

2019年6月18日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 8.5/8.0

公司基本资讯

產業別	銀行
A 股价(2019/6/17)	7.26
上证指数(2019/6/17)	2887.62
股價 12 個月高/低	7.85/5.89
總發行股數(百萬)	250010.98
A 股數(百萬)	9593.66
A 市值(億元)	696.50
主要股東	中央匯金投資有 限責任公司 (57.11%)
每股淨值(元)	7.89
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年 4.9 2.7 6.7

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-4-30	7.41	買入

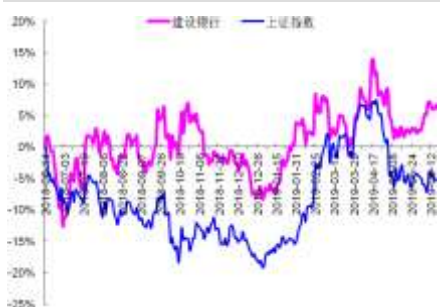
產品組合

利息淨收入	66.9%
非利息淨收入	33.1%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	8.2%
一般法人	39.6%

股價相對大盤走勢



建设银行(601939.SH/0939.HK)

Buy 买入

目前市场风险偏好下的较好选择

结论与建议：

前5月累计新增信贷实现两位数稳健增长，建行将受益于信贷规模增长带来利息净收入增加。公司具备较好的成本及资本优势，在信贷投放方面可能具备更好的灵活性。另外，建行的低成本及成本结构能更好地应对金融市场利率波动，相信为目前较低市场风险偏好下较好的选择。公司稳健经营，目前估值较低，具备较高的股息率，我们继续给与“买入”的投资建议。

- **前 5 月新增信贷稳健：**从央行口径来看，前 5 月银行业金融机构实现累计新增信贷 8 万亿，YOY 增 11.4%，截止 5 月末贷款余额 144 万亿，YOY 增 13.4%，实现较稳健的增长。从目前的信贷投放来看，大行可能具备更好的优势，尤其是在对公业务方面。
- **建行具备较强的负债端优势：**以公司披露口径付息负债成本来看，建行拥有和农行基本相当的负债成本，在同业中也具备优势：以 2018 年数据来看，建行付息负债成本率为 1.56%，仅次于农业银行 1.53%，低于工商银行的 1.57%和中国银行的 1.85%。如果以存款付息率指标来看，建行也和农行一致，均为 1.39%，低于工行的 1.45%，农行的 1.63%。包商银行事件的确对市场利率造成一定影响，不过鉴于建行本身存款端占比高（存款占付息负债八成左右），受利率市场波动影响小，以及在银行间市场融资优势，其大行优势不断体现。
- **资本水平具备同业优势：**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）。
- **今年 1Q 手续费净收入较快增长，且资产质量保持稳定：**今年 1Q 手续费及佣金促进了收入端较快增长，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。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%，且在 1Q2019 建行加计拨备，拨备覆盖率较上年末提升 6pct 至 214%。
- **盈利预测与投资建议：**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 6.9X、6.5X，PB 为 0.87X、0.79X，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，为目前市场风险偏好较低背景下较好的投资标的，鉴于此，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 百萬元	231,460	242,264	254,655	268,468	286,483
同比增減	%	1.5%	4.7%	5.1%	5.4%	6.7%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.92	0.96	1.00	1.05	1.12
A 股市盈率(P/E)	X	7.9	7.5	7.3	6.9	6.5
每股淨資產	RMB 元	6.23	6.80	7.65	8.35	9.18
A 股市淨率(P/B)	X	1.17	1.07	0.95	0.87	0.79
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.29	0.30	0.31	0.34
股息率 (Yield)	%	4.69%	3.92%	4.15%	4.33%	4.65%

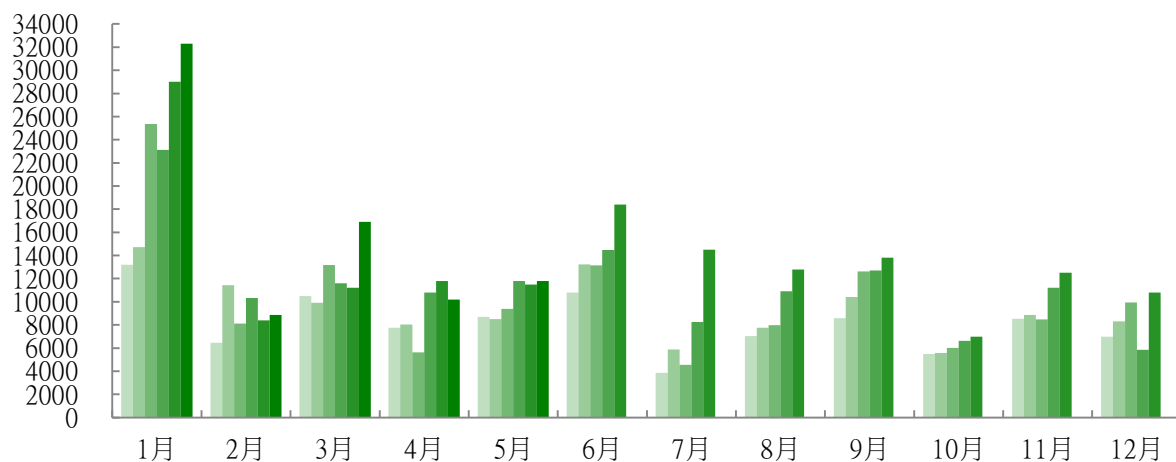
预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

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

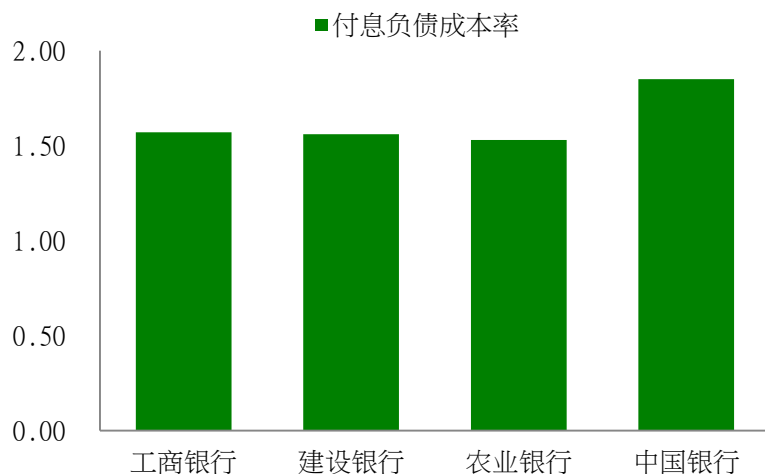
中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

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

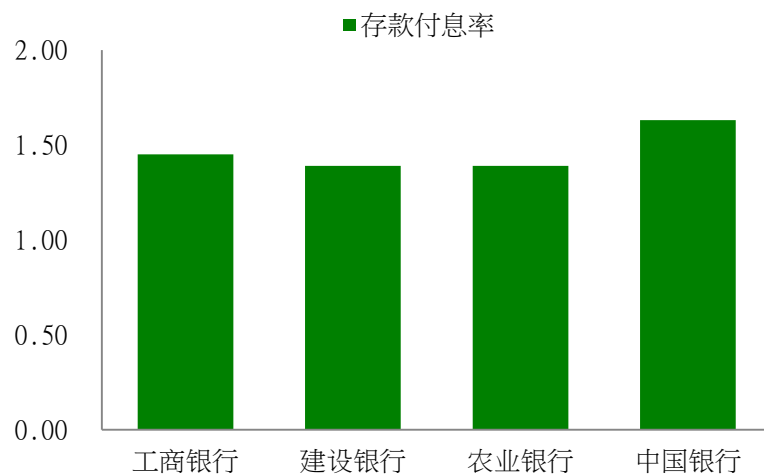
圖：新增信貸（億元）



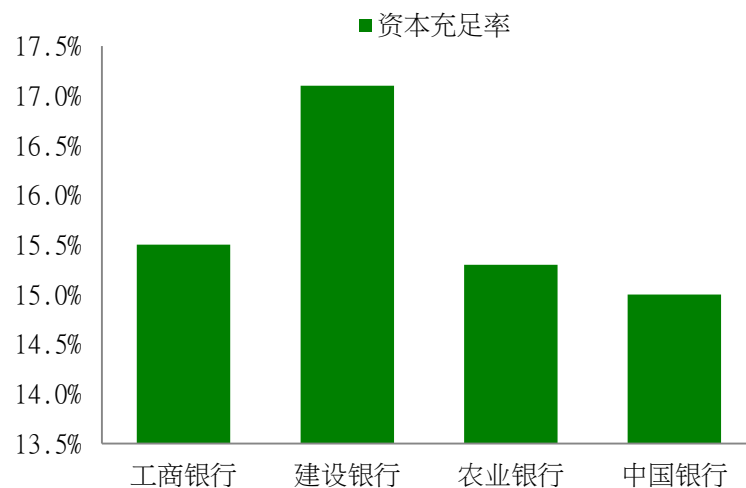
圖：四大行付息負債成本率（2018年，%）



圖：四大行存款付息率（2018年，%）



圖：四大行資本充足率（1Q2019，%）



資料來源：Choice，群益證券整理

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

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。