

招商银行(600036.SH/03968.HK)

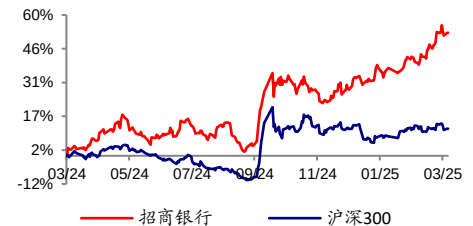
业绩稳健，高分红彰显投资价值

核心观点：

- 招商银行发布 2024 年度报告，前期公司发布了业绩快报，市场对于各项指标已有预期，24 年营收、PPOP、归母净利润同比分别增长-0.5%、0.6%、1.2%，增速较 24Q1-3 变动+2.43pct、+3.29pct、+1.84pct。从累计业绩驱动来看，规模扩张、其他收支、成本收入比下降、拨备计提形成正贡献，净息差收窄、净手续费收入下降等因素形成一定拖累。
- 亮点：（1）息差降幅收窄，负债成本改善。24 年公司净息差 1.98%，较 23A/24Q1/24H1/24Q1-3 分别下降 17bp、4bp、2bp、1bp，降幅持续收窄；测算 24Q4 单季度净息差 1.93%，已连续 3 个季度保持平稳。资产端，24 年贷款收益率 3.91%，同比下降 35bp，主要受 24 年 LPR 下调、存量房贷利率调降、有效信贷需求不足和市场利率中枢回落影响。负债端，24 年存款成本率 1.54%，同比下降 8bp，公司在活期存款增长承压背景下，着力推动核心存款增长，灵活安排市场化资金的吸收，保持负债成本优势，对净息差提供有力支撑。（2）其他非息高增。24 年其他非息同比高增 34.1%，投资收益同比多增 77 亿元、公允价值变动同比多增 42 亿元、24 年末其他综合收益较年初增加 266 亿元。
- 关注：（1）对公、零售不良率环比上升。24 年末不良贷款率 0.95%，较 24Q3 末上升 1bp，其中零售不良率 0.96%，较 24Q3 末/23 年末分别上升 4bp、7bp，主要压力来自经营贷、按揭、消费贷，24 年末不良率环比分别上升 14bp、3bp、4bp；对公不良贷款率 1.06%，较 24Q3 末/23 年末变动+11bp、-13bp，主要压力来自批发和零售业、建筑业，24 年末不良率环比分别上升 40bp、97bp。测算 24 年不良净生成率为 0.88%，同比上升 3bp；24 年末关注率 1.29%、逾期率 1.33%，环比分别下降 1bp、3bp。24 年末拨备覆盖率 411.98%，较 24Q3 末/23 年末分别下降 20.17pct、25.72pct，拨备安全垫依旧处于高位。（2）中收继续承压。24 年手续费净收入同比下降 14.3%，主要受行业降费影响。
- 盈利预测与投资建议：预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 3.05%/4.08%，EPS 分别为 5.84/6.09 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 7.72X/7.40X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.95X/0.84X。公司基本面稳健依旧，高 ROE 提升内生资本能力，2024 年公司派发现金红利 504.4 亿元，分红率 35.32%，高分红彰显投资价值，综合考虑公司历史 PB(LF)估值中枢和基本面情况，给予公司 24 年 PB 估值 1.55X，对应合理价值 64.26 元/股，按照当前 AH 溢价比例，对应 H 股合理价值 68.91 港币/股，均给予“买入”评级。
- 风险提示：（1）宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化。（2）居民消费复苏不及预期，影响零售贷款投放。（3）财富管理业务不及预期。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	45.09 元/48.35 港元
合理价值	64.26 元/68.91 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-03-26

相对市场表现



分析师：倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：许洁



SAC 执证号：S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

招商银行	2025-01-14
(600036.SH/03968.HK):非息增长与拨备回补推动四季度触底回升	
招商银行	2024-12-13
(600036.SH/03968.HK):抓住复苏机遇，收获超额收益	
招商银行	2024-10-30
(600036.SH/03968.HK):基本面有韧性，内生资本可持续	

联系人：王宇 010-59136615

yfwangyu@gf.com.cn

图表索引

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 (2024A)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024Q1-3)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2024Q4)	8
图 6: 资本充足率	19
图 7: 风险加权资产增速与内生资本增长	20
图 8: 股东数量与户均持股数量	20

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	4
表 3: 累计同比业绩拆分	6
表 4: 累计业绩结构	6
表 5: 单季度业绩同比增速	7
表 6: 单季度同比业绩拆分	8
表 7: 单季度业绩结构	9
表 8: 累计 ROE 拆解	9
表 9: 单季度 ROE 拆解	10
表 10: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构	11
表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)	12
表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)	13
表 14: 贷款情况	14
表 15: 存款情况 (单位: 百万元)	15
表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)	16
表 17: 非息收入、其他综合收益	16
表 18: 手续费结构	17
表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)	17
表 20: 不良贷款情况	18
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)	19
表 22: 前十大股东 (2024 年年末)	21
表 23: 前十大股东 (2024 年三季度末)	21

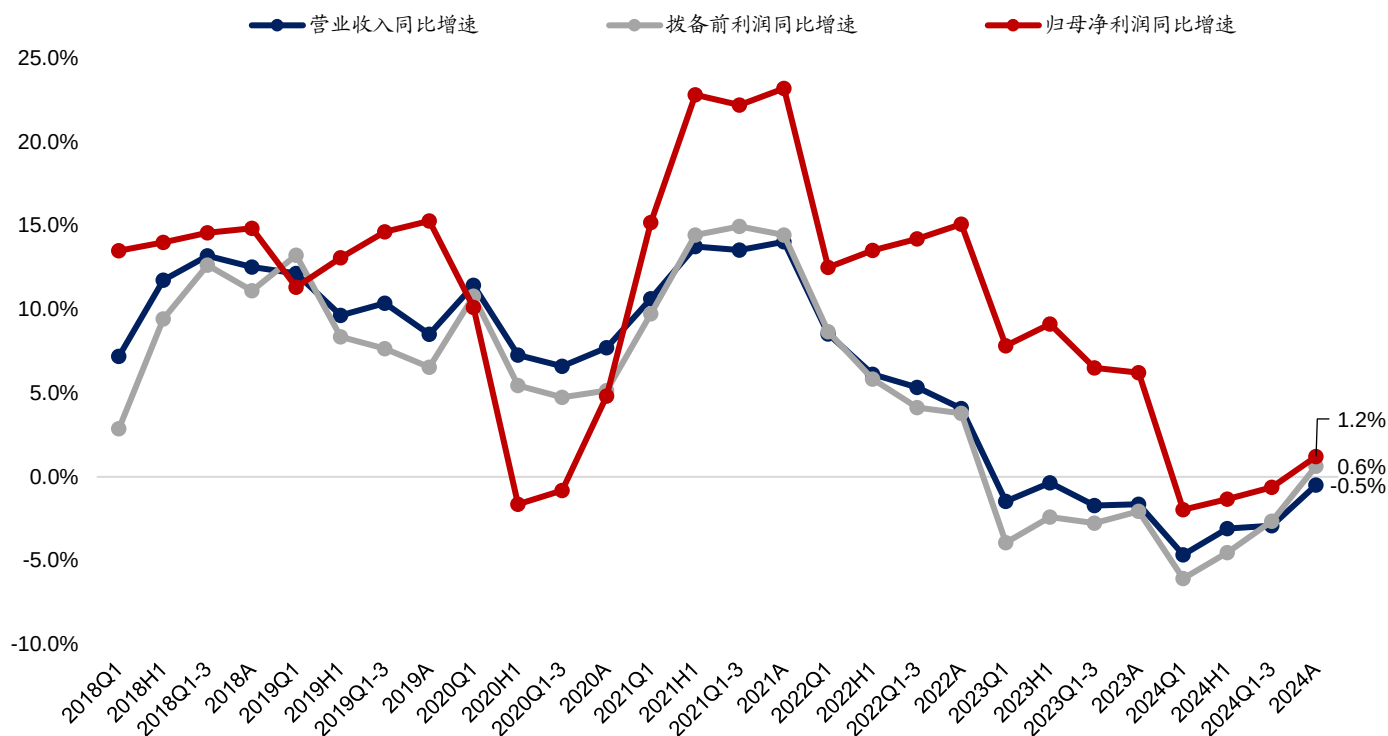
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入同比增速	-1.47%	-0.35%	-1.72%	-1.64%	-4.65%	-3.09%	-2.91%	-0.48%	2.43pct
拨备前利润同比增速	-3.93%	-2.40%	-2.77%	-2.06%	-6.08%	-4.52%	-2.66%	0.63%	3.29pct
归母净利润同比增速	7.82%	9.12%	6.52%	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	1.22%	1.84pct
ROE (年化)	18.43%	17.55%	17.38%	16.22%	16.08%	15.44%	15.38%	14.49%	-0.89pct
ROA (年化)	1.50%	1.45%	1.46%	1.39%	1.35%	1.32%	1.33%	1.29%	-0.04pct
净息差	2.29%	2.23%	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	-0.01pct
净利差	2.18%	2.12%	2.07%	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%	-0.01pct
成本收入比	27.59%	29.07%	30.09%	32.96%	28.35%	29.74%	29.58%	31.89%	2.31pct
总资产同比增速	11.61%	10.44%	9.90%	8.77%	9.63%	7.77%	9.25%	10.19%	0.94pct
贷款同比增速	10.04%	7.14%	7.69%	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%	1.13pct
存款同比增速	16.34%	14.11%	12.56%	8.22%	8.60%	7.88%	9.43%	11.54%	2.11pct
贷款/生息资产	60.76%	59.65%	61.06%	59.46%	59.57%	58.79%	58.50%	57.23%	-1.27pct
存款/计息负债	84.67%	85.84%	85.91%	84.94%	84.33%	86.39%	86.36%	86.40%	0.03pct
贷款较年初增量	284,516	303,980	404,087	457,406	306,962	238,939	249,886	379,450	129,564
存款较年初增量	236,136	494,490	444,750	619,696	284,662	507,448	577,243	941,149	363,906
不良贷款余额	60,302	60,641	61,794	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610	2,053
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.01pct
拨备覆盖率	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	-20.17pct
关注贷款率	1.12%	1.02%	1.01%	1.10%	1.14%	1.24%	1.30%	1.29%	-0.01pct
逾期贷款率	1.23%	1.25%	1.25%	1.26%	1.31%	1.42%	1.36%	1.33%	-0.03pct
逾期 90 天以上/不良	76.92%	77.52%	78.74%	74.41%	78.74%	78.13%	79.37%	75.67%	-3.70pct
逾期 1 年以上/损失		150.43%		97.01%		94.76%		95.18%	
逾期/不良	129.13%	131.46%	130.23%	133.13%	142.58%	150.69%	144.67%	140.03%	-4.64pct
(重组+逾期)/不良		154.76%		175.52%		173.02%		177.87%	
不良净新生成率	1.06%	0.83%	0.46%	0.85%	1.00%	0.81%	0.49%	0.88%	0.39pct
不良核销转出率	94.22%	77.20%	38.80%	82.62%	99.31%	79.81%	47.65%	86.32%	38.67pct
核心一级资本充足率	13.41%	13.09%	13.37%	13.73%	14.07%	13.86%	14.73%	14.86%	0.13pct
资本充足率	17.39%	17.09%	17.38%	17.88%	18.20%	17.95%	18.67%	19.05%	0.38pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据。

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



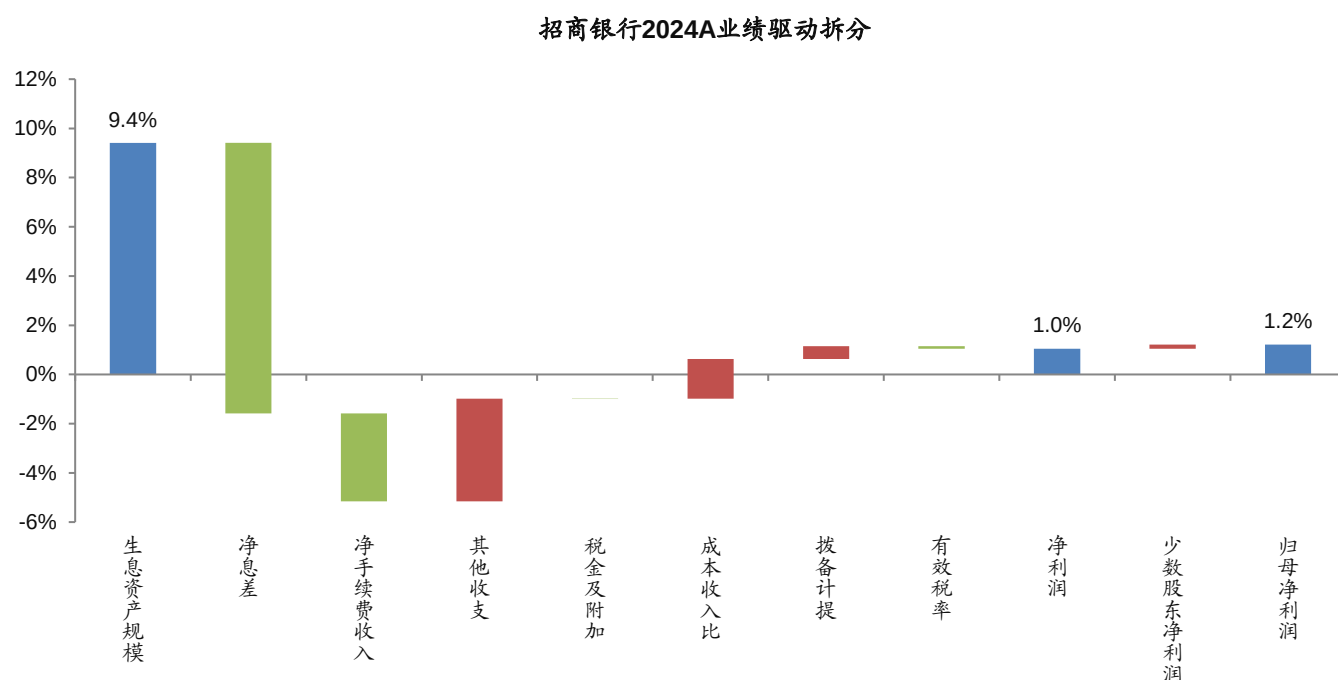
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入同比增速	-1.5%	-0.4%	-1.7%	-1.6%	-4.7%	-3.1%	-2.9%	-0.5%	2.43pct
净利息收入同比增速	1.7%	1.2%	0.1%	-1.6%	-6.2%	-4.2%	-3.1%	-1.6%	1.49pct
非息收入同比增速	-6.1%	-2.7%	-4.6%	-1.7%	-2.3%	-1.4%	-2.6%	1.4%	4.05pct
净手续费收入同比增速	-12.6%	-11.8%	-11.5%	-10.8%	-19.4%	-18.6%	-16.9%	-14.3%	2.61pct
其他非息收入同比增速	14.9%	24.3%	14.9%	25.0%	40.1%	34.8%	28.2%	34.1%	5.90pct
营业支出同比增速	-9.0%	-10.8%	-11.1%	-9.9%	-6.3%	-5.6%	-5.9%	-3.0%	2.93pct
拨备前利润同比增速	-3.9%	-2.4%	-2.8%	-2.1%	-6.1%	-4.5%	-2.7%	0.6%	3.29pct
利润总额同比增速	5.7%	8.7%	4.5%	7.0%	-3.6%	-1.4%	-0.8%	1.2%	1.97pct
净利润同比增速	8.0%	9.2%	6.5%	6.3%	-2.0%	-1.4%	-0.8%	1.0%	1.86pct
归母净利润同比增速	7.8%	9.1%	6.5%	6.2%	-2.0%	-1.3%	-0.6%	1.2%	1.84pct

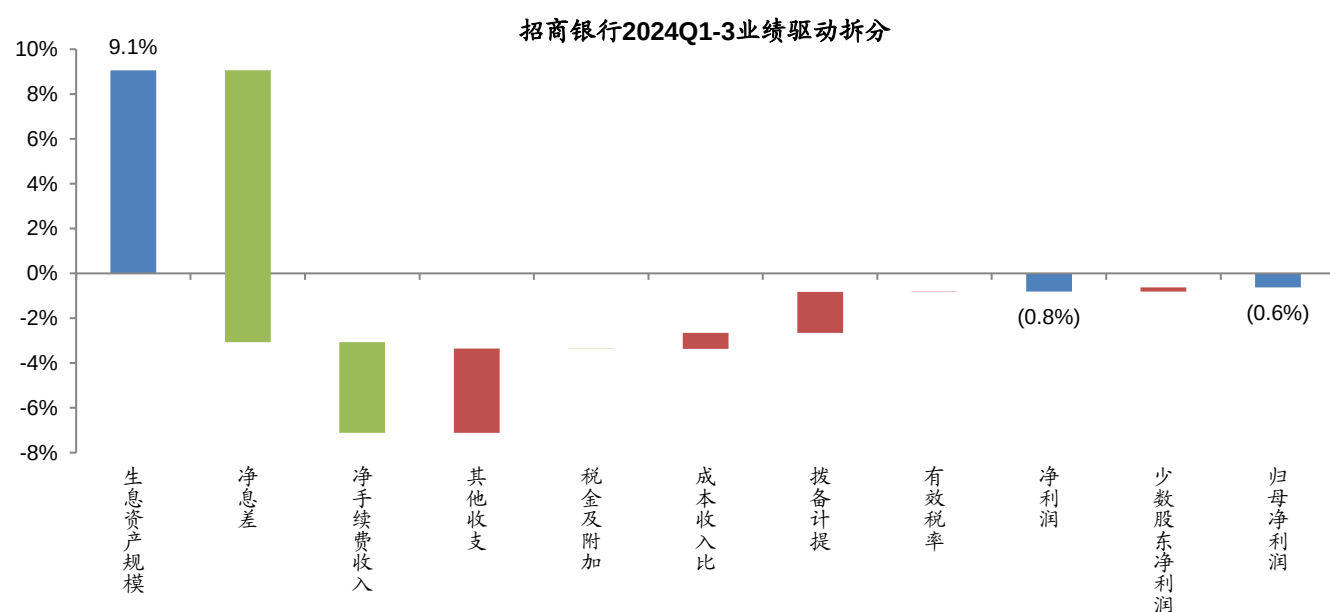
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2024A）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：累计同比业绩拆分（2024Q1-3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：累计同比业绩拆分

累计业绩驱动	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
生息资产规模	11.2%	10.7%	10.2%	9.6%	9.3%	8.3%	9.1%	9.4%	0.35pct
净息差	-9.4%	-9.5%	-10.1%	-11.3%	-15.4%	-12.4%	-12.1%	-11.0%	1.14pct
净手续费收入	-4.9%	-4.3%	-3.7%	-2.8%	-4.1%	-4.4%	-4.0%	-3.6%	0.46pct
其他收支	1.2%	2.5%	1.6%	2.5%	5.3%	5.0%	3.8%	4.2%	0.41pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.02pct
成本收入比	-2.0%	-1.8%	-0.7%	-0.1%	-1.0%	-0.9%	0.7%	1.6%	0.91pct
拨备计提	9.6%	11.1%	7.3%	9.0%	2.5%	3.2%	1.8%	0.5%	-1.32pct
有效税率	2.4%	0.5%	2.0%	-0.7%	1.6%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.11pct
净利润	8.0%	9.2%	6.5%	6.3%	-2.0%	-1.4%	-0.8%	1.0%	1.86pct
少数股东净利润	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.02pct
归母净利润	7.8%	9.1%	6.5%	6.2%	-2.0%	-1.3%	-0.6%	1.2%	1.84pct

