

建设银行(601939)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

不良生成改善

——建设银行 2025 年一季报点评

投资要点

- **建设银行 25Q1 盈利同比下行, 不良生成改善。**
- **数据概览**
建设银行 2025Q1 营收同比下降 5.4%, 降幅较 24A 扩大 2.9pc; 利润同比下降 4.0%, 较 24A 由增转减。2025Q1 末不良率 1.33%, 较 24A 末下降 1bp; 2025Q1 末拨备覆盖率 237%, 较 24A 末上升 3pc。
- **盈利同比下行**
建设银行 2025Q1 营收同比下降 5.4%, 降幅较 24A 扩大 2.9pc; 利润同比下降 4.0%, 较 24A 由增转减。驱动因素来看, 主要是其他非息和减值损失拖累。①其他非息: 25Q1 其他非息同比下降 10%, 而 24A 同比增长 51%, 其他非息承压, 主要由于 Q1 债券市场调整带来的行业性扰动; ②减值损失, 25Q1 减值损失同比持平, 而 24A 减值损失同比下降 12%, 减值对盈利的支撑减弱。
- **息差边际下行**
建行 25Q1 单季息差 (测算, 下同) 环比 24Q4 下降 10bp 至 1.39%。①25Q1 资产端收益率环比下降 21bp 至 2.81%, 归因 LPR 重定价、市场利率下行等行业共性因素影响。②25Q1 负债端成本率环比下降 13bp 至 1.59%, 主要归因存款降息红利释放。
- **不良生成平稳**
建行 25Q1 末不良率 1.33%, 环比下降 1bp, 不良 TTM 生成率 0.28%, 环比下降 10bp, 不良生成保持平稳。拨备方面, 25Q1 末拨备覆盖率环比年初提升 3pc 至 237%, 拨备水平稳中有升。
- **盈利预测与估值**
预计建设银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 1.27%/4.47%/6.30%, 对应 BPS 13.52/14.48/15.51 元。给予目标估值 2025 年 PB 0.78x, 对应目标价 10.15 元/股, 现价空间 16%, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇
 执业证书号: S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥9.06
 总市值(百万元) 2,265,099.46
 总股本(百万股) 250,010.98

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利下行, 不良平稳》
2024.05.02
- 2 《盈利和不良平稳》
2024.04.03
- 3 《盈利与风险双稳定》
2023.10.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	750,151	738,335	772,141	820,624
(+/-) (%)	-2.54%	-1.58%	4.58%	6.28%
归母净利润	335,577	339,830	355,839	378,244
(+/-) (%)	0.88%	1.27%	4.71%	6.30%
每股净资产(元)	12.65	13.52	14.48	15.51
P/B	0.72	0.67	0.63	0.58

