

中航证券金融研究所

分析师: 符旸

证券执业证书号: S0640514070001

研究助理: 宋进朝

证券执业证书号: S0640117060016

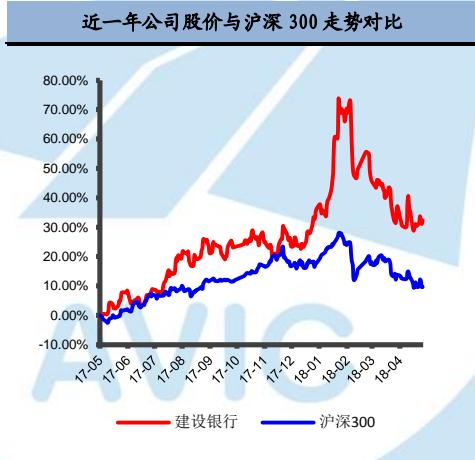
邮箱: songjz@avicsec.com

建设银行 (601939) 一季报点评: 息差快速回升, 业绩稳步上行

行业分类: 银行业

2018年 04月 27日

公司投资评级	买入
市场数据 (2018. 04. 27)	
收盘价 (元)	7.48
近12个月最高/最低价(元)	9.88/5.59
总市值 (亿元)	18,701
近3个月日均成交额(亿元)	13.82
市盈率 (倍)	7.60
市净率 (倍)	1.06
基础数据 (2018. 03. 31)	
总资产(亿元)	228,487.40
所有者权益(亿元)	18,536.16
总股本(亿股)	2,500.11
流通A股股本(亿股)	95.94
每股收益(元)	0.30
每股净资产(元)	7.10



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

事件

4月26日, 建设银行发布2018年一季报, 一季度实现营业收入1832.21亿元, 同比增长7.27%; 实现归母净利润738.15亿元, 同比增长5.43%; 净利差为2.22%, 净息差为2.35%, 分别较去年同期上升21bps和22bps; 不良贷款率1.49%, 与去年末持平。

投资要点

- 利息净收入同比大幅增长, 非息收入同比降幅收窄。**2018年一季度, 受净息差回升带动, 利息净收入同比大幅增长14.74%, 而去年同期增速仅为-0.89%。非息收入则同比下降5.22个百分点, 但与去年同期高达20.21%的降幅相比明显收窄。其中, 受国家减费让利政策的影响, 部分产品收入的同比下降, 导致手续费及佣金净收入同比下滑2.16个百分点。此外, 一季度债券市场收益率下行带来的公允价值变动收益同比高增12.77倍, 但由于去年同期基数较小, 该项变动所带来的增量收益并未能有效冲抵市场汇率变动所导致的汇兑收益的大幅减少, 一季度营收同比增速仅为7.27%, 但仍较去年同期提高了16.4个百分点。
- 息差快速回升, 未来仍有提升空间。**建行一季度净息差较2017年提升14bps, 预计主要受益于贷款端定价上行所带来的资产端收益率提升所致。同时, 由于一季度流动性较为宽松, 建行加大了存放同业资金的运用力度, 存放同业款项同比增长了214.93%, 占资产总额比重环比提升了1.62个百分点, 在同业资金利率高企的背景下, 也推高了资产端收益率。另一方面, 建行负债端资金来源渠道广泛, 成本稳定, 受监管政策影响较小, 预计净息差未来仍有提升空间。
- 资产质量趋稳, 拨备和资本充裕。**一季度不良贷款率与2017年末持平, 均为1.49%。拨备覆盖率环比大幅提升18.4pc至189.48%, 风险抵御能力增强, 且不良认定严格, 未来拨备反哺盈利空间较大。《按照商业银行资本管理办法(试行)》计量的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为13.12%、13.71%和15.63%, 远超监管要求。其中核心一级资本充足率和资本充足率较去年末分别提升0.03和0.13个百分点。
- 投资评级:**建行业绩稳步上行, 净息差回升较快, 资产质量在国有行中处于较优水平, 拨备和资本均较为充裕, 具有较强的抵御风险能力。重视金融科技和业务创新, 推出全国首家无人银行, 成立国有行首家金融科技公司, 大力发展住房租赁贷款业务, 未来有望在零售端持续发力。预计18/19/20年归母净利润同比增长7.93%/8.63%/10.39%, 目标价9.16元/股, 首次给予“买入”评级。

风险提示: 宏观经济超预期下滑

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	605,090	621,659	662,846	720,756	796,538
增长率(%)	-0.02%	2.74%	6.63%	8.74%	10.51%
归母净利润(亿元)	231,460	242,264	261,483	284,061	313,573
增长率(%)	1.45%	4.67%	7.93%	8.63%	10.39%
EPS(元/股)	0.93	0.97	1.05	1.14	1.25
BVPS(元/股)	6.23	6.80	7.63	8.43	9.31
PE	8.08	7.72	7.15	6.58	5.96
PB	1.20	1.10	0.98	0.89	0.80

资料来源: wind、中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

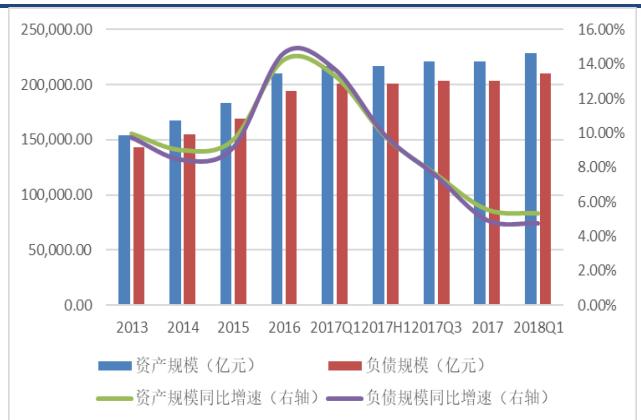
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

图表 1: 资产负债规模及同比增速

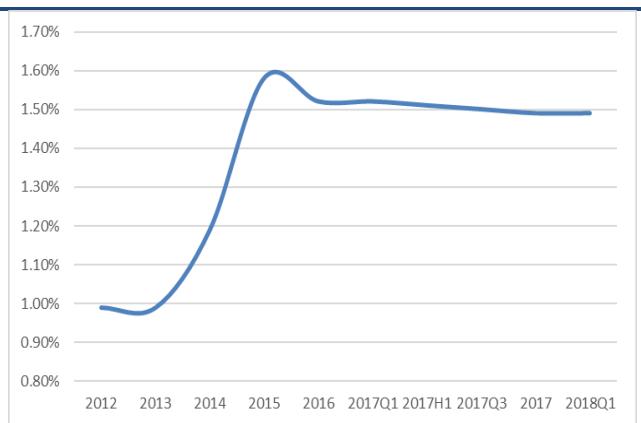

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业收入及归母净利润规模和同比增速


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 净息差变化情况


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 不良贷款率


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 拨备覆盖率


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 资本充足状况


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

公司财务报表数据预测

每股指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
PE	8.08	7.72	7.15	6.58	5.96	利息净收入	417,799	452,456	489,610	541,436	604,574
PB	1.20	1.10	0.98	0.89	0.80	手续费及佣金净收入	118,509	117,798	117,701	119,353	126,830
EPS	0.93	0.97	1.05	1.14	1.25	其他非息收入	68,782	51,405	55,535	59,968	65,133
BVPS	6.23	6.80	7.63	8.43	9.31	营业收入	605,090	621,659	662,846	720,756	796,538
业绩与规模增长	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业税金及附加	17,473	5,767	6,149	6,686	7,389
存款余额增速	12.69%	6.24%	9.00%	8.90%	9.50%	业务及管理费用	152,820	159,118	169,660	184,483	203,879
贷款余额增速	12.25%	9.45%	8.72%	8.72%	9.39%	营业外净收入	156	1,601	1,351	980	455
净利息收入增速	-8.73%	8.30%	8.21%	10.59%	11.66%	拨备前利润	434,953	458,375	488,387	530,568	585,724
手续费及佣金净收入增速	4.39%	-0.60%	-0.08%	1.40%	6.26%	资产减值损失	93,204	127,362	155,685	169,287	187,086
营业收入增速	-0.02%	2.74%	6.63%	8.74%	10.51%	税前利润	295,210	299,787	332,702	361,280	398,638
拨备前利润增速	5.71%	5.38%	6.55%	8.64%	10.40%	所得税	62,821	56,172	69,867	75,869	83,714
归母净利润同比增速	1.45%	4.67%	7.93%	8.63%	10.39%	净利润	232,389	243,615	262,834	285,412	314,924
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	归母净利润	231,460	242,264	261,483	284,061	313,573
ROAA	1.18%	1.16%	1.14%	1.14%	1.16%	资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
ROAE	15.38%	14.44%	13.88%	13.61%	13.65%	贷款总额	11,757,03	12,903,44	14,064,75	15,316,51	16,771,58
生息资产收益率	3.67%	3.66%	3.86%	4.07%	4.28%	贷款减值准备	268,677	328,968	393,954	454,207	513,462
计息负债成本率	1.61%	1.56%	1.71%	1.85%	1.99%	贷款净额	11,488,35	12,574,47	13,670,79	14,862,30	16,258,12
净息差	2.20%	2.21%	2.25%	2.31%	2.38%	存放央行	2,849,261	2,988,256	3,257,199	3,547,090	3,884,063
净利差	2.07%	2.09%	2.16%	2.22%	2.29%	同业资产	858,462	708,598	594,007	452,634	282,942
资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	证券投资	5,068,584	5,181,648	5,647,996	6,150,668	6,734,981
不良贷款率	1.52%	1.49%	1.39%	1.31%	1.25%	其他资产	699,043	671,408	731,835	796,968	872,680
拨备覆盖率	150.36%	171.08%	201.48%	226.33%	244.87%	资产合计	20,963,70	22,124,38	23,901,83	25,809,66	28,032,78
拨贷比	2.29%	2.55%	2.80%	2.97%	3.06%	存款	15,402,91	16,363,75	17,836,49	19,423,94	21,269,21
资本状况	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	同业负债	2,565,460	2,342,200	2,386,959	2,422,627	2,463,104
资本充足率	14.94%	15.50%	16.03%	16.33%	16.54%	应付债券	451,554	596,526	644,450	695,890	755,831
一级资本充足率	13.15%	13.71%	14.17%	14.44%	14.63%	其他负债	954,122	1,026,076	1,028,556	1,061,691	1,118,099
核心一级资本充足率	12.98%	13.09%	13.54%	13.79%	13.97%	负债合计	19,374,05	20,328,55	21,896,45	23,604,14	25,606,24
风险加权系数	56.94%	58.77%	58.05%	57.92%	58.25%	所有者权益合计	1,589,654	1,795,827	2,005,376	2,205,519	2,426,540

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旸 SAC 执业证书号: S0640514070001, 宏观分析师, 经济学硕士, 2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。