

农业银行 (601288.SH)

业绩增速领跑大行

农业银行发布 2024 年三季报, 24Q1~3 公司营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 1.3%、1.5%、3.4%, 增速较 24H1 分别变动+0.99pct、+1.42pct、+1.39pct, 从业绩驱动来看, 规模增长、其他非息和有效税率是主要正贡献, 净息差收窄、手续费下滑等因素形成一定拖累。

核心观点:

亮点: (1) 业绩增速领跑大行。营收利润增速进一步提升, Q3 单季利润增速超 5%, 业绩增速保持大行领先地位。

(2) 资产质量稳健。24Q3 末不良率 1.32%, 环比持平, 拨备覆盖率 302.36%, 保持相对优势。测算 24Q1~3 不良新生成率 0.51%, 同比回升 6bp。

(3) 息差保持稳定。24Q1~3 净息差 1.45%, 与 24H1 持平, 息差保持稳定主要得益于负债成本率持续改善。

(4) 风险加权资产增速回落。得益于资本新规, 24Q3 末公司加权风险资产增速为-0.19%, 远低于内生资本增速(年化 ROE 扣除分红), 核心一级资本充足率环比提升。更多详细图表见正文。

关注:

(1) 市场关注再融资可能产生摊薄效应。农行核心一级资本充足率处于大行中游水平, 业绩增速和估值处于大行前列。近期财政部表示将为国有大行补充资本, 增强实体服务能力, 市场关注农行的融资额度和定价基准, 按照市场价定增和 1PB 定增产生的股息摊薄效应差异较大, 市场可能也会给与不同反馈。

(2) 存款增长承压。公司规模增速较快, 对负债端也产生一定要求。24Q3 末存款(不含应计利息)同比增长 3.3%, 较 24Q2 末进一步下滑, 且低于贷款增速较多。与之对应, 公司提高主动负债增速, 同业负债增速大幅上升, 同业存单备案使用率逼近上限。

投资建议: 农行资产质量优异, 在前期相对高息阶段加快规模扩张的策略一定程度上为当前利润释放储备了资源, 实现业绩增速领跑大行。得益于资本新规, 公司实现了阶段性内生资本可持续, 叠加未来可能的资本补充, 公司资本充足率将进一步提升, 为分红可持续提供保障。我们维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 经济下行超预期; 宏观政策力度不及预期; 存款成本上升超预期。

强烈推荐(维持)

总量研究/银行

目标估值:

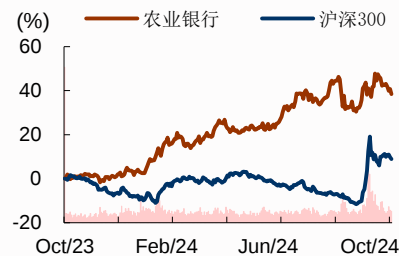
当前股价: 4.71 元

基础数据

总股本(百万股)	349983
已上市流通股(百万股)	319244
总市值(十亿元)	1648.4
流通市值(十亿元)	1503.6
每股净资产(MRQ)	8.6
ROE(TTM)	9.2
资产负债率	93.1%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	40.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	14	40
相对表现	-8	5	29



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《农业银行(601288)——业绩表现稳定, 资产质量较好》2024-03-31
- 《农业银行(601288)——业绩表现良好, 息差略降》2023-10-28
- 《农业银行(601288)——县域金融领军者, 差异化发展》2023-10-13

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

✉ daitiantian@cmschina.com.cn

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速.....4

图 2: 累计同比业绩拆分（2024Q1~3）.....4

图 3: 累计同比业绩拆分（2024H1）.....5

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速.....5

图 5: 单季度业绩拆分（2024Q3）.....6

图 6: 净息差和净利差.....8

图 7: 资本充足率情况.....14

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率).....14

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）.....15

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）.....3

表 2: 累计业绩同比增速.....6

表 3: 单季度业绩同比增速.....6

表 4: 累计 ROE 拆分.....7

表 5: 单季度 ROE 拆分.....7

表 6: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率.....8

表 7: 生息资产情况（单位：百万元）.....9

表 8: 计息负债情况（单位：百万元）.....9

表 9: 非息收入、其他综合收益.....10

表 10: 资产质量.....10

表 11: 贷款情况.....11

表 12: 存款情况.....11

表 13: 不良贷款情况（百万元）.....12

表 14: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....13

表 15: 手续费结构.....13

附：财务预测表.....16

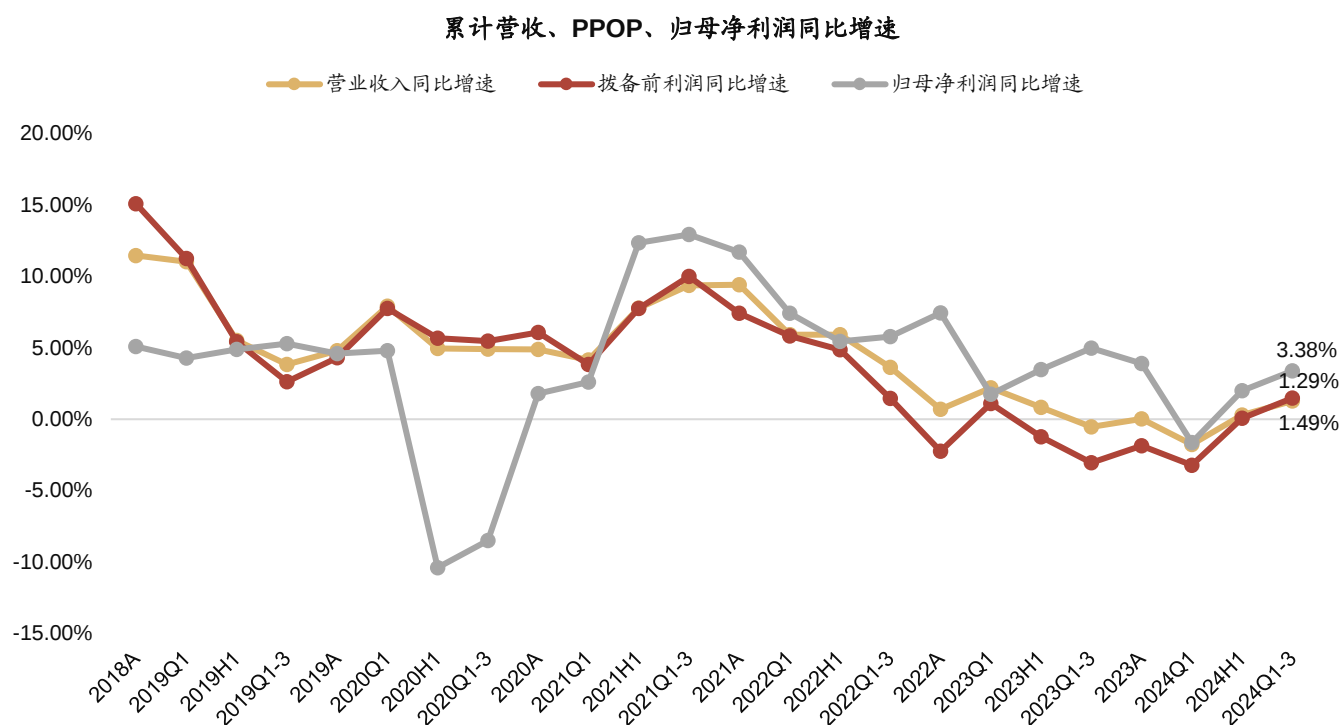
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	0.69%	2.19%	0.83%	-0.54%	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%
拨备前利润同比增速	-2.24%	1.11%	-1.24%	-3.05%	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%
归母净利润同比增速	7.45%	1.75%	3.48%	4.97%	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%
净息差 (披露值)	1.90%	1.70%	1.66%	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%
净利差 (披露值)	1.73%		1.49%		1.45%		1.30%	
生息资产收益率 (披露值)	3.57%		3.43%		3.41%		3.22%	
计息负债成本率 (披露值)	1.84%		1.94%		1.96%		1.92%	
净息差 (测算值)	2.06%	1.80%	1.77%	1.74%	1.70%	1.57%	1.58%	1.56%
净利差 (测算值)	2.05%	1.79%	1.76%	1.73%	1.70%	1.61%	1.62%	1.59%
生息资产收益率 (测算值)	3.87%	3.65%	3.66%	3.66%	3.64%	3.52%	3.50%	3.42%
计息负债成本率 (测算值)	1.82%	1.86%	1.90%	1.93%	1.94%	1.91%	1.89%	1.83%
单季度净息差 (测算值)	1.84%	1.80%	1.69%	1.63%	1.54%	1.57%	1.57%	1.55%
单季度净利差 (测算值)	1.82%	1.79%	1.68%	1.62%	1.54%	1.61%	1.63%	1.60%
ROA (年化)	0.82%	0.82%	0.74%	0.76%	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%
ROE (年化)	11.28%	12.60%	11.43%	11.39%	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%
杠杆率	7.52%	7.05%	6.80%	6.95%	6.86%	6.79%	6.97%	6.62%
总资产增速	16.71%	19.18%	17.29%	14.40%	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%
风险加权资产增速	11.28%	15.28%	15.13%	14.32%	12.46%	1.62%	1.71%	-0.19%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.90%	8.82%	8.00%	7.98%	7.41%	7.74%	7.37%	10.79%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-3.38%	-6.45%	-7.13%	-6.34%	-5.05%	6.11%	5.66%	10.98%
成本收入比	31.63%	24.52%	27.37%	29.14%	33.86%	25.38%	27.44%	28.94%
存贷比	79.73%	76.37%	78.11%	78.66%	79.34%	77.76%	83.91%	83.92%
贷款同比增速	15.10%	16.42%	15.83%	15.30%	14.41%	12.66%	11.92%	10.25%
存款同比增速	14.67%	17.70%	17.04%	15.80%	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%
贷款/生息资产	59.51%	58.78%	58.53%	59.02%	57.74%	57.84%	59.35%	57.66%
存款/计息负债	81.75%	82.40%	81.12%	81.67%	79.27%	80.42%	76.87%	74.72%
贷款较年初增量	2,586,969	1,409,740	2,019,299	2,614,685	2,841,548	1,243,116	1,769,596	2,063,773
存款较年初增量	3,213,913	2,550,460	3,110,013	3,702,175	3,777,428	2,162,041	560,742	937,861
不良贷款率	1.37%	1.37%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	302.60%	302.61%	304.67%	304.12%	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%
关注贷款率	1.46%		1.44%		1.42%		1.42%	
关注率+不良率	2.83%	1.37%	2.79%	1.35%	2.75%	1.32%	2.74%	1.32%
逾期贷款率	1.08%		0.99%		1.08%		1.07%	
逾期 90 天以上/不良	40.40%		43.15%		44.39%		52.31%	
逾期 1 年以上/损失	317.90%		223.27%		219.91%		187.58%	
逾期/不良	78.52%		72.95%		81.30%		81.02%	
重组贷款率	0.10%		0.10%		0.20%		0.32%	
逾期率+重组率	1.18%		1.09%		1.28%		1.38%	
(重组+逾期)/不良	85.76%		80.29%		96.11%		105.02%	
不良净新生成率 1 (测算值)	0.55%		0.63%		0.49%		0.57%	
不良净新生成率 2 (测算值)	0.87%	1.48%	1.17%	0.98%	0.73%	1.12%	0.99%	
不良核销转出率 1 (测算值)	33.86%		33.36%		30.04%		33.21%	
不良核销转出率 2 (测算值)	59.22%	90.65%	76.30%	66.32%	50.12%	69.68%	66.81%	-377.28%
核心一级资本充足率	11.15%	10.70%	10.40%	10.44%	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%
一级资本充足率	13.37%	12.76%	12.42%	12.60%	12.87%	13.77%	13.76%	13.48%
资本充足率	17.20%	16.80%	16.25%	16.62%	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%
流动性覆盖率	132.10%	124.50%	126.50%	126.90%	123.93%	131.17%	120.27%	126.65%
净稳定性资金比例	131.60%		128.80%		129.10%	131.73%	131.99%	132.79%
股东数 (户)	464,338	456,039	436,915	418,445	411,529	397,782	411,660	457,993

资料来源: Wind, 招商证券

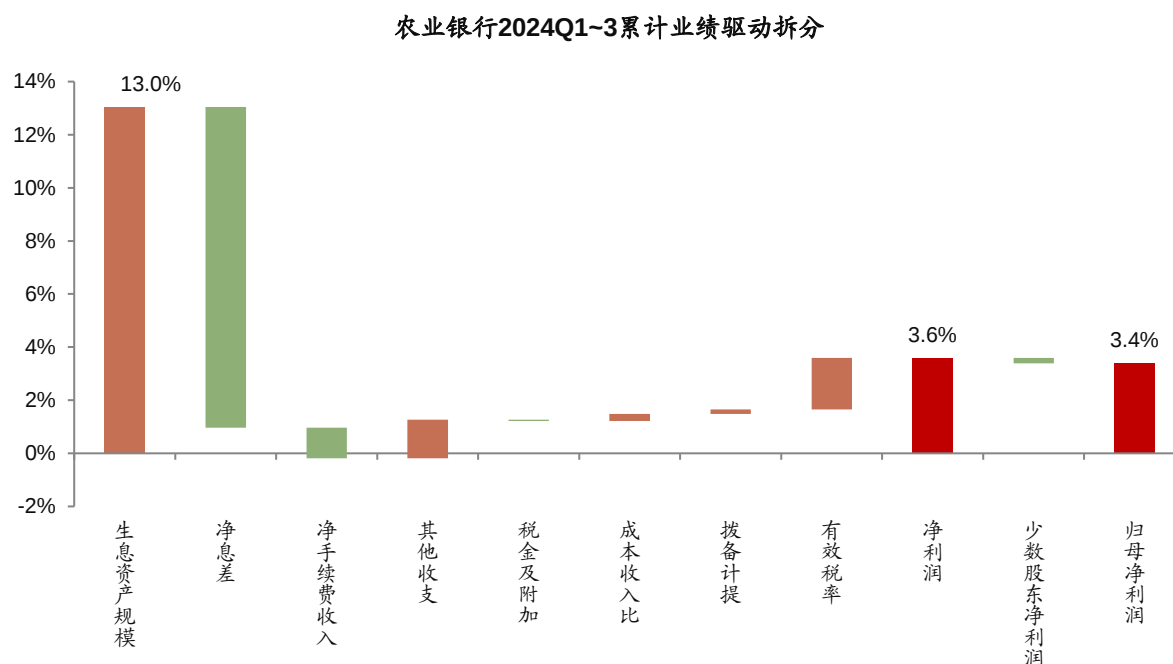
注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



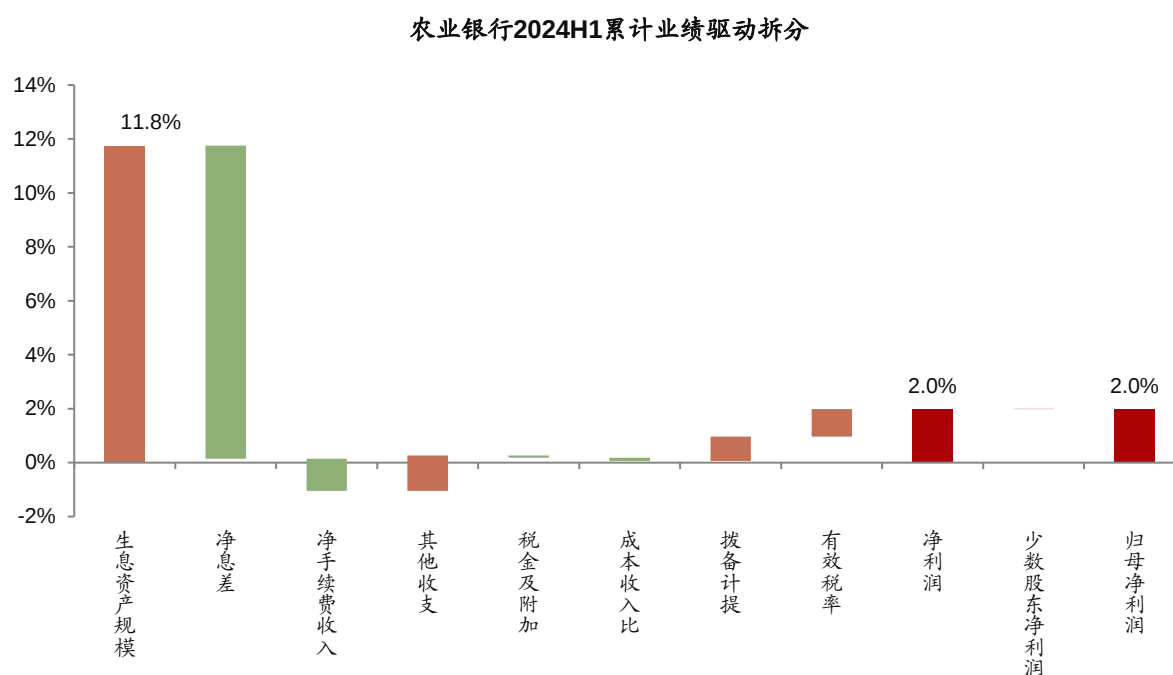
资料来源：Wind，招商证券

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



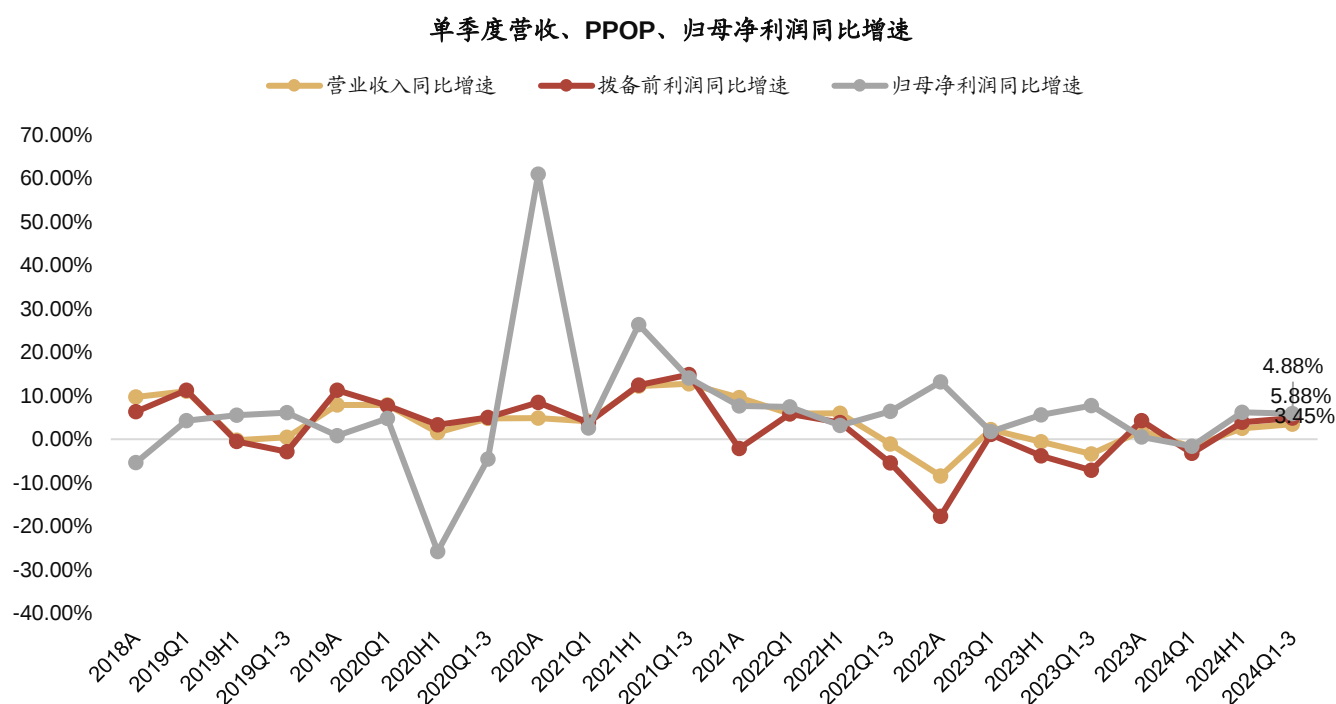
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



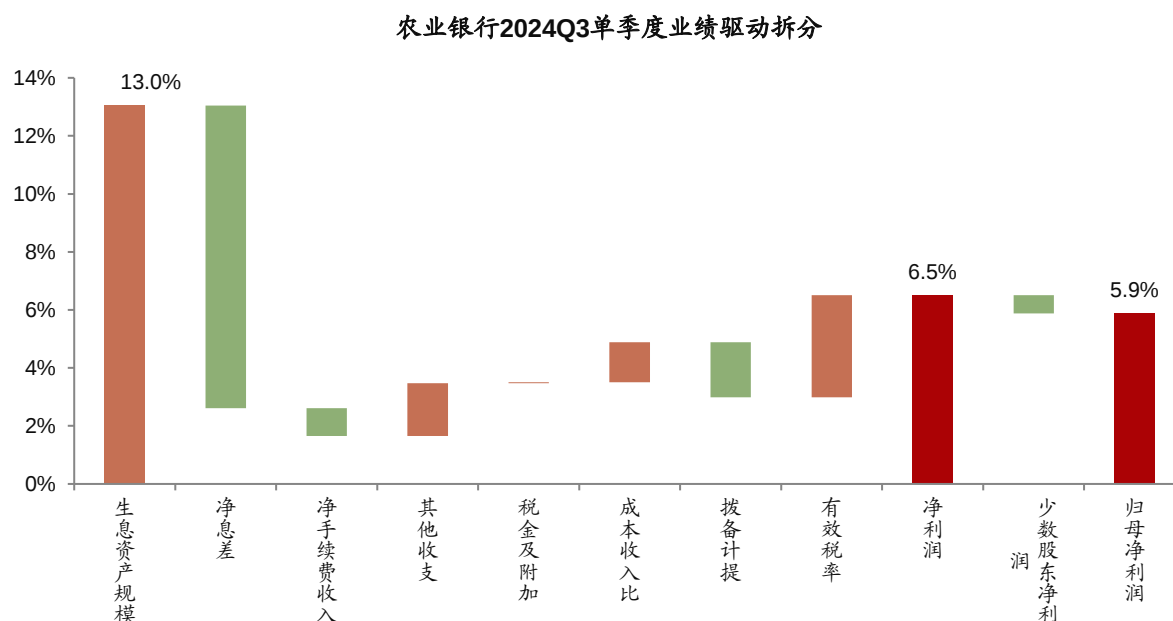
资料来源：Wind，招商证券

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q3）



资料来源：Wind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	0.69%	2.19%	0.83%	-0.54%	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%
净利息收入同比增速	2.07%	-3.54%	-3.25%	-3.21%	-3.07%	-0.74%	0.15%	0.96%
非息收入同比增速	-4.95%	27.34%	20.43%	13.02%	17.48%	-5.18%	0.86%	2.69%
净手续费收入同比增速	1.19%	2.78%	2.51%	-0.89%	-1.46%	-10.79%	-7.87%	-7.65%
其他非息收入同比增速	-12.95%	316.66%	88.32%	57.88%	83.02%	11.11%	18.88%	23.63%
营业支出同比增速	-1.65%	6.04%	1.38%	-1.80%	-0.16%	0.21%	-0.14%	1.04%
拨备前利润同比增速	-2.24%	1.11%	-1.24%	-3.05%	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%
利润总额同比增速	3.49%	-2.48%	-0.05%	1.02%	0.32%	-4.32%	0.96%	1.66%
净利润同比增速	6.92%	2.83%	3.92%	5.22%	4.23%	-1.77%	1.99%	3.60%
归母净利润同比增速	7.45%	1.75%	3.48%	4.97%	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%

