

中国建设银行 (939 HK)

全球第二大银行

❖ **成立之初，服务国家基建和其他建设项目。**建设银行成立于1954年，为中国五家大型国有银行之一，成立之初主要负责为国家基建和其他建设项目管理和分配政府资金。自2015年起，建行连续两年入选全球系统重要性银行名单。根据英国《银行家》杂志的排名，以2016年末一级资本计，建行为全球第二大银行。

❖ **主营业务与中国国内经济发展方向高度一致。**我们认为，中国的国有银行不单以盈利为主要目的，而且还肩负着支撑国家实体经济发展的重任，特别是在引导社会资本流向国家发展战略倾斜的行业方面，具有重要作用。截至2016年末，建行的境内公司贷款和个人贷款分别达到了5.8万亿元人民币和4.3万亿元人民币，其中49.4%的公司贷款授予基建行业，而82.7%的个人贷款为住房按揭贷款。我们预计，2017年建行的贷款和垫款总额增速将放缓至10.5%，按年下降1.6个百分点，总额达到13万亿元人民币。为配合国家的经济发展，境内公司贷款将成为该行贷款增长的主要推动力，预计将按年增长5.7%，较上年增速增加4.2个百分点。

❖ **传统银行业务已迎来转折点。**金融系统的安全与稳定是政府首要关注的领域之一。在金融行业“去杠杆”的过程中，我们预计将有更多的资金被用作支持传统银行业务的发展，进而流向实体经济；传统银行业务因此将迎来转折点。我们预计2017年至2019年，建行的净息差将逐渐企稳，分别为2.01%、1.90%和1.85%，同时预期这三年间，建行的净利息收入分别达到4,177亿元人民币、4,306亿元人民币及4,578亿元人民币，年复合增长率达到4.7%。

❖ **拨备政策审慎，2017年首季纯利增幅居可比同业之首。**近年来，中国银行业的整体盈利能力受到资产质量下降的严重侵蚀。行业的拨备覆盖率由2014年末的232.1%一路下降至2017年第一季度末的178.8%。2017年首季，建行的拨备覆盖率由2016年末的150.4%提升至159.2%；与此同时，纯利按年增长3.0%，增幅居国有五大行之首。尽管拨备增加将对建行的盈利增速带来一定不利影响，但却为该行未来更好地应对不良贷款暴露和潜在风险提供了更有力的支撑。在2017年至2019年拨备覆盖率维持在155.0%水平的假定下，我们预计建行三年间的纯利年复合增长率为6.3%。

❖ **首次覆盖给予持有评级，目标价6.14港元。**目前，建行的股价相当于2016年市帐率的0.85倍以及2017年预测市帐率的0.77倍。我们认为P/B-ROE回归估值方法是对建行进行估值最合适的方法。在此估值方法下，我们给予建行的目标价为6.14港元，相当于公司2017年预测市帐率的0.78倍。首次覆盖给予持有评级。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
营业收入(百万元人民币)	556,740	586,687	559,860	560,153	578,369	612,002
净利润(百万元人民币)	227,830	228,145	231,460	236,186	246,938	266,783
市帐率(x)	1.06	0.92	0.85	0.77	0.70	0.63
股息率(%)	5.70	5.19	5.27	5.34	5.59	6.04
权益收益率(%)	19.75	17.05	15.38	14.23	13.50	13.25
不良贷款率(%)	1.19	1.58	1.52	1.56	1.63	1.67
拨备覆盖率(%)	222.33	150.99	150.36	155.13	155.48	155.65

资料来源：公司及招银国际研究部预测

持有（首次覆盖）

目标价	HK\$6.14
潜在升幅	+1.3%
当前股价	HK\$6.06

张淳鑫

电话：(852) 3900 0836

邮件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	1,527,407
3月平均流通量(百万港元)	1,532.58
52周内股价高/低(港元)	6.71/4.88
总股本(百万)	250,011.0

资料来源：彭博

股东结构 (H股)

汇金公司	59.31%
------	--------

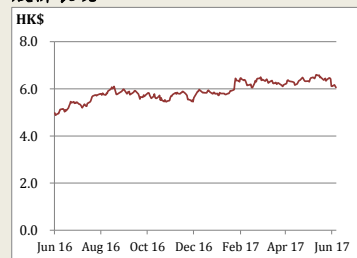
资料来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-5.3%	-6.0%
3-月	-4.5%	-9.9%
6-月	8.9%	-9.1%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

核数师：罗兵咸永道

公司网站：www.ccb.com

利润表

年结：12月31日（百万元人民币）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利息收入	739,126	770,559	696,637	702,413	738,930	794,419
利息支出	(301,728)	(312,807)	(278,838)	(284,687)	(308,296)	(336,646)
净利息收入	437,398	457,752	417,799	417,726	430,634	457,772
手续费及佣金收入	112,238	121,404	127,863	131,623	136,601	142,248
手续费及佣金支出	(3,721)	(7,874)	(9,354)	(9,806)	(10,218)	(10,669)
净手续费及佣金收入	108,517	113,530	118,509	121,817	126,383	131,580
其他净收益和收入	10,825	15,405	23,552	20,610	21,352	22,651
营业收入	556,740	586,687	559,860	560,153	578,369	612,002
营业费用	(195,988)	(194,826)	(171,515)	(156,843)	(159,051)	(165,241)
扣除减值损失前的营业利润	360,752	391,861	388,345	403,310	419,317	446,762
资产减值损失	(61,911)	(93,639)	(93,204)	(101,983)	(104,216)	(106,324)
营业利润	298,841	298,222	295,141	301,327	315,101	340,438
联营企业及合营企业投资净收益	245	275	69	85	101	123
税前利润	299,086	298,497	295,210	301,412	315,202	340,561
所得税费用	(70,839)	(69,611)	(62,821)	(64,201)	(67,138)	(72,539)
年度利润	228,247	228,886	232,389	237,211	248,064	268,021
非控制性权益	(417)	(741)	(929)	(1,025)	(1,126)	(1,238)
净利润	227,830	228,145	231,460	236,186	246,938	266,783

来源：公司及招银国际研究部预测

资产负债表

年结：12月31日（百万元人民币）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及存放中央银行款项	2,610,781	2,401,544	2,849,261	2,891,449	3,191,541	3,543,902
存放同业款项	266,461	352,966	494,618	370,964	374,673	382,167
拆出资金	248,525	310,779	260,670	278,917	301,230	325,329
金融投资	3,727,838	4,271,406	5,068,584	5,624,834	6,137,143	6,843,469
客户贷款和垫款净额	9,222,897	10,234,523	11,488,355	12,672,426	13,918,272	15,268,486
其他	664,507	773,285	794,899	858,135	931,087	1,016,629
总资产	16,744,093	18,349,489	20,963,705	22,704,116	24,861,412	27,387,521
向中央银行借款	91,216	42,048	439,339	501,725	511,760	573,171
同业及其他金融机构存放款项	1,004,118	1,439,395	1,612,995	1,409,758	1,240,587	1,184,760
拆入资金	202,402	321,712	322,546	333,835	345,519	345,519
客户存款	12,899,153	13,668,533	15,402,915	17,176,482	19,244,875	21,513,783
其他	1,295,356	1,432,718	1,596,256	1,524,977	1,583,318	1,639,615
总负债	15,492,245	16,904,406	19,374,051	20,946,778	22,926,059	25,256,848
本行股东应享权益	1,241,510	1,434,020	1,576,500	1,742,116	1,917,452	2,109,407
非控制性权益	10,338	11,063	13,154	15,222	17,901	21,266
总权益	1,251,848	1,445,083	1,589,654	1,757,338	1,935,353	2,130,673

来源：公司及招银国际研究部预测

主要比率

年結：12月31日（百萬元人民幣）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利息收入						
淨利息收入	78.6%	78.0%	74.6%	74.6%	74.5%	74.8%
淨手續費及佣金收入	19.5%	19.4%	21.2%	21.7%	21.9%	21.5%
其他淨收益和收入	1.9%	2.6%	4.2%	3.7%	3.7%	3.7%
總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
增長						
利息收入	14.4%	4.3%	-9.6%	0.8%	5.2%	7.5%
利息支出	17.5%	3.7%	-10.9%	2.1%	8.3%	9.2%
淨利息收入	12.3%	4.7%	-8.7%	0.0%	3.1%	6.3%
淨手續費及佣金收入	4.1%	4.6%	4.4%	2.8%	3.7%	4.1%
其他淨收益和收入	-37.5%	299.5%	-45.5%	-12.5%	3.6%	6.1%
營業收入	8.9%	5.4%	-4.6%	0.1%	3.3%	5.8%
扣除減值損失前的營業利潤	11.7%	8.6%	-0.9%	3.9%	4.0%	6.5%
稅前利潤	6.9%	-0.2%	-1.1%	2.1%	4.6%	8.0%
淨利潤	6.1%	0.1%	1.5%	2.0%	4.6%	8.0%
資產質量						
不良貸款率	1.19%	1.58%	1.52%	1.56%	1.63%	1.67%
不良貸款撥備覆盖率	222.33%	150.99%	150.36%	155.13%	155.48%	155.65%
資本充足率						
核心一級資本充足率	10.58%	11.02%	10.89%	11.38%	11.82%	12.09%
一級資本充足率	10.58%	11.17%	11.03%	11.51%	11.95%	12.21%
資本充足率	12.98%	12.91%	12.54%	13.28%	13.72%	13.96%
回報率						
平均總資產回報率	19.75%	17.05%	15.38%	14.23%	13.50%	13.25%
淨資產收益率	1.42%	1.30%	1.18%	1.08%	1.04%	1.02%
每股數據						
每股利潤（元人民幣）	0.91	0.91	0.92	0.94	0.98	1.06
每股股息（元人民幣）	0.301	0.274	0.278	0.282	0.295	0.319
每股賬面值（元人民幣）	4.97	5.74	6.23	6.89	7.59	8.36

來源：公司及招銀國際研究部預測

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。