

浙商证券股份有限公司邱冠华,梁凤洁,陈建宇近期对建设银行进行研究并发布了研究报告《建设银行2022年年报点评：盈利平稳，息差下行》，本报告对建设银行给出买入评级，认为其目标价位为7.08元，当前股价为5.94元，预期上涨幅度为19.19%。

## 建设银行(601939)

### 投资要点

利润增速稳中有升，息差环比下行，资产质量平稳。

### 数据概览

2022A建设银行归母净利润同比增长7.1%，增速环比2022Q1-3提升0.5pc；营收同比下降0.2%，增速环比微降1.2pc；ROE12.3%、ROA1.00%。2022A末建设银行不良率1.38%，环比2022Q3末-2bp；拨备覆盖率242%，环比-2pc。

### 利润增速微升

2022A建行归母净利润同比增长7.1%，增速环比微升0.5pc；营收同比下降0.2%，增速环比微降1.2pc，盈利表现平稳，符合市场预期。营收增速下降主要归因息差拖累加大。2022Q4建行单季净息差（期初期末）环比-9bp至1.90%。展望未来，受存量贷款重定价、新发放贷款利率下行影响，预计2023年建行盈利增速将较2022年小幅下行。节奏上，考虑到2022年息差前高后低的基数效应，23Q2后建行盈利增速有望边际向好。

### 息差环比收窄

2022Q4建设银行单季净息差（期初期末，下同）环比下降9bp至1.90%。

（1）2022Q4单季资产收益率环比下降6bp至3.59%。判断归因2022Q4信贷需求走弱，零售、对公一般贷款占比下降，导致贷款利率下行。2022Q4，零售贷款、对公一般贷款环比分别-0.8%、+0.9%，增速较总贷款慢1.9pc、0.2pc。

（2）2022Q4单季负债成本率环比上升4bp至1.89%。判断归因2022Q4，个人存款定期化现象行业性加剧，导致存款成本上行。2022Q4末建行个人存款环比增长2.4%，增速较总贷款快1.5pc。

### 资产质量平稳

建行资产质量整体表现平稳。①从存量指标来看，2022Q4末，建行不良率1.38%，环比2022Q3末下降2bp；关注率2.52%，较2022Q2末下降11bp。②从动态指标来看，测算真实不良（不良+关注）TTM生成率较2022H1微升2bp至0.66%，判断归因零售资产质量行业性承压，叠加地产风险持续暴露。2022Q4末，建行零售不良率0.55%，较2022Q2末+11bp；房地产不良率4.36%，较2022Q2末+138bp。展望未来，仍需继续关注零售、地产风险的改善情况。

### 盈利预测与估值

建行利润增速稳中有升，资产质量平稳。预计建设银行2023-2025年归母净利润同比增长2.7%/5.1%/6.3%，对应BPS11.80/12.79/13.85元。现价对应PB0.51/0.47/0.43倍。目标价7.08元/股，对应2023年PB0.60倍，现价空间19%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国泰君安刘源研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达97.81%，其预测2023年度归属净利润为盈利3201.06亿，根据现价换算的预测PE为4.64。

最新盈利预测明细如下：