

建设银行(601939.SH)

优质国有大行，新金融行动提质增效

推荐（首次）

股价：7.37元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.ccb.com;www.ccb.cn
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/57.14%
实际控制人	中国投资有限责任公司
总股本(百万股)	250,011
流通A股(百万股)	9,594
流通B/H股(百万股)	240,417
总市值(亿元)	13,136
流通A股市值(亿元)	707
每股净资产(元)	12.17
资产负债率(%)	91.8

行情走势图



证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

- 公司概况：兴于建设，行稳致远。**纵观建设银行历史发展，起源于基建类专业银行，历经三大改革成长为国内最大规模的综合化商业银行之一，截至24Q1，建设银行资产规模和贷款规模分别达到39.7万亿元/25.0万亿元，分列上市国有大行第三位和第二位，综合化的金融服务、稳定高效的经营策略和机构管理都是助力建设银行成长为同业领先的优质国有大行的重要原因。
- 客群夯实规模优势显著，逆周期抗风险能力凸显。**近年来，行业集中度明显抬升的背景下，国有大行穿越周期的经营特点值得更多关注，以建行客户基础为例，目前建行零售客户覆盖范围已突破7.5亿户，营业机构接近1.5万个，层次分明且广泛覆盖的渠道网络成为其充足业务来源的重要补充。特别值得注意的是，建行多元化金融业态的布局同样走在国内银行前列，拥有的金融牌照数量位于国有大行首位。在传统基建业务优势的基础上辅以日益完善的业务网络成为支撑建行高ROE表现的重要因素，23年建设银行加权平均ROE达到11.56%，位于上市国有大行首位。从中长期角度来看，建行负债端低成本优势可以为其提供更为充分的资产摆布空间，低风险偏好的资产选择策略所提供的稳定现金流也将成为提升建行穿越周期经营能力的重要因素。
- 转化发展动能，“新金融行动”主动求变。**建行于2019年推出包含“三大战略”在内的“新金融行动”，覆盖包括普惠金融、住房租赁、金融科技等7大方向，推动建行资产结构调整，重点领域贷款增速远超平均资产增速。特别是建行作为国内最大规模零售贷款银行，也是国内最早提供个人按揭住房贷款和住房公积金业务的银行，率先提出了住房租赁战略，23年末，住房租赁基金规模达119亿元，公司类住房租赁贷款规模为3254亿元，自21年末以来增幅达到296%，在当前租购并举，发展长租房的大背景下，先发优势有望成为其新的业务增长极。此外，在金融科技领域的持续投入以及普惠金融的持续深耕亦成为其下一阶段的重要业务方向，战略红利的释放有望提升其资产利用效率。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	757,689	745,028	742,467	776,872	833,802
YOY(%)	-1.0	-1.7	-0.3	4.6	7.3
归母净利润(百万元)	324,727	332,653	330,616	340,229	357,889
YOY(%)	7.3	2.4	-0.6	2.9	5.2
ROE(%)	12.5	11.7	10.8	10.4	10.2
EPS(摊薄/元)	1.30	1.33	1.32	1.36	1.43
P/E(倍)	5.7	5.5	5.6	5.4	5.1
P/B(倍)	0.68	0.62	0.58	0.54	0.51

- **投资建议：优质国有大行，关注股息价值。**建设银行作为国内领先的商业银行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。近年来，在银行业整体面临内外部挑战增多的背景下，建行作为国有大行积极发挥头雁效应，经营稳定性凸显。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。当前在无风险利率持续下行的背景下，建行作为能够稳定分红的高股息品种，其类固收价值同样值得关注，按照 2024 年 7 月 12 日收盘价计算公司股息率为 5.43% 相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，股息吸引力突出。我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.32/1.36/1.43 元，盈利对应同比增速-0.6%/+2.9%/+5.2%，2024 年 7 月 12 日收盘价公司 A 股股价对应公司 24-26 年 PB 分别为 0.58x/0.54x/0.51x，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致资产质量压力超预期变化。银行受到宏观经济波动影响比较大，宏观经济走势对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动；2) 利率下行导致净息差缩窄超预期。目前降息的持续落地以及减费让利大背景下，银行资产端利率显著下行，未来若政策力度加大，或将对息差造成持续负面冲击。3) 金融政策监管风险。银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式和盈利发展空间。

正文目录

一、公司概况：兴于建设，行稳致远	6
1.1 历史沿革：专业立行，均衡发展.....	6
1.2 股权结构稳定，高管基层经验充足.....	7
二、客群夯实规模优势显著，逆周期抗风险能力凸显	9
2.1 客群扎实稳定，业务基础优异.....	9
2.2 庞大客户基础支撑业绩表现，盈利能力优于同业.....	11
2.3 低风险偏好提升跨周期经营能力，资产质量保持稳健.....	14
三、转化发展动能，“新金融行动”主动求变	17
3.1 内外兼修，践行“新金融行动”.....	17
3.2 盘活存量资产，提升服务实体经济能力.....	18
3.3 推进数字化经营，金融科技助力业务拓展.....	22
四、投资建议：优质国有大行，关注股息价值	23
4.1 盈利预测：夯实的客群基数有望使得建行盈利保持稳定.....	23
4.2 估值水平：估值低位分红稳定，高估值特性凸显.....	24
五、风险提示	26

图表目录

图表 1	中国建设银行发展阶段	6
图表 2	资产规模位于大行第三位	7
图表 3	贷款规模位于大行第二位	7
图表 4	截至 24Q1 中国建设银行前十大股东	7
图表 5	建设银行现任高管情况	8
图表 6	客群规模稳步增长	9
图表 7	个人客户规模位于可比同业前三	9
图表 8	网点数量位居大行中游	10
图表 9	聚焦重点地区布局	10
图表 10	各区域贷款占比变化情况	10
图表 11	各区域存款占比变化情况	10
图表 12	上市国有大行持有牌照情况	11
图表 13	上市国有大行 ROE 拆分	11
图表 14	24 年 1 季度末净息差水平领先可比同业	12
图表 15	23 年末建行存款平均成本较低	12
图表 16	建设银行计息负债成本率处于上市银行较低水平	12
图表 17	建行存款、贷款占比明显高于同业水平	13
图表 18	建行活期存款占比位于可比同业前列	13
图表 19	手续费及佣金净收入占比位大行前列	13
图表 20	手续费及佣金净收入占比保持稳定	13
图表 21	23 年大中型银行债券总承销规模	14
图表 22	23 年末大中型银行理财子理财产品余额	14
图表 23	23 年末私人银行客户规模位于前列	14
图表 24	23 年末托管资产规模位于同业前列	14
图表 25	23 年末上市国有大行信贷结构	15
图表 26	23 年建行贷款收益率位于上市银行较低水平	15
图表 27	建行关注+不良率略高于商业银行水平	16
图表 28	建行资产质量稳健且计量严谨	16
图表 29	关注率保持相对稳定	16
图表 30	建设银行不良率及不良生成率明显回落	16
图表 31	资本水平保持充裕	16
图表 32	拨备水平保持稳定	16
图表 33	我国银行资产规模增速放缓	17
图表 34	建设银行存贷规模增速均有回落	17
图表 35	建设银行新金融行动	18
图表 36	战略重点领域贷款增长迅速	19

图表 37	重点战略领域贷款占比有所提升	19
图表 38	建行普惠贷款规模位居可比同业前列	19
图表 39	建行普惠贷款增长较快	19
图表 40	“建行惠懂你”贷款操作页面	20
图表 41	“建行惠懂你”提供多项综合服务	20
图表 42	“裕农通”操作页面	20
图表 43	建行涉农贷款高速稳步增长	20
图表 44	部分科技型中小企业贷款产品	21
图表 45	制造业贷款规模快速增长	21
图表 46	我国支持住房租赁市场相关文件	21
图表 47	建行对公房地产、个人住房贷款增速回落	22
图表 48	住房租赁贷款增速明显高于全行水平	22
图表 49	金融科技投入持续增加	23
图表 50	科技创新成果显著	23
图表 51	建设银行盈利预测关键假设	24
图表 52	上市国股行分红率及股息率	25
图表 53	建设银行估值水平持续下行	25
图表 54	估值水平位于上市国有大行中游	25

一、公司概况：兴于建设，行稳致远

纵观建设银行历史发展，起源于基建类专业银行，历经三大改革成长为国内最大规模的综合化商业银行之一，截至24Q1，建设银行资产规模和贷款规模分别达到39.7万亿元/25.0万亿元，分列上市国有大行第三位和第二位，综合化的金融服务、稳定高效的经营策略和机构管理都是助力建设银行成长为同业领先的优质国有大行的重要原因。

1.1 历史沿革：专业立行，均衡发展

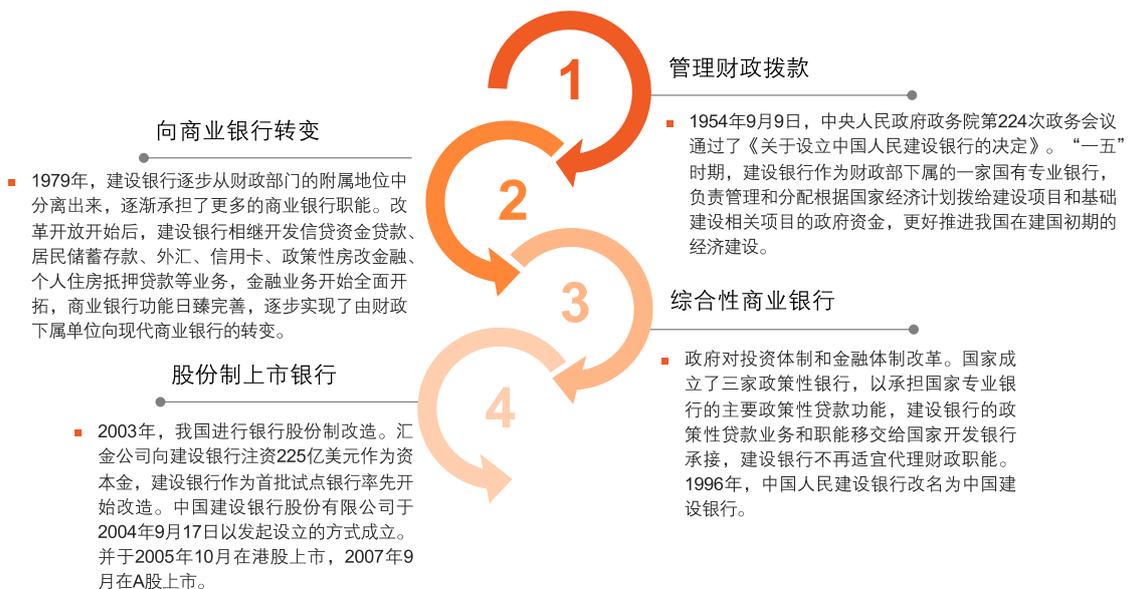
1954年9月9日，中央人民政府政务院第224次政务会议通过了《关于设立中国人民建设银行的决定》，10月1日中国人民建设银行于在全国正式成立。彼时正处于“一五”时期，建设银行作为财政部下属的一家国有专业银行，负责管理和分配根据国家经济计划拨给建设项目和基础建设相关项目的政府资金，更好推进我国在建国初期的经济建设。

1979年，建设银行逐步从财政部门的附属地位中分离出来，逐渐承担了更多的商业银行职能。改革开放开始后，建设银行相继开发信贷资金贷款、居民储蓄存款、外汇、信用卡、政策性房改金融、个人住房抵押贷款等业务，金融业务开始全面开拓，商业银行功能日臻完善，逐步实现了由财政下属单位向现代商业银行的转变。

1994年，政府对投资体制和金融体制改革。根据金融体制改革的部署，国家成立了三家政策性银行，以承担国家专业银行的主要政策性贷款功能。建设银行的政策性贷款业务和职能移交国家开发银行承接，此外，由于国家确立了建设银行向国有商业银行的改革方向，建设银行不再适宜代理财政职能，1994年8月财政职能正式移交给财政部门。包括中国人民建设银行在内的各国家专业银行，在此后逐渐转型为综合性的四大商业银行。1996年，中国人民建设银行改名为中国建设银行。

2003年，我国进行银行股份制改造。汇金公司向建设银行注资225亿美元作为资本金，建设银行作为首批试点银行率先开始改造。中国建设银行股份有限公司于2004年9月17日以发起设立的方式成立。并于2005年10月在港股上市，2007年9月在A股上市。

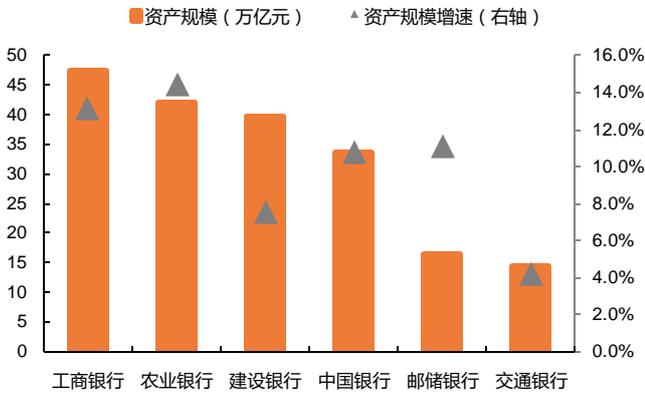
图表1 中国建设银行发展阶段



资料来源：公司官网，招股说明书，平安证券研究所

历经多轮体制机制调整与上市，建行已经发展成为国内最具影响力的综合化大型商业银行之一。从业务规模来看，截至2024年1季度末，建设银行资产规模达到39.7万亿，排名国内银行业第三位，贷款规模超25万亿，排名国内银行业第二位。

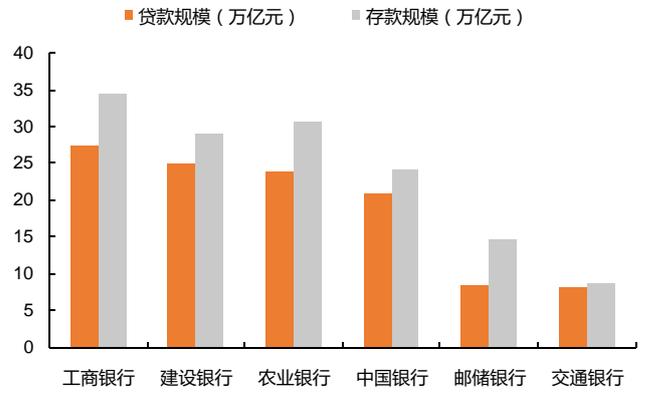
图表2 资产规模位于大行第三位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 数据截至2024年一季报

图表3 贷款规模位于大行第二位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 数据截至2024年一季报

1.2 股权结构稳定，高管基层经验充足

建行的股权结构稳定，中央汇金为绝对控股人。与其他大行相同，国家对于建行拥有绝对话语权，更好地推进我国相关经济政策的实施落地。截至2024年一季报末，前十大股东持股比例为97.48%，其中第一大股东中央汇金持股比例约为57.14%，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，三者持股比例总计58.04%，持股较为稳定。

图表4 截至24Q1中国建设银行前十大股东

排名	股东名称	股东性质	股份类型	持股比例 (%)
1	中央汇金投资有限责任公司	国家	A股	57.14
2	香港中央结算(代理人)有限公司	境外法人	H股	37.53
3	中国证券金融股份有限公司	国有法人	A股	0.88
4	国家电网有限公司	国有法人	H股	0.64
5	益嘉投资有限责任公司	境外法人	H股	0.34
6	香港中央结算有限公司(陆股通)	境外法人	A股	0.29
7	中国长江电力股份有限公司	国有法人	H股	0.26
8	中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	A股	0.20
9	中国宝武钢铁集团有限公司	国有法人	H股	0.13
10	华夏人寿保险股份有限公司-自有资金	其他	A股	0.07

资料来源: 公司一季报, 平安证券研究所

拥有丰富的基层经验以及国有大行管理能力的高管团队同样是建行稳健经营的重中之重，目前建行高管人员大多有大行从业及管理经验。通过对大行的经营的了解，更能够制定更适合建行的发展战略，并从其他大行的经营和管理中借鉴经验，取长补短，从而更有助于建行的长期发展。

现任董事长张金良曾于2022年6月-2024年3月期间担任建设银行行长，此前曾在邮储银行、光大银行任职董事长、行长。张金良长期在建行任职有助于建行更好持续发展，长期发展战略的执行落地。2024年5月16日，建行董事会审议通过了关于聘任张毅担任行长的议案，任职资格已获得国家金融监督管理总局核准。张毅曾长时间于建行任职，曾任中国建设银

行资产负债管理部副总经理、首席财务官兼财务会计部总经理等职务，张毅作为从基层做起的“建行人”，对建行的经营和特点更为了解，持续完善的高管团队将更好助力建行前行。

图表5 建设银行现任高管情况

姓名	职位	出生年份	任职时间	简介
张金良	董事长	1969	2024年3月	2022年4月起任建行党委副书记，2022年5月-2024年3月任建行长，2018年8月至2022年4月，担任中国邮政集团有限公司董事、总经理，并自2019年5月起兼任中国邮政储蓄银行董事长。2016年1月至2018年8月，担任中国光大集团股份公司执行董事兼光大银行执行董事、行长。
张毅	行长	1971	2024年6月	2023年3月2024年5月任中国银行副行长，2024年4月至5月任中国银行执行董事；2021年11月至2023年3月任中国农业银行副行长；2021年4月至2021年9月任建行首席财务官。此前，张毅曾先后任本行总行资产负债管理部副总经理，江苏省分行副行长、行长，总行财务会计部总经理等职务。
纪志宏	副行长	1968	2019年8月	2013年8月至2019年5月任中国人民银行金融市场司司长，其间，2013年8月至2016年5月兼任上海总部金融市场管理部主任；2012年9月至2013年8月任中国人民银行研究局局长
李建江	副行长、首席风险官	1973	2024年5月	2020年6月至2024年3月任国家开发银行重庆分行行长；2018年5月至2020年6月任国家开发银行办公厅副主任；2015年4月至2018年5月任国家开发银行甘肃分行副行长。
李运	副行长	1973	2021年11月	2017年11月至2021年8月任农业银行贵州省分行行长；2015年5月至2017年7月任农业银行资产负债管理部/三农资本和资金管理中心总经理。
王兵	副行长、董事会秘书	1972	2023年3月	自2024年5月起兼任建设银行董事会秘书，自2023年3月起出任建行副行长，兼任建行亚洲董事长。2018年12月至2022年12月任中银香港（控股）有限公司及中国银行（香港）有限公司副总裁，其间曾兼任中银国际英国保诚信托有限公司、中银集团信托人有限公司董事兼主席及中银集团保险有限公司董事。
李民	副行长	1971	2023年9月	2019年8月至今任本建设银行人力资源部总经理；2021年4月至今兼任中国建设银行（亚洲）非执行董事；2019年7月至2022年12月兼任建设银行研修中心执行副校长；2017年4月至2019年8月任建设银行河北省分行行长。
金磐石	首席信息官	1965	2021年3月	自2018年2月起任建设银行信息总监；2010年1月至2018年2月任建设银行信息技术管理部总经理；2007年12月至2010年1月任建设银行审计部总经理。
生柳荣	首席财务官	1965	2022年11月	自2020年3月起任建设银行资产负债管理部总经理；2017年9月至2020年3月任建设银行金融市场部主要负责人、总经理；2014年7月至2017年9月任建设银行厦门市分行行长。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：数据信息截至24年6月末

二、客群夯实规模优势显著，逆周期抗风险能力凸显

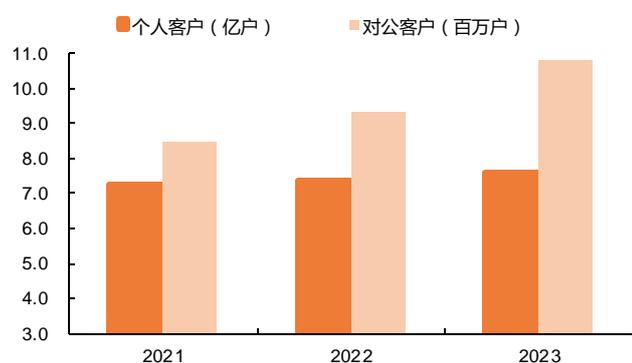
近年来，行业集中度明显抬升的背景下，国有大行穿越周期的经营特点值得更多关注，以建行客户基础为例，目前建行零售客户覆盖范围已突破 7.5 亿户，营业机构接近 1.5 万个，层次分明且广泛覆盖的渠道网络成为其充足业务来源的重要补充。特别值得注意的是，建行多元化金融业态的布局同样走在国内银行前列，拥有的金融牌照数量位于国有大行首位。在传统基建业务优势的基础上辅以日益完善的业务网络成为支撑建行高 ROE 表现的重要因素，23 年建设银行加权平均 ROE 达到 11.56%，位于上市国有大行首位。从中长期角度来看，建行负债端低成本优势可以为其提供更为充分的资产摆布空间，低风险偏好的资产选择策略所提供的稳定现金流也将成为提升建行穿越周期经营能力的重要因素。

2.1 客群扎实稳定，业务基础优异

建行作为六大国有行之一，规模远超同业，拥有突出的竞争优势，并支撑其日常经营和相关业绩。截至 2023 年末，建设银行个人客户和公司客户同比增长 2.44%/15.7%，高基数背景下仍实现了客群规模的稳健增长。深厚的客群基础离不开建行全牌照展业优势以及全球接近 1.5 万个营业机构对于不同类型客户的广泛覆盖，综合化经营能力和广泛的渠道网络持续深化建行突出优势：

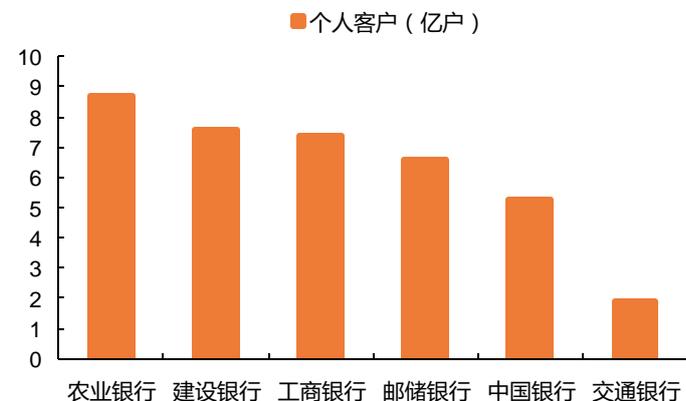
（1）客户基础扎实，经营有“底气”。在建行 70 年的经营过程中，积累了大量的客户资源，截至 2023 年末，建行的零售客户为 7.6 亿，对公客户为 1082 万，20-23 年个人客户和对公客户数 CAGR 分别达到 2.45%/12.4%，增速和绝对规模都处于可比同业较优位置。

图表6 客群规模稳步增长



资料来源：公司年报，平安证券研究所

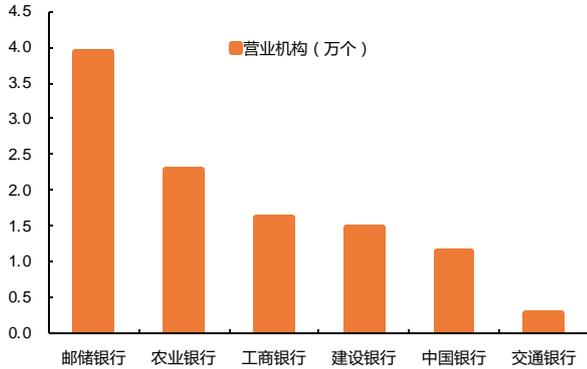
图表7 个人客户规模位于可比同业前三



资料来源：公司年报，平安证券研究所

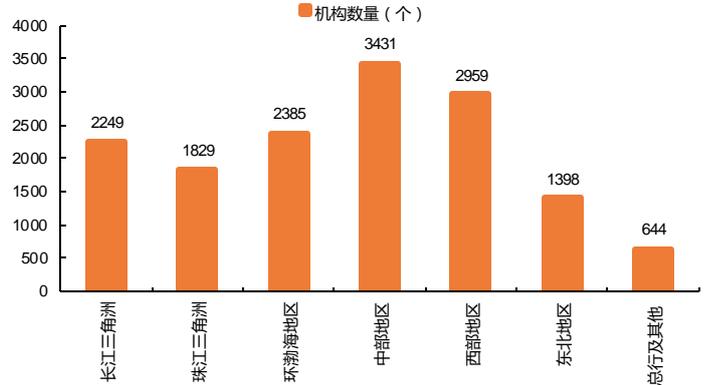
（2）网点覆盖全球，重点布局经济发达地区。截至 2023 年末，建行设有接近 1.5 万个营业机构，基本持平上市国有大行水平，但远高于我国商业平均水平。从地区来看，着力布局经济发达区域，例如长三角、珠三角和环渤海经济带，三地区机构数量 23 年末合计占比达到 43.39%，累计贡献存贷占比分别达到 52.67%/53.22%，分别同比提升 0.13pct/0.51pct，贡献占比不断提升。

图表8 网点数量位居大行中游



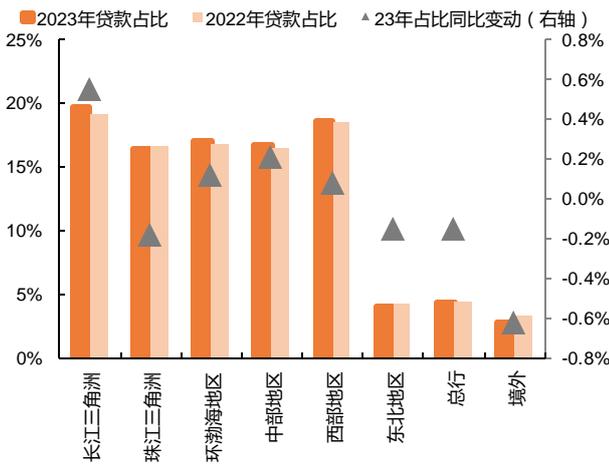
资料来源：公司年报，平安证券研究所
注：大行数据截至 23 年末

图表9 聚焦重点地区布局



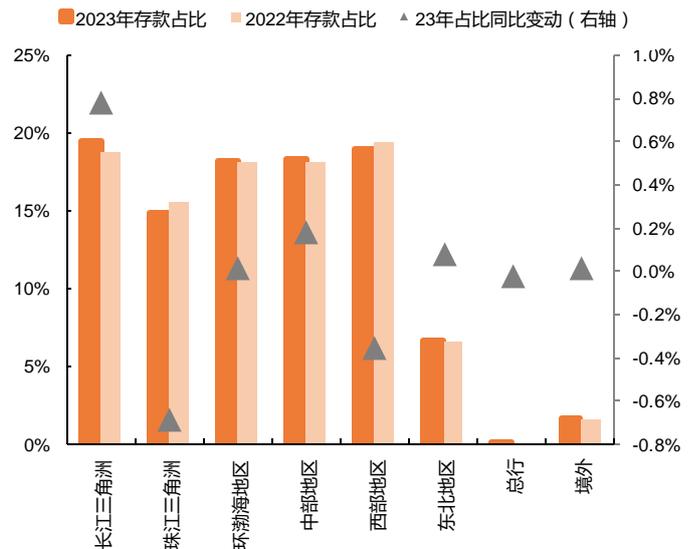
资料来源：公司年报，平安证券研究所
注：数据截至 23 年末

图表10 各区域贷款占比变化情况



资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表11 各区域存款占比变化情况



资料来源：公司年报，平安证券研究所

(3) 全牌照经营，综合经营能力强。国有品牌、综合化经营同样是建行突出优势之一，拥有包括券商、保险、信托、基金、金融租赁、消费金融、期货、理财子、投资等全牌照展业资格，旗下包括建信金租、建信财险、建信消费金融、建信基金、建信信托、建信期货等 17 家子公司。除牌照数量外，建行子公司的业务能力也得到了证明，如建信理财、建信金租等其业务规模和盈利额能力均排在其对应领域前列。多元化竞争的能力进一步丰富收入来源，息差持续承压背景下或将提供新的业务增长极。

图表12 上市国有大行持有牌照情况

	工商银行	中国银行	建设银行	农业银行	邮储银行	交通银行
券商	工银国际	中银证券 中银国际	建银国际	农银国际	/	交银国际
保险	工银安盛人寿	中银集团保险 中银人寿 中银保险 中银三星人寿	建信人寿 建信财险	农银人寿	/	交银康联人寿 交银保险
信托	/	/	建信信托	/	/	交银国际信托
基金	工银瑞信基金	中银基金	建信基金	农银汇理基金	/	交银施罗德基金
金融租赁	工银金租	中银金租	建信金租	农银金租	/	交银金租
消费金融	/	中银消费金融	建信消费金融	/	中邮消费	/
期货	工银国际期货	中银国际期货	建信期货	/	/	/
理财子	工银理财	中银理财	建信理财	农银理财	中邮理财	交银理财
投资	工银投资	中银投资	建信投资	农银投资	/	交银投资

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 庞大客户基础支撑业绩表现，盈利能力优于同业

盈利质量优异，ROE表现优于同业。根据公司公告，2023年建设银行加权平均ROE为11.56%，ROA为0.91%，均位于上市国有大行首位，从主要驱动因素来看，较低的资金成本以及综合化经营能力的优势是支撑建行盈利表现的关键。

图表13 上市国有大行ROE拆分

上市银行杜邦分解	工行	建行	农行	中行	邮储	交行	上市银行平均
利息净收入/A	1.6%	1.7%	1.5%	1.5%	1.9%	1.2%	1.6%
利息收入/A	3.3%	3.4%	3.3%	3.4%	3.3%	3.4%	3.7%
利息支出/A	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%	1.5%	2.2%	2.1%
手续费及佣金收入/A	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
其他非息收入/A	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%
业务及管理费/A	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	1.5%	0.6%	0.7%
信用减值损失/A	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%
所得税/A	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%
ROA	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%
权益乘数	12.88	12.87	15.91	14.31	20.28	15.35	14.97
算术平均ROE	11.1%	11.7%	11.6%	10.8%	11.7%	10.5%	11.4%
息差	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	2.0%	1.3%	1.8%
非息收入占比	22.3%	19.8%	17.7%	25.1%	17.7%	36.3%	24.5%
手续费收入占比	14.2%	15.0%	11.5%	12.7%	8.2%	16.7%	8.5%
其他非息收入占比	8.1%	4.8%	6.2%	12.4%	9.5%	19.6%	16.1%
成本收入比	27.0%	27.3%	33.9%	28.5%	64.8%	30.0%	31.9%
不良率	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	0.8%	1.3%	1.2%
核心一级资本充足率	13.7%	13.2%	10.7%	11.6%	9.5%	10.2%	10.3%

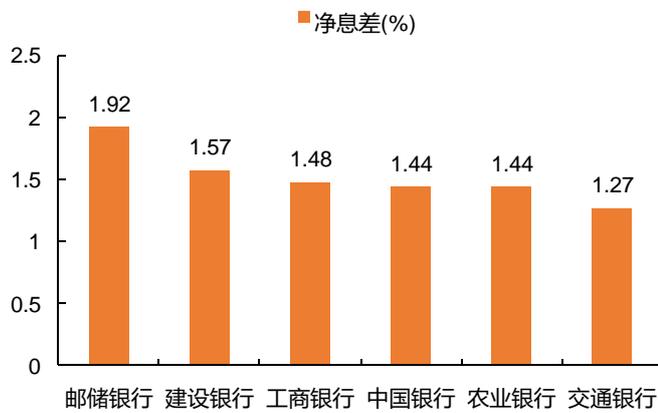
资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：数据截至23年末

(1) 建行净息差较高，存款成本明显低于同业。24Q1建设银行净息差水平为1.57%，位于上市国有大行第二名，低成本负债优势是重要的支撑因素，建行23年末存款平均成本率为1.77%，仅高于邮储银行，计息负债成本为1.95%，位于行业第三名，仅次于邮储和招商银行，在上市银行中位于领先水平。虽然在客群选择上的偏好导致其贷款收益率略低于国有大

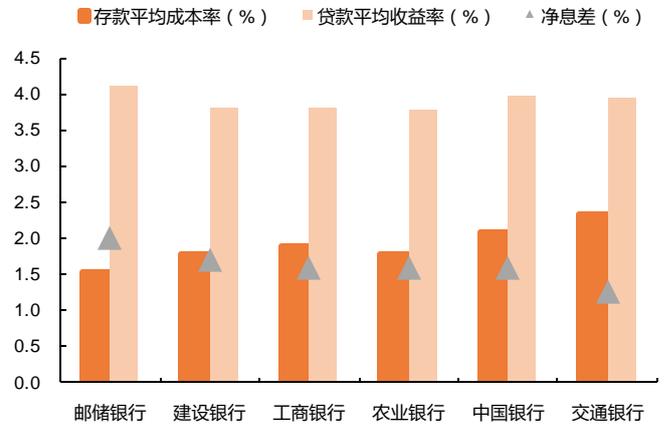
行平均水平，但其负债端优势支撑相对优异稳定的息差水平，低成本负债同时给予了建行在面对“资产荒”情形下更多的摆布空间。

图表14 24年1季度末净息差水平领先可比同业



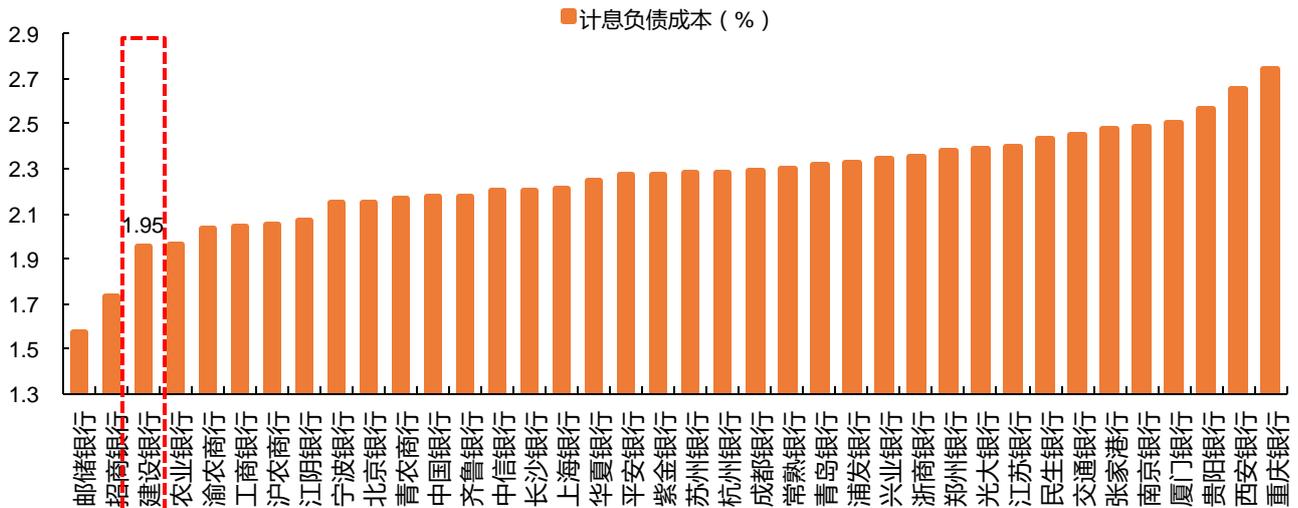
资料来源：公司一季报、平安证券研究所

图表15 23年末建行存款平均成本较低



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表16 建设银行计息负债成本率处于上市银行较低水平

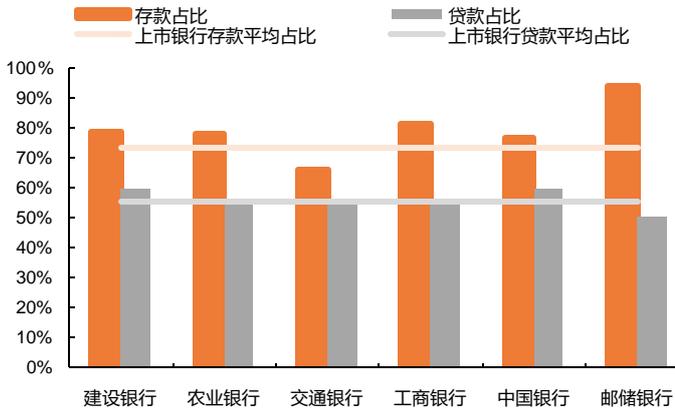


资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：无锡银行、苏农银行和瑞丰银行未公布2023年末计息负债成本率，数据截至2023年末

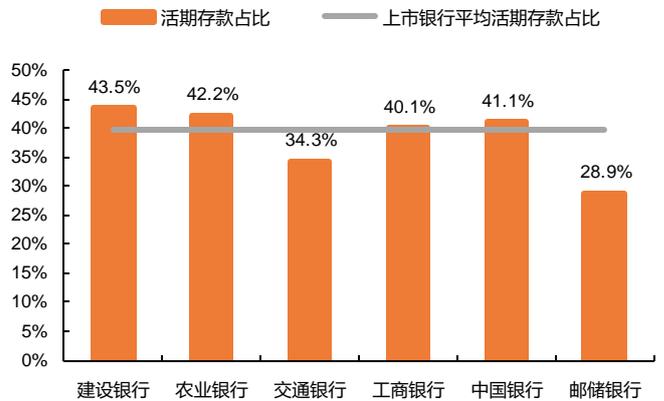
专注主业，活期存款占比较高。从存贷结构上看，建行存贷款占比均高于同业，23年末贷款占比达到60.2%，特别值得注意的是建行23年末存款中活期存款占比达到43.5%，高于上市银行平均水平3.7个百分点，占比绝对水平位于上市国有大行首位，广泛的客户基础为建行提供了灵活且低成本的资金来源。

图表17 建行存款、贷款占比明显高于同业水平



资料来源：公司年报、平安证券研究所
注：数据截至 2023 年末

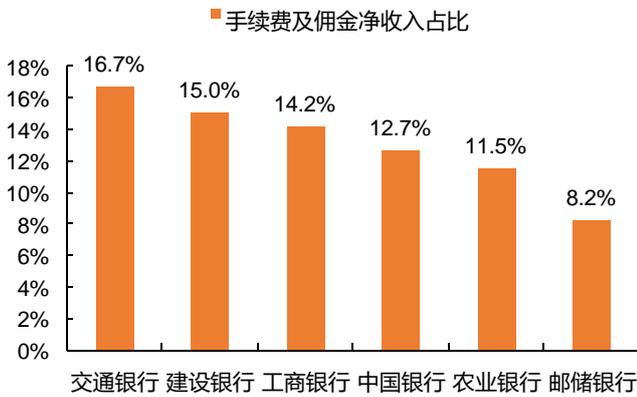
图表18 建行活期存款占比位于可比同业前列



资料来源：公司公告、平安证券研究所
注：数据截至 2023 年末

(2) 综合化经营能力强，非息收入优势明显。建行手续费及佣金收入占比位于大行前列，23 年末手续费及佣金收入占比为 15.0%，仅次于交通银行。虽然 2021 年以来受到外部经济环境波动和政策变化影响，银行的手续费收入增速略有下降，但整体的占比较为稳定，维持在 15% 以上水平。若以公司公告的 23 年中收结构来看，结算与清算业务、信用卡业务和代理业务是手续费及佣金收入的主要来源，占手续费收入比重分别为 29%、16%、15%，凸显了建行在基础业务外综合经营能力。

图表19 手续费及佣金净收入占比位大行前列



资料来源：公司公告、平安证券研究所
注：数据截至 23 年末

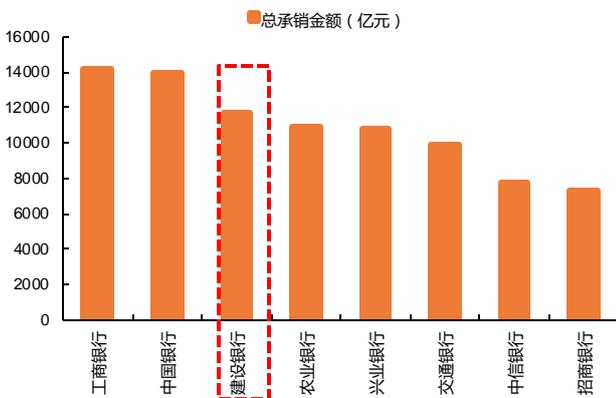
图表20 手续费及佣金净收入占比保持稳定



资料来源：公司年报及一季报、平安证券研究所

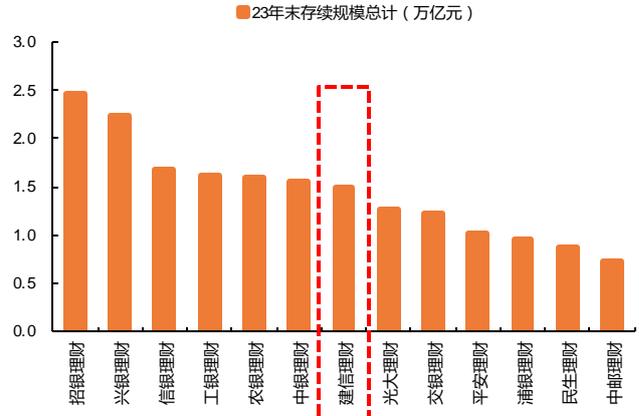
多元板块发展良好，业务能力均位于同业第一梯队。得益于牌照和客户优势，建行在包括财富管理、资产管理、投行、托管等综合化业务方面也都表现出较强的竞争力。财富管理业务方面，截至 2023 年末，建信理财产品规模达到 1.50 万亿元，产品规模位于银行系理财子第 7 位。投行及托管业务同样是建行多元金融体系布局的重要一环，2023 年债券承销规模和托管业务规模分别达到 1.17 万亿元/20.9 万亿元，均处于国内银行前列。

图表21 23年大中型银行债券总承销规模



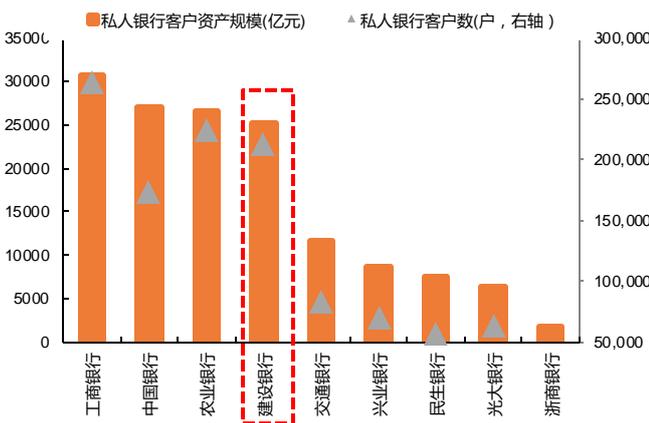
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表22 23年末大中型银行理财子理财产品余额



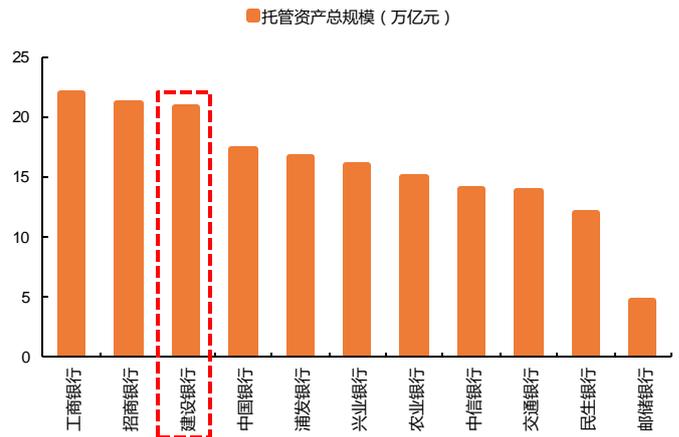
资料来源: 普益标准, 公司公告, 平安证券研究所

图表23 23年末私人银行客户规模位于前列



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表24 23年末托管资产规模位于同业前列



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

2.3 低风险偏好提升跨周期经营能力，资产质量保持稳健

建行资产端经营稳健，风险偏好较低。从信贷结构来看，截至23年末，建行个人、对公贷款占比分别为36.8%、58.5%，其中零售贷款占比高于可比同业水平。个人贷款以按揭住房贷款为主，占比为73.6%，为上市国有大行之首，一方面体现建行优质的零售客户资源，另一方面也体现出建行在信贷结构中更偏好低风险信贷，风险偏好较低。公司贷款中占比最高的是基建类贷款，占对公贷款比重达到50.4%，占比过半。建行低风险偏好的资产选择一定程度牺牲收益率向上弹性，但稳定的现金流是公司实现穿越周期经营的基础，“资产荒”趋势仍将持续的背景下，国有大行市场份额预计将持续提升。

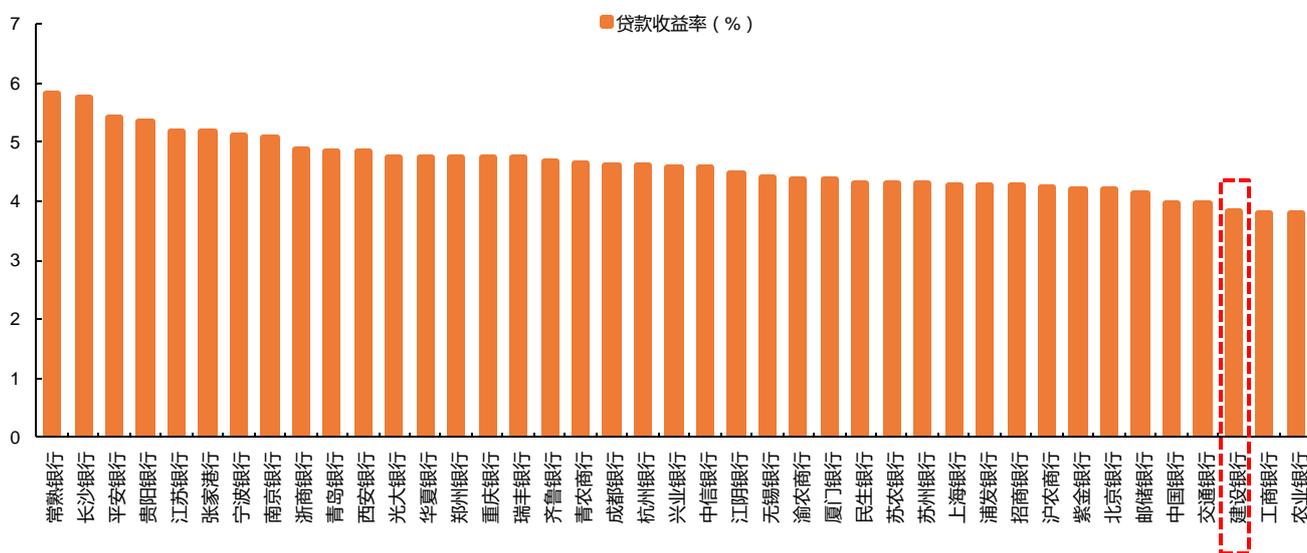
图表25 23年末上市国有大行信贷结构

	个人贷款				对公贷款				对公贷款占比
	个人住房贷款	个人消费贷款	信用卡、经营贷及其他	个人贷款占比	批发和零售业贷款	制造业贷款	基础设施贷款	其他	
建设银行	73.6%	4.9%	21.5%	36.8%	10.0%	15.6%	50.4%	24.0%	58.5%
农业银行	64.0%	4.4%	31.6%	35.8%	8.6%	19.0%	57.1%	15.4%	58.4%
交通银行	59.1%	-	40.9%	31.1%	5.6%	18.4%	50.8%	25.2%	65.1%
工商银行	72.7%	3.8%	23.5%	33.2%	4.7%	15.2%	59.5%	20.6%	61.9%
中国银行	72.4%	-	27.6%	33.2%	0.0%	21.0%	56.7%	22.3%	63.2%
邮储银行	52.3%	11.6%	36.0%	54.9%	7.4%	15.9%	47.5%	29.2%	39.4%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：因交通银行和中国银行数据口径问题，暂未公布个人消费贷款规模；基建类贷款包括交通运输、仓储和邮政业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、水利、环境和公共设施管理业以及租赁和商务服务业。

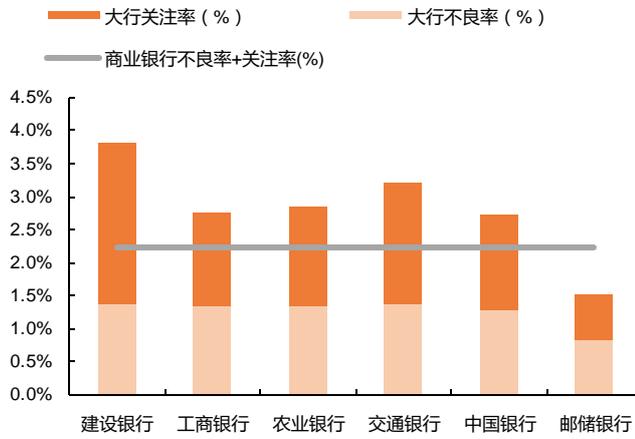
图表26 23年建行贷款收益率位于上市银行较低水平



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产质量保持优异。从绝对水平来看，建行的不良+关注率略高于商业银行水平，截至 23 年末，建行的不良+关注率为 3.81%，主要因为建行的关注率稍高，建行的不良率与其他大行持平，明显低于商业银行平均不良率。此外，建行的不良认定标准较为严格，不良/逾期比率在大行中位于第一梯队，23 年末不良/逾期比率为 123%，不良认定标准趋于严格。虽然较其他大行相比，建行关注率绝对值稍高，但近年来同样呈现下降趋势，23 年末建行关注率稍高主要系下降速度略慢于行业平均，但建行整体资产质量较好，不良率、不良贷款生成率也呈现明显下行趋势，资产质量持续优化。从风险抵御能力来看，建行资本、拨备情况均保持稳定，与其他大行基本持平，资本充足率高于商业银行平均水平，抗风险能力突出。

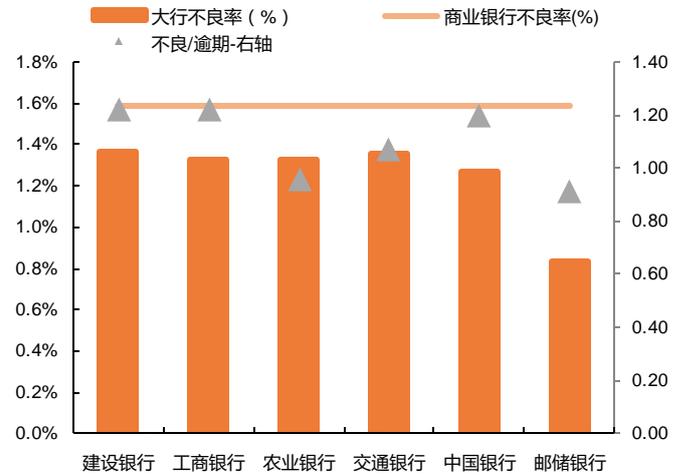
图表27 建行关注+不良率略高于商业银行水平



资料来源：公司年报，平安证券研究所

注：数据截至23年末

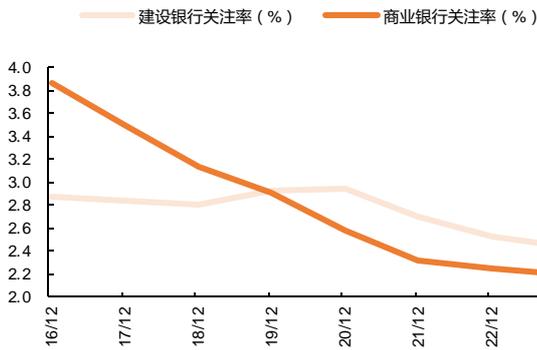
图表28 建行资产质量稳健且计量严谨



资料来源：公司公告，平安证券研究所

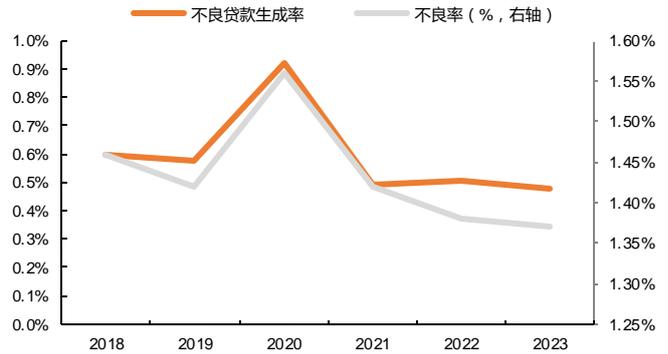
注：数据截至23年末

图表29 关注率保持相对稳定



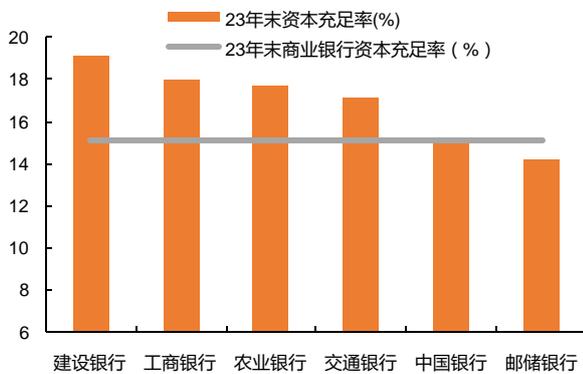
资料来源：公司年报，国家金融监督管理总局，平安证券研究所

图表30 建设银行不良率及不良生成率明显回落



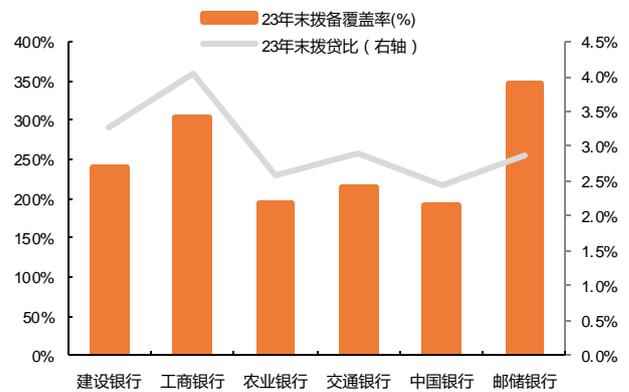
资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表31 资本水平保持充裕



资料来源：公司年报，国家金融监督管理总局，平安证券研究所

图表32 拨备水平保持稳定



资料来源：公司年报，平安证券研究所

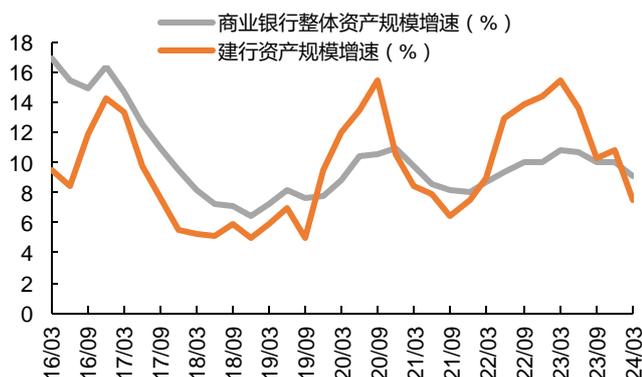
三、 转化发展动能，“新金融行动”主动求变

建行于 2019 年推出包含“三大战略”在内的“新金融行动”，覆盖包括普惠金融、住房租赁、金融科技等 7 大方向，推动建行资产结构调整，重点领域贷款增速远超平均资产增速。特别是建行作为国内最大规模零售贷款银行，也是国内最早提供个人按揭住房贷款和住房公积金业务的银行，率先提出了住房租赁战略，23 年末，住房租赁基金规模达 119 亿元，公司类住房租赁贷款规模为 3254 亿元，自 21 年末以来增幅达到 296%，在当前租购并举，发展长租房的大背景下，先发优势有望成为其新的业务增长极。此外，在金融科技领域的持续投入以及普惠金融的持续深耕亦成为其下一阶段的重要业务方向，战略红利的释放有望提升其资产利用效率。

3.1 内外兼修，践行“新金融行动”

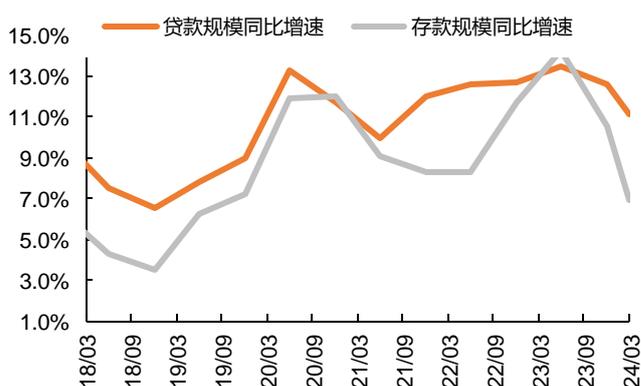
近年来全球经济不确定性加剧，我国经济面临疫后弱复苏，居民有效需求不足，银行业面临资产荒等情形，进而拖累居民贷款增速有所放缓，银行资产增速回落，国有大行同样面临着资产、贷款增速放缓，建行在此背景下同样积极主动寻求结构调整，以适应经济环境的变化。

图表33 我国银行资产规模增速放缓



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表34 建设银行存贷规模增速均有回落



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

2017 年 10 月，党的十九大会议召开，会议指出，中国特色社会主义进入了新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，并做出了决胜全面建成小康社会，坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，贯彻新发展理念，建设现代化经济体系的一系列重大部署。为响应十九大的战略部署，建行 2018 年提出住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并于 2019 年推出包含“三大战略”在内的新金融行动。从深化“三大战略”，到覆盖智慧政务、乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、大财富管理、科技金融、县域业务拓展等国计民生重点领域的新金融行动，建行正努力从主动发现创造到精准满足金融需求的转变。通过纵深推进新金融行动，推动建行持续向好发展。

建行细分战略主要包括：(1) **住房租赁**：构建覆盖“租购”两端、服务存量转型升级、间接融资与直接融资并重的住房租赁金融服务新体系；(2) **普惠金融**：由信贷服务加速向普惠金融服务生态转型，扩大金融服务覆盖，破解小微企业融资难题；(3) **乡村振兴**：挖掘乡村潜能，完善“裕农通”乡村振兴综合服务平台，加强县域、乡村重点领域金融供给，打造新金融行动新主场；(4) **绿色金融**：提供包括信贷、债券、基金、投资、租赁、保险的多元化绿色服务体系，提高绿色融资占比，助力社会绿色转型；(5) **智慧政务**：构建深入服务政府端的平台生态，将网点变身政务办事大厅，推动现代化治理体系、信用体系建设；(6) **金融科技**：完善业技融合机制，积极稳妥推进分布式架构转型，提升集团科技能力均衡性，保障数据安全；(7) **数字化经营**：推进金融大模型建设工程，构建常态化数字化经营体系。

图表35 建设银行新金融行动



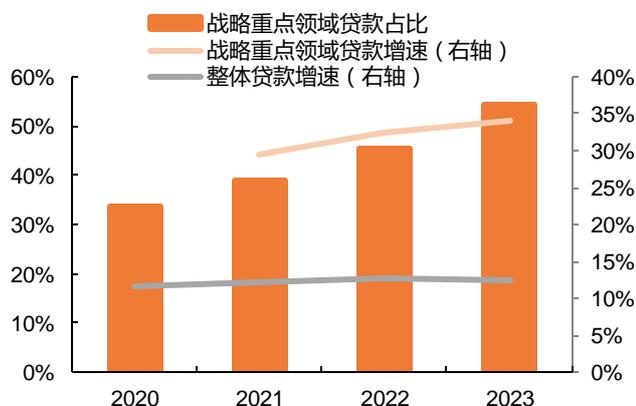
资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2 盘活存量资产，提升服务实体经济能力

建行通过战略调整找到应对经济调整的应对措施，践行新金融行动符合国家战略要求、更好响应做好“五篇大文章”的要求，有助于建行的长期增长，从银行经营来看，虽然总资产增速略有放缓，但资产结构优化调整，并且提升了自身经营能力，更好“修炼内功”，夯实基础，厚积薄发，更有助于其中长期的转型与发展。

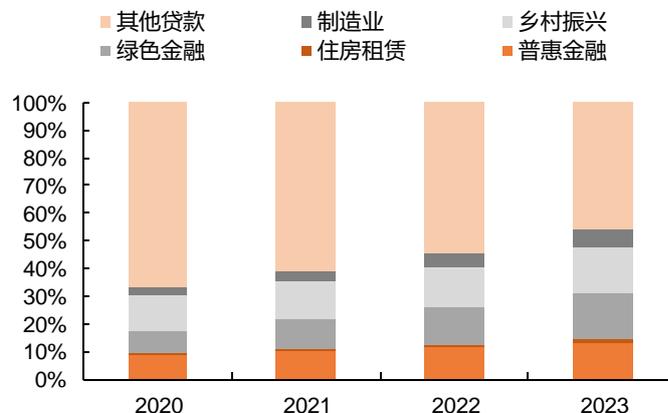
整体来看，建行新金融战略中重点提及 7 个战略，其中普惠金融、乡村振兴、住房租赁、绿色金融以及制造业实体企业的贷款增速明显高于建行平均贷款增速。从占比来看，2020 年战略重点领域贷款占比不足 4 成，“新金融行动”红利的持续释放促进 23 年末战略重点领域贷款占比已经超过 50%。

图表36 战略重点领域贷款增长迅速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

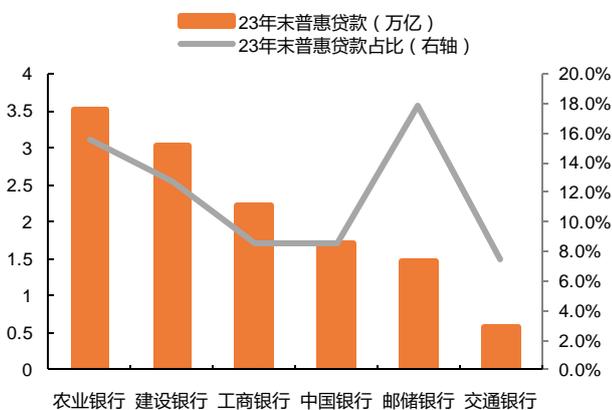
图表37 重点战略领域贷款占比有所提升



资料来源：公司公告，平安证券研究所

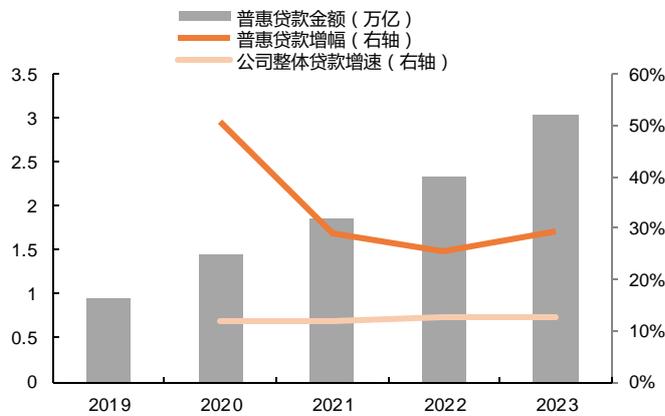
(1) 建行2018年起践行普惠金融，普惠贷款供给量位于上市国有大行前列。23年末建设银行普惠金融贷款余额突破3万亿元，普惠金融贷款增速远超公司平均贷款增速，此外，推出普惠金融专业平台，创新贷款模式，覆盖更多中小微企业、个体工商户、涉农客户以及科创中小微企业客户，为长尾市场主体提供金融支持，持续推进普惠金融扩面下沉。

图表38 建行普惠贷款规模位居可比同业前列



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表39 建行普惠贷款增长较快



资料来源：公司公告，平安证券研究所

建行推出普惠金融专业平台-“建行惠懂你”持续性赋能前台业务展业，涵盖贷款介绍、额度测算、预约业务、在线股东会、贷款申请、支用及还款和智能助理等多种功能，特别是在线上化服务方面，可以通过生物识别技术进行身份识别认证实现快捷信用贷款，实现贷款全流程线上办理，极大便利了客户贷款需求。除此之外，产品货架的持续丰富也是普惠金融的重要组成部分，建行针对小微企业、个人经营者、科创企业、农户、村集体推出了不同额度、不同利率、不同要求的贷款产品，创新“小微快贷”新模式。根据公司23年报披露，23年末“建行惠懂你”平台认证企业超1200万户，客户在经营的不同阶段可以在平台内选择“贷款”、“理财”服务以及物流寄快递、法律服务、企业查询、财报查看管理等针对小微企业的综合性服务，客户粘性快速提高，“一点接入，多点响应”服务理念持续落地。

图表40 “建行惠懂你”贷款操作页面



资料来源：建行惠懂你APP，平安证券研究所

图表41 “建行惠懂你”提供多项综合服务



资料来源：建行惠懂你APP，平安证券研究所

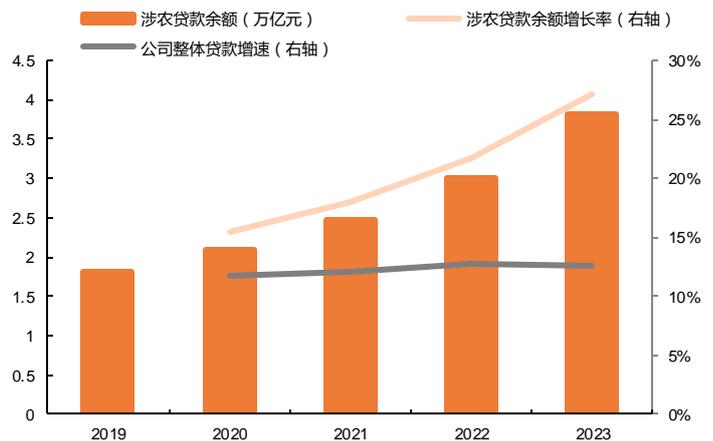
针对更为下沉的乡村市场，建设银行推出了“裕农通”乡村振兴综合服务平台，将金融服务细化至乡镇、街道，服务内容上不局限于传统存贷款业务，为下沉区域客户提供包括购农资、用农机、卖产品、办政务、办缴费等多种服务，同时持续性切入当地特色生态产业链体系以及乡村政务场景，据公司年报披露，23年末该平台注册用户近1400万户，“裕农通”微信生态用户超过770万户。在贷款服务上，开发了专为乡村金融推出的“裕农快贷”和“乡村振兴贷”信贷包，利用大企业产业链增信、农村集体增信等方式既降低了风险控制成本，也提高了批量获客的效率，根据公司公告，目前累计为乡村客户提供涉农信贷支持近1000亿元。自2019年建行成立乡村乡村振兴金融部以来，建行涉农贷款高速稳步增长，23年末涉农贷款余额为3.82万亿元，同比增长27.1%，远超公司贷款平均增速。

图表42 “裕农通”操作页面



资料来源：裕农通APP，平安证券研究所

图表43 建行涉农贷款高速稳步增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所

(2) 大力支持高新技术企业发展，更多服务实体经济。中央金融工作会议要求“把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业”。建行积极响应大力支持高新技术企业发展，助力制造业高端化、智能化升级。推出“科技易贷”、“飞驰e+”、“跨境快贷”、“建鼎司库”等一系列创新产品和服务。其中科技易贷、科创贷贷款利率低至2%/年，根

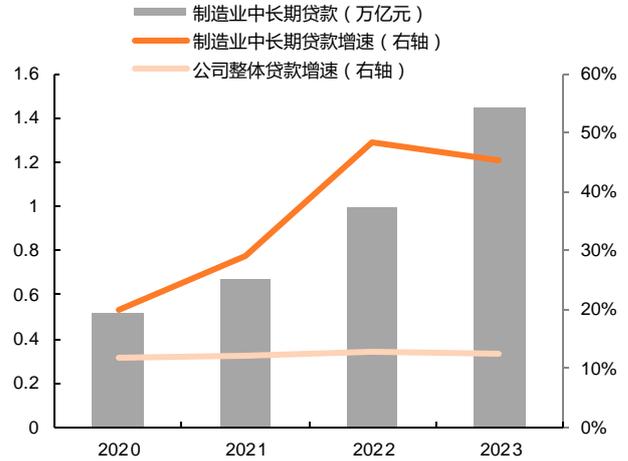
据公司年报披露，截至 2023 年末，建行为近 8000 户科技企业提供授信支持超 100 亿元。除贷款外，建行也综合运用债券、股权、证券化等为科技企业提供资金来源，成立建信股权，对国家级战略性新兴产业发展基金及其他私募股权基金进行管理。积极响应“制造强国”建设，为制造业企业提供资金支持，据公司年报披露，23 年末制造业贷款为 2.07 万亿元，占对公贷款比重达到 15.6%，持续服务实体经济已经成为建行努力的方向之一。

图表 44 部分科技型中小企业贷款产品

产品名称	主要内容
科技易贷	适用于科技企业，包括国家级高新技术企业、科技型中小企业、“专精特新”企业及其他科技创新型企业，最高额度 500 万元，融资期限 1-3 年。
善新贷（专精特新贷）	国家及省级工信部门认定的“专精特新”小微企业，单户最高贷款金额 1000 万元（含），目前执行利率为年利率 3.95%。
科技创业贷款	属于高技术产业、战略性新兴产业或新基建相关领域，获得国家级高新技术企业或“专精特新”企业、“瞪羚”“独角兽”“科技小巨人”等其他省级及以上资质认证的高新技术企业。以信用方式办理的：小微企业客户不超过 500 万元；中型企业客户原则上不超过 5000 万元；提供抵押、质押、担保或建行认可的机构增信等风险缓释措施的：小微企业客户不超过 3000 万元；中型企业客户单户贷款额度不设上限。

资料来源：公司官网、海南省金融公众号、太湖开发区公众号、平安证券研究所

图表 45 制造业贷款规模快速增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所

(3) 响应国家号召，大力推动租房租赁业务发展。2016 年，政府工作报告中指出，要建立租购并举的住房制度，同年 6 月，国务院办公厅出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，进一步明确了培育市场供应主体、鼓励住房租赁消费等措施，12 月，中央经济工作会议，提出加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。2021 年，国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确保障性租赁住房基础制度和支持政策。2024 年，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《金融支持住房租赁市场发展的意见》，提供全方位、全周期的金融支持服务和保障，以促进住房租赁市场的发展。

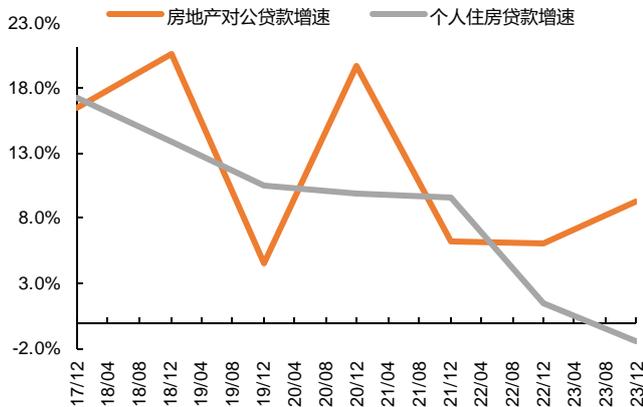
图表 46 我国支持住房租赁市场相关文件

发文时间	发文机关	标题
2016	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》国办发〔2016〕39 号
2020	住房和城乡建设部	《住房租赁条例（征求意见稿）》
2021	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》国办发〔2021〕22 号
2022	贵州省办公厅	《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》黔府办发〔2022〕1 号
2024	中国人民银行金融监管总局	《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于金融支持住房租赁市场发展的意见》银发〔2024〕2 号

资料来源：国务院，央行，金融监管总局，平安证券研究所

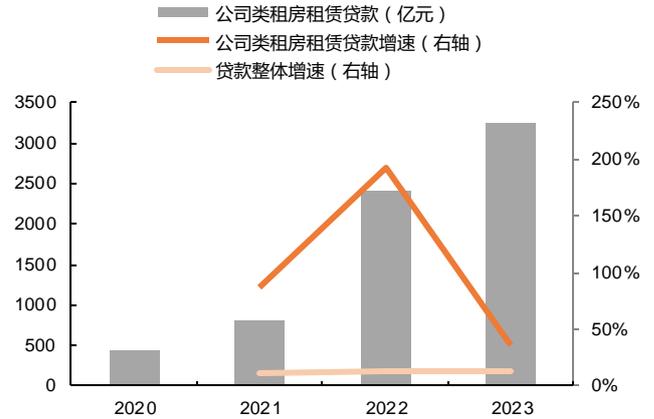
居民需求恢复斜率放缓以及部分房企风险暴露导致银行地产相关贷款增速回落。建行所实施住房租赁战略给建行带来了新的业绩增长点，2017 年建行实施住房租赁战略，并于 2022 年 9 月设立全国第一支住房租赁基金，截至 23 年末，住房租赁基金规模达 118.89 亿元，公司类住房租赁贷款规模为 3254 亿元，自 21 年末以来增幅达到 296%，远超公司贷款整体增速。

图表47 建行对公房地产、个人住房贷款增速回落



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表48 住房租赁贷款增速明显高于全行水平



资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.3 推进数字化经营，金融科技助力业务拓展

建行以数字化经营驱动新金融行动深化发展，发布《数字建行建设规划（2022-2025年）》，明确了数字化经营的发展方向和总体路线图。

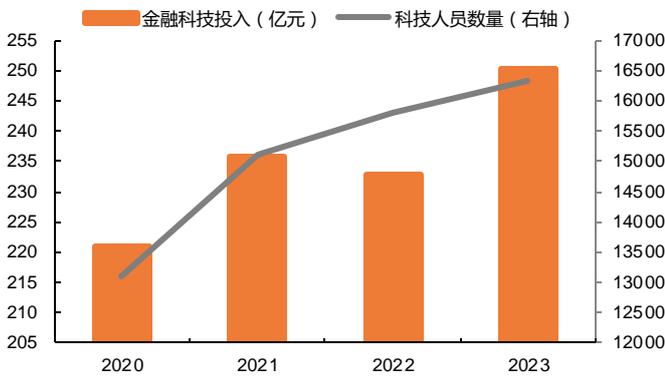
（1）完善金融科技体制机制，加大金融科技投入。23年末金融科技投入250.24亿元，占营业收入的3.25%，并保持稳步增长。此外，建行也十分重视金融科技人才的引进和培育，23年末，金融科技人员数量为16331人，占集团人数的4.33%。建行金融科技为建行的各个平台建设以及贷款产品研发提供技术支持，截至23年末，累计获取专利授权2168件，其中发明专利授权1296件。

（2）成立建信金科子公司，打造集团“科技引擎”和“生态连接”。建信金科设置专业导向的人才发展体系，专注核心主业，提升研发质效，加强关键核心技术研究攻关，把控风险稳健运营。以市场化方式推动科技创新。据公司23年年报，建信金科是目前金融系统唯一单位入选国务院国有企业改革领导小组办公室“科改示范企业”名单并纳入国家相关试点的企业。

（3）提升线上化经营能力，“双子星”推动消费贷款增长。在数字化科技发展的基础上，建行逐渐将零售服务数字化结合，推广“建行生活”并与手机银行形成“双子星”客户经营模式，建行持续完善以“双子星”为核心的生态场景体系，据公司年报，截至23年末，达月活用户（MAU）超2亿户，当年金融交易客户1.78亿户，通过平台建设推动消费贷款以及信用卡贷款增加，通过线上线下相结合拓展建行零售业务。

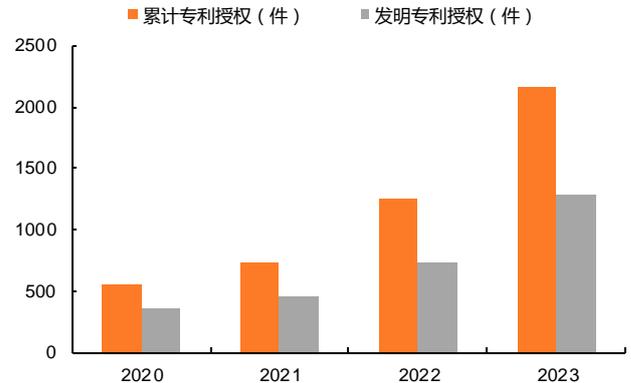
（4）加强政企合作，提高居民办理政事的便捷性。据公司年报披露，23年末累计与29个省级政府建立合作关系，利用集团技术搭建“一网通办”平台或应用场景，平台注册用户突破2.7亿户，此外，开放网点渠道与社会共享，网点变身政务办事大厅，推动现代化治理体系、信用体系建设，据公司年报披露，截至23年末，建行37家分行全部开放网点STM（智慧柜员机）提供政务服务，可提供税务、社保、教育、交通等9000余项政务服务业务的办理、预约、查询，业务服务量超1亿笔，服务3000余万用户。

图表49 金融科技投入持续增加



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表50 科技创新成果显著



资料来源：公司公告，平安证券研究所

四、投资建议：优质国有大行，关注股息价值

建设银行作为国内领先的商业银行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。近年来，在银行业整体面临内外部挑战增多的背景下，建行作为国有大行积极发挥头雁效应，经营稳定性凸显。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。当前在无风险利率持续下行的背景下，建行作为能够稳定分红的高股息品种，其类固收价值同样值得关注，按照 2024 年 7 月 12 日收盘价计算公司股息率为 5.43% 相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，股息吸引力突出。我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.32/1.36/1.43 元，盈利对应同比增速-0.6%/+2.9%/+5.2%，2024 年 7 月 12 日收盘价公司 A 股股价对应公司 24-26 年 PB 分别为 0.58x/0.54x/0.51x，首次覆盖给予“推荐”评级。

4.1 盈利预测：夯实的客群基数有望使得建行盈利保持稳定

1) 贷款投放整体保持稳健。建行在经济发达区域的集中布局以及稳定的客户基础支撑其规模的稳步扩张，结合目前整体货币政策向提升信贷质量提出更高要求，我们判断建行未来信贷增长整体将保持平稳，增速略有下降。我们预计公司 24-26 年的信贷增速保持在 9%-10%。

2) 资产端定价持续承压，成本端优势持续。建行 24 年 1 季度末净息差为 1.57%，持续让利实体经济叠加降息的持续落地对于资产端定价的负面影响较为显著，进而导致息差持续承压。考虑到建行自身突出的成本优势以及优异的负债端结构，存款挂牌利率下调带来的成本缓释有望一定程度上对冲资产端下行的压力，息差下行压力或将有所缓释。综合考虑，我们预计建设银行 24-26 年净息差在 1.5%-1.6% 区间波动。

3) 负债端存款增长稳中有降。受资产端投放放缓以及存款定价下行的影响，行业整体存款增速有所放缓，但考虑到建行在负债端的揽储优势，同时随着公司新金融行动转型的持续深化，未来客户黏性有望持续提升，我们判断建行存款增速稳中有降，预计公司 24-26 年存款规模同比增速在 7%-8% 左右。

4) 资产质量延续改善趋势。2024 年 1 季度末建设银行不良率为 1.36%，延续下行趋势。我们认为在建设银行稳健低风险偏好的经营理念下，预计资产质量有望延续改善趋势，预计 24-26 年不良率在 1.35% 上下波动。

5) 盈利水平保持稳健。建设银行盈利水平近年来持续保持同业较优水平，2023 年加权平均 ROE 为 11.7%，处在上市国有大行前列，在公司稳健的经营理念以及战略红利的逐步释放，公司盈利水平有望保持稳定。

6) 分红率保持稳定, 高股息吸引力提升。稳定的盈利水平、相对较小的资本压力以及国有大行的属性是建设银行保持分红的稳定的重要基础。此外, 建行目前股息率相对无风险利率的溢价水平处在历史高位, 股息率吸引力持续提升。

图表51 建设银行盈利预测关键假设

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理 (%)					
贷款增长率	12.7%	12.6%	10.0%	9.0%	9.0%
生息资产增长率	15.1%	10.8%	8.7%	8.3%	8.2%
总资产增长率	14.4%	10.8%	8.7%	8.3%	8.2%
存款增长率	11.8%	10.5%	8.0%	7.5%	7.0%
付息负债增长率	14.9%	11.4%	8.6%	7.8%	7.4%
净利息收入增长率	6.3%	-4.1%	-0.2%	5.0%	8.3%
手续费及佣金净收入增长率	-4.5%	-0.3%	-1.0%	3.0%	3.0%
营业净收入增长率	-1.0%	-1.7%	-0.3%	4.6%	7.3%
拨备前利润增长率	-1.5%	-2.2%	-0.3%	4.6%	7.3%
税前利润增长率	1.4%	1.5%	-0.6%	2.9%	5.2%
归母净利润增长率	7.3%	2.4%	-0.6%	2.9%	5.2%
非息收入占比	15.3%	15.5%	15.4%	15.2%	14.6%
成本收入比	27.8%	28.2%	28.2%	28.2%	28.2%
信贷成本	0.77%	0.61%	0.55%	0.55%	0.57%
所得税率	15.3%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
盈利能力 (%)					
NIM	2.01%	1.70%	1.57%	1.52%	1.52%
拨备前 ROAA	1.66%	1.44%	1.31%	1.27%	1.25%
拨备前 ROAE	19.8%	17.5%	16.1%	15.8%	15.8%
ROAA	1.00%	0.91%	0.83%	0.78%	0.76%
ROAE	12.5%	11.7%	10.8%	10.4%	10.2%
资本状况					
核心一级资本充足率	13.69%	13.15%	13.05%	12.95%	12.84%
资本充足率	18.42%	17.95%	17.47%	17.03%	16.62%
% RWA/总资产	57.1%	58.4%	58.4%	58.4%	58.4%

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

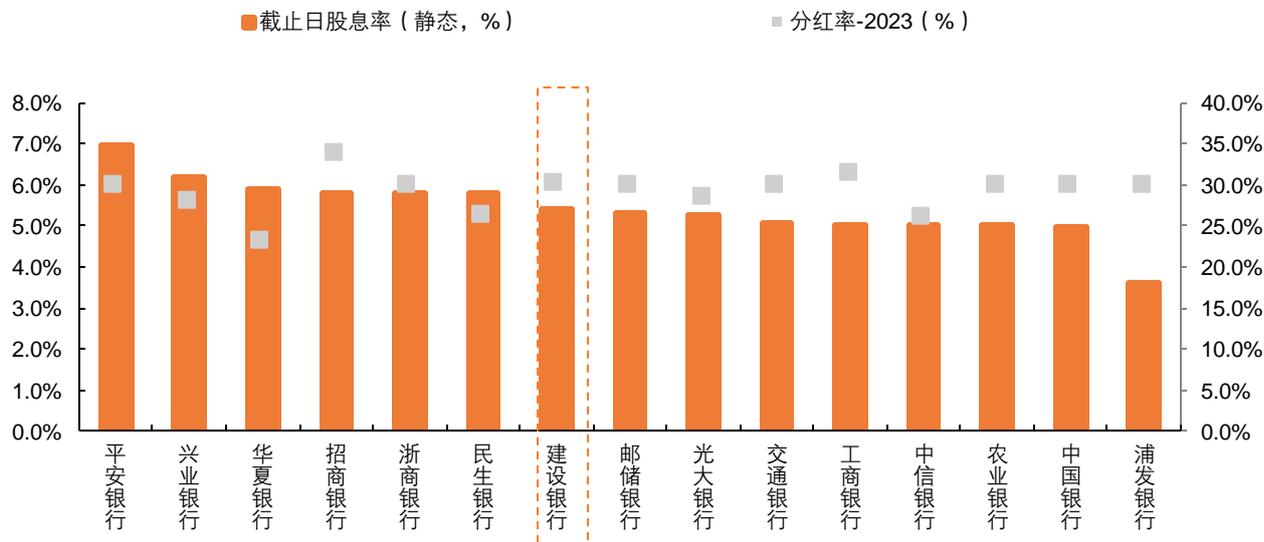
基于以上判断, 预计公司 2024-2026 年营业净收入同比增速分别为-0.3%/+4.6%/+7.3%, 归母净利润增速分别为-0.6%/+2.9%/5.2%, 对应 EPS 分别为 1.32/1.36/1.43 元。

4.2 估值水平: 估值低位分红稳定, 高估值特性凸显

截至 2024 年 7 月 12 日, 建行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.58x/0.54x/0.51x, 考虑到公司夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善综合化经营能力都是其持续稳健经营的基础, 特别是随着新金融行动转型红利的持续释放, 用户粘性有望持续提高, 公司市占率有望继续抬升, 我们看好公司未来盈利质量的提升, 首次覆盖给予“推荐”评级。

从分红水平上来看，大行整体皆保持在 30%左右水平，考虑到建设银行资本压力相对较小，分红水平有望在未来持续稳定。从股息率水平来看，大行股息率水平同样处于较高水平，按照 2024 年 7 月 12 日收盘价计算，建设银行股息率达到 5.43%，相对无风险利率溢价水平处于高位，高股息特性凸显。

图表52 上市国股行分红率及股息率



资料来源: wind, 平安证券研究所

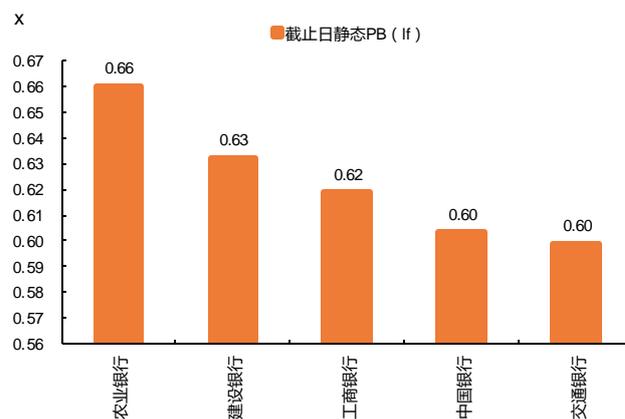
注: 股息率=2023 年分红额/2024 年 7 月 12 日收盘价

图表53 建设银行估值水平持续下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表54 估值水平位于上市国有大行中游



资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 截止日指 2024 年 7 月 12 日

五、 风险提示

- 1) **经济下行导致资产质量压力超预期变化。**银行受到宏观经济波动影响比较大，宏观经济走势对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。如若未来经济修复的不确定性对工业生产效率造成影响，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。
- 2) **利率下行导致净息差缩窄超预期。**目前降息的持续落地以及减费让利大背景下，银行资产端利率显著下行，未来若政策力度加大，或将对息差造成持续负面冲击。
- 3) **金融政策监管风险。**银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式和盈利发展空间。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	23,863,504	26,249,854	28,612,341	31,187,451
证券投资	9,638,276	10,409,338	11,242,085	12,141,452
应收金融机构的款项	1,802,986	1,712,837	1,712,837	1,712,837
生息资产总额	37,590,697	40,858,974	44,245,859	47,883,922
资产合计	38,324,826	41,656,931	45,109,961	48,819,072
客户存款	27,654,011	29,866,332	32,106,307	34,353,748
计息负债总额	34,139,746	37,086,467	39,965,370	42,928,411
负债合计	35,152,752	38,276,171	41,489,596	44,946,668
股本	250,011	250,011	250,011	250,011
归母股东权益	3,150,145	3,357,389	3,595,336	3,845,634
股东权益合计	3,172,074	3,380,760	3,620,364	3,872,405
负债和股东权益合计	38,324,826	41,656,931	45,109,961	48,819,072

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%
NPLs	325,256	356,998	386,267	421,031
拨备覆盖率	240%	231%	228%	230%
拨贷比	3.29%	3.14%	3.08%	3.10%
一般准备/风险加权资	3.48%	3.39%	3.34%	3.39%
不良贷款生成率	0.43%	0.50%	0.45%	0.40%
不良贷款核销率	-0.28%	-0.37%	-0.34%	-0.28%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	617,233	615,830	646,797	700,186
净手续费及佣金收入	115,746	114,589	118,026	121,567
营业净收入	745,028	742,467	776,872	833,802
营业税金及附加	-8,476	-8,447	-8,838	-9,486
拨备前利润	526,614	524,805	549,116	589,345
计提拨备	-136,774	-137,812	-150,871	-170,429
税前利润	389,377	386,993	398,245	418,916
净利润	332,460	330,424	340,032	357,681
归母净利润	332,653	330,616	340,229	357,889

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	12.6%	10.0%	9.0%	9.0%
生息资产增长率	10.8%	8.7%	8.3%	8.2%
总资产增长率	10.8%	8.7%	8.3%	8.2%
存款增长率	10.5%	8.0%	7.5%	7.0%
付息负债增长率	11.4%	8.6%	7.8%	7.4%
净利息收入增长率	-4.1%	-0.2%	5.0%	8.3%
手续费及佣金净收入增长	-0.3%	-1.0%	3.0%	3.0%
营业净收入增长率	-1.7%	-0.3%	4.6%	7.3%
拨备前利润增长率	-2.2%	-0.3%	4.6%	7.3%
税前利润增长率	1.5%	-0.6%	2.9%	5.2%
归母净利润增长率	2.4%	-0.6%	2.9%	5.2%
非息收入占比	15.5%	15.4%	15.2%	14.6%
成本收入比	28.2%	28.2%	28.2%	28.2%
信贷成本	0.61%	0.55%	0.55%	0.57%
所得税率	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
盈利能力				
NIM	1.70%	1.57%	1.52%	1.52%
拨备前 ROAA	1.44%	1.31%	1.27%	1.25%
拨备前 ROAE	17.5%	16.1%	15.8%	15.8%
ROAA	0.91%	0.83%	0.78%	0.76%
ROAE	11.7%	10.8%	10.4%	10.2%
流动性				
分红率	30.06%	30.06%	30.06%	30.06%
贷存比	86.29%	87.89%	89.12%	90.78%
贷款/总资产	62.27%	63.01%	63.43%	63.88%
债券投资/总资产	25.15%	24.99%	24.92%	24.87%
银行同业/总资产	4.70%	4.11%	3.80%	3.51%
资本状况				
核心一级资本充足率	13.15%	13.05%	12.95%	12.84%
资本充足率(权重法)	17.95%	17.47%	17.03%	16.62%
加权风险资产(¥,mn)	22,395,908	24,343,093	26,360,942	28,528,439
RWA/总资产	58.4%	58.4%	58.4%	58.4%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层