



## 行业评级： 正面

### 主要数据

平均 13E PER (x)	5.6
平均 13E PBV (x)	1.0
平均 股息收益率 (%)	5.2
行业平均 3 个月成交额(HK\$百万)	6,320

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

### 2012年4季度营运收入组成 (%)

净利息收入	80.2
非利息收入	19.8

来源: 银监会

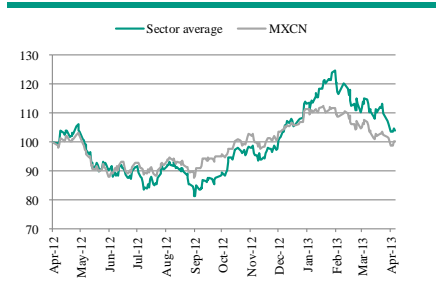
### 股价表现 (%)

	绝对	相对*
1个月	(9.7)	(3.0)
3个月	(8.9)	0.8
6个月	15.2	9.8

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

## 中国银行业 综合银行业

### 贷款增长势头强劲

3月份中国的新增贷款总额达到10,600亿元(人民币,下同),比彭博公布的市场预期高出19%,环比2月大幅上升,但1季度新增贷款总额符合我们预期。同时,3月份来自银行贷款以外的渠道的融资正在恢复增长。银行贷款占社会融资额的比例从2月的69%下降到了48%。拥有更多贷款增长空间(较低存贷比)的大型商业银行将受益于融资需求的继续增长。我们的首选股份仍然是建行、工行和农行。

**3月贷款增长强劲:** 央行宣布3月份的新增贷款达到10,600亿元(人民币,下同),高出彭博公布的市场预期19%;同比增长14.9%,而由于2月工作日较少,3月的按月环比增长则更为强劲,达到了70.9%。1季度的总人民币新增贷款达到了2.75万亿,占我们全年目标9-9.5万亿的30%,这符合我们对全年贷款按季度3:3:2:2分配的预期。

**融资渠道回到正常状态:** 2月,高达69%的社会融资来自银行贷款。而3月,其他融资渠道的增长开始恢复。银行贷款占社会融资的比例下降到了48%,和1月的水平相当。信托贷款和委托贷款合计占比24%(去年12月为29%),企业债券占比回升至15%(1月为9%)。

**大型商业银行具有更广阔的增长空间:** 我们预期,受益于经济强劲的增长,企业的融资需求将持续。因而,具有较低存贷比的银行将更有能力持续其贷款增长。经过近期的调整,银行板块的估值处于历史P/B均值下方1.5-2倍标准差的位置。大型商业银行,工行、建行和农行存贷比为59-66%,反观其他同业的均值为72%,已经非常接近银监会要求的75%。因而,我们重申对大型商业银行工行、建行和农行的买入评级。

**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的加剧。

### 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	5.26	7.36	39.9	5.8	1.18	5.0
工商银行	1398 HK	买入	6.20	8.74	41.0	5.9	1.19	6.0
农业银行	1288 HK	买入	3.53	5.55	57.2	5.7	1.09	5.4
民生银行	1988 HK	买入	9.33	14.02	50.3	5.3	1.16	4.5
中国银行	3988 HK	持有	3.52	4.33	23.0	6.1	0.90	5.1
交通银行	3328 HK	持有	5.85	7.12	21.7	4.8	0.85	6.6
招商银行	3968 HK	持有	15.6	20.60	31.4	6.1	1.19	4.1
中信银行	998 HK	持有	4.22	5.91	40.0	4.8	0.69	5.1

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/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内就投资银行服务向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

### 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