

业绩稳健增长，资本充足率显著改善

建设银行 (601939.SH)

推荐 首次评级

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2018 年年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) PPOP 同比增长 7.98%，业绩表现稳健

2018 年，公司实现营业收入 6588.91 亿元，同比增长 5.99%；归母净利润 2546.55 亿元，同比增长 5.11%；拨备前营业利润（PPOP）4595.02 亿元，同比增长 7.98%；ROA 为 1.13%，与 2017 年基本持平，ROE 达 14.04%，同比减少 0.76 个百分点；基本 EPS1.00 元，同比增长 4.17%。整体来看，公司业绩表现基本稳健。

2) 净息差走阔 10BP，利息净收入同比增长 7.48%

受益于生息资产适度增长、央行降准、资产收益提升和结构优化等多重因素的影响，公司净息差走阔，利息净收入增加。2018 年，公司净息差上升至 2.31%，同比增加 10BP；实现利息净收入 4862.78 亿元，同比增长 7.48%。2018 年，公司生息资产平均余额 21.25 万亿元，同比增长 3.55%。在央行持续降准的环境下，公司采取优化资产负债结构、加强资产负债定价管理等措施来提升息差水平，生息资产收益率上升幅度高于付息负债付息率上升幅度。资产结构层面，2018 年公司贷款和垫款平均余额 13.07 万亿元，同比增长 5.99%，占生息资产比重 61.53%，同比提升 1.42 个百分点。其中，个人零售贷款占比 39.53%，同比提升 2.74 个百分点。负债结构层面，2018 年公司存款平均余额 16.71 万亿元，同比增长 4.20%，占比计息负债平均余额比重高达 84.53%。其中，活期存款占比 52.89%，同比提升 0.08 个百分点，占比维持在高位，成本优势显著。定价管理层面，2018 年，公司贷款业务的平均收益率为 4.34%，同比提升 16BP。相比之下，存款业务平均成本率 1.39%，同比仅上升 6BP。

3) 中间业务收入逐季回暖，银行卡和电子银行业务表现靓丽

2018 年，公司实现非利息收入 1726.13 亿元，同比增长 2.02%；其他非利息收入 495.78 亿元，同比下降 3.55%。中间业务来看，手续费及佣金净收入增速逐季回暖。2018 年，公司手续费及佣金净收入 1230.35 亿元，同比增长 4.45%，Q1-Q4 单季同比增速分别为 -2.16%/6.00%/7.65%/9.76%，呈现逐季回暖态势。分业务来看，银行卡、电子银行业务全年收入分别增长 9.35% 和 98.96%，成为手续费和佣金净收入增长的主要因素；理财产品业务收入受到资管新规实施和理财产品市场发行成本上升等因素影响下滑幅度较大，降幅为 44.55%。其他非利息收入中，投资收益大幅增长 127.52%，主要原因为新金融工具准则切换后，将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

分析师

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010001

市场数据

时间 2019.3.28

A 股收盘价(元)	6.82
A 股一年内最高价(元)	8.02
A 股一年内最低价(元)	6.15
上证指数	2994.94
市净率	0.90
总股本(亿股)	2500.11
实际流通 A 股(亿股)	95.94
限售的流通 A 股(亿股)	2404.17
流通 A 股市值(亿元)	654.29

产生的利息收入，重分类至投资收益项目中。

4) 资产质量稳固向好，资本充足率进一步提升

公司资产质量基本维持稳定。截至 2018 年末，不良贷款余额 2008.81 亿元，较 2017 年增加 85.90 亿元；不良贷款率 1.46%，较 2017 年下降 0.03 个百分点；关注类贷款占比 2.81%，较 2017 年下降 0.02 个百分点；不良贷款拨备覆盖率 208.37%，较 2017 年提高 37.29 个百分点。公司资本充足率实现提升。截至 2018 年末，建行资本充足率为 17.19%，较 2017 年增加 1.69 个百分点，继续维持同业领先水平。其中，核心一级资本充足率/一级资本充足率分别为 13.83%/14.42%，较 2017 年分别提升 0.74/0.71 个百分点。报告期间，公司完成 830 亿元境内二级资本债券发行，有效补充资本实力，增强风险防御能力，为未来稳健发展提供保障。

3.投资建议

公司作为国有四大行之一，资本充足率行业领先；资产端结构持续优化，零售占比提升，住房金融业务优势明显；负债端存款占比逾八成，成本优势突出；坚持零售优先和金融科技发展战略，不断提升业务竞争力，未来业绩持续稳健增长可期。公司当前估值处于历史偏低水平，性价比比较高。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，预测 2019-2020 年 EPS 1.05/1.10 元，对应当前股价 PE 6.50X/6.20X。

4.风险提示

经济增速放缓导致资产质量恶化的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn