

建设银行(601939)

中收拖累整体营收，息差拖累边际走弱

行业： 银行/国有大型银行 II
 投资评级： 增持(维持)
 当前价格： 7.09 元
 目标价格： 7.64 元

事件：

建设银行公布 24 年一季报，24Q1 实现营收 2009.28 亿元，同比-2.97%，增速较 23 年-1.18PCT；归母净利润 868.17 亿元，同比-2.17%，增速较 23 年-4.61PCT。

➤ 中收拖累营收增长

24Q1 建设银行营收增速边际下降，主要系中收拖累。24Q1 建设银行中收为 392.78 亿元，同比-8.69%，增速较 23 年-8.40PCT，主要受保险、基金等行业费率普遍下降及上年同期高基数影响导致。24Q1 建设银行归母净利润增速边际下降，主要系生息资产规模扩张与拨备计提拖累。从业绩归因来看，24Q1 建设银行生息资产规模、拨备计提对净利润的贡献度分别为+9.20%、+1.41%，较 23 年分别-3.61PCT、-2.32PCT。

➤ 信贷投放维持高景气，息差拖累边际走弱

24Q1 建设银行利息净收入为 1497.31 亿元，同比-2.19%，增速较 23 年+1.92PCT，利息净收入增速边际改善主要系息差拖累减弱。从信贷投放来看，截至 24Q1 末，建设银行贷款余额为 24.98 万亿元，同比+11.14%，增速较 23 年-1.46PCT，整体信贷投放景气度依旧较好。从新增贷款来看，24Q1 建设银行信贷投放增长主要由对公贷款支撑，24Q1 公司新增贷款 1.17 万亿元，其中境内对公贷款新增 1.37 万亿元，占新增信贷 117.51%。从贷款投向来看，新增贷款主要投向普惠，绿色等政策支持领域，其中 24Q1 普惠金融贷款、绿色金融贷款余额分别为 3.28 万亿元、4.45 万亿元，同比分别+22.85%、+37.77%。从净息差来看，建设银行 24Q1 净息差为 1.57%，较 23 年-13BP，净息差边际收窄，主要受资产端拖累。24Q1 建设银行生息资产收益率为 3.29%，较 23 年-16BP。资产端收益率下滑预计主要系：1) 23 年 LPR 多次下调导致 24Q1 重定价压力较大。2) 前期存量按揭利率调整影响仍需消化。截止 23 年末，建设银行按揭贷款占比为 26.82%。从负债端看，存款延续定期化态势，截至 24Q1 末，建设银行活期存款占比为 42.87%，较 23 年末-1.04PCT。

➤ 资产质量平稳，核心资本充足

整体资产质量保持稳健。截至 24Q1 末，建设银行不良率为 1.36%，较 23 年末-1BP。拨备方面，截至 24Q1 末，建设银行拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.24%、238.17%，较 23 年末分别-5BP、-1.68PCT，拨备计提与整体风险抵补能力都较为充足。从资本来看，24Q1 建设银行核心一级资本充足率为 14.11%，较 23 年末+0.96PCT，后续扩表有充足资本支撑。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 7723.22、7872.78、8113.49 亿元，同比增速分别为+0.34%、+1.94%、+3.06%，3 年 CAGR 为 1.77%。归母净利润分别为 3343.39、3424.38、3546.83 亿元，同比增速分别为+0.51%、+2.42%、+3.58%，3 年 CAGR 为 2.16%。鉴于公司经营稳健，我们维持目标价 7.64 元，维持“增持”评级。

风险提示：稳增长不及预期、资产质量恶化

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	250,010.98/250.01
	0.98
流通 A 股市值(百万元)	68,498.72
每股净资产(元)	12.17
资产负债率(%)	91.79
一年内最高/最低(元)	7.45/5.84

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万)	783,760	769,736	772,322	787,278	811,349
增速(同比)	-4.91%	-1.79%	0.34%	1.94%	3.06%
归母净利润(百万)	324,727	332,653	334,339	342,438	354,683
增速(同比)	7.34%	2.44%	0.51%	2.42%	3.58%
EPS(元)	1.28	1.30	1.31	1.34	1.39
BVPS(元)	10.86	11.80	12.73	13.67	14.65
P/E(A股)	5.56	5.46	5.43	5.30	5.11
P/B(A股)	0.65	0.60	0.56	0.52	0.48

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

相关报告

1、《建设银行(601939)：私行 AUM 维持高增，资产质量稳中向好》2024.03.31
 2、《建设银行(601939)：整体经营业绩稳健》2023.10.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	3,159,296	3,066,058	2,985,850	3,250,604	3,539,397
存放同业款项	185,423	148,218	412,943	447,236	484,376
拆出资金	509,786	675,270	371,648	402,512	435,939
买入返售金融资产	1,040,847	979,498	1,967,288	3,139,116	4,388,113
发放贷款和垫款	20,493,042	23,083,377	23,882,641	24,840,739	25,896,496
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	568,097	602,303	705,512	764,102	827,557
以摊余成本计量的金融投资	5,958,397	6,801,242	2,527,209	2,737,082	2,964,384
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	2,015,818	2,234,731	7,297,315	7,903,323	8,559,658
资产合计	34,600,711	38,324,826	41,294,257	44,723,556	48,437,643
向中央银行借款	774,779	1,155,634	949,768	1,028,642	1,114,066
同业及其他金融机构存放款项	2,584,271	2,792,066	2,890,598	3,130,649	3,390,635
拆入资金	365,760	407,722	516,178	559,044	605,471
衍生金融负债	46,747	41,868	82,589	89,447	96,875
卖出回购金融资产款	242,676	234,578	49,553	53,668	58,125
吸收存款	25,020,807	27,654,011	29,639,426	32,310,001	35,225,236
已发行债务证券	1,646,870	1,895,735	2,064,713	2,236,178	2,421,882
负债合计	31,724,467	35,152,752	37,878,564	41,070,464	44,537,278
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
其他权益工具	139,968	199,968	199,968	199,968	199,968
资本公积	135,653	135,619	135,644	135,644	135,644
其他综合收益	17,403	23,981	29,142	29,142	29,142
盈余公积	337,527	369,906	402,561	436,025	470,714
一般风险准备	444,786	496,255	528,910	562,374	597,063
未分配利润	1,530,102	1,674,405	1,835,639	2,003,759	2,179,204
归属于本行股东的权益	2,855,450	3,150,145	3,381,874	3,616,923	3,861,747
少数股东权益	20,794	21,929	33,819	36,169	38,617
股东权益合计	2,876,244	3,172,074	3,415,693	3,653,093	3,900,365
股东权益及负债合计	34,600,711	38,324,826	41,294,257	44,723,556	48,437,643

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	783,760	769,736	772,322	787,278	811,349
利息净收入	643,669	617,233	604,201	609,298	622,731
利息收入	1,170,573	1,247,366	1,277,654	1,343,200	1,426,305
利息支出	(526,836)	(630,133)	(673,453)	(733,902)	(803,574)
手续费及佣金净收入	116,085	115,746	125,599	132,665	140,402
投资收益	14,643	16,887	18,196	19,795	21,439
公允价值变动净收益(损失)	(12,422)	(3,615)	1,576	1,707	1,849
汇兑损益	495	3,247	1,500	1,500	1,500
营业支出	(440,135)	(380,509)	(352,870)	(357,661)	(366,365)
税金及附加	(8,154)	(8,476)	(6,146)	(6,265)	(6,457)
业务及管理费	(210,896)	(210,088)	(169,911)	(169,265)	(170,383)
信用减值损失	(154,535)	(136,774)	(155,988)	(160,265)	(166,566)
营业利润	383,625	389,227	419,452	429,617	444,984
利润总额	383,699	389,377	419,602	429,767	445,134
净利润	324,863	332,460	335,682	343,813	356,107
归属于本行股东的净利润	324,727	332,653	334,339	342,438	354,683
归属于少数股东的净利润	136	(193)	1,343	1,375	1,424

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年05月09日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