

北京银行(601169)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 15 日

**评级：增持(首次覆盖)**

市场价格：5.60

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

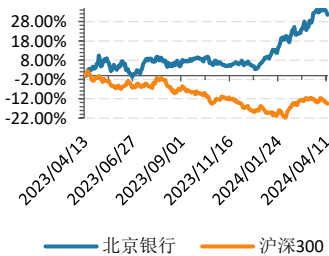
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

**基本状况**

|           |         |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股)  | 21,143  |
| 流通股本(百万股) | 21,143  |
| 市价(元)     | 5.60    |
| 市值(百万元)   | 118,401 |
| 流通市值(百万元) | 118,401 |

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**公司盈利预测及估值**

| 指标        | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 66,236 | 66,674 | 68,668 | 70,759 | 73,219 |
| 增长率 yoy%  | 0.00%  | 0.70%  | 3.00%  | 3.00%  | 3.50%  |
| 净利润(百万元)  | 24,760 | 25,624 | 27,236 | 29,045 | 30,650 |
| 增长率 yoy%  | 11.40% | 3.50%  | 6.30%  | 6.60%  | 5.50%  |
| 每股收益(元)   | 0.31   | 0.6    | 0.35   | 0.37   | 0.43   |
| 每股现金流量    |        |        |        |        |        |
| 净资产收益率    | 11.06% | 10.68% | 10.68% | 10.69% | 10.27% |
| P/E       | 4.91   | 4.75   | 4.48   | 4.18   | 4.09   |
| PEG       |        |        |        |        |        |
| P/B       | 0.51   | 0.48   | 0.45   | 0.42   | 0.38   |

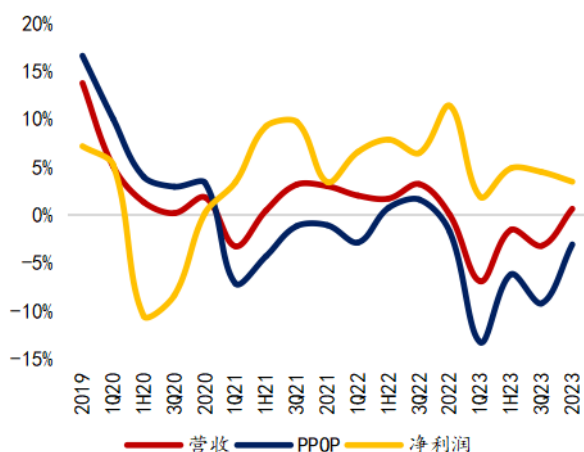
备注：股价截止 2024/4/12

**投资要点**

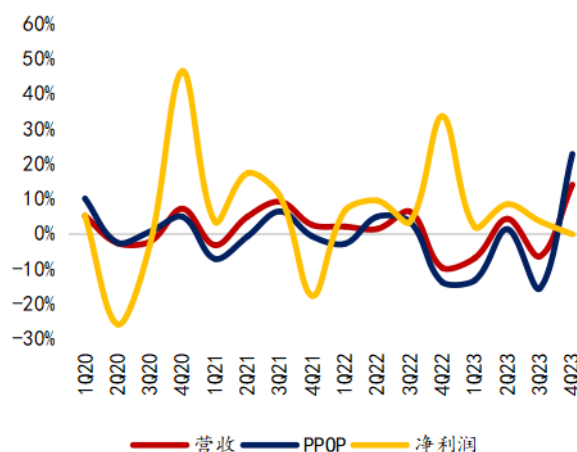
- 2023 年北京银行营收同比增长 0.7%，归母净利润同比增长 3.5%，营收增速转负为正；净利润增速平稳。具体看，利息净收入同比增-2.2%，增速较 3Q23 降幅收窄 1.7pct；非息同比增 10.5%，主要来自于其他非息。
- 4Q23 净利息收入环比下降 1.2%，单季年化净息差环比下行 5bp。测算单季年化净息差环比下行 5bp 至 1.5%；2023 年累积日均净息差较 1-3Q23 上行 154bp 至 1.5%，资产端收益率下行 1bp 至 3.73%，资产端收益率的稳健得益于公司的消费贷发力；负债端付息率环比上行 3bp 至 2.24%。
- 资产负债增速及结构：贷款制造业、基建和消费贷增长较好；存款规模基本稳定。资产端：4Q23 信贷单季新增 222.9 亿，同比少增 187.3 亿。贷款占生息资产比重较 3 季度末下降 0.8 个百分点至 54.3%。对公贷款中制造业和平台类贷款贡献明显，个人贷款中消费贷保持较高增速。负债端：4 季度存款环比基本持平，单季存款减少 3.9 亿元，同比少增 434.5 亿元；存款占比计息负债比重较 3 季度末降低 1.8 个百分点至 62.2%。
- 净非息收入手续费承压，非息增长主要来自其他非息收入贡献。净非息收入同比上升 10.5% (VS 1-3Q23 同比-1.3%)，净手续费收入同比-46.9% (VS 1-3Q23 同比-41.6%)，净其他非息收入同比+63.0% (VS 1-3Q23 同比+34.0%)。
- 不良率继续改善，不良生成和关注率略抬升。4Q23 末公司不良率 1.32%，较 3 季度末环比下降 1bp；测算单季年化不良净生成 1.07%，环比上升 16bp；关注类贷款占比 1.78%，较年中上升 28bp；备覆盖率 216.78%，环比提升 1.55 个百分点；拨贷比 2.86%，环比持平。
- 投资建议：公司当前股价对应 2024E、2025E、2026E PB 0.45X/ 0.42X/ 0.38X。资产质量和扩张动能是前期压制北京银行估值的两大因素，当前，随着不良处置的进展和战略转型的推进，该两大因素已呈现明显向好趋势。同时，北京银行高分红、高股息的特点在当前环境下也成为其重要优势。首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济面临下行压力；公司业绩经营不及预期；研报信息更新不及时。

### 一、息收和非息共同驱动营收回暖；净利润增速平稳

- **2023年北京银行营收同比增长0.7%，归母净利润同比增长3.5%，营收增速转负为正；净利润增速边际有所下行。具体看，利息净收入同比增-2.2%，增速较3Q23降幅收敛1.7pct；非息同比增10.5%，主要来自于其他非息。2022/1Q23/1H23/1-3Q23/2023 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 0.0%/-6.9%/-1.5%/-3.2%/0.7%、-1.8%/-13.3%/-6.2%/-9.2%/-3.1%、11.4%/1.9%/4.9%/4.5%/3.5%。**

**图表 1：北京银行业绩累积同比增速**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 2：北京银行业绩单季同比增速**


来源：公司财报，中泰证券研究所

- **2023年业绩同比增长拆分：规模增长和拨备释放是主要正向贡献。其中边际对业绩贡献改善的是：①息差对业绩的负向贡献边际减弱；②其他非息收入对业绩的正向贡献边际扩大。③成本对业绩的负向贡献边际减弱。边际贡献减弱的是：①规模增长对业绩的正向贡献边际减弱；②拨备对业绩的正向贡献边际减弱；③税收对业绩的负向贡献边际扩大。**

**图表 3：北京银行业绩增长拆分（累积同比）**

|         | 2022  | 1Q23   | 1H23   | 1-3Q23 | 2023   |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 规模增长    | 7.8%  | 10.9%  | 11.7%  | 12.9%  | 10.7%  |
| 净息差扩大   | -7.7% | -14.3% | -15.6% | -16.7% | -12.9% |
| 净手续费收入  | 1.9%  | -9.2%  | -5.4%  | -4.9%  | -5.4%  |
| 净其他非息收入 | -2.0% | 5.7%   | 7.7%   | 5.5%   | 8.2%   |
| 成本      | -1.8% | -6.4%  | -4.6%  | -6.0%  | -3.7%  |
| 拨备      | 9.1%  | 14.5%  | 11.7%  | 13.6%  | 6.8%   |
| 税收      | 4.0%  | 0.7%   | -0.7%  | -0.1%  | -0.5%  |
| 税后利润    | 11.3% | 2.0%   | 4.8%   | 4.3%   | 3.2%   |

来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 4：北京银行业绩增长拆分（单季环比）**

|         | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 规模增长    | 2.9%   | 4.8%   | 3.4%   | 2.4%   | 1.9%   |
| 净息差扩大   | -10.5% | -3.9%  | -7.2%  | 5.0%   | -3.1%  |
| 净手续费收入  | -0.3%  | 0.4%   | -1.5%  | -2.7%  | -3.2%  |
| 净其他非息收入 | -6.8%  | 8.9%   | 9.0%   | -8.8%  | 8.3%   |
| 成本      | -11.5% | 16.8%  | 6.9%   | -14.6% | 3.5%   |
| 拨备      | 10.3%  | 31.5%  | -24.3% | 7.0%   | -24.0% |
| 税收      | 9.2%   | -20.1% | 3.5%   | 0.5%   | 6.5%   |
| 税后利润    | -6.7%  | 38.4%  | -10.2% | -11.1% | -10.1% |

