

证券研究报告—动态报告

金融

银行

建设银行(601939)

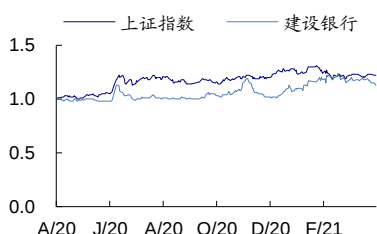
买入

2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 29 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)	1,735,076/66,580
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12 个月最高/最低(元)	7.63/6.04

相关研究报告:

《建设银行-601939-2020 年年报点评: 业绩大幅改善》——2021-03-29
 《建设银行-601939-2019 年年报点评: 大零售优势明显, 盈利能力增强》——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

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

存款亮眼, 净息差收窄
● 建设银行披露 2021 年一季报

2021 年一季度营收同比增长 3.4%, 拨备前利润增长 3.4%, 归母净利润增长 2.8%, 年化后加权 ROE 为 14.42%, 同比下降 0.67 个百分点。

● 净息差收窄拖累营收增速, 存贷款实现较好增长

一季度公司净息差为 2.13%, 同比收窄 13bps, 是拖累营收增速下降的主要原因。公司按揭贷款比重约为 35%, 一季度按揭重定价对公司净息差带来较大拖累。全年来看预计净息差同比收窄, 但收窄幅度较 2019 年的 13bps 会明显缩小。

贷款扩张较好, 存款增速亮眼。一季度公司贷款扩张 5.0%, 2020 年信贷全年扩张 11.7%, 一季度信贷需求旺盛, 公司信贷投放节奏较快。一季度公司存款扩张了 7.3%, 表现亮眼, 反映了公司较强的揽存能力。在存款实现较好增长情况下, 公司压缩了主动负债, 同业负债和发行债券规模较年初下降了 10.0%。

● 手续费及佣金收入实现较好增长

一季度公司手续费及佣金净收入同比增长 8.82%, 较 2020 全年 3.32% 的增速提升了 5.5 个百分点, 主要是一季度代理业务、托管及其他受托业务等产品收入实现较快增长。

● 资产质量稳定, 拨备覆盖率小幅提升

期末公司不良率为 1.56%, 较年初持平, 资产质量稳定。一季度公司信贷成本 1.22%, 较去年同期下降了 5bps, 但比 2020 年全年提升了 2bps。期末公司拨备覆盖率 214.9%, 较年初提升 1.7 个百分点。

● 投资建议

业绩符合预期, 维持公司 2021~2023 年净利润 2915/3180/3512 亿元预测, 对应增长 6.5%/9.1%/10.4%; 当前股价对应的动态 PE 为 6.1x/5.6x/5.1x, PB 为 0.70x/0.65x/0.59x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济复苏不及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)	6.6	6.5	6.1	5.6	5.1
P/PPoP	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
市净率(PB)	0.8	0.8	0.7	0.6	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

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	9.4%	14.6%	12.8%	15.2%	10.2%	5.2%
不良贷款率	1.42%	1.42%	1.49%	1.53%	1.56%	1.56%
拨备覆盖率	227%	230%	223%	218%	213%	215%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

