



2017年04月05日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/HK\$)

6.5/7.0

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2017/3/31)	5.94
上证指数(2017/3/31)	3222.51
股价 12 个月高/低	6.02/4.39
总发行股数(百万)	250010.98
A 股数(百万)	9593.66
A 市值(亿元)	569.86
主要股东	中央汇金投资有限责任公司 (57.11%)
每股净值(元)	6.23
一个月 三个月 一年	
股价涨跌(%)	1.0 8.2 29.7

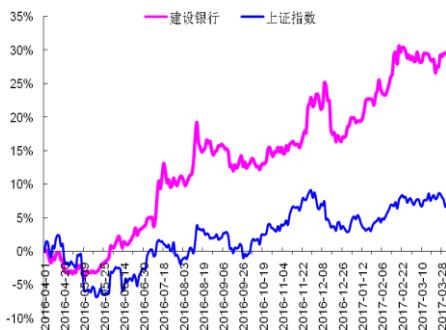
产品组合

利息净收入	76.66%
手续费及佣金净收入	20.29%
其他	3.05%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.8%
一般法人	31.4%

股价相对大盘走势



建设银行(601939.SH/0939.HK)

Buy 买入

年报点评：息差收窄影响利息收入，资产品质稳定

结论与建议：

建设银行发布年报，2016年全年实现净利润1938亿元，YOY增1.45%，其中手续费及佣金同比增4.39%，增速较15年提升0.30个百分点，在营收中占比去年基本持平。公司ROE录得1.18%，较15年降0.12个百分点，ROE15.44%，较去年同期降1.83个百分点，EPS录得0.92元/股。另外公司发布2016年利润分配方案：向全体股东每10股派送现金股利2.78元人民币（含税），分红率5%左右，公司估值不高，维持买入。

- **全年净利 YOY 增 1.45%，基本符合预期：**建行 2016 年全年实现营收 6050 亿元，YOY 基本持平，实现净利润 2314.60 亿元，YOY 增 1.45%，其中 Q4 实现净利 376.25 亿，YOY 增 2.83%，ROE 录得 1.18%，较 15 年降 0.12 个百分点，ROE15.44%，较去年同期降 1.83 个百分点，成本收入比较 15 年提升 0.51 个百分点至 27.49%，EPS 录得 0.92 元/股。业绩基本符合我们的预期。
- **息差收窄拖累利息收入增速：**从收入端方面来看，一方面生息规模依旧保持较快的增长，16 年总生息资产平均余额 YOY 增 9.12%，不过受利率市场化、增值税价税分离等因素影响，息差同比降 13BP，录得 2.20%，综合影响下，全年净利息收入同比降 8.73%。另一方面，公司全年手续费及佣金收入增速录得 4.39%，在营收中的比重较 15 年略有提升，提升 0.83 个百分点至 19.59%，公司近三年手续费及佣金增长整体较为平稳，均保持在 4% 左右。
- **资产状况优良，拨备覆盖率接近监管红线：**资产品质方面，Q4 不良率 1.52%，同比降 6BP，低于银行业整体水准（1.74%），关注类贷款占比 2.87%，较上年下降 0.02 个百分点，拨备覆盖率 150.36%，同比基本持平，接近监管红线。
- **盈利预测：**总体来看，公司业绩增速好于对标同业，不过由于目前货币宽松周期接近尾声、央行 MPA 考核对建设银行资金成本会造成一定压力。预计公司 2016、2017 年实现净利润分别为 2341、2365 亿元，YOY 分别增长 0.95%、0.66%，目前股价对应公司 2016、2017 年 PE6.43X、6.39X，PB0.82X、0.74X，估值不高，分红具有吸引力，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	227,830	228,145	231,460	233,659	235,201
同比增减	%	6.14%	0.14%	1.45%	0.95%	0.66%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.91	0.91	0.92	0.93	0.94
同比增减	%	5.81%	0.00%	1.10%	1.59%	0.66%
市盈率(P/E)	X	6.60	6.60	6.53	6.43	6.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.27	0.28	0.30	0.31
股息率 (Yield)	%	5.01%	4.56%	4.63%	4.99%	5.16%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图 1:2011-2016 年公司净息差 (%)



图 2:2011-2016 年公司不良贷款率 (%)



资料来源：choice，群益证券整理

资料来源：Choice，群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	570,470	605,197	605,090	605,393	606,301
净利息收入	437,398	457,752	417,799	402,132	411,179
净手续费及佣金收入	108,517	113,530	118,509	124,683	131,354
营业支出	273,223	309,107	312,701	312,764	313,139
营业利润	297,247	296,090	292,389	292,629	293,162
拨备前净利润总额	359,158	389,729	385,593	399,814	416,424
资产准备支出	61,911	93,639	93,204	107,185	123,262
利润总额	299,086	298,497	295,210	295,062	296,095
净利润	227,830	228,145	231,460	233,659	235,201

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
现金及存放央行款项	2,610,781	2,401,544	2,849,261	2,620,911	3,109,525
存放同业款项	266,461	352,966	494,618	655,193	918,134
持有到期投资	332,235	271,173	488,370	398,612	717,881
可供出售金融资产	2,298,663	2,563,980	2,438,417	2,719,865	2,586,668
客户贷款	926,170	1,066,752	1,633,834	1,881,831	2,882,207
固定资产	9,222,910	10,234,523	11,488,355	12,748,453	14,310,267
其它资产	151,607	159,531	170,095	178,985	190,838
资产总计	26,014	43,514	75,998	127,123	222,023
同业存放款项	16,744,130	18,349,489	20,963,705	22,973,620	26,246,627
客户存款	1,004,118	1,439,395	1,612,995	2,312,215	2,591,083
负债合计	12,898,675	13,668,533	15,402,915	16,322,239	18,393,346
股本(百万股)	15,491,767	16,904,406	19,374,051	21,140,702	24,229,247
股东权益总额	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
负债和所有者权益总计	1,252,363	1,445,083	1,589,654	1,834,278	2,017,785

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	316,951.00	633,494.00	882,532.00	758,013.00	820,272.50
投资活动产生的现金流量净额	-343,887.00	-593,629.00	-610,481.00	-602,055.00	-606,268.00
筹资活动产生的现金流量净额	-62,850.00	-13,823.00	-75,368.00	-44,595.50	-59,981.75
现金及现金等价物净增加额	-87,055.00	34,203.00	211,203.00	122,703.00	166,953.00

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证劵(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。