民生银行（600016.SH）

息差稳，股息高

民生银行披露 2024 年度报告，24A 营业收入、PPOP、归母利润同比增速分别为-3.21%、-5.39%、-9.85%，增速分别较 24Q1~3 变动+1.15pct、+1.23pct、-0.64pct，营收和 PPOP 增速呈回升态势，归母净利润增速略有下降。累计业绩驱动上，规模、其他非息为主要正贡献，而净息差收窄、中收下降、成本收入比上升、拨备计提为主要拖累项。

核心观点：

亮点：**（1）息差平稳。**公司 24 年 Q1-Q4 净息差分别为 1.38%、1.38%、1.40%和 1.39%，全年息差稳定。资产端，受 LPR 下行、存量按揭贷款利率调整等影响，公司 24 年生息资产收益率 3.55%，较 24H1 下降 9BP。负债端，24A 计息负债成本率 2.27%，较 24H1 改善 11BP，存款成本下降 10BP，存款成本改善有助于维稳未来息差。单季度净利息收入增速-1.09%，环比回升 1.6pct。

（2）分红稳定，股息率高。公司 2024 年拟分红派息 0.192 元/股，现金分红比例（普通股现金分红（含税）除以当期归属于母公司普通股股东的净利润）30.04%，分红率连续三年保持在 30%以上，分红稳定。最新收盘价对应 A、H 股动态股息率分别为 4.78%、5.23%，高于 A 股上市公司和上市银行平均水平。

（3）资产质量指标平稳。公司 2024 年末不良率 1.47%，环比 Q3 略微回落 1BP，保持稳健。其中，对公贷款不良率 1.26%，较 24H1 末改善 7BP，而零售贷款略微承压，零售贷款不良率 1.80%，较 24H1 末上升 11BP，按揭、经营贷和信用卡贷款不良率均有不同幅度上升。零售风险暴露加剧为行业共性，后续观察宏观政策发力效果。从各项前瞻性指标来看，2024 年末关注率 2.70%，环比 Q3 下降 7BP，逾期率 2.09%，较 24H1 末下降 9BP。2024 年末拨备覆盖率 141.94%，环比 Q3 下降 4.32pct。更多详细图表见正文。

关注：业绩承压，主要是税率和少数股东损益拖累，关注是否临时因素。公司 2024 年归母净利润增速-9.8%，增速较 24Q1~3 下降 0.6pct。从单季度来看，24Q4 单季度归母净利润同比增速-19.4%，环比下降 1.2pct。从单季度业绩来看，传统营收利润指标都算正常，Q4 单季度营收增速+0.34%，税前利润增速为+17%，单季度业绩承压主要是所得税和少数股东损益拖累导致。去年 23Q4 公司单季度税后归母净利润 22.46 亿元，所得税为负 4.24 亿元，少数股东损益（税后项目）为负 0.97 亿元；今年 24Q4 三者分别为 18.1 亿元，0.22 亿元和 1.96 亿元。也就是所得税和税后项拖累单季归母利润 7.39 亿元，24Q4 归母利润的 41%。与之对应，24Q3 所得税和少数股东损益这两个科目同比少增 5.17 亿元，对单季度业绩形成正贡献。需要关注这些科目扰动是否临时因素。

投资建议：Q4 公司业绩增速继续低位，主要是非常规项目导致，公司整体营收和息差相对平稳。虽然公司资产质量和存量拨备厚度仍有待提高，但当期估值基本隐含了基本面压力，公司分红稳定股息率较高，如果宏观财政地产政策持续发力，经济恢复，公司存在估值修复机会，建议积极关注。

- **风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。**

强烈推荐（维持）

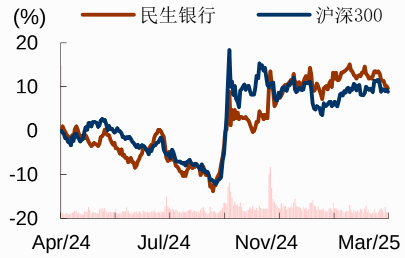
总量研究/银行
目标估值：
当前股价：4.02 元

基础数据

总股本（百万股）	43782
已上市流通股(百万股)	35462
总市值（十亿元）	176.0
流通市值（十亿元）	142.6
每股净资产（MRQ）	14.7
ROE（TTM）	5.0
资产负债率	91.6%
主要股东	大家人寿保险股份有限公司
主要股东持股比例	10.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	10	8
相对表现	-3	4	-3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《民生银行（600016）—营收降幅边际收窄，息差企稳》2024-11-13
2、《民生银行（600016）—3Q23 业绩改善，资产质量好转》2023-11-05
3、《民生银行（600016）—1H23 业绩小幅承压，资产质量有好转》2023-09-10

王先爽 S1090524100006
wangxianshuang@cmschina.com.cn
戴甜甜 S1090523070003
daitiantian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	140817	136290	136951	137070	137578
同比增长	-1.2%	-3.2%	0.5%	0.1%	0.4%
营业利润(百万元)	37587	34344	35742	36555	37200
同比增长	0.4%	-8.6%	4.1%	2.3%	1.8%
归母净利润(百万元)	35823	32296	33638	34418	35038
同比增长	1.6%	-9.8%	4.2%	2.3%	1.8%
每股收益(元)	0.72	0.64	0.67	0.69	0.70
PE	5.6	6.3	6.0	5.8	5.7
PB	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

图表目录

一、业绩表现

表 1：关键财务指标概览（单位：百万元）

关键财务指标（百万元）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	7,603,107	7,641,451	7,522,077	7,674,965	7,727,511	7,551,013	7,698,010	7,814,969
总贷款	4,336,793	4,390,942	4,383,813	4,384,877	4,498,726	4,423,227	4,441,038	4,450,480
总存款	4,255,394	4,300,243	4,289,221	4,353,281	4,325,560	4,137,534	4,264,698	4,332,681
营业收入	36,773	71,539	106,304	140,817	34,273	67,127	101,660	136,290
拨备前利润	25,370	47,689	68,125	84,584	22,990	44,136	63,615	80,025
净利润	14,322	23,972	33,837	35,986	13,487	22,709	30,716	32,722
营业收入同比增速	**0.38%**	**-3.58%**	**-2.11%**	**-1.16%**	**-6.80%**	**-6.17%**	**-4.37%**	**-3.21%**
拨备前利润同比增速	**-2.41%**	**-6.10%**	**-4.30%**	**-2.35%**	**-9.38%**	**-7.45%**	**-6.62%**	**-5.39%**
归母净利润同比增速	**3.70%**	**-3.49%**	**-0.60%**	**1.57%**	**-5.63%**	**-5.48%**	**-9.21%**	**-9.85%**
净息差（披露值）	**1.49%**	**1.48%**	**1.48%**	**1.46%**	**1.38%**	**1.38%**	**1.40%**	**1.39%**
净利差（披露值）	**1.42%**	**1.41%**	**1.40%**	**1.37%**	**1.26%**	**1.26%**	**1.28%**	**1.28%**
生息资产收益率（披露值）		3.85%		3.80%		3.64%		3.55%
计息负债成本率（披露值）		2.44%		2.43%		2.38%		2.27%
净息差（测算值）	1.50%	1.51%	1.53%	1.50%	1.37%	1.39%	1.39%	1.39%
净利差（测算值）	1.48%	1.49%	1.49%	1.46%	1.31%	1.34%	1.34%	1.34%
单季度净息差（测算值）	1.50%	1.49%	1.49%	1.44%	1.37%	1.39%	1.44%	1.40%
单季度净利差（测算值）	1.48%	1.47%	1.45%	1.39%	1.31%	1.33%	1.39%	1.35%
ROA（年化）	**0.77%**	**0.64%**	**0.61%**	**0.48%**	**0.70%**	**0.60%**	**0.53%**	**0.42%**
ROE（年化）	**11.10%**	**7.88%**	**7.55%**	**6.10%**	**10.01%**	**7.04%**	**6.46%**	**5.18%**
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)				**30.02%**		**29.90%**		**30.04%**
杠杆率	7.39%	7.29%	7.43%	7.43%	7.46%	6.92%	7.14%	7.18%
总资产增速	**6.22%**	**4.38%**	**5.44%**	**5.78%**	**1.64%**	**-1.18%**	**2.34%**	**1.82%**
风险加权资产增速	4.46%	3.15%	4.63%	4.22%	0.99%	-0.81%	1.20%	1.61%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.75%	5.50%	5.27%	4.27%	7.01%	4.93%	4.52%	3.63%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	3.30%	2.36%	0.65%	0.05%	6.02%	5.74%	3.33%	2.01%
成本收入比	26.95%	29.54%	32.07%	36.10%	29.32%	30.64%	33.79%	37.65%
存贷比	103.31%	103.52%	103.72%	102.38%	105.79%	108.82%	106.11%	102.72%
贷款同比增速	**3.52%**	**4.41%**	**6.11%**	**5.89%**	**3.73%**	**0.74%**	**1.31%**	**1.50%**
存款同比增速	**6.64%**	**3.33%**	**4.53%**	**7.45%**	**1.65%**	**-3.78%**	**-0.57%**	**-0.47%**
贷款/生息资产	62.46%	63.04%	63.46%	62.06%	63.19%	63.87%	62.81%	62.35%
存款/计息负债	61.82%	62.48%	63.46%	63.05%	62.60%	61.14%	61.90%	62.17%
贷款较年初增量	195,649	249,798	242,669	243,733	113,849	38,350	56,161	65,603
存款较年初增量	203,802	248,651	237,629	301,689	-27,721	-215,747	-88,583	-20,600
不良贷款率	**1.60%**	**1.57%**	**1.55%**	**1.48%**	**1.44%**	**1.47%**	**1.48%**	**1.47%**
拨备覆盖率	**144.11%**	**146.85%**	**149.21%**	**149.69%**	**149.36%**	**149.26%**	**146.26%**	**141.94%**
拨贷比	2.30%	2.31%	2.32%	2.22%	2.16%	2.19%	2.16%	2.09%
关注率+不良率	4.36%	4.25%	4.22%	4.18%	4.07%	4.25%	4.26%	4.17%
逾期贷款率		2.00%		2.00%		2.18%		2.09%
逾期/不良		127.51%		135.04%		148.36%		141.68%
重组贷款率		0.22%		0.52%		0.59%		0.59%
逾期率+重组率		2.23%		2.53%		2.77%		2.68%
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 2（测算核转）	0.81%	0.98%	0.92%	1.07%	0.72%	0.96%	1.02%	1.16%
核心一级资本充足率	9.04%	8.90%	9.05%	9.28%	9.35%	9.35%	9.30%	9.36%
一级资本充足率	10.70%	10.54%	10.71%	10.95%	10.99%	10.32%	10.76%	11.00%
资本充足率	12.80%	12.69%	12.85%	13.14%	12.38%	12.30%	12.66%	12.89%
流动性覆盖率	134.49%	131.84%	129.26%	146.06%	140.58%	140.61%	154.33%	161.99%
净稳定性资金比例		103.22%		106.91%		104.78%		108.31%
股东数（户）	393,013	370,671	331,159	322,498	308,219	323,419	324,857	325,385

资料来源：IFind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入同比增速	**0.38%**	**-3.58%**	**-2.11%**	**-1.16%**	**-6.80%**	**-6.17%**	**-4.37%**	**-3.21%**
净利息收入同比增速	-7.91%	-6.36%	-5.16%	-4.68%	-4.36%	-5.36%	-4.49%	-3.65%
非息收入同比增速	25.50%	4.28%	7.02%	9.63%	-12.22%	-8.22%	-4.05%	-2.05%
净手续费收入同比增速	8.86%	9.84%	3.92%	-5.12%	-13.58%	-10.99%	-4.32%	-5.15%
其他非息收入同比增速	50.45%	-1.49%	10.49%	29.93%	-10.73%	-5.01%	-3.77%	1.07%
营业支出同比增速	-2.58%	-1.92%	-2.86%	-1.74%	-7.62%	-6.55%	-1.27%	-1.24%
拨备前利润同比增速	**-2.41%**	**-6.10%**	**-4.30%**	**-2.35%**	**-9.38%**	**-7.45%**	**-6.62%**	**-5.39%**
利润总额同比增速	3.28%	-6.68%	-0.87%	0.51%	-4.90%	-5.14%	-10.04%	-8.76%
净利润同比增速	3.64%	-3.67%	-0.59%	0.58%	-5.83%	-5.27%	-9.22%	-9.07%
归母净利润同比增速	**3.70%**	**-3.49%**	**-0.60%**	**1.57%**	**-5.63%**	**-5.48%**	**-9.21%**	**-9.85%**

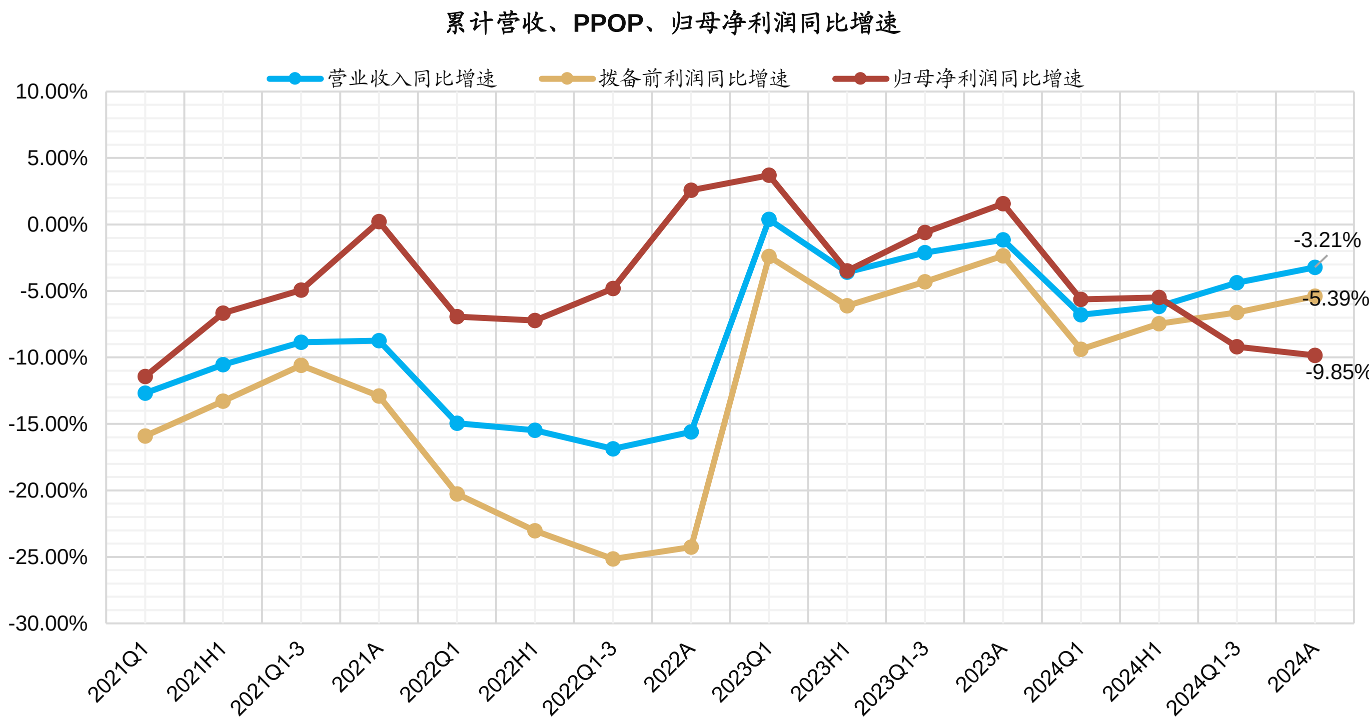
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入同比增速	**0.38%**	**-7.45%**	**1.07%**	**1.87%**	**-6.80%**	**-5.50%**	**-0.67%**	**0.34%**
净利息收入同比增速	-7.91%	-4.81%	-2.67%	-3.19%	-4.36%	-6.34%	-2.76%	-1.09%
非息收入同比增速	25.50%	-14.46%	13.81%	18.72%	-12.22%	-3.03%	5.41%	4.23%
净手续费收入同比增速	8.86%	11.06%	-9.06%	-27.12%	-13.58%	-7.86%	13.33%	-8.04%
其他非息收入同比增速	50.45%	-33.63%	44.97%	159.60%	-10.73%	3.03%	-1.36%	14.82%
营业支出同比增速	-2.58%	-1.40%	-4.65%	0.77%	-7.62%	-5.70%	9.12%	-1.19%
拨备前利润同比增速	**-2.41%**	**-9.97%**	**0.20%**	**6.65%**	**-9.38%**	**-5.26%**	**-4.68%**	**-0.30%**
利润总额同比增速	3.28%	-20.76%	15.49%	40.82%	-4.90%	-5.57%	-21.17%	17.57%
净利润同比增速	3.64%	-12.79%	7.78%	23.51%	-5.83%	-4.44%	-18.83%	-6.65%
归母净利润同比增速	**3.70%**	**-12.54%**	**7.22%**	**50.64%**	**-5.63%**	**-5.26%**	**-18.24%**	**-19.41%**

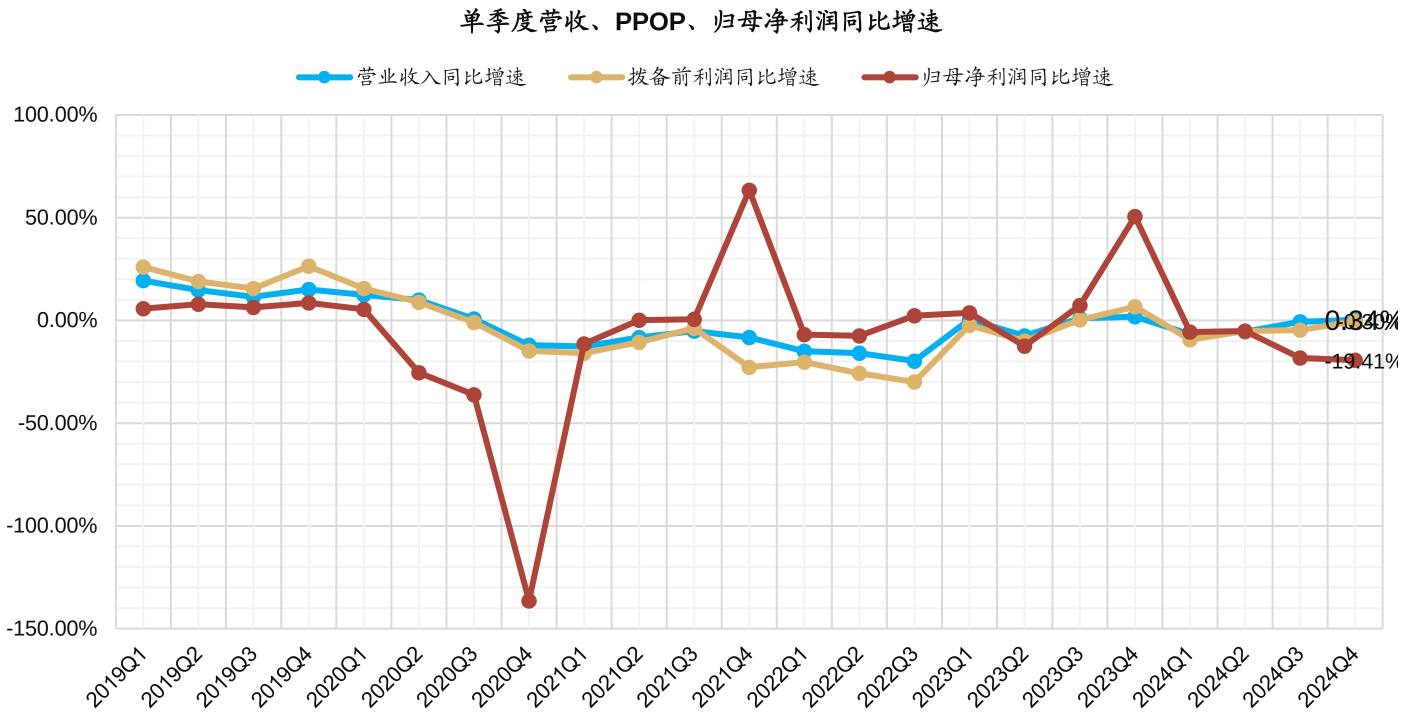
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



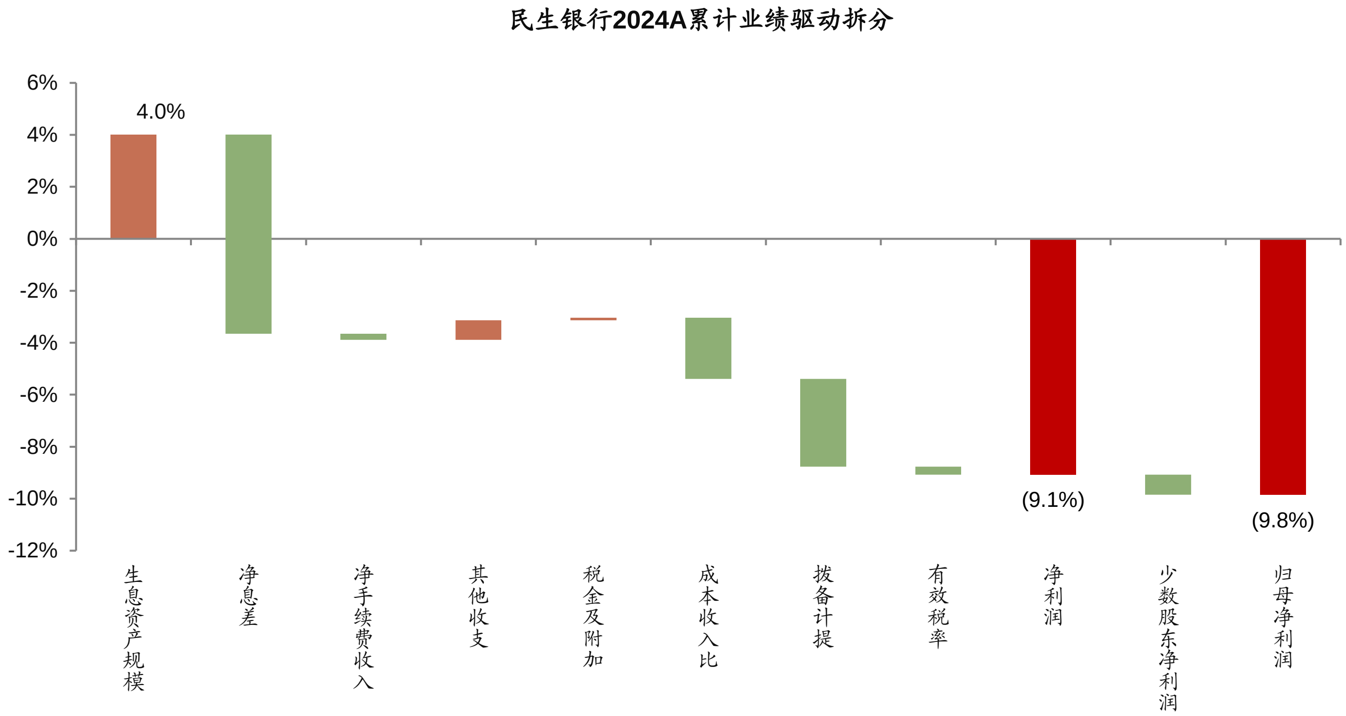
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



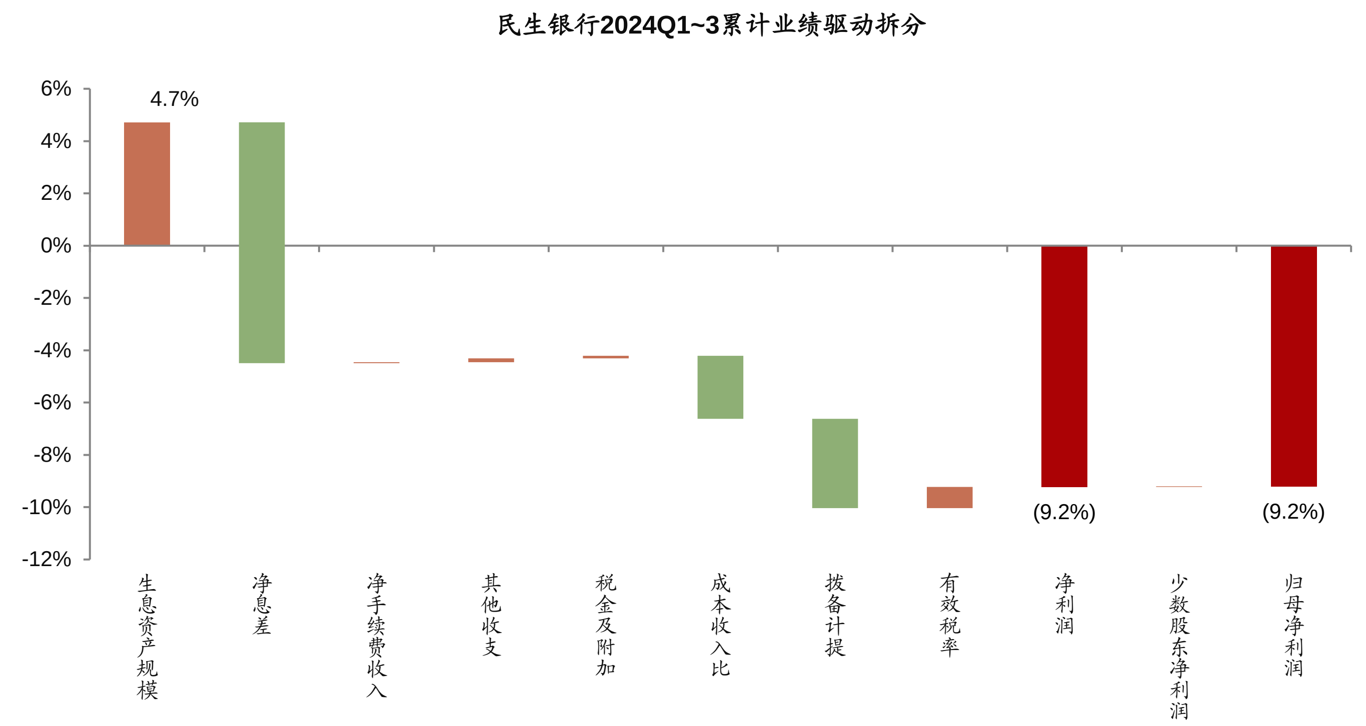
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024A）



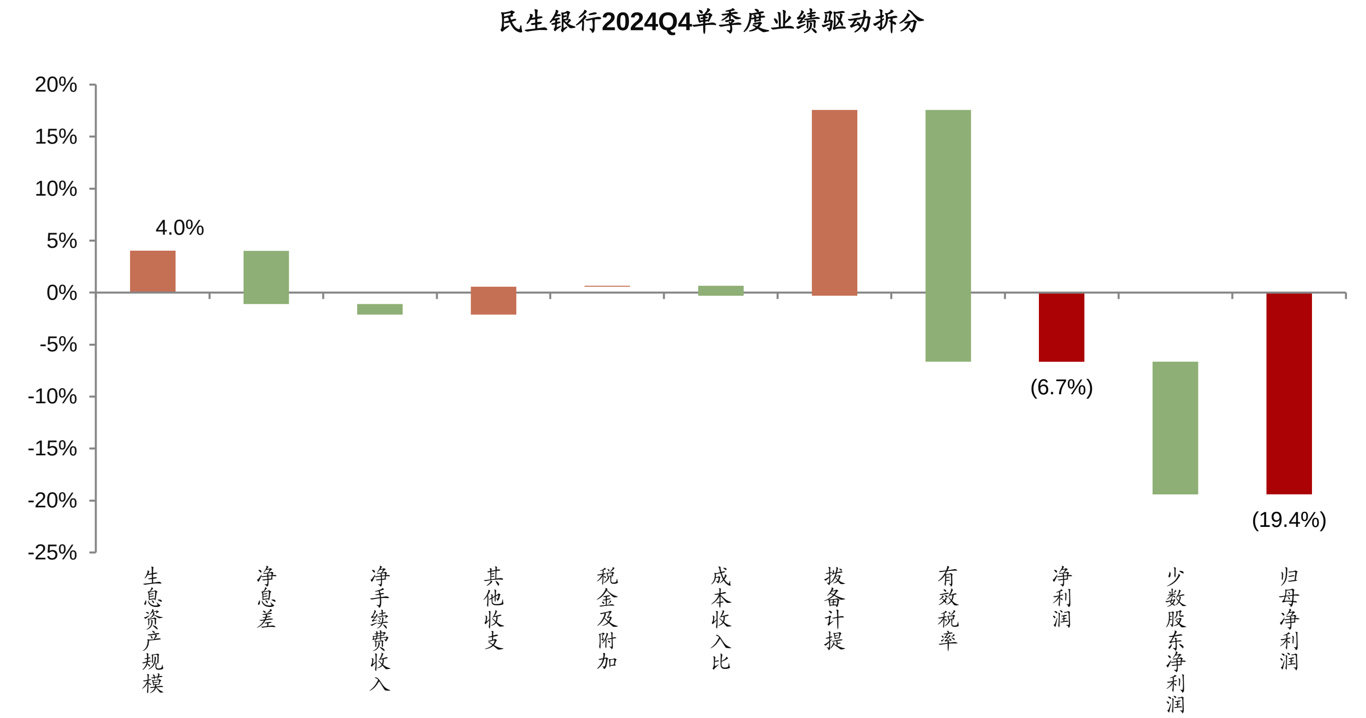
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q4）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入	**1.98%**	**1.92%**	**1.92%**	**1.89%**	**1.78%**	**1.76%**	**1.76%**	**1.76%**
利息收入	**3.53%**	**3.57%**	**3.62%**	**3.58%**	**3.37%**	**3.36%**	**3.30%**	**3.24%**
利息支出	**2.16%**	**2.19%**	**2.22%**	**2.21%**	**2.11%**	**2.09%**	**2.02%**	**1.97%**
净利息收入	1.37%	1.38%	1.39%	1.37%	1.26%	1.28%	1.28%	1.27%
净手续费收入	0.32%	0.29%	0.27%	0.26%	0.27%	0.25%	0.25%	0.24%
其他非息收入	0.29%	0.25%	0.26%	0.26%	0.25%	0.23%	0.24%	0.25%
营业支出	**1.11%**	**1.26%**	**1.27%**	**1.38%**	**0.99%**	**1.15%**	**1.21%**	**1.32%**
税金及附加	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.53%	0.57%	0.62%	0.68%	0.52%	0.54%	0.60%	0.66%
减值损失	0.50%	0.62%	0.59%	0.63%	0.40%	0.54%	0.55%	0.59%
营业利润	**0.87%**	**0.67%**	**0.65%**	**0.50%**	**0.79%**	**0.62%**	**0.56%**	**0.44%**
营业外净收入	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.86%	0.66%	0.64%	0.50%	0.79%	0.62%	0.56%	0.44%
所得税	0.09%	0.02%	0.03%	0.02%	0.09%	0.02%	0.02%	0.02%
年化 ROA	**0.77%**	**0.64%**	**0.61%**	**0.48%**	**0.70%**	**0.60%**	**0.53%**	**0.42%**
杠杆率	14.39	12.24	12.37	12.66	14.29	11.80	12.12	12.26
年化 ROE	**11.10%**	**7.88%**	**7.55%**	**6.10%**	**10.01%**	**7.04%**	**6.46%**	**5.18%**

资料来源：IFind，招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入	**1.98%**	**1.87%**	**1.88%**	**1.85%**	**1.78%**	**1.73%**	**1.80%**	**1.79%**
利息收入	**3.53%**	**3.63%**	**3.64%**	**3.58%**	**3.37%**	**3.31%**	**3.24%**	**3.14%**
利息支出	**2.16%**	**2.24%**	**2.24%**	**2.22%**	**2.11%**	**2.03%**	**1.93%**	**1.86%**
净利息收入	1.37%	1.39%	1.40%	1.35%	1.26%	1.28%	1.31%	1.29%
净手续费收入	0.32%	0.26%	0.22%	0.23%	0.27%	0.24%	0.24%	0.20%
其他非息收入	0.29%	0.21%	0.26%	0.27%	0.25%	0.21%	0.25%	0.30%
营业支出	**1.11%**	**1.40%**	**1.29%**	**1.75%**	**0.99%**	**1.30%**	**1.35%**	**1.67%**
税金及附加	0.02%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.53%	0.60%	0.70%	0.90%	0.52%	0.55%	0.72%	0.88%
减值损失	0.50%	0.73%	0.52%	0.79%	0.40%	0.68%	0.57%	0.74%
营业利润	**0.87%**	**0.46%**	**0.60%**	**0.10%**	**0.79%**	**0.43%**	**0.45%**	**0.12%**
营业外净收入	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
利润总额	0.86%	0.47%	0.59%	0.09%	0.79%	0.43%	0.45%	0.10%
所得税	0.09%	-0.05%	0.06%	-0.02%	0.09%	-0.05%	0.03%	0.00%
年化 ROA	**0.77%**	**0.52%**	**0.53%**	**0.12%**	**0.70%**	**0.48%**	**0.42%**	**0.10%**
杠杆率	14.39	12.24	12.37	12.66	14.29	11.80	12.12	12.26
年化 ROE	**11.10%**	**6.34%**	**6.60%**	**1.46%**	**10.01%**	**5.72%**	**5.05%**	**1.27%**

资料来源：IFind，招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
手续费收入	**9.16%**	**9.70%**	**5.86%**	**0.02%**	**-15.58%**	**-14.75%**	**-12.73%**	**-13.28%**
代理业务		74.49%		7.66%		-42.64%		-29.57%
理财业务								
托管业务		-14.46%		-18.54%		-25.40%		-23.48%
支付结算业务		35.31%		21.56%		-7.03%		0.61%
咨询顾问业务								
担保承诺业务		-19.54%		-10.11%		-1.80%		-5.35%
银行卡业务		-3.09%		1.10%		-1.12%		-6.27%
交易业务								
其他		-39.16%		112.75%		266.67%		36.41%
手续费支出	**10.66%**	**9.09%**	**13.20%**	**20.09%**	**-25.42%**	**-30.40%**	**-41.85%**	**-38.32%**
零售 AUM 同比增速		**4.54%**		**24.74%**		**25.35%**		**7.48%**

资料来源：IFind，招商证券

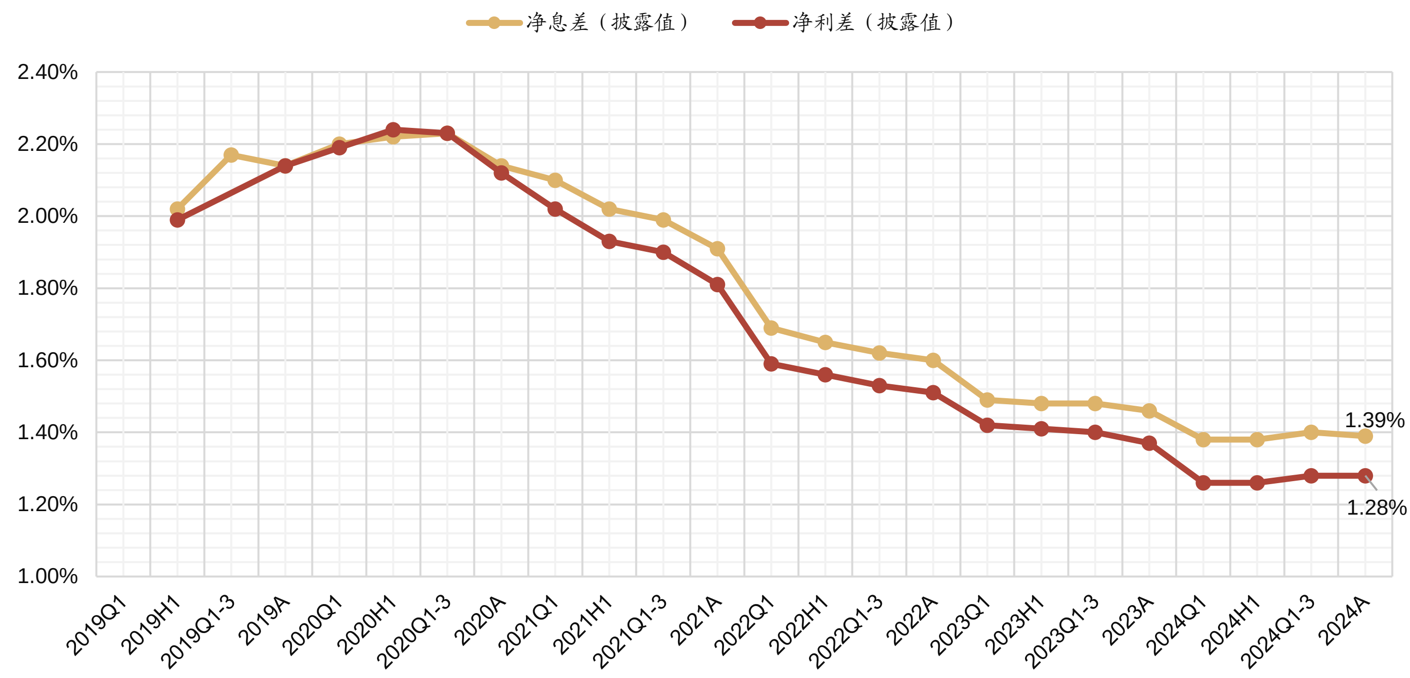
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	16.14%	15.15%	14.05%	13.66%	14.97%	14.37%	14.05%	13.39%
净其他非息收入	14.87%	13.10%	13.32%	13.60%	14.24%	13.26%	13.41%	14.20%
投资收益	11.17%	12.55%	10.83%	11.46%	17.35%	15.51%	15.28%	11.34%
公允价值变动损益	1.16%	-3.37%	-1.32%	-1.94%	-6.42%	-6.60%	-5.78%	-0.99%
汇兑净损益	-0.85%	-0.15%	-0.05%	-0.09%	-0.46%	-0.18%	-0.23%	-0.39%
其他净收益	3.39%	4.07%	3.87%	4.17%	3.77%	4.54%	4.13%	4.24%
其他综合收益	1.63%	2.73%	0.65%	1.44%	9.35%	5.95%	3.55%	5.28%
单季度占比（/营收）	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
净手续费及佣金收入	16.14%	6.85%	3.85%	3.06%	14.97%	6.73%	4.57%	2.90%
净其他非息收入	14.87%	5.45%	4.51%	3.54%	14.24%	5.99%	4.65%	4.20%
投资收益	11.17%	6.80%	2.39%	3.28%	17.35%	6.65%	5.04%	-0.05%
公允价值变动损益	1.16%	-3.97%	0.95%	-0.94%	-6.42%	-3.32%	-1.42%	3.32%
汇兑净损益	-0.85%	0.29%	0.05%	-0.06%	-0.46%	0.05%	-0.10%	-0.22%
其他净收益	3.39%	2.33%	1.13%	1.25%	3.77%	2.61%	1.14%	1.16%
其他综合收益	3.30%	1.89%	-1.18%	0.94%	3.45%	1.18%	-0.37%	2.63%
累计同比增速	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
净手续费及佣金收入	8.9%	9.8%	3.9%	-5.1%	-13.6%	-11.0%	-4.3%	-5.2%
净其他非息收入	50.5%	-1.5%	10.5%	29.9%	-10.7%	-5.0%	-3.8%	1.1%
投资净收益	28.4%	43.6%	15.1%	8.2%	44.8%	16.0%	34.9%	-4.2%
公允价值变动损益	128.3%	-43.0%	63.9%	66.3%	-613.8%	-83.6%	-317.1%	50.4%
汇兑损益	-147.8%	-104.7%	-101.8%	-105.9%	49.0%	-17.0%	-351.0%	-304.6%
其他净收益	-3.9%	8.4%	6.4%	3.2%	3.8%	4.6%	2.3%	-1.5%
其他综合收益余额增速	150.9%	381.8%	217.8%	430.4%	433.8%	104.4%	419.0%	255.7%
单季度同比增速	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
净手续费及佣金收入	8.9%	11.1%	-9.1%	-27.1%	-13.6%	-7.9%	13.3%	-8.0%
净其他非息收入	50.5%	-33.6%	45.0%	159.6%	-10.7%	3.0%	-1.4%	14.8%
投资净收益	28.4%	59.6%	-32.4%	-5.8%	44.8%	-8.4%	101.8%	-101.6%
公允价值变动损益	128.3%	-1523.4%	145.5%	68.6%	-613.8%	21.5%	-243.6%	442.9%
汇兑损益	-147.8%	-87.2%	-90.6%	87.1%	49.0%	-83.0%	-292.7%	-275.0%
其他净收益	-3.9%	19.9%	1.7%	-3.6%	3.8%	5.2%	-3.3%	-10.5%
单季度其他综合收益增速	177.5%	178.4%	-1332.4%	6414.3%	-2.6%	-41.7%	69.8%	170.0%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资负

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：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
净息差	1.49%	1.48%	1.48%	1.46%	1.38%	1.38%	1.40%	1.39%
净利差	1.42%	1.41%	1.40%	1.37%	1.26%	1.26%	1.28%	1.28%
生息资产收益率		3.85%		3.80%		3.64%		3.55%
计息负债成本率		2.44%		2.43%		2.38%		2.27%
单季度（测算值）	**2023Q1**	**2023Q2**	**2023Q3**	**2023Q4**	**2024Q1**	**2024Q2**	**2024Q3**	**2024Q4**
净息差	1.50%	1.49%	1.49%	1.44%	1.37%	1.39%	1.44%	1.40%
净利差	1.48%	1.47%	1.45%	1.39%	1.31%	1.33%	1.39%	1.35%
生息资产收益率	3.87%	3.89%	3.88%	3.82%	3.66%	3.59%	3.56%	3.43%
计息负债成本率	2.39%	2.42%	2.43%	2.43%	2.36%	2.26%	2.17%	2.07%
生息资产平均收益率	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
发放贷款		4.41%		4.32%		4.07%		3.95%
投资类资产		3.15%		3.11%		2.98%		2.93%
存放央行		1.50%		1.52%		1.54%		1.53%
同业资产		2.57%		2.56%		2.78%		2.59%
计息负债平均付息率	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
存款		2.33%		2.31%		2.24%		2.14%
向央行借款		3.33%		3.18%		2.98%		2.88%
同业负债		2.43%		2.49%		2.52%		2.37%
发行债券		2.76%		2.75%		2.59%		2.43%

资料来源：IFind，招商证券

表 9：分类型贷款收益率和存款成本率

分类型贷款收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司类贷款收益率		3.94%		3.88%		3.68%		3.59%
个人贷款收益率		5.08%		4.97%		4.66%		4.51%
票据贴现收益率								
分类型存款成本率	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
对公存款付息率		**2.35%**		**2.33%**		**2.23%**		**2.13%**
对公活期付息率		1.38%		1.40%		1.17%		0.96%
对公定期付息率		2.87%		2.82%		2.74%		2.67%
个人存款付息率		**2.26%**		**2.27%**		**2.25%**		**2.16%**
个人活期付息率		0.28%		0.27%		0.22%		0.16%
个人定期付息率		2.98%		2.96%		2.96%		2.92%

资料来源：IFind，招商证券

表 10：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
贷款	57.04%	57.46%	58.28%	57.13%	58.22%	58.58%	57.69%	56.95%
投资类资产	30.63%	30.00%	29.52%	29.60%	29.29%	30.12%	30.47%	30.69%
FVTPL	5.17%	5.06%	4.00%	4.18%	3.83%	4.32%	4.42%	4.83%
AC	18.99%	19.58%	20.26%	19.95%	20.10%	20.21%	19.47%	18.95%
FVOCI	6.47%	5.36%	5.26%	5.48%	5.37%	5.59%	6.58%	6.92%
存放央行	4.47%	4.64%	4.60%	5.09%	3.87%	3.83%	3.94%	3.65%
同业资产	4.34%	4.10%	3.43%	4.41%	4.57%	3.50%	4.17%	4.88%
同比增速	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
总生息资产	**5.46%**	**4.52%**	**6.59%**	**7.20%**	**2.54%**	**-0.57%**	**2.35%**	**1.04%**
贷款	**3.52%**	**4.41%**	**6.11%**	**5.89%**	**3.73%**	**0.74%**	**1.31%**	**1.50%**
投资类资产	12.44%	4.94%	3.14%	2.08%	-2.81%	-0.79%	5.63%	5.57%
FVTPL	21.00%	0.29%	-16.18%	-17.61%	-24.72%	-15.68%	13.14%	17.75%
AC	11.59%	11.67%	13.38%	12.28%	7.56%	2.01%	-1.65%	-3.28%
FVOCI	8.75%	-10.79%	-12.02%	-11.12%	-15.72%	3.05%	27.98%	28.50%
存放央行	-4.51%	-3.02%	6.70%	15.30%	-11.93%	-18.53%	-12.42%	-26.88%
同业资产	13.19%	6.92%	11.71%	23.37%	6.95%	-15.60%	24.28%	12.69%
单季增量	**2023Q1**	**2023Q2**	**2023Q3**	**2023Q4**	**2024Q1**	**2024Q2**	**2024Q3**	**2024Q4**
总生息资产	352,179	22,124	-57,144	157,264	53,929	-193,833	145,115	68,040
贷款	195,649	54149	-7,129	1,064	113,849	-75,499	17,811	9,442
投资类资产	103,216	-36,578	-71,709	51,343	-8,435	10,729	71,393	52,873
FVTPL	3,963	-6,451	-85,771	19,736	-24,666	30,093	14,353	37,130
AC	80,293	52,448	27,826	6,868	22,018	-26,672	-27,435	-18,137
FVOCI	18,960	-82,575	-13,764	24,739	-5,787	7,308	84,475	33,880
存放央行	1,093	15,254	-9,018	44,486	-91,225	-10,006	13,802	-17,489
同业资产	56,184	-17,152	-55,059	80,107	15,074	-88,964	56,462	60,344

资料来源：IFind，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 11：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
存款	55.97%	56.28%	57.02%	56.72%	55.98%	54.79%	55.40%	55.44%
向央行借款	2.41%	2.37%	3.04%	4.25%	4.05%	3.92%	3.84%	3.34%
同业负债	23.69%	21.78%	19.95%	18.67%	18.63%	17.99%	17.73%	16.91%
发行债券	7.10%	8.22%	8.36%	8.81%	9.15%	11.33%	11.06%	12.04%
同比增速	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
总计息负债	**6.54%**	**3.97%**	**5.80%**	**5.69%**	**0.38%**	**-1.68%**	**1.92%**	**0.93%**
存款	**6.64%**	**3.33%**	**4.53%**	**7.45%**	**1.65%**	**-3.78%**	**-0.57%**	**-0.47%**
向央行借款	-31.57%	-30.15%	31.85%	125.45%	70.73%	63.72%	29.38%	-20.02%
同业负债	28.54%	25.66%	21.05%	-9.47%	-20.05%	-18.37%	-9.04%	-7.77%
发行债券	-21.54%	-17.61%	-17.67%	4.28%	31.00%	36.21%	35.34%	39.24%
单季增量	**2023Q1**	**2023Q2**	**2023Q3**	**2023Q4**	**2024Q1**	**2024Q2**	**2024Q3**	**2024Q4**
总计息负债	**350,287**	**-681**	**-123,096**	**145,048**	**5,184**	**-142,735**	**122,586**	**79,134**
存款	203,802	44,849	-11,022	64,060	-27,721	-188,026	127,164	67983
向央行借款	38,606	-2,436	47,507	97,976	-13,322	-16,853	-672	-34,499
同业负债	217,858	-136,684	-163,872	-67,291	6,719	-81,336	6,336	-43,081
发行债券	-108,337	88,429	939	46,688	31,251	148,601	-4,197	89,544

资料来源：IFind，招商证券

表 12：存款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司存款	**77.58%**	**76.95%**	**75.76%**	**73.22%**	**70.74%**	**70.50%**	**67.02%**	**68.01%**
公司定期	44.96%	45.19%	47.98%	48.18%	45.36%	46.96%	45.82%	43.75%
公司活期	32.62%	31.77%	27.79%	25.03%	25.38%	23.54%	21.19%	24.26%
个人存款	**21.26%**	**21.58%**	**22.88%**	**25.19%**	**27.66%**	**27.72%**	**31.09%**	**29.97%**
个人定期	14.43%	15.08%	16.27%	18.04%	20.16%	20.92%	21.36%	20.81%
个人活期	6.82%	6.49%	6.60%	7.15%	7.51%	6.80%	9.72%	9.16%
余额增速	**2021H1**	**2021A**	**2022H1**	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**
公司存款	**-1.81%**	**-0.59%**	**4.41%**	**0.76%**	**-3.52%**	**3.46%**	**-8.85%**	**-3.98%**
公司定期	-5.44%	3.28%	14.09%	12.93%	-2.30%	4.71%	-2.81%	-7.27%
公司活期	3.67%	-5.63%	-8.93%	-16.55%	-5.62%	1.05%	-19.65%	2.59%
个人存款	**1.00%**	**8.79%**	**15.07%**	**23.64%**	**24.95%**	**18.23%**	**8.12%**	**7.61%**
个人定期	-0.42%	12.05%	20.57%	26.68%	27.99%	24.60%	1.99%	-1.02%
个人活期	4.14%	1.92%	3.46%	16.59%	17.46%	2.15%	24.60%	34.15%

资料来源：IFind，招商证券

表 13：贷款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	**40.18%**	**39.97%**	**40.43%**	**40.31%**	**39.35%**	**39.56%**	**39.50%**	**39.78%**
个人住房贷款		12.77%		12.46%		12.21%		12.57%
个人消费贷款								
经营性贷款		15.01%		14.86%		14.71%		14.45%
信用卡应收账款		10.32%		11.13%		10.74%		10.72%
票据贴现		**6.53%**		**6.33%**		**5.46%**		**4.92%**
公司贷款	**59.82%**	**53.50%**	**59.57%**	**53.36%**	**60.65%**	**54.99%**	**60.50%**	**55.30%**
制造业		10.41%		10.61%		11.43%		11.42%
批发和零售业		6.59%		6.52%		6.83%		6.65%
传统基建		10.64%		10.70%		10.85%		10.62%
租赁和商务服务业		12.90%		12.70%		12.48%		12.29%
房地产业		8.70%		7.90%		7.70%		7.49%
建筑业		2.62%		2.72%		2.96%		2.82%
住宿和餐饮业		0.38%		0.37%				
采矿业		1.65%		1.57%		1.50%		1.45%
信息传输、软件和信息技术服务		0.93%		0.97%		0.96%		1.03%
农、林、牧、渔业		0.47%		0.49%		0.50%		0.51%
金融业		3.52%		3.77%		3.33%		3.89%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业				0.51%		0.69%		0.88%
余额增速	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
个人贷款	**0.44%**	**0.02%**	**1.23%**	**1.47%**	**1.60%**	**-0.30%**	**-1.01%**	**0.17%**
个人住房贷款		-5.66%		-4.71%		-3.66%		2.36%
个人消费贷款								
经营性贷款		8.67%		4.86%		-1.25%		-1.35%
信用卡应收账款		-2.65%		5.44%		4.78%		-2.20%
票据贴现		**7.53%**		**12.81%**		**-15.78%**		**-21.10%**
公司贷款	**5.70%**	**7.55%**	**9.70%**	**8.66%**	**5.17%**	**3.53%**	**2.88%**	**5.18%**
制造业		8.20%		17.36%		10.63%		9.33%
批发和零售业		5.05%		8.50%		4.43%		3.46%
传统基建		10.18%		10.28%		2.64%		0.66%
租赁和商务服务业		5.34%		6.41%		-2.61%		-1.76%
房地产业		6.28%		-4.69%		-10.85%		-3.71%
建筑业		-6.48%		8.92%		13.61%		4.90%
住宿和餐饮业		18.67%		-7.57%				
采矿业		-9.09%		-5.05%		-8.85%		-6.79%
信息传输、软件和信息技术服务		-16.59%		2.10%		4.94%		7.73%
农、林、牧、渔业		-4.52%		4.68%		6.96%		6.83%
金融业		66.37%		42.70%		-4.81%		4.76%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								76.24%

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 14：资产质量（百万元）

资产质量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
不良贷款率	**1.60%**	**1.57%**	**1.55%**	**1.48%**	**1.44%**	**1.47%**	**1.48%**	**1.47%**
拨备覆盖率	**144.11%**	**146.85%**	**149.21%**	**149.69%**	**149.36%**	**149.26%**	**146.26%**	**141.94%**
拨贷比	2.30%	2.31%	2.32%	2.22%	2.16%	2.19%	2.16%	2.09%
贷款拨备余额	99,822	101,331	101,485	97,444	97,045	96,868	95,990	93,127
不良贷款余额	69,268	69,003	68,015	65,097	64,974	64,899	65,630	65,610
关注类贷款余额	119,652	117,495	116,883	118,527	118,297	122,913	123,266	120,370
逾期贷款余额		87,988		87,904		96,283		92,959
逾期 90 天以上贷款余额		65,405		60,051		68,370		65,393
重组贷款余额		9,787		22,958		26,057		26,401
关注贷款率	**2.76%**	**2.68%**	**2.67%**	**2.70%**	**2.63%**	**2.78%**	**2.78%**	**2.70%**
关注率+不良率	**4.36%**	**4.25%**	**4.22%**	**4.18%**	**4.07%**	**4.25%**	**4.26%**	**4.17%**
逾期贷款率		**2.00%**		**2.00%**		**2.18%**		**2.09%**
逾期 90 天以上/不良		94.79%		92.25%		105.35%		99.67%
逾期 1 年以上/损失		159.46%		137.69%		151.26%		106.43%
逾期/不良		127.51%		135.04%		148.36%		141.68%
重组贷款率		0.22%		0.52%		0.59%		0.59%
（重组+逾期）/贷款		2.23%		2.53%		2.77%		2.68%
（重组+逾期）/不良		141.70%		170.30%		188.51%		181.92%
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）		0.95%		1.07%		1.01%		1.18%
不良生成率 2（测算核转）	0.81%	0.98%	0.92%	1.07%	0.72%	0.96%	1.02%	1.16%
不良核销转出率 1（披露核转）		58.10%		70.34%		68.91%		78.63%
不良核销转出率 2（测算核转）	48.90%	59.33%	57.61%	70.27%	49.38%	64.94%	67.41%	77.05%
金融投资拨备/非信贷资产		0.40%		0.38%		0.43%		0.41%
总拨备/总资产		1.62%		1.56%		1.61%		1.50%

资料来源：IFind，招商证券

表 15：信用减值损失和拨备余额（百万元）

信用减值损失	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	**9,331**	**22,942**	**32,492**	**47,226**	**7,737**	**20,660**	**31,558**	**45,940**
贷款		19,435		39,816		18,123		39,006
金融投资		2,305		4,263		1,709		4,839
其他		1,202		3,147		828		2,095
信用减值损失/资产期初余额	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
总资产	**0.13%**	**0.32%**	**0.45%**	**0.65%**	**0.10%**	**0.27%**	**0.41%**	**0.60%**
贷款		0.47%		0.96%		0.41%		0.89%
金融投资		0.10%		0.19%		0.08%		0.21%
其他		0.14%		0.35%		0.08%		0.21%
拨备余额	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
总资产		**123,918**		**120,095**		**121,205**		**117,587**
贷款		101,331		97,444		96,868		93,129
金融投资		12,936		12,386		13,582		13,897
其他		9,651		10,265		10,755		10,561
拨备余额/资产余额	**2023Q1**	**2023H1**	**2023Q1-3**	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**
总资产		1.62%		1.56%		1.61%		1.50%
贷款		2.31%		2.22%		2.19%		2.09%
金融投资		0.56%		0.55%		0.60%		0.58%
其他		1.01%		1.01%		1.26%		1.09%

资料来源：IFind，招商证券

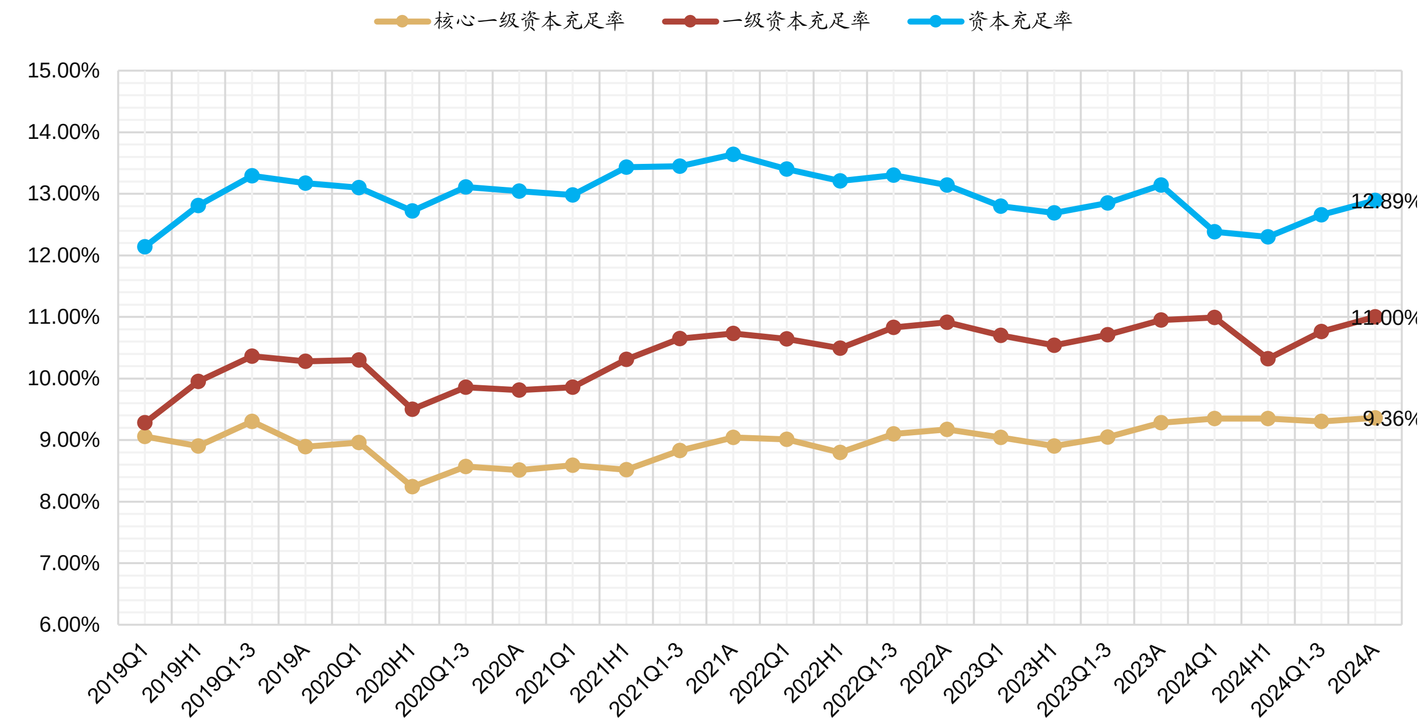
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	**27,512**	**28,671**	**27,886**	**26,111**	**24,797**	**26,855**	**29,631**	**31,822**
个人住房贷款	1,237	1,568	1,990	2,876	3,201	3,684	4,470	5,383
个人消费贷款								
经营性贷款	12,620	12,271	10,980	9,986	7,679	7,811	8,965	9,909
信用卡应收账款	12,981	13,924	13,741	12,346	13,135	14,531	15,388	15,664
票据贴现	1021	703	706	637	597			
对公贷款	**43,858**	**42,964**	**44,145**	**42,639**	**43,609**	**38,242**	**35,268**	**33,788**
制造业	10,070	6,504	10,779	7,507	8,159	5,984	5,953	5,876
批发和零售业	7,398	6,606	7,109	5,497	4,123	3,880	2,836	4,267
交通运输、仓储和邮政业	4,483	1,950	1,593	1,061	497	469	516	205
电力、热力、燃气及水生产和供应业	635	629	783	351	74			3
水利、环境和公共设施管理业	407	456	451	355	351	514	843	690
租赁和商务服务业	2,663	2,980	4,050	3,773	5,400	6,418	3,790	1,868
房地产业	4,349	9,574	10,751	15,545	19,598	17,038	18,007	16,698
建筑业	1,260	1,492	1,621	884	1,109	1,229	734	1,108
住宿和餐饮业	215	2	361	577	239	25		
采矿业	12,303	8,921	5,781	6,775	3,243	1,698	1,669	1,681
信息传输、软件和信息技术服务		3,418	467	322	414	268	176	284
农、林、牧、渔业	85	435	429	34	70	53	67	294
金融业	462	365	401	416	694	372	374	377
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业						17	50	154
不良率	**2021H1**	**2021A**	**2022H1**	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**
个人贷款	**1.63%**	**1.65%**	**1.59%**	**1.50%**	**1.41%**	**1.52%**	**1.69%**	**1.80%**
个人住房贷款	0.22%	0.26%	0.33%	0.50%	0.57%	0.67%	0.83%	0.96%
个人消费贷款								
经营性贷款	2.20%	2.13%	1.81%	1.61%	1.17%	1.20%	1.38%	1.54%
信用卡应收账款	2.84%	3.26%	2.95%	2.67%	2.90%	2.98%	3.24%	3.28%
票据贴现	0.0044	0.0025	0.26%	0.26%	0.21%			
对公贷款	**2.08%**	**2.12%**	**2.02%**	**1.98%**	**1.86%**	**1.46%**	**1.32%**	**1.26%**
制造业	3.15%	1.87%	2.55%	1.89%	1.79%	1.29%	1.18%	1.16%
批发和零售业	3.27%	2.55%	2.58%	2.09%	1.43%	1.36%	0.94%	1.44%
交通运输、仓储和邮政业	3.35%	1.53%	1.07%	0.69%	0.29%	0.28%	0.31%	0.12%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.79%	0.73%	0.77%	0.34%	0.06%			0.00%
水利、环境和公共设施管理业	0.24%	0.28%	0.26%	0.21%	0.19%	0.30%	0.49%	0.42%
租赁和商务服务业	0.51%	0.58%	0.75%	0.72%	0.95%	1.15%	0.69%	0.34%
房地产业	1.04%	2.66%	2.99%	4.28%	5.13%	4.92%	5.29%	5.01%
建筑业	1.02%	1.32%	1.32%	0.81%	0.96%	1.03%	0.56%	0.88%
住宿和餐饮业	1.38%	0.01%	2.56%	3.28%	1.43%	0.15%		
采矿业	12.42%	10.09%	7.24%	9.32%	4.47%	2.46%	2.52%	2.61%
信息传输、软件和信息技术服务		7.67%	0.96%	0.77%	1.02%	0.63%	0.41%	0.62%
农、林、牧、渔业	0.55%	2.15%	1.99%	0.17%	0.34%	0.25%	0.30%	1.29%
金融业	0.35%	0.31%	0.43%	0.36%	0.45%	0.23%	0.25%	0.22%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业						0.08%	0.16%	0.39%

资料来源：IFind，招商证券

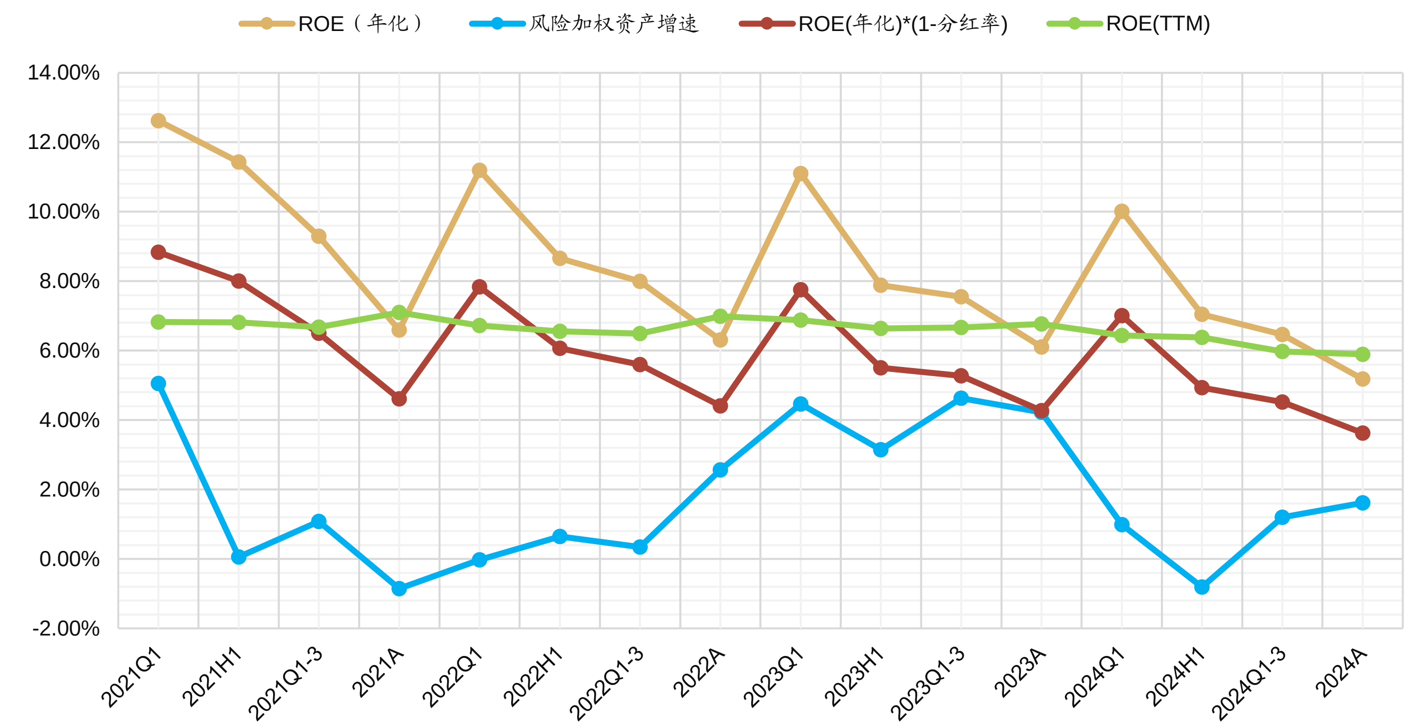
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



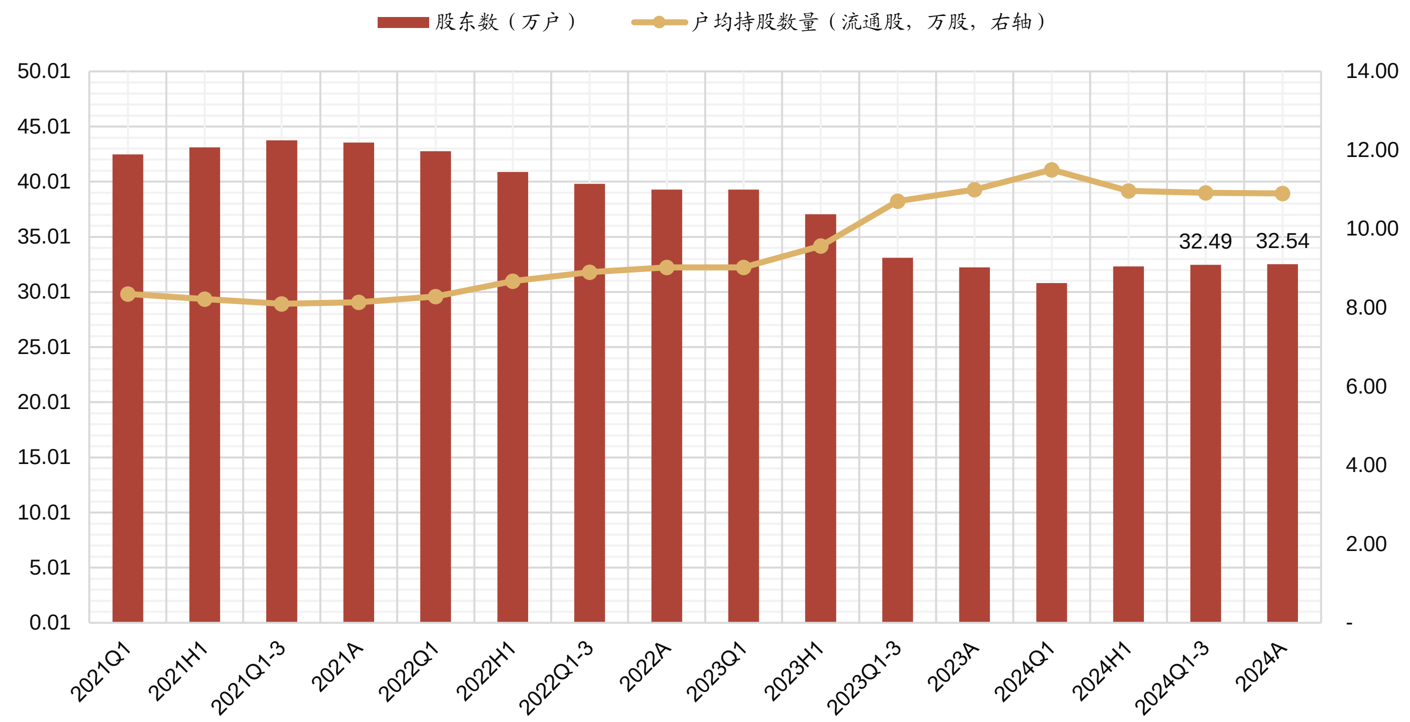
资料来源：IFind，招商证券

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：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 17：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
香港中央结算(代理人)有限公司	1	境外法人	18.92%	18.93%	18.93%	18.93%
大家人寿保险股份有限公司-万能产品	2	境内非国有法人	10.30%	10.30%	10.30%	10.30%
大家人寿保险股份有限公司-传统产品	3	其他	6.49%	6.49%	6.49%	6.49%
深圳市立业集团有限公司	4	境内非国有法人	4.49%	4.49%	4.49%	4.49%
同方国信投资控股有限公司	5	境内非国有法人	4.31%	4.31%	4.31%	4.31%
新希望六和投资有限公司	6	境内非国有法人	4.18%	4.18%	4.18%	4.18%
上海健特生命科技有限公司	7	境内非国有法人	3.15%	3.15%	3.15%	3.15%
中国船东互保协会	8	境内非国有法人	3.02%	3.02%	3.02%	3.02%
东方集团股份有限公司	9	境内非国有法人	2.92%	2.92%	2.92%	2.92%
香港中央结算有限公司	10	境外法人			2.60%	2.51%
中国泛海控股集团有限公司		境内非国有法人	4.12%	4.12%		

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）					
P/E	5.6	6.3	6.0	5.8	5.7
P/B	0.33	0.32	0.31	0.29	0.28
P/PPOP	2.08	2.20	2.16	2.14	2.12
每股指标					
EPS	0.72	0.64	0.67	0.69	0.70
BVPS	12.10	12.51	13.07	13.63	14.20
PPOPPS	1.93	1.83	1.86	1.87	1.90
DPS	0.22	0.19	0.20	0.21	0.21
股息支付率	30.02%	30.04%	30.04%	30.04%	30.04%
股息收益率	5.37%	4.78%	5.01%	5.14%	5.24%
驱动性因素					
贷款增速	5.89%	1.50%	4.00%	4.00%	4.00%
存款增速	7.45%	-0.47%	5.00%	5.00%	5.00%
生息资产增速	5.82%	1.76%	3.83%	4.14%	4.09%
计息负债增速	5.62%	1.00%	3.93%	3.96%	4.00%
平均贷款收益率	4.32%	3.95%	3.80%	3.70%	3.60%
平均生息资产收益率	3.72%	3.37%	3.27%	3.15%	3.05%
平均存款付息率	2.31%	2.14%	2.05%	2.00%	1.95%
平均计息负债付息率	2.49%	2.23%	2.18%	2.13%	2.09%
净息差(NIM)-测算值	1.43%	1.32%	1.28%	1.21%	1.15%
净利差(NIS)-测算值	1.23%	1.14%	1.08%	1.02%	0.96%
净手续费收入增速	-5.12%	-5.15%	6.00%	5.00%	5.00%
净非息收入/营收	27.26%	27.59%	28.68%	29.80%	30.87%
成本收入比	36.10%	37.65%	37.00%	36.50%	36.00%
拨备支出/平均贷款	1.02%	0.95%	1.05%	1.05%	1.05%
实际所得税率	3.67%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
业绩年增速率					
净利息收入	-4.7%	-3.7%	-1.0%	-1.5%	-1.2%
净手续费收入	-5.1%	-5.2%	6.0%	5.0%	5.0%
净其他非息增速	29.9%	1.1%	3.0%	3.0%	3.0%
营业收入	-1.2%	-3.2%	0.5%	0.1%	0.4%
营业支出	-1.7%	-1.2%	-0.7%	-0.7%	-0.1%
拨备前利润	-2.3%	-5.4%	1.6%	0.9%	1.2%
利润总额	0.5%	-8.8%	4.1%	2.3%	1.8%
净利润	0.6%	-9.1%	4.1%	2.3%	1.8%
归母净利润	1.6%	-9.8%	4.2%	2.3%	1.8%
盈利能力					
ROAA	0.48%	0.42%	0.43%	0.43%	0.42%
ROAE	6.10%	5.18%	5.24%	5.15%	5.04%
RORWA	0.64%	0.56%	0.57%	0.56%	0.55%
资本状况					
资本充足率	13.14%	12.89%	12.26%	11.72%	11.19%
一级资本充足率	10.95%	11.00%	10.92%	10.88%	10.83%
核心一级资本充足率	9.28%	9.36%	9.35%	9.38%	9.40%
风险加权系数	74.92%	74.76%	76.06%	76.11%	76.14%
杠杆率	12.03	11.90	11.79	11.83	11.87

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					
净利息收入	102,431	98,690	97,676	96,230	95,107
利息收入	267,126	251,086	250,166	250,905	253,287
利息支出	164,695	152,396	152,490	154,675	158,180
净手续费收入	19,236	18,245	19,340	20,307	21,322
净其他非息收入	19,150	19,355	19,936	20,534	21,150
营业收入	140,817	136,290	136,951	137,070	137,578
营业支出	103,230	101,946	101,209	100,515	100,378
税金及附加	1,973	1,780	1,780	1,782	1,789
业务及管理费	50,834	51,318	50,672	50,031	49,528
营业利润	37,587	34,344	35,742	36,555	37,200
营业外净收入	-229	-259	-259	-259	-259
拨备前利润	84,584	80,025	81,332	82,091	83,095
资产减值损失	47,226	45,940	45,849	45,794	46,153
利润总额	37,358	34,085	35,483	36,296	36,941
所得税	1,372	1,363	1,419	1,452	1,478
净利润	35,986	32,722	34,064	34,844	35,464
归母净利润	35,823	32,296	33,638	34,418	35,038
资产负债表					
贷款总额	4,384,877	4,450,480	4,628,499	4,813,639	5,006,185
贷款减值准备	97,444	93,127	101,031	109,008	116,489
贷款净额	4,323,908	4,396,036	4,527,468	4,704,632	4,889,695
投资类资产	2,272,142	2,398,702	2,494,650	2,594,436	2,698,214
存放央行	390,367	285,449	272,959	286,607	300,937
同业资产	338,229	381,145	407,825	432,295	453,909
其他资产	670,866	731,094	714,434	742,540	771,926
生息资产	7,385,615	7,515,776	7,803,933	8,126,977	8,459,245
资产合计	7,674,965	7,814,969	8,027,349	8,343,149	8,673,326
存款	4,353,281	4,332,681	4,549,315	4,776,781	5,015,620
向央行借款	326,454	261,108	261,108	261,108	261,108
同业负债	1,433,192	1,321,830	1,374,703	1,429,691	1,486,879
发行债券	675,826	941,025	941,025	941,025	941,025
计息负债	6,788,753	6,856,644	7,126,151	7,408,605	7,704,632
负债合计	7,037,164	7,158,401	7,346,548	7,637,737	7,942,919
股东权益合计	637,801	656,568	680,801	705,411	730,407
加权风险资产	5,750,072	5,842,716	6,105,638	6,349,864	6,603,858
资产质量					
信用成本率	1.11%	1.04%	1.01%	0.97%	0.94%
不良贷款率	1.48%	1.47%	1.46%	1.43%	1.42%
不良净生成率	1.07%	1.18%	0.90%	0.85%	0.85%
拨备覆盖率	150%	142%	150%	158%	163%
拨贷比	2.22%	2.09%	2.18%	2.26%	2.33%
流动性					
存贷比	100.73%	102.72%	101.74%	100.77%	99.81%
贷款/总资产	57.13%	56.95%	57.66%	57.70%	57.72%
投资类资产/总资产	29.60%	30.69%	31.08%	31.10%	31.11%
同业资产/总资产	4.41%	4.88%	5.08%	5.18%	5.23%

数据来源：IFind，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。