



2014年10月1日
公司报告
评级: 买入
目标价: HK\$4.48

股价 (港元) 3.63
预期股票回报 23.4%
预期股息收益率 6.2%
预期总回报 29.6%

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

主要资料

52周高低(港元)	3.98/2.68
发行股数(百万)	
H-股(百万)	6,869
A-股(百万)	39,810
市值	
H-股(百万港元)	24,934
A-股(百万港元)	139,401
3个月日均成交额(百万港元)	29.47
主要股东(%):	
汇金	41.24

来源: 公司, 彭博、农银国际证券

2014年上半年收入组成(%)

批发银行	62.0
零售银行	30.4
金融市场业务	7.3
其他	0.3

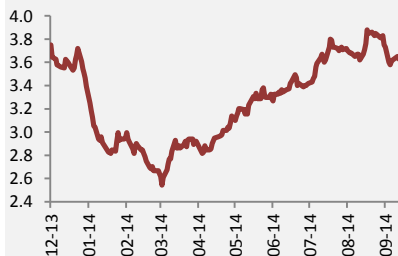
来源: 公司, 农银国际证券

股份表现 (%)

	绝对	相对*
1个月	0.3	8.2
3个月	7.6	10.5
6个月	26.7	24.1

相对于恒指
来源: 彭博, 农银国际证券

1年期股价表现(港元)



来源: 彭博, 农银国际证券

中国光大银行 (6818 HK)

改革蜕变中的银行

中国光大银行2014年上半年净息差实现9bps的同比增长,说明其业务重组初见成效。在利率市场化的环境下,中小微型企业资本配置能够抵消存款成本的压力,然而高风险偏好仍使不良贷款率提升。光大银行上半年拨贷率下降至2.07%,我们预期未来几个季度信贷成本会有所提高。我们相信中国光大集团重组改革将为银行带来交叉销售的机会,但这将在较长期的业绩上反映。基于光大银行现有的低估值和未来长期的巨大潜力,我们首次推荐评级为“买入”,目标价4.48港元,预期股息回报23.4%。

业务重组有效稳定净息差。中国光大银行近几年来持续推进业务重组,尤其是增加其零售、高资产个人客户和中小企业业务占比。成功的业务调整有效将公司银行业务的利润依赖从2010年的79.1%减少到2014年上半年的62.8%。由于高贷款收益率减轻了存款成本的压力,上半年净息差同比增长9bps。我们保守估计未来三年(2014-2016),业务的重组将有助于其净息差维持在2.19%-2.29%之间。

信贷成本增长可能减缓利润增长。虽然银行从2008年已清除其上市前的不良资产,但风险偏好的提升仍使不良贷款率有所上升。制造业、批发零售业、房地产相关产业等高风险行业的贷款组合占比从2010年的39%增加到2014年6月的45.4%。尤其是2014年上半年上述行业贡献了32.4%的新增贷款。光大银行2014年上半年其不良贷款拨备率下降至2.07%,未来信贷成本的增长或会减缓集团利益的增长。

集团重组改革助于释放潜能。集团重组改革将能够通过交叉销售的机遇来实现光大银行的长远价值。母公司在未来上市的可能性也会为光大银行的股价护航。但我们预计集团的协同效应将需要较长时间来实现。此外,如果母公司的上市计划推迟或取消,光大银行股价或见压力。

基于其巨大的长期潜能,我们首次推荐评级“买入”。基于光大银行长期的发展潜力和当前0.78倍的FY14E市账率,已考虑其业务相对较高的风险,我们对其首次推荐评级为“买入”。目标价4.48港元,对应0.85倍的FY15E市账率,预期潜在上升空间为23.4%。

风险因素: 1) 特定行业或地区的资产质量下降将提高信贷成本; 2) 扩大零售规模和业务结构调整未如理想; 3) 未能充分利用集团的协同效应; 4) 光大集团的上市计划推迟或取消。

