



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8月18日

银行

研究部

毛军华¹

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

深发展(000001.SZ)

中报盈利质量较高, 定增方案好于预期

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010A	2011E (合并后)	2012E (合并后)
经营收入	14,513	15,115	18,022	29,390	40,777
(+/-%)	34.3	4.1	19.2	63.1	38.7
拨备前经营利润	8,138	7,735	9,338	15,188	21,190
(+/-%)	40.9	-4.9	20.7	62.7	39.5
净利润	614	5,031	6,284	9,588	13,416
(+/-%)	-76.8	719.4	24.9	52.6	39.9
每股收益 (元, 摊薄后)	0.10	0.80	1.00	1.52	2.13
每股净资产 (元, 摊薄后)	2.60	3.24	5.31	14.48	19.57
市盈率 (倍)	175.3	21.4	17.1	11.2	8.0
市净率 (倍)	6.56	5.26	3.21	1.18	1.04
平均净资产收益率(%)	4.2	27.3	23.3	15.3	13.8
股息收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

股票信息

当前股价	人民币17.05
股票代码	000001.SZ
日成交量 (百万股)	20
52周最高价/最低价	人民币20.06/14.86
发行股数 (百万股)	5,123
其中: 流通股 (百万股)	3,105
总市值 (百万元)	87,353
主要股东 (持股比例)	平安集团 52.38%

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
深发展	5.97	(5.23)	(4.54)	7.98
上证指数	2.04	(7.76)	(8.82)	(7.37)
银行股指数	1.70	(8.40)	(11.58)	(5.74)

最近估值走势



资料来源: Bloomberg, 公司数据, 中金公司研究部

公司近况:

深发展上半年净利润同比增长 56%至 47.3 亿元, 与业绩快报中报的 50-60%的净利润增幅相符, 较我们的预期高 4%。深发展同时布了非公开发行方案, 将向中国平安非公开发行不少于 8.92 亿股不超过 11.90 亿股, 发行价格为董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易均价 (16.81 元/股), 募集 150-200 亿资金。

评论:

中报盈利质量较高, 主要表现为手续费收入高增长(季度环比 47% 资产质量持续改善 (不良、关注、逾期均环比下降)、融资平台贷款较年初下降减少 17%、日均零售存款较年初增长 20%)。

净息差环比回落 10bp 至 2.58%是正常化的表现, 主要由于 1 季压缩贷存比的过程中处置了部分高收益票据, 推动 1 季度净息差比扩大 20bp。实际上, 2 季度净息差较去年 4 季度扩大 10bp, 符合行业趋势。

中国平安持股将上升至 59.4%-61.4%。此次定向增发后, 深发展股本将扩大至 60.2-63.1 亿股, 中国平安持股进一步上升将有利于发展获得更多大股东支持。

核心资本充足率将提升至 9.7-10.4%。合并平安银行能提升深发展核心资本充足率约 0.6ppt。此次定增 150-200 亿将再提升 2.0-2.7ppt 9.7-10.4%, 基本能满足未来 2-3 年的业务发展需要。

合并平安银行报表后, 2011/12 年净利润将达到 96/134 亿元, 摊薄 EPS 为 1.52/2.13 元。鉴于亮丽的中报业绩, 我们上调深发展 2011/12 盈利预测 7%/11%。同时, 我们估计平安银行 2011 上半年和 2012 年净利润分别为 11 和 29 亿元。假设按照 200 亿元上定增, 深发展的每股净资产将增厚至 14.48/16.40 元。

估值与建议:

中报业绩确认了深发展基本面发展趋势良好。定增方案推出时间早于预期, 尽早解决资本瓶颈有利于业务发展。纳入定增影响后深发展目前交易于 1.18 倍 2011 年市净率, 估值水平吸引, 安全边际高, 向上弹性大。维持推荐评级, 并继续纳入首选投资组合。中金 A 股银行首选组合为华夏、民生、深发展和农行。

¹ 报告贡献人: 黄洁(huangjie@cicc.com.cn)