资料来源：Wind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入同比增速	-8.44%	2.19%	-0.58%	-3.40%	1.92%	-1.76%	2.50%	3.45%
净利息收入同比增速	-4.29%	-3.54%	-2.96%	-3.11%	-2.66%	-0.74%	1.04%	2.61%
非息收入同比增速	-31.46%	-20.42%	-1.29%	-17.57%	27.36%	-5.18%	9.24%	8.35%
净手续费收入同比增速	-6.23%	2.78%	2.03%	-10.30%	-4.24%	-10.79%	-2.66%	-6.92%
其他非息收入同比增速	-62.97%	316.66%	29.15%	7.01%	284.78%	11.11%	25.37%	37.59%
营业支出同比增速	-20.50%	6.04%	-3.00%	-8.76%	5.56%	0.21%	-0.49%	3.89%
拨备前利润同比增速	-17.72%	1.11%	-3.87%	-7.11%	4.29%	-3.22%	3.91%	4.88%
利润总额同比增速	10.63%	-2.48%	2.87%	3.14%	-2.00%	-4.32%	6.98%	2.99%
净利润同比增速	12.50%	2.83%	5.23%	7.65%	1.06%	-1.77%	6.38%	6.50%
归母净利润同比增速	13.15%	1.75%	5.56%	7.76%	0.50%	-1.63%	6.20%	5.88%

资料来源：Wind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入	2.30%	2.14%	2.03%	1.96%	1.88%	1.81%	1.79%	1.73%
净利息收入	1.87%	1.65%	1.61%	1.59%	1.55%	1.41%	1.42%	1.40%
净手续费收入	0.26%	0.37%	0.28%	0.25%	0.22%	0.28%	0.23%	0.20%
其他非息收入	0.17%	0.13%	0.14%	0.12%	0.12%	0.12%	0.14%	0.13%
营业支出	1.32%	1.20%	1.16%	1.09%	1.05%	1.04%	1.02%	0.95%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.73%	0.53%	0.56%	0.57%	0.64%	0.46%	0.49%	0.50%
减值损失	0.46%	0.64%	0.57%	0.48%	0.37%	0.54%	0.49%	0.42%
营业利润	0.98%	0.94%	0.87%	0.87%	0.84%	0.78%	0.77%	0.77%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.97%	0.94%	0.87%	0.87%	0.83%	0.77%	0.77%	0.77%
所得税	0.15%	0.12%	0.12%	0.11%	0.10%	0.08%	0.10%	0.08%
年化 ROA	0.82%	0.82%	0.74%	0.76%	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%
杠杆率	13.73	15.45	15.36	14.93	14.92	16.49	16.12	15.68
年化 ROE	11.28%	12.60%	11.43%	11.39%	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%

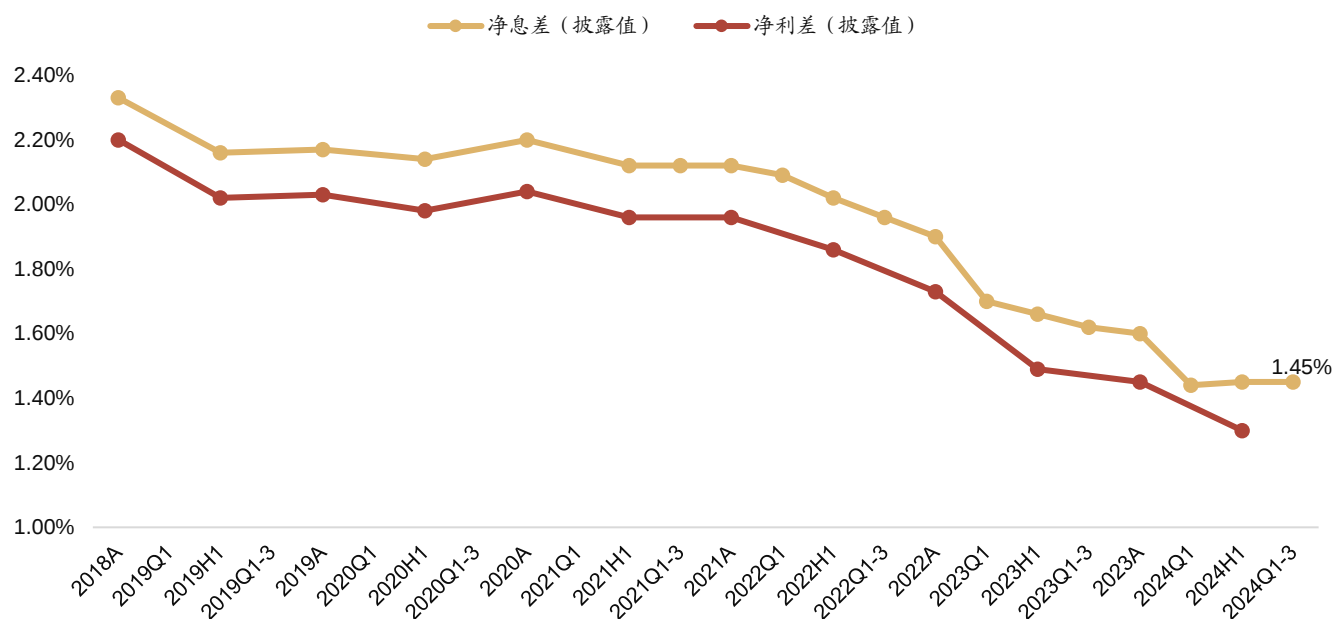
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.04%	2.14%	1.96%	1.85%	1.75%	1.81%	1.77%	1.66%
净利息收入	1.80%	1.65%	1.61%	1.58%	1.50%	1.41%	1.43%	1.41%
净手续费收入	0.18%	0.37%	0.20%	0.18%	0.14%	0.28%	0.17%	0.14%
其他非息收入	0.06%	0.13%	0.15%	0.09%	0.11%	0.12%	0.16%	0.11%
营业支出	1.11%	1.20%	1.15%	0.95%	0.98%	1.04%	1.00%	0.86%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.03%	0.53%	0.60%	0.61%	0.87%	0.46%	0.52%	0.53%
减值损失	0.02%	0.64%	0.51%	0.30%	0.07%	0.54%	0.44%	0.29%
营业利润	0.92%	0.94%	0.81%	0.90%	0.77%	0.78%	0.76%	0.80%
营业外净收入	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.91%	0.94%	0.81%	0.90%	0.76%	0.77%	0.76%	0.80%
所得税	0.13%	0.12%	0.12%	0.08%	0.09%	0.08%	0.12%	0.05%
年化 ROA	0.78%	0.82%	0.69%	0.81%	0.67%	0.69%	0.64%	0.76%
杠杆率	13.73	15.45	15.36	14.93	14.92	16.49	16.12	15.68
年化 ROE	10.71%	12.60%	10.54%	12.16%	10.03%	11.39%	10.34%	11.84%

资料来源: Wind, 招商证券

图 6：净息差和净利差



资料来源：Wind，招商证券

表 6：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净息差	1.90%	1.70%	1.66%	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%
净利差	1.73%		1.49%		1.45%		1.30%	
生息资产收益率	3.57%		3.43%		3.41%		3.22%	
计息负债成本率	1.84%		1.94%		1.96%		1.92%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	1.84%	1.80%	1.69%	1.63%	1.54%	1.57%	1.57%	1.55%
净利差	1.82%	1.79%	1.68%	1.62%	1.54%	1.61%	1.63%	1.60%
生息资产收益率	3.66%	3.65%	3.57%	3.52%	3.49%	3.52%	3.44%	3.36%
计息负债成本率	1.84%	1.86%	1.88%	1.90%	1.95%	1.91%	1.81%	1.75%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	4.09%		3.87%		3.79%		3.54%	
投资类资产	3.36%		3.32%		3.28%		3.08%	
存放央行	1.52%		1.57%		1.59%		1.60%	
同业资产	1.87%		2.22%		2.58%		2.47%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	1.70%		1.77%		1.78%		1.70%	
同业负债	2.16%		2.54%		2.63%		2.64%	
发行债券	2.76%		2.82%		2.83%		2.78%	

