

**评级：增持(维持)**

市场价格：4.69

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)	349,983
流通股本(百万股)	319,244
市价(元)	4.69
市值(百万元)	1,596,656
流通市值(百万元)	1,497,255

**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)	687,775	687,282	660,643	658,419	666,172
增长率 yoy%	0.0%	-0.1%	-3.9%	-0.3%	1.2%
净利润(百万元)	259,232	269,356	268,630	269,084	273,861
增长率 yoy%	7.5%	3.9%	-0.3%	0.2%	1.8%
每股收益(元)	0.71	0.76	0.75	0.74	0.75
净资产收益率	12.11%	11.62%	10.78%	10.08%	9.57%
P/E	6.61	6.17	6.25	6.34	6.25
P/B	0.74	0.68	0.64	0.59	0.55

备注：股价截止 2024/9/2

**投资要点**

- **农业银行 2024 年上半年营收同比增长+0.2% (1Q24 为-1.9%)，增速回正；净利润同比增长 2.0% (1Q24 为-1.6%)，增速边际有所上行。**具体来看，利息净收入同比增长+0.1% (1Q24 为-0.7%)，主要源于息差企稳。非利息收入同比+0.6% (1Q24 为-5.8%)，手续费同比降幅趋缓，其他非息的支撑力度明显上升。受居民财富管理配置需求不旺和行业减费让利的影 响，手续费延续负增态势，上半年同比-7.9% (1Q24 为-10.8%)，其他非息收入同比+20.8% (1Q24 为 11.2%)。利润方面，上半年归母净利润同比增长 2.0% (1Q24 为-1.6%)，增速边际明显上行主要源于营收增速的回升与管理费用增速的下行。
- **息差与净利息收入：2Q24 净利息收入环比+1.2%，测算单季年化息差环比下行 2bp 至 1.41%；上半年累积日均净息差较 1Q24 上行 1bp 至 1.45%，资产端收益率下行 11bp 至 3.08%，负债端付息率环比下行 10bp 至 1.83%。**
- **资产负债增速及结构：存贷两端增速均放缓。资产端：对公，带来整体信贷增长下降。2Q24 信贷单季增加 5264.80 亿，同比少增 830.79 亿。其中，对公增加 1483.33 亿，同比少增 3633.37 亿；零售增加 493.82 亿，同比少增 242.31 亿；票据增加 3376.37 亿，同比多增 2457.94 亿。二季度，农业银行对公与零售两端信贷增长均较弱，在此基础上相应加强了票据的投放力度。结构上来看，制造业、基建类及个人经营贷构成上半年信贷增量的主要来源。负债端：禁止手工补息背景下存款增速下降明显。1、存款：2 季度存款环比下降 5.3%，单季存款减少 1.6 万亿元，同比少增 2.2 万亿元；存款占比计息负债比重较 1 季度末降低 3.6 个百分点至 76.6%。从期限维度上看，存款定期化趋势延续，活期存款占总存款比例下降 1.46 个点至 30.59%；从客户维度上看，储蓄存款增速有所下降但仍保持较高增速，同比减少 4.3%，占比总存款较年初下降 1.79 个百分点至 41.12%；企业存款同比减少 1.7%，占比较年初下降 1.24 个百分点至 36.06%。**
- **非息收入：手续费承压情况些许好转，其他非息支撑力度边际增强。**净非息收入同比上升 0.6% (VS 1Q24 同比-5.8%)，净手续费收入同比-7.9% (VS 1Q24 同比-10.8%)，净其他非息收入同比+20.8% (VS 1Q24 同比+11.2%)。
- **资产质量：不良率稳定，关注率有所抬升。**1H24 末公司不良率 1.32%，较 1 季度末环比持平。单季年化不良净生成 0.55%，环比上升 5bp。关注类贷款占比 1.42%，与年初持平。逾期率 1.07%，较年初下降 1bp；逾期 90 天以上占比不良 52.31%，较年初上升 7.9 个点。拨备覆盖率 303.94%，环比上升 0.72 个百分点；拨贷比

4.0%，环比下降 2bp。

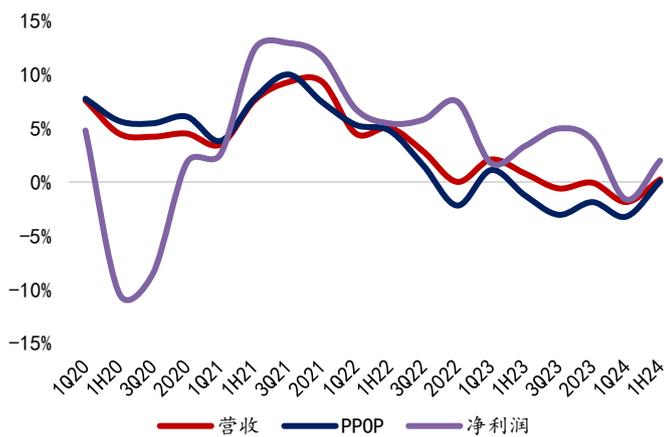
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.64X/0.59X/0.55X。农业银行基本面总体稳健，估值便宜，股息率高，资产负债水平优异、盈利能力稳健，存量风险不断出清，资产质量稳健向好，建议积极关注。维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

## 一、 营收同比+0.2%，利息收入与其他非息支撑营收增速回正；净利润同比+2.0%

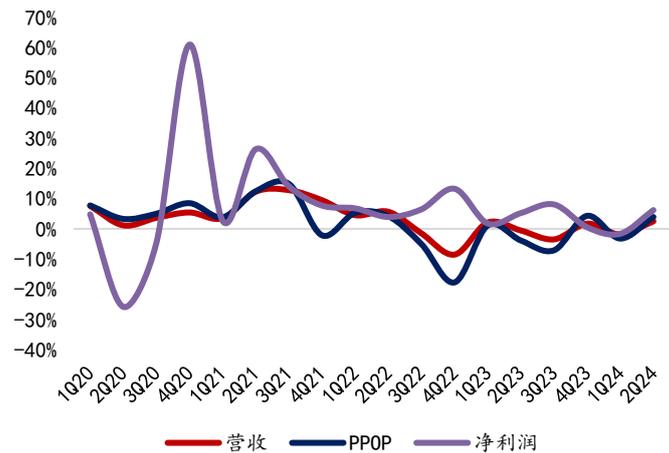
- 农业银行 2024 年上半年营收同比增长+0.2% (1Q24 为-1.9%)，增速回正；净利润同比增长 2.0% (1Q24 为-1.6%)，增速边际有所上行。**

具体来看，利息净收入同比增长+0.1% (1Q24 为-0.7%)，主要源于息差企稳。非利息收入同比+0.6% (1Q24 为-5.8%)，手续费同比降幅趋缓，其他非息的支撑力度明显上升。受居民财富管理配置需求不旺和行业减费让利的影 响，手续费延续负增态势，上半年同比-7.9% (1Q24 为-10.8%)，其他非息收入同比+20.8% (1Q24 为 11.2%)。

**利润方面**，上半年归母净利润同比增长 2.0% (1Q24 为-1.6%)，增速边际明显上行主要源于营收增速的回升与管理费用增速的下行。1H23~1H24 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 0.8%/ -0.6%/ -0.1%/ -1.9%/ 0.2%、-1.2%/ -3.1%/ -1.9%/ -3.2%/ 0.1%、3.3%/ 5.0%/ 3.9%/ -1.6%/ 2.0%。

**图表 1：农业银行业绩累积同比**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 2：农业银行业绩单季同比**


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2024 上半年业绩同比增长拆分：规模增长对业绩正向贡献 13.78 个点；其次为其他非息，拉动业绩增长 1.3 个点，拨备和税收也是正向因子，净息差、手续费、成本为负向因子。其中边际对业绩贡献改善的是：①净息差对业绩的负向贡献缩小；②手续费对业绩的负向贡献缩小；③其他非息对业绩的正向贡献提升；④成本对业绩的负向贡献有所缩小；拨备对业绩的贡献转正。边际贡献减弱的是：①规模对业绩的正向贡献有所减弱；②税收对业绩的正向贡献边际减弱。**

图表 3: 农业银行业绩增长拆分 (累积同比)

	1H23	1-3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	17.3%	15.7%	17.3%	15.9%	13.8%
净息差扩大	-20.5%	-18.9%	-20.4%	-16.6%	-13.6%
净手续费收	0.8%	0.3%	0.2%	-1.8%	-1.2%
净其他非息	3.2%	2.3%	2.8%	0.7%	1.3%
成本	-2.0%	-2.5%	-1.8%	-1.4%	-0.2%
拨备	1.2%	4.1%	2.2%	-1.1%	0.9%
税收	4.0%	4.2%	3.9%	2.6%	1.0%
税后利润	3.9%	5.2%	4.2%	-1.8%	2.0%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 4: 农业银行业绩增长拆分 (单季环比)

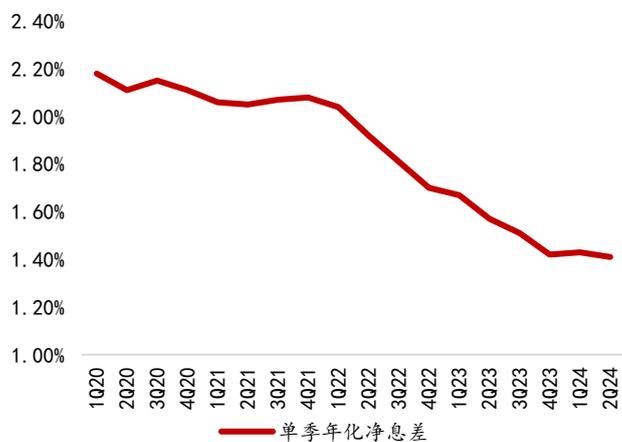
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	5.7%	2.5%	2.6%	4.3%	2.4%
净息差扩大	-6.2%	-3.6%	-6.1%	0.4%	-1.2%
净手续费收	-8.0%	-1.2%	-1.3%	10.0%	-6.7%
净其他非息	1.5%	-2.8%	0.9%	1.1%	2.6%
成本	-7.8%	-3.4%	-25.9%	61.2%	-5.7%
拨备	2.7%	20.2%	15.7%	-63.5%	6.8%
税收	-2.3%	8.2%	-2.1%	0.7%	-5.6%
税后利润	-14.4%	19.8%	-16.1%	14.2%	-7.3%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

## 二、单季净利息收入环比 1.2%，息差企稳，资产端收益率继续下行，负债成本明显改善

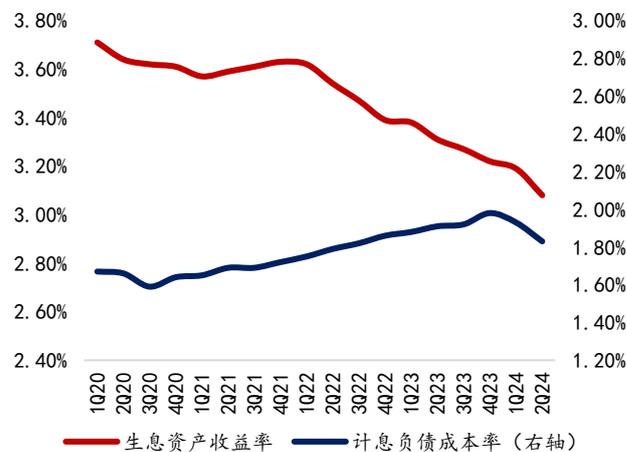
- 2Q24 净利息收入环比+1.2%，测算单季年化息差环比下行 2bp 至 1.41%；上半年累积日均净息差较 1Q24 上行 1bp 至 1.45%，资产端收益率下行 11bp 至 3.08%，负债端付息率环比下行 10bp 至 1.83%。

图表 5: 农业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: 农业银行农业银行收益/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: 存贷两端增速均放缓

- 资产端: 对公, 带来整体信贷增长下降。1、贷款: 2Q24 信贷单季增加 5264.80 亿, 同比少增 830.79 亿。其中, 对公增加 1483.33 亿, 同比少增 3633.37 亿; 零售增加 493.82 亿, 同比少增 242.31 亿; 票据增加 3376.37 亿, 同比多增 2457.94 亿。二季度, 农业银行对公与零

售两端信贷增长均较弱，在此基础上相应加强了票据的投放力度。结构上来看，制造业、基建类及个人经营贷构成上半年信贷增量的主要来源。**2、债券投资：**环比增加 2.9%，占生息资产比重较 1Q 上升 1.0 个百分点至 30.6%。**3、同业资产和存放央行：**同业资产规模环比减少 40.4%，占比生息资产下降 2.9 个百分点至 4.4%；存放央行规模环比增加 7.9%，占比生息资产上升 0.6 个百分点至 7.1%。

- **负债端：禁止手工补息背景下存款增速下降明显。**
  - 1、存款：**2 季度存款环比下降 5.3%，单季存款减少 1.6 万亿元，同比少增 2.2 万亿元；存款占比计息负债比重较 1 季度末降低 3.6 个百分点至 76.6%。**从期限维度上看，**存款定期化趋势延续，活期存款占总存款比例下降 1.46 个百分点至 30.59%；**从客户维度上看，**储蓄存款增速有所下降但仍保持较高增速，同比减少 4.3%，占比总存款较年初下降 1.79 个百分点至 41.12%；企业存款同比减少 1.7%，占比较年初下降 1.24 个百分点至 36.06%。
  - 2、主动负债：**发债环比增长 10.2%，在计息负债中占比提升 0.7 个百分点至 6.8%；同业负债环比增长 20.4%，占比计息负债上升 2.9 个百分点至 16.6%。

图表 7：农业银行存贷款增长情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款（百万元）	1,411,554	609,559	538,174	284,075	1,243,116	526,480
对公贷款	1,301,253	511,670	295,262	-58,299	1,397,276	148,333
对公贷款（含票据）	961,433	603,513	466,539	321,600	683,863	485,970
个人贷款	358,409	73,613	106,726	-24,115	542,796	49,382
票据	-339,820	91,843	171,277	379,899	-713,413	337,637
对公占比	92%	84%	55%	-21%	112%	28%
对公占比（含票据）	68%	99%	87%	113%	55%	92%
个贷占比	25%	12%	20%	-8%	44%	9%
票据占比	-24%	15%	32%	134%	-57%	64%
当季新增占比全年	50%	21%	19%	10%	70%	30%
单季新增存款（百万元）	2559732	536965	563321	41843	2176820	-1615852
当季新增占比全年	69%	15%	15%	1%	38%	-28%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 8：农业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			
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
贷款	2.5%	1.3%	5.5%	2.2%	57.5%	56.4%	56.5%	57.9%
--企业贷款	2.4%	-0.5%	10.9%	1.0%	33.2%	32.0%	33.7%	34.1%
--企业贷款(含票据)	3.5%	2.3%	4.8%	3.3%	35.6%	35.3%	35.1%	36.3%
--个人贷款	1.3%	-0.3%	6.7%	0.6%	20.9%	20.1%	20.4%	20.6%
--票据	22.5%	40.8%	-54.4%	56.5%	2.4%	3.3%	1.4%	2.2%
债券投资	4.0%	7.1%	11.4%	2.9%	27.0%	28.0%	29.6%	30.6%
存放央行	-5.1%	1.0%	-3.3%	7.9%	7.3%	7.1%	6.5%	7.1%
同业资产	-2.7%	6.8%	-9.6%	-40.4%	8.2%	8.5%	7.3%	4.4%
生息资产合计	1.8%	3.3%	5.2%	-0.3%				
负债	3Q23	4Q23	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	2Q23
存款	2.0%	0.1%	7.7%	-5.3%	81.5%	79.0%	80.2%	76.6%
发债	7.1%	7.2%	2.0%	10.2%	6.1%	6.4%	6.1%	6.8%
同业负债	-3.7%	21.7%	-0.8%	20.4%	12.4%	14.6%	13.7%	16.6%
计息负债合计	1.6%	3.3%	6.1%	-0.8%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 9：农业银行 2023 年新增贷款结构**

	2022	1H23	2023	1H24
制造业	16.0%	23.2%	13.8%	15.5%
建筑业	2.2%	8.4%	4.7%	7.6%
采掘业	0.8%	2.2%	2.1%	1.1%
房地产业	0.6%	2.9%	1.0%	1.9%
交通运输、仓储和邮政业	9.3%	10.4%	12.3%	10.9%
电力、燃气及水的生产和供应企业	5.0%	9.9%	10.7%	5.7%
金融业	18.6%	-15.4%	1.4%	-10.5%
批发和零售业	9.8%	6.7%	10.7%	3.4%
租赁和商务服务业	10.1%	15.4%	13.4%	16.4%
水利、环境和公共设施管理业	6.0%	10.7%	9.5%	8.8%
其它	5.1%	4.3%	2.3%	5.9%
对公贷款	83.5%	78.6%	81.9%	66.5%
个人按揭贷款	4.0%	-1.5%	-6.2%	-5.7%
信用卡	0.8%	0.6%	1.8%	4.1%
消费贷款	0.6%	3.4%	5.2%	5.1%
经营性贷款	4.2%	6.0%	6.0%	12.0%
其他	6.9%	12.9%	11.3%	18.0%
个人贷款	16.5%	21.4%	18.1%	33.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

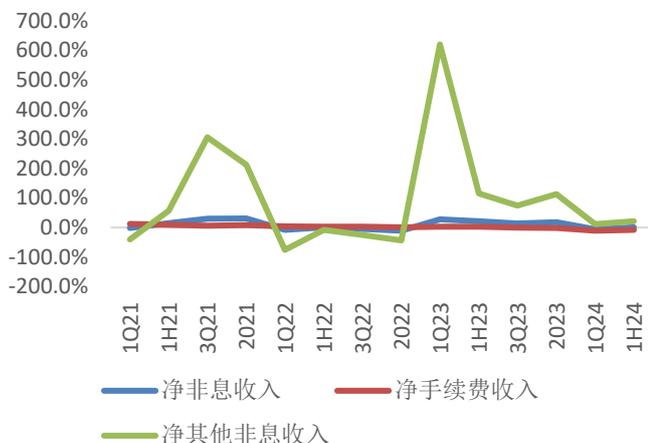
**图表 10：农业银行存款结构及增速**

	同比				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
活期存款	5.8%	5.5%	1.9%	-4.3%	48.42%	44.76%	42.91%	41.12%
定期存款	24.62%	29.26%	27.58%	11.39%	49.18%	52.85%	54.58%	56.51%
居民存款	15.5%	16.4%	14.2%	8.0%	60.59%	59.38%	60.20%	61.57%
企业存款	12.9%	18.3%	15.8%	-1.7%	37.01%	38.23%	37.30%	36.06%
其他	16.8%	10.1%	20.3%	3.4%	2.40%	2.39%	2.51%	2.37%
总存款	14.6%	17.0%	15.0%	4.2%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 四、非息收入：手续费承压情况些许好转，其他非息支撑力度边际增强

