

建设银行 (601939.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩稳定, 资产质量平稳

事件: 4月28日, 建设银行披露了1Q23业绩: 营业收入2070.76亿元, YoY+0.96%; 归母净利润887.43亿元, YoY +0.26%; 年化加权平均ROE为12.86%。截至2023年3月末, 资产规模36.94万亿元, 不良贷款率1.38%, 拨备覆盖率241.68%。

评论:

1、业绩增速基本稳定, ROE下降

业绩增速基本稳定。1Q23营收增速为0.96%, 较2022年增加了1.18个百分点, 其中手续费及佣金净收入430.17亿元, 同比增长2.62%。归母净利润增速为0.26%, 较2022年下降了6.8个百分点。业绩增速基本稳定。

ROE下降。1Q23年化加权平均ROE为12.86%, ROE同比下降1.13个百分点。

2、息差下降, 三大战略稳步推进

息差下降。1Q23净息差为1.83%, 净利差为1.64%, 环比均下降8个基点, 息差下降主要受到LPR下调以及市场利率整体走低影响。

持续推进普惠金融、住房租赁、金融科技“三大战略”。22年末公司类住房租赁贷款余额2,421.92亿元, 较21年末增长81.47%; 普惠金融贷款余额2.35万亿元, 较21年末增长25.49%; 金融科技投入232.90亿元, 占营业收入的2.83%。截至23年3月末, 公司类住房租赁贷款余额为2,898.56亿元; 普惠金融贷款余额2.67万亿元; 绿色贷款余额3.23万亿元, 三大战略平稳推进。

基建领域传统优势持续巩固。22年末公司类贷款11.02万亿元, 同比增长14.87%; 基础设施行业领域贷款余额5.71万亿元, 较21年末增长12.62%, 余额在公司类贷款中的占比为51.79%。保持持续增长态势。

3、资产质量总体平稳, 拨备保持稳定

资产质量稳定。2022年末不良贷款率1.38%, 较22Q3下降2BP, 较21年末下降4BP, 资产质量平稳。22年末关注贷款率2.52%, 较21年末下降17BP; 22年末逾期贷款率为1.03%, 同比上升9BP。截至23年3月末, 建设银行不良贷款率为1.38%, 与2022年末持平, 资产质量稳定。

拨备水平保持稳定。截至23年3月末, 建设银行拨备覆盖率为241.68%, 较2022年末增加0.15个百分点。拨贷比为3.33%, 较上年末下降0.01个百分点, 拨备水平基本稳定。

资本充足率降低。截至23年3月末, 核心一级/一级/资本充足率分别为13.19%、13.86%、17.88%, 较22年末分别降低3BP/35BP/48BP, 资本充足率有所下降。

投资建议:

建设银行持续推进住房租赁、普惠金融和金融科技“三大战略”, 1Q23业绩增速基本稳定, 资产质量总体平稳。我们预计公司23/24年盈利增速为1.6%/3.2%。给予其0.65倍23E P/B的目标估值, 对应6.82元/股, 近期股价上涨明显, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 金融让利, 息差收窄, 资产质量恶化

总量研究/银行
目标估值: 6.83元
当前股价: 6.31元

基础数据

总股本(万股)	25001098
已上市流通股(万股)	959366
总市值(亿元)	14851
流通市值(亿元)	570
每股净资产(MRQ)	11.4
ROE(TTM)	11.3
资产负债率	91.7
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	57.11

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	7	2
相对表现	8	2	5



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《建设银行(601939)——大行“头雁”》2023-02-03

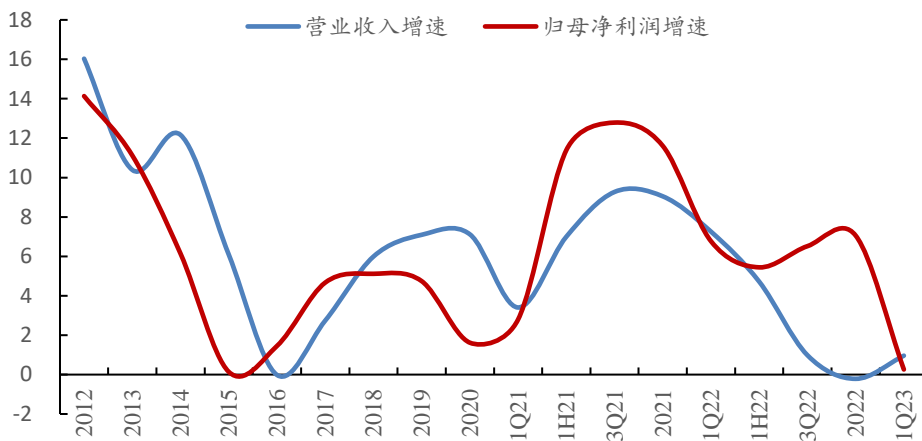
廖志明 S1090521010002
liaozhiming@cmschina.com.cn
邵春雨 S1090522040001
shaochunyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	824246	822473	842473	879102	938805
同比增长	9.0%	-0.2%	2.4%	4.3%	6.8%
营业利润(百万元)	378412	382017	410449	423450	438706
同比增长	12.4%	1.0%	7.4%	3.2%	3.6%
归母净利润(百万元)	302513	323861	329054	339455	351660
同比增长	11.6%	7.1%	1.6%	3.2%	3.6%
每股收益(元)	1.21	1.30	1.32	1.36	1.41
PE	5.2	4.9	4.8	4.6	4.5
PB	0.63	0.58	0.60	0.53	0.48

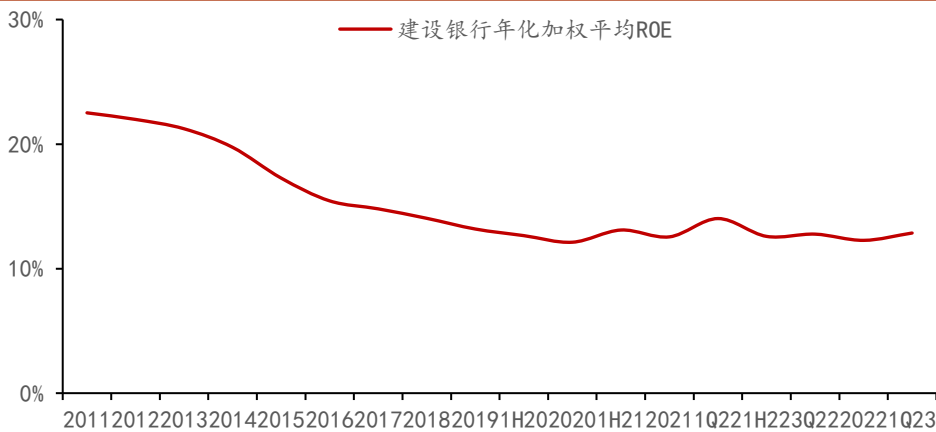
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：建设银行业绩增速情况 (%)



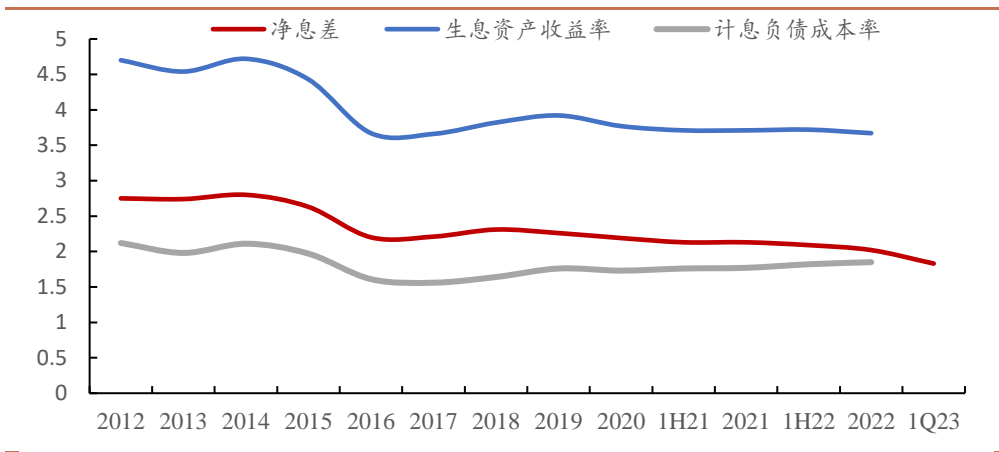
资料来源：上市银行财报，招商证券

图 2：1Q23 建设银行加权平均 ROE 为 12.86%



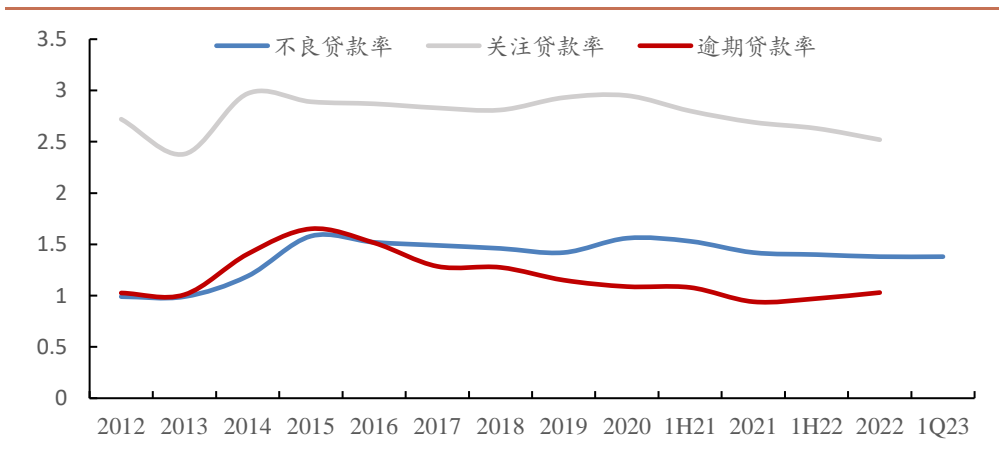
资料来源：上市银行财报，招商证券

图 3：建设银行 1Q23 净息差为 1.83% (%)



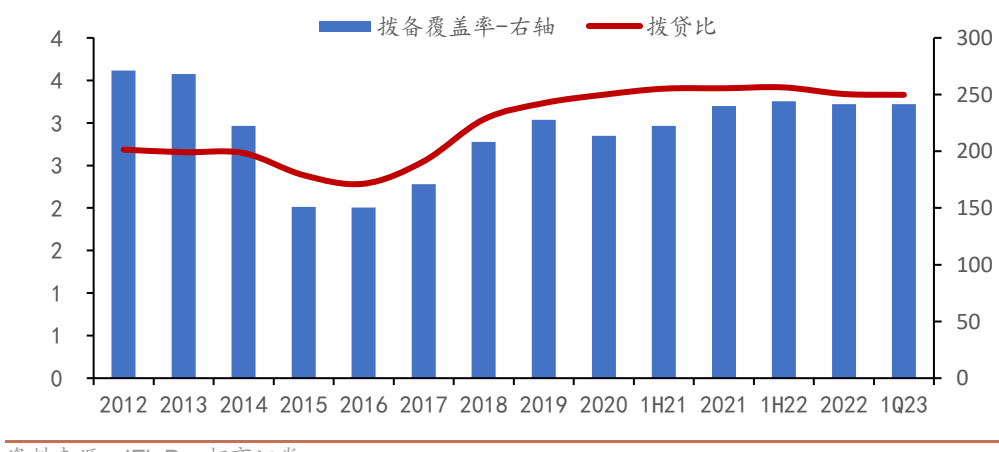
资料来源：公司财报、招商证券

图 4：23 年 3 月末建设银行不良贷款率为 1.38% (%)



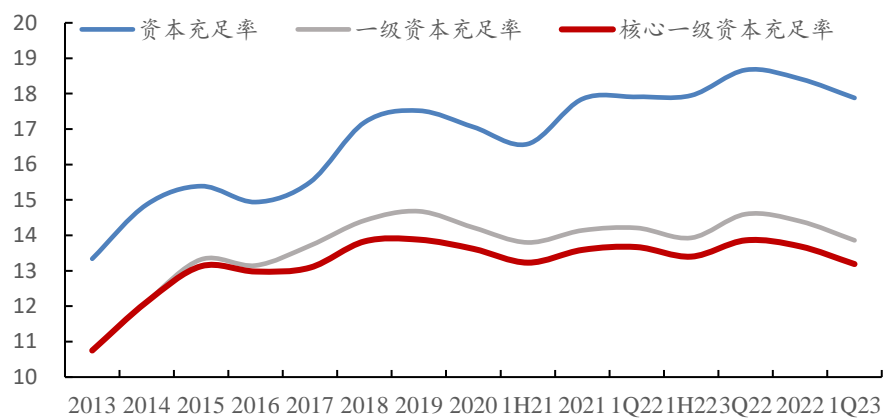
资料来源：iFinD，招商证券

图 5：23 年 3 月末建设银行拨贷比 3.33%，拨备覆盖率 241.68% (%)



资料来源：iFinD，招商证券

图 6: 23 年 3 月末建设银行资本充足率情况 (%)



资料来源: iFinD, 招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					
净利息收入	6054	6431	6613	6961	7466
手续费及佣金	1215	1161	1172	1184	1196
其他收入	973	633	640	646	726
营业收入	8242	8225	8425	8791	9388
营业税及附加	(78)	(82)	(51)	(53)	(56)
业务管理费	(2099)	(2132)	(2281)	(2441)	(2612)
拨备前利润	6066	6011	6093	6297	6720
计提拨备	(1687)	(1550)	(1219)	(1140)	(1225)
税前利润	3784	3820	4104	4234	4387
所得税	(745)	(589)	(821)	(847)	(877)
归母净利润	3025	3239	3291	3395	3517
资产负债表					
贷款总额	188078	211992	222592	235947	250104
同业资产	8923	16559	17221	17910	18627
证券投资	76419	85401	89672	94155	98863
生息资产	301068	345082	362158	382320	403616
非生息资产	7845	7978	15458	25989	37925
总资产	302540	346019	370648	401846	435665
客户存款	223788	250208	267723	286463	306516
其他计息负债	42745	56003	62378	69546	77616
非计息负债	9865	11020	12673	14574	16760
总负债	276399	317232	342774	370583	400892
股东权益	26141	28788	27874	31263	34772
利率指标					
净息差(NIM)	2.13%	2.02%	1.87%	1.87%	1.90%
净利差(Spread)	1.94%	1.82%	1.84%	1.86%	1.88%
贷款利率	4.25%	4.17%	4.22%	4.27%	4.32%
存款利率	1.67%	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%
生息资产收益率	3.71%	3.67%	3.70%	3.73%	3.76%
计息负债成本率	1.77%	1.85%	1.87%	1.89%	1.91%
盈利能力					
ROAA	1.04%	1.00%	0.92%	0.88%	0.84%
ROAE	12.73%	12.44%	12.32%	12.15%	11.21%
拨备前利润率	2.08%	1.85%	1.70%	1.63%	1.60%
每股指标					
每股净利润(元)	1.21	1.30	1.32	1.36	1.41
每股拨备前利	2.43	2.40	2.44	2.52	2.69
每股净资产(元)	9.95	10.87	10.50	11.85	13.25
每股总资产(元)	121.01	138.40	148.25	160.73	174.26
P/E	5.2	4.9	4.8	4.6	4.5
P/PPOP	2.6	2.6	2.6	2.5	2.3
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
P/A	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：公司数据、招商证券

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入增长					
净利润增速	11.6%	7.1%	1.6%	3.2%	3.6%
拨备前利润增速	3.9%	-1.8%	-0.9%	0.9%	4.4%
税前利润增速	12.4%	1.0%	7.4%	3.2%	3.6%
营业收入增速	9.0%	-0.2%	2.4%	4.3%	6.8%
净利息收入增速	5.1%	6.2%	2.8%	5.3%	7.3%
手续费及佣金增	6.0%	-4.5%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用增速	17.0%	1.6%	7.0%	7.0%	7.0%
规模增长					
生息资产增速	7.6%	14.6%	4.9%	5.6%	5.6%
贷款增速	12.0%	12.7%	5.0%	6.0%	6.0%
同业资产增速	-37.3%	85.6%	4.0%	4.0%	4.0%
证券投资增速	9.9%	11.8%	5.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	10.5%	1.7%	93.8%	68.1%	45.9%
计息负债增速	8.0%	14.9%	7.8%	7.8%	7.9%
存款增速	8.6%	11.8%	7.0%	7.0%	7.0%
同业负债增速	-3.6%	40.3%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	9.4%	10.1%	-3.2%	12.2%	11.2%
存款结构					
活期	51.6%	48.7%	48.7%	48.7%	48.7%
定期	46.9%	49.7%	49.7%	49.7%	49.7%
其他	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
贷款结构					
企业贷款	55.3%	55.5%	55.5%	55.5%	55.5%
个人贷款	42.4%	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%
资产质量					
不良贷款率	1.41%	1.38%	1.48%	1.47%	1.47%
正常	95.89%	95.88%	97.54%	97.59%	97.64%
关注	2.69%	2.51%	2.46%	2.41%	2.36%
次级	0.76%	0.74%			
可疑	0.43%	0.43%			
损失	0.23%	0.22%			
拨备覆盖率	239.54%	240.45%	211.31%	186.11%	159.69%
资本状况					
资本充足率	17.85%	18.42%	16.37%	14.52%	12.86%
核心一级资本充	13.59%	13.69%	12.05%	10.59%	9.27%
资产负债率	91.36%	91.68%	92.48%	92.22%	92.02%
其他数据					
总股本(亿)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名；2022年金麒麟银行业白金分析师。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。