

拨备前利润增速修复，资产质量风险可控

增持（维持）

2018 年 08 月 28 日

投资要点

■ **盈利指标稳步向好。**利润增长逐季提速，拨备前利润（PPOP）增速有所修复。建行上半年实现归母净利润 1470.3 亿，同比增长 6.3%；Q2 单季度来看，利润同比长 7.1%，增速较 Q1 提升 1.7pc；PPOP 同比增速 9.9%，较 Q1 回升 6.1pc。二季度核心经营情况向好主因手续费及佣金净收入带动。营收端：二季度净利息收入增长放缓，非息增速整体由负转正。上半年实现营业收入 3399 亿，同比增长 6.1%。其中 Q2 单季度增长 4.7%，增速较 Q1 下降 2.5pc。具体来看，上半年净利息收入同比增长 9.9%，但 Q2 单季增速下降至 5.3%。主因二季度息差环比收窄以及规模增速放缓共同拖累。非息净收入同比下降 2.1%，但单季度来看，Q2 非息增速已提升至 3.2%。其中，手续费及佣金净收入同比增长 6%，季度增速由负转正，主要由于银行卡和电子银行业务手续费收入拉动。其他非息收入方面，19 准则切换导致部分金融工具利息收入计入其他非息收入中，带动投资收益相比去年同期增加 83 亿。

■ **净息差环比略降，但核心负债成本优势明显。**上半年净息差为 2.34%，较 Q1 略降 1bp。或因资产端 Q2 单季度贷款利率上行速度放缓。负债端来看，在行业存款竞争加剧的情况下，上半年存款成本较 17 年全年仅上升 1bp 至 1.34%，仍处于行业较低水平，核心负债成本优势明显，支撑净息差仍处于高位。

■ **资产负债结构：贷款向零售端倾斜，存款占比稳步提升。**资产端，个贷中信用卡投放力度继续加大，投资类资产增配债券。6 月末，总资产规模 22.81 万亿，较 3 月末略降 436 亿，或由于二季度央行降准，现金及存放央行款项净减少 1000 多亿。此外，二季度同业资产也净减少 1400 亿。6 月末，贷款总额为 13.45 万亿，较 3 月末增长 2.28%。从结构来看，二季度新投放的 3000 亿贷款中，个人贷款增加超过 2100 亿，除了 80%投向按揭贷款外，信贷卡贷款投放力度也加大，占个贷比重提升至 11.28%。而投资类资产中，上半年增配 960 亿债券，权益工具和基金共减少 370 亿。负债端，活期存款增长较好，低成本负债优势明显。6 月末，存款规模 16.97 万亿，较 3 月末增加 658 亿。活期存款二季度增长 1600 亿，占比提升至 53.51%。低成本负债来源稳定，对净息差仍有一定支撑。同业存单余额（wind 测算）较 3 月末增 656 亿至 2208 亿，但“同业存单+同业负债”占比略增，但仍处于低位。

■ **资产质量：不良与逾期指标分化，信用卡+消费贷款不良率上升值得关注。**不良率+关注类贷款占比下降，但逾期贷款指标边际走弱。6 月末，不良率与关注类贷款占比较 3 月末均下降 1bp 至 1.48%与 2.82%；加回核销及转出的不良生成率同比下降 15bps 至 0.48%，不良压力减弱。逾期与逾期 90 天以上贷款占比分别较年初提升 14bps、10bps 至 1.42%和 0.97%，但不良/逾期贷款占比仍超过 100%，不良/逾期 90 天以上贷款占比仍处于 152.3%的高位。消费信贷+信用卡不良率有所提升。按信贷产品分类来看：1) 对公贷款不良率较 17 年末稳步下降 6bps；2) 个人贷款不良率提升 3bps，其中信用卡与消费贷款不良率分别提升 20bps 与 35bps，其不良贷款分别新增 1834 亿与 694 亿，共计占新增不良总额的 40%，或与近期居民消费走弱以及消费金融共债风险增加有关，考虑两者占贷款总额比例有限（分别为 4.72%、1.52%），实际风险可控。加大计提力度，增强风险抵御能力。上半年计提贷款减值准备 810 亿，同比提升 17.1%，拨备覆盖率较 3 月末进一步提升 3.7pc 至 193.2%

■ **盈利预测与投资评级：**建设银行二季度拨备前利润增速修复，盈利能力稳步提升。净息差虽略有下滑，但核心负债来源稳定，成本优势明显。不良认定仍较为严格，不良贷款完全覆盖逾期贷款。与此同时、拨备计提力度加大，风险抵御能力增强。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。

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199793

jiangjsy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.95
一年最低/最高价	5.89/9.46
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	66675.92

