

证券研究报告—动态报告

金融

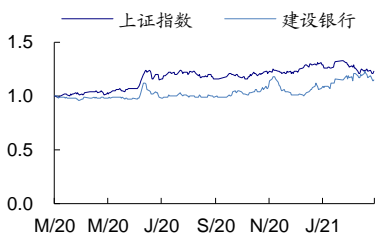
银行

建设银行(601939)
买入

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	250,011/250,011
总市值/流通(百万元)	1,772,578/68,019
上证综指/深圳成指	3,418/13,770
12个月最高/最低(元)	7.63/6.04

相关研究报告:

《建设银行-601939-2019 年报点评: 大零售优势明显, 盈利能力强》——2020-03-30
 《建设银行-601939-深度报告: 高盈利, 谋转型》——2020-03-21
 《建设银行-601939-2018 年三季报点评: 整体表现稳定, 资本进一步夯实》——2018-10-24
 《建设银行-601939-2018 年中报点评: 存款竞争优势依然维持》——2018-08-29
 《建设银行-601939-2011 年报点评: 业绩增速平稳, 不良小幅上升》——2012-03-26

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩大幅改善
● 公司披露 2020 年年报

2020 年全年营收同比增 7.1%, 归母净利润同比增 1.6%。其中, 第四季度公司营收同比增 11.1%, 归母净利润同比增 57.6%。

● 净息差同比收窄; 四季度资产规模小幅压缩

2020 年净息差为 2.19%, 同比收窄 13bps。其中资产端收益率回落了 35bps, 负债端成本小幅下降 2bps, 其中存款成本提升了 2bps。受益于 2020 年生息资产扩张了 10.2%, 公司净利息收入同比增长 7.2%。

第四季度公司总资产小幅压缩 0.6%, 其中贷款扩张 0.2%, 同业资产和证券投资类资产规模有所压缩, 期末贷款占计息资产比重为 59.2%。2020 年公司存款大幅扩张 12.2%, 但第四季度存款压缩 1.6%, 主要是 4 季度监管加大了结构性存款、互联网存款清理加速, 各银行间存款竞争进一步加剧, 期末公司存款占计息负债比重为 83.5%。

● 不良有所暴露, 公司加大不良确认

2020 年末不良率 1.56%, 较 9 月末提升 3bps, 较年初提升了 14bps, 一方面是公司加强不良确认标准, 另一方面疫情冲击下不良有所暴露。期末公司“关注+不良”比率为 4.51%, 较 6 月末提升了 2bps, 较年初提升了 16bps。我们测算的 2020 年公司不良贷款生成率为 1.12%, 逾期 90 天以上贷款不良生成率为 0.84%, 较上半年分别提升了 3bps 和 18bps, 较 2019 年分别提升了 30bps 和 7bps。同时, 公司四季度降低了拨备计提力度, 期末拨备覆盖率为 213%, 较 9 月末下降了 4 个百分点, 较年初下降了 14 个百分点。

● 投资建议

公司业绩基本符合预期, 维持盈利预测不变。预测 2021~2023 年净利润为 2915 亿元/3180 亿元/3512 亿元, 同比增长 6.5%/9.1%/10.4%。当前股价对应动态 PE 为 6.3x/5.7x/5.2x, 动态 PB 为 0.7x/0.7x/0.6x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势复苏低于预期可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	705,629	755,858	806,812	872,443	934,221
(+/-%)	7.1%	7.1%	6.7%	8.1%	7.1%
净利润(百万元)	269,240	273,579	291,455	318,009	351,239
(+/-%)	5.3%	1.6%	6.5%	9.1%	10.4%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.06	1.13	1.24	1.37
总资产收益率(ROA)	1.11%	1.00%	0.99%	1.00%	1.03%
净资产收益率(ROE)	13.2%	11.8%	11.7%	11.8%	12.0%
市盈率(PE)	6.7	6.7	6.3	5.7	5.2
P/PPoP	3.6	3.3	3.2	2.9	2.7
市净率(PB)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

价值评估(倍)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	6.7	6.3	5.7	5.2	净利息收入	575,909	617,830	676,909	733,359
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	利息收入	989,509	1,069,419	1,164,530	1,257,080
P/PPoP	3.3	3.2	2.9	2.7	利息支出	413,600	451,589	487,621	523,721
市值/总资产(A股)	6.3%	5.8%	5.4%	5.0%	资产准备支出	193,491	201,408	213,757	216,889
股息收益率(税后)	4.6%	4.9%	5.4%	5.9%	拨备后净利息收入	382,418	416,422	463,152	516,470
					手续费净收入	114,582	119,249	123,473	127,598
每股指标(元)					资产负债表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.06	1.13	1.24	1.37	其他经营净收益	65,367	69,732	72,061	73,264
BVPS	9.06	9.87	10.76	11.75	营业净收入	755,858	806,812	872,443	934,221
PPoPPS	2.12	2.24	2.42	2.60	营业费用	225,121	246,163	266,773	284,532
DPS	0.33	0.35	0.38	0.42	营业外净收入	-630	-630	-630	-630
					拨备前利润	530,737	560,649	605,670	649,689
盈利驱动					总利润				
存款增长	12.2%	9.8%	8.5%	7.5%	总利润	336,616	358,611	391,283	432,170
贷款增长	11.7%	9.0%	8.5%	8.5%	所得税	63,037	67,156	73,274	80,931
存贷比	81%	81%	81%	81%	少数股东利润	2,529	2,529	2,529	2,529
盈利资产增长	10.2%	8.9%	7.7%	7.6%	净利润	273,579	291,455	318,009	351,239
贷款收益率	4.40%	4.40%	4.42%	4.42%	资产负债表(百万元)				
债券收益率	3.09%	3.12%	3.12%	3.12%	现金及存放同业	1,281,488	1,538,393	1,506,950	1,460,425
资产生息率	3.69%	3.73%	3.75%	3.77%	央行准备金	2,816,164	2,942,582	3,192,701	3,432,154
存款成本率	1.57%	1.58%	1.58%	1.58%	拆放金融企业	142,388	170,933	167,439	162,269
负债付息率	3.14%	3.20%	3.20%	3.20%	贷款	16,231,369	17,647,658	19,143,561	20,783,644
净息差(NIM)	2.15%	2.16%	2.18%	2.20%	贷款拨备	-514,399	-605,229	-660,822	-704,111
净利差(SPREAD)	1.97%	1.98%	2.01%	2.02%	债券投资	6,950,653	7,571,367	8,152,331	8,772,938
非利息收入比重	24%	23%	22%	22%	固定资产	172,505	173,397	173,845	174,069
费用收入比(含税金及附加)	29.8%	30.5%	30.6%	30.5%	递延税款净额	72,314	72,314	72,314	72,314
拨备支出/平均贷款	1.26%	1.19%	1.16%	1.09%	其他资产	465,373	527,904	586,816	650,003
有效所得税率	19%	19%	19%	19%	盈利资产	27,422,062	29,870,932	32,162,983	34,611,430
					总资产	28,132,254	30,644,546	32,995,958	35,507,817
					金融企业存放	3,131,167	3,234,425	3,263,759	3,508,541
					存款	20,614,976	22,635,244	24,559,239	26,401,182
					应付款项	1,056,561	1,151,390	1,238,747	1,331,653
					发行债券	940,197	1,032,336	1,120,085	1,204,091
					付息负债	24,686,340	26,902,005	28,943,083	31,113,814
					总负债	25,742,901	28,053,395	30,181,830	32,445,468
					实收资本	250,011	250,011	250,011	250,011
					公积金	134,263	134,263	134,263	134,263
					一般准备	350,228	388,431	430,144	476,252
					未分配利润	1,239,295	1,374,305	1,524,355	1,691,969
					少数股东权益	24,545	24,545	24,545	24,545
					所有者权益	2,389,353	2,591,151	2,814,127	3,062,349
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	12.8%	7.3%	9.6%	8.3%	企业贷款	55%			
手续费收入增长	-16.5%	4.1%	3.5%	3.3%	票据贴现	2%			
营业净收入增长	7.1%	6.7%	8.1%	7.1%	个人贷款	44%			
拨备前利润增长	8.2%	5.6%	8.0%	7.3%					
净利润增长	1.6%	6.5%	9.1%	10.4%					
资产盈利能力									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
RoAE	11.8%	11.7%	11.8%	12.0%					
RoAA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%					
RoAA(拨备前)	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%					
RoRWA	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%					
资产质量									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
不良资产率	1.56%	1.53%	1.52%	1.52%					
拨备覆盖率	213%	217%	220%	216%					
拨备余额/全部贷款	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032