



買入

大新銀行集團

公司報告

研究部主管

李聲揚 · CFA

isyli@sinopac.com
(852) 3609 6868

研究員

李文傑

mkli@sinopac.com
(852) 3609 6381

現價 **HKD 14.44**

目標價 **HKD 16.50**

評級	買入	持有	沽售
分析員數目	3	3	0

分析員目標價	最低	最高	中位數
目標價 (HKD)	14.7	20.51	17.15

	2016F	2017F
預測市盈率 (倍)	9.3	9.5
預測市帳率 (倍)	0.86	0.81
預測股息率 (%)	2.7%	2.6%

股價表現	1 個月	3 個月	6 個月	1 年
回報 (%)	-2	6	10	-1
恒指回報 (%)	5	12	9	9
相對回報 (%)	-7	-6	-9	-10

股票資料

公司編號	2356 HK
市值 (HKD 百萬)	20,247
股數 (百萬)	1,402
現價 (HKD)	14.44
一年高位 (HKD)	15.66
一年低位 (HKD)	11.40
三個月平均成交額 (HKD 百萬)	17.0

資產質素下降帶來盈利壓力

純利按年下跌 14%，符合預期

- 大新銀行 1H16 純利為 1,073 百萬港元，按半年比上升 12%，按年則下跌 14%。該行 1H16 的純利達至我們所作出的全年預期盈利的 50%，大致符合我們的預測。該行的派息比 1H15 的中期息削減 0.01 港元至每股 0.1 港元（下跌 9.1%）。
- 淨息差由 FY15 的 1.83% 擴大至 1H16 的 1.94%，因此淨利息收入亦有按半年上升 2% 及按年升 11%，惟受制於港股淡靜影響，服務費及佣金收入與買賣收入等均減少，導致總收入放緩。貸款撥備的大幅上升（按半年比上升 14%，按年則上升 78%），亦使整體盈利亦因此而受壓。

資產質素下降，撥備上升

- 不良貸款額近年開始攀升，由 FY15 的 818 百萬港元，到截至 1H16 的 1,156 百萬港元，按半年比上升 330%，按年比上升 110%。管理層雖預期下半年壞帳撥備將會好轉，但對純利的壓力仍然巨大。

投資建議

- 受制於環球及本地經濟按現疲弱，我們預期 FY16 開始淨息差將會收窄，不良貸款及撥備均會上升，而純利將會逐年輕微倒退。
- 但由於大新銀行是少數未被併購的本地銀行股之一，加上大新系近日的企業行動擴大了投資者對於大新銀行重組的想像空間，其併購及重組概念應可限制股價下行的空間。因此，我們相信大新銀行能維持約 1.0 倍的市帳率，而給予買入評級，目標價定為 16.50 港元。

12 月年結 (港幣百萬)

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
扣除減值及撥備前之營運溢利	1,565	1,851	1,633	1,542	1,470
股東應佔年度溢利	2,034	2,201	2,153	2,098	2,090
每股盈利 (HK\$)	1.49	1.57	1.53	1.49	1.48
每股盈利增長	6.4%	5.4%	-2.5%	-2.6%	-0.7%
每股淨資產值 (\$)	14.23	15.31	16.46	17.52	18.54
市盈率 (以現價計算)(X)	9.5	9.0	9.3	9.5	9.6
市帳率 (以現價計算)(X)	1.00	0.93	0.86	0.81	0.76
每股派息 (\$)	0.36	0.38	0.38	0.38	0.38
股息率 (%)	2.5%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%

資料來源: 公司資料 · 東盛證券

業績短評

純利大致符合預期，派息微跌

大新銀行 1H16 純利為 1,073 百萬港元，按半年比上升 12%，按年則下跌 14%（表 1）。該行 1H16 純利達成市場預期的 50.4%（市場預期 FY16 盈利:2,126 百萬港元），大致符合市場預期。該行派發的中期息比 1H15 削減 0.01 港元至每股 0.1 港元（下跌 9.1%）。

淨息差擴大，收入增長卻放緩

營運收入為 2,265 百萬港元，按半年比持平，按年下跌 3%。淨息差由 FY15 的 1.83% 擴大至 1H16 的 1.94%（表 2），因此淨利息收入亦有按半年上升 2% 及按年升 11%，惟受制於港股淡靜影響，服務費及佣金收入與買賣收入等均減少，導致總收入倒退。

營運支出大致持平，貸款減值按年大幅上升

營運支出方面按半年下跌 3%，按年上升 3%。但貸款減值方面因受不良貸款額急升所影響，貸款撥備亦大幅上升，按半年比上升 14%，按年則上升 78%。整體盈利亦因此而受壓。

資產質素下降

不良貸款額近年開始攀升，由 FY15 的 818 百萬港元，到截至 1H16 的 1,156 百萬港元，年初至今已上升 41%。管理層雖預期下半年壞帳撥備將會好轉，但我們相信貸款減值仍然顯著會上升而撥備覆蓋率則下跌。

聯營公司的收入影響仍大

聯營公司（主要是重慶銀行的持份）的盈利佔該行的收入仍然顯著。儘管重慶銀行去年進行股份配售後，該行的持股比例由 17% 攤薄至 14.7%，重慶銀行仍為該行帶來 353 百萬港元，佔該行的除稅前盈利約 29%，比早年佔比略升。

本地銀行營運環境艱難，企業併購或重組成出路

受制於環球及本地經濟按現疲弱，信貸需求減少之餘，銀行亦需加大貸款減值撥備以應付突發情況。我們預期 FY16 開始淨息差將會收窄，不良貸款及撥備均會上升，而純利將會逐年倒退。但值得注意的是隨著本地銀行逐一被併購，大新銀行已是少數享有併購概念的本地銀行股，而管理層亦一直對併購及重組持有開放態度，促使該概念實

現的可能性增大；另一方面，隨大新金融（440）出售旗大新人壽業務後，市場重新評估大新系內重組的可能性。這兩大概念均為該行的股價帶來正面因素。

給予買入評級，該行享有潛在企業併購及重組概念

雖然本地銀行業經營環境險峻，盈利增長面極為疲弱。但由於大新銀行是少數未被併購的本地銀行股之一，加上大新系近日的企業行動擴大了投資者對於大新銀行重組的想像空間，其併購及重組概念應可限制股價下行的空間。因此，我們相信大新銀行能維持約 1.0 倍的市帳率，而給予買入評級，目標價定為 16.50 港元。

表 1：大新銀行上半年業績

百萬港元	1H15	2H15	FY2015	1H16	h-o-h(%)	y-o-y(%)
淨利息收入	1,594	1,743	3,337	1,769	2%	11%
淨服務費及佣金收入	522	388	910	399	3%	-24%
其他收入	210	131	341	97		
總收入	2,325	2,262	4,587	2,265	0%	-3%
支出	(1,088)	(1,152)	(2,240)	(1,117)	-3%	3%
扣除減值及撥備前之營運溢利	1,237	1,110	2,347	1,148	3%	-7%
貸款減值	(193)	(303)	(496)	(344)	14%	78%
扣除減值及撥備後之營運溢利	1,044	807	1,851	803	0%	-23%
應佔聯營公司之業績	389	277	666	353	27%	-9%
出售其他固定資產之淨虧損	(0)	(1)	(1)	(0)		
投資物業公平值調整之收益	0	2	2	0		
出售證券之收益/(虧損)	6	11	17	55		
視同出售聯營公司投資之虧損	(32)	(16)	(48)	0		
應佔共同控制實體之業績	10	12	22	8		
除稅前溢利	1,416	1,092	2,509	1,218	12%	-14%
稅項及沒控制權股東	(171)	(137)	(308)	(145)		
股東應佔年度溢利	1,246	955	2,201	1,073	12%	-14%
每股盈利(基本)	0.89	0.68	1.57	0.77	13%	-13%
每股股息	0.11	0.27	0.38	0.1		
來源：公司資料，東盛證券						

表 2：大新銀行財務數據

	Jun-15	Dec-15	Jun-16	y-t-d(%)
貸款(百萬港元)	118,191	118,421	119,878	1%
存款(百萬港元)	141,680	150,848	151,575	0%
每股淨資產值(\$)	14.94	15.31	15.78	3%
不良貸款額(港幣百萬)	549	818	1,156	41%
不良貸款額比率(公司公佈)	0.51%	0.75%	1.03%	
淨利息收益率(公司公佈)	1.76%	1.83%	1.94%	
資本充足率(%)	16.2%	16.7%	16.7%	
核心資本充足率(%)	11.7%	12.2%	12.4%	
來源：公司資料，東盛證券				

收益帳						財務比率與分析					
12月年結 (港幣百萬)	2014	2015	2016F	2017F	2018F	12月年結	2014	2015	2016F	2017F	2018F
利息收入	4,932	5,053	5,079	5,146	5,208	財務比率(每股計)					
利息支出	(1,942)	(1,717)	(1,695)	(1,718)	(1,738)	每股盈利 (HK\$)	1.49	1.57	1.53	1.49	1.48
淨利息收入	2,990	3,337	3,383	3,428	3,470	每股盈利增長	6.4%	5.4%	-2.5%	-2.6%	-0.7%
淨服務費及佣金收入	832	910	919	974	1,033	市盈率(以現價計算)(X)	9.5	9.0	9.3	9.5	9.6
其他收入	343	341	350	343	380	每股淨資產值 (\$)	14.23	15.31	16.46	17.52	18.54
總收入	4,165	4,587	4,653	4,768	4,882	市帳率(以現價計算)(X)	1.00	0.93	0.86	0.81	0.76
營運支出	(2,127)	(2,240)	(2,374)	(2,516)	(2,667)	平均股本回報率	11.0%	10.6%	9.7%	8.8%	8.2%
扣除減值及撥備前之營運溢利	2,038	2,347	2,279	2,251	2,215	平均資產回報率	1.15%	1.15%	1.09%	1.05%	1.03%
減值及撥備	(473)	(496)	(645)	(710)	(745)	每股派息 (HK\$)	0.36	0.38	0.38	0.38	0.38
扣除減值及撥備後之營運溢利	1,565	1,851	1,633	1,542	1,470	股息分派率(%)	24.2%	24.2%	25.0%	25.5%	25.5%
應佔聯營公司之業績	602	666	719	777	839	股息率(%)	2.5%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
應佔共同控制實體之業績	21	22	25	26	27	盈利與預測	2014	2015	2016F	2017F	2018F
出售其他固定資產之淨虧損	(3)	(1)	(1)	0	0	純利 (港幣百萬)	2,034	2,201	2,153	2,098	2,090
其他收入	74	(29)	70	40	40	淨利息收入增長 (%)	6.9%	11.6%	1.4%	1.3%	1.2%
除稅前溢利	2,259	2,509	2,447	2,384	2,376	服務費及佣金收入增長 (%)	18.5%	9.4%	1.1%	6.0%	6.0%
稅項及沒控制權股東	(225)	(308)	(294)	(286)	(285)	營運支出增長 (%)	7.7%	5.3%	6.0%	6.0%	6.0%
股東應佔年度溢利	2,034	2,201	2,153	2,098	2,090	減值與撥備增長 (%)	52.7%	4.9%	30.0%	10.0%	5.0%
經常性收益						支出/收入比 (%)	51.1%	48.8%	51.0%	52.8%	54.6%
(減值及撥備前)	2,640	3,013	2,998	3,028	3,054	非利息收入佔收入比 (%)	28.2%	27.3%	27.3%	28.1%	28.9%
來源：公司資料·東盛證券						服務費及佣金收入佔比 (%)	20.0%	19.8%	19.8%	20.4%	21.2%
財務狀況表						貸款增長率 (%)	7.1%	2.2%	1.4%	1.3%	1.2%
12月年結 (港幣百萬)	2014	2015	2016F	2017F	2018F	存款增長率 (%)	9.8%	5.8%	1.1%	1.2%	1.2%
現金及在銀行結餘	14,839	17,506	11,800	12,000	12,600	貸存比 (%)	81.3%	78.5%	78.7%	78.9%	78.9%
在銀行內一至十二個月內到期的存款	5,325	7,498	8,500	8,500	8,750	淨利息收益率(東盛預測)	1.76%	1.83%	1.81%	1.81%	1.80%
持作買賣用途的證券	6,850	8,572	9,500	10,200	10,500	有效稅率(%)	10.0%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%
指定以公平值計量的金融資產	130	218	230	250	270	資產質素	2014	2015	2016F	2017F	2018F
衍生金融工具	757	1,079	1,120	1,170	1,220	不良貸款額(港幣百萬)	368	818	1,358	1,483	1,512
各項貸款及其他賬目	115,864	118,421	120,079	121,676	123,136	不良貸款額增長 (%)	-7.0%	122.0%	66.0%	9.2%	2.0%
證券	34,195	34,676	37,750	38,750	39,500	不良貸款額比率 (%) (東盛預測)	0.32%	0.69%	1.12%	1.20%	1.21%
其他	7,369	8,061	8,500	8,950	9,450	減值及撥備支出 (港幣百萬)	(473)	(496)	(645)	(710)	(745)
總資產	185,328	196,032	197,479	201,496	205,426	減值及撥備佔貸款 (%)	0.35%	0.34%	0.44%	0.46%	0.48%
銀行存款	1,572	1,551	1,620	1,670	1,730	減值及撥備佔淨利息收入 (%)	15.8%	14.9%	19.1%	20.7%	21.5%
衍生工具	1,147	1,458	1,400	1,450	1,450	撥備覆蓋率 (%)	128.4%	60.7%	47.5%	47.9%	49.3%
持作買賣用途的負債	5,598	6,271	3,600	3,900	4,200	撥備佔貸款 (%)	0.41%	0.42%	0.54%	0.58%	0.61%
客戶存款	142,580	150,848	152,507	154,261	156,112	資本充足率 (%)	16.3%	16.7%	16.3%	16.2%	16.2%
已發行的存款證	6,110	6,232	6,300	6,300	6,300	核心資本充足率 (%)	11.4%	12.2%	11.9%	11.8%	11.8%
已發行的債務證券	0	0	0	0	0	槓桿比率 (x)	9.5	9.1	8.5	8.2	7.8
後償債務	5,432	5,320	5,400	5,400	5,400	來源：公司資料·東盛證券					
其他	2,932	2,869	3,500	3,800	4,000						
總負債	165,372	174,549	174,327	176,781	179,192						
股本	6,850	6,854	6,858	6,862	6,866						
儲備	12,726	14,614	16,279	17,838	19,353						
股東資金	19,577	21,468	23,137	24,700	26,219						
沒控制權股東	15	15	15	15	15						
權益及負債合計	184,964	196,032	197,479	201,496	205,426						
來源：公司資料·東盛證券											

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致東盛（經紀）集團及 / 或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於東盛可信之資料來源，但東盛並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，東盛概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。東盛可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：(a) 本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及 (b) 其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

東盛之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及之任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

東盛及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。東盛可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。東盛一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

東盛集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括東盛證券）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2016 年 9 月 1 日，東盛證券（經紀）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2015 東盛證券（經紀）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。