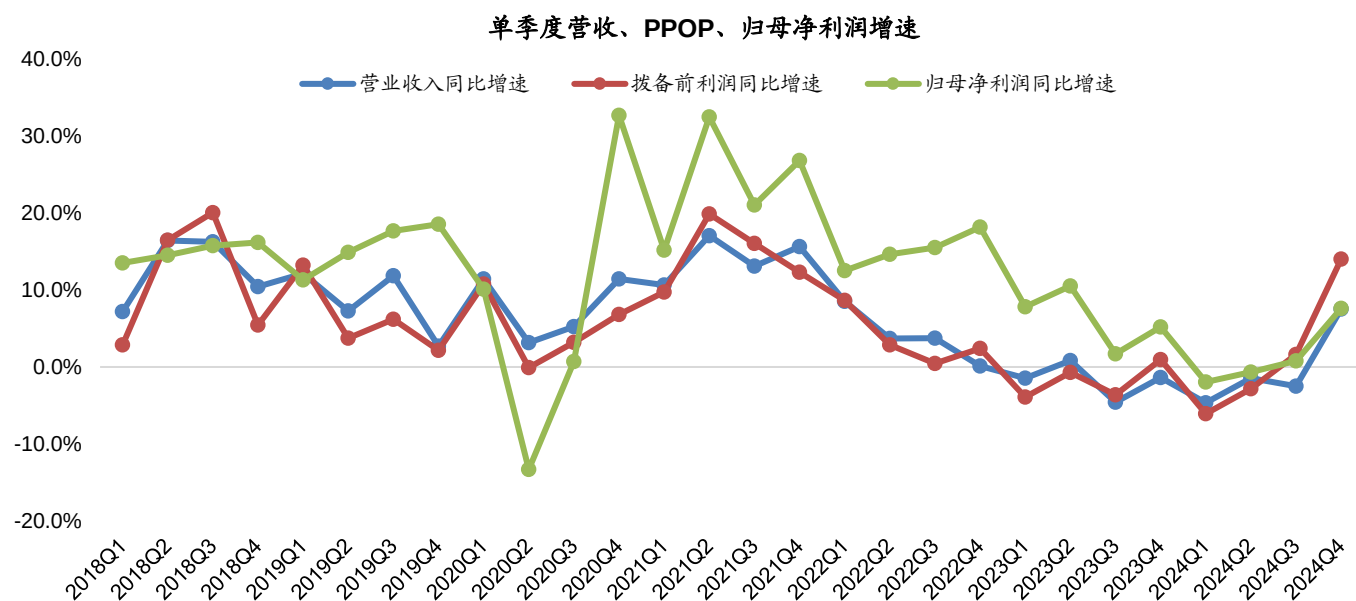
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	61.1%	61.1%	62.4%	63.3%	60.2%	60.4%	62.2%	62.6%	0.36pct
利息收入	103.0%	105.0%	108.0%	110.8%	108.9%	108.7%	111.4%	110.9%	-0.52pct
利息支出	41.9%	43.9%	45.7%	47.5%	48.8%	48.3%	49.2%	48.3%	-0.87pct
非息收入	38.9%	38.9%	37.6%	36.7%	39.8%	39.6%	37.8%	37.4%	-0.36pct
净手续费收入	27.7%	26.4%	25.8%	24.8%	23.4%	22.2%	22.0%	21.4%	-0.68pct
其他非息收入	11.2%	12.5%	11.9%	11.9%	16.4%	17.4%	15.7%	16.0%	0.32pct
营业支出	46.6%	47.4%	46.3%	47.7%	45.8%	46.2%	44.8%	46.5%	1.70pct
业务及管理费	27.6%	29.1%	30.1%	33.0%	28.4%	29.7%	29.6%	31.9%	2.31pct
减值损失	18.1%	17.5%	15.3%	12.2%	16.5%	15.6%	14.4%	12.1%	-2.29pct
拨备前利润	69.8%	68.4%	67.3%	64.3%	68.8%	67.4%	67.4%	65.0%	-2.41pct
利润总额	51.7%	50.9%	51.9%	52.1%	52.3%	51.8%	53.1%	52.9%	-0.12pct
净利润	43.3%	42.8%	44.2%	43.6%	44.5%	43.6%	45.1%	44.3%	-0.81pct
归母净利润	42.9%	42.4%	43.8%	43.2%	44.1%	43.2%	44.8%	44.0%	-0.82pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 5：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
营业收入同比增速	-1.5%	0.8%	-4.6%	-1.4%	-4.7%	-1.5%	-2.5%	7.5%	10.04pct
净利息收入同比增速	1.7%	0.7%	-2.1%	-6.6%	-6.2%	-2.1%	-0.8%	3.0%	3.87pct
非息收入同比增速	-6.1%	1.1%	-8.9%	11.0%	-2.3%	-0.5%	-5.7%	16.4%	22.06pct
净手续费收入同比增速	-12.6%	-10.9%	-10.8%	-7.8%	-19.4%	-17.7%	-12.9%	-4.0%	8.82pct
其他非息收入同比增速	14.9%	33.4%	-4.1%	76.2%	40.1%	30.5%	11.0%	53.6%	42.57pct
营业支出同比增速	-9.0%	-12.5%	-11.8%	-6.1%	-6.3%	-4.8%	-6.7%	5.5%	12.25pct
拨备前利润同比增速	-3.9%	-0.7%	-3.6%	0.9%	-6.1%	-2.8%	1.6%	14.0%	12.39pct
利润总额同比增速	5.7%	12.1%	-3.2%	16.0%	-3.6%	1.0%	0.3%	7.6%	7.29pct
净利润同比增速	8.0%	10.4%	1.5%	5.5%	-2.0%	-0.7%	0.3%	7.5%	7.19pct
归母净利润同比增速	7.8%	10.5%	1.7%	5.2%	-2.0%	-0.7%	0.8%	7.6%	6.83pct

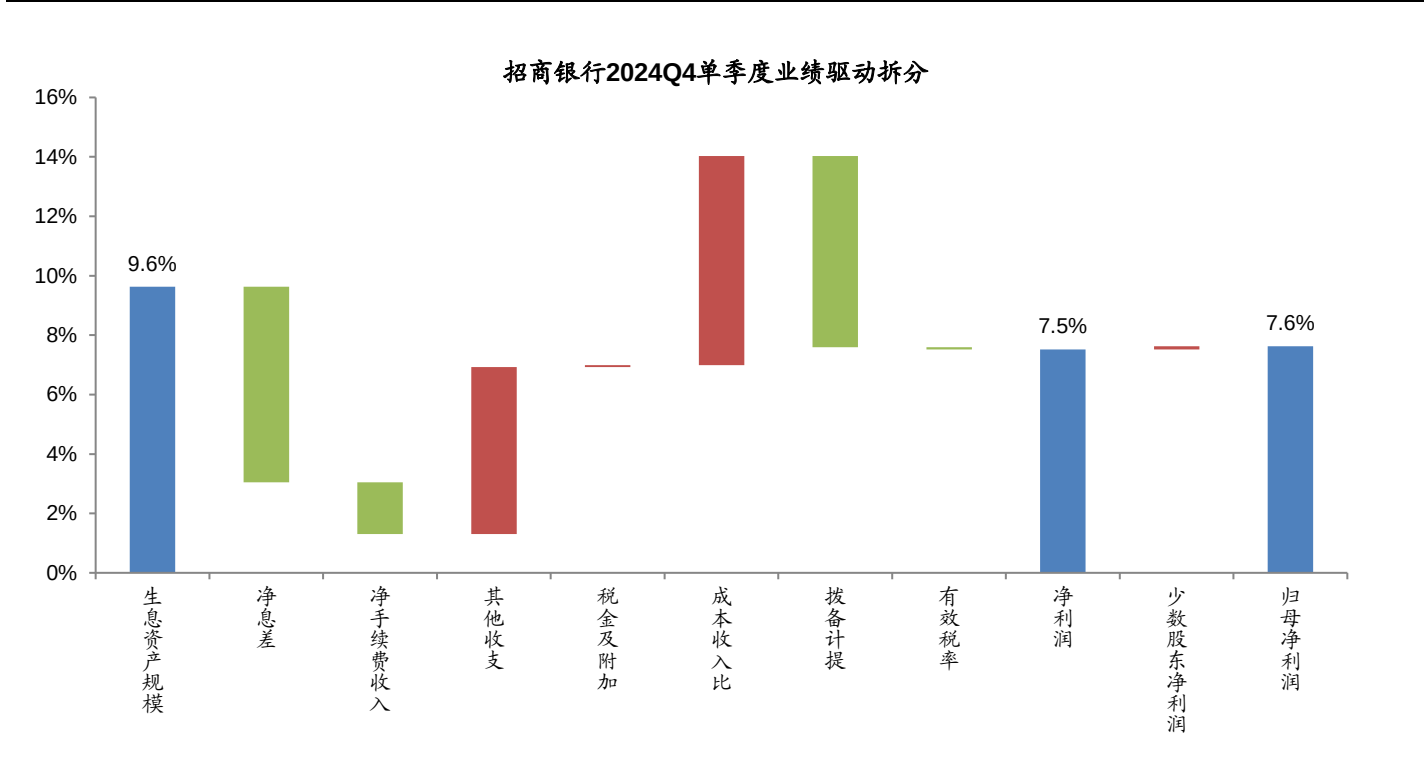
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
生息资产规模	11.2%	11.3%	10.4%	9.3%	9.3%	8.7%	8.5%	9.6%	1.12pct
净息差	-9.4%	-10.7%	-12.5%	-16.0%	-15.4%	-10.8%	-9.3%	-6.6%	2.76pct
净手续费收入	-4.9%	-3.7%	-2.5%	-0.3%	-4.1%	-4.5%	-3.3%	-1.7%	1.53pct
其他收支	1.2%	3.8%	-0.4%	5.4%	5.3%	4.6%	1.2%	5.6%	4.39pct
增值税及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.07pct
成本收入比	-2.0%	-1.6%	1.5%	2.5%	-1.0%	-0.8%	4.5%	7.0%	2.53pct
拨备计提	9.6%	12.8%	0.4%	15.0%	2.5%	3.9%	-1.3%	-6.4%	-5.10pct
有效税率	2.4%	-1.6%	4.7%	-10.5%	1.6%	-1.8%	0.0%	-0.1%	-0.10pct
净利润	8.0%	10.4%	1.5%	5.5%	-2.0%	-0.7%	0.3%	7.5%	7.19pct
少数股东净利润	-0.2%	0.1%	0.2%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.5%	0.1%	-0.36pct
归母净利润	7.8%	10.5%	1.7%	5.2%	-2.0%	-0.7%	0.8%	7.6%	6.83pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：单季度同比业绩拆分（2024Q4）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 7：单季度业绩结构

单季度业绩占比(占总营收)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	61.1%	61.0%	65.1%	66.4%	60.2%	60.6%	66.3%	63.7%	-2.59pct
利息收入	103.0%	107.0%	114.7%	119.8%	108.9%	108.5%	117.3%	109.4%	-7.93pct
利息支出	41.9%	46.0%	49.6%	53.3%	48.8%	47.9%	51.0%	45.7%	-5.34pct
非息收入	38.9%	39.0%	34.9%	33.6%	39.8%	39.4%	33.7%	36.3%	2.59pct
净手续费收入	27.7%	25.1%	24.4%	21.7%	23.4%	20.9%	21.8%	19.3%	-2.45pct
其他非息收入	11.2%	13.9%	10.5%	11.9%	16.4%	18.4%	12.0%	17.0%	5.03pct
营业支出	46.6%	48.3%	43.8%	52.6%	45.8%	46.6%	41.9%	51.6%	9.67pct
业务及管理费	27.6%	30.6%	32.3%	42.5%	28.4%	31.1%	29.2%	38.8%	9.55pct
减值损失	18.1%	16.8%	10.6%	2.0%	16.5%	14.6%	11.8%	5.3%	-6.55pct
拨备前利润	69.8%	66.9%	64.8%	54.5%	68.8%	66.0%	67.5%	57.8%	-9.67pct
利润总额	51.7%	50.1%	54.1%	52.6%	52.3%	51.4%	55.7%	52.6%	-3.12pct
净利润	43.3%	42.4%	47.1%	41.9%	44.5%	42.7%	48.5%	41.9%	-6.57pct
归母净利润	42.9%	42.0%	46.6%	41.5%	44.1%	42.4%	48.2%	41.5%	-6.67pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：累计ROE拆解

