

业绩边际改善，息差降幅收窄

—— 建设银行 2024 年三季度报告点评

2024 年 11 月 1 日

核心观点

- 事件：**公司发布了 2024 年三季度报。
- 营收净利增速边际改善，减值冲回反哺利润：**2024 年前三季度，公司实现营业收入和归母净利润 5690.22 亿元和 2557.76 亿元，同比分别变化-3.3%和 0.13%，降幅较上半年收窄，净利转为微幅正增长；年化加权平均 ROE 为 11.03%，同比下降 1.02 个百分点。公司业绩出现边际改善，主要受益于非息业务贡献和拨备冲回影响。2024 年前三季度，公司信用减值损失 1095.83 亿元，同比下降 11.95%，降幅扩大，Q3 单季降幅达 24.47%。
- 息差降幅收窄，存贷款增速保持平稳：**2024 年前三季度，公司利息净收入 4408.17 亿元，同比下降 5.89%；净息差 1.52%，同比下降 0.23 个百分点，环比上半年下降 0.02 个百分点，降幅收窄，预计受益负债端成本优化影响。2024Q3 单季，公司利息收入和利息支出，同比分别变化-2.73%和 1.69%，利息支出增速明显收窄。存贷款增速保持平稳，但增幅低于去年同期，主要受上半年叫停手工补息影响，对公贷款和活期存款受影响较大，重点领域信贷投放保持高景气度。截至 9 月末，公司各项贷款额 25.75 万亿元，较年初增长 7.92%。其中，对公贷款增长 10.4%，战略性新兴产业、科技型企业、绿色贷款、普惠金融、数字经济核心产业等重点领域贷款保持较快增长；零售贷款较年初增长 1.36%；公司各项存款 28.56 万亿元，较年初增长 3.26%。其中，定期存款和活期存款较年初分别变化 6.17%和-0.01%。
- 中收继续承压，投资和汇兑业务带动非息高增：**2024 年前三季度，公司非息收入 1282.05 亿元，同比增长 6.82%。其中，中间业务收入 855.41 亿元，同比下降 10.29%，预计主要受代理类业务收入下滑拖累。其他非息收入受益公允价值变动收益改善和汇兑收入大幅增加。2024 年前三季度，公司其他非息收入 430.61 亿元，同比增长 71.5%。其中，投资收益 146.72 亿元，同比增长 0.8%；公允价值变动损益 48.61 亿元，由去年同期亏损转为正增长；汇兑损益 72.31 亿元，同比增长 4 倍。
- 资产质量稳中向好，风险抵补能力增强：**截至 9 月末，公司的不良率 1.35%，较年初下降 0.02 个百分点，较 6 月末持平；拨备覆盖率 237.03%，较年初和 6 月末均小幅下降。资本实力稳步提升。截至 9 月末，公司资本充足率和核心一级资本充足率分别为 19.35%和 14.1%，较 6 月末分别上升 0.1 个百分点和 0.09 个百分点。国家计划补充大行核心一级资本，有助提升公司资本实力。
- 投资建议：**公司作为国有大行之一，综合化经营优势明显，市场份额和股息率均领先同业，红利价值凸显，持续推进住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”转型，成效逐步释放。业绩增速改善，息差降幅收窄，存贷款保持平稳增长，资产质量稳中向好。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 为 12.82 元/13.81 元/14.88 元，对应当前股价 PB 为 0.62X/0.57X/0.53X。
- 风险提示：**经济不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险。

建设银行（股票代码：601939）

推荐 首次评级

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据

2024-10-31

股票代码	601939
A 股收盘价(元)	7.93
上证指数	3279.82
总股本(万股)	25001097.75
实际流通 A 股(万股)	959365.76
流通 A 股市值(亿元)	760.78

相对沪深 300 表现图

2024-10-31



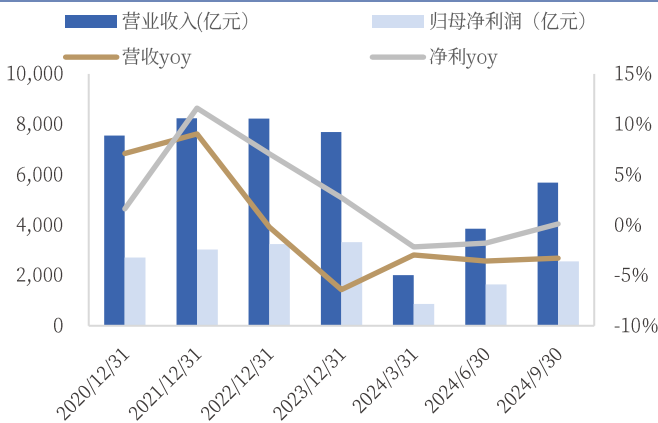
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

一、营收净利增速边际改善，减值冲回反哺利润

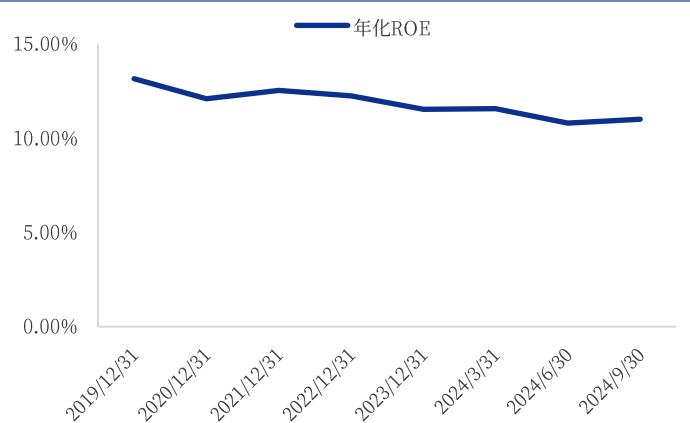
2024年前三季度，公司实现营业收入和归母净利润 5690.22 亿元和 2557.76 亿元，同比分别变化 -3.3% 和 0.13%，降幅较上半年收窄，净利转为微幅正增长；年化加权平均 ROE 为 11.03%，同比下降 1.02 个百分点。公司业绩出现边际改善，主要受益于非息业务贡献和拨备冲回影响。2024 年前三季度，公司信用减值损失 1095.83 亿元，同比下降 11.95%，降幅扩大，Q3 单季降幅达 24.47%。

图1：建设银行营收、净利及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：建设银行 ROE

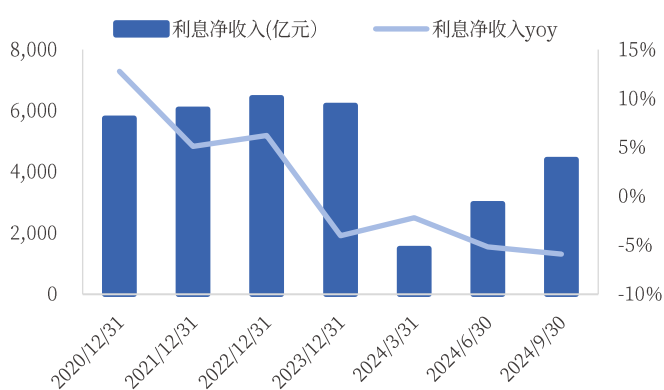


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

二、息差降幅收窄，存贷款增速保持平稳

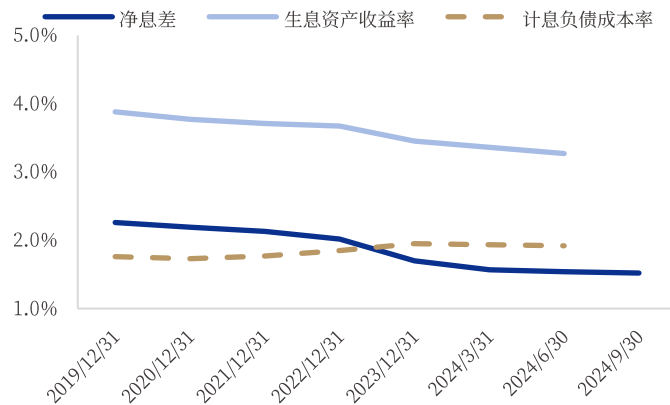
2024年前三季度，公司利息净收入 4408.17 亿元，同比下降 5.89%；净息差 1.52%，同比下降 0.23 个百分点，环比上半年下降 0.02 个百分点，降幅收窄，预计受益负债端成本优化影响。2024Q3 单季，公司利息收入和利息支出，同比分别变化 -2.73% 和 1.69%，利息支出增速明显收窄。存贷款增速保持平稳，但增幅低于去年同期，主要受上半年叫停手工补息影响，对公贷款和活期存款受影响较大，重点领域信贷投放保持高景气度。截至 9 月末，公司各项贷款额 25.75 万亿元，较年初增长 7.92%。其中，对公贷款增长 10.4%。其中，战略性新兴产业、科技型企业、绿色贷款、普惠金融、数字经济核心产业等重点领域贷款保持较快增长；零售贷款较年初增长 1.36%；公司各项存款 28.56 万亿元，较年初增长 3.26%。其中，定期存款和活期存款较年初分别变化 6.17% 和 -0.01%。

图3：建设银行利息净收入及增速



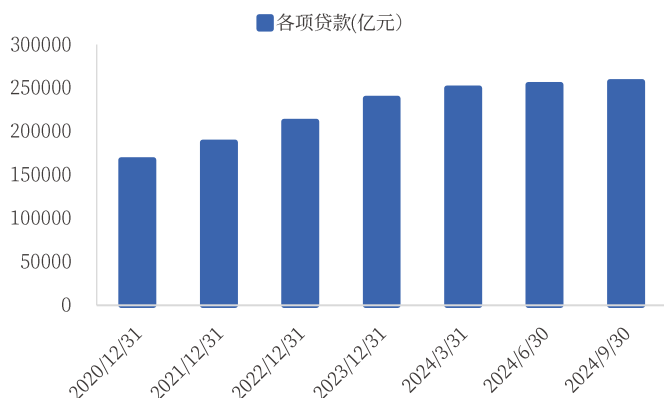
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：建设银行净息差及资产负债收益/成本率



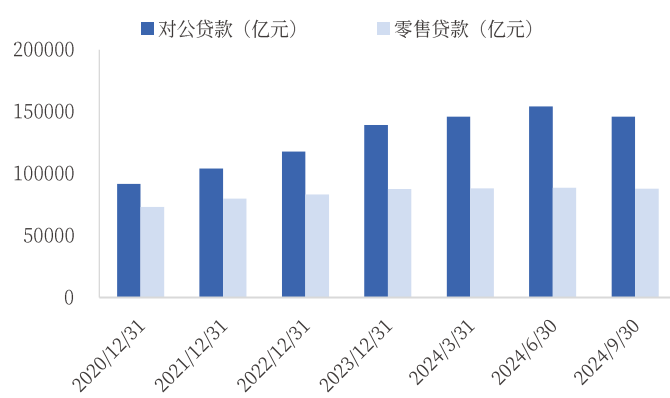
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：建设银行贷款规模（不含利息）



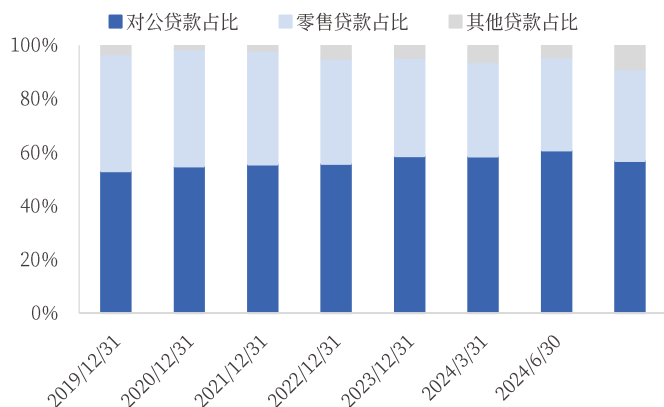
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：建设银行对公、零售贷款规模



