



2015年3月5日

行业评级：
正面

分析员：欧宇恒
电话：(852) 2147 8802
邮件：johannesau@abci.com.hk

主要数据

平均 15E 市盈率(倍)	4.83
平均 15E 市账率(倍)	0.81
平均 15E 股息收益率(%)	5.90

来源：公司、彭博、农银国际证券

行业相关指标 (%)

利息收入	78.53
非利息收入	21.47

来源：银监会、农银国际证券

股份表现 (%)

	绝对值	相对值*
1个月	(1.57)	(2.16)
3个月	(1.29)	(5.53)
6个月	10.75	9.41

*相对于 MXCN

来源：彭博、农银国际证券

一年期股价表现



来源：彭博、农银国际证券

中国银行业 行业重估带来投资机遇!

投资亮点

- ❖ 随着有利于经济增长的政策推行,银行资产质量风险将逐步降低
- ❖ 随着2014年11月降息周期的启动,我们预计未来将继续降低利率和存款准备金率,净息差将在2015年同比下降10-15个基点
- ❖ 信贷宽松和充足的流动性将延续,我们将2015年新增贷款目标设定在人民币10.5万亿元
- ❖ 我们预期存款保险制度能够在2015年实施,尽管该计划对银行盈利的影响微乎其微
- ❖ 我们相信行业重估已经开始,银行业H股发行价较A股低,因此我们维持行业正面评级,工行(1398 HK)、建行(939 HK)和农行(1288 HK)仍是我们的首选

政策导向支持经济增长。近几个季度中国推行的政策正趋向于指导经济增长。2014年不良贷款率上升25个基点至1.25%,但我们相信在2014年实现7.3%经济增长后,2015年经济增幅有望上升7.2%。因此,出现大规模资产质量恶化的可能性很低。

央行将进一步降息。18%-20%的非银行贷款利率增加了很多小型企业的负担。为了构建一个更加合理的利率环境,新一轮的降息周期已经启动。央行在去年11月及2015年2月降息,我们预计未来几个月存贷利率都将进一步下调25个基点。基于贷款利率重新定价和持续的资产负债管理,我们预计2015年净息差将同比下降10-15个基点。

宽松政策维持贷款增长。我们预计在未来几个季度存款准备金率将下调50个基点。然而,由于行业超额备付金率高达2.65%,我们相信束缚贷款增长的主要因素是贷存比率上限。2014年全年新增贷款9.78万亿元人民币,比我们目标9.5万亿元人民币略高出2.9%。信贷宽松和流动性政策将维持2015年的贷款增长。因此我们将2015年新增贷款目标设定在人民币10.5万亿元人民币,或同比12.4%。

存款保险对盈利影响有限。存款保险制度或将于2015年年推行,并将是利率市场化一个重要的里程碑,而我们预期存款利率则最早于2015年下半年完全自由化。参照其他国家,我们预计保费将为银行存款的0.04%-0.06%,相等于银行盈利的2.8%-4.2%。如果计划分段实施,实际的影响可能会更低。

行业重估已经开始。近期股价反弹,表示行业重估已经开始。虽然我们的盈利预测不变,我们修改了ERP和对可持续盈利回报的假设,令目标价出现-2.8%至26%的变化。H股银行估值相宜,股息收益率亦理想,吸引力甚高,现价亦比相应A股为低。因此,我们维持“增持”的投资评级。中国工商银行(1398 HK),建行(939 HK)及农行(1288 HK)是我们的首选股。

风险因素: 1) 利率市场化步伐快于预期; 2) 非银行金融机构的竞争加剧; 3) 资产质量迅速恶化, 贷款需求疲弱; 4) 新规定影响银行的经营和盈利能力。

行业估值概况 (截止2015年3月4日)

公司	股票代码	评级	股价 (港元)	目标价 (港元)	FY14E		FY15E		FY14E		FY15E	
					市盈率(倍)	市账率(倍)	市盈率(倍)	市账率(倍)	市账率(倍)	市账率(倍)	股息收益率 (%)	股息收益率 (%)
工商银行	1398 HK	买入	5.51	7.00	5.44	5.01	1.06	0.94	6.35	6.81		
建设银行	939 HK	买入	6.26	7.74	5.44	5.06	1.03	0.91	6.39	6.99		
农业银行	1288 HK	买入	3.76	5.09	5.01	4.49	1.01	0.88	6.98	7.65		
中国银行	3988 HK	买入	4.30	5.24	5.73	5.21	0.93	0.83	6.10	6.69		
交通银行	3328 HK	买入	6.44	8.27	5.99	5.37	0.82	0.74	5.05	5.63		
招商银行	3968 HK	买入	17.14	21.80	6.04	5.17	1.11	0.96	4.96	5.83		
民生银行	1988 HK	买入	8.92	11.68	4.22	3.82	1.01	0.87	3.78	4.06		
中信银行	998 HK	持有	5.91	6.55	5.56	4.82	0.86	0.75	5.29	6.13		
光大银行	6818 HK	买入	3.88	5.02	4.78	4.25	0.84	0.74	5.80	6.44		
徽商银行	3698 HK	买入	3.39	4.19	5.77	5.12	0.80	0.70	4.42	5.16		
哈尔滨银行	6138 HK	买入	2.84	3.43	5.68	5.16	0.84	0.72	3.52	4.40		
重庆银行	1963 HK	买入	6.25	7.56	4.81	4.42	0.82	0.69	4.20	5.00		

来源：公司、彭博、农银国际证券预测



目录

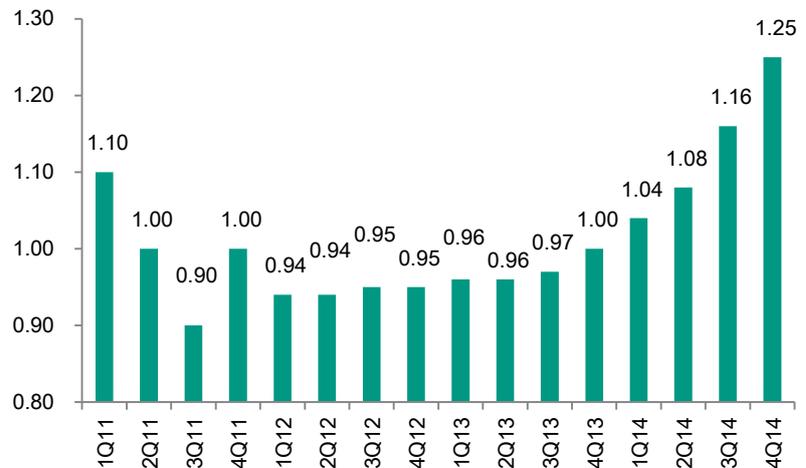
支持经济为关键任务.....	3
稳定的经济将降低资产质量风险	3
政策重点转移至支持经济增长	3
降息周期舒缓资产质量风险.....	4
高利率状况正在改善	4
新一轮降息周期已经开始	5
利率将会被继续下调	5
重新定价推迟降息的影响	6
预期净息差将不会大幅收窄	6
贷存比上限限制贷款增长.....	7
2015年内将出现两次存款准备金率下调	7
超额备付金率降低揭示	8
宽松的信贷政策支持贷款增长.....	9
政府推出政策支持市场流动性	9
银行系统贷款增长率将会维持	9
利率市场化进程将会加速.....	10
存款保障机制将在2015年推出	10
对银行盈利影响较小	10
估值.....	10
行业重估已经开始	10
购买港股银行股的良机	10
较低的风险溢价假设	11
财务预测.....	13
权益披露.....	37

支持经济为关键任务

稳定的经济将降低资产质量风险

由于银行业与经济高度相关，因此在经济增长放缓的大环境下，稳定经济成中国政府的核心理念之一。尽管银行的风险敞口有限，但是小企业资金链断裂仍可能导致银行的资产质量下降。据银监会数据，银行系统不良贷款率有所上升，由2013年12月的1%增加至2014年12月的1.25%。根据农银国际宏观经济小组预期，中国的国内生产总值将在2015年增长7.2%(2014年实际增长：7.3%)。在经济增长稳定的假设下，我们认为在2015年出现大规模资产质量恶化的可能性甚低。

图表 1: 系统不良贷款率 (%)



来源：中国银监会、农银国际证券

政策重点转移至支持经济增长

2014年前，中国银行业政策大多是集中于风险管理。与地方政府融资平台、理财产品、银行间的活动、以及高风险行业敞口（如房地产业及产能过剩行业）等相关的法规已经推出，以监管银行业务。市场的注意力亦大多放在这些高风险的议题上。再加上负面的传媒报道，银行的股价在过去几年一直受压。

政策的焦点于最近几个季度已经转向强调支持经济增长。这些措施包括有针对性地对三农（农业，农民和农村地区）和中小/微小企业的贷款下调存准率、下调基准息率及修改银行同业资产负债贷存率计算方法等等。资产质量不但影响银行的贷款组合，也对小企业的生存起关键作用。小企业的倒闭潮可以触发一连串的骨牌效应，最终损害中国的整体经济。

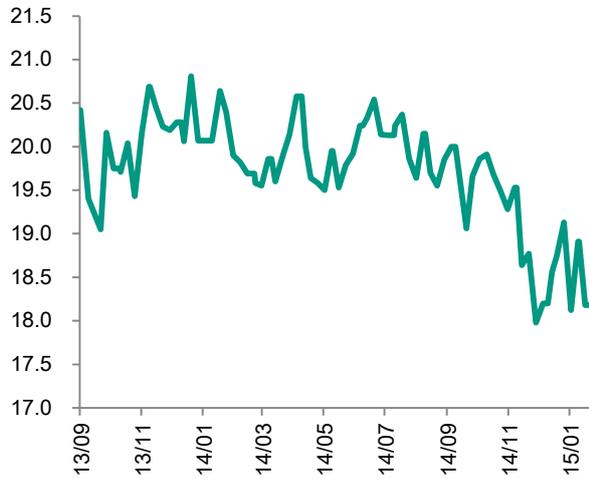
降息周期舒缓资产质量风险

高利率状况正在改善

为了支持国家的经济增长和管理资产质量风险，监管部门一直努力改善利率环境。根据我们的调查，因为小企业难以获得银行贷款，不得不依靠非银行国内贷款机构，因此融资成本甚为高昂。

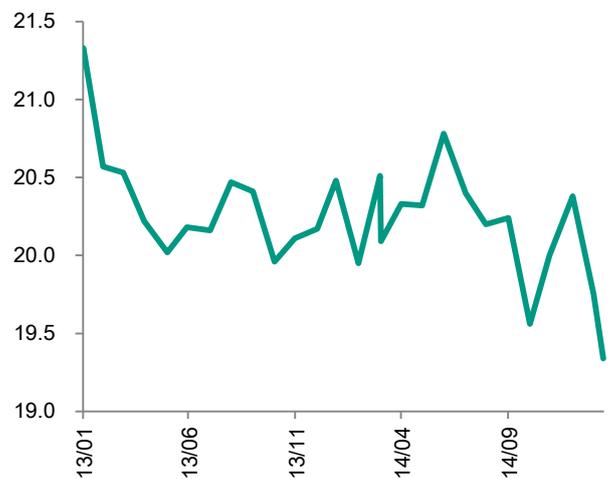
各组织表示非银行贷款的利率已于过去几个季度有所下降。根据温州市金融办，中国及温州的小型贷的综合利率维持在 18%-20% 的水平。同时，据广州金融街及深圳电子商务协会，广州市 3 个月贷款利率和中国 P2P 综合利率分别为 18.5% 和 15%。值得一提的是 P2P 综合利率已比 2013 年 12 月 26% 的水平降低了不少。

图表 2: 中国小型贷款综合利率指数 (%)



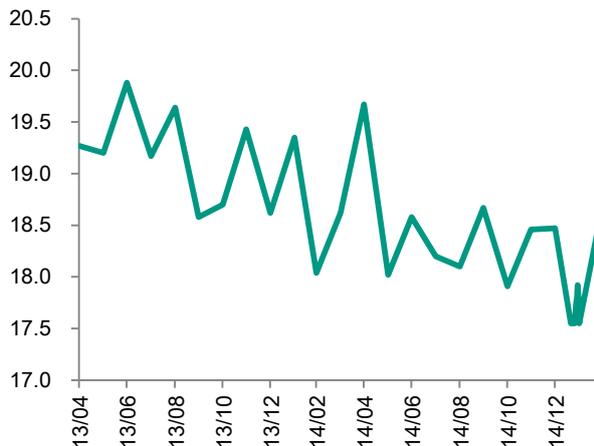
来源: 温州市金融办、农银国际证券

图表 3: 温州小型贷款综合利率指数 (%)



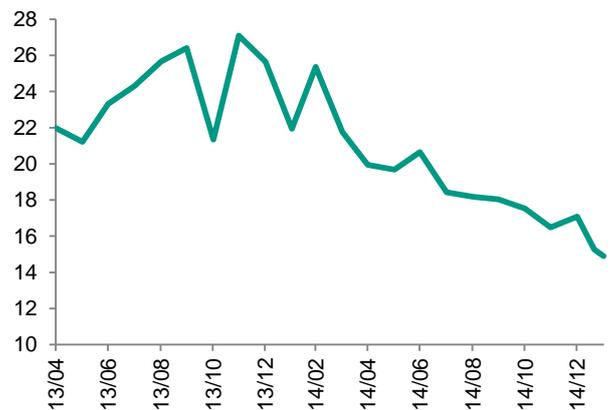
来源: 温州市金融办、农银国际证券

图表 4: 广州市小型贷款利率 3 个月率 (%)



来源: 广州金融街、农银国际证券

图表 5: 中国 P2P 综合利率指数 (%)



来源: 深圳市电子商务协会、农银国际证券

这意味着这些小额贷款借款人的利润要高至足以弥补这些高昂的资金成本，业务才得以持续。针对经济增长放缓的背景下，监管机构情况正密切留意。



新一轮降息周期已经开始

因此，在 2014 年 11 月，中国人民银行发把基准利率下调，这是自 2012 年 7 月以来首次降息。我们相信存款利率下调 25-40 个基点和贷款利率下调 15-40 个基点正标志着新一轮降息周期的开始。在 2015 年 2 月，人行宣布将存款和贷款基准利率再下调 25 个基点的举措，同时将存款利率的上限上调到基准存款利率的 1.3 倍。随着存款利率下调和存款利率上限上升，我们预测系统存款利率将会被降低约 5 个基点。到目前为止，市场反应正面，因为较低的资金成本可以提高企业的盈利能力及降低银行业的违约风险。

图表 6: 基准利率变化 (基点)

	2010-10	2010-12	2011-02	2011-04	2011-07	2012-06	2012-07	2014-11	2015-02
存款									
储蓄	0	0	4	10	0	-10	-5	0	0
3 个月	20	34	35	25	25	-25	-25	-25	-25
6 个月	22	30	30	25	25	-25	-25	-25	-25
1 年	25	25	25	25	25	-25	-25	-25	-25
2 年	46	30	35	25	25	-30	-35	-40	-25
3 年	52	30	35	25	25	-35	-40	-25	-25
贷款									
<6 个月	24	25	25	25	25	-25	-25	0	-25
6 个月-1 年	25	25	25	25	25	-25	-31	-40	-25
1 年-3 年	20	25	25	30	25	-25	-25	-15	-25
3 年-5 年	20	26	23	20	25	-25	-25	-40	-25
>5 年	20	26	20	20	25	-25	-25	-40	-25
抵押									
<5 年	17	25	25	20	25	-25	-20	-25	-25
>5 年	18	25	20	20	20	-20	-20	-25	-25

来源：中国人民银行、农银国际证券

利率将会被继续下调

根据中国过往的降息/加息周期，每周期一般持续 2-6 个月，期间利率被调整 2-3 次。在经过 2014 年 11 月和 2015 年 2 月的降息后，我们预测，根据经济情况，下一轮的降息措施可能在未来几个月内宣布。

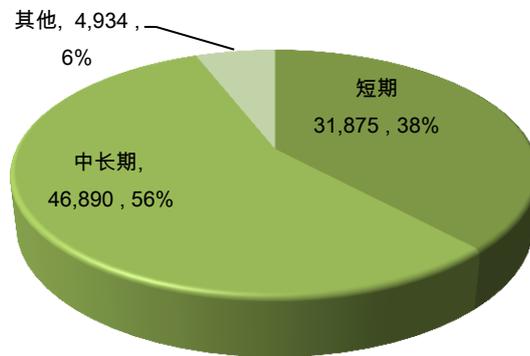
尽管在 11 月 1 年贷款利率的下调幅度（40 个基点）比 1 年定存利率所下调的 15 个基点较大，我们认为强劲的贷款需求在这种不对称降息的环境下不会令净息差过度收窄。我们预计，未来的利率下调将会较为对称，贷款和存款两方都会平均削减 25 个基点。我们相信，降息周期的主要目的是在银行盈利不会过度受压的情况下降低企业融资成本。

重新定价推迟降息的影响

根据 2012 年两次降息经验来判断，由于重新定价效应，降息对利率的实际影响会于年内逐渐体现。虽然贷款利率在 2012 年于两次降息后平均下降 50 个基点，但由于银行持续管理资产负债的关系，净息差只收窄 20 个基点（于 1Q13 触底至 2.57%）。

截止 2015 年 1 月底，系统贷款中仅有 38% 是短期贷款，而 56% 是属于中长期贷款。如果假设在本次降息周期（2-3 次的降息）中贷款利率下降 60-90 个基点，我们预期净息差将会从 14 年第 4 季度的 2.7% 下降到 15 年 3-4 季度的 2.3%-2.4%，相当于下降 30-40 个基点。我们预期系统的净息差在 15 年第 1-2 季度中将会保持稳定，因此系统的净息差在 2015 年将仅会下降 10-15 个基点。

图表 7: 2015 年 1 月底为止的金融系统内贷款久期（人民币 十亿）

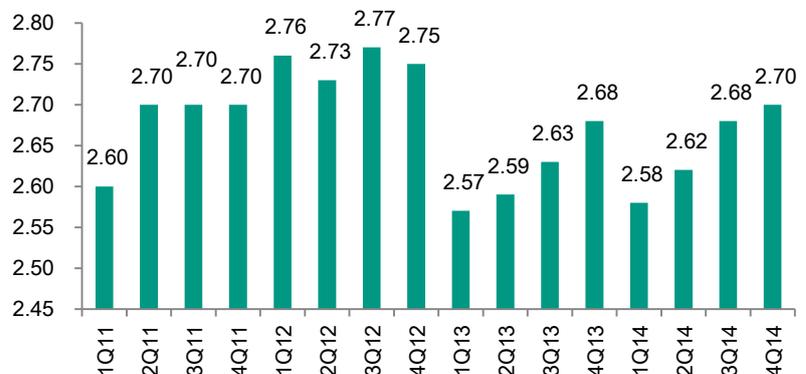


来源：中国人民银行、农银国际证券

预期净息差将不会大幅收窄

以上的预测并没有考虑到持续的资产负债表结构调整和贷款增长势头带来的潜在净息差扩张，因此我们认为这些预测还相对保守。中国的银行在 2013 和 2014 年展现出成熟的资产负债表管理技巧；这些银行的净息差在 2012 年的降息措施后重回到 2.7% 的水平。虽然不稳定的银行间利率使净息差在 2014 年受压，但是随着银行间贷款利率在最近的几个季度趋于平稳，我们预期净息差的实际走势将会趋于平稳且收窄的压力也将下降。

图表 8: 系统净息差 (%)



来源：中国银监会、农银国际证券



贷存比上限限制贷款增长

2015 年内将出现两次存款准备金率下调

自 2015 年 2 月 4 日人行进行今年第一次存款准备金率下调后，中国进入存款准备金率的下调周期。基准存款准备金率被下调 50 个基点，而农业发展银行的存款准备金率则被下调 4 个百分点；同时，针对符合国家关于三农、小微企业和中小企业贷款方面要求的城商行和农商行，人行还允许定向存款准备金率下调。一般来讲，在每次存款准备金率下调周期内，存款准备金率被下调的次数通常达到 3-9 次，每次的调整幅度基本为 50 个基点。因此，我们预期央行将会在未来的几个季度内再次宣布另一轮以 50 个基点为单位的存款准备金率下调。

图表 9: 存款准备金率变化

	中小型银行 (%)	变化 (基点)	大型银行 (%)	变化 (基点)
2010-01-18	14.0	50	16.0	50
2010-02-25	14.5	50	16.5	50
2010-05-10	15.0	50	17.0	50
2010-11-16	15.5	50	17.5	50
2010-11-29	16.0	50	18.0	50
2010-12-20	16.5	50	18.5	50
2011-01-20	17.0	50	19.0	50
2011-02-24	17.5	50	19.5	50
2011-03-25	18.0	50	20.0	50
2011-04-21	18.5	50	20.5	50
2011-05-18	19.0	50	21.0	50
2011-06-20	19.5	50	21.5	50
2011-12-05	19.0	-50	21.0	-50
2012-02-24	18.5	-50	20.5	-50
2012-05-12	18.0	-50	20.0	-50
2015-02-04	17.5	-50	19.5	-50

来源：中国人民银行、农银国际证券

图表 10: 超额备付金率(%)



来源：中国银监会、农银国际证券



超额备付金率降低揭示

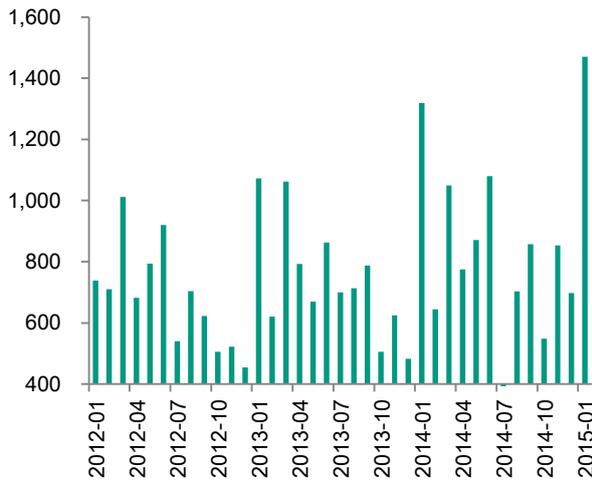
我们认为，75%的贷存比上限是限制银行系统贷款增长的主要因素。目前大部分在港上市的中资大型银行和股份制银行的贷存比处于 70%-75%的区间内。根据中国银监会数据，中国商业银行将其超额备付金率保持在 2%的水平以上。截止 2014 年 12 月底，中国商业银行的超额备付金率为 2.65%。我们认为，正是由于超额备付金率给银行提供充足的缓冲，存款准备金率并不是阻碍贷款增长的因素。尽管如此，我们认为进一步下调存款准备金率将会为银行提供更多的空间并支持贷款增长。

宽松的信贷政策支持贷款增长

政府推出政策支持市场流动性

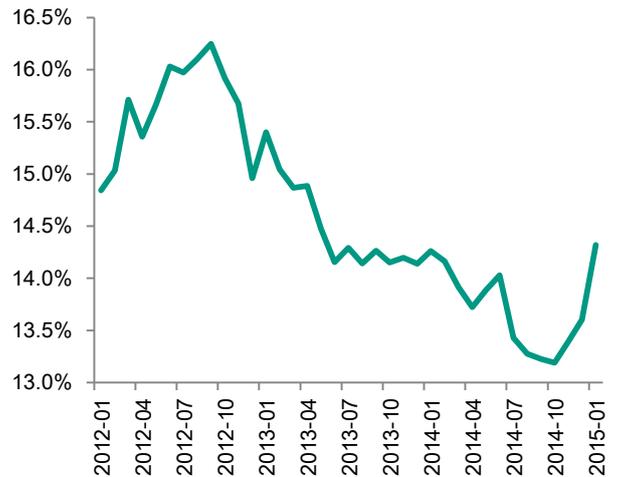
为了支持经济增长，政府已经主动推出相关的政策以支持三农、中小企业和小微企业的发展。除了通过在 2014 年推出的定向下调存款准备金率，中国人民银行还在 2014 年 12 月通过调整贷存比的计算方法和在 2015 年 1 月释放 500 亿元人民币的贷款以支持三农的发展。

图表 11: 每月新增贷款增长 (人民币 十亿)



来源: 中国人民银行、农银国际证券

图表 12: 系统贷款同比增长 (%)



来源: 中国人民银行、农银国际证券

我们相信，监管机构了解贷存比对于贷款增长所产生的阻碍作用。因为对银行条例和贷存比相关的规章进行直接修改需要经过长期和复杂的立法程序，所以监管机构直接对贷存比的计算方法进行修改。自 2014 年 12 月起，贷存比中的存款计算将包括银行间存款；同时，计算中的存款不受到存款准备金率限制。具有较高贷存比的银行，如股份制银行，将会是主要的收益者。

银行系统贷款增长率将会维持

根据人民银行数据，2014 年银行系统的贷款增长达到 9.78 万亿元人民币，这比我们的预期 9.5 万亿元人民币要高 2.9%，且意味着中国的贷款余额 2014 年的同比增长率达到 13.6%。虽然我们预期较为宽松的信贷环境和充足的流动性将会推动 2015 年的信贷增长，但是我们认为，银行的资本、资产质量、贷款额度等因素都将使银行贷款增长趋于平缓。

在我们的基本假设中，我们预期目前的贷款增长势头将会保持，并预计 2015 年的贷款增长量将会达到 10.5 万亿元人民币，相当于总贷款余额将同比增长 12.4%。根据以往年份各季度的贷款分布，我们预期 15 年中 60% 的新增贷款将会在上半年批出，其中 1 季度和 2 季度将各占 30%；而 3 季度和 4 季度将会各批出全年新增贷款的 20%。依照以上的比例推算，15 年 1 季度和 2 季度新增贷款额度将达到 3.15 万亿元人民币；而 3 季度和 4 季度则分别达到 2.1 万亿元人民币。我们相信大型银行在选择贷款客户时将会更加审慎，从而避开高风险行业相关的业务。



利率市场化进程将会加速

存款保障机制将在 2015 年推出

尽管有观点认为存款保障机制将需要再花费 1 年的时间准备,但是我们相信这一机制将会在 2015 年推出。这一机制将会使中国利率市场化的重要里程碑。随着存款利率上限在最新的降息措施中上升到基准利率的 1.3 倍,我们相信人行正在测试市场对于利率市场化的反应。存款保障机制的推出,使我们预测存款利率的全面市场化最早将会在今年下半年实现。

美国的存款保障机制在 1934 年首次推出。印度和加拿大则分别在 1962 年和 1967 年推出类似的机制。该类机制的发展在 70 和 80 年代加快,其中日本在 1971 年推出存款保障公司;台湾也在 1985 年和 1999 年分别推出自愿型和强制型的存款保障机制。根据世界银行的数据,超过 90 个国家目前设立了存款保障机制;而其他的国家,则采用了隐性的存款保障机制来保护储户利益。

作为中国的两个特别行政区,香港和澳门分别在 2006 和 2012 年推出存款保障机制。香港在 1992 年开始进行关于存款保障的公众咨询,因此香港为该机制准备了较长的时间。我们相信,香港和澳门在存款保障方面的经验将会为国内该机制的发展提供参照和经验。

对银行盈利影响较小

在大多数的国家,银行需要向专门的保险公司或政府机构支付保险费用,而保费金额根据这些银行的资产或者存款按照一定比例计算。总体来讲,这一笔保险费用相当于银行总存款的 0.01%-0.45%。对于亚洲国家而言,存款保障的保费则基本相当于该银行总存款的 0.04%-0.06%。

中国的银行的存款总额在 2014 年 12 月末达到 117.373 万亿人民币。假设存款保障的保费相当于总存款的 0.04%-0.06%,中国的存款保障所需要的保费将会达到 469.5-704.2 亿元人民币,相当于全部银行盈利的 2.8%-4.2%。根据最近银监会和人行行的公开讲话,存款保障机制将会按阶段设立。在第一阶段,所有的银行将会采用较低的统一费率;而在第二阶段,不同银行的保险费率将会根据其风险水平而设定。随着存款保障机制逐步建立,我们相信该机制对于银行的影响将会较小。

估值

行业重估已经开始

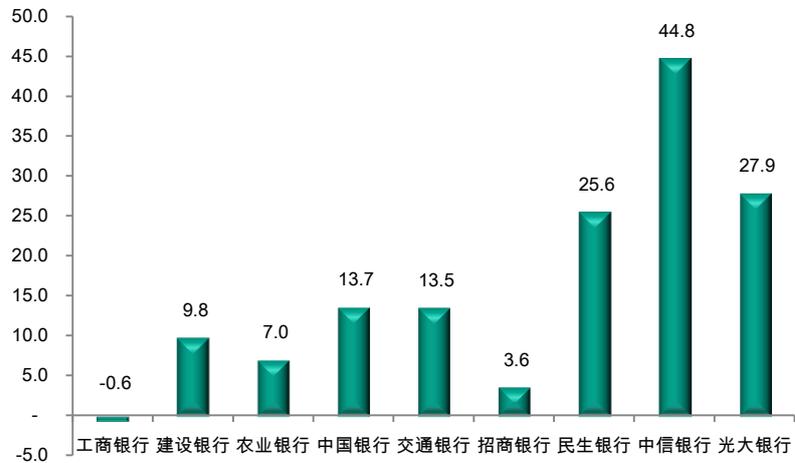
正如在 2014 年 11 月 11 日发布的报告中所提到,我们相信对于负面消息的敏感度降低对整个银行业的重估有正面作用。在过去的 6 个月内,整个内地银行股板块的平均价格上涨已经达到 10.75%,我们相信市场已经开始对该板块进行重新估值。基于目前较低的估值水平以及相对较高的预期派息率,我们保持对该板块“增持”的评级。尽管最近股价有所上涨,但是我们覆盖的大部分银行目前的估值水平仍低于其 15 年的预测市帐率。基于四大行 6.69%-7.65%的预期派息率,国内的大型银行是我们的首选,其中包括工商银行、建设银行和农行。

购买港股银行股的良机

除了工行, A 股市场的银行股股价相比其对应的 H 股股价高出 3.6%到 44.8%。这可能因为国内市场个人投资者占比较大以及国内的“羊群效应”相对明显。港股市场的内地银行股具有较佳的防守性,且较低估值水平将会吸引更多的投资者通过港股通购买。因此我们看好在港上市的内地银行股。



图表 13: A/H 银行股溢价 (%)



来源：彭博、农银国际证券

较低的风险溢价假设

在运营环境没有出现重大变化的情况下，我们关于盈利数据的预测基本稳定。考虑到在未来将会有更多的刺激经济增长措施推出，我们认为中国的国家风险和资产质量风险将会逐步降低。因此，我们将估值模型中的股票风险溢价从 10.5% 降低到 9.5%，并将假设中的可持续股本回报率调整-0.5%到 1%。因此，我们预测的在港上市的银行目标价相比之前的预测值出现-2.8%到 26%的变化。

图表 14: 目标价格变动概况

	工行	建行	农行	中行	交行	民生 银行	招行	中信 银行	光大 银行	徽商 银行	哈尔滨 银行	重庆 银行
目标价格 (前值)	6.24	6.90	4.54	4.45	6.94	9.55	17.3	5.37	4.48	4.03	3.53	6.38
目标价格 (最新值)	7.00	7.74	5.09	5.24	8.27	11.68	21.8	6.55	5.02	4.19	3.43	7.56
变化 (%)	12.2	12.2	12.1	17.8	19.2	22.3	26.0	22.0	12.1	4.0	(2.8)	18.5
可持续股本回报率 (前值)	18.2	18.2	19.1	15.8	14.3	17.1	17.8	14.9	16.7	15	15.8	14.8
可持续股本回报率 (最新值)	18.2	18.2	19.3	15.8	14.8	18.1	18.8	14.9	16.7	14.5	15.3	15.3
变化 (%)	-	-	0.2	-	0.5	1.0	1.0	-	-	(0.5)	(0.5)	0.5
股权成本 (前值)	17.4	18.2	18.5	17.4	16.4	18.0	18.2	19.0	18.5	16.9	16.9	18.5
股权成本 (最新值)	16.2	16.8	17.1	15.7	15.2	16.7	16.5	16.7	17.1	15.9	16.7	17.1
变化 (%)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.7)	(1.2)	(1.3)	(1.7)	(2.3)	(1.4)	(1.0)	(0.2)	(1.4)
目标市帐率 (前值)	1.07	1.00	1.06	0.86	0.80	0.93	0.97	0.68	0.86	0.83	0.90	0.70
目标市帐率 (最新值)	1.19	1.12	1.19	1.02	0.96	1.14	1.22	0.83	0.96	0.86	0.87	0.84
变化 (%)	11.21	12.00	12.26	18.60	20.00	22.58	25.77	22.06	11.63	3.61	(3.33)	20.00

来源：农银国际证券预测



图表 15: 估值 (截止 2015 年 3 月 4 日)

公司	代码	市值 (美元 百 万)	价格 (港元)	评级	目标价 格 (港元)	上升空 间 (%)	200 天 波幅 (%)	市帐率 (x)		市盈率 (x)		股本回报率 (%)		股息率 (%)	
								14E	15E	14E	15E	14E	15E	14E	15E
工行	1398 HK	249,916	5.51	买入	7.00	27.04	21.61	1.06	0.94	5.44	5.01	20.7	19.7	6.35	6.81
建行	939 HK	202,479	6.26	买入	7.74	23.64	20.68	1.03	0.91	5.44	5.06	20.2	19.2	6.39	6.99
农行	1288 HK	165,843	3.76	买入	5.09	35.37	20.33	1.01	0.88	5.01	4.49	21.6	20.8	6.98	7.65
中行	3988 HK	174,210	4.30	买入	5.24	21.86	23.01	0.93	0.83	5.73	5.21	17.2	17.0	6.10	6.69
交行	3328 HK	65,678	6.44	买入	8.27	28.42	28.10	0.82	0.74	5.99	5.37	14.5	14.5	5.05	5.63
招行	3968 HK	56,876	17.14	买入	21.80	27.19	28.88	1.11	0.96	6.04	5.17	19.9	20.0	4.96	5.83
民生	1988 HK	46,853	8.92	买入	11.68	30.94	29.64	1.01	0.87	4.22	3.82	20.4	19.2	3.78	4.06
中信行	998 HK	44,907	5.91	持有	6.55	10.83	24.88	0.86	0.75	5.56	4.82	16.4	16.5	5.29	6.13
光大行	6818 HK	28,631	3.88	买入	5.02	29.38	26.09	0.84	0.74	4.78	4.25	17.3	17.1	5.80	6.44
徽商行	3698 HK	4,830	3.39	买入	4.19	23.60	16.32	0.80	0.70	5.77	5.12	15.2	14.4	4.42	5.16
哈行	6138 HK	4,027	2.84	买入	3.43	20.77	23.34	0.84	0.72	5.68	5.16	16.6	15.1	3.52	4.40
重行	1963 HK	2,180	6.25	买入	7.56	20.96	22.18	0.82	0.69	4.81	4.42	18.8	17.1	4.20	5.00
均值						25.00	23.76	0.93	0.81	5.37	4.83	18.2	17.6	5.24	5.90

来源: 彭博、农银国际证券预测



工商银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	417,828	443,335	494,694	527,682	565,420
非利息收入	111,892	135,566	153,466	172,435	193,454
其中:手续费及佣金收入	106,064	122,326	139,783	158,323	178,930
营业收入	529,720	578,901	648,160	700,117	758,874
营业费用	(174,944)	(187,702)	(205,402)	(224,609)	(245,696)
减值损失:	(14,996)	(16,438)	(17,978)	(19,484)	(21,093)
拨备前利润	339,780	374,761	424,780	456,024	492,084
贷款减值损失	(33,745)	(38,321)	(59,590)	(60,447)	(64,827)
营业利润	306,035	336,440	365,190	395,577	427,258
非营业收入	2,652	2,097	2,286	2,469	2,666
税前利润	308,687	338,537	367,476	398,045	429,924
所得税费用	(69,996)	(75,572)	(84,519)	(91,550)	(98,883)
少数股东权益	(159)	(316)	(348)	(382)	(421)
净利润	238,532	262,649	282,609	306,113	330,621
增长(%)					
净利息收入	15.18	6.10	11.58	6.67	7.15
非利息收入	3.76	21.16	13.20	12.36	12.19
其中:手续费及佣金收入	4.45	15.33	14.27	13.26	13.02
营业收入	12.56	9.28	11.96	8.02	8.39
营业费用	12.03	7.29	9.43	9.35	9.39
减值损失	11.47	9.62	9.37	8.38	8.26
拨备前利润	12.89	10.30	13.35	7.36	7.91
贷款减值损失	8.43	13.56	55.50	1.44	7.25
营业利润	13.40	9.94	8.55	8.32	8.01
非营业收入	8.51	(20.93)	9.00	8.00	8.00
税前利润	13.36	9.67	8.55	8.32	8.01
所得税费用	9.60	7.97	11.84	8.32	8.01
少数股东权益	(11.67)	98.74	10.00	10.00	10.00
净利润	14.53	10.11	7.60	8.32	8.01
每股计算					
每股盈利	0.68	0.75	0.81	0.88	0.95
每股账面值	3.22	3.63	4.14	4.69	5.29
每股红利	0.24	0.26	0.28	0.30	0.33
主要比率(%)					
净息差	2.66	2.56	2.60	2.50	2.41
净息差	2.49	2.38	2.38	2.30	2.21
成本收入比	33.0	32.4	31.7	32.1	32.4
平均资产回报率	1.44	1.44	1.42	1.39	1.35
平均股权回报率	22.9	21.9	20.7	19.7	18.9
实际税率	22.7	22.3	23.0	23.0	23.0
派息比率	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



工商银行

合并资产负债表 (2012A-2016E)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	3,174,943	3,294,007	3,782,416	4,449,832	5,320,265
存放和拆放同业及其他金融机构款项	1,181,029	1,049,887	1,102,855	1,214,287	1,338,450
投资	4,083,887	4,322,244	4,525,625	4,749,027	5,016,179
净贷款和垫款	8,583,289	9,681,415	10,836,023	12,085,950	13,431,912
总生息资产	17,023,148	18,347,553	20,246,918	22,499,097	25,106,806
物业和设备	135,889	164,347	197,216	236,660	283,992
其他非生息资产	383,180	405,852	429,915	451,410	473,981
总资产	17,542,217	18,917,752	20,874,049	23,187,167	25,864,778
客户存款	13,642,910	14,620,825	16,388,645	18,486,847	20,751,300
同业及其他金融机构存放和拆入款项	1,486,805	1,269,255	1,396,181	1,535,799	1,689,378
次级债务	232,186	253,018	283,380	317,386	355,472
计息负债总额	15,399,910	16,273,656	18,205,291	20,483,971	22,947,288
应交所得税	56,922	55,674	66,809	80,171	96,205
递延所得税负债	552	420	483	555	639
其他负债	956,374	1,309,539	1,142,345	967,524	954,332
总负债	16,413,758	17,639,289	19,414,928	21,532,222	23,998,463
股本	349,620	351,390	351,390	351,390	351,390
一般准备	775,377	922,744	1,102,536	1,297,321	1,507,445
少数股东权益	3,462	4,329	5,195	6,234	7,481
股东权益合计	1,128,459	1,278,463	1,459,121	1,654,945	1,866,316
增长 (%)					
现金及等价物	14.9	3.8	14.8	17.6	19.6
存放或拆放同业及其他金融机构款项	45.8	(11.1)	5.0	10.1	10.2
投资	4.3	5.8	4.7	4.9	5.6
垫款净额	13.0	12.8	11.9	11.5	11.1
总生息资产	12.9	7.8	10.4	11.1	11.6
总资产	13.3	7.8	10.3	11.1	11.5
客户存款	11.3	7.2	12.1	12.8	12.2
同业及其他金融机构存放款项	10.8	(14.6)	10.0	10.0	10.0
次级债务	13.7	9.0	12.0	12.0	12.0
计息负债总额	11.2	5.7	11.9	12.5	12.0
总负债	13.0	7.5	10.1	10.9	11.5
股东权益合计	17.8	13.3	14.1	13.4	12.8
主要比率 (%)					
贷存比	64.5	67.9	67.8	67.2	66.6
核心一级资本充足率	na	10.6	11.0	11.3	11.4
总资本充足率	13.7	13.1	13.5	13.8	13.9
不良贷款率	0.85	0.94	1.04	1.11	1.17
不良贷款增长	2.1	25.6	22.9	19.3	17.9
坏账支出净额比	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
贷款拨备率	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8
拨备覆盖率	295.5	257.2	246.3	239.4	234.5

来源: 公司, 农银国际证券估测



建设银行

综合利润表 (2012年-2016年)

截至12月31日止 (人民币百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	353,202	389,544	423,792	455,914	493,215
非利息收入	109,331	121,596	137,451	154,444	172,336
其中: 手续费和佣金收入	93,507	104,283	117,223	131,396	147,009
运营收入	462,533	511,140	561,244	610,358	665,551
运营成本	(168,877)	(185,796)	(206,104)	(227,686)	(251,507)
摊销	(2,204)	(2,389)	(2,580)	(2,787)	(3,009)
拨备前运营利润	291,452	322,955	352,559	379,886	411,035
贷款减值损失	(40,041)	(43,209)	(52,315)	(56,311)	(58,425)
运营利润	251,411	279,746	300,244	323,574	352,610
非运营收入	28	60	63	66	69
税前利润	251,439	279,806	300,307	323,641	352,679
应交税费	(57,837)	(64,684)	(69,071)	(74,437)	(81,116)
少数股东权益	(423)	(465)	(488)	(513)	(538)
净利润	193,179	214,657	230,748	248,691	271,025
增长率 (%)					
净利息收入	16.0	10.3	8.8	7.6	8.2
非利息收入	15.3	11.2	13.0	12.4	11.6
其中: 手续费和佣金收入	7.5	11.5	12.4	12.1	11.9
运营收入	15.8	10.5	9.8	8.8	9.0
运营成本	18.6	10.0	10.9	10.5	10.5
摊销	5.0	8.4	8.0	8.0	8.0
拨备前运营利润	14.4	10.8	9.2	7.8	8.2
贷款减值损失	11.9	7.9	21.1	7.6	3.8
运营利润	14.8	11.3	7.3	7.8	9.0
非运营收入	16.7	114.3	5.0	5.0	5.0
税前利润	14.8	11.3	7.3	7.8	9.0
应交税费	16.4	11.8	6.8	7.8	9.0
-少数股东权益	133.7	9.9	5.0	5.0	5.0
净利润	14.1	11.1	7.5	7.8	9.0
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.77	0.86	0.92	0.99	1.08
每股净资产	3.77	4.26	4.86	5.50	6.20
每股派息	0.27	0.30	0.32	0.35	0.38
主要比率 (%)					
净息差	2.75	2.74	2.77	2.70	2.69
净利差	2.58	2.57	2.59	2.52	2.46
成本收入比	37.0	36.8	37.2	37.8	38.2
平均资产回报率	1.47	1.46	1.44	1.42	1.43
平均股本回报率	22.0	21.4	20.2	19.2	18.5
实际税率	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
派息比率	34.7	34.9	35.0	35.0	35.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



建设银行

综合资产负债表(2012A-2016E)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	2,774,754	2,756,448	2,610,167	2,480,638	2,363,859
存放或拆放同业及其他金融机构款项	715,551	473,351	447,967	441,643	436,649
投资	2,839,076	3,050,567	3,328,360	3,619,649	3,920,649
垫款净额	7,309,879	8,361,361	9,496,148	10,723,032	11,971,112
总生息资产	13,639,260	14,641,727	15,882,642	17,264,962	18,692,269
物业及设备	113,946	135,678	156,030	179,434	206,349
其他非生息资产	219,622	585,805	675,598	779,245	898,900
总资产	13,972,828	15,363,210	16,714,270	18,223,641	19,797,518
客户存款	11,343,079	12,223,037	13,151,114	14,045,722	14,947,386
同业及其他金融机构存放款项	1,097,743	848,012	720,810	634,313	570,882
次级债务	262,991	357,540	393,294	428,690	462,986
总计息负债	12,761,246	13,969,871	14,887,693	15,824,570	16,783,000
当期所得税负债	53,271	60,209	66,230	72,853	80,138
递延所得税负债	332	138	179	233	303
其他负债	208,370	258,663	535,560	940,740	1,373,730
总负债	13,023,283	14,288,881	15,489,662	16,838,397	18,237,171
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
一般准备	691,657	815,940	964,962	1,125,598	1,300,701
少数股东权益	7,877	8,378	9,635	9,635	9,635
股东权益合计	949,545	1,074,329	1,224,608	1,385,244	1,560,347
增长率 (%)					
现金及等价物	7.6	(0.7)	(5.3)	(5.0)	(4.7)
存放或拆放同业及其他金融机构款项	85.5	(33.8)	(5.4)	(1.4)	(1.1)
投资	4.4	7.4	9.1	8.8	8.3
垫款净额	15.6	14.4	13.6	12.9	11.6
总生息资产	13.6	7.3	8.5	8.7	8.3
总资产	13.8	10.0	8.8	9.0	8.6
客户存款	13.6	7.8	7.6	6.8	6.4
同业及其他金融机构存放款项	5.1	(22.7)	(15.0)	(12.0)	(10.0)
次级债务	119.4	36.0	10.0	9.0	8.0
总计息负债	13.8	9.5	6.6	6.3	6.1
总负债	13.6	9.7	8.4	8.7	8.3
股东权益合计	16.3	13.1	14.0	13.1	12.6
主要比率 (%)					
贷存比	66.2	70.3	74.2	78.5	82.4
核心一级资本充足率	na	10.8	11.3	11.8	12.2
总资本充足率	14.3	13.3	13.9	14.3	14.7
不良贷款率	0.99	0.99	1.03	1.08	1.10
不良贷款增长	5.2	14.3	18.3	17.9	14.4
坏账支出净额比	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
贷款拨备率	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8
拨备覆盖率	271.3	268.2	261.3	255.0	253.5

来源: 公司, 农银国际证券估测



农业银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	341,879	376,202	430,089	462,426	510,286
非利息收入	83,085	89,569	101,318	113,110	124,344
其中：手续费和佣金收入	74,844	83,171	93,649	104,204	114,340
运营收入	424,964	465,771	531,407	575,536	634,629
运营成本	(167,306)	(181,146)	(202,521)	(226,013)	(250,968)
摊销	(15,496)	(17,461)	(19,731)	(22,296)	(25,194)
拨备前运营利润	242,162	267,164	309,154	327,228	358,467
贷款减值损失	(54,235)	(52,990)	(55,486)	(46,667)	(53,585)
税前利润	187,927	214,174	253,669	280,560	304,882
应交税费	(42,796)	(47,963)	(58,344)	(64,529)	(70,123)
少数股东权益	(37)	104	114	126	138
净利润	145,094	166,315	195,439	216,157	234,898
增长率 (%)					
净利息收入	11.3	10.0	14.3	7.5	10.3
非利息收入	14.5	7.8	13.1	11.6	9.9
其中：手续费和佣金收入	8.9	11.1	12.6	11.3	9.7
运营收入	11.9	9.6	14.1	8.3	10.3
运营成本	16.0	8.3	11.8	11.6	11.0
摊销	18.0	12.7	13.0	13.0	13.0
拨备前运营利润	8.9	10.3	15.7	5.8	9.5
贷款减值损失	(15.6)	(2.3)	4.7	(15.9)	14.8
税前利润	18.8	14.0	18.4	10.6	8.7
应交税费	18.1	12.1	21.6	10.6	8.7
少数股东权益	27.6	(381.1)	10.0	10.0	10.0
净利润	19.0	14.6	17.5	10.6	8.7
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.45	0.51	0.60	0.67	0.72
每股净资产	2.31	2.60	2.98	3.41	3.88
每股派息	0.16	0.18	0.21	0.23	0.25
主要比率 (%)					
净息差	2.81	2.79	2.87	2.77	2.75
净利差	2.67	2.63	2.62	2.48	2.42
成本收入比	39.4	38.9	38.1	39.3	39.5
平均资产回报率	1.16	1.20	1.27	1.26	1.23
平均股本回报率	20.7	20.9	21.6	20.8	19.8
实际税率	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
派息比率	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0

