

中国银行业

业绩快报概览 - 4Q19 审慎拨备支持 FY20 利润增速

目前已有 16 家 A/H 股中资银行公布了 2019 年业绩快报。全年整体盈利及资产质量表现稳健。4Q19 较为审慎的拨备计提有助未来减低信用成本及支撑盈利增速。鉴于今年政策及信贷环境对大型银行边际向好，我们将建设银行（939 HK）纳入行业首选。

- **拨备增加导致 4Q19 盈利增速放缓。**六家股份制银行的 2019 年平均营收同比增速为 17.3%，保持大体稳定。全年净利润同比增速从 9M19 的 12.2% 放缓至 10.3%，说明 4Q19 拨备计提力度较大。然而，除了浦发银行（600000 CH）的不良贷款率同比上升 13bp，其他股份行的不良贷款率均同比下降（平均降低 6bp）。招商银行（3968 HK）和光大银行（6818 HK）的 ROE 分别同比上升了 0.27ppt 和 0.22ppt。
- **信用成本或成为 2020 年盈利趋势的决定性因素。**我们预计 2020 年 LPR 降低 20bp，央行亦会采取措施降低银行负债端成本，例如下调 RRR 和 MLF 利率。尽管我们认为对银行的总体影响可控，但净息差将进一步收窄并削弱营收增速。因此，银行或将通过降低信用成本来稳定净利润，信贷资产风险分类严格且拨备覆盖率高的银行压降信用成本的空间更大。
- **大行经营前景有所改善。**我们认为今年银行业受政策调控压力减小，例如监管降调小微企业贷款的相关目标（2019 年为不低于 30% 的贷款增速，综合融资成本下降 1.0ppt；2020 年仅为 20% 的贷款增速，综合融资成本下降 0.5ppt）。1 月份 LPR 报价不变亦表明贷款定价机制更加市场化，窗口指导减弱。同时，受基建及制造业扶持政策的拉动，预计企业信贷需求将有所恢复，这将利好企业客户基础较强的国有银行。稳定的派息比率和较吸引的股息率也增加了低息环境下大行的配置价值。
- **维持行业“优于大市”评级。**A/H 股中资银行 2020 年 P/B 为 0.80 倍/0.68 倍，股息率为 4.7%/5.8%。我们依然看好零售业务突出的银行，因为增长潜力较大，且对经济下行压力敏感度较低。维持平安银行（000001 CH）及光大银行（6818 HK）为板块首选。我们亦将建设银行（939 HK）纳入首选组合，因其个人房贷占比较高，受 LPR 下调影响较小。

估值表

公司名称	股份代码	股价	目标价	评级	P/B(X)	P/E(x)	股息率	ROE
		(当地货币)	(当地货币)		2020E	2020E	2020E	2020E
工商银行	1398 HK	5.69	7.50	买入	0.74	5.9	5.2%	13.1%
建设银行	939 HK	6.27	9.10	买入	0.67	5.3	5.8%	13.4%
农业银行	1288 HK	3.23	4.70	买入	0.58	4.8	6.3%	12.6%
中国银行	3988 HK	3.23	4.60	买入	0.52	4.7	6.6%	11.5%
中信银行	998 HK	4.62	5.90	买入	0.46	4.4	6.1%	10.9%
光大银行	6818 HK	3.65	4.90	买入	0.55	5.0	5.3%	11.5%
交通银行	3328 HK	5.34	6.20	持有	0.51	4.8	6.5%	11.3%
民生银行	1988 HK	5.51	6.30	持有	0.48	4.2	7.3%	12.1%
平安银行	000001 CH	16.28	21.20	买入	1.15	10.7	0.9%	11.9%

资料来源：彭博、招银国际证券预测

优于大市
(维持)

中国银行业

孙明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

H 股中国银行板块历史市帐率



资料来源：彭博、招银国际证券

A 股中国银行板块历史市帐率



资料来源：彭博、招银国际证券

近期报告

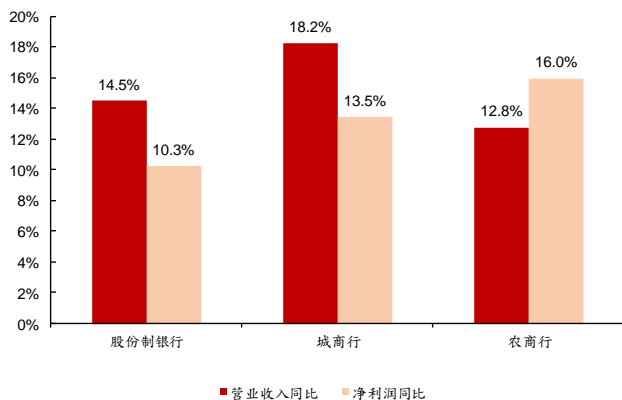
1. 四季度前景乐观 - 2019 年 10 月 16 日
2. 社融增速下行压力犹存 - 2019 年 9 月 12 日
3. 2019 年二季度业绩综述：信贷成本下降对冲净息差收窄 - 2019 年 9 月 2 日
4. 数据喜忧参半 - 2019 年 8 月 13 日
5. 2019 年二季度业绩预览 - 2019 年 8 月 7 日

图 1: 上市银行 2019 年业绩快报

公司	股票代码	营业收入		净利润		总资产		不良贷款率		ROE	
		(百万元人民币)	同比	(百万元人民币)	同比	(百万元人民币)	同比		同比		同比
全国性股份制银行											
招商银行	3968 HK / 600036 CH	269,750	8.5%	92,867	15.3%	7,417,124	10.0%	1.16%	-20bp	16.8%	+0.27ppt
中信银行	998 HK / 601998 CH	187,584	13.8%	48,015	7.9%	6,748,108	11.2%	1.65%	-12bp	11.1%	-0.32ppt
光大银行	6818 HK / 601818 CH	132,812	20.5%	37,354	11.0%	4,733,429	8.6%	1.56%	-3bp	11.8%	+0.22ppt
平安银行	000001 CH	137,958	18.2%	28,195	13.6%	3,939,070	15.2%	1.65%	-10bp	11.3%	-0.19ppt
兴业银行	601166 CH	181,319	14.6%	65,868	8.7%	7,143,697	6.4%	1.54%	-3bp	14.0%	-0.25ppt
浦发银行	600000 CH	190,688	11.6%	58,911	5.4%	7,004,796	11.4%	2.05%	+13bp	12.3%	-0.84ppt
平均			14.5%		10.3%		10.5%	1.60%	-6bp	12.5%	-0.19ppt
城市商业银行											
长沙银行	601577 CH	17,017	22.1%	5,080	13.4%	601,998	14.3%	1.22%	-7bp	15.6%	-1.3ppt
成都银行	601838 CH	12,731	9.8%	5,551	19.4%	558,075	13.4%	1.43%	-11bp	16.6%	+0.6ppt
江苏银行	600919 CH	44,974	27.7%	14,619	11.9%	2,065,058	7.2%	1.38%	-1bp	12.7%	+0.22ppt
上海银行	601229 CH	49,800	13.5%	20,298	12.6%	2,237,082	10.3%	1.16%	+2bp	12.9%	+0.27ppt
苏州银行	002966 CH	9,425	21.8%	2,473	10.3%	343,410	10.4%	1.53%	-15bp	9.9%	-0.23ppt
西安银行	600928 CH	6,845	14.5%	2,675	13.3%	278,283	14.3%	1.18%	-2bp	11.9%	-0.67ppt
平均			18.2%		13.5%		11.7%	1.32%	-6bp	13.3%	-0.18ppt
农村商业银行											
常熟农商行	601128 CH	6,453	10.8%	1,793	20.7%	184,495	10.7%	0.96%	-3bp	11.7%	-0.91ppt
青岛农商行	002958 CH	8,732	17.0%	2,825	16.8%	341,667	16.2%	1.46%	-11bp	12.4%	-0.47ppt
苏州农商行	603323 CH	3,518	11.7%	906	12.9%	125,646	7.6%	1.33%	+2bp	8.5%	-0.61ppt
无锡农商行	600908 CH	3,563	11.6%	1,245	13.6%	161,879	4.9%	1.21%	-3bp	11.2%	+0.51ppt
平均			12.8%		16.0%		9.8%	1.24%	-4bp	10.9%	-0.37ppt

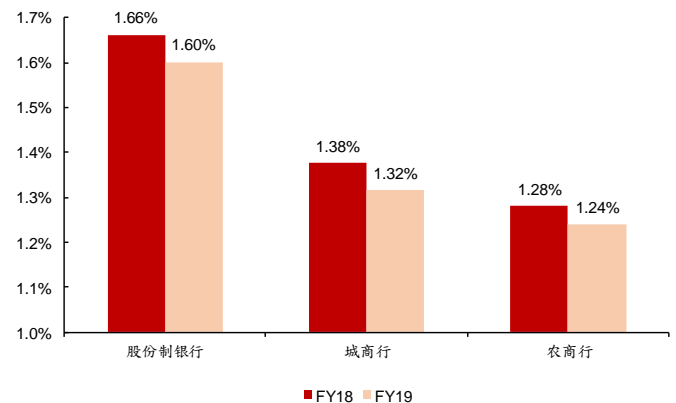
资料来源：公司、招银国际证券

图 2: 2019 年营收及利润同比 (已公布快报银行平均)



资料来源：公司、招银国际证券

图 3: 不良贷款率 (已公布快报银行平均)



资料来源：公司、招银国际证券

图 4: 主要上市银行 2019 年业绩公告日程表

公司	股票代码	业绩发布日期 (初步)	是否已披露业绩快报
平安银行	000001 CH	2020年2月13日	是
中信银行	998 HK / 601998 CH	2020年3月18日	是
招商银行	3968 HK / 600036 CH	2020年3月20日	是
光大银行	6818 HK / 601818 CH	2020年3月24日	是
邮储银行	1658 HK / 601658 CH	2020年3月25日	否
农业银行	1288 HK / 601288 CH	2020年3月26日	否
工商银行	1398 HK / 601398 CH	2020年3月27日	否
建设银行	939 HK / 601939 CH	2020年3月27日	否
中国银行	3988 HK / 601988 CH	2020年3月27日	否
交通银行	3328 HK / 601328 CH	2020年3月27日	否
民生银行	1988 HK / 600016 CH	2020年3月30日	否
华夏银行	600015 CH	2020年4月16日	否
浦发银行	600000 CH	2020年4月27日	是
兴业银行	601166 CH	2020年4月27日	是

资料来源：公司、招银国际证券

图 5: 上市银行 2019 年业绩快报

公司名称	股份代码	股价	目标价	评级	P/B (x)		P/E (x)		股息率		ROE	
		(当地货币)	(当地货币)		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
工商银行	1398 HK	5.70	7.50	买入	0.74	0.67	5.9	5.6	5.2%	5.4%	13.1%	12.6%
建设银行	939 HK	6.51	9.10	买入	0.70	0.64	5.5	5.2	5.5%	5.8%	13.3%	12.8%
农业银行	1288 HK	3.26	4.70	买入	0.59	0.54	4.9	4.6	6.3%	6.6%	12.6%	12.2%
中国银行	3988 HK	3.25	4.60	买入	0.52	0.48	4.7	4.5	6.6%	6.9%	11.5%	11.1%
中信银行	998 HK	4.50	5.90	买入	0.45	0.41	4.1	3.7	6.5%	7.2%	11.4%	11.5%
光大银行	6818 HK	3.62	4.90	买入	0.54	0.49	4.7	4.3	5.5%	6.1%	12.0%	12.1%
交通银行	3328 HK	5.35	6.20	持有	0.52	0.48	4.8	4.5	6.5%	6.9%	11.3%	11.0%
民生银行	1988 HK	5.89	6.30	持有	0.52	0.47	4.4	4.1	6.9%	7.4%	12.3%	12.0%
邮储银行	1658 HK	5.16	-	未评级	0.78	0.71	6.5	5.8	4.6%	5.1%	12.4%	12.5%
招商银行	3968 HK	40.45	-	未评级	1.55	1.38	10.0	8.8	3.0%	3.4%	17.0%	16.6%
行业平均					0.75	0.68	5.9	5.4	5.4%	5.8%	13.1%	12.7%
工商银行	601398 CH	5.79	7.50	买入	0.83	0.76	6.7	6.3	4.6%	4.8%	13.1%	12.6%
建设银行	601939 CH	7.05	9.10	买入	0.85	0.77	6.7	6.3	4.6%	4.8%	13.3%	12.8%
农业银行	601288 CH	3.57	4.70	买入	0.72	0.66	6.0	5.6	5.1%	5.4%	12.6%	12.2%
中国银行	601988 CH	3.64	4.60	买入	0.65	0.60	5.9	5.6	5.3%	5.5%	11.5%	11.1%
中信银行	601998 CH	5.92	5.90	买入	0.66	0.61	6.1	5.5	4.4%	4.9%	11.4%	11.5%
光大银行	601818 CH	4.17	4.90	买入	0.69	0.63	6.1	5.5	4.3%	4.8%	12.0%	12.1%
平安银行	000001 CH	16.09	21.30	买入	1.14	1.02	10.8	8.9	0.9%	1.2%	11.7%	12.1%
交通银行	601328 CH	5.54	6.20	持有	0.60	0.55	5.5	5.2	5.6%	5.9%	11.3%	11.0%
民生银行	600016 CH	6.26	6.30	持有	0.61	0.56	5.2	4.9	5.9%	6.2%	12.3%	12.0%
邮储银行	601658 CH	5.71	-	未评级	0.99	0.90	8.1	7.1	3.7%	4.2%	12.4%	12.5%
招商银行	600036 CH	37.82	-	未评级	1.64	1.45	10.5	9.2	2.9%	3.3%	17.0%	16.6%
行业平均					0.88	0.80	7.0	6.5	4.4%	4.7%	13.0%	12.7%

资料来源：彭博、招银国际证券预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

披露

招银国际证券或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。

对于接收此份报告的新加坡投资者

本报告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。