

# 建设银行(601939.SH/00939.HK)

## 业绩逐季回升，信用成本自然回落

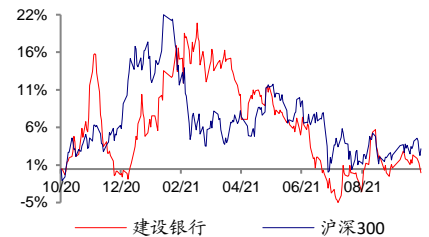
### 核心观点:

注: \*除非特别注明, 本篇报告货币均为人民币。

- **业绩增速逐季回升, 趋势向好。**建设银行披露 2021 年三季报, 前三季度营收、PPOP、归母净利润累计同比分别增长 9.27%、5.93%、12.79%, 增速较 21H1 均有回升(详见正文图表)。从前三季度累计业绩驱动拆分来看, 拨备计提和规模增长是主要正贡献, 净息差和税率为主要负贡献。
- **负债基础稳固, 息差已有企稳之势。**前三季度净息差 2.12%, 环比 21H1 下降 1bp, 预计主要是资产端收益率稳定回升的同时, 存款竞争加剧导致负债端成本也略有抬升。**资产端继续加大相对高收益的贷款和投资类资产的投放力度**, 21Q3 末贷款占生息资产比重提升至 61.6%, 投资类资产占生息资产比重提升至 24.7%, 测算前三季度年化生息资产收益率为 3.61%, 环比 21H1 上升 2bp。**负债端优势稳固, 各项存款均保持着较高增速**, 21Q3 末存款占计息负债比重为 84.6%, 其中个人存款占比 51.8%, 活期存款占比 52.4%, 测算前三季度年化计息负债成本率为 1.75%, 环比 21H1 上升 1bp。**展望四季度及明年, 息差下行压力缓释, 得益于负债基础优势, 息差绝对水平在可比同业中依然可以保持领先。**
- **资产质量向好, 信用成本自然回落。**21Q3 末, 不良率 1.51%, 较 21H1 下降 0.02pct。我们测算, 前三季度不良净生成率为 0.64%, 较 21H1 大幅下降 1.07pct, 同比下降 0.54pct, 新增不良压力缓释, 且公司长期以来不良认定严格, 逾期 90 天以上贷款与不良贷款偏离度已经低于 50%。随着资产质量逐步向好, 拨备计提同比减少, 信用成本适度下降支撑利润增长。但考虑到进入下半年经济运行不确定性加大, 为了前瞻性应对风险变化, 拨备计提绝对水平并不低, 高于 2019 年同期水平, 拨备覆盖率在 21Q3 末提升至 228.55%, 环比 21H1 提升 6.16pct, 进一步提升风险抵补能力。
- **盈利预测与投资建议: 公司业绩增速逐季回升, 息差在负债优势助力下已有企稳之势, 同时资产质量进一步夯实, 经营稳健。**预计公司 21/22 年归母净利润增速为 11.97%/5.82%, EPS 为 1.19/1.26 元/股, BVPS 为 9.95/10.87 元/股, 当前股价对应 21/22 年 PB 为 0.60X/0.55X。公司负债稳定, 估值低位, ROE 和资本充足率相对占优, 纵深推进住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”, 全面开启高质量发展新征程。参考行业估值以及公司历史估值中枢, 给予公司 A 股 21 年 0.8 倍 PB, 对应合理价值为 7.96 元/股, 按照当前 AH 溢价比例, H 股合理价值为 7.10 港币/股(采用港币兑人民币汇率 0.8230), 均维持“买入”评级。
- **风险提示:** (1) 经济超预期下滑, (2) 资产质量大幅恶化。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	5.93 元/5.29 港元
合理价值	7.96 元/7.10 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-10-31

### 相对市场表现



### 分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

### 分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

### 分析师:

王先爽



SAC 执证号: S0260520040002



SFC CE No. BQV910



021-38003645

wangxianshuang@gf.com.cn

请注意, 倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

建设银行 (601939.SH/00939.HK):业绩回升, 息差企稳	2021-08-29
建设银行 (601939.SH/00939.HK):经营稳中有进, 资本内生积累能力增强	2021-04-29

### 联系人:

伍嘉慧 010-59136613

gzwujiahui@gf.com.cn

## 图表索引

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速 .....	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2021Q1-3) .....	4
图 3: 累计同比业绩拆分 (2021H1) .....	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速 .....	5
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q3) .....	6
图 6: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2) .....	6
图 7: 单季度同比业绩拆分 (2021Q1) .....	7
图 8: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速 .....	9
图 9: 利息、手续费、其他非息收入营收占比 .....	10
图 10: 净息差和净利差 .....	10
图 11: 生息资产收益率和计息负债成本率 .....	11
图 12: 生息资产结构 .....	11
图 13: 计息负债结构 .....	12
图 14: 对公、零售、票据占比 .....	12
图 15: 对公存款、个人存款、活期存款占比 .....	13
图 16: 不良率和拨备覆盖率 .....	13
图 17: 逾期 90 天以上贷款/不良 .....	14
图 18: 不良生成率与核销转出率 .....	14
图 19: 逾期贷款余额和比率 .....	15
图 20: 关注类贷款余额及占比 .....	15
图 21: 资本充足率 .....	16
图 22: 风险加权资产增速与内生资本增长 .....	16
图 23: ROE、ROA 和杠杆率 .....	17
图 24: 利息、手续费、其他非息收入增速 .....	18
图 25: 利息收入结构 .....	18
图 26: 利息支出结构 .....	19
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %) .....	3
表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元) .....	7
表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母) .....	8
表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元) .....	8
表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母) .....	9
表 6: ROE 和 ROA 拆解 .....	17

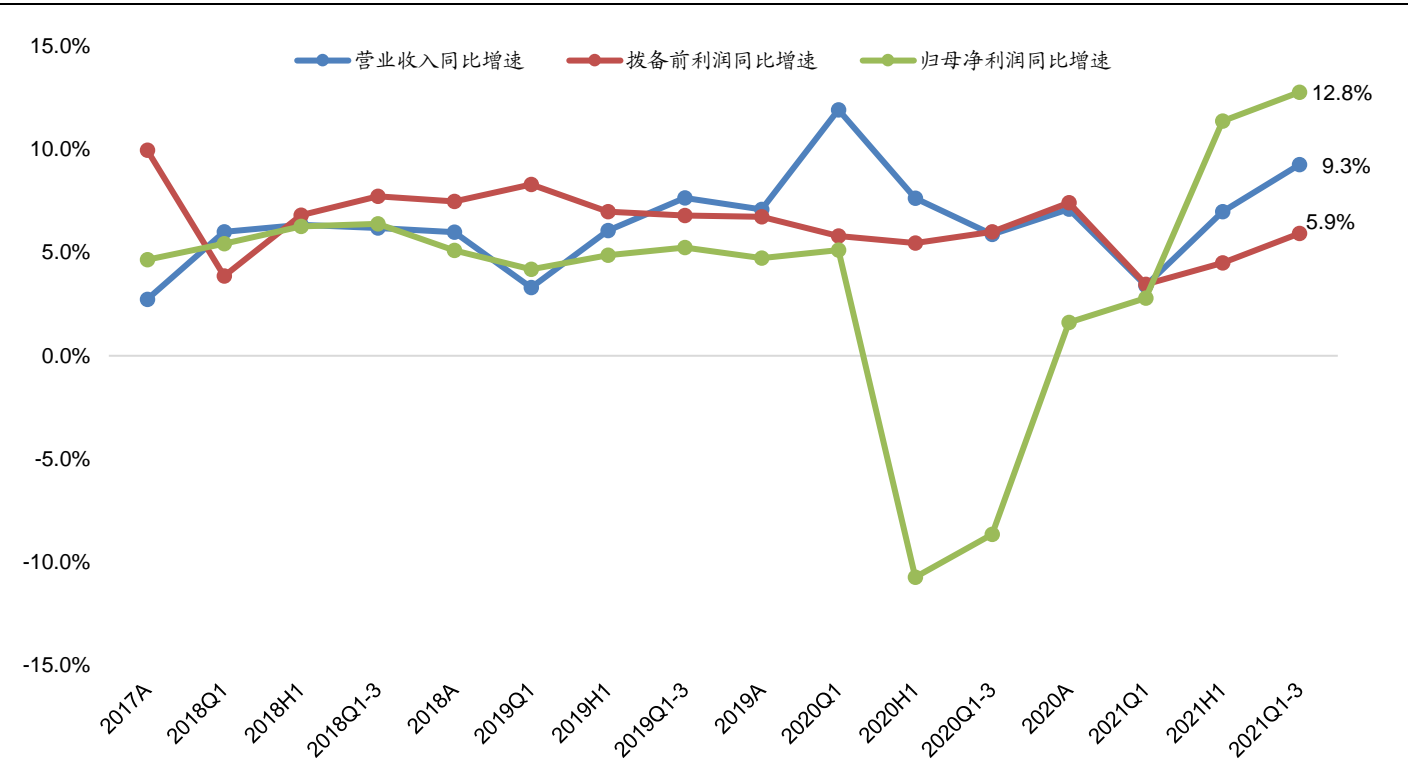
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

关键财务指标	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	7.09%	11.94%	7.65%	5.89%	7.12%	3.40%	7.00%	9.27%	2.27pct
拨备前利润同比增速	6.75%	5.81%	5.46%	6.01%	7.43%	3.47%	4.51%	5.93%	1.42pct
归母净利润同比增速	4.74%	5.12%	-10.74%	-8.66%	1.62%	2.80%	11.39%	12.79%	1.40pct
ROE (年化)	13.18%	15.09%	12.65%	12.53%	12.12%	14.42%	13.10%	13.15%	0.05pct
ROA (年化)	1.11%	1.23%	1.05%	1.03%	1.02%	1.15%	1.06%	1.07%	0.01pct
净息差	2.32%	2.27%	2.20%	2.13%	2.19%	2.13%	2.13%	2.12%	-0.01pct
净利差	2.16%	2.09%	2.04%	1.99%	2.04%	1.96%	1.95%	1.94%	-0.01pct
成本收入比	25.44%	17.83%	19.49%	20.79%	23.72%	18.92%	20.23%	21.04%	0.81pct
生息资产同比增速	7.90%	10.69%	11.28%	12.48%	9.91%	9.12%	9.01%	8.30%	-0.71pct
贷款同比增速	9.03%	12.37%	13.30%	12.33%	11.73%	10.57%	9.95%	10.56%	0.61pct
存款同比增速	7.25%	9.03%	11.89%	13.24%	12.00%	12.07%	9.12%	7.35%	-1.77pct
贷款/生息资产	59.17%	59.18%	59.90%	59.33%	59.94%	60.57%	61.07%	61.58%	0.51pct
存款/计息负债	82.19%	82.79%	83.94%	83.94%	83.32%	85.43%	84.67%	84.60%	-0.07pct
不良贷款余额	212,473	226,010	245,516	255,528	260,729	274,253	276,981	278,855	1,874
不良贷款率	1.42%	1.42%	1.49%	1.53%	1.56%	1.56%	1.53%	1.51%	-0.02pct
拨备覆盖率	227.69%	230.27%	223.47%	217.51%	213.59%	214.94%	222.39%	228.55%	6.16pct
逾期 90 天以上/不良	58.51%	-	52.24%	-	49.06%	-	49.77%	-	-
不良新生成率	1.45%	0.70%	1.91%	1.18%	1.74%	0.79%	1.71%	0.64%	-1.07pct
逾期贷款余额	172,883	-	186,592	-	182,223	-	195,000	-	-195,000
逾期贷款占比	1.15%	-	1.14%	-	1.09%	-	1.08%	-	-
核心一级资本充足率	13.88%	13.75%	13.15%	13.15%	13.62%	13.43%	13.23%	13.40%	0.17pct
资本充足率	17.52%	17.22%	16.62%	16.88%	17.06%	16.71%	16.58%	17.25%	0.67pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

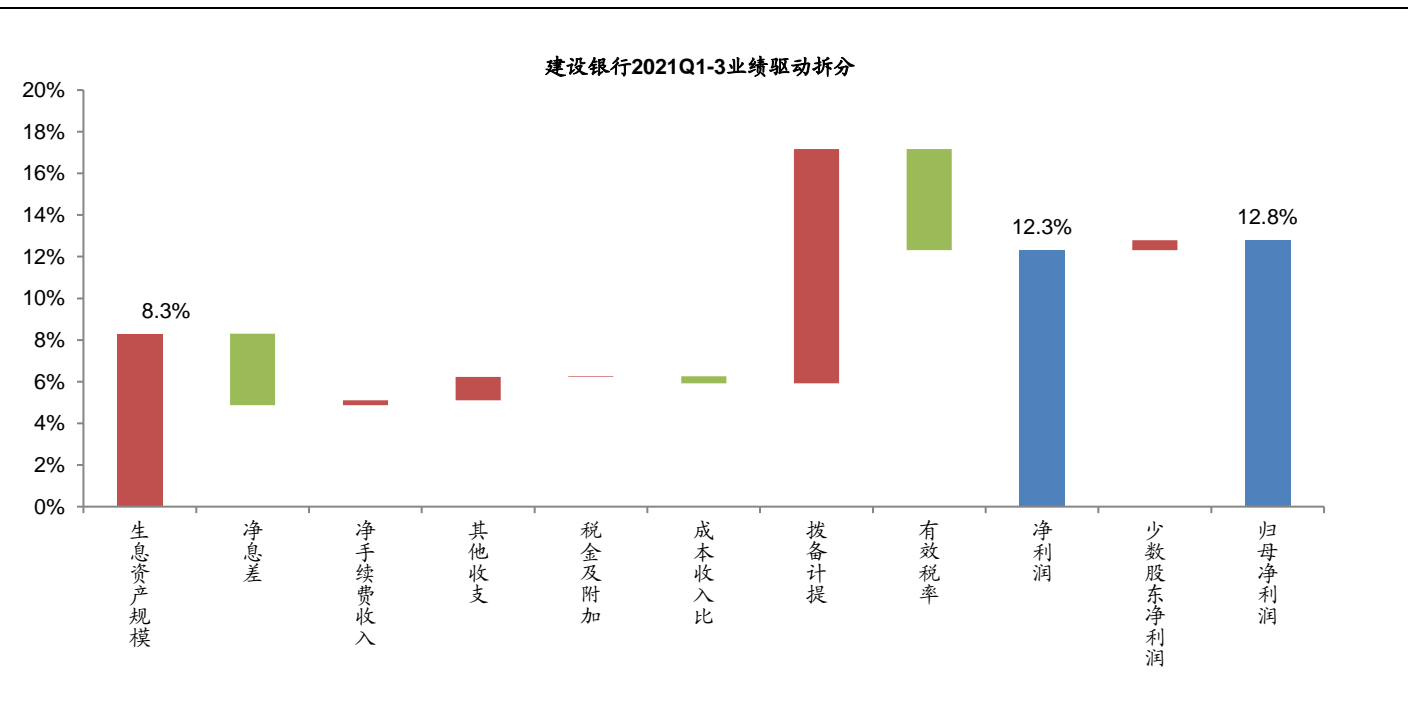
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



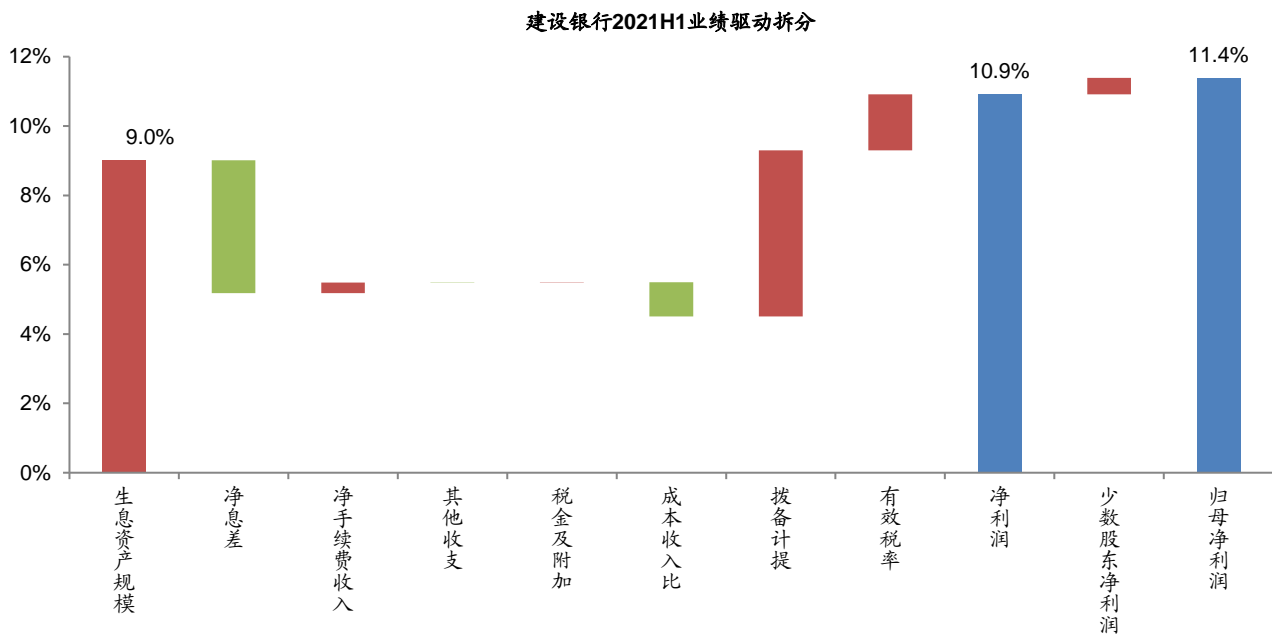
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2021Q1-3)



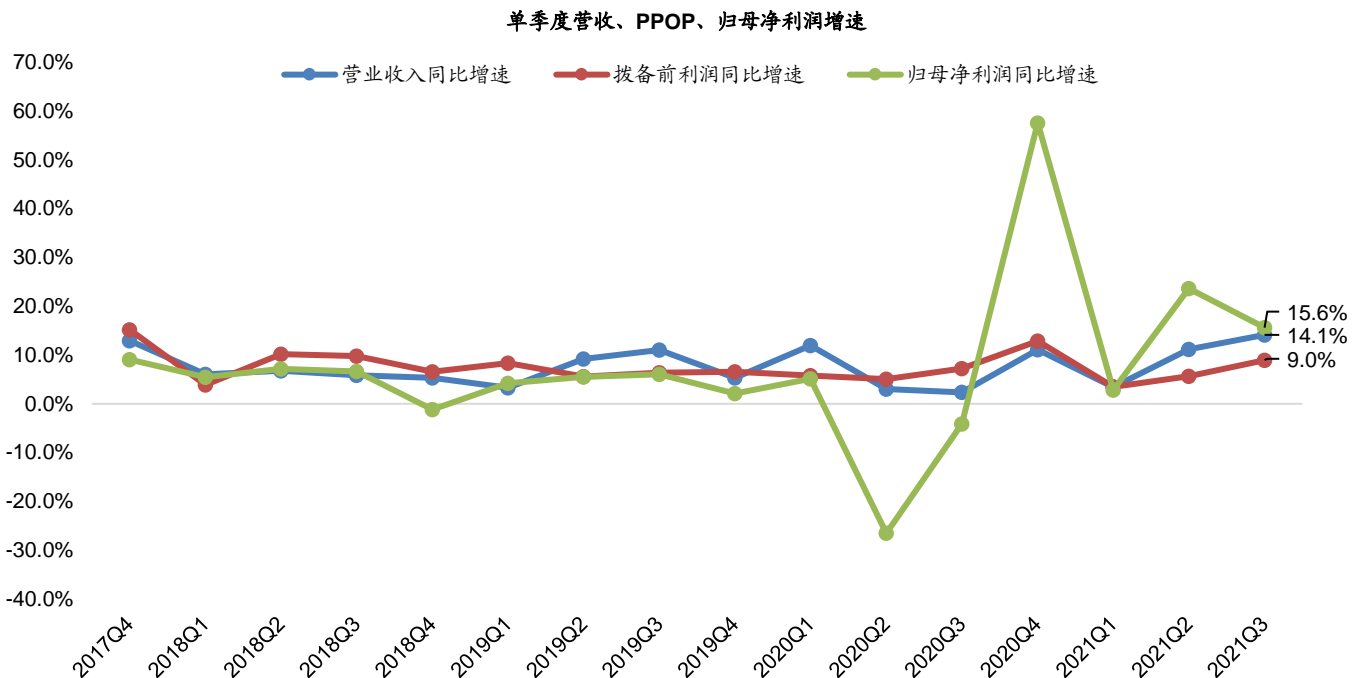
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 累计同比业绩拆分 (2021H1)



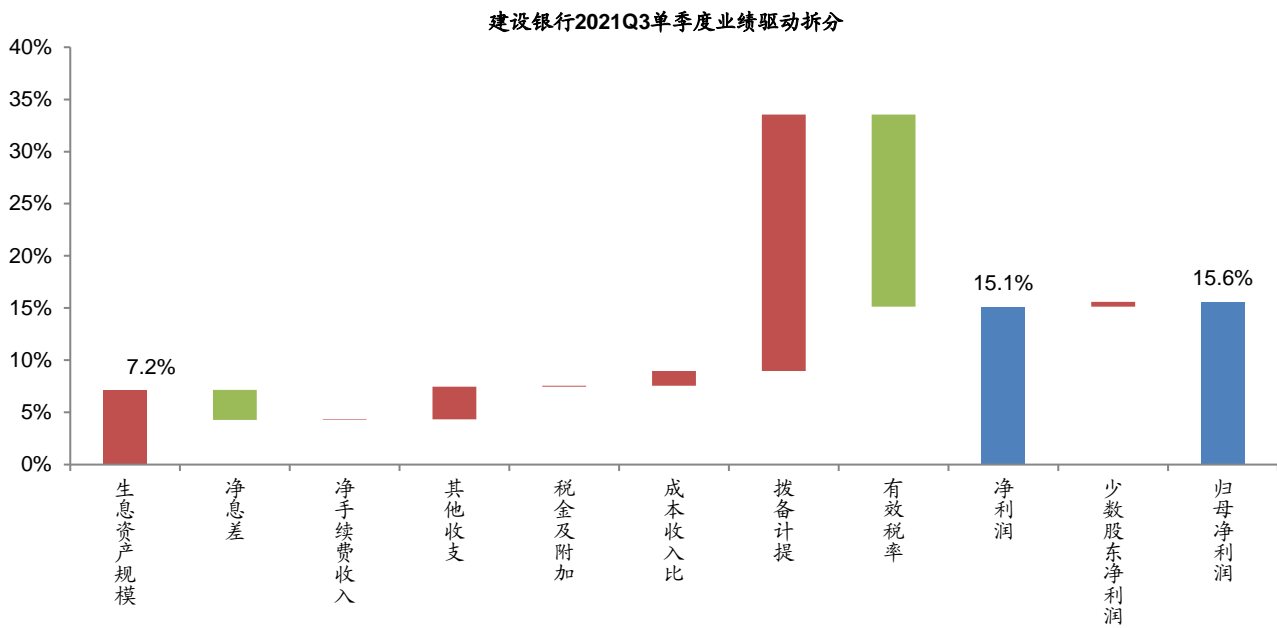
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



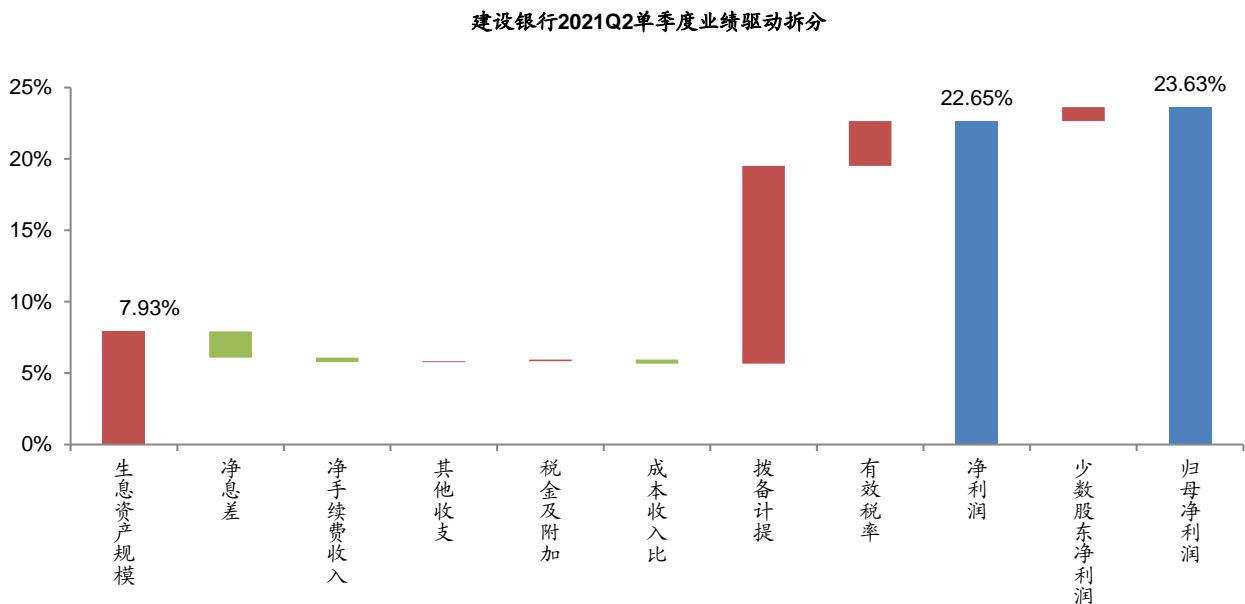
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q3)



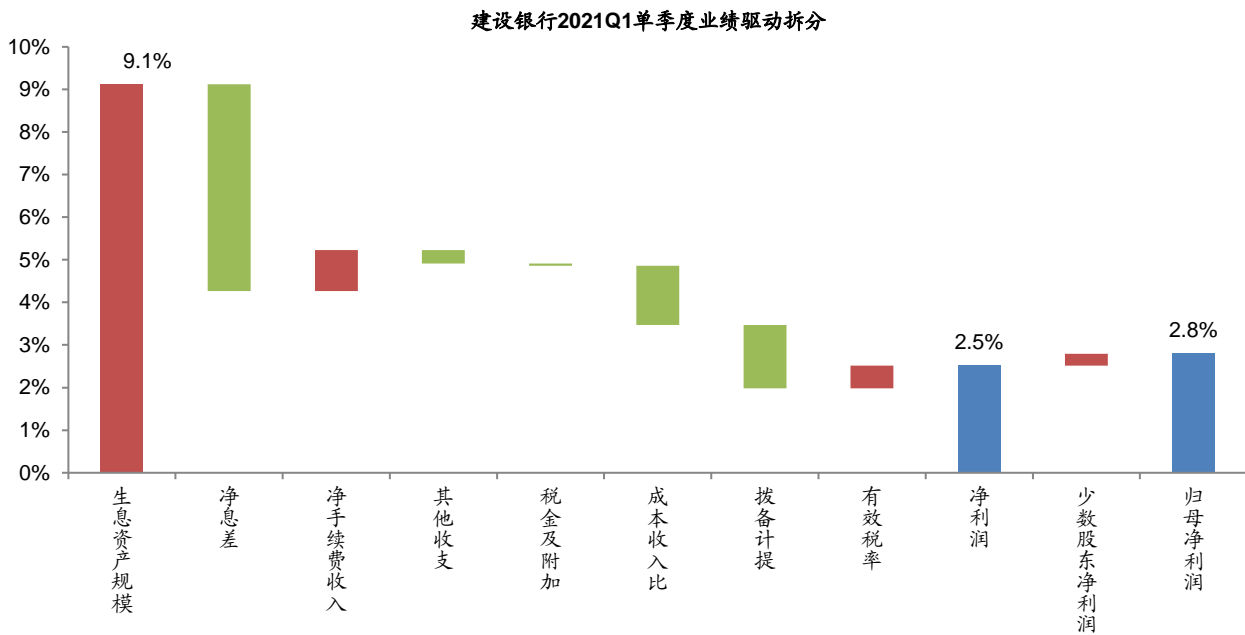
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 单季度同比业绩拆分 (2021Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	环比变化
利息收入	657,416	909,885	240,873	485,537	734,085	989,509	255,239	515,949	783,336	267,387
利息支出	277,894	372,819	99,746	204,029	306,759	413,600	108,091	219,864	335,191	115,327
净利息收入	379,522	537,066	141,127	281,508	427,326	575,909	147,148	296,085	448,145	152,060
净手续费收入	108,968	110,898	37,748	65,006	90,968	114,582	41,079	69,438	96,613	27,175
其他非息收入	51,145	57,665	30,520	42,595	53,141	65,367	28,296	50,809	79,647	28,838
非息收入	160,113	168,563	68,268	107,601	144,109	179,949	69,375	120,247	176,260	56,013
<b>营业收入</b>	<b>539,635</b>	<b>705,629</b>	<b>209,395</b>	<b>389,109</b>	<b>571,435</b>	<b>755,858</b>	<b>216,523</b>	<b>416,332</b>	<b>624,405</b>	<b>208,073</b>
业务及管理费	118,085	179,531	37,339	75,844	118,794	179,308	40,970	84,204	131,348	47,144
减值损失	110,196	163,521	49,167	111,566	161,763	189,929	52,331	108,512	143,256	34,744
<b>营业支出</b>	<b>232,782</b>	<b>349,829</b>	<b>87,821</b>	<b>220,289</b>	<b>285,610</b>	<b>376,562</b>	<b>94,765</b>	<b>232,066</b>	<b>331,580</b>	<b>99,514</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>388,320</b>	<b>490,118</b>	<b>147,537</b>	<b>280,339</b>	<b>411,656</b>	<b>526,545</b>	<b>152,651</b>	<b>292,975</b>	<b>436,053</b>	<b>143,078</b>
利润总额	278,124	326,597	98,370	168,773	249,893	336,616	100,320	184,463	292,797	108,334
净利润	227,382	269,222	80,981	138,939	207,609	273,579	83,020	154,106	233,173	79,067
<b>归母净利润</b>	<b>225,344</b>	<b>266,733</b>	<b>80,855</b>	<b>137,626</b>	<b>205,832</b>	<b>271,050</b>	<b>83,115</b>	<b>153,300</b>	<b>232,153</b>	<b>78,853</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩占比	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	环比变化
利息收入	121.8%	128.9%	115.0%	124.8%	128.5%	130.9%	117.9%	123.9%	125.5%	1.53pct
利息支出	51.5%	52.8%	47.6%	52.4%	53.7%	54.7%	49.9%	52.8%	53.7%	0.87pct
净利息收入	70.3%	76.1%	67.4%	72.3%	74.8%	76.2%	68.0%	71.1%	71.8%	0.65pct
净手续费收入	20.2%	15.7%	18.0%	16.7%	15.9%	15.2%	19.0%	16.7%	15.5%	-1.21pct
其他非息收入	9.5%	8.2%	14.6%	10.9%	9.3%	8.6%	13.1%	12.2%	12.8%	0.55pct
非息收入	29.7%	23.9%	32.6%	27.7%	25.2%	23.8%	32.0%	28.9%	28.2%	-0.65pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	21.9%	25.4%	17.8%	19.5%	20.8%	23.7%	18.9%	20.2%	21.0%	0.81pct
减值损失	20.4%	23.2%	23.5%	28.7%	28.3%	25.1%	24.2%	26.1%	22.9%	-3.12pct
<b>营业支出</b>	<b>43.1%</b>	<b>49.6%</b>	<b>41.9%</b>	<b>56.6%</b>	<b>50.0%</b>	<b>49.8%</b>	<b>43.8%</b>	<b>55.7%</b>	<b>53.1%</b>	<b>-2.64pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>72.0%</b>	<b>69.5%</b>	<b>70.5%</b>	<b>72.0%</b>	<b>72.0%</b>	<b>69.7%</b>	<b>70.5%</b>	<b>70.4%</b>	<b>69.8%</b>	<b>-0.54pct</b>
利润总额	51.5%	46.3%	47.0%	43.4%	43.7%	44.5%	46.3%	44.3%	46.9%	2.59pct
净利润	42.1%	38.2%	38.7%	35.7%	36.3%	36.2%	38.3%	37.0%	37.3%	0.33pct
<b>归母净利润</b>	<b>41.8%</b>	<b>37.8%</b>	<b>38.6%</b>	<b>35.4%</b>	<b>36.0%</b>	<b>35.9%</b>	<b>38.4%</b>	<b>36.8%</b>	<b>37.2%</b>	<b>0.36pct</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

单季度业绩概览	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	环比变化
利息收入	224,970	252,469	240,873	244,664	248,548	255,424	255,239	260,710	267,387	6,677
利息支出	95,884	94,925	99,746	104,283	102,730	106,841	108,091	111,773	115,327	3,554
净利息收入	129,086	157,544	141,127	140,381	145,818	148,583	147,148	148,937	152,060	3,123
净手续费收入	32,273	1,930	37,748	27,258	25,962	23,614	41,079	28,359	27,175	-1,184
其他非息收入	16,805	6,520	30,520	12,075	10,546	12,226	28,296	22,513	28,838	6,325
非息收入	49,078	8,450	68,268	39,333	36,508	35,840	69,375	50,872	56,013	5,141
<b>营业收入</b>	<b>178,164</b>	<b>165,994</b>	<b>209,395</b>	<b>179,714</b>	<b>182,326</b>	<b>184,423</b>	<b>216,523</b>	<b>199,809</b>	<b>208,073</b>	<b>8,264</b>
业务及管理费	42,980	61,446	37,339	38,505	42,950	60,514	40,970	43,234	47,144	3,910
减值损失	35,558	53,325	49,167	62,399	50,197	28,166	52,331	56,181	34,744	-21,437
<b>营业支出</b>	<b>80,008</b>	<b>117,047</b>	<b>87,821</b>	<b>132,468</b>	<b>65,321</b>	<b>90,952</b>	<b>94,765</b>	<b>137,301</b>	<b>99,514</b>	<b>-37,787</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>122,502</b>	<b>101,798</b>	<b>147,537</b>	<b>132,802</b>	<b>131,317</b>	<b>114,889</b>	<b>152,651</b>	<b>140,324</b>	<b>143,078</b>	<b>2,754</b>
利润总额	86,944	48,473	98,370	70,403	81,120	86,723	100,320	84,143	108,334	24,191
净利润	71,674	41,840	80,981	57,958	68,670	65,970	83,020	71,086	79,067	7,981
<b>归母净利润</b>	<b>71,154</b>	<b>41,389</b>	<b>80,855</b>	<b>56,771</b>	<b>68,206</b>	<b>65,218</b>	<b>83,115</b>	<b>70,185</b>	<b>78,853</b>	<b>8,668</b>

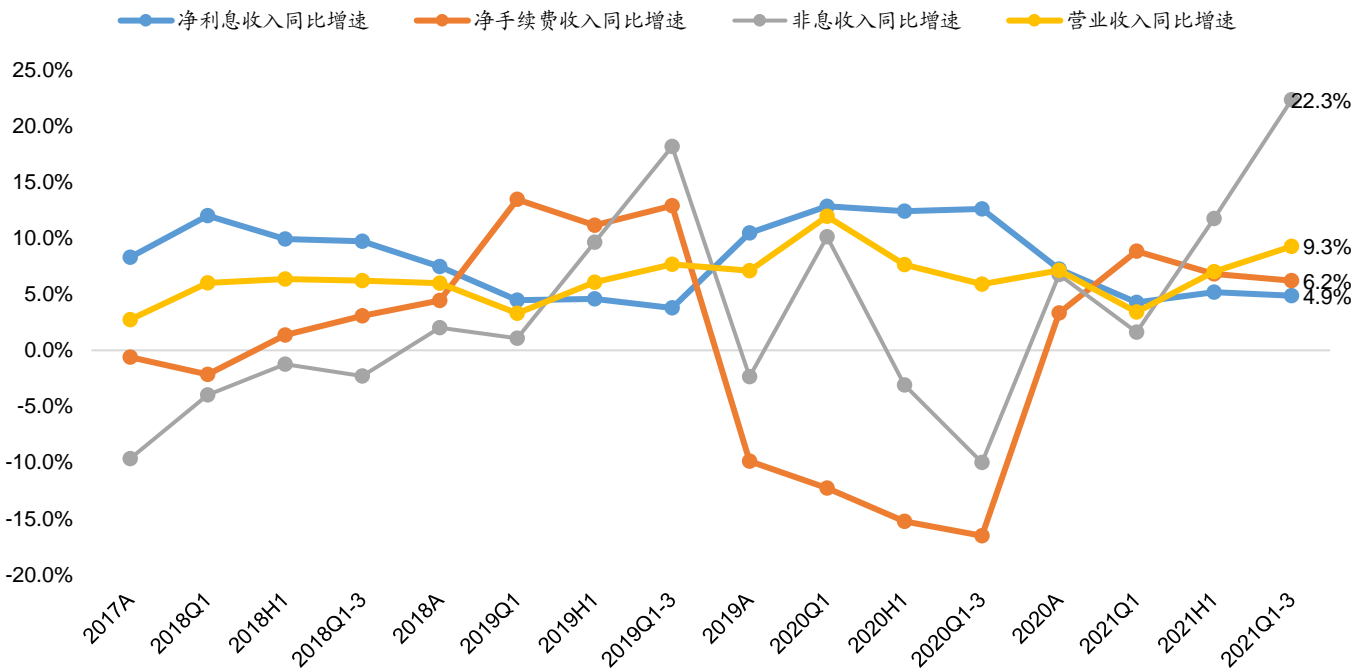
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

单季度业绩占比	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	环比变化
利息收入	126.3%	152.1%	115.0%	136.1%	136.3%	138.5%	117.9%	130.5%	128.5%	-1.97pct
利息支出	53.8%	57.2%	47.6%	58.0%	56.3%	57.9%	49.9%	55.9%	55.4%	-0.51pct
净利息收入	72.5%	94.9%	67.4%	78.1%	80.0%	80.6%	68.0%	74.5%	73.1%	-1.46pct
净手续费收入	18.1%	1.2%	18.0%	15.2%	14.2%	12.8%	19.0%	14.2%	13.1%	-1.13pct
其他非息收入	9.4%	3.9%	14.6%	6.7%	5.8%	6.6%	13.1%	11.3%	13.9%	2.59pct
非息收入	27.5%	5.1%	32.6%	21.9%	20.0%	19.4%	32.0%	25.5%	26.9%	1.46pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	24.1%	37.0%	17.8%	21.4%	23.6%	32.8%	18.9%	21.6%	22.7%	1.02pct
减值损失	20.0%	32.1%	23.5%	34.7%	27.5%	15.3%	24.2%	28.1%	16.7%	-11.42pct
营业支出	44.9%	70.5%	41.9%	73.7%	35.8%	49.3%	43.8%	68.7%	47.8%	-20.89pct
拨备前利润	68.8%	61.3%	70.5%	73.9%	72.0%	62.3%	70.5%	70.2%	68.8%	-1.47pct
利润总额	48.8%	29.2%	47.0%	39.2%	44.5%	47.0%	46.3%	42.1%	52.1%	9.95pct
净利润	40.2%	25.2%	38.7%	32.3%	37.7%	35.8%	38.3%	35.6%	38.0%	2.42pct
归母净利润	39.9%	24.9%	38.6%	31.6%	37.4%	35.4%	38.4%	35.1%	37.9%	2.77pct

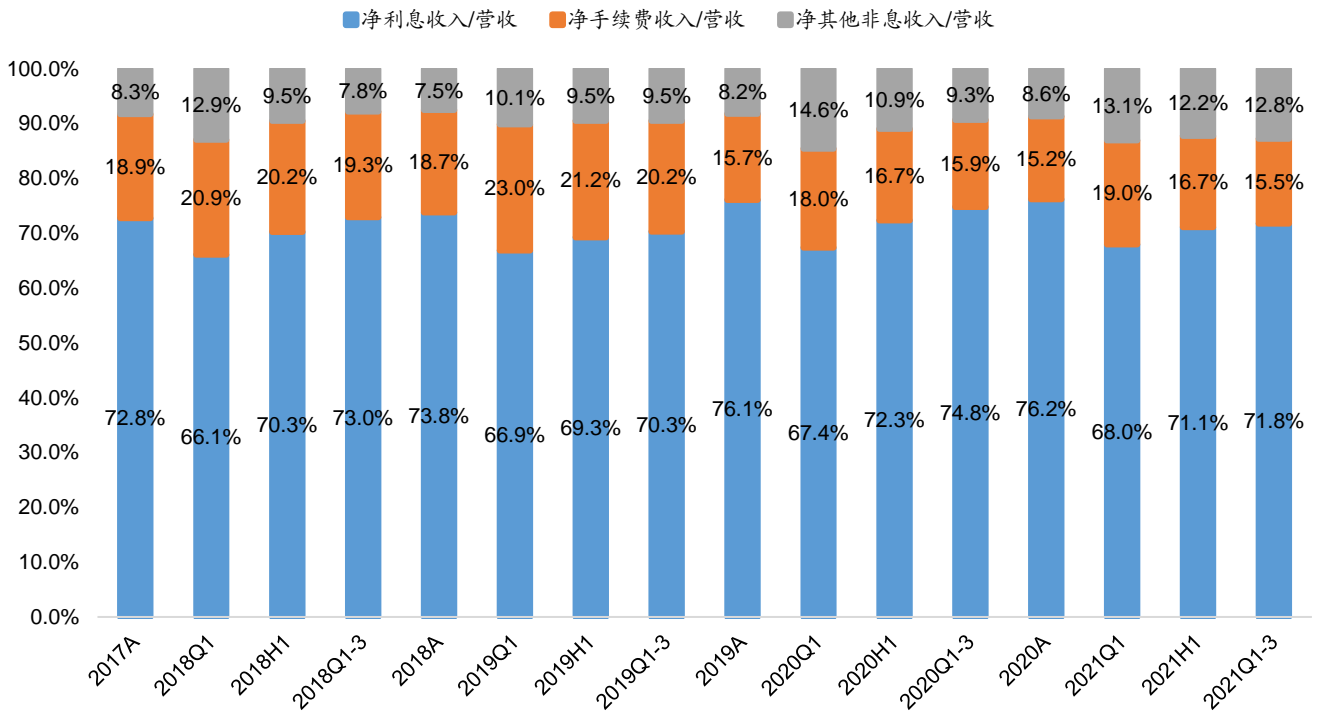
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

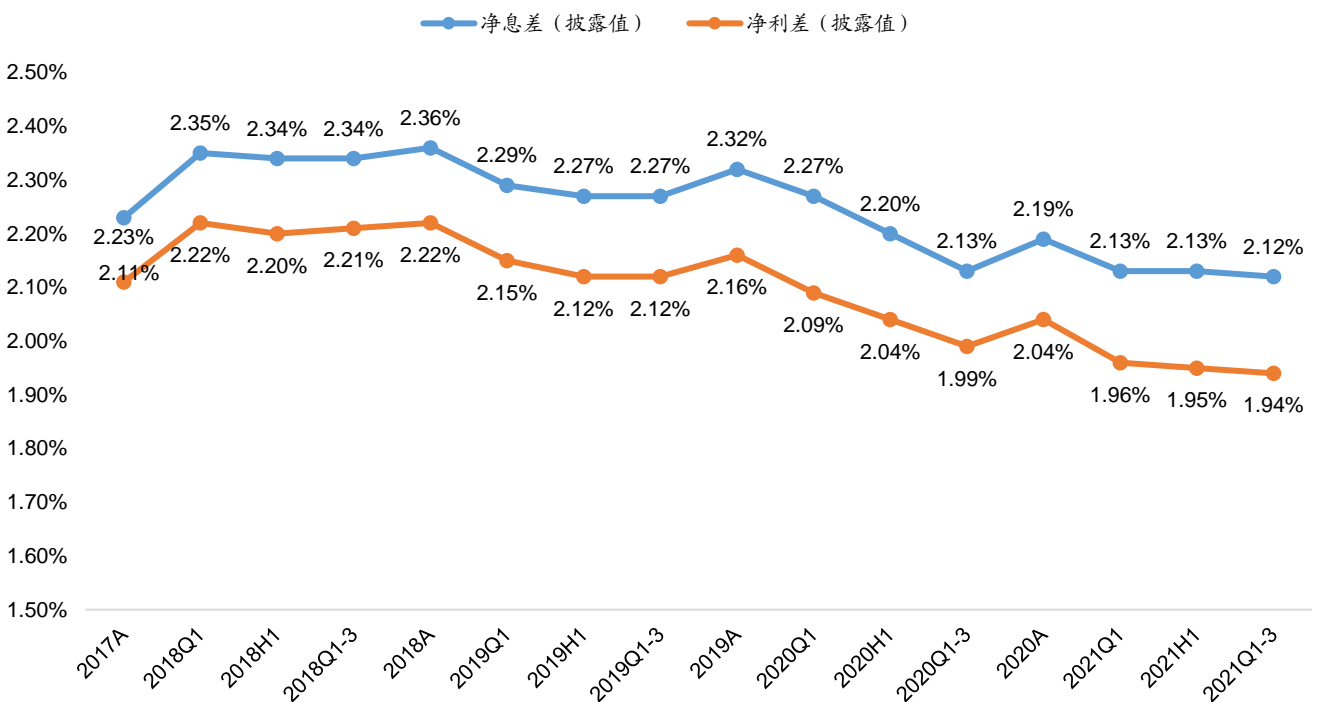
图 9: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

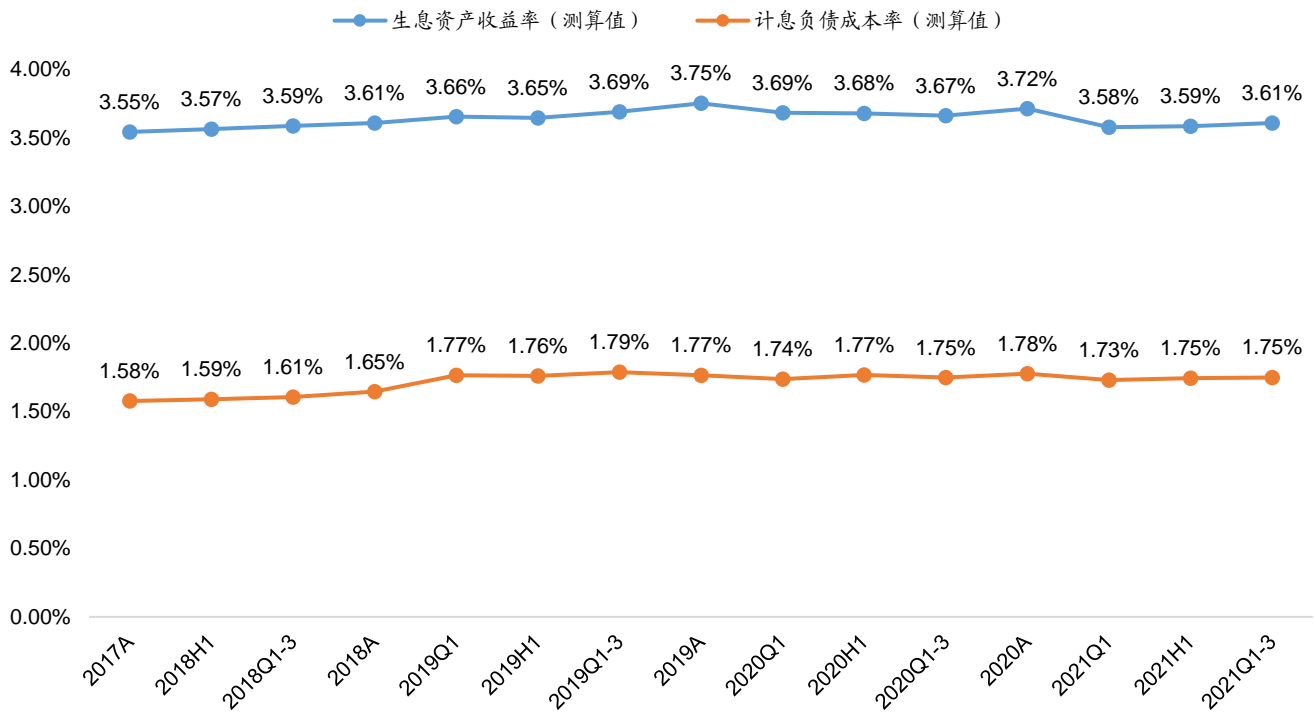
注: 21 年起对息差口径进行调整, 20Q1、2020A、2019A 数据已重述, 其余不可比。

图 10: 净息差和净利差



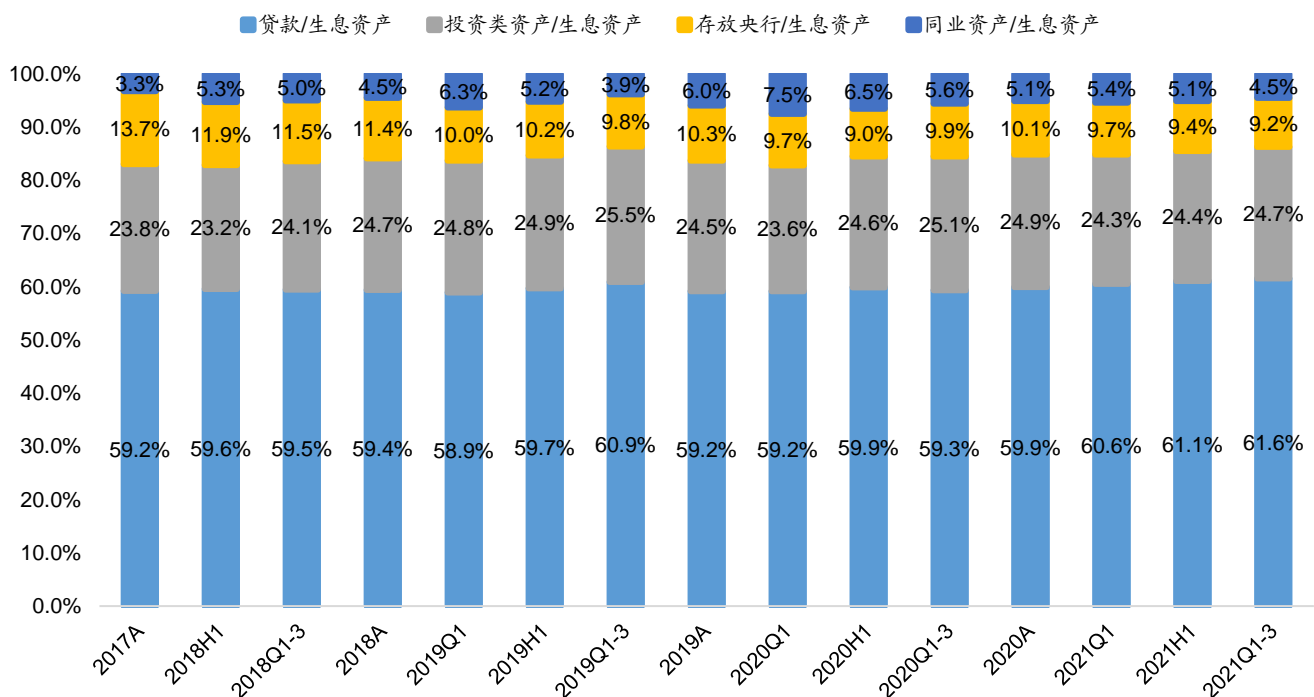
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 生息资产收益率和计息负债成本率



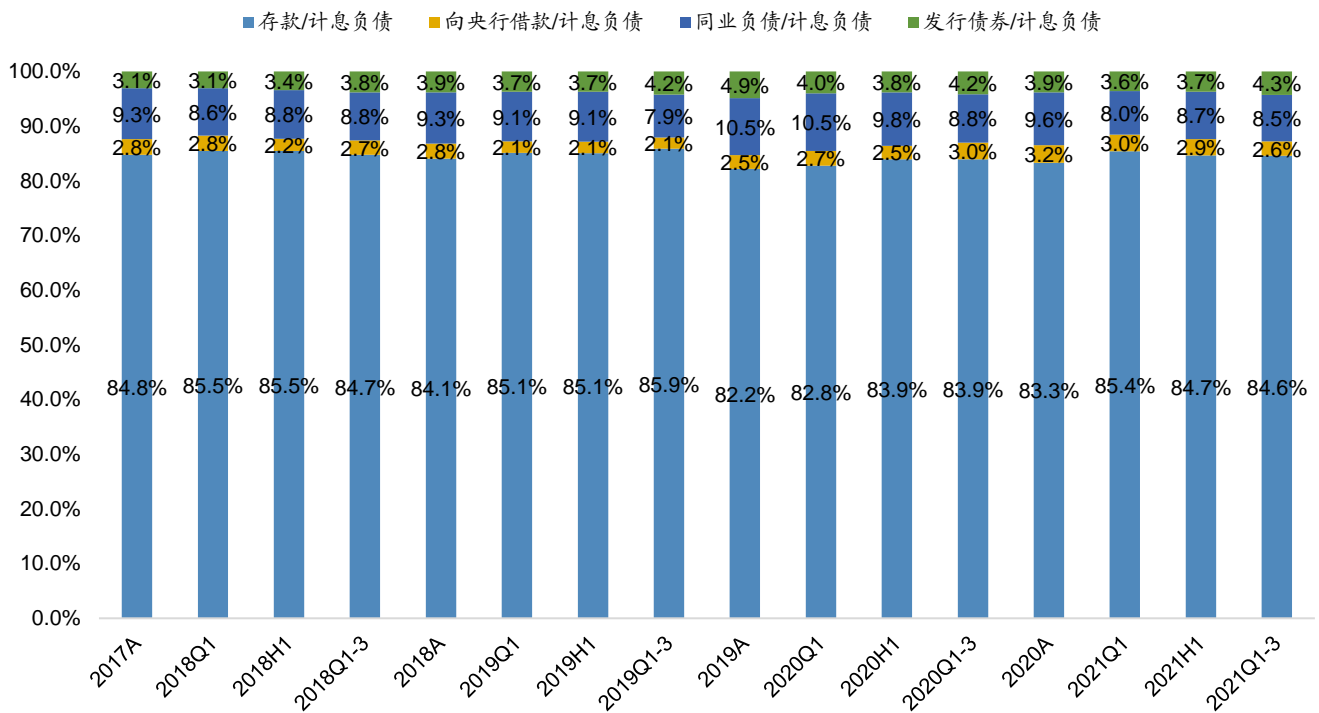
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 生息资产结构



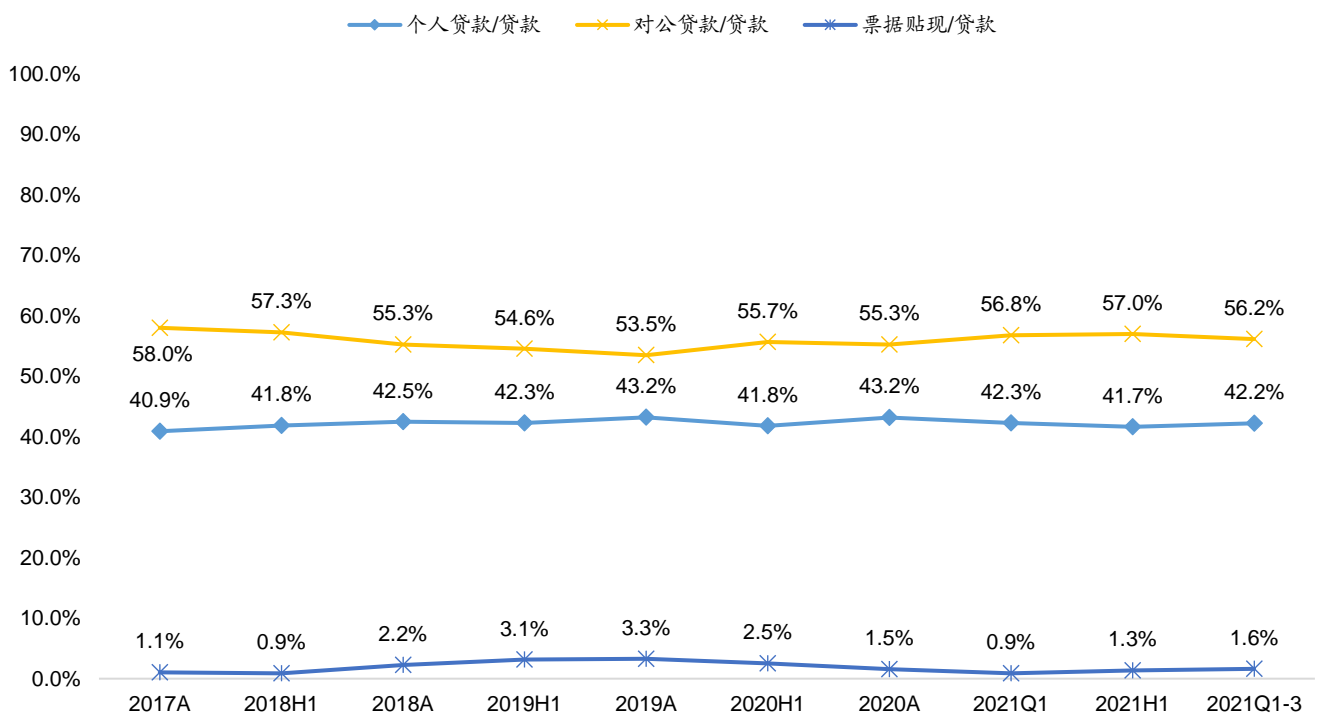
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 计息负债结构



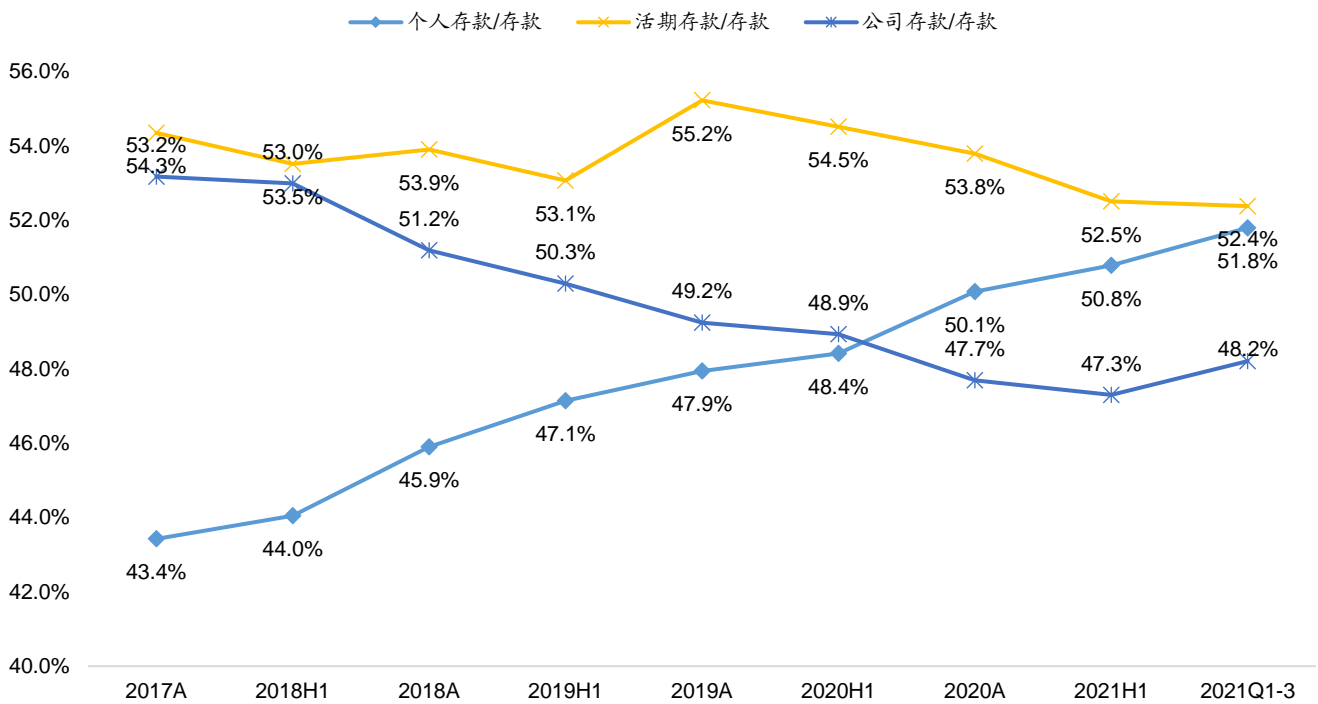
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 对公、零售、票据占比



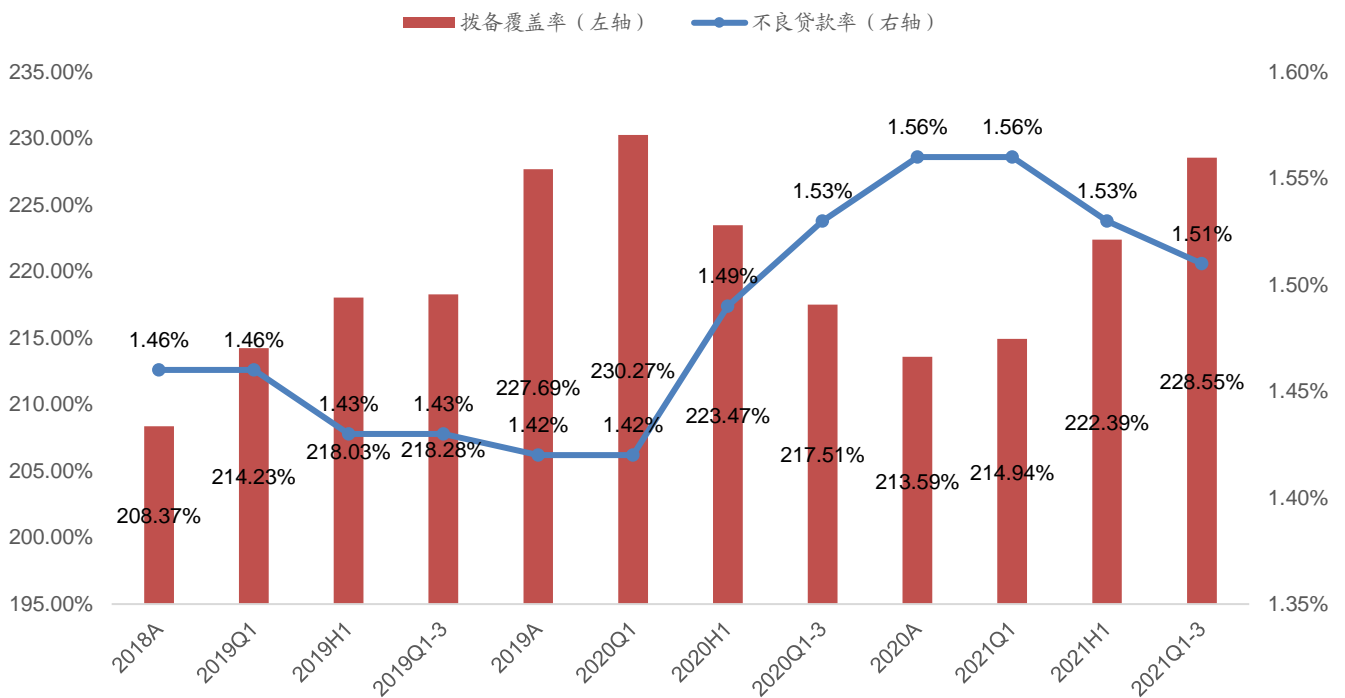
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 对公存款、个人存款、活期存款占比



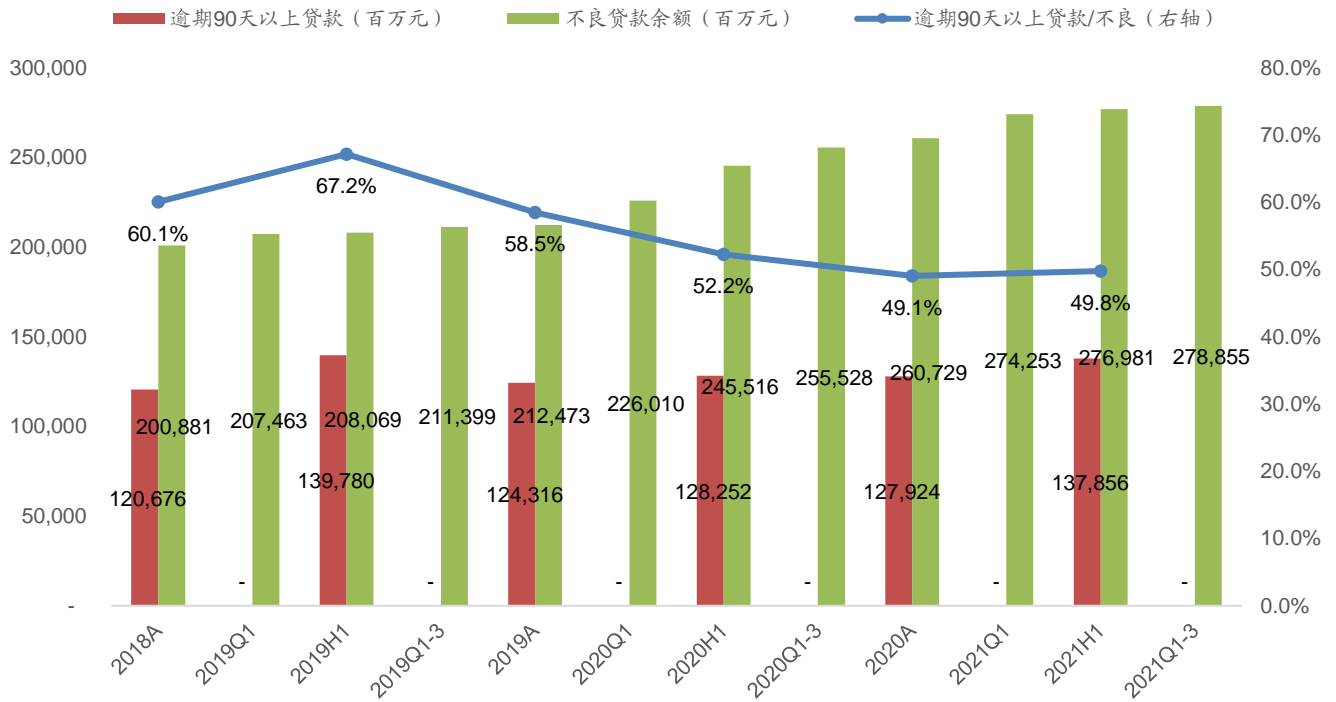
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良率和拨备覆盖率



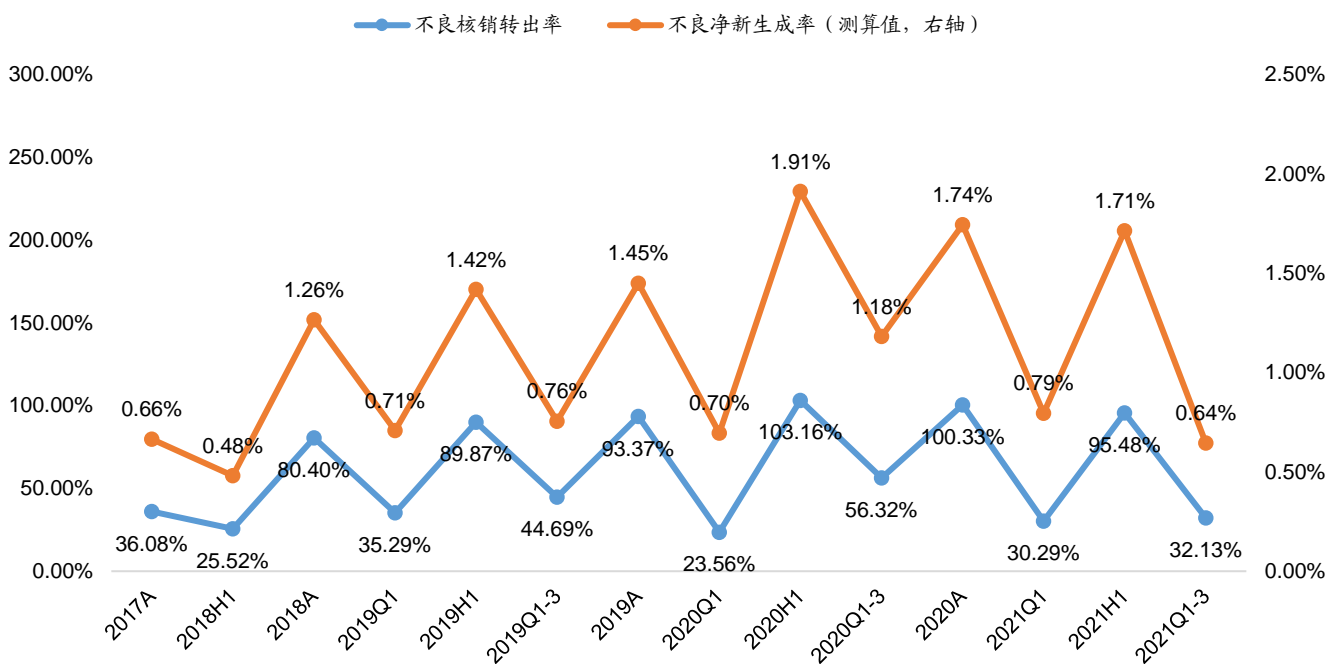
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期90天以上贷款/不良



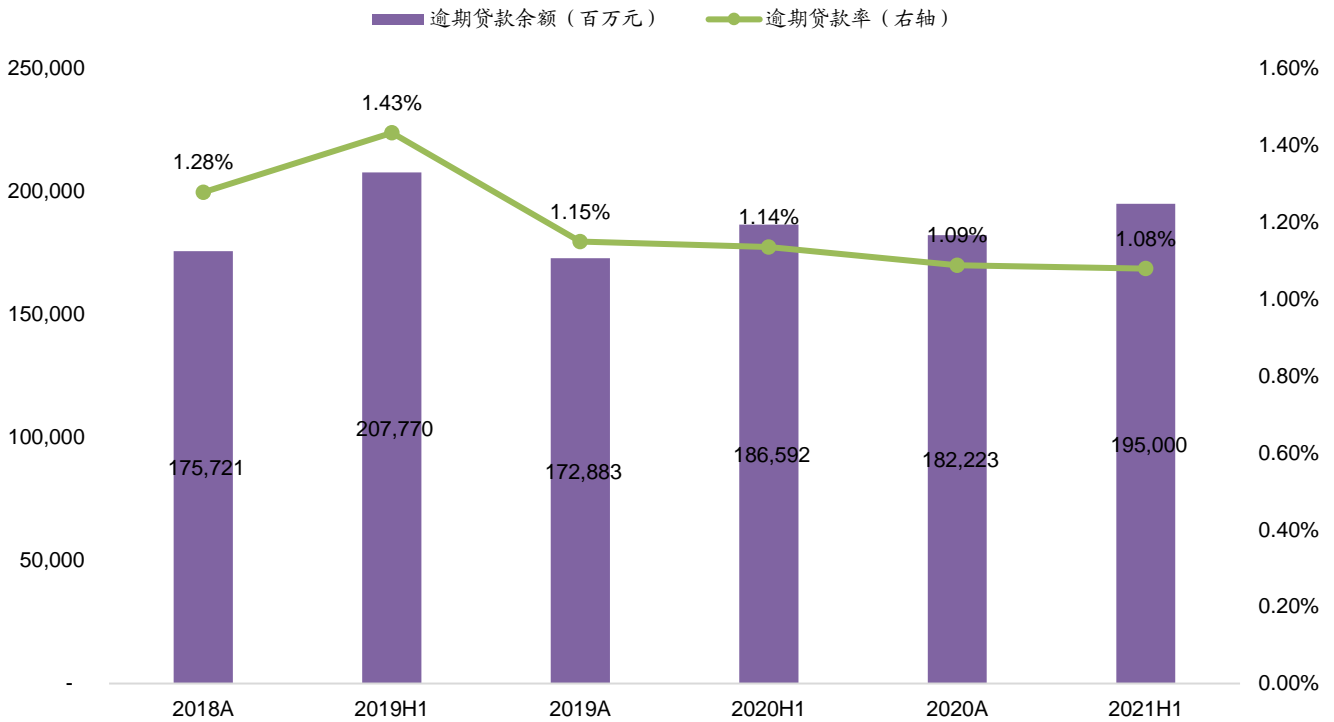
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 不良生成率与核销转出率



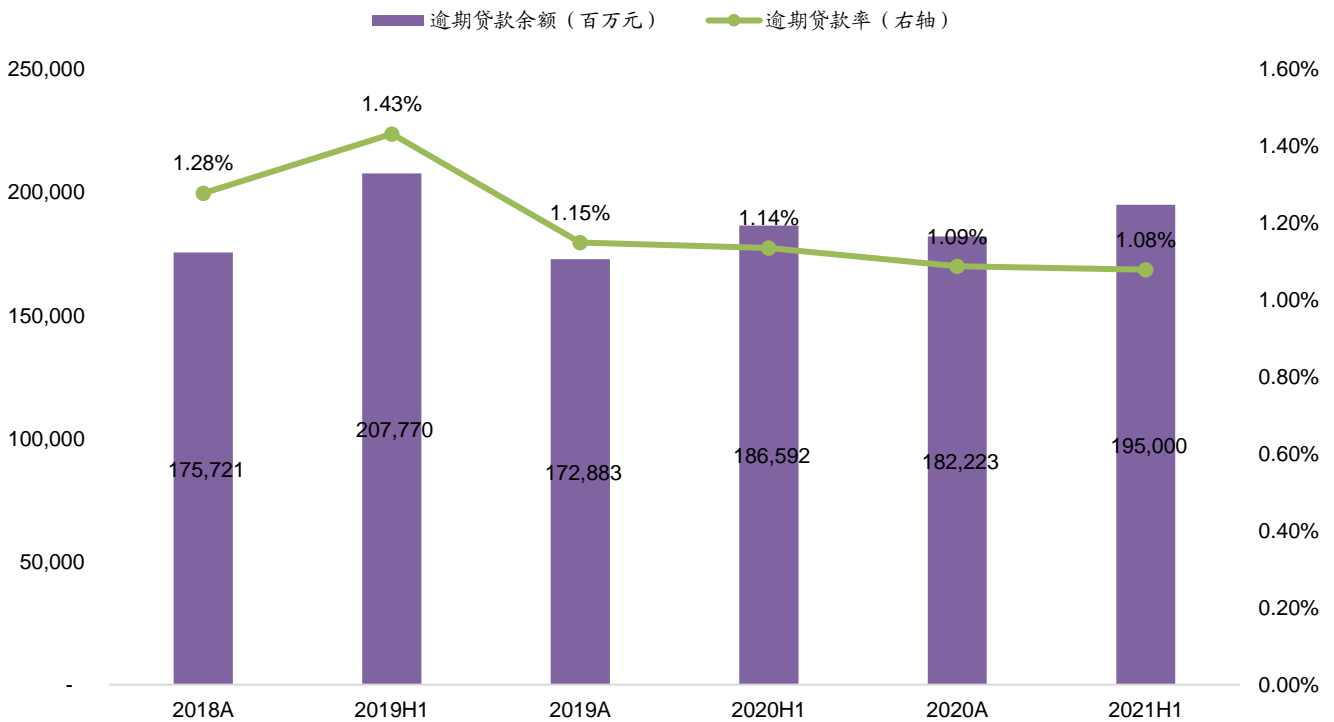
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 逾期贷款余额和比率



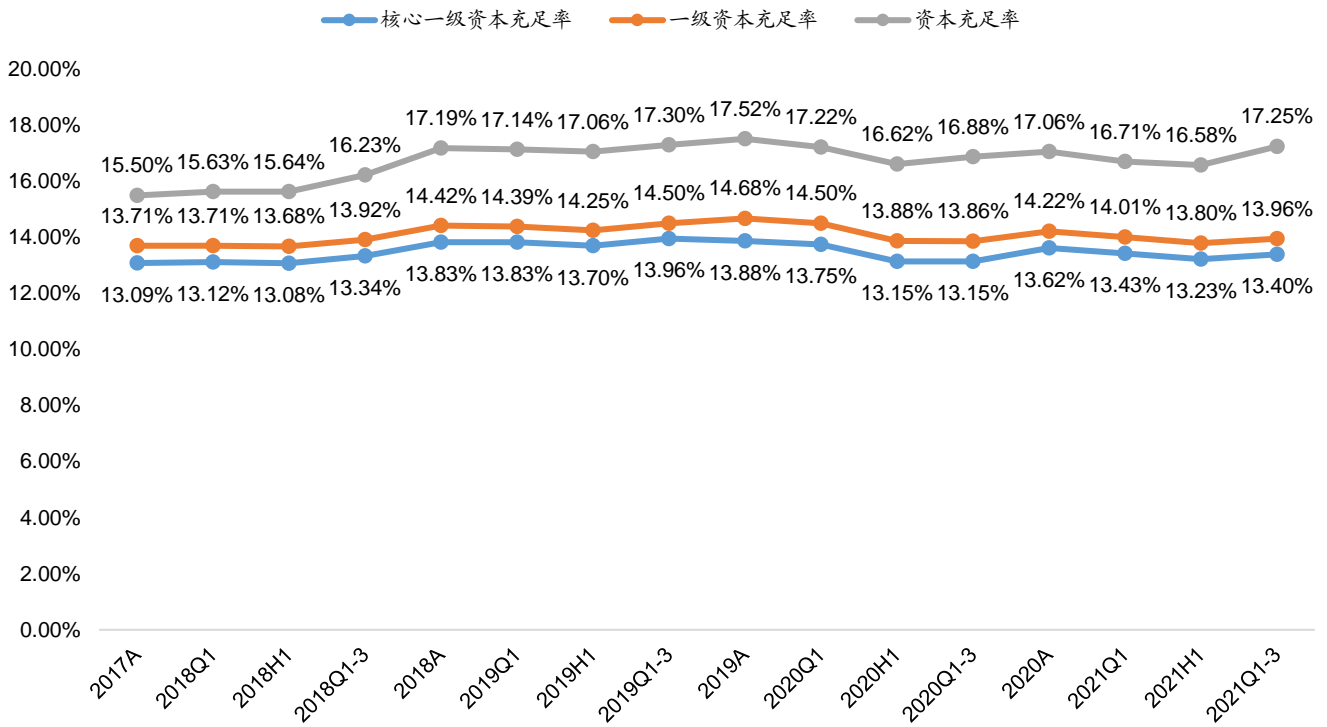
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 关注类贷款余额及占比



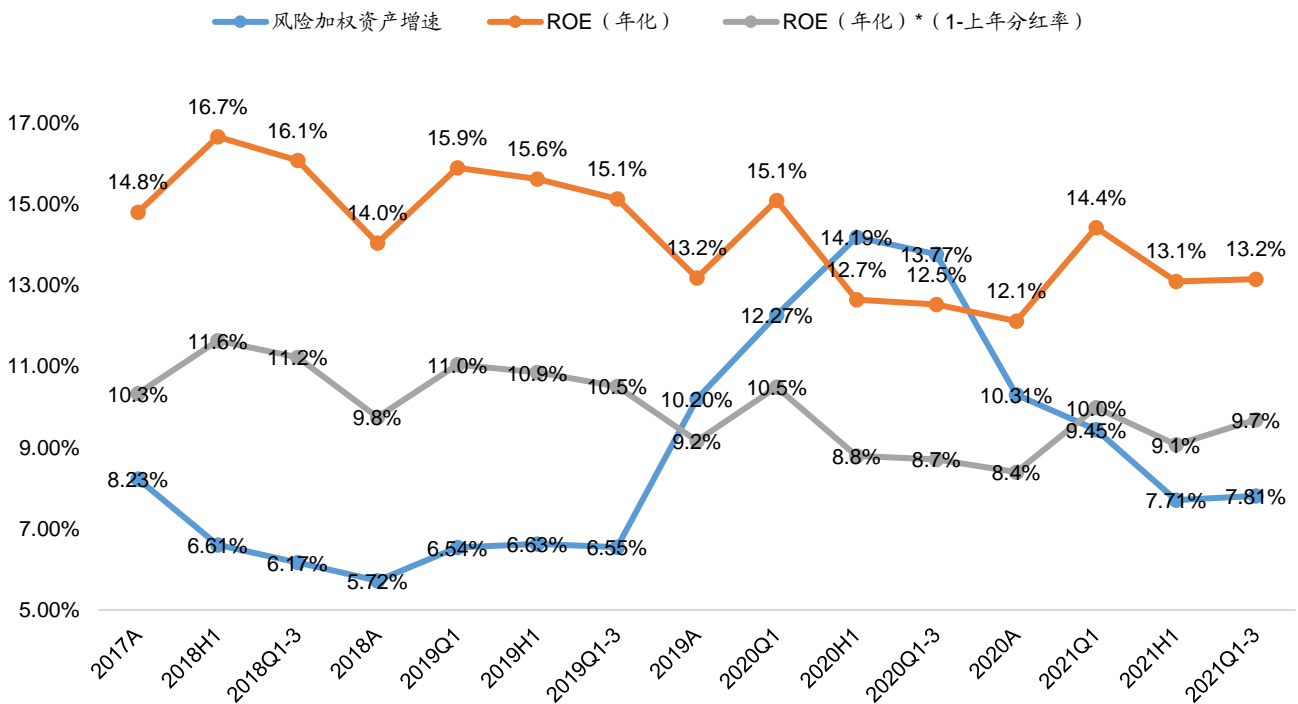
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

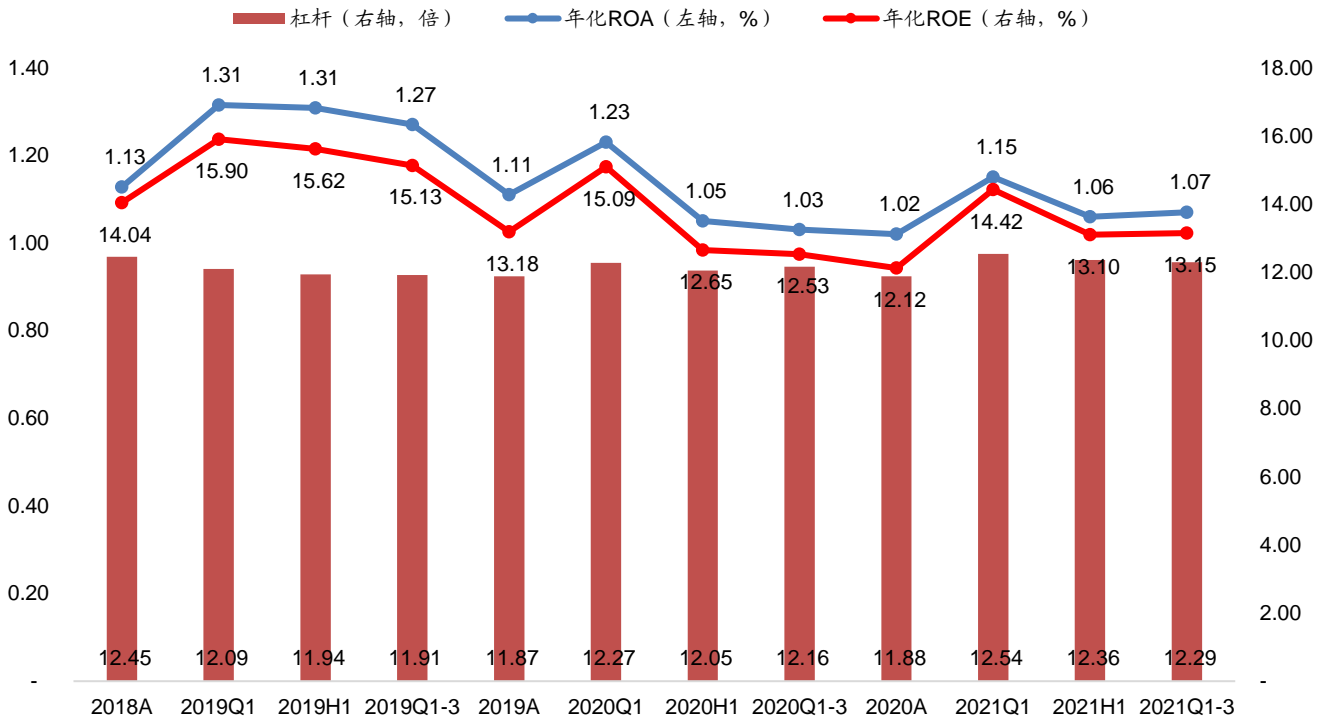
表 6: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	同比变化
营业收入	3.01%	2.90%	3.19%	2.93%	2.84%	2.82%	3.01%	2.87%	2.86%	0.02pct
净利息收入	2.12%	2.21%	2.15%	2.12%	2.12%	2.15%	2.05%	2.04%	2.05%	-0.07pct
净手续费收入	0.61%	0.46%	0.57%	0.49%	0.45%	0.43%	0.57%	0.48%	0.44%	-0.01pct
其他非息收入	0.29%	0.24%	0.46%	0.32%	0.26%	0.24%	0.39%	0.35%	0.36%	0.10pct
营业支出	-1.30%	-1.44%	-1.34%	-1.44%	-1.42%	-1.41%	-1.32%	-1.35%	-1.28%	0.14pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.66%	-0.74%	-0.57%	-0.57%	-0.59%	-0.67%	-0.57%	-0.58%	-0.60%	-0.01pct
减值损失	-0.62%	-0.67%	-0.75%	-0.84%	-0.80%	-0.71%	-0.73%	-0.75%	-0.66%	0.15pct
营业利润	1.71%	1.46%	1.85%	1.49%	1.42%	1.42%	1.69%	1.52%	1.58%	0.16pct
营业外净收入	-0.16%	-0.12%	-0.35%	-0.22%	-0.18%	-0.16%	-0.30%	-0.25%	-0.24%	-0.06pct
利润总额	1.55%	1.34%	1.50%	1.27%	1.24%	1.26%	1.40%	1.27%	1.34%	0.10pct
所得税	-0.28%	-0.24%	-0.26%	-0.22%	-0.21%	-0.24%	-0.24%	-0.21%	-0.27%	-0.06pct
年化 ROA	1.27%	1.11%	1.23%	1.05%	1.03%	1.02%	1.15%	1.06%	1.07%	0.04pct
杠杆率	11.91	11.87	12.27	12.05	12.16	11.88	12.54	12.36	12.29	0.13X
年化 ROE	15.13%	13.14%	15.13%	12.61%	12.53%	12.14%	14.48%	13.14%	13.11%	0.58pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

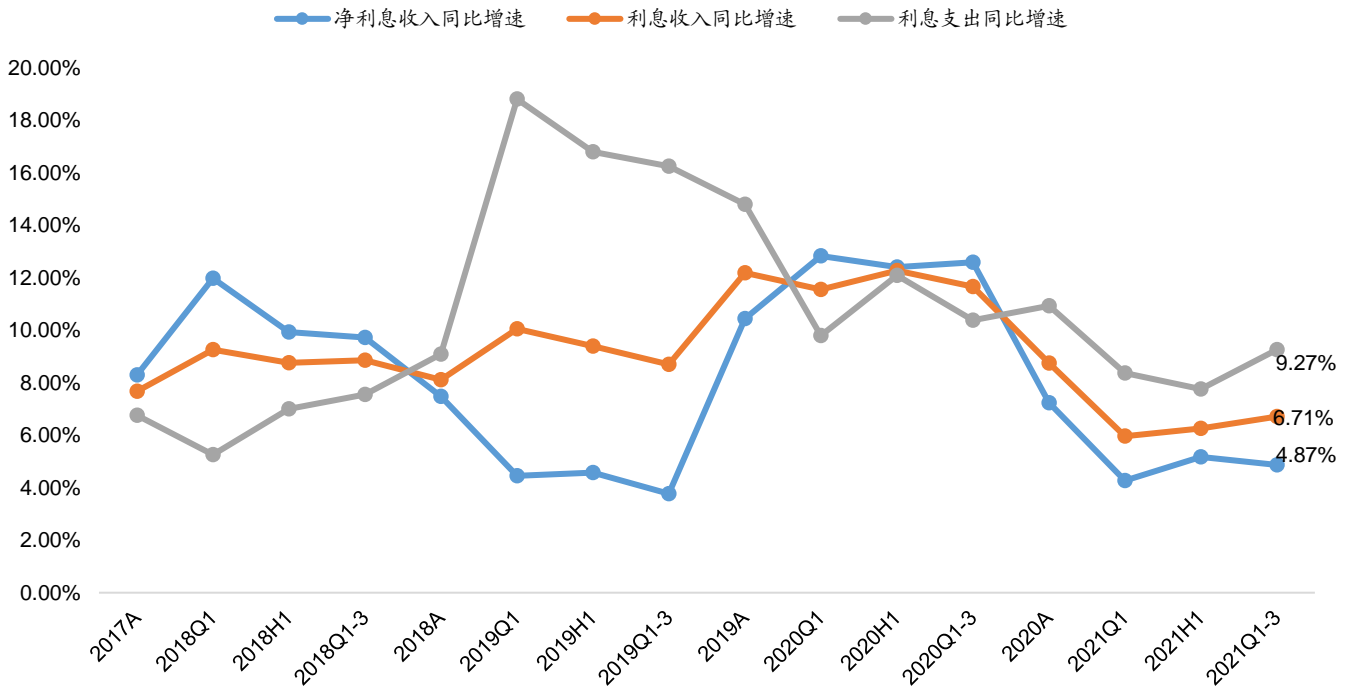
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 23: ROE、ROA和杠杆率



