

## 銀行業(同步大市) - 基本面轉弱

- ❖ 分部中期業績增長 21.2%。上半年九家內銀股淨利潤平均增長 21.2%，我們所覆蓋的五家銀行利潤增速排在前五位(民生 36.9%，中信 29%，招行 25.7%，重農 25.3%，農行 20.8%)。撥備前淨利潤平均增速為 20.1%。已出現部分銀行通過撥備調節反哺利潤的現象。上半年各行普遍通過調節同業業務配置抗衡貸款投放速度放緩和存款增長壓力。存貸款總額平均增速分別為 9.6% 和 8.7%，而同業資產加大使生息資產增速顯著高於貸款。另外，各行普遍根據明年即將實施的資本新規調整資產結構，平均加權風險資產(RWA)增速已顯著放緩至 9.1%，與貸款增速相差不大。五大行的 RWA 增速已低於貸款增速。
- ❖ 二季度息差顯著收窄，中間業務收入分化。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，除工行和建行外，其他銀行息差環比收窄，平均收窄幅度為 11 個基點。股份制銀行影響較大。上半年銀監會加強對收費業務的監管，四大行手續費收入增速明顯放緩，信貸承諾及顧問諮詢費縮水。而股份制銀行通過結算、代理、託管、銀行卡等業務使手續費收入仍保持較快增速。加上資金業務收入的增長，使得整體中間業務收入平均增速達到 32.4%。但二季度中間業務收入環比出現了 3.6% 的下滑。我們預計隨著商業銀行收費項目及標準的明確，下半年手續費收入有可能環比企穩回升。
- ❖ 資產品質存在繼續惡化壓力，逾期增長較多。截止 6 月底平均不良率較年初下降 6 個基點至 0.9%。但我們發現各行通過加大核銷力度減少了不良資產的絕對額。若將核銷的不良資產加回，我們發現二季度僅建行、農行、中行和重農實現不良率下降，其餘各行不良率均有所上升。年中逾期貸款額較年初增長 31.4%，其中民生(63.2%)和中信(53%)增長較多。逾期 90 天以上貸款增長 18.8%，增速低於全部逾期貸款增速，表明新增逾期大多出現在二季度。逾期/不良比率來看，工行(189%)、招行(189%)、民生(187%)、中信(175%)下半年資產品質壓力較大。撥備方面，平均撥備覆蓋率和撥貸比分別達到 297% 和 2.67%，但中信上半年撥備偏弱(273%，1.67%)，未來計提壓力較大。
- ❖ 面對行業基本面下行的趨勢，上半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。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。我們預計下半年利潤增速將繼續放緩，將全年淨利潤平均增速由之前的 15% 下調至 13%。明年的業績增速預計將降至個位數，部分銀行利潤可能會負增長。我們維持內銀板塊同步大市評級。

銀行	淨利潤增速		撥備前利潤增速	
	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%
農行	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%
重農	25.3%	0.0%	31.7%	2.3%
平均	21.1%	2.0%	20.1%	4.6%

來源：公司資料

息差						
銀行	1H11	1H12 yoy (bp)	1Q12	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
農行	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
重農	3.22%	3.50%	28	3.57%	3.39%	-18
平均	2.75%	2.84%	9	2.87%	2.76%	-11

來源：公司資料，招銀證券研究部整理

逾期貸款						
(人民幣百萬元)	2H10	1H11	2H11	1H12	hoh (%)	
工行	102,298	108,150	107,805	141,618	31.4%	
建行	56,255	61,930	56,992	81,750	43.4%	
農行	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%	
重農	4,574	4,641	3,690	3,493	-5.3%	
平均					31.4%	

來源：公司資料，招銀證券研究部整理

## 估值及推薦

	收盤價 (HK\$)	評級	目標價 (HK\$)	EPS (Rmb)		BVPS (Rmb)		PE		PB	
				FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E
農業銀行 (1288)	2.78	買入	3.81	0.44	0.49	2.32	2.67	5.2	4.6	1.0	0.8
招商銀行 (3968)	12.66	買入	16.40	1.92	1.85	9.53	10.82	5.4	5.6	1.1	1.0
民生銀行 (1988)	6.18	買入	9.44	1.17	1.20	5.83	7.00	4.3	4.2	0.9	0.7
中信銀行 (998)	3.55	買入	4.63	0.74	0.70	4.25	4.69	3.9	4.2	0.7	0.6
重慶農商行 (3618)	2.88	買入	4.75	0.55	0.61	3.31	3.73	4.3	3.9	0.7	0.6

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。