

中國銀行業

業績快報概覽 – 4Q19 審慎撥備支持 FY20 利潤增速

目前已有 16 家 A/H 股中資銀行公佈了 2019 年業績快報。全年整體盈利及資產質量表現穩健。4Q19 較為審慎的撥備計提有助未來減低信用成本及支撐盈利增速。鑒於今年政策及信貸環境對大型銀行邊際向好，我們將建設銀行 (939 HK) 納入行業首選。

- **撥備增加導致 4Q19 盈利增速放緩。** 六家股份制銀行的 2019 年平均營收同比增速為 17.3%，保持大體穩定。全年淨利潤同比增速從 9M19 的 12.2% 放緩至 10.3%，說明 4Q19 撥備計提力度較大。然而，除了浦發銀行 (600000 CH) 的不良貸款率同比上升 13bp，其他股份行的不良貸款率均同比下降 (平均降低 6bp)。招商銀行 (3968 HK) 和光大銀行 (6818 HK) 的 ROE 分別同比上升了 0.27ppt 和 0.22ppt。
- **信用成本或成為 2020 年盈利趨勢的決定性因素。** 我們預計 2020 年 LPR 降低 20bp，央行亦會採取措施降低銀行負債端成本，例如下調 RRR 和 MLF 利率。儘管我們認為對銀行的總體影響可控，但淨息差將進一步收窄並削弱營收增速。因此，銀行或將通過降低信用成本來穩定淨利潤，信貸資產風險分類嚴格且撥備覆蓋率高的銀行壓降信用成本的空間更大。
- **大行經營前景有所改善。** 我們認為今年銀行業受政策調控壓力減小，例如監管降調小微企業貸款的相關目標 (2019 年為不低於 30% 的貸款增速，綜合融資成本下降 1.0ppt; 2020 年僅為 20% 的貸款增速，綜合融資成本下降 0.5ppt)。1 月份 LPR 報價不變亦表明貸款定價機制更加市場化，窗口指導減弱。同時，受基建及製造業扶持政策的拉動，預計企業信貸需求將有所恢復，這將利好企業客戶基礎較強的國有銀行。穩定的派息比率和較吸引的股息率也增加了低息環境下大行的配置價值。
- **維持行業“優於大市”評級。** A/H 股中資銀行 2020 年 P/B 為 0.80 倍/0.68 倍，股息率為 4.7%/5.8%。我們依然看好零售業務突出的銀行，因為增長潛力較大，且對經濟下行壓力敏感度較低。維持平安銀行 (000001 CH) 及光大銀行 (6818 HK) 為板塊首選。我們亦將建設銀行 (939 HK) 納入首選組合，因其個人房貸占比較高，受 LPR 下調影響較小。

估值表

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	P/B(X)	P/E(x)	股息率	ROE
		(當地貨幣)	(當地貨幣)		2020E	2020E	2020E	2020E
工商銀行	1398 HK	5.69	7.50	買入	0.74	5.9	5.2%	13.1%
建設銀行	939 HK	6.27	9.10	買入	0.67	5.3	5.8%	13.4%
農業銀行	1288 HK	3.23	4.70	買入	0.58	4.8	6.3%	12.6%
中國銀行	3988 HK	3.23	4.60	買入	0.52	4.7	6.6%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.62	5.90	買入	0.46	4.4	6.1%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.65	4.90	買入	0.55	5.0	5.3%	11.5%
交通銀行	3328 HK	5.34	6.20	持有	0.51	4.8	6.5%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.51	6.30	持有	0.48	4.2	7.3%	12.1%
平安銀行	000001 CH	16.28	21.20	買入	1.15	10.7	0.9%	11.9%

資料來源：彭博、招銀國際證券預測

優於大市
(維持)

中國銀行業

孫明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

H 股中國銀行板塊歷史市帳率



資料來源：彭博、招銀國際證券

A 股中國銀行板塊歷史市帳率



資料來源：彭博、招銀國際證券

近期報告

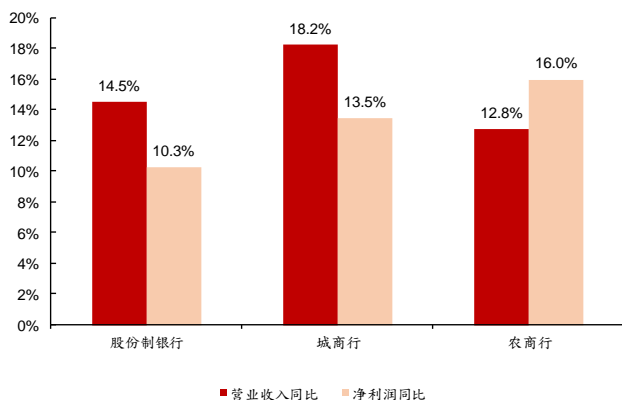
1. 四季度前景樂觀 – 2019 年 10 月 16 日
2. 社融增速下行壓力猶存 – 2019 年 9 月 12 日
3. 2019 年二季度業績綜述：信貸成本下降對淨息差收窄 – 2019 年 9 月 2 日
4. 數據喜憂參半 – 2019 年 8 月 13 日
5. 2019 年二季度業績預覽 – 2019 年 8 月 7 日

圖 1: 上市銀行 2019 年業績快報

公司	股份代碼	營業收入		淨利潤		總資產		不良貸款率		ROE	
		(百萬元人民幣)	同比	(百萬元人民幣)	同比	(百萬元人民幣)	同比		同比		同比
全國性股份制銀行											
招商銀行	3968 HK / 600036 CH	269,750	8.5%	92,867	15.3%	7,417,124	10.0%	1.16%	-20bp	16.8%	+0.27ppt
中信銀行	998 HK / 601998 CH	187,584	13.8%	48,015	7.9%	6,748,108	11.2%	1.65%	-12bp	11.1%	-0.32ppt
光大銀行	6818 HK / 601818 CH	132,812	20.5%	37,354	11.0%	4,733,429	8.6%	1.56%	-3bp	11.8%	+0.22ppt
平安銀行	000001 CH	137,958	18.2%	28,195	13.6%	3,939,070	15.2%	1.65%	-10bp	11.3%	-0.19ppt
興業銀行	601166 CH	181,319	14.6%	65,868	8.7%	7,143,697	6.4%	1.54%	-3bp	14.0%	-0.25ppt
浦發銀行	600000 CH	190,688	11.6%	58,911	5.4%	7,004,796	11.4%	2.05%	+13bp	12.3%	-0.84ppt
平均			14.5%		10.3%		10.5%	1.60%	-6bp	12.5%	-0.19ppt
城市商業銀行											
長沙銀行	601577 CH	17,017	22.1%	5,080	13.4%	601,998	14.3%	1.22%	-7bp	15.6%	-1.3ppt
成都銀行	601838 CH	12,731	9.8%	5,551	19.4%	558,075	13.4%	1.43%	-11bp	16.6%	+0.6ppt
江蘇銀行	600919 CH	44,974	27.7%	14,619	11.9%	2,065,058	7.2%	1.38%	-1bp	12.7%	+0.22ppt
上海銀行	601229 CH	49,800	13.5%	20,298	12.6%	2,237,082	10.3%	1.16%	+2bp	12.9%	+0.27ppt
蘇州銀行	002966 CH	9,425	21.8%	2,473	10.3%	343,410	10.4%	1.53%	-15bp	9.9%	-0.23ppt
西安銀行	600928 CH	6,845	14.5%	2,675	13.3%	278,283	14.3%	1.18%	-2bp	11.9%	-0.67ppt
平均			18.2%		13.5%		11.7%	1.32%	-6bp	13.3%	-0.18ppt
農村商業銀行											
常熟農商行	601128 CH	6,453	10.8%	1,793	20.7%	184,495	10.7%	0.96%	-3bp	11.7%	-0.91ppt
青島農商行	002958 CH	8,732	17.0%	2,825	16.8%	341,667	16.2%	1.46%	-11bp	12.4%	-0.47ppt
蘇州農商行	603323 CH	3,518	11.7%	906	12.9%	125,646	7.6%	1.33%	+2bp	8.5%	-0.61ppt
無錫農商行	600908 CH	3,563	11.6%	1,245	13.6%	161,879	4.9%	1.21%	-3bp	11.2%	+0.51ppt
平均			12.8%		16.0%		9.8%	1.24%	-4bp	10.9%	-0.37ppt

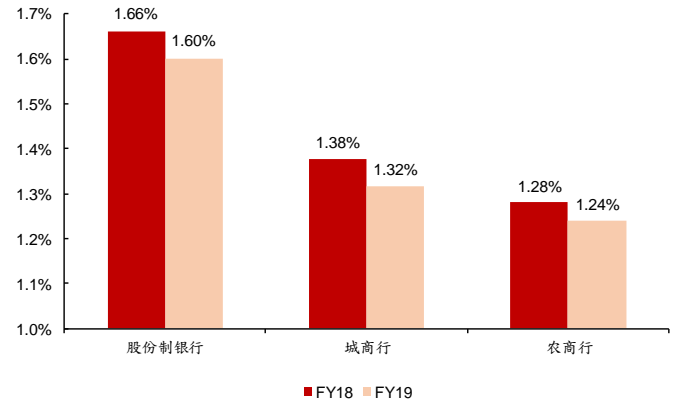
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 2: 2019 年營收及利潤同比 (已公佈快報銀行平均)



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 3: 不良貸款率 (已公佈快報銀行平均)



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 4: 主要上市銀行 2019 年業績公告日程表

公司	股票代碼	業績发布日期 (初步)	是否已披露業績快報
平安銀行	000001 CH	2020年2月13日	是
中信銀行	998 HK / 601998 CH	2020年3月18日	是
招商銀行	3968 HK / 600036 CH	2020年3月20日	是
光大銀行	6818 HK / 601818 CH	2020年3月24日	是
郵儲銀行	1658 HK / 601658 CH	2020年3月25日	否
農業銀行	1288 HK / 601288 CH	2020年3月26日	否
工商銀行	1398 HK / 601398 CH	2020年3月27日	否
建設銀行	939 HK / 601939 CH	2020年3月27日	否
中國銀行	3988 HK / 601988 CH	2020年3月27日	否
交通銀行	3328 HK / 601328 CH	2020年3月27日	否
民生銀行	1988 HK / 600016 CH	2020年3月30日	否
華夏銀行	600015 CH	2020年4月16日	否
浦發銀行	600000 CH	2020年4月27日	是
興業銀行	601166 CH	2020年4月27日	是

資料來源：公司、招銀國際證券

圖 5: 上市銀行 2019 年業績快報

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	P/B (x)		P/E (x)		股息率		ROE	
		(當地貨幣)	(當地貨幣)		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
工商銀行	1398 HK	5.70	7.50	買入	0.74	0.67	5.9	5.6	5.2%	5.4%	13.1%	12.6%
建設銀行	939 HK	6.51	9.10	買入	0.70	0.64	5.5	5.2	5.5%	5.8%	13.3%	12.8%
農業銀行	1288 HK	3.26	4.70	買入	0.59	0.54	4.9	4.6	6.3%	6.6%	12.6%	12.2%
中國銀行	3988 HK	3.25	4.60	買入	0.52	0.48	4.7	4.5	6.6%	6.9%	11.5%	11.1%
中信銀行	998 HK	4.50	5.90	買入	0.45	0.41	4.1	3.7	6.5%	7.2%	11.4%	11.5%
光大銀行	6818 HK	3.62	4.90	買入	0.54	0.49	4.7	4.3	5.5%	6.1%	12.0%	12.1%
交通銀行	3328 HK	5.35	6.20	持有	0.52	0.48	4.8	4.5	6.5%	6.9%	11.3%	11.0%
民生銀行	1988 HK	5.89	6.30	持有	0.52	0.47	4.4	4.1	6.9%	7.4%	12.3%	12.0%
郵儲銀行	1658 HK	5.16	-	未評級	0.78	0.71	6.5	5.8	4.6%	5.1%	12.4%	12.5%
招商銀行	3968 HK	40.45	-	未評級	1.55	1.38	10.0	8.8	3.0%	3.4%	17.0%	16.6%
行業平均					0.75	0.68	5.9	5.4	5.4%	5.8%	13.1%	12.7%
工商銀行	601398 CH	5.79	7.50	買入	0.83	0.76	6.7	6.3	4.6%	4.8%	13.1%	12.6%
建設銀行	601939 CH	7.05	9.10	買入	0.85	0.77	6.7	6.3	4.6%	4.8%	13.3%	12.8%
農業銀行	601288 CH	3.57	4.70	買入	0.72	0.66	6.0	5.6	5.1%	5.4%	12.6%	12.2%
中國銀行	601988 CH	3.64	4.60	買入	0.65	0.60	5.9	5.6	5.3%	5.5%	11.5%	11.1%
中信銀行	601998 CH	5.92	5.90	買入	0.66	0.61	6.1	5.5	4.4%	4.9%	11.4%	11.5%
光大銀行	601818 CH	4.17	4.90	買入	0.69	0.63	6.1	5.5	4.3%	4.8%	12.0%	12.1%
平安銀行	000001 CH	16.09	21.30	買入	1.14	1.02	10.8	8.9	0.9%	1.2%	11.7%	12.1%
交通銀行	601328 CH	5.54	6.20	持有	0.60	0.55	5.5	5.2	5.6%	5.9%	11.3%	11.0%
民生銀行	600016 CH	6.26	6.30	持有	0.61	0.56	5.2	4.9	5.9%	6.2%	12.3%	12.0%
郵儲銀行	601658 CH	5.71	-	未評級	0.99	0.90	8.1	7.1	3.7%	4.2%	12.4%	12.5%
招商銀行	600036 CH	37.82	-	未評級	1.64	1.45	10.5	9.2	2.9%	3.3%	17.0%	16.6%
行業平均					0.88	0.80	7.0	6.5	4.4%	4.7%	13.0%	12.7%

資料來源: 彭博、招銀國際證券預測

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。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價于未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價于未來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。報告所載數據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。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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责任。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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投資銀行相關業務聯繫。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信息，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。

對於接收此份報告的新加坡投資者

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。