

## 建设银行(601939.SH)

## 息差降幅收窄，资产质量整体稳健

## 推荐（维持）

股价：7.53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)	12,829
流通A股市值(亿元)	722
每股净资产(元)	12.14
资产负债率(%)	91.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】建设银行(601939.SH)\*首次覆盖报告\*  
优质国有大行，新金融行动提质增效\*推荐20240715

## 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



## 事项：

建设银行发布2024年半年报，半年末实现营业收入3860亿元，同比负增3.6%，实现归母净利润1643亿元，同比负增1.8%。年化加权平均ROE为10.82%。截至2024年半年末，公司总资产规模达到40.3万亿元，同比增长5.3%，贷款较同比增长10.0%，存款同比增长3.8%。

## 平安观点：

■ **利息收入承压拖累盈利，非息收入贡献抬升。**建设银行2024年半年末归母净利润同比下降1.8%（24Q1，-2.2%），仍主要受制于收入端拖累。从营收来看，公司24年半年末营收同比下降3.6%，主要受到利息收入拖累：净利息收入同比负增5.2%，受到息差下行影响，降幅较一季度走阔3个百分点。从非利息收入来看，公司半年末非息收入同比上行2.1%，增速较一季度回升7.3个百分点，其中其他非息收入表现亮眼，半年末同比增幅较一季度走阔47.2个百分点至55.8%，我们判断主要源自债券投资收益的确认。公司半年末中收收入同比下降11.2%（24Q1，-8.7%），预计降幅较一季度走阔仍主要受降费政策影响，代理业务手续费同比减少。

■ **息差降幅收窄，资产端依旧承压。**建设银行半年末净息差1.54%（vs24Q1,1.57%），延续下行趋势，但降幅明显收窄。具体来看，贷款端半年末收益率较23年末收窄27BP至3.55%，主要承压端在于零售（零售贷款利率同比下行59BP至4.0%，对公贷款同比下行28BP至3.3%）。存款端付息率较23年末下降5BP至1.72%，且定期存款利率有所下行，公司定期存款和个人定期存款利率同比分别下行15BP、26BP至2.56%/2.45%，公司通过压降存款利率，缓解成本端压力。从资产负债结构来看，建行半年末资产负债两端扩张稳健，总资产规模同比增长5.3%，增幅环比一季度回落2.2个百分点，但整体增长仍较稳健，其中贷款同比增长10.0%，负债端存款同比增长3.8%，较一季度均有所回落，预计主要受到有效需求不足以及手工补息政策落地的影响。

	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)	5.8	5.7	5.7	5.5	5.3
P/B(倍)	0.69	0.64	0.60	0.55	0.52

- **资产质量稳定，关注零售风险波动。**建设银行半年末不良率环比一季度下行 1BP 至 1.35%，延续下行，我们测算的上半年年化不良生成率为 0.43% (23A, 0.38%)，不良生成小幅上行但整体可控。从前瞻指标来看，公司的关注率较 23 年末下降 37BP 至 2.07%，逾期率较 23 年末上行 15BP 至 1.27%，资产质量整体稳定。具体来看，半年末零售贷款不良率较 23 年末上升 18BP 至 0.84%，其中个人住房贷款不良率上行 12BP 至 0.54%，零售不良小幅上行但绝对水平仍处低位。对公领域资产质量延续改善，不良率较 23 年末下降 19BP 至 1.69%，房地产不良率较 23 年末下行 44BP 至 5.20%，整体风险可控。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率较一季度环比上升 0.58 个百分点至 239%，拨贷比环比下行 2BP 至 3.22%，拨备夯实无虞。
- **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。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。我们维持公司 24-26 年 EPS 预测分别为 1.32/1.36/1.43 元，盈利对应同比增速-0.6%/2.9%/5.2%，目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.60x/0.55x/0.52x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 建设银行 2024 年半年报核心指标

		百万元					
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	207,076	400,255	588,440	769,736	200,928	385,965
	YoY	-10.8%	-8.2%	-6.7%	-6.4%	-3.0%	-3.6%
	利息净收入	153,082	312,185	468,425	617,233	149,731	296,059
	YoY	-4.0%	-1.6%	-3.0%	-4.0%	-2.2%	-5.2%
	中收收入	43,017	70,601	94,907	115,746	39,278	62,696
	YoY	4.7%	2.6%	0.0%	-0.3%	-8.7%	-11.2%
	非息收入	53,994	88,070	120,015	152,503	51,197	89,906
	YoY	-25.8%	-25.8%	-18.8%	-15.0%	-5.2%	2.1%
	其他非息收入	10,977	17,469	25,108	36,757	11,919	27,210
	YoY	-65.3%	-64.9%	-52.6%	-41.95%	8.6%	55.8%
	信用减值损失	51,529	95,368	124,413	137,237	48,147	87,637
	YoY	-0.5%	-7.7%	-12.1%	-11.5%	-6.6%	-8.1%
拨备前利润	156,234	292,632	425,113	526,614	150,454	280,649	
YoY	0.3%	-1.1%	-2.20%	-1.9%	-3.7%	-4.1%	
归母净利润	88,743	167,344	255,454	332,653	86,817	164,326	
YoY	0.0%	3.5%	3.30%	2.7%	-2.2%	-1.8%	
利润表 (单季)	营业收入	207,076	193,179	188,185	181,296	200,928	185,037
	YoY	-10.8%	-5.2%	-3.28%	-5.5%	-3.0%	-4.2%
	归母净利润	88,743	78,601	88,110	77,199	86,817	77,509
YoY	0.0%	7.8%	2.88%	0.8%	-2.2%	-1.4%	
资产负债表	总资产	36,941,947	38,254,706	37,845,287	38,324,826	39,729,281	40,294,387
	YoY	15.4%	13.6%	10.3%	10.8%	7.5%	5.3%
	贷款总额	22,474,900	23,078,117	23,601,578	23,810,982	24,977,728	25,392,251
	YoY	14.1%	13.5%	13.1%	12.6%	11.1%	10.0%
	公司贷款	13,326,588	13,777,027	13,939,674	13,937,597	14,596,655	15,414,159
	占比	59%	60%	59%	59%	58%	61%
	零售贷款	8,449,090	8,525,074	8,724,825	8,768,598	8,800,230	8,855,461
	占比	38%	37%	37%	37%	35%	35%
存款总额	27,083,283	27,232,969	27,461,578	27,223,304	28,949,033	28,276,857	
YoY	15.1%	14.3%	12.5%	10.6%	6.9%	3.8%	
财务比率(%)	净息差	1.83	1.79	1.75	1.70	1.57	1.54
	贷款收益率		3.94		3.82		3.55
	存款成本率		1.77		1.77		1.72
	成本收入比	21.46	23.59	24.48	28.20	22.05	24.04
	ROE(年化)	12.86	11.95	36.15	23.12	11.59	10.82
资产质量指标(%)	不良率	1.38	1.37	1.37	1.37	1.36	1.35
	关注率		2.50		2.44		2.07
	拨备覆盖率	241.68	244.48	243.31	239.85	238.17	238.75
	拨贷比	3.33	3.35	3.33	3.28	3.24	3.22
资本充足指标(%)	核心一级资本充足率	13.19	12.75	12.92	13.15	14.11	14.01
	一级资本充足率	13.86	13.39	13.82	14.04	15.04	14.92
	资本充足率	17.88	17.40	17.57	17.95	19.34	19.25

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关单位皆为百万元

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	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
<b>资产合计</b>	<b>38,324,826</b>	<b>41,656,931</b>	<b>45,109,961</b>	<b>48,819,072</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>35,152,752</b>	<b>38,276,171</b>	<b>41,489,596</b>	<b>44,946,668</b>
股本	250,011	250,011	250,011	250,011
<b>归母股东权益</b>	<b>3,150,145</b>	<b>3,357,389</b>	<b>3,595,336</b>	<b>3,845,634</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>3,172,074</b>	<b>3,380,760</b>	<b>3,620,364</b>	<b>3,872,405</b>
<b>负债和股东权益合</b>	<b>38,324,826</b>	<b>41,656,931</b>	<b>45,109,961</b>	<b>48,819,072</b>

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
<b>净利润</b>	<b>332,460</b>	<b>330,424</b>	<b>340,032</b>	<b>357,681</b>
<b>归母净利润</b>	<b>332,653</b>	<b>330,616</b>	<b>340,229</b>	<b>357,889</b>

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营管理</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>流动性</b>				
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%
<b>资本状况</b>				
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%

资料来源：wind、平安证券研究所

## 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。

### 免责声明：

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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