



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 31 日

银行

研究部

毛军华

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511020001

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207120068

maojh@cicc.com.cn

luojing@cicc.com.cn

推荐

交通银行 (601328.SH)

资产质量终现改善趋势

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010A	2011E	2012E
经营收入	77,276	81,578	104,144	131,493	155,842
(+/-%)	23.1	5.6	27.7	26.3	18.5
拨备前经营利润	46,643	49,556	62,200	78,697	94,255
(+/-%)	1.9	6.2	25.5	26.5	19.8
净利润	28,621	30,254	39,172	48,135	57,223
(+/-%)	40.3	5.7	29.5	22.9	18.9
每股收益 (元)	0.51	0.41	0.69	0.85	1.01
每股净资产 (元)	2.58	2.87	3.96	4.69	5.45
市盈率 (倍)	11.3	10.7	8.3	6.7	5.7
市净率 (倍)	2.22	1.97	1.45	1.22	1.05
平均净资产收益率 (%)	20.5	19.5	20.2	19.7	20.0
股息收益率 (%)	3.0	3.0	2.1	4.5	5.3

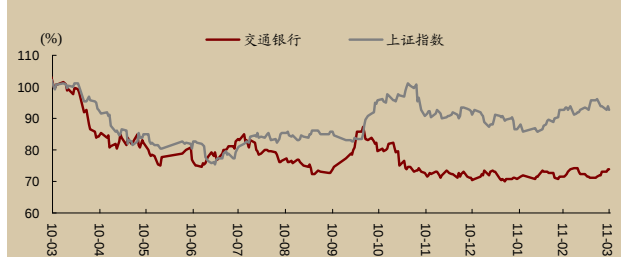
股票信息

A股	
当前股价	人民币5.74
股票代码	601328.SH
日成交量 (百万股)	89
52周最高价/最低价	人民币8.26/5.42
发行股数 (百万股)	56,260
其中: 流通股 (百万股)	29,736
总市值 (百万元)	1,529,347
主要股东 (持股比例)	财政部 26.52%

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601328.SH	+2.68	+3.42	+4.94	+4.74
上证指数	+0.25	+1.75	+7.11	+5.26
银行股指数	+2.93	+5.61	+7.49	+7.49

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 年全年业绩基本符合预期

2010 年归属股东的净利润 390 亿元, 每股收益 0.69 元, 净利润同比增长 30%, 基本符合我们的预期。2010 年全年每 10 股派发现金股利 1.2 元送 1 股, 全年现金股利分配率约为 17.2%。

亮点:

- 关注类贷款余额连续两个季度上升后, 资产质量终现改善趋势: 不良贷款、逾期贷款及关注类贷款余额季度环比分别下降 6%, 8% 和 12%;
- 四季度手续费收入环比增长 7.7%;
- 全年成本收入比 (监管口径) 下降 0.52 个百分点至 32.11%

负面:

- 日均余额净息差四季度环比扩大 5bps 至 2.51%, 增幅低于其他国有银行, 主要由于付息负债结构改变所致。

明显趋势

预计净息差仍将回升, 幅度位于国有银行中游水平; 资产质量有望保持稳定。

盈利预测修订

我们分别上调 2011/2012 年盈利预测 7.9%/10.5%, 调整后的每股收益分别为 0.85/1.01 元。

估值与投资建议

三季度业绩公布后, 由于关注类贷款余额大幅上升引发市场对资产质量的担忧, 交行 A 股股价迄今下跌幅度已达 10%, 跑输大盘约 8.1 个百分点。我们认为年报披露的积极改善的资产质量有助于减轻市场担忧, 成为短期股价的催化剂。目前, 交行 A 股交易于 1.22 倍 2011 年 P/B 和 6.7 倍 2011 年 P/E, 对应 2011ROE 19.7%, 维持推荐评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

在关注类贷款余额连续两个季度上升后，资产质量终现改善趋势

4 季度不良贷款、关注类贷款及逾期贷款余额环比分别下降 6%、8%、12%，在关注类贷款连续两个季度上升后，资产质量终现改善趋势。管理层预计未来关注类贷款将总体保持稳定。

拨贷比四季度环比上升 3bps 至 2.08%，管理层表示 2013 年末之前拨贷比将满足 2.5% 的监管要求。拨备覆盖率季度环比提升 18 个百分点至 185.8%。

管理层披露了交行融资平台贷款和保障房贷款的详细情况：

- 融资平台贷款余额为 1774 亿，占境内贷款的 8%。
- 融资平台贷款中，57%/14% 为现金流全覆盖/基本覆盖，27% 为现金流半覆盖或无覆盖（后两类贷款）。管理层表示，交行今年将会化解大部分后两类贷款，对于前两类贷款，交行将通过增加现金流覆盖，以及抵押、担保、质押等方式转化为正常公司类贷款。
- 融资平台贷款的不良贷款率为 0.21%，远低于全行平均水平。
- 截止 2010 年末，交行共对融资平台贷款计提了 29.8 亿元的拨备，拨贷比为 1.68%，拨备覆盖率为 800%。
- 2010 年保障房贷款余额同比增长 123% 至 173 亿，占总贷款的 0.7%。

净息差四季度环比仅扩大 5bps

日均余额净息差环比仅扩大 5bps 至 2.51%，增幅低于其他国有商业银行（农行：15bps，中行 12bps，建行 8bps，工行 7bps）。尽管四季度贷存比上升，存贷利差持续扩大，但同业负债占比上升，拉低了全行整体净息差。

- 存贷利差季度环比扩大 18bps 至 3.80%，主要由于贷款议价能力的增强，活期存款占比的上升（环比提升 2.9 个百分点至 50.6%），和对贴现的持续压缩。
- 然而，同业负债占比上升，拉低了整体净息差。日均余额同业负债占付息负债的比重季度环比提升 2.6 个百分点至 23%。由于交行在同业市场上是净拆入行，同业市场资金利率的持续上升和同业负债占比的提升不利于其整体净息差。

图表 1: 2010 年业绩分析

人民币 百万	同比分析			季度环比分析				QoQ (%)	中金点评
	2009	2010	YoY (%)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10		
总资产	3,309,137	3,951,593	19.4	3,532,782	3,709,279	3,802,705	3,951,593	3.9	
总贷款	1,839,314	2,236,927	21.6	2,000,007	2,070,568	2,174,872	2,236,927	2.9	
总存款	2,372,055	2,867,847	20.9	2,564,275	2,702,931	2,808,558	2,867,847	2.1	监管口径半年环比上升1.65个百分点至72.1%
股东权益	164,425	223,657	36.0	174,684	197,150	215,953	223,657	3.6	
利息收入	116,743	141,905	21.6	31,491	34,342	36,417	39,655	8.9	
利息支出	50,075	56,910	13.6	12,461	13,476	14,813	16,160	9.1	
净利息收入	66,668	84,995	27.5	19,030	20,866	21,604	23,495	8.8	
非利息收入	14,910	19,149	28.4	4,961	4,679	5,100	4,409	(13.5)	
手续费收入	13,414	17,076	27.3	4,075	4,235	4,202	4,564	8.6	
手续费支出	2,015	2,597	28.9	606	579	662	750	13.3	手续费收入季度环比增长7.7%，主要受投资银行、信用卡、结算清算业务的拉动
净手续费收入	11,399	14,479	27.0	3,469	3,656	3,540	3,814	7.7	
其他非利息收入	3,511	4,670	33.0	1,492	1,023	1,560	595	(61.9)	
股息收入	65	60	(7.7)	18	7	31	29	(6.5)	
交易活动净收益	1,335	677	(49.3)	783	1	122	555	354.9	全年保险业务收入7亿
投资债券净收益	791	568	(28.2)	85	76	387	181	(53.2)	
其他经营收入	1,320	3,365	154.9	606	939	1,020	2,345	129.9	
经营收入合计	81,578	104,144	27.7	23,991	25,545	26,704	27,904	4.5	
营业费用(包含营业税)	32,022	41,944	31.0	7,894	10,219	10,424	13,407	28.6	监管口径成本收入比下降0.52个百分点至32.11%
拨备前利润	49,556	62,200	25.5	16,097	15,326	16,280	14,497	(11.0)	
计提各项资产减值准备	11,255	12,246	8.8	2,612	2,660	4,569	2,405	(47.4)	
税前利润	38,301	49,954	30.4	13,485	12,666	11,711	12,092	3.3	
所得税	8,047	10,782	34.0	2,993	2,730	2,503	2,556	2.1	
有效税率 %	21.0	21.6		22.2	21.6	21.4	21.1		
净利润	30,254	39,172	29.5	10,492	9,936	9,208	9,536	3.6	
属于银行股东的利润	30,118	39,042	29.6	10,451	9,906	9,180	9,505	3.5	全年归属股东所有净利润增长30%至390亿，符合我们的预期，比市场预期高4%
财务比率 %									
核心资本充足率	8.15	9.37		8.12	8.94	9.46	9.37		全年现金分红比例为17.2%
资本充足率	12.00	12.36		11.73	12.17	12.53	12.36		
净息差(期初期末平均余额)	2.25	2.37		2.25	2.35	2.35	2.46		
生息资产收益率(日均余额)	4.00	4.08		3.95	4.02	4.13	4.20		尽管贷存比上升，但净息差季度环比提升5bps至2.51%，升幅为四大行中最低，主要由于负债结构变动所致。
付息负债利率率(日均余额)	1.78	1.69		1.61	1.63	1.74	1.77		
净息差(日均余额)	2.30	2.46		2.41	2.46	2.46	2.51		
手续费收入占比	14.0	13.9		14.5	14.3	13.3	13.7		
成本收入比(包含营业税)	39.3	40.3		32.9	40.0	39.0	48.0		
贷存比	77.5	78.0		78.0	76.6	77.4	78.0		
平均总资产收益率	1.01	1.08		1.23	1.10	0.98	0.98		
平均股本回报率	19.4	20.1		24.7	21.3	17.8	17.3		
减值贷款占比	1.36	1.12		1.27	1.22	1.22	1.12		在关注类贷款连续两个季度上升后，资产质量求得改善趋势。不良贷款、逾期贷款、和关注类贷款余额环比分别下降6%、8%和12%。管理层预计，交行将于2013年底前将拨贷比提升至2.5%的监管要求。
减值贷款拨备覆盖率	151.0	185.8		155.3	161.2	167.9	185.8		
信用成本	0.71	0.60		0.54	0.52	0.86	0.44		
拨贷比	2.05	2.08		1.97	1.97	2.05	2.08		

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

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ, bp	2009	2010	YoY, bp
(日均余额, %)								
生息资产收益率	3.95	4.02	4.13	4.20	7	4.00	4.08	8
存放同业及其他金融机构款项	1.58	1.98	2.26	2.56	31	1.73	2.10	37
客户贷款	4.99	5.06	5.15	5.31	16	5.13	5.13	0
投资证券	3.11	3.11	3.22	3.19	(3)	3.37	3.16	-21
资金成本	1.61	1.63	1.74	1.77	3	1.78	1.69	-9
客户存款	1.34	1.31	1.53	1.51	(2)	1.57	1.42	-15
同业及其他金融机构存放和拆入	2.40	2.60	2.45	2.61	16	2.34	2.52	18
净息差	2.41	2.46	2.46	2.51	5	2.30	2.46	16
净利差	2.33	2.39	2.39	2.43	4	2.22	2.39	17
贷款/存款, %	79.8	80.6	79.4	81.5	2.1	74.9	79.4	4.5

资料来源: 公司数据, 中金公司研究

图表 3: 盈利预测调整

	2011			2012		
(人民币, 百万元)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	101,996	109,025	6.9	118,728	128,432	8.2
净手续费收入	17,124	17,798	3.9	20,782	21,612	4.0
经营收入	123,970	131,493	6.1	144,960	155,837	7.5
经营费用	41,925	44,391	5.9	48,633	51,938	6.8
拨备前利润	74,270	78,705	6.0	87,164	93,915	7.7
拨备	17,070	17,313	1.4	21,084	21,282	0.9
税前利润	57,201	61,392	7.3	66,080	72,633	9.9
净利润	44,616	48,141	7.9	51,543	56,956	10.5
每股收益	0.79	0.85		0.92	1.01	
总资产增速 (%)	15.6	15.9		15.7	15.8	
净息差 (%)	2.49	2.59		2.50	2.63	
成本收入比 (%)	33.8	33.8		33.5	33.3	
减值贷款率 (%)	1.51	1.41		1.85	1.76	
准备金覆盖率 (%)	162.9	169.9		150.5	154.6	
信用成本 (%)	0.72	0.72		0.77	0.74	
有效税率 (%)	22.0	21.6		22.0	21.6	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究

图表 4: 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					
净利息收入	65,862	66,668	84,995	109,025	128,432	每股净利润(元)	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01
非利息收入	11,414	14,910	19,149	22,468	27,405	每股拨备前利润(元)	2.58	2.91	3.96	4.69	5.45
经营收入合计	77,276	81,578	104,144	131,493	155,837	每股净资产(元)	2.58	2.91	3.96	4.69	5.45
营业费用	25,710	26,875	35,513	44,391	51,938	P/E	11.3	10.7	8.27	6.7	5.7
拨备前利润	46,643	49,556	62,200	78,705	93,915	P/PPOP	2.2	2.0	1.45	1.2	1.1
当期提取各项准备金	10,690	11,255	12,246	17,313	21,282	P/B	2.22	1.97	1.45	1.22	1.05
税前利润	35,953	38,301	49,954	61,392	72,633	股息派发率(%)	34.2%	32.4%	17.2%	30.0%	30.0%
净利润	28,621	30,254	39,172	48,141	56,956	股息收益率(%)	3.0%	3.0%	2.1%	4.5%	5.3%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	2,678,249	3,309,137	3,951,593	4,580,272	5,302,653	减值贷款余额(百万元)	25,520	25,009	24,988	36,410	52,495
贷款余额(毛额)	1,328,590	1,839,314	2,236,927	2,583,651	2,984,117	正常	94.0%	95.9%	96.1%		
其他生息资产	1,321,418	1,435,798	1,664,081	1,946,038	2,269,479	关注	4.1%	2.7%	2.8%		
非生息资产	58,055	71,801	97,022	112,458	130,194	次级	0.9%	0.6%	0.5%		
存款余额	1,865,815	2,372,055	2,867,847	3,326,703	3,858,975	可疑	0.8%	0.6%	0.4%		
其他付息负债	609,453	706,172	769,032	883,108	1,014,187	损失	0.17%	0.15%	0.20%		
股东权益	145,600	164,425	223,657	264,917	307,301	减值贷款/贷款余额(%)	1.92%	1.36%	1.12%	1.41%	1.76%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.58%	1.15%	0.73%		
总资产年增长率	26.9%	23.6%	19.4%	15.9%	15.8%	准备金余额/减值贷款(%)	116.8%	151.0%	185.84%	169.94%	154.56%
净息差(NIM)	2.78%	2.25%	2.37%	2.59%	2.63%	准备金余额/贷款余额(%)	2.24%	2.05%	2.08%	2.39%	2.72%
净利差(Spread)	2.62%	2.14%	2.26%	2.45%	2.48%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.80%	5.24%	5.20%	5.81%	5.95%	核心资本充足率	9.54%	8.15%	9.37%	9.21%	9.19%
平均债券投资收益率	3.78%	3.32%	3.09%	3.42%	3.53%	资本充足率(CAR)	13.47%	12.00%	12.36%	11.99%	11.71%
平均生息资产生息率	4.95%	3.94%	3.95%	4.41%	4.50%	风险加权资产平均系数	51.4%	57.0%	61.1%	61.1%	61.1%
平均存款付息率	2.20%	1.61%	1.40%	1.60%	1.66%	股东权益/总资产	5.4%	5.0%	5.7%	5.8%	5.8%
平均付息负债付息率	2.33%	1.80%	1.69%	1.96%	2.01%	生息资产/总资产	97.8%	97.8%	97.5%	97.5%	97.5%
非利息收入/经营收入	14.8%	18.3%	18.4%	17.1%	17.6%	贷款/总资产	48.5%	54.4%	55.4%	55.1%	54.7%
营业费用/经营收入	33.3%	32.9%	34.1%	33.8%	33.3%	债券投资/总资产	23.4%	23.5%	20.6%	19.5%	19.8%
提取准备金/贷款平均余额	0.88%	0.71%	0.60%	0.72%	0.74%	贷款/存款(不含贴现)	67.5%	73.2%	76.0%		
年增长率 (%)						贷款/存款	71.2%	77.5%	78.0%		
贷款余额	20.3%	38.4%	21.6%	15.5%	15.5%	存款结构(占存款余额%)					
存款余额	19.9%	27.1%	20.9%	16.0%	16.0%	对公活期存款	35.1%	36.5%	37.1%		
净利息收入	22.1%	1.2%	27.5%	28.3%	17.8%	对公定期存款	28.1%	29.2%	31.0%		
非利息收入	29.0%	30.6%	28.4%	17.3%	22.0%	个人活期存款	13.3%	13.2%	13.4%		
经营收入合计	23.1%	5.6%	27.7%	26.3%	18.5%	个人定期存款	22.9%	20.8%	18.2%		
营业费用	21.1%	4.5%	31.0%	25.9%	17.3%	其他存款	0.5%	0.3%	0.2%		
拨备前利润	24.4%	6.2%	25.5%	26.5%	19.3%	贷款结构(占贷款余额%)					
税前利润	15.6%	6.5%	30.4%	22.9%	18.3%	公司贷款	79.3%	77.6%	78.8%		
净利润	40.3%	5.7%	29.5%	22.9%	18.3%	个人贷款	15.4%	16.9%	18.7%		
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						贴现贷款	5.2%	5.5%	2.6%		
净利息收入	2.75%	2.23%	2.34%	2.56%	2.60%	其他数据					
非利息收入	0.48%	0.50%	0.53%	0.53%	0.55%	分支机构数量(个)	2,636	2,648	2,654		
经营收入合计	3.23%	2.72%	2.87%	3.08%	3.15%	员工数(人)	77,734	79,122	85,290		
营业费用	1.07%	0.90%	0.98%	1.04%	1.05%	贷款余额市场份额(%)	4.15%	4.32%	4.39%		
拨备前利润	1.95%	1.66%	1.71%	1.84%	1.90%	存款余额市场份额(%)	3.90%	3.88%	3.91%		
当年提取各项准备金	0.45%	0.38%	0.34%	0.41%	0.43%	总股本(百万股)	48,994	48,994	56,260	56,260	56,260
税前利润	1.50%	1.28%	1.38%	1.44%	1.47%	其中: 上市交易股本	15,955	15,955	29,736		
所得税	0.31%	0.27%	0.30%	0.31%	0.32%	近三年扩股增资大事记: 2010年A+H配股					
ROAA	1.20%	1.01%	1.08%	1.13%	1.15%	最近前三大股东及比例: 财政部 26.52%, 汇丰 19.05%					
X(平均总资产/平均净资产)	17.2	19.3	18.7	17.5	17.3						
ROAE	20.5%	19.5%	20.2%	19.7%	19.9%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究

图表 5: 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	4.52	349,019	262,225	1,578	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	5.03	250,011	9,594	1,258	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	3.36	279,147	195,525	938	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	2.75	324,794	15,342	893	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	5.74	56,260	29,736	323	1.66	1.71	1.84	1.90	1.01	1.08	1.13	1.15	19.4	20.2	19.7	19.9	22.9	18.3	20.6	
中小股份制银行																				
招商银行	14.28	21,577	17,666	308	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	5.65	28,366	22,588	160	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	13.85	14,349	11,479	199	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	28.63	5,992	5,992	172	1.51	1.65	1.65	1.73	1.13	1.16	1.10	1.14	24.5	24.4	21.9	21.9	20.4	21.4	20.9	
华夏银行	12.59	4,991	3,784	63	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	16.38	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	3.90	40,435	4,000	158	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	12.21	6,228	6,228	76	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	11.39	2,969	2,969	34	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	13.58	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	6.38	349,019	86,794	2,227	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	7.25	250,011	240,417	1,813	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	4.29	279,147	83,622	1,198	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	4.24	324,794	30,739	1,377	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	8.32	56,260	26,524	468	1.66	1.71	1.84	1.90	1.01	1.08	1.13	1.15	19.4	20.2	20.2	19.9	22.9	18.3	20.6	
中小股份制银行																				
招商银行	21.30	21,577	3,910	460	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	7.26	26,715	4,127	194	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	5.23	9,300	2,513	49	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/税前利润				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
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	8.0	6.8	5.6	4.8	12.2	10.0	8.6	7.4	2.34	1.93	1.69
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	2.26	1.80	1.55
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	6.7	1.82	1.46	1.31
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	7.8	5.8	4.7	4.0	13.7	9.9	7.5	6.4	2.60	1.64	1.38
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01	2.91	3.96	4.69	5.45	6.5	5.2	4.1	3.4	10.7	8.3	6.7	5.7	1.97	1.45	1.22
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	5.3	16.9	12.7	9.9	8.2	3.32	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	7.7	5.6	4.3	3.6	13.2	9.1	6.9	5.8	1.82	1.54	1.20
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.57	1.83	4.75	8.75	10.05	11.56	9.6	7.0	5.5	4.6	15.0	10.3	8.8	7.6	2.92	1.58	1.38
兴业银行	1.90	2.22	3.09	3.72	4.52	9.95	15.35	18.61	22.57	9.7	5.5	5.2	4.2	12.9	9.3	7.7	6.3	2.88	1.86	1.54
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.47	4.41	5.18	9.27	10.56	10.5	7.0	5.5	4.6	22.9	14.4	10.5	8.6	2.85	2.43	1.36
深发展	0.18	1.44	1.80	2.15	2.54	5.87	9.62	11.49	13.71	7.4	6.1	4.9	4.0	11.3	9.1	7.6	6.5	2.79	1.70	1.43
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.36	0.42	1.19	1.99	2.25	2.57	12.2	8.4	6.6	5.5	20.6	13.1	11.0	9.3	3.28	1.96	1.73
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	9.7	7.6	6.2	5.2	13.5	10.3	9.0	8.0	2.02	1.74	1.50
南京银行	0.49	0.52	0.75	0.94	1.13	4.05	6.38	7.21	8.19	15.2	10.2	8.3	6.8	21.9	15.1	12.2	10.1	2.81	1.78	1.58
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.93	1.11	3.38	5.50	6.16	6.94	18.0	13.4	10.4	8.4	26.9	17.5	14.6	12.3	4.02	2.47	2.21
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	15.2	12.0	9.9	8.5	2.91	2.31	1.94
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	2.22	2.79	3.24	3.76	9.1	7.5	5.9	5.0	14.9	11.4	8.9	7.5	2.87	2.21	1.82
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	4.9	4.1	13.0	9.7	8.0	6.9	2.05	1.58	1.35
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.36	0.43	1.06	1.68	1.99	2.27	10.6	7.6	5.9	5.0	18.7	13.0	9.4	8.0	3.54	2.14	1.73
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01	2.91	3.96	4.69	5.45	8.3	6.4	4.8	4.0	13.7	10.2	7.9	6.7	2.52	1.78	1.44
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	16.3	10.8	7.9	6.5	22.2	16.0	12.0	9.9	4.36	2.91	2.32
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97	3.10	3.67	4.70	5.55	8.7	6.1	4.5	3.7	15.0	9.9	7.2	6.1	2.06	1.68	1.25
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	16.4	10.1	6.4	5.2	22.7	13.4	9.1	7.4	4.52	1.74	1.41
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/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