来源：公司财报，中泰证券研究所

### 二、净利息收入：单季净利息收入环比下降，单季年化息差环比下行 5bp；负

## 债成本有所上行

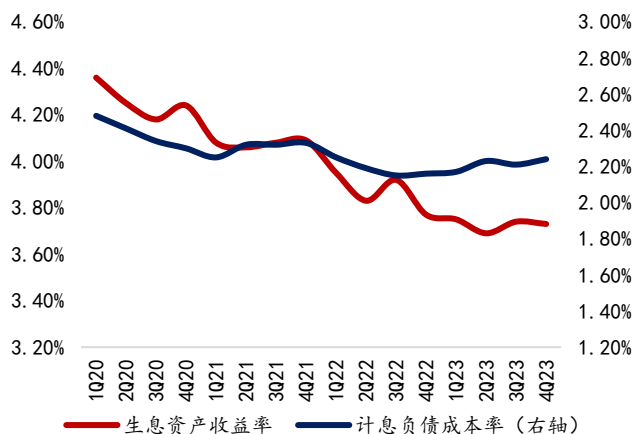
- 4Q23 净利息收入环比下降 1.2%，单季年化净息差环比下行 5bp。** 测算单季年化净息差环比下行 5bp 至 1.53%；2023 年累积日均净息差与上半年持平在 1.54%，资产端收益率下行 1bp 至 3.73%，资产端收益率的稳健得益于公司的消费贷发力；负债端付息率环比上行 3bp 至 2.24%。

图表 5: 北京银行单季年化净息差



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 6: 北京银行收益/付息率



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

## 三、资产负债增速及结构: 贷款制造业、基建和消费贷增长较好; 存款规模基本稳定

- 资产端: 贷款占比下降, 同业资产占比提升。**
  - 贷款:** 4Q23 信贷单季新增 222.9 亿, 同比少增 187.3 亿。贷款占生息资产比重较 3 季度末下降 0.8 个百分点至 54.3%。对公贷款中制造业和平台类贷款贡献明显, 个人贷款中消费贷保持较高增速。
  - 债券投资:** 环比增长 2.2%, 占生息资产比重较 3Q 末降低 0.1 个百分点至 34.4%。
  - 同业资产和存放央行:** 同业资产规模环比增长 22.8%, 占比生息资产上升 1.1 个百分点至 7.0%; 存放央行规模环比下降 1.8%, 占比生息资产下降 0.2 个百分点至 4.4%。
- 负债端: 四季度存款规模基本稳定; 发债和同业负债占比提升。**
  - 存款:** 4 季度存款环比基本持平, 单季存款减少 3.9 亿元, 同比少增 434.5 亿元; 存款占比计息负债比重较 3 季度末降低 1.8 个百分点至 62.2%。
  - 主动负债:** 发债环比增长 3.4%, 在计息负债中占比提升 0.1 个百分点至 14.1%; 同业负债环比增长 10.6%, 占比计息负债上升 1.7 个点至 23.7%。

**图表 7: 北京银行存贷款增长情况**

|              | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22    | 4Q22   | 1Q23    | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   |
|--------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 单季新增贷款 (百万元) | 75,939 | 27,789 | -20,666 | 41,019 | 101,758 | 78,618 | 15,572 | 22,285 |
| 当季新增占比全年     | 61%    | 22%    | -17%    | 33%    | 51%     | 39%    | 7%     | 10%    |
| 单季新增存款 (百万元) | 142698 | 17420  | 10843   | 43060  | 81680   | 77508  | -2366  | -389   |
| 当季新增占比全年     | 67%    | 8%     | 5%      | 20%    | 72%     | 69%    | -2%    | 0%     |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**图表 8: 北京银行生息资产和计息负债增速和结构情况**

| 资产     | 环比增速   |       |       |       | 占比    |       |       |       |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 1Q23   | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  |
| 贷款     | 5.7%   | 4.1%  | 0.8%  | 1.1%  | 55.0% | 55.3% | 55.1% | 54.3% |
| 债券投资   | 6.9%   | 2.4%  | 1.2%  | 2.2%  | 34.9% | 34.5% | 34.5% | 34.4% |
| 存放央行   | -2.9%  | -1.8% | 8.2%  | -1.8% | 4.5%  | 4.3%  | 4.6%  | 4.4%  |
| 同业资产   | -26.0% | 9.6%  | 0.3%  | 22.8% | 5.5%  | 5.9%  | 5.8%  | 7.0%  |
| 生息资产合计 | 3.2%   | 3.6%  | 1.2%  | 2.6%  |       |       |       |       |
| 负债     | 1Q22   | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  |
| 存款     | 4.3%   | 3.9%  | -0.1% | 0.0%  | 64.7% | 64.6% | 64.0% | 62.2% |
| 发债     | 2.5%   | 9.1%  | 0.4%  | 3.4%  | 13.4% | 14.1% | 14.0% | 14.1% |
| 同业负债   | 1.5%   | 0.9%  | 4.5%  | 10.6% | 21.9% | 21.3% | 22.0% | 23.7% |
| 计息负债合计 | 3.4%   | 3.9%  | 0.9%  | 2.8%  |       |       |       |       |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**图表 9: 北京银行 2023 年新增贷款结构**

|                 | 2022         | 1H23         | 2023         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 农、林、牧、渔业        | 0.5%         | -0.9%        | -0.5%        |
| 制造业             | 19.2%        | 20.9%        | 18.6%        |
| 建筑业             | 3.0%         | 9.5%         | 7.2%         |
| 采掘业             | 4.0%         | -0.6%        | -2.7%        |
| 房地产业            | -9.9%        | 6.1%         | 4.5%         |
| 交通运输、仓储和邮政业     | 12.4%        | 2.4%         | 2.2%         |
| 电力、燃气及水的生产和供应企业 | 6.1%         | 3.9%         | -1.1%        |
| 金融业             | 19.1%        | 4.7%         | 0.4%         |
| 批发和零售业          | 6.5%         | 8.0%         | 9.7%         |
| 租赁和商务服务业        | -4.1%        | 16.6%        | 18.2%        |
| 信息传输、计算机服务和软件   | -5.6%        | 4.7%         | 6.3%         |
| 科研、技术服务和地质勘查业   | 9.6%         | 2.1%         | 5.0%         |
| 水利、环境和公共设施管理业   | 6.5%         | 7.9%         | 9.0%         |
| 文化教育、体育和娱乐业     | -1.6%        | 0.2%         | 0.3%         |
| 其它              | -10.6%       | -0.4%        | -0.7%        |
| <b>对公贷款</b>     | <b>49.1%</b> | <b>85.2%</b> | <b>76.4%</b> |
| 个人按揭贷款          | -8.5%        | -2.2%        | -6.0%        |
| 信用卡             | -1.4%        | 0.4%         | 1.7%         |
| 消费贷款            | 32.4%        | 15.0%        | 30.7%        |
| 经营性贷款           | 18.8%        | 3.7%         | 2.4%         |
| <b>个人贷款</b>     | <b>41.2%</b> | <b>16.9%</b> | <b>28.7%</b> |
| 贴现票据            | 9.7%         | -2.1%        | -5.1%        |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**图表 10: 北京银行存款结构**

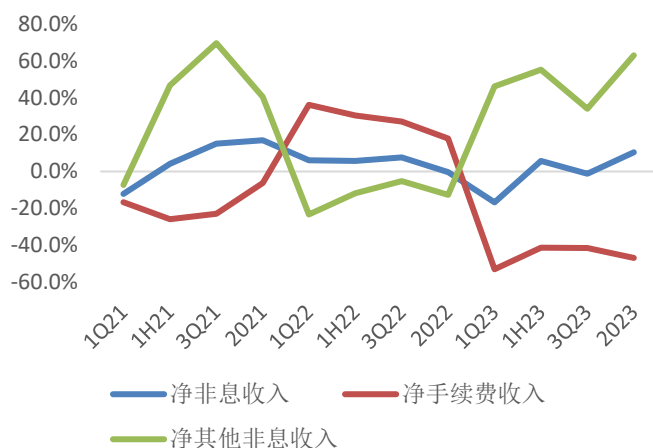
|      | 同比     |        |        | 占比     |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2022   | 1H23   | 2023   | 2022   | 1H23   | 2023   |
| 活期存款 | 7.0%   | 5.5%   | -7.8%  | 41.61% | 40.40% | 35.49% |
| 定期存款 | 12.80% | 13.82% | 23.80% | 50.12% | 52.02% | 57.37% |
| 居民存款 | 21.1%  | 18.8%  | 15.2%  | 28.19% | 28.16% | 30.01% |
| 企业存款 | 5.8%   | 6.6%   | 7.0%   | 63.55% | 64.26% | 62.84% |
| 其他   | 50.7%  | 32.7%  | -6.4%  | 8.26%  | 7.58%  | 7.15%  |
| 总存款  | 12.6%  | 11.5%  | 8.2%   |        |        |        |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

#### 四、净非息收入: 手续费承压, 非息增长主要来自其他非息收入贡献

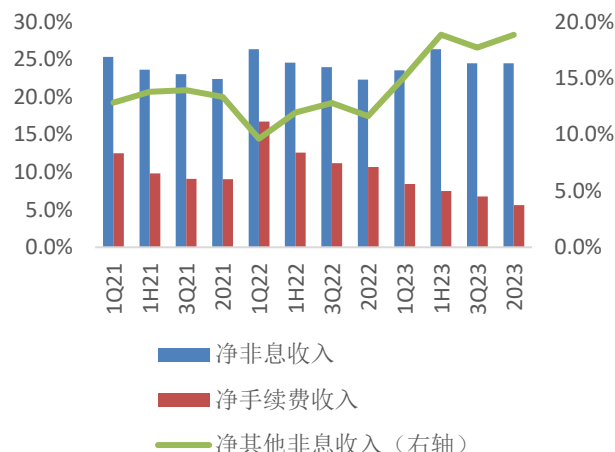
- 净非息收入同比上升 10.5% (VS 1-3Q23 同比-1.3%), 净手续费收入同比-46.9% (VS 1-3Q23 同比-41.6%), 净其他非息收入同比+63.0% (VS 1-3Q23 同比+34.0%); 有 22 年 4 季度低基数的贡献, 23 年 4 季度投资收益也录得较好的收益。2023 年, 净非息收入占比营收 24.5%, 其中手续费和其他非息分别占比 5.6%和 18.9%。

图表 11: 北京银行净非息收入同比增速



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 12: 北京银行净非息收入占比营收情况



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

### 五、资产质量: 不良率继续改善, 不良生成和关注率均有所抬升

- 1、不良维度——不良率继续改善, 不良生成上升。4Q23 末公司不良率 1.32%, 较 3 季度末环比下降 1bp。测算单季年化不良净生成 1.07%, 环比上升 16bp。
- 2、关注维度——关注率有所抬升。4Q23 末北京银行关注类贷款占比 1.78%, 较年中上升 28bp。
- 3、拨备维度——拨备覆盖率有所提升。4 季度末拨备覆盖率 216.78%, 环比提升 1.55 个百分点; 拨贷比 2.86%, 环比持平。

