



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

业绩回顾

证券研究报告

2011年3月28日

银行

研究部

毛军华

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070059

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207120068

maojh@cicc.com.cn

luojing@cicc.com.cn

luojing@cicc.com.cn

审慎推荐

建设银行 (601939.SH)

审慎的拨备政策减轻未来信用成本压力

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010A	2011E	2012E
经营收入	269,747	269,314	325,780	397,874	463,380
(+/-%)	22.2	-0.2	21.0	22.1	16.5
拨备前经营利润	170,554	164,168	204,448	251,191	296,543
(+/-%)	32.8	-3.7	24.5	22.9	18.1
净利润	92,642	106,836	135,031	166,328	196,834
(+/-%)	34.0	15.3	26.4	23.2	18.3
每股收益 (元)	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79
每股净资产 (元)	1.86	2.22	2.79	3.24	3.76
市盈率 (倍)	13.6	11.8	9.3	7.6	6.4
市净率 (倍)	2.70	2.27	1.81	1.56	1.34
平均净资产收益率(%)	20.8	20.8	21.4	22.0	22.4
股息收益率(%)	3.6	3.7	4.2	5.3	6.2

股票信息

	A股
当前股价	人民币5.04
股票代码	601939.SH
日成交量 (百万股)	72
52周最高价/最低价	人民币5.66/4.39
发行股数 (百万股)	250,011
其中: 流通股 (百万股)	9,594
总市值 (百万元)	1,529,347
主要股东 (持股比例)	汇金 57.09%

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601939.SH	+3.70	+3.92	+7.46	+9.80
上证指数	+2.44	+3.45	+5.03	+6.04
银行股指数	+4.38	+5.46	+5.54	+6.07

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

2010 年全年业绩符合我们和市场的预期, 拨备前利润高于我们的预期 3 %

2010 年归属股东的净利润 1348 亿元, 每股收益 0.54 元, 符合我们和市场的预期, 拨备前利润则高于我们的预期 3 %。2010 年派息率约为 40 %。

亮点:

- **净息差超预期**, 四季度净息差环比提升 8bps 至 2.61 %。
- **成本控制良好**, 成本收入比 (剔除营业税) 下降 1.5 个百分点至 31.6 %。
- **手续费净收入季度环比增长 16 %**, 主要受理财业务、清算清算和电子银行业务的拉动。
- **资产质量保持稳定**。尽管不良贷款余额季度环比增长 3 % (21 亿元), 但逾期贷款和关注类贷款半年环比分别下降 23 % 和 5 %。我们认为, 不良余额的上升可能和融资平台贷款的不良确认有关。拨贷比上升 9bps 至 2.52 %, 高于 2.5 % 的监管要求。

明显趋势

净息差有望继续扩大。

盈利预测修订

我们分别上调 2011/2012 年盈利预测 7.4%/10.2%, 调整后的每股收益分别为 0.66/0.79 元。

估值与投资建议

审慎的拨备计提政策有助于减轻未来信用成本压力。目前, 建行 A 股交易于 1.56 倍 2011 年 P/B 和 7.6 倍 2011 年 P/E, 2011 年股息收益率为 5.3%。(对应于)2010-2012 EPS CAGR 21%及 2011 ROE 22%, 我们认为当前的估值十分具有吸引力。维持审慎推荐评级。

净息差超预期

四季度期初期末余额净息差环比扩大 12bps 至 2.61%，日均余额净息差四季度环比提升 8bps 至 2.61%，主要得益于存贷利差扩大，资产负债结构持续改善以及市场利率不断上升。

- **存贷利差半年环比增长 17bps 至 3.88%**，得益于货币政策紧缩情况下贷款议价能力的持续提升，下半年贷款收益率环比扩大 16bps，而存款成本下降 1bp。
- **资产负债结构持续改善**。以日均余额计算，下半年贷款占生息资产比重环比扩大 1.5 个百分点至 52.9%。贴现占总贷款比重半年环比下降 1.1 个百分点至 3.1%；活期存款占比半年环比提升 1.2 个百分点至 53.5%

资产质量保持稳定

不良贷款余额上升，关注类及逾期贷款余额下降。尽管不良贷款余额 4 季度环比上升 3%（21 亿元），关注类贷款及逾期类贷款余额下半年环比均呈现下降趋势，其中关注类贷款余额环比下降 5%，逾期贷款环比下降 23%。我们认为不良贷款余额上升主要受融资平台贷款不良确认所致，主要由于新增不良贷款来自于基建行业（48 亿元）和商贸业（3 亿元）。而且，建行在 10 年年报中表示“积极落实银监会最新监管标准，严格政府融资平台贷款风险分类”。2010 年海外业务不良贷款率由 1H10 的 4.60% 大幅下降至 1.50%，主要由于迪拜债务危机得到解决。

拨备计提政策审慎，未来信贷成本压力进一步减轻。拨贷比上升 9bps 至 2.52%，高于 2.5% 的监管要求，不良贷款拨备覆盖率四季度环比提升 7.6 个百分点至 221.1%。尽管全年信贷成本为 0.49%，但年化后四季度信贷成本高达 0.91%，审慎的拨备计提政策将减轻未来信贷成本压力。

图表 1: 2010 年业绩分析

同比业绩分析				季度业绩分析				
人民币, 百万	2009	2010	YoY, %	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ(%)
总资产	9,623,355	10,810,317	12.3	10,124,382	10,235,981	10,579,050	10,810,317	2.2
总贷款	4,819,773	5,669,128	17.6	5,064,463	5,349,382	5,501,676	5,669,128	3.0
生息资产	9,529,810	10,697,308	12.3	10,074,376	10,137,539	10,520,792	10,697,308	1.7
总存款	8,001,323	9,075,369	13.4	8,447,439	8,591,701	8,969,226	9,075,369	1.2
付息负债	8,912,878	9,925,196	11.4	9,359,835	9,506,902	9,788,828	9,925,196	1.4
总股东权益	559,020	700,905	25.4	595,699	580,198	624,494	700,905	12.2
利息收入	339,463	377,783	11.3	87,588	92,062	96,464	101,669	5.4
利息支出	127,578	126,283	(1.0)	30,408	31,443	32,082	32,350	0.8
净利息收入	211,885	251,500	18.7	57,180	60,619	64,382	69,319	7.7
非利息收入	57,429	74,280	29.3	18,289	17,637	17,977	20,377	13.4
手续费收入	49,839	68,156	36.8	17,363	17,311	15,521	17,961	15.7
手续费支出	1,780	2,024	13.7	498	534	482	510	5.8
净手续费收入	48,059	66,132	37.6	16,865	16,777	15,039	17,451	16.0
其他非利息收入	9,370	8,148	(13.0)	1,424	860	2,938	2,926	(0.4)
营业收入	269,314	325,780	21.0	75,469	78,256	82,359	89,696	8.9
营业费用	89,174	102,968	15.5	20,570	21,910	23,788	36,700	54.3
拨备前利润	164,168	204,448	24.5	50,634	51,785	54,032	47,997	(11.2)
计提资产减值准备	25,460	29,292	(22.4)	4,968	4,856	2,809	16,659	493.1
税前利润	138,725	175,156	26.3	45,673	46,521	51,640	31,322	(39.3)
所得税	31,889	40,125	25.8	10,484	10,931	11,778	6,932	(41.1)
有效税率(%)	23.0%	22.9%		23.0%	23.5%	22.8%	22.1%	
净利润	106,756	134,844	26.3	35,164	35,577	39,758	24,345	(38.8)
财务比率 (%)								
核心资本充足率	9.31	10.40		9.17	9.27	9.33	10.40	
资本充足率	11.70	12.68		11.44	11.68	11.64	12.68	
期初期末平均余额								
生息资产生息率	4.00	3.74		3.57	3.64	3.74	3.83	
付息负债利息率	1.61	1.34		1.33	1.33	1.33	1.31	
净息差	2.49	2.49		2.33	2.40	2.49	2.61	
日均余额								
净息差	2.41	2.49		2.39	2.43	2.53	2.61	
净手续费收入/营业收入	17.8	20.3		22.3	21.4	18.3	19.5	
收入成本比(不含营业税)	33.1	31.6		27.3	28.0	28.9	40.9	
贷款/存款	60.2	62.5		60.0	62.3	61.3	62.5	
平均总资产收益率	1.24	1.32		1.42	1.40	1.53	0.91	
平均净资产收益率	20.8	21.4		24.4	24.2	26.4	14.7	
不良贷款率	1.50	1.14		1.35	1.22	1.14	1.14	
准备金覆盖率	175.8	221.1		192.2	204.7	213.5	221.1	
信用风险成本	0.56	0.49		0.42	0.38	0.21	0.91	

资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 2:、日均余额净息差分析

(%, 日均余额)	1H09	2H09	1H10	2H10	YoY	HoH
生息资产收益率	4.04	3.69	3.65	3.83	0.14	0.18
贷款收益率	5.69	5.10	4.99	5.15	0.05	0.16
公司贷款	6.22	5.55	5.27	5.40	-0.15	0.13
个人贷款	5.20	4.81	4.82	4.83	0.02	0.01
票据贴现	2.29	1.94	2.97	3.90	1.95	0.93
投资	3.28	2.97	2.78	2.89	-0.08	0.11
存放央行	1.45	1.52	1.51	1.52	0.00	0.01
存放/拆放同业	1.05	1.26	1.44	1.89	0.62	0.45
					-	
付息负债付息率	1.70	1.42	1.34	1.34	-0.09	-0.01
存款	1.65	1.37	1.28	1.27	-0.10	-0.01
存放/拆放同业	1.94	1.59	1.71	1.71	0.12	0.00
					-	-
净息差	2.46	2.36	2.39	2.58	0.23	0.19

资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 3:资产质量分析

	1H09		2009		1H10		2010	
人民币，十亿元	余额	占比 (%)	余额	占比 (%)	余额	占比 (%)	余额	占比 (%)
正常	4,246	93.84	4,547	94.34	5,075	94.86	5,406	95.35
关注	202	4.46	201	4.17	210	3.92	199	3.51
次级	27	0.60	22	0.45	19	0.35	29	0.51
可疑	42	0.92	43	0.89	37	0.69	29	0.51
损失	8	0.18	8	0.16	10	0.18	7	0.12
合计	4,525	100	4,820	100	5,349	100	5,669	100
不良贷款 (NPL)	77.2	1.71	72.2	1.50	65.2	1.22	64.7	1.14
不良净形成率, %		-0.16		0.08		-0.14		0.08
拨备覆盖率, %		150.5		175.8		204.7		221.1
拨贷比		2.57		2.63		2.49		2.52
逾期贷款	94.0	2.08	74.3	1.54	69.9	1.31	56.3	0.99

资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 4: 手续费收入分析

	2009	2010	2010 VS 2009 (%)
人民币, 百万元			
手续费及佣金收入	49,839	68,156	36.8
顾问和咨询费	10,962	12,816	16.9
银行卡手续费	9,186	12,344	34.4
代理业务手续费	9,840	12,115	23.1
结算与清算手续费	6,308	9,614	52.4
托管及其他受托业务佣金	5,522	6,720	21.7
理财产品业务收入	2,078	5,611	170.0
电子银行业务收入	1,889	2,879	52.4
担保手续费	1,519	1,857	22.3
信用承诺手续费	1,256	1,605	27.8
其他	1,279	2,595	102.9
手续费及佣金支出	-1,780	-2,024	13.7
手续费及佣金净收入	48,059	66,132	37.6

资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 5: 盈利预测调整

(人民币, 百万元)	2011			2012		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	290,584	310,449	6.8	332,947	357,191	7.3
非利息收入	84,941	87,426	2.9	103,040	106,189	3.1
营业收入	375,526	397,874	6.0	435,987	463,380	6.3
营业费用	118,733	123,638	4.1	136,178	139,748	2.6
拨备前利润	235,234	251,191	6.8	274,484	296,543	8.0
拨备	34,302	35,181	2.6	42,781	40,915	-4.4
税前利润	200,932	216,010	7.5	231,702	255,629	10.3
净利润	154,718	166,141	7.4	178,411	196,647	10.2
每股收益 (元)	0.62	0.66		0.71	0.79	
生息资产增速 (%)	11.1	13.5		13.5	13.7	
净息差	2.51%	2.72%		2.56%	2.75%	
净手续费收入增速	24.3	20.4		23.1	20.3	
成本收入比	31.6%	31.1%		31.2%	30.2%	
不良贷款比率	1.30%	1.36%		1.61%	1.66%	
准备金覆盖率	207.9%	195.3%		180.2%	169.6%	
信用风险成本	0.57%	0.58%		0.63%	0.59%	
有效税率	23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 6: 财务预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标¹					
净利息收入	224,920	211,885	251,500	310,449	357,191	每股净利润(元)	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79
非利息收入	44,827	57,429	74,280	87,426	106,189	每股拨备前利润(元)	0.68	0.66	0.82	1.00	1.19
经营收入合计	269,747	269,314	325,780	397,874	463,380	每股净资产(元)	1.86	2.22	2.79	3.24	3.76
营业费用	83,400	89,174	102,968	123,638	139,748	P/E	13.6	11.8	9.3	7.6	6.4
拨备前利润	170,554	164,168	204,448	251,191	296,543	P/POPOP	7.4	7.7	6.2	5.0	4.2
当期提取各项准备金	50,829	25,460	29,292	35,181	40,915	P/B	2.70	2.27	1.81	1.56	1.34
税前利润	119,741	138,725	175,156	216,010	255,629	股息派发率(%)	49.0%	44.2%	39.3%	40.0%	40.0%
净利润	92,642	106,836	135,031	166,328	196,834	股息收益率(%)	3.60%	3.75%	4.21%	5.27%	6.24%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	7,555,452	9,623,355	10,810,317	12,261,570	13,927,410	NPL余额(百万元)	83,882	72,156	64,712	88,058	121,834
贷款余额(毛额)	3,793,943	4,819,773	5,669,128	6,462,806	7,335,285	正常	92.1%	94.3%	95.4%		
其他生息资产	3,666,365	4,710,037	5,028,180	5,680,254	6,468,764	关注	5.7%	4.2%	3.5%		
非生息资产	205,512	220,371	256,111	290,493	329,959	次级	0.9%	0.5%	0.5%		
存款余额	6,375,915	8,001,323	9,075,369	10,300,544	11,691,117	可疑	1.1%	0.9%	0.5%		
其他付息负债	545,252	911,555	849,827	952,728	1,070,780	损失	0.2%	0.2%	0.1%		
股东权益	467,562	559,020	700,905	814,107	944,410	减值贷款/贷款余额(%)	2.21%	1.50%	1.14%	1.36%	1.66%
主要驱动因素(%)						逾期贷款90天以上贷款/贷款余额	1.56%	1.16%	0.66%		
总资产年增长率	14.5%	27.4%	12.3%	13.4%	13.6%	准备金余额/NPL(%)	131.6%	175.8%	221.1%	195.3%	169.6%
净边际利率(NIM)	3.22%	2.49%	2.49%	2.72%	2.75%	准备金余额/贷款余额(%)	2.91%	2.63%	2.52%	2.66%	2.82%
净利差(Spread)	3.07%	2.38%	2.39%	2.60%	2.63%	资产负债配置结构(%)					
平均贷款生息率	7.13%	5.57%	5.09%	5.62%	5.76%	核心资本充足率	10.17%	9.31%	10.40%	10.95%	11.34%
平均投资收益率	3.68%	3.03%	2.92%	3.22%	3.31%	资本充足率(CAR)	12.16%	11.70%	12.68%	13.09%	13.34%
平均生息资产生息率	5.10%	4.00%	3.74%	4.15%	4.24%	风险加权资产平均系数	55.5%	54.0%	55.6%	55.0%	55.0%
平均存款付息率	2.00%	1.54%	1.27%	1.45%	1.52%	股东权益/总资产	6.2%	5.8%	6.5%	6.6%	6.8%
平均付息负债付息率	2.03%	1.61%	1.34%	1.55%	1.61%	生息资产/总资产	97.3%	97.7%	97.6%	97.6%	97.6%
非利息收入/经营收入	14.3%	17.8%	20.3%	20.0%	20.7%	贷款/总资产	48.8%	48.8%	51.1%	51.3%	51.2%
营业费用/经营收入	30.9%	33.1%	31.6%	31.1%	30.2%	债券投资/总资产	29.0%	26.8%	26.9%	25.0%	25.1%
提取准备金/贷款平均余额	1.03%	0.56%	0.49%	0.58%	0.59%	贷款/存款(不含贴现)	56.9%	57.3%	60.6%		
年增长率(%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	15.9%	27.0%	17.6%	14.0%	13.5%	对公活期存款	35.0%	37.1%	37.6%		
存款余额	19.6%	25.5%	13.4%	13.5%	13.5%	对公定期存款	18.1%	17.8%	17.7%		
净利息收入	16.7%	-5.8%	18.7%	23.4%	15.1%	居民储蓄活期存款	17.8%	18.1%	19.0%		
非利息收入	60.4%	28.1%	29.3%	17.7%	21.5%	居民储蓄定期存款	29.1%	27.1%	25.7%		
经营收入合计	22.2%	-0.2%	21.0%	22.1%	16.5%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	7.4%	6.0%	15.4%	20.9%	13.7%	公司贷款	73.6%	72.0%	72.5%		
提取准备金前利润	32.8%	-3.7%	24.5%	22.9%	18.1%	个人贷款	22.0%	23.1%	24.5%		
税前利润	18.8%	15.9%	26.3%	23.3%	18.3%	贴现贷款	4.4%	4.9%	2.9%		
净利润	34.0%	15.3%	26.4%	23.2%	18.3%	其他数据					
盈利结构杜邦分析(以下按占平均总资产%)						分支机构数量(个)	13,374	13,392	13,415		
净利息收入	3.18%	2.47%	2.46%	2.69%	2.73%	员工数(人)	298,581	301,537	313,867		
非利息收入	0.63%	0.67%	0.73%	0.76%	0.81%	贷款余额市场份额(%)	11.85%	11.32%	11.13%		
经营收入合计	3.81%	3.14%	3.19%	3.45%	3.54%	存款余额市场份额(%)	13.33%	13.07%	12.37%		
营业费用	1.18%	1.04%	1.01%	1.07%	1.07%	总股本(百万股)	233,689	233,689	250,011	250,011	250,011
拨备前利润	2.41%	1.91%	2.00%	2.18%	2.26%	其中: 上市交易股本	9,000	9,000	9,000		
当年提取各项准备金	0.72%	0.30%	0.29%	0.30%	0.31%	近三年扩股增资大事记:	2010年完成A+H配股				
税前利润	1.69%	1.62%	1.71%	1.87%	1.95%	大股东及比例:	汇金 57.09%				
所得税	0.38%	0.37%	0.39%	0.43%	0.45%						
ROAA	1.31%	1.24%	1.32%	1.44%	1.50%						
X(平均总资产/平均净资产)	15.9	16.7	16.2	15.2	14.9						
ROAE	20.8%	20.8%	21.4%	22.0%	22.4%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究

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	4.46	349,019	262,225	1,557	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	5.04	250,011	9,594	1,260	1.91	2.00	2.18	2.26	1.24	1.32	1.44	1.50	20.8	21.4	22.0	22.4	23.2	18.3	20.7	
中国银行	3.35	279,147	195,525	935	1.60	1.60	1.80	1.86	1.09	1.14	1.14	1.17	16.5	18.0	17.8	18.4	16.2	15.9	16.1	
农业银行	2.70	324,794	15,342	877	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	5.67	56,260	29,736	319	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	14.30	21,577	17,666	309	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	5.37	28,366	22,588	152	1.69	1.75	1.88	1.93	0.98	1.09	1.16	1.19	17.1	18.3	19.3	18.8	30.7	19.1	24.8	
浦发银行	13.40	14,349	11,479	192	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	28.54	5,992	5,992	171	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	12.49	4,991	3,784	62	1.04	1.30	1.36	1.39	0.48	0.64	0.72	0.74	13.0	18.2	16.6	14.8	37.3	22.4	29.7	
深发展	16.26	3,485	3,105	57	1.46	1.42	1.49	1.50	0.95	0.96	0.94	0.94	27.3	23.3	20.3	20.1	19.1	18.1	18.6	
光大银行	3.86	40,435	4,000	156	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	12.03	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	11.23	2,969	2,969	33	1.85	1.86	1.82	1.90	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	13.37	2,884	2,474	39	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	6.37	349,019	86,794	2,223	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	7.32	250,011	240,417	1,830	1.91	2.00	2.18	2.26	1.24	1.32	1.44	1.50	20.8	21.4	22.0	22.4	23.2	18.3	20.7	
中国银行	4.27	279,147	83,622	1,192	1.60	1.60	1.80	1.86	1.09	1.14	1.14	1.17	16.5	18.0	17.8	18.4	16.2	15.9	16.1	
农业银行	4.20	324,794	30,739	1,364	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	8.26	56,260	26,524	465	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	21.80	21,577	3,910	470	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	7.06	26,715	4,127	189	1.69	1.75	1.88	1.93	0.98	1.09	1.16	1.19	17.1	18.3	19.3	18.8	30.7	19.1	24.8	
农村商业银行																				
重庆农商行	6.26	9,300	2,513	58	1.41	1.68	1.94	1.97	1.02	1.26	1.37	1.38	21.7	18.5	16.7	17.8	40.9	23.4	31.9	
		每股收益	每股净资产	市值/拨备前利润	市盈率				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
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	7.9	6.7	5.5	4.8	12.0	9.9	8.5	7.3	2.31	1.90	1.67
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	2.22	2.79	3.24	3.76	7.2	6.2	5.0	4.2	11.8	9.3	7.6	6.4	2.27	1.81	1.56
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.43	0.50	1.84	2.31	2.57	2.89	7.5	6.1	4.7	4.0	11.6	9.0	7.7	6.6	1.82	1.45	1.30
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	7.7	5.7	4.6	3.9	13.5	9.7	7.4	6.3	2.56	1.61	1.36
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.79	0.92	2.91	4.00	4.58	5.26	6.4	5.2	4.3	3.7	10.5	8.3	7.1	6.2	1.95	1.42	1.24
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	12.4	8.5	6.5	5.4	16.9	12.7	9.9	8.2	3.33	2.30	1.92
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97	3.10	3.67	4.70	5.55	7.3	5.3	4.1	3.4	12.6	8.6	6.6	5.5	1.73	1.46	1.14
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.57	1.83	4.75	8.75	10.05	11.56	9.3	6.7	5.3	4.5	14.5	10.0	8.5	7.3	2.82	1.53	1.33
兴业银行	1.90	2.22	2.75	3.28	3.88	9.95	15.23	17.96	21.19	9.6	6.7	5.4	4.5	12.9	10.4	8.7	7.3	2.87	1.87	1.59
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.47	4.41	5.18	9.27	10.56	10.4	7.0	5.5	4.5	22.8	14.3	10.4	8.5	2.83	2.41	1.35
深发展	0.18	1.44	1.80	2.15	2.54	5.87	9.62	11.49	13.71	7.3	6.1	4.8	4.0	11.3	9.0	7.6	6.4	2.77	1.69	1.41
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.36	0.42	1.19	1.99	2.25	2.57	12.1	8.3	6.5	5.4	20.4	13.0	10.9	9.2	3.24	1.94	1.71
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	1.99	1.71	1.47
南京银行	0.49	0.52	0.75	0.94	1.13	4.05	6.38	7.21	8.19	14.9	10.1	8.2	6.7	21.6	14.9	12.0	10.0	2.77	1.76	1.56
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.93	1.11	3.38	5.50	6.16	6.94	17.7	13.2	10.2	8.2	26.5	17.2	14.4	12.1	3.96	2.43	2.17
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	9.9	8.2	6.4	5.5	15.1	12.0	9.9	8.5	2.90	2.30	1.94
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	2.22	2.79	3.24	3.76	9.2	7.6	5.9	5.0	15.1	11.5	8.9	7.6	2.90	2.23	1.83
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.43	0.50	1.84	2.31	2.57	2.89	8.4	6.6	4.8	4.1	13.0	9.7	8.0	6.9	2.04	1.57	1.35
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	10.5	7.5	5.8	4.9	18.5	12.9	9.4	7.9	3.50	2.12	1.71
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.79	0.92	2.91	4.00	4.58	5.26	8.3	6.4	5.1	4.3	13.5	10.2	8.5	7.3	2.50	1.75	1.46
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	16.6	11.1	8.0	6.6	22.7	16.4	12.2	10.1	4.46	2.98	2.38
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97	3.10	3.67	4.70	5.55	8.4	6.0	4.4	3.6	14.6	9.6	7.0	5.9	2.00	1.63	1.22
农村商业银行																				
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.47	0.57	1.02	2.55	3.02	3.45	19.7	12.1	7.7	6.2	27.1	16.1	10.9	8.8	5.41	2.08	1.68
H股银行平均																				

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/或机构投资者提供。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。

截至报告发布日前12个月内，中金公司为建设银行提供过投资银行服务。

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