

建设银行 (601939)

增持 (维持)

“三大战略”稳步推进，资产质量稳定

——建设银行 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 30 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC: S0190520060001

wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **业绩稳健增长。**公司 2023 年一季度营收/归母净利润同比增速分别为 +1.0%、+0.3%，业绩驱动因素主要包括规模较快增长以及非息收入高增。具体来看，收入方面：(1) 净利息收入同比-4.1%，其中生息资产规模同比+16.3%，但净息差同比下降 32bp 拖累净利息收入下滑。(2) 手续费净收入同比+2.6%，主要得益于托管及其他受托业务等收入增长。(3) 其他非息同比+209%，其中投资收益和公允价值变动损益同比增加 90.3 亿元，对营收增速形成支撑，一方面是去年同期基数较低，另一方面是新保险准则实施的影响，部分资产重分类至以公允价值计量且其变动计入损益科目。成本方面，成本方面，23Q1 成本收入比 20.8%，同比+0.4pcts；资产减值损失同比-0.5%，信用成本 0.94%，同比-0.13pcts，减值反哺利润。
- **规模较快扩张，“三大战略”稳步推进。**资产方面，2023Q1 公司总资产同比+15.4%，其中贷款同比+14.2%(环比+6.3%)，规模保持较快扩张。从信贷投向来看，一季度新增贷款中对公、零售、票贴分别贡献 117%、9%、-26%，基建为主的有效对公融资需求强劲。公司稳步推进“住房租赁+普惠金融+金融科技”三大战略：1) 一季度末公司类住房租赁贷款 2899 亿元，较去年末增长 19.7%，建信住房租赁基金已与万科等企业以及多地政府相关主体设立子基金；2) 一季度末普惠金融贷款 2.67 万亿元，较去年末增长 13.7%，普惠金融贷款客户较去年末增加 26.09 万户至 279 万户；3) 金融科技纵深发展，持续推动手机银行、“建行生活”“建行惠懂你”、大财富管理、央企司库等重点项目建设，业务、数据、技术“三大中台”成效持续释放。负债方面，存款同比+15.1%(环比+9.8%)，定期存款贡献度较大。定价方面，23Q1 净息差 1.83%，环比-19bp(同比-32bp)，以期初期末口径测算，资产端生息率环比-21bp，负债端成本率环比+4bp。
- **资产质量保持稳定，不良率、拨备覆盖率环比持平。**2023 年一季度末不良率 1.38%，环比持平，保持在近年来最低位；拨备覆盖率 342%，环比持平；拨贷比 3.33%，环比-1bp。
- **资本方面，**2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 13.19%、13.86%和 17.88%，资本水平保持领先可比同业。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.35 元、1.43 元，预计 2023 年底每股净资产为 12.21 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.52 倍。维持“增持”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期

报告正文

事件

建设银行 4 月 28 日晚公布 2023 年一季度报。公司 2023 年一季度实现营业收入 2071 亿元，同比+1.0%；实现归母净利润 887 亿元，同比+0.3%。

点评

- **业绩稳健增长。**公司 2023 年一季度营收/归母净利润同比增速分别为+1.0%、+0.3%，业绩驱动因素主要包括规模较快增长以及非息收入高增。**具体来看，收入方面：(1) 净利息收入同比-4.1%**，其中生息资产规模同比+16.3%，但净息差同比下降 32bp 拖累净利息收入下滑。**(2) 手续费净收入同比+2.6%**，主要得益于托管及其他受托业务等收入增长。**(3) 其他非息同比+209%**，其中投资收益和公允价值变动损益同比增加 90.3 亿元，对营收增速形成支撑，一方面是去年同期基数较低，另一方面是新保险准则（《企业会计准则第 25 号——保险合同》）实施的影响，部分资产重分类至以公允价值计量且其变动计入损益科目。**成本方面**，成本方面，23Q1 成本收入比 20.8%，同比+0.4pcts；减值损失同比-0.5%，信用成本 0.94%，同比-0.13pcts，减值节约反哺利润。
- **规模较快扩张，“三大战略”稳步推进。****资产方面**，2023Q1 公司总资产同比+15.4%，其中贷款同比+14.2%(环比+6.3%)，规模保持较快扩张。**从信贷投向来看**，一季度新增贷款中对公、零售、票贴分别贡献 117%、9%、-26%，基建为主的有效对公融资需求强劲。**公司稳步推进“住房租赁+普惠金融+金融科技”三大战略：**1) 一季度末公司类住房租赁贷款 2899 亿元，较去年末增长 19.7%，建信住房租赁基金已与万科等企业以及多地政府相关主体设立子基金；2) 一季度末普惠金融贷款 2.67 万亿元，较去年末增长 13.7%，普惠金融贷款客户较去年末增加 26.09 万户至 279 万户；3) 金融科技纵深发展，持续推动手机银行、“建行生活”“建行惠懂你”、大财富管理、央企司库等重点项目建设，业务、数据、技术“三大中台”成效持续释放。**负债方面**，存款同比+15.1%(环比+9.8%)，定期存款贡献度较大。**定价方面**，23Q1 净息差 1.83%，环比-19bp(同比-32bp)，以期初期末口径测算，资产端生息率环比-21bp，负债端成本率环比+4bp。
- **资产质量保持稳定，不良率、拨备覆盖率环比持平。**2023 年一季度末不良率 1.38%，环比持平，保持在近年来最低位；拨备覆盖率 342%，环比持平；拨贷比 3.33%，环比-1bp。
- **资本方面**，2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 13.19%、13.86%和 17.88%，资本水平保持领先可比同业。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.35 元、1.43 元，

预计 2023 年底每股净资产为 12.21 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.52 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期**

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	30,253,979	34,600,711	38,925,535	42,085,700	45,486,969
生息资产	29,513,830	33,993,239	37,998,979	41,001,972	44,243,028
贷款	18,170,492	20,493,042	22,662,922	24,522,263	26,534,151
占比	61.6%	60.3%	59.6%	59.8%	60.0%
现金和准备金	2,763,892	3,159,296	3,573,446	3,848,034	4,143,721
占比	9.4%	9.3%	9.4%	9.4%	9.4%
存放同业	892,347	1,736,056	2,287,274	2,475,819	2,679,906
占比	3.0%	5.1%	6.0%	6.0%	6.1%
债券投资	7,687,099	8,604,845	9,475,336	10,155,856	10,885,250
占比	26.0%	25.3%	24.9%	24.8%	24.6%
总负债	27,639,857	31,724,467	35,712,472	38,514,313	41,536,446
付息负债	26,913,670	30,971,010	34,748,235	37,474,427	40,414,962
同业存放	2,951,134	3,967,486	4,080,662	4,438,692	4,828,135
占比	11.0%	12.8%	11.7%	11.8%	11.9%
存款	22,378,814	25,020,807	28,587,569	30,784,272	33,149,771
占比	83.2%	80.8%	82.3%	82.1%	82.0%
应付债券	1,583,722	1,982,717	2,080,004	2,251,463	2,437,056
占比	5.9%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
总权益	2,614,122	2,876,244	3,213,063	3,571,387	3,950,523
归母公司权益	2,588,231	2,855,450	3,191,657	3,549,981	3,929,117

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	824,246	822,473	823,165	866,684	912,532
净利息收入	605,420	643,064	672,597	708,765	746,878
手续费净收入	121,492	116,085	121,413	127,461	133,834
其他收入	97,334	63,324	29,155	30,458	31,820
营业总支出	445,470	440,530	420,209	440,480	461,884
营业税金	7,791	8,154	6,189	6,517	6,861
业务及管理费	209,864	213,219	224,660	238,139	252,428
资产减值损失	168,715	155,018	164,737	169,477	174,403
营业利润	378,776	381,943	402,955	426,204	450,648
营业外收支合计	-364	74	-15	-15	-15
利润总额	378,412	382,017	402,940	426,189	450,633
所得税	74,484	58,851	59,872	63,327	66,959
净利润	303,928	323,166	343,068	362,862	383,674
归属母公司净利润	302,513	323,861	341,513	361,217	381,935
EPS (元)	1.19	1.28	1.35	1.43	1.51
BVPS (元)	9.95	10.87	12.21	13.64	15.16
ROAE	12.55%	12.27%	11.69%	11.04%	10.48%
ROAA	1.04%	1.00%	0.93%	0.90%	0.88%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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 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，投资者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口头承诺均为无效，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	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：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn