

中国银行 (601988.SH)

业绩增速由负转正，资本较为充足

近期，中国银行披露 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 1.64%、-2.4%、0.52%，增速分别较 24H1 变动+2.31、+0.26 和+1.76 个百分点，营收和盈利增速均由负转正。累计业绩驱动上，规模增长、其他非息、拨备计提、有效税率是主要正贡献，息差是主要负贡献。

核心观点：

亮点：（1）业绩增速由负转正，非息收入正贡献显著增强。2024 年前三季度，中国银行营收和盈利增速双双转正，分别为 1.64%和 0.52%。营收分拆来看，净利息收入 3360 亿元，YoY-4.81%；非息净收入 1424 亿元，同比增长 20.99%，较中报提升 15 个百分点，其中，手续费净收入降幅较 24H1 收窄 3.7pct 至 3.9%，非息收入正贡献显著增强。

（2）资产质量整体稳定。公司三季度末不良贷款率 1.26%，较二季度末上升 2BP，较年初下降 1BP；三季度末拨备覆盖率 198.86%，较二季度末下降 2.83pct，较年初回升 7.20pct。测算 3Q24 不良净新生成率较中报下降 1BP 至 0.64%。整体来看，公司资产质量仍然稳定。

（3）资本充足率提升。9 月末资本充足率、核心一级资本充足率分别为 19.01%、12.23%，较 6 月末+0.10pct、+0.20pct，夯实资本水平。近期财政部宣布拟通过发行特别国债等渠道募集资金、补充大行核心一级资本，若注资落地，有望为大行加强实体经济服务力度留出资本空间。

关注：（1）同业资产增速下滑。三季度末，中国银行生息资产同比增速较上季末下降 2.3pct 至 7.7%；其中，贷款、投资类资产、同业资产同比增速分别为 8.55%、14.88%、-15.88%，增速较上季末分别变动-1.2、4.9、-25.9pct。

（2）息差较 1H24 下降 3bp。公司 1-3Q 披露净息差为 1.41%，较 24H1 下降 3bp，较上年同期下降 23bp。主要受资产端收益率下降影响，同时美元进入降息周期也削弱了外币对集团净息差的贡献。后续看，存量按揭利率调降、年内多轮 LPR 下调等因素仍将对境内资产收益率形成压制，但负债成本下降有助于对息差形成一定对冲。

投资建议：公司基本面整体表现较为稳定，国际化优势突出，三季报业绩增速由负转正，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)	585367	622889	617822	633517	666563
同比增长	2.1%	6.4%	-0.8%	2.5%	5.2%
营业利润(百万元)	283778	294073	288052	292200	300661
同比增长	2.8%	3.6%	-2.0%	1.4%	2.9%
归母净利润(百万元)	226522	231904	232404	235909	243059
同比增长	5.0%	2.4%	0.2%	1.5%	3.0%
每股收益(元)	0.73	0.74	0.74	0.75	0.77
PE	6.6	6.5	6.5	6.4	6.2
PB	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

当前股价：4.81 元

基础数据

总股本（百万股）	294388
已上市流通股（百万股）	210766
总市值（十亿元）	1416.0
流通市值（十亿元）	1013.8
每股净资产（MRQ）	9.3
ROE（TTM）	8.5
资产负债率	91.6%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	64.13%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《中国银行（601988）——“走出去”的特色大行》2024-02-26

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

资料来源：公司数据、招商证券

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

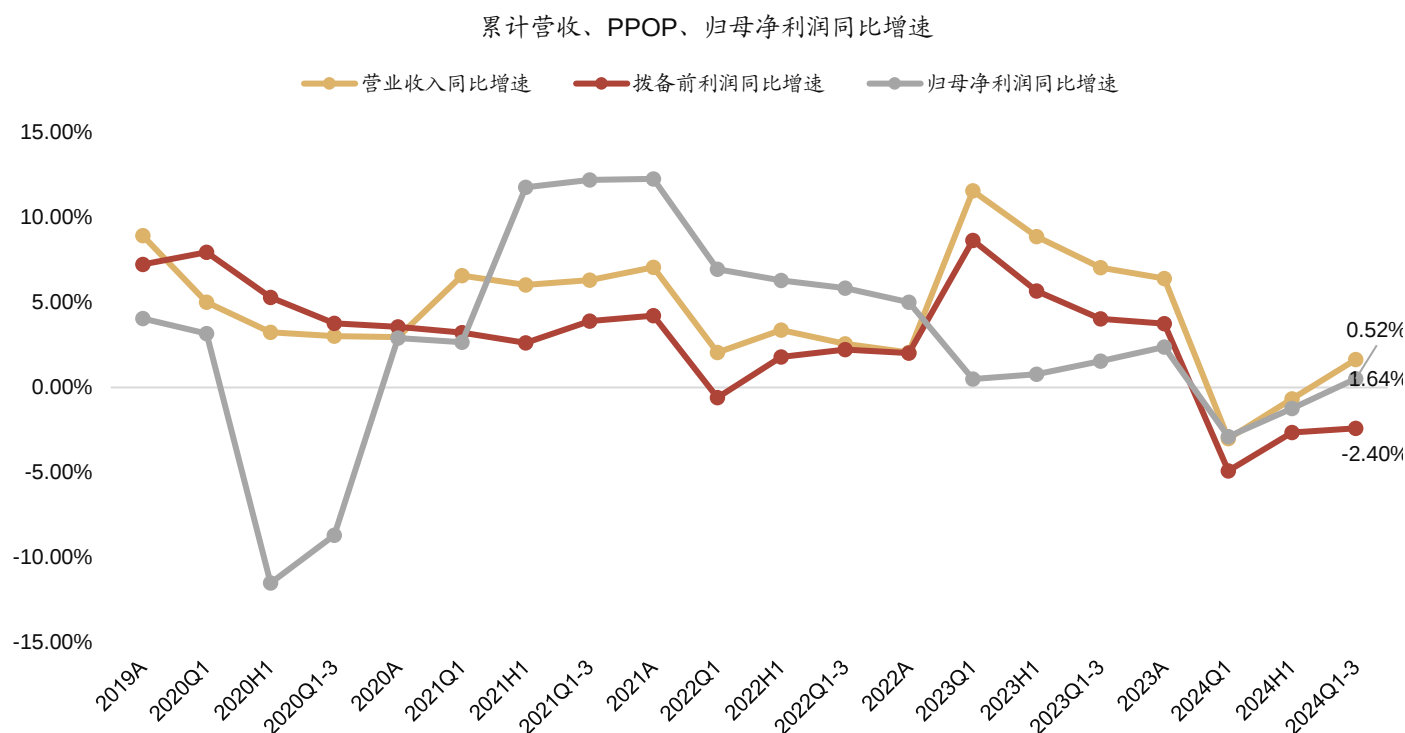
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	2.06%	11.57%	8.88%	7.05%	6.41%	-3.01%	-0.67%	1.64%
拨备前利润同比增速	2.03%	8.67%	5.68%	4.05%	3.76%	-4.91%	-2.65%	-2.40%
归母净利润同比增速	5.02%	0.50%	0.78%	1.56%	2.38%	-2.90%	-1.24%	0.52%
净息差 (披露值)	1.76%	1.70%	1.67%	1.64%	1.59%	1.44%	1.44%	1.41%
净利差 (披露值)	1.61%		1.48%		1.40%		1.25%	
生息资产收益率 (披露值)	3.36%		3.61%		3.58%		3.44%	
计息负债成本率 (披露值)	1.75%		2.13%		2.18%		2.19%	
净息差 (测算值)	1.79%	1.71%	1.69%	1.67%	1.64%	1.46%	1.46%	1.44%
净利差 (测算值)	1.71%	1.61%	1.58%	1.56%	1.52%	1.34%	1.35%	1.32%
生息资产收益率 (测算值)	3.44%	3.63%	3.65%	3.68%	3.68%	3.52%	3.50%	3.47%
计息负债成本率 (测算值)	1.72%	2.02%	2.07%	2.12%	2.16%	2.18%	2.16%	2.15%
单季度净息差 (测算值)	1.77%	1.71%	1.64%	1.63%	1.52%	1.46%	1.44%	1.37%
单季度净利差 (测算值)	1.68%	1.61%	1.54%	1.52%	1.40%	1.34%	1.33%	1.26%
ROA (年化)	0.85%	0.83%	0.85%	0.82%	0.80%	0.73%	0.76%	0.75%
ROE (年化)	10.81%	11.14%	10.60%	10.37%	10.12%	9.86%	9.58%	9.55%
杠杆率	7.65%	7.46%	7.39%	7.38%	7.39%	7.35%	7.34%	7.55%
总资产增速	8.20%	10.66%	10.81%	10.91%	12.17%	10.77%	9.08%	7.25%
风险加权资产增速	3.03%	5.33%	9.29%	10.04%	10.54%	5.86%	2.14%	1.81%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.37%	7.60%	7.23%	7.07%	6.89%	6.71%	6.37%	6.35%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	4.34%	2.27%	-2.06%	-2.96%	-3.66%	0.85%	4.23%	4.54%
成本收入比	27.88%	24.63%	25.77%	26.98%	28.50%	25.39%	25.54%	26.80%
存贷比	87.80%	84.78%	81.70%	87.04%	82.70%	86.63%	86.20%	90.41%
贷款同比增速	11.69%	12.55%	13.61%	13.45%	13.71%	12.38%	9.77%	8.55%
存款同比增速	11.35%	14.29%	14.84%	13.68%	13.39%	9.98%	5.26%	4.50%
贷款/生息资产	64.10%	64.48%	65.37%	65.43%	64.51%	65.01%	65.25%	65.93%
存款/计息负债	79.64%	81.62%	82.17%	80.93%	79.91%	80.73%	78.69%	78.75%
贷款较年初增量	1,832,355	1,074,380	1,705,358	2,240,143	2,400,638	974,972	1,180,991	1,527,941
存款较年初增量	2,058,938	1,716,291	2,247,489	2,487,220	2,705,225	1,198,938	723,656	803,580
不良贷款率	1.32%	1.18%	1.28%	1.27%	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%
拨备覆盖率	188.73%	202.56%	188.39%	195.18%	191.66%	199.94%	201.69%	198.86%
关注贷款率	1.35%		1.23%		1.46%		1.43%	
关注率+不良率	2.67%	1.18%	2.51%	1.27%	2.73%	1.24%	2.67%	1.26%
逾期贷款率	1.10%		0.98%		1.06%		1.21%	
逾期 90 天以上/不良	53.26%		48.55%		54.09%		62.83%	
逾期 1 年以上/损失	107.03%				74.79%			
逾期/不良	82.92%		75.90%		83.19%		97.61%	
重组贷款率	0.16%		0.22%		0.30%		0.38%	
逾期率+重组率	1.26%		1.20%		1.35%		1.59%	
(重组+逾期)/不良	95.18%		93.05%		106.47%		128.25%	
不良净生成率 1 (测算值)	0.48%		0.60%		0.47%		0.44%	
不良净生成率 2 (测算值)	0.73%	0.46%	0.79%	0.75%	0.65%	0.79%	0.65%	0.64%
不良核销转出率 1 (测算值)	29.61%		36.43%		31.32%		30.47%	
不良核销转出率 2 (测算值)	50.00%	60.10%	52.17%	53.11%	46.20%	56.36%	48.07%	45.26%
核心一级资本充足率	11.84%	11.63%	11.29%	11.41%	11.63%	12.02%	12.03%	12.23%
一级资本充足率	14.11%	13.79%	13.56%	13.64%	13.83%	14.00%	14.02%	14.36%
资本充足率	17.52%	17.53%	17.13%	17.30%	17.74%	18.52%	18.91%	19.01%
流动性覆盖率	133.54%	135.17%	130.99%	127.93%	135.30%	136.90%	138.14%	134.96%
净稳定性资金比例	122.47%		123.88%		124.71%	123.76%	122.51%	123.47%
股东数 (户)	482,368	471,901	485,281	475,943	435,870	418,478	421,595	429,899

资料来源: Wind, 招商证券

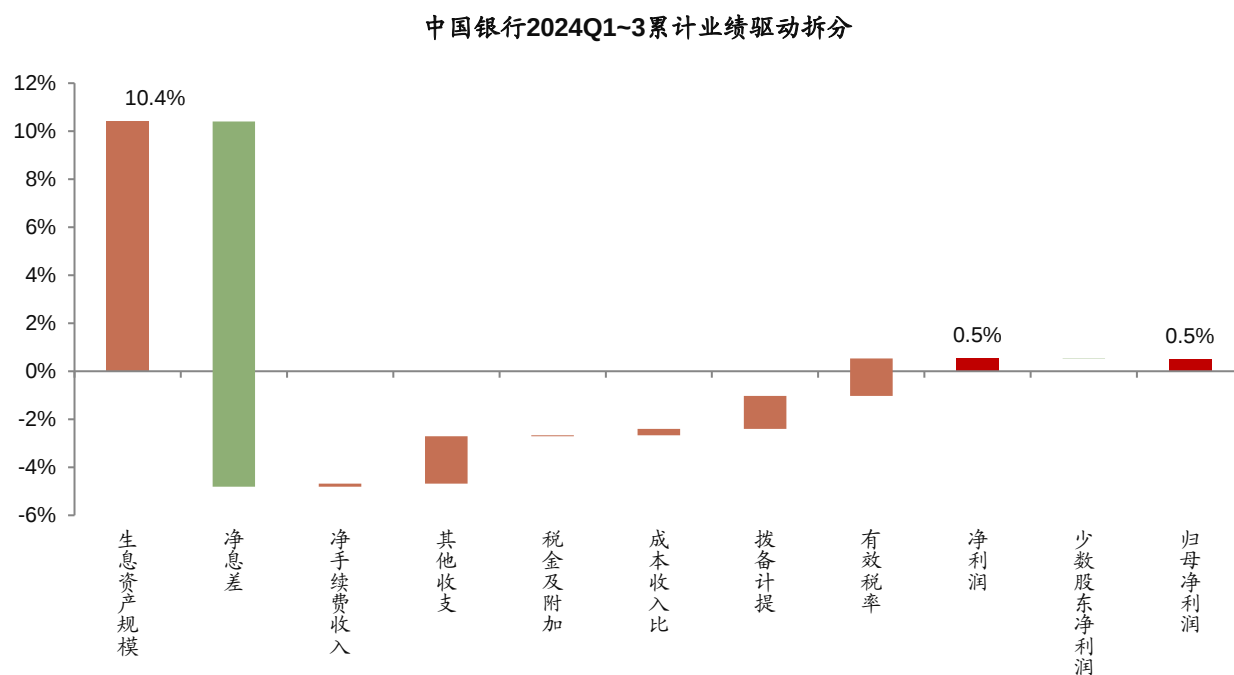
注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



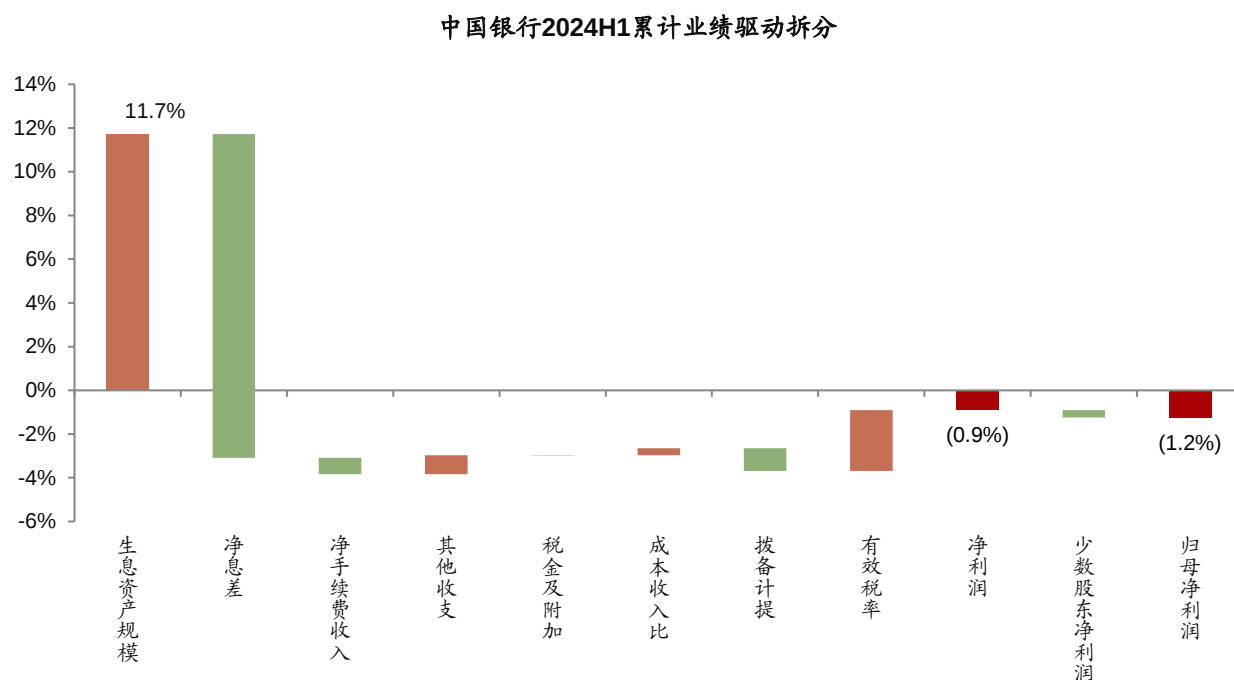
资料来源：Wind，招商证券

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



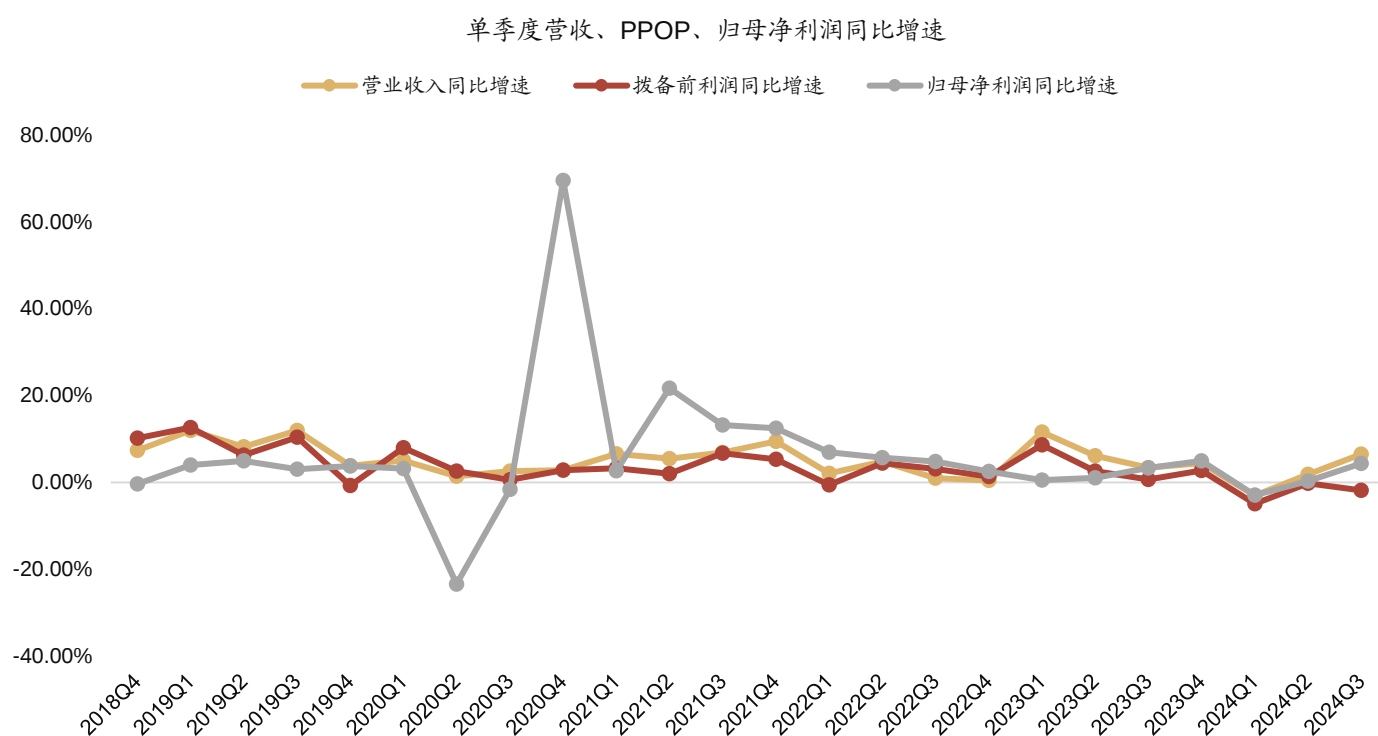
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



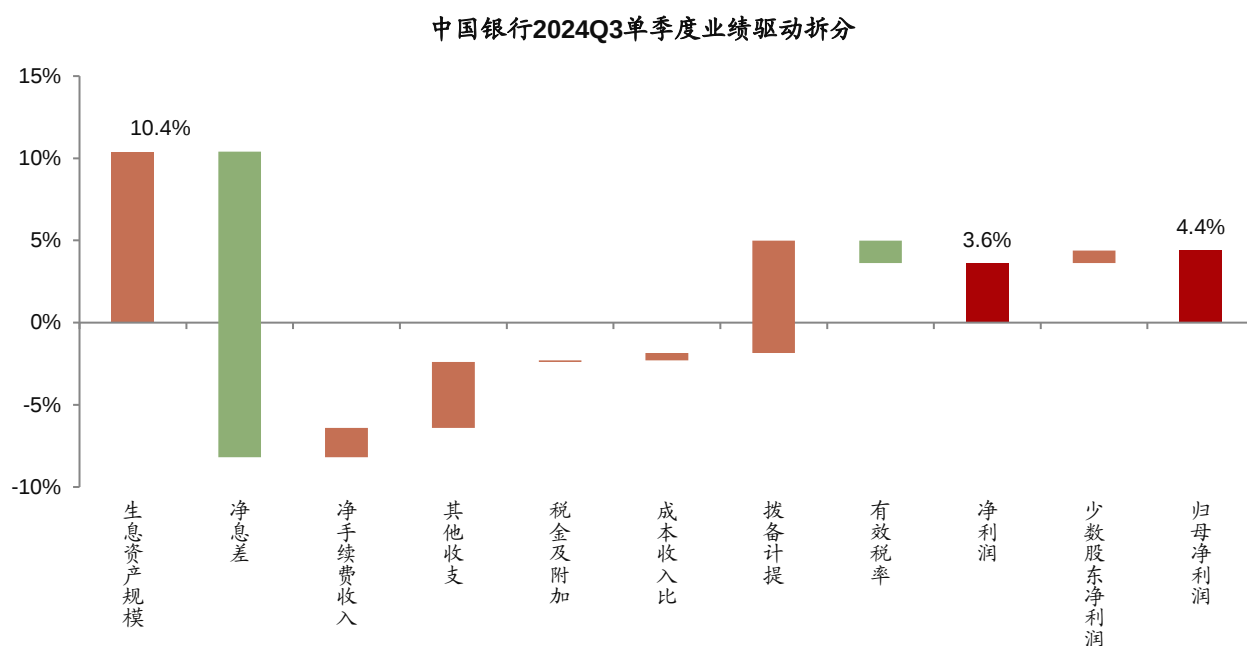
资料来源：Wind，招商证券

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	2.06%	11.57%	8.88%	7.05%	6.41%	-3.01%	-0.67%	1.64%
净利息收入同比增速	8.36%	7.01%	4.75%	3.21%	1.58%	-3.94%	-3.09%	-4.81%
非息收入同比增速	-12.80%	24.41%	22.09%	20.50%	23.98%	-0.77%	5.99%	20.99%
净手续费收入同比增速	-11.27%	-0.80%	4.34%	3.69%	5.31%	-4.58%	-7.58%	-3.93%
其他非息收入同比增速	-14.05%	78.29%	53.21%	48.39%	51.29%	3.76%	22.19%	49.88%
营业支出同比增速	1.18%	15.48%	15.68%	12.35%	9.03%	3.07%	2.44%	4.28%
拨备前利润同比增速	2.03%	8.67%	5.68%	4.05%	3.76%	-4.91%	-2.65%	-2.40%
利润总额同比增速	2.88%	7.60%	2.46%	1.76%	4.22%	-9.31%	-3.69%	-1.02%
净利润同比增速	4.47%	2.53%	3.35%	3.55%	4.07%	-2.84%	-0.90%	0.53%
归母净利润同比增速	5.02%	0.50%	0.78%	1.56%	2.38%	-2.90%	-1.24%	0.52%

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	0.47%	11.57%	6.11%	3.40%	4.47%	-3.01%	1.87%	6.51%
净利息收入同比增速	7.84%	7.01%	2.57%	0.32%	-3.16%	-3.94%	-2.24%	-8.19%
非息收入同比增速	-19.46%	-5.29%	-3.52%	-8.79%	19.02%	-0.77%	14.90%	60.41%
净手续费收入同比增速	-24.69%	-0.80%	11.97%	1.94%	12.35%	-4.58%	-11.53%	6.17%
其他非息收入同比增速	-15.42%	78.29%	29.11%	37.65%	58.65%	3.76%	46.64%	118.65%
营业支出同比增速	0.82%	15.48%	15.91%	6.28%	0.01%	3.07%	1.74%	7.94%
拨备前利润同比增速	1.33%	8.67%	2.60%	0.68%	2.73%	-4.91%	-0.20%	-1.84%
利润总额同比增速	-1.16%	7.60%	-2.43%	0.22%	12.67%	-9.31%	2.21%	4.99%
净利润同比增速	2.74%	2.53%	4.12%	4.01%	5.73%	-2.84%	0.91%	3.64%
归母净利润同比增速	2.49%	0.50%	1.04%	3.30%	4.98%	-2.90%	0.29%	4.38%

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	2.22%	2.24%	2.13%	2.07%	2.03%	1.95%	1.91%	1.92%
净利息收入	1.66%	1.58%	1.56%	1.55%	1.52%	1.36%	1.37%	1.35%
净手续费收入	0.26%	0.36%	0.31%	0.28%	0.26%	0.30%	0.26%	0.24%
其他非息收入	0.31%	0.30%	0.26%	0.24%	0.25%	0.28%	0.29%	0.33%
营业支出	1.20%	1.17%	1.10%	1.09%	1.07%	1.08%	1.02%	1.04%
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	0.62%	0.55%	0.55%	0.56%	0.58%	0.49%	0.49%	0.51%
减值损失	0.37%	0.45%	0.40%	0.40%	0.35%	0.42%	0.37%	0.34%
营业利润	1.02%	1.07%	1.03%	0.98%	0.96%	0.87%	0.89%	0.88%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.02%	1.07%	1.03%	0.98%	0.96%	0.87%	0.90%	0.89%
所得税	0.17%	0.24%	0.18%	0.16%	0.16%	0.14%	0.14%	0.14%
年化 ROA	0.85%	0.83%	0.85%	0.82%	0.80%	0.73%	0.76%	0.75%
杠杆率	12.66	13.38	12.45	12.65	12.60	13.58	12.56	12.70
年化 ROE	10.81%	11.14%	10.60%	10.37%	10.12%	9.86%	9.58%	9.55%

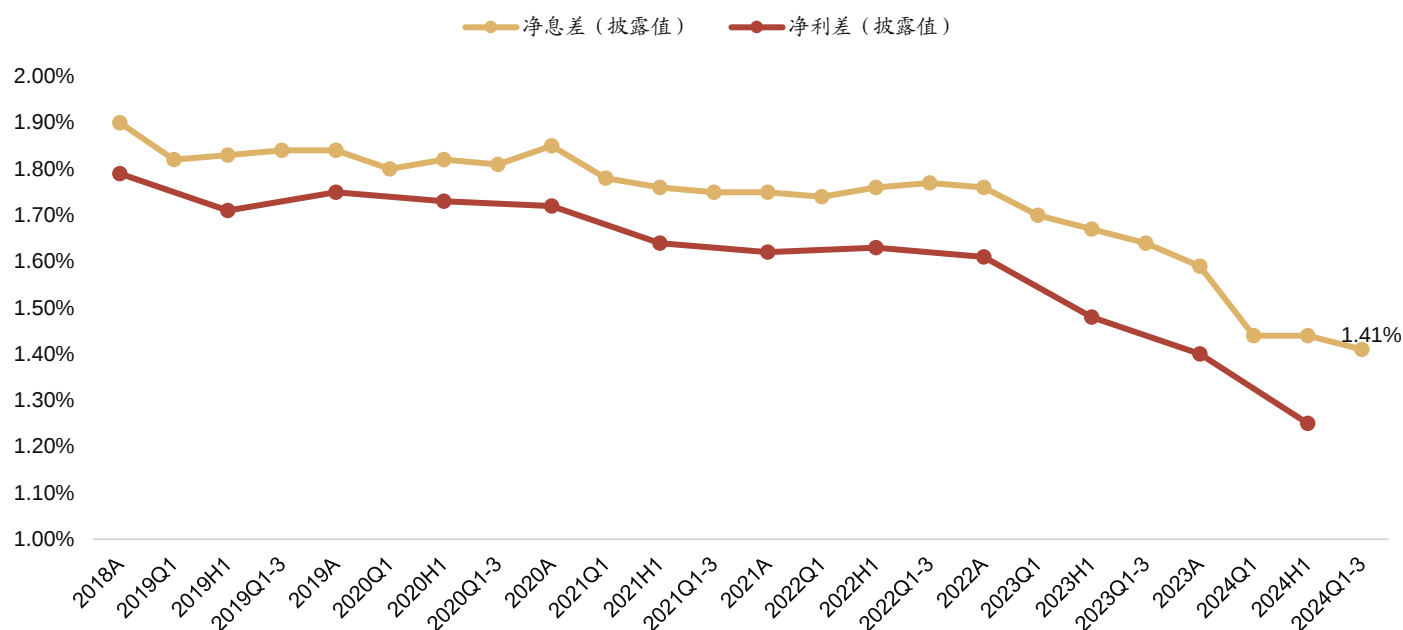
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.16%	2.24%	2.05%	2.00%	1.99%	1.95%	1.88%	1.94%
净利息收入	1.69%	1.58%	1.56%	1.57%	1.48%	1.36%	1.38%	1.31%
净手续费收入	0.19%	0.36%	0.27%	0.22%	0.20%	0.30%	0.21%	0.21%
其他非息收入	0.28%	0.30%	0.22%	0.21%	0.30%	0.28%	0.30%	0.41%
营业支出	1.23%	1.17%	1.04%	1.09%	1.06%	1.08%	0.96%	1.08%
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	0.74%	0.55%	0.55%	0.59%	0.66%	0.49%	0.48%	0.57%
减值损失	0.30%	0.45%	0.37%	0.40%	0.20%	0.42%	0.31%	0.30%
营业利润	0.93%	1.07%	1.00%	0.90%	0.93%	0.87%	0.93%	0.86%
营业外净收入	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%
利润总额	0.92%	1.07%	1.01%	0.91%	0.94%	0.87%	0.93%	0.87%
所得税	0.11%	0.24%	0.13%	0.13%	0.16%	0.14%	0.13%	0.13%
年化 ROA	0.81%	0.83%	0.88%	0.78%	0.78%	0.73%	0.80%	0.73%
杠杆率	12.66	13.38	12.45	12.65	12.60	13.58	12.56	12.70
年化 ROE	10.28%	11.14%	10.95%	9.81%	9.84%	9.86%	10.08%	9.31%

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	1.76%	1.70%	1.67%	1.64%	1.59%	1.44%	1.44%	1.41%
净利差	1.61%		1.48%		1.40%		1.25%	
生息资产收益率	3.36%		3.61%		3.58%		3.44%	
计息负债成本率	1.75%		2.13%		2.18%		2.19%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	1.77%	1.71%	1.64%	1.63%	1.52%	1.46%	1.44%	1.37%
净利差	1.68%	1.61%	1.54%	1.52%	1.40%	1.34%	1.33%	1.26%
生息资产收益率	3.57%	3.63%	3.62%	3.70%	3.63%	3.52%	3.42%	3.35%
计息负债成本率	1.90%	2.02%	2.09%	2.18%	2.23%	2.18%	2.09%	2.09%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	3.90%		4.05%		3.97%		3.70%	
投资类资产	2.95%		3.11%		3.16%		3.25%	
同业资产	1.64%		2.36%		2.49%		2.53%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	1.65%		2.04%		2.09%		2.06%	
同业负债	1.71%		2.25%		2.35%		2.54%	
发行债券	3.07%		3.07%		3.06%		2.99%	

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	60.55%	61.15%	61.81%	62.17%	61.38%	62.04%	62.20%	62.92%
投资类资产	22.29%	21.62%	21.66%	21.64%	22.07%	21.66%	21.84%	23.18%
FVTPL	1.98%	2.13%	1.91%	1.79%	1.70%	1.80%	1.73%	1.78%
AC	11.78%	10.91%	10.57%	10.45%	10.36%	9.80%	9.60%	9.57%
FVOCI	8.54%	8.58%	9.18%	9.40%	10.02%	10.06%	10.52%	11.83%
存放央行	8.23%	8.25%	7.75%	7.95%	9.28%	8.47%	7.49%	7.31%
同业资产	6.66%	7.15%	6.52%	6.31%	5.35%	6.12%	6.58%	4.95%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	8.87%	11.76%	11.81%	12.36%	12.98%	11.47%	9.98%	7.73%
贷款	11.69%	12.55%	13.61%	13.45%	13.71%	12.38%	9.77%	8.55%
投资类资产	4.56%	6.79%	7.76%	9.91%	11.06%	10.98%	10.02%	14.88%
FVTPL	1.84%	9.42%	10.10%	-3.86%	-3.77%	-6.31%	-1.54%	6.39%
AC	5.98%	1.49%	-1.31%	-0.26%	-1.33%	-0.44%	-0.90%	-1.74%
FVOCI	3.29%	13.64%	19.90%	27.90%	31.59%	29.78%	24.99%	34.96%
存放央行	3.95%	6.01%	9.31%	11.20%	26.49%	13.74%	5.37%	-1.39%
同业资产	4.44%	30.30%	10.82%	5.94%	-9.83%	-5.24%	10.03%	-15.88%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	452,709	1,501,425	573,029	793,315	678,246	1,259,620	201,385	192,473
贷款	100,650	1,074,380	630,978	534,785	160,495	974,972	206,019	346,950
投资类资产	192,363	124,807	162,077	140,751	285,339	133,216	114,973	489,323
FVTPL	-19,281	75,413	-52,810	-26,145	-17,997	56,116	-21,137	19,328
AC	78,240	-90,529	-29,986	33,574	41,716	-59,933	-44,782	5,412
FVOCI	133,404	139,923	244,873	133,322	261,620	137,033	180,892	464,583
存放央行	108,032	129,119	-97,417	114,661	483,686	-156,250	-312,652	-49,778
同业资产	32,394	248,532	-145,419	-23,027	-269,271	323,806	171,908	-544,694

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	69.87%	72.13%	72.22%	71.43%	70.63%	71.62%	69.69%	69.60%
向央行借款	3.17%	3.18%	3.26%	3.24%	3.81%	3.04%	3.02%	2.65%
同业负债	9.36%	8.28%	8.22%	8.48%	8.39%	8.41%	9.77%	9.99%
发行债券	5.33%	4.79%	4.19%	5.10%	5.56%	5.65%	6.09%	6.15%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	7.58%	10.84%	10.88%	11.76%	13.01%	11.20%	9.92%	7.40%
存款	11.35%	14.29%	14.84%	13.68%	13.39%	9.98%	5.26%	4.50%
向央行借款	-4.15%	27.08%	47.57%	29.48%	34.88%	5.81%	0.74%	-12.51%
同业负债	-12.42%	-10.89%	-13.25%	-7.92%	0.51%	12.48%	29.63%	26.30%
发行债券	10.96%	-0.81%	-10.75%	15.39%	16.97%	30.86%	58.66%	29.25%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	280,449	1,489,305	466,951	712,157	631,466	1,196,101	170,030	77,728
存款	242,691	1,716,291	531,198	239,731	218,005	1,198,938	-475,282	79,924
向央行借款	120,355	49,772	49,129	15,241	205,320	-213,618	605	-121,168
同业负债	-218,724	-189,857	39,491	137,361	26,686	110,447	483,037	88,350
发行债券	136,127	-86,901	-152,867	319,824	181,455	100,334	161,670	30,622

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	12.79%	15.88%	14.53%	13.42%	12.66%	15.62%	13.52%	12.69%
投资收益	4.36%	2.05%	3.20%	3.60%	4.04%	9.16%	5.91%	7.59%
公允价值变动损益	-1.80%	3.01%	1.04%	-0.22%	-0.11%	-3.75%	-0.13%	-0.62%
汇兑净损益	1.53%	2.13%	1.92%	1.78%	1.59%	0.68%	0.89%	2.24%
其他业务收入	4.66%	6.16%	6.00%	6.41%	6.92%	8.20%	8.29%	7.86%
其他综合收益	0.97%	1.59%	8.56%	4.81%	5.57%	27.84%	18.41%	13.48%
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	2.26%	15.88%	6.28%	3.57%	2.52%	15.62%	5.59%	3.73%
投资收益	1.32%	2.05%	2.14%	1.43%	1.32%	9.16%	1.27%	3.67%
公允价值变动损益	-0.95%	3.01%	-0.52%	-0.93%	0.05%	-3.75%	1.78%	-0.54%
汇兑净损益	0.54%	2.13%	0.81%	0.48%	0.25%	0.68%	0.54%	1.65%
其他业务收入	2.38%	6.16%	2.80%	2.34%	2.07%	8.20%	4.13%	2.37%
其他综合收益	-0.88%	1.59%	7.74%	-1.00%	1.94%	27.84%	4.29%	1.27%

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	1.32%	1.18%	1.28%	1.27%	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%
拨备覆盖率	188.73%	202.56%	188.39%	195.18%	191.66%	199.94%	201.69%	198.86%
拨贷比	2.50%	2.39%	2.42%	2.48%	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%
不良贷款余额	231,677	218,401	246,882	250,188	253,205	258,579	261,267	270,037
关注类贷款余额	235,654		236,191		290,238		302,246	
逾期贷款余额	192,101		187,378		210,629		255,019	
逾期 90 天以上贷款余额	123,394		119,855		136,966		164,146	
重组贷款余额	28,417		42,350		58,968		80,043	
关注贷款率	1.35%		1.23%		1.46%		1.43%	
关注率+不良率	2.67%	1.18%	2.51%	1.27%	2.73%	1.24%	2.67%	1.26%
逾期贷款率	1.10%		0.98%		1.06%		1.21%	
逾期 90 天以上/不良	53.26%		48.55%		54.09%		62.83%	
逾期 1 年以上/损失	107.03%				74.79%			
逾期/不良	82.92%		75.90%		83.19%		97.61%	
重组贷款率	0.16%		0.22%		0.30%		0.38%	
（重组+逾期）/贷款	1.26%		1.20%		1.35%		1.59%	
（重组+逾期）/不良	95.18%		93.05%		106.47%		128.25%	
不良净新生成率 1（测算值）								
不良净新生成率 2（测算值）	0.48%		0.60%		0.47%		0.44%	
不良核销转出率 1（测算值）	0.73%	0.46%	0.79%	0.75%	0.65%	0.79%	0.65%	0.64%
不良核销转出率 2（测算值）	29.61%		36.43%		31.32%		30.47%	

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	39.37%	38.48%	38.88%	36.95%	36.60%	33.95%	33.20%	32.06%
住房按揭贷款	31.15%	29.94%	30.79%	28.94%	28.08%	25.28%	24.04%	22.54%
信用卡贷款	3.51%	3.27%	3.24%	3.00%	2.97%	2.74%	2.83%	2.82%
票据贴现	2.53%	1.98%	2.24%	2.83%	3.30%	2.97%	3.58%	2.81%
公司贷款	58.09%	59.54%	58.89%	60.22%	60.10%	63.09%	63.22%	65.13%
制造业	11.93%	12.06%	12.05%	12.74%	12.44%	13.23%	13.25%	13.59%
传统基建	17.42%	17.61%	18.30%	18.18%	18.40%	18.65%	19.60%	20.19%
房地产业	8.02%	7.89%	7.73%	7.68%	7.77%	7.61%	7.38%	7.37%
租赁和商务服务业	12.44%	12.95%	13.03%	14.09%	14.15%	15.36%	16.26%	16.75%
建筑业	1.89%	2.05%	1.89%	2.16%	2.11%	2.36%	2.26%	2.55%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	10.61%	10.74%	9.14%	5.59%	5.17%	4.36%	3.14%	3.66%
住房按揭贷款	10.66%	8.99%	9.23%	6.26%	1.87%	-0.77%	-2.65%	-2.14%
信用卡贷款	4.55%	4.28%	1.74%	1.08%	2.62%	3.63%	8.38%	12.95%
票据贴现	6.24%	-21.10%	-2.23%	56.78%	64.37%	19.19%	23.47%	3.90%
公司贷款	7.72%	10.74%	12.03%	11.20%	13.99%	19.02%	19.61%	13.33%
制造业	0.78%	2.26%	11.60%	16.18%	15.29%	17.93%	21.18%	12.73%
传统基建	15.28%	19.20%	16.09%	13.48%	12.27%	16.55%	21.16%	18.84%
房地产业	9.09%	4.10%	6.58%	7.04%	12.15%	12.56%	7.99%	6.30%
租赁和商务服务业	3.37%	7.54%	15.81%	19.57%	21.21%	23.92%	30.74%	19.65%
建筑业	5.30%	9.18%	10.42%	16.14%	24.59%	23.96%	21.60%	18.45%

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	51.39%	52.45%	51.58%	50.85%	49.31%	49.74%	49.69%	48.30%
公司定期	21.70%	21.65%	22.15%	22.19%	22.38%	23.68%	24.74%	25.78%
公司活期	29.69%	30.79%	29.44%	28.66%	26.93%	26.06%	24.95%	22.52%
个人存款	43.19%	42.59%	43.45%	43.92%	45.84%	45.55%	46.21%	47.55%
个人定期	23.09%	23.46%	23.99%	24.80%	27.00%	28.53%	29.48%	30.08%
个人活期	20.10%	19.13%	19.46%	19.12%	18.84%	17.01%	16.73%	17.46%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	6.52%	9.97%	7.76%	3.90%	6.36%	12.31%	14.23%	2.13%
公司定期	0.06%	2.19%	9.57%	9.82%	12.44%	22.52%	25.33%	14.52%
公司活期	11.79%	16.20%	6.43%	-0.26%	1.79%	4.40%	5.01%	-9.12%
个人存款	9.84%	9.29%	7.99%	10.51%	17.40%	19.06%	14.26%	9.81%
个人定期	12.81%	13.09%	11.53%	13.28%	25.24%	32.10%	23.74%	10.90%
个人活期	6.61%	4.96%	3.92%	7.12%	7.74%	2.15%	0.66%	7.97%

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	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	32,218	29,266	33,356	41,487	42,912	46,445	52,298
对公贷款	157,767	179,526	170,813	190,190	165,576	206,760	160,099
制造业	56,696	55,341	48,589	34,275	36,948	33,565	32,097
交通运输、仓储和邮政业	14,276	18,073	18,259	10,959	12,124	8,780	8,800
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2,374	13,173	13,558	13,119	13,651	12,794	11,688
水利、环境和公共设施管理业	2,319	2,257	2,610	1,947	4,806	4,973	5,671
房地产业	29,952	34,694	41,678	55,966	43,200	48,172	47,085
租赁和商务服务业	42,010	30,111	34,197	33,486	40,111	41,312	41,675
建筑业	3,806	3,406	2,968	2,838	3,726	4,295	5,264
不良率	2020A	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	0.60%	0.48%	0.60%	0.65%	0.75%	0.70%	0.88%
对公贷款	2.37%	1.87%	2.14%	1.71%	1.86%	1.55%	1.33%
制造业	4.26%	2.93%	2.25%	1.57%	1.45%	1.27%	1.12%
交通运输、仓储和邮政业	1.09%	1.04%	1.00%	0.58%	0.61%	0.41%	0.38%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.43%	1.57%	1.49%	1.38%	1.21%	0.99%	0.82%
水利、环境和公共设施管理业	0.95%	0.75%	0.76%	0.53%	1.08%	1.06%	1.12%
房地产业	4.68%	2.86%	3.21%	4.12%	2.95%	3.28%	3.03%
租赁和商务服务业	3.01%	1.47%	1.44%	1.35%	1.36%	1.28%	1.18%
建筑业	1.74%	1.15%	0.81%	0.77%	0.82%	0.96%	0.98%

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	119,016	52,945	104,220	52,725	103,959	60,581	106,562	60,579
贷款	103,630	47,750	98,298	45,576	92,793	61,997	106,114	72,684
金融投资	6,116	245	1,484	-280	-421	805	3,026	-1,194
其他	9,270	4,950	4,438	7,429	11,587	-2,221	-2,578	-10,911
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	0.52%	0.22%	0.43%	0.20%	0.39%	0.21%	0.37%	0.19%
贷款	0.80%	0.34%	0.69%	0.29%	0.59%	0.35%	0.61%	0.37%
金融投资	0.11%	0.00%	0.03%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.05%	-0.02%
其他	0.22%	0.11%	0.10%	0.15%	0.24%	-0.04%	-0.05%	-0.20%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	423,379	391,838	450,389	441,913	508,589	488,599	552,826	547,685
贷款	325,806	368,655	390,541	416,425	437,241	465,108	485,298	526,957
金融投资	14,402	14,628	15,957	15,754	15,595	16,346	18,505	17,362
其他	40,358	8,555	43,891	9,734	55,753	7,145	49,023	3,366
拨备余额/资产余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	1.73%	1.49%	1.69%	1.58%	1.76%	1.57%	1.70%	1.62%
贷款	2.30%	2.40%	2.49%	2.46%	2.50%	2.42%	2.44%	2.50%
金融投资	0.26%	0.25%	0.26%	0.25%	0.24%	0.24%	0.26%	0.23%
其他	0.87%	0.17%	0.90%	0.20%	1.12%	0.14%	0.91%	0.06%

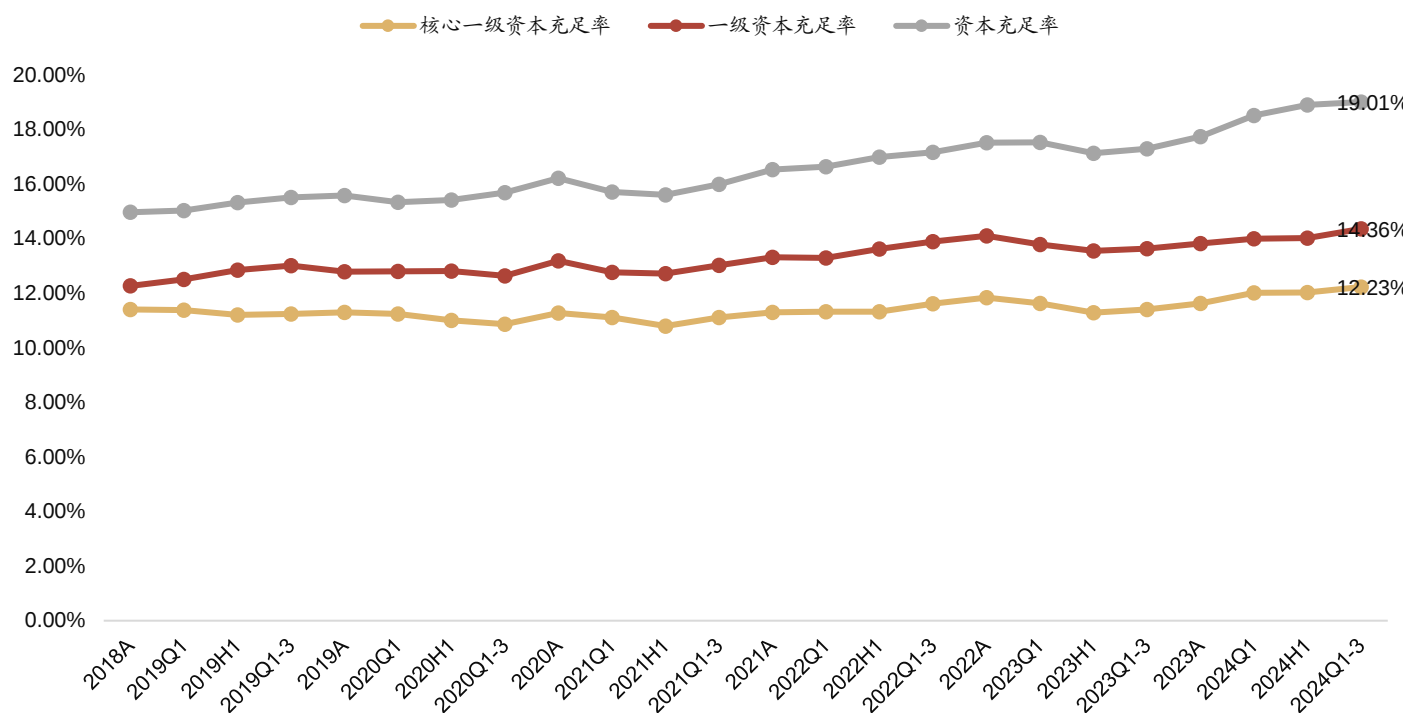
资料来源: Wind, 招商证券

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	0.61%	10.27%	6.56%	-5.66%	-7.78%	6.09%	6.05%	-5.85%
代理业务	24.84%	26.27%	17.77%	-16.19%	-25.29%	-5.79%	-5.31%	-12.68%
托管业务	17.26%	47.65%	32.48%	4.39%	6.94%	24.50%	25.38%	-21.90%
支付结算业务	-2.24%	5.70%	6.87%	6.78%	4.05%	0.93%	4.24%	2.51%
咨询顾问业务	-20.49%	17.07%	29.45%	9.82%	23.49%	45.68%	42.47%	4.62%
担保承诺业务	-6.54%	2.96%	-0.37%	-7.59%	-4.21%	0.44%	0.39%	-12.16%
银行卡业务	-57.89%	-57.83%	-8.01%	-10.29%	-3.63%	16.71%	10.84%	-3.75%
其他	3.83%	-5.20%	-8.86%	-7.42%	-15.31%	-5.12%	4.37%	3.52%
手续费支出	-8.18%	-1.02%	-0.69%	11.03%	14.02%	20.59%	10.58%	6.55%
零售 AUM 同比增速				9.09%	18.18%	16.67%	9.92%	7.14%

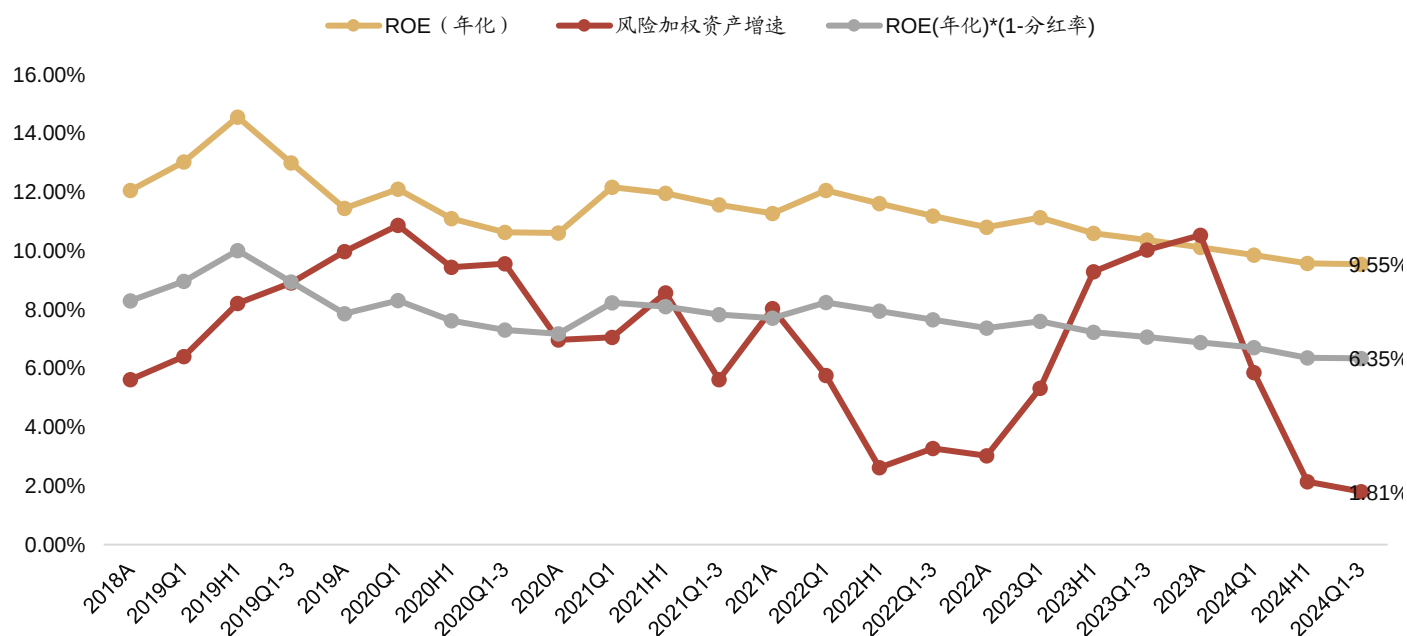
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



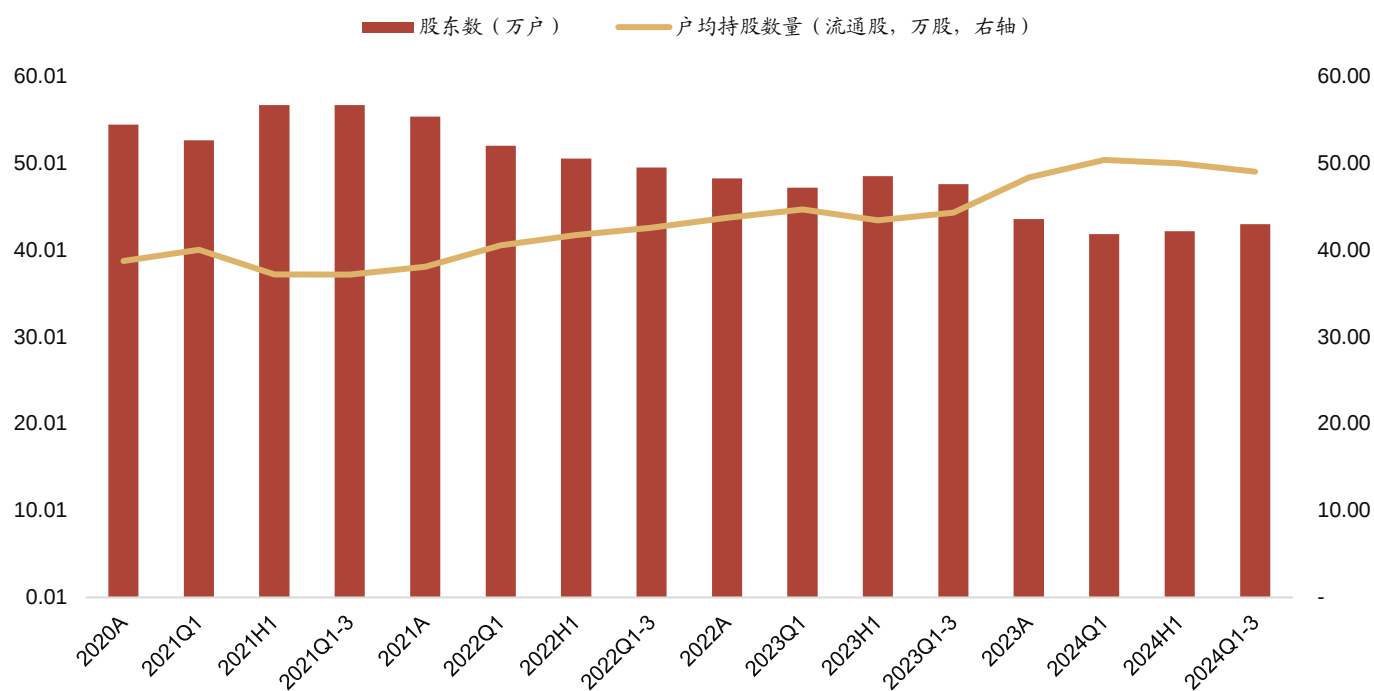
资料来源：Wind，招商证券

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	6.6	6.5	6.5	6.4	6.2	净利息收入	459,266	466,545	441,978	450,075	474,962
P/B	0.69	0.63	0.59	0.55	0.51	利息收入	880,848	1,048,851	1,077,128	1,125,875	1,202,026
P/POP	3.65	3.52	3.53	3.43	3.25	利息支出	421,582	582,306	635,150	675,801	727,065
每股指标						净手续费收入	74,890	78,865	77,445	82,092	86,197
EPS	0.68	0.68	0.74	0.75	0.77	净其他非息收入	51,211	77,479	98,398	101,350	105,404
BVPS	6.99	7.58	8.22	8.77	9.35	营业收入	585,367	622,889	617,822	633,517	666,563
PPOPPS	1.32	1.37	1.36	1.40	1.48	营业支出	301,589	328,816	329,770	341,317	365,902
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27	税金及附加	6,072	6,098	6,055	6,208	6,532
股息支付率	34.20%	34.55%	34.55%	34.55%	34.55%	业务及管理费	169,313	177,503	172,990	177,385	186,638
股息收益率	4.82%	4.91%	5.30%	5.38%	5.56%	营业利润	283,778	294,073	288,052	292,200	300,661
驱动性因素						营业外净收入	-137	1,535	1,535	1,535	1,535
贷款增速	11.69%	13.71%	8.50%	10.00%	9.00%	拨备前利润	387,600	402,170	401,659	412,806	436,275
存款增速	11.35%	13.39%	5.70%	9.50%	8.80%	资产减值损失	103,959	106,562	112,072	119,071	134,079
生息资产增速	8.80%	12.58%	7.67%	9.69%	8.53%	利润总额	283,641	295,608	289,587	293,735	302,196
计息负债增速	7.58%	13.01%	7.74%	10.02%	8.72%	所得税	46,916	49,237	44,886	45,529	46,840
平均贷款收益率	3.90%	3.97%	3.60%	3.45%	3.37%	净利润	236,725	246,371	244,701	248,206	255,356
平均生息资产收益	3.25%	3.49%	3.26%	3.14%	3.07%	归母净利润	226,522	231,904	232,404	235,909	243,059
平均存款付息率	1.65%	2.09%	2.01%	1.96%	1.93%	资产负债表					
平均计息负债付息	1.72%	2.16%	2.13%	2.08%	2.05%	贷款总额	17,507,349	19,907,987	21,600,166	23,760,182	25,898,599
净息差(NIM)-测算1	1.69%	1.55%	1.34%	1.25%	1.21%	贷款减值准备	437,244	485,293	534,157	596,684	669,310
净利差(NIS)-测算1	1.53%	1.34%	1.13%	1.05%	1.02%	贷款净额	17,117,566	19,476,871	21,066,009	23,163,498	25,229,289
净手续费收入增速	-11.27%	5.31%	-1.80%	6.00%	5.00%	投资类资产	6,445,743	7,158,717	8,232,525	9,055,777	9,780,239
净非息收入/营收	21.54%	25.10%	28.46%	28.96%	28.74%	存放央行	2,378,565	3,008,614	2,542,339	2,783,861	3,028,841
成本收入比	27.88%	28.50%	28.00%	28.00%	28.00%	同业资产	1,924,454	1,735,269	1,874,091	1,967,795	2,066,185
拨备支出/平均贷款	22.21%	25.00%	29.76%	30.53%	31.38%	其他资产	1,988,994	2,002,621	3,092,804	3,391,393	3,678,398
实际所得税率	16.54%	16.66%	15.50%	15.50%	15.50%	生息资产	28,256,111	31,810,587	34,249,120	37,567,616	40,773,864
业绩年增速率						资产合计	28,913,857	32,432,166	34,750,606	38,105,544	41,330,312
净利息收入	8.4%	1.6%	-5.3%	1.8%	5.5%	存款	20,201,825	22,907,050	24,212,752	26,512,963	28,846,104
净手续费收入	-11.3%	5.3%	-1.8%	6.0%	5.0%	向央行借款	915,858	1,235,320	901,139	901,139	901,139
净其他非息增速	-14.0%	51.3%	27.0%	3.0%	4.0%	同业负债	2,706,658	2,720,339	3,427,627	3,941,771	4,335,948
营业收入	2.1%	6.4%	-0.8%	2.5%	5.2%	发行债券	1,540,935	1,802,446	2,343,180	2,624,361	2,860,554
营业支出	1.2%	9.0%	0.3%	3.5%	7.2%	计息负债	25,365,276	28,665,155	30,884,698	33,980,235	36,943,745
拨备前利润	2.0%	3.8%	-0.1%	2.8%	5.7%	负债合计	26,346,286	29,675,351	31,839,895	35,031,170	38,086,335
利润总额	2.9%	4.2%	-2.0%	1.4%	2.9%	股东权益合计	2,567,571	2,756,815	2,910,711	3,074,375	3,243,977
净利润	4.5%	4.1%	-0.7%	1.4%	2.9%	加权风险资产	16,818,275	18,591,278	18,963,104	20,669,783	22,426,714
归母净利润	5.0%	2.4%	0.2%	1.5%	3.0%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.63%	0.57%	0.54%	0.53%	0.54%
ROAA	0.85%	0.80%	0.73%	0.68%	0.64%	不良贷款率	1.32%	1.27%	1.25%	1.23%	1.21%
ROAE	10.81%	10.12%	9.34%	8.82%	8.54%	不良净生成率	0.48%	0.47%	0.40%	0.37%	0.35%
RORWA	1.43%	1.39%	1.30%	1.25%	1.19%	拨备覆盖率	189%	192%	198%	204%	213%
资本状况						拨贷比	2.50%	2.44%	2.47%	2.51%	2.58%
资本充足率	17.52%	17.74%	18.84%	18.90%	18.96%	流动性					
一级资本充足率	14.11%	13.83%	14.22%	13.78%	13.40%	存贷比	86.66%	86.91%	89.21%	89.62%	89.78%
核心一级资本充足	11.84%	11.63%	12.11%	11.90%	11.73%	贷款/总资产	60.55%	61.38%	62.16%	62.35%	62.66%
风险加权系数	58.17%	57.32%	54.57%	54.24%	54.26%	投资类资产/总	22.29%	22.07%	23.69%	23.76%	23.66%
杠杆率	11.26	11.76	11.94	12.39	12.74	同业资产/总资	6.66%	5.35%	5.39%	5.16%	5.00%

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。