

銀行業 - 一季報評述和前瞻

❖ **一季度平均盈利增速 24.5%**。今年一季度，由於生息資產和非息收入的持續增長以及成本收入比的改善，九家內地上市銀行的平均淨利增速達到 24.5%，符合我們預期。按照盈利增速排名依次是民生(47.7%)、招行(32.2%)、中信(31.6%)、重農(28.7%)、農行(27.6%)、交行(19.6%)、工行(14.0%)、中行(9.9%)和建行(9.2%)。與去年全年相比，一季度息差擴幅較高的分別是重農(+21bp)、招行(+15bp)、民生(+15bp)和農行(+12bp)，其他各行息差保持穩定，符合我們去年四季度關於“部分銀行息差已經見頂，部分銀行將於明年一季度見頂”的判斷。

❖ **資產質量繼續保持穩定**。一季度資產質量總體穩定。九家銀行中，民生和招行不良餘額較年初增長 11.2% 和 3.1%，其餘銀行都實現下降。重農、中信和農行不良餘額降幅比較明顯，分別達到 4.2%、3.9% 和 2.7%。不良率方面，民生不良率輕微反彈 0.04 個百分點至 0.67%，招行不良率保持 0.56% 不變，其他銀行不良率均實現下降，九家銀行平均不良率為 0.91%，較 2011 年下降 0.05 個百分點。撥備方面，平均撥備覆蓋率較去年底升 14.6 個百分點至 297.2%。其中，招行和民生雖資產質量輕微惡化，但撥備覆蓋率最高，分別為 404.4% 和 360.4%。

❖ **貸款增速與資本充足率**。一季度，除民生以外，其他銀行均未進行股權和債權融資。截止 3 月底，九家銀行平均核心資本充足率和資本充足率(扣除民生)分別為 10.20% 和 12.78%，較去年底僅微幅下降了 0.02% 和 0.08%。扣除資本充足率下降較快的重農以後，平均核心資本充足率上升 0.05%。一季度平均貸款增速為 4.7%，表明在此增速下，各行的資本內生能力已經可以保證資本實現良性循環。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。

❖ **PB 方面**，目前九家銀行的 PB 最高為招行(1.66 倍)，最低為重農(0.92 倍)。此外中行 PB 也低於 1 倍(0.96 倍)。中期業績發佈後，如維持現有股價不變，中信和交行 PB 也有可能低於 1 倍。我們相信今年上市銀行的資產質量惡化程度可控，盈利增速雖有降低但仍可觀。以自身貸款質量和持有投資的質量，加上未來的盈利能力來看，內銀股與國外 PB 低於 1 倍的上市銀行無可比性。我們認為目前內銀股估值依然偏低，仍具有較高的配置價值。我們重申對重農、招行、民生和農行的“買入”評級。

存貸款及利潤指標 (1Q12)

銀行	貸款增速 qoq(%)	存款增速 qoq(%)	淨利潤 (Rmb bn)	淨利潤增速 yoy(%)
工商銀行	4.7	2.9	61.3	14.0
建設銀行	5.1	6.3	51.5	9.2
農業銀行	4.6	5.4	43.5	27.6
中國銀行	3.9	7.9	36.8	9.9
交通銀行	5.6	4.0	15.9	19.6
招商銀行	3.8	1.8	11.6	32.2
中信銀行	3.0	3.8	8.6	31.6
民生銀行	3.5	2.8	9.2	47.7
重慶農商行	7.9	6.5	1.4	28.7

來源: 招銀國際研究部整理

資產質量與撥備指標 (1Q12)

銀行	不良增 速 (%)	不良率 (%)	不良率撥備率 (%) qoq (bp)	撥備率 qoq (%)
工商銀行	-0.3	0.89	-5	280.9
建設銀行	-0.3	1.04	-5	250.7
農業銀行	-2.7	1.44	-11	283.4
中國銀行	-0.8	0.97	-3	226.7
交通銀行	-0.4	0.81	-5	272.4
招商銀行	+3.1	0.56	0	404.4
中信銀行	-3.9	0.56	-4	309.4
民生銀行	+11.2	0.67	+4	360.4
重慶農商行	-4.2	1.28	-16	286.2

來源: 招銀國際研究部整理

資本充足率指標 (1Q12)

銀行	CAR (%)	環比 (bp)	Core CAR (%)	環比 (bp)
工商銀行	13.13	-4	10.15	+8
建設銀行	13.66	-2	11.02	+5
農業銀行	12.01	+7	9.60	+10
中國銀行	12.80	-17	9.97	-10
交通銀行	12.42	-2	9.39	+12
招商銀行	11.54	+1	8.31	+9
中信銀行	12.39	+12	9.94	+3
民生銀行	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
重慶農商行	14.28	-62	13.19	-52

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。接收本報告之行爲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。