累计 ROE 拆分	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入	3.51%	3.42%	3.34%	3.20%	3.07%	3.06%	2.97%	2.91%	-0.06pct
净利息收入	2.15%	2.09%	2.08%	2.03%	1.84%	1.85%	1.85%	1.82%	-0.03pct
净手续费收入	0.97%	0.90%	0.86%	0.79%	0.72%	0.68%	0.65%	0.62%	-0.03pct
其他非息收入	0.39%	0.43%	0.40%	0.38%	0.50%	0.53%	0.47%	0.47%	0.00pct
营业支出	-1.64%	-1.62%	-1.54%	-1.48%	-1.40%	-1.41%	-1.33%	-1.31%	0.03pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.97%	-0.99%	-1.00%	-1.06%	-0.87%	-0.91%	-0.88%	-0.93%	-0.05pct
减值损失	-0.64%	-0.60%	-0.51%	-0.39%	-0.51%	-0.48%	-0.43%	-0.35%	0.08pct
营业利润	1.88%	1.80%	1.79%	1.73%	1.66%	1.65%	1.64%	1.61%	-0.03pct
营业外净收入	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	0.00pct
利润总额	1.82%	1.74%	1.73%	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%	-0.03pct
所得税	-0.30%	-0.28%	-0.26%	-0.27%	-0.24%	-0.25%	-0.24%	-0.25%	-0.02pct
年化 ROA	1.52%	1.46%	1.47%	1.40%	1.36%	1.33%	1.34%	1.29%	-0.05pct
杠杆率	12.29	12.10	11.90	11.67	11.91	11.70	11.56	11.23	-0.33
年化 ROE	18.67%	17.72%	17.54%	16.32%	16.25%	15.60%	15.50%	14.49%	-1.01pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 9：单季度ROE拆解

单季度 ROE 拆分	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
营业收入	3.51%	3.37%	3.15%	2.98%	3.07%	3.06%	2.81%	2.93%	0.11pct
净利息收入	2.15%	2.05%	2.05%	1.98%	1.84%	1.86%	1.86%	1.86%	0.00pct
净手续费收入	0.97%	0.84%	0.77%	0.65%	0.72%	0.64%	0.61%	0.57%	-0.05pct
其他非息收入	0.39%	0.47%	0.33%	0.35%	0.50%	0.56%	0.34%	0.50%	0.16pct
营业支出	1.64%	1.62%	1.38%	1.57%	1.40%	1.43%	1.18%	1.51%	0.33pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.00pct
业务及管理费	0.97%	1.03%	1.02%	1.26%	0.87%	0.95%	0.82%	1.13%	0.31pct
减值损失	0.64%	0.57%	0.33%	0.06%	0.51%	0.45%	0.33%	0.15%	-0.18pct
营业利润	1.88%	1.74%	1.77%	1.41%	1.66%	1.64%	1.63%	1.42%	-0.22pct
营业外净收入	-0.06%	-0.06%	-0.06%	0.15%	-0.06%	-0.06%	-0.07%	0.12%	0.19pct
利润总额	1.82%	1.69%	1.70%	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.54%	-0.03pct
所得税	0.30%	0.26%	0.22%	0.32%	0.24%	0.27%	0.20%	0.31%	0.11pct
年化 ROA	1.52%	1.43%	1.48%	1.25%	1.36%	1.31%	1.36%	1.23%	-0.14pct
杠杆率	12.29	12.10	11.90	11.67	11.91	11.70	11.56	11.23	-0.33
年化 ROE	18.67%	17.26%	17.64%	14.57%	16.25%	15.29%	15.77%	13.77%	-2.00pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 10：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）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
净息差	2.29%	2.23%	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	-0.17pct
净利差	2.18%	2.12%	2.07%	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%	-0.17pct
生息资产收益率	3.86%	3.83%	3.79%	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%	-0.26pct
计息负债成本率	1.68%	1.71%	1.72%	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%	-0.09pct
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	2.27%	2.14%	2.11%	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%	0.00pct
净利差	2.14%	2.01%	1.97%	1.91%	1.82%	1.79%	1.80%	1.81%	0.01pct
生息资产收益率	3.83%	3.75%	3.71%	3.69%	3.54%	3.45%	3.42%	3.31%	-0.11pct
计息负债成本率	1.68%	1.74%	1.74%	1.78%	1.72%	1.65%	1.62%	1.50%	-0.12pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11：生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

生息资产平均收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
发放贷款	4.41%	4.36%	4.32%	4.26%	4.07%	4.02%	3.98%	3.91%	-0.35pct
投资类资产	3.27%	3.25%	3.22%	3.22%	3.17%	3.14%	3.11%	3.08%	-0.14pct
存放央行	1.65%	1.66%	1.68%	1.70%	1.70%	1.68%	1.69%	1.67%	-0.03pct
同业资产	2.75%	2.80%	2.67%	2.80%	3.09%	2.99%	2.87%	2.80%	0.00pct
计息负债平均付息率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	1.59%	1.61%	1.62%	1.62%	1.63%	1.60%	1.58%	1.54%	-0.08pct
向央行借款	2.12%	2.15%	2.15%	2.15%	2.18%	2.18%	2.17%	2.13%	-0.02pct
同业负债	1.97%	2.07%	2.04%	2.09%	2.26%	2.21%	2.15%	2.07%	-0.02pct
发行债券	3.07%	3.09%	3.18%	3.24%	3.19%	3.02%	3.03%	3.03%	-0.21pct
利息收入结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
发放贷款	72.1%	71.8%	71.9%	71.4%	70.7%	70.3%	70.2%	69.6%	-1.79pct
投资类资产	20.9%	20.9%	21.2%	21.5%	22.2%	22.1%	22.3%	22.7%	1.17pct
存放央行	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	-0.07pct
同业资产	4.5%	4.7%	4.3%	4.4%	4.5%	4.9%	4.9%	5.1%	0.69pct
利息支出结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	79.8%	79.7%	80.1%	80.0%	79.2%	79.6%	80.3%	80.3%	0.23pct
向央行借款	2.5%	2.3%	2.2%	2.5%	3.4%	3.0%	2.8%	2.7%	0.23pct
同业负债	12.5%	12.7%	12.3%	12.3%	12.9%	12.5%	11.9%	12.0%	-0.30pct
发行债券	4.9%	4.9%	5.1%	4.8%	4.1%	4.6%	4.7%	4.7%	-0.14pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	60.8%	59.7%	61.1%	59.5%	59.6%	58.8%	58.5%	57.2%	-2.23pct
投资类资产	28.5%	28.1%	29.2%	29.2%	28.0%	29.0%	29.0%	30.5%	1.34pct
存放央行	5.7%	5.5%	5.7%	6.2%	7.1%	5.2%	5.4%	4.8%	-1.47pct
同业资产	5.0%	6.7%	4.1%	5.1%	5.3%	7.0%	7.1%	7.5%	2.36pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	11.8%	10.9%	9.9%	8.8%	9.7%	7.7%	9.3%	10.0%	1.13pct
贷款	10.0%	7.1%	7.7%	7.6%	7.6%	6.2%	4.7%	5.8%	-1.73pct
投资类资产	25.4%	19.3%	20.7%	15.2%	7.7%	11.2%	8.6%	15.0%	-0.19pct
存放央行	-2.8%	3.1%	0.2%	13.2%	36.1%	1.5%	4.9%	-15.9%	-29.15pct
同业资产	-11.1%	21.0%	-8.5%	-11.2%	17.1%	12.5%	88.7%	60.6%	71.83pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	3.7%	5.9%	5.1%	8.8%	4.5%	4.9%	5.6%	10.0%	1.13pct
贷款	4.7%	5.0%	6.7%	7.6%	4.7%	3.7%	3.8%	5.8%	-1.73pct
投资类资产	7.2%	8.1%	11.2%	15.2%	0.2%	4.3%	4.9%	15.0%	-0.19pct
存放央行	-0.9%	-2.0%	-0.5%	13.2%	19.1%	-12.2%	-7.8%	-15.9%	-29.15pct
同业资产	-17.4%	12.7%	-31.5%	-11.2%	9.0%	42.8%	45.7%	60.6%	71.83pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	368,385	595,113	513,044	887,523	494,836	532,013	607,592	1,089,639	202,116
贷款	284,516	303,980	404,087	457,406	306,962	238,939	249,886	379,450	-77,956
投资类资产	199,040	223,228	310,777	421,231	6,942	136,354	154,988	479,120	57,889
存放央行	-5,387	-12,172	-3,058	79,775	130,538	-83,282	-53,331	-108,737	-188,512
同业资产	-109,784	80,077	-198,762	-70,889	50,394	240,002	256,049	339,806	410,695
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	77.2%	51.1%	78.8%	51.5%	62.0%	44.9%	41.1%	34.8%	-16.71pct
投资类资产	54.0%	37.5%	60.6%	47.5%	1.4%	25.6%	25.5%	44.0%	-3.49pct
存放央行	-1.5%	-2.0%	-0.6%	9.0%	26.4%	-15.7%	-8.8%	-10.0%	-18.97pct
同业资产	-29.8%	13.5%	-38.7%	-8.0%	10.2%	45.1%	42.1%	31.2%	39.17pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	368,385	226,728	-82,069	374,479	494,836	37,177	75,579	482,047	107,568
贷款	284,516	19,464	100,107	53,319	306,962	-68,023	10,947	129,564	76,245
投资类资产	199,040	24,188	87,549	110,454	6,942	129,412	18,634	324,132	213,678
存放央行	-5,387	-6,785	9,114	82,833	130,538	-213,820	29,951	-55,406	-138,239
同业资产	-109,784	189,861	-278,839	127,873	50,394	189,608	16,047	83,757	-44,116
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	2.7%	0.2%	0.9%	0.5%	2.7%	-0.6%	0.1%	1.1%	0.59pct
投资类资产	1.9%	0.2%	0.8%	1.0%	0.1%	1.1%	0.2%	2.7%	1.68pct
存放央行	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.8%	1.1%	-1.9%	0.3%	-0.5%	-1.22pct
同业资产	-1.1%	1.8%	-2.6%	1.2%	0.4%	1.7%	0.1%	0.7%	-0.47pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	84.67%	85.84%	85.91%	84.94%	84.33%	86.39%	86.36%	86.40%	1.46pct
向央行借款	2.13%	1.69%	2.42%	3.94%	2.54%	2.25%	2.60%	1.80%	-2.14pct
同业负债	10.31%	9.63%	9.08%	9.28%	10.02%	8.60%	8.70%	9.68%	0.40pct
发行债券	2.89%	2.84%	2.59%	1.84%	3.11%	2.76%	2.34%	2.12%	0.28pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	12.6%	10.6%	10.7%	8.7%	9.0%	7.2%	8.9%	9.7%	0.98pct
存款	16.3%	14.1%	12.6%	8.2%	8.6%	7.9%	9.4%	11.5%	3.32pct
向央行借款	15.2%	10.8%	52.0%	191.8%	30.3%	42.5%	17.0%	-49.8%	-241.65pct
同业负债	2.1%	-4.3%	-8.2%	-5.8%	5.9%	-4.3%	4.3%	14.4%	20.24pct
发行债券	-29.7%	-21.4%	1.9%	-21.1%	17.4%	4.0%	-1.6%	26.2%	47.35pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	3.9%	5.9%	5.1%	8.7%	4.2%	4.4%	5.3%	9.7%	0.98pct
存款	3.1%	6.6%	5.9%	8.2%	3.5%	6.2%	7.1%	11.5%	3.32pct
向央行借款	50.4%	21.9%	72.9%	191.8%	-32.8%	-40.5%	-30.7%	-49.8%	-241.65pct
同业负债	0.1%	-4.7%	-10.8%	-5.8%	12.5%	-3.1%	-1.2%	14.4%	20.24pct
发行债券	18.6%	18.8%	7.3%	-21.1%	76.4%	56.5%	33.8%	26.2%	47.35pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	343,725	520,434	453,950	766,460	406,905	426,028	510,155	927,443	160,983
存款	236,136	494,490	444,750	619,696	284,662	507,448	577,243	941,149	321,453
向央行借款	65,377	28,437	94,602	248,876	-124,351	-153,225	-116,111	-188,687	-437,563
同业负债	561	-44,491	-101,742	-54,869	111,612	-27,944	-10,613	128,638	183,507
发行债券	41,651	41,998	16,340	-47,243	134,982	99,749	59,636	46,343	93,586
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	68.7%	95.0%	98.0%	80.9%	70.0%	119.1%	113.2%	101.5%	20.63pct
向央行借款	19.0%	5.5%	20.8%	32.5%	-30.6%	-36.0%	-22.8%	-20.3%	-52.82pct
同业负债	0.2%	-8.5%	-22.4%	-7.2%	27.4%	-6.6%	-2.1%	13.9%	21.03pct
发行债券	12.1%	8.1%	3.6%	-6.2%	33.2%	23.4%	11.7%	5.0%	11.16pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	343,725	176,709	-66,484	312,510	406,905	19,123	84,127	417,288	104,778
存款	236,136	258,354	-49,740	174,946	284,662	222,786	69,795	363,906	188,960
向央行借款	65,377	-36,940	66,165	154,274	-124,351	-28,874	37,114	-72,576	-226,850
同业负债	561	-45,052	-57,251	46,873	111,612	-139,556	17,331	139,251	92,378
发行债券	41,651	347	-25,658	-63,583	134,982	-35,233	-40,113	-13,293	50,290
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	2.6%	2.8%	-0.5%	1.8%	2.8%	2.2%	0.7%	3.5%	1.63pct
向央行借款	0.7%	-0.4%	0.7%	1.6%	-1.2%	-0.3%	0.4%	-0.7%	-2.30pct
同业负债	0.0%	-0.5%	-0.6%	0.5%	1.1%	-1.4%	0.2%	1.3%	0.83pct
发行债券	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.7%	1.3%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	0.54pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 14: 贷款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	51.1%	52.4%	52.5%	52.8%	51.4%	52.5%	52.9%	52.9%	0.09pct
个人住房贷款	21.5%	21.7%	21.1%	21.3%	20.0%	20.4%	20.3%	20.6%	-0.71pct
个人消费贷款	3.9%		4.6%	4.6%	5.2%	5.6%	5.8%	5.8%	1.12pct
经营性贷款	10.7%	11.2%	11.4%	11.5%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%	0.44pct
信用卡应收账款	13.9%	14.3%	14.2%	14.4%	13.4%	13.6%	13.7%	13.8%	-0.62pct
其他	0.2%	5.3%	0.2%	1.0%	0.1%	0.9%	0.1%	0.8%	-0.14pct
票据贴现	8.6%	7.1%	8.1%	7.2%	7.7%	6.4%	6.1%	5.5%	-1.72pct
对公贷款	40.3%	40.5%	39.4%	39.9%	41.0%	41.1%	41.0%	41.6%	1.63pct
制造业	8.0%	8.7%	8.1%	8.9%	8.8%	9.0%	9.0%	9.7%	0.86pct
批发和零售业	3.0%	2.9%	2.7%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%	0.27pct
基建	10.6%	12.9%	10.2%	12.7%	10.6%	13.0%	10.9%	13.4%	0.67pct
房地产业	5.3%	5.6%	4.6%	5.0%	4.6%	5.0%	4.4%	4.6%	-0.39pct
租赁和商务服务业	2.4%	2.9%	2.6%	3.0%	2.6%	3.0%	2.5%	2.8%	-0.14pct
建筑业	1.8%	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.0%	1.9%	1.6%	-0.14pct
其他行业	9.1%	5.7%	9.4%	5.6%	9.3%	6.0%	9.3%	6.1%	0.51pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	7.0%	7.7%	7.1%	8.7%	8.1%	6.4%	5.5%	6.0%	-2.72pct
个人住房贷款	-0.7%	-0.7%		-0.3%	-0.2%	-0.2%	0.9%	2.3%	2.57pct
个人消费贷款	44.7%			49.1%	43.3%		31.3%	31.4%	-17.73pct
经营性贷款	14.8%	16.6%		19.1%	16.8%	13.6%	10.6%	9.9%	-9.19pct
信用卡应收账款	7.1%	6.0%		5.8%	3.9%	1.5%	0.8%	1.3%	-4.54pct
其他	-28.2%	40.4%		16.2%	-29.9%	-81.7%	-32.9%	-9.3%	-25.46pct
票据贴现	10.0%	-16.9%	-4.1%	-8.4%	-4.0%	-3.2%	-21.4%	-19.4%	-11.00pct
对公贷款	14.1%	12.0%	11.3%	9.4%	9.4%	7.6%	9.0%	10.1%	0.71pct
制造业	50.2%	43.8%		23.9%	18.2%	10.9%	17.3%	16.0%	-7.85pct
批发和零售业	25.9%	10.8%		9.4%	10.2%	12.8%	16.6%	15.2%	5.73pct
基建	15.2%	11.8%		7.6%	7.9%	6.9%	11.4%	11.4%	3.79pct
房地产业	-8.2%	-10.4%		-13.1%	-7.3%	-4.4%	-1.8%	-2.5%	10.63pct
租赁和商务服务业	-4.8%	3.2%		19.1%	12.6%	7.1%	3.3%	0.9%	-18.17pct
建筑业	-8.6%	-6.9%		5.1%	17.8%	14.3%	12.3%	-2.9%	-8.04pct
其他行业	13.0%	15.4%		15.9%	10.1%	11.3%	3.5%	15.4%	-0.51pct
较年初增量占比	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	26.6%	55.2%	56.1%	60.4%	20.3%	43.2%	54.4%	54.5%	-5.88pct
个人住房贷款	-8.5%	-3.5%	-7.4%	-0.8%	-7.7%	-4.2%	-5.7%	8.4%	9.24pct
个人消费贷款	15.9%		23.7%	21.7%	17.2%	31.9%	35.9%	24.9%	3.22pct
经营性贷款	16.6%	26.3%	25.8%	26.3%	13.4%	23.5%	24.9%	19.5%	-6.75pct
信用卡应收账款	-0.9%	7.0%	8.7%	11.2%	-6.3%	-6.9%	-3.6%	3.1%	-8.09pct
其他	-14.9%	91.9%	-10.9%	1.9%	-17.9%	-1.1%	-22.6%	-1.6%	-3.50pct
票据贴现	11.1%	-21.4%	2.2%	-9.4%	17.1%	-15.2%	-24.1%	-24.0%	-14.64pct
对公贷款	62.3%	66.2%	41.6%	49.0%	62.6%	72.0%	69.7%	69.5%	20.52pct
制造业	15.1%	27.7%	13.8%	24.3%	7.9%	13.7%	13.7%	24.4%	0.07pct
批发和零售业	3.9%	1.4%	-0.9%	3.7%	4.5%	4.6%	3.5%	7.9%	4.18pct
基建	-35.5%	16.6%	-27.6%	12.8%	-34.7%	20.3%	-37.8%	24.9%	12.07pct
房地产业	-14.3%	-6.7%	-18.9%	-10.8%	-5.1%	5.6%	-13.0%	-2.1%	8.64pct
租赁和商务服务业	-2.6%	8.3%	1.2%	6.8%	-6.1%	3.1%	-8.2%	0.5%	-6.28pct
建筑业	3.0%	4.0%	2.0%	1.2%	7.7%	9.8%	6.7%	-0.9%	-2.04pct
其他行业	92.5%	14.9%	72.0%	11.0%	88.4%	14.9%	104.8%	14.9%	3.88pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 15: 存款情况 (单位: 百万元)

