

建设银行(601939)：2017 年报点评

净息差逐季提升，逾期贷款指标“双降”

增持（维持）

投资要点

■ **拨备前利润高增长，净息差逐季提升。**17 年实现归母净利润 2422.6 亿，同比增长 4.7%，拨备前利润增长亮眼，同比增长近 10%，Q4 单季度拨备前利润增速高达 15.2%，持续提速。收入端：利息净收入高增长、手续费及佣金净收入略降。17 年营收同比增长 2.71%，其中 Q4 单季度增长 12.9%，全年增速逐季提升。规模增长及息差回升驱动利息净收入同比增长 8.3%；手续费及佣金净收入同比略降 0.6%，主要受理财、代理委托业务下滑拖累，但银行卡业务快速发展，手续费收入同比增长 12%。净息差稳步提升，向上趋势持续。全年净息差为 2.21%，较前三季度提升 5bps，从利润增速分解的角度看，息差对利润增速的贡献度近三年来首度“由负转正”；单季度用期初期末平均余额口径测算得出 Q4 净息差较 Q3 继续提升 5bps，全年逐季回升，盈利能力持续增强。其中贷款全年收益率较上半年大幅提升 13bps，活期存款增长带动存款成本率下降 1bp，存贷利差自 14 年以来首度走阔。

■ **贷款高增长，活期存款持续增长有望延续成本优势。**资产端：个人贷款新增较多，同业资产连续三个季度压缩：17 年总资产规模为 22.1 万亿，较 16 年末增长 5.5%。贷款总额较 16 年末增长 9.8%，占比提升 2.03pc 至 56.84%。下半年新增 3964 亿的贷款中，个人贷款新增 3878 亿，公司贷款仅增加 535 亿，信贷资源加速向个人贷款倾斜；住房按揭贷款、信用卡贷款和消费贷款均稳步增长。同业资产较 16 年末大幅压缩近 1500 亿左右，连续三个季度净减少，其中 Q4 单季度压缩 691 亿，占比较 9 月末继续下降 0.3pc 至仅 3.2%；与 16 年末相比，投资资产主要增配政府债与政策性银行债，减配金融债，基金与资管信托计划；非标投资较 9 月末压缩 103 亿。负债端：存款活期化延续低成本优势，同业负债略增：17 年末存款规模为 16.4 万亿，较 9 月末净减少约 1400 亿，但日均余额稳定增长至 16 万亿左右。活期存款表现亮眼，较 9 月末增长约 1070 亿，占比继续提升 1.57pc 至 54.35%，活期存款持续增长有利于建行稳定负债端成本。同业负债较 9 月末增加约 1300 亿；同业存单余额（据 wind 测算）较 9 月末减少约 280 亿，“同业存单+同业负债”占比仅 9%。负债端的存款占比维持在 80%以上的高位，负债结构优质有望延续其低成本优势。

■ **不良率持续下降，逾期贷款实现“双降”，拨备覆盖率继续提升。**17 年不良率为 1.49%，较 9 月末下降 0.01pc，连续三个季度保持下降趋势；不良余额 1909.49 亿，较 6 月末仅增加 13.42 亿，不良生成放缓；逾期贷款和逾期 90 天以上贷款余额较 6 月末分别净减少约 200 亿和 180 亿，占比分别下降 0.23 和 0.17pc 至 1.29%和 0.87%，资产质量大幅改善。在资产质量稳定向好的情况下，加大资产减值损失计提力度。全年共计提 1273.6 亿，较去年同期多提 341.6 亿；其中 Q4 单季度计提 403 亿，环比多提 139 亿，拨备覆盖率较 9 月末继续提升 8pc 至 171%。根据银监会 7 号文三个指标测算，建设银行“不良/逾期 90 天以上贷款占比”为 171%，“核销及转出/加回核销及转出的新增不良贷款”约为 82.6%、资本充足率为 15.5%，对应拨备覆盖率最低监管要求可降至“130%档”。

■ **盈利预测与投资评级：**建设银行业绩持续改善，净息差稳步上行，盈利能力进一步增强；资产质量稳定向好，不良认定最为严格；不良生成趋缓、与此同时，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，业绩有望持续改善。我们预计 18/19/20 年其归母净利润分别为 2614.1/2871.9/3159.5 亿，BVPS 为 7.55/8.39/9.31 元/股，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，海外风险因素加大。

2018 年 3 月 28 日

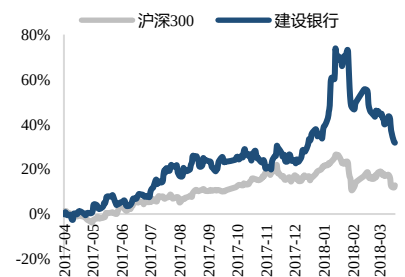
证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.45
一年最低/最高价	5.48/9.88
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值 (百万元)	71472

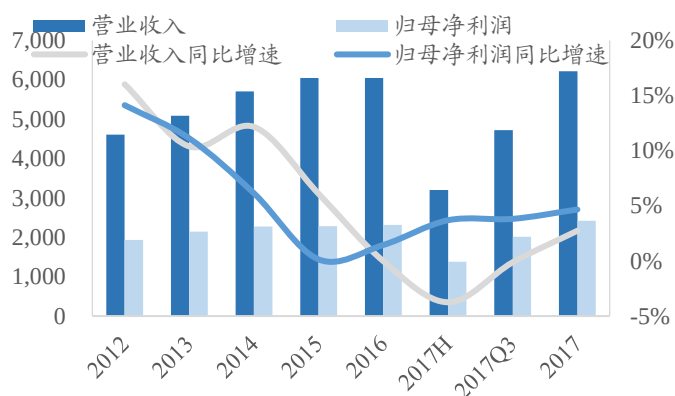
基础数据

每股净资产(元)	6.76
资产负债率(%)	91.88
总股本(百万股)	250011
流通 A 股(百万股)	9594

相关研究

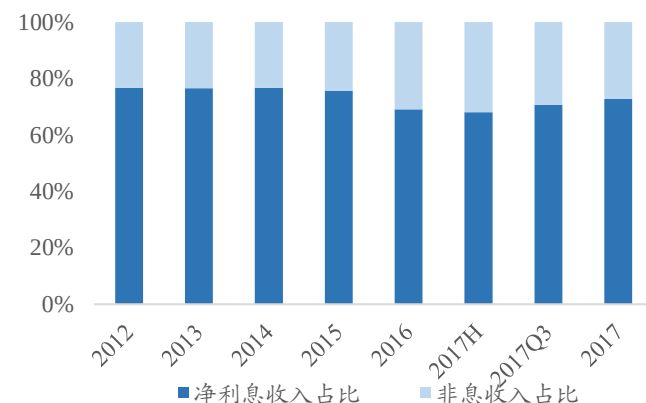
1. 银行：加息对银行影响几何？定价能力、经营行为变化、股价表现 20180311
2. 银行业专题报告：换个角度看银行的业绩和估值 20171213
3. 建设银行三季报点评：拨备前利润高增长，资产质量持续改善 20171027

图表 1: 建设银行收入和利润增速 (亿元)



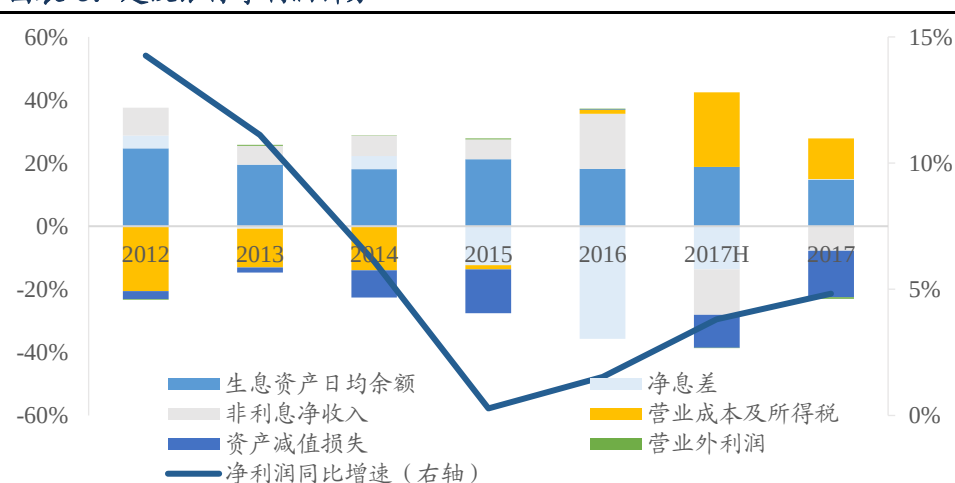
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 2: 建设银行利息收入和非息收入占比



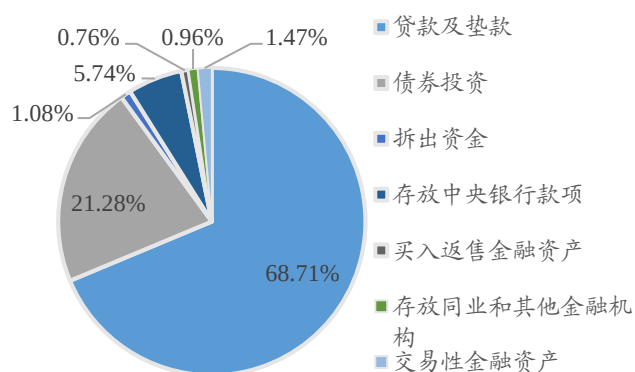
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 3: 建设银行净利润拆分



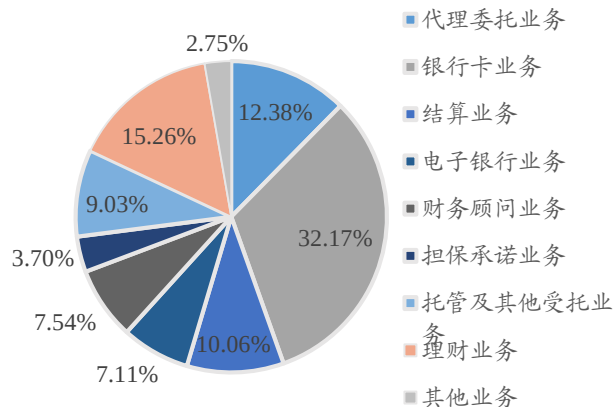
资料来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 4: 建设银行利息收入结构



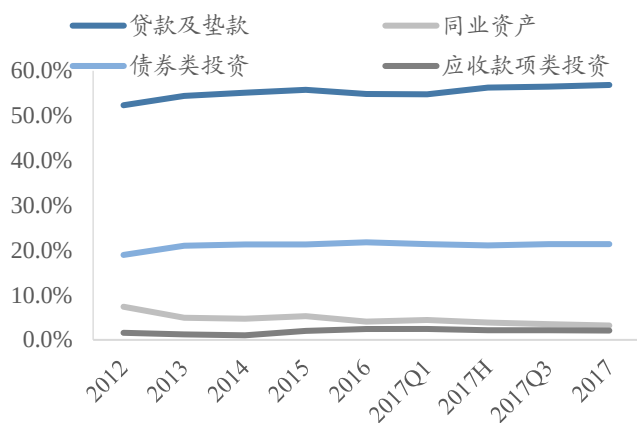
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 5: 建设银行手续费及佣金收入结构



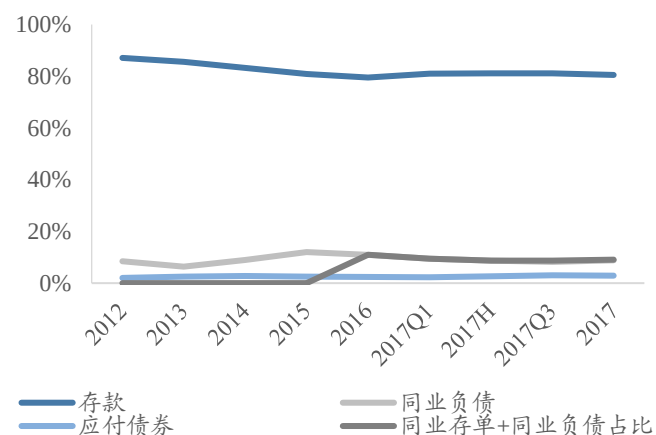
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 6: 建设银行资产端配置情况



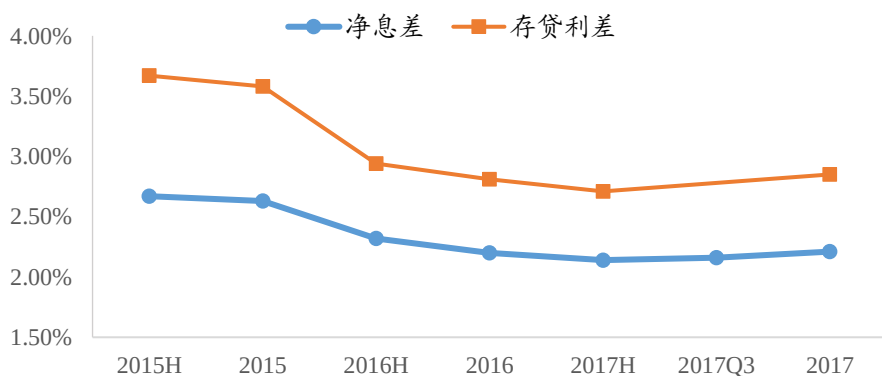
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 7: 建设银行负债端配置情况



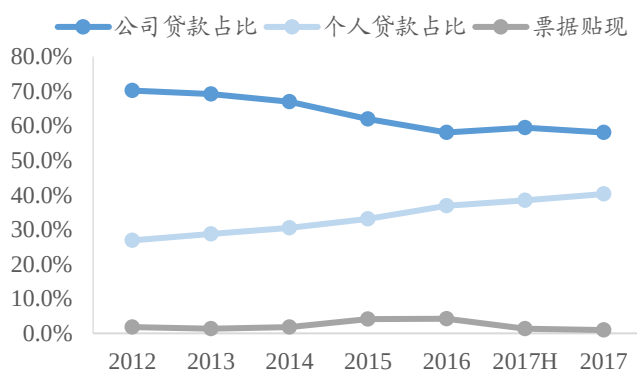
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 8: 建设银行净息差走势



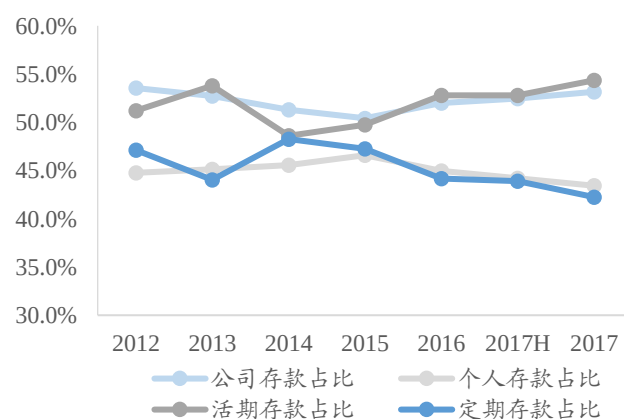
资料来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 9: 建设银行贷款结构



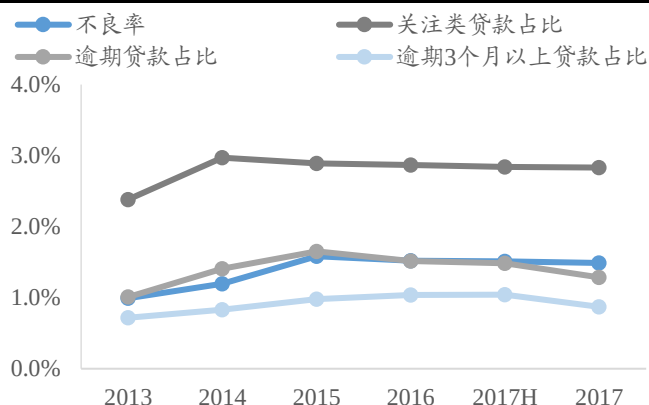
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 10: 建设银行存款结构



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 11: 建设银行资产质量情况



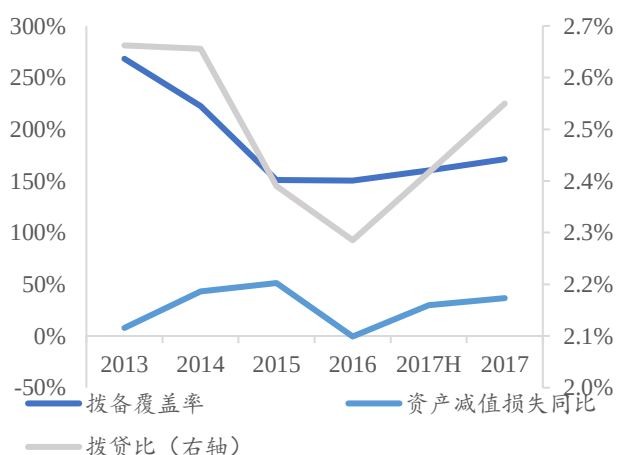
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 12: 建设银行不良生成压力



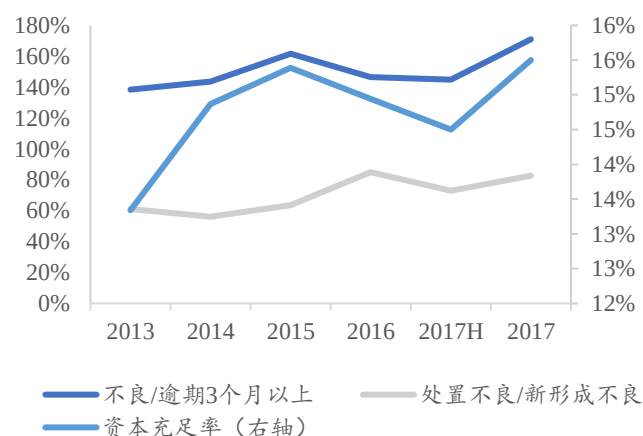
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 13: 建设银行拨备计提情况



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 14: 建设银行 7 号文拨备监管下三大指标情况



数据来源: 公司年报, 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	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	0.97	1.05	1.15	1.26	净利息收入	452,456	497,317	547,561	602,847
BVPS	6.80	7.55	8.39	9.31	净手续费收入	117,798	124,866	132,358	140,299
每股股利	0.29	0.31	0.34	0.38	其他非息收入	20,179	20,179	20,381	20,992
P/E	7.69	7.13	6.49	5.90	营业收入	590,433	642,362	700,300	764,139
P/B	1.10	0.99	0.89	0.80	税金及附加	(5,767)	(8,484)	(8,589)	(9,451)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(159,118)	(170,226)	(184,879)	(200,204)
净利息收入	8.30%	9.91%	10.10%	10.10%	营业外净收入	1,601	1,601	1,601	1,601
净手续费收入	-0.60%	6.00%	6.00%	6.00%	拨备前利润	427,149	465,253	508,433	556,085
营业收入	6.21%	8.80%	9.02%	9.12%	资产减值损失	(127,362)	(141,772)	(153,052)	(165,120)
拨备前利润	9.97%	8.92%	9.28%	9.37%	税前利润	299,787	323,481	355,381	390,965
归母净利润	4.67%	7.90%	9.86%	10.01%	所得税	(56,172)	(60,612)	(66,589)	(73,256)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	243,615	262,869	288,792	317,709
净息差（测算）	2.15%	2.24%	2.29%	2.32%	归母净利润	242,264	261,412	287,190	315,947
生息资产收益率	3.57%	3.64%	3.69%	3.72%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	1.62%	1.56%	1.57%	1.57%	存放央行	2,988,256	3,248,238	3,540,579	3,859,231
ROAA	1.13%	1.15%	1.18%	1.20%	同业资产	386,617	400,891	421,686	442,771
ROAE	14.39%	13.90%	13.81%	13.74%	贷款总额	12,903,441	14,193,785	15,613,164	17,174,480
成本收入比	26.95%	26.50%	26.40%	26.20%	贷款减值准备	(328,968)	(434,125)	(551,212)	(678,132)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	12,574,473	13,759,660	15,061,952	16,496,348
不良贷款余额	192,291	210,608	228,054	245,526	证券投资	5,181,648	5,144,113	5,327,515	5,619,083
不良贷款生成率	0.66%	0.44%	0.39%	0.37%	其他资产	993,389	1,060,234	1,144,799	1,241,909
不良贷款率	1.49%	1.48%	1.46%	1.43%	资产合计	22,124,383	23,613,135	25,496,531	27,659,343
拨备覆盖率	171.08%	206.13%	241.70%	276.20%	存款余额	16,363,754	17,672,854	19,263,411	20,997,118
拨贷比	2.55%	3.06%	3.53%	3.95%	同业负债	1,794,913	1,696,476	1,670,030	1,740,069
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	596,526	626,352	657,670	690,553
资本充足率	15.50%	15.90%	16.42%	16.89%	负债合计	20,328,556	21,627,192	23,300,299	25,231,647
核心资本充足率	13.71%	14.22%	14.84%	15.40%	股东权益合计	1,795,827	1,985,943	2,196,232	2,427,696
核心一级资本充足率	13.09%	13.64%	14.29%	14.89%	负债及股东权益合计	22,124,383	23,613,135	25,496,531	27,659,343

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。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,并注明出处为东吴证券研究所,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>