

2010年8月12日

**A**
**卖出**

601998.SS - 人民币 5.74

目标价格: 人民币 5.05

**H**
**持有**

0998.HK - 港币 5.23

目标价格: 港币 5.11

**尹劲桦**

(8621) 6860 4866 分机 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

**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(%)	(30)	(0)	10	(8)
相对新华富时A50指数(%)	(6)	(4)	11	18

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)	39033
流通股 (%)	67.68
流通股市值 (人民币 百万)	151,637
3个月日均交易额 (人民币 百万)	226
主要股东(%)	
中信集团	62

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**

# 中信银行

## 未来业绩增长趋缓, 宣布 A+H 配股计划

由于二季度息差快速回升, 以及较低的营业费用和拨备, 中信银行上半年实现净利润 106.85 亿元, 同比增长 45.4%, 业绩超市场预期。同时, 中信银行宣布计划通过 A+H 配股融资不超过 260 亿元。我们认为未来存款成本上升将影响息差回升, 贷款增长空间有限影响增长, 下半年成本和拨备进一步下降的可能性不大, 维持原有评级不变

**中报要点**

- 中信银行二季度净息差相比一季度环比上升约 11 个基点。我们估计, 中信银行息差上升的动力可能主要来自于资金成本的下降以及票据占比的下降。未来由于存款成本的上升, 预计息差回升面临压力
- 2010 年上半年, 中信银行存款相比年初增长 21.4%, 其中二季度存款增长尤其迅速。由于同期中信银行贷款仅增长 11.9%, 因此贷存比已经由年初的 79% 下降至 73%。
- 二季度确认的费用低于正常水平, 二季度单季成本收入比仅为 25.3%, 而 2009 年全年水平为 39.9% 左右。未来成本收入比可能上升。
- 中信银行同时宣布计划配股融资不超过 260 亿元, 考虑到大股东认购, 除中信集团之外的 A 股投资者仅需认购 16.8 亿元, 对 A 股市场实际影响较小。但净资产收益率会有明显摊薄。
- 主要风险: 下半年营业费用和拨备大幅增加; 地方融资平台贷款质量存在隐忧; 银信理财产品转回表内可能挤占新增贷款投放。

**估值**

- 目前中信银行 A 股股价相当于 1.92 倍 2010 年市净率, 相比其他股份制银行并不便宜。我们对其下半年利润增长持谨慎态度, 维持 A 股“卖出”评级。H 股股价相当于 1.52 倍 2010 年市净率, 维持对 H 股的“持有”评级

**图表 1. 投资摘要 (A 股)**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入 (人民币 百万)	37,351	35,984	47,610	56,273	65,385
净利润 (人民币 百万)	13,262	14,320	16,421	17,487	18,115
完全摊薄每股收益 (人民币 元)	0.340	0.367	0.421	0.367	0.380
变动(%)	47.7	8.0	14.7	(12.7)	3.6
市盈率 (倍)	16.9	15.6	13.6	15.6	15.1
每股净资产值 (人民币 元)	3.1	2.6	2.9	3.2	3.5
市净率 (倍)	1.9	2.2	1.9	1.8	1.6
净资产收益率 (%)	13.1	12.9	15.1	13	11.3
每股股息 (人民币 元)	0.053	0.088	0.108	0.094	0.097
股息收益率 (%)	0.9	1.5	1.9	1.6	1.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

中银国际研究可在彭博 BOCR &lt;GO&gt;, firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com) 上获取

买入 (BUY) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10%; 卖出 (SELL) 指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未有评级 (NR)。持有 (HOLD) 则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10% 区间内波动

## 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(%)	(21)	3	13	5
相对恒生中国企业指数 (%)	(13)	2	11	8

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)	39033
流通股 (%)	26.84
流通股市值 (港币 百万)	54792
3 个月日均交易额 (港币 百万)	203

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入 (人民币 百万)	36,091	35,984	47,610	56,273	65,385
净利润 (人民币 百万)	13,354	14,319	16,843	17,908	18,536
完全摊薄每股收益 (人民币 元)	0.342	0.367	0.431	0.376	0.389
增长率 (%)	48.1	7.2	17.6	(12.8)	3.5
市盈率 (倍)	13.3	12.4	10.6	12.1	11.7
每股净资产值 (人民币 元)	3.1	2.7	3.0	3.3	3.6
市净率(倍)	1.5	1.7	1.5	1.4	1.3
净资产收益率(%)	13.1	12.8	15.3	13.1	11.4
每股股息 (人民币 元)	0.053	0.088	0.108	0.094	0.097
股息收益率(%)	1.2	1.9	2.4	2.1	2.1

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 中期业绩超市场预期

2010 年上半年中信银行实现净利润 106.85 亿元，同比增长 45.4%，季度环比同样大幅增长 47.8%，大幅高于我们的预测和市场的平均预期。中信银行业绩超预期的原因包括：

1. 二季度净息差相比一季度大幅回升约 11 个基点，这可能主要是由于资金成本的降低以及压缩票据；
2. 二季度确认的费用低于正常水平，二季度单季成本收入比仅为 25.3% 而 2009 年全年水平为 39.9% 左右；
3. 二季度拨备费用相比一季度环比大幅下降 44.8%；
4. 交易收入高于预期。

## 图表 2. 2010 年上半年业绩摘要

(人民币, 百万)	2009 上半年	2010 上半年	同比变动(%)	季环比变动(%)
净利息收入	15,726	22,363	42.2	9.5
手续费收入	1,940	2,529	30.4	14.9
其他非息收入	644	613	(4.8)	(14.8)
营业收入	18,310	25,505	39.3	9.4
营业费用	(5,799)	(7,774)	34.1	(23.6)
拨备前营业利润	12,511	17,731	41.7	28.1
拨备费用	(1,459)	(1,824)	25.0	(44.8)
营业利润	11,052	15,907	43.9	41.1
营业税	(1,255)	(1,696)	35.1	7.3
非经常项目损益	63	70	11.1	383.3
税前利润	9,860	14,281	44.8	46.5
所得税	(2,379)	(3,442)	44.7	48.3
净利润	7,481	10,839	44.9	45.9
少数股东权益	(130)	(154)	18.5	(37.9)
归属于母公司的净利润	7,351	10,685	45.4	47.8

资料来源：公司数据

## 图表 3. 2010 年上半年实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	上半年业绩实际值	上半年业绩预测值	差异(%)
净利息收入	22,363	21,661	3.2
手续费收入	2,529	2,619	(3.5)
其他非息收入	613	522	17.5
营业收入	25,505	24,802	2.8
营业费用	(7,774)	(8,456)	(8.1)
拨备前营业利润	17,731	16,347	8.5
拨备费用	(1,824)	(1,996)	(8.6)
营业利润	15,907	14,350	10.8
营业税	(1,696)	(1,642)	3.3
非经常项目损益	70	23	204.3
税前利润	14,281	12,731	12.2
所得税	(3,442)	(2,963)	16.2
净利润	10,839	9,769	11.0
少数股东权益	(154)	(161)	(4.3)
归属于母公司的净利润	10,685	9,608	11.2

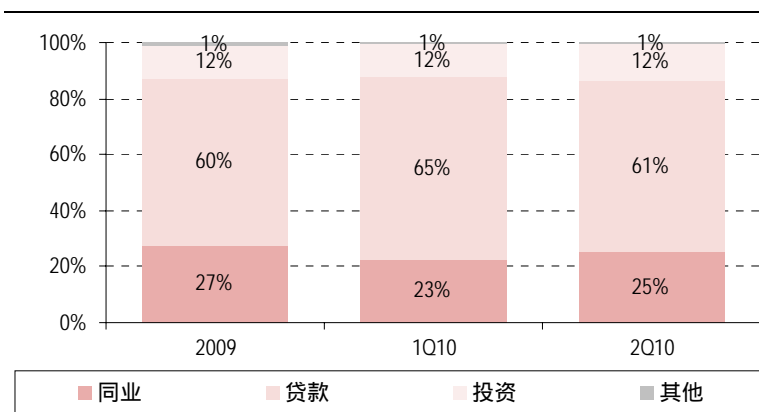
资料来源：公司数据，中银国际研究

## 中报亮点

### 1. 二季度息差大幅回升

按照期初期末简单平均测算，中信银行二季度息差相比一季度环比上升约 11 个基点。从资产结构看，由于贷存比的下降，二季度贷款在总资产中的比重由一季度的 65% 下降至 61%，我们判断，中信银行息差上升的动力可能主要来自于资金成本的下降以及票据占比的下降。

图表 4. 中信银行资产结构



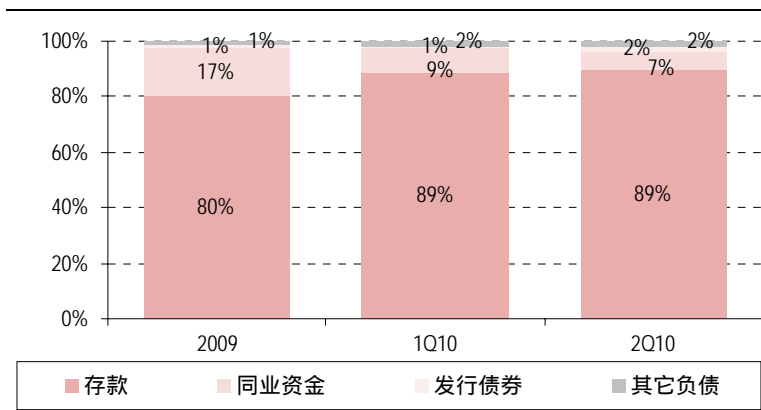
资料来源：公司数据、中银国际研究

中信银行资金成本下降的原因，一是由于存款快速增长，高成本同业资金的占比大幅下降；二是由于存款成本的降低。在资金结构上，存款在负债中的占比由年初的 80% 上升至年中的 89%，而高成本同业资金的规模则大幅减少，其占比由 17% 下降至 7%。在存款成本上，尽管中信银行 2010 年 6 月末的活期存款占比由年初的 48% 微降至 47%，但从中信银行按平均余额披露的存款成本看，2010 年上半年的定期存款成本相比 2009 年大幅下降，使得上半年的平均存款成本下降至 1.30%，低于 2009 年全年平均的 1.50%。

此外，中信银行进一步压缩了票据的规模，票据在贷款中的占比由年初的 8.9% 下降至年中的 3.9%，这也有助于贷款收益率的提升。

展望未来，由于上半年存款竞争激烈，中信银行新吸收的存款成本较高，预计存款成本将会上升，未来息差进一步回升将面临压力。

图表 5. 中信银行负债结构



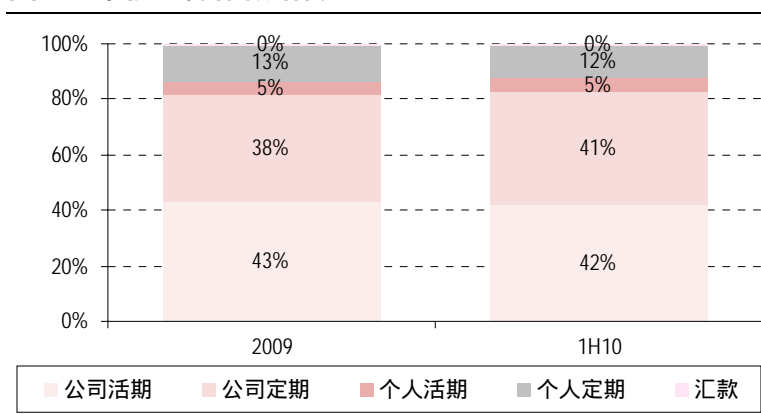
资料来源：公司数据、中银国际研究

## 2. 存款高速增长

中信银行的存款规模在二季度高速增长，2010 年上半年，中信银行存款共增加 2,874 亿元，相比年初增长 21.4%，其中二季度存款增加了 1,754 亿元。由于同期中信银行贷款仅增长 11.9%，因此到 2010 年 6 月末，中信银行的贷存比已经由年初的 79% 下降至 73%，满足监管要求。

