

2016 年 8 月 26 日

证券分析师 戴志锋

执业资格证书号码: S0600516040001

daizf@dwzq.com.cn

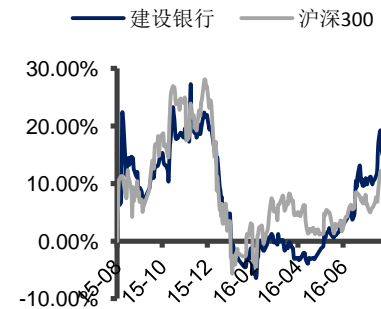
建设银行中报点评:实际净收入零增长, 资产质量环比改善 增持 (首次)

观点: 资产质量环比改善, 核心资本充足率保持高位; 不足: 收入增长缓慢

投资要点

- **2 季度资产质量环比改善。**公司 2 季度末不良率 1.63%, 环比持平, 2 季度加回核销后的不良净生成率 0.70%, 环比降低 7bps, 主要是公司基础设施相关行业贷款质量保持稳定, 批发零售业不良率较年初降低 36bps; 从未来不良形成的压力来看, 关注类贷款占比 3.06%, 较年初上升 17bps; 逾期比例 1.99%, 较年初上升 34bps。拨备覆盖率与拨贷比分别为 152% 与 2.48, 环比持平。
- **实际净收入零增长。**报告公布的营业收入增长为 7%, 但我们收入计算会减去“其他业务支出”, 认为更合理。建行上半年“其他业务支出”大幅增长, 主要是子公司建信人寿支出大幅增长 (对应的非息收入也增长较快)。以我们口径计算的收入, 上半年同比接近零增长。
- **受降息差影响, 净利息收入负向增长。**上半年净利息收入 2110 亿元, 同比降低 6.1%, 主要是受降息以及贷款重定价影响, 净息差同比降低 35bps 至 2.32%, 其中中长期贷款平均收益率降幅最大, 降低 127bps, 零售贷款收益率下降 112bps; 规模增速无法抵补息差下降影响, 贷款同比增长 9.7%, 主要是零售贷款增幅较大, 同比增长 24%, 除贷款外, 其他生息资产均同比负向增长, 总生息资产同比降低 5.2%。
- **中收增长平稳。**净手续费收入同比增长 5.6%, 与去年同期增速基本持平, 单季来看, 净手续费收入降低 25%, 主要是 1 季度增速较快, 1 季度环比增长 54%。中收业务中理财业务收入增长较快, 同比增长 65%, 公司通过产品创新实现理财规模增长, 2 季度末理财产品余额 1.9 万亿, 另外增速较快的是电子银行收入增长 36%, 担保手续费同比增长 22%。
- **核心资本充足率保持高位。**核心一级资本充足率 13.06%, 环比降低 40bps, 一级资本充足率 13.24%, 环比降低 41bps, 资本充足率 15.09%, 环比降低 46bps。

股价走势



市场数据

| | |
|--------------|----------|
| 收盘价(元) | 5.33 |
| 一年最低价/最高价 | 4.4/6.26 |
| 市净率 | 0.99 |
| 流通 A 股市值(百万) | 51134 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 5.66 |
| 资产负债率(%) | 92.12% |
| 总股本(百万股) | 250010 |
| 流通 A 股(百万股) | 9593 |

- **大股东持股变化:** 中国证券金融股份有限公司 2 季度增持 0.29 亿股, 持股比例增加 0.02% 至 1.02%, 中国人民人寿持股 0.07% 跻身前十大股东, 中国平安人寿退出前十大股东。

投资建议与盈利预测: 建行现价对应 16 年 P/E 5.66, P/B 0.85, 资产质量趋稳, 具有较高安全边际, 具有很好的配置价值。预测 201/17 年净利润增速 3.3%/3.7%, EPS 与 BVPS 分别为 0.94/6.26, 0.98/7.24。

风险提示: 经济下滑超预期。

中报分析表

| 利润表 (百万元) | 1Q16 | 2Q16 | QoQ (%) 季度环比 | 1H15 | 1H16 | YoY (%) 累积同比 |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 利息收入 | 177,272 | 169,139 | (4.6%) | 384,194 | 346,411 | (9.8%) |
| 利息支出 | (69,386) | (66,035) | (4.8%) | (159,575) | (135,421) | (15.1%) |
| 净利息收入 | 107,886 | 103,104 | (4.4%) | 224,619 | 210,990 | (6.1%) |
| 净手续费收入 | 38,376 | 28,814 | (24.9%) | 63,645 | 67,190 | 5.6% |
| 净其他非息收入 | 8,775 | 6,811 | (22.4%) | 7,976 | 15,586 | 95.4% |
| 净非利息收入 | 47,151 | 35,625 | (24.4%) | 71,621 | 82,776 | 15.6% |
| 营业收入 | 155,037 | 138,729 | (10.5%) | 296,240 | 293,766 | (0.8%) |
| 税金及附加 | (8,926) | (4,433) | (50.3%) | (18,234) | (13,359) | (26.7%) |
| 业务及管理费 | (31,891) | (33,558) | 5.2% | (68,809) | (65,449) | (4.9%) |
| 营业费用及营业税 | (40,817) | (37,991) | (6.9%) | (87,043) | (78,808) | (9.5%) |
| 营业外净收入 | 625 | 905 | 44.8% | 1,259 | 1,530 | 21.5% |
| 拨备前利润 | 114,845 | 101,643 | (11.5%) | 210,456 | 216,488 | 2.9% |
| 资产减值损失 | (26,701) | (19,909) | (25.4%) | (41,249) | (46,610) | 13.0% |
| 税前利润 | 88,144 | 81,734 | (7.3%) | 169,207 | 169,878 | 0.4% |
| 所得税 | (20,233) | (15,742) | (22.2%) | (36,963) | (35,975) | (2.7%) |
| 税后利润 | 67,911 | 65,992 | (2.8%) | 132,244 | 133,903 | 1.3% |
| 归属于母公司股东的净利润 | 67,952 | 65,458 | (3.7%) | 131,895 | 133,410 | 1.1% |
| 资产负债 (百万元) | | | | | | |
| 贷款总额 | 10,827,847 | 11,137,877 | 2.9% | 10,157,079 | 11,137,877 | 9.7% |
| 生息资产 | 18,780,133 | 19,322,996 | 2.9% | 20,379,251 | 19,322,996 | (5.2%) |
| 存款总额 | 14,582,213 | 14,675,541 | 0.6% | 13,696,977 | 14,675,541 | 7.1% |
| 计息负债 | 16,786,578 | 17,348,330 | 3.3% | 16,219,506 | 17,348,330 | 7.0% |
| 加权风险资产 | 10,947,236 | 11,245,917 | 2.7% | 10,490,649 | 11,245,917 | 7.2% |
| 业绩增长拆分 | | | | | | |
| 规模增长 | 2.11% | 3.44% | | 17.77% | 1.27% | |
| 净息差扩大 | (9.86%) | (7.87%) | | (11.46%) | (7.34%) | |
| 非息收入 | 15.82% | (6.09%) | | 1.22% | 5.23% | |
| 成本 | 29.59% | (0.98%) | | 1.72% | 3.71% | |
| 拨备 | 25.83% | 4.23% | | (9.43%) | (2.47%) | |
| 税收 | 21.00% | 4.44% | | 1.15% | 0.85% | |
| 盈利能力_单季年化 | | | | | | |
| 净息差 | 2.34% | 2.16% | (0.18%) | 2.41% | 2.16% | (0.25%) |
| 生息资产收益率 | 3.85% | 3.55% | (0.30%) | 4.13% | 3.55% | (0.58%) |
| 计息负债成本率 | 1.69% | 1.55% | (0.14%) | 2.04% | 1.55% | (0.49%) |
| 成本收入比 | 20.57% | 24.19% | 3.62% | 24.43% | 24.19% | (0.24%) |
| 有效税率 | 22.95% | 19.26% | (3.69%) | 20.64% | 19.26% | (1.38%) |
| 盈利能力_累积年化 | | | | | | |
| 净息差 | 2.34% | 2.25% | (0.09%) | 2.52% | 2.25% | (0.27%) |
| 手续费占比 | 24.75% | 22.87% | (1.88%) | 21.48% | 22.87% | 1.39% |
| 成本收入比 | 20.57% | 22.28% | 1.71% | 23.23% | 22.28% | (0.95%) |
| 有效税率 | 22.95% | 21.18% | (1.77%) | 21.84% | 21.18% | (0.66%) |
| 贷存比(含贴现) | 74.25% | 75.89% | 1.64% | 74.16% | 75.89% | 1.73% |
| ROAA | 1.45% | 1.40% | (0.05%) | 1.51% | 1.40% | (0.11%) |
| ROAE | 18.38% | 17.94% | (0.44%) | 20.36% | 17.94% | (2.42%) |
| 资产质量 | | | | | | |
| 不良贷款率 | 1.63% | 1.63% | 0.00% | 1.58% | 1.63% | 0.05% |
| 不良净生成率 | 0.77% | 0.70% | (0.07%) | 1.53% | 0.70% | (0.83%) |
| 不良核销转出率 | 23.28% | 24.96% | 1.68% | 81.68% | 24.96% | (56.72%) |
| 关注类占比 | N.A. | 3.06% | | 2.89% | 3.06% | 0.17% |
| (关注+不良)/贷款总额 | N.A. | 4.69% | | 4.47% | 4.69% | 0.22% |
| 逾期率 | N.A. | 1.99% | | 1.65% | 1.99% | 0.34% |
| 逾期/不良 | N.A. | 121.93% | | 104.34% | 121.93% | 17.59% |
| 风险成本(单季) | 0.97% | 0.76% | (0.21%) | 1.18% | 0.76% | (0.42%) |
| 信用成本(累积) | N.A. | 0.87% | | 0.93% | 0.87% | (0.06%) |
| 拨备覆盖率 | 151.71% | 151.63% | (0.08%) | 150.99% | 151.63% | 0.64% |
| 拨备/贷款总额 | 2.47% | 2.48% | 0.01% | 2.39% | 2.48% | 0.09% |

| 资本状况 | 1Q16 | 2Q16 | 环比变动 | 1H15 | 1H16 | 同比变动 |
|-----------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|
| 核心一级资本充足率 | 13.46% | 13.06% | (0.40%) | 12.35% | 13.06% | 0.71% |
| 一级资本充足率 | 13.65% | 13.24% | (0.41%) | 12.35% | 13.24% | 0.89% |
| 资本充足率 | 15.55% | 15.09% | (0.46%) | 14.70% | 15.09% | 0.39% |

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

盈利预测表

| 每股指标 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| PE | 5.85 | 5.84 | 5.66 | 5.45 |
| PB | 1.07 | 0.99 | 0.85 | 0.74 |
| EPS | 0.91 | 0.91 | 0.94 | 0.98 |
| BVPS | 4.97 | 5.66 | 6.26 | 7.24 |
| 每股股利 | 0.30 | 0.27 | 0.28 | 0.29 |
| 盈利能力 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 净息差 | 2.76% | 2.65% | 2.62% | 2.59% |
| 贷款收益率 | 5.90% | 5.47% | 5.30% | 5.20% |
| 生息资产收益率 | 4.66% | 4.46% | 4.31% | 4.24% |
| 存款付息率 | 1.89% | 1.85% | 1.70% | 1.60% |
| 计息负债成本率 | 2.13% | 2.02% | 1.88% | 1.81% |
| ROAA | 1.42% | 1.30% | 1.22% | 1.14% |
| ROAE | 19.62% | 16.97% | 15.64% | 14.41% |
| 成本收入比 | 28.85% | 26.98% | 27.00% | 27.00% |
| 业绩与规模增长 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 净利息收入 | 12.28% | 4.65% | 9.03% | 8.65% |
| 营业收入 | 10.46% | 5.32% | 9.31% | 8.80% |
| 拨备前利润 | 11.76% | 8.63% | 9.46% | 8.81% |
| 归属母公司净利润 | 6.14% | 0.14% | 3.26% | 3.71% |
| 净手续费收入 | 4.06% | 4.62% | 5.00% | 6.00% |
| 贷款余额 | 10.30% | 10.67% | 12.00% | 11.00% |
| 生息资产 | 9.01% | 9.23% | 10.66% | 9.20% |
| 存款余额 | 5.53% | 5.97% | 10.00% | 10.00% |
| 计息负债 | 9.14% | 9.09% | 11.80% | 10.17% |
| 资产质量 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 不良率 | 1.19% | 1.58% | 1.48% | 0.90% |
| 拨备覆盖率 | 223.51% | 151.35% | 128.77% | 169.19% |
| 拨贷比 | 2.66% | 2.39% | 1.91% | 1.52% |
| 不良净生成率 | 0.76% | 1.53% | 1.50% | 1.00% |

| 利润表（百万元） | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 净利息收入 | 437,398 | 457,752 | 499,092 | 542,241 |
| 手续费净收入 | 108,517 | 113,530 | 119,207 | 126,359 |
| 营业收入 | 553,966 | 583,412 | 637,706 | 693,830 |
| 业务及管理费 | (159,825) | (157,380) | (172,181) | (187,334) |
| 拨备前利润 | 360,997 | 392,136 | 429,219 | 467,025 |
| 拨备 | (61,911) | (93,639) | (122,257) | (148,671) |
| 税前利润 | 299,086 | 298,497 | 306,962 | 318,354 |
| 税后利润 | 228,247 | 228,886 | 236,361 | 245,133 |
| 归属母公司净利润 | 227,830 | 228,145 | 235,583 | 244,316 |
| 资产负债表（百万元） | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 贷款总额 | 9,474,523 | 10,485,140 | 11,743,357 | 13,035,126 |
| 债券投资 | 3,727,869 | 4,271,406 | 4,506,333 | 4,731,650 |
| 同业资产 | 788,737 | 974,472 | 1,023,196 | 1,074,355 |
| 生息资产 | 16,529,257 | 18,054,884 | 19,979,255 | 21,818,138 |
| 资产总额 | 16,744,130 | 18,349,489 | 20,391,092 | 22,551,424 |
| 存款 | 12,898,675 | 13,668,533 | 15,035,386 | 16,538,925 |
| 同业负债 | 1,479,264 | 2,071,167 | 2,485,400 | 2,684,232 |
| 发行债券 | 431,652 | 415,544 | 540,207 | 675,259 |
| 计息负债 | 14,809,591 | 16,155,244 | 18,060,994 | 19,898,416 |
| 负债总额 | 15,491,767 | 16,904,406 | 18,813,535 | 20,727,517 |
| 股本 | 250,011 | 250,011 | 250,011 | 250,011 |
| 归属母公司股东权益 | 1,242,179 | 1,414,361 | 1,565,388 | 1,810,521 |
| 所有者权益总额 | 1,252,363 | 1,445,083 | 1,577,557 | 1,823,907 |
| 资本状况： | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 资本充足率 | 14.86% | 15.39% | 15.83% | 17.16% |
| 核心资本充足率 | 12.12% | 13.13% | 13.68% | 15.11% |
| 杠杆率 | 13.37 | 12.70 | 12.93 | 12.36 |
| RORWA | 2.27% | 2.19% | 2.15% | 2.12% |
| 风险加权系数 | 60.94% | 58.43% | 55.21% | 52.42% |

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>