体成本收入比	16
图 12: 上市银行拨贷比情况	18

表目录

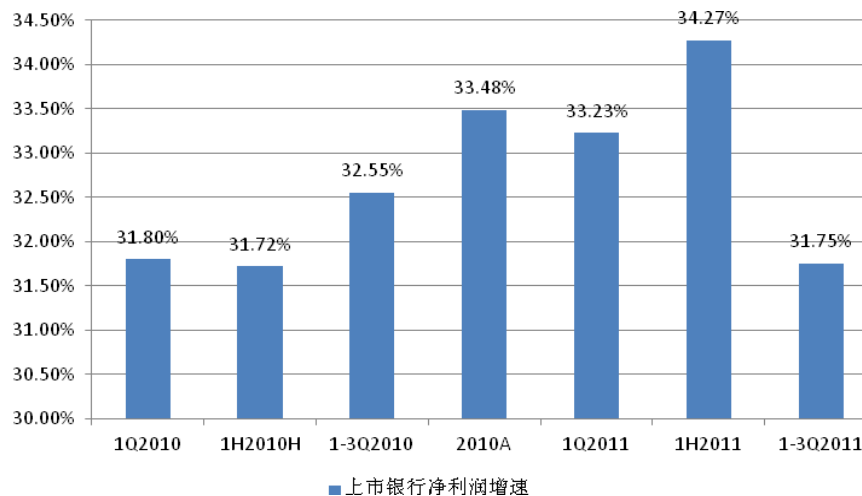
表 1: 上市银行净利润增速	4
表 2: 上市银行前三季度净利润增长贡献分解	5
表 3: 上市银行平均 ROE 和平均 ROA	6
表 4: 上市银行贷款规模增速	8
表 5: 上市银行存款规模增速	9
表 6: 上市银行存贷比变化	10
表 7: 上市银行净息差和净利差	12
表 8: 上市银行单季度净息差和净利差	13
表 9: 上市银行手续费增长率和手续费占比	15
表 10: 上市银行成本收入比变化	16
表 11: 上市银行不良贷款率和拨备覆盖率	17
表 12: 上市银行信用成本	17
表 13: 上市银行资本充足率和核心资本充足率	19
表 14 重点公司盈利预测和投资评级	20

前三季度净利润增速环比下滑

净利润增速下滑，但仍高于上市公司整体水平

2011 年前三季度，16 家上市银行实现营业收入 1.65 万亿元，同比增长 28.8%，实现归属母公司净利润 6915 亿元，同比增长 31.75%，较上半年下降 2.52 个百分点。同期 A 股全部上市公司净利润增长率约为 20%，较上半年下滑约 3.7 个百分点。在整体公司盈利增速下滑的背景下，上市银行依然保持了较高的增长速度。

图 1：上市银行总体净利润增速



资料来源：WIND；德邦研究

国有银行增速下滑较大，同比增长 29.96%，较上半年下降约 2.76 个百分点；股份制银行略有下降，城商行不降反升。但由于国有银行占比较大，拖累整个银行业前三季度利润增速下滑。

表 1：上市银行净利润增速

	1Q2010	1H2010H	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	18.19%	27.58%	27.33%	28.43%	29.46%	29.41%	28.79%
建设银行	33.93%	26.76%	28.31%	26.31%	34.19%	31.22%	25.80%
农业银行	n/a	40.12%	36.26%	45.98%	36.43%	45.43%	43.64%
中国银行	41.42%	26.87%	27.70%	29.20%	27.75%	27.86%	21.52%
交通银行	31.53%	30.67%	28.59%	29.82%	27.07%	29.67%	30.06%
国有银行	31.26%	30.40%	29.64%	31.95%	30.98%	32.72%	29.96%
光大银行	n/a	n/a	71.34%	67.34%	26.86%	34.76%	40.51%
招商银行	40.42%	59.80%	57.40%	41.32%	49.09%	40.88%	37.91%
民生银行	70.83%	20.23%	27.51%	45.25%	45.47%	56.98%	64.42%
浦发银行	38.70%	33.92%	44.19%	45.10%	47.56%	41.83%	34.19%
华夏银行	86.09%	80.57%	71.32%	59.29%	30.70%	41.89%	44.42%
兴业银行	38.68%	40.82%	42.03%	39.44%	28.00%	39.58%	38.19%
中信银行	33.54%	51.62%	50.88%	50.20%	50.86%	40.61%	40.91%

深发展 A*	40.64%	31.23%	30.15%	24.91%	52.22%	56.00%	50.39%
股份制银行	49.84%	45.46%	49.35%	46.61%	41.35%	44.07%	43.87%
北京银行	39.20%	33.47%	35.36%	20.75%	20.45%	30.69%	30.72%
南京银行	42.17%	49.53%	49.24%	49.70%	33.60%	32.76%	28.16%
宁波银行	40.74%	78.80%	70.20%	59.32%	63.63%	31.09%	36.15%
城商行	40.70%	53.93%	51.60%	43.26%	39.23%	31.51%	31.68%

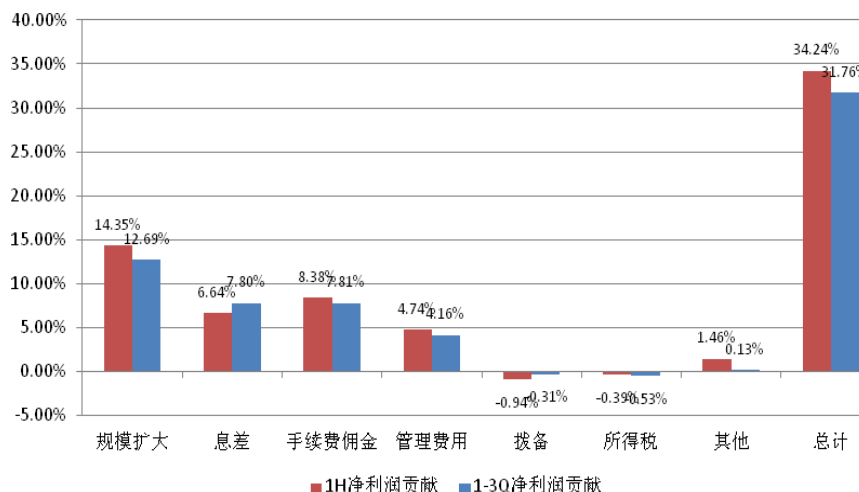
*因合并平安银行，深发展的利润增速在同比上不具可比性，故以母公司代替，下文表格中带*未加说明的表意相同。

资料来源：WIND；德邦研究

规模与息差对净利润增长贡献变动方向出现分化

对所有上市银行用总合法计算的 2011 年前三季度净利润同比增长贡献进行分解。规模因素的贡献由上半年的 14.4% 下降到三季度的 12.7%，息差的贡献从 6.6% 上升 1.2 个百分点至 7.8%。三季度政策紧缩的边际效应愈加明显，银行在生息资产业务尤其是贷款的盈利能力方面有所提高，规模和息差的贡献呈相反方向变动。管理费用对净利润贡献为正，表明大部分银行在成本控制上渐趋严格。第三季度的拨备计提力度较上半年稍有减弱，对净利润的负贡献稍有减少。

图 2：上市银行净利润增长驱动分解



资料来源：WIND；德邦研究

规模扩大仍然是利润增长的主要来源，城商行尤其如此。在本轮紧缩政策下，股份制银行充分发挥自身议价优势，提升息差对利润增长的贡献程度，前三季度息差对净利润的贡献平均达 13%，仅次于规模的扩大，其中，招商、民生、华夏和中信的息差贡献居于前列。拨备方面，城商行面临相对较大的资产质量风险，增大了拨备计提力度，对净利润贡献为负。

表 2：上市银行前三季度净利润增长贡献分解

	规模扩大	息差	手续费佣金	管理费用	拨备	所得税	其他	总计
工商银行	10.66%	5.65%	8.52%	3.57%	-0.91%	0.64%	0.66%	28.79%
建设银行	8.96%	8.44%	8.57%	2.98%	-3.21%	0.39%	-0.33%	25.80%
农业银行	12.67%	10.88%	9.93%	8.80%	5.32%	-2.91%	-1.05%	43.64%
中国银行	12.29%	1.49%	4.93%	2.94%	-2.14%	-0.47%	2.48%	21.52%
交通银行	13.82%	5.70%	5.94%	-0.18%	7.68%	-0.93%	-1.65%	30.39%

