

公司研究

盈利增长更进一步，“三大战略”稳步落实

——建设银行（601939.SH）2024 年年报点评

买入（维持）

当前价：8.52 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	2,500.11
总市值(亿元):	21,300.94
一年最低/最高(元):	6.35/8.92
近 3 月换手率:	100.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.64	1.07	23.20
绝对	-0.70	-0.58	33.88

资料来源：Wind

要点

事件：

3 月 28 日，建设银行发布 2024 年年报，全年公司实现营收 7502 亿，同比增速为 -2.5%，归母净利润 3356 亿，同比增速 0.9%。年化加权平均净资产收益率（ROAE）10.69%，同比下降 0.9pct。

点评：

营收负增幅度收窄，盈利增长提速。全年建设银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 -2.5%、-4%、0.9%，增速较 1-3Q24 分别提升 0.8、0.2、0.8pct。全年净利息收入、非息收入增速分别为 -4.4%、5.1%，较前三季度分别变动 +1.5、-1.7pct。全年成本收入比、信用减值损失/营收分别为 28.6%、6.3%，同比分别变动 +1.3、-0.7pct。**拆分盈利增速结构：**规模、拨备为主要贡献分项，拉动业绩增速 15.5、4.9pct。**从边际变化看，**规模扩张提速、息差负向拖累收窄为提振因素；非息收入增长放缓、拨备正向贡献减弱、营业费用贡献转负为主要拖累因素。

信贷稳步增长，对公重点领域投放景气度较高。2024 年末，建设银行生息资产、贷款同比增速分别为 5.8%、8.3%，增速较 3Q 末分别下降 2.9、0.5pct。

1) 从生息资产增量结构来看，全年贷款、金融投资、同业资产规模分别新增 2、1、-0.8 万亿，同比分别少增 6801、263 亿、多减 8243 亿，年末贷款占生息资产比重 65%，较 3Q 末提升 0.9pct。年内公司优化资产配置，资源主要向信贷投放、债券投资等领域倾斜，买入返售、存放同业等资产较大幅度同比少增。

2) 从贷款增量结构来看，4Q24 单季对公、零售、票据分别新增 -1385、865、1501 亿，同比多减 1365 亿、多增 427 亿、少增 176 亿，4Q 存量按揭贷款利率下调，叠加房地产“止跌回稳”相关政策驱动，按揭贷款增长环比改善，零售贷款投放景气度有所回温。**投向层面，**年末战略性新兴产业、绿色、普惠金融贷款同比增速分别达 27%、21%、12%，均高于各项贷款/对公贷款增速 8.3%/8.9%，“五篇大文章”相关重点领域信贷投放维持高增。零售端，全年按揭、消费贷、经营贷分别新增 -1988、1132、2442 亿，同比多减 1041 亿、少增 172、1179 亿。居民就业、收入等长周期变量待改善，扩表能力、意愿较弱，2024 年内零售贷款增长相对承压。

存款增长提速，定期化趋势有所放缓。2024 年末建设银行付息负债、存款同比增速分别为 5.7%、3.7%，分别较 3Q 末变动 -3.8、+1.4pct。全年存款新增 1 万亿，同比少增 1.6 万亿，主要受整顿“手工补息”、挂牌利率下调等因素影响。4Q 单季存款新增 1341 亿，同比多增 3724 亿，占付息负债比重较上季末上升 1.5pct 至 79%。**分期限结构看，**季内定期、活期存款新增 -1156、2498 亿，同比多减 530 亿、较低基数上多增 4254 亿。年末活期存款占比 44%，环比 3Q 末提升 0.7pct，新增存款期限结构有所优化。

NIM 降幅边际收窄，全年呈现“L”型走势。公司全年 NIM 为 1.51%，较 2023 年、1-3Q24 分别下行 19bp、1bp，息差仍处在下行通道但降幅逐季收窄，相较可比同业仍有一定优势。**资产端**，全年生息资产、贷款收益率分别为 3.18%、3.34%，较 2023 年分别下行 27bp、48bp，较 1H24 分别下行 9bp、21bp。受存量按揭利率下调、存量贷款滚动重定价、需求不振新发放利率走低等因素影响，资产端收益率下行压力较大。**负债端**，公司全年付息负债、存款成本率分别为 1.85%、1.65%，较 2023 年分别下行 10bp、12bp，较 1H24 均下行 7bp。前期多轮挂牌利率下调、整顿“手工补息”等成本管控举措效果逐步显现，11 月同业活期纳入自律机制管理，推动负债端成本进一步下行。

