

中國建設銀行 (939 HK)

首季盈利增長優於其他四家大型銀行

- ❖ **純利增幅 3.03%，增速優於其他四家大型國有商業銀行。**2017 年第一季度，建行營業收入按年增長 2.1%，至 1,590 億元人民幣。其他營業收入成為拉動營業收入的增長的主要動力，按年增長 2.1 倍，至 113 億元人民幣。期內，建行純利達到 700 億元人民幣，按年增長 3.0%，表現優於其他四家大型同業。
- ❖ **淨利息收入輕微下跌。**2017 年首季，建行的淨息差及淨利差分別為 2.13% 及 2.01%，按年下降 27 個及 24 個基點。除了利率市場化深化的影響之外，自 2016 年第二季起實施的增值稅也是導致淨息差按年下降的另一個重要因素。受此影響，建行的淨利息收入按年輕微下跌 0.9%，至 1,069 億元人民幣。不過，根據我們的測算，淨息差環比擴大 8 個基點。
- ❖ **票據貼現大幅下降拖低貸款增長。**截至 2017 首季末，建行的客戶貸款總額達到 12.2 萬億元人民幣，較 2016 年末增長 3.5%。境內公司貸款、個人貸款及境外貸款分別增長 5.8%、5.4% 及 5.8%，至 6.2 萬億元人民幣、4.6 萬億元人民幣及 1.1 萬億元人民幣。然而，票據貼現大幅下跌 44.3%，至 2,757 億元人民幣，拖低了 2017 年首季貸款的整體增速。對於央行而言，維持金融系統穩定是其主要任務，同時，“去杠杆”進程仍然需時。4 月新增人民幣貸款出乎市場意料，達到了 1.1 萬億元人民幣，顯示了市場對貸款的旺盛需求。商業銀行不僅要控制貸款增速，同時也要優化貸款組合的結構，以更好地分散風險並配合政府的宏觀調控政策。對於建行而言，2016 年末其個人住房貸款佔個人貸款比例高達 82.7%，我們預計今年該行將對公司業務進行更多投放。
- ❖ **淨手續費及佣金收入增長疲弱。**2017 年第一季度，建行的淨手續費及佣金收入為 388 億元人民幣，按年增長 1.0%。增長主要來自信用卡、理財產品及電子銀行業務。我們認為，2017 年的淨手續費及佣金收入增長缺乏動力，一部分原因是由於去年基數較高造成的。此外，個人結算、借記卡及代理保險等業務的相關收入，受新的監管條例影響，或將有所下降。
- ❖ **撥備政策審慎，不良貸款率保持穩定。**截至 2017 年首季末，建行的不良貸款率與 2016 年末持平，為 1.52%，但按年降低 0.11 個百分點。同時，該行撥備政策更加審慎，撥備覆蓋率在首季末達到 159.5%，較 2016 年末提升 9.2 個百分點。
- ❖ **股價下行空間有限。**目前，建行的股價相當於 2017 年預測市帳率的 0.82 倍，股息率 5.05%，較可比同業的 2017 年平均市帳率水平 0.71 倍為高。我們相信國有大型商業銀行的股價下行空間有限。在我們預測的中性偏緊的貨幣政策下，我們相信大型銀行防禦性更強，因為它們擁有較強的融資能力和廣闊的資金來源。建行資產質量優良，撥備政策審慎，值得投資者留意。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業收入 (百萬元人民幣)	556,740	586,687	559,860
淨利潤 (百萬元人民幣)	227,830	228,145	231,460
市帳率 (x)	1.14	1.00	0.91
股息率 (%)	5.33	4.85	4.93
權益收益率 (%)	19.74	17.27	15.44
不良貸款率 (%)	1.19	1.58	1.52
撥備覆蓋率 (%)	222.33	150.99	150.36

資料來源：公司及招銀國際研究部

未評級

當前股價 HK\$6.38

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(百萬元)	1,599,471
3 月平均流通量 (百萬元)	1,755.62
52 周內股價高/低 (港元)	6.55/4.5
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：HKEEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	2.9%	-1.5%
3-月	2.7%	-2.7%
6-月	16.5%	2.6%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：普華永道

公司網站：www.ccb.com

圖 1：2017 年第一季度業績表現

	1Q16 (Rmb mn)	1Q17 (Rmb mn)	Change
利息收入	177,272	179,561	1.3%
利息支出	(69,386)	(72,638)	4.7%
利息淨收入	107,886	106,923	-0.9%
手續費及佣金收入	40,234	41,542	3.3%
手續費及佣金支出	(1,858)	(2,775)	49.4%
手續費及佣金淨收入	38,376	38,767	1.0%
其他收入及收益	9,518	13,348	40.2%
經營收入	155,780	159,038	2.1%
經營費用	(40,955)	(35,095)	-14.3%
撥備前利潤	114,825	123,943	7.9%
資產減值損失	(26,701)	(36,162)	35.4%
經營利潤	88,124	87,781	-0.4%
對聯營和合夥企業的投资收益	20	(8)	-140.0%
稅前利潤	88,144	87,773	-0.4%
所得稅費用	(20,233)	(17,542)	-13.3%
期間利潤	67,911	70,231	3.4%
非控制性權益	41	(219)	-634.1%
淨利潤	67,952	70,012	3.0%

來源：公司

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并無直接或間接關係。

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

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。報告所載數據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，并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，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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責任。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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并不時自行及/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信息，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。