

**公司评级:****买入****目标价: HK\$33.61****主要数据**

|                    |           |
|--------------------|-----------|
| 52 周高/低(HK\$)      | 27.1/20.8 |
| 上行空间 (%)           | 31.8      |
| 发行股数               | 10,573    |
| 市值 (HK\$百万)        | 269,606   |
| 30 天平均成交额 (HK\$百万) | 324       |
| 主要股东(%):           |           |
| 中银香港(集团)有限公司       | 66.1      |

来源:公司和彭博

**2012 年上半年收入组成 (%)**

|      |      |
|------|------|
| 个人银行 | 25.6 |
| 公司银行 | 30.5 |
| 财资业务 | 24.1 |
| 保险   | 19.7 |
| 其他   | 0.1  |

来源:公司

**股价表现(%)**

|      | 绝对    | 相对*   |
|------|-------|-------|
| 1 个月 | (2.1) | 1.2   |
| 3 个月 | 7.9   | 3.3   |
| 6 个月 | 6.1   | (7.9) |

\*相对于恒生指数

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

**中银香港(2388 HK)**

综合银行业

**业绩公布靓丽开场**

东亚银行为香港银行业最近的一轮业绩公布期拉开了序幕。受益于2012下半年持续强劲的交易收益和净息差的改善,其净利润超过市场预期23%。管理层对2013年的净息差走势和贷款增长均持轻度乐观的态度。我们认为,任何趁好消息的获利回吐都将为投资者提供买入良机。在香港银行板块中,凭借强大的香港市场份额和人民币离岸业务的独特优势,估值处于历史平均值的中银香港,是我们的首选。

**银行业绩靓丽登场:** 东亚银行(23 HK)拉开了香港银行业2012年业绩的序幕。受益于2012下半年持续强劲的交易收益和净息差的改善,东亚银行净利润达到HK\$60.6亿,超过市场预期23%,其去年下半年的总体净息差比上半年提高7基点至1.7%。其中,由于中国减息,东亚银行中国的净息差下降了24基点,暗示其香港业务净息差提高了超过20基点。中、港两地息差的走势均符合我们的预期。

**管理层对2013年‘轻度乐观’:** 东亚银行管理层对2013年的净息差走势持轻度乐观的态度。该行确认了我们早前对中国信贷的价格的判断,指出贷款定价自去年4季度开始稳定,而今年1季度在反映了之前的减息之后有好转趋势。此外,受益于经济的复苏,该行预期中国和香港的贷款增长均可稳定在高单位数的健康水平。

**近期调整提供买入机会:** 我们预期随着业绩期的到来会有一些获利盘趁好消息减持,但是鉴于经济复苏下中、港两地均在改善的息差前景和稳定的贷款增长,我们认为从目前位置开始的任何调整都提供了买入良机。凭借强大的香港市场份额和人民币离岸业务的独特优势,估值处于历史平均值的中银香港,是我们在香港银行板块中的首选。

**风险因素:**人民币国际化放缓、中国资产质量大幅恶化和宏观环境转差。

**业绩和估值**

| 财年截至 31/12   | FY10A  | FY11A  | FY12E  | FY13E  | FY14E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营运利润(HKD 百万) | 27,508 | 30,846 | 36,495 | 39,991 | 44,581 |
| 同比变化(%)      | 5.6    | 12.1   | 18.3   | 9.6    | 11.5   |
| 净利润(HKD 百万)  | 16,196 | 20,430 | 20,859 | 22,727 | 24,968 |
| 同比变化(%)      | 16.3   | 26.1   | 2.1    | 9.0    | 9.9    |
| EPS (HKD)    | 1.53   | 1.93   | 1.97   | 2.15   | 2.36   |
| BVPS (HKD)   | 10.89  | 12.27  | 13.06  | 13.84  | 14.65  |
| PE (x)       | --     | --     | 12.9   | 11.8   | 10.8   |
| PB (x)       | --     | --     | 1.95   | 1.84   | 1.74   |
| 股息收益率(%)     | --     | --     | 4.7    | 5.4    | 6.1    |
| ROAE (%)     | 14.8   | 16.7   | 15.6   | 16.0   | 16.6   |

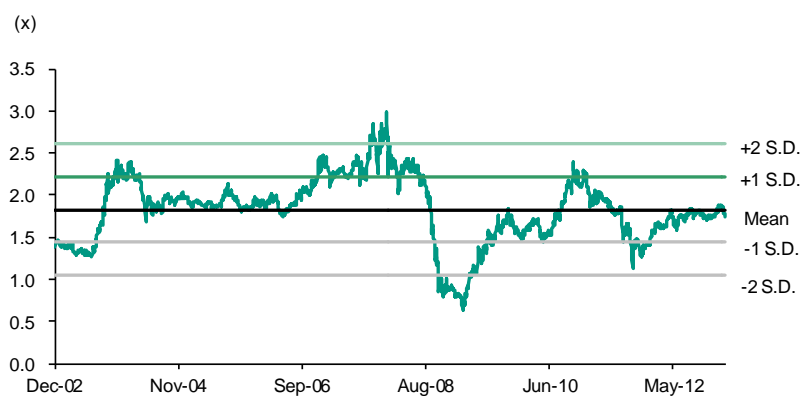
来源:公司,彭博,农银国际证券

图表 1: 香港银行估值一览

|           | 代码    | 市值<br>(HKDmn) | 价格<br>(HKD) | 2013 ROE<br>(%) | 2013 PB<br>(x) | 2013 PE<br>(x) | 2013 股息收益率<br>(%) |      |
|-----------|-------|---------------|-------------|-----------------|----------------|----------------|-------------------|------|
| <b>香港</b> |       |               |             |                 |                |                |                   |      |
|           | 中银香港  | 2388 HK       | 269,606     | 25.50           | 16.0           | 1.84           | 11.86             | 5.37 |
|           | 恒生银行* | 11 HK         | 234,774     | 122.80          | 20.7           | 2.46           | 13.25             | 4.29 |
|           | 东亚银行* | 23 HK         | 69,597      | 31.25           | 8.3            | 1.20           | 15.47             | 3.07 |
|           | 永亨银行* | 302 HK        | 26,001      | 86.05           | 9.8            | 1.28           | 13.86             | 2.20 |
|           | 大新金融* | 440 HK        | 12,232      | 41.25           | 7.0            | 0.72           | 10.47             | 3.05 |
|           | 创兴银行* | 1111 HK       | 6,821       | 15.68           | 5.2            | 0.93           | 18.45             | 2.17 |
|           |       |               | <b>平均</b>   | <b>11.2</b>     | <b>1.41</b>    | <b>13.89</b>   | <b>3.36</b>       |      |

\*预测值来自彭博  
来源: 彭博, 农银国际证券

图表 2: 中银香港 PB



来源: 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/或与其有联系的公司，或就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

### 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