

建设银行 (601939)

证券研究报告
2020年05月01日

息差承压，存贷规模较快增长

事件：4月29日，建设银行披露1Q20业绩：1Q20实现营收2093.95亿元，YoY + 11.94%；实现归母净利润808.55亿元，YoY + 5.12%；年化加权平均ROE为15.09%，同比下降0.81 pct；截至1Q20，资产总额27.11万亿元，较年初增长6.58%；不良贷款率为1.42%，较年初持平。

点评：营收高增系结构调整，盈利平稳增长

1Q20 营收 YoY +11.94%，较 19 提升 4.84 个百分点，分拆来看，净利息收入 YoY + 6.74%，中收 YoY + 5.45%，其他业务收入 YoY + 172.03%，主要是建信人寿调整产品结构，保险业务收入和成本同步增加。如果在营收中扣除其他业务成本（只计算其他业务净收入），则还原后的营收同比增速仅为 4.25%。

归母净利增速 5.25%，较 19 年上升了 0.38 pct——经业绩归因拆解，主要是规模扩张、成本控制和税收减少所致，息差、非息收入和拨备造成拖累。

ROE 水平较高。年化加权平均 ROE 为 15.09%，同比下降 0.81 pct，在六大行里仅低于邮储银行。

存贷规模增长较快

1Q20 贷款总额 15.98 万亿，YoY + 12.34%，较年初增长 6.39%，应对疫情影响，贷款投放速度加快。1Q20 存款总额 19.7 万亿，YoY + 9.16%，为 18 年以来最快增速；同业负债 YoY + 34.4%，在计息负债中占比较 19 年末提升 0.29pct 至 13.23%。

净息差下降幅度较大

净息差承压。1Q20 净息差为 2.19%，较 19 年下降 7bp，同比下降 10 bp。资产与负债两端均受挤压，受市场利率下行影响和降低企业融资成本考量，生息资产收益率较 19 年下降 3 bp 至 3.83%（测算值）；计息负债成本率较 19 年上升 1bp 至 1.75%。因新投放贷款利率已开始下行，存款成本在监管引导下或有所下降，我们预计息差未来下降幅度有限。

资产质量 Q1 平稳，拨备水平略升

资产质量平稳。1Q20 不良贷款余额为 2260.1 亿元，不良贷款率 1.42%，与 19 年末持平，但疫情影响具有滞后性，或在 Q2 开始显现。1Q20 拨贷比 3.26%，较 19 年末提升 5 bp；拨备覆盖率 230.27%，较 19 年末提升 2.58 pct，风险抵补能力较强。

投资建议：存贷规模较快增长，维持“增持”评级

建行 1Q20 存贷款规模较快增长，资产质量平稳。我们预计建行 20/21 年盈利增速为 3.3%/2.4%，维持其 0.9 倍 20 年 PB 目标估值，对应目标价 8.24 元/股，维持增持评级。

风险提示：资产质量大幅恶化；新冠疫情持续；息差下滑幅度过大。

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	6.43 元
目标价格	8.24 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)	61,687.22
流通 A 股市值(百万元)	61,687.22
每股净资产(元)	8.79
资产负债率(%)	91.39
一年内最高/最低(元)	7.62/6.13

作者

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

朱于歆 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

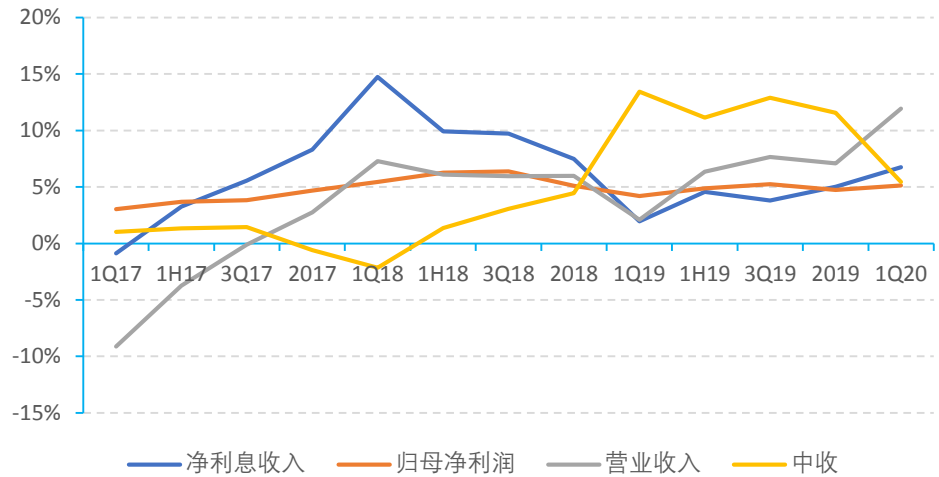
相关报告

- 1 《建设银行-年报点评报告:业绩稳健增长，ROE 居大行之首》 2020-04-01
- 2 《建设银行-季报点评:业绩增速再提升，理财子一马当先》 2019-10-31
- 3 《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

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	6589	7056	7693	8080	8241
增长率(%)	6.0	7.1	9.0	5.0	2.0
归属母公司股东净利润(亿元)	2547	2667	2756	2822	2913
增长率(%)	5.1	4.7	3.3	2.4	3.2
每股收益(元)	1.02	1.07	1.10	1.13	1.17
市盈率(P/E)	6.3	6.0	5.8	5.7	5.5
市净率(P/B)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6

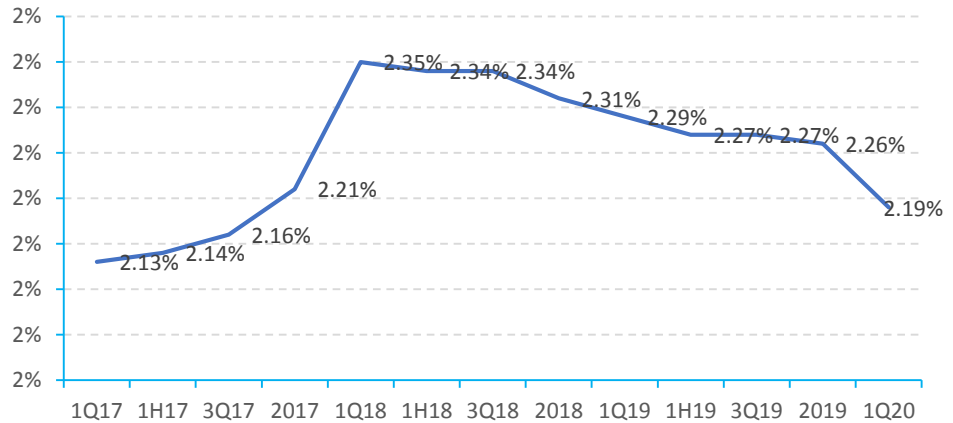
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：建设银行 1Q20 营收高增系结构调整，盈利增速平稳



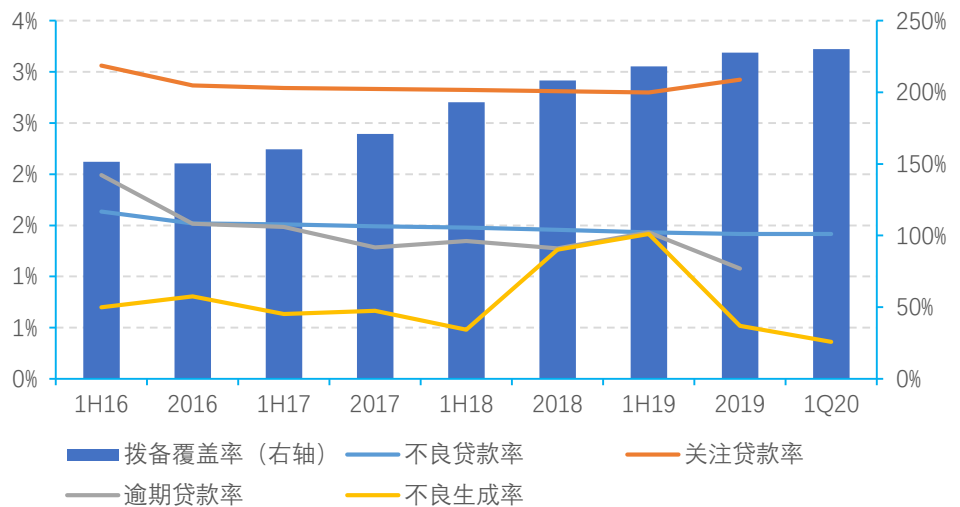
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：建设银行净息差下行



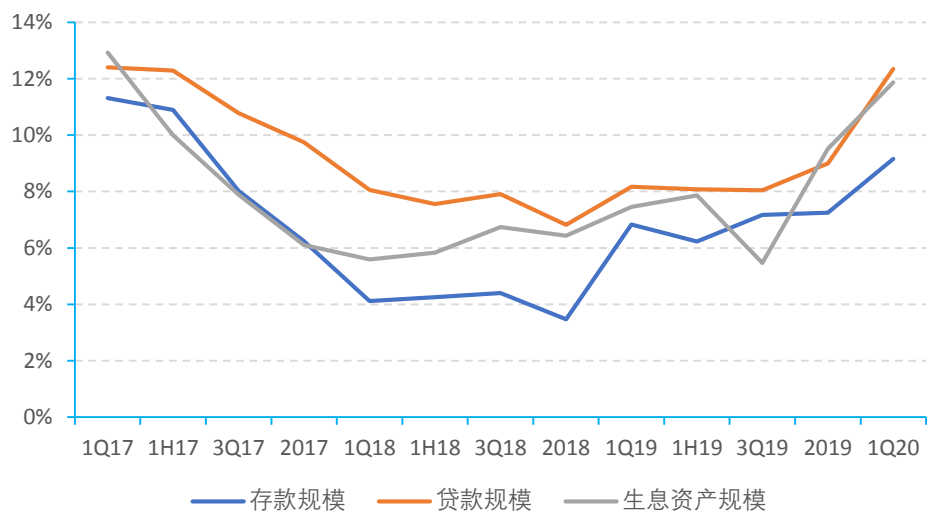
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：建行 1Q20 资产质量平稳



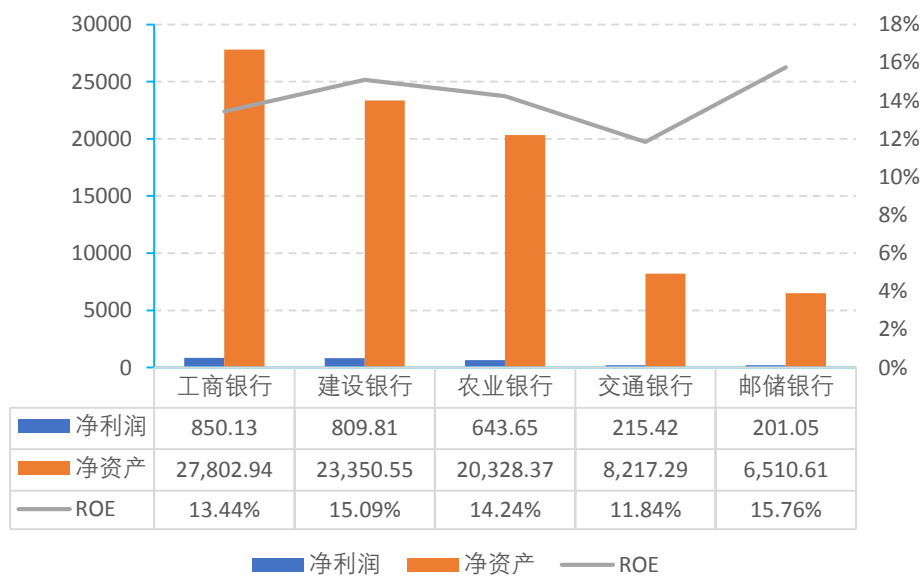
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：建行 1Q20 存贷款增速均提升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：建行 1Q20 ROE 低于邮储银行 (亿元)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
利润表						收入增长						
净利息收入	4863	5107	5685	5992	6153	净利润增速	5.1%	4.7%	3.3%	2.4%	3.2%	
手续费及佣金	1230	1373	1387	1400	1400	拨备前利润增速	7.5%	6.7%	11.2%	3.4%	2.8%	
其他收入	496	577	621	688	688	税前利润增速	2.8%	6.0%	12.0%	2.4%	3.2%	
营业收入	6589	7056	7693	8080	8241	营业收入增速	6.0%	7.1%	9.0%	5.0%	2.0%	
营业税及附加	(61)	(68)	(46)	(48)	(49)	净利息收入增速	7.5%	5.0%	11.3%	5.4%	2.7%	
业务管理费	(1672)	(1795)	(1849)	(1979)	(1979)	手续费及佣金增速	4.4%	11.6%	1.0%	1.0%	1.0%	
拨备前利润	4856	5193	5798	6053	6213	营业费用增速	5.1%	7.4%	3.0%	7.0%	7.0%	
计提拨备	(1510)	(1635)	(1789)	(1888)	(1928)	规模增长						
税前利润	3082	3266	3659	3746	3866	生息资产增速	6.4%	9.5%	2.4%	5.5%	0.0%	
所得税	(525)	(574)	(878)	(899)	(928)	贷款增速	6.8%	9.0%	2.0%	6.0%	6.0%	
净利润	2547	2667	2756	2822	2913	同业资产增速	46.6%	45.3%	3.0%	4.0%	4.0%	
资产负债表						证券投资增速	10.3%	8.7%	3.0%	5.0%	5.0%	
贷款总额	137831	150228	153233	162427	162427	其他资产增速	-28.1%	14.4%	240.1%	42.8%	12.2%	
同业资产	10386	15086	15539	16160	16160	计息负债增速	4.3%	9.7%	7.8%	7.8%	0.0%	
证券投资	57149	62132	63996	67196	67196	存款增速	3.5%	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%	
生息资产	231042	253049	259138	273472	273472	同业负债增速	4.7%	22.9%	10.0%	10.0%	10.0%	
非生息资产	5361	6135	20865	29793	33439	股东权益增速	10.9%	12.2%	8.7%	8.2%	11.1%	
总资产	232227	254363	275167	297717	300646		4.7%	5.4%				
客户存款	169314	181588	194299	207900	207900	存款结构						
其他计息负债	32086	39348	43832	48875	48875	活期	54.6%	55.8%	55.8%	55.8%	55.8%	
非计息负债	10910	11075	12737	14647	14647	定期	45.4%	44.2%	44.2%	44.2%	44.2%	
总负债	212311	232011	250868	271422	271422	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
股东权益	19916	22351	24299	26295	29224	贷款结构						
每股指标						企业贷款(不含贴现)	58.8%	55.5%	55.5%	55.5%	55.5%	
每股净利润(元)	1.02	1.07	1.10	1.13	1.17	个人贷款	40.6%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	
每股拨备前利润(元)	1.94	2.08	2.32	2.42	2.49	资产质量						
每股净资产(元)	7.59	8.39	9.16	9.96	11.13	不良贷款率	1.46%	1.41%	1.48%	1.47%	1.55%	
每股总资产(元)	92.89	101.74	110.06	119.08	120.25	正常	95.46%	95.43%	97.13%	97.18%	97.23%	
P/E	6.3	6.0	5.8	5.7	5.5	关注	2.81%	2.92%	2.87%	2.82%	2.77%	
P/PPOP	3.3	3.1	2.8	2.7	2.6	次级	0.59%	0.70%				
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	可疑	0.68%	0.55%				
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	损失	0.19%	0.16%				
利率指标						拨备覆盖率	207.90%	226.93%	213.01%	232.30%	248.74%	
净息差(NIM)	2.31%	2.26%	2.22%	2.25%	2.25%	资本状况						
净利差(Spread)	2.18%	2.12%	2.14%	2.16%	2.16%	资本充足率	17.19%	17.52%	17.06%	16.56%	17.68%	
贷款利率	4.34%	4.51%	4.56%	4.61%	4.61%	核心资本充足率	13.83%	13.88%	13.76%	13.56%	14.68%	
存款利率	1.39%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	资产负债率	91.42%	91.21%	91.17%	91.17%	90.28%	
生息资产收益率	3.82%	3.86%	3.89%	3.92%	3.92%	其他数据						
计息负债成本率	1.64%	1.74%	1.76%	1.78%	1.78%	总股本(亿)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	
盈利能力												
ROAA	1.13%	1.11%	1.05%	0.99%	0.98%							
ROAE	14.16%	13.36%	12.57%	11.81%	11.05%							
拨备前利润率	2.14%	2.13%	2.19%	2.11%	2.08%							

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