

事件: 8 月 30 日, 建设银行发布 22H1 报告, 营收 4359.7 亿元, YoY+4.7%; 归母净利润 1616.4 亿元, YoY+5.4%; 不良率 1.40%, 拨备覆盖率 244%。

➤ **业绩保持景气, 利息净收入撑住大局。** 22H1 公司营收、归母净利润同比增速较 Q1 环比-2.5%、-1.2%, 展现出较强韧性。**营收拆解来看**, 22H1 中收同比增速环比-0.9pct, 受疫情影响银行卡手续费收入下滑为主要原因; 其他非息收入增速表现低迷, 环比-13.9pct, 其中保险业务收入因子公司业务增长同比+35%, 而投资收益等受资本市场波动影响出现负增长, 形成拖累; 受益于资产规模稳步扩张, **利息净收入同比+7.2%, 力挽狂澜, 稳住营收基本盘。**

➤ **信贷稳步扩张, 勾勒“第二发展曲线”。** 22H1 公司贷款、总资产同比增速 12.6%、12.9%, 新增对公投放超 1 万亿, 重点投向基础设施、批发零售、制造业等领域, 其中制造业中长期贷款、战略新兴产业贷款、科技贷款较 2021 年末分别增长 24%、27%、30%, 远高于总贷款增速; 零售方面, 布局住房租赁+消费金融, 稳步构建“建行特色”大财富管理体系, 22H1 零售 AUM 超 16 万亿元, 非保本理财余额 21516 亿元, 净值型产品占比 95.14%, 较年初+2.89pct。

➤ **“三大战略”纵深推进。住房租赁战略**, 截至 6 月末, 住房租赁综合服务平台覆盖全国 96% 的地级及以上行政区, 住房租赁贷款余额较 21 年末增长 35.3%。**普惠金融战略**, 公司持续完善数字普惠金融模式, 加大乡村振兴服务力度, 22H1 普惠金融贷款较 21 年末增长 14.3%, 普惠型涉农贷款增长 21.5%; **金融科技战略**, 公司全面推进金融科技战略纵深发展, 赋能业务高质量发展。

➤ **资产端收益上行, 缓解净息差收窄压力。** 22H1 净息差 2.09%, 较 2021 年全年小幅下行 4BP。两端拆解来看, 受贷款重定价、持续让利实体的影响, 22H1 贷款收益率环比-2BP, 但受益于资产结构调整(贷款平均余额占比生息资产比值较 2021 年环比+8.6pct), **资产收益率逆势上行 1BP, 缓解净息差收窄压力;** 负债成本率环比+5BP, 主要归因于存款定期化和市场竞争加剧。

➤ **资产质量稳健, 拨备依旧充足。** 22H1 不良率较 Q1 环比持平, 尽管个贷中按揭、信用卡不良率较年初有所抬升, 但通过公司贷款的风险压降, 资产质量延续改善趋势; 拨备覆盖率环比-2.2pct, 较 21 年末+4.2pct, 风险抵补能力稳定。关注率、逾期率较 21 年末分别-6BP、-15BP 至 2.63%、0.97%, 潜在风险较小。

➤ **投资建议: 业绩保持景气, 信贷稳健扩张**
22H1 公司营收、利润保持稳健增长; “三大战略”持续引领, 不断勾勒第二增长曲线; 资产结构持续调优, 对资产端收益率形成支撑; 资产质量稳中向好, 潜在风险持续化解。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.29 元、1.37 元和 1.49 元, 2022 年 8 月 30 日收盘价对应 0.5 倍 22 年 PB, 维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下行; 疫情风险多点频发。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	824,246	872,185	936,855	1,022,840
增长率(%)	9.0	5.8	7.4	9.2
归属母公司股东净利润(百万元)	302,513	321,762	343,439	372,967
增长率(%)	11.6	6.4	6.7	8.6
每股收益(元)	1.21	1.29	1.37	1.49
PE	5	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
5.47 元

分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003
邮箱: yujinxin@mszq.com

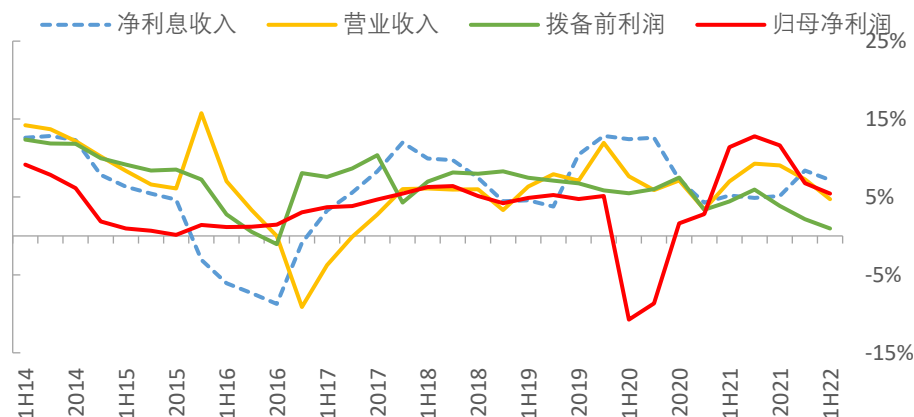
研究助理 于博文

执业证书: S0100122020008
邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

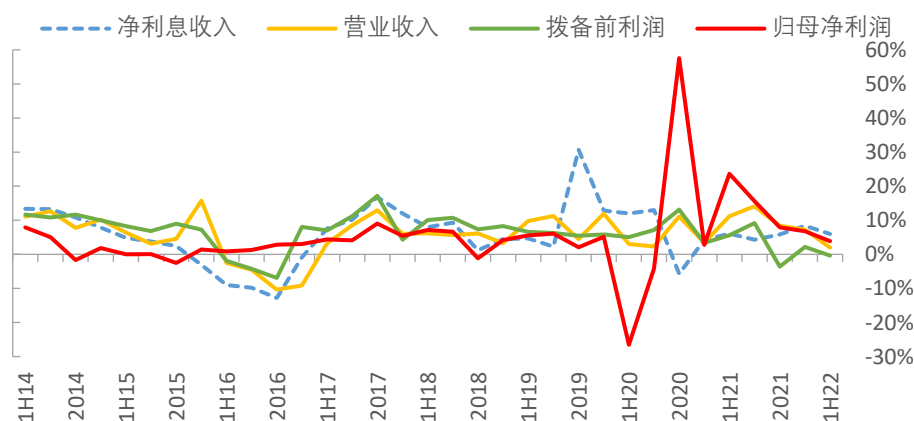
1.建设银行 (601939.SH) 2021 年年报详解: 息差企稳, 质量改善, “新金融” 生机盎然-2022/03/31

图1：建设银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）



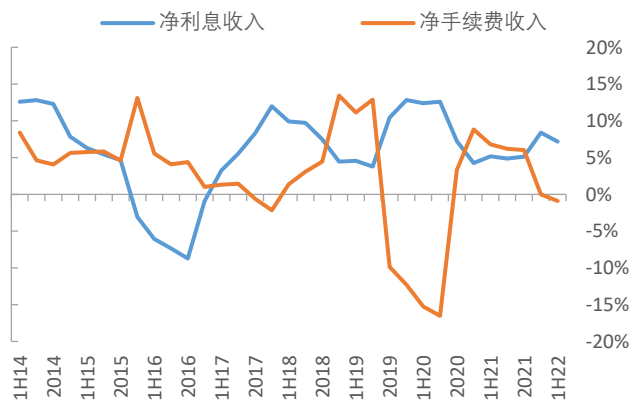
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：建设银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）



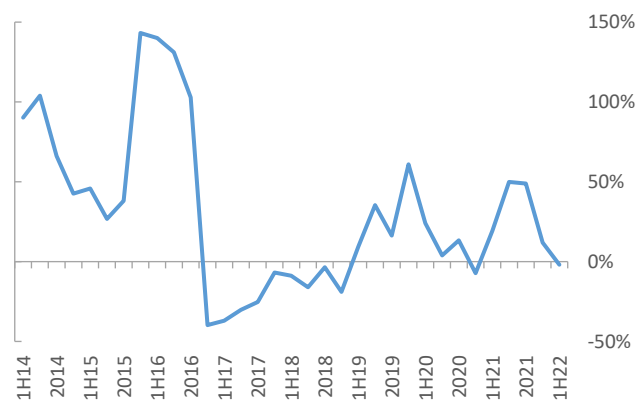
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：建设银行截至 22H1 利息净收入、中收同比增速



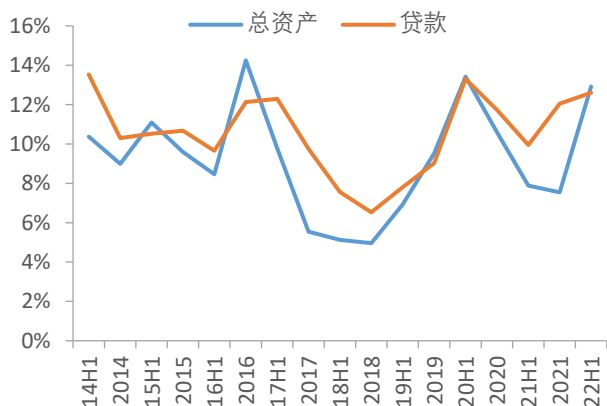
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：建设银行截至 22H1 其他非息收入同比增速



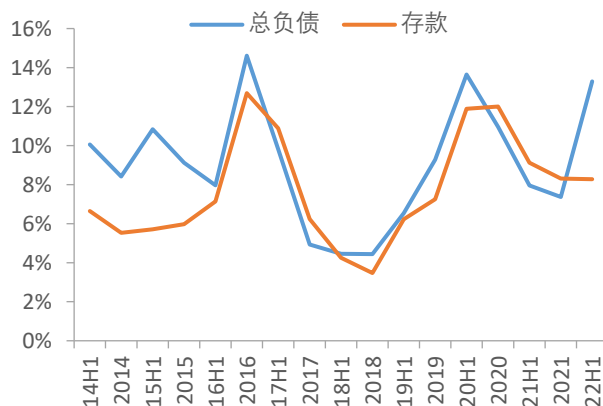
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：建设银行截至 22H1 贷款、总资产同比增速



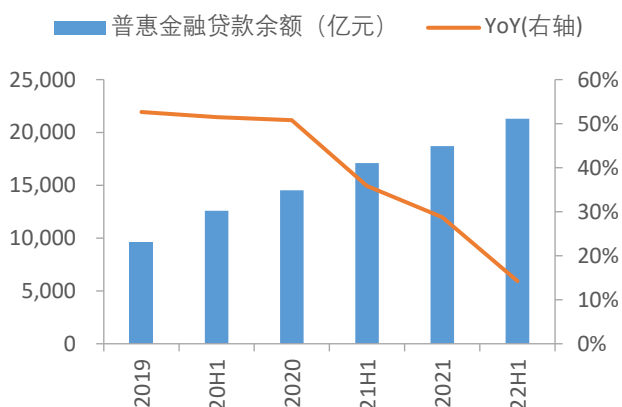
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：建设银行截至 22H1 存款、总负债同比增速



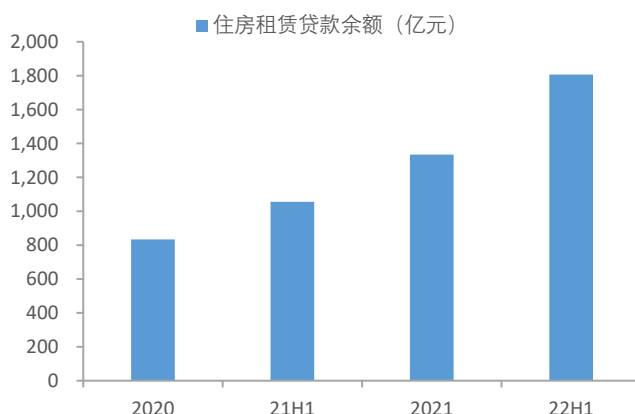
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：建设银行截至 22H1 普惠贷款余额及同比增速



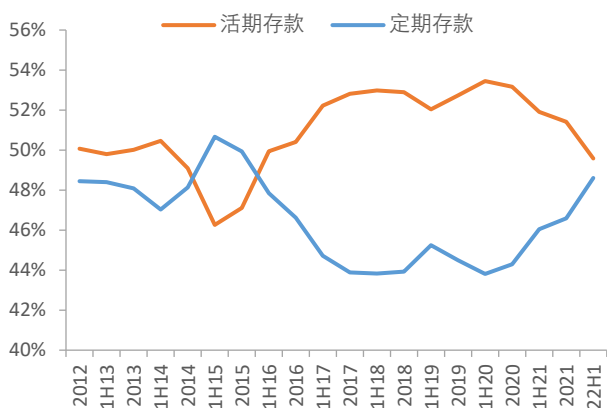
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：建设银行截至 22H1 住房租赁贷款余额



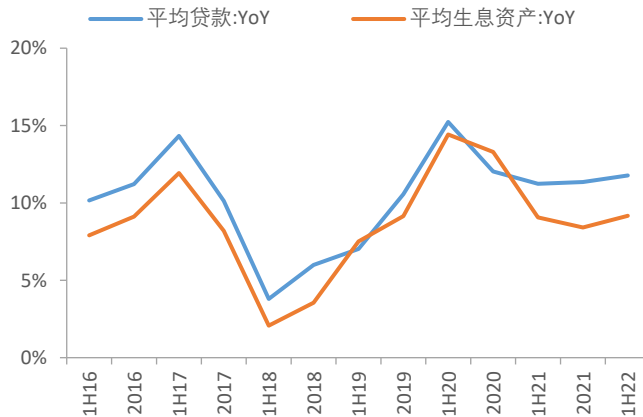
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：建设银行截至 22H1 活期、定期存款占比



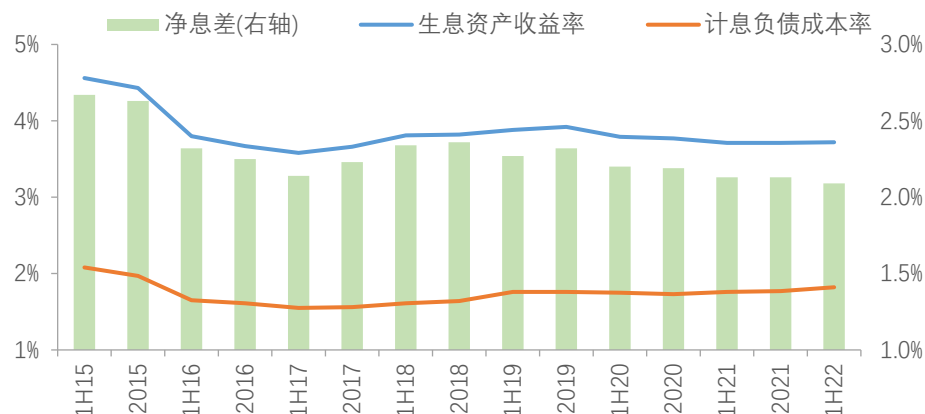
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：建设银行平均贷款、生息资产同比增速



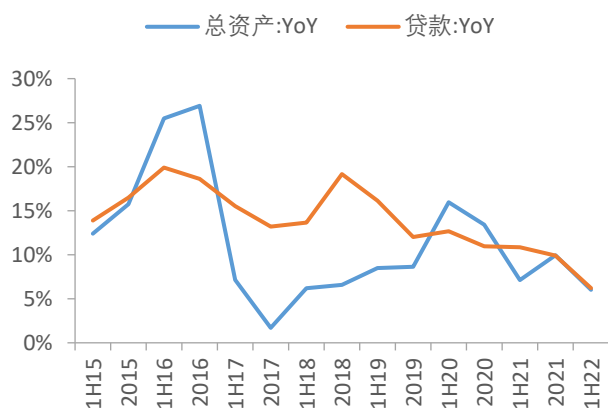
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11: 建设银行截至 22H1 净息差两端拆解



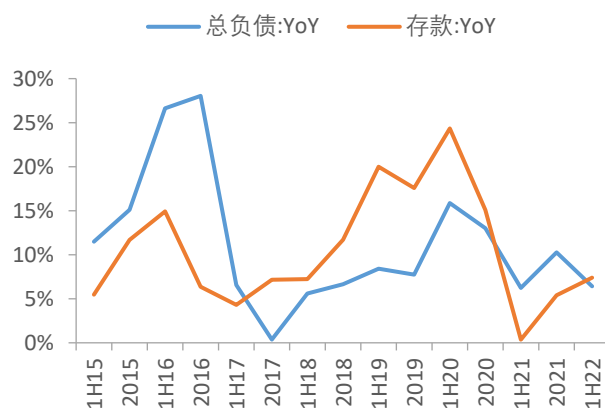
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图12: 建设银行截至 22H1 资产端同比增速



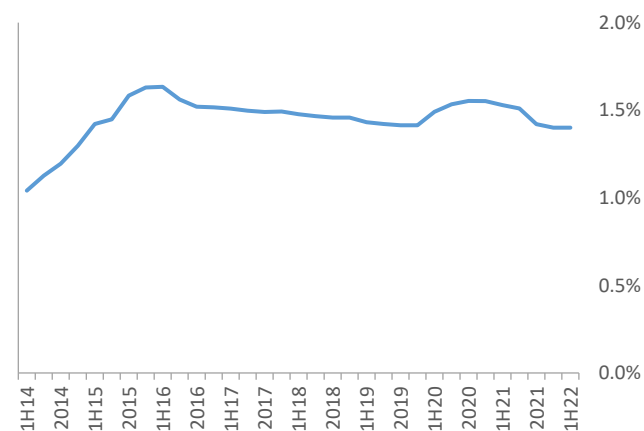
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图13: 建设银行截至 22H1 负债端同比增速



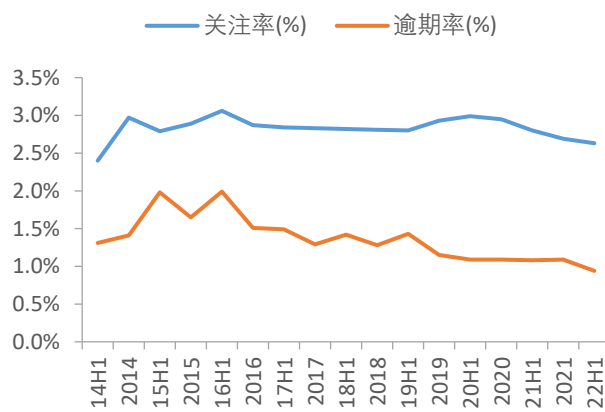
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图14: 建设银行截至 22H1 不良贷款率



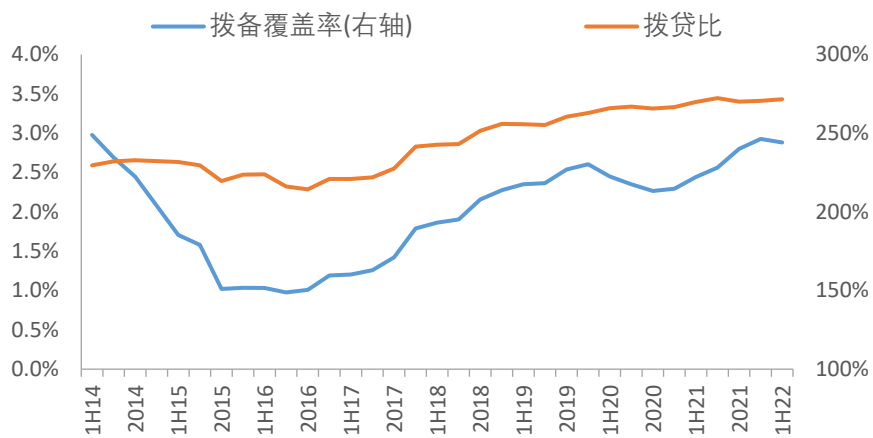
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图15: 建设银行截至 22H1 关注率、逾期率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图16: 建设银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	6,054	6,468	6,957	7,576
手续费及佣金	1,215	1,312	1,430	1,573
其他收入	973	942	981	1,080
营业收入	8,242	8,722	9,369	10,228
营业税及附加	-78	-87	-94	-102
业务管理费	-2,099	-2,267	-2,425	-2,571
拨备前利润	5,475	5,742	6,161	6,811
计提拨备	-1,687	-1,885	-2,044	-2,341
税前利润	3,784	3,853	4,112	4,465
所得税	-745	-620	-662	-719
归母净利润	3,025	3,218	3,434	3,730

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	188,078	206,886	231,712	261,835
同业资产	8,923	9,370	9,838	10,330
证券投资	76,419	77,948	81,065	84,308
生息资产	300,574	321,899	350,866	385,288
非生息资产	8,339	13,516	14,552	15,549
总资产	302,540	327,989	356,815	390,808
客户存款	220,286	237,909	259,321	285,253
其他计息负债	35,895	39,484	43,433	47,776
非计息负债	20,218	21,228	22,290	23,404
总负债	276,399	298,622	325,043	356,433
股东权益	26,141	29,367	31,771	34,375

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.21	1.29	1.37	1.49
每股拨备前利润(元)	2.19	2.30	2.46	2.72
每股净资产(元)	9.95	11.24	12.19	13.23
每股总资产(元)	121.01	131.19	142.72	156.32
P/E	5	4	4	4
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.09%	2.08%	2.07%	2.06%
净利差(Spread)	1.94%	1.95%	1.97%	1.98%
贷款利率	4.25%	4.23%	4.23%	4.25%
存款利率	1.67%	1.65%	1.64%	1.64%
生息资产收益率	3.71%	3.68%	3.68%	3.68%
计息负债成本率	1.77%	1.73%	1.71%	1.70%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.04%	1.03%	1.01%	1.00%
ROAE	12.73%	12.15%	11.73%	11.74%

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	11.6%	6.4%	6.7%	8.6%
拨备前利润增	3.9%	4.9%	7.3%	10.6%
税前利润增速	12.4%	1.8%	6.7%	8.6%
营业收入增速	9.0%	5.8%	7.4%	9.2%
净利息收入增	5.1%	6.8%	7.6%	8.9%
手续费及佣金	6.0%	8.0%	9.0%	10.0%
营业费用增速	17.0%	8.0%	7.0%	6.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	7.6%	7.1%	9.0%	9.8%
贷款增速	12.0%	10.0%	12.0%	13.0%
同业资产增速	-37.3%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	9.9%	2.0%	4.0%	4.0%
其他资产增速	9.8%	62.1%	7.7%	6.8%
计息负债增速	8.4%	8.3%	9.1%	10.0%
存款增速	8.3%	8.0%	9.0%	10.0%
同业负债增速	-3.6%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	9.4%	12.3%	8.2%	8.2%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	52.4%	52.9%	53.4%	53.9%
定期	47.6%	47.1%	46.6%	46.1%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含	55.3%	55.6%	55.6%	55.6%
个人贷款	42.4%	42.4%	42.4%	42.4%
票据贴现	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.41%	1.33%	1.25%	1.18%
正常	95.67%	96.01%	96.11%	96.18%
关注	2.69%	2.67%	2.65%	2.64%
次级	0.76%	0.75%	0.74%	0.73%
可疑	0.43%	0.42%	0.41%	0.40%
损失	0.22%	0.16%	0.10%	0.05%
拨备覆盖率	239.5%	270.3%	297.9%	324.2%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	17.85%	17.40%	16.95%	16.54%
核心资本充足	13.59%	13.51%	13.41%	13.31%
资产负债率	91.36%	91.05%	91.10%	91.20%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	2500.1	2500.1	2500.1	2500.1

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026