



中国银行业 – 中性 综合银行业

主要数据

平均 PER (x)	6.5
平均 PBV (x)	1.2
平均 股息收益率 (%)	4.5
行业平均 3 个月成交额(HK\$百万)	5,338

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2012 年 3 季度营运收入组成 (%)

净利息收入	80.5
非利息收入	19.5

来源: 银监会

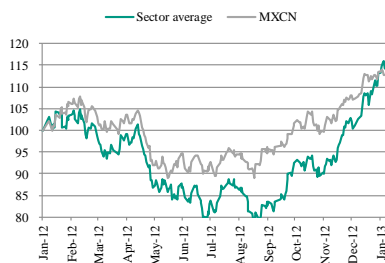
股价表现 (%)

	绝对	相对*
1 个月	13.0	7.4
3 个月	23.3	11.3
6 个月	41.0	12.1

来源: 彭博

*相对于 MSCI 中国指数

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员:

欧宇恒

电话: (852) 2147 8802

电邮: johannesau@abci.com.hk

2013 年, 银行业谨慎开篇

内地媒体报道, 四大行 2013 年的贷款同比增长目标设定为 9-11%。在全年总贷款增长目标为 Rmb9-9.5 万亿的预期下, 我们预期四大行将继续稳占 30-35% 的市场份额。我们的渠道调查显示年初银行发放贷款仍然保持审慎, 因而对于今年 1 月的贷款增长采取较保守的看法, 预计新增贷款 Rmb1 万亿。由于 2013-14 年是两、三年前发放贷款的到期的高峰期, 我们对中型银行的态度更加谨慎, 并重申我们对大型银行的偏好。

大型银行的 2013 贷款目标: 内地媒体报道, 2013 年, 工行、建行、农行和中行的贷款目标分别为 Rmb9,000 亿, Rmb8,400 亿, Rmb7,000 亿和 Rmb5,000 亿。上述贷款额度代表四大行的国内贷款增长目标为 9-11%, 符合我们预期。在 2013 年总贷款增长为 Rmb9-9.5 万亿的预期下, 四大行上述贷款目标将代表 30-35% 的市场份额。

2013 年开篇, 银行较谨慎: 市场普遍预期 2013 年 1 月贷款增长达到 Rmb1-1.2 万亿。但我们维持保守看法, 预测该月有 Rmb1 万亿的贷款增长, 处于市场预期的下端。虽然有足够的新贷款预算和从去年 12 月结转的贷款申请, 我们的渠道调查显示今年年初银行采取审慎的批贷流程, 而没有激进地发放贷款。除了资产抵押物外, 银行更看重客户的质量和贷款用途。

中小企业的周期性不良贷款风险上升: 尽管我们相信 2013 年整体的信贷质量保持稳健, 由于 2013-14 年将是两、三年前发放的贷款到期日的高峰期, 银行的中小企业贷款业务或面临较高的不良贷款。经过最近的股价反弹, 我们对中型银行的态度更加谨慎, 并重申我们对大型银行的偏好。在我们覆盖的大型银行中, 我们的首选仍然是建行、工行和农行。

风险因素。 利率自由化速度加快, 资产质量的大幅恶化和来自非银行金融机构的竞争加剧。

行业内主要公司估值

名称	代码	评级	价格 (HK\$)	目标价 (HK\$)	上行 空间 (%)	13E PER (x)	13E PBV (x)	13E 股息 收益率
建设银行	939 HK	买入	6.67	7.63	14.4	6.5	1.29	5.0
工商银行	1398 HK	买入	5.91	6.14	3.9	6.7	1.32	4.1
农业银行	1288 HK	买入	4.22	4.23	0.2	6.9	1.30	4.3
民生银行	1988 HK	买入	10.8	10.10	(7.0)	6.6	1.38	3.9
中国银行	3988 HK	持有	3.76	3.63	(3.5)	6.7	0.96	5.1
交通银行	3328 HK	持有	6.39	6.01	(5.9)	5.5	0.93	5.6
招商银行	3968 HK	持有	18.4	15.60	(15.4)	7.4	1.40	3.4
中信银行	998 HK	持有	5.23	4.42	(15.5)	6.0	0.86	4.4

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券预测



权益披露

分析员，欧宇恒，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话：(852) 2868 2183