

(报告出品方/分析师：招商证券 廖志明 邵春雨)

## 一、大行“头雁”，基础实力雄厚

### 1.1 建设银行历史沿革

建设银行稳居中国第二大行，资产规模与工行差距逐步缩小。

图 1: 22Q3 建设银行资产规模 34.3 万亿元

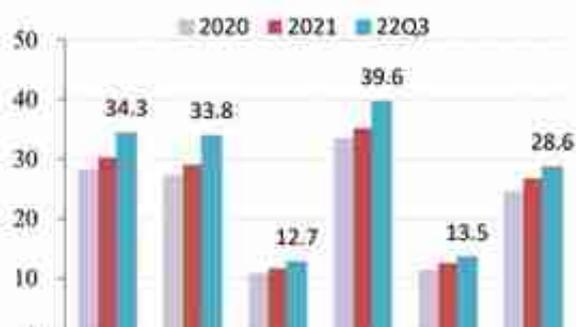
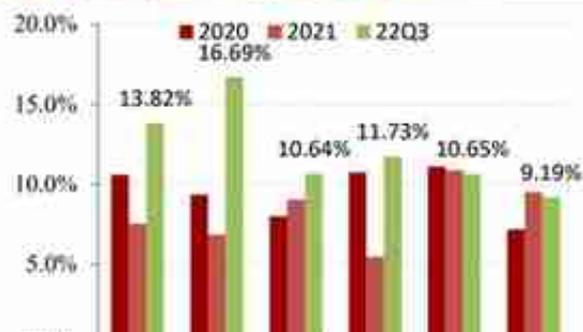


图 2: 建设银行 22Q3 资产规模增速为 13.8%



2016

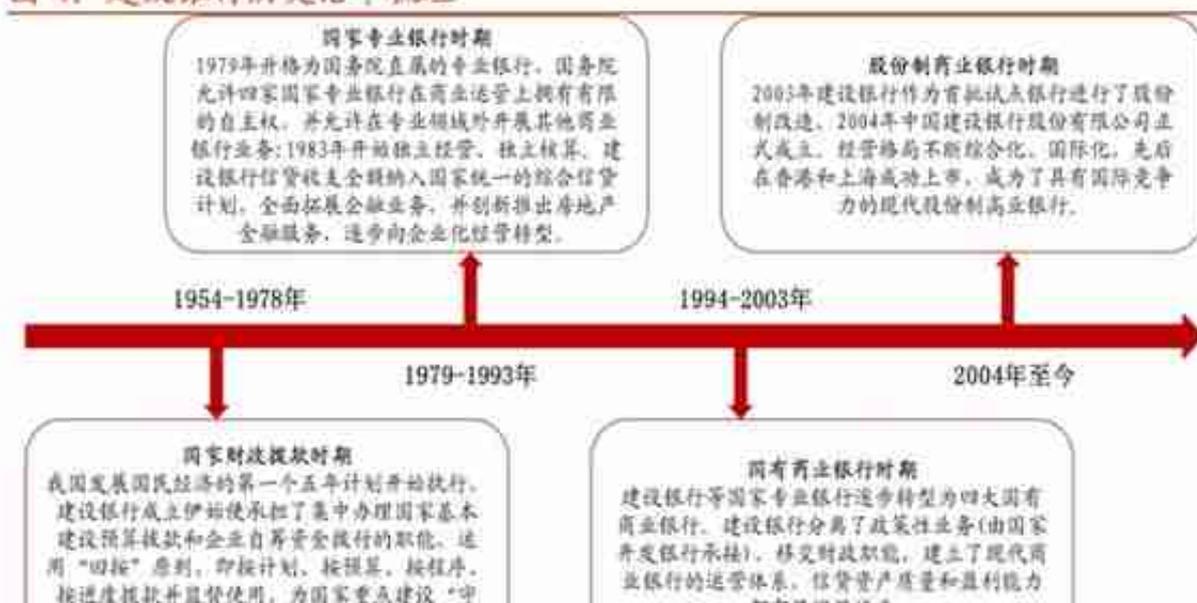
年以来建设银行净利润同比增速持续优于大行平均水平，业绩优势不断凸显。

建设银行也成功跻身全球顶级大行之列，自 2015 年起公司被列入全球系统重要性银行名单，《银行家》杂志根据一级资本规模将公司评为 2021 年世界银行 1000 强第二。

市占率较高，近年有所下降。

22Q3 建设银行总资产规模达 34.3 万亿元，较上年末增长 13.37%；贷款、存款规模在金融机构的市占率分别为 9.93%、9.72%，相比于 2012 年末 11.93% 的贷款市占率和 12.36% 的存款市占率，建行存贷款市占率近年有所下降。

图 4: 建设银行历史沿革梳理



建设银行经过近 70 多年的发展，已经成为一家在国民经济和社会发展中具有举足轻重地位、在国内外具有重大影响、综合竞争实力雄厚的国有商业银行。

在推进现代企业制度建设方面取得了实质性的进展。截至 2022 年三季度末，不良贷款率已降至 1.40%，资本充足率达到 18.67%，总资产净回报率为 0.76%，股本净回报率达到 9.58%，实现经营利润 2472.82 亿元。这些指标不仅在国有商业银行中处于领先地位，而且已经接近国际先进银行的平均水平。

## 1.2 建设银行股权结构与高管情况

建设银行股权结构集中且稳定，中央汇金为第一大股东。截至 2022 年三季度末，公司前十大股东合计持股 97.36%，第一大股东为中央汇金投资有限责任司，持股比例达 57.11%（H 股 57.03%），中央汇金、国家电网、长江电力等股东均为建行成立之初的发起股东，持股较为稳定。

股权集中且稳定是国有大行的共同特点，促使大行能够在战略决策上保持较强的持续性与稳定性，并积极为国家经济和战略发展提供有力支持，国资股东实力雄厚也使得公司拥有充足资本来抵御潜在风险。

外资入股，2005 年香港上市。2005 年 9 月，美国银行和亚洲金融控股私人有限公司通过购进汇金公司减持的股份入股建行，持股比例分别是 9.0%和 5.1%。当年 12 月，中国建设银行股份有限公司在香港联合交易所挂牌上市，成为首家实现公

开发行上市的中国国有商业银行。两年后，完成 A 股上市。建行 H 股占比较高。

目前，建行 H 股占总股本的 96.2%，A 股仅占 3.8%，为 A 股流通盘最小的国有大行。

表 2: 建设银行历任行长情况

序号	姓名	任职日期	任职建行行长前后履历简介
1	武博山	1980 年 9 月 19 日	中组部任命财政部副部长武博山兼任建行行长
2	周道炯	1984 年 12 月 3 日	安徽省政府秘书长周道炯升任建行行长。于 1993 年按照中央要求在四大行中率先开始商业化改革，正式分离财政职能等政策性业务
3	王岐山	1994 年 2 月 17 日	央行副行长王岐山接任建行行长，1995 年合资组建中金公司
4	周小川	1998 年 2 月 10 日	央行副行长周小川接任建行行长，后调任原证监会主席，现任央行行长
5	王雪冰	2000 年 2 月 18 日	王雪冰由中国银行董事长兼行长调任建行行长，2002 年 1 月，美国货币监理署认为中国银行纽约分行涉及信用证欺诈、欺骗性贷款和其它违规行为，由于大多发生在王雪冰担任纽约分行行长期间，事发后他受到审查并被迅速免职，最终以受贿罪判处有期徒刑 12 年
6	张恩照	2002 年 1 月 10 日	建行副行长张恩照临危受命接任行长。建行在四大行中率先启动并完成股份化改造，2004 年 9 月升任董事长，2004 年 12 月 9 日，受到美国公司指控，最终以受贿罪判处有期徒刑 15 年
7	常振明	2004 年 9 月 15 日	2004 年 7 月 22 日，中组部任命中信集团常务副总经理常振明为建行党委副书记，表明他将担任行长职务，2006 年 7 月重返中信
8	郭树清	2005 年 3 月 17 日	时任人民银行副行长郭树清调任建行，2015 年 10 月建行在香港率先公开发行上市，后调任原证监会主席，现任银保监会主席
9	张建国	2006 年 7 月 27 日	交通银行副董事长兼行长张建国调任建行副董事长兼行长
10	王祖继	2015 年 7 月 20 日	保监会副主席王祖继调任建设银行副董事长、行长，2019 年 3 月到龄退休
11	刘桂平	2019 年 3 月 20 日	重庆市副市长刘桂平调任建行行长，20 年 11 月调任央行副行长

建设银行公司治理水平较好。

建设银行的董事长田国立曾在中国银行、中信集团、中信银行、中国信达资产管理公司任高管，在金融系统有着长期任职经验。

现任行长张金良先生曾担任中国银行执行董事、副行长，光大银行执行董事、行长，邮政集团有限公司董事、总经理等职务，具有专业素养和职业判断。建行高管的任职履历大多较为丰富，银行业任职基础扎实，对业务全局把控能力较强，同时多位高管有监管和政府部门任职经历，便于其多角度思维进行经营管理，防控风险稳定经营。

图 5: 建设银行住房租赁贷款情况



为解决小微企业贷款难和贷款贵的问题，建设银行紧跟国家战略部署，主动调整业务机构，率先推出普惠金融战略。

截至 2022 年 9 月末，建行普惠金融贷款余额 2.29 万亿元，较上年末增加 4185.04 亿元；普惠金融贷款客户 243.19 万户，较上年末新增 49.52 万户。建行“惠懂你”产品，为普惠金融客户提供一站式综合服务。

通过强化数据资产的经营和信用转化，以大数据综合评价为手段，破解信息真实性和不对称难题，打造了智能化、数字化、平台化的互联网线上业务运营模式，成为全国众多中小微企业心目中的明星产品，不但深受中小微企业青睐，也因其开放性而受到同业尊崇。

截至 2022 年 9 月末，APP 授信客户超 186 万户，授信金额近 1.5 万亿元。建设银行科技研发能力突出。

建设银行 2021 年年度报告显示，2021 年末，建行金融科技人员数量为 15121 人，金融科技投入为 235.76 亿元，个人手机银行用户数 4.17 亿户，月均月活用户数 1.49 亿户，交易量 573.53 亿笔，交易额达 92.18 万亿元。在大行中建行科技投入占比较高，科技人员占比较高。



1954 年，新中国开始执行发展国民经济的第一个五年计划，为管理好巨额建设资金，中国人民建设银行应运而生。国家赋予建设银行的职能是为基本建设投资承担拨款监督任务，支持国家多项重点工程建设。

在过去的近 70 多年里，建设银行一直对基建领域的资源配置、贷款价格等方面给出倾斜，在基建投资领域积累了丰富的经验，形成了独具特色的资源禀赋和专业优势。

据 2012 年以来的公开数据，建设银行基础设施行业领域贷款规模不断攀升，20、21 年同比增速超过 17%，22 年中报披露基础设施行业领域贷款余额为 5.47 万亿，较 21 年末增长 7.89%。

自 2017 年起，建设银行基础设施行业领域贷款占对公贷款的比重超过 50%，截至 22 年 6 月末，基础设施行业领域贷款占对公贷款的比重为 51.66%，保持平稳态势。

图 7: 建设银行基建类贷款不良率

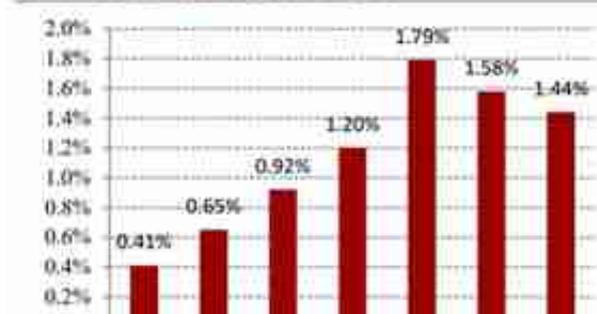
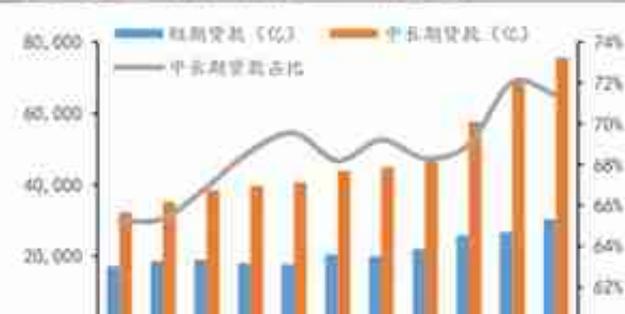


图 8: 建设银行中长期贷款及短期贷款情况



### 2.1.2 按揭市场份额保持第一，不良率处于低位

按揭是建设银行零售贷款的大头，占比超 80%。

建设银行 22Q2 按揭贷款存量为 6.48

万亿，位列国内银行之首，按揭贷款占零售贷款的比重为 80.2%，较 2012 年末提高了 4.46 个百分点。

虽然近些年建设银行按揭贷款总量在不断攀升，但按揭占零售贷款的比重在 2016 年达到顶峰，为 82.72%，此后呈现下降趋势，增量也有所放缓。

2022 二季度末按揭贷款占总贷款比重为 31.78%，较 2021 年末下降 2.18pct，符合房地产贷款集中度要求（32.5%）。

图 10: 建设银行近年按揭贷款市场份额有所下降

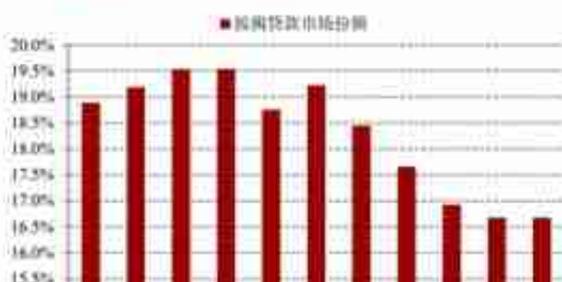
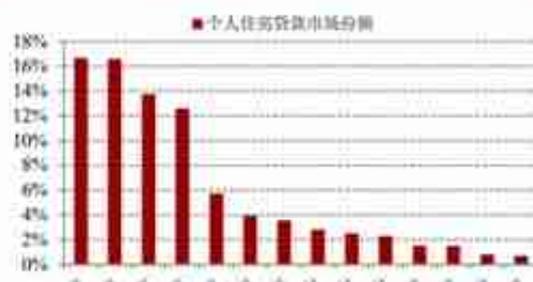


图 11: 六大行及主要股份行按揭贷款市场份额 (1H22)

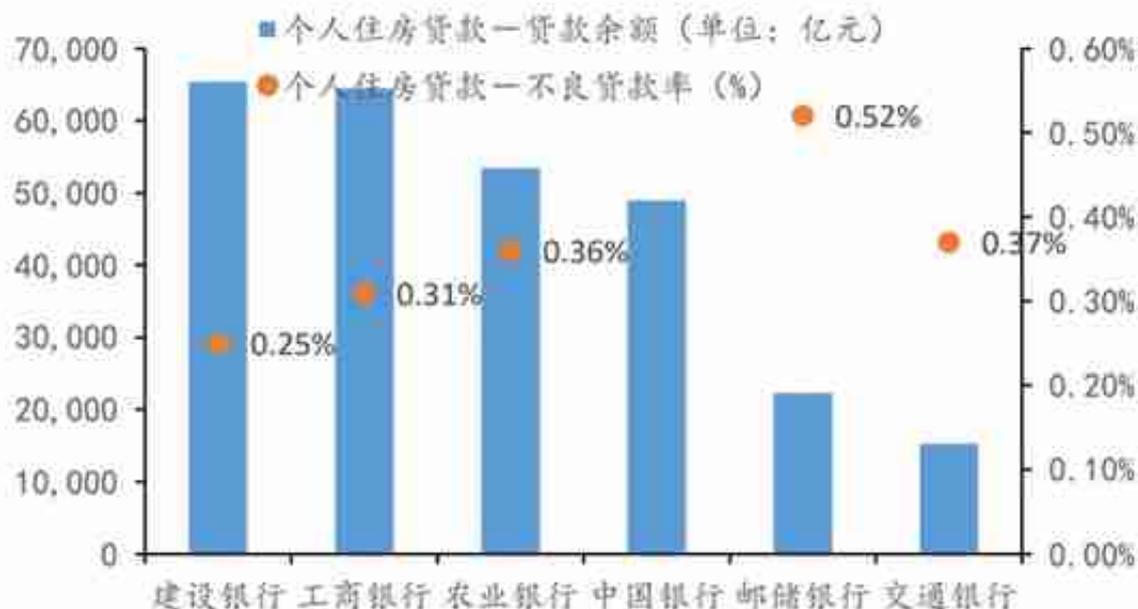


按揭贷款不良率保持稳定，同业中位于较低水平。

近年来建设银行贯彻全流程风险防控历练，使得按揭贷款不良率稳定在 0.2%-0.3%，2022 年二季度末的不良率为 0.25%，显著低于建设银行整体贷款不良率 1.4%。此外，在公布了按揭不良率数据的主要上市银行中，建设银行的按揭不良率也位于较低水平。

整体而言，建设银行的按揭绝对额、市场占比及低不良贷款率使得其整体资产质量受益。

图 14: 22Q3 建行个人住房贷款不良率为 0.25%，为六大行最低



## 2.2 继续发挥零售业务优势

### 2.2.1 资产结构合理，优化零售贷款占比

零售贷款规模不断攀升，近三年零售贷款占比有所下降。大行的资产结构中，零售普遍占四成，对公占比约六成。

据 2012 年以来的公开数据，建设银行零售贷款规模逐年增加，至 2022 年二季度末达到 10.6 万亿。近三年受到一定冲击，零售贷款占比有所下降，22Q2 零售贷款占比降至 39.68%，较 2020 年末下降了 3.38pct。

图 16: 六大行零售贷款占比



得益于按揭贷款占比高，零售贷款不良率为大行中最低。

一方面，零售贷款的不良率低于对公贷款，因为相较于对公贷款而言，零售贷款对经济周期的敏感度更低，加之按揭贷款资产质量通常较好，零售贷款不良率低于对公贷款，如 2022 年第二季度末，建设银行的零售贷款不良率为 0.44%，远低于对公贷款不良率 2.15%。

另一方面，得益于按揭贷款占比较高，且按揭不良率为大行中最低，建设银行零售贷款不良率在六大行中处于最低水平，22Q2 建设银行零售贷款不良率为 0.44%，另外五家大行零售不良率位于 0.54%-1.17%。

图 18: 建设银行零售贷款结构



图 21: 个人贷款利息收入及年化平均收益率



年份	建设银行	交通银行	工商银行	中国银行	农业银行	邮储银行
2018	4.58%	5.49%	4.38%	4.67%	4.42%	5.36%
2019	4.73%	5.55%	4.59%	4.80%	4.49%	5.43%
2020	4.92%	5.27%	4.77%	4.88%	4.82%	5.50%

零售利润占比持续提升，维持 60%以上。

现快速增长，同比增速达 38.62%，此后每年个人银行业务利润都突破 2000 亿，22 年上半年个人银行业务利润达到 1208.46 亿元。近年来个人银行业务利润占比保持稳定，基本上维持在 60% 左右的水平，22 年上半年个人银行业务利润占比达 62.81%。

图 23: 建设银行近年普惠小微贷款情况

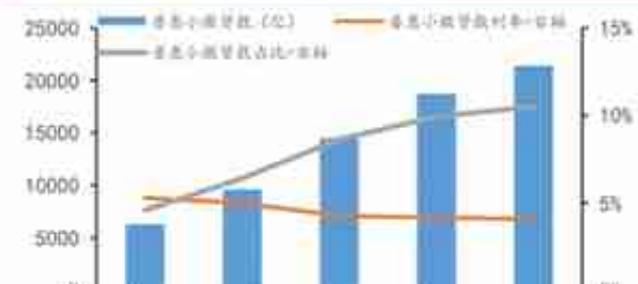
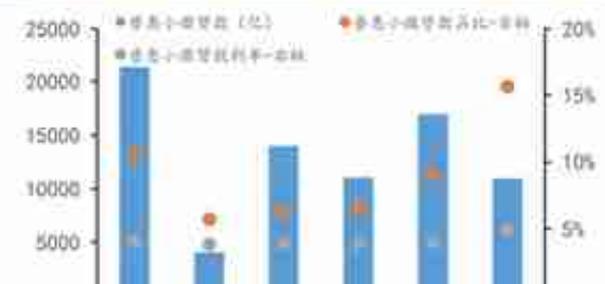


图 24: 六大行普惠小微贷款利率和占比情况 (22Q2)



深化平台经营，依托数字技术和科技赋能普惠金融战略。

一方面，依托“建行惠懂你”APP，提升市场响应能力，APP 累计访问量超过 1.7 亿次，下载量超 2250 万次，授信客户超 165 万户，授信金额超 1.3 万亿元。

另一方面，建设银行聚焦小微企业、个体工商户、涉农客户、供应链上下游客户等普惠金融群体差异化需求，丰富小微企业贷款的产品体系，提升客户需求满足能力和服务效率。

图 25: 建设银行小微贷款客户情况

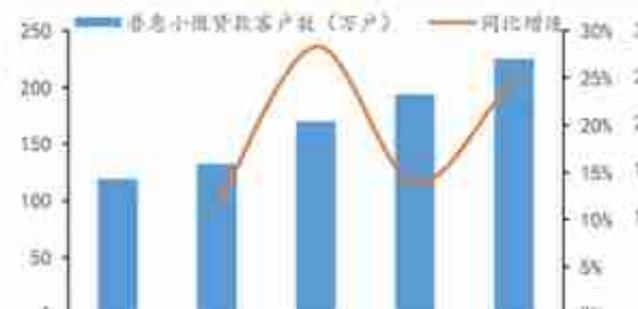
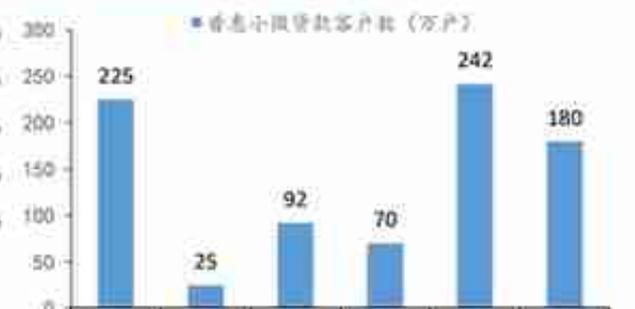


图 26: 六大行小微贷款客户数 (1H22)



### 2.3 发力财富管理，助力中收增长

建行中收规模较高，中收增速相对较低。近三年，建设银行中收规模有所波动，但中收占营业收入比重基本上稳定在 15% 左右。从六大行及主要股份制银行对比来看，工商银行中收规模较高，而邮储银行以 56.44% 的中收增速领跑。

建行 1H22 年中收规模为 688.23 亿元，同比增速虽然有所下降，但绝对规模位于下列十家银行中的第二位，仅次于工商银行。

表 7: 十家上市银行 21 年中间业务收入及增速

	1H22 中间业务净收入		1H21 中间业务净收入
	规模(亿元)	同比增速	规模(亿元)
工商银行	760.17	0.10%	759
建设银行	688.23	-0.89%	694.38
招商银行	534.05	2.20%	522.54
农业银行	494.89	2.78%	481.5
中国银行	431.45	-7.84%	468.13
交通银行	246.54	-1.25%	249.66
兴业银行	226.77	3.46%	219.19
邮储银行	178.8	56.44%	114.29
平安银行	160.62	-7.68%	173.98

图 29: 建设银行理财产品及净值型理财产品规模

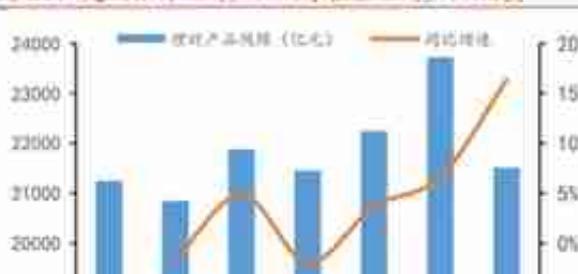
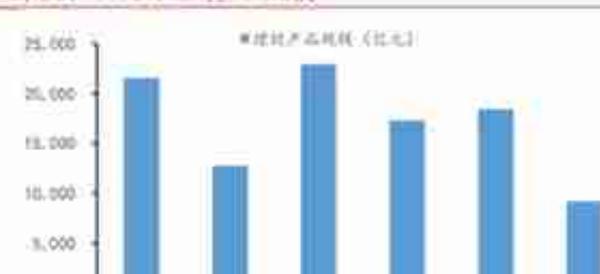


图 30: 六大行理财产品规模



建信理财子公司助力理财业务增长。

建信理财成立于 2019 年，22 年 6 月末，建信理财产品规模 20470.02 亿元，将助力建设银行理财业务加速增长。

私行银行财富业务快速扩张。

截至 22 年 6 年末，建设银行私人银行客户（AUM 600 万以上）总数达到 19.05 万，较 21 年末增长 7.52%，且私人银行 AUM 规模超 2 万亿。

与披露私人银行 AUM 的另外四家大行（交通银行、工商银行、中国银行、农业银行）相比，建设银行的私人银行客户数仅低于工商银行，私人银行 AUM 也处于中游水平。



3Q22 建设银行归母净利润增速为 6.52%，同期工商银行归母净利润增速为 5.56%，六大行平均归母净利润增速为 6.47%。2021 年建设银行归母净利润增速达到近九年来最高点，为 11.61%。

建设银行与工商银行归母净利润增速一直比较接近，但近三年建行盈利增速高于工行。

图 34: 建设银行子公司对净利润贡献



营收增速放缓。2021 年建设银行营收增速为 9.05%，3Q22 营收增速放缓，降至 0.98%。

营收中中收贡献较高，银行卡业务优势明显。2021 年、3Q22 建设银行实现中间业务收入 1214.92 亿元、948.77 亿元，占总营收的 14.7%、15.7%，占比均在六大行中位居第 2。

相较同业，中收的主要优势来源于银行卡及结算类业务、财富管理类业务（包括代理、理财、托管）等多方面领先布局。

图 36: 建设银行 ROE 与同业对比



### 3.2 息差稳定，规模增速小幅回升

息差小幅收窄。2017 年至 2021 年，建设银行的平均生息资产增速在 5%-15% 间波动，截至 2021 年末，平均生息资产达到 28.48 万亿元，同比增速 8.42%。

息差受疫情让利影响近年持续收窄，3Q22 建行息差 2.05%，较 1H22 下降 4BP。

图 38: 建行的息差、生息资产收益率和计息负债成本率情况



图 41: 建设银行成本收入比下行

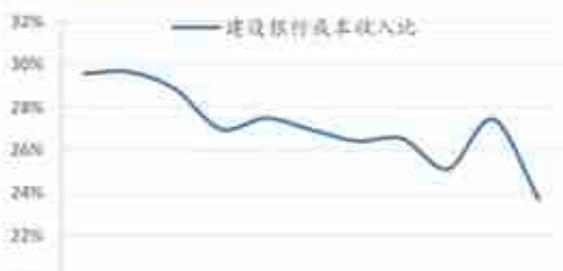
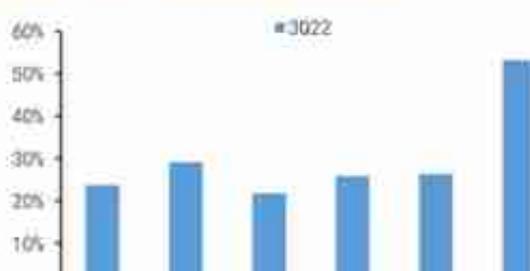


图 42: 六大行 3Q22 成本收入比比较



精简人员及网点规模，有效降低成本支出。

公司成本收入比自 2012 年至 3Q22 累计下降了 5.86 个百分点至 23.71%。伴随线上渠道、营业网点的智慧柜员机等自助渠道规模的扩大，人力成本与新建网点费用相应减轻。

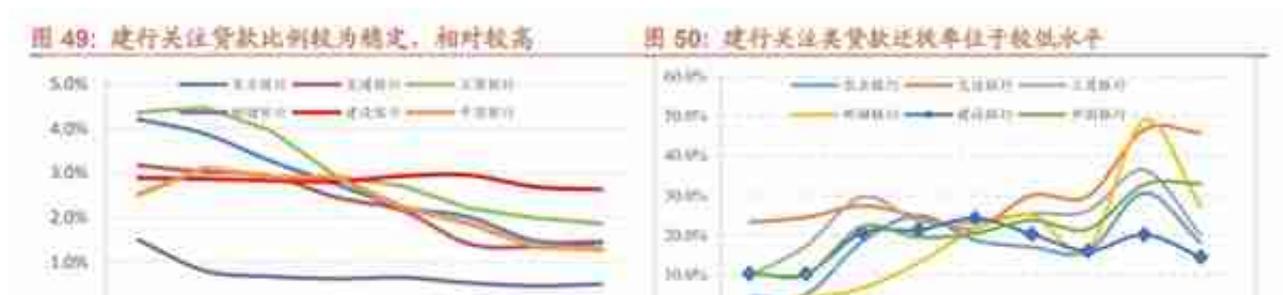
自 2014 年公司员工人数开始下降，员工人数 22Q2 较 2014 年末下降 6.7%；另一方面，网点数自 2018 年达到约 14917 个之后，逐年下降，2022 年第二季末网点数缩减至 14461 个。



隐性风险指标不断改善，保持审慎稳定的拨备计提力度，风险抵御能力持续提升。

自 2016

年以来，建设银行逾期贷款率长期低于同业平均水平，且保持逐年下降，2021 年末为 0.94%，位列六大行第二低。



## 四、盈利预测和报告总结

### 4.1 盈利预测

建设银行 2022 年 1Q、1H、3Q 营收增速分别为 7.25%/4.72%/0.98%，22 年受到疫情影响营收增速逐季下降。

2022 年 1Q、1H、3Q 归母净利润增速为 6.77%/5.44%/6.52%，盈利增速保持稳定。

22 年四季度受到债市调整影响，营收增速预计小幅下降，2023 年由于按揭贷款重定价，预计公司息差存在一定压力，影响营收增速。

假设 22/23 年末贷款增速为 6%，预计 22/23 年利息净收入增速分别为 15.0%/12.0%，22/23 年营收增速为 2.6%/6.3%。

综上，我们预计 22/23 年盈利增速为 6.3%/5.3%。

我们采用同业比较法对建设银行进行估值，采用其他5家上市大行作为建设银行的可比银行，5家可比公司22年WIND 一致预测 PB 区间为 0.42~0.63 倍，平均 0.49 倍。

与可比银行相比，我们认为建设银行在零售客群基础、ROE、资产质量等方面具有优势。参照可比同业，给予其 0.65-0.7 倍 22E P/B 的目标估值。对应 6.47-6.97 元/股