

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

净息差降幅收窄，不良上行趋缓

——建设银行(601939)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2020-11-09)

发布日期: 2020年11月10日

收盘价(元)	6.40
一年内最高/最低(元)	7.56/6.04
沪深300指数	4981.35
市净率(倍)	0.76
总市值(亿元)	16,000.70
流通市值(亿元)	613.99

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	8.81
总资产(亿元)	282,981.21
所有者权益(亿元)	23,223.19
净资产收益率(%)	9.40
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)年报点评: 净息差韧性较好, 资产质量优势明显》 2020-03-31
- 2 《建设银行(601939)中报点评: 业绩稳健, 资产质量优异》 2019-09-04
- 3 《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

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 建设银行公布2020年第三季度报告。20Q1-3, 公司实现营业收入5714.35亿元(+5.89%, YoY); 实现归母净利润2058.32亿元(-8.66%, YoY)。9月末, 公司不良贷款率为1.53%, 环比上升4bp; 不良贷款拨备覆盖率为217.51%, 环比下降5.96个百分点。

- **净息差降幅明显收窄。**20Q1-3, 公司净息差为2.13%, 较20H1下降1bp, 净息差降幅明显收窄。公司净息差继续呈现收窄趋势, 主要原因是贷款利率下降导致资产端平均收益率下降。由于下半年LPR趋于平稳, 市场利率上行, 预计公司资产端收益率下降幅度较上半年明显收窄, 同时, 高息负债的压降有利于下半年公司负债端成本率改善。在以上因素的影响下, 公司净息差降幅明显收窄。
- **规模增速平稳, Q3零售贷款增长较快。**9月末, 公司总资产为28.30万亿元, 较上年末增长11.25%, Q3单季资产环比增长2.3%, 增长速度与第二季的增速基本持平。其中, 公司发放贷款和垫款总额较上年增长11.24%, Q3单季环比增长1.4%, 公司类贷款和个人贷款分别环比增长1.7%和3.3%。9月末, 公司总负债25.95万亿元, 较上年末增长11.86%, 其中, 吸收存款较上年末增长14.02%, Q3单季环比增长2.64%。
- **利息净收入增速提升, 非息收入增速放缓。**公司Q1-3利息净收入为4047.87亿元, 同比增长6.66%, 增幅较上半年提升2.5个百分点, 主要是由于生息资产规模增速提升以及净息差降幅收窄。主要非利息收入中, 手续费及佣金净收入为1135.07亿元, 同比增长4.17%, 增速保持稳定; 公允价值变动损益受债券市场走弱影响, 同比大幅下降187.77%, 降幅较上半年进一步扩大。
- **不良贷款率上升趋势放缓, 拨备覆盖率继续小幅下降。**Q3末, 公司不良贷款余额为2555.28亿元, 较上年末增加430.55亿元; 不良贷款率1.53%, 环比上升4bp, 上升幅度较Q2下降3bp。Q3末, 公司不良贷款拨备覆盖率为217.51%, 环比下降5.96个百分点, 降幅较Q2下降约1个百分点。
- **信用减值损失计提力度同比依然较大, 环比有所放缓。**Q1-3公司资产计提的信用减值损失规模较上年同期增加515.67亿元, 增长46.80%。其中, Q3单季度计提减值损失规模同比增加41.44%, 同比增幅依然较大。环比看, Q3单季度计提减值损失规模499.37亿

元，较 Q2 下降 20%。

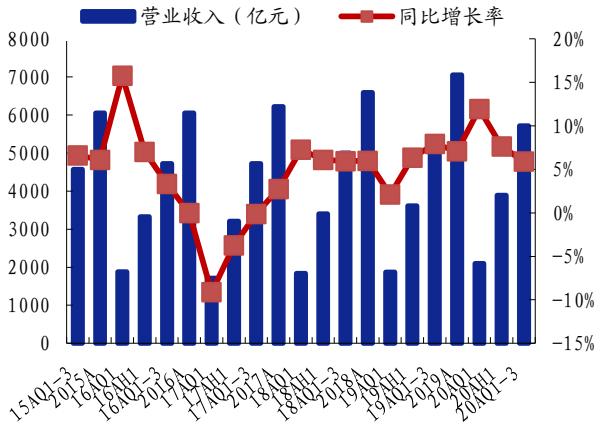
- **投资建议。**Q3，公司规模增长平稳，净息差降幅收窄，不良率上行放缓。当前宏观经济与监管环境较上半年明显改善，预计公司主要经营指标将在三季度的基础上持续修复。预计公司 20-21 年的 BVPS 分别为 8.98 与 9.77 元，按 11 月 9 日 6.40 元的收盘价计算，对应 PB 分别为 0.71 与 0.66 倍，维持公司“增持”投资评级。

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	768,464	836,140	900,484
增长比率	5.99%	7.09%	8.90%	8.81%	7.70%
净利润(百万元)	255,626	269,222	257,126	280,115	298,480
增长比率	4.93%	5.32%	-4.49%	8.94%	6.56%
EPS(元)	1.02	1.07	1.02	1.11	1.18
市盈率(倍)	6.28	6.00	6.28	5.76	5.40
BVPS(元)	7.59	8.39	8.98	9.77	10.61
市净率(倍)	0.84	0.76	0.71	0.66	0.60

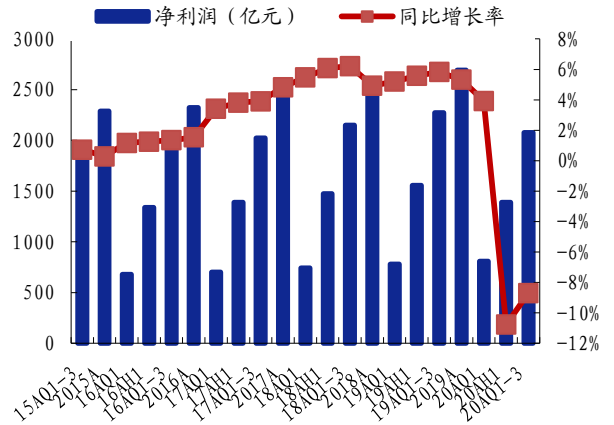
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营业收入及同比增长率



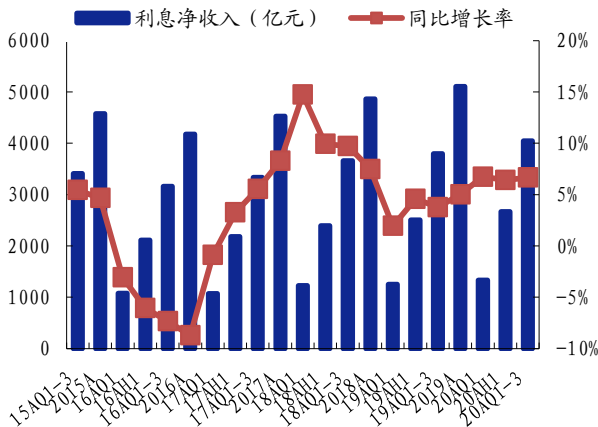
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司净利润及同比增长率



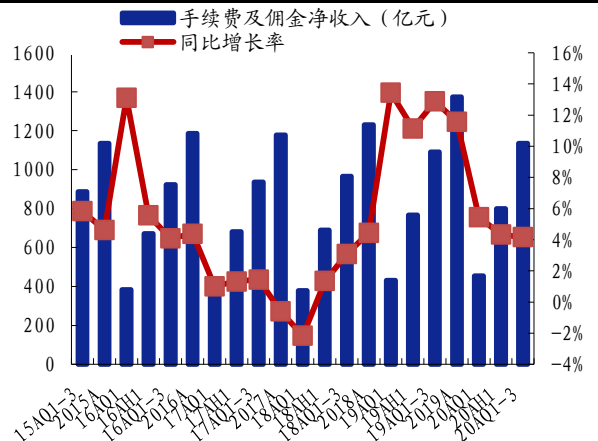
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司利息净收入及同比增长率



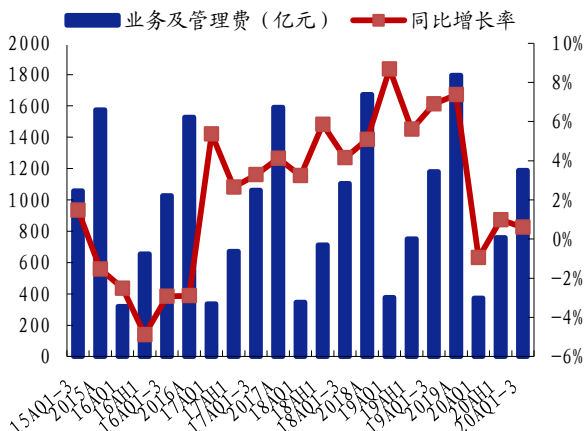
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司手续费及佣金净收入及同比增长率



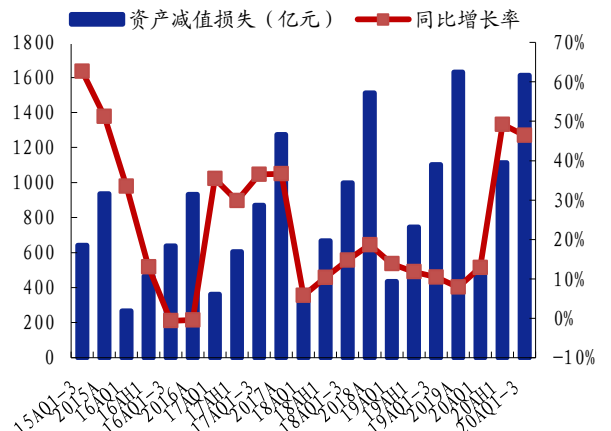
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司业务及管理费用及同比增长率



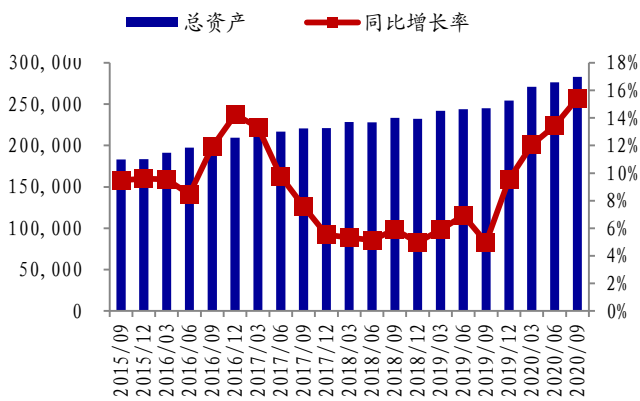
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司资产减值损失及同比增长率



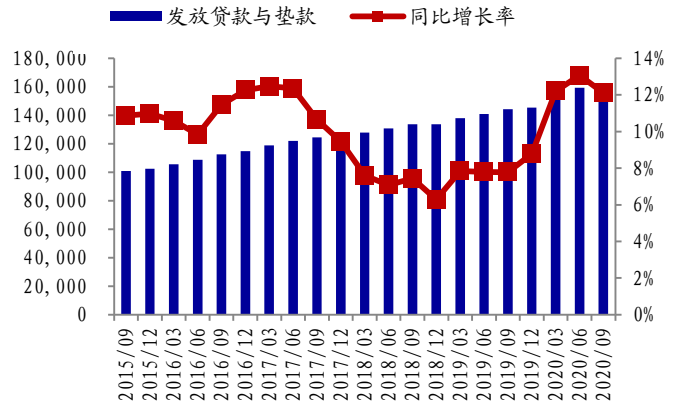
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 公司总资产 (亿元) 及同比增长率



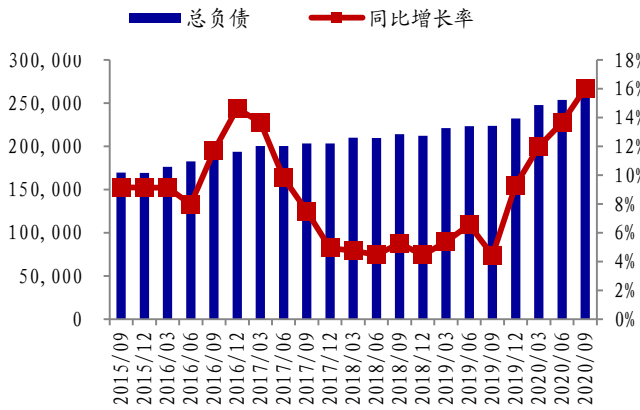
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司发放贷款及垫款 (亿元) 及同比增长率



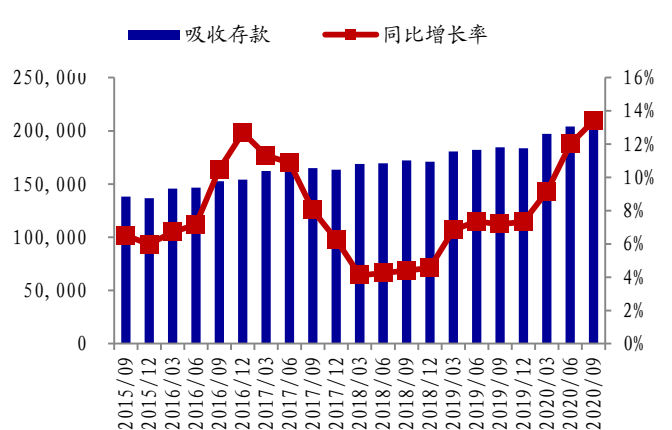
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司总负债 (亿元) 及同比增长率



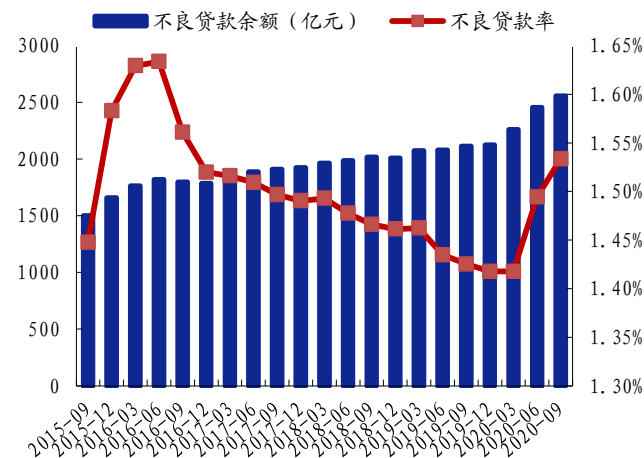
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 公司吸收存款 (亿元) 及同比增长率



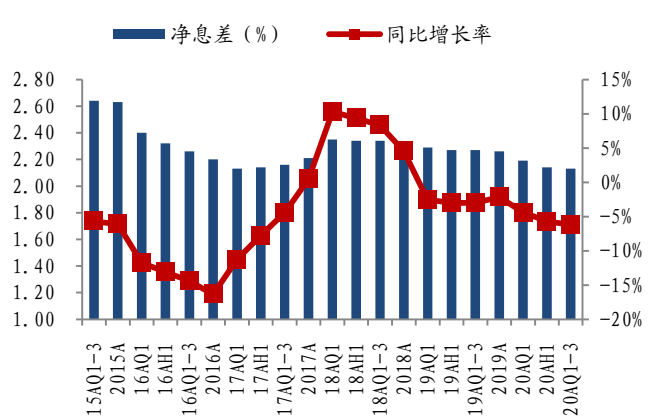
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 公司不良贷款余额及不良贷款率



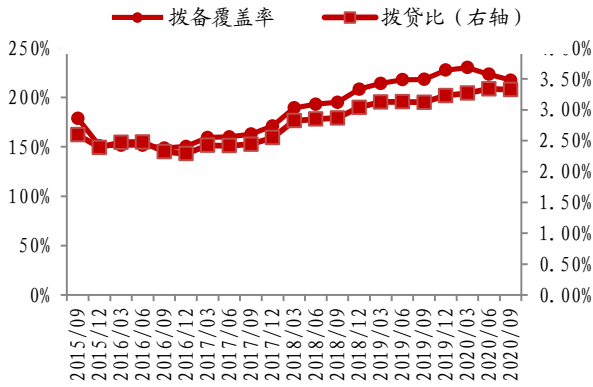
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 公司净息差及同比增长率



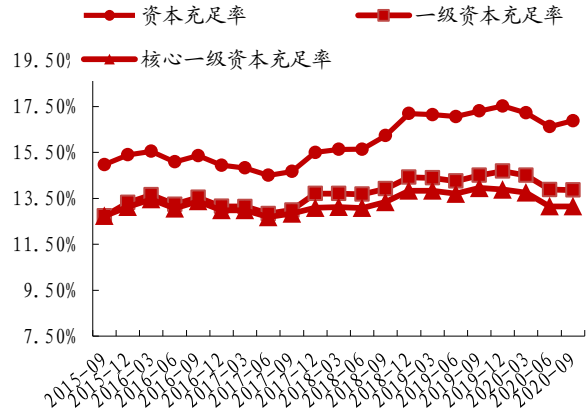
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 公司拨备覆盖率与拨贷比



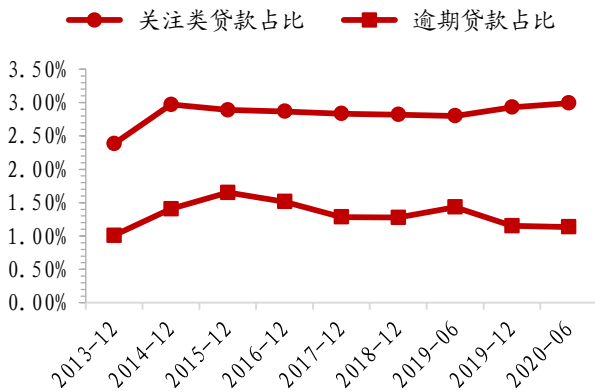
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 公司各级资本充足率



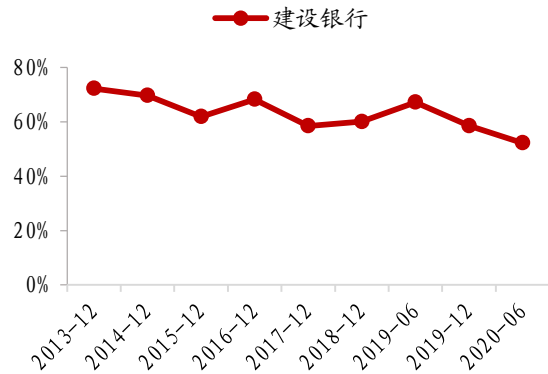
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 公司关注类贷款占比与逾期贷款占比



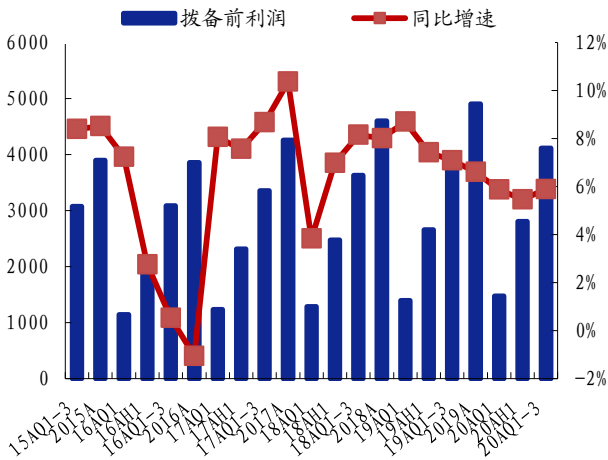
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 公司逾期 90 天以上贷款占不良贷款的比重



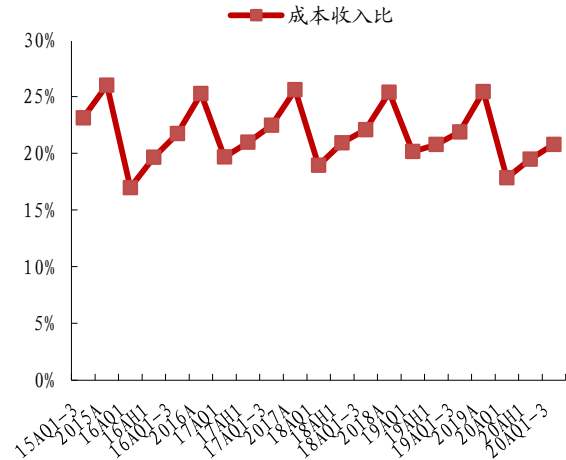
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 公司拨备前利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 公司成本收入比



