

## 业绩增长稳健 对公新增贷款投放分散

## ——建设银行（601939）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月29日

## 事件：

2019年8月29日建设银行公布2019年中期业绩

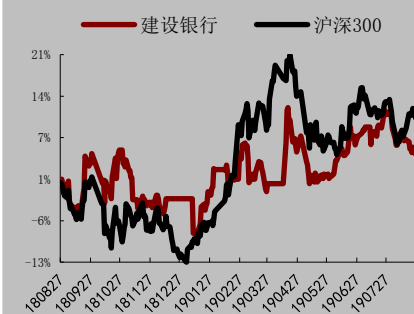
## 投资要点：

- **拨备前利润同比增长7.2%，加权风险资产同比增长6.63%**：2019年上半年营业收入同比增长6.08%，实现拨备前利润同比增长7.2%，实现归母净利润同比增长4.87%。存款余额较年初增长7.36%，贷款总额较年初增长4.72%，加权风险资产同比增长6.63%。
- **上半年NIM较2018年有所下滑**：主要原因是负债端存款成本的大幅上升，2019年6月末已经上升到1.55%，较2018年末上升16BP，其中个人定期存款较2018年末上升38BP。资产端虽然贷款收益率持续走高，但是债券投资的收益率有所下滑，使得资产端整体收益率保持基本稳定。
- **新增贷款主要贡献来自于对公业务**：从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比在63%和37%。对公新增主要行业分部较为分散；零售贷款的新增主要集中在个人住房按揭贷款。
- **净手续费收入同比增长11.15%**：从分项数据看，占比较高的银行卡手续费、电子银行、代理业务收入均实现了较高的增长，从而带动手续费收入的快速增长。但是二季度开始部分收入增速开始放缓。
- **总资产质量保持稳定**：不良贷款率较年初下降3个BP，为1.43%。不良净生成率年化值1.42%，较上年末上升16BP。拨备覆盖率较年初上升9.66%，达到217%。分项数据看，信用卡和消费贷的不良率有所上升。
- **盈利预测与投资建议**：建设银行整体业绩保持稳健增长，资产质量持续改善。负债端存款成本上升较快，公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.84倍，0.76倍，维持“增持”评级。
- **风险因素**：经济下滑超预期；市场下跌出现系统性风险。

## 基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/57.22%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	250,010.98
流通A股(百万股)	9,593.66
收盘价(元)	6.93
总市值(亿元)	17,325.76
流通A股市值(亿元)	664.84

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2019年08月26日

## 相关研究

分析师：郭懿  
执业证书编号：S0270518040001  
电话：01056508506  
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	6,216.59	6,588.91	6,893.24	7,539.15
增长比率(%)	2.74	5.99	4.62	9.37
净利润(亿元)	2,422.64	2,546.55	2,744.26	2,915.82
增长比率(%)	4.67	5.11	7.76	6.25
每股净资产(元)	6.80	7.59	8.31	9.15
市净率(倍)	1.02	0.92	0.84	0.76

数据来源：WIND，万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	621,659	658,891	689,324	753,915
拨备前利润	427,149	459,148	495,347	537,781
归母净利润	242,264	254,491	274,426	291,582
每股净资产 (元)	6.80	7.59	8.31	9.15
每股净收益 (元)	0.96	1.00	1.08	1.14

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E
净利息收入	486,278	536,716	593,623
利息收入	811,026	883,203	980,697
利息支出	-324,748	-346,487	-387,074
净手续费收入	123,035	126,726	130,528
净其他非息收入	23,529	25,882	29,764
营业收入	658,891	689,324	753,915
税金及附加	-6,132	-10,917	-15,954
业务及管理费	-167,208	-182,671	-199,788
拨备前利润	459,148	495,347	537,781
资产减值损失	-150,988	-137,180	-156,980
税前利润	308,160	358,166	380,801
所得税	-52,534	-82,378	-87,584
归母净利润	254,491	274,426	291,582

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E
贷款总额	13,405,030	14,879,583	16,516,337
债券投资	5,714,909	6,400,698	7,040,768
存放央行	2,566,478	3,295,131	3,525,791
同业资产	1,038,521	1,090,447	1,144,969
其他资产	536,185	118,239	94,445
资产总额	23,222,693	25,309,378	27,774,048
存款	17,108,678	18,306,285	19,587,725
同业负债	2,432,854	2,919,425	3,503,310
发行债券	775,785	985,247	1,280,821
其他负债	913,782	925,457	1,015,494
负债总额	21,231,099	23,136,414	25,387,350
股本或实收资本	250,011	250,011	250,011
所有者权益总额	1,991,594	2,172,964	2,386,698

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券