

建设银行(601939)

报告日期: 2023年10月26日

## 盈利与风险双稳定

### ——建设银行 2023 年三季报点评

#### 投资要点

□ 建设银行 23Q1~3 的营收、利润增速环比 23H1 基本保持平稳, 不良指标稳定。

#### □ 业绩概览

建设银行 23Q1~3 归母净利润同比+3.1%, 增速较 23H1 微降 0.3pc, 营收同比-1.3%, 增速较 23H1 微降 0.7pc; 23Q3 末不良率环比 23Q2 末持平于 1.37%, 拨备覆盖率较 23Q2 末下降 1.2pc 至 243.3%。

#### □ 盈利基本平稳

建设银行 23Q1~3 归母净利同比增长 3.1%, 增速环比-0.3pc, 23Q1~3 营收增速-1.3%, 增速环比-0.7pc。盈利增速基本保持平稳, 符合此前预期。驱动因素看:

(1) **主要驱动因素:** ①减值贡献加大, 23Q1~3 资产减值损失增速为-12.1%, 较 23H1 进一步下降 4.4pc。②非息增速加快, 23Q1~3 非息同比增速较 23H1 加快 2.7pc 至 6.4%, 主要是其他非息增速加快。

(2) **主要拖累因素:** ①资产负债结构调整, 规模扩张放缓。23Q3 末生息资产余额环比减少 1.2%, 主要是同业资产大幅减少导致, 23Q3 末同业资产余额环比减少 33.1%。②息差环比下行, 负债成本上升。23Q1~3 息差较 23H1 进一步下降 4bp 至 1.75%, 其中资产收益率环比持平于 3.43%, 负债成本率环比+2bp 至 1.91%。

#### □ 息差环比下行

23Q1~3 息差较 23H1 下降 4bp 至 1.75%, 主要受负债成本拖累。①**资产端。**23Q1~3 资产收益率环比 23H1 持平于 3.43%, 在贷款利率行业性下行影响下, 建行主动调整资产结构, 压降低息同业资产, 资产端收益率保持平稳。②**负债端。**23Q1~3 负债成本率环比 23H1 提升 2bp 至 1.91%, 判断是受存款定期化影响, 存款付息率改善有限, 23Q3 末定期存款占存款比例较 23Q2 末上升 1.5pc。

#### □ 资产质量稳定

23Q3 末不良率环比 23Q2 持平于 1.37%, 不良指标保持稳定。23Q3 末拨备覆盖率较 23Q2 末小幅下降 1.2pc 至 243.3%。

#### □ 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年建设银行归母净利润同比增长 3.8%/2.1%/6.4%, 对应 BPS 11.82/12.78/13.82 元。截至 2023 年 10 月 26 日, 收盘价 6.50 元/股, 对应 PB 0.55/0.51/0.47 倍。目标价 7.70 元/股, 对应 2023 年 PB 0.65 倍, 空间 18%, 维持“买入评级”。

□ **风险提示:** 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	822,473	817,661	823,597	876,977
(+/-) (%)	-0.22%	-0.59%	0.73%	6.48%
归母净利润	323,861	336,137	343,115	364,923
(+/-) (%)	7.06%	3.79%	2.08%	6.36%
每股净资产(元)	10.86	11.82	12.78	13.82
P/B	0.60	0.55	0.51	0.47

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

#### 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

研究助理: 周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥ 6.50

总市值(百万元) 1,625,071.35

总股本(百万股) 250,010.98

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《盈利增长好于预期》

2023.08.24

2 《盈利平稳, 息差下行》

2023.03.30

3 《存贷款两旺, 资产质量稳》

2022.11.01

表 1: 建设银行 2023 年三季度报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1-3	23H1	23Q1-3	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	QoQ
<b>利润指标</b>														
ROE (年化)		12.8%	12.0%	12.1%	0.1pc	-0.8pc	13.5%	11.0%	12.6%	10.1%	12.2%	10.7%	11.7%	1.0pc
ROA (年化)		1.02%	0.92%	0.94%	2bp	-8bp	1.14%	0.89%	1.01%	0.88%	0.99%	0.84%	0.93%	9bp
拨备前利润		435,587	292,632	425,113	-2.4%	-2.4%	155,303	140,956	139,328	101,448	156,234	136,398	132,481	-2.9%
同比增速		-0.1%	-1.2%	-2.4%	-1.2pc	-2.3pc	1.8%	0.4%	-2.6%	-8.7%	0.6%	-3.2%	-4.9%	-1.7pc
归母净利润		247,749	167,344	255,454	3.1%	3.1%	88,513	73,386	85,850	76,112	88,743	78,601	88,110	12.1%
同比增速		6.7%	3.4%	3.1%	-0.3pc	-3.6pc	6.5%	4.6%	8.9%	8.2%	0.3%	7.1%	2.6%	-4.5pc
EPS (未年化)		0.99	0.67	1.02	3.1%	3.1%	0.35	0.29	0.34	0.30	0.35	0.31	0.35	12.1%
BVPS (未年化)		10.60	11.18	11.50	2.9%	8.5%	10.29	10.24	10.60	10.86	11.21	11.18	11.50	2.9%
<b>收入拆分</b>														
营业收入		595,984	400,255	588,440	-1.3%	-1.3%	205,101	197,511	193,372	226,489	207,076	193,179	188,185	-2.6%
同比增速		-4.6%	-0.59%	-1.3%	-0.7pc	-3.3pc	-5.3%	-1.2%	-7.1%	13.3%	1.0%	-2.2%	-2.7%	-0.5pc
利息净收入		483,175	312,185	468,425	-3.1%	-3.1%	159,629	158,040	165,506	159,889	153,082	159,103	156,240	-1.8%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		31,814,967	35,996,330	36,423,647	1.2%	14.5%	30,314,670	31,968,496	33,161,735	33,758,244	35,125,240	36,867,421	37,278,280	1.1%
净息差 (日均余额口径)		2.05%	1.79%	1.75%	-4bp	-30bp	n.a	n.a	n.a	1.91%	1.83%	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		2.02%	1.73%	1.71%	-2bp	-31bp	2.11%	1.98%	2.00%	1.89%	1.74%	1.73%	1.68%	-5bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.64%	3.43%	3.43%	0bp	-21bp	3.68%	3.58%	3.65%	3.58%	3.42%	3.43%	3.43%	0bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		1.80%	1.88%	1.91%	2bp	11bp	1.76%	1.79%	1.84%	1.89%	1.88%	1.89%	1.96%	7bp
非利息净收入		112,809	88,070	120,015	6.4%	6.4%	45,472	39,471	27,866	66,600	53,994	34,076	31,945	-6.3%
手续费净收入		94,873	70,601	94,907	0.0%	0.0%	41,920	28,327	24,626	21,212	43,017	27,584	24,306	-11.9%
其他非息收入		17,936	17,469	25,108	40.0%	40.0%	3,552	11,144	3,240	45,388	10,977	6,492	7,639	17.7%
业务及管理费		135,239	91,460	139,591	3.2%	3.2%	41,975	48,023	45,241	77,980	43,141	48,319	48,131	-0.4%
成本收入比		22.69%	22.85%	23.72%	0.9pc	1.0pc	20.47%	24.31%	23.40%	34.43%	20.83%	25.01%	25.58%	0.6pc
资产减值损失		141,577	95,368	124,413	-12.1%	-12.1%	51,812	51,563	38,202	13,441	51,529	43,839	29,045	-33.7%
贷款减值损失		126,020	92,347	120,472	-4.4%	-4.4%	49,235	42,781	34,004	13,721	46,451	45,896	28,125	-38.7%
信用成本		0.85%	0.84%	0.72%	-12bp	-13bp	1.02%	0.85%	0.66%	0.26%	0.68%	0.81%	0.48%	-32bp
所得税费用		46,369	29,969	45,260	-2.4%	-2.4%	16,121	14,529	15,719	12,482	15,558	14,411	15,291	6.1%
有效税率		15.77%	15.19%	15.05%	-0.1pc	-0.7pc	15.58%	16.25%	15.54%	14.18%	14.86%	15.57%	14.78%	-0.8pc
<b>规模增长</b>														
总资产		34,299,695	38,254,706	37,845,287	-1.1%	10.3%	32,012,252	33,689,078	34,299,695	34,600,711	36,941,947	38,254,706	37,845,287	-1.1%
生息资产余额		33,498,785	37,502,065	37,054,494	-1.2%	10.6%	31,112,308	32,824,684	33,498,785	34,017,702	36,232,777	37,502,065	37,054,494	-1.2%
贷款总额		20,920,000	23,078,117	23,601,578	2.3%	12.8%	19,698,949	20,340,538	20,920,000	21,148,135	22,474,900	23,078,117	23,601,578	2.3%
对公贷款		12,563,306	14,553,043	14,876,753	2.2%	18.4%	11,605,870	12,253,349	12,563,306	12,820,823	14,025,810	14,553,043	14,876,753	2.2%
个人贷款		8,300,000	8,525,074	8,724,825	2.3%	5.1%	8,093,079	8,087,189	8,300,000	8,327,312	8,449,090	8,525,074	8,724,825	2.3%
同业资产		1,836,904	2,303,899	1,540,861	-33.1%	-16.1%	1,136,116	1,787,426	1,836,904	1,736,056	2,155,349	2,303,899	1,540,861	-33.1%
金融投资		8,397,611	9,255,528	9,480,567	2.4%	12.9%	7,926,265	8,425,884	8,397,611	8,542,312	8,877,113	9,255,528	9,480,567	2.4%
存放央行		2,887,156	3,431,782	2,994,874	-12.7%	3.7%	2,931,977	2,832,614	2,887,156	3,159,296	3,302,956	3,431,782	2,994,874	-12.7%
总负债		31,486,358	35,298,478	34,748,165	-1.6%	10.4%	29,314,072	31,007,226	31,486,358	31,724,467	33,978,267	35,298,478	34,748,165	-1.6%
付息负债余额		30,009,118	33,825,362	33,025,887	-2.4%	10.1%	27,951,490	29,521,560	30,009,118	30,235,599	32,614,464	33,825,362	33,025,887	-2.4%
吸收存款		24,416,946	27,232,969	27,461,578	0.8%	12.5%	23,533,371	23,825,412	24,416,946	24,621,243	27,083,283	27,232,969	27,461,578	0.8%
企业活期		n.a	7,055,836	n.a	n.a	n.a	n.a	6,832,828	n.a	6,726,781	n.a	7,055,836	n.a	n.a
个人活期		n.a	5,578,171	n.a	n.a	n.a	n.a	5,130,687	n.a	5,456,284	n.a	5,578,171	n.a	n.a
企业定期		n.a	5,456,625	n.a	n.a	n.a	n.a	4,226,367	n.a	4,647,535	n.a	5,456,625	n.a	n.a
个人定期		n.a	9,142,337	n.a	n.a	n.a	n.a	7,228,640	n.a	7,790,643	n.a	9,142,337	n.a	n.a
同业负债		3,163,162	3,901,432	2,989,608	-23.4%	-5.5%	2,323,323	3,230,176	3,163,162	3,192,707	3,027,605	3,901,432	2,989,608	-23.4%
发行债券		1,706,825	1,798,899	1,644,174	-8.6%	-3.7%	1,369,323	1,688,826	1,706,825	1,646,870	1,685,882	1,798,899	1,644,174	-8.6%
向央行借款		722,185	892,062	930,527	4.3%	28.8%	725,473	777,146	722,185	774,779	817,694	892,062	930,527	4.3%
所有者权益		2,791,212	2,935,258	3,076,304	4.8%	10.2%	2,673,273	2,659,227	2,791,212	2,855,450	2,942,274	2,935,258	3,076,304	4.8%
总股本		250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%
<b>资产质量</b>														
不良贷款		293,136	316,636	322,981	2.0%	10.2%	276,552	285,509	293,136	292,825	309,627	316,636	322,981	2.0%
不良率		1.40%	1.37%	1.37%	0bp	-3bp	1.40%	1.40%	1.40%	1.38%	1.38%	1.37%	1.37%	0bp
关注贷款		n.a	576,778	n.a	n.a	n.a	n.a	535,614	n.a	532,032	n.a	576,778	n.a	n.a
关注率		n.a	2.50%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.63%	n.a	2.52%	n.a	2.50%	n.a	n.a
逾期贷款		n.a	261,855	n.a	n.a	n.a	n.a	197,651	n.a	218,812	n.a	261,855	n.a	n.a
逾期率		n.a	1.13%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.97%	n.a	1.03%	n.a	1.13%	n.a	n.a
不良生成额		77,958	46,092	67,238	45.9%	-13.8%	10,199	43,741	24,018	19,740	22,197	23,895	21,146	-11.5%
不良生成率		0.55%	0.44%	0.42%	-1bp	-13bp	0.22%	0.89%	0.47%	0.38%	0.42%	0.43%	0.37%	-6bp
核销转出额		50,893	22,281	37,082	66.4%	-27.1%	-282	34,784	16,391	20,051	5,395	16,886	14,801	-12.3%
核销转出率		25.50%	15.22%	16.88%	1.7pc	-8.6pc	-0.42%	50.31%	22.96%	27.36%	7.37%	21.81%	18.70%	-3.1pc
逾期90+偏离度		n.a	50.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	44.9%	n.a	44.7%	n.a	50.5%	n.a	n.a
拨备覆盖率		244.0%	244.5%	243.3%	-1.2pc	-0.6pc	246.4%	244.1%	244.0%	241.5%	241.7%	244.5%	243.3%	-1.2pc
拨贷比		3.42%	3.35%	3.33%	-2bp	-9bp	3.46%	3.43%	3.42%	3.34%	3.33%	3.35%	3.33%	-2bp
<b>资本情况</b>														
核心一级资本充足率		13.86%	12.75%	12.92%	17bp	-94bp	13.67%	13.40%	13.86%	13.69%	13.19%	12.75%	12.92%	17bp
一级资本充足率		14.60%	13.39%	13.82%	43bp	-78bp	14.21%	13.93%	14.60%	14.40%	13.86%	13.39%	13.82%	43bp
资本充足率		18.67%	17.40%	17.57%	17bp	-110bp	17.91%	17.95%	18.67%	18.42%	17.88%	17.40%	17.57%	17bp

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	3,033,337	2,730,003	3,003,004
同业资产	1,736,056	1,812,524	1,903,150	1,998,308
贷款总额	21,148,135	23,791,652	26,170,817	28,787,899
贷款减值准备	(704,088)	(791,537)	(864,090)	(944,723)
贷款净额	20,493,042	23,000,115	25,306,727	27,843,175
证券投资	8,542,312	9,433,891	10,593,978	11,549,533
其他资产	670,005	955,894	1,339,962	1,467,571
<b>资产合计</b>	<b>34,600,711</b>	<b>38,235,761</b>	<b>41,873,820</b>	<b>45,861,590</b>
同业负债	3,967,486	4,232,170	4,570,743	4,936,403
存款余额	24,621,243	27,575,792	30,333,371	33,366,709
应付债券	1,646,870	1,644,174	1,779,707	1,926,412
其他负债	1,488,868	1,686,662	1,849,604	2,028,379
<b>负债合计</b>	<b>31,724,467</b>	<b>35,138,798</b>	<b>38,533,426</b>	<b>42,257,903</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>2,876,244</b>	<b>3,096,963</b>	<b>3,340,394</b>	<b>3,603,688</b>

**利润表**

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	643,064	624,426	628,018	679,005
净手续费收入	116,085	117,246	119,591	121,983
其他非息收入	63,324	75,989	75,989	75,989
<b>营业收入</b>	<b>822,473</b>	<b>817,661</b>	<b>823,597</b>	<b>876,977</b>
税金及附加	(8,154)	(8,060)	(8,362)	(9,048)
业务及管理费	(213,219)	(193,969)	(195,377)	(208,040)
营业外净收入	74	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>537,035</b>	<b>570,143</b>	<b>574,040</b>	<b>611,101</b>
资产减值损失	(155,018)	(171,774)	(167,400)	(178,616)
<b>税前利润</b>	<b>382,017</b>	<b>398,369</b>	<b>406,640</b>	<b>432,485</b>
所得税	(58,851)	(59,961)	(61,206)	(65,096)
<b>税后利润</b>	<b>323,166</b>	<b>338,409</b>	<b>345,434</b>	<b>367,389</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>323,861</b>	<b>336,137</b>	<b>343,115</b>	<b>364,923</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>319,323</b>	<b>334,478</b>	<b>341,456</b>	<b>363,264</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%	-2.90%	0.58%	8.12%
手续费净增速	-4.45%	1.00%	2.00%	2.00%
非息净收入增速	-18.01%	7.71%	1.21%	1.22%
拨备前利润增速	-1.84%	6.17%	0.68%	6.46%
归属母公司净利润增速	7.06%	3.79%	2.08%	6.36%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	12.27%	11.80%	11.10%	10.92%
ROAA	1.00%	0.92%	0.86%	0.83%
RORWA	1.71%	1.59%	1.46%	1.42%
生息率	3.62%	3.42%	3.34%	3.32%
付息率	1.82%	1.91%	1.93%	1.92%
净利差	1.80%	1.51%	1.41%	1.40%
净息差	1.99%	1.70%	1.61%	1.59%
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%	17.00%	16.61%
核心资本充足率	14.40%	13.68%	13.48%	13.29%
风险加权系数	57.13%	58.70%	58.70%	58.70%
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	320,804	349,937	382,809
不良贷款净生成率	0.52%	0.52%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.38%	1.35%	1.34%	1.33%
拨备覆盖率	242%	247%	247%	247%
拨贷比	3.34%	3.33%	3.30%	3.28%
<b>流动性</b>				
贷存比	85.89%	86.28%	86.28%	86.28%
贷款/总资产	61.12%	62.22%	62.50%	62.77%
平均生息资产/平均总资产	97.96%	98.20%	97.44%	96.84%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.28	1.34	1.37	1.45
BVPS	10.86	11.82	12.78	13.82
每股股利	0.39	0.40	0.41	0.44
<b>估值指标</b>				
P/E	5.09	4.86	4.76	4.47
P/B	0.60	0.55	0.51	0.47
P/PPOP	3.03	2.85	2.83	2.66
股息收益率	5.98%	6.17%	6.30%	6.71%

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>