

睿智投資

銀行業(同步大市) - 利潤增速繼續放緩，不良溫和抬頭

- ❖ **前三季度整體平均業績同比增速放緩至 18.7%。**前三季度九家內銀股淨利潤平均增長 18.7%，增速較中期的 21.2%略有放緩，符合預期。我們所覆蓋的五家銀行三季度單季利潤增速分別為民生 30.7%，重農 28.1%，招行 16.6%，農行 16.1%，中信 14.7%。三季度中信由於一次性計提 40 億元(人民幣，下同)的減值準備導致利潤同比下滑。九家銀行中除工行和重農三季度淨利增速較上半年加快外，其餘都放緩。前三季度整體平均存貸款增速分別為 11.1% 和 11.8%，信貸投放節奏平穩。重農存貸款增速最高，分別為 14.2% 和 16.6%。我們仍維持此前預期，即全年整體平均利潤增速在 15%左右。
- ❖ **大小行息差穩定，中型銀行息差下行壓力大。**上半年各行息差普遍高與去年同期，但二季度開始受貸款定價能力轉弱及存款成本上升影響，大部分銀行息差環比收窄。三季度在降息影響下總體息差繼續下行，大行和重農依靠負債優勢保持息差相對穩定，招行、民生和中信同時面臨貸款收益率下降和存款成本上升的雙重壓力，息差下行較快。上半年銀監會加強收費業務監管影響在三季度持續，五大行中，工行、建行和交行手續費收入增速繼續放緩，農行和中行企穩。股份制銀行中間業務含金量較高，增速雖有放緩但明顯高於五大行。我們預計明年總體手續費收入增速有可能企穩回升。
- ❖ **不良溫和抬頭，程度好於預期。**去年底、今年一季度末、二季度末和三季度末整體平均不良率分別為 0.96%、0.91%、0.90% 和 0.89%，仍呈現逐季走低態勢。截止三季度末，九家銀行不良貸款總額較年初僅上升 2.5%。約七成新增不良貸款產生於三季度，但參考上半年逾期貸款增幅，不良生成程度依然好於預期。三季度工行、農行和重農不良較中期有下降，其餘均上升，招行 (10.2%)、交行 (8.7%) 和民生 (7.6%) 上升幅度最大。撥備方面，部分銀行已通過減少撥備反哺利潤，如招行和民生。三季度末平均撥備覆蓋率較中期提高 3 個百分點至 300%，其中招行 (377%)、民生 (339%)、重農 (315%)、農行 (311%) 和中信 (306%) 撥備覆蓋率超過了 300%。充足撥備有利於抵禦資產質量進一步惡化對利潤表影響。我們預計明年上半年不良貸款增長勢頭有望減緩。
- ❖ **面對行業基本面下行趨勢，今年各行均開始業務調整，包括資產結構的調整和中間業務收入結構的調整，以應對息差下行和收費監管趨嚴的態勢。**三季度銀監會對同業代付的收緊影響了三季度各行的同業資產規模。6 月份加息後，利率市場化已經開啓，進程快於我們預期。我們認為短時間內利率管制不可能繼續放寬，但明年息差繼續收窄已成定局，中間業務收入特別是資金業務仍存在不確定性。在此情況下，各行的成本控制或稱為未來業績分化的重要因素。我們預計全年淨利潤平均增速為 15%左右。明年的業績增速預計將降至個位數，部分銀行利潤可能會倒退。我們維持內銀板塊同步大市評級。

淨利潤同比增速

(%)	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：公司資料

三季度末存貸款年初增幅 手續費及佣金淨收入增幅

(%)	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：公司資料

来源：公司資料

不良貸款率及不良貸款环比增幅

(%)	不良貸款率						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：公司資料

(%)	核心資本充足率			
	1H12	3Q12	(%)	3Q12 qoq (bp)
工行	281%	288%	工行	10.51%
建行	262%	263%	建行	11.35%
农行	296%	311%	农行	9.76%
中行	233%	237%	中行	10.08%
交行	274%	263%	交行	11.58%
招行	404%	377%	招行	8.47%
民生	352%	339%	民生	n.a.
中信	273%	306%	中信	10.07%
重农	302%	315%	重农	12.72%
平均	297%	300%	平均	10.57%

来源：公司資料

来源：公司資料

估值表

(截至 12 月 31 日)	收盤價 (HK\$)	評級	目標價 (HK\$)	EPS (Rmb)		BVPS (Rmb)		PE		PB	
				FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12	FY13	FY12	FY13
農業銀行 (1288)	3.40	買入	3.81	0.44	0.49	2.32	2.67	6.3	5.6	1.2	1.0
招商銀行 (3968)	14.54	買入	16.40	1.92	1.85	9.53	10.82	6.1	6.4	1.2	1.1
民生銀行 (1988)	7.22	買入	9.44	1.17	1.20	5.83	7.00	5.0	4.9	1.0	0.8
中信銀行 (998)	4.05	買入	4.63	0.74	0.70	4.25	4.69	4.4	4.7	0.8	0.7
重慶農商行 (3618)	3.61	買入	4.75	0.55	0.61	3.31	3.73	5.3	4.8	0.9	0.8

來源：公司及招銀國際研究部

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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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。