

中國銀行業

四季度前景樂觀

我們認為有幾個因素將助推中國銀行板塊在四季度估值回升，包括 1) 三季度業績整體平穩，2) 地方政府專項債可能提前發放，3) 部分銀行在財政部要求下，減少撥備計提帶來的盈利增速提升，以及 4) 估值基礎由 2019 年切換至 2020 年。

- 9 月信貸數字超預期。**9 月新增社融及新增貸款分別為 2.27 萬億元（人民幣，下同）及 1.69 萬億元，分別同比多增 6.5% 及 22.2%，均超出市場預期。貸款增長主要來自企業中長期貸款（新增 5,630 億元，同比多增 46.0%），顯示貸款利率隨 LPR 實施下降，企業貸款需求回升。9 月 PMI 回升，信貸投向上可能增強了對製造業的支持。同時，表外融資持續收縮，但收縮幅度收窄至人民幣 1,120 億元，去年同期則為 2,890 億元。季末貸款核銷的增加一定程度上也貢獻了社融增長。不過，地方政府專項債由於額度不足，同比少增 70.3%，至 2,220 億元。社融存量同比增速回升至 10.8%。政府可能會在四季度提前發行地方政府專項債，減緩社融下行壓力。
- 3Q19 業績前瞻 - 盈利增速保持平穩。**我們預計銀行板塊三季度淨利潤同比增速為 7.5%（二季度為 7.3%），大致保持平穩。收入增速可能由於淨息差收窄而放緩，但信貸成本可能下行，由於不良確認已趨嚴格，另外財政部要求釋放超提撥備。此外，我們認為三季度淨息差收窄幅度將小於二季度，降準及監管嚴查導致結構性存款增速下降減輕了銀行的資金成本壓力。平安銀行（000001 CH）、光大銀行（6818 HK）及郵儲銀行（1658 HK）業績表現或將超出同業，盈利增速達到雙位數，五大行則可能維持中單位數。
- 維持行業“優於大市”評級。**A/H 股中資銀行目前估值為 0.87 倍/0.72 倍 2019 年預測市帳率，股息率為 4.2%/5.6%。估值基礎由 2019 年切換至 2020 年可能將對行業近期表現有提升作用。光大銀行（6818 HK）為我們的板塊首選。

估值表

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	市帳率	市盈率	股息率	股本回報率
		(當地貨幣)	(當地貨幣)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商銀行	1398 HK	5.44	6.90	買入	0.70	5.6	5.4%	13.1%
建設銀行	939 HK	6.26	8.50	買入	0.67	5.3	5.8%	13.4%
農業銀行	1288 HK	3.18	4.50	買入	0.57	4.7	6.5%	12.7%
中國銀行	3988 HK	3.15	4.30	買入	0.50	4.6	6.8%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.37	5.40	買入	0.44	4.2	6.4%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.64	4.60	買入	0.55	5.0	5.3%	11.5%
交通銀行	3328 HK	5.26	5.90	持有	0.51	4.7	6.6%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.52	5.90	持有	0.48	4.2	7.2%	12.1%
平安銀行	000001 CH	17.18	17.00	買入	1.21	10.9	0.9%	11.6%

資料來源：彭博及招銀國際證券預測

優於大市
(維持)

中國銀行業

孫明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國央行月度金融數據摘要

主要指標 (十億元人民幣)	Sep - 19	Aug - 19	Sep - 18
新增社融	2,273	2,018	2,169
同比 (%)	6.5	3.3	-5.0
新增貸款	1,691	1,209	1,384
同比 (%)	22.2	-5.2	8.8
M1 增速 (%)	3.4	3.4	4.0
M2 增速 (%)	8.4	8.2	8.3

資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

H 股中國銀行板塊歷史市帳率

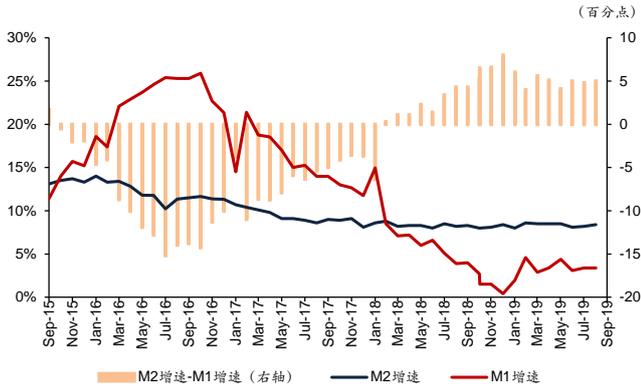


資料來源：彭博、招銀國際證券

近期報告

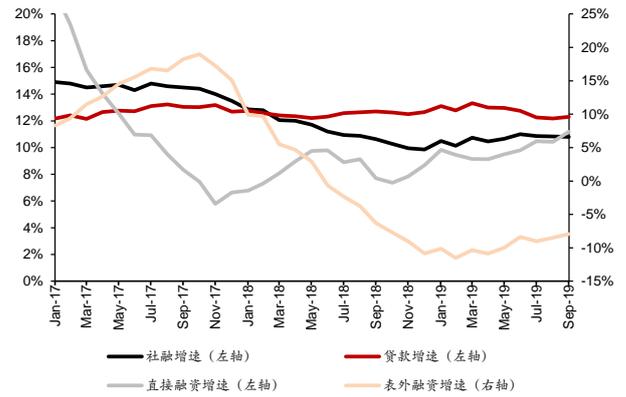
- 社融增速下行壓力猶存 - 2019 年 9 月 12 日
- 2019 年二季度業績綜述：信貸成本下降對沖淨息差收窄 - 2019 年 9 月 2 日
- 數據喜憂參半 - 2019 年 8 月 13 日
- 2019 年二季度業績預覽 - 2019 年 8 月 7 日
- 有關錦州銀行事件幾個核心問題的回答 - 2019 年 7 月 30 日

圖 1: M1、M2 同比增速



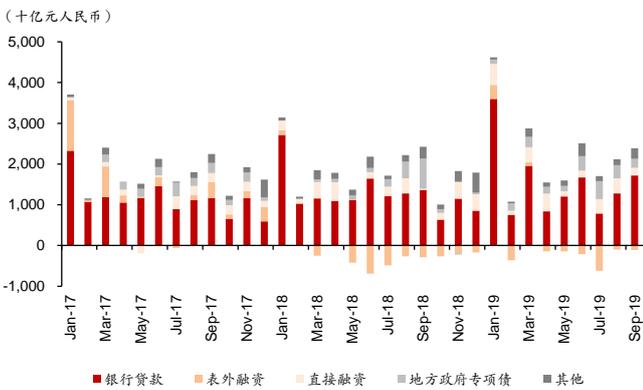
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 2: 社融存量增速



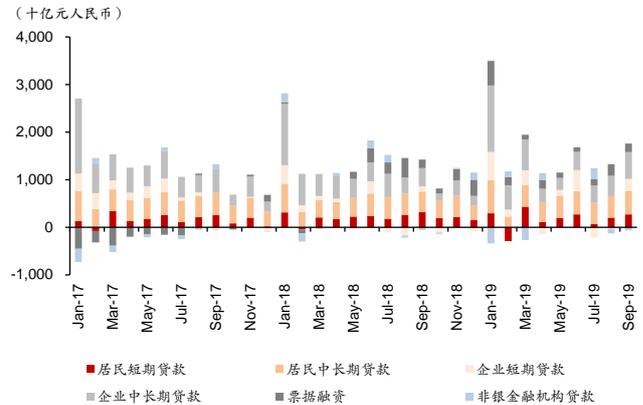
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券
注：數據已重述。

圖 3: 新增社融結構



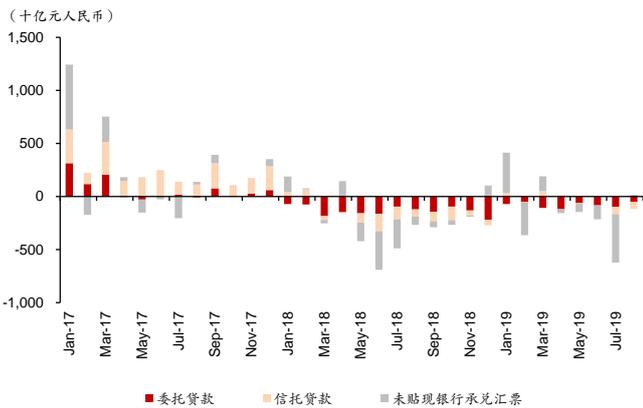
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券
注：數據已重述。

圖 4: 新增人民幣貸款結構



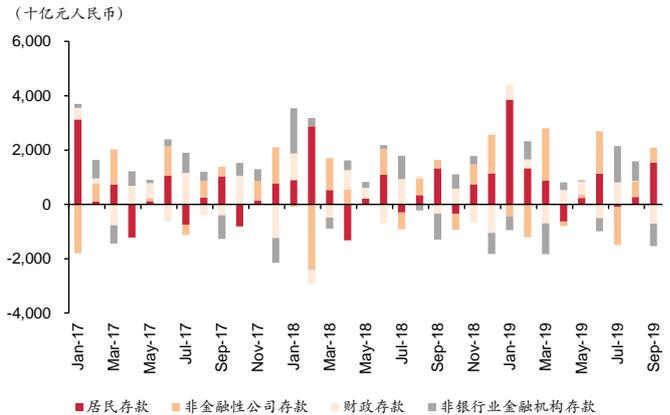
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 5: 表外融資結構



資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 6: 新增人民幣存款結構



資料來源：中國人民銀行、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責任。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。