

无锡银行 (600908.SH)

业绩增速略有放缓，息差企稳

近期，无锡银行披露 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 3.82%、7.11%、5.37%，增速分别较 24H1 变动-2.70、-0.36 和-2.87 个百分点，营收和盈利增速放缓，年化加权平均 ROE 为 11.58%。累计业绩驱动上，规模增长、其他非息、成本收入比是主要正贡献，息差和拨备计提形成负贡献。

核心观点：

亮点：（1）利息净收入增速降幅收窄。3Q24 利息净收入增速-0.91%，较 1H24 上升 1.28 个百分点；非息收入增速 17.5%，增幅有所下降，主要是其他非息收入增速有所下行。

（2）息差企稳。我们测算 3Q24 净息差为 1.53%，较 1H24 上升 1BP；生息资产收益率为 3.67%，较 1H24 下降 4BP；计息负债成本率为 2.16%，较 1H24 下降 5BP。计息负债成本率下行较快，息差企稳。

（3）不良率下降，关注率虽上升但仍维持低位。截至 24 年 9 月末，不良率为 0.78%，环比下降 1 BP，不良率保持稳定；关注率为 0.59%，环比上升 8BP。拨备覆盖率为 499%，环比下降 3 个百分点，拨备略有下降。

关注：（1）规模扩张放缓。截至 24 年 9 月末，无锡银行资产、贷款、存款增速分别为 8.45%、9.26%、10.89%，分别较 6 月末下降 1.60/1.57/0.98 个百分点，规模扩张放缓，存贷款增速基本平稳。

（2）资本充足率略有下降。24Q3 核心一级/一级/资本充足率分别为 11.39%、12.56%、13.59%，环比下降 0.12/0.11/0.58 个百分点，资本充足率略有下降。

投资建议：无锡银行三季报息差企稳、资产质量持续稳定，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)	4480	4538	4671	4912	5147
同比增长	3.0%	1.3%	2.9%	5.2%	4.8%
营业利润(百万元)	2239	2389	2463	2574	2686
同比增长	26.0%	6.7%	3.1%	4.5%	4.3%
归母净利润(百万元)	2001	2200	2258	2360	2463
同比增长	26.7%	10.0%	2.6%	4.5%	4.4%
每股收益(元)	1.02	0.98	1.05	1.10	1.15
PE	5.7	6.0	5.6	5.3	5.1
PB	0.6	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：

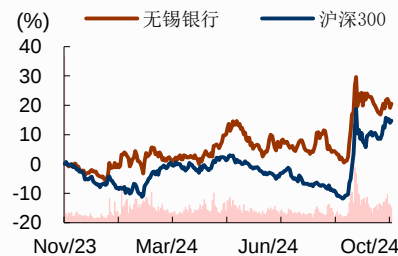
当前股价：5.84 元

基础数据

总股本（百万股）	2195
已上市流通股（百万股）	1999
总市值（十亿元）	12.8
流通市值（十亿元）	11.7
每股净资产（MRQ）	10.3
ROE（TTM）	10.1
资产负债率	91.0%
主要股东	无锡市太湖新城资产经营管
主要股东持股比例	8.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	12	18
相对表现	-9	0	4



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《无锡银行（600908）—资产保持较快增长，拨备充足》2024-03-31
- 2、《无锡银行（600908）—盈利增速略微放缓，资产质量优异》2023-10-31
- 3、《无锡银行（600908）—业绩表现较好，资产质量优异》2023-08-30

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.....13

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率).....13

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）.....14

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: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....12

表 14: 手续费结构.....12

附：财务预测表（单位：百万元）.....15

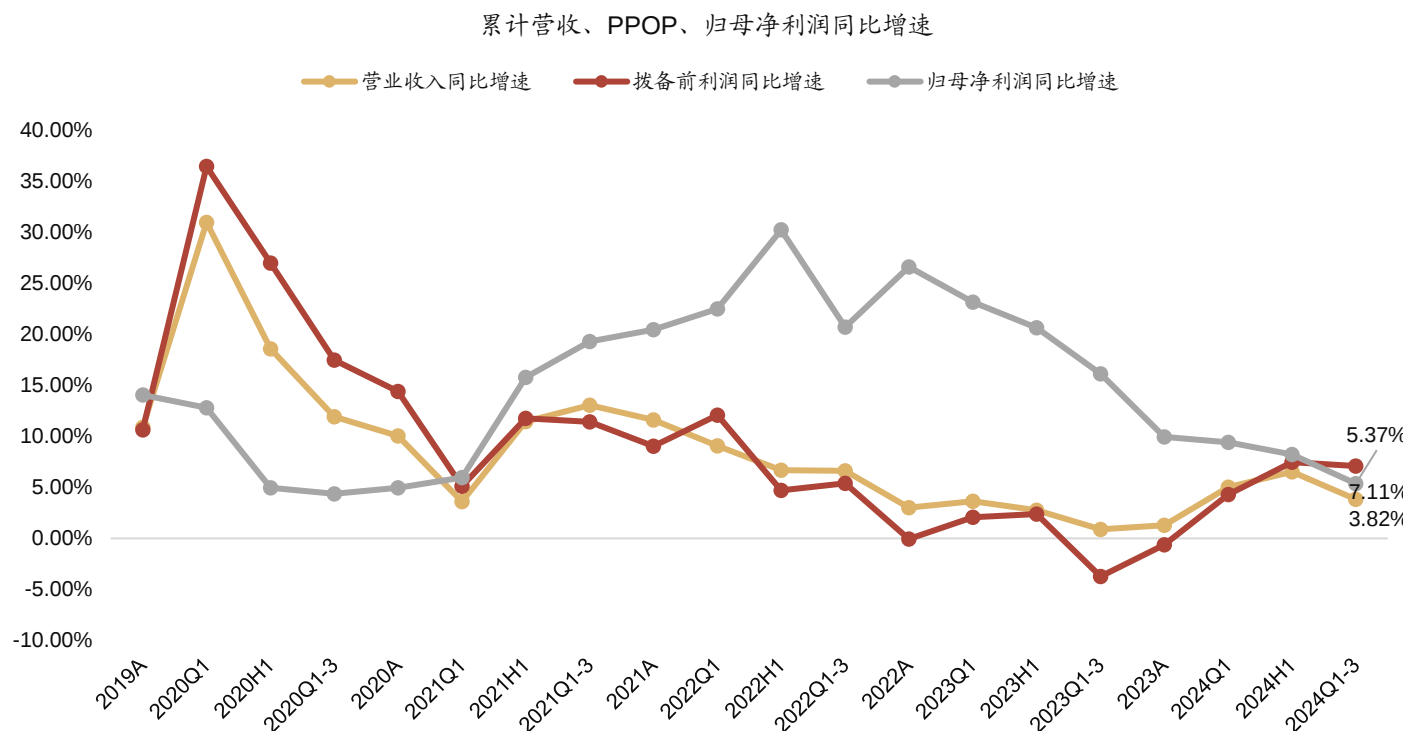
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	3.01%	3.65%	2.77%	0.89%	1.28%	5.02%	6.53%	3.82%
拨备前利润同比增速	-0.07%	2.07%	2.38%	-3.74%	-0.64%	4.29%	7.48%	7.11%
归母净利润同比增速	26.65%	23.18%	20.68%	16.14%	9.96%	9.41%	8.25%	5.37%
净息差 (披露值)	1.81%		1.66%		1.64%		1.51%	
净利差 (披露值)	1.56%		1.41%		1.39%		1.26%	
生息资产收益率 (披露值)	3.91%		3.83%		3.73%		3.51%	
计息负债成本率 (披露值)	2.35%		2.42%		2.34%		2.25%	
净息差 (测算值)	1.86%	1.69%	1.73%	1.71%	1.69%	1.53%	1.52%	1.53%
净利差 (测算值)	1.87%	1.68%	1.73%	1.69%	1.67%	1.50%	1.50%	1.50%
生息资产收益率 (测算值)	4.22%	4.03%	4.09%	4.04%	4.02%	3.76%	3.71%	3.67%
计息负债成本率 (测算值)	2.35%	2.34%	2.36%	2.35%	2.35%	2.27%	2.21%	2.16%
单季度净息差 (测算值)	1.83%	1.69%	1.71%	1.66%	1.61%	1.53%	1.48%	1.53%
单季度净利差 (测算值)	1.83%	1.68%	1.71%	1.65%	1.59%	1.50%	1.46%	1.51%
ROA (年化)	0.97%	1.01%	1.13%	1.01%	0.99%	1.00%	1.10%	0.97%
ROE (年化)	13.01%	12.40%	13.38%	12.14%	11.48%	12.27%	13.12%	11.58%
杠杆率	7.79%	7.60%	8.01%	7.69%	7.79%	7.73%	7.85%	7.62%
总资产增速	4.87%	8.86%	9.06%	11.01%	11.04%	8.28%	10.06%	8.45%
风险加权资产增速	4.04%	3.28%	3.47%	6.98%	6.75%	10.73%	11.69%	6.65%
ROE(年化)*(1-分红率)	10.46%	9.97%	10.76%	9.76%	9.14%	9.77%	10.44%	9.22%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	6.42%	6.69%	7.29%	2.78%	2.39%	-0.96%	-1.25%	2.57%
成本收入比	30.98%	25.47%	25.07%	29.42%	32.19%	26.14%	24.36%	27.25%
存贷比	74.48%	73.02%	73.50%	73.48%	73.68%	73.22%	72.68%	72.21%
贷款同比增速	9.17%	9.73%	10.44%	11.10%	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%
存款同比增速	9.47%	10.29%	12.36%	14.27%	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%
贷款/生息资产	63.94%	62.24%	63.82%	63.47%	63.65%	63.81%	63.98%	63.75%
存款/计息负债	92.55%	91.28%	93.34%	93.03%	93.76%	94.13%	94.77%	95.23%
贷款较年初增量	10,799	5,593	9,128	12,483	14,428	6,995	9,610	11,115
存款较年初增量	15,328	10,679	14,797	19,938	22,703	9,598	14,872	18,697
不良贷款率	0.81%	0.78%	0.77%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%
拨备覆盖率	552.74%	554.62%	553.72%	547.39%	522.57%	515.35%	502.36%	499.28%
关注贷款率	0.31%	0.31%	0.31%	0.43%	0.42%	0.51%	0.50%	0.59%
关注率+不良率	1.12%	1.09%	1.08%	1.21%	1.21%	1.30%	1.29%	1.37%
逾期贷款率	0.76%		0.68%		0.66%		0.78%	
逾期 90 天以上/不良	68.21%		55.83%		55.82%		63.73%	
逾期 1 年以上/损失	319.40%		317.64%		99.55%		97.68%	
逾期/不良	93.78%		87.29%		84.24%		99.13%	
重组贷款率	0.23%		0.24%		0.21%		0.18%	
逾期率+重组率	0.99%		0.91%		0.87%		0.96%	
(重组+逾期)/不良	122.36%		118.09%		111.21%		121.69%	
不良净生成率 1 (测算值)	0.33%		0.24%		0.32%		0.55%	
不良净生成率 2 (测算值)	0.59%	0.93%	0.62%	0.59%	0.52%	0.98%	0.73%	0.64%
不良核销转出率 1 (测算值)	43.91%		25.92%		35.44%		59.63%	
不良核销转出率 2 (测算值)	74.48%	115.19%	77.31%	72.44%	62.74%	110.06%	83.59%	78.84%
核心一级资本充足率	10.97%	11.09%	11.56%	11.03%	11.27%	11.15%	11.51%	11.39%
一级资本充足率	12.30%	12.40%	12.86%	12.28%	12.52%	12.33%	12.67%	12.56%
资本充足率	14.75%	14.25%	14.71%	14.17%	14.41%	13.83%	14.17%	13.59%
股东数 (户)	49,236	47,222	46,105	43,496	45,568	43,632	41,451	39,038

资料来源: Wind, 招商证券

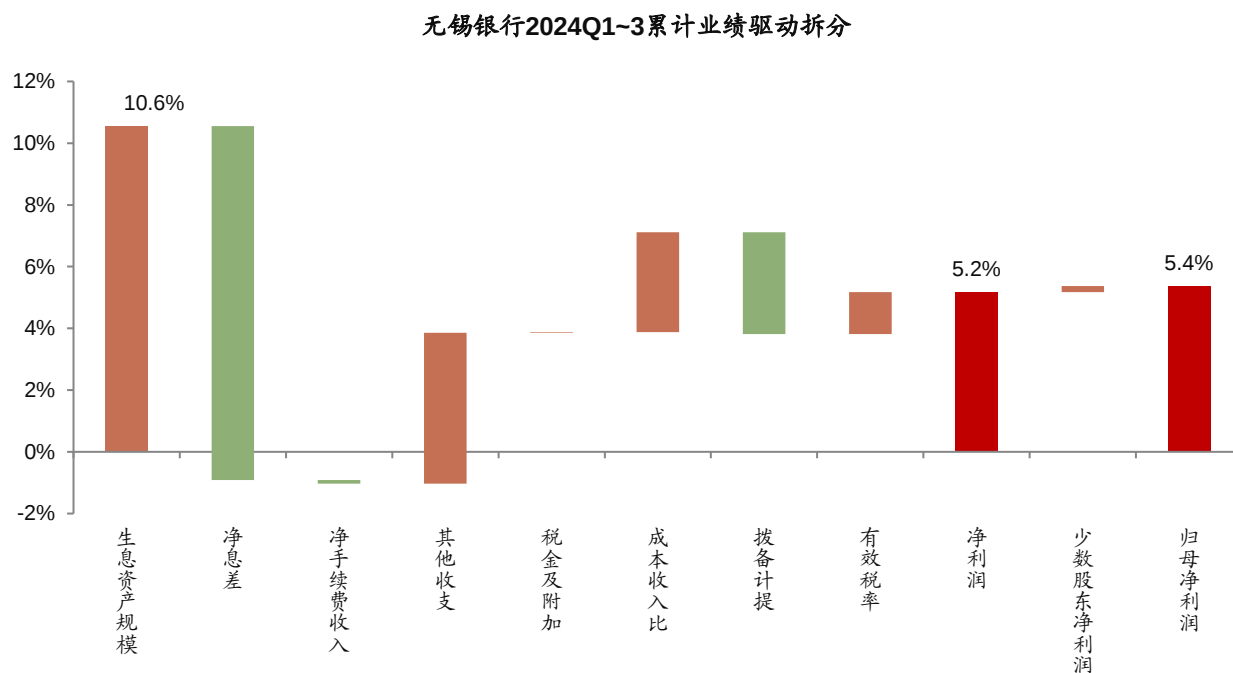
注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



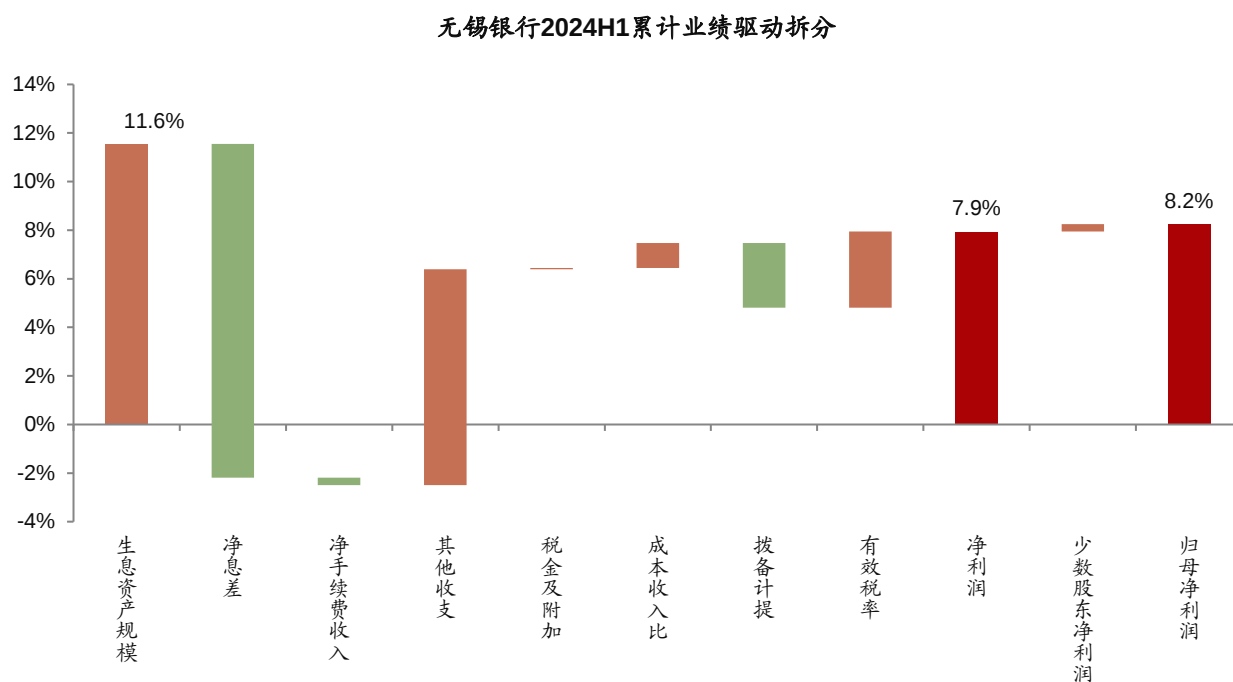
资料来源：Wind，招商证券

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



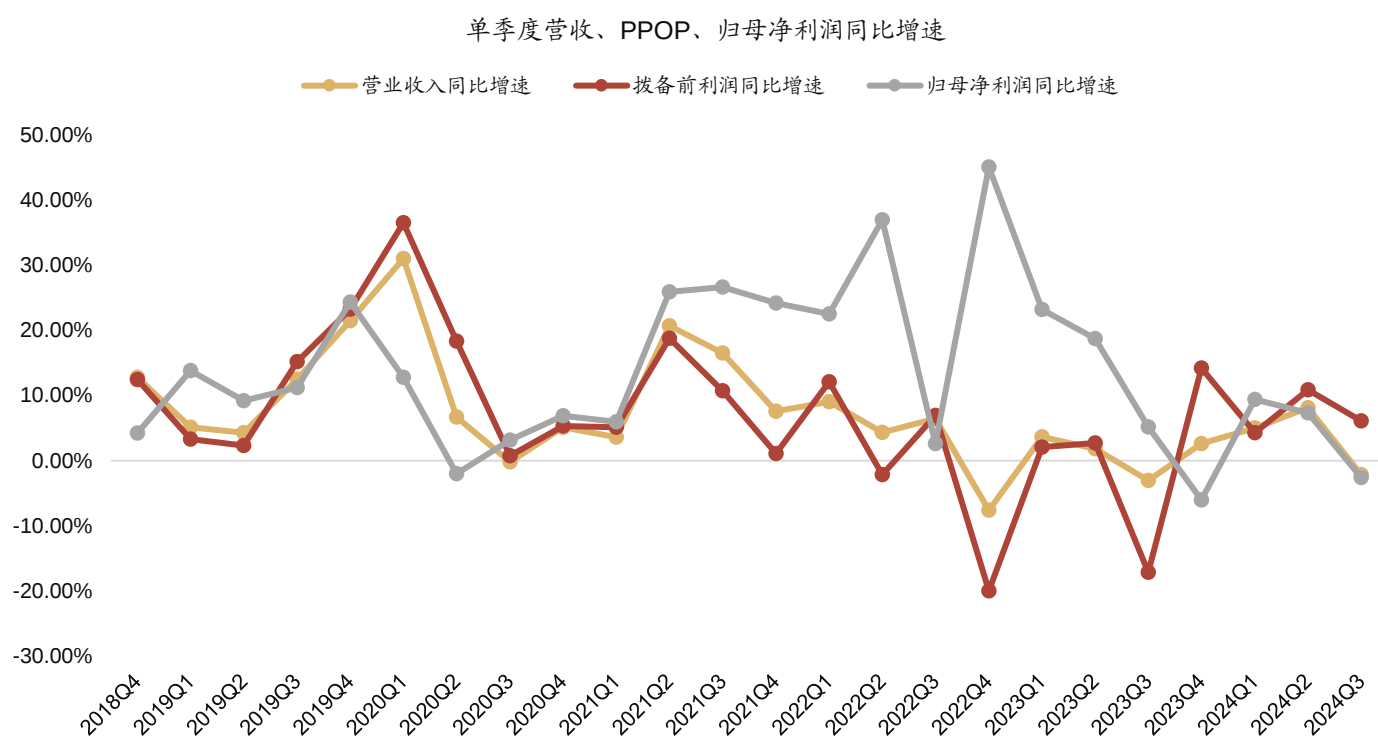
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



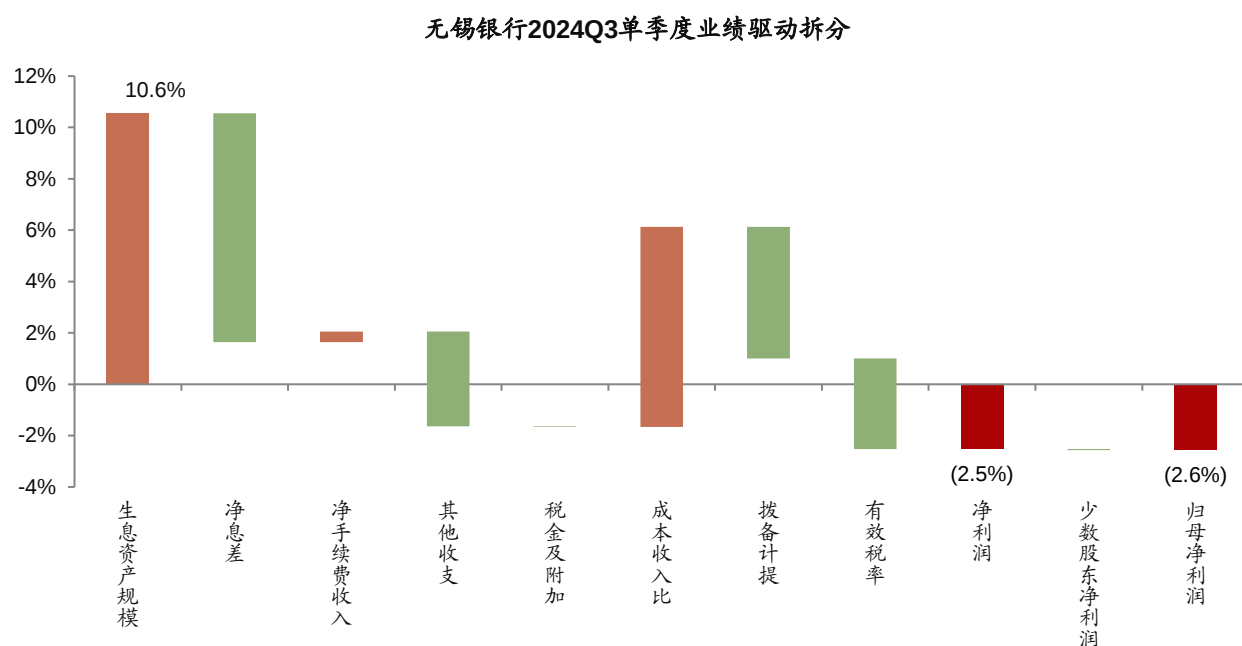
资料来源：Wind，招商证券

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	3.01%	3.65%	2.77%	0.89%	1.28%	5.02%	6.53%	3.82%
净利息收入同比增速	-0.46%	-4.92%	-1.53%	-0.67%	-0.78%	0.23%	-2.19%	-0.91%
非息收入同比增速	17.41%	28.24%	15.77%	5.70%	8.52%	15.23%	28.92%	17.52%
净手续费收入同比增速	23.97%	-21.99%	-23.80%	-39.94%	-41.82%	15.60%	-6.96%	-3.49%
其他非息收入同比增速	15.59%	43.06%	30.03%	20.77%	23.44%	15.17%	36.50%	20.97%
营业支出同比增速	-12.87%	-11.80%	-17.26%	-13.90%	-4.15%	4.73%	8.61%	3.88%
拨备前利润同比增速	-0.07%	2.07%	2.38%	-3.74%	-0.64%	4.29%	7.48%	7.11%
利润总额同比增速	26.27%	26.11%	24.95%	18.38%	6.57%	5.59%	4.81%	3.82%
净利润同比增速	24.36%	23.26%	20.81%	15.89%	9.73%	9.10%	7.94%	5.17%
归母净利润同比增速	26.65%	23.18%	20.68%	16.14%	9.96%	9.41%	8.25%	5.37%

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	-7.61%	3.65%	1.86%	-3.03%	2.60%	5.02%	8.14%	-2.13%
净利息收入同比增速	-4.43%	-4.92%	1.95%	1.07%	-1.11%	0.23%	-4.51%	1.64%
非息收入同比增速	-23.16%	28.24%	1.57%	-16.18%	25.18%	15.23%	48.62%	-16.70%
净手续费收入同比增速	-1752.40%	-21.99%	-25.33%	-83.70%	-66.21%	15.60%	-26.87%	40.44%
其他非息收入同比增速	-32.18%	43.06%	13.49%	2.01%	36.79%	15.17%	70.63%	-19.16%
营业支出同比增速	-48.73%	-11.80%	-24.74%	-7.57%	47.31%	4.73%	14.85%	-4.12%
拨备前利润同比增速	-19.95%	2.07%	2.72%	-17.14%	14.19%	4.29%	10.86%	6.13%
利润总额同比增速	63.25%	26.11%	24.05%	3.04%	-21.59%	5.59%	4.19%	1.00%
净利润同比增速	44.52%	23.26%	18.91%	4.14%	-6.24%	9.10%	7.01%	-2.52%
归母净利润同比增速	45.04%	23.18%	18.74%	5.19%	-6.00%	9.41%	7.31%	-2.56%

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	2.17%	2.27%	2.19%	2.09%	2.03%	2.17%	2.11%	1.98%
净利息收入	1.69%	1.54%	1.57%	1.56%	1.55%	1.41%	1.39%	1.40%
净手续费收入	0.11%	0.10%	0.11%	0.08%	0.06%	0.11%	0.09%	0.07%
其他非息收入	0.37%	0.62%	0.51%	0.46%	0.42%	0.66%	0.63%	0.51%
营业支出	1.08%	1.15%	0.93%	0.97%	0.96%	1.10%	0.91%	0.92%
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	0.67%	0.58%	0.55%	0.62%	0.65%	0.57%	0.51%	0.54%
减值损失	0.40%	0.55%	0.36%	0.34%	0.29%	0.51%	0.38%	0.37%
营业利润	1.08%	1.12%	1.26%	1.12%	1.07%	1.08%	1.20%	1.06%
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	1.08%	1.12%	1.26%	1.12%	1.07%	1.08%	1.19%	1.06%
所得税	0.11%	0.11%	0.13%	0.11%	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%
年化 ROA	0.97%	1.01%	1.13%	1.01%	0.99%	1.00%	1.10%	0.97%
杠杆率	13.37	12.33	11.87	12.04	11.61	12.26	11.92	11.98
年化 ROE	13.01%	12.40%	13.38%	12.14%	11.48%	12.27%	13.12%	11.58%

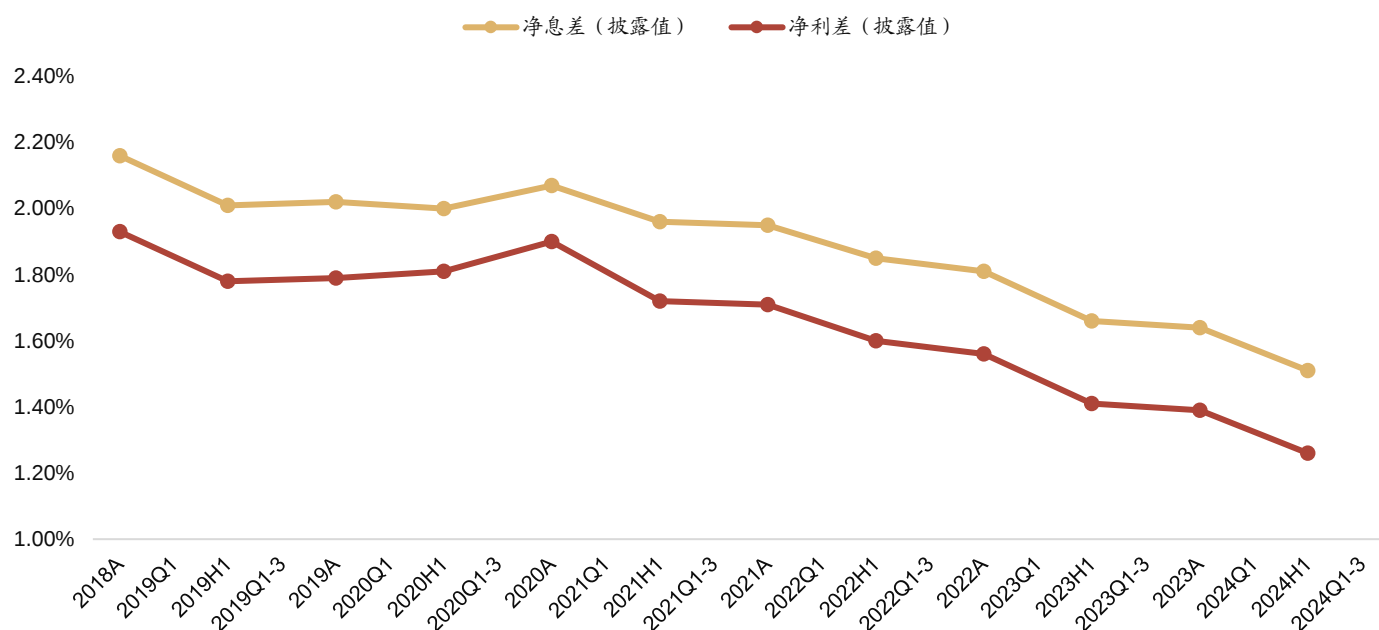
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	1.97%	2.27%	2.11%	1.96%	1.87%	2.17%	2.07%	1.75%
净利息收入	1.69%	1.54%	1.61%	1.56%	1.55%	1.41%	1.39%	1.44%
净手续费收入	0.03%	0.10%	0.11%	0.02%	0.01%	0.11%	0.08%	0.02%
其他非息收入	0.25%	0.62%	0.39%	0.39%	0.31%	0.66%	0.60%	0.28%
营业支出	0.69%	1.15%	0.71%	1.08%	0.94%	1.10%	0.74%	0.95%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%
业务及管理费	0.93%	0.58%	0.52%	0.76%	0.78%	0.57%	0.47%	0.60%
减值损失	-0.26%	0.55%	0.17%	0.30%	0.15%	0.51%	0.26%	0.34%
营业利润	1.28%	1.12%	1.40%	0.88%	0.93%	1.08%	1.33%	0.80%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%
利润总额	1.28%	1.12%	1.40%	0.88%	0.93%	1.08%	1.32%	0.81%
所得税	0.20%	0.11%	0.15%	0.08%	-0.01%	0.08%	0.11%	0.10%
年化 ROA	1.08%	1.01%	1.25%	0.80%	0.94%	1.00%	1.21%	0.71%
杠杆率	13.37	12.33	11.87	12.04	11.61	12.26	11.92	11.98
年化 ROE	14.49%	12.40%	14.84%	9.65%	10.92%	12.27%	14.43%	8.53%

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	1.81%		1.66%		1.64%		1.51%	
净利差	1.56%		1.41%		1.39%		1.26%	
生息资产收益率	3.91%		3.83%		3.73%		3.51%	
计息负债成本率	2.35%		2.42%		2.34%		2.25%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	1.83%	1.69%	1.71%	1.66%	1.61%	1.53%	1.48%	1.53%
净利差	1.83%	1.68%	1.71%	1.65%	1.59%	1.50%	1.46%	1.51%
生息资产收益率	4.10%	4.03%	4.00%	3.96%	3.87%	3.76%	3.59%	3.55%
计息负债成本率	2.26%	2.34%	2.30%	2.31%	2.27%	2.27%	2.13%	2.04%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	4.63%		4.53%		4.42%		4.15%	
投资类资产	3.18%		3.14%		2.98%		2.78%	
存放央行	1.59%		1.58%		1.58%		1.59%	
同业资产	1.50%		1.82%		1.79%		1.82%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	2.30%		2.33%		2.29%		2.20%	
同业负债	2.55%		2.22%		2.24%		2.53%	
发行债券	4.66%		4.77%		4.86%		4.73%	

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	60.78%	59.25%	60.60%	60.46%	60.88%	61.17%	61.03%	60.91%
投资类资产	31.11%	31.44%	31.85%	31.08%	31.30%	30.10%	28.91%	29.31%
FVTPL	4.11%	4.05%	4.29%	4.03%	3.60%	3.65%	4.12%	3.93%
AC	20.33%	18.98%	19.66%	18.79%	19.25%	17.25%	15.64%	14.67%
FVOCI	6.67%	8.41%	7.90%	8.27%	8.45%	9.20%	9.15%	10.71%
存放央行	5.51%	4.85%	4.83%	4.75%	4.94%	4.32%	4.42%	4.46%
同业资产	3.00%	4.85%	3.12%	4.10%	3.19%	4.73%	5.95%	5.58%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	5.30%	9.50%	9.10%	11.32%	11.72%	9.04%	10.55%	8.77%
贷款	9.17%	9.73%	10.44%	11.10%	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%
投资类资产	-2.66%	5.89%	13.75%	17.32%	11.72%	3.66%	-0.08%	2.26%
FVTPL	-1.11%	-1.79%	10.28%	5.09%	-2.81%	-2.50%	5.71%	5.76%
AC	17.01%	8.49%	10.81%	16.91%	5.15%	-1.61%	-12.43%	-15.33%
FVOCI	-36.03%	4.19%	24.06%	25.44%	40.68%	18.53%	27.49%	40.52%
存放央行	-2.25%	-7.53%	-0.45%	-0.57%	-0.48%	-3.58%	0.75%	1.83%
同业资产	25.61%	47.96%	-28.32%	-14.88%	17.87%	5.64%	109.97%	47.45%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	1,466	14,467	210	6,470	2,428	10,385	3,487	3,199
贷款	1,611	5,593	3,535	3,355	1,945	6,995	2,614	1,506
投资类资产	4,003	5,385	1,161	161	1,010	276	-1,508	1,857
FVTPL	-241	475	572	-351	-940	489	1,357	-365
AC	5,503	-10	1,671	-821	1,377	-2,917	-3,190	-1,991
FVOCI	-1,259	4,920	-1,082	1,333	574	2,704	325	4,213
存放央行	504	-678	-10	121	511	-1,015	465	242
同业资产	-4,894	4,642	-3,905	2,483	-2,085	4,127	3,272	-771

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	83.71%	82.92%	84.45%	84.45%	85.05%	85.39%	85.84%	86.35%
向央行借款	3.06%	3.00%	2.76%	2.26%	2.88%	2.80%	2.75%	2.79%
同业负债	1.82%	3.18%	1.42%	2.27%	0.62%	1.25%	0.86%	1.34%
发行债券	1.86%	1.74%	1.84%	1.80%	2.15%	1.27%	1.13%	0.20%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	3.33%	7.67%	7.71%	9.96%	11.36%	8.13%	10.18%	8.32%
存款	9.47%	10.29%	12.36%	14.27%	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%
向央行借款	-32.64%	-31.48%	-22.40%	-25.45%	4.60%	1.04%	9.42%	33.93%
同业负债	-23.70%	99.24%	-46.73%	-25.95%	-61.98%	-57.31%	-32.95%	-36.15%
发行债券	-55.12%	-45.79%	-29.51%	-29.75%	28.56%	-20.91%	-32.62%	-88.01%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	-1,274	14,376	-144	6,223	1,288	9,371	4,059	2,917
存款	4,678	10,679	4,118	5,141	2,765	9,598	5,274	3,825
向央行借款	-595	327	-521	-1,009	1,501	100	0	186
同业负债	-3,313	3,363	-3,987	2,081	-3,838	1,615	-919	1,226
发行债券	-2,045	8	246	11	860	-1,942	-297	-2,320

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	5.06%	4.43%	4.89%	3.62%	2.91%	4.87%	4.27%	3.37%
投资收益	14.12%	14.59%	14.15%	14.91%	15.54%	23.40%	25.38%	22.56%
公允价值变动损益	-0.13%	1.48%	1.55%	0.64%	-0.07%	3.04%	1.76%	1.17%
汇兑净损益	0.19%	-0.02%	0.19%	0.13%	0.09%	0.04%	0.06%	0.03%
其他业务收入	2.91%	11.47%	7.25%	6.39%	5.26%	3.70%	2.44%	1.94%
其他综合收益	1.67%	5.88%	7.04%	4.02%	4.05%	16.48%	11.83%	6.55%
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	0.36%	4.43%	2.59%	0.26%	0.12%	4.87%	1.78%	0.36%
投资收益	3.76%	14.59%	6.60%	5.18%	4.07%	23.40%	13.45%	4.66%
公允价值变动损益	-1.49%	1.48%	0.78%	-0.43%	-0.56%	3.04%	0.21%	-0.08%
汇兑净损益	-0.08%	-0.02%	0.20%	0.00%	-0.01%	0.04%	0.04%	-0.01%
其他业务收入	0.66%	11.47%	1.31%	1.41%	0.34%	3.70%	0.56%	0.22%
其他综合收益	0.61%	5.88%	3.99%	-0.81%	0.96%	16.48%	3.42%	-1.79%

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	0.81%	0.78%	0.77%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%
拨备覆盖率	552.74%	554.62%	553.72%	547.39%	522.57%	515.35%	502.36%	499.28%
拨贷比	4.46%	4.34%	4.29%	4.25%	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%
不良贷款余额	1,037	1,051	1,067	1,096	1,124	1,182	1,208	1,202
关注类贷款余额	404	414	427	608	604	762	769	903
逾期贷款余额	973		931		947		1,198	
逾期 90 天以上贷款余额	708		596		627		770	
重组贷款余额	296		329		303		273	
关注贷款率	0.31%	0.31%	0.31%	0.43%	0.42%	0.51%	0.50%	0.59%
关注率+不良率	1.12%	1.09%	1.08%	1.21%	1.21%	1.30%	1.29%	1.37%
逾期贷款率	0.76%		0.68%		0.66%		0.78%	
逾期 90 天以上/不良	68.21%		55.83%		55.82%		63.73%	
逾期 1 年以上/损失	319.40%		317.64%		99.55%		97.68%	
逾期/不良	93.78%		87.29%		84.24%		99.13%	
重组贷款率	0.23%		0.24%		0.21%		0.18%	
（重组+逾期）/贷款	0.99%		0.91%		0.87%		0.96%	
（重组+逾期）/不良	122.36%		118.09%		111.21%		121.69%	
不良净新生成率 1（测算值）	0.33%		0.24%		0.32%		0.55%	
不良净新生成率 2（测算值）	0.59%	0.93%	0.62%	0.59%	0.52%	0.98%	0.73%	0.64%
不良核销转出率 1（测算值）	43.91%		25.92%		35.44%		59.63%	
不良核销转出率 2（测算值）	74.48%	115.19%	77.31%	72.44%	62.74%	110.06%	83.59%	78.84%

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	17.58%	19.08%	21.32%	21.40%	20.81%	19.43%	18.34%	16.53%
住房按揭贷款	11.39%	14.33%	14.85%	14.05%	12.54%	10.42%	9.26%	8.10%
消费贷款	4.20%	2.08%	2.89%	2.90%	3.70%	4.13%	4.27%	3.92%
经营性贷款	1.75%	2.37%	3.23%	4.08%	4.20%	4.55%	4.51%	4.19%
信用卡贷款	0.24%	0.30%	0.35%	0.37%	0.37%	0.33%	0.30%	0.33%
票据贴现	11.87%	10.50%	10.96%	10.81%	12.56%	12.54%	13.30%	15.01%
公司贷款	70.55%	70.42%	67.72%	67.79%	66.62%	68.03%	68.36%	68.46%
制造业	18.78%	18.44%	17.99%	19.04%	19.02%	20.09%	19.97%	19.44%
批发和零售业	13.69%	13.35%	12.85%	12.78%	12.03%	11.55%	11.77%	11.42%
传统基建	6.02%	6.26%	5.90%	5.95%	6.09%	6.40%	6.38%	6.28%
房地产业	1.05%	0.82%	0.70%	0.65%	0.55%	0.62%	0.88%	0.96%
租赁和商务服务业	21.04%	22.25%	21.18%	20.46%	19.78%	19.43%	19.30%	19.45%
建筑业	2.95%	2.70%	2.65%	2.69%	3.20%	3.53%	4.00%	4.63%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	24.96%	42.52%	43.32%	23.54%	6.55%	0.24%	-2.01%	-5.67%
住房按揭贷款	24.04%	58.16%	54.06%	8.03%	-7.78%	-18.09%	-17.90%	-13.88%
消费贷款	26.47%	-28.21%	-18.56%	53.73%	39.46%	57.14%	28.60%	5.20%
经营性贷款	46.08%	82.85%	117.98%	89.64%	42.01%	22.93%	19.26%	2.06%
信用卡贷款	-34.51%	120.58%	71.01%	32.09%	15.41%	-0.25%	-10.79%	10.86%
票据贴现	18.38%	8.13%	9.07%	13.43%	25.19%	28.13%	17.74%	32.60%
公司贷款	15.47%	17.13%	13.44%	6.05%	7.40%	10.84%	14.12%	11.52%
制造业	5.61%	11.60%	13.19%	13.78%	15.45%	16.48%	16.76%	7.23%
批发和零售业	30.89%	22.14%	10.92%	5.51%	2.19%	-0.18%	8.83%	9.52%
传统基建	23.96%	28.22%	15.82%	4.68%	12.64%	18.81%	16.56%	8.69%
房地产业	-8.23%	-18.78%	-21.64%	-12.22%	-14.09%	4.74%	78.56%	71.54%
租赁和商务服务业	17.79%	21.13%	18.93%	1.30%	1.98%	4.84%	8.49%	10.94%
建筑业	3.63%	6.11%	5.91%	9.99%	32.00%	44.90%	38.86%	45.40%

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	51.88%	51.67%	49.98%	44.67%	42.38%	38.27%	36.73%	31.33%
公司定期	30.33%	30.13%	29.06%	26.40%	25.28%	22.80%	20.50%	13.70%
公司活期	21.56%	21.54%	20.92%	18.26%	17.10%	15.47%	16.23%	17.63%
个人存款	42.65%	72.80%	46.06%	50.42%	53.50%	57.43%	57.37%	60.85%
个人定期	33.96%	36.40%	37.41%	41.55%	42.95%	48.54%	48.05%	52.24%
个人活期	8.69%	8.28%	8.65%	8.87%	10.55%	8.89%	9.31%	8.61%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	8.39%	9.11%	6.87%	-7.52%	-6.61%	-3.86%	-2.56%	-8.24%
公司定期	9.25%	10.24%	6.31%	-6.25%	-4.19%	-3.12%	-8.83%	-32.66%
公司活期	7.21%	7.57%	7.64%	-9.30%	-9.96%	-4.92%	6.70%	27.72%
个人存款	16.35%	97.38%	19.80%	-25.91%	27.93%	27.82%	20.54%	18.75%
个人定期	16.66%	22.41%	22.21%	22.12%	26.45%	31.10%	25.78%	20.62%
个人活期	15.17%	15.82%	10.42%	14.65%	34.34%	12.42%	-0.82%	8.57%

资料来源: Wind, 招商证券

表 13: 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	1,311	758	1,285	632	817	398	651	465
贷款	1,268	652	1,347	645	878	233	418	471
金融投资	103	101	-48	-12	-94	174	228	-5
其他	-60	5	-14	0	33	-9	4	-1
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	0.81%	0.42%	0.71%	0.31%	0.41%	0.19%	0.31%	0.20%
贷款	1.49%	0.65%	1.35%	0.55%	0.74%	0.18%	0.32%	0.33%
金融投资	0.17%	0.16%	-0.08%	-0.02%	-0.14%	0.26%	0.35%	-0.01%
其他	-0.35%	0.03%	-0.08%	0.00%	0.20%	-0.05%	0.03%	-0.01%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	4,716	5,511	5,994	6,487	6,415	6,762	6,798	6,988
贷款	3,909	4,599	5,251	5,758	5,734	5,906	5,874	6,070
金融投资	735	837	687	675	594	779	833	828
其他	71	75	56	54	88	77	91	89
拨备余额/资产余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	2.62%	2.79%	2.97%	3.11%	3.03%	2.98%	2.89%	2.79%
贷款	3.92%	4.06%	4.46%	4.62%	4.46%	4.29%	4.11%	3.98%
金融投资	1.16%	1.24%	1.02%	1.06%	0.90%	1.08%	1.13%	1.15%
其他	0.42%	0.45%	0.34%	0.27%	0.51%	0.45%	0.49%	0.36%

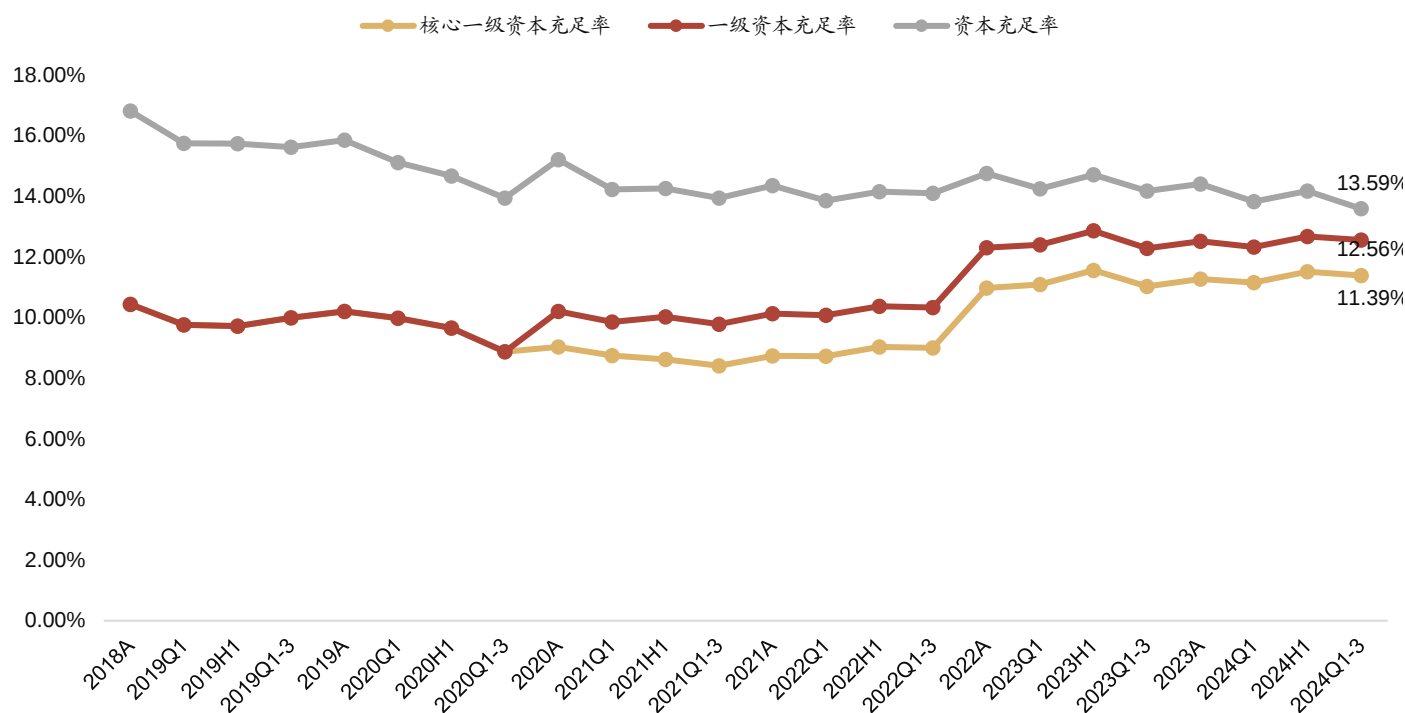
资料来源: Wind, 招商证券

表 14: 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	63.89%	78.50%	3.78%	-10.14%	21.97%	-17.32%	-25.62%	-4.51%
代理业务	70.48%	98.08%	11.02%	-13.37%	19.38%	-28.70%	-41.79%	-9.13%
支付结算业务	-2.99%	36.32%	40.07%	10.67%	17.44%	39.93%	68.41%	28.99%
咨询顾问业务			-2.89%		18.99%		-8.24%	
银行卡业务	-44.34%	-13.40%	-92.30%	-62.85%	721.19%	44.54%	27.35%	-6.85%
其他	16.83%	127.94%	1.83%	39.99%	4.89%	-6.28%	-20.40%	-16.20%
手续费支出	11.12%	10.01%	3.27%	30.07%	15.15%	17.38%	33.86%	3.99%

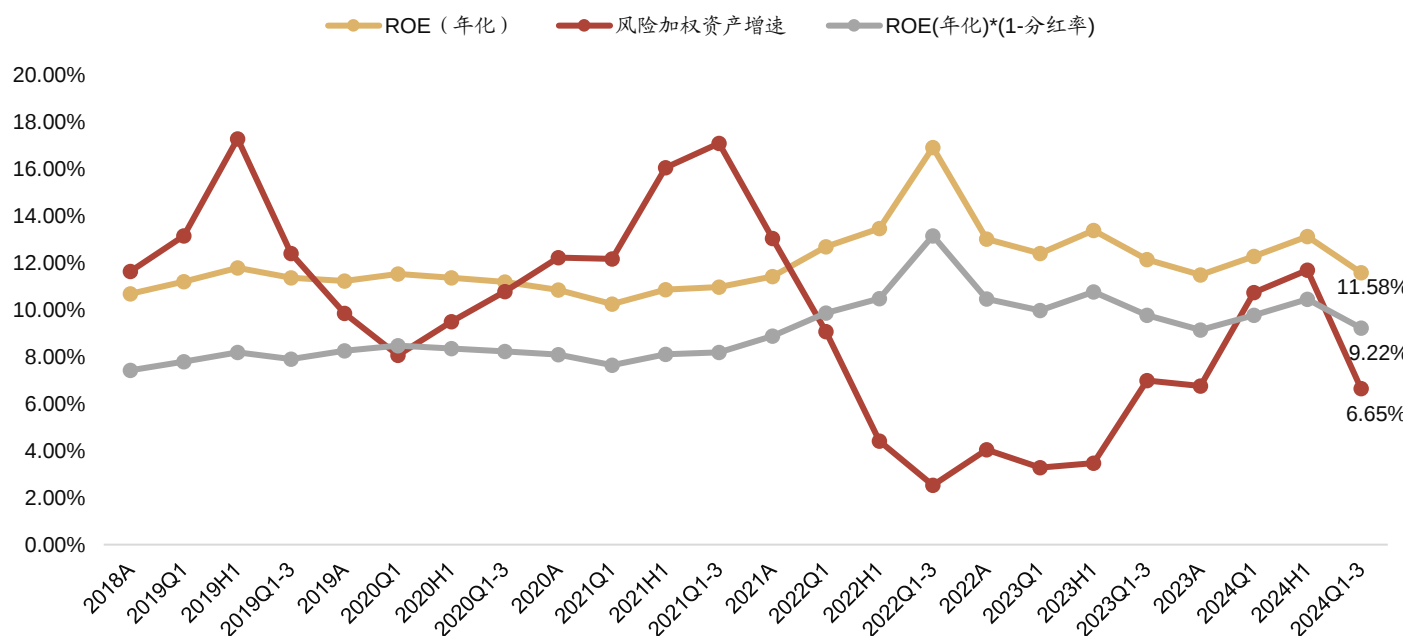
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



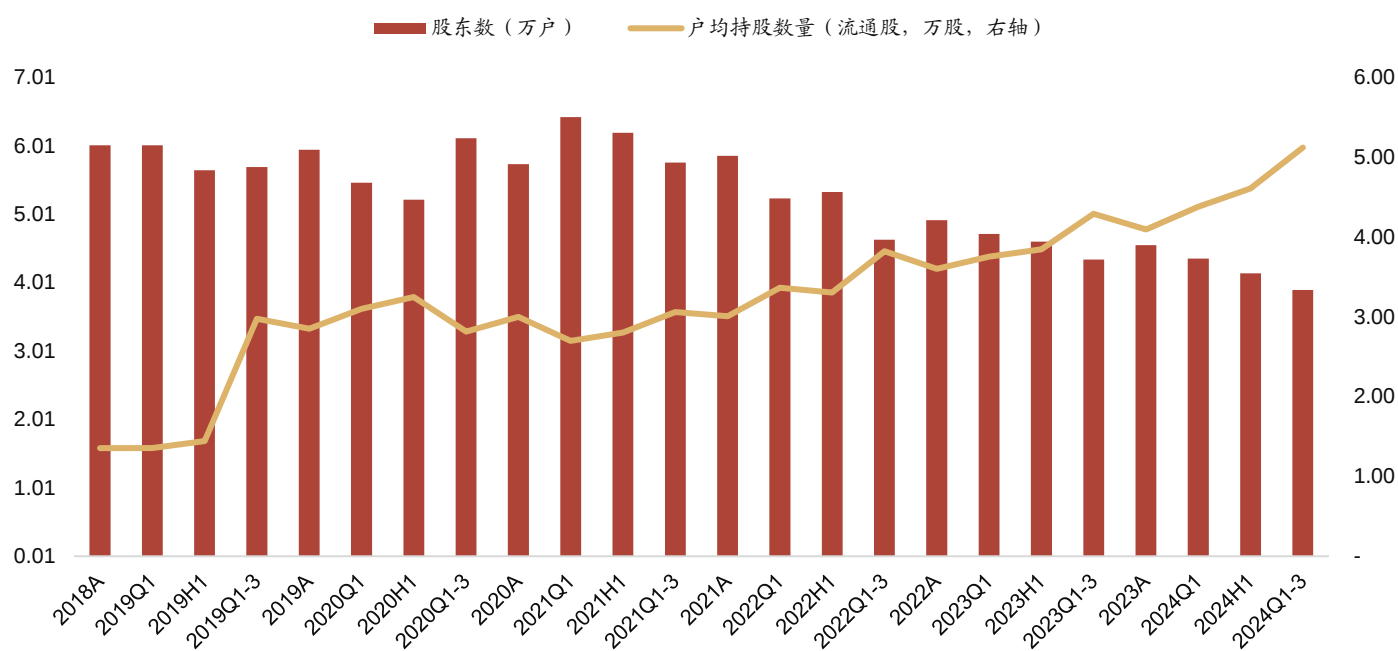
资料来源：Wind，招商证券

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	5.7	6.0	5.6	5.3	5.1	净利息收入	3,488	3,461	3,463	3,631	3,798
P/B	0.65	0.68	0.61	0.56	0.52	利息收入	7,908	8,218	8,341	8,615	8,942
P/PPOP	4.11	4.14	3.78	3.59	3.43	利息支出	4,421	4,758	4,878	4,985	5,145
每股指标						净手续费收入	227	132	121	130	140
EPS	0.93	1.02	1.05	1.10	1.15	净其他非息收	765	945	1,087	1,152	1,209
BVPS	7.80	8.63	9.51	10.40	11.33	营业收入	4,480	4,538	4,671	4,912	5,147
PPOPPS	1.42	1.41	1.55	1.62	1.70	营业支出	2,241	2,148	2,208	2,338	2,461
DPS	0.20	0.20	0.21	0.21	0.22	税金及附加	36	37	37	39	41
股息支付率	21.50%	19.55%	19.55%	19.55%	19.55%	业务及管理费	1,388	1,460	1,308	1,375	1,441
股息收益率	3.42%	3.42%	3.51%	3.67%	3.83%	营业利润	2,239	2,389	2,463	2,574	2,686
驱动性因素						营业外净收入	1	-2	-2	-2	-2
贷款增速	9.17%	11.22%	8.00%	6.00%	6.00%	拨备前利润	3,058	3,038	3,324	3,495	3,663
存款增速	9.47%	12.82%	10.00%	8.00%	7.00%	资产减值损失	817	651	863	923	978
生息资产增速	4.95%	10.93%	6.18%	5.66%	5.84%	利润总额	2,240	2,387	2,461	2,572	2,684
计息负债增速	3.33%	11.36%	7.64%	7.70%	6.76%	所得税	228	179	197	206	215
平均贷款收益率	4.63%	4.42%	4.10%	4.00%	3.90%	净利润	2,012	2,208	2,264	2,367	2,470
平均生息资产收益	3.81%	3.67%	3.43%	3.35%	3.29%	归母净利润	2,001	2,200	2,258	2,360	2,463
平均存款付息率	2.30%	2.29%	2.17%	2.08%	2.00%	资产负债表					
平均计息负债付息	2.35%	2.35%	2.20%	2.09%	2.01%	贷款总额	128,609	143,038	154,481	163,749	173,574
净息差(NIM)-测算1	1.68%	1.54%	1.43%	1.41%	1.40%	贷款减值准备	5,734	5,874	6,058	6,238	6,409
净利差(NIS)-测算1	1.47%	1.32%	1.23%	1.26%	1.27%	贷款净额	123,068	137,356	148,422	157,511	167,165
净手续费收入增速	23.97%	-41.82%	-8.00%	7.00%	8.00%	投资类资产	65,830	73,547	74,282	77,253	81,116
净非息收入/营收	22.15%	23.73%	25.86%	26.09%	26.22%	存放央行	11,656	11,599	10,991	11,871	12,702
成本收入比	30.98%	32.19%	28.00%	28.00%	28.00%	同业资产	6,352	7,487	10,482	11,530	12,453
税金及附加/税基1	0.80%	0.81%	0.80%	0.80%	0.80%	其他资产	15,993	15,911	23,058	24,850	26,560
实际所得税率	10.19%	7.52%	8.00%	8.00%	8.00%	生息资产	212,447	235,671	250,236	264,404	279,845
业绩年增速率						资产合计	211,603	234,956	259,084	279,211	298,427
净利息收入	-0.5%	-0.8%	0.1%	4.8%	4.6%	存款	177,139	199,842	219,826	237,412	254,031
净手续费收入	24.0%	-41.8%	-8.0%	7.0%	8.0%	向央行借款	6,470	6,768	7,054	7,054	7,054
净其他非息增速	15.6%	23.4%	15.0%	6.0%	5.0%	同业负债	3,843	1,461	1,023	1,064	1,106
营业收入	3.0%	1.3%	2.9%	5.2%	4.8%	发行债券	3,938	5,063	1,519	1,549	1,580
营业支出	-12.9%	-4.2%	2.8%	5.9%	5.3%	计息负债	191,391	213,134	229,422	247,079	263,772
拨备前利润	-0.1%	-0.6%	9.4%	5.2%	4.8%	负债合计	192,083	213,757	236,517	254,721	271,930
利润总额	26.3%	6.6%	3.1%	4.5%	4.4%	股东权益合计	19,520	21,200	22,566	24,490	26,497
净利润	24.4%	9.7%	2.5%	4.5%	4.4%	加权风险资产	150,359	160,511	171,747	183,769	196,633
归母净利润	26.7%	10.0%	2.6%	4.5%	4.4%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.66%	0.48%	0.58%	0.58%	0.58%
ROAA	0.97%	0.99%	0.92%	0.88%	0.86%	不良贷款率	0.81%	0.79%	0.80%	0.82%	0.83%
ROAE	13.01%	11.48%	11.57%	11.02%	10.54%	不良净生成率	0.33%	0.32%	0.55%	0.55%	0.55%
RORWA	1.36%	1.42%	1.36%	1.33%	1.30%	拨备覆盖率	553%	523%	489%	464%	446%
资本状况						拨贷比	4.46%	4.11%	3.92%	3.81%	3.69%
资本充足率	14.75%	14.41%	13.61%	12.85%	12.15%	流动性					
一级资本充足率	12.30%	12.52%	12.75%	12.97%	13.14%	存贷比	72.60%	71.58%	70.27%	68.97%	68.33%
核心一级资本充足	10.97%	11.27%	11.58%	11.87%	12.12%	贷款/总资产	60.78%	60.88%	59.63%	58.65%	58.16%
风险加权系数	71.06%	68.32%	66.29%	65.82%	65.89%	投资类资产/总	31.11%	31.30%	28.67%	27.67%	27.18%
杠杆率	10.84	11.08	11.48	11.40	11.26	同业资产/总资	3.00%	3.19%	4.05%	4.13%	4.17%

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。