

**评级：增持(首次)**

市场价格：7.30

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

研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	250,011
流通股本(百万股)	9,594
市价(元)	7.30
市值(百万元)	1,250,376
流通市值(百万元)	70,034

**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)	757,689	745,028	743,430	751,466	779,665
增长率 yoy%	-1.0%	-1.7%	-0.2%	1.1%	3.8%
净利润(百万元)	324,727	332,653	331,130	325,241	330,657
增长率 yoy%	7.3%	2.4%	-0.5%	-1.8%	1.7%
每股收益(元)	1.29	1.32	1.32	1.29	1.31
净资产收益率	12.48%	11.74%	10.83%	9.92%	9.42%
P/E	5.67	5.52	5.55	5.65	5.56
P/B	0.67	0.62	0.58	0.54	0.50

备注：股价截止 2024/09/04

**投资要点**

- 半年报综述：营收降幅趋缓，净利润增速有所回升。**建设银行 2024 年二季度息差进一步下行，信贷增速放缓，拖累净利息收入环比下降 2.3%，不过受债市走牛影响其他非息增速较快，对净利息收入的下降起到一定对冲作用，营收整体累计同比增速较一季度下降 0.4 个百分点至 -3.4%，下降幅度趋缓；公司资产质量整体保持稳健，拨备对利润有一定反哺，净利润累计同比增速较一季度回升 0.4 个百分点至 -1.8%。
- 净利息收入：Q2 净利息收入环比下降 2.27%，一方面息差继续下降，另一方面二季度信贷投放放缓。**从价格上来说，二季度净息差下降 7bp 至 1.49%，降幅较一季度有所扩大，其中资产端收益率环比下行 10bp 至 3.18%，负债端付息率环比下行 4bp 至 1.88%，二季度息差的下行主要还是受资产端收益率下行较多拖累所致，负债端对息差下行有一定缓释但作用不明显。从规模上来说，在开门红之后二季度信贷投放增速放缓，也对净利息收入造成了拖累。
- 资产负债增速及结构：二季度投放仍以对公为主，存款规模下降。**1) 信贷：总量上，建设银行二季度单季投放规模为 4145.2 亿元，较去年同期下降 1886.9 亿元，今年上半年累计投放 1.58 万亿元，较去年同期下降 18.07%。结构上，二季度仍以对公投放为主，票据有一定冲量。二季度对公/个人/票据贷款分别投放 8175.0/552.3/3702.0 亿元。从上半年来说，上半年信贷以基建和制造业投放为主。对公信贷新增占比较 2023 年提升 12.1 个百分点至 93.4%，新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 38.5%，是对公新增的主要支撑，其次是制造业类，新增占比为 21.3%，较 2023 年上升了 3%。零售信贷整体下降，尤其是个人经营贷。2) 存款：建设银行上半年新增存款 1.05 万亿元，较去年同期下降 60%，降幅较大，其中二季度预计受手工补息整改等因素影响存款规模下降 6721.8 亿，占计息负债比重下降 2.9%至 79.6%。从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 9.3%的增速，占比存款相较年初提升 1.6%至 56.9%。对公存款受手工补息整改等因素影响同比下降 2.7%。
- 资产质量：整体保持稳健。**1、不良维度——不良率下降 1bp。1H24 建设银行不良率 1.35%，环比下降 1bp。累计年化不良净生成率环比下降 3bp 至 0.55%。未来不良压力方面，关注类贷款占比 2.07%，较上年末下降 37bp。2、逾期维度——

逾期率有所抬头。1H24 逾期率较年初上升 16bp 至 1.27%，逾期占比不良也上升 12.68%至 94.41%。**3、拨备维度——拨备基本稳定。**拨备覆盖率环比上升 0.58 个百分点至 238.75%；拨贷比环比下降 1bp 至 3.22%。

- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.58X/0.54X/0.50X；PE 5.55X/5.65X/5.56X。建设银行作为国有大行积极发挥头雁效应，业绩平稳增长，公司管理优秀，创新能力强，近几年加大科技投入，有望打造一流的银行集团，我们看好其持续的竞争力。首次覆盖给予“增持”评级，建议积极关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

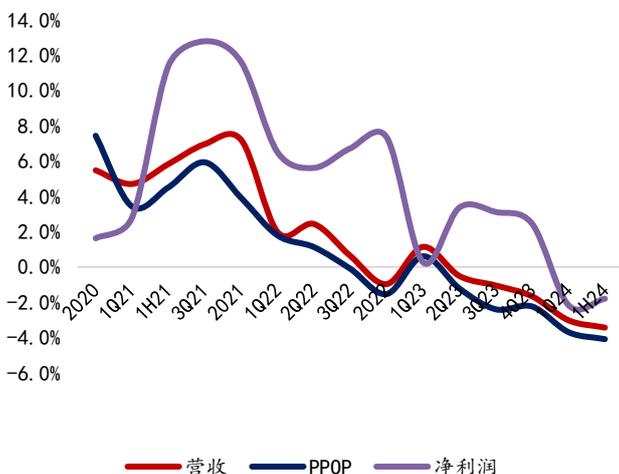
## 图表目录

图表 1: 建设银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 建设银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 建设银行业绩增长拆分 (累积同比) .....	- 4 -
图表 4: 建设银行业绩增长拆分 (单季环比) .....	- 4 -
图表 5: 建设银行单季年化净息差情况.....	- 5 -
图表 6: 建设银行单季年化收益率/付息率.....	- 5 -
图表 7: 建设银行资产负债增速和结构占比.....	- 6 -
图表 8: 建设银行单季新增存贷款规模和结构情况.....	- 6 -
图表 9: 建设银行比年初新增贷款占比.....	- 7 -
图表 10: 建设银行存款结构.....	- 7 -
图表 11: 建设银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 8 -
图表 12: 建设银行资产质量.....	- 8 -
图表 13: 建设银行盈利预测表.....	- 10 -

### 营收降幅趋缓，净利润增速有所回升

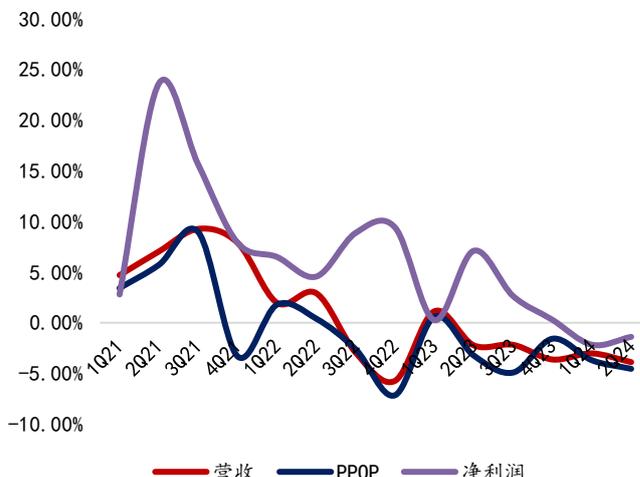
- 建设银行 2024 年二季度息差进一步下行，信贷增速放缓，拖累净利息收入环比下降 2.3%，不过受债市走牛影响其他非息增速较快，对净利息收入的下降起到一定对冲作用，营收整体累计同比增速较一季度下降 0.4 个百分点至-3.4%，下降幅度趋缓；公司资产质量整体保持稳健，拨备对利润有一定反哺，净利润累计同比增速较一季度回升 0.4 个百分点至-1.8%。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长-0.5%/-1.1%/-1.7%/-3.0%/-3.4%；-1.2%/-2.4%/-2.2%/-3.7%/-4.1%；3.4%/3.1%/2.4%/-2.2%/-1.8%。

图表 1：建设银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：建设银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1H24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、拨备、税收。负向贡献因子为净息差、净手续费、成本。细看各因子贡献变化情况，边际对业绩贡献改善的是：1、净手续费二季度对业绩的负向贡献收窄 0.3 个百分点。2、其他非息二季度增速较高，对业绩的贡献提升 2.2 个百分点。3、拨备对业绩贡献小幅提升 0.5 个百分点。4、税收对业绩的贡献由负转正，提高 1 个百分点。边际贡献减弱的是：1、二季度信贷增速持续放缓，规模对业绩的正向贡献下降了 1.1 个百分点。2、二季度净息差继续下降，对业绩的负向贡献扩大 1.9 个百分点。

图表 3：建设银行业绩增长拆分（累积同比）

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	14.5%	12.6%	12.8%	9.2%	8.1%
净息差	-16.3%	-15.6%	-16.9%	-11.4%	-13.3%
手续费	0.4%	0.5%	0.6%	-1.4%	-1.1%
其他非息	0.8%	1.5%	1.9%	0.6%	2.8%
成本	-0.7%	-1.3%	-0.6%	-0.7%	-0.7%

图表 4：建设银行业绩增长拆分（单季环比）

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	4.9%	1.1%	0.3%	2.7%	2.5%
净息差扩大	-1.0%	-2.9%	-5.1%	-2.1%	-4.7%
手续费	-8.7%	-1.5%	-1.3%	10.8%	-7.9%
其他非息	-2.3%	1.0%	1.8%	0.1%	2.3%
成本	-5.6%	-0.6%	-19.2%	36.7%	-5.5%

拨备	3.5%	4.7%	3.7%	1.4%	1.9%
税收	0.8%	0.9%	0.9%	-0.2%	0.8%
税后利润	3.1%	3.1%	2.3%	-2.5%	-1.3%

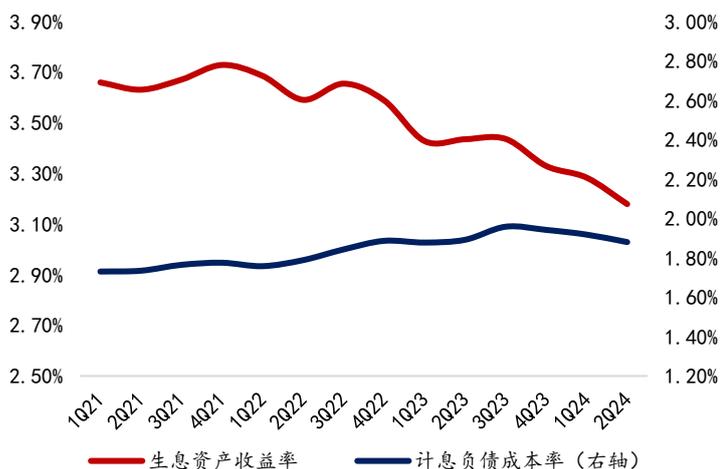
来源：公司财报，中泰证券研究所

拨备	1.1%	14.6%	9.1%	-32.9%	2.1%
税收	-0.7%	1.0%	1.6%	-2.5%	1.2%
税后利润	-12.3%	12.8%	-12.6%	12.8%	-10.1%

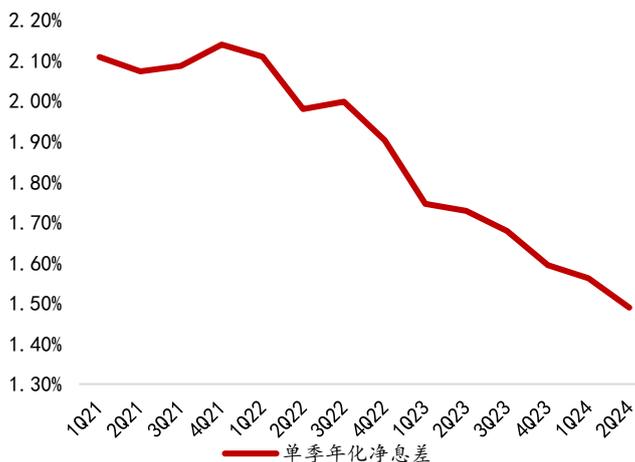
来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净利息收入：Q2 环比下降 2.27%，息差和规模均有拖累

- Q2 净利息收入环比下降 2.27%，一方面息差继续下降，另一方面二季度信贷投放放缓。**从价格上来说，二季度净息差下降 7bp 至 1.49%，降幅较一季度有所扩大，其中资产端收益率环比下行 10bp 至 3.18%，负债端付息率环比下行 4bp 至 1.88%，二季度息差的下行主要还是受资产端收益率下行较多拖累所致，负债端对息差下行有一定缓释但作用不明显。**从规模上来说，在开门红之后二季度信贷投放增速放缓，也对净利息收入造成了拖累。**

**图表 5：建设银行单季年化净息差情况**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 6：建设银行单季年化收益率/付息率**


来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产负债增速及结构：二季度投放仍以对公为主，存款规模下降

- 资产端：二季度投放仍以对公为主，票据有一定冲量。**1、**贷款：**总量上，建设银行二季度单季投放规模为 4145.2 亿元，较去年同期下降 1886.9 亿元，今年上半年累计投放 1.58 万亿元，较去年同期下降 18.07%。**结构上，**二季度仍以对公投放为主，票据有一定冲量。二季度对公/个人/票据贷款分别投放 8175.0/552.3/3702.0 亿元，占生息资产比重分别变化 1.5%/-0.2%/0.9%至 38.4%/22.0%/2.8%。**2、债券投资：**债券投资规模环比上升 0.4%，占比环比下降 0.3 个百分点至 24.7%。**3、存放央行和同业资产合计规模增加：**环比分别变动 7.0%和 -4.6%，合计占比升高 0.1 个百分点至 12.1%。
- 负债端：二季度存款规模下降。**1、**存款：**建设银行上半年新增存款 1.05 万亿元，较去年同期下降 60%，降幅较大，其中二季度预计受手工贴息

整改等因素影响存款规模下降 6721.8 亿，占计息负债比重下降 2.9%至 79.6%。2、主动负债：二季度发债和同业负债规模分别环比提升 39.5%和 10.5%，合计占比上升 2.9 个百分点至 20.4%。

**图表 7：建设银行资产负债增速和结构占比**

	环比增速					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
资产										
贷款	2.7%	2.3%	0.9%	4.9%	1.7%	60.7%	62.8%	62.2%	63.1%	63.2%
--企业贷款	3.4%	1.2%	0.0%	4.7%	5.6%	36.2%	37.1%	36.4%	36.9%	38.4%
--个人贷款	0.9%	2.3%	0.5%	0.4%	0.6%	22.4%	23.2%	22.9%	22.2%	22.0%
--票据	11.0%	20.8%	17.9%	-31.9%	49.2%	2.0%	2.5%	2.9%	1.9%	2.8%
债券投资	4.3%	2.4%	1.7%	2.6%	0.4%	24.3%	25.2%	25.2%	25.0%	24.7%
存放央行	4.1%	-12.9%	2.3%	-2.6%	7.0%	8.9%	7.9%	7.9%	7.4%	7.8%
同业资产	6.9%	-33.1%	17.0%	-0.1%	-4.6%	6.1%	4.1%	4.7%	4.5%	4.3%
生息资产合计	3.4%	-1.2%	1.9%	3.5%	1.5%					
负债										
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
存款	0.6%	0.8%	-0.9%	6.3%	-2.3%	80.5%	83.2%	80.8%	82.5%	79.6%
发债	6.7%	-8.6%	15.3%	-16.6%	39.5%	5.3%	5.0%	5.6%	4.5%	6.2%
同业负债	24.7%	-18.2%	17.1%	-0.3%	10.5%	14.2%	11.9%	13.6%	13.0%	14.2%
计息负债合计	3.7%	-2.4%	2.1%	4.1%	1.2%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 8：建设银行单季新增存贷款规模和结构情况**

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款（亿元）	13,267.7	6,032.2	5,234.6	2,094.0	11,667.5	4,145.2
对公贷款	15,544.2	4,504.4	1,626.5	-20.8	6,590.6	8,175.0
个人贷款	1,217.8	759.8	1,997.5	437.7	316.3	552.3
票据	-3,494.3	767.9	1,610.6	1,677.1	-3,523.5	3,702.0
对公占比	117.2%	74.7%	31.1%	-1.0%	56.5%	197.2%
个贷占比	9.2%	12.6%	38.2%	20.9%	2.7%	13.3%
票据占比	-26.3%	12.7%	30.8%	80.1%	-30.2%	89.3%
当季新增占比全年	49.8%	22.7%	19.7%	7.9%		
单季新增存款（亿元）	24,620.4	1,496.9	2,286.1	-2,382.7	17,257.3	-6,721.8
当季新增占比全年	94.6%	5.8%	8.8%	-9.2%		

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：上半年信贷以基建和制造业投放为主，居民存款持续增长

- 信贷投向分析：2024 年上半年，建设银行新增大部分由对公端基建和制造业类贷款投放贡献。1、对公信贷新增占比较 2023 年提升 12.1 个百分点至 93.4%，主要是基建和制造业类贷款投放贡献。上半年新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 38.5%，是对公新增的主要支撑，其次是制造业类，新增占比为 21.3%，较 2023 年上升了 3%。2、零售信贷整体下降，尤其是个人经营贷。具体来看，上半年个人按揭贷款新增占比较年初下降 1.3%至-4.8%；消费贷和信用卡合计占比下降 3.6%至 4%；经营贷新增占比下降 6.8%至 6.8%。

**图表 9：建设银行比年初新增贷款占比**

	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.5%	1.0%	0.8%	0.8%
制造业	9.8%	24.7%	14.3%	13.5%
建筑业	3.3%	6.2%	3.7%	6.2%
采掘业	0.1%	3.9%	2.6%	2.0%
房地产业	2.1%	3.6%	3.1%	3.6%
交通运输、仓储和邮政业	7.8%	8.7%	10.1%	7.4%
电力、燃气及水的生产和供应企业	5.5%	8.2%	11.5%	9.7%
金融业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
批发和零售业	7.2%	12.7%	9.9%	7.7%
租赁和商务服务业	12.0%	20.4%	16.3%	17.7%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
信息传输、计算机服务和软件	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
科研、技术服务和地质勘查业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
水利、环境和公共设施管理业	1.4%	3.4%	2.6%	3.7%
居民服务和其他服务业	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%
卫生、社会保障和社会服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
文化教育、体育和娱乐业	0.7%	0.7%	0.4%	0.3%
投资管理	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	6.8%	10.2%	5.7%	20.5%
<b>对公贷款</b>	<b>57.3%</b>	<b>103.9%</b>	<b>81.3%</b>	<b>93.4%</b>
个人按揭贷款	4.1%	-3.7%	-3.6%	-4.8%
信用卡	1.2%	0.8%	2.7%	0.2%
消费贷	2.6%	3.8%	4.9%	3.8%
经营性贷款	7.9%	10.0%	13.6%	6.8%
其他	-1.2%	-0.6%	-1.1%	-0.5%
<b>个人贷款</b>	<b>14.7%</b>	<b>10.2%</b>	<b>16.6%</b>	<b>5.5%</b>
贴现票据	28.1%	-14.1%	2.1%	1.1%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：1、从期限上看，存款定期化情况继续延续。2Q24 定期存款同比增长 9.4%，占比总存款比例上升 1.8%至 56.5%。2、从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 9.3%的增速，占比存款相较年初提升 1.6%至 56.9%。对公存款受手工补息整改等因素影响同比下降 2.7%。**

**图表 10：建设银行存款结构**

	同比					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
活期存款	4.3%		-0.3%	-1.0%	-2.6%	46.4%	44.9%	44.6%	43.5%	43.5%
定期存款	24.7%		21.2%	10.3%	9.4%	53.6%	55.1%	55.4%	54.7%	56.5%
居民存款	17.5%		13.7%		9.3%	54.1%		55.3%		56.9%
企业存款	10.8%		6.9%		-2.7%	45.9%		44.7%		43.1%
总存款	14.3%	12.3%	10.6%	6.9%	3.8%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**净非息收入：同比由负转正增至 3.7%，主要是其他非息贡献**

- **1H24 净非息收入同比增速由负转正，较一季度提升 9.4%至 3.7%，主要是其他非息贡献。1、建设银行中收上半年同比下降 11.2%。受资本**

市场波动以及相关产品费率调整等因素综合影响，代理类、理财和顾问咨询类业务收入同比下降较多，降幅分别为 33.4%/23.1%/26.6%。2、二季度建设银行其他非息增速同比增长 215.4%，主要是受基数影响。去年同期基数较低，再加上上半年债市走牛，建设银行其他非息收入同比维持较高增速，是带动非息收入增长的主要动力。

图表 11：建设银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	-4.5%	0.5%	-0.3%	-11.2%				
手续费及佣金收入	-5.6%	0.4%	-0.7%	-11.3%				
汇款及结算	-1.9%	3.3%	2.9%	-2.9%	28.0%	26.7%	29.0%	29.2%
代理服务(基金与资产管理代销)	-0.3%	4.6%	-1.8%	-33.4%	14.7%	17.5%	14.5%	13.1%
银行卡手续费	-19.2%	20.8%	23.2%	3.3%	13.1%	13.3%	16.2%	15.5%
理财服务	-12.7%	-36.3%	-34.0%	-23.1%	12.4%	7.5%	8.2%	6.5%
顾问和咨询费	-8.0%	10.1%	1.5%	-26.6%	8.2%	11.2%	8.4%	9.3%
托管及其他受托业务佣金	2.6%	5.3%	3.7%	-1.6%	13.6%	15.3%	14.2%	17.0%
其他	-1.3%	-10.5%	-7.1%	-2.0%	10.2%	8.5%	9.5%	9.4%
手续费及佣金支出	-14.0%	-0.3%	-4.0%	-12.3%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 资产质量：资产质量整体保持稳健

- 总体指标多维度看：1、不良维度——不良率下降 1bp。1H24 建设银行不良率 1.35%，环比下降 1bp。累计年化不良净生成率环比下降 3bp 至 0.55%。未来不良压力方面，关注类贷款占比 2.07%，较上年末下降 37bp。
- 2、逾期维度——逾期率有所抬头。1H24 逾期率较年初上升 16bp 至 1.27%，逾期占比不良也上升 12.68%至 94.41%。
- 3、拨备维度——拨备基本稳定。拨备覆盖率环比上升 0.58 个百分点至 238.75%；拨贷比环比下降 1bp 至 3.22%。

