

建设银行 (601939)

证券研究报告
2021年09月07日

净息差企稳，对公信贷结构持续优化

营收、归母净利润同比增速双提升，

上半年营收同比增长7%，增速较一季度提升3.59pct；归母净利润同比增长11.39%，增速较一季度提升8.59pct。公司业绩加速释放，营收端主要系净息差同比下滑幅度收窄，同时生息资产扩张带来以量补价，利息净收入同比提速。同时交易性金融资产公允价值变动，对营收端的负向贡献收窄。此外得益于资产质量的不断夯实，信用减值计提上半年同比下滑2.75%（一季度同比增长6.44%）。

净息差企稳，信贷投放结构向好

上半年净息差2.13%，与一季度持平，较去年全年小幅下滑6bp，生息资产收益率较去年全年下滑6bp。公司持续加大实体经济支持力度，动态调整业务策略，同时受贷款重定价基准转换影响，贷款收益率较去年全年下滑12bp，对公和零售贷款收益率分别下滑13bp和8bp。

从信贷投放结构来看，公司持续加大对实体经济支持力度，对公贷款加强基础设施信贷投放。上半年末对公贷款余额中基础设施行业领域占比52.10%，较上年末提升0.32pct。制造业中长期贷款较上年末增长18.64%，战略新兴产业贷款余额较上年末增长24.73%。期末零售贷款余额中，住房按揭占比81%，较上年末提升0.93pct。公司依托优质的客户积累，零售金融资产突破14万亿元，零售银行利润占比达63.26%。

存款平均余额中，上半年活期存款占比较去年全年下滑1.26pct至51.91%，同时存款成本受市场竞争持续，定期及活期存款均出现不同程度上行。

资产质量总体向好，资本较为充裕

二季末不良率环比下滑3bp至1.53%，关注率较去年末下滑15bp至2.80%，逾期率较上年末下滑1bp至1.08%。总体上资产质量维持向好态势，不良认定趋严。批发零售业、制造业不良率分别较上年末下降60bp和92bp，基础设施相关行业不良率保持稳定。二季末拨备覆盖率环比提升7.45pct至222.39%，继续保持较高的风险抵御能力。

二季末发放贷款同比增速为9.83%，持续高于总资产同比增速，吸收存款同比增长9.39%，揽储能力较强。二季末公司核心一级资本充足率13.23%，位于国有大行首位。资本较为充裕，对资产扩张提速有效支撑。

投资建议：关注下半年基建投资，维持“增持”评级

政治局会议提出下半年到明年形成实物工作量，财政政策更为有效，公司对公端信贷需求提升有望驱动贷款量价企稳回升。依托雄厚的零售AUM，公司财富管理手续费增长前景广阔。我们预测2021-2023年业绩增速为7.08%、8.64%和7.26%，给予其2021年0.7倍PB目标估值，对应目标价6.99元，维持“增持”评级。

风险提示：经济恢复疲弱，信贷需求不足，信用风险波动

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	6元
目标价格	6.99元

基本数据

A股总股本(百万股)	9,593.66
流通A股股本(百万股)	9,593.66
A股总市值(百万元)	57,561.95
流通A股市值(百万元)	57,561.95
每股净资产(元)	9.35
资产负债率(%)	91.75
一年内最高/最低(元)	7.63/5.64

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001

范清林 分析师
SAC执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

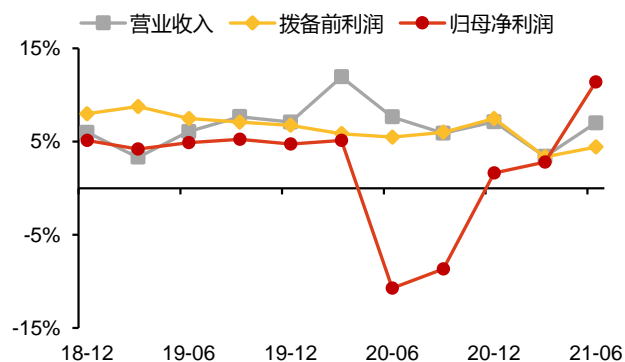
相关报告

- 《建设银行-季报点评:存款增长提速，资产质量平稳》2020-11-06
- 《建设银行-半年报点评:存贷规模增长加速，息差承压》2020-09-05
- 《建设银行-季报点评:息差承压，存贷规模较快增长》2020-05-01

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	7056	7559	8084	8770	9450
增长率(%)	7.09	7.12	6.95	8.49	7.74
归属母公司股东净利润(亿元)	2667	2711	2902	3153	3382
增长率(%)	4.74	1.62	7.08	8.64	7.26
每股收益(元)	1.07	1.08	1.16	1.26	1.35
市盈率(P/E)	5.62	5.53	5.17	4.76	4.44
市净率(P/B)	0.72	0.66	0.60	0.54	0.47