- 净非息收入同比上升 0.6% (VS 1Q24 同比-5.8%)，净手续费收入同比-7.9% (VS 1Q24 同比-10.8%)，净其他非息收入同比+20.8% (VS 1Q24 同比+11.2%)。2024 年上半年，净非息、净手续费和净其他非息收入分别占比营收 19.9%、12.9%和 7.1%。

**图表 11：农业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：农业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：不良率稳定，关注率有所抬升

- 1、不良维度——不良率稳定，不良生成小幅上升。1H24 末公司不良率 1.32%，较 1 季度末环比持平。单季年化不良净生成 0.55%，环比上升 5bp。2、关注维度——关注率保持稳定。1H24 末农业银行关注类贷款占比 1.42%，与年初持平。3、逾期维度——逾期率稳健。逾期

率 1.07%，较年初下降 1bp；逾期 90 天以上占比不良 52.31%，较年初上升 7.9 个点。**4、拨备维度——拨备覆盖率小幅上升。**2 季度末拨备覆盖率 303.94%，环比上升 0.72 个百分点；拨贷比 4.0%，环比下降 2bp。

**图表 13：农业银行资产质量情况**

不良维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良率	1.36%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	-0.03%	0.00%
不良净生成率（单季年化）	0.45%	0.50%	0.33%	0.09%	0.50%	0.55%	0.05%	0.05%
不良净生成率（累计年化）	0.45%	0.48%	0.44%	0.39%	0.50%	0.52%	0.04%	0.02%
不良核销转出率	8.19%	17.87%	17.96%	17.47%	17.85%	26.15%	8.28%	8.30%
关注类占比	N.A.	1.44%	N.A.	1.42%	N.A.	1.42%	-0.02%	N.A.
(关注+不良)/贷款总额	N.A.	2.79%	N.A.	2.75%	N.A.	2.74%	-0.05%	N.A.
逾期维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	较年初变动
逾期率	N.A.	0.99%	N.A.	1.08%	N.A.	1.07%	0.08%	-0.01%
逾期/不良	N.A.	72.95%	N.A.	81.30%	N.A.	81.02%	8.07%	-0.28%
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	0.58%	N.A.	0.59%	N.A.	0.69%	0.11%	0.10%
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	43.15%	N.A.	44.39%	N.A.	52.31%	9.16%	7.92%
拨备维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
信用成本（累积）	1.11%	0.93%	0.82%	0.66%	0.96%	0.84%	-0.09%	-0.12%
拨备覆盖率	302.61%	304.67%	304.12%	303.87%	303.22%	303.94%	-0.73%	0.72%
拨备/贷款总额	4.12%	4.13%	4.09%	4.05%	4.02%	4.00%	-0.13%	-0.02%

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

- **中期分红方案落地：**每股普通股派发现金股息人民币 0.1164 元（含税）。本次利润分配以实施权益分派股权登记日（预计为 2025 年 1 月 7 日）登记的总股本为基数，A 股股息预计将于 2025 年 1 月 8 日支付，H 股股息预计将不晚于 2025 年 1 月 24 日支付。
- **资本充足率上升，核心一级资本充足率有所下降。**二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 11.13%、13.76%、18.45%，环比-24、-1、+5bp。
- **前十大股东变动：**增持：香港中央结算（代理人）有限公司增持 0.01%至 8.73%。减持：香港中央结算有限公司减持 0.05%至 0.88%。

**图表 14: 农业银行十大股东持股情况 (2024 上半年)**

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(%)
中央汇金投资有限责任公司	不变	140,488,809,651		40.14	
中华人民共和国财政部	不变	123,515,185,240		35.29	
香港中央结算(代理人)有限公司	增持	30,536,375,023	1,666,040	8.73	0.01
全国社会保障基金理事会	不变	23,520,968,297		6.72	
香港中央结算有限公司	减持	3,063,767,366	-206,517,522	0.88	-0.05
中国烟草总公司	不变	2,518,891,687		0.72	
中国证券金融股份有限公司	不变	1,842,751,177		0.53	
上海海烟投资管理有限公司	不变	1,259,445,843		0.36	
中央汇金资产管理有限责任公司	不变	1,255,434,700		0.36	
中维资本控股股份有限公司	不变	755,667,506		0.22	
合计		328,757,296,490		93.95	

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- **投资建议:** 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.64X/ 0.59X/ 0.55X。农业银行基本面总体稳健, 估值便宜, 股息率高, 资产负债水平优异、盈利能力稳健, 存量风险不断出清, 资产质量稳健向好, 建议积极关注。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 15: 农业银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.17	6.25	6.34	6.25	净利息收入	571,750	543,339	539,254	545,053
PB	0.68	0.64	0.59	0.55	手续费净收入	80,093	80,093	80,093	80,093
EPS	0.76	0.75	0.74	0.75	营业收入	687,282	660,643	658,419	666,172
BVPS	6.88	7.35	7.90	8.46	业务及管理费	(235,296)	(231,225)	(230,447)	(233,160)
每股股利	0.24	0.23	0.23	0.24	拨备前利润	443,352	420,443	418,268	422,516
<b>盈利能力</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	拨备	(135,933)	(101,878)	(99,035)	(97,471)
净息差	1.54%	1.31%	1.22%	1.15%	税前利润	307,419	318,565	319,233	325,045
贷款收益率	3.82%	3.60%	3.55%	3.50%	税后利润	269,820	269,187	269,752	274,663
生息资产收益率	3.30%	3.06%	3.03%	3.02%	归属母公司净利润	269,356	268,630	269,084	273,861
存款付息率	1.79%	1.70%	1.70%	1.70%	<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	1.97%	1.91%	1.92%	1.92%	贷款总额	22,564,269	24,820,696	27,302,766	30,033,043
ROAA	0.73%	0.64%	0.57%	0.53%	债券投资	11,213,713	11,774,399	12,363,119	12,981,275
ROAE	11.62%	10.78%	10.08%	9.57%	同业资产	3,405,816	3,065,234	2,758,711	2,482,840
成本收入比	34.24%	35.00%	35.00%	35.00%	生息资产	40,034,705	42,788,652	45,865,751	49,282,428
<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	39,872,989	44,548,944	49,176,502	54,310,718
净利息收入	-3.10%	-5.00%	-0.80%	1.10%	存款	28,439,295	31,283,225	34,411,548	37,852,703
营业收入	-0.10%	-3.90%	-0.30%	1.20%	同业负债	5,263,377	5,789,715	6,368,687	7,005,556
拨备前利润	-1.90%	-5.20%	-0.50%	1.00%	发行债券	2,295,921	2,755,105	3,306,126	3,967,351
归属母公司净利润	3.90%	-0.30%	0.20%	1.80%	计息负债	35,998,593	39,828,045	44,086,361	48,825,610
净手续费收入	-1.50%	0.00%	0.00%	0.00%	负债总额	36,976,122	41,487,547	45,923,293	50,860,010
贷款余额	14.42%	10.00%	10.00%	10.00%	股本	349,983	349,983	349,983	349,983
生息资产	17.60%	6.90%	7.20%	7.40%	归属母公司股东权益	2,889,248	3,053,150	3,244,282	3,441,045
存款余额	14.96%	10.00%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	2,896,867	3,061,397	3,253,209	3,450,708
计息负债	18.60%	10.60%	10.70%	10.70%	<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	17.14%	16.71%	16.37%	16.02%
不良率	1.33%	1.22%	1.15%	1.10%	核心资本充足率	10.72%	10.71%	10.76%	10.78%
拨备覆盖率	305%	311%	307%	297%	杠杆率	13.76	14.55	15.12	15.74
拨贷比	4.05%	3.79%	3.53%	3.27%	RORWA	1.28%	1.16%	1.09%	1.04%
不良净生成率	0.39%	0.35%	0.35%	0.35%	风险加权系数	56.03%	53.66%	52.01%	50.39%

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。