

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuruan@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2017-10-26)

发布日期: 2017年10月27日

收盘价(元)	7.00
一年内最高/最低(元)	7.29/5.21
沪深300指数	3993.58
市净率(倍)	1.11
总市值(亿元)	17,500.77
流通市值(亿元)	671.56

基础数据(2017-9-30)

每股净资产(元)	6.76
总资产(亿元)	220,539.43
所有者权益(亿元)	16,921.38
净资产收益率(%)	12.39
总股本(亿股)	2,500.11
H股(亿股)	2,404.17

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《建设银行(601939)中报点评: 利息净收入恢复正增长, 资产质量改善》 2017-09-04

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

盈利与资产质量改善趋势进一步确认

——建设银行(601939)季报点评

投资要点:

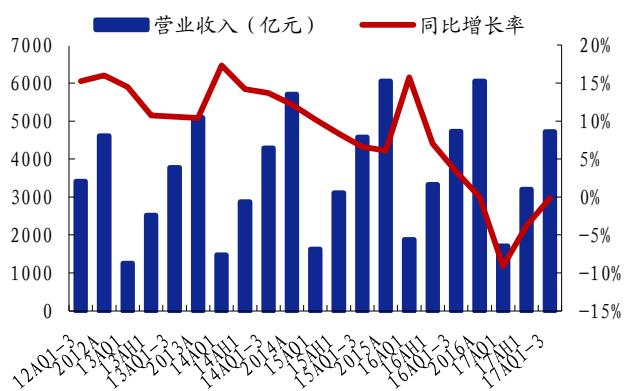
事件:建设银行于2017年10月26日公布2017年第三季度报告。公司17年1-3季度实现营业收入4719.94亿元, 同比略降0.12%, 实现净利润2022.73亿元, 同比增长3.91%。

- **营业收入与净利润增速延续17年上半年以来的回升态势。**17年1-3季度, 公司营业收入与净利润增速较17年上半年提升2.17与0.1个百分点。相对净利润, 营业收入增速回升趋势更为明显。从单季度数据看, 公司盈利改善有加速迹象: 17年第三季度, 公司营业收入与净利润分别同比增长8.51%与4.11%, 明显高于前三季度累计值增幅。公司营业收入增速回升主要是因为公司利息收入得益于资产收益率提升幅度大于负债成本率提升幅度。根据测算, 公司17年第三季度年化资产收益率较二季度提升8bps, 而年化负债成本率较二季度只提升5bps。
- **资产质量进一步改善。**17年9月末, 公司不良贷款率为1.50%, 较17年6月末下降0.01个百分点, 较16年末下降0.02个百分点, 印证公司17年半年报所披露的贷款迁徙率全面下降的良好现象。
- **拨备计提力度加大。**公司基于审慎原则, 17年1-3季度足额计提贷款减值准备, 资产减值支出869.64亿元, 同比增长36.51%, 增幅较上半年提升6.69个百分点。受益于此, 公司拨备覆盖率与贷款拨备率分别较6月末提高2.76个百分点至162.91%。
- **维持公司“增持”评级。**维持公司盈利预测, 预计公司17-18年的BVPS为6.85与7.66元, 按10月25日7.00元的收盘价计算, 对应PB分别为1.02与0.91倍。目前公司1.08倍PB(LF)略高于行业1.04倍平均水平, 但因公司基本面改善程度好于行业整体水平, 故维持公司“增持”投资评级。

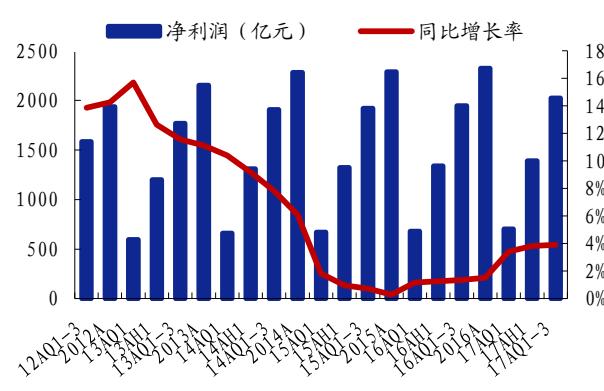
风险提示: 经济增长不及预期、系统性风险、金融监管超预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	605,197	605,090	617,344	649,205	668,980
增长比率	6.09%	-0.02%	2.03%	5.16%	3.05%
净利润(百万元)	228,886	232,389	243,872	256,473	269,886
增长比率	0.28%	1.53%	4.94%	5.17%	5.23%
BVPS(元)	5.74	6.31	6.85	7.66	8.51
市净率(倍)	1.22	1.11	1.02	0.91	0.82

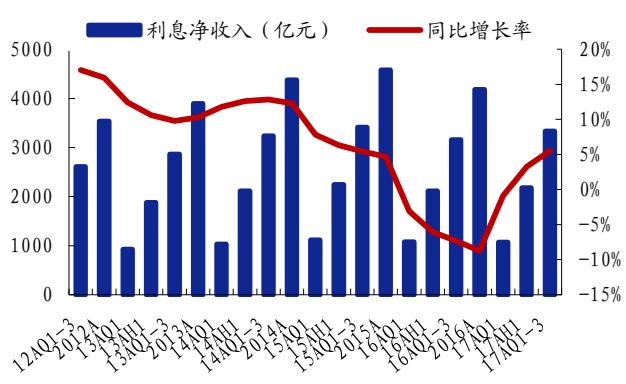
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 2012-17 年公司营业收入及增长率


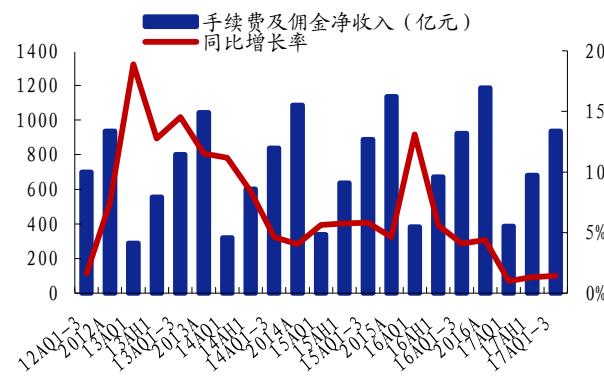
资料来源: WIND, 中原证券

图 2: 2012-17 年公司净利润及增长率


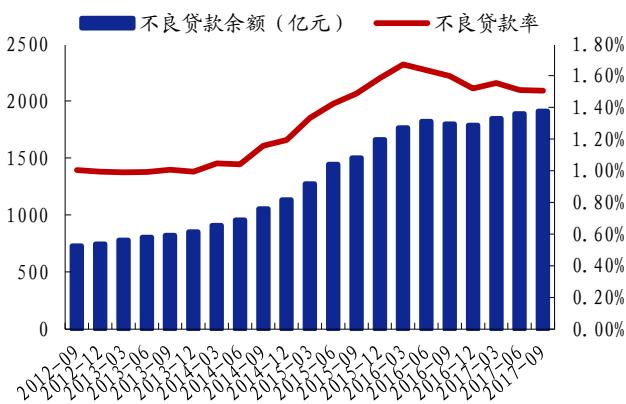
资料来源: WIND, 中原证券

图 3: 2012-17 年公司利息净收入及增长率


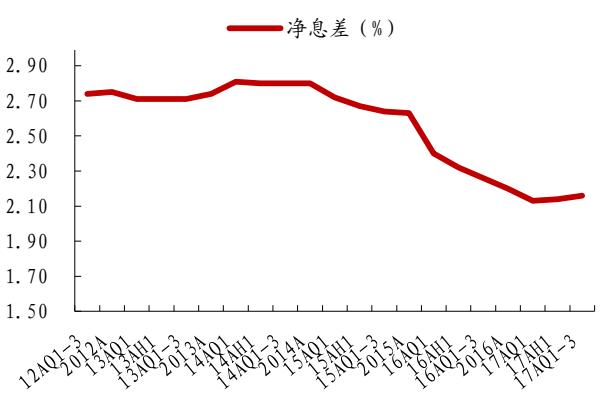
资料来源: WIND, 中原证券

图 4: 2012-17 年公司手续费及佣金净收入及增长率


资料来源: WIND, 中原证券

图 5: 2012-17 年公司不良贷款余额及不良贷款率


资料来源: WIND, 中原证券

图 6: 2012-17 年公司净息差


资料来源: WIND, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及存放央行	2,401,544	2,849,261	2,955,697	3,002,258	3,104,594	EPS (摊薄)	0.91	0.93	0.97	1.02	1.07
同业资产	974,472	858,462	834,544	847,691	876,586	BVPS	5.74	6.31	6.85	7.66	8.51
证券投资	4,271,406	5,068,584	3,972,424	2,039,533	-249,035	P/E	7.67	7.56	7.21	6.87	6.54
贷款总额	10,485,140	11,757,032	12,874,836	13,643,234	14,755,876	P/B	1.22	1.11	1.02	0.91	0.82
贷款损失准备	250,617	268,677	351,968	451,440	551,080						
贷款净额	10,234,523	11,488,355	12,522,868	13,191,794	14,204,796	盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产总额	18,132,562	20,533,339	20,637,501	19,532,716	18,488,020	ROAA	1.30%	1.18%	1.16%	1.26%	1.41%
总资产	18,349,489	20,963,705	20,969,571	19,760,153	18,614,868	ROAE	17.05%	15.33%	14.76%	14.06%	13.26%
同业负债	2,029,119	2,126,121	1,327,868	-437,985	-2,467,431	净利差 (SPREAD)	2.41%	1.98%	1.96%	2.26%	2.40%
存款	13,668,533	15,402,915	16,353,135	16,610,743	17,176,943	净息差 (NIM)	2.61%	2.16%	2.15%	2.46%	2.64%
应付债券	415,544	451,554	535,093	535,093	535,093	信贷成本	0.94%	0.84%	1.03%	1.25%	1.17%
付息负债	16,113,196	17,980,590	18,216,096	16,707,850	15,244,605	成本收入比	26.00%	25.26%	25.29%	24.52%	24.25%
总负债	16,904,406	19,374,051	19,241,532	17,828,222	16,468,701	所得税有效税率	23.32%	21.28%	19.31%	19.27%	19.27%
少数股东权益	11,063	13,154	16,610	17,897	19,569						
母公司所有者权益	1,434,020	1,576,500	1,711,428	1,914,034	2,126,598	资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	不良贷款率	1.58%	1.52%	1.53%	1.45%	1.40%
利息收入	770,559	696,637	749,964	748,055	733,398	不良贷款净生成率	0.53%	0.12%	0.15%	0.01%	0.06%
利息支出	312,807	278,838	304,703	267,912	240,988	拨备覆盖率	150.99%	150.36%	178.38%	227.91%	266.87%
利息净收入	457,752	417,799	445,261	480,142	492,410	拨备/贷款总额	2.39%	2.29%	2.73%	3.31%	3.73%
手续费净收入	113,530	118,509	119,785	123,244	126,580						
其他非息收入	33,915	68,782	33,217	45,818	49,990	资本	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	605,197	605,090	617,344	649,205	668,980	资本充足率	15.39%	14.94%	15.74%	18.54%	21.77%
营业费用与税金	193,683	170,293	162,207	166,045	169,034	核心资本充足率	13.13%	12.98%	13.98%	16.61%	19.62%
资产减值损失	93,639	93,204	127,187	165,472	165,640	杠杆倍数	12.69	13.18	12.12	10.21	8.66
营业利润	296,090	292,389	300,839	317,688	334,306						
营业外收支净额	2,407	2,821	1,387	0	0	业绩增长率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润总额	298,497	295,210	302,226	317,688	334,306	利息净收入	4.65%	-8.73%	6.57%	7.83%	2.56%
所得税	69,611	62,821	58,355	61,215	64,420	营业收入	6.09%	-0.02%	2.03%	5.16%	3.05%
净利润	228,886	232,389	243,872	256,473	269,886	拨备前利润	8.51%	-1.06%	11.00%	12.88%	3.47%
母公司所有者利润	228,145	231,460	242,635	254,865	267,796	净利润	0.28%	1.53%	4.94%	5.17%	5.23%

资料来源：中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。