

## 建设银行 (601939) \ 银行

### 信贷投放强劲，核心资本充足

**事件：**建设银行发布2023年一季度报，一季度实现营业收入2070.76亿元，同比+0.96%，归母净利润887.43亿元，同比+0.26%。

#### 业绩保持稳健增长

23年一季度建设银行营收、PPOP、归母净利润分别同比+0.96%、+0.72%、+0.26%，增速较22年分别+1.18PCT、+2.64PCT、-6.80PCT。分业务来看，营收增速主要由非息支撑，利息/非息净收入同比-4.10%/+18.74%。从业绩归因来看，净利润增长主要受益于生息资产规模扩张与其他非息收入增长。23Q1年化ROE为12.87%，较22年+0.64PCT，盈利能力稳步提升。

#### 量增难抵价降，多因素拖累息差

2023年一季度建设银行总资产、贷款余额同比+15.40%、+14.09%，增速较年初+1.03PCT、+1.38PCT，信贷规模高增对公司扩表形成较强支撑。从单季度来看，一季度新增贷款1.32万亿元，同比多增3899.30亿元，其中对公、零售、票据贴现分别+15544.16、+1197.46、-3494.29亿元，同比+8130.59、+43.17、-4274.46亿元。对公信贷为主要支撑，主要原因为稳增长背景下基建等领域需求较为旺盛。净息差方面，建设银行23Q1净息差较22年-19BP至1.83%。测算的生息资产收益率较22年-8BP至3.59%，预计主要受贷款收益率拖累。一方面LPR下调推动新发贷款利率普遍走低，另一方面，一季度基建类项目竞争激励导致对应贷款利率较低。此外，一季度还存在重定价影响，多方面因素推动资产端收益率下行。测算的负债端存款成本较22年+10BP至1.95%，预计主要系存款定期化等影响。23Q1末建设银行活期存款率为46.96%，较年初-2.52PCT。

#### 非息业务展现较强韧性，后续有望进一步改善

23Q1手续费及佣金净收入同比增长2.62%，增速较年初+7.07PCT，主要系托管及其他受托业务等多项收入实现较快增长。其他非息收入同比+209.91%，主要为公允价值变动损益明显改善，预计主要系公司持有的基金等净值回升。

#### 资产质量稳健，资本十分充足

23Q1末，建设银行不良率为1.38%，与年初持平，资产质量保持稳健。公司拨备计提充足，拨贷比3.33%，拨备计提力度与22年持平。23Q1末拨备覆盖率为241.68%，较年初+0.15PCT，安全边际较为充足。截止23Q1末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为13.19%、13.86%、17.88%，较年初分别-50BP、-54BP、-54BP，主要系贷款投放规模较大推动资本消耗加剧。风险加权资产增速为12.91%，较22年+4.39PCT。当下整体资本充足率安全边际厚，未来业务发展无忧。

#### 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年收入分别为8894.11、9657.50、10309.26亿元，对应增速分别为8.14%、8.58%、6.75%，归母净利润分别为3444.02、3749.90、4001.17亿元，对应增速6.34%、8.88%、6.70%，BVPS分别为11.82、12.88、14.01元。鉴于公司客户基础扎实，参照可比公司估值，我们给予公司23年0.60倍PB，目标价7.09元。维持“增持”评级。

**风险提示：**经济复苏及预期，资产质量恶化，监管政策变化

投资评级：

行业：

银行

投资建议：

增持（维持评级）

当前价格：

6.31元

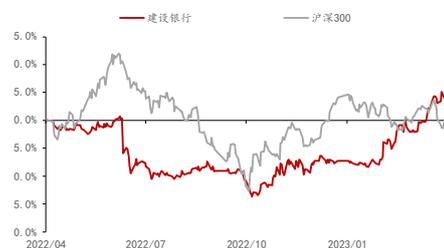
目标价格：

7.09元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	250,011/250,011
流通A股市值（百万元）	60,536
每股净资产（元）	11.21
资产负债率（%）	91.98
一年内最高/最低（元）	6.43/5.18

