

净利润增速转正，中收边际回暖

—— 建设银行 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- **归母净利润逐季改善，增速回正：**2025Q1-Q3，公司营业收入同比+0.82%，较上半年放缓 1.33pct，归母净利润增速由负转正，同比+0.62%；年化 ROE10.32%，同比-0.71pct。Q3 单季营收转为负增，同比-1.98%，归母净利润同比+4.19%，较 Q2 提升 2.62pct。公司业绩受公允价值亏损扰动，但规模平稳扩张、投资收益高增仍形成支撑。
- **负债成本优化，对公贷款稳增、零售贷款改善：**2025Q1-Q3，公司利息净收入同比-3%，降幅较上半年收窄 0.16pct。净息差 1.36%，环比-4BP，较年初-15BP，降幅较去年同期收窄，受资产端 LPR 下调、市场利率低位运行等影响，生息资产收益率仍承压；但同时，公司加强长期、高息定存管控以及主动负债管理，负债成本优化向上支撑息差。公司规模稳健增长。资产端，截至 9 月末，贷款总额较年初+7.1%，境内对公贷款仍为信贷增长主要动力，较年初+8.98%，预计五篇大文章等重点领域贷款增长保持较高景气度。个人贷款较年初+2.65%，好于去年同期。负债端，存款余额较年初+6.75%，较去年同期提升 3.49pct；其中，境内个人存款较年初稳增 10.57%，企业存款较年初+2.11%，较去年同期由负转正。活期存款增长势头向好，较年初+4.12%；定期存款占比较年初+1.33pct 至 55.32%，存款定期化较去年同期有所放缓。
- **中收边际回暖，投资收益保持高增：**2025Q1-Q3，公司非息收入同比+13.95%，较上半年-5.69pct，主要受累公允价值亏损扩大。公司中收同比+5.31%，较上半年提升 1.29pct，预计受益资本市场回暖，代销业务增长态势良好。其他非息收入同比+31.04%，较上半年放缓 24.58pct，Q3 单季增速由正转负。投资业务收入同比+67.13%；其中投资收益同比+150.55%，仍保持高增，公允价值亏损边际扩大 14.98 亿元至 41.16 亿元。
- **资产质量稳中向好，资本安全边际夯实：**截至 9 月末，公司不良贷款率 1.32%，较上半年继续下降 1BP；拨备覆盖率 235.05%，环比边际下降 4.35pct，较年初提升 1.45pct，风险抵补能力仍保持充足。截至 9 月末，公司核心一级资本充足率 14.36%，环比+2BP。上半年财政部 1050 亿元定增落地夯实公司资本，同时，净利润稳步改善也提升资本内生增长能力。
- **投资建议：**公司作为国有大行，在服务国家经济建设、践行金融“五篇大文章”中发挥着主力军作用。公司基本面稳健，资产质量优异，高股息和低估值特征凸显，对长线资金吸引力强。2025 年继续实施中期分红，拟分红比例 30%。负债成本优化支撑息差，非息收入贡献提升，资本补充到位后将进一步增强风险抵御和信贷投放能力。结合公司基本面和市场定位，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 13.35 元/14.30 元/15.29 元，对应当前股价 PB 分别为 0.69X/0.65X/0.60X。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

建设银行（股票代码：601939）

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理：袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

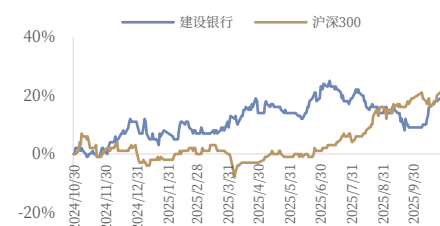
市场数据

2025 年 10 月 30 日

股票代码	601939
A 股收盘价(元)	9.24
上证指数	3,986.90
总股本(万股)	26,160,038
实际流通 A 股(万股)	959,366
流通 A 股市值(亿元)	886

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 30 日

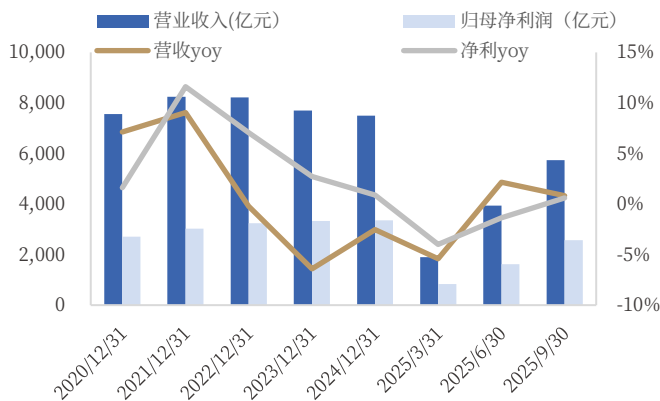


资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

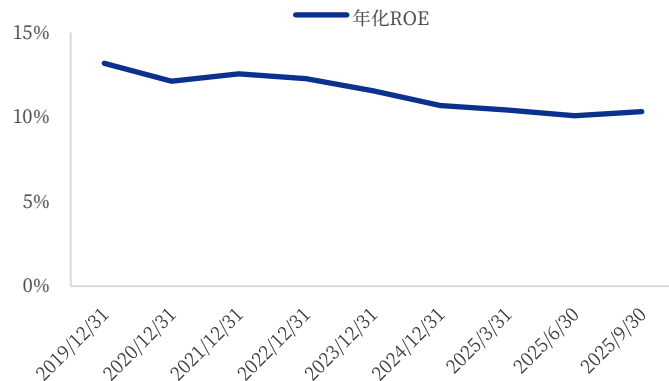
- 1.【银河银行】2024 年年报点评-建设银行（601939）：营收增速逐季改善，投资业务收入表现亮眼
- 2.【银河银行】2024 年三季报点评-建设银行（601939）：业绩边际改善，息差降幅收窄

图1：建设银行营收、净利及增速



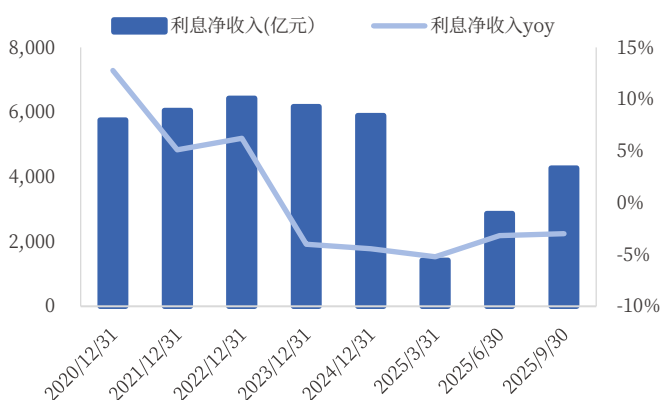
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：建设银行 ROE



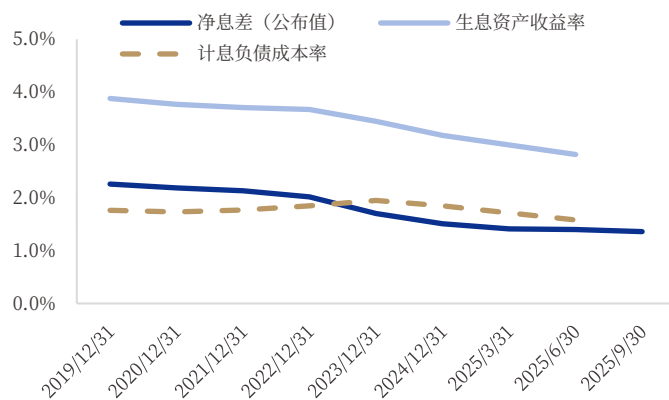
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：建设银行利息净收入及增速



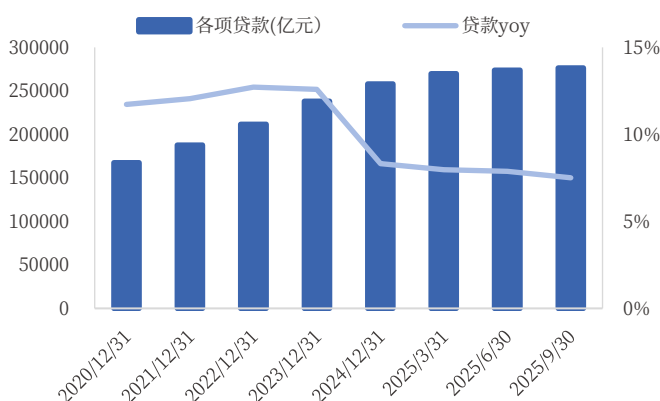
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：建设银行净息差及资产负债收益/成本率