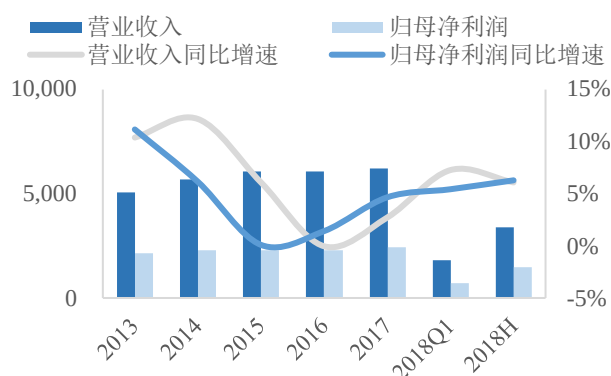
基础数据

每股净资产(元)	7.14
资产负债率(%)	91.83
总股本(百万股)	250010.98
流通 A 股(百万股)	9593.66

相关研究

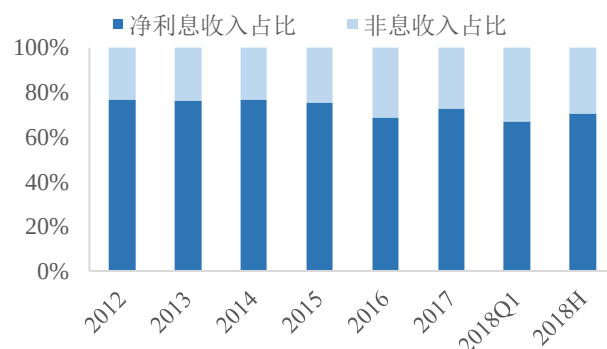
- 1、《建设银行一季报：核心经营稳定向好》2018-04-27
- 2、《建设银行年报点评：净息差逐季提升，逾期贷款指标“双降”》2018-03-28
- 3、《建设银行 2017 年三季报点评：拨备前利润高增长，资产质量持续改善》2017-10-27

图 1：建设银行收入和利润增速（亿元）



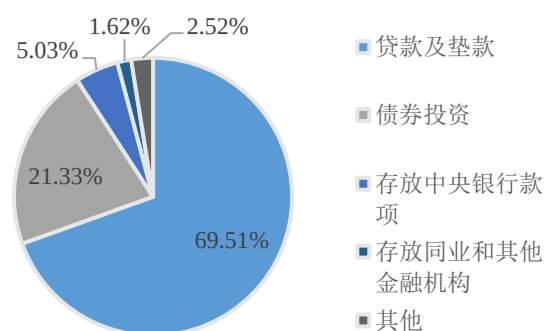
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：建设银行利息收入和非息收入占比



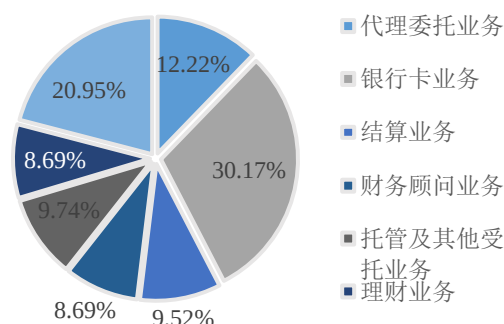
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：建设银行利息收入结构



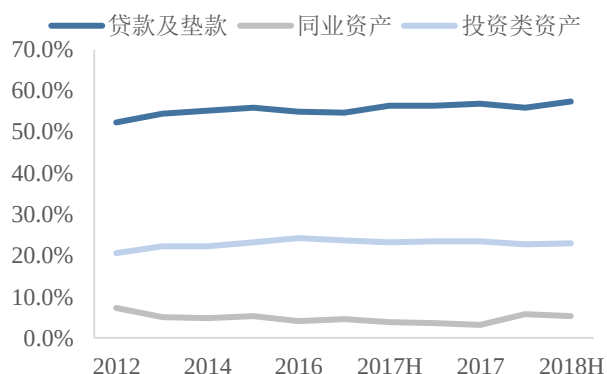
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：建设银行手续费及佣金收入结构



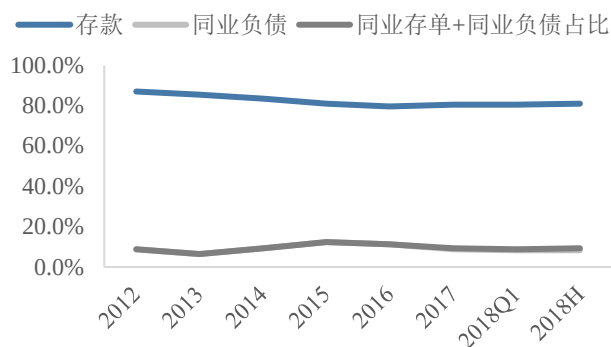
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：建设银行资产端配置情况



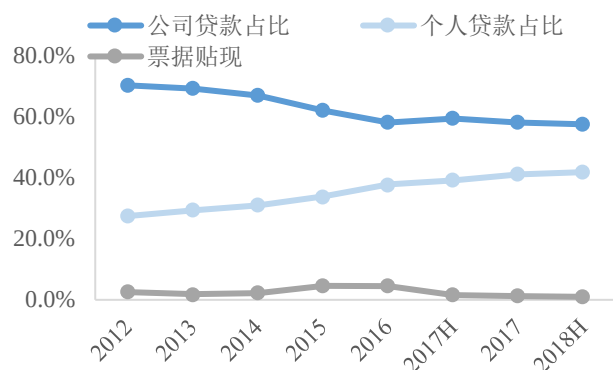
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：建设银行负债端情况



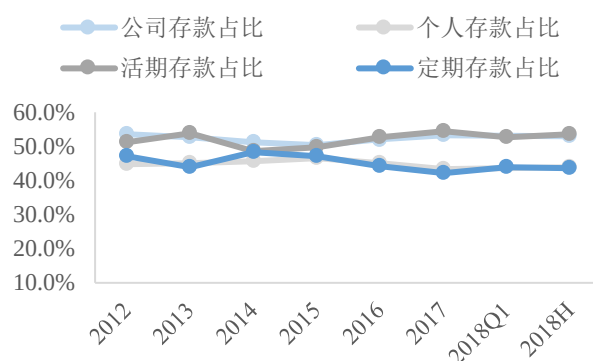
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：建设银行贷款结构



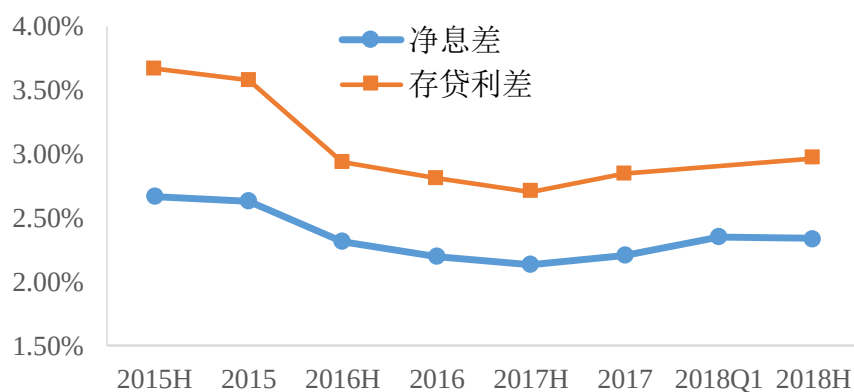
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：建设银行存款结构



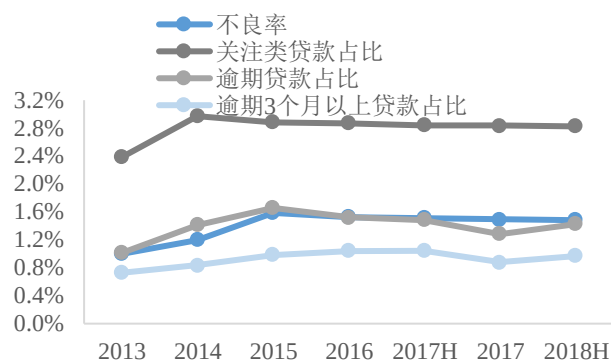
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：建设银行净息差走势



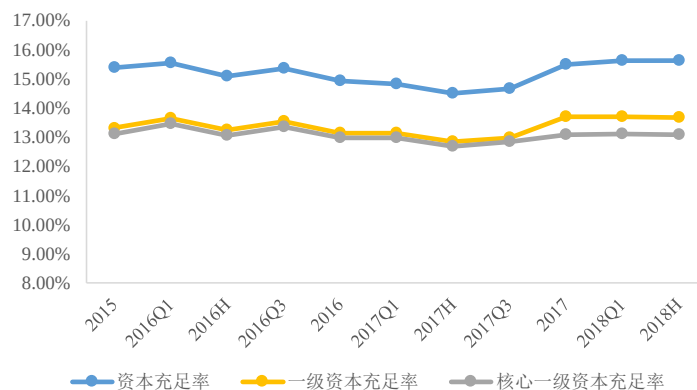
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：建设银行资产质量情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：建设银行资本充足情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

建设银行财务预测表（百万）

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	7.17	6.65	6.05	5.50	营业收入	590,433	642,362	700,300	764,139
P/B	1.02	0.92	0.83	0.75	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
不良贷款净生成率	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
一级资本充足率	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>