

601939.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 6.31

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 财务韧性凸显业务强大竞争力

股价表现


发行股数 (百万)	250,010.98
流通股 (百万)	250,610.98
总市值 (人民币 百万)	1,577,569.27
3个月日均交易额 (人民币 百万)	497.73
主要股东	
中央汇金投资有限责任公司	57.11

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年4月28日收市价为标准

相关研究报告

- 《建设银行》20230403
- 《建设银行》20220505
- 《建设银行》20210829

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 国有大型银行II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

联系人: 丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

建设银行

财务韧性凸显业务强大竞争力

建设银行 2023 年 1 季度营收同比增长 1%，盈利同比增长 0.3%，收入、盈利保持正增长。拆分来看，净利息收入同比下降 4.1%，非息收入同比增长 18.7%。第一，相对其他大行，建行在去年 4 季度息差降幅更小，息差压力更多体现今年 1 季度，绝对息差水平仍大行最优。第二，手续费高位保持正增长，1 季度投资相关其他非息同比高增 209.0%，非息贡献营收正增长。第三，规模持续高增速，1 季度存贷款同比分别增长 15.1% 与 14.1%。公司盈利能力大行最优，在外部环境偏弱，财务表现仍平稳有韧性，凸显公司业务强大竞争力。公司 2023NPB.0.52X，2022 年股息率 6.16%，估值低股息高，维持增持评级。

支撑评级的要点

- **收入盈利正增长，盈利能力在大行中持续领先**
建设银行 1 季度归母净利润同比增长 0.26%，ROAE 为 12.86%，同比持平去年同期，盈利能力仍居四大行首位。
- **1 季度息差压力显现，净息差仍大行最优**
在稳增长让利政策、重定价及存款定期化等叠加影响下，建设银行 1 季度单季净利息收入同比下降 4.1%，同比转降，1 季度净息差 1.83%，同比下降 32bp。测算季度环比下降 10bp，相对其他大行，建行在去年 4 季度息差降幅更小，息差压力更多体现今年 1 季度，净息差仍大行最优。
- **手续费高位保持正增长，其他非息高增长**
1 季度公司手续费同比增长 2.6%，四大行中仅低于农行，公司手续费/营收 20.8%，手续费/总资产 0.48%，均大行最高水平，高位仍保持正增长，凸显公司强大的业务竞争力。投资相关其他非息同比增长 209%，非息收入同比增长 18.7%，贡献收入正增长。
- **规模保持高增速**
公司总资产、贷款和存款分别同比增长 15.4%、14.1% 和 15.1%，较去年增长 1.0%、1.4% 和 3.3%，增速居于国有行第二位，仅低于农业银行。
- **资产质量基本平稳，拨备少提反哺盈利**
1 季度不良率为 1.37%，环比 2022 年降 1bp，不良余额环比 2022 年上升 5.7%，资产减值损失同比下降 0.5%，拨备覆盖率 241.68%，环比上升 15bp，拨贷比 3.32%，环比 2022 年下降 1bp。

估值

- 维持原预测，2023/2024 年 EPS 1.31/1.46 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.52x/0.46x，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	824,246	822,473	874,482	983,647	1,080,719
变动 (%)	9.05	(0.22)	6.32	12.48	9.87
归母净利润	302,513	323,861	331,396	369,652	407,130
变动 (%)	11.61	7.06	2.33	11.54	10.14
每股收益(元)	1.19	1.28	1.31	1.46	1.61
净资产收益率(%)	12.73	12.44	11.50	11.44	11.25
市盈率(倍)	5.30	4.93	4.82	4.31	3.91
市净率(倍)	0.63	0.58	0.52	0.46	0.41

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	5.30	4.93	4.82	4.31	3.91
PB	0.63	0.58	0.52	0.46	0.41
PB 扣除商誉					
EPS	1.19	1.28	1.31	1.46	1.61
BVPS	9.95	10.87	12.19	13.66	15.29
每股拨备前利润	2.19	2.15	2.29	2.61	2.89
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	7.62	14.80	10.84	10.32	9.76
贷款增长	12.04	12.71	12.00	11.00	10.00
存款增长	8.56	11.81	11.50	10.50	9.50
贷款收益率	4.31	4.23	4.19	4.19	4.19
生息资产收益率	3.65	3.62	3.53	3.54	3.55
存款付息率	1.67	1.70	1.71	1.70	1.70
计息负债付息率	1.76	1.84	1.86	1.80	1.80
净息差	2.09	1.99	1.88	1.94	1.95
风险成本	0.95	0.77	0.80	0.85	0.86
净手续费增速	5.12	6.22	6.56	14.04	10.64
成本收入比	25.46	25.92	25.92	25.92	25.92
所得税税率	19.68	15.41	16.00	16.00	16.00
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	1.04	1.00	0.91	0.92	0.92
ROAE	12.73	12.44	11.50	11.44	11.25
净利息收入	2.07	1.98	1.88	1.94	1.95
非净利息收入	0.75	0.55	0.52	0.50	0.49
营业收入	2.82	2.54	2.40	2.45	2.44
营业支出	0.75	0.68	0.65	0.66	0.66
拨备前利润	1.87	1.66	1.57	1.62	1.63
拨备	0.58	0.48	0.49	0.53	0.54
税前利润	1.30	1.18	1.08	1.09	1.09
税收	0.26	0.18	0.17	0.17	0.17
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	5.12	6.22	6.56	14.04	10.64
营业收入	9.05	(0.22)	6.32	12.48	9.87
拨备前利润	3.91	(1.84)	6.78	13.71	10.67
归属母公司利润	11.61	7.06	2.33	11.54	10.14
资产质量 (%)					
不良率	1.41	1.38	1.42	1.27	1.21
拨备覆盖率	239.54	240.45	213.44	221.94	224.56
拨贷比	3.39	3.32	3.03	2.82	2.73
不良净生成率 (测算)	1.43	1.49	0.90	0.70	0.70

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表 (人民币 百万元)

利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	1,057,334	1,169,900	1,284,043	1,424,095	1,570,093
利息支出	(451,914)	(526,836)	(598,785)	(642,616)	(705,482)
净利息收入	605,420	643,064	685,258	781,479	864,611
手续费净收入	121,492	116,085	119,568	125,546	131,823
营业收入	824,246	822,473	874,482	983,647	1,080,719
业务及管理费	(209,864)	(213,219)	(226,702)	(255,002)	(280,167)
拨备前利润	547,127	537,035	573,442	652,034	721,623
拨备	(168,715)	(155,018)	(179,769)	(212,916)	(237,984)
税前利润	378,412	382,017	393,673	439,118	483,639
税后利润	303,928	323,166	330,685	368,859	406,257
归属母公司净利	302,513	323,861	331,396	369,652	407,130
资产负债表					
贷款总额	18,807,830	21,199,205	23,743,110	26,354,852	28,990,337
贷款减值准备	(637,338)	(704,088)	(719,729)	(743,059)	(790,188)
贷款净额	18,170,492	20,495,117	23,023,381	25,611,792	28,200,149
债券投资	7,641,919	8,540,149	9,543,957	10,665,752	11,919,403
存放央行	2,715,279	3,111,762	3,469,615	3,833,924	4,198,147
同业资产	892,347	1,655,903	1,490,313	1,341,281	1,207,153
其他资产	833,942	798,986	732,239	743,388	783,904
生息资产	30,057,375	34,507,019	38,246,994	42,195,809	46,315,040
资产总额	30,253,979	34,601,917	38,259,504	42,196,138	46,308,756
存款	22,378,814	25,020,807	27,898,200	30,827,511	33,756,124
同业负债	2,951,134	3,953,454	4,348,799	4,783,679	5,262,047
发行债券	1,323,377	1,646,870	1,646,870	1,729,214	1,902,135
计息负债	26,653,325	30,621,131	33,893,869	37,340,404	40,920,306
负债总额	27,639,857	31,723,157	35,113,678	38,684,250	42,392,990
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
资本公积	134,925	135,653	135,653	135,653	135,653
盈余公积	305,571	337,527	370,596	407,481	448,107
一般风险准备	381,621	444,786	475,921	509,235	544,882
未分配利润	1,394,797	1,527,995	1,794,477	2,093,135	2,423,120
股东权益	2,614,122	2,878,760	3,145,826	3,511,888	3,915,766
资本状况 (%)					
资本充足率	17.85	18.42	19.04	19.91	20.74
核心一级资本	13.59	13.69	13.99	14.61	15.23
杠杆率	11.57	12.02	12.16	12.02	11.83
RORWA	1.65	1.61	1.53	1.60	1.64
风险加权系数	63.53	60.28	58.33	56.59	55.18

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371