



中国银行业

增长动力持续上升

- 行业平均净息差在2019年四季度小幅增长一个基点;大型银行在净息差的抵御性较股份制银行及城市商业银行为佳
- 大银行将承担更多的社会责任为小微企业和民营企业提供信贷支持;资产负债表增长的持续加强将有助于抵消净息差的压力
- 2019年四季度行业平均不良贷款率环比持平于1.86%。按银行类别划分,大型银行和股份制银行的不良贷款率环比分别上升6个基点和1个基点
- 新冠肺炎疫情将对中国的经济增长造成压力,并推高银行的信贷资产质量风险。这些影响将在2020年三季度公布的行业数据反映
- 由于估值偏低,我们维持看好A及H股银行业。然而新冠肺炎疫情的发展和持续的中美贸易谈判将令股价产生短期波动。我们的行业首选为农行(601288 CH/1288 HK)和建行(601939 CH/939 HK)

社会责任令净息差面对温和下行压力。根据银保监会公布的2019年四季度行业数据,行业平均净息差环比增长1个基点至2.2%,这是自2019年一季度以来连续第三个季度出现窄幅增长。按类别划分,大型银行的平均净息差环比上升1个基点至2.12%,而股份制银行和城市商业银行的平均净息差则环比收窄1个基点和2个基点至2.12%和2.09%。自去起政策一直强调支持小微企业和民营企业;随着COVID-19的爆发,我们认为大型银行将承担更高的社会责任,以帮助这些实体经济。对这些企业的信贷支持比例增加,将有助于大型银行减轻因社会融资成本降低而导致对净息差的压力。我们相信平均贷款利率的持续降低以及银行对小微企业和民营企业的信贷支持将在未来几个月的数据上逐步反映。净息差因此将继续面临温和的下行压力,由于资产负债表的增长亦有助于抵消部分负面影响。而政策方面监管机构将继续积极维持市场流动性。在2019年四季度,超额准备金率按季上升65个基点至2.61%。

资产负债表增长正加速。我们注意到,2019年银行业的资产负债表增长正逐步加快,截至2019年12月,中国所有金融机构的总资产和负债总额分别同比增长8.1%和7.6%,相比2018年12月总资产和负债总额同比增长为6.4%和6.0%。尽管我们预期新增人民币贷款在2020年1月的规模将由于季节性因素而有所下降,贷款增长势头将在未来几个月恢复。为了支持实体经济,我们预期银行在2020年的资产负债表增长将继续稳步提速。

资产质量风险上升将在2020年三季度滞后反映。2019年四季度,行业平均不良贷款率环比持平于1.86%;按银行类别划分,大型银行和股份制银行的平均不良贷款率环比分别上升6个基点和1个基点至1.38%和1.64%,而城市商业银行和农村商业银行的不良贷款率在2019年四季度则分别环比下降6个基点和10个基点。现时中国经济增长正处于放缓阶段,而新型冠状病毒的流行亦无可避免加速经济下行速度,同时导致银行的资产质量风险上升。然而,资产质量的下降并不会立即反映,因为在第一季度产生的逾期贷款最早将在第二季度被视纳入不良贷款,并在第三季度的行业数据中得到反映。尽管如此,由于监管机构或将允许银行暂时提高对不良贷款的容忍度并鼓励银行加强不良贷款的处置,我们预计行业整体平均不良贷款率不会大幅上升。此外,银行的风险缓冲能力在2019年四季度保持强劲,平均拨备率和平均拨备覆盖率分别为3.46%和186.08%,环比下降3个基点和1.55个百分点。

估值吸引,行业评级为正面。我们重申对A/H银行的正面评级,因其估值相宜。中银保监数据显示基本面稳定。尽管如此,由于新冠肺炎及中美进行的第二阶段贸易谈判,短期股价波动难免。我们的首选股票是农业银行(601288CH/1288 HK)和建设银行(601939 CH/939 HK)。

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2月19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)	4.76/6.22
2020年预测市净率(倍) (H/A股)	0.58/0.69
Avg.20E股息率(%) (H/A股)	5.15/5.51
此前评级(H/A股)	正面/正面
此前报告日期	13/1/2020

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	(4.54)	(1.45)
3个月	(2.58)	(9.98)
6个月	7.20	(6.13)

*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	(4.76)	(1.75)
3个月	(3.90)	(7.45)
6个月	(1.05)	(7.62)

*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2月19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	5.56	7.84	41.01	0.72	0.66	5.70	5.28	5.39	5.78
建设银行	939 HK	买入	6.55	9.60	46.56	0.71	0.64	5.52	5.18	5.59	5.93
农业银行	1288 HK	买入	3.20	5.41	69.06	0.58	0.53	4.44	4.12	6.59	7.28
中国银行	3988 HK	买入	3.22	4.94	53.42	0.52	0.48	4.84	4.47	7.23	7.92
交通银行	3328 HK	买入	5.21	7.48	43.57	0.50	0.47	4.74	4.52	6.60	6.81
招商银行	3968 HK	买入	38.95	46.60	19.64	1.46	1.30	9.62	8.71	3.30	3.62
民生银行	1988 HK	买入	5.51	7.15	29.76	0.49	0.45	4.17	3.94	7.45	7.85
中信银行	998 HK	买入	4.21	5.96	41.57	0.43	0.39	4.08	3.80	7.64	8.17
光大银行	6818 HK	买入	3.33	4.26	27.93	0.50	0.46	4.62	4.29	6.66	6.99
徽商银行	3698 HK	买入	2.97	4.07	37.04	0.42	0.34	3.57	3.31	1.49	1.87
哈尔滨银行	6138 HK	买入	1.44	2.04	41.67	0.26	0.23	2.40	2.24	-	-
重庆银行	1963 HK	买入	4.28	5.67	32.48	0.33	0.29	3.42	3.33	3.89	3.89

*除非另有说明, 此报告人民币对港元汇率为 1.1091

注: 自上一份报告于 2020 年 1 月 13 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

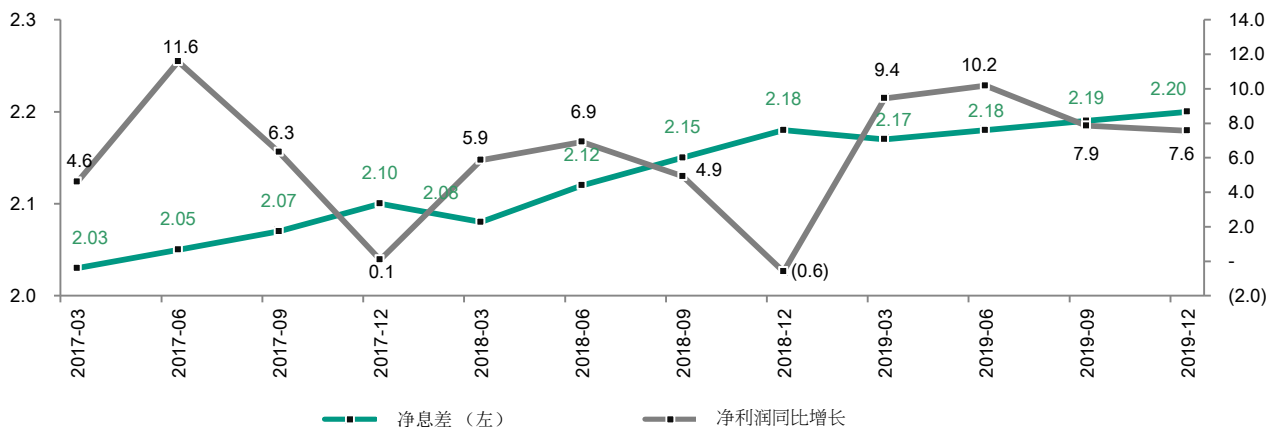
行业估值 - A股(数据截至2020年2月19日)

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	5.48	8.65	57.85	0.79	0.72	6.23	5.77	4.93	5.29
建设银行	601939CH	买入	6.71	10.46	55.89	0.80	0.73	6.27	5.89	4.92	5.22
农业银行	601288CH	买入	3.48	5.52	58.62	0.70	0.64	5.35	4.97	5.46	6.03
中国银行	601988CH	买入	3.60	5.58	55.00	0.65	0.60	6.00	5.54	5.83	6.39
交通银行	601328CH	买入	5.32	7.42	39.47	0.57	0.53	5.37	5.12	5.83	6.02
招商银行	600036CH	买入	35.53	46.05	29.61	1.47	1.32	9.73	8.82	3.26	3.57
民生银行	600016CH	买入	5.89	7.64	29.71	0.58	0.53	4.95	4.67	6.28	6.62
中信银行	601998CH	持有	5.61	6.05	7.84	0.63	0.58	6.03	5.61	5.17	5.53
光大银行	601818CH	持有	3.90	4.26	9.23	0.65	0.60	6.00	5.57	5.13	5.38

注: 自上一份报告于 2020 年 1 月 13 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

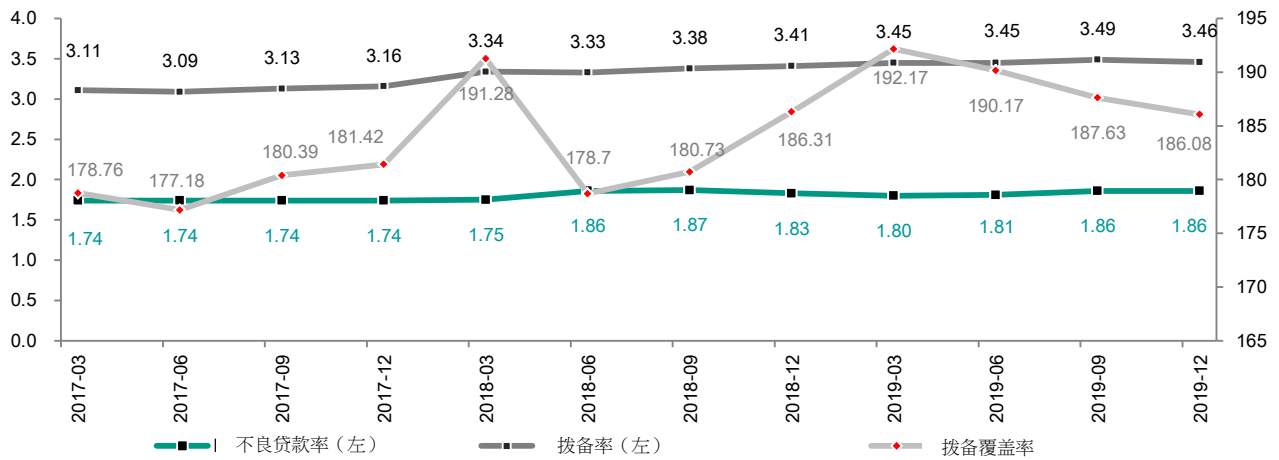
图 1: 系统净息差与系统季度净利润同比增长(%)



来源: 中银保监、农银国际证券

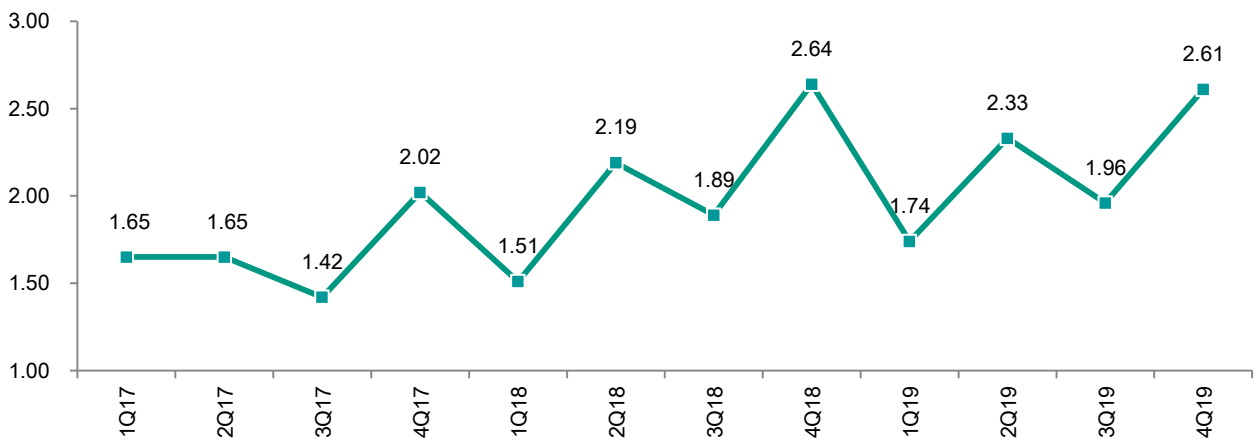


图2: 系统资产质量指标(%)



来源: 中银保监、农银国际证券

图3: 超额准备金率(%)



来源: 中银保监、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