非息收入稳定增长，投资收益贡献度提升。2024 年建行非息收入 1603 亿 (YoY+5.1%)，增速较前三季度下降 1.7pct，占营收比重 21.4%，环比 1-3Q 略有下降。其中，(1) 手续费及佣金净收入 1049 亿 (YoY-9.3%)，保险、基金等行业费率下降，代理、顾问咨询等业务收入同比负增对手续费收入形成较大拖累。(2) 净其他非息收入 553 亿 (YoY+51%)，其中，投资收益、公允价值变动收益分别 214、54 亿，同比多增 45、90 亿，主要受债券投资浮盈变现、证券化资产转让业务收益增多，以及广谱利率波动下行背景下，TPL 户金融投资重估收益多增驱动。

不良率稳中有降，拨备余粮较为充裕。2024 年末，建设银行不良率、关注率分别为 1.34%、1.89%，较年中分别下降 1bp、18bp，较年初下降 3bp、55bp。年末逾期率为 0.91%，较年中下降 3bp，风险前瞻性指标表现向好。年内不良新增 194 亿，同比少增 130 亿，不良净增、核销处置核销强度同比提升，信用成本 0.62%，较上年下降 2bp。**分行业看**，年末对公、零售不良率分别为 1.65%、0.98%，较年中分别下降 3bp、上升 14bp，对公贷款资产质量运行稳定，零售端风险暴露有所增加。其中，消费贷、信用卡年末不良率分别为 1.09%、2.22%，较年中分别上升 19、36bp；按揭、经营贷不良率 0.63%、1.59%，较年中分别上升 8bp、3bp。居民就业、收入等长周期变量待改善，扩表能力、意愿偏低，零售贷款增长相对承压，非房消费等特定领域风险暴露增加，不良率指标有所波动。

拨备方面，4Q 季内信用减值损失新增 111 亿，同比少增 12 亿，资产质量稳定情况下，公司减值计提强度有所减轻。年末拨贷比 3.12%，较上季末下降 8bp；拨备覆盖率 233.6%，较上季末下降 3.4pct，风险抵补能力稳健。

资本充足率安全边际厚，“一行一策”安排下大行注资或逐步落地。2024 年末建行核心一级/一级/资本充足率分别为 14.5%、15.2%、19.7%，较 3Q 末分别提升 38bp、21bp、34bp。后续伴随财政部特别国债发行支撑补充大行核心一级资本，大行资本安全边际有望持续增厚，为后续规模扩张、业绩增长形成较强支撑。公司 2024 年度分红 1007.5 亿，分红比例仍维持 30%。

盈利预测、估值与评级。建设银行稳步推进“住房租赁”、“普惠金融”、“金融科技”三大战略，科技赋能深化 B+C+G 三个维度业务转型重构工作，打造“第二增长曲线”，实现“一二曲线”相融共进。公司营收盈利稳步增长，信贷投放景气度高，住房租赁、绿色金融、普惠涉农等特色业务发展态势良好。伴随宏观经济景气度逐步回暖，有效信贷需求修复，叠加资产负债结构持续调优，公司经营“量、价、险”有望实现再平衡。结合公司年报情况，我们调整公司 2025-26 年 EPS 预测为 1.38、1.41 元 (上调 1.1%、0.8%)，新增 2027 年 EPS 预测 1.46 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.63、0.58、0.54 倍，对应 PE 估值分别为 6.19、6.03、5.85 倍，维持“买入”评级。

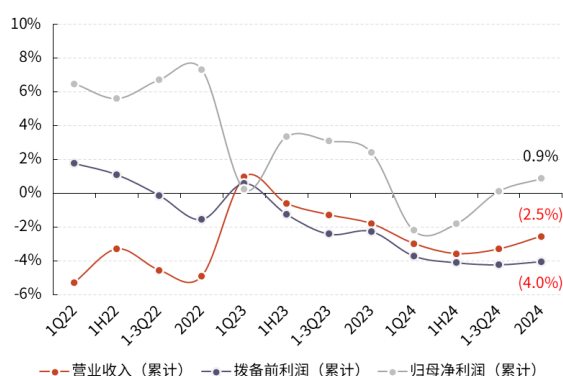
风险提示：经济复苏景气度不及预期，贷款利率下行压力加大，若后续存量按揭利率调降或对 NIM 造成冲击。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	769,736	750,151	759,375	772,760	790,047
营业收入增长率	-1.8%	-2.5%	1.2%	1.8%	2.2%
净利润（百万元）	332,653	335,577	343,864	352,969	363,835
净利润增长率	2.4%	0.9%	2.5%	2.6%	3.1%
EPS（元）	1.33	1.34	1.38	1.41	1.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.74%	10.98%	10.47%	10.00%	9.61%
P/E	6.40	6.35	6.19	6.03	5.85
P/B	0.72	0.67	0.63	0.58	0.54

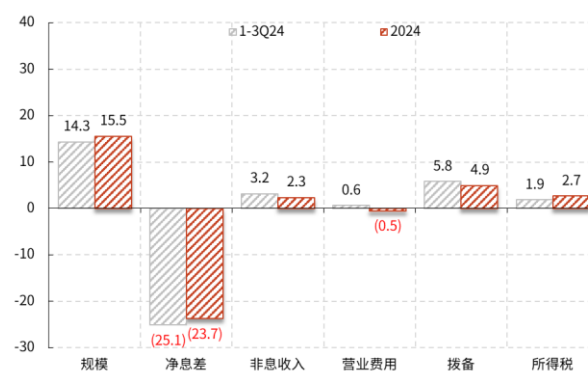
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 3 月 28 日

图 1：建设银行营收及盈利累计增速



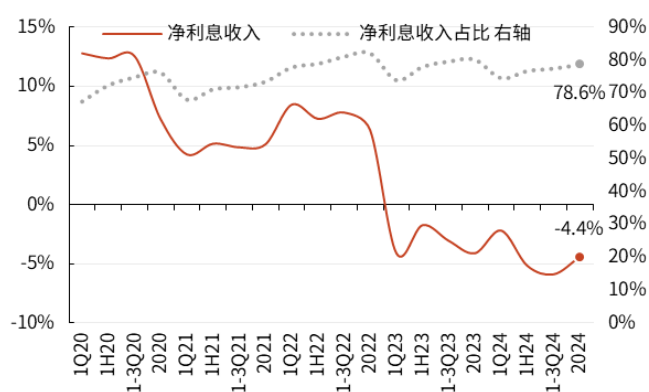
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：建设银行业绩同比增速拆分（%）



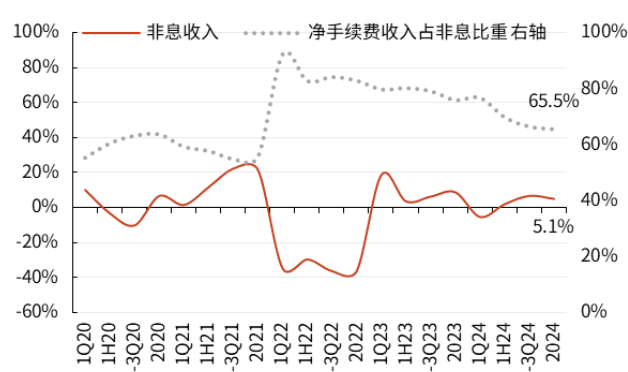
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：建设银行净利息收入增速及占比



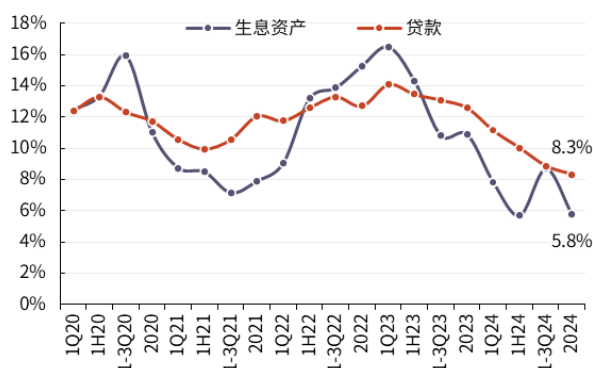
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：建设银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



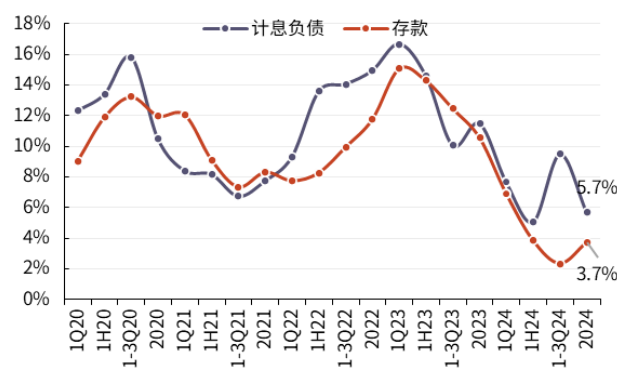
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：建设银行生息资产、贷款增速



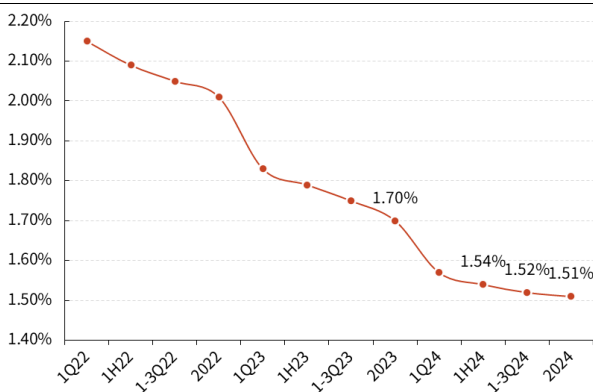
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：建设银行计息负债、存款增速



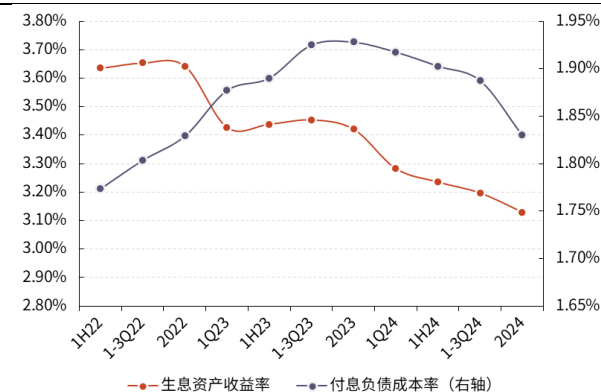
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：建设银行净息差（公布值）走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所；注：由于会计准则变更，2022 年 NIM 数据已重述

图 4：建设银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 3：建设银行资产质量主要指标

	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
不良贷款率	1.40%	1.40%	1.38%	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	(0.02)	0.00	(0.01)	0.00	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	4.04%	N/A	3.90%	N/A	3.87%	N/A	3.81%	N/A	3.42%	N/A	3.23%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	44.9%	N/A	25.9%	N/A	32.1%	N/A	33.7%	N/A	41.7%	N/A	46.7%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.63%	N/A	0.36%	N/A	0.44%	N/A	0.46%	N/A	0.56%	N/A	0.62%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	244.1%	244.0%	241.5%	241.7%	244.5%	243.3%	239.9%	238.2%	238.8%	237.0%	233.6%
较上季变动 (pct)	(2.24)	(0.17)	(2.42)	0.15	2.80	(1.17)	(3.46)	(1.68)	0.58	(1.72)	(3.43)
拨贷比	3.43%	3.43%	3.34%	3.33%	3.35%	3.33%	3.28%	3.24%	3.22%	3.20%	3.12%
较上季变动 (pct)	(0.03)	0.00	(0.09)	(0.01)	0.02	(0.02)	(0.05)	(0.04)	(0.02)	(0.02)	(0.08)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 4：建设银行资本充足率

	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
资本充足率	17.95%	18.67%	18.42%	17.88%	17.40%	17.57%	17.95%	19.34%	19.25%	19.35%	19.69%
较上季变动 (pct)	0.04	0.71	(0.25)	(0.54)	(0.48)	0.17	0.38	1.39	(0.09)	0.10	0.34
一级资本充足率	13.93%	14.60%	14.40%	13.86%	13.39%	13.82%	14.04%	15.04%	14.92%	15.00%	15.21%
较上季变动 (pct)	(0.28)	0.67	(0.20)	(0.54)	(0.47)	0.43	0.22	1.00	(0.12)	0.08	0.21
核心一级资本充足率	13.40%	13.86%	13.69%	13.19%	12.75%	12.92%	13.15%	14.11%	14.01%	14.10%	14.48%
较上季变动 (pct)	(0.27)	0.46	(0.17)	(0.50)	(0.44)	0.17	0.23	0.96	(0.10)	0.09	0.38
风险加权资产同比增速	7.7%	6.0%	8.5%	12.9%	15.1%	16.6%	13.3%	2.0%	-0.8%	-0.3%	-2.4%
较上季变动 (pct)	0.27	(1.76)	2.55	4.39	2.15	1.57	(3.34)	(11.29)	(2.84)	0.50	(2.07)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	769,736	750,151	759,375	772,760	790,047
净利息收入	617,233	589,882	577,545	578,518	582,440
非息收入	152,503	160,269	181,830	194,242	207,607
净手续费及佣金收入	115,746	104,928	115,421	121,192	127,251
净其他非息收入	36,757	55,341	66,409	73,050	80,355
营业支出	380,509	365,879	354,084	356,735	361,212
拨备前利润	526,614	505,375	531,667	541,037	553,138
信用及其他减值损失	137,237	120,998	126,271	124,907	124,198
税前利润	389,377	384,377	405,396	416,130	428,940
所得税	56,917	48,095	60,809	62,419	64,341
净利润	332,460	336,282	344,587	353,710	364,599
归属母公司净利润	332,653	335,577	343,864	352,969	363,835

