

建设银行 (601939)

证券研究报告
2023年03月31日

业绩增速向上，规模稳步扩张

业绩增速向上，利息净收入同比多增

公司披露 2022 年年报，全年营收和归母净利润分别同比-0.22%、+7.06%，增速较 22Q1-Q3 分别-1.2pct、+0.54pct。营收来看，2022 年公司净利息收入同比增长 6.22%，增速较 2021 年同期提升 1.10pct，是营收增长的主要来源；非息收入同比下降 18.01%，主要原因一是受外部经营环境变化等因素影响，手续费及佣金净收入同比下降 4.45%；二是受子公司业务规模变化、股票市场和债券市场波动等因素影响，其他非息收入同比下降 34.94%，对营收形成拖累。业绩归因来看，2022 年公司生息资产规模同比增长 11.91%，规模持续扩张助力业绩稳健增长。2022 年末公司加权 ROE 为 12.27%，同比下降 0.28pct。

资产规模稳步扩张，息差有所收窄

2022 年公司资产规模稳步扩张，贷款总额同比增长 12.72%，较 22Q3 略降 0.56pct。信贷投放结构方面，公司全年贷款新增主要集中在对公业务板块。对公贷款同比增长 14.87%，其中，新增贷款主要投向基础设施行业、批发和零售业、制造业等领域。个人贷款增幅为 4.37%，其中个人经营贷增长亮眼，较年初增幅达 83.40%。公司负债端深化系统性网络化拓客增存，提升存款稳定增长能力，2022 年存款余额同比增长 11.77%，较 Q3 增长 1.82pct。

定价方面，2022 年公司净息差为 2.02%，较 22Q1-Q3 略微收窄 3bp，我们认为主要原因一是受贷款重定价基准转换、持续向实体经济让利等因素影响，资产端定价下滑，2022 年公司生息资产收益率为 3.67%，较 22H1 下滑 5bp；二是负债端存款成本受市场竞争持续加剧影响保持刚性，2022 年计息负债成本率为 1.85%，较 22H1 上升 3bp。

资产质量稳中向好，风险处置量质双优

2022 年，公司坚持稳健审慎的风险偏好，调整优化信贷结构，强化风险防控。2022 年末，公司不良率为 1.38%，较 22Q3 末下降 2bp，资产质量稳中向好；拨备覆盖率为 241.53%，较 22Q3 末下降 2.42pct，但仍保持良好风险抵补能力。

投资建议：坚持战略引领，以新金融实践服务新发展格局

2022 年，建设银行坚持战略引领，以新金融实践服务新发展格局。普惠金融砥砺前行，作为市场供给总量最大的金融机构，普惠金融贷款新增 4776.76 亿元。乡村振兴全面推进，涉农贷款实现跨越式增长。绿色金融枝繁叶茂，绿色贷款新增 7869.76 亿元，人民币绿色债券投资增幅逾 110%，连续三年保持明晟 ESG A 类评级。我们看好公司的长期向好的发展态势，预计公司 2023-25 年归母净利润同比增速为 6.09%、7.18%、7.26%。目前公司 PB (MRQ) 为 0.56 倍，维持 2023 年 0.58 倍目标 PB，目标价 7.10 元，维持“增持”评级。

风险提示：信贷需求不足；信用风险波动，资产质量恶化。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	8242	8225	8948	9588	10315
增长率(%)	9.0	(0.2)	8.8	7.2	7.6
归属母公司股东净利润(亿元)	3025.1	3238.6	3435.9	3682.6	3949.9
增长率(%)	11.6	7.1	6.1	7.2	7.3
每股收益(元)	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
市盈率(P/E)	5.0	4.7	4.3	4.0	3.8
市净率(P/B)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	5.94 元
目标价格	7.10 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,593.66
流通 A 股股本(百万股)	9,593.66
A 股总市值(百万元)	56,986.33
流通 A 股市值(百万元)	56,986.33
每股净资产(元)	10.87
资产负债率(%)	91.68
一年内最高/最低(元)	6.36/5.18

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiwenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建设银行-半年报点评:规模持续扩张，业绩稳健增长》 2022-09-05
- 《建设银行-半年报点评:净息差企稳，对公信贷结构持续优化》 2021-09-07
- 《建设银行-季报点评:存款增长提速，资产质量平稳》 2020-11-06

