

建设银行 (601939)

公司研究/简评报告

非息收入稳步增长，资产质量积极向好

—建设银行 2016 年业绩点评

简评报告/银行

2017 年 03 月 30 日

一、事件概述

建设银行 3 月 29 日公布了《2016 年年度报告》，全年实现归属母公司股东净利润人民币 2315 亿元，同比增加 1.45%；存款余额 15.4 万亿元，同比增长 12.69%；贷款余额 11.8 万亿元，同比增长 12.13%；营收 6051 亿，同比减少 0.02%；基本每股收益 0.92 元。

二、分析与判断

➤ 年末净息差收窄幅度减弱，非息收入增加驱动业绩增长

公司净利润同比增速 1.5%，业绩驱动因子中，净息差同比降低 43BP，对业绩增速的影响为 -20.2%。2Q/3Q/4Q 净息差单季环比分别为 -0.23%、-0.08%、-0.06%，净息差收窄速度减缓。非息收入同比增速 27.2%，对业绩增速的影响为 8.7%。建信人寿保费收入增加 (YoY:128.71%)、理财产品收入增加 (YoY:42.06%)、信用卡分期业务带动下的银行卡手续费增加 (YoY:7.69%) 是非息收入提升的主要原因。

➤ 个人住房贷款增幅大，活期存款增加降低负债成本

公司年末资产规模 20.96 万亿元，同比增速 14.25%。资产扩张主要源于贷款 (YoY:12.13%) 与证券投资 (YoY:18.66%)。贷款扩张中个人贷款增长 (YoY:25.14%) 是主要动力，而个贷增长中住房贷款增长 (YoY:29.26%) 是主要原因。证券投资中可供出售金融资产的增加 (YoY:53.16%) 是主要动力。负债端同比增速 14.61%，其中活期存款 (YoY:19.62%) 占比由 2015 年的 48.6% 提升至 2016 年的 52.8%。公司强化存款客户基础管理，拓展低成本负债资金。

➤ 积极认定与核销不良，资产质量切实改善

公司不良率 1.52%，低于 1.74% 的行业水平。与第三季度相比，不良贷款总额下降，不良率由 1.56% 降至 1.52%；与年中相比，逾期贷款占比下降 0.48%，不良与逾期 90 天以上比值上升 27%，说明公司 2016 年下半年积极暴露资产风险，加速不良认定。与上半年相比，逾期 90 天以上贷款生成率降低 (1.6% 降至 1.3%)、不良净生成率降低 (1.8% 降至 1.7%)，加大不良处置力度 (下半年新增核销 202 亿)，公司资产质量已切实改善。

三、盈利预测与投资建议

随着降息对定价的影响在今年消退以及已切实改善的资产质量，我们看好建设银行对公贷款盈利恢复。预计 17-19 年 BVPS 为 6.91、7.63、8.41 元，对应 PB 分别为 0.9/0.8/0.7。

四、风险提示：超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	6,051	6,811	7,327	7,927
增长率 (%)	(0.0)	12.6	7.6	8.2
归属母公司股东净利润 (亿元)	2,315	2,426	2,597	2,790
增长率 (%)	1.5	4.8	7.0	7.4
每股收益 (元)	0.93	0.97	1.04	1.12
PE (现价)	6.4	6.1	5.7	5.3
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

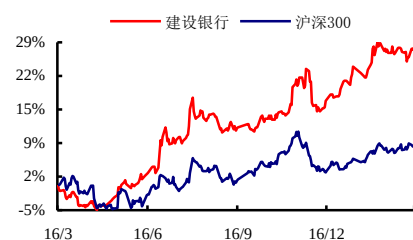
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 6.21—6.70 元

交易数据 2017-3-29

收盘价 (元)	5.93
近 12 个月最高/最低	5.98/4.65
总股本 (百万股)	250,011
流通股本 (百万股)	9,594
流通股比例 (%)	3.84
总市值 (亿元)	14,826
流通市值 (亿元)	569

该股与沪深 300 走势比较



分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：林加力

执业证号：S0100116120026

电话：021-60876702

邮箱：linjiali@mszq.com

研究助理：解巍巍

执业证号：S0100116010021

电话：010-85127535

邮箱：xieweiwei@mszq.com

相关研究

1. 建设银行 (601939) 2014 年三季报点评：中收负面影响较大，资产质量加速

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E	项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E
净利息收入	4,178	4,871	5,319	5,844	贷款总额	117,570	131,679	147,480	165,178
手续费及佣金	1,185	1,252	1,321	1,395	同业资产	8,585	9,443	10,387	11,426
其他收入	688	688	688	688	证券投资	50,686	53,573	53,577	53,010
营业收入	6,051	6,811	7,327	7,927	生息资产	202,647	224,274	242,821	262,899
营业税及附加	-175	-90	-97	-105	非生息资产	6,990	7,726	8,364	9,056
业务管理费	-1,528	-1,567	-1,722	-1,863	总资产	209,637	232,000	251,186	271,955
拨备前利润	3,884	4,691	5,044	5,495	客户存款	154,029	170,972	184,650	199,422
计提拨备	-932	-1,568	-1,703	-1,907	其他计息负债	30,170	32,871	35,693	38,797
税前利润	2,952	3,123	3,341	3,588	非计息负债	9,541	10,548	11,402	12,327
所得税	-628	-687	-735	-789	总负债	193,741	214,391	231,745	250,546
净利润	2,315	2,426	2,597	2,790	股东权益	15,897	17,608	19,441	21,409
					总股本 (亿)	2,500	2,500	2,500	2,500
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	0.93	0.97	1.04	1.12	净利润	1.45%	4.83%	7.03%	7.42%
每股拨备前利润	1.55	1.88	2.02	2.20	拨备前利润	-0.95%	20.77%	7.53%	8.94%
每股净资产	6.23	6.91	7.63	8.41	税前利润	-1.10%	5.78%	7.00%	7.40%
每股总资产	83.9	92.8	100.5	108.8	营业收入	-0.02%	12.56%	7.58%	8.18%
P/E	6.4	6.1	5.7	5.3	净利息收入	-8.73%	16.60%	9.18%	9.87%
P/PPOP	3.8	3.2	2.9	2.7	手续费及佣金	4.39%	5.64%	5.49%	5.64%
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	营业费用	1.70%	-2.14%	7.66%	6.52%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	2.18%	2.31%	2.28%	2.31%	生息资产	13.32%	10.67%	8.27%	8.27%
净利差	2.03%	2.15%	2.13%	2.16%	贷款余额	12.13%	12.00%	12.00%	12.00%
贷款利率	4.28%	4.49%	4.44%	4.44%	同业资产	-11.90%	10.00%	10.00%	10.00%
存款利率	1.44%	1.50%	1.50%	1.50%	证券投资	18.66%	5.70%	0.01%	-1.06%
生息资产收益率	3.64%	3.81%	3.76%	3.79%	其他资产	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%
计息负债成本率	1.61%	1.66%	1.63%	1.63%	计息负债	14.02%	10.66%	8.09%	8.11%
盈利能力					存款	12.69%	11.00%	8.00%	8.00%
ROAA	1.20%	1.17%	1.13%	1.15%	同业负债	23.87%	10.00%	10.00%	10.00%
ROAE	15.93%	15.14%	14.70%	14.72%	股东权益	10.00%	10.77%	10.41%	10.12%
拨备前利润率	2.02%	2.26%	2.19%	2.26%	资本状况				
资产质量					资本充足率	13.15%	13.61%	13.77%	13.91%
不良贷款率	1.52%	1.59%	1.58%	1.58%	核心资本充足率	14.94%	12.12%	12.39%	12.64%
拨备覆盖率	150%	163%	183%	199%					

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

林加力，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

解巍巍，银行业研究助理，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。