



601939.SH

买入

原评级: 买入

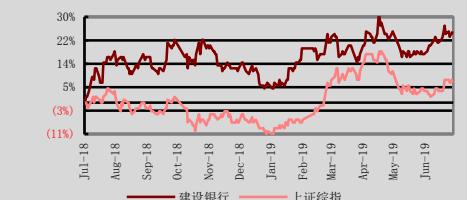
市场价格: 人民币 7.46

板块评级: 强于大市

#### 本报告要点

综合金融助力实体经济, 负债端优势持续巩固

#### 股价表现



	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	19.0	6.1	9.1	21.0
相对上证指数	(1.8)	3.8	9.6	14.1
发行股数(百万)				250,011
流通股(%)				4
总市值(人民币百万)				1,860,082
3个月日均交易额(人民币百万)				834
资本充足率%(2019Q1)				17.14
主要股东(%)				
中央汇金投资有限责任公司		57		

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年7月1日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

\*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者

# 建设银行

综合金融助力实体经济, 负债端优势持续巩固

建行综合化布局领先同业, 积累了丰富的大型客户和政府资源, 较同业更易获得低风险优质资产, 公司充分运用金融科技服务于实体经济。同时作为国有大行, 建行具备负债端优势, 资金来源稳定且成本较低。公司整体盈利能力强, 2019年1季度净利润增速以及ROE水平均居四大行首位。维持建行买入评级。

#### 支撑评级的要点

盈利能力强, 综合化金融服务助力实体经济。建行综合化布局领先, 盈利能力保持同业领先, 2019年1季度净利润同比增4.80%, 年化ROE为15.90%, 均居四大行首位。公司运用金融科技服务实体经济, 2018年普惠金融贷款余额6310亿, 同比增50.78%, 余额居行业首位; 创新“小微快贷”系列产品和平台化经营模式, 累计投放贷款超过7100亿, 覆盖小微企业55万户。

#### 对公资源丰富, 负债端优势巩固

建行多年来积累了丰富的大型客户和政府资源, 广泛的网点布局使其在零售市场上具备天然的获客基础, 因此建行资产端资源充沛, 较同业更易获得低风险优质资产。公司负债端结构优势明显, 存款保持较快增长, 2019年1季度存款占比达81.6%, 活期存款占比51.5%, 绝对占比在同业中仍处领先水平。负债端较优的吸储能力、稳定的资金来源带来成本优势。公司2018年计息负债成本率为1.64%, 四大行中仅高于农行(1.62%)。

风控严格, 资产质量稳健。建行风控严格, 2018年末逾期90天以上贷款/不良贷款比例为60.1%, 不良认定严格。公司资产质量保持稳健, 19年1季度不良率环比18年4季度持平为1.46%, 不良生成率居行业较低水平, 环比降8BP至0.68%。同时, 公司抵御风险能力进一步增强, 19年1季末拨备覆盖率环比18年4季度提升5.86个百分点至214.2%。

#### 估值

我们维持建行2019/2020年EPS1.07/1.14元的预测, 对应净利润增速为5.5%/6.5%, 目前股价对应2019/2020年市净率为0.89/0.82x, 对应市盈率6.94/6.52x, 维持建行买入评级。

#### 评级面临的主要风险

经济下行超预期、金融严监管超预期。

#### 投资摘要

年结日: 12月31日(人民币 百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入-扣除其他成本	590,433	632,842	660,609	698,379	737,269
变动(%)	6.21	7.18	4.39	5.72	5.57
净利润	242,264	254,655	268,707	286,208	302,930
变动(%)	4.67	5.11	5.52	6.51	5.84
净资产收益率(%)	14.88	14.16	13.50	13.10	12.67
每股收益(元)	0.97	1.02	1.07	1.14	1.21
市盈率(倍)	7.70	7.32	6.94	6.52	6.16
市净率(倍)	1.10	0.98	0.89	0.82	0.75

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标(RMB)</b>					
EPS (摊薄/元)	0.97	1.02	1.07	1.14	1.21
BVPS (摊薄/元)	6.80	7.59	8.34	9.14	9.99
每股股利	0.29	0.31	0.32	0.34	0.36
分红率(%)	30.03	30.04	30.04	30.04	30.04
<b>资产负债表(Rmb bn)</b>					
贷款总额	12,903	13,784	14,749	15,781	16,886
证券投资	5,265	5,766	6,111	6,356	6,610
应收金融机构的款项	709	1,039	1,090	1,145	1,202
生息资产总额	21,536	22,802	24,323	25,827	27,433
资产合计	22,124	23,223	24,771	26,303	27,938
客户存款	16,364	17,109	18,477	19,956	21,552
计息负债总额	19,302	20,317	21,905	23,622	25,478
负债合计	20,329	21,231	22,590	23,921	25,342
股本	250	250	250	250	250
股东权益合计	1,780	1,976	2,164	2,365	2,577
<b>利润表(Rmb bn)</b>					
净利息收入	452.46	486.28	507.89	540.50	574.01
净手续费及佣金收入	117.80	123.04	129.19	134.35	139.73
营业收入	590.43	632.84	660.61	698.38	737.27
营业税金及附加	(5.77)	(6.13)	(6.40)	(6.77)	(7.14)
拨备前利润	427.15	459.15	482.10	509.68	538.08
计提拨备	(127.36)	(150.99)	(156.93)	(163.34)	(171.50)
税前利润	299.79	308.16	325.16	346.34	366.58
净利润	242.26	254.66	268.71	286.21	302.93
<b>资产质量</b>					
NPL ratio(%)	1.49	1.46	1.43	1.42	1.42
NPLs	192.29	200.88	210.91	224.09	239.78
拨备覆盖率(%)	171	208	224	235	243
拨贷比(%)	2.55	3.04	3.20	3.33	3.45
一般准备/风险加权资(%)	2.55	3.06	3.24	3.40	3.54
不良贷款生成率(%)	0.65	0.52	0.80	0.80	0.80
不良贷款核销率(%)	(0.54)	(0.46)	(0.73)	(0.71)	(0.70)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营管理 (%)</b>					
贷款增长率	9.75	6.82	7.00	7.00	7.00
生息资产增长率	5.80	5.88	6.67	6.19	6.22
总资产增长率	5.54	4.96	6.67	6.19	6.22
存款增长率	6.24	4.55	8.00	8.00	8.00
付息负债增长率	4.79	5.26	7.81	7.84	7.86
净利息收入增长率	8.30	7.48	4.45	6.42	6.20
手续费及佣金净收入增长率	(0.60)	4.45	5.00	4.00	4.00
营业收入增长率	6.21	7.18	4.39	5.72	5.57
拨备前利润增长率	9.97	7.49	5.00	5.72	5.57
税前利润增长率	1.55	2.79	5.52	6.51	5.84
净利润增长率	4.67	5.11	5.52	6.51	5.84
非息收入占比	19.95	19.44	19.56	19.24	18.95
成本收入比	26.95	26.42	26.00	26.00	26.00
信贷成本	1.03	1.13	1.10	1.07	1.05
所得税率	18.74	17.05	17.05	17.05	17.05
<b>盈利能力 (%)</b>					
NIM	2.21	2.31	2.27	2.27	2.27
拨备前 ROAA	1.98	2.03	2.01	2.00	1.98
拨备前 ROAE	25.45	24.45	23.28	22.51	21.78
ROAA	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12
ROAE	14.88	14.16	13.50	13.10	12.67
<b>流动性 (%)</b>					
分红率	30.03	30.04	30.04	30.04	30.04
贷存比	78.85	80.57	79.82	79.08	78.35
贷款/总资产	58.32	59.36	59.54	60.00	60.44
债券投资/总资产	23.80	24.83	24.67	24.16	23.66
银行同业/总资产	3.20	4.47	4.40	4.35	4.30
<b>资本状况</b>					
核心一级资本充足率 2	13.09	13.83	14.26	14.72	15.15
资本充足率	15.50	17.19	17.41	17.69	17.94
加权风险资产-一般法	12,920	13,659	14,570	15,472	16,433
% RWA/总资产(%)	58.40	58.82	58.82	58.82	58.82

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测