

公司研究

财政注资增厚股本，营收盈利增速提振

——建设银行（601939.SH）2025年半年报点评

买入（维持）

当前价：9.00元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2,616.00
总市值(亿元):	23,544.03
一年最低/最高(元):	6.66/10.03
近3月换手率:	116.20%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.76	-17.43	-18.07
绝对	-3.43	-0.33	19.13

资料来源：Wind

要点

事件：

8月29日，建设银行发布2025年半年报，上半年公司实现营收3943亿，同比增速为2.2%，归母净利润1621亿，同比增速-1.4%。年化加权平均净资产收益率（ROAE）10.08%，同比下降0.7pct。

点评：

营收增速回正，盈利负增幅度收窄。上半年建设银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为2.2%、3.4%、-1.4%，增速较1Q25分别提升7.6、9.2、2.6pct，营收增速回正，盈利负增幅度收窄。上半年净利息收入、非息收入增速分别为-3.2%、19.6%，较1Q分别提升2.1、25.6pct，非息收入实现双位数高增。上半年成本收入比、信用减值损失/营收分别为23%、27.3%，同比分别变动-0.3、+4.6pct。**拆分盈利增速结构：**规模、非息、所得税为主要贡献分项，拉动业绩增速13.5、10.6、5pct。**从边际变化看，**规模扩张提速、息差负向拖累收窄、非息收入高增为提振因素；拨备计提强度加大、营业费用正向贡献减弱为主要拖累因素。

信贷稳步增长，重点领域投放景气度较高。2Q25末，建设银行生息资产、贷款同比增速分别为10%、7.9%，增速较1Q末分别变动+2.3、-0.1pct，规模扩张提速，信贷稳步增长。

① **生息资产增量结构方面，**上半年贷款、金融投资、同业资产规模分别新增1.6、0.95、1.17万亿，同比多增196、6518、11313亿，季末贷款占生息资产比重63%，较1Q末下降1.3pct。公司扩表提速，优化资产配置，信贷投放节奏相对稳定，债券投资、同业资产等非信贷资产在去年较低基数上亦实现大幅多增。

② **贷款增量结构方面，**上半年对公、零售、票据分别新增1.27、0.23、0.11万亿，同比分别少增2097亿、多增1397、897亿，对公仍发挥“压舱石”作用，零售贷款读数在去年较低基数上多增，票据对信贷增长贡献提升。**投向层面，**2Q末制造业中长期、战略性新兴产业、绿色、普惠金融贷款较年初增幅分别达10.3%、18.9%、14.9%、9.8%，均高于各项贷款/对公贷款增幅6.2%/8.3%，“五篇大文章”相关重点领域信贷投放维持高增。零售端，上半年按揭、消费贷、经营贷分别新增464、856、2082亿，同比少减298亿、多增260、1000亿，经营贷多增仍是零售端扩表的重要支撑。居民就业、收入等长周期变量待改善，购房需求偏弱，按揭增长相对承压；伴随提振消费专项行动等政策举措落地，刺激消费需求，消费贷投放景气度有所改善。

存款增长提速，定期化趋势延续。2Q25末，建设银行付息负债、存款同比增速分别为11.1%、6.1%，分别较1Q末提升2.8、2.6pct。上半年存款新增1.77万亿，低基数上同比多增7206亿，2Q末存款占付息负债比重76%，较1Q末下降2.9pct。**分期限结构看，**上半年定期、活期存款新增1.21、0.57万亿，同比分别多增3227、3979亿，2Q末活期存款占比43%，环比1Q末下降1.6pct，定期化趋势延续。**市场类负债方面，**上半年应付债券、同业负债分别新增0.53、1.55万亿，同比多增0.22、1.08万亿，二者占付息负债24%，较1Q上升3.2pct，应付债券、同业负债等在低基数上同比多增。

NIM 降幅边际收窄。公司上半年 NIM 为 1.4%，较 1Q25、2024 年分别下降 1bp、11bp，息差仍处在下行通道但降幅明显收窄。**资产端**，上半年生息资产、贷款收益率分别为 2.82%、2.96%，较 2024 年分别下行 36bp、38bp。受存量贷款滚动重定价、需求不振新发放利率走低等因素影响，资产端收益率下行压力较大，拖累息差。**负债端**，公司上半年付息负债、存款成本率分别为 1.58%、1.4%，较 2024 年分别下行 27bp、25bp，前期多轮挂牌利率下调等成本管控举措效果逐步显现，推动负债端成本进一步下行。

非息收入双位数高增，投资收益贡献度提升。上半年建行非息收入 1076 亿 (YoY+19.6%)，增速较 1Q 提升 25.6pct，占营收比重较 1Q 提升 2pct 至 27.3%。其中，① 手续费及佣金净收入 652 亿 (YoY+4%)，低基数上公司手续费收入增速回正。6 月末，公司财富管理客户较年初增加 450 万户，投资理财规模 4.4 万亿，市场份额进一步提升；其中私行客户金融资产达 3.2 万亿，私行客户 26.6 万亿，财管业务纵深发展。② 净其他非息收入 423 亿 (YoY+55.6%)，其中，投资收益、公允价值变动收益分别 279、-26 亿，同比多增 191 亿、少增 75 亿。债券投资浮盈变现、权益投资处置带动投资收益大幅高增，对非息收入增长贡献度提升；上半年债市利率波动加大，TPL 户金融投资重估收益同比少增，对非息收入形成一定拖累。

不良率稳中有降，拨备余粮较为充裕。2Q25 末，建设银行不良率、关注率分别为 1.33%、1.81%，较年初分别下降 1bp、7bp。上半年不良新增、核销规模分别为 677、481 亿，同比分别多增 26、6.5 亿，不良生成及风险处置强度较去年同期均有所提升。季末逾期率、逾期占不良贷款比例分别为 1.33%、99.8%，较年初上升 5bp、3.7pct，风险前瞻性指标有所波动。

分行业看，2Q 末对公、零售不良率分别为 1.58%、1.1%，较年初分别下降 7bp、上升 12bp，对公贷款资产质量运行稳定，零售端风险暴露有所增加。其中，按揭、信用卡年末不良率分别为 0.76%、2.35%，均较年初上升 13bp，零售贷款增长承压情况下，特定领域风险暴露增加，不良率指标有所波动。

拨备方面，上半年信用减值损失 1077 亿，同比多增 200 亿，季末拨贷比 3.18%，拨备覆盖率 239.4%，分别较上季末上升 4bp、2.6pct，较年初上升 6bp、5.8pct，风险抵补能力增强，拨备余粮增厚。

资本充足率安全边际增厚，中期分红方案落地。2Q25 末建行核心一级/一级/资本充足率分别为 14.3%、15.2%、19.5%，较 1Q 末分别提升 36bp、52bp、36bp。季末 RWA 增速 8.3%，较 1Q 末提升 1.2pct，扩表强度提升。季内伴随财政部注资落地，公司股本增厚 115.89 亿股，占定增前总股本 4.64%，为后续规模扩张、业绩增长形成较强支撑。近期公司公告中期分红方案，拟派发现金股利 486 亿 (含税)，分红比例稳定在 30%，股东回报稳定。

盈利预测、估值与评级。建设银行稳步推进“住房租赁”、“普惠金融”、“金融科技”三大战略，科技赋能深化 B+C+G 三个维度业务转型重构工作，打造“第二增长曲线”，实现“一二曲线”相融共进。公司营收盈利稳步增长，信贷投放景气度高，住房租赁、绿色金融、普惠涉农等特色业务发展态势良好。伴随宏观经济景气度逐步回暖，有效信贷需求修复，叠加资产负债结构持续调优，公司经营“量、价、险”有望实现再平衡。结合半年报信息，我们维持公司 2025-27 年 EPS 预测为 1.29、1.32、1.35 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.69、0.64、0.6 倍，对应 PE 估值分别为 6.96、6.84、6.69 倍，维持“买入”评级。

