

银行业(同步大市) - 利润增速继续放缓, 不良温和抬头

- ❖ **前三季度整体平均业绩同比增速放缓至 18.7%。**前三季度九家内银股净利润平均增长 18.7%，增速较中期的 21.2%略有放缓，符合预期。我们所覆盖的五家银行三季度单季利润增速分别为民生 30.7%，重农 28.1%，招行 16.6%，农行 16.1%，中信-14.7%。三季度中信由于一次性计提 40 亿元(人民币，下同)的减值准备导致利润同比下滑。九家银行中除工行和重农三季度净利增速较上半年加快外，其余都放缓。前三季度整体平均存贷款增速分别为 11.1% 和 11.8%，信贷投放节奏平稳。重农存贷款增速最高，分别为 14.2%和 16.6%。我们仍维持此前预期，即全年整体平均利润增速在 15%左右。
- ❖ **大小行息差稳定，中型银行息差下行压力大。**上半年各行息差普遍高与去年同期，但二季度开始受贷款定价能力转弱及存款成本上升影响，大部分银行息差环比收窄。三季度在降息影响下总体息差继续下行，大行和重农依靠负债优势保持息差相对稳定，招行、民生和中信同时面临贷款收益率下降和存款成本上升的双重压力，息差下行较快。上半年银监会加强收费业务监管影响在三季度持续，五大行中，工行、建行和交行手续费收入增速继续放缓，农行和中行企稳。股份制银行中间业务含金量较高，增速虽有放缓但明显高于五大行。我们预计明年总体手续费收入增速有可能企稳回升。
- ❖ **不良温和抬头，程度好于预期。**去年底、今年一季度末、二季度末和三季度末整体平均不良率分别为 0.96%、0.91%、0.90%和 0.89%，仍呈现逐季走低态势。截止三季度末，九家银行不良贷款总额较年初仅上升 2.5%。约七成新增不良贷款产生于三季度，但参考上半年逾期贷款增幅，不良生成程度依然好于预期。三季度工行、农行和重农不良较中期有下降，其余均上升，招行(10.2%)、交行(8.7%)和民生(7.6%)上升幅度最大。拨备方面，部分银行已通过减少拨备反哺利润，如招行和民生。三季度末平均拨备覆盖率较中期提高 3 个百分点至 300%，其中招行(377%)、民生(339%)、重农(315%)、农行(311%)和中信(306%)拨备覆盖率超过了 300%。充足拨备有利于抵御资产质量进一步恶化对利润表影响。我们预计明年上半年不良贷款增长势头有望减缓。
- ❖ **面对行业基本面下行趋势，今年各行均开始业务调整，包括资产结构的调整和中间业务收入结构的调整，以应对息差下行和收费监管趋严的态势。**三季度银监会对同业代付的收紧影响了三季度各行的同业资产规模。6 月份加息后，利率市场化已经开启，进程快于我们预期。我们认为短时间内利率管制不可能继续放宽，但明年息差继续收窄已成定局，中间业务收入特别是资金业务仍存在不确定性。在此情况下，各行的成本控制或称为未来业绩分化的重要因素。我们预计全年净利润平均增速为 15%左右。明年的业绩增速预计将降至个位数，部分银行利润可能会倒退。我们维持内银板块同步大市评级。

估值表

(截至 12 月 31 日)	收盘价 (HK\$)	评级	目标价 (HK\$)	EPS (Rmb)		BVPS (Rmb)		PE		PB	
				FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12	FY13	FY12	FY13
农业银行 (1288)	3.40	买入	3.81	0.44	0.49	2.32	2.67	6.3	5.6	1.2	1.0
招商银行 (3968)	14.54	买入	16.40	1.92	1.85	9.53	10.82	6.1	6.4	1.2	1.1
民生银行 (1988)	7.22	买入	9.44	1.17	1.20	5.83	7.00	5.0	4.9	1.0	0.8
中信银行 (998)	4.05	买入	4.63	0.74	0.70	4.25	4.69	4.4	4.7	0.8	0.7
重庆农商行 (3618)	3.61	买入	4.75	0.55	0.61	3.31	3.73	5.3	4.8	0.9	0.8

来源: 公司及招银国际研究部

净利润同比增速

(%)	1H12	1Q-3Q12	3Q12
工行	12.5%	13.3%	14.9%
建行	14.5%	13.8%	12.5%
农行	20.8%	19.2%	16.1%
中行	7.7%	10.4%	16.6%
交行	17.8%	15.9%	11.7%
招行	25.7%	22.6%	16.6%
民生	36.9%	34.7%	30.7%
中信	29.0%	12.4%	-14.7%
重农	25.3%	26.5%	28.1%
平均	21.1%	18.7%	14.7%

来源: 公司资料

三季度末存贷款较年初增幅			手续费及佣金净收入增幅		
(%)	存款	贷款 (%)	1H12	1Q-3Q12	
工行	11.2%	10.9%	工行	1.9%	1.8%
建行	10.7%	11.9%	建行	3.3%	1.6%
农行	12.2%	10.8%	农行	4.8%	6.0%
中行	6.0%	9.1%	中行	-2.1%	-1.8%
交行	10.9%	12.0%	交行	12.4%	7.1%
招行	8.7%	11.9%	招行	19.2%	23.5%
民生	12.8%	11.7%	民生	26.7%	33.0%
中信	13.7%	11.7%	中信	38.7%	24.8%
重农	14.2%	16.6%	重农	0.1%	-22.6%
平均	11.1%	11.8%	平均	11.7%	8.1%

来源: 公司资料

来源: 公司资料

不良贷款率及不良贷款环比增幅						
(%)	不良贷款率				环比增幅	
	FY11	1Q12	1H12	3Q12	1H12	3Q12
工行	0.94%	0.89%	0.89%	0.87%	2.9%	-0.5%
建行	1.09%	1.04%	1.00%	1.00%	-0.7%	3.6%
农行	1.55%	1.44%	1.39%	1.34%	-3.3%	-0.7%
中行	1.00%	0.97%	0.94%	0.93%	0.5%	0.8%
交行	0.86%	0.81%	0.82%	0.87%	4.0%	8.7%
招行	0.56%	0.56%	0.56%	0.59%	8.0%	10.2%
民生	0.63%	0.67%	0.69%	0.72%	19.1%	7.6%
中信	0.60%	0.56%	0.61%	0.60%	11.0%	0.4%
重农	1.44%	1.28%	1.19%	1.13%	-6.3%	-2.2%
平均	0.96%	0.91%	0.90%	0.89%		

来源: 公司资料

拨备覆盖率			核心资本充足率		
(%)	1H12	3Q12	(%)	3Q12 qoq (bp)	
工行	281%	288%	工行	10.51%	13
建行	262%	263%	建行	11.35%	16
农行	296%	311%	农行	9.76%	11
中行	233%	237%	中行	10.08%	-7
交行	274%	263%	交行	11.58%	200
招行	404%	377%	招行	8.47%	15
民生	352%	339%	民生	n.a.	n.a.
中信	273%	306%	中信	10.07%	2
重农	302%	315%	重农	12.72%	9
平均	297%	300%	平均	10.57%	32

来源: 公司资料

来源: 公司资料

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

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为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。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，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。