



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

行业动态
证券研究报告

2011年4月15日

银行

研究部

毛军华

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

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068
luojing@cicc.com.cn

存款大幅波动将成为常态

1 季度信贷数据点评

行业近况:

央行公布 2011 年 1 季度人民币存款增加 3.98 万亿元, 其中 3 月份新增人民币存款 2.68 万亿元; 1 季度人民币贷款增加 2.24 万亿元, 其中 3 月份人民币贷款增加 6794 亿元; 央行同时首次披露社会融资规模, 2011 年 1 季度社会融资规模为 4.19 万亿元, 其中人民币贷款占社会融资规模的 53.5%, 同比降低 4.1 个百分点。

评论:

3 月份存款大幅增长 2.68 万亿! 存款大幅波动将成为常态。继 1/2 月份存款下降 203 亿/增长 1.31 万亿之后, 3 月份存款规模大幅增长 2.68 万亿, 同比增速由 1 月初的 17.3% 跃升至 19.0%。实际上, 自 2010 年下半年开始, 存款规模的月度波动就开始加大。我们认为造成存款大幅波动的主要原因是: **1) 季末冲规模因素。**3 月份仍按照季末数监管贷存比。**2) 理财产品的规模大幅增长, 对存款规模的时点数影响日益扩大。**据央行数据, 2010 年 11 月末, 理财产品占人民币存款的比重由 2006 年的 0.75% 快速上升至 4.78%, 相当于约 3.4 万亿人民币。我们估计目前已经达到 4 万亿左右。这部分理财资金的期限往往较短, 在产品募集期会簿记为活期存款, 而募集期结束后则转为理财产品, 到期后又会转回到活期存款账户上。因此, 伴随着不同期限理财产品的循环, 存款时点数波动幅度将显著提升。

我们认为伴随着脱媒化深入, 银行需要不断提供各种高收益率的创新产品以留住客户的金融资产, 而这些创新产品的特性必然是频繁的在银行表内存款和表外资产间转换, 从而令银行体系存款时点数的大幅波动成为常态。我们认为, 上述变化对商业银行的潜在影响包括:

1. 流动性管理的难度日益提升, 这意味着更高的备付金比率或者缩窄的资产负债期限错配利差;
2. 对核心存款的竞争日趋激烈, 小型金融机构往往是竞争中的输家。如我们观察到 2010 年 12 月和 2011 年 3 月, “其他金融机构” (主要是未跨区域的城商行、农商行和农信社等) 的存款均环比下降。

银行表外业务操作依然活跃, 实体经济资金状况并不紧张。央行首次公布了季度社会融资总量的数据。我们的解读是: **1) 信贷额度受限的情况下, 银行的表外业务操作依然活跃。**尽管银信合作新规以及对信托公司资本金监管收紧限制了信托贷款的规模 (由 2010 年 1 季度的 2100 多亿降至不足 100 亿), 但是新增委托贷款同比增长超过 100% 至 3200 亿元。同时新增承兑汇票规模亦保持在 7600 亿的较高水平上。综合而言, 在经历了 2010 年表外融资高速发展之后, 银行体系 2011 年 1 季度的表外业务操作仍保持活跃。新增表外业务规模合计 (包括委托贷款、信托贷款和承兑汇票) 达到 1.09 万亿, 相对于 2.24 万亿新增人民币贷款的占比达到 49%, 基本与 2010 年持平。**2) 直接融资发展迅速, 实体经济资金状况并不紧张, 预示着“真实”的资产质量趋势依然向好。**企业债券发行和非金融企业股票发行规模同比大幅增长 55% 至 6200 亿元, 在社会融资总量中的占比同比攀升 5.9 个百分点至 14.7%。这令 1 季度社会融资总量降幅小于新增信贷, 实体经济的资金状况并不紧张。

预计 4 月份新增贷款 8500 亿左右。1 季度新增人民币贷款合计 2.24 万亿, 恰好相当于 7.5 万亿的 30%, 符合我们的预期。我们判断, 4 月份各银行仍将保持合理的信贷投放节奏。按照季度分布 3322, 月度分布 433 的进度测算, 预计 4 月份新增贷款规模为 8500 亿左右。从新增贷款结构上来看, 我们发现: 1) 个人经营性贷款快速增长; 2) 按揭贷款增长依然较快; 3) 票据贴现继续下降, 说明信贷需求依然旺盛, 银行仍通过各种创新方式腾挪票据资产, 挤出额度满足客户的贷款需求。

估值与建议:

我们依然看好全年的银行股表现, 并重申“春华秋实”的投资节奏判断。维持 A 股首选组合为浦发、招行、民生、华夏和农行, 但可关注大银行在 6 月份派息期间的交易性机会; H 股银行长期偏好民生、农行和招行。

图表 1：月度信贷数据

	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03
人民币贷款（亿元）													
期末余额	425,785	433,525	439,919	446,052	451,374	456,825	462,754	468,700	474,340	473,064	483,488	488,850	494,741
同比增长（%）	21.8	22.0	21.5	18.2	18.5	18.6	18.5	19.3	19.8	19.9	18.5	17.7	17.9
期内新增	10,450	7,739	6,394	6,133	5,321	5,451	5,929	5,946	5,640	(1,276)	10,424	5,356	6,794
人民币存款（亿元）													
期末余额	638,156	649,916	660,747	674,098	675,707	686,462	700,936	702,794	708,718	718,233	712,319	725,949	752,837
同比增长（%）	22.1	21.9	21.0	19.0	18.5	19.7	20.0	19.8	19.6	21.0	17.3	17.6	19.0
期内新增	20,852	11,760	10,831	13,351	1,610	10,755	14,474	1,858	5,924	9,515	(203)	13,122	26,888
M2（亿元）													
期末余额	649,947	656,561	663,351	673,922	674,052	687,502	696,385	699,777	710,274	725,774	735,600	736,100	758,130
同比增长（%）	22.5	21.5	21.0	18.5	17.6	19.2	19.0	19.3	19.5	19.7	17.6	15.7	16.6

资料来源：中国人民银行，中金公司研究部

图表 2：新增贷款市场份额比较

	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03
新增贷款（亿元）													
全国大型银行	2,663	2,991	3,064	1,648	3,274	2,958	2,825	3,040	2,247	2,196	4,357	3,183	4,408
全国中小型银行	681	3,030	1,586	1,774	930	1,536	1,610	1,814	2,328	2,595	2,932	1,390	1,343
其他	1,763	1,719	1,843	2,605	1,123	952	1,520	1,023	1,114	16	3,135	783	1,043
全部金融机构合计	5,107	7,740	6,493	6,027	5,327	5,446	5,955	5,877	5,689	4,807	10,424	5,356	6,794
新增贷款市场份额（%）													
全国大型银行	52.1	38.6	47.2	27.3	61.5	54.3	47.4	51.7	39.5	45.7	41.8	59.4	64.9
全国中小型银行	13.3	39.1	24.4	29.4	17.5	28.2	27.0	30.9	40.9	54.0	28.1	26.0	19.8
其他	34.5	22.2	28.4	43.2	21.1	17.5	25.5	17.4	19.6	0.3	30.1	14.6	15.3
全部金融机构合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

资料来源：中国人民银行，中金公司研究部；注：将 3 月份核销的历史政策性财务挂账 924 亿元计入全国性大型银行贷

图表 3：新增贷款结构

	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03
新增居民户贷款（亿元）													
短期	1,051	940	714	916	461	897	992	467	528	394	1,363	6	1,484
中长期	1,771	2,303	1,919	1,427	1,259	1,114	1,491	1,189	1,371	1,112	1,943	1,052	1,546
其中：按揭贷款	1,388	1,961	1,632	1,059	965	818	1,123	931	1,140	894	1,426	839	1,124
合计	2,823	3,242	2,633	2,343	1,720	2,011	2,484	1,656	1,899	1,506	3,306	1,058	3,030
新增公司贷款（亿元）													
短期	360	589	334	1,424	527	958	1,312	1,471	1,683	2,277	2,675	2,334	1,361
贴现	-2,683	470	377	-1,134	-436	-205	-927	-1	-156	-812	-810	-712	-1,033
中长期	4,477	3,269	3,087	3,331	3,270	2,530	2,964	2,407	1,944	1,426	4,834	2,634	3,309
其他	106	286	68	69	230	146	72	345	86	407	206	49	123
合计	2,260	4,614	3,866	3,690	3,591	3,430	3,422	4,221	3,787	3,298	6,905	4,306	3,761
总新增贷款（亿元）	5,107	7,740	6,493	6,027	5,327	5,446	5,955	5,877	5,689	4,807	10,424	5,356	6,794
新增居民户贷款结构（%）													
短期	20.6	12.1	11.0	15.2	8.6	16.5	16.7	7.9	9.3	8.2	13.1	0.1	21.8
中长期	34.7	29.8	29.5	23.7	23.6	20.5	25.0	20.2	24.1	23.1	18.6	19.6	22.8
居民户贷款	55.3	41.9	40.5	38.9	32.3	36.9	41.7	28.2	33.4	31.3	31.7	19.8	44.6
新增公司贷款结构（%）													
短期	7.0	7.6	5.1	23.6	9.9	17.6	22.0	25.0	29.6	47.4	25.7	43.6	20.0
贴现	-52.5	6.1	5.8	-18.8	-8.2	-3.8	-15.6	0.0	-2.7	-16.9	-7.8	-13.3	-15.2
中长期	87.7	42.2	47.5	55.3	61.4	46.5	49.8	41.0	34.2	29.7	46.4	49.2	48.7
其他	2.1	3.7	1.0	1.1	4.3	2.7	1.2	5.9	1.5	8.5	2.0	0.9	1.8
公司贷款	44.3	59.6	59.5	61.2	67.4	63.0	57.5	71.8	66.6	68.6	66.2	80.4	55.4

资料来源：中国人民银行，中金公司研究部；注：将 3 月份核销的历史政策性财务挂账 924 亿元计入中长期公司贷款

图表 4: 新增存款市场份额比较

	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03
新增存款 (亿元)													
全国大型银行	10,662	1,433	2,456	7,063	-2,094	2,656	12,473	-3,392	2,504	8,603	-1,059	6,506	18,907
全国中小型银行	2,803	5,935	2,480	5,239	-1,280	4,980	3,815	97	2,443	6,159	-1,341	898	8,097
其他	2,461	5,014	6,497	1,319	5,521	3,121	-1,816	5,154	1,044	-5,313	2,197	5,717	-116
合计	15,719	11,760	10,841	13,341	1,609	10,757	14,472	1,858	5,991	9,449	-203	13,122	26,888
新增存款市场份额 (%)													
全国大型银行	67.8	12.2	22.7	52.9	-130.2	24.7	86.2	-182.6	41.8	91.0	n.a	49.6	70.3
全国中小型银行	17.8	50.5	22.9	39.3	-79.5	46.3	26.4	5.2	40.8	65.2	n.a	6.8	30.1
其他	15.7	42.6	59.9	9.9	343.2	29.0	-12.6	277.4	17.4	-56.2	n.a	43.6	-0.4
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	n.a	100.0	100.0

资料来源: 中国人民银行, 中金公司研究部

图表 5: 新增存款结构

	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	2010-10	2010-11	2010-12	2011-01	2011-02	2011-03
总新增存款 (亿元)													
储蓄存款	2,162	-428	700	7,046	-426	1,887	10,500	-7,003	1,369	9,846	14,234	2,401	10,049
其中: 活期	1,275	-996	243	4,495	-936	1,586	5,926	-4,010	1,819	7,924	6,940	-4,543	5,598
定期	887	568	457	2,552	511	301	4,574	-2,993	-450	1,922	7,294	6,944	4,451
公司存款	9,826	8,283	4,892	2,879	-1,814	4,935	3,470	4,168	5,765	7,153	-10,180	4,416	13,762
其中: 活期	6,943	4,266	3,014	2,108	-1,656	1,568	-3,265	8,808	4,154	4,106	-2,554	4,780	4,980
定期	2,883	4,017	1,878	770	-158	3,367	6,735	-4,640	1,611	3,047	-3,877	-364	8,782
财政存款	-324	3,441	3,853	-111	3,282	1,001	-2,456	2,992	-2,119	-9,361	-258	3,381	-2,417
其他存款	4,056	464	1,395	3,527	567	2,934	2,958	1,701	976	1,811	-3,999	2,924	5,493
活期存款	8,218	3,270	3,257	6,603	-2,593	3,154	2,661	4,799	5,973	12,030	4,386	237	10,578
定期存款	3,770	4,585	2,335	3,322	353	3,668	11,309	-7,633	1,161	4,969	3,417	6,580	13,233
其它	3,732	3,905	5,249	3,416	3,849	3,935	502	4,693	-1,143	-7,550	-4,257	6,304	3,077
合计	15,719	11,760	10,841	13,341	1,609	10,757	14,472	1,858	5,991	9,449	-203	13,122	26,888
总新增存款结构 (%)													
储蓄存款	13.8	-3.6	6.5	52.8	-26.5	17.5	72.6	-376.9	22.8	104.2	-7,014.4	18.3	37.4
其中: 活期	59.0	232.6	34.8	63.8	219.9	84.1	56.4	57.3	132.9	80.5	48.8	-189.2	55.7
定期	41.0	-132.6	65.2	36.2	-119.9	15.9	43.6	42.7	-32.9	19.5	51.2	289.2	44.3
公司存款	62.5	70.4	45.1	21.6	-112.8	45.9	24.0	224.3	96.2	75.7	5,016.7	33.7	51.2
其中: 活期	70.7	51.5	61.6	73.2	91.3	31.8	-94.1	211.3	72.1	57.4	25.1	108.2	36.2
定期	29.3	48.5	38.4	26.8	8.7	68.2	194.1	-111.3	27.9	42.6	38.1	-8.2	63.8
财政存款	-2.1	29.3	35.5	-0.8	204.0	9.3	-17.0	161.0	-35.4	-99.1	127.0	25.8	-9.0
其他存款	25.8	3.9	12.9	26.4	35.2	27.3	20.4	91.5	16.3	19.2	1,970.7	22.3	20.4
活期存款	52.3	27.8	30.0	49.5	-161.1	29.3	18.4	258.3	99.7	127.3	-2161.6	1.8	39.3
定期存款	24.0	39.0	21.5	24.9	21.9	34.1	78.1	-410.8	19.4	52.6	-1683.7	50.1	49.2
其它	23.7	33.2	48.4	25.6	239.2	36.6	3.5	252.6	-19.1	-79.9	2097.7	48.0	11.4
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

资料来源: 中国人民银行, 中金公司研究部

图表 6: 社会融资总量构成

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1Q10	1Q11
结构 (%)											
社会融资总量	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
人民币贷款	92.0	81.0	78.8	82.1	79.3	61.3	71.5	68.1	55.6	57.6	53.5
外币贷款(折合人民币)	3.7	6.7	4.8	3.7	2.5	4.9	0.9	6.6	2.9	4.3	3.5
委托贷款	0.9	1.8	11.1	3.4	4.7	5.7	6.2	4.8	7.9	3.3	7.6
信托贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	2.9	4.6	3.1	2.7	4.7	0.2
银行承兑汇票	-3.5	5.9	-1.0	0.1	3.8	11.3	1.6	3.3	16.3	20.1	18.2
企业债券	1.6	1.6	1.8	7.0	2.1	3.9	8.1	9.2	8.4	6.0	10.9
非金融企业股票	3.0	1.6	2.3	1.2	3.4	8.1	4.9	3.2	4.1	2.8	3.8
保险公司赔偿	2.1	1.5	2.1	2.5	2.1	1.8	2.2	1.2	1.3		
保险公司投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	1.2	2.3
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.7		
融资额 (万亿)											
社会融资总量	2.06	3.42	2.33	2.11	3.86	5.94	5.83	14.14	14.27	4.51	4.19
人民币贷款	1.90	2.77	1.84	1.73	3.06	3.64	4.17	9.63	7.95	2.59	2.24
外币贷款(折合人民币)	0.08	0.23	0.11	0.08	0.10	0.29	0.05	0.93	0.41	0.19	0.15
委托贷款	0.02	0.06	0.26	0.07	0.18	0.34	0.36	0.68	1.13	0.15	0.32
信托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.17	0.27	0.44	0.39	0.21	0.01
银行承兑汇票	-0.07	0.20	-0.02	0.00	0.15	0.67	0.09	0.47	2.33	0.91	0.76
企业债券	0.03	0.05	0.04	0.15	0.08	0.23	0.47	1.30	1.20	0.27	0.46
非金融企业股票	0.06	0.05	0.05	0.03	0.13	0.48	0.29	0.45	0.59	0.13	0.16
保险公司赔偿	0.04	0.05	0.05	0.05	0.08	0.11	0.13	0.17	0.19		
保险公司投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05	0.10
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.10		
银行表外融资额 (委托贷款+信托贷款+银行承兑汇票)											
表外资产融资总额 (万亿)	-0.05	0.26	0.24	0.07	0.41	1.18	0.72	1.58	3.84	1.27	1.09
表外资产/人民币贷款	-2.8%	9.5%	12.8%	4.3%	13.4%	32.5%	17.3%	16.4%	48.3%	48.9%	48.6%

资料来源: 中国人民银行, wind, 中金研究部

图表 7: 可比公司估值-摊薄后

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA					ROAA					ROAE					利润增速								
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR						
A股																												
国有大银行																												
工商银行	4.63	349,019	262,225	1,616	2.16	1.75	1.91	2.08	2.18	1.21	1.20	1.32	1.43	1.50	19.5	20.2	22.1	23.0	23.4	23.6	18.5	21.0						
建设银行	5.22	250,011	9,594	1,305	2.41	1.91	2.00	2.18	2.26	1.31	1.24	1.32	1.44	1.50	20.8	20.8	21.4	22.0	22.4	23.2	18.3	20.7						
中国银行	3.44	279,147	195,525	960	2.03	1.60	1.60	1.80	1.86	1.02	1.09	1.14	1.14	1.17	14.5	16.5	18.0	17.8	18.4	16.2	15.9	16.1						
农业银行	2.96	324,794	15,342	961	1.69	1.44	1.68	1.86	1.94	0.84	0.82	0.99	1.14	1.21	-23.5	20.5	21.4	21.2	21.5	32.6	20.0	26.2						
交通银行	6.08	56,260	29,736	342	1.95	1.66	1.71	1.84	1.90	1.20	1.01	1.08	1.13	1.15	20.5	19.4	20.2	19.7	19.9	22.9	18.3	20.6						
中小股份制银行																												
招商银行	15.31	21,577	17,666	330	2.19	1.37	1.73	1.99	2.03	1.45	1.00	1.15	1.31	1.33	28.4	21.1	22.7	23.2	23.0	33.3	19.6	26.3						
民生银行	6.02	28,366	22,588	171	1.72	1.69	1.75	1.88	1.93	0.80	0.98	1.09	1.16	1.19	15.2	17.1	18.3	19.3	18.8	30.7	19.1	24.8						
浦发银行	14.96	14,349	11,479	215	1.73	1.42	1.57	1.66	1.68	1.13	0.90	1.01	1.04	1.06	35.8	24.1	20.0	18.5	18.8	30.0	20.1	25.0						
兴业银行	28.63	5,992	5,992	172	1.86	1.51	1.65	1.65	1.73	1.22	1.13	1.16	1.10	1.14	25.9	24.5	24.4	21.9	21.9	20.4	21.4	20.9						
华夏银行	13.67	4,991	3,784	68	1.35	1.04	1.30	1.36	1.39	0.46	0.48	0.64	0.72	0.74	15.2	13.0	18.2	16.6	14.8	37.3	22.4	29.7						
深发展	18.19	3,485	3,105	63	1.97	1.46	1.42	1.49	1.50	0.15	0.95	0.96	0.94	0.94	4.2	27.3	23.3	20.3	20.1	19.1	18.1	18.6						
光大银行	4.02	40,435	4,000	163	1.81	1.26	1.53	1.59	1.64	0.92	0.75	0.95	0.99	1.02	25.3	18.8	19.7	18.3	19.3	25.1	21.6	23.3						
城市商业银行																												
北京银行	12.27	6,228	6,228	76	2.25	1.65	1.55	1.55	1.55	1.40	1.19	1.07	1.04	1.01	17.9	15.8	17.0	16.4	15.5	25.4	19.3	22.3						
南京银行	11.32	2,969	2,969	34	2.65	1.85	1.86	1.82	1.90	1.73	1.28	1.25	1.25	1.27	13.7	13.1	14.3	13.7	14.6	24.1	20.4	22.3						
宁波银行	13.80	2,884	2,474	40	2.02	1.63	1.42	1.45	1.57	1.49	1.09	1.09	1.03	1.07	15.8	15.7	17.5	16.0	16.9	19.6	19.1	19.4						
H股																												
大型银行																												
工商银行	6.51	349,019	86,794	2,272	2.16	1.75	1.91	2.08	2.18	1.21	1.20	1.32	1.43	1.50	19.5	20.2	22.1	23.0	23.4	23.6	18.5	21.0						
建设银行	7.36	250,011	240,417	1,840	2.41	1.91	2.00	2.18	2.26	1.31	1.24	1.32	1.44	1.50	20.8	20.8	21.4	22.0	22.4	23.2	18.3	20.7						
中国银行	4.36	279,147	83,622	1,217	2.03	1.60	1.60	1.80	1.86	1.02	1.09	1.14	1.14	1.17	14.5	16.5	18.0	17.8	18.4	16.2	15.9	16.1						
农业银行	4.62	324,794	30,739	1,501	1.69	1.44	1.68	1.86	1.94	0.84	0.82	0.99	1.14	1.21	-23.5	20.5	21.4	21.2	21.5	32.6	20.0	26.2						
交通银行	8.46	56,260	26,524	476	1.95	1.66	1.71	1.84	1.90	1.20	1.01	1.08	1.13	1.15	20.5	19.4	20.2	19.7	19.9	22.9	18.3	20.6						
中小股份制银行																												
招商银行	21.15	21,577	3,910	456	2.19	1.37	1.73	1.99	2.03	1.45	1.00	1.15	1.31	1.33	28.4	21.1	22.7	23.2	23.0	33.3	19.6	26.3						
民生银行	7.59	26,715	4,127	203	1.72	1.69	1.75	1.88	1.93	0.80	0.98	1.09	1.16	1.19	15.2	17.1	18.3	19.3	18.8	30.7	19.1	24.8						
农村商业银行																												
重庆农商行	5.30	9,300	2,513	49	1.96	1.35	1.57	1.87	1.92	1.39	1.02	1.25	1.34	1.38	51.8	21.7	18.0	16.6	18.1	37.6	20.8	28.9						
	每股收益				每股净资产				市值/按备前利润				市盈率				市净率				股息收益率							
	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E				
A股																												
国有大银行																												
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.70	1.72	1.93	2.35	2.75	3.21	7.78	8.2	6.7	5.4	4.6	14.5	12.5	9.7	7.9	6.6	2.7	2.40	1.97	1.69	1.44	3.7	4.0	5.1
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	1.86	2.22	2.79	3.24	3.76	7.15	7.4	6.4	5.2	4.4	14.1	12.2	9.7	7.9	6.6	2.8	2.35	1.87	1.61	1.39	3.6	4.1	5.1
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.43	0.50	1.66	1.84	2.31	2.57	2.89	7.30	7.7	6.2	4.8	4.1	14.9	11.9	9.2	7.9	6.8	2.1	1.86	1.49	1.34	1.19	3.7	4.2	5.1
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.39	0.47	0.89	1.06	1.67	2.00	2.32	9.25	8.5	5.9	4.7	4.0	18.5	14.8	10.2	7.6	6.4	3.3	2.79	1.77	1.48	1.27	0.0	1.8	4.9
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01	2.58	2.91	3.96	4.69	5.45	7.33	6.9	5.5	4.3	3.6	12.0	11.4	8.8	7.1	6.0	2.4	2.09	1.54	1.30	1.12	2.9	2.0	4.2
中小股份制银行																												
招商银行	0.97	0.85	1.19	1.59	1.90	3.70	4.30	6.21	7.54	9.04	10.47	13.3	8.5	6.3	5.3	15.8	18.1	12.8	9.6	8.0	4.1	3.56	2.47	2.03	1.69	1.4	1.9	2.6
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97	1.90	3.10	3.67	4.70	5.55	10.09	8.2	6.0	4.6	3.8	21.6	14.1	9.7	7.4	6.2	3.2	1.94	1.64	1.28	1.08	0.6	1.6	2.0
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.74	2.09	2.91	4.75	8.59	10.17	12.00	11.14	10.3	7.2	5.4	4.5	17.2	16.2	11.2	8.6	7.2	5.1	3.15	1.74	1.47	1.25	0.6	1.1	1.7
兴业银行	1.90	2.22	3.09	3.72	4.52	8.18	9.95	15.35	18.61	22.57	9.87	9.7	5.5	5.2	4.2	15.1	12.9	9.3	7.7	6.3	3.5	2.88	1.86	1.54	1.27	1.5	1.6	1.9
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.47	4.00	4.41	5.18	9.27	10.56	10.49	11.4	7.7	6.0	5.0	30.5	24.9	15.6	11.4	9.3	3.4	3.10	2.64	1.47	1.29	0.7	1.1	1.3
深发展	0.18	1.44	1.80	2.15	2.54	4.71	5.87	9.62	11.49	13.71	7.79	8.2	6.8	5.4	4.5	103.2	12.6		8.5	7.2	3.9	3.10	1.89	1.58	1.33	0.0	0.0	1.8
光大银行	0.18	0.19	0.32	0.40	0.48	0.82	1.19	2.01	2.31	2.68	11.28	12.6	7.9	6.3	5.2	22.2	21.3	12.7	10.2	8.4	4.9	3.38	2.00	1.74	1.50	0.7	2.4	3.0
城市商业银行																												
北京银行	0.74	0.77	0.93	1.17	1.39	4.62	5.14	5.82	8.42	9.57	8.80	9.8	7.8	7.0	5.7	16.6	15.9	13.2	10.5	8.8	2.7	2.39	2.11	1.46	1.28	1.2	1.5	1.9
南京银行	0.49	0.52	0.75	0.94	1.13	3.80	4.05	6.38	7.21	8.19	15.12	15.1	10.1	8.3	6.7	23.1	21.8	15.0	12.1	10.0	3.0	2.79	1.77	1.57	1.38	0.5	1.0	1.2
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.93	1.11	3.05	3.38	5.50	6.16	6.94	22.02	18.3	13.6	10.6	8.5	29.9	27.3	17.7	14.8	12.5	4.5	4.09	2.51	2.24	1.99	1.3	2.0	2.4
A股大银行平均																												
	7.76	7.7	6.1	5.9	4.1	14.8	12.6	9.5	7.7	6.5	2.6	2.30	1.73	1.48	1.28	2.8	3.2	4.9										
A股中小银行平均																												
	10.13	10.8	7.2	4.7	4.7	30.7	17.4	12.0	9.2	7.6	3.80	2.97	2.06	1.59	1.35	0.8	1.2	2.0										
A股城商行平均																												
	15.31	14.4	10.5	8.6	7.0	23.2	21.7	15.3	12.5	10.4	3.4	3.09	2.13	1.76	1.55	1.0	1.5	1.8										
A股银行平均																												
	10.38	10.5	6.5	6.0	5.0	24.5	16.7	11.8	9.3	7.8	3.3	2.78	1.97	1.59	1.36	1.5	1.9	2.9										
H股																												
大型银行																												
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.70	1.72	1.93	2.35	2.75	3.21	9.63	10.2	8.0	6.2	5.2	18.0	15.5	11.7	9.0	7.6	3.3	2.97	2.37	1.92	1.65	3.0	3.3	4.4
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	1.86	2.22	2.79	3.24	3.76	8.88	9.2	7.7	5.9	5.0	17.5	15.2	11.7	9.0	7.6	3.5	2.92	2.26	1.84	1.59	2.9	3.4	4.4
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.43	0.50	1.66	1.84	2.31	2.57	2.89	8.15	8.6	6.7	4.9	4.2	16.6	13.3	10.0	8.1	7.0	2.3	2.08	1.61	1.37	1.22	3.3	3.9	4.8
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.39	0.47	0.89	1.06	1.67	2.00	2.32	14.44	11.6	7.9	5.9	5.1	25.4	20.3	13.6	9.7	8.1	4.6	3.84	2.36	1.88	1.61	0.0	1.5	4.8
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01	2.58	2.91	3.96	4.69	5.45	8.98	8.5	6.5	4.9	4.1	14.7	13.9	10.4	8.0	6.8	2.9	2.56	1.83	1.46	1.26	2.3	1.7	3.7
中小股份制银行																												
招商银行	0.97	0.85	1.19	1.59	1.90	3.70	4.30	6.21	7.54	9.04	12.73	16.1	10.1	7.1	5.9	19.2	22.0	15.1	10.8	9.0	5.0	4.33	2.91	2.28	1.90	1.1	1.6	2.3
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.82	0.97	1.90	3.10	3.67	4.70	5.55	11.20	9.1	6.4	4.7	3.9	24.0	15.7	10.4	7.6	6.3	3.5	2.15	1.77	1.31	1.11	0.6	1.5	2.0
农村商业银行																												
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.45	0.55	0.85	1.02	2.41	2.82	3.23	15.38	17.5	11.0	6.8	5.7	21.8	23.0	13.8	9.5	7.9	5.5	4.58	1.88	1.52	1.33	0.8	1.0	3.2
H股银行平均																												

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



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