

建设银行(601939)

利润增长逐季提速，资产质量稳定向好

增持（维持）

2017 年 08 月 31 日

事件：2017 年上半年实现营业收入 3203.88 亿，同比下降 3.74%；实现归母净利润 1383.39 亿，同比增长 3.69%；不良率 1.51%，较 Q1 下降 0.01pc。

证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

投资要点

■ **业绩稳健增长，Q2 净息差上行。**利润稳健增长，拨备计提力度加大。上半年建设银行归母净利润同比增长 3.69%，Q2 单季度归母净利润同比增长 4.38%，较 Q1 增速提升 1.35pc。值得注意的是，在资产质量好转的情况下，建行加大减值损失的计提力度（上半年计提 605.1 亿，较去年同期多提 139 亿），风险抵御能力进一步增强。利息净收入、手续费及佣金净收入均正增长：由于投资收益净减少，营业收入负增长；但结构来看，规模驱动利息净收入正增长 3.25%，且受益于银行卡手续费、理财业务收入及电子银行收入高增长，手续费及佣金净收入正增长 1.32%。Q2 净息差上行。上半年建行净息差为 2.14%，17Q1 为 2.13%，粗略测算 Q2 净息差较 Q1 上行 2bps，盈利能力改善。

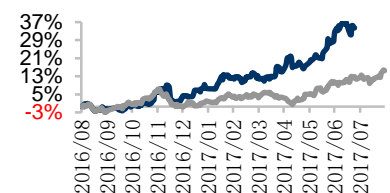
■ **贷款稳定增长，存款成本大行中最低。**贷款稳增长，持续压缩同业资产，投资资产占比稳定：上半年总资产规模为 21.69 万亿，与 3 月末基本持平。贷款净额较 16 年末增长 6.24%、较 3 月末增长 2.76%，信贷投放节奏较为稳健均衡。其中，个人贷款投放增加 4678 亿，占比较 16 年提升 1.53pc 至 38.43%，主要增加房贷（新增 3400 亿，增幅 9.5%）、消费贷款（新增 830 亿，增幅 111%）及信用卡应收款（新增 511 亿，增幅 11.57%）。对公贷款中，加大对租赁和商务服务、电力、热力、燃气等领域的信贷投放；同业资产规模持续净减少，占比较 3 月末下降 0.63pc 至 3.83%；债券类投资资产占比稳定在 21%，增配政府债、减配金融债、基金、资管及信托计划。活期存款带动存款增长，继续保持低成本优势：上半年存款同比增长 5.66%，较 3 月末微增 0.26%，占总负债比值提升至 81.18%；其中活期存款较 16 年末增长 4571 亿，占比基本持平。上半年建行存款平均成本为 1.34%，四大行中最低。同业负债规模持续净减少，占比较 3 月末下降 0.81pc 至 8.66%。

■ **资产质量稳定向好，加大拨备计提力度、增强风险抵御能力。**建设银行上半年不良率为 1.51%，较 17Q1 下降 0.01pc；关注类贷款占比为 2.84%，较 16 年末下降 3bps，预计未来不良生成将进一步放缓。逾期贷款指标良好，划分认定标准大行中最严：17H 逾期贷款与逾期 90 天以上贷款的余额分别为 1858.4 亿、1303.5 亿，占比分别为 1.49%、1.04%，占比较 16 年末分别下降 0.02pc、上升 0.01pc，逾期贷款占比指标良好。不良/逾期贷款的比值为 101.57%，较 16 年末提升 1.24pc，不良/逾期 90 天以上贷款的比值为 144.8%，较 16 年末下降 1.76pc，划分认定标准在大行中最为严格。拨备覆盖率有所提升：在资产质量稳定向好的情况下，建行加大计提力度，上半年计提超过 605 亿，拨备覆盖率较 16 年末提升 9.79pc 至 160.15%，风险抵御能力增强。

■ **盈利预测与投资评级：**单季度来看建设银行利润增长提速，净息差上行，盈利能力改善；资产质量稳定向好，拨备计提力度加大，风险抵御能力增强。在经济数据企稳向好的宏观环境下，建设银行作为基本面优质大行，估值将进一步提升。我们预计 17/18/19 年其归母净利润分别为 2410.4/2575.2/2762.4 亿，BVPS 为 6.91/7.94/7.73 元/股，给予目标价 7.95 元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

股价走势



— 建设银行 — 沪深300

市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价（元） | 7.03 |
| 一年最低/最高价 | 7.35/5.16 |
| 市净率（倍） | 1.14 |
| 流通 A 股市值（百万元） | 1493136 |

基础数据

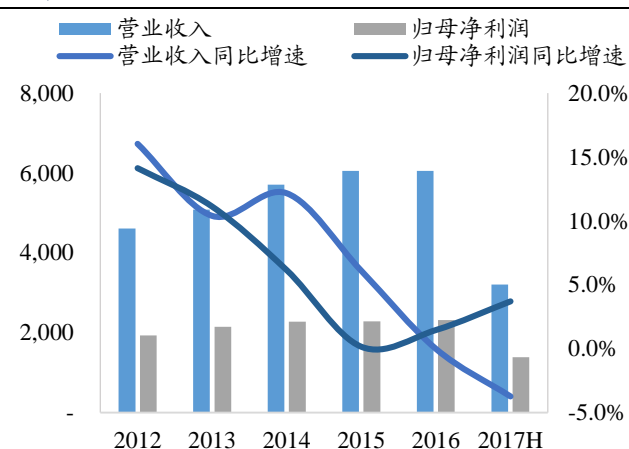
| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产（元） | 6.50 |
| 资本负债率（%） | 92.42 |
| 总股本（百万股） | 250,011 |
| 流通 A 股（百万股） | 9,594 |

相关研究

1. 银行周报：银行中报—资产质量改善，盈利能力提升 20170827
2. 银行业专题：银行可转债知多少？20170827
3. 银行业专题：银行再融资知多少？20170823

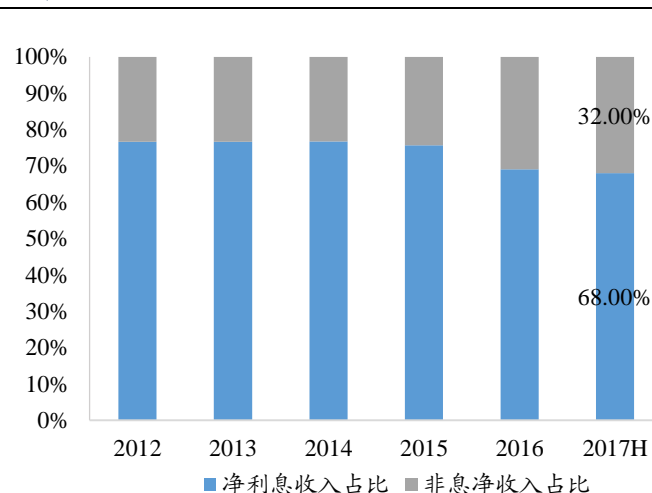
| 盈利预测与估值 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 555,886 | 594,524 | 640,027 | 689,545 |
| 同比（%） | -4.72% | 6.95% | 7.65% | 7.74% |
| 净利润（百万元） | 231,460 | 241,044 | 257,523 | 276,236 |
| 同比（%） | 1.45% | 4.14% | 6.84% | 7.27% |
| ROE（%） | 15.32% | 14.44% | 13.67% | 13.91% |
| 每股收益（元） | 0.93 | 0.96 | 1.03 | 1.10 |
| P/E | 7.59 | 7.29 | 6.82 | 6.36 |
| P/B | 1.13 | 1.02 | 0.89 | 0.91 |

图表1：建设银行收入和利润增速（亿元）



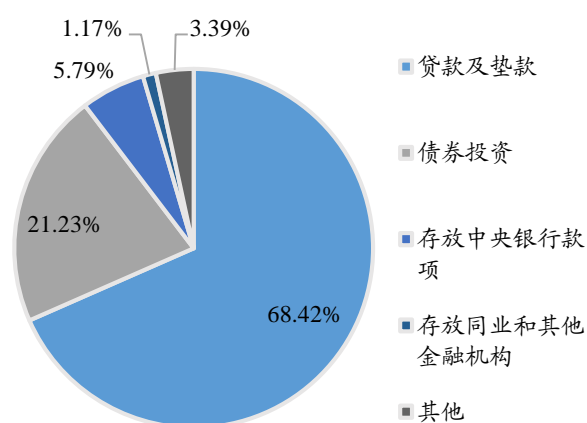
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表2：建设银行利息收入和非息收入占比



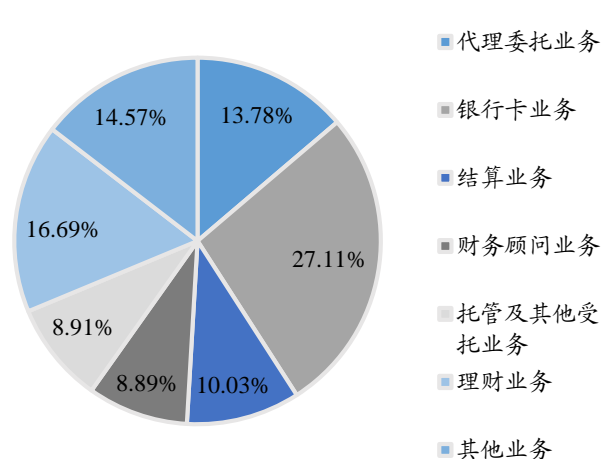
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表3：建设银行利息收入结构



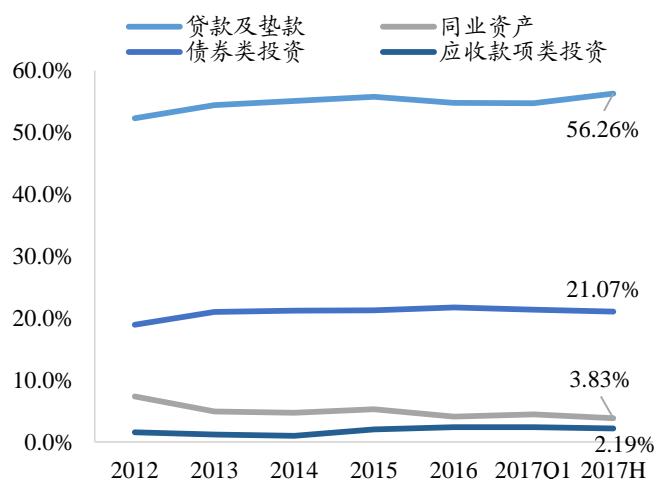
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表4：建设银行手续费及佣金收入结构



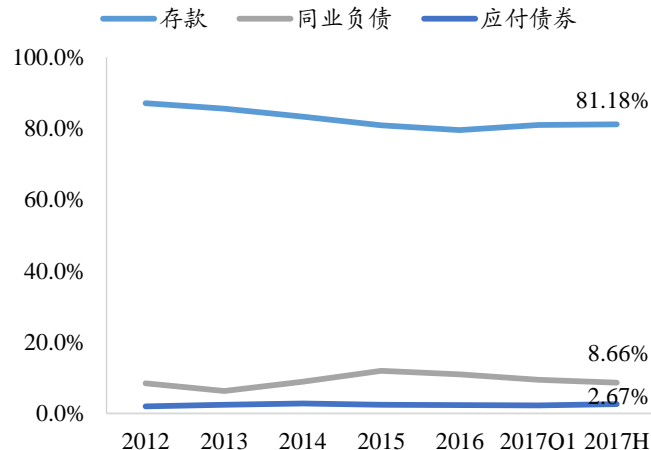
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表5: 建设银行资产端配置情况



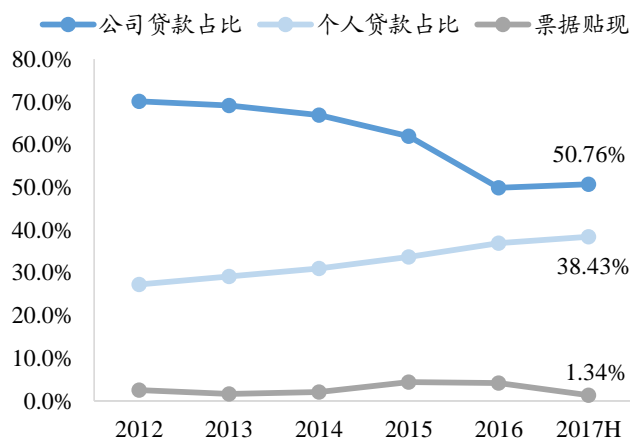
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 建设银行负债端配置情况



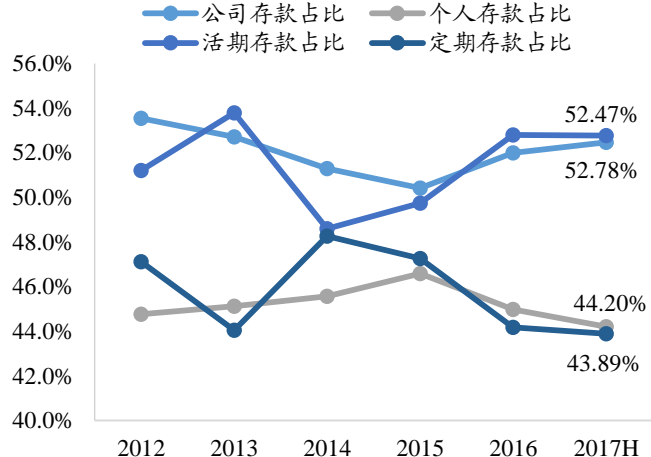
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 建设银行贷款结构



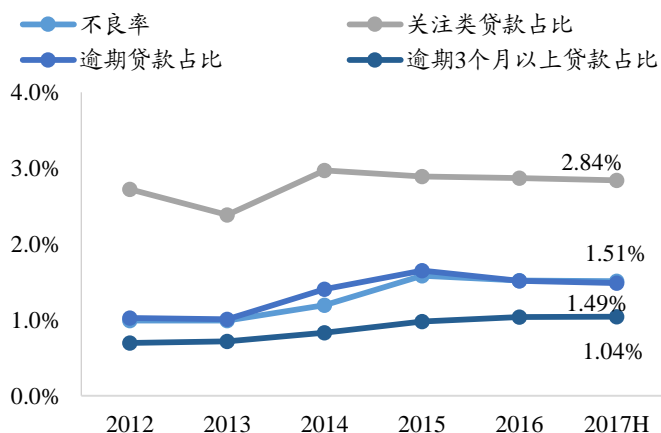
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 建设银行存款结构



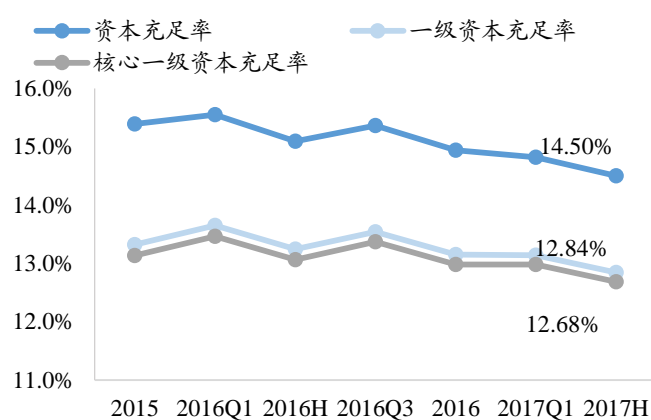
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 建设银行资产质量情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 建设银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

建设银行财务预测表（单位：百万元）

| 每股指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 利润表 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|---------|---------|---------|---------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| EPS | 0.93 | 0.96 | 1.03 | 1.10 | 净利息收入 | 417,799 | 454,696 | 495,104 | 537,711 |
| BVPS | 6.23 | 6.91 | 7.94 | 7.73 | 净手续费收入 | 118,509 | 123,249 | 128,179 | 134,588 |
| 每股股利 | 0.28 | 0.29 | 0.31 | 0.33 | 其他非息收入 | 19,578 | 16,578 | 16,744 | 17,246 |
| P/E | 7.59 | 7.29 | 6.82 | 6.36 | 营业收入 | 555,886 | 594,524 | 640,027 | 689,545 |
| P/B | 1.13 | 1.02 | 0.89 | 0.91 | 税金及附加 | (17,473) | (21,227) | (22,523) | (24,715) |
| 业绩增长率 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 业务及管理费 | (152,820) | (166,467) | (178,888) | (191,349) |
| 净利息收入 | -8.73% | 8.83% | 8.89% | 8.61% | 营业外净收入 | 2,821 | 2,821 | 2,821 | 2,821 |
| 净手续费收入 | 4.39% | 4.00% | 4.00% | 5.00% | 拨备前利润 | 388,414 | 409,651 | 441,437 | 476,302 |
| 营业收入 | -4.72% | 6.95% | 7.65% | 7.74% | 资产减值损失 | (93,204) | (102,218) | (112,985) | (123,983) |
| 拨备前利润 | -0.95% | 5.47% | 7.76% | 7.90% | 税前利润 | 295,210 | 307,433 | 328,452 | 352,318 |
| 归母净利润 | 1.45% | 4.14% | 6.84% | 7.27% | 所得税 | (62,821) | (65,422) | (69,895) | (74,974) |
| 盈利能力 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 税后利润 | 232,389 | 242,011 | 258,557 | 277,345 |
| 净息差（测算） | 2.16% | 2.14% | 2.16% | 2.18% | 归母净利润 | 231,460 | 241,044 | 257,523 | 276,236 |
| 生息资产收益率 | 3.60% | 3.63% | 3.68% | 3.72% | 资产负债表 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 计息负债成本率 | 1.64% | 1.67% | 1.69% | 1.72% | 存放央行 | 2,849,261 | 3,027,766 | 3,300,265 | 3,630,291 |
| ROAA | 1.18% | 1.11% | 1.11% | 1.10% | 同业资产 | 858,462 | 866,184 | 898,008 | 942,909 |
| ROAE | 15.32% | 14.44% | 13.67% | 13.91% | 贷款总额 | 11,757,032 | 12,932,735 | 14,226,009 | 15,648,610 |
| 成本收入比 | 27.49% | 28.00% | 27.95% | 27.75% | 贷款减值准备 | (268,677) | (287,374) | (310,688) | (336,275) |
| 资产质量 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 贷款净额 | 11,488,355 | 12,645,361 | 13,915,321 | 15,312,335 |
| 不良贷款余额 | 178,690 | 193,554 | 212,381 | 233,180 | 证券投资 | 5,068,584 | 5,169,632 | 5,336,031 | 5,436,292 |
| 不良贷款净生成率 | 0.40% | 0.40% | 0.40% | 0.40% | 其他资产 | 699,043 | 748,864 | 808,910 | 873,493 |
| 不良贷款率 | 1.52% | 1.50% | 1.49% | 1.49% | 资产合计 | 20,963,705 | 22,457,807 | 24,258,536 | 26,191,521 |
| 拨备覆盖率 | 150.36% | 148.47% | 146.29% | 144.21% | 存款余额 | 15,402,915 | 16,789,177 | 18,300,203 | 20,130,224 |
| 拨贷比 | 2.29% | 2.22% | 2.18% | 2.15% | 同业负债 | 2,126,121 | 1,988,284 | 1,929,336 | 1,979,782 |
| 资本情况 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 应付债券 | 451,554 | 474,132 | 497,838 | 522,730 |
| 资本充足率 | 14.94% | 15.25% | 16.27% | 14.98% | 负债合计 | 19,374,051 | 20,695,645 | 22,237,816 | 24,223,362 |
| 一级资本充足率 | 13.15% | 3.94% | 5.62% | 4.93% | 股东权益合计 | 1,589,654 | 1,762,162 | 2,020,719 | 1,968,160 |
| 风险加权系数 | 56.94% | 56.94% | 55.94% | 54.94% | 负债及股东权益合计 | 20,963,705 | 22,457,807 | 24,258,536 | 26,191,521 |

数据来源：Wind 资讯，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>