



2015年6月9日

市场焦点

评级: 买入

目标价: 待定

H-股股价(港元) 7.89
预测股价上升空间 na
15年预测股息率 5.54%
预测总投资回报 na

最近评级与目标价 买入; 港元 7.74
日期 2015年3月5日

分析员: 欧宇恒
电话: (852) 2147 8802
电邮: johannesau@abci.com.hk

主要数据

52周高/低价(港元)	7.98/5.34
发行股数(百万)	250,011
H-股(百万)	240,417
A-股(百万)	9,594
市值	
H-股(百万港元)	1,872,851
A-股(百万港元)	87,492
3个月日均成交额(百万港元)	2,911.37
主要股东(%)	
汇金	57.26

来源: 彭博、公司、农银国际证券

2014年税前收入组成(%)

批发银行	50.8
零售银行	26.9
金融市场服务	21.6
其他	0.7

来源: 公司、农银国际证券

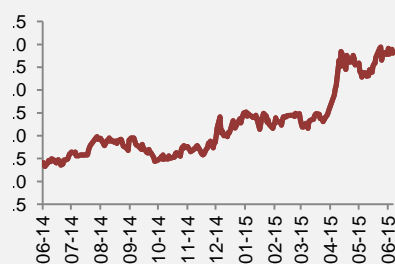
股价表现(%)

	绝对	相对*
1个月	5.8	8.1
3个月	26.8	11.3
6个月	28.9	12.1

*相对于恒生指数

来源: 彭博、公司、农银国际证券

1年股价表现(港元)



来源: 彭博、农银国际证券

建设银行(939 HK)

新常态下业务模式更趋多元化

- 多元化业务助建行走向成功
- 新养老金子公司成立揭示建行业务部门重组将以子公司经营为大方向，以增加灵活性
- 为把握“一带一路”的机遇，海外扩张重点将回归亚洲
- 尽管我们对建行的风险管理有信心，预期大拨备将持续至未来几个季度
- 目前价格反映 FY15E 市账率的 1.15 倍，考虑其业务多元化及低估价值，重申买入评级

多元化业务构成竞争优势。在“新常态”经济增速放缓的背景下，中国银行业必然面对更多的挑战和竞争。因此，为了维持建行的市场领先地位，战略性重组的方向成为未来业绩表现的关键。我们相信建行贵为拥有最多金融牌照的银行之一（包括资产管理、金融租赁，信托，保险，期货），将在行业中领先同侪。

新建养老金子公司将在六月启动。国内业务方面，管理层预计其新建的养老金子公司（与社保基金共同持股），通过与建行现有的养老金业务部合并并在 2015 年 6 月开始运作。我们认为，这反映建行战略的方向，逐步重组其下业务部门成为独立成子公司，以其法律地位加强未来业务发展的灵活性。

海外扩张成股价正面的催化剂。我们认为，建行为更好把握“一带一路”计划带来的机遇，在完成其巴西 BIC 银行的并购后，将把海外扩张的重点回归亚洲及中亚地区。同时我们注意到建行一直积极建立其离岸资金池业务，以支持其正加速的海外扩张步伐。我们相信，有关建行海外扩张的消息将持续对其股价产生积极性的催化作用，增加其向上动力。

大额拨备引致利润增长放缓。虽然建行的 1Q15 净利润仅同比微升 1.83%，增长放缓主要由于保险成本（1Q15 同比增加人民币 138.7 亿）及资产拨备大幅增加（1Q15 同比增加人民币 84.5 亿）。符合行业数据趋势，建行的不良贷款率 1Q15 环比上升 11bps 至 1.3%。我们预计未来几个季度银行不良贷款处理和资产拨备力度将持续增加。尽管如此，我们对建行的风险管理系统充满信心。

重申买入评级;目标价待定。建行现价反映其 FY15E 市账率的 1.15 倍，低于历史平均市账率一个标准差值。现时股价已经升穿我们早前所订下的目标价。然而，考虑建行多元化业务构的竞争优势及其低估价值，我们重申其**买入**评级，目标价待定。

风险因素: 1) 资产质量急剧恶化; 2) 利率市场化引发的存款竞争; 3) 来自非银行金融机构的竞争加剧。

业绩和估值

财年截至12月31日	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
收入(百万元人民币)	462,533	511,140	556,740	610,358	665,551
同比变化(%)	15.8	10.5	8.9	9.6	9.0
净利润(百万元)	193,179	214,657	229,934	248,691	271,025
同比变化(%)	14.1	11.1	7.1	8.2	9.0
每股盈利(元)	0.77	0.86	0.92	0.99	1.08
同比变化(%)	14.1	11.7	7.0	7.6	9.1
每股净资产(元)	3.77	4.26	4.97	5.50	6.20
同比变化(%)	16.1	13.0	16.7	10.7	12.7
市盈率(倍)	8.20	7.34	6.86	6.38	5.84
市账率(倍)	1.67	1.48	1.27	1.15	1.02
股本回报率(%)	22.0	21.4	19.9	19.2	18.5
资产回报率(%)	1.47	1.46	1.43	1.42	1.43
每股股息(元)	0.27	0.30	0.29	0.35	0.38
股息收益率(%)	4.28	4.75	4.59	5.54	6.02

来源: 彭博、公司、农银国际证券预测



权益披露

分析员，欧宇恒，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其联属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% $<$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率
市场回报是 2010-2014 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值，收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2015 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183