

建设银行 (601939.SH) 银行业

评级：中性 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号：S1130514080003
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

资本实力强劲，不良压力加大

事件

建设银行 14 年前三季度归属股东净利润 1903 亿元，同比增长 7.8%，营业收入 4290 亿元，同比增长 13.7%，拨备前营业利润（PPOP）2832 亿元，同比增长 11.9%。总体增长较为稳健。

评论

资产、负债结构调整，净息差有所上升：三季度单季息差环比上升 12bps 至 2.85%。资产结构方面，整体收益水平较低的同业资产占比下降。存放央行资产占比提升较大。信贷结构优化，持续压缩产能严重过剩行业的贷款余额。负债端，存款占比继续显著下降。同业负债占比明显提升，主要原因是同业存放占比大幅提高。同业存放余额环比增长 19.3%。

资本实力强劲，资本充足率继续上升：三季报显示，资本充足率环比上升 0.6 个百分点至 14.53%，核心一级资本充足率环比上升 0.4 个百分点至 11.65%。资本实力在同业中居于较高水平。资本充足率持续提升的主要原因是资本管理高级方法的实施。同时，资本充足率的提升也与经营管理密切相关，如依靠利润实现的内部积累增速高于风险加权资产增速，以及合格资本工具的发行。

不良持续增加，资产质量压力加大：三季报披露的不良贷款余额环比增长 10.1%，不良率环比上升 9bps 至 1.13%。加回核销处置后的不良率 1.20%、年化不良净生成率 73bps，加回核销后的不良生成仍在加速（1Q14 和 2Q14 加回核销后的年化不良净生成率分别为 39bps 和 60bps）。拨备覆盖率环比下降 14.4 个百分点至 234.47%。需要注意的是，巴西 BIC 银行纳入并表增加了不良贷款，如剔除此因素影响，不良贷款率 1.07%，拨备覆盖率 244.87%。

三季度手续费收入因收费新规等而有所下降：三季度单季，净手续费收入同比下降 3.8%，占营收比重 16.64%，同比下降 2.9 个百分点。我们判断，8 月 1 日起银行业实行的新版收费标准对手续费收入造成了一定的压力。从前三季度总和来看，净手续费收入同比增长 4.6%。造价咨询、房改金融等传统优势产品平稳增长，信用卡、代销基金、债券承销等亦有良好表现。

完成巴西 BIC 银行收购，加强国际化发展：公司于 8 月 29 日完成收购巴西 BIC 银行总股本 72.00% 股份的交割手续。作为迄今为止中资商业银行在海外规模最大的控股权收购，这一举措有力地提升了公司的国际化水平，对公司的战略转型有着重要的意义。巴西 BIC 银行纳入并表范围对公司的预计负债会计项目等产生了较大影响。

投资建议

总体较为稳健，但预计股价没有较大波动，维持“中性”评级。

图表1：季度业绩 - 建设银行

利润表（百万元）	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	QoQ	YoY	9M13	9M14	YoY
净利息收入	92,311	95,349	98,850	103,034	103,207	108,085	111,945	3.6%	13.2%	286,510	323,237	12.8%
非利息收入	33,273	30,468	27,139	28,184	44,144	31,661	30,001	-5.2%	10.5%	90,880	105,806	16.4%
净手续费收入	28,894	26,630	24,564	24,195	32,121	28,059	23,621	-15.8%	-3.8%	80,088	83,801	4.6%
营业收入	125,584	125,817	125,989	131,218	147,351	139,746	141,946	1.6%	12.7%	377,390	429,043	13.7%
营业支出	(39,935)	(40,889)	(43,378)	(63,225)	(50,506)	(44,926)	(50,379)	12.1%	16.1%	(124,202)	(145,811)	17.4%
营业税金及附加	(8,012)	(7,768)	(7,834)	(8,034)	(8,596)	(8,635)	(8,752)	1.4%	11.7%	(23,614)	(25,983)	10.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	85,649	84,928	82,611	67,993	96,845	94,820	91,567	-3.4%	10.8%	253,188	283,232	11.9%
资产减值损失	(8,543)	(7,511)	(9,579)	(17,576)	(11,557)	(11,565)	(16,302)	41.0%	70.2%	(25,633)	(39,424)	53.8%
贷款和垫款减值损失	(8,440)	(7,627)	(9,286)	(17,313)	(10,690)	(10,596)	(16,060)	51.6%	72.9%	(25,353)	(37,346)	47.3%
营业利润	77,106	77,417	73,032	50,417	85,288	83,255	75,265	-9.6%	3.1%	227,555	243,808	7.1%
营业外收支净额	254	412	378	790	479	494	452	-8.5%	19.6%	1,044	1,425	36.5%
利润总额	77,360	77,829	73,410	51,207	85,767	83,749	75,717	-9.6%	3.1%	228,599	245,233	7.3%
所得税费用	(17,647)	(17,578)	(16,507)	(12,952)	(19,845)	(17,701)	(16,002)	-14.4%	-3.1%	(51,732)	(54,548)	5.4%
净利润	59,713	60,251	56,903	38,255	65,922	65,048	59,715	-8.2%	4.9%	176,867	190,685	7.8%
少数股东权益	(133)	(120)	(132)	(80)	(142)	(166)	(79)	-52.4%	-40.2%	(385)	(387)	0.5%
归属母公司股东净利润	59,580	60,131	56,771	38,175	65,780	64,882	59,636	-8.1%	5.0%	176,482	190,298	7.8%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	59,580	60,131	56,771	38,175	65,780	64,882	59,636	-8.1%	5.0%	176,482	190,298	7.8%
资产负债表（百万元）	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	QoQ	YoY	9M13	9M14	YoY
贷款总额	7,859,923	8,095,052	8,377,210	8,590,057	8,921,128	9,190,601	9,349,489	1.7%	11.6%	8,377,210	9,349,489	11.6%
存款总额	12,004,634	12,149,438	12,116,073	12,223,037	12,858,602	12,956,956	12,982,406	0.2%	7.2%	12,116,073	12,982,406	7.2%
不良贷款余额	77,776	80,310	82,087	85,264	90,808	95,668	105,320	10.1%	28.3%	82,087	105,320	28.3%
贷款损失准备	210,584	212,981	219,891	228,696	236,289	238,090	246,942	3.7%	12.3%	219,891	246,942	12.3%
资产总额	14,676,634	14,859,214	14,995,769	15,363,210	16,141,448	16,399,790	16,735,863	2.0%	11.6%	14,995,769	16,735,863	11.6%
负债总额	13,665,809	13,858,703	13,946,157	14,288,881	14,993,729	15,252,778	15,527,684	1.8%	11.3%	13,946,157	15,527,684	11.3%
母公司所有者权益	1,002,812	992,374	1,041,367	1,065,951	1,139,141	1,137,914	1,197,823	5.3%	15.0%	1,041,367	1,197,823	15.0%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	13,625,240	14,301,106	14,362,953	14,591,817	14,691,388	15,795,872	15,689,454	-0.7%	9.2%	14,096,433	15,392,238	9.2%
每股数据（元）	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	QoQ	YoY	9M13	9M14	YoY
普通股股本（百万股）	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	250,011	250,011	0.0%
EPS	0.24	0.24	0.23	0.15	0.26	0.26	0.24	-8.1%	5.0%	0.71	0.76	7.8%
BVPS	4.01	3.97	4.17	4.26	4.56	4.55	4.79	5.3%	15.0%	4.17	4.79	15.0%
DPS	-	-	-	0.30	-	-	-	na	na	-	-	na
PPOP/sh	0.34	0.34	0.33	0.27	0.39	0.38	0.37	-3.4%	10.8%	1.01	1.13	11.9%
主要指标（%）	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	QoQ	YoY	9M13	9M14	YoY
ROA	1.67%	1.63%	1.52%	1.01%	1.67%	1.60%	1.44%	-0.2pct	-0.1pct	1.63%	1.58%	0.0pct
ROE	24.51%	24.11%	22.33%	14.49%	23.86%	22.80%	20.43%	-2.4pct	-1.9pct	23.73%	22.42%	-1.3pct
净息差	2.71%	2.67%	2.75%	2.82%	2.81%	2.74%	2.85%	12bps	10bps	2.71%	2.80%	9bps
成本收入比	25.42%	26.32%	28.21%	42.06%	28.44%	25.97%	29.33%	3.4pct	1.1pct	26.65%	27.93%	1.3pct
有效税率	22.81%	22.59%	22.49%	25.29%	23.14%	22.33%	21.13%	-1.2pct	-1.4pct	22.63%	22.24%	-0.4pct
贷存比	65.47%	66.63%	69.14%	70.28%	69.38%	70.93%	72.02%	1.1pct	2.9pct	69.14%	72.02%	2.9pct
不良贷款率	0.99%	0.99%	0.98%	0.99%	1.02%	1.04%	1.13%	9bps	15bps	0.98%	1.13%	15bps
拨备覆盖率	270.76%	265.20%	267.88%	268.22%	260.21%	248.87%	234.47%	-14.4pct	-33.4pct	267.88%	234.47%	-33.4pct
拨贷比	2.68%	2.63%	2.62%	2.66%	2.65%	2.59%	2.64%	5bps	2bps	2.62%	2.64%	2bps
信用成本	0.11%	0.10%	0.11%	0.20%	0.12%	0.12%	0.17%	6bps	6bps	0.32%	0.42%	10bps
非利息收入/营业收入	26.49%	24.22%	21.54%	21.48%	29.96%	22.66%	21.14%	-1.5pct	-0.4pct	24.08%	24.66%	0.6pct
净手续费收入/营业收入	23.01%	21.17%	19.50%	18.44%	21.80%	20.08%	16.64%	-3.4pct	-2.9pct	21.22%	19.53%	-1.7pct
核心一级资本充足率	10.92%	10.66%	10.87%	10.75%	11.11%	11.21%	11.65%	0.4pct	0.8pct	10.87%	11.65%	na
一级资本充足率	10.92%	10.66%	10.87%	10.75%	11.11%	11.21%	11.65%	0.4pct	0.8pct	10.87%	11.65%	0.8pct
资本充足率	13.63%	13.34%	13.52%	13.34%	13.50%	13.89%	14.53%	0.6pct	1.0pct	13.52%	14.53%	1.0pct

来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：财务数据及预测 - 建设银行

利润表（百万元）							同比增速（%）				
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利息收入	304,572	353,202	389,544	427,983	462,619	500,484	16.0%	10.3%	9.9%	8.1%	8.2%
非利息收入	92,518	107,544	119,064	136,924	157,462	181,081	16.2%	10.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净手续费收入	86,994	93,507	104,283	116,797	131,981	150,458	7.5%	11.5%	12.0%	13.0%	14.0%
营业收入	397,090	460,746	508,608	564,907	620,081	681,565	16.0%	10.4%	11.1%	9.8%	9.9%
营业支出	(143,635)	(170,419)	(187,427)	(209,918)	(235,108)	(265,673)	18.6%	10.0%	12.0%	12.0%	13.0%
营业税	(24,229)	(30,233)	(31,648)	(34,180)	(36,914)	(39,867)	24.8%	4.7%	8.0%	8.0%	8.0%
拨备前营业利润（PPOP）	253,455	290,327	321,181	354,989	384,972	415,893	14.5%	10.6%	10.5%	8.4%	8.0%
资产减值损失	(35,783)	(40,041)	(43,209)	(48,970)	(51,634)	(57,039)	11.9%	7.9%	13.3%	5.4%	10.5%
贷款减值损失	(32,403)	(38,330)	(42,666)	(48,373)	(50,977)	(56,316)	18.3%	11.3%	13.4%	5.4%	10.5%
营业利润	217,672	250,286	277,972	306,019	333,339	358,854	15.0%	11.1%	10.1%	8.9%	7.7%
营业外收支净额	1,435	1,153	1,834	2,017	2,219	2,441	-19.7%	59.1%	10.0%	10.0%	10.0%
利润总额	219,107	251,439	279,806	308,036	335,558	361,295	14.8%	11.3%	10.1%	8.9%	7.7%
所得税	(49,668)	(57,837)	(64,684)	(70,848)	(77,178)	(83,098)	16.4%	11.8%	9.5%	8.9%	7.7%
净利润	169,439	193,602	215,122	237,188	258,380	278,197	14.3%	11.1%	10.3%	8.9%	7.7%
少数股东权益	(181)	(423)	(465)	(512)	(563)	(619)	133.7%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	169,258	193,179	214,657	236,676	257,817	277,578	14.1%	11.1%	10.3%	8.9%	7.7%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	169,258	193,179	214,657	236,676	257,817	277,578	14.1%	11.1%	10.3%	8.9%	7.7%
资产负债表（百万元）											
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
贷款总额	6,496,411	7,512,312	8,590,057	9,663,814	10,726,834	11,799,517	15.6%	14.3%	12.5%	11.0%	10.0%
存款总额	9,987,450	11,343,079	12,223,037	13,445,341	14,655,421	15,827,855	13.6%	7.8%	10.0%	9.0%	8.0%
不良贷款余额	70,915	74,618	85,264	106,256	124,608	141,502	5.2%	14.3%	24.6%	17.3%	13.6%
贷款损失准备	171,217	202,433	228,696	258,815	289,401	323,190	18.2%	13.0%	13.2%	11.8%	11.7%
资产总额	12,281,834	13,972,828	15,363,210	17,078,107	18,822,787	20,610,417	13.8%	10.0%	11.2%	10.2%	9.5%
负债总额	11,465,173	13,023,283	14,288,881	15,866,888	17,452,060	19,053,259	13.6%	9.7%	11.0%	10.0%	9.2%
母公司所有者权益	811,141	941,668	1,065,951	1,202,004	1,360,590	1,546,007	16.1%	13.2%	12.8%	13.2%	13.6%
优先股	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	11,292,800	12,845,124	14,220,279	15,855,014	17,395,894	19,107,140	13.7%	10.7%	11.5%	9.7%	9.8%
每股数据（元）											
普通股股本（百万股）	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.68	0.77	0.86	0.95	1.03	1.11	14.1%	11.1%	10.3%	8.9%	7.7%
BVPS	3.24	3.77	4.26	4.81	5.44	6.18	16.1%	13.2%	12.8%	13.2%	13.6%
DPS	0.24	0.27	0.30	0.33	0.36	0.39	13.3%	11.9%	10.4%	8.9%	7.7%
PPOP/sh	1.01	1.16	1.28	1.42	1.54	1.66	14.5%	10.6%	10.5%	8.4%	8.0%
主要指标（%）											
ROA	1.47%	1.47%	1.47%	1.46%	1.44%	1.41%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%	-0.03%
ROE	22.45%	22.04%	21.38%	20.87%	20.12%	19.10%	-0.41%	-0.66%	-0.51%	-0.75%	-1.02%
净息差	2.70%	2.75%	2.74%	2.70%	2.66%	2.62%	0.05%	-0.01%	-0.04%	-0.04%	-0.04%
成本收入比	30.07%	30.43%	30.63%	31.11%	31.96%	33.13%	0.36%	0.20%	0.48%	0.85%	1.17%
有效税率	22.67%	23.00%	23.12%	23.00%	23.00%	23.00%	0.33%	0.12%	-0.12%	0.00%	0.00%
贷存比	65.05%	66.23%	70.28%	71.87%	73.19%	74.55%	1.18%	4.05%	1.60%	1.32%	1.36%
不良贷款率	1.09%	0.99%	0.99%	1.10%	1.16%	1.20%	-0.10%	0.00%	0.11%	0.06%	0.04%
拨备覆盖率	241.44%	271.29%	268.22%	243.58%	232.25%	228.40%	29.85%	-3.07%	-24.64%	-11.33%	-3.85%
拨贷比	2.64%	2.69%	2.66%	2.68%	2.70%	2.74%	0.06%	-0.03%	0.02%	0.02%	0.04%
信用成本	0.53%	0.55%	0.53%	0.53%	0.50%	0.50%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.03%	0.00%
非利息收入/营业收入	23.30%	23.34%	23.41%	24.24%	25.39%	26.57%	0.04%	0.07%	0.83%	1.16%	1.17%
净手续费收入/营业收入	21.91%	20.29%	20.50%	20.68%	21.28%	22.08%	-1.61%	0.21%	0.17%	0.61%	0.79%
核心一级资本充足率	na	na	10.75%	10.28%	10.59%	10.98%	na	na	-0.47%	0.31%	0.39%
一级资本充足率	10.97%	11.32%	10.75%	10.28%	10.59%	10.98%	0.35%	-0.57%	-0.47%	0.31%	0.39%
资本充足率	13.68%	14.32%	13.34%	13.08%	13.24%	13.49%	0.64%	-0.98%	-0.25%	0.16%	0.25%

来源：公司公告，国金证券研究所

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD