



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9月5日

银行

研究部

毛军华¹

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:
S0080511060001
luojing@cicc.com.cn

“小机会”谢幕, “秋实”仍待信号

银行业 2011 年中报回顾

行业近况:

上市银行 2011 年上半年实现净利润 4688 亿元, 同比增长 34%, 略快于一季度的 33%, 基本符合预期。同比增速较快的是民生(57.5%)、深发展(56.0%)和农行(45.4%), 增速较慢的则包括中行(29.0%)、交行(29.7%)和北京(30.6%)。

关注要点:

规模增长放缓, 股份制银行贷款投放普遍慢于年初计划。上半年上市银行贷款相比年初增长 8.6%, 其中股份制银行增长 8.3%, 投放进度普遍慢于预期, 尤其是中信银行(7.2%)、浦发银行(7.9%), 主要是受到存款增长缓慢(年初至今只增长 8.6%)和日均贷存比考核的影响。我们预计, 随着对表外业务监管的加强(保证金存款贡献了前七个月全行业新增存款的 13.6%和股份制银行新增存款的 48.1%)和日均贷存比考核的正式执行, 下半年信贷增速会进一步放缓, 股份制银行无法完成全年信贷投放计划的可能性在加大。同时, 银监会加强对票据业务的监管使部分票据从买入返售回到贷款科目并占用贷款额度, 更进一步挤压了银行实际投放的贷款规模。

净息差继续扩大, 尤其是中小银行扩大幅度较大。上市银行二季度净息差平均扩大 9bps, 但各银行表现分化。股份制银行和城商行净息差表现较好, 尤其是兴业(37bps)、华夏(24bps)、民生(24bps), 主要由于紧缩环境下贷款收益率大幅提升。但国有银行二季度净息差基本持平, 主要是由于四月份活期存款利率上调, 以及贷款定价水平提升慢于中小银行。我们预计, 在七月份对称加息的正面作用下, 三季度上市银行净息差仍有望稳中有升。

手续费收入继续强劲增长, 上半年同比增长 46%,其中华夏银行(90.5%)、北京银行(88.6%)和浦发银行(80.7%)增长较快。上半年信贷相关(如顾问咨询、信用承诺、担保等)手续费强劲增长, 传统业务(如结算清算、信用卡)手续费也表现抢眼, 而理财业务手续费增长由于利差的不断收窄而普遍放缓。展望未来, 我们预计理财业务手续费收入增速将进一步放缓, 但由于其占比不高, 全年手续费收入增速仍将超预期。

不良贷款余额季度环比下降 1.5%,其中兴业(-8.4%)、北京(-6.3%)和深发展(-3.5%)下降较为明显。**融资平台贷款结构改善:**1) 同比口径下融资平台余额下降, 但纳入平台口径管理的贷款余额上升, 有利于化解商业银行需承担的资产质量风险。2) 半覆盖和无覆盖类融资平台贷款余额明显下降, 主要来自于到期贷款偿还, 以及地方政府在清查整顿中增加合格抵押物和现金流使贷款升级。但逾期贷款余额较年初增长 6.6%, 尤其是逾期 90 天以内的贷款余额较年初增长 33%。我们认为, 逾期贷款的上升有一定的季节性因素, 并且与严格确认标准有一定关系, 逾期 90 天以上贷款余额较年初下降 7%, 短期内上市银行资产质量风险不大。

核心资本充足率环比有所提升,其中中信(66bps)、交行(17bps)、工行(16bps)、建行(9bps)提升幅度较大, 主要由于 1) 盈利的较快增长 2) 后三类融资平台贷款减少, 带来资本占用的下降 3) 风险加权资产加强管理, 特别是建行加强了表外资产的管理。不过我们的分析表明, 工行、中行等银行在计算资本充足率时并未扣预计的红利。随着资本新规的不断温和内部高级评级法的同步实施, 大型银行明年年底之前进行大规模股权融资的概率较低。

盈利预测调整:

小幅上调 2011/2012 年盈利预测 1.0%/0.7%, 调整后盈利增速分别为 29%/21%, 较市场一致预期高出 1.5%/2.3%, 其中民生/重庆农商行/农行的 2011 年盈利预测显高于市场一致预期约 7.4%/4.9%/4.7%。

2011-9-5

¹ 报告贡献人: 黄洁(huangjie@cicc.com.cn)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

估值与建议：

“小机会”谢幕。我们于 8 月 12 日开始多次提示银行板块“虽无大行情，但有小机会”的投资机会。至今银行板块表现较好，显著跑赢大盘，首选的华夏和民生也反弹了 15%-20%。我们当时的推荐理由（融资平台贷款数据披露将缓解市场担忧）在中报期间基本得到验证。目前，中报披露告一段落，且近期的存款准备金缴存范围扩大将影响市场情绪，因此，我们认为“小机会”已经结束。向前看，短期内，银行板块获得绝对收益的难度加大。

“秋实”仍待政策信号。我们在三季度策略中提到了三大政策信号（即融资平台贷款、资本充足率管理办法修订和货币政策进入观察期）。往前看，我们认为前两个依然成立，即融资平台贷款质量改善、资本充足率管理办法修订带来的融资好于预期，但央行调整准备金缴存范围使货币政策进入观察期还需等待宏观数据的支持。

具备长期价值，但短期仍需谨慎。目前 A 股银行交易于 7.6 倍 2011 年 P/E、1.27 倍 2011 年 P/B、H 股银行交易于 6.5 倍 2011 年 P/E、1.22 倍 2011 年 P/B，估值长期来看具有吸引力，但短期内货币政策信号的不确定性对股价会产生影响。央行公开市场操作的方向将成为货币政策观察的重点。我们的 A 股银行推荐组合为民生、农行和华夏银行。H 股银行中，我们在中小银行中偏好重庆农商行，大银行中偏好工行，长期而言中信银行处在绝对低估的水平。

图表 1: 2011 年上半年上市银行业绩分析

	工行	建行	中行	农行	交行	兴业	中信	民生	浦发	华夏	深发展	北京	南京	宁波	重庆农商行
人民币, 百万元															
净利息收入	174,504	145,706	110,215	144,730	49,288	22,161	29,806	29,545	28,368	14,253	10,392	8,670	3,066	3,077	4,733
净手续费收入	45,096	47,671	34,974	37,136	10,044	3,792	3,898	4,784	3,298	1,527	1,188	894	345	250	185
营业收入	231,160	197,271	165,974	184,158	62,177	26,246	35,335	34,567	31,865	15,863	12,141	9,747	3,491	3,636	5,068
营业费用 (包括营业税)	73,255	62,557	63,256	71,419	22,378	9,596	13,159	15,659	13,098	7,871	5,360	2,924	1,265	1,546	1,989
拨备前利润	157,905	134,714	102,718	112,739	39,799	16,650	22,176	22,788	18,767	7,992	6,781	6,823	2,226	2,090	3,079
拨备	16,881	13,925	12,287	27,652	5,807	656	1,929	4,337	1,829	2,321	731	226	282	275	137
税前利润	142,345	120,789	90,777	85,663	33,992	16,047	20,326	18,407	16,938	5,672	6,066	6,596	1,947	2,014	2,972
净利润	109,575	92,825	66,513	66,679	26,396	12,252	15,273	14,056	12,911	4,267	4,732	5,099	1,598	1,655	2,288
同比增速 (%)															
净利息收入	21.8	23.7	20.0	29.6	23.5	26.0	33.3	39.6	39.3	34.2	40.3	28.9	43.6	29.6	37.6
净手续费收入	22.2	41.7	23.6	65.4	41.0	77.8	54.1	50.9	80.7	90.5	58.4	88.6	45.9	-3.9	50.0
营业收入	27.8	28.3	24.9	35.7	25.5	28.9	38.2	41.1	40.1	37.3	42.9	32.1	36.2	34.8	36.8
营业费用 (包括营业税)	18.4	21.9	19.1	21.9	23.5	22.8	38.8	35.1	37.1	37.9	27.7	22.9	44.7	28.6	20.5
拨备前利润	32.6	31.5	28.7	46.2	26.7	32.7	37.9	63.6	42.2	36.7	57.7	36.5	31.8	39.8	49.8
拨备	74.2	41.7	23.5	40.2	10.1	-51.1	5.8	91.6	20.8	26.7	47.9	1841.7	17.5	112.3	-209.4
税前利润	28.7	31.0	29.2	47.6	30.0	42.7	42.3	58.5	43.2	41.4	56.7	32.4	34.1	32.5	35.3
净利润	29.0	31.2	29.0	45.4	29.7	39.8	40.9	57.5	42.1	41.9	56.0	30.6	33.3	31.1	37.8
驱动因素 (%)															
生息资产同比增速	14.9	14.6	18.3	18.3	17.2	21.8	15.8	32.1	38.1	20.7	34.1	25.2	34.6	25.0	19.9
二季度净息差 (期初期末平均)	2.48	2.61	2.06	2.68	2.46	2.49	2.83	3.16	2.51	2.71	2.64	2.35	2.59	2.45	3.20
成本收入比 (含营业税)	31.7	31.7	38.1	38.8	36.0	36.6	37.2	45.3	41.1	49.6	44.1	30.0	36.2	42.5	39.2
二季度信用成本	0.46	0.61	0.50	1.17	0.45	0.10	0.06	0.91	0.33	0.61	0.45	0.04	0.65	0.71	0.21

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表2：盈利预测调整

2011									
	拨备前利润			拨备			净利润		
(百万元)	原预测	现预测	调整 (%)	原预测	现预测	调整 (%)	原预测	现预测	调整 (%)
工商银行	302,701	303,281	0.2%	36,151	36,151	0.0%	206,896	207,343	0.2%
建设银行	259,005	258,384	-0.2%	33,466	32,740	-2.2%	173,479	173,559	0.0%
农业银行	217,417	221,370	1.8%	50,368	50,976	1.2%	130,535	133,145	2.0%
中国银行	192,658	198,831	3.2%	26,756	30,448	13.8%	123,313	125,796	2.0%
交通银行	76,269	76,711	0.6%	14,272	14,272	0.0%	48,616	48,832	0.4%
中信银行	43,678	44,586	2.1%	6,606	7,341	11.1%	28,114	28,246	0.5%
民生银行	42,362	42,876	1.2%	9,358	9,114	-2.6%	25,414	25,997	2.3%
华夏银行	15,797	15,835	0.2%	4,811	4,811	0.0%	8,225	8,253	0.3%
浦发银行	39,650	40,239	1.5%	5,887	6,704	13.9%	25,660	25,487	-0.7%
深发展	13,792	13,787	0.0%	2,532	2,532	0.0%	8,783	8,779	0.0%
兴业银行	30,575	34,527	12.9%	2,569	4,575	78.1%	21,565	23,063	7.0%
北京银行	12,313	13,072	6.2%	1,576	1,973	25.2%	8,369	8,651	3.4%
南京银行	4,476	4,466	-0.2%	701	701	0.0%	3,095	3,088	-0.2%
宁波银行	4,074	4,113	1.0%	598	598	0.0%	2,892	2,923	1.1%
重庆农商行	5,923	5,928	0.1%	379	376	-0.9%	4,258	4,264	0.2%
上市银行合计	1,343,201	1,362,194	1.4%	207,629	216,192	4.1%	873,342	881,853	1.0%

2012									
	拨备前利润			拨备			净利润		
(百万元)	原预测	现预测	调整 (%)	原预测	现预测	调整 (%)	原预测	现预测	调整 (%)
工商银行	363,172	363,429	0.1%	206,896	207,343	0.2%	249,698	249,896	0.1%
建设银行	313,127	306,548	-2.1%	173,479	173,559	0.0%	211,908	208,908	-1.4%
农业银行	255,254	263,411	3.2%	130,535	133,145	2.0%	160,333	165,889	3.5%
中国银行	234,686	235,480	0.3%	123,313	125,796	2.0%	147,749	148,317	0.4%
交通银行	91,145	90,730	-0.5%	48,616	48,832	0.4%	58,130	58,136	0.0%
中信银行	52,074	53,820	3.4%	28,114	28,246	0.5%	33,747	34,065	0.9%
民生银行	51,678	53,192	2.9%	25,414	25,997	2.3%	32,147	33,668	4.7%
华夏银行	19,951	19,971	0.1%	8,225	8,253	0.3%	10,358	10,373	0.1%
浦发银行	48,229	48,405	0.4%	25,660	25,487	-0.7%	30,891	30,682	-0.7%
深发展	16,915	16,870	-0.3%	8,783	8,779	0.0%	10,825	10,791	-0.3%
兴业银行	38,281	42,313	10.5%	21,565	23,063	7.0%	25,594	27,513	7.5%
北京银行	15,358	16,117	4.9%	8,369	8,651	3.4%	10,158	10,694	5.3%
南京银行	5,506	5,528	0.4%	3,095	3,088	-0.2%	3,768	3,785	0.5%
宁波银行	5,070	5,070	0.0%	2,892	2,923	1.1%	3,408	3,408	0.0%
重庆农商行	7,214	7,227	0.2%	4,258	4,264	0.2%	5,200	5,228	0.5%
上市银行合计	1,620,630	1,632,826	0.8%	873,342	881,853	1.0%	1,062,095	1,069,640	0.7%

资料来源：中金公司研究部

上市银行二季度净利润同比增长 34%，符合预期

上市银行 2011 年上半年实现净利润 4688 亿元，同比增长 34%，基本符合预期。同比增速较快的是民生(57.5%)、深发展(56.0%)和农行(45.4%)，增速较慢的则包括中行(29.0%)、交行(29.7%)和北京(30.6%)。从盈利质量上来看，民生、华夏、工行、农行和深发展较为扎实。

展望未来，我们判断年内净息差仍有望稳中有升小幅攀升，脱媒化和持续紧缩的货币环境将推动非息收入超预期增长，同时资产质量将保持稳定。将近期五次加息、全年累计上调存款准备金六次合计 3 个百分点、央行扩大存款准备金缴存范围、拨贷比在 2012 年逐步达到 2.5% 等因素纳入模型后，我们小幅上调 2011/2012 年盈利预测 1.0%/0.7%，调整后盈利增速分别为 29%/21%，较市场一致预期高出 1.5%/2.3%，其中民生/重庆农商行/农行的 2011 年盈利预测显著高于市场一致预期约 7.4%/4.9%/4.7%。

图表 3: 2011/2012 年上市银行净利润增速比较

(YoY, %)	2011E	2012E
净利润同比增速		
工商银行	24.9	20.5
建设银行	28.7	20.3
农业银行	40.3	24.6
中国银行	20.5	17.9
交通银行	25.0	19.0
中信银行	29.7	20.6
浦发银行	32.9	20.4
民生银行	47.0	29.5
兴业银行	24.5	19.3
华夏银行	37.8	25.7
深发展银行	39.7	22.9
北京银行	27.1	23.6
宁波银行	25.9	16.6
南京银行	33.2	22.6
重庆农商行	39.3	22.6
上市银行合计	29.4	21.3

资料来源：中金公司研究部

图表 4 中金银行 2011/2012 盈利预测较市场高 1.5%/2.3%

	中金预测		市场预测		中金预测 VS 市场预测, %	
(百万元)	2011	2012	2011	2012	2011	2012
工商银行	207,343	249,896	207,144	247,131	0.1	1.1
建设银行	173,559	208,908	169,024	202,637	2.7	3.1
中国银行	125,796	148,317	127,133	149,724	-1.1	-0.9
农业银行	133,145	165,889	127,227	154,824	4.7	7.1
交通银行	48,832	58,136	49,599	59,195	-1.5	-1.8
中信银行	28,246	34,065	27,663	33,555	2.1	1.5
民生银行	25,997	33,668	24,204	30,098	7.4	11.9
浦发银行	25,487	30,682	25,537	31,411	-0.2	-2.3
兴业银行	23,063	27,513	23,409	28,304	-1.5	-2.8
华夏银行	8,253	10,373	8,237	10,335	0.2	0.4
深发展	8,779	10,791	8,947	11,328	-1.9	-4.7
北京银行	8,651	10,694	8,680	10,603	-0.3	0.9
南京银行	3,088	3,785	3,047	3,786	1.3	0.0
宁波银行	2,923	3,408	3,021	3,711	-3.3	-8.2
重庆农商行	4,264	5,228	4,064	4,783	4.9	9.3
合计	881,853	1,069,640	868,774	1,045,511	1.5	2.3

资料来源：Bloomberg, Wind, 中金公司研究部

规模增速放缓，股份制银行贷款投放普遍慢于年初计划

上市银行上半年贷款投放 2.88 万亿，较年初增长 8.6%，按照全年 3: 3: 2: 2 的投放进度来推算，全年贷款增长约为 6.9 万亿，基本符合监管机构对全行业 7-7.5 万亿的信贷投放计划。

但上市股份制银行上半年贷款余额相比年初仅增长 8.3%，慢于国有银行平均 8.7% 的增速，尤其是中信(7.2%)、浦发(7.9%)、民生(8.0%)、华夏(8.1%)等。按照全年 3: 3: 2: 2 的投放进度来推算，上市股份制银行上半年 8.3% 的贷款增速对应于全年贷款增速为 13.8%，远低于年初制定的 16-18% 左右的贷款计划。

股份制银行贷款投放慢于进度的主要原因是存款增长缓慢(年初至今只增长 8.7%)和日均贷存比考核的推出。我们预计，随着对保证金存款加强监管(保证金存款贡献了前七个月全行业新增存款的 13.6% 和股份制银行新增存款的 48.1%)，日均贷存比考核的正式执行，下半年信贷增速会进一步放缓，股份制银行无法完成全年信贷投放计划的可能性在加大。同时，银监会加强对票据业务的监管使部分票据回到贷款科目并占用贷款额度，更进一步挤压了银行实际投放的贷款规模。

图表 5: 上市银行贷款、存款和总资产环比增速

YTD	总贷款	总存款
工商银行	8.0%	8.1%
建设银行	8.3%	9.0%
农业银行	8.6%	9.2%
中国银行	9.8%	7.5%
交通银行	8.8%	10.1%
中信银行	7.2%	8.2%
浦发银行	7.9%	6.6%
民生银行	8.0%	8.4%
兴业银行	8.8%	8.0%
华夏银行	8.1%	6.5%
深发展银行	10.1%	12.4%
北京银行	10.3%	5.5%
宁波银行	12.0%	18.4%
南京银行	11.9%	18.2%
重庆农商行	10.3%	10.9%
上市银行合计	8.6%	8.6%
国有银行合计	8.7%	8.6%
股份制银行合计	8.3%	8.6%
城商行合计	10.9%	9.9%
农商行合计	10.3%	10.9%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 6: 同业资产中的票据占全年信贷额度的比例

人民币, 百万元	买入返售中 抵押品为票 据的余额	占贷款余额 的比例	占2011年预 计新增贷款 的比例
工行	52,702	0.7%	6.0%
建行	96,945	1.6%	12.2%
农行	280,171	5.2%	43.5%
中行	1,310	0.0%	0.2%
交行	82,314	3.4%	23.7%
民生	259,676	22.7%	153.5%
浦发	344,548	27.8%	167.0%
兴业	462,790	49.8%	304.1%
华夏	236,423	41.4%	248.8%
深发展	108,845	24.3%	167.0%
北京	44,958	12.1%	66.8%
宁波	46,062	40.5%	206.1%
南京	40,663	43.3%	220.3%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

净息差继续扩大, 尤其是中小银行扩大幅度较大。上市银行二季度净息差平均扩大 9bp, 但是各银行表现分化, 股份制银行和城商行净息差表现较好, 尤其是兴业 (37bps)、华夏 (24bps)、民生 (24bps)、宁波 (19bps), 主要是在持续紧缩的货币环境下贷款收益率大幅提升和同业业务操作得当。

但国有银行二季度净息差基本持平, 主要是由于四月份活期存款利率上调, 以及贷款定价水平提升慢于中小银行。

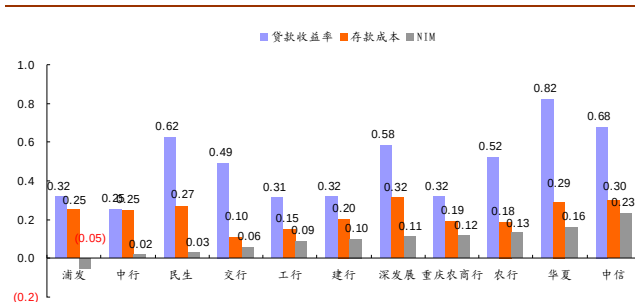
展望未来, 我们预计, 三季度上市银行净息差仍有望保持稳定并小幅提升: 1)、贷款议价能力达到历史最高水平, 二季度末有 61.15% 的贷款利率上浮; 2)、七月份对称加息对净息差有正面作用; 3)、存款定期化放缓, 可比银行二季度活期存款占比仅下降 0.5 个百分点, 较一季度的 2.3 个百分点大幅收窄, 其中建行和农行的活期存款占比环比还提升了 0.9 个百分点。

图表 7: 上市银行净息差走势

	1Q11	2Q11	QoQ, bp
期初期末余额净息差 (%)			
工行 (日均)	2.58	2.62	4
建行 (日均)	2.69	2.63	-6
农行 (日均)	2.79	2.79	0
中行 (日均)	2.11	2.11	0
交行 (日均)	2.51	2.57	7
中信 (日均)	2.89	2.89	0
浦发	2.46	2.51	6
民生	3.01	3.25	24
兴业 (日均)	2.12	2.49	37
华夏	2.47	2.71	24
深发展 (日均)	2.68	2.58	-10
北京	2.27	2.35	8
宁波	2.26	2.45	19
南京	2.54	2.59	5
上市银行平均	2.54	2.63	9

资料来源: 公司数据、中金公司研究部;

图表 8: 上市银行日均余额净息差半年环比变动



资料来源: 公司数据、Wind、中金公司研究部

图表 9: 利率上浮贷款占比



资料来源: Wind、中金公司研究部

图表 10: 可比银行活期存款占比变动

	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ
活期存款占比				
工商银行	52.0%	51.8%	51.8%	0.0%
建设银行	56.6%	54.2%	55.1%	0.9%
农业银行	57.7%	56.5%	57.4%	0.9%
交通银行	50.6%	50.2%	49.3%	-1.0%
浦发银行	43.1%	38.7%	37.8%	-0.9%
兴业银行	48.8%	45.6%	43.6%	-1.9%
宁波银行	59.2%	57.1%	56.5%	-0.6%
南京银行	46.9%	42.8%	41.1%	-1.7%
平均	51.9%	49.6%	49.1%	-0.5%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 11: 市场利率变动



资料来源: Wind、中金公司研究部

手续费收入强劲增长

手续费收入继续强劲增长, 上半年同比增长 46%, 其中华夏银行 (90.5%)、北京银行 (88.6%) 和浦发银行 (80.7%) 增长较快。

从手续费结构来看, 上半年不仅贷款相关业务 (如顾问咨询、信用承诺、担保等) 手续费强劲增长, 传统业务 (如结算清算、银行卡) 手续费也表现抢眼。而尽管理财产品发行量激增, 但由于银行理财资产收益率和理财资金成本的利差不断收窄, 理财业务盈利能力有所下降, 故理财业务手续费增长普遍较慢。

展望未来, 我们预计传统业务仍有望保持稳健增长; 而受益于持续紧缩的货币环境, 贷款相关业务手续费仍将保持较快增长。理财业务则由于理财资产收益率难以提高 (银监会规范融资类资产进入理财池), 理财资金成本在通胀压力和存款竞争白热化的环境下仍将保持高位, 造成理财业务盈利能力的进一步收窄, 因此, 理财业务手续费收入增速将进一步放缓, 但由于理财业务手续费占比较小, 并不能改变全年手续费收入旺盛增长, 继续超预期的趋势。

图表 12: 上市银行手续费净收入增速

	1H10	1H11	YoY
净手续费收入 (百万元)			
工行	36,889	53,791	45.8%
建行	33,642	47,671	41.7%
农行	22,459	37,136	65.4%
中行	28,306	34,974	23.6%
交行	7,125	10,044	41.0%
招行	5,346	8,163	52.7%
中信	2,529	3,898	54.1%
浦发	1,825	3,298	80.7%
民生	4,509	7,919	75.6%
兴业	2,133	3,792	77.8%
光大	2,544	3,801	49.4%
华夏	802	1,527	90.5%
深发展	750	1,188	58.4%
北京	474	894	88.6%
宁波	260	250	-3.9%
南京	236	345	45.9%
重庆农商行	123	179	45.4%
上市银行合计	149,952	218,870	46.0%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 13: 上市银行手续费净收入增速

同比增长	顾问咨询	理财	银行卡	结算	合计
工行	n.a.	n.a.	30%	42%	46%
建行	44%	41%	42%	45%	41%
农行	135%	n.a.	58%	36%	65%
中行	27%	n.a.	9%	40%	23%
交行	n.a.	32%	n.a.	26%	36%
中信	37%	13%	45%	69%	50%
民生	4%	n.a.	239%	75%	76%
浦发	21%	n.a.	82%	75%	74%
兴业	46%	n.a.	106%	166%	75%
华夏	66%	310%	47%	12%	82%
深发展	118%	352%	-11%	37%	54%
北京	105%	34%	47%	140%	82%
南京	n.a.	n.a.	205%	29%	45%
宁波	105%	n.a.	16%	22%	0%
重庆农商行	194%	n.a.	29%	6%	51%
中位数	46%	34%	46%	42%	50%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

费用控制良好, 成本收入比持续下降

受益于营业收入的大幅增长, 成本收入比持续下降, 上市银行整体下降 2.4 个百分点, 其中下降幅度较大的有深发展 (6.0ppt)、民生 (4.9ppt) 和重庆农商行 (4.2ppt)。

图表 14: 上市银行成本收入比变动

	1H10	1H11	YoY
成本收入比 (不含营业税), %			
工行	28.47	25.82	-2.7
建行	27.63	25.87	-1.8
农行	37.53	33.16	-4.4
中行	34.76	32.86	-1.9
交行	30.58	29.40	-1.2
中信	30.46	30.36	-0.1
浦发	35.10	34.00	-1.1
民生	38.30	33.36	-4.9
兴业	31.72	29.40	-2.3
华夏	42.91	42.60	-0.3
深发展	42.26	36.30	-6.0
北京	25.60	23.00	-2.6
宁波	37.19	35.92	-1.3
南京	28.56	29.75	1.2
重庆农商行	37.80	33.57	-4.2
合计	32.32	29.88	-2.4

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

不良余额继续下降, 融资平台贷款结构改善, 但逾期贷款余额上升

资产质量继续改善, 不良贷款余额季度环比下降 1.5%, 其中兴业 (8.4%)、北京 (6.3%)、深发展 (3.5%), 而宁波银行不良余额则连续四个季度环比上升, 也是二季度不良余额唯一上升的上市银行。

总体而言, 拨备计提仍然较为审慎, 信用成本保持在 52bp 的较高水平, 拨贷比上升 4bp 至 2.17%, 其中农行、民生、华夏等银行的拨备计提较为充分。

同时, 从各银行披露的融资平台数据来看:

► 信用风险进一步下降:

- 同比口径下融资平台余额下降, 如交行披露可比口径下的融资平台贷款余额实际较年初下降 7.5%, 中行同比口径下融资平台贷款相比年初下降约 300 亿左右; 但纳入平台口径管理的贷款余额上升, 有利于化解商业银行需承担的资产质量风险。

- 半覆盖和无覆盖类融资平台贷款余额明显下降, 主要来自于到期贷款偿还, 以及地方政府在清查整顿中增加合格抵押物和现金流使贷款升级。

► 流动性风险也逐步缓解。从我们了解的情况来看, 融资平台贷款在实践中并非严格“不许借新还旧”:

- 通过提高现金流覆盖比例满足全覆盖的要求并转为正常公司类贷款 (正常公司类贷款允许借新还旧)。
- 通过期限整改将流动资金贷款整改为固定资产贷款

但银行资产质量的风险也在加大, 鉴于大部分上市银行的不良贷款率都已经低于 1%, 如果未来货币政策不断紧缩, 我们认为银行要保持不良持续双降的难度在不断加大:

- 关注类贷款相比年初基本持平: 关注类贷款相比年初下降较多的有中信 (25%, 但去年年度基数较高)、深发展 (21%)、兴业 (20%)、重庆农商行 (12%)。但浦发/南京/建行的关注类贷款余额分别较年初上升 16%/10%/8%, 尤其是建行, 继去年四季度不良贷款余额季度环比上升 3% 之后, 今年上半年关注类贷款和逾期贷款增长较快, 其资产质量变动趋势令人意外。

- 逾期贷款相比年初增长 6.6%, 增长较多的有宁波 (32%)、民生 (25%)、浦发 (22%)。大银行中, 建行和中行逾期贷款余额相比年初也增长 10%。逾期贷款相比年初下降的仅有华夏 (11%)、农行 (4%)、交行 (3%) 和北京 (2%)。逾期贷款上升是资产质量令人担忧的信号, 但仔细分析逾期贷款结

构，我们认为短期内上市银行资产质量风险不大：

- **有一定的季节性因素：**一般来说，银行下半年清收贷款的力度较大，导致逾期贷款下半年下降较多。如去年上半年上市银行逾期贷款只微降2%，但下半年逾期贷款环比大幅下降12%。分析工行历史上的逾期贷款走势，我们发现在过去五年中，工行有四年发生过逾期贷款余额在年中上升的情形。
- **抵押贷款的逾期上升部分是由于严格确认标准。**在上市银行新增的逾期贷款中，抵押贷款占到了约60%，我们估计主要与按揭贷款（分类为抵押贷款）对逾期贷款确认标准的变化有关。目前大部分银行对逾期贷款的确认标准为“对分期偿还贷款，只要本金或利息逾期一天，逾期部分纳入逾期贷款，但尚未到期部分按照原期限列示”，浦发银行在中报将该标准调整得更加严格“一期本金或利息逾期1天，整笔贷款将归类为逾期贷款”。
- **逾期90天以内贷款余额较年初增加33%，但逾期90天以上贷款余额较年初下降7%。**从工行的案例来看，逾期90天以内贷款余额波动较大，但逾期90天以上贷款余额走势相对稳定，因此，相比是衡量资产质量的更好的指标。

图表 15：上市银行不良余额变动

	2010	1Q11	2Q11	QoQ
不良贷款余额（人民币，百万元）				
工行	73,241	70,774	69,486	-1.8%
建行	64,712	64,555	63,417	-1.8%
农行	100,405	91,698	90,048	-1.8%
中行	63,876	62,752	62,694	-0.1%
交行	24,988	24,707	23,935	-3.1%
中信	8,533	8,587	8,435	-1.8%
浦发	5,880	5,236	5,238	0.0%
民生	7,339	7,136	7,173	0.5%
兴业	3,616	3,547	3,249	-8.4%
华夏	6,254	n.a	5,608	n.a
深发展	2,367	2,045	1,973	-3.5%
北京	2,321	2,345	2,198	-6.3%
宁波	704	722	789	9.3%
南京	810	816	802	-1.7%
重庆农商行	2,911	n.a	2,651	n.a
上市银行合计*	374,309	359,925	354,653	-1.5%
合计值不含华夏及重庆农商行				

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 16：上市银行不良率变动

	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ, bp
不良贷款率，%				
工行	1.08	1.00	0.95	-5
建行	1.14	1.09	1.03	-6
农行	2.03	1.76	1.67	-9
中行	1.13	1.04	1.01	-3
交行	1.12	1.05	0.98	-7
浦发	0.51	0.44	0.42	-2
中信	0.67	0.66	0.62	-4
民生	0.69	0.66	0.63	-3
兴业	0.42	0.40	0.35	-5
深发展	0.75	0.70	0.67	-2
北京	0.69	0.66	0.59	-7
宁波	0.69	0.67	0.67	0
南京	0.97	0.91	0.85	-5
简单平均	0.89	0.82	0.78	-4

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 17：上市银行信用成本变动

	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ, bp
信用成本，%				
工行	0.59	0.51	0.44	(7)
建行	0.91	0.35	0.58	23
农行	0.89	0.96	1.17	21
中行	0.14	0.35	0.51	16
交行	0.44	0.54	0.45	(9)
民生	0.49	0.67	0.91	25
华夏	0.90	1.09	0.61	(48)
浦发	0.90	0.28	0.33	5
中信	0.58	0.53	0.07	(46)
兴业	0.17	0.20	0.10	(10)
深发展	0.68	0.23	0.45	22
北京	1.26	0.22	0.04	(18)
宁波	0.70	0.30	0.71	41
南京	0.81	0.60	0.65	5
合计	0.68	0.48	0.52	4

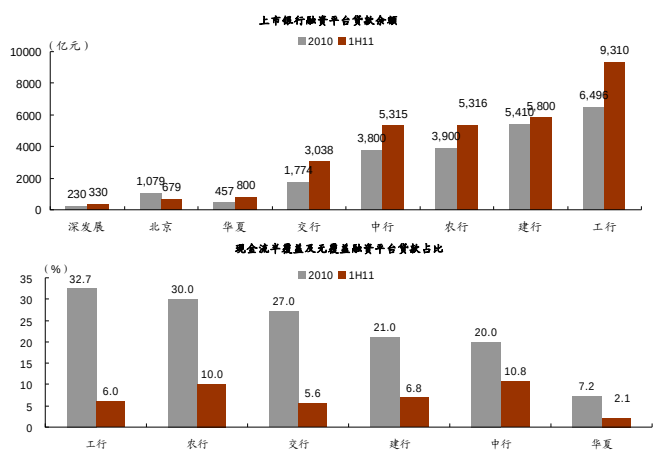
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 18: 上市银行拨贷比变动

	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ, bp
拨贷比, %				
工行	2.46	2.47	2.47	0
建行	2.52	2.50	2.53	3
农行	3.40	3.47	3.64	16
交行	2.08	2.09	2.10	2
中行 (境内)	2.45	2.39	2.50	11
浦发	1.95	1.91	1.92	1
中信 (本行)	1.49	1.59	1.54	-5
民生	1.88	1.97	2.10	13
兴业	1.38	1.36	1.33	-3
华夏	2.48	2.64	2.67	2
深发展	1.58	1.61	1.67	6
北京	2.13	2.05	1.96	-9
宁波	1.36	1.36	1.41	5
南京	2.27	2.25	2.31	6
平均	2.12	2.13	2.17	4

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 19: 2011 年六月末上市银行融资平台贷款汇总



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 20: 2011 年六月末上市银行融资平台贷款汇总

	工行	建行	农行	中行	交行	民生	兴业	华夏	深发展	北京	宁波	南京
2011年六月末余额 (亿元)	9,310	5,800	5,316	5,315	3,038	1,721	800	330	679	86		
平台贷款	7,541	3,480	4,784	4,108	2,868		783		645	86		
全口径	1,210	1,926		627								
资本覆盖	205	394	532	244	170		17		34	0		
占比 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		
全口径	81.0	60.0	90.0	77.3	94.4		80.0	97.9				
资本覆盖	13.0	33.2		11.8			10.0		5.0	0.0		
占比 (%)	2.2	6.8	10.0	6.2	5.6		2.1					
无覆盖	3.8	6.8	10.0	4.6	5.6		10.0					
占比 (%)	12.7	9.4	9.9	8.5	7.2	15.1	14.0	7.4	18.3	6.3		
贷款投向分布												
2011年六月末余额 (亿元)	9,310	5,800	5,316	5,315	1,721				679	86		
贷款	8,805	4,640	4,838	3,508	1,549				611	37		
资本覆盖	505	1,160	478	361	172				68	0		
占比 (%)	100	100	100	100	100				185	43		
全口径	95	80	91	66	90				90	57		
资本覆盖	5	20	9	7	10				10	0		
占比 (%)	0.25	1.11	0.17	0.19								
地方政府平台贷款覆盖率 (%)	1,782	326	1,400									
占比 (%)	4.5	3.6	3.86									

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 21: 上市银行关注类贷款余额变动

	2009	1H10	2010	1H11	YTD
关注类贷款余额 (人民币, 百万元)					
工行	228,933	233,146	227,815	222,408	-2.4%
建行	200,774	209,591	198,722	214,531	8.0%
农行	324,810	312,220	316,671	310,163	-2.1%
中行	139,067	146,231	148,045	145,564	-1.7%
交行	50,245	49,708	62,310	61,655	-1.1%
中信	8,227	8,046	11,234	8,465	-24.6%
浦发	7,302	7,308	6,522	7,580	16.2%
民生	12,928	12,290	10,131	9,505	-6.2%
兴业	7,479	7,056	6,650	5,334	-19.8%
华夏	12,542	9,199	9,168	8,959	-2.3%
深发展	1,356	929	1,339	1,056	-21.1%
北京	7,326	6,810	7,955	8,241	3.6%
宁波	2,131	1,981	2,168	2,200	1.5%
南京	1,730	2,127	2,451	2,692	9.8%
重庆农商行	16,792	15,613	13,253	11,714	-11.6%
合计	1,053,312	1,049,834	1,051,691	1,050,407	-0.1%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 22: 上市银行逾期贷款余额变动

	2009	1H10	2010	1H11	YTD
逾期贷款余额 (人民币, 百万元)					
工行	114,190	115,479	102,298	108,150	5.7%
建行	74,261	69,904	56,255	61,930	10.1%
农行	78,150	82,281	75,744	72,886	-3.8%
中行	77,271	71,888	62,708	69,061	10.1%
中信	10,805	11,885	10,579	12,233	15.6%
民生	9,653	9,115	7,996	9,972	24.7%
浦发	6,040	5,757	5,016	6,129	22.2%
兴业	4,920	5,201	4,736	5,107	7.8%
华夏	6,199	5,553	4,045	3,592	-11.2%
深发展	4,124	4,280	4,217	4,898	16.2%
北京	2,818	2,445	2,207	2,172	-1.6%
宁波	697	791	635	838	31.9%
南京	610	729	414	421	1.7%
上市银行合计	401,869	398,284	349,009	371,916	6.6%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 23: 上市银行逾期 90 天以内贷款余额变动

	2009	1H10	2010	1H11	YTD
逾期 90 天以内贷款余额 (人民币, 百万元)					
工行	37,102	43,259	37,950	48,768	28.5%
建行	18,565	20,918	18,607	26,165	40.6%
农行	20,417	25,695	21,172	23,908	12.9%
中行	28,328	30,324	25,666	34,940	36.1%
中信	2,844	4,433	3,185	5,179	62.6%
民生	2,987	3,385	3,028	5,416	78.9%
浦发	606	985	765	923	20.7%
兴业	1,445	1,388	1,572	1,850	17.7%
华夏	740	481	326	601	84.5%
深发展	1,661	2,303	2,246	3,011	34.0%
北京	263	263	273	335	22.5%
宁波	212	318	194	306	58.0%
南京	24	154	41	78	89.1%
上市银行合计	118,934	139,076	119,420	158,327	32.6%

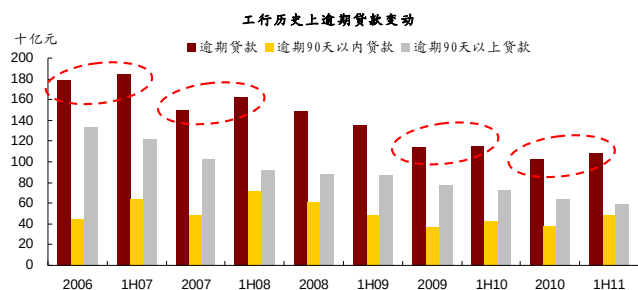
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 24: 上市银行逾期 90 天以上贷款余额变动

	2009	1H10	2010	1H11	YTD
逾期90天以上贷款余额(人民币, 百万元)					
工行	77,088	72,220	64,348	59,382	-7.7%
建行	55,696	48,986	37,648	35,765	-5.0%
农行	57,733	56,586	54,572	48,978	-10.3%
中行	48,943	41,564	37,042	34,121	-7.9%
中信	7,961	7,452	7,394	7,054	-4.6%
民生	6,666	5,730	4,968	4,556	-8.3%
浦发	5,434	4,773	4,251	5,206	22.5%
兴业	3,475	3,813	3,164	3,257	2.9%
华夏	5,459	5,072	3,719	2,991	-19.6%
深发展	2,464	1,977	1,971	1,887	-4.2%
北京	2,555	2,182	1,934	1,837	-5.0%
宁波	485	473	441	532	20.5%
南京	586	575	373	343	-7.9%
上市银行合计	282,935	259,208	229,589	213,590	-7.0%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 25: 工行历史上逾期贷款余额变动



资料来源: 公司数据、中金公司研究部

核心资本充足率环比有所提升, 大型银行明年年底之前进行大规模股权融资的概率较低

二季度上市银行(剔除华夏和城商行)的核心资本充足率平均上升 5 bps, 其中中信(66bps)、交行(17bps)、工行(16bps)、建行(9bps)提升幅度较大, 主要由于 1) 盈利的较快增长 2) 后三类融资平台贷款减少, 带来资

本占用的下降 3) 风险加权资产加强管理, 特别是建行加强了表外资产的管理。不过我们的分析表明, 工行、中行等银行在计算资本充足率时并未扣预计的红利。随着资本新规的不断温和以及巴塞尔 II 内部高级评级法的同步实施, 大型银行明年年底之前进行大规模股权融资的概率较低。

图表 26: 上市银行资本充足率变动(剔除华夏和城商行)

	2010	1Q11	2Q11	QoQ,bp
资本充足率				
工行	12.27%	11.77%	12.33%	56
建行	12.68%	12.45%	12.51%	6
农行	11.59%	11.40%	11.91%	51
中行	12.58%	12.38%	12.95%	57
交行	12.36%	12.05%	12.20%	15
中信	11.31%	11.05%	11.40%	35
浦发	12.02%	11.68%	11.50%	(18)
民生	10.44%	11.00%	10.73%	(27)
兴业	11.22%	10.71%	11.22%	51
深发展	10.19%	10.13%	10.58%	45
平均	11.60%	11.36%	11.60%	25

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 27: 上市银行核心资本充足率变动(剔除华夏和城商行)

	2010	1Q11	1H11	QoQ,bp
核心资本充足率				
工行	9.97%	9.66%	9.82%	16
建行	10.40%	10.33%	10.42%	9
农行	9.75%	9.61%	9.36%	(25)
中行	10.09%	9.96%	10.01%	5
交行	9.37%	9.24%	9.41%	17
中信	8.45%	8.21%	8.87%	66
浦发	9.37%	9.09%	9.16%	7
民生	8.07%	8.01%	7.75%	(26)
兴业	8.79%	8.42%	8.24%	(18)
深发展	7.10%	7.14%	7.01%	(13)
平均	8.96%	8.78%	8.83%	5

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 28: 可比公司估值-摊薄后

	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				利润增速						
					09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR				
A股																							
国有大银行																							
工商银行	4.10	349,019	262,225	1,431	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.44	1.52	20.2	22.1	23.3	23.9	24.9	20.5	22.7				
建设银行	4.53	250,011	9,594	1,133	1.91	2.00	2.23	2.33	1.24	1.32	1.50	1.59	20.8	21.4	22.8	23.5	28.7	20.3	24.4				
中国银行	2.97	279,147	195,525	829	1.60	1.60	1.77	1.83	1.09	1.14	1.16	1.20	16.5	18.0	18.4	19.2	20.5	17.9	19.2				
农业银行	2.58	324,794	15,342	838	1.44	1.68	2.00	2.09	0.82	0.99	1.20	1.32	20.5	21.4	22.2	23.2	40.3	24.6	32.2				
交通银行	4.73	61,886	32,709	293	1.66	1.71	1.80	1.83	1.01	1.08	1.15	1.18	19.4	20.2	20.0	20.1	25.0	19.0	22.0				
中小股份制银行																							
中信银行	4.46	39,033	26,418	174	1.41	1.75	1.97	2.01	0.94	1.13	1.25	1.27	12.9	19.3	18.6	17.7	29.7	20.6	25.1				
民生银行	5.86	28,366	22,588	166	1.69	1.75	2.07	2.10	0.98	1.09	1.25	1.33	17.1	18.3	21.4	22.1	47.0	29.5	38.0				
浦发银行	9.29	18,653	14,923	173	1.42	1.56	1.66	1.67	0.90	1.01	1.05	1.06	24.1	20.0	18.9	19.2	32.9	20.4	26.5				
兴业银行	13.18	10,786	10,786	142	1.51	1.65	1.68	1.72	1.13	1.16	1.12	1.12	24.5	24.4	22.6	22.1	24.5	19.3	21.9				
华夏银行	10.36	6,850	4,200	71	1.04	1.30	1.33	1.37	0.48	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.8	25.7	31.6				
深发展	16.93	5,123	3,105	87	1.46	1.42	1.54	1.56	0.95	0.96	0.97	0.99	27.3	23.3	15.3	13.7	52.5	39.6	45.9				
城市商业银行																							
北京银行	9.71	6,228	6,228	60	1.65	1.55	1.56	1.56	1.19	1.07	1.03	1.04	15.8	17.0	16.6	16.2	27.1	23.6	25.4				
南京银行	8.21	2,969	2,969	24	1.85	1.80	1.82	1.86	1.28	1.25	1.26	1.27	13.1	14.9	15.3	16.5	33.2	22.6	27.8				
宁波银行	9.80	2,884	2,474	28	1.63	1.48	1.46	1.53	1.09	1.09	1.04	1.03	15.7	18.1	17.1	17.4	25.9	16.6	21.1				
H股																							
大型银行																							
工商银行	5.12	349,019	96,794	1,787	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.44	1.52	20.2	22.1	23.3	23.9	24.9	20.5	22.7				
建设银行	5.74	250,011	240,417	1,435	1.91	2.00	2.23	2.33	1.24	1.32	1.50	1.59	20.8	21.4	22.8	23.5	28.7	20.3	24.4				
中国银行	3.09	279,147	83,622	863	1.60	1.60	1.77	1.83	1.09	1.14	1.16	1.20	16.5	18.0	18.4	19.2	20.5	17.9	19.2				
农业银行	3.60	324,794	30,739	1,169	1.44	1.68	2.00	2.09	0.82	0.99	1.20	1.32	20.5	21.4	22.2	23.2	40.3	24.6	32.2				
交通银行	5.59	61,886	29,177	346	1.66	1.71	1.80	1.83	1.01	1.08	1.15	1.18	19.4	20.2	20.2	20.1	25.0	19.0	22.0				
中小股份制银行																							
中信银行	4.03	39,033	12,402	157	1.41	1.75	1.97	2.01	0.94	1.13	1.25	1.27	12.9	19.3	18.6	17.7	29.7	20.6	25.1				
民生银行	6.45	26,715	4,127	172	1.69	1.75	2.07	2.10	0.98	1.09	1.25	1.33	17.1	18.3	21.4	22.1	47.0	29.5	38.0				
农村商业银行																							
重庆农商行	3.81	9,300	2,513	35	1.41	1.62	1.89	1.95	1.02	1.26	1.36	1.41	21.7	19.2	17.1	17.7	39.3	22.6	30.7				
每股收益																							
每股净资产																							
市价/股息率																							
市净率																							
股息收益率																							
A股																							
国有大银行																							
工商银行	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.3	5.9	4.7	3.9	11.1	8.6	6.9	5.7	2.12	1.74	1.49	1.27	4.1	4.5	5.8
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.84	2.22	2.79	3.27	3.82	6.4	5.5	4.4	3.7	10.6	8.4	6.5	5.4	2.04	1.63	1.39	1.18	4.2	4.7	6.1
中国银行	0.29	0.37	0.45	0.53	1.84	2.31	2.59	2.93	6.6	5.4	4.2	3.5	10.3	7.9	6.6	5.6	1.61	1.29	1.15	1.01	3.9	4.3	5.6
农业银行	0.20	0.29	0.41	0.51	1.06	1.67	2.02	2.39	7.4	5.1	3.8	3.2	12.9	8.8	6.3	5.1	2.44	1.55	1.28	1.08	0.0	2.0	5.6
交通银行	0.49	0.63	0.79	0.94	2.65	3.60	4.28	5.06	5.9	4.7	3.8	3.2	9.7	7.5	6.0	5.0	1.79	1.31	1.11	0.93	3.3	2.5	3.3
中小股份制银行																							
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.33	9.5	6.2	4.7	3.9	14.6	9.7	7.5	6.2	2.03	1.74	1.20	1.03	1.6	0.0	2.7
民生银行	0.43	0.62	0.92	1.19	3.10	3.67	4.81	5.85	7.9	5.8	3.9	3.1	13.7	9.4	6.39	4.9	1.89	1.60	1.22	1.00	0.7	1.6	2.3
浦发银行	0.71	1.03	1.37	1.64	3.65	6.61	7.85	9.29	8.4	5.8	4.3	3.6	13.1	9.0	6.8	5.6	2.55	1.41	1.18	1.00	0.8	1.3	2.2
兴业银行	1.23	1.72	2.14	2.55	5.53	8.53	10.41	12.64	8.0	2.5	4.1	3.4	10.7	7.7	6.2	5.2	2.39	1.55	1.27	1.04	1.8	1.9	2.4
华夏银行	0.55	0.87	1.20	1.51	4.41	5.18	9.18	10.51	8.7	5.8	4.5	3.6	18.9	11.8	8.6	6.8	2.35	2.00	1.13	0.99	0.9	1.4	1.7
深发展	0.80	1.00	1.52	2.12	3.24	5.31	12.31	14.22	13.8	11.4	7.0	5.1	21.2	17.0	11.2	8.0	5.22	3.19	1.38	1.19	0.0	0.0	1.2
城市商业银行																							
北京银行	0.77	0.93	1.18	1.46	5.14	5.82	8.43	9.66	7.7	6.2	5.4	4.4	12.6	10.4	8.2	6.6	1.89	1.67	1.15	1.01	1.6	1.9	2.4
南京银行	0.52	0.78	1.04	1.28	4.05	6.34	7.18	8.20	10.9	7.3	5.5	4.4	15.8	10.5	7.9	6.4	2.02	1.29	1.14	1.00	0.8	2.4	3.2
宁波银行	0.51	0.81	1.01	1.18	3.38	5.51	6.32	7.25	13.0	9.0	6.9	5.6	19.4	12.2	9.7	8.3	2.90	1.78	1.55	1.35	1.8	2.0	2.6
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	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	8.0	6.3	4.8	4.0	12.2	9.2	7.0	5.8	2.33	1.86	1.51	1.29	3.8	4.2	5.7
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.84	2.22	2.79	3.27	3.82	7.2	6.0	4.5	3.8	11.8	9.1	6.7	5.6	2.27	1.76	1.43	1.22	3.7	4.3	6.0
中国银行	0.29	0.37	0.45	0.53	1.84	2.31	2.59	2.93	6.1	4.8	3.5	3.0	9.4	7.1	5.6	4.7	1.47	1.14	0.97	0.86	4.7	5.5	7.2
农业银行	0.20	0.29	0.41	0.51	1.06	1.67	2.02	2.39	9.0	6.1	4.3	3.6	15.8	10.5	7.1	5.7	3.00	1.84	1.45	1.23	0.0	1.8	4.9
交通银行	0.49	0.63	0.79	0.94	2.65	3.60	4.28	5.06	6.1	4.8	3.7	3.1	10.1	7.6	5.7	4.8	1.86	1.33	1.06	0.90	3.2	2.5	3.5
中小股份制银行																							
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.33	7.6	4.8	3.4	2.8	11.6	7.5	5.5	4.5	1.61	1.34	0.88	0.76	2.0	0.0	3.7
民生银行	0.43	0.62	0.92	1.19	3.10	3.67	4.81	5.85	7.7	5.5	3.5	2.8	13.3	8.8	5.71	4.4	1.83	1.50	1.09	0.89	0.7	1.7	2.6
农村商业银行																							
重庆农商行	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.96	3.39	12.0	7.7	4.9	4.0	16.5	9.9	6.7	5.5	3.29	1.35	1.04	0.91	1.2	1.3	4.4
H股银行平均																							
8.6 6.1 4.2 3.5 13.3 9.2 6.5 5.3 2.37 1.62 1.22 1.04 2.3 2.6 4.5																							

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。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司或其关联机构为中信、工行、交行、建行、北京银行、浦发银行提供过投资银行服务。

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

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

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

成都滨江东路证券营业部

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

武汉解放大道证券营业部

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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

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

南京中山北路证券营业部

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

厦门莲岳路证券营业部

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

重庆洪湖西路证券营业部

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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

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

广州天河路证券营业部

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

青岛香港中路证券营业部

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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