

建设银行(601939)

盈利向好，不良改善

——建设银行2021年三季度报点评

✎ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
✎ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

盈利增速上行，息差环比微升，不良继续向好。

投资要点

□ 数据概览

21Q1-3 建设银行归母净利润同比+12.8%，增速环比+1.4pc；营收同比+9.3%，增速环比+2.3pc；ROE 13.2%，同比+0.6pc，ROA 1.07%，同比+4bp；不良率 1.51%，环比-2bp，拨备覆盖率 229%，环比+6pc。

□ 核心观点

1、盈利增速上行。21Q1-3 建设银行净利润同比+12.8%，增速环比+1.4pc，营收同比+9.3%，增速环比+2.3pc，归因其他非息和减值损失的贡献加强。①21Q1-3 其他非息同比+50%，增速环比+31pc，归因基数效应。②21Q1-3 减值损失同比-11%，增速环比-8.7pc。展望未来，预计建行盈利增速将维持快增。

2、息差环比微升。21Q3 建行单季息差环比+1bp 至 2.04%，归因资产端收益率上行幅度大于负债端成本率。①资产端，21Q3 单季资产收益率环比+5bp 至 3.60%，归因资产结构向好。21Q3 贷款环比+2.0%，较总资产快 1pc；贷款中，零售贷款环比+3.3%，零售占比提升。②负债端，21Q3 单季负债成本率环比+3bp 至 1.76%，归因负债结构拖累。21Q3 存款环比+0.9%，增速较总负债慢 0.3pc，负债中，活期存款环比-0.5%，活期占比下降。展望未来，资产结构的向好和零售贷款的继续发力，有望进一步缓解息差压力。

3、不良继续向好。21Q3 建行不良率环比-2bp 至 1.51%。风险抵补能力方面，21Q3 拨备覆盖率环比+6pc 至 229%。展望未来，预计建行资产质量保持平稳。

□ 盈利预测及估值

盈利增速上行，息差环比微升，不良继续向好。预计 2021-2023 年归母净利润同比增长 11.11%/7.59%/7.55%，对应 BPS 9.96/10.89/11.89 元股。现价对应 PB 估值 0.58/0.53/0.49 倍。给予目标估值 2021 年 PB 0.77x，对应目标价 6.96 元，现价对应 2021 年 PB 0.58x，现价空间 20%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	755,858	826,378	896,788	975,424
(+/-)	7.12%	9.33%	8.52%	8.77%
归母净利润	271,050	301,174	324,030	348,510
(+/-)	1.62%	11.11%	7.59%	7.55%
每股净资产(元)	9.06	9.96	10.89	11.89
P/B	0.64	0.58	0.53	0.49

评级

买入

上次评级

首次评级

当前价格

¥ 5.80

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.32

2Q/2021

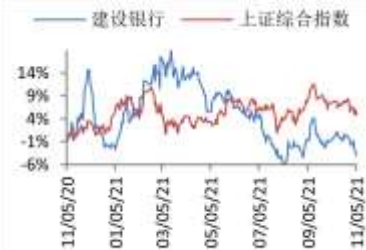
0.28

1Q/2021

0.33

4Q/2020

0.26



公司简介

相关报告

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华
联系人：陈建宇

表 1：建设银行 2021 年三季度业绩概览

维度	单位：百万元	20Q1-3	21H1	21Q1-3	环比变化	同比变化	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.5%	13.1%	13.2%	0.1pc	0.6pc	11.9%	10.2%	13.8%	11.5%	12.7%	1.3pc
	ROA (年化)	1.03%	1.06%	1.07%	1bp	4bp	0.98%	0.92%	1.16%	0.95%	1.05%	10bp
	拨备前利润	411,656	292,975	436,053		5.9%	131,317	114,889	152,583	140,392	143,078	1.9%
	同比增速	6.0%	4.5%	5.9%	1.4pc	-0.1pc	7.3%	12.9%	3.4%	5.7%	9.0%	3.2pc
	归母净利润	205,832	153,300	232,153		12.8%	68,206	65,218	83,115	70,185	78,853	12.4%
	同比增速	-8.7%	11.4%	12.8%	1.4pc	21.4pc	-4.1%	57.6%	2.8%	23.6%	15.6%	-8.0pc
	EPS (未年化)	0.82	0.61	0.93		12.8%	0.27	0.26	0.33	0.28	0.32	12.4%
	BVPS (未年化)	8.81	9.35	9.69	3.7%	10.0%	8.81	9.06	9.38	9.35	9.69	3.7%
收入拆分	营业收入	571,435	416,332	624,405		9.3%	182,326	184,423	216,523	199,809	208,073	4.1%
	同比增速	5.9%	7.00%	9.27%	2.3pc	3.4pc	2.3%	11.1%	3.4%	11.2%	14.1%	2.9pc
	利息净收入	427,326	296,085	448,145		4.9%	145,818	148,583	147,148	148,937	152,060	2.1%
	生息资产(期初期末平均, 注)	27,024,951	28,928,689	29,200,509	0.9%	8.1%	27,755,970	28,008,768	28,518,199	29,339,180	29,744,149	1.4%
	净息差(日均余额口径)	2.19%	2.13%	2.12%	-1bp	-7bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	2.11%	2.05%	2.05%	0bp	-6bp	2.10%	2.12%	2.06%	2.03%	2.04%	1bp
	生息资产收益率(期初期末)	3.62%	3.57%	3.58%	1bp	-4bp	3.58%	3.65%	3.58%	3.55%	3.60%	4bp
	付息负债成本率(期初期末)	1.73%	1.73%	1.74%	1bp	1bp	1.69%	1.74%	1.73%	1.73%	1.76%	3bp
	非利息净收入	144,109	120,247	176,260		22.3%	36,508	35,840	69,375	50,872	56,013	10.1%
	手续费净收入	90,968	69,438	96,613		6.2%	25,962	23,614	41,079	28,359	27,175	-4.2%
	其他非息收入	53,141	50,809	79,647		49.9%	10,546	12,226	28,296	22,513	28,838	28.1%
	业务及管理费	118,794	84,204	131,348		10.6%	42,950	60,514	40,970	43,234	47,144	9.0%
	成本收入比	20.79%	20.23%	21.04%	0.8pc	0.2pc	23.56%	32.81%	18.92%	21.64%	22.66%	1.0pc
	资产减值损失	161,763	108,512	143,256		-11.4%	50,197	28,166	52,263	56,249	34,744	-38.2%
	贷款减值损失	153,017	94,451	124,693		-18.5%	47,483	14,431	46,077	48,374	30,242	-37.5%
	信用成本	1.29%	1.09%	0.95%	-14bp	-34bp	1.15%	0.35%	1.07%	1.08%	0.66%	-42bp
	所得税费用	42,284	30,357	59,624		41.0%	12,450	20,753	17,300	13,057	29,267	124.1%
有效税率	16.92%	16.46%	20.36%	3.9pc	3.4pc	15.35%	23.93%	17.24%	15.52%	27.02%	11.5pc	
规模增长	总资产	28,298,121	29,833,188	30,135,551	1.0%	6.5%	28,298,121	28,132,254	29,378,083	29,833,188	30,135,551	1.0%
	生息资产余额	28,081,074	29,578,423	29,909,874	1.1%	6.5%	28,081,074	27,936,461	29,099,936	29,578,423	29,909,874	1.1%
	贷款总额	16,660,935	18,064,739	18,419,629	2.0%	10.6%	16,660,935	16,745,768	17,626,771	18,064,739	18,419,629	2.0%
