

## 建设银行 (601939)

## 业绩平稳增长, 资产质量持续夯实

——2019 年年报点评

2020 年 3 月 30 日

审慎增持 (维持)

## 相关报告

《建设银行 2019 年半年报点评: 经营业绩平稳, 不良加速出清》 2019 年 8 月 29 日

分析师:

傅慧芳

SAC: S0190513080006

fuhf@xyzq.com.cn

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

研究助理:

李英

liying94@xyzq.com.cn

团队成员:

傅慧芳、陈绍兴、王尘、许盈盈、李英

## 投资要点

- **营收增速快于利润增速, 净利润+4.7%, PPOP+6.6%, 手续费收入增长较快。** 利润增长的主要驱动因素来自日均生息资产+7.2%、手续费收入+11.6%、其他非息收入+16.3%。**收入端:** (1) 利息收入增长主要依赖规模驱动, 息差同比-5bps 对利息收入增长形成拖累; (2) 手续费收入中, 银行卡(+14%)、电子银行(+38%)、托管(+11%)、理财(+16%)等均实现了两位数以上的增长, 理财业务收入同比+16%, 表现靓丽好于同业; (3) 其他非息收入增长主要得益于投资收益、公允价值正向变动。**成本方面,** (1) 业务管理费平稳增长, 成本收入比微幅上升; (2) 信用成本与上年基本持平; (3) 所得税率较去年同期略有上升。
- **资产规模 Q4 提速, 同业高增, 贷款增速较快, 存款增速低于贷款。** 贷款方面, 19 年贷款资源投向对公、零售较为均衡, 对公增量主要投向交通运输仓储、租赁和商业、批发零售、房地产、建筑业等行业; 零售按揭(+11.6%)、信用卡(+13.8%)增速较快, 消费贷(-9.8%)规模收缩。同业资产 Q4 大幅提速, 拉动资产规模快速增长。**负债端,** 存款增速平稳, 增速慢于贷款, 年末存款占比有所下降, 个人存款增速(yoy+12%)快于对公存款(yoy+3.2%), 下半年个人活期存款增长显著好于上半年。
- **定价方面,** 全年净息差 2.26%, 较 18 年全年/19 年上半年分别下行 5bps 和 1bps, NIM 下降主要由于付息率上升幅度快于生息率所致。
- **不良率下降至 1.42%, 拨备增厚, 逾期指标大幅改善, 资产质量保持稳健。** 不良率较上年末-4bps, 拨备覆盖率、拨贷比分别提升至 228%、3.23%, 贷款信用成本同比小幅下降至 1.04%, 综合信用成本持平。我们测算的 TTM 不良生成率、核销率保持平稳, 逾期<90D 贷款、贷款逾期率较中报明显改善, 不良对 90 天以上逾期的覆盖率回升至 2017 年以来最好水平。
- **盈利预测与评级:** 我们小幅调整公司 2020 年和 2021 年 EPS 至 1.10 元和 1.15 元, 预计 2020 年底每股净资产为 9.19 元, 以 2020.3.27 收盘价计算, 对应的 2020 年底的 PB 为 0.70 倍。公司大对公业务在大型银行中具备一定的专业领先性, 近几年综合化经营成效显著。公司战略布局领先, 执行迅速, 管理效率在大行中处于领先地位。目前的估值水平具有良好的安全边际, 作为大型银行的配置性价值较高。维持对公司的审慎增持评级。

风险提示: 信贷供需弱化, 不良超预期暴露

## 报告正文

## 事件

建设银行公布 2019 年年报，全年实现营业收入 7056 亿元，同比增长 7.1%，其中利息净收入 5107 亿元，同比增长 5.0%，手续费净收入 1373 亿元，同比增长 11.6%，其他非息收入 577 亿元，同比增长 16.3%，归属母公司股东净利润 2667 亿元，同比增长 4.7%，基本每股收益 1.05 元。期末公司总资产 25.4 万亿，比年初增长 9.5%，净资产 2.24 万亿元，每股净资产 8.39 元。

## 点评

- **营收增速快于利润增速，业绩平稳增长 4.7%，PPOP+6.6%，手续费收入增长较快。**全年来看，利润增长的主要驱动因素来自日均生息资产+7.2%、手续费收入+11.6%以及其他非息收入+16.3%。**收入端：**(1) 利息收入增长主要依赖规模驱动，息差同比收窄 5bps 对利息收入增长形成拖累；(2) 手续费收入中，银行卡 (+14%)、电子银行 (+38%)、托管 (+11%)、理财 (+16%) 等均实现了两位数以上的增长，值得一提的是理财业务收入同比增长 16%，表现靓丽好于同业；(3) 其他非息收入增长主要得益于投资收益、公允价值正向变动。**成本方面，**(1) 业务管理费平稳增长，成本收入比微幅上升；(2) 信用成本与上年基本持平；(3) 所得税率较去年同期略有上升。
- **资产规模 Q4 提速，同业高增，贷款增速较快，存款增速低于贷款。**贷款方面，19 年贷款资源投放较为均衡，零售与对公 (含票据) 基本持平，对公增量主要投向交通运输仓储、租赁和商业、批发零售、房地产、建筑业等行业；零售贷款中按揭 (+11.6%)、信用卡 (+13.8%) 增速较快，消费贷规模收缩 (-9.8%)。同业资产 4 季度末大幅提速，是拉动资产规模 Q4 快速增长的主因。**负债端，**存款增速平稳，增速慢于贷款，年末存款占比有所下降，个人存款增速 (yoy +12%) 快于对公存款 (yoy +3.2%)，下半年个人活期存款增长显著好于上半年。
- **定价方面，**全年净息差 2.26%，较 18 年全年/19 年上半年分别下行 5bps 和 1bps，NIM 下降主要由于付息率上升幅度快于生息率所致。存款成本上行 (同比+18bps) 仍然是负债成本压力的最主要来源，但下半年上升幅度较上半年放缓。贷款定价同比上行 15bps，但其他类资产生息率同比均有所下降，整体带动生息率上行 6bps。
- **名义不良率小幅下降至 1.42%，拨备继续增厚，逾期贷款指标大幅改善，资产质量保持稳健。**期末不良率较上年末-4bps，分行业来看不良降幅较大的主要是对公中的批发零售、建筑业、制造业、房地产、采矿业，不良率有所上升的是交通运输仓储邮政、租赁和商业服务；零售贷款中信用卡不良率小幅上升。公司期末拨备覆盖率继续提升至 228%，拨贷比提升至 3.23%，贷款信用成本较去年的 1.07% 小幅下降至 1.04%，综合信用成本持平。我们测算的

TTM 不良生成率 (0.66%)、核销率 (0.14%) 保持平稳, 逾期<90D 贷款、贷款逾期率 (0.83%) 较中报明显改善, 不良对 90 天以上逾期的覆盖率 (170%) 回升至 2017 年以来的最好水平。总体来看, 公司目前拨备覆盖率和拨备比均有一定的缓冲安全垫, 不良新发生保持平稳, 逾期贷款指标改善, 资产质量保持稳健。

- 资本方面, 期末资本充足率和核心一级资本充足率分别为 17.52% 和 13.88%, 随着中国大中型银行永续债的陆续发行, 未来公司仍有其他一级资本补充的业务机会, 整体资本压力不大。
- **盈利预测与评级:** 我们小幅调整公司 2020 年和 2021 年 EPS 至 1.10 元和 1.15 元, 预计 2020 年底每股净资产为 9.19 元, 以 2020.3.27 收盘价计算, 对应的 2020 年底的 PB 为 0.70 倍。公司大对公业务在大型银行中具备一定的专业领先性, 近几年综合化经营成效显著。公司战略布局领先, 执行迅速, 管理效率在大行中处于领先地位。目前的估值水平具有良好的安全边际, 作为大型银行的配置性价值较高。维持对公司的审慎增持评级。
- **风险提示:** 信贷供需弱化, 不良超预期暴露

