

招商银行 (600036)

2013年3月29日

13年拨备力度上升、对单季利润影响可控

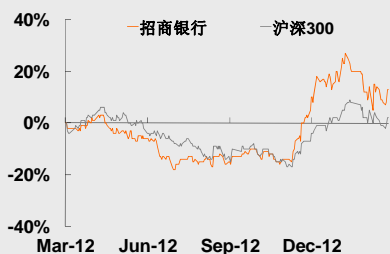
推荐 (维持)

现价: 12.13 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/17.87%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	21,577
流通 A 股(百万股)	17,666
流通 B/H 股(百万股)	3,910
总市值 (亿元)	2833.01
流通 A 股市值(亿元)	2319.56
每股净资产(元)	8.85
资本充足率(%)	12.14

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
liyamin860@pingan.com.cn

王宇轩 投资咨询资格编号
S1060513020001
021-38633846
wangyuxuan535@pingan.com.cn

研究助理

马鲲鹏 一般证券从业资格编号
S1060112040052
021-38632767
makunpeng200@pingan.com.cn

投资要点

事项:

招商银行 2012 年归属股东净利润同比增长 25.3% 至 453 亿元, EPS 2.10 元。2012 年全年, 贷款和存款分别同比增长 16.0% 和 14.1%, 净息差同比收窄 3bps 至 3.03%, 不良余额同比增长 27.5%, 不良率同比上升 6bps 至 0.61%, 拨备覆盖率 351.8%, 拨贷比 2.16%, 核心及总资本充足率分别为 8.49% 和 12.14%, ROE 24.8%, ROA 1.46%, 成本收入比 36.0%, 现金分红比例 30%。

平安观点:

■ 4Q12 几乎没提拨备、料 13 年拨备力度上升、但会逐季计提

招行 12 年全年信用成本 31bps, 与前三季度持平。4Q12 资产减值损失只有 1 亿元, 同比下降 96.2%, 单季信用成本只有不到 1bp, 这导致拨贷比在四季度环比下降 8bps 至 2.16%。13 年, 我们相信该行将加大拨备计提力度, 以修复其拨贷比水平。我们预计, 13 年全年信用成本 55bps, 较 12 年水平显著提升, 13 年末不良率同比上升 4bps 至 0.65%, 拨贷比和拨备覆盖率将分别达到 2.40% 和 370.3%。同时我们相信, 13 年的新增拨备将逐季计提, 在一个季度之内大幅提高拨备力度的可能性较小, 对单季利润增长的压力可控。我们预计, 1Q13 未年化信用成本为 12bps, 当季归属股东净利润同比增速为 7.6%。

■ “两小”业务继续快速发展、需克服转型带来的负面影响

招行的“两小”业务正在迅速发展, 其中, 银行定价能力更强的小微企业贷款 12 年末余额达到 1771 亿元, 同比增长 105%, 占总贷款比重上升至 9.3%。13 年, 我们相信招行小微业务将继续快速发展, 预计小微贷款余额月均增量将达 100 亿元左右, 与民生小微业务的增长情况相当。“两小”业务对银行贷款定价能力的提升是显而易见的, 但我们更加关注的是, 招行如何在转型过程中克服业务结构调整带来的负面影响, 这种影响主要体现为存款基础的削弱, 尤其是对活期存款的影响。12 年下半年, 招行活期存款期末余额占比环比下降 1.3 个百分点, 降幅居已披露业绩银行首位, 活期存款日均余额占比环比下降 1.4 个百分点, 仅好于存款基础远弱于自己的民生。在招行的业务转型进程中, 信贷资源将持续从传统大企业客户转移到中小及小微企业, 这势必带来大企业客户存款的流失, 而在业务发展初期, 中小及小微企业的存款创造能力、尤其是活期存款创造能力是远不及大企业的。尽快在中小企业结算资金等方面实现突破, 以巩固活期存款占比高的自身传统优势, 将有效克服业务转型对存款基础的负面影响。

