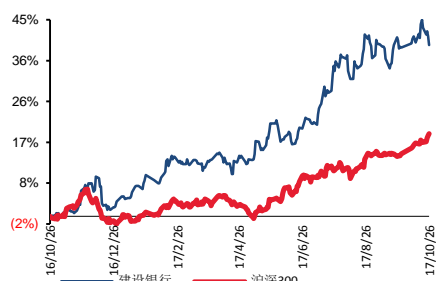


建设银行(601939):不良连续两季度下降,净息差继续回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	250,011/250,163
总市值/流通(百万元)	1,750,077/1,751,144
12个月最高/最低(元)	7.29/5.23

相关研究报告:

建设银行(601939)《建设银行(601939):增长稳健,结构优化》
—2017/09/01

证券分析师:董春晓

电话:010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100001

事件:建设银行发布三季报,三季度实现营业收入1516.06亿元,同比增长8.51%,归母净利润629.03亿元,同比增长4.1%。不良贷款率1.5%,较上年末下降0.02个百分点,净息差2.16%,较上季度末增长0.02个百分点。

点评:

营收增速加快,利息净收入增速亮眼。三季度实现营业收入1516.06亿元,同比增长8.51%。其中,三季度实现利息净收入1154.7亿元,同比增长10.17%,手续费及佣金净收入255.69亿元,同比增长1.17%。净息差回升及规模扩张,推动了利息净收入及营业收入的增长。手续费及佣金净收入,在今年部分项目取消收费的环境下,依然保持正增长,主要是银行卡、电子银行及理财等产品发展良好。

净息差环比回升。截至三季度末,建行净息差2.16%,较二季度末上升0.02个百分点,较上年末下降0.04个百分点。净息差已经连续两个季度改善,且三季度提升快于二季度,负债端的优势是其净息差改善的主要原因。

不良贷款率连续两季度环比下降,资产质量向好。截至三季度末,建设银行不良贷款率1.50%,较上年末下降0.02个百分点,较二季度末下降0.01个百分点,已连续两个月环比下降。拨备计提力度不减,前三季度资产减值损失较上年同期增长36.51%。拨备覆盖率162.91%,较上年末上升12.55个百分点,较上季度末上升2.76个百分点。资产质量向好。

投资建议:建行经营稳健,资产质量改善,净息差回升,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。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,051	6,177	6,530	6,872
(+/-%)	0.0%	2.1%	5.7%	5.2%
净利润(百万元)	193,741	214,952	241,607	271,752
(+/-%)	1.5%	4.1%	5.5%	6.8%
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, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(亿元)					
净利息收入	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%

	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

资料来源: WIND, 太平洋证券

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。