	对公贷款	9,489,690	10,535,728	10,644,842	1.0%	12.2%	9,489,690	9,511,899	10,172,388	10,535,728	10,644,842	1.0%
	个人贷款	7,171,245	7,529,011	7,774,787	3.3%	8.4%	7,171,245	7,233,869	7,454,383	7,529,011	7,774,787	3.3%
	同业资产	1,573,711	1,504,923	1,353,223	-10.1%	-14.0%	1,573,711	1,423,876	1,569,323	1,504,923	1,353,223	-10.1%
	金融投资	7,056,740	7,228,323	7,382,105	2.1%	4.6%	7,056,740	6,950,653	7,071,599	7,228,323	7,382,105	2.1%
	存放央行	2,789,688	2,780,438	2,754,917	-0.9%	-1.2%	2,789,688	2,816,164	2,832,243	2,780,438	2,754,917	-0.9%
	总负债	25,952,251	27,370,847	27,587,342	0.8%	6.3%	25,952,251	25,742,901	26,908,834	27,370,847	27,587,342	0.8%
	付息负债余额	24,645,725	25,988,331	26,308,693	1.2%	6.7%	24,645,725	24,409,992	25,567,087	25,988,331	26,308,693	1.2%
	吸收存款	20,687,396	22,004,379	22,206,894	0.9%	7.3%	20,687,396	20,338,628	21,840,692	22,004,379	22,206,894	0.9%
	企业活期	n.a	6,770,328	n.a	n.a	n.a	n.a	6,354,893	n.a	6,770,328	n.a	n.a
	个人活期	n.a	4,915,232	n.a	n.a	n.a	n.a	4,716,452	n.a	4,915,232	n.a	n.a
	企业定期	n.a	3,868,486	n.a	n.a	n.a	n.a	3,596,898	n.a	3,868,486	n.a	n.a
	个人定期	n.a	6,450,333	n.a	n.a	n.a	n.a	5,670,385	n.a	6,450,333	n.a	n.a
	同业负债	2,176,744	2,260,878	2,273,814	0.6%	4.5%	2,176,744	2,349,997	2,039,565	2,260,878	2,273,814	0.6%
	发行债券	1,030,313	957,161	1,137,551	18.8%	10.4%	1,030,313	940,197	920,505	957,161	1,137,551	18.8%
向央行借款	751,272	765,913	690,434	-9.9%	-8.1%	751,272	781,170	766,325	765,913	690,434	-9.9%	
所有者权益	2,322,319	2,436,972	2,522,495	3.5%	8.6%	2,322,319	2,364,808	2,464,707	2,436,972	2,522,495	3.5%	
总股本	250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%	
资产质量	不良贷款	255,528	276,981	278,855	0.7%	9.1%	255,528	260,729	274,253	276,981	278,855	0.7%
	不良率	1.53%	1.53%	1.51%	-2bp	-2bp	1.53%	1.56%	1.56%	1.53%	1.51%	-2bp
	关注贷款	n.a	506,056	n.a	n.a	n.a	n.a	494,638	n.a	506,056	n.a	n.a
	关注率	n.a	2.80%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.95%	n.a	2.80%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	195,000	n.a	n.a	n.a	n.a	182,223	n.a	195,000	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.08%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.09%	n.a	1.08%	n.a	n.a
	不良生成额	227,448	138,247	192,750	39.4%	-15.3%	85,363	33,987	57,143	81,104	54,503	-32.8%
	不良生成率	2.02%	1.65%	1.53%	-12bp	-49bp	2.08%	0.82%	1.36%	1.84%	1.21%	-63bp
	核销转出额	184,393	121,995	174,624	43.1%	-5.3%	75,351	28,786	43,619	78,376	52,629	-32.8%
	核销转出率	115.71%	93.58%	89.30%	-4.3pc	-26.4pc	122.76%	45.06%	66.92%	114.31%	76.00%	-38.3pc
	逾期90+偏离度	n.a	49.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	49.1%	n.a	49.8%	n.a	n.a
拨备覆盖率	217.5%	222%	229%	6.2pc	11.0pc	217.5%	213.6%	214.9%	222.4%	228.6%	6.2pc	
拨贷比	3.34%	3.41%	3.46%	5bp	12bp	3.34%	3.33%	3.34%	3.41%	3.46%	5bp	
资本情况	核心一级资本充足率	13.15%	13.23%	13.40%	17bp	25bp	13.15%	13.62%	13.43%	13.23%	13.40%	17bp
	一级资本充足率	13.86%	13.80%	13.96%	16bp	10bp	13.86%	14.22%	14.01%	13.80%	13.96%	16bp
	资本充足率	16.88%	16.58%	17.25%	67bp	37bp	16.88%	17.06%	16.71%	16.58%	17.25%	67bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因 21Q1 口径变换，息差、生息资产收益率、中收不可比。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	2,816,164	2,050,134	2,296,150	2,525,765	净利息收入	575,909	606,641	662,414	728,018
同业资产	1,423,876	1,495,070	1,569,823	1,648,314	净手续费收入	114,582	121,686	131,421	139,306
贷款总额	16,745,768	18,503,630	20,353,993	22,389,392	其他非息收入	65,367	98,051	102,953	108,101
贷款减值准备	-556,063	-495,814	-454,168	-410,234	营业收入	755,858	826,378	896,788	975,424
贷款净额	16,231,369	18,007,816	19,899,825	21,979,159	税金及附加	-7,325	-7,120	-7,736	-8,468
证券投资	6,950,653	8,300,164	9,444,908	10,248,721	业务及管理费	-179,308	-196,037	-212,740	-231,395
其他资产	710,192	986,882	1,097,875	1,203,371	营业外净收入	-630	0	0	0
资产合计	28,132,254	30,840,066	34,308,580	37,605,330	拨备前利润	526,545	577,248	626,422	681,297
同业负债	3,131,167	3,412,972	3,720,140	4,017,751	资产减值损失	-189,929	-196,505	-216,785	-240,713
存款余额	20,338,628	22,779,263	25,512,775	28,064,052	税前利润	336,616	380,742	409,637	440,584
应付债券	940,197	1,165,990	1,262,105	1,366,143	所得税	-63,037	-77,533	-83,417	-89,719
其他负债	1,332,909	846,131	943,145	1,034,473	税后利润	273,579	303,210	326,220	350,865
负债合计	25,742,901	28,204,356	31,438,164	34,482,419	归属母公司净利润	271,050	301,174	324,030	348,510
股东权益合计	2,389,353	2,635,710	2,870,416	3,122,911	归属母公司普通股股东净利润	265,426	299,515	322,371	346,851
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	7.23%	5.34%	9.19%	9.90%	不良贷款余额	260,729	278,192	306,305	334,933
手续费净增速	3.32%	6.20%	8.00%	6.00%	不良贷款净生成率	1.74%	1.49%	1.49%	1.48%
非息净收入增速	6.75%	22.11%	6.66%	5.56%	不良贷款率	1.56%	1.50%	1.50%	1.50%
拨备前利润增速	7.43%	9.63%	8.52%	8.76%	拨备覆盖率	214%	178%	148%	122%
归属母公司净利润增速	1.62%	11.11%	7.59%	7.55%	拨贷比	3.33%	2.68%	2.23%	1.83%
盈利能力					流动性				
ROAE	12.17%	12.60%	12.37%	12.18%	贷存比	82.33%	81.23%	79.78%	79.78%
ROAA	1.01%	1.02%	0.99%	0.97%	贷款/总资产	59.53%	60.00%	59.33%	59.54%
RORWA	1.71%	1.73%	1.69%	1.64%	平均生息资产/平均总资产	99.44%	98.84%	98.26%	98.00%
生息率	3.63%	3.60%	3.65%	3.65%	每股指标(元)				
付息率	1.73%	1.74%	1.74%	1.73%	EPS	1.06	1.20	1.29	1.39
净利差	1.90%	1.85%	1.91%	1.92%	BVPS	9.06	9.96	10.89	11.89
净息差	2.11%	2.08%	2.07%	2.07%	每股股利	0.33	0.36	0.39	0.42
成本收入比	23.72%	23.72%	23.72%	23.72%	估值指标				
资本状况					P/E	5.46	4.84	4.50	4.18
资本充足率	17.06%	17.49%	16.54%	15.90%	P/B	0.64	0.58	0.53	0.49
核心资本充足率	14.22%	14.28%	13.99%	13.90%	P/POP	2.75	2.51	2.31	2.13
风险加权系数	59.02%	59.00%	59.00%	59.00%	股息收益率	5.62%	6.20%	6.67%	7.18%
股息支付率	30.71%	30.00%	30.00%	30.00%					

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>