

建设银行 (601939.SH)

利润增速由负转正，息差降幅收窄

近期，建设银行披露 2024 年三季度报告。24Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为-3.3%、-4.2%、0.13%，增速分别较 24H1 变动+0.27、-0.12 和+1.93 个百分点，营收和盈利增速平稳，年化加权平均 ROE 为 11.03%。累计业绩驱动上，规模增长、其他非息、拨备计提是主要正贡献，息差和成本收入比形成负贡献。

核心观点：

亮点：（1）非息收入增速上升，利息净收入增速平稳。3Q24 净利息收入、非息收入增速分别为-5.9%、6.8%，较上半年分别变动-0.7、+4.7pct。拆分 3Q24 盈利增速结构：规模为主要贡献分项，从边际变化看，提振因素主要包括非息收入增长提速、拨备及所得税正向贡献增加；拖累因素包括息差收窄压力加大、营业费用上升。

（2）扩表提速，对公重点领域信贷维持高增。截至 24 年 9 月末，建设银行资产、贷款同比增速分别为 8.1%、8.9%，增速较 6 月末分别变动+2.8、-1.2pct。扩表提速，信贷投放相对较好。

（3）息差仍处在下行通道但降幅趋缓。建设银行前三季度年化净息差为 1.52%，较 1H24 下降 2BP，延续下行趋势，但降幅收窄。息差下降主要来自资产端收益下行压力。我们测算 3Q24 生息资产收益率为 3.27%，较 1H24 下降 4BP；付息负债成本率为 1.87%，较 1H24 下降 1BP。

关注：（1）存款“脱媒”压力仍在。截至 24 年 9 月末，建设银行计息负债、存款同比增速分别为 9.5%、2.5%，分别较 6 月末变动+4.4、-1.5pct，存款增长仍有压力。定期存款占比 57%，较年中提升 0.6pct，定期化趋势延续。

投资建议：建设银行作为优质国有大行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。我们维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：金融让利，息差下降；稳增长政策不及预期，经济修复不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	783760	769736	746675	754108	779776
同比增长	-0.2%	-1.8%	-3.0%	1.0%	3.4%
营业利润(百万元)	383625	389227	386137	393904	415981
同比增长	1.3%	1.5%	-0.8%	2.0%	5.6%
归母净利润(百万元)	324727	332653	336234	342991	362198
同比增长	7.1%	2.4%	1.1%	2.0%	5.6%
每股收益(元)	1.28	1.31	1.33	1.36	1.43
PE	6.2	6.0	5.9	5.8	5.5
PB	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

当前股价：7.9 元

基础数据

总股本（百万股）	250011
已上市流通股（百万股）	9594
总市值（十亿元）	1975.1
流通市值（十亿元）	75.8
每股净资产（MRQ）	13.3
ROE（TTM）	10.0
资产负债率	91.8%
主要股东 中央汇金投资有限责任公司	
主要股东持股比例	57.14%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《建设银行（601939）—基本面表现稳定，三大战略持续推进》2023-10-27
- 2、《建设银行（601939）—业绩稳定，资产质量平稳》2023-08-26
- 3、《建设银行（601939）—业绩稳定，资产质量平稳》2023-05-01

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@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（百万元）.....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（单位：百万元）.....16

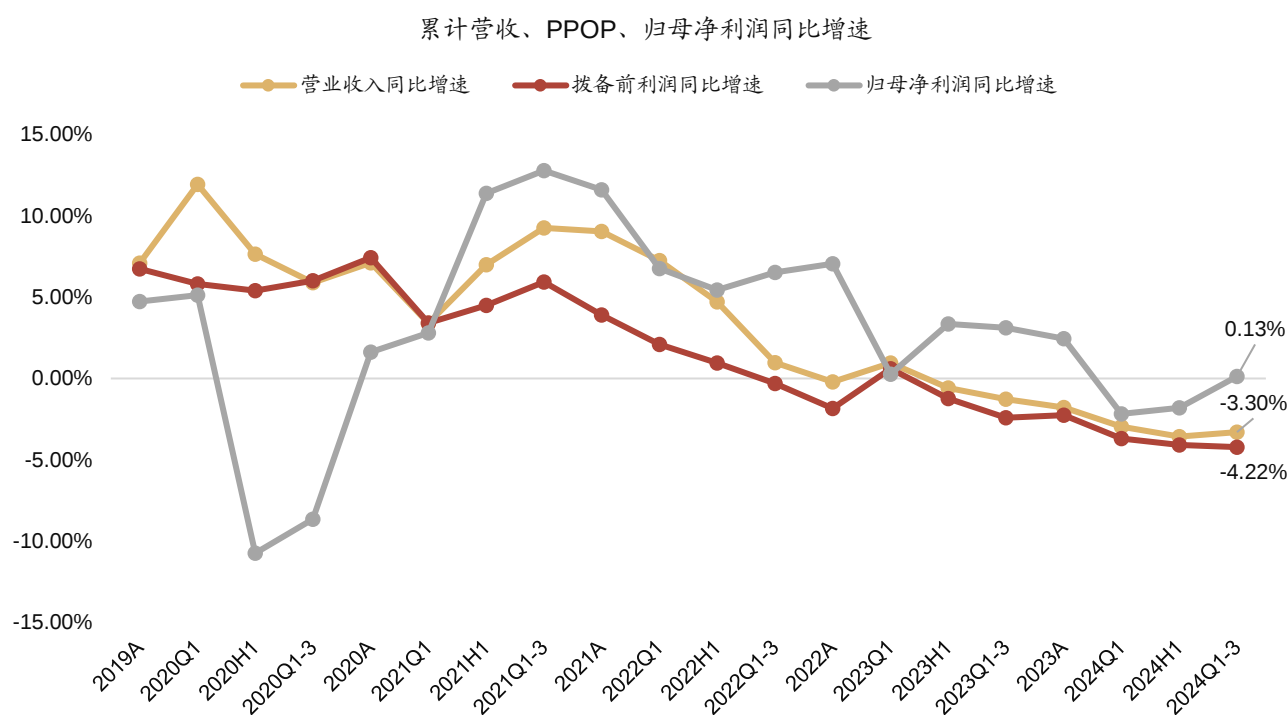
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	-0.22%	0.96%	-0.59%	-1.27%	-1.79%	-2.97%	-3.57%	-3.30%
拨备前利润同比增速	-1.84%	0.60%	-1.22%	-2.40%	-2.25%	-3.70%	-4.09%	-4.22%
归母净利润同比增速	7.06%	0.26%	3.36%	3.11%	2.44%	-2.17%	-1.80%	0.13%
净息差 (披露值)	2.02%	1.83%	1.79%	1.75%	1.70%	1.57%	1.54%	1.52%
净利差 (披露值)	1.82%	1.64%	1.60%	1.55%	1.50%		1.35%	
生息资产收益率 (披露值)	3.66%		3.53%		3.45%		3.27%	
计息负债成本率 (披露值)	1.85%		1.93%		1.95%		1.92%	
净息差 (测算值)	2.07%	1.78%	1.78%	1.80%	1.76%	1.59%	1.56%	1.54%
净利差 (测算值)	1.93%	1.64%	1.64%	1.64%	1.61%	1.45%	1.42%	1.40%
生息资产收益率 (测算值)	3.77%	3.50%	3.52%	3.59%	3.56%	3.35%	3.31%	3.27%
计息负债成本率 (测算值)	1.84%	1.85%	1.88%	1.95%	1.95%	1.89%	1.89%	1.87%
单季度净息差 (测算值)	1.95%	1.78%	1.76%	1.71%	1.63%	1.59%	1.52%	1.48%
单季度净利差 (测算值)	1.80%	1.64%	1.63%	1.57%	1.48%	1.45%	1.38%	1.34%
ROA (年化)	1.00%	1.00%	0.92%	0.94%	0.91%	0.89%	0.84%	0.87%
ROE (年化)	12.27%	12.86%	11.95%	12.05%	11.56%	11.59%	10.82%	11.03%
杠杆率	7.85%	7.57%	7.30%	7.73%	7.83%	7.76%	7.65%	7.76%
总资产增速	14.37%	15.40%	13.55%	10.34%	10.76%	7.55%	5.33%	8.13%
风险加权资产增速	8.52%	12.91%	15.07%	16.63%	13.29%	2.00%	-0.84%	-0.34%
ROE(年化)*(1-分红率)	8.54%	8.95%	8.32%	8.39%	8.03%	8.05%	7.59%	7.74%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	0.02%	-3.96%	-6.75%	-8.24%	-5.26%	6.05%	8.43%	8.08%
成本收入比	28.12%	21.46%	23.59%	24.48%	28.20%	22.05%	24.04%	25.16%
存贷比	85.90%	82.98%	84.74%	85.94%	87.47%	86.28%	89.80%	91.43%
贷款同比增速	12.72%	14.09%	13.46%	13.11%	12.58%	11.14%	10.03%	8.87%
存款同比增速	11.81%	15.06%	14.24%	12.42%	10.52%	6.88%	3.90%	2.45%
贷款/生息资产	62.58%	62.27%	61.77%	64.04%	63.47%	64.28%	64.38%	64.12%
存款/计息负债	81.71%	83.24%	80.74%	83.36%	81.00%	82.67%	79.81%	78.00%
贷款较年初增量	2,386,021	1,324,733	1,927,950	2,451,411	2,660,815	1,166,746	1,581,269	1,884,718
存款较年初增量	2,641,993	2,455,979	2,607,666	2,850,752	2,633,204	1,711,811	1,053,056	901,253
不良贷款率	1.38%	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%
拨备覆盖率	241.53%	241.68%	244.48%	243.31%	239.85%	238.17%	238.75%	237.03%
关注贷款率	2.52%		2.50%		2.44%		2.07%	
关注率+不良率	3.90%	1.38%	3.87%	1.37%	3.81%	1.36%	3.42%	1.35%
逾期贷款率	1.03%		1.13%		1.12%		1.27%	
逾期 90 天以上/不良	44.67%		50.53%		56.03%		66.20%	
逾期 1 年以上/损失	144.68%		121.20%		88.09%		98.84%	
逾期/不良	74.72%		82.70%		81.74%		94.41%	
重组贷款率	0.06%		0.05%		0.23%		0.37%	
逾期率+重组率	1.10%		1.18%		1.34%		1.64%	
(重组+逾期)/不良	79.35%		86.05%		98.29%		121.45%	
不良净新生成率 1 (测算值)	0.62%		0.59%		0.57%		0.66%	
不良净新生成率 2 (测算值)	0.86%	1.22%	1.02%	0.87%	0.72%	1.01%	0.82%	0.68%
不良核销转出率 1 (测算值)	38.88%		29.93%		35.46%		40.30%	
不良核销转出率 2 (测算值)	57.94%	70.54%	64.46%	56.69%	47.16%	60.56%	53.24%	44.90%
核心一级资本充足率	13.69%	13.19%	12.75%	12.92%	13.15%	14.11%	14.01%	14.10%
一级资本充足率	14.40%	13.86%	13.39%	13.82%	14.04%	15.04%	14.92%	15.00%
资本充足率	18.42%	17.88%	17.40%	17.57%	17.95%	19.34%	19.25%	19.35%
流动性覆盖率	148.96%	142.09%	146.96%	128.89%	133.17%	134.46%	125.43%	120.29%
净稳定性资金比例	127.88%		129.52%		127.32%	127.85%	134.99%	
股东数 (户)	332,521	311,927	295,799	287,314	275,892	268,102	265,746	275,486

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

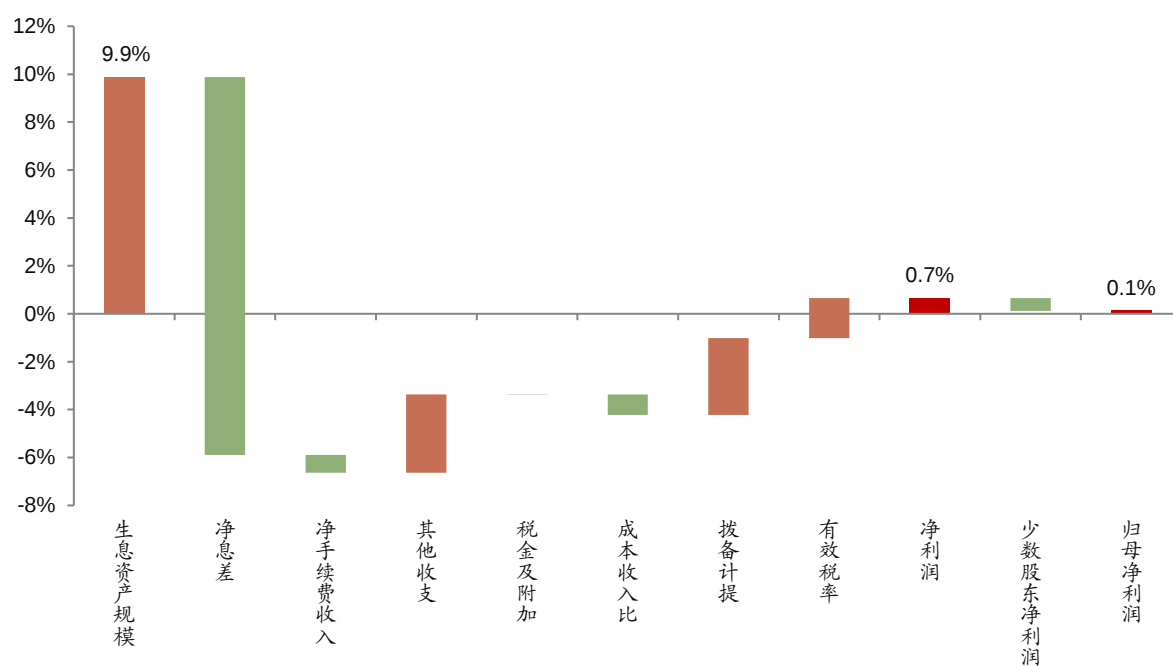
图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，招商证券

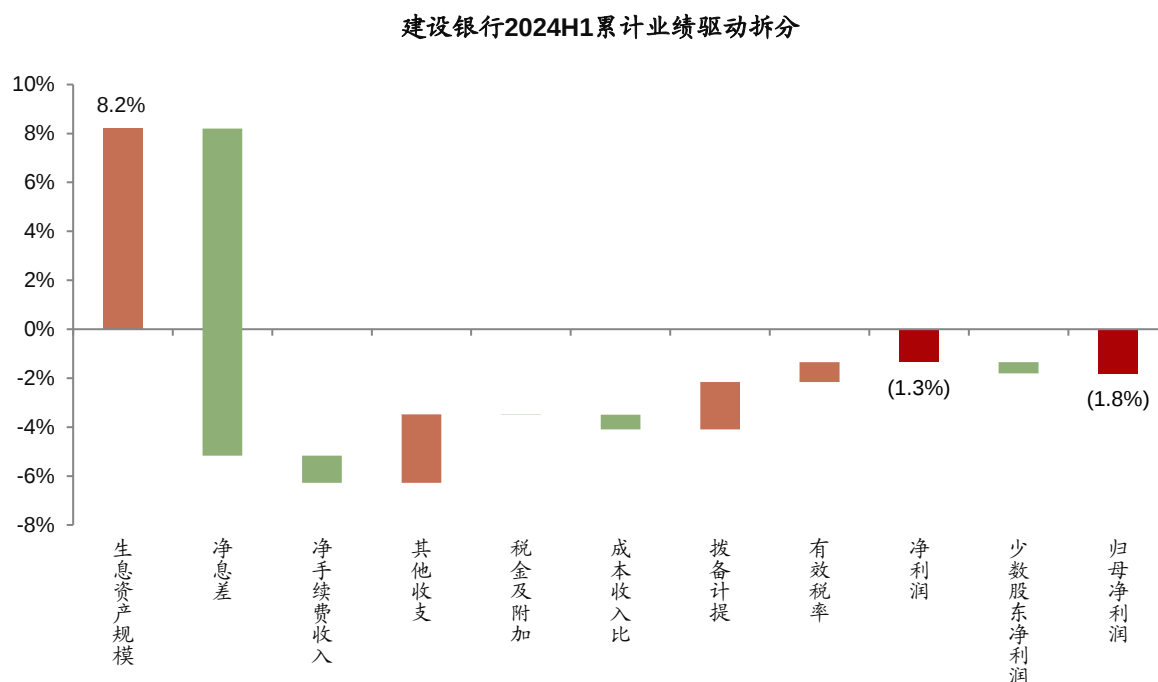
图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）

建设银行2024Q1~3累计业绩驱动拆分



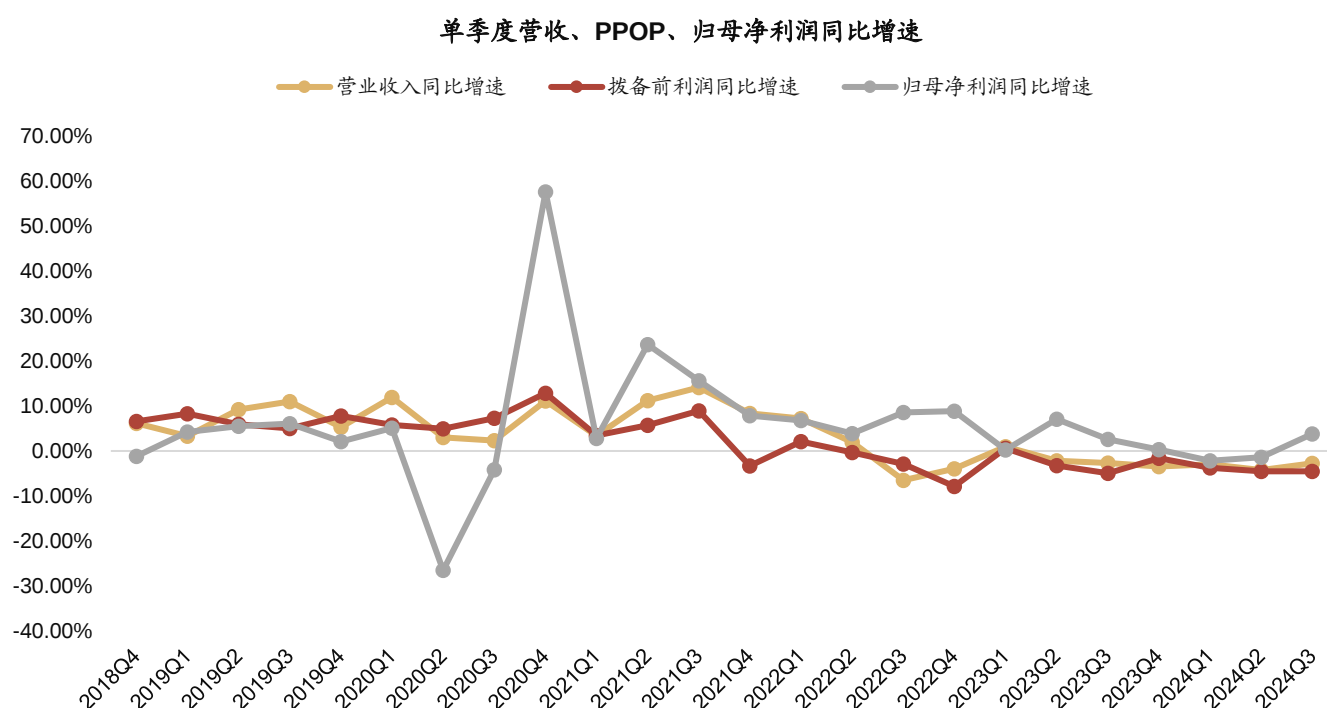
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



资料来源：Wind，招商证券

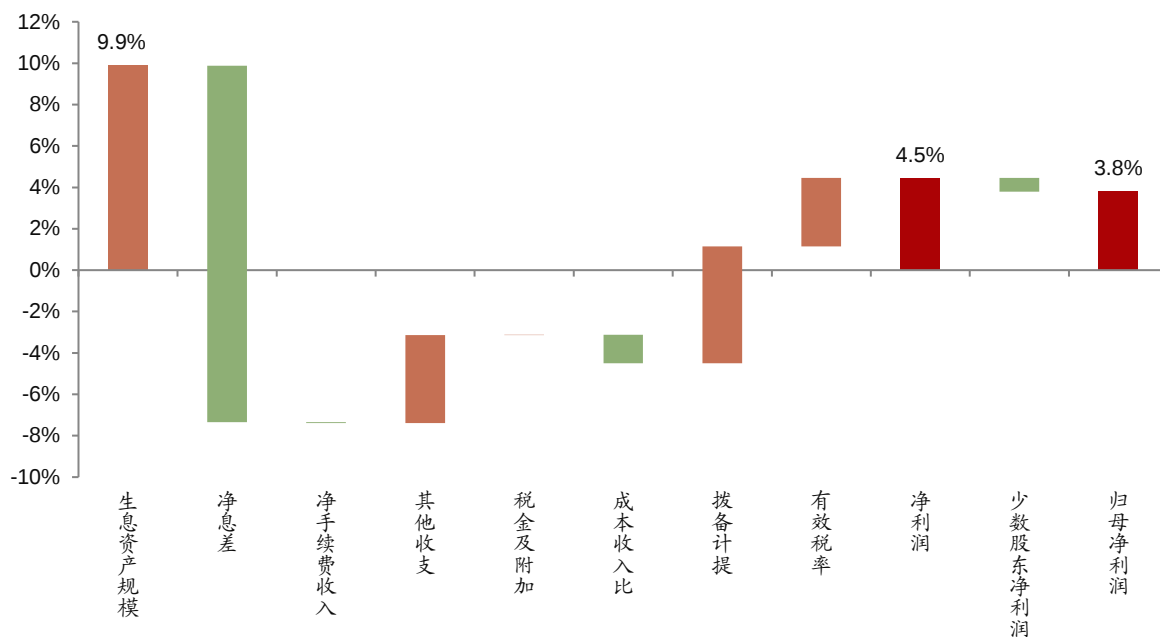
图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q3）

建设银行2024Q3单季度业绩驱动拆分



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	-0.22%	0.96%	-0.59%	-1.27%	-1.79%	-2.97%	-3.57%	-3.30%
净利息收入同比增速	6.22%	-4.10%	-1.73%	-3.05%	-4.11%	-2.19%	-5.17%	-5.89%
非息收入同比增速	-18.01%	18.74%	3.68%	6.39%	8.86%	-5.18%	2.08%	6.82%
净手续费收入同比增速	-4.45%	2.62%	0.50%	0.04%	-0.29%	-8.69%	-11.20%	-10.29%
其他非息收入同比增速	-34.94%	209.04%	18.87%	39.99%	53.12%	8.58%	55.76%	71.50%
营业支出同比增速	-1.11%	0.66%	-3.16%	-4.61%	-4.90%	-3.49%	-5.02%	-5.70%
拨备前利润同比增速	-1.84%	0.60%	-1.22%	-2.40%	-2.25%	-3.70%	-4.09%	-4.22%
利润总额同比增速	0.95%	1.17%	2.27%	2.28%	1.48%	-2.29%	-2.16%	-1.02%
净利润同比增速	6.33%	2.03%	3.12%	3.15%	2.34%	-2.51%	-1.35%	0.65%
归母净利润同比增速	7.06%	0.26%	3.36%	3.11%	2.44%	-2.17%	-1.80%	0.13%

