



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28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

季报增长符合预期, 关注盈利结构

农行、民生、浦发、宁波银行1季报点评

行业近况:

农行/民生/浦发/宁波银行1季度净利润同比增长36%/45%/48%/64%, 其中, 民生、浦发的业绩基本符合预期, 农行略超预期约3%, 宁波银行剔除1.4亿元的拆迁补偿款一次性收入后, 净利润增速为42%, 也符合预期。

关注要点:

农行和民生的盈利结构更加扎实, 主要体现在: 1) 净息差持续扩大, 分别为7bp和6bp; 2) 净手续费收入增长快于同业, 分别环比增长47%和61%; 3) 成本控制较好; 4) 信用成本较高, 拨备计提充分。

净息差走势分化, 农行和民生持续扩大, 浦发基本持平, 宁波继续下滑:

- ▶ 农行日均余额净息差环比扩大7bp至2.79%, 主要由于资产方票据贴现的持续压缩和负债方相对低成本的存款的稳健增长。在城市地区脱媒化现象日益严重的情况下, 农行由于在县域业务具备大量网点, 吸存优势进一步凸显。一季度县域地区存款增长6.7%, 快于城市地区2.2个百分点。
- ▶ 民生还原会计处理调整后的净息差环比扩大6bp至3.00% (报告数据为2.85%, 主要由于1季度将贴现买卖价差收益调整至中间业务收入), 主要由于贷款结构优化, “商贷通”贷款在一季度新增贷款中占比高达59%, 余额占比也已达16.2%;
- ▶ 浦发则环比小幅下跌2bp至2.46%, 主要由于活期存款占比下降4ppt造成资金成本上升较快。
- ▶ 宁波银行延续净息差下滑的趋势。尽管资产结构恶化趋势扭转, 但是由于活期存款占比下降2ppt, 以及去年四季度次级债发行所带来的付息负债成本压力在今年一季度逐渐显现, 导致净息差环比下降9bp至2.26%。

资产质量稳定, 不良持续双降, 其中浦发和农行改善最为显著:

- ▶ 农行显著改善, 拨贷比达到3.47%的上市银行最高水平: 不良余额环比大幅减少9% (87亿元), 扭转了去年四季度受融资平台贷款重新分类影响而不良余额微升的趋势。信用成本仍然保持在96bp的高位, 推动拨备覆盖率提升29个百分点至197%, 拨贷比继续提高7bps至3.47%。
- ▶ 民生商贷通不良率仍保持低位: 不良余额环比下降3%, 拨贷比改善9个基点至1.97%, 不良覆盖率提高30个百分点至301%。尽管“商贷通”贷款不良余额小幅上升0.5亿元, 但是不良率仍维持在0.11%的低位, 有助于逐步增强投资者的信心。
- ▶ 浦发不良余额环比大幅下降11% (6.4亿), 连续第二个季度大幅压缩, 不良率已经降至0.44%的低位。资产质量大幅改善的情况下, 拨备计提力度减弱, 信用成本降至28bp, 但拨备覆盖率仍大幅提升至434%。
- ▶ 宁波银行不良余额持续第三个季度上升, 拨备压力仍然较大。不良余额环比攀升3% (0.18亿), 信用成本仍处于低位, 仅30bp, 令拨贷比稳定在1.36%的偏低水平。

手续费收入强劲增长，显著超越预期，农行/民生/浦发/宁波的净手续费收入环比增长 47%/61%/18%/39%。

费用控制良好，其中民生改善最为明显，成本收入比同比大幅下降 5.9 个百分点至 32.3%。

发展趋势：

存贷利差仍有上升空间，主要是由于加息的正面影响的逐渐反应，以及新发放的议价能力较高的贷款逐渐替换存量的定价较低的贷款。对农行而言，强大的吸存能力仍将支持净息差扩大；对民生、浦发和宁波而言，净息差的变动取决于同业业务的发展策略，但净利息收入仍将维持较快增长趋势。

盈利预测调整：

我们暂维持 4 家银行的盈利预测，待行业回顾时一并调整，初步估计行业盈利预测仍存在 3-5% 左右的上调空间。

估值与建议：

我们最近两周的路演发现投资者已经普遍预期到了银行的季报业绩，因此盈利结构将是决定近期银行股走势的主要因素。向前看，我们认为银行板块将进入僵持阶段，市场的关注点在 5-6 月期间将从确定的盈利增长更多转向不确定的宏观紧缩政策，而居高不下的通胀压力将令货币政策短期内难以放松，加息次数和加息方式均有可能超出预期。

重申全年看好银行板块的观点，以及“春华秋实，夏天蛰伏”的投资节奏判断。

A 股银行目前交易在 1.55 倍 2011 年市净率和 9.0 倍 2011 年市盈率，H 股银行股价目前交易在 1.66 倍 2011 年市净率和 8.9 倍 2011 年市盈率。银行板块在经历了年初至今约 10% 的涨幅后，2011 年还有 15-20% 的上涨空间。维持 A 股首选组合为浦发、民生、招行、华夏和农行，并建议关注大银行在 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: 农业银行 1 季度业绩分析

农业银行							
人民币百万元	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ %	YoY, %
总资产	9,499,487	9,695,967	10,117,122	10,337,406	10,959,928	6.0	15.4
贷款毛额	4,451,795	4,623,983	4,778,451	4,956,741	5,218,154	5.3	17.2
债券投资	2,677,843	2,597,657	2,697,623	2,527,431	2,480,360	(1.9)	(7.4)
生息资产	9,417,821	9,563,025	10,040,852	10,203,450	10,866,347	6.5	15.4
存款	8,100,382	8,348,820	8,664,348	8,887,905	9,365,977	5.4	15.6
付息债务	8,859,000	9,072,571	9,314,514	9,570,698	10,137,532	5.9	14.4
股东权益	370,279	354,417	528,278	542,236	576,570	6.3	55.7
损益表							
利息收入	81,220	87,060	91,976	97,404	103,180	5.9	27.0
利息支出	-27,672	-28,900	-29,661	-29,275	-32,651	11.5	18.0
净利息收入	53,548	58,160	62,315	68,129	70,529	3.5	31.7
非利息收入	12,787	11,623	11,838	13,853	19,264	39.1	50.7
手续费收入	11,162	12,014	12,027	12,941	18,325	41.6	64.2
手续费支出	-305	-412	-454	-845	-576	(31.8)	88.9
净手续费收入	10,857	11,602	11,573	12,096	17,749	46.7	63.5
其他非利息收入	1,930	21	265	1,757	1,515	(13.8)	(21.5)
营业收入合计	66,335	69,783	74,153	79,025	89,793	13.6	35.4
营业费用	-26,047	-32,421	-30,061	-39,578	-33,174	(16.2)	27.4
拨备前利润	40,288	37,362	44,092	39,447	56,619	43.5	40.5
资产减值准备	-8,500	-11,123	-12,924	-10,865	-12,148	11.8	42.9
税前利润	31,788	26,239	31,168	31,539	44,471	41.0	39.9
所得税	-6,809	-5,355	-6,846	-6,817	-10,398	52.5	52.7
净利润	24,979	20,884	24,322	24,722	34,073	37.8	36.4
有效税率	21.4%	20.4%	22.0%	21.6%	23.4%		
财务比率(%)							
核心资本充足率	n.a.	6.72	9.75	9.75	9.61		
资本充足率	n.a.	8.31	11.38	11.59	11.40		
日均余额净息差	2.42	2.52	2.55	2.72	2.79		
净息差	2.36	2.45	2.54	2.69	2.68		
净手续费收入占比	16.4	16.6	15.6	15.3	19.8		
成本收入比	33.8	40.9	35.4	44.8	31.5		
贷存比(含贴现)	55.0	55.4	55.2	55.8	55.7		
平均总资产收益率	1.09	0.87	0.98	0.97	1.28		
平均净资产收益率	28.0	23.1	22.0	18.5	24.4		
不良贷款比率	2.46	2.32	2.08	2.03	1.76		
准备金覆盖率	123.2	136.1	159.7	168.1	197.4		
信用成本	0.80	0.98	1.10	0.89	0.96		
拨贷比	3.03	3.15	3.32	3.40	3.47		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 2: 民生银行 1 季度业绩分析

民生银行							
人民币百万元	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ %	YoY, %
总资产	1,484,917	1,630,776	1,764,395	1,823,737	2,042,700	12.0	37.6
生息资产余额	1,452,830	1,587,171	1,719,875	1,775,474	1,985,591	11.8	36.7
总贷款	936,486	954,846	992,449	1,057,571	1,088,109	2.9	16.2
总存款	1,123,603	1,319,560	1,373,025	1,416,939	1,486,335	4.9	32.3
总股东权益	93,555	96,894	101,224	105,257	111,608	6.0	19.3
利息收入	15,050	16,638	18,316	20,772	22,972	10.6	52.6
利息支出	4,957	5,566	6,460	7,920	9,568	20.8	93.0
净利息收入	10,093	11,072	11,856	12,852	13,404	4.3	32.8
非利息收入	2,272	2,082	1,986	1,754	3,268	86.3	43.8
手续费收入	2,143	2,516	2,046	2,048	3,054	49.1	42.5
手续费支出	84	66	99	215	103	(52.1)	22.6
净手续费收入	2,059	2,450	1,947	1,833	2,951	61.0	43.3
其他非利息收入	213	(368)	39	(79)	317	(501.3)	48.8
营业收入	12,365	13,154	13,842	14,606	16,672	14.1	34.8
营业费用	4,729	5,044	5,326	6,526	5,379	(17.6)	13.7
拨备前利润	6,786	7,146	7,535	7,048	10,034	42.4	47.9
计提资产减值准备	1,165	1,098	1,973	1,268	1,788	41.0	53.5
税前利润	5,612	6,003	5,572	5,789	8,214	41.9	46.4
所得税	1,329	1,362	1,394	1,203	1,950	62.1	46.7
有效税率 (%)	23.7%	22.7%	25.0%	20.8%	23.7%		
净利润	4,283	4,641	4,178	4,586	6,264	36.6	46.3
归属于股东净利润	4,269	4,597	4,141	4,574	6,210	35.8	45.5
财务比率 (%)							
净息差 (期末期初平均余额计算)	2.83	2.91	2.87	2.94	2.85		
净手续费收入/营业收入	16.7	18.6	14.1	12.5	17.7		
收入成本比(不含营业税)	38.2	38.3	38.5	44.7	32.3		
贷存比(含贴现)	83.3	72.4	72.3	74.6	73.2		
平均总资产收益率	1.18	1.19	0.98	1.02	1.30		
平均净资产收益率	19.0	19.7	17.0	18.0	23.4		
不良贷款率	0.80	0.79	0.75	0.69	0.66		
不良贷款准备金覆盖率	219.0	229.4	259.4	270.4	300.7		
信用风险成本	0.51	0.46	0.81	0.49	0.67		
拨贷比	1.74	1.80	1.93	1.88	1.97		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 3: 浦发银行 1 季度业绩分析

浦发							
(人民币, 百万元)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ (%)	YoY %
总资产	1,661,557	1,781,261	1,975,718	2,191,411	2,270,136	3.6	36.6
生息资产(毛额)	1,649,156	1,767,032	1,964,147	2,178,945	2,257,935	3.6	36.9
总贷款(毛额)	990,148	1,050,610	1,079,357	1,146,489	1,187,940	3.6	20.0
付息负债	1,557,427	1,672,326	1,852,726	2,024,727	2,100,704	3.8	34.9
总存款	1,306,948	1,444,693	1,533,754	1,638,680	1,672,530	2.1	28.0
总股东权益	72,342	76,068	81,817	123,280	129,414	5.0	78.9
利息收入	15,616	17,007	19,353	20,991	24,364	16.1	56.0
利息支出	5,906	6,350	7,352	8,155	10,744	31.7	81.9
净利息收入	9,710	10,657	12,001	12,836	13,620	6.1	40.3
非利息收入	1,014	1,371	1,139	1,128	1,576	39.7	55.4
手续费收入	954	1,063	1,064	1,380	1,569	13.7	64.5
手续费支出	101	91	88	133	95	(28.3)	(5.8)
净手续费收入	853	972	976	1,248	1,474	18.2	72.8
其他非利息收入	161	398	164	(120)	101	(184.8)	(37.0)
营业收入	10,724	12,027	13,140	13,964	15,196	8.8	41.7
营业费用	3,779	4,205	4,183	4,633	5,429	17.2	43.7
拨备前利润	6,188	7,012	8,048	8,411	8,694	3.4	40.5
计提资产减值准备	815	699	561	2,513	819	(67.4)	0.4
税前利润	5,369	6,460	7,497	5,954	7,879	32.3	46.7
所得税	1,264	1,482	1,734	1,622	1,805	11.3	42.8
有效税率 (%)	23.5	22.9	23.1	27.2	22.9		
净利润	4,105	4,978	5,763	4,333	6,074	40.2	48.0
财务比率 (%)							
核心资本充足率	6.86	7.01	7.09	9.37	9.09		
资本充足率	10.16	10.24	10.19	12.02	11.68		
生息资产收益率	3.83	3.98	4.15	4.05	4.39		
付息负债利息率	1.53	1.57	1.67	1.68	2.08		
净息差	2.38	2.50	2.57	2.48	2.46		
净手续费收入/营业收入	8.0	8.1	7.4	8.9	9.7		
收入成本比(不含营业税)	35.2	35.0	31.8	33.2	35.7		
贷存比(含贴现)	75.8	72.7	70.4	70.0	71.0		
平均总资产收益率	1.00	1.16	1.23	0.83	1.09		
平均净资产收益率	23.4	26.8	29.2	16.9	19.2		
不良贷款率	0.71	0.62	0.60	0.51	0.44		
准备金覆盖率	273.6	302.3	307.8	380.6	433.8		
信用风险成本	0.34	0.27	0.21	0.90	0.28		
拨贷比	1.93	1.86	1.85	1.95	1.91		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 4: 宁波银行 1 季度业绩分析

宁波银行							
人民币百万元	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ %	YoY, %
总资产	182,476	209,761	234,968	263,274	271,373	3.1	48.7
贷款净额	86,393	92,417	95,715	100,194	105,879	5.7	22.6
债券投资	41,163	41,188	39,103	33,833	37,951	12.2	-7.8
生息资产	178,286	205,061	229,650	258,286	265,823	2.9	49.1
存款	116,251	128,375	138,505	145,828	153,844	5.5	32.3
付息债务	163,261	190,289	214,165	234,773	241,992	3.1	48.2
股东权益	10,257	10,536	11,142	15,877	16,695	5.2	62.8
利息收入	1,821	2,045	2,416	2,790	3,170	13.6	74.1
利息支出	(673)	(819)	(1107)	(1358)	(1690)	24.4	151.0
净利息收入	1,148	1,226	1,309	1,432	1,480	3.4	29.0
非利息收入	178	144	149	325	210	(35.3)	17.9
手续费收入	165	144	125	163	204	25.3	23.8
手续费支出	(20)	(29)	(24)	(36)	(28)	(21.9)	41.6
净手续费收入	145	115	101	128	177	38.5	21.4
其他非利息收入	33	29	48	198	34	(82.9)	2.5
营业收入合计	1,326	1,371	1,458	1,757	1,691	(3.8)	27.5
营业费用 (不含营业税)	(544)	(459)	(532)	(720)	(643)	(10.7)	18.2
拨备前利润	684	810	825	828	935	12.8	36.6
资产减值准备	(62)	(68)	(62)	(174)	(79)	(54.8)	27.7
营业外净收入	(1)	156	(1)	11	143	1189.3	
税前利润	622	898	762	665	999	50.2	60.6
所得税	(124)	(134)	(147)	(221)	(184)	(16.6)	48.6
有效税率	20%	15%	19%	33%	18%		
净利润	498	764	615	444	815	83.5	63.6
调整后净利润	498	645	615	444	705	58.8	41.6
财务比率 (%)							
资本充足率	10.88%	10.81%	10.91%	16.20%	15.22%		
核心资本充足率	9.07%	9.04%	9.18%	12.50%	11.93%		
净息差 (NIM)	2.71	2.56	2.41	2.35	2.26		
净手续费收入占比	11.0	8.4	6.9	7.3	10.4		
成本收入比	41.0	33.5	36.5	41.0	38.0		
贷存比 (含贴现)	75.3	72.9	70.0	69.7	69.8		
平均总资产收益率	1.15	1.56	1.11	0.71	1.22		
平均净资产收益率	19.9	29.4	22.7	13.1	20.0		
不良贷款比率	0.71	0.62	0.65	0.69	0.67		
准备金覆盖率	187.5	205.7	197.2	196.1	202.5		
信用成本	0.29	0.30	0.26	0.70	0.30		
拨贷比	1.32	1.27	1.29	1.36	1.36		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 5: 农业银行历史和预测的财务数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标*					
净利息收入	193,845	181,639	242,152	308,621	350,908	每股净利润(元)	0.16	0.20	0.29	0.39	0.46
非利息收入	17,344	40,635	48,266	56,652	72,500	每股拨备前利润(元)	0.32	0.35	0.50	0.63	0.74
经营收入合计	211,189	222,274	290,418	365,272	423,409	每股净资产(元)	0.89	1.06	1.67	2.00	2.32
营业费用	107,640	108,390	127,576	160,519	183,442	P/E	18.3	14.5	9.9	7.5	6.2
提取准备金前利润	103,549	113,884	162,842	204,753	239,967	P/PPOP	9.1	8.3	5.8	4.6	3.9
当期提取各项准备金	51,478	40,142	43,412	44,621	47,705	P/B	3.24	2.75	1.74	1.45	1.25
税前利润	52,349	73,928	120,734	161,437	193,565	股息派发率(%)	0.0%	0.0%	35.8%	35.0%	35.0%
净利润	51,453	65,002	94,907	125,921	150,981	股息收益率(%)	0.0%	0.0%	1.7%	4.7%	5.6%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	7,014,351	8,882,588	10,337,406	11,710,774	13,249,012	NPL余额 (百万元)	134,067	120,241	100,405	119,156	151,622
贷款余额 (毛额)	3,100,159	4,138,187	4,956,741	5,601,117	6,329,263	正常	82.8%	89.2%	91.6%		
其他生息资产	3,764,118	4,617,601	5,246,709	5,979,107	6,790,865	关注	12.8%	7.8%	6.4%		
非生息资产	235,249	253,492	302,689	342,903	387,944	次级	2.8%	1.3%	0.7%		
存款余额	6,097,428	7,497,618	8,887,905	10,043,333	11,348,966	可疑	1.4%	1.5%	1.2%		
其他付息负债	723,764	1,457,441	1,303,242	764,990	857,285	损失	0.1%	0.1%	0.2%		
股东权益	290,541	342,925	542,236	648,157	755,065	减值贷款/贷款余额(%)	4.32%	2.91%	2.03%	2.13%	2.40%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)					
总资产年增长率	32.2%	26.6%	16.4%	13.3%	13.1%	准备金余额/NPL(%)	64%	105%	168%	178%	171%
净边际利率 (NIM)	3.04%	2.33%	2.55%	2.83%	2.84%	准备金余额/贷款余额(%)	2.7%	3.1%	3.4%	3.8%	4.1%
净利差(Spread)	2.97%	2.24%	2.48%	2.74%	2.74%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.58%	5.41%	5.30%	6.12%	6.24%	核心资本充足率	7.96%	7.74%	9.75%	9.77%	10.04%
平均债券投资收益率	4.03%	3.06%	3.04%	3.13%	3.18%	资本充足率(CAR)	9.31%	10.07%	11.59%	12.28%	12.36%
平均生息资产生息率	4.95%	3.79%	3.77%	4.23%	4.29%	风险加权资产平均系数	48.9%	49.2%	52.1%	53.0%	53.0%
平均存款付息率	1.96%	1.52%	1.25%	1.44%	1.50%	股东权益/总资产	4.1%	3.9%	5.2%	5.5%	5.7%
平均付息负债付息率	1.98%	1.56%	1.30%	1.50%	1.55%	生息资产/总资产	96.6%	97.1%	97.1%	97.1%	97.1%
非利息收入/经营收入	8.2%	18.3%	16.6%	15.5%	17.1%	贷款/总资产	43.0%	45.2%	46.3%	46.0%	45.8%
营业费用/经营收入(除营业税)	44.7%	43.1%	38.6%	38.3%	37.7%	债券投资/总资产	32.9%	29.5%	24.4%	23.1%	23.3%
提取准备金/贷款平均余额	1.21%	1.22%	0.96%	0.85%	0.80%	贷款/存款(不含贴现)	46.6%	50.5%	54.2%	54.7%	55.3%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	11.3%	33.5%	19.8%	13.0%	13.0%	对公活期存款	26.9%	28.9%	29.7%		
存款余额	15.3%	23.0%	18.5%	13.0%	13.0%	对公定期存款	8.7%	9.9%	10.2%		
生息资产	16.5%	27.6%	16.5%	13.5%	13.3%	居民储蓄活期存款	26.7%	26.6%	28.0%		
净利息收入	23.1%	-6.3%	33.3%	27.4%	13.7%	居民储蓄定期存款	34.6%	31.7%	29.0%		
非利息收入	-20.3%	134.3%	18.8%	17.4%	28.0%	其他存款					
经营收入合计	17.8%	5.2%	30.7%	25.8%	15.9%	贷款结构 (占贷款余额%)					
营业费用	51.1%	0.7%	17.7%	25.8%	14.3%	公司贷款	76.1%	71.7%	72.5%		
提取准备金前利润	-4.1%	10.0%	43.0%	25.7%	17.2%	贴现贷款	8.3%	8.5%	2.8%		
净利润	17.5%	26.3%	46.0%	32.7%	19.9%	个人贷款	15.0%	19.1%	23.1%		
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	3.15%	2.29%	2.52%	2.80%	2.81%	分支机构数量 (个)	24,064	23,624	23,486		
非利息收入	0.28%	0.51%	0.50%	0.51%	0.58%	员工数 (人)	441,883	441,144	444,447		
经营收入合计	3.43%	2.80%	3.02%	3.31%	3.39%	贷款余额本地市场份额(%)	9.68%	9.72%	9.73%		
营业费用	1.75%	1.36%	1.33%	1.46%	1.47%	存款余额本地市场份额(%)	12.74%	12.25%	12.12%		
提取准备金前利润	1.68%	1.43%	1.69%	1.86%	1.92%	总股本 (百万股)	260,000	260,000	324,794	324,794	324,794
当年提取各项准备金	0.84%	0.51%	0.45%	0.40%	0.38%	其中: 上市交易股本	1,200	1,200	1,200		
税前利润	0.85%	0.93%	1.26%	1.46%	1.55%	近三年扩股增资大事记:	2010年发行500亿元次级债				
所得税	0.01%	0.11%	0.27%	0.32%	0.34%	2010年A+H股IPO					
ROAA	0.84%	0.82%	0.99%	1.14%	1.21%	最近前三大股东及比例:	汇金 40.03%, 财政部 39.21%				
X(平均总资产/平均净资产)	(28.2)	25.1	21.7	18.5	17.8						
ROAE	-23.5%	20.5%	21.4%	21.2%	21.5%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 6: 民生银行历史和预测的财务数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	30,380	32,240	45,873	59,182	70,031	每股净利润(元)	0.28	0.43	0.66	0.81	0.97
非利息收入	4,367	9,211	8,094	10,982	14,377	每股拨备前利润(元)	0.60	0.74	1.07	1.31	1.57
经营收入合计	34,747	41,451	53,967	70,164	84,408	每股净资产(元)	1.90	3.10	3.90	4.70	5.55
营业费用	14,901	17,737	21,625	27,982	33,852	P/E	22.2	14.5	9.3	7.6	6.4
拨备前利润	16,930	20,912	28,515	37,270	44,647	P/PPOP	10.4	8.4	5.8	4.7	3.9
当期提取减值准备金	6,518	5,307	5,504	7,274	8,938	P/B	3.26	1.99	1.59	1.32	1.12
税前利润	10,488	15,656	22,976	29,997	35,709	股息派发率(%)	19.1%	9.1%	15.2%	15.0%	15.0%
净利润	7,893	12,108	17,688	23,097	27,496	股息收益率(%)	1.05%	0.65%	1.3%	1.6%	1.9%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	1,054,350	1,426,392	1,823,737	2,161,114	2,500,124	NPL 余额 (百万元)	7,921	7,397	7,339	10,969	16,503
贷款余额 (毛额)	658,360	882,979	1,057,571	1,226,782	1,423,068	正常	96.31%	97.70%	98.35%		
其他生息资产	382,693	512,819	717,903	880,322	1,018,905	关注	2.49%	1.46%	0.96%		
非生息资产	25,182	45,835	68,111	80,711	93,372	次级	0.53%	0.28%	0.35%		
存款余额	785,786	1,127,938	1,416,939	1,643,649	1,906,633	可疑	0.48%	0.32%	0.19%		
其他付息负债	197,238	189,639	272,184	348,115	394,653	损失	0.19%	0.24%	0.16%		
股东权益	54,672	88,894	105,257	134,562	158,584	NPL/贷款余额(%)	1.20%	0.84%	0.69%	0.89%	1.16%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	2.23%	1.09%	0.76%		
总资产年增长率	14.7%	35.3%	27.9%	18.5%	15.7%	准备金余额/NPL(%)	150.0%	206.0%	270.4%	243.4%	213.4%
净息差(NIM)	3.12%	2.65%	2.89%	3.05%	3.08%	准备金余额/贷款余额(%)	1.81%	1.73%	1.88%	2.18%	2.47%
净利差(Spread)	2.96%	2.54%	2.81%	2.94%	2.95%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	7.32%	5.60%	5.79%	6.66%	6.84%	核心资本充足率*	6.60%	8.81%	8.07%	8.72%	8.88%
平均债券投资收益率	3.76%	3.78%	3.13%	3.52%	3.63%	资本充足率*(CAR)	9.22%	10.83%	10.44%	12.82%	12.53%
平均生息资产生息率	5.78%	4.39%	4.46%	5.10%	5.19%	风险加权资产平均系数	72.8%	69.7%	70.2%	70.0%	70.0%
平均存款付息率	2.53%	1.68%	1.46%	1.87%	1.93%	股东权益*/总资产	5.2%	6.2%	5.8%	6.2%	6.3%
平均付息负债付息率	2.82%	1.84%	1.66%	2.17%	2.23%	生息资产/总资产	97.6%	96.8%	96.3%	96.3%	96.3%
非利息收入/经营收入	12.6%	22.2%	15.0%	15.7%	17.0%	贷款/总资产	62.4%	61.9%	58.0%	56.8%	56.9%
营业费用/经营收入	42.9%	42.8%	40.1%	39.9%	40.1%	债券投资/总资产	12.7%	11.0%	9.9%	10.1%	10.0%
提取准备金/贷款平均余额	1.07%	0.69%	0.57%	0.64%	0.67%	贷款/存款(不含贴现)	75.6%	75.2%	73.8%	72.8%	72.8%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	18.6%	34.1%	19.8%	16.0%	16.0%	对公活期存款	37.6%	44.1%	40.9%		
存款余额	17.1%	43.5%	25.6%	16.0%	16.0%	对公定期存款	44.8%	38.6%	42.7%		
净利息收入	34.5%	6.1%	42.3%	29.0%	18.3%	居民储蓄活期存款	4.3%	4.5%	5.1%		
非利息收入	94.9%	110.9%	-12.1%	35.7%	30.9%	居民储蓄定期存款	13.1%	12.7%	11.3%		
经营收入合计	40.0%	19.3%	30.2%	30.0%	20.3%	其他存款	0.2%	0.1%	0.1%		
营业费用	27.3%	19.0%	21.9%	29.4%	21.0%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	53.0%	23.5%	36.4%	30.7%	19.8%	公司贷款	73.8%	77.5%	72.5%		
税前利润	19.0%	49.3%	46.8%	30.6%	19.0%	个人贷款	16.5%	18.6%	26.4%		
净利润	32.9%	53.4%	46.1%	30.6%	19.0%	贴现贷款	9.7%	4.0%	1.1%		
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	3.08%	2.60%	2.82%	2.97%	3.00%	分支机构数量 (个)	374	434	509		
非利息收入	0.44%	0.74%	0.50%	0.55%	0.62%	员工数 (人)	19,853	26,039	31,454		
经营收入合计	3.52%	3.34%	3.32%	3.52%	3.62%	贷款余额市场份额(%)	2.06%	2.07%	2.08%		
营业费用	1.51%	1.43%	1.33%	1.40%	1.45%	存款余额市场份额(%)	1.64%	1.84%	1.93%		
拨备前利润	1.72%	1.69%	1.75%	1.87%	1.92%	总股本 (百万股)	18,823	22,262	26,715	28,366	28,366
当年提取各项准备金	0.66%	0.43%	0.34%	0.37%	0.38%	其中: 上市交易股本	17,895	18,823	22,588		
税前利润	1.06%	1.26%	1.41%	1.51%	1.53%	近三年扩股增资大事记:	2006年发行混合债券43亿元				
所得税	0.26%	0.29%	0.33%	0.35%	0.35%		2007年增发20亿股				
ROAA	0.80%	0.98%	1.09%	1.16%	1.18%		2009年H股上市				
X(平均总资产/平均净资产)	18.8	17.3	16.7	16.6	15.9		主要股东及比例:				
ROAE	15.1%	16.9%	18.2%	19.3%	18.8%		新希望7.08%, 中国人寿4.31%, 船东互保协会 3.39%				

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 7：浦发银行历史和预测的财务数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	31,534	33,538	45,204	59,198	70,160	每股净利润(元)	0.87	0.92	1.34	1.74	2.09
非利息收入	3,026	3,286	4,652	6,490	8,264	每股拨备前利润(元)	1.34	1.45	2.07	2.76	3.30
经营收入合计	34,561	36,824	49,855	65,688	78,424	每股净资产(元)	2.91	4.75	8.59	10.17	12.00
营业费用	12,678	13,253	16,801	21,677	25,723	P/E	16.8	15.9	10.9	8.4	7.0
拨备前利润	19,269	20,745	29,659	39,537	47,360	P/PPOP	10.9	10.1	7.1	5.3	4.4
当期提取各项准备金	3,718	3,182	4,587	6,666	7,875	P/B	5.03	3.08	1.70	1.44	1.22
税前利润	15,304	17,296	25,281	32,871	39,485	股息派发率	10.4%	10.0%	12.0%	15.0%	15.0%
净利润	12,516	13,215	19,178	24,937	29,954	股息收益率	0.6%	0.6%	1.1%	1.8%	2.1%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	1,309,425	1,622,718	2,191,411	2,584,810	3,046,283	NPL余额(百万元)	8,467	7,460	5,880	8,902	13,878
贷款余额(毛额)	697,565	928,855	1,146,489	1,352,857	1,596,372	正常	97.32%	98.41%	98.92%		
其他生息资产	599,977	681,646	1,032,456	1,219,498	1,437,595	关注	1.47%	0.79%	0.57%		
非生息资产	28,182	30,564	34,842	41,097	48,434	次级	0.71%	0.45%	0.19%		
存款余额	947,294	1,295,342	1,638,680	1,933,642	2,281,697	可疑	0.33%	0.21%	0.18%		
其他付息负债	271,456	229,823	386,047	452,334	530,091	损失	0.18%	0.14%	0.14%		
股东权益	41,702	68,087	123,280	145,921	172,134	NPL/贷款余额(%)	1.21%	0.80%	0.51%	0.66%	0.87%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	0.87%	0.65%	0.65%		
总资产年增长率	43.1%	23.9%	35.0%	18.0%	17.9%	准备金余额/NPL(%)	192%	246%	381%	322%	260%
净息差(NIM)	2.86%	2.31%	2.39%	2.49%	2.50%	准备金余额/贷款余额(%)	2.34%	1.98%	1.95%	2.12%	2.26%
净利差(Spread)	2.72%	2.20%	2.29%	2.36%	2.36%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	7.13%	5.74%	5.19%	5.77%	5.95%	核心资本充足率	5.03%	6.90%	9.37%	9.27%	9.29%
平均债券投资收益率	3.31%	2.60%	2.71%	2.95%	3.07%	资本充足率(CAR)	9.06%	10.34%	12.02%	11.48%	11.31%
平均生息资产生息率	5.06%	4.14%	3.85%	4.16%	4.26%	风险加权资产平均系数	57.4%	58.2%	58.3%	58.5%	58.5%
平均存款付息率	2.23%	1.73%	1.39%	1.63%	1.75%	股东权益/总资产	3.18%	4.20%	5.63%	5.65%	5.65%
平均付息负债付息率	2.34%	1.94%	1.56%	1.80%	1.90%	生息资产/总资产	97.8%	98.1%	98.4%	98.4%	98.4%
非利息收入/经营收入	8.8%	8.9%	9.3%	9.9%	10.5%	贷款/总资产	53.3%	57.2%	52.3%	52.3%	52.4%
成本收入比	36.7%	36.0%	33.7%	33.0%	32.8%	债券投资/总资产	14.6%	16.0%	11.5%	10.0%	10.0%
提取准备金/贷款平均余额	0.60%	0.39%	0.44%	0.53%	0.53%	贷款/存款(不含贴现)	70.9%	68.6%	68.6%	66.5%	66.5%
年增长率 (%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	26.6%	33.2%	23.4%	18.0%	18.0%	对公活期存款	37.0%	40.4%	38.0%		
存款余额	24.1%	36.7%	26.5%	18.0%	18.0%	对公定期存款	32.0%	32.4%	35.0%		
净利息收入	30.4%	6.4%	34.8%	31.0%	18.5%	居民储蓄活期存款	4.9%	4.8%	5.1%		
非利息收入	78.4%	8.6%	41.6%	39.5%	27.3%	居民储蓄定期存款	11.1%	11.9%	11.8%		
经营收入合计	33.6%	6.6%	35.4%	31.8%	19.4%	其他存款	15.0%	10.4%	10.1%		
营业费用	32.9%	4.5%	26.8%	29.0%	18.7%	贷款结构(占贷款余额%)					
拨备前利润	33.0%	7.7%	43.0%	33.3%	19.8%	中长期贷款					
税前利润	42.3%	13.0%	46.2%	30.0%	20.1%	其中：个人贷款	15.5%	17.0%	19.0%		
净利润	127.6%	5.6%	45.1%	30.0%	20.1%	贴现贷款	3.7%	4.3%	1.9%		
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	2.84%	2.29%	2.37%	2.48%	2.49%	分支机构数量(个)	491	565	655		
非利息收入	0.27%	0.22%	0.24%	0.27%	0.29%	员工数(人)	17,695	21,877	28,081		
经营收入合计	3.11%	2.51%	2.61%	2.75%	2.79%	贷款余额市场份额(%)	2.18%	2.18%	2.25%		
营业费用	1.14%	0.90%	0.88%	0.91%	0.91%	存款余额市场份额(%)	1.98%	2.12%	2.23%		
拨备前利润	1.73%	1.42%	1.56%	1.66%	1.68%	总股本(百万股)	5,661	8,830	14,349	14,349	14,349
当年提取各项准备金	0.33%	0.22%	0.24%	0.28%	0.28%	其中：上市交易股本	5,012	7,926	11,479		
税前利润	1.38%	1.18%	1.33%	1.38%	1.40%	近三年扩股增资大事记：	2007年12月发行60亿次级债				
所得税	0.25%	0.28%	0.32%	0.33%	0.34%		2008年发行82亿次级债				
ROAA	1.13%	0.90%	1.01%	1.04%	1.06%		2010年10月完成对广东移动的定向增发				
X(平均总资产/平均净资产)	31.8	26.7	19.9	17.7	17.7	最近前三大股东及比例：	广东移动(20.00%),上海国际及其关联公司(16.93%),花旗(2.71%)				
ROAE	35.8%	24.1%	20.0%	18.5%	18.8%						

资料来源：公司数据,中金公司研究部;

图表 8：宁波银行历史和预测的财务数据

	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	2,891	3,554	5,115	7,028	8,543	每股净利润(元)	0.46	0.51	0.81	1.03	1.23
非利息收入	513	622	797	787	1,101	每股拨备前利润(元)	0.63	0.75	1.09	1.50	1.88
经营收入合计	3,404	4,176	5,912	7,815	9,643	每股净资产(元)	3.05	3.38	5.51	6.33	7.30
营业费用	1,369	1,728	2,255	2,938	3,541	P/E	28.9	26.4	16.6	13.0	10.9
拨备前利润	1,807	2,175	3,148	4,314	5,412	P/PPOP	21.3	17.7	12.2	8.9	7.1
当期提取各项准备金	257	422	366	756	935	P/B	4.38	3.95	2.43	2.11	1.83
税前利润	1,523	1,750	2,948	3,743	4,477	股息派发率(%)	37.5%	34.3%	24.8%	25.0%	25.0%
净利润	1,332	1,457	2,322	2,957	3,537	股息收益率(%)	1.3%	1.3%	1.5%	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	103,263	163,352	263,274	321,014	383,798	NPL 余额 (百万元)	452	645	704	1,060	1,562
贷款余额 (毛额)	49,156	81,864	101,574	121,889	146,267	正常	93.6%	96.6%	97.2%		
其他生息资产	47,182	78,489	156,711	191,420	228,320	关注	5.5%	2.6%	2.1%		
非生息资产	7,615	4,095	6,369	7,704	9,211	次级	0.57%	0.47%	0.44%		
存款余额	76,222	110,752	145,828	174,994	209,992	可疑	0.19%	0.14%	0.10%		
其他付息负债	11,348	34,852	88,945	112,355	134,329	损失	0.16%	0.18%	0.15%		
股东权益	8,805	9,742	15,877	18,257	21,054	减值贷款/贷款余额(%)	0.92%	0.79%	0.69%	0.87%	1.07%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	0.77%	0.85%	0.63%		
总资产年增长率	36.8%	58.2%	61.2%	21.9%	19.6%	准备金余额/NPL(%)	152%	170%	196%	197%	190%
净边际利率 (NIM)	3.42%	2.77%	2.44%	2.46%	2.48%	准备金余额/贷款余额(%)	1.40%	1.34%	1.36%	1.71%	2.03%
净利差(Spread)	3.15%	2.63%	2.25%	2.25%	2.28%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	8.43%	6.14%	6.14%	6.80%	7.01%	核心资本充足率	14.6%	9.6%	12.5%	11.5%	11.1%
平均债券投资收益率	3.68%	2.16%	1.68%	2.12%	2.33%	资本充足率(CAR)	16.2%	10.8%	16.2%	14.7%	13.9%
平均生息资产生息率	5.87%	4.19%	4.33%	4.67%	4.78%	风险加权资产平均系数	55.7%	59.4%	47.3%	48.0%	48.0%
平均存款付息率	2.13%	1.39%	1.38%	1.67%	1.79%	股东权益/总资产	8.5%	6.0%	6.0%	5.7%	5.5%
平均付息负债付息率	2.71%	1.57%	2.08%	2.42%	2.50%	生息资产/总资产	92.6%	97.5%	97.6%	97.0%	96.8%
非利息收入/经营收入	15.1%	14.9%	13.5%	10.1%	11.4%	贷款/总资产	46.9%	49.4%	38.1%	37.3%	37.3%
营业费用/经营收入	40.2%	41.4%	38.1%	37.6%	36.7%	债券投资/总资产	16.3%	24.4%	12.9%	11.8%	11.6%
提取准备金/贷款平均余额	0.60%	0.64%	0.40%	0.68%	0.70%	贷款/存款(不含贴现)	60.1%	72.3%	68.7%	69.0%	69.0%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	34.7%	66.5%	24.1%	20.0%	20.0%	对公活期存款	52.2%	50.6%	52.7%		
存款余额	37.3%	45.3%	31.7%	20.0%	20.0%	对公定期存款	23.6%	27.6%	27.6%		
净利息收入	40.2%	22.9%	43.9%	37.4%	21.5%	储蓄活期存款	8.8%	7.3%	6.5%		
非利息收入	182.0%	21.2%	28.3%	-1.3%	39.9%	储蓄定期存款	15.4%	14.5%	13.2%		
经营收入合计	51.7%	22.7%	41.6%	32.2%	23.4%	其他存款	0.0%	0.0%	0.0%		
营业费用	67.3%	26.2%	30.5%	30.3%	20.5%	贷款结构 (占贷款余额%)					
拨备前利润	41.0%	20.3%	44.8%	37.0%	25.4%	公司贷款	66.7%	72.5%	72.6%		
税前利润	28.5%	14.9%	68.5%	27.0%	19.6%	个人贷款	26.5%	25.3%	26.0%		
净利润	40.0%	9.4%	59.3%	27.3%	19.6%	贴现贷款	6.7%	2.2%	1.4%		
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	3.2%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%	分支机构数量 (个)	81	88	105		
非利息收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	员工数 (人)	2,818	3,412	4,057		
经营收入合计	3.8%	3.1%	2.8%	2.7%	2.7%	贷款余额市场份额(%)	0.15%	0.19%	0.20%		
营业费用	1.5%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	存款余额市场份额(%)	0.16%	0.18%	0.20%		
拨备前利润	2.0%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	总股本 (百万股)	2,500	2,500	2,884	2,884	2,884
当年提取各项准备金	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	其中: 上市交易股本	450	450	2,474		
税前利润	1.7%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	近三年扩股增资大事记:	2010年10月定向增发募集资金44亿元				
所得税	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	最近前三大股东及比例:	OCBC 13.94%; 宁波市财政局 9.36%; 宁波富邦控股 8.65%				
ROAA	1.5%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%						
X(平均总资产/平均净资产)	10.6	14.4	16.7	17.1	17.9						
ROAE	15.8%	15.7%	18.1%	17.3%	18.0%						

资料来源：公司数据, 中金公司研究部;

图表 9: 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	4.54	349,019	262,225	1,585	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	5.16	250,011	9,594	1,290	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	3.37	279,147	195,525	941	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	2.90	324,794	15,342	942	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	32.7	19.9	26.1		
交通银行	5.96	56,260	29,736	335	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	14.55	21,577	17,666	314	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	6.19	28,366	22,588	176	1.72	1.69	1.75	1.87	1.92	0.80	0.98	1.09	1.16	1.18	15.2	17.1	18.3	19.3	18.8	30.6	19.0	24.7		
浦发银行	14.62	14,349	11,479	210	1.73	1.42	1.56	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	20.4	21.9	21.9	20.4	21.4		
华夏银行	13.22	4,991	3,784	66	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	18.28	3,485	3,105	64	1.97	1.46	1.42	1.57	1.52	0.15	0.95	0.96	0.99	0.95	4.2	27.3	23.3	22.1	21.7	30.5	19.1	24.7		
光大银行	3.85	40,435	4,000	156	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	11.93	6,228	6,228	74	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	11.12	2,969	2,969	33	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	13.36	2,884	2,474	39	2.02	1.63	1.48	1.48	1.54	1.49	1.09	1.09	1.01	1.00	15.8	15.7	18.1	17.3	18.0	27.3	19.6	23.4		
H股																								
大型银行																								
工商银行	6.65	349,019	86,794	2,321	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	7.43	250,011	240,417	1,858	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	4.37	279,147	83,622	1,220	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	4.71	324,794	30,739	1,530	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	32.7	19.9	26.1		
交通银行	8.32	56,260	26,524	468	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	20.2	19.9	22.9	18.3	20.6		
中小股份制银行																								
招商银行	20.60	21,577	3,910	444	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	1.87	1.92	0.80	0.98	1.09	1.16	1.18	15.2	17.1	18.3	19.3	18.8	30.6	19.0	24.7		
农村商业银行																								
重庆农商行	5.41	9,300	2,513	50	1.96	1.35	1.58	1.89	1.95	1.39	1.02	1.26	1.36	1.41	51.8	21.7	19.2	17.5	18.4	39.1	22.1	30.3		
	每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				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	
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	7.63	8.0	6.6	5.3	4.5	14.2	12.2	9.5	7.7	6.5	2.6	2.35	1.93	
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	1.86	2.22	2.79	3.24	3.76	7.07	7.3	6.3	5.1	4.4	13.9	12.1	9.6	7.8	6.6	2.8	2.32	1.85	
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.43	0.50	1.66	1.84	2.31	2.57	2.89	7.15	7.5	6.1	4.7	4.0	14.6	11.6	9.0	7.8	6.7	2.0	1.83	1.46	
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.39	0.46	0.89	1.06	1.67	2.00	2.32	9.10	8.3	5.8	4.6	3.9	18.3	14.5	9.9	7.5	6.2	3.2	2.75	1.74	
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01	2.58	2.91	3.96	4.69	5.45	7.19	6.8	5.4	4.3	3.6	11.8	11.1	8.6	7.0	5.9	2.3	2.05	1.51	
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	9.95	12.6	8.1	6.0	5.0	15.0	17.2	12.2	9.1	7.6	3.9	3.38	2.34	
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.81	0.97	1.90	3.10	3.67	4.70	5.55	10.37	8.4	6.2	4.7	3.9	22.2	14.5	9.9	7.6	6.4	3.3	1.99	1.69	
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.74	2.09	2.91	4.75	8.59	10.17	12.00	10.89	10.1	7.1	5.3	4.4	16.8	15.9	10.9	8.4	7.0	5.0	3.08	1.70	
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	
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.47	4.00	4.41	5.18	9.27	10.56	10.14	11.1	7.4	5.8	4.8	29.5	24.1	15.1	11.0	9.0	3.3	3.00	2.55	
深发展	0.18	1.44	1.80	2.35	2.80	4.71	5.87	9.62	11.70	14.15	7.83	8.2	6.8	4.9	4.1	103.7	12.7	10.1	7.8	6.5	3.9	3.11	1.90	
光大银行	0.18	0.19	0.32	0.40	0.48	0.82	1.19	2.01	2.31	2.68	10.80	12.1	7.6	6.1	5.0	21.3	20.4	12.2	9.7	8.0	4.7	3.24	1.91	
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	8.56	9.5	7.6	6.8	5.6	16.1	15.5	12.8	10.2	8.6	2.6	2.32	2.05	
南京银行	0.49	0.52	0.75	0.94	1.13	3.80	4.05	6.38	7.21	8.19	14.85	14.8	10.0	8.1	6.6	22.7	21.4	14.8	11.9	9.9	2.9	2.74	1.74	
宁波银行	0.46	0.51	0.81	1.03	1.23	3.05	3.38	5.51	6.33	7.30	21.32	17.7	12.2	8.9	7.1	28.9	26.4	16.6	13.0	10.9	4.4	3.95	2.43	
A股大银行平均						7.63	7.6	6.0	4.8	4.1	14.6	12.3	9.3	7.5	6.4	2.6	2.26	1.70	1.46	1.26	2.8	3.3		
A股中小银行平均						10.02	10.6	7.1	5.5	4.6	30.5	17.1	11.5	9.0	7.4	3.73	2.92	2.03	1.56	1.32	0.9	1.2		
A股城商行平均						14.91	14.0	9.9	8.0	6.4	22.6	21.1	14.7	11.7	9.8	3.3	3.03	2.07	1.69	1.48	1.0	1.4		
A股银行平均						10.20	10.3	7.3	5.7	4.8	24.2	16.3	11.4	9.0	7.5	3.2	2.71	1.93	1.55	1.33	1.5	1.9		
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	9.83	10.4	8.2	6.3	5.3	18.4	15.8	11.9	9.2	7.7	3.4	3.03	2.42	
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.66	0.79	1.86	2.22	2.79	3.24	3.76	8.96	9.3	7.8	6.0	5.1	17.7	15.3	11.8	9.1	7.7	3.5	2.94	2.28	
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.43	0.50	1.66	1.84	2.31	2.57	2.89	8.17	8.6	6.8	4.9	4.2	16.7	13.3	10.0	8.2	7.0	2.3	2.09	1.62	
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.39	0.46	0.89	1.06	1.67	2.00	2.32	14.77	11.8	8.0	6.1	5.2	26.2	20.7	13.8	9.9	8.2	4.6	3.93	2.41	
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.85	1.01	2.58	2.91	3.96	4.69	5.45	8.84	8.3	6.4	4.8	4.0	14.4	13.7	10.2	7.9	6.7	2.8	2.52	1.79	
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	12.40	15.7	9.8	6.9	5.7	18.7	21.5	14.7	10.5	8.8	4.9	4.22	2.83	
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.81	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	6.4	3.5	2.15	1.77	
农村商业银行																								
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.46	0.56	0.85	1.02	2.41	2.83	3.25	15.70	17.8	11.2	6.9	5.7	22.2	23.5	14.0	9.6	7.9	5.6	4.67	1.92	
H股银行平均						11.1	11.3	7.9	5.7	4.8	19.6	17.3	12.0	8.9	7.5	3.6	3.10	2.11	1.66	1.42	1.7	2.0		

法律声明

一般声明

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

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

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

本报告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。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司为农行、招商银行、光大银行、上海浦发银行、建行、工行提供过投资银行服务。

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