

银行业(同步大市) - 基本面转弱

- ❖ **分部中期业绩增长 21.2%**。上半年九家内银股净利润平均增长 21.2%，我们所覆盖的五家银行利润增速排在前五位(民生 36.9%，中信 29%，招行 25.7%，重农 25.3%，农行 20.8%)。拨备前净利润平均增速为 20.1%。已出现部分银行通过拨备调节反哺利润的现象。上半年各行普遍通过调节同业业务配置抗衡贷款投放速度放缓和存款增长压力。存贷款总额平均增速分别为 9.6% 和 8.7%，而同业资产加大使生息资产增速显著高于贷款。另外，各行普遍根据明年即将实施的资本新规调整资产结构，平均加权风险资产(RWA)增速已显著放缓至 9.1%，与贷款增速相差不大。五大行的 RWA 增速已低于贷款增速。
- ❖ **二季度息差显著收窄，中间业务收入分化**。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，除工行和建行外，其他银行息差环比收窄，平均收窄幅度为 11 个基点。股份制银行影响较大。上半年银监会加强对收费业务的监管，四大行手续费收入增速明显放缓，信贷承诺及顾问咨询费缩水。而股份制银行通过结算、代理、托管、银行卡等业务使手续费收入仍保持较快增速。加上资金业务收入的增长，使得整体中间业务收入平均增速达到 32.4%。但二季度中间业务收入环比出现了 3.6% 的下滑。我们预计随着商业银行收费项目及标准的明确，下半年手续费收入有可能环比企稳回升。
- ❖ **资产质量存在继续恶化压力，逾期增长较多**。截止 6 月底平均不良率较年初下降 6 个基点至 0.9%。但我们发现各行通过加大核销力度减少了不良资产的绝对额。若将核销的不良资产加回，我们发现二季度仅建行、农行、中行和重农实现不良率下降，其余各行不良率均有所上升。年中逾期贷款额较年初增长 31.4%，其中民生(63.2%)和中信(53%)增长较多。逾期 90 天以上贷款增长 18.8%，增速低于全部逾期贷款增速，表明新增逾期大多出现在二季度。逾期/不良比率来看，工行(189%)、招行(189%)、民生(187%)、中信(175%)下半年资产质量压力较大。拨备方面，平均拨备覆盖率和拨贷比分别达到 297% 和 2.67%，但中信上半年拨备偏弱(273%，1.67%)，未来计提压力较大。
- ❖ **面对行业基本面下行的趋势，上半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**。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。我们预计下半年利润增速将继续放缓，将全年净利润平均增速由之前的 15% 下调至 13%。明年的业绩增速预计将降至个位数，部分银行利润可能会负增长。我们维持内银板块同步大市评级。

银行	净利润增速		拨备前利润增速	
	1H12 yoy	2Q12 qoq	1H12 yoy	2Q12 qoq
工行	12.5%	0.8%	12.7%	-0.6%
建行	14.5%	6.3%	13.8%	8.5%
农行	20.8%	-14.8%	11.8%	-10.4%
中行	7.7%	-5.2%	3.2%	-8.5%
交行	17.8%	-4.2%	19.8%	-4.1%
招行	25.7%	0.8%	23.8%	0.2%
民生	36.9%	7.7%	36.8%	-1.0%
中信	29.0%	26.2%	27.6%	55.3%
重农	25.3%	0.0%	31.7%	2.3%
平均	21.1%	2.0%	20.1%	4.6%

来源：公司资料

银行	1H11		1H12 yoy (bp)		2Q12 qoq (bp)	
	1H11	1H12	1Q12	2Q12	2Q12	qoq (bp)
工行	2.60%	2.66%	6	2.53%	2.57%	4
建行	2.66%	2.71%	5	2.65%	2.73%	8
农行	2.77%	2.84%	7	2.95%	2.79%	-16
中行	2.11%	2.10%	-1	2.11%	2.10%	-1
交行	2.54%	2.61%	7	2.63%	2.58%	-5
招行	2.99%	3.11%	12	3.06%	2.87%	-19
民生	3.00%	3.14%	14	3.31%	3.06%	-25
中信	2.89%	2.89%	-	3.01%	2.78%	-23
重农	3.22%	3.50%	28	3.57%	3.39%	-18
平均	2.75%	2.84%	9	2.87%	2.76%	-11

来源：公司资料，招银证券研究部整理

逾期贷款 (人民币百万元)	2H10	1H11	2H11	1H12	hoh (%)
	工行	102,298	108,150	107,805	141,618
建行	56,255	61,930	56,992	81,750	43.4%
农行	75,744	72,886	73,463	85,008	15.7%
中行	62,708	69,061	68,130	80,004	17.4%
交行	20,911	21,961	22,007	27,649	25.6%
招行	12,159	14,527	13,621	18,834	38.3%
民生	7,996	9,972	10,323	16,849	63.2%
中信	10,579	12,233	10,732	16,423	53.0%
重农	4,574	4,641	3,690	3,493	-5.3%
平均					31.4%

来源：公司资料，招银证券研究部整理

估值及推荐

	收盘价 (HK\$)	评级	目标价 (HK\$)	EPS (Rmb)		BVPS (Rmb)		PE		PB	
				FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E
农业银行 (1288)	2.78	买入	3.81	0.44	0.49	2.32	2.67	5.2	4.6	1.0	0.8
招商银行 (3968)	12.66	买入	16.40	1.92	1.85	9.53	10.82	5.4	5.6	1.1	1.0
民生银行 (1988)	6.18	买入	9.44	1.17	1.20	5.83	7.00	4.3	4.2	0.9	0.7
中信银行 (998)	3.55	买入	4.63	0.74	0.70	4.25	4.69	3.9	4.2	0.7	0.6
重庆农商行 (3618)	2.88	买入	4.75	0.55	0.61	3.31	3.73	4.3	3.9	0.7	0.6

来源：公司及招银国际研究部

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国投资者

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。