



2009年3月12日

银行业

中金公司研究部

分析员：毛军华 maojh@cicc.com.cn

罗景 luojing@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

A股区间波动，H股向上突破

——中国银行业更新

要点：

08年业绩基本符合预期。从下周开始上市银行进入业绩披露期，预计08年净利润同比增长33%。投资者需要关注：（1）关注类和逾期贷款变化情况，从而判断09年资产质量的压力；（2）08年拨备计提力度，从而判断09年平滑利润的潜力。

上市银行09年1季度净利润难以实现同比增长。我们预计1季度净利润同比下降11%，华夏、深发展、浦发、北京和南京有望小幅正增长。虽然新增信贷超预期，但由于净息差同比下降约60基点，未能完全实现以量补价，净利息收入同比下降。净息差压缩幅度超越预期，主要是由于低收益票据贴现占比较高、利率下浮贷款占比明显上升和市场利率大幅下降。不过，伴随信贷投放和经济起稳，不良贷款上升速度相比4季度有所放缓，资产质量好于预期。

净利润同比增速下半年将逐渐回升，09年全年增长6%。净息差将在4季度或10年1季度见底，下半年同比降幅将逐渐收窄。同时，08年上半年的高基数效应也会逐渐减弱。因此，净利润增速下半年将逐渐回升，全年利润增长约为6%。不过，拨备前利润同比下降6%，净利润增长主要来自信贷资产和非信贷资产拨备力度的下降。

09年和10年盈利预测上调4%和9%。盈利预测调整主要来自于规模增长加速和拨备压力下降。09年盈利预测调整幅度较大的包括深发展（考虑09年不良贷款的回收）和华夏（下调净息差）。盈利预测与市场中值差异较大的银行包括招商（09年盈利低于市场预测21%，主要由于净息差压力较大）和交行（09年盈利高出市场预测18%，主要由于规模增速较快，资产质量好于市场预期）。

09年经营环境对城商行相对有利。宽松的货币环境消除了城商行资金来源的瓶颈，城商行与地方政府的关系也有利于获取基础设施建设项目，跨区域经营又为资产扩张带来业务发展机会。相比之下，中型银行获取贷款项目能力不足，而大型银行在流动性充裕的情况下资金运用压力较大。

银行业基本面逐渐转好，但不确定性依然存在。从积极方面来看，GDP增速未来三个季度呈现V型的可能性较大，净息差也有望在4季度或明年1季度见底，不良贷款09年大幅上升的风险较小。但是，不确定性依然存在，如果经济在底部徘徊时间较长，流动性将难以持续支撑资产质量的平稳，而且贷款逆周期大量投放的风险会逐渐暴露，股本贷款的推出、贷款利率下浮弹性扩大的讨论也表明国家要求银行承担更多的社会职能。

A股银行区间波动，调高交行A股投资评级为审慎推荐，2季度首选交行、南京、兴业和华夏，关注民生银行。A股市场中Beta较高的中小型银行估值水平从底部的1.4倍已经回归到1.9倍，体现了市场对经济复苏的预期，当前股价隐含的信用风险成本已经回归到1%左右的周期平均水平，向上空间不大。不过，银行股相对指数的估值水平处于历史低位，下跌空间有限。我们年度策略报告中的组合为深发展、兴业、华夏和北京，此次将深发展和北京调出组合，加入交行和南京：（1）深发展并购概念已经被市场充分认知；（2）在资产质量压力减轻的背景下，南京银行相比北京银行更受益于当前经营环境；（3）交行成长性与股份制银行相当，风险低于股份制银行，而估值水平明显偏低。

H股银行具备上涨潜力，调高交行H股和中行H股评级为推荐，2季度首选交行、中信和中行。由于大型银行战略股东解禁压力，H股银行年初以来下跌了11%，目前估值水平为1.2倍，当前股价隐含的信用风险成本约为2-2.5%，预期较为悲观，具备上涨潜力。我们年度策略报告中的组合为交行和中信，1月中旬加入中行（1月16日报告，《曙光在前方》），2季度我们维持这一组合，相应调高交行H股评级和中行H股评级至推荐，12个月目标价**6.87港币**和**3.24港币**，对应09年市净率为1.68倍和1.44倍，12个月上涨空间为52%和48%。虽然市场担心汇丰减持交行的潜在压力，但考虑到1.1倍的市净率、交行的市场地位和汇丰较高的持股比例，即使汇丰被迫减持时也会出现新的战略投资者。

目录

08 年盈利增速继续放缓至 33%	8
09 年 1 季度盈利难以正增长	10
上市银行 09 年 1 季度盈利同比下滑 11%	10
盈利负增长难以避免	11
净息差何时见底?	14
降息预期下降	14
1 季度不是底	14
净息差将在 09 年 4 季度或 10 年 1 季度见底	15
预计 09、10 年上市银行平均净息差分别下滑 55bp 和 1bp	15
09 年资产质量将好于预期，但是长期隐忧犹存	17
09 年不良贷款将“一升一降”	17
但是长期隐忧犹存	17
09/10 年盈利增长 6%/11%	20
A 股区间波动，H 股向上突破	22

插图

图 1：08 年 4 季度加大拨备计提力度	9
图 2：08 年 1 季度是上市银行单季盈利的顶峰	11
图 3：08 年 1 季度净息差处于周期性顶点，而信用成本处于历史低点	12
图 4：贴现利差远低于一般贷款	12
图 5：09 年 1 季度实际贷款同比仅多增 4000 亿	12
图 6：各银行 1Q08 至 1Q09 净息差比较	13
图 7：中国的利率水平与美国、欧洲较为接近	14
图 8：上市银行资产负债重定价久期比较	15
图 9：宽松的货币环境消除了城商行的资金来源瓶颈	22
图 11：上市城商行异地分行快速发展	24
图 12：股份制银行估值水平回归到 1.8 倍	25
图 13：A 股银行股相对指数的估值水平处于低位	26

表格

表 1: 08 年业绩增长预测	8
表 3: 09 年 1 季度业绩增长预测	10
表 4: 上市银行 09 年和 10 年净息差预测	16
表 5: 不良贷款率预测	18
表 6: 准备金覆盖率预测	18
表 7: 信用风险成本预测	19
表 8: 09 年和 10 年盈利能力预测	20
表 9: 09 年和 10 年盈利增长预测	21
表 10: 城商行与地方政府关系密切	23
表 11: 当前股价隐含的信用成本	25
表 13: 各银行盈利预测调整	27
表 14: 工商银行盈利预测	29
表 15: 建设银行盈利预测	30
表 16: 中国银行盈利预测	31
表 17: 交通银行盈利预测	32
表 18: 招商银行盈利预测	33
表 19: 中信银行盈利预测	34
表 20: 浦发银行盈利预测	35
表 21: 民生银行盈利预测	36
表 22: 兴业银行盈利预测	37
表 23: 深发展银行盈利预测	38
表 24: 华夏银行盈利预测	39
表 25: 北京银行盈利预测	40
表 26: 南京银行盈利预测	41
表 27: 宁波银行盈利预测	42

08 年上市银行盈利增长预览

	08 年各银行业绩披露日期	净利润 (人民币, 百万)	中金盈利 预测 (EPS)	盈利增速 (%)	市场预测 (EPS)	中金预测 VS 市 场预测 (%)	评价
兴业银行	09-3-17	11,282	2.26	31	2.33	-3	
交通银行	09-3-19	28,335	0.58	39	0.57	2	
深发展	09-3-20	596	0.19	-77	0.39	-51	反映了四季度大幅核销的影响
中国银行	09-3-25	63,624	0.25	13	0.27	-8	四季度加大了对美元债券及信贷资产的计提力度
工商银行	09-3-26	117,290	0.33	34	0.33	0	
建设银行	09-3-28	93,136	0.40	35	0.44	-8	四季度加大了对美元债券及信贷资产的计提力度
宁波银行	09-4-2	1,331	0.53	40	0.56	-5	
北京银行	09-4-8	5,501	0.88	64	0.86	2	
浦发银行	09-4-10	12,543	2.22	128	2.19	1	
招商银行	09-4-16	22,325	1.52	46	1.53	-1	
华夏银行	09-4-21	3,116	0.62	48	0.78	-20	四季度大幅计提拨备以满足银监会要求
民生银行	09-4-23	8,432	0.45	33	0.54	-18	四季度大幅计提拨备以满足银监会要求
中信银行	09-4-29	13,311	0.34	60	0.35	-3	
南京银行	09-4-30	1,547	0.84	70	0.85	-1	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

09 年 1 季度上市银行盈利增长预览

(同比增速, %)	工行	建行	中行	交行	招行	兴业	中信	民生	浦发	华夏	深发展	北京	南京	宁波	上市银行合计
生息资产增长	16.9	20.3	14.3	21.5	18.9	32.2	22.0	19.3	39.2	29.6	24.8	31.5	29.9	38.2	19.5
净息差同比变化, 基点	-56.1	-57.5	-42.2	-55.0	-94.5	-49.0	-81.2	-47.1	-81.1	-57.3	-91.1	-41.5	-50.4	-59.1	-61.6
净利息收入	-6.1	-2.9	-4.4	-1.5	-14.7	5.3	-10.1	2.4	1.1	-1.8	-8.5	7.3	8.3	13.3	-4.2
净手续费收入	-11.8	-18.5	-17.0	25.5	4.5	-43.4	-12.6	-51.4	-4.6	-45.7	-0.2	20.0	120.4	0.2	-14.0
经营收入	-3.6	-5.4	-0.4	3.9	-11.4	-0.5	-9.2	-3.3	0.7	-3.6	-8.0	5.9	4.1	3.9	-3.2
营业费用	-1.5	2.7	2.1	4.0	4.5	7.3	1.6	3.8	5.2	8.2	8.3	5.0	14.7	12.2	2.2
拨备前利润	-4.6	-9.5	-2.1	3.8	-20.5	-5.9	-15.9	-10.6	-2.4	-13.9	-21.3	6.2	0.4	-3.4	-6.2
拨备	-5.6	285.9	51.3	29.7	37.6	1.0	100.0	-20.6	-20.2	-26.4	-65.7	106.3	34.7	11.4	30.3
税前利润	-4.9	-20.6	-10.6	-0.7	-23.5	-7.1	-22.2	-8.3	3.7	-1.5	-2.7	2.3	-2.0	-5.6	-11.3
净利润	-3.9	-20.4	-10.2	-0.9	-22.5	-5.6	-20.8	-6.4	4.8	6.4	2.9	2.0	1.0	-11.4	-10.6
09 年 1 季度净利润 (百万元)	31,998	25,576	20,717	7,844	4,895	2,913	3,325	2,299	2,947	874	1,034	1,628	414	299	106,763
每股收益 (元)	0.10	0.11	0.08	0.16	0.33	0.58	0.09	0.12	0.52	0.17	0.45	0.26	0.23	0.12	
相当于全年预测的百分比	22.3%	19.7%	28.8%	25.4%	30.0%	26.8%	25.2%	26.9%	23.4%	23.5%	24.1%	27.9%	23.9%	21.5%	23.6%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

盈利预测和投资评级调整

投资评级		最新盈利预测(EPS)			盈利预测调整幅度(%)			盈利增速(%)		市场预测 (EPS)			中金预测 VS 市场预测(%)		
		08E	09E	10E	08E	09E	10E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
H股															
工行	审慎推荐	0.33	0.36	0.37	-7	6	7	0	5	0.33	0.33	0.38	-0	7	-2
建行	审慎推荐	0.40	0.42	0.47	0	2	14	5	14	0.44	0.43	0.47	-8	-3	1
中行	推荐	0.25	0.27	0.31	0	4	4	9	12	0.27	0.27	0.31	-8	1	-1
交行	推荐	0.58	0.63	0.74	-10	8	23	9	18	0.57	0.53	0.60	2	18	24
招行	审慎推荐	1.52	1.11	1.38	5	-6	-1	-27	24	1.53	1.38	1.50	-1	-20	-8
中信	审慎推荐	0.34	0.34	0.36	-6	9	4	0	7	0.35	0.31	0.35	-3	9	3
A股															
工行	审慎推荐	0.33	0.36	0.37	-7	6	7	0	5	0.33	0.33	0.38	-0	7	-2
建行	审慎推荐	0.40	0.42	0.47	0	2	14	5	14	0.44	0.43	0.47	-8	-3	1
中行	中性	0.25	0.27	0.31	0	4	4	9	12	0.27	0.27	0.31	-8	1	-1
交行	审慎推荐	0.58	0.63	0.74	-10	8	23	9	18	0.57	0.53	0.60	2	18	24
招行	审慎推荐	1.52	1.11	1.38	5	-6	-1	-27	24	1.53	1.38	1.50	-1	-20	-8
中信	中性	0.34	0.34	0.36	-6	9	4	0	7	0.35	0.31	0.35	-3	9	3
浦发	中性	2.22	1.95	2.15	0	0	0	0	12	2.19	1.87	1.88	1	4	14
民生	中性	0.45	0.45	0.53	-20	-10	-6	2	17	0.54	0.51	0.49	-18	-11	9
兴业	中性	2.26	2.24	2.60	-3	-1	9	-1	16	2.33	2.14	2.18	-3	5	19
深发展	中性	0.19	1.26	1.43	1	22	32	641	13	0.39	1.23	1.08	-51	2	33
华夏	中性	0.62	0.74	0.82	-22	-12	-12	19	10	0.78	0.80	0.95	-20	-7	-14
北京	审慎推荐	0.88	0.94	1.01	0	4	9	9	10	0.86	0.88	0.96	2	6	5
南京	审慎推荐	0.84	0.94	1.06	0	-4	-7	12	13	0.85	0.90	1.06	-1	5	-0
宁波	无评级	0.53	0.56	0.58	-4	13	12	4	5	0.56	0.51	0.58	-5	9	-0

资料来源：中金公司研究部；注：浦发银行假设 09 年增发 8 亿股，增发价 12.5 元每股；深发展假设 09 年增发 4 亿股，增发价 10 元每股。

当前股价隐含的信用成本

		主要假设, %			不同的长期信用成本假设对应的股价								
		股价	股权成本	NIM	成本收入比	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%
A股													
工行	3.72	11.38	2.20	38.0	4.5	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	3.3	3.1	3.0
建行	4.11	11.70	2.20	38.0	5.4	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1	3.9	3.7	3.5
中行	3.40	11.94	2.10	46.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7	2.5
交行	5.45	11.94	2.20	40.0	7.5	7.0	6.6	6.1	5.8	5.4	5.1	4.8	4.5
招行	14.90	11.54	2.30	40.0	17.0	16.0	15.0	14.1	13.3	12.5	11.8	11.1	10.5
中信	4.72	11.70	2.15	40.0	4.2	3.9	3.6	3.3	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
民生	4.82	12.66	2.20	40.0	5.9	5.4	5.0	4.6	4.2	3.9	3.6	3.3	3.1
浦发	18.93	12.42	2.20	40.0	21.7	19.9	18.3	16.9	15.6	14.5	13.5	12.6	11.7
深发展	14.85	12.26	2.20	40.0	15.8	14.6	13.5	12.5	11.6	10.7	10.0	9.2	8.6
华夏	9.69	12.10	2.20	40.0	10.6	9.9	9.2	8.6	8.0	7.5	7.1	6.6	6.2
兴业	19.75	12.90	2.20	40.0	23.3	21.9	20.6	19.3	18.2	17.2	16.2	15.3	14.5
H股													
工行	3.21	11.88	2.20	38.0	4.6	4.4	4.2	4.0	3.8	3.6	3.5	3.3	3.1
建行	3.96	12.20	2.20	38.0	5.5	5.2	5.0	4.7	4.5	4.2	4.0	3.8	3.6
中行	2.19	12.44	2.10	46.0	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4
交行	4.52	12.20	2.20	40.0	7.1	6.6	6.2	5.9	5.5	5.2	4.9	4.6	4.3
招行	12.04	11.80	2.30	40.0	18.2	17.2	16.2	15.3	14.4	13.6	12.8	12.1	11.4
中信	2.82	12.20	2.15	40.0	5.0	4.6	4.2	3.9	3.6	3.3	3.0	2.8	2.6

资料来源：中金公司研究部

银行股股价表现回顾

推荐日			股价自推荐日表现, %					
08-12-4	最新价格		最新	1周	2周	1个月	2个月	3个月
H股								
工行	4.0	3.2	-20	11	11	9	-18	-21
建行	4.3	4.0	-8	14	8	8	-12	-8
中行	2.3	2.2	-4	11	4	-3	-12	-5
交行	4.7	4.5	-4	24	25	31	5	-1
招行	12.6	12.0	-4	32	27	27	-3	-5
中信	2.6	2.8	10	17	18	15	9	11
A股								
工行	4.0	3.7	-6	0	-3	-9	-6	-3
建行	4.4	4.1	-6	0	-4	-11	-7	-4
中行	3.3	3.4	4	-1	-2	-8	-5	7
交行	4.9	5.5	12	5	3	4	15	14
招行	12.9	14.9	16	9	6	-2	8	18
中信	4.2	4.7	12	1	1	-6	-3	7
华夏	8.1	9.7	19	7	6	-8	8	24
民生	4.3	4.8	12	3	2	-3	6	14
浦发	13.4	18.9	42	11	11	3	25	39
兴业	15.1	19.8	31	12	11	0	27	27
深发展	10.0	14.9	49	8	6	-3	20	48
北京	8.8	10.8	23	7	7	4	19	23
南京	9.1	12.1	34	3	3	-4	13	30
宁波	7.3	9.2	26	2	3	-4	5	24

资料来源：公司数据、中金公司研究部；

估值比较

	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			
					07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
A股																
国有大银行																
工商银行	3.70	334,019	12,065	1236	1.89	2.11	1.79	1.74	1.02	1.20	1.17	1.07	16.2	19.1	18.9	17.7
建设银行	4.09	233,689	9,000	956	2.13	2.37	1.86	1.92	1.15	1.31	1.18	1.16	18.4	20.5	19.0	19.3
中国银行	3.34	253,839	6,494	848	1.93	2.07	1.78	1.83	1.10	1.01	1.02	1.02	13.0	13.9	14.9	15.4
交通银行	5.42	48,994	2,233	266	1.96	2.09	1.76	1.87	1.07	1.23	1.11	1.09	18.2	19.7	18.7	19.1
中小股份制银行																
招商银行	14.59	14,703	7,246	215	2.17	2.29	1.49	1.63	1.36	1.58	0.99	1.03	24.8	30.6	19.0	19.8
中信银行	4.60	39,033	1,785	180	1.88	2.21	1.63	1.75	0.97	1.23	1.02	0.91	14.4	14.8	13.3	13.1
民生银行	4.82	18,823	15,729	91	1.39	1.71	1.34	1.45	0.77	0.84	0.71	0.69	18.2	16.7	15.8	16.2
浦发银行	18.59	5,661	4,600	105	1.81	1.77	1.40	1.51	0.69	1.19	0.96	0.89	20.7	37.4	26.4	22.3
兴业银行	19.87	5,000	3,980	99	1.71	1.88	1.55	1.63	1.17	1.21	1.01	0.99	31.2	25.8	21.2	20.9
华夏银行	9.46	4,997	1,687	47	1.43	1.35	1.00	0.98	0.41	0.48	0.49	0.46	17.0	15.5	12.9	12.9
深发展	14.66	3,105	1,757	46	1.88	2.02	1.59	1.51	0.86	0.15	0.85	0.77	27.0	4.2	22.2	19.1
城市商业银行																
北京银行	10.66	6,228	1,200	66	1.67	2.27	1.79	1.87	1.07	1.43	1.29	1.13	18.3	18.9	17.6	16.8
南京银行	11.87	1,837	630	22	1.83	2.54	2.01	2.02	1.36	1.76	1.51	1.33	14.5	14.8	15.1	15.4
宁波银行	8.97	2,500	450	22	1.94	2.16	1.61	1.64	1.44	1.50	1.20	0.98	17.0	15.8	14.9	14.2
H股																
大型银行																
工商银行	3.26	334,019	83,057	1089	1.89	2.11	1.79	1.74	1.02	1.20	1.17	1.07	16.2	19.1	18.9	18.1
建设银行	3.97	233,689	52,271	928	2.13	2.37	1.86	1.92	1.15	1.31	1.18	1.16	18.4	20.5	19.0	19.3
中国银行	2.20	253,839	76,020	558	1.93	2.07	1.78	1.83	1.10	1.01	1.02	1.02	13.0	13.9	14.9	15.4
交通银行	4.58	48,994	6,734	224	1.96	2.09	1.76	1.87	1.07	1.23	1.11	1.09	18.2	19.7	18.7	19.1
中小股份制银行																
招商银行	12.32	14,703	2,662	181	2.17	2.29	1.49	1.63	1.36	1.58	0.99	1.03	24.8	30.6	19.0	19.8
中信银行	2.86	39,033	12,402	112	1.88	2.21	1.63	1.75	0.97	1.23	1.02	0.91	14.4	14.8	13.3	13.1
	每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率			
	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
A股																
国有大银行																
工商银行	0.24	0.33	0.36	0.38	1.61	1.82	1.99	2.21	8.1	6.4	6.6	6.0	15.2	11.2	10.2	9.7
建设银行	0.30	0.40	0.42	0.47	1.81	2.07	2.31	2.62	7.4	5.7	6.2	5.2	13.8	10.3	9.8	8.6
中国银行	0.22	0.25	0.27	0.31	1.66	1.83	1.98	2.16	7.8	6.5	6.7	5.8	15.1	13.3	12.2	10.9
交通银行	0.42	0.58	0.63	0.74	2.72	3.15	3.61	4.16	7.1	5.5	5.4	4.3	13.0	9.4	8.6	7.3
中小股份制银行																
招商银行	1.04	1.52	1.11	1.38	4.62	5.28	6.39	7.49	8.8	6.6	8.7	6.7	14.1	9.6	13.1	10.6
中信银行	0.21	0.34	0.34	0.36	2.15	2.44	2.66	2.91	11.1	7.5	8.5	6.6	21.6	13.5	13.6	12.6
民生银行	0.34	0.45	0.45	0.53	2.67	2.69	3.07	3.54	7.9	5.3	5.6	4.3	14.3	10.8	10.6	9.0
浦发银行	1.26	2.22	1.99	2.22	6.50	6.86	9.06	10.88	5.6	5.6	6.4	4.9	14.7	8.4	9.4	8.4
兴业银行	1.72	2.26	2.24	2.60	7.78	9.72	11.39	13.43	7.9	5.7	5.8	4.6	11.6	8.8	8.9	7.6
华夏银行	0.50	0.62	0.74	0.82	3.11	5.46	6.04	6.68	5.4	5.4	6.2	5.4	18.9	15.2	12.7	11.5
深发展	1.16	0.19	1.26	1.43	5.67	5.04	6.87	8.11	5.8	5.6	6.2	5.2	12.7	76.4	11.6	10.3
城市商业银行																
北京银行	0.54	0.88	0.96	1.05	4.28	5.05	5.83	6.69	12.7	7.6	8.0	6.1	19.8	12.1	11.1	10.1
南京银行	0.50	0.84	0.94	1.06	5.41	5.96	6.56	7.25	17.8	9.8	9.5	7.4	24.0	14.1	12.6	11.2
宁波银行	0.38	0.53	0.56	0.58	3.21	3.54	3.91	4.30	17.5	11.7	12.0	9.2	23.6	16.8	16.1	15.4
A股大银行平均									7.6	6.0	6.3	5.3	14.3	11.0	10.2	9.1
A股中小银行平均									7.5	6.0	6.8	5.4	15.4	20.4	11.4	10.0
A股城商行平均									16.0	9.7	9.8	7.6	22.5	14.3	13.3	12.2
A股银行平均									9.3	6.8	7.3	5.8	16.6	16.4	11.5	10.2
H股																
大型银行																
工商银行	0.24	0.33	0.36	0.38	1.61	1.82	1.99	2.21	6.7	4.9	5.2	4.8	12.6	8.5	7.9	7.7
建设银行	0.30	0.40	0.42	0.47	1.81	2.07	2.31	2.62	6.8	4.8	5.4	4.6	12.7	8.6	8.4	7.6
中国银行	0.22	0.25	0.27	0.31	1.66	1.83	1.98	2.16	4.8	3.7	3.9	3.5	9.4	7.6	7.1	6.5
交通银行	0.42	0.58	0.63	0.74	2.72	3.15	3.61	4.16	5.6	4.0	4.1	3.3	10.4	6.9	6.4	5.6
中小股份制银行																
招商银行	1.04	1.52	1.11	1.38	4.62	5.28	6.39	7.49	7.0	4.9	6.5	5.1	11.2	7.0	9.8	8.1
中信银行	0.21	0.34	0.34	0.36	2.15	2.44	2.66	2.91	6.5	4.0	4.7	3.7	12.6	7.3	7.4	7.1
H股银行平均									6.2	4.4	4.9	4.2	11.5	7.7	7.8	7.1

资料来源：Bloomberg、中金公司研究部；注：港元/人民币@07=1.06、港元/人民币@08=1.15、港元/人民币@09=1.13；浦发银行假设 09 年增发 8 亿股，增发价 12.5 元每股；深发展假设 09 年增发 4 亿股，增发价 10 元每股。

08 年盈利增速继续放缓至 33%

08 年 3 季度是上市银行经营由盛转衰的一个季度，4 季度各项经营指标进一步下滑，全年上市银行盈利增速将由中期的 69%和前 3 季的 53%继续放缓至 33%，其中 4 季度单季利润环比大幅下降 58%，主要原因在于：

- **银监会对拨备覆盖率 130%/150%的要求令各银行在 4 季度大幅计提坏账准备金。**我们估计上市银行 4 季度共提取准备金 915 亿元人民币，环比增加 126%，而前三季合计计提仅 1000 亿元左右(图 1)。
- **货币政策急转弯加速净息差下滑。**08 年 9 月以来，中国突然转入降息周期，短短 3 个月时间里，存贷款基准利率大幅下降 216bp。这令以存贷利差为主要收入来源的商业银行面临巨大的净息差压力。
- **资产质量压力初步显现。**08 年 3 季度后经济形势急转直下，大宗商品价格大幅波动给企业带来较大损失，商业银行的不良贷款出现一轮快速上升，其中股份制商业银行 4 季度单季新增近 100 亿元不良贷款(表 2)。

我们对建行、民生和华夏的预测分别低于市场中值 8%，18%和 20%，主要由于三家银行为满足监管要求在第 4 季度大幅提高了拨备(表 1)。

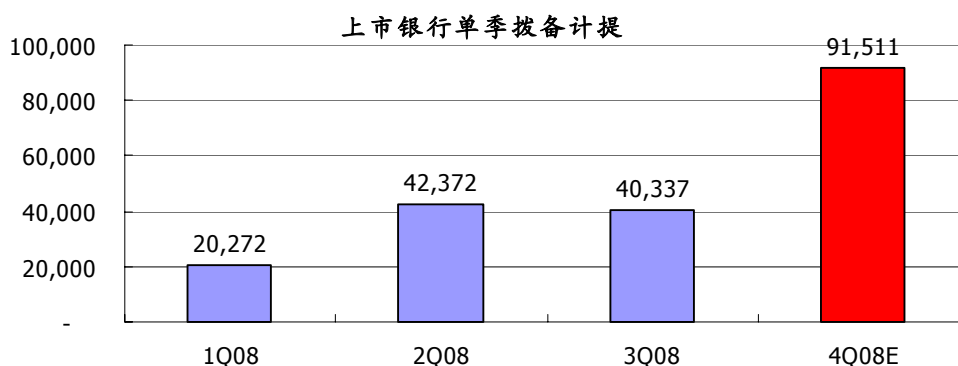
年报中，投资者需要关注：(1)关注类和逾期贷款变化情况，从而判断 09 年资产质量的压力；(2) 08 年拨备计提力度，从而判断 09 年平滑利润的潜力。

表 1：08 年业绩增长预测

	08 年各银行业绩披露日期	净利润 (人民币, 百万)	中金盈利 预测 (EPS)	盈利增速 (%)	市场预测 (EPS)	中金预测 VS 市场预测 (%)	评价
兴业银行	09-3-17	11,282	2.26	31	2.33	-3	
交通银行	09-3-19	28,335	0.58	39	0.57	2	
深发展	09-3-20	596	0.19	-77	0.39	-51	反映了四季度大幅核销的影响
中国银行	09-3-25	63,624	0.25	13	0.27	-8	四季度加大了对美元债券及信贷资产的计提力度
工商银行	09-3-26	117,290	0.33	34	0.33	0	
建设银行	09-3-28	93,136	0.40	35	0.44	-8	四季度加大了对美元债券及信贷资产的计提力度
宁波银行	09-4-2	1,331	0.53	40	0.56	-5	
北京银行	09-4-8	5,501	0.88	64	0.86	2	
浦发银行	09-4-10	12,543	2.22	128	2.19	1	
招商银行	09-4-16	22,325	1.52	46	1.53	-1	
华夏银行	09-4-21	3,116	0.62	48	0.78	-20	四季度大幅计提拨备以满足银监会要求
民生银行	09-4-23	8,432	0.45	33	0.54	-18	四季度大幅计提拨备以满足银监会要求
中信银行	09-4-29	13,311	0.34	60	0.35	-3	
南京银行	09-4-30	1,547	0.84	70	0.85	-1	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图 1: 08 年 4 季度加大拨备计提力度



资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 2: 08 年调整后的不良贷款数据

	2005	2006	2Q07	2007	3Q08	2008	08 vs 3Q
扣除农行和深发展不良贷款剥离后的不良贷款余额							
不良贷款余额 (人民币, 十亿元)	537	479	487	492	489	568	79
国有银行	324	305	321	348	351	421	70
股份制银行	120	89	89	77	64	74	10
城商行	84	65	63	51	50	48	-2
城市信用社	6	15	15	13	21	19	-2
外资银行	4	4	0	3	4	6	2
扣除农行和深发展不良贷款剥离后的不良贷款率							
不良贷款率 (%)	3.71	2.83	2.59	2.49	2.20	2.45	0.25
国有银行	3.36	2.81	2.55	2.66	2.43	2.81	0.38
股份制银行	3.92	2.55	2.35	1.92	1.39	1.51	0.12
城商行	7.73	4.78	3.95	3.04	2.54	2.33	-0.21
城市信用社	6.03	5.90	4.80	3.97	4.44	3.94	-0.50
外资银行	1.05	0.78	0.51	0.46	0.50	0.83	0.33

资料来源：银监会、中金公司研究部

09 年 1 季度盈利难以正增长

尽管 09 年前两个月银行信贷规模快速增长，但是由于高基数效应、新增贷款中贴现占比较高、净息差快速下滑等原因，上市银行难以扭转 1 季度盈利同比负增长的趋势。

上市银行 09 年 1 季度盈利同比下滑 11%

大型银行净利润同比回落 11%，中型银行下降 14%，城商行则持平。我们预计，华夏、浦发、北京、南京可实现正增长，建行、招行和中信将同比大幅下降，其他银行则出现单位数负增长（表 3）。

表 3：09 年 1 季度业绩增长预测

(同比增速, %)	工行	建行	中行	交行	招行	兴业	中信	民生	浦发	华夏	深发展	北京	南京	宁波	上市银行合计
生息资产增长	16.9	20.3	14.3	21.5	18.9	32.2	22.0	19.3	39.2	29.6	24.8	31.5	29.9	38.2	19.5
净息差同比变化, 基点	-56.1	-57.5	-42.2	-55.0	-94.5	-49.0	-81.2	-47.1	-81.1	-57.3	-91.1	-41.5	-50.4	-59.1	-61.6
净利息收入	-6.1	-2.9	-4.4	-1.5	-14.7	5.3	-10.1	2.4	1.1	-1.8	-8.5	7.3	8.3	13.3	-4.2
净手续费收入	-11.8	-18.5	-17.0	25.5	4.5	-43.4	-12.6	-51.4	-4.6	-45.7	-0.2	20.0	120.4	0.2	-14.0
经营收入	-3.6	-5.4	-0.4	3.9	-11.4	-0.5	-9.2	-3.3	0.7	-3.6	-8.0	5.9	4.1	3.9	-3.2
营业费用	-1.5	2.7	2.1	4.0	4.5	7.3	1.6	3.8	5.2	8.2	8.3	5.0	14.7	12.2	2.2
拨备前利润	-4.6	-9.5	-2.1	3.8	-20.5	-5.9	-15.9	-10.6	-2.4	-13.9	-21.3	6.2	0.4	-3.4	-6.2
拨备	-5.6	285.9	51.3	29.7	37.6	1.0	100.0	-20.6	-20.2	-26.4	-65.7	106.3	34.7	11.4	30.3
税前利润	-4.9	-20.6	-10.6	-0.7	-23.5	-7.1	-22.2	-8.3	3.7	-1.5	-2.7	2.3	-2.0	-5.6	-11.3
净利润	-3.9	-20.4	-10.2	-0.9	-22.5	-5.6	-20.8	-6.4	4.8	6.4	2.9	2.0	1.0	-11.4	-10.6
09年1季度净利润(百万元)	31,998	25,576	20,717	7,844	4,895	2,913	3,325	2,299	2,947	874	1,034	1,628	414	299	106,763
每股收益(元)	0.10	0.11	0.08	0.16	0.33	0.58	0.09	0.12	0.52	0.17	0.45	0.26	0.23	0.12	
相当于全年预测的百分比	22.3%	19.7%	28.8%	25.4%	30.0%	26.8%	25.2%	26.9%	23.4%	23.5%	24.1%	27.9%	23.9%	21.5%	23.6%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

盈利负增长难以避免

高基数效应。08 年 1 季度是上市银行单季盈利的顶峰，单季净利润合计达到 1180 亿元（图 2）。具体而言，08 年 1 季度的净息差处于周期性顶点（07 年大幅加息以及信贷额度控制的集中体现），而信用成本位于历史低位（经济持续快速增长令资产质量持续改善）（图 3）。

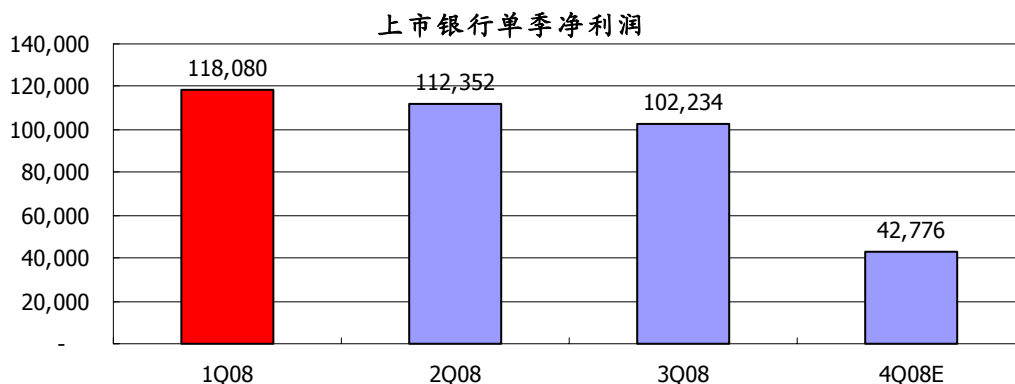
贴现大幅增长对盈利贡献有限。09 年 1、2 月份信贷规模爆发性增长（预计达到 2.5 万亿左右）令市场对银行 1 季度的业绩充满憧憬，但是新增贷款中贴现占比高达 40%-50%，而贴现的利差甚至已经倒挂，对盈利的贡献非常有限（图 4）。

一般性贷款同比仅多增 4000 亿，对行业利润仅额外贡献 90 亿元左右。我们估计 09 年 1 季度一般性贷款新增 1.8 万亿左右，而去年同期约为 1.41 万亿（图 5），同比仅多增 4000 亿元，按照 3% 的息差计算，对 09 年 1 季度全行业净利润的额外贡献仅 90 亿元左右。

净息差将同比下降 60bp 左右，超越预期。08 年下半年大幅降息的效果以及按揭贷款 7 折优惠将在 09 年 1 季度集中体现，加上低收益票据贴现占比较高、利率下浮贷款占比明显上升和市场利率大幅下降，我们预计上市银行 1 季度净息差的同比降幅将高达 42-95bp（表 3）。

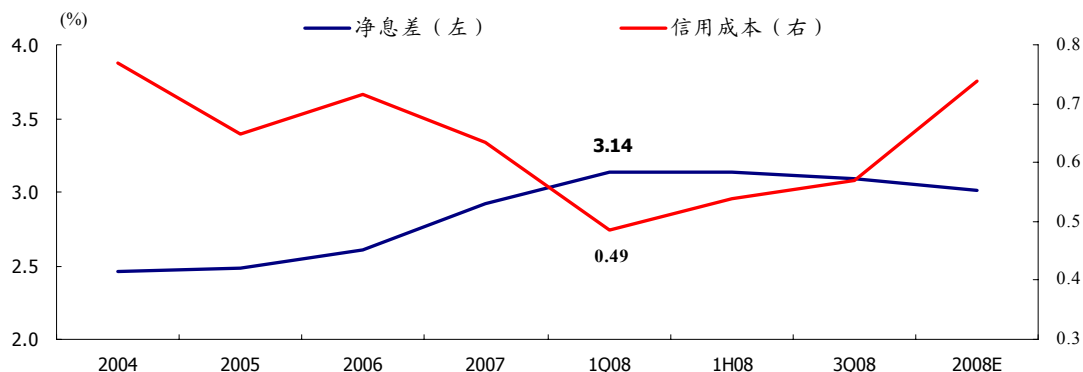
资产质量启稳，但是新增贷款仍需计提一般拨备。大规模的信贷投放缓解了实体经济的现金流压力，我们预计银行业的不良贷款在经历了年末的快速上升之后已经启稳（有报道称 1 月份行业实现双降）。但是，1 季度新增的大量贷款需要在季末税前计提一般性准备，从而将全年的信用成本在 1 季度体现，对银行的盈利也有一定影响。

图 2：08 年 1 季度是上市银行单季盈利的顶峰



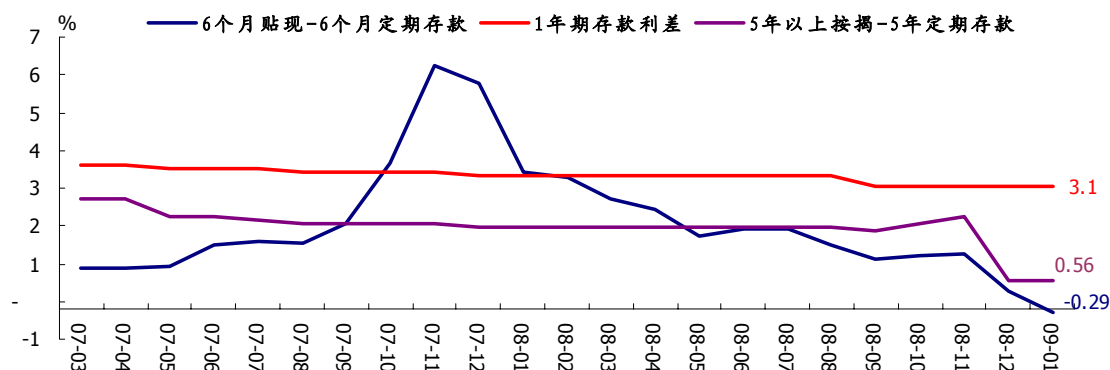
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图 3：08 年 1 季度净息差处于周期性顶点，而信用成本处于历史低点



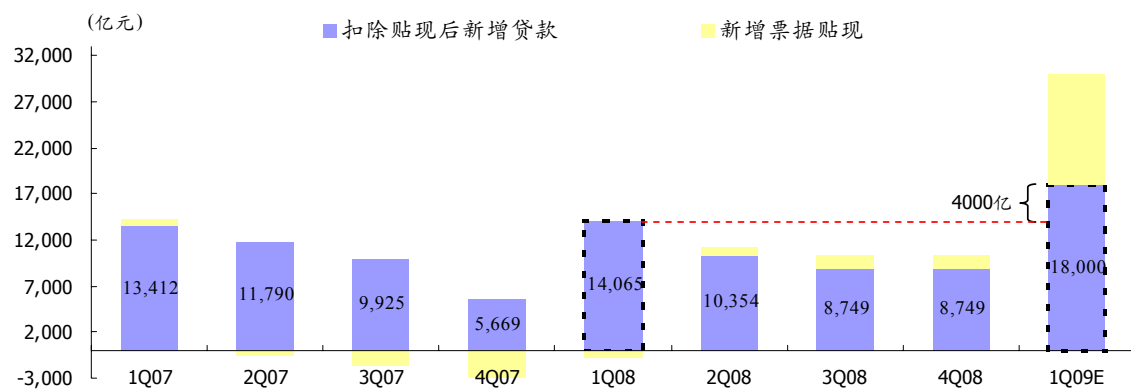
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图 4：贴现利差远低于一般贷款



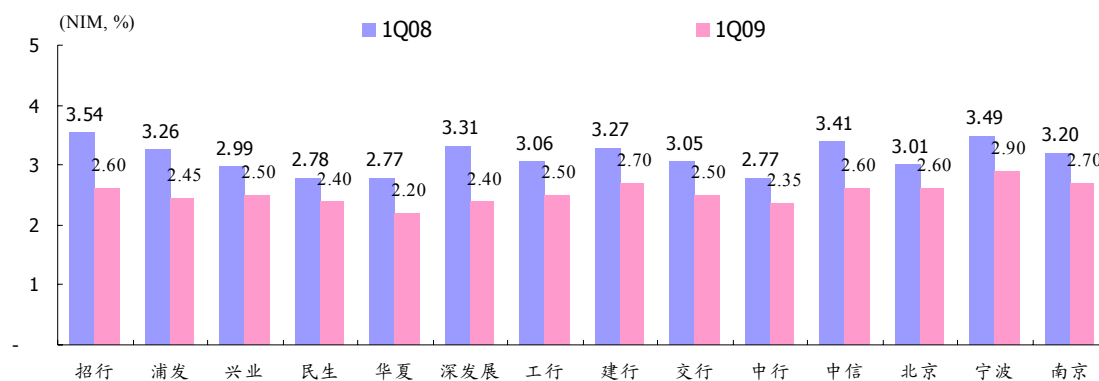
资料来源：中金公司研究部

图 5：09 年 1 季度实际贷款同比仅多增 4000 亿



资料来源：人民银行、中金公司研究部

图 6: 各银行 1Q08 至 1Q09 净息差比较



资料来源：公司数据、中金公司研究部

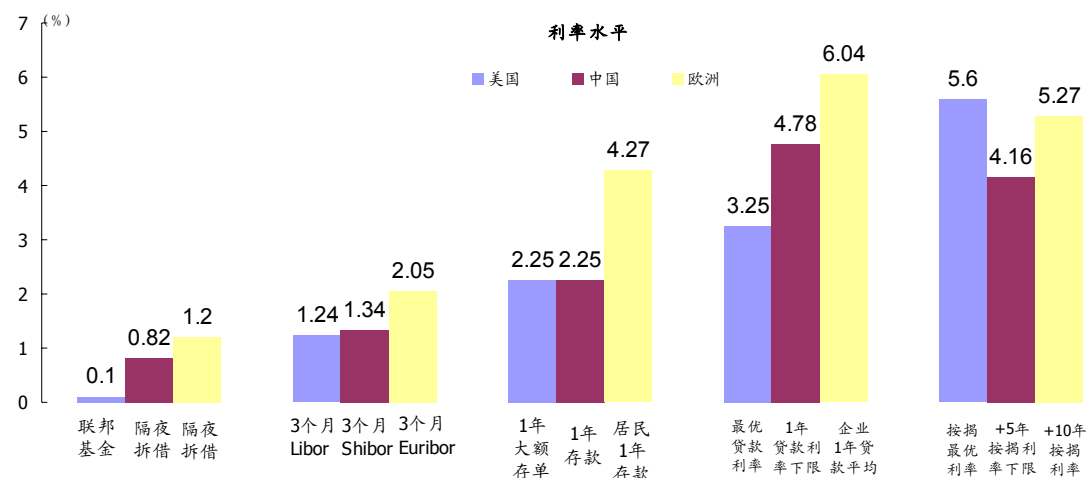
净息差何时见底？

降息预期下降

信贷规模的快速增长令央行继续降息的可能性大幅下降。我们预计降息很可能已经结束，主要由于：

- 与美国联邦基金利率相比，银行间拆借利率的参考意义更大，目前中国的银行间拆借利率已经降至 0.8% 附近，对比美国联邦基金利率 0-0.25%，下降空间较为有限。与美国和欧洲市场相比，中国的 3 个月拆借利率、1 年存款利率、1 年贷款利率和按揭利率等均与美国的利率水平比较接近，部分利率品种还低于美国，且已经低于欧洲的利率水平。
- 降息对刺激投资的边际效应在逐步降低，特别对工业企业而言，利息费用仅仅占经营费用很小的一部分；另一方面，继续降息将向市场传递经济恶化的信号，得不偿失。
- 中国应避免零利率陷阱。

图 7：中国的利率水平与美国、欧洲较为接近



资料来源：人民银行、中金公司研究部

1 季度不是底

尽管 1 季度净息差将大幅下滑，但是我们认为并没有见底，主要原因是：

- ✓ 银行持有的 08 年中期的收益率票据在 1 季度仍产生收益，而进入 2 季度后，这些票据已经到期，替换资产的收益率将难以维持在 5% 左右的高水平；

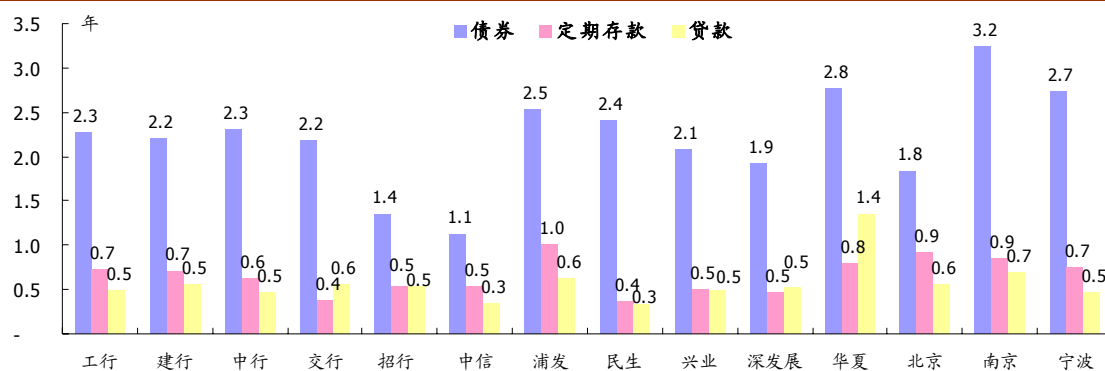
- ✓ 各银行在 08 年上半年市场收益率较高时新增的债券在 1、2 季度仍未到期，再投资风险将主要体现在 3 季度。
- ✓ 按揭 7 折实际上从 2 月份才开始执行。

尽管 2、3 季度净息差仍将延续下降趋势，但是我们认为 2、3 季度的环比下降幅度将大幅缩窄。

净息差将在 09 年 4 季度或 10 年 1 季度见底

从贷款、债券和存款的重定价速度来看，贷款重定价最快，存款（剔除活期存款）其次，债券投资的速度最慢。我们估计贷款重定价将于 09 年 2 季度基本结束，而存款大约在 2009 年末，此后债券会继续重定价至 2011 年上半年。因此，季度环比来看，净息差见底可能出现在 09 年 4 季度或 10 年 1 季度。

图 8：上市银行资产负债重定价久期比较



资料来源：公司数据、中金公司研究部

预计 09、10 年上市银行平均净息差分别下滑 55bp 和 1bp

我们对净息差预测模型进行了调整，在原有考虑重定价期限的基础上，进一步考虑了存量资产（负债）和新增资产（负债）的收益率（成本）差异，主要假设如下：

- ✓ 降息结束，未来没有进一步降息；
- ✓ 由于银行议价能力减弱，大量利率下浮贷款在 08 年末提前重定价。
- ✓ 按揭贷款按 7 折利率执行；
- ✓ 09 年新增贷款中约 20% 为贴现，但是按揭在新增贷款中的占比下降 5 个百分点；
- ✓ 存款定期化基本结束，新增存款的定活比例与 08 年基本持平；

我们的测算显示 09 年上市银行平均净息差将下降 55bp，其中债券久期短、按揭贷款占比高、活期存款占比高、新增资产占比高的银行下滑幅度较大，如招行（94bp）、中信（75bp）等。

表 4：上市银行 09 年和 10 年净息差预测

	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	10 vs 08	09E 变化 bp	10E 变化 bp
期初期末余额净息差（%）										
招商银行	2.65	2.52	2.57	3.02	3.35	2.42	2.40	-95	-94	-1
浦发银行	2.64	2.72	2.83	3.04	3.07	2.51	2.64	-43	-56	13
兴业银行	2.46	2.30	2.45	2.86	2.89	2.45	2.48	-41	-43	2
民生银行	2.24	2.49	2.54	2.78	3.02	2.43	2.48	-53	-59	5
华夏银行	2.22	2.22	2.42	2.65	2.63	2.15	2.09	-54	-47	-6
深发展银行	2.51	2.33	2.89	3.14	3.03	2.48	2.47	-56	-55	-1
工商银行	2.43	2.49	2.37	2.82	2.91	2.38	2.26	-66	-53	-13
建设银行	2.83	2.80	2.84	3.24	3.23	2.55	2.52	-71	-68	-3
交通银行	2.52	2.54	2.59	2.87	2.96	2.49	2.51	-44	-47	2
中国银行	2.19	2.33	2.50	2.82	2.61	2.27	2.27	-33	-33	-0
中信银行	2.34	2.34	2.56	3.08	3.33	2.57	2.58	-75	-75	0
北京银行		1.90	2.18	2.33	2.90	2.48	2.50	-40	-43	2
宁波银行		3.15	3.11	3.25	3.42	2.73	2.66	-76	-69	-7
南京银行		2.59	2.58	2.98	3.04	2.73	2.68	-36	-30	-5
平均	2.46	2.48	2.60	2.92	3.03	2.47	2.47	-56	-55	-1

资料来源：公司数据、中金公司研究部

09 年资产质量将好于预期，但是长期隐忧犹存

09 年不良贷款将“一升一降”

我们认为银行 09 年资产质量将好于预期，主要由于：

- ✓ 大规模的信贷投放缓解了企业的现金流压力，降低了 09 年不良贷款暴露的风险；
- ✓ 政府迅速推出“4 万亿”财政刺激计划令 09 年经济“保八”目标实现的可能性加大。
- ✓ 我们近期对上市银行的调研中，银行也纷纷表示尽管 09 年不良余额将有所上升，但是不良率仍可控，有望继续下降。

因此，我们下调了上市银行 09 年不良贷款的净形成率，预计上市银行 09 年不良贷款将实现“一升一降”：余额将上升 13%（加回核销后增加 27%），但是不良率有望下降 11bp 至 1.92%。

但是长期隐忧犹存

中金宏观组认为宏观经济 09 年不是底，产能过剩和海外需求的疲弱将抑制中国私人部门的投资需求，因此 10 年的经济增速将进一步下滑，这为银行业 10 年以后的资产质量埋下隐忧。

此外，目前新建政府项目的盈利能力也值得怀疑，相应的新增项目贷款可能在 2-3 年后陆续暴露风险。根据 2003 年央行的一项调研，津、晋、冀、蒙四省市 1998-2002 年国债配套项目贷款的不良率为 2.4%，关注类贷款比率为 18.2%；同期山西的国债项目贷款关注类占比达到 14.6%，湖南岳阳的类似贷款不良和关注类合计达到 40%。

因此，我们对 10 年上市银行的资产质量仍持谨慎态度，预计上市银行 10 年不良贷款可能“双升”：余额上升 38%（加回核销后增加 50%），不良率上升 37bp 至 2.30%。

表 5: 不良贷款率预测

减值贷款率 (%)	2004	2005	2006	2007	1H08	2008E	2009E	2010E	不良贷款增长 09vs08	
									不考虑核销影响	剔除核销影响
招商银行	2.88	2.58	2.12	1.54	1.25	1.17	1.13	1.47	16	32
浦发银行	2.45	1.97	1.83	1.46	1.22	1.20	1.20	1.52	25	42
兴业银行	2.50	2.33	1.54	1.15	1.04	1.02	1.10	1.71	35	59
民生银行	1.31	1.28	1.25	1.22	1.21	1.22	1.30	1.99	31	49
华夏银行	3.96	3.05	2.73	2.25	2.06	1.81	1.66	2.10	12	43
深发展银行	11.41	9.35	7.98	5.62	4.64	0.67	1.02	1.78	95	95
工商银行	21.16	4.69	3.79	2.74	2.44	2.29	2.05	2.33	1	15
建设银行	3.92	3.84	3.29	2.60	2.21	2.24	2.23	2.55	25	34
交通银行	3.00	2.80	2.54	2.05	1.83	1.81	1.77	2.33	7	10
中国银行	7.06	5.82	4.97	3.68	3.10	2.55	2.46	2.80	27	78
中信银行	6.28	4.14	2.50	1.48	1.45	1.40	1.32	1.90	14	33
北京银行	4.53	4.38	3.58	2.06	1.74	1.53	1.41	1.78	21	34
宁波银行	0.96	0.61	0.33	0.36	0.40	0.76	1.11	1.91	89	94
南京银行	4.36	3.35	2.47	1.79	1.39	1.52	1.53	1.99	41	54
合计	4.57	4.07	3.36	2.51	2.18	2.03	1.92	2.30	13	27

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 6: 准备金覆盖率预测

准备金覆盖率 (%)	2004	2005	2006	2007	1H08	2008E	2009E	2010E
招商银行	108.2	120.8	145.5	191.8	228.9	218.8	209.1	162.1
浦发银行	117.1	142.1	151.5	191.1	215.1	204.6	170.3	139.0
兴业银行	87.0	90.5	126.0	155.2	174.4	188.8	167.8	118.8
民生银行	112.5	100.2	108.9	113.1	114.2	153.7	151.3	119.4
华夏银行	61.5	69.3	84.2	109.3	126.1	156.0	150.0	115.0
深发展银行	35.5	42.8	47.6	48.3	53.8	105.9	152.8	125.9
工商银行	76.3	54.2	70.6	103.5	116.1	131.0	140.0	130.0
建设银行	61.6	66.8	82.2	104.4	117.2	130.2	131.4	127.8
交通银行	44.0	58.4	72.8	95.6	107.6	131.5	131.6	113.6
中国银行	58.5	75.9	91.3	106.4	115.7	130.5	130.7	120.9
中信银行	77.6	79.9	84.6	110.0	115.4	155.2	153.0	129.2
北京银行	83.6	82.0	87.3	119.9	140.9	173.1	150.3	130.7
宁波银行	200.7	270.7	405.3	359.9	323.4	226.0	150.2	111.4
南京银行	76.3	94.4	107.2	146.9	191.9	182.5	150.7	124.1
合计	67.7	67.6	83.3	107.8	120.1	137.8	139.4	126.2

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 7: 信用风险成本预测

信用风险成本 (%)	2004	2005	2006	2007	1H08	2008E	2009E	2010E
招商银行	0.81	0.84	0.68	0.49	0.44	0.28	0.38	0.55
浦发银行	1.09	0.96	0.89	0.69	0.39	0.54	0.27	0.61
兴业银行	0.63	0.71	0.83	0.40	0.53	0.80	0.60	0.79
民生银行	0.47	0.37	0.52	0.44	0.55	0.99	0.66	0.88
华夏银行	0.76	0.65	0.99	1.25	1.31	1.44	0.70	0.72
深发展银行	1.38	1.21	1.18	1.02	0.86	2.91	0.76	0.81
工商银行	0.86	0.76	0.87	0.86	0.43	0.82	0.56	0.72
建设银行	0.29	0.58	0.71	0.65	0.67	0.92	0.64	0.86
交通银行	0.51	0.65	0.68	0.64	0.68	0.94	0.60	0.87
中国银行	1.31	0.62	0.62	0.36	0.49	0.84	0.79	1.05
中信银行	0.56	0.31	0.36	0.55	0.47	1.01	0.51	0.99
北京银行		0.33	0.37	0.45	0.53	0.92	0.29	0.84
宁波银行		0.19	0.28	0.31	0.49	0.94	0.42	0.98
南京银行		1.04	0.42	0.67	0.69	1.17	0.55	1.00
合计	0.79	0.67	0.73	0.64	0.55	0.88	0.61	0.84

资料来源：公司数据、中金公司研究部

09/10 年盈利增长 6%/11%

我们对 09 年和 10 年的盈利预测进行了调整（盈利预测调整具体见附录），分别上调 09/10 年盈利预测 4%/9%，主要来自于规模增速加快和拨备压力下降。由于 08 年末银行大幅计提拨备令盈利预测下调 4% 左右，上市银行 09/10 年净利润将分别增长 6%/11%（表 9）。在这种情形下，上市银行 09 年和 10 年平均 ROAA 水平分别为 1.03% 和 0.96%，09 年和 10 年 ROAE 水平分别为 17.7% 和 17.2%（表 8）。

表 8：09 年和 10 年盈利能力预测

%	2004	2005	2006	2007	3Q08	2008E	2009E	2010E
ROAA								
工商银行	0.65	0.66	0.71	1.02	1.37	1.20	1.17	1.07
建设银行	1.31	1.11	0.92	1.15	1.61	1.31	1.18	1.16
中国银行	0.66	0.70	0.96	1.10	1.33	1.14	0.95	0.93
交通银行	0.15	0.72	0.78	1.07	1.32	1.23	1.11	1.09
招商银行	0.61	0.57	0.81	1.36	1.83	1.58	0.99	1.03
中信银行	0.54	0.57	0.59	0.97	1.58	1.23	1.02	0.91
民生银行	0.51	0.53	0.59	0.77	1.17	0.84	0.71	0.69
浦发银行	0.47	0.50	0.53	0.69	1.29	1.19	0.96	0.89
兴业银行	0.59	0.60	0.70	1.17	1.41	1.21	1.01	0.99
华夏银行	0.37	0.39	0.36	0.41	0.67	0.48	0.49	0.46
深发展银行	0.15	0.15	0.58	0.86	1.11	0.15	0.85	0.77
北京银行		0.77	0.85	1.07	1.55	1.43	1.29	1.13
南京银行		0.85	1.12	1.36	1.75	1.76	1.51	1.33
宁波银行		1.23	1.28	1.44	1.70	1.50	1.20	0.98
平均	0.55	0.67	0.77	1.03	1.41	1.16	1.03	0.96
ROAE								
工商银行	-6.0	14.6	13.6	16.2	22.3	19.1	18.9	18.1
建设银行	25.6	19.5	15.0	18.4	24.9	20.5	19.0	19.3
中国银行	12.0	10.7	12.8	13.0	18.0	14.9	13.3	13.7
交通银行	4.6	13.7	14.1	18.2	22.1	19.7	18.7	19.1
招商银行	16.3	15.6	16.7	24.8	33.4	30.6	19.0	19.8
中信银行	30.0	18.1	14.0	14.4	18.6	14.8	13.3	13.1
民生银行	18.1	18.9	21.7	18.2	22.5	16.7	15.8	16.2
浦发银行	15.1	17.4	16.5	20.7	40.1	37.4	26.4	22.3
兴业银行	21.9	21.6	26.2	31.2	30.0	25.8	21.2	20.9
华夏银行	11.2	12.7	13.1	17.0	29.2	15.5	12.9	12.9
深发展银行	6.5	6.4	24.2	27.0	33.1	4.2	22.2	19.1
北京银行		29.8	24.2	18.3	20.2	18.9	17.6	16.8
南京银行		19.5	25.2	14.5	15.4	14.8	15.1	15.4
宁波银行		24.0	23.5	17.0	18.1	15.8	14.9	14.2
平均	14.1	17.3	18.6	19.2	24.9	19.2	17.7	17.2

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 9: 09 年和 10 年盈利增长预测

(YoY, %)	2006	2007	1Q08	1H08	3Q08	2008E	2009E	2010E
拨备前利润								
深发展银行	65	43	51	51	44	41	1	19
招商银行	36	77	88	74	59	33	-24	30
兴业银行	45	69	60	59	41	40	-2	25
民生银行	28	54	68	77	69	49	-6	31
华夏银行	42	48	55	33	24	18	-12	15
浦发银行	30	43	53	33	37	29	1	30
中信银行	32	86	73	86	69	48	-12	30
交通银行	34	63	42	43	31	28	1	8
中国银行	22	37	30	30	30	22	-7	7
建设银行	20	51	54	43	27	31	-9	20
工商银行	16	47	47	38	33	27	-4	11
北京银行	43	39	81		73	66	-4	30
宁波银行	30	43	53	59	61	49	-2	30
南京银行	29	39	95	108	79	82	3	29
上市银行整体	23	49	45	42	35	29	-6	19
大型银行	20	47	40	38	30	26	-5	16
中型银行	37	63	68	62	52	37	-10	28
城商行	38	40	79	84	72	66	-3	30
(YoY, %)								
税前利润								
深发展银行	255	78	68	67	55	-79	641	13
招商银行	56	109	126	90	70	39	-27	24
兴业银行	42	116	84	58	48	28	-1	16
民生银行	25	76	105	79	78	19	2	17
华夏银行	21	58	60	59	43	2	24	10
浦发银行	39	78	119	53	60	42	9	12
中信银行	28	88	98	100	78	33	-2	7
交通银行	36	79	42	43	31	18	8	18
中国银行	26	34	23	13	7	4	-6	4
建设银行	19	53	84	50	30	19	5	14
工商银行	14	60	56	44	32	24	10	5
北京银行	32	50	72		47	52	9	10
宁波银行	24	46	46	58	58	28	8	5
南京银行	55	38	102	99	76	71	12	13
上市银行整体	24	57	59	43	31	16	7	11
大型银行	21	51	48	36	24	14	9	11
中型银行	43	92	103	76	66	26	-1	15
城商行	34	47	72	67	53	51	9	10
(YoY, %)								
净利润								
深发展银行	354	88	87	91	77	-77	641	13
招商银行	81	124	157	116	91	46	-27	24
兴业银行	54	126	120	80	57	31	-1	16
民生银行	41	69	122	114	101	33	2	17
华夏银行	14	44	80	91	90	48	19	10
浦发银行	31	64	187	150	151	128	2	12
中信银行	25	116	160	162	137	60	-0	7
交通银行	33	66	107	81	57	39	9	18
中国银行	65	31	85	43	32	13	9	12
建设银行	18	49	109	71	48	35	5	14
工商银行	31	65	76	57	45	34	10	5
北京银行	27	56	190		80	64	9	10
宁波银行	34	50	58	91	77	40	4	5
南京银行	62	53	172	126	87	70	12	13
上市银行整体	37	57	93	69	53	33	6	11
大型银行	35	51	84	59	44	30	8	10
中型银行	52	99	142	118	100	47	-2	15
城商行	33	55	156	116	81	61	9	10

资料来源：公司数据、中金公司研究部

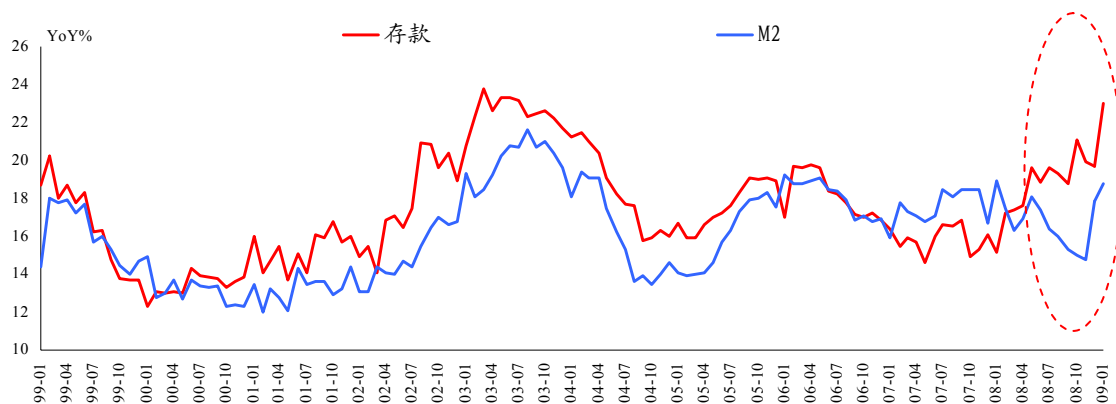
A 股区间波动，H 股向上突破

银行业基本面逐渐转好，但不确定性依然存在。从积极方面，GDP 增速未来三个季度呈现 V 型的可能性较大，净息差也有望在 4 季度或明年 1 季度见底，不良贷款 09 年大幅上升的风险不大。但是，不确定性依然存在，如果经济在底部徘徊时间较长，流动性难以持续支撑资产质量，贷款逆周期大量投放的风险会逐渐暴露，股本贷款的推出、贷款利率下浮弹性扩大的讨论也表明银行将承担更多的社会职能。

09 年经营环境对城商行相对有利。这主要是由于：

- 负债业务是规模扩张的基础，拥有跨区域经营机遇的城商行往往面对资金来源不足的窘境。然而，09 年宽松的货币环境消除了城商行资金来源的瓶颈，如南京银行 09 年 1-2 月的新增存款已经超过 08 年全年。而流动性充裕对大型银行并不有利，带来资金运用的较大压力。
- 城商行与地方政府的关系也有利于获取基础设施建设项目（表 10）。例如股份制银行在 1 月份的新增贷款中高达 62% 都是贴现，中长期贷款仅占 22%。这说明股份制银行在项目争夺上处于劣势。
- 跨区域经营又为资产扩张带来业务发展机会（图 11）。

图 9：宽松的货币环境消除了城商行的资金来源瓶颈



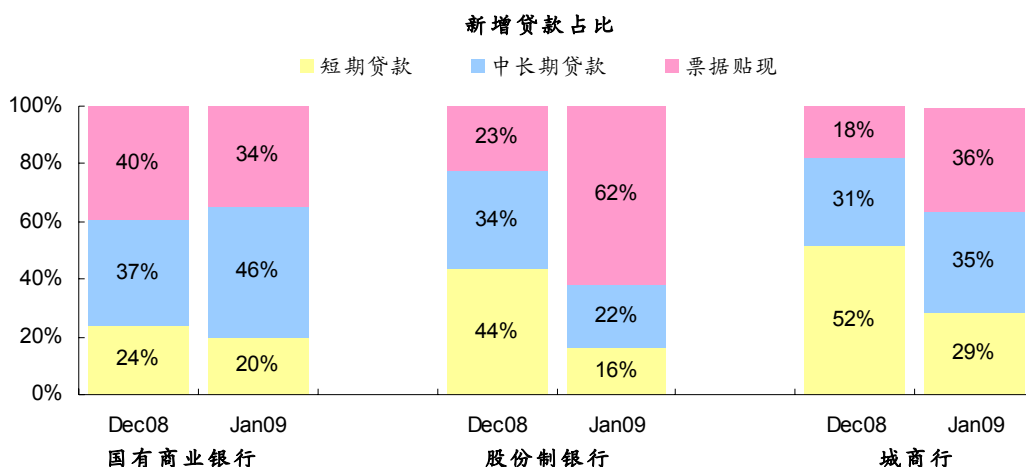
资料来源：CEIC、中金公司研究部

表 10: 城商行与地方政府关系密切

北京银行股东名称	持股比例(%)	宁波银行股东名称	持股比例(%)	南京股东名称	持股比例(%)
ING BANK N.V.	16.07	宁波市财政局	10.8	南京市国有资产	13.35
北京市国有资产经营有限责任公司	10.4	新加坡华侨银行	10	投资管理控股(集团)	12.61
北京能源投资(集团)有限公司	5.98	雅戈尔集团股份有限公司	7.16	BNP PARIBAS	11.17
国际金融公司	4.04	宁波杉杉股份有限公司	7.16	南京新港高科技	
中国对外经济贸易信托有限公司	3.8	宁波市电力开发公司	7.16	股份有限公司	
北京鸿智慧通实业有限公司	2.05	华茂集团股份有限公司	7.16	合 计	37.13
中国纺织机械(集团)有限公司	1.77	宁波富邦控股集团有限公司	7.16		
世纪金源投资集团有限公司	1.77	宁波韵升股份有限公司	2.43		
北京市华远集团公司	1.34	浙江卓力电器集团有限公司	2.16		
北京信息基础设施建设股份有限公司	1.03	宁波经济技术开发区控股有限公司	0.88		
合 计	48.25	合 计	62.07		

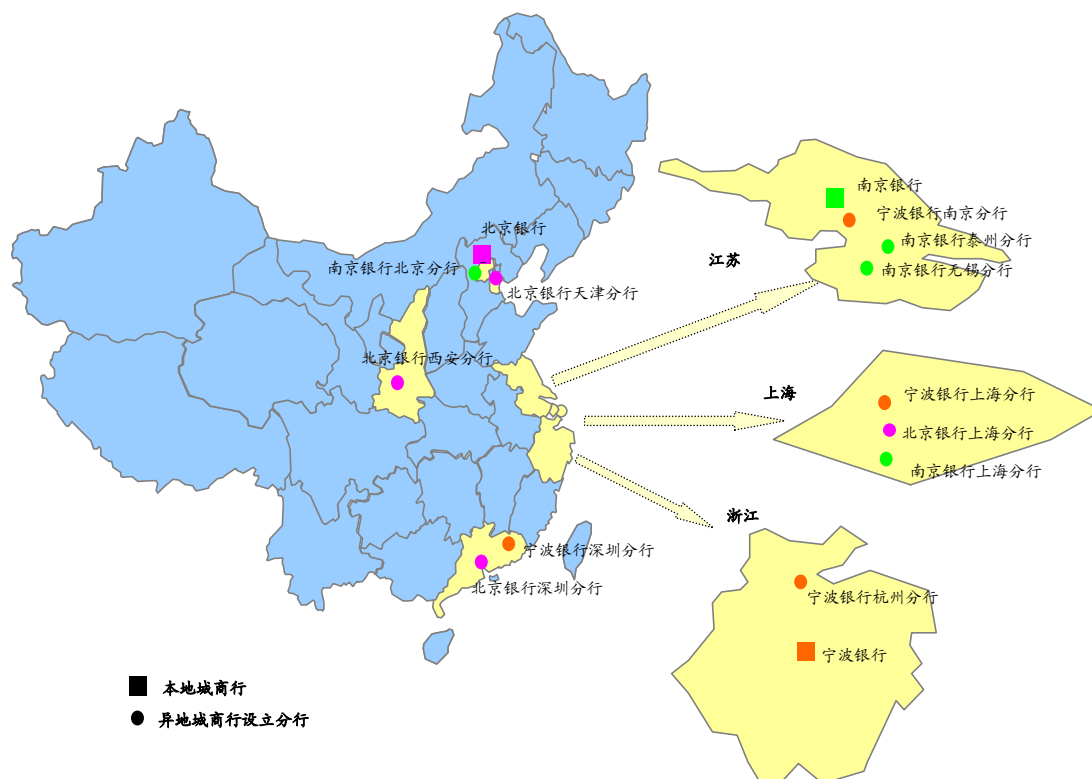
资料来源：中金公司研究部

图 10: 新增贷款主要来源于国有银行和城商行，股份制银行一般性贷款增长并不强劲



资料来源：中金公司研究部

图 11：上市城商行异地分行快速发展



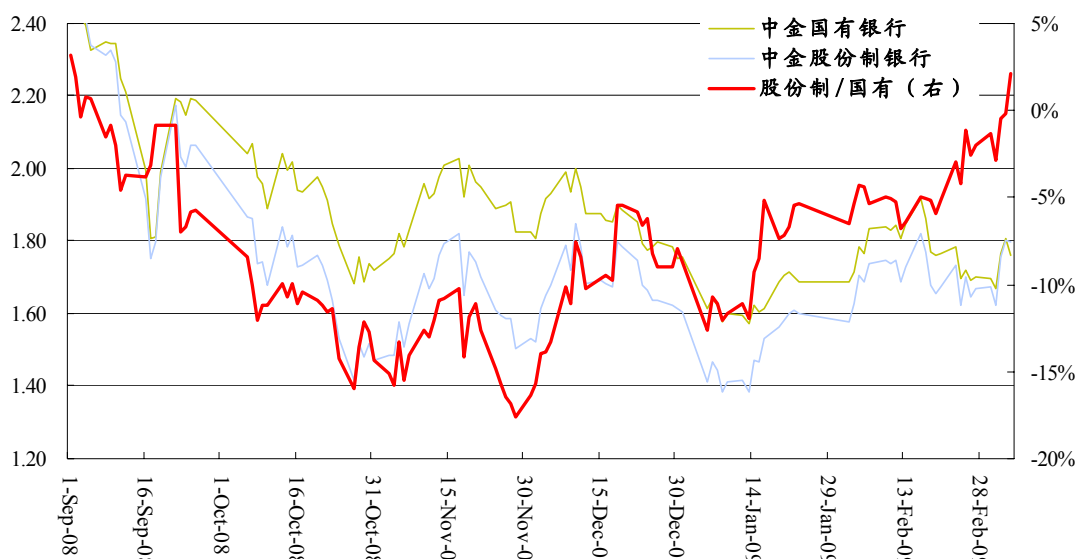
北京银行贷款余额，百万元	2006	2007	1H08	3Q08
天津分行	2,329	7,714	10,239	9,717
上海分行		4,411	8,759	9,543
西安分行			2,252	3,538
异地分行合计	2,329	12,125	21,250	22,798
占总贷款比例	1.8%	3.4%	12.1%	12.4%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

A 股将维持区间波动，A 股市场中 Beta 较高的中小型银行估值水平从底部的 1.4 倍已经回归到 1.8 倍，相对大银行的估值由折价 18% 的低点回归到 2% 左右的溢价（图 12），体现了市场对经济复苏的预期。当前股价隐含的信用风险成本已经回归到 1% 左右的周期平均水平（表 11），向上空间不大。不过，银行股相对指数的估值水平处于低位，下跌空间有限（图 13）。

调高交行 A 股投资评级为审慎推荐，2 季度首选交行、南京、华夏和兴业，关注民生银行。我们年度策略报告中的组合为深发展、兴业、华夏和北京，此次将深发展和北京调出组合，加入交行和南京：（1）深发展并购概念已经被市场充分认知；（2）在资产质量压力减轻的背景下，南京银行相比北京银行更受益于当前经营环境；（3）交行成长性与股份制银行相当，风险低于股份制银行，而估值水平明显偏低。

图 12：股份制银行估值水平回归到 1.8 倍



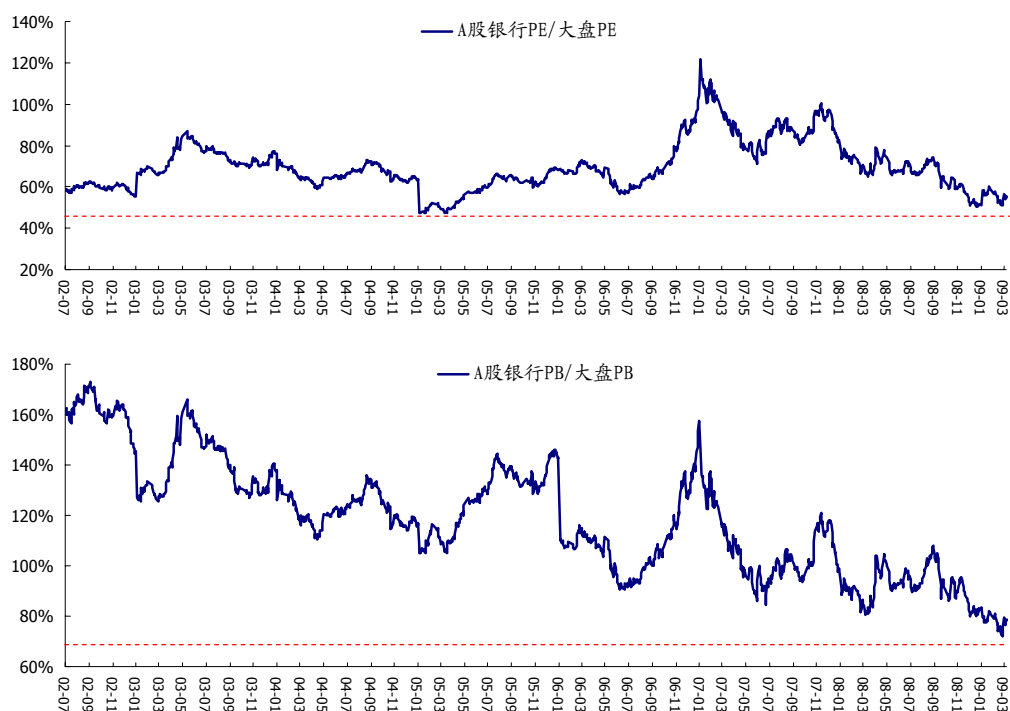
资料来源：CEIC、中金公司研究部

表 11：当前股价隐含的信用成本

	股价	主要假设，%			不同的长期信用成本假设对应的股价								
		股权成本	NIM	成本收入比	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%
A股													
工行	3.72	11.38	2.20	38.0	4.5	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	3.3	3.1	3.0
建行	4.11	11.70	2.20	38.0	5.4	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1	3.9	3.7	3.5
中行	3.40	11.94	2.10	46.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7	2.5
交行	5.45	11.94	2.20	40.0	7.5	7.0	6.6	6.1	5.8	5.4	5.1	4.8	4.5
招行	14.90	11.54	2.30	40.0	17.0	16.0	15.0	14.1	13.3	12.5	11.8	11.1	10.5
中信	4.72	11.70	2.15	40.0	4.2	3.9	3.6	3.3	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
民生	4.82	12.66	2.20	40.0	5.9	5.4	5.0	4.6	4.2	3.9	3.6	3.3	3.1
浦发	18.93	12.42	2.20	40.0	21.7	19.9	18.3	16.9	15.6	14.5	13.5	12.6	11.7
深发展	14.85	12.26	2.20	40.0	15.8	14.6	13.5	12.5	11.6	10.7	10.0	9.2	8.6
华夏	9.69	12.10	2.20	40.0	10.6	9.9	9.2	8.6	8.0	7.5	7.1	6.6	6.2
兴业	19.75	12.90	2.20	40.0	23.3	21.9	20.6	19.3	18.2	17.2	16.2	15.3	14.5
H股													
工行	3.21	11.88	2.20	38.0	4.6	4.4	4.2	4.0	3.8	3.6	3.5	3.3	3.1
建行	3.96	12.20	2.20	38.0	5.5	5.2	5.0	4.7	4.5	4.2	4.0	3.8	3.6
中行	2.19	12.44	2.10	46.0	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4
交行	4.52	12.20	2.20	40.0	7.1	6.6	6.2	5.9	5.5	5.2	4.9	4.6	4.3
招行	12.04	11.80	2.30	40.0	18.2	17.2	16.2	15.3	14.4	13.6	12.8	12.1	11.4
中信	2.82	12.20	2.15	40.0	5.0	4.6	4.2	3.9	3.6	3.3	3.0	2.8	2.6

资料来源：中金公司研究部

图 13: A 股银行股相对指数的估值水平处于低位



资料来源：CEIC、中金公司研究部

H 股具备上涨潜力，调高交行 H 股和中行 H 股评级为推荐，2 季度首选交行、中信和中行。由于大型银行战略股东解禁压力，H 股银行年初以来下跌了 11%，目前估值水平为 1.27 倍，当前股价隐含的信用风险成本约为 2.2%（表 11），预期较为悲观，具备上涨潜力。我们年度策略报告中的组合为交行和中信，1 月中旬加入中行（1 月 16 日报告，《曙光在前方》），2 季度我们维持这一组合，相应调高交行 H 股评级和中行 H 股评级至推荐，12 个月目标价 **6.87 港币**和 **3.24 港币**，对应 09 年市净率为 1.68 倍和 1.44 倍，12 个月上涨空间为 52%和 48%。

表 12: DDM 目标价测算

	Updated price (HK\$/RMB)	Fair value and 2009 YE HK\$/RMB	Upside (%)	Implied P/B		Risk Free Rate	Risk Premium	Beta	COE	Stage I		Stage II		Stage III		
				09E	10E					Dividend CAGR (%)	Yrs	Growth (%)	Yrs	ROAE (%)	Retention ratio(%)	Growth (%)
H shares																
ICBC	3.21	4.40	37	1.95	1.81	3.0	8.0	1.11	11.9	7	3	8.6	15	16.0	25	4.0
CCB	3.96	4.99	26	1.91	1.73	3.0	8.0	1.15	12.2	9	3	9.1	15	15.8	26	4.0
BOC	2.19	3.24	48	1.44	1.36	3.0	8.0	1.18	12.4	17	3	8.9	15	15.4	26	4.0
BoCom	4.52	6.87	52	1.68	1.50	3.0	8.0	1.18	12.4	13	3	9.1	15	15.2	27	4.0
CMB	12.04	16.44	37	2.27	1.99	3.0	8.0	1.13	12.0		3	10.0	15	16.8	24	4.0
CITIC	2.82	4.06	44	1.35	1.27	3.0	8.0	1.15	12.2	3	3	9.0	15	14.0	29	4.0

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 13：各银行盈利预测调整

工商银行

(人民币：百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润收入	259,589	262,712	1.2	264,135	245,771	-7.0	261,286	266,340	1.9
非利息收入	41,571	43,127	3.7	47,835	51,860	8.4	53,893	58,260	8.1
营业收入	301,160	305,839	1.6	311,970	297,631	-4.6	315,179	324,599	3.0
营业费用	90,236	91,052	0.9	99,441	93,109	-6.4	107,712	98,587	-8.5
拨备前利润	184,651	194,047	5.1	191,038	186,314	-2.5	191,071	206,445	8.0
拨备	43,539	50,632	16.3	43,685	28,399	-35.0	39,312	40,555	3.2
税前利润	141,112	143,416	1.6	147,353	157,915	7.2	151,759	165,890	9.3
净利润	118,298	110,430	-6.7	113,462	121,595	7.2	116,854	127,736	9.3
每股收益 (元)	0.35	0.33		0.34	0.36		0.35	0.38	
生息资产增速 (%)	10.7	13.0		11.3	15.6		11.4	13.4	
净息差	2.91%	2.91%		2.66%	2.38%		2.37%	2.26%	
净手续费收入增速 (%)	21.2	22.8		0.6	8.8		12.1	11.7	
成本收入比	31.9%	29.8%		33.0%	31.3%		34.2%	30.4%	
不良贷款比率	2.74%	2.74%		2.62%	2.05%		2.90%	2.33%	
准备金覆盖率	123.0%	131.0%		122.0%	140.0%		115.0%	130.0%	
信用风险成本	0.70%	0.82%		0.86%	0.56%		0.73%	0.72%	
有效税率	23.0%	23.0%		23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

中国银行

(人民币：百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润收入	161,525	161,988	0.3	158,611	154,208	-2.8	167,465	173,625	3.7
非利息收入	67,379	66,304	-1.6	70,023	71,004	1.4	79,320	77,376	-2.4
营业收入	228,904	228,292	-0.3	228,633	225,212	-1.5	246,785	251,001	1.7
营业费用	94,781	97,106	2.5	99,091	99,178	0.1	105,085	105,180	0.1
拨备前利润	134,123	131,187	-2.2	129,542	126,034	-2.7	141,700	145,821	2.9
拨备	50,814	48,711	-4.1	40,799	33,113	-18.8	41,591	41,181	-1.0
税前利润	84,309	83,475	-1.0	88,744	93,921	4.7	101,108	105,640	4.5
净利润	65,464	64,203	-1.9	70,005	72,187	3.1	78,853	81,232	3.0
每股收益 (元)	0.25	0.25		0.26	0.27		0.30	0.31	
生息资产增速 (%)	16.2	11.3		12.7	12.4		11.5	12.8	
净息差	2.60%	2.67%		2.24%	2.27%		2.11%	2.27%	
净手续费收入增速 (%)	10.0	9.9		-1.6	1.4		5.2	9.9	
成本收入比	41.4%	42.5%		43.3%	44.0%		42.6%	41.9%	
不良贷款比率	2.55%	2.35%		2.80%	2.46%		3.17%	2.80%	
准备金覆盖率	124.1%	130.9%		113.7%	131.2%		111.5%	123.4%	
信用风险成本		0.77			0.64			0.99	
有效税率	23.0%	23.0%		23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

建设银行

(人民币：百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润收入	219,493	225,802	2.9	214,941	208,310	-3.1	220,308	239,281	8.6
非利息收入	39,013	38,817	-0.5	44,415	42,735	-3.8	49,887	48,348	-3.1
营业收入	258,506	264,619	2.4	259,356	251,045	-3.2	270,195	287,630	6.5
营业费用	86,795	81,451	-6.3	93,756	84,278	-10.1	99,170	88,890	-10.4
拨备前利润	154,418	167,582	8.5	152,337	153,173	0.5	158,370	183,716	16.0
拨备	34,053	47,494	39.5	29,009	27,194	-6.3	32,676	40,591	24.2
税前利润	120,365	120,088	-0.2	123,328	125,979	2.1	125,694	143,135	13.9
净利润	93,283	93,068	-0.2	95,579	97,633	2.1	97,413	110,930	13.9
每股收益 (元)	0.40	0.40		0.41	0.42		0.42	0.47	
生息资产增速 (%)	12.3	15.0		14.8	18.1		13.8	15.0	
净息差	3.18%	3.23%		2.74%	2.55%		2.46%	2.52%	
净手续费收入增速 (%)	19.8	20.8		3.5	5.1		14.1	14.1	
成本收入比	34.3%	30.8%		36.1%	33.6%		36.7%	30.9%	
不良贷款比率	2.19%	2.24%		2.39%	2.23%		2.68%	2.55%	
准备金覆盖率	126.0%	130.2%		117.5%	131.4%		110.3%	127.8%	
信用风险成本	0.69%	0.92%		0.69%	0.64%		0.73%	0.86%	
有效税率	22.5%	22.5%		22.5%	22.5%		22.5%	22.5%	

交通银行

(人民币：百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润收入	67,136	67,504	0.5	67,044	68,499	2.2	72,675	83,429	14.8
非利息收入	9,166	9,396	2.5	9,088	10,214	12.4	9,543	11,303	18.4
营业收入	77,252	77,760	0.7	77,882	79,523	2.1	84,218	95,542	13.4
营业费用	25,385	24,603	-3.1	27,067	26,325	-2.7	33,453	33,241	-0.6
拨备前利润	46,898	48,165	2.7	46,618	48,744	4.6	50,765	62,301	22.7
拨备	10,298	11,366	10.4	9,649	8,861	-8.2	12,343	15,419	24.9
税前利润	36,599	36,798	0.5	36,969	39,882	7.9	38,422	46,881	22.0
净利润	31,546	28,335	-10.2	28,466	30,869	8.4	29,585	36,286	22.7
每股收益 (元)	0.64	0.58		0.58	0.63		0.60	0.74	
生息资产增速 (%)	18.6	18.3		17.0	21.9		15.8	19.3	
净息差 (%)	2.94	2.96		2.49	2.49		2.31	2.51	
成本收入比 (%)	32.9	31.6		34.8	33.1		34.8	29.4	
减值拨备率 (%)	1.80	1.81		2.26	1.77		2.78	2.33	
准备金覆盖率 (%)	132.3	131.5		110.4	131.6		96.8	113.6	
信用成本 (%)	0.86	0.94		0.69	0.60		0.76	0.87	
有效税率 (%)	23.0	23.0		23.0	22.6		23.0	22.6	

招商银行

(人民币：百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润收入	47,859	46,887	-2.0	44,009	39,334	-10.6	47,118	46,570	-1.2
非利息收入	8,587	8,953	4.3	8,574	9,929	15.8	9,948	12,016	20.8
营业收入	56,446	55,840	-1.1	52,583	49,263	-6.3	57,066	58,586	2.7
营业费用	18,702	20,181	7.9	19,091	21,669	13.5	20,443	23,089	12.9
拨备前利润	34,563	32,296	-6.6	30,589	24,670	-19.4	33,639	32,148	-4.4
拨备	7,004	3,114	-55.5	8,132	3,449	-57.6	7,148	5,862	-18.0
税前利润	27,558	29,183	5.9	22,456	21,221	-5.5	26,491	26,287	-0.8
净利润	21,220	22,325	5.2	17,404	16,340	-6.1	20,530	20,241	-1.4
每股收益 (元)	1.44	1.52		1.18	1.11		1.40	1.38	
生息资产增速 (%)	15.3	13.6		18.7	18.9		19.9	19.2	
净息差	3.39%	3.35%		2.67%	2.42%		2.38%	2.40%	
净手续费收入增速 (%)	16.3	22.0		9.2	13.7		16.8	23.4	
成本收入比	33.1%	36.1%		36.3%	44.0%		35.8%	39.4%	
不良贷款比率	1.23%	1.17%		1.58%	1.13%		1.96%	1.47%	
准备金覆盖率	238.5%	218.8%		184.0%	209.1%		155.0%	162.1%	
信用风险成本	0.55%	0.28%		0.61%	0.38%		0.73%	0.55%	
有效税率	23.0%	23.0%		22.5%	23.0%		22.5%	23.0%	

中信银行

(人民币：百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润收入	35,380	35,657	0.8	31,923	33,038	3.5	35,374	39,937	12.9
非利息收入	2,620	3,917	49.5	3,619	3,877	7.1	4,328	4,318	-0.2
营业收入	38,000	39,574	4.1	35,542	36,915	3.9	39,702	44,255	11.5
营业费用	14,962	15,655	4.6	15,227	15,856	4.1	15,889	16,861	6.1
拨备前利润	23,038	23,919	3.8	20,316	21,059	3.7	23,813	27,394	15.0
拨备	4,263	6,314	48.1	4,384	3,773	-13.9	5,998	8,867	47.8
税前利润	18,684	17,515	-6.3	15,852	17,206	8.5	17,796	18,447	4.0
净利润	14,200	13,311	-6.3	12,206	13,249	8.5	13,656	14,204	4.0
每股收益 (元)	0.36	0.34		0.31	0.34		0.35	0.36	
生息资产增速 (%)	14.9	13.8		16.7	24.9		15.8	17.3	
净息差	3.28%	3.33%		2.55%	2.57%		2.44%	2.58%	
净手续费收入增速 (%)	29.6	29.6		6.8	6.8		11.8	11.8	
成本收入比	39.4%	39.6%		42.8%	43.0%		40.0%	38.1%	
不良贷款比率	1.37%	1.40%		1.84%	1.32%		2.36%	1.90%	
准备金覆盖率	137.1%	155.2%		105.3%	153.0%		90.0%	129.2%	
信用风险成本	0.68%	1.01%		0.60%	0.51%		0.70%	0.99%	
有效税率	24.0%	24.0%		23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

民生银行

(人民币:百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利润总收入	28,696	29,788	3.8	26,755	28,961	8.2	31,606	35,759	13.1
非利息收入	5,896	5,096	-13.6	6,719	5,652	-15.9	6,726	6,103	-9.3
营业收入	34,592	34,884	0.8	33,474	34,613	3.4	38,332	41,861	9.2
营业费用	13,599	15,019	10.4	13,969	16,065	15.0	14,498	17,885	23.4
拨备前利润	18,225	17,074	-6.3	16,827	16,126	-4.2	20,768	21,046	1.3
拨备	4,491	6,123	36.4	4,526	5,006	10.6	6,863	7,991	16.4
税前利润	13,734	10,951	-20.3	12,300	11,120	-9.6	13,904	13,055	-6.1
净利润	10,575	8,432	-20.3	9,471	8,563	-9.6	10,706	10,052	-6.1
每股收益 (元)	0.56	0.45		0.50	0.45		0.57	0.53	
生息资产增速 (%)	16.8	17.7		19.0	23.5		18.5	18.5	
净息差	2.92%	3.02%		2.30%	2.43%		2.29%	2.48%	
净手续费收入增速 (%)	120.3	86.9		4.4	10.4		10.0	10.0	
成本收入比	39.3%	43.1%		41.7%	46.4%		37.8%	42.7%	
不良贷款比率	1.24%	1.22%		1.81%	1.30%		2.55%	1.99%	
准备金覆盖率	137.7%	153.7%		99.5%	151.3%		86.5%	119.4%	
信用风险成本	0.74%	0.99%		0.64%	0.66%		0.82%	0.88%	
有效税率	23.0%	23.0%		23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

浦发银行

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	31,291	31,946	2.1	31,590	33,013	4.5	38,416	41,856	9.0
非利息收入	2,501	2,501	0.0	2,514	2,693	7.1	2,738	2,936	7.2
营业收入	33,793	34,447	1.9	34,104	35,707	4.7	41,155	44,792	8.8
营业费用	13,010	13,262	1.9	13,642	14,283	4.7	15,639	17,021	8.8
拨备前利润	18,316	18,670	1.9	17,973	18,817	4.7	22,512	24,501	8.8
拨备	3,129	3,403	8.8	3,683	2,135	-42.0	6,650	5,862	-11.9
税前利润	15,187	15,267	0.5	14,290	16,682	16.7	15,861	18,639	17.5
净利润	12,482	12,543	0.5	11,003	12,845	16.7	12,213	14,352	17.5
每股收益 (元)	2.20	2.22		1.94	1.99		2.16	2.22	
生息资产增速 (%)	31.2	29.7		22.2	23.7		17.9	17.9	
净息差	2.98%	3.07%		2.39%	2.51%		2.43%	2.64%	
净手续费收入增速 (%)	51.5	51.5		-0.9	9.6		10.0	10.0	
成本收入比	38.5%	38.5%		40.0%	40.0%		38.0%	38.0%	
不良贷款比率	1.24%	1.20%		1.39%	1.20%		1.79%	1.52%	
准备金覆盖率	201.8%	204.6%		161.1%	170.3%		131.6%	139.0%	
信用风险成本	0.50%	0.54%		0.47%	0.27%		0.69%	0.61%	
有效税率	23.0%	23.0%		23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

深发展

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	12,158	12,120	-0.3	13,163	12,674	-3.7	14,771	15,910	7.7
非利息收入	1,652	1,652	0.0	1,754	1,754	0.0	1,910	1,910	0.0
营业收入	13,810	13,772	-0.3	14,917	14,427	-3.3	16,681	17,820	6.8
营业费用	4,557	4,517	-0.9	5,221	5,050	-3.3	6,172	6,593	6.8
拨备前利润	8,148	8,153	0.1	8,503	8,224	-3.3	9,174	9,801	6.8
拨备	7,378	7,378	0.0	3,801	2,484	-34.7	4,254	3,305	-22.3
税前利润	769	774	0.6	4,701	5,740	22.1	4,920	6,496	32.0
净利润	592	596	0.6	3,620	4,420	22.1	3,788	5,002	32.0
每股收益 (元)	0.19	0.19		1.03	1.26		1.08	1.43	
生息资产增速 (%)	27.8	27.8		27.6	27.9		19.6	24.5	
净息差	3.05%	3.03%		2.58%	2.48%		2.35%	2.47%	
净手续费收入增速 (%)	52.1	52.1		3.9	3.9		15.0	15.0	
成本收入比	33.0%	32.8%		35.0%	35.0%		37.0%	37.0%	
不良贷款比率	0.67%	0.67%		0.97%	1.02%		1.37%	1.78%	
准备金覆盖率	105.9%	105.9%		105.9%	152.8%		151.2%	125.9%	
信用风险成本	2.91%	2.91%		1.19%	0.76%		1.09%	0.81%	
有效税率	23.0%	23.0%		23.0%	23.0%		23.0%	23.0%	

兴业银行

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	26,666	26,682	0.1	28,298	27,051	-4.4	30,294	32,418	7.0
非利息收入	3,089	2,904	-6.0	3,152	3,073	-2.5	2,896	3,287	13.5
营业收入	29,754	29,587	-0.6	31,450	30,124	-4.2	33,190	35,705	7.6
营业费用	10,313	10,313	0.0	11,109	11,181	0.6	11,804	12,152	3.0
拨备前利润	17,694	17,514	-1.0	18,595	17,151	-7.8	19,632	21,473	9.4
拨备	3,404	3,585	5.3	4,641	3,350	-27.8	4,854	5,431	11.9
税前利润	14,289	13,929	-2.5	13,954	13,801	-1.1	14,778	16,042	8.6
净利润	11,574	11,282	-2.5	11,303	11,179	-1.1	11,970	12,994	8.6
每股收益 (元)	2.31	2.26		2.26	2.24		2.39	2.60	
生息资产增速 (%)	26.2	27.1		17.8	19.4		17.7	18.7	
净息差	2.90%	2.89%		2.62%	2.45%		2.38%	2.48%	
净手续费收入增速 (%)	43.1	44.1		-0.9	8.5		15.9	21.7	
成本收入比	34.7%	34.9%		35.3%	37.1%		35.6%	34.0%	
不良贷款比率	1.11%	1.02%		1.72%	1.10%		2.23%	1.71%	
准备金覆盖率	185.8%	188.8%		134.2%	167.8%		107.1%	118.8%	
信用风险成本	0.78%	0.80%		0.88%	0.60%		0.77%	0.79%	
有效税率	19.0%	19.0%		19.0%	19.0%		19.0%	19.0%	

北京银行

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	10,979	10,982	0.0	11,646	11,164	-4.1	12,138	13,919	14.7
非利息收入	906	1,193	31.7	1,016	832	-18.2	1,133	917	-19.1
营业收入	11,885	12,175	2.4	12,662	11,996	-5.3	13,271	14,836	11.8
营业费用	3,369	3,476	3.2	3,704	3,834	3.5	4,084	4,368	7.0
拨备前利润	8,516	8,699	2.1	8,958	8,162	-8.9	9,187	10,468	13.9
拨备	1,406	1,614	14.7	1,694	640	-62.2	1,750	2,376	35.8
税前利润	7,107	7,053	-0.7	7,232	7,489	3.6	7,404	8,060	8.9
净利润	5,520	5,501	-0.3	5,641	5,841	3.6	5,775	6,287	8.9
每股收益 (元)	0.89	0.88		0.91	0.94		0.93	1.01	
生息资产增速 (%)	17.3	17.3		22.7	24.2		22.0	24.9	
净息差	2.90%	2.90%		2.56%	2.44%		2.18%	2.44%	
净手续费收入增速 (%)	97.3	111.2		7.5	5.7		7.5	10.0	
成本收入比	22.6%	22.9%		24.3%	26.7%		26.1%	24.4%	
不良贷款比率	1.71%	1.53%		2.00%	1.41%		2.32%	1.78%	
准备金覆盖率	149.0%	173.1%		128.7%	150.3%		108.5%	130.7%	
信用风险成本	0.81%	0.92%		0.79%	0.29%		0.65%	0.84%	
有效税率	22.0%	22.0%		22.0%	22.0%		22.0%	22.0%	

南京银行

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	2,552	2,553	0.0	3,108	2,945	-5.2	3,832	3,703	-3.4
非利息收入	535	575	7.5	442	382	-13.6	447	447	-0.0
营业收入	3,088	3,128	1.3	3,550	3,327	-6.3	4,279	4,150	-3.0
营业费用	732	732	-0.0	856	856	0.0	985	985	0.0
拨备前利润	2,196	2,235	1.8	2,518	2,302	-8.6	3,085	2,961	-4.0
拨备	376	415	10.5	393	266	-32.3	617	662	7.3
税前利润	1,820	1,820	-0.0	2,125	2,036	-4.2	2,468	2,299	-6.8
净利润	1,547	1,547	-0.0	1,806	1,731	-4.2	2,098	1,954	-6.9
每股收益 (元)	0.84	0.84		0.98	0.94		1.14	1.06	
生息资产增速 (%)	27.0	26.9		31.0	29.2		28.0	27.6	
净息差	3.04%	3.04%		2.86%	2.73%		2.73%	2.68%	
净手续费收入增速 (%)	185.0	185.4		50.0	50.0		20.0	19.9	
成本收入比	23.7%	23.4%		24.1%	25.7%		23.0%	23.7%	
不良贷款比率	1.5%	1.5%		1.5%	1.5%		2.2%	2.0%	
准备金覆盖率	176.0%	182.5%		161.0%	150.7%		114.0%	124.1%	
信用风险成本	1.06%	1.17%		0.81%	0.55%		0.93%	1.00%	
有效税率	15.0%	15.0%		15.0%	15.0%		15.0%	15.0%	

宁波银行

(人民币, 百万元)	2008			2009			2010		
	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)	原预测	当前预测	变化 (%)
净利息收入	2,780	2,916	4.9	3,152	3,039	-3.6	3,795	3,799	0.1
非利息收入	404	433	7.2	403	442	9.5	444	490	10.3
营业收入	3,184	3,349	5.2	3,555	3,481	-2.1	4,239	4,288	1.2
营业费用	1,797	1,915	6.5	2,002	1,872	-6.5	2,468	2,437	-1.3
拨备前利润	228	402	76.2	554	235	-57.5	936	725	-22.5
拨备	1,569	1,513	-3.6	1,448	1,636	13.0	1,533	1,712	11.7
税前利润	1,381	1,331	-3.6	1,231	1,391	13.0	1,303	1,455	11.7
净利润	0.55	0.53	-3.6	0.49	0.56	13.0	0.52	0.58	11.7
生息资产增速 (%)	30.9	34.4		23.2	27.9		23.5	28.2	
净息差 (%)	3.31	3.42		2.96	2.73		2.89	2.66	
净手续费收入增速 (%)	108.8	125.8		11.1	12.7		10.2	11.0	
成本收入比 (%)	36.8	36.2		37.7	39.8		36.2	37.0	
不良贷款比率 (%)	0.78	0.76		1.80	1.11		2.73	1.91	
准备金覆盖率 (%)	180	226		107	150		96	111	
信用成本 (%)	0.54	0.94		1.00	0.42		1.30	0.98	
有效税率 (%)	12.00	12.0		15.0	15.0		15.0	15.0	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 14：工商银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	163,542	224,465	262,712	245,771	266,340	每股净利润(元)	0.15	0.24	0.33	0.36	0.38
非利息收入	18,096	31,564	43,127	51,860	58,260	每股拨备前利润(元)	0.31	0.46	0.58	0.56	0.62
经营收入合计	181,638	256,029	305,839	297,631	324,599	每股净资产(元)	1.40	1.61	1.82	1.99	2.21
营业费用	65,978	88,750	91,052	93,109	98,587	P/E	25.2	15.2	11.3	10.2	9.7
拨备前利润	104,241	152,768	194,047	186,314	206,445	P/POP	11.9	8.1	6.4	6.7	6.0
当期提取各项准备金	32,189	37,406	50,632	28,399	40,555	P/B	2.66	2.31	2.04	1.87	1.69
税前利润	72,065	115,378	143,416	157,915	165,890	股息派发率(%)	48.6%	49.2%	60.00%	45.00%	45.00%
净利润	49,880	82,254	110,430	121,595	127,736	股息收益率(%)	1.93%	3.23%	5.33%	4.40%	4.63%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	7,508,751	8,683,712	9,729,006	11,144,986	12,626,676	NPL余额 (百万元)	137,745	111,774	105,297	106,407	134,724
贷款余额 (毛额)	3,631,171	4,073,229	4,602,749	5,201,106	5,773,228	正常	87.18%	91.54%			
其他生息资产	3,810,179	4,402,861	4,972,327	5,869,950	6,776,056	关注	9.03%	5.72%			
非生息资产	164,594	323,309	291,870	222,900	252,534	次级	1.84%	0.94%			
存款余额	6,326,390	6,898,413	8,209,111	9,440,478	10,714,943	可疑	1.71%	1.52%			
其他付息负债	483,928	1,033,682	673,058	768,287	866,877	损失	0.25%	0.28%			
股东权益	471,001	543,676	613,895	669,464	742,714	NPL/贷款余额(%)	3.79%	2.74%	2.29%	2.05%	2.33%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	4.15%	2.42%			
总资产年增长率	16.3%	15.6%	12.0%	14.6%	13.3%	准备金余额/NPL(%)	70.6%	103.5%	131.00%	140.00%	130.00%
净边际利率 (NIM)	2.37%	2.82%	2.91%	2.38%	2.26%	准备金余额/贷款余额(%)	2.68%	2.84%	3.00%	2.86%	3.03%
净利差(Spread)	2.25%	2.69%	2.77%	2.28%	2.17%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.42%	6.18%	6.90%	5.07%	4.82%	核心资本充足率	12.23%	11.08%	11.08%	10.86%	10.68%
平均债券投资收益率	2.54%	3.07%	3.21%	2.50%	1.96%	资本充足率(CAR)	14.05%	13.18%	12.43%	12.14%	11.91%
平均生息资产生息率	3.93%	4.49%	4.78%	3.59%	3.26%	风险加权资产平均系数	50.3%	50.8%	50.8%	50.8%	50.8%
平均存款付息率	1.64%	1.76%	2.00%	1.33%	1.09%	股东权益/总资产	6.3%	6.3%	6.3%	6.0%	5.9%
平均付息负债付息率	1.68%	1.80%	2.01%	1.31%	1.09%	生息资产/总资产	97.8%	96.3%	97.0%	98.0%	98.0%
非利息收入/经营收入	10.0%	12.3%	14.1%	17.4%	17.9%	贷款/总资产	48.4%	46.9%	47.3%	46.7%	45.7%
营业费用/经营收入	36.3%	34.7%	29.8%	31.3%	30.4%	债券投资/总资产	38.1%	35.8%	33.3%	38.2%	40.2%
提取准备金/贷款平均余额	0.87%	0.86%	0.82%	0.56%	0.72%	贷款/存款(不含贴现)	48.3%	48.1%	45.4%	44.6%	43.6%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	10.4%	12.2%	13.0%	13.0%	11.0%	对公活期存款	31.2%	34.3%			
存款余额	10.3%	9.0%	19.0%	15.0%	13.5%	对公定期存款	13.6%	15.1%			
净利息收入	10.5%	37.3%	17.0%	-6.4%	8.4%	居民储蓄活期存款	17.4%	17.0%			
非利息收入	0.4%	74.4%	36.6%	20.2%	12.3%	居民储蓄定期存款	34.7%	30.0%			
经营收入合计	9.4%	41.0%	19.5%	-2.7%	9.1%	其他存款	1.5%	1.7%			
营业费用	-0.9%	34.5%	2.6%	2.3%	5.9%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	15.8%	46.6%	27.0%	-4.0%	10.8%	公司贷款	69.7%	71.6%	75.0%	74.0%	73.0%
税前利润	14.3%	60.1%	24.3%	10.1%	5.1%	个人贷款	15.9%	18.5%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	31.2%	64.9%	34.3%	10.1%	5.1%	贴现贷款	11.4%	6.2%	6.0%	7.0%	8.0%
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.34%	2.77%	2.85%	2.35%	2.24%	分支机构数量 (个)	16,997	16,588			
非利息收入	0.26%	0.39%	0.47%	0.50%	0.49%	员工数 (人)	351,448				
经营收入合计	2.60%	3.16%	3.32%	2.85%	2.73%	贷款余额市场份额(%)	15.24%	14.67%			
营业费用	0.94%	1.10%	0.99%	0.89%	0.83%	存款余额市场份额(%)	18.18%	17.20%			
拨备前利润	1.49%	1.89%	2.11%	1.79%	1.74%	个人贷款市场份额(%)	15.04%	14.84%			
当年提取各项准备金	0.46%	0.46%	0.55%	0.27%	0.34%	总股本 (百万股)	334,019	334,019			
税前利润	1.03%	1.43%	1.56%	1.51%	1.40%	其中: 上市交易股本	41,584	56,835			
所得税	0.32%	0.41%	0.36%	0.35%	0.32%	近三年扩股增资大事记: 2005年股份制改革, 注资150亿美元, 2005年10月改制完成;					
ROAA	0.71%	1.02%	1.20%	1.17%	1.07%	2006年1月引进战略投资者获投资37.82亿美元					
X(平均总资产/平均净资产)	19.1	16.0	15.9	16.3	16.8	2006年10月同时发行149.50亿A股和830.57亿H股					
ROAE	13.6%	16.2%	19.1%	18.9%	18.1%	最近前三大股东及比例: 财政部35.3%, 汇金35.3%, 高盛集团4.9%					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 15: 建设银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标^a					
净利息收入	140,368	192,775	225,802	208,139	239,354	每股净利润(元)	0.21	0.30	0.40	0.42	0.47
非利息收入	11,225	27,942	38,817	42,735	48,348	每股拨备前利润(元)	0.38	0.55	0.72	0.65	0.79
经营收入合计	151,593	220,717	264,619	250,874	287,702	每股净资产(元)	1.47	1.81	2.07	2.31	2.62
营业费用	57,685	79,990	81,451	84,278	88,890	P/E	19.9	13.9	10.3	9.9	8.7
拨备前利润	84,931	128,390	167,582	153,001	183,800	P/PPOP	10.9	7.5	5.7	6.3	5.2
当期提取各项准备金	19,214	27,595	47,494	27,194	40,591	P/B	2.80	2.27	1.98	1.78	1.57
税前利润	65,717	100,816	120,088	125,807	143,209	股息派发率(%)	44.6%	67.5%	45.0%	40.0%	40.0%
净利润	46,319	69,142	93,068	97,500	110,987	股息收益率(%)	2.24%	4.85%	4.36%	4.51%	4.62%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	5,448,511	6,598,177	7,565,510	8,928,065	10,243,638	NPL余额 (百万元)	94,399	85,170	84,363	97,307	126,709
贷款余额 (毛额)	2,873,609	3,272,157	3,762,981	4,365,057	4,976,165	正常	87.5%	90.4%			
其他生息资产	2,501,059	3,239,337	3,723,210	4,476,597	5,193,823	关注	9.3%	7.0%			
非生息资产	151,476	175,611	189,138	214,274	235,604	次级	1.0%	0.8%			
存款余额	4,721,256	5,329,507	6,342,113	7,483,694	8,606,248	可疑	1.9%	1.5%			
其他付息负债	292,098	706,246	582,059	717,925	810,527	损失	0.3%	0.3%			
股东权益	330,204	422,281	484,644	540,264	612,251	减值贷款/贷款余额(%)	3.29%	2.60%	2.24%	2.23%	2.55%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款90天以上贷款/贷款余额(%)	2.70%	2.05%			
总资产年增长率	18.8%	21.1%	14.7%	18.0%	14.7%	准备金余额/NPL(%)	82.2%	104.4%	130.2%	131.4%	127.8%
净边际利率 (NIM)	2.84%	3.24%	3.23%	2.55%	2.52%	准备金余额/贷款余额(%)	2.70%	2.72%	2.92%	2.93%	3.25%
净利差(Spread)	2.73%	3.13%	3.08%	2.45%	2.44%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.76%	6.45%	7.06%	5.10%	4.87%	核心资本充足率	9.92%	10.37%	10.16%	9.68%	9.56%
平均投资收益率	3.04%	3.42%	3.55%	2.91%	2.41%	资本充足率(CAR)	12.11%	12.58%	11.89%	11.91%	11.50%
平均生息资产生息率	4.35%	4.79%	5.03%	3.78%	3.50%	风险加权资产平均系数	56.7%	55.8%	57.6%	58.0%	58.0%
平均存款付息率	1.55%	1.57%	1.90%	1.31%	1.02%	股东权益/总资产	6.1%	6.4%	6.4%	6.1%	6.0%
平均付息负债付息率	1.62%	1.67%	1.95%	1.33%	1.06%	生息资产/总资产	97.2%	97.3%	97.5%	97.6%	97.7%
非利息收入/经营收入	9.0%	14.2%	14.3%	15.8%	15.8%	贷款/总资产	51.3%	48.2%	48.3%	47.5%	47.0%
营业费用/经营收入	38.1%	36.2%	30.8%	33.6%	30.9%	债券投资/总资产	35.0%	33.4%	32.0%	35.1%	38.2%
提取准备金/贷款平均余额	0.71%	0.65%	0.92%	0.64%	0.86%	贷款/存款(不含贴现)	57.4%	59.4%	57.3%	56.3%	
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	16.9%	13.9%	15.0%	16.0%	14.0%	对公活期存款	37.7%	40.4%			
存款余额	17.9%	12.9%	19.0%	18.0%	15.0%	对公定期存款	15.2%	16.2%			
净利息收入	20.4%	37.3%	17.1%	-7.8%	15.0%	居民储蓄活期存款	17.7%	18.7%			
非利息收入	-7.7%	148.9%	38.9%	10.1%	13.1%	居民储蓄定期存款	29.4%	24.8%			
经营收入合计	17.8%	45.6%	19.9%	-5.2%	14.7%	贷款结构 (占贷款余额%)					
营业费用	14.8%	38.5%	5.1%	0.9%	6.2%	公司贷款	73.5%	74.2%	75.5%	75.5%	
提取准备金前利润	20.3%	51.2%	30.5%	-8.7%	20.1%	个人贷款	20.9%	22.6%	21.0%	21.0%	
税前利润	18.7%	53.4%	19.1%	4.8%	13.8%	贴现贷款	5.6%	3.2%	3.5%	3.5%	
净利润	18.0%	49.3%	34.6%	4.8%	13.8%	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)	13,629	13,475			
净利息收入	2.80%	3.20%	3.19%	2.52%	2.50%	员工数 (人)	297,506	298,868			
非利息收入	0.22%	0.46%	0.55%	0.52%	0.50%	贷款余额市场份额(%)	12.06%	11.78%			
经营收入合计	3.02%	3.66%	3.74%	3.04%	3.00%	存款余额市场份额(%)	13.57%	13.29%			
营业费用	1.15%	1.33%	1.15%	1.02%	0.93%	个人贷款市场份额(%)	24.91%	22.58%			
拨备前利润	1.69%	2.13%	2.37%	1.86%	1.92%	总股本 (百万股)	224,689	233,689	233,689	233,689	233,689
当年提取各项准备金	0.38%	0.46%	0.67%	0.33%	0.42%	其中: 上市交易股本	-	9,000			
税前利润	1.31%	1.67%	1.70%	1.53%	1.49%	近三年扩股增资大事记:	2004年9月改制为股份制商业银行 2005年9月首次发行H股,2007年9月发行A股				
所得税	0.39%	0.53%	0.38%	0.34%	0.34%	大股东及比例:	汇金公司 48.17%,美国银行 19.13%,建银 8.85%				
ROAA	0.92%	1.15%	1.31%	1.18%	1.16%						
XI(平均总资产/平均净资产)	16.2	16.0	15.6	16.1	16.6						
ROAE	15.0%	18.4%	20.5%	19.0%	19.3%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 16：中国银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	121,371	152,745	161,988	154,208	173,625	每股净利润(元)	0.17	0.22	0.25	0.27	0.31
非利息收入	27,007	41,510	66,304	71,004	77,376	每股拨备前利润(元)	0.31	0.43	0.52	0.50	0.57
经营收入合计	148,378	194,255	228,292	225,212	251,001	每股净资产(元)	1.51	1.66	1.83	1.98	2.16
营业费用	68,731	85,026	97,106	99,178	105,180	P/E	19.8	14.2	13.3	12.2	10.9
拨备前利润	79,647	109,229	131,187	126,034	145,821	P/PPOP	10.6	7.3	5.6	5.9	5.3
当期提取各项准备金	12,342	19,795	48,711	33,113	41,181	P/B	2.21	2.02	1.83	1.68	1.54
税前利润	67,937	90,697	83,475	93,921	105,640	股息派发率(%)	23.7%	45.1%	60.0%	50.0%	50.0%
净利润	48,264	62,036	64,203	72,187	81,232	股息收益率(%)	1.2%	3.0%	4.5%	4.1%	4.6%
本行股东享有的净利润	42,830	56,248	63,624	69,287	77,671	资产质量指标					
资产负债表摘要 (人民币百万元)						不良贷款余额(百万元)	98,220	88,802	84,983	95,021	123,826
总资产	5,327,653	5,991,217	6,666,435	7,488,294	8,429,179	正常	87.8%	91.8%			
贷款余额(毛额)	2,432,019	2,850,561	3,332,933	3,862,431	4,420,549	关注	8.1%	5.1%			
其他生息资产	2,679,953	2,888,175	3,056,243	3,322,028	3,683,818	次级	1.6%	1.2%			
非生息资产	309,974	348,549	388,965	429,571	478,946	可疑	1.8%	1.4%			
存款余额	4,091,118	4,400,111	4,989,288	5,632,743	6,363,650	损失	0.6%	0.4%			
其他付息负债	491,630	779,914	832,954	928,679	1,038,753	减值贷款余额(百万元)	98,220	88,802	84,983	95,021	123,826
股东权益	412,956	450,657	463,580	503,569	549,266	减值贷款/贷款余额(%)	4.04%	3.12%	2.55%	2.46%	2.80%
主要驱动因素(%)						逾期贷款/贷款余额(%)	4.9%				
总资产年增长率	12.4%	12.5%	11.3%	12.3%	12.6%	准备金余额/减值贷款(%)	96.0%	108.2%	131%	131%	123%
净边际利率(NIM)	2.50%	2.82%	2.67%	2.27%	2.27%	准备金余额/贷款余额(%)	3.9%	3.4%	3.4%	3.3%	3.5%
净利差(Spread)	2.30%	2.59%				资产负债配置结构(%)					
平均贷款生息率	5.53%	6.00%				核心资本充足率	11.4%	10.7%	10.8%	10.3%	10.0%
平均债券投资收益率	3.76%	4.08%				资本充足率(CAR)	13.6%	13.3%	13.6%	12.8%	12.2%
平均生息资产生息率	4.44%	4.83%				风险加权资产平均系数	65.1%	62.7%	61.0%	61.0%	61.0%
平均存款付息率	2.05%	2.10%				股东权益/总资产	7.8%	7.5%	7.0%	6.7%	6.5%
平均付息负债付息率	2.14%	2.24%				生息资产/总资产	94.2%	94.2%	94.2%	94.3%	94.3%
非利息收入/经营收入	18.2%	21.4%	29.0%	31.5%	30.8%	贷款/总资产	43.9%	46.0%	48.3%	49.9%	50.6%
营业费用/经营收入	42.0%	39.3%	42.5%	44.0%	41.9%	债券投资/总资产	35.5%	28.6%	28.0%	29.5%	28.8%
提取准备金/贷款平均余额	0.53	0.31	0.93	0.64	0.99	贷款/存款(不含贴现)	59.4%	64.8%	66.8%	68.6%	69.5%
年增长率(%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	8.8%	17.2%	16.9%	15.9%	14.4%	对公活期存款	23.9%	26.7%			
存款余额	10.6%	7.6%	13.4%	12.9%	13.0%	对公定期存款	13.4%	15.8%			
净利息收入	20.2%	25.8%	6.1%	-4.8%	12.8%	储蓄活期存款	18.8%	18.4%			
非利息收入	12.1%	53.7%	59.7%	7.1%	12.6%	储蓄定期存款	40.2%	35.1%			
经营收入合计	18.6%	30.9%	17.5%	-1.3%	9.0%	其他存款	3.6%	4.0%			
营业费用	14.6%	23.7%	14.2%	2.1%	11.5%	贷款结构(占贷款余额%)					
拨备前利润	22.3%	37.1%	20.1%	-3.9%	6.1%	公司贷款	76.0%	74.3%			
税前利润	26.3%	33.5%	-8.0%	12.5%	15.7%	个人贷款	24.0%	25.7%			
净利润	65.2%	31.3%	13.1%	8.9%	12.1%	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)	10,598	10,834			
净利息收入	2.41%	2.70%	2.56%	2.18%	2.18%	员工数(人)	232,632	237,379			
非利息收入	0.54%	0.73%	1.05%	1.00%	0.97%	贷款余额市场份额(%)	10.2%	10.3%			
经营收入合计	2.95%	3.43%	3.61%	3.18%	3.15%	存款余额市场份额(%)	11.8%	11.0%			
营业费用	1.24%	1.35%	1.53%	1.40%	1.32%	个人贷款市场份额(%)	24.2%	22.4%			
拨备前利润	1.58%	1.93%	2.07%	1.78%	1.83%	总股本(百万股)	253,839	253,839	253,839	253,839	253,839
当期提取各项准备金	0.25%	0.35%	0.77%	0.47%	0.52%	其中: 上市交易股本	76,020	76,020			
税前利润	1.35%	1.60%	1.32%	1.33%	1.33%	近三年扩股增资大事记:	2004年,引进RBS China, 亚洲金融,瑞士银行等机构投资者;				
所得税	0.39%	0.51%	0.30%	0.31%	0.31%		2006年,先后发行H股和A股				
ROAA	0.96%	1.10%	1.01%	1.02%	1.02%	最近前三大股东及比例:	汇金 67.49%,RBS China 8.25%,亚洲金融4.64%				
X(平均总资产/平均净资产)	15.1	13.1	13.8	14.6	15.1						
ROAE	12.8%	13.0%	13.9%	14.9%	15.4%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 17: 交通银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	39,803	54,144	67,504	68,499	83,429	每股净利润(元)	0.25	0.42	0.58	0.63	0.74
非利息收入	4,035	8,645	10,256	11,024	12,113	每股拨备前利润(元)	0.50	0.77	0.98	0.99	1.27
经营收入合计	43,838	62,789	77,760	79,523	95,542	每股净资产(元)	1.98	2.72	3.15	3.61	4.16
营业费用	18,340	21,631	24,603	26,325	33,241	P/E	21.8	13.1	9.4	9.0	7.7
拨备前利润	22,943	37,494	48,165	48,744	62,301	P/PPOP	10.9	7.1	5.5	5.7	4.5
当期提取各项准备金	5,538	6,380	11,366	8,861	15,419	P/B	2.76	2.00	1.73	1.57	1.36
税前利润	17,405	31,114	36,798	39,882	46,881	股息派发率(%)	37.3%	36.0%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	12,269	20,402	28,335	30,869	36,286	股息收益率(%)	1.7%	2.8%	3.2%	4.0%	4.8%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	1,719,483	2,110,444	2,496,488	3,043,433	3,632,181	减值贷款余额 (百万元)	23,477	22,694	24,055	28,845	44,798
贷款余额 (毛额)	924,825	1,104,490	1,325,388	1,630,227	1,923,668	正常	89.9%				
其他生息资产	762,625	983,084	1,152,808	1,393,350	1,694,003	关注	8.1%				
非生息资产	49,131	44,572	49,930	57,825	65,379	次级	0.9%				
存款余额	1,344,177	1,555,599	1,866,719	2,296,064	2,755,277	可疑	1.0%				
其他付息负债	248,399	370,763	415,260	497,302	585,614	损失	0.10%				
股东权益	90,495	133,321	154,307	176,675	203,701	减值贷款/贷款余额(%)	2.54%	2.05%	1.81%	1.77%	2.33%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.99%	1.78%			
总资产年增长率	20.8%	22.7%	18.3%	21.9%	19.3%	准备金余额/减值贷款(%)	72.8%	95.6%	131.5%	131.6%	113.55%
净息差 (NIM)	2.59%	2.87%	2.96%	2.49%	2.5%	准备金余额/贷款余额(%)	1.85%	1.96%	2.39%	2.33%	2.64%
净利差(Spread)	2.50%	2.73%	2.78%	2.39%	2.4%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.50%	6.45%	6.80%	4.85%	4.7%	核心资本充足率	8.52%	10.27%	10.28%	9.59%	9.37%
平均债券投资收益率	3.06%	3.21%	3.65%	2.99%	2.5%	资本充足率(CAR)	10.83%	14.44%	14.14%	12.70%	11.97%
平均生息资产生息率	4.20%	4.79%	5.07%	3.70%	3.5%	风险加权资产平均系数	0.0%	55.1%	55.0%	56.0%	56.0%
平均存款付息率	1.51%	1.79%	2.16%	1.38%	1.1%	股东权益/总资产	5.3%	6.3%	6.2%	5.8%	5.6%
平均付息负债付息率	1.70%	2.06%	2.29%	1.31%	1.1%	生息资产/总资产	97.1%	97.9%	98.0%	98.1%	98.2%
非利息收入/经营收入	9.2%	13.8%	13.2%	13.9%	12.7%	贷款/总资产	52.8%	51.3%	51.8%	52.3%	51.6%
营业费用/经营收入	41.8%	34.5%	31.6%	33.1%	29.4%	债券投资/总资产	23.3%	26.8%	24.9%	28.7%	30.7%
提取准备金/贷款平均余额	0.68%	0.64%	0.94%	0.60%	0.9%	贷款/存款(不含贴现)	63.4%	69.0%	66.5%	66.1%	
年增长率 (%)						贷款/存款	68.8%	71.0%	71.0%	71.0%	
贷款余额	20.2%	19.4%	20.0%	23.0%	18.0%	存款结构 (占存款余额%)					
存款余额	10.1%	15.7%	20.0%	23.0%	20.0%	对公活期存款	38.1%	45.0%			
净利息收入	26.0%	36.0%	24.7%	1.5%	19.6%	对公定期存款	23.1%	19.3%			
非利息收入	13.3%	114.3%	18.6%	7.5%	21.8%	个人活期存款	14.0%	14.6%			
经营收入合计	24.7%	43.2%	23.8%	2.3%	9.9%	个人定期存款	23.9%	20.2%			
营业费用	16.0%	21.1%	17.0%	4.0%	20.1%	其他存款	0.9%	0.9%			
拨备前利润	33.8%	63.4%	28.5%	1.2%	8.0%	贷款结构 (占贷款余额%)					
税前利润	35.5%	78.8%	18.3%	8.4%	27.8%	公司贷款	78.5%	81.5%	78.2%	78.1%	
净利润	32.7%	66.3%	38.9%	8.9%	17.5%	个人贷款	13.6%	15.6%	15.5%	15.0%	
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						贴现贷款	7.9%	2.9%	6.3%	6.9%	
净利息收入	2.53%	2.83%	2.93%	2.47%	2.5%	其他数据					
非利息收入	0.26%	0.45%	0.45%	0.40%	0.4%	分支机构数量 (个)	2,628	2,618			
经营收入合计	2.79%	3.28%	3.38%	2.87%	2.9%	员工数 (人)	60,865	68,083			
营业费用	1.17%	1.13%	1.07%	0.95%	1.0%	贷款余额市场份额(%)	3.88%	3.98%			
拨备前利润	1.46%	1.96%	2.09%	1.76%	1.9%	存款余额市场份额(%)	3.86%	3.88%			
当年提取各项准备金	0.35%	0.33%	0.49%	0.32%	0.5%	个人贷款市场份额(%)	5.24%	5.27%			
税前利润	1.11%	1.62%	1.60%	1.44%	1.4%	总股本 (百万股)	45,804	48,994	48,994	48,994	48,994
所得税	0.33%	0.56%	0.37%	0.33%	0.3%	其中: 上市交易股本	6,734	16,183			
ROAA	0.78%	1.07%	1.23%	1.11%	1.1%	近三年扩股增资大事记:	2004年8月,汇丰购买7,775百万股,2004年发行6,734百万股H股				
X(平均总资产/平均净资产)	18.1	17.1	16.0	16.7	17.6		2007年5月发行15.95亿股A股				
ROAE	14.1%	18.2%	19.7%	18.7%	19.1%	最近前三大股东及比例:	财政部 26.48%,汇丰 18.6%				

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

表 18：招商银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标²					
净利息收入	21,509	33,902	46,887	39,334	46,570	每股净利润(元)	0.46	1.04	1.52	1.11	1.38
非利息收入	3,357	7,184	8,953	9,929	12,016	每股拨备前利润(元)	0.94	1.66	2.20	1.68	2.19
经营收入合计	24,866	41,086	55,840	49,263	58,586	每股净资产(元)	3.75	4.62	5.28	6.39	7.49
营业费用	9,518	14,354	20,181	21,669	23,089	P/E	32.2	14.4	9.8	13.4	10.8
拨备前利润	13,775	24,348	32,296	24,670	32,148	P/PPOP	15.9	9.0	6.8	8.9	6.8
当期提取各项准备金	3,691	3,305	3,114	3,449	5,862	P/B	3.97	3.22	2.82	2.33	1.99
税前利润	10,084	21,043	29,183	21,221	26,287	股息派发率(%)	26.0%	27.0%	0.0%	25.0%	25.0%
净利润	6,794	15,243	22,325	16,340	20,241	股息收益率(%)	0.8%	1.9%	0.0%	1.9%	2.3%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	934,102	1,310,552	1,508,634	1,795,653	2,140,946	NPL余额 (百万元)	12,006	10,394	9,594	11,160	17,052
贷款余额 (毛额)	565,702	673,167	821,264	985,516	1,162,909	正常	95.9%	96.3%			
其他生息资产	370,289	636,559	666,123	783,191	945,724	关注	2.03%	2.13%			
非生息资产	14,393	19,576	42,242	50,278	59,946	次级	0.59%	0.28%			
存款余额	773,757	943,534	1,169,982	1,403,979	1,684,774	可疑	0.90%	0.67%			
付息负债	865,039	1,223,257	1,400,770	1,665,709	1,987,940	损失	0.63%	0.59%			
股东权益	55,160	67,984	77,691	94,031	110,187	NPL/贷款余额(%)	2.12%	1.54%	1.17%	1.13%	1.47%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.81%	1.35%			
总资产年增长率	27.2%	40.3%	15.1%	19.0%	19.2%	准备金余额/NPL(%)	145.5%	191.8%	218.8%	209.1%	162.1%
净边际利率 (NIM)	2.57%	3.02%	3.35%	2.42%	2.40%	准备金余额/贷款余额(%)	2.88%	2.79%	2.56%	2.37%	2.38%
净利差(Spread)	2.47%	2.90%	3.24%	2.34%	2.34%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.18%	6.30%	7.40%	5.14%	4.82%	核心资本充足率	9.58%	9.02%	6.54%	6.87%	7.06%
平均债券投资收益率	2.52%	3.12%	3.10%	2.77%	2.27%	资本充足率(CAR)	11.39%	10.67%	11.14%	10.45%	10.23%
平均生息资产生息率	4.07%	4.59%	5.03%	3.65%	3.42%	风险加权资产平均系数	59.0%	53.5%	58.0%	57.5%	57.0%
平均存款付息率	1.48%	1.54%	1.70%	1.25%	1.00%	股东权益/总资产	5.9%	5.2%	5.1%	5.2%	5.1%
平均付息负债付息率	1.60%	1.69%	1.79%	1.32%	1.09%	生息资产/总资产	98.5%	98.5%	97.2%	97.2%	97.2%
非利息收入/经营收入	13.5%	17.5%	16.0%	20.2%	20.5%	贷款/总资产	58.8%	49.9%	53.0%	53.6%	53.0%
营业费用/经营收入	38.3%	34.9%	36.1%	44.0%	39.4%	债券投资/总资产	19.2%	18.6%	13.2%	17.2%	18.9%
提取准备金/贷款平均余额	0.68%	0.49%	0.28%	0.38%	0.55%	贷款/存款(不含贴现)	73.1%	71.3%	70.2%	70.2%	69.0%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	19.8%	19.0%	22.0%	20.0%	18.0%	对公活期存款	33.2%	37.2%			
存款余额	22.0%	21.9%	24.0%	20.0%	20.0%	对公定期存款	26.4%	28.2%			
净利息收入	29.2%	57.6%	38.3%	-16.1%	18.4%	居民储蓄活期存款	19.7%	20.2%			
非利息收入	30.5%	114.0%	24.6%	10.9%	21.0%	居民储蓄定期存款	20.6%	14.4%			
经营收入合计	29.4%	65.2%	35.9%	-11.8%	18.9%	贷款结构 (占贷款余额%)					
营业费用	20.5%	50.8%	40.6%	7.4%	6.6%	公司贷款	63.6%	66.2%	66.0%	66.0%	66.0%
拨备前利润	36.4%	76.8%	32.6%	-23.6%	30.3%	个人贷款	18.0%	26.0%	26.0%	27.0%	26.0%
税前利润	56.1%	108.7%	38.7%	-27.3%	23.9%	贴现贷款	18.4%	7.8%	8.0%	7.0%	8.0%
净利润	81.2%	124.4%	46.5%	-26.8%	23.9%	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)	504	579			
净利息收入	2.58%	3.02%	3.33%	2.38%	2.37%	员工数 (人)	23,202	28,971			
非利息收入	0.40%	0.64%	0.64%	0.60%	0.61%	贷款余额市场份额(%)	2.37%	2.42%			
经营收入合计	2.98%	3.66%	3.96%	2.98%	2.98%	存款余额市场份额(%)	2.22%	2.35%			
营业费用	1.14%	1.28%	1.43%	1.31%	1.17%	个人贷款市场份额(%)	4.24%	3.45%			
拨备前利润	1.65%	2.17%	2.29%	1.49%	1.63%	总股本 (百万股)	14,703	14,705	14,707	14,707	14,707
当年提取各项准备金	0.44%	0.29%	0.22%	0.21%	0.30%	其中: 上市交易股本	4,711	7,246			
税前利润	1.21%	1.87%	2.07%	1.28%	1.34%	近三年扩股增资大事记:	2004年发行A股, 发行65亿元可转债和35亿元次级债				
所得税	0.39%	0.52%	0.49%	0.30%	0.31%		2006年1月完成股改, 9月发行H股				
ROAA	0.81%	1.36%	1.58%	0.99%	1.03%	最近前三大股东及比例:	招商局轮船股份 12.34%, 中国远洋运输总公司 6.44%				
X(平均总资产/平均净资产)	20.6	18.2	19.4	19.2	19.3		广州海运(集团)公司 3.84%				
ROAE	16.7%	24.8%	30.6%	19.0%	19.8%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 19：中信银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	16,473	26,170	35,657	33,038	39,937	每股净利润(元)	0.12	0.21	0.34	0.34	0.36
非利息收入	1,454	1,785	3,917	3,877	4,318	每股拨备前利润(元)	0.28	0.41	0.61	0.54	0.70
经营收入合计	17,927	27,955	39,574	36,915	44,255	每股净资产(元)	1.02	2.15	2.44	2.66	2.91
营业费用	9,259	11,795	15,655	15,856	16,861	P/E	38.1	22.1	13.8	13.9	7.75
提取准备金前利润	8,668	16,160	23,919	21,059	27,394	P/PPOP	16.9	11.4	7.7	8.7	4.02
当期提取各项准备金	1,666	2,988	6,314	3,773	8,867	P/B	4.63	2.19	1.93	1.77	0.97
税前利润	7,002	13,172	17,515	17,206	18,447	股息派发率(%)	77.8%	25.1%	35.0%	35.0%	35.0%
净利润	3,858	8,322	13,311	13,249	14,204	股息收益率(%)	3.4%	1.9%	2.5%	2.5%	
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	706,723	1,011,186	1,149,515	1,437,550	1,684,719	NPL余额(百万元)	11,566	8,492	9,451	10,810	1,500
贷款余额(毛额)	463,167	575,208	672,993	821,052	968,841	正常	95.1%	96.5%			
其他生息资产	235,705	427,918	468,203	604,281	702,600	关注	2.4%	2.1%			
非生息资产	17,637	17,402	22,990	28,751	37,064	次级	0.4%	0.2%			
存款余额	618,412	787,211	936,781	1,161,609	1,370,698	可疑	1.6%	1.2%			
其他付息负债	48,367	125,002	96,336	145,365	169,125	损失	0.5%	0.1%			
股东权益	31,694	84,091	95,314	103,904	113,471	NPL/贷款余额(%)	2.50%	1.48%	1.40%	1.32%	1.9%
主要驱动因素(%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.5%	2.0%			
总资产年增长率	18.9%	43.1%	13.7%	25.1%	17.19%	准备金余额/NPL(%)	84.6%	110.0%	155.2%	153.0%	129.2%
净边际利率(NIM)	2.56%	3.08%	3.33%	2.57%	2.58%	准备金余额/贷款余额(%)	2.1%	1.6%	2.2%	2.0%	2.5%
净利差(Spread)	2.47%	2.93%	3.13%	2.45%	2.48%	资产负债配置结构(%)					
平均贷款生息率	5.84%	6.27%	7.01%	5.18%	5.06%	核心资本充足率	6.57%	13.14%	12.47%	10.62%	9.93%
平均债券投资收益率	3.33%	3.94%	3.50%	2.50%	2.14%	资本充足率(CAR)	9.41%	15.27%	14.53%	12.22%	11.86%
平均生息资产生息率	4.58%	4.88%	5.23%	3.88%	3.74%	风险加权资产平均系数	66.8%	61.6%	65.0%	65.0%	65.0%
平均存款付息率	1.88%	1.80%	2.03%	1.40%	1.22%	股东权益/总资产	4.5%	8.3%	8.3%	7.2%	6.7%
平均付息负债付息率	2.11%	1.94%	2.10%	1.44%	1.26%	生息资产/总资产	97.5%	98.3%	98.0%	98.0%	97.8%
非利息收入/经营收入	8.1%	6.4%	9.9%	10.5%	9.8%	贷款/总资产	64.2%	56.0%	57.3%	56.0%	56.1%
营业费用/经营收入	51.6%	42.2%	39.6%	43.0%	38.1%	债券投资/总资产	14.8%	15.8%	19.8%	26.0%	26.9%
提取准备金/贷款平均余额	0.36%	0.55%	1.01%	0.51%	0.99%	贷款/存款(不含贴现)	67.5%	68.8%	67.5%	66.4%	66.4%
年增长率(%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	25.1%	24.2%	17.0%	22.0%	18.0%	对公活期存款	42.2%	42.9%			
存款余额	16.6%	27.3%	19.0%	24.0%	18.0%	对公定期存款	40.7%	38.4%			
生息资产	18.7%	43.5%	13.8%	24.9%	17.3%	储蓄活期存款	4.2%	8.5%			
净利息收入	30.1%	58.9%	36.3%	-7.3%	20.9%	储蓄定期存款	12.9%	10.2%			
非利息收入	46.1%	22.8%	119.4%	-1.0%	11.4%	最近期末前五类行:					
经营收入合计	31.3%	55.9%	41.6%	-6.7%	19.9%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	30.3%	27.4%	32.7%	1.3%	6.3%	公司贷款	79.7%	80.9%	81.0%	81.0%	
提取准备金前利润	32.3%	86.4%	48.0%	-12.0%	30.1%	个人贷款	10.4%	13.2%	13.0%	13.0%	
净利润	25.1%	115.7%	60.0%	-0.5%	7.2%	贴现贷款	9.9%	5.8%	6.0%	6.0%	
盈利结构杜邦分析(以下按占平均总资产%)						最近期末前五类行:					
净利息收入	2.53%	3.05%	3.30%	2.55%	2.56%	其他数据					
非利息收入	0.22%	0.21%	0.36%	0.30%	0.28%	分支机构数量(个)	448	485			
经营收入合计	2.76%	3.25%	3.66%	2.85%	2.83%	员工数(人)	12,575	15,070			
营业费用	1.21%	1.14%	1.21%	1.03%	1.08%	贷款余额市场份额(%)	1.94%	2.07%			
提取准备金前利润	1.33%	1.88%	2.21%	1.63%	1.75%	存款余额市场份额(%)	1.78%	1.96%			
当年提取各项准备金	0.26%	0.35%	0.58%	0.29%	0.57%	个人贷款市场份额(%)	2.01%	1.50%			
税前利润	1.08%	1.53%	1.62%	1.33%	1.18%	总股本(百万股)	31,113	39,033	39,033	39,033	39,033
所得税	0.48%	0.56%	0.39%	0.31%	0.27%	其中:上市交易股本		1,785			
ROAA	0.59%	0.97%	1.23%	1.02%	0.91%	近三年扩股增资大事记:	2004年发行了60亿元次级债,中信集团注资25亿元;2005年,中信集团注资86亿元;2006年发行60亿元次级债,中信集团注资74亿元。				
X(平均总资产/平均净资产)	23.7	14.8	12.0	13.0	14.4	最近前三大股东及比例:	中信集团 62.33%, 中信国际金融控股15.0%, 西班牙对外银行 4.83%				
ROAE	14.0%	14.4%	14.8%	13.3%	13.07%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 20：浦发银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	17,783	24,180	31,946	33,013	41,856	每股净利润(元)	0.77	1.26	2.22	1.99	2.22
非利息收入	1,147	1,696	2,501	2,693	2,936	每股拨备前利润(元)	2.32	3.33	3.30	2.91	3.79
经营收入合计	18,930	25,876	34,447	35,707	44,792	每股净资产(元)	5.68	6.50	6.86	9.06	10.88
营业费用	7,474	9,539	13,262	14,283	17,021	P/E	24.6	15.0	8.5	9.5	8.5
拨备前利润	10,096	14,484	18,670	18,817	24,501	P/PPOP	8.2	5.7	5.7	6.5	5.0
当期提取各项准备金	3,951	3,474	3,403	2,135	5,862	P/B	3.33	2.91	2.76	2.09	1.74
税前利润	6,037	10,758	15,267	16,682	18,639	股息派发率	20.8%	36.4%	25.0%	20.0%	20.0%
净利润	3,356	5,499	12,543	12,845	14,352	股息收益率	3.3%	9.5%	11.5%	8.2%	9.2%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	689,358	914,980	1,197,968	1,485,970	1,750,904	NPL余额 (百万元)	8,440	8,023	8,423	10,492	15,990
贷款余额 (毛额)	460,893	550,988	699,755	874,693	1,049,632	正常	95.40%	96.71%			
其他生息资产	224,446	355,680	475,915	580,109	665,724	关注	2.77%	1.83%			
非生息资产	16,801	23,643	39,533	49,037	57,780	次级	0.83%	0.54%			
存款余额	596,488	763,473	939,072	1,173,840	1,385,131	可疑	0.66%	0.70%			
其他付息负债	47,033	86,563	162,556	182,257	211,399	损失	0.34%	0.22%			
股东权益	24,720	28,298	38,838	58,547	70,330	NPL/贷款余额(%)	1.83%	1.46%	1.20%	1.20%	1.52%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.82%	1.39%			
总资产年增长率	20.2%	32.7%	30.9%	24.0%	17.8%	准备金余额/NPL(%)	151%	191%	205%	170%	139%
净息差 (NIM)	2.83%	3.04%	3.07%	2.51%	2.64%	准备金余额/贷款余额(%)	2.77%	2.78%	2.46%	2.04%	2.12%
净利差(Spread)	2.73%	2.92%	2.92%	2.40%	2.55%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.60%	6.21%	6.90%	5.33%	5.09%	核心资本充足率	5.44%	5.01%	4.75%	6.03%	6.18%
平均债券投资收益率	2.74%	3.16%	3.35%	3.02%	2.57%	资本充足率(CAR)	9.27%	9.15%	8.49%	8.83%	8.49%
平均生息资产生息率	4.53%	4.83%	5.34%	4.03%	3.85%	风险加权资产平均系数	62.5%	60.2%	62.0%	62.0%	62.0%
平均存款付息率	1.57%	1.69%	2.20%	1.51%	1.15%	股东权益/总资产	3.59%	3.09%	3.24%	3.94%	4.02%
平均付息负债付息率	1.81%	1.91%	2.43%	1.63%	1.30%	生息资产/总资产	97.6%	97.4%	96.7%	96.7%	96.7%
非利息收入/经营收入	6.1%	6.6%	7.3%	7.5%	6.6%	贷款/总资产	66.9%	60.2%	58.4%	58.9%	59.9%
成本收入比	39.5%	36.9%	38.5%	40.0%	38.0%	债券投资/总资产	12.3%	12.6%	15.7%	18.1%	18.2%
提取准备金/贷款平均余额	0.89%	0.69%	0.54%	0.27%	0.61%	贷款/存款(不含贴现)	69.4%	69.5%	70.8%	70.8%	72.0%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	22.2%	19.5%	27.0%	25.0%	20.0%	对公活期存款	41.2%	42.5%			
存款余额	18.2%	28.0%	23.0%	25.0%	18.0%	对公定期存款	27.8%	30.5%			
净利息收入	27.8%	36.0%	32.1%	3.3%	26.8%	居民储蓄活期存款	5.1%	5.8%			
非利息收入	75.0%	47.9%	47.4%	7.7%	9.0%	居民储蓄定期存款	10.3%	8.7%			
经营收入合计	29.9%	36.7%	33.1%	3.7%	25.4%	其他存款	15.6%	12.6%			
营业费用	29.8%	27.6%	39.0%	7.7%	19.2%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	30.1%	43.5%	28.9%	0.8%	30.2%	中长期贷款	34.7%	38.6%	38.0%	38.0%	38.0%
税前利润	39.1%	78.2%	41.9%	9.3%	11.7%	其中：个人贷款	13.6%	16.4%			
净利润	31.2%	63.9%	128.1%	2.4%	11.7%	贴现贷款	10.2%	3.6%	5%	5%	5%
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.82%	3.01%	3.02%	2.46%	2.59%	分支机构数量 (个)	370	408			
非利息收入	0.18%	0.21%	0.24%	0.20%	0.18%	员工数 (人)	11,786	14,128	450	-	
经营收入合计	3.00%	3.23%	3.26%	2.66%	2.77%	贷款余额市场份额(%)	1.93%	1.98%			
营业费用	1.18%	1.19%	1.26%	1.06%	1.05%	存款余额市场份额(%)	1.71%	1.90%			
拨备前利润	1.60%	1.81%	1.77%	1.40%	1.51%	个人贷款市场份额(%)	2.60%	1.78%			
当年提取各项准备金	0.63%	0.43%	0.32%	0.16%	0.36%	总股本 (百万股)	4,355	4,355	5,661	6,461	6,461
税前利润	0.96%	1.34%	1.45%	1.24%	1.15%	其中：上市交易股本	5,012	3,538			
所得税	0.42%	0.66%	0.26%	0.29%	0.26%	近三年扩股增资大事记:	2004年6月发行60亿元次级债务; 2005年6月70亿金融债; 12月20亿次级债; 2006年A股增发, 2007年12月发行60亿次级债。				
ROAA	0.53%	0.69%	1.19%	0.96%	0.89%	最近前三大股东及比例:	上海国际 (23.57%); 上海国际信托 (7.29%); 花旗(3.78%)				
X(平均总资产/平均净资产)	31.0	30.3	31.5	27.6	25.1						
ROAE	16.5%	20.7%	37.4%	26.4%	22.3%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 21：民生银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	16,168	22,580	29,788	28,961	35,759	每股净利润(元)	0.24	0.34	0.45	0.45	0.53
非利息收入	1,009	2,637	5,096	5,652	6,103	每股拨备前利润(元)	0.47	0.61	0.91	0.86	1.12
经营收入合计	17,176	25,217	34,884	34,613	41,861	每股净资产(元)	1.23	2.67	2.69	3.07	3.54
营业费用	8,326	11,705	15,019	16,065	17,885	P/E	20.2	14.3	10.8	10.6	9.0
拨备前利润	7,460	11,465	17,074	16,126	21,046	P/PPOP	10.2	7.9	5.3	5.6	4.3
当期提取减值准备金	2,214	2,265	6,123	5,006	7,991	P/B	3.93	1.81	1.80	1.57	1.36
税前利润	5,237	9,212	10,951	11,120	13,055	股息派发率(%)	0.0%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,758	6,335	8,432	8,563	10,052	股息收益率(%)	0.00%	0.80%	1.4%	1.4%	1.7%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	725,087	919,796	1,076,395	1,328,905	1,570,994	NPL 余额(百万元)	5,893	6,773	8,292	10,855	19,348
贷款余额(毛额)	472,088	554,959	677,049	832,771	974,342	正常	96.13%	97.40%			
其他生息资产	247,080	352,477	390,564	485,979	588,326	关注	2.62%	1.38%			
非生息资产	12,336	20,023	21,528	26,578	31,420	次级	0.49%	0.41%			
存款余额	583,315	671,219	812,176	1,015,219	1,208,111	可疑	0.47%	0.49%			
其他付息负债	113,942	184,609	195,379	233,256	269,569	损失	0.29%	0.31%			
股东权益	19,310	50,186	50,541	57,839	66,607	NPL/贷款余额(%)	1.25%	1.22%	1.22%	1.30%	1.99%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.33%	1.03%			
总资产年增长率	30.1%	26.9%	17.0%	23.5%	18.2%	准备金余额/NPL(%)	108.9%	113.1%	153.7%	151.3%	119.4%
净息差(NIM)	2.54%	2.78%	3.02%	2.43%	2.48%	准备金余额/贷款余额(%)	1.36%	1.38%	1.88%	1.97%	2.37%
净利差(Spread)	2.49%	2.67%	2.87%	2.34%	2.41%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.41%	6.26%	7.10%	5.12%	4.94%	核心资本充足率*	4.35%	7.40%	6.04%	5.61%	5.47%
平均债券投资收益	2.98%	3.35%	3.40%	2.60%	2.26%	资本充足率*(CAR)	8.12%	10.73%	8.93%	8.30%	7.89%
平均生息资产生息率	4.31%	4.93%	5.50%	3.96%	3.80%	风险加权资产平均系数	58.3%	62.4%	69.0%	69.0%	69.0%
平均存款付息率	1.77%	2.10%	2.43%	1.64%	1.38%	股东权益*/总资产	2.7%	5.5%	4.7%	4.4%	4.2%
平均付息负债付息率	1.82%	2.25%	2.63%	1.62%	1.40%	生息资产/总资产	98.3%	97.8%	98.0%	98.0%	98.0%
非利息收入/经营收入	5.9%	10.5%	14.6%	16.3%	14.6%	贷款/总资产	65.1%	60.3%	62.9%	62.7%	62.0%
营业费用/经营收入	48.5%	46.4%	43.1%	46.4%	42.7%	债券投资/总资产	13.9%	17.0%	11.8%	17.0%	20.0%
提取准备金/贷款平均余额	0.52%	0.44%	0.99%	0.66%	0.88%	贷款/存款(不含贴现)	71.0%	77.5%	74.2%	73.0%	71.8%
年增长率 (%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	24.9%	17.6%	22.0%	23.0%	17.0%	对公活期存款	36.7%	39.3%			
存款余额	19.3%	15.1%	21.0%	25.0%	19.0%	对公定期存款	46.9%	44.5%			
净利息收入	30.7%	39.7%	31.9%	-2.8%	23.5%	居民储蓄活期存款	5.2%	4.5%			
非利息收入	121.6%	161.4%	93.3%	10.9%	8.0%	居民储蓄定期存款	11.0%	11.5%			
经营收入合计	33.9%	46.8%	38.3%	-0.8%	20.9%	其他存款	0.1%	0.2%			
营业费用	39.0%	40.6%	28.3%	7.0%	11.3%	贷款结构(占贷款余额%)					
拨备前利润	28.3%	53.7%	48.9%	-5.6%	30.5%	中长期贷款	42.0%	49.1%	45.0%	45.0%	45.0%
税前利润	24.9%	75.9%	18.9%	1.5%	17.4%	其中：个人贷款	14.5%	17.9%			
净利润	40.6%	68.6%	33.1%	1.5%	17.4%	贴现贷款	12.3%	6.2%	11.0%	11.0%	11.0%
盈利结构分部分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.52%	2.75%	2.98%	2.41%	2.47%	分支机构数量(个)	261	327	315	340	-
非利息收入	0.16%	0.32%	0.51%	0.47%	0.42%	员工数(人)	13,381	17,766	11,697	12,447	-
经营收入合计	2.68%	3.07%	3.50%	2.88%	2.89%	贷款余额市场份额(%)	1.98%	2.00%			
营业费用	1.30%	1.42%	1.50%	1.34%	1.23%	存款余额市场份额(%)	1.68%	1.67%			
拨备前利润	1.16%	1.39%	1.71%	1.34%	1.45%	个人贷款市场份额(%)	2.85%				
当年提取各项准备金	0.35%	0.28%	0.61%	0.42%	0.55%	总股本(百万股)	15,729	18,823	18,823	18,823	18,823
税前利润	0.82%	1.12%	1.10%	0.92%	0.90%	其中：上市交易股本	6,113	6,113			
所得税	0.23%	0.35%	0.25%	0.21%	0.21%	近三年扩股增资大事记:	2004和2005年分别发行次级债58亿和14亿元 2006年发行混合债券43亿元; 2007年增发20亿股				
ROAA	0.59%	0.77%	0.84%	0.71%	0.69%	最近前三大股东及比例:	新希望6.21%+5%; 中国人寿 5.19%; 上海健特 5.07%;				
X(平均总资产/平均净资产)	37.0	23.7	19.8	22.2	23.3						
ROAE	21.7%	18.2%	16.7%	15.8%	16.2%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 22：兴业银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	13,295	20,846	26,682	27,051	32,418	每股净利润(元)	0.95	1.72	2.26	2.24	2.60
非利息收入净值	355	1,158	2,904	3,073	3,287	每股拨备前利润(元)	1.48	2.51	3.50	3.43	4.29
经营收入合计	13,650	22,004	29,587	30,124	35,705	每股净资产(元)	3.24	7.78	9.72	11.39	13.43
营业费用	5,262	8,005	10,313	11,181	12,152	P/E*	20.8	11.5	8.8	8.8	7.6
拨备前利润	7,407	12,527	17,514	17,151	21,473	P/PPOP*	13.3	7.9	5.6	5.8	4.6
当期提取减值准备金	2,349	1,591	3,585	3,350	5,431	P/B*	6.10	2.54	2.03	1.73	1.47
税前利润	5,046	10,910	13,929	13,801	16,042	股息派发率(%)	34.2%	18.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3,798	8,586	11,282	11,179	12,994	股息收益率(%)	1.6%	1.6%	2.9%	2.8%	3.3%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	617,460	851,335	1,012,243	1,207,272	1,424,842	NPL 余额 (百万元)	4,980	4,583	5,084	6,883	12,864
贷款余额 (毛额)	324,377	400,143	496,177	625,183	750,220	正常	96.22%	96.07%			
其他生息资产	288,454	442,571	510,482	575,529	668,530	关注	2.25%	2.79%			
非生息资产	10,905	15,735	15,184	18,109	21,373	次级	0.65%	0.60%			
存款余额	423,197	505,371	616,553	776,856	932,228	可疑	0.74%	0.42%			
其他付息负债	170,671	295,219	327,879	350,540	398,406	损失	0.14%	0.12%			
股东权益*	16,200	38,897	48,579	56,937	67,137	NPL/贷款余额(%)	1.54%	1.15%	1.02%	1.10%	1.71%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.58%	1.07%			
总资产年增长率	30.0%	37.9%	18.9%	19.3%	18.0%	准备金余额/NPL(%)	126.0%	155.2%	188.8%	167.8%	118.8%
净息差(NIM)	2.45%	2.86%	2.89%	2.45%	2.48%	准备金余额/贷款余额(%)	1.93%	1.78%	1.93%	1.85%	2.04%
净利差(Spread)	2.38%	2.75%	2.75%	2.34%	2.38%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.68%	7.78%	7.45%	6.04%	5.76%	核心资本充足率	4.80%	8.83%	8.11%	7.55%	7.68%
平均债券投资收益率	3.22%	4.31%	3.20%	2.99%	2.50%	资本充足率	8.71%	11.73%	10.67%	9.84%	9.62%
平均生息资产生息率	4.60%	5.52%	5.13%	4.15%	3.99%	风险加权资产平均系数	52.8%	47.7%	55.0%	56.0%	56.0%
平均存款付息率	1.59%	1.72%	2.04%	1.47%	1.22%	股东权益/总资产	2.6%	4.6%	4.8%	4.7%	4.7%
平均付息负债付息率	2.22%	2.78%	2.38%	1.81%	1.61%	生息资产/总资产	98.2%	98.2%	98.5%	98.5%	98.5%
非利息收入/经营收入	2.6%	5.3%	9.8%	10.2%	9.2%	贷款/总资产	52.5%	47.0%	49.0%	51.8%	52.7%
营业费用/经营收入	38.6%	36.4%	34.9%	37.1%	34.0%	债券投资/总资产	21.9%	15.8%	17.2%	18.0%	17.1%
提取准备金/贷款平均余额	0.83%	0.40%	0.80%	0.60%	0.79%	贷款/存款(不含贴现)	75.0%	77.7%	78.1%	78.1%	78.1%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	33.7%	23.4%	24.0%	26.0%	20.0%	对公活期存款	42.5%	47.1%			
存款余额	19.1%	19.4%	22.0%	26.0%	20.0%	对公定期存款	33.4%	30.5%			
净利息收入	42.9%	56.8%	28.0%	1.4%	19.8%	居民储蓄活期存款	4.2%	5.7%			
非利息收入	-17.7%	226.2%	150.9%	5.8%	7.0%	居民储蓄定期存款	5.1%	5.3%			
经营收入合计	40.2%	61.2%	34.5%	1.8%	18.5%	贷款结构 (占贷款余额%)					
营业费用	35.4%	52.1%	28.8%	8.4%	8.7%	公司贷款	77.9%	65.1%	63.0%	63.0%	63.0%
拨备前利润	45.0%	69.1%	39.8%	-2.1%	25.2%	个人贷款	19.9%	33.1%	34.0%	34.0%	34.0%
税前利润	42.4%	116.2%	27.7%	-0.9%	16.2%	贴现贷款	2.2%	1.8%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	54.1%	126.0%	31.4%	-0.9%	16.2%	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)	351	390			
净利息收入	2.43%	2.84%	2.86%	2.44%	2.46%	员工数 (人)	9,788	11,851			
非利息收入	0.06%	0.16%	0.31%	0.28%	0.25%	贷款余额市场份额(%)	1.36%	1.44%			
经营收入合计	2.50%	3.00%	3.18%	2.71%	2.71%	存款余额市场份额(%)	1.22%	1.26%			
营业费用	0.96%	1.09%	1.11%	1.01%	0.92%	个人贷款市场份额(%)	1.69%	2.61%			
拨备前利润	1.36%	1.71%	1.88%	1.55%	1.63%	总股本 (百万股)	3,999	5,000	5,000	5,000	5,000
当年提取各项准备金	0.44%	0.23%	0.38%	0.30%	0.41%	其中: 上市交易股本	-	3,980	3,980	3,980	3,980
税前利润	0.92%	1.49%	1.49%	1.24%	1.22%						
所得税	0.23%	0.32%	0.28%	0.24%	0.23%	近三年扩股增资大事记:	2003年和2004年分别发行次级债30亿元				
ROAA	0.70%	1.17%	1.21%	1.01%	0.99%		2005年和2006年分别发行次级债100亿元和50亿元				
X(平均总资产/平均净资产)	37.7	26.7	21.3	21.0	21.2	最近前三大股东及比例:	2006年9月发行40亿元混合次级债				
ROAE	26.2%	31.2%	25.8%	21.2%	20.9%		福建省财政厅 20.40%，恒生银行 12.78%，GIC 4.00%				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 23：深发展银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	7,000	9,606	12,120	12,674	15,910	每股净利润(元)	0.73	1.16	0.19	1.26	1.43
非利息收入	818	1,202	1,652	1,754	1,910	每股拨备前利润(元)	2.07	2.52	2.63	2.35	2.80
经营收入合计	7,818	10,808	13,772	14,427	17,820	每股净资产(元)	3.39	5.67	5.04	6.87	8.11
营业费用	3,237	4,207	4,517	5,050	6,593	P/E	12.2	7.7	46.2	7.0	6.2
拨备前利润	4,027	5,776	8,153	8,224	9,801	P/PPOP	4.3	3.5	3.4	3.8	3.2
当期提取各项准备金	1,986	2,054	7,378	2,484	3,305	P/B	2.62	1.57	1.76	1.29	1.10
税前利润	2,122	3,722	774	5,740	6,496	股息派发率(%)	0.0%	5.8%	0.0%	0.0%	15.0%
净利润	1,412	2,650	596	4,420	5,002	股息收益率(%)	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	2.4%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	260,761	352,539	456,229	580,400	719,342	NPL余额 (百万元)	14,565	12,475	1,915	3,739	8,117
贷款余额 (毛额)	182,182	221,814	285,030	364,839	456,049	正常	88.8%	93.5%			
其他生息资产	79,129	128,779	163,190	208,505	257,685	关注	3.17%	0.91%			
非生息资产	6,387	7,970	10,037	12,769	15,826	次级	3.79%	3.32%			
存款余额	232,206	281,277	360,035	450,043	562,554	可疑	3.31%	2.03%			
其他付息负债	17,810	51,497	71,872	95,256	114,708	损失	0.90%	0.27%			
股东权益	6,597	13,006	15,654	24,074	28,413	NPL/贷款余额(%)	7.99%	5.62%	0.67%	1.02%	1.78%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	8.06%	5.55%			
总资产年增长率	17.3%	35.2%	29.4%	27.2%	23.9%	准备金余额/NPL(%)	47.6%	48.3%	105.9%	152.8%	125.9%
净息差 (NIM)	2.89%	3.14%	3.03%	2.48%	2.47%	准备金余额/贷款余额(%)	3.81%	2.72%	0.71%	1.57%	2.24%
净利差(Spread)	2.65%	3.00%	2.90%	2.39%	2.38%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.82%	7.04%	7.70%	5.94%	5.57%	核心资本充足率	3.68%	5.77%	5.72%	6.84%	6.53%
平均债券投资收益率	2.79%	3.07%	3.00%	2.55%	2.17%	资本充足率(CAR)	3.71%	5.77%	8.03%	10.34%	9.35%
平均生息资产生息率	4.99%	5.90%	5.98%	4.59%	4.31%	风险加权资产平均系数	66.4%	62.4%	58.5%	60.0%	60.0%
平均存款付息率	1.64%	1.97%	2.35%	1.63%	1.29%	股东权益/总资产	2.53%	3.69%	3.43%	4.15%	3.95%
平均付息负债付息率	2.34%	2.90%	3.08%	2.20%	1.93%	生息资产/总资产	97.6%	97.7%	97.8%	97.8%	97.8%
非利息收入/经营收入	10.5%	11.1%	12.0%	12.2%	10.7%	贷款/总资产	69.9%	62.9%	62.5%	62.9%	63.4%
营业费用/经营收入	41.4%	38.9%	32.8%	35.0%	37.0%	债券投资/总资产	13.8%	13.8%	12.6%	16.1%	17.1%
提取准备金/贷款平均余额	1.18%	1.02%	2.91%	0.76%	0.81%	贷款/存款(不含贴现)	71.4%	76.1%	73.6%	75.4%	75.4%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	16.9%	21.8%	28.5%	28.0%	25.0%	短期存款	28.8%	28.8%			
存款余额	15.1%	21.1%	28.0%	25.0%	25.0%	长期存款	25.4%	27.3%			
净利息收入	43.0%	37.2%	26.2%	4.6%	25.5%	短期储蓄存款	6.3%	5.9%			
非利息收入	46.9%	46.9%	37.5%	6.2%	8.9%	长期储蓄存款	9.0%	8.7%			
经营收入合计	43.4%	38.2%	27.4%	4.8%	23.5%	其他存款	30.7%	29.4%			
营业费用	24.7%	30.0%	7.4%	11.8%	30.6%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	65.3%	43.4%	41.2%	0.9%	19.2%	中长期贷款	30.2%	35.8%			
税前利润	254.9%	77.8%	-79.5%	641.2%	13.2%	其中: 个人贷款	21.4%	28.6%			
净利润	354.0%	87.7%	-77.5%	641.2%	13.2%	贴现贷款	9.0%	3.5%			
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.90%	3.13%	3.00%	2.45%	2.45%	分支机构数量 (个)	243	253			
非利息收入	0.34%	0.39%	0.41%	0.34%	0.29%	员工数 (人)	7,737	7,499			
经营收入合计	3.24%	3.52%	3.41%	2.78%	2.74%	贷款余额市场份额(%)	0.76%	0.80%			
营业费用	1.34%	1.37%	1.12%	0.97%	1.01%	存款余额市场份额(%)	0.67%	0.70%			
拨备前利润	1.67%	1.88%	2.02%	1.59%	1.51%	个人贷款市场份额(%)	1.62%	1.25%			
当年提取各项准备金	0.82%	0.67%	1.82%	0.48%	0.51%	总股本 (百万股)	1,946	2,293	3,105	3,505	3,505
税前利润	0.88%	1.23%	0.19%	1.11%	1.00%	其中: 上市交易股本	1,409	1,757			
所得税	0.29%	0.37%	0.04%	0.25%	0.23%	近三年扩股增资大事记: 2000年11月A股配股3.94亿股每股8元, 募资30.9亿元					
ROAA	0.58%	0.86%	0.15%	0.85%	0.77%	2004年新桥受让老股, 成为第一大股东;					
X(平均总资产/平均净资产)	41.5	31.3	28.2	26.1	24.8	2005年10月与GE签订增资认股协定					
ROAE	24.2%	27.0%	4.2%	22.2%	19.1%	最近前三大股东及比例: 新桥16.76%; 深中电2.88%; 海通证券1.49%					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 24：华夏银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	9,631	13,673	16,908	16,402	18,668	每股净利润(元)	0.35	0.50	0.62	0.74	0.82
非利息收入	430	579	697	870	912	每股拨备前利润(元)	1.19	1.76	1.74	1.53	1.76
经营收入合计	10,061	14,251	17,606	17,272	19,579	每股净资产(元)	2.77	3.11	5.46	6.04	6.68
营业费用	4,304	5,760	7,573	8,330	9,331	P/E	27.9	19.4	15.5	13.0	11.8
提取准备金前利润	5,000	7,399	8,712	7,646	8,780	P/PPOP	8.1	5.5	5.6	6.3	5.5
当期提取各项准备金	2,429	3,543	4,788	2,790	3,417	P/B	3.50	3.12	1.78	1.60	1.45
税前利润	2,411	3,821	3,895	4,827	5,333	分红比率(%)	31.7%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,457	2,101	3,116	3,716	4,106	股息收益率(%)	1.1%	1.1%	1.6%	1.9%	2.1%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	444,940	592,338	696,928	827,314	960,531	NPL余额(百万元)	7,087	6,890	6,485	7,271	10,716
贷款余额(毛额)	259,767	306,078	358,111	436,895	511,167	正常	91.94%	90.77%	91.69%	92.34%	92.40%
其他生息资产	182,972	284,156	338,480	388,915	447,279	关注	5.33%	6.98%	6.50%	6.00%	5.50%
非生息资产	8,165	9,633	10,454	12,410	14,408	次级	1.33%	0.94%	0.66%	0.56%	1.00%
存款余额	371,062	438,782	513,375	616,050	720,779	可疑	1.16%	0.95%	0.95%	0.90%	0.90%
其他付息负债	57,129	131,849	142,348	164,513	187,160	损失	0.24%	0.36%	0.20%	0.20%	0.20%
股东权益	11,643	13,056	27,267	30,204	33,381	NPL/贷款余额(%)	2.73%	2.25%	1.81%	1.66%	2.10%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.84%	2.26%			
总资产年增长率	25.0%	33.1%	17.7%	18.7%	16.1%	准备金余额/NPL(%)	84.2%	109.3%	156.0%	150.0%	115.0%
净息差(NIM)	2.42%	2.65%	2.63%	2.15%	2.09%	准备金余额/贷款余额(%)	2.30%	2.46%	2.82%	2.50%	2.41%
净利差(Spread)	2.35%	2.57%	2.50%	2.04%	2.00%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.41%	6.63%	7.20%	5.74%	5.09%	核心资本充足率	4.82%	4.30%	7.38%	6.89%	6.56%
平均债券投资收益	3.10%	3.23%	3.85%	3.11%	2.64%	资本充足率(CAR)	8.28%	8.27%	10.60%	9.60%	8.90%
平均生息资产生息率	4.41%	4.90%	5.25%	4.03%	3.68%	风险加权资产平均系数	52.1%	49.4%	53.0%	53.0%	53.0%
平均存款付息率	1.76%	1.70%	2.10%	1.63%	1.26%	股东权益/总资产	2.6%	2.2%	3.9%	3.7%	3.5%
平均付息负债付息率	2.06%	2.33%	2.75%	1.99%	1.68%	生息资产/总资产	98.2%	98.4%	98.5%	98.5%	98.5%
非利息收入/经营收入	4.3%	4.1%	4.0%	5.0%	4.7%	贷款/总资产	58.4%	51.7%	51.4%	52.8%	53.2%
营业费用/经营收入	42.8%	40.4%	43.0%	48.2%	47.7%	债券投资/总资产	18.1%	11.8%	15.9%	20.1%	20.7%
提取准备金/贷款平均余额	0.99%	1.25%	1.44%	0.70%	0.72%	贷款/存款(不含贴现)	63.4%	67.5%	66.3%	67.4%	67.4%
年增长率 (%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	11.3%	17.8%	17.0%	22.0%	17.0%	对公活期存款	33.7%	39.6%			
存款余额	18.1%	18.3%	17.0%	20.0%	17.0%	对公定期存款	36.6%	34.3%			
净利息收入	32.4%	42.0%	23.7%	-3.0%	13.8%	居民储蓄活期存款	4.3%	4.3%			
非利息收入	22.7%	34.7%	20.5%	24.8%	4.7%	居民储蓄定期存款	7.9%	8.0%			
经营收入合计	32.0%	41.7%	23.5%	-1.9%	13.4%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	23.4%	33.8%	31.5%	10.0%	12.0%	中长期贷款	31.0%	34.5%	35.0%	35.0%	35.0%
拨备前利润	41.6%	48.0%	17.7%	-12.2%	14.8%	其中: 个人贷款	10.8%	12.9%	14.0%	15.0%	0.0%
税前利润	21.2%	58.5%	1.9%	23.9%	10.5%	贴现贷款	9.4%	3.3%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	13.9%	44.2%	48.3%	19.3%	10.5%	其他数据					
盈利结构柱状分析 (以下按占平均总资产%)						分支机构数量(个)	279	287			
净利息收入	2.41%	2.64%	2.62%	2.15%	2.09%	员工数(人)	8,290	9,390			
非利息收入	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%	0.10%	贷款余额市场份额(%)	1.09%	1.10%			-
经营收入合计	2.51%	2.75%	2.73%	2.27%	2.19%	存款余额市场份额(%)	1.07%	1.09%			-
营业费用	1.07%	1.11%	1.17%	1.09%	1.04%	个人贷款市场份额(%)	0.73%	0.78%			
提取准备金前利润	1.25%	1.43%	1.35%	1.00%	0.98%	总股本(百万股)	4,200	4,200	4,997	4,997	4,997
当年提取各项准备金	0.61%	0.68%	0.74%	0.37%	0.38%	其中: 上市交易股本	1,560	1,687			
税前利润	0.60%	0.74%	0.60%	0.63%	0.60%	近三年扩股增资大事记:	2004年10转增2股, 发行42.5亿次级债; 2005年德意志入股合作				
所得税	0.24%	0.33%	0.12%	0.15%	0.14%		2006年发行20亿元次级债; 6月完成股权分置改革				
ROAA	0.36%	0.41%	0.48%	0.49%	0.46%		2008年3月董事会通过定向增发7.93亿股, 募集资金115.6亿元的议案。				
XI(平均总资产/平均净资产)	36.1	42.0	32.0	26.5	28.1	最近前三大股东及比例:	首钢13.98%, 德意志银行11.27%, 国家电网11.94%, 红塔烟草6%				
ROAE	13.1%	17.0%	15.5%	12.9%	12.9%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 25：北京银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	5,491	7,200	10,982	11,344	14,281	每股净利润(元)	0.43	0.54	0.88	0.96	1.05
非利息收入	336	441	1,193	832	917	每股拨备前利润(元)	0.75	0.84	1.40	1.34	1.74
经营收入合计	5,827	7,641	12,175	12,176	15,197	每股净资产(元)	1.96	4.28	5.05	5.83	6.69
营业费用	2,062	2,401	3,476	3,843	4,386	P/E	25.3	20.0	12.2	11.2	10.2
提取准备金前利润	3,765	5,240	8,699	8,333	10,811	P/POP	14.4	12.8	7.7	8.0	6.2
当期提取各项准备金	703	579	1,614	640	2,376	P/B	5.50	2.52	2.13	1.85	1.61
税前利润	3,082	4,629	7,053	7,660	8,403	股息派发率(%)	11.2%	22.3%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	2,140	3,348	5,501	5,975	6,554	股息收益率(%)	0.4%	1.1%	1.6%	1.8%	2.0%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	272,969	354,223	413,612	514,993	642,960	NPL余额(百万元)	4,641	3,240	2,943	3,549	5,593
贷款余额(毛额)	129,577	157,208	191,794	251,250	314,062	正常	93.4%	95.0%			
其他生息资产	141,729	190,838	216,570	256,201	320,132	关注	3.1%	2.9%			
非生息资产	4,839	8,581	10,340	12,875	16,074	次级	0.9%	0.2%			
存款余额	233,090	264,498	310,785	385,373	481,716	可疑	0.7%	0.6%			
其他付息负债	43,657	107,356	65,201	85,599	109,944	损失	1.9%	1.3%			
股东权益	9,840	26,668	31,422	36,296	41,655	减值贷款/贷款余额(%)	3.58%	2.06%	1.53%	1.41%	1.78%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)					
总资产年增长率	17.1%	29.8%	16.8%	24.5%	24.8%	准备金余额/NPL(%)	87%	120%	173%	150%	131%
净边际利率(NIM)	2.18%	2.33%	2.90%	2.48%	2.50%	准备金余额/贷款余额(%)	3.1%	2.5%	2.7%	2.1%	2.3%
净利差(Spread)	2.10%	2.20%	2.74%	2.38%	2.43%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.04%	5.87%	7.20%	5.26%	5.03%	核心资本充足率	8.6%	17.5%	14.7%	13.1%	11.6%
平均债券投资收益率	2.60%	2.40%	2.80%	2.52%	2.11%	资本充足率(CAR)	12.8%	20.1%	17.2%	15.1%	13.1%
平均生息资产生息率	3.69%	4.02%	4.81%	3.72%	3.53%	风险加权资产平均系数	41.9%	44.5%	50.0%	52.0%	54.0%
平均存款付息率	1.47%	1.66%	1.85%	1.27%	1.04%	股东权益/总资产	3.6%	7.5%	7.6%	7.0%	6.5%
平均付息负债付息率	1.59%	1.82%	2.07%	1.35%	1.10%	生息资产/总资产	97.9%	97.2%	97.5%	97.5%	97.5%
非利息收入/经营收入	5.8%	5.8%	9.8%	6.8%	6.0%	贷款/总资产	46.0%	43.3%	45.1%	47.8%	47.7%
营业费用/经营收入(除营业税)	29.6%	25.2%	22.9%	26.3%	23.8%	债券投资/总资产	33.4%	34.2%	31.4%	33.3%	34.5%
提取准备金/贷款平均余额	0.37%	0.45%	0.92%	0.29%	0.84%	贷款/存款(不含贴现)	46.3%	58.0%	59.2%	59.3%	62.6%
年增长率 (%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	15.9%	21.3%	22.0%	31.0%	25.0%	对公活期存款	55.9%	56.6%			
存款余额	17.4%	13.5%	17.5%	24.0%	25.0%	对公定期存款	25.4%	25.5%			
生息资产	17.0%	28.3%	17.3%	24.3%	25.0%	居民储蓄活期存款	5.7%	5.5%			
净利息收入	33.3%	31.1%	52.5%	3.3%	25.9%	居民储蓄定期存款	12.9%	10.6%			
非利息收入	152.4%	31.4%	170.3%	-30.3%	10.2%	其他存款					
经营收入合计	37.1%	31.1%	59.3%	0.0%	24.8%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	27.7%	16.4%	44.8%	10.6%	14.1%	公司贷款	74.2%	88.1%			
提取准备金前利润	42.8%	39.2%	66.0%	-4.2%	29.7%	贴现贷款	16.7%	2.4%			
净利润	26.9%	56.4%	64.3%	8.6%	9.7%	个人贷款	9.0%	9.4%			
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.17%	2.30%	2.86%	2.44%	2.47%	分支机构数量(个)	124	133			
非利息收入	0.13%	0.14%	0.31%	0.18%	0.16%	员工数(人)	4,497	4,854			
经营收入合计	2.30%	2.44%	3.17%	2.62%	2.62%	贷款余额本地市场份额(%)	0.54%	0.57%			
营业费用	0.81%	0.77%	0.91%	0.83%	0.76%	存款余额本地市场份额(%)	0.67%	0.66%			
提取准备金前利润	1.49%	1.67%	2.27%	1.79%	1.87%	总股本(百万股)	5,028	6,228	6,228	6,228	6,228
当年提取各项准备金	0.28%	0.18%	0.42%	0.14%	0.41%	其中: 上市交易股本		1,200	3,955		
税前利润	1.22%	1.48%	1.84%	1.65%	1.45%	近三年扩股增资大事记:	2005年5月, 中国对外经济贸易信托投资有限公司入股4.7%				
所得税	0.37%	0.41%	0.40%	0.36%	0.32%		2005年10月, ING银行和IFC分别入股19.9%和5.0%				
ROAA	0.85%	1.07%	1.43%	1.29%	1.13%	最近前三大股东及比例:	ING银行(16.1%), 北京国有资产经营有限责任公司(10.4%)				
X(平均总资产/平均净资产)	28.6	17.2	13.2	13.7	14.9		北京能源投资(集团)有限公司(6.0%)				
ROAE	24.2%	18.3%	18.9%	17.6%	16.8%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 26：南京银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	1,352	1,956	2,553	2,945	3,703	每股净利润(元)	0.49	0.50	0.84	0.94	1.06
非利息收入	157	(31)	575	382	447	每股拨备前利润(元)	0.73	0.67	1.22	1.25	1.61
经营收入合计	1,509	1,926	3,128	3,327	4,150	每股净资产(元)	2.17	5.41	5.96	6.56	7.25
营业费用	531	582	732	856	985	P/E	24.1	24.0	14.1	12.6	11.2
拨备前利润	883	1,225	2,235	2,302	2,961	P/PPOP	16.2	17.8	9.8	9.5	7.4
当期提取各项准备金	106	188	415	266	662	P/B	5.46	2.19	1.99	1.81	1.64
税前利润	771	1,063	1,820	2,036	2,299	股息派发率(%)	20.3%	60.6%	40.0%	40.0%	40.0%
净利润	595	909	1,547	1,731	1,954	股息收益率(%)	0.8%	2.5%	2.8%	3.2%	3.6%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	57,987	76,064	99,884	129,201	164,594	NPL 余额 (百万元)	630	548	614	868	1,522
贷款余额 (毛额)	25,505	30,629	40,431	56,603	76,414	正常	88.2%	91.5%			
其他生息资产	31,545	43,451	53,583	64,861	78,547	关注	9.3%	6.7%			
非生息资产	1,612	2,789	6,992	9,044	11,522	次级	0.4%	0.8%			
存款余额	43,858	50,932	64,174	86,635	112,625	可疑	1.4%	0.7%			
其他付息负债	9,058	12,277	17,780	22,764	28,781	损失	0.7%	0.3%			
股东权益	2,624	9,942	10,938	12,050	13,312	减值贷款/贷款余额(%)	2.47%	1.79%	1.52%	1.53%	1.99%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.63%	2.06%			
总资产相比年初增长率	19.4%	31.2%	31.3%	29.4%	27.4%	准备金余额/NPL(%)	107.2%	146.9%	182.5%	150.7%	124.1%
净息差 (NIM)	2.58%	2.98%	3.04%	2.73%	2.68%	准备金余额/贷款余额(%)	2.65%	2.63%	2.77%	2.31%	2.47%
净利差(Spread)	2.43%	2.70%	2.71%	2.56%	2.56%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.21%	7.36%	7.80%	5.79%	5.41%	核心资本充足率	8.4%	27.4%	22.0%	17.6%	14.6%
平均债券投资收益	3.36%	3.83%	3.55%	3.35%	2.88%	资本充足率(CAR)	11.7%	30.7%	25.3%	20.0%	16.5%
平均生息资产生息率	4.33%	5.19%	5.09%	4.10%	3.88%	风险加权资产平均系数	48.4%	45.5%	47.0%	50.0%	52.0%
平均存款付息率	1.73%	1.83%	2.20%	1.39%	1.13%	股东权益/总资产	4.5%	13.1%	11.0%	9.3%	8.1%
平均付息负债付息率	1.90%	2.49%	2.38%	1.54%	1.32%	生息资产/总资产	97.2%	96.3%	93.0%	93.0%	93.0%
非利息收入/经营收入	10.4%	-1.6%	18.4%	11.5%	10.8%	贷款/总资产	42.8%	39.2%	39.4%	42.8%	45.3%
营业费用/经营收入	35.2%	30.2%	23.4%	25.7%	23.7%	债券投资/总资产	38.5%	36.9%	31.0%	30.2%	28.6%
提取准备金/贷款平均余额	0.42%	0.67%	1.17%	0.55%	1.00%	贷款/存款(不含贴现)	52.1%	56.7%	59.9%	61.4%	63.8%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款 (相比年初)	27.1%	20.1%	32.0%	40.0%	35.0%	对公活期存款	49.3%	53.5%			
存款 (相比年初)	22.3%	16.1%	26.0%	35.0%	30.0%	对公定期存款	23.8%	22.9%			
净利息收入	22.2%	44.7%	30.5%	15.4%	27.6%	储蓄活期存款	5.6%	4.6%			
非利息收入	38.7%	-119.4%	-1982.4%	-33.6%	17.0%	储蓄定期存款	10.2%	9.2%			
经营收入合计	23.8%	27.6%	62.4%	6.4%	17.0%	其他存款	11.2%	9.8%			
营业费用	15.4%	9.8%	25.7%	17.0%	24.7%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	28.9%	38.7%	82.5%	3.0%	15.1%	公司贷款	77.9%	77.5%			
税前利润	55.1%	37.9%	71.1%	11.9%	28.6%	个人贷款	11.8%	16.7%			
净利润	61.9%	53.0%	70.1%	11.9%	12.9%	贴现贷款	10.3%	5.8%			
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.54%	2.92%	2.90%	2.57%	2.52%	分支机构数量 (个)	63	61			
非利息收入	0.30%	-0.05%	0.65%	0.33%	0.30%	员工数 (人)	1,530	1,629			
经营收入合计	2.83%	2.87%	3.56%	2.90%	2.83%	贷款余额市场份额(%)	0.11%	0.11%			
营业费用	1.00%	0.87%	0.83%	0.75%	0.67%	存款余额市场份额(%)	0.13%	0.13%			
拨备前利润	1.66%	1.83%	2.54%	2.01%	2.02%	个人贷款市场份额(%)	0.12%	0.10%			
当年提取各项准备金	0.20%	0.28%	0.47%	0.23%	0.45%	总股本 (百万股)	1,207	1,837	1,837	1,837	1,837
税前利润	1.45%	1.59%	2.07%	1.78%	1.57%	其中: 上市交易股本		630			
所得税	0.33%	0.23%	0.31%	0.27%	0.23%	近三年扩股增资大事记:	巴黎银行于 2005 年受让 IFC 及其他股东共计约 2.32 亿股				
ROAA	1.12%	1.36%	1.76%	1.51%	1.33%	南京市国有资产投资管理控股 (集团)	南京银行于 2005 年受让 IFC 及其他股东共计约 2.32 亿股				
X(平均总资产/平均净资产)	22.5	10.7	8.4	10.0	11.6	最近前三大股东及比例:	南京银行 13.35%; 巴黎银行 12.61%				
ROAE	25.2%	14.5%	14.8%	15.1%	15.4%		南京新港高科技股份有限公司 11.17%				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 27：宁波银行盈利预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
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	1,483	2,062	2,916	3,039	3,799	每股净利润(元)	0.31	0.38	0.53	0.56	0.58
非利息收入	118	182	433	442	490	每股拨备前利润(元)	0.44	0.51	0.77	0.75	0.97
经营收入合计	1,601	2,244	3,349	3,481	4,288	每股净资产(元)	1.56	3.21	3.54	3.91	4.30
营业费用	602	818	1,211	1,386	1,586	P/E	29.7	24.1	17.2	16.5	15.7
拨备前利润	898	1,282	1,915	1,872	2,437	P/PPOP	20.9	17.9	12.0	12.2	9.4
当期提取各项准备金	60	99	402	235	725	P/B	5.88	2.85	2.59	2.34	2.13
税前利润	814	1,185	1,513	1,636	1,712	股息派发率(%)	32.7%	52.6%	35.0%	35.0%	35.0%
净利润	632	951	1,331	1,391	1,455	股息收益率(%)	1.1%	2.2%	2.0%	2.1%	2.2%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	56,546	75,511	101,888	130,336	167,030	NPL余额(百万元)	92	130	376	709	1,589
贷款余额(毛额)	28,135	36,502	49,278	64,062	83,280	正常	91.6%	93.7%			
其他生息资产	26,023	36,252	48,534	61,060	77,069	关注	8.1%	6.0%			
非生息资产	2,761	3,225	4,076	5,213	6,681	次级	0.08%	0.13%			
存款余额	46,191	55,514	74,389	96,705	125,717	可疑	0.03%	0.04%			
其他付息负债	5,139	9,381	15,283	19,550	25,055	损失	0.22%	0.19%			
股东权益	3,196	8,022	8,854	9,779	10,747	减值贷款/贷款余额(%)	0.33%	0.36%	0.76%	1.11%	1.91%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	0.32%	0.34%			
总资产年增长率	33.3%	33.5%	34.9%	27.9%	28.2%	准备金余额/NPL(%)	405%	360%	226%	150%	111%
净边际利率(NIM)	3.11%	3.25%	3.42%	2.73%	2.66%	准备金余额/贷款余额(%)	1.32%	1.28%	1.73%	1.66%	2.13%
净利差(Spread)	3.03%	3.10%	3.17%	2.59%	2.56%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.97%	7.14%	8.40%	6.41%	5.97%	核心资本充足率	9.7%	19.0%	14.0%	11.9%	10.0%
平均债券投资收益率	2.76%	3.18%	3.60%	2.97%	2.53%	资本充足率(CAR)	11.5%	21.0%	15.3%	12.9%	10.8%
平均生息资产生息率	4.66%	4.92%	5.85%	4.42%	4.14%	风险加权资产平均系数	0.0%	0.0%	59.0%	60.0%	61.0%
平均存款付息率	1.49%	1.61%	2.15%	1.50%	1.20%	股东权益/总资产	5.7%	10.6%	8.7%	7.5%	6.4%
平均付息负债付息率	1.63%	1.82%	2.68%	1.84%	1.58%	生息资产/总资产	95.1%	95.7%	95.2%	95.2%	94.9%
净利息收入/经营收入	7.4%	8.1%	12.9%	12.7%	11.4%	贷款/总资产	49.1%	47.7%	47.5%	48.3%	48.8%
营业费用/经营收入	37.6%	36.5%	36.2%	39.8%	37.0%	债券投资/总资产	25.1%	22.8%	21.0%	24.8%	25.1%
提取准备金/贷款平均余额	0.28%	0.31%	0.94%	0.42%	0.98%	贷款/存款(不含贴现)	57.8%	64.0%	62.9%	63.6%	62.9%
年增长率 (%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	43.5%	29.7%	35.0%	30.0%	30.0%	对公活期存款	51.1%	49.6%			
存款余额	23.1%	20.2%	34.0%	30.0%	30.0%	对公定期存款	17.1%	22.5%			
净利息收入	27.3%	39.0%	41.4%	4.2%	25.0%	储蓄活期存款	8.2%	7.7%			
非利息收入	79.8%	54.6%	137.9%	2.1%	10.8%	储蓄定期存款	11.8%	10.7%			
经营收入合计	30.1%	40.2%	49.2%	4.0%	23.2%	其他存款	11.7%	9.5%			
营业费用	29.1%	36.0%	47.9%	14.5%	14.4%	贷款结构(占贷款余额%)					
拨备前利润	30.3%	42.7%	49.3%	-2.2%	30.2%	公司贷款	66.0%	63.7%			
税前利润	24.4%	45.5%	27.7%	8.2%	4.6%	个人贷款	28.9%	33.6%			
净利润	33.9%	50.5%	40.0%	4.5%	4.6%	贴现贷款	5.1%	2.7%			
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	3.0%	3.1%	3.3%	2.6%	2.6%	分支机构数量(个)	68	72			
非利息收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.3%	员工数(人)	1,393	1,492			
经营收入合计	3.2%	3.4%	3.8%	3.0%	2.9%	贷款余额市场份额(%)	0.12%	0.13%			
营业费用	1.2%	1.2%	1.4%	1.2%	1.1%	存款余额市场份额(%)	0.13%	0.14%			
拨备前利润	1.8%	1.9%	2.2%	1.6%	1.6%	个人贷款市场份额(%)	0.06%	0.02%			
当年提取各项准备金	0.1%	0.1%	0.5%	0.2%	0.5%	总股本(百万股)	2,050	2,500	2,500	2,500	2,500
税前利润	1.6%	1.8%	1.7%	1.4%	1.2%	其中: 上市交易股本		450			
所得税	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	近三年扩股增资大事记:	2006年华侨银行以5.7亿元人民币收购了宁波银行2.5亿股, 2007年7月A股上市				
ROAA	1.3%	1.4%	1.5%	1.2%	1.0%	最近前三大股东及比例:	宁波市财政局(10.8%), 华侨银行(10.0%) 宁波杉杉(7.2%)				
X(平均总资产/平均净资产)	18.4	11.8	10.5	12.5	14.5						
ROAE	23.5%	17.0%	15.8%	14.9%	14.2%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街1号
国贸大厦2座28层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲6号
SK大厦1层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期29楼
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期29楼
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。