

工商银行 (601398.SH)

稳字当头，稳中有进

工商银行披露 2025 年一季报，25Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为-3.22%、-3.56%、-3.99%，增速分别较 24A 变动-0.69pct、+0.68pct、-4.50pct。累计业绩驱动上，规模、中收、其他非息、拨备计提为正贡献，净息差收窄、成本收入比上升、有效税率上升为主要负贡献。

核心观点：

亮点：（1）资产结构调整，规模稳健扩张。资产端，25Q1 末生息资产同比增长 8.24%，环比 24Q4 末回落 0.41pct，其中贷款同比增长 8.45%，高基数和化债背景下保持稳健增长，公司精准支持重大战略、重点领域和薄弱环节，制造业、战略性新兴产业、绿色、普惠、民营、涉农贷款增速均高于各项贷款平均水平。另外，投资类资产大规模扩表，与财政发力节奏一致，且 OCI 单季度同比大幅多增，投资类资产结构变化与行业基本一致，同业资产同比负增长。**负债端**，25Q1 末公司计息负债同比增长 8.45%，但 25Q1 末存款同比仅增长 3.99%，主要是去年手工补息整改影响持续，同时 Q1 超储不稳、资金面紧张情况下，公司主动负债大幅扩表。Q2 以来资金面整体平稳，且手工补息整改为去年 4 月开始，存款高基数逐步消退，预计后续季度负债增速及结构均有望逐步改善。**（2）不良率改善，拨备覆盖率回升。**公司 25Q1 末不良率 1.33%，环比回落 1bp，保持稳健。25Q1 末拨备覆盖率 215.70%，环比上升 0.79pct，拨备安全垫有所夯实。更多详细图表见正文。

关注：（1）25Q1 息差收窄。公司 25Q1 披露净息差 1.33%，较 24A 收窄 9bp，受重定价、市场利率下行等因素影响，资产端收益率仍承压，测算 25Q1 生息资产收益率环比 24Q4 下降 22bp，同时负债管理成效继续释放，测算 25Q1 负债成本率环比改善 17bp，有效对冲资产端压力。**（2）非息收入负增长。**25Q1 公司非息收入同比-4.20%，一方面手续费及佣金净收入同比增速虽回升 7.17pct，但依旧为负增长；另一方面，其他非息收入受公允价值变动损益拖累，同比负增 10.4%。

投资建议：公司作为第一大行，经营稳健，分红率稳定，红利配置价值值得关注。24 年分红率稳定在 31.3%，最新收盘价对应 A、H 股动态股息率分别为 4.20%、5.57%，配置价值仍在。

□ 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。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	843070	821803	824216	827964	837323
同比增长	-3.7%	-2.5%	0.3%	0.5%	1.1%
营业利润(百万元)	420760	420885	425371	435034	443805
同比增长	-0.4%	0.0%	1.1%	2.3%	2.0%
归母净利润(百万元)	363993	365863	372794	381268	388960
同比增长	0.8%	0.5%	1.9%	2.3%	2.0%
每股收益(元)	0.98	0.94	1.00	1.03	1.05
PE	7.4	7.4	7.3	7.1	6.9
PB	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

当前股价：7.27 元

基础数据

总股本（百万股）	356406
已上市流通股（百万股）	269612
总市值（十亿元）	2591.1
流通市值（十亿元）	1960.1
每股净资产（MRQ）	11.3
ROE（TTM）	9.0
资产负债率	92.1%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	34.79%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	22	43
相对表现	10	26	37



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《工商银行 (601398) — 经营稳健，息差分红稳定》2025-03-29
- 《工商银行 (601398) — 业绩增速改善，息差趋稳》2024-11-13
- 《工商银行 (601398) — 1H23 业绩增速平稳，资产质量向好》2023-09-05

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

wenxueyang@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现	4
二、 非息收入	9
三、 息差及资产负债	10
四、 资产质量	14
五、 资本及股东	16

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	6
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)	6
图 4: 累计同比业绩拆分 (2024A)	7
图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q1)	7
图 6: 净息差和净利差	10
图 7: 资本充足率情况	16
图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)	16
图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)	17
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	4
表 2: 累计业绩同比增速	5
表 3: 单季度业绩同比增速	5
表 4: 累计 ROE 拆分	8
表 5: 单季度 ROE 拆分	8
表 6: 手续费增速	9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率	11
表 10: 生息资产情况 (单位: 百万元)	11
表 11: 计息负债情况 (单位: 百万元)	12
表 12: 存款情况	12

表 13: 贷款情况	13
表 14: 资产质量 (百万元)	14
表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	14
表 16: 不良贷款情况 (百万元)	15
表 17: 最新前十大股东及历史变动情况	17
附: 财务预测表 (百万元)	18

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)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	43,669,606	44,482,823	44,697,079	47,600,027	47,116,536	48,357,755	48,821,746	51,547,045
总贷款	25,291,921	25,782,254	26,086,482	27,370,160	27,837,550	28,095,905	28,372,229	29,683,041
总存款	33,373,772	33,980,826	33,521,174	35,035,080	34,107,316	34,592,836	34,836,973	36,431,832
营业收入	447,494	651,268	843,070	219,843	420,499	626,422	821,803	212,774
拨备前利润	325,910	462,060	572,782	162,530	299,253	437,684	548,490	156,746
净利润	174,720	269,929	365,116	88,062	171,296	270,475	366,946	84,709
营业收入同比增速	-2.35%	-3.55%	-3.73%	-3.41%	-6.03%	-3.82%	-2.52%	-3.22%
拨备前利润同比增速	-5.16%	-6.44%	-5.66%	-5.29%	-8.18%	-5.28%	-4.24%	-3.56%
归母净利润同比增速	1.21%	0.79%	0.79%	-2.78%	-1.89%	0.13%	0.51%	-3.99%
净息差 (披露值)	1.72%	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	1.33%
净利差 (披露值)	1.52%		1.41%		1.24%		1.23%	
生息资产收益率 (披露值)	3.56%		3.45%		3.28%		3.17%	
计息负债成本率 (披露值)	2.04%		2.04%		2.04%		1.94%	
净息差 (测算值)	1.67%	1.64%	1.60%	1.44%	1.41%	1.41%	1.40%	1.29%
净利差 (测算值)	1.51%	1.47%	1.43%	1.29%	1.25%	1.25%	1.25%	1.17%
单季度净息差 (测算值)	1.62%	1.54%	1.42%	1.44%	1.33%	1.41%	1.37%	1.29%
单季度净利差 (测算值)	1.47%	1.37%	1.25%	1.29%	1.18%	1.26%	1.22%	1.17%
ROA (年化)	0.84%	0.86%	0.87%	0.76%	0.75%	0.78%	0.78%	0.68%
ROE (年化)	10.51%	10.56%	10.66%	10.06%	9.53%	9.77%	9.88%	9.06%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)			31.29%		29.98%		31.28%	
杠杆率	7.74%	7.70%	7.95%	7.68%	7.80%	7.71%	7.75%	7.47%
总资产增速	12.71%	12.47%	12.84%	13.24%	7.89%	8.71%	9.23%	8.29%
风险加权资产增速	9.58%	10.47%	10.87%	8.37%	3.63%	4.19%	4.34%	4.86%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.22%	7.26%	7.33%	6.91%	6.55%	6.72%	6.77%	6.21%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-2.36%	-3.21%	-3.55%	-1.46%	2.92%	2.52%	2.44%	1.35%
成本收入比	22.29%	24.02%	26.96%	20.78%	23.65%	25.05%	28.04%	21.97%
存贷比	74.70%	77.02%	76.70%	79.26%	80.90%	82.46%	80.50%	81.48%
贷款同比增速	13.21%	12.54%	12.38%	11.60%	10.06%	8.97%	8.76%	8.45%
存款同比增速	14.01%	12.92%	12.22%	9.54%	2.20%	1.80%	3.93%	3.99%
贷款/生息资产	59.75%	59.65%	59.96%	59.29%	60.90%	59.97%	60.02%	59.40%
存款/计息负债	85.85%	85.68%	84.02%	82.02%	81.04%	80.37%	79.91%	78.64%
贷款较年初增量	2,079,609	2,569,942	2,874,170	1,283,678	1,751,068	2,009,423	2,285,747	1,310,812
存款较年初增量	3,503,281	4,110,335	3,650,683	1,513,906	586,142	1,071,662	1,315,799	1,594,859
不良贷款率	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%
拨备覆盖率	218.62%	216.22%	213.97%	216.31%	218.43%	220.30%	214.91%	215.70%
拨贷比	2.97%	2.94%	2.90%	2.94%	2.95%	2.97%	2.87%	2.87%
关注率+不良率	3.15%		3.21%		3.27%		3.36%	
逾期贷款率	1.18%		1.27%		1.34%		1.43%	
逾期/不良	86.60%		93.47%		99.47%		107.19%	
重组贷款率	0.13%		0.32%		0.43%		0.49%	
逾期率+重组率	1.31%		1.58%		1.77%		1.92%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.57%	0.53%	0.43%	0.49%	0.46%	0.40%	0.36%	0.49%
核心一级资本充足率	13.20%	13.39%	13.72%	13.78%	13.84%	13.95%	14.10%	13.89%
一级资本充足率	14.67%	14.83%	15.17%	15.18%	15.25%	15.23%	15.36%	15.11%
资本充足率	18.45%	18.79%	19.10%	19.21%	19.16%	19.25%	19.39%	19.15%
流动性覆盖率	123.42%	123.03%	122.03%	126.61%	133.65%	138.20%	140.25%	121.09%
净稳定性资金比例	1.2918		130.56%	129.46%	128.26%	129.66%	128.16%	127.05%
股东数 (户)	556,400	559,736	537,953	506,004	506,882	574,704	539,652	675,621

资料来源: IFind, 招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入同比增速	-2.35%	-3.55%	-3.73%	-3.41%	-6.03%	-3.82%	-2.52%	-3.22%
净利息收入同比增速	-3.89%	-4.72%	-5.34%	-4.16%	-6.84%	-4.94%	-2.69%	-2.86%
非息收入同比增速	2.66%	0.59%	2.34%	-1.25%	-3.58%	-0.03%	-1.95%	-4.20%
净手续费收入同比增速	-3.39%	-6.07%	-7.71%	-2.83%	-8.25%	-8.98%	-8.34%	-1.18%
其他非息收入同比增速	17.20%	16.83%	26.23%	2.15%	5.67%	17.53%	9.17%	-10.41%
营业支出同比增速	-2.31%	-4.19%	-6.82%	-3.13%	-8.39%	-5.66%	-5.07%	-3.81%
拨备前利润同比增速	-5.16%	-6.44%	-5.66%	-5.29%	-8.18%	-5.28%	-4.24%	-3.56%
利润总额同比增速	-3.02%	-3.15%	-0.65%	-3.88%	-3.18%	-1.86%	-0.03%	-2.78%
净利润同比增速	1.10%	0.81%	0.83%	-2.98%	-1.96%	0.20%	0.50%	-3.81%
归母净利润同比增速	1.21%	0.79%	0.79%	-2.78%	-1.89%	0.13%	0.51%	-3.99%

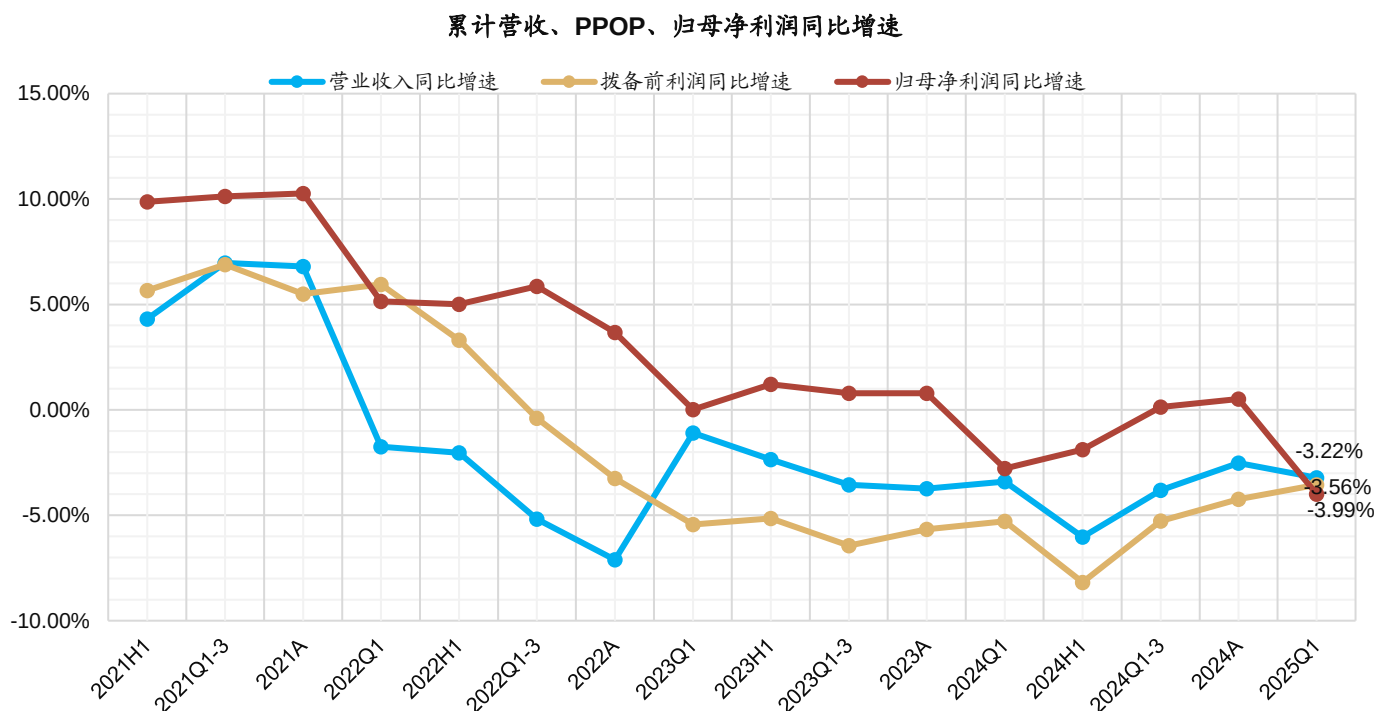
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入同比增速	-3.62%	-6.08%	-4.34%	-3.41%	-8.75%	1.05%	1.87%	-3.22%
净利息收入同比增速	-2.97%	-6.37%	-7.33%	-4.16%	-9.51%	-1.07%	4.68%	-2.86%
非息收入同比增速	-5.70%	-4.82%	9.85%	-1.25%	-6.27%	9.96%	-9.41%	-4.20%
净手续费收入同比增速	-4.02%	-12.94%	-15.03%	-2.83%	-14.91%	-11.05%	-5.23%	-1.18%
其他非息收入同比增速	-8.58%	15.85%	62.53%	2.15%	9.27%	50.14%	-14.05%	-10.41%
营业支出同比增速	-4.85%	-8.77%	-16.05%	-3.13%	-13.59%	1.50%	-2.68%	-3.81%
拨备前利润同比增速	-4.84%	-9.37%	-2.26%	-5.29%	-11.39%	1.68%	0.08%	-3.56%
利润总额同比增速	-2.15%	-3.39%	7.46%	-3.88%	-2.41%	0.57%	5.30%	-2.78%
净利润同比增速	1.75%	0.29%	0.88%	-2.98%	-0.85%	4.17%	1.35%	-3.81%
归母净利润同比增速	2.52%	0.03%	0.80%	-2.78%	-0.92%	3.82%	1.59%	-3.99%

