



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8月19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

交通银行(601328.SH)

融资平台贷款结构显著改善

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	128,191	153,689
(+/-%)	23.1	5.6	27.7	23.1	19.9
拨备前经营利润	46,643	49,556	62,200	76,269	91,145
(+/-%)	1.9	6.2	25.5	22.6	19.5
净利润	28,621	30,254	39,172	48,616	58,130
(+/-%)	40.3	5.7	29.5	24.1	19.6
每股收益(元)	0.46	0.37	0.63	0.78	0.94
每股净资产(元)	2.35	2.61	3.60	4.27	5.05
市盈率(倍)	10.2	9.7	7.5	6.0	5.0
市净率(倍)	2.00	1.78	1.31	1.10	0.93
平均净资产收益率(%)	20.5	19.5	20.2	19.9	20.1
股息收益率(%)	3.4	3.4	2.3	3.3	4.0

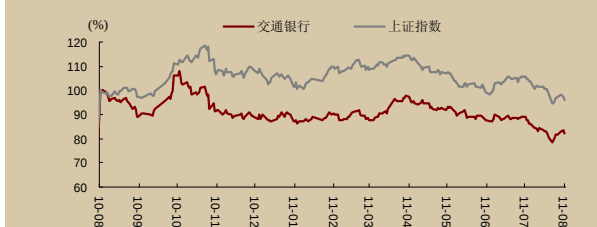
股票信息

	A股
当前股价	人民币5.74
股票代码	601328.SH
日成交量(百万股)	41
52周最高价/最低价	人民币6.31/4.38
发行股数(百万股)	61,886
其中:流通股(百万股)	32,709
总市值(百万元)	291,201
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	0.64	-6.19	-11.77	-5.66
上证指数	-0.85	-8.49	-10.46	-8.85
银行股指数	2.76	-4.27	-10.21	-3.14

最近估值走势



资料来源: Bloomberg, 公司数据, 中金公司研究部

2011年上半年业绩超预期:

交通银行 2011 年上半年实现净利润 264 亿元人民币, 同比增长 29.7%, 比我们的预期高出 4%, 主要原因在于计提的拨备少于我们的预期, 拨备前利润则与我们的预期基本一致。

亮点:

- 日均余额净息差季度环比提升 7bp;
- 手续费净收入同比大幅增长 41%;
- 监管口径下的成本收入比同比下降 1.05 个百分点至 27.3%;
- 可比口径下的半覆盖和无覆盖融资平台贷款余额下降 65% 至 170 亿元。
- 监管口径本外币贷存比下降 1.0 个百分点至 70.61%。

资产质量保持基本稳定, 不良贷款余额季度环比下降 3%; 逾期贷款余额相比年初增长 5%, 主要是由于逾期 90 天内的贷款增加所致; 关注类贷款余额季度环比小幅增长 2%。

发展趋势:

管理层预计净息差仍将小幅上升。

盈利预测调整:

我们维持对交行的盈利预测, 2011/2012 年每股收益分别为 0.78/0.94 元。

估值与建议:

自从去年三季度关注类贷款激增之后, 市场就一直担忧交行的资产质量。之后公布的一系列定期报表均显示交行的资产质量基本稳定。此次交行所披露的地方融资平台贷款结构的显著改善向市场传达了正面的讯息, 有助于股价的反弹。目前, 交行 A 股交易于 6.0 倍 2011 年市盈率和 1.10 倍 2011 年市净率, 对应 2011 年 ROAE 为 19.9%; 我们维持对交行 A 股的推荐评级。

¹ 报告贡献人: 黄洁(huangjie@cicc.com.cn)

日均余额净息差季度环比提升 7bp，主要受益于紧缩环境下贷款议价能力显著提升，尤其是相对高收益的零售贷款和小企业贷款增长较快（上半年两者合计贡献了新增贷款的 57%）。上半年新发放人民币贷款中，相对基准利率上浮的贷款比例相比去年同期提升 20 个百分点至 53.2%。

手续费净收入同比大幅增长 41%，主要由于投行业务、银行卡业务、清算和代理业务的拉动。

费用控制良好，监管口径下的成本收入比同比下降 1.05 个百分点至 27.3%。

不良贷款余额季度环比下降 3%，关注类贷款余额季度环比小幅上升 2%。逾期贷款余额较年初增长 5%，但主要是逾期 90 天以内贷款所致（比年初增长 32%）。逾期 90 天以上贷款余额季度相比年初下降 3%，但季度环比小幅增长 2%。

管理层同时披露了融资平台贷款的详细数据：

- **可比口径下的融资平台贷款余额下降**。上半年融资平台贷款余额从年初的 1774 亿元上升至 3038 亿元（约占总贷款的 12.5%），但主要是由于融资平台贷款统计口径变动所致。剔除这一因素，可比口径下的融资平台贷款余额实际较年初下降 7.5%。
- **融资平台贷款分类显著改善**。可比口径下，半覆盖和无覆盖融资平台贷款余额较年初减少 65% 至 170 亿（约占融资平台贷款余额的 5-6%，或总贷款的约 0.7%）。
- **融资平台贷款的不良率仅为 0.19%**，远低于全行总体不良率（0.98%）
- **交行融资平台贷款的到期结构和行业总体水平相符**，今年下半年、明年和后年的到期比例分别为 10%、20% 和 10%。

监管口径本外币贷存比下降 1.0 个百分点至 70.61%。监管口径贷存比和直接计算得到的贷款和存款比例的差异主要在于协议存款在监管口径贷存比计算中计入分母（约为 1900 亿元）。

图表 1: 2011 年中期业绩分析

人民币 百万	同比分析			季度环比分析		
	1H10	1H11	YoY (%)	1Q11	2Q11	QoQ (%)
总资产	3,709,279	4,347,717	17.2	4,128,673	4,347,717	5.3
总贷款	2,070,568	2,433,056	17.5	2,344,164	2,433,056	3.8
总存款	2,702,931	3,157,975	16.8	3,037,561	3,157,975	4.0
股东权益	197,150	248,410	26.0	236,251	248,410	5.1
利息收入	65,833	88,084	33.8	41,836	46,248	10.5
利息支出	25,937	38,796	49.6	18,101	20,695	14.3
净利息收入	39,896	49,288	23.5	23,735	25,553	7.7
非利息收入	9,640	12,889	33.7	6,612	6,277	(5.1)
手续费收入	8,310	11,343	36.5	5,584	5,759	3.1
手续费支出	1,185	1,299	9.6	628	671	6.8
净手续费收入	7,125	10,044	41.0	4,956	5,088	2.7
其他非利息收入	2,515	2,845	13.1	1,656	1,189	(28.2)
经营收入合计	49,536	62,177	25.5	30,347	31,830	4.9
营业费用(包含营业税)	18,113	22,378	23.5	10,034	12,344	23.0
拨备前利润	31,423	39,799	26.7	20,313	19,486	(4.1)
计提各项资产减值准备	5,272	5,807	10.1	3,120	2,687	(13.9)
税前利润	26,151	33,992	30.0	17,193	16,799	(2.3)
所得税	5,723	7,544	31.8	3,882	3,662	(5.7)
有效税率 %	21.9	22.2		22.6	21.8	
净利润	20,428	26,448	29.5	13,311	13,137	(1.3)
属于银行股东的利润	20,357	26,396	29.7	13,280	13,116	(1.2)
财务比率 %						
核心资本充足率	8.94	9.41		9.24	9.41	
资本充足率	12.17	12.20		12.05	12.20	
净息差(期初期末平均余额)	2.32	2.42		2.38	2.46	
生息资产收益率(日均余额)	3.98	4.49		4.37	4.61	
付息负债利息率(日均余额)	1.62	2.04		1.94	2.14	
净息差(日均余额)	2.43	2.54		2.51	2.57	
手续费收入占比	14.4	16.2		16.3	16.0	
成本收入比(包含营业税)	36.6	36.0		33.1	38.8	
贷存比	76.6	77.0		77.2	77.0	
平均总资产收益率	1.16	1.27		1.32	1.24	
平均股本回报率	22.6	22.4		23.1	21.6	
减值贷款占比	1.22	0.98		1.05	0.98	
减值贷款拨备覆盖率	161.2	213.9		197.8	213.9	
信用成本	0.54	0.50		0.54	0.45	
拨贷比	1.97	2.10		2.09	2.10	

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 2: 日均余额收益率分析

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ, bp
(日均余额, %)							
生息资产收益率	3.95	4.02	4.13	4.20	4.37	4.61	24
存放同业及其他金融机构款项	1.58	1.98	2.26	2.56	3.27	3.52	24
客户贷款	4.99	5.06	5.15	5.31	5.52	5.91	38
投资证券	3.11	3.11	3.22	3.19	3.19	3.24	5
资金成本	1.61	1.63	1.74	1.77	1.94	2.14	20
客户存款	1.34	1.31	1.53	1.51	1.56	1.67	11
同业及其他金融机构存放和拆入	2.40	2.60	2.45	2.61	3.34	3.76	43
净息差	2.41	2.46	2.46	2.51	2.51	2.57	7
净利差	2.33	2.39	2.39	2.43	2.43	2.48	5

资料来源: 公司数据, 中金公司研究

图表 3: 历史和预测的财务数据

	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	102,013	121,182	每股净利润(元)	0.46	0.49	0.63	0.78	0.94
非利息收入	11,414	14,910	19,149	26,178	32,506	每股拨备前利润(元)	2.35	2.65	3.60	4.27	5.05
经营收入合计	77,276	81,578	104,144	128,191	153,689	每股净资产(元)	2.35	2.65	3.60	4.27	5.05
营业费用	25,710	26,875	35,513	43,326	51,991	P/E	10.2	9.7	7.45	6.0	5.0
拨备前利润	46,643	49,556	62,200	76,269	91,145	P/POP	2.0	1.8	1.31	1.1	0.9
当期提取各项准备金	10,690	11,255	12,246	14,272	17,016	P/B	2.00	1.78	1.31	1.10	0.93
税前利润	35,953	38,301	49,954	61,997	74,130	股息派发率(%)	34.2%	32.4%	17.2%	20.0%	20.0%
净利润	28,621	30,254	39,172	48,616	58,130	股息收益率(%)	3.4%	3.4%	2.3%	3.3%	4.0%
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	4,572,511	5,300,968	减值贷款余额(百万元)	25,520	25,009	24,988	29,817	37,152
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	1,934,282	2,258,383	关注	4.1%	2.7%	2.8%		
非生息资产	58,055	71,801	97,022	112,267	130,153	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	875,052	1,006,174	损失	0.17%	0.15%	0.20%		
股东权益	145,600	164,425	223,657	265,392	313,668	减值贷款/贷款余额(%)	1.92%	1.36%	1.12%	1.15%	1.24%
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%	15.7%	15.9%	准备金余额/减值贷款(%)	116.8%	151.0%	185.84%	193.47%	192.95%
净息差(NIM)	2.78%	2.25%	2.37%	2.42%	2.48%	准备金余额/贷款余额(%)	2.24%	2.05%	2.08%	2.23%	2.40%
净利差(Spread)	2.62%	2.14%	2.26%	2.28%	2.32%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.80%	5.24%	5.20%	5.82%	6.17%	核心资本充足率	9.54%	8.15%	9.37%	9.41%	9.55%
平均债券投资收益率	3.78%	3.32%	3.09%	3.30%	3.52%	资本充足率(CAR)	13.47%	12.00%	12.36%	12.19%	12.08%
平均生息资产生息率	4.95%	3.94%	3.95%	4.39%	4.60%	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%	1.79%	2.00%	股东权益/总资产	5.4%	5.0%	5.7%	5.8%	5.9%
平均付息负债付息率	2.33%	1.80%	1.69%	2.11%	2.28%	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%	20.4%	21.2%	贷款/总资产	48.5%	54.4%	55.4%	55.2%	54.9%
营业费用/经营收入	33.3%	32.9%	34.1%	33.8%	33.8%	债券投资/总资产	23.4%	23.5%	20.6%	17.7%	18.0%
提取准备金/贷款平均余额	0.88%	0.71%	0.60%	0.59%	0.61%	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%	20.0%	18.8%	对公定期存款	28.1%	29.2%	31.0%		
非利息收入	29.0%	30.6%	28.4%	36.7%	24.2%	个人活期存款	13.3%	13.2%	13.4%		
经营收入合计	23.1%	5.6%	27.7%	23.1%	19.9%	个人定期存款	22.9%	20.8%	18.2%		
营业费用	21.1%	4.5%	31.0%	23.8%	20.5%	其他存款	0.5%	0.3%	0.2%		
拨备前利润	24.4%	6.2%	25.5%	22.6%	19.5%	贷款结构(占贷款余额%)					
税前利润	15.6%	6.5%	30.4%	24.1%	19.6%	公司贷款	79.3%	77.6%	78.8%		
净利润	40.3%	5.7%	29.5%	24.1%	19.6%	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%	2.39%	2.45%	其他数据					
非利息收入	0.48%	0.50%	0.53%	0.61%	0.66%	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%	3.01%	3.11%	员工数(人)	77,734	79,122	85,290		
营业费用	1.07%	0.90%	0.98%	1.02%	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%	1.79%	1.85%	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%	0.33%	0.34%	总股本(百万股)	48,994	48,994	56,260	61,886	61,886
税前利润	1.50%	1.28%	1.38%	1.45%	1.50%	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%	1.14%	1.18%	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	17.4	17.1						
ROAE	20.5%	19.5%	20.2%	19.9%	20.1%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4 可比公司估值 (摊薄后)

	股份		总股本		流通股		总市值			PPOA ROA			ROAA			ROAE			利润增速					
	(前地货币)		百万股	百万股	(前地货币, 十亿)			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	2.96	279,147	195,525	826	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	2.59	324,794	15,342	841	1.47	1.63	1.97	2.03	0.99	1.18	1.28	1.38	20.7	21.4	22.8	23.0	27.2	20.7	22.5					
交通银行	4.70	61,886	32,709	1,281	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	18.1	19.6					
中小股份制银行																								
中信银行	4.42	46,787	31,905	207	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	5.60	28,366	22,588	159	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	30.0					
兴业银行	9.12	18,653	14,923	170	1.42	1.56	1.63	1.66	0.94	1.01	1.06	1.06	24.1	20.6	19.0	19.3	33.8	20.4	26.9					
浦发银行	13.01	10,786	10,786	140	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	10.39	6,850	4,200	71	1.04	1.30	1.33	1.37	0.84	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.3	25.9	31.9					
深发展	16.73	5,123	3,105	86	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	9.20	6,228	6,228	57	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	8.19	2,969	2,969	24	1.85	1.80	1.82	1.85	1.28	1.25	1.26	1.27	13.1	14.9	15.1	16.4	33.5	21.7	27.5					
宁波银行	10.08	2,884	2,474	29	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	5.01	349,019	86,794	1,749	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	5.45	250,011	240,417	1,363	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	3.13	279,147	18,422	874	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	3.75	324,794	30,739	1,218	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	5.75	56,260	29,177	323	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	4.21	39,033	14,882	164	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	6.41	26,715	4,127	171	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																								
重庆农村商业银行	3.93	9,300	2,513	37	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	23.1					
每股数据																								
	08A	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10-12 CAGR		
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	1.29	4.1	4.4	5.6
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	1.41	1.19	4.1	4.1	4.6
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	6.6	5.4	4.2	3.2	12.9	7.9	6.7	5.7	1.42	1.28	1.14	1.03	4.2	4.3	4.9
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	7.4	5.2	3.9	3.3	12.9	8.9	6.4	5.2	2.45	1.55	1.29	1.10	0.0	1.9	5.2
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	3.8	3.2	9.7	7.5	6.0	5.0	1.78	1.31	1.10	0.93	3.4	2.3	3.3
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	9.5	6.1	4.7	4.0	14.5	9.6	7.4	6.2	2.01	1.72	1.19	1.02	1.6	0.0	2.7
民生银行	0.29	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	7.6	5.6	4.2	3.3	13.1	9.0	6.7	5.3	2.80	1.53	1.18	0.99	0.7	1.7	2.2
兴业银行	0.67	0.71	1.03	1.38	1.66	3.65	6.61	7.06	9.31	6.2	5.7	4.3	3.5	12.9	8.9	6.6	5.5	2.86	1.38	1.16	0.98	0.8	1.3	2.3
浦发银行	1.06	1.23	1.72	2.00	2.37	5.53	8.53	10.27	12.35	7.3	2.5	1.6	1.7	10.6	7.6	6.5	5.5	2.35	1.57	1.27	1.07	1.6	0.0	1.7
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.51	4.41	5.18	9.17	10.50	8.7	5.8	4.5	3.6	18.9	11.9	8.7	6.9	2.35	2.00	1.13	0.99	0.9	1.4	1.7
深发展	0.10	0.80	1.00	1.52	2.13	3.24	5.31	14.48	16.40	13.7	11.3	7.0	5.0	21.0	16.8	11.0	7.9	5.16	3.15	1.16	1.02	0.0	0.0	1.2
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	7.3	5.8	5.5	4.4	11.9	9.9	8.0	6.6	1.79	1.58	1.10	0.96	1.7	2.0	2.5
南京银行	0.49	0.52	0.78	1.04	1.27	4.05	6.34	7.19	8.19	10.9	7.3	5.4	4.4	15.7	10.5	7.9	6.5	2.02	1.29	1.14	1.00	0.8	2.4	3.2
宁波银行	0.46	0.51	0.81	1.00	1.18	3.38	5.51	6.31	7.24	10.4	9.2	7.1	5.1	19.9	12.5	10.4	8.5	2.98	1.83	1.30	1.17	1.7	2.0	2.7
A股大银行平均																								
	10.1	6.6	5.1	4.0	16.1	11.0	8.1	6.4	2.86	1.95	1.23	1.05	1.0	1.4	2.3									
A股城商行平均																								
	10.5	7.4	6.0	4.8	15.9	11.0	8.6	7.2	2.26	1.57	1.28	1.12	1.4	2.1	2.7									
A股银行平均																								
	9.1	6.4	5.0	4.0	14.5	10.2	7.7	6.2	2.48	1.74	1.26	1.08	1.7	2.2	3.3									
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	7.8	6.2	4.7	3.9	11.9	9.0	6.9	5.7	2.28	1.82	1.48	1.26	3.9	4.3	5.8
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.8	5.7	4.3	3.5	11.2	8.6	6.4	5.2	2.16	1.67	1.35	1.15	3.9	4.6	6.3
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	6.1	4.8	3.6	3.0	9.5	7.1	5.7	4.8	1.49	1.16	0.98	0.87	4.6	5.5	7.0
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	9.4	6.4	4.6	3.9	16.5	11.0	7.6	6.2	3.13	1.92	1.51	1.29	0.0	1.6	4.1
交通银行	0.46	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	6.3	4.9	3.8	3.2	10.4	7.8	6.0	5.0	1.91	1.36	1.09	0.92	3.1	2.2	3.4
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	7.9	5.0	3.7	3.1	12.1	7.8	5.7	4.8	1.69	1.40	0.92	0.79	1.9	0.0	3.5
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	7.7	5.4	3.9	3.1	13.2	8.8	6.2	4.9	1.82	1.49	1.10	0.92	0.7	1.7	2.4
农村商业银行																								
重庆农村商业银行	0.21	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.83	3.25	12.3	7.9	5.0	4.1	17.0	10.2	7.0	5.7	3.40	1.39	1.13	0.98	1.1	1.3	4.3
H股银行平均																								
	8.8	6.2	4.4	3.7	13.6	9.4	6.8	5.6	2.44	1.66	1.26	1.07	2.3	2.5	4.4									

注：我们在模型中已考虑中信（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）、深发展（定向增发）、北京（定向增发）的再融资

资料来源：公司数据，中金公司研究部

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： 交通银行。

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

