



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22日

银行

研究部

毛军华¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511060001

luojing@cicc.com.cn

审慎推荐

建设银行 (601939.SH)

二季度净息差环比意外下降

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	409,666	492,183
(+/-%)	22.2	-0.2	21.0	25.7	20.1
拨备前经营利润	170,554	164,168	204,448	259,005	313,127
(+/-%)	32.8	-3.7	24.5	26.7	20.9
净利润	92,642	106,836	135,031	173,666	212,095
(+/-%)	34.0	15.3	26.4	28.6	22.1
每股收益 (元)	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85
每股净资产 (元)	1.86	2.22	2.79	3.27	3.84
市盈率 (倍)	12.1	10.5	8.3	6.5	5.3
市净率 (倍)	2.41	2.02	1.61	1.38	1.17
平均净资产收益率 (%)	20.8	20.8	21.4	22.8	23.8
股息收益率 (%)	4.0	4.2	4.7	6.2	7.6

股票信息

	A股
当前股价	人民币4.49
股票代码	601939.SH
日成交量 (百万股)	24
52周最高价/最低价	人民币5.35/4.33
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)	1,082,002
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	-1.10	-7.99	-8.46	2.09
上证指数	-1.83	-9.39	-11.34	-9.75
银行股指数	0.30	-6.56	-12.36	-5.45

最近估值走势



资料来源: Bloomberg, 公司数据, 中金公司研究部

2011 年上半年业绩符合预期:

建行 2011 年上半年净利润同比增长 31% 至 928 亿, 符合我们的预期。

亮点:

- 手续费净收入同比增长 **41.7%**; 尤其是和贷款相关的业务, 如顾问咨询、担保、信用承诺等业务增长较快。
- 费用控制良好, 成本收入比同比下降 1.7 个百分点至 **25.9%**。
- 活期存款占比季度环比上升 **0.91** 个百分点, 显示建行存款基础依然较为扎实。

负面:

- 日均余额净息差季度环比下降 **6bps**; 主要由于贷款收益率的提升幅度小于同业 (小企业贷款余额年初至今增长 12.6%, 对比工行的 25.2%), 活期存款占比较高以至于受到四月份活期存款利率上调的影响相对较大 (活期存款利率上调拖累净息差 6bps)。
- 关注类贷款余额较年初上升 **8%**; 逾期贷款余额较年初上升 **10%**, 但主要是逾期 90 天以内贷款增加所致 (余额较年初增长 41%)。不良贷款余额季度环比和半年环比均微降 2%, 但主要是由海外业务不良余额的大幅下降 (较年初下降 48%) 贡献的。

发展趋势:

我们预计建行的净息差总体保持平稳, 七月份的加息有助于净息差的小幅反弹。

盈利预测调整:

我们维持对建行的盈利预测, 2011/2012 年每股收益分别为 0.69/0.85 元。

估值与建议:

建行二季度净息差意外地下降, 而逾期贷款余额和关注类贷款余额二季度环比均呈现上升趋势。建行 A 股目前交易于 6.5 倍 2011 年市盈率, 1.38 倍 2011 年市净率。维持审慎推荐。

¹ 报告贡献人: 黄洁 (huangjie@cicc.com.cn)

图表 1: 2011 年中期业绩分析

人民币, 百万元	同比业绩分析			环比业绩分析		
	1H10	1H11	YoY, %	1Q11	2Q11	QoQ(%)
总资产	10,235,981	11,754,766	14.8	11,312,516	11,754,766	3.9
总贷款	5,349,382	6,140,387	14.8	5,910,098	6,140,387	3.9
生息资产	10,137,539	11,612,821	14.6	11,194,257	11,612,821	3.7
总存款	8,591,701	9,892,108	15.1	9,459,058	9,892,108	4.6
付息负债	9,506,902	10,774,455	13.3	10,367,949	10,774,455	3.9
总股东权益	580,198	738,676	27.3	749,077	738,676	(1.4)
利息收入	179,650	223,458	24.4	107,495	115,963	7.9
利息支出	61,851	77,752	25.7	35,865	41,887	16.8
净利息收入	117,799	145,706	23.7	71,630	74,076	3.4
非利息收入	35,926	51,565	43.5	23,154	28,411	22.7
手续费收入	34,674	48,891	41.0	23,809	25,082	5.3
手续费支出	1,032	1,220	18.2	655	565	(13.7)
净手续费收入	33,642	47,671	41.7	23,154	24,517	5.9
其他非利息收入	2,284	3,894	70.5	1,846	2,048	10.9
营业收入	153,725	197,271	28.3	94,784	102,487	8.1
营业费用	42,480	51,027	20.1	25,093	25,934	3.4
拨备前利润	102,419	134,714	31.5	66,033	68,681	4.0
计提资产减值准备	9,824	13,925	41.7	4,794	9,131	90.5
税前利润	92,194	120,789	31.0	61,250	59,539	(2.8)
所得税	21,415	27,836	30.0	14,017	13,819	(1.4)
有效税率(%)	23.2%	23.0%	(0.8)	22.9%	23.2%	
净利润	70,741	92,825	31.2	47,185	45,640	(3.3)
财务比率(%)						
核心资本充足率	9.27	10.42		10.33	10.42	
资本充足率	11.68	12.51		12.45	12.51	
期初期末平均余额						
净息差	2.40	2.61		2.62	2.60	
日均余额						
净息差	2.41	2.66		2.69	2.63	
净手续费收入/营业收入	21.9	24.2		24.4	23.9	
收入成本比(不含营业税)	27.6	25.9		26.5	25.3	
贷款/存款	62.3	62.1		62.5	62.1	
平均总资产收益率	1.43	1.65		1.71	1.58	
平均净资产收益率	24.8	25.8		26.0	24.5	
不良贷款率	1.22	1.03		1.09	1.03	
准备金覆盖率	204.7	244.7		228.8	244.7	
信用风险成本	0.40	0.47		0.35	0.58	
拨贷比	2.49	2.53		2.50	2.53	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

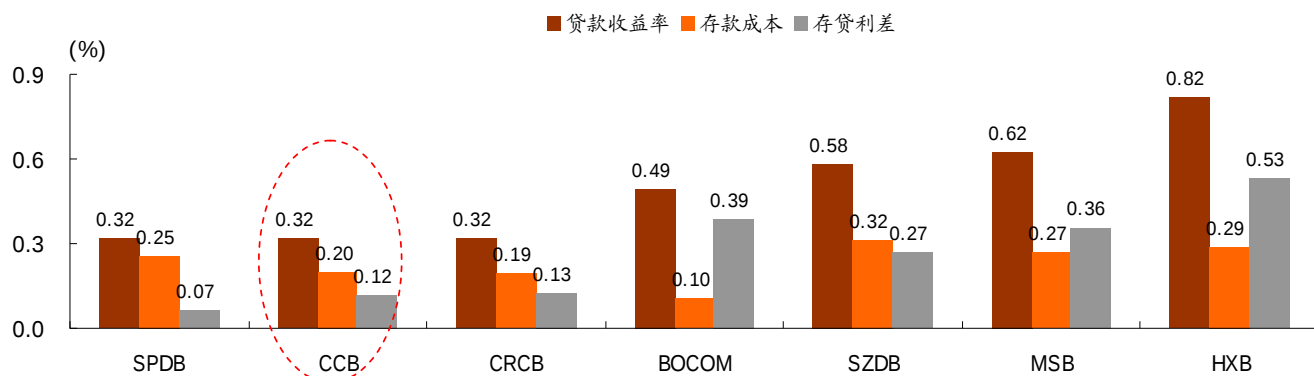
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 2: 日均余额收益率分析

(%, 日均余额)	1H10	2H10	1H11	HoH
生息资产收益率	3.68	3.80	4.08	0.29
贷款收益率	5.03	5.10	5.42	0.32
公司贷款	5.31	5.36	5.64	0.29
个人贷款	4.86	4.79	5.28	0.49
票据贴现	2.99	3.86	5.85	1.99
投资	2.80	2.87	3.11	0.24
存放央行	1.52	1.51	1.54	0.03
存放/拆放同业	1.45	1.87	3.25	1.38
付息负债付息率	1.36	1.32	1.53	0.21
存款	1.29	1.26	1.46	0.20
存放/拆放同业	1.72	1.70	2.04	0.35
净利差	2.32	2.47	2.55	0.08
净息差	2.41	2.56	2.66	0.10

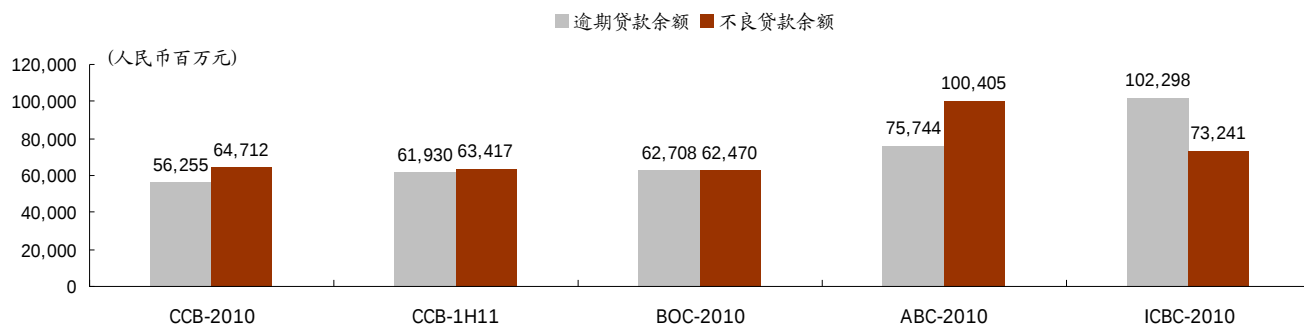
资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 3: 已披露业绩银行日均余额收益率半年环比变动对比



资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 4: 四大行不良贷款余额与逾期贷款余额对比



资料来源：公司数据，中金公司研究

图表 5: 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¹					
净利息收入	224,920	211,885	251,500	309,527	364,443	每股净利润(元)	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85
非利息收入	44,827	57,429	74,280	100,139	127,740	每股拨备前利润(元)	0.68	0.66	0.82	1.04	1.25
经营收入合计	269,747	269,314	325,780	409,666	492,183	每股净资产(元)	1.86	2.22	2.79	3.27	3.84
营业费用	83,400	89,174	102,968	126,632	149,465	P/E	12.1	10.5	8.3	6.5	5.3
拨备前利润	170,554	164,168	204,448	259,005	313,127	P/PPOP	6.6	6.8	5.5	4.3	3.6
当期提取各项准备金	50,829	25,460	29,292	33,466	37,679	P/B	2.41	2.02	1.61	1.38	1.17
税前利润	119,741	138,725	175,156	225,540	275,448	股息派发率(%)	49.0%	44.2%	39.3%	40.0%	40.0%
净利润	92,642	106,836	135,031	173,666	212,095	股息收益率(%)	4.04%	4.21%	4.73%	6.18%	7.55%
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	12,387,414	14,139,758	NPL余额(百万元)	83,882	72,156	64,712	72,550	85,207
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	5,802,901	6,674,130	关注	5.7%	4.2%	3.5%		
非生息资产	205,512	220,371	256,111	293,475	334,990	次级	0.9%	0.5%	0.5%		
存款余额	6,375,915	8,001,323	9,075,369	10,345,921	11,794,350	可疑	1.1%	0.9%	0.5%		
其他付息负债	545,252	911,555	849,827	1,023,712	1,156,614	损失	0.2%	0.2%	0.1%		
股东权益	467,562	559,020	700,905	821,445	964,074	减值贷款/贷款余额(%)	2.21%	1.50%	1.14%	1.12%	1.16%
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%	14.6%	14.1%	准备金余额/NPL(%)	131.6%	175.8%	221.1%	236.8%	240.2%
净边际利率(NIM)	3.22%	2.49%	2.49%	2.70%	2.77%	准备金余额/贷款余额(%)	2.91%	2.63%	2.52%	2.66%	2.79%
净利差(Spread)	3.07%	2.38%	2.39%	2.58%	2.64%	资产负债配置结构(%)					
平均贷款生息率	7.13%	5.57%	5.09%	5.71%	6.12%	核心资本充足率	10.17%	9.31%	10.40%	10.56%	11.02%
平均投资收益率	3.68%	3.03%	2.92%	3.15%	3.42%	资本充足率(CAR)	12.16%	11.70%	12.68%	13.74%	13.92%
平均生息资产生息率	5.10%	4.00%	3.74%	4.16%	4.41%	风险加权资产平均系数	55.5%	54.0%	55.6%	57.0%	57.0%
平均存款付息率	2.00%	1.54%	1.27%	1.52%	1.72%	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%	1.58%	1.77%	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%	22.8%	24.6%	贷款/总资产	48.8%	48.8%	51.1%	50.8%	50.4%
营业费用/经营收入	30.9%	33.1%	31.6%	30.9%	30.4%	债券投资/总资产	29.0%	26.8%	26.9%	22.3%	22.7%
提取准备金/贷款平均余额	1.03%	0.56%	0.49%	0.55%	0.55%	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%	14.0%	14.0%	对公定期存款	18.1%	17.8%	17.7%		
净利息收入	16.7%	-5.8%	18.7%	23.1%	17.7%	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%	34.8%	27.6%	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%	25.7%	20.1%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	7.4%	6.0%	15.4%	24.2%	18.8%	公司贷款	73.6%	72.0%	72.5%		
提取准备金前利润	32.8%	-3.7%	24.5%	26.7%	20.9%	个人贷款	22.0%	23.1%	24.5%		
税前利润	18.8%	15.9%	26.3%	28.8%	22.1%	贴现贷款	4.4%	4.9%	2.9%		
净利润	34.0%	15.3%	26.4%	28.6%	22.1%	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%	2.67%	2.75%	员工数(人)	298,581	301,537	313,867		
非利息收入	0.63%	0.67%	0.73%	0.86%	0.96%	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%	3.53%	3.71%	存款余额市场份额(%)	13.33%	13.07%	12.37%		
营业费用	1.18%	1.04%	1.01%	1.09%	1.13%	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%	2.23%	2.36%	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%	0.29%	0.28%	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%	1.94%	2.08%	大股东及比例:	汇金 57.09%				
所得税	0.38%	0.37%	0.39%	0.45%	0.48%						
ROAA	1.31%	1.24%	1.32%	1.50%	1.60%						
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%	22.8%	23.8%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6 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				10-12 CAGR
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10E	11E	12E		
A股																					
国有大银行																					
工商银行	4.13	349,019	262,225	1,441	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	4.49	250,011	9,594	1,123	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	2.94	279,147	195,525	821	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	2.57	324,794	15,342	835	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	4.64	61,886	32,709	287	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	4.39	39,033	26,418	171	1.41	1.75	1.91	1.91	0.94	1.13	1.23	1.24	12.9	19.3	18.6	17.5	29.1	20.0	24.5		
民生银行	5.65	28,366	22,588	160	1.69	1.75	2.05	2.05	0.98	1.09	1.23	1.28	17.1	18.3	21.0	21.3	43.7	26.5	34.8		
浦发银行	9.02	18,653	14,923	168	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	12.87	10,786	10,786	139	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	10.49	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	16.60	5,123	3,105	85	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	9.09	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	8.11	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	15.3	16.4	33.5	21.7	27.5		
宁波银行	10.02	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	4.85	349,019	86,794	1,693	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	5.27	250,011	240,417	1,318	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	3.02	279,147	83,622	943	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	3.66	324,794	30,739	1,189	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	5.44	61,886	29,177	337	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	4.05	39,033	12,402	158	1.41	1.75	1.91	1.91	0.94	1.13	1.23	1.24	12.9	19.3	18.6	17.5	29.1	20.0	24.5		
民生银行	6.30	26,715	4,127	168	1.69	1.75	2.05	2.05	0.98	1.09	1.23	1.28	17.1	18.3	21.0	21.3	43.7	26.5	34.8		
农村商业银行																					
重庆农商行	3.77	9,300	2,513	35	1.41	1.62	1.87	1.95	1.02	1.26	1.36	1.41	21.7	19.2	17.1	17.6	39.3	22.2	30.5		
每股收益																					
	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E		
A股																					
国有大银行																					
工商银行	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.3	6.0	4.8	4.0	11.1	8.7	7.0	5.8	2.14	1.76	1.50		
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.4	5.5	4.3	3.6	10.5	8.3	6.5	5.3	2.02	1.61	1.38		
中国银行	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	6.6	5.3	4.2	3.5	10.2	7.9	6.6	5.6	1.59	1.27	1.13		
农业银行	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	7.3	5.1	3.9	3.3	12.8	8.8	6.4	5.2	2.43	1.54	1.28		
交通银行	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	5.8	4.6	3.8	3.2	9.5	7.4	5.9	5.0	1.75	1.29	1.09		
中小股份制银行																					
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.32	9.4	6.1	4.7	3.9	14.3	9.5	7.4	6.1	2.00	1.71	1.18		
民生银行	0.43	0.62	0.90	1.13	3.10	3.67	4.78	5.78	7.7	5.6	3.8	3.1	13.2	9.1	6.31	5.0	1.82	1.54	1.18		
浦发银行	0.71	1.03	1.38	1.66	3.65	6.61	7.86	9.31	8.1	5.7	4.2	3.5	12.7	8.8	6.6	5.4	2.47	1.36	1.15		
兴业银行	1.23	1.72	2.00	2.37	5.53	8.53	10.27	12.35	7.8	2.5	4.5	3.6	10.5	7.5	6.4	5.4	2.33	1.51	1.25		
华夏银行	0.55	0.87	1.20	1.51	4.41	5.18	9.17	10.50	8.8	5.9	4.5	3.6	19.1	12.0	8.7	6.9	2.38	2.02	1.14		
深发展	0.80	1.00	1.52	2.13	3.24	5.31	12.31	14.22	13.5	11.2	6.9	4.9	20.8	16.7	10.9	7.8	5.12	3.13	1.35		
城市商业银行																					
北京银行	0.77	0.93	1.14	1.39	5.14	5.82	8.39	9.55	7.2	5.8	5.4	4.3	11.8	9.8	7.9	6.5	1.77	1.56	1.08		
南京银行	0.52	0.78	1.04	1.27	4.05	6.34	7.19	8.19	10.8	7.2	5.4	4.4	15.6	10.4	7.8	6.4	2.00	1.28	1.13		
宁波银行	0.51	0.81	1.00	1.18	3.38	5.51	6.31	7.24	13.3	9.2	7.1	5.7	19.8	12.4	10.0	8.5	2.97	1.82	1.59		
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	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.6	6.0	4.5	3.8	11.5	8.7	6.6	5.5	2.21	1.76	1.43		
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.6	5.5	4.1	3.4	10.9	8.3	6.2	5.0	2.09	1.62	1.31		
中国银行	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	5.9	4.7	3.5	2.9	9.2	6.9	5.5	4.7	1.44	1.12	0.95		
农业银行	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	9.2	6.2	4.5	3.8	16.1	10.7	7.4	6.0	3.05	1.87	1.48		
交通银行	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	6.0	4.6	3.6	3.0	9.8	7.4	5.6	4.7	1.81	1.29	1.03		
中小股份制银行																					
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.32	7.6	4.8	3.5	3.0	11.7	7.5	5.5	4.6	1.62	1.35	0.88		
民生银行	0.43	0.62	0.90	1.13	3.10	3.67	4.78	5.78	7.5	5.4	3.4	2.8	13.0	8.6	5.71	4.5	1.79	1.47	1.07		
农村商业银行																					
重庆农商行	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.96	3.39	11.8	7.6	4.9	3.9	16.3	9.8	6.7	5.5	3.26	1.34	1.03		
H股银行平均																					
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	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.6	6.0	4.5	3.8	11.5	8.7	6.6	5.5	2.21	1.76	1.43		
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.6	5.5	4.1	3.4	10.9	8.3	6.2	5.0	2.09	1.62	1.31		
中国银行	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	5.9	4.7	3.5	2.9	9.2	6.9	5.5	4.7	1.44	1.12	0.95		
农业银行	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	9.2	6.2	4.5	3.8	16.1	10.7	7.4	6.0	3.05	1.87	1.48		
交通银行	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	6.0	4.6	3.6	3.0	9.8	7.4	5.6	4.7	1.81	1.29	1.03		
中小股份制银行																					
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.32	7.6	4.8	3.5	3.0	11.7	7.5	5.5	4.6	1.62	1.35	0.88		
民生银行	0.43	0.62	0.90	1.13	3.10	3.67	4.78	5.78	7.5	5.4	3.4	2.8	13.0	8.6	5.71	4.5	1.79	1.47	1.07		
农村商业银行																					
重庆农商行	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.96	3.39	11.8	7.6	4.9	3.9	16.3	9.8	6.7	5.5	3.26	1.34	1.03		
H股银行平均																					
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	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.6	6.0	4.5	3.8	11.5	8.7	6.6	5.5	2.21	1.76	1.43		
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.6	5.5	4.1	3.4	10.9	8.3	6.2	5.0	2.09	1.62	1.31		
中国银行	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	5.9	4.7	3.5	2.9	9.2	6.9	5.5	4.7	1.44	1.12	0.95		
农业银行	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	9.2	6.2	4.5	3.8	16.1	10.7	7.4	6.0	3.05	1.87	1.48		
交通银行	0.49	0.63	0.78	0.94	2.65	3.60	4.27	5.05	6.0	4.6	3.6	3.0	9.8	7.4	5.6	4.7	1.81	1.29	1.03		
中小股份制银行																					
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.32	7.6	4.8	3.5	3.0	11.7	7.5	5.5	4.6	1.62	1.35	0.88		
民生银行	0.43	0.62	0.90	1.13	3.10	3.67	4.78	5.78	7.5	5.4	3.4	2.8	13.0	8.6	5.71	4.5	1.79	1.47	1.07		
农村商业银行																					
重庆农商行	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.96	3.39	11.8	7.6	4.9	3.9	16.3	9.8	6.7	5.5	3.26	1.34	1.03		
H股银行平均																					
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	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.6	6.0	4.5	3.8	11.5	8.7	6.6	5.5	2.21	1.76	1.43		
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	6.6	5											

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：建设银行。

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

北京市建国门外大街甲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
卓远商务大厦一座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



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