

中国银行 (601988)

净利润增长略超预期，拨备少提是主因

——2010 年三季报点评

	伍永刚	邱冠华
	021-38676525	021-38676912
	wuyg1@gtjas.com	qiuguanhua@gtjas.com
	S0880200010267	S0880109064346

本报告导读：

前三季度中行净利润同比增长 27.7%略超我们预期，这主要源自第三季度拨备计提环比大幅减少。

投资要点：

业绩概述：

- **净利润增长略超我们预期。**中行前三季度实现拨备前利润 1185.78 亿元，同比增长 22.9%；归属于母公司股东的净利润 792.44 亿元，同比增长 27.7%，略超我们预期（24.0%）；摊薄每股收益 0.31 元，每股净资产 2.23 元。净利润同比增长略超预期主要源自第三季度拨备计提环比大幅减少 70.13%。
- 前三季度中行净利润同比增长的主要驱动因素是：1）平均生息资产同比增长 25.5%，其中贷款同比增长 18.2%。在净息差同比略升 1 个 bp 的情况下，净利息收入同比增长 21.8%；2）非利息净收入同比增长 18.9%；3）拨备计提同比减少 4.8%。主要阻滞因素是：1）费用收入比同比略升 0.99 个 pc 至 33%；2）实际所得税率同比略升 0.45 个 pc 至 22.77%。

亮点：

- **第三季度非利息净收入同比增长 33.40%。**这主要得益于第三季度公允价值变动损益扭亏为盈，由去年同期亏损 108.23 亿元转至盈利 35.52 亿元。
- **不良贷款余额及比例较年初实现双降。**不良贷款余额为 611.45 亿元，较年初减少 135.73 亿元；不良率为 1.10%，较年初下降 0.42 个百分点。

不足：

- 9 月末中行的拨备率（=拨备余额/贷款余额）为 2.19%。
- 前三季度中行的存款、贷款分别较年初增长 11.9%和 13.1%，慢于同业及国有商业银行平均水平。

估值与建议：

根据以上分析，向上微调中行 10 年盈利预测，即预测中行 2010、2011 年分别实现净利润 1032、1230 亿元，同比分别增长 27.7%、19.2%；摊薄每股净收益分别为 0.407、0.48 元；每股净资产分别为 2.27、2.56 元。

按目前价格计算，中行 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.55、8.66 倍；2011 年动态 PB、PE 分别为 1.38、7.26 倍，维持谨慎增持评级，目标价 4.3 元，该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 1.68、8.87 倍。

财务摘要 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	342,264	325,030	407,780	478,614	552,289
(+/-)%	15.97	(5.04)	25.46	17.37	15.39
拨备前利润	131,282	126,084	164,537	195,594	227,246
(+/-)%	33.68	(3.96)	30.50	18.88	16.18
净利润	63,539	80,819	103,197	122,994	143,131
(+/-)%	13.00	27.20	27.69	19.18	16.37
每股净收益 (元)	0.25	0.32	0.407	0.48	0.56
每股净资产 (元)	1.84	2.03	2.27	2.56	2.88

利润率和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	26.33	35.21	35.29	35.38	35.63
净资产收益率	13.57	15.69	16.82	17.79	18.33
投入资本回报率	12.74	14.86	17.73	18.81	19.35
EV/EBITDA	7.10	7.37	5.75	4.88	4.20
市盈率	14.06	11.06	8.66	7.26	6.24
市净率	1.91	1.74	1.55	1.38	1.22
股息率(%)	2.84	3.69	3.98	5.08	6.05

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：5.00

上次预测：4.30

当前价格：3.52

2010.10.28

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.21-4.49
总市值 (百万元)	893,514
总股本/流通 A 股 (百万股)	253,839/177
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/76,020
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	46
日均成交值 (百万元)	161

资产负债表摘要 2009A

贷款总额 (百万元)	4,910,358
股东权益 (百万元)	514,992
贷存比 (%)	69.20
资产扩张倍数 (%)	16.99

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.073	0.103
Q2	0.089	0.102
Q3	0.083	0.107
Q4	0.074	0.094
全年	0.318	0.407

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	-1%	-10%
相对指数	-6%	-17%	-8%

相关报告

- 《中行：净息差缓慢回升，不良贷款大幅...》
2010.08.27
- 《净息差缓慢回升，不良贷款大幅下降》
2010.08.27
- 《中行配股融资电话会议纪要》
2010.07.05
- 《中行 A+H 配股融资：汇金参与减少市场...》
2010.07.04
- 《中行：1 季度业绩交流会议纪要》
2010.05.03

模型更新时间: 2010.10.28

股票研究

金融

商业银行

中国银行 (601988)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 5.00

上次预测: 4.30

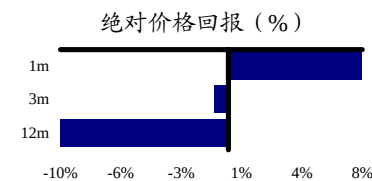
当前价格: 3.52

公司网址

www.boc.cn

公司简介

中国银行是中国第四大国有商业银行, 成立于1912年, 建国后逐步由专职外汇银行, 转变为拥有商业银行、投资银行和保险等综合业务架构的股份制商业银行。该行拥有最广泛的海外分支机构网络, 在外汇存贷款、国际结算、外汇资金和银行卡等业务领域居于领先地位。截至2010年9月末, 中行集团总资产、存款和贷款已分别达到10.10万亿元、7.48万亿元和5.56万亿元。



52 周价格范围

3.21-4.49

市值 (百万)

893,514

财务预测(单位: 百万元)

利润表

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	342,264	325,030	407,780	478,614	552,289	632,631
主营业务成本	(199,713)	(187,840)	(229,309)	(266,666)	(306,172)	(351,112)
营业费用	(71,957)	(81,076)	(98,854)	(114,354)	(129,322)	(147,924)
营业税金及附加	(11,367)	(11,645)	(14,610)	(17,148)	(19,787)	(22,666)
拨备前利润	131,282	126,084	164,537	195,594	227,246	259,903
资产准备支出	(45,031)	(14,987)	(22,678)	(26,522)	(30,493)	(34,752)
主营利润	86,349	111,636	142,535	169,866	197,669	226,200
营业外收支净额	98.0	539.0	676.2	793.7	915.9	1,049.1
税前利润	86,251	111,097	141,859	169,072	196,753	225,151
所得税	(21,178)	(25,748)	(32,877)	(39,184)	(45,600)	(52,181)
少数股东应享利润	(1,534)	(4,530)	(5,784)	(6,894)	(8,023)	(9,181)
净利润	63,539	80,819	103,197	122,994	143,131	163,789

资产负债表

现金及存放款项	1,811.09	1,828.80	2,216.99	2,577.10	2,982.97	3,410.34
贷款总额	3,296.14	4,910.35	5,745.11	6,606.88	7,531.85	8,510.99
贷款呆账准备	(106,494)	(112,950)	(115,188)	(117,802)	(120,804)	(124,221)
投资	1,722.33	1,845.19	2,216.32	2,601.63	3,041.17	3,521.64
固定资产	88,898	109,954	147,278	178,567	214,454	254,552
无形资产及其他资产	143,722	170,586	205,331	242,737	284,252	329,716
资产合计	6,955.69	8,751.94	10,415.8	12,089.1	13,933.9	15,903.0
同业存放款项	858,045	1,152.42	1,382.90	1,618.00	1,867.17	2,132.31
存款总额	5,173.35	6,685.04	8,022.05	9,385.80	10,831.2	12,369.2
市场融资	65,393	76,798	10,228	0	0	0
应付款项及其他负债	365,003	292,278	350,734	351,119	405,192	462,729
总负债	6,461.79	8,206.54	9,765.92	11,354.9	13,103.5	14,964.3
少数股东权益	25,629	30,402	36,482	42,684	49,258	56,252
股东权益	468,272	514,992	613,447	691,507	781,054	882,470

现金流量表

EBIT	90,110	114,445	143,908	169,313	196,753	225,151
NOPLAT	67,984	87,921	110,556	130,073	151,153	172,970
资产准备支出	45,031	14,987	22,678	26,522	30,493	34,752
折旧与摊销	8,160	8,691	10,328	12,739	15,404	18,420
来源	921,233	1,744.75	1,559.38	1,589.00	1,748.65	1,860.71
运用	-995,873	-1,792.14	-1,663.91	-1,673.26	-1,844.78	-1,969.12
现金分红	0	0	-45,377	-54,082	-62,936	-72,020
自由现金流	1,504	49,226	16,348	58,551	70,436	82,979
现金流净增加额	-35,732	4,107	25,536	-11,337	10,781	591
骆驼评级指标体系 (%)						

资本充足性 C:

资本充足率	13.43	11.14	10.84	10.12	9.45	9.21
核心资本充足率	10.83	9.09	9.14	8.73	8.22	8.11
权益资产比	6.73	5.88	5.89	5.72	5.61	5.55
股利支付率	39.95	40.83	43.97	43.97	43.97	43.97

资产质量 A:

不良率	2.65	1.52	1.15	0.85	0.59	0.37
覆盖率 1 (拨备/不良贷款)	121.72	151.17	174.09	209.78	270.57	394.02
贷款核销率	0.18	0.22	0.39	0.39	0.40	0.40
信贷成本	0.55	0.38	0.44	0.44	0.44	0.44

盈利能力 E:

净资产收益率 (ROE)	13.57	15.69	16.82	17.79	18.33	18.56
总资产收益率 (ROA)	0.91	0.92	0.99	1.02	1.03	1.03
费用收入比	33.55	37.15	35.65	35.05	34.45	34.45
净利润率	18.56	24.87	25.31	25.70	25.92	25.89
EBITDA 利润率 (EBITDA/sales)	41.87	42.50	43.38	43.58	43.94	43.99
投入资本回报率 (ROIC)	12.74	14.86	17.73	18.81	19.35	19.60

流动性 L:

资产负债率	92.90	93.77	93.76	93.93	94.04	94.10
贷存比 (平均)	64.21	69.20	72.45	70.96	69.93	69.15
贷款/总资产	47.39	56.11	55.16	54.65	54.05	53.52
平均息资产/平均总资产	93.93	95.38	95.46	94.93	94.54	94.05

估值比率

PE (X)	14.06	11.06	8.66	7.26	6.24	5.46
PEG (X)	1.08	0.41	0.31	0.38	0.38	0.38
PB (X)	1.91	1.74	1.55	1.38	1.22	1.08
EV/EBITDA (X)	7.10	7.37	5.75	4.88	4.20	3.66
股息率 (%)	2.84	3.69	3.98	5.08	6.05	7.04
资产扩张倍数 (X)	14.85	16.99	16.98	17.48	17.84	18.02

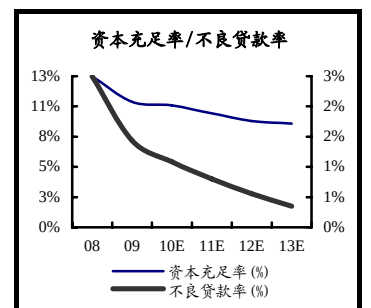
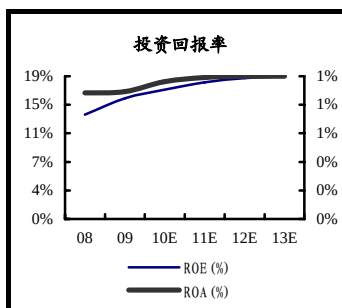
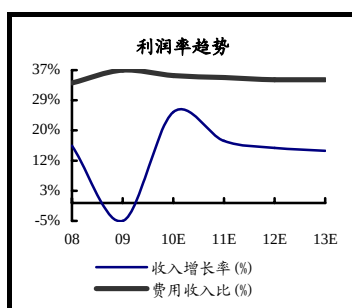


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿色底纹标注表示正面驱动因素, 黄色底纹标注表示负面阻滞因素)

业绩影响因素	09Q1-3	10Q1-3	同比	10Q2	10Q3	环比	2010 年前三季指标变化说明
平均生息资产	7,058,747	8,855,326	25.45%	9,288,630	9,382,667	1.01%	贷款增速略有放慢
净息差 (NIM)	2.03%	2.04%	1bp	2.04%	2.04%	0 bp	净息差与上半年持平
净利息收入	115,610	140,804	21.79%	47,358	48,940	3.34%	
非利息净收入	43,221	51,405	18.94%	15,548	16,655	7.12%	第三季度公允价值变动扭亏为盈
费用收入比	33.99%	33.00%	0.99pc	32.72%	36.29%	3.57pc	
损失准备计提	11,730	11,162	-4.84%	4,054	1,211	-70.13%	第三季度拨备计提环比大幅减少
实际所得税率	23.22%	22.77%	0.45pc	22.36%	23.01%	0.65pc	
净利润	62,056	79,244	27.70%	25,847	27,222	5.32%	净利润同比增速略超预期

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	前三季度末		同比增速		季度末			环比增速	
资产负债表	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	10Q2	10Q3
总资产	8,342,336	10,102,435	26.5%	21.1%	9,721,673	9,685,812	10,102,435	-0.4%	4.3%
贷款余额	4,701,265	5,555,171	42.9%	18.2%	5,312,596	5,391,879	5,555,171	1.5%	3.0%
债券余额	1,778,256	2,055,063	13.8%	15.6%	1,967,515	1,966,655	2,055,063	0.0%	4.5%
生息资产余额	7,796,859	9,516,435	30.6%	22.1%	9,328,360	9,248,899	9,516,435	-0.9%	2.9%
总负债	7,818,002	9,504,490	27.8%	21.6%	9,148,183	9,118,496	9,504,490	-0.3%	4.2%
存款余额	6,451,928	7,482,506	28.8%	16.0%	7,341,168	7,262,064	7,482,506	-1.1%	3.0%

利润表	前三季度		同比增速		单季度			环比增速	
	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	10Q2	10Q3
利息收入	193,668	228,228	-9.8%	17.8%	71,252	76,773	80,203	7.7%	4.5%
利息支出	78,058	87,424	-15.5%	12.0%	26,746	29,415	31,263	10.0%	6.3%
净利息收入	115,610	140,804	-5.4%	21.8%	44,506	47,358	48,940	6.4%	3.3%
非利息净收入	43,221	51,405	-4.4%	18.9%	19,202	15,548	16,655	-19.0%	7.1%
营业净收入	158,831	192,209	-5.2%	21.0%	63,708	62,906	65,595	-1.3%	4.3%
营业费用	53,984	63,435	3.2%	17.5%	19,044	20,584	23,807	8.1%	15.7%
拨备前利润	96,490	118,578	-9.5%	22.9%	41,371	38,867	38,340	-6.1%	-1.4%
拨备计提	11,730	11,162	-55.4%	-4.8%	5,897	4,054	1,211	-31.3%	-70.1%
实际所得税率	23.22%	22.77%	0.16pc	(0.45)pc	22.9%	22.4%	23.0%	(0.55)pc	0.65pc
净利润	62,056	79,244	4.8%	27.7%	26,175	25,847	27,222	-1.3%	5.3%

财务指标	前三季度		同比变化 (pc)		季度末			环比变化 (pc)	
	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	10Q2	10Q3
资本充足率	11.63%	11.73%	(2.26)	0.10	11.1%	11.7%	11.7%	0.64	(0.00)
核心资本充足率	9.37%	9.35%	(1.67)	(0.02)	9.1%	9.3%	9.4%	0.22	0.02
不良贷款率	1.60%	1.10%	(0.98)	(0.50)	1.3%	1.2%	1.1%	(0.10)	(0.10)
拨备覆盖率	144.66%	198.93%	23.17	54.27	172.1%	188.4%	198.9%	16.35	10.49
信贷成本	0.35%	0.35%	(0.06)	(0.01)	0.5%	0.4%	0.3%	(0.12)	(0.10)
费用收入比	33.99%	33.00%	2.75	(0.99)	29.9%	32.7%	36.3%	2.83	3.57
净息差 (NIM)	2.03%	2.04%	(0.65)	0.01	2.0%	2.0%	2.0%	0.01	0.00
净利差 (NIS)	2.13%	2.07%	(0.56)	(0.06)	2.0%	2.0%	2.0%	(0.00)	0.05
ROA (摊薄)	0.99%	1.05%	(0.20)	0.05	1.1%	1.1%	1.1%	(0.01)	0.01
ROE (摊薄)	16.70%	18.65%	(0.68)	1.95	19.3%	19.3%	19.2%	(0.04)	(0.05)
贷存比 (人民币)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	70.6%	n.a	n.a	n.a

注: 信贷成本、NIM、NIS、ROA 和 ROE 均为年化值, 半年度净息差为公布数, 单季度净息差以期初期末平均余额计算。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

上半年中行归属于母公司股东的净利润同比增长 27.7%略超我们预期，第三季度净利润环比增长 5.32%主要得益于拨备计提环比大幅减少。

1. 净利润增长略超预期，拨备环比大幅减少是主因

前三季度中行净利润增长略超我们预期。中行前三季度共实现拨备前利润 1185.78 亿元，同比增长 22.9%；归属于母公司股东的净利润 792.44 亿元，同比增长 27.7%；摊薄每股收益 0.31 元，每股净资产 2.23 元。

前三季度净利润同比增长的主要驱动因素包括：

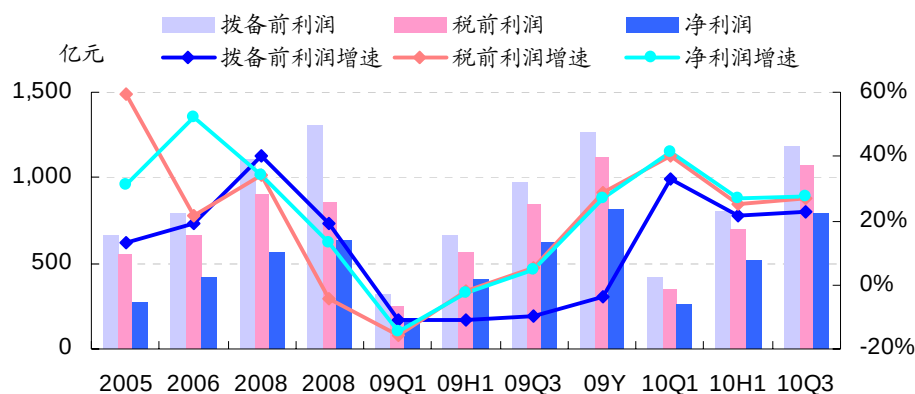
- 1) 平均生息资产同比增长 25.5%，其中贷款同比增长 18.2%。在净息差同比略升 1 个 bp 的情况下，净利息收入同比增长 21.8%；
- 2) 非利息净收入同比增长 18.9%；
- 3) 拨备计提同比减少 4.8%。

主要组织因素是：

- 1) 费用收入比同比略升 0.99 个百分点至 33.00%；
- 2) 实际所得税率同比略升 0.45 个百分点至 22.77%。

第三季度中行归属于母公司股东的净利润环比增长 5.32%，主要得益于拨备计提大幅减少 70.13%。

图 1 中行盈利增长情况



数据来源：国泰君安证券研究

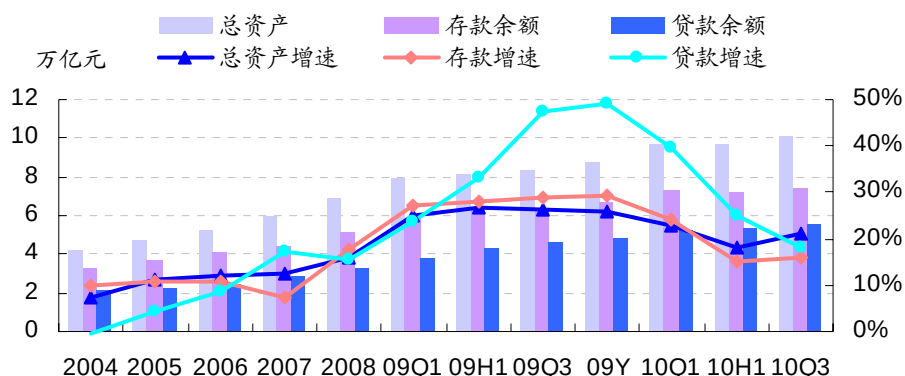
前三季度中行的存贷款增速慢于同业平均，我们认为中行的贷款经过 09 年的快速增长后适度回落属于正常现象。

2. 贷款增速在 09 年快速增长之后有所回落

前三季度中行存款、贷款较年初分别增长 11.9%和 13.1%，不仅慢于全行业平均，且低于国有商业银行平均。我们认为，中行贷款在 09 年经历快速增长之后，10 年适度回落是正常的表现。

由于国有行贷存比压力相对较小，加之今年吸存竞争激烈，中行在贷款增速回落的情况下，存款增长较慢就不难理解了。

图 2 中行资产规模增长情况



数据来源：国泰君安证券研究

表 3: 2010 年前三季度各家上市银行总资产、存款、贷款较年初增幅及同比增速

	较年初增幅			同比增速		
	总资产	存款余额	贷款余额	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构		12.8%	15.8%	15.4%	18.5%	
国有银行		14.1%	14.4%	16.3%	17.2%	
中行	15.4%	11.9%	13.1%	21.1%	16.0%	18.2%
股份制银行		20.5%	14.3%	25.0%	14.8%	
城商行		18.3%	17.8%	29.0%	21.1%	

资料来源：银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券研究。

注：1、国有银行包括工、农、中、建、交；2、国有行、股份制银行和城商行的存、贷款存贷款增速使用的是人民币存、贷款数据。

中行前三季度净息差为 2.04%，与 09 年全年持平，9 月末生息资产和付息负债结构环比维持稳定。

3. 前三季度净息差为 2.04%，环比持平

以日均余额计算，前三季度中行的净息差为 2.04%，与 09 年全年持平，且在前面三个季度一直维持稳定。与 6 月末相比，中行的生息资产结构和付息负债结构基本保持不变。

表 4: 中行 09Q3-10Q3 净息差 (NIM) 变化情况

累计净息差				单季度净息差		
2009Y	10Q3	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
2.04%	2.04%	2.09%	2.16%	2.03%	2.04%	2.04%

数据来源：公司报表，国泰君安证券研究；注：累计净息差为公布数，单季度净息差以期初期末平均余额计算。

表 5: 中行生息资产和负债结构的变化

	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
生息资产结构					
贷款净额/生息资产	58.90%	58.55%	55.68%	56.98%	57.10%
同业资产/生息资产	18.29%	19.28%	23.23%	21.75%	21.31%

债券资产/生息资产	22.81%	22.17%	21.09%	21.26%	21.59%
付息负债结构					
客户存款/付息负债	85.93%	84.47%	82.97%	82.53%	82.01%
同业负债/付息负债	12.89%	14.56%	16.04%	15.98%	16.53%
发行债券/付息负债	1.18%	0.97%	0.99%	1.48%	1.46%

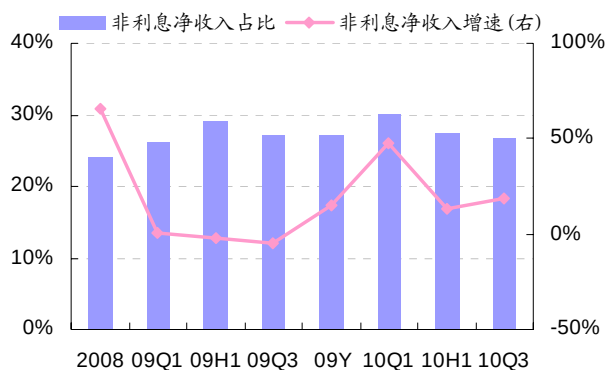
数据来源：公司报表，国泰君安证券研究。

第三季度中行的非利息净收入同比大幅增长 33.4%，这主要得益于第三季度公允价值变动损益扭亏为盈。

4. 第三季度非利息净收入同比增长 33.40%

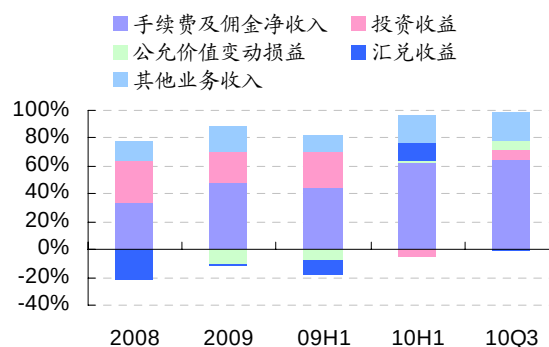
第三季度中行实现非利息净收入 166.55 亿元，同比大幅增长 33.40%。这主要得益于其他非利息收入的大幅增长。第三季度，中行实现其他非利息收入 36.17 亿元，比去年同期增长了 2.9 倍。其他非利息收入的大幅增长主要源自公允价值变动损益科目扭亏为盈，由 09 年第三季度亏损 108.23 亿元变为盈利 35.52 亿元。

图 3 非利息净收入占比



数据来源：公司报表、国泰君安证券。

图 4 非利息净收入构成



数据报表：公司年报、国泰君安证券。

9 月末中行不良贷款较年初双降，拨备覆盖率较年初大幅提高 48 个百分点至 198.93%，拨备率为 2.19%。

5. 不良贷款较年初双降，拨备率为 2.19%

9 月末中行的资产质量继续改善，不良贷款较年初实现双降。其中不良贷款余额为 611.45 亿元，较年初减少 135.73 亿元；不良率为 1.10%，较年初下降 0.42 个百分点。

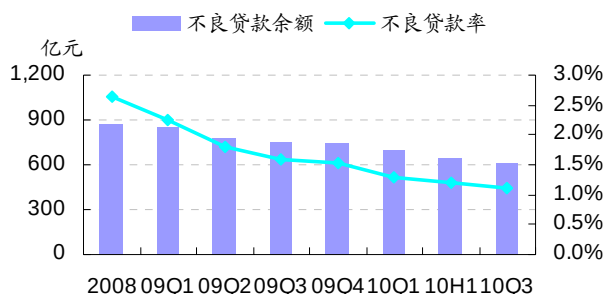
不良贷款拨备覆盖率继续增厚，9 月末中行不良拨备覆盖率为 198.93%，较年初提高 48 个百分点，较 6 月末提高 10 个百分点。9 月末中行的拨备率（=拨备余额/贷款余额）为 2.19%，若银监会将拨备率设为 2.5% 的水平，中行将面临一定的拨备计提压力。

表 6: 中行 09Q1-10Q3 拨备率的变化趋势

09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
2.83%	2.50%	2.32%	2.30%	2.24%	2.26%	2.19%

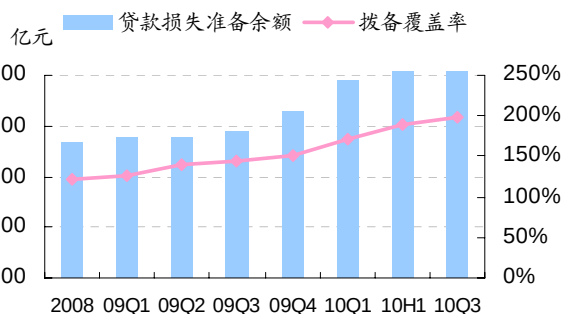
数据来源: 公司报表, 国泰君安证券研究。

图 5 不良贷款余额及比例变化



数据来源: 公司报表、国泰君安证券。

图 6 拨备余额及覆盖率变化



数据报表: 公司年报、国泰君安证券。

6. 向上微调盈利预测, 维持谨慎增持评级

根据以上分析, 向上微调中行 10 年盈利预测, 即预测中行 2010、2011 年分别实现净利润 1032、1230 亿元, 同比分别增长 27.7%、19.2%; 摊薄每股净收益分别为 0.407、0.48 元; 每股净资产分别为 2.27、2.56 元。

按目前价格计算, 中行 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.55、8.66 倍; 2011 年动态 PB、PE 分别为 1.38、7.26 倍, 维持谨慎增持评级, 目标价 4.3 元, 该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 1.68、8.87 倍。

上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.186	1.451	4.853	6.217	7.374	15.48	12.45	10.17	3.04	2.37	2.00	增持	18.5
浦发	1.497	1.231	1.522	7.696	8.60	9.97	12.53	11.73	9.48	2.44	1.68	1.45	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.805	3.993	3.993	4.738	12.29	8.56	6.92	1.67	1.39	1.18	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	17.66	15.27	12.32	2.20	1.64	1.48	谨慎增持	14.5
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	11.46	10.13	8.09	2.82	1.95	1.59	增持	25.0
兴业	2.656	2.862	3.531	11.92	15.30	18.28	10.53	9.77	7.92	2.35	1.83	1.53	增持	35.0
中信	0.367	0.519	0.639	2.634	3.063	3.681	15.92	11.26	9.14	2.22	1.91	1.59	谨慎增持	7.0
光大	0.229	0.260	0.344	1.439	1.947	2.225	19.42	17.06	12.91	3.09	2.28	2.00	中性	4.2
平均							15.85	12.73	10.07	2.52	1.97	1.68		

交行	0.614	0.675	0.822	3.344	3.992	4.592	10.34	9.40	7.73	1.90	1.59	1.38	增持	8.5
中行	0.318	0.407	0.485	2.029	2.273	2.556	11.06	8.66	7.26	1.74	1.55	1.38	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.481	0.577	2.018	2.344	2.709	11.56	9.25	7.71	2.21	1.90	1.64	增持	5.3
建行	0.457	0.563	0.673	2.362	2.737	3.159	11.23	9.12	7.62	2.17	1.87	1.62	谨慎增持	6.2
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	11.04	10.21	7.52	2.09	1.57	1.39	增持	3.7
平均							11.20	9.37	7.55	2.06	1.72	1.50		
南京	0.840	0.925	1.144	6.554	5.801	6.802	20.08	14.04	11.35	2.57	2.24	1.91	增持	15.0
宁波	0.583	0.758	0.927	3.897	5.472	6.127	23.77	18.28	14.95	3.56	2.53	2.26	谨慎增持	16.0
北京	0.905	1.186	1.450	6.031	7.040	8.254	15.03	11.47	9.38	2.25	1.93	1.65	谨慎增持	17.0
招行	0.954	1.186	1.451	4.853	6.217	7.374	15.48	12.45	10.17	3.04	2.37	2.00	增持	18.5

数据来源：国泰君安证券。注：光大银行暂用 3 元作价；其他 PE、PB 对应于 2010-8-18 的收盘价。

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、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005～2009 年连续 5 年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

邱冠华：

毕业于南京大学商学院会计学系，管理学硕士，现从事银行业研究。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		