

银行业 - 业绩回顾和前瞻

- ❖ **利润与分红。**由于2011年加息及信贷偏紧因素影响带动息差普遍上升，加之中间业务收入高速增长，在港上市内地银行均录得良好业绩。民生、中信、招行、重农净利润增速分别达到58.8%、43.3%、40.2%和38.6%，五大行中交行、农行、工行、建行和中行分别达到29.9%、28.5%、26.1%、25.5%和18.9%的利润增速。从派息率来看，受汇金指导的四大行派息率约35%，交行受融资压力影响派息率降为12%。重农、民生、招行、中信的派息率分别为30.7%、29.2%、25.1%和22.1%，均较上财年有所提高。民生更提出未来将实现中期分红，招行也提出未来每年派息率不低于30%，具有积极意义。
- ❖ **资产质量和拨备。**2011年资产质量总体稳定且略有改善。九家银行中，建行、民生和中信年底不良贷款余额较年初增长9.6%、2.7%和0.1%，其余银行都实现下降。重农、农行和交行不良贷款余额降幅分别达到28.5%、13%和12%，资产质量有较大改善。不良率方面，所有银行年内均实现下降，九家银行平均不良率为0.96%，较上财年下降0.25个百分点。同时，各行都加大了拨备力度，民生、招行、中行和农行拨备额分别增加52.2%、51.8%、49%和47.9%，而交行和工行拨备额增速仅为1.3%和11.2%。截止2011年底，九家银行平均拨备覆盖率为283%，较上财年提高65个百分点。其中，招行拨备覆盖率超过400%，抗风险能力较强。
- ❖ **资本充足率和融资压力。**2011年，五大行和民生均通过发行次级债提升资本充足率，中信在下半年进行了配股融资。建行和招行未进行股权融资，但年末核心资本充足率较年初分别提高0.57%和0.18%，体现了较好的资本内生和结构调整能力。而招行年内未进行任何形式的融资，资本充足率和核心资本充足率都有提升，难能可贵。四大行中，其他三家银行核心资本充足率均高于10%，而农行为9.5%，有一定融资压力。重农年内资本充足率虽下降较快，但仍是九家银行中最高水平，核心资本充足率高达13.7%。目前，民生、交行和招行再融资方案已经明晰且预计今年就可完成，中信短期内无融资需求。我们预计这轮融资过后，随着资本内生能力不断增强和结构调整，未来上市银行融资压力会大大减轻，融资频率也会显著减少。
- ❖ **我们预计今年上市银行息差会保持高位震荡下半年略降，下半年若加息则息差有可能进入下降通道。规模方面，今年贷款增速预计与去年持平或略低于去年。中间业务收入增速尤其是手续费增速会大幅放缓，手续费收入中顾问和贷款承诺手续费占比较高的银行(民生41.6%，中信37.4%，建行34.9%，农行31.2%)今年受影响较大。另外，我们预计今年成本收入比仍有改善空间，拨备计提要看资产质量的恶化程度。拨备覆盖率较高的招行和民生抗风险能力高于其他银行，但值得注意的是，2011年民生的资产质量恶化速度最快。我们预计一季度上市银行利润增速仍较可观，有望达到20%左右。目前内银股估值依然偏低，仍具有较高的配置价值。**

利润与分红指标 (FY11)

银行	净利润 (Rmb bn)	净利润增速 (%)	派息率 (%)
工商银行	208.3	26.1	34.0
建设银行	169.3	25.5	34.9
中国银行	124.2	18.9	34.8
农业银行	121.9	28.5	35.0
交通银行	50.7	29.9	12.2
招商银行	36.1	40.2	25.1
中信银行	30.8	43.3	22.1
民生银行	27.9	58.8	29.2
重庆农商行	4.3	38.6	30.7

来源:招銀国际研究部整理

资产质量与拨备指标 (FY11)

银行	不良增速 (%)	逾期增速 (%)	不良率 (%)	拨备覆盖率 (%)	拨贷比 (%)
工商银行	-0.3	3.1	0.94	266.9	2.50
建设银行	9.6	1.3	1.09	241.4	2.64
中国银行	1.3	8.7	1.00	220.8	2.21
农业银行	-13.0	-3.0	1.55	263.1	4.08
交通银行	-12.0	5.2	0.86	256.4	2.20
招商银行	-5.3	12.0	0.56	400.1	2.24
中信银行	0.1	1.5	0.60	272.3	1.62
民生银行	2.7	29.1	0.63	357.3	2.23
重庆农商行	-28.5	-19.3	1.44	265.2	3.83

来源:招銀国际研究部整理

资本充足率指标 (FY11)

银行	CAR (%)	同比 (bp)	Core CAR (%)	同比 (bp)	RWA 比重 (%)
工商银行	13.17	+90	10.07	+10	63.0
建设银行	13.68	+100	10.97	+57	55.0
中国银行	12.97	+39	10.07	-2	56.3
农业银行	11.94	+35	9.50	-25	54.7
交通银行	12.44	+8	9.27	-10	61.4
招商银行	11.53	+6	8.22	+18	63.0
中信银行	12.27	+96	9.91	+146	61.5
民生银行	10.86	+42	7.87	-20	71.9
重庆农商行	14.90	-141	13.71	-107	55.5

来源:招銀国际研究部整理

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。