业绩和估值

财年截至31/12	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收入(百万元人民币)	60,070	65,527	75,942	87,190	99,436
同比变化(%)	29.2	9.1	15.9	14.8	14.0
净利润(百万元)	23,591	26,715	28,131	31,494	33,432
同比变化(%)	27.6	13.2	5.3	12.0	6.2
每股盈利(元)	0.58	0.62	0.65	0.73	0.77
同比变化(%)	27.6	5.6	5.3	12.0	6.2
每股净资产(元)	2.82	3.30	3.73	4.22	4.73
同比变化(%)	18.9	17.0	13.1	12.9	12.1
市盈率(倍)	4.98	4.71	4.48	4.00	3.77
市账率(倍)	1.03	0.88	0.78	0.69	0.62
资产收益率(%)	1.18	1.14	1.07	1.03	0.95
净资产收益率(%)	23.6	20.0	17.3	17.1	16.2
每股股息(元)	0.06	0.17	0.18	0.20	0.22
股息收益率(%)	2.00	5.97	6.23	6.97	7.40

来源: 彭博、农银国际证券预测



目录

改革蜕变中的银行.....	1
光大银行概况.....	3
有效重组改革提高净息差.....	3
贷款组合的改善稳定了贷款的持续性收益.....	3
进一步加强零售存款基础.....	3
温和的存款成本压力.....	4
业务重组有助于支撑净息差.....	4
资产质量引人关注.....	5
光大银行已处理早期的不良资产.....	5
以资产质量为代价提高风险偏好.....	5
拨贷增加，信贷成本提高.....	6
集团重组蓄势待发.....	6
将为集团创造长期价值.....	6
光大集团上市将会是光大银行股价的催化剂.....	6
估值和评级.....	7
首次评级：“买入”.....	7
戈登增长模型假设.....	7
业绩预测.....	9
权益披露.....	11

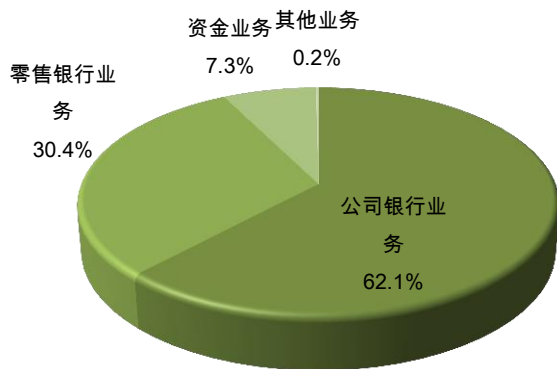


光大银行概况

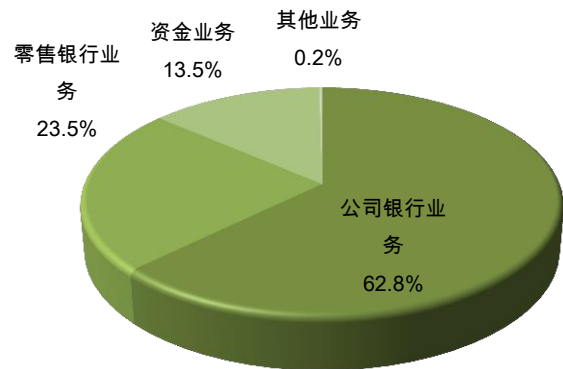
中国光大银行成立于 1997 年，是中国第五大股份制商业银行。截至 2014 年 6 月，光大银行贷款总额 12,450 亿元人民币，存款总额 17,960 亿元人民币，市场占有率分别约 1.5%。从收入的地区分布上看，总行收入占总利润收入的 25.7%，长三角、珠三角及环渤海地区分别占 13.3%、10%和 19.3%。

与中信银行（998 HK）相似，籍由母公司的关系，光大银行的优势在于其公司银行业务。而主要客户群为大型国企公司。2014 年上半年，光大银行企业银行业务利润额占总利润额的 62.8%（2010 年所占比例为 79.1%）。

图表 1: 光大银行分部收入 (2014 上半年)



图表 2: 光大银行分部利润 (2014 上半年)



来源: 公司报告、农银国际证券

来源: 公司报告、农银国际证券

有效重组改革提高净息差

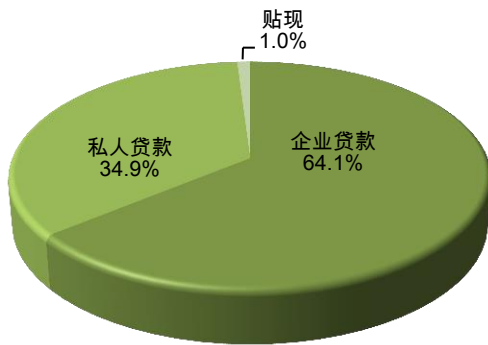
近几年来，光大银行致力推进业务结构重组，将其客户群体向零售、高资产个人客户、中小企和小微企倾斜，以创造更大利润空间。这次成功转型让我们对光大银行改观，因为我们知道对于一家中国银行来说，要改变其长期建立的集团形象、业务网络和专业性绝非易事。

贷款组合的改善稳定了贷款的持续性收益

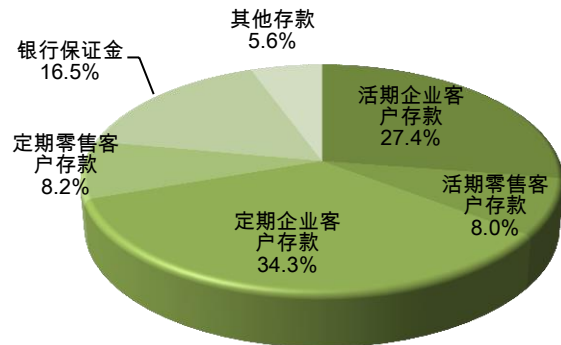
私人贷款(包含小微型企贷款)在光大银行贷款组合中所占比例从2010年的25%增加到2014年六月的34.9%，我们预计中小型企的私人贷款比例也从2010年的14%增加到2014年的29.6%。由于中小企及小微企的贷款收益率较高，我们相信持续的重组将会为集团未来的贷款收益率带来稳定的支持。

进一步加强零售存款基础

相比贷款组合的增长，零售存款组合占总存款比仅从2010年底的13.8%增长到2014年6月的16.2%，增长相对缓慢。与中信银行等股份制商业银行相似，光大银行的零售存款发展受限于其相对薄弱的分支网点。就中信银行而言，其相对较弱的零售存款基础成为投资者自上市以来的主要关注点。但网上银行的飞速发展会在未来可能为股份制商业银行的零售存款业务创造更多的机会。

图表 3: 光大银行贷款组合 (2014 上半年)


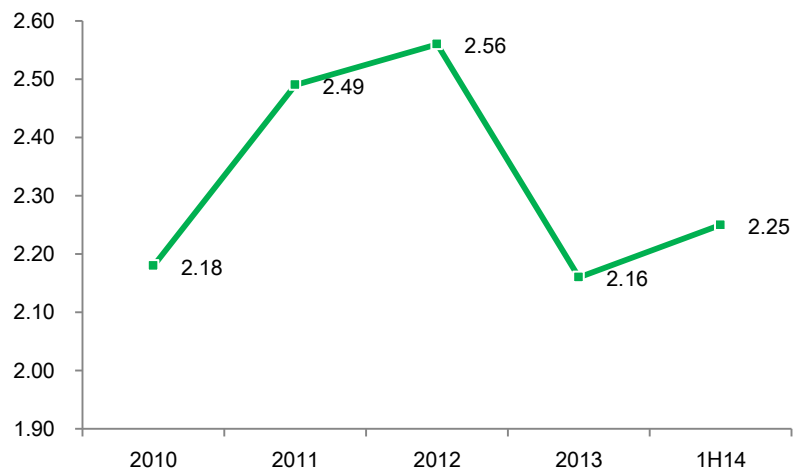
来源: 公司报告、农银国际证券

图表 4: 光大银行存款组合(2014 上半年)


来源: 公司报告、农银国际证券

温和的存款成本压力

与此同时, 在过去几年里, 存款组合逐渐由低成本的活期存款倾斜至保证金存款和其他类存款。活期存款占总存款比例由 2010 年 41.8% 减少至 2014 年 6 月的 35.4%, 保证金存款和其他类存款则分别从 2010 年的 41.8% 和 5.6% 增加至 2014 年 6 月的 16.5% 和 5.6%。加上过去几个季度转强的存款利率竞争, 我们预期未来存款成本仍会面对温和的压力。

图表 5: 光大银行净息差趋势 (%)


