

建设银行(601939) :

核心经营稳定向好

增持 (维持)

2018 年 4 月 26 日

投资要点

■ **净息差环比稳定, 利润增长提速。**归母净利润稳步增长, 汇兑收益拖累拨备前利润增速仅为 3.9%。18Q1 实现归母净利润 738.15 亿, 同比增长 5.43%, 增速较 17 年提升 0.76pc。拨备前利润同比增长 3.9%, 相比 17 年下降 6.1pc。主要由于非息收入整体表现较差, 同比下降 5.2%; 其中汇兑净收益同比净减少 77 亿, 主因 17Q1 汇兑净收益基数较高, 达到 105.73 亿; 建设银行自 2015 年以来, 单季度的汇兑净收益金额在 20 亿左右, 17Q1 较为异常。剔除汇兑收益 77 亿的负面影响后, 拨备前利润同比增速高达 10%, 与 17 年基本持平, 核心经营情况依然稳定。**营收稳步增长, 减费让利拖累手续费及佣金净收入增速。**一季度实现营业收入 1832.21 亿, 同比增长 7.27%, 增速较 17 年提升 4.53pc。净息差回升带动利息净收入同比增长 14.74%, 手续费及佣金净收入同比略降 2.16%, 主因对客户采取减费让利措施, 部分产品收入下滑。**净息差较 17 年大幅改善, 季度环比预计平稳。**一季度净息差为 2.35%, 相比 17 年大幅提升 14bps。但从季度数据来看, 18Q1 的利息净收入较 17Q4 增长 2.97%, 总资产扩张速度约为 3.3%, 粗略推算净息差的环比数据较为平稳。用期初期末余额口径数据测算来看, 净息差环比 17Q4 提升 2bps。

■ **存贷款稳步增长, 同业资产大幅增加。**资产端: **贷款继续多投零售, 流动性宽松带动同业资产扩张。**3 月末总资产 22.85 万亿, 较 17 年末增长 3.24%。贷款总额较 17 年末稳步增长 1.93% 至 13.15 万亿。一季度境内贷款新增 2298 亿, 其中个人贷款新增 1399 亿, 略高于公司贷款 1231 亿, 票据压缩 332 亿。一季度同业资产增加 6218 亿, 主因 18 年以来流动性较为宽松, 建行作为资金拆出方, 存放同业及买入返售资产增幅较大, 分别增加 3761 亿和 2790 亿。投资类资产规模基本保持不变, 3 月末约为 5.2 万亿。负债端: **存款规模稳步增长, 同业负债持续压缩。**3 月末存款规模较 17 年末增长 3.27% 至 1.69 万亿。其中境内活期存款占比较 17 年下降 1.72%, 但仍保持 54.54% 的高位。同业负债规模继续压缩, 较 17 年末净减少约 860 亿, 占比下降 0.69pc 至仅 8.14%。据 wind 数据测算, 3 月末同业存单规模约为 682 亿, 较 17 年末仅增加 58 亿。

■ **资产质量稳定向好, 风险抵御能力持续增强。**3 月末不良率为 1.49%, 与 17 年末持平; 不良贷款余额 1963.5 亿元, 较上年末增加 40.59 亿元, 增速为 2.11%, 略快于贷款总额增速 1.93%。资产质量保持稳定同时, 建行继续审慎经营, 加大拨备计提力度, 单季度计提 382.4 亿, 较去年同期多提 20.78 亿, 拨备覆盖率较 17 年末大幅提升 18.4pc 至 189.48%, 或由于 I9 准则切换导致拨备计提增多导致。整体来看, 拨备计提充分, 风险抵御能力进一步增强。**资本充足率继续提升至 15.63%, 较 17 年末提升 0.13pc。**

■ **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; 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。一季度拨备前利润增速较低主因汇兑收益波动较大, 剔除影响后, 核心盈利能力依然稳定向好。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。

证券分析师 马婷婷

执业证书编号:

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199700

jiangjsy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	7.41
一年最低/最高价	5.59/9.88
市净率 (倍)	1.09
流通 A 股市值 (百万元)	71,089

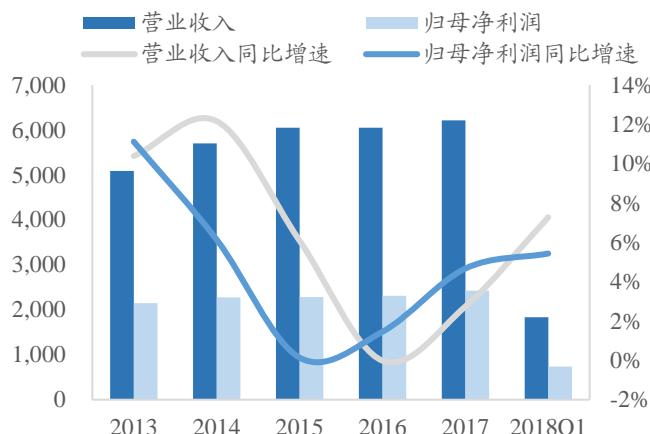
基础数据

每股净资产 (元)	7.10
资产负债率 (%)	91.88
总股本 (百万股)	250,011
流通 A 股 (百万股)	9,594

相关研究

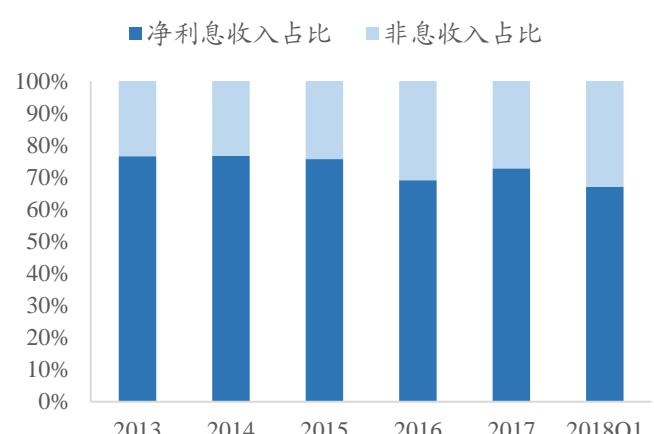
- 建设银行年报点评: 净息差逐季提升, 逾期贷款指标“双降”**20180328**
- 银行: 加息对银行影响几何? 定价能力、经营行为变化、股价表现 **20180311**
- 银行业专题报告: 换个角度看银行的业绩和估值 **20171213**

图表1：建设银行收入和利润增速（亿元）



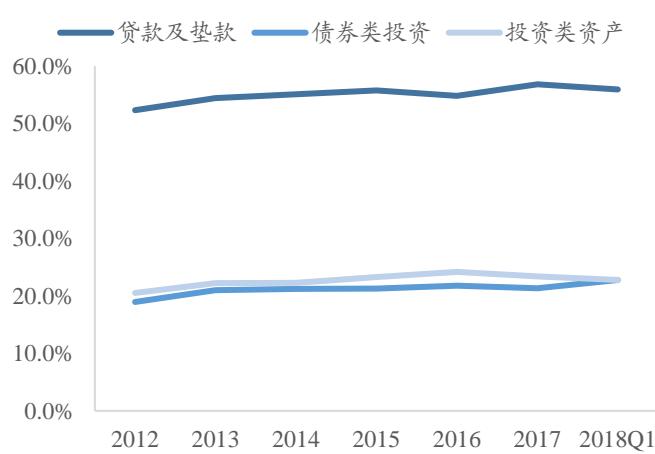
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表2：建设银行利息收入和非息收入占比



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表3：建设银行资产端配置情况

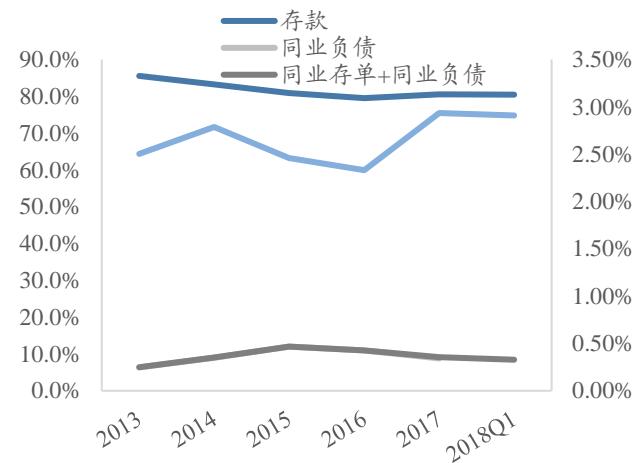


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

注：由于 IFRS9 实施，投资类资产重分类，在此以整体列示

图表4：建设银行负债端配置情况

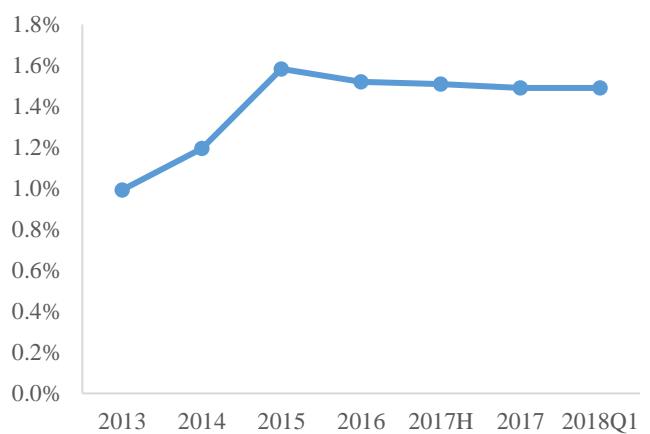
图表4：建设银行负债端配置情况



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

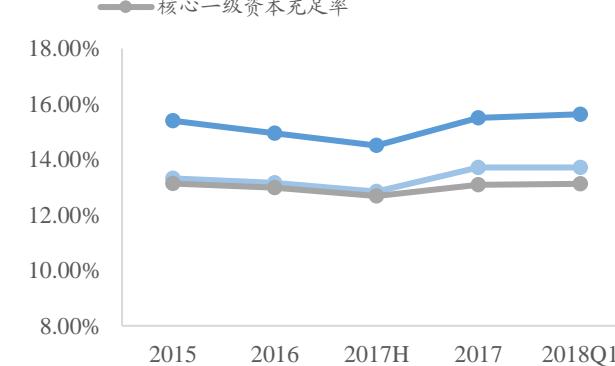
图表5：建设银行不良率

图表5：建设银行不良率



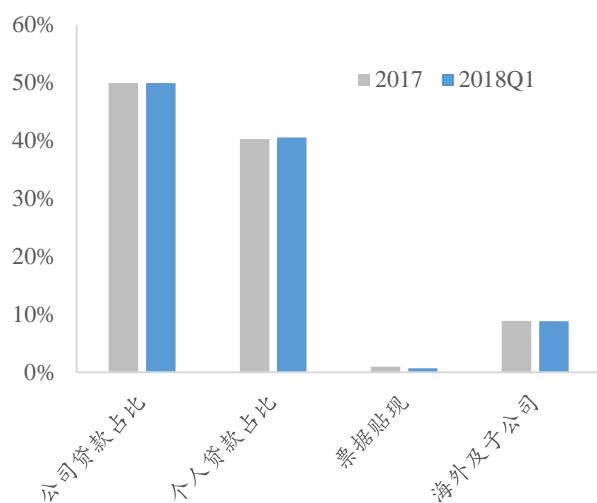
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表6：建设银行资本充足情况



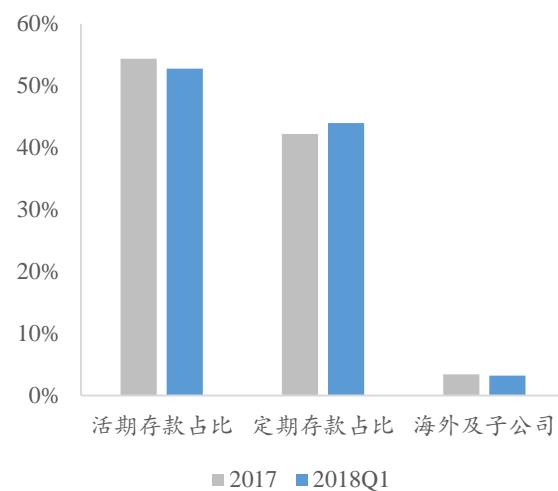
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表7：建设银行贷款结构



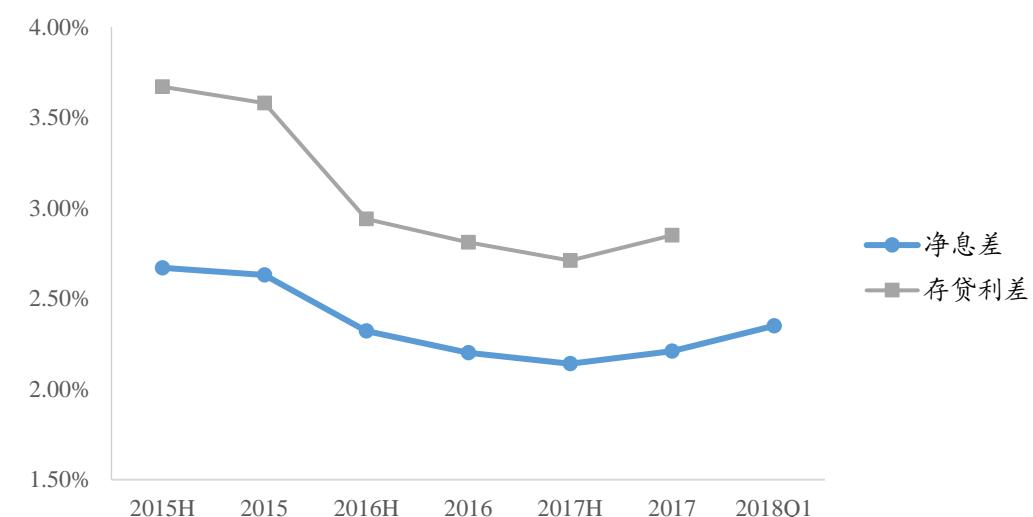
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表8：建设银行存款结构



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表9：建设银行净息差



数据来源：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	7.65	7.09	6.45	5.86	营业收入	590,433	642,362	700,300	764,139
P/B	1.09	0.98	0.88	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,并注明出自为东吴证券研究所,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>