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	2,838,096	2,995,669	3,130,911	EPS (摊薄)	1.02	1.07	1.02	1.11	1.18
同业资产	1,038,521	1,508,616	1,601,019	1,689,909	1,766,201	BVPS	7.59	8.39	8.98	9.77	10.61
证券投资	731,217	6,213,241	7,581,076	9,855,709	13,160,599	P/E	6.28	6.00	6.28	5.76	5.40
贷款总额	13,746,255	14,987,906	16,989,106	18,009,662	18,625,758	P/B	0.84	0.76	0.71	0.66	0.60
贷款损失准备	417,623	482,158	631,169	835,860	1,063,212						
贷款净额	13,365,430	14,540,667	16,357,937	17,173,802	17,562,546	盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
生息资产总额	18,148,856	25,330,773	29,009,298	32,550,950	36,683,469	ROAA	1.13%	1.11%	0.94%	0.91%	0.86%
总资产	23,222,693	25,436,261	29,164,664	32,720,461	36,940,994	ROAE	13.56%	12.72%	11.11%	11.28%	11.06%
同业负债	1,878,462	2,308,909	3,303,357	5,060,588	7,560,722	净利差 (SPREAD)	2.69%	2.17%	1.78%	1.83%	1.75%
存款	17,108,678	18,366,293	21,304,566	22,487,412	23,502,620	净息差 (NIM)	2.62%	2.29%	2.02%	2.02%	1.94%
应付债券	775,785	1,076,575	1,074,714	1,272,298	1,506,206	信贷成本	1.13%	1.13%	1.39%	1.72%	1.81%
付息负债	19,762,925	21,751,777	25,682,638	28,820,298	32,569,548	成本收入比	25.38%	25.44%	23.66%	22.89%	22.65%
总负债	21,231,099	23,201,134	26,781,994	30,127,705	34,124,378	所得税有效税率	17.05%	17.57%	16.32%	16.43%	16.33%
少数股东权益	15,131	18,870	23,889	25,560	27,231						
母公司所有者权益	1,976,463	2,216,257	2,359,119	2,567,534	2,789,723	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
						不良贷款率	1.46%	1.42%	1.55%	1.54%	1.52%
利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	不良贷款净生成率	0.06%	0.08%	0.31%	0.08%	0.04%
利息收入	811,026	883,499	969,283	1,094,781	1,225,043	拨备覆盖率	208.37%	227.69%	240.41%	301.71%	374.89%
利息支出	324,748	372,819	414,987	478,056	556,123	拨备/贷款总额	3.04%	3.23%	3.72%	4.64%	5.71%
利息净收入	486,278	510,680	554,296	616,725	668,919						
手续费净收入	123,035	137,284	142,561	150,450	158,883	资本	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非息收入	49,578	57,665	35,648	68,965	72,682	资本充足率	17.19%	17.52%	16.63%	15.94%	15.04%
营业收入	658,891	705,629	768,464	836,140	900,484	核心资本充足率	13.83%	13.88%	13.68%	13.26%	12.66%
营业费用与税金	173,340	186,308	188,714	199,277	212,417	杠杆倍数	9.15	11.37	12.22	12.61	13.10
资产减值损失	151,109	163,000	226,186	301,691	331,352						
营业利润	308,514	326,954	307,234	335,172	356,715	业绩增长率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业外收支净额	-354	-357	26	0	0	利息净收入	7.48%	5.02%	8.54%	11.26%	8.46%
利润总额	308,160	326,597	307,260	335,172	356,715	营业收入	5.99%	7.09%	8.90%	8.81%	7.70%
所得税	52,534	57,375	50,134	55,057	58,235	拨备前利润	8.01%	6.60%	8.87%	19.39%	8.04%
净利润	255,626	269,222	257,126	280,115	298,480	净利润	4.93%	5.32%	-4.49%	8.94%	6.56%
母公司所有者利润	254,655	266,733	254,898	277,887	296,252						

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。