



中国银行业 - 行业数据追踪

政策方向有助控制风险

- 继2020年1月人民币新贷款表现强劲后,2020年2月数字低于市场预期,反映新冠肺炎疫情导致2月份经济活动收缩
- 监管机构面对各种风险因素果断反应并加以控制,诸如允许银行暂时性容忍受疫情影响的企业延迟还本付息,及以自律定价抑制银行间激烈的存款竞争
- 我们预料在即将到来的业绩期,银行基本面不会大幅偏离市场预期,市场关注点将落在银行股息的可持续性以及在2020年1季度与2季度基本面的发展趋势
- 处于估值低位,我们重申对A及H股银行业的正面评级。然而,从当前估值和股息收益率看,我们较偏好H股银行。我们认为偏好长期收益的投资者可以从现水平开始收集高股息收益率的大型银行;但对于短期价格波动的投机则应该避免。农行(601288CH, 1288 HK)为我们的行业首选

2020年2月份新增人民币贷款低于市场预期。根据中国人民银行数据,2020年2月的新增人民币贷款为9,057亿人民币,较1月份的3.34万亿人民币大幅下降,并较市场预期低27.5%。这反映在新冠肺炎疫情影响下,2月份经济活动明显收缩。人民币贷款余额同比增长12.1%,与2020年1月持平。2020年首2个月新增人民币贷款总额为4.24万亿元人民币,占我们全年18万亿人民币预测的23.6%。中长期贷款占新增人民币贷款的50%,占比下降主要由于银行增加对中小微企业的短期流动性支援。2月零售贷款余额环比下降4,133亿元人民币。2月份社会融资总额为8,554亿元人民币,同比下降11.5%。银行贷款仍然是社会融资的核心组成部分,占会融资总额的87.1%。

政策方向有助遏制风险。中国银保监会发言人称,由于新冠肺炎的出现,预计未来几个季度的银行的不良贷款率将无可避免地上升。然而,持续大幅攀升的情况预期不会出现,影响亦将是暂时性的。早前于2020年3月1日,监管机构联合发布正式通知,允许银行加大容忍受疫情影响的企业延期还息还本至2020年6月末。相信交通,批发和零售,娱乐及酒店等行业的小微企业的流动性风险将因此得到舒缓。另一方面,鉴于社会融资成本的下降趋势,中国银保监会指导银行加强存款利率管理,包括自律存款定价及严格利息计算。我们认为,通过减低存款竞争,银行在净息差上的压力亦有望降低。由于大银行在产品和服务多元化上以及客户忠诚度上占优,大银行将在非价格竞争上具更好的优势。

业绩期关注点。参考中国银保监会已公布的2019年四季度行业数据,我们预期银行的2019年业绩在净息差,资产质量及盈利上不会大幅偏离市场预期。相信投资者对于中国银行业的关注点将放在银行2020年股息的可持续性以及在20年1季度及2季度银行基本面的趋势。就我们早前报告所述,银行资产质量上的问题将在2020年3季度及4季度才会逐步反映。

估值吸引,重申行业评级为正面。我们重申对A及H股银行业的正面评级,考虑当前估值和股息收益率,我们较偏好H股银行。我们认为偏好长期收益的投资者可以从现水平开始收集高股息收益率的大型银行,但考虑短期内缺乏基本面的重大利好因素以及全球性多方面不确定性,投资者应避免对于短期价格波动的投机。农行(601288CH, 1288 HK)为我们的行业首选。

风险因素: 1)在强监管和政策主导的环境下发生政策方向出现急剧变化; 2)来自非银行及外资金融机构的竞争加剧; 3)特定区域的资产质量快速严重恶化; 4)贷款需求急剧下降; 5)对新业务和个别快速增长业务的政策风险提高 6)新冠肺炎疫情持续爆发。

行业报告

2020年3月12日

评级(H股): 正面
评级(A股): 正面

分析师: 欧宇恒
电话: (852)2147 8802
电邮: johannesau@abci.com.hk

重要数据

2020年预测市盈率(倍) (H/A股)	4.22/5.66
2020年预测市净率(倍) (H/A股)	0.50/0.68
Avg.20E股息率(%) (H/A股)	5.78/5.66
此前评级(H/A股)	正面/正面
此前报告日期	19/2/2020

来源: 彭博, 农银国际证券预测

主要数据-H股

	绝对	相对*
1个月	(3.02)	3.18
3个月	(3.98)	(4.17)
6个月	(1.50)	(5.15)

*相对于MSCI中国指数

来源: 彭博, 农银国际证券

主要数据-A股

	绝对	相对*
1个月	(1.07)	(2.15)
3个月	(5.56)	(8.78)
6个月	(5.44)	(6.76)

*相对于沪深300指数

来源: 彭博, 农银国际证券



行业估值 - H股(数据截至3月11日)

公司	代码	评级	股价 (港元)	目标价 (港元)	上行空间 (%)	19年预测市净率(倍)	20年预测市净率(倍)	19年预测市盈率(倍)	20年预测市盈率(倍)	19年预测股息率 (%)	20年预测股息率 (%)
工商银行	1398 HK	买入	5.37	7.84	46.00	0.69	0.63	5.46	5.06	5.62	6.04
建设银行	939 HK	买入	6.45	9.60	48.84	0.69	0.63	5.39	5.06	5.72	6.07
农业银行	1288 HK	买入	3.20	5.41	69.06	0.57	0.53	4.40	4.09	6.64	7.34
交通银行	3328 HK	买入	4.96	7.48	50.81	0.48	0.44	4.48	4.27	6.99	7.21
招商银行	3968 HK	买入	36.75	46.60	26.80	1.36	1.22	9.01	8.16	3.53	3.86
民生银行	1988 HK	买入	5.45	7.15	31.19	0.48	0.44	4.10	3.87	7.59	8.00
中信银行	998 HK	买入	3.96	5.96	50.51	0.40	0.37	3.81	3.54	8.19	8.75
光大银行	6818 HK	买入	3.02	4.26	41.06	0.45	0.41	4.16	3.86	7.40	7.77
徽商银行	3698 HK	买入	2.88	4.07	41.32	0.40	0.33	3.44	3.18	1.55	1.94
哈尔滨银行	6138 HK	买入	1.41	2.04	44.68	0.26	0.22	2.34	2.17	-	-
重庆银行	1963 HK	买入	4.16	5.67	36.30	0.31	0.28	3.29	3.21	4.03	4.03

*除非另有说明, 此报告人民币对港元汇率为 1.1178

注: 自上一份报告于 2020 年 2 月 19 日发布以来, 未有对预测和目标价进行修订

来源: 彭博、农银国际证券预测

行业估值 - A股(数据截至2020年3月11日)

公司	代码	评级	股价 (人民币)	目标价 (人民币)	上行空间 (%)	19年预测市净率(倍)	20年预测市净率(倍)	19年预测市盈率(倍)	20年预测市盈率(倍)	19年预测股息率 (%)	20年预测股息率 (%)
工商银行	601398CH	买入	5.32	8.65	62.59	0.77	0.70	6.05	5.60	5.08	5.45
建设银行	601939CH	买入	6.52	10.46	60.43	0.78	0.71	6.09	5.72	5.06	5.37
农业银行	601288CH	买入	3.43	5.52	60.93	0.69	0.63	5.28	4.90	5.54	6.12
交通银行	601328CH	买入	5.28	7.42	40.53	0.57	0.52	5.33	5.08	5.87	6.06
招商银行	600036CH	买入	34.45	46.05	33.67	1.43	1.28	9.44	8.55	3.37	3.69
民生银行	600016CH	买入	5.81	7.64	31.50	0.57	0.52	4.88	4.61	6.37	6.71
中信银行	601998CH	审核中	5.46	6.05	10.81	0.61	0.57	5.87	5.46	5.31	5.68
光大银行	601818CH	审核中	3.82	4.26	11.52	0.64	0.59	5.88	5.46	5.24	5.50

注: 自上一份报告于 2020 年 2 月 19 日发布以来, 没有对预测和目标价进行修订

来源: 彭博、农银国际证券预测

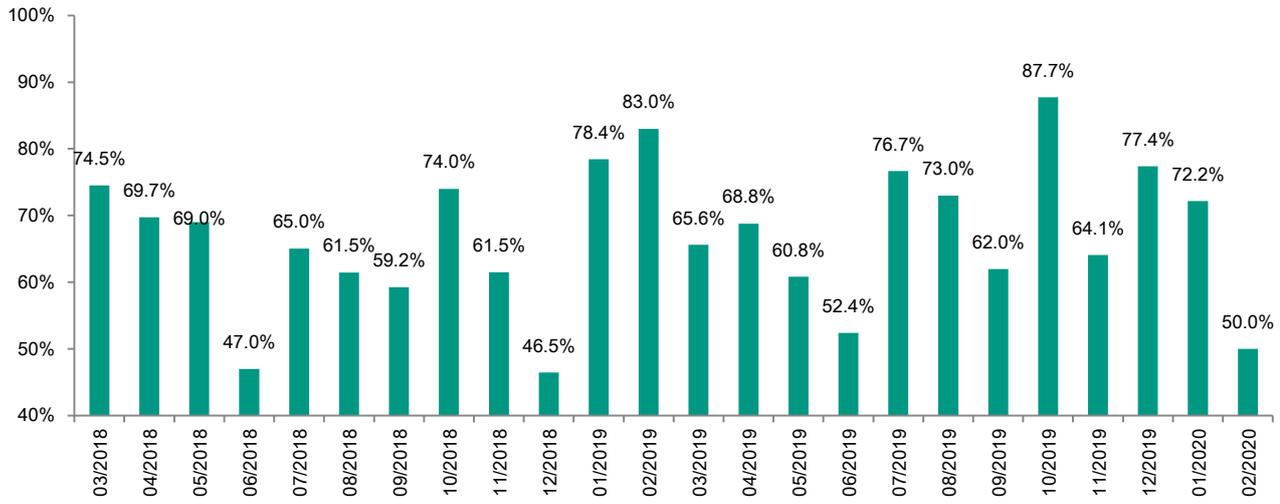
图 1: 当月人民币贷款 (人民币 10 亿元) 和人民币贷款余额同比 (%)



来源: 人民银行、农银国际证券



图 2: 中长期贷款占当月人民币贷款总额比



来源: 人民银行、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。

权益披露

农银国际证券有限公司及/或其附属公司, 在过去的12个月内, 有一个或多个在报告中提到的公司的投资银行业务关系。

股票评级的定义

评分	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(10%)
持有	市场回报(-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报 < 市场回报(-10%)

注: 股票收益率=未来12个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自2008年以来的平均市场回报率(恒指总回报指数于2008-19年间的年复合增长率为10%)

目标价的时间范围: 12个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

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 2020 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:香港中环干诺道中 50 号中国农业银行大厦 10 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)21478863