## 数据列表

## 一、概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

日期	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31
<b>总资产</b>	<b>23,354,078</b>	<b>23,222,693</b>	<b>24,190,914</b>	<b>24,383,151</b>	<b>24,517,730</b>	<b>25,436,261</b>
<b>生息资产</b>	<b>22,831,526</b>	<b>22,816,697</b>	<b>23,744,176</b>	<b>23,911,325</b>	<b>24,022,269</b>	<b>24,932,913</b>
总生息资产生息率	3.64%	3.66%	3.76%	3.73%	3.75%	3.70%
贷款	13,371,737	13,365,430	13,783,611	14,087,296	14,412,293	14,540,667
占比	58.6%	58.6%	58.1%	58.9%	60.0%	58.3%
现金和准备金	2,650,415	2,632,863	2,397,744	2,466,167	2,378,819	2,621,010
占比	11.6%	11.5%	10.1%	10.3%	9.9%	10.5%
存放同业	1,155,937	1,038,521	1,522,530	1,263,726	939,174	1,508,616
占比	5.1%	4.6%	6.4%	5.3%	3.9%	6.1%
债券投资	5,653,437	5,779,883	6,040,291	6,094,136	6,291,983	6,262,620
占比	24.8%	25.3%	25.4%	25.5%	26.2%	25.1%
<b>总负债</b>	<b>21,415,229</b>	<b>21,231,099</b>	<b>22,121,891</b>	<b>22,311,113</b>	<b>22,364,764</b>	<b>23,201,134</b>
<b>付息负债</b>	<b>20,815,609</b>	<b>20,797,176</b>	<b>21,588,321</b>	<b>21,709,238</b>	<b>21,842,986</b>	<b>22,616,589</b>
总付息负债付息率	1.57%	1.60%	1.74%	1.73%	1.74%	1.72%
同业存放	2,324,688	2,432,854	2,343,727	2,376,291	2,112,503	2,858,342
占比	11.2%	11.7%	10.9%	10.9%	9.7%	12.6%
存款	17,228,192	17,108,678	18,053,818	18,214,072	18,463,826	18,366,293
占比	82.8%	82.3%	83.6%	83.9%	84.5%	81.2%
应付债券	1,262,729	1,255,644	1,190,776	1,118,875	1,266,657	1,391,954
占比	6.1%	6.0%	5.5%	5.2%	5.8%	6.2%
<b>总权益</b>	<b>1,938,849</b>	<b>1,991,594</b>	<b>2,069,023</b>	<b>2,072,038</b>	<b>2,152,966</b>	<b>2,235,127</b>
<b>总母公司权益</b>	<b>1,922,123</b>	<b>1,976,463</b>	<b>2,053,093</b>	<b>2,055,756</b>	<b>2,136,034</b>	<b>2,216,257</b>

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表二、利润表概述（单位：百万元）

日期	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31
<b>营业总收入</b>	<b>500,047</b>	<b>658,891</b>	<b>187,066</b>	<b>361,471</b>	<b>539,635</b>	<b>705,629</b>
净利息收入	365,725	486,278	125,075	250,436	379,522	510,680
手续费净收入	96,528	123,035	43,029	76,695	108,968	137,284
其他收入	37,794	49,578	18,962	34,340	51,145	57,665
<b>营业总支出</b>	<b>237,184</b>	<b>350,377</b>	<b>91,296</b>	<b>170,419</b>	<b>261,502</b>	<b>378,675</b>
营业税金	4,503	6,132	1,508	3,031	4,501	6,777
业务及管理费	110,461	167,208	37,699	75,105	118,085	179,531
资产减值损失	99,771	151,109	43,518	74,638	110,196	163,000
<b>营业利润</b>	<b>262,863</b>	<b>308,514</b>	<b>95,770</b>	<b>191,052</b>	<b>278,133</b>	<b>326,954</b>
营业外收支合计	971	-354	71	128	-9	-357
<b>利润总额</b>	<b>263,834</b>	<b>308,160</b>	<b>95,841</b>	<b>191,180</b>	<b>278,124</b>	<b>326,597</b>
所得税	48,978	52,534	17,916	35,472	50,742	57,375
<b>净利润</b>	<b>214,856</b>	<b>255,626</b>	<b>77,925</b>	<b>155,708</b>	<b>227,382</b>	<b>269,222</b>
归属母公司净利润	214,108	254,655	76,916	154,190	225,344	266,733
EPS	0.86	1.00	0.31	0.62	0.90	1.05
BVPS	7.37	7.59	7.89	7.90	8.23	8.39

ROAE	12.06%	14.04%	3.98%	7.81%	11.35%	13.18%
ROAA	0.94%	1.13%	0.33%	0.65%	0.95%	1.11%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表三、资产质量与拨备水平

日期	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30	2019/12/31
正常类贷款占比		95.7%		95.8%		95.7%
关注类贷款占比		2.8%		2.8%		2.9%
不良率	1.47%	1.46%	1.46%	1.43%	1.43%	1.42%
不良净生成率(TTM)	0.58%	0.57%	0.64%	0.64%	0.66%	0.66%
逾期贷款/总贷款		1.3%		1.4%		1.2%
逾期>90天/不良贷款		60.1%		67.2%		58.5%
资产减值费用/资产	0.59%	0.67%	0.73%	0.63%	0.62%	0.67%
拨备覆盖率	195.16%	208.37%	214.23%	218.03%	218.28%	227.69%
拨贷比	2.86%	3.04%	3.13%	3.13%	3.11%	3.23%
组合拨备/贷款	1.40%	1.58%	1.67%	1.69%	1.69%	1.81%
年化信用成本	1.00%	1.13%	1.25%	1.06%	1.03%	1.13%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 二、盈利预测

表四、资产负债表(单位:百万元/%)

年份	2018	2019	2020 (E)	2021 (E)	2022 (E)
<b>总资产</b>	<b>23,222,693</b>	<b>25,436,261</b>	<b>27,052,217</b>	<b>28,837,829</b>	<b>30,770,787</b>
<b>生息资产</b>	<b>22,816,697</b>	<b>24,932,913</b>	<b>26,510,954</b>	<b>28,318,748</b>	<b>30,216,913</b>
贷款	13,365,430	14,540,667	15,656,882	17,028,145	18,174,535
占比	58.6%	58.3%	59.1%	60.1%	60.1%
现金和准备金	2,632,863	2,621,010	2,730,935	2,940,575	2,982,755
占比	11.5%	10.5%	10.3%	10.4%	9.9%
存放同业	1,038,521	1,508,616	1,344,276	1,012,370	1,117,106
占比	4.6%	6.1%	5.1%	3.6%	3.7%
债券投资	5,779,883	6,262,620	6,778,861	7,337,657	7,942,516
占比	25.3%	25.1%	25.6%	25.9%	26.3%
<b>总负债</b>	<b>21,231,099</b>	<b>23,201,134</b>	<b>24,616,095</b>	<b>26,187,907</b>	<b>27,893,969</b>
<b>付息负债</b>	<b>20,797,176</b>	<b>22,616,589</b>	<b>24,041,793</b>	<b>25,576,934</b>	<b>27,243,193</b>
同业存放	2,432,854	2,858,342	2,745,712	2,637,520	2,533,591
占比	11.7%	12.6%	11.4%	10.3%	9.3%
存款	17,108,678	18,366,293	19,789,385	21,308,518	22,944,267
占比	82.3%	81.2%	82.3%	83.3%	84.2%
应付债券	1,255,644	1,391,954	1,506,696	1,630,896	1,765,334
占比	6.0%	6.2%	6.3%	6.4%	6.5%
<b>总权益</b>	<b>1,991,594</b>	<b>2,235,127</b>	<b>2,436,121</b>	<b>2,649,922</b>	<b>2,876,818</b>
总母公司权益	1,976,463	2,216,257	2,417,251	2,631,052	2,857,948

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表五、利润表（单位：百万元/%）

年份	2018	2019	2020 (E)	2021 (E)	2022 (E)
<b>营业总收入</b>	658,891	705,629	756,088	796,135	836,687
净利息收入	486,278	510,680	546,618	571,597	595,785
手续费净收入	123,035	137,284	150,915	164,497	179,302
其他收入	49,578	57,665	58,555	60,041	61,601
<b>营业总支出</b>	350,377	378,675	414,422	438,929	463,588
营业税金	6,132	6,777	7,561	7,961	8,367
业务及管理费	167,208	179,531	192,098	205,545	219,933
资产减值损失	151,109	163,000	185,396	196,055	205,921
<b>营业利润</b>	308,514	326,954	341,666	357,206	373,099
营业外收支合计	-354	-357	-89	-88	-88
<b>利润总额</b>	308,160	326,597	341,577	357,118	373,012
所得税	52,534	57,375	60,118	62,853	65,650
<b>净利润</b>	255,626	269,222	281,460	294,266	307,362
归属母公司净利润	254,655	266,733	278,927	291,617	304,595
EPS	1.00	1.05	1.10	1.15	1.20
BVPS	7.59	8.39	9.19	10.05	10.95
ROAE	14.04%	13.18%	12.51%	11.96%	11.45%
ROAA	1.13%	1.11%	1.07%	1.05%	1.03%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn