

現價：HK\$6.31

潜在上升空間：+11.9%

目標價：HK\$7.06→

銀行業

建設銀行 (939.HK)

資產質量表現好於同業

落后

同步

领先

公司估值表

億元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主營收入	5,086	5,705	5,942	6,325	6,732
營業利潤	2,780	2,972	3,079	3,267	3,466
淨利潤	2,151	2,282	2,363	2,507	2,659
同比增長	11.1%	6.1%	3.5%	6.1%	6.0%
每股收益(元)	0.86	0.91	0.94	1.00	1.06
同比增長	11.1%	6.1%	3.6%	6.1%	6.0%
PE	5.88	5.54	5.35	5.04	4.75
PB	1.17	1.01	0.89	0.80	0.71
每股派息	0.30	0.30	0.31	0.33	0.35
股息率	5.94%	5.96%	6.18%	6.56%	6.95%

資料來源：公司、交銀國際

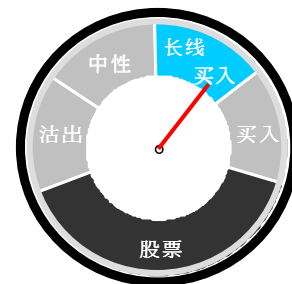
● **盈利符合我們預期，資產、負債環比基本持平。**2014年建行集團實現歸屬於母公司股東的淨利潤 2278.3 億元，同比增長 6.14%，基本符合我們預期，略低於一致預期 1.28%。盈利增長主要驅動因素：規模擴張(7.7%)、其他收入(1.9%)、撥備(-4.9%)。成本收入比同比下降 0.80 個百分點至 28.85%。2014 年末，總資產、貸款、存款分別較上年增長 8.99%、10.30%、5.53%。資產、負債環比 3 季末基本持平。資產端，存拆放同業和買入返售環比下降 14% 左右，債券投資環比增長 4.5%；負債端，存款環比略降 0.6%，同業負債環比下降 4.3%，賣出回購環比顯著增長。

● **息差環比穩中略升。**2014 年 NIS 和 NIM 分別為 2.61% 和 2.80%，同比分別上升 5 和 6 個基點。生息資產收益率同比上升 18 個基點，主要來自貸款和證券投資，分別貢獻 11 和 6 個基點；付息負債成本率同比上升 13 個基點，主要來自同業負債，貢獻 17 個基點，存款成本同比僅上升 3 個基點。2013 年下半年以來，公司對新發行的保本型理財產品指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，這對存款餘額的增長率和付息率均有一定程度的拉低影響。以期初期末餘額計算，4 季度單季 NIM 環比上升 2 個基點。

● **不良淨生成率在已公佈年報的銀行中最低，不良劃分審慎。**14 年末，不良貸款餘額 1,131.71 億元，環比增長 7.5%，增速較 3 季度有所下降；不良貸款率 1.19%，環比上升 6 個基點；關注類貸款占比 2.97%，較上年上升 0.59 個百分點。不良與逾期 90 天以上貸款比率為 1.44 倍，較 13 年上升 0.06 倍，始終保持較為嚴格的不良分類標準。全年核銷不良 214.85 億元，是 13 年的 1.81 倍。全年不良淨生成率 0.57%，同比上升 0.28 個百分點，在已公佈年報的銀行中最低（包括其它三大國有銀行）。境內公司類貸款不良率較上年上升 0.24 個百分點至 1.66%，個人貸款不良率較上年上升 0.06 個百分點至 0.38%。受巴西 BIC 銀行納入並表範圍影響，海外和子公司不良貸款率較上年上升 0.81 個百分點。基礎設施相關行業貸款質量保持穩定；新增不良貸款主要集中在製造業和批發零售業。信用成本為 0.66%，同比上升 13 個基點。撥備覆蓋率為 222.33%，環比下降 12.1 個百分點；撥備比 2.66%，環比略升 2 個基點。

● **手續費佣金收入受監管影響增速顯著放緩；貸款風險偏好下降。**手續費及佣金淨收入 1,085.17 億元，增長 4.06%，較 13 年增速顯著放緩 7.5 個百分點；占比較上年下降 1.48 個百分點至 19.02%。手續費佣金收入同比增長 4.5%，主要來自銀行卡手續費貢獻 4.5 個百分點，其次結算與清算、代理業務分別貢獻 1.1 和 0.8 個百分點；但顧問諮詢費拉低手續費收入增速 2.3 個百分點。銀行卡手續費收入同比增長 18.56%。其中，信用卡通過積極拓展優質客戶、發展賬單分期、加快產品創新等措施，收入增速超過 30%。顧問和諮詢費收入下降 11.78%，主要是財務顧問收入下降；審價諮詢業務等仍保持平穩增長。14 年末個貸占比 30.4%，較年初上升 1.7 個百分點，主要因為住房貸款占比上升。個人消費貸款及個人助業貸款貸款餘額有所下降，主要是加強貸款風險控制、調整貸款產品結構所致。小微貸款增速 15.51%，仍快於整體貸款，但增速較 13 年放緩 17.2 個百分點。

● **維持長線買入評級。**14 年末核心一級 CAR 和 CAR 分別為 12.12% 和 14.87%，分紅率 33.0%。基本維持盈利預測，預計 15-16 年盈利增速分別為 3.6%/6.1%。目前 15 年 PE 和 PB 分別為 5.35 倍和 0.89 倍。維持長線買入評級和 7.06 港幣的目標價。



▶ 2014 年建行集團實現歸屬於母公司股東的淨利潤 2278.3 億元，同比增長 6.14%，基本符合我們預期，盈利略低於一致預期 1.28%。以期初期末餘額計算，4 季度單季 NIM 環比上升 2 個基點。

▶ 14 年末，不良貸款餘額 1,131.71 億元，環比增長 7.5%，增速較 3 季度有所下降。不良/逾期 90 天以上貸款 1.44 倍，不良分類標準嚴格。全年不良淨生成率 0.57%，同比上升 0.28 個百分點，在已公佈年報的銀行中最低。

▶ 貸款風險偏好下降。住房貸款占比上升，消費貸款占比下降，小微增速明顯放緩。

股份資料

52 周高位 (HK\$)	6.62
52 周低位 (HK)	5.25
市值 (十億港幣)	1,589
發行股數 (百萬)	240,417
日成交量 (百萬港幣)	222
1 個月內變化 (%)	-2.17
年初至今變化 (%)	-0.94
50 天平均價 (HK\$)	6.35
200 天平均價 (HK\$)	5.95
14 天強弱 數	46.17

資料來源：Bloomberg

股 1 年走勢圖



資料來源：Bloomberg

李珊珊 CFA

lishanshan@bocomgroup.com

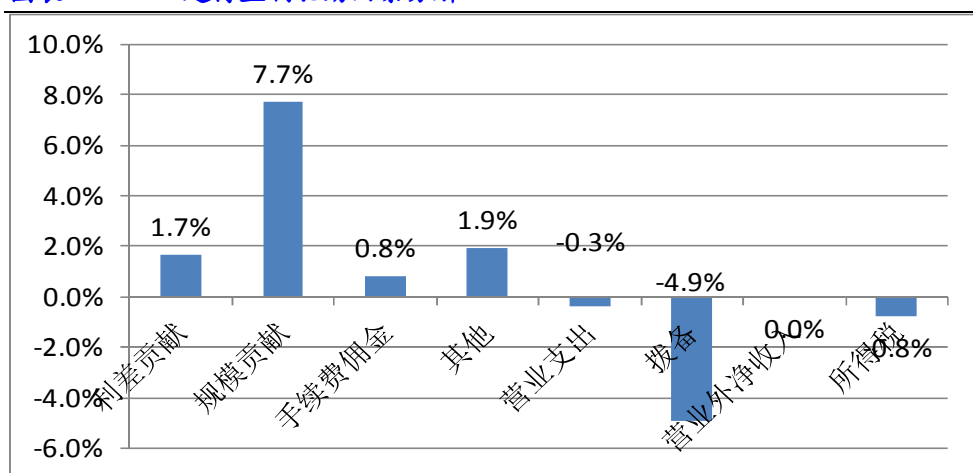
電話：(8610) 8800 9788 - 8058

萬麗 CFA

wanli@bocomgroup.com

電話：(8610) 8800 9788 - 8051

圖表 1：2014 建行盈利驅動因素分解



資料來源：公司報表 交銀國際

圖表 2：資產負債較年初增速以及同比增速

	較年初增長				較去年同期增長		
	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	YoY - 4Q14
貸款淨額	11.6%	14.4%	13.5%	7.1%	8.9%	10.3%	10.3%
債券投資	9.8%	19.1%	17.4%	2.8%	4.5%	9.2%	9.2%
存放央行款項	4.6%	0.7%	2.1%	4.7%	11.4%	5.6%	5.6%
存放拆放同業款項	-16.1%	-33.8%	-19.3%	28.2%	26.8%	8.8%	8.8%
買入返售資產	-38.8%	-11.1%	-4.3%	24.9%	12.9%	-2.7%	-2.7%
生息資產	7.4%	9.9%	9.9%	6.7%	8.9%	9.0%	9.0%
非生息資產	6.5%	13.3%	12.8%	7.3%	9.7%	8.7%	8.7%
總資產	7.3%	10.0%	10.0%	6.7%	8.9%	9.0%	9.0%
存款總額	6.8%	7.8%	5.2%	14.2%	14.5%	13.7%	13.7%
應付債券	25.9%	36.0%	33.9%	19.9%	21.6%	20.7%	20.7%
同業存入拆入	-28.3%	-22.7%	1.3%	24.3%	48.7%	42.3%	42.3%
賣出回購款項	-34.3%	2521.7%	365.0%	-95.0%	-98.2%	193.4%	193.4%
其他計息負債	827.6%	955.6%	503.4%	-14.8%	3.1%	-15.7%	-15.7%
計息負債	7.0%	9.4%	9.6%	6.3%	8.6%	8.3%	8.3%
非計息負債	12.0%	23.9%	13.7%	23.4%	10.6%	14.0%	14.0%
總負債	7.1%	9.7%	9.7%	6.7%	8.7%	8.4%	8.4%

資料來源：公司報表 交銀國際

圖表 3：資產負債較年初增速分解

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	1H14	3Q14	4Q14
貸款淨額	2.4%	4.1%	6.1%	7.5%	2.1%	3.8%	4.8%	5.6%
債券投資	0.2%	0.3%	2.0%	3.9%	-0.1%	0.6%	1.0%	2.0%
存放央行款項	0.4%	0.6%	0.8%	0.1%	0.6%	0.7%	1.8%	0.9%
存放拆放同業款項	0.7%	1.1%	-0.8%	-1.7%	1.2%	0.9%	0.8%	0.3%
買入返售資產	1.1%	0.1%	-0.9%	-0.3%	1.1%	0.5%	0.2%	-0.1%
生息資產	4.9%	6.3%	7.3%	9.8%	4.9%	6.6%	8.8%	8.9%
非生息資產	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
總資產	5.0%	6.3%	7.3%	10.0%	5.1%	6.7%	8.9%	9.0%
存款總額	5.1%	6.2%	5.9%	6.8%	4.4%	5.1%	5.3%	4.7%
應付債券	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
同業存入拆入	-0.8%	-1.6%	-2.4%	-1.9%	1.1%	1.4%	2.9%	2.5%
賣出回購款項	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	0.8%
其他計息負債	0.1%	0.8%	2.8%	3.2%	-0.6%	-0.5%	0.1%	-0.5%
計息負債	4.6%	5.8%	6.8%	9.2%	4.8%	6.2%	8.4%	8.1%
非計息負債	0.3%	0.6%	0.3%	0.5%	0.1%	0.6%	0.3%	0.3%
總負債	4.9%	6.4%	7.1%	9.7%	4.9%	6.7%	8.7%	8.4%

資料來源：公司報表 交銀國際

圖表 4：資產負債同比增速分解

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	1H14	3Q14	2014
貸款淨額	7.5%	7.4%	8.1%	7.5%	7.1%	7.2%	6.3%	5.6%
債券投資	0.8%	0.6%	2.2%	3.9%	3.4%	4.1%	2.8%	2.0%
存放央行款項	0.2%	0.3%	1.5%	0.1%	0.3%	0.3%	1.2%	0.9%
存放拆放同業款項	1.2%	1.2%	-0.5%	-1.7%	-1.1%	-1.7%	0.0%	0.3%
買入返售資產	0.3%	0.1%	0.9%	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.8%	-0.1%
生息資產	10.2%	9.8%	12.6%	9.8%	9.8%	10.1%	11.3%	8.9%
非生息資產	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.2%
總資產	10.5%	10.0%	12.8%	10.0%	10.0%	10.4%	11.6%	9.0%
存款總額	11.2%	9.6%	8.5%	6.8%	6.2%	5.8%	6.2%	4.7%
應付債券	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.5%
同業存入拆入	-2.6%	-2.0%	0.1%	-1.9%	0.1%	1.2%	3.4%	2.5%
賣出回購款項	0.0%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%
其他計息負債	0.2%	0.8%	3.0%	3.2%	2.3%	1.8%	0.5%	-0.5%
計息負債	9.6%	9.2%	12.3%	9.2%	9.4%	9.6%	10.9%	8.1%
非計息負債	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	0.3%
總負債	10.1%	9.7%	12.7%	9.7%	9.7%	10.1%	11.3%	8.4%

資料來源：公司報表 交銀國際

圖表 5：單季利潤表主要指標同比和環比增長

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
同比								
營業收入	5.1%	0.2%	0.1%	4.2%	12.3%	-5.2%	1.6%	-0.4%
淨利息收入	0.1%	3.3%	3.7%	4.2%	0.2%	4.7%	3.6%	2.0%
手續費及佣金淨收入	22.5%	-7.8%	-7.8%	-1.5%	32.8%	-12.6%	-15.8%	4.6%
營業支出	-34.4%	-0.2%	9.4%	52.6%	-23.2%	-9.0%	18.0%	32.0%
業務及管理費	-38.1%	5.8%	8.7%	58.2%	-40.6%	8.4%	8.7%	47.5%
資產減值損失	-49.5%	-12.1%	27.5%	83.5%	-34.2%	0.1%	41.0%	37.9%
撥備前營業利潤	37.1%	-0.8%	-2.7%	-17.7%	42.4%	-2.1%	-3.4%	-17.1%
營業利潤	69.3%	0.4%	-5.7%	-31.0%	69.2%	-2.4%	-9.6%	-29.0%
利潤總額	68.4%	0.6%	-5.7%	-30.2%	67.5%	-2.4%	-9.6%	-28.9%
減：所得稅費用	62.6%	-0.4%	-6.1%	-21.5%	53.2%	-5.8%	-14.4%	1.8%
淨利潤	70.2%	0.9%	-5.6%	-32.8%	72.3%	-1.3%	-8.2%	-37.1%
歸屬：本行股東	70.3%	0.9%	-5.6%	-32.8%	72.3%	-1.4%	-8.1%	-37.1%
環比								
營業收入	14.5%	7.2%	10.3%	9.8%	17.3%	11.1%	12.7%	7.8%
淨利息收入	12.4%	8.9%	8.2%	11.8%	11.8%	13.4%	13.2%	10.8%
手續費及佣金淨收入	18.9%	6.8%	18.8%	2.6%	11.2%	5.4%	-3.8%	2.2%
營業支出	12.9%	4.9%	11.6%	9.3%	28.0%	16.7%	25.9%	8.9%
業務及管理費	7.2%	7.6%	13.1%	12.5%	8.0%	10.7%	10.7%	3.3%
資產減值損失	27.8%	-6.7%	14.3%	3.9%	35.3%	54.0%	70.2%	27.9%
撥備前營業利潤	16.7%	7.2%	9.9%	8.8%	13.1%	11.6%	10.8%	11.7%
營業利潤	15.5%	8.8%	9.3%	10.7%	10.6%	7.5%	3.1%	6.0%
利潤總額	15.8%	8.5%	9.6%	11.5%	10.9%	7.6%	3.1%	5.2%
減：所得稅費用	16.1%	4.5%	10.3%	19.4%	12.5%	6.4%	-3.1%	25.8%
淨利潤	15.7%	9.8%	9.4%	9.0%	10.4%	8.0%	4.9%	-1.8%
歸屬：本行股東	15.7%	9.8%	9.4%	9.1%	10.4%	7.9%	5.0%	-1.7%

資料來源：公司報表 交銀國際

圖表 6：建行資產質量分析

	2009	2010	2011	2012	2013	1Q14	1H14	14Q3	2014	2015E	2016E	2017E
不良貸款較年初增長	-13.98%	-10.32%	9.59%	5.22%	14.27%	6.50%	12.20%	23.52%	32.73%	19.50%	14.24%	12.80%
淨形成不良率	-0.13%	0.04%	0.17%	0.16%	0.30%		0.45%		0.57%	0.41%	0.32%	0.27%
不良貸款回核銷增長	-5.82%	2.54%	14.73%	14.60%	30.17%		22.79%		57.93%	34.69%	24.41%	19.92%
不良貸款率	1.50%	1.14%	1.09%	0.99%	0.99%	1.02%	1.04%	1.13%	1.19%	1.30%	1.36%	1.41%
關注類占比	4.17%	3.51%	3.04%	2.72%	2.38%		2.40%		2.97%	3.10%	3.24%	3.29%
逾期貸款占比	1.54%	1.02%	0.88%	1.03%	1.01%		1.31%		1.41%			
逾期貸款增長	-24.27%	-24.25%	1.31%	35.24%	12.49%		38.89%		53.64%			
逾期貸款回核銷後增長	-17.28%	-11.75%	-2.60%	46.91%	27.89%		49.30%		78.42%			
貸款損失準備餘額中：												
組合評估占比	64.9%	73.9%	77.7%	75.4%	77.2%		77.3%		77.0%			
個別評估占比	35.1%	26.1%	22.3%	24.6%	22.8%		22.7%		23.0%			
撥備覆蓋率	175.77%	221.14%	241.44%	271.3%	268.2%	260.2%	248.9%	234.5%	222.3%	206.7%	204.3%	207.2%
撥備充足率	151.08%	164.97%	177.65%	184.7%	179.8%		175.0%		174.5%	171.4%	173.2%	179.4%
貸款準備金率	2.63%	2.52%	2.64%	2.69%	2.66%	2.65%	2.59%	2.64%	2.66%	2.69%	2.78%	2.92%
信貸成本	0.56%	0.49%	0.53%	0.55%	0.53%	0.49%	0.48%	0.56%	0.66%	0.60%	0.57%	0.55%
正常類貸款遷徙率	3.60%	2.69%	2.6%	1.98%	1.61%		1.28%		2.70%			
關注類貸款遷徙率	8.40%	11.32%	5.1%	4.00%	10.22%		6.33%		10.19%			
次級類貸款遷徙率	44.20%	27.49%	26.8%	42.18%	76.29%		46.27%		78.28%			
可疑類貸款遷徙率	11.56%	12.51%	18.4%	13.14%	15.11%		8.81%		15.73%			

資料來源：公司報表

圖表 7：建行盈利預測變動

	2015E			2016E		
	原有預測	現有預測	變動	原有預測	現有預測	變動
營業淨收入	5,941	5,942	0.02%	6,384	6,325	-0.92%
其中：淨利息收入	4,445	4,487	0.95%	4,748	4,755	0.16%
其中：手續費及傭金淨收入	1,212	1,181	-2.55%	1,336	1,280	-4.20%
營業利潤	3,028	3,079	1.68%	3,258	3,267	0.29%
撥備前利潤總額	3,618	3,712	2.60%	3,896	3,919	0.59%
歸屬母公司股東淨利潤	2,340	2,361	0.88%	2,517	2,505	-0.50%
每股收益	0.94	0.94	0.88%	1.01	1.00	-0.50%
關鍵假設	變動百分點			變動百分點		
貸款增長	10.8%	9.8%	-1.0%	10.5%	9.2%	-1.3%
存款增長	9.5%	8.0%	-1.5%	9.4%	7.5%	-1.9%
生息資產增速	10.1%	9.5%	-0.6%	9.9%	9.2%	-0.7%
付息負債增速	10.0%	9.2%	-0.8%	9.6%	8.8%	-0.8%
NIM	2.50%	2.56%	0.06%	2.46%	2.51%	0.05%
成本收入比	29.8%	28.7%	-1.1%	29.7%	29.2%	-0.5%
淨手續費收入增長率	9.90%	8.86%	-1.0%	10.24%	8.38%	-1.9%
信用成本	0.55%	0.60%	0.05%	0.54%	0.57%	0.02%
不良率	1.23%	1.30%	0.07%	1.28%	1.36%	0.08%

資料來源：公司報表

公司背景

建設銀行為四大國有商業銀行之一，2005年在香港發行H股掛牌上市。

主要財務指標和預測表 (億元人民幣，百分比除外)

資產負債簡表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
貸款總額	85,901	94,745	104,030	113,601	123,598
貸款淨額	83,614	92,229	101,235	110,445	123,598
存放央行款項	24,032	25,381	25,116	26,956	28,041
債券投資	34,146	37,279	41,752	45,927	49,602
其他生息資產	7,548	7,887	10,097	11,163	14,194
生息資產	151,627	165,293	180,995	197,647	215,435
非生息資產	2,005	2,149	3,190	4,036	4,399
總產	153,632	167,441	184,185	201,683	219,835
各項存款	122,230	128,987	139,306	149,754	160,236
應付債券	3,575	4,317	4,317	4,317	4,317
其他計息負債	13,694	17,753	21,331	25,399	30,171
計息負債	139,500	151,056	164,953	179,469	194,724
非計息負債	3,389	3,862	5,098	6,352	7,417
總負債	142,889	154,918	170,051	185,821	202,141
股本	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
股東權益	10,743	12,524	14,135	15,862	17,694
負債股東權益	153,632	167,441	184,185	201,683	219,835

損益表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
一、營業收入	5,086	5,705	5,942	6,325	6,732
利息收入	6,463	7,391	7,697	8,217	8,819
利息支出	-2,567	-3,017	-3,210	-3,461	-3,779
淨利息收入	3,895	4,374	4,487	4,755	5,040
手續費收入	1,074	1,122	1,223	1,327	1,434
手續費支出	-31	-37	-42	-47	-52
淨手續費收入	1,043	1,085	1,181	1,280	1,382
投資收益	63	60	66	73	80
其他業務收入	85	185	207	217	230
二、營支	-2,306	-2,732	-2,863	-3,058	-3,266
營業稅金附加	-316	-350	-370	-395	-425
業務及管理費	-1,487	-1,598	-1,705	-1,847	-1,972
資產減值損失	-432	-619	-615	-634	-678
其他業務支出	-71	-165	-173	-182	-191
三、營業利潤	2,780	2,972	3,079	3,267	3,466
營業外淨收入	18	18	18	18	18
撥備前利潤	3,230	3,610	3,712	3,919	4,162
四、利潤總額	2,798	2,991	3,097	3,286	3,484
減：所得稅	-647	-708	-734	-778	-825
五、淨利潤	2,151	2,282	2,363	2,507	2,659
歸屬本行股東	2,147	2,278	2,361	2,505	2,656

主要估值指標

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
P/POP	1.29	1.44	1.48	1.57	1.66
每股收益	0.86	0.91	0.94	1.00	1.06
每股淨資產	4.30	5.01	5.65	6.34	7.08
P/POP	3.91	3.50	3.40	3.22	3.03
P/E	5.88	5.54	5.35	5.04	4.75
P/B	1.17	1.01	0.89	0.80	0.71
分率	35%	33%	33%	33%	33%
股息率	5.94%	5.96%	6.18%	6.56%	6.95%

資料來源：公司報表

主要指標

資產質量	2013	2014	2015E	2016E	2017E
不良貸款(億元)	853	1,132	1,352	1,545	1,743
不良貸款率	0.99%	1.19%	1.30%	1.36%	1.41%
不良貸款增長	14.27%	32.73%	19.50%	14.24%	12.80%
淨形成不良率	0.30%	0.57%	0.41%	0.32%	0.27%
不良加回核銷增	30.17%	57.93%	34.69%	24.41%	19.92%
關注類	2.38%	2.97%	3.10%	3.24%	3.29%
撥備覆蓋率	268.22%	222.33%	206.70%	204.31%	207.20%
信貸成本	0.53%	0.66%	0.60%	0.57%	0.55%
貸款準備金率	2.66%	2.66%	2.69%	2.78%	2.92%
撥備充足率	179.84%	174.51%	171.37%	173.25%	179.36%
逾期貸款占比	1.01%	1.41%			
逾期貸款增長	12.5%	53.6%			
逾期加回核銷增	27.9%	78.4%			

成長性

貸款較年初增長	14.3%	10.3%	9.8%	9.2%	8.8%
存款較年初增長	7.8%	5.5%	8.0%	7.5%	7.0%
資產較年初增長	10.0%	9.0%	10.0%	9.5%	9.0%
生息資產增長	9.9%	9.0%	9.5%	9.2%	9.0%
計息負債增長	9.4%	8.3%	9.2%	8.8%	8.5%
撥備前利潤增長	10.8%	11.8%	2.8%	5.6%	6.2%
稅前利潤增長	11.3%	6.9%	3.5%	6.1%	6.0%
淨利潤增長	11.1%	6.1%	3.5%	6.1%	6.0%
淨利息收入增長	10.3%	12.3%	2.6%	6.0%	6.0%
淨手續費收入增	11.5%	4.1%	8.9%	8.4%	7.9%

結構/盈利能力

淨利息收入	76.6%	76.7%	75.5%	75.2%	74.9%
淨手續費收入	20.5%	19.0%	19.9%	20.2%	20.5%
中間業務淨收入	20.9%	19.3%	20.2%	20.6%	20.8%
成本收入比	29.2%	28.0%	28.7%	29.2%	29.3%
ROAE	21.26%	19.62%	17.73%	16.72%	15.85%
ROAA	1.47%	1.42%	1.34%	1.30%	1.26%
RORWA	2.59%	2.44%	2.31%	2.22%	2.14%
生息資產收益率	4.43%	4.60%	4.40%	4.34%	4.27%
計息負債成本率	1.91%	2.05%	2.01%	2.01%	2.02%
淨利差	2.52%	2.55%	2.39%	2.33%	2.25%
淨息差	2.67%	2.72%	2.56%	2.51%	2.44%
淨利差(日均)	2.56%	2.61%			
淨息差(日均)	2.74%	2.80%			

風險控制

核心資本充足率	10.75%	12.12%	12.42%	12.71%	12.98%
資本充足率	13.34%	14.87%	14.91%	14.98%	15.07%
單一最大客戶	4.51%	5.05%			
最大十家客戶	14.80%	13.42%			

資產負債結構

資產負債比率	93.0%	92.5%	92.3%	92.1%	92.0%
貸款淨額/總資產	54.4%	55.1%	55.0%	54.8%	56.2%
債券投資/總資產	22.2%	22.3%	22.7%	22.8%	22.6%
貸款/存款	70.3%	73.5%	74.7%	75.9%	77.1%
活期存款占比	53.8%	48.6%	48.6%	48.6%	48.6%

交銀國際

 香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於 12 個月內上升超過 20%
長線買入: 預期股價於 12 個月以上時間上升超過 20%
中性: 預期股價波幅在±20%之間
沽出: 預期股價於 12 個月內下跌超過 20%

行業評級

領先: 預期行業指數於 12 個月內超過大市漲幅 10%以上
同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間
落後: 預期行業指數於 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

研究團隊

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng

策略

洪灝 CFA (852) 2977 9384 hao.hong

銀行/網絡新金融

楊青麗 (852) 2977 9212 yangqingli

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 Wanli

非必需品消費

黃文嫻 (852) 2977 9391 phoebe.wong

朱曉滌 (852) 2977 9205 anita.chu

必需品消費

王惟穎 (852) 2977 9221 summer.wang

吳效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

醫藥生物

劉一賀 (852) 2977 9387 milo.liu

保險及證券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing

張雨璿 (852) 2977 9250 yufan.zhang

互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

毅馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

有色金屬及礦業

李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

宏觀經濟

李苗獻 (86) 10 8800 9788 - 8043 miaoxian.li

油氣/燃氣

吳菲 (852) 2977 9392 fei.wu

劉旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

謝騏聰 CFA, FRM (852) 2977 9220 philip.tse

過璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

電訊/中小盤

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

科技

謝劍英 (852) 2977 9216 miles.xie

交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng

周雲飛 (852) 2977 9381 fay.zhou

汽車

姚煒 (86) 21 6065 3675 wei.yao

分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、哈爾濱銀行股份有限公司、Azure Orbit International Finance Limited、瀚華金控股份有限公司、中州證券股份有限公司、中國新城市商業發展有限公司、中國聖牧有機奶業有限公司、博大綠澤國際有限公司、中國國家文化產業集團有限公司、四川發展(控股)有限責任公司、奧星生命科技有限公司及北京汽車股份有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有上海復星醫藥集團有限責任公司的股本證券逾1%。

交銀國際證券有限公司現持有三門峽天元鋁業股份有限公司的股本證券逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。