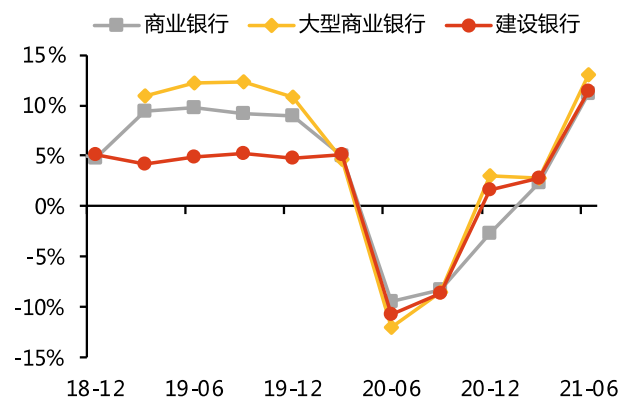
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：建设银行营收、PPOP 及业绩同比增速



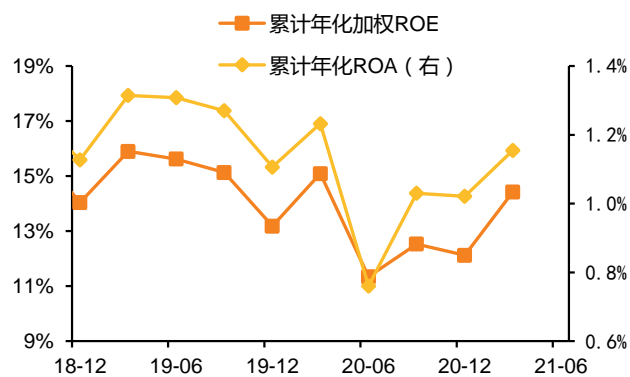
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：建设银行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



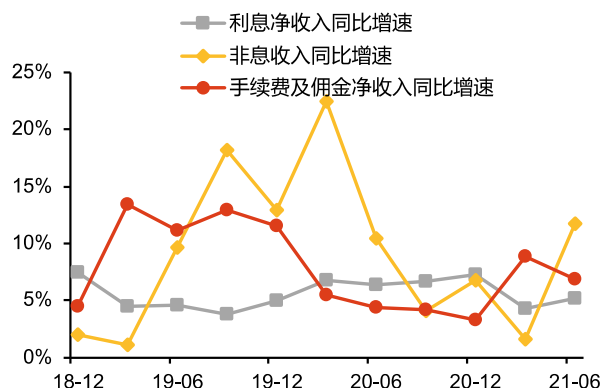
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：建设银行累计年化加权 ROE 和 ROA



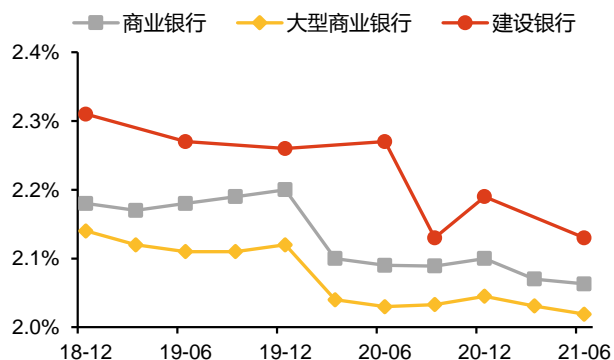
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：建设银行利息净收入&非息收入累计同比增速



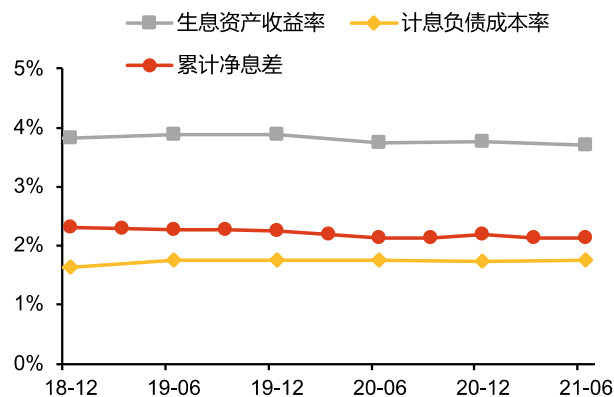
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：建设银行累计净息差（披露值） VS. 行业平均



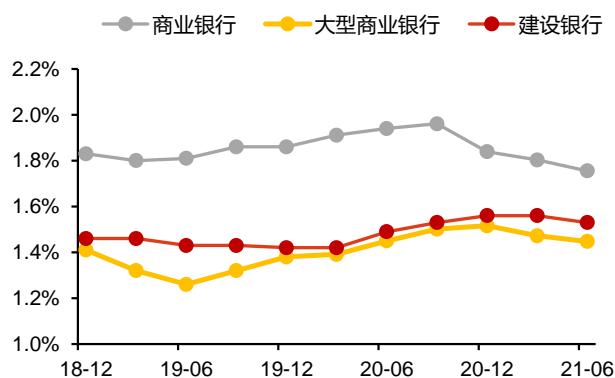
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：建设银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



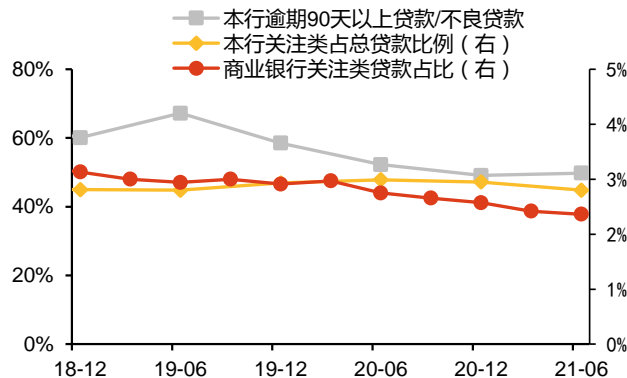
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：建设银行不良贷款率 VS. 行业



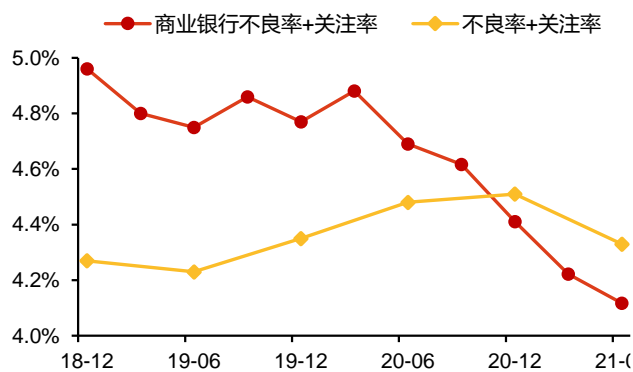
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：建设银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



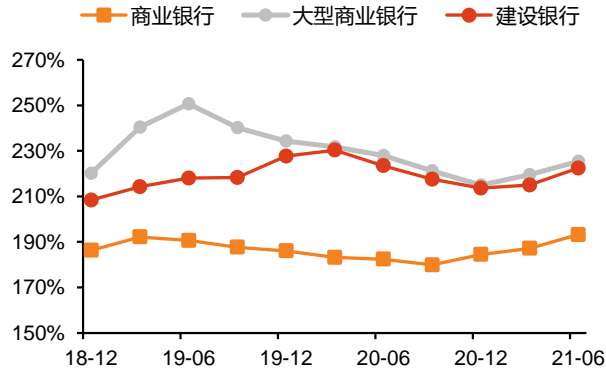
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：建设银行不良率+关注率 VS. 行业



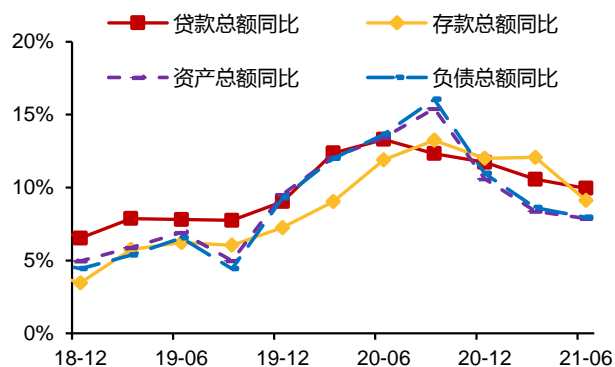
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：建设银行拨备覆盖率 VS. 行业



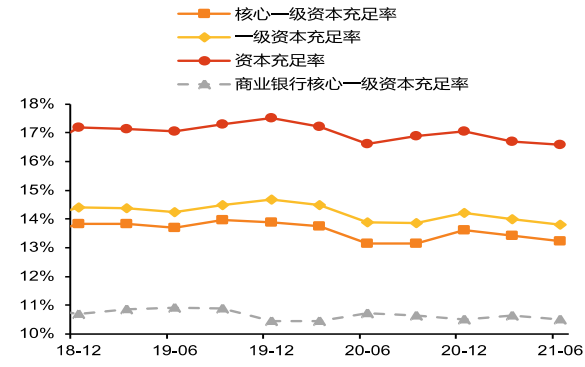
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：建设银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：建设银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	5371	5759	6105	6593	7055	净利润增速	4.7%	1.6%	7.1%	8.6%	7.3%
手续费及佣金	1109	1146	1261	1387	1525	拨备前利润增速	6.7%	7.4%	8.9%	9.2%	8.3%
其他收入	577	653	719	791	870	税前利润增速	6.0%	3.1%	6.1%	8.6%	7.3%
营业收入	7056	7559	8084	8770	9450	营业收入增速	7.1%	7.1%	7.0%	8.5%	7.7%
营业税及附加	68	73	78	85	92	净利息收入增速	5.0%	7.2%	6.0%	8.0%	7.0%
业务管理费	1795	1703	1821	1976	2129	手续费及佣金增速	11.6%	3.3%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	4905	5265	5734	6259	6779	营业费用增速	7.4%	-5.1%	7.0%	8.5%	7.7%
计提拨备	1635	1931	2163	2379	2617	规模增长					
税前利润	3266	3366	3571	3880	4162	生息资产增速	22.9%	10.2%	10.9%	10.5%	10.0%
所得税	574	630	669	727	779	贷款增速	13.2%	11.7%	12.0%	11.0%	10.0%
净利润	2667	2711	2902	3153	3382	同业资产增速	3.1%	-5.6%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	71.3%	11.9%	15.0%	13.0%	12.0%
贷款总额	149879	167458	187553	208183	229002	其他资产增速	-26.6%	28.8%	-12.9%	-4.5%	10.0%
同业资产	15086	14239	15663	17229	18952	计息负债增速	12.0%	10.7%	10.8%	10.9%	11.0%
证券投资	62132	69506	79932	90323	101162	存款增速	15.3%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
生息资产	248848	274220	304110	336042	369646	同业负债增速	22.9%	1.8%	8.0%	10.0%	10.0%
非生息资产	5514	7102	6189	5908	6498	股东权益增速	17.8%	6.9%	13.5%	12.3%	10.0%
总资产	254362	281323	310299	341949	376144	存款结构					
客户存款	183663	206150	230888	258594	289626	活期	54.6%	53.7%	53.5%	53.0%	52.5%
其他计息负债	39349	40714	42749	44887	47131	定期	41.5%	43.4%	43.5%	44.0%	44.5%
非计息负债	8999	8025	9535	8008	5881	其他	3.9%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
总负债	232011	257429	283172	311489	342638	贷款结构					
股东权益	22351	23894	27127	30460	33506	企业贷款(不含贴现)	46.4%	49.9%	51.0%	51.5%	52.0%
每股指标						个人贷款	53.6%	50.1%	49.0%	48.5%	48.0%
每股净利润(元)	1.07	1.08	1.16	1.26	1.35	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.96	2.11	2.29	2.50	2.71	不良贷款率	1.42%	1.56%	1.50%	1.50%	1.50%
每股净资产(元)	8.39	9.06	9.98	11.21	12.85	正常	95.65%	95.49%	96.00%	96.00%	96.00%
每股总资产(元)	101.74	112.52	124.11	136.77	150.45	关注	2.93%	2.95%	2.50%	2.50%	2.50%
P/E	5.6	5.5	5.2	4.8	4.4	次级	0.71%	0.72%	0.80%	0.80%	0.80%
P/PPOP	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2	可疑	0.55%	0.64%	0.60%	0.60%	0.60%
P/B	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	损失	0.16%	0.20%	0.10%	0.10%	0.10%
P/A	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	227.69%	213.59%	230.00%	245.00%	250.00%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.26%	2.19%	2.10%	2.09%	2.08%	资本充足率	17.52%	17.06%	17.00%	16.90%	16.80%
净利差(Spread)	2.04%	2.16%	2.00%	2.00%	2.00%	核心资本充足率	13.88%	13.62%	13.50%	13.40%	13.30%
贷款利率	4.55%	4.39%	4.25%	4.25%	4.25%	资产负债率	91.21%	91.51%	91.26%	91.09%	91.09%
存款利率	1.57%	1.59%	1.50%	1.50%	1.50%	其他数据					
生息资产收益率	3.88%	3.77%	3.65%	3.65%	3.65%	总股本(亿)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11
计息负债成本率	1.76%	1.73%	1.65%	1.65%	1.65%						
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.11%	1.07%	1.05%	1.03%						
ROAE	13.18%	12.12%	12.05%	11.97%	11.89%						
拨备前利润率	1.93%	1.87%	1.85%	1.83%	1.80%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com