

# 建设银行 (601939)

证券研究报告  
2022年09月05日

## 规模持续扩张，业绩稳健增长

### 业绩稳健增长，利息净收入同比多增

公司披露 2022 年半年报，上半年营收和归母净利润分别同比增长 4.72%、5.44%。营收来看，22H1 公司净利息收入同比增长 7.18%，增速较去年同期提升 2pct，是营收增长的主要来源；非息收入同比下降 1.34%，主要原因一是受疫情影响，手续费及佣金收入同比下降 0.89%；二是资本市场波动带来部分金融资产重估收益同比减少，其他非息收入同比下降 1.97%，对营收有所拖累。业绩归因来看，上半年公司生息资产规模同比增长 9.75pct，规模持续扩张助力业绩稳健增长。22H1 末公司加权 ROE 达 12.59%，在国有大型银行中位居前列。

### 资产负债规模稳步扩张，息差有所收窄

22 年上半年公司资产规模稳步扩张，22H1 贷款总额同比增长 12.6%，较 22Q1 再提升 3.26pct。信贷投放结构方面，公司上半年贷款新增主要集中在对公业务板块。22H1 公司对公贷款较 21 年末增长 10.46%，新增对公贷款中，中长期贷款占比 71.42%。个人贷款增幅为 2.47%，其中个人经营贷增长亮眼，较年初增幅达 35.64%。公司负债端深化系统性网络化拓客增存，22H1 存款余额同比增长 8.28%，较 Q1 增长 1.24pct。

定价方面，22H1 公司净息差为 2.09%，较 21 全年下滑 4bp，主要原因一是负债端存款成本受市场竞争加剧导致负债端成本上升，22H1 公司吸收存款成本率较年初上升 5bp，拉动总负债成本率上行 4bp。二是受 LPR 利率下行、向实体让利等因素影响，贷款收益率较去年下降 2bp。不过建设银行净息差依然在同业中具有优势，在国有大型银行中仅次于零售为主的邮储银行。

### 资产质量稳中向好，风险抵补能力持续增强

公司不断夯实风险底板，22Q2 末公司不良率较 21 年末下降 2bp 达 1.40%，资产质量稳中向好。拨备覆盖率和拨贷比分别为 244.12%和 3.43%，分别较 2021 年末提升 4.16pct、3bp，风险抵补能力不断增强。22Q2 末关注率较年初下降 6bp 至 2.63%，90 天以上逾期贷款占比较年初下降 5bp 至 0.63%，延续近年来边际向好态势。

### 稳步推进三大战略，长期发展可期

公司积极推进住房租赁、普惠金融、金融科技三大战略，6 月末住房租赁和普惠金融板块贷款余额分别较 21 年末增长 35.33%、14.25%，增速亮眼；持续打造“建行云”，整体规模和服务能力保持同业领先。公司二季度资产投放同比多增 2.65pct，下半年宽信用、稳增长的基调下信贷投放有望维持高增，同时资产质量稳中向好，隐性不良风险降低。我们看好公司的长期向好的发展态势，预计公司 2022-2024 年归母净利润同比增长 6.26%、10.11%、12.96%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.54 倍，维持 2022 年目标 PB 0.7 倍，对应目标价 7.59 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**经济下行超预期，信贷需求疲弱，信用风险波动

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	7559	8242	8757	9431	10177
增长率(%)	7.12	9.05	6.24	7.70	7.90
归属母公司股东净利润(亿元)	2711	3025	3214	3539	3910
增长率(%)	1.62	11.61	6.26	10.11	12.96
每股收益(元)	1.08	1.21	1.29	1.42	1.60
市盈率(P/E)	5.05	4.53	4.26	3.87	3.43
市净率(P/B)	0.60	0.55	0.51	0.46	0.42

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	5.48 元
目标价格	7.59 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	9,593.66
流通 A 股股本(百万股)	9,593.66
A 股总市值(百万元)	52,573.24
流通 A 股市值(百万元)	52,573.24
每股净资产(元)	10.24
资产负债率(%)	92.04
一年内最高/最低(元)	6.44/5.42

### 作者

**郭其伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001

**刘斐然** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120002  
liufeiran@tfzq.com

### 股价走势

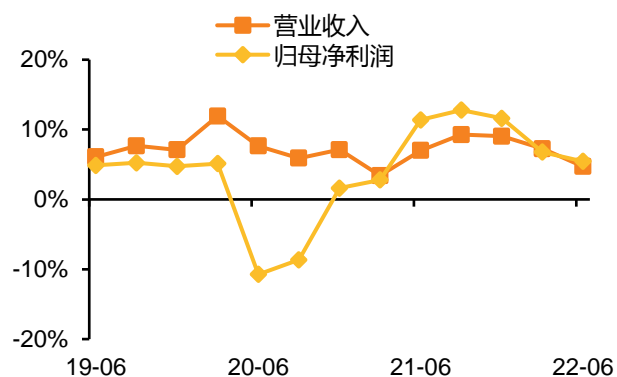


资料来源：聚源数据

### 相关报告

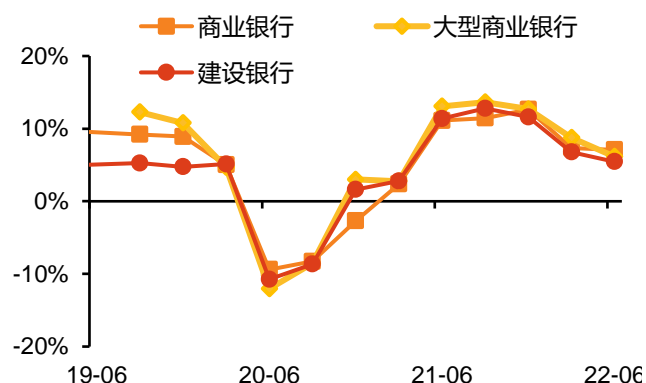
- 《建设银行-半年报点评:净息差企稳，对公信贷结构持续优化》 2021-09-07
- 《建设银行-季报点评:存款增长提速，资产质量平稳》 2020-11-06
- 《建设银行-半年报点评:存贷规模增长加速，息差承压》 2020-09-05

图 1：建设银行营业收入和归母净利润同比



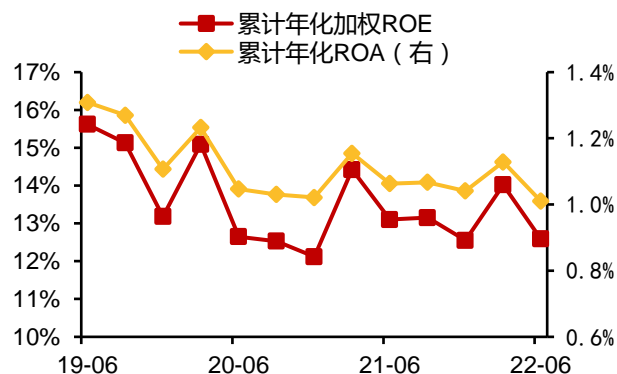
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建设银行累计业绩同比增速 VS 行业平均



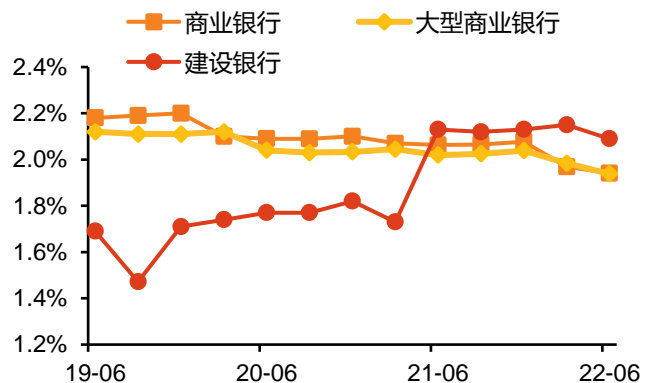
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：建设银行 ROE、ROA



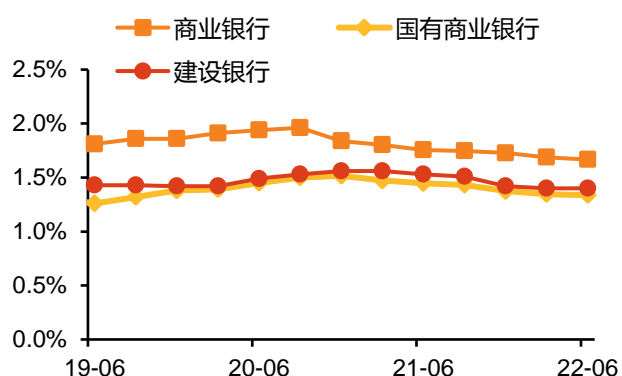
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：建设银行净息差高于行业平均



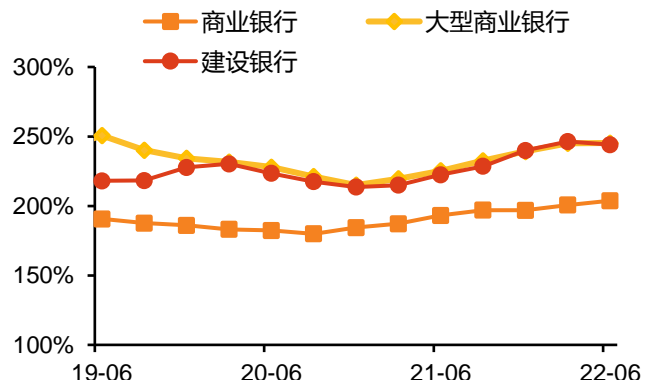
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：建设银行不良率 VS 行业平均



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：建设银行拨备覆盖率 VS 行业平均



资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	5759	6054	6314	6690	7158	净利润增速	1.6%	11.6%	6.26%	10.11%	12.96%
手续费及佣金	1146	1215	1276	1339	1406	拨备前利润增速	7.4%	3.9%	9.7%	10.8%	10.8%
其他收入	654	973	1168	1402	1612	税前利润增速	3.1%	12.4%	5.2%	10.5%	12.9%
营业收入	7559	8242	8757	9431	10177	营业收入增速	7.1%	9.0%	6.2%	7.7%	7.9%
营业税及附加	73	78	82	86	90	净利息收入增速	12.8%	5.1%	4.3%	6.0%	7.0%
业务管理费	2214	2690	2672	2691	2715	手续费及佣金增速	-16.5%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	5265	5471	5999	6649	7365	营业费用增速	6.3%	21.0%	-0.5%	0.8%	1.0%
计提拨备	1899	1687	2017	2248	2506	<b>规模增长</b>					
税前利润	3366	3784	3983	4401	4859	生息资产增速	357.1%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%
所得税	630	745	743	836	923	贷款增速	11.6%	11.9%	11.5%	6.6%	7.0%
净利润	2711	3025	3214	3539	3910	同业资产增速	-5.6%	-37.3%	-91.7%	112.7%	7.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	11.9%	9.9%	9.5%	7.0%	7.0%
贷款总额	167458	187641	209929	224412	240618	其他资产增速	-96.3%	10.6%	10.0%	8.0%	8.0%
同业资产	14239	8923	743	1581	1692	计息负债增速	10.7%	8.0%	7.2%	7.1%	7.0%
证券投资	69507	76419	83657	89513	95779	存款增速	12.2%	8.6%	7.2%	7.1%	7.0%
生息资产	274221	294687	315315	337387	361004	同业负债增速	9.5%	-5.7%	18.0%	5.2%	4.9%
非生息资产	7102	7853	8639	9330	10076	股东权益增速	6.9%	9.4%	8.5%	9.0%	9.3%
总资产	281323	302540	323953	346716	371080	<b>存款结构</b>					
客户存款	206150	223788	240007	256993	275034	活期	48.8%	47.5%	48.00%	48.00%	48.00%
其他计息负债	40714	42745	45716	48951	52387	定期	50.0%	51.2%	51.00%	51.00%	51.00%
非计息负债	10566	9865	9865	9865	9865	其他	1.2%	1.3%	1.00%	1.00%	1.00%
总负债	257429	276399	295588	315809	337287	<b>贷款结构</b>					
股东权益	23894	26141	28365	30907	33793	企业贷款(不含贴现)	48.5%	48.1%	48.11%	48.11%	48.11%
<b>每股指标</b>						个人贷款	42.3%	42.3%	42.29%	42.29%	42.29%
每股净利润(元)	1.08	1.21	1.29	1.42	1.60	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.11	2.19	2.40	2.66	2.95	不良贷款率	1.56%	1.42%	1.40%	1.30%	1.30%
每股净资产(元)	9.06	9.95	10.84	11.85	13.00	正常	95.49%	95.89%	98.60%	98.70%	98.70%
每股总资产(元)	112.52	121.01	129.58	138.68	148.43	关注	2.95%	2.69%	2.68%	2.67%	2.66%
P/E	5.05	4.53	4.26	3.87	3.43	次级	0.72%	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%
P/PPOP	2.60	2.50	2.28	2.06	1.86	可疑	0.63%	0.43%	0.51%	0.55%	0.32%
P/B	0.60	0.55	0.51	0.46	0.42	损失	0.20%	0.23%	0.14%	0.00%	0.23%
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	213.59%	239.96%	260.74%	302.25%	318.81%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.19%	2.13%	2.07%	2.05%	2.05%	资本充足率	17.06%	17.85%	17.85%	17.85%	17.85%
净利差(Spread)	2.04%	1.94%	1.89%	1.87%	1.87%	核心资本充足率	13.62%	13.59%	13.89%	14.19%	14.54%
贷款利率	5.37%	5.11%	5.05%	5.00%	4.95%	资产负债率	91.51%	91.36%	91.24%	91.09%	90.89%
存款利率	2.33%	2.21%	2.15%	2.10%	2.05%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.77%	3.71%	3.64%	3.59%	3.59%	总股本(亿)	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11	2500.11
计息负债成本率	1.73%	1.77%	1.75%	1.72%	1.72%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.01%	1.04%	1.03%	1.06%	1.11%						
ROAE	12.43%	12.73%	12.37%	12.48%	12.87%						
拨备前利润率	1.97%	1.87%	1.92%	1.98%	2.05%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com