来源：公司，农银国际证券估测



农业银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	2,613,111	2,603,802	2,828,182	3,048,432	3,287,099
存放或拆放同业及其他金融机构款项	1,300,233	1,443,385	1,661,964	1,911,626	2,208,091
投资	2,851,448	3,208,246	3,555,853	3,906,938	4,266,369
垫款净额	6,153,411	6,902,522	7,747,737	8,694,037	9,743,734
总生息资产	12,918,203	14,157,955	15,793,735	17,561,032	19,505,293
物业及设备	141,490	150,859	161,419	172,718	172,718
其他非生息资产	184,649	253,288	300,361	356,204	356,204
总资产	13,244,342	14,562,102	16,255,515	18,089,955	20,034,216
客户存款	10,862,935	11,811,411	13,320,404	14,877,736	16,545,598
同业及其他金融机构存放款项	934,139	903,821	813,439	732,095	658,886
次级债务	192,639	266,261	306,200	342,944	377,239
计息负债总额	11,989,713	12,981,493	14,440,043	15,952,776	17,581,722
应交税费	40,419	44,263	48,689	53,558	53,558
递延所得税负债	15	8	10	12	12
其他负债	462,841	691,801	796,071	973,425	1,137,240
总负债	12,492,988	13,717,565	15,284,813	16,979,771	18,772,531
股本	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794
一般准备	425,021	518,314	644,365	783,724	935,091
少数股东权益	1,539	1,429	1,543	1,667	1,800
股东权益合计	751,354	844,537	970,702	1,110,185	1,261,685
增长率 (%)					
现金及等价物	5.1	(0.4)	8.6	7.8	7.8
存放或拆放同业及其他金融机构款项	48.8	11.0	15.1	15.0	15.5
投资	8.5	12.5	10.8	9.9	9.2
垫款净额	13.7	12.2	12.2	12.2	12.1
总生息资产	13.3	9.6	11.6	11.2	11.1
总资产	13.4	9.9	11.6	11.3	10.7
客户存款	12.9	8.7	12.8	11.7	11.2
同业及其他金融机构存放款项	29.0	(3.2)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
次级债务	61.4	38.2	15.0	12.0	10.0
总计息负债	14.6	8.3	11.2	10.5	10.2
总负债	13.3	9.8	11.4	11.1	10.6
股东权益合计	15.4	12.4	15.0	14.4	13.7
主要比率 (%)					
贷存比	59.2	61.2	60.9	61.1	61.6
核心一级资本充足率	na	9.2	9.5	9.8	10.0
总资本充足率	12.6	11.9	11.7	11.9	12.2
不良贷款率	1.33	1.20	1.23	1.27	1.30
不良贷款增长	(1.7)	1.2	15.0	15.4	14.9
坏账支出净额比	0.9	0.8	0.7	0.5	0.6
贷款拨备率	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4
拨备覆盖率	326.1	370.7	365.1	346.7	334.2

来源: 公司, 农银国际证券估测



中国银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	256,964	283,585	318,886	344,646	377,226
非利息收入	109,212	123,924	144,216	165,235	189,250
其中：手续费和佣金收入	69,923	82,092	94,767	109,533	126,463
运营收入	366,176	407,509	463,102	509,881	566,476
运营成本	(160,022)	(172,314)	(193,421)	(216,793)	(241,056)
摊销	(12,289)	(13,598)	(15,230)	(17,057)	(19,104)
拨备前运营利润	206,154	235,195	269,682	293,088	325,420
贷款减值损失	(19,387)	(23,510)	(47,843)	(48,917)	(47,306)
运营利润	186,767	211,685	221,839	244,171	278,114
非运营收入	613	1,092	1,201	1,309	1,427
税前利润	187,380	212,777	223,040	245,480	279,540
应交税费	(41,858)	(49,036)	(46,947)	(51,974)	(59,470)
少数股东权益	(6,090)	(6,830)	(7,376)	(7,967)	(8,604)
净利润	139,432	156,911	168,716	185,539	211,466
增长率 (%)					
净利息收入	12.7	10.4	12.4	8.1	9.5
非利息收入	9.0	13.5	16.4	14.6	14.5
其中：手续费和佣金收入	8.1	17.4	15.4	15.6	15.5
运营收入	11.5	11.3	13.6	10.1	11.1
运营成本	13.6	7.7	12.2	12.1	11.2
摊销	15.4	12.0	12.0	12.0	12.0
拨备前运营利润	10.0	14.1	14.7	8.7	11.0
贷款减值损失	0.2	21.3	103.5	2.2	(3.3)
运营利润	11.1	13.3	4.8	10.1	13.9
非运营收入	18.8	78.1	10.0	9.0	9.0
税前利润	11.1	13.6	4.8	10.1	13.9
应交税费	9.7	17.1	(4.3)	10.7	14.4
少数股东权益	(2.2)	8.0	8.0	8.0	8.0
净利润	12.2	12.5	7.5	10.0	14.0
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.50	0.56	0.60	0.66	0.76
每股净资产	2.95	3.31	3.70	4.13	4.62
每股派息	0.18	0.20	0.21	0.23	0.26
主要比率 (%)					
净息差	2.15	2.24	2.26	2.20	2.18
净利差	2.03	2.12	1.94	1.98	1.97
成本收入比	43.7	42.3	41.8	42.5	42.6
平均资产回报率	1.14	1.18	1.15	1.14	1.18
平均股本回报率	18.0	17.9	17.2	17.0	17.3
实际税率	22.3	23.0	21.0	21.2	21.3
派息比率	34.8	34.8	35.0	35.0	35.0

来源：公司，农银国际证券估测



中国银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	775,574	702,584	680,315	703,818	728,701
存放或拆放同业及其他金融机构款项	2,381,596	2,792,050	3,152,146	3,514,340	3,878,249
投资	2,210,524	2,256,470	2,333,745	2,471,915	2,613,628
垫款净额	6,710,040	7,439,742	8,449,158	9,515,911	10,617,000
总生息资产	12,077,734	13,190,846	14,615,364	16,205,984	17,837,578
物业及设备	167,466	179,239	189,993	201,393	213,477
衍生工具资产	40,188	40,823	41,639	42,472	43,322
其他非生息资产	395,227	463,391	553,776	635,330	728,980
总资产	12,680,615	13,874,299	15,400,773	17,085,179	18,823,356
客户存款	9,173,995	10,097,786	11,482,442	12,925,457	14,377,571
同业及其他金融机构存放款项	1,996,218	2,091,828	2,196,419	2,350,169	2,561,684
次级债务	233,178	254,274	274,616	296,585	320,312
计息负债总额	11,403,391	12,443,888	13,953,478	15,572,211	17,259,567
交易性金融负债	32,457	36,212	38,023	39,924	41,920
应交税费	34,994	40,031	48,037	57,645	69,174
递延所得税负债	3,838	3,385	4,231	5,289	6,611
其他负债	344,393	389,306	283,830	214,256	110,651
总负债	11,819,073	12,912,822	14,327,599	15,889,325	17,487,922
股本	279,147	279,365	279,365	279,365	279,365
一般准备	545,530	644,551	754,369	875,077	1,012,587
少数股东权益	36,865	37,561	39,439	41,411	43,482
股东权益合计	861,542	961,477	1,073,173	1,195,853	1,335,434
增长率 (%)					
现金及等价物	31.2	(9.4)	(3.2)	3.5	3.5
存放或拆放同业及其他金融机构款项	(6.2)	17.2	12.9	11.5	10.4
投资	10.5	2.1	3.4	5.9	5.7
垫款净额	8.2	10.9	13.6	12.6	11.6
总生息资产	6.6	9.2	10.8	10.9	10.1
总资产	7.2	9.4	11.0	10.9	10.2
客户存款	4.0	10.1	13.7	12.6	11.2
同业及其他金融机构存放款项	16.2	4.8	5.0	7.0	9.0
次级债务	18.6	9.0	8.0	8.0	8.0
总计息负债	6.2	9.1	12.1	11.6	10.8
总负债	6.7	9.3	11.0	10.9	10.1
股东权益合计	13.8	11.6	11.6	11.4	11.7
主要比率 (%)					
贷存比	74.8	75.3	75.4	75.5	75.7
核心一级资本充足率	10.5	9.7	9.7	9.8	9.9
总资本充足率	13.6	12.5	12.5	12.6	12.7
不良贷款率	0.95	0.96	1.04	1.07	1.10
不良贷款增长	3.4	12.0	22.7	16.3	14.8
坏账支出净额比	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
贷款拨备率	2.3	2.2	2.4	2.5	2.5
拨备覆盖率	236.3	229.4	226.1	228.5	226.8

来源: 公司, 农银国际证券估测



交通银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	120,126	130,658	141,604	148,999	159,165
非利息收入	28,058	34,370	42,368	51,144	60,366
其中：手续费和佣金收入	20,882	25,968	31,531	37,753	44,500
运营收入	148,184	165,028	183,972	200,143	219,530
运营成本	(58,436)	(66,709)	(76,427)	(87,123)	(99,695)
拨备前运营利润	89,748	98,319	107,545	113,020	119,835
贷款减值损失	(14,537)	(18,410)	(25,343)	(21,773)	(22,456)
税前利润	75,211	79,909	82,203	91,247	97,379
应交税费	(16,739)	(17,448)	(18,085)	(20,074)	(21,423)
少数股东权益	103	166	174	183	192
净利润	58,369	62,295	63,944	70,989	75,763
增长率 (%)					
净利息收入	16.1	8.8	8.4	5.2	6.8
非利息收入	15.5	22.5	23.3	20.7	18.0
其中：手续费和佣金收入	11.9	24.4	21.4	19.7	17.9
运营收入	16.0	11.4	11.5	8.8	9.7
运营成本	17.2	14.2	14.6	14.0	14.4
拨备前运营利润	15.2	9.6	9.4	5.1	6.0
贷款减值损失	16.5	26.6	37.7	(14.1)	3.1
税前利润	14.9	6.2	2.9	11.0	6.7
应交税费	14.4	4.2	3.6	11.0	6.7
少数股东权益	25.6	61.2	5.0	5.0	5.0
净利润	15.0	6.7	2.6	11.0	6.7
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.86	0.84	0.86	0.96	1.02
每股净资产	5.12	5.65	6.25	6.92	7.62
每股派息	0.24	0.26	0.26	0.29	0.31
主要比率 (%)					
净息差	2.53	2.44	2.36	2.23	2.15
净利差	2.38	2.26	2.21	2.08	1.99
成本收入比	39.4	40.4	41.5	43.5	45.4
平均资产回报率	1.18	1.11	1.02	1.01	0.97
平均股本回报率	17.9	15.6	14.5	14.5	14.0
实际税率	22.3	21.8	22.0	22.0	22.0
派息比率	30.5	31.0	30.0	30.0	30.0

来源：公司，农银国际证券估测



交通银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	816,846	896,556	984,349	1,079,137	1,180,525
存放或拆放同业及其他金融机构款项	520,963	566,429	664,088	765,529	873,365
投资	885,779	1,084,904	1,212,658	1,354,105	1,499,647
垫款净额	2,879,628	3,193,063	3,531,354	3,906,443	4,302,217
总生息资产	5,103,216	5,740,952	6,392,450	7,105,215	7,855,754
物业及设备	45,536	57,179	60,038	63,040	66,192
其他非生息资产	124,627	162,806	185,505	211,522	241,351
总资产	5,273,379	5,960,937	6,637,992	7,379,776	8,163,297
客户存款	3,728,412	4,157,833	4,590,912	5,039,560	5,482,613
同业及其他金融机构存放款项	942,989	1,126,563	1,329,344	1,542,039	1,773,345
次级债务	70,000	82,238	94,574	105,923	116,515
总计息负债	4,741,401	5,366,634	6,014,830	6,687,522	7,372,473
交易性金融负债	23,060	28,640	31,504	34,654	38,120
应交税费	7,125	6,107	6,718	7,389	8,128
递延所得税负债	5	18	19	20	21
其他负债	120,341	138,054	118,296	133,602	175,953
总负债	4,891,932	5,539,453	6,171,367	6,863,187	7,594,694
股本	74,263	74,263	74,263	74,263	74,263
资本公积	305,655	345,298	390,248	439,999	491,780
少数股东权益	1,529	1,923	2,115	2,327	2,560
股东权益合计	381,447	421,484	466,626	516,589	568,603
增长率 (%)					
现金及等价物	10.8	9.8	9.8	9.6	9.4
存放或拆放同业及其他金融机构款项	17.5	8.7	17.2	15.3	14.1
投资	10.0	22.5	11.8	11.7	10.7
垫款净额	14.9	10.9	10.6	10.6	10.1
总生息资产	13.6	12.5	11.3	11.2	10.6
总资产	14.4	13.0	11.4	11.2	10.6
客户存款	13.6	11.5	10.4	9.8	8.8
同业及其他金融机构存放款项	10.4	19.5	18.0	16.0	15.0
次级债务	(14.4)	17.5	15.0	12.0	10.0
总计息负债	12.4	13.2	12.1	11.2	10.2
总负债	12.8	13.2	11.4	11.2	10.7
股东权益合计	39.8	10.5	10.7	10.7	10.1
主要比率 (%)					
贷存比	79.0	78.6	78.9	79.5	80.5
核心一级资本充足率	na	9.8	9.3	9.2	9.2
总资本充足率	14.1	12.1	11.6	11.5	11.5
不良贷款率	0.92	0.98	1.02	1.02	1.02
不良贷款增长	22.8	18.8	15.1	10.7	10.1
坏账支出净额比	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
贷款拨备率	2.3	2.2	2.5	2.6	2.6
拨备覆盖率	250.7	228.7	245.4	250.4	250.4

来源: 公司, 农银国际证券估测



民生银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	77,153	83,033	90,703	96,389	102,111
非利息收入	25,708	33,069	40,904	49,444	60,004
其中：手续费和佣金收入	20,523	29,956	37,441	45,509	55,528
运营收入	102,861	116,102	131,607	145,833	162,115
运营成本	(41,301)	(43,848)	(50,098)	(56,460)	(63,072)
摊销	(1,588)	(2,114)	(2,854)	(3,710)	(4,638)
拨备前运营利润	59,972	70,140	78,655	85,664	94,406
贷款减值损失	(9,320)	(12,989)	(18,358)	(18,830)	(18,948)
税前利润	50,652	57,151	60,297	66,833	75,457
应交税费	(12,344)	(13,869)	(13,868)	(15,372)	(17,355)
少数股东权益	(745)	(1,004)	(1,255)	(1,569)	(1,961)
净利润	37,563	42,278	45,174	49,893	56,141
增长率 (%)					
净利息收入	19.0	7.6	9.2	6.3	5.9
非利息收入	48.0	28.6	23.7	20.9	21.4
其中：手续费和佣金收入	35.9	46.0	25.0	21.5	22.0
运营收入	25.1	12.9	13.4	10.8	11.2
运营成本	16.8	6.2	14.3	12.7	11.7
摊销	22.8	33.1	35.0	30.0	25.0
拨备前运营利润	31.7	17.0	12.1	8.9	10.2
贷款减值损失	11.3	39.4	41.3	2.6	0.6
税前利润	36.3	12.8	5.5	10.8	12.9
应交税费	41.4	12.4	(0.0)	10.8	12.9
少数股东权益	42.4	34.8	25.0	25.0	25.0
净利润	34.5	12.6	6.8	10.4	12.5
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	1.41	1.58	1.69	1.87	2.10
每股净资产	5.75	5.97	7.04	8.22	9.39
每股派息	0.30	0.22	0.27	0.29	0.33
主要比率 (%)					
净息差	2.94	2.49	2.63	2.62	2.49
净利差	2.76	2.31	2.58	2.47	2.33
成本收入比	40.2	37.8	38.1	38.7	38.9
平均资产回报率	1.38	1.31	1.31	1.27	1.28
平均股本回报率	25.7	23.1	20.4	19.2	18.7
实际税率	24.4	23.0	23.0	23.0	23.0
派息比率	22.7	17.3	20.0	20.0	20.0

来源：公司，农银国际证券估测



民生银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	420,418	433,802	496,757	554,548	598,705
存放或拆放同业及其他金融机构款项	1,048,905	767,335	856,434	937,411	1,009,464
投资	243,520	306,722	356,403	409,533	461,678
垫款净额	1,351,512	1,539,447	1,765,984	2,005,035	2,248,450
总生息资产	3,064,355	3,047,306	3,475,579	3,906,527	4,318,297
物业及设备	13,631	24,102	27,958	32,152	36,975
其他非生息资产	134,015	154,802	186,990	223,884	268,075
总资产	3,212,001	3,226,210	3,690,527	4,162,563	4,623,347
客户存款	1,926,194	2,146,689	2,480,608	2,798,483	3,126,141
同业及其他金融机构存放款项	849,397	655,512	721,063	778,748	833,261
次级债务	74,969	91,968	105,763	121,628	139,872
总计息负债	2,850,560	2,894,169	3,307,434	3,698,859	4,099,273
应交税费	3,263	2,475	3,020	3,623	4,348
其他负债	189,634	125,279	133,052	172,172	191,489
总负债	3,043,457	3,021,923	3,443,506	3,874,655	4,295,110
股本	28,366	34,040	34,040	34,040	34,040
一般准备	134,711	169,346	205,748	245,912	285,446
少数股东权益	5,467	6,575	7,233	7,956	8,751
股东权益合计	168,544	209,961	247,021	287,908	328,237
增长率 (%)					
现金及等价物	26.3	3.2	14.5	11.6	8.0
存放或拆放同业及其他金融机构款项	155.1	(26.8)	11.6	9.5	7.7
投资	15.1	26.0	16.2	14.9	12.7
垫款净额	14.7	13.9	14.7	13.5	12.1
总生息资产	43.6	(0.6)	14.1	12.4	10.5
总资产	44.1	0.4	14.4	12.8	11.1
客户存款	17.1	11.4	15.6	12.8	11.7
同业及其他金融机构存放款项	165.2	(22.8)	10.0	8.0	7.0
次级债务	141.6	22.7	15.0	15.0	15.0
总计息负债	42.8	1.5	14.3	11.8	10.8
总负债	45.3	(0.7)	14.0	12.5	10.9
股东权益合计	25.7	24.6	17.7	16.6	14.0
主要比率 (%)					
贷存比	71.9	73.3	72.9	73.4	73.8
核心一级资本充足率	na	8.7	9.2	9.6	9.8
总资本充足率	10.8	10.7	11.3	11.7	12.0
不良贷款率	0.76	0.85	1.35	1.35	1.35
不良贷款增长	39.6	27.4	28.1	19.6	12.3
坏账支出净额比	0.6	0.9	1.1	1.0	0.9
贷款拨备率	2.4	2.2	2.3	2.4	2.5
拨备覆盖率	314.5	259.7	242.1	240.0	250.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



招商银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	88,374	98,913	106,010	116,920	133,568
非利息收入	25,380	34,117	48,050	61,737	74,242
其中：手续费和佣金收入	19,739	29,184	42,910	56,456	68,927
运营收入	113,754	133,030	154,060	178,657	207,810
运营成本	(48,677)	(54,475)	(60,520)	(67,924)	(76,451)
拨备前运营利润	65,077	78,555	93,539	110,733	131,359
贷款减值损失	(5,583)	(10,218)	(19,158)	(23,889)	(30,889)
运营利润	59,494	68,337	74,382	86,844	100,470
非运营收入	64	88	97	106	117
税前利润	59,558	68,425	74,479	86,951	100,587
应交税费	(14,287)	(16,683)	(17,130)	(19,999)	(23,135)
少数股东权益	(4)	1	1	1	1
净利润	45,267	51,743	57,350	66,953	77,453
增长率 (%)					
净利息收入	15.8	11.9	7.2	10.3	14.2
其中：手续费和佣金收入	26.3	47.8	47.0	31.6	22.1
运营收入	17.8	16.9	15.8	16.0	16.3
运营成本	18.2	11.9	11.1	12.2	12.6
拨备前运营利润	17.4	20.7	19.1	18.4	18.6
贷款减值损失	(33.1)	83.0	87.5	24.7	29.3
运营利润	26.4	14.9	8.8	16.8	15.7
非运营收入	1.6	37.5	10.0	10.0	10.0
税前利润	26.4	14.9	8.8	16.7	15.7
应交税费	29.9	16.8	2.7	16.7	15.7
少数股东权益	(300.0)	(125.0)	10.0	10.0	10.0
净利润	25.3	14.3	10.8	16.7	15.7
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	2.10	2.21	2.27	2.65	3.07
每股净资产	9.28	10.53	12.34	14.27	16.49
每股派息	0.63	0.62	0.68	0.80	0.92
主要比率 (%)					
净息差	3.03	2.82	2.62	2.44	2.37
净利差	2.87	2.64	2.61	2.55	2.46
成本收入比	42.8	40.9	39.3	38.0	36.8
平均资产回报率	1.46	1.39	1.30	1.28	1.26
平均股本回报率	24.8	22.2	19.9	20.0	20.0
实际税率	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
派息比率	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0

来源：公司，农银国际证券估测



招商银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	752,285	562,722	693,044	823,307	977,731
存放或拆放同业及其他金融机构款项	210,385	466,952	579,248	703,070	853,410
投资	518,471	757,476	843,120	932,623	1,022,384
垫款净额	1,863,325	2,148,330	2,577,928	3,071,278	3,637,884
总生息资产	3,344,466	3,935,480	4,693,341	5,530,278	6,491,409
物业及设备	22,030	25,900	28,490	31,054	33,538
其他非生息资产	41,603	55,019	67,967	81,097	96,783
总资产	3,408,099	4,016,399	4,789,798	5,642,430	6,621,730
客户存款	2,545,457	2,796,217	3,408,733	4,025,787	4,682,192
同业及其他金融机构存放款项	526,460	792,478	950,974	1,122,149	1,301,693
次级债务	64,098	47,995	52,795	58,074	65,043
总计息负债	3,145,614	3,666,816	4,447,146	5,247,584	6,100,895
应交税费	6,679	8,722	9,158	10,074	11,585
递延所得税负债	813	770	770	770	770
其他负债	54,592	74,135	20,948	23,518	92,041
总负债	3,207,698	3,750,443	4,478,022	5,281,946	6,205,291
股本	21,577	25,220	25,220	25,220	25,220
一般准备	178,751	240,245	286,040	334,723	390,651
少数股东权益	73	491	516	541	568
股东权益合计	200,401	265,956	311,776	360,484	416,439
增长率 (%)					
现金及等价物	59.6	(25.2)	23.2	18.8	18.8
存放或拆放同业及其他金融机构款项	2.4	122.0	24.0	21.4	21.4
投资	12.9	46.1	11.3	10.6	9.6
垫款净额	16.1	15.3	20.0	19.1	18.4
总生息资产	22.1	17.7	19.3	17.8	17.4
总资产	21.9	17.8	19.3	17.8	17.4
客户存款	13.9	9.9	21.9	18.1	16.3
同业及其他金融机构存放款项	67.0	50.5	20.0	18.0	16.0
次级债务	105.5	(25.1)	10.0	10.0	12.0
总计息负债	21.6	16.6	21.3	18.0	16.3
总负债	22.0	16.9	19.4	18.0	17.5
股东权益合计	21.4	32.7	17.2	15.6	15.5
主要比率 (%)					
贷存比	74.8	78.6	77.5	78.2	79.8
核心一级资本充足率	na	9.3	9.2	9.1	9.0
总资本充足率	12.1	11.1	11.2	11.1	11.0
不良贷款率	0.61	0.95	0.91	0.94	0.98
不良贷款增长	27.5	78.0	15.0	24.3	23.3
坏账支出净额比	0.3	0.5	0.8	0.8	0.9
贷款拨备率	2.2	2.2	2.4	2.5	2.6
拨备覆盖率	351.8	234.2	264.8	264.6	264.7

来源: 公司, 农银国际证券估测



中信银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	75,486	85,688	86,828	96,894	109,651
非利息收入	14,225	19,125	27,801	36,585	45,244
其中：手续费和佣金收入	11,210	16,811	25,246	33,764	42,422
运营收入	89,711	104,813	114,629	133,479	154,895
运营成本	(34,470)	(39,796)	(45,375)	(51,601)	(58,739)
摊销	(509)	(639)	(767)	(905)	(1,050)
拨备前运营利润 s	54,732	64,378	68,487	80,974	95,106
贷款减值损失	(13,104)	(11,940)	(14,351)	(18,591)	(21,402)
运营利润	41,628	52,438	54,136	62,383	73,703
非运营收入	(19)	111	128	147	169
税前利润	41,609	52,549	54,264	62,530	73,872
应交税费	(10,224)	(15,832)	(14,109)	(16,258)	(19,207)
少数股东权益	353	542	569	598	627
净利润	31,032	36,175	39,586	45,674	54,038
增长率 (%)					
净利息收入	15.9	13.5	1.3	11.6	13.2
非利息收入	18.7	34.4	45.4	31.6	23.7
其中：手续费和佣金收入	26.9	50.0	50.2	33.7	25.6
运营收入	16.4	16.8	9.4	16.4	16.0
运营成本	23.3	15.5	14.0	13.7	13.8
摊销	19.8	25.5	20.0	18.0	16.0
拨备前运营利润	12.4	17.6	6.4	18.2	17.5
贷款减值损失	81.8	(8.9)	20.2	29.5	15.1
运营利润	0.3	26.0	3.2	15.2	18.1
非运营收入	(122.1)	(684.2)	15.0	15.0	15.0
税前利润	0.0	26.3	3.3	15.2	18.1
应交税费	(4.9)	54.9	(10.9)	15.2	18.1
少数股东权益	1,312.0	53.5	5.0	5.0	5.0
净利润	0.7	16.6	9.4	15.4	18.3
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.66	0.77	0.85	0.98	1.15
每股净资产	4.24	4.82	5.51	6.29	7.21
每股派息	0.15	0.25	0.25	0.29	0.35
主要比率 (%)					
净息差	2.81	2.60	2.44	2.33	2.26
净利差	2.60	2.40	2.32	2.20	2.11
成本收入比	39.0	38.6	40.3	39.3	38.6
平均资产回报率	1.08	1.10	1.00	0.98	1.01
平均股本回报率	16.6	17.1	16.4	16.5	17.1
实际税率	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0
派息比率	22.6	32.6	30.0	30.0	30.0

来源：公司，农银国际证券估测



中信银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	428,167	496,476	578,624	669,948	770,388
存放或拆放同业及其他金融机构款项	457,476	540,792	655,706	788,301	941,113
投资	344,148	343,827	377,815	416,221	461,905
垫款净额	1,627,576	1,899,921	2,233,263	2,614,690	3,041,922
总生息资产	2,857,367	3,281,016	3,845,408	4,489,160	5,215,327
物业及设备	11,853	14,011	16,533	19,344	22,439
交易性金融资产	4,160	7,749	11,624	16,854	23,596
其他非生息资产	86,559	338,417	413,543	464,265	502,744
总资产	2,959,939	3,641,193	4,287,108	4,989,622	5,764,105
客户存款	2,255,141	2,651,678	3,145,047	3,663,255	4,236,997
同业及其他金融机构存放款项	399,734	609,568	719,290	834,377	959,533
次级债务	56,402	79,869	91,849	102,871	113,158
总计息负债	2,711,277	3,341,115	3,956,186	4,600,503	5,309,689
交易性金融负债	3,412	6,853	7,675	8,827	10,151
应交税费	4,558	4,355	5,226	6,533	8,166
其他负债	37,606	58,145	54,947	73,705	92,833
总负债	2,756,853	3,410,468	4,024,035	4,689,567	5,420,838
股本	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787
一般准备	151,569	178,814	210,906	247,619	290,549
少数股东权益	4,730	5,124	5,380	5,649	5,932
股东权益合计	203,086	230,725	263,073	300,055	343,268
增长率 (%)					
现金及等价物	16.9	16.0	16.5	15.8	15.0
存放或拆放同业及其他金融机构款项	(34.6)	18.2	21.2	20.2	19.4
投资	37.0	(0.1)	9.9	10.2	11.0
垫款净额	15.4	16.7	17.5	17.1	16.3
总生息资产	4.7	14.8	17.2	16.7	16.2
总资产	7.0	23.0	17.7	16.4	15.5
客户存款	14.6	17.6	18.6	16.5	15.7
同业及其他金融机构存放款项	(27.3)	52.5	18.0	16.0	15.0
次级债务	67.2	41.6	15.0	12.0	10.0
总计息负债	6.2	23.2	18.4	16.3	15.4
总负债	6.6	23.7	18.0	16.5	15.6
股东权益合计	13.6	13.6	14.0	14.1	14.4
主要比率 (%)					
贷存比	73.7	73.2	72.6	73.1	73.6
核心一级资本充足率	na	8.8	8.6	8.4	8.4
总资本充足率	13.4	11.2	10.9	10.8	10.7
不良贷款率	0.74	1.03	1.14	1.21	1.26
不良贷款增长	43.5	62.9	30.1	24.7	21.7
坏账支出净额比	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
贷款拨备率	2.1	2.1	2.3	2.4	2.5
拨备覆盖率	288.2	206.6	197.9	198.5	197.8

来源: 公司, 农银国际证券估测



光大银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	50,263	50,862	57,576	65,013	73,599
净手续费和佣金收入	9,807	14,665	18,366	22,177	25,837
其他运营收入	9,479	14,952	18,712	22,613	26,403
运营收入	60,070	65,527	75,942	87,190	99,436
运营成本	(22,685)	(26,473)	(30,828)	(36,031)	(42,434)
减值亏损	37,385	39,054	45,114	51,159	57,002
应占联营公司之损益	(5,795)	(4,633)	(7,549)	(9,105)	(12,357)
税前利润	31,590	34,421	37,565	42,055	44,645
所得税开支	(7,970)	(7,667)	(9,391)	(10,514)	(11,161)
净利润	(29)	(39)	(43)	(47)	(52)
净利息收入	23,591	26,715	28,131	31,494	33,432
增长率 (%)					
净利息收入	27.4	1.2	13.2	12.9	13.2
非利息收入	38.9	49.5	25.2	20.8	16.5
其中:手续费和佣金收入	35.9	57.7	25.1	20.8	16.8
运营收入	29.2	9.1	15.9	14.8	14.0
运营成本	24.5	16.7	16.5	16.9	17.8
拨备前利润	32.2	4.5	15.5	13.4	11.4
贷款减值损失	56.7	(20.1)	62.9	20.6	35.7
税前利润	28.2	9.0	9.1	12.0	6.2
应交税费	30.1	(3.8)	22.5	12.0	6.2
少数股东权益	70.6	34.5	10.0	10.0	10.0
净利润	27.6	13.2	5.3	12.0	6.2
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.58	0.62	0.65	0.73	0.77
每股净资产	2.82	3.30	3.71	4.19	4.70
每股派息	0.06	0.17	0.18	0.20	0.21
主要比率 (%)					
净息差	2.56	2.16	2.29	2.24	2.19
净利差	2.35	1.95	2.06	1.84	1.71
成本收入比	37.8	40.4	40.6	41.3	42.7
平均资产回报率	1.18	1.14	1.07	1.03	0.95
平均股本回报率	23.6	20.0	17.3	17.1	16.1
实际税率	25.2	25.0	25.0	25.0	25.0
派息比率	9.9	30.1	30.0	30.0	30.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



光大银行

综合资产负债表(2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	285,478	312,643	366,718	434,136	513,018
存放或拆放同业及其他金融机构款项	413,724	360,626	455,476	533,166	620,481
投资	480,061	494,927	590,461	705,631	838,788
垫款净额	997,331	1,142,138	1,292,332	1,460,860	1,649,047
总生息资产	2,176,594	2,310,334	2,704,988	3,133,793	3,621,335
物业及设备	11,869	12,629	13,639	14,730	15,909
交易性金融资产	90,832	92,123	106,544	123,047	141,831
其他非生息资产	2,279,295	2,415,086	2,825,171	3,271,571	3,779,074
客户存款	1,426,941	1,605,278	1,835,905	2,084,519	2,350,431
同业及其他金融机构存放款项	527,561	438,604	504,395	575,010	649,761
次级债务	52,700	42,247	59,146	68,018	78,220
总计息负债	2,007,202	2,086,129	2,399,445	2,727,547	3,078,412
应交税费	3,174	2,605	3,074	3,596	4,172
其他负债	154,597	173,300	249,166	344,540	476,824
总负债	2,164,973	2,262,034	2,651,685	3,075,683	3,559,408
股本	40,435	46,277	46,679	46,679	46,679
一般准备	73,743	106,562	126,541	148,876	172,571
少数股东权益	144	213	266	333	416
股东权益合计	114,322	153,052	173,486	195,888	219,666
增长率 (%)					
现金及等价物	24.8	9.5	17.3	18.4	18.2
存放或拆放同业及其他金融机构款项	5.0	(12.8)	26.3	17.1	16.4
投资	193.7	3.1	19.3	19.5	18.9
垫款净额	14.8	14.5	13.2	13.0	12.9
总生息资产	31.5	6.1	17.1	15.9	15.6
总资产	31.5	6.0	17.0	15.8	15.5
客户存款	16.5	12.5	14.4	13.5	12.8
同业及其他金融机构存放款项	77.0	(16.9)	15.0	14.0	13.0
次级债务	229.4	(19.8)	40.0	15.0	15.0
总计息负债	30.4	3.9	15.0	13.7	12.9
总负债	32.2	4.5	17.2	16.0	15.7
股东权益合计	18.9	33.9	13.4	12.9	12.1
主要比率 (%)					
贷存比	71.7	72.7	71.9	71.7	72.0
核心一级资本充足率	8.0	9.1	8.8	8.6	8.3
总资本充足率	11.0	10.6	10.3	10.0	9.7
不良贷款率	0.74	0.86	1.12	1.13	1.15
不良贷款增长	32.9	31.7	46.8	14.8	15.6
坏账支出净额比	0.66	0.61	0.61	0.65	0.78
贷款拨备率	2.53	2.07	2.10	2.25	2.50
拨备覆盖率	339.6	241.0	188.3	199.1	216.5

来源: 公司, 农银国际证券估测



徽商银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	8,569	9,602	10,949	11,872	12,850
净手续费和佣金收入	396	540	782	1,095	1,479
其他运营收入	270	31	43	58	79
运营收入	9,235	10,173	11,775	13,026	14,408
运营成本	(3,132)	(3,386)	(3,894)	(4,479)	(5,150)
减值亏损	(458)	(435)	(1,053)	(970)	(1,114)
应占联营公司之损益	35	48	55	64	73
税前利润	5,680	6,399	6,883	7,640	8,216
所得税开支	(1,374)	(1,473)	(1,652)	(1,834)	(1,972)
净利润	4,306	4,926	5,231	5,807	6,244
增长率 (%)					
净利息收入	20.9	12.1	14.0	8.4	8.2
净手续费和佣金收入	(4.1)	36.3	45.0	40.0	35.0
运营收入	20.7	10.2	15.8	10.6	10.6
运营成本	25.3	8.1	15.0	15.0	15.0
减值亏损	(20.9)	(4.9)	141.9	(7.8)	14.8
应占联营公司之损益	10.4	37.0	15.0	15.0	15.0
税前利润	23.4	12.7	7.6	11.0	7.5
所得税开支	23.6	7.2	12.2	11.0	7.5
净利润	23.3	14.4	6.2	11.0	7.5
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.53	0.59	0.47	0.53	0.57
每股净资产	2.51	2.87	3.38	3.90	4.44
每股派息	0.10	0.00	0.12	0.14	0.16
主要比率 (%)					
净息差	3.03	2.63	2.66	2.54	2.44
净利差	2.88	2.44	2.33	2.20	2.10
成本收入比	33.9	33.3	33.1	34.4	35.7
平均资产回报率	1.48	1.39	1.28	1.25	1.20
平均股本回报率	22.93	18.89	15.15	14.44	13.56
实际税率	24.2	24.0	24.0	24.0	24.0
派息比率	19.0	0.0	25.0	26.0	28.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



徽商银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金和银行存款	57,649	76,178	87,605	98,118	107,930
存放同业及其他金融机构款项	44,845	48,964	53,861	58,708	63,992
贷款净额	159,941	191,280	220,563	253,208	290,141
证券投资	57,056	60,266	67,091	73,759	80,817
总生息资产	319,492	376,689	429,120	483,793	542,880
其他资产	4,732	5,420	6,504	7,805	9,366
总资产	324,224	382,109	435,624	491,597	552,245
客户存款	239,543	272,798	310,990	351,419	397,103
同业及其他金融机构存放款项	54,747	61,703	69,108	76,710	85,148
次级债务	3,992	8,986	10,784	12,401	13,641
总计息负债	298,282	343,488	390,882	440,530	495,892
其他负债	5,462	6,949	7,355	8,008	7,284
总负债	303,743	350,437	398,237	448,538	503,177
股本	8,175	11,050	11,050	11,050	11,050
未分配利润	7,064	8,659	12,583	16,880	21,376
公积	5,242	11,916	13,703	15,074	16,581
少数股东权益	0	47	51	57	62
总股东权益	20,481	31,672	37,387	43,060	49,069
增长率 (%)					
现金和银行存款	3.3	32.1	15.0	12.0	10.0
存放同业及其他金融机构款项	180.7	9.2	10.0	9.0	9.0
贷款净额	19.4	19.6	15.3	14.8	14.6
证券投资	19.3	5.6	11.3	9.9	9.6
总生息资产	26.0	17.9	13.9	12.7	12.2
总资产	26.2	17.9	14.0	12.8	12.3
客户存款	17.7	13.9	14.0	13.0	13.0
同业及其他金融机构存放款项	88.5	12.7	12.0	11.0	11.0
次级债务	0.0	125.1	20.0	15.0	10.0
总计息负债	26.1	15.2	13.8	12.7	12.6
总负债	26.6	15.4	13.6	12.6	12.2
总股东权益	19.9	54.6	18.0	15.2	14.0
主要比率 (%)					
贷存比	68.4	71.6	72.6	73.8	74.9
核心一级资本充足率	10.3	12.6	13.2	13.5	13.6
总资本充足率	13.5	15.2	15.5	15.8	16.0
不良贷款率	0.58	0.54	0.70	0.75	0.80
不良贷款增长	44.0	11.1	49.7	23.1	22.4
坏账支出净额比	0.3	0.3	0.2	0.5	0.4
贷款拨备率	2.4	2.1	2.3	2.4	2.5
拨备覆盖率	537.7	395.0	328.6	320.0	312.5

来源: 公司, 农银国际证券估测



哈尔滨银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	6,658	6,818	9,010	10,448	11,630
净手续费和佣金收入	679	1,247	1,596	2,027	2,554
其他运营收入	374	479	575	747	1,009
运营收入	7,711	8,544	11,181	13,222	15,193
运营开支	(3,026)	(3,591)	(4,489)	(5,476)	(6,462)
减值亏损	(836)	(506)	(1,165)	(1,247)	(1,217)
应占联营公司之损益	9	3	4	4	5
税前利润	3,859	4,450	5,531	6,504	7,519
所得税开支	(987)	(1,079)	(1,383)	(1,626)	(1,880)
少数股东权益	(7)	(21)	(20)	(20)	(20)
净利润	2,864	3,350	4,128	4,858	5,619
增长率 (%)					
净利息收入	38.2	2.4	32.2	16.0	11.3
净手续费和佣金收入	64.8	83.8	28.0	27.0	26.0
其他运营收入	103.2	28.0	20.0	30.0	35.0
运营收入	42.4	10.8	30.9	18.3	14.9
运营开支	45.3	18.7	25.0	22.0	18.0
减值亏损	1.5	(39.5)	130.1	7.1	(2.4)
应占联营公司之损益	na	na	15.0	15.0	15.0
税前利润	53.9	15.3	24.3	17.6	15.6
所得税开支	51.7	9.3	28.2	17.6	15.6
少数股东权益	228.3	187.8	(3.6)	0.0	0.0
净利润	54.5	17.0	23.2	17.7	15.7
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.37	0.42	0.40	0.44	0.51
每股净资产	2.24	2.42	2.70	3.15	3.65
每股派息	0.02	0.04	0.08	0.10	0.13
主要比率 (%)					
净息差	3.09	2.64	2.57	2.51	2.42
净利差	3.06	2.56	2.34	2.26	2.16
成本收入比	39.24	42.03	40.15	41.42	42.53
平均资产回报率	1.20	1.14	1.16	1.15	1.15
平均股本回报率	20.35	18.36	16.64	15.10	15.03
实际税率	25.6	24.2	25.0	25.0	25.0
派息比率	6.0	9.4	20.0	22.0	25.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



哈尔滨银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金和银行存款	51,859	51,552	57,738	62,357	67,346
存放同业及其他金融机构款项	71,692	84,982	100,279	116,323	127,956
贷款净额	85,298	103,515	123,924	146,386	170,075
证券投资	51,180	75,725	97,363	120,461	143,642
总生息资产	260,029	315,774	379,303	445,528	509,019
其他资产	10,061	6,401	7,681	9,217	11,061
总资产	270,090	322,175	386,984	454,746	520,080
客户存款	186,642	224,178	260,047	304,255	355,978
同业及其他金融机构存放款项	59,951	70,489	84,587	93,046	102,350
次级债务	3,500	3,500	8,750	17,500	17,500
总计息负债	250,093	298,167	353,384	414,800	475,828
其他负债	3,060	4,081	3,899	5,298	4,117
总负债	253,153	302,248	357,283	420,098	479,946
股本	7,560	8,247	10,996	10,996	10,996
未分配利润	3,179	4,031	7,333	11,122	15,337
公积	6,025	7,450	11,078	12,186	13,405
少数股东权益	172	200	294	343	397
总股东权益	16,937	19,927	29,701	34,647	40,135
增长率 (%)					
现金和银行存款	67.6	(0.6)	12.0	8.0	8.0
存放同业及其他金融机构款项	8.8	18.5	18.0	16.0	10.0
贷款净额	27.3	21.4	19.7	18.1	16.2
证券投资	42.0	48.0	28.6	23.7	19.2
总生息资产	30.1	21.4	20.1	17.5	14.3
总资产	30.7	19.3	20.1	17.5	14.4
客户存款	27.9	20.1	16.0	17.0	17.0
同业及其他金融机构存放款项	29.8	17.6	20.0	10.0	10.0
次级债务	250.0	0.0	150.0	100.0	0.0
总计息负债	29.5	19.2	18.5	17.4	14.7
总负债	29.7	19.4	18.2	17.6	14.2
总股东权益	46.9	17.7	49.1	16.7	15.8
主要比率 (%)					
贷存比	46.8	47.3	48.8	49.3	49.0
核心一级资本充足率	11.9	11.7	12.7	12.0	11.8
总资本充足率	13.0	12.6	15.0	14.0	13.6
不良贷款率	0.64	0.85	0.95	1.10	1.25
不良贷款增长	31.5	61.2	34.0	36.9	32.1
坏账支出净额比	1.1	0.5	1.0	0.9	0.8
贷款拨备率	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6
拨备覆盖率	352.1	269.4	252.6	227.3	204.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



重庆银行

综合利润表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	4,150	5,179	6,371	7,212	8,285
净手续费和佣金收入	368	645	838	1,022	1,206
其他运营收入	140	51	67	77	88
运营收入	4,658	5,875	7,276	8,311	9,579
运营成本	(1,901)	(2,283)	(2,922)	(3,506)	(4,208)
减值亏损	(240)	(536)	(645)	(770)	(918)
应占联营公司之损益	1	1	2	2	2
税前利润	2,518	3,057	3,711	4,036	4,456
所得税开支	(593)	(728)	(891)	(969)	(1,069)
净利润	1,925	2,329	2,820	3,068	3,386
增长率 (%)					
净利息收入	25.0	24.8	23.0	13.2	14.9
净手续费和佣金收入	26.9	75.2	30.0	22.0	18.0
其他运营收入	(450.0)	(63.4)	30.0	15.0	15.0
运营收入	30.4	26.1	23.9	14.2	15.3
运营成本	31.0	20.1	28.0	20.0	20.0
减值亏损	30.4	123.2	20.4	19.4	19.2
应占联营公司之损益	na	na	20.0	20.0	20.0
税前利润	30.1	21.4	21.4	8.8	10.4
所得税开支	32.4	22.8	22.3	8.8	10.4
净利润	29.4	21.0	21.1	8.8	10.4
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.95	1.10	1.04	1.13	1.25
每股净资产	4.09	4.98	6.10	7.20	8.38
每股派息	0.05	0.22	0.21	0.25	0.31
主要比率 (%)					
净息差	2.85	2.81	2.83	2.65	2.54
净利差	2.66	2.61	2.60	2.44	2.34
成本收入比	40.81	38.86	40.16	42.19	43.93
平均资产回报率	1.36	1.28	1.23	1.11	1.03
平均股本回报率	26.17	21.43	18.81	17.05	16.07
实际税率	23.6	24.0	24.0	24.0	24.0
派息比率	5.3	26.0	20.0	22.0	25.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



重庆银行

综合资产负债表 (2012年-2016年)

财年截至31/12 (人民币 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金和银行存款	25,243	32,823	39,387	45,689	51,172
存放同业及其他金融机构款项	18,532	32,143	41,787	52,233	65,291
贷款净额	75,257	88,638	105,376	125,944	149,621
证券投资	32,132	47,431	58,423	70,489	83,908
总生息资产	151,164	201,035	244,972	294,355	349,992
其他资产	4,999	5,752	6,615	7,607	8,748
总资产	156,163	206,787	251,587	301,962	358,741
客户存款	114,043	148,801	186,001	226,922	272,306
同业及其他金融机构存放款项	27,659	33,750	40,499	46,574	52,163
次级债务	1,790	4,778	5,733	6,593	7,385
总计息负债	143,492	187,328	232,234	280,089	331,854
其他负债	4,413	5,979	2,853	2,393	4,223
总负债	147,905	193,308	235,087	282,483	336,077
股本	2,021	2,705	2,705	2,705	2,705
未分配利润	4,554	5,676	7,932	10,325	12,865
公积	1,683	5,098	5,863	6,449	7,094
总股东权益	8,258	13,479	16,500	19,479	22,664
增长率 (%)					
现金和银行存款	30.5	30.0	20.0	16.0	12.0
存放同业及其他金融机构款项	(23.9)	73.4	30.0	25.0	25.0
贷款净额	19.8	17.8	18.9	19.5	18.8
证券投资	88.0	47.6	23.2	20.7	19.0
总生息资产	22.3	33.0	21.9	20.2	18.9
总资产	22.6	32.4	21.7	20.0	18.8
客户存款	27.7	30.5	25.0	22.0	20.0
同业及其他金融机构存放款项	(2.8)	22.0	20.0	15.0	12.0
次级债务	79.9	166.9	20.0	15.0	12.0
总计息负债	20.8	30.5	24.0	20.6	18.5
总负债	22.3	30.7	21.6	20.2	19.0
总股东权益	28.0	63.2	22.4	18.1	16.3
主要比率 (%)					
贷存比	67.2	60.8	58.0	56.9	56.4
核心一级资本充足率	9.4	10.8	10.7	10.6	10.4
总资本充足率	12.8	13.3	12.7	12.6	12.4
不良贷款率	0.33	0.39	0.45	0.50	0.50
不良贷款增长	12.9	39.6	37.5	32.9	18.9
坏账支出净额比	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
贷款拨备率	1.8	2.1	2.3	2.4	2.5
拨备覆盖率	537.7	528.8	511.1	480.0	500.0

来源: 公司, 农银国际证券估测



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/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

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 2010-2014 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 2015 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