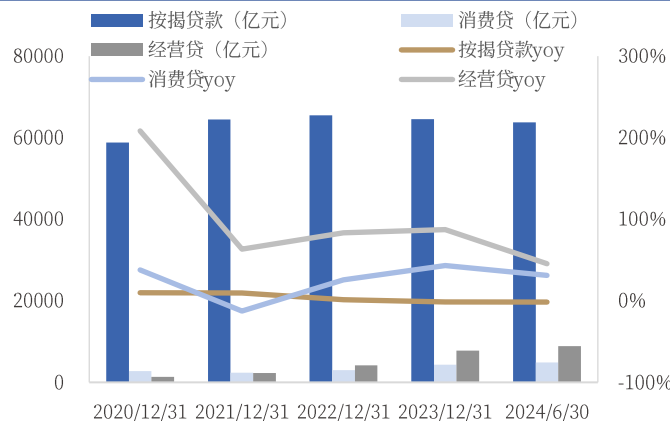
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：建设银行贷款结构



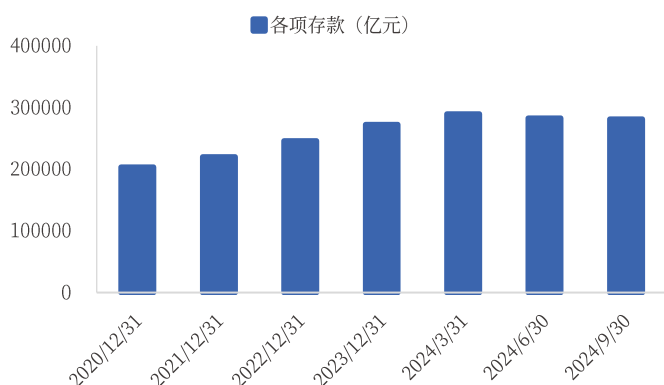
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：建设银行各项零售贷款规模及增速



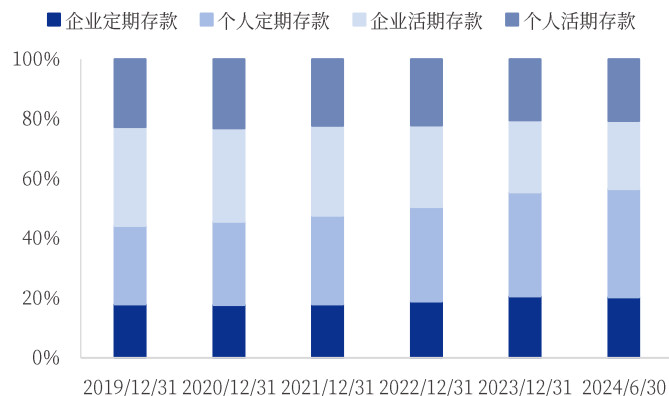
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：建设银行存款规模（含利息）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：建设银行存款结构

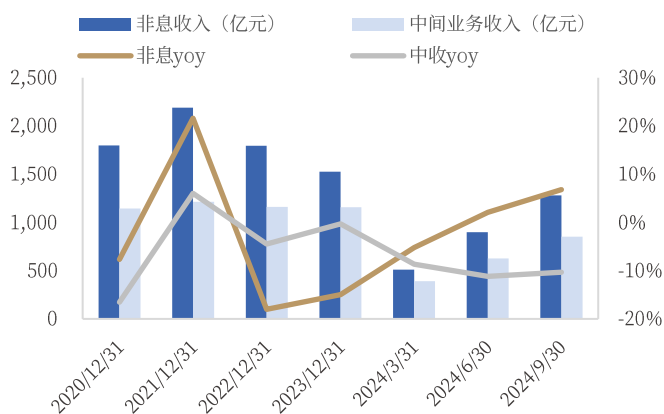


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、中收继续承压，投资和汇兑业务带动非息高增

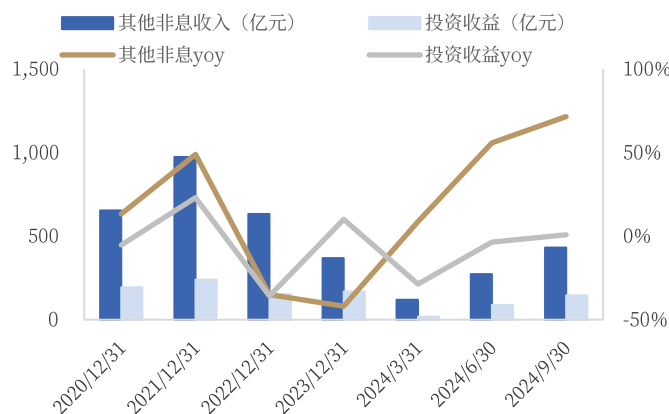
2024 年前三季度，公司非息收入 1282.05 亿元，同比增长 6.82%。其中，中间业务收入 855.41 亿元，同比下降 10.29%，预计主要受代理类业务收入下滑拖累。其他非息收入受益公允价值变动收益改善和汇兑收入大幅增加。2024 年前三季度，公司其他非息收入 430.61 亿元，同比增长 71.5%。其中，投资收益 146.72 亿元，同比增长 0.8%；公允价值变动损益 48.61 亿元，由去年同期亏损转为正增长；汇兑损益 72.31 亿元，同比增长 4 倍。

图11：建设银行非息、中间业务收入及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：建设银行其他非息收入、投资收益及增速

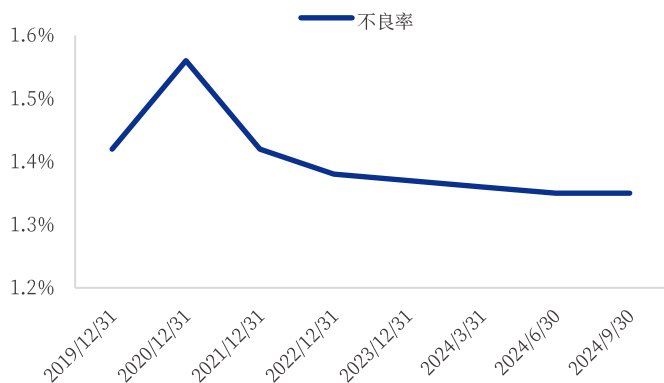


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

四、资产质量稳中向好，风险抵补能力增强

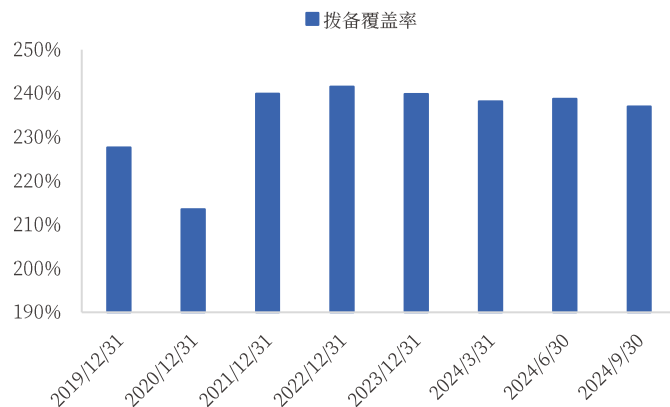
截至 9 月末，公司的不良率 1.35%，较年初下降 0.02 个百分点，较 6 月末持平；拨备覆盖率 237.03%，较年初和 6 月末均小幅下降。资本实力稳步提升。截至 9 月末，公司资本充足率和核心一级资本充足率分别为 19.35%和 14.1%，较 6 月末分别上升 0.1 个百分点和 0.09 个百分点。