■ 维持“推荐”评级

我们预测, 招商银行 2013-14 年归属股东净利润增速为 12.4%、14.6%, EPS 为 1.93、2.21 元, BVPS 为 10.66、13.04 元, 对应 3 月 28 日收盘价 12.13 元动态 P/E 分别为 6.3、5.5 倍, 动态 P/B 分别为 1.1、0.9 倍。“两小”业务转型将有效提升贷款定价能力、支撑业绩增长, 但短期内存在配股及管理层更迭等

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	71,377	96,157	113,367	138,628	157,807
YoY(%)	38.7	34.7	17.9	22.3	13.8
净利润(百万元)	25,769	36,129	45,273	50,878	58,285
YoY(%)	41.3	40.2	25.3	12.4	14.6
ROE(%)	22.7	24.2	24.8	21.2	18.7
EPS(摊薄/元)	1.19	1.67	2.10	1.93	2.21
P/E(倍)	10.2	7.2	5.8	6.3	5.5
P/B(倍)	2.0	1.6	1.3	1.1	0.9

图表1 招商银行 - 季度业绩

利润表 (百万元)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
利息净收入	17,357	18,359	19,908	20,683	21,548	22,093	22,149	22,584	2.0%	9.2%	76,307	88,374	15.8%
非利息收入	4,966	5,374	4,326	5,184	6,837	6,641	5,913	5,602	-5.3%	8.1%	19,850	24,993	25.9%
净手续费收入	3,922	4,241	3,702	3,763	4,840	4,892	4,920	5,087	3.4%	35.2%	15,628	19,739	26.3%
营业收入	22,323	23,733	24,234	25,867	28,385	28,734	28,062	28,186	0.4%	9.0%	96,157	113,367	17.9%
营业支出	(8,721)	(9,260)	(10,002)	(13,211)	(10,993)	(11,299)	(11,697)	(14,682)	25.5%	11.1%	(41,194)	(48,671)	18.2%
营业税金及附加	(1,339)	(1,480)	(1,578)	(1,694)	(1,873)	(1,876)	(1,888)	(1,918)	1.6%	13.2%	(6,091)	(7,555)	24.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	13,602	14,473	14,232	12,656	17,392	17,435	16,365	13,504	-17.5%	6.7%	54,963	64,696	17.7%
资产减值损失	(2,049)	(2,015)	(1,509)	(2,777)	(1,982)	(2,162)	(1,334)	(105)	-92.1%	-96.2%	(8,350)	(5,583)	-33.1%
贷款和垫款减值损失	(2,049)	(1,883)	(1,509)	(2,758)	(1,982)	(2,105)	(1,334)	(70)	-94.8%	-97.5%	(8,199)	(5,491)	-33.0%
营业利润	11,553	12,458	12,723	9,879	15,410	15,273	15,031	13,399	-10.9%	35.6%	46,613	59,113	26.8%
营业外收支净额	92	73	229	115	77	65	90	219	143.3%	90.4%	509	451	-11.4%
利润总额	11,645	12,531	12,952	9,994	15,487	15,338	15,121	13,618	-9.9%	36.3%	47,122	59,564	26.4%
所得税费用	(2,835)	(2,741)	(3,164)	(2,255)	(3,845)	(3,604)	(3,708)	(3,130)	-15.6%	38.8%	(10,995)	(14,287)	29.9%
净利润	8,810	9,790	9,788	7,739	11,642	11,734	11,413	10,488	-8.1%	35.5%	36,127	45,277	25.3%
少数股东权益	0	0	0	2	1	0	0	(5)	na	-350.0%	2	(4)	-300.0%
归属母公司股东净利润	8,810	9,790	9,788	7,741	11,643	11,734	11,413	10,483	-8.1%	35.4%	36,129	45,273	25.3%
资产负债表 (百万元)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
贷款总额	1,505,761	1,554,792	1,598,087	1,641,075	1,703,808	1,783,903	1,836,045	1,904,463	3.7%	16.0%	1,641,075	1,904,463	16.0%
存款总额	2,032,077	2,092,758	2,090,004	2,220,060	2,259,494	2,456,436	2,412,732	2,532,444	5.0%	14.1%	2,220,060	2,532,444	14.1%
不良贷款余额	9,260	9,506	9,420	9,173	9,460	9,903	10,917	11,694	7.1%	27.5%	9,173	11,694	27.5%
贷款损失准备	31,050	33,120	34,527	36,704	38,252	40,011	41,198	41,138	-0.1%	12.1%	36,704	41,138	12.1%
资产总额	2,584,723	2,643,205	2,633,278	2,794,971	2,963,579	3,322,701	3,144,618	3,408,219	8.4%	21.9%	2,794,971	3,408,219	21.9%
负债总额	2,441,946	2,497,773	2,479,430	2,629,961	2,786,306	3,141,339	2,953,664	3,207,712	8.6%	22.0%	2,629,961	3,207,712	22.0%
母公司所有者权益	142,777	145,432	153,848	164,997	177,255	181,347	190,883	200,434	5.0%	21.5%	164,997	200,434	21.5%
平均生息资产	2,329,799	2,447,867	2,552,308	2,626,413	2,685,109	2,916,568	3,034,110	3,041,616	0.2%	15.8%	2,489,714	2,921,423	17.3%
每股数据 (元)													
股份数量 (百万股)	21,577	21,577	21,577	21,577	21,577	21,577	21,577	21,577	0.0%	0.0%	21,577	21,577	0.0%
EPS	0.41	0.45	0.45	0.36	0.54	0.54	0.53	0.49	-8.1%	35.4%	1.67	2.10	25.3%
BVPS	6.62	6.74	7.13	7.65	8.21	8.40	8.85	9.29	5.0%	21.5%	7.65	9.29	21.5%
DPS	-	-	-	0.29	-	-	-	0.42	na	44.8%	0.29	0.42	44.8%
PPOP/sh	0.63	0.67	0.66	0.59	0.81	0.81	0.76	0.63	-17.5%	6.7%	2.55	3.00	17.7%
主要指标 (%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
ROA	1.41%	1.50%	1.48%	1.14%	1.62%	1.49%	1.41%	1.28%	-0.1pct	0.1pct	1.39%	1.46%	0.1pct
ROE	25.46%	27.17%	26.16%	19.42%	27.22%	26.18%	24.53%	21.43%	-3.1pct	2.0pct	24.17%	24.78%	0.6pct
净息差 (NIM)	2.98%	3.00%	3.12%	3.15%	3.21%	3.03%	2.92%	2.97%	5bps	-18bps	3.06%	3.03%	-4bps
成本收入比	33.07%	32.78%	34.76%	44.52%	32.13%	32.79%	34.95%	45.28%	10.3pct	0.8pct	36.51%	36.27%	-0.2pct
有效税率	24.35%	21.87%	24.43%	22.56%	24.83%	23.50%	24.52%	22.98%	-1.5pct	0.4pct	23.33%	23.99%	0.7pct
贷存比	74.10%	74.29%	76.46%	73.92%	75.41%	72.62%	76.10%	75.20%	-0.9pct	1.3pct	73.92%	75.20%	1.3pct
不良贷款率	0.61%	0.61%	0.59%	0.56%	0.56%	0.56%	0.59%	0.61%	2bps	6bps	0.56%	0.61%	6bps
拨备覆盖率	335.31%	348.41%	366.53%	400.13%	404.36%	404.03%	377.37%	351.79%	-25.6pct	-48.3pct	400.13%	351.79%	-48.3pct
拨备率 (拨贷比)	2.06%	2.13%	2.16%	2.24%	2.25%	2.24%	2.16%	2.16%	-8bps	-8bps	2.24%	2.16%	-8bps
信用成本	0.14%	0.12%	0.10%	0.17%	0.12%	0.12%	0.07%	0.00%	-7bps	-17bps	0.53%	0.31%	-22bps
非利息收入/营业收入	22.25%	22.64%	17.85%	20.04%	24.09%	23.11%	21.07%	19.88%	-1.2pct	-0.2pct	20.64%	22.05%	1.4pct
净手续费收入/营业收入	17.57%	17.87%	15.28%	14.55%	17.05%	17.03%	17.53%	18.05%	0.5pct	3.5pct	16.25%	17.41%	1.2pct
核心资本充足率	7.66%	7.81%	8.10%	8.22%	8.31%	8.32%	8.47%	8.49%	0.0pct	0.3pct	8.22%	8.49%	0.3pct
资本充足率	10.91%	11.05%	11.39%	11.53%	11.54%	11.55%	11.56%	12.14%	0.6pct	0.6pct	11.53%	12.14%	0.6pct