资料来源: 公司公告, wind, 浙商证券研究所

表 1: 建设银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.6%	10.7%	10.4%	-0.3pc	-1.2pc	10.9%	9.6%	10.9%	9.0%	9.9%	0.9pc
	ROA (年化)	0.89%	0.85%	0.80%	-5bp	-9bp	0.89%	0.77%	0.90%	0.78%	0.80%	2bp
	拨备前利润	150,454	505,077	141,716	-5.8%	-5.8%	150,454	130,195	126,529	97,899	141,716	44.8%
	同比增速	-3.7%	-4.1%	-5.8%	-1.7pc	-2.1pc	-3.7%	-4.5%	-4.5%	-3.5%	-5.8%	-2.3pc
	归母净利润	86,817	335,577	83,351	-4.0%	-4.0%	86,817	77,509	91,450	79,801	83,351	4.4%
	同比增速	-2.2%	0.9%	-4.0%	-4.9pc	-1.8pc	-2.2%	-1.4%	3.8%	3.4%	-4.0%	-7.4pc
	EPS (未年化)	0.35	1.31	0.33	-4.0%	-4.0%	0.35	0.31	0.37	0.32	0.33	4.4%
	BVPS (未年化)	12.17	12.65	12.92	2.1%	6.1%	12.17	12.14	12.48	12.65	12.92	2.1%
收入拆分	营业收入	200,928	750,151	190,070	-5.4%	-5.4%	200,928	185,037	183,057	181,129	190,070	4.9%
	同比增速	-3.0%	-2.5%	-5.4%	-2.9pc	-2.4pc	-3.0%	-4.2%	-2.7%	-0.1%	-5.4%	-5.3pc
	利息净收入	149,731	589,882	141,923	-5.2%	-5.2%	149,731	146,328	144,758	149,065	141,923	-4.8%
	生息资产 (期初期末平均, 注)	38,387,798	39,443,837	40,973,726	3.9%	6.7%	38,387,798	39,350,457	39,957,250	40,079,843	40,973,726	2.2%
	净息差 (日均余额口径)	1.57%	1.51%	1.41%	-10bp	-16bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.56%	1.50%	1.39%	-11bp	-17bp	1.56%	1.49%	1.45%	1.49%	1.39%	-10bp
	生息资产收益率 (期初期末)	3.28%	3.15%	2.81%	-33bp	-47bp	3.28%	3.17%	3.11%	3.03%	2.81%	-21bp
	付息负债成本率 (期初期末)	1.92%	1.84%	1.59%	-25bp	-33bp	1.92%	1.88%	1.86%	1.72%	1.59%	-13bp
	非利息净收入	51,197	160,269	48,147	-6.0%	-6.0%	51,197	38,709	38,299	32,064	48,147	50.2%
	手续费净收入	39,278	104,928	37,460	-4.6%	-4.6%	39,278	23,418	22,448	19,784	37,460	89.3%
	其他非息收入	11,919	55,341	10,687	-10.3%	-10.3%	11,919	15,291	15,851	12,280	10,687	-13.0%
	业务及管理费	42,975	214,312	42,494	-1.1%	-1.1%	42,975	47,022	48,734	75,581	42,494	-43.8%
	成本收入比	21.39%	28.57%	22.36%	-6.2pc	1.0pc	21.39%	25.41%	26.62%	41.73%	22.36%	-19.4pc
	资产减值损失	48,147	120,700	48,137	0.0%	0.0%	48,147	39,490	21,903	11,160	48,137	331.3%
	贷款减值损失	50,759	118,938	47,434	-6.5%	-6.5%	50,759	35,277	21,503	11,399	47,434	316.1%
	信用成本	0.83%	0.48%	0.72%	24bp	11bp	0.83%	0.56%	0.34%	0.18%	0.72%	54bp
	所得税费用	15,400	48,095	9,837	-36.1%	-36.1%	15,400	12,573	12,553	7,569	9,837	30.0%
	有效税率	15.05%	12.51%	10.51%	-2.0pc	-4.5pc	15.05%	13.86%	12.00%	8.73%	10.51%	1.8pc
规模增长	总资产	39,729,281	40,571,149	42,794,715	5.5%	7.7%	39,729,281	40,294,387	40,923,042	40,571,149	42,794,715	5.5%
	生息资产余额	39,059,596	39,886,503	42,060,948	5.5%	7.7%	39,059,596	39,641,317	40,273,183	39,886,503	42,060,948	5.5%
	贷款总额	24,977,728	25,793,717	26,968,313	4.6%	8.0%	24,977,728	25,392,251	25,695,700	25,793,717	26,968,313	4.6%
	对公贷款	n.a	16,816,407	n.a	n.a	n.a	-	16,536,790	16,901,261	16,816,407	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	8,977,310	n.a	n.a	n.a	-	8,855,461	8,794,439	8,977,310	-	-100.0%
	同业资产	1,801,980	1,449,966	1,702,004	17.4%	-5.5%	1,801,980	1,718,877	1,641,210	1,449,966	1,702,004	17.4%
	金融投资	9,885,427	10,683,963	11,307,122	5.8%	14.4%	9,885,427	9,924,199	10,383,134	10,683,963	11,307,122	5.8%
	存放央行	2,986,150	2,571,361	2,750,074	7.0%	-7.9%	2,986,150	3,193,580	3,151,649	2,571,361	2,750,074	7.0%
	总负债	36,466,753	37,227,184	39,383,387	5.8%	8.0%	36,466,753	37,038,911	37,579,717	37,227,184	39,383,387	5.8%
