

中国建设银行 (939 HK)

净息差及资产质量改善，拨备前利润增速亮眼

- ❖ **2017年业绩表现符合预期，拨备前利润表现出色。**2017年，建行全年纯利达到2,423亿元人民币，按年增长4.7%，符合我们的预期。盈利能力回升明显，拨备前利润按年增速为10.0%，达到4,270亿元人民币，主要是受到净息差扩张和成本收入比下降的带动。建行持续展现出良好的成本控制能力，成本收入比按年下降36个基点，至27.15%。
- ❖ **净息差持续改善。**建行2017年净息差为2.21%，按年上升一个基点，但下半年较上半年大幅反弹7个基点，同时单季净息差按季均有回升。息差的改善这主要是由于建行在贷款端的定价优势，以及在资产负债端的结构优化。2017年下半年，贷款收益率环比增长25个基点，最主要由个人贷款利率的提升所带动。建行持续保持着对个贷的重点投放，年末余额按年增长40.3%，其中按揭贷款/信用卡贷款/个人消费贷款增速分别为17.5%/27.5%/156.7%。此次，付息负债端结构也有所优化，活期存款占日均付息负债比例由2017年上半年的43.9%改善至下半年的45.0%，存款付息率环比下降2个基点，不过由于发行债券利息有所上升，下半年整体付息负债率环比微升2个基点。展望2018年，在偏紧的市场流动性下，付息负债端的成本及存款的增长仍面临一定压力，不过建行在资产端的定价能力及其持续在个人贷款及普惠金融方面的投放将有利于息差的持续改善。
- ❖ **资产质量逐步向好，拨备政策仍然维持审慎。**2017年，建行不良贷款率逐季改善，每季末降低一个基点，至2017年末达到1.49%；不良贷款余额增速也逐季放缓。不良生成率全年下降14个基点至0.66%，显示资产质量整体平稳向好。不良贷款/90天以上逾期贷款比例达到171.0%，按年大幅上升24.4个百分点，对不良的确认进一步严格。年末拨备覆盖率为171.08%，同比/环比分别上升20.7个百分点/5个百分点，拨备比重回2.5%以上，达到2.55%。尽管资产质量逐步改善，但建行仍然保持了较强的计提力度，全年/4Q17贷款减值增幅分别为37.7%/39.3%。未来我们认为在保持审慎的基础上，建行的计提减值增速将有所下降，释放一定盈利空间。
- ❖ **核心一级资本充足率居大行之首。**2017年末，建行的核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为13.09%/13.71%/15.50%，特别是核心一级资本充足率回升幅度明显，环比/同比回升25个基点/11个基点，资本实力巩固。
- ❖ **维持买入评级。**现时，建行的股价相当于2018年预测市帐率的0.89倍。基于对资产负债表增速的调整，我们将对建行2018年及2019年的纯利预测轻微下调至2,602亿元人民币和2,840亿元人民币。目标价维持9.70港元，相当于公司2018年预测市帐率的1.08倍。维持买入评级。

财务资料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E
营业收入(百万元人民币)	586,687	559,860	594,031	646,337	695,988
净利润	228,145	231,460	242,264	260,167	284,016
每股盈利(元人民币)	0.91	0.92	0.96	1.04	1.13
每股盈利变动(%)	0.14	0.99	4.70	7.42	9.20
市帐率(x)	1.19	1.08	0.99	0.89	0.80
市盈率(x)	7.40	7.33	7.00	6.52	5.97
股息率(%)	4.06	4.12	4.31	4.58	5.00
权益收益率(%)	17.05	15.38	14.44	13.88	13.67
不良贷款率(%)	1.58	1.52	1.49	1.44	1.40
拨备覆盖率(%)	150.99	150.36	171.08	200.05	228.70

资料来源：公司及招银国际研究部预测

买入(维持)

目标价	HK\$9.70
(此前目标价)	HK\$9.70
潜在升幅	+20.6%
当前股价	HK\$8.04

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

文千森, CFA

电话：(852) 3900 0853

邮件：samsonman@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	2,021,805
3月平均流通量(百万港元)	4,112.41
52周内股价高/低(港元)	9.39/5.91
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	-2.1%	-0.6%
3-月	16.2%	11.7%
6-月	26.9%	13.4%

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）	2015	2016	2017	2018E	2019E
利息收入	770,559	696,637	750,154	814,015	882,422
利息支出	(312,807)	(278,838)	(297,698)	(317,938)	(343,888)
净利息收入	457,752	417,799	452,456	496,077	538,534
手续费及佣金收入	121,404	127,863	131,322	136,635	144,408
手续费及佣金支出	(7,874)	(9,354)	(13,524)	(13,663)	(14,441)
净手续费及佣金收入	113,530	118,509	117,798	122,971	129,967
其他净收益和收入	15,405	23,552	23,777	27,288	27,487
营业收入	586,687	559,860	594,031	646,337	695,988
营业费用	(194,826)	(171,515)	(167,043)	(180,974)	(194,181)
扣除减值损失前的营业利润	391,861	388,345	426,988	465,362	501,807
资产减值损失	(93,639)	(93,204)	(127,362)	(143,481)	(150,227)
营业利润	298,222	295,141	299,626	321,881	351,580
联营企业及合营企业投资净收益	275	69	161	172	189
税前利润	298,497	295,210	299,787	322,053	351,769
所得税费用	(69,611)	(62,821)	(56,172)	(60,224)	(65,781)
年度利润	228,886	232,389	243,615	261,829	285,988
非控制性权益	(741)	(929)	(1,351)	(1,662)	(1,972)
净利润	228,145	231,460	242,264	260,167	284,016

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）	2015	2016	2017	2018E	2019E
现金及存放中央银行款项	2,401,544	2,849,261	2,988,256	2,812,342	2,959,110
存放同业款项	352,966	494,618	175,005	166,255	164,592
拆出资金	310,779	260,670	325,233	343,121	353,414
金融投资	4,271,406	5,068,584	5,181,648	5,402,036	5,671,602
客户贷款和垫款净额	10,234,523	11,488,355	12,574,473	13,664,024	14,872,059
其他	778,271	802,217	879,768	948,165	1,011,737
总资产	18,349,489	20,963,705	22,124,383	23,335,943	25,032,515
向中央银行借款	42,048	439,339	547,287	585,597	614,877
同业及其他金融机构存放款项	1,439,395	1,612,995	1,336,995	1,230,035	1,266,936
拆入资金	321,712	322,546	383,639	400,903	427,763
客户存款	13,668,533	15,402,915	16,363,754	17,327,569	18,549,000
已发行债务证券	415,544	451,554	596,526	668,109	768,325
其他	1,017,174	1,144,702	1,100,355	1,135,520	1,196,824
总负债	16,904,406	19,374,051	20,328,556	21,347,734	22,823,725
本行股东应享权益	1,434,020	1,576,500	1,779,760	1,969,411	2,187,171
非控制性权益	11,063	13,154	16,067	18,798	21,618
总权益	1,445,083	1,589,654	1,795,827	1,988,209	2,208,789

来源：公司及招银国际研究部预测

主要比率

年结：12月31日	2015	2016	2017	2018E	2019E
利息收入					
净利息收入	78.0%	74.6%	76.2%	76.8%	77.4%
净手续费及佣金收入	19.4%	21.2%	19.8%	19.0%	18.7%
其他净收益和收入	2.6%	4.2%	4.0%	4.2%	3.9%
总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
增长					
利息收入	4.3%	-9.6%	7.7%	8.5%	8.4%
利息支出	3.7%	-10.9%	6.8%	6.8%	8.2%
净利息收入	4.7%	-8.7%	8.3%	9.6%	8.6%
净手续费及佣金收入	4.6%	4.4%	-0.6%	4.4%	5.7%
其他净收益和收入	299.5%	-45.5%	1.0%	14.8%	0.7%
营业收入	5.4%	-4.6%	6.1%	8.8%	7.7%
扣除减值损失前的营业利润	8.6%	-0.9%	10.0%	9.0%	7.8%
税前利润	-0.2%	-1.1%	1.6%	7.4%	9.2%
净利润	0.1%	1.5%	4.7%	7.4%	9.2%
资产质量					
不良贷款率	1.58%	1.52%	1.49%	1.44%	1.40%
不良贷款拨备覆盖率	150.99%	150.36%	171.08%	200.05%	228.70%
资本充足率					
核心一级资本充足率	11.02%	10.89%	11.31%	12.06%	12.49%
一级资本充足率	11.17%	11.03%	11.84%	12.57%	12.96%
资本充足率	12.91%	12.54%	13.40%	14.76%	15.43%
回报率					
平均净资产收益率	17.05%	15.38%	14.44%	13.88%	13.67%
平均总资产收益率	1.30%	1.18%	1.12%	1.14%	1.17%
每股数据					
每股利润（元人民币）	0.91	0.92	0.96	1.04	1.13
每股股息（元人民币）	0.274	0.278	0.291	0.309	0.338
每股账面值（元人民币）	5.66	6.23	6.80	7.56	8.43

来源：公司及招银国际研究部预测

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于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: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45&46 楼

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上责任。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，请与我们联系。

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。