



中国银行业 - 行业数据追踪

大型银行基本面持续稳定

- 大型银行和股份制银行的平均不良贷款率在2020年一季度相对稳定。预期地区性银行在未来几个季度将出现更大的资产质量压力，令其盈利波动性加大
- 我们预计5-6月的新增人民币贷款将保持强劲，银行的贷款态度将不会发生重大变化
- 大银行将继续领导同业支持普惠金融贷款
- 净息差在未来几个季度将无可避免出现更大下行压力，但大型银行和股份制银行可通过强劲的资产负债表增长部分抵消负面影响
- 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。预计行业基本面有望最早在2020年四季度稳定下来。我们的行业首选是农行(601288CH, 1288 HK)和建行(601939CH, 939HK)

地区性银行资产质量压力更大。根据中银保监会统计，截至2020年3月末，行业平均不良贷款率为1.91%，环比微增5个基点。依银行类别看，大型银行的平均不良贷款率环比仅上升1个基点至1.39%，而股份制银行的平均不良贷款率则与上季度持平于1.64%。然而，城商行和农商行的资产质量压力在2020年一季度开始呈现，其平均不良贷款率环比分别上升13个基点和19个基点至2.45%及4.09%。这是由于地区性银行对小微企客户集中度较高，以及其业务规模规模较小。我们对未来几个季度银行的资产质量前景维持审慎；因为在2020年一季度出现的逾期贷款将滞后反映为不良贷款。然而，我们认为大型银行和股份制银行的资产质量将较地区性银行稳定。我们认为，地区性银行较高的资产质量不确定性将令其盈利在未来几个季度出现较大波动。在2020年一季度，大型银行和股份制银行的净利润总额分别同比增长4.69%和9.4%，而城商行和农商行的净利润总额则同比下降1.16%和微升1.94%。

5月及6月新增贷款将保持强劲。截至2020年4月末，行业贷款总额同比增长12.9%，略高于3月底的同比增长12.7%。这反映银行近月逐步增加了对实体经济的支持。其中，4月份新增人民币贷款为1.7万亿元人民币，而中长期贷款占比则稳定在58.5%的水平（2020年一季度为60.6%），显示银行的贷款态度仍然较乐观。20年首4个月的人民币新增贷款总额为8.8万亿元人民币，占我们全年新增贷款目标的46.3%（2020年目标：19万亿元人民币）。假设2020年上半年新增人民币贷款将达全年目标的60%，5月和6月的新增人民币贷款将平均每月增长1.3万亿元人民币。

大型银行领导普惠金融贷款增长。与我们预期一致，大型银行正为普惠金融承担较大的社会责任，尤其在面对新冠肺炎疫情及中国经济增长放缓的情况下所引发的资金需求。中银保监会数据显示，2020年一季度大型银行的新增普惠金融贷款环比上升15.2%，远超其他银行类别介于3.3%-5.7%的环比增幅。尽管如此，农商行仍然是普惠金融的主要资金来源，其在2020年一季度新增普惠金融贷款占总额的36.2%，而大型银行跟随其后占29.9%。相信这两个银行类别将仍然是未来普惠金融贷款的重要支撑。

企业积极拓宽资金来源。社会融资规模反映资金需求正不断加强。2020年4月份社会融资增量为3.09万亿元人民币，同比增加85%，其中银行贷款占比从2020年一季度的65.4%下降至4月份的52.4%，同期公司债券发行在社会融资的占比从2020年一季度的16.0%攀升至4月的29.2%。这表明受新冠肺炎疫情疫情影响，企业的资金需求已经不能依靠银行贷款来满足，较优质的企业将需要更积极拓宽资金来源。从地理上看，根据人民银行统计，2020年一季度的社会融资主要受沿海地区所带动，当中江苏，浙江和广东合共占一季度社会融资总额的35.9%。

净息差下行压力将持续。根据人民银行数据，2020年3月份的平均贷款收益率为5.08%，同比下降61个基点或环比下降36个基点，与2019年12月同比下降20个基点和环比下降18个基点相比，下降速度有所加快。同时，定价高于LPR的贷款比例呈下降趋势，

行业报告

2020年5月13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)	4.27/5.26
2020年预测市净率(倍) (H/A股)	0.49/0.66
Avg. 20E股息率(%) (H/A股)	5.74/5.80
此前评级(H/A股)	正面/正面
此前报告日期	12/3/2020

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	(1.05)	(1.05)
3个月	(6.57)	(1.00)
6个月	(6.25)	(10.21)

*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	(0.30)	(5.14)
3个月	(3.18)	(2.81)
6个月	(8.51)	(9.41)

*相对于沪深300指数

来源: 彭博, 农银国际证券



逐步由2019年8月的84.13%下降至2019年12月的76.81%及2020年3月的72.83%。这意味着,近月银行的贷款定价下降幅度实际上比LPR的下行幅度更大。另一方面,中银保监数据显示2020年一季度行业平均净息差环比下降10个基点至2.1%,当中农商行受到的打击最大,环比下降37个基点,而其他银行类别则通过强劲的资产负债表增速部份抵消净息差的下行压力。2020年一季度行业总资产和总负债环比分别上升10.7%和10.4%。按银行类别划分,大型银行和股份制银行的总资产和总负债分别增长了10.3%/9.3%和12.8%/12.1%,高于城商行和农商行的8.3%/8.1%和8.2%/8.1%。我们预期,在降息周期下的未来几个季度,净息差下行压力不可避免,而大型银行和股份制银行将更能够通过资产负债表增长及管理来抵御净息差上的下行压力。

维持行业正面评级,基本面有望在四季度站稳。我们维持之前对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,同时我们预期行业基本面有望在2020年四季度稳定下来。我们的行业首选是农行(601288CH, 1288 HK)和建行(601939CH, 939HK)。

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。

行业估值 - H股(数据截至2020年5月13日)

公司	代码	评级	股价 (港元)	目标价 (港元)	上行空间 (%)	20年 预测 市净率 (倍)	21年 预测 市净率 (倍)	20年 预测 市盈率 (倍)	21年 预测 市盈率 (倍)	20年 预测 股息率 (%)	21年 预测 股息率 (%)
工商银行	1398 HK	买入	5.09	7.19	41.26	0.61	0.56	5.13	4.94	6.02	6.25
建设银行	939 HK	买入	6.16	8.94	45.13	0.61	0.56	5.07	4.88	6.00	6.23
农业银行	1288 HK	买入	3.15	4.88	54.92	0.53	0.49	4.73	4.49	6.63	6.97
交通银行	3328 HK	买入	4.82	6.57	36.31	0.44	0.41	4.26	4.11	7.53	7.80
招商银行	3968 HK	买入	36.05	41.80	15.95	1.21	1.08	8.08	7.22	4.28	4.77
民生银行	1988 HK	买入	5.55	7.00	26.13	0.46	0.42	3.97	3.78	7.89	8.27
中信银行	998 HK	买入	3.70	5.56	50.27	0.34	0.32	3.25	2.98	7.90	8.60
光大银行	6818 HK	买入	3.15	3.92	24.44	0.44	0.41	4.03	3.74	8.69	9.26

*除非另有说明,此报告人民币对港元汇率为1.0928

注:自上一份公司报告于2020年4月15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5月13日)

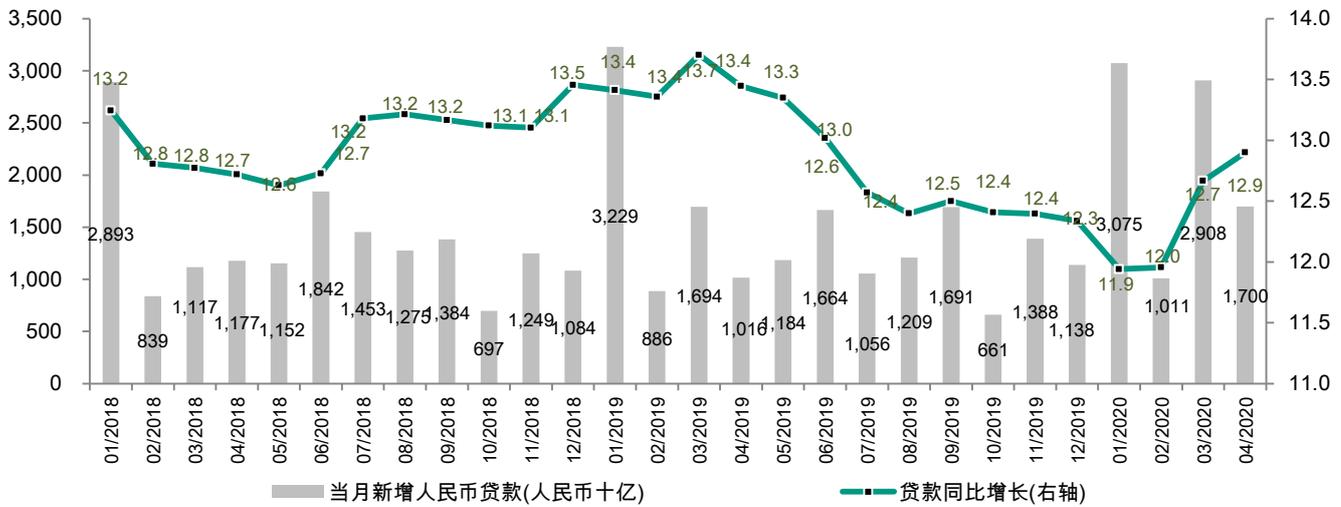
公司	代码	评级	股价 (人民币)	目标价 (人民币)	上行空间 (%)	20年 预测 市净率 (倍)	21年 预测 市净率 (倍)	20年 预测 市盈率 (倍)	21年 预测 市盈率 (倍)	20年 预测 股息率 (%)	21年 预测 股息率 (%)
工商银行	601398CH	买入	5.12	7.46	45.70	0.67	0.62	5.64	5.43	5.48	5.69
建设银行	601939CH	买入	6.34	9.21	45.27	0.69	0.63	5.71	5.49	5.33	5.54
农业银行	601288CH	买入	3.40	5.08	49.41	0.63	0.58	5.58	5.30	5.62	5.91
交通银行	601328CH	买入	5.12	6.87	34.18	0.51	0.47	4.94	4.77	6.49	6.72
招商银行	600036CH	买入	34.31	43.49	26.76	1.26	1.12	8.41	7.51	4.12	4.59
民生银行	600016CH	买入	5.77	6.99	21.14	0.52	0.48	4.50	4.29	6.95	7.28
中信银行	601998CH	买入	5.08	5.97	17.52	0.52	0.47	4.87	4.47	5.27	5.73
光大银行	601818CH	持有	3.67	3.70	0.82	0.56	0.52	5.13	4.76	6.83	7.28

注:自上一份公司报告于2020年4月15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

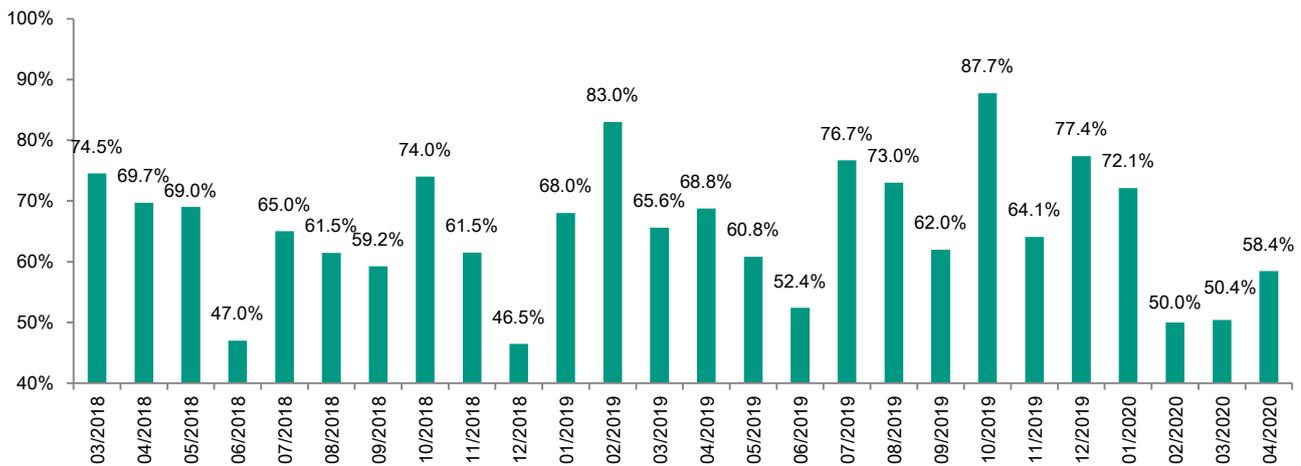


图 1: 当月人民币贷款 (人民币 10 亿元) 和人民币贷款余额同比 (%)



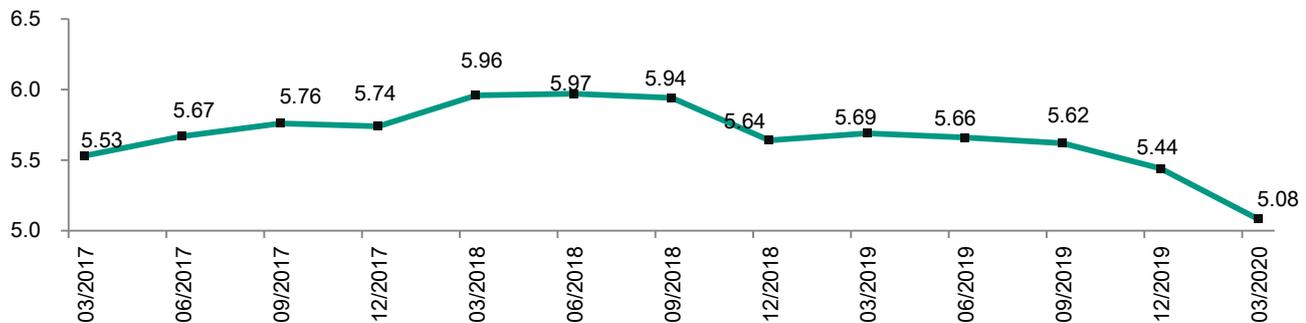
来源: 人民银行、农银国际证券

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

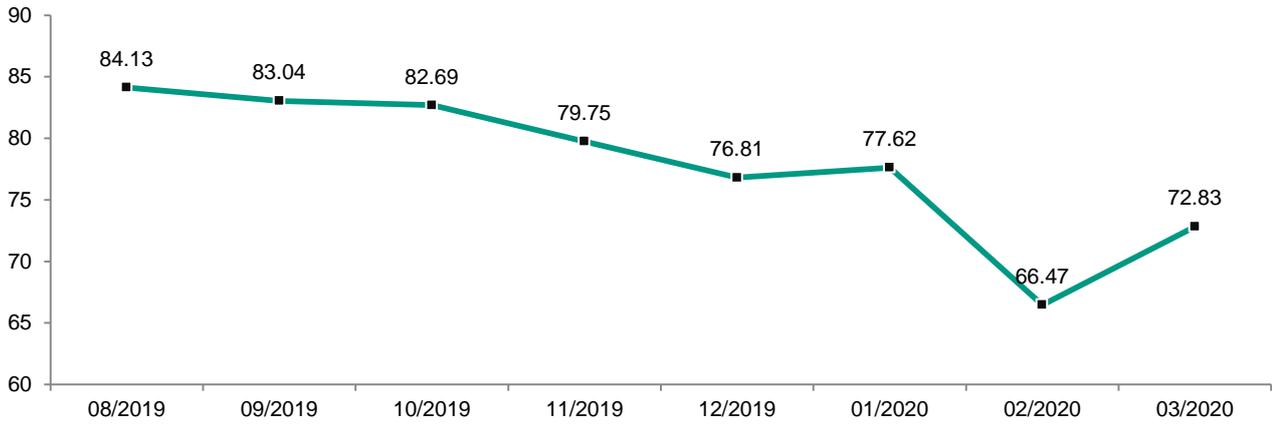
图 3: 行业平均月平均贷款利率 (%)



来源: 人民银行、农银国际证券

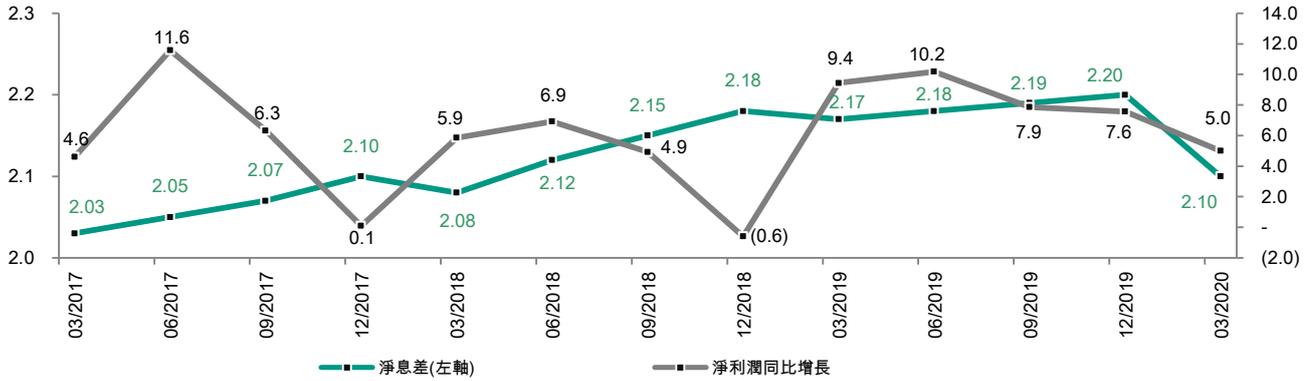


图 4: 贷款定价高于 LPR 占比 (%)



来源: 人民银行、农银国际证券

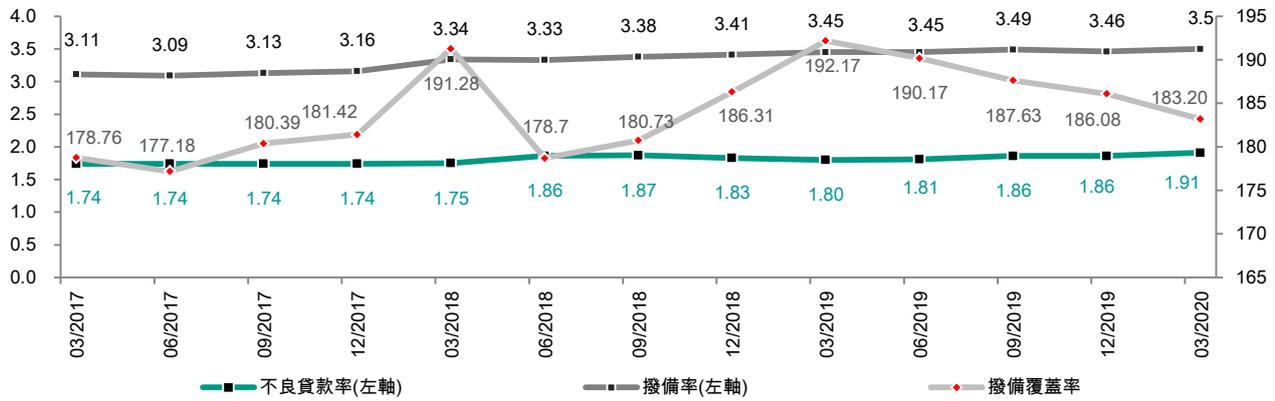
图 5: 系统净息差与系统季度净利润同比增长 (%)



来源: 中银保监、农银国际证券

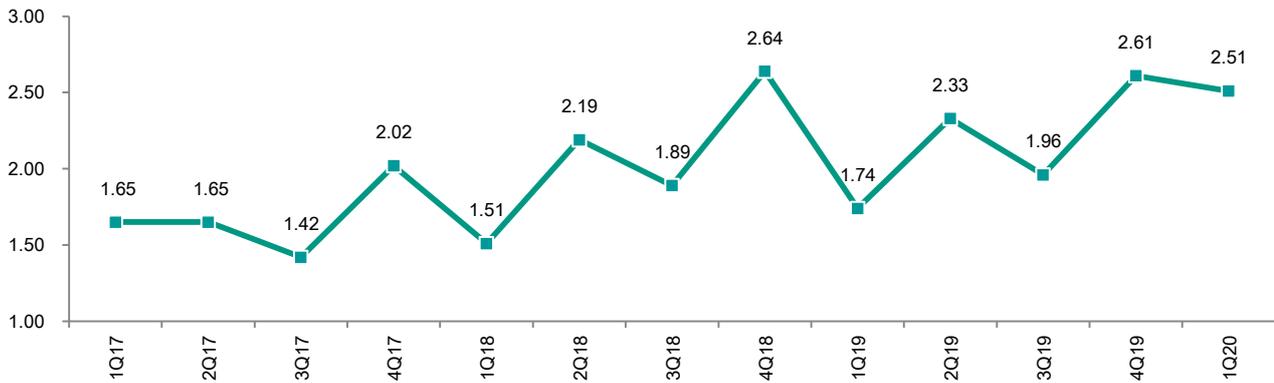


图 6: 系统资产质量指标 (%)



来源: 中银保监、农银国际证券

图 7: 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