

建设银行(601939)：2017年三季报点评

拨备前利润高增长，资产质量持续改善

增持（维持）

事件：2017年前三季度实现营业收入4719.94亿，同比下降0.12%；实现归母净利润2012.42亿，同比增长3.82%；不良率1.50%，较6月末下降0.01pc。

投资要点

■ **利润增长稳健，净息差连续两个季度回升。**利润增速稳步提升，经营审慎拨备计提力度持续加大。前三季度归母净利润同比增长3.82%，拨备前利润增速高达8.67%，建行从审慎经营的角度继续加大拨备提力度（前三季度计提870亿，较去年同期多提233亿），风险抵御能力增强。单季度来看，Q3实现净利润629亿，同比增长4.1%；拨备前利润同比增11.48%，经营性利润大幅提升。**收入端：利息净收入、手续费及佣金净收入均保持正增长。**前三季度由于债券出售规模减少导致投资收益同比下降81.36%，拖累营业收入小幅负增长。Q3单季度来看，营业收入同比增长8.51%。规模增长及息差回升驱动利息净收入同比增长10.17%，且银行卡、电子银行、理财等产品发展良好，带动手续费及佣金净收入同比增长1.77%。**Q3净息差继续保持上行趋势。**前三季度净息差为2.16%，较上半年提升0.02pc，连续两个季度回升。单季度来看，用期初期末平均余额口径测算得出Q3净息差较Q2上升7bps，提升幅度进一步扩大，盈利能力增强。

■ **贷款高增长，活期存款大幅增加有望延续成本优势。**资产端：贷款高增长，连续两个季度压缩同业资产，债券投资规模大幅增加：前三季度总资产规模为22.05万亿，较16年末增长5.2%。贷款净额较16年末增长8.34%，占比提升1.65pc至56.43%。信贷结构上加大对个人贷款的投放，在Q3新增约2500左右的贷款中，个人贷款新增超过2200亿，公司贷款增加约985亿，票据贴现和海外信贷规模减少；同业资产规模连续两个季度净减少，占比较6月末下降0.3pc至3.53%；债券类投资规模较6月末增加1392亿，主要为持有至到期投资增长；非标规模稳定在4700亿左右。负债端：活期存款高增延续低成本优势；存单规模增长但占比仍低：9月末存款规模为16.5万亿，较6月末增加2282亿；占比为81.11%，核心负债稳定；其中活期存款余额较6月末增近2000亿，占比提升0.47pc至53.24%，低成本优势继续维持。同业负债规模连续三个季度净减少；9月末同业存单余额（据wind测算）约为908亿，较6月末净增加782亿，但“同业存单+同业负债”占比低于8.7%，远低于33%的监管要求。

■ **不良率连续两个季度下降，拨备覆盖率提升增强风险抵御能力。**9月末不良率为1.50%，较6月末下降0.01pc，连续两个季度保持下降趋势；不良余额1909.49亿，较6月末仅增加21.97亿，不良生成放缓。在资产质量稳定向好的情况下，建行经营审慎，加大资产减值损失计提力度。前三季度共计提869.6亿，较去年同期多提233亿；Q3单季度计提264.5亿，环比多计提21.06亿，拨备覆盖率较6月末提升2.76pc至162.91%，风险抵御能力进一步增强。

■ **盈利预测与投资评级：**建设银行业绩持续改善，利润增速稳步提升，净息差连续两个季度上行，盈利能力进一步增强；资产质量稳定向好，不良生成趋缓；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2410.4/2568.5/2772.1亿，BVPS为6.91/7.65/8.45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。

2017年10月27日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	7.00
一年最低/最高价	4.98/7.29
市净率（倍）	1.09
流通A股市值（百万元）	67,155

基础数据

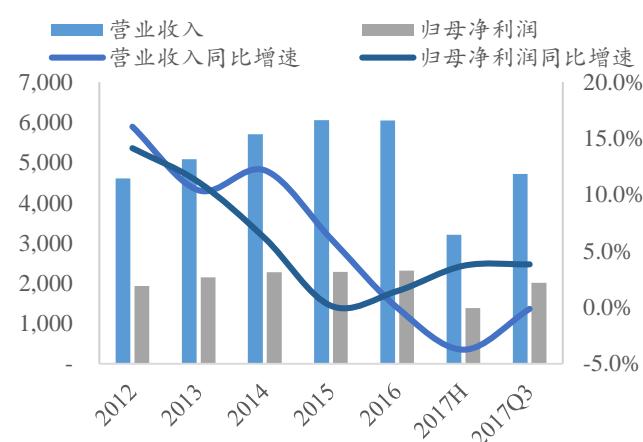
每股净资产（元）	6.76
资产负债率（%）	92.25
总股本（百万股）	250,011
流通A股（百万股）	9,594

相关研究

1. 银行业研究框架暨中报总结 -20170903
2. 建设银行2017年中报点评：利润增长逐季提速，资产质量稳定向好 -20170831

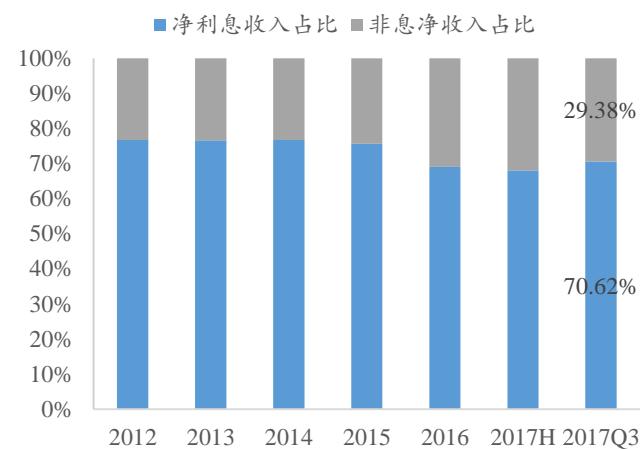
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	555,886	594,524	638,830	691,266
同比 (%)	-4.72%	6.95%	7.45%	8.21%
净利润 (百万元)	231,460	241,044	256,847	277,211
同比 (%)	1.45%	4.14%	6.56%	7.93%
ROE (%)	15.32%	14.44%	13.90%	13.59%
每股收益 (元)	0.93	0.96	1.03	1.11
P/E	7.56	7.26	6.81	6.31
P/B	1.12	1.01	0.91	0.83

图表1：建设银行收入和利润增速（亿元）



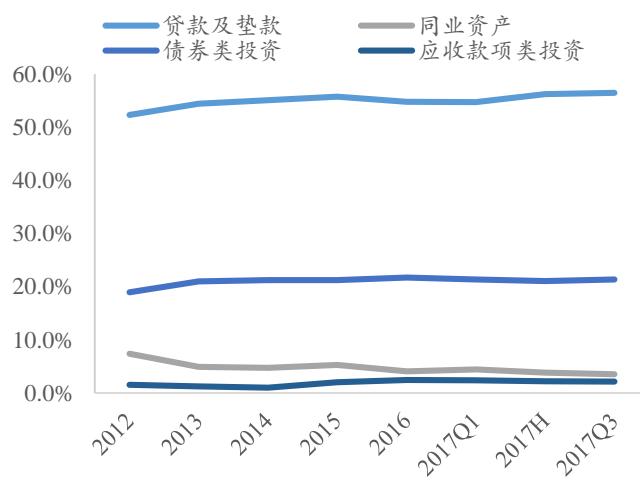
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表2：建设银行利息收入和非息收入占比



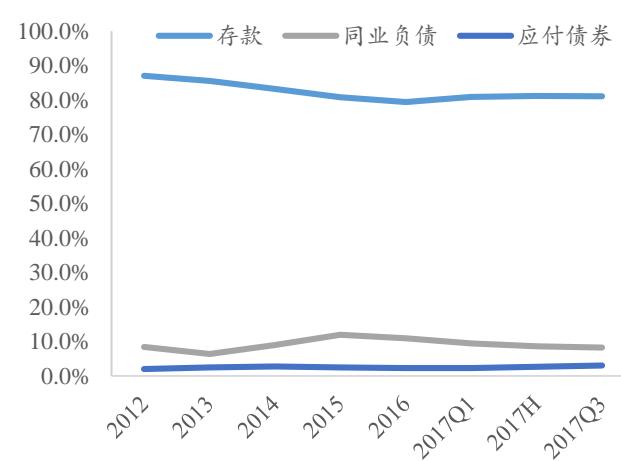
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表3：建设银行资产端配置情况



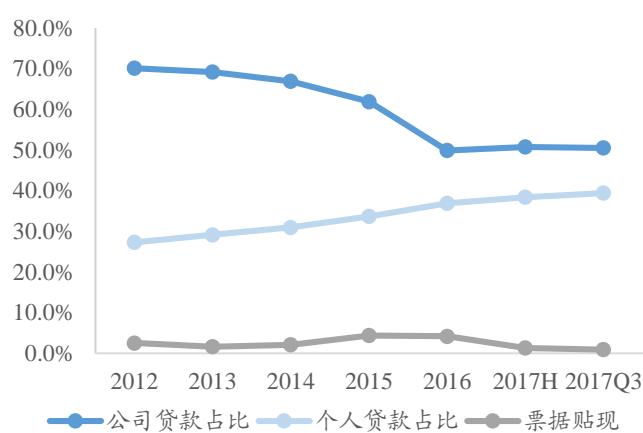
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表4：建设银行负债端配置情况



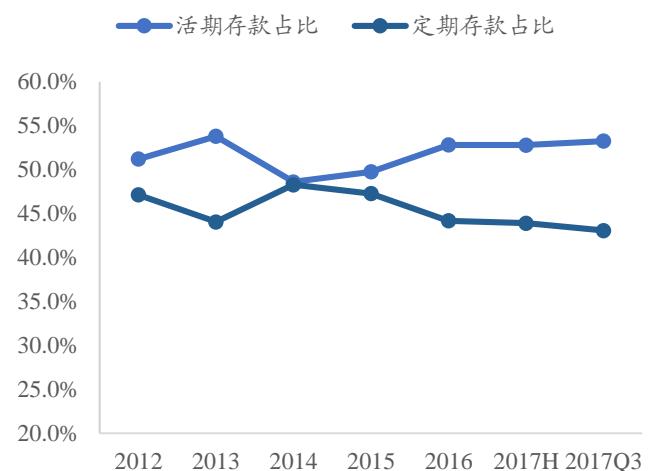
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表5：建设银行贷款结构



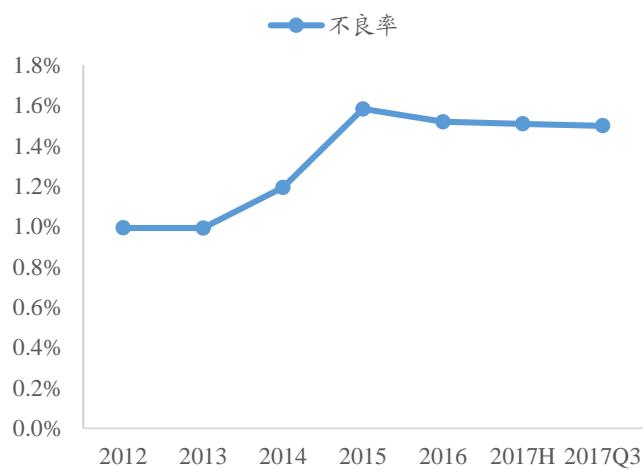
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表6：建设银行存款结构



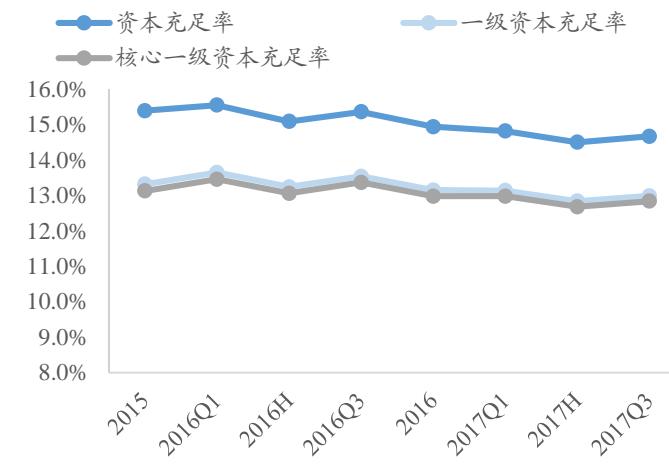
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表7：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8：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	1.11	净利息收入	417,799	454,696	493,907	539,432
BVPS	6.23	6.91	7.65	8.45	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	7.56	7.26	6.81	6.31	营业收入	555,886	594,524	638,830	691,266
P/B	1.12	1.01	0.91	0.83	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)	(178,553)	(191,826)
净利息收入	-8.73%	8.83%	8.62%	9.22%	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	440,575	477,546
营业收入	-4.72%	6.95%	7.45%	8.21%	资产减值损失	(93,204)	(102,218)	(112,985)	(123,983)
拨备前利润	-0.95%	5.47%	7.55%	8.39%	税前利润	295,210	307,433	327,589	353,562
归母净利润	1.45%	4.14%	6.56%	7.93%	所得税	(62,821)	(65,422)	(69,711)	(75,238)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	232,389	242,011	257,878	278,324
净息差(测算)	2.16%	2.14%	2.16%	2.18%	归母净利润	231,460	241,044	256,847	277,211
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%	13.90%	13.59%	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	5,265,408	5,607,292
不良贷款净生成率	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	其他资产	699,043	748,864	806,474	879,392
不良贷款率	1.52%	1.50%	1.49%	1.49%	资产合计	20,963,705	22,457,807	24,185,476	26,372,219
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%	15.78%	16.13%	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%	5.09%	6.15%	股东权益合计	1,589,654	1,762,162	1,947,659	2,148,857
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	24,185,476	26,372,219

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提供。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，并注明出自为东吴证券研究所，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>