



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

2012 年 1 月 9 日

银行

研究部

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511060001
luojing@cicc.com.cn

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001
maojh@cicc.com.cn

推荐

北京银行 (601169.SH)

基本面稳健, 等待催化剂

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营收入	12,304	11,894	15,635	20,610	24,972	28,814
(+/-%)	61.0	-3.3	31.5	31.8	21.2	15.4
拨备前经营利润	8,684	7,821	9,797	13,321	16,150	18,536
(+/-%)	65.7	-9.9	25.3	36.0	21.2	14.8
净利润	5,417	5,633	6,806	9,295	11,046	12,590
(+/-%)	61.8	4.0	20.8	36.6	18.8	14.0
每股收益 (元, 摊薄后)	0.87	0.90	1.09	1.49	1.51	1.72
每股净资产 (元, 摊薄后)	5.43	6.03	6.83	8.11	9.78	11.20
市盈率 (倍)	10.8	10.4	8.6	6.3	6.2	5.4
市净率 (倍)	1.73	1.55	1.37	1.16	0.96	0.84
平均净资产收益率 (%)	17.9	15.8	17.0	20.0	18.1	16.4
股息收益率 (%)	1.9	1.9	2.3	3.2	3.2	3.7

股票信息

	A 股
当前股价	人民币 9.37
股票代码	601169.SH
日成交量 (百万股)	18
52 周最高价/最低价	人民币 12.73/8.74
发行股数 (百万股)	6,228
其中: 流通股 (百万股)	6,228
总市值 (百万元)	63,833
主要股东 (持股比例)	ING 16.07%

最近估值走势

	近一周	1 个月	3 个月	年初至今
601169.SH	-0.33	-5.37	0.00	-18.23
上证指数	0.15	-7.02	-7.48	-22.74
银行股指数	3.63	0.79	5.86	-4.71

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

公司近况

近期, 我们参加了北京银行总资产突破万亿及正式推出“银关通”业务的新闻发布会, 并在会后与主要管理层进行了深度交流。

评论

- 资产规模稳步扩张, 2012 年全年贷款增速可达 20%。**受益于四季度存款的恢复和同业业务扩张, 北京银行资产规模于 2011 年 12 月 22 日达到 1.04 万亿元。我们了解 2012 年北京银行的信贷额度仍将根据差别准备金公式计算, 按照目前较高的资本充足率, 其贷款增速可达到 20%以上。同时, 目前北京银行的存贷比仍然较低, 具备较好的放贷能力。因此, 在行业贷款增长减速的环境下, 北京银行有望保持 20%的高速贷款投放。
- 管理层判断净息差有望稳中微升, 我们相对谨慎。**管理层认为按揭重定价、贷款结构向小微企业倾斜、贷存比上升及合理控制负债成本等因素有望推动 2012 年净息差稳中微升。我们对上述积极因素较为认可, 但是对贷款议价能力、银行风险偏好、存款定期化以及降息风险等较为担忧, 因此对全行业的净息差判断相对谨慎。纳入 2012 年中期一次对称降息后, 我们预计北京银行 2012 年净息差下降 5bp 至 2.14%。
- 资产质量优良, 不良贷款率将保持稳定。**北京银行整体经营稳健, 我们预计该行 2012 年全年不良贷款余额将有所上升, 但不良率保持稳定。其中, 房地产开发贷款项目主要是 2009 年及之前立项, 开发成本较低, 即使房价下跌 30%, 也只有 2.5%会出现房价低于成本的情况。融资平台贷款还款压力较小, 2012 年全年到期规模仅为 200-300 亿元, 且截至目前没有不良、没有逾期和展期的情况出现。
- 融资审批有望加速。**定增方案一直等待证监会的批复。近期, 北京银行主动披露了未来盈利分配计划, 符合最近的监管指引。因此, 我们判断融资审批有望加速。

估值与投资建议

综合而言, 北京银行基本面较为稳健, 2012 年盈利增速将达到 20%左右, 好于行业平均水平。目前, 北京银行 A 股交易于 2012 年 0.96 倍 P/B 和 6.2 倍 P/E, 估值偏低, 安全边际较高。尚需等待催化剂: 1. 城商行设立异地分行监管标准明确; 2. 拨贷比监管指标松动。维持“推荐”评级。