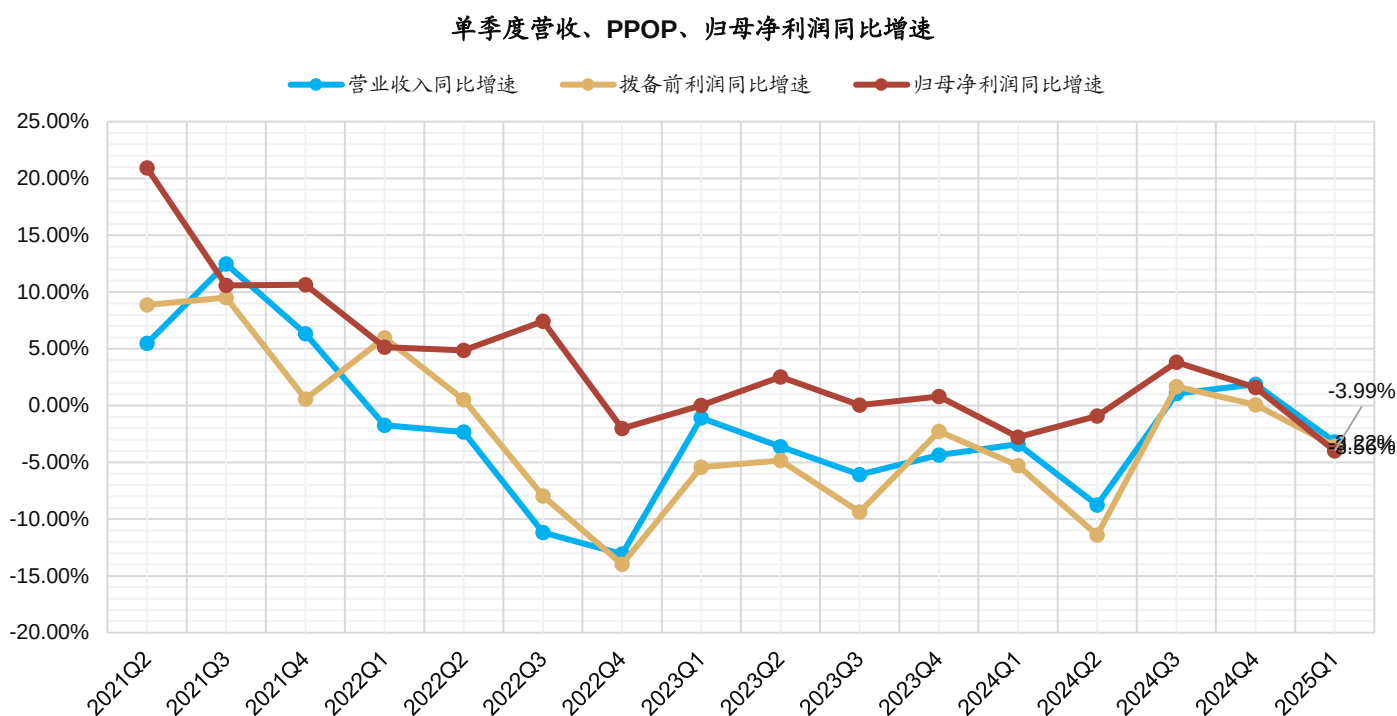
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



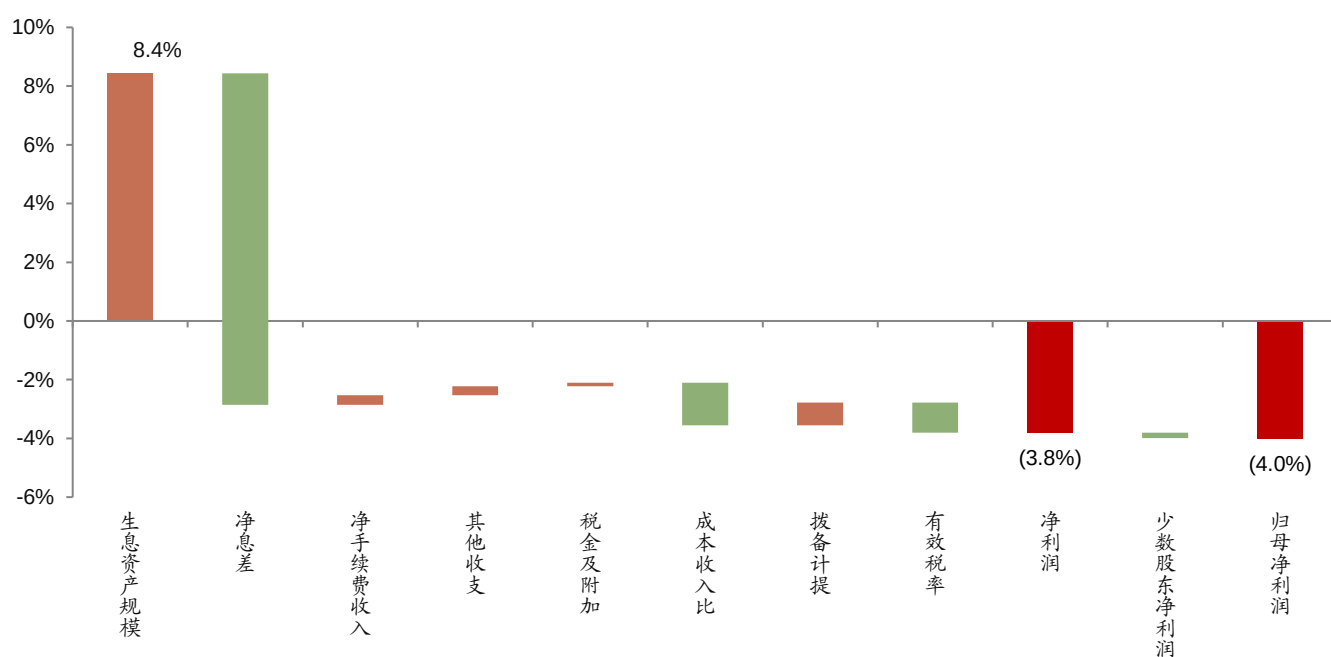
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



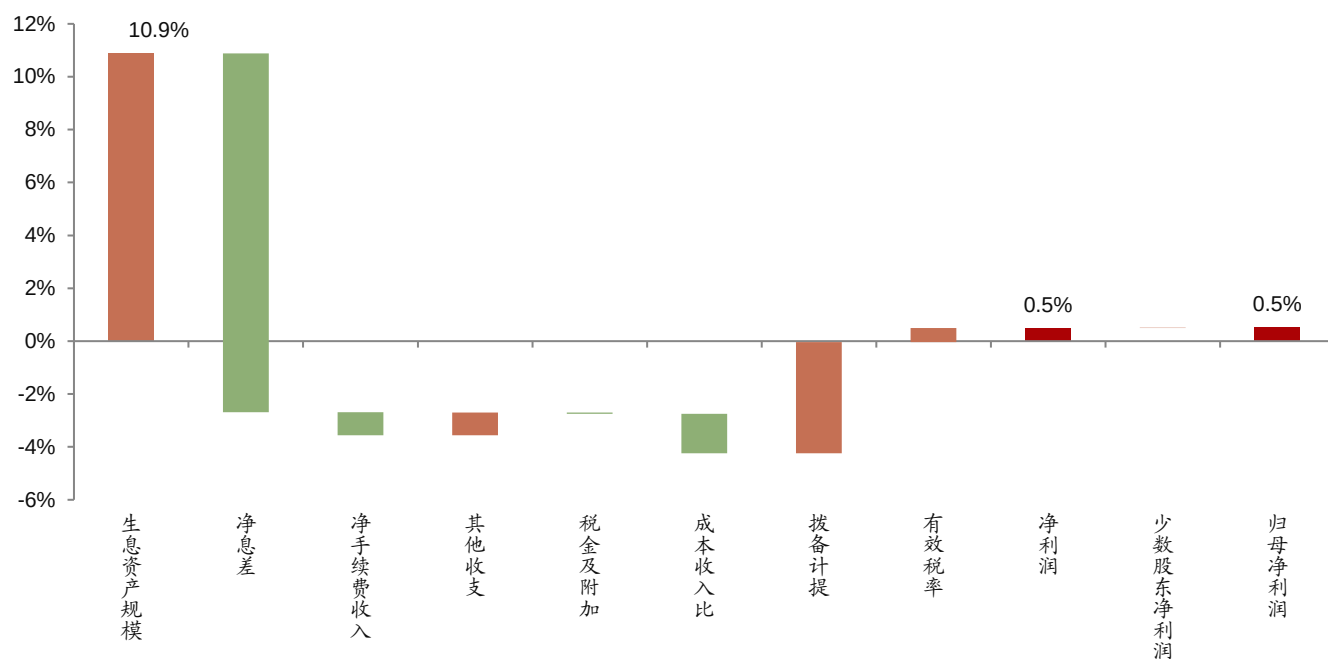
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1）



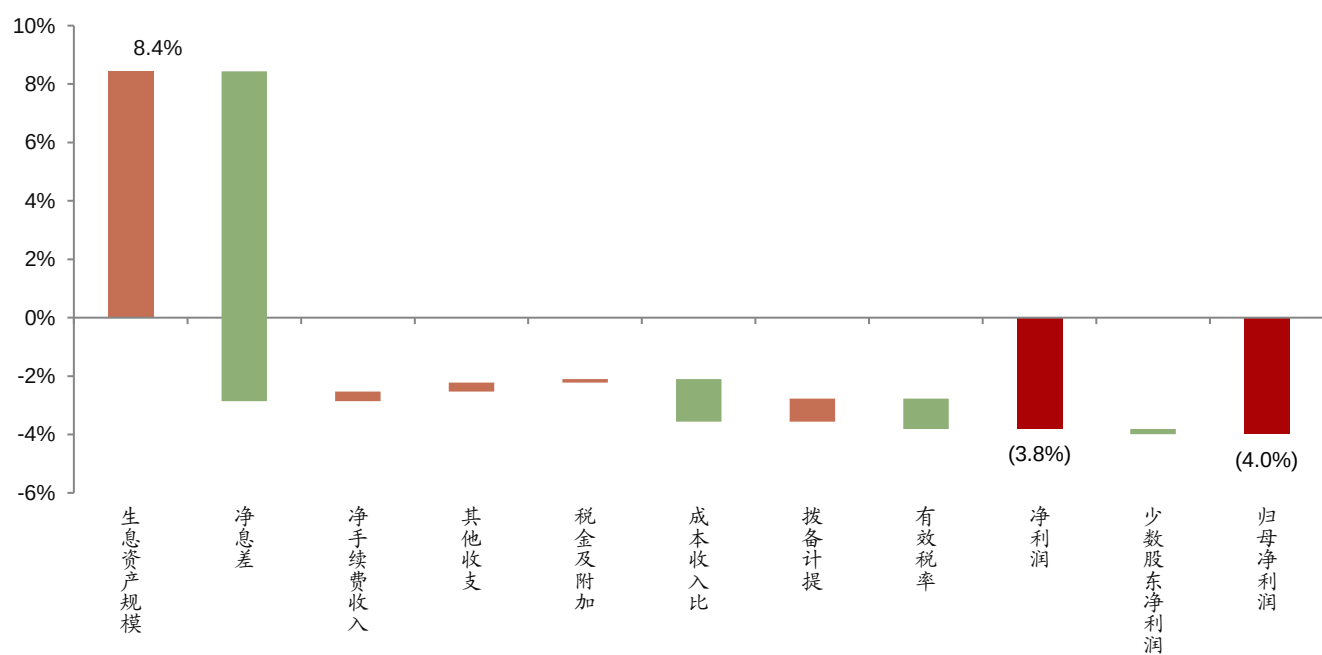
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024A）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q1）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入	2.15%	2.07%	2.00%	1.91%	1.83%	1.80%	1.76%	1.70%
利息收入	3.35%	3.35%	3.33%	3.15%	3.14%	3.08%	3.05%	2.69%
利息支出	1.73%	1.76%	1.78%	1.75%	1.77%	1.71%	1.69%	1.45%
净利息收入	1.62%	1.59%	1.55%	1.40%	1.37%	1.37%	1.36%	1.25%
净手续费收入	0.35%	0.31%	0.28%	0.34%	0.29%	0.26%	0.23%	0.31%
其他非息收入	0.18%	0.16%	0.16%	0.17%	0.17%	0.17%	0.16%	0.14%
营业支出	1.17%	1.07%	1.00%	1.02%	0.98%	0.91%	0.86%	0.90%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.48%	0.50%	0.54%	0.40%	0.43%	0.45%	0.49%	0.37%
减值损失	0.59%	0.47%	0.36%	0.52%	0.44%	0.37%	0.27%	0.46%
营业利润	0.97%	0.99%	1.00%	0.88%	0.86%	0.88%	0.90%	0.79%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.98%	1.00%	1.00%	0.89%	0.86%	0.88%	0.90%	0.79%
所得税	0.14%	0.14%	0.13%	0.12%	0.11%	0.11%	0.12%	0.12%
年化 ROA	0.84%	0.86%	0.87%	0.76%	0.75%	0.78%	0.78%	0.68%
杠杆率	12.52	12.34	12.31	13.18	12.77	12.61	12.59	13.42
年化 ROE	10.51%	10.56%	10.66%	10.06%	9.53%	9.77%	9.88%	9.06%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入	2.11%	1.94%	1.82%	1.91%	1.75%	1.77%	1.67%	1.70%
利息收入	3.41%	3.43%	3.30%	3.15%	3.12%	3.04%	3.02%	2.69%
利息支出	1.79%	1.87%	1.84%	1.75%	1.79%	1.64%	1.65%	1.45%
净利息收入	1.62%	1.57%	1.46%	1.40%	1.33%	1.40%	1.37%	1.25%
净手续费收入	0.32%	0.25%	0.19%	0.34%	0.24%	0.20%	0.16%	0.31%
其他非息收入	0.18%	0.13%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.13%	0.14%
营业支出	1.18%	0.89%	0.80%	1.02%	0.93%	0.82%	0.70%	0.90%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%
业务及管理费	0.52%	0.54%	0.67%	0.40%	0.47%	0.49%	0.63%	0.37%
减值损失	0.55%	0.24%	0.03%	0.52%	0.37%	0.23%	-0.02%	0.46%
营业利润	0.93%	1.05%	1.02%	0.88%	0.82%	0.95%	0.97%	0.79%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.93%	1.05%	1.02%	0.89%	0.83%	0.96%	0.97%	0.79%
所得税	0.13%	0.15%	0.12%	0.12%	0.10%	0.10%	0.15%	0.12%
年化 ROA	0.81%	0.91%	0.90%	0.76%	0.73%	0.85%	0.83%	0.68%
杠杆率	12.52	12.34	12.31	13.18	12.77	12.61	12.59	13.42
年化 ROE	10.10%	11.17%	11.12%	10.06%	9.26%	10.75%	10.39%	9.06%

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
手续费收入	-1.54%	-3.36%	-5.44%	-2.30%	-7.27%	-8.98%	-8.50%	-3.16%
代理业务	8.20%		2.96%		4.59%		3.54%	
理财业务	-11.40%		-15.02%		-23.02%		-16.37%	
托管业务	-4.74%		-8.21%		-5.98%		0.64%	
支付结算业务	0.88%		-0.05%		7.23%		-5.86%	
咨询顾问业务	5.35%		2.42%		8.47%		-1.67%	
担保承诺业务	-11.99%		-17.12%		-49.22%		-42.64%	
银行卡业务	17.89%		0.96%		-10.64%		-0.30%	
交易业务								
其他	-8.53%		-9.64%		4.44%		-1.68%	
手续费支出	16.96%	21.32%	12.37%	2.54%	0.79%	-9.03%	-9.46%	-20.42%
零售 AUM 同比增速	11.77%		10.99%		8.63%		10.28%	

资料来源：IFind，招商证券

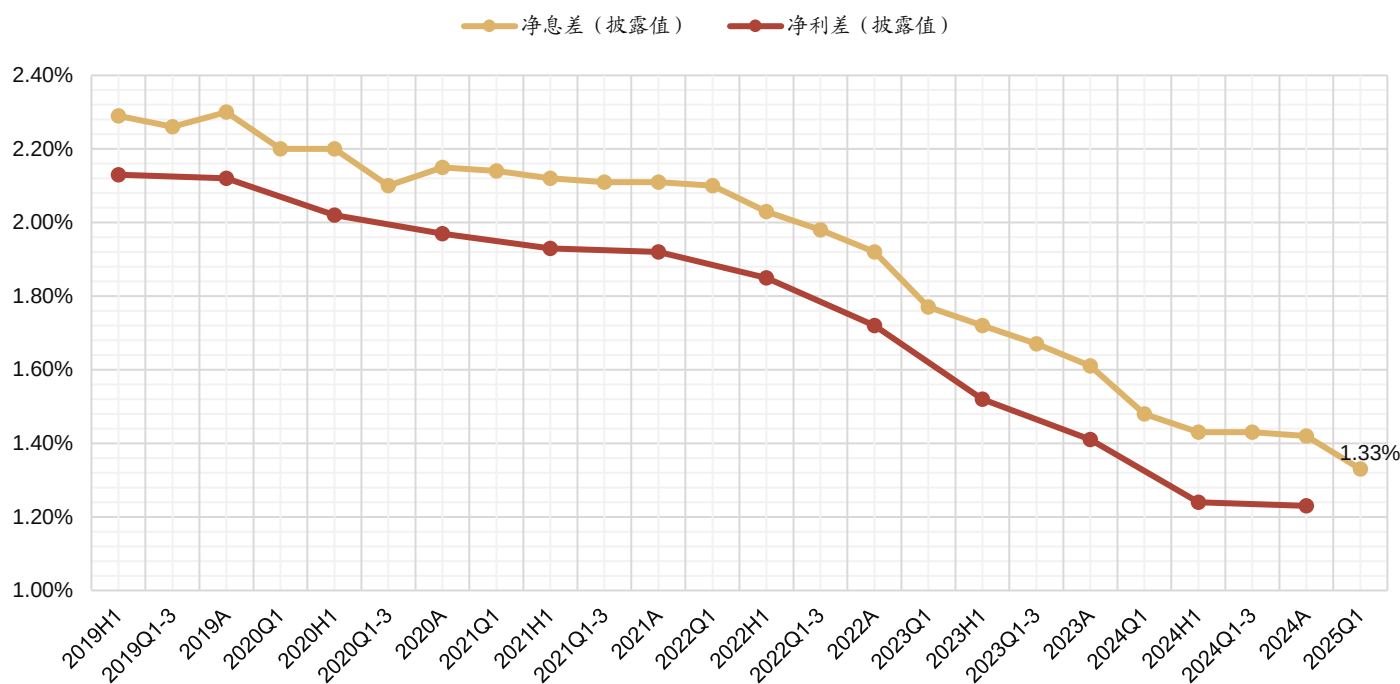
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	16.42%	15.24%	14.16%	17.90%	16.03%	14.42%	13.31%	18.27%
净其他非息收入	8.28%	7.76%	8.15%	8.69%	9.31%	9.48%	9.13%	8.04%
投资收益	5.28%	5.78%	5.44%	4.19%	5.15%	4.96%	4.98%	6.27%
公允价值变动损益	1.09%	0.02%	0.32%	2.72%	2.00%	1.89%	1.49%	-1.19%
汇兑净损益	-1.19%	-1.16%	-0.92%	-1.77%	-1.32%	-0.75%	-0.84%	-0.49%
其他净收益	3.11%	3.12%	3.31%	3.55%	3.48%	3.37%	3.50%	3.46%
其他综合收益	-1.35%	-1.95%	-0.48%	4.44%	5.93%	3.53%	5.80%	14.46%
单季度占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	7.37%	3.96%	2.39%	17.90%	6.67%	3.66%	2.32%	18.27%
净其他非息收入	4.10%	2.07%	2.16%	8.69%	4.77%	3.23%	1.90%	8.04%
投资收益	3.33%	2.15%	0.98%	4.19%	2.96%	1.51%	1.20%	6.27%
公允价值变动损益	0.11%	-0.73%	0.30%	2.72%	0.57%	0.55%	0.05%	-1.19%
汇兑净损益	-0.92%	-0.34%	-0.03%	-1.77%	-0.39%	0.14%	-0.27%	-0.49%
其他净收益	1.59%	0.99%	0.90%	3.55%	1.63%	1.04%	0.93%	3.46%
其他综合收益	4.88%	-1.03%	1.03%	6.29%	3.61%	-0.45%	3.11%	-7.96%
累计同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-3.4%	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.2%	-9.0%	-8.3%	-1.2%
净其他非息收入	17.2%	16.8%	26.2%	2.1%	5.7%	17.5%	9.2%	-10.4%
投资净收益	5.9%	9.5%	10.5%	5.5%	-8.3%	-17.3%	-10.8%	44.9%
公允价值变动损益	215.2%	101.5%	123.5%	36.5%	72.4%	8118.8%	350.8%	-142.4%
汇兑损益	-430.2%	-217.8%	-107.3%	-223.7%	-3.8%	38.0%	11.2%	73.3%
其他净收益	-4.5%	-3.7%	-1.2%	14.9%	5.4%	4.0%	3.1%	-5.9%
其他综合收益余额增速	74.3%	9.2%	80.1%	135.0%	514.5%	273.7%	1269.6%	215.3%
单季度同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-4.0%	-12.9%	-15.0%	-2.8%	-14.9%	-11.1%	-5.2%	-1.2%
净其他非息收入	-8.6%	15.9%	62.5%	2.1%	9.3%	50.1%	-14.0%	-10.4%
投资净收益	12.6%	16.0%	15.7%	5.5%	-16.5%	-32.5%	19.1%	44.9%
公允价值变动损益	-5.2%	16.1%	251.7%	36.5%	394.3%	172.7%	-85.0%	-142.4%
汇兑损益	-135.7%	-62.4%	84.6%	-223.7%	60.2%	138.1%	-946.7%	73.3%
其他净收益	-12.1%	-2.1%	6.4%	14.9%	-3.7%	0.9%	0.7%	-5.9%
单季度其他综合收益增速	279.0%	-171.4%	233.7%	287.2%	-30.5%	57.6%	195.8%	-222.4%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

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)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净息差	1.72%	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	1.33%
净利差	1.52%		1.41%		1.24%		1.23%	
生息资产收益率	3.56%		3.45%		3.28%		3.17%	
计息负债成本率	2.04%		2.04%		2.04%		1.94%	
单季度 (测算值)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
净息差	1.62%	1.54%	1.42%	1.44%	1.33%	1.41%	1.37%	1.29%
净利差	1.47%	1.37%	1.25%	1.29%	1.18%	1.26%	1.22%	1.17%
生息资产收益率	3.42%	3.37%	3.21%	3.24%	3.12%	3.05%	3.00%	2.78%
计息负债成本率	1.96%	2.00%	1.95%	1.95%	1.94%	1.79%	1.78%	1.61%
生息资产平均收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
发放贷款	3.95%		3.81%		3.52%		3.40%	
投资类资产	3.37%		3.30%		3.20%		3.12%	
存放央行	1.66%		1.67%		1.70%		1.71%	
同业资产	2.88%		2.81%		3.02%		2.83%	
计息负债平均付息率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	1.90%		1.89%		1.84%		1.72%	
向央行借款								
同业负债	2.48%		2.55%		2.73%		2.64%	
发行债券	3.78%		3.77%		3.59%		3.38%	