从结构上看，中信银行的存款构成并无明显变化，活期存款占比由年初的 48% 微降至年中的 47%，个人存款占比由 18% 微降至 17%。

图表 6. 中信银行存款结构



资料来源：公司数据、中银国际研究

## 中报弱势

### 1. 营业费用可能在下半年确认

中信银行二季度的营业费用大幅降低，单季度成本收入比仅为 25.3%，上半年成本收入比为 30.5%，远低于 2009 年全年水平的 39.9%。尽管由于营业收入的扩张可能使 2010 年全年的成本收入比有所下降，但应该也会在 36% 左右，因此下半年确认的成本将会有一定幅度的上升。

### 2. 计提拨备较少，资产质量存在隐忧

中信银行不良贷款率由一季度末的 0.84% 进一步下降至年中的 0.81%，但不良贷款余额由一季度末的 95 亿元上升至 97 亿元。此外，公司透露其政府融资平台贷款中，主要依靠财政性资金的第三类贷款占比约 19%，比例相对较高，这部分资产的质量在未来存在隐忧。

同时，由于二季度计提拨备大幅降低，中信银行拨备覆盖率由一季度末的 170.1% 下降至年中的 169.9%，拨备覆盖率在股份制商业银行中处于较低水平。如果下半年出现宏观经济下滑，或是监管部门要求对地方融资平台作更严格的计提，中信银行可能面临更大的拨备压力。

## 宣布 A+H 配股计划

中信银行同时宣布计划通过 A + H 配股融资不超过 260 亿元，配股比例不超过每 10 股配 2.2 股。按照此配股比例，配股价格约为人民币 3.03 元，相比最新的 A 股价格折让 47.3%，相比 H 股价格折让约 33.5%。

目前，中信集团和 BBVA 分别持有中信银行 61.78% (A 股) 和 15.% (H 股) 的股份。中信集团必须参与配股才能保证发行成功，其认购金额约为 160 亿元；BBVA 如果参与配股，将认购约 39 亿元，其余 A 股投资者只需认购 16.8 亿元，除 BBVA 外的 H 股投资者需认购 43.6 亿元。

中信银行之前曾宣布 250 亿元的次级债发行计划，并已经于 2010 年 6 月份完成了 165 亿元次级债的发行。但截至 2010 年 6 月末，其总资本充足率和核心资本充足率已经降至 10.95% 和 8.26%，因此补充股权资本势在必行，但此次宣布配股的时间早于预期。

## 未来机会

与 BBVA 的合作带来零售和中间业务的快速发展。

## 未来风险

1. 上半年确认费用和拨备较少，有可能在下半年大幅上升；
2. 地方融资平台贷款质量存在隐忧；
3. 银信合作理财产品转回表内可能挤占未来新增贷款投放。

## 估值

目前中信银行 A 股股价相当于 1.92 倍 2010 年市净率，相比其他股份制银行并不便宜。我们认为未来中信银行由于存款成本的上升，息差回升面临压力，同时下半年可能确认较多的成本和拨备，盈利水平将受到影响，维持对 A 股的“**卖出**”评级。H 股股价相当于 1.52 倍 2010 年市净率，维持对 H 股的“**持有**”评级。

**损益表 (人民币百万) — A 股**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	37,351	35,984	47,610	56,273	65,385
净手续费及佣金收入	3,720	4,220	5,039	5,946	6,838
其他非息收入	609	597	1,160	648	712
营业收入	41,680	40,801	53,809	62,866	72,935
营业费用	(14,519)	(16,299)	(20,266)	(24,142)	(27,783)
拨备前经营利润	27,161	24,502	33,543	38,724	45,152
贷款损失准备	(6,793)	(2,619)	(7,570)	(11,361)	(16,734)
其他风险准备	0	0	(610)	(61)	(67)
营业利润	20,368	21,883	25,363	27,302	28,351
非经常性项目	175	143	0	0	0
来自联营公司的利润	0	0	10	10	10
税前利润	20,543	22,026	25,373	27,312	28,361
营业税	(2,864)	(2,761)	(3,576)	(4,350)	(5,129)
所得税	(4,459)	(4,705)	(5,112)	(5,184)	(4,797)
税后利润	13,220	14,560	16,685	17,778	18,435
少数股东损益	42	(240)	(264)	(290)	(319)
净利润	13,262	14,320	16,421	17,487	18,115
+/-%	60	8	15	6	4

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>资产</b>					
现金及等价物	207,357	224,003	301,293	347,081	400,608
银行间贷款	126,305	267,011	254,365	335,843	393,131
短期投资	6,625	3,182	3,500	3,850	4,235
总客户贷款	730,386	1,065,649	1,276,423	1,472,520	1,701,836
减: 拨备	(14,000)	(15,170)	(21,129)	(30,434)	(45,106)
长期投资	217,020	206,146	220,226	236,917	255,141
于联营公司权益	2,297	2,254	2,150	2,160	2,170
净固定资产	9,419	10,321	12,404	12,706	13,007
其他资产	31,671	9,540	11,809	14,465	17,366
<b>总资产</b>	<b>1,319,255</b>	<b>1,775,031</b>	<b>2,063,136</b>	<b>2,397,208</b>	<b>2,744,493</b>
<b>负债及权益</b>					
客户保证金	1,027,325	1,341,927	1,748,525	2,017,151	2,331,282
存放同业	111,284	283,702	144,721	159,685	176,244
其他借款	20,375	18,422	28,922	37,422	37,422
总借款	1,158,984	1,644,051	1,922,168	2,214,258	2,544,948
其他负债	31,212	23,972	21,433	24,186	27,141
总负债	1,190,196	1,668,023	1,943,601	2,238,444	2,572,089
普通股股本(面值)	39,033	39,033	39,033	47,620	47,620
优先股股本(面值)	67,102	46,044	52,387	75,236	80,868
其他权益	12,916	17,721	23,707	31,283	39,131
总股东权益	119,051	102,798	115,127	154,138	167,619
少数股东权益	10,008	4,210	4,408	4,626	4,786
已运用资本	129,059	107,008	119,535	158,764	172,405
<b>总负债及权益</b>	<b>1,319,255</b>	<b>1,775,031</b>	<b>2,063,136</b>	<b>2,397,208</b>	<b>2,744,493</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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	17,780	19,264	22,219	23,382	23,653
非现金项目	8,975	4,900	8,141	11,526	17,011
其他变动	0	(1,811)	400	700	300
运营资本变动	201,022	(22,125)	(70,165)	42,850	49,703
经营产生的现金流	227,777	228	(39,406)	78,459	90,667
投资及融资回报	(632)	(2,820)	(771)	(1,199)	(1,390)
支付税金	(6,056)	(7,925)	(4,601)	(4,670)	(4,322)
<b>总现金流</b>	<b>221,089</b>	<b>(10,517)</b>	<b>(44,778)</b>	<b>72,590</b>	<b>84,955</b>
投资	(57,549)	8,665	(17,003)	(18,393)	(19,926)
<b>自由现金流</b>	<b>163,540</b>	<b>(1,852)</b>	<b>(61,781)</b>	<b>54,197</b>	<b>65,029</b>
收购	0	(13,007)	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	163,540	(14,859)	(61,786)	54,192	65,024
融资活动产生的净现金	(2,110)	(1,831)	6,289	30,023	(4,634)
<b>现金增(减)</b>	<b>159,594</b>	<b>(16,702)</b>	<b>(55,797)</b>	<b>83,615</b>	<b>60,189</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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	6.4	4.3	4.8	5.1	5.2
资金成本	2.4	1.4	1.8	2.0	2.1
利差	4.0	2.9	3.0	3.1	3.1
净息差	3.8	2.8	2.9	3.0	3.0
其他收入总收入	10.4	11.8	11.5	10.5	10.4
成本收入比	34.8	39.9	37.7	38.4	38.1
有效税率	35.6	33.9	34.2	34.9	35.0
<b>增长</b>					
贷款增长率	27.0	45.9	19.8	15.4	15.6
存款增长率	30.5	30.6	30.3	15.4	15.6
资产增长率	30.5	34.5	16.2	16.2	14.5
可持续增长率	67.1	54.0	44.5	40.7	36.3
<b>流动性</b>					
贷存比	71.1	79.4	73.0	73.0	73.0
贷款/付息资金	63.0	64.8	66.4	66.5	66.9
贷款/总资产	55.4	60.0	61.9	61.4	62.0
核心负债/总负债	71.5	63.1	74.0	74.5	74.8
<b>资产质量</b>					
不良贷款	1.4	1.0	1.0	1.4	2.2
一般拨备率	0.9	0.5	0.9	0.9	0.9
专项准备覆盖率	70.9	96.3	77.4	82.9	78.8
总拨备覆盖率	136.1	149.4	172.1	148.5	119.8
信用风险成本	(0.93)	(0.25)	(0.59)	(0.77)	(0.98)
关注类贷款比例	2.14	0.77	1.76	2.33	2.51
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	9.0	5.8	5.6	6.4	6.1
盈余资本	10.8	2.6	2.6	4.3	3.6
总资本充足率	18.8	10.6	10.6	12.3	11.6
一级资本充足率	16.8	9.2	8.0	9.4	9.0
<b>回报率</b>					
资产收益率	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
净资产收益率	13.1	12.9	15.1	13.0	11.3
已运用资本收益率	12.4	12.1	14.5	12.6	10.9
结构性已运用资本收益率	24.2	19.3	16.7	15.0	13.5

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	36,091	35,984	47,610	56,273	65,385
净手续费及佣金收入	3,045	4,220	5,039	5,946	6,838
其他非息收入	1,236	779	1,160	648	712
营业收入	40,372	40,983	53,809	62,866	72,935
营业费用	(13,294)	(16,371)	(19,844)	(23,721)	(27,362)
拨备前经营利润	27,078	24,612	33,965	39,145	45,573
贷款损失准备	(5,379)	(2,446)	(7,570)	(11,361)	(16,801)
其他风险准备	(1,065)	(173)	(610)	(61)	0
营业利润	20,634	21,993	25,785	27,723	28,772
非经常性项目	0	32	0	0	0
来自联营公司的利润	0	0	10	10	10
税前利润	20,634	22,025	25,795	27,733	28,782
营业税	(2,854)	(2,761)	(3,576)	(4,350)	(5,129)
所得税	(4,426)	(4,705)	(5,112)	(5,184)	(4,797)
税后利润	13,354	14,559	17,107	18,199	18,856
少数股东损益	0	(240)	(264)	(290)	(319)
净利润	13,354	14,319	16,843	17,908	18,536
+/-%	60	7	18	6	4

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>资产</b>					
现金及等价物	3,841	3,926	4,044	4,165	4,290
银行间贷款	329,821	487,088	551,615	678,759	789,449
交易资产	6,625	3,182	3,500	3,850	4,235
总客户贷款	730,386	1,065,649	1,276,423	1,472,520	1,701,836
减: 拨备	(14,000)	(15,170)	(21,129)	(30,434)	(45,106)
投资	217,134	206,260	221,958	239,045	257,666
于联营公司权益	2,183	2,140	2,150	2,160	2,170
净固定资产	9,903	11,733	12,220	12,546	12,871
其他资产	0	0	0	0	0
<b>总资产</b>	<b>1,319,570</b>	<b>1,776,276</b>	<b>2,064,684</b>	<b>2,399,176</b>	<b>2,746,882</b>
<b>负债及权益</b>					
客户存款	1,027,325	1,341,927	1,748,525	2,017,151	2,331,282
存放同业	111,284	283,702	144,721	159,685	176,244
其他借款	20,375	18,422	28,922	37,422	37,422
总借款	1,158,984	1,644,051	1,922,168	2,214,258	2,544,948
其他负债	31,212	23,972	21,433	24,186	27,141
总负债	1,190,196	1,668,023	1,943,601	2,238,444	2,572,089
普通股股本(面值)	39,033	39,033	39,033	47,620	47,620
储备(包括股本溢价)	67,198	47,071	52,203	75,076	80,732
留存盈利	13,135	17,939	25,439	33,411	41,656
总股东权益	119,366	104,043	116,675	156,106	170,008
少数股东权益	10,008	4,210	4,408	4,626	4,786
已运用资本	129,374	108,253	121,083	160,732	174,794
<b>总负债及权益</b>	<b>1,319,570</b>	<b>1,776,276</b>	<b>2,064,684</b>	<b>2,399,176</b>	<b>2,746,882</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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	17,780	19,264	22,219	23,382	23,653
非现金项目	8,975	4,900	8,141	11,526	17,011
其他变动	0	(1,811)	400	700	300
运营资本变动	201,022	(22,125)	(70,165)	42,850	49,703
经营产生的现金流	227,777	228	(39,406)	78,459	90,667
投资及融资回报	(632)	(2,820)	(771)	(1,199)	(1,390)
支付税金	(6,056)	(7,925)	(4,601)	(4,670)	(4,322)
<b>总现金流</b>	<b>221,089</b>	<b>(10,517)</b>	<b>(44,778)</b>	<b>72,590</b>	<b>84,955</b>
投资	(57,549)	8,665	(17,003)	(18,393)	(19,926)
<b>自由现金流</b>	<b>163,540</b>	<b>(1,852)</b>	<b>(61,781)</b>	<b>54,197</b>	<b>65,029</b>
收购	0	(13,007)	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	163,540	(14,859)	(61,786)	54,192	65,024
融资活动产生的净现金	(2,110)	(1,831)	6,289	30,023	(4,634)
<b>现金增(减)</b>	<b>159,594</b>	<b>(16,702)</b>	<b>(55,797)</b>	<b>83,615</b>	<b>60,189</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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	5.2	3.7	4.1	4.4	4.4
资金成本	2.2	1.4	1.8	2.0	2.1
利差	3.0	2.3	2.4	2.4	2.4
净息差	3.2	2.4	2.5	2.5	2.5
其他收入总收入	10.6	12.2	11.5	10.5	10.4
成本收入比	32.9	39.9	36.9	37.7	37.5
有效税率	35.3	33.9	33.7	34.4	34.5
<b>增长</b>					
贷款增长率	26.4	45.9	19.8	15.4	15.6
存款增长率	30.5	30.6	30.3	15.4	15.6
资产增长率	30.5	34.6	16.2	16.2	14.5
可持续增长率	49.2	33.1	27.2	24.9	22.2
<b>流动性</b>					
贷存比	71.1	79.4	73.0	73.0	73.0
贷款/付息资金	63.0	64.8	66.4	66.5	66.9
贷款/总资产	55.4	60.0	61.8	61.4	62.0
核心负债/总负债	71.5	63.1	74.0	74.5	74.8
<b>资产质量</b>					
不良贷款	1.4	1.0	1.0	1.4	2.2
一般拨备率	0.9	0.5	0.9	0.9	0.9
专项准备覆盖率	70.9	96.3	77.4	82.9	78.8
总拨备覆盖率	136.1	149.4	172.1	148.5	119.8
信用风险成本	(0.93)	(0.25)	(0.59)	(0.77)	(0.98)
关注类贷款比例	2.14	0.77	1.76	2.33	2.51
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	9.0	5.8	5.6	6.4	6.1
盈余资本	10.8	2.6	2.6	4.3	3.6
总资本充足率	18.8	10.6	10.6	12.3	11.6
一级资本充足率	16.8	9.2	8.0	9.4	9.0
<b>回报率</b>					
资产收益率	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
净资产收益率	13.1	12.9	15.1	13.0	11.3
已运用资本收益率	12.4	12.1	14.5	12.6	10.9
结构性已运用资本收益率	24.2	19.3	16.7	15.0	13.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的1%的财务权益；及(ii)他们与有关上市法团之间在过去12个月内不存在投资银行业务关系。受雇于中银国际集团或与中银国际集团有联系的个人担任中国银行的高级人员。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：中国银行。虽然中银国际研究有限公司与中银国际控股有限公司是中国银行股份有限公司的子公司及中银香港的关联公司，但中银国际研究与中银国际控股无权代表中国银行或中银香港发布任何信息或提供任何保证。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照2010年8月10日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，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閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章) 之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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) 2867 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) 2867 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

英国伦敦嘉能街 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