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.48%	3.20%	3.59%	3.47%	3.37%
贷款收益率	3.91%	3.49%	3.64%	3.50%	3.40%
付息负债成本率	1.97%	1.88%	2.45%	2.44%	2.43%
存款成本率	1.81%	1.65%	2.10%	2.08%	2.06%
净息差	1.72%	1.52%	1.40%	1.32%	1.25%
净利差	1.51%	1.32%	1.14%	1.03%	0.94%
RORWA	1.58%	1.52%	1.53%	1.49%	1.46%
ROAA	0.91%	0.85%	0.83%	0.80%	0.79%
ROAE	11.74%	10.98%	10.47%	10.00%	9.61%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.37%	1.34%	1.33%	1.31%	1.30%
拨备覆盖率	239.9%	232.9%	227.7%	222.7%	217.1%
拨贷比	3.28%	3.11%	3.03%	2.91%	2.83%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	17.95%	19.69%	19.76%	19.90%	19.97%
一级资本充足率	14.04%	15.21%	15.44%	15.72%	15.94%
核心一级资本充足率	13.15%	14.48%	14.76%	15.06%	15.32%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 3 月 28 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	38,324,826	40,571,149	42,883,066	45,085,019	47,463,187
发放贷款和垫款	23,810,982	25,793,717	27,599,277	29,393,230	31,009,858
同业资产	4,823,362	3,974,636	3,921,821	4,151,123	4,398,469
金融投资	9,035,973	10,071,459	10,877,176	11,638,578	12,336,893
生息资产合计	37,670,317	39,839,812	42,398,274	45,182,931	47,745,219
总负债	35,152,752	37,227,184	39,294,757	41,245,718	43,364,721
吸收存款	27,223,304	28,238,572	29,085,729	29,958,301	30,857,050
市场类负债	6,485,735	7,384,873	8,492,604	9,492,036	10,627,660
付息负债合计	33,709,039	35,623,445	37,578,333	39,450,337	41,484,710
股东权益	3,172,074	3,343,965	3,588,308	3,839,301	4,098,466
股本	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011
归属母公司权益	3,150,145	3,322,127	3,565,748	3,815,999	4,074,400

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	10.8%	5.9%	5.7%	5.1%	5.3%
生息资产	10.9%	5.8%	6.4%	6.6%	5.7%
付息负债	11.5%	5.7%	5.5%	5.0%	5.2%
贷款余额	12.6%	8.3%	7.0%	6.5%	5.5%
存款余额	10.6%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%
净利息收入	-4.1%	-4.4%	-2.1%	0.2%	0.7%
净手续费及佣金收入	-0.3%	-9.3%	10.0%	5.0%	5.0%
营业收入	-1.8%	-2.5%	1.2%	1.8%	2.2%
拨备前利润	-2.2%	-4.0%	5.2%	1.8%	2.2%
归母净利润	2.4%	0.9%	2.5%	2.6%	3.1%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.33	1.34	1.38	1.41	1.46
PPOPPS (元)	2.11	2.02	2.13	2.16	2.21
BVPS (元)	11.80	12.65	13.62	14.62	15.66
DPS (元)	0.40	0.40	0.41	0.42	0.44
P/E	6.40	6.35	6.19	6.03	5.85
P/PPOP	4.04	4.21	4.01	3.94	3.85
P/B	0.72	0.67	0.63	0.58	0.54

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP