



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

证券研究报告

2011 年 1 月 10 日

银行

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207070059

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

推荐

民生银行(600016.CH)

定向增发消除业务发展不确定性, 重申“推荐”

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	34,747	41,451	53,513	68,567	82,703
(+/-%)	40.0	19.3	29.1	28.1	20.6
拨备金前经营利润	16,930	20,912	27,386	35,369	42,976
(+/-%)	53.0	23.5	31.0	29.1	21.5
净利润	7,893	12,108	16,128	20,730	25,197
(+/-%)	32.9	53.4	33.2	28.5	21.5
每股收益(元)	0.42	0.54	0.60	0.66	0.80
(+/-%)	32.9	29.7	11.0	9.3	21.5
每股净资产(元)	2.86	3.95	3.85	4.54	5.24
市盈率(倍)	12.0	9.2	8.3	7.6	6.3
市净率(倍)	1.76	1.27	1.31	1.11	0.96
平均资产收益率(%)	0.80	0.98	1.00	1.07	1.10
股息收益率(%)	1.6	1.0	1.8	2.0	2.4

股票信息

当前股价	人民币5.03
股票代码	600016.CH
日成交量(百万股)	73
52周最高价/最低价	人民币6.84/4.95
总市值(人民币, 十亿元)	139
发行股数(百万股)	26,715
其中: 流通股(百万股)	22,588
主要股东(持股比例)	新希望(7.08%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	1年
600016.CH	+0.40	-1.95	-3.45	-23.70
上证指数	+2.34	-1.80	+3.12	-13.21
银行股指数	-0.16	-3.03	-3.99	-28.15

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

民生银行披露 A 股再融资方案, 拟对上海健特生命科技有限公司等 7 公司定向增发, 增发价格为每股 4.57 元, 募资不超过 214.79 亿元(图表 1)。

点评:

我们认为定向增发方案的公布对股价利好, 主要由于:

- 市场对民生银行的融资需求早有预期, 此次快速推出定向增发方案有助于消除业务发展的不确定性。
- 定向增发的方式减轻了二级市场的压力。

215 亿定向增发可满足未来三年业务发展需要。我们预计民生 2011 年末风险加权资产达到约 1.5 万亿, 融资 215 亿将提升 2011 年核心资本充足率/资本充足率 1.47 个百分点至 9.60%/12.27%(图表 2)。假设风险加权资产年增长率为 25%, 平均资产回报率 1.1%, 派息率 15% 测算, 此次定向增发可以支持民生银行未来三年业务发展需要(图表 3)。

盈利预测调整:

考虑融资平台不良贷款的影响, 2011 年净利润增长 28.5%。我们将民生银行 215 亿定向增放入模型(对 EPS 的摊薄约为 15%), 并考虑融资平台贷款和加息的影响(请参见《2011 年银行股投资策略》报告), 民生银行 2010/2011 年的每股收益分别为元 0.60/0.66 元。

估值与建议:

维持 A 股和 H 股“推荐”评级, 依然纳入推荐组合。此次再融资方案靴子落地, 消除了未来业务发展的不确定性。另外, 民生银行受地方政府平台贷款和拨贷比政策压力较小; 在 2011 年货币政策偏紧的环境中, 民生“商贷通”贷款的议价能力有望显著提升。考虑 215 亿定向增发的摊薄, 民生银行 A 股/H 股目前股价对应的 2011 年市盈率和市净率分别为 7.6 倍/8.3 倍, 和 1.11 倍/1.20 倍, 估值依然吸引, 维持 A 股和 H 股“推荐”评级, 依然纳入我们的推荐组合。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表1：定向增发的相关条款

主要条款	内容
发行规模	不超过47亿股
发行价	4.57元人民币（A股停牌前20个交易日交易均价的90%）
融资规模	不超过214.79亿元人民币
发行对象	7家机构投资者，其中5家为现有股东（上海健特生命，泛海集团11.9亿股，南方希望实业6.6亿股，中国人寿5亿股，中国船东互保协会1.6亿股），2家为新股东
限售期	36个月，但前三大股东（新希望、泛海和中国人寿）锁定60个月
增发审批程序	已经获得董事会审议通过，尚需民生银行类别股东大会审议——银监会审批——证监会审批。

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表2：定向增发后民生股权结构

	增发前		增发后		变化	
	持股数（百万股）	持股比例（%）	持股数（百万股）	持股比例（%）	持股数（百万股）	持股比例（%）
新希望及其关联公司	1,892	7.08	2,552	8.12	660	1.04
中国泛海控股集团有限公司	699	2.62	1,889	6.01	1,190	3.40
中国人寿	1,151	4.31	1,651	5.26	500	0.95
上海健特及其关联公司	132	0.49	1,556	4.95	1,424	4.46
中国船东互保协会	906	3.39	1,066	3.39	160	0.00
东方集团股份有限公司	889	3.33	889	2.83	0	-0.50
中国中小企业投资有限公司	738	2.76	738	2.35	0	-0.41
江苏熔盛	0	0.00	500	1.59	500	1.59
华泰汽车	0	0.00	266	0.85	266	0.85
其它A股股东	16,181	60.57	16,181	51.51	0	-9.06
A股	22,588	84.55	27,288	86.86	4,700	2.31
H股	4,127	15.45	4,127	13.14	0	-2.31
总股本	26,715	100.00	31,415	100.00	4,700	0.00

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表3：按照非公开发行215亿测算，民生资本充足率和目前股价对应的估值水平

	增发前	增发后	变动
2011核心资本充足率（%）	8.13	9.60	1.47
2011资本充足率（%）	10.80	12.27	1.47
2011每股收益（元）	0.78	0.66	-15%
2011每股净资产（元）	4.53	4.54	0%
ROAE（%）	18.5	16.9	-9%
11PE-A	6.5	7.6	
11PB-A	1.11	1.11	
11PE-H	7.0	8.3	
11PB-H	1.20	1.20	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4：民生资本金消耗测算

人民币，百万元			2010	2011	2012	2013
RWA	a		1,233,969	1,542,462	1,928,077	2,410,096
RWA增速	b	25%				
新增RWA	c			308,492	385,615	482,019
按照核心资本充足率8.5%计算，资本金消耗	d=8.5% x c			26,222	32,777	40,972
总资产（假设风险权重系数70%）	e=a/70%		1,762,813	2,203,517	2,754,396	3,442,995
ROAA	f	1.10%				
净利润	g=e x f			24,239	30,298	37,873
派息率	h	15%				
当年利润带来的内生资本金补充	j=g x (1-h)			20,603	25,754	32,192
考虑当年利润增加后需额外消耗的核心资本	m=d-j			5,619	7,024	8,780
累计资本金缺口				5,619	12,643	21,422

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：盈利预测调整

(人民币，百万元)	2010			2011		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	45,288	45,128	-0.4	56,365	57,547	2.1
非利息收入	8,234	8,384	1.8	10,825	11,020	1.8
营业收入	53,522	53,513	0.0	67,190	68,567	2.0
营业费用	22,655	22,380	-1.2	28,124	28,398	1.0
拨备前利润	27,121	27,386	1.0	34,363	35,369	2.9
拨备	5,885	6,165	4.8	6,255	8,092	29.4
税前利润	21,236	21,221	-0.1	28,108	27,277	-3.0
净利润	16,139	16,128	-0.1	21,362	20,730	-3.0
每股收益 (元)	0.60	0.60		0.80	0.66	
生息资产增速 (%)	25.1	25.2		19.7	17.1	
净息差	2.88%	2.87%		2.94%	3.04%	
净手续费收入增速 (%)	79.8	83.0		30.9	30.9	
成本收入比	42.3%	41.8%		41.9%	41.4%	
不良贷款比率	0.70%	0.75%		0.77%	1.10%	
准备金覆盖率	283.5%	271.0%		283.2%	213.3%	
信用风险成本	0.61%	0.64%		0.55%	0.71%	
有效税率	24.0%	24.0%		24.0%	24.0%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

附录：民生银行定向增发会议纪要

1. 融资方案及融资规模

- 由于公司股权比较分散，配股达不到 70% 存在失败的风险。综合考虑股权结构和其他因素，选择成功率更高的定向增发。
- 考虑到公司的民营资本特点，因此本次非公开发行对象主要为有名望的民营企业。
- 此次融资的资本规划基于未来两年资产年均增长 25% 左右，资产规模达到 2.6 万亿的判断。本次融资将满足未来 2-3 年的资本需求。

2. 商贷通

- 商贷通议价能力不断提升。2010 年底贷款供给紧张的环境下，商贷通利率一度达到 12% 左右。
- 目前共发放商贷通贷款接近 3000 亿，已收回 1000 多亿，余额还有 1500 亿左右，共出现不良贷款仅 1 亿多元。
- 商贷通余额达到 4000-5000 亿的目标有信心在 3 年内完成。
- 2011 年的工作重点是客户的深度开发，因此推出商贷通升级版，核心为提升定价水平与资金自求平衡；
- 政策面上，对小微企业贷款可能会有持续支持的政策出台。

3. 贷存比

- 2010 年贷存比平均 78% 左右，下半年控制在 75% 以内，但是日均贷存比大概在 80% 左右。未来随着对日均贷存比的考核，将把工作重点放在客户的深度开发上，力争将其控制在 75% 以下。

4. 资本充足率

- 目前银监会对资本充足率最低要求是 10%，但是考虑到业务经营的缓冲，公司按照 10.5% 来进行资本规划。
- 一级资本的最低要求是 7%，实际上目前各银行均保持在 8.5%-9% 的水平。
- 公司正在通过发行次级债等方式筹集资本。100 亿元次级债的发行方案已获得银监会批准，目前在央行审批过程中。

5. 事业部建设改革

- 事业部改革正在推进，改革主要侧重在 1) 更具有专业化，2) 更具有独立性 3) 在细分市场上向更深范围延展。

6. 利率市场化

- 利率市场化将经过一个长期缓慢的过程。由于利息收入仍为国内商业银行的主要收入来源，短期内放开存款利率对银行影响较大。公司认为会先在部分银行试点，试点会先从大额到小额，长期到短期，逐步推进。公司目前的进行各项改革，都是为了改善盈利结构，应对利率市场化。

7. 融资平台拨备细则的影响

- 110 文件下达以后，一直在清理融资平台贷款，部分覆盖和无覆盖比例很小，完全实行名单管理。目前已采取三项措施：(1) 增加现金流和抵质押物；(2) 实际上很多无抵押贷款是合作多年的优质平台，而且有负债贡献，在银行有大量存款，将积极协商；(3) 有极小部分存在问题，也会积极采取保全措施。
- 公司目前的清理措施很到位，对不良率和拨备都不会产生重大影响。

8. 系统性重要银行

- 一般认为系统性重要银行为工行、农行、中行、建行、交行，但目前尚无正式文件规定。

图表 6：历史和预测的财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2008	2009	2010E	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	30,380	32,240	45,128	57,547	68,828	每股净利润(元)	0.25	0.39	0.60	0.66	0.80
非利息收入	4,367	9,211	8,384	11,020	13,875	每股拨备前利润(元)	0.54	0.67	1.03	1.13	1.37
经营收入合计	34,747	41,451	53,513	68,567	82,703	每股净资产(元)	1.72	2.80	3.85	4.54	5.24
营业费用	14,901	17,737	22,380	28,398	33,938	P/E	20.0	13.1	8.3	7.6	6.3
拨备前利润	16,930	20,912	27,386	35,369	42,976	P/PPOP	9.3	7.6	4.9	4.5	3.7
当期提取减值准备金	6,518	5,307	6,165	8,092	9,821	P/B	2.93	1.79	1.31	1.11	0.96
税前利润	10,488	15,656	21,221	27,277	33,154	股息派发率(%)	19.1%	9.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	7,893	12,108	16,128	20,730	25,197	股息收益率(%)	1.21%	0.75%	1.4%	1.5%	1.8%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	1,054,350	1,426,392	1,788,361	2,089,458	2,494,624	NPL余额(百万元)	7,921	7,397	7,780	13,531	21,638
贷款余额(毛额)	658,360	882,979	1,041,915	1,229,460	1,450,763	正常	96.31%	97.70%			
其他生息资产	382,693	512,819	704,940	815,725	994,909	关注	2.49%	1.46%			
非生息资产	25,182	45,835	62,593	73,131	87,312	次级	0.53%	0.28%			
存款余额	785,786	1,127,938	1,398,643	1,678,372	2,014,046	可疑	0.48%	0.32%			
其他付息负债	197,238	189,639	255,397	231,856	272,372	损失	0.19%	0.24%			
股东权益	54,672	88,894	103,919	143,709	165,797	NPL/贷款余额(%)	1.20%	0.84%	0.75%	1.10%	1.49%
主要驱动因素(%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.23%	1.09%			
总资产年增长率	14.7%	35.3%	25.4%	16.8%	19.4%	准备金余额/NPL(%)	150.0%	206.0%	271.0%	213.3%	177.3%
净息差(NIM)	3.12%	2.65%	2.87%	3.04%	3.07%	准备金余额/贷款余额(%)	1.81%	1.73%	2.02%	2.35%	2.64%
净利差(Spread)	2.96%	2.54%	2.79%	2.93%	2.95%	资产负债配置结构(%)					
平均贷款生息率	7.32%	5.60%	5.80%	6.32%	6.40%	核心资本充足率*	6.60%	8.81%	8.18%	9.57%	9.24%
平均债券投资收益	3.76%	3.78%	3.10%	3.29%	3.40%	资本充足率*(CAR)	9.22%	10.83%	10.39%	12.24%	11.61%
平均生息资产生息率	5.78%	4.39%	4.35%	4.70%	4.76%	风险加权资产平均系数	72.8%	69.7%	69.0%	70.0%	70.0%
平均存款付息率	2.53%	1.68%	1.43%	1.64%	1.70%	股东权益*/总资产	5.2%	6.2%	5.8%	6.9%	6.6%
平均付息负债付息率	2.82%	1.84%	1.56%	1.77%	1.81%	生息资产/总资产	97.6%	96.8%	96.5%	96.5%	96.5%
非利息收入/经营收入	12.6%	22.2%	15.7%	16.1%	16.8%	贷款/总资产	62.4%	61.9%	58.3%	58.8%	58.2%
营业费用/经营收入	42.9%	42.8%	41.8%	41.4%	41.0%	债券投资/总资产	12.7%	11.0%	8.9%	12.6%	13.3%
提取准备金/贷款平均余额	1.07%	0.69%	0.64%	0.71%	0.73%	贷款/存款(不含贴现)	75.6%	75.2%	66.3%	65.2%	64.1%
年增长率(%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	18.6%	34.1%	18.0%	18.0%	18.0%	对公活期存款	37.6%	44.1%			
存款余额	17.1%	43.5%	24.0%	20.0%	20.0%	对公定期存款	44.8%	38.6%			
净利息收入	34.5%	6.1%	40.0%	27.5%	19.6%	居民储蓄活期存款	4.3%	4.5%			
非利息收入	94.9%	110.9%	-9.0%	31.4%	25.9%	居民储蓄定期存款	13.1%	12.7%			
经营收入合计	40.0%	19.3%	29.1%	28.1%	20.6%	其他存款	0.2%	0.1%			
营业费用	27.3%	19.0%	26.2%	26.9%	19.5%	贷款结构(占贷款余额%)					
拨备前利润	53.0%	23.5%	31.0%	29.1%	21.5%	公司贷款	73.8%	77.5%			
税前利润	19.0%	49.3%	35.5%	28.5%	21.5%	个人贷款	16.5%	18.6%			
净利润	32.9%	53.4%	33.2%	28.5%	21.5%	贴现贷款	9.7%	4.0%			
盈利结构杜邦分析(以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	3.08%	2.60%	2.81%	2.97%	3.00%	分支机构数量(个)	374	434			
非利息收入	0.44%	0.74%	0.52%	0.57%	0.61%	员工数(人)	19,853	26,039			
经营收入合计	3.52%	3.34%	3.33%	3.54%	3.61%	贷款余额市场份额(%)	2.06%	2.07%			
营业费用	1.51%	1.43%	1.39%	1.46%	1.48%	存款余额市场份额(%)	1.64%	1.84%			
拨备前利润	1.72%	1.69%	1.70%	1.82%	1.87%	个人贷款市场份额(%)	2.92%	2.96%			
当年提取各项准备金	0.66%	0.43%	0.38%	0.42%	0.43%	总股本(百万股)	18,823	22,262	26,715	31,415	31,415
税前利润	1.06%	1.26%	1.32%	1.41%	1.45%	其中: 上市交易股本	17,895	18,823			
所得税	0.26%	0.29%	0.32%	0.34%	0.35%	近三年扩股增资大事记:	2006年发行混合债券43亿元				
ROAA	0.80%	0.98%	1.00%	1.07%	1.10%		2007年增发20亿股				
X(平均总资产/平均净资产)	18.8	17.3	16.7	15.7	14.8		2009年H股上市				
ROAE	15.1%	16.9%	16.7%	16.7%	16.3%	主要股东及比例:	新希望7.08%, 中国人寿4.31%, 船东互保协会 3.39%				

资料来源:公司数据、中金公司研究部

图表7：可比公司估值-摊薄后

	股价		总股本		流通股		总市值				PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速			
	(当地货币)		百万股		百万股		(当地货币, 十亿)				09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10~12 CAGR	
A股																										
国有大银行																										
工商银行	4.30	349,019		262,225		1,501		1.75	1.81	1.92	1.97	1.20	1.23	1.25	1.29	20.2	20.9	20.8	21.3	16.2	16.7	16.5				
建设银行	4.73	250,011		9,594		1,183		1.91	1.91	2.02	2.10	1.24	1.30	1.33	1.36	20.8	21.2	20.5	20.8	15.1	15.3	15.2				
中国银行	3.27	279,147		195,525		913		1.60	1.66	1.76	1.89	1.09	1.09	1.10	1.15	16.6	17.4	17.4	18.5	16.2	17.9	17.0				
农业银行	2.65	324,794		15,342		861		1.44	1.60	1.71	1.75	0.82	0.93	1.06	1.09	20.5	20.3	19.9	20.2	31.4	18.3	24.7				
交通银行	5.70	56,260		29,736		321		1.66	1.72	1.80	1.82	1.01	1.08	1.08	1.08	19.5	19.8	18.4	18.6	15.6	15.5	15.6				
中小股份制银行																										
招商银行	13.25	21,577		17,666		286		1.37	1.60	1.80	1.87	1.00	1.08	1.18	1.22	21.1	21.4	21.2	21.4	28.2	20.6	24.2				
民生银行	5.03	26,715		22,588		134		1.69	1.70	1.82	1.87	0.98	1.00	1.07	1.10	17.1	16.9	16.7	16.3	28.5	21.5	25.0				
浦发银行	13.23	14,349		11,479		190		1.42	1.51	1.55	1.58	0.90	1.02	0.97	0.97	24.1	19.9	16.8	16.9	17.2	16.0	16.6				
兴业银行	26.52	5,992		5,992		159		1.51	1.62	1.65	1.72	1.13	1.20	1.02	1.05	24.5	21.8	19.8	19.8	19.4	18.4	18.9				
华夏银行	11.46	4,991		3,784		57		1.04	1.24	1.25	1.31	0.48	0.61	0.64	0.68	13.0	17.5	14.6	13.4	24.4	24.6	24.5				
光大银行	4.19	40,435		4,000		169		1.26	1.40	1.49	1.52	0.75	0.90	0.90	0.90	18.8	18.8	16.8	17.5	19.3	18.5	18.9				
城市商业银行																										
北京银行	12.05	6,228		6,228		75		1.65	1.61	1.62	1.68	1.19	1.19	1.12	1.09	15.8	18.1	17.9	17.3	15.0	11.8	13.4				
南京银行	10.63	2,969		2,969		32		1.85	1.86	1.82	1.89	1.28	1.25	1.25	1.27	13.1	14.3	13.7	14.6	24.1	20.4	22.3				
宁波银行	13.20	2,884		2,474		38		1.63	1.42	1.45	1.57	1.09	1.09	1.03	1.07	15.7	17.5	16.0	16.9	19.6	19.1	19.4				
H股																										
大型银行																										
工商银行	5.87	345,281		83,057		2,027		1.75	1.81	1.92	1.97	1.20	1.23	1.25	1.29	20.2	20.9	20.8	21.3	16.2	16.7	16.5				
建设银行	7.06	250,011		240,417		1,765		1.91	1.91	2.02	2.10	1.24	1.30	1.33	1.36	20.8	21.2	20.5	20.8	15.1	15.3	15.2				
中国银行	4.14	279,147		83,622		1,156		1.60	1.66	1.76	1.89	1.09	1.09	1.10	1.15	16.6	17.4	17.4	18.5	16.2	17.9	17.0				
农业银行	3.99	324,794		30,739		1,296		1.44	1.60	1.71	1.75	0.82	0.93	1.06	1.09	20.5	20.3	19.9	20.2	31.4	18.3	24.7				
交通银行	8.03	56,260		26,524		452		1.66	1.72	1.80	1.82	1.01	1.08	1.08	1.08	19.5	19.8	19.8	18.6	15.6	15.5	15.6				
中小股份制银行																										
招商银行	20.20	21,577		3,910		436		1.37	1.60	1.80	1.87	1.00	1.08	1.18	1.22	21.1	21.4	21.2	21.4	28.2	20.6	24.4				
民生银行	6.59	26,715		4,127		176		1.69	1.70	1.86	1.91	0.98	1.00	1.09	1.12	17.1	16.9	17.1	16.6	28.5	21.5	25.0				
农村商业银行																										
重庆农商行	5.75	9,000		9,000		52		1.35	1.58	1.69	1.70	1.02	1.19	1.19	1.19	21.7	17.6	15.2	16.5	31.9	24.0	27.9				
	每股收益				每股净资产		市值/拨备前利润				市净率				市净率				股息收益率							
	08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E		
A股																										
国有大银行																										
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.52	0.61	1.93	2.35	2.67	3.05	7.6	6.5	5.3	4.6	11.6	9.5	8.2	7.0	2.23	1.83	1.61	1.41	4.0	4.7	5.5		
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.62	0.71	2.22	2.81	3.19	3.63	6.7	6.0	5.0	4.3	11.1	8.8	7.6	6.6	2.13	1.68	1.48	1.30	4.0	5.1	5.9		
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.41	0.49	1.84	2.26	2.50	2.79	7.3	5.8	4.7	3.9	11.3	9.2	7.9	6.7	1.77	1.44	1.31	1.17	3.9	4.9	5.7		
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	7.6	5.6	4.5	3.8	13.2	9.6	7.3	6.1	2.51	1.58	1.33	1.17	0.0	2.1	5.4		
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.79	0.92	2.91	4.00	4.58	5.26	6.5	5.2	4.3	3.7	10.6	8.3	7.2	6.2	1.96	1.43	1.24	1.08	3.1	3.6	4.2		
中小股份制银行																										
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.45	1.74	4.30	6.22	7.44	8.89	11.5	7.9	6.0	5.0	15.7	11.8	9.2	7.6	3.08	2.13	1.78	1.49	1.6	1.7	2.2		
民生银行	0.25	0.39	0.51	0.66	0.80	2.80	3.27	4.54	5.24	7.6	5.8	4.5	3.7	13.1	9.8	7.6	6.3	1.79	1.54	1.11	0.96	0.7	1.5	2.0		
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.57	1.83	4.75	8.75	10.05	11.56	9.2	6.7	5.3	4.4	14.4	9.8	8.4	7.2	2.79	1.51	1.32	1.14	0.7	2.0	2.4		
兴业银行	1.90	2.22	2.75	3.28	3.88	9.95	15.23	17.96	21.19	9.0	6.2	5.0	4.2	12.0	9.6	8.1	6.8	2.67	1.74	1.48	1.25	1.6	2.1	2.5		
华夏银行	0.45	0.55	0.84	1.04	1.30	4.41	5.16	9.10	10.24	9.6	6.8	5.7	4.6	20.9	13.7	11.0	8.8	2.60	2.22	1.26	1.12	0.8	1.1	1.4		
深发展	0.18	1.44	1.76	2.05	2.42	5.87	9.40	11.19	13.30	7.4	6.2	5.0	4.2	11.4	9.3	8.0	6.8	2.79	1.75	1.47	1.23	0.0	1.6	1.9		
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.36	0.42	1.19	1.99	2.25	2.57	13.2	9.0	7.1	5.9	22.2	14.1	11.8	9.9	3.52	2.11	1.86	1.63	0.7	2.1	2.5		
城市商业银行																										
北京银行	0.87	0.90	1.18	1.36	1.52	6.03	7.04	8.16	9.41	9.6	7.5	6.1	5.1	13.3	10.2	8.8	7.9	2.00	1.71	1.48	1.28	1.5	2.0	2.3		
南京银行	0.49	0.52	0.75	0.94	1.13	4.05	6.38	7.21	8.19	14.2	9.5	7.8	6.3	20.4	14.1	11.4	9.4	2.62	1.67	1.48	1.30	0.6	1.1	1.3		
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.93	1.11	3.38	5.50	6.16	6.94	17.5	13.0	10.1	8.1	26.1	17.0	14.2	11.9	3.91	2.40	2.14	1.90	1.3	2.1	2.5		
A股大银行平均																										
A股中小银行平均																										
A股城商行平均																										
A股银行平均																										
H股																										
大型银行																										
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.52	0.61	1.93	2.35	2.67	3.05	9.2	7.6	6.0	5.2	14.0	11.1	9.3	8.0	2.68	2.14	1.82	1.60	3.3	4.0	4.8		
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.62	0.71	2.22	2.81	3.19	3.63	8.9	7.6	6.2	5.3	14.6	11.2	9.5	8.2	2.80	2.14	1.83	1.61	3.0	4.0	4.8		
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.41	0.49	1.84	2.26	2.50	2.79	8.1	6.3	4.9	4.1	12.6	9.9	8.3	7.0	1.98	1.56	1.37	1.23	3.5	4.5	5.4		
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	10.0	7.2	5.6	4.8	17.6	12.3	9.1	7.7	3.34	2.03	1.66	1.45	0.0	1.7	4.3		
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.79	0.92	2.91	4.00	4.58	5.26	8.0	6.3	5.0	4.3	13.2	10.0	8.4	7.3	2.43	1.72	1.45	1.26	2.5	3.0	3.6		
中小股份制银行																										
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.45	1.74	4.30	6.22	7.44	8.89	15.5	10.3	7.6	6.3	21.1	15.3	11.6	9.6	4.15	2.77	2.25	1.88	1.2	1.3	1.7		
民生银行	0.25	0.39	0.51	0.66	0.80	2.80	3.27	4.54	5.24	8.7	6.5	4.8	3.9	15.1	11.0	8.3	6.8	2.08	1.72	1.20	1.04	0.6	1.4	1.9		
农村商业银行																										
重庆农商行	0.21	0.20	0.31	0.41	0.51	1.02	2.55	2.91	3.30	19.0	11.8	8.1	6.5	25.0	15.7	11.5	9.3	4.98	1.93	1.64	1.44	0.0	1.0	2.6		
H股银行平均																										

资料来源: Bloomberg、中金公司研究部; 注: 历史每股收益、每股净资产、股息收益率和市值/拨备前利润已被回溯调整

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED