東興證券(香港)
DONGXING SECURITIES (HONG KONG)

内银中期纯利增长理想

2021 年 9 月 1 日

内银中期纯利普遍录得双位数增长。随着内地的经济恢复增长，内银企业的中期盈利表现理想，四大国有银行的 2021 年中期股东应占利润按年升幅录得接近一成或以上。众多主要内银企业中，以招商银行(3968)的纯利增幅最为显著，同比上升 22.8%，而邮储银行(1658)的纯利亦按年上升 21.8%，升幅较四大行为高。不过，民生银行(1988)的中期纯利出现倒退，按年下跌 6.7%。

上半年净息差普遍按年收窄。不过，低息环境下内银的经营仍然面对挑战，内银的中期净息差按年普遍收窄，其中中国银行(3988)的中期净息差同比收窄 0.11 个百分点至 1.76%，为四大行中最低，主要因市场利率下行，加上贷款陆续到期重新定价，料未来息差仍然会受压，预期要到年底或明年初才会逐步回稳。众多银行中，以招商银行的中期净息差表现最好，录得 2.41%，反映招行的竞争能力较强。

内银的不良贷款率普遍下降。由于内地的经济基本面理想，且内地企业的经营状况改善，违约风险下降，因此内银的不良贷款比率普遍录得下跌。当中邮储银行的不良贷款率只有 0.83%水平，上半年邮储银行的资产总额及管理零售客户资产均突破 12 万亿元人民币，业务规模创历史新高。邮储银行表示，下半年将加大涉农贷款和小微贷款的投放力度。不过，下半年银行的资产质素仍要视乎大型行业、政府类业务、房地产等重点市场的表现。

料内银的资产负债结构将优化。中国银行协会表示今年 6 月底，银行业金融机构总资产按年增加 8.6%至 336 万亿元人民币，商业银行的不良贷款率较第一季末下降 0.05 个百分点至 1.76%。至于上半年商业银行实现净利润按年增长 11.1%至 1.1 万亿元人民币。中国银行协会预计全年银行业资产负债结构将进一步优化，且净息差有望企稳，而盈利及资产质素将继续改善。

内银的估值吸引。除招行的市盈率达到 14 倍外，其余银行的市盈率只有单位数，而市帐率普遍处于 0.2 至 0.6 倍之间，只有招行的市帐率高于 1 倍。内银的息率亦偏高，大部份处于 7 至 9 厘的状态。年初至今，内银的股价普遍录得上升，反映内银的基本面改善。

分析员资料

陈凤珠

elliechan@dxzq.com.hk

+852 2655 5173

表 1：内银企业 2021 年中期业绩重点数据

	股东应占利润（亿元人民币）	与去年同期相比（%）	利息净收入（亿元人民币）	与去年同期相比（%）	手续费及佣金净收入（亿元人民币）	与去年同期相比（%）
工商银行（1398）	1634.7	9.9	3362.9	5.1	759.4	0.5
建设银行（0939）	1533.0	11.4	2960.9	5.2	694.4	6.8
中国银行（3988）	1128.1	11.8	2087.7	1.6	940.8	15.3
农业银行（1288）	1222.8	12.4	2833.6	6.1	481.5	8.8
交通银行（3328）	420.2	15.1	784.9	6.3	249.7	2.8
招商银行（3968）	611.5	22.8	993.4	9.3	522.5	23.6
民生银行（1988）	265.6	(6.7)	657.5	(4.7)	206.0	(25.8)
中信银行（0998）	290.3	13.7	740.8	0.2	315.7	11.7
邮储银行（1658）	410.1	21.8	1321.0	6.5	114.3	37.9
重庆银行（1963）	26.6	4.5	56.0	4.9	4.3	(17.9)
重庆农村商业银行（3618）	57.3	10.6	131.0	8.5	20.7	12.1

数据源：东兴证券(香港)研究部，公司中期业绩报告

表 2：内银企业 2021 年中期重要指标

	净息差（%）	与去年同期相比	成本收入比（%）	与去年同期相比	不良贷款比率（%）	拨备覆盖率（%）	核心一级资本充足比率（%）
工商银行（1398）	1.93	(0.09)	21.19	0.43	1.54	192.0	12.9
建设银行（0939）	1.95	(0.09)	22.22	0.97	1.53	222.4	13.2
中国银行（3988）	1.76	(0.11)	24.06	0.65	1.30	184.3	10.8
农业银行（1288）	1.96	(0.08)	24.54	(0.10)	1.50	274.5	10.9
交通银行（3328）	-	-	27.78	(1.13)	1.60	149.3	10.6
招商银行（3968）	2.41	(0.01)	27.95	(0.27)	1.01	439.5	11.9
民生银行（1988）	1.93	(0.31)	22.49	2.20	1.80	142.9	8.5
中信银行（0998）	2.03	(0.16)	23.02	0.84	1.50	189.4	8.6
邮储银行（1658）	2.31	(0.08)	51.53	(0.04)	0.83	421.3	9.7
重庆银行（1963）	1.94	(0.26)	20.17	2.24	1.35	247.8	9.0
重庆农村商业银行（3618）	2.06	(0.08)	26.72	0.34	1.28	312.5	12.0

数据源：东兴证券(香港)研究部，公司中期业绩报告

表 3：内银企业估值及息率

	现价（港元）	股价年初至今变化（%）	市盈率（倍）	市帐率（倍）	息率（%）
工商银行（1398）	4.34	(7.9)	4.2	0.45	7.4
建设银行（0939）	5.62	2.2	4.4	0.50	7.0
中国银行（3988）	2.73	13.2	3.7	0.33	8.7
农业银行（1288）	2.61	(0.2)	3.7	0.35	8.5
交通银行（3328）	4.47	20.2	3.7	0.32	8.5
招商银行（3968）	64.25	35.3	14.1	1.88	2.3
民生银行（1988）	3.25	(21.9)	3.8	0.23	7.9
中信银行（0998）	3.58	19.9	3.2	0.27	8.5
邮储银行（1658）	5.61	35.9	6.6	0.61	4.5
重庆银行（1963）	4.53	3.0	2.9	0.30	9.8
重庆农村商业银行（3618）	2.98	3.1	3.3	0.30	9.0

数据源：东兴证券(香港)研究部，经济通

截至 31/8/2021 收市

权益披露

本人陈凤珠为本研究报告的作者及香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)第 4 类受规管活动(就证券提供意见)的持牌人士。本人仅此声明:在本研究报告的意见已准确地反映本人的个人观点,而本人的酬劳任何部份,不论在过去,现在及将来,直接或间接,均与本研究报告的具体建议或意见并无任何关连。此外,本人确认 (i)本人或本人的有联系者并没有在本研究报告中所提及的香港上市公司担任高级职员;及 (ii)本人或本人的有联系者并没持有在本研究报告中所提及的证券之任何财务权益。

免责声明

本研究报告(包括任何附带的资料)(「报告」)只供私人阅览。本报告由东兴证券(香港)有限公司研究部撰写。本报告的资料来自东兴证券(香港)研究部相信可靠的来源取得,惟东兴证券(香港)研究部对此等资料的准确性、正确性及/或完整性不作任何保证,读者不应完全依赖本报告之内容作投资准则。本报告内的资料、意见及预测只反映分析员的个人意见及见解,报告内所载的观点并不代表东兴证券(香港) 研究部的立场,同时并不构成东兴证券(香港)研究部对投资者买进或卖出股票的确实意见。报告中全部的意见和预测均反映分析员在报告发表时的判断,日后如有改变,恕不另行通告。

东兴证券(香港)有限公司、其最终控股公司及其最终控股公司的每间关联公司、及/或其各自的董事、行政人员和雇员在适用法规容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头,也可能拥有在本报告中所提及的的发行人的证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓,或买卖这些金融产品,和不就其准确性或完整性作出任何陈述及不对使用本报告之数据而引致的损失负上任何责任。东兴证券(香港)有限公司及其联属方在适用法律容许的情况下可过去、现在或将来投资本报告提述的证券的发行人或向该发行人招揽业务。东兴证券(香港)有限公司及其联属方也可能正在或在过去 12 个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。

读者在阅读本报告时,应连同此声明一并考虑,并必须小心留意此声明内容。本报告提及的投资产品可能并不适合所有投资者,投资者必须根据自己的风险承受程度及投资目标作出适当的投资决定或可能需要咨询独立专业意见。

本研究报告版权仅为东兴证券(香港) 有限公司所拥有,未经东兴证券(香港) 之事前书面同意,不得以任何形式复印、复制、传送、传播、分发、出版、广播、或传阅本报告之任何部份。

公司地址:东兴证券(香港)有限公司,香港九龙柯士甸道 1 号环球贸易广场 68 楼 6805-6806A