

评级：增持 维持评级

公司点评

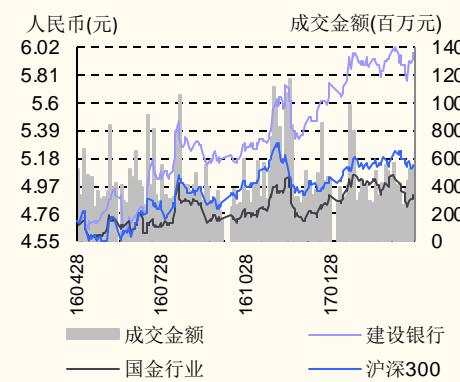
市场价格（人民币）：5.96元

息差企稳；拨备计提压力减轻

长期竞争力评级：等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	9,593.66
流通港股(百万股)	240,417.32
总市值(百万元)	1,490,065.43
年内股价最高最低(元)	6.02/4.62
沪深300指数	3446.72
上证指数	3152.19

**公司基本情况(人民币)**

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	570470	605197	605090	632042	727485
(+/-)	12.2%	6.1%	0.0%	4.5%	15.1%
净利润	227,830	228,145	231,460	236,200	244,224
(+/-)	6.1%	0.1%	1.5%	2.0%	3.4%
每股收益(元)	0.91	0.91	0.92	0.94	0.97
每股净资产(元)	4.97	5.66	6.23	6.89	7.57
P/E	6.54	6.53	6.46	6.33	6.12
P/B	1.20	1.05	0.96	0.87	0.79

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布**2017年1季报**。1季度公司实现归母净利润700.12亿元，同比增长3.03%；实现营收1707.98亿元，同比下降9.12%。期末总资产余额21.70万亿元，较年初增长3.49%。2016年加权平均净资产收益率为17.63%，同比下降0.90个百分点。期末不良率1.52%，较上年末持平，同比下降11bps；拨备覆盖率159.51%，较上年末上升9.15个百分点，同比持平。

点评

- **业绩增速略超预期，拨备前利润增速较快。**1季度公司净利润同比增长3.03%，业绩增速略超预期。但营收同比下降9.12%，主要是同时一季度建信人寿保费收入同比下降62%致中收同比下滑20%。拨备前利润同比增长7.92%，增速远高于营收增速，主要是业务成本中建信人寿提取的赔偿准备金大幅减少至营业费用同比下降35.7%。一季度拨备计提大幅增长，同比和环比分别增35.4%、22.6%（2016年下降0.46%），期末拨备覆盖率达到159.51%，较上年末提高了9个百分点，未来拨备计提压力减轻。
- **净利息收入环比增长，息差企稳。**净利息收入同比下降0.89%，但环比已恢复正增长，环比增4.83%，主要是公司1季度净息差2.13%，环比略有提升。公司资产规模稳步扩张，环比年初增长3.49%，其中贷款增3.38%，同业资产增12.69%（3月末公司流动性相对充裕，续作的买入返售债券增加；海外机构拆入资金增加）。负债端存款较年初增5.38%，增长较好，期末存款占比较年初提升1.5个百分点至81%。同业负债较年初下降10.7%。
- **一季度不良余额回升，不良率趋稳。**公司1季度末不良率1.52%，较上年末持平，但不良余额较年初增长3.8%，未能延续去年四季度下降的态势。单季年化不良生成率0.55%，环比和同比分别下降39bps和21bps。

投资建议和盈利预测

- 整体上公司的业绩略超预期，息差企稳；同时公司大力度计提拨备，拨备压力已经减轻。我们预计2017年公司业绩同比增长2%。目前对应2017年PB为0.87倍，我们维持公司增持的投资评级。

风险提示

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表数据						指标和估值					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元/元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
生息资产	15,862,305	17,314,683	19,318,106	21,742,303	24,415,692	ROAA (%)	1.42	1.30	1.18	1.07	0.98
净息差 (%)	2.80	2.63	2.20	2.23	2.34	ROAE (%)	19.75	17.05	15.38	14.24	13.37
利息收入	739,126	770,559	696,637	818,709	978,731	每股净资产 ^a	4.97	5.66	6.23	6.89	7.57
利息费用	301,728	312,807	278,838	343,221	417,342	EPS	0.91	0.91	0.92	0.94	0.97
净利息收入	437,398	457,752	417,799	475,488	561,389	股利	72125.0	68503.0	69503.1	71206.1	73625.2
贷款减值损失	42,666	59,264	92,610	89,588	86,006	DPS	0.29	0.27	0.28	0.28	0.29
非利息收入						股利分配率 (%)	32	30	30	30	30
佣金手续费净收入	108,517	113,530	118,509	127,236	136,779	股本	250011	250011	250011	250011	250011
交易性收入	7,525	12,712	20,517	9,317	9,317	业绩指标					
其他收入	17,030	21,203	48,265	20,000	20,000	增长率 (%)					
非利息收入合计	133,072	147,445	187,291	156,553	166,096	净利息收入	12.3	4.7	(8.7)	13.8	18.1
非利息费用						非利息收入	11.8	10.8	27.0	(16.4)	6.1
业务管理费	159,825	157,380	152,820	154,827	174,657	非利息费用	12.7	2.0	1.9	10.1	18.0
其他管理费用	16,504	21,785	49,204	66,425	86,353	净利润	6.1	0.1	1.5	2.0	3.4
营业税金及附加	34,983	36,303	17,473	20,451	24,148	生息资产	9.4	9.2	11.6	12.5	12.3
非利息费用合计	211,312	215,468	219,497	241,703	285,158	总付息负债	9.1	9.1	14.0	11.8	13.1
税前利润	299,086	298,497	295,210	307,153	318,054	风险加权资产 ^a	7.2	5.7	11.5	13.2	14.8
所得税	70,839	69,611	62,821	70,953	73,830	收入分解					
净利润	227,830	228,145	231,460	236,200	244,224	净利息收入/营业收入	76.7	75.6	69.0	75.2	77.2
资产负债表数据						手续费净收入/营业收入	19.0	18.8	19.6	20.1	18.8
总资产	16,744,093	18,349,489	20,963,705	23,347,663	26,267,716	效率 (%)					
客户贷款	9,474,510	10,485,140	11,757,032	13,192,856	14,803,207	成本收入比	28.0	26.0	25.3	24.5	24.0
客户存款	12,899,153	13,668,533	15,402,915	17,020,221	18,892,445	营业费用/总资产 ^a	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
其他付息负债	1,910,916	2,486,711	3,017,014	3,570,966	4,398,104	流动性 (%)					
股东权益	1,241,510	1,434,020	1,576,500	1,741,494	1,912,092	客户贷款/生息资产	56.9	57.6	57.6	57.4	57.3
资产质量						贷存比	71.9	75.1	76.5	77.0	78.0
不良贷款	113,171	165,980	178,690	197,518	217,158	资本信息 (%)					
不良贷款率	1.19	1.58	1.52	1.50	1.47	核心一级资本充足率	12.1	13.1	13.0	12.7	12.5
贷款拨备覆盖	251,613	250,617	268,677	298,252	373,512	一级资本充足率	12.1	13.3	13.1	12.9	12.6
拨备覆盖率	222	151	150	151	172	资本充足率	14.9	15.4	14.9	14.4	14.2
拨备覆盖/客户贷款	2.66	2.39	2.29	2.26	2.52						
信贷成本 (%)	0.66	0.93	0.81	0.69	0.91						

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	4
增持	0	0	0	0	7
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.85

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

特别声明：

国金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

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD