



# 行业报告

## 中国银行业

2013年2月19日

### 行业评级: 正面

#### 主要数据

平均 13E PER (x)	6.3
平均 13E PBV (x)	1.1
平均 13E 股息收益率 (%)	4.7
行业 3 个月平均成交额 (HK\$百万)	5,781

来源:公司和彭博

#### 2012年首3季度营运利润组成 (%)

利息收入	80.5
非利息收入	19.5

来源:银监会

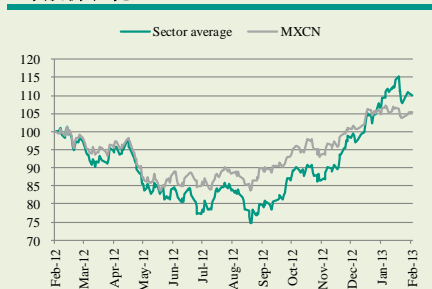
#### 股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	3.3	3.0
3 个月	27.0	12.8
6 个月	30.9	10.4

\*相对于MSCI中国指数

来源:彭博

#### 1年股价表现



来源:彭博

#### 分析员

欧宇恒

电话: (852) 2147 8802

电邮: johannesau@abci.com.hk

### 中国银行业前景乐观

得益于息差改善、信贷成本下降,我们改变了利率预期,令我们调升中国银行业的评级从“中性”至“正面”。新利率预期导致我们对于息差的预测提高1-20个基点,对应的2013年和2014年预测的净利润提高1-17%。虽然影子银行对金融系统造成风险隐患,我们相信目前该风险仍然可控,不会危及中国经济复苏。工行、建行、农行仍然是我们的首选股份,而中型银行股中我们偏爱民生银行。

**预期3月底盈利惊喜。**我们认为民生银行的正面盈利预警对于H股银行业来说是一个正面的信号,预示着即将到来的业绩期这些银行业或将带来惊喜。超预期的业绩主要受惠于去年4季度稳定的息差和3季度以来回暖的中国经济,以致信贷成本低于预期。鉴于行业前景正在转好,我们提升我们的行业评级从“中性”至“正面”。

**利率预期改变。**基于经济前景改善,我们认为始于2012年年中的降息周期已经结束;2013年的利率假设因而被调整,我们认为今年利率将保持平稳,但若通胀反弹迅速,利率将有上升风险。这一改变导致我们对于息差的预测提高了1-20个基点,对应的2013年和2014年预测的净利润提高1-17%。

**影子银行系统的风险可控。**尽管市场对于沿海区域不良贷款蔓延情况的担忧有所缓解,但是影子银行的低透明度和潜在规模正引发市场的新忧虑。我们认为,影子银行系统是金融改革背景下,减少银行体系集中性风险过程中的必经之路。同时,由于缺乏三个关键因素—中国经济减速周期的延长、较高的国家杠杆和监管者的忽视,我们不认为影子银行会给中国经济带来巨大风险。

**股价反弹但估值仍较低。**虽然去年4季度以来,H股银行的股价已大幅回升,但估值仍然比历史均值低1-1.5个标准差。基于我们的新盈利预测和降低的股权风险溢价,我们提高H股银行股的目标价15-39%,令我们的首选股份拥有28-34%的上升空间。大型银行,包括工行、建行、农行仍然是我们的首选,而中型银行股中我们偏爱民生银行。

**风险因素。**利率自由化速度加快,影子银行系统的崩溃和来自非银行金融机构的竞争加剧。

#### 行业估值概览

名称	代码	评级	价格 (HK\$)	目标价 (HK\$)	上行空间 (%)	13E PER (x)	13E PBV (x)	13E 股息收益率
工商银行	1398 HK	买入	5.71	7.36	28.9	6.3	1.28	4.6
建设银行	939 HK	买入	6.51	8.74	34.3	6.2	1.25	5.7
农业银行	1288 HK	买入	4.19	5.55	32.5	6.7	1.29	4.6
民生银行	1988 HK	买入	10.96	14.02	27.9	6.2	1.37	3.8
中国银行	3988 HK	持有	3.81	4.33	13.6	6.6	0.98	4.7
交通银行	3328 HK	持有	6.22	7.12	14.5	5.1	0.90	6.2
招商银行	3968 HK	持有	18.00	20.60	14.4	7.0	1.36	3.5
中信银行	998 HK	持有	5.12	5.91	15.4	5.8	0.84	4.2

来源:公司,彭博,农银国际证券



## 权益披露

分析员，欧宇恒，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，在过去 12 个月内曾向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

## 股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183