

中國銀行業

2018年四季度淨息差持續擴張，資產質量改善

- ❖ **銀保監會公佈 2018 年四季度商業銀行監管資料。**行業 2018 年淨利潤同比增速放緩至 4.7%，低於 2018 年前三季度的 5.9% 及 2017 年全年的 6.0%。我們認為四季度盈利增速的下降主要由於銀行加大了撥備計提力度，令減值撥備增加。這一趨勢與之前已公布業績快報的 20 家上市中小型銀行所呈現出的趨勢一致（圖 7）。
- ❖ **小型銀行淨息差擴張幅度更大。**2018 年四季度大型銀行/股份制銀行/城商行的淨息差環比分別擴張 2/3/4 個基點。中小型銀行息差擴張幅度更大，主要由於其同業負債占比較高，因而更受惠於央行釋放流動性帶來的成本下降。
- ❖ **大型銀行資產質量領先。**行業整體的不良貸款餘額環比下降 0.3%，不良貸款率環比下降 4 個基點，至 1.83%，加之關注類貸款占比環比改善 13 個基點，顯示行業資產質量保持穩定，同時銀行撥備前利潤的增長也能夠消化新增不良。分機構類型來看，大型銀行四季度不良貸款率環比下降 6 個基點，而股份制銀行/城商行的不良貸款率則分別環比回升 1/12 個基點。同時，大型銀行的撥備覆蓋率也明顯優於中小型同業，環比提升 14 個百分點，至 220%。
- ❖ **2019 年展望。**我們預期行業 2019 年的淨利潤增速將小幅回升至 6.9%，主要由於信貸增速的提升、手續費收入增長的復蘇及相對穩定的成本收入比。受銀行較為審慎的信貸風險偏好及監管的視窗指導影響，貸款利率將會下行，淨息差有收縮壓力，不過，降准及 TMLF 釋放的低成本資金有助於抵消一部分負面影響。此外，宏觀經濟下行及增加對小微企業的信貸投放將加速不良生成。不過，我們認為絕大多數銀行的資產質量風險可控，因為過去幾個季度中不良的確認嚴格度及撥備覆蓋率均有明顯提升。
- ❖ **維持行業「優於大市」評級。**H 股上市銀行目前估值為 0.69 倍 2019 年預測市帳率，較歷史平均水準的 0.96 倍低約 28%。儘管 2019 年宏觀經濟形勢面臨考驗，但我們認為中國銀行業仍具備較強防守性和較高的盈利可預見性，ROE 預計達到 12.8%，5.6% 股息率水準也較為吸引，同時行業在流動性及資本層面將獲得政策的有力支持。短期而言，我們認為估值較低的中信銀行（998 HK，買入）及光大銀行（6818 HK，持有）有追落後的機會。中長期而言，我們依然看好資產質量穩健及資本情況堅實的大型銀行。**農業銀行（1288 HK，買入）及建設銀行（939 HK，買入）為我們的行業首選。**

估值表

公司名稱	股份代碼	股價 (港元)	目標價 (港元)	評級	市帳率 2019E	市盈率 2019E	股息率 2019E	股本回報率 2019E
工商銀行	1398 HK	6.16	7.60	買入	0.78	6.1	5.0%	13.4%
建設銀行	939 HK	7.14	9.30	買入	0.76	5.8	5.3%	13.8%
農業銀行	1288 HK	3.85	5.30	買入	0.68	5.4	5.7%	13.1%
中國銀行	3988 HK	3.74	5.20	買入	0.58	5.2	6.0%	11.7%
中信銀行	998 HK	5.28	5.90	買入	0.53	5.0	6.2%	11.0%
交通銀行	3328 HK	6.70	6.40	持有	0.61	5.8	5.3%	11.0%
民生銀行	1988 HK	6.33	6.20	持有	0.53	4.8	3.3%	11.7%
光大銀行	6818 HK	3.92	3.70	持有	0.57	5.2	6.0%	11.4%

資料來源：彭博、招銀國際證券預測

優於大市（維持）

孫明，CFA

電話：(852) 3900 0836

郵件：terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國銀行業

業績公佈日程表（暫定）

公司	FY18 業績公告日
中信銀行	2019 年 3 月 26 日
建設銀行	2019 年 3 月 27 日
農業銀行	2019 年 3 月 27 日
工商銀行	2019 年 3 月 28 日
光大銀行	2019 年 3 月 28 日
中國銀行	2019 年 3 月 29 日
交通銀行	2019 年 3 月 29 日
民生銀行	2019 年 3 月 29 日

資料來源：彭博、招銀國際證券

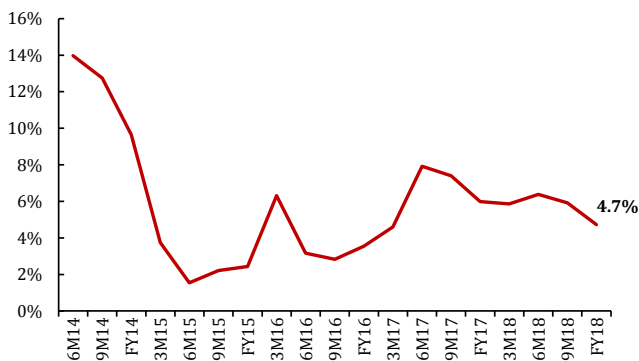
中國銀行板塊歷史 P/B



資料來源：彭博、招銀國際證券

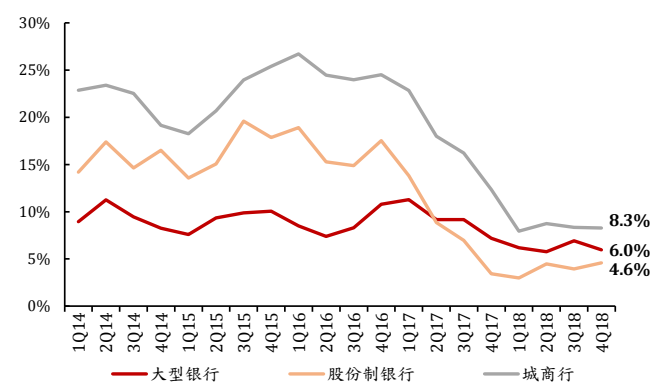
銀保監會行業資料

圖 1：淨利潤（累計）同比增速



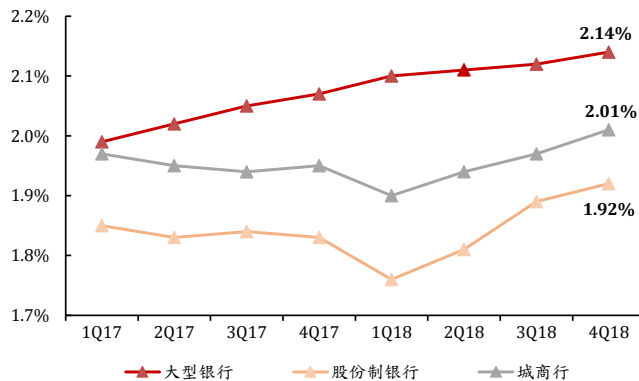
資料來源：銀保監會、招銀國際證券

圖 2：總資產同比增速



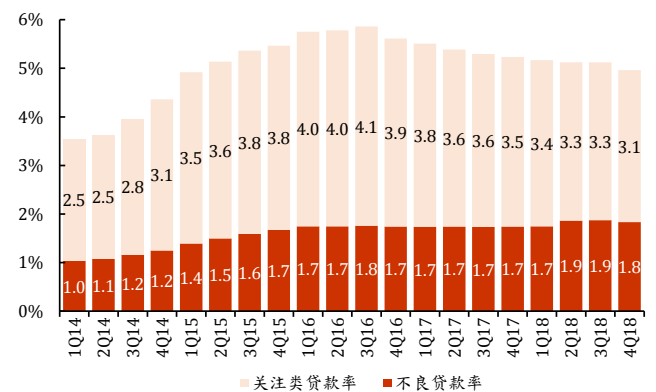
資料來源：銀保監會、招銀國際證券

圖 3：淨息差



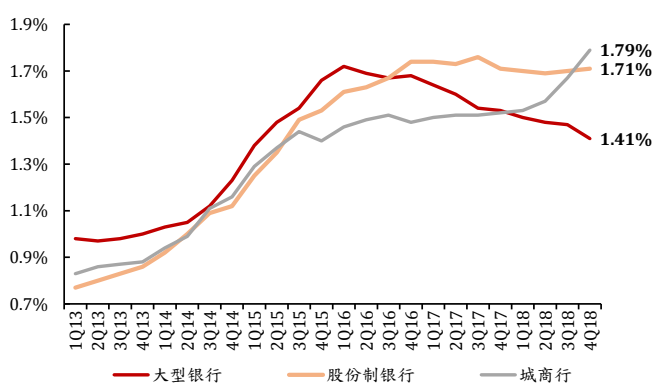
資料來源：銀保監會、招銀國際證券

圖 4：不良貸款率+關注類貸款率



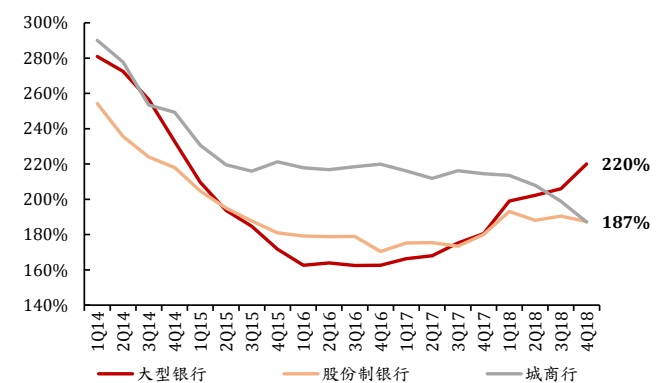
資料來源：銀保監會、招銀國際證券

圖 5：不良貸款率



資料來源：銀保監會、招銀國際證券

圖 6：撥備覆蓋率



資料來源：銀保監會、招銀國際證券

2018 年全年業績快報綜述

截至目前，共有 20 家 A 股及 H 股上市銀行披露了 2018 年全年業績快報，包括七家全國性股份制銀行、八家城商行及五家農商行。

撥備大幅增加，淨利潤增速低於收入增速。 股份制銀行/城商行/農商行的淨利潤同比增速分別為 6.2%/8.4%/9.1%，低於營業收入 10.2%/16.8%/19.0% 的增速，可能由於不良貸款確認趨嚴及資產質量風險加大，導致減值撥備大幅增加。

股份制銀行的資產增速低於城商行及農商行，主要由於其資本狀況較為薄弱，以及持續收縮非標類資產所致。

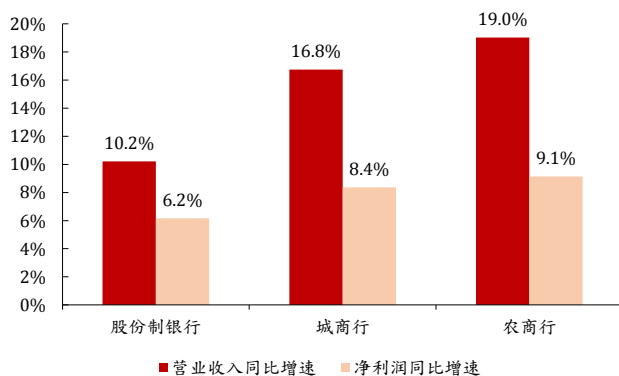
資產質量整體向好。 20 家上市銀行中，有 14 家銀行的不良貸款率同比下降，下降幅度介乎 1 至 33 個基點。招商銀行（3968 HK，未評級）及浦發銀行（600000 CH，未評級）表現優於其他股份制同業。

圖 7：上市中國銀行 2018 年全年業績快報

公司	股份代碼	營業收入 (百萬元人民幣)	同比變幅	淨利潤 (百萬元人民幣)	同比變幅	總資產 (百萬元人民幣)	同比變幅	不良貸款率	同比變幅	淨資產回報率	同比變幅
全國性股份制銀行											
招商銀行	3968 HK	248,656	12.6%	80,560	14.8%	6,745,838	7.1%	1.36%	-25bp	16.6%	0.0ppt
興業銀行	601166 CH	158,258	13.1%	60,593	5.9%	6,714,220	4.6%	1.57%	-2bp	14.3%	-1.1ppt
浦發銀行	600000 CH	171,542	1.7%	55,914	3.1%	6,286,837	2.4%	1.92%	-22bp	13.1%	-1.3ppt
民生銀行	1988 HK	156,767	8.7%	50,327	1.0%	5,995,046	1.6%	1.76%	+5bp	12.9%	-1.1ppt
中信銀行	998 HK	164,854	5.2%	44,513	4.6%	6,065,491	6.8%	1.77%	+9bp	11.4%	-0.3ppt
光大銀行	6818 HK	110,244	20.0%	33,659	6.7%	4,357,743	6.6%	1.59%	0bp	11.6%	-1.2ppt
平安銀行	000001 CH	116,716	10.3%	24,818	7.0%	3,420,753	5.3%	1.75%	+5bp	11.5%	-0.1ppt
平均			10.2%		6.2%		4.9%	1.67%	-4bp	13.0%	-0.7ppt
城市商業銀行											
上海銀行	601229 CH	43,888	32.5%	18,034	17.7%	2,027,772	12.2%	1.14%	-1bp	12.7%	0.0ppt
江蘇銀行	600919 CH	35,224	4.1%	13,065	10.0%	1,925,823	8.8%	1.39%	-2bp	12.4%	-1.3ppt
杭州銀行	600926 CH	17,081	21.0%	5,413	15.6%	921,219	10.6%	1.45%	-14bp	11.0%	-0.3ppt
貴陽銀行	601997 CH	12,649	1.4%	5,139	13.4%	503,366	8.5%	1.35%	+1bp	18.9%	-0.9ppt
成都銀行	601838 CH	11,518	19.3%	4,649	18.9%	492,085	13.2%	1.54%	-15bp	16.0%	-0.8ppt
長沙銀行	601577 CH	13,941	15.0%	4,479	13.9%	526,630	11.9%	1.29%	+5bp	16.9%	-1.3ppt
鄭州銀行	6196 HK	11,093	8.8%	3,034	-29.1%	465,878	6.9%	2.47%	+97bp	9.9%	-8.9ppt
青島銀行	3866 HK	7,372	32.0%	2,023	6.5%	317,643	3.7%	1.68%	-1bp	8.4%	-2.4ppt
平均			16.8%		8.4%		9.5%	1.54%	+9bp	13.3%	-2.0ppt
農村商業銀行											
紫金農商行	601860 CH	4,223	16.6%	1,257	10.5%	193,164	13.0%	1.69%	-15bp	12.0%	0.1ppt
無錫農商行	600908 CH	3,193	12.0%	1,093	9.9%	154,348	12.6%	1.26%	-12bp	10.7%	-0.4ppt
江陰農商行	002807 CH	3,186	27.1%	857	6.1%	114,868	5.0%	2.15%	-24bp	8.9%	-0.2ppt
张家港農商行	002839 CH	2,992	23.9%	836	9.6%	113,533	10.0%	1.47%	-31bp	9.4%	0.0ppt
吳江農商行	603323 CH	3,150	15.6%	802	9.7%	116,782	22.6%	1.31%	-33bp	9.1%	0.0ppt
平均			19.0%		9.1%		12.6%	1.58%	-23bp	10.0%	-0.1ppt

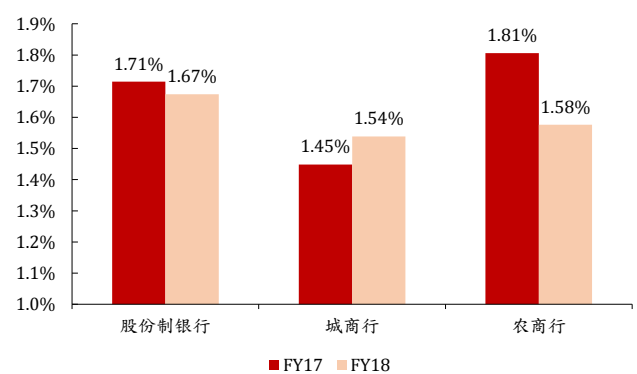
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 8：營業收入及淨利潤同比變幅



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 9：不良貸款率



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 10：上市中國銀行 2018 年全年業績公告日程表

公司	股份代碼	2018年全年業績公告日	是否已披露業績快报
招銀國際覆蓋中的銀行			
中信銀行	998 HK / 601998 CH	2019-03-26	是
建設銀行	939 HK / 601939 CH	2019-03-27	
農業銀行	1288 HK / 601288 CH	2019-03-27	
工商銀行	1398 HK / 601398 CH	2019-03-28	
光大銀行	6818 HK / 601818 CH	2019-03-28	是
中國銀行	3988 HK / 601988 CH	2019-03-29	
交通銀行	3328 HK / 601328 CH	2019-03-29	
民生銀行	1988 HK / 600016 CH	2019-03-29	是
其他銀行			
平安銀行	000001 CH	2019-03-06	是
廣州農商行	1551 HK	2019-03-07	
重慶銀行	1963 HK	2019-03-18	
招商銀行	3968 HK / 600036 CH	2019-03-22	是
長沙銀行	601577 CH	2019-03-24	是
徽商銀行	3698 HK	2019-03-25	
盛京銀行	2066 HK	2019-03-25	
天津銀行	1578 HK	2019-03-25	
郵儲銀行	1658 HK	2019-03-27	
浙商銀行	2016 HK	2019-03-27	
哈爾濱銀行	6138 HK	2019-03-28	
鄭州銀行	6196 HK	2019-03-28	是
中原銀行	1216 HK	2019-03-28	
甘肅銀行	2139 HK	2019-03-28	
鄭州銀行	002936 CH	2019-03-28	
重慶農商行	3618 HK	2019-03-29	
錦州銀行	416 HK	2019-03-29	
青島銀行	3866 HK	2019-03-29	是
寧波銀行	002142 CH	2019-03-29	
無錫農商行	600908 CH	2019-03-29	是
紫金農商行	601860 CH	2019-03-29	是
江西銀行	1916 HK	2019-03-31	
九台農商行	6122 HK	2019-03-31	
九江銀行	6190 HK	2019-03-31	
貴陽銀行	601997 CH	2019-04-15	是
華夏銀行	600015 CH	2019-04-18	
上海銀行	601229 CH	2019-04-19	是
北京銀行	601169 CH	2019-04-24	
江陰農商行	002807 CH	2019-04-24	是
成都銀行	601838 CH	2019-04-24	是
浦發銀行	600000 CH	2019-04-25	是
杭州銀行	600926 CH	2019-04-25	是
常熟農商行	601128 CH	2019-04-25	
吳江農商行	603323 CH	2019-04-25	是
興業銀行	601166 CH	2019-04-26	是
張家港農商行	002839 CH	2019-04-26	是
江蘇銀行	600919 CH	2019-04-28	是
南京銀行	601009 CH	2019-04-29	

資料來源：公司、招銀國際證券

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。

招銀國際證券投資評級

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-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 及 46 樓

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，並可能會受目標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(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，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士。