

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

## 净息差韧性较好, 资产质量优势明显

### ——建设银行(601939)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

**增持(维持)**

### 市场数据(2020-03-30)

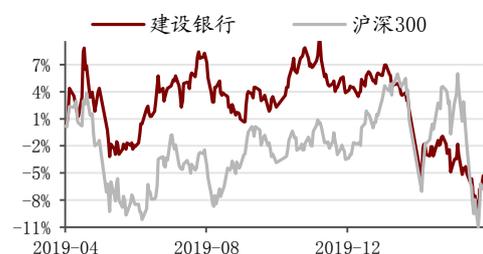
发布日期: 2020年03月31日

收盘价(元)	6.47
一年内最高/最低(元)	7.85/6.13
沪深300指数	3674.11
市净率(倍)	0.77
总市值(亿元)	16,175.71
流通市值(亿元)	620.71

### 基础数据(2019-12-31)

每股净资产(元)	8.39
总资产(亿元)	254,362.61
所有者权益(亿元)	22,162.57
净资产收益率(%)	13.18
总股本(亿股)	2,500.11
H股(亿股)	2,404.17

### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 相关报告

- 1 《建设银行(601939)中报点评: 业绩稳健, 资产质量优异》 2019-09-04
- 2 《建设银行(601939)年报点评: 扎实的资产质量与拨备为稳增长留足空间》 2019-03-29
- 3 《建设银行(601939)季报点评: 盈利与资产质量继续稳中有进》 2018-10-25

**联系人: 李琳琳**
**电话:** 021-50586983

**传真:** 021-50587779

**地址:** 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

**邮编:** 200122

### 投资要点:

**事件: 建设银行公布2019年度报告。**19年, 公司实现营业收入7056.29亿元(+7.09%, YoY); 实现归母净利润2667.33亿元(+4.74%, YoY)。19年末, 公司不良贷款率为1.42%, 较9月末下降1bp; 不良贷款拨备覆盖率为227.69%, 较9月末提升9.41个百分点。

- **净息差韧性较好, 规模增速提升, 利息净收入增速提升。**19年下半年, 公司生息资产收益率与计息负债成本率保持稳定, 全年净息差为2.26%, 较上半年下降1bp。下半年, 银行业净息差收窄的趋势较为明显, 对比之下, 公司净息差相对行业表现出较好的韧性。资产端, 公司敏感捕捉市场利率反弹机会, 于Q4加大同业资产配置力度, 带动公司资产规模增速提升。19年末, 公司同业资产余额较9月末增长45%, 带动公司总资产同比增速较9月末提升4.55个百分点至9.53%。由于第四季度净息差稳定, 资产规模增速较大提升, 公司全年利息净收入增速较前三季度提升1.25个百分点。
- **不良贷款率环比微改善, 拨备覆盖率明显提升。**19年末, 公司不良贷款率为1.42%, 较9月末下降1bp; 不良贷款拨备覆盖率为227.69%, 较9月末明显改善9.41个百分点。公司目前的不良贷款率与拨备覆盖率均好于行业平均水平, 也好于可比公司平均水平。除拨备覆盖率明显改善外, 公司贷款整体拨备覆盖水平也明显提升。19年末, 公司拨贷比为3.22%, 较上半年末提升10bp。
- **下半年企业中长期贷款与零售贷款质量表现好于行业平均水平。**19年下半年, 公司零售领域贷款质量全面改善, 零售贷款整体不良率改善5bps至0.41%。分项目来看, 个人住房贷款、信用卡贷款、个人消费贷款与个人助业贷款年末不良率分别较上半年末改善3、17、6与83bps至0.24%、1.03%、1.39%与2.64%, 其他零售贷款不良率上升6bps至1.41%。19年下半年, 企业贷款不良率改善3bps至2.47%, 其中, 短期贷款不良率上升4bps至3.60%, 中长期贷款不良率下降8bps至1.95%。综合看, 公司下半年整体贷款质量表现好于行业平均水平, 其中, 零售资产质量优势更加明显。
- **逾期贷款规模与占比“双降”, 贷款分类政策保持审慎。**19年末, 公司逾期贷款规模和占比分别为1728.83亿元和1.15%, 分别较上半年末下降348.87亿元和0.28个百分点, 其中, 逾期90天以内贷款规模和占比分别较上半年末下降194.23亿元和0.15个百分点, 逾期90天以上贷款规模和占比分别较上半年末下降154.64亿

元和 0.13 个百分点。公司已于 19Q2 将所有逾期贷款纳入不良贷款，下半年依然满足该标准。截至 19 年末，公司逾期贷款占不良贷款的比重为 81%，其中，逾期 90 天以上贷款占不良贷款的占比仅为 58%，公司不良贷款的真实性位于行业第一梯队。公司下半年关注类贷款占比上升或也与公司审慎的贷款分类政策有关。19 年末，公司关注类贷款占比为 2.93%，较上半年末上升 0.13 个百分点。

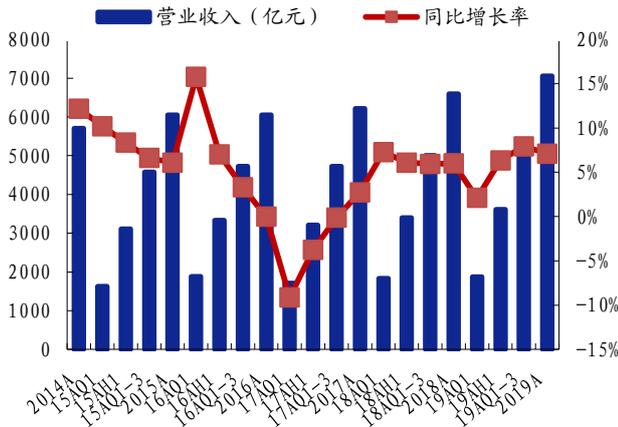
- **投资建议。**19 年，公司业绩增速稳定、资产质量与不良贷款拨备覆盖率较 18 年改善。较低的不良率和逾期贷款率，以及相比同业更为审慎的资产分类政策彰显公司资产质量方面的相对优势。20 年，受新冠疫情影响，经济下行压力进一步加大，银行业面临的经营压力随之加大。预计公司业绩增长与资产质量将随行业大势较 19 年边际下滑。预计公司 19-20 年的 BVPS 分别为 9.12 与 9.87 元，按 3 月 30 日 6.47 元的收盘价计算，对应 PB 分别为 0.71 与 0.66 倍，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：资产质量大幅恶化。**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	658,891	705,629	713,443	733,004	766,295
增长比率	5.99%	7.09%	1.11%	2.74%	4.54%
净利润(百万元)	255,626	269,222	278,128	286,768	300,828
增长比率	4.93%	5.32%	3.31%	3.11%	4.90%
EPS(元)	1.02	1.07	1.10	1.14	1.19
市盈率(倍)	6.35	6.06	5.87	5.69	5.42
BVPS(元)	7.59	8.39	9.12	9.87	10.66
市净率(倍)	0.85	0.77	0.71	0.66	0.61

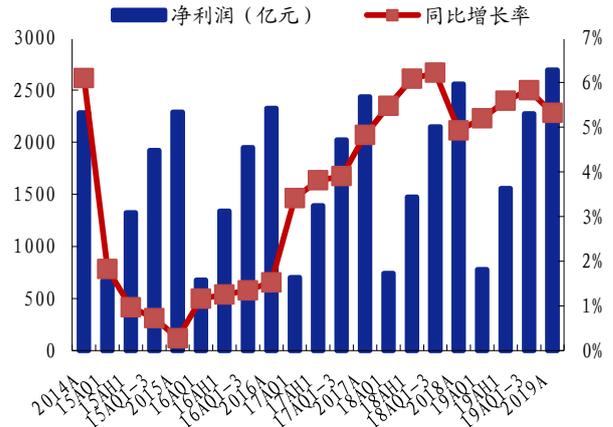
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营收收入及同比增长率



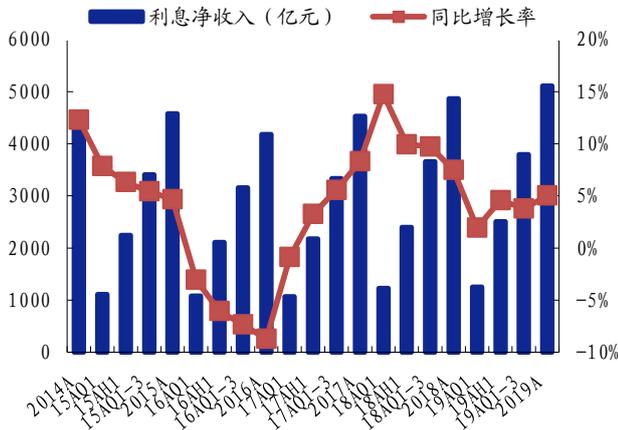
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司净利润及同比增长率



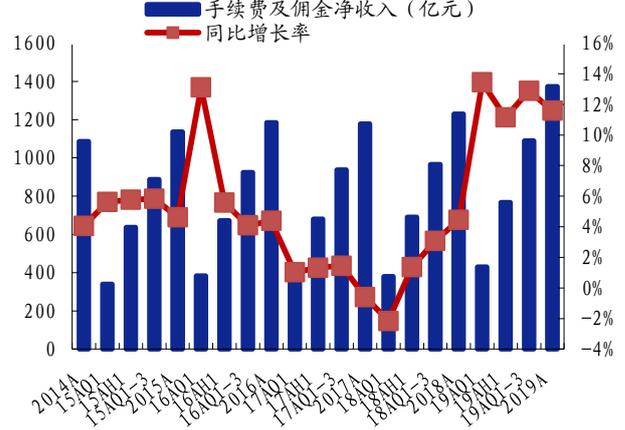
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司利息净收入及同比增长率



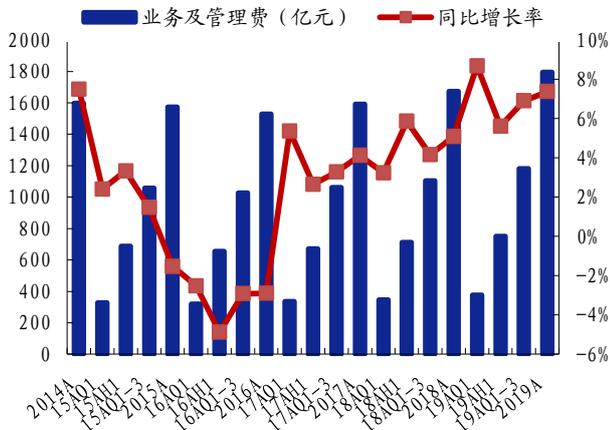
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司手续费及佣金净收入及同比增长率



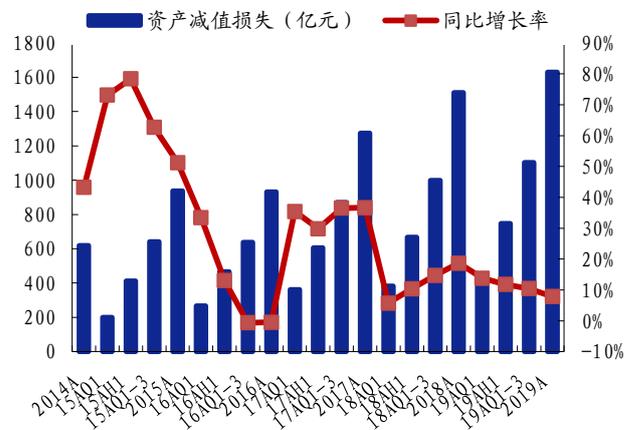
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司业务及管理费用及同比增长率



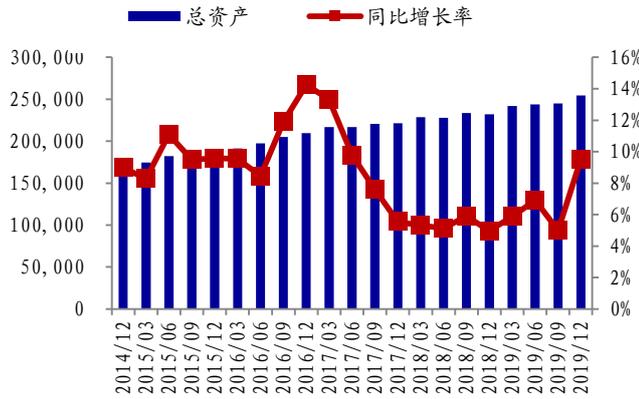
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司资产减值损失及同比增长率



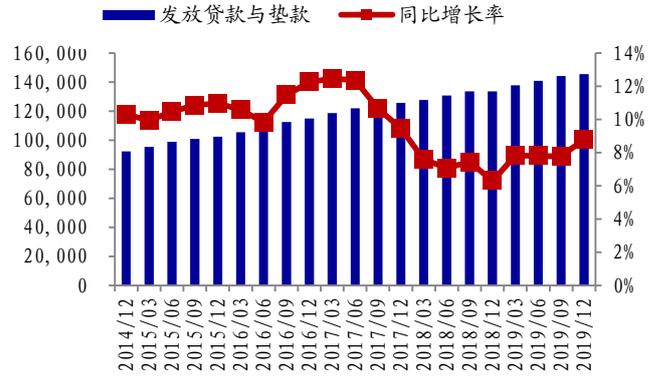
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司总资产 (亿元) 及同比增长率



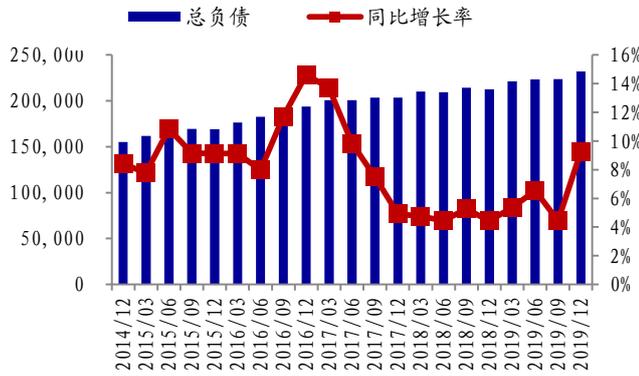
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司发放贷款及垫款 (亿元) 及同比增长率



资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司总负债 (亿元) 及同比增长率



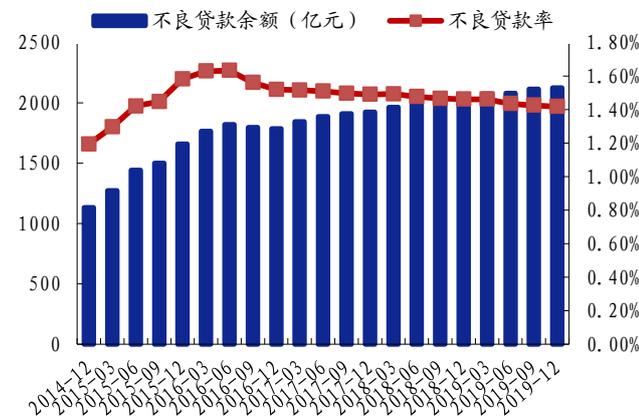
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司吸收存款 (亿元) 及同比增长率



资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司不良贷款余额及不良贷款率

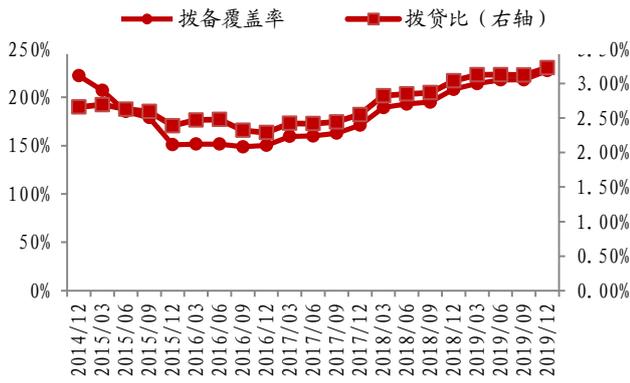


资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司净息差及同比增长率

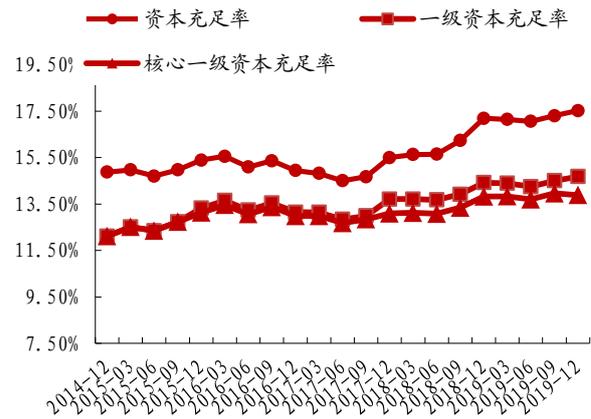


图 13: 公司拨备覆盖率与拨贷比



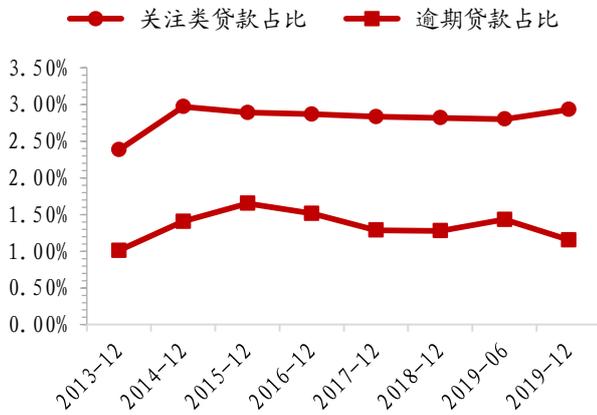
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 公司各级资本充足率



资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 公司关注类贷款占比与逾期贷款占比



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 公司逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重



资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行	2,632,863	2,621,010	2,685,832	2,818,621	2,888,456	EPS (摊薄)	1.02	1.07	1.10	1.14	1.19
同业资产	1,038,521	1,508,616	1,602,057	1,681,264	1,722,920	BVPS	7.59	8.39	9.12	9.87	10.66
证券投资	5,714,909	6,213,241	6,550,019	6,818,165	7,003,904	P/E	6.35	6.06	5.87	5.69	5.42
贷款总额	13,746,255	14,987,906	16,026,029	16,868,018	17,406,264	P/B	0.85	0.77	0.71	0.66	0.61
贷款损失准备	417,623	482,158	554,477	614,873	656,374						
贷款净额	13,365,430	14,540,667	15,471,552	16,253,146	16,749,890	<b>盈利能力</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
生息资产总额	23,132,548	25,330,773	26,863,937	28,186,068	29,021,543	ROAA	1.13%	1.11%	1.06%	1.04%	1.04%
总资产	23,222,693	25,436,261	26,989,850	28,407,212	29,400,657	ROAE	13.56%	12.72%	11.89%	11.33%	11.00%
同业负债	1,878,462	2,308,909	2,916,588	2,976,724	3,026,773	净利差 (SPREAD)	2.18%	1.86%	1.77%	1.70%	1.70%
存款	17,108,678	18,366,293	19,503,870	20,468,153	20,975,282	净息差 (NIM)	2.31%	2.11%	1.96%	1.90%	1.90%
应付债券	775,785	1,076,575	1,252,190	1,456,452	1,694,034	信贷成本	1.13%	1.13%	0.95%	0.88%	0.83%
付息负债	19,762,925	21,751,777	23,672,648	24,901,329	25,696,088	成本收入比	25.38%	25.44%	26.23%	26.60%	27.54%
总负债	21,231,099	23,201,134	24,560,349	25,776,973	26,559,839	所得税有效税率	17.05%	17.57%	17.59%	17.51%	17.55%
少数股东权益	15,131	18,870	20,612	22,355	24,097						
母公司所有者权益	1,976,463	2,216,257	2,409,204	2,608,200	2,817,037	<b>资产质量</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
						不良贷款率	1.46%	1.42%	1.44%	1.44%	1.41%
<b>利润表(百万)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	不良贷款净生成率	0.06%	0.08%	0.12%	0.07%	0.02%
利息收入	811,026	883,499	900,871	940,633	986,763	拨备覆盖率	208.37%	227.69%	239.76%	253.87%	267.45%
利息支出	324,748	372,819	390,744	422,337	446,764	拨备/贷款总额	3.04%	3.23%	3.46%	3.65%	3.77%
利息净收入	486,278	510,680	510,127	518,296	540,000						
手续费净收入	123,035	137,284	149,379	158,762	168,157	<b>资本</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他非息收入	49,578	28,819	53,937	55,946	58,139	资本充足率	17.19%	17.52%	17.73%	17.93%	18.54%
营业收入	658,891	705,629	713,443	733,004	766,295	核心资本充足率	13.83%	13.88%	15.00%	15.30%	15.97%
营业费用与税金	173,340	186,308	196,891	205,058	221,546	杠杆倍数	11.65	11.37	11.10	10.79	10.34
资产减值损失	151,109	163,000	147,319	145,396	141,501						
营业利润	308,514	326,954	337,502	347,647	364,854	<b>业绩增长率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
营业外收支净额	-354	-357	0	0	0	利息净收入	7.48%	5.02%	-0.11%	1.60%	4.19%
利润总额	308,160	326,597	337,502	347,647	364,854	营业收入	5.99%	7.09%	1.11%	2.74%	4.54%
所得税	52,534	57,375	59,374	60,878	64,026	拨备前利润	8.01%	6.60%	-1.05%	1.70%	2.70%
净利润	255,626	269,222	278,128	286,768	300,828	净利润	4.93%	5.32%	3.31%	3.11%	4.90%
母公司所有者利润	254,655	266,733	275,639	284,279	298,339						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 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。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。