

2019年5月6日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 9.0/9.0

## 公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2019/4/30)	7.44
上证指数(2019/4/30)	3078.34
股价 12 个月高/低	7.85/5.89
总发行股数(百万)	250010.98
A 股数(百万)	9593.66
A 市值(亿元)	713.77
主要股东	中央汇金投资有 限责任公司 (57.11%)
每股净值(元)	7.89
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.2 5.2 4.3

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-10-24	6.96	买入

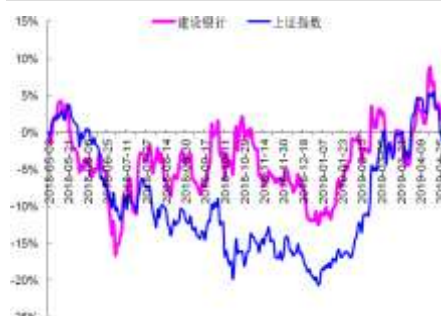
## 产品组合

利息净收入	66.9%
非利息净收入	33.1%

## 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

一季报点评：手续费收入较快增长，拨备水平提升

### 结论与建议：

建设银行发布一季报，1Q2019实现营收1871亿，YOY增3.3%，实现净利769亿，YOY增4.2%，对应年化ROE15.9%。收入结构方面，在银行卡看、电子银行及代理业务向好的背景下，手续费及佣金实现较快增长，利息收入方面，估计受负债端存款成本提升影响，息差有些回落。资产状况方面，整体保持稳定，拨备水平有所上升。我们看好建行稳健经营，目前估值较低，给与“买入”的投资建议。

■ **1Q2019 净利 YOY 增 4.2%，表现稳健：**建设银行发布一季报，1Q2019 实现营收 1871 亿，YOY 增 3.3%，实现净利 769 亿，YOY 增 4.2%，对应年化 ROE15.9%。

■ **手续费净收入快速增长：**从收入端来看，手续费及佣金为此次增长的亮点，在银行卡、电子银行及代理业务的推动下，手续费及佣金净收入 YOY 增 13.4%至 430 亿。利息净收入方面，受到息差回落的掣肘，仅增 4.5%，录得 1251 亿（为生息资产规模增长推动，我们计算 1Q2019 生息资产余额 YOY 增 8.1%，且较去年同期 4.8%的增速有所提升）。

■ **资产质量表现平稳，拨备计提有所增加：**从资产质量方面来看，截止 1Q2019 建行不良率与上年末持平，录得 1.46%，且本季建行加计拨备，拨备覆盖率较上年末提升 6pct 至 214%。

■ **资本水平高于可比同业：**从资本方面来看，建行拥有充足的资本水平，较可比同业更强，三项资本充足率分别录得 13.8%、14.4%及 17.1%（以整体资本充足率来看，工行为 15.5%，农行为 15.3%，中行为 15.0%，均低于建行 17.1%的水平）。

■ **盈利预测与投资建议：**1Q2019 建行业绩表现尚可，手续费及佣金净收入增长弥补了息差同比回落的影响，且生息资产增长提速。资产质量方面整体保持稳定。我们预计公司 2019、2020 年实现净利润分别为 2685 亿、2865 亿，同比增 5.4%、6.7%，目前股价对应 2019、2020 年的 PE 为 7.1X、6.6X，PB 为 0.89X、0.81X，估值较低，公司盈利增长相对稳定，股息率 4%-5%，具备一定的吸引力，我们继续给予“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		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	231,460	242,264	254,655	268,468	286,483
同比增减	%	1.5%	4.7%	5.1%	5.4%	6.7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.92	0.96	1.00	1.05	1.12
A 股市盈率(P/E)	X	8.1	7.7	7.4	7.1	6.6
每股净资产	RMB 元	6.23	6.80	7.65	8.35	9.18
A 股市净率(P/B)	X	1.19	1.09	0.97	0.89	0.81
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.29	0.30	0.31	0.34
股息率 (Yield)	%	4.69%	3.92%	4.05%	4.22%	4.54%

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 ( $ER \leq -30\%$ )

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	605,090	621,659	658,891	707,313	745,051
净利息收入	417,799	452,456	486,278	517,653	553,208
净手续费及佣金收入	118,509	117,798	123,035	134,831	140,234
营业支出	312,701	323,473	350,377	375,598	382,944
业务及管理费	152,820	159,118	167,208	179,423	197,606
资产减值损失	93,204	127,362	150,988	166,777	156,731
营业利润	292,389	298,186	308,514	331,715	362,107
净利润	231,460	242,264	254,655	268,468	286,483

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
发放贷款及垫款	11,757,033	12,903,444	13,784,006	14,955,646	16,226,876
证券投资	4,580,214	4,603,212	4,983,692	5,433,966	5,751,966
现金及存放央行款项	2,849,261	2,988,256	2,632,863	2,937,279	3,166,220
存放同业款项	494,618	175,005	486,949	538,501	580,474
同业拆出资金	260,670	325,233	349,727	391,637	422,163
买入返售金融资产	103,174	208,360	201,845	220,296	237,466
生息资产总计	20,044,970	21,203,510	22,439,082	24,477,326	26,385,164
资产总计	20,963,705	22,124,383	23,222,693	25,332,116	27,306,580
客户存款	15,402,915	16,363,754	17,108,678	18,477,372	19,955,562
向中央银行借款	439,339	547,287	554,392	598,906	653,091
同业存放	1,612,995	1,336,995	1,427,476	1,552,720	1,693,199
同业拆入	322,546	383,639	420,221	465,816	507,960
应付债券	451,554	596,526	775,785	1,042,541	1,330,371
卖出回购资产	190,580	74,279	30,765	44,363	48,377
付息负债总计	18,419,929	19,302,480	20,317,317	22,181,719	24,188,560
负债总计	19,374,051	20,328,556	21,231,099	23,144,837	24,909,087
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
所有者权益总计	1,589,654	1,795,827	1,991,594	2,187,280	2,397,493
负债和所有者权益总计	20,963,705	22,124,383	23,222,693	25,332,116	27,306,580

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	882,532	79,090	615,831	525,818	406,913
投资活动产生的现金流量净额	-610,481	-97,456	-369,779	-359,239	-275,491
筹资活动产生的现金流量净额	-75,368	8,792	28,921	-12,552	8,387
现金及现金等价物净增加额	211,203	-27,785	289,363	157,594	139,724

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; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价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, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。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。