

公司点评

建设银行(601939.SH)

银行 | 国有大型银行 II

资产质量平稳，负债管控有效

2024年04月18日

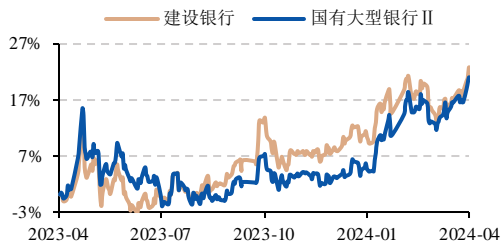
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	7.28
52周价格区间(元)	5.88-7.28
总市值(百万)	1112046.60
流通市值(百万)	69841.83
总股本(万股)	25001097.80
流通股(万股)	25001097.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
建设银行	6.59	10.14	25.50
国有大型银行 II	6.94	14.38	24.93

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

洪欣佼

研究助理

hongxinjiao@hncasing.com

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿)	8224.73	7697.36	7875.24	8341.68	8905.86
归母净利润(亿)	3238.61	3326.53	3379.87	3481.71	3593.01
每股收益(元)	1.30	1.33	1.35	1.39	1.44
每股净资产(元)	10.63	11.80	13.08	14.44	15.85
P/E	5.64	5.49	5.40	5.24	5.08
P/B	0.69	0.62	0.56	0.51	0.46

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **建设银行发布2023年年度报告:** 公司2023年实现营收7697.36亿元, 同比-1.79%。其中, 净利息收入6172.33亿元, 同比-4.11%; 手续费收入1157.46亿元, 同比-0.29%; 其它非息收入367.57亿, 同比+53.12%。归母净利润3326.53亿元, 同比+2.44%。
- **净息差承压, 负债成本管控优异。** 2023年净息差同比收窄31bp至1.7%, 仍为同业领先水平。净息差下滑主要受生息资产收益率同比下滑21bp的影响, 降幅大于同业, 主要是资产中按揭占比较高, 受存量按揭利率下调和去年多次LPR下调的冲击更大。计息负债成本率较上半年微升2bp, 其中存款成本率持平, 负债成本上行幅度小于同业, 主要是因为存款利率下调的同时, 建行主动调节负债结构, 如在总负债中, 买入返售金融资产较上年减少613.49亿元, 降幅为5.89%, 占总负债的比例同比下降0.46pct.至2.55%; 同业负债的占比同比下降0.2pct.至9.1%, 卖出回购的占比下降0.1pct.至0.67%。
- **对公信贷高增。** 2023年贷款同比增长12.6%, 其中对公贷款同比增长18.4%; 个人贷款同比增长5.3%, 主要增长点来自消费贷和经营贷, 同比分别增长42.7%、87.2%, 个人住房贷款同比负增长。2023年存款保持12.3%的高增速, 个人存款贡献度继续上升, 客户储蓄意愿增强、定期化趋势持续, 存款活化率同比下降4.8pct。
- **资管业务拖累中收, 非息表现亮眼:** 2023年全年手续费及佣金净收入同比-0.29%, 增速较前三季度-0.33pct.。中收整体受资管业务拖累, 资产管理业务收入106.80亿元, 较上年减少55.05亿元, 降幅34.01%, 主要是理财及信托产品受规模下降影响收入有所下降。其他非息表现亮眼, 同比增长53%。2023年公司其他非息收入367.57亿元, 较上年增加127.51亿元, 增幅53.12%。其中, 投资收益168.87亿元, 较上年增加22.44亿元; 汇兑收益32.47亿元, 较上年增加27.52亿元, 主要是受汇率波动影响, 外汇业务相关收益同比增加; 公允价值变动损失36.15亿元, 较上年减少88.07亿元, 主要是受市场变化影响, 部分金融资产投资买卖收益增加, 且以公允价值计量且其变动计入当期损

益的债券投资类资产重估收益增加。

- **资产质量延续平稳态势。**2023 年末，公司不良贷款率 1.37%，较上年下降 1bp；关注类贷款占比 2.44%，较上年下降 8bp。拨备覆盖率 239.85%，环比三季报下降 3.46pct.。拨贷比 3.28%，环比三季报的 3.33% 下降了 5bp，风险抵补能力保持同业前列。2023 年减值损失同比减少 177.8 亿元，主要是金融投资和表外资产回冲 136 亿元，而贷款减值损失较 2022 年增加 49.41 亿元，保持审慎严格的减值计提政策。
- **投资建议：**我们预测 2024-2026 年 EPS 为 1.35/1.39/1.44 元/股，现价对应 5.40/5.24/5.08 倍 PE，0.56/0.51/0.46 倍 PB，综合考虑公司稳健发展态势和严谨的资产质量管理，给予公司 2024 年 0.75-0.8 倍 PB，对应合理估值区间 9.81-10.46 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**实体需求修复不及预期，资产质量大幅恶化，政策落地不及预期。

财务预测摘要

人民币亿	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	6,430.64	6,172.33	6,301.22	6,714.08	7,207.66	净利润增速	6.33%	2.88%	1.75%	2.87%	3.21%
手续费及佣金	1,160.85	1,157.46	1,164.17	1,209.23	1,257.23	拨备前利润增速	-1.84%	-1.94%	2.05%	3.91%	8.39%
其他收入	633.24	367.57	409.84	418.37	440.97	税前利润增速	0.95%	1.93%	1.61%	2.87%	3.21%
营业收入	8,224.73	7,697.36	7,875.24	8,341.68	8,905.86	营业收入增速	-0.22%	-6.41%	2.31%	5.92%	6.76%
营业税及附加	81.54	84.76	79.81	86.53	93.70	净利息收入增速	6.22%	-4.02%	2.09%	6.55%	7.35%
业务管理费	2,132.19	2,100.88	2,124.85	2,267.83	2,409.10	手续费及佣金增速	-4.45%	-0.29%	0.58%	3.87%	3.97%
其他业务成本	641.39	247.08	296.06	403.47	350.50	业务管理费用增速	1.60%	-1.47%	1.14%	6.73%	6.23%
营业外净收入	0.74	1.50	-0.47	0.59	0.54	其他业务成本增速	8.53%	-61.48%	19.83%	36.28%	-13.13%
拨备前利润	5,370.35	5,266.14	5,374.05	5,584.44	6,053.10	规模增长					
计提拨备	1,550.18	1,372.37	1,417.50	1,514.25	1,852.22	生息资产增速	14.87%	11.05%	8.27%	8.63%	8.70%
税前利润	3,820.17	3,893.77	3,956.55	4,070.19	4,200.88	贷款增速	12.79%	12.63%	8.02%	7.73%	7.20%
所得税	588.51	569.17	573.70	590.18	609.13	同业资产增速	85.57%	8.88%	7.00%	5.59%	5.48%
归母净利润	3,238.61	3,326.53	3,379.87	3,481.71	3,593.01	证券投资增速	11.75%	12.86%	9.85%	11.19%	12.59%
资产负债表						其他资产增速	-4.31%	-2.31%	52.47%	18.70%	11.43%
贷款	204,951	230,834	249,357	268,644	287,996	计息负债增速	15.04%	11.21%	9.07%	8.87%	8.78%
同业资产	16,559	18,030	19,291	20,371	21,488	存款增速	11.81%	10.52%	9.00%	9.00%	9.00%
证券投资	85,401	96,383	105,880	117,731	132,559	同业负债增速	40.27%	8.04%	7.00%	6.00%	6.00%
生息资产	338,505	375,907	406,993	442,132	480,612	归属母公司权益增速	10.37%	10.27%	10.14%	9.79%	9.31%
非生息资产	7,515	7,341	11,193	13,286	14,805	资产质量					
总资产	346,019	383,248	418,186	455,418	495,417	不良贷款率	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.37%
存款	250,208	276,540	301,429	328,557	358,127	不良贷款净生成率	-0.11%	0.70%	1.00%	0.95%	0.90%
其他计息负债	59,035	67,379	73,699	79,839	86,115	拨备覆盖率	241.53%	239.85%	222.85%	207.31%	193.74%
非计息负债	7,989	7,608	8,141	8,711	9,320	拨贷比	3.34%	3.28%	3.03%	2.82%	2.64%
总负债	317,232	351,528	383,269	417,107	453,563	资本					
母公司所有者权益	28,567	31,501	34,695	38,090	41,635	资本充足率	18.42%	17.95%	17.55%	17.04%	16.54%
利率指标						核心资本充足率	13.69%	13.15%	13.11%	12.97%	12.79%
净息差(NIM)	1.88%	1.62%	1.45%	1.40%	1.35%	杠杆率	8.23%	8.20%	8.08%	7.96%	7.82%
净利差(Spread)	1.70%	1.43%	1.19%	1.11%	1.03%	每股指标					
生息资产收益率	3.41%	3.28%	3.13%	3.02%	2.92%	EPS(摊薄)	1.30	1.33	1.35	1.39	1.44
计息负债成本率	1.71%	1.85%	1.94%	1.91%	1.90%	每股拨备前利润(元)	2.15	2.11	2.15	2.23	2.42
盈利能力						BVPS	10.63	11.80	13.08	14.44	15.85
信贷成本	0.74%	0.58%	0.55%	0.55%	0.63%	每股总资产(元)	138.40	153.29	167.27	182.16	198.16
成本收入比	34.71%	31.60%	31.75%	33.06%	32.04%	P/E	5.64	5.49	5.40	5.24	5.08
ROAA	0.94%	0.87%	0.81%	0.76%	0.72%	P/PPPOP	3.40	3.47	3.40	3.27	3.02
ROAE	11.44%	10.68%	9.81%	9.19%	8.68%	P/B	0.69	0.62	0.56	0.51	0.46
拨备前利润率	65.30%	68.41%	68.24%	66.95%	67.97%	P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04
所得税有效税率	15.41%	14.62%	14.50%	14.50%	14.50%						

资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438