

评级：增持 维持评级

公司点评

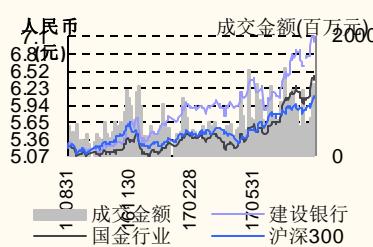
市场价格(人民币): 7.03元

## 2季度息差回升带动营收增速转正；资产扩张放缓

长期竞争力评级：高于行业均值

## 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)	1,757,577.17
年内股价最高最低(元)	7.12/5.13
沪深300指数	3834.30
上证指数	3363.63



## 相关报告

- 《息差企稳：拨备计提压力减轻----建设银行2017年1季报点...》，2017.5.1
- 《不良率下降；拨备覆盖率恢复至150%之上——建设银行2016...》，2017.3.30
- 《建设银行公司研究报告：高ROE、高股息率，大行中的首选》，2017.1.10

## 公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	570470	605197	605090	654099	741169
(+/-)	12.2%	6.1%	0.0%	8.1%	13.3%
净利润	227,830	228,145	231,460	238,344	249,274
(+/-)	6.1%	0.1%	1.5%	3.0%	4.6%
每股收益(元)	0.91	0.91	0.92	0.95	0.99
每股净资产(元)	4.97	5.66	6.23	6.89	7.59
P/E	7.71	7.70	7.62	7.40	7.08
P/B	1.42	1.24	1.13	1.02	0.93

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- **公司公布2017年半年报。**上半年公司实现归母净利润1383.39亿元，同比增长3.69%，其中2季度同比增4.38%；上半年实现营收3203.88亿元，同比下降3.74%。期末总资产余额25.51万亿元，较年初增长3.48%；上半年公司年化加权平均净资产收益率为17.09%。期末不良率1.51%，环比1季度末下降1BP；期末拨备覆盖率160.15%，较1季度末提高0.64个百分点。

## 点评

- **2季度净利息收入和营收转为正增长；息差同比降幅明显收窄。**公司上半年净利润同比增3.69%，其中2季度净利润同比增4.38%，增速环比1季度提升1.4个百分点。2季度营收同比增3.23% (VS 1季度下降9.1%)，环比大幅提高12.4个百分点。营收增长主要来自净利息收入增长，2季度净利息收入增长7.59% (VS 1季度下降0.95)，环比提高了12.7个百分点。净利息收入在规模零增长的情况下实现较好增长，主要是公司净息差企稳走阔，上半年净息差2.14%，环比提高了1BP，其中我们测算的2季度净息差2.08%，同比下降8bps (VS 1季度下降29bps)，环比提高了3bps。公司非息收入则持续负增，上半年非息收入同比下降15.9%，其中2季度下降7.5%，增速放缓；其中上半年手续费及佣金净收入同比增1.32%，其他非息收入同比下降36.98%，主要是保险政策变动后带来保险收入下降54.79%以及可供出售金融资产出售规模下降带来投资收益下降81.20%。
- **2季度表内扩张放缓资产零增长，压缩投资端和同业负债端。**公司上半年总资产规模扩张3.5%，其中2季度规模零增长。上半年公司资产扩张速度是对标大行中最慢的；2季度贷款扩张2.8% (VS 1季度3.5%)，贷款增长稳定；投资类资产和同业资产压缩，分别收缩了2.5%和14.2%。负债端，公司2季度负债新增主要来自发行债券，2季度应付债券扩张14.8%，同业负债则是持续收缩8.5%，上半年同业负债整体收缩18.3%；2季度存款仅增长0.3%，但上半年存款整体增长5.7%，增速较好。
- **资产质量继续改善；2季度公司加大不良处置。**期末不良率1.51%，环比1季度末下降1BP。我们测算的2季度公司单季年化不良生成率是0.69%，同比和环比分别提升4bps和13bps，主要是2季度公司核销力度较大，2季

刘志平 分析师SAC执业编号：S1130516080004  
 (8621)61038229 liuzhiping@gjzq.com.cn

田维韦 联系人 (8621)61357479 tianweiwei@gjzq.com.cn

度核销 164 亿元 (VS 1 季度核销 105 亿元)。公司不良认定一直非常严格，期末公司不良/逾期 90+ 的比例 145%，较年初虽下降了 2 百分点，但该水平处于行业高位。公司关注类贷款率和逾期贷款率下行，期末关注贷款率 2.69%，环比年初下降了 17bps；期末公司逾期贷款率 1.41%，较年初下降 11bps。公司资产质量压力小且在持续改善。2 季度公司调节拨备计提，环比一季度下降 33%，信贷成本为 0.79%，期末拨备覆盖率为 160.15%，较 1 季度末小幅提升 0.64 个百分点。

### 投资建议和盈利预测

- 公司上半年整体业绩略超我们的预期。2 季度资产规模扩张放缓，息差走阔是业绩的主要贡献因子。公司不良认定在同业中一直比较严格，2 季度公司加大不良处置，资产质量压力进一步减轻。小幅提升公司的盈利预测，我们预计 2017 年公司业绩同比增长 3%，目前对应 2017 年 PB 为 1.02 倍，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	21,754,015	24,443,381	ROAA (%)	1.42	1.30	1.18	1.08	1.00
净息差 (%)	2.80	2.63	2.20	2.23	2.30	ROAE (%)	19.75	17.05	15.38	14.36	13.62
利息收入	739,126	770,559	696,637	819,077	969,995	每股净资产	4.97	5.66	6.23	6.89	7.59
利息费用	301,728	312,807	278,838	343,221	417,342	EPS	0.91	0.91	0.92	0.95	0.99
净利息收入	437,398	457,752	417,799	475,856	552,653	股利	72125.0	68503.0	69503.1	71852.6	75147.6
非利息收入						DPS	0.29	0.27	0.28	0.29	0.30
佣金手续费净收入	108,517	113,530	118,509	128,426	138,700	股利分配率 (%)	32	30	30	30	30
交易性收入	7,525	12,712	20,517	9,817	9,817	股本	250011	250011	250011	250011	250011
其他收入	17,030	21,203	48,265	40,000	40,000	业绩指标					
非利息收入合计	133,072	147,445	187,291	178,243	188,517	增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	12.3	4.7	(8.7)	13.9	16.1
业务管理费	159,825	157,380	152,820	158,653	179,742	非利息收入	11.8	10.8	27.0	(4.8)	5.8
其他管理费用	16,504	21,785	49,204	66,425	86,353	非利息费用	12.7	2.0	1.9	11.9	18.1
营业税金及附加	34,983	36,303	17,473	20,487	23,915	净利润	6.1	0.1	1.5	3.0	4.6
非利息费用合计	211,312	215,468	219,497	245,565	290,010	生息资产	9.4	9.2	11.6	12.6	12.4
税前利润	299,086	298,497	295,210	310,012	324,787	总付息负债	9.1	9.1	14.0	11.8	13.1
所得税	70,839	69,611	62,821	71,668	75,513	风险加权资产	7.2	5.7	11.5	13.2	14.8
净利润	227,830	228,145	231,460	238,344	249,274	收入分解					
资产负债表数据						净利润收入/营业收入	76.7	75.6	69.0	72.7	74.6
总资产	16,744,093	18,349,489	20,963,705	23,349,161	26,272,741	手续费净收入/营业收入	19.0	18.8	19.6	19.6	18.7
客户贷款	9,474,510	10,485,140	11,757,032	13,192,856	14,803,207	效率 (%)					
客户存款	12,899,153	13,668,533	15,402,915	17,020,221	18,892,445	成本收入比	28.0	26.0	25.3	24.3	24.3
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	1,742,992	1,917,118	客户贷款/生息资产	56.9	57.6	57.6	57.3	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	205,201	230,806	资本信息 (%)					
不良贷款率	1.19	1.58	1.52	1.56	1.56	核心一级资本充足率	12.1	13.1	13.0	12.7	12.5
贷款拨备覆盖率	251,613	250,617	268,677	320,114	396,987	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	156	172	资本充足率	14.9	15.4	14.9	14.5	14.3
拨备覆盖/客户贷款	2.66	2.39	2.29	2.43	2.68						
信贷成本 (%)	0.66	0.93	0.81	0.81	0.92						

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	1	2	5	5	5
增持	0	4	5	5	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>1.00</b>	<b>1.67</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>

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靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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