



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

业绩回顾

证券研究报告

2012年8月30日

银行

研究部

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511060001
luojing@cicc.com.cn

毛军华¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001
maojh@cicc.com.cn

推荐

农业银行 (601288.SH)

股改红利仍有释放空间

主要财务信息

(百万元)	2009 A	2010A	2011A	2012E	2013E
经营收入	223,637	289,296	379,756	426,811	462,426
(+/-%)	4.5	29.4	31.3	12.4	8.3
拨备前经营利润	114,070	161,189	222,426	244,989	258,092
(+/-%)	9.9	41.3	38.0	10.1	5.3
净利润	65,002	94,907	121,956	142,847	152,099
(+/-%)	26.3	46.0	28.5	17.1	6.5
每股收益 (元)	0.20	0.29	0.38	0.44	0.47
每股净资产 (元)	1.06	1.67	2.00	2.38	2.69
市盈率 (倍)	12.5	8.6	6.7	5.7	5.3
市净率 (倍)	2.37	1.50	1.25	1.05	0.93
平均净资产收益率	20.5%	21.4%	20.5%	20.1%	18.5%
股息收益率	0.0%	2.0%	5.3%	6.2%	6.6%

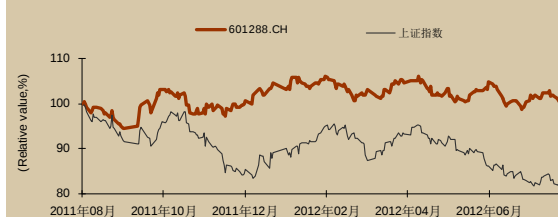
股票信息

	A股
当前股价	人民币2.50
股票代码	601288.SH
日成交量 (百万股)	20
52周最高价/最低价	人民币2.77/2.43
发行股数 (百万股)	324,794
其中: 流通股 (百万股)	56,309
总市值 (百万元)	809,919

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601288.CH	+0.40	+0.40	-2.27	+0.36
上证指数	-2.58	-2.69	-14.08	-6.65
中金A股银行	+0.35	+0.48	-10.77	-6.73

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

2012 年上半年净利润符合预期

农业银行 2012 年上半年实现净利润 805 亿元, 同比增长 20.8%, 符合市场预期。

要点:

- ▶ 资产质量表现优于同业, 信用成本仍有下降空间;
- ▶ 调整后二季度日均余额净息差环比缩窄 8bps, 主要受同业市场利率下降影响。调整后上半年存贷利差环比扩大 12bps, 与同业趋势一致。
- ▶ 二季度净手续费收入环比下降 17%, 管理层预计下半年手续费收入将企稳。
- ▶ 二季度末核心资本充足率环比上升 5bps 至 9.65%, 融资压力进一步减轻。
- ▶ 县域金融业务表现优异, 上半年县域金融业务平均总资产回报率同比上升 14bps 至 1.13%。

发展趋势:

不良贷款率将保持稳定, 信用成本将逐步下降至正常水平。

盈利预测调整:

维持盈利预测, 2012/2013 年每股盈利分别为 0.44/0.47 元。

估值与建议:

由于贷款重定价期限较短, 而且在同业市场为资金净融出方, 农行在最近两次降息后面临着更大的息差压力。但受益于 1) 资产质量趋势维持稳定, 股改红利继续释放; 2) 存款基础稳固; 以及 3) 信用成本仍有下降空间, 盈利确定性高 (2012 年同比增速 15% 以上, 2013 年同比增速 5-10%), 我们继续看好农行在下半年的表现。农行 A 股目前交易于 1.05 倍 2012 年市净率, 相较工行/建行分别有 12.7%/1.4% 的折扣, 相对估值较为合理, 维持推荐评级。

¹报告贡献人: 季宇(jiyu@cicc.com.cn)

- ▶ **二季度日均余额净息差（调整后）环比缩窄 8bps（图表 1），主要受同业市场利率下降影响。**农行在二季度将结构性存款的利息支出由其他非息收入重分类至利息支出，导致根据公布数据计算的二季度日均余额净息差环比下降 25bps。剔除会计调整造成的影响之后，我们判断农行二季度净息差环比下降 8bps，主要受同业市场利率下降影响（农行在同业市场为资金净融出方）。上半年日均余额贷存比（调整后）环比扩大 12bps（图表 2），与同业趋势一致。
- ▶ **二季度净手续费收入环比下降 17%，管理层表示下半年手续费收入将企稳。**半年同比来看，受监管收紧影响，上半年信贷相关手续费同比下降 28.9%，其他手续费收入同比增长 25.2%，其中银行卡（同比增长 53.1%）及代理业务手续费收入增长较快（同比增长 37.6%）（图表 3）。
- ▶ **资产质量表现优于同业，信用成本将逐步降至正常水平。**农行 2012 年上半年资产质量表现优于同业：不良贷款余额（环比下降 0.6%）及关注类贷款余额（较年初下降 2.1%）均继续下降、上半年不良贷款净形成率保持在-0.3%的低位、逾期贷款较年初增长 15.7%，新增逾期贷款中 71%为逾期 90 天以内贷款。农行二季度计提信用成本 80bps，二季度末拨贷比达到 4.12%。管理层表示目前拨备充足，下半年信用成本将逐步降至与同业一致的正常水平。
- ▶ **二季度末核心资本充足率环比提升 5bps 至 9.65%，融资压力进一步减轻。**
- ▶ **县域金融业务表现优异，县域金融板块规模增速、净息差扩大幅度、成本控制及资产质量改善程度均高于全行水平。**上半年县域金融业务平均总资产回报率同比上升 14bps 至 1.13%（图表 1）。

农行 1H12 分析师会纪要：

资产质量

- ▶ 管理层认为受宏观经济影响，下半年全行业的资产质量仍有压力，但农行的不良贷款率能基本保持平稳。
- ▶ 上半年新增不良贷款 160 亿元，回收 120 亿元，50 亿元上调至正常类贷款，核销 20 亿元。
- ▶ 上半年浙江分行不良贷款余额增加 15.6 亿元，截止 6 月末，浙江分行的不良率为 1.14%。
- ▶ 上半年新增的 110 亿元逾期贷款中，52 亿元为公司贷款，63 亿元为个人贷款。
- ▶ 农行坚持审慎的贷款分类原则，截止 6 月末，230 亿被划归为不良的公司贷款并未逾期；有约 1040 亿的 关注类贷款按照同业标准可以被化为正常贷款。
- ▶ 管理层认为农行目前的拨备覆盖率水平已经较高，未来提高的动力减弱，下半年信贷成本还有下降的空间。

贷款定价

- ▶ 上半年新发放的贷款中，62%为基准利率上浮贷款，29%为基准利率贷款，9%为基准利率下浮贷款。农行上半年的加权平均贷款利率为 7.19%，公司贷款的加权平均贷款利率为 6.98%。

手续费收入

- ▶ 管理层预计手续费收入将在下半年企稳。

图表 1: 2012 年上半年业绩分析

农业银行 (人民币, 百万元)	半年业绩			季度业绩					
	1H11	1H12	YoY %	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	YoY %	QoQ %
总资产	11,461,784	12,901,412	12.6	11,589,073	11,677,577	12,559,332	12,901,412	12.6	2.7
贷款总额	5,383,913	6,080,104	12.9	5,487,462	5,628,705	5,888,685	6,080,104	12.9	3.3
关注	310,163	308,038	(0.7)	n.a	314,657	n.a	308,038	n.a	-2.1
不良	90,048	84,508	(6.2)	87,956	87,358	85,014	84,508	-6.2	-0.6
逾期	72,886	85,008	16.6	n.a	73,463	n.a	85,008	n.a	15.7
债券投资	2,546,756	2,717,194	6.7	2,532,071	2,628,052	2,761,205	2,717,194	6.7	-1.6
生息资产	11,316,571	12,816,409	13.3	11,504,694	11,538,025	12,483,985	12,816,409	13.3	2.7
存款	9,706,587	10,604,586	9.3	9,703,827	9,622,026	10,143,971	10,604,586	9.3	4.5
付息债务	10,602,164	11,789,139	11.2	10,602,528	10,557,781	11,236,337	11,789,139	11.2	4.9
股东权益	589,509	691,826	17.4	620,535	649,788	693,984	691,826	17.4	-0.3
损益表									
利息收入	216,952	278,257	28.3	123,116	132,853	137,183	141,074	24.0	2.8
利息支出	-72,222	-110,572	53.1	-44,482	-49,018	-51,348	-59,224	49.7	15.3
净利息收入	144,730	167,685	15.9	78,634	83,835	85,835	81,850	10.3	-4.6
非利息收入	39,903	43,095	8.0	16,601	16,053	21,634	21,461	4.0	-0.8
手续费收入	38,176	40,146	5.2	18,329	15,019	21,898	18,248	-8.1	-16.7
手续费支出	-1,040	-1,217	17.0	-641	-1,093	-628	-589	26.9	-6.2
净手续费收入	37,136	38,929	4.8	17,688	13,926	21,270	17,659	-8.9	-17.0
其他非利息收入	2,767	4,166	50.6	-1,087	2,127	364	3,802	203.7	944.5
营业收入合计	184,633	210,780	14.2	95,235	99,888	107,469	103,311	8.9	-3.9
营业费用(含营业税)	-71,273	-84,006	17.9	-36,486	-49,571	-40,601	-43,405	13.9	6.9
拨备前利润	113,360	126,774	11.8	58,749	50,317	66,868	59,906	5.6	-10.4
资产减值准备	-27,697	-22,772	(17.8)	-13,742	-22,786	-10,733	-12,039	-22.6	12.2
税前利润	85,663	104,002	21.4	45,007	27,531	56,135	47,867	16.2	-14.7
所得税	-18,984	-23,480	23.7	-10,910	-6,351	-12,675	-10,805	25.8	-14.8
净利润	66,679	80,522	20.8	34,097	21,180	43,460	37,062	13.7	-14.7
有效税率	22.2%	22.6%		24.2%	23.1%	22.6%	22.6%		
财务比率(%、年)									
核心资本充足率	9.36	9.65		9.36	9.50	9.60	9.65		
资本充足率	11.91	12.02		11.85	11.94	12.01	12.02		
日均余额净息差	2.79	2.85		2.85	3.00	2.97	2.72		
日均余额净息差(可比口径)	2.79	2.93		2.85	3.00	2.97	2.89		
期初期末余额净息差	2.69	2.75		2.76	2.91	2.86	2.59		
--县地区	2.82	3.09		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
--城市地区	2.61	2.57		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
期初期末余额净息差(可比口径)	2.69	2.85		2.76	2.91	2.86	2.77		
净手续费收入占比	20.1	18.5		18.6	13.9	19.8	17.1		
--县地区	19.7	17.1		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
--城市地区	20.4	19.4		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
成本收入比	33.1	33.9		32.5	44.7	32.1	35.4		
--县地区	41.0	40.3		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
--城市地区	28.3	29.9		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
贷存比(含贴现)	55.5	57.3		56.5	58.5	58.1	57.3		
--县地区	41.9	43.4		n.a.	43.6	n.a.	43.4		
--城市地区	64.9	67.4		n.a.	69.1	n.a.	67.4		
平均总资产收益率	1.22	1.31		1.18	0.73	1.43	1.16		
--县地区	0.99	1.13		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
--城市地区	1.37	1.42		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
平均净资产收益率	23.6	24.0		22.5	13.3	25.9	21.4		
不良贷款比率	1.67	1.39		1.60	1.55	1.44	1.39		
--县地区	2.07	1.69		n.a.	1.96	n.a.	1.69		
--城市地区	1.49	1.25		n.a.	1.37	n.a.	1.25		
准备金覆盖率	217.6	296.3		237.9	263.1	283.4	296.3		
--县地区	209.9	288.7		n.a.	241.8	n.a.	288.7		
--城市地区	222.3	301.0		n.a.	277.0	n.a.	301.0		
信用成本	1.07	0.78		1.01	1.64	0.75	0.80		
--县地区	1.52	1.27		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
--城市地区	0.87	0.56		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
拨贷比,%	3.64	4.12		3.81	4.08	4.09	4.12		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2：收益率分析

	日均余额收益率					
(%, 日均余额)	1H10	2H10	1H11	2H11	1H12	HoH
生息资产	3.76	3.83	4.19	4.58	4.73	0.16
贷款	5.20	5.23	5.79	6.28	6.54	0.26
债券投资	3.02	3.08	3.19	3.54	3.67	0.12
存放央行	1.56	1.61	1.59	1.76	1.82	0.06
同业往来资产	1.77	2.33	3.68	4.30	3.84	-0.46
付息负债	1.33	1.26	1.49	1.81	2.02	0.21
存款	1.29	1.22	1.41	1.64	1.87	0.23
存款（调整后）	1.29	1.22	1.41	1.64	1.77	0.14
同业往来负债	1.71	1.62	2.24	3.81	3.34	-0.48
已发行债务	3.29	3.12	3.40	3.84	3.93	0.09
净息差	2.49	2.64	2.79	2.90	2.85	-0.05
净息差（调整后）	2.49	2.64	2.79	2.90	2.93	0.03
存贷利差	3.91	4.02	4.37	4.64	4.67	0.03
存贷利差（调整后）	3.91	4.02	4.37	4.64	4.77	0.12
日均余额贷存比	55.9	56.7	58.1	58.0	58.9	0.8

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：手续费变动分析

百万元人民币	1H11	2H11	1H11	HoH	YoY
信贷相关业务手续费收入	14,160	8,184	10,068	23.0%	-28.9%
顾问和咨询费	12,736	6,753	8,874	31.4%	-30.3%
承诺手续费	1,424	1,431	1,194	-16.6%	-16.2%
其他业务手续费收入	24,016	25,164	30,078	19.5%	25.2%
结算与清算手续费	9,620	10,076	9,912	-1.6%	3.0%
代理业务手续费	7,059	4,771	9,715	103.6%	37.6%
银行卡手续费	4,554	6,274	6,974	11.2%	53.1%
电子银行业务收入	1,932	2,529	2,528	0.0%	30.8%
托管及其他受托业务佣金	541	1,131	722	-36.2%	33.5%
其他	310	383	227	-40.7%	-26.8%
手续费及佣金收入	38,176	33,348	40,146	20.4%	5.2%
减：手续费及佣金支出	1,040	1,734	1,217	-29.8%	17.0%
手续费及佣金净收入	37,136	31,614	38,929	23.1%	4.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：不良净形成率分析

农业银行（百万，人民币）	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1H12
不良贷款余额	847,137	818,853	134,067	120,241	100,405	87,358	84,508
当年核销	0	3,464	29	1,070	355	283	2,076
贷款余额	3,141,219	3,474,174	3,100,159	4,138,187	4,956,741	5,628,705	6,080,104
净不良贷款形成率		-0.79%	-19.71%	-0.41%	-0.47%	-0.26%	-0.03%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5：历史及预测的财务数据

	2009	2010	2011	2012E	2013E		2009	2010	2011	2012E	2013E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标*					
净利息收入	181,639	242,152	307,199	341,064	360,376	每股净利润(元)	0.20	0.29	0.38	0.44	0.47
非利息收入	40,635	48,266	70,532	84,548	100,550	每股拨备前利润(元)	0.35	0.50	0.68	0.75	0.79
经营收入合计	222,274	290,418	377,731	425,611	460,926	每股净资产(元)	1.06	1.67	2.00	2.38	2.69
营业费用	108,390	127,576	156,768	181,322	203,834	P/E	12.5	8.6	6.7	5.7	5.3
提取准备金前利润	113,884	162,842	220,963	244,289	257,092	P/POP	7.1	5.0	3.7	3.3	3.2
当期提取各项准备金	40,142	43,412	64,225	60,451	61,253	P/B	2.37	1.50	1.25	1.05	0.93
税前利润	73,928	120,734	158,201	185,301	197,302	股息派发率(%)	0.0%	35.8%	35.0%	35.0%	35.0%
净利润	65,002	94,907	121,956	142,847	152,099	股息收益率(%)	0.0%	2.0%	5.3%	6.2%	6.6%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	8,882,588	10,337,406	11,677,577	13,422,337	15,026,085	NPL余额(百万元)	120,241	100,405	87,358	89,264	94,502
贷款余额(毛额)	4,138,187	4,956,741	5,628,705	6,345,467	7,106,923	正常	89.2%	91.6%	92.9%		
其他生息资产	4,617,601	5,246,709	5,909,320	7,029,905	7,890,857	关注	7.8%	6.4%	5.6%		
非生息资产	253,492	302,689	369,394	335,558	375,652	次级	1.3%	0.7%	0.6%		
存款余额	7,497,618	8,887,905	9,622,026	10,776,669	12,069,869	可疑	1.5%	1.2%	0.8%		
其他付息负债	1,457,441	1,303,242	1,752,120	1,201,916	1,330,216	损失	0.1%	0.2%	0.2%		
股东权益	342,925	542,236	649,788	772,635	874,696	减值贷款/贷款余额(%)	2.91%	2.03%	1.55%	1.41%	1.33%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.89%	1.53%	1.31%		
总资产年增长率	26.6%	16.4%	13.0%	14.9%	11.9%	准备金余额/NPL(%)	105%	168%	263%	323%	368%
净边际利率(NIM)	2.33%	2.55%	2.83%	2.74%	2.54%	准备金余额/贷款余额(%)	3.1%	3.4%	4.1%	4.5%	4.9%
净利差(Spread)	2.24%	2.48%	2.70%	2.56%	2.36%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	5.41%	5.30%	6.09%	6.34%	5.72%	核心资本充足率	7.74%	9.75%	9.50%	9.65%	9.75%
平均债券投资收益率	3.06%	3.04%	3.27%	3.47%	3.30%	资本充足率(CAR)	10.07%	11.59%	11.94%	11.91%	11.84%
平均生息资产生息率	3.79%	3.77%	4.35%	4.43%	4.09%	风险加权资产平均系数	49.2%	52.1%	54.7%	54.0%	54.5%
平均存款付息率	1.52%	1.25%	1.52%	1.79%	1.63%	股东权益/总资产	3.9%	5.2%	5.6%	5.8%	5.8%
平均付息负债付息率	1.56%	1.30%	1.65%	1.87%	1.73%	生息资产/总资产	97.1%	97.1%	96.8%	97.5%	97.5%
非利息收入/经营收入	18.3%	16.6%	18.7%	19.9%	21.8%	贷款/总资产	45.2%	46.3%	46.2%	45.1%	45.0%
营业费用/经营收入(除营业税)	43.1%	38.6%	35.9%	36.7%	38.5%	债券投资/总资产	29.5%	24.4%	22.5%	23.9%	24.0%
提取准备金/贷款平均余额	1.22%	0.96%	1.17%	1.00%	0.90%	贷款/存款(不含贴现)	55.2%	55.8%	58.5%	58.9%	58.9%
年增长率 (%)						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	33.5%	19.8%	13.6%	12.7%	12.0%	对公活期存款	28.9%	29.7%	27.4%		
存款余额	23.0%	18.5%	8.3%	12.0%	12.0%	对公定期存款	9.9%	10.2%	10.7%		
生息资产	27.6%	16.5%	13.1%	15.9%	12.1%	居民储蓄活期存款	26.6%	28.0%	29.3%		
净利息收入	-6.3%	33.3%	26.9%	11.0%	5.7%	居民储蓄定期存款	31.7%	29.0%	29.2%		
非利息收入	134.3%	18.8%	46.1%	19.9%	18.9%	其他存款					
经营收入合计	5.2%	30.7%	30.1%	12.7%	8.3%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	0.7%	17.7%	22.9%	15.7%	12.4%	公司贷款	71.7%	72.5%	70.9%		
提取准备金前利润	10.0%	43.0%	35.7%	10.6%	5.2%	贴现贷款	8.5%	2.8%	1.8%		
净利润	26.3%	46.0%	28.5%	17.1%	6.5%	个人贷款	19.1%	23.1%	25.4%		
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						其他数据					
净利息收入	2.29%	2.52%	2.79%	2.72%	2.53%	分支机构数量(个)	23,624	23,486	-		
非利息收入	0.51%	0.50%	0.64%	0.67%	0.71%	员工数(人)	441,144	444,447	-		
经营收入合计	2.80%	3.02%	3.43%	3.39%	3.24%	贷款余额本地市场份额(%)	9.72%	9.73%	10.27%		
营业费用	1.21%	1.17%	1.23%	1.24%	1.25%	存款余额本地市场份额(%)	12.25%	12.12%	11.89%		
提取准备金前利润	1.43%	1.69%	2.01%	1.95%	1.81%	总股本(百万股)	260,000	324,794	324,794	324,794	324,794
当年提取各项准备金	0.51%	0.45%	0.58%	0.48%	0.43%	其中: 上市交易股本	1,200	56,309	56,309		
税前利润	0.93%	1.26%	1.44%	1.48%	1.39%	近三年扩股增资大事记:	2010年7月A+H上市, 募集资金1499亿元 2011年6月发行500亿元次级债				
所得税	0.11%	0.27%	0.33%	0.34%	0.32%	最近前三大股东及比例:	汇金公司 40.04%, 财政部 39.21%,				
ROAA	0.82%	0.99%	1.11%	1.14%	1.07%						
X(平均总资产/平均净资产)	25.1	21.7	18.5	17.6	17.3						
ROAE	20.5%	21.4%	20.5%	20.1%	18.5%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 可比公司估值

	股价	总股本	流通股	总市值	流通市值	自由流通市值	PPoP ROA			ROAA			ROAE			利润增速				
	当地货币	百万股	百万股	当地货币, 十亿	当地货币, 十亿	当地货币, 十亿	11A	12E	13E	11A	12E	13E	11A	12E	13E	12E	13E	11~13 CAGR		
A股																				
国有大银行																				
工商银行	3.84	349,020	349,020	1,340	1,340	59	2.08	2.02	1.85	1.44	1.39	1.27	23.4	22.3	20.1	10.7	3.8	7.2		
建设银行	4.01	250,011	224,431	1,003	900	38	2.21	2.13	1.92	1.47	1.43	1.27	22.3	21.4	18.9	11.1	1.0	5.9		
中国银行	2.77	279,147	279,147	773	773	19	1.68	1.67	1.56	1.17	1.10	1.02	18.2	17.5	16.2	8.0	2.9	5.4		
农业银行	2.50	324,794	56,309	812	141	51	2.02	1.95	1.81	1.11	1.14	1.07	20.5	20.1	18.5	17.1	6.5	11.7		
交通银行	4.35	61,886	61,886	269	269	71	1.82	1.83	1.55	1.19	1.17	1.03	20.5	17.7	14.4	14.2	0.6	7.2		
中小股份制银行																				
中信银行	3.83	46,787	44,649	179	171	11	2.01	1.87	1.69	1.27	1.20	1.07	20.3	18.2	16.0	13.6	0.7	6.9		
民生银行	5.98	26,715	26,715	160	160	124	2.25	2.16	1.99	1.40	1.37	1.26	23.8	22.0	19.2	17.0	5.2	11.0		
浦发银行	7.55	18,653	14,923	141	113	86	1.77	1.68	1.53	1.12	1.09	0.98	20.1	19.2	17.0	14.3	3.0	8.5		
兴业银行	12.26	10,786	10,786	132	132	104	1.71	1.68	1.59	1.20	1.13	1.06	24.6	20.7	17.5	15.0	7.8	11.4		
华夏银行	8.77	6,850	4,991	60	44	36	1.50	1.37	1.23	0.81	0.80	0.74	18.5	15.9	15.2	17.9	9.0	13.4		
平安银行	14.28	5,123	3,105	73	44	44	1.46	1.36	1.27	0.99	0.93	0.85	18.8	14.9	12.8	35.7	3.4	18.5		
城市商业银行																				
北京银行	7.31	6,228	6,228	46	46	38	1.63	1.48	1.29	1.06	1.00	0.85	19.2	17.5	14.2	17.5	0.0	8.4		
南京银行	7.85	2,969	2,969	23	23	18	1.85	1.72	1.60	1.29	1.23	1.13	15.9	16.1	15.4	15.9	8.0	11.9		
宁波银行	9.48	2,884	2,479	27	24	13	1.71	1.84	1.64	1.24	1.31	1.16	18.8	18.4	16.5	14.8	3.8	9.2		
H股																				
大型银行																				
工商银行	4.27	349,020	86,794	1,490	371	309	2.08	2.02	1.85	1.44	1.39	1.27	23.4	22.3	20.1	10.7	3.8	7.2		
建设银行	5.26	250,011	240,417	1,315	1,265	339	2.21	2.13	1.92	1.47	1.43	1.27	22.3	21.4	18.9	11.1	1.0	5.9		
中国银行	2.89	279,147	83,622	807	242	198	1.68	1.67	1.56	1.17	1.10	1.02	18.2	17.5	16.2	8.0	2.9	5.4		
农业银行	2.97	324,794	30,739	965	91	75	2.02	1.95	1.81	1.11	1.14	1.07	20.5	20.1	18.5	17.1	6.5	11.7		
交通银行	5.17	61,886	29,177	320	151	34	1.82	1.83	1.55	1.19	1.17	1.03	20.2	17.7	14.4	14.2	0.6	7.2		
中小股份制银行																				
中信银行	3.84	46,787	14,882	180	57	31	2.01	1.87	1.69	1.27	1.20	1.07	20.3	18.2	16.0	13.6	0.7	6.9		
民生银行	6.63	26,715	4,127	177	27	25	2.25	2.16	1.99	1.40	1.37	1.26	23.8	22.0	19.2	17.0	5.2	11.0		
农村商业银行																				
重庆农商行	3.17	9,300	2,513	29	8	8	2.01	1.90	1.76	1.35	1.34	1.22	16.8	16.9	16.1	19.3	7.2	13.0		
	09A	10A	11A	12E	13E	11A	12E	13E	11A	12E	13E	11A	12E	13E	10A	11A	12E			
A股																				
国有大银行																				
工商银行	0.37	0.48	0.60	0.66	0.69	2.74	3.19	3.65	4.5	4.0	3.8	6.4	5.8	5.6	1.40	1.20	1.05	4.8	5.3	6.0
建设银行	0.43	0.54	0.68	0.75	0.76	3.24	3.76	4.26	3.9	3.6	3.5	5.9	5.3	5.3	1.24	1.07	0.94	5.3	5.9	6.6
中国银行	0.29	0.37	0.44	0.48	0.49	2.59	2.90	3.21	4.1	3.7	3.5	6.2	5.8	5.6	1.07	0.95	0.86	5.3	5.6	6.1
农业银行	0.20	0.29	0.38	0.44	0.47	2.00	2.38	2.69	3.7	3.3	3.2	6.7	5.7	5.3	1.25	1.05	0.93	2.0	5.3	6.2
交通银行	0.41	0.53	0.68	0.78	0.78	3.66	5.12	5.75	4.1	3.6	3.5	6.4	5.6	5.5	1.19	0.85	0.76	2.8	2.3	3.6
中小股份制银行																				
中信银行	0.31	0.46	0.66	0.75	0.75	3.73	4.33	4.94	3.7	3.3	3.2	5.8	5.1	5.1	1.03	0.88	0.78	0.0	5.2	3.9
民生银行	0.43	0.62	1.00	1.17	1.23	4.57	5.76	6.76	3.7	3.2	3.1	6.0	5.1	4.8	1.31	1.04	0.88	1.6	4.8	3.9
浦发银行	0.71	1.03	1.46	1.68	1.73	8.02	9.39	10.87	3.3	2.9	2.8	5.2	4.5	4.4	0.94	0.80	0.69	1.6	4.0	3.3
兴业银行	1.03	1.44	1.99	2.29	2.47	9.03	13.06	15.19	4.3	3.6	3.3	6.2	5.4	5.0	1.36	0.94	0.81	1.7	2.5	2.8
华夏银行	0.55	0.87	1.35	1.59	1.73	9.33	10.67	12.16	3.5	3.2	3.1	6.5	5.5	5.1	0.94	0.82	0.72	1.7	2.9	2.7
平安银行	0.80	0.99	1.65	1.97	2.05	11.61	16.51	18.26	5.9	5.0	4.7	8.7	7.2	7.0	1.23	0.87	0.78	0.0	2.0	2.1
城市商业银行																				
北京银行	0.64	0.77	1.02	1.19	1.19	5.73	7.91	8.87	3.3	3.4	4.0	7.2	6.1	6.1	1.28	0.92	0.82	2.1	4.6	3.3
南京银行	0.52	0.78	1.09	1.26	1.36	7.29	8.25	9.30	5.0	4.4	4.1	7.2	6.2	5.8	1.08	0.95	0.84	2.5	3.8	4.0
宁波银行	0.51	0.81	1.13	1.30	1.34	6.49	7.58	8.67	6.1	5.2	5.0	8.4	7.3	7.0	1.46	1.25	1.09	2.1	2.1	2.7
A股大银行平均																				
	4.1	3.6	3.5	6.3	5.6	5.5	1.23	1.02	0.91	4.0	4.9	5.7								
A股中小银行平均																				
	4.2	3.6	3.5	6.6	5.6	5.4	1.21	0.94	0.82	1.5	3.4	3.5								
A股城商行平均																				
	4.8	4.4	4.3	7.6	6.6	6.3	1.27	1.04	0.92	2.2	3.5	3.3								
A股银行平均																				
	4.3	3.8	3.6	6.7	5.8	5.6	1.23	0.98	0.87	2.4	3.9	4.1								
H股																				
大型银行																				
工商银行	0.37	0.48	0.60	0.66	0.69	2.74	3.19	3.65	4.0	3.7	3.5	5.8	5.3	5.1	1.26	1.10	0.96	5.1	5.9	6.6
建设银行	0.43	0.54	0.68	0.75	0.76	3.24	3.76	4.26	4.2	3.8	3.7	6.3	5.7	5.7	1.32	1.15	1.01	4.8	5.5	6.1
中国银行	0.29	0.37	0.44	0.48	0.49	2.59	2.90	3.21	3.5	3.1	3.0	5.3	4.9	4.8	0.91	0.82	0.74	5.9	6.6	7.1
农业银行	0.20	0.29	0.38	0.44	0.47	2.00	2.38	2.69	3.5	3.2	3.1	6.4	5.5	5.2	1.20	1.02	0.90	2.2	5.4	6.3
交通银行	0.41	0.53	0.68	0.78	0.78	3.66	5.12	5.75	4.0	3.5	3.4	6.1	5.4	5.4	1.15	0.83	0.74	2.7	2.4	3.7
中小股份制银行																				
中信银行	0.31	0.46	0.66	0.75	0.75	3.73	4.33	4.94	3.0	2.7	2.6	4.7	4.2	4.2	0.84	0.73	0.64	0.0	6.4	4.8
民生银行	0.43	0.62	1.00	1.17	1.23	4.57	5.76	6.76	3.3	2.9	2.8	5.4	4.6	4.4	1.18	0.94	0.80	1.7	5.3	4.3
农村商业银行																				
重庆农商行	0.20	0.33	0.46	0.54	0.58	3.01	3.42	3.84	3.8	3.4	3.1	5.6	4.8	4.4	0.85	0.76	0.68	1.6	5.4	6.3
H股银行平均																				
	3.9	3.4	3.1	6.0	5.3	5.1	1.16	0.95	0.84	2.9	5.1	5.7								
注：我们在模型中已考虑民生（A股可转债+H股增发，但可转债不转股）、平安银行（定向增发）北京（定向增发）交行（定向增发）的再融资																				

资料来源: Bloomberg; 公司数据, 中金公司研究部

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。

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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

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3层
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