中期业绩点评：

- 手续费净收入季度环比增长 46.6%，主要受理财、顾问咨询和代理业务的拉动。
- 费用控制良好，上半年成本收入比同比下降 6 个百分点至 36.3%。
- 资产质量继续改善，融资平台贷款余额显著下降。不良余额、关注类贷款和逾期贷款余额季度环比分别下降 4%、17%和 6%，不良贷款率下降到 0.44%的极低水平。上半年全口径的政府融资平台（含已整改为公司类）贷款较年初减少 17.49%。
- 储蓄存款较快增长。二季度末日均零售存款较年初增长 20.3%，零售存款占比较年初提升 1.4 个百分点至 16.5%。

图表 1：日均余额收益率分析

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ, bp
日均余额收益率，%							
资产							
客户贷款及垫款（不含贴现）	5.25	5.37	5.28	5.41	5.72	6.12	40
债券投资	2.81	2.68	2.92	2.91	3.28	3.50	22
存放央行	1.51	1.20	1.49	1.46	1.50	1.51	1
同业及贴现	2.68	2.99	3.15	3.25	5.24	5.28	4
生息资产总计	3.98	4.11	4.18	4.23	4.83	5.03	20
负债							
客户存款	1.48	1.53	1.57	1.55	1.69	2.04	35
发行债券	5.93	5.79	5.87	5.90	6.08	6.26	18
同业业务	1.86	1.99	2.21	2.92	4.10	4.37	27
计息负债总计	1.62	1.67	1.72	1.84	2.28	2.59	31
净利差NIS	2.36	2.44	2.46	2.39	2.56	2.44	-12
净息差 NIM	2.42	2.50	2.55	2.48	2.68	2.58	-10
存贷差	3.77	3.84	3.71	3.86	4.04	4.08	4

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 2011 年中期业绩分析

(人民币, 百万元)	环比分析			同比分析		
	1Q11	2Q11	QoQ %	1H10	1H11	YoY %
总资产	807,563	852,057	5.5	624,398	852,057	36.5
生息资产(毛额)	784,256	818,338	4.3	610,153	818,338	34.1
总贷款(毛额)	422,486	448,484	6.2	373,625	448,484	20.0
付息负债	753,728	788,262	4.6	583,875	788,262	35.0
总存款	582,716	632,497	8.5	505,988	632,497	25.0
总股东权益	35,950	38,152	6.1	30,421	38,152	25.4
利息收入	9,220	10,321	11.9	12,180	19,540	60.4
利息支出	4,116	5,033	22.3	4,770	9,148	91.8
净利息收入	5,104	5,288	3.6	7,409	10,392	40.3
非利息收入	711	1,038	46.0	1,087	1,748	60.9
手续费收入	544	786	44.6	865	1,330	53.8
手续费支出	62	80	29.0	115	142	23.9
净手续费收入	482	706	46.6	750	1,188	58.4
其他非利息收入	229	332	44.8	337	561	66.4
投资收益	125	228	83.1	172	352	104.5
公允价值变动收益	8	(16)	(294.8)	(8)	(8)	2.9
汇兑损益	65	87	34.7	99	152	53.5
其他业务收支净额	32	33	4.1	74	64	(12.3)
营业收入	5,815	6,326	8.8	8,496	12,141	42.9
营业费用	2,068	2,339	13.1	3,590	4,407	22.7
拨备前利润	3,301	3,479	5.4	4,299	6,781	57.7
计提资产减值准备	241	490	103.0	494	731	47.9
税前利润	3,069	2,997	(2.4)	3,872	6,066	56.7
所得税	667	667	0.0	839	1,334	59.1
有效税率	21.7%	22.3%		21.7%	22.0%	
净利润	2,402	2,330	(3.0)	3,033	4,732	56.0
财务比率 (%)						
核心资本充足率	7.14	7.01		7.20	7.01	
资本充足率	10.13	10.58		10.40	10.58	
净息差(期末/期初平均余额)	2.73	2.64		2.49	2.72	
净息差(日均余额)	2.68	2.58		2.46	2.63	
净手续费收入/营业收入	8.3	11.2		8.8	9.8	
收入成本比(不含营业税)	35.6	37.0		42.3	36.3	
贷存比(含贴现)	72.5	70.9		73.8	70.9	
平均总资产收益率	1.25	1.12		1.00	1.20	
平均净资产收益率	27.7	25.15		23.8	26.4	
不良贷款率	0.48	0.44		0.61	0.44	
准备金覆盖率	332.0	379.8		224.1	379.8	
信用风险成本	0.23	0.45		0.25	0.32	
拨贷比	1.61	1.67		1.37	1.67	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 3: 平安持股变动