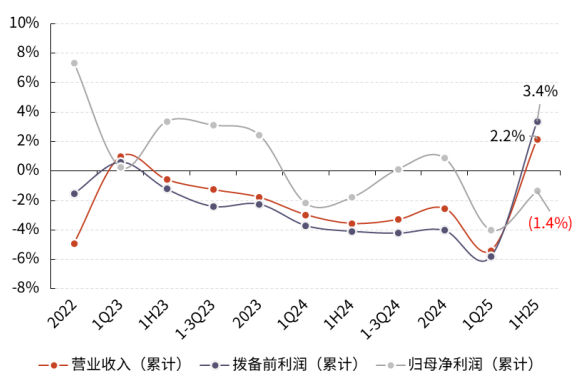
风险提示：经济复苏景气度不及预期，贷款利率下行压力加大，若后续存量按揭利率调降或对 NIM 造成冲击。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	769,736	750,151	734,817	750,057	770,265
营业收入增长率	-1.8%	-2.5%	-2.0%	2.1%	2.7%
净利润 (百万元)	332,653	335,577	338,357	344,326	351,945
净利润增长率	2.4%	0.9%	0.8%	1.8%	2.2%
EPS (元)	1.33	1.34	1.29	1.32	1.35
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.74%	10.98%	10.29%	9.74%	9.31%
P/E	6.76	6.71	6.96	6.84	6.69
P/B	0.76	0.71	0.69	0.64	0.60

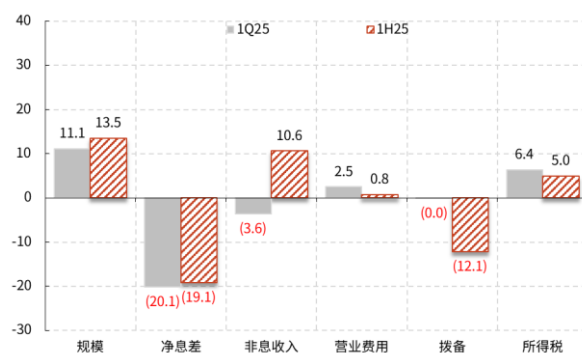
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025 年 8 月 29 日; 注: 2023-2024 年股本为 2500.11 亿股, 2025-2027 年股本为 2616 亿股

图 1: 建设银行营收及盈利累计增速



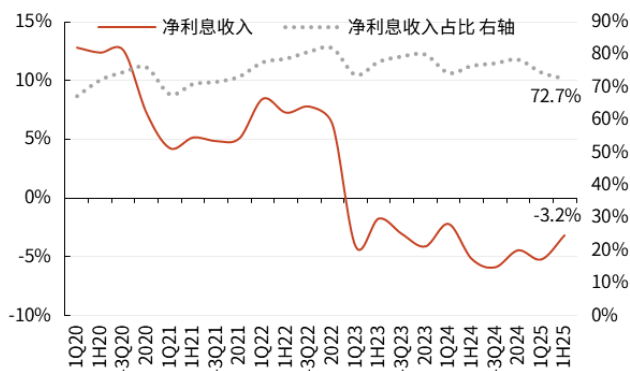
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 建设银行业绩同比增速拆分 (%)



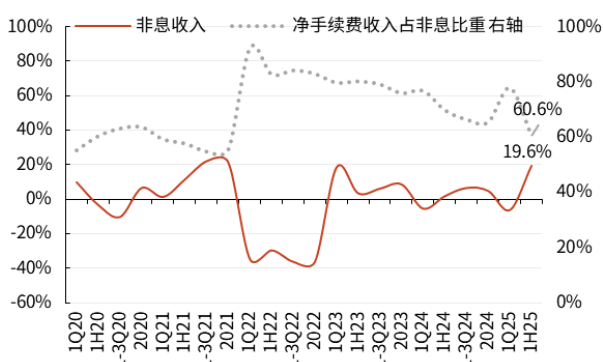
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 建设银行净利息收入增速及占比



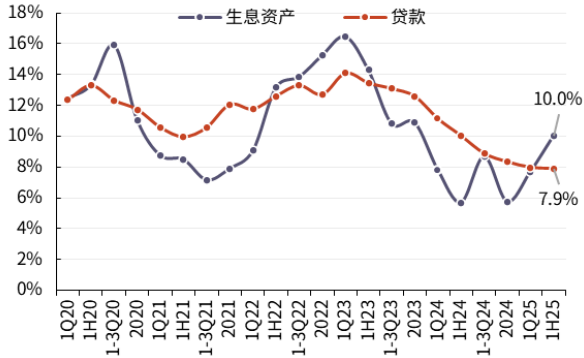
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 4: 建设银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



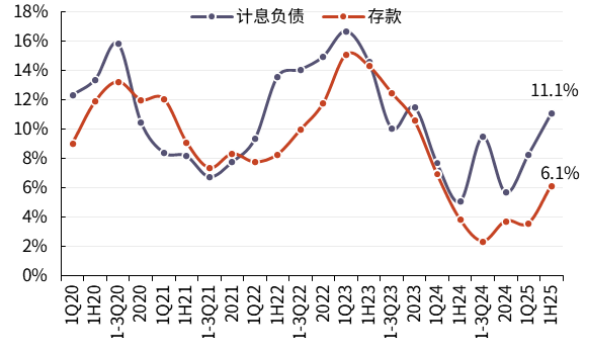
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 5: 建设银行生息资产、贷款增速



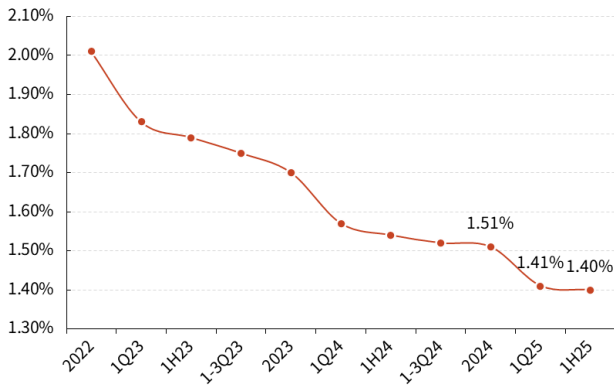
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 6: 建设银行计息负债、存款增速



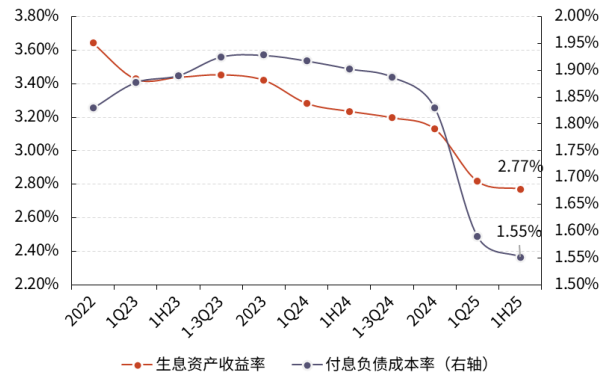
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 7: 建设银行净息差 (公布值) 走势



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 8: 建设银行生息资产收益率及计息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

表 3: 建设银行资产质量主要指标

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25
不良贷款率	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	1.33%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.01)	0.00	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	N/A	3.87%	N/A	3.81%	N/A	3.42%	N/A	3.23%	N/A	3.14%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	50.5%	N/A	56.0%	N/A	66.2%	N/A	74.4%	N/A	72.04%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	N/A	0.69%	N/A	0.77%	N/A	0.89%	N/A	0.99%	N/A	0.96%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	241.7%	244.5%	243.3%	239.9%	238.2%	238.8%	237.0%	233.6%	236.8%	239.40%
较上季变动 (pct)	0.15	2.80	(1.17)	(3.46)	(1.68)	0.58	(1.72)	(3.43)	3.21	2.59
拨贷比	3.33%	3.35%	3.33%	3.28%	3.24%	3.22%	3.20%	3.12%	3.14%	3.18%
较上季变动 (pct)	(0.01)	0.02	(0.02)	(0.05)	(0.04)	(0.02)	(0.02)	(0.08)	0.02	0.04

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 4：建设银行资本充足率

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25
资本充足率	17.88%	17.40%	17.57%	17.95%	19.34%	19.25%	19.35%	19.69%	19.15%	19.51%
较上季变动 (pct)	(0.54)	(0.48)	0.17	0.38	1.39	(0.09)	0.10	0.34	(0.54)	0.36
一级资本充足率	13.86%	13.39%	13.82%	14.04%	15.04%	14.92%	15.00%	15.21%	14.67%	15.19%
较上季变动 (pct)	(0.54)	(0.47)	0.43	0.22	1.00	(0.12)	0.08	0.21	(0.54)	0.52
核心一级资本充足率	13.19%	12.75%	12.92%	13.15%	14.11%	14.01%	14.10%	14.48%	13.98%	14.34%
较上季变动 (pct)	(0.50)	(0.44)	0.17	0.23	0.96	(0.10)	0.09	0.38	(0.50)	0.36
风险加权资产同比增速	12.9%	15.1%	16.6%	13.3%	2.0%	-0.8%	-0.3%	-2.4%	7.1%	8.3%
较上季变动 (pct)	4.39	2.15	1.57	(3.34)	(11.29)	(2.84)	0.50	(2.07)	9.54	1.15

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	769,736	750,151	734,817	750,057	770,265
净利息收入	617,233	589,882	552,987	561,444	568,735
非息收入	152,503	160,269	181,830	188,613	201,530
净手续费及佣金收入	115,746	104,928	115,421	118,883	124,828
净其他非息收入	36,757	55,341	66,409	69,730	76,703
营业支出	380,509	365,879	347,361	355,765	367,245
拨备前利润	526,614	505,375	514,477	525,145	539,291
信用及其他减值损失	137,237	120,998	126,916	130,747	136,165
税前利润	389,377	384,377	387,561	394,398	403,125
所得税	56,917	48,095	48,493	49,349	50,441
净利润	332,460	336,282	339,068	345,049	352,684
归属母公司净利润	332,653	335,577	338,357	344,326	351,945

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.48%	3.20%	3.52%	3.40%	3.30%
贷款收益率	3.91%	3.49%	3.57%	3.40%	3.30%
付息负债成本率	1.97%	1.88%	2.45%	2.44%	2.43%
存款成本率	1.81%	1.65%	2.10%	2.08%	2.06%
净息差	1.72%	1.52%	1.34%	1.27%	1.21%
净利差	1.51%	1.32%	1.06%	0.96%	0.88%
RORWA	1.58%	1.52%	1.51%	1.46%	1.42%
ROAA	0.91%	0.85%	0.81%	0.78%	0.76%
ROAE	11.74%	10.98%	10.29%	9.74%	9.31%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.37%	1.34%	1.32%	1.29%	1.28%
拨备覆盖率	239.9%	233.6%	227.8%	221.7%	214.3%
拨贷比	3.28%	3.12%	3.00%	2.86%	2.75%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	17.95%	19.69%	19.79%	19.91%	19.96%
一级资本充足率	14.04%	15.21%	15.47%	15.71%	15.90%
核心一级资本充足率	13.15%	14.48%	14.78%	15.06%	15.28%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025年8月29日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	38,324,826	40,571,149	42,889,311	45,084,025	47,452,565
发放贷款和垫款	23,810,982	25,793,717	27,857,214	29,807,219	31,595,653
同业资产	4,823,362	3,974,636	3,921,821	4,151,123	4,398,469
金融投资	9,035,973	10,071,459	10,877,176	11,638,578	12,336,893
生息资产合计	37,670,317	39,839,812	42,656,211	45,596,920	48,331,014
总负债	35,152,752	37,227,184	39,294,945	41,245,688	43,364,402
吸收存款	27,223,304	28,238,572	29,085,729	29,958,301	30,857,050
市场类负债	6,485,735	7,384,873	8,492,604	9,492,036	10,627,660
付息负债合计	33,709,039	35,623,445	37,578,333	39,450,337	41,484,710
股东权益	3,172,074	3,343,965	3,594,367	3,838,337	4,088,163
股本	250,011	250,011	261,600	261,600	261,600
归属母公司权益	3,150,145	3,322,127	3,571,818	3,815,065	4,064,151

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	10.8%	5.9%	5.7%	5.1%	5.3%
生息资产	10.9%	5.8%	7.1%	6.9%	6.0%
付息负债	11.5%	5.7%	5.5%	5.0%	5.2%
贷款余额	12.6%	8.3%	8.0%	7.0%	6.0%
存款余额	10.6%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%
净利息收入	-4.1%	-4.4%	-6.3%	1.5%	1.3%
净手续费及佣金收入	-0.3%	-9.3%	10.0%	3.0%	5.0%
营业收入	-1.8%	-2.5%	-2.0%	2.1%	2.7%
拨备前利润	-2.2%	-4.0%	1.8%	2.1%	2.7%
归母净利润	2.4%	0.9%	0.8%	1.8%	2.2%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.33	1.34	1.29	1.32	1.35
PPOPPS (元)	2.11	2.02	1.97	2.01	2.06
BVPS (元)	11.80	12.65	13.04	13.97	14.92
DPS (元)	0.40	0.40	0.39	0.40	0.40
P/E	6.76	6.71	6.96	6.84	6.69
P/PPOP	4.27	4.45	4.58	4.48	4.37
P/B	0.76	0.71	0.69	0.64	0.60

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP