

建设银行(601939.SH)

息差延续下行趋势，不良下行拨备夯实无虞

推荐（维持）

股价：9.36 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）	16,020
流通 A 股市值(亿元)	869
每股净资产(元)	12.92
资产负债率(%)	92.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】建设银行（601939.SH）*年报点评*营收降幅收窄，资产负债稳健*推荐20250331

证券分析师

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

许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn

事项：

建设银行发布 2025 年一季报，一季度实现营业收入 1901 亿元，同比负增 5.4%，实现归母净利润 834 亿元，同比负增 4.0%。年化加权平均 ROE 为 10.42%。截至 2025 年一季度末，公司总资产规模达到 42.8 万亿元，同比增长 7.7%，贷款同比增长 4.8%，存款同比增长 5.1%。

平安观点：

■ **净利息收入负增缺口走阔，盈利同比转负。**建设银行 2025 年一季度归母净利润同比回落 4.0%（24A，+0.9%），同比增速转负，我们预计主要与营收负缺口走阔有关。从营收来看，25 年一季度营收同比降幅走阔 2.9 个百分点 5.4%（24A，-2.5%），其他非息和净利息收入共同拖累公司收入，我们认为息差边际下行叠加 25Q1 债市波动是两项收入走弱的影响因素。具体来看，公司 25 年 1 季度净利息收入同比降幅走阔 0.7 个百分点至负增 5.2%（24A，-4.4%），其他非息收入同比转负至负增 10.3%（24A，50.6%）。值得注意的是，公司 25 年 1 季度中收回暖，同比降幅收窄 4.7 个百分点至负增 4.6%（24A，-9.3%），非息收入整体同比转负至负增 6.0%（24A，+5.1%）。

■ **息差边际下行，信贷投放倾斜对公。**建设银行 25 年一季度净息差为 1.41%（24A，1.51%），同比回落 16BP。我们根据期初期末余额测算的公司 25Q1 单季净息差为 1.39%，较 24Q4 环比回落 10BP，息差边际下行主要来自资产端定价下行，我们预计受到重定价因素以及 LPR 下调影响。我们根据期初期末余额测算的公司 25Q1 单季生息资产收益率环比 24Q4 下行 22BP 至 2.82%，计息负债成本率环比下行 13BP 至 1.57%，存款端成本下行小幅对冲资产端收益下行。规模方面，建行总资产规模扩张稳健，资产规模同比增长 7.7%（24A，5.9%），其中贷款同比增长 4.8%（24A，8.5%），信贷增速小幅回落主要受对公贷款影响，零售贷款增速上行，结构上仍向对公倾斜。具体来看，建设银行年末公司贷款和零售贷款同比增速分别为 7.0%、2.7%，增速分别较 24 年末变动-2.2pct/0.4pct。负债端方面，存款同比增长 5.1%（24A，3.8%），增速整体维持稳健。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	745,028	727,845	710,599	726,804	772,613
YOY(%)	-1.7%	-2.3%	-2.4%	2.3%	6.3%
归母净利润(百万元)	332,653	335,577	339,235	349,339	364,328
YOY(%)	2.4%	0.9%	1.1%	3.0%	4.3%
ROE(%)	11.7%	11.0%	10.4%	10.1%	9.8%
EPS(摊薄/元)	1.33	1.34	1.36	1.40	1.46
P/E(倍)	7.03	6.97	6.90	6.70	6.42
P/B(倍)	0.79	0.74	0.70	0.65	0.61

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良下行资产质量稳健，拨备水平稳中有进。**建设银行 25 年 1 季度末不良率为 1.33% (24A, 1.34%)，同比回落 3BP，不良率延续下行，资产质量整体稳定。拨备方面，公司 1 季度末拨备覆盖率为 237%，较 24 年末上行 3.21 个百分点，拨贷比较 24 年末上行 2BP 至 3.14%，安全垫增厚，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 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.36/1.40/1.46 元，对应盈利增速分别为 1.1%/3.0%/4.3%，当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.70x/0.65x/0.61x，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 2025 年一季报核心指标

