



# 东亚银行

## 积极拥抱互联网金融

### 观点聚焦

#### 投资建议

上调公司评级至**推荐**，上调目标价**34.4%至40.06港元**，对应1.42倍2015年市净率。东亚银行4月16日与微众银行（国内5家获批民营银行之一）达成战略合作协议。继华夏银行后，东亚银行成为第二家宣布与微众银行展开合作的银行。在国内银行板块配置价值提升的情况下，我们认为此次合作将为东亚银行带来实质性的积极因素。

#### 理由

业务合作最有可能在**客户推荐、中小企业借贷和信用卡**等方面展开。和其它的国外银行类似，东亚银行在中国的业务多为公司业务。本次与微众银行的合作有望打开普通个人客户市场，强化信用卡等零售业务。

**拥抱互联网金融，放缓分支机构扩张，推动市场渗透。**东亚银行目前在中国有129家分行，基本覆盖内陆和沿海地区，是国内覆盖最全的国外银行之一。借助互联网技术和渠道拓展更多零售客户，能够让公司在放缓分行扩张的同时，也提高了经营效率。此外，通过与微众银行的合作，东亚银行能够节省在IT基础设施上的大量投入。

**国内银行板块逐渐接近底部，有望触底回升。**东亚银行的中国相关贷款规模在香港银行同业中最大（2014年占贷款总额42.7%）。我们预计2015年底和2016年初可能迎来不良贷款增速的放缓，利润增速有望在2016年实现触底回升。这将有利于缓解市场对于东亚银行在中国大陆资产质量的担忧。

#### 盈利预测与估值

维持盈利预测。东亚银行当前股价对应1.17倍2015年市净率，目标价22%上行空间。

#### 风险

地产市场价格波动。

### 毛军华

分析员

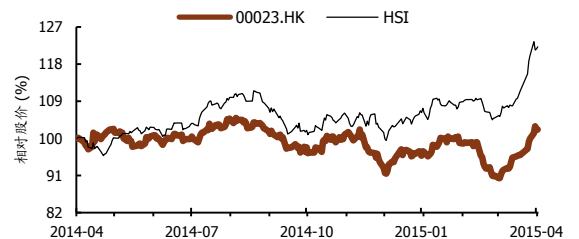
junhua.mao@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080511020001

SFC CE Ref: AMJ527

### 上调至推荐

股票代码	00023.HK
最新收盘价	港币 32.90
目标价	港币 40.06
52周最高价/最低价	港币 34.45~29.00
总市值(亿)	港币 860
30日日均成交额(百万)	港币 112.31
发行股数(百万)	2,613
其中:自由流通股(%)	78
30日日均成交量(百万股)	3.57
主营行业	香港银行



(港币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	17,253	18,232	19,251	20,282
增速	14.2%	5.7%	5.6%	5.4%
归属母公司净利润	6,283	6,331	6,129	6,697
增速	9.7%	0.8%	-3.2%	9.3%
每股净利润	2.78	2.72	2.47	2.59
每股净资产	27.81	29.35	28.19	29.70
每股股利	1.11	1.11	1.01	1.09
每股拨备前利润	3.39	3.61	3.57	3.64
市盈率	11.8	12.1	13.3	12.7
市净率	1.2	1.1	1.2	1.1
股价/每股拨备前利润	9.70	9.12	9.21	9.03
股息收益率	3.4%	3.4%	3.1%	3.3%
平均净资产收益率	10.4%	9.6%	8.7%	9.0%
平均总资产收益率	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%

