

投资评级 优于大市 维持

建设银行 2022 年业绩点评: Q4 归母净利润增速继续强劲, 资产质量保持平稳

股票数据

 04月11日收盘价(元) 6.07
 52周股价波动(元) 5.18-6.30

股本结构

 总股本(百万股) 250011
 流通A股(百万股) 9594
 B股/H股(百万股) 0/240417

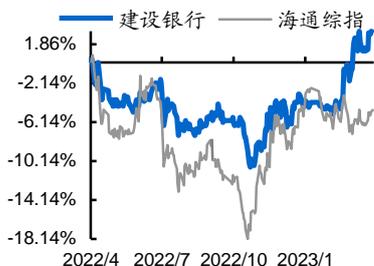
相关研究

《建设银行 22 年 Q3 业绩点评: 利润增速提升, 资产质量稳中向好》2022.11.02

《建设银行 22 年中报点评: 经营情况稳健, 资产质量整体平稳》2022.09.08

《建设银行 22Q1 业绩点评: 聚焦绿色信贷, 资产质量继续好转》2022.05.01

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	5.4	8.2	7.6
相对涨幅 (%)	2.0	8.4	5.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010) 50949926

Email: st9998@haitong.com

证书: S0850515040002

分析师: 林加力

Tel: (021) 23154395

Email: lj12245@haitong.com

证书: S0850518120003

联系人: 董栋梁

Tel: (021) 23219356

Email: ddl13206@haitong.com

联系人: 徐凝碧

Tel: (021) 23154134

Email: xnb14607@haitong.com

投资要点: 建设银行 Q4 归母净利润增速继续保持强劲, 拨备覆盖率等贷款质量指标稳中向好。我们维持“优于大市”评级。

- Q4 归母净利润增速继续强劲, 非息收入拖累营收。**建设银行 2022 年营收同比下降 0.2%, 归母净利润同比增长 7.1%。其中营收下滑的主要原因是全年非息收入同比下降了 18%, 同时建设银行 Q4 的归母净利润增速继续保持强劲, 单季度增速为 8.8%。22 年 Q4, 建设银行的息差为 2.02%, 环比下降了 3bp, 但下降幅度已经趋缓。
- 资产质量继续保持平稳。**建设银行 22 年 Q4 不良率较 22Q3 环比下降 2bp 至 1.38%, 拨备覆盖率为 241.53% 和 2022Q3 的 243.95% 相比变化不大。建设银行 22 年 Q4 关注类贷款占比为 2.52%, 和 2022Q2 相比下降了 11ps, 逾期贷款占贷款总额的比重为 1.03%, 较 22Q2 相比上升 6bps, 我们认为这更多来自于 Q4 疫情政策的变化。
- 绿色金融迅猛发展。**2022 年末, 绿色贷款余额 2.75 万亿元, 较 2021 年底增加 7869.76 亿元, 增量创历史新高。持有人民币绿色债券余额较 2021 年增长逾 110%, 外币绿色债券余额增长逾 10%。全年建设银行参与承销 87 笔境内外绿色及可持续发展债券, 承销规模 1560.67 亿元, 较 2021 年增长 25.79%; 发行多笔绿色债券, 发行金额折合人民币超 170 亿元。
- 投资建议。**我们预测 2023-2025 年 EPS 为 1.35、1.42、1.40 元, 归母净利润增速为 5.58%、5.21%、4.67%。我们根据 DDM 模型 (见表 2) 得到合理价值为 7.97 元; 根据可比估值法给予公司 2023E PB 估值为 0.65 倍 (可比公司为 0.49 倍), 对应合理价值为 7.69 元。因此给予合理价值区间为 7.69-7.97 元 (对应 2023 年 PE 为 5.70-5.90 倍, 同行业公司对应 PE 为 4.30 倍), 维持“优于大市”评级。
- 风险提示: 企业偿债能力下降, 资产质量大幅恶化; 金融监管政策出现重大变化。**

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	824246	822473	864500	926939	997673
YOY (%)	9.05%	-0.22%	5.11%	7.22%	7.63%
净利润 (百万元)	302513	323861	341932	359737	376533
YOY (%)	11.61%	7.06%	5.58%	5.21%	4.67%
平均净资产收益率 (%)	12.54%	12.27%	11.89%	11.52%	11.13%
平均总资产收益率 (%)	1.02%	0.98%	0.94%	0.92%	0.89%
全面摊薄 EPS (元)	1.19	1.28	1.35	1.42	1.49
BVPS (元)	9.95	10.87	11.83	12.84	13.89

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2023E	2021
601288	农业银行	10744	5.87	6.47	7.06	0.52	0.47	0.44	3.90	11.57
601398	工商银行	17036	8.15	8.91	9.71	0.59	0.54	0.49	4.38	12.15
601988	中国银行	9656	6.47	7.05	7.67	0.51	0.47	0.43	3.97	11.28
601328	交通银行	3825	10.64	11.51	12.44	0.48	0.45	0.41	3.93	10.76
601658	邮储银行	5238	6.42	7.65	8.47	0.88	0.74	0.67	5.31	11.86
	均值		7.51	8.32	9.07	0.60	0.53	0.49	4.30	11.52

注：收盘价为 04 月 11 日价格，可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

资料来源：WIND，海通证券研究所

表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%
风险折现率(列)					
8.75%	7.28	7.39	7.51	7.64	7.77
8.55%	7.48	7.60	7.73	7.87	8.01
8.35%	7.70	7.83	7.97	8.12	8.27
8.15%	7.93	8.07	8.22	8.38	8.55
7.95%	8.17	8.33	8.49	8.66	8.85

资料来源：海通证券研究所测算

注：我们假设公司未来三年的 EPS 为 1.35、1.42、1.49 元，第四年至第十年的净利润增速为 4%、分红比例为 30%；永续阶段净利润增速为 2%、分红比例为 30%，风险折现率为 8.35%。

财务报表分析和预测

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	4.75	4.50	4.27	4.08	营业收入				
PB	0.56	0.51	0.47	0.44	利息收入	1169900	1260451	1364036	1474976
P/B (扣除商誉)	0.56	0.51	0.47	0.44	利息支出	-526836	-582745	-631922	-680859
每股指标 (元):					净利息收入	643064	677706	732115	794117
EPS	1.28	1.35	1.42	1.49	手续费净收入	116085	123470	131500	140232
BVPS	10.87	11.83	12.84	13.89	营业收入	822473	864500	926939	997673
BVPS (扣除商誉)	10.87	11.83	12.84	13.89	业务及管理费	-213219	-228228	-245639	-264383
每股拨备前利润	2.15	2.25	2.43	2.64	拨备前利润	537035	563524	607882	659153
驱动性因素:					拨备	-155018	-138620	-160852	-191252
生息资产增长	14.87%	7.33%	7.76%	7.75%	税前利润	382017	424904	447030	467901
贷款增长	12.72%	10.00%	9.00%	9.00%	税后利润	323166	341198	358965	375725
存款增长	11.81%	8.00%	8.00%	8.00%	归属母公司净利	323861	341932	359737	376533
贷款收益率	4.19%	4.16%	4.16%	4.16%	资产负债表 (百万元):				
生息资产收益率	3.65%	3.59%	3.61%	3.63%	贷款总额	21150167	23265184	25359050	27641365
存款付息率	1.67%	1.75%	1.76%	1.76%	贷款减值准备	-704088	-796743	-903813	-1035528
计息负债付息率	1.81%	1.83%	1.84%	1.84%	贷款净额	20495117	22468441	24455238	26605836
净息差	2.00%	1.93%	1.94%	1.95%	债券投资	8540149	8853047	9303415	9774972
风险成本	0.69%	0.62%	0.66%	0.72%	存放央行	3159296	3237292	3496275	3775977
净手续费增速	-4.45%	6.36%	6.50%	6.64%	同业资产	1655903	1771816	1895843	2028552
成本收入比	25.92%	26.40%	26.50%	26.50%	其他资产	751452	969811	1045092	1126097
所得税税率	15.41%	19.70%	19.70%	19.70%	生息资产	33850465	36330597	39150771	42185339
盈利及杜邦分析:					资产总额	34601917	37300407	40195864	43311436
ROAA	0.98%	0.94%	0.92%	0.89%	存款	25020807	27022472	29184269	31519011
ROAE	12.27%	11.89%	11.52%	11.13%	同业负债	3953454	4151127	4358683	4576617
净利息收入	1.98%	1.89%	1.89%	1.90%	发行债券	1646870	1811557	1992713	2191984
非净利息收入	0.55%	0.52%	0.50%	0.49%	计息负债	30621131	32985155	35535665	38287612
营业收入	2.54%	2.40%	2.39%	2.39%	负债总额	31723157	34181508	36824523	39676282
营业支出	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	股本	250011	250011	250011	250011
拨备前利润	1.66%	1.57%	1.57%	1.58%	资本公积	135653	135653	135653	135653
拨备	0.48%	0.39%	0.42%	0.46%	盈余公积	337527	371647	407543	445116
税前利润	1.18%	1.18%	1.15%	1.12%	一般风险准备	444786	444786	444786	444786
税收	0.18%	0.23%	0.23%	0.22%	未分配利润	1527995	1734014	1950559	2176801
业绩年增长率:					股东权益	2878760	3118899	3371340	3635154
净利息收入	6.22%	5.39%	8.03%	8.47%	负债和股东权益总额	34601917	37300407	40195864	43311436
营业收入	-0.22%	5.11%	7.22%	7.63%	资本状况:				
拨备前利润	-1.84%	4.93%	7.87%	8.43%	资本充足率	18.42%	17.95%	17.76%	17.98%
归属母公司利润	7.06%	5.58%	5.21%	4.67%	核心资本充足率	14.40%	14.28%	14.35%	14.82%
资产质量:					杠杆率	12.02	11.96	11.92	11.91
不良率	1.38%	1.42%	1.41%	1.41%	RORWA	1.64%	1.58%	1.54%	1.50%
拨备覆盖率	241.53%	241.40%	252.85%	265.31%	风险加权系数	57.13%	58.00%	58.00%	58.00%
拨贷比	3.34%	3.42%	3.56%	3.75%					
不良净生成率	0.31%	0.42%	0.37%	0.38%					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 11 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业、非银行金融行业
林加力 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。