来源: 公司报告、农银国际证券

业务重组有助于支撑净息差

由于在光大银行业务重组和资产负债管理都取得显著成果, 其 2014 年上半年净息差同比增长 9 个基点。与其他股份制商业银行相似, 过度依赖同业资产及负债仍对净息差造成压力。然而, 我们相信基于光大银行具的高适应性, 银行应该可以在同业利率波动的情况下控制对净息差的影响。假设未来三年贷款收益率稳定, 存款成本增速保持在每年 14-26 个基点, 那么光大银行 2014 年全年净息差将达到 2.29%, 之后两年也会以每年 5 个基点的速度收窄, 意味着其净利息收入 2013-2016 年的复合增长率为 13.1%。



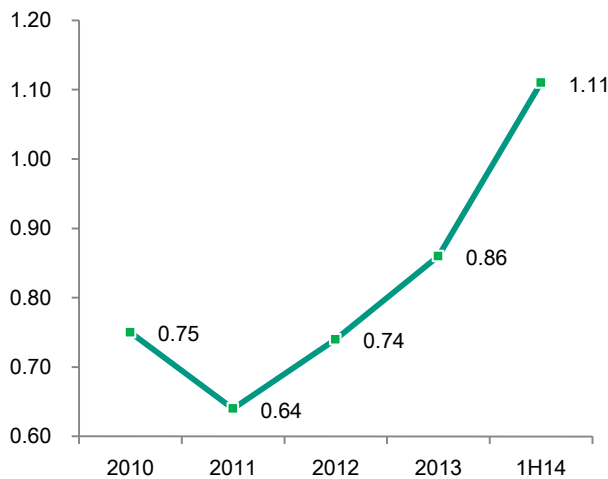
资产质量引人关注

光大银行已处理早期的不良资产

光大银行为了准备 2010 年的 A 股上市，在 2007-08 年处理了其不良资产组合，并改善其资产质量，其中包括 2007 年光大集团和光大融资豁免其总额分别为 19 亿元人民币和 321 亿美元的集团公司间逾期本金及利息。2008 年 4 月，银行将其 284 亿元人民币的减值资产出售给信达、东方和长城三家国有资产管理公司。这些不良资产处理令光大银行不良贷款率从 2006 年的 7.58% 降至 2008 年的 2%。

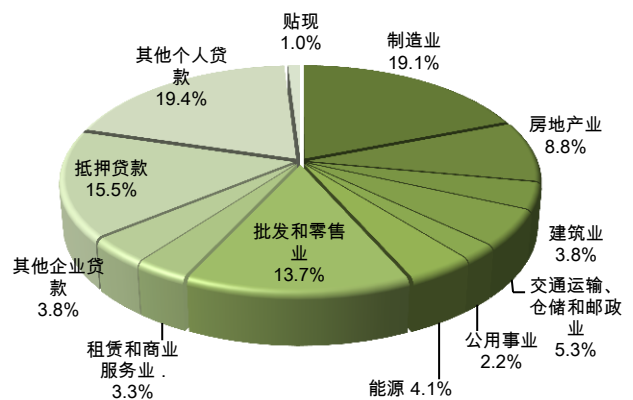
完成 A 股上市后，光大银行致力于风险管理，经由业务重组将不良贷款率从 2008 年 2% 降至 2011 年的 0.64%。但不良贷款率在 2011 年后重现上升趋势，并在 2014 年 6 月达到 1.11%，同比增长 25 个基点。值得一提的是，光大银行的关注类贷款率和逾期贷款率在截至 2014 年 6 月分别同比增长了 61 个基点及 95 个基点至 1.97% 及 2.8%。

图表 6: 光大银行不良贷款率 (%)



来源: 公司中期报告、农银国际证券

图表 7: 光大银行按行业贷款组合(2014 上半年)



来源: 公司中期报告、农银国际证券

以资产质量为代价提高风险偏好

2014 年上半年新的不良贷款率主要源于制造业和批发零售业，两者在截至 6 月份的不良贷款余额同比分别增加了 32.8% 和 56.4%。从地区上看，长三角地区的不良贷款率所占比重最高，达 36.4%，不良贷款余额同比增加了 47%。我们相信光大银行在过去几年中以资产质量为代价提高其风险偏好以获取更大利润。

我们将制造业、批发零售业、房地产业及建筑业划分为高风险行业。光大银行的高风险贷款占比从 2010 年 39% 增加到 2014 年上半年的 45.4% (同业银行平均为 35%)。值得注意的是，2014 年上半年的新增贷款中，有 32.4% 属于高风险贷款。

由于光大银行战略性地对中小企、小微企及对高风险行业倾斜，在提升贷款收益率同时，资产质量有机会进一步下降。



拨贷增加，信贷成本提高

结合光大银行逐步增加对中小企及小微企的业务，及该行努力处理其不良贷款组合，我们预计光大银行不良贷款率将在 2016 年稳定在 1.15%。由于上半年光大银行拨贷率及下降拨备覆盖率至 2.07% 及 185%，我们预计在未来几个季度光大银行信贷成本将有所增加，并有可能限制银行利润增长速度。

集团重组蓄势待发

将为集团创造长期价值

光大银行在今年 8 月 1 日宣布国务院已经通过了其母公司——中国光大控股有限公司的重组方案。中国光大总公司将会更名为中国光大集团股份公司，并且从国有独资企业改制为股份制公司。财政部和汇金公司将会使联合设立新公司。因为光大控股一直以来的股权结构和公司组织架构相对复杂，所以此次的重组的完成将会理顺光大集团母公司与旗下子公司之间的关系，并将财务控制集中化。在此次重组完成之后，汇金公司和财政部将会对光大集团有联合控股权，同时光大集团将会对中国光大银行（6818 HK）、光大证券（601788 CH，全国第十五大的券商）、光大永明人寿保险（全国合资寿险公司前五强）、光大保德信基金管理有限公司（全国排名 31 位的共同基金公司）以及光大期货直接控股。

汇金现在持有光大银行 41% 的股权，是该行最大的股东。作为银行管理层的中国光大总公司和中国光大控股（165 HK）则联合持有光大银行 8% 的股权。根据提交的重组方案，在汇金公司将其持有的光大银行股权转让给中国光大总公司之后，中国光大总公司的持股比例将会上升到 25%，成为光大银行最大的股东，并对光大银行有更大的控制权。这将会提高光大银行与其他集团内部子公司的交叉销售能力。尽管如此，我们认为这种协同效应将需要一定的时间才可以实现，因此重组将不会对光大银行未来几个季度的业绩有重大的推动作用。

光大集团上市将会是光大银行股价的催化剂

与中信集团和中国平安集团（2318 HK）类似，市场预期中国光大集团的重组将意味着其将会在香港上市。由于目前中国光大控股和中国光大银行都在香港联交所上市，因此我们认为光大集团的上市将可能通过收购中国光大控股，并向其注入资产来完成。这也是中信集团的上市路径。此外，因为大部分的投资者认为中国光大集团有国企的背景，其将不会以低于账面价值的价格将中国光大银行注入到中国光大控股，所以中国光大银行的股价可能受进一步支持，并且在目前的估值水平（0.78 倍的 14 年市帐率）有所提升。



估值和评级

首次评级：“买入”

基于戈登增长模型（常用的银行估值模型），以及考虑到光大银行目前较低的估值水平和光大集团重组所带来的长期效应，我们将该行的 15 年预测市帐率设定为 0.85 倍，并给予该行“买入”评级。该行的目标价格为 4.48 港元，相当于 23.4% 的上升空间。该定价已经反映了中国光大银行相对高的业务风险。

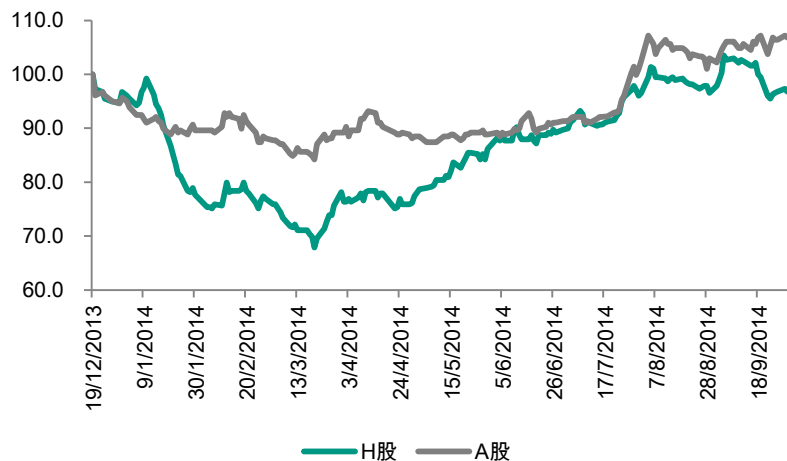
戈登增长模型假设

基于该行的净利润在 2013-2016 年间的 7.8% 年复合增长率，我们在戈登增长模型的基本情景分析的计算中所设定的假设有：1) 可持续净资产收益率达到 16.7%（光大银行历史平均股本回报率以及我们预测的平均数减去 3 个百分点）；2) 股本成本为 18.5%，基于无风险利率为 4.3%（10 年期中国政府债券收益率），贝塔系数为 1.35，股权风险溢价为 10.5%（根据我们所跟踪的上市银行所得出），长期增长率为 6%（参考中国长期 GDP 增长率得出）。

A 股和 H 股市场表现比较

中国光大银行的 H 股股价在今年 3 月份探底（2.68 港元/股）后反弹，与中国银行业整体的股价表现相仿。我们认为此次反弹主要是受到在今年 3-4 月间银行公布令人满意的业绩以及随后在 8 月份公布的光大集团重组方案影响。考虑到光大银行的平均净资产收益率相对其他股份制银行较低，我们相信其目前的估值已经部分反映了市场对于中国光大总公司即将上市预期。如果光大总公司的上市计划被推迟或搁置，光大银行的股价将会出现短期波动。目前光大银行的 H 股股价相当于 0.78 倍的 14 年市帐率，略高于 A 股股价的 0.75 倍的 14 年市帐率。

图表 8: 光大银行 A 股和 H 股市场表现 (基数为 100)



来源: 彭博, 农银国际证券



图表 9: 估值比较表

公司	股份代码	市值 (美元\$百万)	股价 (当地货币)	市盈率 (倍)		市账率 (倍)		每股盈利增长 (%)	净资产收益率 (%)		派息比率 (%)		股息收益率 (%)
				2014 E	2015 E	2014 E	2015 E		2014 E	2015 E	2014 E	2015 E	
A 股													
工商银行	601398 CH	206,194	3.53	4.42	4.16	0.85	0.75	6.53	20.25	18.67	34.17	34.51	7.73
建设银行	601939 CH	174,817	4.07	4.39	4.14	0.85	0.74	7.79	20.10	18.90	33.33	33.23	7.59
农业银行	601288 CH	132,835	2.49	4.36	4.07	0.85	0.73	11.96	20.07	18.84	34.15	33.99	7.83
中国银行	601988 CH	123,533	2.70	4.42	4.12	0.73	0.64	9.11	17.13	16.14	34.37	35.27	7.78
交通银行	601328 CH	51,814	4.29	4.80	4.53	0.68	0.62	6.31	14.92	14.24	29.34	29.39	6.11
招商银行	600036 CH	42,751	10.39	4.42	3.95	0.86	0.73	2.13	20.50	19.85	26.48	25.85	5.99
民生银行	600016 CH	33,880	6.24	4.44	4.01	0.86	0.72	13.07	21.27	19.75	18.45	18.50	4.15
中信银行	601998 CH	32,613	4.54	4.82	4.37	0.83	0.72	12.14	17.88	17.56	25.27	25.10	5.24
兴业银行	601166 CH	31,703	10.22	4.04	3.57	0.82	0.68	17.08	21.66	20.55	19.14	18.96	4.74
浦发银行	600000 CH	29,612	9.75	3.92	3.52	0.76	0.65	13.61	20.77	20.23	25.72	25.78	6.56
光大银行	601818 CH	21,166	2.77	4.30	3.93	0.75	0.65	-2.42	17.79	17.42	29.50	29.65	6.86
平安银行	000001 CH	18,862	10.14	6.13	5.21	0.85	0.75	6.77	14.91	15.28	12.99	13.09	2.12
华夏银行	600015 CH	12,309	8.49	4.19	3.68	0.76	0.66	16.49	18.95	10.96	23.14	22.38	5.52
北京银行	601169 CH	13,807	8.03	5.36	4.79	0.88	0.79	17.41	17.13	8.70	16.30	18.31	3.04
宁波银行	002142 CH	4,827	10.28	5.42	4.66	1.00	0.86	12.86	19.37	11.66	22.52	21.60	4.15
南京银行	601009 CH	4,351	9.00	5.27	4.63	0.87	0.76	13.11	17.62	10.42	28.98	28.87	5.50
平均				4.67	4.21	0.83	0.72	10.25	18.77	16.20	25.87	25.90	5.68
H 股													
工商银行*	1398 HK	206,194	4.84	4.84	4.50	0.94	0.83	6.67	20.50	19.40	35.00	34.88	7.23
建设银行*	939 HK	174,817	5.44	4.63	4.23	0.89	0.79	9.30	20.50	19.80	35.11	34.95	7.58
农业银行*	1288 HK	132,835	3.44	4.83	4.30	0.93	0.82	11.76	20.40	20.10	35.09	34.38	7.27
中国银行*	3988 HK	123,533	3.48	4.64	4.28	0.75	0.68	7.14	17.10	16.60	35.00	35.38	7.54
交通银行*	3328 HK	51,814	5.41	5.03	4.70	0.69	0.63	2.38	14.50	14.00	30.23	30.43	6.01
招商银行*	3968 HK	42,751	13.28	4.60	4.15	0.86	0.75	4.52	20.20	19.30	29.87	30.08	6.49
民生银行*	1988 HK	33,880	7.10	3.32	2.99	0.69	0.59	8.23	21.10	19.90	18.71	18.95	5.63
中信银行*	998 HK	32,613	4.71	4.33	3.69	0.69	0.60	12.99	16.90	17.30	34.48	35.29	7.96
光大银行*	6818 HK	21,166	3.63	4.47	3.98	0.78	0.69	4.84	17.30	17.10	27.69	27.40	6.20
徽商银行*	3698 HK	4,768	3.35	5.47	4.87	0.79	0.68	-17.0	15.68	14.92	24.49	25.45	4.48
重农行	3618 HK	4,217	3.52	3.96	3.61	0.64	0.56	11.09	17.15	16.50	29.25	29.27	7.39
哈行*	6138 HK	4,107	2.90	5.80	5.04	0.87	0.74	-4.76	16.74	15.84	22.50	26.09	3.88
重庆银行*	1963 HK	1,808	5.19	4.24	3.58	0.69	0.59	-10.9	17.90	17.75	25.51	25.00	6.02
平均				4.63	4.15	0.78	0.69	3.56	18.15	17.58	29.46	29.81	6.44

来源: 彭博, 农银国际证券预测 (*)

股价截至 30/9/2014



业绩预测

合并损益表 (2012A-2016E)

财年截至12月31日 (人民币百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利息收入	50,263	50,862	57,576	65,013	73,599
非利息收入	9,807	14,665	18,366	22,177	25,837
手续费及佣金净收入	9,479	14,952	18,712	22,613	26,403
营业收入	60,070	65,527	75,942	87,190	99,436
营业成本	(22,685)	(26,473)	(30,828)	(36,031)	(42,434)
拨备前运营利润	37,385	39,054	45,114	51,159	57,002
贷款减值损失	(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	(7,970)	(7,667)	(9,391)	(10,514)	(11,161)
少数股东权益	(29)	(39)	(43)	(47)	(52)
净利润	23,591	26,715	28,131	31,494	33,432
增长 (%)					
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
手续费及佣金净收入	35.9	57.7	25.1	20.8	16.8
营业收入	29.2	9.1	15.9	14.8	14.0
营业费	24.5	16.7	16.5	16.9	17.8
拨贷前利润	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
所得税	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 (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
每股股息	0.06	0.17	0.18	0.20	0.21
主要指标(%)					
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
成本对收入比率	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,农银国际证券预测



综合资产负债表 (2012A-2016E)

截至12月31日止(人民币百万元)	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
贷款净额	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
其他非生息资产	90,832	92,123	106,544	123,047	141,831
总资产	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
当期所得税负债	3,174	2,605	3,074	3,596	4,172
其他负债	154,597	173,300	249,568	344,942	477,226
负债总额	2,164,973	2,262,034	2,652,087	3,076,085	3,559,810
股本	40,435	46,277	46,679	46,679	46,679
一般储备	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(%)					
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
贷款净额	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
负债总额	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
主要指标 (%)					
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
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
静坏账支出比例	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/或与其联属公司，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 2007-2011 年市场平均回报率
目标股价投资期: 12 个月

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；基准指数恒指生指数

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 2014 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