

中国银行业

强者恒强

- ❖ **国有行领跑 2018 年二季度业绩。**我们从盈利能力、资产质量、资金来源及流动性四个维度对我们覆盖范围内的银行进行打分，除在净息差走势及贷款增速方面外，五家国有银行在绝大多数评价项目中表现优于其他同业。其中，农业银行与建设银行表现最优，而民生银行及交通银行排名末尾。
- ❖ **政策取向预计保持合理稳定。**在内部外部双重压力下，中国经济增速预计将持续放缓。中国央行预期将保持相对宽松的货币政策，支持对实体经济的信贷投放及减缓资管新规对社融带来的冲击。我们预计今年第四季度还将进行一次 50 个基点的降准，经测算将对我们覆盖的银行 2019 年的盈利带来 0.3% 至 0.5% 的正向贡献。同时，潜在的地方债风险权重降低，将有可能为银行的资本充足率带来 28 个基点的提升。
- ❖ **资产质量稳中向好。**经历了上一轮资产质量恶化的周期之后，我们认为中国银行整体的风控体系明显改善，而双位数的拨备前利润增速和坚实的拨备基础，也增强了银行的损失吸收能力。相对而言，大行在资产质量方面表现更优，主要体现在对不良贷款确认更为严格，同时对高风险行业的信贷敞口较低。截至今年二季度末，四大行不良贷款对 90 天以上逾期贷款的平均比率为 135%，而我们覆盖的股份制银行的平均值为 101%。
- ❖ **零售转型有望带动估值提升。**我们取样的中国及国际上市银行显示，其估值与零售业务的贡献度之间存在一定程度的正相关。我们认为管理层的执行力、广阔的客户基础（比如四大行）及服务渠道的数字化程度将成为各家银行零售转型的主导因素。中信银行和光大银行有可能借助母公司层面的资源，获取更多客户。
- ❖ **估值吸引。**H 股上市银行的股价已较 1 月高点回落 26%，目前估值相当于 0.75 倍 2018 年预测市帐率。我们认为目前较低的估值已经基本反映了市场对中美贸易战、资管新规实施以及潜在资产质量下滑的过度忧虑。而与国际同业在 ROE-P/B 层面进行比较，中国银行业的估值显得更为吸引，行业平均股息率达到了 5.3%，一定程度上能够抵御股价的进一步下行。
- ❖ **上调行业评级至「优于大市」；更看好大行。**我们相信随着盈利能力改善，资产质量向好及系统性风险逐渐下降，中国银行股会得到重估。四大行具备稳固的资金来源及更坚实的资本充足率，它们在金融去杠杆及强监管的环境下将持续领跑行业。中信银行的零售转型速度较快，有可能跑赢股份行同业。因此，我们维持对工商银行、建设银行及中国银行的买入评级；首次覆盖给予农业银行及中信银行买入评级，并给予交通银行、民生银行及光大银行持有评级。**建设银行及农业银行为我们的行业首选。**

估值表

公司名称	股份代码	股价	目标价	评级	市帐率	市盈率	股息率	股本回报率
		(港元)	(港元)		2018E	2018E	2018E	2018E
工商银行	1398 HK	5.67	7.60	买入	0.77	5.8	5.2%	13.9%
建设银行	939 HK	6.79	9.30	买入	0.78	5.7	5.3%	14.2%
农业银行	1288 HK	3.74	5.30	买入	0.71	5.4	5.5%	13.8%
中国银行	3988 HK	3.47	5.20	买入	0.58	5.0	6.2%	12.1%
中信银行	998 HK	4.80	5.90	买入	0.51	4.6	6.8%	11.6%
交通银行	3328 HK	5.60	6.40	持有	0.54	5.0	6.2%	11.2%
民生银行	1988 HK	5.54	6.20	持有	0.50	3.7	3.9%	12.9%
光大银行	6818 HK	3.25	3.70	持有	0.50	4.5	6.9%	11.5%

资料来源：招银国际研究预测

优于大市

孙明, CFA

电话: (852) 3900 0836

邮件: terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话: (852) 3761 8775

邮件: suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45及46楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。