	百万元	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1
利润表 (累计)	营业收入	200,928	385,965	569,022	750,151	190,070
	YoY	-3.0%	-3.6%	-3.3%	-2.5%	-5.4%
	利息净收入	149,731	296,059	440,817	589,882	141,923
	YoY	-2.2%	-5.2%	-5.9%	-4.4%	-5.2%
	中收收入	39,278	62,696	85,144	104,928	37,460
	YoY	-8.7%	-11.2%	-10.3%	-9.3%	-4.6%
	非息收入	51,197	89,906	128,205	160,269	48,147
		-5.2%	2.1%	6.8%	5.1%	-6.0%
	其他非息收入	11,919	27,210	43,061	55,341	10,687
		8.6%	55.8%	71.5%	50.6%	-10.3%
	信用减值损失	48,147	87,637	109,540	120,998	48,137
	YoY	-6.6%	-8.1%	-12.0%	-11.8%	0.0%
	拨备前利润	150,454	280,649	407,178	505,375	141,716
	YoY	-3.7%	-4.1%	-4.2%	-4.0%	-5.8%
利润表 (单季)	归母净利润	86,817	164,326	255,776	335,577	83,351
	YoY	-2.2%	-1.8%	0.1%	0.9%	-4.0%
	营业收入	200,928	185,037	183,057	181,129	190,070
资产负债表	YoY	-3.0%	-4.2%	-2.7%	-0.1%	-5.4%
	归母净利润	86,817	77,509	91,450	79,801	83,351
	YoY	-2.2%	-1.4%	3.8%	3.4%	-4.0%
	总资产	39,729,281	40,294,387	40,923,042	40,571,149	42,794,715
	YoY	7.5%	5.3%	8.1%	5.9%	7.7%
	贷款总额	24,977,728	25,392,251	25,751,330	25,040,400	26,173,792
	YoY	11.1%	10.0%	9.1%	8.5%	4.8%
	公司贷款	14,596,655	15,414,159	14,601,774	14,434,401	15,611,977
	占比	58%	61%	57%	58%	60%
	零售贷款	8,800,230	8,855,461	8,794,439	8,872,595	9,038,575
财务比率 (%)	占比	35%	35%	34%	35%	35%
	存款总额	28,949,033	28,276,857	28,555,264	28,713,870	30,433,298
	YoY	6.9%	3.8%	4.0%	3.8%	5.1%
	净息差 (公布值)	1.57	1.54	1.52	1.51	1.41
资产质量指标 (%)	贷款收益率		3.55		3.43	
	存款成本率		1.72		1.65	
	成本收入比	22.05	24.04	25.16	29.44	22.88
	ROE (年化)	11.59	10.82	11.03	10.69	10.42
资本充足指标 (%)	不良率	1.36	1.35	1.35	1.34	1.33
	关注率		2.07		1.89	
	拨备覆盖率	238	239	237	234	237
	拨贷比	3.24	3.22	3.20	3.12	3.14
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	14.11	14.01	14.1	14.48	13.98
	一级资本充足率	15.04	14.92	15.00	15.21	14.67
	资本充足率	19.34	19.25	19.35	19.69	19.15

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	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	25,846,977	27,914,735	30,147,914	32,559,747
证券投资	10,683,963	11,538,680	12,461,774	13,458,716
应收金融机构的款	1,449,966	1,232,471	1,047,600	890,460
生息资产总额	39,745,690	42,558,143	45,652,706	49,040,189
资产合计	40,571,149	43,442,012	46,600,845	50,058,681
客户存款	28,713,870	30,149,564	31,657,042	33,556,464
计息负债总额	36,098,743	38,630,913	41,543,975	44,741,701
负债合计	37,227,184	39,917,386	42,830,159	46,031,377
股本	250,011	250,011	250,011	250,011
归母股东权益	3,322,127	3,501,609	3,746,062	4,001,003
股东权益合计	3,343,965	3,524,627	3,770,686	4,027,304
负债和股东权益合计	40,571,149	43,442,012	46,600,845	50,058,681

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.34%	1.32%	1.30%	1.28%
NPLs	344,691	368,475	391,923	416,765
拨备覆盖率	234%	225%	214%	210%
拨贷比	3.14%	2.97%	2.78%	2.68%
一般准备/风险加权资	3.69%	3.26%	3.08%	2.99%
不良贷款生成率	0.46%	0.40%	0.40%	0.35%
不良贷款核销率	-0.38%	-0.31%	-0.32%	-0.27%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	589,882	577,882	597,078	640,953
净手续费及佣金收入	104,928	99,682	96,691	98,625
营业净收入	727,845	710,599	726,804	772,613
营业税金及附加	-8,263	-8,067	-8,251	-8,771
拨备前利润	505,375	493,403	504,652	536,453
计提拨备	-120,700	-104,835	-104,513	-119,145
税前利润	384,377	388,567	400,140	417,309
净利润	336,282	339,948	350,072	365,093
归母净利润	335,577	339,235	349,339	364,328

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	8.3%	8.0%	8.0%	8.0%
生息资产增长率	5.7%	7.1%	7.3%	7.4%
总资产增长率	5.9%	7.1%	7.3%	7.4%
存款增长率	3.8%	5.0%	5.0%	6.0%
付息负债增长率	5.7%	7.0%	7.5%	7.7%
净利息收入增长率	-4.4%	-2.0%	3.3%	7.3%
手续费及佣金净收入增长	-9.3%	-5.0%	-3.0%	2.0%
营业净收入增长率	-2.3%	-2.4%	2.3%	6.3%
拨备前利润增长率	-4.0%	-2.4%	2.3%	6.3%
税前利润增长率	-1.3%	1.1%	3.0%	4.3%
归母净利润增长率	0.9%	1.1%	3.0%	4.3%
非息收入占比	14.4%	14.0%	13.3%	12.8%
成本收入比	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%
信贷成本	0.49%	0.39%	0.36%	0.38%
所得税率	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
盈利能力				
NIM	1.51%	1.39%	1.34%	1.34%
拨备前 ROAA	1.28%	1.17%	1.12%	1.11%
拨备前 ROAE	15.6%	14.5%	13.9%	13.8%
ROAA	0.85%	0.81%	0.78%	0.75%
ROAE	11.0%	10.4%	10.1%	9.8%
流动性				
贷存比	90.02%	92.59%	95.23%	97.03%
贷款/总资产	63.71%	64.26%	64.69%	65.04%
债券投资/总资产	26.33%	26.56%	26.74%	26.89%
银行同业/总资产	3.57%	2.84%	2.25%	1.78%
资本状况				
核心一级资本充足率	14.48%	13.40%	13.39%	13.34%
资本充足率（权重法）	19.69%	17.89%	17.57%	17.23%
加权风险资产(¥,mn)	21,854.59	25,386.24	27,232.17	29,252.83
RWA/总资产	58.4% ⁰	58.4% ²	58.4% ²	58.4% ⁰

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 2025 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