

建设银行 (601939.SH)

业绩符合预期，资产质量优异

买入

核心观点

业绩符合预期。2021 全年营收 8242 亿元 (+9.0%)，归母净利润 3025 亿元 (+11.6%)。其中四季度单季营收 1998 亿元 (+8.4%)，归母净利润 704 亿元 (+7.9%)，其中 4 季度营收略有下降主要是非息收入增速有所放缓。

净息差同比收窄 6bps，环比提升 1bps。2021 年净利息收入增长 5.1%，主要是净息差同比收窄拖累。2021 年资产负债两端均面临压力，在政策让利引导下贷款收益率下行 14bps，但公司积极增加高收益资产配置，生息资产平均余额中贷款比重较年初提升了 1.7 个百分点至 63.3%，因此生息资产收益率整体仅下降 6bps。负债端存款竞争加剧，存款成本率提升了 8bps 至 1.67%。不过 4 季度看到了净息差企稳的态势，主要是资产端收益率逐步趋于平稳，存款利率上限自律机制的优化也缓解了存款上行的压力。

贷款实现较好增长，其中零售贷款占比有所回落。2021 年总资产增长 7.5%，存款增长 8.6%，贷款增长 12.1%，实现了较好扩张。结构上，对公贷款增长了 13.4%，零售贷款增长了 9.1%，按揭贷款增长了 9.6%，票据贷款增长了 46.5%。期末票据贷款比重为 2.0%，较年初提升了 0.5pct，零售贷款占贷款总额的比重较年初下降了 1.1pct 至 42.5%，按揭贷款占贷款总额比重较年初下降了 0.77pct 至 34.1%。

资产质量优异，拨备覆盖率提升。期末不良率为 1.42%，较 9 月末下降了 9bps，“不良/逾期 90 天以上贷款”比值提升到了 208%，不良认定加强，测算的 2021 年不良生成率仅 0.38%。关注率为 2.69%，逾期率为 0.94%，较 6 月末分别下降了 11bps 和 14bps，公司资产质量优异。资产质量改善后拨备计提压力大幅下降，2021 年信用减值损失同比下降了 13.2%，但期末拨备覆盖率达到 240%，较 9 月末提升了 11pct，较年初提升了 26pct。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

业绩符合预期，2022 年净息差仍存在一定压力。但稳增长大背景下，预计规模将维持稳步扩张，且资产质量改善后拨备计提压力大幅下降。我们维持盈利预测不变。预计其 2022~2024 年净利润为 3295 亿元/3547 亿元/3770 亿元，同比增长 8.9%/7.6%/6.3%，对应摊薄 EPS1.32 元/1.42 元/1.51 元，当前股价对应的动态 PE 为 3.6x/3.3x/3.1x，PB 为 0.43x/0.40x/0.36x，考虑到公司估值处在低位，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏低于预期。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	755,858	824,246	885,070	954,364	1,019,686
(+/-%)	7.1%	9.0%	7.4%	7.8%	6.8%
净利润(百万元)	271,050	302,513	329,517	354,680	376,983
(+/-%)	1.6%	11.6%	8.9%	7.6%	6.3%
摊薄每股收益(元)	1.06	1.21	1.32	1.42	1.51
总资产收益率	1.00%	1.03%	1.05%	1.06%	1.05%
净资产收益率	12.5%	12.8%	12.7%	12.5%	12.1%
市盈率 (PE)	4.5	3.9	3.6	3.3	3.1
股息率	6.9%	7.7%	8.4%	9.0%	9.6%
市净率 (PB)	0.52	0.48	0.43	0.40	0.36

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

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行 II

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn
证券分析师：王剑 021-60875165 cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980520030002 S0980518070002
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn
 S0980519010001

基础数据

投资评级 买入(维持)
 合理估值
 收盘价 6.23 元
 总市值/流通市值 1557569/1561307 百万元
 52 周最高价/最低价 7.39/5.64 元
 近 3 个月日均成交额 633.57 百万元

市场走势



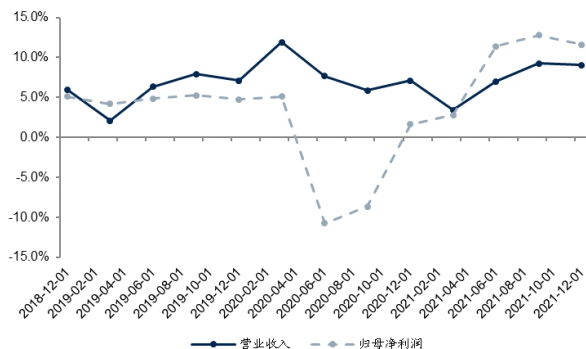
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《建设银行-601939-2021 年中报点评：资产质量改善，净利润增速回升》——2021-08-30
 《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

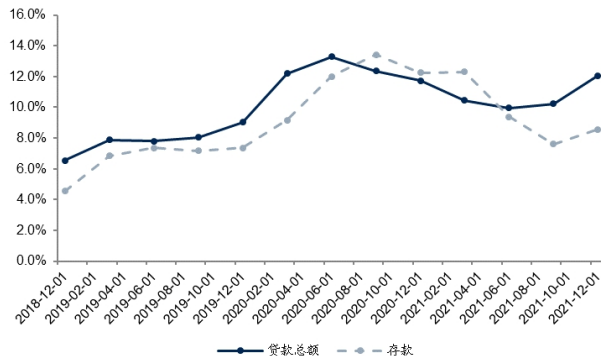
2021 全年营收 8242 亿元 (+9.0%)，归母净利润 3025 亿元 (+11.6%)。其中四季度单季营收 1998 亿元 (+8.4%)，归母净利润 704 亿元 (+7.9%)。

图1：建设银行营收和归母净利润增速



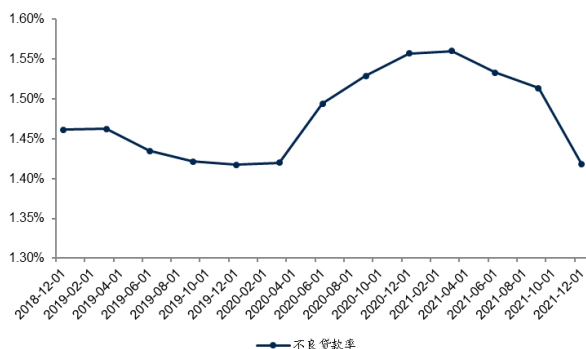
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：建设银行存贷款增速



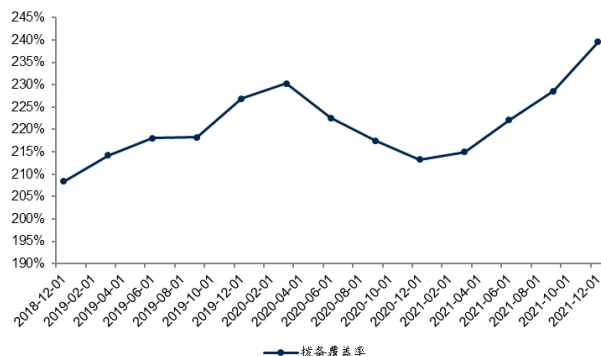
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：建设银行不良贷款率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：建设银行拨备覆盖率



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

每股指标（元）						利润表（十亿元）					
2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
EPS	1.06	1.21	1.32	1.42	1.51	营业收入	756	824	885	954	1,020
BVPS	9.06	9.95	10.91	11.93	13.01	其中：利息净收入	576	605	642	689	737
DPS	0.33	0.36	0.40	0.43	0.45	手续费净收入	115	121	128	134	141
						其他非息收入	65	97	115	132	142
资产负债表（十亿元）						2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
总资产	28,132	30,254	32,523	34,800	37,236	营业支出	419	445	473	511	548
其中：贷款	16,231	18,170	20,224	22,347	24,582	其中：业务及管理费	179	210	225	243	260
非信贷资产	11,901	12,083	12,299	12,452	12,654	资产减值损失	193	169	194	212	232
总负债	25,743	27,640	29,669	31,688	5,557	其他支出	46	67	53	55	56
其中：存款	20,615	22,379	24,259	26,199	28,295	营业利润	337	379	412	444	472
非存款负债	5,128	5,261	5,410	5,489	5,557	其中：拨备前利润	531	547	607	656	704
所有者权益	2,389	2,614	2,854	3,111	3,383	营业外净收入	(1)	(0)	0	0	0
其中：总股本	250	250	250	250	250	利润总额	337	378	412	444	472
普通股净资产	2,265	2,488	2,727	2,982	3,253	减：所得税	63	74	81	87	93
						净利润	274	304	331	356	379
						归母净利润	271	303	330	355	377
总资产同比	10.6%	7.5%	7.5%	7.0%	7.0%	其中：普通股股东净利润	265	303	330	355	377
贷款同比	11.6%	11.9%	11.3%	10.5%	10.0%	分红总额	82	91	99	107	113
存款同比	12.2%	8.6%	8.4%	8.0%	8.0%						
贷存比	79%	81%	83%	85%	87%	营业收入同比	7.1%	9.0%	7.4%	7.8%	6.8%
非存款负债/负债	20%	19%	18%	17%	16%	其中：利息净收入同比	0.0%	5.3%	6.1%	7.2%	7.0%
权益乘数	11.8	11.6	11.4	11.2	11.0	手续费净收入同比	0.0%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	1.6%	11.6%	8.9%	7.6%	6.3%
资产质量指标						2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
不良贷款率	1.56%	1.42%	1.38%	1.36%	1.36%	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
信用成本率	1.33%	1.04%	1.07%	1.05%	1.04%	生息资产规模	11.9%	7.9%	6.2%	7.2%	7.0%
拨备覆盖率	214%	240%	242%	248%	254%	净息差（广义）	-0.4%	-2.6%	-0.2%	0.0%	0.0%
						手续费净收入	-5.8%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.3%
资本与盈利指标						2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
ROA	1.00%	1.03%	1.05%	1.06%	1.05%	其他非息收入	1.5%	3.6%	1.5%	1.0%	0.2%
ROE	12.5%	12.8%	12.7%	12.5%	12.1%	业务及管理费	2.5%	-2.5%	-0.0%	0.0%	0.0%
核心一级资本充足率	13.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	资产减值损失	-4.1%	9.8%	-3.0%	-0.6%	-1.1%
一级资本充足率	14.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	其他因素	-3.9%	-4.7%	4.5%	0.4%	0.6%
						归母净利润同比	1.6%	11.6%	8.9%	7.6%	6.3%
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测											

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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