

建设银行(601939)

报告日期: 2023年08月23日

## 盈利增长好于预期

### ——建设银行 2023 年半年度报告点评

#### 投资要点

- **建设银行 23H1 利润增速回升幅度好于预期，资产质量基本稳定。**
- **业绩概览**  
建设银行 23H1 归母净利润同比+3.4%，增速较 23Q1 提升 3.1pc，营收同比-0.6%，增速环比较 23Q1 下降 1.5pc；23Q2 末不良率较 23Q1 末下降 1bp 至 1.37%，拨备覆盖率较 23Q1 末提升 2.8pc 至 244.5%。
- **利润增速回升**  
建设银行 23H1 归母净利润同比增长 3.4%，增速环比+3.1pc，利润增速提升幅度好于预期；23H1 营收增速小幅负增，主要受非息增速放缓影响。具体来看：  
 (1) **主要驱动因素：**①减值贡献加大，23H1 资产减值损失增速为-7.7%，较 23Q1 下降 7.2pc。②息差拖累减弱，23H1 息差同比降幅较 23Q1 收窄 2bp。  
 (2) **主要拖累因素：**非息增速放缓，23H1 非息增速较 23Q1 放缓 15.1pc 至 3.7%，中收和其他非息收入增速均放缓。
- **息差环比下行**  
23H1 息差较 23Q1 下降 4bp 至 1.79%，判断有资负两方面的原因。①**资产端。**结构来看，贷款占比下降，23Q2 贷款环比增速较资产慢 0.9pc；价格来看，判断受 LPR 调整，贷款收益率下降，叠加债券收益率因市场利率整体走低而下行。②**负债端。**判断受存款定期化影响，存款付息率上升拖累负债端表现，23Q2 末定期存款占存款比例较 23Q1 末上升 0.6pc。
- **资产质量稳定**  
**主要不良指标稳定**，23Q2 末不良率较 23Q1 下降 1bp 至 1.37%，23Q2 关注率较 22Q4 下降 2bp 至 2.50%，但逾期率有小幅抬升，23Q2 末逾期率较 22Q4 末上升 10bp 至 1.13%，判断是资产质量风险暴露有滞后性，后续继续关注逾期率指标的变化。**拨备小幅增厚**，23Q2 末拨备覆盖率较 23Q1 末+2.8pc 至 244.5%。
- **盈利预测与估值**  
预计建设银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 2.3%/5.6%/6.1%，对应 BPS 11.83/12.82/13.88 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.51/0.47/0.44 倍。目标价为 7.70 元/股，对应 23 年 PB0.65 倍，现价空间 27%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

#### 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

研究助理：徐安妮  
 xuanni@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 6.04
总市值(百万元)	1,510,066.30
总股本(百万股)	250,010.98

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《盈利平稳，息差下行》  
2023.03.30
- 2 《存贷款两旺，资产质量稳》  
2022.11.01
- 3 《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	823,316	866,167	920,972
(+/-) (%)	-0.22%	0.10%	5.20%	6.33%
归母净利润	323,861	331,402	349,925	371,380
(+/-) (%)	7.06%	2.33%	5.59%	6.13%
每股净资产(元)	10.86	11.83	12.82	13.88
P/B	0.56	0.51	0.47	0.44

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表1: 建设银行 2023 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	12.6%	12.9%	12.0%	-0.9pc	-0.7pc	11.0%	12.5%	10.2%	12.2%	10.7%	-1.5pc	
	ROA (年化)	1.01%	1.00%	0.92%	-8bp	-9bp	0.89%	1.00%	0.89%	0.99%	0.84%	-16bp	
	拨备前利润	296,259	156,234	292,632	-1.2%	-1.2%	140,956	138,426	102,350	156,234	136,398	-12.7%	
	同比增速	1.1%	0.6%	-1.2%	-1.8pc	-2.3pc	0.4%	-3.3%	-7.9%	0.6%	-3.2%	-3.8pc	
	归母净利润	161,899	88,743	167,344	3.4%	3.4%	73,386	85,383	76,579	88,743	78,601	-11.4%	
	同比增速	5.6%	0.3%	3.4%	3.1pc	-2.2pc	4.6%	8.3%	4.6%	0.3%	7.1%	6.8pc	
	EPS (未年化)	0.65	0.35	0.67	3.4%	3.4%	0.29	0.34	0.31	0.35	0.31	-11.4%	
BVPS (未年化)	10.24	11.21	11.18	-0.3%	9.2%	10.24	10.60	10.86	11.21	11.18	-0.3%		
收入拆分	营业收入	402,612	207,076	400,255	-0.6%	-0.6%	197,511	227,927	191,934	207,076	193,179	-6.7%	
	同比增速	-3.3%	0.96%	-0.6%	-1.5pc	2.7pc	-1.2%	9.5%	-4.0%	1.0%	-2.2%	-3.2pc	
	利息净收入	317,669	153,082	312,185	-1.7%	-1.7%	158,040	165,038	160,357	153,082	159,103	3.9%	
	生息资产(期初期末平均, 注)	31,141,583	35,125,240	35,996,330	2.5%	15.6%	31,968,496	33,161,735	33,758,244	35,125,240	36,867,421	5.0%	
	净息差(日均余额口径)	2.09%	1.83%	1.79%	-4bp	-30bp	n.a	n.a	1.91%	1.83%	n.a	n.a	
	净息差(期初期末口径)	2.04%	1.74%	1.73%	-1bp	-31bp	1.98%	1.99%	1.90%	1.74%	1.73%	-2bp	
	生息资产收益率(期初期末)	3.63%	3.42%	3.43%	0bp	-20bp	3.58%	3.64%	3.58%	3.42%	3.43%	1bp	
	付息负债成本率(期初期末)	1.77%	1.88%	1.88%	1bp	11bp	1.79%	1.84%	1.89%	1.88%	1.89%	1bp	
	非利息净收入	84,943	53,994	88,070	3.7%	3.7%	39,471	62,889	31,577	53,994	34,076	-36.9%	
	手续费净收入	70,247	43,017	70,601	3.0%	0.5%	28,327	24,630	21,208	43,017	27,584	-35.9%	
	其他非息收入	14,696	10,977	17,469	18.9%	11,144	38,259	10,369	10,977	6,492	-40.9%		
	业务及管理费	89,998	43,141	91,460	1.6%	48,023	46,766	76,455	43,141	48,319	12.0%		
	成本收入比	22.35%	20.83%	22.85%	2.0pc	0.5pc	24.31%	20.52%	39.83%	20.83%	25.01%	4.2pc	
	资产减值损失	103,375	51,529	95,368	-7.7%	51,563	38,202	13,441	51,529	43,839	-14.9%		
	贷款减值损失	92,016	46,451	92,347	0.4%	42,781	34,004	13,721	46,451	45,896	-1.2%		
	信用成本	0.94%	0.85%	0.84%	-2bp	-11bp	0.85%	0.66%	0.26%	0.85%	0.81%	-5bp	
	所得税费用	30,650	15,558	29,969	-2.2%	14,529	15,734	12,467	15,558	14,411	-7.4%		
	有效税率	15.89%	14.86%	15.19%	0.3pc	-0.7pc	16.25%	15.70%	14.02%	14.86%	15.57%	0.7pc	
	规模增长	总资产	33,689,078	36,941,947	38,254,706	3.6%	13.6%	33,689,078	34,299,695	34,600,711	36,941,947	38,254,706	3.6%
		生息资产余额	32,824,684	36,232,777	37,502,065	3.5%	14.2%	32,824,684	33,498,785	34,017,702	36,232,777	37,502,065	3.5%
贷款总额		20,340,538	22,474,900	23,078,117	2.7%	13.5%	20,340,538	20,920,000	21,148,135	22,474,900	23,078,117	2.7%	
对公贷款		12,253,349	14,025,810	14,553,043	3.8%	18.8%	12,253,349	12,563,306	12,820,823	14,025,810	14,553,043	3.8%	
个人贷款		8,087,189	8,449,090	8,525,074	0.9%	5.4%	8,087,189	8,300,000	8,327,312	8,449,090	8,525,074	0.9%	
同业资产		1,787,426	2,155,349	2,303,899	6.9%	28.9%	1,787,426	1,836,904	1,736,056	2,155,349	2,303,899	6.9%	
金融投资		8,425,884	8,877,113	9,255,528	4.3%	9.8%	8,425,884	8,397,611	8,542,312	8,877,113	9,255,528	4.3%	
存放央行		2,832,614	3,302,956	3,431,782	3.9%	21.2%	2,832,614	2,887,156	3,159,296	3,302,956	3,431,782	3.9%	
总负债		31,007,226	33,978,267	35,298,478	3.9%	13.8%	31,007,226	31,486,358	31,724,467	33,978,267	35,298,478	3.9%	
付息负债余额		29,521,560	32,614,464	33,825,362	3.7%	14.6%	29,521,560	30,009,118	30,235,599	32,614,464	33,825,362	3.7%	
吸收存款		23,825,412	27,083,283	27,232,969	0.6%	14.3%	23,825,412	24,416,946	24,621,243	27,083,283	27,232,969	0.6%	
企业活期		6,832,828	n.a	7,055,836	n.a	3.3%	6,832,828	n.a	6,726,781	n.a	7,055,836	n.a	
个人活期		5,130,687	n.a	5,578,171	n.a	8.7%	5,130,687	n.a	5,456,284	n.a	5,578,171	n.a	
企业定期		4,226,367	n.a	5,456,625	n.a	29.1%	4,226,367	n.a	4,647,535	n.a	5,456,625	n.a	
个人定期		7,228,640	n.a	9,142,337	n.a	26.5%	7,228,640	n.a	7,790,643	n.a	9,142,337	n.a	
同业负债		3,230,176	3,027,605	3,901,432	28.9%	20.8%	3,230,176	3,163,162	3,192,707	3,027,605	3,901,432	28.9%	
发行债券		1,688,826	1,685,882	1,798,899	6.7%	6.5%	1,688,826	1,706,825	1,646,870	1,685,882	1,798,899	6.7%	
向央行借款		777,146	817,694	892,062	9.1%	14.8%	777,146	722,185	774,779	817,694	892,062	9.1%	
所有者权益		2,659,227	2,942,274	2,935,258	-0.2%	10.4%	2,659,227	2,791,212	2,855,450	2,942,274	2,935,258	-0.2%	
总股本		250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%	
资产质量	不良贷款	285,509	309,627	316,636	2.3%	10.9%	285,509	293,136	292,825	309,627	316,636	2.3%	
	不良率	1.40%	1.38%	1.37%	-1bp	-3bp	1.40%	1.40%	1.38%	1.38%	1.37%	-1bp	
	关注贷款	535,614	n.a	576,778	n.a	7.7%	535,614	n.a	532,032	n.a	576,778	n.a	
	关注率	2.63%	n.a	2.50%	n.a	-13bp	2.63%	n.a	2.52%	n.a	2.50%	n.a	
	逾期贷款	197,651	n.a	261,855	n.a	32.5%	197,651	n.a	218,812	n.a	261,855	n.a	
	逾期率	0.97%	n.a	1.13%	n.a	16bp	0.97%	n.a	1.03%	n.a	1.13%	n.a	
	不良生成额	53,940	22,197	46,092	107.6%	-14.5%	43,741	24,018	19,740	22,197	23,895	7.6%	
	不良生成率	0.57%	0.42%	0.44%	2bp	-14bp	0.89%	0.47%	0.38%	0.42%	0.43%	1bp	
	核销转出额	34,502	5,395	22,281	313.0%	-35.4%	34,784	16,391	20,051	5,395	16,886	213.0%	
	核销转出率	25.93%	7.37%	15.22%	7.8pc	-10.7pc	50.31%	22.96%	27.36%	7.37%	21.81%	14.4pc	
逾期90+偏离度	44.9%	n.a	50.5%	n.a	5.6pc	44.9%	n.a	44.7%	n.a	50.5%	n.a		
拨备覆盖率	244.1%	241.7%	244.5%	2.8pc	0.4pc	244.1%	244.0%	241.5%	241.7%	244.5%	2.8pc		
拨贷比	3.43%	3.33%	3.35%	2bp	-7bp	3.43%	3.42%	3.34%	3.33%	3.35%	2bp		
资本情况	核心一级资本充足率	13.40%	13.19%	12.75%	-44bp	-65bp	13.40%	13.86%	13.69%	13.19%	12.75%	-44bp	
	一级资本充足率	13.93%	13.86%	13.39%	-47bp	-54bp	13.93%	14.60%	14.40%	13.86%	13.39%	-47bp	
	资本充足率	17.95%	17.88%	17.40%	-48bp	-55bp	17.95%	18.67%	18.42%	17.88%	17.40%	-48bp	

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以22Q1-3举例, 22Q3单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3生息资产平均余额为22Q1、22Q2、22Q3平均余额的平均值。“环比变化”指22Q1-3环比22H1的指标变化情况, “同比变化”指22Q1-3同比21Q1-3的指标变化情况, 右侧QoQ指23Q1环比22Q4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	2,481,821	2,730,003	3,003,004
同业资产	1,736,056	1,909,662	2,005,145	2,105,402
贷款总额	21,148,135	23,262,949	25,589,243	28,148,168
贷款减值准备	(704,088)	(800,684)	(895,239)	(1,000,364)
贷款净额	20,493,042	22,462,265	24,694,005	27,147,803
证券投资	8,542,312	10,445,490	11,423,086	12,485,769
其他资产	670,005	1,233,033	1,350,487	1,479,074
<b>资产合计</b>	<b>34,600,711</b>	<b>38,532,271</b>	<b>42,202,726</b>	<b>46,221,052</b>
同业负债	3,967,486	4,284,885	4,627,676	4,997,890
存款余额	24,621,243	27,575,792	30,333,371	33,366,709
应付债券	1,646,870	1,871,575	2,025,852	2,192,848
其他负债	1,488,868	1,700,786	1,864,886	2,044,913
<b>负债合计</b>	<b>31,724,467</b>	<b>35,433,037</b>	<b>38,851,785</b>	<b>42,602,359</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>2,876,244</b>	<b>3,099,233</b>	<b>3,350,941</b>	<b>3,618,693</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	643,064	626,704	667,117	719,436
净手续费收入	116,085	121,889	124,327	126,814
其他非息收入	63,324	74,722	74,722	74,722
<b>营业收入</b>	<b>822,473</b>	<b>823,316</b>	<b>866,167</b>	<b>920,972</b>
税金及附加	(8,154)	(7,944)	(8,244)	(8,876)
业务及管理费	(213,219)	(195,311)	(205,476)	(218,477)
营业外净收入	74	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>537,035</b>	<b>574,259</b>	<b>604,260</b>	<b>642,384</b>
资产减值损失	(155,018)	(180,849)	(188,862)	(201,515)
<b>税前利润</b>	<b>382,017</b>	<b>393,409</b>	<b>415,398</b>	<b>440,868</b>
所得税	(58,851)	(59,768)	(63,109)	(66,978)
<b>税后利润</b>	<b>323,166</b>	<b>333,641</b>	<b>352,290</b>	<b>373,890</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>323,861</b>	<b>331,402</b>	<b>349,925</b>	<b>371,380</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>319,323</b>	<b>329,743</b>	<b>348,266</b>	<b>369,721</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	6.22%	-2.54%	6.45%	7.84%
手续费净增速	-4.45%	5.00%	2.00%	2.00%
非息净收入增速	-18.01%	9.59%	1.24%	1.25%
拨备前利润增速	-1.84%	6.93%	5.22%	6.31%
归属母公司净利润增速	7.06%	2.33%	5.59%	6.13%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	12.27%	11.63%	11.30%	11.07%
ROAA	1.00%	0.91%	0.87%	0.84%
RORWA	1.71%	1.56%	1.47%	1.42%
生息率	3.62%	3.38%	3.34%	3.31%
付息率	1.82%	1.85%	1.81%	1.81%
净利差	1.80%	1.52%	1.52%	1.49%
净息差	1.99%	1.70%	1.70%	1.67%
成本收入比	25.92%	23.72%	23.72%	23.72%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	18.42%	17.41%	17.02%	16.63%
核心资本充足率	14.40%	13.51%	13.35%	13.17%
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
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	292,825	316,575	344,249	375,805
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%	253%	260%	266%
拨贷比	3.34%	3.44%	3.50%	3.55%
<b>流动性</b>				
贷存比	85.89%	84.36%	84.36%	84.36%
贷款/总资产	61.12%	60.37%	60.63%	60.90%
平均生息资产/平均总资产	97.96%	97.18%	96.47%	96.78%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.28	1.32	1.39	1.48
BVPS	10.86	11.83	12.82	13.88
每股股利	0.39	0.40	0.42	0.44
<b>估值指标</b>				
P/E	4.73	4.58	4.34	4.08
P/B	0.56	0.51	0.47	0.44
P/PPOP	2.81	2.63	2.50	2.35
股息收益率	6.44%	6.55%	6.92%	7.35%

数据来源: wind, 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>