

公司研究

经营业绩稳中有进，资产质量保持稳健

——中国银行（601988.SH）2024 年年报点评

增持（维持）

当前价：5.48 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

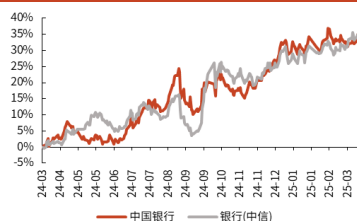
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2,943.88
总市值(亿元):	16,132.45
一年最低/最高(元):	4.05/5.6
近 3 月换手率:	8.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.25	-0.58	1.83
绝对	1.29	1.76	32.81

资料来源：Wind

要点

事件：

3 月 26 日，中国银行发布 2024 年年度报告，全年实现营业收入 6301 亿，同比增长 1.2%，归母净利润 2378 亿，同比增长 2.6%。加权平均净资产收益率 9.5%，同比下降 0.62pct。

点评：

盈利增速较前三季度提升 2.1pct，经营业绩稳中有进。中行 2024 年营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.2%、-1.1%、2.6%，相较前三季度，营收增速小幅下降 0.4pct、PPOP 降幅收窄 1.3pct、盈利增速提升 2.1pct。营收主要构成上，净利息收入同比下降 3.8%，降幅较 1-3Q 收窄 1pct；非息收入同比增长 15.9%，增速较 1-3Q 下降 5.1pct。拆分盈利同比增速结构，规模扩张、非息收入为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 17.7、10.5pct；从边际变化看，规模扩张、非息收入、拨备正贡献环比下降，净息差、营业费用负向拖累收窄。

扩表速度较 3Q 末提升，信贷投放维持较高景气度。中行 4Q 单季生息资产增量 9482 亿，同比多增 2250 亿，生息资产同比增速较 3Q 末提升 0.5pct 至 8.1%。4Q 单季新增生息资产中，贷款、金融投资、同业资产增量分别为 1664 亿、4685 亿、3134 亿，贷款同比少增 476 亿，金融投资、同业资产分别同比多增 1651 亿、1074 亿，在有效信贷需求相对不足形势下，公司适当增配了非信贷类资产。2024 年末，贷款同比增速较 3Q 末下降 0.3pct 至 8.2%。2024 年末，贷款占生息资产比重为 63.9%，较 3Q 末下降 1.3ct，较年初大体持平。

从全年贷款投向来看，中行 2024 年新增贷款 1.64 万亿，同比少增 0.77 万亿，新增贷款主要投向对公领域，具体来看：1）对公贷款增量 1.22 万亿，中行持续加大对重点领域和薄弱环节金融供给，绿色信贷（+31%）、科技金融（+29.7%）、普惠小微（+29.6%）、民营企业（+18.7%）、制造业（+16.6%）等重点领域贷款余额同比增速显著高于全行整体；2）零售信贷增量 2200 亿，同比多增 120 亿，投向消费贷、个人经营贷等领域的个人贷款增长 2977 亿，信用卡增长 427 亿，受按揭早偿等因素影响，个人住房贷款全年减少 1253 亿，为主要拖累项。

付息负债增速升至 7.7%，4Q 存款同比多增逾 2400 亿。2024 年末，中行付息负债、存款同比增速分别为 7.7%、5.5%，增速较 3Q 末分别提升 0.3、1.0pct。在 3Q 规模增量较低基数背景下，4Q 单季新增付息负债 7598 亿，同比多增 1386 亿；其中，存款、应付债券、同业负债增量分别为 4486 亿、-385 亿、3497 亿，存款、同业负债分别同比多增 2406 亿、1177 亿，应付债券同比少增 2200 亿。

净息差较前三季度下降 1bp 至 1.4%，较上年下降 19bp。2024 年中行净息差 1.4%，较前三季度下降 1bp，同比下降 19bp；其中，境外机构净息差同比下降 5bp，体现更强韧性。（1）**资产端**，生息资产收益率 3.34%，较年中、上年同期分别下降 10、24bp，受 LPR 下调及存量房贷利率调整等因素影响，人民币资产收益率下降，外币资产收益率上升有助于形成一定对冲，但随着美联储进入降息周期，后续海外资产收益率也将面临一定压力。（2）**负债端**，付息负债成本率 2.12%，较年中、上年同期分别下降 7、6bp，中行持续加强负债主动管理，强化存款成本管控，2024 年存款成本率 1.99%，较年中、上年同期分别下降 7、10bp。

