

# 农业银行

## 短期业绩靓丽，股改红利继续释放

### 业绩回顾

#### 一季度净利润增长 13.8%，略超市场预期~2ppt

农业银行 2014 年一季度实现归属于本行净利润 535 亿，同比增长 13.8%，略超市场预期~2ppt。

#### 发展趋势

日均余额净息差环比扩大 5bp，在四大行中趋势最好。期初期末余额付息负债成本环比微降 1bp，显示其负债，尤其是县域地区负债优势短期内尚未受到互联网金融和利率市场化的巨大冲击。

非利息收入同比增长 10%，主要受益于一季度市场利率下行，债券价值上升。相对去年四季度的同比下降 34%，今年一季度的非利息收入反弹超预期，主要由于一季度市场利率下行，持有债券的公允价值上升，一季度公允价值变动收益为 42 亿元，而去年同期则亏损 0.9 亿元。

不良净形成率提升，但趋势仍优于同业，股改红利仍有释放空间。考虑核销后，一季度不良贷款净形成率环比上升 12bp 至 0.36%。一季度拨备有所释放，拨贷比下降 5bp，但仍保持 4.41% 的同业领先地位，往前看，股改红利带来的高拨贷比仍为业绩提供释放空间。

#### 盈利预测调整

维持盈利预测不变，预计 2014/2015 年每股盈利分别为人民币 0.56/0.60 元。

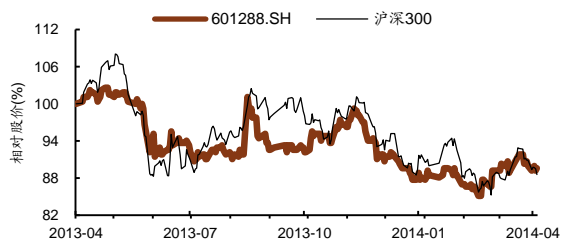
#### 估值与建议

目前农行 A 股交易于 0.81 倍 2014 年市净率。一季度农行的息差和资产质量均优于同业趋势，经营指标好于预期。但中期来看，县域业务是否能持续抵御互联网金融冲击和三四线城市房地产市场调整仍待观察。维持推荐评级，目标价由人民币 2.89 元上调至 2.98 元。

风险提示：经济增速低于预期。

### 维持推荐

股票代码	601288.SH	01288.HK
最新收盘价	人民币 2.41	港币 3.21
目标价	人民币 2.98	港币 4.03
52 周最高价/最低价	人民币 2.80-2.27	港币 4.09-2.94
总市值(亿)	人民币 7,883	港币 9,773
30 日日均成交额(百万)	人民币 208.59	港币 563.09
发行股数(百万)	294,055	30,739
其中：自由流通股(%)	8	79
30 日日均成交量(百万股)	85.88	167.15
主营行业		银行



(人民币 mn)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	424,964	465,771	510,690	552,100
增速	11.9%	9.6%	9.6%	8.1%
净利润	145,131	166,211	180,651	194,172
增速	19.0%	14.5%	8.7%	7.5%
每股净利润	0.45	0.51	0.56	0.60
每股净资产	2.31	2.60	2.96	3.36
每股股利	0.03	0.04	0.04	0.05
每股拨备前利润	0.75	0.83	0.92	0.99
市盈率	5.4	4.7	4.3	4.0
市净率	1.0	0.9	0.8	0.7
股价/每股拨备前利润	3.20	2.89	2.63	2.44
股息收益率	1.2%	1.6%	1.8%	2.1%
平均净资产收益率	20.7%	20.8%	20.0%	18.9%
平均总资产收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

黄洁

分析员  
anson.huang@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080512080004

毛军华

分析员  
junhua.mao@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080511020001

朱婕

联系人  
jie.zhu@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080113110007



图表 1: 1Q14 业绩 Summary table

(人民币, 百万元)	季度分析				1Q14	YoY(%)	QoQ(%)
	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13			
总资产	14,267,738	14,222,601	14,599,419	14,562,102	15,322,116	7.4	5.2
贷款总额	6,769,873	6,946,120	7,107,873	7,224,713	7,552,857	11.6	4.5
不良	85,683	86,697	87,916	87,781	91,991	7.4	4.8
不良核销与出售	637	2,706	2,091	4,350	2,258	254.5	(48.1)
债券投资	3,022,790	3,097,542	3,226,717	3,220,098	3,313,921	9.6	2.9
买入返售金融资产	974,050	785,652	754,816	737,052	735,891	(24.5)	(0.2)
应收款项类投资	610,231	613,508	621,396	592,090	616,140	1.0	4.1
生息资产	14,181,434	14,134,520	14,430,845	14,392,239	15,228,888	7.4	5.8
存款	11,611,336	11,487,183	11,802,544	11,811,411	12,535,428	8.0	6.1
付息债务	12,895,669	12,732,869	13,003,167	13,008,280	13,734,698	6.5	5.6
同业负债	1,080,186	1,023,846	964,581	930,608	931,617	(13.8)	0.1
股东权益	800,319	791,231	828,772	844,537	905,149	13.1	7.2
<b>损益表</b>							
利息收入	145,914	150,549	155,682	161,239	165,356	13.3	2.6
利息支出	-56,626	-59,835	-60,060	-60,661	-62,214	9.9	2.6
净利息收入	89,288	90,714	95,622	100,578	103,142	15.5	2.5
非利息收入	30,553	25,489	21,226	12,301	33,532	9.8	172.6
手续费收入	26,649	23,072	21,405	18,571	27,993	5.0	50.7
手续费支出	-658	-1,466	-1,732	-2,670	-1,106	68.1	(58.6)
净手续费收入	25,991	21,606	19,673	15,901	26,887	3.4	69.1
其他非利息收入	4,562	3,883	1,553	-3,600	6,645	45.7	(284.6)
营业收入合计	119,841	116,203	116,848	112,879	136,674	14.0	21.1
营业费用(含营业税)	-46,675	-47,396	-48,845	-59,132	-53,023	13.6	(10.3)
拨备前利润	73,166	68,807	68,003	57,188	83,651	14.3	46.3
资产减值准备	-12,442	-10,029	-9,012	-21,507	-13,340	7.2	(38.0)
税前利润	60,724	58,778	58,991	35,681	70,311	15.8	97.1
所得税	-13,673	-13,445	-13,338	-7,507	-16,789	22.8	123.6
净利润	47,051	45,333	45,653	28,174	53,522	13.8	90.0
有效税率	22.5%	22.9%	22.6%	21.0%	23.9%		
<b>财务比率(%年)</b>							
核心资本充足率	9.27	9.11	9.35	9.25	9.48		
资本充足率	11.98	11.81	12.01	11.86	11.87		
平均生息资产收益率	4.28	4.25	4.36	4.48	4.47		
平均付息债务付息率	1.82	1.87	1.87	1.87	1.86		
日均余额净息差	2.78	2.70	2.77	2.91	2.96		
期初期末余额净息差	2.62	2.56	2.68	2.79	2.79		
净手续费收入占比	21.7	18.6	16.8	14.1	19.7		
成本收入比	33.2	33.3	34.2	46.8	33.6		
贷存比(含贴现)	58.3	60.5	60.2	61.2	60.3		
平均总资产收益率	1.37	1.27	1.27	0.77	1.43		
平均净资产收益率	24.3	22.8	22.5	13.5	24.5		
不良贷款比率	1.27	1.25	1.24	1.22	1.22		
不良贷款净形成率	0.03	0.22	0.19	0.24	0.36		
准备金覆盖率	340.5	344.5	347.6	367.0	362.3		
信用成本	0.75	0.58	0.51	1.20	0.72		
拨贷比,%	4.31	4.30	4.30	4.46	4.41		

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 不良净形成率

农业银行(百万, 人民币)	2009	2010	2011	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
不良贷款余额	120,241	100,405	87,358	85,848	85,683	86,697	87,916	87,781	91,991
当年核销和转出	1,070	355	283	4,009	637	2,706	2,091	4,350	2,258
贷款余额	4,138,187	4,956,741	5,639,928	6,433,399	6,769,873	6,946,120	7,107,873	7,224,713	7,552,857
净不良贷款形成率	-0.41%	-0.47%	-0.26%	0.04%	0.03%	0.22%	0.19%	0.24%	0.36%

资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表 3: 三阶段 DDM 估值

无风险收益率 (%)	4.2			
市场风险溢价 (%)	8.0			
Beta	1.3			
权益成本 (%)	14.8			
		2014E	2015E	2016E
<b>第一阶段: 快速增长阶段 (2014-2016E)</b>				
股东权益 (人民币, 百万元)		962,743	1,089,797	1,205,504
ROAE (%)		20.0	18.9	16.23
净利润 (人民币, 百万元)		180,651	194,172	186,219
派息率 (%)		34.6	34.6	34.6
股息 (人民币, 百万元)		62,444	67,118	64,369
折现因子		1.00	0.87	0.76
折现后各年股息 (人民币, 百万元)		62,444	58,486	48,876
阶段一折现后股息合计 (人民币, 百万元)	169,806			
<b>第二阶段: 稳定增长阶段 (2017E-2031E)</b>				
阶段二初始股东权益 (人民币, 百万元)	1,205,504			
ROA (%)	0.95			
股东权益/总资产 (%)	7.00			
ROE (%)	13.5			
盈余保留率 (%)	40.0			
增长率 (%)	5.4			
阶段二折现后股息 (人民币, 百万元)	603,793			
<b>第三阶段: 永续增长阶段</b>				
阶段三初始股东权益 (人民币, 百万元)	2,658,100			
ROA (%)	0.89			
股东权益/总资产 (%)	7.50			
可持续 ROE (%)	11.9			
盈余保留率 (%)	27.5			
永续增长率 (%)	3.3			
退出 P/B	0.75			
阶段三现值 (人民币, 百万元)	192,850			
<b>内含价值 (人民币, 百万元)</b>	<b>966,449</b>			
2014E 总股本 (百万)	324,794			
目标价 (人民币)	2.98			
14EPS (Rmb)	0.56			
14BPS (Rmb)	2.96			
14 PE multiple	5.3			
14 PB multiple	1.00			

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表 4: 历史及预测的财务数据

	2011	2012	2013	2014E	2015E		2011	2012	2013	2014E	2015E
<b>损益表摘要 (人民币百万元)</b>						<b>每股盈利及估值指标*</b>					
净利息收入	307,199	341,879	376,202	403,615	433,171	每股净利润(元)	0.38	0.45	0.51	0.56	0.60
非利息收入	72,557	83,085	89,569	107,075	118,929	每股拨备前利润(元)	0.69	0.75	0.83	0.92	0.99
经营收入合计	379,756	424,964	465,771	510,690	552,100	每股净资产(元)	2.00	2.31	2.60	2.96	3.36
营业费用	156,768	180,504	195,166	213,198	231,470	P/E	6.4	5.4	4.7	4.3	4.0
提取准备金前利润	222,988	244,460	270,605	297,492	320,630	P/POP	3.5	3.2	2.9	2.6	2.4
当期提取各项准备金	64,225	54,235	52,990	64,711	70,426	P/B	1.20	1.04	0.93	0.81	0.72
税前利润	158,201	187,927	214,174	232,780	250,203	股息派发率(%)	35.0%	35.0%	34.6%	34.6%	34.6%
净利润	121,956	145,131	166,211	180,651	194,172	股息收益率(%)	5.5%	6.5%	7.3%	8.0%	8.6%
<b>资产负债表摘要 (人民币百万元)</b>						<b>资产质量指标</b>					
总资产	11,677,577	13,244,342	14,562,102	15,610,379	16,957,069	NPL余额(百万元)	87,358	85,848	87,781	104,780	125,247
贷款余额(毛额)	5,639,928	6,433,399	7,224,713	8,091,679	9,022,222	正常	92.9%	94.1%	95.0%		
其他生息资产	5,909,320	6,671,696	7,167,526	7,443,180	7,877,981	关注	5.6%	4.6%	3.8%		
非生息资产	358,171	419,235	492,054	449,423	488,195	次级	0.6%	0.5%	0.4%		
存款余额	9,622,026	10,862,935	11,811,411	12,815,381	13,840,611	可疑	0.8%	0.7%	0.7%		
其他付息负债	1,752,120	2,076,179	2,127,477	1,317,113	1,467,077	损失	0.2%	0.1%	0.1%		
股东权益	649,788	751,354	844,537	962,743	1,089,797	减值贷款/贷款余额(%)	1.55%	1.33%	1.22%	1.29%	1.39%
<b>主要驱动因素 (%)</b>						逾期贷款/贷款余额(%)	1.30%	1.37%	1.39%		
总资产年增长率	13.0%	13.4%	9.9%	7.2%	8.6%	准备金余额/NPL(%)	263%	326%	367%	357%	344%
净边际利率(NIM)	2.82%	2.77%	2.74%	2.70%	2.67%	准备金余额/贷款余额(%)	4.1%	4.4%	4.5%	4.6%	4.8%
净利差(Spread)	2.70%	2.60%	2.56%	2.51%	2.48%	<b>资产负债配置结构 (%)</b>					
平均贷款生息率	6.08%	6.44%	6.07%	6.12%	6.17%	核心资本充足率	9.50%	9.67%	9.25%	9.60%	10.04%
平均债券投资收益率	3.27%	3.58%	3.58%	3.14%	3.14%	资本充足率(CAR)	11.94%	12.61%	11.86%	9.69%	10.21%
平均生息资产生息率	4.35%	4.59%	4.46%	4.48%	4.55%	风险加权资产平均系数	54.7%	54.5%	62.3%	55.0%	55.0%
平均存款付息率	1.52%	1.82%	1.72%	1.77%	1.87%	股东权益/总资产	5.6%	5.7%	5.8%	6.2%	6.4%
平均付息负债付息率	1.65%	1.99%	1.90%	1.96%	2.07%	生息资产/总资产	96.9%	96.8%	96.6%	97.1%	97.1%
非利息收入/经营收入	19.1%	19.6%	19.2%	21.0%	21.5%	贷款/总资产	46.3%	46.5%	47.4%	49.4%	50.7%
营业费用/经营收入(除营业税)	35.7%	36.5%	36.1%	35.7%	35.6%	债券投资/总资产	22.5%	21.5%	22.1%	20.4%	19.2%
提取准备金/贷款平均余额	1.17%	0.90%	0.76%	0.83%	0.81%	贷款/存款(不含贴现)	58.6%	59.2%	61.2%	63.1%	65.2%
<b>年增长率 (%)</b>						存款结构(占存款余额%)					
贷款余额	13.8%	14.1%	12.3%	12.0%	11.5%	对公活期存款	27.4%	24.9%	25.5%		
存款余额	8.3%	12.9%	8.7%	8.5%	8.0%	对公定期存款	10.7%	11.8%	11.0%		
生息资产	13.2%	13.5%	9.8%	7.9%	8.8%	居民储蓄活期存款	29.3%	29.7%	29.1%		
净利息收入	26.9%	11.3%	10.0%	7.3%	7.3%	居民储蓄定期存款	29.2%	29.5%	29.5%		
非利息收入	50.3%	14.5%	7.8%	19.5%	11.1%	其他存款					
经营收入合计	30.8%	11.9%	9.6%	9.6%	8.1%	贷款结构(占贷款余额%)					
营业费用	22.9%	15.1%	8.1%	9.2%	8.6%	公司贷款	70.7%	71.7%	69.6%		
提取准备金前利润	36.9%	9.6%	10.7%	9.9%	7.8%	贴现贷款	1.8%	1.8%	1.4%		
净利润	28.5%	19.0%	14.5%	8.7%	7.5%	个人贷款	25.4%	26.5%	29.0%		
<b>盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)</b>						<b>其他数据</b>					
净利息收入	2.79%	2.74%	2.71%	2.68%	2.66%	分支机构数量(个)					
非利息收入	0.66%	0.67%	0.64%	0.71%	0.73%	员工数(人)					
经营收入合计	3.45%	3.41%	3.35%	3.39%	3.39%	贷款余额本地市场份额(%)	10.29%	11.74%	10.05%		
营业费用	1.23%	1.24%	1.21%	1.21%	1.21%	存款余额本地市场份额(%)	11.89%	13.42%	11.32%		
提取准备金前利润	2.03%	1.96%	1.95%	1.97%	1.97%	总股本(百万股)	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794
当年提取各项准备金	0.58%	0.44%	0.38%	0.43%	0.43%	其中:上市交易股本					
税前利润	1.44%	1.51%	1.54%	1.54%	1.54%	近三年扩股增资大事记:					
所得税	0.33%	0.34%	0.34%	0.35%	0.34%	最近前三大股东及比例:					
ROAA	1.11%	1.16%	1.20%	1.20%	1.19%						
X(平均总资产/平均净资产)	18.5	17.8	17.4	16.7	15.9						
ROAE	20.5%	20.7%	20.8%	20.0%	18.9%						

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表 5: 可比公司估值表

	股价	总股本	流通股	自由流通股	总市值	流通市值	自由流通市值	PPoP ROA					ROAA					ROAE					净利润增速							
	当地货币	百万股	百万股	百万股	当地货币,十亿	当地货币,十亿	当地货币,十亿	11A	12A	13A/E	14E	15E	11A	12A	13A/E	14E	15E	11A	12A	13A/E	14E	15E	13A/E	14E	15E					
A股																														
国有大银行																														
工商银行	3.45	351,389	264,595	17,278	1,212	913	60	2.08	2.06	2.06	2.05	2.04	1.44	1.45	1.44	1.40	1.34	23.4	22.9	21.9	20.2	18.6	10.2	5.0	5.0					
建设银行	3.97	250,011	9,594	8,782	993	38	35	2.21	2.22	2.20	2.19	2.14	1.47	1.47	1.47	1.41	1.36	22.3	21.9	21.3	19.7	18.2	11.1	5.5	4.9					
中国银行	2.91	279,365	195,742	6,132	729	511	16	1.68	1.68	1.77	1.83	1.88	1.17	1.19	1.23	1.24	1.26	18.2	18.0	17.9	17.6	17.3	12.4	10.0	10.6					
农业银行	2.41	324,794	284,164	24,025	783	685	58	2.02	1.92	1.90	1.95	1.95	1.11	1.16	1.20	1.20	1.20	1.19	20.5	20.7	20.8	20.0	18.9	14.5	8.7					
交通银行	3.73	74,263	32,709	17,296	277	122	65	1.83	1.83	1.66	1.59	1.54	1.19	1.18	1.13	1.06	0.99	20.5	17.9	15.8	15.0	14.2	9.2	6.5	4.7					
中小股份制银行																														
招商银行	10.07	25,220	20,629	13,342	254	208	134	2.11	2.09	2.10	2.21	2.27	1.39	1.46	1.39	1.45	1.46	24.2	24.8	22.2	21.6	21.5	14.3	19.9	16.8					
中信银行	4.93	46,787	31,905	2,966	231	157	15	2.01	1.91	1.95	1.91	1.88	1.27	1.10	1.21	1.14	1.10	20.3	17.0	19.4	18.3	17.3	26.2	11.6	9.8					
民生银行	7.62	28,366	22,588	17,696	222	177	138	2.25	2.21	2.17	2.25	2.28	1.40	1.41	1.34	1.40	1.41	23.8	25.3	23.2	21.3	20.3	13.0	12.1	14.7					
浦发银行	9.84	18,653	14,923	10,707	184	147	105	1.77	1.80	1.95	2.05	2.04	1.12	1.18	1.21	1.23	1.23	20.1	20.8	21.3	21.0	19.7	20.1	14.3	9.9					
兴业银行	10.22	19,052	16,180	14,336	195	165	147	1.71	2.07	2.09	2.06	2.01	1.20	1.23	1.20	1.21	1.21	24.6	24.4	22.3	21.5	20.1	18.9	14.0	11.0					
华夏银行	8.47	8,905	6,488	4,536	75	55	38	1.50	1.54	1.56	1.57	1.52	0.81	0.94	0.96	0.96	0.95	18.5	18.5	18.4	17.4	16.6	15.6	9.8	10.8					
平安银行	11.25	9,521	5,576	6,003	107	63	68	1.54	1.44	1.53	1.64	1.67	1.05	0.94	0.87	0.92	0.94	19.1	16.9	15.5	15.8	16.5	12.7	25.0	20.3					
光大银行	2.48	46,679	39,810	12,952	116	99	32	1.73	1.86	1.68	1.67	1.64	1.12	1.18	1.08	1.03	0.99	20.4	22.4	19.1	16.7	16.2	9.2	7.7	9.3					
城市商业银行																														
北京银行	11.24	9.20																												
南京银行	7.54	8,800	7,473	6,239	66	56	47	1.63	1.80	1.75	1.74	1.67	1.06	1.13	1.12	1.11	1.05	19.2	19.1	17.1	16.9	16.1	12.2	11.9	8.7					
宁波银行	7.72	2,969	2,969	2,490	23	23	19	1.85	1.84	1.68	1.58	1.49	1.29	1.29	1.20	1.08	1.02	15.9	17.4	17.4	16.5	15.6	13.9	7.7	7.4					
苏州银行	9.06	2,884	2,871	1,964	26	26	18	1.71	1.93	1.79	1.78	1.77	1.24	1.28	1.15	1.14	1.14	18.8	19.9	20.4	19.4	18.1	19.2	17.7	14.1					
H股																														
大型银行																														
工商银行	4.63	351,389	86,794	70,251	1,627	402	325	2.08	2.06	2.06	2.05	2.04	1.44	1.45	1.44	1.40	1.34	23.4	22.9	21.9	20.2	18.6	10.2	5.0	5.0					
建设银行	5.31	250,011	240,417	73,181	1,328	1,277	389	2.21	2.22	2.20	2.19	2.14	1.47	1.47	1.47	1.41	1.36	22.3	21.9	21.3	19.7	18.2	11.1	5.5	4.9					
中国银行	3.37	279,365	83,622	72,987	941	282	246	1.68	1.68	1.77	1.83	1.88	1.17	1.19	1.23	1.24	1.26	18.2	18.0	17.9	17.6	17.3	12.4	10.0	10.6					
农业银行	3.21	324,794	30,739	23,922	1,043	99	77	2.02	1.92	1.90	1.95	1.95	1.11	1.16	1.20	1.20	1.19	20.5	20.7	20.8	20.0	18.9	14.5	8.7	7.5					
交通银行	4.80	74,263	35,012	9,544	356	168	46	1.83	1.83	1.66	1.59	1.54	1.19	1.18	1.13	1.06	0.99	20.5	17.9	15.8	15.0	14.2	9.2	6.5	4.7					
中小股份制银行																														
招商银行	13.70	25,220	4,591	4,591	346	63	63	2.11	2.09	2.10	2.21	2.27	1.39	1.46	1.39	1.45	1.46	24.2	24.8	22.2	21.6	21.5	14.3	19.9	16.8					
中信银行	4.69	46,787	14,882	7,864	219	70	37	2.01	1.91	1.95	1.91	1.88	1.27	1.10	1.21	1.14	1.10	20.3	17.0	19.4	18.3	17.3	26.2	11.6	9.8					
民生银行	7.80	28,366	5,778	4,983	221	45	39	2.25	2.21	2.17	2.25	2.28	1.40	1.41	1.34	1.40	1.41	23.8	25.3	23.2	21.3	20.3	13.0	12.1	14.7					
光大银行	3.02	46,679	6,869	4,726	141	21	14	1.73	1.86	1.68	1.67	1.64	1.12	1.18	1.08	1.03	0.99	20.4	22.4	19.1	16.7	16.2	9.2	7.7	9.3					
农村商业银行																														
重庆农村商业银行	3.35	9,300	2,513	2,513	31	8	8	2.01	1.95	1.95	1.89	1.81	1.35	1.38	1.35	1.29	1.22	16.8	17.9	17.4	17.8	17.1	11.9	10.6	8.2					
另类金融																														
远东宏信	5.31	3,292	3,292	1,615	17	17	9	4.76	4.51	4.26	4.00	3.84	3.04	2.82	2.61	2.43	2.30	17.1	13.7	14.2	15.8	16.7	26.0	24.2	18.5					
			每股收益															净资产												
			11A	12A	13A/E	14E	15E	11A	12A	13A/E	14E	15E	11A	12A	13A/E	14E	15E	11A	12A	13A/E	14E	15E	13A/E	14E	15E					
A股																														
国有大银行																														
工商银行			0.59	0.68	0.75	0.79	0.83	2.73	3.21	3.63	4.15	4.71	4.0	3.6	3.2	3.0	2.7	5.8	5.1	4.6	4.4	4.2	1.26	1.08	0.95	0.83	0.73	7.6	8.0	8.4
建设银行			0.68	0.77	0.86	0.91	0.95	3.24	3.77	4.26	4.87	5.51	3.9	3.4	3.1	2.8	2.6	5.9	5.1	4.6	4.4	4.2	1.22	1.05	0.93	0.81	0.72	7.6	8.0	8.4
中国银行			0.44	0.50	0.56	0.62	0.68	2.59	2.95	3.31	3.72	4.17	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5	5.9	5.2	4.6	4.2	3.8	1.01	0.88	0.79	0.70	0.63	7.5	8.3	9.1
农业银行			0.38	0.45	0.51	0.56	0.60	2.00	2.31	2.60	2.96	3.36	3.5	3.2	2.9	2.6	2.4	6.4	5.4	4.7	4.3	4.0	1.20	1.04	0.93	0.81	0.72	7.3	8.0	8.6
交通银行			0.68	0.79	0.86	0.91	0.96	3.66	5.12	5.73	6.39	7.07	3.5	3.1	2.8	2.5	2.4	5.5	4.7	4.3	4.1	3.9	1.02	0.73	0.65	0.58	0.53	6.9	7.4	7.7
中小股份制银行																														
招商银行			1.43	1.80	2.05	2.46	2.87	6.54	7.95	10.40	12.24	14.50	4.6	3.9	3.3	2.7	2.3	7.0	5.6	4.9	4.1	3.5	1.54	1.27	0.97	0.82	0.69	6.2	6.1	7.1
中信银行			0.66	0.66	0.84	0.93	1.03	3.73	4.24	4.82	5.52	6.27	4.7	4.2	3.6	3.1	2.8	7.5	7.4	5.9	5.3	4.8	1.12	1.01	0.89	0.79	0.67	5.9	5.7	6.6
民生银行			1.00	1.35	1.53	1.71	1.96	4.57	5.75	6.97	8.61	10.23	4.9	3.7	3.2	2.8	2.5	7.8	5.8	5.1	4.6	4.0	1.71	1.36	1.12	0.91	0.76	5.2	4.4	5.0
浦发银行			1.46	1.83	2.19	2.53	2.77	8.02	9.63	11.11	12.97	15.24	4.2	3.5	2.8	2.3	2.1	6.7	5.4	4.5	3.9	3.5	1.23	1.02	0.89	0.76	0.65	6.7	5.1	5.6
兴业银行			1.34	1.83	2.18	2.48	2.76	6.09	8.96	10.56	12.58	14.84	5.3	3.3	2.7	2.4	2.2	7.6	5.6	4.7	4.1	3.7	1.68	1.14	0.97	0.81	0.69	4.5	4.9	5.4
华夏银行			1.04	1.44	1.66	1.82	2.02	7.18	8.39	9.69	11.27	13.01	4.4	3.6	3.1	2.8	2.6	8.2	5.9	5.1	4.6	4.2	1.18	1.01	0.87	0.75	0.65	2.9	3.2	3.6
平安银行			1.09	1.42	1.60	2.00	2.41	7.92	8.91	11.77	13.53	15.64	7.0	5.2	4.0	3.2	2.6	10.3	7.9	7.0	5.6	4.7	1.42	1.26	0.96	0.83	0.72	1.4	2.7	3.2
光大银行			0.39	0.51	0.56	0.60	0.65	2.08	2.47	3.37	3.80	4.27	4.1	3.1	2.9	2.6	2.3	6.3	4.9	4.5	4.2	3.8	1.20	1.01	0.74	0.65	0.58	6.7	7.2	7.9
城市商业银行																														
北京银行			1.02	1.33	1.49	1.67	1.81	5.73	8.14	9.23	10.52	11.92	3.4	3.6	3.2	2.9	2.6	7.4	5.7	5.1	4.5	4.2	1.32	0.93	0.82	0.72	0.63	4.9	5.5	6.0
南京银行			1.09	1.36	1.55	1.67	1.80	7.29	8.29	9.44	10.72	12.10	4.9	4.0	3.5	3.2	2.9	7.1	5.7	5.0	4.6	4.3	1.06	0.93	0.82	0.72	0.64	5.0	5.4	5.8
宁波银行			1.00	1.25	1.49	1.76	2.00	5.76	6.81	7.85	10.23	11.88	6.6	4.8	3.9	3.3	2.9	9.0	7.2	6.1	5.2	4.5	1.57	1.33	1.15	0.89	0.76	3.9	3.9	4.4
A股大银行平均																														
			3.8	3.4	3.0	2.7	2.5	5.9	5.1	4.6	4.3	4.0	1.14	0.96	0.85	0.75	0.67	7.4	7.9	7.4	7.9	7.4								
A股中小银行平均																														
			4.9	3.8	3.2	2.7	2.4	7.7	6.1	5.2	4.5	4.0	1.41	1.15	0.94	0.80	0.69	4.5	4.9	5.5	5.5	5.5								
A股城商行平均																														
			5.0	4.1	3.6	3.1	2.8	7.8	6.2	5.4	4.8	4.3	1.32	1.06	0.93	0.77	0.68	4.6	4.9	5.4	5.4	5.4								
A股银行平均																														
			4.6	3.7	3.2	2.8	2.5	7.2	5.8	5.0	4.5	4.1	1.31	1.08	0.91	0.78	0.68	5.4	5.9	6.4	6.4	6.4								

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

**截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务： 农业银行。**

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V131013

编辑：杨梦雪





## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼107、201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼3层  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B  
邮编: 116000  
电话: (86-411) 8755-5088  
传真: (86-411) 8801-7568



**CICC**  
中金公司