图表 13: 北京银行资产质量情况

|                    | 1Q22    | 2Q22    | 3Q22    | 4Q22    | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 同比变动    | 环比变动   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| <b>不良维度</b>        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 不良率                | 1.44%   | 1.64%   | 1.59%   | 1.43%   | 1.36%   | 1.34%   | 1.33%   | 1.32%   | -0.11%  | -0.01% |
| 不良净生成率 (单季年化)      | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%  |
| 不良净生成率 (累计年化)      | 0.84%   | 0.88%   | 1.04%   | 0.75%   | 0.26%   | 0.67%   | 0.78%   | 0.79%   | 0.04%   | 0.01%  |
| 不良核销转出率            | 40.46%  | 19.73%  | 51.53%  | 45.21%  | 16.63%  | 41.38%  | 50.39%  | 51.63%  | 6.42%   | 1.24%  |
| 关注类占比 (关注+不良)/贷款总额 | N.A.    | 1.97%   | N.A.    | 1.61%   | N.A.    | 1.50%   | N.A.    | 1.78%   | 0.17%   | N.A.   |
|                    | N.A.    | 3.61%   | N.A.    | 3.04%   | N.A.    | 2.83%   | N.A.    | 3.10%   | 0.06%   | N.A.   |
| <b>逾期维度</b>        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 逾期率                | N.A.    | 2.55%   | N.A.    | 2.26%   | N.A.    | 1.67%   | N.A.    | 1.72%   | -0.54%  | 0.05%  |
| 逾期/不良              | N.A.    | 155.62% | N.A.    | 158.00% | N.A.    | 125.20% | N.A.    | 130.40% | -27.60% | 5.20%  |
| 逾期90天以上/贷款总额       | N.A.    | 1.58%   | N.A.    | 1.13%   | N.A.    | 1.07%   | N.A.    | 1.07%   | -0.06%  | 0.00%  |
| 逾期90天以上/不良贷款余额     | N.A.    | 96.20%  | N.A.    | 78.96%  | N.A.    | 80.24%  | N.A.    | 80.90%  | 1.94%   | 0.66%  |
| <b>拨备维度</b>        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 信用成本 (累积)          | N.A.    | 0.93%   | N.A.    | 0.77%   | N.A.    | 0.74%   | N.A.    | 0.72%   |         |        |
| 拨备覆盖率              | 211.50% | 194.93% | 200.25% | 210.04% | 217.01% | 217.65% | 215.23% | 216.78% | 6.74%   | 1.55%  |
| 拨备/贷款总额            | 3.05%   | 3.20%   | 3.18%   | 3.00%   | 2.95%   | 2.91%   | 2.86%   | 2.86%   | -0.14%  | 0.00%  |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

注: N.A.为财报季度未披露数据

## 六、其他

- **资本充足率有所下行。**四季度末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.21%、12.18%、13.37%，环比-4、-10、-9bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**北京市国有资产经营有限责任公司增持 0.09%至 8.72%。**2、减持：**香港中央结算有限公司减持 0.37%至 3.75%。

**图表 14：北京银行十大股东持股情况（2023）**

| 十大股东明细              | 方向 | 持股数量(股)        | 持股数量变动(股)   | 占总股本比例(%) | 持股比例变动(%) |
|---------------------|----|----------------|-------------|-----------|-----------|
| 荷兰安智银行股份有限公司        | 不变 | 2,755,013,100  |             | 13.03     |           |
| 北京市国有资产经营有限责任公司     | 增持 | 1,842,879,052  | 17,651,000  | 8.72      | 0.09      |
| 北京能源集团有限责任公司        | 不变 | 1,815,551,275  |             | 8.59      |           |
| 香港中央结算有限公司          | 减持 | 793,042,956    | -77,312,096 | 3.75      | -0.37     |
| 信泰人寿保险股份有限公司        | 不变 | 637,954,509    |             | 3.02      |           |
| 阳光人寿保险股份有限公司-传统保险产品 | 不变 | 532,467,815    |             | 2.52      |           |
| 新华联控股有限公司           | 不变 | 522,875,917    |             | 2.47      |           |
| 三峡资本控股有限责任公司        | 不变 | 452,051,046    |             | 2.14      |           |
| 中国长江三峡集团有限公司        | 不变 | 398,230,088    |             | 1.88      |           |
| 北京联东投资(集团)有限公司      | 不变 | 327,752,780    | 80,000      | 1.55      | 0.00      |
| 合计                  |    | 10,077,818,538 |             | 47.67     |           |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E、2026E PB 0.45X/ 0.42X/ 0.38X。资产质量和扩张动能是前期压制北京银行估值的两大因素，当前，随着不良处置的进展和战略转型的推进，该两大因素已呈现明显向好趋势。同时，北京银行高分红、高股息的特点在当前环境下也成为其重要优势。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力；公司业绩经营不及预期；研报信息更新不及时。

图表 15: 北京银行盈利预测表

| 每股指标           | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 利润表 (百万元)          | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PE             | 4.75         | 4.48         | 4.18         | 4.09         | 净利息收入              | 50,350       | 52,344       | 54,435       | 56,895       |
| PB             | 0.48         | 0.45         | 0.42         | 0.38         | 手续费净收入             | 3,752        | 3,752        | 3,752        | 3,752        |
| EPS            | 1.18         | 1.25         | 1.34         | 1.37         | 营业收入               | 66,674       | 68,668       | 70,759       | 73,219       |
| BVPS           | 11.78        | 12.33        | 13.38        | 14.85        | 业务及管理费             | (19,269)     | (19,914)     | (20,520)     | (21,234)     |
| 每股股利           | 0.60         | 0.35         | 0.37         | 0.43         | 拨备前利润              | 46,460       | 47,742       | 49,165       | 50,839       |
| <b>盈利能力</b>    | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 拨备                 | (18,443)     | (17,354)     | (16,761)     | (16,645)     |
| 净息差            | 2.20%        | 2.13%        | 1.90%        | 1.78%        | 税前利润               | 28,017       | 30,388       | 32,404       | 34,194       |
| 贷款收益率          | 6.38%        | 5.71%        | 4.70%        | 4.57%        | 税后利润               | 25,732       | 27,349       | 29,164       | 30,775       |
| 生息资产收益率        | 5.15%        | 4.72%        | 3.88%        | 4.08%        | 归属母公司净利润           | 25,624       | 27,236       | 29,045       | 30,650       |
| 存款付息率          | 2.29%        | 2.09%        | 1.63%        | 1.61%        | <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 计息负债成本率        | 3.18%        | 2.82%        | 2.16%        | 2.52%        | 贷款总额               | 2,015,552    | 2,217,107    | 2,438,818    | 2,682,700    |
| ROAA           | 0.72%        | 0.71%        | 0.69%        | 0.66%        | 债券投资               | 1,275,806    | 1,403,387    | 1,543,726    | 1,698,099    |
| ROAE           | 10.68%       | 10.68%       | 10.69%       | 10.27%       | 同业资产               | 258,050      | 283,855      | 312,241      | 343,465      |
| 成本收入比          | 24.66%       | 25.00%       | 25.82%       | 26.86%       | 生息资产               | 3,712,145    | 4,109,258    | 4,520,185    | 4,958,430    |
| <b>业绩与规模增长</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 资产总额               | 3,695,658    | 4,011,816    | 4,407,377    | 4,868,670    |
| 净利息收入          | -2.2%        | 4.0%         | 4.0%         | 4.5%         | 存款                 | 2,069,791    | 2,276,770    | 2,504,447    | 2,754,892    |
| 营业收入           | 0.7%         | 3.0%         | 3.0%         | 3.5%         | 同业负债               | 788,762      | 867,638      | 954,402      | 1,049,842    |
| 拨备前利润          | -3.1%        | 2.8%         | 3.0%         | 3.4%         | 发行债券               | 468,839      | 515,723      | 567,295      | 624,025      |
| 归属母公司净利润       | 3.5%         | 6.3%         | 6.6%         | 5.5%         | 计息负债               | 3,327,392    | 3,660,131    | 4,026,144    | 4,428,759    |
| 净手续费收入         | -46.9%       | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 负债总额               | 3,420,447    | 3,734,828    | 4,108,310    | 4,519,142    |
| 贷款余额           | 15.46%       | 14.82%       | 16.06%       | 19.69%       | 股本                 | 21,143       | 21,143       | 21,143       | 21,143       |
| 生息资产           | 14.2%        | 21.2%        | 14.6%        | 10.0%        | 归属母公司股东权益          | 273,894      | 275,605      | 297,615      | 348,003      |
| 存款余额           | 10.6%        | 10.8%        | 12.6%        | 10.2%        | 所有者权益总额            | 275,211      | 276,988      | 299,067      | 349,528      |
| 计息负债           | 12.5%        | 20.4%        | 14.6%        | 8.9%         | <b>资本状况:</b>       | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| <b>资产质量</b>    | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 资本充足率              | 13.37%       | 12.22%       | 12.02%       | 12.82%       |
| 不良率            | 0.90%        | 1.15%        | 1.34%        | 1.27%        | 核心资本充足率            | 9.21%        | 8.44%        | 8.54%        | 8.95%        |
| 拨备覆盖率          | 339.0%       | 308.0%       | 265.0%       | 279.0%       | 杠杆率                | 10.91        | 13.43        | 14.48        | 14.74        |
| 拨贷比            | 3.05%        | 3.54%        | 3.55%        | 3.54%        | RORWA              | 1.17%        | 1.12%        | 1.09%        | 1.06%        |
| 不良净生成率         | 0.36%        | 0.52%        | 0.76%        | 0.81%        | 风险加权系数             | 62.85%       | 63.69%       | 63.13%       | 61.66%       |

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所



**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。