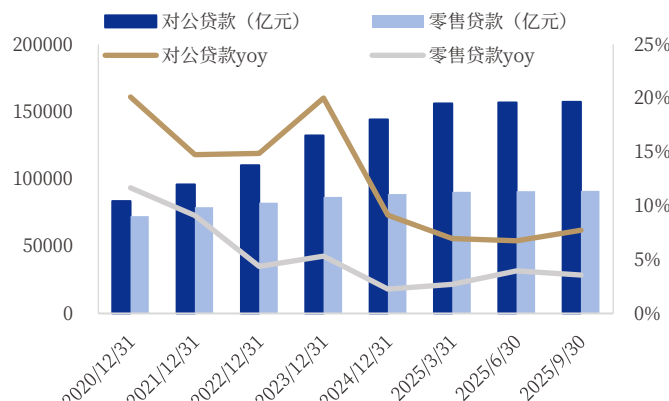
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：建设银行贷款规模及增速



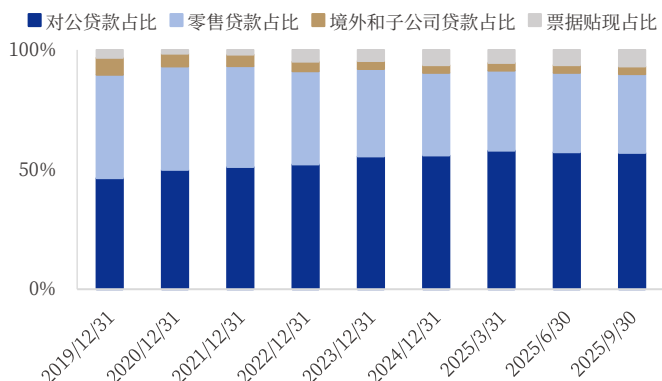
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：建设银行对公、零售贷款规模及增速



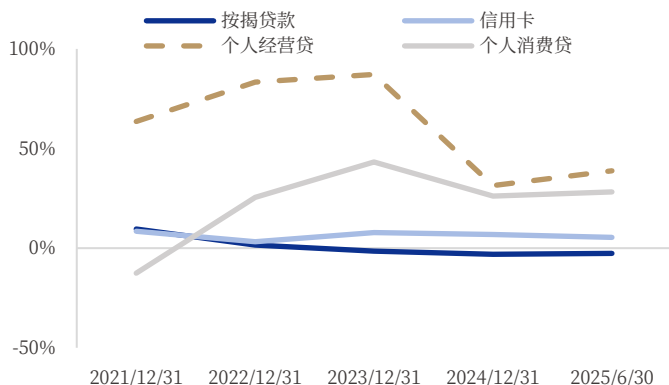
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：建设银行贷款结构



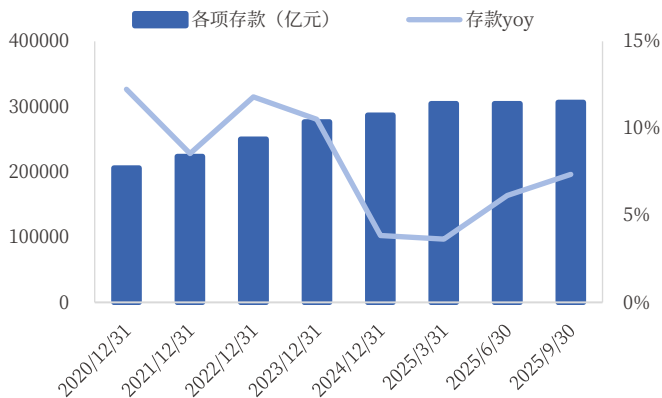
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：建设银行各项零售贷款同比增速



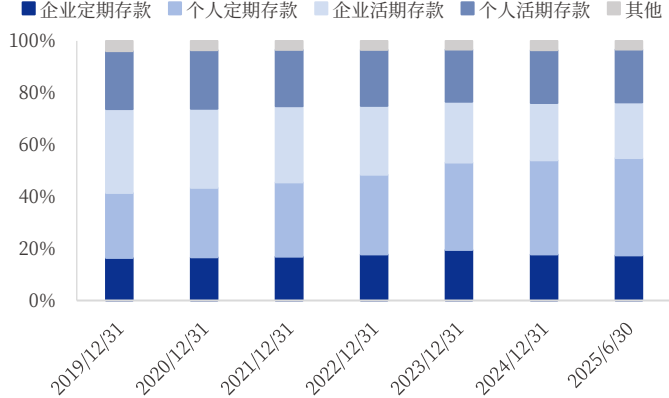
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：建设银行存款规模及增速



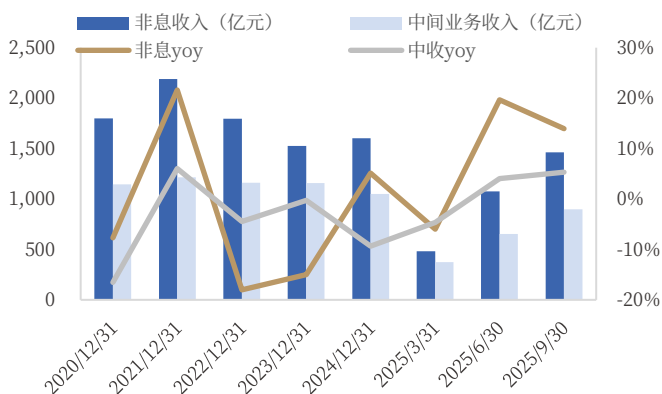
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：建设银行存款结构



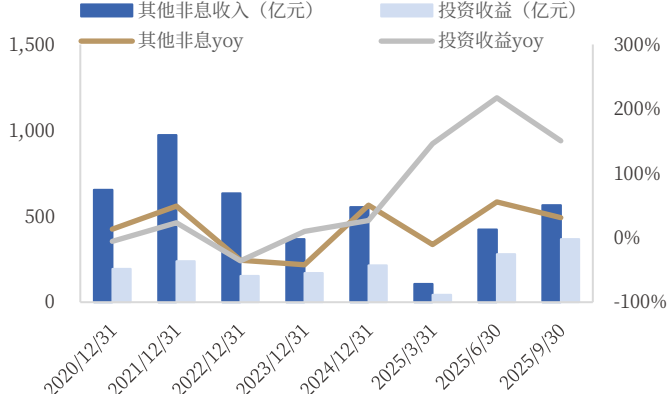
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：建设银行非息、中间业务收入及增速



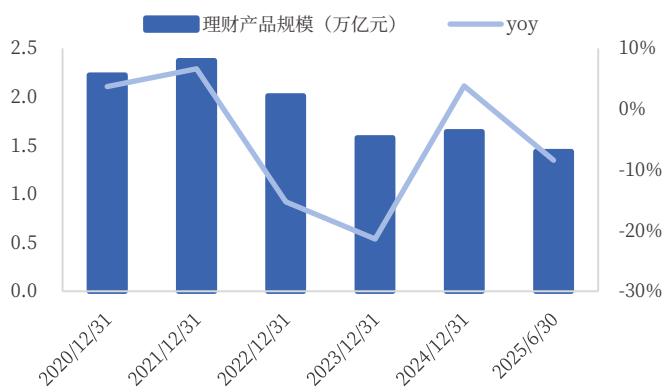
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：建设银行其他非息收入、投资收益及增速



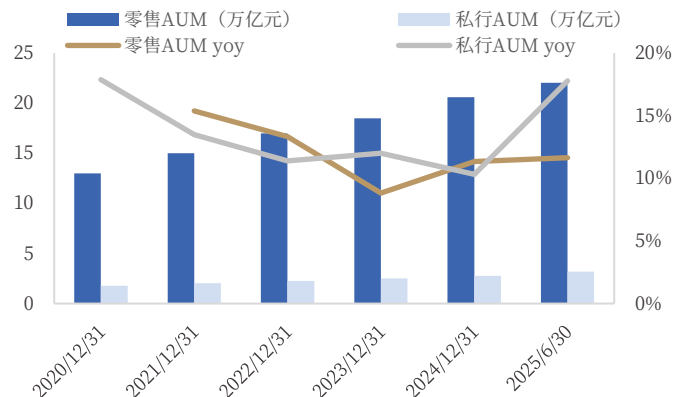
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 建设银行理财产品规模及增速



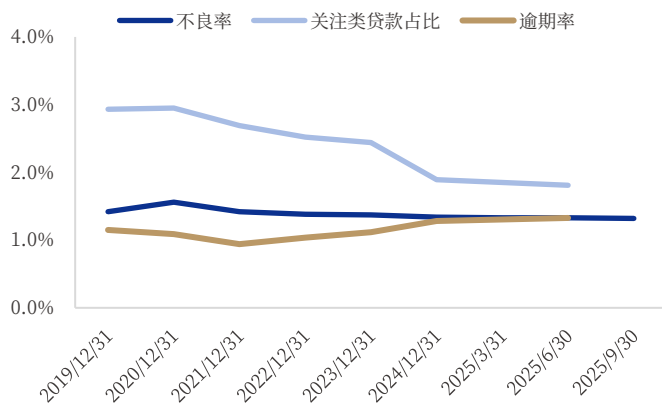
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 建设银行零售 AUM 规模及增速



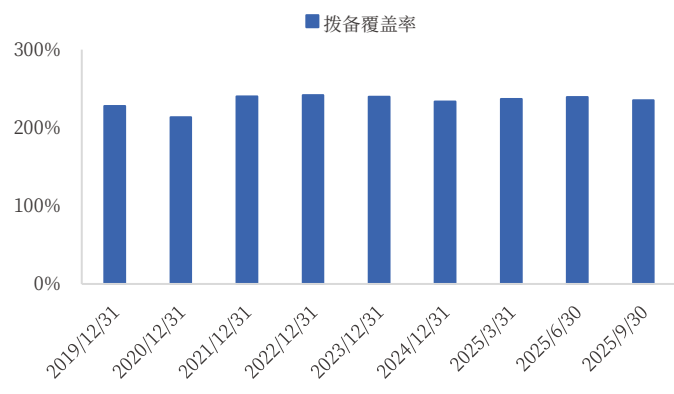
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 建设银行不良率、关注类贷款占比



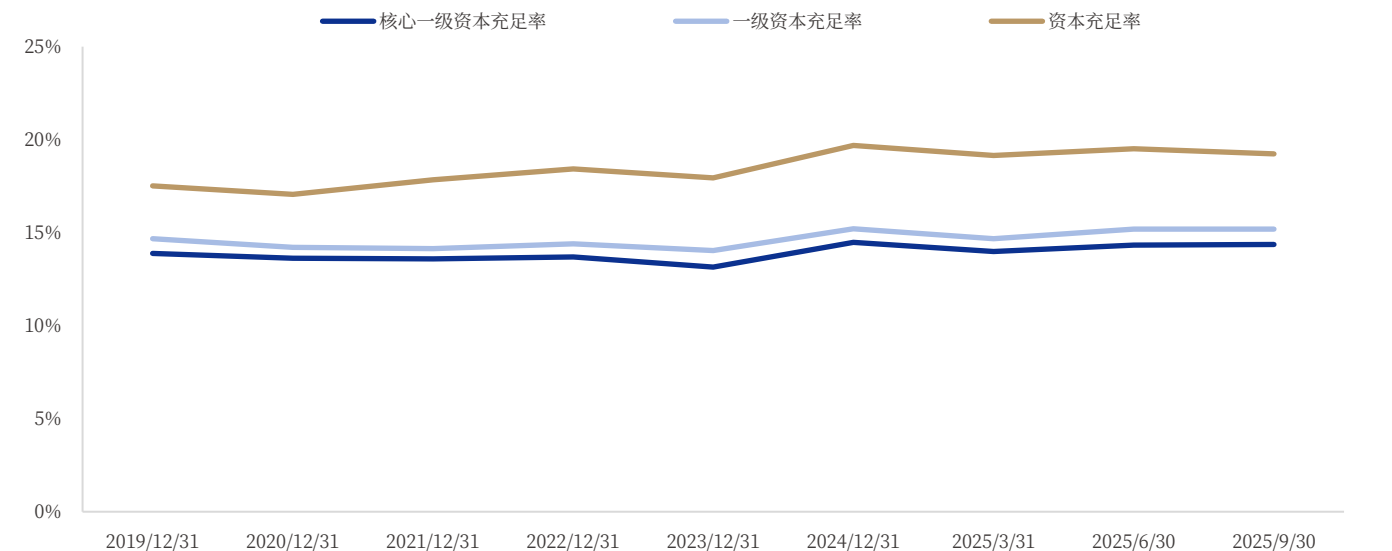
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 建设银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 建设银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表 1：主要财务指标预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	769,736.00	750,151.00	757,395.08	772,104.09	794,653.75
增长率	-1.79%	-2.54%	0.97%	1.94%	2.92%
归属母公司股东净利润(百万元)	332,653.00	335,577.00	339,156.86	344,896.85	354,098.20
增长率	2.44%	0.88%	1.07%	1.69%	2.67%
EPS(元)	1.33	1.34	1.30	1.32	1.35
BVPS(元)	11.80	12.65	13.35	14.30	15.29
P/E(当前股价/EPS)	6.94	6.88	7.12	7.00	6.82
P/B(当前股价/BVPS)	0.78	0.73	0.69	0.65	0.60

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表 2: 公司财务预测表

人民币百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	589,882	577,699	588,430	607,941
净手续费及佣金	104,928	111,110	117,147	122,181
其他收入	55,341	68,585	66,528	64,532
营业收入	750,151	757,395	772,104	794,654
营业税及附加	8,263	8,296	8,524	8,753
业务管理费	214,312	219,192	223,994	229,779
其他业务成本	22,306	19,320	20,647	21,719
营业外净收入	105	-167	29	-11
拨备前利润	505,375	510,420	518,967	534,392
税前利润	120,998	128,298	125,597	130,694
所得税	384,377	382,122	393,370	403,698
计提拨备	48,095	42,207	48,080	48,934
归母净利润	335,577	339,157	344,897	354,098
资产负债表				
贷款	25,040,400	26,948,599	28,784,506	30,688,973
同业资产	1,449,966	1,689,811	1,870,505	1,990,026
证券投资	10,683,963	11,675,060	12,656,686	13,441,401
生息资产	39,133,186	42,660,847	45,836,291	48,684,929
非生息资产	1,437,963	1,673,864	2,092,140	2,691,387
总资产	40,571,149	44,334,712	47,928,431	51,376,316
存款	28,713,870	30,723,841	32,874,510	34,912,729
其他计息负债	7,625,466	8,961,342	10,098,761	11,156,367
非计息负债	887,848	939,323	994,831	1,089,016
总负债	37,227,184	40,624,506	43,968,102	47,158,112
母公司所有者权益	3,322,127	3,687,780	3,937,510	4,194,719
利率指标				
净息差(NIM)	1.51%	1.35%	1.28%	1.23%
净利差(Spread)	1.33%	1.23%	1.18%	1.13%
生息资产收益率	3.18%	2.73%	2.48%	2.33%
计息负债成本率	1.85%	1.50%	1.30%	1.20%
盈利能力				
成本收入比	32.64%	32.59%	32.79%	32.75%
ROAA	0.85%	0.77%	0.72%	0.69%
ROAE	10.69%	10.05%	9.46%	9.07%
拨备前利润率	67.37%	67.39%	67.21%	67.25%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	0.88%	1.07%	1.69%	2.67%
拨备前利润增速	-4.03%	1.00%	1.67%	2.97%
税前利润增速	-1.28%	-0.59%	2.94%	2.63%
营业收入增速	-2.54%	0.97%	1.94%	2.92%
净利息收入增速	-4.43%	-2.07%	1.86%	3.32%
净手续费及佣金增速	-9.35%	5.89%	5.43%	4.30%
业务管理费用增速	2.01%	2.28%	2.19%	2.58%
规模增长				
生息资产增速	5.80%	9.01%	7.44%	6.21%
贷款增速	8.48%	7.62%	6.81%	6.62%
同业资产增速	-19.58%	16.54%	10.69%	6.39%
证券投资增速	10.85%	9.28%	8.41%	6.20%
计息负债增速	5.66%	9.21%	8.29%	7.20%
存款增速	3.83%	7.00%	7.00%	6.20%
同业负债增速	18.09%	20.00%	7.00%	7.00%
归属母公司权益增速	5.46%	11.01%	6.77%	6.53%
资产质量				
不良贷款率	1.34%	1.32%	1.32%	1.31%
拨备覆盖率	233.60%	227.44%	231.62%	235.74%
拨贷比	3.12%	2.99%	3.07%	3.15%
资本				
资本充足率	19.69%	19.50%	19.27%	19.03%
核心一级资本充足率	14.48%	14.63%	14.70%	14.74%
杠杆率	8.19%	8.39%	8.27%	8.20%
每股指标				
EPS(摊薄)(元)	1.34	1.30	1.32	1.35
每股拨备前利润(元)	2.02	1.95	1.99	2.04
BVPS(元)	12.65	13.35	14.30	15.29
每股总资产(元)	162.28	169.65	183.40	196.59
P/E	6.88	7.12	7.00	6.82
P/PPOP	4.57	4.73	4.65	4.52
P/B	0.73	0.69	0.65	0.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		