

2011年8月25日

**买入**

**A**

601988.SS - 人民币 2.95

目标价格: 人民币 3.80

**买入**

**H**

3988.HK - 港币 3.01

目标价格: 港币 4.08(▼4.81)

尹劲桦

(8621) 2032 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120024

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

**股价相对指数表现 (A股)**


资料来源: 彭博及中银国际研究

**股价表现 (A股)**

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(9)	(5)	(11)	(11)
相对新华富时A50指数(%)	1	4	(2)	(2)

资料来源: 彭博及中银国际研究

**重要数据 (A股)**

发行股数(百万)	195,525
流通股(%)	3.6
流通股市值(人民币 百万)	20,566
3个月日均交易额(人民币 百万)	79
主要股东(%)	
汇金	67.55

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

**中银国际证券有限责任公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

# 中国银行

## 中报业绩符合预期

中国银行2011年上半年实现净利润665.13亿元, 同比增长27.9%, 与我们的预测一致。中行净息差稳中有升, 资产质量继续改善, 短期内再融资压力也较低; 同时, 处置雷曼债券抵押品的收益推动了中银香港业绩的大幅增长; 但海外低利率环境和存款增长的疲软制约了中行的业绩提升。维持A股和H股的买入评级不变, 但将H股目标价格下调至4.08港币。

**中报要点**

- 2011年以来, 中行的海外业务重现了快速增长的势头。上半年中行内地人民币贷款相比年初增长7.5%, 港澳台地区贷款相比年初增长13.0%, 而其他海外地区贷款相比年初大幅增长了65.8%。
- 我们估算中行二季度净息差环比一季度上升约3个基点。中行境内人民币和境内外币的净息差均保持回升, 但境外业务的净息差仍在下滑。
- 中行的不良相比一季度末实现双降, 融资平台贷款和外币债券风险仍然可控。
- 中行上半年的资本补充与资产增长基本匹配, 中行管理层表示, 中行在2012年底之前不会进行股权融资。
- 由于处置雷曼债券的抵押品获得了28.54亿港元收益, 中银香港的营业成本大幅降低, 推动净利润高速增长。
- 在各家银行激烈的存款竞争下, 中行二季度的存款增长受到了较大影响。中行简单计算的贷存比由年初的75.6%上升至年中的77.2%, 存款压力较大。

**估值**

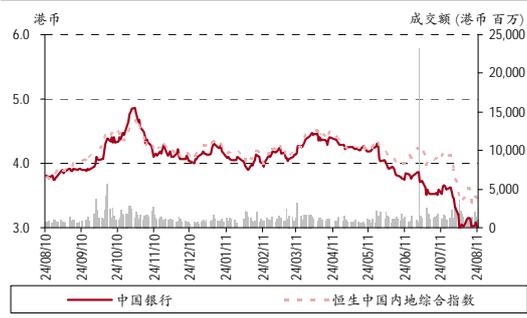
- 目前中行A股股价相当于1.15倍2011年市净率, 7.20倍2011年市盈率; H股股价相当于0.96倍2011年市净率, 6.02倍2011年市盈率, 估值具有安全边际。但考虑到H股市场风险溢价的上升, 我们将H股的目标价由4.81港币下调至4.08港币。维持A股和H股买入评级。

**图表 1. 投资摘要 (A股)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净息收入(人民币 百万)	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净利润(人民币 百万)	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
完全摊薄每股收益(人民币 元)	0.32	0.36	0.41	0.47	0.54
变动(%)	25.6	12.4	13.3	14.8	16.2
市盈率(倍)	9.22	8.19	7.20	6.28	5.46
每股净资产值(人民币 元)	2.03	2.29	2.57	2.87	3.20
市净率(倍)	1.45	1.29	1.15	1.03	0.92
净资产收益率(%)	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
每股股息(人民币 元)	0.14	0.14	0.16	0.18	0.21
股息收益率(%)	4.75	4.75	5.42	6.10	7.12

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

### 股价相对指数表现 (H股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现 (H股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(27)	(16)	(28)	(21)
相对恒生中国企 业指数(%)	(7)	2	(9)	(10)

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据 (H股)

发行股数(百万)	83,622
流通股(%)	100
流通股市值(港币百万)	251,702
3个月日均交易额(港币百万)	1,734

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

### 投资摘要 (H股)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净息收入 (人民币百万)	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净利润 (人民币百万元)	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
完全摊薄每股收益 (人民币元)	0.32	0.36	0.41	0.47	0.54
增长率(%)	25.6	12.4	13.3	14.8	16.2
市盈率(倍)	7.71	6.85	6.02	5.25	4.57
每股净资产值 (人民币元)	2.03	2.29	2.57	2.87	3.20
市净率(倍)	1.22	1.08	0.96	0.86	0.77
净资产收益率(%)	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
每股股息 (人民币元)	0.14	0.14	0.16	0.18	0.21
股息收益率(%)	5.68	5.68	6.49	7.30	8.51

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

### 中报业绩符合预期

中国银行2011年上半年实现净利润665.13亿元, 同比增长27.9%, 与我们的预测一致。从同比来看, 中行的净利息收入和净手续费收入增长稳健, 增速分别为20.0%和23.6%; 其他非息收入在汇兑收益的带动下猛增63.5%; 由于处置雷曼债券抵押品获得的收益, 上半年成本收入比由去年同期的34.8%下降至32.9%; 拨备费用则同比增加了23.5%。

从环比来看, 我们估算中行二季度的净息差环比一季度提升约3个基点, 推动净利息收入环比增长5.9%; 二季度的手续费净收入和其他非息收入环比一季度均有所下降; 二季度营业成本由于处置雷曼债券抵押品获得的收益而环比下降, 但拨备费用相比一季度则大幅提升。

### 图表 2. 2011年中报业绩摘要

(人民币, 百万)	2010年 上半年	2011年 上半年	同比变动 (%)	2季度环比 1季度变动(%)
净利息收入	91,864	110,215	20.0	5.9
手续费收入	28,306	34,974	23.6	(11.8)
其他非息收入	12,709	20,785	63.5	(18.3)
营业收入	132,879	165,974	24.9	(1.4)
营业费用	(46,186)	(54,543)	18.1	(11.0)
拨备前营业利润	86,693	111,431	28.5	3.7
拨备费用	(9,951)	(12,287)	23.5	66.2
营业利润	76,742	99,144	29.2	(2.0)
营业税	(6,908)	(8,713)	26.1	3.7
非主营业务收入	453	346	(23.6)	184.4
税前利润	70,287	90,777	29.2	(2.2)
所得税	(15,912)	(20,644)	29.7	(10.3)
净利润	54,375	70,133	29.0	0.3
少数股东权益	(2,353)	(3,620)	53.8	30.4
归属于母公司的净利润	52,022	66,513	27.9	(1.1)

资料来源: 公司数据

### 图表 3. 2011年中报实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	上半年实际值	上半年预测值	差异(%)
净利息收入	110,215	109,566	0.6
手续费收入	34,974	36,292	(3.6)
其他非息收入	20,785	18,881	10.1
营业收入	165,974	164,739	0.7
营业费用	(54,543)	(57,565)	(5.3)
拨备前营业利润	111,431	107,173	4.0
拨备费用	(12,287)	(8,733)	40.7
营业利润	99,144	98,440	0.7
营业税	(8,713)	(8,418)	3.5
非主营业务收入	346	332	4.1
税前利润	90,777	90,354	0.5
所得税	(20,644)	(21,109)	(2.2)
净利润	70,133	69,245	1.3
少数股东权益	(3,620)	(2,868)	26.2
归属于母公司的净利润	66,513	66,377	0.2

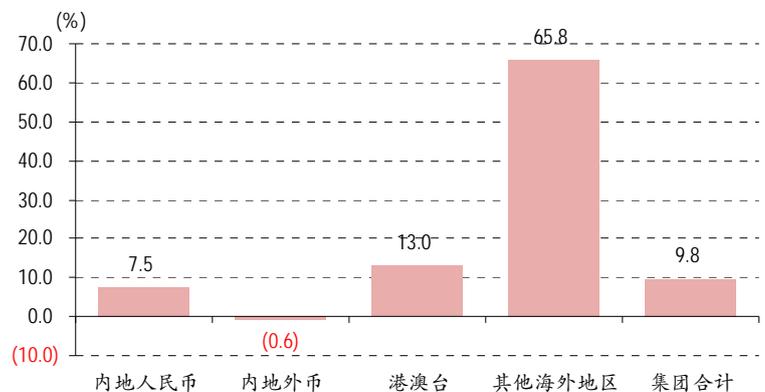
资料来源: 公司数据, 中银国际研究

## 中报亮点

### 1. 海外业务扩张迅速

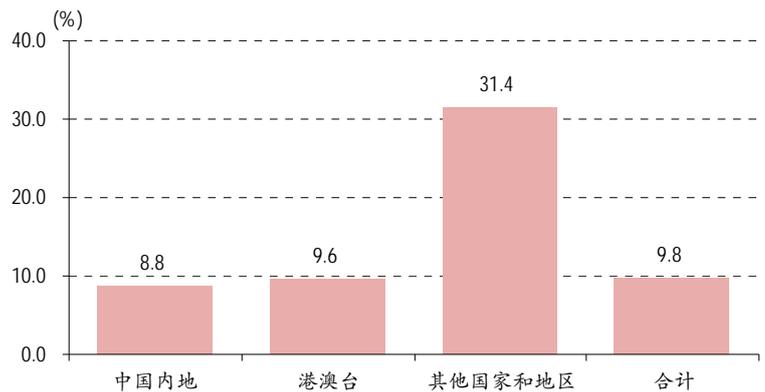
海外业务一直是中行的优势所在，近几年由于欧美金融危机的影响，中行的海外业务发展受到一定影响。2011年以来，随着海外经济的稳定，同时也由于国内的信贷额度控制，中行的海外业务重现了快速增长的势头。截至2011年六月末，中行的内地人民币贷款余额相比年初增长7.5%，香港台湾澳门贷款余额相比年初增长13.0%，而其他海外地区贷款余额相比年初大幅增长了65.8%。

图表 4. 中行各地区贷款余额相比年初增速



资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 5. 中行各地区总资产相比年初增速



资料来源：公司数据、中银国际研究

## 2. 资产质量继续改善

中行六月末的不良相比一季度末实现双降，不良贷款余额由一季度末的 619.5 亿下降至 619.4 亿，不良贷款率由一季度末的 1.04% 下降至 1.00%。由于二季度大幅增加了拨备计提，中行的拨备覆盖率由一季度末的 206.0% 进一步提升至 217.3%。同时，中行境内法人的拨贷比已经达到 2.5% 的监管要求，集团的拨贷比也达到了 2.17%。

由于监管口径的变化（例如，现在事业和机关法人的贷款，不管现金覆盖率比例如何，都需要划回融资平台），截至六月末，中行融资平台贷款余额 5,315 亿元，比去年年底增加 1,558 亿元。如果按照可比口径，融资平台贷款余额相比年初实际有所下降。我们认为，中行融资平台贷款的风险基本可控，尽管融资平台问题的解决将是一个长期的过程，但短期内出现大规模爆发的可能性较低。具体来看：

- (1) 从现金流覆盖情况看，全覆盖和基本覆盖类的占比达到 90%，半覆盖类占比 6.2%，无覆盖类仅占 4.6%；
- (2) 从期限结构看，2 年以内偿还的贷款占了 17.6%，3-5 年内偿还的占 24.2%，5 年以上的占 58.2%，未来两年内的偿还压力在承受范围内；
- (3) 从贷款主体看，省市级以上平台的占比超过 90%，县级不到 7%。平台贷款 65.1% 在东部，15.4% 在中部，19.6% 在西部。

目前中行融资平台贷款不良率 0.17%，拨备覆盖率超过 1,400%，融资平台贷款的拨贷比达 3.86%。

在债券投资上，截至六月末，中行持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、西班牙欧洲四国债券账面价值折人民币约 11.36 亿元，不持有希腊政府债券，受欧债危机的影响相对有限。中行持有美国国债约 115 亿美元，尽管标普下调了美国的信用评级，但美国国债基本不可能出现违约，美国国债收益率在下调评级后反而下行，因此这方面的风险也较小。同时，随着美国经济的稳定，上半年中行持有的美国住房贷款抵押债券又实现了 4.7 亿元的回拨。

### 3. 短期内再融资压力不大

2010年上半年，中行的总资产增速有所放缓，六月末总资产余额相比年初仅增长9.8%。另一方面，中行的盈利能力仍然较强，同时上半年还发行了320亿元次级债，因此资本的增长基本匹配了风险资产的增长。2010年末，中行核心资本充足率和总资本充足率分别为10.09%和12.58%，一季度末由于融资平台贷款风险权重调整，核心资本充足率和总资本充足率分别下降至9.96%和12.38%，到六月末，核心资本充足率和总资本充足率分别回升至10.01和12.58%。中行管理层表示，中行在2012年底之前不会进行股权融资，但可能在适当时候做一些非股本的融资。

### 4. 中银香港净利润大幅增长

根据中银香港(2388.HK/港币19.52, 买入)中报，2011年上半年，中银香港实现归属于母公司股东的净利润119.93亿港币，同比增长66.8%。尽管中银香港的净息差仍在下滑，但由于处置雷曼债券的抵押品获得了28.54亿港币收益，中银香港的营业成本大幅降低，推动净利润取得高速增长。

## 中报弱势

### 1. 存款增长依然疲弱

一季度末，中行存款余额相比年初增长6.3%；而到了六月末，中行存款余额相比年初仅增长了7.5%。在各家银行激烈的存款竞争下，中行第二季度的存款增长受到了较大影响。由于上半年贷款总额相比年初增长9.8%，因此中行简单计算的贷存比由年初的75.6%上升至年中的77.2%，存款压力在大行中最高。

### 2. 境外业务净息差仍在下滑

根据我们估算，中行集团第二季度的净息差环比一季度上升约3个基点。我们判断，中行境内人民币和境内外币的净息差均保持持续回升态势，但境外业务的净息差仍在下滑，对集团的净息差走势有负面影响。

导致中行境外业务净息差下滑的原因包括：

- (1) 美联储继续维持低利率政策，海外市场的利率处于历史低谷；
- (2) 随着人民币国际化的推进，香港的人民币存款规模扩张迅速，但海外人民币的投资渠道仍然有限。中银香港作为香港唯一的清算行，大量低收益率的人民币资产拖累了净息差水平；
- (3) 2011年上半年境外业务的负债成本上升较快，拉低了境外业务的净息差。

展望未来，通过调整境内的信贷结构，增加中小企业贷款占比，境内业务的净息差有一定的上升空间，同时，境外人民币投资渠道的拓宽有助于提升境外人民币的净息差水平。但鉴于美国有可能将低利率维持至 2013 年中，因此预计中行境外业务的净息差短期内难有大幅提升。

## 未来机会

1. 中间业务受益于人民币国际化保持快速发展。

## 未来风险

1. 持续紧缩导致宏观经济增长放缓，银行资产质量下滑；
2. 海外长期低利率政策推类境外业务净息差。

## 估值

目前中行 A 股股价相当于 1.15 倍 2011 年市净率，7.20 倍 2011 年市盈率；H 股股价相当于 0.96 倍 2011 年市净率，6.02 倍 2011 年市盈率，估值具有安全边际。但考虑到 H 股市场风险溢价的上升，我们将 H 股的目标价由 4.81 港币下调至 4.08 港币。维持 A 股和 H 股买入评级。

**损益表 (人民币 百万) — A 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净手续费及佣金收入	46,013	54,483	63,074	72,851	82,648
其他非息收入	27,676	28,073	29,756	33,951	38,958
营业收入	232,570	276,518	335,222	393,345	454,177
营业费用	(95,662)	(107,995)	(128,790)	(151,049)	(176,218)
拨备前经营利润	136,908	168,523	206,433	242,296	277,959
贷款损失准备	(14,987)	(12,993)	(27,355)	(36,947)	(39,899)
<b>营业利润</b>	<b>121,921</b>	<b>155,530</b>	<b>179,077</b>	<b>205,350</b>	<b>238,059</b>
来自联营公司的利润	821	1,029	969	1,066	1,172
营业税	(11,645)	(14,414)	(18,934)	(22,100)	(25,747)
<b>税前利润</b>	<b>111,097</b>	<b>142,145</b>	<b>161,112</b>	<b>184,315</b>	<b>213,485</b>
所得税	(25,748)	(32,454)	(37,590)	(42,873)	(49,777)
<b>税后利润</b>	<b>85,349</b>	<b>109,691</b>	<b>123,522</b>	<b>141,443</b>	<b>163,708</b>
少数股东损益	(4,530)	(5,273)	(5,190)	(5,605)	(5,885)
<b>净利润</b>	<b>80,819</b>	<b>104,418</b>	<b>118,332</b>	<b>135,837</b>	<b>157,822</b>
+/-%	26	29	13	15	16

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万) — A 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>资产</b>					
现金及等价物	39,596	49,222	50,699	52,220	53,786
存放同业	1,729,550	2,374,542	2,826,051	3,473,068	4,218,675
短期投资	28,514	39,974	43,971	48,369	53,205
总客户贷款	4,910,358	5,660,621	6,390,307	7,182,612	8,027,415
减: 拨备	(112,950)	(122,856)	(143,387)	(172,585)	(203,595)
长期投资	1,816,679	2,055,324	2,456,874	2,639,792	2,820,323
对联营企业投资	10,668	12,631	11,602	12,139	12,730
净固定资产	109,954	123,568	137,508	149,591	159,538
其他资产	219,574	266,839	281,810	298,243	316,283
<b>总资产</b>	<b>8,751,943</b>	<b>10,459,865</b>	<b>12,055,435</b>	<b>13,683,449</b>	<b>15,458,360</b>
<b>负债及权益</b>					
客户存款	6,620,552	7,483,254	8,561,063	9,648,362	10,783,181
同业存放	1,152,424	1,580,030	1,956,684	2,333,338	2,785,322
其他借款	113,984	174,507	162,563	147,251	152,408
总借款	7,886,960	9,237,791	10,680,310	12,128,951	13,720,911
其他负债	319,589	545,924	604,642	678,815	763,032
总负债	8,206,549	9,783,715	11,284,953	12,807,766	14,483,944
普通股股本(面值)	253,839	279,147	284,122	289,097	289,097
优先股股本(面值)	0	0	0	0	0
其他权益	261,153	365,018	451,780	549,204	644,993
总股东权益	514,992	644,165	735,903	838,301	934,090
少数股东权益	30,402	31,985	34,580	37,383	40,325
已运用资本	545,394	676,150	770,483	875,683	974,416
<b>总负债及权益</b>	<b>8,751,943</b>	<b>10,459,865</b>	<b>12,055,435</b>	<b>13,683,449</b>	<b>15,458,360</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万) — A 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	111,097	142,145	161,112	184,315	213,485
非现金项目	(22,963)	248,531	40,759	45,623	49,741
其他变动	(821)	906,860	100	100	100
经营活动产生现金流	87,313	1,297,536	201,972	230,039	263,326
经营性资产的增减	(169,773)	(960,288)	335,367	435,331	490,523
营业活动产生现金流	(82,460)	337,248	537,338	665,369	753,849
投资及融资回报	41,475	59,299	(4,644)	(4,239)	(4,031)
支付税金	(37,965)	(28,251)	(33,836)	(38,590)	(44,804)
投资活动产生现金流	(78,950)	368,296	498,859	622,541	705,014
投资	(238,828)	(194,943)	(427,873)	(209,241)	(206,854)
<b>自由现金流</b>	<b>(317,778)</b>	<b>173,353</b>	<b>70,986</b>	<b>413,300</b>	<b>498,160</b>
收购活动	(2,645)	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	(320,423)	173,353	70,981	413,295	498,155
融资活动产生的净现金	(23,370)	16,730	(42,800)	(53,439)	(62,033)
<b>现金增(减)</b>	<b>(335,420)</b>	<b>183,052</b>	<b>28,180</b>	<b>359,855</b>	<b>436,122</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率 (%) — A 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	3.46	3.38	4.01	4.23	4.44
资金成本	1.47	1.40	1.95	2.12	2.30
利差	1.99	1.98	2.06	2.11	2.14
净息差	2.10	2.09	2.23	2.30	2.35
其他收入总收入	31.68	29.86	27.69	27.15	26.78
成本收入比	41.13	39.06	38.42	38.40	38.80
有效税率	23.18	22.83	23.33	23.26	23.32
<b>增长</b>					
贷款增长率	48.97	15.28	12.89	12.40	11.76
存款增长率	29.76	13.03	14.40	12.70	11.76
资产增长率	25.90	19.51	15.25	13.50	12.97
可持续增长率	26.19	26.87	25.05	25.87	24.92
<b>流动性</b>					
贷存比	74.17	75.64	74.64	74.44	74.44
贷款/付息资金	72.91	73.92	73.25	73.32	73.41
贷款/总资产	56.11	54.12	53.01	52.49	51.93
核心负债/总负债	65.37	65.16	64.14	63.36	62.56
<b>资产质量</b>					
不良贷款	1.52	1.10	1.40	1.79	2.12
一般拨备率	137.70	107.33	89.85	76.58	137.70
专项准备覆盖率	58.96	53.32	44.14	42.97	58.96
总拨备覆盖率	151.17	196.66	160.65	133.99	119.55
信用风险成本	0.29	0.44	0.53	0.50	0.29
关注类贷款比例	2.62	4.96	5.56	6.23	2.62
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	6.23	6.46	6.39	6.40	6.30
盈余资本	3.14	4.58	4.42	4.04	3.71
总资本充足率	11.14	12.58	12.42	12.04	11.71
一级资本充足率	9.07	10.09	10.35	10.23	9.94
<b>回报率</b>					
资产收益率	1.03	1.09	1.05	1.06	1.08
净资产收益率	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
已运用资本收益率	15.61	17.10	16.36	16.50	17.06
结构性已运用资本收益率	22.13	23.62	23.12	22.97	23.47

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**损益表 (人民币 百万) — H 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	158,881	193,962	242,392	286,543	332,571
净手续费及佣金收入	46,013	54,483	63,074	72,851	82,648
其他非息收入	27,676	28,073	29,756	33,951	38,958
营业收入	232,570	276,518	335,222	393,345	454,177
营业费用	(95,662)	(107,995)	(128,790)	(151,049)	(176,218)
拨备前经营利润	136,908	168,523	206,433	242,296	277,959
贷款损失准备	(15,445)	(15,564)	(26,536)	(35,664)	(38,047)
其他风险准备	458	2,571	(820)	(1,282)	(1,852)
营业利润	121,921	155,530	179,077	205,350	238,059
非经常性项目	0	0	1	1	1
来自联营公司的利润	821	1,029	968	1,065	1,171
税前利润	122,742	156,559	180,046	206,415	239,232
营业税	(11,645)	(14,414)	(18,934)	(22,100)	(25,747)
所得税	(25,748)	(32,454)	(37,590)	(42,873)	(49,777)
税后利润	85,349	109,691	123,522	141,443	163,708
少数股东损益	(4,530)	(5,273)	(5,190)	(5,605)	(5,885)
净利润	80,819	104,418	118,332	135,837	157,822
+/-%	25.6	29.2	13.3	14.8	16.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万) — H 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>资产</b>					
现金及等价物	39,596	49,222	50,699	52,220	53,786
存放央行	1,111,351	1,573,922	1,747,387	2,024,718	2,321,650
存放同业	618,199	800,620	1,078,664	1,448,351	1,897,025
交易资产	28,514	39,974	43,971	48,369	53,205
总客户贷款	4,910,358	5,660,621	6,390,307	7,182,612	8,027,415
减: 拨备	(112,950)	(122,856)	(143,387)	(172,585)	(203,595)
投资	1,816,679	2,055,324	2,456,874	2,639,792	2,820,323
净固定资产	109,954	123,568	137,508	149,591	159,538
其他资产	219,574	266,839	281,810	298,243	316,283
<b>总资产</b>	<b>8,751,943</b>	<b>10,459,865</b>	<b>12,055,435</b>	<b>13,683,449</b>	<b>15,458,360</b>
<b>负债及权益</b>					
客户存款	6,620,552	7,483,254	8,561,063	9,648,362	10,783,181
存放同业	1,152,424	1,580,030	1,956,684	2,333,338	2,785,322
其他借款	113,984	174,507	162,563	147,251	152,408
总借款	7,886,960	9,237,791	10,680,310	12,128,951	13,720,911
其他负债	319,589	545,924	604,642	678,815	763,032
总负债	8,206,549	9,783,715	11,284,953	12,807,766	14,483,944
普通股股本(面值)	253,839	279,147	284,122	289,097	289,097
储备(包括股本溢价)	160,395	216,663	280,969	348,841	406,129
留存盈利	100,758	148,355	170,812	200,363	238,864
总股东权益	514,992	644,165	735,903	838,301	934,090
少数股东权益	30,402	31,985	34,580	37,383	40,325
已运用资本	545,394	676,150	770,483	875,683	974,416
<b>总负债及权益</b>	<b>8,751,943</b>	<b>10,459,865</b>	<b>12,055,435</b>	<b>13,683,449</b>	<b>15,458,360</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万) — H 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	111,097	142,145	161,112	184,315	213,485
非现金项目	22,812	250,029	33,734	44,720	49,239
其他变动	(46,596)	905,362	7,126	1,004	603
运营资本变动	(169,773)	(960,288)	335,367	435,331	490,523
经营产生的现金流	(82,460)	337,248	537,338	665,369	753,849
投资及融资回报	41,475	59,299	(4,644)	(4,239)	(4,031)
支付税金	(37,965)	(28,251)	(33,836)	(38,590)	(44,804)
<b>总现金流</b>	<b>(78,950)</b>	<b>368,296</b>	<b>498,859</b>	<b>622,541</b>	<b>705,014</b>
投资	(238,828)	(194,943)	(427,873)	(209,241)	(206,854)
<b>自由现金流</b>	<b>(317,778)</b>	<b>173,353</b>	<b>70,986</b>	<b>413,300</b>	<b>498,160</b>
投资者可用现金	(320,423)	173,353	70,981	413,295	498,155
融资活动产生的净现金	(23,370)	16,730	(42,800)	(53,439)	(62,033)
<b>现金增(减)</b>	<b>(335,420)</b>	<b>183,052</b>	<b>28,180</b>	<b>359,855</b>	<b>436,122</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率 (%) — H 股**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	3.46	3.38	4.01	4.23	4.44
资金成本	1.47	1.40	1.95	2.12	2.30
利差	1.99	1.98	2.06	2.11	2.14
净息差	2.10	2.09	2.23	2.30	2.35
其他收入总收入	31.68	29.86	27.69	27.15	26.78
成本收入比	41.13	39.06	38.42	38.40	38.80
有效税率	23.18	22.83	23.33	23.26	23.32
<b>增长</b>					
贷款增长率	48.97	15.28	12.89	12.40	11.76
存款增长率	29.76	13.03	14.40	12.70	11.76
资产增长率	25.90	19.51	15.25	13.50	12.97
可持续增长率	26.19	26.87	25.05	25.87	24.92
<b>流动性</b>					
贷存比	74.17	75.64	74.64	74.44	74.44
贷款/付息资金	72.91	73.92	73.25	73.32	73.41
贷款/总资产	56.11	54.12	53.01	52.49	51.93
核心负债/总负债	65.37	65.16	64.14	63.36	62.56
<b>资产质量</b>					
不良贷款	1.52	1.10	1.40	1.79	2.12
一般拨备率	137.70	107.33	89.85	76.58	137.70
专项准备覆盖率	58.96	53.32	44.14	42.97	58.96
总拨备覆盖率	151.17	196.66	160.65	133.99	119.55
信用风险成本	0.29	0.44	0.53	0.50	0.29
关注类贷款比例	2.62	4.96	5.56	6.23	2.62
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	6.23	6.46	6.39	6.40	6.30
盈余资本	3.14	4.58	4.42	4.04	3.71
总资本充足率	11.14	12.58	12.42	12.04	11.71
一级资本充足率	9.07	10.09	10.35	10.23	9.94
<b>回报率</b>					
资产收益率	1.03	1.09	1.05	1.06	1.08
净资产收益率	16.51	18.02	17.15	17.26	17.81
已运用资本收益率	15.61	17.10	16.36	16.50	17.06
结构性已运用资本收益率	22.13	23.62	23.12	22.97	23.47

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371