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	-3.96%	0.96%	-2.19%	-2.68%	-3.45%	-2.97%	-4.21%	-2.72%
净利息收入同比增速	1.96%	-4.10%	0.67%	-5.60%	-7.28%	-2.19%	-8.03%	-7.35%
非息收入同比增速	-25.82%	-25.77%	-25.75%	9.39%	2.89%	-5.18%	13.60%	19.89%
净手续费收入同比增速	-14.76%	2.62%	-2.62%	-1.30%	-1.76%	-8.69%	-15.10%	-7.64%
其他非息收入同比增速	-41.38%	209.04%	-41.74%	135.77%	91.91%	8.58%	135.54%	107.50%
营业支出同比增速	-9.52%	0.66%	-6.75%	-7.90%	-5.82%	-3.49%	-6.57%	-7.34%
拨备前利润同比增速	-7.85%	0.60%	-3.23%	-4.91%	-1.58%	-3.70%	-4.55%	-4.49%
利润总额同比增速	3.85%	1.17%	3.54%	2.28%	-1.13%	-2.29%	-2.00%	1.15%
净利润同比增速	8.04%	2.03%	4.39%	3.21%	-0.26%	-2.51%	-0.02%	4.46%
归母净利润同比增速	8.84%	0.26%	7.11%	2.63%	0.29%	-2.17%	-1.39%	3.79%

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	2.54%	2.32%	2.20%	2.17%	2.11%	2.06%	1.96%	1.91%
净利息收入	1.98%	1.71%	1.71%	1.72%	1.69%	1.53%	1.51%	1.48%
净手续费收入	0.36%	0.48%	0.39%	0.35%	0.32%	0.40%	0.32%	0.29%
其他非息收入	0.20%	0.12%	0.10%	0.09%	0.10%	0.12%	0.14%	0.14%
营业支出	1.36%	1.14%	1.12%	1.06%	1.04%	1.01%	0.98%	0.91%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.66%	0.48%	0.50%	0.51%	0.58%	0.44%	0.46%	0.47%
减值损失	0.48%	0.58%	0.52%	0.46%	0.38%	0.49%	0.45%	0.37%
营业利润	1.18%	1.17%	1.08%	1.11%	1.07%	1.05%	0.98%	1.00%
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	1.18%	1.17%	1.08%	1.11%	1.07%	1.05%	0.98%	1.00%
所得税	0.18%	0.17%	0.16%	0.17%	0.16%	0.16%	0.14%	0.14%
年化 ROA	1.00%	1.00%	0.92%	0.94%	0.91%	0.89%	0.84%	0.87%
杠杆率	12.31	12.90	13.01	12.82	12.68	13.01	12.89	12.75
年化 ROE	12.27%	12.86%	11.95%	12.05%	11.56%	11.59%	10.82%	11.03%

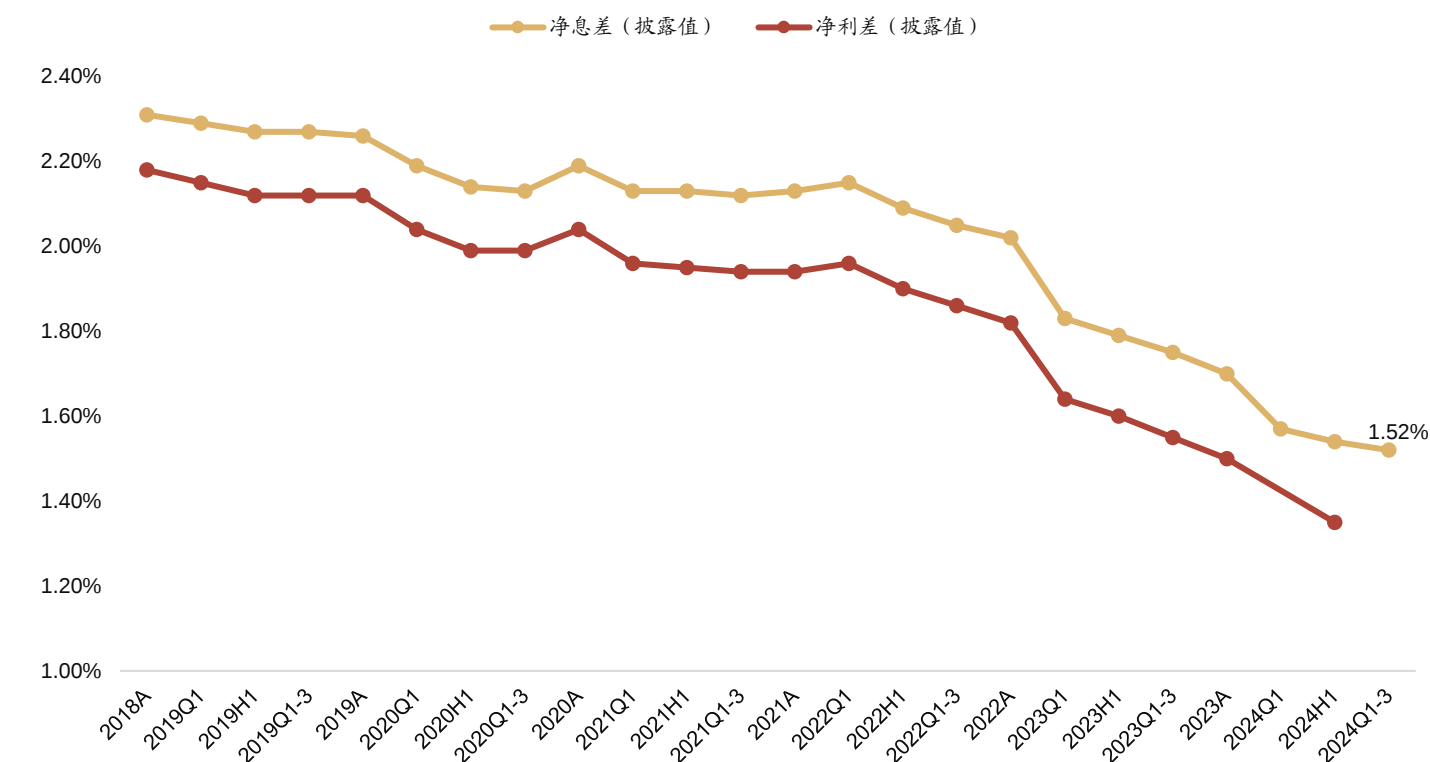
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.37%	2.32%	2.12%	2.08%	1.99%	2.06%	1.88%	1.85%
净利息收入	1.98%	1.71%	1.75%	1.73%	1.63%	1.53%	1.49%	1.46%
净手续费收入	0.26%	0.48%	0.30%	0.27%	0.23%	0.40%	0.24%	0.23%
其他非息收入	0.13%	0.12%	0.07%	0.08%	0.13%	0.12%	0.16%	0.16%
营业支出	1.27%	1.14%	1.11%	0.94%	1.01%	1.01%	0.96%	0.79%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.94%	0.48%	0.53%	0.53%	0.77%	0.44%	0.48%	0.49%
减值损失	0.17%	0.58%	0.48%	0.32%	0.14%	0.49%	0.40%	0.22%
营业利润	1.10%	1.17%	1.01%	1.14%	0.98%	1.05%	0.92%	1.05%
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	1.10%	1.17%	1.02%	1.14%	0.97%	1.05%	0.92%	1.06%
所得税	0.15%	0.17%	0.16%	0.17%	0.13%	0.16%	0.13%	0.13%
年化 ROA	0.94%	1.00%	0.86%	0.97%	0.84%	0.89%	0.80%	0.93%
杠杆率	12.31	12.90	13.01	12.82	12.68	13.01	12.89	12.75
年化 ROE	11.61%	12.86%	11.17%	12.47%	10.71%	11.59%	10.25%	11.85%

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	2.02%	1.83%	1.79%	1.75%	1.70%	1.57%	1.54%	1.52%
净利差	1.82%	1.64%	1.60%	1.55%	1.50%		1.35%	
生息资产收益率	3.66%		3.53%		3.45%		3.27%	
计息负债成本率	1.85%		1.93%		1.95%		1.92%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	1.95%	1.78%	1.76%	1.71%	1.63%	1.59%	1.52%	1.48%
净利差	1.80%	1.64%	1.63%	1.57%	1.48%	1.45%	1.38%	1.34%
生息资产收益率	3.67%	3.50%	3.50%	3.50%	3.40%	3.35%	3.24%	3.18%
计息负债成本率	1.86%	1.85%	1.87%	1.93%	1.92%	1.89%	1.86%	1.83%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	4.17%		3.94%		3.82%		3.55%	
投资类资产	3.39%		3.34%		3.25%		3.14%	
存放央行	1.53%		1.65%		1.66%		1.68%	
同业资产	1.81%		2.33%		2.40%		2.44%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	1.73%		1.77%		1.77%		1.72%	
同业负债	1.96%		2.36%		2.52%		2.56%	
发行债券	3.00%		3.13%		3.16%		3.32%	

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	61.12%	60.84%	60.33%	62.36%	62.13%	62.87%	63.02%	62.79%
投资类资产	24.68%	24.03%	24.19%	25.05%	25.15%	24.88%	24.63%	25.37%
FVTPL	1.64%	1.56%	1.48%	1.49%	1.57%	1.49%	1.46%	1.46%
AC	17.32%	16.72%	16.72%	17.54%	17.75%	17.43%	17.28%	18.05%
FVOCI	5.72%	5.75%	5.99%	6.02%	5.83%	5.96%	5.89%	5.86%
存放央行	9.13%	8.94%	8.97%	7.91%	8.00%	7.52%	7.93%	7.70%
同业资产	4.79%	5.83%	6.02%	4.07%	4.70%	4.54%	4.27%	4.01%
同比增速								
总生息资产	14.89%	16.38%	14.17%	10.66%	11.00%	7.67%	5.57%	8.73%
贷款	12.72%	14.09%	13.46%	13.11%	12.58%	11.14%	10.03%	8.87%
投资类资产	11.75%	12.00%	9.85%	12.90%	12.86%	11.36%	7.22%	9.52%
FVTPL	4.12%	-0.60%	0.98%	3.78%	6.09%	2.45%	3.58%	6.23%
AC	16.24%	13.92%	8.22%	12.20%	13.49%	12.14%	8.86%	11.29%
FVOCI	1.98%	10.39%	17.31%	17.58%	12.87%	11.52%	3.57%	5.19%
存放央行	14.31%	12.65%	21.15%	3.73%	-2.95%	-9.59%	-6.94%	5.23%
同业资产	85.57%	89.71%	28.89%	-16.12%	8.88%	-16.39%	-25.39%	6.51%
单季增量								
总生息资产	493,787	2,294,978	1,269,288	-507,571	661,505	1,343,597	581,721	631,866
贷款	284,949	1,324,733	603,217	523,461	209,404	1,166,746	414,523	303,449
投资类资产	142,538	336,964	378,415	225,039	157,709	247,151	38,772	458,935
FVTPL	24,830	9,825	-10,280	-3,875	38,917	-10,614	-4,099	10,920
AC	75,342	182,786	219,690	243,956	162,228	123,659	36,614	426,742
FVOCI	42,366	144,353	169,005	-15,042	-43,436	134,106	6,257	21,273
存放央行	272,140	143,660	128,826	-436,908	71,184	-79,908	207,430	-41,931
同业资产	-181,001	499,446	148,550	-763,038	262,125	-1,006	-83,103	-77,667

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	72.31%	74.38%	72.22%	73.65%	72.16%	73.91%	71.24%	69.78%
向央行借款	2.24%	2.21%	2.33%	2.46%	3.02%	2.86%	2.74%	2.81%
同业负债	9.19%	8.20%	10.20%	7.90%	8.96%	8.66%	9.81%	11.21%
发行债券	4.76%	4.56%	4.70%	4.34%	4.95%	3.98%	5.48%	5.66%
同比增速								
总计息负债	14.89%	16.64%	14.53%	10.05%	11.49%	7.62%	5.11%	9.49%
存款	11.81%	15.06%	14.24%	12.42%	10.52%	6.88%	3.90%	2.45%
向央行借款	13.10%	12.71%	14.79%	28.85%	49.16%	38.79%	23.63%	23.64%
同业负债	40.27%	30.31%	20.78%	-5.49%	8.04%	13.63%	1.34%	53.46%
发行债券	24.44%	23.12%	6.52%	-3.67%	15.11%	-6.18%	22.69%	40.80%
单季增量								
总计息负债	237,359	2,386,836	1,212,899	-784,998	703,878	1,382,789	448,131	637,925
存款	229,207	2,455,979	151,687	243,086	-217,548	1,711,811	-658,755	-151,803
向央行借款	52,594	42,915	74,368	38,465	225,107	-20,758	-32,042	47,710
同业负债	15,513	-151,070	873,827	-911,824	444,758	5,827	513,448	634,076
发行债券	-59,955	39,012	113,017	-154,725	251,561	-314,091	625,480	107,942

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	14.81%	20.77%	17.64%	16.13%	15.04%	19.55%	16.24%	14.96%
投资收益	1.87%	1.18%	2.28%	2.47%	2.19%	0.86%	2.28%	2.58%
公允价值变动损益	-1.58%	1.14%	-0.21%	-0.69%	-0.47%	1.86%	1.27%	0.85%
汇兑净损益	0.06%	0.59%	-0.12%	0.00%	0.42%	0.70%	0.71%	1.27%
其他业务收入	2.71%	2.40%	2.41%	2.48%	2.63%	2.50%	2.80%	2.86%
其他综合收益	2.65%	7.48%	6.78%	3.63%	3.12%	14.50%	11.44%	7.63%
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	2.71%	20.77%	6.89%	4.13%	2.71%	19.55%	6.07%	3.95%
投资收益	0.26%	1.18%	1.67%	0.92%	0.30%	0.86%	1.83%	1.03%
公允价值变动损益	-0.36%	1.14%	-0.80%	-0.55%	0.06%	1.86%	0.30%	-0.01%
汇兑净损益	0.20%	0.59%	-0.43%	0.09%	0.42%	0.70%	0.34%	0.79%
其他业务收入	1.22%	2.40%	1.17%	0.83%	0.74%	2.50%	1.49%	0.97%
其他综合收益	-0.93%	7.48%	2.91%	-0.98%	0.34%	14.50%	3.89%	-0.13%

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	1.38%	1.38%	1.37%	1.37%	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%
拨备覆盖率	241.53%	241.68%	244.48%	243.31%	239.85%	238.17%	238.75%	237.03%
拨贷比	3.34%	3.33%	3.35%	3.33%	3.28%	3.24%	3.22%	3.20%
不良贷款余额	292,825	309,627	316,636	322,981	325,256	339,331	342,904	346,906
关注类贷款余额	532,032		576,778		581,777		526,330	
逾期贷款余额	218,812		261,855		265,856		323,745	
逾期 90 天以上贷款余额	130,815		159,983		182,231		226,986	
重组贷款余额	13,537		10,620		53,824		92,723	
关注贷款率	2.52%		2.50%		2.44%		2.07%	
关注率+不良率	3.90%	1.38%	3.87%	1.37%	3.81%	1.36%	3.42%	1.35%
逾期贷款率	1.03%		1.13%		1.12%		1.27%	
逾期 90 天以上/不良	44.67%		50.53%		56.03%		66.20%	
逾期 1 年以上/损失	144.68%		121.20%		88.09%		98.84%	
逾期/不良	74.72%		82.70%		81.74%		94.41%	
重组贷款率	0.06%		0.05%		0.23%		0.37%	
（重组+逾期）/贷款	1.10%		1.18%		1.34%		1.64%	
（重组+逾期）/不良	79.35%		86.05%		98.29%		121.45%	
不良净新生成率 1（测算值）	0.62%		0.59%		0.57%		0.66%	
不良净新生成率 2（测算值）	0.86%	1.22%	1.02%	0.87%	0.72%	1.01%	0.82%	0.68%
不良核销转出率 1（测算值）	38.88%		29.93%		35.46%		40.30%	
不良核销转出率 2（测算值）	57.94%	70.54%	64.46%	56.69%	47.16%	60.56%	53.24%	44.90%

资料来源：Wind，招商证券

表 11: 贷款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	43.66%	42.14%	42.52%	40.20%	39.38%	36.94%	36.83%	34.87%
住房按揭贷款	35.14%	34.14%	34.37%	32.18%	30.96%	28.06%	27.10%	25.11%
消费贷款	1.64%	1.31%	1.28%	1.29%	1.43%	1.62%	1.81%	1.94%
经营性贷款	0.83%	1.07%	1.21%	1.51%	1.96%	2.64%	3.27%	3.49%
信用卡贷款	4.95%	4.66%	4.79%	4.49%	4.39%	4.08%	4.20%	3.95%
票据贴现	1.55%	1.34%	2.02%	3.56%	4.96%	3.36%	4.64%	4.42%
公司贷款	54.79%	56.52%	55.46%	56.24%	55.66%	59.70%	58.53%	60.70%
制造业	8.51%	8.62%	8.28%	8.76%	8.45%	9.81%	9.10%	9.38%
批发和零售业	4.62%	5.07%	5.12%	5.42%	5.36%	5.97%	5.87%	5.98%
传统基建	18.57%	18.68%	18.81%	18.44%	18.33%	18.50%	18.99%	19.10%
房地产业	4.71%	4.72%	4.46%	4.35%	4.20%	4.15%	4.08%	4.05%
租赁和商务服务业	8.85%	9.46%	9.51%	9.70%	9.80%	10.68%	10.52%	10.97%
建筑业	2.37%	2.54%	2.42%	2.66%	2.52%	2.82%	2.65%	2.87%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	11.58%	9.62%	9.12%	7.41%	4.41%	4.26%	5.27%	3.88%
住房按揭贷款	9.88%	9.24%	9.59%	6.15%	1.52%	-1.06%	-1.45%	-1.54%
消费贷款	38.00%	-10.67%	-12.56%	10.89%	25.51%	42.90%	43.24%	31.10%
经营性贷款	208.30%	229.06%	63.53%	58.87%	83.40%	98.21%	87.19%	45.48%
信用卡贷款	11.25%	8.27%	8.47%	8.40%	3.22%	3.24%	7.79%	6.45%
票据贴现	-47.42%	-41.63%	46.48%	199.69%	176.35%	7.31%	5.35%	44.67%
公司贷款	15.52%	12.54%	13.42%	12.04%	13.12%	20.42%	18.39%	11.88%
制造业	12.55%	3.69%	9.03%	14.41%	14.97%	27.02%	21.32%	5.21%
批发和零售业	48.27%	31.02%	24.29%	20.33%	17.81%	24.98%	23.31%	10.29%
传统基建	10.70%	11.35%	13.46%	11.14%	9.87%	13.80%	16.59%	13.64%
房地产业	19.67%	11.09%	6.23%	3.72%	6.05%	8.43%	9.28%	7.17%
租赁和商务服务业	30.29%	25.33%	20.44%	15.52%	16.09%	24.94%	20.94%	12.97%
建筑业	17.43%	9.57%	14.75%	17.93%	17.05%	20.25%	18.68%	12.02%

资料来源: Wind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	47.69%	48.35%	46.93%	47.40%	45.08%	45.95%	43.56%	43.08%
公司定期	16.84%	17.58%	17.20%	18.32%	18.11%	20.04%	19.79%	20.24%
公司活期	30.85%	30.77%	29.73%	29.08%	26.98%	25.91%	23.77%	22.84%
个人存款	50.08%	51.65%	51.20%	52.60%	53.10%	54.05%	54.61%	56.92%
个人定期	27.14%	29.31%	29.07%	30.82%	31.14%	33.57%	34.21%	36.23%
个人活期	22.94%	22.34%	22.13%	21.78%	21.96%	20.48%	20.39%	20.70%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	8.48%	4.52%	6.59%	6.16%	7.36%	10.79%	6.84%	-2.65%
公司定期	13.63%	6.17%	10.64%	12.81%	17.65%	25.03%	20.85%	4.89%
公司活期	5.85%	3.61%	4.38%	2.35%	1.41%	1.82%	-2.57%	-8.49%
个人存款	16.99%	13.80%	10.73%	10.26%	15.92%	17.47%	13.70%	9.35%
个人定期	19.83%	19.79%	16.03%	13.84%	19.71%	24.51%	21.48%	12.05%
个人活期	13.79%	6.79%	4.47%	5.57%	10.95%	7.50%	2.66%	4.93%

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	29,451	29,095	31,242	35,975	45,375	51,148	57,094	73,714
对公贷款	213,885	230,302	217,558	227,356	229,074	243,532	248,126	247,782
制造业	78,059	70,981	58,963	55,730	46,106	45,983	37,425	34,858
批发和零售业	20,989	19,397	18,129	18,485	17,788	22,091	25,907	31,390
交通运输、仓储和邮政业	31,483	29,549	20,763	14,984	18,692	19,084	21,157	19,004
电力、热力、燃气及水生产和供应业	12,511	13,140	10,955	11,611	10,577	10,493	10,680	10,525
水利、环境和公共设施管理业	7,052	7,141	7,781	6,758	6,209	8,917	9,991	8,043
房地产业	9,011	11,564	13,536	22,724	33,605	39,647	48,158	47,387
租赁和商务服务业	26,430	36,936	40,204	45,819	48,598	44,984	44,571	47,244
建筑业	6,732	7,628	8,274	11,041	13,425	16,223	16,387	15,902
不良率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	0.41%	0.39%	0.40%	0.44%	0.55%	0.61%	0.66%	0.84%
对公贷款	2.56%	2.49%	2.27%	2.15%	2.08%	1.88%	1.88%	1.69%
制造业	6.03%	5.11%	4.20%	3.47%	2.80%	2.03%	1.81%	1.52%
批发和零售业	2.88%	2.28%	1.99%	1.77%	1.62%	1.60%	1.91%	2.12%
交通运输、仓储和邮政业	1.99%	1.76%	1.18%	0.80%	0.95%	0.86%	0.95%	0.81%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.51%	1.47%	1.14%	1.13%	0.98%	0.81%	0.77%	0.69%
水利、环境和公共设施管理业	1.34%	1.17%	1.24%	1.01%	0.93%	1.20%	1.35%	1.00%
房地产业	1.31%	1.56%	1.85%	2.98%	4.36%	4.14%	5.64%	5.20%
租赁和商务服务业	1.89%	2.25%	2.33%	2.40%	2.41%	1.82%	1.82%	1.74%
建筑业	1.77%	1.71%	1.86%	2.08%	2.58%	2.49%	2.63%	2.21%

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	189,929	108,512	168,715	103,375	155,014	95,368	137,237	87,637
贷款	167,139	94,450	160,324	92,792	139,741	91,592	144,682	86,036
金融投资	7,675	3,273	16,298	6,599	4,026	63	-7,842	1,066
其他	15,115	10,789	-7,907	3,984	11,247	3,713	397	535
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	0.75%	0.39%	0.60%	0.34%	0.51%	0.28%	0.40%	0.23%
贷款	1.12%	0.56%	0.96%	0.49%	0.74%	0.43%	0.68%	0.36%
金融投资	0.12%	0.05%	0.23%	0.09%	0.05%	0.00%	-0.09%	0.01%
其他	0.36%	0.24%	-0.18%	0.10%	0.29%	0.08%	0.01%	0.01%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	583,533	645,277	680,115	745,576	751,931	822,478	819,381	854,047
贷款	556,062	615,141	637,338	694,852	704,088	771,712	778,223	815,121
金融投资	20,238	22,777	34,288	39,730	34,868	33,976	24,846	22,789
其他	7,233	7,359	8,489	10,994	12,975	16,790	16,312	16,137
拨备余额/资产余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	2.07%	2.16%	2.25%	2.21%	2.17%	2.15%	2.14%	2.12%
贷款	3.32%	3.41%	3.40%	3.42%	3.33%	3.34%	3.27%	3.21%
金融投资	0.29%	0.32%	0.45%	0.47%	0.41%	0.37%	0.26%	0.23%
其他	0.16%	0.16%	0.22%	0.22%	0.26%	0.28%	0.33%	0.32%

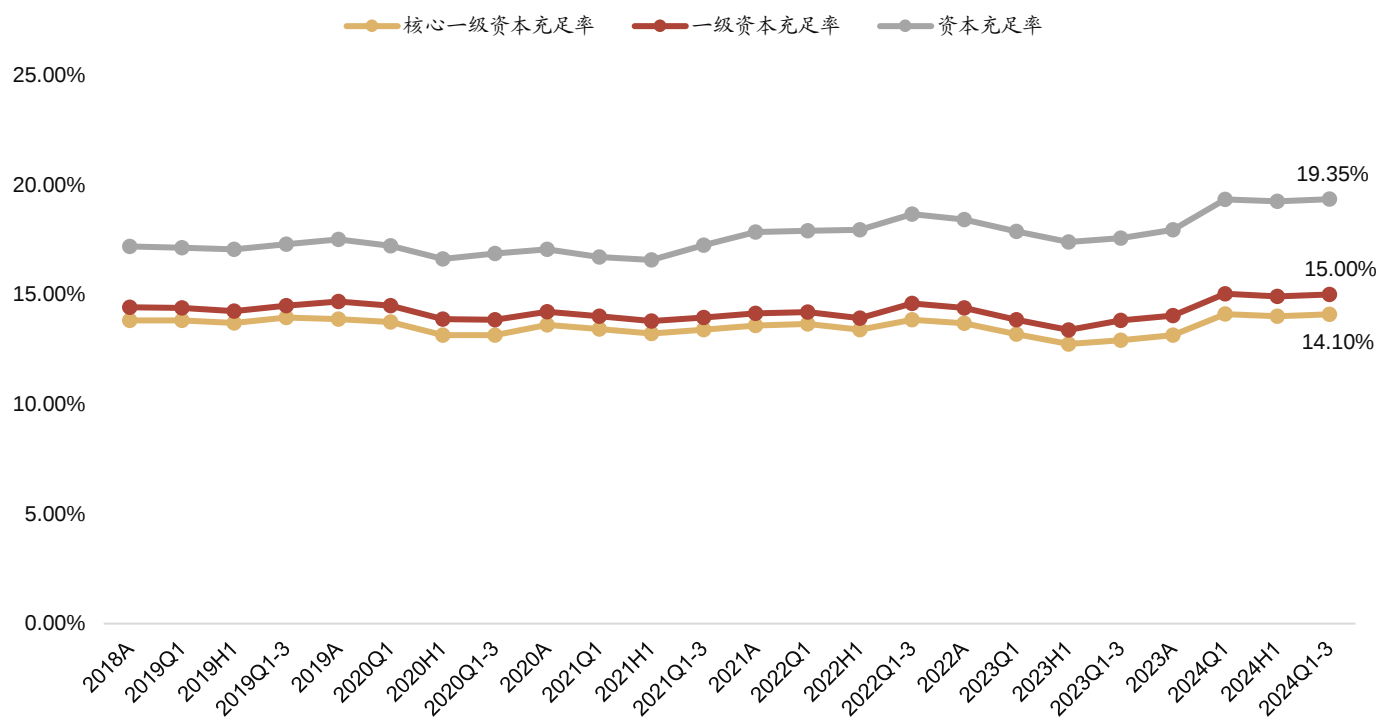
资料来源: Wind, 招商证券

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	3.82%	6.69%	5.42%	-0.56%	-5.63%	0.43%	-0.71%	-11.29%
代理业务	2.79%	17.80%	11.04%	9.39%	-0.27%	4.59%	-1.75%	-33.37%
理财业务	20.74%	23.59%	19.11%	0.55%	-12.75%	-36.32%	-34.01%	-23.15%
托管业务	9.86%	15.69%	10.84%	2.68%	2.63%	5.30%	3.67%	-1.58%
支付结算业务	9.53%	-9.01%	1.48%	0.54%	-13.27%	3.33%	2.93%	-2.86%
咨询顾问业务	12.06%	6.65%	0.70%	-7.56%	-7.95%	10.14%	1.50%	-26.56%
担保承诺业务	2.83%	-100.00%	2.16%		-100.00%			
银行卡业务	-59.38%	-60.64%	-1.06%	-18.49%	-19.15%	20.83%	23.24%	3.31%
其他	-38.73%	148.04%	-1.23%	8.58%	313.32%	-10.46%	-7.06%	-1.99%
手续费支出	7.36%	5.61%	1.27%	2.26%	-14.00%	-0.28%	-3.97%	-12.25%
零售 AUM 同比增速			15.38%	14.29%	13.33%	13.38%	8.82%	8.82%

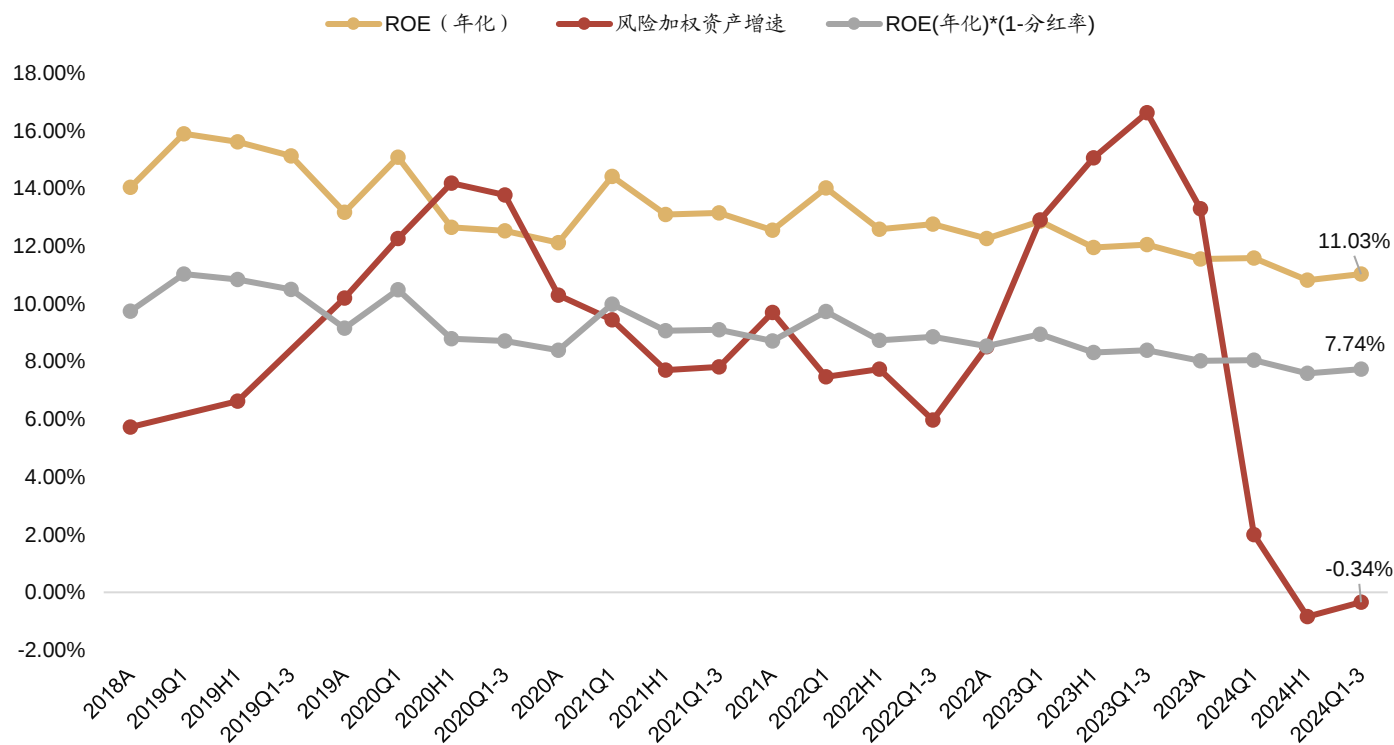
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



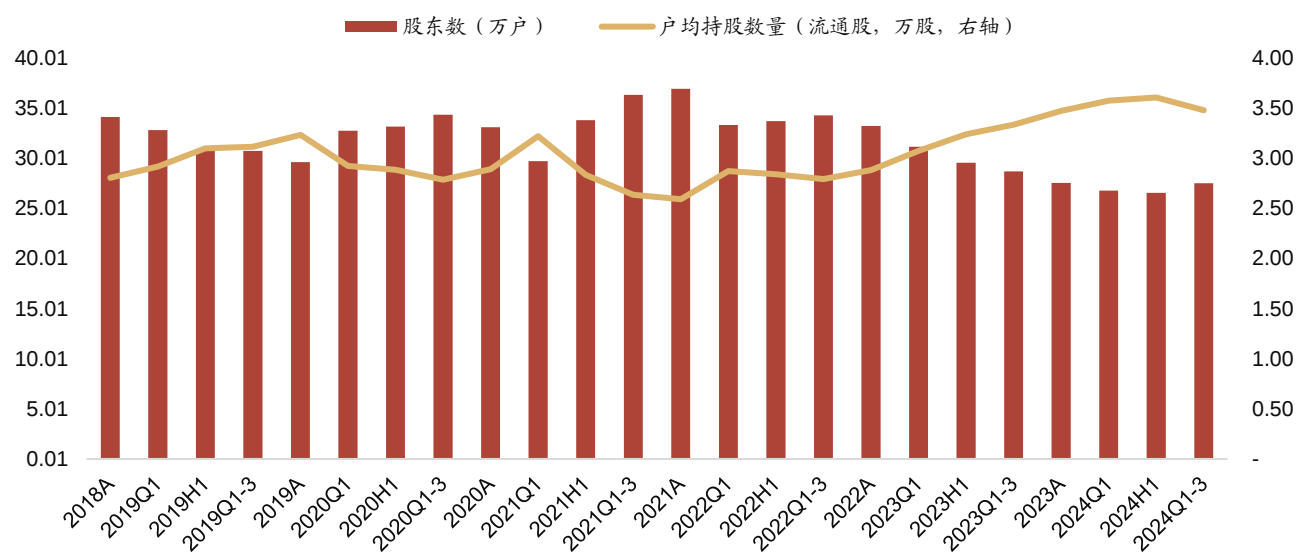
资料来源：Wind，招商证券

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（单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.2	6.0	5.9	5.8	5.5	净利息收入	643,669	617,233	583,692	572,071	581,765
P/B	0.73	0.67	0.62	0.57	0.53	利息收入	1,170,573	1,247,366	1,262,551	1,296,881	1,383,821
P/POP	3.67	3.75	3.74	3.70	3.53	利息支出	526,904	630,133	678,858	724,810	802,057
每股指标						净手续费收入	116,085	115,746	104,171	111,463	120,380
EPS	1.26	1.30	1.33	1.36	1.43	净其他非息收入	24,006	36,757	58,811	70,573	77,631
BVPS	10.87	11.80	12.81	13.77	14.80	营业收入	783,760	769,736	746,675	754,108	779,776
PPOPS	2.15	2.11	2.11	2.13	2.24	营业支出	400,135	380,509	360,538	360,204	363,795
DPS	0.39	0.40	0.41	0.42	0.44	税金及附加	8,154	8,476	7,467	7,541	7,798
股息支付率	30.81%	30.77%	30.77%	30.77%	30.77%	业务及管理费	210,896	210,088	186,669	188,527	187,146
股息收益率	4.92%	5.06%	5.18%	5.28%	5.58%	营业利润	383,625	389,227	386,137	393,904	415,981
驱动性因素						营业外净收入	74	150	150	150	150
贷款增速	12.72%	12.58%	8.80%	7.00%	8.00%	拨备前利润	538,713	526,614	527,981	533,482	560,274
存款增速	11.81%	10.52%	1.90%	8.00%	7.00%	资产减值损失	155,014	137,237	141,694	139,428	144,143
生息资产增速	14.78%	11.05%	8.10%	7.79%	7.93%	利润总额	383,699	389,377	386,287	394,054	416,131
计息负债增速	14.89%	11.49%	8.78%	10.99%	10.68%	所得税	58,836	56,917	50,217	51,227	54,097
平均贷款收益率	4.17%	3.82%	3.52%	3.40%	3.35%	净利润	324,863	332,460	336,070	342,827	362,034
平均生息资产收益	3.63%	3.43%	3.17%	3.01%	2.98%	归母净利润	324,727	332,653	336,234	342,991	362,198
平均存款付息率	1.73%	1.77%	1.68%	1.58%	1.55%	资产负债表					
平均计息负债付息	1.84%	1.95%	1.90%	1.85%	1.85%	贷款总额	21,150,167	23,810,982	25,906,348	27,719,793	29,937,376
净息差(NIM)-测算1	1.99%	1.70%	1.46%	1.33%	1.25%	贷款减值准备	707,260	780,127	791,337	790,566	783,233
净利差(NIS)-测算1	1.79%	1.48%	1.26%	1.16%	1.13%	贷款净额	20,495,117	23,083,377	25,115,012	26,929,227	29,154,144
净手续费收入增速	-4.45%	-0.29%	-10.00%	7.00%	8.00%	投资类资产	8,540,149	9,638,276	10,505,721	11,556,293	12,480,796
净非息收入/营收	17.87%	19.81%	21.83%	24.14%	25.39%	存放央行	3,159,296	3,066,058	3,099,738	3,347,717	3,582,057
成本收入比	28.12%	28.20%	25.00%	25.00%	24.00%	同业资产	1,655,903	1,802,986	1,911,165	2,025,835	2,187,902
拨备支出/平均贷款	18.93%	20.40%	22.53%	23.69%	26.84%	其他资产	1,459,136	1,536,400	3,711,742	4,107,481	4,534,190
实际所得税率	15.33%	14.62%	13.00%	13.00%	13.00%	生息资产	34,505,515	38,318,302	41,422,973	44,649,638	48,188,132
业绩年增速率						资产合计	34,601,917	38,324,826	41,704,971	46,151,471	50,945,960
净利息收入	6.2%	-4.1%	-5.4%	-2.0%	1.7%	存款	25,020,807	27,654,011	28,179,437	30,433,792	32,564,158
净手续费收入	-4.5%	-0.3%	-10.0%	7.0%	8.0%	向央行借款	774,779	1,155,634	1,150,544	1,150,544	1,150,544
净其他非息收入	-34.9%	53.1%	60.0%	20.0%	10.0%	同业负债	3,178,675	3,434,366	5,151,549	6,181,859	7,418,231
营业收入	-0.2%	-1.8%	-3.0%	1.0%	3.4%	发行债券	1,646,870	1,895,735	2,654,029	3,450,238	4,485,309
营业支出	-1.1%	-4.9%	-5.2%	-0.1%	1.0%	计息负债	30,621,131	34,139,746	37,135,559	41,216,433	45,618,241
拨备前利润	-1.8%	-2.2%	0.3%	1.0%	5.0%	负债合计	31,723,157	35,152,752	38,284,082	42,491,168	47,029,115
利润总额	1.0%	1.5%	-0.8%	2.0%	5.6%	股东权益合计	2,878,760	3,172,074	3,420,890	3,660,304	3,916,846
净利润	6.3%	2.3%	1.1%	2.0%	5.6%	加权风险资产	19,767,834	22,395,908	22,843,826	23,300,703	23,766,717
归母净利润	7.1%	2.4%	1.1%	2.0%	5.6%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.78%	0.61%	0.57%	0.52%	0.50%
ROAA	1.00%	0.91%	0.84%	0.78%	0.75%	不良贷款率	1.38%	1.37%	1.35%	1.37%	1.36%
ROAE	12.27%	11.56%	10.80%	10.21%	10.04%	不良净生成率	0.62%	0.57%	0.65%	0.65%	0.65%
RORWA	1.71%	1.58%	1.49%	1.49%	1.54%	拨备覆盖率	242%	240%	226%	209%	192%
资本状况						拨贷比	3.34%	3.28%	3.05%	2.85%	2.62%
资本充足率	18.42%	17.95%	19.09%	20.24%	21.45%	流动性					
一级资本充足率	14.40%	14.04%	14.77%	15.51%	16.29%	存贷比	84.53%	86.10%	91.93%	91.08%	91.93%
核心一级资本充足	13.69%	13.15%	13.90%	14.65%	15.44%	贷款/总资产	61.12%	62.13%	62.12%	60.06%	58.76%
风险加权系数	57.13%	58.44%	54.77%	50.49%	46.65%	投资类资产/总	24.68%	25.15%	25.19%	25.04%	24.50%
杠杆率	12.02	12.08	12.19	12.61	13.01	同业资产/总资产	4.79%	4.70%	4.58%	4.39%	4.29%

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。