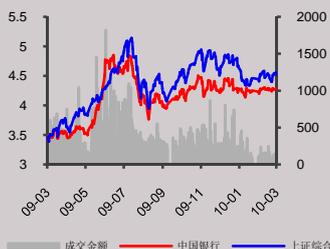



研究报告
中国银行
 (601988.SH)
中性 (维持)
所属行业: 银行业
行业评级: 推荐
股价数据

12个月区间 (元)	3.26-4.82
收益率	25.38%

股本结构

总市值 (亿元)	10534.3
流通市值 (亿元)	7379.5
总股本 (亿股)	2538
流通 A 股 (亿股)	1778
流通 H 股 (亿股)	0.0

股价表现图

相关报告:

1. 《中国银行融资方案点评: 融资方式和融资金额均好于 A 股市场预期》, 20100123

齐鲁证券研究所
行业公司部
联系人: 程娇翼
 Tel: (8621) 58303675
 Fax: (8621) 58318543
 E-mail: chengjy@qlzq.com.cn

分析师: 程彬彬
 (执业证书编号: S0740210020002)

业绩显著超出预期, 结构调整成效显著
——中国银行 2009 年度业绩跟踪报告
报告起因:

中国银行今日发布 2009 年年报, 2009 年实现归属母公司净利润 808 亿元, 较 2008 年增长 27%。全面摊薄每股收益为 0.32 元, 每股净资产为 2.03 元。

投资要点:

- **2009 年业绩显著超出预期, 净利润增速高出我们预测值约 7 个百分点, 超预期的原因有两方面:** (1) 非息净收入实现强劲增长, 手续费及佣金净收入同比增长 15%, 非息收入合计增长 12%, 非息收入占比上升近 3 个百分点至 31.58%。(2) 贷款减值损失较上年减少 13.47 亿元人民币, 同时受外币债券价格回升等因素影响, 集团债券减值准备回拨 8.65 亿元人民币导致当年拨备较去年大幅减少近 67%。
- **盈利能力显著提升:** ROA (1.09%) 和 RORWA (1.78%) 分别较上年增长 9 和 11 个 BP, ROE (16.44%) 较上年提升 2 个百分点, ROE 的上升为 RORWA、风险权重 (ARW) 及杠杆倍数 (A/E) 共同提升的结果。
- **人民币资产占比提升, 本土市场业务高速增长:** 人民币资产占比上升 7.2 个百分点, 存贷款市场份额显著提升, 但继续提升空间有限;
- **净息差回升态势明显, 我们预计 2010 年息差将提升 16 个基点, 处于行业平均水平:** 利率上行、主动提高定价权及人民币贷款和活期存款占比的上升, 将有助于中国银行 2010 年息差的提升。
- **2010 年资产质量及信贷成本趋势:** 2009 年虽然发展比较快, 但资产质量控制比较好; 按照银监会统计口径, 截至 2009 年末政府融资平台贷款为总额 4243 亿 (占总贷款比重 8.6%), 2009 年当年新增 2700 亿。规模快速扩张的潜在风险仍需时间的检验, 但我们预计该行 2010 年资产质量仍将处于稳定。信贷成本短期内显著上升的概率也不大, 所以我们预计今年信贷成本大约在 0.40% 的水平。
- **盈利预测:** 预计 2010-2011 年净利润分别为 985/1099 亿, 增速分别达 22%/12%, 每股收益为 0.39/0.43 元, 每股净资产分别为 2.3/2.6 元, 对应的 2010 年 PE 为 11.0 倍, PB 为 1.8 倍。
- **维持中国银行“中性”的投资评级:** 资产质量变化趋势值得关注, 估值目前还不具备吸引力。

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“齐鲁证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



业绩显著超预期

2009年业绩显著超出预期，净利润增速高出我们预测值约7个百分点，超预期的原因有两方面：（1）非息净收入实现强劲增长，手续费及佣金净收入同比增长15%，非息收入合计增长12%，非息收入占比上升近3个百分点至31.58%。（2）贷款减值损失较上年减少13.47亿元人民币，同时受外币债券价格回升等因素影响，集团债券减值准备回拨8.65亿元人民币导致当年拨备较去年大幅减少近67%。

盈利能力显著提升：ROA（1.09%）和RORWA（1.78%）分别较上年增长9和11个BP，ROE（16.44%）较上年提升2个百分点，ROE的上升为RORWA、风险权重（ARW）及杠杆倍数（A/E）共同提升的结果。

2010年费用增速预计小于收入增速，成本收入比有望下降：成本收入比上升3.6个百分点。除收入减少外，支出方面由于加大基础设施投入，IT建设，网点改造，员工增长等使得费用上升近10%。由于战略转型需要，目前中行是大银行中唯一一家增加员工人数较多的银行，09年员工人数增加16%。2010年公司对IT、网点等方面仍需投入，预计费用仍会有明显增长，但增速将低于收入的增速，所以成本收入比有望实现下降。

人民币资产增加显著，市场份额显著提升

2009年资产负债结构调整的亮点：（1）人民币资产占比上升7.2个百分点至72.44%；（2）人民币贷款占生息资产比重上升5个百分点至39.7%；（3）BB级以上公司客户贷款占比上升近3个百分点至94%；（4）活期存款占比上升2.8个百分点至47%。我们认为人民币贷款和活期存款占比的上升将有助于中国银行2010年息差的提升。

本土市场业务高速增长，存贷款市场份额显著提升，但继续提升空间有限：境内人民币公司存款、贷款增速分别为49.22%和50.25%，增幅居同业第一。人民币存贷款市场份额分别较上年上升0.62和1.05个百分点，外币存贷款市场份额分别较上年上升3.07和5.82个百分点。

净息差回升态势明显，我们预计2010年息差将提升16个基点，处于行业平均水平：根据公司披露的相关数据，2009Q4单季净息差环比上升7个百分点至2.07%，全年集团净息差为2.04%，内地人民币业务净息差为2.21%，下半年以来净息差呈现出较为明显的企稳回升态势。管理层预计其2010年NIM回升的驱动力在于：（1）信贷供给减少而需求旺盛推高利率；（2）中行自身将主动提高定价权，严格控制利率下浮（如最早取消个人住房7折利率优惠）；（3）人民币贷款比重增长，活期存款占比提升等结构变化。但管理层同时表示以上驱动力在今年前两月对净息差的提升不是很明显，但全年应该会体现出来。



资产质量趋势及融资平台情况

2009年虽然发展比较快，但资产质量控制比较好：截至2009年末，中行不良贷款和不良率继续实现双降。不良贷款为747亿，较年初下降128亿，较三季度末下降6个亿。不良率为1.52%，较年初下降113个基点，较三季度末下降8个基点。全年关注类贷款减少了209亿，新发生不良为280亿，不良化解约395亿（比08年增加46亿），其中现金清收289亿。

2010年资产质量及信贷成本趋势：2009年中国银行抓住了国家刺激经济给银行业带来的发展机遇，实现了规模显著增长，尤其是人民币贷款，市场份额也显著提升。但规模快速扩张的潜在风险仍需时间的检验，但我们预计该行2010年资产质量仍将处于稳定。目前中行的信贷成本仅为0.38%，处于非常低的水平，未来反弹的压力较大，但由于我们认为2010年资产质量将处于稳定，所以信贷成本短期内明显上升的概率也不大，所以我们预计今年信贷成本大约在0.40%的水平。

中国银行政府投融资平台贷款情况：按照银监会统计口径，截至2009年末政府融资平台贷款为总额4243亿（占总贷款比重8.6%），2009年当年新增2700亿。按投向看，城市路桥占29%，轨道交通占15%，园区开发类占17.5%，土地储备类11.5%。从行政级别看，省级项目占27%，市级项目占41%，城区级占24%，县级及以下仅占7.6%（其中2/3处于江浙地区）。从期限看，15年以上的占11%，10年以下的占80%，5年以下的占46%。融资平台贷款目前4000多亿中只有3个亿是不良，银行将每月进行动态跟踪和压力测试。

盈利预测和投资评级

盈利预测：我们预计中国银行2010/2011年贷款增速分别为20%和17%，存款增速分别为18%和15%，成本收入比为39%（和公司披露值口径有差异），信贷成本分别为0.40%和0.50%。预计2010-2011年净利润分别为985/1099亿，增速分别达22%/12%，每股收益为0.39/0.43元，每股净资产分别为2.3/2.6元，对应的2010年PE为11.0倍，PB为1.8倍。

维持中国银行“中性”的投资评级：

由于中行地方政府融资平台的投放量较多，其资产质量变化趋势值得关注。

我们预计中国银行在H股融资的总额大约在500亿左右，H股融资及未来可转债转股可能对当期ROE有一定摊薄。考虑这一因素，其估值目前还不具备吸引力。

风险提示：

如果国内外的经济形势低于预期，外需难以提振导致经济复苏状况低于预期的风险。资产质量下行的风险。


表 1: 中国银行利润增长的驱动因子分析

盈利增长驱动因子分析	单季环比		单季同比		累计同比	
	09Q3/09Q2	09Q4/09Q3	09Q3/08Q3	09Q4/08Q4	09Q3/08Q3	09Q4/08Q4
营业收入贡献	6.46%	3.76%	4.65%	24.40%	-4.80%	1.71%
利息净收入贡献	7.93%	5.83%	0.40%	6.35%	-5.43%	-2.49%
手续费净收入贡献	-2.14%	-1.39%	4.07%	5.90%	2.86%	3.48%
其他净收益贡献	0.67%	-0.68%	0.18%	12.15%	-2.22%	0.72%
营业支出贡献	-19.45%	-7.23%	-10.74%	-5.23%	-4.91%	-6.01%
拨备贡献	6.59%	-5.75%	30.10%	323.51%	15.04%	32.77%
营业外收支贡献	-0.28%	0.96%	0.04%	0.85%	0.20%	0.34%
实际税率变化贡献	-2.09%	1.05%	2.31%	173.89%	-0.21%	2.35%
少数股东权益贡献	2.36%	-3.66%	-3.70%	-185.00%	-0.50%	-3.96%
母公司净利润增长	-6.42%	-10.87%	22.65%	332.43%	4.82%	27.20%

数据来源：齐鲁证券研究所

表 2: 中国银行利润表项目分析 (单位: 百万元)

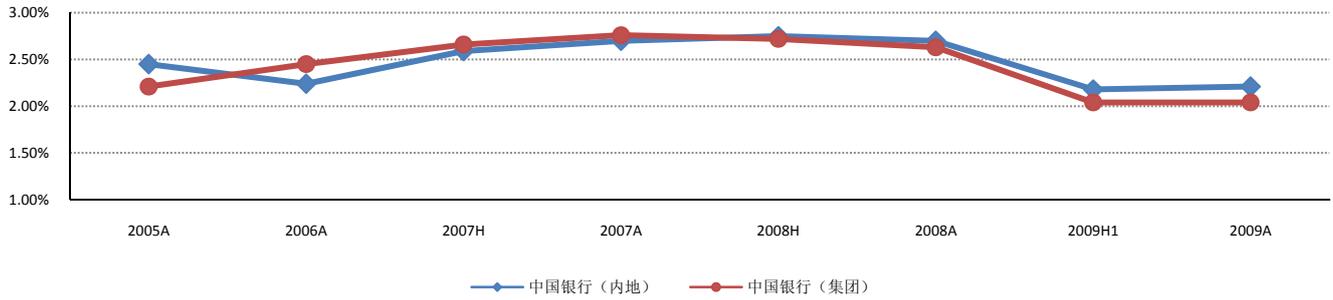
	2008-9-30	2008-12-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	单季环比 增速	单季同比 增速	累计同比 增速
营业收入	177,392	228,288	107,856	168,881	232,198	3.76%	24.40%	1.71%
利息净收入	122,250	162,936	74,722	115,610	158,881	5.83%	6.35%	-2.49%
手续费及佣金净收入	31,841	39,947	22,955	34,513	46,013	-0.50%	41.87%	15.19%
非息收入合计:	55,142	65,352	33,134	53,271	73,317	-0.45%	96.34%	12.19%
营业支出	(97,093)	(142,135)	(52,014)	(84,350)	(121,640)	15.32%	-17.21%	-14.42%
营业税金及附加	(8,555)	(11,367)	(5,650)	(8,586)	(11,645)	4.19%	8.78%	2.45%
管理费用	(52,316)	(71,957)	(33,885)	(53,984)	(81,076)	34.79%	37.94%	12.67%
资产减值损失	(26,313)	(45,031)	(10,081)	(11,730)	(14,987)	97.51%	-82.60%	-66.72%
营业利润	80,299	86,153	55,842	84,531	110,558	-9.28%	344.60%	28.33%
归属母公司净利润	59,200	63,539	41,005	62,056	80,819	-10.87%	332.43%	27.20%