资料来源：公司公告、平安证券研究所

利润表					同比增长率				
单位: 百万元					单位: %				
	2011A	2012A	2013E	2014E		2011A	2012A	2013E	2014E
利息净收入	76,307	88,374	107,887	122,147	利息净收入	33.7	15.8	22.1	13.2
非利息收入	19,850	24,993	30,741	35,660	非利息收入	38.8	25.9	23.0	16.0
净手续费收入	15,628	19,739	24,279	28,164	净手续费收入	37.9	26.3	23.0	16.0
营业收入	96,157	113,367	138,628	157,807	营业收入	34.7	17.9	22.3	13.8
营业支出	-41,194	-48,671	-60,839	-71,790	营业支出	25.2	18.2	25.0	18.0
拨备前营业利润	54,963	64,696	77,789	86,017	拨备前营业利润	42.9	17.7	20.2	10.6
资产减值损失	-8,350	-5,583	-11,335	-9,865	资产减值损失	51.8	-33.1	103.0	-13.0
营业利润	46,613	59,113	66,454	76,152	营业利润	41.4	26.8	12.4	14.6
营业外收支净额	509	451	496	546	利润总额	41.3	26.4	12.4	14.6
利润总额	47,122	59,564	66,950	76,698	归属股东净利润	40.2	25.3	12.4	14.6
所得税费用	-10,995	-14,287	-16,068	-18,407	贷款总额	14.6	16.0	14.5	13.0
净利润	36,127	45,277	50,882	58,290	存款总额	17.0	14.1	15.0	14.5
少数股东权益	2	-4	-4	-5	资产合计	16.3	21.9	18.8	14.0
归属股东净利润	36,129	45,273	50,878	58,285	负债合计	15.9	22.0	17.5	13.4

资产负债表					主要财务指标				
单位: 百万元					单位: %				
	2011A	2012A	2013E	2014E		2011A	2012A	2013E	2014E
存放央行款项	397,579	458,673	504,540	554,994	盈利能力				
同业资产	268,402	491,255	687,757	811,553	净资产收益率 (ROE)	24.17	24.78	21.16	18.68
贷款和垫款总额	1,641,075	1,904,463	2,180,610	2,464,089	总资产收益率 (ROA)	1.39	1.46	1.36	1.35
不良贷款余额	9,173	11,694	14,145	15,771	净息差 (NIM)	3.06	3.03	3.00	2.98
证券投资	458,374	517,823	621,388	727,023	非利息收入/营业收入	20.64	22.05	22.18	22.60
资产合计	2,794,971	3,408,219	4,049,623	4,616,891	净手续费收入/营业收入	16.25	17.41	17.51	17.85
同业负债	315,247	526,460	684,398	752,838	成本收入比	36.51	36.27	37.35	38.60
吸收存款	2,220,060	2,532,444	2,912,311	3,334,596	资产质量				
应付债券	46,167	77,111	78,412	79,844	不良贷款同比增长率	-5.30	27.48	20.96	11.49
负债合计	2,629,961	3,207,712	3,769,012	4,273,436	不良贷款率	0.56	0.61	0.65	0.64
所有者权益	165,010	200,507	280,610	343,455	拨备覆盖率	400.13	351.79	370.25	393.93
					拨贷比	2.24	2.16	2.40	2.52
每股指标				单位: 元	信用成本	0.53	0.31	0.55	0.42
EPS	1.67	2.10	1.93	2.21	资产负债结构				
BVPS	7.65	9.29	10.66	13.04	核心资本充足率	8.22	8.49	10.45	11.43
DPS	0.29	0.42	0.39	0.44	资本充足率	11.53	12.14	13.25	14.03
PPOP/sh	2.55	3.00	2.96	3.27	贷存比	73.92	75.20	74.88	73.89

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257