#### 股价相对走势



分析师：刘雨辰

执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

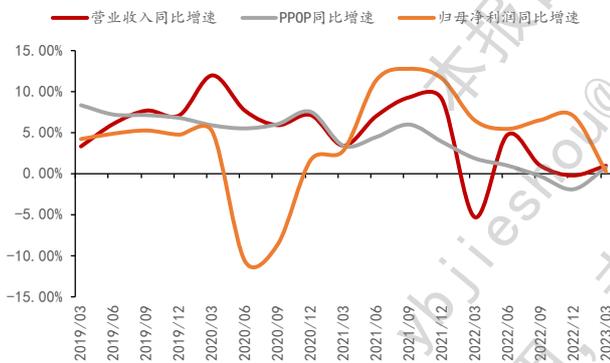
#### 相关报告

1、《建设银行(601939)\银行行业经营稳健向好，利润反哺拨备》2018.04.09

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	824,246	822,473	889,411	965,750	1,030,926
增长率 (%)	9.05%	-0.22%	8.14%	8.58%	6.75%
归母净利润 (百万元)	302,513	323,861	344,402	374,990	400,117
增长率 (%)	11.61%	7.06%	6.34%	8.88%	6.70%
EPS (元/股)	1.19	1.27	1.35	1.48	1.58
BVPS (元/股)	9.95	10.86	11.82	12.88	14.01
市盈率 (P/E)	5.29	4.96	4.66	4.27	4.00
市净率 (P/B)	0.63	0.58	0.53	0.49	0.45

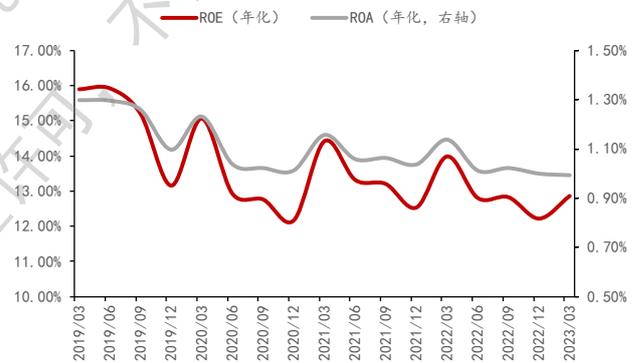
数据来源：公司公告、Wind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

图 1：建设银行营收、PPOP、归母净利润



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 2：建设银行 ROE、ROA



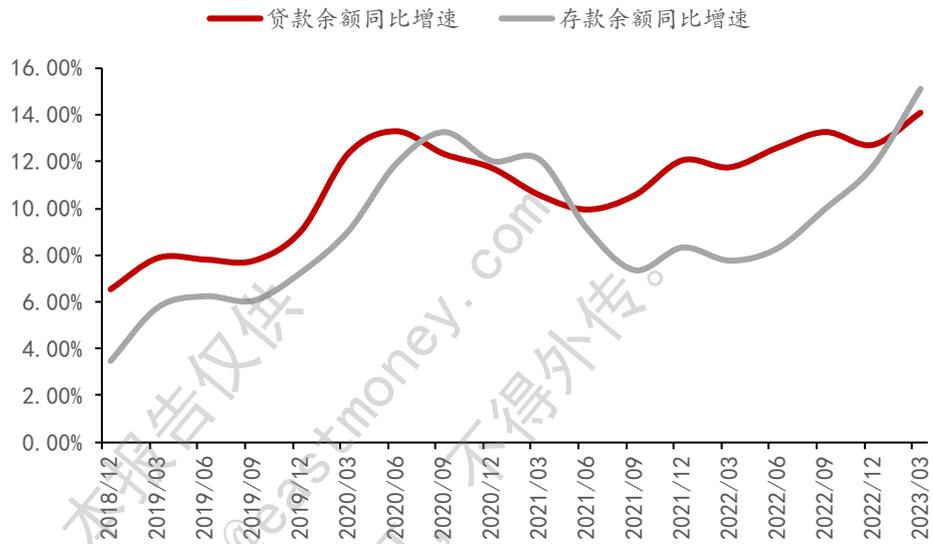
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 3：建设银行业绩归因

