

建设银行(601939)

推荐
行业：银行 III

建设银行 2015 年年度业绩点评：风险加速暴露，拨备

大幅侵蚀利润

事件：建设银行于 3 月 31 日召开业绩发布会。建行 2015 年实现净利润 2,282 亿元，同比增长 0.3%；拨备前利润 3,897 亿元，同比增长 8.5%；营业收入 6,051 亿，同比增长 6.09%；总资产 16.7 万亿，同比增长 9.6%；不良率 1.58%，较去年同期上升 39 个 bp；拨备覆盖率 150.99%，同比下降 71.34 个百分点。

点评：

1、息差水平较大型同业仍处于较高水平：建行 2015 年净息差较 2014 年同期收窄 17 个 bp，2015 年水平为 2.63%，高于大型银行同业平均的 2.42%（简单平均）。总存款成本率为 1.84%，较去年下降 8 个 bp，总贷款收益率为 5.42%，较去年下降 43 个 bp。

2、资产负债结构调整，提高零售占比：2015 年建设银行大幅增加个人住房贷款，期末公积金个人住房贷款余额 2.25 万亿，个人住房贷款余额 2.77 万亿，个人住房贷款增速达到 83%。2015 年公司零售贷款总体增长率达到 18%，高于贷款整体增速 11%，零售贷款占总贷款比例同比上升 2 个百分点至 31%。

3、成本收入比持续下降：2015 年建设银行成本收入比为 27.02%，较去年下降 1.9 个百分点，主要得益于网点成本的压缩。建设银行 2015 年开始推行智能化网点，替代传统人工业务办理，实现在业务量持续扩张的同时营业成本增速降低，2015 年公司营业支出增速仅为 1.97%，较去年下降 10.77 个百分点。

4、不良充分暴露，未来资产质量更为乐观：年报显示建行 2015 年不良率为 1.58%，较上年上升 0.39 个百分点，逾期贷款比不良贷款比例下降 13 个 bp，而同期大行同业该比例均出现上升，显示建行在不良确认上较为严格。

◆ **投资建议：**在大型银行中，建设银行的不良暴露较为充分，预计 2016 年资产质量恶化趋势将得到扭转。建行作为大行中资本最为充裕、盈利稳定、战略转型思路明确的标的，我们给予目标价 5.32 元，推荐评级。

◆ **风险提示：**潜在不良持续暴露，宏观经济环境低迷。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	605,197	602,621	629,136	656,818
收入同比(%)	6.1	2.6	4.4	4.4
归属母公司净利润	228,145	229,742	233,877	236,684
净利润同比(%)	0.3	0.7	1.8	1.2
净息差(%)	2.63	2.56	2.49	2.44
ROE(%)	15.91	14.94	13.67	12.74
每股收益(元)	0.91	0.90	0.91	0.93
P/E	6.31	5.41	5.31	5.24
P/B	1.01	0.78	0.71	0.64

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张雷

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人：陈荔

S0960115110040

0755-82023412

chenli1@china-invs.cn

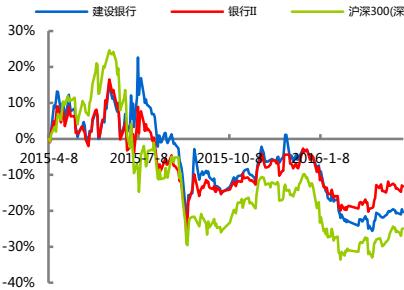
6 - 12 个月目标价： 5.32

当前股价： 4.84

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	250,011
流通股本(百万股)	9,594
总市值(亿元)	12,101
流通市值(亿元)	464
成交量(百万股)	154.02
成交额(百万元)	742.69

股价表现

相关报告

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭，中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

陈荔，中国中投证券研究总部助理研究员，罗切斯特大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434