

业绩保持正增长， 分红率提升强化高股息优势

核心观点

一季度债市表现不佳，拖累 1Q25 营收，符合预期。拨备少计提放利润，业绩保持正增长。展望 25 年，规模延续 5% 以上稳定增长，息差降幅有望收窄。但其他非息高基数影响下，营收或继续承压。稳定的资产质量能够保障利润维持正增。沪农商行 24 年分红率提升至 33.9%，当前股价对应 2025 年股息率为 5.1%，处于行业较高水平。且公司核心一级资本率充足，无再融资诉求，高股息价值显著。

事件

4 月 24 日，沪农商行发布 2024 年报和 2025 年一季报：1Q25 实现营业收入 65.6 亿元，同比减少 7.4%（2024：0.9%）；归母净利润 35.64 亿元，同比增长 0.3%（2024：1.2%）。1Q25 不良率 0.97%，季度环比持平；1Q25 拨备覆盖率季度环比下降 13.1pct 至 339.27%。2024 年分红率（占普通股股东净利润）为 33.9%，同比提高 3.8pct。

简评

1、一季度债市表现不佳，拖累 1Q25 营收，符合预期。2024 年沪农商行实现营业收入 266.41 亿元，同比增长 0.9%。1Q25 营业收入 65.6 亿元，同比减少 7.4%。一季度营收负增长主要是受到其他非息收入的高基数拖累。具体来看，1Q25 净利息收入同比下降 5.6%（2024 年：-2.9%）。净利息收入继续下滑，主要是净息差在 LPR 下行、按揭重定价的压力下持续收窄，规模仍然保持稳定的 6% 左右正增长。非息收入方面，1Q25 非息收入同比下降 11.8%（2024：+14.4%），主要是其他非息收入拖累。1Q25 中收同比下降 6.3%（2024：-10%），随着资本市场小幅回暖，沪农财富管理客群稳健增长。叠加去年同期低基数，1Q25 中收同比降幅已逐步收窄。但受一季度债市低位波动的影响，1Q25 其他非息在高基数下同比大幅减少 14.4%（2024：30.4%），明显拖累营收。

利润保持小幅正增，规模增长和拨备少提仍是最主要正向贡献。沪农商行 1Q25 归母净利润同比增长 0.3%（2024：1.2%），保持稳定的正增长。对 1Q25 业绩增长拆分可知，规模增长、拨备少提为主要贡献因素，分别正向贡献净利润 7.9%、7.8%；息差收窄、其他净收益为主要拖累因素，分别负向贡献净利润 11.9%、2.83%。息差下行对营收、利润的拖累仍大，但规模稳定增长能够对冲一定的息差压力，1Q25 其他非息对利润释放产生较大拖累。资产质量稳定情况下，沪农商行通过少提拨备以维持利润正增长。

沪农商行 (601825. 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 04 月 25 日

当前股价：8.44 元

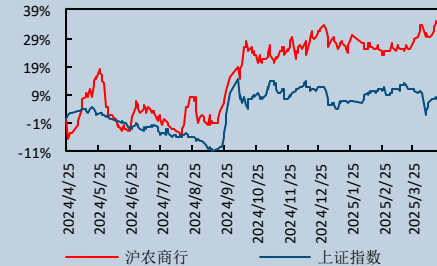
目标价格 6 个月：8.99 元

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
4.98/6.98	3.43/1.35	22.50/13.39
12 月最高/最低价 (元)		8.71/6.28
总股本 (万股)		964,444.44
流通 A 股 (万股)		931,658.36
总市值 (亿元)		813.99
流通市值 (亿元)		786.32
近 3 月日均成交量 (万)		2051.29
主要股东		
上海国有资产经营有限公司		9.29%

股价表现



相关研究报告

展望 2025 年，规模上，开门红信贷储备充裕，沪农商行继续下沉郊区，普惠小微、园区科创中小型企业能够贡献持续增量。叠加零售信贷需求在国家政策下逐步边际向好，预计 2025 年全年信贷增长仍能保持 5% 以上大个位数增长。资产端压力下净息差继续下行，但考虑到一季度按揭重定价压力已经过去，预计降幅有望逐季好转。全年息差降幅在负债端成本优化下有望收窄。非息收入方面，中收在低基数下保持边际改善。目前债市低位波动，其他非息受去年同期高基数影响仍将大幅拖累营收。在其他非息的压力下，预计营收仍然保持负增长，但资产质量稳定下通过拨备少计提释放利润，利润仍能维持小幅正增长。

2、息差持续承压，资产端定价压力仍大，负债端成本优化托底息差。公司 2024 年净息差为 1.50%，同比下降 17bps。公司 1Q25 净息差（测算值）为 1.34%，季度环比下降 6bps，较 2024 年下降 16bps。资负两端来看，根据测算，1Q25 生息资产收益率季度环比下降 17bps，计息负债成本率季度环比下降 13bps。

资产端，对公贷款为主要增量。零售信贷需求仍偏弱。郊区普惠小微、园区科创型中小企业贡献高。1Q25 沪农商行总资产同比增长 6.8%，较年初增长 3.5%，其中贷款、债券投资分别同比增长 6.6%，8.7%。信贷投放方面，一季度信贷增量主要由对公贷款贡献。对公贷款同比增长 7.4%，较年初增长 3.23%，占一季度信贷增量的 89%。对公端郊区和园区，普惠小微、科创型中小企业贡献高。截至 1Q25，沪农商行郊区对公贷款余额占比 61.1%，贡献较高。普惠小微贷款较年初增长 2.4%；科技型企业贷款较年初增长 4.6%，其中科技型中小企业贷款较年初增长 3.4%；科技型企业贷款客户数达 4484 户，较年初增长 4.82%。零售端来看，零售贷款同比增长 3.3%，较年初小幅下降 0.8%。其中按揭贷款较年初增长 1.70%；非房零售贷款较年初下降 3.2%。一系列稳房市政策下，上海房地产市场逐步企稳，按揭需求边际改善，叠加提前还款情况的减弱，沪农商行的按揭贷款保持正增长。但目前经济弱复苏形式下，非房的消费贷、经营贷需求仍然相对偏弱。价格方面，受 LPR 重定价影响，贷款收益率继续下行，2H24 贷款利率较 1H24 环比下降 29bps 至 3.64%，其中对公贷款、零售贷款分别环比 1H24 下降 26bps、32bps 至 3.58%、4.84%。同时债市利率持续走低导致债券投资收益率环比 1H24 下降 9bps 至 2.97%。生息资产收益率环比 1H24 下降 22bps 至 3.26%，资产端定价压力仍然较大。

负债端，存款成本大幅压降缓解息差压力。1Q25 沪农商行存款同比增长 5.9%，季度环比增长 0.9%。存款结构中，1Q25 企业存款较年初下降 1.3%，零售存款较年初增长 2.4%。下沉郊区、大财富管理综合化服务持续拉动零售存款增长。期限结构来看，公司 24 年末活期存款占比较 1H24 小幅提升了 0.3pct 至 32.5%，存款活化程度有所提高。成本方面，得益于挂牌利率的下调和自律机制的优化，公司 2H24 存款成本环比 1H24 下降 9bps 至 1.74%，其中活期、定期存款成本分别环比 1H24 下降 4bps、15bps 至 0.50%、2.34%。负债成本环比 1H24 下降 12bps 至 1.86%，成本有所优化，托底息差。

3. 资产质量保持稳定，不良生成环比改善。1Q25 沪农商行不良率季度环比持平于 0.97%，同比下降 2bps。从不良生成角度来看，公司 1Q25 加回核销不良年化生成率为 0.49%，同比下降 46bps，季度环比下降 42bps。公司 1Q25 年化信用成本率为 0.23%，季度环比下降 33bps，拨备覆盖率为 339.27%，季度环比下降 13pct。资产质量保持稳定下，继续以丰补歉释放利润。前瞻性指标来看，关注类贷款率季度环比提高 21bps 至 1.49%，预计与零售风险的持续演化及部分对公大户风险有关，资产质量潜在趋势需继续关注。

重点风险领域来看，地产风险持续出清，对公端出现个别大户风险；零售风险继续暴露。2024 年末，沪农上海对公贷款不良率较 23 年末小幅下降了 8bps 至 1.02%，主要得益于对公房地产不良的压降。沪农商行对公房地产贷款不良率较 23 年末大幅下降 103bps 至 1.15%，地产风险持续出清。但受经济复苏不平衡和个别大额公司客户风险暴露影响，建筑业、批发和零售业不良率分别同比上升 121bps、107bps 至 2.4%、2.46%。零售风险继续暴露，零售贷款不良率同比提升 20bps 至 1.32%，预计主要是消费贷、经营贷等非房零售贷款不良率持续上升。目前零售风险存在行业性、趋势性压力，需等待经济趋势逐步好转和居民收入水平的改善。

4. 投资建议与盈利预测：一季度债市表现不佳，拖累 1Q25 营收，符合预期。通过拨备少提释放利润，保障业绩稳定正增长。规模上保持稳定的 5% 以上增长，息差下行压力仍大，但负债端成本优化一定程度上托底息差。资产质量保持稳定，地产风险持续出清，零售风险继续暴露。展望 2025 年，规模延续当前稳定增长趋势，息差降幅有望收窄，但其他非息高基数影响下，营收或继续承压。稳定资产质量下，利润仍能维持正增长。预计 2024、2025、2026 年营收增速为-1.5%、2.6%、3.1%，利润增速为 0.5%、0.9%、1.5%。

沪农商行 2024 年现金分红率为 33.9%，较 2023 年提高 3.8pct，较 1H24 中期分红率提高 0.9pct，高股息价值再次凸显。当前股价对应 2025E 股息率为 5.1%，对应 2025 年 PB 为 0.6 倍。公司核心一级资本充足率处于行业领先水平，稳定扩表速度下无再融资诉求，且稳定资产质量下能够保持利润的正增长，DPS 和股息率十分扎实。当前经济仍处于弱复苏趋势，银行板块股息率策略依然占优，沪农商行高股息价值显著，维持买入评级和银行板块首推。

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：沪农商行盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	26,414	26,641	26,252	26,933	27,766
营业收入增长率	3.1%	0.9%	-1.5%	2.6%	3.1%
归母净利润（百万）	12,142	12,288	12,356	12,470	12,659
归母净利润增长率	10.6%	1.2%	0.5%	0.9%	1.5%
EPS（元）	1.26	1.27	1.28	1.29	1.31
BVPS（元）	11.66	12.84	14.18	15.78	17.63
PE	5.7	5.6	5.6	5.5	5.5
PB	0.72	0.66	0.60	0.53	0.48

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2：沪农商行 FY24 及 1Q25 业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	5,050	5,130	5,051	4,875	4,766	-2.2%	-5.6%	20,700	20,107	-2.9%
Non-interest income 非利息收入	2,035	1,702	1,515	1,283	1,794	39.9%	-11.8%	5,714	6,535	14.4%
Net fee income 净手续费收入	644	601	430	367	604	64.7%	-6.3%	2,268	2,042	-10.0%
Operating income 营业收入	7,085	6,832	6,567	6,157	6,560	6.5%	-7.4%	26,414	26,641	0.9%
Operating expenses 营业支出	(1,858)	(2,346)	(1,899)	(3,073)	(1,744)	-43.2%	-6.1%	(8,942)	(9,176)	2.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(83)	(70)	(78)	(73)	(76)	4.1%	-8.7%	(313)	(305)	-2.8%
PPOP 拨备前营业利润	5,226	4,487	4,668	3,084	4,816	56.1%	-7.9%	17,472	17,465	0.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(837)	(245)	(368)	(1,019)	(431)	-57.7%	-48.5%	(3,207)	(2,469)	-23.0%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(837)	111	(368)	(1,039)	(431)	-58.5%	-48.5%	(2,303)	(2,134)	-7.4%
Operating profit 营业利润	4,389	4,241	4,300	2,065	4,385	112.3%	-0.1%	14,264	14,996	5.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	(6)	2	(19)	4	-124.0%	-2495.2%	622	(22)	-103.6%
Profit before taxation 利润总额	4,389	4,236	4,302	2,047	4,389	114.4%	0.0%	14,886	14,973	0.6%
Income tax 所得税费用	(754)	(728)	(730)	(154)	(749)	387.1%	-0.7%	(2,399)	(2,366)	-1.4%
Net profit 净利润	3,635	3,508	3,572	1,893	3,640	92.3%	0.1%	12,487	12,608	1.0%
Minority interest 少数股东权益	(83)	(89)	(57)	(90)	(76)	-15.6%	-8.6%	(345)	(319)	-7.5%
NPAT 归属股东净利润	3,552	3,419	3,514	1,803	3,564	97.7%	0.3%	12,142	12,288	1.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,552	3,419	3,514	1,803	3,564	97.7%	0.3%	12,142	12,288	1.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	723,375	735,876	743,317	755,219	771,127	2.1%	6.6%	711,483	755,219	6.1%
Total deposits 存款总额	1,021,294	1,047,388	1,063,394	1,072,141	1,081,521	0.9%	5.9%	1,016,412	1,072,141	5.5%
NPLs 不良贷款余额	7,188	7,127	7,197	7,295	7,482	2.6%	4.1%	6,926	7,295	5.3%
Loan provisions 贷款损失准备	27,447	26,541	26,268	25,705	25,384	-1.2%	-7.5%	28,050	25,705	-8.4%
Total assets 资产总额	1,441,596	1,454,957	1,476,689	1,487,809	1,539,929	3.5%	6.8%	1,392,214	1,487,809	6.9%
Total liabilities 负债总额	1,320,322	1,332,563	1,353,062	1,359,828	1,410,839	3.8%	6.9%	1,275,855	1,359,828	6.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	117,260	118,398	119,574	123,836	124,868	0.8%	6.5%	112,427	123,836	10.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,315,909	1,345,044	1,365,135	1,390,038	1,419,691	2.1%	7.9%	1,241,520	1,336,577	7.7%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644	0.0%	0.0%	9,644	9,644	0.0%
EPS	0.37	0.35	0.36	0.19	0.37	97.7%	0.3%	1.26	1.27	1.2%
BVPS	12.16	12.28	12.40	12.84	12.95	0.8%	6.5%	11.66	12.84	10.1%
DPS	0.00	0.24	0.00	0.43	0.00	na	na	0.38	0.43	14.0%
PPOP/sh	0.54	0.47	0.48	0.32	0.50	56.1%	-7.9%	1.81	1.81	0.0%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.03%	0.97%	0.97%	0.51%	0.96%	0.5pct	-0.1pct	0.93%	0.88%	-0.1pct
ROE	12.37%	11.61%	11.81%	5.93%	11.46%	5.5pct	-0.9pct	11.33%	10.40%	-0.9pct
NIM 净息差	1.54%	1.53%	1.48%	1.40%	1.34%	-6bps	-19bps	1.67%	1.50%	-17bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.05%	33.31%	27.72%	48.72%	25.43%	-23.3pct	0.4pct	32.67%	33.19%	0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	17.18%	17.19%	16.97%	7.51%	17.06%	9.6pct	-0.1pct	16.12%	15.80%	-0.3pct
LDR 贷存比	70.83%	70.26%	69.90%	70.44%	71.30%	0.9pct	0.5pct	70.00%	70.44%	0.4pct
NPL ratio 不良率	0.99%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0bps	-2bps	0.97%	0.97%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	381.84%	372.42%	364.98%	352.35%	339.27%	-13.1pct	-42.6pct	404.98%	352.35%	-52.6pct
Provision ratio 拨贷比	3.79%	3.61%	3.53%	3.40%	3.29%	-11bps	-50bps	3.94%	3.40%	-54bps
Credit cost 信用成本	0.12%	-0.02%	0.05%	0.14%	0.06%	-8bps	-6bps	0.33%	0.29%	-4bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.72%	24.91%	23.08%	20.83%	27.35%	6.5pct	-1.4pct	21.63%	24.53%	2.9pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.10%	8.80%	6.55%	5.96%	9.21%	3.3pct	0.1pct	8.59%	7.67%	-0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.49%	14.68%	14.51%	14.73%	14.36%	-0.4pct	-0.1pct	13.32%	14.73%	1.4pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.52%	14.71%	14.54%	14.76%	14.39%	-0.4pct	-0.1pct	13.35%	14.76%	1.4pct
CAR 资本充足率	16.97%	17.15%	16.95%	17.15%	16.74%	-0.4pct	-0.2pct	15.74%	17.15%	1.4pct

资料来源：公司财报，中信建投

图表3： 沪农商行盈利预测总表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)					同比增速			
	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	20,107	20,240	21,402	22,235	-2.9%	0.7%	5.7%	3.9%
Non-interest income 非利息收入	6,535	6,012	5,531	5,531	14.4%	-8.0%	-8.0%	0.0%
Net fee income 净手续费收入	2,042	2,246	2,359	2,477	-10.0%	10.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	26,641	26,252	26,933	27,766	0.9%	-1.5%	2.6%	3.1%
Operating expenses 营业支出	-9,176	-9,543	-9,925	-10,322	2.6%	4.0%	4.0%	4.0%
Taxes and surcharges 营业税	-305	-252	-259	-267	-2.8%	-17.3%	2.6%	3.1%
PPOP 拨备前营业利润	17,465	16,709	17,008	17,445	0.0%	-4.3%	1.8%	2.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-2,469	-1,375	-1,493	-1,655	-23.0%	-44.3%	8.6%	10.8%
Loan impairment charges 贷款减值损失	-2,134	-1,711	-1,896	-2,622	-7.4%	-19.8%	10.8%	38.3%
Operating profit 营业利润	14,996	15,333	15,514	15,790	5.1%	2.2%	1.2%	1.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	-22	-24	-25	-26	-103.6%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	14,973	15,310	15,490	15,764	0.6%	2.2%	1.2%	1.8%
Income tax 所得税	-2,366	-2,603	-2,633	-2,680	-1.4%	10.0%	1.2%	1.8%
Net profit 净利润	12,608	12,707	12,856	13,084	1.0%	0.8%	1.2%	1.8%
Minority interest 少数股东权益	-319	-351	-387	-425	-7.5%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	12,288	12,356	12,470	12,659	1.2%	0.5%	0.9%	1.5%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	12,288	12,356	12,470	12,659	1.2%	0.5%	0.9%	1.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	755,219	800,532	848,564	899,478	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	1,072,141	1,125,748	1,182,035	1,241,137	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
NPLs 不良贷款余额	7,295	7,684	8,097	8,534	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%
Loan provisions 贷款损失准备	25,705	25,472	25,307	25,744	-8.4%	-0.9%	-0.6%	1.7%
Total assets 资产总额	1,487,809	1,572,679	1,664,101	1,757,601	6.9%	5.7%	5.8%	5.6%
Total liabilities 负债总额	1,359,828	1,431,374	1,506,895	1,582,085	6.6%	5.3%	5.3%	5.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	123,836	136,744	152,190	169,998	10.1%	10.4%	11.3%	11.7%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,336,577	1,403,420	1,488,744	1,523,964	7.7%	5.0%	6.1%	2.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)								
Shares 普通股股本 (百万股)	9,644	9,644	9,644	9,644	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.27	1.28	1.29	1.31	1.2%	0.5%	0.9%	1.5%
BVPS	12.84	14.18	15.78	17.63	10.1%	10.4%	11.3%	11.7%
DPS	0.43	0.43	0.44	0.45	14.0%	0.5%	0.9%	1.5%
PPOP/sh	1.81	1.73	1.76	1.81	0.0%	-4.3%	1.8%	2.6%
Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.88%	0.83%	0.79%	0.76%	-0.06%	-0.05%	-0.04%	-0.03%
ROE	10.40%	9.48%	8.63%	7.86%	-0.93%	-0.92%	-0.85%	-0.77%
NIM 净息差	1.50%	1.44%	1.44%	1.46%	-0.16%	-0.06%	0.00%	0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.30%	35.39%	35.89%	36.21%	0.63%	2.09%	0.50%	0.32%
Effective tax rate 有效所得税率	15.80%	17.00%	17.00%	17.00%	-0.32%	1.20%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	70.44%	71.11%	71.79%	72.47%	0.44%	0.67%	0.68%	0.68%
NPL ratio 不良率	0.97%	0.96%	0.95%	0.95%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	352.35%	331.48%	312.56%	301.68%	-52.62%	-20.87%	-18.92%	-10.89%
Provision ratio 拨贷比	3.40%	3.18%	2.98%	2.86%	-0.54%	-0.22%	-0.20%	-0.12%
Credit cost 信用成本	0.29%	0.22%	0.23%	0.30%	-0.04%	-0.07%	0.01%	0.07%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	24.53%	22.90%	20.54%	19.92%	2.89%	-1.63%	-2.36%	-0.62%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	7.67%	8.56%	8.76%	8.92%	-0.92%	0.89%	0.20%	0.16%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.73%	14.87%	14.62%	14.43%	1.42%	0.13%	-0.24%	-0.20%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.76%	14.89%	14.65%	14.45%	1.42%	0.13%	-0.24%	-0.20%
CAR 资本充足率	17.15%	17.13%	16.77%	16.47%	1.41%	-0.02%	-0.36%	-0.30%

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

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