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	6.5	6.1	5.6	5.1	净利息收入	575,909	617,830	676,909	733,359
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	利息收入	989,509	1,069,419	1,164,530	1,257,080
P/PPoP	3.3	3.1	2.9	2.7	利息支出	413,600	451,589	487,621	523,721
市值/总资产(A 股)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	资产准备支出	193,491	201,408	213,757	216,889
股息收益率(税后)	4.7%	5.0%	5.5%	6.0%	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)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	65,367	69,732	72,061	73,264
EPS	1.06	1.13	1.24	1.37	营业净收入	755,858	806,812	872,443	934,221
BVPS	9.06	9.87	10.76	11.75	营业费用	225,121	246,163	266,773	284,532
PPoPPS	2.12	2.24	2.42	2.60	营业外净收入	-630	-630	-630	-630
DPS	0.33	0.35	0.38	0.42	拨备前利润	530,737	560,649	605,670	649,689
盈利驱动									
	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	336,616	358,611	391,283	432,170
存款增长	12.2%	9.8%	8.5%	7.5%	所得税	63,037	67,156	73,274	80,931
贷款增长	11.7%	9.0%	8.5%	8.5%	少数股东利润	2,529	2,529	2,529	2,529
存贷比	81%	81%	81%	81%	净利润	273,579	291,455	318,009	351,239
盈利资产增长	10.2%	8.9%	7.7%	7.6%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	4.40%	4.40%	4.42%	4.42%	现金及存放同业	1,281,488	1,538,393	1,506,950	1,460,425
债券收益率	3.08%	3.12%	3.12%	3.12%	央行准备金	2,816,164	2,942,582	3,192,701	3,432,154
资产生息率	3.69%	3.73%	3.75%	3.77%	拆放金融企业	142,388	170,933	167,439	162,269
存款成本率	1.57%	1.58%	1.58%	1.58%	贷款	16,231,369	17,647,658	19,143,561	20,783,644
负债付息率	3.14%	3.20%	3.20%	3.20%	贷款拨备	-514,399	-605,229	-660,822	-704,111
净息差(NIM)	2.15%	2.16%	2.18%	2.20%	债券投资	6,950,653	7,571,367	8,152,331	8,772,938
净利差(SPREAD)	1.97%	1.98%	2.01%	2.02%	固定资产	172,505	173,397	173,845	174,069
非利息收入比重	24%	23%	22%	22%	递延税款净额	72,314	72,314	72,314	72,314
费用收入比(含税金及附加)	29.8%	30.5%	30.6%	30.5%	其他资产	465,373	527,904	586,816	650,003
拨备支出/平均贷款	1.26%	1.19%	1.16%	1.09%	盈利资产	27,422,062	29,870,932	32,162,983	34,611,430
有效所得税率	19%	19%	19%	19%	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
收入盈利增长									
	2020A	2021E	2022E	2023E	存款	20,614,976	22,635,244	24,559,239	26,401,182
净利息收入增长	12.8%	7.3%	9.6%	8.3%	应付款项	1,056,561	1,151,390	1,238,747	1,331,653
手续费收入增长	-16.5%	4.1%	3.5%	3.3%	发行债券	940,197	1,032,336	1,120,085	1,204,091
营业净收入增长	7.1%	6.7%	8.1%	7.1%	付息负债	24,686,340	26,902,005	28,943,083	31,113,814
拨备前利润增长	8.2%	5.6%	8.0%	7.3%	总负债	25,742,901	28,053,395	30,181,830	32,445,468
净利润增长	1.6%	6.5%	9.1%	10.4%	实收资本	250,011	250,011	250,011	250,011
资产盈利能力									
	2020A	2021E	2022E	2023E	公积金	134,263	134,263	134,263	134,263
RoAE	11.8%	11.7%	11.8%	12.0%	一般准备	350,228	388,431	430,144	476,252
RoAA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	未分配利润	1,239,295	1,374,305	1,524,355	1,691,969
RoAA(拨备前)	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	少数股东权益	24,545	24,545	24,545	24,545
RoRWA	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	所有者权益	2,389,353	2,591,151	2,814,127	3,062,349
资产质量					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.56%	1.53%	1.52%	1.52%	企业贷款	55%			
拨备覆盖率	213%	217%	220%	216%	票据贴现	2%			
拨备余额/全部贷款	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%	个人贷款	44%			
资本					存款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	17%	16%	16%	16%	企业活期	31%			
一级资本充足率	14%	14%	14%	14%	企业定期	17%			
财务杠杆(倍)	11.8	11.8	11.7	11.6	储蓄活期	23%			
风险加权资产比重	59%	59%	59%	59%	储蓄定期	28%			
核心一级资本充足率	13.6%	13.7%	13.8%	14.0%	其他存款	1%			

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