2010.12.31			2011年7月定向增发后		本次增发后			
百万股	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例	增发8.9亿股		增发11.9亿股	
					持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
中国平安	1,042	29.9%	2,684	52.4%	3,576	59.4%	3,873	61.4%
其他A股股东	2,443	70.1%	2,440	47.6%	2,440	40.6%	2,440	38.6%
A股合计	3,485	100.0%	5,123	100.0%	6,016	100.0%	6,313	100.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 本次融资将提升深发展 2011 年核心资本充足率 2 个百分点

人民币，百万元			2010	2011	2012	2013	2014
RWA	a		632,945	746,875	881,313	1,039,949	1,227,140
RWA增速	b	18%					
新增RWA	c			113,930	134,438	158,636	187,191
按照核心资本充足率8.5%计算，核心资本消耗	d=8.5% x c			9,684	11,427	13,484	15,911
总资产（假设风险权重系数65%）	e=a/65%			1,149,039	1,355,866	1,599,921	1,887,907
ROAA	f	0.90%					
净利润	g=e x f			10,341	11,272	13,301	15,695
派息率	h	15%					
当年利润带来的内生资本金补充	l=g x (1-h)			8,790	9,581	11,306	13,341
不考虑融资时的核心资本	m=m(t-1)+l		48,905	57,695	67,276	78,582	91,923
不考虑融资时的核心资本充足率	n=m/a		7.73%	7.72%	7.63%	7.56%	7.49%
考虑融资后的核心资本，假定融资规模为150亿元			63,905	72,695	82,276	93,582	106,923
考虑融资后的核心资本充足率，假定融资规模为150亿元			10.10%	9.73%	9.34%	9.00%	8.71%
提升核心资本充足率			2.37%	2.01%	1.70%	1.44%	1.22%
考虑融资后的核心资本，假定融资规模为200亿元			68,905	77,695	87,276	98,582	111,923
考虑融资后的核心资本充足率，假定融资规模为200亿元			10.89%	10.40%	9.90%	9.48%	9.12%
提升核心资本充足率			3.16%	2.68%	2.27%	1.92%	1.63%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 合并后主要财务数据

	2008	2009	2010	2011E			2012E		
损益表摘要 (人民币百万元)				深发展本行	平安银行	合并	深发展本行	平安银行	合并
净利息收入	12,598	12,985	15,829	22,156	6,663	25,169	27,202	7,822	35,024
非利息收入	1,915	2,130	2,193	3,624	1,257	4,220	4,122	1,632	5,754
经营收入合计	14,513	15,115	18,022	25,780	7,921	29,390	31,323	9,454	40,777
营业费用	5,224	6,311	7,360	10,054	3,918	12,040	12,059	4,580	16,639
拨备前利润	8,138	7,735	9,338	13,792	3,502	15,188	16,915	4,276	21,190
当期提取各项准备金	7,334	1,575	1,488	2,532	555	2,802	3,040	648	3,688
税前利润	793	6,191	7,998	11,260	2,968	12,395	13,879	3,652	17,531
归属股东的净利润	614	5,031	6,284	8,783	2,320	9,588	10,825	2,855	13,416
资产负债表摘要 (人民币百万元)									
总资产	474,440	587,811	727,610	929,993	298,910	1,242,654	1,099,101	349,519	1,462,372
贷款余额 (毛额)	283,741	359,517	407,391	472,574	153,033	625,607	557,637	179,049	736,686
其他生息资产	182,433	218,485	302,430	432,717	143,779	576,496	514,245	168,016	682,261
非生息资产	10,293	13,764	24,214	34,410	2,098	50,259	40,667	2,454	56,873
存款余额	360,514	454,635	562,912	675,495	213,078	888,573	810,594	249,301	1,059,895
其他付息负债	90,323	104,906	117,866	165,156	62,835	227,991	193,466	73,517	266,983
股东权益	16,401	20,470	33,513	61,353	18,001	93,106	70,861	20,856	105,469
归属母公司股东权益	16,401	20,470	33,513			91,441			103,540
每股拨备前利润 (摊薄后)	1.29	1.23	1.48			2.41			3.36
每股收益 (摊薄后)	0.10	0.80	1.00			1.52			2.13
每股净资产 (摊薄后)	2.60	3.24	5.31			14.48			16.40
P/PPOP	13.23	13.92	11.53			7.09			5.08
P/E	175.30	21.39	17.13			11.23			8.02
P/B	6.56	5.26	3.21			1.18			1.04
ROAA	0.15	0.95	0.96			0.97			0.99
Avg asset/Avg equity	28.1	28.8	24.4			15.8			13.9
ROAE	4.18	27.29	23.28			15.35			13.76

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 盈利预测调整-深发展本行

(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	21,725	22,156	2.0	25,911	27,202	5.0
非利息收入	2,875	3,624	26.1	3,440	4,122	19.8
营业收入	24,599	25,780	4.8	29,352	31,323	6.7
营业费用	9,717	10,054	3.5	11,594	12,059	4.0
拨备前利润	13,038	13,792	5.8	15,556	16,915	8.7
拨备	2,521	2,532	0.4	3,033	3,040	0.2
税前利润	10,516	11,260	7.1	12,528	13,879	10.8
净利润	8,203	8,783	7.1	9,772	10,825	10.8
生息资产增速 (%)	27.9	27.5		20.0	18.4	
净息差	2.69%	2.74%		2.59%	2.75%	
净手续费收入增速 (%)	32.4	64.8		26.4	26.3	
成本收入比	39.5%	39.0%		39.5%	38.5%	
不良贷款比率	0.59%	0.58%		0.66%	0.64%	
准备金覆盖率	349.7%	354.6%		366.9%	378.6%	
信用风险成本	0.57%	0.58%		0.59%	0.59%	
有效税率	22.0%	22.0%		22.0%	22.0%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7：历史和预测的财务数据-深发展本行

	2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)					
净利息收入	12,598	12,985	15,829	22,156	27,202
非利息收入	1,915	2,130	2,193	3,624	4,122
经营收入合计	14,513	15,115	18,022	25,780	31,323
营业费用	5,224	6,311	7,360	10,054	12,059
拨备前利润	8,138	7,735	9,338	13,792	16,915
当期提取各项准备金	7,334	1,575	1,488	2,532	3,040
税前利润	793	6,191	7,998	11,260	13,879
净利润	614	5,031	6,284	8,783	10,825
资产负债表摘要 (人民币百万元)					
总资产	474,440	587,811	727,610	929,993	1,099,101
贷款余额 (毛额)	283,741	359,517	407,391	472,574	557,637
其他生息资产	182,433	218,485	302,430	432,717	514,245
非生息资产	10,293	13,764	24,214	34,410	40,667
存款余额	360,514	454,635	562,912	675,495	810,594
其他付息负债	90,323	104,906	117,866	165,156	193,466
股东权益	16,401	20,470	33,513	61,353	70,861
主要驱动因素 (%)					
总资产年增长率	34.6%	23.9%	23.8%	27.8%	18.2%
净息差 (NIM)	3.09%	2.49%	2.46%	2.74%	2.75%
净利差 (Spread)	2.95%	2.43%	2.40%	2.58%	2.55%
平均贷款生息率	7.69%	5.06%	5.06%	6.30%	6.65%
平均债券投资收益率	3.76%	2.91%	2.97%	3.60%	4.08%
平均生息资产生息率	6.49%	4.21%	4.08%	5.32%	5.54%
平均存款付息率	2.67%	1.71%	1.51%	2.10%	2.38%
平均付息负债付息率	3.54%	1.78%	1.68%	2.74%	2.99%
非利息收入/经营收入	13.2%	14.1%	12.2%	14.1%	13.2%
营业费用/经营收入	36.0%	41.8%	40.8%	39.0%	38.5%
提取准备金/贷款平均余额	2.91%	0.49%	0.39%	0.58%	0.59%
年增长率 (%)					
贷款余额	28.4%	26.7%	13.3%	16.0%	18.0%
存款余额	28.2%	26.1%	23.8%	20.0%	20.0%
净利息收入	31.1%	3.1%	21.9%	40.0%	22.8%
非利息收入	59.4%	11.2%	3.0%	65.2%	13.7%
经营收入合计	34.3%	4.1%	19.2%	43.0%	21.5%
营业费用	24.2%	20.8%	16.6%	36.6%	19.9%
拨备前利润	40.9%	-4.9%	20.7%	47.7%	22.6%
税前利润	-79.0%	681.1%	29.2%	40.8%	23.3%
净利润	-76.8%	719.4%	24.9%	39.8%	23.3%
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)					
净利息收入	3.05%	2.44%	2.41%	2.67%	2.68%
非利息收入	0.46%	0.40%	0.33%	0.44%	0.41%
经营收入合计	3.51%	2.85%	2.74%	3.11%	3.09%
营业费用	1.26%	1.19%	1.12%	1.21%	1.19%
拨备前利润	1.97%	1.46%	1.42%	1.66%	1.67%
当年提取各项准备金	1.77%	0.30%	0.23%	0.31%	0.30%
税前利润	0.19%	1.17%	1.22%	1.36%	1.37%
所得税	0.04%	0.22%	0.26%	0.30%	0.30%
ROAA	0.15%	0.95%	0.96%	1.06%	1.07%
X(平均总资产/平均净资产)	28.1	28.8	24.4	17.5	15.3
ROAE	4.2%	27.3%	23.3%	18.5%	16.4%
每股盈利及估值指标					
每股净利润(元)	0.10	0.80	1.00	1.39	1.71
每股拨备前利润(元)	2.62	2.49	2.68	2.18	2.68
每股净资产(元)	2.60	3.24	5.31	9.72	11.22
P/E	175.3	21.4	17.1	12.3	9.9
P/PPOP	6.5	6.8	6.4	7.8	6.4
P/B	6.56	5.26	3.21	1.75	1.52
股息派发率(%)	16.9%	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%
股息收益率(%)	0.2%	0.0%	0.0%	1.2%	1.5%
资产质量指标					
NPL余额 (百万元)	1,928	2,444	2,367	2,737	3,551
正常	98.0%	98.9%	99.1%		
关注	1.30%	0.38%	0.33%		
次级	0.68%	0.41%	0.32%		
可疑	0.00%	0.15%	0.15%		
损失	0.00%	0.12%	0.11%		
NPL/贷款余额(%)	0.68%	0.68%	0.58%	0.58%	0.64%
逾期贷款/贷款余额(%)	0.94%	0.76%	0.60%		
准备金余额/NPL(%)	105.1%	161.8%	271.4%	354.6%	378.6%
准备金余额/贷款余额(%)	0.71%	1.10%	1.58%	2.05%	2.41%
资产负债配置结构 (%)					
核心资本充足率	5.27%	5.52%	7.10%	6.78%	7.05%
资本充足率(CAR)	8.58%	8.88%	10.19%	9.92%	9.82%
风险加权资产平均系数	58.8%	61.2%	63.7%	64.0%	64.0%
股东权益/总资产	3.46%	3.48%	4.61%	6.60%	6.45%
生息资产/总资产	97.8%	97.7%	96.7%	96.3%	96.3%
贷款/总资产	59.8%	61.2%	56.0%	50.8%	50.7%
债券投资/总资产	16.5%	17.5%	15.3%	18.4%	19.2%
贷款/存款(含贴现)	78.7%	79.1%	72.4%	70.0%	68.8%
存款结构 (占存款余额%)					
短期存款	23.9%	25.7%	25.3%		
长期存款	28.0%	27.6%	31.4%		
短期储蓄存款	5.3%	6.0%	5.9%		
长期储蓄存款	10.8%	9.5%	8.5%		
其他存款	32.0%	31.2%	28.9%		
贷款结构 (占贷款余额%)					
公司贷款	59.1%	60.2%	65.9%		
个人贷款	26.0%	27.2%	29.5%		
票据贴现	14.9%	12.6%	4.6%		
其他数据					
分支机构数量 (个)	282	302	304		
员工数 (人)	9,096	9,887	12,534		
贷款余额市场份额(%)	0.89%	0.84%	0.80%		
存款余额市场份额(%)	0.75%	0.74%	0.77%		
总资产市场份额(%)	0.76%	0.75%	10.02%		
总股本 (百万股)	3,105	3,105	3,485	6,313	6,313
其中: 上市交易股本	1,757	2,924	3,105		
近三年扩股增资大事记:	2010年向增发69亿元 2011年发行150亿元混合债 2011年收购平安银行				
最近前三大股东及比例:	平安集团 (52.38%)				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表8 可比公司估值（摊薄后）

