

中國建設銀行 (939 HK)

全球第二大銀行

- ❖ **成立之初，服務國家基建和其他建設項目。**建設銀行成立於1954年，為中國五家大型國有銀行之一，成立之初主要負責為國家基建和其他建設項目管理和分配政府資金。自2015年起，建行連續兩年入選全球系統重要性銀行名單。根據英國《銀行家》雜誌的排名，以2016年末一級資本計，建行為全球第二大銀行。
- ❖ **主營業務與中國國內經濟發展方向高度一致。**我們認為，中國的國有銀行不單以盈利為主要目的，而且還肩負著支撐國家實體經濟發展的重任，特別是在引導社會資本流向國家發展戰略傾斜的行業方面，具有重要作用。截至2016年末，建行的境內公司貸款和個人貸款分別達到了5.8萬億元人民幣和4.3萬億元人民幣，其中49.4%的公司貸款授予基建行業，而82.7%的個人貸款為住房按揭貸款。我們預計，2017年建行的貸款和墊款總額增速將放緩至10.5%，按年下降1.6個百分點，總額達到13萬億元人民幣。為配合國家的經濟發展，境內公司貸款將成為該行貸款增長的主要推動力，預計將按年增長5.7%，較上年增速增加4.2個百分點。
- ❖ **傳統銀行業務已迎來轉折點。**金融系統的安全與穩定是政府首要關注的領域之一。在金融行業“去杠桿”的過程中，我們預計將有更多的資金被用作支援傳統銀行業務的發展，進而流向實體經濟；傳統銀行業務因此將迎來轉折點。我們預計2017年至2019年，建行的淨息差將逐漸企穩，分別為2.01%、1.90%和1.85%，同時預期這三年間，建行的淨利息收入分別達到4,177億元人民幣、4,306億元人民幣及4,578億元人民幣，年複合增長率達到4.7%。
- ❖ **撥備政策審慎，2017年首季純利增幅居可比同業之首。**近年來，中國銀行業的整體盈利能力受到資產品質下降的嚴重侵蝕。行業的撥備覆蓋率由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，建行的撥備覆蓋率由2016年末的150.4%提升至159.2%；與此同時，純利按年增長3.0%，增幅居國有五大行之首。儘管撥備增加將對建行的盈利增速帶來一定不利影響，但卻為該行未來更好地應對不良貸款暴露和潛在風險提供了更有力的支撐。在2017年至2019年撥備覆蓋率維持在155.0%水準的假定下，我們預計建行三年間的純利年複合增長率為6.3%。
- ❖ **首次覆蓋給予持有評級，目標價6.14港元。**目前，建行的股價相當於2016年市帳率的0.85倍以及2017年預測市帳率的0.77倍。我們認為P/B-ROE回歸估值方法是對建行進行估值最合適的方法。在此估值方法下，我們給予建行的目標價為6.14港元，相當於公司2017年預測市帳率的0.78倍。首次覆蓋給予持有評級。

財務資料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
營業收入(百萬元人民幣)	556,740	586,687	559,860	560,153	578,369	612,002
淨利潤(百萬元人民幣)	227,830	228,145	231,460	236,186	246,938	266,783
市帳率(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
權益收益率(%)	19.75	17.05	15.38	14.23	13.50	13.25
不良貸款率(%)	1.19	1.58	1.52	1.56	1.63	1.67
撥備覆蓋率(%)	222.33	150.99	150.36	155.13	155.48	155.65

資料來源：公司及招銀國際研究部預測

持有 (首次覆蓋)

目標價	HK\$6.14
潛在升幅	+1.3%
當前股價	HK\$6.06

張淳鑫

電話：(852) 3900 0836

郵件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國銀行業

市值(百萬港元)	1,527,407
3月平均流通量(百萬港元)	1,532.58
52周內股價高/低(港元)	6.71/4.88
總股本(百萬)	250,011.0

資料來源：彭博

股東結構 (H股)

匯金公司	59.31%
------	--------

資料來源：HKEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-5.3%	-6.0%
3-月	-4.5%	-9.9%
6-月	8.9%	-9.1%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

核數師：羅兵咸永道

公司網站：www.ccb.com

利潤表

年結：12月31日（百萬元人民幣）	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)
淨利息收入	437,398	457,752	417,799	417,726	430,634	457,772
手續費及佣金收入	112,238	121,404	127,863	131,623	136,601	142,248
手續費及佣金支出	(3,721)	(7,874)	(9,354)	(9,806)	(10,218)	(10,669)
淨手續費及佣金收入	108,517	113,530	118,509	121,817	126,383	131,580
其他淨收益和收入	10,825	15,405	23,552	20,610	21,352	22,651
營業收入	556,740	586,687	559,860	560,153	578,369	612,002
營業費用	(195,988)	(194,826)	(171,515)	(156,843)	(159,051)	(165,241)
扣除減值損失前的營業利潤	360,752	391,861	388,345	403,310	419,317	446,762
資產減值損失	(61,911)	(93,639)	(93,204)	(101,983)	(104,216)	(106,324)
營業利潤	298,841	298,222	295,141	301,327	315,101	340,438
聯營企业及合營企业投資淨收益	245	275	69	85	101	123
稅前利潤	299,086	298,497	295,210	301,412	315,202	340,561
所得稅費用	(70,839)	(69,611)	(62,821)	(64,201)	(67,138)	(72,539)
年度利潤	228,247	228,886	232,389	237,211	248,064	268,021
非控制性權益	(417)	(741)	(929)	(1,025)	(1,126)	(1,238)
淨利潤	227,830	228,145	231,460	236,186	246,938	266,783

來源：公司及招銀國際研究部預測

資產負債表

年結：12月31日（百萬元人民幣）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
現金及存放中央銀行款項	2,610,781	2,401,544	2,849,261	2,891,449	3,191,541	3,543,902
存放同業款項	266,461	352,966	494,618	370,964	374,673	382,167
拆出資金	248,525	310,779	260,670	278,917	301,230	325,329
金融投資	3,727,838	4,271,406	5,068,584	5,624,834	6,137,143	6,843,469
客戶貸款和墊款淨額	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
總資產	16,744,093	18,349,489	20,963,705	22,704,116	24,861,412	27,387,521
向中央銀行借款	91,216	42,048	439,339	501,725	511,760	573,171
同業及其他金融機構存放款項	1,004,118	1,439,395	1,612,995	1,409,758	1,240,587	1,184,760
拆入資金	202,402	321,712	322,546	333,835	345,519	345,519
客戶存款	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
總負債	15,492,245	16,904,406	19,374,051	20,946,778	22,926,059	25,256,848
本行股東應享權益	1,241,510	1,434,020	1,576,500	1,742,116	1,917,452	2,109,407
非控制性權益	10,338	11,063	13,154	15,222	17,901	21,266
總權益	1,251,848	1,445,083	1,589,654	1,757,338	1,935,353	2,130,673

來源：公司及招銀國際研究部預測

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%
不良貸款撥備覆蓋率	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

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道12號美國銀行中心18樓1803-04室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。