



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11月1日

银行

研究部

罗景¹ CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511060001

luojing@cicc.com.cn

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001

maojh@cicc.com.cn

如期进入周期顶部,不改“秋实”兑现

银行业 2011 年三季度报回顾

行业近况:

上市银行 2011 年前三季度实现净利润 6921 亿元,同比增长 32%,略慢于上半年的 34%,基本符合预期。同比增速较快的是民生(64.4%)、深发展(62.4%)、华夏(44.4%)和农行(43.6%),增速较慢的则包括中行(21.5%)和建行(25.8%)。

关注要点:

负债压力加大,同业业务调整,规模增长显著放缓。三季度上市银行存款基本持平,超过半数的银行存款环比下降(图表 2),且所有披露数据的银行活期存款均下降(图表 3)。这体现了脱媒环境下,银行面临持续加大的负债压力。具体银行来看,北京(5.0%)、兴业(3.6%)和重庆农商行(2.6%)的存款表现较好。资产方来看,两个特征值得关注:1. 存款增长困难以及日均贷存比考核制约了银行的放贷能力,上市银行三季度贷款增长仅 2.5%(图表 4)。部分中小银行已经陷入有额度无存款的境地。2. 买入返售业务记账方式的规范令部分票据贴现回表,影响了同业业务,因此不少银行的同业规模环比大幅下降(图表 6)。综合而言,资产规模增长在三季度大幅放缓,环比增长仅 0.7%(图表 5)。展望四季度,我们认为存款仍将偏紧,但 12 月财政存款出笼及定向宽松政策有望缓解目前极度紧张的状况。

净息差继续扩大,主要受益于资产结构调整及七月份对称加息。上市银行三季度净息差平均扩大 8bp(图表 7),中小银行表现较好,尤其是宁波(55bp)、中信(21bp)、华夏(18bp)、民生(10bp)和交行(10bp)。进入四季度,不少银行均认为利率上浮已达顶点,资产收益率提升空间有限,同时存款持续重定价还将推高负债成本。因此,我们判断四季度净息差将基本平稳,继续扩大的空间有限。

净手续费收入环比回落 9%,受理财业务影响较大,但前三季度同比仍增长 44%(图表 11),其中华夏(88%)、重庆农商行(88%)、民生(83%)和宁波(80%)增长较快。三季度环比来看,理财产品发行量环比下降,且利差也不断收窄,对单季净手续费收入影响较大。向前看,理财业务仍将持续规范,相关收入增长将继续减速。此外,鉴于小企业经营困难,顾问咨询费、信贷承诺费等隐性利息收入也难以保持高速增长的态势。

营业收入增长拐点隐现。综合净利息收入和手续费收入的情况来看,上市银行三季度营业收入环比基本持平(图表 10),对比二季度环比上升 5.4%。我们认为,在企业盈利能力下滑、现金流紧张的环境下,银行能获取的综合收益已经难以继续提高,收入增速将逐步放缓

资产质量稳定,未来不良贷款温和反弹的可能性较大。继二季度上市银行合计不良贷款余额下降 1.5%之后,三季度环比降幅缩窄到 0.5%(图表 12),显示不良贷款的持续下降或以临近极限,未来继续控制的难度加大。具体而言,重庆农商行(-4.1%)、北京(-3.5%)和农行(-2.3%)下降最为明显。从已披露数据来看,关注类贷款和逾期贷款也基本保持稳定(图表 13)。上市银行三季度平均信用成本较二季度小幅下降 6bp 至 0.46%。由于贷款增长偏慢,拨贷比整体上升,其中农行(3.81%)和华夏(2.88%)的拨贷比压力较小(图表 15)。

盈利预测调整:

北京、宁波、中信、民生前三季度的净利润相当于我们全年预测的 89.9%、87.5%、85.8%和 82.3%,高于去年同期的水平,其盈利预测存在 5%~10%左右的上升空间。但是,考虑到年底拨备政策的不确定,我们暂不调整盈利预测。目前,我们预计上市银行 2011/2012 年的净利润增速为 29%/21%,较市场一致预期高出 0.8%/1.6%。

2011-11-1

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：

银行或已进入经营景气下降周期，但偏低的估值令银行在紧缩政策调整预期中拥有修复的可能。从三季报的情况来看，负债压力进一步加剧将制约规模增长，净息差已经接近（或达到）此轮周期的顶点，手续费收入增长逐步回归可持续水平，不良贷款将温和上升。总体而言，如我们在 10 月 14 日报告《估值存在修复空间》中判断，银行已进入经营景气下降周期。但是，目前 A 股银行平均估值仅 1.31/1.12 倍 2011/2012 年市净率或 7.8/6.4 倍 2011/2012 年市盈率，H 股银行平均估值仅 1.21/1.03 倍 2011/2012 年市净率或 6.5/5.3 倍 2011/2012 年市盈率。绝对估值水平处于历史低位。宏观紧缩政策的微调可能不会带来投资的大幅反弹，但能够缓解局部的流动性危机，降低资产质量风险，因此宏观政策微调对银行最为敏感。

重申全年“春华秋实，夏季蛰伏”的投资节奏判断。近期定向宽松政策陆续出台将推动“秋实”行情延续。我们在 10 月 14 日报告中提出“秋实可期”，迄今 A/H 股银行板块已经上涨 3.4%/9.5%。我们认为年底前仍有定向宽松政策陆续出台，从而推动“秋实”行情的延续：（1）央行差别存款准备金率公式调整可能会降低部分银行的实际准备金率；（2）银监会对贷存比的控制可能会略有放松；（3）超过千亿的小微企业贷款专项金融债获批；（4）资本充足率管理办法最终稿出台；（5）通胀在 10-11 月持续回落。**A 股银行首选组合为华夏、民生、农行，关注南京银行；H 股银行里中小银行首选中信、重庆农商行和民生（招行在限制名单中），大银行首选工行。**

图表 1：2011 年前三季度上市银行业绩分析

	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
人民币，百万元														
净利息收入	267,087	223,010	167,302	223,364	75,885	35,007	46,966	46,704	44,018	22,252	15,813	13,514	4,673	4,889
净手续费收入	78,295	68,792	50,827	54,824	15,044	5,907	6,204	477	4,922	2,183	1,963	1,262	525	650
营业收入	348,497	297,817	245,081	279,176	94,644	41,087	55,550	56,933	49,307	24,571	18,387	15,009	5,270	5,706
营业费用（包括营业税）	113,607	96,630	97,694	107,840	35,728	15,273	19,275	25,367	19,361	12,239	8,348	4,569	1,956	2,397
拨备前利润	234,890	201,187	147,387	171,336	58,916	25,814	36,275	34,282	29,946	12,332	10,038	10,439	3,314	3,309
拨备	24,383	20,830	16,237	41,439	9,349	1,166	3,741	5,817	3,719	3,638	1,039	450	471	368
税前利润	212,359	180,416	131,652	130,670	49,567	24,723	32,589	28,318	26,237	8,699	9,114	9,988	2,870	3,138
净利润	163,978	139,012	96,301	100,776	38,416	18,835	24,220	21,600	19,970	6,539	7,119	7,773	2,357	2,557
同比增速（%）														
净利息收入	20.5	22.4	18.8	28.4	23.4	27.6	35.0	41.4	36.0	35.7	38.0	29.8	40.4	32.8
净手续费收入	43.5	41.3	22.9	61.1	41.1	72.5	50.1	84.2	75.7	88.2	70.7	68.3	43.0	80.1
营业收入	25.5	26.1	21.1	33.3	24.1	29.2	38.0	46.4	37.4	38.7	40.0	30.8	33.3	37.4
营业费用（包括营业税）	19.1	21.3	15.7	21.7	25.2	24.3	31.3	41.8	32.2	41.7	29.7	22.4	43.8	30.6
拨备前利润	28.9	28.6	25.1	41.8	23.5	32.3	41.9	59.7	40.9	35.9	49.8	34.8	27.7	42.7
拨备	36.8	64.9	45.5	27.3	-5.0	-41.1	43.0	37.3	79.2	19.3	29.3	177.7	33.3	92.2
税前利润	27.7	25.4	22.6	46.5	30.9	40.6	41.7	64.8	35.8	44.5	52.1	31.7	28.0	37.4
净利润	28.3	25.8	21.5	43.6	30.1	38.5	39.0	64.9	34.5	44.4	50.9	30.7	28.8	36.1
驱动因素（%）														
生息资产同比增速	12.8	11.0	14.4	14.6	14.5	14.3	16.6	19.4	27.4	7.0	17.7	25.0	32.5	-1.0
三季度净息差（以期初期末平均余额计算）	2.50	2.66	2.05	2.74	2.49	0.00	3.06	3.31	2.53	2.89	2.70	2.32	2.47	3.00
成本收入比（含营业税）	32.6	32.4	39.9	38.6	37.7	37.2	34.7	44.6	39.3	49.8	45.4	30.4	37.1	42.0
三季度信用成本	0.40	0.44	0.25	1.01	0.57	0.22	0.53	0.51	0.60	0.92	0.27	0.24	0.79	0.32

资料来源：公司数据，中金公司研究部；信用成本以全部资产减值损失除以贷款平均余额估算；为保持比较口径一致，如无特别说明，以下深发展数据均为本行口径。

图表 2：超过半数的上市银行存款环比下降

存款余额（人民币，十亿元）	1Q11	2Q11	3Q11	QOQ
工行	11,764	12,047	12,144	0.8
建行	9,459	9,892	9,736	-1.6
农行	9,366	9,707	9,704	0.0
中行	7,952	8,048	7,929	-1.5
交行	3,038	3,158	3,164	0.2
中信	1,800	1,873	1,870	-0.2
浦发	1,673	1,746	1,770	1.3
民生	1,486	1,537	1,535	-0.1
兴业	1,165	1,223	1,267	3.6
华夏	785	818	792	-3.1
深发展	583	632	629	-0.6
北京	564	589	618	5.0
宁波	154	173	171	-1.0
南京	153	165	160	-3.3
重庆农商行	214	228	234	2.6
合计	53,325	55,093	55,028	-0.1
环比，%	5.2	3.3	-0.1	
全部金融机构	75,284	78,643	79,410	1.0
环比，%	4.8	4.5	1.0	

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 3: 披露相关数据的银行活期存款占比环比均呈下降趋势

活期存款占比	2010	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ
工行	52.0%	51.8%	51.8%	49.9%	-1.9%
建行	56.6%	54.2%	55.1%	51.4%	-3.8%
农行	57.7%	56.5%	57.4%	56.7%	-0.7%
交行	50.6%	50.2%	49.3%	46.1%	-3.2%
浦发	43.1%	38.7%	37.8%	35.9%	-2.0%
兴业	48.8%	45.6%	43.6%	41.7%	-2.0%
南京	46.9%	42.8%	41.1%	40.0%	-1.1%
简单平均	50.8%	48.6%	48.0%	46.0%	-2.1%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 4: 2011 年三季度上市银行贷款环比仅增长 2.5%

总贷款余额 (人民币, 十亿元)	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ, %	YTD, %
工行	7,063	7,334	7,599	3.6	11.9
建行	5,910	6,140	6,342	3.3	11.9
农行	5,218	5,384	5,487	1.9	10.7
中行	5,957	6,217	6,248	0.5	10.4
交行	2,344	2,433	2,508	3.1	12.1
中信	1,298	1,355	1,384	2.2	9.5
浦发	1,188	1,237	1,281	3.5	11.8
民生	1,088	1,142	1,160	1.5	9.7
兴业	892	929	958	3.1	12.2
华夏	550	571	577	1.1	9.3
深发展	422	448	460	2.5	12.8
北京	357	371	383	3.2	13.9
宁波	107	114	117	2.9	15.2
南京	90	94	98	4.3	16.7
重庆农商行	129	135	142	5.3	16.2
合计	34,947	36,311	37,208	2.5	11.3
环比	4.5	3.9	2.5		
全部金融机构	4,850	5,039	5,187	2.9	11.8
环比	4.6	3.9	2.9		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 5: 2011 年三季度上市银行总资产环比增速回落至 0.7%

总资产余额 (人民币, 十亿元)	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ, %	YTD, %
工行	14,390	14,896	15,127	1.6	12.4
建行	11,313	11,755	11,772	0.1	8.9
中行	11,246	11,483	11,530	0.4	10.2
农行	10,960	11,462	11,589	1.1	12.1
交行	4,129	4,348	4,362	0.3	10.4
中信	2,144	2,245	2,271	1.1	9.1
浦发	2,270	2,455	2,521	2.7	15.1
民生	2,043	2,161	2,122	-1.8	16.3
兴业	1,917	2,090	2,074	-0.8	12.1
华夏	1,122	1,141	1,080	-5.3	3.8
深发展	808	852	930	9.2	27.9
北京	734	816	863	5.7	17.6
宁波	271	262	233	-11.1	-11.4
南京	241	264	263	-0.2	18.8
重庆农商行	n.a	317	331	4.4	16.0
合计	67,858	70,853	71,372	0.7	11.3
环比 (1Q, 2Q 不含重庆农商行, %)	6.3	3.9	0.7		
全部金融机构	99,887	104,141	105,716	1.5	12.2
环比, %	6.0	4.3	1.5		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 部分上市银行的买入返售金融资产余额三季度环比大幅下降

买入返售金融资产 (人民币, 十亿元)	2010	1H11	3Q11	QoQ, %	YTD, %
工行	262	358	263	-26.4	0.4
农行	525	638	694	8.8	32.1
中行	77	137	123	-10.7	59.9
建行	181	299	67	-77.7	-63.1
招行	177	209	74	-64.7	-58.2
中信	148	134	72	-46.2	-51.1
浦发	392	356	379	6.6	-3.3
民生	113	267	178	-33.2	58.0
兴业	374	561	387	-31.0	3.5
光大	170	225	196	-13.1	15.1
华夏	240	258	165	-36.1	-31.3
深发展	98	110	56	-49.0	-42.8
北京	65	71	63	-11.8	-3.4
宁波	83	47	10	-79.4	-88.3
南京	39	48	43	-10.7	9.9
重庆农商行	37	46	40	-13.0	7.6
合计	2,981	3,765	2,810	-25.4	-5.8

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 7：主要上市银行三季度净息差环比扩大约 8bp

期初期末余额净息差 (%)	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ, bp
工行	2.50	2.48	2.50	2
建行(日均)	2.69	2.63	2.72	9
农行(日均)	2.79	2.79	2.82	3
中行(日均)	2.11	2.11	2.08	-3
交行(日均)	2.51	2.57	2.67	10
中信(日均)	2.89	2.89	3.10	21
浦发	2.46	2.51	2.53	2
民生	3.01	3.25	3.35	10
兴业	2.12	2.49	2.49	0
华夏	2.46	2.71	2.89	18
深发展(日均)	2.68	2.58	2.48	-10
北京	2.21	2.29	2.32	3
宁波	2.26	2.45	3.00	55
南京	2.54	2.59	2.47	-12
上市银行平均	2.54	2.61	2.69	8

资料来源：公司数据, 中金公司研究部;

图表 8：主要上市银行第三季度净利息收入环比增速回落至 4.6%

净利息收入环比增速	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
工行	4.6%	4.8%	4.0%	4.4%	3.9%
建行	6.2%	7.7%	3.3%	3.4%	4.4%
农行	7.1%	9.3%	3.5%	5.2%	6.0%
中行	3.3%	8.6%	0.7%	5.9%	0.7%
交行	3.5%	8.8%	1.0%	7.7%	4.1%
中信	6.4%	7.2%	7.6%	7.8%	11.0%
浦发	12.6%	7.0%	6.1%	8.3%	6.1%
民生	7.1%	8.4%	4.3%	20.4%	6.3%
兴业	7.4%	7.7%	-7.7%	26.5%	3.8%
华夏	4.1%	10.2%	4.1%	15.0%	4.9%
深发展	6.6%	7.9%	16.8%	3.6%	2.5%
北京	5.5%	10.3%	2.2%	8.7%	7.3%
宁波	6.7%	9.4%	3.4%	7.9%	13.5%
南京	5.9%	8.4%	12.2%	11.3%	-0.5%
合计	5.6%	7.7%	3.5%	6.4%	4.6%

资料来源：公司数据, 中金公司研究部;

图表 9：主要上市银行第三季度净手续费收入环比下降 9.7%

净手续费收入环比增速	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
工行	-5.1%	3.4%	41.9%	7.5%	-12.1%
建行	-10.4%	16.0%	32.7%	5.9%	-13.9%
农行	-0.2%	4.5%	46.7%	9.2%	-8.8%
中行	3.1%	0.8%	41.4%	-11.8%	-3.3%
交行	-3.2%	7.7%	29.9%	2.7%	-1.7%
中信	18.6%	-2.6%	18.4%	10.7%	12.6%
浦发	0.3%	27.9%	18.2%	23.7%	-11.0%
民生	-20.5%	-5.9%	61.0%	68.3%	-22.0%
兴业	12.6%	6.5%	17.4%	34.6%	-2.8%
华夏	-15.4%	-20.4%	144.7%	19.0%	-21.0%
深发展	-7.5%	8.9%	10.6%	46.6%	9.8%
北京	10.3%	-22.3%	99.2%	9.3%	-21.0%
宁波	-12.2%	26.5%	38.5%	-58.3%	443.9%
南京	-7.6%	-17.3%	55.1%	6.1%	1.4%
合计	-3.9%	5.9%	39.3%	6.2%	-9.7%

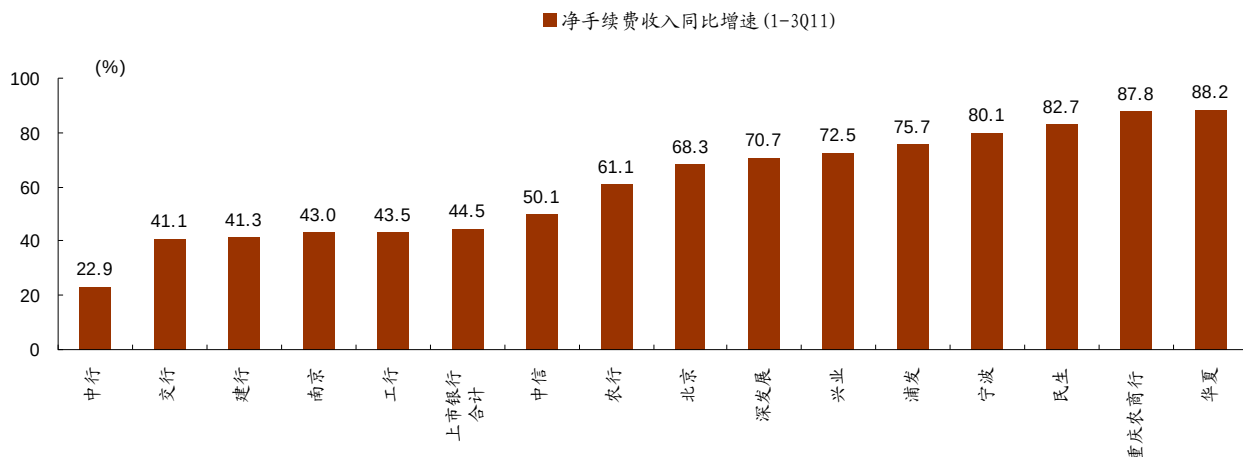
资料来源：公司数据, 中金公司研究部;

图表 10：主要上市银行第三季度营业收入环比基本持平

营业收入环比增速	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
工行	3.0%	6.5%	10.0%	3.8%	-0.4%
建行	5.2%	8.9%	7.7%	4.2%	-0.1%
农行	6.3%	6.6%	13.6%	5.6%	0.4%
中行	6.3%	6.9%	12.6%	-1.4%	-4.0%
交行	4.5%	4.5%	8.8%	4.9%	2.0%
中信	9.7%	9.6%	4.7%	9.6%	9.4%
浦发	9.3%	6.3%	8.8%	9.7%	4.6%
民生	1.8%	5.5%	16.5%	26.5%	-1.6%
兴业	6.5%	2.0%	-0.1%	25.2%	1.7%
华夏	3.3%	9.8%	9.5%	14.4%	2.9%
深发展	5.2%	5.3%	19.0%	8.8%	-1.3%
北京	7.5%	1.4%	11.9%	9.5%	3.3%
宁波	6.4%	20.5%	-3.8%	15.1%	6.4%
南京	2.8%	-2.9%	23.7%	8.9%	-2.2%
合计	5.2%	7.0%	10.5%	5.4%	0.0%

资料来源：公司数据, 中金公司研究部;

图表 11：上市银行前三季度手续费收入同比仍保持 44% 的高增长



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 12：上市银行三季度末不良贷款余额环比微降 0.5%

不良贷款余额（人民币，百万元）	2Q11	3Q11	QoQ
工行	69,486	69,190	-0.4%
建行	63,417	64,642	1.9%
农行	90,048	87,956	-2.3%
中行	62,694	62,778	0.1%
交行	23,935	23,593	-1.4%
中信	8,435	8,267	-2.0%
浦发	5,238	5,174	-1.2%
民生	7,173	7,139	-0.5%
兴业	3,249	3,299	1.5%
华夏	5,608	5,531	-1.4%
深发展	1,973	2,101	6.5%
北京	2,198	2,121	-3.5%
宁波	789	777	-1.5%
南京	802	801	-0.1%
重庆农商行	2,651	2,542	-4.1%
合计	362,912	360,931	-0.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 13：披露相关数据的上市银行关注类贷款余额季度环比下降 6.8%

关注类贷款余额（人民币，百万元）	2Q11	3Q11	QoQ
交行	61,655	54,698	-11.3
浦发	7,580	7,325	-3.4
兴业	5,334	5,156	-3.3
华夏	8,959	8,892	-0.8
深发展	1,056	2,494	136.2
宁波	2,200	2,118	-3.7
南京	2,692	2,713	0.8
合计	89,476	83,396	-6.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 14：主要上市银行三季度信用成本环比下降 6bp

信用成本，%	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ, bp
工行	0.59	0.51	0.44	0.41	(3)
建行	0.91	0.35	0.58	0.39	(19)
农行	0.89	0.96	1.17	1.01	(16)
中行	0.14	0.35	0.51	0.22	(29)
交行	0.44	0.54	0.45	0.57	12
民生	0.49	0.67	0.91	0.51	(40)
华夏	0.90	1.09	0.61	0.92	31
浦发	0.90	0.28	0.33	0.60	27
中信	0.58	0.53	0.07	0.53	46
兴业	0.17	0.20	0.10	0.22	12
深发展	0.68	0.23	0.45	0.27	(18)
北京	1.26	0.22	0.04	0.23	19
宁波	0.70	0.30	0.71	0.32	(39)
南京	0.81	0.60	0.65	0.79	13
简单平均	0.68	0.48	0.52	0.46	(6)

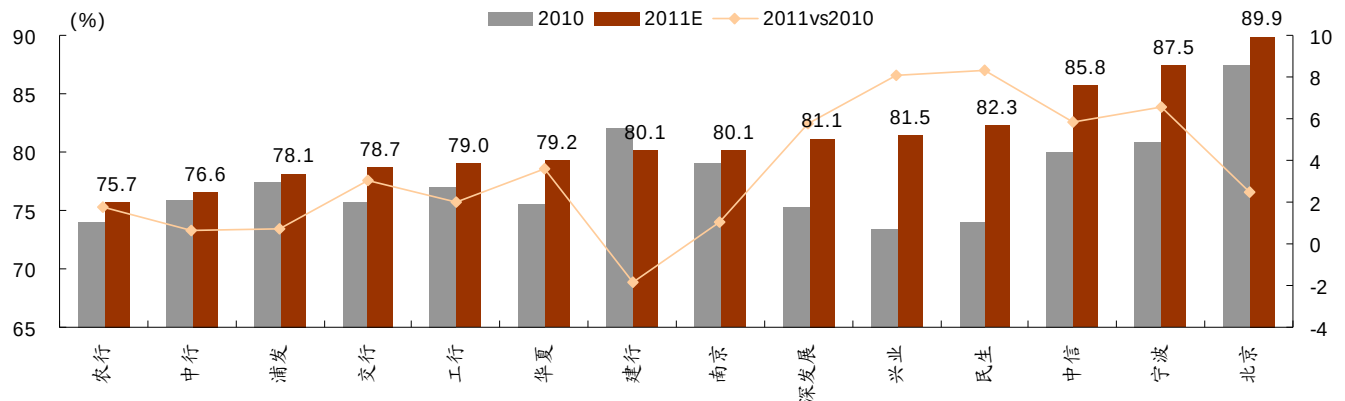
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 15：主要上市银行三季度拨贷比环比上升 5bps 至 2.20%

拨贷比，%	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ, bp
工行	2.46	2.47	2.47	2.48	1
建行	2.52	2.50	2.53	2.53	1
农行	3.40	3.47	3.64	3.81	17
交行	2.08	2.09	2.10	2.15	5
中行	2.17	2.11	2.17	2.21	4
浦发	1.95	1.91	1.92	1.93	1
中信	1.44	1.53	1.48	1.49	1
民生	1.88	1.97	2.10	2.19	9
兴业	1.38	1.36	1.33	1.34	1
华夏	2.48	2.64	2.67	2.88	22
深发展	1.58	1.61	1.67	1.75	8
北京	2.13	2.05	1.96	1.93	-3
宁波	1.36	1.36	1.41	1.51	10
南京	2.27	2.25	2.31	2.39	9
平均	2.10	2.11	2.15	2.20	5

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 16：主要上市银行前三季度净利润占全年净利润*比重



资料来源：公司数据，中金公司研究部；2010 年实际值，2011 年中金预测值

图表 17：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)	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10-12				
A股																								
国有大银行																								
工商银行	4.32	349,019	262,225	1,508	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	4.82	250,011	9,594	1,205	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	3.00	279,147	196,525	837	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	2.68	324,794	15,342	870	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	4.71	61,886	32,709	291	1.66	1.71	1.80	1.83	1.01	1.08	1.15	1.18	19.4	20.2	20.0	21.1	25.0	19.0	22.0					
中小股份制银行																								
中信银行	4.45	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	6.11	28,366	22,588	173	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	9.21	18,653	14,923	172	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	13.30	10,786	10,786	143	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	11.10	6,850	4,200	76	1.04	1.30	1.33	1.36	0.48	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.7	24.7	31.0					
深发展	16.88	5,123	3,105	86	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	10.15	6,228	6,228	63	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	8.90	2,969	2,969	26	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	9.99	2,884	2,474	29	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	4.94	349,019	86,794	1,724	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	5.81	250,011	240,417	1,453	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	2.82	279,147	83,622	787	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	3.55	324,794	30,739	1,153	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	5.44	61,886	29,177	337	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																								
招商银行	16.00	21,577	3,910	345	1.37	1.73	2.08	2.12	1.00	1.15	1.36	1.40	21.1	22.7	21.9	20.6	41.9	23.0	32.1					
中信银行	4.25	39,033	12,402	166	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	6.41	26,715	4,127	171	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	3.50	9,300	2,513	33	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					
摊薄后																								
每股收益																								
每股净资产																								
市值/税前净利润																								
市净率																								
市盈率																								
股息收益率																								
09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	
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	7.7	6.2	5.0	4.1	11.7	9.1	7.3	6.0	2.24	1.84	1.57	1.34	3.9	4.3	5.5	
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.84	2.22	2.79	3.27	3.82	6.9	5.9	4.7	3.9	11.3	8.9	6.9	5.8	2.17	1.73	1.48	1.26	3.9	4.4	5.8	
中国银行	0.29	0.37	0.45	0.53	1.84	2.31	2.59	2.93	6.7	5.4	4.2	3.6	10.4	8.0	6.7	5.6	1.63	1.30	1.16	1.02	4.2	4.9	6.0	
农业银行	0.20	0.29	0.41	0.51	1.06	1.67	2.02	2.39	7.6	5.3	3.9	3.3	13.4	9.2	6.5	5.2	2.54	1.61	1.33	1.12	0.0	1.9	5.4	
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	1.78	1.31	1.10	0.93	3.3	2.5	3.4	
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	14.5	9.7	7.4	6.2	2.03	1.73	1.19	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	8.3	6.1	4.0	3.3	14.3	9.8	6.67	5.1	1.97	1.66	1.27	1.04	0.6	1.6	2.2	
浦发银行	0.71	1.03	1.37	1.64	3.65	6.61	7.85	9.29	8.3	5.8	4.3	3.5	13.0	9.0	6.7	5.6	2.52	1.39	1.17	0.99	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	8.1	2.5	4.2	3.4	10.8	7.7	6.2	5.2	2.41	1.56	1.28	1.05	1.7	1.9	2.4	
华夏银行	0.55	0.87	1.20	1.50	4.41	5.18	9.18	10.50	9.3	6.2	4.8	3.8	20.2	12.7	9.2	7.4	2.51	2.14	1.21	1.06	0.9	1.3	1.6	
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	5.0	21.2	17.0	11.1	8.0	5.21	3.18	1.37	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	8.1	6.5	5.7	4.6	13.2	10.9	8.6	6.9	1.98	1.74	1.20	1.05	1.5	1.8	2.3	
南京银行	0.52	0.78	1.04	1.28	4.05	6.34	7.18	8.20	11.8	7.9	5.9	4.8	17.1	11.4	8.6	7.0	2.19	1.40	1.24	1.09	0.7	2.2	2.9	
宁波银行	0.51	0.81	1.01	1.18	3.38	5.51	6.32	7.25	13.2	9.2	7.0	5.7	19.8	12.4	9.9	8.5	2.96	1.81	1.58	1.38	1.7	2.0	2.5	
A股大银行平均																								
A股大银行平均					6.9	5.5	4.3	3.6	11.3	8.5	6.7	5.5	20.7	15.6	13.3	11.4	3.1	3.6	5.2					
A股中小银行平均																								
A股中小银行平均					10.3	6.8	5.0	4.0	16.5	11.3	8.1	6.4	2.92	2.00	1.28	1.09	1.0	1.3	2.3					
A股城商行平均																								
A股城商行平均					11.1	7.8	6.2	5.0	16.7	11.6	9.0	7.5	2.38	1.65	1.34	1.17	1.3	2.0	2.6					
A股银行行平均																								
A股银行行平均					9.4	6.6	5.0	4.1	14.9	10.5	7.8	6.3	2.55	1.80	1.31	1.12	1.7	2.2	3.3					
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	7.7	6.1	4.6	3.9	11.7	8.9	6.7	5.6	2.25	1.80	1.46	1.24	3.9	4.4	5.9	
建设银行	0.43	0.54	0.69	0.84	2.22	2.79	3.27	3.82	7.3	6.1	4.6	3.8	12.0	9.2	6.8	5.6	2.30	1.78	1.44	1.23	3.7	4.3	5.9	
中国银行	0.29	0.37	0.45	0.53	1.84	2.31	2.59	2.93	5.5	4.4	3.2	2.7	8.6	6.4	5.1	4.3	1.35	1.04	0.88	0.78	5.1	6.1	7.9	
农业银行	0.20	0.29	0.41	0.51	1.06	1.67	2.02	2.39	8.9	6.0	4.2	3.6	15.6	10.4	7.0	5.6	2.96	1.82	1.43	1.21	0.0	1.7	4.6	
交通银行	0.49	0.63	0.79	0.94	2.65	3.60	4.28	5.06	6.0	4.6	3.6	3.0	9.8	7.4	5.6	4.7	1.81	1.29	1.03	0.87	3.3	2.6	3.6	
中小股份制银行																								
招商银行	0.69	0.98	1.39	1.71	3.52	5.09	7.59	8.95	13.7	8.6	5.7	4.6	18.8	12.9	8.6	7.0	3.69	2.48	1.71	1.45	1.3	1.9	2.9	
中信银行	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.33	8.0	5.0	3.6	3.0	12.2	7.9	5.8	4.8	1.70	1.41	0.93	0.80	1.9	0.0	3.5	
民生银行	0.43	0.62	0.92	1.19	3.10	3.67	4.81	5.85	7.7	5.4	3.4	2.8	13.2	8.8	5.68	4.4	1.82	1.49	1.08	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	11.0	7.1	4.5	3.7	15.2	9.1	6.2	5.1	3.02	1.24	0.96	0.84	1.3	1.5	4.8	
H股银行行平均																								
H股银行行平均					8.4	5.9	4.2	3.5	13.0	9.0	6.4	5.2	2.32	1.59	1.21	1.03	2.4	2.7	4.6					

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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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，中金公司为华夏银行、建设银行、工商银行和农业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
上海市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

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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