



公司评级:
持有

目标价: HK\$20.60

主要数据

股价(HK\$)	16.58
52 周高/低(HK\$)	19.02/12.02
上行空间 (%)	24.2
发行股数	21,577
市值 (HK\$百万)	342,218
30 天平均成交额 (HK\$百万)	313
主要股东(%):	
招商局集团	18.01

来源: 公司和彭博

2012 年上半年收入组成 (%)

批发银行业务	61.0
零售银行业务	39.0

来源: 公司

股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	(11.9)	(8.7)
3 个月	12.9	7.5
6 个月	23.9	5.5

*相对于恒生指数

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

欧宇恒
电话: (852) 2147 8802
电邮: johannesau@abci.com.hk

招商银行(3968 HK)

综合银行业

业绩快报超市场预期

招商银行在其业绩快报中公布, 2012 财年净利润达 Rmb453 亿, 超过市场和我们的预期 10%。其贷款和存款增长均符合我们预期, 但不良贷款率为 0.61%, 低于预期。我们相信较低的不良贷款拨备是导致其业绩超过我们预期的主要原因。中国银监会去年 4 季度的统计数据印证我们对行业的判断, 大规模银行在资产质量上展示了更好地防守性。因而, 重申我们的首选股份, 工行、建行及农行。

招商银行的业绩快报: 招商银行在其业绩快报中公布 2012 财年净利润同比增长 25% 至 Rmb453 亿, 超过市场和我们的预期 10%。由于其营业利润为 Rmb1,134 亿, 仅超过我们预期 2.5%, 而贷款和存款增长均与我们预测的 16% 和 14% 一致, 我们相信主要的盈利预测偏差来自于去年 4 季度好于预期的不良贷款拨备。事实上, 其不良贷款率为 0.61%, 比我们的预测值低 19 个基点。

银监会的统计数据显示资产质量稳定: 中国银监会去年 4 季度的统计数据 displays, 4 季度中国银行业的整体经营业绩保持稳定, 其中存贷比和净息差分别保持在 65.3% 和 2.75%。系统的不良贷款率稳定在 0.95%, 从而导致拨备覆盖率比 3 季度上升 5.4% 至 295.5%。值得一提的是, 与我们的预期一致, 大规模银行的不良贷款率展示了更好地防守性, 比 3 季度轻微下降 1 个基点, 对比股份制银行不良贷款率同期则环比上升了 2 个基点。

预期见到更多盈利惊喜: 虽然中国银行业上市公司的业绩将于 3 月底才公布, 但我们相信民生银行和招商银行最近公布的业绩快报令市场已经在憧憬更多的盈利惊喜, 这将引发更多的获利回吐。但我们重申我们对行业的正面评级, 我们认为任何趁好消息的获利回吐都将为投资者提供买入良机。大型银行包括工行、建行及农行仍然是我们的首选股份。

风险因素: 利率自由化速度加快, 影子银行系统的崩溃和来自非银行金融机构的竞争加剧。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
营运利润(Rmb 百万)	71,692	96,603	110,633	127,667	148,410
同比变化(%)	38.3	34.7	14.5	15.4	16.2
净利润(Rmb 百万)	25,769	36,129	41,199	45,854	53,446
同比变化(%)	41.3	40.2	14.0	11.3	16.6
EPS (Rmb)	1.27	1.67	1.91	2.13	2.48
BVPS (Rmb)	6.21	7.65	9.33	11.00	12.98
PE (x)	--	--	7.2	6.5	5.6
PB (x)	--	--	1.48	1.26	1.06
股息收益率(%)	--	--	3.5	3.8	4.5
ROAE (%)	22.7	24.2	22.5	20.9	20.7

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



权益披露

分析员，欧宇恒，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有关联的公司，曾在过去 12 个月，曾向本报告提及的某一或者某些公司寻求投资银行服务。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率
市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数
波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话：(852) 2868 2183