	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
生息资产规模	9.80%	9.02%	8.91%	8.16%	8.76%	8.13%	10.24%	10.68%	11.44%	15.72%
净息差	-2.57%	-4.75%	-3.73%	-3.29%	-3.64%	0.35%	-3.06%	-2.96%	-5.22%	-19.82%
手续费及佣金净收入	-0.67%	0.96%	0.31%	0.23%	0.15%	-1.40%	-1.53%	-1.69%	-1.78%	1.40%
其他非息收入	0.56%	-1.82%	1.51%	4.16%	3.77%	-12.35%	-0.93%	-5.04%	-4.65%	3.67%
成本费用	0.36%	-0.04%	-2.58%	-3.33%	-5.19%	7.12%	-3.76%	-1.32%	-1.71%	-0.31%
营业外净收入	-0.05%	0.05%	0.09%	-0.01%	0.06%	-0.06%	-0.01%	0.02%	0.08%	-0.06%
拨备计提	-4.36%	-1.44%	4.79%	11.24%	8.51%	1.38%	3.34%	0.42%	2.80%	0.57%
所得税	-1.45%	0.54%	1.62%	-4.86%	-1.32%	2.08%	0.65%	5.71%	5.38%	0.86%
少数股东损益	0.00%	0.28%	0.47%	0.47%	0.51%	1.25%	0.49%	0.71%	0.73%	-1.77%
归母净利润	1.62%	2.80%	11.39%	12.79%	11.61%	6.49%	5.44%	6.52%	7.06%	0.26%

资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图 4: 建设银行存贷款



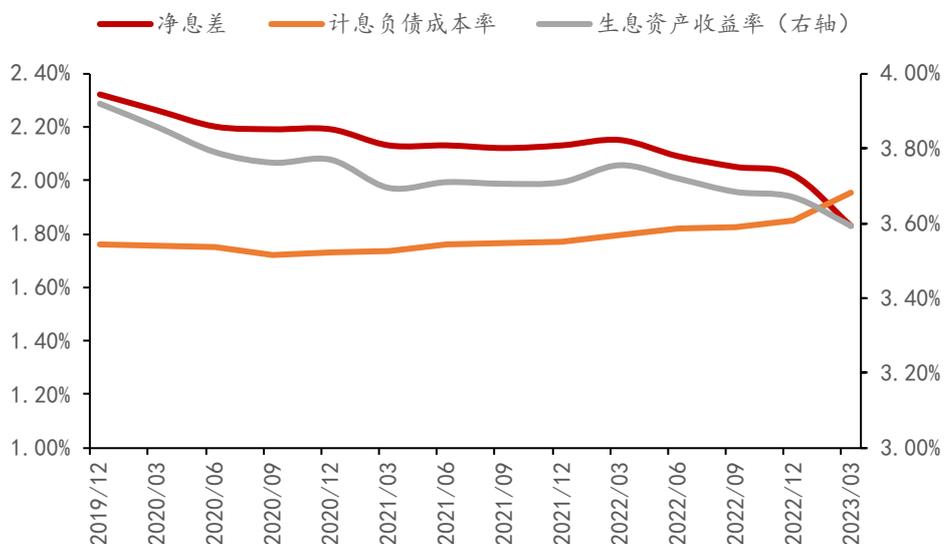
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 5: 建设银行新增存贷款结构

亿元	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
新增贷款	848.33	8810.03	4379.68	3548.90	3445.17	9348.03	6415.89	5227.68	2868.61	13247.33
对公贷款	-532.66	8368.92	1985.90	1371.50	588.71	7413.57	2921.39	3194.77	121.72	15544.16
贴现	-18.39	-990.89	813.33	553.81	827.83	780.17	2656.76	801.44	2453.45	-3494.29
零售贷款	1399.38	1432.00	1580.45	1623.59	2028.63	1154.29	837.74	1231.47	293.44	1197.46
新增存款	-3487.68	15020.64	1636.87	2025.15	-1782.71	15047.48	2920.41	5945.88	2012.43	24620.40
对公存款	-3542.64	4955.87	1914.36	664.30	-1390.01	4779.00	2495.05	1863.52	-1056.84	11092.45
储蓄存款	54.96	10064.77	-277.49	1360.85	-392.70	10268.48	425.36	4082.36	3069.27	13527.95