非息收入同比增长 15.9%，手续费降幅收窄至 2.9%。中行 2024 年非息收入同比增速为 15.9%，增速较前三季度下降 5.1pct。2024 年非息收入占营收的比重为 28.8%，同比提升 3.7pct。非息收入主要构成上，1) **净手续费及佣金收入**同比下降 2.9%至 766 亿，降幅较 1-3Q 收窄 1pct。收入下降主要受市场环境的影响，受托、信用承诺及代理业务收入减少，顾问与咨询费、结算与清算手续费等收入实现同比正增；2) **净其他非息收入**同比增长 35%至 1046 亿，增速较 1-3Q 下降 14.9pct。其中，投资收益 414.5 亿 (YoY +64.7%)、其他业务收入 520.5 亿 (YoY +20.8%) 为主要贡献项；公允价值变动收益-15.6 亿，可能是受到权益类资产价格波动等因素影响。

不良贷款率较 3Q 末下降 1bp，拨备覆盖率回到 200%以上。2024 年末，中行不良贷款率为 1.25%，较 3Q 末下降 1bp；关注率为 1.47%，较年初、年中分别下降 1bp、4bp。中行全年计提信用减值损失 1027 亿，同比下降 3.6%；4Q 单季计提减值损失 169 亿，同比多提 14 亿。2024 年减值损失/平均总资产较前三季度下降 4bp 至 0.3%。2024 年末，拨备覆盖率较 3Q 末略升 1.7pct 至 200.6%；拨贷比较 3Q 末略降 1bp 至 2.5%，风险抵补能力维持稳定。

各级资本充足率涨跌互现，大行注资在“一行一策”安排下或逐步推动落地。2024 年末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 12.2%、14.38%、18.76%，较 3Q 末分别变动-3、2、-25bp，资本充足率安全边际厚实。后续伴随财政部特别国债发行支持补充大行核心一级资本，大行资本安全边际将进一步增厚，为信贷投放奠定坚实基础。

盈利预测、估值与评级。中国银行积极发挥大行“头雁”作用，重点领域信贷投放维持较高强度，各项业务经营稳健，全球化、综合化特色不断巩固。结合年报披露情况，维持公司 2025-26 年 EPS 预测为 0.83/0.86 元，新增 2027 年 EPS 预测为 0.89 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.62/0.58/0.54 倍。维持“增持”评级。

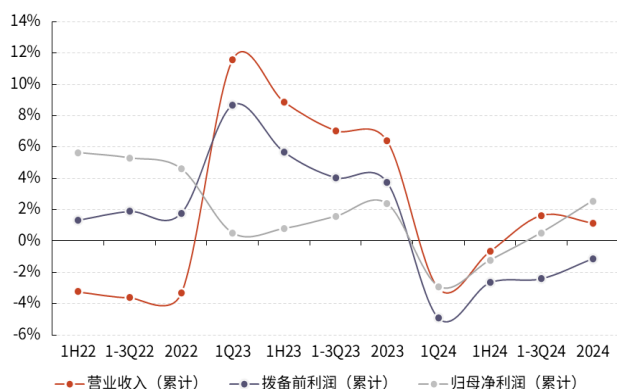
风险提示：海外经济环境愈发错综复杂，可能对中行境外资产形势形成较强扰动；大行注资规模及定价具有不确定性，如果突破 1 倍 PB，可能对 EPS 形成摊薄。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	622,889	630,090	631,104	651,550	673,092
营业收入增长率	6.4%	1.2%	0.2%	3.2%	3.3%
净利润（百万元）	231,904	237,841	244,791	252,878	261,815
净利润增长率	2.4%	2.6%	2.9%	3.3%	3.5%
EPS（元）	0.79	0.81	0.83	0.86	0.89
ROE（归属母公司）	10.83%	10.26%	9.80%	9.41%	9.09%
P/E	6.96	6.78	6.59	6.38	6.16
P/B	0.72	0.67	0.62	0.58	0.54

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-3-26

图 1：中国银行营收、PPOP 及净利润累计增速



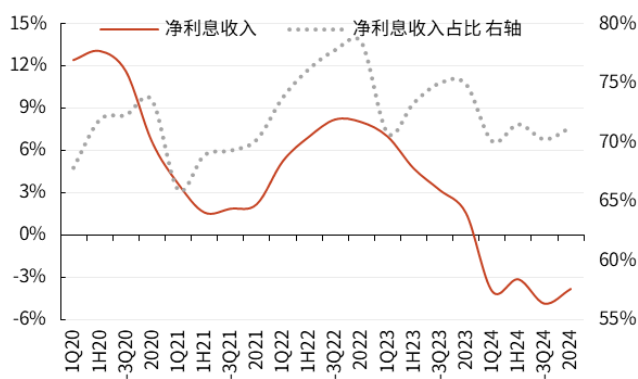
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中国银行业绩同比增速拆分 (%)



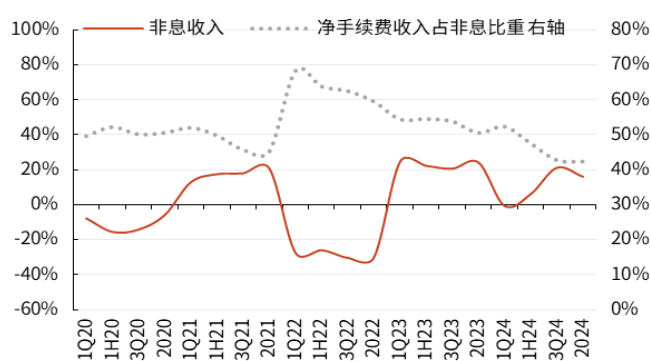
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：中国银行净利息收入增速及占比



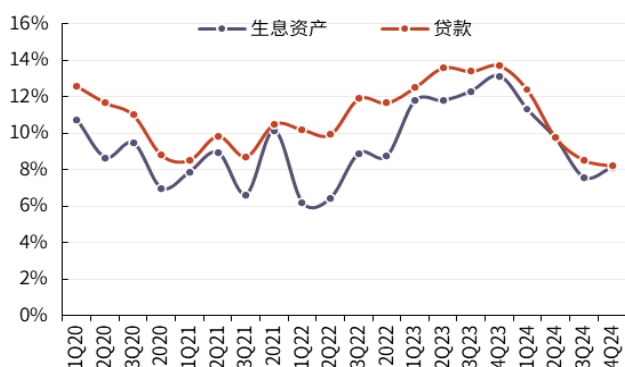
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：中国银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



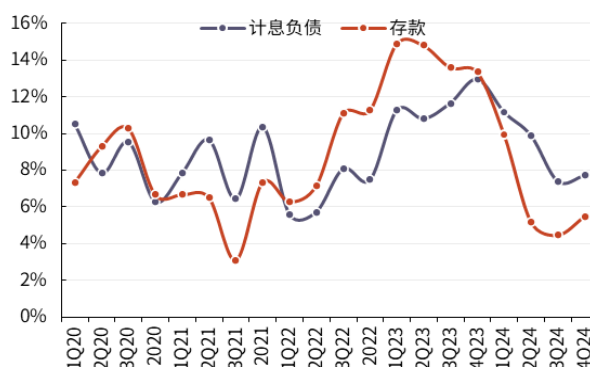
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：中国银行生息资产及贷款增速



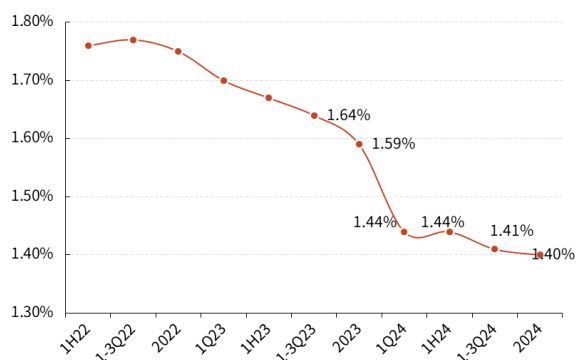
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：中国银行付息负债及存款增速



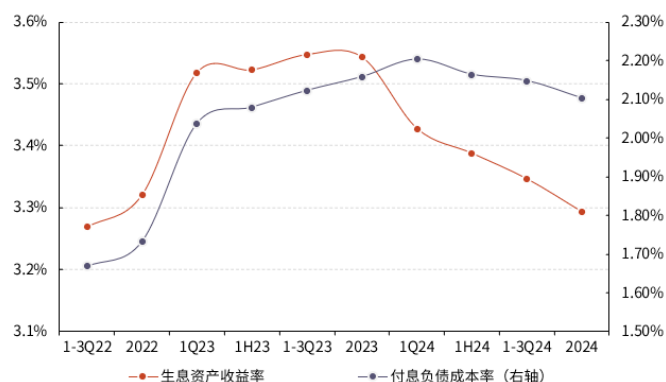
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：中国银行净息差走势（披露值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 8：中国银行生息资产收益率及付息负债成本率（测算值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

表 2：中国银行资产质量主要指标

	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
不良贷款率	1.31%	1.34%	1.31%	1.32%	1.18%	1.28%	1.27%	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%	1.25%
较上季变动 (pct)	(0.02)	0.03	(0.03)	0.01	(0.14)	0.10	(0.01)	0.00	(0.03)	0.00	0.02	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	N/A	2.64%	N/A	2.67%	N/A	2.51%	N/A	2.73%	N/A	2.67%	N/A	2.72%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信用成本率 (累积年化)	N/A	0.56%	N/A	0.56%	N/A	0.68%	N/A	0.57%	N/A	0.71%	N/A	0.58%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	187.5%	183.3%	188.7%	188.7%	202.6%	188.4%	195.2%	191.7%	199.9%	201.7%	198.9%	200.6%
较上季变动 (pct)	0.49	(4.28)	5.42	0.05	13.83	(14.17)	6.79	(3.52)	8.28	1.75	(2.83)	1.74
拨贷比	2.46%	2.46%	2.47%	2.50%	2.39%	2.42%	2.48%	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%	2.50%
较上季变动 (pct)	(0.03)	(0.00)	0.02	0.03	(0.11)	0.03	0.06	(0.04)	0.04	0.02	0.01	(0.01)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：中国银行资本充足率

	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024
资本充足率	16.64%	16.99%	17.17%	17.52%	17.53%	17.13%	17.30%	17.74%	18.52%	18.91%	19.01%	18.76%
较上季变动 (pct)	0.11	0.35	0.18	0.35	0.01	(0.40)	0.17	0.44	0.79	0.39	0.10	(0.25)
一级资本充足率	13.30%	13.63%	13.90%	14.11%	13.79%	13.56%	13.64%	13.83%	14.00%	14.02%	14.36%	14.38%
较上季变动 (pct)	(0.02)	0.33	0.27	0.21	(0.32)	(0.23)	0.08	0.19	0.18	0.02	0.34	0.02
核心一级资本充足率	11.33%	11.33%	11.62%	11.84%	11.63%	11.29%	11.41%	11.63%	12.02%	12.03%	12.23%	12.20%
较上季变动 (pct)	0.03	0.00	0.29	0.22	(0.21)	(0.34)	0.12	0.22	0.39	0.01	0.20	(0.03)
风险加权资产同比增速	5.8%	2.6%	3.3%	3.0%	5.3%	9.3%	10.0%	10.5%	5.9%	2.1%	1.8%	3.4%
较上季变动 (pct)	(2.28)	(3.13)	0.65	(0.24)	2.30	3.96	0.75	0.50	(4.68)	(3.72)	(0.33)	1.56

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	622,889	630,090	631,104	651,550	673,092
净利息收入	466,545	448,934	440,330	452,816	466,771
非息收入	156,344	181,156	190,773	198,734	206,321
净手续费及佣金收入	78,865	76,590	78,888	81,254	85,317
净其他非息收入	77,479	104,566	111,886	117,480	121,004
营业支出	328,816	337,627	329,380	339,776	350,212
拨备前利润	402,170	397,676	400,086	412,968	426,539
信用及其他减值损失	106,562	102,722	95,871	98,702	101,168
税前利润	295,608	294,954	304,215	314,265	325,371
所得税	49,237	42,235	44,111	45,568	47,179
净利润	246,371	252,719	260,104	268,697	278,192
归属母公司净利润	231,904	237,841	244,791	252,878	261,815

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.57%	3.30%	3.13%	3.07%	3.01%
贷款收益率	4.01%	3.60%	3.50%	3.45%	3.40%
付息负债成本率	2.18%	2.11%	2.08%	2.07%	2.05%
存款成本率	2.12%	1.97%	1.94%	1.95%	1.95%
净息差	1.59%	1.38%	1.26%	1.20%	1.16%
净利差	1.39%	1.19%	1.06%	1.00%	0.96%
RORWA	1.39%	1.34%	1.33%	1.31%	1.22%
ROAA	0.80%	0.75%	0.72%	0.69%	0.67%
ROAE	10.83%	10.26%	9.80%	9.41%	9.09%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.27%	1.25%	1.25%	1.26%	1.26%
拨备覆盖率	191.7%	200.6%	201.2%	199.7%	199.7%
拨贷比	2.44%	2.50%	2.51%	2.51%	2.52%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	17.74%	18.76%	19.12%	18.78%	17.18%
一级资本充足率	13.83%	14.38%	14.79%	14.66%	13.52%
核心一级资本充足率	11.63%	12.20%	12.68%	12.69%	11.81%

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测，股价日期为 2025-3-26。

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	32,432,166	35,061,299	37,488,197	40,142,386	42,840,631
发放贷款和垫款	19,907,987	21,543,585	23,267,072	24,895,767	26,513,992
同业资产	4,676,312	4,423,220	4,580,682	4,834,991	5,090,137
金融投资	6,608,296	7,759,980	8,535,978	9,218,856	9,864,176
生息资产合计	31,192,595	33,726,785	36,383,732	38,949,614	41,468,305
总负债	29,675,351	32,108,335	34,335,640	36,783,376	39,267,692
吸收存款	22,602,835	23,844,817	25,275,506	26,792,036	28,265,598
市场类负债	5,776,902	6,728,234	7,494,500	8,318,571	9,220,455
付息负债合计	28,379,737	30,573,051	32,770,006	35,110,607	37,486,054
股东权益	2,756,815	2,952,964	3,152,557	3,359,010	3,572,939
股本	294,388	294,388	294,388	294,388	294,388
归属母公司权益	2,629,510	2,816,231	3,000,511	3,191,146	3,388,697

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	12.2%	8.1%	6.9%	7.1%	6.7%
生息资产	13.2%	8.1%	7.9%	7.1%	6.5%
付息负债	13.0%	7.7%	7.2%	7.1%	6.8%
贷款余额	13.7%	8.2%	8.0%	7.0%	6.5%
存款余额	13.4%	5.5%	6.0%	6.0%	5.5%
净利息收入	1.6%	-3.8%	-1.9%	2.8%	3.1%
净手续费及佣金收入	5.3%	-2.9%	3.0%	3.0%	5.0%
营业收入	6.4%	1.2%	0.2%	3.2%	3.3%
拨备前利润	3.8%	-1.1%	0.6%	3.2%	3.3%
归母净利润	2.4%	2.6%	2.9%	3.3%	3.5%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	0.79	0.81	0.83	0.86	0.89
PPOPPS (元)	1.37	1.35	1.36	1.40	1.45
BVPS (元)	7.58	8.18	8.80	9.45	10.12
DPS (元)	0.24	0.24	0.25	0.26	0.27
P/E	6.96	6.78	6.59	6.38	6.16
P/PPOP	4.01	4.06	4.03	3.91	3.78
P/B	0.72	0.67	0.62	0.58	0.54

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP