

光大银行 (601818.SH)

业绩平稳，资产质量稳定

近期，光大银行披露 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-8.76%、-10.88%、1.92%，增速分别较 24H1 变动+0.01、-0.36 和+0.20 个百分点，营收和盈利增速平稳，年化加权平均 ROE 为 9.66%。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、中收和成本收入比形成负贡献。

核心观点：

(1) 中收增速维持低位，其他非息正向贡献营收。公司 2024 年前三季度实现手续费净收入 152 亿元，同比下降 20.6%，中收增速维持低位。前三季度其他非息收入同比增长 26.8%至 146 亿元，主要得益于投资收益、公允价值变动损益等增多。

(2) 资产质量稳定。公司 2024 年三季度末不良贷款余额 485 亿元，比上年末增加 10 亿元。三季度末不良贷款率 1.25%，较上年末持平。三季度末拨备覆盖率 171%，较上季度末下降 1.72 个百分点。

(3) 成本收入比小幅上升，信用减值损失同比下降。公司 2024 年前三季度前三季度成本收入比 27.6%，同比上升 1.6 个百分点。前三季度信用减值损失 246 亿元，同比下降 30.7%，是支撑归母净利润增长的主要驱动因素。

(4) 资产规模扩张速度放缓，存贷款增速维持低位。公司 2024 年三季度末总资产同比增长 0.7%至 6.9 万亿元，较年初增长 1.7%。其中贷款总额同比增长 3.6%至 3.9 万亿元，存款同比下降 1.6%至 4.0 万亿元。

(5) 核心资本进一步夯实。24Q3 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.67%、11.83%、13.89%，分别较 Q2 末+0.07pct、+0.04pct、+0.01pct，资本充足率略有提升。

投资建议：光大银行基本面扎实稳健，经营管理质效持续优化，鉴于银行业 24 年业绩压力相对 23 年较大，24 年整体盈利预测有所下调，光大银行三季报业绩稳定，资产质量稳定，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)	151632	145685	131798	134477	139056
同比增长	-0.7%	-3.9%	-9.5%	2.0%	3.4%
营业利润(百万元)	55986	49803	51577	53544	55158
同比增长	6.4%	-11.0%	3.6%	3.8%	3.0%
归母净利润(百万元)	44807	40792	41499	43092	44399
同比增长	3.2%	-9.0%	1.7%	3.8%	3.0%
每股收益(元)	0.74	0.62	0.62	0.65	0.67
PE	4.7	5.6	5.6	5.3	5.1
PB	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

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：

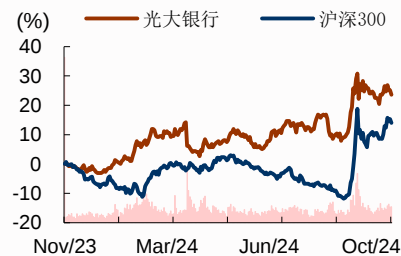
当前股价：3.45 元

基础数据

总股本 (百万股)	59086
已上市流通股 (百万股)	46407
总市值 (十亿元)	203.8
流通市值 (十亿元)	160.1
每股净资产 (MRQ)	9.8
ROE (TTM)	7.2
资产负债率	91.5%
主要股东	中国光大集团股份公司
主要股东持股比例	44.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	15	22
相对表现	-8	4	8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《光大银行 (601818) —盈利增速平稳，ROE 下降》2023-10-31
- 《光大银行 (601818) —资产稳健增长，盈利增速略微承压》2023-08-26
- 《光大银行 (601818) —盈利增速改善，息差略微承压》2023-05-03

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

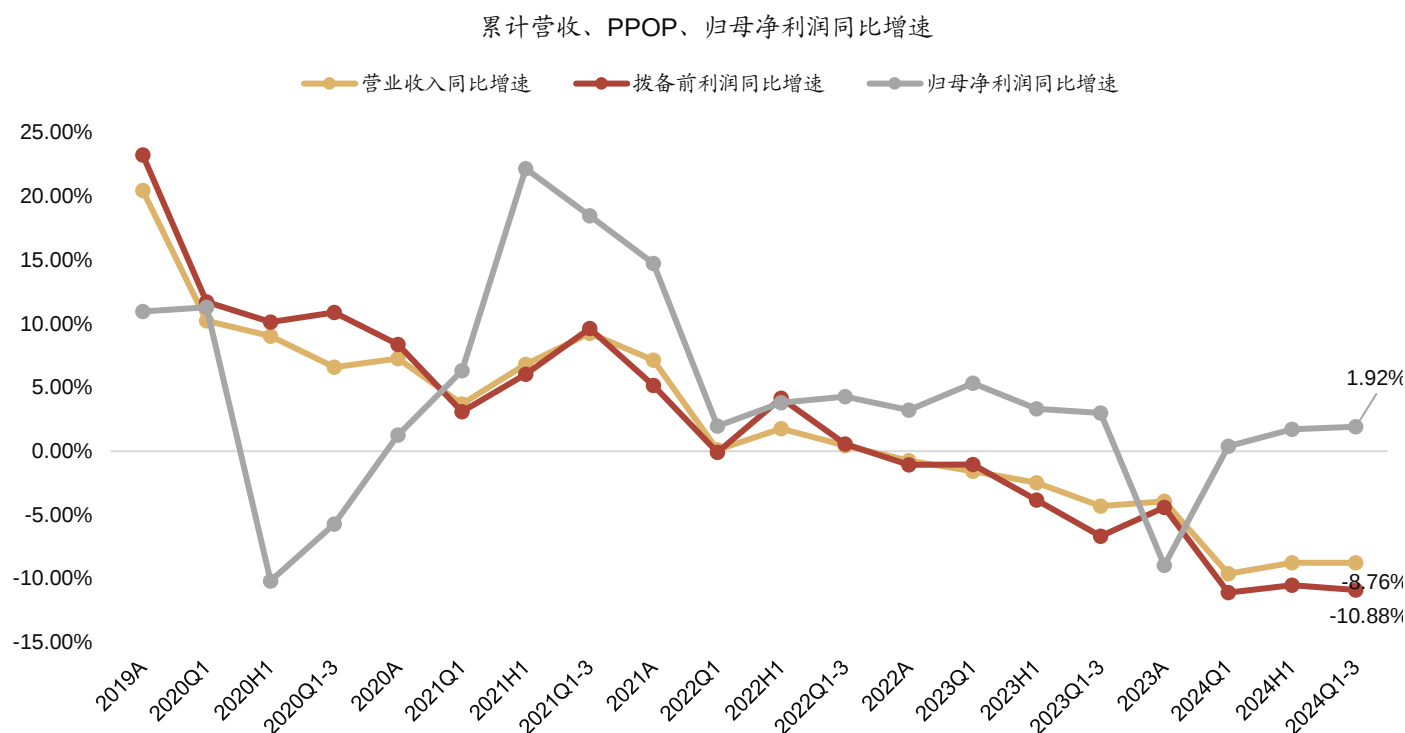
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	-0.73%	-1.58%	-2.47%	-4.30%	-3.92%	-9.62%	-8.77%	-8.76%
拨备前利润同比增速	-1.08%	-1.04%	-3.83%	-6.67%	-4.42%	-11.10%	-10.53%	-10.88%
归母净利润同比增速	3.23%	5.34%	3.32%	3.00%	-8.96%	0.39%	1.72%	1.92%
净息差 (披露值)	2.01%		1.82%		1.74%		1.54%	
净利差 (披露值)	1.93%		1.75%		1.68%		1.46%	
生息资产收益率 (披露值)	4.26%		4.15%		4.07%		3.83%	
计息负债成本率 (披露值)	2.33%		2.40%		2.39%		2.37%	
净息差 (测算值)	2.25%	2.05%	2.05%	2.04%	1.98%	1.71%	1.71%	1.70%
净利差 (测算值)	2.47%	2.28%	2.29%	2.30%	2.18%	1.92%	1.91%	1.89%
生息资产收益率 (测算值)	4.79%	4.65%	4.67%	4.70%	4.61%	4.30%	4.25%	4.15%
计息负债成本率 (测算值)	2.32%	2.37%	2.39%	2.40%	2.43%	2.38%	2.34%	2.27%
单季度净息差 (测算值)	2.20%	2.05%	2.00%	1.96%	1.86%	1.71%	1.70%	1.73%
单季度净利差 (测算值)	2.42%	2.28%	2.25%	2.25%	2.11%	1.92%	1.90%	1.91%
ROA (年化)	0.74%	0.77%	0.74%	0.77%	0.63%	0.73%	0.73%	0.75%
ROE (年化)	10.27%	10.45%	10.14%	10.23%	8.38%	9.45%	9.51%	9.66%
杠杆率	6.81%	6.90%	6.90%	6.96%	7.10%	7.19%	7.30%	7.29%
总资产增速	6.75%	7.16%	8.00%	9.10%	7.50%	3.03%	0.57%	0.73%
风险加权资产增速	8.92%	7.78%	6.75%	6.47%	5.34%	3.38%	0.62%	0.88%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.39%	7.52%	7.29%	7.36%	6.04%	6.81%	6.84%	6.94%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-1.53%	-0.26%	0.55%	0.88%	0.70%	3.44%	6.22%	6.06%
成本收入比	27.88%	24.34%	24.95%	26.01%	28.17%	25.19%	26.23%	27.58%
存贷比	92.84%	90.07%	91.49%	92.07%	94.09%	94.70%	101.24%	96.91%
贷款同比增速	8.01%	7.52%	6.58%	5.52%	6.01%	5.18%	4.00%	3.62%
存款同比增速	6.57%	7.26%	5.30%	2.66%	4.53%	0.04%	-5.71%	-1.57%
贷款/生息资产	63.51%	62.66%	62.66%	62.67%	62.19%	63.46%	64.18%	63.29%
存款/计息负债	68.98%	68.05%	68.10%	66.12%	66.98%	66.34%	64.33%	64.98%
贷款较年初增量	264,972	141,457	171,471	188,981	214,678	119,243	106,490	110,281
存款较年初增量	241,425	205,914	239,772	168,227	177,360	30,091	-174,764	-73,208
不良贷款率	1.25%	1.25%	1.30%	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
拨备覆盖率	187.93%	188.16%	188.56%	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%
关注贷款率	1.84%		1.86%		1.84%		1.99%	
关注率+不良率	3.09%	1.25%	3.16%	1.35%	3.09%	1.25%	3.24%	1.25%
逾期贷款率	1.96%	1.42%	1.93%	1.40%	1.95%	1.35%	2.20%	1.35%
逾期 90 天以上/不良	84.44%	113.53%	93.32%	103.68%	88.16%	108.27%	90.28%	108.62%
逾期 1 年以上/损失	217.36%		295.34%		175.71%		199.41%	
逾期/不良	156.47%	113.53%	148.16%	103.68%	155.27%	108.27%	175.98%	108.62%
重组贷款率	0.12%		0.12%		0.17%		0.46%	
逾期率+重组率	2.08%	1.42%	2.05%	1.40%	2.12%	1.35%	2.67%	1.35%
(重组+逾期)/不良	166.33%	113.53%	156.98%	103.68%	169.06%	108.27%	212.95%	108.62%
不良净生成率 1 (测算值)	1.43%		1.29%		1.44%		1.43%	
不良净生成率 2 (测算值)	1.51%	1.57%	1.64%	1.47%	1.45%	1.18%	1.11%	0.89%
不良核销转出率 1 (测算值)	115.62%		89.60%		115.44%		112.19%	
不良核销转出率 2 (测算值)	122.33%	114.60%	119.25%	105.70%	116.42%	87.07%	85.49%	70.13%
核心一级资本充足率	8.72%	9.09%	9.04%	9.11%	9.18%	9.38%	9.59%	9.67%
一级资本充足率	11.01%	11.32%	11.25%	11.28%	11.36%	11.54%	11.79%	11.83%
资本充足率	12.95%	13.24%	13.51%	13.42%	13.50%	13.70%	13.87%	13.89%
流动性覆盖率	130.24%	120.72%	116.48%	126.95%	149.17%	132.34%	131.61%	132.11%
净稳定性资金比例	105.63%		106.34%		109.48%		108.74%	
股东数 (户)	208,599	206,553	195,853	186,569	194,906	189,152	180,011	164,731

资料来源: Wind, 招商证券

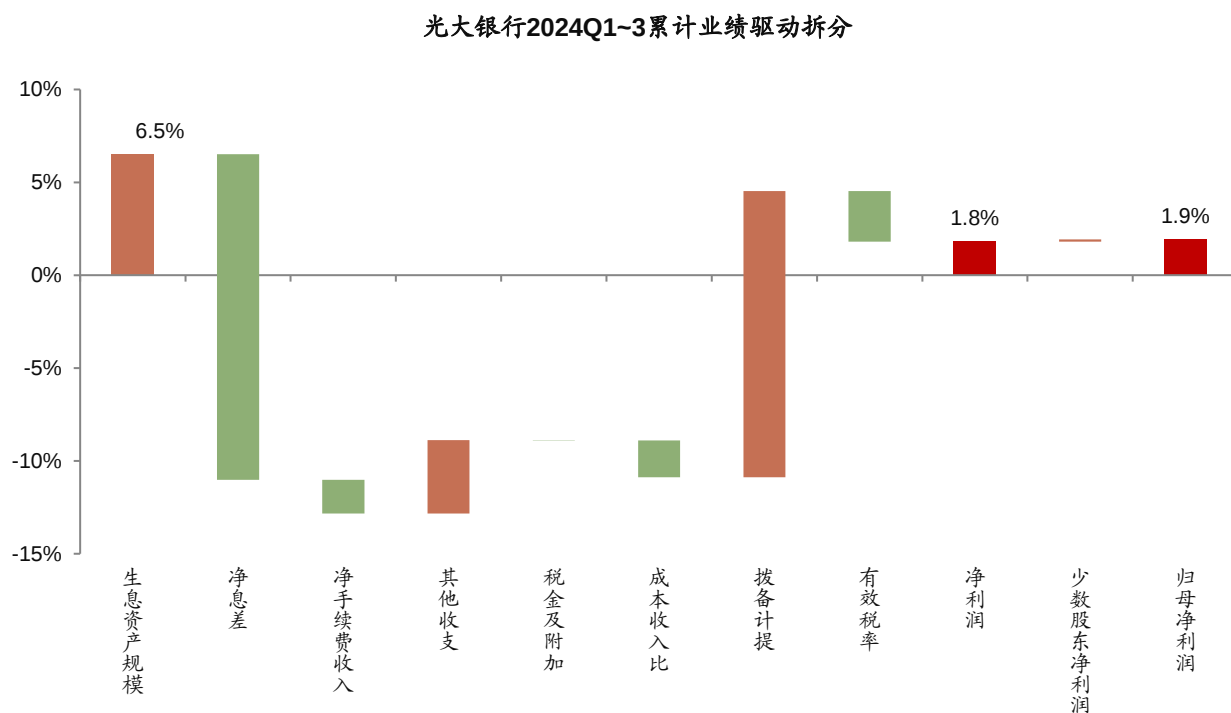
注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



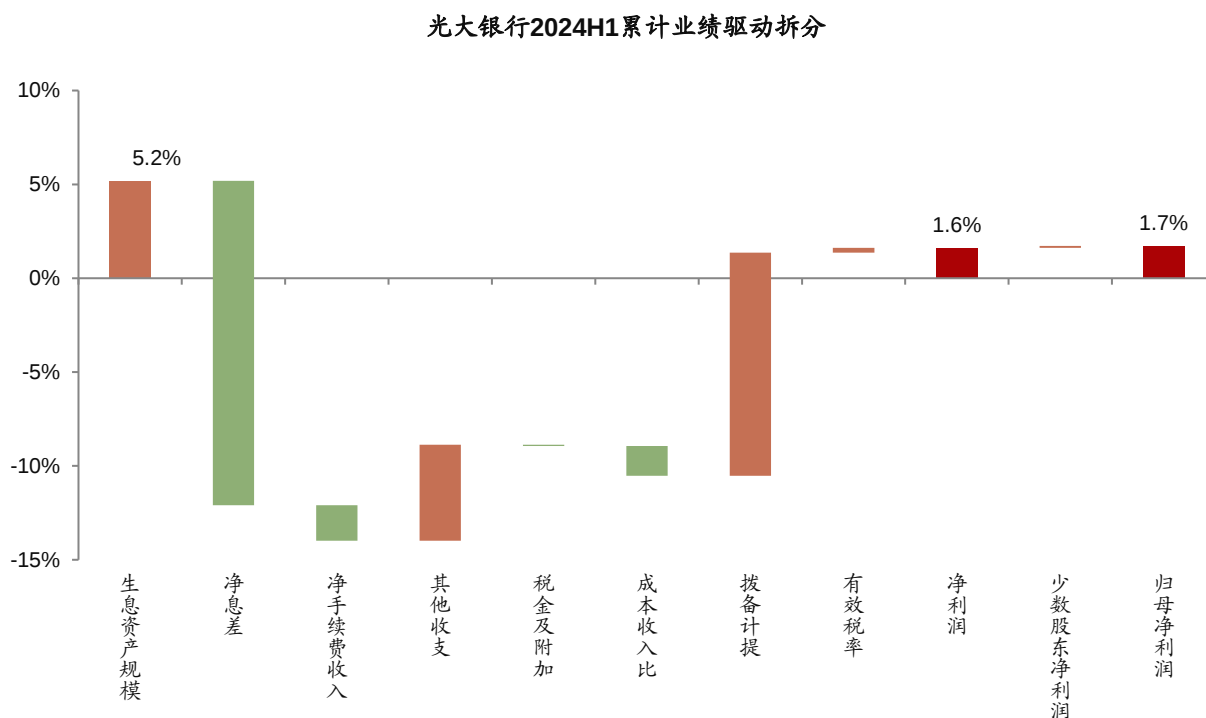
资料来源：Wind，招商证券

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



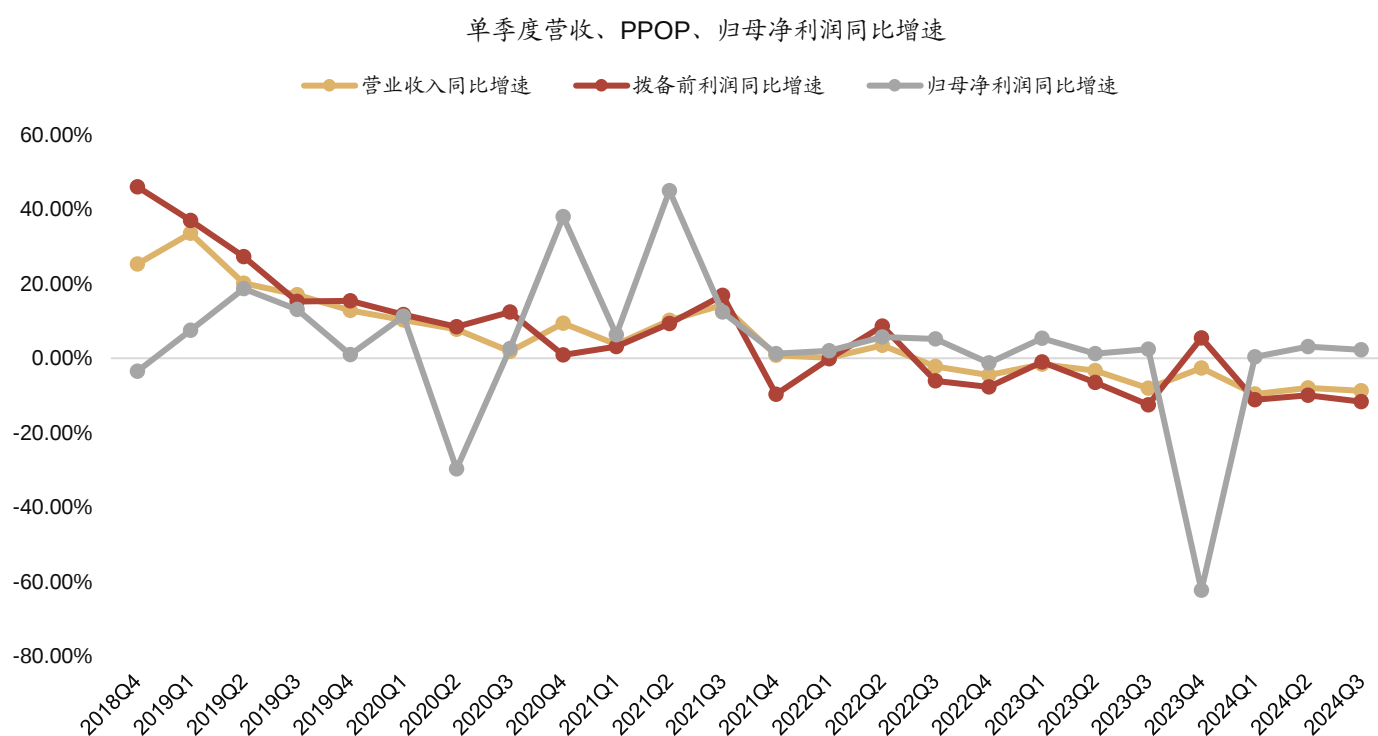
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



资料来源：Wind，招商证券

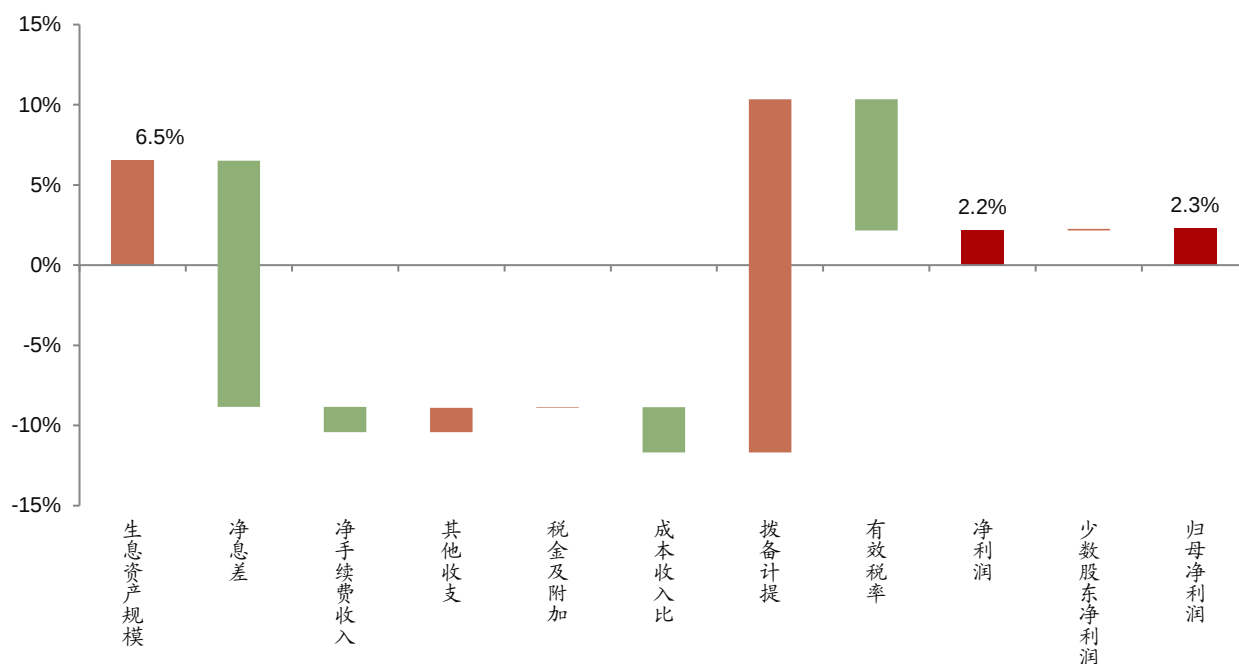
图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q3）

光大银行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	-0.73%	-1.58%	-2.47%	-4.30%	-3.92%	-9.62%	-8.77%	-8.76%
净利息收入同比增速	1.34%	-1.83%	-3.43%	-4.26%	-5.43%	-11.72%	-12.10%	-11.03%
非息收入同比增速	-6.45%	-0.93%	0.04%	-4.42%	0.60%	-4.28%	-0.41%	-2.72%
净手续费收入同比增速	-2.09%	-4.99%	-9.37%	-11.39%	-11.39%	-24.80%	-21.66%	-20.56%
其他非息收入同比增速	-15.43%	8.95%	20.13%	9.89%	29.15%	39.29%	33.83%	26.78%
营业支出同比增速	-4.46%	-6.18%	-4.31%	-6.27%	0.25%	-14.55%	-15.09%	-17.83%
拨备前利润同比增速	-1.08%	-1.04%	-3.83%	-6.67%	-4.42%	-11.10%	-10.53%	-10.88%
利润总额同比增速	5.71%	6.05%	0.67%	-1.24%	-11.09%	-2.53%	1.37%	4.53%
净利润同比增速	3.21%	5.23%	3.30%	3.11%	-8.80%	0.33%	1.61%	1.81%
归母净利润同比增速	3.23%	5.34%	3.32%	3.00%	-8.96%	0.39%	1.72%	1.92%

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	-4.50%	-1.58%	-3.33%	-8.02%	-2.62%	-9.62%	-7.93%	-8.73%
净利息收入同比增速	0.98%	-1.83%	-4.98%	-5.92%	-8.94%	-11.72%	-12.48%	-8.84%
非息收入同比增速	-24.26%	-0.93%	1.00%	-13.85%	27.78%	-4.28%	3.35%	-8.41%
净手续费收入同比增速	-7.12%	-4.99%	-14.09%	-15.85%	-11.39%	-24.80%	-17.92%	-17.95%
其他非息收入同比增速	-67.31%	8.95%	29.47%	-10.08%	307.43%	39.29%	29.99%	8.43%
营业支出同比增速	-5.93%	-6.18%	-2.50%	-10.65%	19.25%	-14.55%	-15.59%	-24.37%
拨备前利润同比增速	-7.69%	-1.04%	-6.51%	-12.48%	5.42%	-11.10%	-9.95%	-11.68%
利润总额同比增速	-1.64%	6.05%	-4.63%	-4.57%	-56.60%	-2.53%	5.64%	10.34%
净利润同比增速	-1.37%	5.23%	1.33%	2.78%	-61.70%	0.33%	2.97%	2.16%
归母净利润同比增速	-1.27%	5.34%	1.26%	2.45%	-62.24%	0.39%	3.14%	2.27%

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	2.49%	2.35%	2.34%	2.28%	2.23%	2.02%	2.06%	2.00%
净利息收入	1.86%	1.69%	1.68%	1.66%	1.64%	1.42%	1.42%	1.42%
净手续费收入	0.44%	0.45%	0.41%	0.39%	0.36%	0.32%	0.31%	0.30%
其他非息收入	0.18%	0.21%	0.26%	0.23%	0.22%	0.28%	0.33%	0.29%
营业支出	1.57%	1.40%	1.44%	1.35%	1.47%	1.14%	1.18%	1.07%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%
业务及管理费	0.69%	0.57%	0.58%	0.59%	0.63%	0.51%	0.54%	0.55%
减值损失	0.83%	0.79%	0.81%	0.72%	0.80%	0.59%	0.60%	0.48%
营业利润	0.92%	0.95%	0.90%	0.92%	0.76%	0.88%	0.88%	0.93%
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	0.92%	0.95%	0.90%	0.92%	0.76%	0.88%	0.88%	0.93%
所得税	0.18%	0.18%	0.16%	0.15%	0.13%	0.15%	0.15%	0.17%
年化 ROA	0.74%	0.77%	0.74%	0.77%	0.63%	0.73%	0.73%	0.75%
杠杆率	13.91	13.63	13.67	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82
年化 ROE	10.27%	10.45%	10.14%	10.23%	8.38%	9.45%	9.51%	9.66%

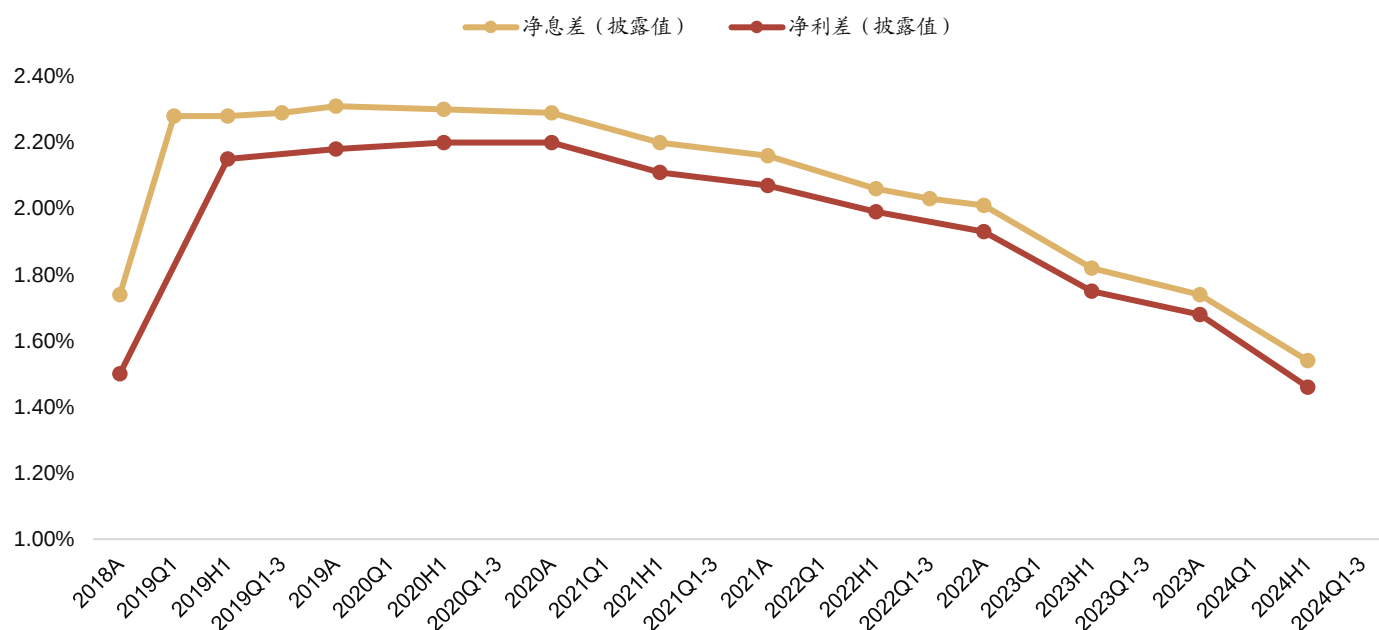
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.25%	2.35%	2.35%	2.17%	2.05%	2.02%	2.08%	1.91%
净利息收入	1.86%	1.69%	1.67%	1.64%	1.58%	1.42%	1.41%	1.43%
净手续费收入	0.34%	0.45%	0.38%	0.34%	0.28%	0.32%	0.30%	0.27%
其他非息收入	0.05%	0.21%	0.30%	0.20%	0.18%	0.28%	0.38%	0.20%
营业支出	1.60%	1.40%	1.49%	1.20%	1.78%	1.14%	1.21%	0.87%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.91%	0.57%	0.60%	0.62%	0.73%	0.51%	0.57%	0.58%
减值损失	0.65%	0.79%	0.85%	0.54%	1.02%	0.59%	0.60%	0.25%
营业利润	0.65%	0.95%	0.86%	0.98%	0.26%	0.88%	0.87%	1.04%
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	0.65%	0.95%	0.86%	0.98%	0.26%	0.88%	0.87%	1.04%
所得税	0.11%	0.18%	0.14%	0.14%	0.07%	0.15%	0.16%	0.22%
年化 ROA	0.54%	0.77%	0.72%	0.83%	0.19%	0.73%	0.71%	0.82%
杠杆率	13.91	13.63	13.67	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82
年化 ROE	7.55%	10.45%	9.85%	11.08%	2.59%	9.45%	9.36%	10.50%

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	2.01%		1.82%		1.74%		1.54%	
净利差	1.93%		1.75%		1.68%		1.46%	
生息资产收益率	4.26%		4.15%		4.07%		3.83%	
计息负债成本率	2.33%		2.40%		2.39%		2.37%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	2.20%	2.05%	2.00%	1.96%	1.86%	1.71%	1.70%	1.73%
净利差	2.42%	2.28%	2.25%	2.25%	2.11%	1.92%	1.90%	1.91%
生息资产收益率	4.79%	4.65%	4.59%	4.63%	4.49%	4.30%	4.16%	4.07%
计息负债成本率	2.37%	2.37%	2.34%	2.38%	2.38%	2.38%	2.25%	2.16%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	4.98%		4.87%		4.75%		4.36%	
投资类资产	3.48%		3.34%		3.32%		3.21%	
存放央行	1.45%		1.49%		1.50%		1.47%	
同业资产	1.93%		2.45%		2.42%		2.53%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	2.30%		2.35%		2.32%		2.26%	
同业负债	2.14%		2.45%		2.46%		2.59%	
发行债券	2.62%		2.59%		2.59%		2.56%	

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	56.70%	55.47%	55.40%	55.03%	55.91%	56.63%	57.28%	56.61%
投资类资产	32.48%	31.96%	32.59%	34.21%	33.10%	33.07%	32.52%	32.37%
FVTPL	6.41%	6.80%	7.23%	7.89%	6.39%	7.02%	6.77%	6.33%
AC	18.92%	18.36%	18.04%	17.80%	18.40%	17.45%	16.88%	16.50%
FVOCI	7.15%	6.80%	7.32%	8.52%	8.30%	8.60%	8.86%	9.55%
存放央行	5.66%	5.09%	5.01%	4.70%	5.16%	4.70%	4.79%	4.06%
同业资产	2.57%	4.38%	4.20%	3.28%	3.69%	3.39%	2.99%	4.26%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	7.15%	7.83%	7.54%	8.32%	8.26%	3.86%	1.53%	2.62%
贷款	8.01%	7.52%	6.58%	5.52%	6.01%	5.18%	4.00%	3.62%
投资类资产	11.47%	11.29%	13.24%	16.61%	9.52%	6.61%	0.34%	-4.69%
FVTPL	5.20%	-1.35%	24.82%	31.62%	7.25%	6.39%	-5.81%	-19.18%
AC	5.93%	12.86%	8.22%	5.07%	4.54%	-2.06%	-5.90%	-6.66%
FVOCI	37.91%	22.38%	15.85%	33.09%	24.73%	30.24%	21.81%	12.85%
存放央行	-5.77%	0.36%	1.51%	-6.26%	-2.03%	-4.89%	-3.92%	-13.05%
同业资产	-26.56%	-16.59%	6.81%	53.55%	54.05%	-20.29%	-28.42%	30.85%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	84,489	302,329	47,891	26,275	88,279	66,194	-89,061	91,553
贷款	7,642	141,457	30,014	17,510	25,697	119,243	-12,753	3,791
投资类资产	41,195	92,701	63,112	136,003	-96,966	39,238	-70,753	18,915
FVTPL	-5,882	51,487	33,490	50,379	-106,077	51,283	-23,955	-24,638
AC	34,043	36,669	-9,658	-2,341	29,444	-42,802	-56,268	-11,396
FVOCI	13,034	4,545	39,280	87,965	-20,333	30,757	9,470	54,949
存放央行	13,561	-15,461	-2,421	-17,139	27,779	-24,889	972	-45,797
同业资产	16,209	130,956	-9,324	-59,720	25,692	-16,115	-30,482	90,006

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	62.17%	61.59%	61.51%	59.77%	60.46%	59.80%	57.67%	58.41%
向央行借款	1.01%	1.48%	1.47%	1.48%	1.47%	1.08%	1.25%	1.23%
同业负债	13.05%	13.68%	13.81%	14.00%	12.10%	12.55%	13.44%	14.58%
发行债券	13.90%	13.75%	13.54%	15.15%	16.23%	16.71%	17.28%	15.67%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	6.60%	7.00%	7.62%	9.31%	7.65%	2.62%	-0.18%	0.15%
存款	6.57%	7.26%	5.30%	2.66%	4.53%	0.04%	-5.71%	-1.57%
向央行借款	-37.35%	4.96%	30.17%	95.89%	57.18%	-24.61%	-14.42%	-16.71%
同业负债	4.55%	15.23%	26.65%	29.70%	-0.32%	-5.47%	-2.12%	4.91%
发行债券	14.73%	-0.90%	0.41%	17.15%	25.50%	25.16%	28.43%	4.19%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	25,926	379,773	45,811	74,646	-65,871	104,244	-124,302	95,282
存款	-62,349	205,914	33,858	-71,545	9,133	30,091	-204,855	101,556
向央行借款	11,639	35,432	463	2,084	-1,732	-25,136	10,466	-539
同业负债	84,467	93,544	17,595	23,508	-137,250	46,090	47,838	90,316
发行债券	-7,831	44,883	-6,105	120,599	63,978	53,199	22,249	-96,051

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	17.64%	19.16%	17.57%	17.02%	16.27%	15.94%	15.09%	14.82%
投资收益	7.51%	4.68%	5.94%	6.49%	7.24%	5.19%	11.14%	9.49%
公允价值变动损益	-1.09%	3.40%	3.08%	1.91%	0.78%	7.95%	3.65%	3.67%
汇兑净损益	0.32%	0.08%	0.93%	0.78%	0.77%	-0.37%	-0.01%	-0.02%
其他业务收入	0.67%	0.86%	0.95%	1.11%	1.17%	1.13%	1.21%	1.16%
其他综合收益	-0.39%	0.17%	3.55%	0.91%	1.54%	12.87%	9.38%	6.46%
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	3.42%	19.16%	8.02%	5.04%	3.16%	15.94%	7.21%	4.53%
投资收益	1.25%	4.68%	3.60%	2.44%	2.24%	5.19%	8.58%	1.89%
公允价值变动损益	-1.36%	3.40%	1.39%	-0.20%	-0.69%	7.95%	-0.28%	1.18%
汇兑净损益	0.31%	0.08%	0.89%	0.14%	0.17%	-0.37%	0.17%	-0.02%
其他业务收入	0.27%	0.86%	0.52%	0.47%	0.31%	1.13%	0.65%	0.33%
其他综合收益	-1.49%	0.17%	3.47%	-1.51%	0.84%	12.87%	3.02%	0.06%

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	1.25%	1.25%	1.30%	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
拨备覆盖率	187.93%	188.16%	188.56%	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%
拨贷比	2.35%	2.35%	2.46%	2.37%	2.27%	2.31%	2.16%	2.13%
不良贷款余额	44,674	46,423	48,821	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522
关注类贷款余额	65,888		69,730		69,791		77,576	
逾期贷款余额	69,903	52,704	72,333	52,704	73,714	52,704	85,824	52,704
逾期 90 天以上贷款余额	37,721	52,704	45,559	52,704	41,853	52,704	44,031	52,704
重组贷款余额	4,404		4,307		6,551		18,030	
关注贷款率	1.84%		1.86%		1.84%		1.99%	
关注率+不良率	3.09%	1.25%	3.16%	1.35%	3.09%	1.25%	3.24%	1.25%
逾期贷款率	1.96%	1.42%	1.93%	1.40%	1.95%	1.35%	2.20%	1.35%
逾期 90 天以上/不良	84.44%	113.53%	93.32%	103.68%	88.16%	108.27%	90.28%	108.62%
逾期 1 年以上/损失	217.36%		295.34%		175.71%		199.41%	
逾期/不良	156.47%	113.53%	148.16%	103.68%	155.27%	108.27%	175.98%	108.62%
重组贷款率	0.12%		0.12%		0.17%		0.46%	
（重组+逾期）/贷款	2.08%	1.42%	2.05%	1.40%	2.12%	1.35%	2.67%	1.35%
（重组+逾期）/不良	166.33%	113.53%	156.98%	103.68%	169.06%	108.27%	212.95%	108.62%
不良净新生成率 1（测算值）	1.43%		1.29%		1.44%		1.43%	
不良净新生成率 2（测算值）	1.51%	1.57%	1.64%	1.47%	1.45%	1.18%	1.11%	0.89%
不良核销转出率 1（测算值）	115.62%		89.60%		115.44%		112.19%	
不良核销转出率 2（测算值）	122.33%	114.60%	119.25%	105.70%	116.42%	87.07%	85.49%	70.13%

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	42.64%	42.08%	43.26%	42.13%	42.53%	40.54%	39.94%	38.33%
住房按揭贷款	16.36%	16.56%	17.09%	16.67%	16.51%	15.80%	15.42%	14.89%
消费贷款	5.77%	6.15%	6.47%	5.93%	5.83%	5.28%	5.17%	4.88%
经营性贷款	5.69%	5.71%	6.16%	6.72%	7.20%	7.35%	7.90%	8.64%
信用卡贷款	14.82%	13.66%	13.54%	12.81%	12.98%	12.12%	11.45%	9.92%
票据贴现	2.29%	2.48%	2.59%	3.52%	3.41%	3.14%	2.87%	3.48%
公司贷款	55.07%	55.44%	54.15%	54.35%	54.07%	56.32%	57.19%	58.19%
制造业	10.41%	9.96%	10.01%	10.59%	10.61%	11.25%	11.75%	13.04%
批发和零售业	4.24%	4.12%	4.53%	4.63%	4.50%	4.98%	4.69%	4.38%
传统基建	14.24%	14.34%	14.14%	14.05%	14.09%	14.44%	14.73%	14.80%
房地产业	7.46%	6.95%	5.97%	5.35%	5.00%	4.61%	4.38%	4.27%
租赁和商务服务业	6.31%	6.45%	7.33%	7.20%	7.53%	8.50%	8.85%	9.19%
建筑业	3.59%	3.82%	3.99%	4.15%	4.25%	4.20%	4.36%	4.29%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	10.87%	14.51%	11.49%	8.59%	6.18%	2.57%	-0.43%	-1.69%
住房按揭贷款	18.89%	21.69%	14.79%	9.16%	4.33%	1.01%	-0.96%	-2.00%
消费贷款	23.49%	40.26%	23.34%	4.50%	-2.63%	-4.98%	-6.12%	-3.98%
经营性贷款	7.85%	15.14%	18.83%	27.67%	26.32%	16.46%	16.37%	22.34%
信用卡贷款	0.46%	-0.99%	0.42%	1.75%	3.56%	0.79%	-6.51%	-14.86%
票据贴现	6.59%	-1.44%	24.39%	53.96%	41.96%	-5.07%	-10.85%	15.46%
公司贷款	11.22%	8.82%	8.06%	6.32%	7.85%	10.45%	12.14%	7.46%
制造业	16.01%	4.17%	5.62%	15.28%	14.48%	13.18%	17.39%	20.58%
批发和零售业	12.71%	5.66%	17.41%	21.96%	7.34%	14.48%	10.41%	-8.35%
传统基建	8.62%	10.63%	9.13%	6.26%	7.59%	9.56%	10.84%	6.59%
房地产业	5.91%	-3.21%	-12.01%	-16.58%	-9.55%	-8.20%	-7.22%	-3.49%
租赁和商务服务业	11.59%	9.20%	27.80%	21.00%	10.89%	25.93%	24.64%	12.46%
建筑业	13.92%	14.49%	22.07%	17.65%	15.12%	7.85%	8.88%	6.42%

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	69.32%	68.42%	67.66%	65.35%	61.71%	61.04%	60.05%	57.28%
公司定期	44.56%	42.48%	44.37%	42.05%	40.34%	35.60%	36.07%	36.26%
公司活期	24.75%	25.94%	23.29%	23.30%	21.37%	25.44%	23.98%	21.01%
个人存款	23.31%	22.88%	23.59%	24.28%	27.58%	29.25%	29.68%	32.59%
个人定期	15.33%	16.05%	16.64%	17.74%	20.97%	22.71%	23.48%	23.94%
个人活期	7.98%	6.83%	6.95%	6.54%	6.61%	6.54%	6.20%	8.65%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	16.36%	-2.43%	2.87%	1.77%	-3.06%	-1.63%	1.79%	-11.81%
公司定期	21.24%	-6.47%	4.93%	5.46%	-3.37%	-10.83%	-6.46%	-4.28%
公司活期	8.49%	5.01%	-0.84%	-4.28%	-2.47%	14.96%	17.36%	-22.36%
个人存款	17.03%	-0.43%	6.67%	13.04%	24.24%	26.91%	12.56%	4.69%
个人定期	12.93%	7.13%	14.40%	17.76%	33.93%	34.83%	17.12%	-0.92%
个人活期	25.79%	-14.59%	-8.20%	1.95%	1.05%	5.41%	-1.90%	24.17%

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	15,312	14,348	15,520	15,147	16,575	17,922	20,627	21,987
对公贷款	26,354	29,780	25,846	28,496	28,099	30,899	26,849	26,782
制造业	13,608	15,011	10,935	9,922	8,578	8,692	4,696	4,868
批发和零售业	3,897	3,564	2,887	3,635	4,216	5,595	3,998	4,672
交通运输、仓储和邮政业	377	2,669	704	1,103	1,582	1,299	1,062	844
电力、热力、燃气及水生产和供应业	561	496	558	680	573	414	403	393
房地产业	1,629	1,366	2,436	4,802	6,952	7,284	8,833	7,507
租赁和商务服务业	1,554	2,101	2,105	1,794	1,858	1,945	1,840	1,663
建筑业	1,039	880	2,152	1,278	1,053	1,200	1,309	1,227
不良率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款		1.05%	1.08%	1.02%	1.09%	1.18%	1.36%	1.47%
对公贷款		1.66%	1.44%	1.49%	1.45%	1.47%	1.24%	1.18%
制造业	4.34%	4.65%	3.30%	2.67%	2.26%	2.06%	1.06%	0.96%
批发和零售业	3.06%	2.67%	1.93%	2.23%	2.62%	3.00%	2.25%	2.74%
交通运输、仓储和邮政业	0.43%	3.01%	0.73%	1.10%	1.43%	1.05%	0.78%	0.65%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.23%	0.95%	1.01%	1.06%	0.79%	0.51%	0.48%	0.40%
房地产业	0.73%	0.61%	1.23%	2.56%	3.89%	4.22%	5.33%	4.51%
租赁和商务服务业	0.82%	1.01%	0.87%	0.71%	0.69%	0.61%	0.55%	0.46%
建筑业	0.96%	0.71%	1.63%	0.88%	0.69%	0.76%	0.79%	0.73%

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	56,932	28,755	54,795	29,023	50,609	26,593	52,105	20,298
贷款	53,353	26,847	50,646	25,097	47,668	23,595	45,155	19,138
金融投资	438	782	5,462	2,989	2,562	2,248	5,866	1,044
其他	3,141	1,126	-1,313	937	379	750	1,084	116
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	1.20%	0.54%	1.02%	0.49%	0.86%	0.42%	0.83%	0.30%
贷款	1.97%	0.89%	1.68%	0.76%	1.44%	0.66%	1.26%	0.51%
金融投资	0.03%	0.05%	0.33%	0.16%	0.14%	0.11%	0.29%	0.05%
其他	0.53%	0.16%	-0.19%	0.12%	0.05%	0.11%	0.16%	0.02%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	91,480	97,727	98,858	106,801	107,152	117,566	113,940	111,342
贷款	75,533	80,227	76,889	81,610	83,956	92,057	86,061	84,104
金融投资	5,594	10,807	11,012	13,533	12,100	13,807	16,590	16,013
其他	10,353	6,693	10,957	11,658	11,096	11,702	11,289	11,225
拨备余额/资产余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	1.70%	1.69%	1.67%	1.71%	1.70%	1.74%	1.68%	1.64%
贷款	2.51%	2.48%	2.32%	2.32%	2.35%	2.46%	2.27%	2.16%
金融投资	0.33%	0.61%	0.60%	0.70%	0.59%	0.63%	0.74%	0.72%
其他	1.50%	0.88%	1.44%	1.46%	1.63%	1.44%	1.52%	1.62%

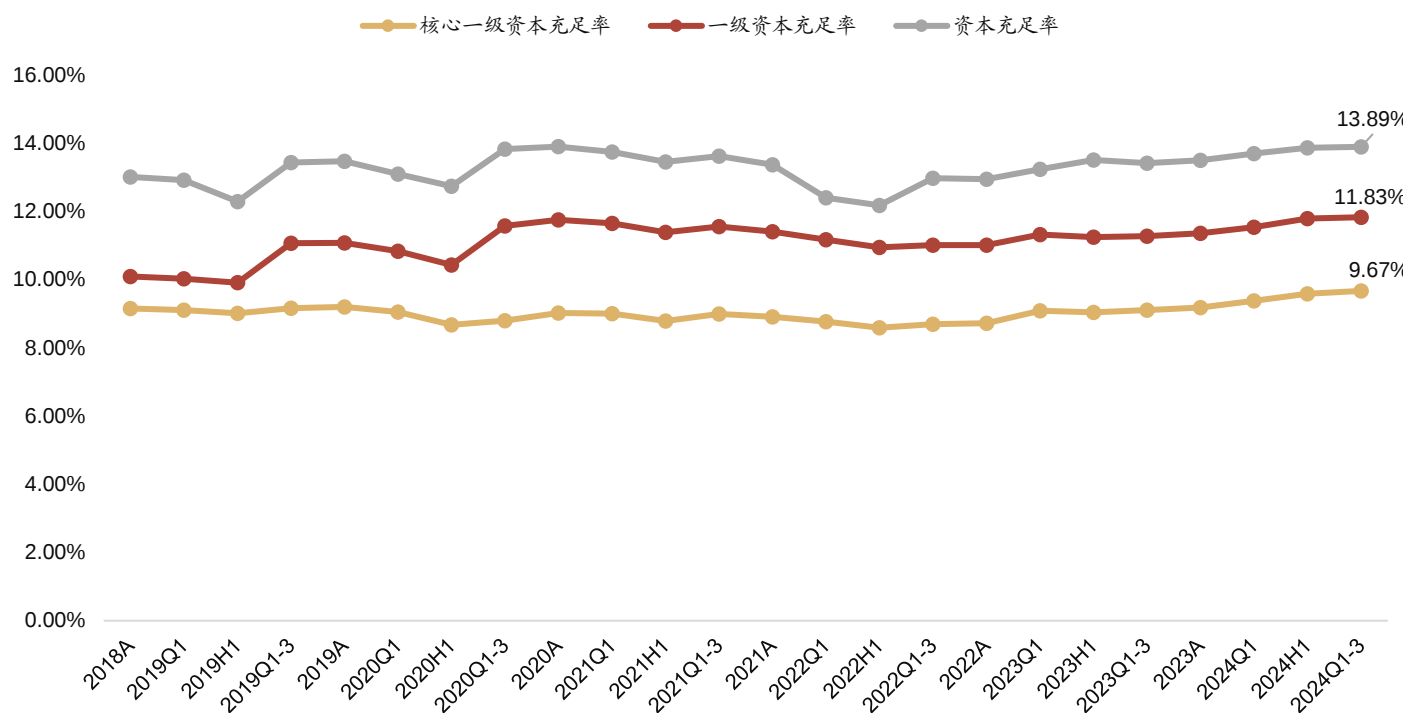
资料来源: Wind, 招商证券

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	3.96%	6.15%	11.56%	-0.42%	-0.18%	-8.42%	-11.15%	-20.40%
代理业务	19.83%	1.54%	13.29%	-5.33%	-15.46%	-5.48%	-10.80%	-40.04%
理财业务	297.16%	34.04%	57.90%	15.25%	17.63%	-9.82%	-11.46%	-2.55%
托管业务	11.62%	11.06%	15.99%	9.68%	9.94%	-1.54%	-0.05%	-8.96%
支付结算业务	10.92%	2.94%	12.31%	-6.70%	122.91%	74.27%	-11.45%	-6.52%
咨询顾问业务	-14.82%	-11.69%	-13.16%	-3.25%	-5.45%	-9.81%	-7.04%	-4.43%
担保承诺业务	12.43%	-6.19%	-1.90%	-1.41%	-0.93%	-14.38%	-2.15%	-9.74%
银行卡业务	-13.54%	5.28%	6.85%	-0.20%	-0.13%	-7.12%	-14.17%	-30.40%
其他	13.74%	7.92%	6.56%	-14.41%	-98.72%	-99.29%	-26.47%	11.11%
手续费支出	-4.49%	5.87%	8.35%	12.25%	18.32%	1.48%	-9.21%	-8.67%
零售 AUM 同比增速	12.42%	7.21%	10.68%	14.37%	14.21%	12.24%	12.42%	10.79%

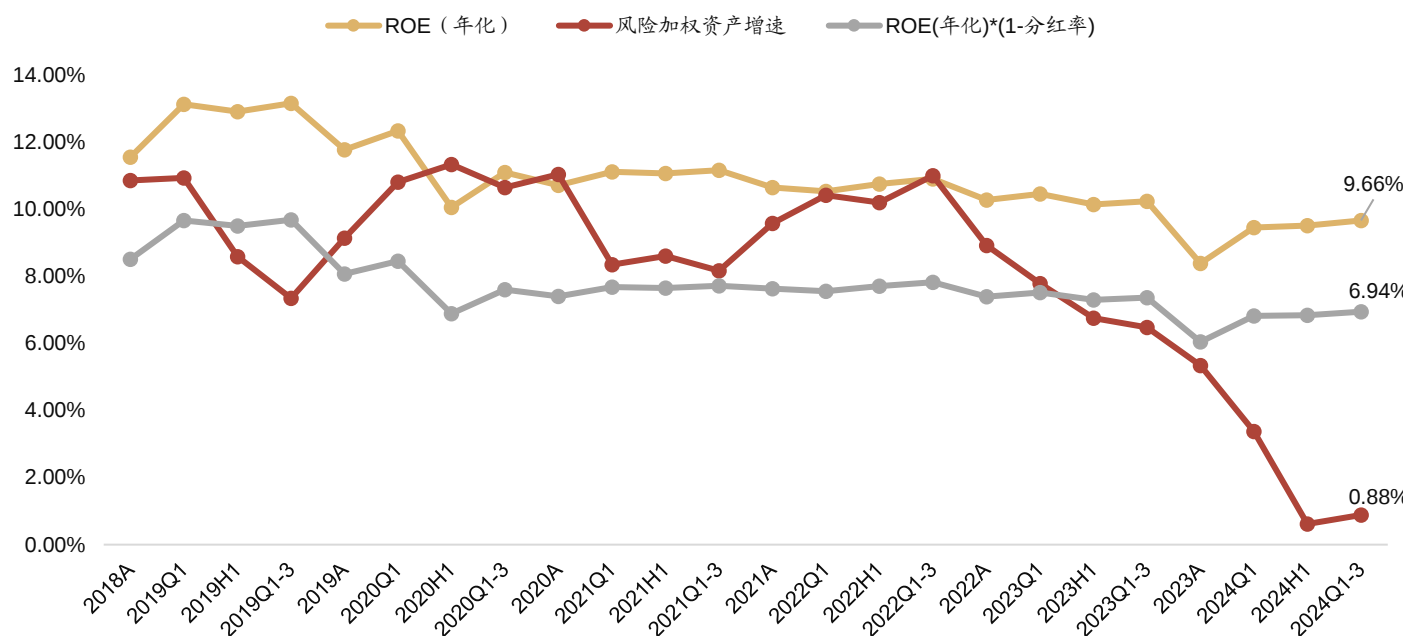
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



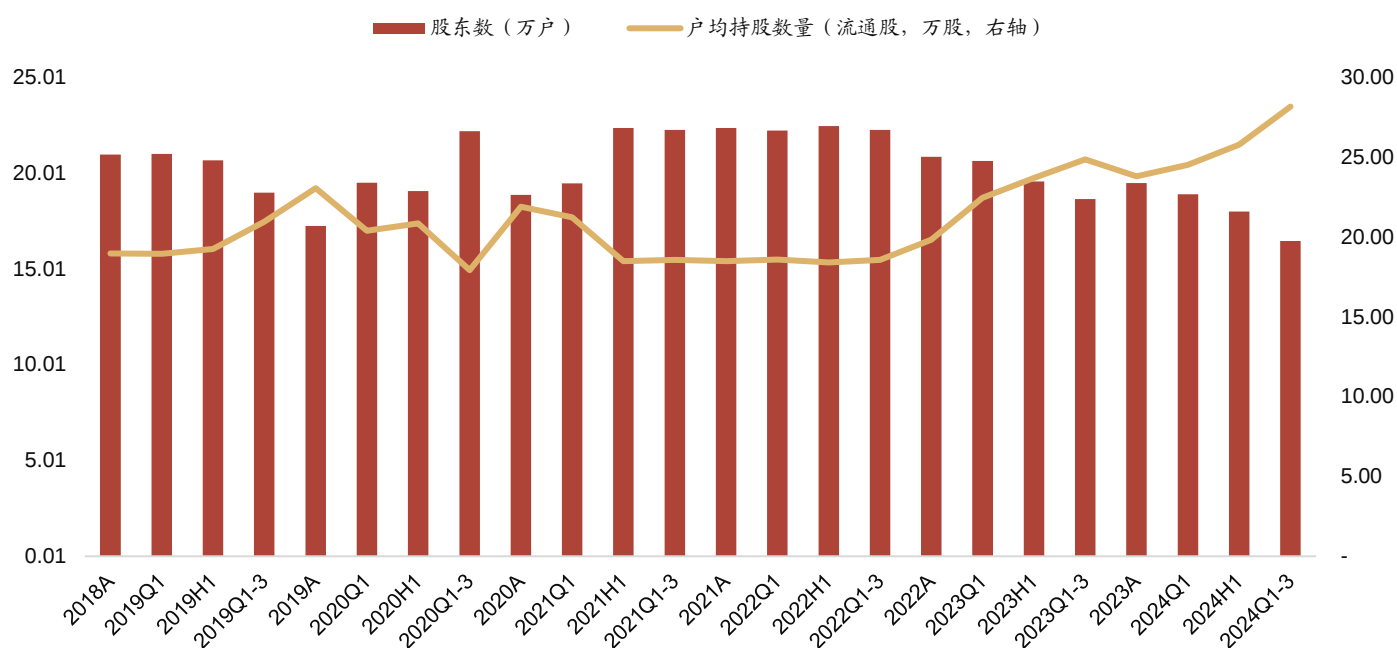
资料来源：Wind，招商证券

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	4.7	5.6	5.6	5.4	5.2	净利息收入	113,655	107,480	96,882	97,277	99,387
P/B	0.47	0.46	0.43	0.40	0.38	利息收入	241,309	250,809	238,826	238,840	246,864
P/PPOP	1.76	2.01	2.25	2.19	2.12	利息支出	127,654	143,329	141,944	141,564	147,477
每股指标						净手续费收入	26,744	23,698	18,958	20,285	21,908
EPS	0.65	0.53	0.62	0.65	0.67	净其他非息收入	11,233	14,507	15,958	16,915	17,761
BVPS	7.38	7.57	8.13	8.63	9.14	营业收入	151,632	145,685	131,798	134,477	139,056
PPOPPS	1.97	1.72	1.54	1.58	1.64	营业支出	95,646	95,882	80,222	80,934	83,899
DPS	0.21	0.17	0.20	0.21	0.22	税金及附加	1,766	1,716	1,582	1,614	1,669
股息支付率	31.91%	32.79%	32.79%	32.79%	32.79%	业务及管理费	42,279	41,042	38,222	38,326	39,631
股息收益率	5.99%	4.99%	5.87%	6.12%	6.33%	营业利润	55,986	49,803	51,577	53,544	55,158
驱动性因素						营业外净收入	-20	-46	-46	-46	-46
贷款增速	8.01%	6.01%	4.00%	3.00%	5.00%	拨备前利润	106,575	101,862	90,930	93,473	96,692
存款增速	6.57%	4.53%	-2.00%	8.00%	7.00%	资产减值损失	50,609	52,105	39,399	39,975	41,580
生息资产增速	6.88%	7.98%	0.51%	5.54%	6.23%	利润总额	55,966	49,757	51,531	53,498	55,112
计息负债增速	6.60%	7.65%	-0.20%	6.20%	5.59%	所得税	10,926	8,681	9,791	10,165	10,471
平均贷款收益率	4.98%	4.75%	4.33%	4.20%	4.10%	净利润	45,040	41,076	41,740	43,333	44,640
平均生息资产收益	4.06%	3.93%	3.59%	3.49%	3.41%	归母净利润	44,807	40,792	41,499	43,092	44,399
平均存款付息率	2.30%	2.32%	2.23%	2.15%	2.10%	资产负债表					
平均计息负债付息	2.32%	2.43%	2.32%	2.25%	2.21%	贷款总额	3,572,276	3,786,954	3,938,432	4,056,585	4,259,414
净息差(NIM)-测算1	1.91%	1.68%	1.46%	1.42%	1.37%	贷款减值准备	83,956	86,060	72,442	58,127	43,144
净利差(NIS)-测算1	1.74%	1.50%	1.27%	1.24%	1.19%	贷款净额	3,499,351	3,712,925	3,865,990	3,998,458	4,216,270
净手续费收入增速	-2.09%	-11.39%	-20.00%	7.00%	8.00%	投资类资产	2,046,612	2,241,462	2,129,389	2,342,328	2,529,714
净非息收入/营收	25.05%	26.22%	26.49%	27.66%	28.53%	存放央行	356,426	349,184	280,885	303,355	324,590
成本收入比	27.88%	28.17%	29.00%	28.50%	28.50%	同业资产	162,080	249,684	312,105	327,710	353,927
税金及附加/税基1	1.16%	1.18%	1.20%	1.20%	1.20%	其他资产	748,720	757,336	612,019	649,368	685,335
实际所得税率	19.52%	17.45%	19.00%	19.00%	19.00%	生息资产	6,137,394	6,627,284	6,660,811	7,029,979	7,467,646
业绩年增速率						资产合计	6,300,510	6,772,796	6,876,621	7,296,268	7,700,389
净利息收入	1.3%	-5.4%	-9.9%	0.4%	2.2%	存款	3,917,168	4,094,528	4,012,637	4,333,648	4,637,004
净手续费收入	-2.1%	-11.4%	-20.0%	7.0%	8.0%	向央行借款	63,386	99,633	84,424	84,424	84,424
净其他非息增速	-15.4%	29.1%	10.0%	6.0%	5.0%	同业负债	822,249	819,646	860,628	895,053	930,856
营业收入	-0.7%	-3.9%	-9.5%	2.0%	3.4%	发行债券	875,971	1,099,326	1,143,299	1,166,165	1,189,488
营业支出	-4.5%	0.2%	-16.3%	0.9%	3.7%	计息负债	5,678,774	6,113,133	6,100,989	6,479,291	6,841,772
拨备前利润	-1.1%	-4.4%	-10.7%	2.8%	3.4%	负债合计	5,790,497	6,218,011	6,289,679	6,679,681	7,053,373
利润总额	5.7%	-11.1%	3.6%	3.8%	3.0%	股东权益合计	510,013	554,785	586,942	616,587	647,016
净利润	3.2%	-8.8%	1.6%	3.8%	3.0%	加权风险资产	4,579,772	4,824,278	4,866,732	4,909,559	4,952,763
归母净利润	3.2%	-9.0%	1.7%	3.8%	3.0%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.47%	1.42%	1.02%	1.00%	1.00%
ROAA	0.74%	0.63%	0.61%	0.61%	0.60%	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.23%	1.24%	1.22%
ROAE	10.27%	8.38%	7.91%	7.73%	7.54%	不良净生成率	1.43%	1.44%	1.43%	1.43%	1.43%
RORWA	1.03%	0.87%	0.86%	0.89%	0.91%	拨备覆盖率	188%	181%	149%	115%	83%
资本状况						拨贷比	2.35%	2.27%	1.84%	1.43%	1.01%
资本充足率	12.95%	13.50%	13.89%	14.30%	14.72%	流动性					
一级资本充足率	11.01%	11.36%	11.83%	12.32%	12.82%	存贷比	91.20%	92.49%	98.15%	93.61%	91.86%
核心一级资本充足	8.72%	9.18%	9.67%	10.19%	10.72%	贷款/总资产	56.70%	55.91%	57.27%	55.60%	55.31%
风险加权系数	72.69%	71.23%	70.77%	67.29%	64.32%	投资类资产/总	32.48%	33.10%	30.97%	32.10%	32.85%
杠杆率	12.35	12.21	11.72	11.83	11.90	同业资产/总资	2.57%	3.69%	4.54%	4.49%	4.60%

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。