

2017 年 10 月 27 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 7.8/8.0

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2017/10/26)	7.14
上证指数(2017/10/26)	3416.81
股价 12 个月高/低	7.29/4.98
总发行股数(百万)	250010.98
A 股数(百万)	9593.66
A 市值(亿元)	684.99
主要股东	中央汇金投资有 限责任公司 (57.11%)
每股净值(元)	6.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.9 5.0 41.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-05	5.68	买入

产品组合

利息净收入	70.62%
中间业务净收入	29.38%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.2%
一般法人	37.5%

股价相对大盘走势



建设银行(601939.SH/0939.HK)

Buy 买入

三季报点评：净息差继续回升，不良率进一步下降

结论与建议：

建设银行发布三季报，建行2017年前三季度实现营收4720亿元，YOY基本持平，实现净利润2012亿元，YOY增3.82%，对应3Q净利增4.10%，公司成本控制较好，成本收入比YOY降0.32个百分点至23.80%。收入结构方面，非息收入增长稳定，其中手续费及佣金YOY增1.45%，利息方面在息差上行及生息资产稳定增长的背景下YOY增5.55%。资产状况方面，近两年来不良率一直处于下行通道，3Q不良率环比降1BP至1.50%，在资产状况向好及加大拨备计提的背景下，拨备覆盖率环比升3个百分点至163%。看好建行稳健经营在目前货币中性、MPA考核及金融去杠杆监管背景下的优势体现，给与“买入”的投资建议。

■ **前三季度净利 YOY 增 3.82%，业绩基本符合预期：** 建行 2017 年前三季度实现营收 4720 亿元，YOY 基本持平，实现净利润 2012 亿元，YOY 增 3.82%，对应 3Q 净利增 4.10%，公司加强成本控制，成本收入比 YOY 降 0.32 个百分点至 23.80%，业绩基本符合我们的预期。

■ **非息收入稳定增长，净息差进一步提升：** 从收入端方面来看，前三季度手续费及佣金收入依旧保持稳定，YOY 录得 1.45%，对应 3QYOY 增 1.77%，手续费及佣金较快增长主要源自于银行卡、电子银行、理财等产品发展良好，收入持续增长；另一方面，利息收入方面，生息规模依旧保持稳健的增长，17 年三季度末总生息资产 QOQ 增 2%，YOY 增 7%，净息差方面，录得 2.16%，环比继续回升，较 2Q 升 2BP，同比降幅收窄，3Q 降负收窄至 10BP，综合影响净利息收入同比增 5.55%。

■ **不良继续改善，拨备覆盖率进一步提升：** 资产品质方面，Q3 不良率 1.50%，环比降 1BP，近两年来不良率整体处于下降通道，在鉴于资产状况的改善的背景下公司加大了拨备计提，3Q 资产减值准备计提 YOY 增 54.75%，环比增 8.65%，综合影响下公司拨备覆盖率录得 163%，环比提升 3 个百分点。

■ **盈利预测：** 作为四大行之一，公司经营的稳健性在目前货币中性及监管背景下具备一定优势：负债端存款比例高，对同业负债的依赖程度低，在 MPA 对同业考核的环境下受影响小，并在中性货币政策及金融去杠杆的背景下，其低成本的负债端能更好地适应利率上行的趋势。预计公司 2017、2018 年实现净利润分别为 2404 亿、2501 亿，同比增 3.88%、4.02%，目前股价对应 2017、2018 年的 PE 为 7.32X、7.04 倍，PB 为 0.97X、0.88X，估值较低，盈利增长相对稳定，分红 5%左右，具备一定的吸引力，给予“买入”的投资建议。

..... 续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	227,830	228,145	231,460	240,446	250,102
同比增减	%	6.14%	0.14%	1.45%	3.88%	4.02%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.91	0.91	0.92	0.96	0.99
同比增减	%	5.81%	0.00%	1.10%	3.88%	4.02%
市盈率 (P/E)	X	7.69	7.69	7.61	7.32	7.04
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.27	0.28	0.30	0.31
股息率 (Yield)	%	4.30%	3.91%	3.97%	4.29%	4.43%

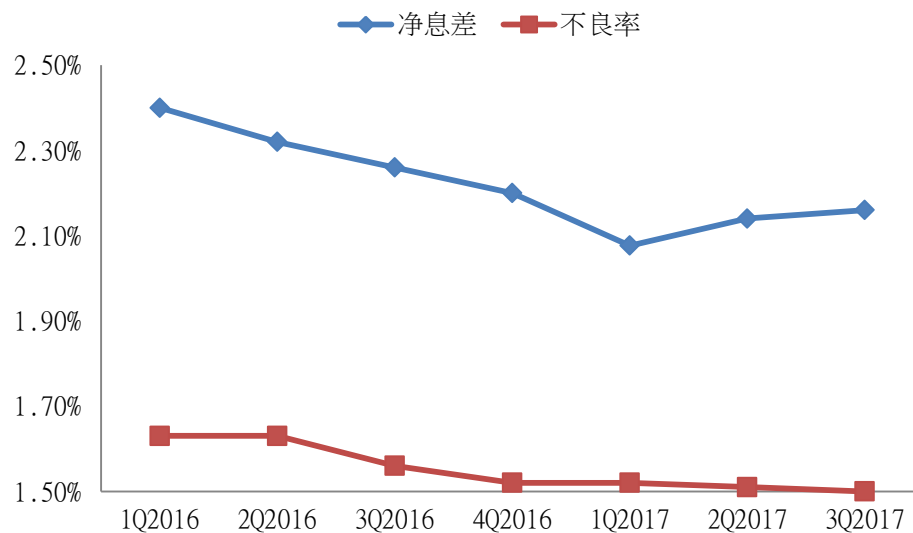
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图 1:1Q2016-3Q2017 年建设银行净息差与不良贷款率 (%)



资料来源: Choice, 群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	570,470	605,197	605,090	615,008	653,107
净利息收入	437,398	457,752	417,799	446,344	495,979
净手续费及佣金收入	108,517	113,530	118,509	122,210	129,128
营业支出	273,223	309,107	312,701	318,038	346,086
营业利润	297,247	296,090	292,389	296,970	307,021
拨备前净利润总额	359,158	389,729	385,593	434,250	478,459
资产准备支出	61,911	93,639	93,204	137,280	171,438
利润总额	299,086	298,497	295,210	299,745	309,871
净利润	227,830	228,145	231,460	240,446	250,102

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
现金及存放央行款项	2,610,781	2,401,544	2,849,261	2,620,911	3,109,525
存放同业款项	266,461	352,966	494,618	469,887	446,393
交易性金融资产	332,235	271,173	488,370	398,612	717,881
持有到期投资	2,298,663	2,563,980	2,438,417	2,719,865	2,586,668
可供出售金融资产	926,170	1,066,752	1,633,834	1,881,831	2,882,207
客户贷款	9,222,910	10,234,523	11,488,355	12,748,453	14,310,267
固定资产	151,607	159,531	170,095	178,985	190,838
其它资产	26,014	43,514	75,998	91,198	109,437
资产总计	16,744,130	18,349,489	20,963,705	23,093,617	25,652,390
同业存放款项	1,004,118	1,439,395	1,612,995	1,532,345	1,455,728
客户存款	12,898,675	13,668,533	15,402,915	16,322,239	18,393,346
负债合计	15,491,767	16,904,406	19,374,051	21,259,339	23,634,605
股本(百万股)	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
股东权益总额	1,252,363	1,445,083	1,589,654	1,834,278	2,017,785
负债和所有者权益总计	16,744,130	18,349,489	20,963,705	23,093,617	25,652,390

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	316,951	633,494	882,532	610,992	709,006
投资活动产生的现金流量净额	-343,887	-593,629	-610,481	-515,999	-573,370
筹资活动产生的现金流量净额	-62,850	-13,823	-75,368	-50,680	-46,624
现金及现金等价物净增加额	-87,055	34,203	211,203	52,784	99,397

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。