

利潤保持增長 擴大中間業務收入見效 內銀業績派息皆穩 股價抗跌力強

板塊透視

四大國有銀行2025年全年業績悉數出爐，在淨息差持續受壓下，整體仍維持純利溫和增長，增長幅度介乎0.7%至3.2%。反映大型內銀憑藉規模優勢、非利息收入回升及資產質素大致穩定，盈利韌性仍在。分析指，雖然內銀盈利增長不高，但勝在可預期，派息政策亦較清晰，按現價計股息率約有5厘。若息差壓力見底、資產質素未有明顯惡化，內銀板塊「高息防守」定位仍相當鮮明，對追求現金回報的投資者具一定吸引力。

大公報記者 邵淑芬

工商銀行(01398)、建設銀行(00939)、農業銀行(01288)及中國銀行(03988)2025年純利分別為3685.62億元(人民幣,下同)、3389.06億元、2910.41億元及2430.21億元,按年升0.7%、1.0%、3.2%及2.2%,當中農行增速最快,工行則續居四大行首位。若以收入表現比較,四大行去年利息淨收入全線下跌,顯示息差壓力仍是業績最大掣肘。在貸款市場報價利率下調、存量按揭利率重定價,以及銀行持續讓利實體經濟的背景下,資產收益率受壓,令傳統依賴息差的盈利模式進一步受挑戰。

息差壓力仍具挑戰

不過,非利息收入回穩,對盈利形成一定支撐。四大行去年手續費及佣金淨收入普遍錄得增長,以增幅計,農行表現最突出,手續費及佣金淨收入急升16.6%至880.85億元,顯示其中間業務恢復較為明顯。市場關注的淨利息收益率方面,四大行繼續全面下跌。工行與農行同為1.28%,按年均跌0.14個百分點;建行報1.34%,跌0.17個百分點;中行報1.26%,跌0.14個百分點。若以水平計,建行仍為四大行中最高,但跌幅亦最明顯;中行則維持最低。這反映即使銀行積極壓降存款成本,負債端改善仍不足以完全對沖資產端收益率下滑,淨息差收窄局面短期未見扭轉。

不良貸率普遍改善

資產質素則維持平穩,不良貸款率普遍向下。工行不良貸款率1.31%,按年跌0.03個百分點;建行1.31%,跌0.03個百分點;農行1.27%,跌0.03個百分點;中行1.23%,跌0.02個百分點。若以橫向比較,中行資產質素最佳,不良率為四大行最低;農行及建行亦維持穩定改善,反映大型國有銀行在房地產、地方融資平台及零售貸款等重點風險領域,風控能力仍具一定防守性。

分析師認為,投資者主要關注內銀兩方面,一是利潤,二是派息。利潤方面,他指,內銀淨息差雖然階段性平穩,但大方向仍然向下。他解釋,雖然內地居民消費價格指數(CPI)轉正,短暫走出通縮,國債利率亦回升,但長遠而言,整體企業投資、貸款意欲仍然低企,淨息差難以向上,唯下跌幅度可望收窄。他表示,現時市場兩大焦點為地緣政治及科技股,當戰事結束,投資者重回基本因素,內銀股的高股息率仍會繼續吸引保守投資者。



▲工行全年純利為3685.62億元,居四大行之首。



▲建行的淨利息收益率報1.34%,四大行之中最高。

四大行2025年業績比較(單位:人民幣)

	工行 (按年變動)	建行 (按年變動)	農行 (按年變動)	中行 (按年變動)
純利	3685.62億元 (▲0.7%)	3389.06億元 (▲1.0%)	2910.41億元 (▲3.2%)	2430.21億元 (▲2.2%)
利息淨收入	6351.26億元 (▼0.4%)	5727.74億元 (▼2.9%)	5695.94億元 (▼1.9%)	4407.05億元 (▼1.8%)
手續費及佣金淨收入	1111.71億元 (▲1.6%)	1103.07億元 (▲5.1%)	880.85億元 (▲16.6%)	822.37億元 (▲7.4%)
減值損失	1348.60億元 (▲6.5%)	1333.17億元 (▲10.4%)	1271.89億元 (▼2.8%)	1030.87億元 (▲0.4%)
淨利息收益率	1.28% (▼0.14個百分點)	1.34% (▼0.17個百分點)	1.28% (▼0.14個百分點)	1.26% (▼0.14個百分點)
不良貸款率	1.31% (▼0.03個百分點)	1.31% (▼0.03個百分點)	1.27% (▼0.03個百分點)	1.23% (▼0.02個百分點)
CET 1 水平	13.57% (▼0.53個百分點)	14.63% (▲0.15個百分點)	11.08% (▼0.34個百分點)	12.53% (▲0.33個百分點)



▲農行去年的純利增速達3.2%,為四大行最高。



▲中行資產質素最佳,不良貸率為四大行最低。

四大行股息回報率約5厘

四大內銀去年業績增長普遍平穩,市場焦點反而重新落在股東回報。從已公布的2025年度分紅方案看,工行、建行、中行及農行均延續中期加末期派息安排,且整體派息比率維持在30%左右,反映在淨息差受壓、盈利僅溫和增長的背景下,大型國有銀行仍以穩定分紅作為估值支撐。對投資者而言,這類股份吸引力不單在於估值便宜,更在於盈利波動相對

可控、資本實力充足,令派息政策具延續性。四大行的派息率均維持約30%左右,以4月2日收市價計算,四大內銀股息率均有約5厘,市場亦普遍預測其2026年股息率會在5厘以上。分析認為,內銀股最大賣點不在高增長,而在盈利與派息可預期,加上國有大行資本實力雄厚,現金分紅政策延續性仍較高,令板塊在市況波動、資金偏好防守

性資產時,繼續成為高息資金停泊對象。資本水平方面,四大行亦保持穩健。建行核心一級資本充足率為14.63%,按年升0.15個百分點,繼續居四大行首位;工行為13.57%,按年跌0.53個百分點;中行為12.53%,升0.33個百分點;農行為11.08%,跌0.34個百分點,反映各行在資本補充、資產擴張與盈利留存之間的平衡略有差異。

四大行股息率一覽

銀行	股息率*
建行	5.09%
中行	4.95%
工行	4.94%
農行	4.86%

*以4月2日收市價計算



工行AI應用最廣 涵蓋四大場景

四大行2025年業績公告均反映出,AI相關布局正由早年的數碼基建投入,逐步走向大模型落地、智能風控及流程提效。不過,四大行披露深度不一,其中工行與建行資料最完整,中行次之,農行則較多從科技賦能和營運優化角度側面反映進展。

工行是四大行中AI運用最廣的一家。年報顯示,該行已在30餘個業務領域規模化落地500餘個AI應用,AI數字員工年承擔工作量,相當於5.5萬名人類員工一年的工作量,應用範圍覆蓋投資交易、營銷拓客、風險防控及營運提效四大核心場景,反映其AI策略較偏向平台化和規模化推進。

建行則更強調AI對審批效率的直接提升。年報專題提到,其授信審批全流程AI應用,可在1分鐘內生成包括5大模塊的評級審查意見初稿,自動撰寫十餘頁審查意見,最高生成比例達90%,現時日均生成超過5萬份,



顯示AI已由輔助工具逐步轉化為實際生產力。

中行聚焦智能問答與報告生成

中行方面,基於算力、技術、數據三大平台,敏捷高效安全可靠的AI賦能治理兩套機制,智能問答、報告生成等六個典型應用範式建設BOCAI大模型能力平台,部署DeepSeek、Qwen3等系列大模型,構建智能化助手400餘個,在信貸、營銷、運營、辦公、客服、科技等重點領域實現深度賦能。智能研發助手用戶規模近萬人,月活躍用戶超6900人,代碼採納率超30%,助力金融科技效能提升。

至於農行,年報較少直接以AI作主軸鋪陳,但提到持續加強科技賦能、智慧營銷,並基於大模型技術和企業級知識庫,上線投研智能問答平台,試點智能化應用新場景,顯示其AI應用仍處逐步推進階段。

▲中行已部署 DeepSeek、Qwen3 等系列大模型。

大行看法正面 淨息差料跌勢放緩

內銀公布2025年全年業績後,市場主流看法偏向審慎正面。多間大行認為,板塊基本面仍具一定韌性,尤其淨息差跌勢有放緩跡象,部分銀行去年第四季更見按季回穩,加上非利息收入表現較預期理想,以及高股息與低估值繼續提供防守支持,令內銀股在波動市中仍具吸引力。不過,大行同時提醒,零售資產品質、撥備壓力及個貸風險仍是後續主要觀察點。

中行受惠海外業務復甦

高盛在國有大行中對建行看法相對較正面。該行指出,工行、建行及交行去年第四季業績大致符合預期,平均收入及盈利均錄得按年增長,當中淨息差按季回穩,淨利息收入大致持平,非利息收入則優於預期。不過,高盛亦提到撥備增加、撥備覆蓋率回落,以及零售資產質素壓力持續,特別是

物業及非按揭零售貸款風險仍需關注。個別股份方面,中行是較多大行看好的國有銀行之一。花旗指出,中行去年第四季稅前淨利及撥備前經營利潤(PPOP)均優於預期,主要受惠交易收益、其他收入及海外業務復甦,予「買入」評級及5.92元目標價。摩通亦予「增持」評級,目標價5.5元;滙豐則維持「買入」,並將目標價由5.5元上調至5.7元。

農行方面,市場看法相對分歧。美銀證券在續後將農行H股目標價由6.32元下調至5.8元,維持「中性」評級,理由是去年淨利潤及核心盈利均稍遜預期,去年第四季淨息差表現亦遜於同業。工行方面,高盛將其H股目標價上調至6.27元,但維持「中性」評級;至於建行,高盛維持「買入」評級,並將H股目標價上調至9.01元,反映其在大型國有銀行中仍屬較受青睞標的之一。

◀多間外資大行均認為,內銀板塊的基本面仍具一定韌性。

