

# 息差极具韧性， 营收、利润双超预期

## 核心观点

四季度，渝农商行营收、利润双双改善，超出我们的预期。资产端，受地方化债影响，规模增长、资产定价均承受一定压力。负债端，依托网点优势，持续推进定期存款短期化工作，存款成本优势显著，资产负债率同步调降，息差极具韧性。展望 2025 年，考虑到重庆区域化债取得阶段性成效，预计其规模增长、资产定价压力有望改善，营收将继续保持小幅正增长。地产、城投两大风险持续化解，资产质量整体稳健，利润增速中枢有望维持在 5% 左右的水平。

## 事件

3月25日，渝农商行发布 2024 年报：2024 年实现营业收入 282.61 亿元，同比增长 1.1%（9M24：-1.8%）；实现归母净利润 115.13 亿元，同比增长 5.6%（9M24：3.5%）。4Q24 不良率 1.18%，季度环比上升 1bp；4Q24 拨备覆盖率季度环比上升 4.6pct 至 363.4%。2024 年现金分红率为 30.68%，较 2023 年持平。

## 简评

**1. 信贷投放“量增价稳”，其他非息有力支撑，全年营收增速环比转正。**2024 年渝农商行实现营业收入 282.61 亿元，同比增长 1.1%，增速季度环比转正。其中，得益于存款成本的持续改善，四季度渝农商行净息差降幅显著收窄，全年净利息收入表现环比实现改善，降幅由 9M24 的 6.9% 收窄至 4.3%。非息收入方面，由于银保渠道“报行合一”、各项费率下调等外部因素影响，渝农商行中收增长仍承受着一定的压力，2024 年降幅扩大至 10.0%。但受益于 12 月十年期国债利率的进一步下调，渝农商行全年其他非息收入同比增长 55.5%，增速环比前三季度上升 16.4pct，是 24 年营收增长最为主要的动能。

**多重因素驱动，利润增长提速。**2024 年渝农商行实现归母净利润 115.13 亿元，同比增长 5.6%。具体归因来看，其他非息收入、规模扩张分别正向贡献了 5.3%、3.0% 的利润，此外化债方案持续推进下，渝农商行城投风险持续化解，拨备少提对于利润的贡献由 9M24 的 -2.8% 上升至 1.2%。同时，由于存款成本有力管控下息差降幅的收窄，息差对于其利润的负面影响由 8.0% 压降至 6.6%。

## 渝农商行 (601077.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 03 月 26 日

当前股价：6.04 元

目标价格 6 个月：8.3 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.34/6.43	1.34/2.04	34.52/23.96
12 月最高/最低价 (元)		6.15/4.55
总股本 (万股)		1,135,700.00
流通 A 股 (万股)		883,770.03
总市值 (亿元)		658.09
流通市值 (亿元)		533.80
近 3 月日均成交量 (万)		6146.91
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		22.07%

### 股价表现



### 相关研究报告

展望 2025 年，对公方面，渝农商行作为重庆当地的农商行，积极投入“六区一高地”的建设，对接成渝地区双城经济圈建设中的重点项目。零售方面，充分发挥重庆当地的网点、人员优势，深度服务下沉市场，县域金融潜力十足。叠加重庆地区化债工作的阶段性完成，我们预计渝农商行 25 年规模增长、息差下行压力均明显改善，营收稳健增长的趋势或将延续。另一方面，伴随着渝农商行地产、城投两大风险压力的大幅缓解，资产质量稳健表现下，利润增速中枢有望维持在 5% 左右的水平。

**2. 存款优势巩固，充分对冲资产定价下行压力，息差呈现韧性。**2024 年渝农商行净息差同比下降 12bps 至 1.61%，4Q24 净息差（测算值）季度环比小幅下降 1bp，降幅显著低于同业，体现出极强的韧性。资产定价方面，下半年受 LPR、存量按揭下调及化债方案持续推进影响，2H24 渝农商行生息资产收益率（测算值）环比 1H24 下降 23bps 至 3.26%。负债成本方面，渝农商行充分发挥网点布局优势，持续引导定期存款短期化，存款成本表现显著好于同业，2H24 计息负债成本（测算值）较 1H24 下降 16bps 至 1.79%，是其净息差超预期表现的重要原因。

**资产端，重庆当地化债工作已取得阶段性成效，25 年规模增长、资产定价下行压力有望改善。**四季度，受地方政府债务置换、居民消费意愿偏弱等因素影响，渝农商行资产、贷款规模均季度环比减少 0.2%。价格方面，2H24 对公贷款、零售贷款收益率分别较上半年下降 17bps、35bps 至 4.08%、4.05%，总贷款收益率下降 27bps 至 3.80%。此外，“资产荒”的背景下，渝农商行 2H24 债券投资收益率较上半年下降 18bps 至 3.0%，资产定价压力仍然较大。展望 2025 年，鉴于重庆区域化债工作已告一段落，我们预计渝农商行规模增长、降息展期压力有望得到缓解，利好全年息差降幅的收窄。

**负债端，依托下沉网点打造成本优势，资产负债两端利率同步调整，托底息差。**四季度，受益于 924 系列政策出台后，居民消费意愿、风险偏好的修复，以及同业自律机制后对公定期存款资金的流出，渝农商行 4Q24 活期存款比重季度环比上升 1.5pct 至 26.2%，存款结构明显优化。成本方面，得益于存款挂牌利率的多次下调以及高成本存款的持续到期重定价，2H24 企业、个人定期存款成本分别较上半年下降 36bps、10bps 至 2.34%、2.13%，总存款成本环比下降 11bps 至 1.68%。资产负债两端利率实现同步调整，利好息差维持合理区间。渝农商行长期深耕重庆县域，依托差异化的网点、客群优势，持续推进定期存款短期化工作的开展，预计 2025 年将有 48.1% 的定期存款于今年一季度到期。伴随着高成本存款持续到期重定价，渝农商行存款成本有望进一步优化，托底息差。

**3. 资产质量保持稳健，地产、城投两大风险基本出清，零售风险后续趋势还需关注。**4Q24 渝农商行不良率季度环比上升 1bp 至 1.18%，加回核销不良生成率（测算值）季度环比下降 14bps 至 0.70%，信用成本季度环比上升 24bps 至 0.98%，资产质量保持稳健，不良生成处于较低水平。地产风险方面，伴随着大户风险出清工作的完成，渝农商行对公房地产已无不良贷款，且其地产贷款余额仅 44.22 亿元，占比仅为 0.6%，对全行影响较为有限。此外，考虑到重庆地区化债工作取得阶段性成效，城投信用风险明显改善，整体资产质量保持稳健。而零售贷款不良率较年中上升 2bps 至 1.60%，后续风险趋势还需进一步关注。

前瞻指标方面，渝农商行逾期率较年中下降 20bps 至 1.32%，关注率较年中上升 5bps 至 1.46%，潜在风险安全可控。拨备方面，4Q24 拨备覆盖率季度环比上升 4.6pct 至 363.4%，风险抵补能力进一步夯实，为其未来业绩的稳健增长保驾护航。

**4. 投资建议与盈利预测：**四季度，渝农商行营收、利润双双改善，超出我们的预期。资产端，受地方化债影响，规模增长、资产定价均承受一定压力。负债端，依托网点优势，持续推进定期存款短期化工作，存款成本优势显著，资产负债两端利率同步调降，息差极具韧性。展望 2025 年，考虑到重庆区域化债取得阶段性成效，预计其规模增长、资产定价压力有望改善，营收将继续保持小幅正增长。地产、城投两大风险持续化解，资产质

量整体稳健，利润增速中枢有望维持在 5% 左右的水平。预计 2025、2026、2027 年营收增速为 1.3%、1.5%、1.9%，利润增速为 5.6%、5.9%、6.4%。当前渝农商行股价对应 0.51 倍 25 年 PB，2024 年分红率为 30.7%，对应股息率为 5.1%。核心一级资本充足率超过 14%，资本压力小，无再融资摊薄风险，股息率较高且扎实，性价比突出，维持买入评级。

**5. 风险提示：**（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

**图表 1：渝农商行盈利预测简表**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	27,956	28,261	28,624	29,062	29,600
营业收入增长率	-3.57%	1.09%	1.28%	1.53%	1.85%
归母净利润（百万）	10,902	11,513	12,161	12,875	13,701
归母净利润增长率	6.10%	5.60%	5.63%	5.87%	6.42%
EPS（元）	0.94	0.99	1.05	1.11	1.19
BVPS（元）	10.19	11.07	11.85	12.70	13.68
PE	6.4	6.1	5.8	5.4	5.1
PB	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

**图表2：渝农商行 2024 年业绩表**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	5,547	5,519	5,562	5,619	5,794	3.1%	4.5%	23,493	22,494	-4.3%
Non-interest income 非利息收入	509	1,609	1,982	1,222	953	-22.0%	87.1%	4,463	5,767	29.2%
Net fee income 净手续费收入	386	523	375	370	343	-7.4%	-11.1%	1,791	1,612	-10.0%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>6,056</b>	<b>7,128</b>	<b>7,545</b>	<b>6,842</b>	<b>6,747</b>	<b>-1.4%</b>	<b>11.4%</b>	<b>27,956</b>	<b>28,261</b>	<b>1.1%</b>
Operating expenses 营业支出	(2,788)	(2,003)	(1,928)	(2,151)	(3,312)	54.0%	18.8%	(9,820)	(9,394)	-4.3%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(82)	(43)	(146)	(46)	(73)	56.5%	-11.8%	(277)	(308)	11.0%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>3,268</b>	<b>5,125</b>	<b>5,617</b>	<b>4,691</b>	<b>3,435</b>	<b>-26.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>18,136</b>	<b>18,868</b>	<b>4.0%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,610)	(1,333)	(1,128)	(1,312)	(2,246)	71.2%	-14.0%	(5,941)	(6,020)	1.3%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(1,370)	(1,333)	(1,124)	(1,312)	(1,756)	33.8%	28.1%	(4,226)	(5,525)	30.8%
Operating profit 营业利润	658	3,792	4,488	3,379	1,189	-64.8%	80.7%	12,194	12,848	5.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	(2)	(28)	(1)	1	na	na	1	(30)	na
Profit before taxation 利润总额	658	3,790	4,460	3,377	1,190	-64.8%	80.9%	12,196	12,817	5.1%
Income tax 所得税费用	323	(128)	(561)	(364)	25	-106.9%	-92.3%	(1,071)	(1,028)	-4.0%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>981</b>	<b>3,662</b>	<b>3,899</b>	<b>3,013</b>	<b>1,215</b>	<b>-59.7%</b>	<b>23.9%</b>	<b>11,125</b>	<b>11,789</b>	<b>6.0%</b>
Minority interest 少数股东权益	(34)	(137)	(65)	(64)	(10)	-84.1%	-69.8%	(223)	(276)	24.0%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>947</b>	<b>3,524</b>	<b>3,834</b>	<b>2,950</b>	<b>1,205</b>	<b>-59.2%</b>	<b>27.2%</b>	<b>10,902</b>	<b>11,513</b>	<b>5.6%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	78	160	0	-100.0%	na	238	238	0.0%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>947</b>	<b>3,524</b>	<b>3,756</b>	<b>2,790</b>	<b>1,205</b>	<b>-56.8%</b>	<b>27.2%</b>	<b>10,664</b>	<b>11,275</b>	<b>5.7%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	676,711	696,971	706,865	715,376	714,273	-0.2%	5.6%	676,711	714,273	5.6%
Total deposits 存款总额	896,202	951,560	941,648	939,888	941,946	0.2%	5.1%	896,202	941,946	5.1%
NPLs 不良贷款余额	8,059	8,274	8,395	8,372	8,420	0.6%	4.5%	8,059	8,420	4.5%
Loan provisions 贷款损失准备	29,553	30,410	30,246	30,046	30,601	1.8%	3.5%	29,553	30,601	3.5%
Total assets 资产总额	1,441,082	1,491,083	1,509,871	1,517,467	1,514,942	-0.2%	5.1%	1,441,082	1,514,942	5.1%
Total liabilities 负债总额	1,317,580	1,363,025	1,380,611	1,385,390	1,381,333	-0.3%	4.8%	1,317,580	1,381,333	4.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	121,734	126,235	127,372	130,162	131,694	1.2%	8.2%	121,734	131,694	8.2%
Other equity instruments 优先股及其他	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998	0.0%	0.0%	5,998	5,998	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,374,543	1,346,033	1,386,262	1,393,236	1,444,520	3.7%	5.1%	1,357,547	1,398,422	3.0%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	0.0%	0.0%	11,357	11,357	0.0%
EPS	0.08	0.31	0.33	0.25	0.11	-56.8%	27.2%	0.94	0.99	5.7%
BVPS	10.19	10.59	10.69	10.93	11.07	1.2%	8.6%	10.19	11.07	8.6%
DPS	0.29	0.00	0.19	0.00	0.11	na	-61.8%	0.29	0.30	5.6%
PPOP/sh	0.29	0.45	0.49	0.41	0.30	-26.8%	5.1%	1.60	1.66	4.0%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
ROA	0.27%	1.00%	1.04%	0.80%	0.32%	-0.5pct	0.0pct	0.80%	0.80%	0.0pct
ROE	3.29%	11.95%	12.44%	9.09%	3.86%	-5.2pct	0.6pct	9.56%	9.34%	-0.2pct
<b>NIM 净息差</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.64%</b>	<b>1.60%</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.60%</b>	<b>-1bps</b>	<b>-1bps</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.61%</b>	<b>-12bps</b>
<b>Cost-to-income ratio 成本收入比</b>	<b>44.67%</b>	<b>27.49%</b>	<b>23.62%</b>	<b>30.76%</b>	<b>48.01%</b>	<b>17.3pct</b>	<b>3.3pct</b>	<b>34.13%</b>	<b>32.05%</b>	<b>-2.1pct</b>
Effective tax rate 有效所得税率	-49.15%	3.38%	12.59%	10.78%	-2.10%	-12.9pct	47.0pct	8.78%	8.02%	-0.8pct
LDR 贷存比	75.51%	73.25%	75.07%	76.11%	75.83%	-0.3pct	0.3pct	75.51%	75.83%	0.3pct
<b>NPL ratio 不良率</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.17%</b>	<b>1.18%</b>	<b>1bps</b>	<b>-1bps</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.18%</b>	<b>-1bps</b>
<b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>	<b>366.70%</b>	<b>367.54%</b>	<b>360.29%</b>	<b>358.89%</b>	<b>363.44%</b>	<b>4.6pct</b>	<b>-3.3pct</b>	<b>366.70%</b>	<b>363.44%</b>	<b>-3.3pct</b>
Provision ratio 拨贷比	4.37%	4.36%	4.28%	4.20%	4.28%	8bps	-8bps	4.37%	4.28%	-8bps
<b>Credit cost 信用成本</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.19%</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.25%</b>	<b>6bps</b>	<b>4bps</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.79%</b>	<b>15bps</b>
Non-interest income/operating income 非息收入占比	8.41%	22.57%	26.28%	17.87%	14.12%	-3.7pct	5.7pct	15.96%	20.41%	4.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	6.37%	7.34%	4.97%	5.41%	5.08%	-0.3pct	-1.3pct	6.41%	5.70%	-0.7pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.53%	13.94%	13.83%	13.83%	14.24%	0.4pct	0.7pct	13.53%	14.24%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.24%	14.65%	14.53%	14.50%	14.93%	0.4pct	0.7pct	14.24%	14.93%	0.7pct
CAR 资本充足率	15.99%	16.40%	15.71%	15.69%	16.12%	0.4pct	0.1pct	15.99%	16.12%	0.1pct

资料来源：公司财报，中信建投

**图表3：渝农商行盈利预测总表**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	
Net interest income 净利息收入	23,493	22,494	22,915	23,124	23,840	-7.5%	-4.3%	1.9%	0.9%	
Non-interest income 非利息收入	4,463	5,767	5,709	5,938	5,760	24.4%	29.2%	-1.0%	4.0%	
Net fee income 净手续费收入	1,791	1,612	1,693	1,777	1,866	-6.4%	-10.0%	5.0%	5.0%	
Operating income 营业收入	27,956	28,261	28,624	29,062	29,600	-3.6%	1.1%	1.3%	1.5%	
Operating expenses 营业支出	-9,820	-9,394	-9,582	-9,773	-9,969	2.9%	-4.3%	2.0%	2.0%	
Taxes and surcharges 营业税	-277	-308	-323	-339	-356	1.2%	11.0%	5.0%	5.0%	
PPOP 拨备前营业利润	18,136	18,868	19,043	19,289	19,631	-6.8%	4.0%	0.9%	1.3%	
Impairment losses on assets 资产减值损失	-5,941	-6,020	-3,992	-3,356	-2,699	-24.2%	1.3%	-33.7%	-15.9%	
Loan impairment charges 贷款减值损失	-4,226	-5,525	-7,357	-8,168	-8,618	-45.3%	30.8%	33.1%	11.0%	
Operating profit 营业利润	12,194	12,848	15,051	15,933	16,932	5.0%	5.4%	17.1%	5.9%	
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	-30	-33	-37	-40	-102.8%	-2249.6%	10.0%	10.0%	
Profit before taxation 利润总额	12,196	12,817	15,017	15,896	16,892	5.5%	5.1%	17.2%	5.9%	
Income tax 所得税	-1,071	-1,028	-2,553	-2,702	-2,872	-1.1%	-4.0%	148.3%	5.9%	
Net profit 净利润	11,125	11,789	12,464	13,194	14,021	6.2%	6.0%	5.7%	5.9%	
Minority interest 少数股东权益	-223	-276	-304	-319	-319	10.1%	24.0%	10.0%	5.0%	
NPAT 归属股东净利润	10,902	11,513	12,161	12,875	13,701	6.1%	5.6%	5.6%	5.9%	
AT1 shareholders 优先股股息	238	238	238	238	238	na	na	na	na	
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	10,664	11,275	11,923	12,637	13,463	5.4%	5.7%	5.7%	6.0%	
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>										
Total loans 贷款总额	676,711	714,273	757,129	798,771	842,704	7.0%	5.6%	6.0%	5.5%	
Total deposits 存款总额	896,202	941,946	989,043	1,038,496	1,090,420	8.6%	5.1%	5.0%	5.0%	
NPLs 不良贷款余额	8,059	8,420	8,861	9,328	9,821	4.4%	4.5%	5.2%	5.3%	
Loan provisions 贷款损失准备	29,553	30,601	31,705	33,261	34,902	7.1%	3.5%	3.6%	4.9%	
Total assets 资产总额	1,441,082	1,514,942	1,585,400	1,673,480	1,761,913	6.6%	5.1%	4.7%	5.6%	
Total liabilities 负债总额	1,317,580	1,381,333	1,442,865	1,521,127	1,598,307	6.5%	4.8%	4.5%	5.4%	
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	121,734	131,694	140,524	150,241	161,389	7.5%	8.2%	6.7%	6.9%	
Other equity instruments 优先股及其他	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998	na	na	na	na	
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,357,547	1,398,422	1,520,134	1,601,965	1,685,275	5.2%	3.0%	8.7%	5.4%	
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
EPS	0.94	0.99	1.05	1.11	1.19	5.4%	5.7%	5.7%	6.0%	
BVPS	10.19	11.07	11.85	12.70	13.68	7.9%	8.6%	7.0%	7.2%	
DPS	0.29	0.30	0.32	0.34	0.36	6.3%	5.6%	5.7%	6.0%	
PPOP/sh	1.60	1.66	1.68	1.70	1.73	-6.8%	4.0%	0.9%	1.3%	
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>										
ROA	0.80%	0.80%	0.80%	0.81%	0.82%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	
ROE	9.56%	9.34%	9.16%	9.07%	8.99%	-0.17%	-0.22%	-0.18%	-0.10%	
NIM 净息差	1.73%	1.61%	1.51%	1.44%	1.41%	-0.24%	-0.12%	-0.10%	-0.06%	
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.13%	32.15%	32.34%	32.46%	32.47%	2.17%	-1.99%	0.20%	0.12%	
Effective tax rate 有效所得税率	8.78%	8.02%	17.00%	17.00%	17.00%	-0.58%	-0.76%	8.98%	0.00%	
LDR 贷存比	75.51%	75.83%	76.55%	76.92%	77.28%	-1.18%	0.32%	0.72%	0.36%	
NPL ratio 不良率	1.19%	1.18%	1.17%	1.17%	1.17%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.00%	
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	366.70%	363.44%	357.79%	356.57%	355.40%	8.96%	-3.26%	-5.65%	-1.22%	
Provision ratio 拨贷比	4.37%	4.28%	4.19%	4.16%	4.14%	0.00%	-0.08%	-0.10%	-0.02%	
Credit cost 信用成本	0.65%	0.79%	1.00%	1.05%	1.05%	-0.63%	0.15%	0.21%	0.05%	
Non-interest income/operating income 非息收入占比	15.96%	20.41%	19.95%	20.43%	19.46%	3.59%	4.44%	-0.46%	0.49%	
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	6.41%	5.70%	5.91%	6.12%	6.30%	-0.19%	-0.70%	0.21%	0.20%	
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.53%	14.24%	14.63%	14.98%	15.39%	0.43%	0.71%	0.39%	0.35%	
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.24%	14.93%	15.29%	15.61%	15.99%	0.40%	0.69%	0.36%	0.32%	
CAR 资本充足率	15.99%	16.12%	16.46%	16.78%	17.17%	0.37%	0.13%	0.34%	0.32%	

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

### 马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

### 李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

## 研究助理

### 刘子健

liuzijian@csc.com.cn

### 王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk