

招股摘要

發行價	2.88-3.48 港元
每手股數	1,000 股
每手金額	3,515.11 港元
發行股數	254.12 億 H 股
配售股數	241.41 億 H 股
公開發售股數	12.71 億股
集資總額	731.9-884.3 億港元
保薦人	中金、高盛、大摩、農銀國際、麥格理、摩通、德銀
基礎投資者	卡塔爾投資局、科威特主權基金、渣打銀行、荷蘭合作銀行、澳大利亞柒集團、新加坡淡馬錫、華潤集團、中旅集團、新加坡大華銀行、美國 ADM 公司及長實
公開招股日	2010 年 6 月 30 日
定價日	2010 年 7 月 7 日
上市日	2010 年 7 月 16 日

上市資料

	發行價為 2.88 港元	發行價為 3.48 港元
市值	8507.9 億港元	10280.3 億港元
*10 年度預測市盈率	8.86 倍	10.71 倍

*招股書

公司背景

農行以總資產計是中國第三大商業銀行，並擁有全國最廣的分行網路。在 09 年底為止，農行擁有 8.88 萬億資產，7.5 萬億客戶存款和 4.14 萬億貸款，分別占 11.3%、12.3%和 9.7% 的市場佔有率。同期，農行擁有 23,624 家分行，比市值最大的工商銀行多 44%。

資金主要用途 (795.09 億港元)
(以 3.18 港元計算-從發行 254.12 億新股所得)

100%	充實資本金，以滿足業務持續增長的需要
------	--------------------

農業銀行 1288.HK

網路最廣的國有商業銀行

2010 年 6 月 30 日

- **擁有全國最多的分行數目，業務網路最廣。**在 09 年底為止，農行擁有 23,624 家分行，比市值最大的工商銀行多 44%。當中 54% 的分行位處縣域，比率為已上市的同業中最高，令農行同時受惠於城市和縣域的經濟發展。
- **擁有最多的客戶人數，發展潛力巨大。**截至 09 年底為止，農行客戶人數多達 3.2 億，人數是同行之冠。同時，農行的銀行卡髮卡總量、卡存款金額及每年借記卡消費額均為同業第一。巨大的客戶群將為農行將來發展其他非利息收入業務帶來更大的發展空間。
- **強大個人存款基礎，帶來低廉資金來源。**由於縣域分行較多，覆蓋範圍廣，農行個人存戶的基礎亦較大。該行在 09 年有多達 58.2% 的存款來自個人，為大型商業銀行中最高。此外，活期存款比率為 55.5%，同樣高於大型商業銀行。大量的活期存款令農行的存款付息率在大型商業銀行中最低，有利增加利息收入。
- **營運資料較其他大型商業銀行差，但同時意味增長空間巨大。**國有銀行逐一安排上市的原因之一是借著市場的力量來改善他們的營運和管理水準。從其他幾家國有銀行上市後的資料看到，當初的安排是絕對正確的。中行，工行和建行的資本回報率、股本回報率、不良貸款比例、利潤率等營運資料都在上市後呈現明顯的改善。我們相信農行在接著的幾年也會出現類似的改善，令盈利水準有望大幅增加。
- **盈利增長空間較大，建議認購。**農行 09 年的資產回報率(ROA)只有 0.82%，遠較工行、建行和中行分別 1.20%、1.27%和 1.04% 的比率為低。另外，雖然農行的存款付息率較大型商業銀行低，但該行的借貸比率和貸款利率水準亦較對手低。另外不良貸款亦相對同業為高，令借貸成本增加。但亦是以上種種原因令農行有很多改善盈利的空間，而從過去幾間國有銀行上市的經驗可預見農行的經營會在上市後慢慢改善。我們認為農行的盈利增速會較其他國內的大型商業銀行為快。估值方面，農行定價為 1.5 倍至 1.8 倍 2010 年預測市帳率，較工行和建行低，但可能比中行高。不過由於農行的營運可以改善的空間較大，加上分行和客戶人數最多，所以預期盈利增長較另外三家銀行快，令估值相對吸引，建議認購。

公司盈利情況

	截至12月31日止年度		
	2007年	2008年	2009年
	(除另有註明外，均以人民幣百萬元為單位)		
利息收入.....	250,035	321,855	296,147
利息支出.....	(85,852)	(121,852)	(114,508)
淨利息收入.....	164,183	200,003	181,639
手續費及佣金淨收入.....	22,995	23,798	35,640
其他淨收入 ⁽¹⁾	(3,727)	(9,785)	6,358
營業收入.....	183,451	214,016	223,637
營業支出 ⁽²⁾	(74,620)	(110,175)	(109,567)
資產減值損失.....	(30,574)	(51,478)	(40,142)
所佔聯營公司之虧損.....	—	(14)	—
稅前利潤.....	78,257	52,349	73,928
所得稅費用.....	(34,470)	(896)	(8,926)
淨利潤.....	43,787	51,453	65,002
其他綜合收益(稅後).....	(8,641)	24,926	(12,618)
綜合收益總額.....	35,146	76,379	52,384
歸屬於本行股東.....	35,146	76,400	52,374
少數股東.....	—	(21)	10
每股盈利			
— 基本(人民幣元).....	不適用	不適用	0.25

資料來源: 公司招股文件，光大市場策略

風險因素

因分行數目眾多，農行的經營成本較其他大型商業銀行大，若宏觀經濟令經營環境惡化，農行受到的影響或會較同業嚴重。

同樣，農行投放高風險產業貸款，如製造業和房地產開發商貸款高達貸款總額 43.5%，如宏觀經濟惡化，財務狀況與經營業績或會受到較大影響。

由於可參考的往績有限，難以估計農行控制貸款風險的能力。

由於規模效益有限，縣域地區的盈利和增長預期可能會較難實現。

投資分析

農行 09 年的資產回報率(ROA)只有 0.82%，遠較工行、建行和中行分別 1.20%、1.27% 和 1.04% 的比率為低。另外，雖然農行的存款付息率較大型商業銀行低，但該行的借貸比率和貸款利率水準亦較對手低。另外不良貸款亦相對同業為高，令借貸成本增加。但亦是以上種種原因令農行有很多改善盈利的空間，而從過去幾間國有銀行上市的經驗可預見農行的經營會在上市後慢慢改善。我們認為農行的盈利增速會較其他國內的大型商業銀行為快，建議認購。

估值比較

	股票代號	股價	市值 (億港元)	預測市帳率 2010年度	預測市盈率 2010年度	資產收益率 2009年度
農業銀行	1288 HK	2.88-3.48	8,507.9- 10,280.3	1.5-1.8	8.86-10.71	0.82%
工商銀行	1398 HK	5.68	16,482.2	2.15	10.75	1.19%
建設銀行	939 HK	6.30	14,645.4	2.05	9.91	1.24%
中國銀行	3988 HK	3.94	10,006.2	1.53	9.10	1.03%
交通銀行	3328 HK	8.19	4,254.7	1.89	10.10	1.01%
招商銀行	3968 HK	18.68	3,334.4	2.62	13.94	1.00%
中信銀行	998 HK	4.89	2,248.6	1.39	9.20	0.93%
民生銀行	1988 HK	6.72	1,586.9	1.53	10.95	0.98%
^6月29日收市價計						

資料來源: 彭博, 光大市場策略

光大控股證券公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

免責聲明

本報告由中國光大控股市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大控股並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大控股不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大控股之財產，未經本公司事前書面同意,任何人仕或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏愨道 16 號遠東金融中心 40 樓

聯絡電話：2530 8287