

建设银行(601939)

报告日期: 2023年03月30日

盈利平稳, 息差下行

——建设银行 2022 年年报点评

投资要点

□ **利润增速稳中有升, 息差环比下行, 资产质量平稳。**

□ 数据概览

2022A 建设银行归母净利润同比增长 7.1%, 增速环比 2022Q1-3 提升 0.5pc; 营收同比下降 0.2%, 增速环比微降 1.2pc; ROE 12.3%、ROA 1.00%。2022A 末建设银行不良率 1.38%, 环比 2022Q3 末-2bp; 拨备覆盖率 242%, 环比-2pc。

□ 利润增速微升

2022A 建行归母净利润同比增长 7.1%, 增速环比微升 0.5pc; 营收同比下降 0.2%, 增速环比微降 1.2pc, **盈利表现平稳, 符合市场预期。**营收增速下降主要归因息差拖累加大。2022Q4 建行单季净息差(期初期末)环比-9bp 至 1.90%。

展望未来, 受存量贷款重定价、新发放贷款利率下行影响, 预计 2023 年建行盈利增速将较 2022 年小幅下行。节奏上, 考虑到 2022 年息差前高后低的基数效应, 23Q2 后建行盈利增速有望边际向好。

□ 息差环比收窄

2022Q4 建设银行单季净息差(期初期末, 下同)环比下降 9bp 至 1.90%。

(1) **2022Q4 单季资产收益率环比下降 6bp 至 3.59%**。判断归因 2022Q4 信贷需求走弱, 零售、对公一般贷款占比下降, 导致贷款利率下行。2022Q4, 零售贷款、对公一般贷款环比分别-0.8%、+0.9%, 增速较总贷款慢 1.9pc、0.2pc。

(2) **2022Q4 单季负债成本率环比上升 4bp 至 1.89%**。判断归因 2022Q4, 个人存款定期化现象行业性加剧, 导致存款成本上行。2022Q4 末建行个人存款环比增长 2.4%, 增速较总贷款快 1.5pc。

□ 资产质量平稳

建行资产质量整体表现平稳。①**从存量指标来看**, 2022Q4 末, 建行不良率 1.38%, 环比 2022Q3 末下降 2bp; 关注率 2.52%, 较 2022Q2 末下降 11bp。②**从动态指标来看**, 测算真实不良(不良+关注) TTM 生成率较 2022H1 微升 2bp 至 0.66%, 判断归因零售资产质量行业性承压, 叠加地产风险持续暴露。2022Q4 末, 建行零售不良率 0.55%, 较 2022Q2 末+11bp; 房地产不良率 4.36%, 较 2022Q2 末+138bp。展望未来, 仍需继续关注零售、地产风险的改善情况。

□ 盈利预测与估值

建行利润增速稳中有升, 资产质量平稳。预计建设银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 2.7%/5.1%/6.3%, 对应 BPS 11.80/12.79/13.85 元。现价对应 PB 0.51/0.47/0.43 倍。目标价 7.08 元/股, 对应 2023 年 PB 0.60 倍, 现价空间 19%。

□ **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

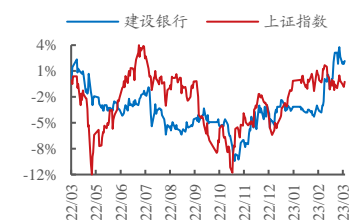
分析师: 陈建宇

执业证书号: S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.96
总市值(百万元)	1,490,065.43
总股本(百万股)	250,010.98

股票走势图



相关报告

- 《存贷款两旺, 资产质量稳》
2022.11.01
- 《盈利向好, 不良改善——建设银行 2021 年三季度报点评》
2021.11.05

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	822,473	845,303	901,906	970,503
(+/-) (%)	-0.22%	2.78%	6.70%	7.61%
归母净利润	323,861	332,608	349,402	371,568
(+/-) (%)	7.06%	2.70%	5.05%	6.34%
每股净资产(元)	10.87	11.80	12.79	13.85
P/B	0.55	0.51	0.47	0.43

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 建设银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	12.6%	12.8%	12.3%	-0.5pc	-0.3pc	10.9%	12.6%	10.2%	-2.4pc	
	ROA (年化)	1.04%	1.02%	1.00%	-2bp	-4bp	0.89%	1.01%	0.89%	-12bp	
	拨备前利润	547,127	434,685	537,035		-1.8%	139,980	138,924	102,350	-26.3%	
	同比增速	3.9%	-0.3%	-1.8%	-1.5pc	-5.8pc	-0.3%	-2.9%	-7.9%	-5.0pc	
	归母净利润	302,513	247,282	323,861		7.1%	72,901	85,640	76,579	-10.6%	
	同比增速	11.6%	6.5%	7.1%	0.5pc	-4.6pc	3.9%	8.6%	8.8%	0.2pc	
	EPS (未年化)	1.19	0.99	1.28		7.2%	0.29	0.34	0.31	-10.6%	
BVPS (未年化)	9.95	10.60	10.87		2.5%	9.2%	10.24	10.60	10.87	2.5%	
收入拆分	营业收入	824,246	630,539	822,473		-0.2%	203,740	194,569	191,934	-1.4%	
	同比增速	9.0%	0.98%	-0.22%	-1.2pc	-9.3pc	2.0%	-6.5%	-4.0%	2.5pc	
	利息净收入	605,420	482,707	643,064		6.2%	157,849	165,367	160,357	-3.0%	
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	28,837,055	31,814,967	32,290,798		1.5%	12.0%	31,968,496	33,161,735	33,718,292	1.7%
	净息差 (日均余额口径)	2.13%	2.05%	2.02%	-3bp	-11bp	n.a	n.a	n.a	n.a	
	净息差 (期初期末口径)	2.10%	2.02%	1.99%	-3bp	-11bp	1.98%	1.99%	1.90%	-9bp	
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.67%	3.64%	3.62%	-1bp	-4bp	3.58%	3.65%	3.59%	-6bp	
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.75%	1.80%	1.82%	2bp	7bp	1.79%	1.84%	1.89%	4bp	
	非利息净收入	218,826	147,832	179,409		-18.0%	45,891	29,202	31,577	8.1%	
	手续费净收入	121,492	94,877	116,085		-4.5%	27,750	26,054	21,208	-18.6%	
	其他非息收入	97,334	52,955	63,324		-34.9%	18,141	3,148	10,369	229.4%	
	业务及管理费	209,864	136,764	213,219		1.6%	48,417	45,784	76,455	67.0%	
	成本收入比	25.46%	21.69%	25.92%	4.2pc	0.5pc	23.76%	23.53%	39.83%	16.3pc	
	资产减值损失	168,715	141,577	155,018		-8.1%	51,563	38,202	13,441	-64.8%	
	贷款减值损失	160,324	126,020	139,741		-12.8%	42,781	34,004	13,721	-59.7%	
	信用成本	0.90%	0.85%	0.70%	-15bp	-20bp	0.85%	0.66%	0.26%	-40bp	
	所得税费用	74,484	46,384	58,851		-21.0%	14,505	15,728	12,467	-20.7%	
有效税率	19.68%	15.82%	15.41%	-0.4pc	-4.3pc	16.41%	15.62%	14.02%	-1.6pc		
规模增长	总资产	30,253,979	34,299,695	34,601,917		0.9%	14.4%	33,689,078	34,299,695	34,601,917	0.9%
	生息资产余额	29,517,031	33,498,785	33,937,799		1.3%	15.0%	32,824,684	33,498,785	33,937,799	1.3%
	贷款总额	18,764,146	20,920,000	21,150,167		1.1%	12.7%	20,340,538	20,920,000	21,150,167	1.1%
	对公贷款	10,872,218	12,563,306	12,913,399		2.8%	18.8%	12,253,349	12,563,306	12,913,399	2.8%
	个人贷款	7,891,928	8,300,000	8,236,768		-0.8%	4.4%	8,087,189	8,300,000	8,236,768	-0.8%
	同业资产	892,347	1,836,904	1,655,903		-9.9%	85.6%	1,787,426	1,836,904	1,655,903	-9.9%
	金融投资	7,641,919	8,397,611	8,540,149		1.7%	11.8%	8,425,884	8,397,611	8,540,149	1.7%
	存放央行	2,763,892	2,887,156	3,159,296		9.4%	14.3%	2,832,614	2,887,156	3,159,296	9.4%
	总负债	27,639,857	31,486,358	31,723,157		0.8%	14.8%	31,007,226	31,486,358	31,723,157	0.8%
	付息负债余额	26,303,134	30,009,118	30,221,567		0.7%	14.9%	29,521,560	30,009,118	30,221,567	0.7%
	吸收存款	22,028,623	24,416,946	24,621,243		0.8%	11.8%	23,825,412	24,416,946	24,621,243	0.8%
	企业活期	6,616,784	n.a	6,726,781		n.a	1.7%	6,832,828	n.a	6,726,781	n.a
	个人活期	4,920,726	n.a	5,456,284		n.a	10.9%	5,130,687	n.a	5,456,284	n.a
	企业定期	3,949,459	n.a	4,647,535		n.a	17.7%	4,226,367	n.a	4,647,535	n.a
	个人定期	6,541,654	n.a	7,790,643		n.a	19.1%	7,228,640	n.a	7,790,643	n.a
	同业负债	2,266,101	3,163,162	3,178,675		0.5%	40.3%	3,230,176	3,163,162	3,178,675	0.5%
	发行债券	1,323,377	1,706,825	1,646,870		-3.5%	24.4%	1,688,826	1,706,825	1,646,870	-3.5%
	向央行借款	685,033	722,185	774,779		7.3%	13.1%	777,146	722,185	774,779	7.3%
	所有者权益	2,588,231	2,791,212	2,856,733		2.3%	10.4%	2,659,227	2,791,212	2,856,733	2.3%
总股本	250,011	250,011	250,011		0.0%	0.0%	250,011	250,011	250,011	0.0%	
资产质量	不良贷款	266,071	293,136	292,825		-0.1%	10.1%	285,509	293,136	292,825	-0.1%
	不良率	1.42%	1.40%	1.38%	-2bp	-3bp	1.40%	1.40%	1.38%	-2bp	
	关注贷款	505,074	n.a	532,032		n.a	5.3%	535,614	n.a	532,032	n.a
	关注率	2.69%	n.a	2.52%		n.a	-18bp	2.63%	n.a	2.52%	n.a
	逾期贷款	176,461	n.a	218,812		n.a	24.0%	197,651	n.a	218,812	n.a
	逾期率	0.94%	n.a	1.03%		n.a	9bp	0.97%	n.a	1.03%	n.a
	不良生成额	84,115	77,958	97,698		25.3%	16.1%	43,741	24,018	19,740	-17.8%
	不良生成率	0.50%	0.55%	0.52%	-3bp	2bp	0.89%	0.47%	0.38%	-9bp	
	核销转出额	78,773	50,893	70,944		39.4%	-9.9%	34,784	16,391	20,051	22.3%
	核销转出率	30.21%	25.50%	26.66%	1.2pc	-3.5pc	50.31%	22.96%	27.36%	4.4pc	
	逾期90+偏离度	48.0%	n.a	44.7%		n.a	-3.3pc	44.9%	n.a	44.7%	n.a
拨备覆盖率	240.0%	244.0%	241.5%	-2.4pc	1.6pc	244.1%	244.0%	241.5%	-2.4pc		
拨贷比	3.40%	3.42%	3.34%	-7bp	-6bp	3.43%	3.42%	3.34%	-7bp		
资本情况	核心一级资本充足率	13.59%	13.86%	13.69%	-17bp	10bp	13.40%	13.86%	13.69%	-17bp	
	一级资本充足率	14.14%	14.60%	14.40%	-20bp	26bp	13.93%	14.60%	14.40%	-20bp	
	资本充足率	17.85%	18.67%	18.42%	-25bp	57bp	17.95%	18.67%	18.42%	-25bp	

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	3,159,296	2,393,185	2,584,640	2,791,411
同业资产	1,655,903	1,821,493	1,912,568	2,008,196
贷款总额	21,150,167	23,265,184	25,591,702	28,150,872
贷款减值准备	-704,088	-809,584	-923,696	-1,050,333
贷款净额	20,495,117	22,455,600	24,668,006	27,100,539
证券投资	8,540,149	9,515,909	9,923,529	10,321,021
其他资产	751,452	1,196,238	1,292,190	1,395,741
资产合计	34,601,917	37,382,424	40,380,932	43,616,909
同业负债	3,953,454	4,269,730	4,611,309	4,980,213
存款余额	24,621,243	26,590,942	28,718,218	31,015,675
应付债券	1,646,870	1,782,625	1,929,571	2,088,629
其他负债	1,501,590	1,645,881	1,777,770	1,920,228
负债合计	31,723,157	34,289,178	37,036,867	40,004,746
股东权益合计	2,878,760	3,093,246	3,344,065	3,612,163

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	643,064	638,231	690,693	752,953
净手续费收入	116,085	118,407	120,775	124,398
其他非息收入	63,324	88,665	90,438	93,151
营业收入	822,473	845,303	901,906	970,503
税金及附加	-8,154	-7,889	-8,527	-9,312
业务及管理费	-213,219	-200,527	-213,954	-230,227
营业外净收入	74	0	0	0
拨备前利润	537,035	589,861	629,249	676,972
资产减值损失	-155,018	-194,025	-213,427	-234,770
税前利润	382,017	395,836	415,822	442,202
所得税	-58,851	-60,980	-64,059	-68,123
税后利润	323,166	334,856	351,763	374,079
归属母公司净利润	323,861	332,608	349,402	371,568
归属母公司普通股股东净利润	319,323	330,949	347,743	369,909

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	6.22%	-0.75%	8.22%	9.01%
手续费净增速	-4.45%	2.00%	2.00%	3.00%
非息净收入增速	-18.01%	15.42%	2.00%	3.00%
拨备前利润增速	-1.84%	9.84%	6.68%	7.58%
归属母公司净利润增速	7.06%	2.70%	5.05%	6.34%
盈利能力				
ROAE	12.27%	11.68%	11.31%	11.11%
ROAA	1.00%	0.92%	0.90%	0.88%
RORWA	1.71%	1.59%	1.52%	1.50%
生息率	3.62%	3.46%	3.45%	3.46%
付息率	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
净利差	1.80%	1.64%	1.63%	1.64%
净息差	1.99%	1.82%	1.82%	1.84%
成本收入比	25.92%	23.72%	23.72%	23.72%
资本状况				
资本充足率	18.42%	17.61%	17.45%	17.29%
核心资本充足率	14.40%	13.88%	13.90%	13.91%
风险加权系数	57.13%	59.00%	59.00%	59.00%
股息支付率	30.46%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	292,825	316,585	344,267	375,831
不良贷款净生成率	0.52%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.38%	1.36%	1.35%	1.34%
拨备覆盖率	242%	256%	268%	279%
拨贷比	3.34%	3.48%	3.61%	3.73%
流动性				
贷存比	85.90%	87.49%	89.11%	90.76%
贷款/总资产	61.12%	62.24%	63.38%	64.54%
平均生息资产/平均总资产	97.84%	97.22%	96.78%	97.22%
每股指标(元)				
EPS	1.28	1.32	1.39	1.48
BVPS	10.87	11.80	12.79	13.85
每股股利	0.39	0.40	0.42	0.44
估值指标				
P/E	4.67	4.50	4.28	4.03
P/B	0.55	0.51	0.47	0.43
P/PPOP	2.77	2.53	2.37	2.20
股息收益率	6.53%	6.66%	7.00%	7.45%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>