中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：银行

孙鹏, CFA
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120017
(8610) 6622 9072
peng.sun@bocichina.com

袁琳, CFA
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120005
(8610) 6622 9070
lin.yuan@bocichina.com

据媒体报道，建设银行拟收购一家欧洲大型商业银行

据《金融时报》报道，**建设银行**(601939.CH/人民币 3.94, 持有; 0939.HK/港币 5.17, 买入)董事长王洪章透露，建行可能会完成一笔价值 150 亿美元的收购。王洪章还透露，建行有 1,000 亿人民币(158 亿美元)的资本可以用来收购一整家欧洲银行，或者至少收购一家大规模银行 30%-50%的股份。据媒体猜测，苏格兰皇家银行(RBS)和德国商业银行(Commerz Bank)是潜在的收购目标。如果收购完成，这将是国内银行完成的最大一笔海外并购。

目前建行、RBS 和德国商业银行的核心资本充足率分别为 11.2%、11.6%和 13.3%。RBS 和德国商业银行的权益部分余额分别是 620 亿英镑（约合 6,360 亿人民币）和 271 亿欧元（约合 2,240 亿人民币）。根据彭博上的数据，我们估计 RBS 和德国商业银行的每股净资产值（BVPS）大概是每股 5.6 英镑和 4.65 欧元。目前的股价水平仅相当于两家银行目前每股净资产值的 0.5 倍和 0.35 倍。

我们认为，如果收购的目标是 RBS，那么收购该行 30%股权的可能性较大，而如果收购目标是德国商业银行，那么可能会收购其全部股权。

1. 收购行为对建行未来的资本充足率的影响比较有限。我们认为，以 RBS 和德国商业银行目前的估值水平来看，建行如果发起对 RBS 或者德国商业银行股权的收购，不会以相对市价较高的溢价水平来收购。尤其是对于 RBS 来说，建行用 150 亿美元很难收购 30%以上的股权。因此，这样产生的商誉绝对额也不会很高。在两种假设情境下，我们预计收购行为对建行的资本充足率影响大概是 0.1-0.2 个百分点；
2. 收购行为可能对建行未来的盈利产生一定的影响。如果收购 RBS30%的股权，并且 RBS 在未来两年持续亏损，那么建行将承受一定的损失，我们预计对建行 2012-2013 年的净利润产生 2%-3%的负面影响。如果收购的对象是德国商业银行，由于该行目前还处于盈利状态，因此会对建行的盈利有正面作用。但我们也注意到，该行的净资产收益率水平较低，这将对建行的盈利能力产生负面影响。我们预计，2013 年建行的净资产收益率(ROE)将从 19.5%降低至 15.4%。
3. 我们对未来欧洲经济的复苏仍然持怀疑态度，这一个复苏过程会相对缓慢，那么，投资欧洲银行业仍然面临较大的风险，欧洲银行业的盈利能力可能会持续偏低。此外，我们认为国有银行对外资银行的管理和驾驭能力也是值得怀疑的，收购一家大型的欧洲银行，对于建行的管理层将是一个较大的挑战。
4. 我们认为，市场对该消息的反应可能会偏负面，该行股价短期可能会承受一定压力。但该行的主营业务和基本面状况相对较好，维持对该行的评级不变。

图表 1.RBS 和德国商业银行基本指标

	RBS (英镑，百万)	德国商业银行 (欧元，百万)
2011 年归属母公司净利润	(1,997)	638
2011 年总资产	1,506,867	661,800
2011 年净资产收益率(%)	-	2.2
2011 年末一级资本充足率(%)	13.0	11.1
2012 年上半年归属母公司净利润	(760)	644
2012 年 6 月末总资产	1,358,622	672,600
2012 年上半年年化净资产收益率(%)	-	4.5
2012 年 6 月末一级资本充足率(%)	11.6	13.3

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 2.收购行为对建设银行资本充足率的影响测算

(%)	收购 RBS30%股权	收购德国商业银行 100%股权
2012 年一级资本充足率（收购前）	10.8	10.8
2012 年总资本充足率（收购前）	13.0	13.0
2013 年一级资本充足率（收购前）	9.9	9.9
2013 年总资本充足率（收购前）	11.9	11.9
2012 年一级资本充足率（收购后）	10.6	10.5
2012 年总资本充足率（收购后）	12.9	12.8
2013 年一级资本充足率（收购后）	9.7	9.7
2013 年总资本充足率（收购后）	11.8	11.7

资料来源：公司数据，中银国际研究

** 情景假设：如果收购 RBS30%股权，出现 50 亿的商誉，并根据资本管理方法在核心资本中扣除 100 亿；如果收购德国商业银行 100%股权，出现 200 亿的商誉*

图表 3.收购行为对建行盈利的影响

(人民币，百万)	收购 RBS30%股权	收购德国商业银行 100%股权
2012 年建行预期净利润	188,798	188,798
2013 年建行预期净利润	194,018	194,018
收购行为的影响(对 2012 净利润)	(4,500)	9,840
收购行为的影响(对 2013 净利润)	(5,400)	10,660
收购行为的影响(%，对 2012 净利润)	(2.4)	5.2
收购行为的影响(%，对 2013 净利润)	(2.8)	5.5

资料来源：公司数据，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371