



2018-08-29

公司点评报告

增持/调低

建设银行(601939)

目标价: 7.6

昨收盘: 6.95

金融 银行

## 建设银行：业绩持续改善，资产质量有比较优势

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 250,011/250,011  
 总市值/流通(百万元) 1,737,576/1,737,576  
 12个月最高/最低(元) 9.81/6.22

## 相关研究报告：

建设银行（601939）《建设银行（601939）：增长稳健，结构优化》  
 ——2017/09/01

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

**事件：**8月28日，建设银行发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入3399亿元，同比增长6.09%；实现归母净利润1470亿元，同比增长6.28%。不良率较一季度末下降1bps至1.48%。

**归母净利润增幅持续上升，主因利息净收入增长较快。**上半年，建设银行实现归母净利润1470亿元，同比增加86.9亿元，增幅6.28%，增速较一季度上升0.85个百分点。业绩增幅提升的主要原因是利息净收入增长较快，利息净收入为2395亿元，同比增加216亿元，增幅9.93%，是归母净利润增量的2.5倍。利息净收入的变化中，规模因素影响占55%，利率因素影响占45%。利息收入同比增加318亿元，影响因素中，贷款利息收入同比增加261亿元，占利息收入增量的82%，是利息收入最重要的增加项。利息支出变动幅度较小，同比增加102亿元，已发行债券利息支出增加424亿元，占比最大（42%）。

**生息资产收益率上升较快，净息差较年初有所改善。**上半年建设银行净息差为2.34%，较一季度下降1bps，但较2017年上升13bps。生息资产收益率、计息负债成本率分别为3.81%、1.61%，分别较2017年末提升15bps、5bps。生息资产中，贷款收益率较年初上升13bps至4.31%，存放同业及拆入资金收益率较年初上升81bps至3.45%。

**风险管理严格，资产质量稳中向好。**上半年末，建设银行不良率1.49%，较一季度末下降1bps。其中，公司贷款不良率较年初下降6bps至2.52%，个人贷款不良率上升3bps至0.45%。逾期90天以上贷款1305亿元，同比增长0.12%，不良偏离度较2017年末下降2个百分点至66%，延续了大行不良确认严格的传统，资产质量稳中向好。拨备覆盖率193.2%，较一季度末上升3.7个百分点。

**投资建议：**我们预测18/19年建设银行归母净利润增速为6.66%/8.43%，PB为0.88倍/0.8倍，给予“增持”评级。

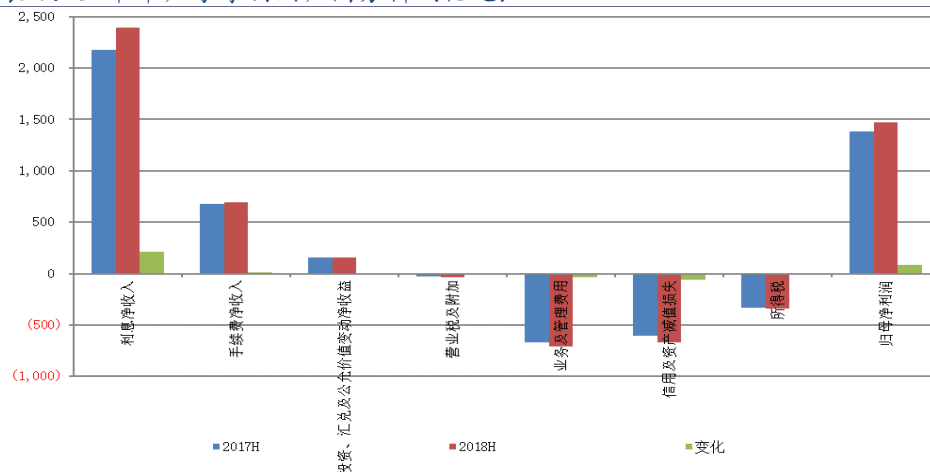
**风险提示：**严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

## ■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	621659	660158	711032	770284
(+/-%)	2.74	6.19	7.71	8.33
净利润(百万元)	242264	258391	280163	305217
(+/-%)	4.67	6.66	8.43	8.94
摊薄每股收益(元)	0.96	1.03	1.12	1.22
市盈率(PE)	7.24	6.72	6.20	5.69

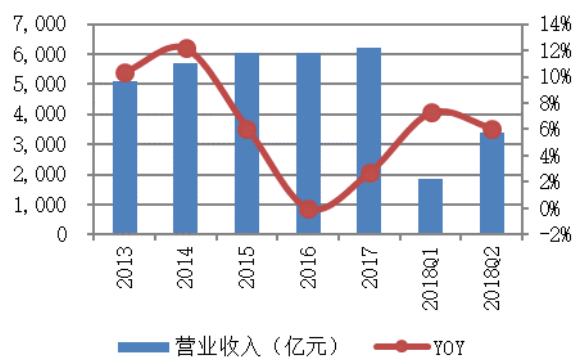
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：上半年归母净利润归因分析（亿元）



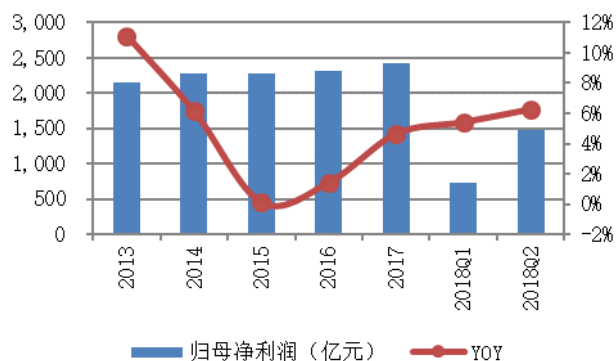
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：营业收入及增速



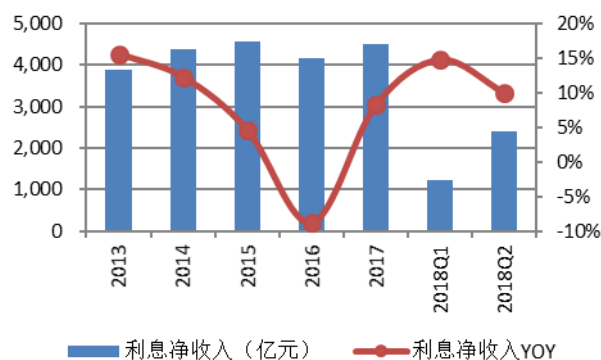
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：归母净利润及增速



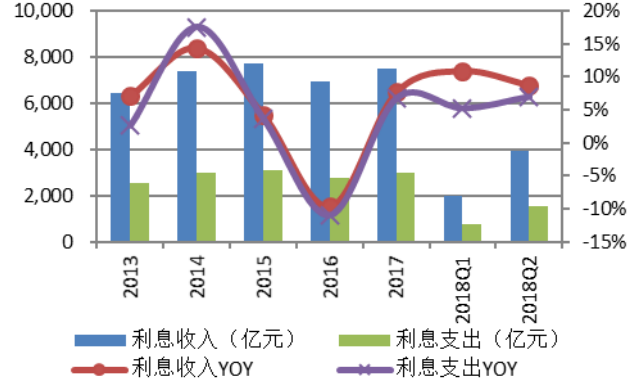
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：利息净收入及增速



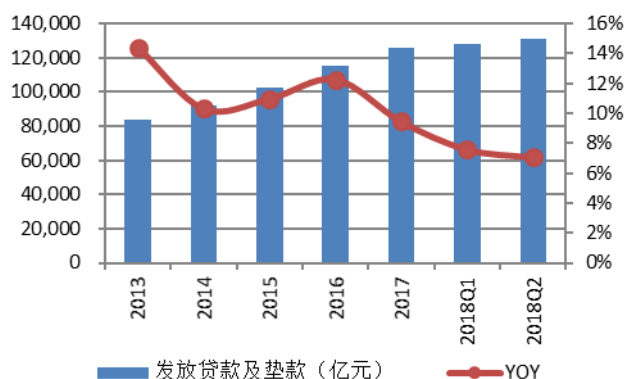
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：利息收入、利息支出及增速



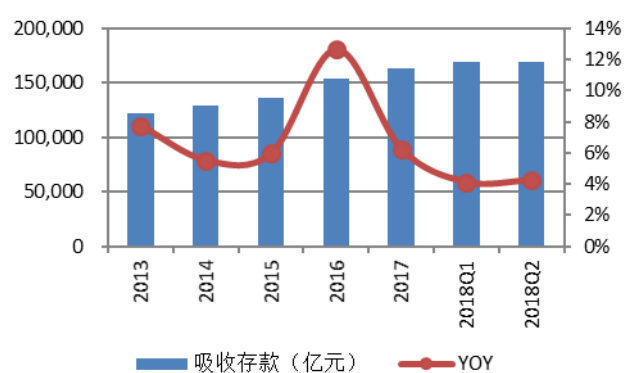
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：贷款余额及增速



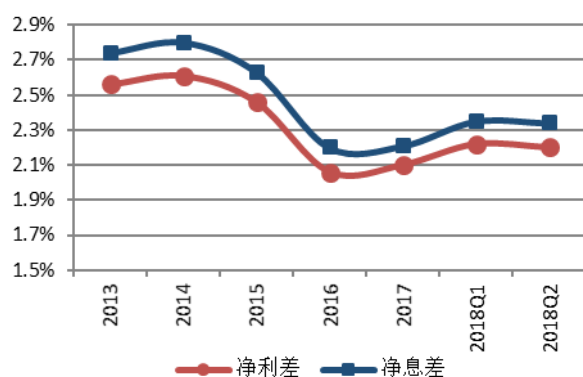
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：存款余额及增速



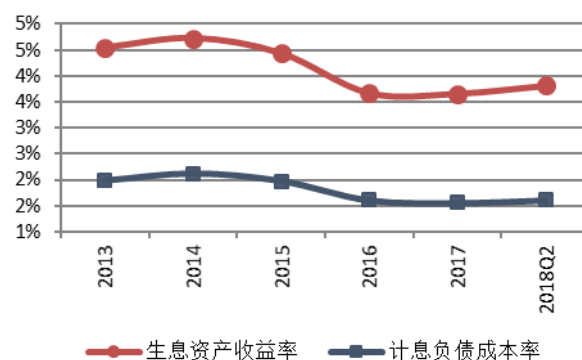
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：净息差及净利差



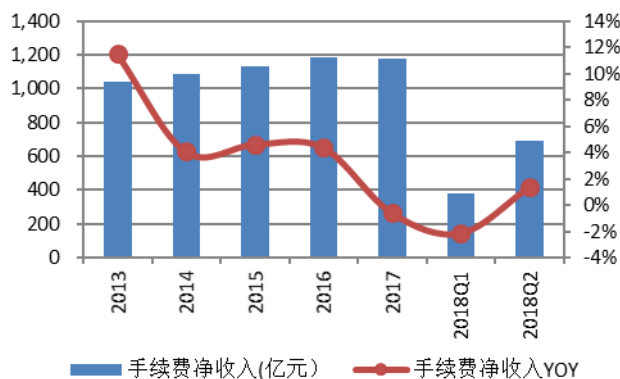
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：生息资产收益率及计息负债成本率



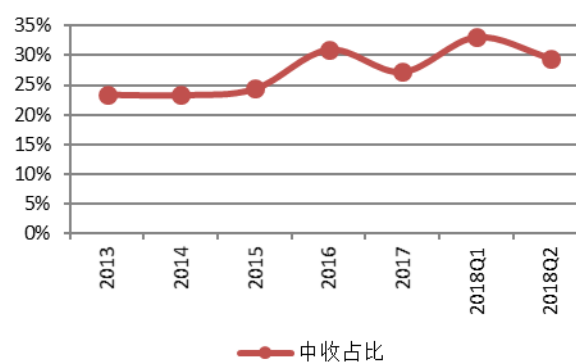
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：手续费净收入及增速



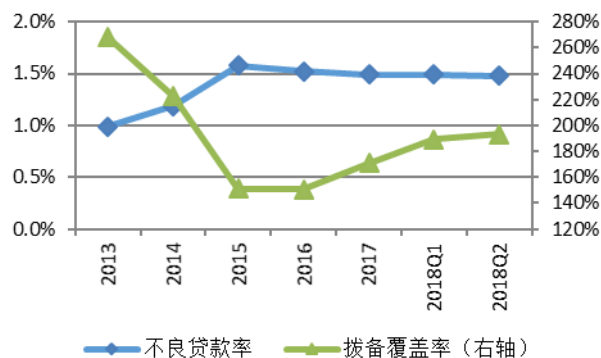
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：中间收入占营业收入比重



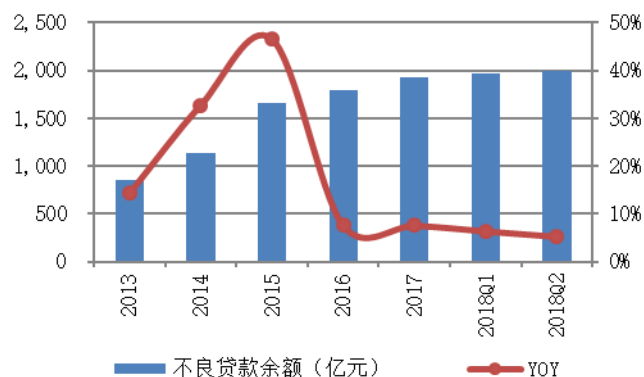
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：不良率及拨备覆盖率



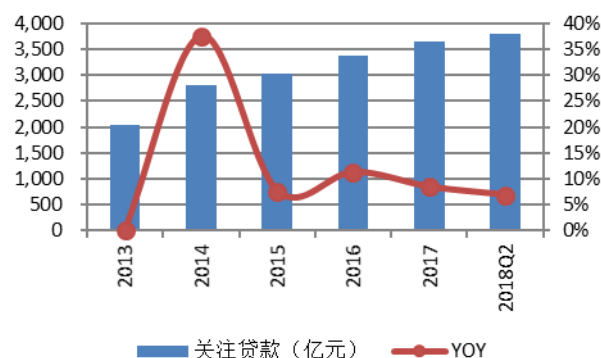
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：不良贷款余额及增速



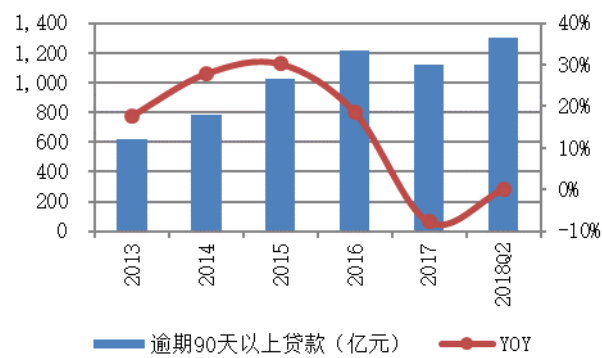
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：关注贷款及增速



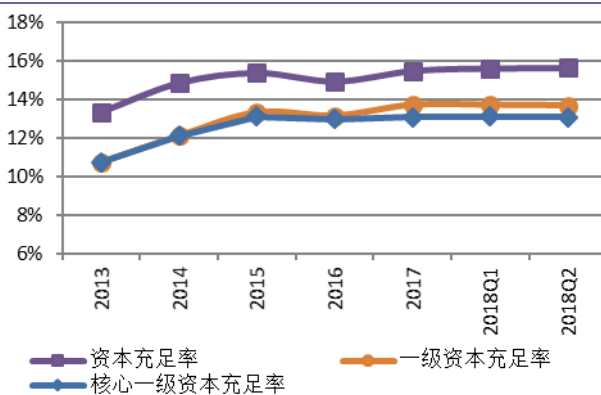
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：逾期 90 天以上贷款余额及增速



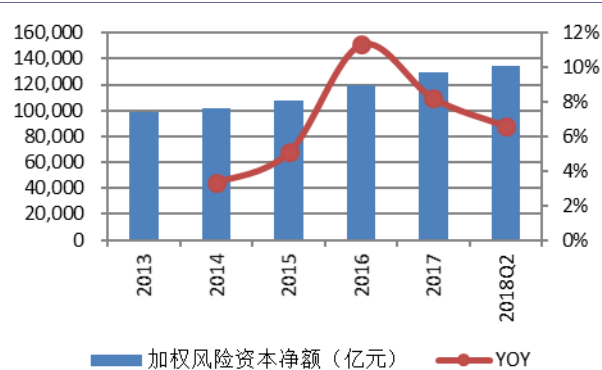
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 16：资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17：加权风险资本净额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**投资建议：**我们预测 18/19 年建设银行归母净利润增速为 6.66%/8.43%，PB 为 0.88 倍/0.8 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	2,849,261	2,988,256	2,689,430	2,554,959	2,682,707	营业收入	605,090	621,659	660,158	711,032	770,284
发放贷款	11,488,355	12,574,473	13,454,686	14,531,061	15,838,856	利息收入	696,637	750,154	862,677	1,009,332	1,201,105
投资	4,580,214	4,603,212	4,142,891	3,935,746	4,132,534	利息支出	278,838	297,698	379,201	479,807	618,445
存放同业	692,095	1,004,118	1,439,395	1,612,995	1,336,995	利息净收入	417,799	452,456	483,476	529,525	582,661
拆出资金	260,670	325,233	422,803	528,504	634,204	手续费净收入	104,283	108,517	113,530	118,509	117,798
买入返售款项	103,174	208,360	281,286	351,608	421,929	其他非息收入	14,781	24,555	33,915	68,782	51,405
其他资产	1,187,413	1,249,844	1,970,382	2,443,532	2,376,005	税金及附加	17,473	5,767	6,407	7,018	7,722
资产合计	20,963,705	22,124,383	23,197,735	24,628,917	26,398,094	业务及管理费	152,820	159,118	166,652	178,018	192,377
						营业外净收入	2,821	1,601	3,000	2,500	2,500
向央行借款	439,339	547,287	602,016	692,318	796,166	拨备前利润	388,414	427,149	458,098	496,497	540,685
吸收存款	15,402,915	16,363,754	17,018,304	17,869,219	18,941,373	资产减值损失	93,204	127,362	137,430	148,949	162,206
已发行债券	451,554	596,526	715,831	823,206	946,687	税前利润	295,210	299,787	320,669	347,548	378,480
同业存放	1,612,995	1,336,995	1,403,845	1,516,152	1,591,960	所得税	62,821	56,172	60,927	66,034	71,911
拆入资金	322,546	383,639	344,615	354,901	442,855	净利润	232,389	243,615	259,742	281,514	306,568
卖出回购金融资产款	190,580	74,279	59,423	53,481	58,829	少数股东损益	929	1,351	1,351	1,351	1,351
应交税费	44,900	54,106	56,465	59,731	63,848	归母股东净利润	231,460	242,264	258,391	280,163	305,217
其他负债	909,222	971,970	1,014,346	1,073,022	1,146,972						
负债合计	19,374,051	20,328,556	21,214,845	22,442,031	23,988,688						
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
盈余公积	175,445	198,613	224,112	252,305	283,617	贷款增长率	12.25%	9.45%	7.00%	8.00%	9.00%
未分配利润	786,860	886,921	787,309	890,399	999,763	存款增长率	12.69%	6.24%	4.00%	5.00%	6.00%
归属母公司股东权益合计	1,589,654	1,795,827	1,982,890	2,186,886	2,409,406	利息净收入增速	-8.73%	8.30%	6.86%	9.52%	10.03%
少数股东权益	13,154	16,067	17,418	18,769	20,120	营收增速	-0.02%	2.74%	6.19%	7.71%	8.33%
股东权益合计	1,589,654	1,795,827	1,982,890	2,186,886	2,409,406	净利润增长率	1.45%	4.67%	6.66%	8.43%	8.94%
负债和股东权益	20,963,705	22,124,383	23,197,735	24,628,917	26,398,094	ROE	15.44%	14.80%	13.87%	13.62%	13.45%
						ROA	37.55%	34.79%	35.38%	36.33%	37.09%
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	BVPS	6.31	7.12	7.86	8.67	9.56
生息资产收益率	3.67%	3.66%	4.18%	4.57%	5.05%	EPS (X)	0.92	0.96	1.03	1.12	1.22
付息负债成本率	1.61%	1.56%	1.84%	2.17%	2.60%	PE (X)	7.55	7.24	6.72	6.20	5.69
净息差	2.20%	2.21%	2.34%	2.40%	2.45%	PB (X)	1.10	0.98	0.88	0.80	0.73
成本收入比	27.49%	26.95%	25.24%	25.04%	24.97%	P/PPPOP	0.002	0.002	0.002	0.001	0.001
						手续费净收入增速	4.39%	-0.60%	3.30%	3.97%	4.83%

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。