国有银行	11.68%	6.43%	7.58%	3.62%	1.35%	-0.66%	0.02%	30.03%
光大银行	13.43%	12.38%	6.19%	11.29%	2.22%	-0.71%	-4.29%	40.51%
招商银行	10.78%	17.98%	7.26%	7.76%	-4.82%	-1.68%	0.34%	37.62%
民生银行	19.13%	15.64%	13.56%	8.51%	5.50%	0.10%	1.99%	64.42%
浦发银行	28.12%	4.51%	5.94%	4.68%	-4.15%	-1.24%	-3.67%	34.19%
华夏银行	12.99%	20.09%	5.77%	-1.38%	8.38%	-0.04%	-1.40%	44.42%
兴业银行	21.21%	2.77%	7.86%	4.09%	8.29%	-2.02%	-4.01%	38.19%
中信银行	14.67%	15.62%	5.16%	4.28%	-0.11%	-2.67%	3.95%	40.91%
深发展 A*	18.12%	14.96%	6.18%	11.16%	2.72%	-1.17%	-1.58%	50.39%
股份制银行	17.31%	12.99%	7.24%	6.30%	2.25%	-1.18%	-1.08%	43.83%
北京银行	27.69%	-0.65%	4.47%	4.58%	-3.06%	-1.08%	-1.23%	30.72%
南京银行	33.02%	0.98%	3.99%	-3.87%	-0.88%	0.80%	-5.87%	28.16%
宁波银行	21.70%	7.33%	6.96%	4.82%	-4.45%	-1.30%	1.08%	36.15%
城商行	27.47%	2.55%	5.14%	1.84%	-2.80%	-0.53%	-2.01%	31.68%

资料来源：WIND；德邦研究

盈利能力同步下滑

上市银行在净利润增速下滑的同时，盈利能力也有所下降。用平均法计算的前三季度 ROE 比上年下降 0.6 个百分点。其中，国有银行下降最多，约为 0.8 个百分点；股份制银行居中，约 0.7 个百分点，城商行降幅最小，为 0.2 个百分点。ROA 水平下降不大甚至有所上升，尤其是股份制银行，这和总资产的同步减少有关。

表 3：上市银行平均 ROE 和平均 ROA

	平均 ROE					平均 ROA				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	23.76	22.10	25.44	26.09	25.39	1.35	1.32	1.55	1.55	1.53
建设银行	25.06	21.54	26.18	25.96	25.21	1.46	1.32	1.71	1.65	1.64
农业银行	21.48	21.44	24.37	23.57	23.11	0.99	0.99	1.28	1.22	1.23
中国银行	19.54	18.02	20.23	20.25	19.19	1.17	1.14	1.29	1.28	1.23
交通银行	20.78	20.20	23.14	22.45	21.32	1.11	1.08	1.32	1.27	1.23
国有银行	22.12	20.66	23.87	23.66	22.84	1.22	1.17	1.43	1.39	1.37
光大银行	20.96	19.76	23.21	21.93	21.89	1.00	0.95	1.23	1.17	1.20
招商银行	24.30	22.73	25.46	26.62	26.30	1.24	1.15	1.41	1.47	1.50
民生银行	18.44	18.30	23.16	25.38	25.16	1.09	1.09	1.30	1.41	1.46
浦发银行	26.46	20.09	19.23	20.11	20.22	1.10	1.01	1.09	1.11	1.13
华夏银行	18.74	18.22	18.79	18.10	18.08	0.65	0.64	0.63	0.78	0.82
兴业银行	24.41	24.43	22.09	25.33	25.19	1.15	1.16	1.11	1.24	1.27
中信银行	20.89	19.29	21.06	23.54	22.32	1.25	1.13	1.25	1.41	1.48
深发展 A	23.99	23.28	27.67	26.41	19.86	1.00	0.96	1.25	1.20	1.07
股份制银行	22.27	20.76	22.58	23.43	22.74 *	1.06	1.01	1.16	1.23	1.27*
北京银行	19.77	16.99	23.00	23.04	22.85	1.30	1.07	1.37	1.32	1.30
南京银行	18.92	14.97	16.33	16.47	15.91	1.40	1.25	1.36	1.32	1.30
宁波银行	23.98	18.13	20.02	20.17	20.22	1.26	1.09	1.22	1.26	1.37

城商行	20.89	16.69	19.78	19.89	19.66	1.32	1.14	1.32	1.30	1.32
-----	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------	------

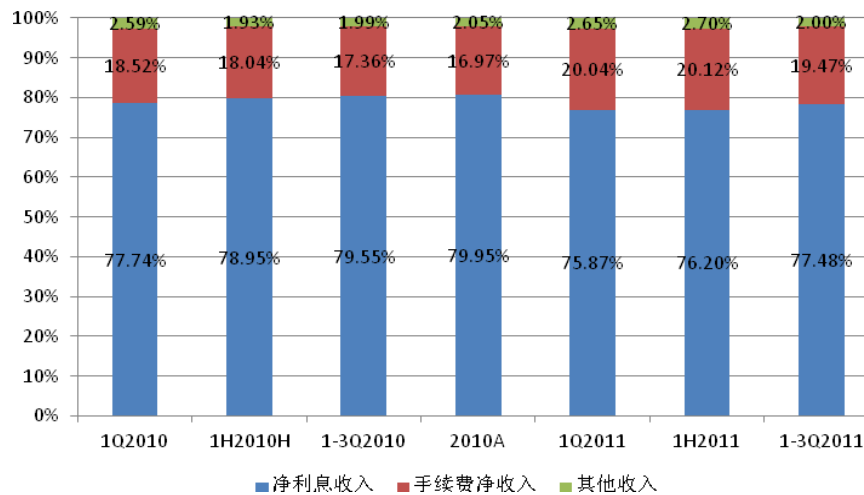
*因增加了平安银行的资产，深发展的平均 ROE 和平均 ROA 不能准确表示母公司的盈利能力，故予以剔除

资料来源：WIND；德邦研究

收入结构基本稳定，净利息仍然是收入主要来源

从收入占比情况来看，16 家上市银行在前三季度净利息收入占比为 77.48%，较上半年提高 1.28 个百分点，手续费净收入和其他收入占比小幅下降。总体上收入结构保持稳定。

图 3：上市银行总体收入结构



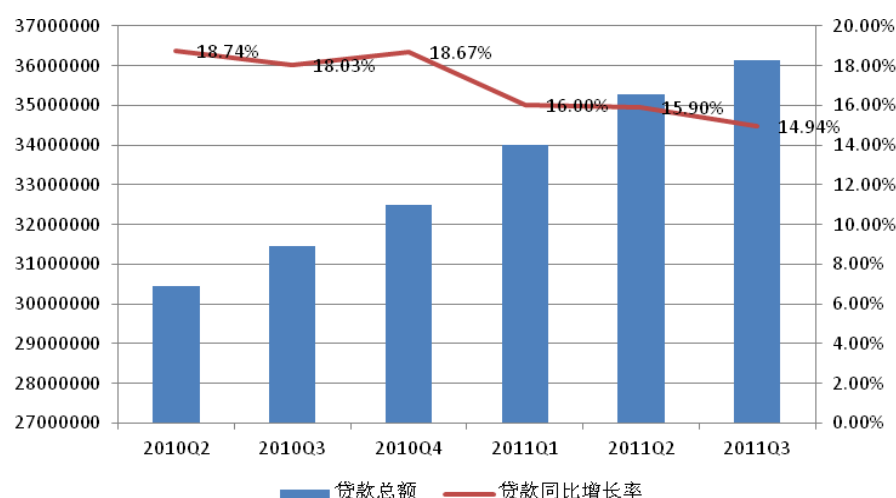
资料来源：WIND；德邦研究

贷款规模小幅增长，存款瓶颈凸显

信贷扩张受抑，贷款同比增速放缓

贷款是资产中盈利能力最强的，贷款的规模扩张对利润的贡献最大。2011 年三季度末，16 家上市银行贷款总额同比增长 14.94%，贷款增速继续放缓。今年以来，3 次加息、6 次上调金融机构存款准备金率和存贷比等监管限制分别从源头和外部抑制了银行的信贷扩张。

图 4：上市银行总体贷款增长



资料来源：WIND；德邦研究

从横向比较来看，国有银行贷款规模增速略有下降，其中中国银行和交通银行变化较为明显。股份制银行受存款牵制很大，平均贷款增速显著下降 1.33 个百分点。城商行的规模增长较为平稳，仍然保持在 20% 以上的水平。

表 4：上市银行贷款规模增速

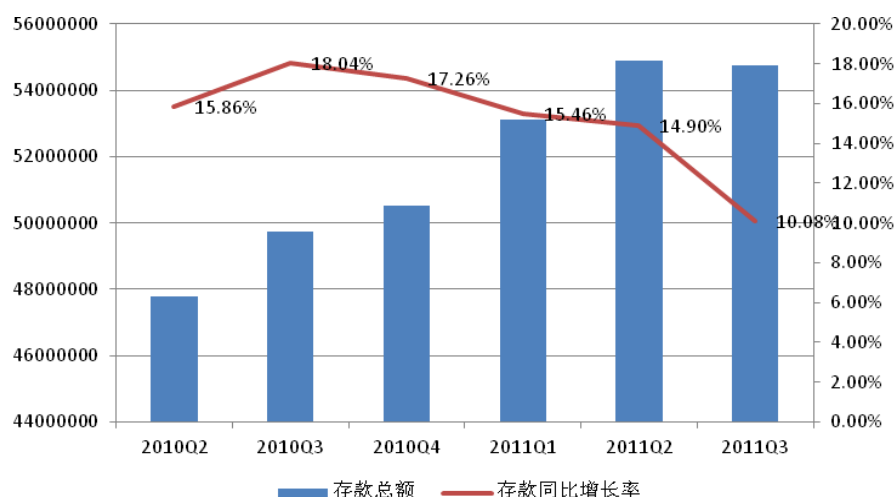
	1Q2010	1H2010H	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	16.62%	17.02%	17.84%	18.63%	16.44%	15.32%	15.56%
建设银行	17.33%	18.30%	17.64%	17.75%	16.82%	14.75%	15.14%
农业银行	n/a	n/a	n/a	19.36%	n/a	15.85%	14.26%
中国银行	40.39%	25.31%	18.32%	15.43%	12.23%	15.40%	12.46%
交通银行	24.46%	19.59%	20.19%	21.59%	17.07%	17.35%	15.18%
国有银行	24.70%	20.06%	18.50%	18.55%	15.64%	15.73%	14.52%
光大银行	n/a	n/a	n/a	20.31%	n/a	17.14%	17.58%
招商银行	27.97%	15.62%	18.26%	20.69%	18.34%	16.65%	15.38%
民生银行	26.29%	5.27%	10.60%	19.59%	15.92%	19.27%	16.55%
浦发银行	15.91%	12.02%	19.61%	23.46%	19.98%	17.71%	18.62%
华夏银行	13.12%	14.68%	18.43%	22.75%	19.29%	16.49%	12.55%
兴业银行	28.31%	23.76%	18.99%	21.76%	19.24%	17.33%	16.14%
中信银行	35.81%	20.77%	21.24%	18.62%	14.47%	13.46%	15.24%
深发展 A*	16.01%	8.68%	10.01%	12.77%	13.08%	19.68%	15.03%
股份制银行	23.35%	14.40%	16.73%	19.99%	17.19%	17.22%	15.89%
北京银行	34.67%	24.62%	20.55%	22.49%	21.98%	21.01%	20.91%
南京银行	39.26%	27.20%	24.82%	24.97%	25.99%	22.90%	22.60%
宁波银行	63.22%	45.82%	21.79%	24.05%	22.55%	21.28%	20.42%
城商行	45.72%	32.55%	22.39%	23.84%	23.51%	21.73%	21.31%

资料来源：WIND；德邦研究

吸储压力增大，存款环比下降

三季度存款规模出现了罕见的环比下滑迹象，16家上市银行三季度末存款规模环比下降了1362.6亿元。即使是存款的同比增长率也有明显的下滑，从上半年的14.9%下降4.8个百分点至10.1%。存款已经成为制约商业银行规模扩张的主要瓶颈。

图 5：上市银行总体存款规模增长



资料来源：WIND；德邦研究

除工行、交行、浦发、兴业和北京银行外，其余11家上市银行在三季度末的存款都出现了环比负增长，其中华夏和南京下降了3%以上。股份制银行和城商行在三季度吸储压力加大。

表 5：上市银行存款规模增速

	存款同比增长					存款环比增长				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	15.71%	14.06%	13.86%	11.21%	7.64%	4.15%	-1.21%	5.55%	2.40%	0.81%
建设银行	15.12%	13.42%	11.98%	15.14%	8.54%	4.39%	1.18%	4.23%	4.58%	-1.58%
农业银行	n/a	18.54%	n/a	16.26%	12.00%	3.78%	2.58%	5.38%	3.64%	-0.03%
中国银行	15.97%	12.78%	8.95%	11.49%	6.53%	3.04%	0.76%	6.09%	1.23%	-1.55%
交通银行	17.16%	20.90%	18.46%	16.84%	12.64%	3.91%	2.11%	5.92%	3.96%	0.18%
国有银行	15.99%	15.94%	13.31%	14.19%	9.47%	3.87%	1.08%	5.45%	3.16%	-0.44%
光大银行	n/a	28.77%	n/a	21.04%	14.70%	5.37%	4.00%	5.48%	4.71%	-0.15%
招商银行	18.40%	17.97%	23.82%	19.42%	11.47%	6.99%	1.19%	7.11%	2.99%	-0.13%
民生银行	24.88%	25.62%	32.28%	16.45%	11.82%	4.05%	3.20%	4.90%	3.38%	-0.09%
浦发银行	23.72%	26.51%	27.97%	21.20%	15.38%	6.16%	6.84%	2.07%	4.69%	1.07%
华夏银行	25.25%	31.97%	25.53%	21.70%	11.57%	5.65%	8.15%	2.25%	4.17%	-3.15%
兴业银行	27.85%	25.74%	24.62%	20.94%	17.10%	6.98%	4.70%	2.84%	4.98%	3.59%
中信银行	37.26%	28.98%	23.83%	14.97%	14.13%	0.54%	5.66%	4.01%	4.05%	-0.20%
深发展 A*	26.61%	23.82%	24.61%	25.00%	17.12%	6.07%	4.89%	3.52%	8.54%	-0.62%
股份制银行	26.28%	26.17%	26.10%	20.09%	14.16%	5.21%	4.83%	4.02%	4.69%	0.04%
北京银行	25.76%	24.79%	18.49%	16.56%	18.93%	2.95%	7.27%	1.08%	4.42%	5.05%

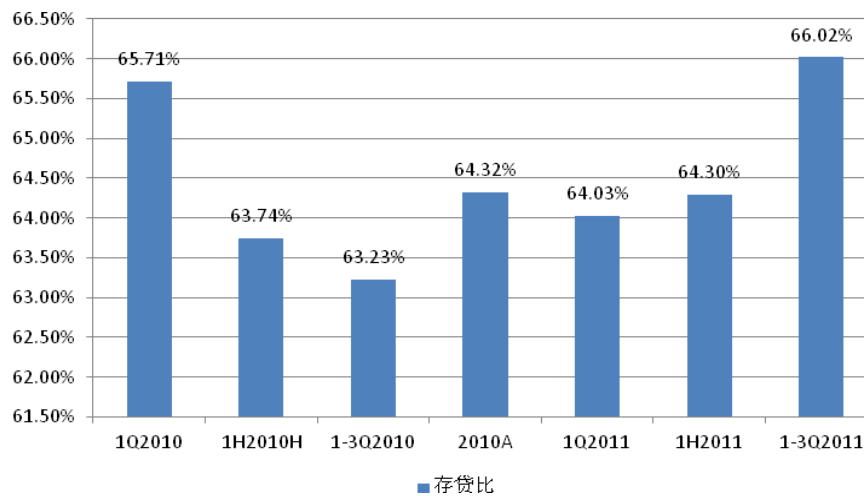
南京银行	39.59%	36.81%	38.99%	30.45%	17.27%	7.52%	2.62%	9.42%	8.04%	-3.35%
宁波银行	32.15%	31.67%	32.34%	34.55%	23.43%	7.89%	5.29%	5.50%	12.27%	-1.02%
城商行	32.50%	31.09%	29.94%	27.18%	19.88%	6.12%	5.06%	5.33%	8.25%	0.23%

资料来源：WIND；德邦研究

存贷比大幅攀升

三季度末，上市银行总体存贷比较上半年上升 1.72 个百分点至 66.02%，上升幅度有所扩大。

图 6：上市银行总体存贷比



资料来源：WIND；德邦研究

为避免各家银行的统计口径差异，我们利用模型统一计算了各家银行在三季度末的存贷比数据。16 家上市银行在三季度末的存贷比均有上升，甚至有个别银行的存贷比超出了 75% 的监管红线。股份制银行的存贷比均高于 70%，光大、招商和兴业的存贷比接近 75%，相对于国有银行和城商行，股份制银行的存款压力较大。

表 6：上市银行存贷比变化

	1Q2010	1H2010H	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	57.26%	57.26%	56.83%	59.43%	58.56%	59.37%	61.02%
建设银行	58.39%	60.71%	59.85%	60.89%	60.92%	60.50%	63.49%
农业银行	n/a	53.64%	53.32%	53.87%	53.78%	53.45%	54.39%
中国银行	70.75%	72.57%	72.62%	73.45%	72.88%	75.12%	76.66%
交通银行	76.46%	75.09%	75.85%	76.38%	75.56%	75.42%	77.56%
国有银行	65.71%	63.85%	63.69%	64.80%	64.34%	64.77%	66.62%
光大银行	n/a	75.41%	72.59%	73.86%	74.22%	72.99%	74.41%
招商银行	75.93%	74.44%	72.28%	73.91%	72.57%	72.71%	74.81%
民生银行	81.89%	71.05%	70.88%	73.24%	71.76%	72.78%	73.89%
浦发银行	75.76%	71.37%	69.07%	68.60%	71.03%	69.32%	71.00%
华夏银行	71.85%	70.98%	70.13%	67.07%	68.27%	67.94%	70.74%
兴业银行	78.98%	77.29%	75.25%	74.38%	75.57%	74.99%	74.64%

中信银行	76.80%	72.20%	72.24%	71.99%	70.99%	71.25%	72.93%
深发展 A*	78.61%	72.83%	73.16%	71.23%	71.34%	69.72%	71.85%
股份制银行	77.12%	73.20%	71.95%	71.78%	71.97%	71.46%	73.03%
北京银行	60.33%	60.24%	60.97%	58.74%	62.11%	62.54%	61.98%
南京银行	63.59%	58.95%	57.27%	58.68%	57.64%	55.54%	59.87%
宁波银行	74.32%	71.99%	69.11%	68.71%	68.82%	64.89%	67.42%
城商行	66.08%	63.73%	62.45%	62.04%	62.86%	60.99%	63.09%

资料来源：WIND；德邦研究

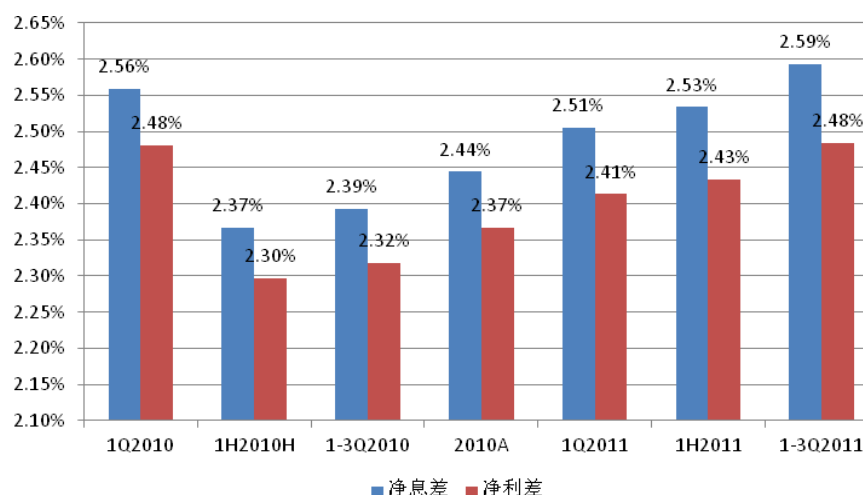
造成银行吸储压力增大的根本原因在于银行存款持续维持负利率状态，且远低于市场正常利率，利率双轨使银行体系内大量存款外逃。预计未来吸收存款仍将是商业银行规模扩张的一大牵绊。

净息差扩张延续，同业资产规模压缩

息差持续上升，且增幅扩大

三季度，受益于利率上行、贷款重定价等因素，银行的净息差呈持续上升趋势，生息资产收益率的提升快于付息负债付息率。16家上市银行总体前三季度净息差比上半年上升6个bp至2.59%，且增幅有所扩大。

图 7：上市银行总体净息差和净利差情况



资料来源：WIND；德邦研究

据模型测算，前三季度上市银行间的净息差走势存在差异，股份制和城商行的净息差平均提升10bp和12bp，远高于国有银行的5bp。从绝对水平看，民生、招商净息差水平居前，达到3%以上。

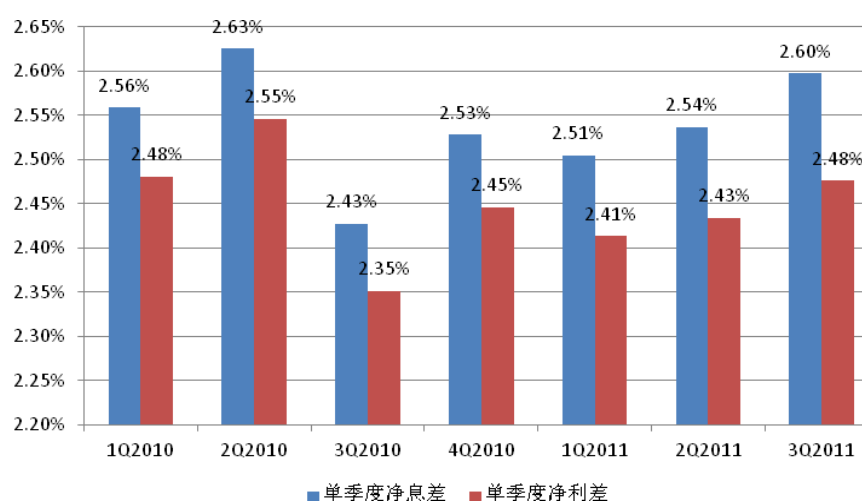
表 7：上市银行净息差和净利差

	净息差					净利差				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	2.40%	2.46%	2.51%	2.52%	2.55%	2.33%	2.39%	2.43%	2.42%	2.45%
建设银行	2.45%	2.51%	2.64%	2.64%	2.69%	2.37%	2.42%	2.54%	2.53%	2.57%
农业银行	2.50%	2.58%	2.72%	2.72%	2.78%	2.44%	2.52%	2.65%	2.65%	2.71%
中国银行	2.08%	2.11%	2.06%	2.10%	2.12%	2.01%	2.04%	1.98%	2.01%	2.02%
交通银行	2.36%	2.40%	2.42%	2.44%	2.50%	2.28%	2.32%	2.32%	2.33%	2.39%
国有银行	2.36%	2.41%	2.47%	2.48%	2.53%	2.29%	2.34%	2.38%	2.39%	2.43%
光大银行	2.34%	2.41%	2.50%	2.57%	2.63%	2.34%	2.41%	2.50%	2.57%	2.63%
招商银行	2.51%	2.61%	2.85%	2.89%	3.01%	2.44%	2.53%	2.76%	2.80%	2.91%
民生银行	2.85%	2.92%	2.88%	3.08%	3.29%	2.77%	2.82%	2.78%	2.94%	3.13%
浦发银行	2.44%	2.41%	2.47%	2.48%	2.53%	2.37%	2.32%	2.33%	2.34%	2.38%
华夏银行	2.38%	2.44%	2.48%	2.65%	2.84%	2.30%	2.35%	2.38%	2.50%	2.68%
兴业银行	2.36%	2.43%	2.12%	2.30%	2.29%	2.26%	2.33%	1.98%	2.18%	2.16%
中信银行	2.53%	2.54%	2.76%	2.80%	2.92%	2.45%	2.46%	2.66%	2.69%	2.79%
深发展 A*	2.48%	2.48%	2.79%	2.74%	2.84%	2.43%	2.42%	2.74%	2.64%	2.83%
股份制银行	2.49%	2.53%	2.61%	2.69%	2.79%	2.42%	2.46%	2.52%	2.58%	2.69%
北京银行	2.30%	2.31%	2.29%	2.26%	2.28%	2.20%	2.22%	2.17%	2.15%	2.16%
南京银行	2.61%	2.54%	2.56%	2.58%	2.63%	2.48%	2.39%	2.37%	2.39%	2.41%
宁波银行	2.53%	2.46%	2.27%	2.41%	2.70%	2.45%	2.34%	2.12%	2.24%	2.49%
城商行	2.48%	2.44%	2.38%	2.42%	2.54%	2.38%	2.32%	2.22%	2.26%	2.35%

资料来源：WIND；德邦研究

单季度的息差表现也证明了这点，所有上市银行在第三季度的单季度净息差高达 2.6%，较二季度上升 6bp，涨幅也有扩大。

图 8：上市银行总体单季度净息差和净利差



资料来源：WIND；德邦研究

股份制银行从今年二季度以来净息差大幅攀升，三季度达 2.84%，其中民生银行致力于“商贷通”

小微企业信贷的开发，利用自身贷款定价优势推动净息差跃升至 3.34%，远高于其他上市银行，招商、中信居于次席。

表 8：上市银行单季度净息差和净利差

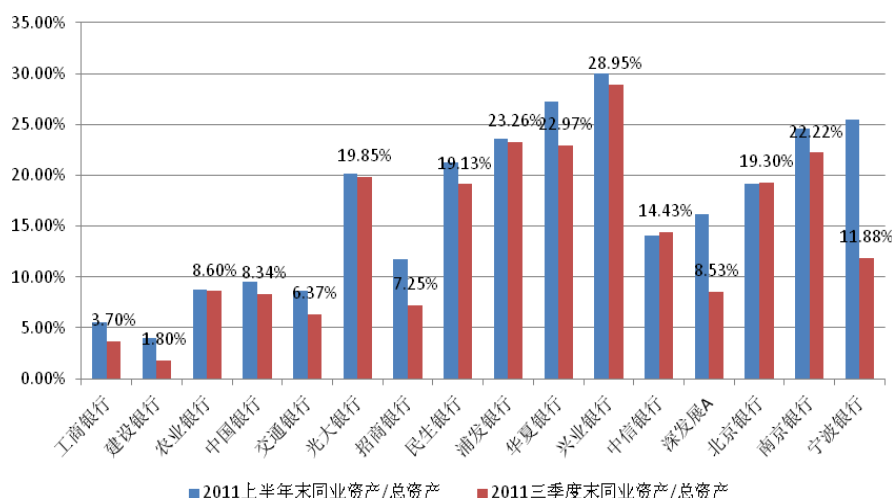
	净息差					净利差				
	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
工商银行	2.43%	2.50%	2.51%	2.49%	2.53%	2.36%	2.43%	2.43%	2.39%	2.40%
建设银行	2.52%	2.64%	2.64%	2.62%	2.69%	2.43%	2.55%	2.54%	2.51%	2.56%
农业银行	n/a	2.58%	2.73%	2.72%	2.71%	n/a	2.52%	2.67%	2.65%	2.64%
中国银行	2.07%	2.16%	2.06%	2.08%	2.07%	2.00%	2.09%	1.98%	1.99%	1.97%
交通银行	2.36%	2.49%	2.42%	2.48%	2.51%	2.27%	2.39%	2.32%	2.37%	2.39%
国有银行	2.35%	2.47%	2.47%	2.48%	2.50%	2.27%	2.40%	2.39%	2.38%	2.39%
光大银行	n/a	2.34%	2.38%	2.50%	2.46%	n/a	2.26%	2.27%	2.38%	2.36%
招商银行	2.56%	2.78%	2.85%	2.87%	3.09%	2.47%	2.69%	2.76%	2.78%	2.98%
民生银行	2.90%	2.97%	2.88%	3.19%	3.34%	2.80%	2.87%	2.78%	3.07%	3.16%
浦发银行	2.60%	2.50%	2.47%	2.52%	2.56%	2.52%	2.41%	2.33%	2.37%	2.40%
华夏银行	2.40%	2.51%	2.48%	2.73%	2.92%	2.31%	2.43%	2.38%	2.60%	2.76%
兴业银行	2.27%	2.36%	2.12%	2.53%	2.52%	2.16%	2.25%	1.98%	2.42%	2.37%
中信银行	2.60%	2.69%	2.76%	2.86%	3.09%	2.51%	2.60%	2.66%	2.74%	2.94%
深发展 A	2.57%	2.57%	2.79%	2.69%	2.72%	2.51%	2.51%	2.74%	2.62%	2.68%
股份制银行	2.55%	2.59%	2.59%	2.74%	2.84%	2.47%	2.50%	2.49%	2.62%	2.70%
北京银行	2.23%	2.31%	2.29%	2.36%	2.34%	2.13%	2.22%	2.17%	2.23%	2.19%
南京银行	2.47%	2.52%	2.56%	2.61%	2.49%	2.37%	2.37%	2.37%	2.42%	2.27%
宁波银行	2.42%	2.36%	2.27%	2.46%	3.02%	2.33%	2.24%	2.12%	2.28%	2.80%
城商行	2.38%	2.40%	2.38%	2.48%	2.62%	2.28%	2.28%	2.22%	2.31%	2.42%

资料来源：WIND；德邦研究

同业资产规模大幅缩减

我们认为，净息差的快速提升除了和贷款平均利率提升有关外，资产结构的变化也起到了推波助澜的作用。三季度多数银行的同业资产均有压缩，同业资产/总资产的比例下降较多，从而提升贷款占总资产的比例，成为息差上行的另一重要因素。

图 9：上市银行同业资产/总资产比例



资料来源：WIND；德邦研究

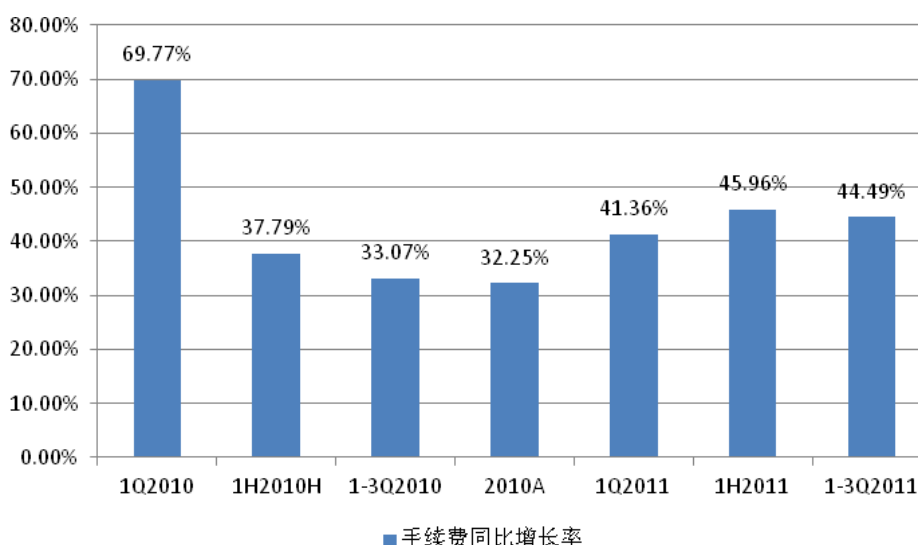
信贷定向放松苗头已经显现，我们认为四季度及明年商业银行的贷款定价能力继续提升的可能性不大，贷款重定价过程也已大部分进入尾声，但是吸收存款的压力仍然很大，存款定期化将会抬升银行负债端的资金成本。因此，我们预计未来净息差可能表现为稳中有降。

中间业务增长放缓，费用收入比环比小幅上升

手续费及佣金净收入增速放缓，

上市银行前三季度实现手续费及佣金净收入 3204 亿元，同比增长率较上半年放缓 1.47 个百分点至 44.49%。前三季度上市银行的手续费收入中，托管、银行卡、结算与清算等传统业务手续费保持平稳增长，新业务中，财务顾问费、信用承诺和证券承销手续费增长幅度较大，在信贷收紧、鼓励扩大融资渠道的背景下，此类周期性较强的新业务受益明显。

图 10：上市银行总体手续费增长



资料来源：WIND；德邦研究

国有银行的手续费及佣金净收入增长基本保持平稳。在中小银行中，民生、深发展和宁波银行的同比增长率均有上升，可能的原因在于咨询顾问费、结算手续费的增长和会计核算方法的变动。

表 9：上市银行手续费增长率和手续费占比

	手续费同比增长率					手续费/营业收入				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	32.88%	32.08%	42.02%	45.82%	43.49%	19.58%	19.13%	22.78%	23.12%	22.26%
建设银行	36.12%	37.61%	37.29%	41.70%	41.31%	20.73%	20.44%	24.04%	24.32%	23.23%
农业银行	32.95%	29.43%	63.48%	65.35%	61.10%	16.25%	15.88%	19.82%	20.17%	19.64%
中国银行	19.79%	18.41%	18.69%	23.56%	22.94%	20.42%	19.68%	22.24%	21.05%	20.72%
交通银行	24.99%	27.02%	42.87%	40.97%	41.06%	14.04%	13.89%	16.39%	16.22%	15.97%
国有银行	29.35%	28.91%	40.87%	43.48%	41.98%	18.20%	17.81%	21.05%	20.97%	20.36%
光大银行	43.77%	49.16%	51.57%	49.44%	43.84%	14.10%	13.25%	17.15%	16.58%	15.80%
招商银行	31.81%	41.75%	62.33%	52.69%	45.71%	15.87%	15.87%	17.57%	17.72%	16.88%
民生银行	81.76%	77.72%	43.32%	75.63%	82.68%	16.12%	15.13%	17.20%	20.38%	19.59%
浦发银行	78.49%	83.44%	72.83%	80.69%	75.73%	7.80%	8.12%	9.70%	10.35%	9.98%
华夏银行	34.62%	41.04%	84.36%	90.51%	88.17%	6.55%	5.90%	9.42%	9.63%	8.88%
兴业银行	72.10%	54.08%	64.02%	77.80%	72.43%	10.78%	11.05%	13.87%	14.45%	14.38%
中信银行	59.21%	34.98%	57.18%	54.13%	50.11%	10.29%	10.21%	10.99%	11.04%	11.19%
深发展 A*	47.10%	34.24%	51.66%	58.39%	70.70%	8.74%	8.80%	8.28%	9.78%	10.67%
股份制银行	56.11%	52.05%	60.91%	67.41%	66.17%	11.28%	11.04%	13.02%	13.74%	13.42%
北京银行	52.79%	48.32%	90.87%	88.59%	68.34%	6.53%	6.17%	9.18%	9.17%	8.41%
南京银行	48.36%	44.64%	75.89%	45.90%	43.05%	9.27%	8.95%	10.01%	9.88%	9.96%
宁波银行	13.05%	8.21%	21.43%	-3.88%	80.11%	8.69%	8.26%	10.44%	6.88%	11.40%
城商行	38.07%	33.72%	62.73%	43.53%	63.83%	8.17%	7.79%	9.88%	8.64%	9.92%

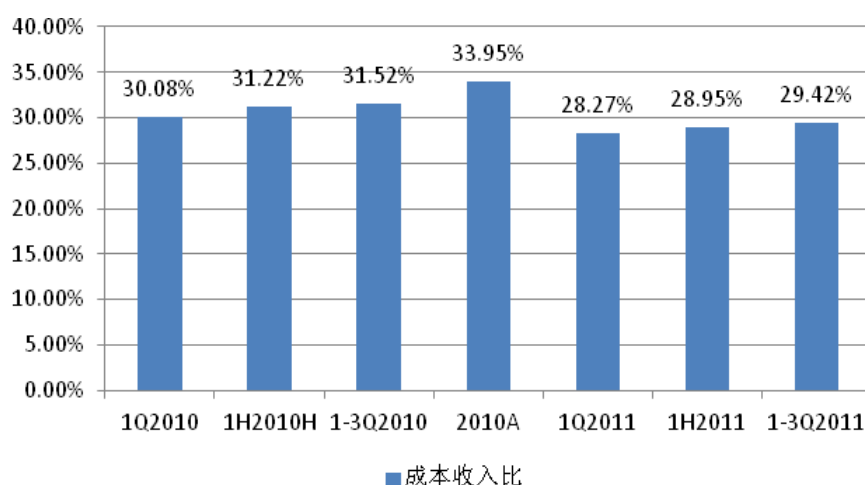
资料来源：WIND；德邦研究

业务增长速度放缓主要与三季度银监会加强理财产品的监管有关，导致理财产品手续费收入增速降低。在政策微调的背景下，周期性手续费收入的增长将会有所放缓，零售银行、针对中小企业开展的全方位金融服务将成为中间业务将来的发展方向，我们预计未来中间业务收入将保持平稳增长。

成本收入比环比小幅上升，但同比下降明显

前三季度上市银行总体成本收入比环比小幅上升 0.47 个百分点至 29.42%，但较去年同期相比仍有明显下降。

图 11：上市银行总体成本收入比



资料来源：WIND；德邦研究

从环比情况看，第三季度，国有银行中中国银行的成本收入比上升明显；股份制银行总体保持平稳，深发展因整合平安银行使得费用增长较快，浦发、中信的费用管理取得了较为明显的成效，三季度成本收入比继续下降。城商行平均成本收入比有小幅下降，主要是北京和宁波银行费用控制效果明显。

表 10：上市银行成本收入比变化

	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
工商银行	28.39%	30.61%	25.22%	25.52%	26.21%	28.79%	36.67%	25.22%	25.80%	27.55%
建设银行	27.98%	31.47%	25.92%	25.86%	26.31%	28.41%	40.69%	25.92%	25.81%	27.18%
农业银行	36.91%	38.59%	31.56%	33.25%	33.02%	35.55%	42.94%	31.56%	34.85%	32.57%
中国银行	31.34%	34.16%	27.72%	28.81%	30.14%	34.30%	41.83%	27.72%	29.91%	32.94%
交通银行	27.99%	31.12%	23.83%	26.44%	27.98%	28.82%	39.52%	23.83%	28.94%	30.92%
国有银行	30.52%	33.19%	26.85%	27.98%	28.73%	31.17%	40.33%	26.85%	29.06%	30.23%
光大银行	35.39%	35.44%	29.44%	29.45%	30.06%	37.90%	35.58%	29.44%	29.46%	31.34%
招商银行	36.68%	39.90%	32.77%	32.63%	33.25%	39.61%	48.12%	32.77%	32.49%	34.45%
民生银行	37.71%	39.48%	31.35%	33.01%	34.88%	38.17%	44.31%	31.35%	34.32%	38.27%
浦发银行	33.39%	33.06%	34.59%	33.12%	31.10%	31.54%	32.20%	34.59%	31.78%	27.42%
华夏银行	42.16%	43.41%	42.51%	42.59%	42.24%	40.81%	46.69%	42.51%	42.66%	41.61%
兴业银行	31.35%	32.23%	29.96%	28.76%	29.17%	31.96%	34.63%	29.96%	27.80%	29.89%
中信银行	29.86%	33.82%	31.30%	30.32%	27.82%	28.79%	44.01%	31.30%	29.43%	23.44%
深发展 A	41.72%	40.84%	35.56%	36.30%	38.44%	40.74%	38.45%	35.56%	36.98%	38.84%
股份制银行	36.03%	37.27%	33.44%	33.27%	33.37%	36.19%	40.50%	33.44%	33.11%	33.16%
北京银行	25.76%	30.30%	19.71%	23.00%	23.29%	26.20%	42.85%	19.71%	26.00%	23.84%
南京银行	28.71%	30.46%	29.01%	29.75%	30.26%	29.02%	35.59%	29.01%	30.42%	31.27%
宁波银行	36.95%	38.14%	38.02%	35.92%	35.12%	36.51%	40.97%	38.02%	34.10%	33.71%
城商行	30.47%	32.97%	28.91%	29.56%	29.56%	30.58%	39.80%	28.91%	30.17%	29.61%

资料来源：WIND；德邦研究

不良总体实现双降，拨备力度减弱，关注潜在资产质量风险

三季度末，上市银行总体不良贷款继续双降，不良贷款余额环比下降 0.55%，不良贷款率环比减少 3 个 bp 至 0.96%，拨备覆盖率也有一定提升。但从各银行业绩发布会信息来看，受房地产、中小企业风险显露影响，三季度关注类和逾期贷款有所增加应引起注意。

三类银行平均不良贷款率分别下降 4bp、2bp 和 4bp 至 1.09%、0.57% 和 0.67%，平均拨备覆盖率分别提升 11.3、12.9 和 20 个百分点至 242.33%、358.29% 和 291.54%。

表 11：上市银行不良贷款率和拨备覆盖率

	不良贷款率					拨备覆盖率				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	1.15	1.08	1.00	0.95	0.91	210.16	228.20	246.53	261.14	272.66
建设银行	1.14	1.14	1.09	1.03	1.02	213.48	221.14	228.80	244.68	248.65
农业银行	2.08	2.03	n/a	1.67	1.60	159.70	168.05	n/a	217.58	237.89
中国银行	1.10	1.10	n/a	1.00	0.99	198.93	196.67	n/a	217.29	223.01
交通银行	1.22	1.12	1.05	0.98	0.94	167.95	185.84	197.83	213.89	228.94
国有银行	1.34	1.29	1.05	1.13	1.09	190.04	199.98	224.39	230.92	242.23
光大银行	0.87	0.75	0.70	0.67	0.65	265.49	313.38	329.52	358.61	362.91
招商银行	0.64	0.68	0.61	0.61	0.59	304.02	302.41	335.31	348.41	366.53
民生银行	0.75	0.69	0.66	0.63	0.62	259.40	270.45	300.69	334.30	355.44
浦发银行	0.60	0.51	0.44	0.42	0.40	307.78	380.56	433.76	452.85	477.05
华夏银行	n/a	1.18	n/a	0.98	0.96	n/a	209.04	n/a	271.23	300.57
兴业银行	0.48	0.42	n/a	0.35	0.34	287.06	325.51	n/a	379.96	387.81
中信银行	0.81	0.67	0.66	0.62	n/a	176.13	213.51	231.22	238.23	250.26
深发展 A	0.57	0.58	0.48	0.44	0.43	253.53	271.50	332.02	379.74	365.77
股份制银行	0.67	0.69	0.59	0.59	0.57	264.77	285.80	327.09	345.42	358.29
北京银行	0.72	0.69	0.66	0.59	0.54	265.70	307.12	312.12	334.24	356.60
南京银行	0.98	0.97	0.91	0.85	0.82	222.71	234.71	248.24	270.03	292.82
宁波银行	0.65	0.69	0.67	0.69	0.66	197.20	196.15	202.50	210.11	225.21
城商行	0.78	0.78	0.75	0.71	0.67	228.54	245.99	254.29	271.46	291.54

资料来源：WIND；德邦研究

三季度银行拨备力度减轻，三季度末的年化信用成本较前两季度下降 1 个 bp 至 0.55%。主要是国有银行的信用成本除交行外其余均略有下降。股份制银行普遍拨备减弱，但浦发、中信、华夏、兴业的信用拨备较上半年有不同程度的增加。城商行面临相对较大的资产质量风险，除宁波银行外其余两家均增大了拨备计提力度。

表 12：上市银行信用成本

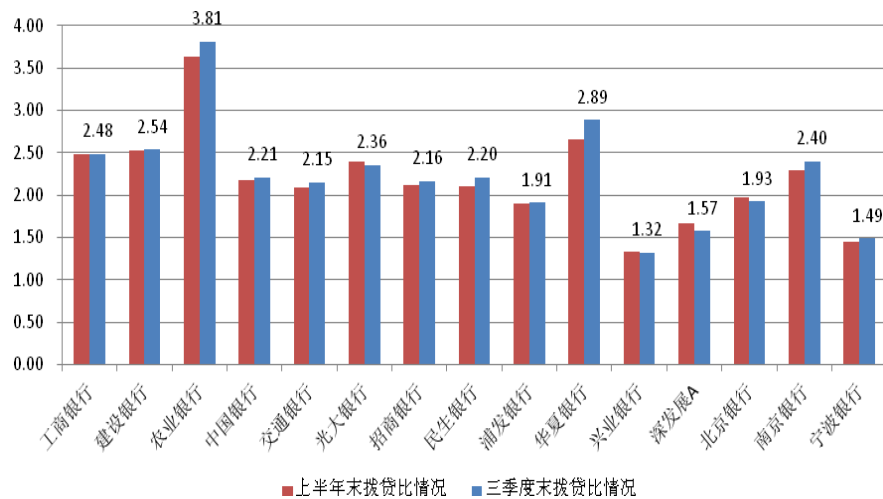
	年化信用成本					单季度信用成本				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
工商银行	0.40%	0.46%	0.51%	0.49%	0.46%	0.14%	0.17%	0.13%	0.12%	0.11%
建设银行	0.33%	0.57%	0.34%	0.48%	0.47%	0.06%	0.33%	0.08%	0.16%	0.12%
农业银行	1.01%	0.99%	0.99%	1.11%	1.10%	0.30%	0.25%	0.25%	0.31%	0.27%

中国银行	0.29%	0.25%	0.32%	0.42%	0.37%	0.02%	0.04%	0.08%	0.13%	0.07%
交通银行	0.68%	0.63%	0.57%	0.52%	0.55%	0.24%	0.12%	0.14%	0.12%	0.16%
国有银行	0.54%	0.58%	0.55%	0.61%	0.59%	0.15%	0.18%	0.14%	0.17%	0.14%
光大银行	0.36%	0.50%	0.35%	0.56%	0.37%	0.13%	0.24%	0.09%	0.19%	0.00%
招商银行	0.32%	0.43%	0.57%	0.56%	0.50%	0.05%	0.20%	0.14%	0.14%	0.10%
民生银行	0.61%	0.58%	0.68%	0.80%	0.71%	0.21%	0.13%	0.17%	0.24%	0.14%
浦发银行	0.28%	0.45%	0.28%	0.31%	0.42%	0.06%	0.25%	0.07%	0.09%	0.16%
华夏银行	0.89%	0.90%	1.12%	0.87%	0.90%	0.27%	0.25%	0.28%	0.16%	0.24%
兴业银行	0.35%	0.31%	0.20%	0.15%	0.17%	0.08%	0.05%	0.05%	0.03%	0.06%
中信银行	0.31%	0.46%	0.54%	0.30%	0.38%	0.07%	0.23%	0.14%	0.02%	0.14%
深发展 A	0.29%	0.39%	0.24%	0.35%	0.33%	0.08%	0.18%	0.06%	0.12%	0.10%
股份制银行	0.43%	0.50%	0.50%	0.49%	0.47%	0.12%	0.19%	0.12%	0.12%	0.12%
北京银行	0.07%	0.40%	0.22%	0.13%	0.17%	0.05%	0.34%	0.06%	0.01%	0.06%
南京银行	0.66%	0.70%	0.62%	0.65%	0.71%	0.16%	0.22%	0.15%	0.17%	0.21%
宁波银行	0.29%	0.40%	0.31%	0.52%	0.46%	0.07%	0.19%	0.08%	0.18%	0.09%
城商行	0.34%	0.50%	0.38%	0.43%	0.44%	0.09%	0.25%	0.10%	0.12%	0.12%

资料来源：WIND；德邦研究

三季度末，建行、农行、华夏的拨贷比已达到监管指标，工行也已接近 2.5%，其余各家商业银行距离标准均存在一定的差距，其中，民生、招商的环比增幅较大，分别为 9bp 和 3bp。

图 12：上市银行拨贷比情况



资料来源：WIND；德邦研究

我们预计四季度及明年上市银行仍将面临较大的资产质量压力，同时，四季度的减值拨备力度会较三季度有所加大，对净利润增长造成一定的负面影响。

资本充足率保持平稳

三季度末，上市银行资本充足率和核心资本充足率环比保持平稳，与年初相比，国有银行和城商

行的核心资本充足率略有下降。股份制银行中，深发展经平安注资，资本充足率大幅提高，为长远发展留出较为充裕的空间。

表 13：上市银行资本充足率和核心资本充足率

	资本充足率					核心资本充足率				
	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011	1-3Q2010	2010A	1Q2011	1H2011	1-3Q2011
工商银行	11.57	12.27	11.77	12.33	12.51	9.33	9.97	9.58	9.82	10.03
建设银行	11.64	12.68	12.45	12.51	12.58	9.33	10.40	9.17	10.42	10.57
农业银行	11.38	11.59	11.40	11.91	11.85	9.75	9.75	n/a	9.36	9.36
中国银行	11.73	12.58	12.38	12.95	12.84	9.35	10.09	9.11	10.01	9.92
交通银行	12.53	12.36	12.05	12.20	11.89	9.46	9.37	8.12	9.41	9.24
国有银行	11.77	12.30	12.01	12.38	12.33	9.44	9.92	9.00	9.80	9.82
光大银行	11.94	11.02	10.73	10.82	10.93	8.99	8.15	n/a	8.06	8.24
招商银行	11.47	11.47	10.91	11.05	11.39	8.03	8.04	7.83	7.81	8.10
民生银行	n/a	10.44	n/a	10.73	n/a	n/a	8.07	n/a	7.75	n/a
浦发银行	10.19	12.02	11.68	11.50	11.24	7.09	9.37	6.86	9.16	9.01
华夏银行	n/a	10.58	n/a	13.32	13.06	n/a	6.65	n/a	9.80	9.58
兴业银行	n/a	11.22	10.71	11.22	10.92	n/a	8.80	7.59	8.24	8.08
中信银行	11.66	11.31	11.05	11.40	12.83	8.80	8.45	8.31	8.87	10.43
深发展 A	10.07	10.19	10.13	10.58	11.46	7.00	7.10	5.46	7.01	8.38
股份制银行	11.07	11.03	10.87	11.33	11.69	7.98	8.08	7.21	8.34	8.83
北京银行	n/a	12.62	n/a	12.27	n/a	n/a	10.51	n/a	9.68	n/a
南京银行	10.48	14.63	13.26	12.43	11.67	9.51	13.75	11.12	11.63	10.89
宁波银行	10.91	16.20	15.22	14.62	15.53	9.18	12.50	9.07	11.46	12.33
城商行	10.70	14.48	14.24	13.11	13.60	9.35	12.25	10.10	10.92	11.61

资料来源：WIND；德邦研究

经济增速放缓，银行盈利高增长不可持续

从近期的宏观形势来看，经济增速放缓趋势已经确立。欧债危机积重难返将持续影响我国出口，内需的提振目前来看仍不明显，投资增速尤其是房地产投资受政策压制无法保持持续高速增长，整体经济增速处于缓慢下滑区间。对于个别区域存在的经济恶化风险，政策微调不可避免。10 月份新增贷款数量超预期，市场普遍预计 2011 年后两个月的平均贷款规模将达 6000 亿元，信贷将有一定的宽松，重点关注对中小企业的定向信贷支持。对政策调整的预期促使市场利率下行。房地产调控可能会引起银行不良的反弹以及市场的担忧。

我们判断未来商业银行的净息差增长将出现稳中有降的局面。贷款重定价进入尾声将阻止净息差的上升步伐；存款的重定价则具有一定的滞后性，存款定期化倾向明显，明年商业银行的资金成本将有一定程度上升；市场利率下行降低其他生息资产的收益率，对同业业务占比较大的银行负面影响较大。

通胀虽然正逐步回落，但负利率的状况至少在明年上半年无法扭转，随着融资渠道的多样化，金融脱媒的深化，我们预计存款的增长仍将乏力。经济增长放缓必然减少全社会的融资需求，特别是长期贷款的发放。同时，贷款扩张受制于存款的增长，四季度贷款规模增速大幅增长可能性不大。重点

关注小微企业的定向支持政策及其对银行产生的积极影响，如降低小企业贷款的风险权重计量、小企业专项金融债发行以及今后可能出现的针对小微企业贷款在存贷比考核上的放宽等。信贷的定向宽松将对小微企业业务占比较高的银行产生正面影响。

提高中间业务在营业收入中的比重是我国商业银行未来的发展方向。我们预计四季度和明年手续费增速将保持平稳。间接融资渠道的开拓有助于商业银行投行业务的发展。在政策微调的背景下，我们认为紧缩周期中增长较为迅速的票据承兑、表外贷款等业务产生的手续费在未来增速将有所放缓。而在向零售银行、中小企业业务转型过程中走在前列的银行将会拥有更多的中间业务收入来源，赢得中间业务的可持续增长。从投资收入看，目前政策微调的预期已经充分反应在较低的市场利率中，期待进一步的放松政策刺激，提高投资收益水平。

在费用和拨备计提方面，我们认为三季度的力度相对于年底来说仍然偏弱，年末的费用收入比和信用成本将会有季节性上升，对利润形成负面影响。另一方面，应密切注意因房地产调控、经济衰退和紧缩政策的边际效应导致不良贷款的增加，这将加大拨备计提的压力，在未来对净利润产生冲减效应。重点关注拨备计提充分、风险管理能力优良的银行。

投资策略

维持行业“中性”评级。银行行业的股价表现反应了对未来银行盈利能力的预期。银行行业的盈利水平变动会滞后于宏观经济变动，这个时滞一般为 3-6 个月。从目前来看，经济增长已经出现放缓迹象，银行业在充分享受政策红利之后将会迎来盈利增速的下滑。

然而不可否认的是，经济下滑与宏观政策的博弈将决定银行股未来走向。政策的转变将从两个层面影响银行股的表现。第一，在短期内，政策微调将改善流动性状况，推动银行板块估值提升。事实上，10 月份在政策微调的预期推动下，银行板块迎来了一波上涨行情，上涨幅度达 10%。但在目前通胀压力未完全去除、经济面临结构性转型的背景下，全面放松的可能性不大。我们期待政策微调利好的逐步释放在短期内阶段性刺激银行股估值的提升。第二，从中长期看，经济增长放缓拉低银行的盈利水平，对增长前景的担忧将长期压制银行股的表现，银行板块要取得绝对收益绝非易事。但若政策的调整能真正提振实体经济，则对银行板块构成长期利好，但这无法从四季度和明年上半年预见。

个股方面，我们推荐具备持续增长优势、拨备计提充分、风控能力良好的银行，重点推荐民生银行、招商银行，关注深发展 A。

表 14 重点公司盈利预测和投资评级

证券代码	简称	投资评级	每股收益（元）			市盈率 PE		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.61	1.89	9.7	7.2	6.2
600016.SH	民生银行	买入	0.66	1.06	1.31	9.0	5.5	4.5
000001.SZ	深发展 A	增持	1.80	1.99	2.95	8.9	8.1	5.4

资料来源：WIND；德邦研究

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。