



2015年7月16日

行业评级:
增持

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

主要数据

平均 15 年预测市盈率 (倍)	5.63
平均 15 年预测市帐率 (倍)	0.85
平均 15 年预测股息收益率 (%)	5.21

来源: 公司、彭博、农银国际证券

15年1季度行业相关指标 (%)

利息收入	75.40
非利息收入	24.60

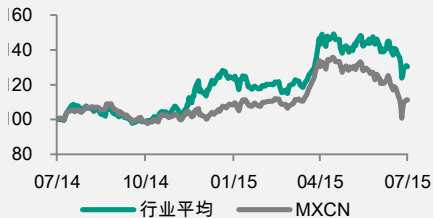
来源: 公司、农银国际证券

行业表现 (%)

	绝对	相对*
1个月	(8.30)	1.66
3个月	(11.67)	4.23
6个月	9.44	8.03

*相对于 MSCI 中国指数
来源: 彭博、农银国际证券

1年行业股价表现



来源: 彭博、农银国际证券

中国银行业 混业经营为下一改革里程碑; 第二轮行业重新评级 将至

投资重点

- ❖ 混业经营将是中国金融改革的下一阶段, 非利息收入比率将于是 2017 提高至 27.75%
- ❖ 谨慎的拨备政策将在未来数季度继续令利润增长放缓, 但整体资产质量将保持稳定
- ❖ 贷款重新定价的影响将被强劲的贷款增长抵销, 我们预期季度净息差将于 16 年下半年见底; 因此我们的盈利模型假设全年净息差于 2017 年年底
- ❖ 如果银行 15 年上半年业绩及中国下半年经济能保持稳定, 我们认为第二波的行业重新评级会很快来临
- ❖ 除了盈利调整, 我们以 2016 年 6 月底的每股净值计算目标价。因此, 目标价上升幅度为 4.96%-24.77%。四大银行是我们行业内首选股

混业经营将提升盈利质量。随着利率市场化进入完成阶段, 混业经营将为中国金融改革的下一阶段。银行将变换经营模式, 由信贷性业务转以交易性业务为基础。我们估计, H 股银行的非利息收入于 2014-17 的年均复合增长率为 19.03%, 非利息收入比率将由 2014 年的 22.97% 逐步提高至 2017 年的 27.75%

谨慎拨备策略减缓利润增长。我们预计不良贷款率及不良贷款余额将继续在未来数季度上升, 但整体资产质量在高流动性及低利率的政策目标下仍会保持稳定。我们预计 H 股银行的不良贷款率将于 2015-17 年上升 15 个基点。谨慎的拨备政策可能会在未来数季度继续令利润增长放缓。

净息差于 16 年下半年见底。虽然最近降息措施下贷款重新定价将影响净息差, 强劲的贷款增长及取消贷存比的建议对银行的资产负债表增长会带来支持, 以部分减少净息差收窄的压力。我们认为, 季度净息差将于 16 年下半年见底; 因此我们在盈利模型预计全年净息差于 2017 年才见底。平均而言, 中资银行的净息差将于 2015 年至 2017 年间下降 23 个基点。

第二波行业重新评级将至。考虑到非利息收入, 拨备, 及资产负债表增长的调整, 我们将 2015 年及 2016 年的净息差及净利润预测下调 1-2 个基点及 4.48% -5.47%。如果银行 15 年上半年的业绩及中国经济于下半年能保持稳定, 我们认为第二波的行业重新评级经近期股价调整后很快来临。实际上, 中国银行业板块于近期股价调整下已显示其相当的防守性。

重申正面评级。除了盈利调整, 我们以 2016 年 6 月的每股账面净值预测以计算目标价 (此前以 2015 年 12 月的每股账面净值预测计算)。目标价因而上调 4.96%-24.77%。当中我们最为看好四大银行, 因其业务多样化, 对政策变化的防守性较高, 其股息收益率亦持续维持在 5% 以上。中型银行股方面, 我们较看好民生银行。

风险因素: 1) 金融改革步伐快于预期; 2) 来自非银行金融机构的竞争增加; 3) 资产质量恶化, 贷款需求疲弱; 4) 影响银行的经营及盈利能力的新规定。

行业估值概要 (截至 2015 年 7 月 15 日)

公司	股票代码	评级	股价 (港元)	目标价格 (港元)	15年预测 市盈率 (倍)	16年预测 市盈率 (倍)	15年预测 市帐率 (倍)	16年预测 市帐率 (倍)	15年预测 收益率 (%)	16年预测 收益率 (%)
工商银行	1398 HK	买入	5.66	7.70	5.59	5.15	0.93	0.83	5.96	6.18
建设银行	939 HK	买入	6.48	9.00	5.63	5.24	0.93	0.83	5.59	5.98
农业银行	1288 HK	买入	3.69	5.38	5.00	4.61	0.82	0.73	6.44	6.78
中国银行	3988 HK	买入	4.44	6.10	5.64	5.07	0.81	0.73	5.91	6.48
交通银行	3328 HK	买入	7.14	9.53	6.72	6.08	0.82	0.75	4.55	4.90
招商银行	3968 HK	买入	21.05	27.20	6.82	6.06	1.18	1.02	4.39	4.93
民生银行	1988 HK	买入	9.20	12.68	5.29	5.01	0.90	0.78	2.85	2.99
中信银行	998 HK	持有	5.87	7.25	5.10	4.70	0.76	0.68	5.96	6.39
光大银行	6818 HK	买入	4.24	5.78	5.38	5.14	0.77	0.67	5.60	5.90
徽商银行	3698 HK	买入	3.72	4.69	5.41	5.04	0.78	0.68	5.38	6.05
哈尔滨银行	6138 HK	买入	2.64	3.60	5.42	4.80	0.69	0.62	5.68	6.16
重庆银行	1963 HK	买入	7.42	9.28	5.50	5.35	0.82	0.70	4.21	4.89

来源: 公司报告、彭博、农银国际证券预测



目录

混业经营以优化盈利质量	3
混业经营是金融改革的下一步	3
目标改善收入结构	3
高拨备令盈利增长放缓	4
盈利增长放缓主要原因	4
风险持续减少	5
净息差于 2016 年趋稳定	7
银行对贷款仍持谨慎态度	7
去除贷存比上限以减轻竞争	7
贷款增长势头保持健康	8
净息差在 2016 年下半年见底	9
盈利预测调整	10
竞争更趋多元化	10
估值情况	11
目标价格调整	11
看好大型银行及个别中型银行	12
财务预测	13
权益披露	37

混业经营以优化盈利质量

混业经营是金融改革的下一步

交通银行 2015 年 6 月 16 日的一份官方声明称，国务院已批准有关其混合改革的股权结构优化方案。该计划包括探讨高级管理人员和员工的持股机制。及后，2015 年 7 月 1 日，国内媒体引述江苏证监局已批准交通银行申请收购华英证券的 33% 股权。随着利率市场化于 2015/16 年完成，我们认为中国银行已进入金融改革的下一阶段。

市场普遍认为这是银行混业经营加快的信号。混业经营泛指银行把业务作多元化发展，通过牌照授权或并购伸延至其他非传统银行业务，如保险业和证券业。通过优化股权结构，战略投资者有望为非银行业务带来协同效益；调整后的薪酬待遇与持股因素也将有助银行提高士气和留住人才。继交通银行后，市场预计中国银行会成第二个试点机构，其股价因此亦于 6 月份跑赢同业。

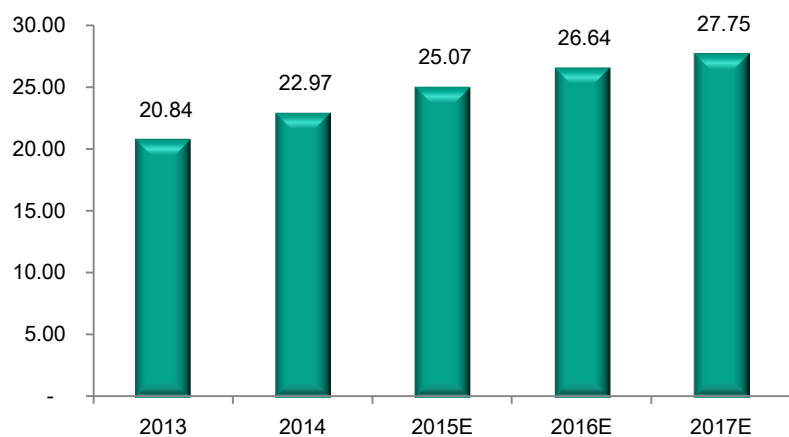
据本地媒体报道，优化股权结构可能会为银行引入新的战略投资者，但银行的国有地位将持续下去，意味着中国政府将继续保持其控股股东身份。

目标改善收入结构

我们相信，股权结构改革将带领混业经营进入新时代。高度依赖利息收入的传统银行业务模式将转变，并以较平衡的收入结构及含较高手续费及佣金收入比例的营业模式代替，以提高银行盈利的质量。

除了兼营保险、证券经纪和投资银行业务，我们认为非利息收入也会受到来自互联网平台的收费收入快速增长及理财产品日益普及的带动。因此，产品的标准化水平亦将提高，而收入及相关资产将被重新分类，由表外转为表内项目。

图表 1: H 股银行平均非利息收入占营业收入比例 (%)



来源：公司报告、农银国际证券预测

截至 2014 年，H 股银行平均非利息收入占总营业收入 22.97%。我们预计，银行平均非利息收入于 2014-17 年的年均复合增长率会达到 19.03%，因而非利息收入的比重到 2017 年将会上升至 27.75%。当中非利息收入在股份制银行及地区银行应 2014-17 年的年均复合增长率为 20.49% 和



26.68%，高于五大银行（工行、建行、农行、中行、交行）的 13.27%。

因此，即使净息差因利率市场化收窄，收入结构的改善应有助于维持银行的收入增长。我们预计 2014-17 年的 H 股银行平均收入年均复合增长率为 11.67%。我们预测五大银行、股份制银行及地区银行总收入于 2014-17 年的复合增长率分别为 8.82%、12.29%及 15.58%。

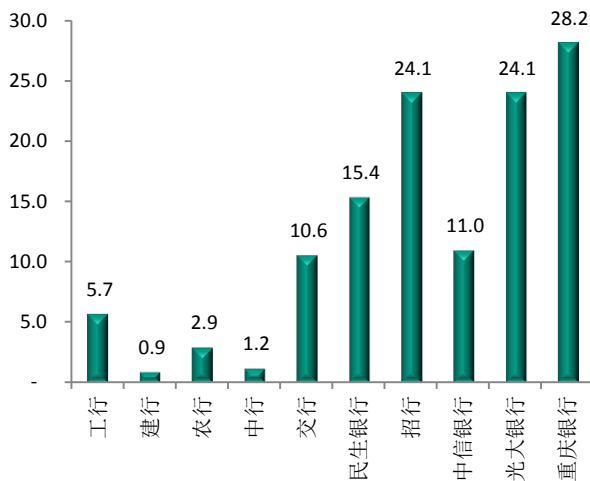
我们注意到市场推测银行有意分拆业务部门（如信用卡、理财产品及信托业务）。尽管这会为股价提供短期支持，我们认为现阶段距离真正的业务分拆将需要一段时间。

高拨备令盈利增长放缓

盈利增长放缓主要原因

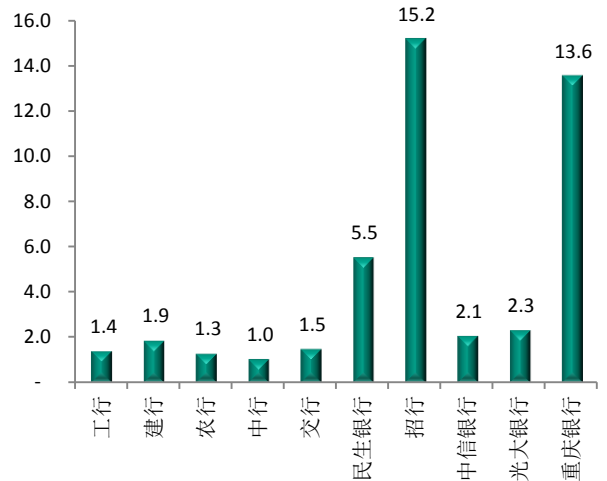
正如 14 年四季度及 15 年一季度的业绩所示，高于预期的拨备令中国银行业的盈利增长减慢。虽然我们认为，国内银行业的收入将在未来数季度因净息差收窄而受压，谨慎的拨备政策仍将为拖累盈利增长的主要原因。

图表 2: H 股银行收入环比增长（15 年一季度）（%）



来源：公司报告、农银国际证券

图表 3: H 股银行净利润环比增长（15 年一季度）（%）

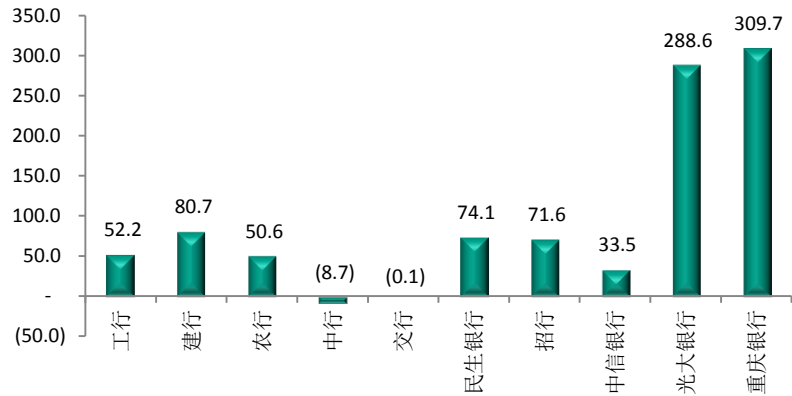


来源：公司报告、农银国际证券

除四大银行（工行、建行、农行、中行），其他 H 股银行 15 年一季度的收入按年增长幅度在 10.6%-28.2%之间，比净利润的同比增长率 2.1% -15.2%高。这主要是由于 15 年一季度拨备较往年同期高。除中行及交行因加强不良贷款处理而令其拨备支出与往年持平，其他 H 股银行的拨备支出则同比增长 33.5%-309.7%。



图表 4: H 股银行拨备支出同比变化 (15 年一季度) (%)

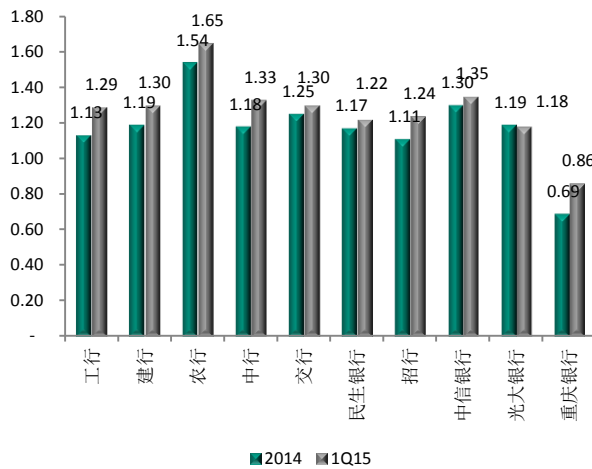


来源: 公司报告、农银国际证券

风险持续减少

国内银行的不良贷款余额和不良贷款率于 15 年一季度有所上升, 其中 H 股银行不良贷款余额环比增长 4%-31%, 而不良贷款比率环比上升 5-17 个基点; 唯独光大银行的不良贷款率能在同期保持稳定(环比下降 1 个基点)。

图表 5: H 股银行不良贷款率 (%)



来源: 公司报告、农银国际证券

图表 6: H 股银行不良贷款环比变化 (%)



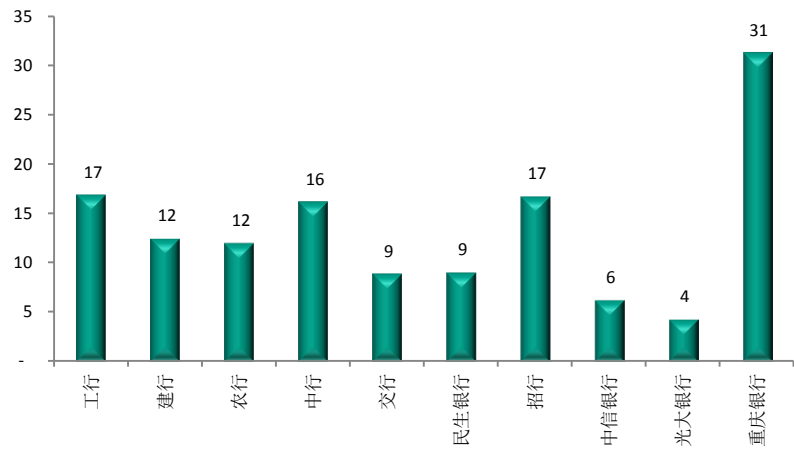
来源: 公司报告、农银国际证券

尽管我们预计不良贷款会在二季度继续上升, 但是政府施行的政策将会使国内银行业整体的资产质量逐渐改善。各货币宽松政策以及监管机构支持三农和中小企业业务的政策成效会逐渐体现。同时, 信托和委托贷款在 15 年已有所减少, 而中国政府所实施的地方政府融资平台债务互换计划也将降低银行风险。

我们在之前报告中强调过, 国内银行一直奉行谨慎的风险管理原则。地方政府融资平台在银行积极管理下不再构成威胁。我们估计, 地方政府融资平台占 H 股银行贷款的比例大约为 4%-5%。其中, 我们估计民生银行的比率为我们所覆盖的 H 股银行中最高, 达 7.3%。

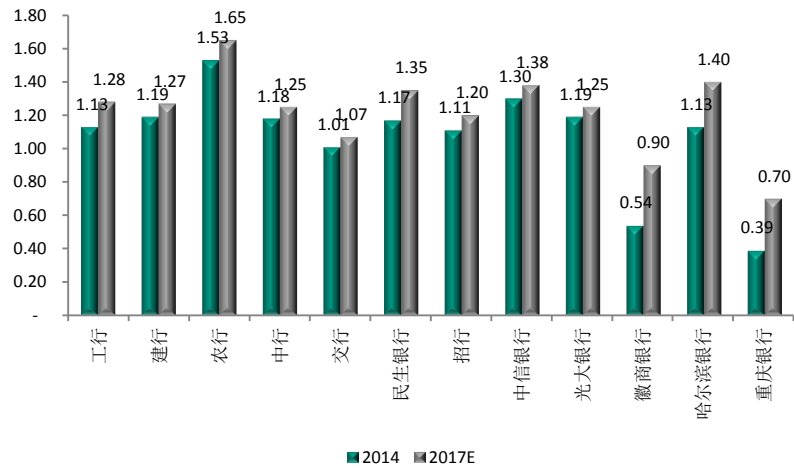


图表 7: H 股银行不良贷款余额环比变化 (15 年一季度) (%)



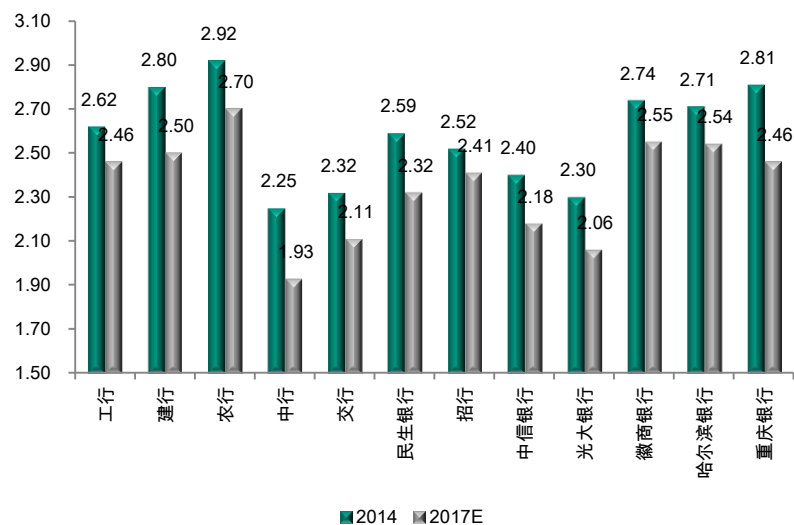
来源: 公司报告、农银国际证券

图表 8: H 股银行的不良贷款率 (%)



来源: 公司报告、农银国际证券预测

图表 9: H 股银行的净利息收益率 (%)



来源: 公司报告、农银国际证券预测

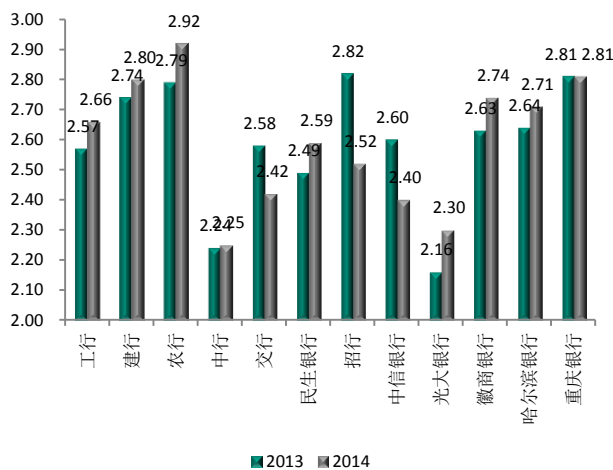
鉴于国内银行努力增加不良贷款处理及中国不良资产负债的迅速发展，中国银行整体资产质量应能保持稳定。我们相信，国内银行整体资产质量或会有轻微改善，但这也取决于各银行处置不良资产的能力。我们预计，H股银行的平均不良贷款率会于未来3年上升15个基点；其中，地区银行的不良贷款率因低基数效应，将上升31个基点。

净息差于2016年后转趋稳定

银行对贷款仍持谨慎态度

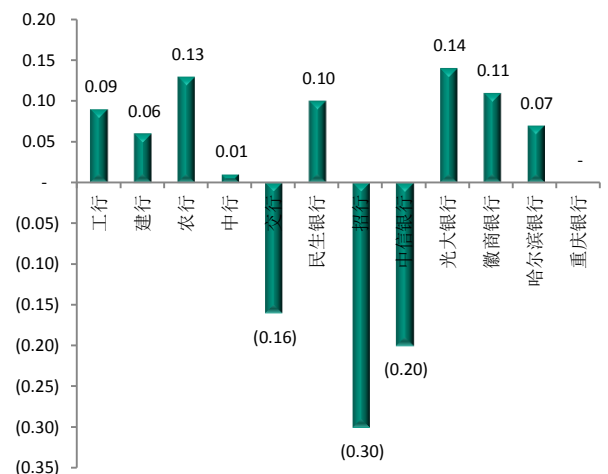
随着人行自14年四季度以来多次减息及利率市场化步伐加快，国内银行业的净息差将在未来数季度受压。虽然某些银行的14年四季度及15年一季度的净息差能维持稳定，同时贷款收益率亦因应对中小型企业及微小企业贷款比例增加而有所上升，但我们注意到，大部分银行仍对高风险行业或企业的贷款持谨慎态度。

图表 10: 银行的净息差走势变化 (%)



来源：公司报告、农银国际证券

图表 11: H股银行2014年净息差走势同比变化 (%)



来源：公司报告、农银国际证券

H股银行的净息差于2014年维持稳定，而当中国股份制银行净息差同比收窄7个基点（招商银行及中信银行净息差同比分别下降30及20个基点）。我们认为，这主要是由股份制银行去年激烈的存款竞争所致。在今年6月28日，政府进一步实施降息及降准，并建议取消银行贷存比上限，显然要为国家打造一个高流动性及低利率的营商环境。为稳定经济增长，如现有措施未能为信用环境提供足够支持，我们认为更多宽松政策或指导性措施会在下半年推出。

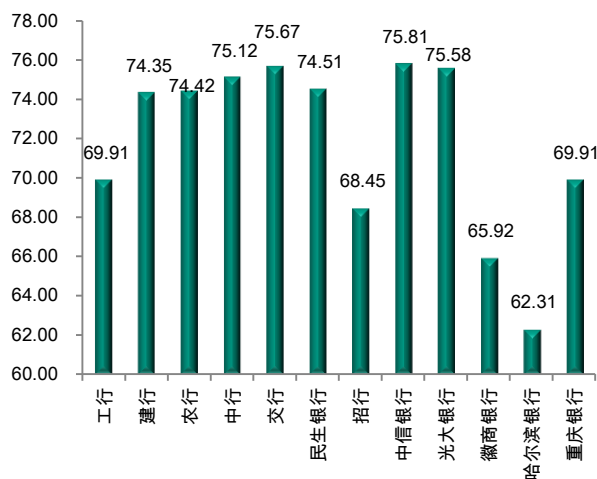
去除贷存比上限以减轻竞争

今年6月24日，国务院通过《中华人民共和国商业银行法修正案（草案）》，建议废除贷存比不得超过75%的上限。其实，监管机构已在今年较早时间修改贷存比的计算方法，允许银行把同业存款算作总存款的一部分，有效地降低了各银行的贷存比。

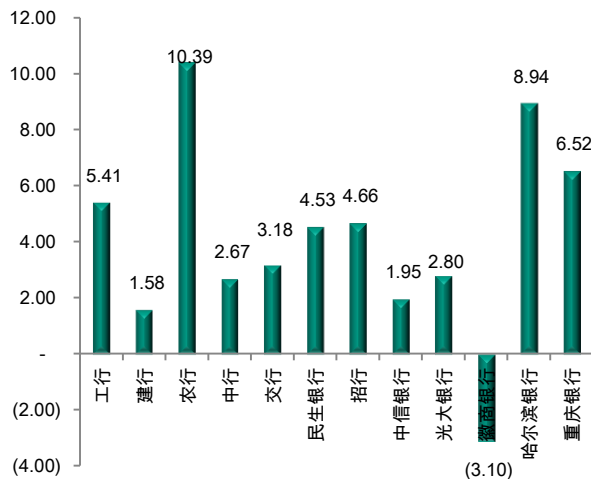
我们认为，取消贷存比上限将允许银行更自由及灵活地制定未来战略，但此措施于短期和中期对贷款增长及存款利率的实际影响将有限。贷款方面，尽管贷存比已不再是限制贷款增长的主要障碍，但我们的调查显

示，银行对发放新贷款仍十分谨慎，因此我们相信这些措施对贷款增长只会起温和作用。

在存款成本方面，虽然取消贷存比要求将减少银行间的存款竞争，但是我们认为整体存款成本不会大幅降低，因存款流失的主要原因主要为另类投资渠道的快速增长(如股票市场投资、固定收益产品、理财产品等)。因此，银行需维持现时存款利率的水平，以保持竞争力。

图表 12: H 股银行 2017 年贷存比预测 (%)


来源：公司报告、农银国际证券预测

图表 13: H 股银行贷存比在 2014-17 间的变化 (%)


来源：公司报告、农银国际证券预测

考虑到立法程序需要一定的时间完成，我们相信新规则最早将于 15 年四季度或 16 年实施。我们预计，H 股银行的贷存比将于 2017 年上升至 62.31%-75.81%，意味着平均贷存比在未来 3 年增长为 4.13 个百分点。大型银行、股份制银行及地区银行的贷存比将在未来 3 年分别平均增加 4.65 个百分点、3.49 个百分点及 4.12 个百分点。

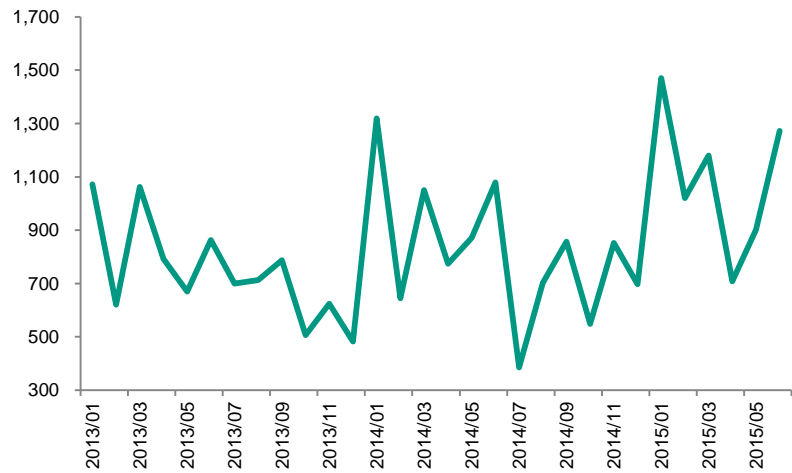
贷款增长势头保持健康

15 年上半年的贷款增长势头稳固，其中新增贷款为 65,600 亿元人民币，相当于我们全年预测值（人民币 10.5 兆）的 62.5%。这意味着宽松政策已开始生效。更重要的是，社会融资总量自 5 月起也得到改善。此外，银行贷款增长稳定，而债券及股权融资增长强劲。

同时，被认为是影子银行指标的信托和委托贷款在上半年明显萎缩，反映遏制系统性风险的措施已开始发挥作用。



图表 14: 中国新增贷款 (人民币十亿)



来源: 中国人民银行、农银国际证券

图表 15: 中国社会融资总额 (人民币十亿)

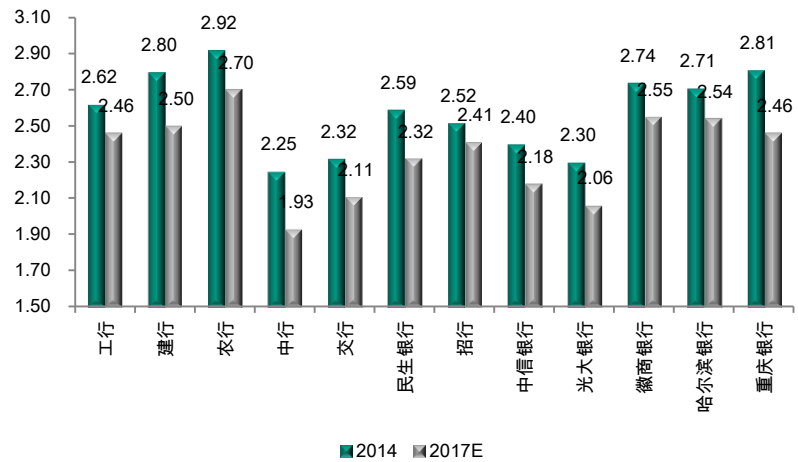


来源: 中国人民银行、农银国际证券

净息差在 2016 年下半年见底

我们认为, 强劲的贷款需求将有助于保持贷款定价稳定, 而取消贷存比以允许银行的资产负债表更灵活地增长。这些因素将部分抵消来自降息的负面影响。贷款的重新定价、以往降息的影响以及我们所预计的下半年中央将进行的两次降准及两次降息, 将会使净息差在 2016 年下半年见底。

因此, 在我们模型的基本情况下, 我们预期银行的全年净息差会在 2017 年见底。我们预计 H 股银行平均净息差在 2015-17 年间收窄 23 个基点。大型银行、股份制银行及地区银行的净息差分别下降 24 个基点、21 个基点及 24 个基点。总结稳固的贷款增长和净息差收窄的趋势, 我们预计 H 股银行 15 年上半年盈利将占个别银行全年盈利预测的 50~55%。

图表 16: H 股银行净息差趋势 (%)


来源: 中国人民银行、农银国际证券预测

盈利预测调整

竞争更趋多元化

展望未来, 我们认为中国银行将采取两大战略: 谨慎风险管理或积极拓展收入增长。大型银行将以风险管理和成本控制作为主要战略。如 15 年一季度所示, 大型银行的成本对收入比似乎比股份制银行更优胜。我们认为, 为有效成本控制, 大型银行的分行增速将放慢, 而互联网及移动网络上的银行平台将加速发展。

图表 17: H 股银行成本收入比 (15 年一季度) (%)


来源: 中国人民银行、农银国际证券

与此同时, 中型银行 (包括股份制银行和地区银行) 将焦点战略提高净息差及手续费收入增长。鉴于这些银行较高的风险胃纳及其积极开拓非利息收入来源的态度, 我们认为, 中型银行的收入增长或会超出市场预期, 尽管这也意味着其运营风险亦会相对较高。



在对净息差、非利息收入、资产负债表增长作调整后，我们分别对 15 及 16 年的平均净息差预测小幅下调 1 个及 2 个基点。我们对大型银行 15 / 16 年的平均净息差预测下调 3 个/6 个基点；对股份制银行的平均净息差预测每年下调 6 个基点。由于中小及微小企业贷款的定价亦较稳定，因此我们对区域性银行的平均净息差预测上调 10 个基点及 11 个基点。

图表 14: H 股银行盈利修订

	工商 银行	建设 银行	农业 银行	中国 银行	交通 银行	民生 银行	招商 银行	中信 银行	光大 银行	徽商 银行	哈尔滨 银行	重庆 银行
2015												
净利息收益率(旧)	2.50	2.70	2.77	2.20	2.23	2.62	2.44	2.33	2.24	2.54	2.51	2.65
净利息收益率(新)	2.58	2.61	2.83	2.01	2.20	2.46	2.42	2.27	2.24	2.64	2.70	2.65
变动 (%)	0.08	(0.09)	0.06	(0.19)	(0.03)	(0.16)	(0.02)	(0.06)	-	0.10	0.19	-
2016												
净利息收益率(旧)	2.41	2.69	2.75	2.18	2.15	2.49	2.37	2.26	2.19	2.44	2.42	2.54
净利息收益率(新)	2.51	2.51	2.77	1.95	2.12	2.35	2.38	2.22	2.11	2.56	2.62	2.56
变动 (%)	0.10	(0.18)	0.02	(0.23)	(0.03)	(0.14)	0.01	(0.04)	(0.08)	0.12	0.20	0.02
2015												
净利润 (旧)	306,113	248,691	216,157	185,539	70,989	49,893	66,953	45,674	31,494	5,807	4,858	3,068
净利润 (新)	285,391	248,595	190,207	182,435	63,438	47,310	62,306	43,146	29,371	6,029	4,275	3,372
变动 (%)	(6.77)	(0.04)	(12.01)	(1.67)	(10.64)	(5.18)	(6.94)	(5.53)	(6.74)	3.82	(12.00)	9.91
2016												
净利润 (旧)	330,621	271,025	234,898	211,466	75,763	56,141	77,453	54,038	33,432	6,244	5,619	3,386
净利润 (新)	312,502	273,129	206,736	201,974	69,896	50,094	70,037	46,964	30,782	6,476	4,786	3,918
变动 (%)	(5.48)	0.78	(11.99)	(4.49)	(7.74)	(10.77)	(9.57)	(13.09)	(7.93)	3.72	(14.82)	15.71

来源：农银国际证券预测

因此，我们把 15 / 16 年 H 股银行业的平均净利润预测下调 4.48% 和 5.47%。具体而言，我们将大型银行及股份制银行的 15 及 16 年平均净利润分别下调 5.79%-6.22% 及 6.1%-10.34%，并保持区域银行的平均净利润不变。

估值情况

在我们今年 3 月发表了银行业报告后，第一轮的行业重新估值已确认启动，H 股银行股价在四月份平均增长近 30%。尽管近期股价受整体市场气氛影响经历明显调整，考虑到扶持政策及稳定经济的根本因素，我们认为在中国的经济能在下半年能保持稳定及银行业在八月公布的上半年业绩能保持平稳下第二轮重新评级将再启动。因此我们对银行业重申增持评级，并因估值水平相对较低而看好 H 股银行。

目标价格调整

我们调整了对各银行前景预测，并以 16 年年中的预测每股账面净值计算目标价（之前的计算是基于 15 年年底的预测每股账面净值）。我们的戈登增长模型中所采用的无风险收益率参考中国政府 10 年期的债券收益率，并把长期增长率下调 100 个基点及可持续股本收益率下调 1.83-4.04 个百分点。但同时，考虑到国家风险及资产质量改善，我们降低了股权风险溢价。综合所有变化后，我们的对各银行的目标价上调 4.96% -24.77%。



图表 15: 目标价及估值变化

	工商 银行	建设 银行	农业 银行	中国 银行	交通 银行	民生 银行	招商 银行	中信 银行	光大 银行	徽商 银行	哈尔滨 银行	重庆 银行
目标价 (旧)	7.00	7.74	5.09	5.24	8.27	11.68	21.80	6.55	5.02	4.19	3.43	7.56
目标价 (新)	7.70	9.00	5.38	6.10	9.53	12.68	27.20	7.25	5.78	4.69	3.60	9.28
变动幅度 (%)	10.00	16.28	5.70	16.41	15.24	8.56	24.77	10.69	15.14	11.93	4.96	22.75
可持续股本收益率 (旧)	18.20	18.20	19.30	15.80	14.80	18.10	18.80	14.90	16.70	14.50	15.30	15.30
可持续股本收益率 (新)	15.07	15.61	15.26	13.48	12.97	15.45	16.86	12.73	14.27	12.66	13.25	12.79
变动幅度 (%)	(3.13)	(2.59)	(4.04)	(2.32)	(1.83)	(2.65)	(1.94)	(2.17)	(2.43)	(1.84)	(2.05)	(2.51)
股权成本 (旧)	16.20	16.80	17.10	15.70	15.20	16.70	16.50	16.70	17.10	15.90	16.70	17.10
股权成本 (新)	13.37	13.70	14.00	13.00	12.62	14.12	13.00	13.75	14.50	13.37	14.27	13.22
变动幅度 (%)	(2.83)	(3.10)	(3.10)	(2.70)	(2.58)	(2.58)	(3.50)	(2.95)	(2.60)	(2.53)	(2.43)	(3.88)
目标市帐率 (旧)	1.19	1.12	1.19	1.02	0.96	1.14	1.22	0.83	0.96	0.86	0.87	0.84
目标市帐率 (新)	1.20	1.21	1.13	1.06	1.05	1.15	1.42	0.88	0.98	0.91	0.89	0.95
变动幅度 (%)	0.84	8.04	(5.04)	3.92	9.38	0.88	16.39	6.02	2.08	5.81	2.30	13.10

来源: 农银国际证券预测

看好大型银行及个别中型银行

尽管最近 A 股市场回调, 然而中国银行业板块的防守性甚高。現時 H 股银行股价较四月顶峰时平均下跌 13.4%, 比上证综指的 25.4% 下挫幅度要小。银行现时股价相当于 0.85 / 0.75 倍的平均 15 / 16 年预测市帐率。我们看好大型银行所具备的更完善的风险管理和多元化业务, 及相对高的回报/风险比率(上升空间/200 天波动率: 大型银行 - 1.42, 股份制银行 - 0.83, 区域性银行 - 1.07); 至于中型银行, 我们选择民生银行, 因其现价估值相对合理及其盈利可能会超出市场预期。

图表 16: 各银行估值对比 (数据截至 2015 年 7 月 15 日)

公司名	彭博 代码	市值 (美元 百万)	价格 (港元)	评级	目标 价 (港元)	上升 空间 (%)	200 天 波动率 (%)	市帐率 (x)		市盈率 (x)		股本收益率 (%)		股息收益率 (%)	
								15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E
工商银行	1398 HK	292,190	5.66	买入	7.70	36.04	26.15	0.93	0.83	5.59	5.15	17.6	17.1	5.96	6.18
建设银行	939 HK	211,435	6.48	买入	9.00	38.89	26.43	0.93	0.83	5.63	5.24	17.4	16.8	5.59	5.98
农业银行	1288 HK	194,578	3.69	买入	5.38	45.80	22.04	0.82	0.73	5.00	4.61	17.4	16.8	6.44	6.78
中国银行	3988 HK	230,164	4.44	买入	6.10	37.39	30.25	0.81	0.73	5.64	5.07	15.2	15.2	5.91	6.48
交通银行	3328 HK	83,640	7.14	买入	9.53	33.47	34.83	0.82	0.75	6.72	6.08	12.9	12.9	4.55	4.90
招商银行	3968 HK	73,859	21.05	买入	27.20	29.22	46.09	1.18	1.02	6.82	6.06	18.4	18.1	4.39	4.93
民生银行	1988 HK	56,057	9.20	买入	12.68	37.83	40.13	0.90	0.78	5.29	5.01	18.2	16.6	2.85	2.99
中信银行	998 HK	64,088	5.87	持有	7.25	23.51	29.71	0.76	0.68	5.10	4.70	15.7	15.3	5.96	6.39
光大银行	6818 HK	39,146	4.24	买入	5.78	36.32	37.51	0.77	0.67	5.38	5.14	15.3	13.9	5.60	5.90
徽商银行	3698 HK	5,303	3.72	买入	4.69	26.08	24.61	0.78	0.68	5.41	5.04	15.3	14.3	5.38	6.05
哈尔滨银行	6138 HK	3,745	2.64	买入	3.60	36.36	26.03	0.69	0.62	5.42	4.80	13.4	13.4	5.68	6.16
重庆银行	1963 HK	2,590	7.42	买入	9.28	25.07	33.17	0.82	0.70	5.50	5.35	16.4	14.2	4.21	4.89
平均值						34.40	31.41	0.85	0.75	5.63	5.19	16.1	15.4	5.21	5.63

来源: 彭博、农银国际证券预测



工商银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	443,335	493,522	532,908	569,829	614,819
非利息收入	135,566	141,336	156,541	173,167	193,399
其中：手续费和佣金收入	122,326	132,497	147,950	165,709	185,941
运营收入	578,901	634,858	689,449	742,995	808,217
运营成本	(187,702)	(200,369)	(219,731)	(241,738)	(266,617)
摊销	(16,438)	(18,305)	(20,457)	(22,683)	(24,952)
拨备前运营利润	374,761	416,184	449,261	478,574	516,649
贷款减值损失	(38,321)	(56,567)	(80,275)	(74,496)	(80,522)
运营利润	336,440	359,617	368,987	404,078	436,126
非运营收入	2,097	2,157	2,330	2,516	2,516
税前利润	338,537	361,774	371,316	406,594	438,642
所得税费用	(75,572)	(85,326)	(85,403)	(93,517)	(100,888)
-少数股东权益	(316)	(475)	(523)	(575)	(575)
净利润	262,649	275,973	285,391	312,502	337,180
增长率 (%)					
净利息收入	6.10	11.32	7.98	6.93	7.90
非利息收入	21.16	4.26	10.76	10.62	11.68
其中：手续费和佣金收入	15.33	8.31	11.66	12.00	12.21
运营收入	9.28	9.67	8.60	7.77	8.78
运营成本	7.29	6.75	9.66	10.02	10.29
摊销	9.62	11.36	11.76	10.88	10.00
拨备前运营利润	10.30	11.05	7.95	6.52	7.96
贷款减值损失	13.56	47.61	41.91	(7.20)	8.09
运营利润	9.94	6.89	2.61	9.51	7.93
非运营收入	(20.93)	2.86	8.00	8.00	0.00
税前利润	9.67	6.86	2.64	9.50	7.88
所得税费用	7.97	12.91	0.09	9.50	7.88
-少数股东权益	98.74	50.32	10.00	10.00	10.00
净利润	10.11	5.07	3.41	9.50	7.90
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.75	0.78	0.81	0.88	0.95
每股净资产	3.63	4.33	4.87	5.46	6.11
每股派息	0.26	0.26	0.27	0.28	0.30
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.56	2.62	2.58	2.51	2.46
净息差	2.38	2.40	2.31	2.22	2.20
成本收入比	32.42	31.56	31.87	32.54	32.99
平均资产回报率	1.44	1.40	1.32	1.31	1.29
平均股本回报率	21.90	19.68	17.56	17.12	16.48
实际税率	22.32	23.59	23.00	23.00	23.00
派息率	35.01	32.98	33.00	32.00	31.00

数据来源：公司，农银国际证券估测



工商银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	3,294,007	3,523,622	3,803,915	4,106,640	4,473,595
存放或拆放同业及其他金融机构款项	1,049,887	1,251,238	1,399,785	1,553,761	1,706,735
投资	4,322,244	4,433,237	4,699,114	5,006,902	5,356,693
垫款净额	9,681,415	10,768,750	12,009,492	13,386,079	14,854,865
总生息资产	18,347,553	19,976,847	21,912,306	24,053,382	26,391,888
物业及设备	164,347	199,280	239,136	286,963	286,963
其他非生息资产	405,852	433,826	497,167	569,870	569,870
总资产	18,917,752	20,609,953	22,648,609	24,910,216	27,248,721
客户存款	14,620,825	15,556,601	16,753,384	18,419,630	20,581,128
同业及其他金融机构存放款项	1,269,255	1,539,239	1,816,302	2,143,236	2,507,587
次级债务	253,018	279,590	307,549	338,304	372,134
计息负债总额	16,273,656	17,551,678	19,097,545	21,169,949	23,783,383
应交税费	55,674	60,666	66,733	74,741	74,741
递延所得税负债	420	451	487	526	526
其他负债	1,309,539	1,459,854	1,755,815	1,725,163	1,218,493
总负债	17,639,289	19,072,649	20,920,580	22,970,378	25,077,143
股本	351,390	353,495	353,495	353,495	353,495
一般准备	922,744	1,177,364	1,366,800	1,577,061	1,806,946
少数股东权益	4,329	6,445	7,734	9,281	11,137
股东权益合计	1,278,463	1,537,304	1,728,029	1,939,837	2,171,578
增长率 (%)					
现金及等价物	3.8	7.0	8.0	8.0	8.9
存放或拆放同业及其他金融机构款项	(11.1)	19.2	11.9	11.0	9.8
投资	5.8	2.6	6.0	6.5	7.0
垫款净额	12.8	11.2	11.5	11.5	11.0
总生息资产	7.8	8.9	9.7	9.8	9.7
总资产	7.8	8.9	9.9	10.0	9.4
客户存款	7.2	6.4	7.7	9.9	11.7
同业及其他金融机构存放款项	(14.6)	21.3	18.0	18.0	17.0
次级债务	9.0	10.5	10.0	10.0	10.0
计息负债总额	5.7	7.9	8.8	10.9	12.3
总负债	7.5	8.1	9.7	9.8	9.2
股东权益合计	13.3	20.2	12.4	12.3	11.9
主要比率 (%)					
贷存比	65.04	64.50	69.78	70.53	69.91
核心资本充足率	10.57	11.92	11.68	11.97	12.30
总资本充足率	13.12	14.53	14.27	14.51	14.81
不良贷款率	0.94	1.13	1.17	1.22	1.28
不良贷款增长	25.63	32.88	15.87	16.67	15.85
坏账支出净额比	0.41	0.54	0.69	0.57	0.55
贷款拨备率	2.60	2.55	2.55	2.62	2.68
拨备覆盖率	257.19	206.90	217.85	213.99	209.80

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



建设银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	389,544	437,398	445,938	470,513	516,653
非利息收入	121,596	119,342	138,415	159,196	176,885
其中：手续费和佣金收入	104,283	108,517	124,780	142,484	160,173
运营收入	511,140	556,740	584,353	629,709	693,538
运营成本	(185,796)	(193,533)	(213,246)	(235,371)	(259,949)
摊销	(2,389)	(2,455)	(2,651)	(2,864)	(3,093)
拨备前运营利润	322,955	360,752	368,456	391,475	430,497
贷款减值损失	(43,209)	(59,807)	(65,856)	(64,036)	(70,776)
运营利润	279,746	300,945	302,600	327,438	359,721
非运营收入	60	245	282	324	324
税前利润	279,806	301,190	302,882	327,762	360,045
应交税费	(64,684)	(70,839)	(72,692)	(78,663)	(86,411)
-少数股东权益	(465)	(417)	(459)	(505)	(505)
净利润	214,657	229,934	229,731	248,595	273,129
增长率 (%)					
净利息收入	10.3	12.3	2.0	5.5	9.8
非利息收入	11.2	(1.9)	16.0	15.0	11.1
其中：手续费和佣金收入	11.5	4.1	15.0	14.2	12.4
运营收入	10.5	8.9	5.0	7.8	10.1
运营成本	10.0	4.2	10.2	10.4	10.4
摊销	8.4	2.8	8.0	8.0	8.0
拨备前运营利润	10.8	11.7	2.1	6.2	10.0
贷款减值损失	7.9	38.4	10.1	(2.8)	10.5
运营利润	11.3	7.6	0.5	8.2	9.9
非运营收入	114.3	308.3	15.0	15.0	0.0
税前利润	11.3	7.6	0.6	8.2	9.8
应交税费	11.8	9.5	2.6	8.2	9.8
-少数股东权益	9.9	(10.3)	10.0	10.0	10.0
净利润	11.1	7.1	(0.1)	8.2	9.9
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.86	0.92	0.92	0.99	1.09
每股净资产	4.26	4.97	5.59	6.28	7.05
每股派息	0.30	0.30	0.29	0.31	0.33
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.74	2.80	2.61	2.51	2.50
净息差	2.57	2.62	2.45	2.33	2.31
成本收入比	36.82	35.20	36.95	37.83	37.93
平均资产回报率	1.46	1.43	1.31	1.29	1.29
平均股本回报率	21.38	19.92	17.40	16.75	16.39
实际税率	23.12	23.52	24.00	24.00	24.00
派息率	34.94	32.73	32.00	31.00	30.00

数据来源：公司，农银国际证券估测



建设银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	2,756,448	2,884,532	2,939,284	3,012,541	3,141,232
存放或拆放同业及其他金融机构款项	473,351	514,986	518,162	536,789	574,520
投资	3,050,567	3,395,634	3,811,754	4,248,608	4,700,710
垫款净额	8,361,361	9,222,910	10,276,647	11,488,800	12,871,763
总生息资产	14,641,727	16,018,062	17,545,847	19,286,738	21,288,224
物业及设备	135,678	151,607	169,800	190,176	190,176
其他非生息资产	585,805	574,461	640,636	715,856	715,856
总资产	15,363,210	16,744,130	18,356,282	20,192,769	22,194,256
客户存款	12,223,037	12,898,675	13,918,679	15,177,295	16,511,305
同业及其他金融机构存放款项	848,012	1,206,520	1,508,150	1,809,780	2,135,540
次级债务	357,540	431,652	474,817	522,299	574,529
总计息负债	13,969,871	15,117,973	16,529,262	18,187,199	19,953,426
当期所得税负债	60,209	62,644	67,656	73,068	73,068
递延所得税负债	138	401	521	678	678
其他负债	258,663	310,749	350,035	351,246	395,064
总负债	14,288,881	15,491,767	16,947,474	18,612,191	20,422,235
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
一般准备	815,940	992,168	1,148,614	1,320,383	1,511,825
少数股东权益	8,378	10,184	10,184	10,184	10,184
股东权益合计	1,074,329	1,252,363	1,408,809	1,580,578	1,772,020
增长率 (%)					
现金及等价物	(0.7)	4.6	1.9	2.5	4.3
存放或拆放同业及其他金融机构款项	(33.8)	8.8	0.6	3.6	7.0
投资	7.4	11.3	12.3	11.5	10.6
垫款净额	14.4	10.3	11.4	11.8	12.0
总生息资产	7.3	9.4	9.5	9.9	10.4
总资产	10.0	9.0	9.6	10.0	9.9
客户存款	7.8	5.5	7.9	9.0	8.8
同业及其他金融机构存放款项	(22.7)	42.3	25.0	20.0	18.0
次级债务	36.0	20.7	10.0	10.0	10.0
总计息负债	9.5	8.2	9.3	10.0	9.7
总负债	9.7	8.4	9.4	9.8	9.7
股东权益合计	13.1	16.6	12.5	12.2	12.1
主要比率 (%)					
贷存比	69.79	72.77	73.49	73.42	74.35
核心资本充足率	10.75	12.20	11.67	11.92	12.18
总资本充足率	13.34	14.87	14.37	14.57	14.78
不良贷款率	0.99	1.19	1.21	1.24	1.27
不良贷款增长	14.27	32.73	12.49	15.07	14.74
坏账支出净额比	0.53	0.66	0.65	0.57	0.56
贷款拨备率	2.66	2.66	2.70	2.70	2.70
拨备覆盖率	268.22	222.33	224.00	217.63	212.51

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



农业银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	376,202	429,891	466,540	510,269	556,434
非利息收入	89,569	94,235	106,435	119,669	132,375
其中: 手续费和佣金收入	83,171	80,123	90,285	101,445	114,151
运营收入	465,771	524,126	572,975	629,938	688,808
运营成本	(181,146)	(204,570)	(233,682)	(266,109)	(302,922)
摊销	(17,461)	(19,328)	(21,647)	(24,245)	(24,245)
拨备前运营利润	267,164	300,228	317,646	339,584	361,641
贷款减值损失	(52,990)	(67,971)	(70,554)	(71,018)	(73,914)
税前利润	214,174	232,257	247,091	268,565	287,727
应交税费	(47,963)	(52,747)	(56,831)	(61,770)	(66,177)
-少数股东权益	104	(49)	(54)	(59)	(59)
净利润	166,315	179,461	190,207	206,736	221,491
增长率 (%)					
净利息收入	10.0	14.3	8.5	9.4	9.0
非利息收入	7.8	5.2	12.9	12.4	10.6
其中: 手续费和佣金收入	11.1	(3.7)	12.7	12.4	12.5
运营收入	9.6	12.5	9.3	9.9	9.3
运营成本	8.3	12.9	14.2	13.9	13.8
摊销	12.7	10.7	12.0	12.0	12.0
拨备前运营利润	10.3	12.4	5.8	6.9	6.5
贷款减值损失	(2.3)	28.3	3.8	0.7	4.1
税前利润	14.0	8.4	6.4	8.7	7.1
应交税费	12.1	10.0	7.7	8.7	7.1
-少数股东权益	(381.1)	(147.1)	10.0	10.0	10.0
净利润	14.6	7.9	6.0	8.7	7.1
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.51	0.55	0.59	0.64	0.68
每股净资产	2.60	3.17	3.58	4.02	4.49
每股派息	0.18	0.18	0.19	0.20	0.21
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.79	2.92	2.83	2.77	2.70
净息差	2.64	2.76	2.47	2.30	2.12
成本收入比	38.89	39.03	40.78	42.24	43.98
平均资产回报率	1.20	1.18	1.12	1.09	1.05
平均股本回报率	20.88	19.15	17.35	16.76	16.02
实际税率	22.39	22.71	23.00	23.00	23.00
派息率	34.57	32.94	32.00	31.00	31.00

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



农业银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	2,603,802	2,743,065	2,928,429	3,155,225	3,400,855
存放或拆放同业及其他金融机构款项	1,443,385	1,489,285	1,737,322	2,041,882	2,412,369
投资	3,220,098	3,575,630	4,010,371	4,494,661	5,003,649
垫款净额	6,902,522	7,739,996	8,702,318	9,744,063	10,871,014
总生息资产	14,169,807	15,547,976	17,378,442	19,435,831	21,687,887
物业及设备	150,859	154,950	165,797	177,402	189,820
其他非生息资产	241,436	271,226	321,619	381,398	452,315
总资产	14,562,102	15,974,152	17,865,858	19,994,632	22,330,022
客户存款	11,811,411	12,533,597	13,328,044	14,165,905	15,073,349
同业及其他金融机构存放款项	903,821	1,136,185	1,386,146	1,635,652	1,897,356
次级债务	266,261	325,167	390,200	460,436	529,502
计息负债总额	12,981,493	13,994,949	15,104,390	16,261,994	17,500,207
应交税费	44,263	41,338	45,472	50,019	55,021
递延所得税负债	8	43	52	62	74
其他负债	691,801	905,203	1,552,751	2,375,462	3,313,522
总负债	13,717,565	14,941,533	16,702,665	18,687,537	20,868,824
股本	324,794	364,738	364,738	364,738	364,738
一般准备	518,314	666,328	796,778	940,545	1,094,503
少数股东权益	1,429	1,553	1,677	1,811	1,956
股东权益合计	844,537	1,032,619	1,163,193	1,307,095	1,461,198
增长率 (%)					
现金及等价物	(0.4)	5.3	6.8	7.7	7.8
存放或拆放同业及其他金融机构款项	11.0	3.2	16.7	17.5	18.1
投资	12.9	11.0	12.2	12.1	11.3
垫款净额	12.2	12.1	12.4	12.0	11.6
总生息资产	9.7	9.7	11.8	11.8	11.6
总资产	9.9	9.7	11.8	11.9	11.7
客户存款	8.7	6.1	6.3	6.3	6.4
同业及其他金融机构存放款项	(3.2)	25.7	22.0	18.0	16.0
次级债务	38.2	22.1	20.0	18.0	15.0
总计息负债	8.3	7.8	7.9	7.7	7.6
总负债	9.8	8.9	11.8	11.9	11.7
股东权益合计	12.4	22.3	12.7	12.4	11.8
主要比率 (%)					
贷存比	60.70	64.03	67.60	71.09	74.42
核心资本充足率	9.25	9.09	10.38	10.42	10.43
总资本充足率	11.86	12.82	14.41	14.38	14.33
不良贷款率	1.20	1.53	1.56	1.60	1.65
不良贷款增长	1.24	42.82	14.52	14.70	14.75
坏账支出净额比	0.76	0.85	0.83	0.74	0.69
贷款拨备率	4.50	4.50	4.40	4.35	4.30
拨备覆盖率	370.71	288.48	281.77	271.80	261.08

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



中国银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	283,585	321,102	356,591	390,254	418,051
非利息收入	123,924	135,226	154,423	174,128	196,394
其中：手续费和佣金收入	82,092	91,240	104,673	119,897	136,659
运营收入	407,509	456,328	511,014	564,382	614,446
运营成本	(172,314)	(177,788)	(200,861)	(226,454)	(253,565)
摊销	(13,598)	(13,214)	(14,800)	(16,576)	(18,399)
拨备前运营利润	235,195	278,540	310,153	337,929	360,881
贷款减值损失	(23,510)	(48,381)	(66,630)	(68,653)	(67,103)
运营利润	211,685	230,159	243,523	269,276	293,778
非运营收入	1,092	1,319	1,438	1,553	1,677
税前利润	212,777	231,478	244,961	270,829	295,455
应交税费	(49,036)	(54,280)	(54,163)	(59,655)	(64,750)
-少数股东权益	(6,830)	(7,603)	(8,363)	(9,200)	(10,120)
净利润	156,911	169,595	182,435	201,974	220,586
增长率 (%)					
净利息收入	10.4	13.2	11.1	9.4	7.1
非利息收入	13.5	9.1	14.2	12.8	12.8
其中：手续费和佣金收入	17.4	11.1	14.7	14.5	14.0
运营收入	11.3	12.0	12.0	10.4	8.9
运营成本	7.7	3.2	13.0	12.7	12.0
摊销	12.0	12.0	12.0	12.0	11.0
拨备前运营利润	14.1	18.4	11.3	9.0	6.8
贷款减值损失	21.3	105.8	37.7	3.0	(2.3)
运营利润	13.3	8.7	5.8	10.6	9.1
非运营收入	78.1	20.8	9.0	8.0	8.0
税前利润	13.6	8.8	5.8	10.6	9.1
应交税费	17.1	10.7	(0.2)	10.1	8.5
-少数股东权益	8.0	8.0	10.0	10.0	10.0
净利润	12.5	8.1	7.6	10.7	9.2
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.56	0.59	0.63	0.70	0.76
每股净资产	3.31	3.95	4.37	4.84	5.35
每股派息	0.20	0.19	0.21	0.23	0.25
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.24	2.25	2.01	1.95	1.93
净息差	2.12	2.13	1.56	1.41	1.42
成本收入比	42.28	38.96	39.31	40.12	41.27
平均资产回报率	1.18	1.16	1.15	1.16	1.16
平均股本回报率	17.95	16.43	15.19	15.19	14.99
实际税率	23.05	23.45	22.11	22.03	21.92
派息率	34.84	34.84	34.00	33.00	33.00

数据来源：公司，农银国际证券估测



中国银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	702,584	813,054	883,813	961,091	1,045,537
存放或拆放同业及其他金融机构款项	2,644,889	2,708,368	2,868,499	3,032,865	3,211,845
投资	2,256,470	2,556,265	2,828,883	3,119,603	3,436,665
垫款净额	7,439,742	8,294,744	9,089,450	10,065,244	11,144,621
总生息资产	13,043,685	14,372,431	15,670,646	17,178,803	18,838,667
物业及设备	179,239	172,197	182,529	193,481	205,089
衍生工具资产	40,823	47,967	48,926	49,905	50,903
其他非生息资产	610,552	658,787	711,740	768,953	830,766
总资产	13,874,299	15,251,382	16,613,841	18,191,141	19,925,426
客户存款	10,097,786	10,885,223	11,850,581	12,886,232	14,096,876
同业及其他金融机构存放款项	2,091,828	2,353,848	2,636,310	2,926,304	3,218,934
次级债务	254,274	308,492	354,766	407,981	469,178
计息负债总额	12,443,888	13,547,563	14,841,656	16,220,516	17,784,988
交易性金融负债	36,212	40,734	45,622	51,097	57,228
应交税费	40,031	41,636	52,045	63,495	76,194
递延所得税负债	3,385	4,287	5,487	6,969	8,781
其他负债	389,306	433,734	362,455	404,347	402,826
总负债	12,912,822	14,067,954	15,307,266	16,746,424	18,330,017
股本	279,365	360,476	360,476	360,476	360,476
一般准备	644,551	780,383	901,402	1,037,309	1,185,654
少数股东权益	37,561	42,569	44,697	46,932	49,279
股东权益合计	961,477	1,183,428	1,306,575	1,444,717	1,595,409
增长率 (%)					
现金及等价物	(9.4)	15.7	8.7	8.7	8.8
存放或拆放同业及其他金融机构款项	11.1	2.4	5.9	5.7	5.9
投资	2.1	13.3	10.7	10.3	10.2
垫款净额	10.9	11.5	9.6	10.7	10.7
总生息资产	8.0	10.2	9.0	9.6	9.7
总资产	9.4	9.9	8.9	9.5	9.5
客户存款	10.1	7.8	8.9	8.7	9.4
同业及其他金融机构存放款项	4.8	12.5	12.0	11.0	10.0
次级债务	9.0	21.3	15.0	15.0	15.0
总计息负债	9.1	8.9	9.6	9.3	9.6
总负债	9.3	8.9	8.8	9.4	9.5
股东权益合计	11.6	23.1	10.4	10.6	10.4
主要比率 (%)					
贷存比	70.25	72.45	72.91	74.21	75.12
核心资本充足率	9.70	11.35	11.64	11.68	11.71
总资本充足率	12.46	13.87	14.74	14.93	15.09
不良贷款率	0.96	1.18	1.19	1.22	1.25
不良贷款增长	11.95	37.15	10.49	13.17	13.32
坏账支出净额比	0.32	0.60	0.75	0.70	0.62
贷款拨备率	2.21	2.22	2.40	2.50	2.55
拨备覆盖率	229.35	187.60	201.29	205.37	204.79

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



交通银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	130,658	134,776	137,116	144,430	157,372
非利息收入	34,370	43,760	51,445	59,741	68,433
其中: 手续费和佣金收入	25,968	29,604	34,817	40,374	46,209
运营收入	165,028	178,536	188,560	204,171	225,806
运营成本	(66,709)	(71,863)	(77,679)	(85,318)	(95,483)
拨备前运营利润	98,319	106,673	110,881	118,853	130,323
贷款减值损失	(18,410)	(20,439)	(29,301)	(28,982)	(35,689)
税前利润	79,909	86,234	81,580	89,871	94,634
应交税费	(17,448)	(18,892)	(17,948)	(19,772)	(20,819)
-少数股东权益	166	185	194	204	204
净利润	62,295	67,157	63,438	69,896	73,611
增长率 (%)					
净利息收入	8.8	3.2	1.7	5.3	9.0
非利息收入	22.5	27.3	17.6	16.1	14.6
其中: 手续费和佣金收入	24.4	14.0	17.6	16.0	14.5
运营收入	11.4	8.2	5.6	8.3	10.6
运营成本	14.2	7.7	8.1	9.8	11.9
拨备前运营利润	9.6	8.5	3.9	7.2	9.7
贷款减值损失	26.6	11.0	43.4	(1.1)	23.1
运营利润	6.2	7.9	(5.4)	10.2	5.3
税前利润	4.2	8.3	(5.0)	10.2	5.3
应交税费	61.2	11.4	5.0	5.0	5.0
-少数股东权益	6.7	7.8	(5.5)	10.2	5.3
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.84	0.90	0.85	0.94	0.99
每股净资产	5.65	6.34	6.95	7.62	8.33
每股派息	0.26	0.27	0.26	0.28	0.30
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.44	2.32	2.20	2.12	2.11
净息差	2.26	2.13	2.00	1.89	1.86
成本收入比	40.42	40.25	41.20	41.79	42.29
平均资产回报率	1.11	1.10	0.97	0.97	0.93
平均股本回报率	15.58	15.08	12.85	12.91	12.42
实际税率	21.83	21.91	22.00	22.00	22.00
派息率	30.99	29.86	30.00	30.00	30.00

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



交通银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	896,556	938,055	988,946	1,042,734	1,089,368
存放或拆放同业及其他金融机构款项	566,429	525,033	586,137	656,157	740,540
投资	1,084,904	1,173,532	1,286,704	1,417,545	1,568,967
垫款净额	3,193,063	3,354,787	3,679,602	4,055,847	4,469,883
总生息资产	5,740,952	5,991,407	6,541,389	7,172,284	7,868,758
物业及设备	57,179	69,767	82,325	95,497	108,867
其他非生息资产	162,806	207,125	237,068	267,019	295,829
总资产	5,960,937	6,268,299	6,860,782	7,534,800	8,273,454
客户存款	4,157,833	4,029,668	4,191,140	4,404,823	4,676,658
同业及其他金融机构存放款项	1,126,563	1,408,275	1,689,930	1,994,117	2,313,176
次级债务	82,238	129,547	161,934	197,559	237,071
总计息负债	5,366,634	5,567,490	6,043,004	6,596,500	7,226,905
交易性金融负债	28,640	28,823	31,129	33,619	36,309
应交税费	6,107	7,852	9,815	11,974	14,369
递延所得税负债	18	32	34	35	37
其他负债	138,054	190,497	257,221	322,438	372,145
总负债	5,539,453	5,794,694	6,341,203	6,964,567	7,649,765
股本	74,263	74,263	74,263	74,263	74,263
资本公积	345,298	396,792	442,129	491,986	544,445
少数股东权益	1,923	2,550	3,188	3,984	4,980
股东权益合计	421,484	473,605	519,579	570,233	623,689
增长率 (%)					
现金及等价物	9.8	4.6	5.4	5.4	4.5
存放或拆放同业及其他金融机构款项	8.7	(7.3)	11.6	11.9	12.9
投资	22.5	8.2	9.6	10.2	10.7
垫款净额	10.9	5.1	9.7	10.2	10.2
总生息资产	12.5	4.4	9.2	9.6	9.7
总资产	13.0	5.2	9.5	9.8	9.8
客户存款	11.5	(3.1)	4.0	5.1	6.2
同业及其他金融机构存放款项	19.5	25.0	20.0	18.0	16.0
次级债务	17.5	57.5	25.0	22.0	20.0
总计息负债	13.2	3.7	8.5	9.2	9.6
总负债	13.2	4.6	9.4	9.8	9.8
股东权益合计	10.5	12.4	9.7	9.7	9.4
主要比率 (%)					
贷存比	69.19	72.49	72.50	74.30	75.67
核心资本充足率	9.76	11.30	10.00	9.99	9.95
总资本充足率	12.08	14.04	13.77	14.19	14.54
不良贷款率	0.98	1.01	1.05	1.06	1.07
不良贷款增长	18.76	8.60	13.43	11.38	12.11
坏账支出净额比	0.59	0.61	0.81	0.73	0.82
贷款拨备率	2.24	2.24	2.50	2.55	2.60
拨备覆盖率	228.65	221.01	238.91	241.28	241.97

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



民生银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	83,033	92,136	100,142	110,389	125,305
非利息收入	33,069	42,871	51,234	59,559	67,607
其中：手续费和佣金收入	29,956	38,239	46,091	53,841	61,246
运营收入	116,102	135,007	151,376	169,947	192,912
运营成本	(43,848)	(51,088)	(57,450)	(64,420)	(72,140)
摊销	(2,114)	(2,994)	(3,892)	(4,865)	(4,865)
拨备前运营利润	70,140	80,925	90,034	100,662	115,907
贷款减值损失	(12,989)	(21,132)	(26,935)	(33,533)	(38,827)
运营利润	57,151	59,793	63,099	67,129	77,081
应交税费	(13,869)	(14,226)	(14,513)	(15,440)	(17,729)
-少数股东权益	(1,004)	(1,021)	(1,276)	(1,595)	(1,994)
净利润	42,278	44,546	47,310	50,094	57,358
增长率 (%)					
净利息收入	7.6	11.0	8.7	8.7	10.2
非利息收入	28.6	29.6	19.5	19.5	16.2
其中：手续费和佣金收入	46.0	27.7	20.5	20.5	16.8
运营收入	12.9	16.3	12.1	12.1	12.3
运营成本	6.2	16.5	12.5	12.5	12.1
摊销	33.1	41.6	30.0	25.0	25.0
拨备前运营利润	17.0	15.4	11.3	11.3	11.8
贷款减值损失	39.4	62.7	27.5	27.5	24.5
运营利润	12.8	4.6	5.5	5.5	6.4
应交税费	12.4	2.6	2.0	2.0	6.4
-少数股东权益	34.8	1.7	25.0	25.0	25.0
净利润	12.6	5.4	6.2	6.2	5.9
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	1.58	1.43	1.39	1.47	1.68
每股净资产	6.97	7.03	8.22	9.48	10.92
每股派息	0.26	0.18	0.21	0.22	0.25
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.49	2.59	2.46	2.35	2.32
净息差	2.31	2.41	2.29	2.15	2.08
成本收入比	37.77	37.84	37.95	37.91	37.40
平均资产回报率	1.31	1.23	1.09	1.00	1.00
平均股本回报率	23.44	20.35	18.16	16.57	16.46
实际税率	24.27	23.79	23.00	23.00	23.00
派息率	17.31	14.18	15.00	15.00	15.00

数据来源：公司，农银国际证券估测



民生银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	433,802	471,632	509,829	553,914	605,874
存放或拆放同业及其他金融机构款项	767,335	927,756	1,076,972	1,240,729	1,417,487
投资	306,722	601,395	730,635	877,653	1,032,081
垫款净额	1,539,447	1,774,159	2,053,485	2,370,208	2,716,008
总生息资产	3,047,306	3,774,942	4,370,920	5,042,504	5,771,450
物业及设备	24,102	36,936	44,323	52,301	60,670
其他非生息资产	154,802	203,258	239,492	277,675	319,326
总资产	3,226,210	4,015,136	4,654,735	5,372,480	6,151,445
客户存款	2,146,689	2,433,810	2,748,794	3,100,727	3,485,694
同业及其他金融机构存放款项	655,512	1,041,311	1,249,573	1,474,496	1,710,416
次级债务	91,968	129,279	148,671	170,971	196,617
总计息负债	2,894,169	3,604,400	4,147,038	4,746,195	5,392,727
应交税费	2,475	3,026	3,631	4,357	5,229
其他负债	125,279	159,954	214,868	288,844	370,258
总负债	3,021,923	3,767,380	4,365,537	5,039,396	5,768,214
股本	28,366	34,153	34,153	34,153	34,153
一般准备	169,346	205,989	246,669	289,719	338,944
少数股东权益	6,575	7,614	8,375	9,213	10,134
股东权益合计	204,287	247,756	289,198	333,085	383,232
增长率 (%)					
现金及等价物	3.2	8.7	8.1	8.6	9.4
存放或拆放同业及其他金融机构款项	(26.8)	20.9	16.1	15.2	14.2
投资	26.0	96.1	21.5	20.1	17.6
垫款净额	13.9	15.2	15.7	15.4	14.6
总生息资产	(0.6)	23.9	15.8	15.4	14.5
总资产	0.4	24.5	15.9	15.4	14.5
客户存款	11.4	13.4	12.9	12.8	12.4
同业及其他金融机构存放款项	(22.8)	58.9	20.0	18.0	16.0
次级债务	22.7	40.6	15.0	15.0	15.0
总计息负债	1.5	24.5	15.1	14.4	13.6
总负债	(0.7)	24.7	15.9	15.4	14.5
股东权益合计	21.2	21.3	16.7	15.2	15.1
主要比率 (%)					
贷存比	70.12	69.99	71.58	73.18	74.51
核心资本充足率	8.72	8.58	8.48	8.48	8.53
总资本充足率	10.69	10.69	10.59	10.66	10.76
不良贷款率	0.85	1.17	1.25	1.30	1.35
不良贷款增长	27.38	57.67	(0.5)	15.66	14.71
坏账支出净额比	0.88	1.18	1.37	1.48	1.48
贷款拨备率	2.21	2.12	2.30	2.50	2.60
拨备覆盖率	259.74	182.20	184.00	192.31	192.59

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



招商银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	98,913	112,000	111,649	124,520	142,750
非利息收入	34,117	54,367	69,153	84,644	101,037
其中：手续费和佣金收入	29,184	44,696	56,573	68,694	81,200
运营收入	133,030	166,367	180,803	209,164	243,787
运营成本	(54,475)	(61,413)	(71,945)	(83,674)	(97,107)
拨备前运营利润	78,555	104,954	108,858	125,490	146,680
贷款减值损失	(10,218)	(31,681)	(27,941)	(34,563)	(41,287)
运营利润	68,337	73,273	80,917	90,927	105,393
非运营收入	88	158	198	247	309
税前利润	68,425	73,431	81,114	91,174	105,701
应交税费	(16,683)	(17,382)	(18,656)	(20,970)	(24,311)
-少数股东权益	1	(138)	(152)	(167)	(184)
净利润	51,743	55,911	62,306	70,037	81,206
增长率 (%)					
净利息收入	11.9	13.2	(0.3)	11.5	14.6
非利息收入	47.8	53.2	26.6	21.4	18.2
其中：手续费和佣金收入	16.9	25.1	8.7	15.7	16.6
运营收入	11.9	12.7	17.1	16.3	16.1
运营成本	20.7	33.6	3.7	15.3	16.9
拨备前运营利润	83.0	210.1	(11.8)	23.7	19.5
贷款减值损失	14.9	7.2	10.4	12.4	15.9
运营利润	37.5	79.5	25.0	25.0	25.0
非运营收入	14.9	7.3	10.5	12.4	15.9
税前利润	16.8	4.2	7.3	12.4	15.9
应交税费	(125.0)	(13,900.0)	10.0	10.0	10.0
-少数股东权益	14.3	8.1	11.4	12.4	15.9
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	2.21	2.22	2.47	2.78	3.22
每股净资产	10.53	12.47	14.33	16.44	18.91
每股派息	0.62	0.67	0.74	0.83	0.97
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.82	2.52	2.42	2.38	2.41
净息差	2.64	2.32	2.40	2.35	2.38
成本收入比	40.95	36.91	39.79	40.00	39.83
平均资产回报率	1.39	1.28	1.23	1.22	1.25
平均股本回报率	22.22	19.28	18.44	18.05	18.22
实际税率	23.00	23.00	23.00	23.00	23.00
派息率	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00

数据来源：公司，农银国际证券估测



招商银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	562,722	725,993	837,403	960,673	1,097,830
存放或拆放同业及其他金融机构款项	466,952	469,065	499,135	532,725	570,114
投资	757,476	986,659	1,142,603	1,314,597	1,487,761
垫款净额	2,148,330	2,448,754	2,785,178	3,155,234	3,556,354
总生息资产	3,935,480	4,630,471	5,264,319	5,963,230	6,712,059
物业及设备	25,900	29,129	32,624	36,539	40,924
其他非生息资产	55,019	72,229	84,092	94,174	105,332
总资产	4,016,399	4,731,829	5,381,036	6,093,943	6,858,315
客户存款	2,796,217	3,325,729	3,816,767	4,333,447	4,871,654
同业及其他金融机构存放款项	792,478	879,039	966,943	1,063,637	1,170,001
次级债务	47,995	84,864	97,594	112,233	129,068
总计息负债	3,666,816	4,313,247	4,907,280	5,537,891	6,202,154
应交税费	8,722	11,656	14,570	17,775	21,330
递延所得税负债	770	771	771	771	771
其他负债	74,135	91,095	96,234	122,135	156,525
总负债	3,750,443	4,416,769	5,018,856	5,678,573	6,380,780
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220
一般准备	240,245	289,184	336,272	389,427	451,592
少数股东权益	491	656	689	723	723
股东权益合计	265,956	315,060	362,181	415,370	477,535
增长率 (%)					
现金及等价物	(25.2)	29.0	15.3	14.7	14.3
存放或拆放同业及其他金融机构款项	122.0	0.5	6.4	6.7	7.0
投资	46.1	30.3	15.8	15.1	13.2
垫款净额	15.3	14.0	13.7	13.3	12.7
总生息资产	17.7	17.7	13.7	13.3	12.6
总资产	17.8	17.8	13.7	13.2	12.5
客户存款	9.9	18.9	14.8	13.5	12.4
同业及其他金融机构存放款项	50.5	10.9	10.0	10.0	10.0
次级债务	(25.1)	76.8	15.0	15.0	15.0
总计息负债	16.6	17.6	13.8	12.9	12.0
总负债	16.9	17.8	13.6	13.1	12.4
股东权益合计	32.7	18.5	15.0	14.7	15.0
主要比率 (%)					
贷存比	65.57	63.79	65.07	66.64	68.45
核心资本充足率	9.27	10.44	9.29	9.44	9.67
总资本充足率	11.14	12.38	11.70	11.88	12.14
不良贷款率	0.83	1.11	1.13	1.17	1.20
不良贷款增长	56.76	52.29	16.31	16.76	15.64
坏账支出净额比	0.50	1.34	1.04	1.13	1.20
贷款拨备率	2.22	2.59	2.65	2.68	2.70
拨备覆盖率	266.00	233.42	233.49	229.19	225.09

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



中信银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	85,688	94,741	97,859	107,981	121,974
非利息收入	19,125	30,098	37,923	46,822	56,539
其中: 手续费和佣金收入	16,811	25,313	32,410	40,569	49,547
运营收入	104,813	124,839	135,781	154,803	178,513
运营成本	(39,796)	(45,984)	(54,207)	(63,251)	(73,123)
摊销	(639)	(812)	(1,015)	(1,238)	(1,486)
拨备前运营利润	64,378	78,043	80,559	90,313	103,904
贷款减值损失	(11,940)	(23,673)	(22,891)	(27,511)	(33,761)
运营利润	52,438	54,370	57,669	62,802	70,144
非运营收入	111	204	255	319	398
税前利润	52,549	54,574	57,924	63,121	70,542
应交税费	(12,832)	(13,120)	(13,902)	(15,149)	(16,930)
-少数股东权益	542	762	876	1,008	1,159
净利润	39,175	40,692	43,146	46,964	52,453
增长率 (%)					
净利息收入	13.5	10.6	3.3	10.3	13.0
非利息收入	34.4	57.4	26.0	23.5	20.8
其中: 手续费和佣金收入	50.0	50.6	28.0	25.2	22.1
运营收入	16.8	19.1	8.8	14.0	15.3
运营成本	15.5	15.5	17.9	16.7	15.6
摊销	25.5	27.1	25.0	22.0	20.0
拨备前运营利润	17.6	21.2	3.2	12.1	15.0
贷款减值损失	(8.9)	98.3	(3.3)	20.2	22.7
运营利润	26.0	3.7	6.1	8.9	11.7
非运营收入	(684.2)	83.8	25.0	25.0	25.0
税前利润	26.3	3.9	6.1	9.0	11.8
应交税费	25.5	2.2	6.0	9.0	11.8
-少数股东权益	53.5	40.6	15.0	15.0	15.0
净利润	26.2	3.9	6.0	8.8	11.7
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.84	0.87	0.92	1.00	1.12
每股净资产	4.82	5.55	6.20	6.91	7.70
每股派息	0.25	0.26	0.28	0.30	0.34
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.60	2.40	2.27	2.22	2.18
净息差	2.40	2.19	2.10	1.99	1.85
成本收入比	38.58	37.49	40.67	41.66	41.79
平均资产回报率	1.19	1.05	0.98	0.93	0.92
平均股本回报率	18.48	16.77	15.69	15.31	15.34
实际税率	24.42	24.04	24.00	24.00	24.00
派息率	30.10	30.10	30.00	30.00	30.00

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



中信银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	496,476	538,486	585,214	636,780	698,381
存放或拆放同业及其他金融机构款项	540,792	297,365	275,737	255,866	250,033
投资	643,985	1,098,126	1,343,566	1,637,145	1,958,275
垫款净额	1,899,921	2,136,332	2,419,507	2,735,408	3,095,773
总生息资产	3,581,174	4,070,309	4,624,024	5,265,199	6,002,463
物业及设备	14,011	14,738	15,622	16,560	17,719
交易性资产	7,749	8,226	8,720	9,330	10,076
其他非生息资产	38,259	45,542	50,914	58,750	69,915
总资产	3,641,193	4,138,815	4,699,280	5,349,838	6,100,173
客户存款	2,651,678	2,849,574	3,072,172	3,317,152	3,581,640
同业及其他金融机构存放款项	609,568	750,122	900,146	1,062,173	1,221,499
次级债务	79,869	133,488	166,860	208,575	250,290
总计息负债	3,341,115	3,733,184	4,139,178	4,587,900	5,053,428
交易性负债	6,853	7,347	8,449	9,463	10,409
应交税费	4,355	5,985	7,481	9,127	10,953
其他负债	58,145	124,953	245,126	409,766	653,231
总负债	3,410,468	3,871,469	4,400,235	5,016,257	5,728,021
股本	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787
一般准备	178,814	212,890	243,438	276,652	313,701
少数股东权益	5,124	7,669	8,819	10,142	11,664
股东权益合计	230,725	267,346	299,045	333,582	372,152
增长率 (%)					
现金及等价物	16.0	8.5	8.7	8.8	9.7
存放或拆放同业及其他金融机构款项	18.2	(45.0)	(7.3)	(7.2)	(2.3)
投资	87.1	70.5	22.4	21.9	19.6
垫款净额	16.7	12.4	13.3	13.1	13.2
总生息资产	25.3	13.7	13.6	13.9	14.0
总资产	23.0	13.7	13.5	13.8	14.0
客户存款	17.6	7.5	7.8	8.0	8.0
同业及其他金融机构存放款项	52.5	23.1	20.0	18.0	15.0
次级债务	41.6	67.1	25.0	25.0	20.0
总计息负债	23.2	11.7	10.9	10.8	10.1
总负债	23.7	13.5	13.7	14.0	14.2
股东权益合计	13.6	15.9	11.9	11.5	11.6
主要比率 (%)					
贷存比	70.77	73.86	72.26	72.94	75.81
核心资本充足率	8.78	8.93	8.71	8.54	8.37
总资本充足率	11.24	12.33	12.23	12.34	12.32
不良贷款率	1.03	1.30	1.32	1.35	1.38
不良贷款增长	62.92	42.51	14.97	15.79	15.46
坏账支出净额比	0.63	1.07	0.95	1.01	1.10
贷款拨备率	2.13	2.36	2.45	2.55	2.60
拨备覆盖率	206.62	181.26	185.75	188.95	188.94

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



光大银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	50,862	58,259	60,514	64,557	70,939
非利息收入	14,665	20,512	24,782	29,493	34,760
其中：手续费和佣金收入	14,952	19,157	23,267	27,809	32,899
运营收入	65,527	78,771	85,296	94,051	105,698
运营成本	(26,473)	(30,008)	(34,121)	(38,538)	(43,230)
拨备前运营利润	39,054	48,763	51,175	55,513	62,469
贷款减值损失	(4,633)	(10,209)	(11,948)	(14,398)	(14,968)
税前利润	34,421	38,554	39,227	41,115	47,501
应交税费	(7,667)	(9,626)	(9,807)	(10,279)	(11,875)
-少数股东权益	(39)	(45)	(50)	(54)	(60)
净利润	26,715	28,883	29,371	30,782	35,565
增长率 (%)					
净利息收入	1.2	14.5	3.9	6.7	9.9
非利息收入	49.5	39.9	20.8	19.0	17.9
其中：手续费和佣金收入	57.7	28.1	21.5	19.5	18.3
运营收入	9.1	20.2	8.3	10.3	12.4
运营成本	16.7	13.4	13.7	12.9	12.2
拨备前运营利润	4.5	24.9	4.9	8.5	12.5
贷款减值损失	(20.1)	120.4	17.0	20.5	4.0
税前利润	9.0	12.0	1.7	4.8	15.5
应交税费	(3.8)	25.6	1.9	4.8	15.5
-少数股东权益	34.5	15.4	10.0	10.0	10.0
净利润	13.2	8.1	1.7	4.8	15.5
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.62	0.62	0.63	0.66	0.76
每股净资产	3.30	3.83	4.42	5.05	5.39
每股派息	0.17	0.19	0.19	0.20	0.23
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.16	2.30	2.24	2.11	2.06
净息差	1.95	2.05	2.26	2.11	2.04
成本收入比	40.40	38.10	40.00	40.98	40.90
平均资产回报率	1.14	1.12	1.01	0.93	0.95
平均股本回报率	20.01	17.41	15.25	13.92	14.59
实际税率	22.27	24.97	25.00	25.00	25.00
派息率	30.05	30.06	30.00	30.00	30.00

数据来源：公司，农银国际证券估测



光大银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	312,643	354,185	390,073	426,403	466,275
存放或拆放同业及其他金融机构款项	360,626	459,731	533,302	616,932	712,764
投资	494,927	589,626	687,906	795,025	908,537
垫款净额	1,142,138	1,271,430	1,426,102	1,601,735	1,801,428
总生息资产	2,310,334	2,674,972	3,037,383	3,440,096	3,889,004
物业及设备	12,629	13,043	13,695	14,380	15,099
其他非生息资产	92,123	48,995	54,046	59,625	65,788
总资产	2,415,086	2,737,010	3,105,124	3,514,101	3,969,892
客户存款	1,605,278	1,785,337	1,990,372	2,212,827	2,445,963
同业及其他金融机构存放款项	438,604	507,187	583,265	670,755	771,368
次级债务	42,247	89,676	107,611	129,133	154,960
总计息负债	2,086,129	2,382,200	2,681,248	3,012,716	3,372,291
应交税费	2,605	3,829	4,595	5,422	6,344
其他负债	173,300	171,498	212,267	258,998	338,004
总负债	2,262,034	2,557,527	2,898,110	3,277,136	3,716,639
股本	46,277	46,679	46,679	46,679	46,679
一般准备	106,562	132,296	159,573	189,181	205,027
少数股东权益	213	508	762	1,105	1,547
股东权益合计	153,052	179,483	207,014	236,965	253,253
增长率 (%)					
现金及等价物	9.5	13.3	10.1	9.3	9.4
存放或拆放同业及其他金融机构款项	(12.8)	27.5	16.0	15.7	15.5
投资	3.1	19.1	16.7	15.6	14.3
垫款净额	14.5	11.3	12.2	12.3	12.5
总生息资产	6.1	15.8	13.5	13.3	13.0
总资产	6.0	13.3	13.4	13.2	13.0
客户存款	12.5	11.2	11.5	11.2	10.5
同业及其他金融机构存放款项	(16.9)	15.6	15.0	15.0	15.0
次级债务	(19.8)	112.3	20.0	20.0	20.0
总计息负债	3.9	14.2	12.6	12.4	11.9
总负债	4.5	13.1	13.3	13.1	13.4
股东权益合计	33.9	17.3	15.3	14.5	6.9
主要比率 (%)					
贷存比	72.65	72.78	73.34	74.24	75.58
核心资本充足率	9.11	9.34	9.54	9.64	9.10
总资本充足率	10.57	11.21	11.68	11.70	11.09
不良贷款率	0.86	1.19	1.21	1.23	1.25
不良贷款增长	31.74	54.80	14.04	13.80	14.24
坏账支出净额比	0.61	0.86	0.87	0.93	0.86
贷款拨备率	2.07	2.16	2.30	2.50	2.55
拨备覆盖率	241.02	180.52	189.63	203.85	204.80

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



徽商银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	9,602	11,423	13,279	15,223	17,240
净手续费和佣金收入	540	856	1,113	1,402	1,711
其他运营收入	31	469	586	715	858
运营收入	10,173	12,748	14,978	17,341	19,809
运营成本	(3,386)	(4,216)	(5,271)	(6,430)	(7,716)
减值损失	(435)	(1,197)	(1,862)	(2,491)	(3,268)
联营公司收益	48	76	88	101	116
税前利润	6,399	7,411	7,933	8,520	8,941
应交税费	(1,473)	(1,734)	(1,904)	(2,045)	(2,146)
净利润	4,926	5,677	6,029	6,476	6,795
增长率 (%)					
净利息收入	12.1	19.0	16.2	14.6	13.2
净手续费和佣金收入	36.3	58.7	30.0	26.0	22.0
其他运营收入	(88.6)	1,415.7	25.0	22.0	20.0
运营收入	10.2	25.3	17.5	15.8	14.2
运营成本	8.1	24.5	25.0	22.0	20.0
减值损失	(4.9)	175.0	55.6	33.8	31.2
联营公司收益	37.0	59.0	15.0	15.0	15.0
税前利润	12.7	15.8	7.0	7.4	4.9
应交税费	7.2	17.7	9.8	7.4	4.9
净利润	14.4	15.2	6.2	7.4	4.9
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.59	0.51	0.55	0.59	0.61
每股净资产	2.87	3.31	3.82	4.38	4.97
每股派息	0.20	0.16	0.16	0.18	0.18
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.63	2.74	2.64	2.56	2.55
净息差	2.44	2.47	2.13	2.05	2.01
成本收入比	33.29	33.08	35.19	37.08	38.95
平均资产回报率	1.39	1.31	1.16	1.07	0.97
平均股本回报率	18.89	16.64	15.30	14.29	13.16
实际税率	23.02	23.40	24.00	24.00	24.00
派息率	33.68	30.37	30.00	30.00	30.00

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



徽商银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	76,178	76,421	81,006	85,866	91,018
存放或拆放同业及其他金融机构款项	48,964	73,786	92,232	112,523	135,028
净贷款	191,280	214,734	240,417	271,308	307,856
投资	60,266	112,356	139,700	172,319	209,357
总生息资产	376,689	477,297	553,355	642,017	743,260
其他资产	5,420	5,467	6,014	6,615	7,277
总资产	382,109	482,764	559,369	648,633	750,537
客户存款	272,798	317,870	365,551	416,728	479,237
同业及其他金融机构存放款项	61,703	98,703	123,379	150,522	179,121
次级债务	8,986	18,751	20,626	22,689	24,958
总计息负债	343,488	435,324	509,555	589,938	683,315
其他负债	6,949	10,887	7,568	10,295	12,316
总负债	350,437	446,211	517,123	600,233	695,631
股本	11,050	11,050	11,050	11,050	11,050
留存收益	8,659	10,868	15,088	19,621	24,378
一般准备	11,916	14,456	15,902	17,492	19,241
少数股东权益	47	179	206	236	236
股东权益合计	31,672	36,553	42,246	48,399	54,905
增长率 (%)					
现金及等价物	32.1	0.3	6.0	6.0	6.0
存放或拆放同业及其他金融机构款项	9.2	50.7	25.0	22.0	20.0
净贷款	19.6	12.3	12.0	12.8	13.5
投资	5.6	86.4	24.3	23.3	21.5
总生息资产	17.9	26.7	15.9	16.0	15.8
总资产	17.9	26.3	15.9	16.0	15.7
客户存款	13.9	16.5	15.0	14.0	15.0
同业及其他金融机构存放款项	12.7	60.0	25.0	22.0	19.0
次级债务	125.1	108.7	10.0	10.0	10.0
总计息负债	15.2	26.7	17.1	15.8	15.8
总负债	15.4	27.3	15.9	16.1	15.9
股东权益合计	54.6	15.4	15.6	14.6	13.4
主要比率 (%)					
贷存比	71.65	69.02	67.35	66.77	65.92
核心资本充足率	12.60	11.50	11.55	11.42	11.20
总资本充足率	15.19	13.41	14.51	14.23	13.90
不良贷款率	0.54	0.54	0.65	0.80	0.90
不良贷款增长	11.10	12.25	35.08	39.10	27.72
坏账支出净额比	0.34	0.24	0.72	0.80	0.95
贷款拨备率	2.13	2.12	2.35	2.50	2.55
拨备覆盖率	394.97	393.48	361.54	312.50	283.33

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



哈尔滨银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	6,818	8,398	9,213	10,033	10,659
净手续费和佣金收入	1,247	1,600	2,240	3,025	3,932
其他运营收入	479	255	344	464	627
运营收入	8,544	10,253	11,798	13,522	15,218
运营成本	(3,591)	(4,433)	(5,231)	(6,068)	(6,918)
减值损失	(506)	(709)	(936)	(1,153)	(1,399)
联营公司收益	3	17	20	23	26
税前利润	4,450	5,127	5,651	6,323	6,927
应交税费	(1,079)	(1,287)	(1,356)	(1,518)	(1,662)
-少数股东权益	(21)	(34)	(20)	(20)	(20)
净利润	3,350	3,807	4,275	4,786	5,244
增长率 (%)					
净利息收入	2.4	23.2	9.7	8.9	6.2
净手续费和佣金收入	83.8	28.3	40.0	35.0	30.0
其他运营收入	28.0	(46.8)	35.0	35.0	35.0
运营收入	10.8	20.0	15.1	14.6	12.5
运营成本	18.7	23.5	18.0	16.0	14.0
减值损失	(39.5)	40.1	31.9	23.2	21.3
联营公司收益	(65.7)	430.8	15.0	15.0	15.0
税前利润	15.3	15.2	10.2	11.9	9.5
应交税费	9.3	19.3	5.4	11.9	9.5
-少数股东权益	187.8	64.9	(41.6)	0.0	0.0
净利润	17.0	13.6	12.3	12.0	9.6
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	0.30	0.35	0.39	0.44	0.48
每股净资产	2.42	2.74	3.05	3.43	3.87
每股派息	0.04	0.10	0.12	0.13	0.14
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.64	2.71	2.70	2.62	2.54
净息差	2.56	2.50	2.48	2.37	2.31
成本收入比	42.03	43.24	44.34	44.88	45.46
平均资产回报率	1.14	1.15	1.17	1.18	1.16
平均股本回报率	18.36	15.46	13.43	13.44	13.06
实际税率	24.25	25.09	24.00	24.00	24.00
派息率	12.47	29.75	30.00	30.00	30.00

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



哈尔滨银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	51,552	53,871	54,948	56,047	57,168
存放或拆放同业及其他金融机构款项	84,982	65,475	66,784	68,788	71,539
净贷款	103,515	121,014	139,854	159,912	180,827
投资	71,036	86,647	101,957	118,014	134,313
总生息资产	311,085	327,007	363,544	402,761	443,847
其他资产	11,090	16,634	20,793	25,367	30,440
总资产	322,175	343,642	384,337	428,128	474,288
客户存款	224,178	232,197	250,773	273,342	297,943
同业及其他金融机构存放款项	70,489	70,740	84,888	100,168	116,195
次级债务	3,500	4,498	5,623	7,028	8,786
总计息负债	298,167	307,435	341,284	380,539	422,923
其他负债	4,081	6,044	9,547	9,869	8,763
总负债	302,248	313,479	350,830	390,408	431,686
股本	8,247	10,996	10,996	10,996	10,996
留存收益	4,031	5,487	8,479	11,829	15,500
一般准备	7,450	13,048	13,700	14,522	15,684
少数股东权益	200	632	332	373	422
股东权益合计	19,927	30,163	33,507	37,720	42,601
增长率 (%)					
现金及等价物	(0.6)	4.5	2.0	2.0	2.0
存放或拆放同业及其他金融机构款项	18.5	(23.0)	2.0	3.0	4.0
净贷款	21.4	16.9	15.6	14.3	13.1
投资	38.8	22.0	17.7	15.7	13.8
总生息资产	19.6	5.1	11.2	10.8	10.2
总资产	19.3	6.7	11.8	11.4	10.8
客户存款	20.1	3.6	8.0	9.0	9.0
同业及其他金融机构存放款项	17.6	0.4	20.0	18.0	16.0
次级债务	0.0	28.5	25.0	25.0	25.0
总计息负债	19.2	3.1	11.0	11.5	11.1
总负债	19.4	3.7	11.9	11.3	10.6
股东权益合计	17.7	51.4	11.1	12.6	12.9
主要比率 (%)					
贷存比	47.26	53.37	57.17	60.03	62.31
核心资本充足率	10.68	13.94	13.91	14.03	14.25
总资本充足率	11.95	14.64	14.60	14.71	14.92
不良贷款率	0.85	1.13	1.25	1.35	1.40
不良贷款增长	61.24	55.51	27.97	23.62	17.33
坏账支出净额比	0.52	0.62	0.70	0.75	0.80
贷款拨备率	2.29	2.35	2.45	2.55	2.60
拨备覆盖率	269.44	208.23	196.00	188.89	185.71

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



重庆银行

综合利润表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
净利息收入	5,179	6,232	7,997	9,091	9,845
净手续费和佣金收入	645	909	1,136	1,386	1,663
其他运营收入	51	343	394	453	521
运营收入	5,875	7,483	9,527	10,930	12,029
运营成本	(2,283)	(2,805)	(3,366)	(4,040)	(4,979)
减值损失	(536)	(890)	(1,727)	(1,738)	(1,697)
联营公司收益	1	2	2	3	4
税前利润	3,057	3,790	4,437	5,156	5,357
应交税费	(728)	(963)	(1,065)	(1,237)	(1,286)
净利润	2,329	2,827	3,372	3,918	4,071
增长率 (%)					
净利息收入	24.8	20.3	28.3	13.7	8.3
净手续费和佣金收入	75.2	41.0	25.0	22.0	20.0
其他运营收入	(63.4)	567.8	15.0	15.0	15.0
运营收入	26.1	27.4	27.3	14.7	10.1
运营成本	20.1	22.9	20.0	20.0	20.0
减值损失	123.2	66.1	94.1	0.6	(2.4)
联营公司收益	na	na	20.0	20.0	20.0
税前利润	21.4	24.0	17.1	16.2	3.9
应交税费	22.8	32.3	10.6	16.2	3.9
净利润	21.0	21.4	19.3	16.2	3.9
每股数据 (人民币元)					
每股盈利	1.10	1.05	1.08	1.11	1.16
每股净资产	4.98	5.88	7.21	8.46	9.79
每股派息	0.22	0.27	0.25	0.29	0.30
主要比率 (%)					
净利息收益率	2.81	2.81	2.65	2.56	2.45
净息差	2.61	2.56	2.19	2.11	2.11
成本收入比	38.86	37.49	35.33	36.96	41.39
平均资产回报率	1.28	1.17	1.12	1.12	1.00
平均股本回报率	21.43	19.24	16.35	14.23	12.70
实际税率	24.00	24.00	24.00	24.00	24.00
派息率	26.02	26.03	26.00	26.00	26.00

数据来源: 公司, 农银国际证券估测



重庆银行

综合资产负债表 (2013A-2017E)

截至12月31日 (人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金及等价物	32,823	35,699	44,624	49,979	55,976
存放或拆放同业及其他金融机构款项	32,143	54,409	64,203	74,476	86,392
净贷款	88,638	104,115	120,871	139,966	160,734
投资	49,257	75,487	89,786	105,312	123,872
总生息资产	202,861	269,710	319,484	369,732	426,975
其他资产	3,926	4,821	5,785	6,827	7,919
总资产	206,787	274,531	325,269	376,559	434,893
客户存款	148,801	167,932	188,084	210,654	235,933
同业及其他金融机构存放款项	33,750	81,636	102,861	126,519	154,353
次级债务	4,778	3,785	4,353	5,006	5,506
总计息负债	187,328	253,353	295,298	342,179	395,793
其他负债	5,979	5,275	4,627	4,651	4,696
总负债	193,308	258,628	299,925	346,830	400,488
股本	2,705	2,705	3,515	3,515	3,515
一般准备	5,676	6,955	9,450	12,350	15,362
少数股东权益	5,098	6,243	12,379	13,864	15,528
股东权益合计	13,479	15,903	25,344	29,729	34,405
增长率 (%)					
现金及等价物	30.0	8.8	25.0	12.0	12.0
存放或拆放同业及其他金融机构款项	73.4	69.3	18.0	16.0	16.0
净贷款	17.8	17.5	16.1	15.8	14.8
投资	53.3	53.2	18.9	17.3	17.6
总生息资产	34.2	33.0	18.5	15.7	15.5
总资产	32.4	32.8	18.5	15.8	15.5
客户存款	30.5	12.9	12.0	12.0	12.0
同业及其他金融机构存放款项	22.0	141.9	26.0	23.0	22.0
次级债务	166.9	(20.8)	15.0	15.0	10.0
总计息负债	30.5	35.2	16.6	15.9	15.7
总负债	30.7	33.8	16.0	15.6	15.5
股东权益合计	63.2	18.0	59.4	17.3	15.7
主要比率 (%)					
贷存比	60.82	63.39	65.81	68.15	69.91
核心资本充足率	10.82	9.63	12.62	12.81	12.84
总资本充足率	13.26	11.00	14.03	14.25	14.33
不良贷款率	0.39	0.39	0.50	0.60	0.70
不良贷款增长	39.57	17.62	49.08	39.17	34.05
坏账支出净额比	0.64	1.14	1.50	1.30	1.10
贷款拨备率	2.06	2.19	2.35	2.50	2.55
拨备覆盖率	528.80	562.23	470.00	416.67	364.29

数据来源: 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