

金融公司|公司点评|建设银行（601939）

息差降幅收窄，利润增速由负转正



| 报告要点

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 +0.27pct，主要系公司其他非息收入表现边际改善。2024Q1-Q3 公司实现其他非息收入 430.61 亿元，同比+71.50%，增速较 2024H1+15.74pct，其他非息收入增速明显提升主要系去年同期公允价值变动损益基数较低。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

建设银行(601939)

息差降幅收窄，利润增速由负转正

行业： 银行/国有大型银行II
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 8.08 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 250,011/250,011
 流通A股市值(百万元) 77,516.75
 每股净资产(元) 12.48
 资产负债率(%) 91.83
 一年内最高/最低(元) 8.66/6.18

股价相对走势



相关报告

- 1、《建设银行(601939)：票据冲量较为明显，不良率边际改善》2024.09.01
- 2、《建设银行(601939)：中收拖累整体营收，息差拖累边际走弱》2024.05.09



扫码查看更多

投资要点

建设银行发布2024年三季度报，前三季度公司实现营业收入5690.22亿元，同比-3.30%。实现归母净利润2557.76亿元，同比+0.13%。

▶ 净利润增速转正，规模扩张贡献度提升

2024Q1-Q3公司营收同比增速较2024H1 +0.27pct，主要系公司其他非息收入表现边际改善。2024Q1-Q3公司实现其他非息收入430.61亿元，同比+71.50%，增速较2024H1 +15.74pct，其他非息收入增速明显提升主要系去年同期公允价值变动损益基数较低。2024Q1-Q3公司归母净利润增速较2024H1 +1.93pct，主要系生息资产规模扩张及拨备反哺贡献度边际有所提升。从业绩归因来看，2024Q1-Q3生息资产规模、净息差、其他非息收入、拨备计提对净利润的贡献度分别为+9.71%、-15.61%、+3.33%、+3.20%，较2024H1分别+1.61pct、-2.34pct、+0.63pct、+1.26pct。

▶ 息差降幅收窄，票据冲量较明显

截至2024Q3末，公司贷款余额为25.70万亿元，同比+8.87%，增速较2024H1 -1.15pct。从境内新增贷款来看，公司境内2024Q3单季度贷款净增加3034.49亿元，其中票据贴现净新增3590.59亿元，票据冲量较为显著。净息差方面，2024Q1-Q3公司累计净息差为1.52%，较2024H1 -2bp，降幅有所收窄。根据我们的测算，2024Q1-Q3公司生息资产平均收益率为3.23%，较2024H1 -4bp。资产端收益水平继续下行，息差降幅收窄主要系存款挂牌利率下调背景下公司负债成本持续改善。

▶ 不良率稳定，资本实力有望进一步提升

截至2024Q3末，公司不良率为1.35%，与2024H1末持平。不良贷款余额为3469.06亿元，同比+5.13%，不良贷款增速慢于整体信贷增速。拨备方面，2024Q3末公司拨备覆盖率为237.03%，较2024H1末-1.72pct，风险抵补能力较足。资本方面，2024Q3末公司核心一级资本充足率为14.10%，较2024H1末+9bp。后续国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本，公司资本实力有望进一步提升。

▶ 投资建议：维持建设银行“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为7566/7756/8053亿元，同比增速分别为-1.71%/+2.51%/+3.83%，3年CAGR为1.52%；归母净利润分别为3330/3389/3516亿元，同比增速分别为+0.10%/+1.79%/+3.75%，3年CAGR为1.87%。考虑到公司经营稳健且股息率较高，我们维持“增持”评级。

风险提示：稳增长不及预期，资产质量恶化，监管政策转向。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	783,760	769,736	756,612	775,633	805,327
增速(同比)	-4.91%	-1.79%	-1.71%	2.51%	3.83%
归母净利润(百万元)	324,727	332,653	332,982	338,929	351,649
增速(同比)	7.34%	2.44%	0.10%	1.79%	3.75%
EPS(元/股)	1.28	1.30	1.30	1.32	1.38
BVPS(元/股)	10.86	11.80	12.78	13.71	14.68
PE(A股)	5.58	5.48	5.47	5.38	5.18
PB(A股)	0.66	0.60	0.56	0.52	0.49

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年11月04日收盘价

1. 风险提示

稳增长不及预期。公司主营业务存在一定顺周期性，若稳增长不及预期，或会对公司业务经营产生一定影响。

资产质量恶化。资产质量是金融机构最为关键的底线，若资产质量恶化，或会导致金融机构出现较大风险。

监管政策转向。金融为严监管行业，若监管政策转向，或将会对公司经营产生较大影响。

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	2,828,285	3,079,746	3,354,119
拆出资金	509,786	675,270	369,781	400,489	433,748
发放贷款和垫款	20,493,042	23,083,377	25,127,933	26,149,323	27,270,425
金融投资	8,540,149	9,638,276	10,477,117	11,347,194	12,289,526
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	701,967	760,262	823,398
以摊余成本计量的金融投资	5,958,397	6,801,242	2,514,508	2,723,327	2,949,486
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	7,260,642	7,863,605	8,516,642
资产合计	34,600,711	38,324,826	41,086,734	44,498,799	48,194,221
向中央银行借款	774,779	1,155,634	944,995	1,023,472	1,108,467
拆入资金	365,760	407,722	513,584	556,235	602,428
卖出回购金融资产款	242,676	234,578	49,304	53,399	57,833
吸收存款	25,020,807	27,654,011	28,053,571	30,594,647	33,366,395
已发行债务证券	1,646,870	1,895,735	2,054,337	2,224,940	2,409,711
负债合计	31,724,467	35,152,752	37,657,896	40,835,687	44,285,820
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	135,744	135,744	135,744
其他综合收益	17,403	23,981	43,415	43,415	43,415
盈余公积	337,527	369,906	402,425	435,539	469,924
一般风险准备	444,786	496,255	528,774	561,888	596,273
未分配利润	1,530,102	1,674,405	1,834,553	2,000,279	2,174,368
归属于本行股东的权益	2,855,450	3,150,145	3,394,890	3,626,844	3,869,704
少数股东权益	20,794	21,929	33,949	36,268	38,697
股东权益合计	2,876,244	3,172,074	3,428,839	3,663,112	3,908,401
股东权益及负债合计	34,600,711	38,324,826	41,086,734	44,498,799	48,194,221

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	783,760	769,736	756,612	775,633	805,327
利息净收入	643,669	617,233	589,955	607,452	627,548
利息收入	1,170,573	1,247,366	1,268,816	1,303,346	1,390,437
利息支出	(526,836)	(630,133)	(678,861)	(695,894)	(762,889)
手续费及佣金净收入	116,085	115,746	119,055	121,700	128,342
投资收益	14,643	16,887	18,149	19,696	21,331
公允价值变动净收益(损失)	(12,422)	(3,615)	5,489	1,699	1,840
营业支出	(440,135)	(380,509)	(338,863)	(350,421)	(364,151)
税金及附加	(8,154)	(8,476)	(7,620)	(7,812)	(8,111)
业务及管理费	(210,896)	(210,088)	(181,587)	(186,152)	(193,279)
信用减值损失	(154,535)	(136,774)	(127,641)	(133,341)	(138,490)
营业利润	383,625	389,227	417,749	425,213	441,176
利润总额	383,699	389,377	417,899	425,363	441,326
净利润	324,863	332,460	334,319	340,290	353,061
归属于本行股东的净利润	324,727	332,653	332,982	338,929	351,649

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 04 日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

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