

公司点评-银行（R3）

建设银行(601939.SH)

银行 | 国有大型银行 II

信用成本释放利润，资产质量稳健

——建设银行三季度点评

2025 年 11 月 27 日

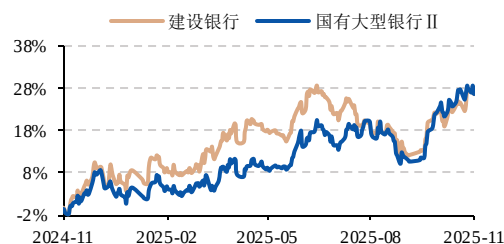
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格（元）	9.72
52 周价格区间（元）	7.94-9.87
总市值（百万）	2003245.75
流通市值（百万）	93250.35
总股本（万股）	26160038.15
流通股（万股）	25001097.75

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
建设银行	3.85	5.77	30.00
国有大型银行 II	3.63	5.25	30.64

洪欣佼 分析师

执业证书编号:S0530524110002
hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 建设银行（601939.SH）2025 年半年报点评：营收增速改善，净息差降幅收窄 2025-09-10

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	7,697.36	7,501.51	7,647.31	7,775.87	7,940.71
归母净利润（亿元）	3,326.53	3,355.77	3,425.04	3,465.24	3,535.22
每股收益（元）	1.33	1.34	1.31	1.32	1.35
每股净资产（元）	11.80	12.65	13.21	14.41	15.61
P/E	7.31	7.24	7.42	7.34	7.19
P/B	0.82	0.77	0.74	0.67	0.62

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **建设银行发布 2025 年三季度业绩报告。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 5737.02 亿元，同比增长 0.82%。其中，净利息收入 4276.06 亿元，同比-3.00%，手续费收入 896.68 亿元，同比增长 5.31%，其它非息收入 564.28 亿元，同比增长 31.04%。2025 年前三季度，公司实现归母净利润 2573.60 亿元，同比增长 0.62%。其中，Q3 单季实现营业收入 1794.29 亿元，同比-1.98%；实现归母净利润 952.84 亿元，同比增长 4.19%。从业绩增长归因来看，规模增长是主要贡献因素，净息差仍拖累营收增长，此外公司在资产质量稳健的基础上降低了拨备计提力度，三季度信用减值损失同比下降 35.65%。
- **规模稳健扩张，深耕重点领域。**2025Q3 末，公司总资产、贷款、存款分别同比+10.86%、+7.51%、+7.35%，分别较 2025Q2 末变动+2.11%、+0.84%、+0.6%，资产平稳扩张，信贷稳步增长。贷款方面，对公持续发挥信贷“压舱石”作用，零售增长相对承压，2025Q3 末对公贷款、零售贷款分别同比+7.73%、+3.56%。投向层面，“五篇大文章”等相关重点领域信贷投放维持高增，2025Q3 末绿色贷款余额达 5.89 万亿元，较年初增长 18.38%；普惠型小微企业贷款余额 3.81 万亿元，较上年末增加 3976.9 亿元；前三季度累计落地试点科技企业并购贷款项目 37 个，投放规模约 143.46 亿元。
- **净息差收窄。**公司 1-9 月净息差 1.36%，较上半年下降 4bp，同比下降 16bp。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，公司加强负债管理，负债成本优化有望支撑息差。
- **中收边际回暖，投资略有波动。**2025 年前三季度，公司手续费及佣金净收入同比+5.31%，Q3 单季度手续费及佣金同比+8.92%，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%，Q3 单季增速由正转负，Q3 债市回调致增速略有波动。
- **资产质量保持稳健。**2025Q3 末，建设银行不良率 1.32%，较 2025Q2 末下降 1bp。拨备方面，2025Q3 末，公司拨贷比 3.11%，拨备覆盖率

235%，分别较 2025Q2 末下降 7bp、4.35pp，分别较年初变动-1bp、+1.45pp，风险抵补能力较强，资产质量总体稳健。

- **投资建议：**建设银行作为国有大行持续发挥头雁效应，规模扩张结构优化，资产质量稳中向好，负债成本管控有效，伴随一揽子政策落地见效，公司经营“量、价、险”有望实现再平衡，建议积极关注。预测公司 2025-2027 年 BVPS 为 13.21/14.41/15.61 元，EPS 为 1.31/1.32/1.35 元，当前股价对应 0.74/0.67/0.62 倍 PB，7.42/7.34/7.19 倍 PE。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**经济增长不及预期，资产质量大幅恶化，净息差收窄超预期。

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	6,172.33	5,898.82	5,858.78	5,933.68	6,020.64	净利润增速	2.88%	1.15%	2.07%	1.05%	2.08%
手续费及佣金	1,157.46	1,049.28	1,097.77	1,130.70	1,187.23	拨备前利润增速	-1.94%	-4.03%	2.16%	1.17%	3.20%
其他收入	367.57	553.41	690.76	711.49	732.83	税前利润增速	1.93%	-1.28%	0.40%	1.91%	1.85%
营业收入	7,697.36	7,501.51	7,647.31	7,775.87	7,940.71	营业收入增速	-6.41%	-2.54%	1.94%	1.68%	2.12%
营业税及附加	84.76	82.63	87.55	92.81	90.79	净利息收入增速	-4.02%	-4.43%	-0.68%	1.28%	1.47%
业务管理费	2,100.88	2,143.12	2,187.37	2,264.02	2,259.87	手续费及佣金增速	-0.29%	-9.35%	4.62%	3.00%	5.00%
其他业务成本	247.08	223.06	208.63	194.40	198.52	业务管理费用增速	-1.47%	2.01%	2.06%	3.50%	-0.18%
拨备前利润	1.50	1.05	-0.63	-1.24	-1.24	管理费用增速	-61.48%	-9.72%	-6.47%	-6.82%	2.12%
计提拨备	5,266.14	5,053.75	5,163.12	5,223.40	5,390.29	规模增长					
营业支出	1,372.37	1,209.98	1,304.04	1,290.59	1,384.65	生息资产增速	11.05%	5.73%	8.42%	6.40%	6.77%
税前利润	3,893.77	3,843.77	3,859.08	3,932.81	4,005.64	贷款增速	12.63%	8.48%	7.41%	6.71%	6.18%
所得税	569.17	480.95	426.60	464.26	464.91	同业资产增速	8.88%	-19.58%	-15.64%	-14.80%	-15.13%
净利润	3,324.60	3,362.82	3,432.48	3,468.55	3,540.73	证券投资增速	12.86%	10.85%	11.55%	7.87%	9.95%
资产负债表						其他资产增速	-2.31%	12.44%	-31.99%	33.77%	-32.65%
贷款	230,834	250,404	268,950	286,990	304,725	计息负债增速	11.21%	5.66%	7.44%	6.63%	5.99%
同业资产	18,030	14,500	12,232	10,422	8,845	存款增速	10.52%	3.83%	6.50%	6.50%	6.50%
证券投资	96,383	106,840	119,178	128,559	141,347	同业负债增速	8.04%	18.09%	9.00%	9.00%	9.00%
生息资产	375,907	397,457	430,940	458,539	489,601	归属母公司权益增速	10.27%	5.46%	10.06%	8.55%	7.95%
非生息资产	7,341	8,255	5,614	7,510	5,058	资产质量					
总资产	383,248	405,711	436,554	466,049	494,659	不良贷款率	1.37%	1.34%	1.36%	1.35%	1.35%
存款	276,540	287,139	305,803	325,680	346,849	不良贷款净生成率	0.70%	-0.64%	5.57%	2.92%	3.23%
其他计息负债	67,379	76,255	84,642	90,662	94,451	拨备覆盖率	239.85%	233.60%	235.05%	214.02%	202.11%
非计息负债	7,608	8,878	9,322	9,789	10,278	拨贷比	3.28%	3.12%	3.10%	2.91%	2.74%
总负债	351,528	372,272	399,767	426,130	451,578	资本					
母公司所有者权益	31,501	33,221	36,563	39,691	42,849	资本充足率	17.95%	19.69%	20.17%	19.87%	19.67%
利率指标						核心资本充足率	13.15%	14.48%	15.11%	15.14%	15.21%
净息差(NIM)	1.63%	1.45%	1.31%	1.22%	1.16%	杠杆倍数	8.20%	8.19%	8.47%	8.45%	8.46%
净利差(Spread)	1.44%	1.27%	1.16%	1.02%	0.98%	每股指标					
生息资产收益率	3.29%	3.05%	2.68%	2.54%	2.45%	EPS(摊薄)	1.33	1.34	1.31	1.32	1.35
计息负债成本率	1.85%	1.78%	1.52%	1.52%	1.47%	每股拨备前利润(元)	2.11	2.02	1.97	2.00	2.06
盈利能力						BVPS	11.80	12.65	13.21	14.41	15.61
信贷成本	0.58%	0.47%	0.47%	0.44%	0.44%	每股总资产(元)	153.29	162.28	166.88	178.15	189.09
成本收入比	31.60%	32.64%	32.48%	32.81%	32.10%	P/E	7.31	7.24	7.42	7.34	7.19
ROAA	0.87%	0.83%	0.77%	0.73%	0.70%	P/PPOP	4.61	4.81	4.92	4.87	4.72
ROAE	10.68%	10.12%	9.42%	8.74%	8.26%	P/B	0.82	0.77	0.74	0.67	0.62
拨备前利润率	68.41%	67.37%	67.52%	67.17%	67.88%	P/A	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05
所得税有效税率	14.62%	12.51%	11.05%	11.80%	11.61%						

资料来源：财信证券，同花顺 IFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438