



# 英皇證券(香港)有限公司 Emperor Securities Limited

## 內地銀行股第三季業績概要

	工商銀行(1398)	建設銀行(0939)	中國銀行(3988)	交通銀行(3328)	招商銀行(3968)	中信銀行(0998)
2008年第三季盈利(百萬人民幣)	28,199	25,567	17,762	7,212	5,754	4,044
2008年第二季盈利(百萬人民幣)	31,418	26,549	22,949	7,615	6,926	4,232
2008年第一季盈利(百萬人民幣)	33,113	32,118	21,696	7,893	6,319	4,197
2008年1至9月盈利(百萬人民幣)	92,730	84,234	62,407	22,720	18,999	12,473
同比增長	45.26%	47.46%	31.82%	56.84%	90.56%	136.63%
基本每股收益(元人民幣)	0.28	0.36	0.24	0.46	1.29	0.32
每股淨資產(元人民幣)	1.74	2.05	1.77	2.89	5.68	2.42
08年預測市盈率	10.79	9.25	7.30	8.10	8.68	7.13
市賬率	2.26	2.12	1.27	1.70	2.57	1.25
客戶貸款(億人民幣)	44,200.65	35,332.04	32,901.51	12,975.82	7,614.28	6,520
貸款增長	8.46%	10.99%	15.42%	17.48%	13.11%	13.35%
非利息收入佔經營收入比	14.93%	14.92%	31.13%	11.80%	14.06%	7.29%
股東權益回報率	16.36%	23.49%	18.37%	22.06%	22.73%	18.64%
成本收入比	27.88%	34.58%	39.70%	38.50%	37.74%	31.94%
不良貸款率	2.37%	2.17%	2.65%	1.75%	1.20%	1.37%
撥備覆蓋率	121.16%	119.41%	118.51%	113.84%	220.72%	120.27%
核心資本充足率	10.51%	10.20%	11.04%	9.79%	8.00%	12.88%
有效稅率	22.80%	22.48%	22.93%	22.86%	22.96%	25%
貸存款比例	56.68%	57.81%	66.61%	69.01%	65.51%	69.90%

資料來源：各銀行業績報告

## 內銀股簡評

內銀股已相繼公佈第三季度業績，雖然外圍金融業正受次按衝擊而紛紛作出大額撥備甚至出現虧損，但六行仍能持續取得盈利增長。當中，增幅最大為中信銀行(00998)，今年 1-9 月盈利增長達 136.6%，而中國銀行(03988)表現相比其他五行遜色，但仍能有 32% 增長。六行增長的最主要原因為 1) 貸款增長良好；2) 非利息收入增長強勁及 3) 稅率下調至 25%。

雖然按年增長依然強勁，但值得注意的是，若以季度比較，則六行普遍出現季度盈利倒退，當中工行(01398)、建行(00939)及交行(03328)更出現連續兩季盈利倒退的情況。

### 未來發展充滿挑戰

不能否認的是，六行現時面對不少問題。受到金融海嘯的衝擊，雖然銀行總存款及定期存款仍然大幅上升，但在息差逐步收窄下，銀行盈利將受到影響。其次，由於企業債券的違約上升，銀行亦有需要提高撥備金額。再者，在信貸危機及經濟下行風險增加之下，銀行已收緊中小企的信貸，貸款增長因而放慢，令貸存比率降低。而內銀股的核心資本充足比率普遍達 10% 或以上，僅招行因收購永隆銀行而令核心資本充足比率跌至 8%。

由於全球經濟正陷入衰退之中，內地經濟增長亦可能出現放緩，對內地而言，國家一直希望「保八」、「保九」（國內經濟增長達 8-9%），但在全球金融危機之下內地經濟增長亦難免受到影響，尤其是出口及中小型企業方面。有見及此，中央已推出一連串措施，包括取消對銀行的貸款增長限制，存款準備金率亦持續下調。央行表示今年新增貸款將超過 4 萬億，即在 11 月及 12 月有 3400 億以上貸款額度可以使用，比同期大幅提高。有關措施應有利內銀股業務發展。

### 估值合理宜長線吸納

綜合六行基本因素分析，市賬率已回落至介乎 1.25 倍至 2.57 倍；08 年預測市盈率為 7.1 倍至 10.8 倍，兩者估值均屬合理水平，投資者可考慮分段吸納作長線投資。投資者仍須留意內銀股未來的貸款增長速度、非利息收入會否大幅回落及不良貸款率的變化。

當中，在商業銀行(交行、招行及中信銀行)方面，分行網絡具競爭性，信貸風險管理及不良貸款比率較國有銀行理想。另外，由於其營運規模較少，增長潛力亦較國有銀行快速，但資本實力則較為薄弱。以三者投資價值分析，交行在 6 行中作風相對穩健，貸存比率及不良貸款比率控制於良好水平；至於招行，早前高價收購永隆銀行股權，但市況逆轉下，招行或須為此作出適當的商譽減值，料會影響未來盈利。至於規模較小的中信銀行，業績表現為六行之中最好，非利息收入仍有可觀的增長空間，但成交偏弱加上股價表現長期落後大市，令真正價值未能作出反映在股價之上。

至於國有銀行(包括工行、建行及中行)憑藉分行網絡龐大的優勢，客戶層面及數目相對強大，實力穩健之餘盈利能力亦較高。事實上，中央亦相當支持三間國有銀行，早前中央匯金便公佈將在未來一年增持此三間銀行，消息對三間國有銀行股價均起正面作用。不過，亦由於其特殊背景，不良貸款一般較商業銀行高，在營運上也比較缺乏彈性。而三間國有銀行當中，我們首選工商銀行，主要是其營運表現不俗，盈利增長理想。再且，工商銀行是國內最大型的銀行，其規模效應可帶來良好的非利息收入，盈利表現平穩，是國有銀行中的首選。建設銀行的業績良好，但短期受到美國銀行的限售股解禁的困擾，股價表現或受壓。中國銀行手持外幣的比重較高，次按及房貸相關債券的賬面價值達 89.9 億美元(減值準備餘額為 35.66 億美元)，未來仍須作減值撥備，影響將來的盈利表現。