

建设银行 (601939)

公司研究/简评报告

表内信贷促扩张，资产质量优

—2017 年报业绩点评

简评报告/银行

2018 年 03 月 28 日

一、事件概述

建设银行 3 月 27 日公布《2017 年年度报告》，全年实现归母净利润 2423 亿元，同比增加 4.7%；存款余额 16.4 万亿，同比 6.2%；贷款余额 12.9 万亿，同比 9.8%。

二、分析与判断

➤ 规模推动业绩，零售贷款增长显著

业绩驱动因子看，推动业绩的主因是规模扩张 (YoY:5.9%)。其中，贷款 (YoY:9.8%) 是最重要因素。个贷 (YoY:19.4%，占比 41%) 增长显著。个人住房贷款余额 4.2 万亿 (YoY:17.5%)，余额居同业首位；消费升级下的个人消费贷款新增量居同业第一。对公 (YoY:9.7%，占比 58%) 仍然保持了基础设施信贷、住房金融等领域的大行地位，基建领域贷款余额 3.4 万亿 (YoY:15.9%)，余额在对公贷款中占比 52%。

➤ 息差企稳，非息收入有正贡献

2017 年净息差 2.21%，同比略增 1BP。全年四季度单季净息差环比依次为 -9BP/2BP/2BP/2BP，息差回升并企稳。主要定期存款 2017 年到期后重定价，使负债付息率下降幅度高于生息资产收益率下降幅度，净利差为 2.10%，较上年上升 4 个基点，最终使净息差同比持平略增。息差对业绩的拖累效应已经降到过去三年来的最低点。公司非利息收入 1692 亿，同比下降 181 亿，主要是建信人寿保费收入下降 193 亿，但同时保险业务成本也下降了 200 亿，所以实际上是正贡献。

➤ 不良确认加速，资产质量稳健

不良率 1.49%，同比下降 3BP。下半年不良净生成为 0.19%，低于上半年的 0.22%；而下半年 90 天以上逾期贷款生成率较上半年低了 21BP，表现为逾期贷款总额在上半年增长 77 亿后，下半年减少 200 亿。全年核销 370 亿，同比增加 33 亿，且下半年核销加大力度，四季度或加速不良认定。监管要求下，公司信贷投放远离了高风险领域，不良生成得到控制；同时积极消化存量不良，公司资产质量稳健。

三、盈利预测与投资建议

公司在基建信贷上有传统优势，且当前资产质量优。在强监管环境的资金回表下，看好公司的信贷扩张带动利润提升。公司估值位于板块平均水平，但处于自身历史底部。给予强烈推荐评级，预计 18-20 年 BVPS 分别为 7.5/8.3/9.1 元，对应 PB1.0/0.9/0.8。

四、风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	6,217	6,484	7,063	7,606
增长率 (%)	2.7	4.3	8.9	7.7
归属母公司股东净利润 (亿元)	2,423	2,543	2,676	2,825
增长率 (%)	4.7	5.0	5.2	5.6
每股收益 (元)	0.97	1.02	1.07	1.13
PE (现价)	7.7	7.3	7.0	6.6
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

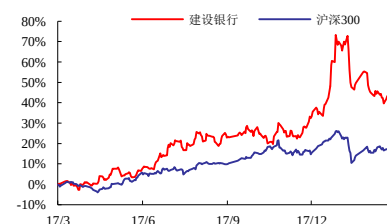
强烈推荐 上调评级

交易数据

2018-3-27

收盘价 (元)	7.45
近 12 个月最高/最低	9.81/5.76
总股本 (百万股)	250,011
流通股本 (百万股)	9,594
流通股比例 (%)	3.84
总市值 (亿元)	18,626
流通市值 (亿元)	715

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001
电话：010-85127632
邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：林加力

执业证号：S0100116120026
电话：021-60876702
邮箱：linjiali@mszq.com

研究助理：王弓

执业证号：S0100117010009
电话：010-85127535
邮箱：wanggong@mszq.com

相关研究

- 1.建设银行 (601939) 2017 年三季报业绩点评：息差持续回升，资产质量稳健
- 2.建设银行 (601939) 2016 年年报业绩点评：非息收入稳步增长，资产质量积极向好

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E	项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E
净利息收入	4,525	4,770	5,321	5,836	贷款总额	129,034	141,616	155,425	175,630
手续费及佣金	1,178	1,201	1,227	1,256	同业资产	7,086	7,795	8,574	9,003
其他收入	514	514	514	514	证券投资	51,816	61,555	64,376	67,196
营业收入	6,217	6,484	7,063	7,606	生息资产	214,530	235,135	257,704	282,103
营业税及附加	-58	-53	-57	-62	非生息资产	6,714	8,100	8,877	11,754
业务管理费	-1,591	-1,556	-1,695	-1,825	总资产	221,244	243,235	266,581	293,858
拨备前利润	4,271	4,579	5,014	5,422	客户存款	163,638	181,638	199,801	221,780
计提拨备	-1,274	-1,301	-1,564	-1,780	其他计息负债	29,387	30,797	33,013	35,065
税前利润	2,998	3,278	3,450	3,642	非计息负债	10,261	10,993	12,047	13,262
所得税	-562	-721	-759	-801	总负债	203,286	223,427	244,861	270,107
净利润	2,423	2,543	2,676	2,825	股东权益	17,958	19,808	21,720	23,751
						2,500	2,500	2,500	2,500
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	0.97	1.02	1.07	1.13	净利润	4.67%	4.96%	5.23%	5.57%
每股拨备前利润	1.71	1.83	2.01	2.17	拨备前利润	9.97%	7.20%	9.49%	8.14%
每股净资产	6.80	7.53	8.29	9.10	税前利润	1.55%	9.35%	5.23%	5.57%
每股总资产	88.5	97.3	106.6	117.5	营业收入	2.74%	4.31%	8.92%	7.69%
P/E	7.7	7.3	7.0	6.6	净利息收入	8.30%	5.42%	11.57%	9.66%
P/PPOP	4.4	4.1	3.7	3.4	手续费及佣金	-0.60%	1.93%	2.19%	2.38%
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	营业费用	-10.23%	-2.05%	7.53%	6.60%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	2.17%	2.17%	2.18%	2.18%	生息资产	5.86%	9.60%	9.60%	9.47%
净利差	2.01%	1.95%	2.00%	2.01%	贷款余额	9.75%	9.75%	9.75%	13.00%
贷款利率	4.15%	4.08%	4.08%	4.08%	同业资产	-17.46%	10.00%	10.00%	5.00%
存款利率	1.32%	1.30%	1.29%	1.28%	证券投资	2.23%	18.79%	4.58%	4.38%
生息资产收益率	3.57%	3.54%	3.61%	3.61%	其他资产	3.03%	3.33%	3.33%	4.00%
计息负债成本率	1.56%	1.54%	1.54%	1.53%	计息负债	4.79%	10.06%	9.59%	10.32%
盈利能力					存款	6.24%	11.00%	10.00%	11.00%
ROAA	1.20%	1.12%	1.11%	1.11%	同业负债	-8.70%	5.00%	8.00%	7.00%
ROAE	14.95%	14.24%	14.00%	14.06%	股东权益	12.97%	10.30%	9.65%	9.35%
拨备前利润率	2.11%	2.02%	2.07%	2.12%	资本状况				
资产质量					资本充足率	13.71%	14.49%	14.37%	14.15%
不良贷款率	1.49%	1.52%	1.52%	1.51%	核心资本充足率	15.50%	12.95%	12.97%	12.88%
拨备覆盖率	171%	183%	200%	214%					

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

林加力，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

王弓，银行业研究助理，经济学博士，在《管理世界》等国内期刊发表过多篇研究成果，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。