图表 12：建设银行资产质量

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
<b>不良维度</b>									
不良率	1.38%	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	-0.02%	-0.01%
不良净生成率(单季年化)	0.40%	0.52%	0.45%	0.41%	0.35%	0.57%	0.52%	0.08%	-0.05%
不良净生成率(累计年化)	0.52%	0.52%	0.46%	0.46%	0.49%	0.57%	0.55%	0.09%	-0.03%
不良核销转出率	26.66%	14.31%	16.89%	19.14%	24.53%	24.69%	29.18%	12.29%	4.49%
关注类占比	2.52%	N.A.	2.50%	N.A.	2.44%	N.A.	2.07%	-0.43%	
(关注+不良)/贷款总额	3.90%	N.A.	3.87%	N.A.	3.81%	N.A.	3.42%	-0.45%	
<b>逾期维度</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>同比变动</b>	<b>环比变动</b>
逾期率	1.03%		1.13%		1.12%		1.27%	0.14%	
逾期/不良	74.72%		82.70%		81.74%		94.41%	11.71%	
逾期90天以上/贷款总额	0.62%	N.A.	0.69%	N.A.	0.77%	N.A.	0.89%	0.20%	
逾期90天以上/不良贷款余额	44.67%	N.A.	50.53%	N.A.	56.03%	N.A.	66.20%	15.67%	
<b>拨备维度</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>同比变动</b>	<b>环比变动</b>
信用成本(累积)	0.70%	N.A.	0.83%	N.A.	0.64%	N.A.	0.70%	-0.13%	
拨备覆盖率	241.53%	241.68%	244.48%	243.31%	239.89%	238.17%	238.75%	-5.73%	0.58%
拨备/贷款总额	3.34%	3.33%	3.35%	3.33%	3.28%	3.24%	3.22%	-0.13%	-0.01%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比环比上升。**Q2 累计年化成本收入比 24%，环比升高 2%，其中累积管理费同比下降 1.6%，成本收入比的升高主要是由于二季度营收下降所致。
- **核心一级资本充足率环比下降。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 14.01%、14.92%、19.25%，环比分别下降 10bp、12bp、9bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算有限公司增持 0.01%至 0.3%。**2、减持：**香港中央结算(代理人)有限公司减持 0.01%至 37.52%。**3、新进：**新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-018L-CT001 沪新进持有公司 0.06%的股份。
- **公司中期分红计划确定：**公司拟向全体股东派发 2024 年度中期现金股息，每股人民币 0.197 元（含税），合计约人民币 492.52 亿元，分红占 2024 年上半年集团口径下归属于股东的净利润比例 29.97%。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.58X/0.54X/0.50X；PE 5.55X/5.65X/5.56X。建设银行作为国有大行积极发挥头雁效应，业绩平稳增长，公司管理优秀，创新能力强，近几年加大科技投入，有望打造一流的银行集团，我们看好其持续的竞争力。首次覆盖给予“增持”评级，建议积极关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表 13：建设银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.52	5.55	5.65	5.56	净利息收入	617,233	623,832	631,386	659,079
PB	0.62	0.58	0.54	0.50	手续费净收入	115,746	109,959	109,959	109,959
EPS	1.32	1.32	1.29	1.31	营业收入	745,028	743,430	751,466	779,665
BVPS	11.80	12.67	13.57	14.51	业务及管理费	(210,088)	(208,160)	(210,410)	(218,306)
每股股利	0.40	0.40	0.39	0.40	拨备前利润	526,614	526,146	531,480	551,211
<b>盈利能力</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	拨备	(137,237)	(136,854)	(149,170)	(162,596)
净息差	1.70%	1.56%	1.45%	1.39%	税前利润	389,377	389,292	382,310	388,616
贷款收益率	3.91%	3.70%	3.58%	3.50%	税后利润	332,460	330,898	324,963	330,323
生息资产收益率	3.43%	3.27%	3.19%	3.14%	归属母公司净利润	332,653	331,130	325,241	330,657
					<b>资产负债表 (百万</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
					元)				
存款付息率	1.81%	1.80%	1.80%	1.80%	贷款总额	23,810,982	25,953,970	28,289,828	30,835,912
计息负债成本率	1.97%	1.92%	1.92%	1.90%	债券投资	9,638,276	10,602,104	11,556,293	12,596,359
ROAA	0.91%	0.82%	0.73%	0.67%	同业资产	1,802,986	1,802,986	1,802,986	1,802,986
ROAE	11.74%	10.83%	9.92%	9.42%	生息资产	38,272,620	41,834,115	45,388,568	49,348,665
成本收入比	28.20%	28.00%	28.00%	28.00%	资产总额	38,324,826	42,497,169	46,873,414	51,719,176
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	存款	27,223,304	30,217,867	33,239,654	36,563,620
净利息收入	-4.11%	1.07%	1.21%	4.39%	同业负债	4,590,000	5,049,000	5,553,900	6,109,290
营业收入	-1.67%	-0.21%	1.08%	3.75%	发行债券	1,895,735	2,274,882	2,729,858	3,275,830
拨备前利润	-2.25%	-0.09%	1.01%	3.71%		33,709,039	37,541,749	41,523,413	45,948,740
归属母公司净利润					计息负债				
润	2.44%	-0.46%	-1.78%	1.67%	负债总额	35,152,752	39,105,989	43,253,555	47,863,271
净手续费收入	-0.29%	-5.00%	0.00%	0.00%	股本	250,011	250,011	250,011	250,011
贷款余额	12.59%	9.00%	9.00%	9.00%	归属母公司股东权	3,150,145	3,367,058	3,593,325	3,826,718
					益				
生息资产	10.81%	9.31%	8.50%	8.72%	所有者权益总额	3,172,074	3,391,180	3,619,859	3,855,906
存款余额	10.57%	11.00%	10.00%	10.00%					
计息负债	11.49%	11.37%	10.61%	10.66%	<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	17.95%	17.21%	16.49%	15.93%
不良率	1.37%	1.39%	1.39%	1.39%	核心资本充足率	13.15%	12.84%	12.52%	12.29%
拨备覆盖率	239.89%	224.44%	212.32%	201.29%	杠杆率	12.08	12.53	12.95	13.41
拨贷比	3.28%	3.12%	2.96%	2.80%	RORWA	1.58%	1.41%	1.26%	1.17%
不良净生成率	0.49%	0.60%	0.60%	0.60%	风险加权系数	58.42%	57.96%	57.80%	57.10%

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。