

# 睿智投資

## 銀行業 - 業績回顧和前瞻

- ❖ **利潤與分紅。**由於2011年加息及信貸偏緊因素影響帶動息差普遍上升，加之中間業務收入高速增長，在港上市內地銀行均錄得良好業績。民生、中信、招行、重農淨利潤增速分別達到58.8%、43.3%、40.2%和38.6%，五大行中交行、農行、工行、建行和中行分別達到29.9%、28.5%、26.1%、25.5%和18.9%的利潤增速。從派息率來看，受匯金指導的四大行派息率約35%，交行受融資壓力影響派息率降為12%。重農、民生、招行、中信的派息率分別為30.7%、29.2%、25.1%和22.1%，均較上財年有所提高。民生更提出未來將實現中期分紅，招行也提出未來每年派息率不低於30%，具有積極意義。
- ❖ **資產質量和撥備。**2011年資產質量總體穩定且略有改善。九家銀行中，建行、民生和中信年底不良貸款餘額較年初增長9.6%、2.7%和0.1%，其餘銀行都實現下降。重農、農行和交行不良貸款餘額降幅分別達到28.5%、13%和12%，資產質量有較大改善。不良率方面，所有銀行年內均實現下降，九家銀行平均不良率為0.96%，較上財年下降0.25個百分點。同時，各行都加大了撥備力度，民生、招行、中行和農行撥備額分別增加52.2%、51.8%、49%和47.9%，而交行和工行撥備額增速僅為1.3%和11.2%。截止2011年底，九家銀行平均撥備覆蓋率為283%，較上財年提高65個百分點。其中，招行撥備覆蓋率超過400%，抗風險能力較強。
- ❖ **資本充足率和融資壓力。**2011年，五大行和民生均通過發行次級債提升資本充足率，中信在下半年進行了配股融資。建行和招行未進行股權融資，但年末核心資本充足率較年初分別提高0.57%和0.18%，體現了較好的資本內生和結構調整能力。而招行年內未進行任何形式的融資，資本充足率和核心資本充足率都有提升，難能可貴。四大行中，其他三家銀行核心資本充足率均高於10%，而農行為9.5%，有一定融資壓力。重農年內資本充足率雖下降較快，但仍是九家銀行中最高水平，核心資本充足率高達13.7%。目前，民生、交行和招行再融資方案已經明晰且預計今年就可完成，中信短期內無融資需求。我們預計這輪融資過後，隨著資本內生能力不斷增強和結構調整，未來上市銀行融資壓力會大大減輕，融資頻率也會顯著減少。
- ❖ **我們預計今年上市銀行息差會保持高位震盪下半年略降，下半年若加息則息差有可能進入下降通道。**規模方面，今年貸款增速預計與去年持平或略低於去年。中間業務收入增速尤其是手續費增速會大幅放緩，手續費收入中顧問和貸款承諾手續費占比較高的銀行(民生41.6%，中信37.4%，建行34.9%，農行31.2%)今年受影響較大。另外，我們預計今年成本收入比仍有改善空間，撥備計提要看資產質量的惡化程度。撥備覆蓋率較高的招行和民生抗風險能力高於其他銀行，但值得注意的是，2011年民生的資產質量惡化速度最快。我們預計一季度上市銀行利潤增速仍較可觀，有望達到20%左右。目前內銀股估值依然偏低，仍具有較高的配置價值。

**利潤與分紅指標 (FY11)**

銀行	淨利潤 (Rmb bn)	淨利潤增速 (%)	派息率 (%)
工商銀行	208.3	26.1	34.0
建設銀行	169.3	25.5	34.9
中國銀行	124.2	18.9	34.8
農業銀行	121.9	28.5	35.0
交通銀行	50.7	29.9	12.2
招商銀行	36.1	40.2	25.1
中信銀行	30.8	43.3	22.1
民生銀行	27.9	58.8	29.2
重慶農商行	4.3	38.6	30.7

來源:招銀國際研究部整理

**資產質量與撥備指標 (FY11)**

銀行	不良增速 (%)	逾期增速 (%)	不良率 (%)	撥備覆蓋率 (%)	撥貸比 (%)
工商銀行	-0.3	3.1	0.94	266.9	2.50
建設銀行	9.6	1.3	1.09	241.4	2.64
中國銀行	1.3	8.7	1.00	220.8	2.21
農業銀行	-13.0	-3.0	1.55	263.1	4.08
交通銀行	-12.0	5.2	0.86	256.4	2.20
招商銀行	-5.3	12.0	0.56	400.1	2.24
中信銀行	0.1	1.5	0.60	272.3	1.62
民生銀行	2.7	29.1	0.63	357.3	2.23
重慶農商行	-28.5	-19.3	1.44	265.2	3.83

來源:招銀國際研究部整理

**資本充足率指標 (FY11)**

銀行	CAR (%)	同比 (bp)	Core CAR (%)	同比 (bp)	RWA 比重 (%)
工商銀行	13.17	+90	10.07	+10	63.0
建設銀行	13.68	+100	10.97	+57	55.0
中國銀行	12.97	+39	10.07	-2	56.3
農業銀行	11.94	+35	9.50	-25	54.7
交通銀行	12.44	+8	9.27	-10	61.4
招商銀行	11.53	+6	8.22	+18	63.0
中信銀行	12.27	+96	9.91	+146	61.5
民生銀行	10.86	+42	7.87	-20	71.9
重慶農商行	14.90	-141	13.71	-107	55.5

來源:招銀國際研究部整理

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。