



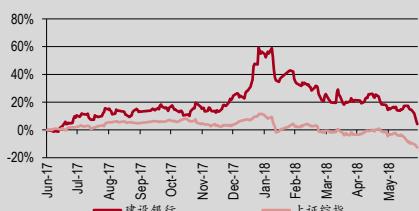
601939.SH

买入

市场价格：人民币 6.42

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	(11.4)	(5.4)	(11.1)	14.1
相对上证指数	3.2	3.6	(1.8)	23.6
发行股数(百万)				250,011
流通股(%)				100
流通市值(人民币 百万)				63,030
3个月日均交易额(人民币 百万)				1,043
资本充足率(%)				15.6
主要股东(%)				
中央汇金投资有限责任公司				57

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2018年6月28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

银行：银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S130051710003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖颖为本报告重要贡献者

建设银行

综合化经营稳步推进，资产质量优于同业

建行综合化布局领先，金融领域布局涵盖多个子领域，协同效应逐步凸显，此外建行多年来积累大型客户和政府资源优势有望在2018年释放。公司资产负债结构以传统业务为主，受监管影响小，资产质量表现优于同业。公司ROE领跑大行，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 综合化布局领先。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，建行的对公优势将在2018年释放。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，贷款占比居大行首位，同业及非标占比低；负债端1季度存款占比达到75%，对同业负债依赖程度低。同时，低成本资金来源的稳定有助于公司规模的稳健增长。
- 资产质量持续改善。公司资产质量表现优于同业，1季末不良率为1.49%，环比持平，我们测算公司1季度单季年化不良生成率为0.48%，较2017年下降17BP。建行整体不良确认严格，未来不良压力较小。在拨备新规下，我们预计建行未来信贷成本的调节空间将进一步加大，从而提升利润弹性。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

估值

- 我们维持公司2018/19年EPS 1.05/1.15元/股的预测，对应净利润增速8.2%/9.4%，当前股价对应2018/19年市盈率6.12x/5.60x，对应市净率0.85x/0.77x，维持买入评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(人民币 百万)	555,886	590,433	629,288	669,469	712,962
变动(%)	0.3%	6.2%	6.6%	6.4%	6.5%
净利润(人民币 百万)	231,460	242,264	262,120	286,756	311,979
变动(%)	1.6%	4.7%	8.2%	9.4%	8.8%
净资产收益率(%)	16.4%	14.9%	14.6%	14.5%	14.2%
每股收益(人民币)	0.93	0.97	1.05	1.15	1.25
市盈率(倍)	6.93	6.63	6.12	5.60	5.14
市净率(倍)	1.03	0.94	0.85	0.77	0.70

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日						主要比率(人民币十亿元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标(RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.93	0.97	1.05	1.15	1.25	贷款增长率	24.09	9.75	9.00	9.00	9.00
BVPS (摊薄/元)	6.23	6.80	7.53	8.34	9.21	生息资产增长率	24.39	5.80	7.39	7.46	7.57
每股股利	0.28	0.29	0.31	0.34	0.37	总资产增长率	25.20	5.54	7.39	7.46	7.57
分红率(%)	30.03	30.03	30.03	30.03	30.03	存款增长率	19.41	6.24	8.00	8.00	8.00
资产负债表(Rmb bn)						付息负债增长率	24.38	4.79	7.87	7.89	7.91
贷款总额	11,757	12,903	14,065	15,331	16,710	净利息收入增长率	(4.48)	8.30	9.03	7.43	7.52
证券投资	5,158	5,265	5,475	5,694	5,922	手续费及佣金净收入增	9.21	(0.60)	0.00	3.00	3.00
应收金融机构的款项	858	709	744	781	820	营业收入增长率	0.35	6.21	6.58	6.39	6.50
生息资产总额	20,354	21,536	23,128	24,854	26,736	拨备前利润增长率	7.59	9.97	6.56	7.02	7.21
资产合计	20,964	22,124	23,760	25,533	27,467	税前利润增长率	(1.30)	1.55	8.20	9.40	8.80
客户存款	15,403	16,364	17,673	19,087	20,614	净利润增长率	1.59	4.67	8.20	9.40	8.80
计息负债总额	18,420	19,302	20,822	22,466	24,243	非息收入占比	21.32	19.95	18.72	18.12	17.53
负债合计	19,374	20,329	21,779	23,350	25,063	成本收入比	27.49	26.95	26.95	26.50	26.00
股本	250	250	250	250	250	信贷成本	0.84	1.03	0.97	0.90	0.85
股东权益合计	1,577	1,780	1,963	2,164	2,382	所得税率	21.28	18.74	18.74	18.74	18.74
利润表(Rmb bn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	417.80	452.46	493.33	529.98	569.83	NIM	2.20	2.21	2.26	2.26	2.26
净手续费及佣金收入	118.51	117.80	117.80	121.33	124.97	拨备前 ROAA	2.06	1.98	1.98	1.98	1.97
营业收入	555.89	590.43	629.29	669.47	712.96	拨备前 ROAE	27.56	25.45	24.32	23.61	22.98
营业税金及附加	(17.47)	(5.77)	(6.15)	(6.54)	(6.96)	ROAA	1.23	1.12	1.14	1.16	1.18
拨备前利润	388.41	427.15	455.15	487.12	522.23	ROAE	16.42	14.88	14.63	14.45	14.22
计提拨备	(93.20)	(127.36)	(130.80)	(132.28)	(136.17)	流动性 (%)					
税前利润	295.21	299.79	324.36	354.84	386.06	分红率	30.03	30.03	30.03	30.03	30.03
净利润	231.46	242.26	262.12	286.76	311.98	贷存比	76.33	78.85	79.58	80.32	81.06
资产质量						贷款/总资产	56.08	58.32	59.19	60.04	60.84
NPL ratio(%)	1.52	1.49	1.45	1.45	1.40	债券投资/总资产	24.61	23.80	23.04	22.30	21.56
NPLs	178.69	192.29	203.94	222.29	233.94	银行同业/总资产	4.09	3.20	3.13	3.06	2.99
拨备覆盖率(%)	150	171	188	197	205	资本状况					
拨贷比(%)	2.29	2.55	2.72	2.85	2.88	核心一级资本充足率 2	12.98	13.09	13.51	13.92	14.30
一般准备/风险加权资(%)	1.84	2.07	2.23	2.37	2.43	资本充足率	14.94	15.50	15.76	16.01	16.24
不良贷款生成率(%)	0.79	0.65	0.65	0.65	0.65	加权风险资产-一般法	11,940	12,920	13,875	14,910	16,040
不良贷款核销率(%)	(0.68)	(0.54)	(0.57)	(0.53)	(0.58)	% RWA/总资产(%)	56.96	58.40	58.40	58.40	58.40

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