

中国银行(601988)

1 季度规模增长难抵息差收窄

伍永刚 王丽雯
 021-38676525 021-38676047
 wuyg1@gtjas.com wangliwen@gtjas.com

本报告导读： 中国银行 09 年 1 季报点评。

投资要点：

- 1 季度业绩略低于预期。09 年 1 季度中行实现归属于母公司的净利润 185.1 亿，每股收益 0.07 元，同比下降 14.4%，业绩略低于预期。
- 1 季度中行的规模保持较快增长，导致净利润同比负增长的原因主要有：（1）NIM 同比大幅收窄 63bp 至 2.14%，净利息收入负增长 9.74%；（2）手续费收入同比下降 4.7%，主要是国际结算、代理和结售汇手续费同比下降，但财务顾问收入有良好增长；（3）衍生产品投资收益同比下降 67.3%，控股子公司中银人寿贡献的保费收入下降导致其他业务收入下滑 48.9%；（4）计提拨备同比增长 16.7%，分别计提贷款和证券减值损失 27.52 元、30.13 亿元；（5）费用收入比同比增加 2.64pc 至 32.21%；实际所得税率上升 0.37pc 至 23.73%。
- 1 季度贷款同比增长 23.7%，贷款在资产中占比较 08 年末提高 0.8pc 至 46.67%；加大买入返售金融资产配置，进一步压缩外币债券的规模。
- 1 季度实现非利息净收入 130.5 亿元，同比微增 0.6%，但环比增长了 105.9%，体现了非利息业务恢复性转好的趋势。
- 1 季度资产质量保持稳定，不良贷款双降。年化信贷成本 0.31%，拨备覆盖率提高至 126.5%。
- 中行 1 季度净利润低于预期，主要是净息差收窄、计提债券减值准备均超出预期所致。但从全年来看，我们仍维持我们年报分析中的预测。即我们预测中行 2009、2010 年分别实现净利润 719、818 亿元，同比分别增长 13.22%、13.67%；摊薄每股净收益分别为 0.28 元、0.32 元；每股净资产分别为 2.13 元、2.34 元。
- 按目前价格计算，中行 2009 年动态 PB、PE 分别为 1.64、12.35 倍；2010 年动态 PB、PE 分别为 1.50、10.86 倍。仍维持中行中性评级和 4.3 元的 1 年内目标价，该目标价对应的 2009 年 PB、PE 为 2.02 倍、15.17 倍，2010 年 PB、PE 为 1.84 倍、13.35 倍。

财务摘要 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入	295,124	342,264	342,684	391,990	448,528
(+/-)%	25.90	15.97	0.12	14.39	14.42
拨备前利润	98,207	131,282	141,450	162,120	186,368
(+/-)%	24.95	33.68	7.74	14.61	14.96
净利润	56,229	63,539	71,940	81,776	93,864
(+/-)%	34.22	13.00	13.22	13.67	14.78
每股净收益 (元)	0.22	0.25	0.28	0.32	0.37
每股净资产 BVPS (元)	1.67	1.84	2.13	2.34	2.57

利润率和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	32.30	26.33	29.06	28.53	28.47
净资产收益率 (%)	13.24	13.57	13.31	13.79	14.37
投入资本回报率 (%)	12.15	12.74	13.29	13.90	14.75
EV/EBITDA	9.12	7.07	6.62	5.80	5.05
市盈率	31.60	27.97	12.35	10.86	9.47
市净率 PB	4.18	3.79	1.64	1.50	1.36
股息率 (%)	1.14	2.86	3.23	3.68	4.22

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级： 中性
 上次评级： 中性
 目标价格： ¥4.30
 上次预测： ¥4.30
 当前价格： ¥3.53
 2009.05.04

交易数据

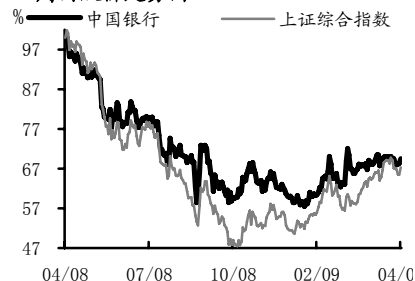
52 周内股价区间 (元) 2.82 ~ 5.35
 总市值 (百万元) 896,052
 总股本/流通 A 股 (百万股)
 流通 B 股/H 股
 流通股比例 0.29
 日均成交量 (百万股) 63.7
 日均成交值 (百万元) 225.2

资产负债表摘要

贷款总额 (百万元) 3,296,146
 股东权益 (百万元) 468,272
 资产比 (%) 64.21
 资产扩张倍数 (%) 14.85

EPS(元)	2008A	2009E
Q1	0.085	0.073
Q2	0.080	0.074
Q3	0.068	0.068
Q4	0.017	0.069
全年	0.250	0.283

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1.4	13.9	-30.5
相对指数	-3.4	-5.9	2.7

相关报告

银行股：正增长可期，估值优势凸现
 (09.04.19)
 净利息收入增长缓慢，资产损失准备大幅增加
 (09.03.25)
 中行：受益财政扩张政策，信贷加快增长、贷款行业和期限结构改善
 (09.01.18)

模型更新时间: 2009.04.30

股票研究

金融服务业
金融服务业

中国银行(601988)

评级: 中性

上次评级: 中性

目标价格: ¥4.30

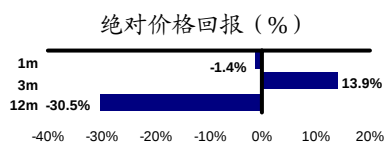
上次预测: ¥4.30

当前价格: ¥3.53

公司网址:
www.boc.cn

公司简介

中国银行于1912年由孙中山先生批准成立, 现在是中国四大国有商业银行之一。业务范围涵盖商业银行、投资银行和保险领域, 旗下有中银香港、中银国际、中银保险等控股金融机构, 截至2008年末, 拥有遍布全球分支机构共计10789个, 员工249278人。



52 周价格范围 2.82~5.35
市值 (百万) 896,052

财务预测 (单位: 百万元)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
利润表						
主营业务收入	295,124	342,264	342,684	391,990	448,528	515,855
主营业务成本	(188,67)	(199,71)	(189,95)	(216,96)	(247,39)	(282,69)
营业费用	(75,484)	(71,957)	(76,064)	(84,831)	(94,849)	(106,94)
营业税金及附加	(8,726)	(11,367)	(11,381)	(13,018)	(14,896)	(17,132)
拨备前利润	98,207	131,282	141,450	162,120	186,368	216,176
资产准备支出	(8,252)	(45,031)	(43,795)	(51,113)	(58,952)	(67,443)
主营利润	90,440	86,349	97,753	111,119	127,545	148,880
营业外收支净额	485.0	98.0	98.1	112.2	128.4	147.7
税前利润	89,955	86,251	97,655	111,007	127,416	148,733
所得税	(27,938)	(21,178)	(23,978)	(27,257)	(31,286)	(36,520)
少数股东应享利润	(5,788)	(1,534)	(1,737)	(1,974)	(2,266)	(2,645)
净利润	56,229	63,539	71,940	81,776	93,864	109,568
资产负债表						
现金及存放款项	1,286.1	1,811.0	2,023.2	2,319.3	2,659.4	3,062.0
贷款总额	2,850.5	3,296.1	3,856.4	4,434.9	5,055.8	5,763.6
贷款呆账准备	(96,068)	(106,49)	(118,92)	(133,52)	(150,33)	(169,53)
投资	1,758.7	1,722.3	2,053.6	2,406.0	2,783.3	3,230.7
固定资产	81,108	88,898	118,147	141,683	168,520	200,624
无形及其他资产	115,083	143,722	168,155	197,813	230,563	268,605
资产合计	5,995.5	6,955.6	8,100.8	9,366.3	10,747.	12,356.
同业存放拆放款	696,420	856,643	1,012.9	1,177.4	1,356.8	1,563.6
存款总额	4,400.1	5,173.3	6,117.0	7,110.5	8,194.3	9,443.3
市场融资	116,099	65,393	25,163	14,198	0	0
应付款项及其他负债	327,930	362,500	375,046	435,960	502,408	578,984
总负债	5,540.5	6,457.8	7,530.1	8,738.1	10,053.	11,585.
少数股东权益	30,227	25,629	30,304	35,226	40,595	46,783
股东权益	424,766	468,272	540,344	592,999	653,259	723,344
现金流量表						
EBIT	95,327	90,110	99,580	111,844	127,718	148,733
NOPLAT	65,721	67,984	75,129	84,382	96,358	112,213
资产准备支出	8,252	45,031	43,795	51,113	58,952	67,443
折旧与摊销	7,445	8,160	9,713	11,780	14,027	16,537
来源	633,101	917,328	1,072.2	1,207.9	1,315.4	1,532.3
运用	(630,16)	(995,87)	(1,145.)	(1,265.)	(1,381.1)	(1,608.)
现金分红	0	0	(28,740)	(32,670)	(37,499)	(43,773)
自由现金流	76,098	(2,401)	12,000	38,585	44,756	52,477
现金流净增加额	40,111	(39,637)	13,298	(29,507)	(15,933)	(8,571)
骆驼评级指标体系 (%)						
资本充足性 C:						
资本充足率	13.34	13.43	12.67	11.74	11.12	10.65
核心资本充足率	10.67	10.83	10.98	10.38	9.92	9.48
权益资产比	7.08	6.73	6.67	6.33	6.08	5.85
股利支付率	18.06	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
资产质量 A:						
不良率	3.12	2.65	2.26	1.95	1.69	1.47
覆盖率 1 (拨备/不良)	108.18	121.72	136.73	154.58	175.46	199.69
贷款核销率	0.26	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
信贷成本	0.31	0.55	0.56	0.57	0.57	0.57
盈利能力 E:						
净资产收益率 (ROE)	13.24	13.57	13.31	13.79	14.37	15.15
总资产收益率 (ROA)	0.94	0.91	0.89	0.87	0.87	0.89
费用收入比	41.49	33.55	33.25	32.65	32.05	31.45
净利润率	19.05	18.56	20.99	20.86	20.93	21.24
EBITDA 利润率	37.62	41.87	44.67	44.58	44.75	45.11
投入资本回报率	12.15	12.74	13.29	13.90	14.75	15.51
流动性 L:						
资产负债率	92.41	92.84	92.96	93.29	93.54	93.77
贷存比 (平均)	62.18	64.21	63.35	62.68	62.01	61.34
贷款/总资产	47.54	47.39	47.61	47.35	47.04	46.65
平均生息资产/平均总	93.32	93.93	94.41	94.15	94.08	93.86
估值比率						
PE (X)	31.60	27.97	12.35	10.86	9.47	8.11
PEG (X)	0.92	2.15	0.93	0.79	0.64	0.48
PB (X)	4.18	3.79	1.64	1.50	1.36	1.23
EV/EBITDA (X)	9.12	7.07	6.62	5.80	5.05	4.35
资产扩张倍数 (X)	14.11	14.85	14.99	15.79	16.45	17.08