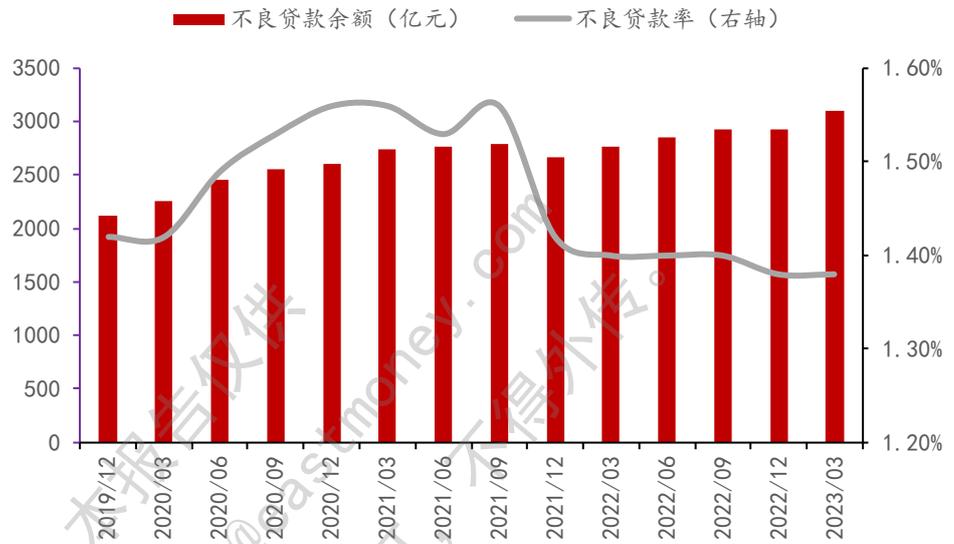
资料来源: 公司公告, Wind, 国联证券研究所

图 6: 建设银行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率



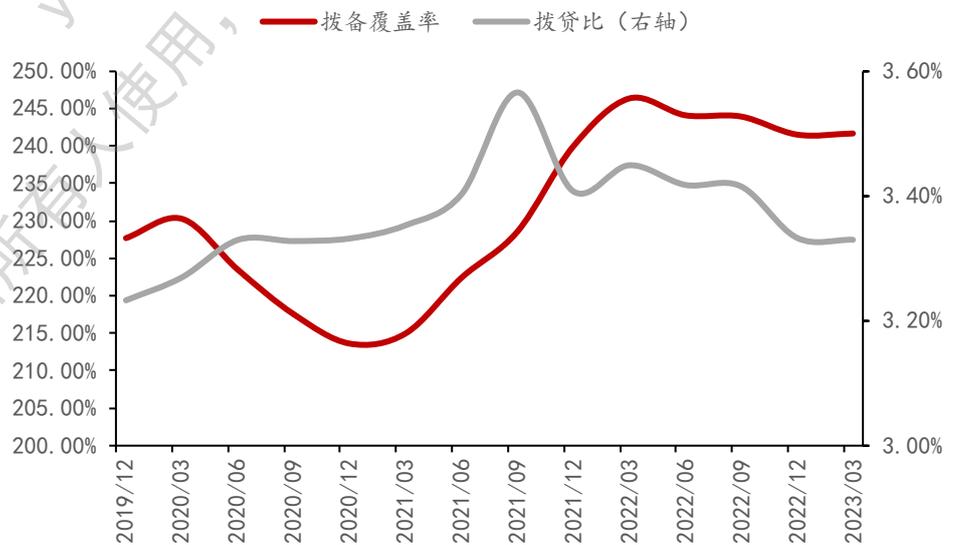
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 7: 建设银行不良率与不良贷款余额



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 8: 建设银行拨贷比与拨备覆盖率



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

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

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695