



公司评级:

买入

目标价: HK\$8.74

主要数据

股价(HK\$)	6.31
52 周高/低(HK\$)	6.75/4.71
上行空间 (%)	38.5
发行股数	
- A 股	9,594
- H 股	240,417
Market cap	
- A 股(Rmb 百万)	45,954
- H 股 (HK\$百万)	1,517,033
30 天平均成交额 (HK\$百万)	1,576
主要股东(%):	
中央汇金投资有限责任公司	57.03

来源: 公司和彭博

2012 年收入组成 (%)

公司银行业务	46.9
个人银行业务	31.4
资金业务	17.9
其他业务	3.8

来源: 公司

股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	(1.9)	1.1
3 个月	(0.6)	1.3
6 个月	16.4	9.1

*相对于恒生指数

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

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

建设银行(939 HK)

综合银行业

分析员会议摘要

建行公布 2012 年净利润达到 Rmb1,932 亿, 由于拨备政策谨慎, 该盈利比我们预期低 5%。其拨备率稳定在 2.69%, 而拨备覆盖率上升至 271.3%。生息资产规模的上升和资产收益率的改善令净息差前景乐观, 尽管今年 1 季度银行贷款存在小幅重新定价的压力。建行亮丽的业绩暗示去年 4 季度其他银行尤其是大规模商业银行净息差也在稳定, 同时保持了良好的资产健康状况。我们的首选股份是工银, 建银和农行。

拨备上升的真相: 建行公布 2012 年净利润同比上升 14% 至 Rmb1,932 亿。主要由于去年 4 季度的拨备值与我们预期出现偏离, 2012 年集团净利润低于我们预期 5%。4 季度的拨备上升是由于建行拨备政策的谨慎而非资产质量的恶化。其拨备率维持在 2.69%, 而拨备覆盖率比去年同期增加 29.9% 至 271.3%。建行对不良贷款的划分比要求的逾期期限严格, 一些贷款在还没有逾期时就被划分为不良贷款, 这解释了期间不良贷款规模稳定而逾期贷款数量上升。新增的逾期贷款主要存在于温州和杭州地区的制造和批发零售行业。

净息差前景乐观: 建行净利息收入和总收入符合我们预期。而净息差于去年 4 季度其能够稳定在 2.78%, 集团全年的净息差同比上升 5 基点至 2.75%, 比我们预期高 4 基点。2012 年集团平均生息资产规模上升了 13.8%, 而且资产收益率出现改善如选择性贷款政策下贷款利差拓宽至 23 基点和投资组合偏向民营企业债券因而带来投资收益提升 21 基点。今年 1 季度银行贷款存在小幅重新定价的压力, 但是基于贷款的需求强劲, 我们认为净息差走势会进一步改善。

预期银行业业绩强劲: 我们相信, 建行亮丽的业绩暗示了去年 4 季度其他银行净息差也在稳定, 而且同时保持了良好的资产健康状况。尤其是依托于定价优势和多元化组合带来的稳定的资产质量, 大规模商业银行应该表现更为突出。经过近期调整, 估值比历史均值低 1-1.5 标准差的工银, 建银和农行是我们的首选。

风险因素: 利率自由化速度加快, 影子银行系统的崩溃和来自非银行金融机构的竞争加剧。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
营运利润(RMB 百万)	325,780	399,403	459,014	518,296	582,963
同比变化(%)	21	23	15	13	12
净利润(RMB 百万)	134,844	169,258	202,788	219,453	249,383
同比变化(%)	26	26	20	8	14
EPS (RMB)	0.54	0.68	0.81	0.88	1.00
BVPS (RMB)	2.79	3.24	3.77	4.34	4.99
PE (x)	--	--	6.5	6.0	5.3
PB (x)	--	--	1.39	1.21	1.05
股息收益率(%)	--	--	5.3	5.9	6.7
ROAE (%)	21.5	22.4	23.1	21.6	21.4

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



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/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内，就投资银行服务向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

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% \leq 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 2007-2011 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 2013 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