

建设银行(601939.SH)

息差降幅收窄，拨备夯实无虞

推荐（维持）

股价：9.22元

主要数据

| | |
|-------------|------------------------|
| 行业 | 银行 |
| 公司网址 | www.ccb.cn;www.ccb.com |
| 大股东/持股 | 中央汇金投资有限责任公司/54.61% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 261,600 |
| 流通A股(百万股) | 9,594 |
| 流通B/H股(百万股) | 240,417 |
| 总市值(亿元) | 18,833 |
| 流通A股市值(亿元) | 885 |
| 每股净资产(元) | 12.86 |
| 资产负债率(%) | 91.9 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】建设银行(601939.SH)*季报点评*息差延续下行趋势，不良下行拨备夯实无虞*推荐2025 04 30

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年半年报，上半年实现营业收入3943亿元，同比增长2.2%，实现归母净利润1621亿元，同比负增1.4%。年化加权平均ROE为10.1%。截至2025年上半年末，公司总资产规模达到44.4万亿元，同比增长10.3%，贷款同比增长7.9%，存款同比增长6.1%。

平安观点：

■ **非息业务同比增速上行，营收同比转正。**建设银行2025年上半年归母净利润同比下降1.4%（25Q1，-4.0%），降幅较一季度收敛，我们预计主要与营收增速上行有关。从营收来看，25年上半年营收同比增速上行7.6个百分点至正增2.2%（25Q1，-5.4%），营收增速转正受到利息和非息收入的共同推动。具体来看，公司25年上半年净利息收入同比降幅收窄2个百分点至负增3.2%（25Q1，-5.2%），降幅延续收敛。从非息收入来看，建行25年上半年非息收入同比转正至正增19.6%（25Q1，-6.0%），拆分来看，中收和其他非息收入同比均有回暖，上半年中收同比转正至正增4.0%（25Q1，-4.6%），增速上行8.7个百分点，其中资产管理业务收入同比增长35.4%，增长较快。建行上半年其他非息收入同比转正至正增55.6%（25Q1，-10.3%），增速较一季度明显上行，其中投资收益同比增长217%，主要受益于债券投资和权益投资处置收益同比增加。

■ **息差降幅收窄，信贷投放倾斜对公。**建设银行25年上半年净息差为1.40%（25Q1，1.41%），同比回落14BP，同比降幅较1季度收敛2BP，息差温和企稳。拆分来看，公司上半年贷款收益率和存款成本率分别较24年末下行47BP/25BP至2.96%、1.40%，受到重定价因素以及LPR下调影响，资产端定价下行还在持续，但存款端成本下行小幅对冲资产端收益下行，息差降幅收窄。规模方面，建行资产规模同比增长10.3%（25Q1，7.7%），其中贷款同比增长7.9%（25Q1，8.0%），结构上仍向对公倾斜。具体来看，建设银行半年末公司贷款和零售贷款同比增速分别为6.7%、3.9%，增速分别较25Q1变动-0.2pct/1.2pct。负债端方面，存款同比增长6.1%（25Q1，3.6%），增速整体维持稳健，定期存款占比较24年末上行1个百分点，存款定期化仍在持续。

| | 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) | 1.27 | 1.28 | 1.30 | 1.34 | 1.39 |
| P/E(倍) | 7.25 | 7.19 | 7.11 | 6.90 | 6.62 |
| P/B(倍) | 0.82 | 0.76 | 0.72 | 0.67 | 0.63 |

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量稳健，拨备水平稳中有进。**建设银行 25 年半年末不良率持平 1.33% (25Q1, 1.33%)，同比回落 2BP，不良率同比下行，我们计算的 25 年半年末年化不良贷款生成率为 0.29%，较 24 年末下行 1BP，资产质量整体稳定。具体来看，公司半年末对公贷款不良率较 24 年末下行 7BP 至 1.58%，房地产业不良率较 24 年末下行 5BP 至 4.74%；个人贷款不良率较 24 年末上行 12BP 至 1.10%，其中按揭和普惠贷款不良率分别较 24 年末变动 13BP/-8BP 至 0.76%/1.51%，重点领域不良率大多下行。从前瞻指标来看，公司半年末关注率较 24 年末下行 8BP 至 1.81%，风险整体可控。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率为 239%，较一季度末上行 2.59 个百分点，拨贷比较一季度末上行 4BP 至 3.18%，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 1.30/1.34/1.39 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 0.72x/0.67x/0.63x，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 年半年报核心指标

| | 百万元 | 2024Q1 | 2024H1 | 2024Q3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 |
|-------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 利润表 (累计) | 营业收入 | 200,928 | 385,965 | 569,022 | 750,151 | 190,070 | 394,273 |
| | YoY | -3.0% | -3.6% | -3.3% | -2.5% | -5.4% | 2.2% |
| | 利息净收入 | 149,731 | 296,059 | 440,817 | 589,882 | 141,923 | 286,709 |
| | YoY | -2.2% | -5.2% | -5.9% | -4.4% | -5.2% | -3.2% |
| | 中收收入 | 39,278 | 62,696 | 85,144 | 104,928 | 37,460 | 65,218 |
| | YoY | -8.7% | -11.2% | -10.3% | -9.3% | -4.6% | 4.0% |
| | 非息收入 | 51,197 | 89,906 | 128,205 | 160,269 | 48,147 | 107,564 |
| | YoY | -5.2% | 2.1% | 6.8% | 5.1% | -6.0% | 19.6% |
| | 其他非息收入 | 11,919 | 27,210 | 43,061 | 55,341 | 10,687 | 42,346 |
| | YoY | 8.6% | 55.8% | 71.5% | 50.6% | -10.3% | 55.6% |
| | 信用减值损失 | 48,147 | 87,637 | 109,540 | 120,998 | 48,137 | 107,662 |
| | YoY | -6.6% | -8.1% | -12.0% | -11.8% | 0.0% | 22.8% |
| 拨备前利润 | 150,454 | 280,649 | 407,178 | 505,375 | 141,716 | 290,103 | |
| YoY | -3.7% | -4.1% | -4.2% | -4.0% | -5.8% | 3.4% | |
| 归母净利润 | 86,817 | 164,326 | 255,776 | 335,577 | 83,351 | 162,076 | |
| YoY | -2.2% | -1.8% | 0.1% | 0.9% | -4.0% | -1.4% | |
| 利润表 (单季) | 营业收入 | 200,928 | 185,037 | 183,057 | 181,129 | 190,070 | 204,203 |
| | YoY | -3.0% | -4.2% | -2.7% | -0.1% | -5.4% | 10.4% |
| | 归母净利润 | 86,817 | 77,509 | 91,450 | 79,801 | 83,351 | 78,725 |
| YoY | -2.2% | -1.4% | 3.8% | 3.4% | -4.0% | 1.6% | |
| 资产负债表 | 总资产 | 39,729,281 | 40,294,387 | 40,923,042 | 40,571,149 | 42,794,715 | 44,432,848 |
| | YoY | 7.5% | 5.3% | 8.1% | 5.9% | 7.7% | 10.3% |
| | 贷款总额 | 24,977,728 | 25,392,251 | 25,695,700 | 25,793,717 | 26,968,313 | 27,394,634 |
| | YoY | 11.1% | 10.0% | 8.9% | 8.3% | 8.0% | 7.9% |
| | 公司贷款 | 14,596,655 | 15,414,159 | 14,601,774 | 15,184,655 | 15,611,977 | 16,451,535 |
| | 占比 | 58% | 61% | 57% | 58% | 58% | 60% |
| | 零售贷款 | 8,800,230 | 8,855,461 | 14,601,774 | 8,977,310 | 9,038,575 | 9,203,838 |
| | 占比 | 35% | 35% | 34% | 35% | 34% | 34% |
| | 存款总额 | 28,949,033 | 28,276,855 | 28,104,426 | 28,238,572 | 29,981,970 | 30,012,711 |
| | YoY | 6.9% | 3.8% | 2.3% | 3.7% | 3.6% | 6.1% |
| 活期存款 | | 12,309,964 | | 12,183,669 | | 12,722,138 | |
| 占比 | | 44% | | 43% | | 42% | |
| 定期存款 | | 15,966,891 | | 15,500,259 | | 16,736,590 | |
| 占比 | | 56% | | 55% | | 56% | |
| 财务比率 (%) | 净息差 (公布值) | 1.57 | 1.54 | 1.52 | 1.51 | 1.41 | 1.40 |
| | 贷款收益率 | | 3.55 | | 3.43 | | 2.96 |
| | 存款成本率 | | 1.72 | | 1.65 | | 1.40 |
| | 成本收入比 | 22.05 | 24.04 | 24.48 | 29.44 | 22.88 | 23.60 |
| | ROE (年化) | 11.59 | 10.82 | 11.03 | 10.69 | 10.42 | 10.08 |
| 资产质量指标 (%) | 不良率 | 1.36 | 1.35 | 1.35 | 1.34 | 1.33 | 1.33 |
| | 关注率 | | 2.07 | | 1.89 | | 1.81 |
| | 拨备覆盖率 | 238 | 239 | 237 | 234 | 237 | 239 |
| | 拨贷比 | 3.24 | 3.22 | 3.20 | 3.12 | 3.14 | 3.18 |
| 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 | 14.34 |
| | 一级资本充足率 | 15.04 | 14.92 | 15.00 | 15.21 | 14.67 | 15.19 |
| | 资本充足率 | 19.34 | 19.25 | 19.35 | 19.69 | 19.15 | 19.51 |

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 | 39,905,721 | 42,818,494 | 46,019,712 |
| 股本 | 250,011 | 261,600 | 261,600 | 261,600 |
| 归母股东权益 | 3,322,127 | 3,513,798 | 3,758,251 | 4,013,192 |
| 股东权益合计 | 3,343,965 | 3,536,896 | 3,782,955 | 4,039,573 |
| 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% |
| DAE | | | | |
| 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) | 21,854,590 | 25,386,242 | 27,232,172 | 29,252,830 |
| RWA/总资产 | 58.4% | 58.4% | 58.4% | 58.4% |

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（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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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