	股价 (当地货币)	总股本 百万股	流通股 百万股	总市值 (当地货币, 十亿)	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速			
					09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR	
A股																				
国有大银行																				
工商银行	4.18	349,019	262,225	1,459	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.43	1.52	20.2	22.1	23.2	23.9	24.6	20.7	22.6	
建设银行	4.57	250,011	9,594	1,143	1.91	2.00	2.23	2.36	1.24	1.32	1.50	1.60	20.8	21.4	22.8	23.8	28.6	22.1	25.3	
中国银行	2.99	279,147	195,525	835	1.60	1.60	1.75	1.86	1.09	1.14	1.16	1.21	16.5	18.0	18.1	19.1	18.7	18.6	18.7	
农业银行	2.63	324,794	15,342	854	1.44	1.68	1.97	2.03	0.82	0.99	1.18	1.28	20.5	21.4	21.8	22.6	37.5	22.8	30.0	
交通银行	4.76	61,886	32,709	295	1.66	1.71	1.79	1.85	1.01	1.08	1.14	1.18	19.4	20.2	19.9	20.1	24.1	19.6	21.8	
中小股份制银行																				
中信银行	4.50	46,787	31,905	211	1.41	1.75	1.91	1.91	0.94	1.13	1.23	1.24	12.9	19.3	18.5	17.5	29.1	20.0	24.5	
民生银行	5.70	28,366	22,588	162	1.69	1.75	1.83	1.86	0.98	1.09	1.14	1.16	17.1	18.3	19.8	20.2	34.5	25.9	30.1	
浦发银行	9.28	18,653	14,923	173	1.42	1.56	1.63	1.66	0.90	1.01	1.06	1.06	24.1	20.0	19.0	19.3	33.8	20.4	26.9	
兴业银行	13.26	10,786	10,786	143	1.51	1.65	1.49	1.56	1.13	1.16	1.05	1.04	24.5	24.4	21.3	21.0	16.4	18.7	17.6	
华夏银行	10.56	6,850	4,200	72	1.04	1.30	1.33	1.37	0.48	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.3	25.9	31.5	
深发展	17.05	5,123	3,105	87	1.46	1.42	1.54	1.57	0.95	0.96	0.97	0.99	27.3	23.3	15.3	13.8	52.6	39.9	46.1	
城市商业银行																				
北京银行	9.36	6,228	6,228	58	1.65	1.55	1.51	1.56	1.19	1.07	1.02	1.03	15.8	17.0	16.1	15.5	23.0	21.4	22.2	
南京银行	8.35	2,969	2,969	25	1.85	1.80	1.82	1.85	1.28	1.25	1.26	1.27	13.1	14.9	15.3	16.4	33.5	21.7	27.5	
宁波银行	10.36	2,884	2,474	30	1.63	1.48	1.40	1.43	1.09	1.09	0.99	0.96	15.7	18.1	17.0	17.4	24.6	17.9	21.2	
H股																				
大型银行																				
工商银行	5.12	349,019	86,794	1,787	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.43	1.52	20.2	22.1	23.2	23.9	24.6	20.7	22.6	
建设银行	5.48	250,011	240,417	1,370	1.91	2.00	2.23	2.36	1.24	1.32	1.50	1.60	20.8	21.4	22.8	23.8	28.6	22.1	25.3	
中国银行	3.15	279,147	83,622	879	1.60	1.60	1.75	1.86	1.09	1.14	1.16	1.21	16.5	18.0	18.1	19.1	18.7	18.6	18.7	
农业银行	3.81	324,794	30,739	1,237	1.44	1.68	1.97	2.03	0.82	0.99	1.18	1.28	20.5	21.4	21.8	22.6	37.5	22.8	30.0	
交通银行	5.86	56,260	29,177	330	1.66	1.71	1.79	1.85	1.01	1.08	1.14	1.18	19.4	20.2	20.2	20.1	24.1	19.6	21.8	
中小股份制银行																				
中信银行	4.26	39,033	14,882	166	1.41	1.75	1.91	1.91	0.94	1.13	1.23	1.24	12.9	19.3	18.5	17.5	29.1	20.0	24.5	
民生银行	6.37	26,715	4,127	170	1.69	1.75	1.83	1.86	0.98	1.09	1.14	1.16	17.1	18.3	19.8	20.2	34.5	25.9	30.1	
农村商业银行																				
重庆农商银行	4.07	9,300	2,513	38	1.41	1.62	1.89	1.95	1.02	1.26	1.36	1.41	21.7	19.2	17.5	18.4	39.1	22.1	30.3	
每股收益																				
每股净资产																				
市价/每股净利润																				
市价/每股净资产																				
股息率																				
股息率																				
A股																				
国有大银行																				
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.4	6.0	4.8	4.0	11.3	8.8	7.1	5.8	2.16	1.78	1.52
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.5	5.6	4.4	3.6	10.7	8.5	6.6	5.4	2.06	1.64	1.40
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	6.7	5.4	4.3	3.6	10.3	8.0	6.7	5.7	1.62	1.30	1.15
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	7.5	5.2	3.9	3.4	13.1	9.0	6.5	5.3	2.49	1.58	1.31
交通银行	0.46	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	5.9	4.7	3.9	3.2	9.8	7.5	6.1	5.1	1.80	1.32	1.11
中小股份制银行																				
中信银行	0.28	0.31	0.46	0.59	0.71	2.19	2.57	3.72	4.32	9.6	6.3	4.8	4.0	14.7	9.8	7.6	6.3	2.05	1.75	1.21
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	7.7	5.7	4.2	3.4	13.4	9.1	6.8	5.4	1.84	1.55	1.21
浦发银行	0.67	0.71	1.03	1.38	1.66	3.65	6.61	7.86	9.31	8.3	5.8	4.4	3.6	13.1	9.0	6.7	5.6	2.54	1.40	1.18
兴业银行	1.06	1.23	1.72	2.00	2.37	5.53	8.53	10.27	12.35	8.1	2.5	4.7	3.7	10.8	7.7	6.6	5.6	2.40	1.55	1.29
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.51	4.41	5.18	9.17	10.50	8.8	5.9	4.6	3.6	19.2	12.1	8.8	7.0	2.39	2.04	1.15
深发展	0.10	0.80	1.00	1.52	2.13	3.24	5.31	14.48	16.40	13.9	11.5	7.1	5.1	21.4	17.1	11.2	8.0	5.26	3.21	1.18
城市商业银行																				
北京银行	0.74	0.77	0.93	1.14	1.39	5.14	5.82	8.39	9.55	7.5	5.9	5.6	4.5	12.2	10.1	8.2	6.7	1.82	1.61	1.12
南京银行	0.49	0.52	0.78	1.04	1.27	4.05	6.34	7.19	8.19	11.1	7.4	5.5	4.5	16.1	10.7	8.0	6.6	2.06	1.32	1.16
宁波银行	0.46	0.51	0.81	1.00	1.18	3.38	5.51	6.31	7.24	13.7	9.5	7.3	5.9	20.5	12.9	10.3	8.8	3.07	1.88	1.64
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	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	8.0	6.3	4.8	4.0	12.2	9.2	7.0	5.8	2.33	1.86	1.51
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.9	5.7	4.3	3.6	11.3	8.7	6.4	5.2	2.17	1.68	1.36
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	6.2	4.9	3.7	3.0	9.6	7.2	5.8	4.9	1.50	1.17	0.99
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	9.6	6.5	4.6	4.0	16.8	11.1	7.7	6.3	3.18	1.95	1.54
交通银行	0.46	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	6.4	5.0	3.9	3.2	10.6	7.9	6.1	5.1	1.95	1.39	1.11
中小股份制银行																				
中信银行	0.28	0.31	0.46	0.59	0.71	2.19	2.57	3.72	4.32	8.0	5.1	3.7	3.1	12.3	7.9	5.8	4.8	1.71	1.42	0.93
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	7.6	5.4	3.8	3.1	13.1	8.7	6.2	4.9	1.81	1.48	1.09
农村商业银行																				
重庆农商银行	0.21	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.83	3.25	12.8	8.2	5.2	4.3	17.6	10.6	7.2	5.9	3.52	1.44	1.17
H股银行平均																				
注：我们在模型中已考虑招行（配股）、民生（A股可转债+H股增发，但可转债不转股）、华夏（定向增发）、北京（定向增发）的再融资																				

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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：华夏银行、农业银行。

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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