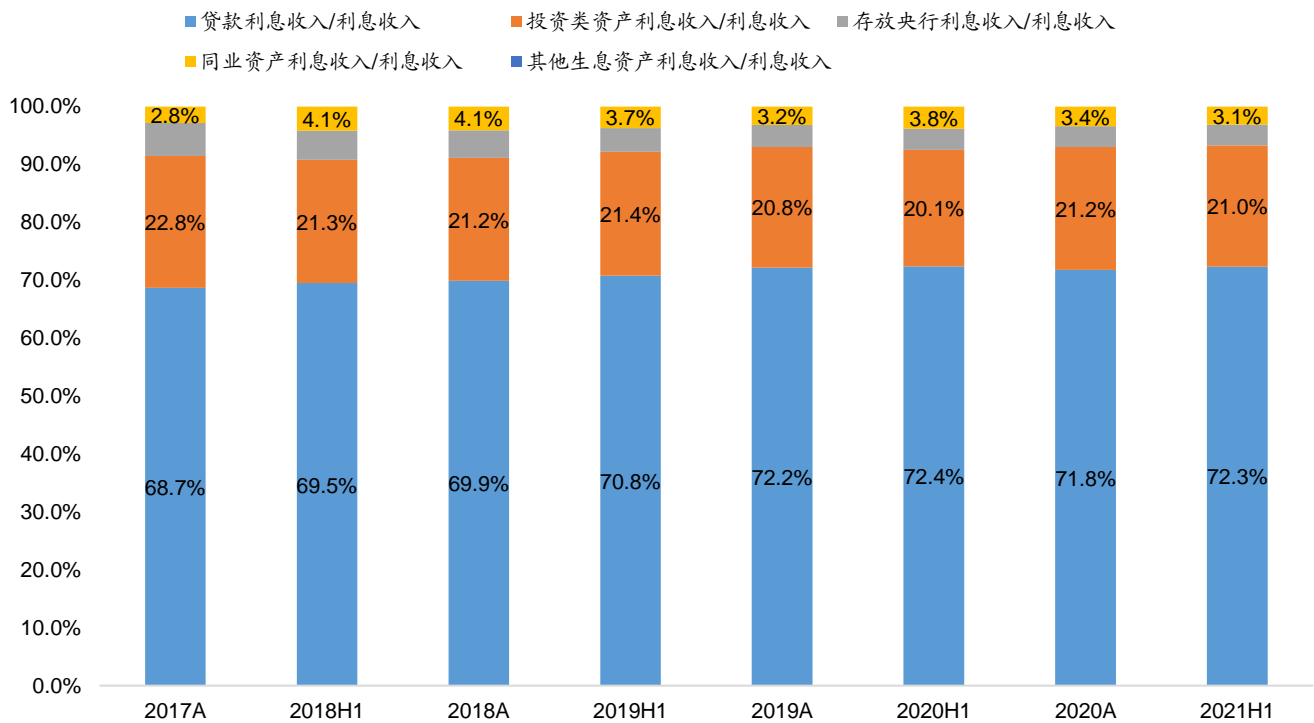
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息、手续费、其他非息收入增速



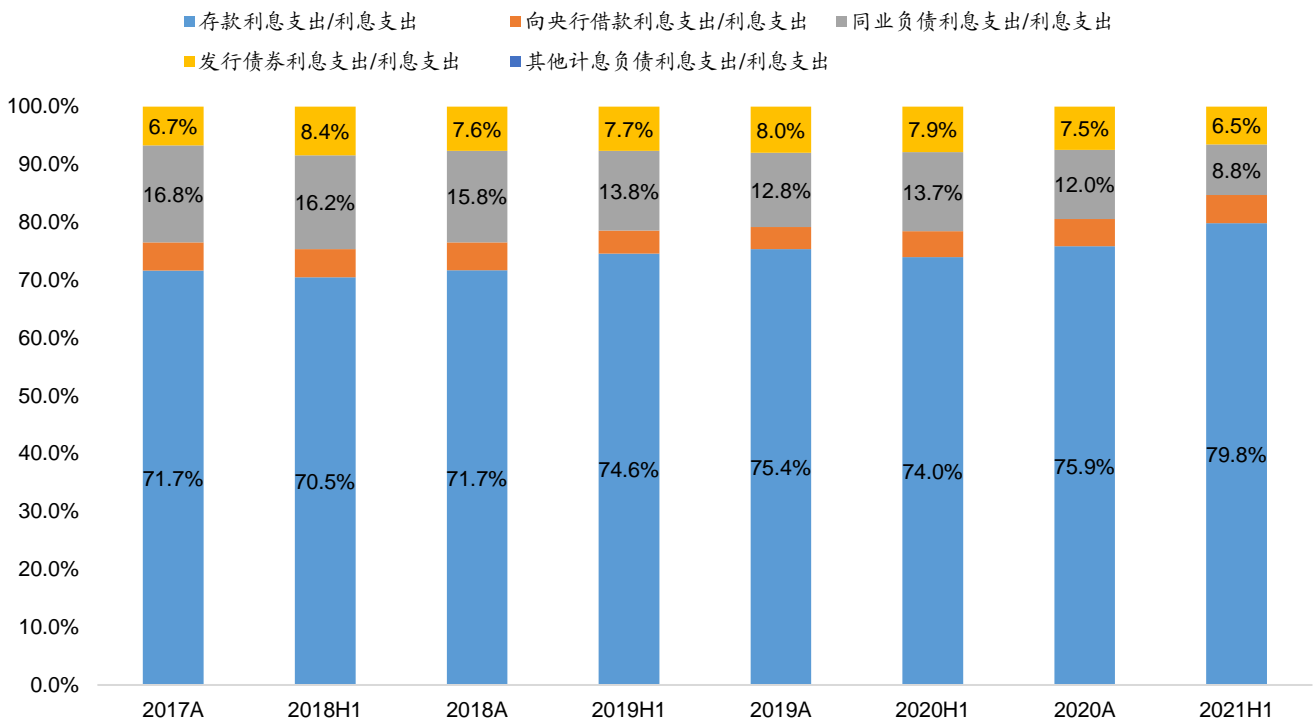
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：建设银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	5.65	5.59	4.98	4.70	4.32	净利息收入	537,066	575,909	604,172	647,896	700,543
P/B	0.71	0.65	0.60	0.55	0.50	利息收入	909,885	989,509	1,048,025	1,127,403	1,222,044
P/PPOP	3.02	2.82	2.61	2.42	2.22	利息支出	372,819	413,600	443,854	479,507	521,501
<b>每股指标</b>						净手续费收入	110,898	114,582	131,769	142,311	153,696
EPS	1.05	1.06	1.19	1.26	1.37	净其他非息收入	57,665	65,367	73,211	77,604	82,260
BVPS	8.39	9.06	9.95	10.87	11.87	营业收入	705,629	755,858	809,152	867,810	936,499
PPOPPS	1.96	2.11	2.27	2.45	2.67	营业支出	349,829	376,562	391,431	422,353	454,590
DPS	0.32	0.33	0.38	0.40	0.43	税金及附加	6,777	7,325	7,927	8,590	10,389
股息支付率	30.45%	30.71%	30.71%	30.71%	30.71%	业务及管理费	179,531	179,308	186,105	195,257	206,030
股息收益率	5.40%	5.50%	6.34%	6.70%	7.27%	营业利润	355,800	379,296	417,720	445,457	481,909
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-29,203	-42,680	-46,948	-50,704	-53,746
贷款增长	9.03%	11.73%	10.50%	9.00%	9.00%	拨备前利润	490,118	526,545	568,171	613,259	666,334
存款增长	7.25%	12.00%	9.00%	8.00%	8.00%	资产减值损失	163,521	189,929	197,399	218,505	238,171
生息资产增长	9.50%	10.29%	8.33%	7.73%	7.71%	利润总额	326,597	336,616	370,772	394,754	428,163
计息负债增长	9.70%	10.48%	7.29%	6.81%	7.05%	所得税	57,375	63,037	64,885	71,056	77,069
平均贷款收益率	4.57%	4.48%	4.25%	4.20%	4.20%	净利润	269,222	273,579	305,887	323,698	351,093
平均生息资产收益率	3.75%	3.72%	3.60%	3.59%	3.61%	归母净利润	266,733	271,050	303,485	321,151	348,470
平均存款付息率	1.60%	1.63%	1.64%	1.65%	1.66%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	1.77%	1.78%	1.75%	1.77%	1.80%	贷款总额	14,987,906	16,745,768	18,504,074	20,169,440	21,984,690
净息差(NIM)-测算值	2.22%	2.16%	2.08%	2.06%	2.07%	贷款减值准备	483,780	556,891	506,598	472,231	441,423
净利差(NIS)-测算值	1.99%	1.94%	1.85%	1.82%	1.81%	贷款净额	14,540,667	16,231,369	17,997,476	19,697,209	21,543,267
净手续费收入增速	-9.86%	3.32%	15.00%	8.00%	8.00%	投资类资产	6,213,241	6,950,653	7,367,692	7,736,077	8,122,881
净非息收入/营收	23.89%	23.81%	25.33%	25.34%	25.20%	存放央行	2,621,010	2,816,164	2,881,984	3,112,542	3,361,546
成本收入比	25.44%	23.72%	23.00%	22.50%	22.00%	同业资产	1,508,616	1,423,876	1,509,309	1,584,774	1,648,165
拨备支出/平均贷款	1.14%	1.20%	1.12%	1.13%	1.13%	其他资产	552,727	710,192	755,590	807,397	865,727
实际所得税率	17.57%	18.73%	17.50%	18.00%	18.00%	生息资产	25,330,773	27,936,461	30,263,058	32,602,833	35,117,281
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	25,436,261	28,132,254	30,223,617	32,295,899	34,629,071
净利息收入	10.44%	7.23%	4.91%	7.24%	8.13%	存款	18,158,786	20,338,628	22,169,105	23,942,633	25,858,044
净手续费收入	-9.86%	3.32%	15.00%	8.00%	8.00%	向央行借款	549,433	781,170	781,170	781,170	781,170
营业收入	7.09%	7.12%	7.05%	7.25%	7.92%	同业负债	2,308,909	2,349,997	2,279,497	2,279,497	2,325,087
营业支出	7.86%	7.64%	3.95%	7.90%	7.63%	发行债券	1,076,575	940,197	959,001	968,591	978,277
拨备前利润	6.75%	7.43%	7.91%	7.94%	8.65%	计息负债	22,093,703	24,409,992	26,188,773	27,971,891	29,942,577
利润总额	5.98%	3.07%	10.15%	6.47%	8.46%	负债合计	23,201,134	25,742,901	27,607,475	29,444,096	31,518,503
净利润	5.32%	1.62%	11.81%	5.82%	8.46%	股东权益合计	2,235,127	2,389,353	2,616,142	2,851,803	3,110,568
归母净利润	4.74%	1.62%	11.97%	5.82%	8.51%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	212,473	260,729	280,969	305,658	329,136
ROAA	1.11%	1.02%	1.05%	1.04%	1.05%	不良贷款率	1.42%	1.56%	1.52%	1.52%	1.50%
ROAE	13.18%	12.12%	12.54%	12.13%	12.06%	不良净生成率	1.45%	1.74%	1.60%	1.50%	1.45%
RORWA	1.88%	1.73%	1.77%	1.74%	1.77%	拨备覆盖率	228%	214%	219%	219%	222%
<b>资本状况</b>						拨贷比	3.23%	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%
资本充足率	17.52%	17.06%	18.09%	19.14%	20.17%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	14.68%	14.22%	14.43%	14.72%	15.01%	存贷比	82.54%	82.33%	83.47%	84.24%	85.02%
核心一级资本充足率	13.88%	13.62%	13.88%	14.20%	14.53%	贷款/总资产	58.92%	59.53%	61.22%	62.45%	63.49%
加权风险资产	15,053,291	16,604,591	17,932,958	19,188,265	20,531,444	投资类资产/总资产	24.43%	24.71%	24.38%	23.95%	23.46%
风险加权系数	59.18%	59.02%	59.33%	59.41%	59.29%	同业资产/总资产	5.93%	5.06%	4.99%	4.91%	4.76%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：高级研究员，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。