资料来源：Wind，招商证券

表 7: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
贷款	58.13%	57.41%	57.17%	57.72%	56.59%	56.47%	57.96%	56.55%
投资类资产	28.09%	26.49%	26.47%	27.05%	28.12%	29.62%	30.61%	30.43%
FVTPL	1.54%	1.50%	1.42%	1.44%	1.37%	1.23%	1.14%	1.13%
AC	21.53%	20.47%	20.46%	20.93%	21.23%	20.44%	21.53%	21.28%
FVOCI	5.02%	4.52%	4.59%	4.67%	5.53%	7.95%	7.95%	8.02%
存放央行	7.51%	8.71%	7.99%	7.47%	7.33%	6.71%	7.23%	7.70%
同业资产	6.79%	7.75%	8.62%	8.24%	8.54%	7.30%	4.37%	5.59%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	16.82%	19.38%	17.68%	14.73%	17.91%	14.50%	10.37%	12.87%
贷款	15.10%	16.42%	15.83%	15.30%	14.41%	12.66%	11.92%	10.25%
投资类资产	15.80%	14.89%	12.29%	12.78%	17.67%	28.08%	27.66%	26.61%
FVTPL	13.43%	24.61%	17.56%	13.81%	4.86%	-5.83%	-11.14%	-11.71%
AC	14.65%	15.66%	12.16%	14.37%	15.84%	14.37%	16.13%	14.42%
FVOCI	21.82%	8.77%	11.34%	5.87%	29.43%	101.44%	91.13%	93.08%
存放央行	9.81%	28.83%	13.88%	4.10%	14.63%	-11.82%	-0.09%	16.05%
同业资产	53.25%	55.14%	61.41%	28.32%	47.86%	7.88%	-43.99%	-23.67%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	158,369	2,805,939	1,198,209	697,699	1,233,232	2,081,968	-160,221	1,715,050
贷款	349,792	1,409,740	609,559	595,386	226,863	1,243,116	526,480	294,177
投资类资产	249,218	219,686	318,345	398,560	746,959	1,274,140	365,656	398,657
FVTPL	31,387	30,355	-11,799	17,821	-11,027	-27,227	-39,789	12,662
AC	223,441	227,823	248,502	318,037	362,893	153,254	420,865	230,853
FVOCI	-5,610	-38,492	81,642	62,702	395,093	1,148,113	-15,420	155,142
存放央行	-226,435	657,110	-166,269	-150,690	32,766	-94,781	210,039	315,596
同业资产	-182,688	549,758	424,775	-87,736	215,617	-327,734	-1,242,185	599,282

资料来源: Wind, 招商证券

备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 8: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	74.04%	75.17%	74.23%	74.48%	72.48%	73.68%	70.17%	68.51%
向央行借款	2.66%	2.68%	2.78%	2.78%	2.83%	2.64%	2.64%	2.61%
同业负债	8.36%	8.29%	9.03%	8.40%	10.37%	9.75%	12.33%	14.51%
发行债券	5.51%	5.08%	5.26%	5.54%	5.76%	5.56%	6.15%	6.05%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	17.69%	20.78%	18.23%	15.17%	18.64%	15.01%	10.13%	13.14%
存款	14.67%	17.70%	17.04%	15.80%	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%
向央行借款	20.60%	12.01%	12.49%	20.79%	25.07%	12.53%	4.81%	5.87%
同业负债	45.51%	57.03%	35.90%	9.20%	45.81%	34.63%	50.83%	94.42%
发行债券	23.99%	27.28%	12.70%	13.51%	22.82%	25.23%	28.93%	23.01%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	86,637	2,852,492	1,216,767	492,583	1,165,722	2,166,859	-300,020	1,605,038
存款	230,343	2,550,460	559,553	592,162	75,253	2,162,041	-1,601,299	377,119
向央行借款	11,244	86,765	68,678	18,343	52,167	-15,387	-4,351	30,710
同业负债	-138,972	216,510	379,785	-183,429	886,730	-25,733	1,067,464	1,139,922
发行债券	-17,914	693	130,985	141,145	153,700	45,938	238,166	55,159

资料来源: Wind, 招商证券

表 9：非息收入、其他综合收益

累计占比（/营收）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	11.70%	17.19%	13.87%	12.52%	11.53%	15.61%	12.74%	11.41%
投资收益	2.46%	2.43%	3.27%	3.79%	3.99%	1.97%	4.14%	4.68%
公允价值变动损益	0.81%	1.46%	2.01%	0.70%	0.44%	2.26%	1.44%	0.76%
汇兑净损益	-0.78%	1.16%	0.45%	0.67%	0.69%	1.44%	1.25%	0.97%
其他业务收入	0.90%	0.86%	0.99%	1.02%	1.06%	1.02%	1.15%	1.14%
其他综合收益	5.34%	12.94%	8.60%	5.32%	5.97%	20.12%	14.60%	11.15%
单季度占比（/营收）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	2.00%	17.19%	4.97%	3.00%	1.92%	15.61%	4.82%	2.76%
投资收益	1.37%	2.43%	2.01%	1.54%	1.09%	1.97%	3.14%	1.87%
公允价值变动损益	-1.42%	1.46%	1.25%	-0.68%	-0.10%	2.26%	0.29%	-0.22%
汇兑净损益	0.12%	1.16%	-0.15%	0.36%	0.18%	1.44%	0.52%	0.12%
其他业务收入	0.57%	0.86%	0.55%	0.34%	0.27%	1.02%	0.63%	0.36%
其他综合收益	-1.88%	12.94%	1.91%	-0.58%	1.89%	20.12%	4.40%	1.23%

资料来源：Wind，招商证券

表 10：资产质量（百万元）

资产质量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
不良贷款率	1.37%	1.37%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	302.60%	302.61%	304.67%	304.12%	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%
拨贷比	4.16%	4.15%	4.13%	4.11%	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%
不良贷款余额	271,062	287,898	294,387	299,841	300,760	315,325	320,429	324,836
关注类贷款余额	287,799		313,159		320,117		345,863	
逾期贷款余额	212,839		214,758		244,530		259,622	
逾期 90 天以上贷款余额	109,507		127,014		133,503		167,605	
重组贷款余额	19,625		21,613		44,525		76,884	
关注贷款率	1.46%		1.44%		1.42%		1.42%	
关注率+不良率	2.83%	1.37%	2.79%	1.35%	2.75%	1.32%	2.74%	1.32%
逾期贷款率	1.08%		0.99%		1.08%		1.07%	
逾期 90 天以上/不良	40.40%		43.15%		44.39%		52.31%	
逾期 1 年以上/损失	317.90%		223.27%		219.91%		187.58%	
逾期/不良	78.52%		72.95%		81.30%		81.02%	
重组贷款率	0.10%		0.10%		0.20%		0.32%	
（重组+逾期）/贷款	1.18%		1.09%		1.28%		1.38%	
（重组+逾期）/不良	85.76%		80.29%		96.11%		105.02%	
不良净新生成率 1（测算值）	0.55%		0.63%		0.49%		0.57%	
不良净新生成率 2（测算值）	0.87%	1.48%	1.17%	0.98%	0.73%	1.12%	0.99%	
不良核销转出率 1（测算值）	33.86%		33.36%		30.04%		33.21%	
不良核销转出率 2（测算值）	59.22%	90.65%	76.30%	66.32%	50.12%	69.68%	66.81%	-377.28%