图13：建设银行资产治理



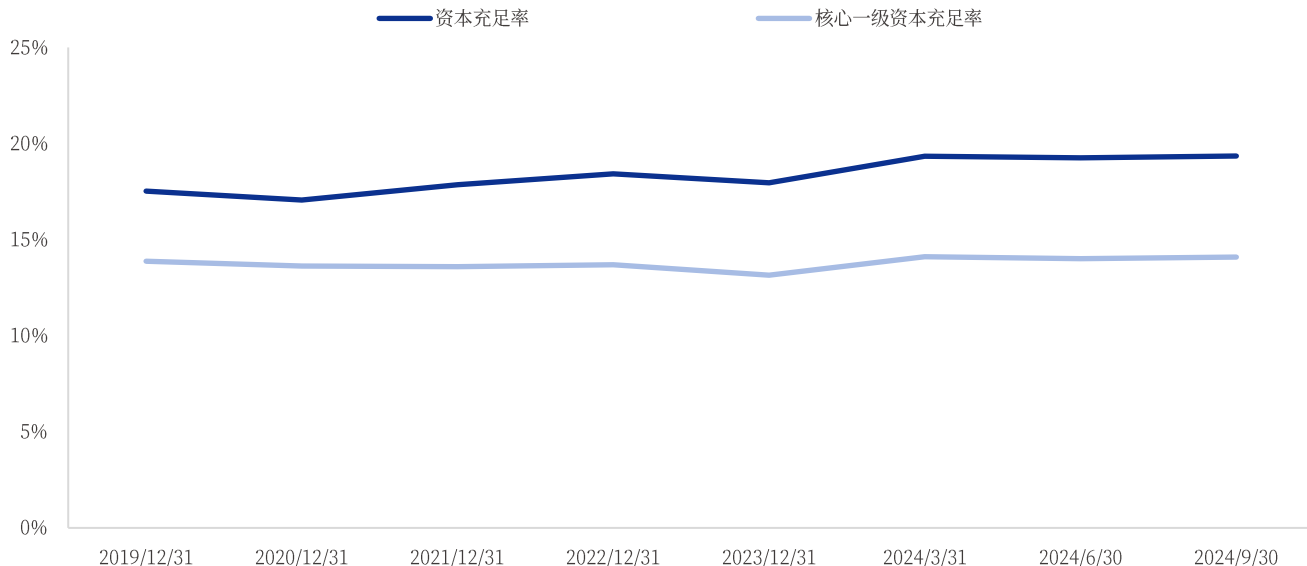
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14：建设银行拨备覆盖率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：建设银行资本充足水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

五、投资建议

公司作为国有大行之一，综合化经营优势明显，市场份额和股息率均领先同业，红利价值凸显，持续推进住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”转型，成效逐步释放。业绩增速改善，息差降幅收窄，存贷款保持平稳增长，资产质量稳中向好。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 为 12.82 元/13.81 元/14.88 元，对应当前股价 PB 为 0.62X/0.57X/0.53X。

六、风险提示

经济不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险

附录：

表1：主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	783,760.00	769,736.00	753,174.69	787,771.66	835,960.92
增长率	-4.91%	-1.79%	-2.15%	4.59%	6.12%
归属母公司股东净利润	324,727.00	332,653.00	337,006.69	349,568.29	369,410.38
增长率	7.34%	2.44%	1.31%	3.73%	5.68%
EPS(元)	1.30	1.33	1.35	1.40	1.48
BVPS(元)	10.86	11.80	12.82	13.81	14.88
P/E(当前股价/EPS)	6.11	5.96	5.88	5.67	5.37
P/B(当前股价/BVPS)	0.73	0.67	0.62	0.57	0.53

资料来源：ifind, 中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表				
净利息收入	617,233.00	590,723.65	619,081.23	653,340.80
净手续费及佣金	115,746.00	105,411.24	103,094.67	105,217.12
其他收入	36,757.00	57,039.80	65,595.77	77,403.01
营业收入	769,736.00	753,174.69	787,771.66	835,960.92
营业税及附加	8,476.00	8,222.34	8,432.31	9,111.21
业务管理费	210,088.00	210,090.17	218,444.73	229,421.67
其他业务成本	24,708.00	24,254.55	35,460.09	30,476.20
营业外净收入	150.00	119.67	114.56	128.07
拨备前利润	526,614.00	510,727.30	525,549.08	567,079.92
计提拨备	137,237.00	117,542.76	115,819.57	135,088.64
税前利润	389,377.00	393,184.53	409,729.51	431,991.28
所得税	56,917.00	54,667.68	59,793.88	61,978.34
归母净利润	332,653.00	337,006.69	349,568.29	369,410.38
资产负债表				
贷款	23,083,377	24,951,312	26,986,315	29,110,988
同业资产	1,802,986	1,664,431	1,953,738	2,018,590
证券投资	9,638,276	9,840,393	10,479,000	11,157,607
生息资产	36,988,394	39,239,741	42,357,668	45,332,000
非生息资产	1,336,432	1,452,778	1,398,587	1,673,551
总资产	38,324,826	40,692,519	43,756,255	47,005,551
存款	27,654,011	28,621,901	30,410,770	32,281,033
其他计息负债	6,737,914	7,894,291	8,922,780	10,051,735
非计息负债	760,827	748,428	746,147	729,097
总负债	35,152,752	37,264,621	40,079,697	43,061,865
母公司所有者权益	3,150,145	3,405,313	3,653,605	3,920,131
利率指标				
净息差(NIM)	1.70%	1.50%	1.46%	1.43%
净利差(Spread)	1.50%	1.34%	1.28%	1.25%
生息资产收益率	3.45%	3.20%	3.17%	3.14%
计息负债成本率	1.95%	1.87%	1.89%	1.89%
盈利能力				
成本收入比	31.60%	32.21%	33.30%	32.18%
ROAA	0.91%	0.83%	0.81%	0.79%
ROAE	11.56%	10.81%	10.43%	10.23%
拨备前利润率	68.41%	67.81%	66.71%	67.84%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
收入增长				
归母净利润增速	2.44%	1.31%	3.73%	5.68%
拨备前利润增速	-2.25%	-3.02%	2.90%	7.90%
税前利润增速	1.48%	0.98%	4.21%	5.43%
营业收入增速	-1.79%	-2.15%	4.59%	6.12%
净利息收入增速	-4.11%	-4.29%	4.80%	5.53%
净手续费及佣金增速	-0.29%	-8.93%	-2.20%	2.06%
业务管理费用增速	-0.38%	0.00%	3.98%	5.03%
其他业务成本增速	-5.23%	-1.84%	46.20%	-14.05%
规模增长				
生息资产增速	10.87%	6.09%	7.95%	7.02%
贷款增速	12.64%	8.09%	8.16%	7.87%
同业资产增速	3.86%	-7.68%	17.38%	3.32%
证券投资增速	12.83%	2.10%	6.49%	6.48%
其他资产增速	7.94%	8.71%	-3.73%	19.66%
计息负债增速	11.21%	6.18%	7.72%	7.63%
存款增速	10.52%	3.50%	6.25%	6.15%
同业负债增速	7.57%	20.00%	6.00%	7.00%
归属母公司权益增速	10.32%	8.10%	7.29%	7.29%
资产质量				
不良贷款率	1.37%	1.34%	1.33%	1.32%
拨备覆盖率	239.85%	237.55%	229.53%	221.86%
拨贷比	3.28%	3.20%	3.06%	2.95%
资本				
资本充足率	17.95%	19.69%	19.43%	19.19%
核心一级资本充足率	13.15%	14.45%	14.54%	14.61%
杠杆率	8.20%	8.37%	8.34%	8.32%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	1.33	1.35	1.40	1.48
每股拨备前利润(元)	2.11	2.04	2.10	2.27
BVPS (元)	11.80	12.82	13.81	14.88
每股总资产(元)	153.29	162.76	175.02	188.01
P/E	5.96	5.88	5.67	5.37
P/PPOP	3.76	3.88	3.77	3.50
P/B	0.67	0.62	0.57	0.53

图表目录

图 1: 建设银行营收、净利及增速	2
图 2: 建设银行 ROE.....	2
图 3: 建设银行利息净收入及增速	3
图 4: 建设银行净息差及资负收益/成本率.....	3
图 5: 建设银行贷款规模（不含利息）	3
图 6: 建设银行对公、零售贷款规模	3
图 7: 建设银行贷款结构.....	3
图 8: 建设银行各项零售贷款规模及增速.....	3
图 9: 建设银行存款规模（含利息）	4
图 10: 建设银行存款结构.....	4
图 11: 建设银行非息、中间业务收入及增速	4
图 12: 建设银行其他非息收入、投资收益及增速	4
图 13: 建设银行资产治理.....	5
图 14: 建设银行拨备覆盖率.....	5
图 15: 建设银行资本充足水平.....	5
表 1: 主要财务指标预测.....	7
表 2: 公司财务预测表.....	8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn