

# 对公贷款高景气，营收承压但不良整体平稳

## 建设银行(601939)

评级:	买入	股票代码:	601939
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	6.10/5.18
目标价格:		总市值(亿)	14,900.65
最新收盘价:	5.96	自由流通市值(亿)	14,886.29
		自由流通股数(百万)	250,610.98

### 事件概述

建设银行发布 2022 年报：实现营业收入 8224.73 亿元(-0.22%，YoY)，营业利润 3819.43 亿元(+0.84%，YoY)，归母净利润 3238.61 亿元(+7.06%，YoY)。年末总资产 346019.17 亿元(+14.37%，YoY；+0.88%，QoQ)，存款 250208.07 亿元(+11.81%，YoY；+2.48%，QoQ)，贷款 211501.67 亿元(+12.72%，YoY；+1.37%，QoQ)。2022 年净息差 2.02%(-11bp，YoY)；不良贷款率 1.38%(-2bp，QoQ)，拨备覆盖率 241.53%(-2.42pct，QoQ)，拨贷比 3.34%(-0.08pct，QoQ)；资本充足率 18.42%(-0.25pct，QoQ)；ROE12.27%(-0.28pct，YoY)。拟派现 0.389 元/股，披露分红率 30%。

### 分析判断：

#### ► 息差拖累、非息收入疲软，拨备少提反哺利润释放稳健

2022 年全年实现营收同比-0.2%，较前三季度降 1.2pct，其中利息净收入、手续费净收入、其他非息收入分别同比+6.2%/-4.5%/-34.9%，较前三季度增速均小幅下行。除了债市波动影响公允价值变动是行业共性趋势外，一方面，受监管引导让利实体影响，建行 2022 年净息差 2.02%较上年下滑 11BP，环比 Q1-3 降 3BP，拖累利息业务。另一方面，非息表现疲软，手续费收入同比-5.6%，包括借记卡和信用卡消费额同比缩水下，银行卡手续费同比-19%降幅明显；而受市场波动和理财赎回影响，建行理财余额较上年降低 15%，相应的财富管理类中收同比-12.75%。但得益于资产质量稳健优异，Q4 减值准备同比少提 47.2%，全年同比少提 8.1%，反哺归母净利润同比+7.1%，较前三季度小幅提升 0.5pct。

#### ► 资产收益率下行息差有压力，信贷投放大力支持实体

息差收窄主因资产端定价下行以及负债端存款成本刚性。2022 年贷款收益率 4.17%，同比降 8BP，较上半年披露值再降 6BP，一方面一般对公贷款收益率同环比下行至 3.91%，票据利率全年降幅明显，个贷收益率 4.86%，虽同比提升 5BP 但较上半年降 3BP。除了定价因素外，也有投放结构的影响，2022 年建行总资产和贷款分别同比+14.4%/+12.7%，季度环比增幅均在 1%左右较为稳健，Q4 单季贷款增量 2812 亿元，同比略少增 633 亿元。结构上，境内贷款投向来看：1) 对公领域投放强劲，年增幅 14.9%，其中占比较高的制造业、批零和商务租赁领域保持 15%以上增幅，制造业中长期、战略性新兴产业、普惠贷款分别实现同比+48.4%/+59.8%/+25.5%的较高增速，反映大力支持实体、积极服务基建领域，住房租赁贷款年增幅也超 80%。2) 受需求影响零售贷款偏弱，全年增速降至 4.4%，下半年新增 1496 亿元，同比少增 2133 亿元，增量占下半年境内贷款增量的 16.7%，虽然较上半年小幅回升 4pct，但低于上年同期 44%的比例。下半年零售贷款增量的 72%投向个人经营贷，按揭规模基本持平中期，信用卡发卡量缩减的情况下，信用卡和按揭增量分别同比减少 2809 和 418 亿元，居民端有效融资需求尚待修复。

负债端，2022 年负债和存款成本率分别为 1.85%/1.73%，较上半年分别走高 3BP/1BP，主要是对公存款成本率提升 8BP，且下半年存款增量以定期存款为主，境内存款定期化率较中期升 1.3pct 至 50.2%。全年存款同比增长 11.8%，占总负债的比例较 Q3 提升 0.2pct 至 78.9%，低于上年同期。并且，个人存款全年实现近 16%的高增速，个人客户数达 7.39 亿人(年增 1.8%)，零售 AUM 近 17 万亿元(2021 年为超 15 万亿元)，其中私行客户数和 AUM 分别增长 9.3%和 11.3%，为财富业务奠定扎实基础。

息差后续来看，虽然 2023 年有重定价的一次性影响，但考虑到经济修复货币政策趋稳，后续资产端收益率进一

步下行的空间不大，关注存款成本的变动和对息差的支撑。

### ► 资产质量稳健向好，关注类贷款较年中双降

2022 年末公司不良率 1.38%，环比 Q3 降 2BP，其中对公和零售贷款不良率分别较中期-7BP/+11BP，一方面对公房地产不良率 4.36% 上升明显，较年中和上年末分别上升 1.38pct/2.51pct，但占比下行；另一方面按揭不良率环比中期升高 12BP 至 0.37%，信用卡消费贷等不良率小幅上行。前瞻指标来看，关注类贷款较中期双降，占比降 11BP 至 2.52%；逾期率小幅上行，但逾期 90+/不良较中期再降 0.2pct 至 44.7%，认定极度审慎。下半年不良生成略有提升的同时，建行加大核销力度，年末拨备覆盖率 241.53%，环比微降，但同比提升 1.57pct。