资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E					
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>									
利息收入	25,084	27,732	28,556	29,519	各项贷款余额毛额	15.6%	9.4%	5.9%	6.2%					
利息支出	-12,917	-15,079	-15,418	-15,764	各项存款余额	7.3%	2.5%	4.6%	6.2%					
净利息收入	12,167	12,653	13,138	13,755	净利息收入	25.1%	4.0%	3.8%	4.7%					
非利息收入	5,086	5,579	6,113	6,527	拨备前利润	20.1%	9.3%	5.6%	6.5%					
营业收入合计	17,253	18,232	19,251	20,282	净利润	9.7%	0.8%	-3.2%	9.3%					
营业费用	-9,583	-9,849	-10,396	-10,851	<b>盈利能力</b>									
拨备前经营利润	7,670	8,383	8,855	9,431	净息差(NIM)	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%					
当期提取减值准备金	-458	-990	-1,593	-1,411	净利差(Spread)	1.7%	1.4%	1.4%	1.3%					
子公司收益	1,274	1,031	851	768	非利息收入/营业收入	29.5%	30.6%	31.8%	32.2%					
利润总额	8,486	8,424	8,113	8,788	<b>资产质量</b>									
所得税	-2,203	-2,093	-1,985	-2,091	NPL/贷款余额(%)	39.0%	61.7%	104.0%	183.3%					
归属母公司净利润	6,283	6,331	6,129	6,697	准备金余额/NPL(%)	64.6%	49.5%	58.7%	44.1%					
<b>资产负债表</b>					准备金余额/贷款余额(%)									
各项贷款余额毛额	405,357	443,287	469,492	498,657	25.2%	30.5%	61.0%	80.8%	<b>资产负债结构</b>					
贷款呆帐准备金	1,022	1,354	2,863	4,030	一级资本充足率	11.4%	11.8%	12.2%	12.4%	资本充足率				
各项贷款余额净额	404,335	441,933	466,629	494,627	15.9%	16.7%	17.0%	16.9%	贷款/存款					
同业往来资产	117,304	111,444	111,444	111,444	75.8%	80.9%	81.9%	81.9%	<b>回报率分析</b>					
投资资产	93,574	105,161	104,956	119,110	总资产收益率	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	净资产收益率				
其他资产	138,741	137,353	138,693	140,060	10.4%	9.6%	8.7%	9.0%	<b>每股指标</b>					
资产总额	753,954	795,891	821,722	865,240	每股净利润(港元)	2.78	2.72	2.47	2.59	每股净资产(港元)				
各项存款余额	534,971	548,184	573,476	609,215	27.81	29.35	28.19	29.70	每股拨备前利润(港元)					
同业业务负债	28,923	33,323	33,323	33,323	3.39	3.61	3.57	3.64	每股股利(港元)					
其他负债	126,378	145,504	142,498	146,391	1.11	1.11	1.01	1.09	<b>估值分析</b>					
负债合计	690,272	727,011	749,297	788,929	市盈率	11.8	12.1	13.3	12.7	市净率				
股东权益合计	63,682	68,880	72,425	76,311	1.2	1.1	1.2	1.1	P/PPOP					
负债及股东权益合计	753,954	795,891	821,722	865,240	9.7	9.1	9.2	9.0	股息收益率(%)					
					3.4%	3.4%	3.1%	3.3%						

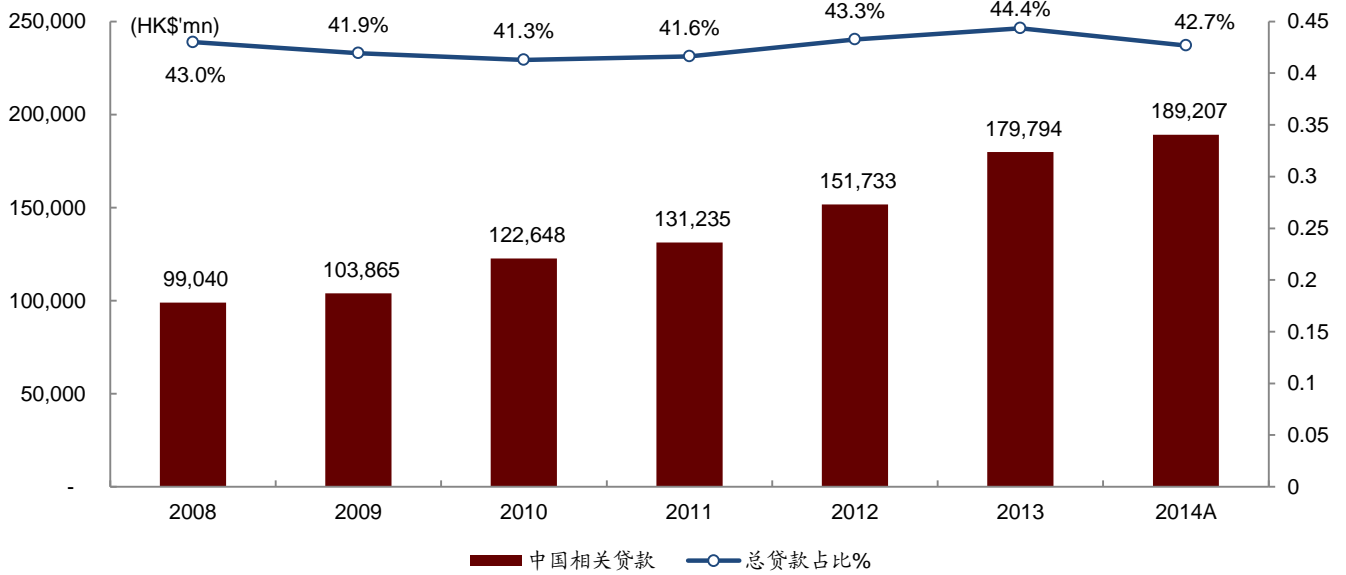
资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

东亚银行成立于1918年，总部设在香港，现为香港独立本地银行，是恒生指数成份股之一。公司通过企业银行、个人银行、财富管理、保险及退休福利、资金市场、中国业务、国际业务等各分处为客户提供各类商业和个人银行、金融和保险服务。产品和服务主要包括：银团贷款、贸易融资、存款、外币储蓄、汇款、按揭贷款、私人贷款、信用卡、电子网络银行服务、零售投资和财富管理、私人银行、人民币服务、强制性公积金服务，以及一般保险和人寿保险等。

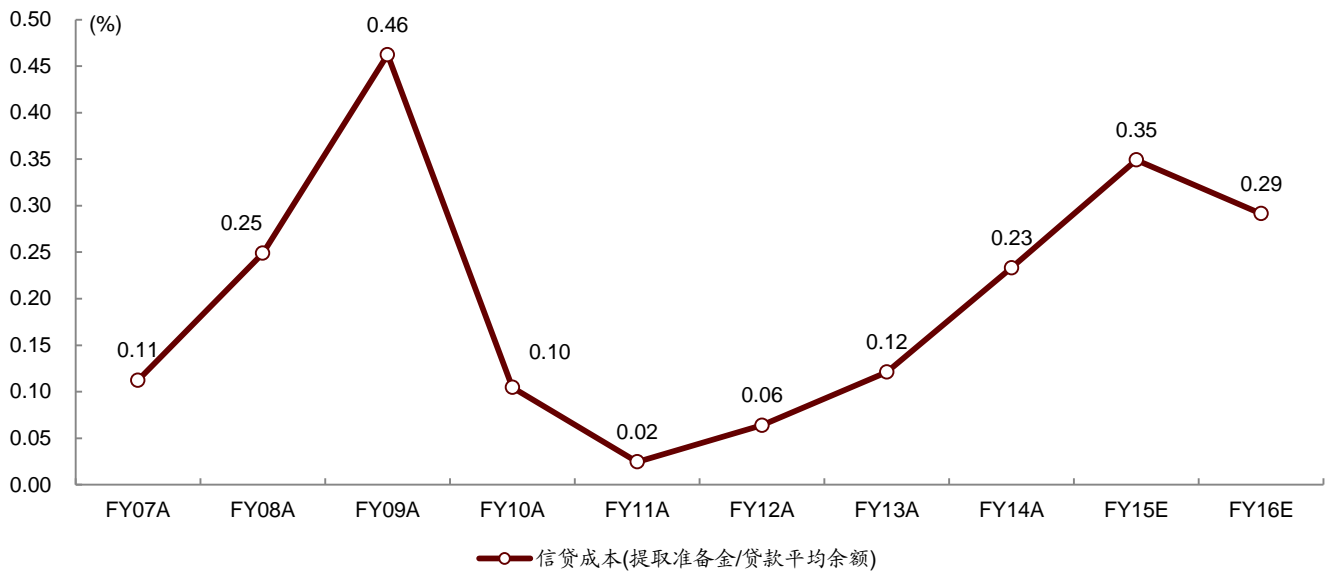


图表 1：东亚银行中国相关贷款的规模在香港同业银行中最大



资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：信贷成本预计在 2016 年开始回落



资料来源：公司数据、中金公司研究部



图表3：可比公司估值表

公司名称	评级	目标价		总市值 (港元/百万)	市盈率					市净率					股息率				
		(港元)	(港元)		11A	12A	13A	14E	15E	11A	12A	13A	14E	15E	11A	12A	13A	14E	15E
汇丰控股	持有	77.6	70.4	1,357,095	12.3	10.8	13.2	12.6	11.5	0.98	0.96	0.97	0.93	0.89	4.5	5.3	5.4	5.6	6.1
渣打银行	推荐	162.9	124.0	307,015	8.1	9.7	15.4	11.8	10.2	0.85	0.84	0.84	0.83	0.80	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
中银香港	推荐	32.9	29.9	316,126	15.5	15.1	14.2	12.9	11.1	2.44	2.09	1.99	1.79	1.66	4.0	4.1	3.4	3.7	4.5
恒生银行	持有	141.4	144.7	276,644	14.3	10.4	18.3	13.3	13.6	3.00	2.57	1.99	1.86	1.76	3.7	3.8	3.9	4.1	4.3
东亚银行	推荐	40.1	32.9	85,979	12.1	11.8	12.1	13.3	12.7	1.28	1.18	1.12	1.17	1.11	3.2	3.4	3.4	3.1	3.3
大新银行	推荐	20.5	14.6	20,521	12.8	10.8	9.8	9.7	8.4	1.18	1.12	1.00	0.93	0.86	2.1	2.3	2.5	2.5	2.9
<b>平均值 (市值加权)</b>					<b>12.4</b>	<b>11.2</b>	<b>14.1</b>	<b>12.6</b>	<b>11.6</b>	<b>1.41</b>	<b>1.29</b>	<b>1.21</b>	<b>1.15</b>	<b>1.09</b>	<b>4.4</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>

公司名称	货币	每股收益					每股净资产					净资产收益率 (%)					总资产收益率 (%)				
		11A	12A	13A	14E	15E	11A	12A	13A	14E	15E	11A	12A	13A	14E	15E	11A	12A	13A	14E	15E
汇丰控股	USD	0.74	0.84	0.69	0.72	0.79	9.27	9.44	9.39	9.77	10.17	8.4	9.1	7.4	7.1	7.4	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
渣打银行	USD	1.98	1.64	1.04	1.36	1.57	18.80	19.05	19.13	19.18	19.89	12.5	10.8	7.7	8.6	9.1	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
中银香港	HKD	1.93	1.98	2.10	2.32	2.69	12.27	14.28	15.02	16.71	18.06	16.7	14.9	14.4	14.6	15.5	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
恒生银行	HKD	10.11	13.95	7.91	10.85	10.60	48.29	56.37	72.81	77.65	82.06	22.5	26.7	12.3	14.4	13.3	1.9	2.4	1.3	1.6	1.4
东亚银行	HKD	2.72	2.78	2.72	2.47	2.59	25.66	27.81	29.35	28.19	29.70	10.9	10.4	9.6	8.7	9.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
大新银行	HKD	1.14	1.35	1.49	1.51	1.73	12.45	13.12	14.60	15.73	17.03	8.8	11.2	10.6	9.9	10.6	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1
<b>平均值 (市值加权)</b>							<b>11.8</b>	<b>12.2</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>

资料来源：彭博资讯、公司数据、中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323  
翻译: translator  
编辑: 杨梦雪



## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

