



中國銀行業 - 行業數據追蹤

政策方向有助控制風險

- 繼 2020 年 1 月人民幣新貸款表現強勁後，2020 年 2 月數字低於市場預期，反映新冠肺炎疫情導致 2 月份經濟活動收縮
- 監管機構面對各種風險因素果斷反應並加以控制，諸如允許銀行暫時性容忍受疫情影響的企業延遲還本還息，及以自律定價抑制銀行間激烈的存款競爭
- 我們預料在即將到來的業績期，銀行基本面不會大幅偏離市場預期，市場關注點將落在銀行股息的可持續性及在 2020 年 1 季度與 2 季度基本面的發展趨勢
- 處於估值低位，我們重申對 A 及 H 股銀行業的正面評級。然而，從當前估值和股息收益率看，我們較偏好 H 股銀行。我們認為偏好長期收益的投資者可以從現水平開始收集高股息收益率的大型銀行；但對於短期價格波動的投機則應該避免。農行（601288CH，1288 HK）為我們的行業首選

2020 年 2 月份新增人民幣貸款低於市場預期。 根據中國人民銀行數據，2020 年 2 月的新增人民幣貸款為 9,057 億人民幣，較 1 月份的 3.34 萬億人民幣大幅下降，並較市場預期低 27.5%。這反映在新冠肺炎疫情影響下，2 月份經濟活動明顯收縮。人民幣貸款餘額同比增長 12.1%，與 2020 年 1 月持平。2020 年首 2 個月新增人民幣貸款總額為 4.24 萬億元人民幣，占我們全年 18 萬億人民幣預測的 23.6%。中長期貸款占新增人民幣貸款的 50%，占比下降主要由於銀行增加對中小微企業的短期流動性支援。2 月零售貸款餘額環比下降 4,133 億元人民幣。2 月份社會融資總額為 8,554 億元人民幣，同比下降 11.5%。銀行貸款仍然是社會融資的核心組成部分，占會融資總額的 87.1%。

政策方向有助遏制風險。 中國銀保監發言人稱，由於新冠肺炎的出現，預計未來幾個季度的銀行的不良貸款率將無可避免地上升。然而，持續大幅攀升的情況預期不會出現，影響亦將是暫時性的。早前於 2020 年 3 月 1 日，監管機構聯合發佈正式通知，允許銀行加大容忍受疫情影響的企業延期還息還本至 2020 年 6 月末。相信交通，批發和零售，娛樂及酒店等行業的小微企業的流動性風險將因此得到舒緩。另一方面，鑒於社會融資成本的下降趨勢，中國銀保監指導銀行加強存款利率管理，包括自律存款定價及嚴格利息計算。我們認為，通過減低存款競爭，銀行在淨息差上的壓力亦有望降低。由於大銀行在產品和服務多元化上以及客戶忠誠度上占優，大銀行將在非價格競爭上具更好的優勢。

業績期關注點。 參考中國銀保監會已公佈的 2019 年四季度行業數據，我們預期銀行的 2019 年業績在淨息差，資產質量及盈利上不會大幅偏離市場預期。相信投資者對於中國銀行業的關注點將放在銀行 2020 年股息的可持續性以及 20 年 1 季度及 2 季度銀行基本面的趨勢。就我們早前報告所述，銀行資產質量上的問題將在 2020 年 3 季度及 4 季度才會逐步反映。

估值吸引，重申行業評級為正面。 我們重申對 A 及 H 股銀行業的正面評級，考慮當前估值和股息收益率，我們較偏好 H 股銀行。我們認為偏好長期收益的投資者可以從現水平開始收集高股息收益率的大型銀行，但考慮短期內缺乏基本面的重大利好因素以及全球性多方面不確定性，投資者應避免對於短期價格波動的投機。農行（601288CH，1288 HK）為我們的行業首選。

風險因素： 1)在強監管和政策主導的環境下發生政策方向出現急劇變化; 2)來自非銀行及外資金融機構的競爭加劇; 3)特定區域的資產質量快速嚴重惡化; 4)貸款需求急劇下降; 5)對新業務和個別快速增長業務的政策風險提高 6)新冠肺炎疫情持續爆發。

行業報告

2020年3月12日

評級(H股)：正面
評級(A股)：正面分析師：歐宇恒
電話：(852)2147 8802
電郵：johannesau@abci.com.hk

重要數據

2020年預測市盈率(倍) (H/A股)	4.22/5.66
2020年預測市淨率(倍) (H/A股)	0.50/0.68
Avg.20E股息率(%) (H/A股)	5.78/5.66
此前評級(H/A股)	正面/正面
此前報告日期	19/2/2020

來源：彭博，農銀國際證券預測

主要數據-H股

	絕對	相對*
1個月	(3.02)	3.18
3個月	(3.98)	(4.17)
6個月	(1.50)	(5.15)

*相對於 MSCI 中國指數
來源：彭博，農銀國際證券

主要數據-A股

	絕對	相對*
1個月	(1.07)	(2.15)
3個月	(5.56)	(8.78)
6個月	(5.44)	(6.76)

*相對於滬深 300 指數
來源：彭博，農銀國際證券



行業估值 - H股(數據截至3月11日)

公司	代碼	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)	上行空間 (%)	19年預測市淨率 (倍)的	20年預測市淨率 (倍)的	19年預測市盈率 (倍)的	20年預測市盈率 (倍)的	19年預測股息率 (%)	20年預測股息率 (%)
工商銀行	1398 HK	買入	5.37	7.84	46.00	0.69	0.63	5.46	5.06	5.62	6.04
建設銀行	939 HK	買入	6.45	9.60	48.84	0.69	0.63	5.39	5.06	5.72	6.07
農業銀行	1288 HK	買入	3.20	5.41	69.06	0.57	0.53	4.40	4.09	6.64	7.34
交通銀行	3328 HK	買入	4.96	7.48	50.81	0.48	0.44	4.48	4.27	6.99	7.21
招商銀行	3968 HK	買入	36.75	46.60	26.80	1.36	1.22	9.01	8.16	3.53	3.86
民生銀行	1988 HK	買入	5.45	7.15	31.19	0.48	0.44	4.10	3.87	7.59	8.00
中信銀行	998 HK	買入	3.96	5.96	50.51	0.40	0.37	3.81	3.54	8.19	8.75
光大銀行	6818 HK	買入	3.02	4.26	41.06	0.45	0.41	4.16	3.86	7.40	7.77
徽商銀行	3698 HK	買入	2.88	4.07	41.32	0.40	0.33	3.44	3.18	1.55	1.94
哈爾濱銀行	6138 HK	買入	1.41	2.04	44.68	0.26	0.22	2.34	2.17	-	-
重慶銀行	1963 HK	買入	4.16	5.67	36.30	0.31	0.28	3.29	3.21	4.03	4.03

*除非另有說明，此報告人民幣對港元匯率為 1.1178

注：自上一份報告於 2020 年 2 月 19 日發佈以來，未有對預測和目標價進行修訂

來源：彭博、農銀國際證券預測

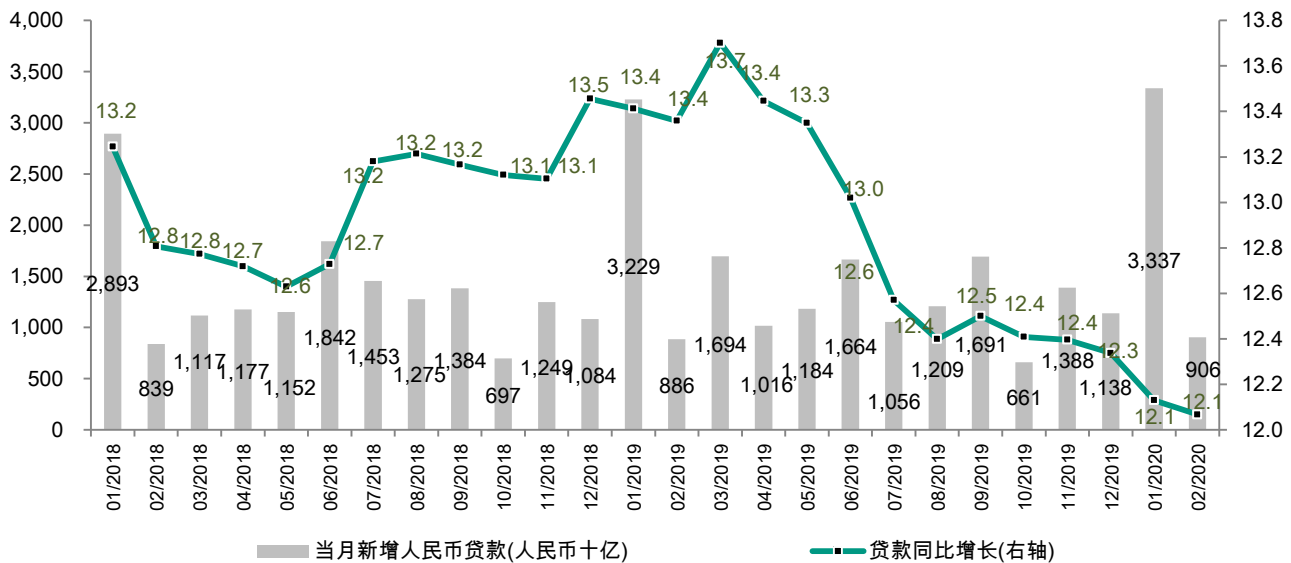
行業估值 - A 股(數據截至 2020 年 3 月 11 日)

公司	代碼	評級	股價 (人民幣)	目標價 (人民幣)	上行空間 (%)	19年預測市淨率 (倍)	20年預測市淨率 (倍)	19年預測市盈率 (倍)	20年預測市盈率 (倍)	19年預測股息率 (%)	20年預測股息率 (%)
工商銀行	601398CH	買入	5.32	8.65	62.59	0.77	0.70	6.05	5.60	5.08	5.45
建設銀行	601939CH	買入	6.52	10.46	60.43	0.78	0.71	6.09	5.72	5.06	5.37
農業銀行	601288CH	買入	3.43	5.52	60.93	0.69	0.63	5.28	4.90	5.54	6.12
交通銀行	601328CH	買入	5.28	7.42	40.53	0.57	0.52	5.33	5.08	5.87	6.06
招商銀行	600036CH	買入	34.45	46.05	33.67	1.43	1.28	9.44	8.55	3.37	3.69
民生銀行	600016CH	買入	5.81	7.64	31.50	0.57	0.52	4.88	4.61	6.37	6.71
中信銀行	601998CH	審核中	5.46	6.05	10.81	0.61	0.57	5.87	5.46	5.31	5.68
光大銀行	601818CH	審核中	3.82	4.26	11.52	0.64	0.59	5.88	5.46	5.24	5.50

注：自上一份報告於 2020 年 2 月 19 日發佈以來，沒有對預測和目標價進行修訂

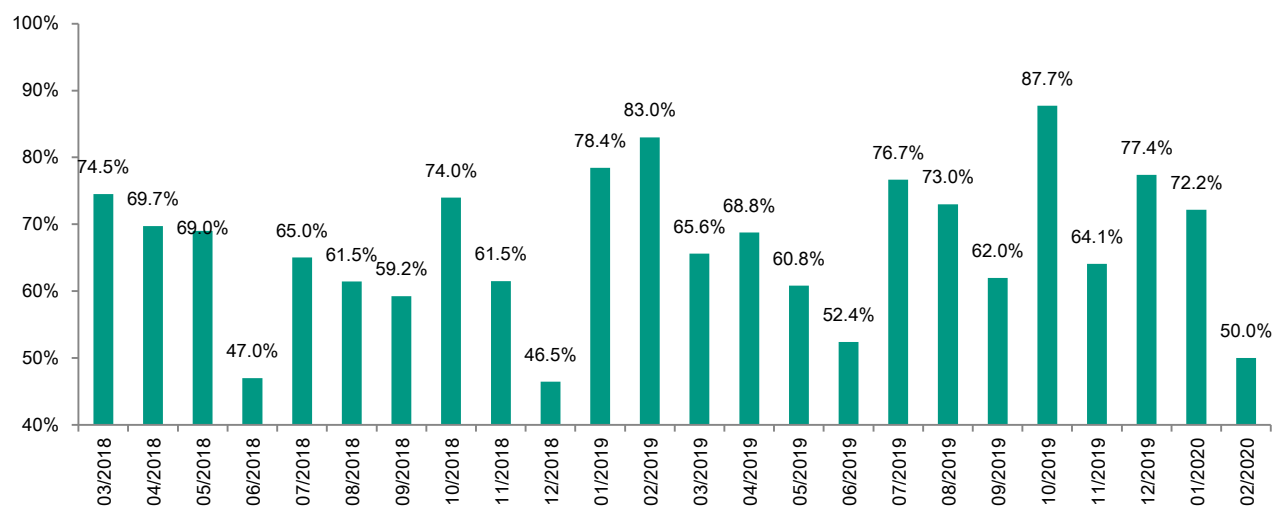
來源：彭博、農銀國際證券預測

圖 1：當月人民幣貸款 (人民幣 10 億元) 和人民幣貸款餘額同比 (%)



來源：人民銀行、農銀國際證券

圖 2：中長期貸款占當月人民幣貸款總額比



來源：人民銀行、農銀國際證券

權益披露

分析員，歐宇恒，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

權益披露

農銀國際證券有限公司及/或其聯屬公司，在過去的12個月內，有一個或多個在報告中提到的公司的投資銀行業務關係。

股票評級的定義

評分	定義
買入	股票投資回報 \geq 市場回報(10%)
持有	市場回報(-10%) \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報(+10%)
賣出	股票投資回報 $<$ 市場回報(-10%)

注：股票收益率=未來12個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率
市場回報率=自2008年以來的平均市場回報率(恒指總回報指數於2008-19年間的年複合增長率為10%)
目標價的時間範圍：12個月

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限於：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司於相應行業的競爭優勢等。

免責聲明

該報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體使用者的投資目標、財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠、準確、完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由於使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息採集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決於投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2020年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發

辦公地址：香港中環幹諾道中50號中國農業銀行大廈10樓農銀國際證券有限公司
電話：(852)21478863