### 投资建议

建行 2022 年实现规模、业绩稳健增长，大力支持实体下对公贷款投放高景气，且质量平稳向好；同时也要关注后续息差走势，有望伴随资产端定价的企稳压力有所缓释，以及消费修复有助于零售信贷投放和中收的改善。建行纵深推进住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，分红平稳、股息率超 6%，估值有修复空间。结合公司 2022 年年报表现，我们调整公司 23-25 年营收 9538/10447/-亿元的预测至 8575/9296/10141 亿元，23-25 年归母净利润 3510/3863/-亿元的预测至 3378/3643/4017 亿元，对应增速为 4.3%/7.8%/10.3%；23-25 年 EPS 1.39/1.53/-元的预测至 1.33/1.44/1.59 元，对应 2023 年 3 月 30 日 5.96 元/股收盘价，PB 分别为 0.50/0.46/0.43 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

### 盈利预测与估值

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	824,246	822,473	857,529	929,552	1,014,071
(+/-)	9.0%	-0.2%	4.3%	8.4%	9.1%
归母净利润	302,513	323,861	337,778	364,294	401,688
(+/-)	11.6%	7.1%	4.3%	7.8%	10.3%
每股收益 (元)	1.19	1.28	1.33	1.44	1.59
每股净资产 (元)	9.95	10.87	11.81	12.82	13.94
P/E	5.0	4.7	4.5	4.1	3.8
P/B	0.60	0.55	0.50	0.46	0.43

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	百万元/元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产	29,000,832	32,275,725	36,142,362	39,537,785	43,228,584	ROAA (%)	1.04	1.00	0.93	0.92	0.93
净息差 (%)	2.13	2.02	1.93	1.94	1.95	ROAE (%)	12.22	11.90	11.36	11.32	11.53
利息收入	1,057,334	1,169,900	1,272,466	1,416,543	1,581,466	每股净资产	9.95	10.87	11.81	12.82	13.94
利息费用	451,914	526,836	597,829	677,058	769,336	EPS	1.19	1.28	1.33	1.44	1.59
净利息收入	605,420	643,064	674,637	739,485	812,130	股利	91,004	97,254	102,875	110,950	122,339
非利息收入						DPS	0.36	0.39	0.41	0.44	0.48
佣金手续费净收入	121,492	116,085	119,568	125,546	135,590	股利分配率 (%)	31	30	30	30	30
交易性收入	37,805	3,488	3,488	3,488	3,488	股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
其他收入	59,529	59,836	59,836	61,033	62,864						
非利息收入合计	218,826	179,409	182,892	190,067	201,941						
						<b>业绩指标</b>					
非利息费用						<b>增长率 (%)</b>					
业务管理费	209,864	213,219	219,436	231,704	253,025	净利息收入	5.1	6.2	4.9	9.6	9.8
其他管理费用	59,100	64,139	69,608	75,543	81,983	非利息收入	21.6	(18.0)	1.9	3.9	6.2
营业税金及附加	7,791	8,154	8,399	8,819	9,524	非利息费用	21.0	3.2	4.2	6.3	9.0
非利息费用合计	276,755	285,512	297,443	316,065	344,532	净利润	11.6	7.1	4.3	7.8	10.3
税前利润	378,412	382,017	401,913	434,740	483,817	生息资产	8.9	11.3	12.0	9.4	9.3
所得税	74,484	58,851	64,135	70,446	82,130	总付息负债	8.0	14.9	9.4	9.5	9.5
归母净利润	302,513	323,861	337,778	364,294	401,688	风险加权资产	0.0	0.0	177.5	11.4	10.9
						<b>收入分解</b>					
<b>资产负债表数据</b>						净利息收入/营业收入	73.5	78.2	78.7	79.6	80.1
总资产	30,253,979	34,601,917	37,760,667	41,222,582	45,020,143	手续费净收入/营业收入	14.7	14.1	13.9	13.5	13.4
客户贷款	18,764,146	21,150,167	23,676,778	26,311,249	29,173,264	<b>效率 (%)</b>					
客户存款	22,378,814	25,020,807	27,522,888	30,137,562	32,849,943	成本收入比	25.5	25.9	25.6	24.9	25.0
其他付息负债	4,274,511	5,600,324	5,989,029	6,548,874	7,319,631	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	2,588,231	2,856,733	3,091,637	3,344,980	3,624,328	客户贷款/生息资产	61.2	61.8	62.0	63.2	64.2
						期末存贷比	82.6	84.2	85.3	86.7	88.1
<b>资产质量</b>						<b>资本信息 (%)</b>					
不良贷款	266,071	292,825	317,349	344,284	370,655	核心一级资本充足率	13.6	13.7	13.4	13.2	13.1
不良贷款率	1.42	1.38	1.34	1.31	1.27	一级资本充足率	14.1	14.2	13.8	13.6	13.5
贷款拨备覆盖	637,338	704,088	769,571	840,053	915,517	资本充足率	17.9	18.2	17.6	17.3	17.0
拨备覆盖率	240	240	243	244	247						
拨贷比	3.40	3.33	3.25	3.19	3.14						
信贷成本 (%)	0.86	0.78	0.71	0.72	0.67						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。