

招商银行 2012 年中报点评——不良贷款增加小于同业
报告摘要:

招商银行公布 2012 年中报, 12 年中期实现营业收入 571.19 亿元, 同比增长 24.02%, 实现净利润 233.77 亿元, 同比增长 25.68%; 实现每股收益 1.08 元, 每股净资产 8.40 元, 实现加权平均净资产收益率 27%; 比去年同期减少了 0.38 个百分点。

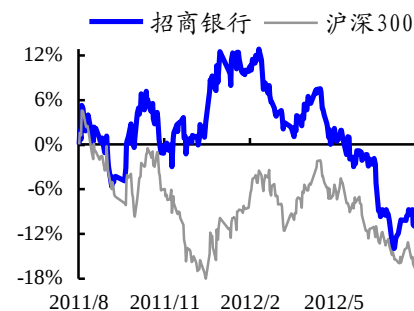
按照日均余额计算, 招商银行中期的净息差为 3.11%, 同比出现一定幅度上升, 上升了 12 个基本点, 一季度的净息差为 3.21%, 按照日均余额计算, 二季度单季度的净息差为 3.03%, 环比也出现了明显的下降, 下降了 18 个基本点。

2012 年中期公司不良贷款余额 99.03 亿元, 较期初增加 7.3 亿元, 不良贷款增加幅度为 7.96%, 和已经公布中报的兴业银行和华夏银行相比, 不良贷款增加的幅度还是较小的, 整体资产质量相对还较为平稳。

2012 年中期, 银行零售业务继续顺利发展, 零售客户存款余额突破 8,000 亿元, 达 8,463.05 亿元, 占客户存款总额的 35.93%; 零售贷款余额达 5,968.14 亿元, 占客户贷款总额的 36.11%, 较年初增加 398.79 亿元。根据中国人民银行公布数据, 银行零售存款余额及新增均位居全国性中小型银行第一; 零售贷款余额及新增紧随四大银行居国内同业第五位。

招商银行的投资亮点在于: 1、银行零售业务顺利发展; 2、贷款质量相对同业较为平稳; 3、收购永隆银行之后永隆经营的逐渐改善和协同效应的逐渐发挥; 4、贷款结构逐渐调整, 中小企业贷款业务发展顺利。目前估值水平经过股价下跌和业绩增长已经低于合理区间, 因此维持推荐评级。也是我们在 2012 年的重点投资品种, 主要风险点在于未来资产质量的持续不利变化超预期和货币政策进一步降息的风险。

股票数据	2012-8-17
收盘价(元)	10.02
12个月股价区间(元)	9.54 ~ 13.10
总市值(百万元)	216,198
总股本(百万股)	21,577
A股(百万股)	17,666
B股/H股(百万股)	0/3,910
日均成交量(百万股)	22

历史收益率曲线


涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-12%	-13%
相对收益	3%	0%	7%

相关报告

《招商银行 2011 年三季度报点评》

2011-10-29

《招商银行 2011 年中期业绩推介会纪要》

2011-8-31

《招商银行中期业绩快报点评》

2011-8-09

《招商银行配股公告点评及电话会议纪要》

2011-7-19

证券分析师: 唐亚韞

 执业证书编号: S0550511020010
 (021)20361165 tangyy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	71377	96157	114859	134499	153329
(+/-)%	38.74	34.72	19.45	17.06	14
净利润	25769	36129	45429	53627	60599
(+/-)%	41.32	40.20	25.75	18.05	13
每股收益 (元)	1.23	1.67	2.11	2.43	2.75
市盈率	7.95	6	4.75	4.12	3.64
市净率	1.61	1.31	1.09	0.80	0.67
净资产收益率 (%)	19.23	21.90	25.04	26.67	21
股息收益率 (%)	2.60	3.80	3	3.99	4
总股本 (百万股)	21577	21577	21577	22052	22052

1. 事件

招商银行于 12 年 8 月 17 日晚间公布 12 年中报, 12 年中期招商银行实现快速增长: 12 年 6 月 30 日, 招商银行资产总额达到 33227.01 亿元, 比年底增长 18.88%, 存款总额为 24564.36 亿元, 比年底增长 10.65%; 贷款总额为 17839.03 亿元, 比年底增长 8.70%; 比年初新增了 1428.28 亿元的贷款; 12 年中期实现营业收入 571.19 亿元, 同比增长 24.02%, 实现净利润 233.77 亿元, 同比增长 25.68%; 实现每股收益 1.08 元, 每股净资产 8.40 元, 实现加权平均净资产收益率 27%; 比去年同期减少了 0.38 个百分点。

2. 中报点评

2.1. 净息差同比维持上升, 环比出现下降

按照日均余额计算, 招商银行中期的净息差为 3.11%, 同比出现一定幅度上升, 上升了 12 个基本点, 一季度的净息差为 3.21%, 按照日均余额计算, 二季度单季度的净息差为 3.03%, 环比也出现了明显的下降, 下降了 18 个基本点。

从存贷利差的情况看。招商银行中期的存贷利差为 4.78%, 同比上升了 53 个基本点, 一季度的存贷利差为 4.89%。二季度单季度的存贷利差为 4.67%, 环比下降了 22 个基本点。

从其他生息资产的情况看, 同业业务中期的净息差为 0.28%, 比去年同期的 0.9% 出现了明显的下降, 从环比情况看, 同业业务第二季度的净息差为 0.26%, 比第一季度末的 0.37% 环比下降了 11 个基本点, 存贷利差和同业业务净收益率的下降是银行净息差环比下降的主要原因。

2.2. 手续费收入稳健增长, 但是增速继续放缓

2012 年中期实现手续费净收入 104.11 亿元, 同比增长 19.04%。12 年第一季度银行实现手续费净收入 48.4 亿元, 同比增长 23.41%, 手续费净收入增速持续放缓, 从手续费收入的构成看, 托管及其他受托业务佣金、银行卡手续费、信贷承诺及贷款业务佣金增加。

从其他非息业务的情况看, 2012 年中期, 招商银行实现其他净收入 37.46 亿元, 其他净收入比 2011 年同期增加 15.69 亿元, 同比增长 72.07%, 主要受票据价差收益增长影响。

2.3. 不良贷款和逾期贷款有一定增加, 但是增加幅度较其他银行较小。

2012 年中期公司不良贷款余额 99.03 亿元, 较期初增加 7.3 亿元, 不良贷款增加幅度为 7.96%, 和已经公布中报的兴业银行和华夏银行相比, 不良贷款增加的幅度还是较小的, 整体资产质量相对还较为平稳。而且和第一季度末的情况相比, 第一季度末, 银行的不良贷款余额为 94.60 亿元, 第二季度环比增加了 4.43 亿元, 公司报告中解释说主要受到经济下行的影响, 部分贷款人的偿债能力有所下降, 公司不良贷款率 0.56%, 和期初水平相比基本持平。

从不良贷款的行业分布看, 也和同业的情况略有不同, 整体公司贷款特别是制造业的不良贷款率没有增加, 主要体现在零售贷款, 特别是个人住房贷款和个人经营性贷款上, 从逾期贷款的情况看, 2012 年中期, 银行的逾期贷款余额为 188.34 亿元, 比上年末增加 52.13 亿元, 逾期贷款占比 1.06%, 较上年末上升 0.23 个百分点。逾期贷款的增幅为 38.27%, 也比同业的情况平稳, 其中, 新增逾期贷款主要为逾期三个月以内的零售贷款。逾期贷款中, 72.23% 为抵质押贷款, 17.68% 为保证贷款, 信用贷款仅占 10.09%。

2.4. 二季度计提拨备的力度有所加大。

报告期公司计提了 44.23 亿元的贷款减值准备，信贷成本为 0.26%，年化的信贷成本为 0.52%，与去年同期持平，比第一季度的 0.47%有了一定的提高，报告期末银行的拨备覆盖率为 404.03%，比期初的水平增加了 3.90 个百分点，拨贷比为 2.24%，和期初水平相比基本持平。

2.5. 成本收入比继续下降

报告期内公司的成本收入比为 32.2%，同比继续下降，主要是营业收入的增长超过了营业费用的增长。

3. 公司中报中其他值得关注的问题

3.1. 存贷款结构变化

中期末，银行活期存款占比为 53.50%，2012 年第一季度末，银行的活期存款的占比为 54.43%，中期末的活期存款进一步下降，这一点与行业的情况类似，贷款结构中，票据贴现的占比达到 4.50%，比第一季度末的 4.72%略有下降。

3.2. 房地产贷款占比及资产质量情况变化

报告期内，公司贷款中房地产贷款占比为 5.95%，比期初的 6.87%有所下降，不良率为 0.73%，于期初的 0.73%持平，从零售贷款的结构看，零售贷款中住房按揭贷款的占比为 18.58%，比期初的 19.72%有所下降，不良率为 0.19%，比期初的 0.12%有一定的上升。整体招商银行于房地产相关的贷款占比为 24.53%。

3.3. 资本充足率有所上升

报告期末，公司资本充足率和核心资本充足率分别为 11.55%和 8.32%，比第一季度末的 11.53%和 8.22%有所上升。公司资本内生的能力进一步提高。

3.4. 传统优势业务零售银行业务继续发挥

2012 年上半年，银行价值客户快速增长，客群结构持续优化，金葵花及以上客户新增 8.78 万户，同比多增 2.32 万户，较年初增长 11.21%。零售客户存、贷款规模持续稳定增长，零售客户存款余额突破 8,000 亿元，达 8,463.05 亿元，占客户存款总额的 35.93%；零售贷款余额达 5,968.14 亿元，占客户贷款总额的 36.11%，较年初增加 398.79 亿元。根据中国人民银行公布数据，银行零售存款余额及新增均位居全国性中小型银行第一；零售贷款余额及新增紧随四大银行居国内同业第五位；财富管理业务继续保持领先优势，基金销量及存量均处于同业前列，保险代销规模及手续费收入均位居全国性中小型银行第一，紧随四大银行居国内同业第五位（全国保险行业统计资料）。

3.5. 私人银行业务和小微金融业务稳步发展

截至 2012 年 6 月末，银行私人银行客户数为 18,401 户，较年初增长 11.57%，管理的私人银行客户总资产为 4,121.25 亿元，较年初增长 11.42%，并在佛山、大连、苏州和济南等城市新设四家私人银行中心。目前，本公司已在全国 25 个重点城市设立了 27 家私人银行中心，进一步扩大了私人银行客户服务覆盖率。

截至 2012 年 6 月 30 日，银行境内中小微企业贷款总额达 5,379.09 亿元，较上年末增长 7.35%，占境内企业贷款的比重达到 56.29%；不良贷款率 1.06%，比上年末上升 0.03 个百分点。公司于 2010 年 10 月推出“千鹰展翼”创新型成长企业培育计划顺利发展，截至 2012 年 6 月 30 日，“千鹰展翼”创新型成长企业客户数达到 5,334 家，比上年末增长 64.68%。2011 年以来“千鹰展翼”企业客户中已有 93 家成功于中小板及创业板上市，并在本公司开立 IPO 募集资金监管账户。

3.6. 配股方案继续延迟

公司已经发布了“A+H”配股方案,按照 10 配 2.2 的比例向全体股东配售,A 股和 H 股的配售比例相同,配股资金不超过 350 亿元,全部用来补充招商银行核心资本,目前已经通过了证监会的审核,正在等待发行中,静态计算,在 10 年年末的资本充足率和核心资本充足率分别上升至 13.8% 和 11.2%以上。按照 11 年中期的情况静态计算,资本充足率和核心资本充足率分别上升到 13.17%和 10.62%。按照 11 年年末的情况静态计算,资本充足率和核心资本充足率分别上升到 13.51%和 10.87%。

4. 盈利预测和投资建议

我们预测招商银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润为 454.29 亿元和 536.27 亿元,具体参见下表:

表 1: 招商银行盈利预测

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	96157	114859	134455
利息净收入(百万元)	76307	89493	102593
利息收入(百万元)	121245	140961	161517
减: 利息支出(百万元)	44938	51469	58925
手续费及佣金净收入(百万元)	15628	20576	26593
手续费及佣金收入(百万元)	16924	22156	28823
减: 手续费及佣金支出(百万元)	1296	1580	2230
投资净收益(百万元)	2283	2385	2528
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	0	0	0
公允价值变动净收益(百万元)	49	250	380
汇兑净收益(百万元)	1516	2155	2361
其他业务净收益(百万元)	0	0	0
二、营业支出(百万元)	49544	56679	65631
营业税金及附加(百万元)	6091	7276	8517
管理费用(百万元)	34798	40366	46824
资产减值损失(百万元)	8350	8702	9921
加: 营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	46613	58179	68824
加: 营业外收入(百万元)	586	675	705
减: 营业外支出(百万元)	77	89	61
其中: 非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加: 利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	47122	58765	69468
减: 所得税(百万元)	10995	13336	15841
加: 未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加: 净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	36127	45429	53627

减：少数股东损益(百万元)	-2	0	0
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	36129	45429	53627

资料来源：东北证券

招商银行的投资亮点在于：1、银行零售业务顺利发展；2、贷款质量相对同业较为平稳；3、收购永隆银行之后永隆经营的逐渐改善和协同效应的逐渐发挥；4、贷款结构逐渐调整，中小企业贷款业务发展顺利。目前估值水平经过股价下跌和业绩增长已经低于合理区间，因此维持推荐评级。也是我们在 2012 年的重点投资品种，主要风险点在于未来资产质量的持续不利变化超预期和货币政策进一步降息的风险。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760