

业绩持续超预期， 核心业务增长强劲

核心观点

汇丰控股三季度营收、业绩继续超预期，保持业绩指引不变。规模增长已经出现回暖趋势，息差主要受一笔应付债券提前赎回的一次性影响。交易银行、财富管理两大核心业务增长仍十分强劲。中国内地、香港地区房地产敞口均在逐步出清，未来对信用成本影响不大，近期组织架构的调整也有利于成本压降。展望未来，随着降息周期开启，信贷、理财需求有望好转，汇丰通过扩规模、稳息差、降成本，叠加交易银行、财富管理快速增长持续贡献增量，业绩在降息周期内具备韧性，能够保持 15% 左右的 ROTE 水平。在稳定盈利能力的支撑下，显著的高股息优势可持续，配置价值突出。

事件

10月29日，汇丰控股披露2024年三季报：9M24实现营收542.9亿美元，同比增长2.4%（1H24：1.1%）；归母净利润236.28亿美元，同比增长0.3%（1H24：-2.3%）。9M24 ROTE为19.3%。2Q24不良率季度环比上升7bps至2.47%；拨备覆盖率季度环比下降0.8pct至45.4%。3Q24 DPS 0.1美元，每股现金回报0.26美元。

简评

1、9M24 营收增长超预期，延续上半年较好态势，Banking NII 贡献稳定增量，财富管理业务增势强劲。汇丰控股 9M24 实现营收 542.9 亿美元，同比增长 2.4%；其中 3Q24 营收同比增长 5.2%，超出市场预期。具体来看，汇丰 9M24 实现净利息收入 245.48 亿美元，同比下降 10.8%，主要是交易账簿的资金成本拖累。若以银行账簿净利息收入（Banking NII）来看，汇丰控股 3Q24 banking NII 为 328 亿美元，同比小幅下降 1.5%，占总营收比重提高至 60.4%。Banking NII 的下滑主要是受息差波动影响，三季度存在一笔提前赎回既有债券导致的 3 亿美元亏损，一次性影响了约 5bps 息差。此外，存款转移趋势下负债成本仍拖累息差。非息收入方面，汇丰 9M24 实现中收 93 亿美元，同比增长 2.6%，主要得益于财富管理业务收入同比大幅增长 32%，其中代销、私行、保险、资管业务收入的增长均十分强劲，香港地区客户数、业务量持续提高。此外，受益于海外仍处于高息环境，汇丰控股交易账簿投资收益同比保持 25.9% 的较高增长。

利润增速回正超预期。成本逐步压降，ROTE 保持 20% 左右较高水平。汇丰控股 9M24 实现税前利润 236.28 亿美元，同比增长 2.3%；归母净利润为 236.28 亿美元，同比增长 0.3%，利润增速回正，较 1H24 趋势改善，超出市场一致预期。一方面得益于成本收入比季度环比下降 1.3pct，另一方面 9M24 的 ECL 继续同比大幅下降 15.1%，有力支撑利润释放。汇丰前三季度 ROTE 仍保持 20% 左右的历史高位水平，汇丰全年实现中双位数的 ROTE 目标游刃有余。

汇丰控股 (0005.HK)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2024 年 10 月 29 日

当前股价：69.05 港元

目标价格 6 个月：83.5 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.20/-2.04	4.23/-16.79	18.95/0.55
12 月最高/最低价 (港元)			70.60/56.15
总股本 (万股)			1,816,654.58
流通 H 股 (万股)			1,816,654.58
总市值 (亿港元)			0.00
流通市值 (亿港元)			12,544.00
近 3 月日均成交量 (万)			2237.87
主要股东			
Black Rock, Inc.			8.95%

股价表现



相关研究报告

- 24.10.22 【中信建投银行】汇丰控股(0005):优化组织架构，聚焦核心业务
- 24.05.01 【中信建投银行】汇丰控股(0005):业绩稳健、回购超预期，高股息价值凸显

全年业绩指引不变。汇丰三季度继续保持此前的业绩指引不变，24 年全年 Banking NII 预计在 430 亿美元左右，四季度预计在 102 亿美元左右。其中 10 亿美元的出售阿根廷业务收入将在四季度计入，但出售阿根廷业务的收入可能存在波动。此外，3Q24 由于出售既有债券产生的 3 亿美元亏损已经考虑在指引中。成本方面，24 年信用成本将继续保持 30-40bps 的稳定水平，成本增长在可比基数下不超过 5%。

展望未来，汇丰通过增投放、稳息差、降成本，当前优异的业绩趋势有望维持。叠加交易银行、财富管理业务快速增长持续贡献增量，汇丰平稳穿越利率周期的能力不断增强。随着美联储降息周期开启，信贷需求复苏+全球贸易回暖有望带动汇丰信贷投放逐步改善，汇丰预计将在中长期保持 5%左右的中个位数信贷增长。息差方面，降息周期的开始将一定程度上拖累资产端利率。但一方面，存款向定期化转移的趋势有望缓解，三季度香港地区定期存款占比季度环比基本持平，持续高增的存款成本将逐步压降。另一方面，汇丰已经对本次降息周期做出充足准备，通过结构性对冲稳定息差。根据公司披露，目前汇丰结构性对冲规模达 5310 亿美元，较 1H24 增加了 270 亿美元。其中将分别有约 300 亿美元、1150 亿美元的利率对冲工具在 4Q24、2025 年到期，平均利率水平均为 2.9%。非息收入方面，降息开始后全球经济活力改善，贸易规模和理财需求将有所好转，叠加全球财富配置的多元化，汇丰交易银行、财富管理收入有望保持较快增长，贡献稳定增量。成本方面，汇丰新任 CEO 上任后致力于控制成本，一系列组织架构调整有利于压降冗余营业成本，提高经营效率。在房地产风险逐步出清、信用成本基本保持在稳定区间情况下，2025 年将继续保持中双位数 ROTE 水平。长期来看，本轮降息周期内，3%的终端政策利率意味着充足的贷款定价和投资收益空间，旺盛的信贷需求和蓬勃的企业经营活力，以及更加优良的资产质量水平，汇丰作为优质的全球性银行将处于较为理想的经营环境，通过增加信贷投放、降低成本、以及交易银行及财富管理两项优势业务贡献增量来有力对冲利率周期，实现 ROTE 和分红的稳健性。

2、汇丰控股交易银行非息收入增长强劲，同时规模扩张对冲利率影响，抗周期能力强。9M24 汇丰控股交易银行收入达 198.15 亿美元，同比基本持平，占总营收（剔除一次性影响，下同）比重保持在 39%左右。其中净利息收入、非息收入分别贡献公司总净利息收入、非息收入的 48.5%、30%。三季度单季度来看，交易银行收入同比下降 1%，其中净利息收入同比下降 5%，非息收入同比高增 7%。具体业务条线来看，3Q24 全球贸易金融（GTS）收入同比增长 2%，其中净利息收入、非息收入分别同比增长 1%、3%，主要是大部分核心地区业务规模的增长，3Q24 全球贸易金融贷款规模达 890 亿美元，同比提高 5%，在香港地区的业务市场份额同比提高 3.6pct 至 28.8%。GTS 的增长充分体现出全球贸易趋势的改善，后续有望持续推动交易银行收入增长。全球支付及现金管理业务（GPS）同比下降 4%，主要是净利息收入同比下降 5%拖累，主要受价格因素拖累。但非息收入仍保持 4%的正增长，主要得益于日益增长的资金转移趋势和新增客户需求，以量补价的趋势明显。证券服务（SS）业务收入同比下降 7%，其中净利息收入下降 8%，非息收入下降 6%，主要受基金管理业务费率下调拖累。但资产托管规模仍保持较快的增长，3Q24 汇丰交易银行托管总资产达 11 万亿美元，季度环比大幅提高 9%。外汇业务（FX）收入同比大幅增长 14%，主要由非息收入贡献。其中净利息收入同比下降 3%，非息收入同比高增 12%。外汇收入的增长主要得益于汇率市场波动下，客户活动和需求明显增长。

3、财富管理业务增长强势，明显超预期，香港地区财富客群数持续增长。9M24 汇丰控股财富管理业务收入达 66.96 亿美元，同比大幅增长 16%，有力的支撑了中收增长。3Q24 单季度来看，财富管理业务收入 23.6 亿美元，同比增长 25%，环比增长 9%，增长势头十分强劲。非息收入中，理财、私行、保险及资产管理分别同比增长 14%、32%、115%、13%，季度环比增长 5%、4%、31%、11%。理财及私行收入的大幅提高主要得益于亚洲地区强劲增长的客群带来的旺盛经纪业务和交易量。随着中国大陆客户跨境理财的需求日益旺盛，3Q24 香港地区新增客户数达 24.3 万户，仅三季度单季增量就达到上半年新增客户数的 70%。亚洲地区庞大的新增客群在 3Q24 带来了 260 亿美元的净新增财富管理规模，截至二季度末，汇丰 AUM 总规模达 1.3 万亿美元，季度环比增长 6%。

4、由于一笔应付债券提前赎回产生一次性影响，汇丰控股 3Q24 净息差出现波动。此外，存款转移趋势仍在继续推高负债成本，拖累息差。3Q24 汇丰控股净息差为 1.46%，季度环比下降 16bps。9M24 净息差为 1.57%，同比下降 13bps。若剔除交易账簿的资金成本影响，以扣除金融市场业务内部借贷成本后的银行账簿净利息收入口径计算，3Q24 汇丰控股 Banking NIM 为 2.03%，同比下降 9bps。汇丰三季度净息差下行的原因主要在于两方面，一是在于一笔应付债券的提前赎回产生了 3 亿美元的亏损，一次性影响净息差 5bps 左右。该笔应付债券的成本相对较高，且监管政策调整后不能再计入 TLAC 资本中，汇丰继续持有的意义较弱，因此提前一次性出清，

防止对息差产生持续的拖累。另一方面，资产负债两端的结构变化继续影响息差，资产端信贷投放力度加大，部分当前收益较高的投资类资产占比下降，导致资产端利率受到一定影响。预计主要是汇丰随着降息周期开启，随着信贷需求复苏逐步加大信贷投放力度导致的。负债端存款定期化趋势仍存，高利率环境下负债成本仍在继续上行，拖累了息差水平。

资产两端规模增长来看，资产端，3Q24 贷款同比增长 4.7%，季度环比增长 3.3%。贷款投向上来看，亚洲、香港地区信贷投放仍相对疲软，季度环比分别下降 20 亿美元、10 亿美元，而英国（围栏银行）、美国、墨西哥、中东地区分别季度环比增长 1%、1%、3%、1%。预计随着未来全球产业转移的进程逐步推进，新兴市场持续提升的贸易和投资规模能够给汇丰控股带来更多的信贷增量空间。负债端，9M24 汇丰存款规模季度环比提高 4.2%，同比提高 6.2%。目前主要的存款增量来自于亚洲地区，季度环比增长 20 亿美元，增速达 3%，其中香港贡献 180 亿美元，季度环比增长 3%。此外英国（围栏银行）、美国、中东分别季度环比增长 1%、6%、2%。但存款定期化趋势目前仍较为稳定，香港地区定期存款占比保持在 39% 的较高水平。

5、资产质量基本保持稳定。中国内地、香港地区房地产敞口均在逐步出清，未来对信用成本影响不大。3Q24 汇丰控股不良率季度环比上升 7bps 至 2.47%；拨备覆盖率季度环比下降 0.8pct 至 45.4%。3Q24 计提 ECL 为 9.86 亿美元，同比下降 7.2%，3Q24 信用成本率（年化）为 0.4%，保持在公司 0.3%-0.4% 的指引预期内。3Q24 的 ECL 中约 6 亿美元来自于对公业务，其中香港地区对公 ECL 达 4 亿美元，预计主要为内地和香港的房地产不良继续出清导致的。其余约 4 亿美元来自零售贷款，预计仍是墨西哥失业率较高，零售资产质量持续恶化有关。重点风险敞口来看，中国内地房地产的敞口持续大幅压降，截至 9M24，内房总敞口仅余 88.87 亿美元，较年初继续大幅压降 27%，其中不良贷款 29.94 亿美元，较年初下降 7%，季度环比小幅上升 4%。随着整体风险敞口压降和不良继续逐步出清，内房整体不良率保持提高至 33.6%，内房拨备覆盖率较年初提高 6pct 至 70%，拨备计提较为充裕。香港房地产方面，根据公司披露，3Q24 香港地区对公房地产的 ECL 约 1 亿美元，较二季度已有明显收窄。目前来看，随着香港开始降息，以及中国大陆经济预期的好转，前期被压抑的经济环境将逐步改善，香港地区房地产企业的现金流趋势和还款能力将不断回暖，未来对汇丰资产质量的影响不大。而内房风险敞口的持续出清将继续带动汇丰信用成本保持在 0.3%-0.4% 的较低水平。

6、四季度（至年报披露前）继续保持 30 亿回购，24 年全年回购金额达 110 亿，高股息优势显著。3Q24 汇丰控股正常每股分红 0.1 美元，目前三季度已完成的 30 亿元股权回购，汇丰 3Q24 派发的现金回报达 0.26 美元/股，前三季度合计回报 0.94 美元/股，同比增长 86.3%，股东回报极高。展望四季度，30 亿美元的股权回购方案继续保持，叠加全年 50% 分红率下，测算可得四季度分红为 0.35 美元，则四季度派发现金回报也将达 0.51 美元/股。全年来看，公司 2024 年目标分红率为 50%，叠加一次性特别分红，合计现金分红率将达 67%，2024 年股票总回购规模 110 亿美元，则合计股东现金回报率将达 114%，当前股价对应股息率在 15.8%，高股息优势显著。

7、投资建议：汇丰控股三季度营收、业绩继续超预期，保持业绩指引不变。规模增长已经出现逐步回暖趋势，而息差波动主要受一笔应付债券提前赎回的一次性影响，资产质量基本稳定，中国内地、香港地区房地产敞口均在逐步出清，未来对信用成本影响不大，近期组织架构的调整也有利于成本压降。在全球贸易逐步复苏、财富配置全球化的趋势下，交易银行、财富管理两大核心业务增长仍十分强劲，超预期。展望未来，随着降息周期开启，全球经济活力开始改善，信贷需求、贸易规模和财富管理需求将有所好转，汇丰通过扩规模、稳息差、降成本，叠加交易银行、财富管理业务快速增长持续贡献增量，业绩在降息周期内具备韧性，15% 左右的 ROTE 水平有望持续保持。在稳定盈利能力的支撑下，显著的高股息优势可持续，配置价值突出。

长期来看，3% 的终端政策利率意味着充足的贷款定价和投资收益空间，旺盛的信贷需求和蓬勃的企业经营活力，以及更优良的资产质量水平，汇丰作为优质的全球性银行将处于较为理想的经营环境。随着全球产业转移的进程逐步推进，受益于全球产业链重构和中国企业出海新趋势，持续提升的贸易和投资规模能够有效对冲利率波动。此外零售财富业务、金融市场业务贡献不断增强，预计汇丰控股将平稳穿越已经开启的欧美降息周期，有效摆脱利率周期品种的长期约束，在营收增长、ROTE 等方面保持良好趋势。预计 2024-26 年营收增速分别为 0.4%、1.2%、1.6%，利润增速 5.0%、1.9%、0.4%。预计 2024-26 年 ROTE 保持在 15% 上下，在业绩的有力支撑下，分红水平稳健可持续。当前估值 1.07 倍 24 年 P/TB（1.01 倍 24 年 P/B），维持买入评级和银行板块首推。

8、风险提示：(1) 美联储降息幅度或时间超预期。(2) 全球宏观经济步入新一轮衰退，或中国内地房地产企业风险持续暴露，影响汇丰控股资产质量，导致利润大幅下滑。(3) 可能存在政策限制等特殊原因导致公司分红率不及预期。(4) 汇丰控股部分经营地区或存在主权信用风险。(5) 全球产业转移存在不确定性，地缘政治摩擦或美国产业限制政策或致使全球化进程受阻，进而导致全球贸易规模与资金流量大幅下滑，使公司交易银行业务发展不及预期。

表 1: 汇丰控股盈利预测简表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	50,620	66,058	66,299	67,119	68,173
营业收入增长率	-20.8%	30.5%	0.4%	1.2%	1.6%
归母净利润（百万美元）	15,559	23,533	24,703	25,179	25,269
归母净利润增长率	11.8%	51.3%	5.0%	1.9%	0.4%
EPS（美元）	0.72	1.15	1.30	1.38	1.47
BVPS（美元）	8.01	8.82	9.10	9.80	10.28
PE	12.7	8.0	7.1	6.7	6.3
PB	1.15	1.04	1.01	0.94	0.89

资料来源：公司财报，中信建投证券

图 1: 3Q24 交易银行、财富管理业务收入情况

（百万美元）	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	环比	同比
交易银行收入	6,671	6,730	6,654	6,534	6,627	1%	-1%
NII	4,167	4,176	4,063	3,889	3,951	2%	-5%
Non-NII	2,504	2,554	2,591	2,645	2,676	1%	7%
GTS（全球贸易金融）	668	640	673	644	684	6%	2%
NII	315	299	297	287	319	11%	1%
Non-NII	353	341	376	357	365	2%	3%
GPS（全球支付及现金管理）	4,245	4,328	4,239	4,023	4,064	1%	-4%
NII	3,702	3,772	3,677	3,459	3,499	1%	-5%
Non-NII	543	556	562	564	565	0%	4%
SS（证券服务）	605	565	564	572	564	-1%	-7%
NII	266	260	252	241	245	2%	-8%
Non-NII	339	305	312	331	319	-4%	-6%
FX（外汇）	1,153	1,197	1,178	1,295	1,315	2%	14%
NII	(116)	(155)	(163)	(199)	(112)	-44%	-3%
Non-NII	1,269	1,352	1,341	1,494	1,427	-4%	12%
GTS 贷款规模	85	84	84	89	89	0%	5%
AUC 规模（万亿美元）	9.1	9.7	9.9	10.1	11.0	9%	21%
财富管理收入	1,882	1,689	2,195	2,161	2,360	9%	25%
NII	401	385	401	402	401	0%	0%
Non-NII	1,481	1,304	1,794	1,759	1,959	11%	32%
Investment distribution	654	540	701	707	743	5%	14%
Global Private Banking	282	260	377	359	372	4%	32%
Life insurance	224	177	385	367	482	31%	115%
Asset management	321	327	331	326	362	11%	13%

数据来源：公司财报，中信建投证券

图 2:汇丰控股 9M24 业绩概览

Income statement 利润表 (百万美元, USD mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
Net interest income 净利息收入	8,959	9,305	9,248	8,284	8,653	8,258	7,637	-7.5%	-17.4%	27,512	24,548	-10.8%
Non-interest income 非利息收入	11,212	7,400	6,913	4,737	12,099	8,282	9,361	13.0%	35.4%	25,525	29,742	16.5%
Net fee income 净手续费收入	3,004	3,081	3,003	2,757	3,146	3,054	3,122	2.2%	4.0%	9,088	9,322	2.6%
Trading and fair value income 投资收益	4,317	3,999	4,452	4,097	5,406	5,110	5,298	3.7%	19.0%	12,564	15,814	25.9%
Net insurance income 保费收入	266	330	137	425	271	281	390	38.8%	184.7%	731	942	28.9%
Other notable items 重大事项	3,641	(4)	86	(1,982)	3,417	(161)	72	na	-16.3%	2,130	3,328	56.2%
Other non interest income 其他	(16)	(6)	(765)	(560)	(141)	(2)	479	na	na	(581)	336	na
Revenue 营业收入	20,171	16,705	16,161	13,021	20,752	16,540	16,998	2.8%	5.2%	53,037	54,290	2.4%
Costs 营业支出	(7,588)	(7,869)	(7,968)	(8,645)	(8,151)	(8,145)	(8,143)	0.0%	2.2%	(23,425)	(24,439)	4.3%
PPOP 拨备前营业利润	12,583	8,836	8,193	4,376	12,601	8,395	8,855	5.5%	8.1%	29,612	29,851	0.8%
Expected credit losses 预期信用减值损失	(430)	(915)	(1,071)	(1,031)	(720)	(346)	(966)	185.0%	-7.9%	(2,416)	(2,052)	-15.1%
Operating profit 营业利润	12,153	7,921	7,122	3,345	11,881	8,049	7,869	-2.2%	10.5%	27,196	27,799	2.2%
Associates	733	850	592	(2,368)	769	857	607	-29.2%	2.5%	2,175	2,233	2.7%
Profit before taxation 利润总额	12,886	8,771	7,714	977	12,650	8,906	8,476	-4.8%	9.9%	29,371	30,032	2.3%
Income tax 所得税费用	(1,860)	(1,726)	(1,448)	(755)	(1,813)	(2,078)	(1,727)	-16.9%	19.3%	(5,034)	(5,618)	11.6%
Net profit 净利润	11,026	7,045	6,266	222	10,837	6,828	6,749	-1.2%	7.7%	24,337	24,414	0.3%
Attributable to non controlling interests 少数股东权益	(418)	(145)	(213)	(250)	(401)	(152)	(233)	53.3%	9.4%	(776)	(786)	1.3%
NPAT 归属股东净利润	10,608	6,900	6,053	(28)	10,436	6,676	6,516	-2.4%	7.6%	23,561	23,628	0.3%
preference shareholders 优先股股息	281	261	434	125	253	273	382	39.9%	-12.0%	976	908	-7.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	10,327	6,639	5,619	(153)	10,183	6,403	6,134	-4.2%	9.2%	22,585	22,720	0.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万美元, USD mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
Total loans 贷款总额	975,052	959,558	935,750	949,609	944,061	948,767	979,612	3.3%	4.7%	935,750	979,612	4.7%
Total deposits 存款总额	1,604,099	1,595,769	1,563,127	1,611,647	1,570,164	1,593,834	1,660,715	4.2%	6.2%	1,563,127	1,660,715	6.2%
NPLs 不良贷款余额	20,046	20,077	19,341	19,354	21,334	22,744	24,151	6.2%	24.9%	19,341	24,151	24.9%
Loan provisions 贷款损失准备	11,658	11,738	11,211	11,074	10,936	10,510	10,959	4.3%	-2.2%	11,211	10,959	-2.2%
Total assets 资产总额	2,989,696	3,041,476	3,020,611	3,038,677	3,000,517	2,975,003	3,098,621	4.2%	2.6%	3,020,611	3,098,621	2.6%
Total liabilities 负债总额	2,792,173	2,849,825	2,830,771	2,846,067	2,802,140	2,784,589	2,898,596	4.1%	2.4%	2,830,771	2,898,596	2.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	190,095	191,651	189,840	185,329	191,186	183,293	192,754	5.2%	1.5%	189,840	192,754	1.5%
Tangible ordinary shareholders' equity 有形普通股股东权益	159,458	153,234	153,447	155,710	162,008	153,109	161,880	5.7%	5.5%	153,447	161,880	5.5%
Other equity instruments 优先股及其他	19,392	19,392	17,719	17,719	17,719	18,825	19,070	1.3%	7.6%	17,719	19,070	7.6%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,152,893	2,172,324	2,157,370	2,164,324	2,140,446	2,055,283	2,088,100	1.6%	-3.2%	2,160,881	2,094,585	-3.1%
Per share data (USD) 每股数据 (美元)												
Shares 普通股股本 (百万股)	19,736	19,662	19,404	19,006	18,687	18,330	17,982	-1.9%	-7.3%	19,596	17,982	-8.2%
EPS	0.52	0.34	0.29	(0.01)	0.54	0.35	0.34	-2.3%	17.8%	1.15	1.26	9.6%
EPS excl. material notable items and related impacts	0.34	0.34	0.29	0.25	0.34	0.36	0.34	-5.9%	18.2%	1.04	1.08	3.3%
NAV	8.65	8.76	8.87	8.82	9.28	8.97	9.66	7.6%	8.9%	8.78	9.66	10.0%
TNAV / sh	8.08	7.79	7.91	8.19	8.67	8.35	9.00	7.8%	13.8%	7.83	9.00	15.0%
DPS-delacred	0.10	0.10	0.10	0.31	0.31	0.10	0.10	0.0%	0.0%	0.30	0.51	70.0%
Total return / sh	0.10	0.20	0.20	0.47	0.42	0.26	0.26	0.0%	29.3%	0.51	0.94	86.3%
PPOP/sh	0.64	0.45	0.42	0.23	0.67	0.46	0.49	7.5%	16.6%	1.51	1.66	9.9%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
ROA	1.49%	0.93%	0.83%	0.03%	2.89%	1.28%	1.17%	-0.1pct	0.3pct	1.09%	1.06%	0.0pct
ROE	25.13%	15.49%	13.05%	-0.36%	23.88%	15.16%	14.51%	-0.6pct	1.5pct	18.13%	17.82%	-0.3pct
ROTE (company defined)	27.40%	17.10%	14.60%	-0.40%	26.10%	16.30%	16.30%	0.0pct	1.7pct	19.70%	19.30%	-0.4pct
NIM 净息差	1.69%	1.72%	1.70%	1.52%	1.63%	1.62%	1.46%	-16bps	-24bps	1.70%	1.57%	-13bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	37.62%	47.11%	49.30%	66.39%	39.28%	49.24%	47.91%	-1.3pct	-1.4pct	44.17%	45.02%	0.8pct
Effective tax rate 有效所得税率	14.43%	19.68%	18.77%	77.28%	14.33%	23.33%	20.38%	-3.0pct	1.6pct	17.14%	18.71%	1.6pct
LDR 贷存比	60.79%	60.13%	59.86%	58.92%	60.12%	59.53%	58.99%	-0.5pct	-0.9pct	59.86%	58.99%	-0.9pct
NPL ratio 不良率	2.06%	2.09%	2.07%	2.04%	2.26%	2.40%	2.47%	7bps	40bps	2.07%	2.47%	40bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	58.16%	58.46%	57.96%	57.22%	51.26%	46.21%	45.38%	-0.8pct	-12.6pct	57.96%	45.38%	-12.6pct
Provision ratio 拨贷比	1.20%	1.22%	1.20%	1.17%	1.16%	1.11%	1.12%	1bps	-8bps	1.20%	1.12%	-8bps
Credit cost 信用成本	0.05%	0.09%	0.11%	0.11%	0.08%	0.04%	0.10%	7bps	-1bps	0.26%	0.21%	-5bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	55.58%	44.30%	42.78%	36.38%	58.30%	50.07%	55.07%	5.0pct	12.3pct	48.13%	54.78%	6.7pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.89%	18.44%	18.58%	21.17%	15.16%	18.46%	18.37%	-0.1pct	-0.2pct	17.14%	17.17%	0.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.70%	14.70%	14.90%	14.81%	15.20%	15.00%	15.20%	0.2pct	0.3pct	14.90%	15.20%	0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	17.00%	17.00%	17.00%	16.88%	17.30%	17.30%	17.40%	0.1pct	0.4pct	17.00%	17.40%	0.4pct
CAR 资本充足率	19.80%	19.80%	19.30%	20.04%	20.70%	20.60%	20.80%	0.2pct	1.5pct	19.30%	20.80%	1.5pct

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

刘子健

liuzijian@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分內容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分內容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk