



中國銀行業

增長動力持續上升

- 行業平均淨息差在2019年四季度小幅增長一個基點;大型銀行在淨息差的抵禦性較股份制銀行及城市商業銀行為佳
- 大銀行將承擔更多的社會責任為小微企業和民營企業提供信貸支持;資產負債表增長的持續加強將有助於抵消淨息差的壓力
- 2019年四季度行業平均不良貸款率環比持平於1.86%。按銀行類別劃分,大型銀行和股份制銀行的不良貸款率環比分別上升6個基點和1個基點
- 新冠肺炎疫情將對中國的經濟增長造成壓力,並推高銀行的信貸資產質量風險。這些影響將在2020年三季度公佈的行業數據反映
- 由於估值偏低,我們維持看好A及H股銀行業。然而新冠肺炎的疫情發展和持續的中美貿易談判將令股價產生短期波動。我們的行業首選為農行(601288 CH/1288 HK)和建行(601939 CH/939 HK)

社會責任令淨息差面對溫和下行壓力。根據銀保監會公佈的2019年四季度行業數據,行業平均淨息差環比增長1個基點至2.2%,這是自2019年一季度以來連續第三個季度出現窄幅增長。按類別劃分,大型銀行的平均淨息差環比上升1個基點至2.12%,而股份制銀行和城市商業銀行的平均淨息差則環比收窄1個基點和2個基點至2.12%和2.09%。自去起政策一直強調支持小微企業和民營企業;隨著COVID-19的爆發,我們認為大型銀行將承擔更高的社會責任,以幫助這些實體經濟。對這些企業的信貸支持比例增加,將有助於大型銀行減輕因社會融資成本降低而導致對淨息差的壓力。我們相信平均貸款利率的持續降低以及銀行對小微企業和民營企業的信貸支持將在未來幾個月的數據上逐步反映。淨息差因此將繼續面臨溫和的下行壓力,由於資產負債表的增長亦有助於抵消部分負面影響。而政策方面監管機構將繼續積極維持市場流動性。在2019年四季度,超額準備金率按季上升65個基點至2.61%。

資產負債表增長正加速。我們注意到,2019年銀行業的資產負債表增長正逐步加快,截至2019年12月,中國所有金融機構的總資產和負債總額分別同比增長8.1%和7.6%,相比2018年12月總資產和負債總額同比增長為6.4%和6.0%。儘管我們預期新增人民幣貸款在2020年1月的規模將由於季節性因素而有所下降,貸款增長勢頭將在未來幾個月恢復。為了支持實體經濟,我們預期銀行在2020年的資產負債表增長將繼續穩步提速。

資產質量風險上升將在2020年三季度滯後反映。2019年四季度,行業平均不良貸款率環比持平於1.86%;按銀行類別劃分,大型銀行和股份制銀行的平均不良貸款率環比分別上升6個基點和1個基點至1.38%和1.64%,而城市商業銀行和農村商業銀行的不良貸款率在2019年四季度則分別環比下降6個基點和10個基點。現時中國經濟增長正處於放緩階段,而新型冠狀肺炎的流行亦無可避免加速經濟下行速度,同時導致銀行的資產質量風險上升。然而,資產質量的下降並不會立即反映,因為在第一季度產生的逾期貸款最早將在第二季度被視納入不良貸款,並在第三季度的行業數據中得到反映。儘管如此,由於監管機構或將允許銀行暫時提高對不良貸款的容忍度並鼓勵銀行加強不良貸款的處置,我們預計行業整體平均不良貸款率不會大幅上升。此外,銀行的風險緩衝能力在2019年四季度保持強勁,平均撥備率和平均撥備覆蓋率分別為3.46%和186.08%,環比下降3個基點和1.55個百分點。

估值吸引,行業評級為正面。我們重申對A/H銀行的正面評級,因其估值相宜。中銀保監數據顯示基本面穩定。儘管如此,由於新冠肺炎及中美進行的第二階段貿易談判,短期股價波動難免。我們的首選股票是農業銀行(601288CH/1288 HK)和建設銀行(601939 CH/939 HK)。

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2月19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)	4.76/6.22
2020年預測市淨率(倍) (H/A股)	0.58/0.69
Avg.20E股息率(%) (H/A股)	5.15/5.51
此前評級(H/A股)	正面/正面
此前報告日期	13/1/2020

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

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

*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2月19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)	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	1398 HK	買入	5.56	7.84	41.01	0.72	0.66	5.70	5.28	5.39	5.78
建設銀行	939 HK	買入	6.55	9.60	46.56	0.71	0.64	5.52	5.18	5.59	5.93
農業銀行	1288 HK	買入	3.20	5.41	69.06	0.58	0.53	4.44	4.12	6.59	7.28
中國銀行	3988 HK	買入	3.22	4.94	53.42	0.52	0.48	4.84	4.47	7.23	7.92
交通銀行	3328 HK	買入	5.21	7.48	43.57	0.50	0.47	4.74	4.52	6.60	6.81
招商銀行	3968 HK	買入	38.95	46.60	19.64	1.46	1.30	9.62	8.71	3.30	3.62
民生銀行	1988 HK	買入	5.51	7.15	29.76	0.49	0.45	4.17	3.94	7.45	7.85
中信銀行	998 HK	買入	4.21	5.96	41.57	0.43	0.39	4.08	3.80	7.64	8.17
光大銀行	6818 HK	買入	3.33	4.26	27.93	0.50	0.46	4.62	4.29	6.66	6.99
徽商銀行	3698 HK	買入	2.97	4.07	37.04	0.42	0.34	3.57	3.31	1.49	1.87
哈爾濱 銀行	6138 HK	買入	1.44	2.04	41.67	0.26	0.23	2.40	2.24	-	-
重慶銀行	1963 HK	買入	4.28	5.67	32.48	0.33	0.29	3.42	3.33	3.89	3.89

*除非另有說明，此報告人民幣對港元匯率為 1.1091

注：自上一份報告於 2020 年 1 月 13 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

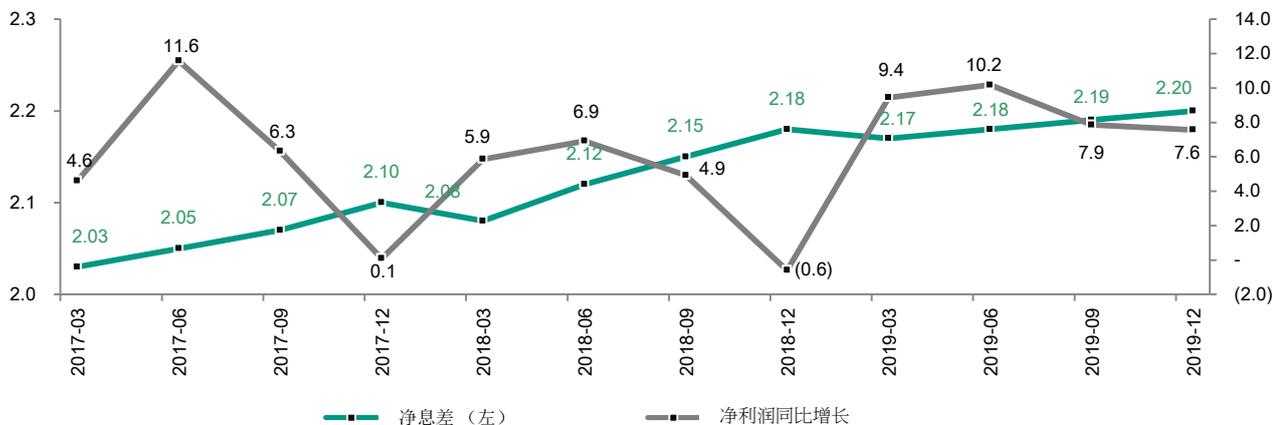
行業估值 - A 股(數據截至 2020 年 2 月 19 日)

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	5.48	8.65	57.85	0.79	0.72	6.23	5.77	4.93	5.29
建設銀行	601939CH	買入	6.71	10.46	55.89	0.80	0.73	6.27	5.89	4.92	5.22
農業銀行	601288CH	買入	3.48	5.52	58.62	0.70	0.64	5.35	4.97	5.46	6.03
中國銀行	601988CH	買入	3.60	5.58	55.00	0.65	0.60	6.00	5.54	5.83	6.39
交通銀行	601328CH	買入	5.32	7.42	39.47	0.57	0.53	5.37	5.12	5.83	6.02
招商銀行	600036CH	買入	35.53	46.05	29.61	1.47	1.32	9.73	8.82	3.26	3.57
民生銀行	600016CH	買入	5.89	7.64	29.71	0.58	0.53	4.95	4.67	6.28	6.62
中信銀行	601998CH	持有	5.61	6.05	7.84	0.63	0.58	6.03	5.61	5.17	5.53
光大銀行	601818CH	持有	3.90	4.26	9.23	0.65	0.60	6.00	5.57	5.13	5.38

注：自上一份報告於 2020 年 1 月 13 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

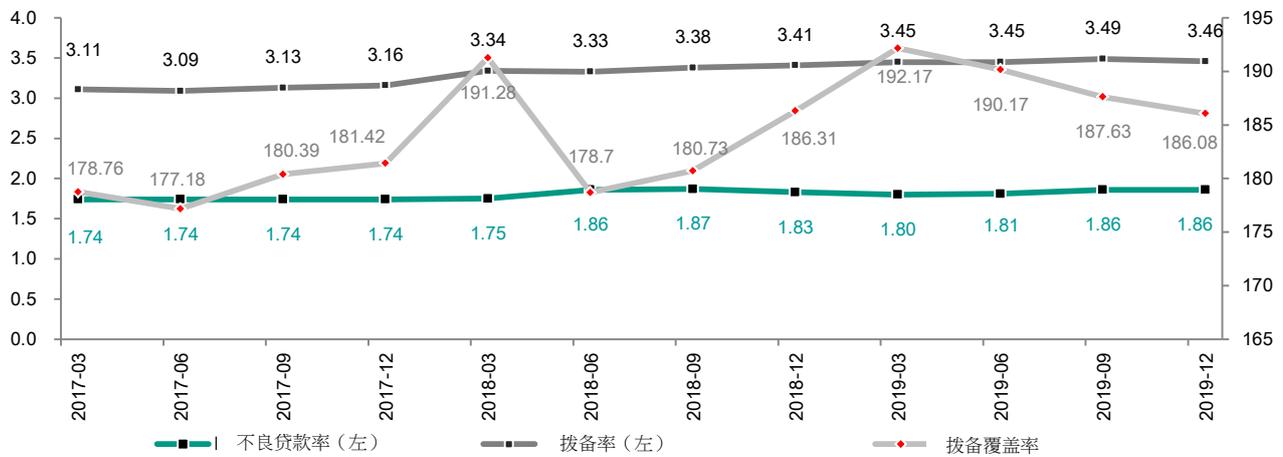
圖 1：系統淨息差與系統季度淨利潤同比增長(%)



來源：中銀保監、農銀國際證券

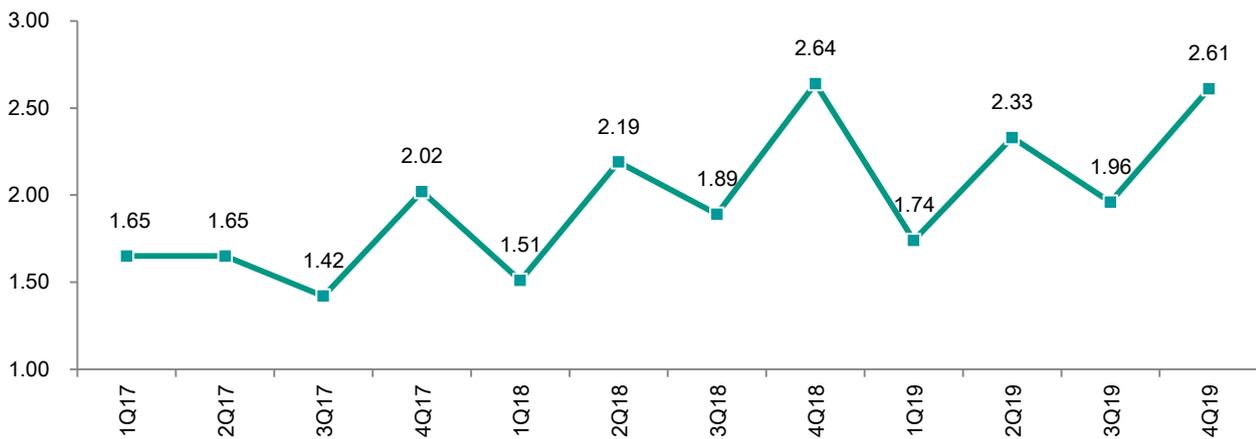


圖 2：系統資產質量指標(%)



來源：中銀保監、農銀國際證券

圖 3：超額準備金率(%)



來源：中銀保監、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并没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