

证券研究报告—动态报告

金融

银行

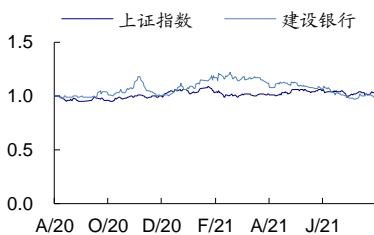
建设银行(601939)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 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)	1,462,564/56,123
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12个月最高/最低(元)	7.63/5.64

相关研究报告:

《建设银行-601939-2021 年一季报点评: 存款亮眼, 净息差收窄》——2021-05-05
 《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

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号: 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号: S0980519010001

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号: S0980520030002

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

资产质量改善, 净利润增速回升

● 建设银行披露 2021 年中报

公司上半年归母净利润 1533 亿元, 同比增长 11.4%, 增速较一季度回升 8.3 个百分点, 主要是拨备反哺利润, 该因素贡献净利润增速回升 6.3 个百分点。公司上半年营业收入同比增长 7.0%, PPOP 同比增长 4.4%, 均较一季度小幅回升。从规模看, 公司上半年总资产同比增长 7.9%, 保持行业平均水平的增速。

● 资产质量有所改善

公司二季末不良率 1.53%, 较一季末降低 3bps; 关注率 2.80%, 较年初下降 15bps; 我们测算的上半年不良生成率 0.55%, 同比大幅降低 23bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 201%, 较年初小幅降低 3 个百分点, 基本上保持稳定; 二季末逾期率 1.08%, 较年初降低 1bps。总体来看, 公司上半年资产质量同比有所改善。公司二季末拨备覆盖率 222%, 较一季末上升 7 个百分点。

● 净息差同比下降, 料下半年企稳

公司上半年净息差 2.13%, 可比口径同比下降 7bps, 其中生息资产收益率同比下降 8bps, 计息负债付息率同比上升 1bp。具体来看, 主要是 LPR 下降导致贷款利率同比降低 19bps, 以及存款竞争激烈, 导致存款成本同比上升 9bps。往后看, 我们预计随着贷款重定价结束以及存款自律定价机制改革, 预计公司下半年净息差将企稳。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们保持盈利预测不变, 预计 2021~2023 年净利润 2915/3180/3512 亿元, 同比增长 6.5%/9.1%/10.4%, EPS 1.13/1.24/1.37 元, 同比增长 6.7%/9.4%/10.7%, 当前股价对应的动态 PE 为 5.2x/4.7x/4.3x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱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%	11.8%	11.8%	12.0%
市盈率(PE)	5.6	5.5	5.2	4.7	4.3
P/PPoP	3.0	2.8	2.6	2.4	2.3
市净率(PB)	0.7	0.6	0.59	0.54	0.50

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

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
生息资产同比增速	14.6%	12.8%	15.2%	10.2%	5.2%	7.7%
净息差 (单季, 期初期末值)	2.05%	1.97%	2.03%	2.49%	2.10%	2.07%
不良贷款率	1.42%	1.49%	1.53%	1.56%	1.56%	1.53%
拨备覆盖率	230%	223%	218%	213%	215%	222%

	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31	2021/6/30
关注贷款率	2.82%	2.80%	2.93%	2.99%	2.95%	2.80%
逾期率	1.28%	1.43%	1.15%	1.14%	1.09%	1.08%
不良/逾期 90 天以上贷款	166%	149%	171%	191%	204%	201%
不良生成率 (半年度, 年化)	0.32%	0.47%	0.39%	0.78%	0.57%	0.55%

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	5.5	5.2	4.7	4.3	净利息收入	575,909	617,830	676,909	733,359
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	利息收入	989,509	1,069,419	1,164,530	1,257,080
P/PPoP	2.8	2.6	2.4	2.3	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)	5.6%	5.9%	6.5%	7.2%	拨备后净利息收入	382,418	416,423	463,152	516,471
					手续费净收入	114,582	119,249	123,473	127,598
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
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					资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	12.2%	9.8%	8.5%	7.5%	现金及存放同业	1,281,488	1,538,393	1,506,951	1,460,426
贷款增长	11.7%	9.0%	8.5%	8.5%	央行准备金	2,816,164	2,942,582	3,192,701	3,432,154
存贷比	81%	81%	81%	81%	拆放金融企业	142,388	170,933	167,439	162,270
盈利资产增长	10.2%	8.9%	7.7%	7.6%	贷款	16,231,369	17,647,658	19,143,561	20,783,644
贷款收益率	4.40%	4.40%	4.42%	4.42%	贷款拨备	-514,399	-605,229	-660,822	-704,111
债券收益率	3.08%	3.12%	3.12%	3.12%	债券投资	6,950,653	7,571,367	8,152,331	8,772,938
资产生息率	3.69%	3.73%	3.75%	3.77%	固定资产	172,505	173,397	173,845	174,069
存款成本率	1.57%	1.58%	1.58%	1.58%	递延税款净额	72,314	72,314	72,314	72,314
负债付息率	3.14%	3.20%	3.20%	3.20%	其他资产	465,373	527,904	586,816	650,003
净息差(NIM)	2.15%	2.16%	2.18%	2.20%	盈利资产	27,422,062	29,870,932	32,162,983	34,611,431
净利差(SPREAD)	1.97%	1.98%	2.01%	2.02%	总资产	28,132,254	30,644,547	32,995,958	35,507,818
非利息收入比重	24%	23%	22%	22%	金融企业存款	3,131,167	3,234,425	3,263,759	3,508,541
费用收入比(含税金及附加)	29.8%	30.5%	30.6%	30.5%	存款	20,614,976	22,635,244	24,559,239	26,401,182
拨备支出/平均贷款	1.26%	1.19%	1.16%	1.09%	应付款项	1,056,561	1,151,390	1,238,747	1,331,653
有效所得税率	19%	19%	19%	19%	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	2,814,128	3,062,350
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					存款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
RoAE	11.8%	11.8%	11.8%	12.0%	企业活期	31%			
RoAA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	企业定期	17%			
RoAA(拨备前)	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	储蓄活期	23%			
RoRWA	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	储蓄定期	28%			
					其他存款	1%			
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%					
资本									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
资本充足率	17%	16%	16%	17%					
一级资本充足率	14%	14%	14%	15%					
财务杠杆(倍)	11.8	11.8	11.7	11.6					
风险加权资产比重	59%	59%	59%	59%					
核心一级资本充足率	13.6%	13.7%	13.9%	14.1%					

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。

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