



2009 年 4 月 14 日

银行业

观点聚焦

毛军华

分析员

maojh@cicc.com.cn

罗景

分析员

luojing@cicc.com.cn

A 股银行能否跑赢指数？

——中国银行业更新

投资提示：

A 股银行股跑赢指数的可能性在加大。我们年初以来对银行股中性的看法得到了市场的验证，年初以来和过去 1 个月内 A 股银行股指数分别落后中金 A 股指数 8 个和 3 个百分点。尽管市场对中国经济能否进入长期增长轨道还存在分歧，但基于市场流动性、基本面改善和相对估值水平，我们认为 A 股银行的配置价值提升，未来 1 个月内跑赢大盘的可能性加大，因此上调 A 股银行业评级至“审慎推荐”。在市场流动性充裕、经济基本面改善的背景下，我们在 A 股偏好盈利对宏观环境变化敏感性强的中小商业银行，偏好估值水平相对较低的民生、华夏、交行、南京和兴业。

理由：

银行基本面表现出改善迹象，09 年业绩存在 5% 左右的上调空间。除了规模增长超越预期外以及我们 3 月初指出的净息差可能在下半年见底外，我们观察到了更多净息差的正面迹象：（1）贷存比开始提升；（2）新增贷款中票据贴现占比逐渐下降；（3）市场收益率平稳，通胀预期进一步升温有可能会推高短端收益率。同时，受益于债券发行、基金销售回暖等迹象，1 季度手续费收入增速超越预期。更重要的是，我们宏观组对经济的看法也更加乐观，09 年资产质量可能会好于市场预期。

央行对流动性过剩和信贷超常增长表现出了容忍度。近期虽然央行货币回笼力度有所增加，但目的只是回收银行体系过度充裕的流动性。未来 1-2 个月内，货币政策将进入观察期，央行将“保持银行体系流动性充裕，保证货币信贷总量满足经济发展需要”。

更重要的是，银行股作为落后品种，估值处于 A 股市场的最低端。目前 A 股银行平均市盈率 12 倍，平均市净率 2 倍，在 A 股市场中属于估值最低的行业。同时，从过去几年来看，银行股相对大盘的估值也处于历史低位。

风险：

我们对银行股跑赢指数的判断主要是基于流动性充裕情境下的相对配置价值，因此市场流动性的变化对股价绝对值的高低影响更大。银行股当前股价反映的宏观经济预期并不悲观，而当前大规模信贷投放在 3-5 年后可能的资产质量风险也不能完全视而不见，因此，如果涨幅超过 15%-20%，追求绝对收益的投资者可以考虑逐渐获利了结。

目录

09 年以来A股银行股表现回顾.....	3
年初以来A股银行跑输大盘	3
年初以来，中小银行显著跑赢大银行.....	3
A股银行跑赢指数的可能性加大	5
坚持配置中小银行组合	11

插图

图 1: 年初以来A股银行相对指数表现.....	3
图 2: A股中小银行股显著跑赢大银行.....	4
图 3: 中金推荐组合股价表现	4
图 4: M2 增速和信贷增速	6
图 5: FAI资金来源结构	6
图 6: 3 月份贷款结构改善，中长期贷款占比上升	7
图 7: 金融机构及股份制商业银行贷存比上升	7
图 8: 存款定期化趋势趋稳.....	7
图 9: 票据收益与票据融资量呈反向关系	8
图 10: 中金经济综合领先指标 13 个月以来首次企稳	8
图 11: 09 年GDP增速季度走势预测	9
图 12: 09 年业绩存在 5%左右的上调空间	9
图 13: 银行股估值相对大盘处于低位	10
图 14: 中小银行盈利对宏观环境的敏感性更大.....	11
图 15: 中小银行股价对宏观环境变化的弹性更大.....	11
图 16: 估值对比.....	12

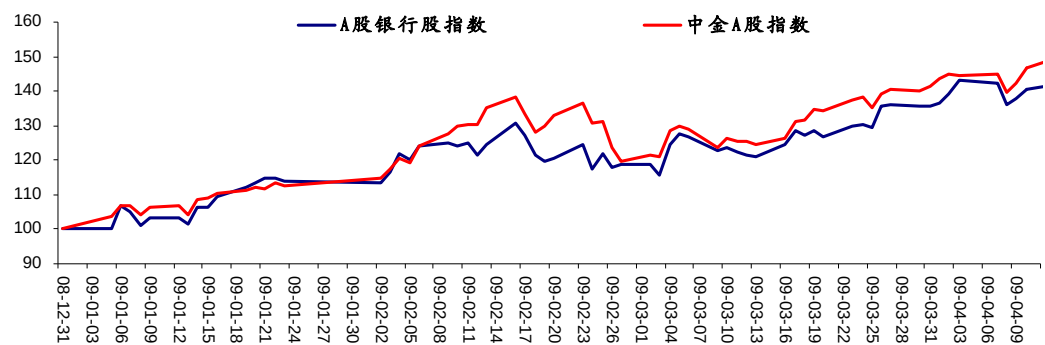
09 年以来 A 股银行股表现回顾

年初以来 A 股银行跑输大盘

尽管 A 股银行股年初以来上涨 41.8%，但是同期中金 A 股指数上涨 49.5%，银行股跑输指数约 8 个百分点。从过去 1 个月内的银行股指数表现来看，涨幅约为 17.0%，也落后中金 A 股指数约 3 个百分点。

银行股跑输大盘可能主要由于银行基本面的改善（如净息差见底、中长期资产质量风险等）仍充满不确定性，宏观经济亦未能有效确认重新进入长期增长轨道。

图 1：年初以来 A 股银行相对指数表现



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

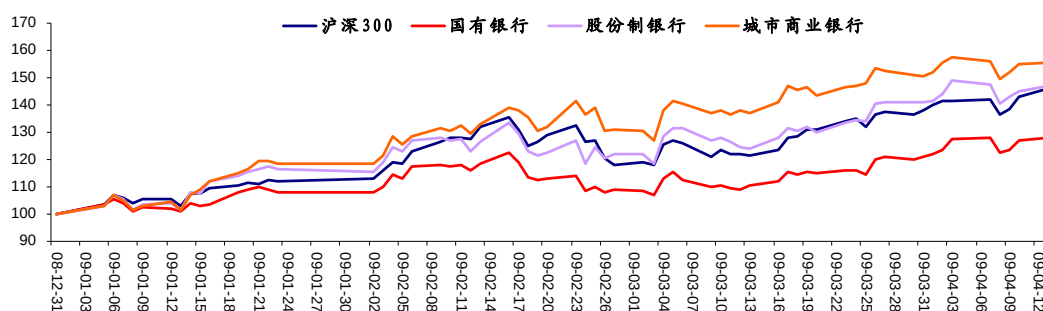
年初以来，中小银行显著跑赢大银行

我们在 09 年银行策略报告（08 年 12 月 4 日）中提出“在股价接近底部时配置中小型银行的风险收益最为均衡”，建议投资者从大银行转向中小银行组合，首选深发展、兴业、华夏和北京银行。在 09 年 3 月 12 日的策略更新报告中，我们将推荐组合调整为首选交行、南京、兴业和华夏，并关注民生银行。

目前来看，银行股的表现与我们的判断相符，我们的推荐组合也获得了超越银行指数的表现（表 1）。年初以来，中金股份制银行指数和城商行指数分别上涨 46.8% 和 55.7%，而同期国有银行指数仅上涨 27.8%。

3 月 12 日，我们上调交行评级至推荐，目前交行股价表现显著超越同业，涨幅达 26%。然而，我们今年的股票推荐也错过了涨幅最高的浦发，主要由于未把握住浦发公开增发转为定向增发从而突破规模扩张瓶颈的机会。

图 2: A 股中小银行股显著跑赢大银行



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 3: 中金推荐组合股价表现

	08-12-4	09-3-11	涨幅, %	09-3-11	最新股价	涨幅, %
A股						
工行	3.96	3.70	-6.6	3.70	4.12	11.4
建行	4.38	4.09	-6.6	4.09	4.57	11.7
中行	3.28	3.34	1.8	3.34	3.55	6.3
交行	4.88	5.42	11.1	5.42	6.85	26.4
招行	12.85	14.59	13.5	14.59	16.37	12.2
中信	4.23	4.60	8.7	4.60	4.92	7.0
华夏	8.11	9.46	16.6	9.46	10.87	14.9
民生	4.29	4.82	12.4	4.82	5.71	18.5
浦发	13.36	18.59	39.1	18.59	22.53	21.2
兴业	15.10	19.87	31.6	19.87	23.02	15.9
深发展	10.00	14.66	46.6	14.66	16.74	14.2
北京	8.78	10.66	21.4	10.66	12.40	16.3
南京	9.08	11.87	30.7	11.87	12.74	7.3
宁波	7.29	8.97	23.0	8.97	9.83	9.6
银行股指数	1,766.5	2,039.0	15.4	2,039.0	2,361.9	15.8
沪深300	1,982.9	2,220.4	12.0	2,220.4	2,656.5	19.6

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部；注：绿色标注为中金相应时期的推荐组合

A 股银行跑赢指数的可能性加大

尽管市场对中国经济能否进入长期增长轨道还存在分歧，但基于市场流动性、基本面改善和相对估值水平，我们认为 A 股银行的配置价值提升，未来 1 个月内跑赢大盘的可能性加大。主要原因是：

1. 央行对流动性过剩和信贷超常规发展的容忍将保持市场流动性充裕；
2. 银行基本面出现改善迹象，09 年业绩存在 5% 左右的上调空间；
3. 银行股作为落后品种，估值处于 A 股市场最低端。

流动性充裕环境将持续，09 年信贷增长将超过 7 万亿

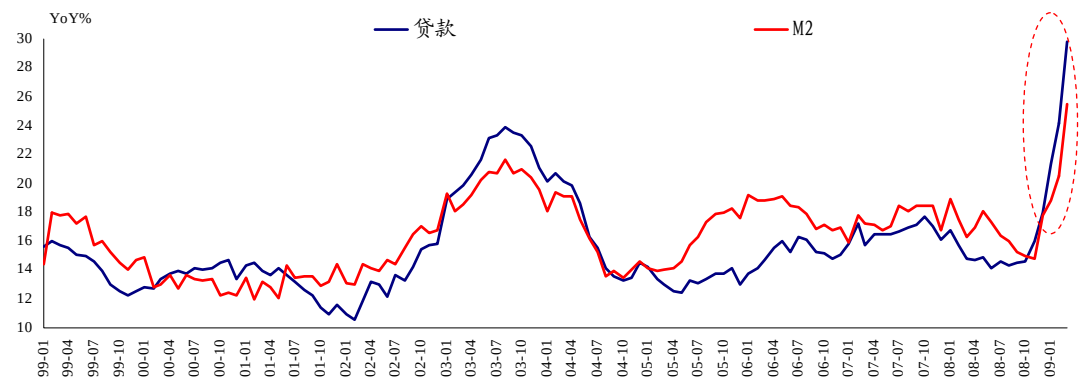
3 月份流动性充裕程度达到历史最宽松水平。央行最新披露的数据显示 3 月份 M2 增速和贷款增速均创历史新高，市场流动性充裕。

- ✓ 3 月份 M2 增速达到 25.51%，创下 1997 年以来的历史新高。M2 增速比上个月提高了 5 个百分点，远远超过央行 17% 的目标值；
- ✓ 3 月份新增人民币贷款达到 1.89 亿，超过 1 月份新增 1.6 万亿的水平，同比增长接近 30%，创下了历史新高。信贷增速比上个月上升近 7 个百分点。

央行对流动性过剩和信贷超常增长表现出了容忍度。央行货币政策委员会 09 年 1 季度例会研究了下一阶段货币政策取向和措施。会议认为，“要认真贯彻党中央、国务院关于宏观调控的决策部署，落实适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性。进一步理顺货币政策传导机制，保持银行体系流动性充裕，保证货币信贷总量满足经济发展需要。”

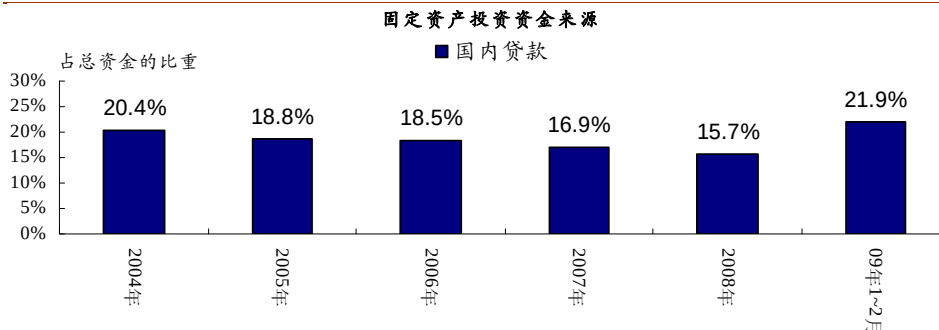
全年信贷增长超过 7 万亿的可能性较大。目前 1 季度新增量已达到 4.58 万亿，全年超越我们此前预测的 5.5-6 万亿没有悬念。我们最近的调研表明，09 年新增贷款主要来源于政府基建项目，以中长期贷款为主。历史上来看，新增中长期贷款与固定资产投资存在较为稳定的对应关系（中国 FAI 资金来源中约 16%-20% 来自于国内贷款）（图 5）。我们预计 09 年政府项目的集中投入将令银行贷款对 FAI 的支持力度加大，预计上述比例关系将回到 04-06 年 18.5%-20% 的水平。09 年前两个月 FAI 增速达到 26.5%，估计随着政府项目的陆续开工，09 年 FAI 增速将进一步上升至 30% 左右。照此计算，09 年新增公司中长期贷款规模将达到 4.08 万亿，扣除 1 季度发放的 1.68 万亿后，2-4 季度还需发放 2.4 万亿。即使假设除公司中长期贷款以外的其他各项贷款余额在 2-4 季度不增长，那么全年的新增贷款也将超过 7 万亿水平。

图 4: M2 增速和信贷增速



资料来源：中国人民银行、中金公司研究部

图 5: FAI 资金来源结构



资料来源：CEIC、中金公司研究部

银行基本面改善，净息差有望提前见底

如同我们在 3 月初的策略报告中指出的，根据银行贷款、存款和债券的重定价节奏，净息差将于 09 年下半年见底。目前，我们观察到一些正面迹象，可能令净息差提前至 09 年中期见底：

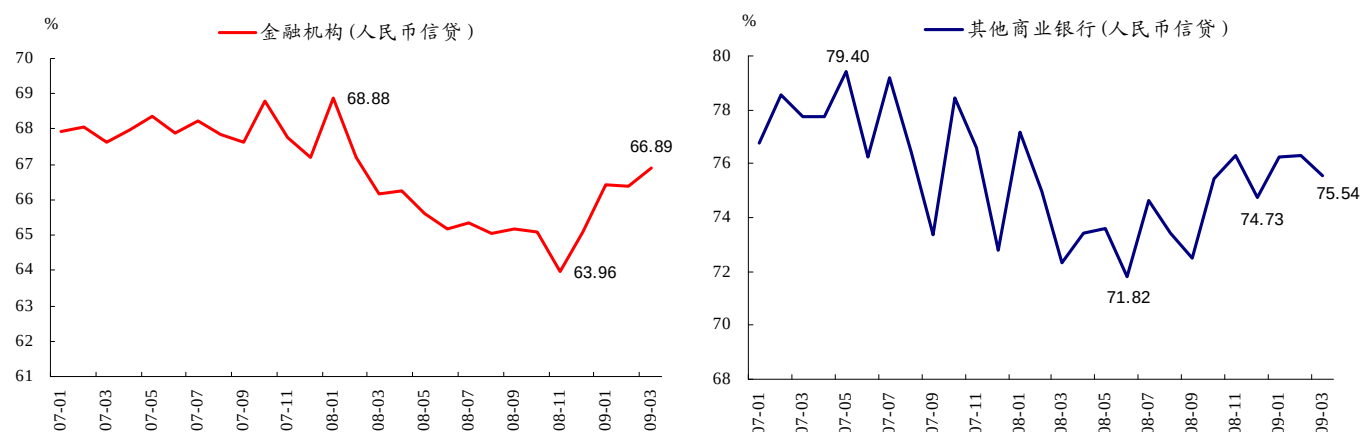
- ✓ **贷款结构改善。**3 月份票据融资仅增加了 3691 亿，从上月的占比 46% 大幅下降到约 20%；中长期贷款则新增 9000 多亿，比上月要增加约 5000 亿，占比从 36% 上升到 48%。由于中长期贷款收益率显著高于贴现，若贷款结构改善可以持续，则净息差见底有望提前。
- ✓ **存款定期化趋势趋稳。**从新增存款结构上来看，活期存款占比已经由 2 月份的 35% 上升至 47%，而定期存款占比则由 2 月份的 53% 下降到 47%。从存量结构上来看，活期占比 3 月份小幅环比攀升，而定期存款占比则轻微下降（图 8）。
- ✓ **贷存比开始提升。**金融机构人民币信贷的贷存比已经由年初的 65.09% 上升至 66.89%，其中国有银行由 1 月底的 56.2% 升至 56.8%，股份制银行（包括交行）由年初的 74.7% 升至 75.3%（图 7）。
- ✓ **市场收益率平稳，通胀预期有望推高短端收益率。**根据中金固定收益部研究，若央行要控制 M2 增速不偏离 17% 的目标太远，那么需要适当控制贷款增量，但是又不能对经济的复苏造成负面影响，因此央行只能通过引导银行调节贷款结构，在压缩票据贴现的同时提高中长期贷款规模，而抑制贴现的较好方法是逐步提高短端利率水平（图 6）。
- ✓ **09 年扩大贷款利率下浮弹性的可能性在变小。**

图 6: 3 月份贷款结构改善, 中长期贷款占比上升

人民币, 亿元	2008年12月	2009年1月	2009年2月	2009年3月	1月新增	2月新增	3月新增	1月新增占比	2月新增占比	3月新增占比
居民户贷款	57,060	58,415	58,855	61,424	1,355	439	2,569	8	4	14
消费性贷款	37,212	37,935	38,001	39,393	723	66	1,391	4	1	7
短期	4,137	3,997	3,945	4,365	-141	-51	419	-1	-0	2
中长期	33,075	33,939	34,056	35,028	864	117	972	5	1	5
经营性贷款	19,848	20,480	20,853	22,031	632	373	1,178	4	3	6
短期	14,555	14,982	15,336	16,340	428	354	1,004	3	3	5
中长期	5,293	5,498	5,517	5,690	204	19	173	1	0	1
农户	11,972	12,377	12,680	13,361	406	303	681	2	3	4
公司贷款	246,407	261,506	271,768	288,131	15,099	10,261	16,363	92	96	86
短期	106,341	109,959	111,541	116,269	3,618	1,582	4,728	22	15	25
--工业	36,143	37,614	38,025	39,530	1,471	411	1,505	9	4	8
--商业	17,732	18,155	18,415	18,727	423	260	311	3	2	2
--建筑业	3,685	3,869	3,969	4,093	184	101	123	1	1	1
--农业	5,657	5,839	5,917	6,243	182	78	326	1	1	2
--其他	43,124	44,483	45,215	47,678	1,358	732	2,463	8	7	13
贴现	19,279	25,526	30,396	34,104	6,247	4,870	3,708	38	46	20
中长期	116,617	121,771	125,449	133,291	5,154	3,678	7,842	31	34	41
其他	4,170	4,250	4,382	4,467	80	132	85	0	1	0
总贷款	303,468	319,922	330,622	349,555	16,454	10,701	18,932	100	100	100

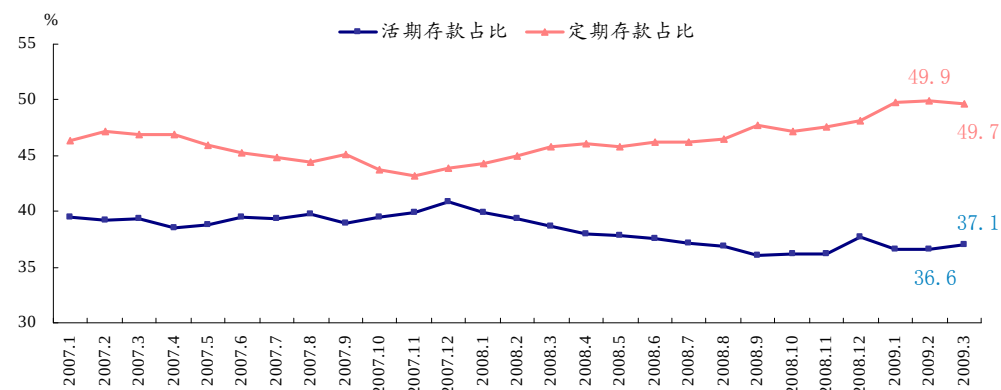
资料来源: 中国人民银行、中金公司研究部

图 7: 金融机构及股份制商业银行贷存比上升



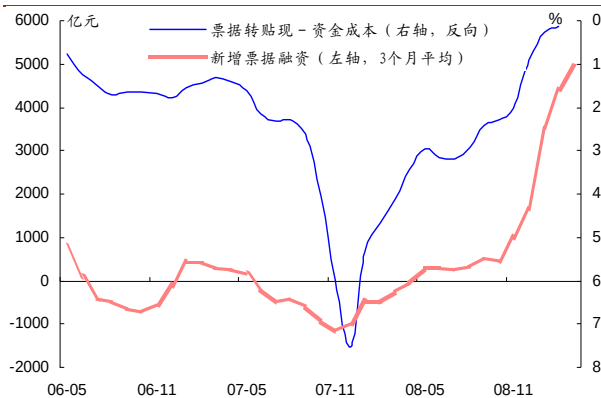
资料来源: 中国人民银行、中金公司研究部; 注: 其他商业银行包括交通银行、中信银行、中国光大银行、华夏银行、中国民生银行、广东发展银行、深圳发展银行、招商银行、上海浦东发展银行、兴业银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行。

图 8: 存款定期化趋势趋稳



资料来源: 中国人民银行、中金公司研究部;

图 9：票据收益与票据融资量呈反向关系



资料来源：CEIC, PBOC, Reuters, 中金公司固定收益部

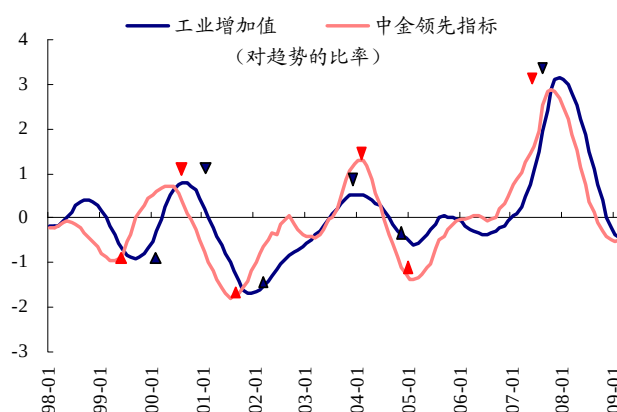
宏观预期改善，09年资产质量风险进一步降低

政府强有力的“四万亿”刺激政策初显成效。近期以来，中国实体经济的领先指标出现多个“第一次”：发电量、房地产与汽车销售量、新开工项目计划投资、制造业PMI均呈现反弹，CPI也将止跌回升。中金综合领先指标也13个月来首次止住下滑企稳，预示实体经济有好转迹象（图10）。

结合近期国内外经济出现的好转迹象，中金宏观组认为本轮危机最困难的时刻或已过去，并在近期调整了对经济的看法，将09年GDP增速上调至7.6%至8.0%。从季节趋势来看，预计季节调整后的GDP环比增速1季度有所反弹至1.7%（去年4季度为0.3%），2~3季度更显著反弹分别达2.9%和2.5%，4季度略有放慢至1.6%。GDP同比增速则在1季度创历史新低，2季度开始逐季攀升，下半年重返8%以上（图11）。

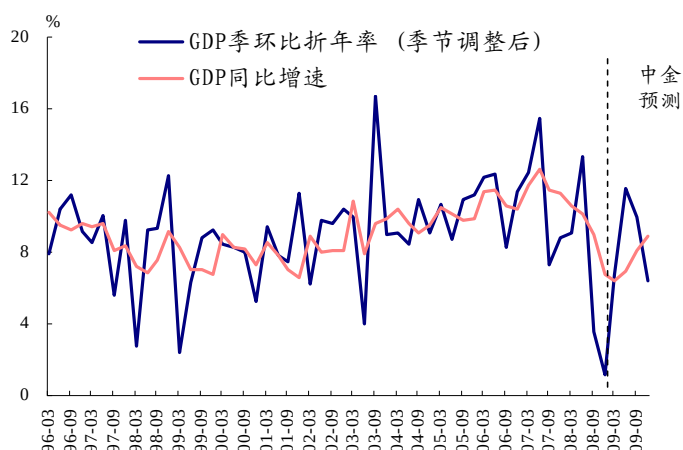
伴随着宏观预期的改善，我们认为银行09年面临的资产质量风险进一步降低，各银行的不良贷款形成率可能低于我们目前的预测。

图 10：中金经济综合领先指标 13 个月以来首次企稳



资料来源：CEIC、中金公司研究部

图 11: 09 年 GDP 增速季度走势预测



资料来源：CEIC、中金公司研究部

09 年业绩存在 5% 左右的上调空间

目前，各银行 1 季度新增贷款纷纷达到甚至超出年初制定的信贷目标。我们对各银行的贷款规模预测存在一定的上调空间。初步测算，若将各银行年初新增目标上调 25%（相当于行业新增贷款规模由 6 万亿上调至 7.5 万亿），则 09 年盈利预测存在 5% 左右的上调空间（图 12）。

图 12: 09 年业绩存在 5% 左右的上调空间

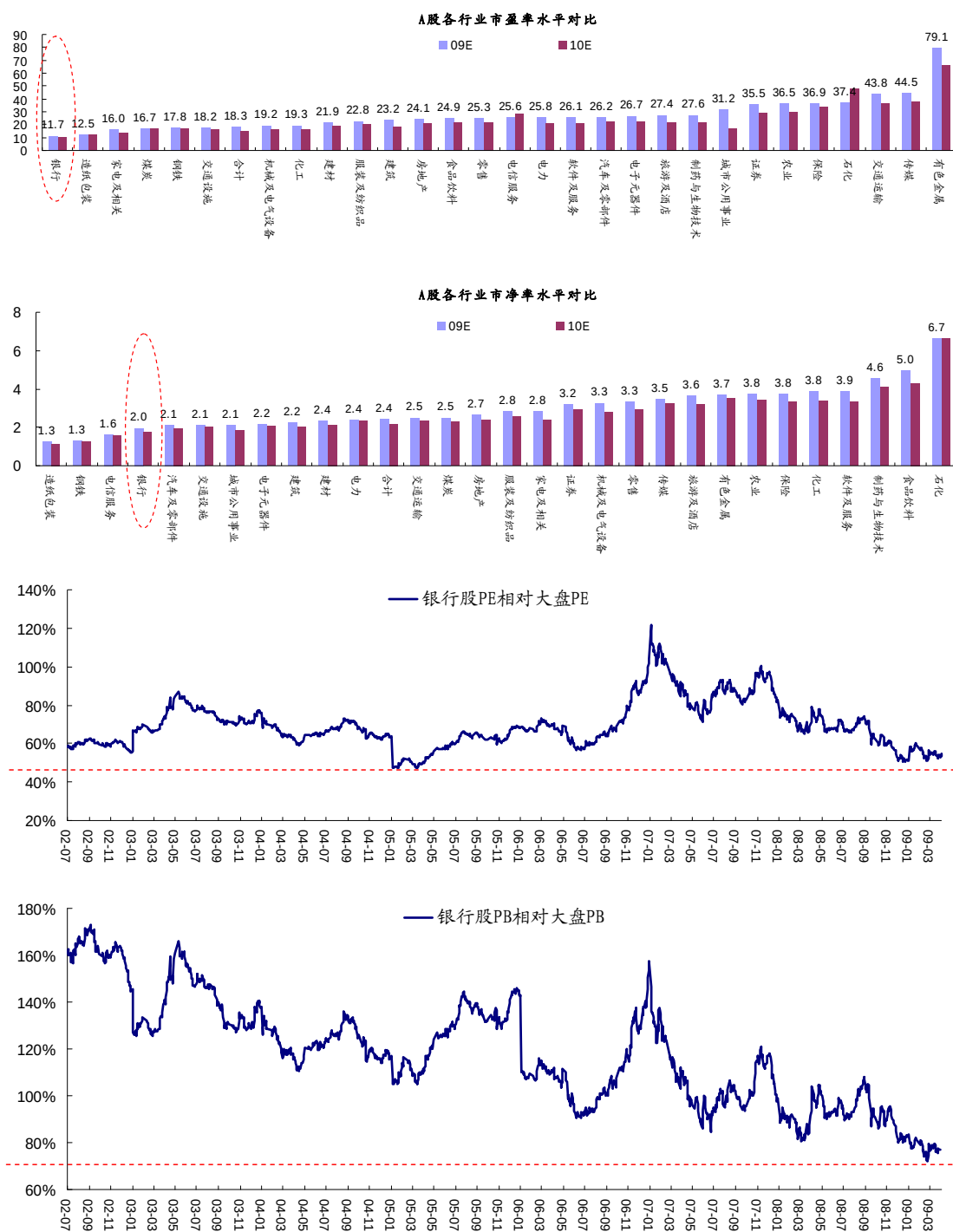
亿元	工行	建行	中行	交行	招行	中信	浦发	民生	兴业	华夏	深发	北京	南京	宁波
1 季度预计新增贷款	6,500	5,200	5,000	2,900	1,200	1,700	1,600	1,100	900	500	360	300	120	100
预测 09 年新增	5,944	6,070	5,085	3,056	1,643	1,481	1,953	1,557	1,290	788	794	595	162	148
上调 25% 后 09 年新增	7,429	7,588	6,357	3,820	2,053	1,851	2,441	1,947	1,613	985	993	743	202	185
调整后贷款增速	16	20	19	29	25	28	35	29	33	28	35	39	50	38
（贷款-债券）收益率	3.00													
贷款利息收入增加	45	46	38	23	12	11	15	12	10	6	6	4	1	1
09 年净利润	1,219	981	693	308	163	132	129	86	112	37	44	60	17	14
影响净利润，%	2.7	3.5	4.1	5.6	5.7	6.3	8.5	10.2	6.5	11.9	10.1	5.6	5.3	6.0

资料来源：公司数据、中金公司研究部

银行股估值处于A股市场最低端

目前 A 股银行平均市盈率 12 倍，为 A 股行业板块中最低，对比大盘平均水平 18 倍有 34% 的折价。A 股银行平均市净率 2.0 倍，在 A 股市场中也接近最低水平。同时，从过去几年来看，银行股相对大盘的估值也处于历史低位（图 13）。

图 13：银行股估值相对大盘处于低位



资料来源：Wind，中金公司研究部

坚持配置中小银行组合

中小银行盈利弹性更大。在贷款规模增长、生息资产规模增长、净息差提升、信用成本下降等宏观环境变量调整的敏感性分析中，中小银行盈利的敏感性更大（图 14）。

中小银行股价弹性更大。在宏观经济高速增长 07 年 3 季度，中小银行市净率水平一度相对大银行有高达 68% 的溢价。此后，随着经济增长逐步放缓，中小银行的估值溢价逐步缩窄。08 年 3 季度，雷曼破产令市场日益担忧海外金融风暴对中国经济的负面影响，由此中小银行市净率相对大银行进入折价时代。此后，08 年 12 月开始，随着政府“四万亿”政策出台，宏观经济预期开始改善，中小银行又逐步由估值折价回到溢价区间。近期，中金宏观组判断中国 GDP 将环比逐季走高，宏观预期的进一步改善将有助于推动中小银行估值溢价上升（图 15）。

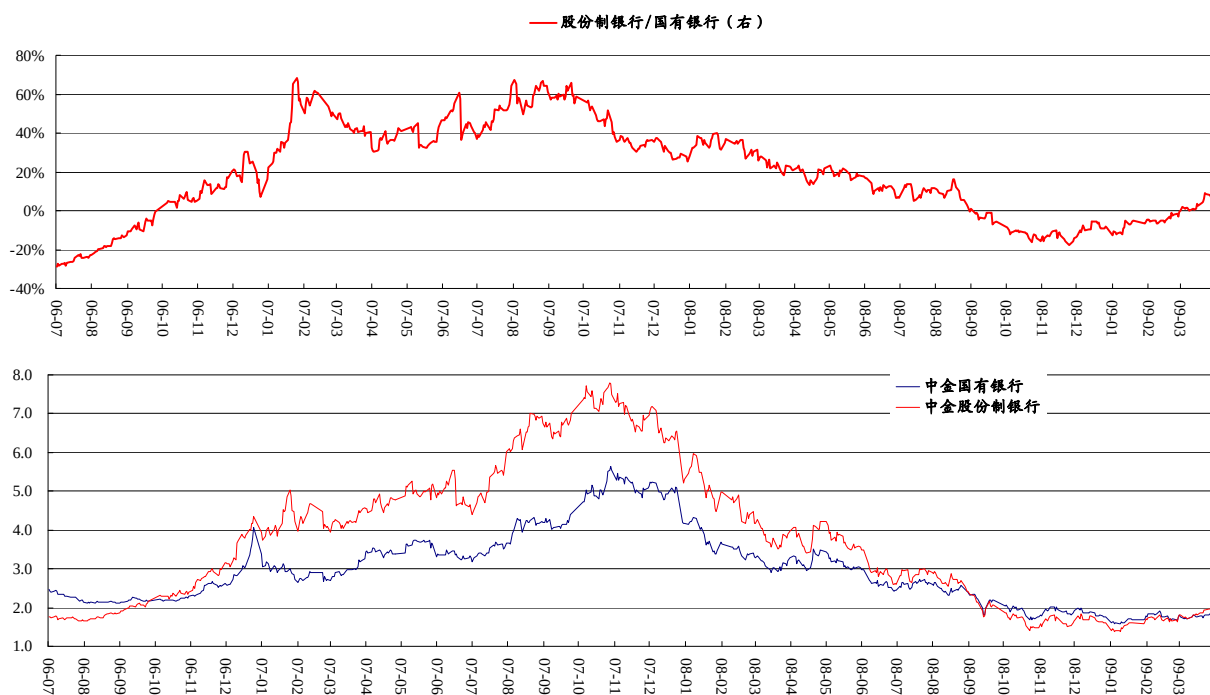
因此，在市场流动性充裕、经济基本面改善的背景下，我们在 A 股偏好盈利对宏观环境变化敏感性强的中小商业银行，偏好估值水平相对较低的民生、华夏、交行、南京和兴业。

图 14：中小银行盈利对宏观环境的敏感性更大

%	工行	建行	中行	交行	招行	中信	浦发	民生	兴业	华夏	深发	北京	南京	宁波
09 年贷款增速每增加 1 个百分点，净利润将增加	0.8	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.8	1.0	2.2	1.4	0.7	0.5	0.8
09 年生息资产增速每增加 1 个百分点，净利润将增加	1.4	1.4	1.6	1.5	1.6	1.7	1.9	2.3	1.7	3.0	2.0	1.3	1.1	1.4
09 年净息差每提升 1 个基点，净利润将增加	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7	1.5	0.9	0.6	0.5	0.6
09 年净手续费收入增速每增加 1 个百分点，净利润将增加	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
09 年信用成本每下降 10 个基点，净利润将增加	3.0	3.1	3.8	3.6	4.1	4.2	4.6	6.6	3.8	8.0	5.5	2.8	2.1	3.1

资料来源：公司数据、中金公司研究部；注：黄色标注为对各项测算最敏感的六家银行。

图 15：中小银行股价对宏观环境变化的弹性更大



资料来源：公司数据、中金公司研究部；

图 16: 估值对比

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速						
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	08E	09E	08-10 CAGR				
A股																							
国有大银行																							
工商银行	4.12	334,019	12,065	1376	1.89	2.11	1.76	1.70	1.02	1.20	1.15	1.07	16.2	19.1	18.7	17.9	35.5	8.5	6.3				
建设银行	4.57	233,689	9,000	1068	2.13	2.41	1.86	1.93	1.15	1.31	1.19	1.17	18.4	20.8	19.9	20.1	34.1	5.9	9.6				
中国银行	3.55	253,839	6,494	901	1.94	2.03	1.72	1.70	1.10	1.02	0.96	0.95	14.0	14.5	14.1	14.6	14.4	7.7	10.5				
交通银行	6.85	48,994	2,233	336	1.96	1.94	1.65	1.76	1.07	1.19	1.04	1.01	18.2	20.1	19.2	19.6	39.6	8.1	12.8				
中小股份制银行																							
招商银行	16.37	14,703	7,246	241	2.17	2.29	1.44	1.56	1.36	1.58	0.99	1.03	24.8	30.6	19.0	19.8	46.4	-29.6	-7.3				
中信银行	4.92	39,033	1,785	192	1.88	2.21	1.63	1.75	0.97	1.23	1.02	0.91	14.4	14.8	13.3	13.1	60.0	-0.5	3.3				
民生银行	5.71	18,823	15,729	107	1.39	1.71	1.34	1.45	0.77	0.84	0.71	0.69	18.2	16.7	15.8	16.2	33.1	1.5	9.2				
浦发银行	22.53	5,661	4,600	128	1.81	1.73	1.31	1.46	0.69	1.13	0.90	0.84	20.7	35.8	23.6	19.5	75.1	-9.7	7.1				
兴业银行	23.02	5,000	3,980	115	1.71	1.88	1.55	1.63	1.17	1.21	1.01	0.99	31.2	25.8	21.2	20.9	31.4	-0.9	7.3				
华夏银行	10.87	4,997	1,687	54	1.43	1.35	1.00	0.98	0.41	0.48	0.49	0.46	17.0	15.5	12.9	12.9	24.6	-19.3	14.8				
深发展	16.74	3,105	1,757	52	1.88	1.97	1.51	1.48	0.86	0.15	0.82	0.74	27.0	4.2	21.4	18.6	-83.4	556.6	173.1				
城市商业银行																							
北京银行	12.40	6,228	1,200	77	1.67	2.27	1.79	1.87	1.07	1.43	1.29	1.13	18.3	18.9	17.6	16.8	64.3	8.6	9.2				
南京银行	12.74	1,837	630	23	1.83	2.54	2.01	2.02	1.36	1.76	1.51	1.33	14.5	14.8	15.1	15.4	70.1	11.9	12.4				
宁波银行	9.83	2,500	450	25	1.94	2.16	1.61	1.64	1.44	1.50	1.20	0.98	17.0	15.8	14.9	14.2	40.0	4.5	4.5				
H股																							
大型银行																							
工商银行	4.36	334,019	83,057	1456	1.89	2.11	1.76	1.70	1.02	1.20	1.15	1.07	16.2	19.1	18.7	18.1	35.5	8.5	6.3				
建设银行	4.74	233,689	52,271	1108	2.13	2.41	1.86	1.93	1.15	1.31	1.19	1.17	18.4	20.8	19.9	20.1	34.1	5.9	9.6				
中国银行	2.82	253,839	76,020	716	1.94	2.03	1.72	1.70	1.10	1.02	0.96	0.95	14.0	14.5	14.1	14.6	14.4	7.7	10.5				
交通银行	6.07	48,994	6,734	297	1.96	1.94	1.65	1.76	1.07	1.19	1.04	1.01	18.2	20.1	19.2	19.6	39.6	8.1	12.8				
中小股份制银行																							
招商银行	14.46	14,703	2,662	213	2.17	2.29	1.44	1.56	1.36	1.58	0.99	1.03	24.8	30.6	19.0	19.8	46.4	-29.6	-7.4				
中信银行	3.26	39,033	12,402	127	1.88	2.21	1.63	1.75	0.97	1.23	1.02	0.91	14.4	14.8	13.3	13.1	60.0	-0.5	3.3				
每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市净率				市净率				股息收益率			
	07A	08E	09E	10E	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	0.37	1.61	1.82	1.98	2.19	9.0	7.1	7.5	6.8	16.9	12.5	11.5	11.0	2.56	2.26	2.08	1.88	4.8	3.9	4.1
建设银行	0.30	0.40	0.42	0.48	1.81	2.00	2.23	2.51	8.3	6.3	7.0	5.8	15.5	11.5	10.9	9.6	2.53	2.28	2.05	1.82	4.2	4.1	4.7
中国银行	0.22	0.25	0.27	0.31	1.66	1.83	2.04	2.21	8.2	6.9	7.0	6.1	16.0	14.0	13.0	11.5	2.14	1.94	1.74	1.61	3.7	3.8	4.4
交通银行	0.42	0.58	0.63	0.74	2.72	3.06	3.49	4.04	9.0	7.2	6.8	5.3	16.4	11.8	10.9	9.3	2.52	2.24	1.96	1.69	2.9	2.8	3.2
中小股份制银行																							
招商银行	1.04	1.52	1.07	1.30	4.62	5.28	6.35	7.39	9.9	7.5	10.1	7.8	15.8	10.8	15.3	12.6	3.54	3.10	2.58	2.22	0.0	1.6	2.0
中信银行	0.21	0.34	0.34	0.36	2.15	2.44	2.66	2.91	11.9	8.0	9.1	7.0	23.1	14.4	14.5	13.5	2.28	2.01	1.85	1.69	2.4	2.4	2.6
民生银行	0.34	0.45	0.45	0.53	2.67	2.69	3.07	3.54	9.4	6.3	6.7	5.1	17.0	12.7	12.6	10.7	2.14	2.13	1.86	1.61	1.2	1.2	1.4
浦发银行	1.26	2.21	2.00	2.22	6.50	7.36	10.47	12.30	6.8	6.6	7.7	5.9	17.8	10.2	11.3	10.1	3.47	3.06	2.15	1.83	1.0	1.8	2.0
兴业银行	1.72	2.26	2.24	2.60	7.78	9.72	11.39	13.43	9.2	6.6	6.7	5.4	13.4	10.2	10.3	8.9	2.96	2.37	2.02	1.71	2.5	2.4	2.8
华夏银行	0.50	0.62	0.74	0.82	3.11	5.46	6.04	6.68	6.2	6.2	7.1	6.2	21.7	17.4	14.6	13.2	3.50	1.99	1.80	1.63	1.4	1.7	1.9
深发展	1.16	0.19	1.26	1.43	5.67	5.28	7.08	8.32	6.6	6.4	7.2	5.9	14.5	87.2	13.3	11.7	2.95	3.17	2.36	2.01	0.2	0.0	1.3
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	14.7	8.9	9.3	7.1	23.1	14.0	12.9	11.8	2.90	2.46	2.13	1.85	1.4	1.5	1.7
南京银行	0.50	0.84	0.94	1.06	5.41	5.96	6.56	7.25	19.1	10.5	10.2	7.9	25.7	15.1	13.5	12.0	2.35	2.14	1.94	1.76	2.6	3.0	3.3
宁波银行	0.38	0.53	0.56	0.58	3.21	3.54	3.91	4.30	19.2	12.8	13.1	10.1	25.8	18.5	17.7	16.9	3.06	2.78	2.51	2.29	1.9	2.0	2.1
A股大银行平均																							
A股中小银行平均																							
A股城商行平均																							
A股银行平均																							
H股																							
大型银行																							
工商银行	0.24	0.33	0.36	0.37	1.61	1.82	1.98	2.19	9.0	6.5	7.0	6.5	16.8	11.4	10.7	10.6	2.55	2.07	1.94	1.81	5.3	4.2	4.2
建设银行	0.30	0.40	0.42	0.48	1.81	2.00	2.23	2.51	8.1	5.6	6.4	5.5	15.1	10.4	10.0	9.0	2.47	2.05	1.88	1.71	4.7	4.5	5.0
中国银行	0.22	0.25	0.27	0.31	1.66	1.83	2.04	2.21	6.1	4.7	4.9	4.4	12.0	9.6	9.1	8.3	1.60	1.33	1.22	1.16	5.3	5.5	6.0
交通银行	0.42	0.58	0.63	0.74	2.72	3.06	3.49	4.04	7.5	5.5	5.4	4.3	13.7	9.0	8.5	7.5	2.10	1.72	1.53	1.36	3.8	3.5	4.0
中小股份制银行																							
招商银行	1.04	1.52	1.07	1.30	4.62	5.28	6.35	7.39	8.2	5.7	7.9	6.3	13.1	8.2	11.9	10.1	2.95	2.37	2.01	1.78	-	2.1	2.5
中信银行	0.21	0.34	0.34	0.36	2.15	2.44	2.66	2.91	7.4	4.6	5.3	4.2	14.4	8.3	8.5	8.1	1.43	1.16	1.08	1.02	4.2	4.1	4.3
H股银行平均																							
H股大银行平均																							
H股中小银行平均																							
H股城商行平均																							
H股银行平均																							

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。