	付息负债余额	35,105,746	35,623,445	38,006,463	6.7%	8.3%	35,105,746	35,540,454	36,157,753	35,623,445	38,006,463	6.7%
	吸收存款	28,949,033	28,238,572	29,981,970	6.2%	3.6%	28,949,033	28,276,855	28,104,426	28,238,572	29,981,970	6.2%
	企业活期	n.a	6,459,892	n.a	n.a	n.a	n.a	6,457,055	n.a	6,459,892	n.a	n.a
	个人活期	n.a	5,853,434	n.a	n.a	n.a	n.a	5,852,909	n.a	5,853,434	n.a	n.a
	企业定期	n.a	5,320,081	n.a	n.a	n.a	n.a	5,723,257	n.a	5,320,081	n.a	n.a
	个人定期	n.a	10,605,165	n.a	n.a	n.a	n.a	10,243,634	n.a	10,605,165	n.a	n.a
	同业负债	3,440,193	4,055,684	4,274,548	5.4%	24.3%	3,440,193	3,953,641	4,587,717	4,055,684	4,274,548	5.4%
	发行债券	1,581,644	2,386,595	2,861,050	19.9%	80.9%	1,581,644	2,207,124	2,315,066	2,386,595	2,861,050	19.9%
	向央行借款	1,134,876	942,594	888,895	-5.7%	-21.7%	1,134,876	1,102,834	1,150,544	942,594	888,895	-5.7%
	所有者权益	3,242,148	3,322,127	3,388,936	2.0%	4.5%	3,242,148	3,234,661	3,320,914	3,322,127	3,388,936	2.0%
	总股本	250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%
资产质量	不良贷款	339,331	344,691	358,136	3.9%	5.5%	339,331	342,904	346,906	344,691	358,136	3.9%
	不良率	1.36%	1.34%	1.33%	-1bp	-3bp	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	-1bp
	关注贷款	n.a	487,337	n.a	n.a	n.a	n.a	526,330	n.a	487,337	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.89%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.07%	n.a	1.89%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	331,196	n.a	n.a	n.a	n.a	323,745	n.a	331,196	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.28%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.27%	n.a	1.28%	n.a	n.a
	不良生成额	36,764	113,280	17,985	-84.1%	-51.1%	36,764	28,337	21,932	26,247	17,985	-31.5%
	不良生成率	0.62%	0.48%	0.28%	-20bp	-34bp	0.62%	0.45%	0.35%	0.41%	0.28%	-13bp
	核销转出额	22,689	93,845	4,540	-95.2%	-80.0%	22,689	24,764	17,930	28,462	4,540	-84.0%
	核销转出率	27.90%	28.85%	5.27%	-23.6pc	-22.6pc	27.90%	29.19%	20.91%	32.82%	5.27%	-27.5pc
	逾期90+偏离度	n.a	74.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	66.2%	n.a	74.4%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	238.2%	233.6%	236.8%	3.2pc	-1.4pc	238.2%	238.8%	237.0%	233.6%	236.8%	3.2pc
资本情况	拨贷比	3.24%	3.12%	3.14%	2bp	-9bp	3.24%	3.22%	3.20%	3.12%	3.14%	2bp
	核心一级资本充足率	14.11%	14.48%	13.98%	-50bp	-13bp	14.11%	14.01%	14.10%	14.48%	13.98%	-50bp
	一级资本充足率	15.04%	15.21%	14.67%	-54bp	-37bp	15.04%	14.92%	15.00%	15.21%	14.67%	-54bp
	资本充足率	19.34%	19.69%	19.15%	-54bp	-19bp	19.34%	19.25%	19.35%	19.69%	19.15%	-54bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	2,571,361	2,744,789	2,964,372	3,201,522
同业资产	1,449,966	1,522,464	1,598,588	1,678,517
贷款总额	25,793,717	28,373,089	30,926,667	33,710,067
贷款减值准备	(802,894)	(814,320)	(818,423)	(819,015)
贷款净额	25,040,400	27,558,769	30,108,243	32,891,052
证券投资	10,683,963	11,322,348	11,897,987	12,490,672
其他资产	825,459	1,426,392	1,539,477	1,661,546
资产合计	40,571,149	44,574,763	48,108,667	51,923,310
同业负债	4,998,278	5,398,140	5,829,991	6,296,391
存款余额	28,238,572	30,497,658	32,937,470	35,572,468
应付债券	2,386,595	3,036,169	3,286,447	3,557,356
其他负债	1,603,739	1,962,956	2,120,365	2,290,397
负债合计	37,227,185	40,894,923	44,174,274	47,716,612
股东权益合计	3,343,965	3,679,839	3,934,393	4,206,697

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	589,882	578,066	610,269	657,134
净手续费收入	104,928	104,928	105,977	107,037
其他非息收入	55,341	55,341	55,894	56,453
营业收入	750,151	738,335	772,141	820,624
税金及附加	(8,263)	(8,468)	(9,096)	(9,842)
业务及管理费	(214,312)	(210,936)	(220,594)	(234,446)
营业外净收入	105	0	0	0
拨备前利润	505,077	496,682	519,184	551,609
资产减值损失	(120,700)	(105,625)	(109,705)	(116,346)
税前利润	384,377	391,057	409,480	435,263
所得税	(48,095)	(48,931)	(51,236)	(54,462)
税后利润	336,282	342,126	358,244	380,801
归属母公司净利润	335,577	339,830	355,839	378,244
归属母公司普通股股东净利润	328,469	338,171	354,180	376,585

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-4.43%	-2.00%	5.57%	7.68%
手续费净增速	-9.35%	0.00%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	5.09%	0.00%	1.00%	1.00%
拨备前利润增速	-4.09%	-1.66%	4.53%	6.25%
归属母公司净利润增速	0.88%	1.27%	4.71%	6.30%
盈利能力				
ROAE	10.75%	10.10%	9.67%	9.60%
ROAA	0.85%	0.80%	0.77%	0.76%
RORWA	1.52%	1.42%	1.31%	1.29%
生息率	3.15%	3.08%	3.07%	3.07%
付息率	1.84%	1.89%	1.91%	1.91%
净利差	1.31%	1.19%	1.17%	1.17%
净息差	1.50%	1.38%	1.36%	1.36%
成本收入比	28.57%	28.57%	28.57%	28.57%
资本状况				
资本充足率	19.69%	18.09%	17.76%	17.39%
核心一级资本充足率	15.21%	13.99%	13.86%	13.74%
风险加权系数	53.87%	58.70%	58.70%	58.70%
股息支付率	30.02%	30.02%	30.02%	30.02%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	344,691	377,146	413,411	452,289
不良贷款净生成率	0.48%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.34%	1.33%	1.34%	1.34%
拨备覆盖率	233.60%	215.92%	197.97%	181.08%
拨贷比	3.12%	2.87%	2.65%	2.43%
流动性				
贷存比	91.34%	93.03%	93.90%	94.76%
贷款/总资产	63.58%	63.65%	64.29%	64.92%
平均生息资产/平均总资产	98.36%	97.41%	96.56%	96.49%
每股指标 (元)				
EPS	1.31	1.31	1.35	1.44
BVPS	12.65	13.52	14.48	15.51
每股股利	0.40	0.39	0.41	0.43
估值指标				
P/E	6.90	6.89	6.69	6.29
P/B	0.72	0.67	0.63	0.58
P/POP	4.48	4.77	4.56	4.30
股息收益率	4.45%	4.31%	4.51%	4.79%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>