



建设银行(601939)

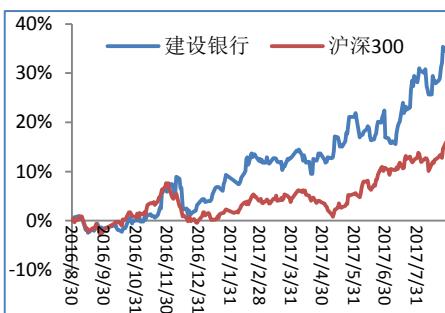
目标价: 8

昨收盘: 6.99

银行 银行II

建设银行(601939)：增长稳健，结构优化

■ 走势比较



■ 股票数据

250,011/250,011

总股本/流通(百万股)

总市值/流通(百万元) 1,747,577/1,747,577

12 个月最高/最低(元) 7.12/5.13

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

联系人: 董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

事件:建设银行发布 2017 年半年报，上半年实现营业收入 3203.88 亿元，同比下降 3.74%，归母净利润 1383.39 亿元，同比增长 3.69%。不良贷款率 1.51%，较上年末下降 0.01 个百分点；净息差 2.14%，较一季度末上升 0.01 个百分点。

点评:

计息负债成本控制得当，净息差环比改善。建设银行上半年净息差 2.14%，较一季度末上升 0.01 个百分点。计息负债成本率 (1.55%) 较去年同期下降 0.1 个百分点，主要是由于存款占比提升及存款成本率的下降。

非息收入增速略有下滑，但仍保持正增长。上半年手续费及佣金净收入同比增长 1.32%，较去年增速略有下滑。从收入来源来看，主要是代理业务手续费收入有所下滑，但银行卡手续费依然保持强劲增长，同比增 13.07%。

不良贷款率环比改善，资产质量向好。截至上半年末，不良贷款率 1.51%，较上年末和一季度末下降 0.01 个百分点。拨备覆盖率 160.15%，较上年末上升 9.79 个百分点。从不良行业分布来看，制造业不良率趋于稳定，较上年末上升 0.26 个百分点，批发零售、地产不良率有所下降。此外，逾期贷款占比、贷款迁徙率都有所下降。

资产结构优化，同业负债收缩。上半年资产规模增长 3.5%，二季度资产规模较一季度微降，规模增速较去年放缓。同业资产及同业负债规模收缩，截至 6 月末同业负债规模较一季度下降 8.5%，较上年末下降 18.3%。存款在总负债中占比 (81.18%) 较一季度末 (80.98%) 和上年末 (79.5%) 有所提升。资产端，存放同业等同业资产规模收缩。贷款在总资产中占比 (56.26%) 较一季度末 (54.75%) 和上年末 (54.8%) 有所提升。

投资建议:建行经营稳健，资产质量改善，结构优化，且受监管影响小。看好建行后续发展前景，维持建设银行“买入”评级。

风险提示:宏观经济下滑导致不良率攀升；政策变动引发的风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	6,051	6,177	6,530	6,872
归母净利润(亿元)	2,315	2,410	2,541	2,714
摊薄每股收益(元)	0.93	0.96	1.02	1.09
BVPS(元)	6.31	6.97	7.76	8.63

资料来源: Wind, 太平洋证券

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(亿元)					
净利润收入	4,578	4,178	4,314	4,575	4,851
手续费净收入	1,135	1,185	1,218	1,263	1,309
其他非息收入	339	688	645	692	712
营业收入	6,052	6,051	6,177	6,530	6,872
税金及附加	363	175	61	65	67
业务及管理费	1,574	1,528	1,559	1,637	1,686
营业外净收入	24	28	28	30	31
拨备前利润	4,139	4,376	4,585	4,858	5,151
资产减值损失	936	932	1,035	1,117	1,196
税前利润	3,203	3,444	3,551	3,741	3,955
所得税	696	628	578	590	601
税后利润	2,507	2,816	2,973	3,151	3,354
归母净利润	2,281	2,315	2,410	2,541	2,714
业绩增长					
营收增速	6.1%	0.0%	2.1%	5.7%	5.2%
归母净利润增速	0.1%	1.5%	4.1%	5.5%	6.8%
贷款增长率	11%	12%	12%	12%	12%
存款增长率	6%	13%	11%	12%	12%
净利息收入增速	5%	-9%	3%	6%	6%
净手续费增速	8%	5%	3%	4%	4%
拨备前利润增速	9%	-1%	4%	6%	6%
盈利能力					
ROAE	17.0%	15.4%	14.5%	13.8%	13.2%
ROAA	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%
成本收入比	26.0%	25.3%	25.2%	25.1%	24.5%

资料来源：WIND，太平洋证券

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资产负债表(亿元)					
现金及存放央行	24,015	28,493	32,482	36,704	41,109
存放同业	3,530	4,946	4,204	4,246	4,374
发放贷款	102,345	114,884	128,784	144,239	161,547
可供出售金融资产	10,668	16,338	17,645	18,528	19,454
持有至到期投资	25,640	24,384	24,140	25,347	26,615
应收款项类投资	50	73	80	88	97
其他资产	17,247	20,519	25,180	31,979	40,264
资产合计	183,495	209,637	232,517	261,131	293,459
同业负债	14,394	16,130	15,001	15,451	16,223
向央行借款	420	4,393	5,711	6,568	7,882
卖出回购金融资产款	2,680	1,906	1,715	1,921	2,190
吸收存款	136,685	154,029	170,972	191,489	214,468
应付职工薪酬	332	339	345	373	410
负债合计	169,044	193,741	214,952	241,607	271,752
股本	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
盈余公积	1,530	1,754	2,000	2,300	2,645
未分配利润	6,722	7,869	8,892	10,136	11,555
股东权益合计	14,451	15,897	17,565	19,524	21,707
每股指标(元)					
EPS	0.91	0.93	0.96	1.02	1.09
BVPS	5.74	6.31	6.97	7.76	8.63
估值指标					
P/E	7.70	7.59	7.29	6.92	6.48
P/B	1.23	1.11	1.01	0.91	0.81
P/POP	4.25	4.02	3.83	3.62	3.41

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。