余额结构	2022A	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	58.8%	58.7%	57.8%	57.1%	56.1%	56.0%	55.7%	-1.48pct
定期	22.1%	23.9%	25.1%	24.7%	25.1%		25.2%	0.47pct
活期	36.7%	34.8%	32.8%	32.4%	31.0%		30.5%	-1.95pct
个人存款	41.2%	41.3%	42.2%	42.9%	43.9%	44.0%	44.3%	1.48pct
定期	14.9%	17.6%	19.5%	20.4%	22.9%		22.6%	2.15pct
活期	26.3%	23.7%	22.7%	22.4%	21.0%		21.8%	-0.67pct
余额增速	2022A	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	9.2%	6.0%	5.2%	5.2%	3.0%	5.9%	8.6%	3.48pct
定期	18.7%	16.6%	13.2%	20.8%	13.4%		13.7%	-7.13pct
活期	4.1%	-0.2%	-0.3%	-4.3%	-4.1%		4.8%	9.10pct
个人存款	35.7%	28.1%	24.6%	12.6%	14.8%	14.3%	15.4%	2.81pct
定期	53.5%	53.7%	56.9%	48.6%	40.6%		23.3%	-25.31pct
活期	27.3%	13.9%	5.9%	-7.8%	-4.4%		8.2%	15.99pct
较年初增量	2022A	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	372,629	284,250	183,122	228,969	197,643	225,624	403,031	174,062
定期	262,775	249,344	331,503	346,955	160,109		275,351	-71,604
活期	109,854	34,906	-148,381	-117,986	37,534		127,680	245,666
个人存款	816,035	210,240	261,628	390,727	309,805	351,619	538,118	147,391
定期	390,532	290,769	432,503	544,479	319,950		387,479	-157,000
活期	425,503	-80,529	-170,875	-153,752	-10,145		150,639	304,391
较年初增量结构	2022A	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	31.3%	57.5%	41.2%	36.9%	38.9%	39.1%	42.8%	5.87pct
定期	22.1%	50.4%	74.5%	56.0%	31.6%		29.3%	-26.73pct
活期	9.2%	7.1%	-33.4%	-19.0%	7.4%		13.6%	32.61pct
个人存款	68.7%	42.5%	58.8%	63.1%	61.1%	60.9%	57.2%	-5.87pct
定期	32.9%	58.8%	97.2%	87.9%	63.1%		41.2%	-46.69pct
活期	35.8%	-16.3%	-38.4%	-24.8%	-2.0%		16.0%	40.82pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	17.5%	16.3%	15.9%	16.5%	16.4%	17.4%	15.0%	16.8%	0.33pct
AC	54.2%	55.1%	55.0%	54.8%	54.3%	53.3%	55.1%	52.9%	-1.90pct
FVOCI	28.3%	28.6%	29.1%	28.8%	29.3%	29.3%	29.9%	30.3%	1.58pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	17.6%	15.1%	3.6%	24.2%	0.8%	18.8%	2.6%	17.3%	-6.98pct
AC	30.8%	22.7%	23.6%	12.4%	7.9%	7.4%	8.9%	11.0%	-1.44pct
FVOCI	20.8%	15.6%	26.2%	15.7%	11.6%	14.1%	11.4%	21.3%	5.55pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	97,192	64,249	66,012	102,678	-1,459	53,085	-24,058	90,873	-11,805
AC	56,070	96,272	140,065	193,567	-9,430	24,850	97,153	192,556	-1,011
FVOCI	45,778	62,707	104,700	124,986	17,831	58,419	81,893	195,691	70,705
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	3.3%	2.1%	2.1%	3.2%	0.0%	1.6%	-0.7%	2.5%	-0.74pct
AC	1.9%	3.2%	4.5%	6.1%	-0.3%	0.7%	2.9%	5.2%	-0.82pct
FVOCI	1.5%	2.1%	3.4%	3.9%	0.6%	1.8%	2.4%	5.3%	1.41pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	97,192	-32,943	1,763	36,666	-1,459	54,544	-77,143	114,931	78,265
AC	56,070	40,202	43,793	53,502	-9,430	34,280	72,303	95,403	41,901
FVOCI	45,778	16,929	41,993	20,286	17,831	40,588	23,474	113,798	93,512
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	3.3%	-1.1%	0.1%	1.1%	0.0%	1.6%	-2.3%	3.1%	1.98pct
AC	1.9%	1.3%	1.4%	1.7%	-0.3%	1.0%	2.2%	2.6%	0.92pct
FVOCI	1.5%	0.6%	1.4%	0.6%	0.6%	1.2%	0.7%	3.1%	2.46pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 17: 非息收入、其他综合收益

累计占比 (/营收)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
净手续费及佣金收入	27.7%	26.4%	25.8%	24.8%	23.4%	22.2%	22.0%	21.4%	-0.68pct
投资收益	7.2%	7.0%	6.7%	6.5%	11.0%	11.3%	9.8%	8.9%	-0.91pct
公允价值变动损益	-0.1%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	1.3%	1.2%	1.8%	0.58pct
汇兑净损益	0.9%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	0.8%	1.2%	0.41pct
其他业务收入	3.2%	3.2%	3.4%	3.6%	3.7%	3.7%	3.9%	4.2%	0.24pct
其他综合收益	-3.7%	1.0%	-0.5%	0.8%	5.3%	6.3%	5.8%	7.9%	2.07pct
单季度占比 (/营收)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净手续费及佣金收入	27.7%	25.1%	24.4%	21.7%	23.4%	20.9%	21.8%	19.3%	-2.45pct
投资收益	7.2%	6.6%	6.1%	6.0%	11.0%	11.6%	6.5%	6.2%	-0.32pct
公允价值变动损益	-0.1%	2.2%	-0.6%	0.6%	0.5%	2.2%	1.0%	3.5%	2.50pct
汇兑净损益	0.9%	1.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%	0.0%	2.4%	2.38pct
其他业务收入	3.2%	3.2%	4.0%	4.1%	3.7%	3.7%	4.4%	4.9%	0.47pct
其他综合收益	-3.7%	5.8%	-3.7%	5.0%	5.3%	7.3%	4.9%	14.1%	9.21pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (I净收入)	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
手续费及佣金收入	107.2%	108.3%	107.9%	109.6%	109.0%	110.4%	111.0%	112.4%	2.03pct
代理业务	39.3%	37.9%	35.3%	32.8%	36.0%	33.8%	29.8%	30.5%	-3.32pct
托管业务	14.6%	17.2%	17.6%	19.4%	18.9%	20.0%	21.8%	21.7%	1.72pct
支付结算业务	13.9%	14.7%	14.6%	16.0%	16.6%	18.4%	20.5%	21.5%	3.09pct
担保承诺业务	7.4%	6.7%	6.6%	6.1%	6.5%	5.9%	6.4%	5.9%	-0.09pct
银行卡业务	18.0%	20.5%	20.0%	22.7%	21.3%	23.2%	22.5%	23.2%	0.03pct
其他	14.0%	11.2%	13.7%	12.7%	9.7%	9.0%	10.0%	9.6%	0.60pct
手续费及佣金支出	-7.2%	-8.3%	-7.9%	-9.6%	-9.0%	-10.4%	-11.0%	-12.4%	-2.03pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.01pct
拨备覆盖率	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	-20.17pct
关注贷款率	1.12%	1.02%	1.01%	1.10%	1.14%	1.24%	1.30%	1.29%	-0.01pct
逾期贷款率	1.23%	1.25%	1.25%	1.26%	1.31%	1.42%	1.36%	1.33%	-0.03pct
逾期 90 天以上/不良	76.92%	77.52%	78.74%	74.41%	78.74%	78.13%	79.37%	75.67%	-3.70pct
逾期 1 年以上/损失		150.43%		97.01%		94.76%		95.18%	
逾期/不良	129.13%	131.46%	130.23%	133.13%	142.58%	150.69%	144.67%	140.03%	-4.64pct
(重组+逾期)/不良		154.76%		175.52%		173.02%		177.87%	
不良净新生成率 (测算值)	1.06%	0.83%	0.46%	0.85%	1.00%	0.81%	0.49%	0.88%	0.39pct
不良核销转出率 (测算值)	94.22%	77.20%	38.80%	82.62%	99.31%	79.81%	47.65%	86.32%	38.67pct
不良贷款余额	60,302	60,641	61,794	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610	2,053
关注类贷款余额	70,748	65,132	65,196	71,328	78,017	83,337	88,131	89,080	949
损失类贷款余额		12,504		23,449		23,791		25,684	
逾期贷款余额	77,870	79,721	80,477	81,983	89,300	95,577	91,950	91,875	-75
逾期 90 天以上贷款余额	46,386	47,009	48,657	45,822	49,315	49,552	50,442	49,647	-795
逾期 1Y 以上贷款余额		18,810		22,748		22,545		24,446	
重组贷款余额		14,130		26,099		14,166		24,826	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20：不良贷款情况

不良贷款结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	39.7%	47.4%	44.7%	48.3%	46.1%	49.7%	50.5%	53.6%	3.03pct
个人住房贷款	6.1%	7.5%	6.7%	8.5%	8.0%	8.3%	8.7%	10.4%	1.72pct
个人消费贷款				3.8%		5.3%	6.2%	6.3%	0.08pct
经营性贷款	5.1%	6.9%	6.9%	6.9%	6.6%	7.5%	8.0%	10.0%	1.98pct
信用卡应收账款	23.1%	27.2%	25.4%	27.0%	25.1%	26.6%	25.8%	25.2%	-0.61pct
其他	5.4%	5.8%	5.8%	2.2%	6.5%	2.0%	1.8%	1.6%	-0.14pct
对公贷款	60.3%	52.6%	55.3%	51.7%	53.9%	50.3%	49.5%	46.4%	-3.03pct
制造业	16.6%	13.5%	11.0%	8.2%	6.4%	5.0%	4.6%	5.0%	0.35pct
批发和零售业	10.5%	7.3%	5.2%	3.2%	2.2%	2.2%	2.2%	3.7%	1.48pct
基建	8.0%	7.4%	4.0%	2.6%	2.7%	3.7%	3.5%	2.7%	-0.79pct
房地产业	7.9%	11.1%	19.9%	26.5%	32.4%	27.9%	27.4%	24.0%	-3.45pct
租赁和商务服务业	11.1%	8.0%	7.0%	3.1%	2.5%	2.4%	2.4%	1.2%	-1.19pct
建筑业	1.2%	1.1%	1.3%	0.7%	0.7%	0.5%	1.4%	2.1%	0.67pct
其他行业	4.9%	4.1%	6.9%	7.3%	6.9%	8.7%	8.0%	7.9%	-0.11pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.76%	0.81%	0.82%	0.89%	0.84%	0.89%	0.90%	0.96%	0.06pct
个人住房贷款	0.25%	0.28%	0.27%	0.35%	0.35%	0.37%	0.40%	0.48%	0.08pct
个人消费贷款				1.08%		1.09%	1.04%	1.04%	0.00pct
经营性贷款	0.52%	0.62%	0.63%	0.64%	0.56%	0.61%	0.63%	0.79%	0.17pct
信用卡应收账款	1.58%	1.65%	1.67%	1.77%	1.68%	1.75%	1.78%	1.75%	-0.04pct
其他	1.49%	1.40%	1.37%	2.31%	1.18%	1.89%	1.86%	1.87%	0.02pct
对公贷款	1.57%	1.24%	1.35%	1.26%	1.27%	1.19%	1.13%	1.06%	-0.07pct
制造业	3.08%	2.06%	1.62%	1.03%	0.70%	0.53%	0.48%	0.49%	0.01pct
批发和零售业	3.96%	2.53%	1.76%	1.02%	0.73%	0.67%	0.68%	1.07%	0.39pct
基建	0.65%	0.54%	0.31%	0.20%	0.20%	0.28%	0.25%	0.19%	-0.06pct
房地产业	1.07%	1.41%	2.82%	4.08%	5.52%	5.26%	5.12%	4.94%	-0.18pct
租赁和商务服务业	3.56%	2.32%	2.18%	1.10%	0.82%	0.76%	0.76%	0.41%	-0.35pct
建筑业	0.58%	0.47%	0.60%	0.41%	0.35%	0.30%	0.67%	1.27%	0.60pct
其他行业	0.92%	0.78%	1.24%	1.35%	1.17%	1.46%	1.26%	1.22%	-0.04pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-13.5%	-86.2%	19.6%	54.8%	-2.6%	71.2%	78.7%	112.8%	58.04pct
个人住房贷款	-47.0%	-2.3%	-0.6%	15.2%	-1.5%	6.1%	21.6%	42.6%	27.46pct
个人消费贷款				30.7%	-83.1%	30.6%	34.9%	20.6%	-10.06pct
经营性贷款	-25.7%	-17.2%	6.7%	7.4%	-2.0%	15.7%	25.4%	48.3%	40.84pct
信用卡应收账款	17.5%	-51.7%	8.1%	25.3%	-17.0%	20.5%	0.6%	4.4%	-20.87pct
其他	41.7%	-15.1%	5.4%	-23.7%	101.1%	-1.7%	-3.8%	-3.1%	20.67pct
对公贷款	113.5%	186.2%	80.4%	45.2%	102.6%	28.8%	21.3%	-12.8%	-58.04pct
制造业	-105.5%	115.7%	-12.5%	-29.3%	-34.7%	-48.1%	-7.7%	4.6%	33.90pct
批发和零售业	-67.5%	95.7%	-14.1%	-26.5%	-18.5%	-14.2%	4.5%	27.4%	53.90pct
基建	-9.3%	25.4%	-27.4%	-31.7%	5.1%	21.5%	-5.1%	-13.3%	18.40pct
房地产业	338.5%	-162.2%	100.5%	135.7%	162.9%	51.3%	11.5%	-36.1%	-171.81pct
租赁和商务服务业	-21.6%	78.9%	-1.9%	-31.8%	-9.5%	-8.8%	2.4%	-16.9%	14.86pct
建筑业	-22.5%	11.7%	3.4%	-1.9%	-0.9%	-2.9%	30.6%	25.8%	27.63pct
其他行业	1.4%	21.0%	32.3%	30.6%	-1.8%	29.9%	-15.0%	-4.4%	-34.92pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

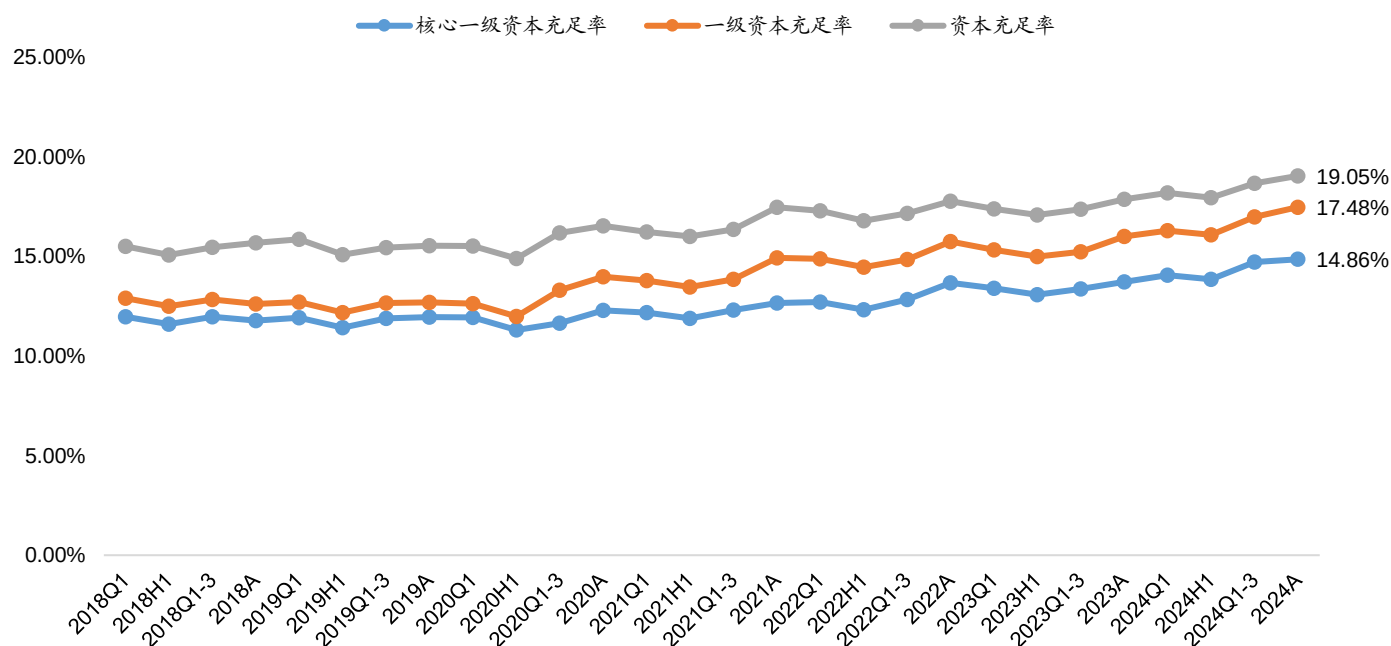
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	41,880	66,355	41,477	57,566	31,209	41,469	26,936	40,819	-650
贷款	14,457	37,020	22,795	45,157	27,291	46,635	25,433	43,608	-3,027
金融投资	9,092	15,848	9,704	3,879	1,413	-218	-1,058	-2,400	-2,182
其他	18,331	13,487	8,978	8,530	2,505	-4,948	2,561	-389	4,559
信用减值损失/资产平均余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	0.97%	0.75%	0.87%	0.59%	0.60%	0.39%	0.48%	0.35%	-0.04pct
贷款	0.56%	0.70%	0.79%	0.78%	0.88%	0.74%	0.77%	0.65%	-0.09pct
金融投资	0.87%	0.75%	0.83%	0.16%	0.10%	-0.01%	-0.06%	-0.07%	-0.06pct
其他	2.78%	0.98%	1.29%	0.61%	0.37%	-0.37%	0.36%	-0.03%	0.35pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	289,263	304,598	323,585	324,463	334,422	326,319	331,535	327,123	804
贷款	239,692	246,104	256,027	261,476	271,447	269,534	275,539	270,301	767
金融投资	39,609	46,329	55,690	49,988	48,713	46,202	45,260	44,079	-2,123
其他	9,962	12,165	11,868	12,999	14,262	10,583	10,736	12,743	2,160
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	3.26%	3.29%	3.33%	3.20%	3.11%	2.96%	2.86%	2.69%	-0.27pct
贷款	4.45%	4.42%	4.32%	4.32%	4.27%	4.14%	4.08%	3.92%	-0.22pct
金融投资	1.86%	2.13%	2.22%	1.80%	1.63%	1.45%	1.36%	1.20%	-0.25pct
其他	0.73%	0.81%	0.93%	0.99%	1.03%	0.80%	0.72%	0.80%	0.00pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

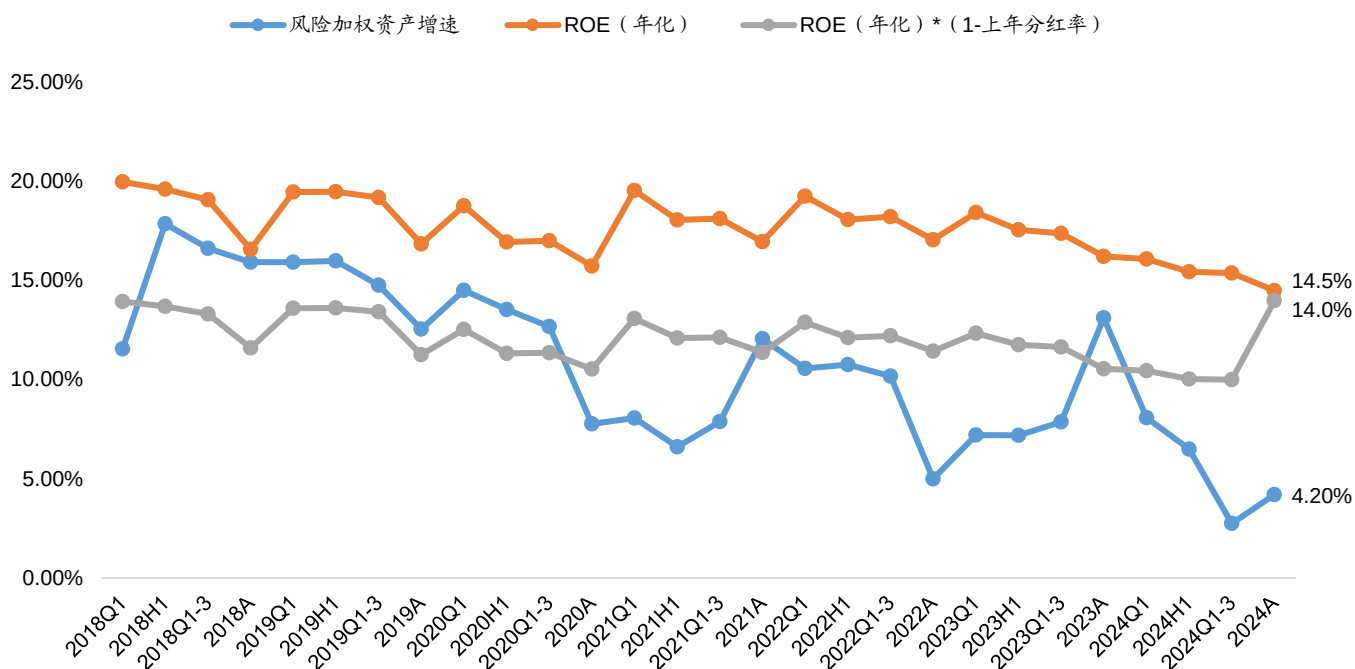
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



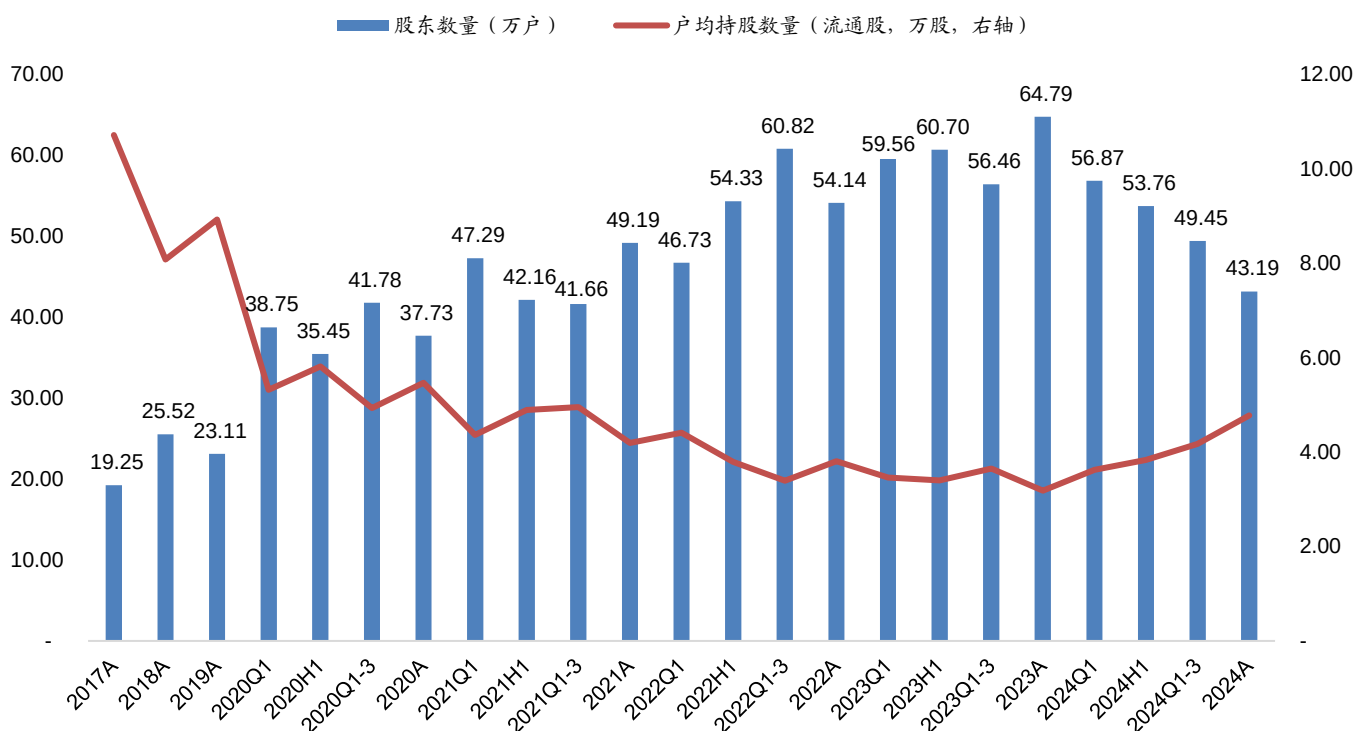
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：股东数量与户均持股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东 (2024年年末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	香港中央结算(代理人)有限公司	18.06%	流通 H 股	境外法人
2	招商局轮船有限公司	13.04%	流通 A 股	国有法人
3	中国远洋运输有限公司	6.24%	流通 A 股	国有法人
4	香港中央结算有限公司	5.04%	流通 A 股	境外法人
5	深圳市晏清投资发展有限公司	4.99%	流通 A 股	国有法人
6	招商局金融控股有限公司	4.55%	流通 A 股	国有法人
7	和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	4.48%	流通 A 股	其他
8	深圳市楚源投资发展有限公司	3.74%	流通 A 股	国有法人
9	中远海运(广州)有限公司	2.76%	流通 A 股	国有法人
10	中国证券金融股份有限公司	2.08%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	65.0%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2024年三季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	香港中央结算(代理人)有限公司	18.06%	流通 H 股	境外法人
2	招商局轮船有限公司	13.04%	流通 A 股	国有法人
3	中国远洋运输有限公司	6.24%	流通 A 股	国有法人
4	香港中央结算有限公司	5.26%	流通 A 股	境外法人
5	深圳市晏清投资发展有限公司	4.99%	流通 A 股	国有法人
6	招商局金融控股有限公司	4.55%	流通 A 股	国有法人
7	和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	4.48%	流通 A 股	其他
8	深圳市楚源投资发展有限公司	3.74%	流通 A 股	国有法人
9	中远海运(广州)有限公司	2.76%	流通 A 股	国有法人
10	中国证券金融股份有限公司	2.08%	流通 A 股	国有法人
	合计	65.2%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：招商银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	8.0	8.0	7.7	7.4	7.1	净利息收入	214,669	211,277	222,956	229,989	243,317
P/B	1.2	1.09	0.95	0.8	0.8	利息收入	375,610	374,271	396,149	413,931	439,297
P/PPOP	5.21	5.18	4.92	4.74	4.40	利息支出	160,941	162,994	173,193	183,942	195,980
每股指标						净手续费收入	84,108	72,094	74,978	79,476	85,835
EPS	5.63	5.66	5.84	6.09	6.38	净其他非息收入	40,346	54,117	49,246	50,724	53,260
BVPS	36.71	41.46	47.36	53.51	59.94	营业收入	339,123	337,488	347,180	360,189	382,411
PPOPPS	8.65	8.70	9.17	9.51	10.25	营业支出	161,899	157,066	163,982	170,510	183,976
DPS	1.97	0.20	0.21	0.22	0.23	税金及附加	2,963	2,950	2,978	3,126	3,340
股息支付率	35.01%	3.53%	3.53%	3.53%	3.53%	业务及管理费	111,786	107,616	111,098	115,261	118,547
股息收益率	4.37%	0.44%	0.46%	0.48%	0.50%	营业利润	177,224	180,422	183,198	189,679	198,435
驱动性因素						营业外净收入	-606	-1,770	-1,859	-1,951	-2,049
贷款增长	7.56%	5.83%	7.00%	8.00%	8.00%	拨备前利润	218,087	219,471	231,246	239,852	258,475
存款增长	8.22%	11.54%	12.00%	11.00%	11.00%	资产减值损失	41,469	40,819	49,906	52,124	62,089
生息资产增长	8.82%	9.95%	8.46%	7.56%	7.35%	利润总额	176,618	178,652	181,340	187,728	196,386
计息负债增长	8.68%	9.66%	8.81%	8.14%	8.77%	所得税	28,612	29,093	27,201	27,221	28,476
平均贷款收益率	4.27%	3.89%	3.75%	3.65%	3.60%	净利润	148,006	149,559	154,139	160,507	167,910
平均生息资产收益率	3.58%	3.26%	3.16%	3.06%	3.02%	归母净利润	146,602	148,391	152,912	159,158	166,426
平均存款付息率	1.64%	1.52%	1.47%	1.45%	1.43%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.75%	1.62%	1.58%	1.54%	1.52%	贷款总额	6,508,865	6,888,315	7,370,497	7,960,137	8,596,948
净息差(NIM)-测算值	2.04%	1.84%	1.78%	1.70%	1.67%	贷款减值准备	269,531	270,300	267,855	272,243	291,101
净利差(NIS)-测算值	1.83%	1.64%	1.58%	1.51%	1.50%	贷款净额	6,252,755	6,632,548	7,102,642	7,687,894	8,305,847
净手续费收入增速	-10.78%	-14.28%	4.00%	6.00%	8.00%	投资类资产	3,193,920	3,673,040	3,966,883	4,244,565	4,499,239
净非息收入/营收	36.70%	37.40%	35.78%	36.15%	36.37%	存放央行	682,802	574,065	743,737	814,239	903,805
成本收入比	32.96%	31.89%	32.00%	32.00%	31.00%	同业资产	560,709	900,515	972,556	1,021,184	1,072,243
拨备支出/平均贷款	0.66%	0.61%	0.70%	0.68%	0.75%	其他资产	338,297	371,868	399,497	433,284	472,113
实际所得税率	16.20%	16.28%	15.00%	14.50%	14.50%	生息资产	10,946,296	12,035,935	13,053,673	14,040,125	15,072,235
业绩年增长率						资产合计	11,028,483	12,152,036	13,316,572	14,442,792	15,737,109
净利息收入	-1.6%	-1.6%	5.5%	3.2%	5.8%	存款	8,155,438	9,096,587	10,188,177	11,308,877	12,552,853
净手续费收入	-10.8%	-14.3%	4.0%	6.0%	8.0%	向央行借款	378,621	189,934	1,247	-187,440	-376,127
营业收入	-1.6%	-0.5%	2.9%	3.7%	6.2%	同业负债	890,755	1,019,393	1,039,781	1,039,781	1,070,974
营业支出	-9.9%	-3.0%	4.4%	4.0%	7.9%	发行债券	176,578	222,921	227,379	227,379	227,379
拨备前利润	-2.1%	0.6%	5.4%	3.7%	7.8%	计息负债	9,601,392	10,528,835	11,456,585	12,388,597	13,475,080
利润总额	7.0%	1.2%	1.5%	3.5%	4.6%	负债合计	9,942,754	10,918,561	11,933,942	12,904,789	14,036,542
净利润	6.3%	1.0%	3.1%	4.1%	4.6%	股东权益合计	1,085,729	1,233,475	1,382,630	1,538,003	1,700,567
归母净利润	6.2%	1.2%	3.0%	4.1%	4.6%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	61,834	65,439	68,194	72,052	76,582
ROAA	1.39%	1.29%	1.21%	1.16%	1.11%	不良贷款率	0.95%	0.95%	0.93%	0.91%	0.89%
ROAE	16.22%	14.49%	13.15%	12.07%	11.24%	不良净生成率	0.85%	0.88%	0.80%	0.70%	0.60%
RORWA	2.38%	2.22%	2.18%	2.16%	2.13%	拨备覆盖率	436%	413%	393%	378%	380%
资本状况						拨贷比	4.14%	3.92%	3.63%	3.42%	3.39%
资本充足率	17.88%	19.05%	20.50%	21.66%	22.72%	流动性					
一级资本充足率	16.01%	17.48%	19.44%	21.08%	22.59%	存贷比	79.81%	75.72%	72.34%	70.39%	68.49%
核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	16.22%	17.32%	18.35%	贷款/总资产	59.02%	56.68%	55.35%	55.11%	54.63%
加权风险资产	6,608,021	6,885,783	7,230,072	7,663,876	8,123,709	投资类资产/总资产	28.96%	30.23%	29.79%	29.39%	28.59%
风险加权系数	59.92%	56.66%	54.29%	53.06%	51.62%	同业资产/总资产	5.08%	7.41%	7.30%	7.07%	6.81%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

李文洁：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。