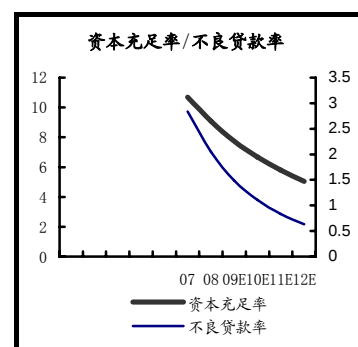
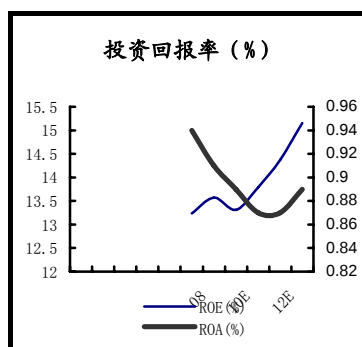
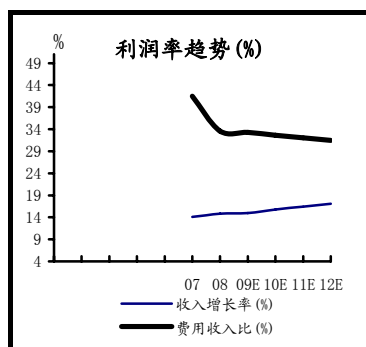
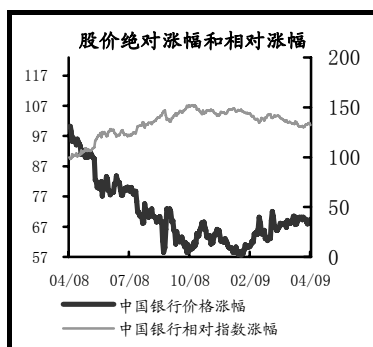


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿黄色分别代表正负面驱动因素)

单位: 百万元	同比增速			环比增速			说明	
	2008	2008	09Q1	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1	
平均生息资产	5,963,023	12.4%	16.8%	5,963,023	6,742,993	3.0%	13.1%	贷款较快增长，进一步压缩外币债券规模
净息差（NIM）	2.73%	-0.13pc	-0.63pc	2.65%	2.19%	-0.11pc	-0.46pc	
非利息净收入	51,572	65.5%	0.6%	6,339	13,050	-53.8%	105.9%	手续费收入同比下降、环比恢复性增长
费用收入比	33.55%	-2.04pc	2.64pc	33.55%	32.21%	2.31pc	-1.33pc	
资产损失准备	45,031	445.7%	16.7%	18,718	5,843	104.1%	-68.8%	增提贷款和外币债券减值损失
实际所得税率	24.55%	-6.50pc	0.37pc	44.71%	23.73%	19.42pc	-20.98pc	

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	年度	同比增速		季末					环比增速	
资产负债表	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
总资产	6,955,694	16.0%	25.0%	6,344,612	6,487,313	6,596,615	6,955,694	7,927,609	5.4%	14.0%
贷款余额	3,296,146	15.6%	23.7%	3,078,168	3,242,840	3,290,150	3,296,146	3,807,275	0.2%	15.5%
投资余额	1,646,208	-3.9%	6.0%	1,706,718	1,663,200	1,563,129	1,646,208	1,808,442	5.3%	9.9%
生息资产	6,320,634	12.8%	20.6%	5,941,546	5,852,742	5,969,407	6,320,634	7,165,351	5.9%	13.4%
总负债	6,461,793	16.6%	26.3%	5,870,874	6,023,451	6,116,520	6,461,793	7,416,078	5.6%	14.8%
存款余额	5,173,352	17.6%	27.2%	4,655,306	4,927,841	5,007,543	5,173,352	5,920,840	3.3%	14.4%

	年度	同比增速		单季					环比增速	
利润表	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
利息收入	286,927	9.6%	-9.7%	70,091	71,314	73,208	72,314	63,300	-1.2%	-12.5%
利息支出	123,991	13.6%	-9.6%	29,276	30,606	32,481	31,628	26,462	-2.6%	-16.3%
净利息收入	162,936	6.7%	-9.7%	40,815	40,708	40,727	40,686	36,838	-0.1%	-9.5%
非利息净收入	51,572	65.5%	0.6%	12,974	18,545	13,714	6,339	13,050	-53.8%	105.9%
营业净收入	214,508	16.6%	-7.3%	53,789	59,253	54,441	47,025	49,888	-13.6%	6.1%
营业费用	71,957	10.0%	1.0%	15,904	17,131	19,281	19,641	16,069	1.9%	-18.2%
拨备前利润	131,282	19.1%	-11.1%	35,008	39,306	32,312	24,656	31,130	-23.7%	26.3%
资产损失准备	45,031	445.7%	16.7%	5,006	12,138	9,169	18,718	5,843	104.1%	-68.8%
实际所得税率	24.55%	-6.50	0.37	23.36%	20.83%	25.29%	44.71%	23.73%	19.42	-20.98
净利润	63,539	13.0%	-14.4%	21,622	20,415	17,163	4,339	18,509	-74.7%	326.6%

	年度	同比变动(pc)		季度					环比变动(pc)	
财务指标分析	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
资本充足率	13.43%	0.10	n.a.	n.a.	13.78%	13.89%	13.43%	12.34%	-0.46	-1.09
核心资本充足率	10.83%	0.16	n.a.	n.a.	10.85%	11.04%	10.83%	9.88%	-0.21	-0.95
不良贷款率	2.65%	-0.46	-0.53	2.77%	2.58%	2.58%	2.65%	2.24%	0.07	-0.41
拨备覆盖率	121.72%	13.54	11.74	114.73%	120.39%	121.49%	121.72%	126.47%	0.23	4.75
信贷成本	0.55%	0.23	-0.02	0.33%	0.43%	0.41%	0.55%	0.31%	0.14	-0.24
费用收入比	33.55%	-2.04	2.64	29.57%	29.22%	31.24%	33.55%	32.21%	2.31	-1.33
净息差 (NIM)	2.63%	-0.13	-0.63	2.83%	2.76%	2.76%	2.65%	2.19%	-0.11	-0.46
净利差 (NIS)	2.61%	-0.09	-0.52	2.66%	2.63%	2.66%	2.57%	2.15%	-0.09	-0.42
ROA	0.91%	-0.02	-0.43	1.36%	1.30%	1.20%	0.91%	0.93%	-0.28	0.02
ROE	13.57%	0.33	-4.21	19.47%	19.32%	17.38%	13.57%	15.26%	-3.82	1.69
贷存比	63.71%	-2.70	-1.82	66.12%	65.81%	65.70%	63.71%	64.30%	-1.99	0.59

注: 费用收入比、NIM、NIS、ROA 和 ROE 为单季年化指标, 其余为季末指标。单季 NIM 和 NIS 为期初期末余额计算值。

1. 规模扩张难抵息差收窄，1 季度净利润同比负增长

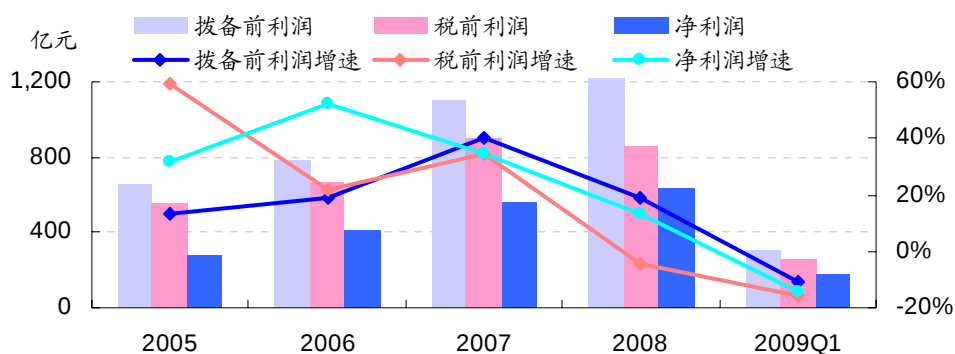
09Q1 中行净利润 185.1 亿元，同比下滑 14.4%，略低于预期；摊薄每股收益 0.07 元，期末每股净资产 1.91 元。

1 季度业绩略低于预期。09 年 1 季度中国银行实现归属于母公司的净利润 185.1 亿，每股收益 0.07 元，同比下降 14.4%，业绩略低于预期。

1 季度中行的资产规模保持较快增长，导致净利润同比负增长的原因主要有：

- (1) NIM 同比大幅收窄 63bp 至 2.14%，净利息收入负增长 9.74%；
- (2) 手续费收入同比下降 4.7%，主要是国际结算、代理和结售汇手续费同比下降，但财务顾问收入有良好增长；
- (3) 衍生金融工具已实现收益下降导致投资收益同比下降 67.3%；控股子公司中银人寿贡献的保费收入下降导致其他业务下滑 48.9%；
- (4) 计提拨备同比增长 16.7%，分别计提贷款和证券减值损失 27.52 元、30.13 亿元；
- (5) 费用收入比同比增加 2.64pc 至 32.21%；实际所得税率上升 0.37pc 至 23.73%。

图 1：中行 09 年 1 季度盈利状况



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

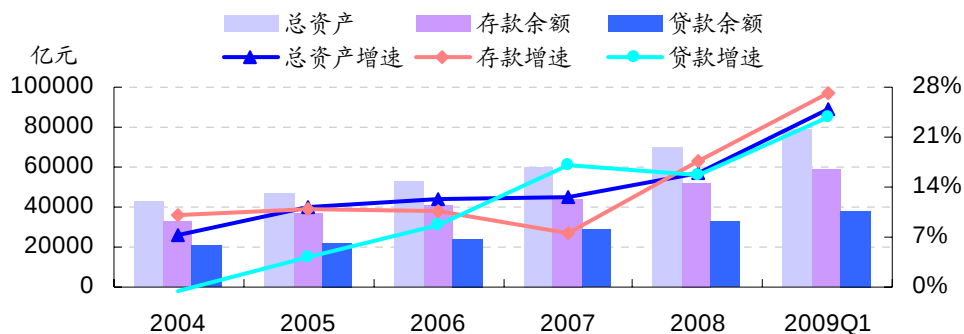
2. 贷款增长较快，外币债券规模进一步压缩

09 年 3 月末，中行集团总资产、存款、贷款余额分别为 79296、59208、38073 亿元，同比分别增长 25.0%、27.2%、23.7%。

1 季度中行贷款同比增长 23.7%，环比增长 15.5%，在内地市场份额提高 0.62 个百分点。贷款在资产中的占比较 08 年末提高 0.81 个百分点至 46.67%。1 季度资产增速快于贷款增速，主要与加大了买入返售金融资产的配置有关。

中行在 1 季度进一步压缩了外币债券的规模，人民币债券投资平稳增长，总的债券投资余额环比增长 9.9%。

图 2: 中行资产负债规模变化



数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

表 3: 2009 年第 1 季度银行业总资产、存款、贷款余额增速比较 (%)

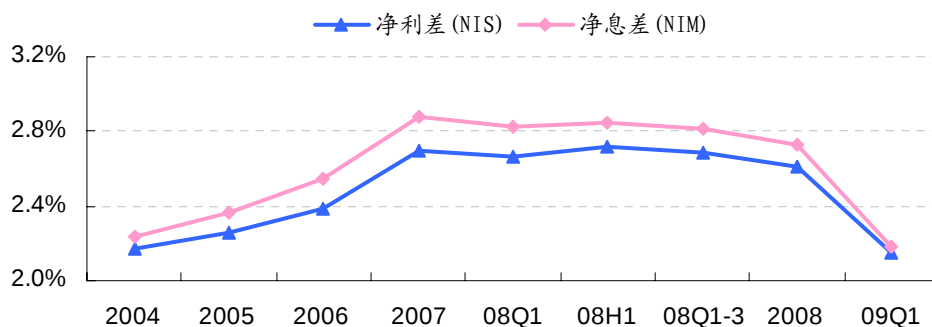
机构	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构	25.10	25.72	26.97
建设银行	26.18	27.95	26.08
工商银行	20.10	26.08	22.49
交通银行	34.23	26.49	36.79
中国银行	24.95	27.18	23.69
民生银行	15.75	30.84	27.24
深发展	27.45	27.80	36.44
兴业银行	26.68	45.09	39.52
宁波银行	43.92	45.03	32.07
南京银行	28.91	62.90	56.30

资料来源: 银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券。

3. 1 季度 NIM 同比收窄 63bp 至 2.14%

中行 1 季度以日均余额计算的净息差 (NIM) 同比收窄 63bp 至 2.14%。按期初期末余额计算的单季度 NIM 在 08 年 4 季度和 09 年 1 季度分别回落 11bp 和 46bp。

图 3: 以期初期末余额计算的 NIM 和 NIS



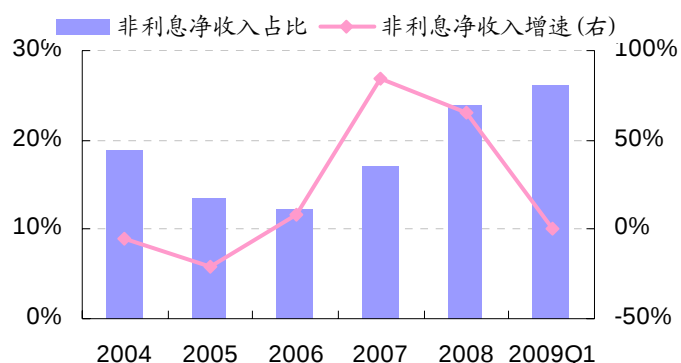
数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

4. 非利息净收入同比持平，环比有恢复性增长

1 季度中行实现非利息净收入 130.5 亿元，同比微增 0.6%，但环比增长了 105.9%，体现了非利息业务恢复性转好的趋势。非利息收入同比正增长主要源自公允价值变动损益增长和汇兑损失规模的缩小。

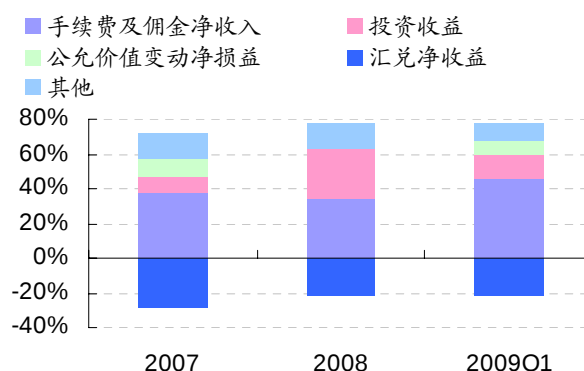
手续费和佣金净收入同比下降 4.7%，主要是国际结算、代理和结售汇手续费同比下降，但财务顾问的手续费收入有良好增长。

图 4：非利息业务收入同比基本持平



数据来源：公司报表、国泰君安证券。

图 5：非利息净收入结构

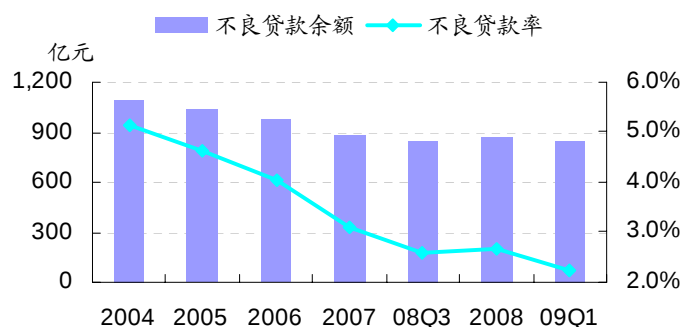


数据报表：公司年报、国泰君安证券。

5. 不良贷款双降、贷款和外币债券减值准备计提增加

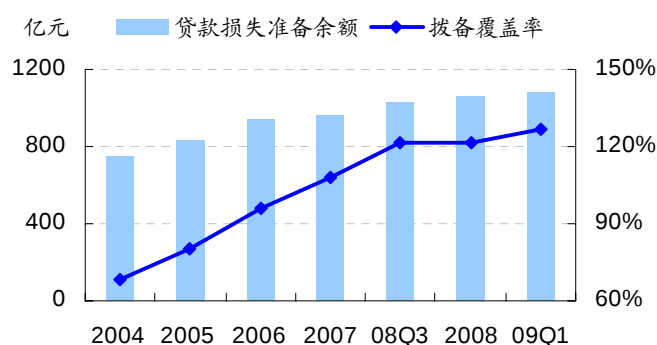
中行 1 季度的资产质量保持稳定，不良贷款余额减少 23.6 亿，不良率下降 0.41 个百分点至 2.24%。1 季度计提贷款损失准备 27.52 亿元，年化信贷成本 0.31%，拨备覆盖率提高至 126.5%。

图 6：不良贷款



数据来源：公司报表、国泰君安证券。

图 7：拨备覆盖率



数据报表：公司年报、国泰君安证券。

中行 1 季度还进一步增提了 30.13 亿元针对外币债券的资产减值准备。

表 4: 次贷相关各类债券账面价值与资产减值准备情况

(百万元人民币)	2009Q1			2008 年		
	账面价值	减值准备余额	AAA 级占比	账面价值	减值准备余额	AAA 级占比
美国次级住房贷款抵押债券	15,162	16,413	21.92%	17,702	15,344	38.83%
美国 Alt-A 住房贷款抵押债券	7,169	5,206	23.94%	7,845	4,844	47.34%
美国 Non-Agency 住房贷款抵押债券	21,886	11,446	31.69%	24,000	10,293	60.65%
美国房地美及房利美						
—发行的债券	23,397	n.a.	99.40%	34,232	n.a.	99.16%
—担保的住房贷款抵押债券	22,242	n.a.	n.a.	25,360	n.a.	n.a.
总计	89,856	33,065	n.a.	109,139	30,481	n.a.

数据来源: 公司报表、国泰君安证券。

6. 维持中行全年净利增长 13%的盈利预测及中性评级

中行 1 季度净利润低于预期, 主要是净息差收窄、计提债券减值准备均超出预期所致。但从全年来看, 我们仍维持我们年报分析中的预测。即我们预测中行 2009、2010 年分别实现净利润 719、818 亿元, 同比分别增长 13.22%、13.67%; 摊薄每股净收益分别为 0.28 元、0.32 元; 每股净资产分别为 2.13 元、2.34 元。

按目前价格计算, 中行 2009 年动态 PB、PE 分别为 1.64、12.35 倍; 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.50、10.86 倍。仍维持中行中性评级和 4.3 元的 1 年内目标价, 该目标价对应的 2009 年 PB、PE 为 2.02 倍、15.17 倍, 2010 年 PB、PE 为 1.84 倍、13.35 倍。

附表：上市银行估值水平比较

	市盈率 PE			市净率 PB			2007			2007		
							股价	总股本	流通股	不良率	覆盖率	资本充足率
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	元	百万股	百万股	%	%	%
招行 A	15.0	10.8	12.3	3.35	2.87	2.46	15.50	0	7,244	1.54	180.4	10.67
浦发	23.9	10.5	9.6	4.64	3.15	2.38	23.17	0	3,538	1.46	191.1	9.15
民生	16.6	13.3	11.8	2.10	1.92	1.78	5.59	14,479	12,099	1.22	113.1	10.73
华夏	20.1	16.3	14.8	3.23	1.83	1.64	10.04	4,200	1,687	2.25	109.3	8.27
深发展	18.4	82.5	9.8	3.74	3.09	2.34	16.32	2,293	1,757	5.62	48.6	5.77
兴业	14.1	10.7	10.4	3.12	2.48	2.08	24.29	5,000	3,980	1.15	155.2	11.73
中信	22.8	14.2	13.6	2.25	1.99	1.79	4.85	39,033	1,785	1.48	110.0	15.27
交行 A	16.2	11.7	11.0	2.59	2.29	1.94	6.78	48,994	2,233	2.05	95.6	14.44
平均	18.6	14.3	12.1	2.48	2.15	1.87						
中行 A	15.8	14.0	12.3	2.09	1.90	1.64	3.50	253,839	6,494	3.12	108.2	13.34
工行 A	16.8	12.3	11.6	2.53	2.26	2.05	4.09	334,019	12,065	2.74	103.5	13.09
建行 A	14.9	11.1	11.3	2.46	2.22	2.04	4.41	233,689	9,000	2.60	104.4	12.58
平均	16.38	13.05	11.93	2.34	2.11	1.88						
南京	26.1	16.3	15.0	2.39	2.10	1.89	12.94	1,837	630	1.79	146.9	30.95
宁波	25.1	17.9	16.9	2.97	2.71	2.47	9.53	2,500	450	0.36	359.9	21.00
北京	22.6	14.0	12.8	2.83	2.24	1.94	12.14	6,228	1,200	2.06	119.9	20.11
平均	25.51	17.23	16.12	2.72	2.45	2.22						
招行 H	11.9	8.6	9.8	2.67	2.28	1.96	12.34					
交行 H	13.3	9.6	9.0	2.12	1.87	1.59	5.55					
中行 H	11.5	10.2	9.0	1.53	1.38	1.20	2.55					
工行 H	16.1	11.8	11.1	2.43	2.17	1.97	3.92					
建行 H	13.5	10.0	10.2	2.21	2.00	1.84	3.98					
中信 H	14.8	9.2	8.8	1.46	1.29	1.16	3.14					

	每股收益 (EPS, 元)			每股净资产 (BVPS, 元)			净资产收益率%			总资产收益率%		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
招行	1.037	1.433	1.263	4.623	5.407	6.296	22.42	26.51	20.06	1.16	1.34	1.00
浦发	1.263	2.211	2.416	6.498	7.36	9.72	19.43	30.03	24.85	0.60	0.96	0.81
民生	0.438	0.419	0.473	3.466	2.905	3.132	12.62	14.42	15.09	0.69	0.75	0.72
华夏	0.500	0.615	0.680	3.108	5.495	6.133	16.09	11.20	11.09	0.35	0.42	0.39
深发展	1.155	0.198	1.667	5.671	5.281	6.971	20.37	3.74	23.91	0.75	0.13	0.87
兴业	1.717	2.277	2.329	7.779	9.80	11.68	22.07	23.22	19.94	1.01	1.12	0.91
中信	0.212	0.341	0.357	2.156	2.443	2.714	9.85	13.97	13.17	0.82	1.12	0.93
平均	0.430	0.520	0.602	3.066	3.409	3.868	17.85	20.90	18.38	0.81	0.95	0.83
交行	0.419	0.580	0.614	2.620	2.964	3.493	15.98	19.57	17.58	0.98	1.06	0.92
中行	0.222	0.250	0.283	1.673	1.845	2.129	13.24	13.57	13.31	0.94	0.91	0.89
工行	0.243	0.332	0.352	1.614	1.806	1.992	15.08	18.36	17.69	0.94	1.14	1.05
建行	0.295	0.396	0.389	1.796	1.987	2.158	16.40	19.87	17.97	1.05	1.23	1.02
南京	0.495	0.793	0.863	5.413	6.150	6.829	9.15	12.89	12.64	1.20	1.55	1.32
宁波	0.380	0.533	0.562	3.209	3.522	3.863	11.86	15.12	14.56	1.26	1.29	1.04
北京	0.538	0.870	0.948	4.282	5.427	6.252	12.56	16.03	15.16	0.95	1.30	1.11

注：招行、交行、中信、建行、中行、工行 H 股价按 1: 0.88 的汇率折算为人民币。资料来源：国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行业研究。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现为银行业研究助理。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com