

公司研究

“三大战略”纵深推进，业绩增速回归正增

——建设银行（601939.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：9.24 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

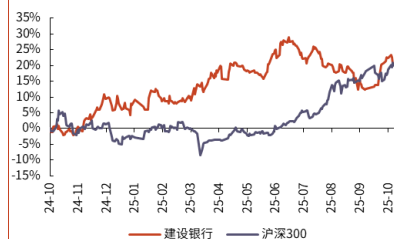
010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	2,616.00
总市值(亿元):	24,171.88
一年最低/最高(元):	7.46/10.03
近 3 月换手率:	140.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.83	-17.37	1.05
绝对	7.32	-1.81	22.15

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 30 日，建设银行发布 2025 年三季报，公司前三季度实现营收 5737 亿，同比增速为 0.8%，归母净利润 2574 亿，同比增速 0.6%。年化加权平均净资产收益率（ROAE）10.32%，同比下降 0.71pct。

点评：

营收增长平稳，盈利增速回正。建设银行前三季度营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 0.8%、1%、0.6%，增速较 1H25 分别变动-1.3、-2.3、+2pct，营收增长相对平稳，盈利增速由负转正。前三季度净利息收入、非息收入增速分别为-3%、14%，较上半年分别变动+0.2、-5.7pct，非息收入维持双位数高增。1-3Q 累计成本收入比、信用减值损失/营收分别为 24.8%、21.2%，同比分别上升 0.4、2pct。**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 13.9、6.8、3.7pct。**从边际变化看，**拨备计提放缓对业绩拖累程度减轻，非息收入增长降速对业绩增长拉动放缓，所得税对盈利增速的正向贡献有所收窄。

信贷稳步增长，重点领域投放景气度较高。3Q25 末，建设银行生息资产、贷款同比增速分别为 10.4%、7.5%，增速较 2Q 末分别变动+0.4、-0.4pct，扩表强度不减，信贷稳步增长。季末金融投资、同业资产增速分别为 17.9%、10.7%，增速环比上季末分别变动-0.1、+4.9pct，同业资产、债券投资等非信贷资产配置强度较高，对规模扩张形成较强支撑，季末二者合计占生息资产比重 37.8%，较年中提升 0.7pct。

贷款方面，3Q 单季集团口径贷款新增 2298 亿，同比少增 736 亿，预计集团口径对公、零售、票据分别新增 572、33、1694 亿，同比分别多增 1481 亿、少增 321 亿、少增 1897 亿，对公持续发挥信贷“压舱石”作用，零售增长相对承压，票据仍对信贷投放形成较强支撑。投向层面，“五篇大文章”等相关重点领域信贷投放维持高增，季末绿色、普惠小微、涉农等领域贷款较年初增幅分别达 18.4%、11.7%、10.3%，均高于公司各项贷款整体增幅。

存款增长提速，定期化趋势延续。3Q25 末，建设银行付息负债、存款同比增速分别为 11.4%、7.5%，分别较 2Q 末提升 0.3、1.3pct，存款增速稳中有升。3Q 单季存款新增 1914 亿，低基数上同比多增 3639 亿，季末占付息负债比重 75%，较年中下降 1pct。分期限结构看，预计单三季度集团口径定期、活期存款新增 2254、-339 亿，同比分别多增 1514 亿、少减 2125 亿，季末定期存款占比 57.5%，环比 2Q 末提升 0.4pct，定期化趋势延续。市场类负债方面，3Q 应付债券、同业负债分别新增-2793、8957 亿，同比少增 3873 亿、多增 2139 亿，二者占付息负债比重 25%，较上季末上升 1pct，同业负债吸收强度较高。

NIM 仍面临收窄压力。公司前三季度 NIM 为 1.36%，较 1H25、2024 年分别下降 4bp、15bp，息差仍处在下行通道。我们测算 1-3Q 生息资产收益率环比 1H25 下降 5bp，尚未出现向上拐点。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，资产端收益率面临较大下行压力。1-3Q 付息负债成本率测得环比下降 2bp，后续伴随存量定期存款陆续到期重定价，前期存款降息效果将进一步释放，缓解息差收窄压力。

非息收入保持双位数高增，手续费收入占比有所提升。前三季度建行非息收入 1461 亿 (YoY+14%)，增速较上半年下降 5.7pct，占营收比重略降至 25.5%。其中，① 手续费及佣金净收入 897 亿 (YoY+5.3%)，低基数上增速环比提升。9 月末，公司手机银行和“建行生活”用户数达 5.42 亿户，月活用户 2.44 亿户，月活用户同比增长 12.7%；金融交易用户 1.68 亿户，同比增长 4.3%；手机银行有资产客户 4.38 亿户，较上年末增长 3.1%，客群规模及质量双提升，为后续中收业务增长奠定基础。② 净其他非息收入 564 亿 (YoY+31%)，其中，投资收益、公允价值变动收益分别 368、-41 亿，同比多增 221 亿、少增 90 亿。3Q 债市利率波动上行，交易性金融投资重估损失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。3Q25 末，建设银行不良率 1.32%，较年中下降 1bp，行至历史低点。季末不良余额 3655 亿，单三季度新增 11.6 亿，同比少增 28.4 亿，预计不良核销维持一定强度。拨备方面，前三季度信用减值损失 1218 亿，同比多增 122 亿，季末拨贷比 3.11%，拨备覆盖率 235%，分别较上季末下降 7bp、4.4pct，较年初变动-1bp、+1.5pct，风险抵补能力较强，拨备余粮厚。

资本充足率安全边际厚。3Q25 末建行核心一级/一级/资本充足率分别为 14.36%、15.19%、19.24%，较 2Q 末分别变动+2bp、0bp、-27bp。季末 RWA 增速 8.1%，较 2Q 末下降 0.2pct，RWA 扩张节奏稳定。2Q 财政注资落地有效增厚股本，公司盈利增速回正，基本面表现稳中向好，外延资本补充渠道畅通，资本安全边际厚，为未来规模扩张和业务发展奠定稳固基础。

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。结合三季报信息，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 0.71、0.66、0.62 倍，对应 PE 估值分别为 7.14、7.02、6.87 倍，维持“买入”评级。

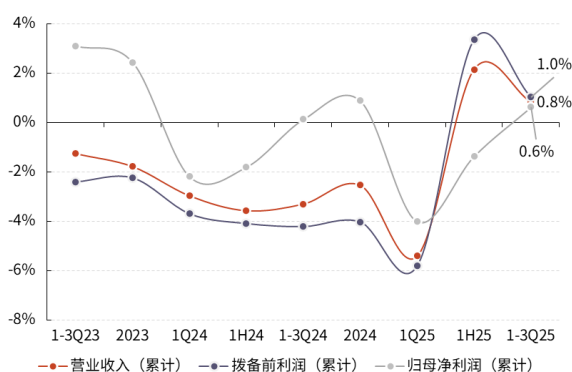
风险提示：经济复苏景气度不及预期，贷款利率下行压力加大，若后续存量按揭利率调降或对 NIM 造成冲击。

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	751,067	763,905	783,007
营业收入增长率	-1.8%	-2.5%	0.1%	1.7%	2.5%
净利润 (百万元)	332,653	335,577	338,347	344,304	351,918
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	6.94	6.88	7.14	7.02	6.87
P/B	0.78	0.73	0.71	0.66	0.62

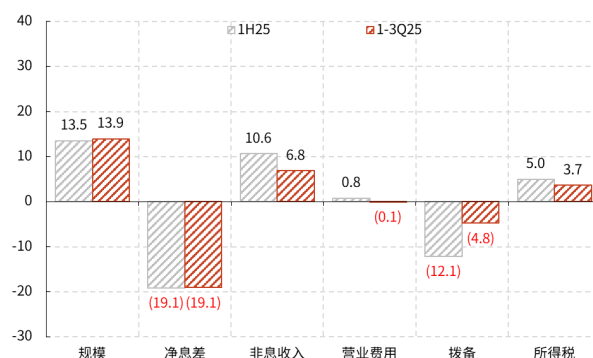
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 10 月 30 日；注：2023-2024 年股本为 2500.11 亿股，2025-2027 年股本为 2616 亿股

图 1：建设银行营收及盈利累计增速



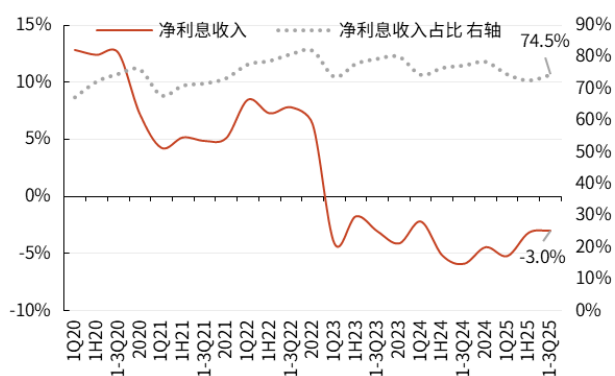
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：建设银行业绩同比增速拆分（%）



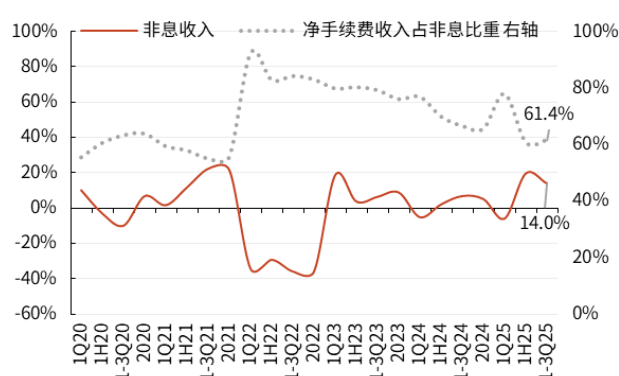
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：建设银行净利息收入增速及占比



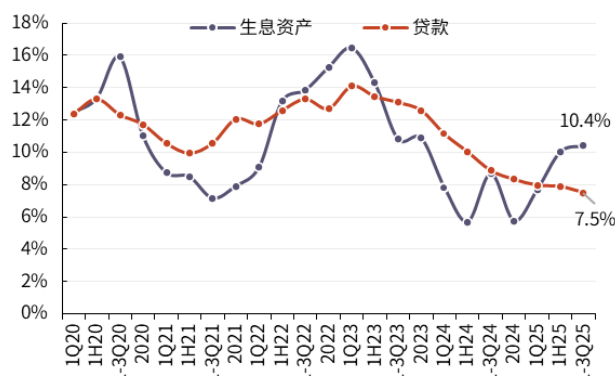
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：建设银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



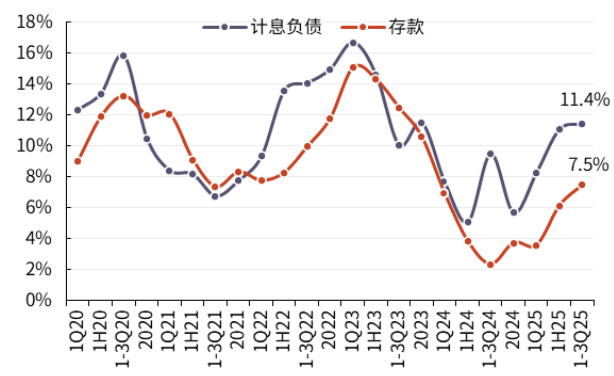
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：建设银行生息资产、贷款增速



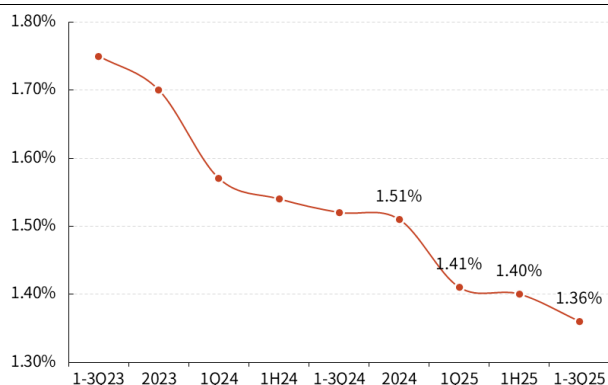
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：建设银行计息负债、存款增速



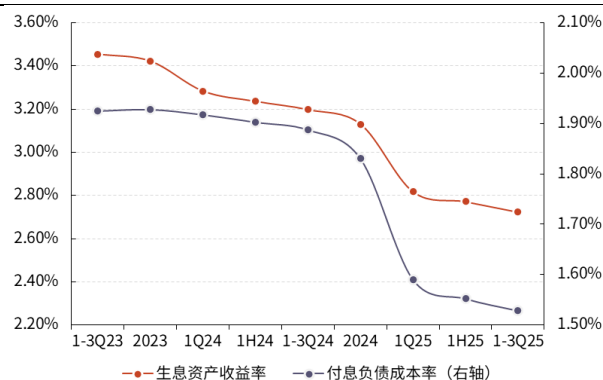
资料来源：公司公告，光大证券研究所

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付息负债成本率（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

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
不良贷款率	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	1.33%	1.32%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	N/A	3.81%	N/A	3.42%	N/A	3.23%	N/A	3.14%	N/A
较上季变动 (pct)	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	56.0%	N/A	66.2%	N/A	74.4%	N/A	72.04%	N/A
较上季变动 (pct)	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	0.77%	N/A	0.89%	N/A	0.99%	N/A	0.96%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	243.3%	239.9%	238.2%	238.8%	237.0%	233.6%	236.8%	239.40%	235.05%
较上季变动 (pct)	(1.17)	(3.46)	(1.68)	0.58	(1.72)	(3.43)	3.21	2.59	(4.35)
拨贷比	3.33%	3.28%	3.24%	3.22%	3.20%	3.12%	3.14%	3.18%	3.11%
较上季变动 (pct)	(0.02)	(0.05)	(0.04)	(0.02)	(0.02)	(0.08)	0.02	0.04	(0.07)

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

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
资本充足率	17.57%	17.95%	19.34%	19.25%	19.35%	19.69%	19.15%	19.51%	19.24%
较上季变动 (pct)	0.17	0.38	1.39	(0.09)	0.10	0.34	(0.54)	0.36	(0.27)
一级资本充足率	13.82%	14.04%	15.04%	14.92%	15.00%	15.21%	14.67%	15.19%	15.19%
较上季变动 (pct)	0.43	0.22	1.00	(0.12)	0.08	0.21	(0.54)	0.52	0.00
核心一级资本充足率	12.92%	13.15%	14.11%	14.01%	14.10%	14.48%	13.98%	14.34%	14.36%
较上季变动 (pct)	0.17	0.23	0.96	(0.10)	0.09	0.38	(0.50)	0.36	0.02
风险加权资产同比增速	16.6%	13.3%	2.0%	-0.8%	-0.3%	-2.4%	7.1%	8.3%	8.1%
较上季变动 (pct)	1.57	(3.34)	(11.29)	(2.84)	0.50	(2.07)	9.54	1.15	(0.17)

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	751,067	763,905	783,007
净利息收入	617,233	589,882	561,316	563,039	572,097
非息收入	152,503	160,269	189,750	200,866	210,910
净手续费及佣金收入	115,746	104,928	112,273	115,641	121,423
净其他非息收入	36,757	55,341	77,477	85,225	89,486
营业支出	380,509	365,879	363,622	369,637	380,017
拨备前利润	526,614	505,375	525,852	534,839	548,210
信用及其他减值损失	137,237	120,998	138,302	140,466	145,115
税前利润	389,377	384,377	387,550	394,373	403,095
所得税	56,917	48,095	48,492	49,346	50,437
净利润	332,460	336,282	339,058	345,027	352,658
归属母公司净利润	332,653	335,577	338,347	344,304	351,918

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.48%	3.20%	2.68%	2.49%	2.38%
贷款收益率	3.91%	3.49%	2.85%	2.60%	2.50%
付息负债成本率	1.97%	1.88%	1.49%	1.38%	1.33%
存款成本率	1.81%	1.65%	1.32%	1.20%	1.16%
净息差	1.72%	1.52%	1.36%	1.26%	1.20%
净利差	1.51%	1.32%	1.20%	1.11%	1.05%
RORWA	1.58%	1.52%	1.50%	1.42%	1.36%
ROAA	0.91%	0.85%	0.81%	0.77%	0.73%
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%	1.33%	1.31%	1.32%
拨备覆盖率	239.9%	233.6%	226.0%	220.1%	212.9%
拨贷比	3.28%	3.12%	3.01%	2.89%	2.80%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	17.95%	19.69%	19.53%	19.32%	19.13%
一级资本充足率	14.04%	15.21%	15.26%	15.25%	15.24%
核心一级资本充足率	13.15%	14.48%	14.58%	14.62%	14.64%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 10 月 30 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	38,324,826	40,571,149	43,475,907	46,449,975	49,513,621
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	3,967,003	4,245,101	4,545,079
金融投资	9,035,973	10,071,459	11,078,605	12,075,679	13,041,734
生息资产合计	37,670,317	39,839,812	42,902,822	46,128,000	49,182,465
总负债	35,152,752	37,227,184	39,881,550	42,611,667	45,425,507
吸收存款	27,223,304	28,238,572	29,650,501	31,133,026	32,689,677
市场类负债	6,485,735	7,384,873	8,492,604	9,629,265	10,771,751
付息负债合计	33,709,039	35,623,445	38,143,105	40,762,291	43,461,428
股东权益	3,172,074	3,343,965	3,594,357	3,838,308	4,088,114
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	3,571,808	3,815,036	4,064,103

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	10.8%	5.9%	7.2%	6.8%	6.6%
生息资产	10.9%	5.8%	7.7%	7.5%	6.6%
付息负债	11.5%	5.7%	7.1%	6.9%	6.6%
贷款余额	12.6%	8.3%	8.0%	7.0%	6.0%
存款余额	10.6%	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%
净利息收入	-4.1%	-4.4%	-4.8%	0.3%	1.6%
净手续费及佣金收入	-0.3%	-9.3%	7.0%	3.0%	5.0%
营业收入	-1.8%	-2.5%	0.1%	1.7%	2.5%
拨备前利润	-2.2%	-4.0%	4.1%	1.7%	2.5%
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	2.01	2.04	2.10
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	6.94	6.88	7.14	7.02	6.87
P/PPOP	4.39	4.57	4.60	4.52	4.41
P/B	0.78	0.73	0.71	0.66	0.62

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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