

中資銀行去年業績主要項目比較

項目	工行	建行	農行	中行
純利(人民幣)	2,860.4億元	2,422.6億元	1,929.62億元	1,724.07億元
核心一級資本比率	12.77%	13.09%	10.63%	11.15%
淨利息收益率	2.22%	2.21%	2.28%	1.84%*
不良貸款比率#	1.55%	1.49%	1.81%	1.45%
撥備覆蓋率#	154.07%	171.08%	208.37%	159.18%

註：*淨息差，#截至去年12月底

香港銀行去年業績主要項目比較

項目	恒生	東亞	中銀香港
純利(港元)	200.18億元	62.98億元*	284.81億元*
普通股權一級資本比率	16.5%	13.2%	16.52%
淨息差	1.85厘	1.65厘	1.44厘
不良貸款比率#	0.24%	1.09%	-
特定分類或減值貸款比率	-	-	0.18%

註：*為來自持續經營業務，#截至去年12月底

外資行去年業績主要項目比較

項目	匯控	渣打
經調整除稅前利潤	210億美元	30.1億美元
普通股權一級資本比率	14.5%	13.6%
淨息差	1.49%	1.6%
不良貸款比率#	0.22%	1.61%

註：#截至去年12月底

資產質素改善 內銀股中線看好

分析：中美貿戰 匯控對北水吸引料減

受惠於環球利率踏入加息周期，以至各大銀行近年積極處理不良貸款，資產質素見改善，一直追落後的銀行股近期狀態回勇。在剛過去的業績期，由昔日香港股王匯控掀序幕，未有公佈新一輪回購，連同睽違2年恢復派息的渣打，外資行去年表現仍相對失色，相反香港龍頭行愈戰愈勇，恒生表現一如以往生性，頻賣產的東亞內地業務經營狀況亦有改善，但股價表現仍然不及中資行，縱股市波動但在北水掃貨下仍見一枝獨秀。有分析師認為整體業績並無大驚喜，但有一間中資銀行表現值得留意。

■香港文匯報記者 馬翠媚

華泰港股金融業首席分析師陳殊瑾接受香港文匯報訪問時表示，在香港、中資及外資銀行3大板塊中，難以說明較為看好哪個板塊，反而按個股前景作分析更為合適，但若以中期而言則較看好內銀及香港銀行發展前景。

去年業績驚喜 郵儲行出色

至於眾多銀行業績中有否一間較為驚喜，她則指並未看有銀行業績超預期太多，但是超過市場預期很多的則有一間，就是前年上市的郵儲行，去年全年賺多19.8%至476.8億元人民幣，其中末季表現更優於市場大部分預期，主因淨息差好過預期以及前年的基數低等。

整體而言，陳殊瑾認為內銀主要服務內地內需，而內地內需的確定性相對較大；香港銀行則在美國和香港加息的預期下，淨息差有望擴闊，但她亦提醒中美有爆發貿易戰的可能，因此未來仍有不確定性；中美貿易戰亦同時影響外資銀行股對北水的吸引力。

監管趨嚴 內銀短期或受壓

若細分內銀方面，陳殊瑾認為內銀淨息差穩中有升，資產質素繼續有改善，未來一年趨勢料持續。而中央早

前公佈國務院機構改革方案，中銀監及中保監合併，人行地位料將進一步提高，對於內地銀行監管趨緊，她認為在4月內銀有機會有較大調整，「因為這段時間正好是監管剛剛落實、到位，接下來有包括資管新規在內的一系列監管政策出台」，故預期在1個月而言，內銀短期或受壓。

香港銀行將受惠加息周期

香港銀行方面，陳殊瑾指因應美國踏入加息周期，料香港銀行淨息差在未來一年有機會擴闊，但她亦提醒港銀仍有2項不確定因素，包括香港銀行證券經紀業務手續費收入的不確定性，以及隨着國際財務報告準則第9號(IFRS 9)實施後，對香港銀行撥備要求提高等所帶來的不確定性。

外資方面，陳殊瑾指不少投資者認為渣打、尤其是匯控是較好的避險銀行股，在人民幣貶值的時候可作對沖，加上前陣子不少南下資金對內地經濟略為悲觀，因而投資匯控以避險，但礙於近日中美貿易摩擦升溫，她認為有機會影響北水對匯控的喜好程度。渣打方面，她認為其估值雖便宜，但前景尚未明朗，恢復派息後未知能否持續，加上渣打在年初被剔除港股通，對內地投資者的吸引力明顯削減。



內銀股去年業績改善，資產質素優於預期。

各大行予中資行目標價

	工行	建行	農行	中行	招行	交行
花旗	評級 買入 目標價 7.6元	買入 9.5元	買入 5.1元	買入 4.85元	買入 36.35元	買入 6.9元
野村	評級 買入 目標價 10.42元	買入 8.5元	中性 4.26元	中性 4.25元	減持 20.11元	減持 6.53元
瑞銀	評級 買入 目標價 9.2元	買入 11.5元	中性 3.9元	中性 4.2元	買入 43.6元	中性 6.3元
瑞信	評級 跑贏大市 目標價 8.1元	跑贏大市 10.2元	跑贏大市 5.4元	跑贏大市 5.6元	中性 35元	中性 7.2元
中金	評級 推薦 目標價 12.9元	推薦 10.57元	推薦 7.9元	推薦 9元	推薦 54.3元	-
德銀	評級 買入 目標價 7.87元	買入 9.29元	買入 4.95元	買入 5.5元	持有 32.85元	買入 7.63元

貨幣：港元

建設銀行股價走勢



工商銀行股價走勢



中國銀行股價走勢



農業銀行股價走勢



四大內銀去年業績各有所長

總結剛過去的業績期，大部分銀行股交出成績均見改善，內銀股方面，在內地金融去槓桿政策影響下，依賴內需的內銀表現繼續穩打穩紮，資產質素亦優於預期，四大行各有所長，以去年業績作比較，工行純利最高，建行核心一級資本比率最高，農行淨利息收益率及撥備覆蓋率最高，中行截至去年底的不良率最低。

香港銀行方面，單計來自持續經營業務，中銀香港為較賺錢的香港銀行，去年賺284.81億港元，普通股權一級資本比率亦較高，特定

分類或減值貸款比率亦只有0.18%，但淨息差不及存款基礎較高的恒生。

外資行方面，匯控去年業績大反彈，期內列賬基準除稅前利潤表按年升1.41倍至近172億美元，但去年末季表現遜於預期，連同市場憧憬公佈新一輪回購方案「無影」均令人失望；渣打去年業績則恰恰與匯控相反，市場在睽違2年後終獲恢復派息，然而去年業績仍遜於預期，在拉上補下後股價未見太大起色。

渣打股價走勢



匯控股價走勢



各大行予香港銀行目標價

	恒生	中銀香港	東亞
美銀美林	評級 買入 目標價 208.4元	買入 44.5元	跑輸大市 23.8元
高盛	評級 買入 目標價 225元	買入 45.6元	沽售 34元
里昂	評級 跑輸大市 目標價 184元	跑贏大市 42.55元	沽售 28.7元
摩根士丹利	評級 增持 目標價 240元	增持 50元	減持 30元
瑞銀	評級 沽售 目標價 156.5元	中性 39.4元	中性 32.5元
野村	評級 減持 目標價 166.46元	買入 45.31元	-
德銀	評級 沽售 目標價 169元	沽售 36.8元	沽售 25.5元

貨幣：港元

各大行予外資行目標價

	匯控	渣打
美銀美林	評級 買入 目標價 88.5元	買入 108.5元
高盛	評級 買入 目標價 85元	中性 83元
德銀	評級 持有 目標價 76元	持有 67元
摩根大通	評級 中性 目標價 88元	增持 95元
瑞銀	評級 中性 目標價 78元	中性 87.8元
摩根士丹利	評級 增持 目標價 88元	減持 76元
里昂	評級 跑贏大市 目標價 88元	沽售 74元

貨幣：港元

樓價高企 銀行股借貸風險增

受惠於美國踏入加息周期，銀行的淨息差有望擴闊，過往表現呆滯的銀行股一度重新熱炒，但有分析師警告，市場切勿過分樂觀，而忽略銀行股未來可能遭受的風險，包括新興國家債務問題、內地經濟發展放緩、部分地區家庭債務比重高問題，以至各地政府監管趨趨嚴格，都有機會影響銀行表現及增加壞賬的風險。

香港方面，國際清算銀行發表的季報，點名內地和香港為最有可能出現銀行體系風險的地區之一，當中債務及供款佔入息比率均達警戒水平，尤其是地價頻創新高的香港，發展商債務佔香港生產總值高達30%，在全球26個地方之中位列榜首。該行憂慮若日後樓價下跌及市場利率上升時，銀行批准發展商借

貸或受影響，有機會引發銀行體系的風險。

內銀股方面，有指中國銀保監擬下調內銀撥備覆蓋率監管要求，里昂發表報告認為，有關調整料主要針對一些積極處理不良貸款及資本定位強等銀行，因此並非所有銀行可即時獲放寬至最低要求，但仍認為內銀股較內險股優勝。但美銀美林則不

看好有關措施，認為有關舉措可能意味內銀不良貸款率即將反彈。

外資行方面則見個別發展，因應英國脫歐，實施分層銀行等，不少券商料匯控日後非經常性成本將上升，有機會影響盈利表現，另有指匯控新班子擬繼續「瘦身」計劃，或削去25%地區業務。德銀發表報告認為，匯控雖然股息回報穩定，亦有潛在回購的可能，但目前估值不便宜及已反映增長前景。瑞銀亦同樣認為，渣打估值不吸引，同時面對收入增長轉弱的風險。



分析員憂慮若日後樓價下跌及市場利率上升時，銀行資產質素或受影響。