

建设银行 (601939)

证券研究报告
2019年10月31日

业绩增速再提升，理财子一马当先

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	7.32元
目标价格	8.33元

基本数据

A股总股本(百万股)	9,593.66
流通A股股本(百万股)	9,593.66
A股总市值(百万元)	70,225.57
流通A股市值(百万元)	70,225.57
每股净资产(元)	8.29
资产负债率(%)	91.22
一年内最高/最低(元)	7.85/6.19

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于昀	分析师
SAC执业证书编号: S1110518090006	
zhuyuyan@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《建设银行-半年报点评:营收增速逆势提升, 资产质量维持平稳》 2019-08-30
- 2 《建设银行-季报点评:中收增速扩大, 基本面平稳》 2019-05-03
- 3 《建设银行-年报点评报告:息差高位提升, 资产质量全面向好》 2019-03-28

事件: 10月30日晚, 建设银行披露19年三季报。3Q19实现营收5396.4亿元, YoY + 7.66%; 实现归母净利润为2253.4亿元, YoY + 5.25%; 年化加权平均ROE为15.13%, 同比下降0.95 pct; 截至3Q19, 资产总额24.52万亿元, 较年初增长5.58%; 不良贷款率为1.43%, 较年初下降3bp。

点评: Q3 营收增速再提升, 创16年来最好成绩

3Q19 营收同比增速为 7.7%, 较 1H19 提升 1.6 个百分点, 不同于行业 Q3 营收增速普遍回落之趋势, **创造 16 年以来最好成绩; 19Q3 单季营收 YoY + 11%, 显著提速 (18Q1/Q2/Q3/Q4/19Q1/19Q2 依次为 6%/6.8%/5.8%/5.3%/3.3%/9.2%)**, 利息收入与非息收入都有较大程度增长。归母净利增速 5.25%, 较 1H19 上升了 0.38 pct——经业绩归因拆解, 主要是规模扩张和非息收入增长所致。

资产负债结构优化

3Q19 贷款总额 14.87 万亿, YoY + 8%, 增速平稳, 贷款占生息资产比例较 1H19 提升 1.19 pct 至 61.12%; 3Q19 存款总额 18.46 万亿, YoY + 7.2%, 为 18 年以来最快增速, 存款占计息负债比例为 85.99%, 较 1H19 提升 93 bp, 优势稳固。

中收增速保持强劲, 净息差承压

中收增速保持强劲。3Q19 手续费及佣金净收入为 1089.68 亿元, YOY + 12.89%, 占营收比例为 21.33%, **主要是银行卡 (信用卡收入) 和电子银行业务、理财业务较快增长所致, 或是其综合零售战略推进之成果。**

净息差承压。3Q19 净息差为 2.27%, 与 1H19 持平, 同比下降 7 bp, **再度领先于工行 (2.26%)**。**资产与负债两端均受挤压, 受市场利率下行影响致使生息资产收益率较 3Q18 下降 12 bp 至 3.83% (测算值); 受存款定期化影响且存款占计息负债比重高达 86%, 致使计息负债成本率较 3Q18 上升 15bp 至 1.75%。因新投放贷款利率已开始下行, 大行存款成本易上难下, 我们预计息差未来仍将承压。**

资产质量平稳, 拨备水平提升

资产质量平稳。3Q19 年不良贷款为 2113.99 亿元, 不良贷款率 1.43%, 与 1H19 持平; 3Q19 拨贷比 3.09%, 较 1H19 下降 2 bp; 拨备覆盖率 218.28%, 较 1H19 提升近 25 bp, 风险抵御能力强。

投资建议: 理财子公司一马当先, 业绩增速再回升

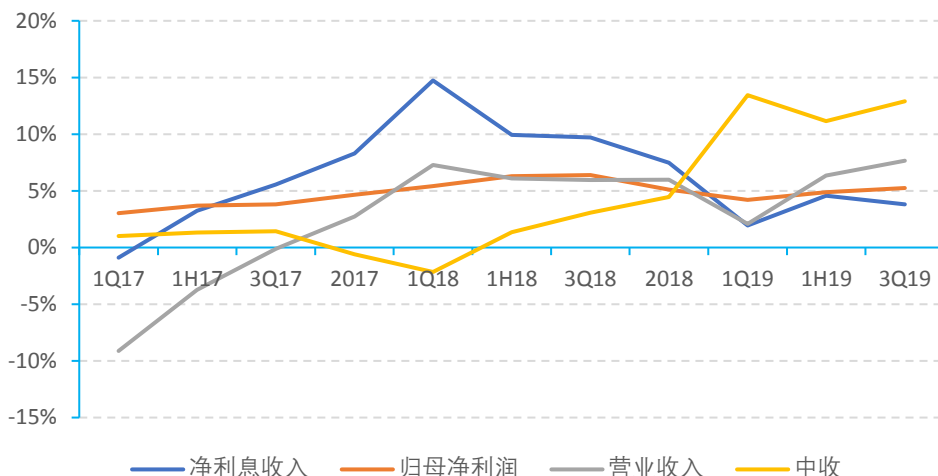
建信理财领先工银理财开业, 显示建行综合经营能力领先。营收增速一扫近来颓势, 已有重振雄风之姿态。我们维持建行 1 倍 19 年 PB 目标估值, 对应 8.33 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 资产质量大幅恶化; 监管强度超预期影响市场情绪。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	6217	6589	7216	7554	7952
增长率 (%)	2.7	6.0	9.5	4.7	5.3
归属母公司股东净利润 (亿元)	2423	2547	2669	2783	2891
增长率 (%)	4.7	5.1	4.8	4.3	3.9
每股收益 (元)	0.97	1.02	1.07	1.11	1.16
市盈率(P/E)	7.6	7.3	6.9	6.7	6.4
市净率(P/B)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

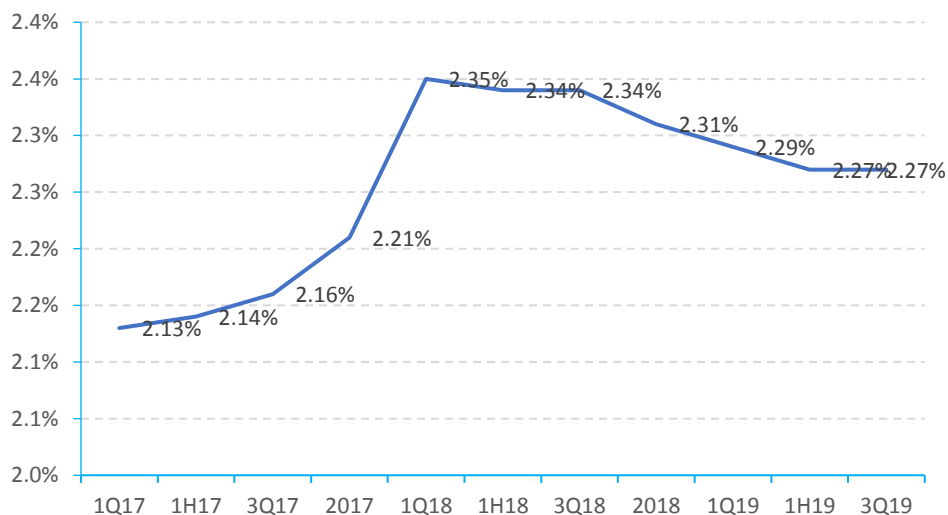
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：建设银行 3Q19 中收同比增 12.89%，表现突出



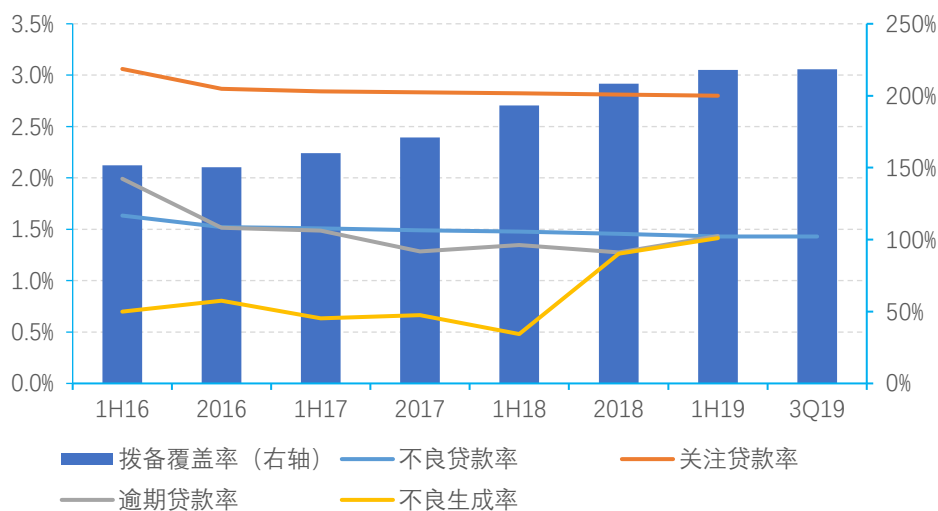
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：建设银行净息差环比持平



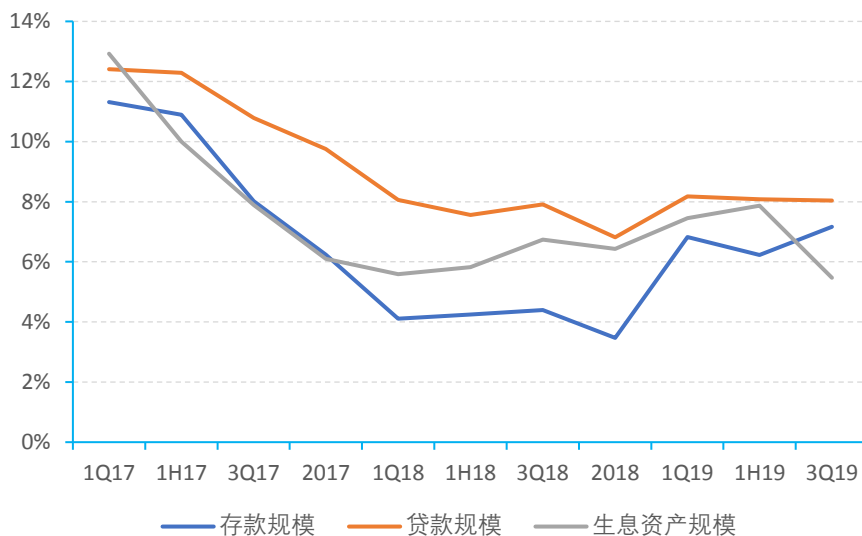
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：建行 3Q19 资产质量平稳



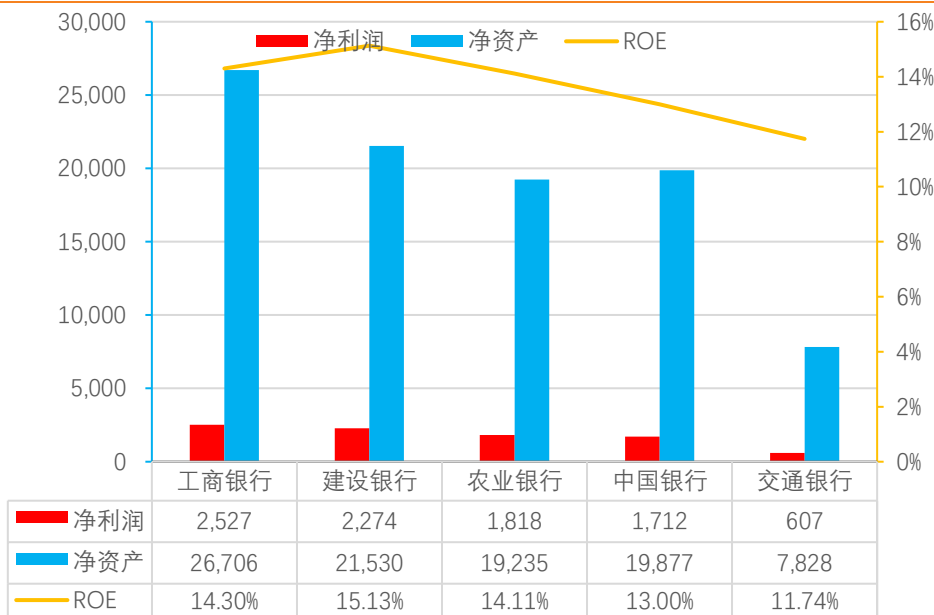
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：建行 3Q19 存款增速提升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：建行盈利能力领先其他四大行



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						收入增长					
净利息收入	4525	4863	5421	5687	5992	净利润增速	4.7%	5.1%	4.8%	4.3%	3.9%
手续费及佣金	1178	1230	1255	1268	1293	拨备前利润增速	10.0%	7.5%	11.8%	3.0%	5.0%
其他收入	514	496	540	599	667	税前利润增速	1.6%	2.8%	14.4%	4.3%	3.8%
营业收入	6217	6589	7216	7554	7952	营业收入增速	2.7%	6.0%	9.5%	4.7%	5.3%
营业税及附加	(58)	(61)	(43)	(45)	(48)	净利息收入增速	8.3%	7.5%	11.5%	4.9%	5.4%
业务管理费	(1591)	(1672)	(1722)	(1843)	(1898)	手续费及佣金增速	-0.6%	4.4%	2.0%	1.0%	2.0%
拨备前利润	4568	4856	5451	5665	6006	营业费用增速	4.1%	5.1%	3.0%	7.0%	3.0%
计提拨备	(1274)	(1510)	(1611)	(1612)	(1737)	规模增长					
税前利润	2998	3082	3524	3675	3816	生息资产增速	6.1%	6.4%	5.8%	5.8%	5.8%
所得税	(562)	(525)	(846)	(882)	(916)	贷款增速	9.8%	6.8%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	2423	2547	2669	2783	2891	同业资产增速	-17.5%	46.6%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	2.2%	10.3%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	129034	137831	146100	154866	164158	其他资产增速	-3.5%	-28.1%	67.2%	75.2%	49.3%
同业资产	7086	10386	11424	12567	13823	计息负债增速	4.8%	4.3%	6.5%	7.8%	7.9%
证券投资	51816	57149	60007	63007	66157	存款增速	6.2%	3.5%	5.5%	7.0%	7.0%
生息资产	217081	231042	244491	258748	273863	同业负债增速	-15.6%	4.7%	10.0%	10.0%	10.0%
非生息资产	7453	5361	8967	15707	23445	股东权益增速	13.0%	10.9%	9.4%	9.0%	8.5%
总资产	221244	232227	248808	269394	291773		3.8%	4.7%			
客户存款	163638	169314	178627	191130	204510	存款结构					
其他计息负债	29387	32086	35849	40100	44908	活期	54.8%	54.6%	54.55%	54.55%	54.55%
非计息负债	10261	10910	12547	14429	16593	定期	45.2%	45.4%	45.45%	45.45%	45.45%
总负债	203286	212311	227023	245659	266011	其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益	17958	19916	21785	23735	25762	贷款结构					
每股指标						企业贷款(不含贴现)	58.0%	58.8%	58.77%	58.77%	58.77%
每股净利润(元)	0.97	1.02	1.07	1.11	1.16	个人贷款	40.9%	40.6%	40.55%	40.55%	40.55%
每股拨备前利润(元)	1.83	1.94	2.18	2.27	2.40	资产质量					
每股净资产(元)	6.80	7.59	8.33	9.11	9.92	不良贷款率	1.49%	1.46%	1.49%	1.50%	1.51%
每股总资产(元)	88.49	92.89	99.52	107.75	116.70	正常	95.68%	95.46%	97.24%	97.29%	97.34%
P/E	7.6	7.3	6.9	6.7	6.4	关注	2.83%	2.81%	2.76%	2.71%	2.66%
P/PPOP	4.1	3.8	3.4	3.3	3.1	次级	0.57%	0.59%			
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	可疑	0.76%	0.68%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	损失	0.17%	0.19%			
利率指标						拨备覆盖率	171.08%	207.90%	214.29%	217.72%	223.29%
净息差(NIM)	2.21%	2.31%	2.28%	2.26%	2.25%	资本状况					
净利差(Spread)	2.10%	2.18%	2.20%	2.22%	2.24%	资本充足率	15.50%	17.19%	17.55%	17.88%	18.16%
贷款利率	4.18%	4.34%	4.42%	4.47%	4.52%	核心资本充足率	13.09%	13.83%	14.37%	14.87%	15.32%
存款利率	1.33%	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	资产负债率	91.88%	91.42%	91.24%	91.19%	91.17%
生息资产收益率	3.66%	3.82%	3.87%	3.90%	3.93%	其他数据					
计息负债成本率	1.56%	1.64%	1.66%	1.68%	1.70%	总股本(亿)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.13%	1.11%	1.08%	1.03%						
ROAE	14.88%	14.16%	13.41%	12.77%	12.15%						
拨备前利润率	2.12%	2.14%	2.27%	2.19%	2.14%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com