

中國銀行業

2019年二季度業績預覽

概要：我們預計所覆蓋的九家中資銀行 2019 年二季度的收入及淨利潤將分別同比增長 12.7% 及 6.8%（一季度同比增長 16.5% 及 6.2%）。主要的盈利驅動因素是穩健的信貸增長和良好的資產質量。我們認為，淨息差和信貸成本趨勢是值得關注的重點。

- **健康的資產規模擴張。**在 2019 年一季度的集中投放後，銀行的貸款增速可能在二季度有所放緩。但我們預計行業的同比貸款增速可達 9.2%，同時，二季度的新增貸款將傾向於零售板塊，主要受住房抵押貸款的推動。
- **淨息差承壓，股份制銀行趨勢更好。**鑒於信貸需求疲弱以及監管指引貸款利率下行，我們預計四大銀行的淨息差將在二季度收縮 2-5 個基點。由於市場利率走低，同業融資占比較高的股份制銀行在二季度仍可實現一定的淨息差擴張。在包商銀行事件後，同業存單發行利率出現明顯分層也將利好中型股份制銀行，因其信用評級高於城商行及農商行。資產端，零售貸款占比較大的銀行，包括平安銀行（000001 CH）及光大銀行（6818 HK），能够在流動性寬鬆時維持更具彈性的貸款收益率。
- **資產質量穩定，信貸成本下降。**儘管宏觀經濟前景惡化且貿易緊張局勢持續升溫，但鑒於銀行在過去幾個季度加快了壞賬的認定與處置，我們預計多數銀行的不良貸款率將在 2019 年二季度持平或下降。同時，行業平均撥備覆蓋率在一季度達到了 187%，與監管最低標準有一定的緩衝。銀行可能會適當降低信貸成本，以支持淨利率增長。然而，民生銀行（1988 HK）的撥備水平明顯落後於同業，可能仍將面臨信貸成本的進一步升高。
- **多渠道補充資本。**銀行通常在 5-6 月撥出現金股息，因此行業的資本充足率可能在二季度有所下降。但監管積極推行多種資本補充工具并加快審批節奏，行業的資本水平有望在下半年進一步夯實。
- **預計平安銀行與光大銀行的盈利將超過市場預期。**在近期市場拋售後，H 股中國銀行的 FY19E 平均市帳率僅為 0.62 倍，接近 2016 年的歷史低位。鑒於行業 12% 的 ROE 和高於 6% 的股息率，估值已相當吸引。鑒於招商銀行（3968 HK，未評級）靚麗的業績快報，我們預計以零售為主導的銀行二季度盈利將優於預期。

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	5.01	7.60	買入	0.63	5.1	6.0%	13.1%
建設銀行	939 HK	5.71	9.30	買入	0.60	4.7	6.5%	13.4%
農業銀行	1288 HK	2.99	5.30	買入	0.53	4.4	7.0%	12.7%
中國銀行	3988 HK	3.02	5.20	買入	0.47	4.3	7.3%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.07	5.90	買入	0.40	3.9	7.0%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.29	4.60	買入	0.48	4.4	6.0%	11.5%
交通銀行	3328 HK	5.40	6.40	持有	0.51	4.7	6.6%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.11	6.20	持有	0.44	3.8	8.0%	12.1%
平安銀行	000001 CH	13.37	17.00	買入	0.93	8.5	1.2%	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

terrison@cmbi.com.hk

隋曉萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

2019年二季度業績時間表

公司	業績公布日期
平安銀行	8月7日
招商銀行	8月23日
農業銀行	8月27日
交通銀行	8月27日
中信銀行	8月27日
建設銀行	8月28日
光大銀行	8月28日
工商銀行	8月30日
中國銀行	8月30日
民生銀行	8月30日

資料來源：彭博、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

1. 有關錦州銀行事件幾個核心問題的回答 - 2019年7月30日
2. 社融增速優於預期，新增貸款符合預期 - 2019年7月15日
3. Financial tour takeaway - 2019年7月4日

請登錄 2019 年亞洲貨幣券商投票網址，投下您對招銀國際研究團隊信任的一票：

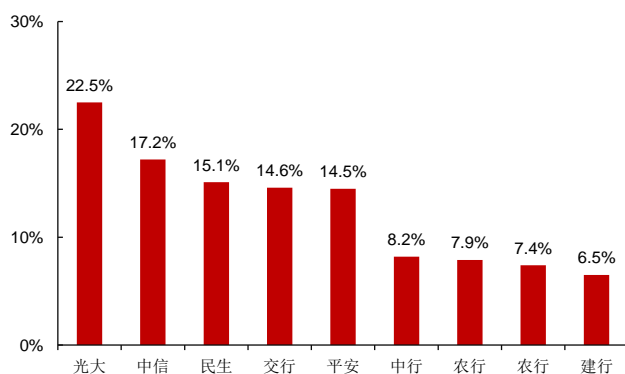
<https://euromoney.com/brokers>

圖 1: 中資銀行 2019 年上半年盈利預測

公司名稱	股份代碼	營業收入 (十億元人民幣)				淨利潤 (十億元人民幣)			
		1H19	同比變幅	2Q19	同比變幅	1H19	同比增長	2Q19	同比變幅
工商銀行	1398 HK	393.1	8.8%	191.3	7.4%	167.2	4.2%	85.2	4.4%
建設銀行	939 HK	346.9	7.5%	168.1	6.5%	153.6	4.4%	76.7	4.7%
農業銀行	1288 HK	321.2	9.2%	147.6	7.9%	121.0	4.5%	59.8	4.8%
中國銀行	3988 HK	268.1	10.1%	127.1	8.2%	113.6	4.1%	62.6	4.2%
交通銀行	3328 HK	114.9	17.0%	59.4	14.6%	42.8	4.9%	21.7	5.0%
中信銀行	998 HK	96.2	18.2%	48.7	17.2%	28.0	8.8%	14.8	8.9%
民生銀行	1988 HK	88.4	17.2%	44.5	15.1%	31.3	5.7%	15.5	5.8%
光大銀行	6818 HK	66.9	27.8%	33.0	22.5%	19.6	8.4%	9.9	9.2%
平安銀行	000001 CH	65.9	15.2%	33.5	14.5%	15.2	13.6%	7.7	14.3%
平均			14.6%		12.7%		6.5%		6.8%

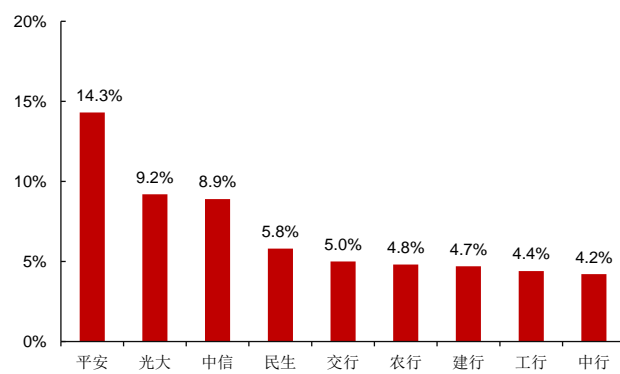
資料來源: 公司、招銀國際

圖 2: 2Q19E 營收同比變幅



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 3: 2Q19E 淨利潤同比變幅



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 4: 2019 年上半年業績快報

公司名稱	股票代碼	營業收入 (百萬元人民幣)		淨利潤 (百萬元人民幣)		淨資產回報率		總資產 (十億元人民幣)		不良貸款率	
		1H19	同比變幅	1H19	同比變幅	1H19	同比變幅	1H19	半年變幅	1H19	半年變幅
招商銀行	3968 HK	138,323	9.7%	50,612	13.1%	19.5%	-0.1ppt	7,194	6.6%	1.24%	-12bp
徽商銀行	3698 HK	-	-	4,957	16.0%	15.0%	-0.4ppt	1,093	4.0%	1.03%	-1bp
張家港農村商業銀行	002839 CH	1,803	25.6%	474	15.0%	4.7%	-0.2ppt	122	7.4%	1.43%	-4bp
杭州銀行	600926 CH	10,460	25.7%	3,628	20.2%	7.4%	+0.4ppt	946	2.8%	1.38%	-7bp
寧波銀行	002142 CH	16,192	19.7%	6,843	20.0%	19.4%	-1.1ppt	1,205	8.0%	0.78%	-
江蘇銀行	600919 CH	21,917	27.3%	7,871	14.9%	15.0%	+0.4ppt	2,047	6.3%	1.39%	-
長沙銀行	601577 CH	8,158	26.4%	2,672	12.0%	8.4%	-1.3ppt	578	9.8%	1.29%	-
鄭州銀行	002936 CH	6,256	21.3%	2,474	4.5%	16.5%	-2.3ppt	480	2.9%	2.39%	-8bp
上海銀行	601229 CH	25,151	27.3%	10,714	14.3%	14.6%	+0.4ppt	2,165	6.8%	1.18%	+4bp
成都銀行	601838 CH	6,076	11.8%	2,505	18.0%	7.7%	+0.2ppt	534	8.5%	1.46%	-8bp
西安銀行	600928 CH	3,392	26.8%	1,333	11.1%	6.1%	-0.5ppt	257	5.6%	1.19%	-1bp
南京銀行	601009 CH	16,639	23.3%	6,879	15.1%	9.6%	-0.2ppt	1,348	8.5%	0.89%	-
平均			22.3%		14.5%	12.0%	-0.4ppt		6.4%	1.30%	-4bp

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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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個人。