

601939.CH

买入

市场价格：人民币 8.42

板块评级：强于大市

股价表现



	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	7.9	5.1	21.2	51.5
相对沪深300指数	11.4	13.0	26.3	37.6
发行股数(百万)				9,000
流通股(%)				100
流通股市值(人民币百万)				79,531
3个月日均交易额(人民币百万)				1,285
资本充足率(%)				14.67
主要股东(%)				
中央汇金投资有限责任公司	57.11			

资料来源：公司数据，彭博及中银证券
以2018年2月13日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

建设银行

对公优势凸显，资产质量优于同业

建设银行是综合性国有大行，公司整体经营稳健，多年来积累大型客户和政府资源，在 18 年企业融资需求旺盛背景下对公优势有望进一步释放。公司资产负债结构以传统业务为主，受强监管影响小，资产质量表现优于同业。公司 ROE 领跑大行，股息率处于行业前列。预计 2018 年/2019 年净利润同比增 8.7%/9.4%，首次覆盖给予买入评级。

支撑评级的要点

- 建行多年来积累大型客户和政府资源，在理财、托管和零售等业务上发展较快，预计建行的对公优势在 2018 年将继续释放。目前建行在金融领域的布局已形成涵盖信托、证券、保险、基金、租赁等多个金融子领域的金融控股集团，协同效应逐渐凸显。
- 资产负债结构稳健，受监管影响小。建行资产负债结构稳健，传统存贷业务占比高，贷款占比 (58%) 居大行首位，同业及非标占比低；负债端存款占比达到 75%，对同业负债依赖程度低，结构优势使公司受 MPA 考核影响较小。同时，低成本资金来源的稳定有助于公司适应市场利率上行环境。
- 资产质量持续改善。公司资产质量表现优于同业，3 季末不良贷款率为 1.50%，同时根据我们测算公司 3 季度单季年化不良生成率 0.64%，不良率与不良生成率环比均下行。在 18 年经济企稳向好背景下，公司的资产质量有望延续改善趋势。

评级面临的主要风险

- 资产质量下滑超预期。

估值

- 我们预计建设银行 2018-2019 年每股收益分别为 1.06 元、1.16 元，同比增速 8.7% 和 9.4%，每股净资产分别为 7.66 元、8.47 元，目前股价对应 2018/19 年市盈率为 7.9 倍/7.2 倍，市净率为 1.09 倍/0.99 倍，首次覆盖给予买入评级。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(人民币 百万)	583,412	555,886	594,496	643,086	683,795
变动(%)	5.3	(4.7)	6.9	8.2	6.3
净利润(人民币 百万)	228,145	231,460	244,476	265,780	290,663
变动(%)	0.1	1.5	5.6	8.7	9.4
净资产收益率(%)	17.0	15.6	14.9	14.6	14.4
每股收益(人民币)	0.91	0.93	0.98	1.06	1.16
市盈率(倍)	9.16	9.03	8.55	7.86	7.19
市净率(倍)	1.48	1.34	1.21	1.09	0.99

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表(人民币十亿元)

						主要比率(人民币十亿元)					
年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E	年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.91	0.93	0.98	1.06	1.16	贷款增长率	10.7	12.1	11.0	9.0	9.0
BVPS (摊薄/元)	5.66	6.23	6.91	7.66	8.47	生息资产增长率	9.5	13.6	8.4	7.3	7.4
每股股利	0.27	0.28	0.29	0.32	0.35	总资产增长率	9.6	14.2	8.4	7.3	7.4
分红率(%)	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	存款增长率	6.0	12.7	8.0	8.0	8.0
资产负债表(Rmb bn)						付息负债增长率	9.1	14.0	8.7	7.9	7.9
贷款总额	10,485	11,757	13,050	14,225	15,505	净利息收入增长率	4.7	(8.7)	8.8	10.3	7.4
证券投资	4,303	5,158	5,365	5,579	5,802	手续费及佣金净收入增长	4.6	4.4	1.5	3.0	3.0
应收金融机构的款项	974	858	901	946	994	营业收入增长率	5.3	(4.7)	6.9	8.2	6.3
生息资产总额	17,913	20,354	22,058	23,675	25,431	拨备前利润增长率	8.6	(0.9)	10.9	8.1	7.0
资产合计	18,349	20,964	22,718	24,383	26,192	税前利润增长率	(0.2)	(1.1)	3.9	8.7	9.4
客户存款	13,669	15,403	16,635	17,966	19,403	净利润增长率	0.1	1.5	5.6	8.7	9.4
计息负债总额	16,155	18,420	20,019	21,601	23,313	非息收入占比	19.5	21.3	20.2	19.3	18.7
负债合计	16,904	19,374	20,956	22,434	24,038	成本收入比	27.0	27.5	27.0	27.0	26.5
股本	250	250	250	250	250	信贷成本	0.94	0.84	1.00	0.97	0.90
股东权益合计	1,434	1,577	1,748	1,934	2,137	所得税率	23.3	21.3	20.0	20.0	20.0
利润表(Rmb bn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	458	418	455	502	539	NIM	2.63	2.20	2.16	2.21	2.21
净手续费及佣金收入	114	119	120	124	128	拨备前 ROAA	2.23	1.98	1.97	1.98	1.97
营业收入	583	556	594	643	684	拨备前 ROAE	29.3	25.8	25.9	25.3	24.5
营业税金及附加	(36)	(17)	(6)	(6)	(7)	ROAA	1.30	1.18	1.12	1.13	1.15
拨备前利润	392	388	431	466	499	ROAE	17.0	15.6	14.9	14.6	14.4
计提拨备	(94)	(93)	(124)	(132)	(134)	流动性 (%)					
税前利润	298	295	307	334	365	分红率	30.0	30.03	30.03	30.03	30.03
净利润	228	231	244	266	291	贷存比	76.7	76.33	78.45	79.18	79.91
资产质量						贷款/总资产	57.1	56.08	57.44	58.34	59.20
NPL ratio(%)	1.58	1.52	1.50	1.47	1.45	债券投资/总资产	23.4	24.61	23.61	22.88	22.15
NPLs	166	179	196	209	225	银行同业/总资产	5.3	4.09	3.97	3.88	3.79
拨备覆盖率(%)	151	150	171	191	204	资本状况					
拨贷比(%)	2.39	2.29	2.57	2.81	2.96	核心一级资本充足率 2	13.13	12.98	13.30	13.73	14.15
一般准备/风险加权资(%)	2.34	2.25	2.59	2.87	3.08	资本充足率	15.39	14.94	15.11	15.42	15.71
不良贷款生成率(%)	1.48	0.79	0.60	0.60	0.60	加权风险资产-一般法	10,722	11,940	12,940	13,888	14,918
不良贷款核销率(%)	(0.95)	(0.68)	(0.46)	(0.50)	(0.49)	% RWA/总资产(%)	58.4	57.0	57.0	57.0	57.0

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资料来源: 公司数据及中银证券预测