

建设银行 (601939)

营收增速逆势提升，资产质量维持平稳

事件：8月28日晚，建设银行披露19年中报。1H19实现营收3614.7亿元，YoY + 6.3%；实现归母净利润为1541.9亿元，YoY + 4.9%；年化加权平均ROE为15.62%，同比下降1.04个百分点；截至1H19，资产总额24.38万亿元，较年初增长5%；不良贷款率为1.43%，较年初下降3bp。

点评：Q2 营收增速明显提升

1H19营收同比增速为6.3%，较1Q19提升4.2个百分点，不同于行业Q2营收增速普遍回落之趋势；Q2单季营收YoY + 11.2%，显著提速（18Q1/Q2/Q3/Q4依次为7.3%/4.7%/5.6%/6.1%），利息和非息净收入均有明显增长。归母净利增速4.9%，较1Q19上升了7bp——经业绩归因拆解，主要是规模扩张和非息收入增长所致。

中收增速保持强劲，净息差承压

中收增速保持强劲。1H19手续费及佣金净收入为767亿元，YoY + 11.15%，占营收比例为21.2%，主要是银行卡（信用卡收入）和电子银行业务较快增长所致，或是其综合零售战略推进之成果。

净息差走低。1H19净息差为2.27%，同比下降7bp，主要是生息资产收益率升幅小于计息负债成本率升幅。受贷款重定价滞后影响，贷款收益率较18年上升15bp至4.49%，但债券投资和同业业务收益率明显下降，致使生息资产收益率较18年仅上升6bp至3.88%；存款成本率较18年上升16bp至1.55%，因存款占比计息负债比重高达85%，致使计息负债成本率较18年上升12bp至1.76%。因新投放贷款利率已开始下行，大行存款成本易上难下，我们预计息差未来仍将承压。

资产质量平稳，拨备水平提升

资产质量平稳。1H19年不良贷款率较1Q19下降3bp至1.43%；关注类贷款较18年末下降1bp至2.8%；1H19逾期贷款率为1.43%，较18年末上升16bp，但逾期90天以内的贷款占比只上升7bp，结构较健康。不良贷款偏离度较年初上升7.1个百分点至67.2%，不良认定标准稍有松动；不良净生成率1.41%，较18年上升15bp，不良生成压力略增。

1H19拨贷比3.11%，较年初提升8bp；拨备覆盖率为218.03%，较年初提升近10个百分点，风险抵御能力增强。

投资建议：综合经营能力领先、ROE高的大零售银行

建设银行盈利能力强劲，ROE水平居四大行之首（截至1Q19）；1H19个人银行业务利润859亿元，占比近45%，是当之无愧的零售大行；经营覆盖广度行业领先，在非银行金融领域拥有建信基金、建信人寿、建信财险、建信理财等子公司，其中建信理财为国内成立的首家理财子公司。我们维持其1倍19年PB目标估值，对应8.33元/股，维持“增持”评级。

风险提示：资产质量大幅恶化；负债成本过快上升。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	6217	6589	7216	7554	7952
增长率(%)	2.7	6.0	9.5	4.7	5.3
归属母公司股东净利润(亿元)	2423	2547	2669	2783	2891
增长率(%)	4.7	5.1	4.8	4.3	3.9
每股收益(元)	0.97	1.02	1.07	1.11	1.16
市盈率(P/E)	7.2	6.8	6.5	6.2	6.0
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：iFinD，天风证券研究所

证券研究报告
2019年08月30日

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	6.94元
目标价格	8.33元

基本数据

A股总股本(百万股)	9,593.66
流通A股股本(百万股)	9,593.66
A股总市值(百万元)	66,579.98
流通A股市值(百万元)	66,579.98
每股净资产(元)	7.97
资产负债率(%)	91.50
一年内最高/最低(元)	7.85/6.19

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：	S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com	
朱于畋	分析师
SAC执业证书编号：	S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com	

股价走势

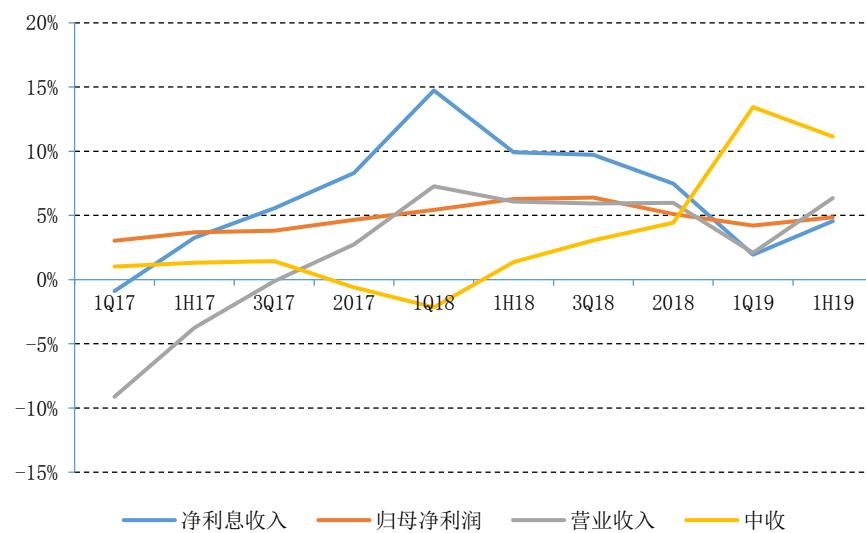


资料来源：贝格数据

相关报告

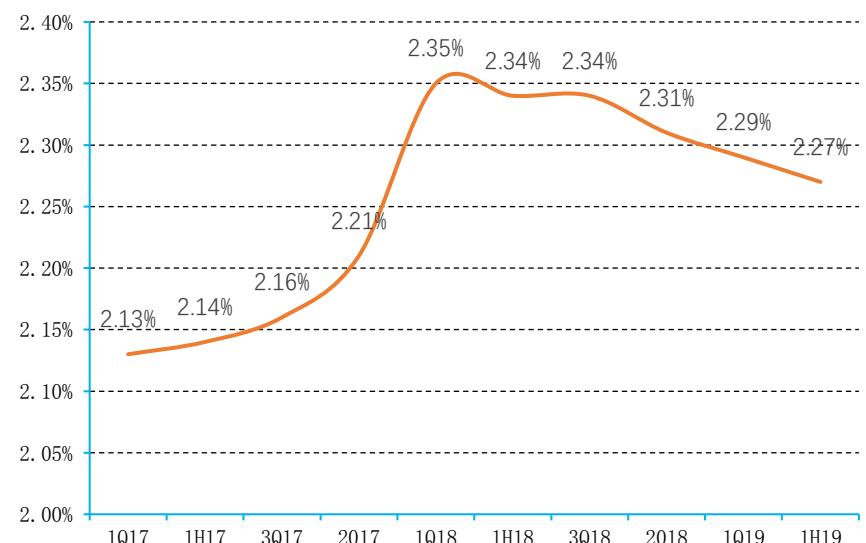
- 《建设银行-季报点评:中收增速扩大，基本面平稳》 2019-05-03
- 《建设银行-年报点评报告:息差高位提升，资产质量全面向好》 2019-03-28
- 《建设银行-季报点评:息差维持高位平稳，资产质量持续改善》 2018-10-24

图 1：建设银行 1H19 中收继续维持较快增长



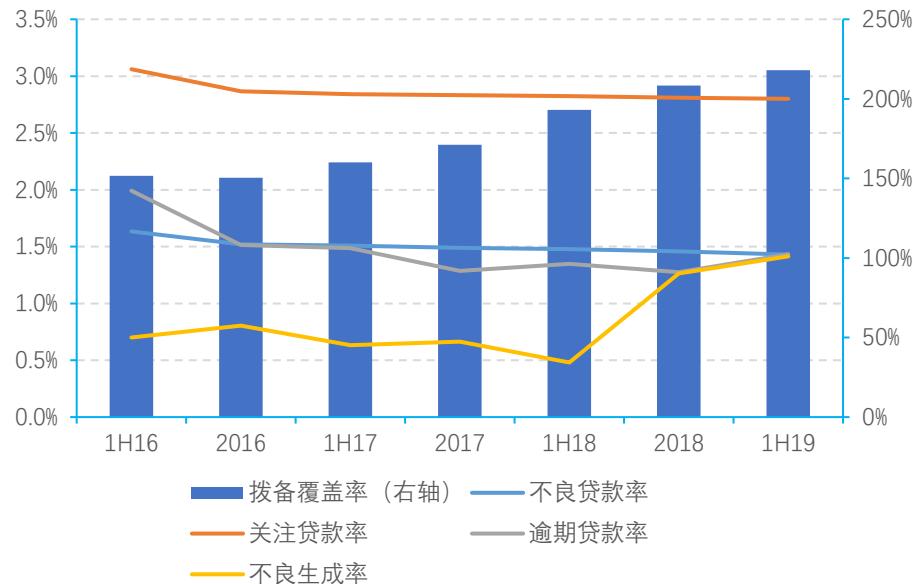
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：建设银行 1H19 净息差走弱



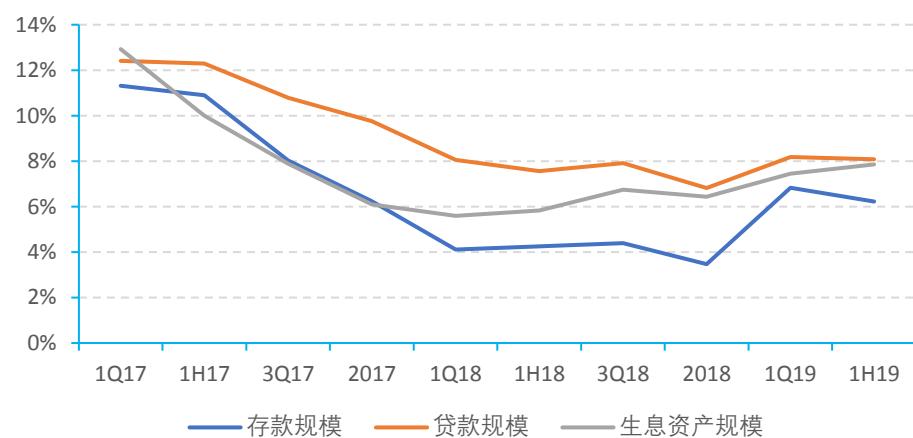
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：建设银行资产质量维持平稳



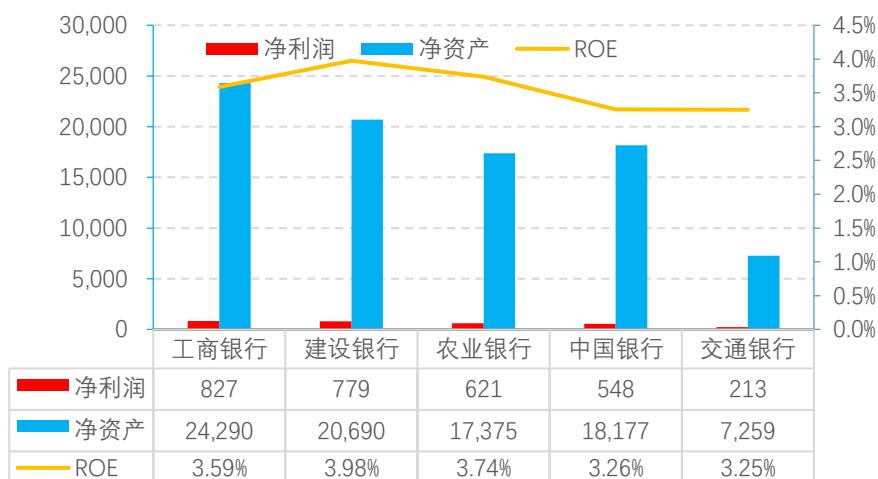
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：建设银行贷款同比增速 1H19 提升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：建行盈利能力较强，ROE 为四大行之首（截至 1Q19，亿元）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表											
净利润收入	4525	4863	5421	5687	5992	净利润增速	4.7%	5.1%	4.8%	4.3%	3.9%
手续费及佣金	1178	1230	1255	1268	1293	拨备前利润增速	10.0%	7.5%	11.8%	3.0%	5.0%
其他收入	514	496	540	599	667	税前利润增速	1.6%	2.8%	14.4%	4.3%	3.8%
营业收入	6217	6589	7216	7554	7952	营业收入增速	2.7%	6.0%	9.5%	4.7%	5.3%
营业税及附加	(58)	(61)	(43)	(45)	(48)	净利润收入增速	8.3%	7.5%	11.5%	4.9%	5.4%
业务管理费	(1591)	(1672)	(1722)	(1843)	(1898)	手续费及佣金增速	-0.6%	4.4%	2.0%	1.0%	2.0%
拨备前利润	4568	4856	5451	5665	6006	营业费用增速	4.1%	5.1%	3.0%	7.0%	3.0%
计提拨备	(1274)	(1510)	(1611)	(1612)	(1737)						
税前利润	2998	3082	3524	3675	3816	规模增长					
所得税	(562)	(525)	(846)	(882)	(916)	生息资产增速	6.1%	6.4%	5.8%	5.8%	5.8%
净利润	2423	2547	2669	2783	2891	贷款增速	9.8%	6.8%	6.0%	6.0%	6.0%
						同业资产增速	-17.5%	46.6%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表											
贷款总额	129034	137831	146100	154866	164158	证券投资增速	2.2%	10.3%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	7086	10386	11424	12567	13823	其他资产增速	-3.5%	-28.1%	67.2%	75.2%	49.3%
证券投资	51816	57149	60007	63007	66157	计息负债增速	4.8%	4.3%	6.5%	7.8%	7.9%
生息资产	217081	231042	244491	258748	273863	存款增速	6.2%	3.5%	5.5%	7.0%	7.0%
非生息资产	7453	5361	8967	15707	23445	同业负债增速	-15.6%	4.7%	10.0%	10.0%	10.0%
总资产	221244	232227	248808	269394	291773	股东权益增速	13.0%	10.9%	9.4%	9.0%	8.5%
客户存款	163638	169314	178627	191130	204510		3.8%	4.7%			
其他计息负债	29387	32086	35849	40100	44908	存款结构					
非计息负债	10261	10910	12547	14429	16593	活期	54.8%	54.6%	54.55%	54.55%	54.55%
总负债	203286	212311	227023	245659	266011	定期	45.2%	45.4%	45.45%	45.45%	45.45%
股东权益	17958	19916	21785	23735	25762	其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
						贷款结构					
每股指标											
每股净利润(元)	0.97	1.02	1.07	1.11	1.16	企业贷款(不含贴现)	58.0%	58.8%	58.77%	58.77%	58.77%
每股拨备前利润(元)	1.83	1.94	2.18	2.27	2.40	个人贷款	40.9%	40.6%	40.55%	40.55%	40.55%
每股净资产(元)	6.80	7.59	8.33	9.11	9.92	资产质量					
每股总资产(元)	88.49	92.89	99.52	107.75	116.70	不良贷款率	1.49%	1.46%	1.49%	1.50%	1.51%
P/E	7.2	6.8	6.5	6.2	6.0	正常	95.68%	95.46%	97.24%	97.29%	97.34%
P/POP	3.8	3.6	3.2	3.1	2.9	关注	2.83%	2.81%	2.76%	2.71%	2.66%
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	次级	0.57%	0.59%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	可疑	0.76%	0.68%			
						损失	0.17%	0.19%			
利率指标											
净息差(NIM)	2.21%	2.31%	2.28%	2.26%	2.25%	拨备覆盖率	171.08%	207.90%	214.29%	217.72%	223.29%
净利差(Spread)	2.10%	2.18%	2.20%	2.22%	2.24%	资本状况					
贷款利率	4.18%	4.34%	4.42%	4.47%	4.52%	资本充足率	15.50%	17.19%	17.55%	17.88%	18.16%
存款利率	1.33%	1.39%	1.39%	1.39%	1.39%	核心资本充足率	13.09%	13.83%	14.37%	14.87%	15.32%
生息资产收益率	3.66%	3.82%	3.87%	3.90%	3.93%	资产负债率	91.88%	91.42%	91.24%	91.19%	91.17%
计息负债成本率	1.56%	1.64%	1.66%	1.68%	1.70%	其他数据					
						总资产(亿元)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.13%	1.11%	1.08%	1.03%						
ROAE	14.88%	14.16%	13.41%	12.77%	12.15%						
拨备前利润率	2.12%	2.14%	2.27%	2.19%	2.14%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号	上海市浦东新区兰花路 333 号	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com