

中国银行业

2019年二季度业绩预览

概要: 我们预计所覆盖的九家中资银行 2019 年二季度的收入及净利润将分别同比增长 12.7% 及 6.8% (一季度同比增长 16.5% 及 6.2%)。主要的盈利驱动因素是稳健的信贷增长和良好的资产质量。我们认为,净息差和信贷成本趋势是值得关注的重点。

- **健康的资产规模扩张。** 在 2019 年一季度的集中投放后,银行的贷款增速可能在二季度有所放缓。但我们预计行业的同比贷款增速可达 9.2%,同时,二季度的新增贷款将倾向于零售板块,主要受住房抵押贷款的推动。
- **净息差承压,股份制银行趋势更好。** 鉴于信贷需求疲弱以及监管指引贷款利率下行,我们预计四大银行的净息差将在二季度收缩 2-5 个基点。由于市场利率走低,同业融资占比较高的股份制银行在二季度仍可实现一定的净息差扩张。在包商银行事件后,同业存单发行利率出现明显分层也将利好中型股份制银行,因其信用评级高于城商行及农商行。资产端,零售贷款占比较大的银行,包括平安银行 (000001 CH) 及光大银行 (6818 HK),能够在流动性宽松时维持更具弹性的贷款收益率。
- **资产质量稳定,信贷成本下降。** 尽管宏观经济前景恶化且贸易紧张局势持续升温,但鉴于银行在过去几个季度加快了坏账的认定与处置,我们预计多数银行的不良贷款率将在 2019 年二季度持平或下降。同时,行业平均拨备覆盖率在一季度达到了 187%,与监管最低标准有一定的缓冲。银行可能会适当降低信贷成本,以支持净利率增长。然而,民生银行 (1988 HK) 的拨备水平明显落后于同业,可能仍将面临信贷成本的进一步升高。
- **多渠道补充资本。** 银行通常在 5-6 月拨出现金股息,因此行业的资本充足率可能在二季度有所下降。但监管积极推行多种资本补充工具并加快审批节奏,行业的资本水平有望在下半年进一步夯实。
- **预计平安银行与光大银行的盈利将超过市场预期。** 在近期市场抛售后,H 股中国银行的 FY19E 平均市帐率仅为 0.62 倍,接近 2016 年的历史低位。鉴于行业 12% 的 ROE 和高于 6% 的股息率,估值已相当吸引。鉴于招商银行 (3968 HK, 未评级) 靓丽的业绩快报,我们预计以零售为主导的银行二季度盈利将优于预期。

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
		(当地货币)	(当地货币)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商银行	1398 HK	5.01	7.60	买入	0.63	5.1	6.0%	13.1%
建设银行	939 HK	5.71	9.30	买入	0.60	4.7	6.5%	13.4%
农业银行	1288 HK	2.99	5.30	买入	0.53	4.4	7.0%	12.7%
中国银行	3988 HK	3.02	5.20	买入	0.47	4.3	7.3%	11.5%
中信银行	998 HK	4.07	5.90	买入	0.40	3.9	7.0%	10.9%
光大银行	6818 HK	3.29	4.60	买入	0.48	4.4	6.0%	11.5%
交通银行	3328 HK	5.40	6.40	持有	0.51	4.7	6.6%	11.3%
民生银行	1988 HK	5.11	6.20	持有	0.44	3.8	8.0%	12.1%
平安银行	000001 CH	13.37	17.00	买入	0.93	8.5	1.2%	11.6%

资料来源: 彭博及招银国际证券预测

优于大市
(维持)

中国银行业

孙明, CFA

(852) 3900 0836

terrison@cmbi.com.hk

隋晓萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

2019年二季度业绩时间表

公司	业绩公布日期
平安银行	8月7日
招商银行	8月23日
农业银行	8月27日
交通银行	8月27日
中信银行	8月27日
建设银行	8月28日
光大银行	8月28日
工商银行	8月30日
中国银行	8月30日
民生银行	8月30日

资料来源: 彭博、招银国际证券

H 股中国银行板块历史市帐率



资料来源: 彭博、招银国际证券

近期报告

1. 有关锦州银行事件几个核心问题的回答 - 2019年7月30日
2. 社融增速优于预期,新增贷款符合预期 - 2019年7月15日
3. Financial tour takeaway - 2019年7月4日

请登录 2019 年亚洲货币券商投票网址, 投下您对招银国际研究团队信任的一票:

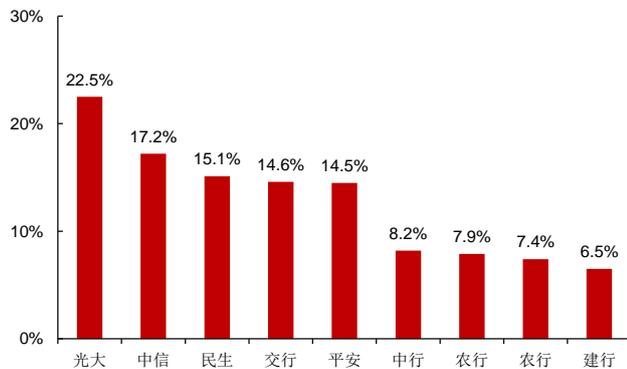
<https://euromoney.com/brokers>

图 1: 中资银行 2019 年上半年盈利预测

公司名称	股份代码	营业收入 (十亿元人民币)				净利润 (十亿元人民币)			
		1H19	同比变幅	2Q19	同比变幅	1H19	同比增长	2Q19	同比变幅
工商银行	1398 HK	393.1	8.8%	191.3	7.4%	167.2	4.2%	85.2	4.4%
建设银行	939 HK	346.9	7.5%	168.1	6.5%	153.6	4.4%	76.7	4.7%
农业银行	1288 HK	321.2	9.2%	147.6	7.9%	121.0	4.5%	59.8	4.8%
中国银行	3988 HK	268.1	10.1%	127.1	8.2%	113.6	4.1%	62.6	4.2%
交通银行	3328 HK	114.9	17.0%	59.4	14.6%	42.8	4.9%	21.7	5.0%
中信银行	998 HK	96.2	18.2%	48.7	17.2%	28.0	8.8%	14.8	8.9%
民生银行	1988 HK	88.4	17.2%	44.5	15.1%	31.3	5.7%	15.5	5.8%
光大银行	6818 HK	66.9	27.8%	33.0	22.5%	19.6	8.4%	9.9	9.2%
平安银行	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%

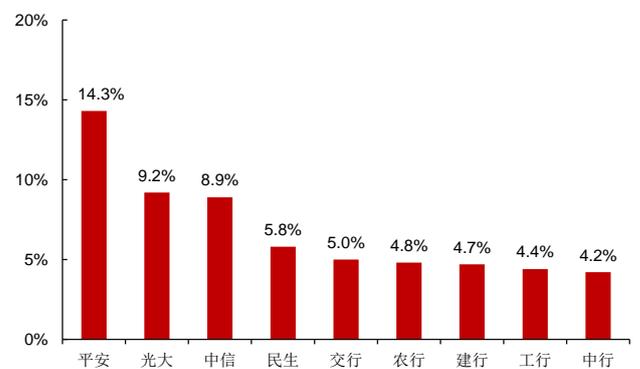
资料来源: 公司、招银国际

图 2: 2Q19E 营收同比变幅



资料来源: 公司、招银国际证券

图 3: 2Q19E 净利润同比变幅



资料来源: 公司、招银国际证券

图 4: 2019 年上半年业绩快报

公司名称	股票代码	营业收入 (百万元人民币)		净利润 (百万元人民币)		净资产回报率		总资产 (十亿元人民币)		不良贷款率	
		1H19	同比变幅	1H19	同比变幅	1H19	同比变幅	1H19	半年变幅	1H19	半年变幅
招商银行	3968 HK	138,323	9.7%	50,612	13.1%	19.5%	-0.1ppt	7,194	6.6%	1.24%	-12bp
徽商银行	3698 HK	-	-	4,957	16.0%	15.0%	-0.4ppt	1,093	4.0%	1.03%	-1bp
张家港农村商业银行	002839 CH	1,803	25.6%	474	15.0%	4.7%	-0.2ppt	122	7.4%	1.43%	-4bp
杭州银行	600926 CH	10,460	25.7%	3,628	20.2%	7.4%	+0.4ppt	946	2.8%	1.38%	-7bp
宁波银行	002142 CH	16,192	19.7%	6,843	20.0%	19.4%	-1.1ppt	1,205	8.0%	0.78%	-
江苏银行	600919 CH	21,917	27.3%	7,871	14.9%	15.0%	+0.4ppt	2,047	6.3%	1.39%	-
长沙银行	601577 CH	8,158	26.4%	2,672	12.0%	8.4%	-1.3ppt	578	9.8%	1.29%	-
郑州银行	002936 CH	6,256	21.3%	2,474	4.5%	16.5%	-2.3ppt	480	2.9%	2.39%	-8bp
上海银行	601229 CH	25,151	27.3%	10,714	14.3%	14.6%	+0.4ppt	2,165	6.8%	1.18%	+4bp
成都银行	601838 CH	6,076	11.8%	2,505	18.0%	7.7%	+0.2ppt	534	8.5%	1.46%	-8bp
西安银行	600928 CH	3,392	26.8%	1,333	11.1%	6.1%	-0.5ppt	257	5.6%	1.19%	-1bp
南京银行	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

资料来源: 公司、招银国际证券

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风险。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投资银行相关业务联系。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。