

2018 年 10 月 24 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 9.0/9.5

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2018/10/23)	6.96
上证指数(2018/10/23)	2594.83
股价 12 个月高/低	9.46/5.89
总发行股数(百万)	250010.98
A 股数(百万)	9593.66
A 市值(亿元)	667.72
主要股东	中央汇金投资有 限责任公司 (57.11%)
每股净值(元)	7.37
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.3 0.7 1.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-8-29	6.95	买入

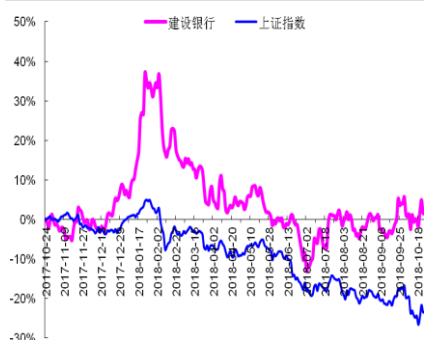
产品组合

利息净收入	73.1%
非利息净收入	26.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.2%
一般法人	37.5%

股价相对大盘走势



建设银行(601939.SH/0939.HK)

Buy 买入

三季度点评：息差优势尽显，资产质量向好

结论与建议：

建设银行发布三季报，2018年前三季度实现净利2141亿，YOY增6.4%，其中3Q增6.6%，业绩基本符合我们的预期。收入结构方面，利息收入为带动收入增长的主要动力，受益于公司自身负债端优势（存款占比高，对金融市场资金依赖程度较低）及资产重定价背景下资产端利率提升，公司净息差上行明显，净利息收入实现近两位数增长。手续费及佣金方面，整体表现稳定，资产状况方面，近两年来不良率整体一直处于下行通道，3Q2018不良率继续下降。看好建行在负债端的优势，目前估值较低，给与“买入”的投资建议。

■ **前三季度净利 YOY 增 6.1%，表现稳健：**建设银行发布三季报，2018 年前三季度实现净利 2141 亿，YOY 增 6.4%，其中 3Q 增 6.6%，业绩基本符合我们的预期。

■ **息差向上贡献利息净收入：**从收入端看，前三季度营业净收入 5000 亿，YOY 增 5.94%，其中利息净收入 3657 亿，YOY 增 9.7%，为收入端增长的主要推动力。（3Q2018 净息差 2.34%，YOY 增 0.18pct，为主要贡献，另外生息资产增长也有一定的贡献。）非息收入方面，总投资收益 157 亿，较去年同期大幅提升，主要源于 IFRS9 影响，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加。手续费及佣金净收入 965 亿，YOY 增 3.1%，增长稳健，且边际提升（上半年增 1.4%），主要源于银行卡、电子银行、托管及其他受托等产品发展良好。

■ **不良继续改善，拨备覆盖率进一步提升：**资产状况方面，截止 3Q2018 不良率 1.47%，较上半年改善 0.01pct，较去年同期改善 0.03pct，拨备覆盖率 195%，较上半年改善 2pct，较去年同期提升 32pct。

■ **资本充足，无需忧虑：**3Q2018 建行核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别录得 13.3%、13.9%、16.2%，较上半年均有所提升，且远高于监管对于系统性重要银行 8.5%、9.5%、11.5%的要求。较高的资本充足率为建行后续发展夯实了基础。

■ **盈利预测与投资建议：**作为四大行之一，公司经营的稳健性在目前监管背景下具备一定优势：负债端存款比例高（在付息负债中占比八成），对同业负债的依赖程度低，能更好地应对市场利率的波动。在资产重定价、加大信贷投放的背景下相信未来公司利息收入依旧能保持较快增长。我们预计公司 2018、2019 年实现净利润分别为 2567 亿、2736 亿，同比增 5.9%、6.6%，目前股价对应 2018、2019 年的 PE 为 6.8X、6.5X，PB 为 0.9X、0.8X，估值较低，盈利增长相对稳定，分红 5%左右，具备一定的吸引力，继续给予“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**宏观经济超预期下行

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	228,145	231,460	242,264	256,655	273,619
同比增减	%	0.14%	1.45%	4.67%	5.94%	6.61%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.91	0.92	0.96	1.02	1.09
A 股市盈率(P/E)	X	7.65	7.57	7.23	6.82	6.40
每股净资产	RMB 元	5.66	6.23	6.80	7.83	8.92
A 股市净率(P/B)	X	1.23	1.12	1.02	0.89	0.78
股利 (DPS)	RMB 元	0.27	0.28	0.29	0.31	0.33
股息率 (Yield)	%	5.65%	4.69%	3.92%	4.45%	4.74%

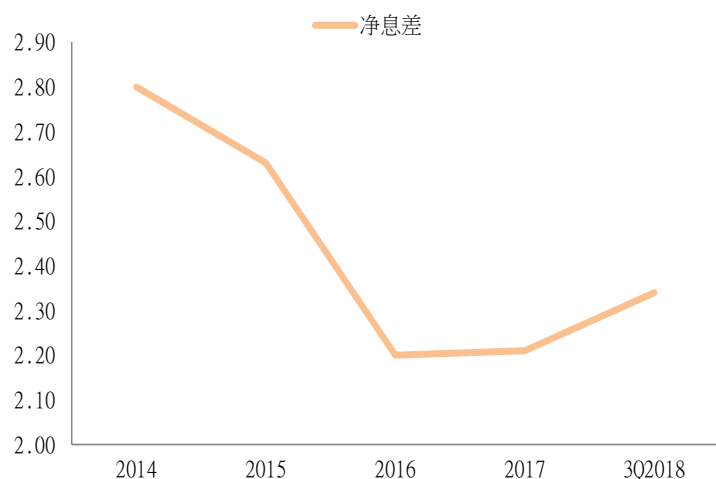
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

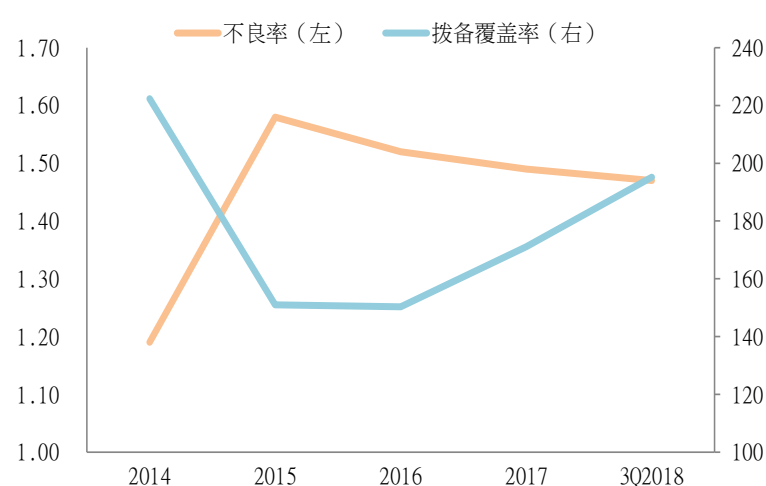
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图: 建行近几年净息差情况 (%)



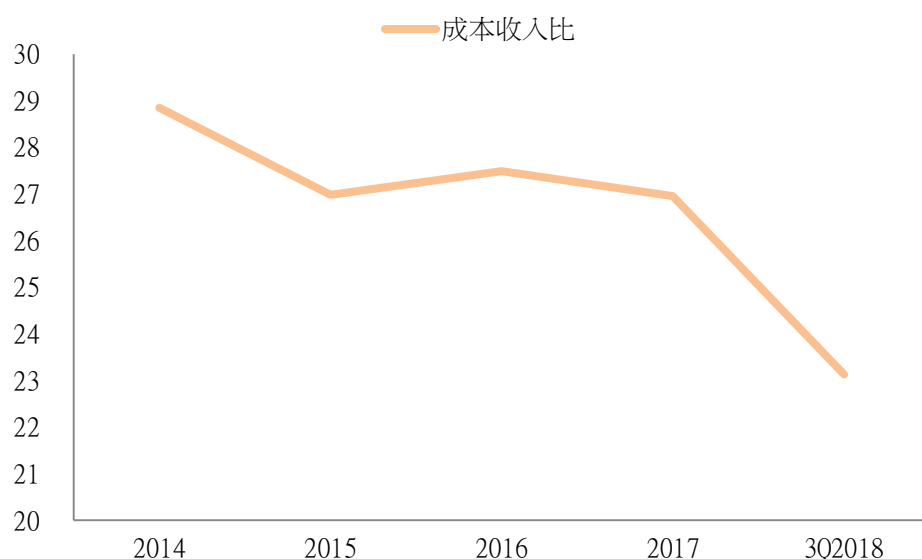
资料来源: Choice, 群益证券整理

图: 建行近几年不良率与拨备覆盖率 (%)



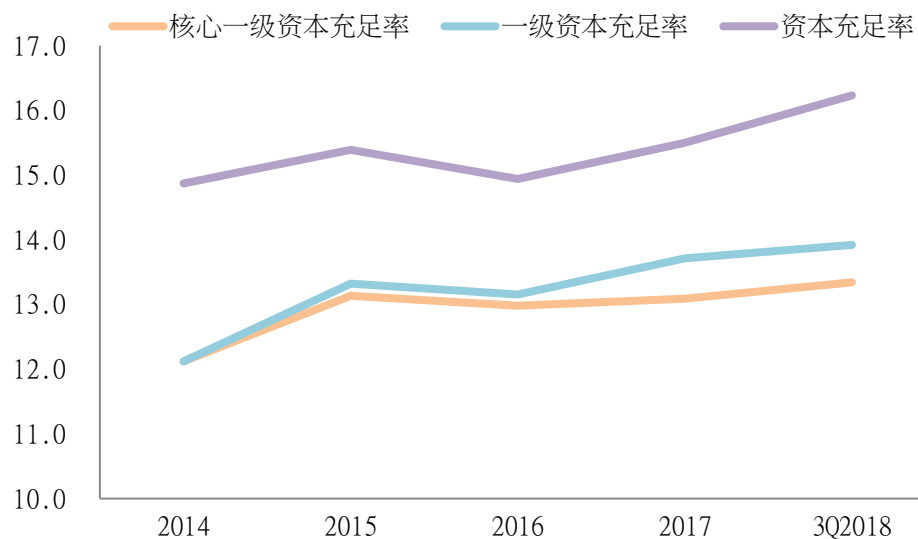
资料来源: Choice, 群益证券整理

图: 成本收入比有所下降 (%)



资料来源: Choice, 群益证券整理

图：建行近几年资本充足情况（%）



资料来源：Choice，群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	605,197	605,090	621,659	672,997	719,956
净利息收入	457,752	417,799	452,456	506,632	548,959
净手续费及佣金收入	113,530	118,509	117,798	124,099	130,304
营业支出	309,107	312,701	323,473	351,563	377,162
业务及管理费	157,380	152,820	159,118	191,731	199,729
资产减值损失	93,639	93,204	127,362	153,102	170,233
营业利润	296,090	292,389	298,186	321,434	342,795
净利润	228,145	231,460	242,264	256,655	273,619

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
发放贷款及垫款	10,234,523	11,488,355	12,574,473	13,879,865	15,320,774
证券投资	4,000,233	4,580,214	4,603,212	4,692,101	4,659,392
现金及存放央行款项	2,401,544	2,849,261	2,988,256	3,230,807	3,475,780
存放同业款项	352,966	494,618	175,005	189,210	203,556
同业拆出资金	310,779	260,670	325,233	351,632	378,294
买入返售金融资产	310,727	103,174	208,360	225,272	242,353
生息资产总计	17,610,772	19,776,292	20,874,539	22,568,887	24,280,150
资产总计	18,349,489	20,963,705	22,124,383	23,920,178	25,733,901
客户存款	13,668,533	15,402,915	16,363,754	17,461,354	18,512,302
向中央银行借款	42,048	439,339	547,287	588,686	630,112
同业存放	1,439,395	1,612,995	1,336,995	1,438,131	1,539,331
同业拆入	321,712	322,546	383,639	412,659	441,698
应付债券	415,544	451,554	596,526	781,880	1,014,689
卖出回购资产	268,012	190,580	74,279	79,898	85,520
付息负债总计	16,155,244	18,419,929	19,302,480	20,762,609	22,223,652
负债总计	16,904,406	19,374,051	20,328,556	21,866,302	23,405,011
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
所有者权益总计	1,445,083	1,589,654	1,795,827	2,053,876	2,328,890
负债和所有者权益总计	18,349,489	20,963,705	22,124,383	23,920,178	25,733,901

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	633,494	882,532	79,090	531,705	497,776
投资活动产生的现金流量净额	-593,629	-610,481	-97,456	-433,855	-380,597
筹资活动产生的现金流量净额	-13,823	-75,368	8,792	-26,800	-31,125
现金及现金等价物净增加额	34,203	211,203	-27,785	72,540	85,319

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。