

中国银行业

2018年四季度净息差持续扩张，资产质量改善

- ❖ **银保监会公布2018年四季度商业银行监管数据。**行业2018年净利润同比增速放缓至4.7%，低于2018年前三季度的5.9%及2017年全年的6.0%。我们认为四季度盈利增速的下降主要由于银行加大了拨备计提力度，令减值拨备增加。这一趋势与之前已公布业绩快报的20家上市中小型银行所呈现出的趋势一致（图7）。
- ❖ **小型银行净息差扩张幅度更大。**2018年四季度大型银行/股份制银行/城商行的净息差环比分别扩张2/3/4个基点。中小型银行息差扩幅更大，主要由于其同业负债占比较高，因而更受惠于央行释放流动性带来的成本下降。
- ❖ **大型银行资产质量领先。**行业整体的不良贷款余额环比下降0.3%，不良贷款率环比下降4个基点，至1.83%，加之关注类贷款占比环比改善13个基点，显示行业资产质量保持稳定，同时银行拨备前利润的增长也能够消化新增不良。分机构类型来看，大型银行四季度不良贷款率环比下降6个基点，而股份制银行/城商行的不良贷款率则分别环比回升1/12个基点。同时，大型银行的拨备覆盖率也明显优于中小型同业，环比提升14个百分点，至220%。
- ❖ **2019年展望。**我们预期行业2019年的净利润增速将小幅回升至6.9%，主要由于信贷增速的提升、手续费收入增长的复苏及相对稳定的成本收入比。受银行较为审慎的信贷风险偏好及监管的窗口指导影响，贷款利率将会下行，净息差有收缩压力，不过，降准及TMLF释放的低成本资金有助于抵消一部分负面影响。此外，宏观经济下行及增加对小微企业的信贷投放将加速不良生成。不过，我们认为绝大多数银行的资产质量风险可控，因为过去几个季度中不良的确认严格度及拨备覆盖率均有明显提升。
- ❖ **维持行业「优于大市」评级。**H股上市银行目前估值为0.69倍2019年预测市帐率，较历史平均水平的0.96倍低约28%。尽管2019年宏观经济形势面临考验，但我们认为中国银行业仍具备较强防守性，具备较高的盈利可预见性，ROE预计达到12.8%，5.6%股息率水平也较为吸引，同时行业在流动性及资本层面将获得政策的有力支持。短期而言，我们认为估值较低的中信银行（998 HK，买入）及光大银行（6818 HK，持有）有追落后的机会。中长期而言，我们依然看好资产质量稳健及资本情况坚实的大型银行。**农业银行（1288 HK，买入）及建设银行（939 HK，买入）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) | | 2019E | 2019E | 2019E | 2019E |
| 工商银行 | 1398 HK | 6.16 | 7.60 | 买入 | 0.78 | 6.1 | 5.0% | 13.4% |
| 建设银行 | 939 HK | 7.14 | 9.30 | 买入 | 0.76 | 5.8 | 5.3% | 13.8% |
| 农业银行 | 1288 HK | 3.85 | 5.30 | 买入 | 0.68 | 5.4 | 5.7% | 13.1% |
| 中国银行 | 3988 HK | 3.74 | 5.20 | 买入 | 0.58 | 5.2 | 6.0% | 11.7% |
| 中信银行 | 998 HK | 5.28 | 5.90 | 买入 | 0.53 | 5.0 | 6.2% | 11.0% |
| 交通银行 | 3328 HK | 6.70 | 6.40 | 持有 | 0.61 | 5.8 | 5.3% | 11.0% |
| 民生银行 | 1988 HK | 6.33 | 6.20 | 持有 | 0.53 | 4.8 | 3.3% | 11.7% |
| 光大银行 | 6818 HK | 3.92 | 3.70 | 持有 | 0.57 | 5.2 | 6.0% | 11.4% |

资料来源：彭博、招银国际证券预测

优于大市（维持）

孙明，CFA

电话：(852) 3900 0836

邮件：terrlysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

业绩公布日程表（暂定）

| 公司 | FY18 业绩公告日 |
|------|------------|
| 中信银行 | 2019年3月26日 |
| 建设银行 | 2019年3月27日 |
| 农业银行 | 2019年3月27日 |
| 工商银行 | 2019年3月28日 |
| 光大银行 | 2019年3月28日 |
| 中国银行 | 2019年3月29日 |
| 交通银行 | 2019年3月29日 |
| 民生银行 | 2019年3月29日 |

资料来源：彭博、招银国际证券

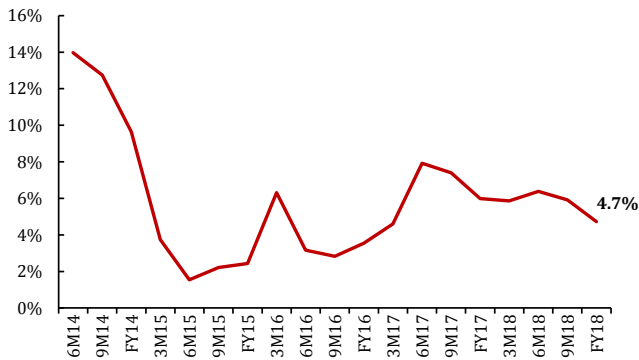
中国银行板块历史 P/B



资料来源：彭博、招银国际证券

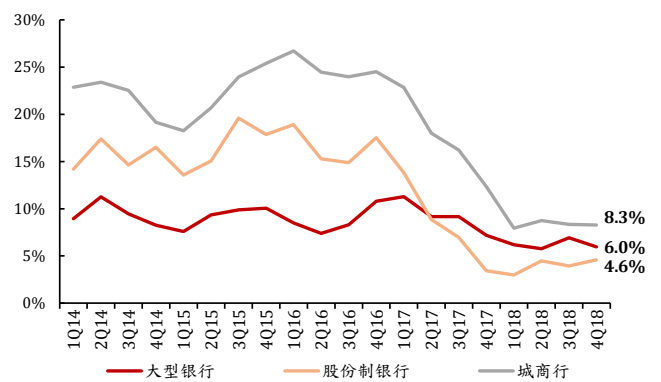
银保监会行业数据

图 1：净利润（累计）同比增速



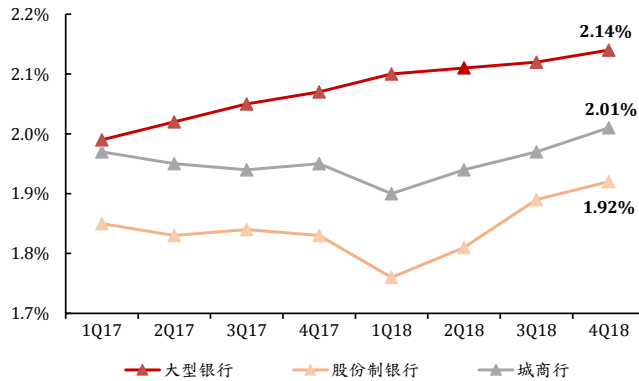
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 2：总资产同比增速



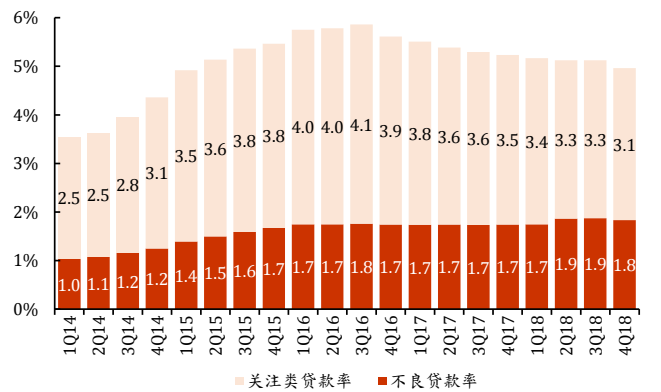
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 3：净息差



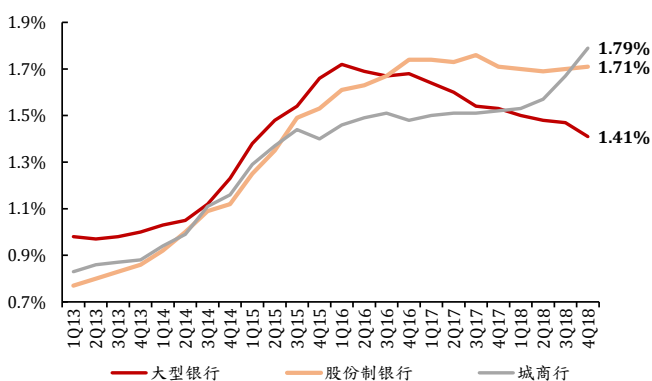
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 4：不良贷款率+关注类贷款率



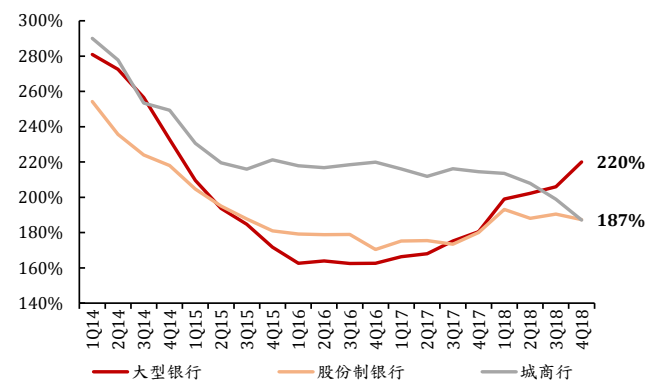
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 5：不良贷款率



资料来源：银保监会、招银国际证券

图 6：拨备覆盖率



资料来源：银保监会、招银国际证券

2018年全年业绩快报综述

截至目前，共有 20 家 A 股及 H 股上市银行披露了 2018 年全年业绩快报，包括七家全国性股份制银行、八家城商行及五家农商行。

拨备大幅增加，净利润增速低于收入增速。股份制银行/城商行/农商行的净利润同比增速分别为 6.2%/8.4%/9.1%，低于营业收入 10.2%/16.8%/19.0%的增速，可能由于不良贷款确认趋严及资产质量风险加大，导致减值拨备大幅增加。

股份制银行的资产增速低于城商行及农商行，主要由于其资本状况较为薄弱，以及持续收缩非标类资产所致。

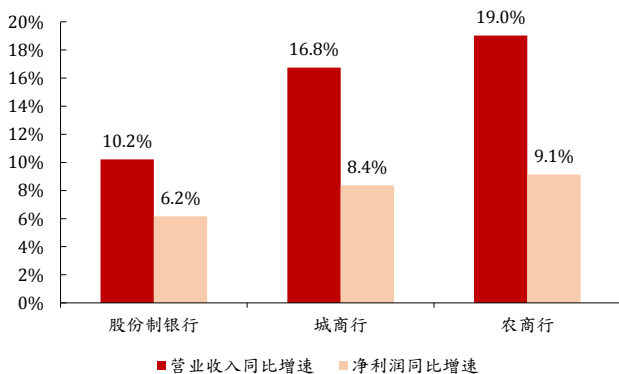
资产质量整体向好。20 家上市银行中，有 14 家银行的不佳贷款率同比下降，下降幅度介于 1 至 33 个基点。招商银行（3968 HK，未评级）及浦发银行（600000 CH，未评级）表现优于其他股份制同业。

图 7：上市中国银行 2018 年全年业绩快报

| 公司 | 股份代码 | 营业收入 | | 净利润 | | 总资产 | | 不良贷款率 | 净资产回报率 | 同比变动 | |
|-----------------|-----------|----------|--------------|----------|-------------|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| | | (百万元人民币) | 同比变动 | (百万元人民币) | 同比变动 | (百万元人民币) | 同比变动 | | | | |
| 全国性股份制银行 | | | | | | | | | | | |
| 招商银行 | 3968 HK | 248,656 | 12.6% | 80,560 | 14.8% | 6,745,838 | 7.1% | 1.36% | -25bp | 16.6% | 0.0ppt |
| 兴业银行 | 601166 CH | 158,258 | 13.1% | 60,593 | 5.9% | 6,714,220 | 4.6% | 1.57% | -2bp | 14.3% | -1.1ppt |
| 浦发银行 | 600000 CH | 171,542 | 1.7% | 55,914 | 3.1% | 6,286,837 | 2.4% | 1.92% | -22bp | 13.1% | -1.3ppt |
| 民生银行 | 1988 HK | 156,767 | 8.7% | 50,327 | 1.0% | 5,995,046 | 1.6% | 1.76% | +5bp | 12.9% | -1.1ppt |
| 中信银行 | 998 HK | 164,854 | 5.2% | 44,513 | 4.6% | 6,065,491 | 6.8% | 1.77% | +9bp | 11.4% | -0.3ppt |
| 光大银行 | 6818 HK | 110,244 | 20.0% | 33,659 | 6.7% | 4,357,743 | 6.6% | 1.59% | 0bp | 11.6% | -1.2ppt |
| 平安银行 | 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 |
| 城市商业银行 | | | | | | | | | | | |
| 上海银行 | 601229 CH | 43,888 | 32.5% | 18,034 | 17.7% | 2,027,772 | 12.2% | 1.14% | -1bp | 12.7% | 0.0ppt |
| 江苏银行 | 600919 CH | 35,224 | 4.1% | 13,065 | 10.0% | 1,925,823 | 8.8% | 1.39% | -2bp | 12.4% | -1.3ppt |
| 杭州银行 | 600926 CH | 17,081 | 21.0% | 5,413 | 15.6% | 921,219 | 10.6% | 1.45% | -14bp | 11.0% | -0.3ppt |
| 贵阳银行 | 601997 CH | 12,649 | 1.4% | 5,139 | 13.4% | 503,366 | 8.5% | 1.35% | +1bp | 18.9% | -0.9ppt |
| 成都银行 | 601838 CH | 11,518 | 19.3% | 4,649 | 18.9% | 492,085 | 13.2% | 1.54% | -15bp | 16.0% | -0.8ppt |
| 长沙银行 | 601577 CH | 13,941 | 15.0% | 4,479 | 13.9% | 526,630 | 11.9% | 1.29% | +5bp | 16.9% | -1.3ppt |
| 郑州银行 | 6196 HK | 11,093 | 8.8% | 3,034 | -29.1% | 465,878 | 6.9% | 2.47% | +97bp | 9.9% | -8.9ppt |
| 青岛银行 | 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 |
| 农村商业银行 | | | | | | | | | | | |
| 紫金农商行 | 601860 CH | 4,223 | 16.6% | 1,257 | 10.5% | 193,164 | 13.0% | 1.69% | -15bp | 12.0% | 0.1ppt |
| 无锡农商行 | 600908 CH | 3,193 | 12.0% | 1,093 | 9.9% | 154,348 | 12.6% | 1.26% | -12bp | 10.7% | -0.4ppt |
| 江阴农商行 | 002807 CH | 3,186 | 27.1% | 857 | 6.1% | 114,868 | 5.0% | 2.15% | -24bp | 8.9% | -0.2ppt |
| 张家港农商行 | 002839 CH | 2,992 | 23.9% | 836 | 9.6% | 113,533 | 10.0% | 1.47% | -31bp | 9.4% | 0.0ppt |
| 吴江农商行 | 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 |

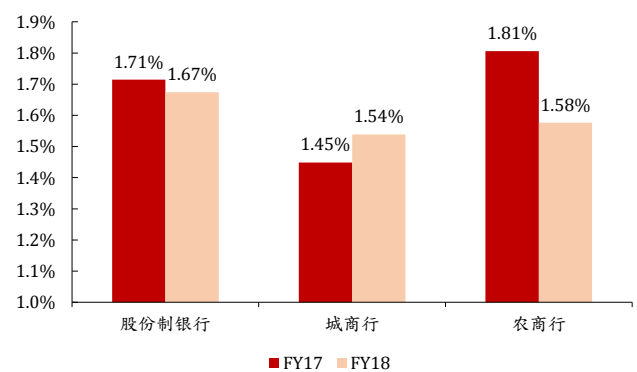
资料来源：公司、招银国际证券

图 8：营业收入及净利润同比变动



资料来源：公司、招银国际证券

图 9：不良贷款率



资料来源：公司、招银国际证券

图 10：上市中国银行 2018 年全年业绩公告日程表

| 公司 | 股份代码 | 2018年全年业绩公告日 | 是否已披露业绩快报 |
|-------------------|---------------------|--------------|-----------|
| 招銀国际覆盖中的银行 | | | |
| 中信银行 | 998 HK / 601998 CH | 2019-03-26 | 是 |
| 建设银行 | 939 HK / 601939 CH | 2019-03-27 | |
| 农业银行 | 1288 HK / 601288 CH | 2019-03-27 | |
| 工商银行 | 1398 HK / 601398 CH | 2019-03-28 | |
| 光大银行 | 6818 HK / 601818 CH | 2019-03-28 | 是 |
| 中国银行 | 3988 HK / 601988 CH | 2019-03-29 | |
| 交通银行 | 3328 HK / 601328 CH | 2019-03-29 | |
| 民生银行 | 1988 HK / 600016 CH | 2019-03-29 | 是 |
| 其他银行 | | | |
| 平安银行 | 000001 CH | 2019-03-06 | 是 |
| 广州农商行 | 1551 HK | 2019-03-07 | |
| 重庆银行 | 1963 HK | 2019-03-18 | |
| 招商银行 | 3968 HK / 600036 CH | 2019-03-22 | 是 |
| 长沙银行 | 601577 CH | 2019-03-24 | 是 |
| 徽商银行 | 3698 HK | 2019-03-25 | |
| 盛京银行 | 2066 HK | 2019-03-25 | |
| 天津银行 | 1578 HK | 2019-03-25 | |
| 邮储银行 | 1658 HK | 2019-03-27 | |
| 浙商银行 | 2016 HK | 2019-03-27 | |
| 哈尔滨银行 | 6138 HK | 2019-03-28 | |
| 郑州银行 | 6196 HK | 2019-03-28 | 是 |
| 中原银行 | 1216 HK | 2019-03-28 | |
| 甘肃银行 | 2139 HK | 2019-03-28 | |
| 郑州银行 | 002936 CH | 2019-03-28 | |
| 重庆农商行 | 3618 HK | 2019-03-29 | |
| 锦州银行 | 416 HK | 2019-03-29 | |
| 青岛银行 | 3866 HK | 2019-03-29 | 是 |
| 宁波银行 | 002142 CH | 2019-03-29 | |
| 无锡农商行 | 600908 CH | 2019-03-29 | 是 |
| 紫金农商行 | 601860 CH | 2019-03-29 | 是 |
| 江西银行 | 1916 HK | 2019-03-31 | |
| 九台农商行 | 6122 HK | 2019-03-31 | |
| 九江银行 | 6190 HK | 2019-03-31 | |
| 贵阳银行 | 601997 CH | 2019-04-15 | 是 |
| 华夏银行 | 600015 CH | 2019-04-18 | |
| 上海银行 | 601229 CH | 2019-04-19 | 是 |
| 北京银行 | 601169 CH | 2019-04-24 | |
| 江阴农商行 | 002807 CH | 2019-04-24 | 是 |
| 成都银行 | 601838 CH | 2019-04-24 | 是 |
| 浦发银行 | 600000 CH | 2019-04-25 | 是 |
| 杭州银行 | 600926 CH | 2019-04-25 | 是 |
| 常熟农商行 | 601128 CH | 2019-04-25 | |
| 吴江农商行 | 603323 CH | 2019-04-25 | 是 |
| 兴业银行 | 601166 CH | 2019-04-26 | 是 |
| 张家港农商行 | 002839 CH | 2019-04-26 | 是 |
| 江苏银行 | 600919 CH | 2019-04-28 | 是 |
| 南京银行 | 601009 CH | 2019-04-29 | |

资料来源：公司、招銀国际证券

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士。