资料来源：Wind，招商证券

表 11: 贷款情况

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
个人贷款	38.35%	37.40%	36.77%	36.19%	35.79%	36.13%	35.63%	35.54%
住房按揭贷款	27.11%		24.46%		22.92%		20.84%	
消费贷款	1.07%		1.27%		1.58%		1.84%	
经营性贷款	2.93%		3.21%		3.31%		3.94%	
信用卡贷款	3.28%		3.03%		3.10%		3.18%	
票据贴现	5.11%	3.16%	3.49%	4.17%	5.81%	2.51%	3.84%	4.64%
公司贷款	56.54%	56.99%	59.74%	57.52%	58.40%	59.60%	60.53%	58.18%
制造业	10.69%		11.85%		11.08%		11.40%	
批发和零售业	4.20%		4.43%		5.01%		4.89%	
传统基建	22.54%		23.33%		23.80%		23.91%	
房地产业	4.52%		4.37%		4.07%		3.91%	
租赁和商务服务业	8.96%		9.56%		9.52%		10.02%	
建筑业	1.83%		2.44%		2.20%		2.59%	
余额增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
个人贷款	5.99%	6.75%	6.53%	6.87%	6.78%	8.84%	8.44%	8.26%
住房按揭贷款	1.99%		-0.51%		-3.29%		-4.64%	
消费贷款	8.85%		34.74%		68.85%		61.18%	
经营性贷款	23.01%		26.82%		29.31%		37.23%	
信用卡贷款	3.33%		1.14%		8.09%		17.30%	
票据贴现	137.45%	82.97%	25.11%	22.26%	30.09%	-10.54%	23.09%	22.85%
公司贷款	16.46%	21.54%	21.85%	21.67%	18.17%	17.82%	13.41%	11.52%
制造业	24.34%		42.66%		18.59%		7.66%	
批发和零售业	44.16%		62.40%		36.66%		23.62%	
传统基建	13.40%		22.66%		20.80%		14.73%	
房地产业	1.72%		12.71%		3.07%		0.21%	
租赁和商务服务业	17.32%		25.57%		21.54%		17.29%	
建筑业	19.06%		34.55%		37.35%		18.98%	

资料来源: Wind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024Q1-3
公司存款	38.18%	37.71%	37.79%	37.01%	38.23%	37.30%	36.06%	34.60%
公司定期	12.80%	12.79%	14.00%	14.90%	17.00%	17.82%	17.77%	
公司活期	25.37%	24.93%	23.79%	22.11%	21.22%	19.47%	18.29%	
个人存款	59.40%	59.93%	59.67%	60.59%	59.38%	60.20%	61.57%	62.86%
个人定期	31.64%	32.42%	33.83%	34.28%	35.85%	36.76%	38.74%	
个人活期	27.76%	27.52%	25.84%	26.31%	23.53%	23.44%	22.83%	
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024Q1-3
公司存款	6.73%	6.91%	8.81%	12.42%	18.32%	15.84%	-1.71%	-5.68%
公司定期	8.30%	15.52%	20.17%	33.48%	42.08%	37.49%	8.89%	
公司活期	5.95%	2.97%	3.08%	1.62%	4.34%	1.24%	-10.21%	
个人存款	7.98%	8.53%	10.43%	15.80%	16.41%	14.22%	8.02%	8.95%
个人定期	13.31%	15.63%	17.53%	21.13%	23.96%	23.28%	12.57%	
个人活期	2.48%	1.21%	2.33%	9.53%	6.52%	2.42%	1.09%	

资料来源: Wind, 招商证券

表 13：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	38,300	33,245	36,246	40,135	49,048	52,881	59,176	68,292
个人住房贷款	17,655	15,869	18,872	19,476	27,258	26,711	28,530	29,603
个人消费贷款	3,647	2,623	2,340	2,092	2,428	2,592	3,544	5,041
经营性贷款	3,231	3,302	3,009	3,308	3,769	3,957	5,699	7,361
信用卡应收账款	8,430	6,793	6,179	8,052	7,948	10,542	9,808	10,983
票据贴现							1	
对公贷款	192,551	207,903	203,939	219,153	215,078	233,511	234,186	243,727
制造业	67,523	67,098	66,402	62,096	46,618	50,688	45,287	43,084
批发和零售业	34,978	23,739	18,384	15,983	18,709	19,042	19,457	21,377
交通运输、仓储和邮政业	22,000	27,443	17,859	17,347	18,299	15,580	14,636	19,486
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9,641	10,913	12,269	11,156	8,190	9,294	7,182	6,881
水利、环境和公共设施管理业	1,916	2,169	3,371	7,749	9,332	16,270	22,719	25,370
房地产业	14,209	13,270	28,172	33,454	46,039	51,686	46,615	48,358
租赁和商务服务业	26,040	32,099	24,026	32,035	31,588	35,388	41,333	46,477
建筑业	2,807	3,524	6,558	8,428	8,387	9,197	9,746	12,128
不良率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
个人贷款	0.62%	0.49%	0.51%	0.54%	0.65%	0.66%	0.73%	0.79%
个人住房贷款	0.38%	0.32%	0.36%	0.36%	0.51%	0.50%	0.55%	0.58%
个人消费贷款	2.04%	1.54%	1.33%	1.12%	1.25%	0.99%	1.04%	1.17%
经营性贷款	0.85%	0.73%	0.64%	0.60%	0.65%	0.57%	0.76%	0.77%
信用卡应收账款	1.55%	1.10%	0.99%	1.24%	1.23%	1.60%	1.40%	1.42%
对公贷款	2.37%	2.31%	2.22%	2.14%	2.00%	1.86%	1.83%	1.70%
制造业	5.08%	4.52%	4.43%	3.44%	2.59%	2.22%	2.03%	1.71%
批发和零售业	8.55%	5.01%	3.72%	2.69%	3.05%	2.49%	2.48%	2.39%
交通运输、仓储和邮政业	1.18%	1.36%	0.85%	0.78%	0.79%	0.61%	0.55%	0.68%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.04%	1.09%	1.21%	1.01%	0.72%	0.70%	0.51%	0.45%
水利、环境和公共设施管理业	0.31%	0.31%	0.47%	0.95%	1.07%	1.49%	1.99%	1.96%
房地产业	1.81%	1.54%	3.39%	3.97%	5.48%	5.79%	5.42%	5.42%
租赁和商务服务业	2.07%	2.23%	1.61%	1.93%	1.80%	1.72%	1.96%	1.92%
建筑业	1.31%	1.21%	2.25%	2.14%	2.43%	1.79%	2.04%	1.98%

资料来源：Wind，招商证券

表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	164,903	96,141	166,000	105,546	145,325	102,380	135,933	101,031
贷款	138,988	92,011	168,999	92,777	140,968	96,768	138,883	98,632
金融投资	11,866	1,710	4,535	3,448	-2,175	7,111	-7,699	14,470
其他	14,049	2,420	-7,534	9,321	6,532	-1,499	4,749	-12,071
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	0.66%	0.35%	0.61%	0.36%	0.50%	0.30%	0.40%	0.25%
贷款	1.04%	0.61%	1.12%	0.54%	0.82%	0.49%	0.70%	0.44%
金融投资	0.16%	0.02%	0.06%	0.04%	-0.03%	0.07%	-0.08%	0.13%
其他	0.34%	0.06%	-0.18%	0.25%	0.18%	-0.03%	0.10%	-0.20%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	655,558	716,719	777,713	851,118	857,533	942,124	944,485	1,014,975
贷款	618,009	679,031	736,687	806,351	820,233	896,914	913,918	973,925
金融投资	26,178	27,590	29,788	32,365	26,778	33,342	18,412	32,869
其他	11,371	10,098	11,238	12,402	10,522	11,868	12,155	8,181
拨备余额/资产余额	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总资产	2.41%	2.50%	2.68%	2.62%	2.53%	2.48%	2.37%	2.42%
贷款	4.08%	4.12%	4.30%	4.30%	4.16%	4.13%	4.05%	4.00%
金融投资	0.33%	0.35%	0.36%	0.36%	0.28%	0.33%	0.16%	0.26%
其他	0.27%	0.24%	0.30%	0.26%	0.23%	0.19%	0.20%	0.17%

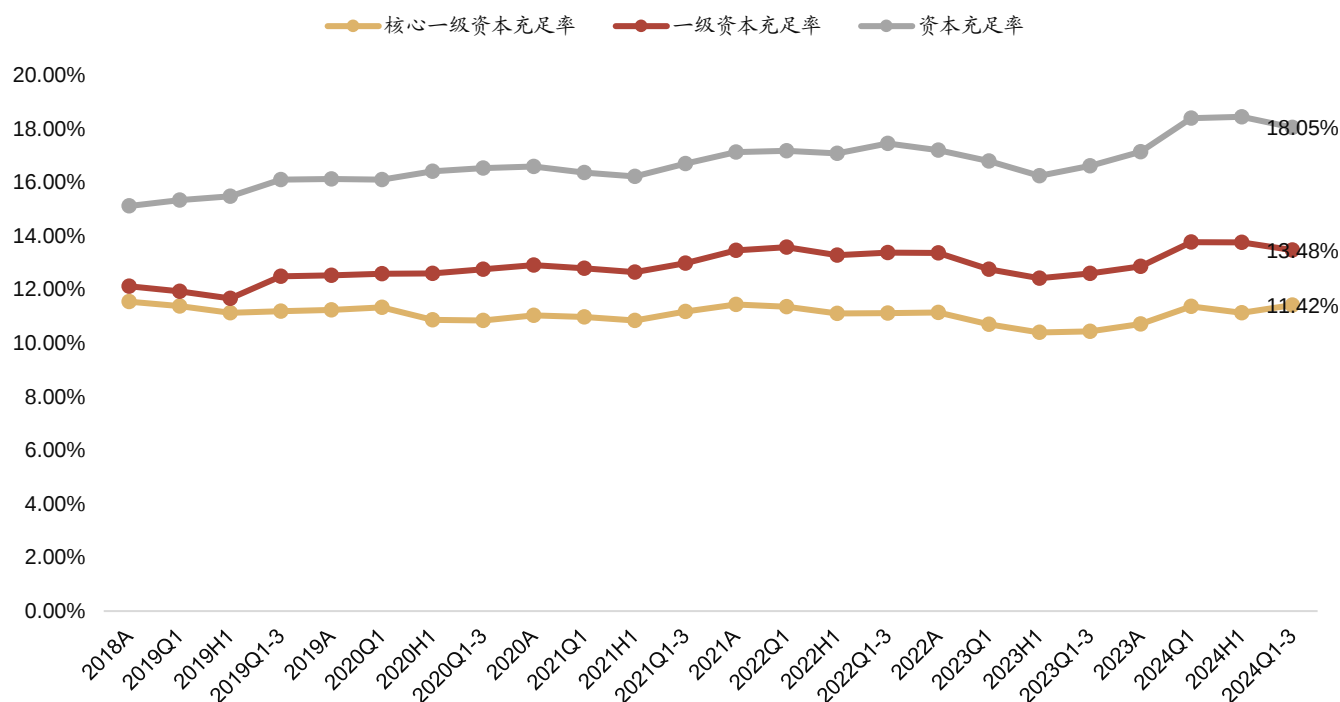
资料来源: Wind, 招商证券

表 15: 手续费结构

手续费收入增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
手续费收入	3.23%	12.13%	8.29%	-2.19%	-3.24%	2.48%	-0.85%	-6.83%
代理业务	6.27%	13.81%	12.52%	0.90%	1.22%	-3.33%	-14.72%	-28.76%
托管业务	13.75%	-31.78%	-13.60%	11.90%	12.42%	1.64%	-5.34%	-5.25%
支付结算业务	1.76%	16.04%	11.45%	-8.76%	-10.83%	2.82%	3.20%	-0.20%
咨询顾问业务	10.54%	22.48%	4.21%	-4.59%	2.88%	13.13%	11.34%	6.64%
担保承诺业务	-1.06%	18.36%	5.60%	-5.17%	-0.05%	10.82%	-9.40%	-42.92%
银行卡业务	-51.29%	-52.23%	4.99%	12.63%	2.11%	-1.56%	3.47%	1.36%
其他	34.81%	8.01%	-8.76%	-24.45%	-21.27%	9.82%	9.37%	-28.48%
手续费支出	8.01%	32.78%	10.66%	-27.84%	-22.60%	2.26%	2.68%	0.83%
零售 AUM 同比增速								8.06%

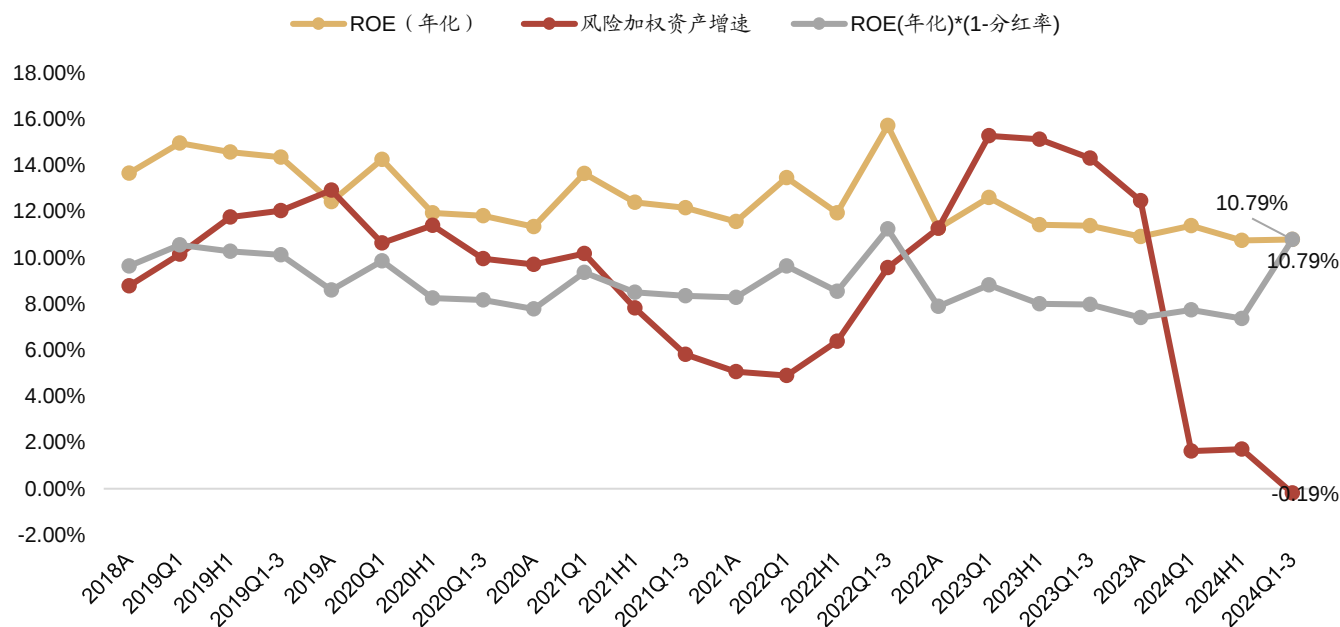
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



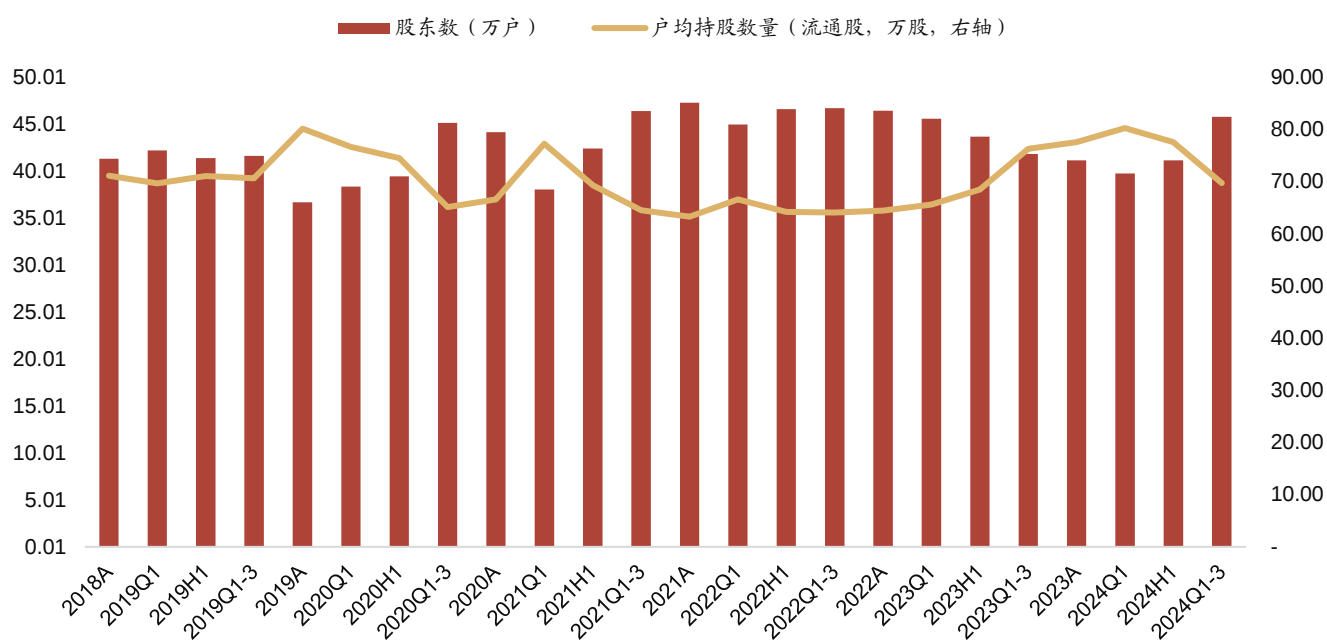
资料来源：Wind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：Wind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：Wind，招商证券

附：财务预测表（百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.8	6.5	6.2	6.0	5.8	净利息收入	589,883	571,750	587,791	600,414	626,349
P/B	0.74	0.68	0.63	0.59	0.55	利息收入	1,108,464	1,223,698	1,300,320	1,384,499	1,461,690
P/PPOP	3.65	3.72	3.65	3.57	3.43	利息支出	518,581	651,948	712,529	784,085	835,341
每股指标						净手续费收入	81,282	80,093	74,887	78,631	80,990
EPS	0.65	0.68	0.76	0.78	0.81	净其他非息收	23,487	42,985	47,284	46,338	46,338
BVPS	6.37	6.88	7.48	8.03	8.61	营业收入	694,652	694,828	709,962	725,383	753,677
PPOPPS	1.29	1.27	1.29	1.32	1.37	营业支出	386,667	386,035	389,066	394,732	410,433
DPS	0.21	0.23	0.26	0.27	0.28	税金及附加	6,525	7,260	7,455	7,617	7,914
股息支付率	31.65%	34.06%	34.06%	34.06%	34.06%	业务及管理费	227,940	235,296	241,387	246,630	256,250
股息收益率	4.39%	4.90%	5.47%	5.65%	5.88%	营业利润	307,985	308,793	320,896	330,650	343,244
驱动性因素						营业外净收入	-1,532	-1,374	-1,374	-1,374	-1,374
贷款增速	15.10%	14.41%	10.00%	8.00%	7.00%	拨备前利润	451,778	443,352	452,200	462,216	480,593
存款增速	14.67%	15.04%	4.00%	8.00%	7.00%	资产减值损失	145,325	135,933	132,678	132,940	138,723
生息资产增速	16.84%	17.59%	11.88%	8.98%	6.61%	利润总额	306,453	307,419	319,522	329,276	341,870
计息负债增速	17.68%	18.65%	12.97%	8.26%	7.56%	所得税	47,587	37,599	38,343	39,513	41,024
平均贷款收益率	4.09%	3.79%	3.45%	3.28%	3.20%	净利润	258,866	269,820	281,180	289,763	300,846
平均生息资产收益	3.50%	3.30%	3.06%	2.95%	2.89%	归母净利润	259,232	269,356	280,785	289,369	300,451
平均存款付息率	1.70%	1.78%	1.68%	1.66%	1.64%	资产负债表					
平均计息负债付息	1.82%	1.94%	1.84%	1.83%	1.81%	贷款总额	19,722,721	22,564,269	24,820,696	26,806,352	28,682,796
净息差(NIM)-测算1	1.86%	1.54%	1.38%	1.28%	1.24%	贷款减值准备	820,234	913,919	947,563	1,002,029	1,060,424
净利差(NIS)-测算1	1.68%	1.36%	1.23%	1.12%	1.09%	贷款净额	18,982,886	21,731,766	23,873,133	25,804,322	27,622,372
净手续费收入增速	1.19%	-1.46%	-6.50%	5.00%	3.00%	投资类资产	9,530,163	11,213,713	14,017,141	16,119,712	17,248,092
净非息收入/营收	15.08%	17.71%	17.21%	17.23%	16.89%	存放央行	2,549,130	2,922,047	3,305,985	3,245,876	3,473,087
成本收入比	31.63%	33.86%	34.00%	34.00%	34.00%	同业资产	2,303,402	3,405,816	2,724,653	2,724,653	2,724,653
拨备支出/平均贷款	16.46%	18.70%	18.96%	20.18%	20.04%	其他资产	1,524,009	1,627,054	4,053,345	4,382,909	4,710,236
实际所得税率	15.53%	12.23%	12.00%	12.00%	12.00%	生息资产	34,105,416	40,105,845	44,868,475	48,896,593	52,128,629
业绩年增速率						资产合计	33,927,533	39,872,989	45,543,204	49,246,171	52,923,995
净利息收入	2.1%	-3.1%	2.8%	2.1%	4.3%	存款	25,121,040	28,898,468	30,054,407	32,458,759	34,730,872
净手续费收入	1.2%	-1.5%	-6.5%	5.0%	3.0%	向央行借款	901,116	1,127,069	1,138,041	1,138,041	1,138,041
净其他非息增收	-13.0%	83.0%	10.0%	-2.0%	0.0%	同业负债	2,836,712	4,136,308	7,238,539	7,962,393	8,758,632
营业收入	0.7%	0.0%	2.2%	2.2%	3.9%	发行债券	1,869,398	2,295,921	2,755,105	3,030,616	3,333,677
营业支出	-1.6%	-0.2%	0.8%	1.5%	4.0%	计息负债	30,728,266	36,457,766	41,186,092	44,589,809	47,961,223
拨备前利润	-2.2%	-1.9%	2.0%	2.2%	4.0%	负债合计	31,253,082	36,976,122	42,459,889	45,968,875	49,444,560
利润总额	3.5%	0.3%	3.9%	3.1%	3.8%	股东权益合计	2,674,451	2,896,867	3,083,315	3,277,296	3,479,436
净利润	6.9%	4.2%	4.2%	3.1%	3.8%	加权风险资产	19,862,505	22,338,078	22,338,078	24,125,124	25,813,883
归母净利润	7.4%	3.9%	4.2%	3.1%	3.8%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.79%	0.64%	0.56%	0.52%	0.50%
ROAA	0.82%	0.73%	0.66%	0.61%	0.59%	不良贷款率	1.37%	1.33%	1.26%	1.25%	1.24%
ROAE	11.28%	10.91%	10.53%	10.07%	9.77%	不良净生成率	0.55%	0.49%	0.50%	0.40%	0.38%
RORWA	1.37%	1.28%	1.26%	1.25%	1.20%	拨备覆盖率	303%	304%	302%	299%	298%
资本状况						拨贷比	4.16%	4.05%	3.82%	3.74%	3.70%
资本充足率	17.20%	17.14%	14.70%	14.64%	14.68%	流动性					
一级资本充足率	13.37%	12.87%	9.80%	9.76%	9.79%	存贷比	78.51%	78.08%	82.59%	82.59%	82.59%
核心一级资本充足	11.15%	10.72%	11.47%	11.43%	11.46%	贷款/总资产	58.13%	56.59%	54.50%	54.43%	54.20%
风险加权系数	58.54%	56.02%	49.05%	48.99%	48.78%	投资类资产/总	28.09%	28.12%	30.78%	32.73%	32.59%
杠杆率	12.69	13.76	14.77	15.03	15.21	同业资产/总资	6.79%	8.54%	5.98%	5.53%	5.15%

数据来源：Wind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。