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 3: 中国银行重要财务比率一览

重要财务比率	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31
成本收入比	29.22%	31.24%	33.55%	32.21%	32.13%	33.99%	37.15%
有效税率 (期末)	22.16%	23.06%	24.55%	23.73%	22.87%	23.22%	23.18%
ROA (期末简单年化)	1.30%	1.20%	0.91%	0.93%	1.00%	0.99%	0.92%
ROE (期末简单年化)	19.31%	17.38%	13.57%	15.26%	17.28%	16.70%	15.69%
贷存比 (期末含贴现)	63.76%	63.64%	61.66%	62.48%	66.74%	71.18%	71.76%
单季净息差 (年化/期初期末口径)	2.65%	2.60%	2.50%	2.06%	1.95%	2.06%	2.11%
累计净息差 (年化/年初期末口径)	2.73%	2.71%	2.63%	2.06%	2.05%	2.10%	2.11%

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所


图1: 中国银行的净息差水平 (公司披露)


数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所

表 4: 中国银行资产负债季度增长情况

期末较年初增长	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
总资产增长	5.82%	8.20%	10.03%	16.01%	13.97%	18.05%	19.94%	25.82%
生息资产增长	5.97%	8.51%	10.32%	16.74%	14.35%	18.28%	19.92%	25.91%
贷款	8.20%	14.07%	15.70%	15.80%	15.99%	31.86%	43.98%	50.41%
总负债增长	5.96%	8.72%	10.40%	16.63%	14.77%	19.29%	20.99%	27.00%
计息负债增长	6.11%	8.53%	10.41%	16.69%	15.50%	19.62%	21.95%	28.24%
存款	5.80%	11.99%	13.80%	17.57%	14.45%	21.81%	24.71%	29.22%
总股东权益增长	4.12%	1.95%	5.52%	8.55%	3.57%	1.84%	6.16%	10.43%

数据来源: 上市公司定期报告, 齐鲁证券研究所

表 5: 中国银行资产质量一览表 (单位: 百万元)

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009H	2009Q3	2009A
不良贷款 (余额)	103,226	98,220	88,802	87,490	77,487	75,309	74,718
贷款五级分类下各类贷款占比							
—正常类贷款	82.67%	87.81%	91.80%	92.49%	94.60%		95.65%
—关注类贷款	12.71%	8.15%	5.09%	4.85%	3.60%		2.83%
—次级类贷款	2.04%	1.62%	1.23%	1.20%	0.78%		0.73%
—可疑类贷款	1.99%	1.81%	1.43%	1.07%	0.74%		0.53%
—损失类贷款	0.59%	0.61%	0.45%	0.39%	0.27%		0.26%
A:不良贷款率	4.62%	4.04%	3.12%	2.65%	1.80%	1.60%	1.52%
A:不良贷款净形成率	-0.09%	-0.06%	-0.11%	0.15%	-0.13%		-0.11%
A:信贷成本 (平均未年化)	0.50%	0.53%	0.31%	0.55%	0.18%	0.22%	0.38%
A:拨备覆盖率	80.55%	96.00%	108.18%	121.72%	138.96%	144.66%	151.17%
A:拨备覆盖充分度	117.23%	131.06%	135.13%	143.89%	134.52%	0.00%	133.67%
A:关注/不良贷款余额	275.17%	201.74%	163.27%	182.86%	200.58%	0.00%	186.12%
A:拨备/贷款余额	3.72%	3.88%	3.37%	3.23%	2.50%	2.32%	2.30%

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


表 9: 中国银行财务预测摘要

每股盈利及估值	2008A	2009E	2010E	2011E	盈利驱动因素	2008A	2009E	2010E	2011E
每股收益 (EPS)	0.25	0.32	0.39	0.43	生息资产规模增长	16.58%	26.00%	17.65%	16.06%
每股拨备前收益	0.52	0.50	0.62	0.72	生息资产平均收益率	4.52%	3.39%	3.71%	3.74%
每股净资产 (BVPS)	1.84	2.03	2.32	2.61	计息负债平均付息率	2.15%	1.44%	1.61%	1.61%
P/E	16.50	12.97	10.64	9.54	净利差 (SPREAD)	2.37%	1.95%	2.11%	2.13%
P/PPOP	7.99	8.31	6.64	5.72	净息差 (NIM)	2.61%	2.09%	2.25%	2.27%
P/B	2.24	2.04	1.78	1.58	业务支出/营业净收入	37.56%	40.92%	39.00%	39.00%
ROAE	14.23%	16.44%	17.84%	17.57%	有效税率	24.55%	23.18%	24.00%	24.00%
ROAA	0.98%	1.03%	1.04%	0.99%	权益倍数 (A/E)	14.85	16.99	17.42	18.00

资产负债表摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	规模增长	2008A	2009A	2010E	2011E
总资产	6,955,694	8,751,943	10,275,596	11,907,571	总资产	16.01%	25.82%	17.41%	15.88%
贷款总额	3,296,146	4,910,358	5,892,430	6,894,143	贷款净额	15.80%	50.41%	20.02%	16.84%
证券投资	1,722,332	1,845,193	2,121,972	2,440,268	证券投资	-2.07%	7.13%	15.00%	15.00%
央行及同业资产	1,811,090	1,828,802	2,087,156	2,400,229	央行及同业资产	44.47%	0.98%	14.13%	15.00%
总负债	6,461,793	8,206,549	9,650,480	11,245,995	总负债	16.63%	27.00%	17.59%	16.53%
存款总额	5,173,352	6,685,049	7,888,358	9,071,611	存款总额	15.46%	29.22%	18.00%	15.00%
其它计息负债	1,050,469	1,296,679	1,519,661	1,842,320	其它计息负债	25.23%	23.44%	17.20%	21.23%
股东权益	468,272	514,992	589,713	661,576	股东权益	10.24%	9.98%	14.51%	12.19%

损益表摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	收入增长	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入	162,936	158,881	207,098	244,571	净利息收入	6.67%	-2.49%	30.35%	18.09%
非利息收入	65,352	73,317	79,271	87,683	非利息收入	57.66%	12.19%	8.12%	10.61%
营业净收入	228,288	232,198	286,369	332,254	营业净收入	17.56%	1.71%	23.33%	16.02%
营业支出	(97,104)	(106,653)	(128,556)	(149,053)	营业支出	14.97%	9.83%	20.54%	15.94%
营业利润	131,184	125,545	157,813	183,201	营业利润	19.55%	-4.30%	25.70%	16.09%
计提准备金前利润	131,282	126,084	157,813	183,201	计提准备金前利润	19.11%	-3.96%	25.17%	16.09%
当期计提准备金	(45,031)	(14,987)	(21,606)	(31,966)	当期计提准备金	122.23%	-66.72%	44.16%	47.95%
税前利润	86,251	111,097	136,208	151,235	税前利润	-4.12%	28.81%	22.60%	11.03%
净利润	63,539	80,819	98,518	109,938	净利润	13.00%	27.20%	21.90%	11.59%

资产负债结构	2008A	2009A	2010E	2011E	资产质量指标	2008A	2009A	2010E	2011E
央行及同业/总资产	25.43%	20.21%	20.31%	20.16%	不良贷款率	2.65%	1.52%	1.62%	1.72%
证券投资/总资产	24.76%	21.08%	20.65%	20.49%	信贷成本	0.55%	0.38%	0.40%	0.50%
贷款净额/总资产	45.86%	54.82%	56.03%	56.50%	拨备覆盖率	121.72%	151.17%	140.96%	140.43%
存款/总负债	80.06%	81.46%	81.74%	80.67%	拨备/贷款余额	3.23%	2.30%	2.28%	2.42%

贷款结构	2008A	2009A	2010E	2011E	其它数据	2008A	2009A	2010E	2011E
企业贷款	71.41%	71.98%	72.00%	72.00%	分支机构数量	10,789	10,961		
票据贴现	4.21%	4.65%	4.50%	4.50%	员工数量	249,278	262,566		
个人贷款	24.37%	23.37%	23.50%	23.50%	总股本数量 (百万股)	253,839	253,839	253,839	253,839

备 注: 货币单位为百万元

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


表10: A股上市银行盈利预测及当前估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	收盘价 0323	A股总股本 (百万)	A股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	4.85	250,962	1,217,167	0.39	0.45	0.53	2.05	2.43	2.87
601939.SH	建设银行	谨慎推荐	5.56	9,000	50,040	0.44	0.55	0.65	2.36	2.83	3.37
601988.SH	中国银行	中性	4.15	177,819	737,948	0.32	0.39	0.43	2.03	2.32	2.61
601328.SH	交通银行	谨慎推荐	8.04	25,930	208,477	0.60	0.64	0.77	3.39	4.23	4.87
600036.SH	招商银行	推荐	15.57	17,666	275,062	0.95	1.12	1.33	5.04	6.43	7.54
601166.SH	兴业银行	推荐	35.66	5,000	178,300	2.56	2.76	3.51	11.92	15.82	18.78
600000.SH	浦发银行	推荐	22.00	8,830	194,261	1.49	1.58	1.91	7.75	11.14	12.74
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	22.83	3,105	70,897	1.62	1.83	2.40	6.59	9.37	11.40
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	11.81	4,991	58,938	0.73	0.96	1.19	6.10	6.91	7.91
600016.SH	民生银行	推荐	7.43	18,823	139,855	0.45	0.56	0.73	4.13	4.54	5.09
601998.SH	中信银行	中性	7.09	26,632	188,818	0.36	0.44	0.54	2.63	2.99	3.44
601169.SH	北京银行	推荐	16.17	6,228	100,700	0.98	1.28	1.62	6.23	7.31	8.68
002142.SZ	宁波银行	推荐	15.70	2,500	39,250	0.58	0.71	0.93	3.90	5.43	6.22
601009.SH	南京银行	推荐	16.79	1,837	30,839	0.90	1.05	1.37	6.75	9.13	10.29

股票代码	股票简称	2009E	2009E	核心资本 充足率	资本 充足率	市盈率 PE			市净率 PB		
		ROAA	ROAE			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	1.22%	20.00%	9.86	12.60	12.57	10.73	9.17	2.36	2.00	1.69
601939.SH	建设银行	1.22%	20.36%	9.57	12.11	12.53	10.09	8.53	2.35	1.97	1.65
601988.SH	中国银行	1.03%	16.44%	9.07	11.14	13.03	10.69	9.58	2.05	1.79	1.59
601328.SH	交通银行	0.97%	19.00%	8.08	12.52	13.32	12.42	10.30	2.37	1.88	1.63
600036.SH	招商银行	1.02%	20.76%	6.61	10.54	16.31	13.88	11.69	3.09	2.42	2.07
601166.SH	兴业银行	1.13%	24.46%	7.91	10.75	13.95	12.38	9.72	2.99	2.16	1.82
600000.SH	浦发银行	0.90%	23.97%	6.76	10.16	14.73	13.94	11.49	2.84	1.97	1.73
000001.SZ	深发展 A	0.95%	27.29%	5.52	8.88	14.09	12.50	9.52	3.46	2.44	2.00
600015.SH	华夏银行	0.46%	12.61%	6.84	10.36	16.16	12.25	9.94	1.94	1.71	1.49
600016.SH	民生银行	0.74%	16.23%	5.90	8.48	16.44	13.20	10.24	1.80	1.64	1.46
601998.SH	中信银行	1.07%	14.32%	9.84	11.24	19.52	16.22	13.23	2.70	2.37	2.06
601169.SH	北京银行	1.30%	16.77%	13.48	16.12	16.55	12.61	9.97	2.60	2.21	1.86
002142.SZ	宁波银行	1.09%	15.72%	9.58	10.75	26.93	22.08	16.82	4.03	2.89	2.52
601009.SH	南京银行	1.35%	13.91%	11.63	13.21	18.72	16.01	12.30	2.49	1.85	1.64
上市银行平均		1.03%	18.63%			16.06	13.50	10.89	2.65	2.09	1.80
大型国有银行平均		1.10%	18.68%			12.86	10.98	9.39	2.28	1.91	1.64
中型股份制银行平均		0.89%	19.95%			15.88	13.48	10.83	2.69	2.10	1.80
城市商业银行平均		1.25%	15.47%			20.73	16.90	13.03	3.04	2.32	2.01

备注：考虑已经公开的股权融资，民生银行每股收益剔除了海通股权因素，兴业银行每股收益剔除了兴业证券股权因素。

数据来源：上市银行定期报告，齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层（上海）

邮编：200122

电话：（8621）5820-8334

传真：（8621）5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：（86531）8128-3789

传真：（86531）8128-3791