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	6054	6431	7041	7490	8007	净利润增速	11.6%	7.1%	6.1%	7.2%	7.3%
手续费及佣金	1215	1161	1242	1366	1503	拨备前利润增速	3.9%	-1.8%	8.3%	7.8%	8.2%
其他收入	10	6	7	7	8	税前利润增速	12.4%	1.0%	6.1%	7.1%	7.3%
营业收入	8242	8225	8948	9588	10315	营业收入增速	9.0%	-0.2%	8.8%	7.2%	7.6%
营业税及附加	77.91	81.54	83.17	84.83	86.53	净利息收入增速	5.1%	6.2%	9.5%	6.4%	6.9%
业务管理费	2767	2854	2911	2970	3029	手续费及佣金增速	6.0%	-4.5%	7.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	5471	5370	5817	6271	6788	营业费用增速	21.0%	3.2%	9.7%	5.9%	6.3%
计提拨备	1687	1550	1763	1930	2132	规模增长					
税前利润	3784	3820	4054	4341	4656	生息资产增速	7.5%	14.9%	8.0%	8.0%	8.0%
所得税	745	589	608	651	698	贷款增速	11.9%	12.8%	7.0%	8.0%	8.0%
净利润	3025	3239	3436	3683	3950	同业资产增速	-37.3%	85.6%	54.5%	8.0%	8.0%
资产负债表						证券投资增速	9.9%	11.8%	7.0%	8.0%	8.0%
贷款总额	187641	211502	227214	245713	265703	其他资产增速	10.6%	-4.3%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	8923	16559	25591	27638	29849	计息负债增速	8.0%	14.9%	7.7%	7.9%	7.9%
证券投资	76419	85401	91396	98708	106605	存款增速	8.6%	11.8%	9.4%	7.9%	7.9%
生息资产	294687	338505	365585	394832	426418	同业负债增速	-5.7%	34.0%	8.4%	7.9%	7.9%
非生息资产	7853	7515	7890	8285	8699	股东权益增速	9.4%	10.1%	11.8%	9.2%	9.1%
总资产	302540	346019	373475	403117	435117	存款结构					
客户存款	223788	250208	273662	295321	318730	活期	51.1%	48.2%	47.0%	47.0%	47.0%
其他计息负债	42745	56003	56051	60487	65282	定期	45.6%	48.5%	49.0%	49.0%	49.0%
非计息负债	9865	11020	11571	12150	12757	其他	3.4%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%
总负债	276399	317232	341285	367958	396770	贷款结构					
股东权益	26141	28788	32191	35158	38348	企业贷款(不含贴现)	51.0%	52.0%	51.0%	50.0%	49.0%
每股指标						个人贷款	42.0%	38.9%	40.0%	41.0%	41.0%
每股净利润(元)	1.19	1.28	1.37	1.47	1.58	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.19	2.15	2.33	2.51	2.72	不良贷款率	1.42%	1.38%	1.35%	1.30%	1.27%
每股净资产(元)	9.95	10.87	12.24	13.44	14.72	正常	95.89%	96.10%			
每股总资产(元)	121.01	138.40	149.38	161.24	174.04	关注	2.69%	2.52%			
P/E	5.0	4.7	4.3	4.0	3.8	次级	0.76%	0.74%			
P/PPOP	2.7	2.8	2.6	2.4	2.2	可疑	0.43%	0.43%			
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	损失	0.23%	0.21%			
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	239.96%	241.53%	265.54%	286.20%	303.19%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.13%	2.02%	1.99%	1.96%	1.94%	资本充足率	17.85%	18.42%	19.02%	19.22%	19.39%
净利差(Spread)	1.94%	1.84%	1.81%	1.77%	1.75%	核心资本充足率	13.59%	13.69%	14.34%	14.59%	14.81%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	91.36%	91.68%	91.38%	91.28%	91.19%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	3.71%	3.69%	3.65%	3.63%	3.61%	总股本(亿)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11
计息负债成本率	1.77%	1.85%	1.85%	1.86%	1.86%						
盈利能力											
ROAA	1.04%	1.00%	0.96%	0.95%	0.94%						
ROAE	12.73%	12.44%	11.89%	11.47%	11.22%						
拨备前利润率	1.87%	1.66%	1.62%	1.62%	1.62%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com