北京银行核心分析师调研纪要

定向增发尚待批复，将提升资本充足率两个百分点

- **定向增发方案尚待证监会批复。**该行 2011 年“十一”前已获得证监会发审委的批文，但是近期资本市场表现不佳，且新换主席后尚在工作交接，该行定向增发方案一直未获批。管理层预计今年一季度大盘形势好转时即会得到批复。
- **大股东充满信心，资本充足率将提升两个百分点。**大股东对该行此次增发计划充满信心。发行成功后，该行资本充足率将会提升两个百分点

城商行设立异地分行标准将逐步推进

- **城商行设立异地分行工作尚待逐步推进。**尚主席考虑将城商行经过严格分类后再放开监管，推进城商行设立异地分行。
- **设立异地分行利好北京银行。**该行目前待审批乌鲁木齐分行，下一步计划是将香港代表处升级为香港分行，争取享受到人民币国际化带来的收益。该行目前在城商行中排名居前，若城商行设立异地分行政策出台，将是利好消息。

存贷款将继续保持稳步增长

- **信贷总量预计 7.5-8 万亿。**管理层预计 2012 年全年信贷总量为 7.5-8 万亿，认为从往年的投放节奏来看，一般一季度会多于其他季度，每季度的第一个月会多于其他月份，投放比例一般为 4:3:3。
- **贷款全年增速将高于 20%。**管理层认为，贷款额度的差别存款准备金公式将继续执行，但是系数可能会有所调整。若调整幅度不大，该行初步测算今年贷款增速将高于 20%。
- **存款全年增速可到达 10%-15%。**该行初步数据显示 2011 年全年的存款增速约为 12%，管理层预计今年可达到 10%-15%。

净息差 2012 年将稳中微升

- **有利因素是个贷重定价。**个贷重定价有助于提升贷款收益率。同时，该行大力发展小微企业、个人经营性贷款，通过调整客户结构、增加高收益资产来提升贷款收益率。管理层认为，该行目前贷款上浮比例、上浮幅度仍有提升空间，将通过额度招标、信用贷款联席会等管理措施，提升议价水平。
- **不利因素是存款成本处于上升通道。**管理层强调加大存款营销力度，加强 FTP 价格管理，加强保本理财定价管理，合理控制负债成本。

贷款议价能力已位于高点

- **贷款随调利率，已经反映去年几次加息。**该行三季度新发放贷款利率上浮占比环比上升 15%，利率下浮占比环比下降 11%。
- **与贷款议价能力相关的手续费及理财手续费占比继续上升。**该行 2011 年全年与贷款议价能力相关的手续费及理财手续费占 33%左右，管理层强调今年继续加大投行业务手续费收入。

中小企业客户稳定，信贷资源将重点向小微企业倾斜

- **硅谷银行模式发展中小企业客户。**北京银行的中小企业业务主要采取硅谷银行模式，对客户进行深入了解，客户忠诚度也相对较高，客户群体也很稳定。现阶段主要做中关村的科技型中小企业。
- **2012 年信贷资源重点向小微企业倾斜。**据管理层披露，北京银行 2012 小微企业新增贷款将会占到全部新增贷款的 40%以上。小微企业贷款的定价一般上浮 20-30%左右。
- **2012 年计划发行 300 亿金融债。**管理层披露，该行 2012 年将发行 300 亿金融债，专项用于增加小微企业贷款。

房地产开发贷款和融资平台贷款风险可控

- **房地产市场并不会变得更坏，房地产开发贷款安全边际较高。**管理层认为，2012 年房地产市场并不会变得更坏，北京市 2011 年卖地收益和 2010 年差不多。房地产开发贷款项目主要是 2009 年及之前立项，开发成本较低，即使房价下跌 30%，只有 2.5%的开发贷款会出现房价低于成本的情况。
- **压力测试显示房地产开发贷款风险可控。**由于银行贷款只能是地价的 70%，即使房地产最终只按照土地的成本价出售，银行也不会亏本。该行压力测试结果显示，房价下跌 30%也能承受。
- **融资平台贷款风险可控。**该行 2012 年全年平台贷款到期规模约为 200-300 亿元，截至目前没有不良、没有逾期和展期的情况出现。

债券增长可期

- **预计债券利息收入至少增长 20%。**该行 2011 年全年新增债券投资规模为 700 亿，债券占总资产比例 20%左右。即使今年不增加投资，预计全年债券利息收入也将增长 20%。
- **债券结构合理。**目前，该行债券久期为 4.4 年，浮动债占比约 30%，债券结构合理。在 2012 年债市回暖的背景下，债券收益将会明显提升。

- **2012 年投资策略以上半年为主，下半年为辅。**同时，该行表示将偏向期限较短的产品，一般期限不超过 3 年。

费用增长可控，成本收入比将保持较低水平

- **员工薪酬费用将保持稳定。**管理层认为，该行员工薪酬目前处于同行业中上等水平，且近两年不会大增。
- **营销费用增长可控。**该行客户中，系统客户比较多，且该行中小企业客户的发展也是基于对行业和客户了解，客户基础比较扎实，因此营销费用也比较低。管理层认为，只要商业模式不发生改变，该行营销费用仍较保持在低于行业平均水平。

图表 1: 历史及预测的财务数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
损益表摘要 (人民币百万元)							每股盈利及估值指标*						
净利润总收入	11,089	10,954	14,479	18,674	22,451	25,613	每股净利润(元)	0.87	0.90	1.09	1.49	1.51	1.72
非利息收入	1,216	940	1,156	1,936	2,521	3,201	每股拨备前利润(元)	1.39	1.26	1.57	2.14	2.21	2.54
经营收入合计	12,304	11,894	15,635	20,610	24,972	28,814	每股净资产(元)	5.43	6.03	6.83	8.11	9.78	11.20
营业费用	3,620	4,074	5,838	7,290	8,822	10,277	P/E	10.8	10.4	8.6	6.3	6.2	5.4
提取准备金前利润	8,684	7,821	9,797	13,321	16,150	18,536	P/POP	6.7	7.5	6.0	4.4	4.2	3.7
当期提取各项准备金	1,847	666	1,189	1,396	1,980	2,387	P/B	1.73	1.55	1.37	1.16	0.96	0.84
税前利润	6,945	7,162	8,601	11,917	14,162	16,142	股息派发率(%)	20.7%	19.9%	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	5,417	5,633	6,806	9,295	11,046	12,590	股息收益率(%)	1.9%	1.9%	2.3%	3.2%	3.2%	3.7%
资产负债表摘要 (人民币百万元)							资产质量指标						
总资产	417,021	533,469	733,211	981,508	1,132,434	1,301,533	NPL余额(百万元)	2,987	2,795	2,321	2,122	2,845	3,732
贷款余额(毛额)	193,074	273,481	336,587	410,636	492,763	581,461	正常	94.1%	96.3%	96.9%			
其他生息资产	221,407	257,375	395,051	565,171	633,686	713,953	关注	4.3%	2.7%	2.4%			
非生息资产	7,924	8,644	10,557	14,132	16,305	18,739	次级	0.2%	0.1%	0.1%			
存款余额	315,840	446,939	557,724	663,692	763,246	877,733	可疑	0.5%	0.4%	0.1%			
其他付息负债	112,683	74,760	238,174	255,522	284,095	326,297	损失	0.8%	0.6%	0.5%			
股东权益	33,814	37,578	42,567	50,517	71,504	81,885	减值贷款/贷款余额(%)	1.55%	1.02%	0.69%	0.52%	0.58%	0.64%
主要驱动因素(%)							资本充足率指标						
总资产增长率	17.7%	27.9%	37.4%	33.9%	15.4%	14.9%	准备金余额/NPL(%)	180%	216%	307%	397%	363%	338%
净息差(NIM)	2.91%	2.32%	2.29%	2.19%	2.14%	2.12%	准备金余额/贷款余额(%)	2.79%	2.20%	2.12%	2.05%	2.09%	2.17%
净利差(Spread)	2.73%	2.20%	2.19%	2.05%	1.98%	1.95%	资产负债配置结构(%)						
平均贷款生息率	7.08%	5.31%	5.29%	6.17%	6.46%	6.22%	核心资本充足率	16.4%	12.4%	10.5%	9.4%	11.0%	10.2%
平均债券投资收益	4.00%	3.14%	3.14%	3.40%	3.75%	3.65%	资本充足率(CAR)	19.7%	14.4%	12.6%	11.9%	13.1%	12.1%
平均总资产生息率	4.87%	3.69%	3.73%	4.29%	4.36%	4.27%	风险加权资产平均系数	45.1%	54.3%	53.4%	53.0%	56.0%	60.0%
平均存款付息率	1.64%	1.29%	1.38%	1.71%	1.96%	1.67%	股东权益/总资产	8.1%	7.0%	5.8%	5.1%	6.3%	6.3%
平均付息负债付息率	2.14%	1.49%	1.54%	2.22%	2.37%	2.32%	生息资产/总资产	98.1%	98.4%	98.8%	98.6%	98.6%	98.6%
非利息收入/经营收入	9.9%	7.9%	7.4%	9.4%	10.1%	11.1%	贷款/总资产	45.0%	50.1%	44.9%	41.0%	42.6%	43.7%
营业费用/经营收入(除营业税)	23.5%	26.5%	30.4%	27.5%	27.1%	27.4%	债券投资/总资产	24.5%	23.3%	22.4%	19.2%	19.0%	17.9%
提取准备金/贷款平均余额	0.98%	0.30%	0.40%	0.37%	0.44%	0.44%	贷款/存款	61.1%	61.2%	60.4%	61.9%	64.6%	66.2%
年增长率(%)							存款结构(占存款余额%)						
贷款余额	22.8%	41.6%	23.1%	22.0%	20.0%	18.0%	对公活期存款	55.4%	51.4%	48.1%			
存款余额	19.4%	41.5%	24.8%	19.0%	15.0%	15.0%	对公定期存款	25.4%	29.4%	29.9%			
生息资产	19.1%	28.1%	37.8%	33.4%	15.4%	15.0%	居民储蓄活期存款	5.3%	5.2%	4.8%			
非利息收入	54.0%	-1.2%	32.2%	29.0%	20.2%	14.1%	居民储蓄定期存款	11.8%	11.5%	13.2%			
非利息收入	175.3%	-22.7%	23.0%	67.5%	30.2%	27.0%	其他存款						
经营收入合计	61.0%	-3.3%	31.5%	31.8%	21.2%	15.4%	贷款结构(占贷款余额%)						
营业费用	50.5%	8.9%	51.1%	19.2%	19.3%	16.8%	公司贷款	86.7%	87.4%	86.2%			
提取准备金前利润	65.7%	-9.9%	25.3%	36.0%	21.2%	14.8%	贴现贷款	4.2%	3.1%	0.6%			
净利润	61.8%	4.0%	20.8%	36.6%	18.8%	14.0%	个人贷款	9.1%	9.5%	13.2%			
盈利结构对比分析(以下按占平均总资产%)							其他数据						
净利润总收入	2.88%	2.30%	2.29%	2.18%	2.12%	2.10%	分支机构数量(个)	155	168				
非利息收入	0.32%	0.20%	0.18%	0.23%	0.24%	0.26%	员工人数	5,451	5,681				
经营收入合计	3.19%	2.50%	2.47%	2.40%	2.36%	2.37%	贷款余额本地市场份额(%)	0.60%	0.64%				
营业费用	0.94%	0.86%	0.92%	0.85%	0.83%	0.84%	存款余额本地市场份额(%)	0.66%	0.73%	0.76%			
提取准备金前利润	2.25%	1.65%	1.55%	1.55%	1.53%	1.52%							
当年提取各项准备金	0.48%	0.14%	0.19%	0.16%	0.19%	0.20%	其中: 上市交易股本	6,228	6,228	6,228	6,228	7,312	7,312
税前利润	1.80%	1.51%	1.36%	1.39%	1.34%	1.33%	近三年扩股增资大事记:	2011年1月完成发行100亿元次级债					
所得税	0.40%	0.32%	0.28%	0.31%	0.29%	0.29%	最近前三大股东及比例:	ING 银行 (16.07%), 北京国有资产经营有限责任公司 (10.41%) 北京能源投资(集团)有限公司 (5.98%)					
ROAA	1.40%	1.19%	1.07%	1.08%	1.05%	1.03%							
X(平均总资产/平均净资产)	12.8	13.3	15.8	18.4	17.3	15.9							
ROAE	17.9%	15.8%	17.0%	20.0%	18.1%	16.4%							

资料来源: 公司数据, 中金公司研究

图表 2: 可比公司估值-摊薄后

股份	总股本	流通股	自由流通股	总市值	流通股市值	自由流通股市值	PPoP ROA	ROAA					ROAE					净利润增速											
股票代码	百万股	百万股	百万股	港币, 十元	港币, 十元	港币, 十元	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	11-13 CAGR							
工商银行																													
工商银行	4.28	348,020	348,020	15,253	1,494	1,494	65	1.75	1.91	2.11	2.17	2.18	1.20	1.32	1.45	1.44	1.45	20.2	22.1	23.5	22.9	22.4	13.6	13.4	13.5				
建设银行	4.65	250,011	224,431	9,431	1,163	1,044	44	1.91	2.00	2.19	2.26	2.27	1.24	1.32	1.47	1.48	1.49	17.6	18.3	20.9	21.9	21.6	13.8	13.7	13.8				
交通银行	2.96	279,147	279,147	6,980	826	826	21	1.60	1.60	1.75	1.75	1.76	1.09	1.14	1.19	1.18	1.18	16.5	18.0	17.9	17.4	17.4	10.7	11.5	11.1				
民生银行	2.66	324,794	31,185	20,417	864	139	54	1.44	1.68	2.04	2.08	2.09	0.82	0.99	1.23	1.27	1.31	20.5	21.4	22.8	22.3	22.2	17.2	17.2	17.4				
中信银行	4.60	61,886	61,886	16,296	285	285	75	1.66	1.71	1.78	1.84	1.74	1.01	1.08	1.15	1.18	1.18	19.4	20.2	19.9	19.6	19.1	16.2	14.1	15.2				
中小股份制银行																													
中信银行	4.15	46,787	44,649	2,752	194	185	11	1.41	1.75	2.10	2.12	2.11	0.94	1.13	1.37	1.36	1.35	12.9	19.3	20.0	17.6	17.0	12.1	12.1	12.1				
民生银行	6.03	26,715	26,715	20,696	161	161	125	1.69	1.75	2.32	2.31	2.32	0.98	1.09	1.48	1.52	1.53	17.1	18.3	24.8	23.5	21.8	20.9	15.9	18.4				
建设银行	8.71	18,863	14,923	11,388	162	130	99	1.42	1.56	1.66	1.64	1.62	0.90	1.01	1.11	1.09	1.08	24.1	20.0	20.0	19.5	18.6	16.2	12.5	14.4				
交通银行	12.79	10,786	10,786	13,538	139	138	109	1.51	1.65	1.77	1.76	1.78	1.13	1.16	1.28	1.28	1.28	26.4	24.1	24.1	22.2	20.9	13.0	13.2	13.1				
民生银行	11.38	6,850	4,991	4,049	78	57	46	1.04	1.30	1.56	1.57	1.55	0.48	0.64	0.83	0.91	0.92	13.0	18.2	18.1	18.2	18.2	23.5	15.2	19.3				
兴业银行	15.35	5,123	5,105	5,105	79	48	48	1.46	1.42	1.51	1.45	1.45	0.95	0.96	1.03	0.97	0.98	27.3	23.3	18.2	16.2	13.1	13.2	26.2	13.4	19.8			
城市商业银行																													
北京银行	9.37	6,228	6,228	5,207	58	58	49	1.65	1.55	1.55	1.53	1.52	1.19	1.07	1.08	1.05	1.03	15.8	17.0	20.0	18.1	16.4	18.8	14.0	16.4				
上海银行	8.46	2,869	2,869	2,869	29	28	21	1.85	1.80	1.75	1.76	1.75	1.28	1.25	1.22	1.23	1.23	11.1	14.9	15.0	15.8	16.0	19.5	14.8	17.0				
南京银行	9.15	2,884	2,479	1,359	26	23	12	1.63	1.48	1.71	1.98	1.93	1.09	1.09	1.23	1.38	1.33	15.7	18.1	18.0	18.0	17.8	15.2	13.7	14.4				
村镇银行																													
大智慧	4.71	348,020	66,794	72,308	1,644	409	341	1.75	1.91	2.11	2.17	2.18	1.20	1.32	1.45	1.44	1.45	20.2	22.1	23.5	22.9	22.4	13.6	13.4	13.5				
建设银行	5.43	250,011	240,417	64,380	1,388	1,305	350	1.91	2.00	2.19	2.26	2.27	1.24	1.32	1.47	1.48	1.49	17.6	18.3	20.9	21.9	21.6	13.8	13.7	13.8				
交通银行	2.96	279,147	279,147	6,980	826	826	21	1.60	1.60	1.75	1.75	1.76	1.09	1.14	1.19	1.18	1.18	16.5	18.0	17.9	17.4	17.4	10.7	11.5	11.1				
民生银行	3.32	324,794	30,739	25,186	1,078	102	84	1.44	1.68	2.04	2.06	2.09	0.82	0.99	1.23	1.27	1.31	20.5	21.4	22.8	22.3	22.2	17.2	17.2	17.4				
中信银行	2.84	324,794	29,177	6,558	330	156	35	1.66	1.71	1.78	1.84	1.74	1.01	1.08	1.15	1.18	1.18	19.4	20.2	19.9	19.6	19.1	16.2	14.1	15.2				
城市合作银行																													
中信银行	4.38	46,787	44,822	2,782	205	65	35	1.41	1.75	2.10	2.12	2.11	0.94	1.13	1.37	1.36	1.35	12.9	19.3	20.0	17.6	17.0	12.1	12.1	12.1				
民生银行	6.68	26,715	26,715	14,877	3,815	178	28	25	1.69	1.75	2.32	2.31	2.32	0.98	1.09	1.48	1.52	15.3	17.1	18.3	24.8	23.5	21.8	20.9	15.9	18.4			
重庆农商行	4.03	9,300	2,513	2,513	37	10	10	1.41	1.62	1.93	1.92	1.98	1.09	1.30	1.38	1.37	1.35	23.1	19.9	19.9	17.3	17.3	17.6	18.6	16.3	17.4			
农村商业银行																													
09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E
民生银行																													
0.37	0.48	0.60	0.68	0.78	1.93	2.35	2.76	3.20	3.71	7.8	6.2	4.9	4.2	3.7	11.5	9.0	7.1	6.3	5.5	2.22	1.82	1.55	1.34	1.15	4.3	5.6	6.4	6.4	
0.43	0.54	0.68	0.77	0.89	2.22	2.79	3.25	3.75	4.35	6.6	5.7	4.6	4.0	3.5	10.9	8.6	6.9	6.0	5.3	2.09	1.67	1.43	1.24	1.07	4.6	5.8	6.7	6.7	
0.29	0.37	0.45	0.50	0.57	1.84	2.21	2.72	3.01	3.37	6.6	5.4	4.3	3.9	3.4	10.2	7.9	6.6	6.0	5.2	1.60	1.28	1.09	0.88	0.98	4.1	6.1	6.8	6.8	
0.62	0.29	0.42	0.47	0.57	1.09	1.67	2.03	2.37	2.76	7.8	6.4	3.8	3.2	3.0	11.3	9.4	7.4	6.4	5.3	1.89	1.43	1.19	0.98	1.07	3.7	5.0	5.7	5.7	
0.49	0.63	0.78	0.91	1.04	2.55	3.60	4.27	5.03	5.89	5.7	4.6	3.8	3.2	2.8	9.5	7.3	5.9	5.0	4.4	1.74	1.28	1.08	0.91	0.78	2.6	3.4	4.0	4.0	
交通银行																													
0.31	0.46	0.64	0.72	0.81	2.20	2.57	3.71	4.36	5.03	8.9	5.8	4.2	3.7	3.2	13.6	9.0	6.5	5.8	5.1	1.89	1.62	1.12	0.96	0.82	0.0	3.1	3.5	3.5	
0.43	0.62	1.04	1.26	1.28	3.10	3.67	4.61	6.00	6.90	8.2	6.0	3.7	3.2	3.1	14.1	9.7	5.8	4.8	4.7	1.94	1.64	1.31	1.00	0.87	1.6	2.6	2.9	2.9	
0.71	1.03	1.46	1.70	1.78	3.65	6.61	7.94	9.42	10.82	7.8	5.5	4.0	3.4	3.1	12.3	8.5	6.0	5.1	4.9	2.39	1.62	1.10	0.92	0.80	1.4	2.5	3.1	3.1	
1.12	1.72	2.30	2.82	2.80	6.53	10.53	12.83	15.11	19.3	7.8	2.4	3.9	3.5	3.0	10.2	7.4	5.6	4.9	4.5	2.35	1.50	1.10	0.86	0.74	2.7	3.0	3.4	3.4	
0.55	0.87	1.31	1.62	1.86	4.41	5.18	9.20	11.71	12.33	9.5	6.4	4.6	4.1	3.6	20.7	13.0	8.7	7.0	6.1	2.58	2.20	1.23	1.06	0.92	1.3	1.7	2.1	2.1	
0.80	1.00	1.61	2.03	2.30	3.24	5.31	12.40	14.21	16.27	12.5	10.4	7.4	6.7	5.9	19.3	15.4	9.6	7.6	6.7	4.73	2.89	1.24	1.08	0.94	1.0	1.4	1.5	1.5	
城市合作银行																													
0.90	1.09	1.49	1.51	1.72	6.03	6.83	8.11	9.78	11.20	7.5	6.0	4.4	4.2	3.7	10.4	8.6	6.3	6.2	5.4	1.55	1.37	1.16	0.96	0.84	2.3	3.2	3.2	3.2	
0.52	0.78	1.02	1.21	1.31	4.05	6.34	7.16	8.12	9.09	12.6	8.4	6.5	5.4	5.0	18.2	12.1	9.3	7.8	7.2	2.33	1.49	1.32	1.16	1.04	2.1	2.7	3.2	3.2	
0.51	0.81	1.07	1.23	1.42	3.88	5.51	6.38	7.34	8.48	12.1	8.4	6.2	5.2	4.4	18.1	11.4	8.5	7.4	6.4	2.71	1.68	1.43	1.25	1.08	2.2	2.9	3.4	3.4	
农村商业银行																													
6.8	9.4	4.3	4.7	3.7	3.3	11.1	8.4	6.6	8.7	5.0	2.63	1.83	1.29	1.12	0.97	3.3	4.6	6.0	6.0										
6.8	6.3	4.8	4.2	3.7	3.3	11.5	10.6	7.3	6.1	6.5	2.73	1.88	1.31	1.07	0.92	1.4	2.6	3.6	3.6										
10.8	7.6	7.6	6.7	6.0	10.5	10.7	8.9	7.2	6.0	10.5	10.7	8.9	7.2	6.0	10.5	10.7	8.9	7.2	6.0	10.5	10.7	8.9	7.2	6.0	10.5	10.7	8.9	7.2	6.0
9.0	6.3	4.8	4.2	3.7	3.7	14.1	9.0	7.2	6.2	5.5	2.41	1.70	1.30	1.09	0.95	2.1	3.3	4.0	4.0										
村镇银行																													
二联行	0.27	0.48	0.60	0.68	0.78	1.93	2.25	2.76	3.20	3.71	7.3	5.8	4.4	3.7	3.3	11.2	8.4	6.3	5.6	4.9	2.15	1.70	1.38	1.19	1.03	4.6	6.3	7.2	6.7
0.43	0.54	0.68	0.77	0.89	2.22	2.79	3.25	3.75	4.35	6.6	5.4	4.4	4.2	3.7	3.3	11.2	8.5	6.3	5.7	5.1	2.15	1.65	1.36	1.19	1.02	4.6	6.3	7.2	6.7
0.29	0.37	0.45	0.50	0.57	1.84	2.21	2.72	3.01	3.37	5.6	4.4	3.4	3.0	2.6	8.7	6.5	5.2	4.7	4.1	1.35	1.05	0.85	0.77	0.69	6.0	7.7	8.7	8.7	
0.20	0.29	0.42	0.49	0.57	1.06	1.67	2.03	2.37	2.78	8.3	5.6	3.9	3.4	3.0	14.6	9.6	6.5	5.5	4.7	1.77	1.69	1.33	1.13	0.97	2.0	5.4	6.4	6.4	
0.49	0.63	0.78	0.91	1.04	2.65	3.60	4.27	5.03	5.89	5.9	4.6	3.0	2.7	9.7	7.2	5.5	4.7	4.7	2.78	1.62	1.28	1.01	0.86	0.73	2.6	3.6	4.4	4.4	
城市合作银行																													
0.31	0.46	0.64	0.72	0.81	2.20	2.57	3.71	4.36	5.03	8.3	5.2	3.6	3.1	2.8	12.6	8.1	5.5	4.9	4.4	1.76	1.45	0.96	0.81	0.70	0.0	3.6	4.1	4.1	
0.43	0.62	1.04	1.26	1.28	3.10	3.67	4.61	6.00	6.90	8.0	5.6	3.3	2.8	2.7	13.8	9.1	5.2	4.3	4.2	1.89	1.55	1.18	0.90	0.78	1.7	2.9	3.5	3.5	
农村商业银行																													
0.22	0.34	0.54	0.64	1.02	2.41	3.02	3.44	3.92	12.7	8.1	5.0	4.2	3.6	3.0	18.4	10.0	7.0</												

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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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
上海市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

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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