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司类贷款收益率	3.70%		3.57%		3.33%		3.26%	
个人贷款收益率	4.42%		4.23%		3.80%		3.65%	
票据贴现收益率	1.57%		1.47%		1.36%		1.22%	
分类型存款成本率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
对公存款付息率	1.84%		1.85%		1.82%		1.66%	
对公活期付息率	1.00%		1.02%		0.99%		0.89%	
对公定期付息率	2.74%		2.65%		2.53%		2.32%	
个人存款付息率	1.77%		1.76%		1.66%		1.60%	
个人活期付息率	0.27%		0.26%		0.23%		0.17%	
个人定期付息率	2.72%		2.67%		2.47%		2.38%	

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）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
贷款	57.92%	57.96%	58.36%	57.50%	59.08%	58.10%	58.11%	57.58%
投资类资产	25.77%	25.89%	26.51%	25.70%	27.57%	27.49%	28.99%	29.32%
FVTPL	1.86%	1.65%	1.82%	1.82%	1.94%	1.67%	2.07%	2.05%
AC	18.42%	18.84%	19.70%	18.95%	20.02%	19.43%	20.18%	19.79%
FVOCI	5.49%	5.41%	4.99%	4.93%	5.61%	6.39%	6.74%	7.49%
存放央行	8.41%	8.47%	9.04%	8.30%	7.70%	7.75%	6.81%	6.83%
同业资产	6.70%	6.49%	5.24%	7.31%	4.61%	5.22%	4.98%	5.25%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总生息资产	13.53%	13.34%	13.42%	13.44%	7.98%	8.40%	8.64%	8.24%
贷款	13.21%	12.54%	12.38%	11.60%	10.06%	8.97%	8.76%	8.45%
投资类资产	10.62%	13.43%	12.56%	10.88%	15.40%	15.40%	19.44%	23.56%
FVTPL	6.20%	7.86%	13.58%	-1.33%	12.65%	10.02%	24.44%	21.72%
AC	4.77%	9.94%	15.36%	15.02%	17.23%	12.12%	11.87%	13.10%
FVOCI	38.57%	29.78%	2.43%	1.51%	10.22%	28.44%	47.53%	64.49%
存放央行	9.65%	11.12%	17.92%	10.03%	-1.18%	-0.48%	-17.80%	-10.90%
同业资产	33.70%	22.39%	22.78%	43.42%	-25.78%	-12.66%	3.81%	-22.22%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总生息资产	1,636,425	891,289	285,429	2,658,033	-455,831	1,142,424	416,284	2,700,259
贷款	766,716	490,333	304,228	1,283,678	467,390	258,355	276,324	1,310,812
投资类资产	222,454	263,041	331,496	383,717	755,537	302,761	861,893	962,540
FVTPL	-66,555	-80,819	79,475	56,180	48,010	-110,251	204,543	46,279
AC	203,126	333,818	427,933	212,680	411,570	-36,508	457,394	348,941
FVOCI	85,883	10,042	-175,912	114,857	295,957	449,520	199,956	567,320
存放央行	82,810	94,972	275,768	-93,734	-320,431	120,142	-425,359	195,393
同业资产	497,890	-37,876	-546,588	1,140,552	-1,310,317	350,915	-92,031	277,793

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	76.42%	76.39%	75.00%	73.60%	72.39%	71.54%	71.36%	70.68%
向央行借款	0.51%	0.54%	0.52%	0.44%	0.46%	0.40%	0.35%	0.33%
同业负债	8.57%	8.75%	9.82%	11.85%	12.23%	12.28%	12.52%	13.28%
发行债券	2.69%	2.71%	3.06%	3.06%	3.37%	3.94%	4.16%	4.79%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总计息负债	13.52%	13.35%	13.80%	14.16%	8.26%	8.53%	9.27%	8.45%
存款	14.01%	12.92%	12.22%	9.54%	2.20%	1.80%	3.93%	3.99%
向央行借款	235.73%	147.55%	58.71%	8.13%	-2.84%	-18.83%	-26.69%	-20.30%
同业负债	-1.33%	7.76%	16.69%	48.56%	53.91%	52.55%	39.35%	21.40%
发行债券	37.83%	34.98%	51.20%	34.40%	35.27%	58.18%	48.11%	69.52%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总计息负债	1,456,046	787,004	234,225	2,822,278	-632,360	958,034	551,817	2,732,183
存款	1,389,898	607,054	-459,652	1,513,906	-927,764	485,520	244,137	1,594,859
向央行借款	29,011	14,966	-8,276	-19,790	6,708	-23,767	-24,903	-995
同业负债	-53,703	150,339	494,354	1,252,829	120,310	178,560	174,857	733,493
发行债券	90,008	31,554	163,736	87,799	131,162	318,952	121,032	442,106

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	49.58%		48.36%		46.56%		44.51%	
公司定期	25.94%		26.38%		25.09%		23.97%	
公司活期	23.64%		21.98%		21.47%		20.55%	
个人存款	48.31%		49.42%		51.37%		53.22%	
个人定期	30.32%		31.27%		33.34%		34.67%	
个人活期	17.99%		18.15%		18.03%		18.55%	
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	11.14%		10.49%		-4.02%		-4.33%	
公司定期	25.35%		34.09%		-1.15%		-5.59%	
公司活期	-1.16%		-8.79%		-7.17%		-2.83%	
个人存款	17.67%		13.89%		8.68%		11.93%	
个人定期	24.82%		22.54%		12.38%		15.23%	
个人活期	7.31%		1.54%		2.44%		6.25%	

资料来源: IFind, 招商证券

表 13：贷款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	33.51%	33.44%	33.17%	32.40%	31.74%	31.49%	31.57%	30.79%
个人住房贷款	25.20%		24.11%		22.15%		21.44%	
个人消费贷款	1.04%		1.26%		1.38%		1.48%	
经营性贷款	4.70%		5.16%		5.65%		5.91%	
信用卡应收账款	2.57%		2.64%		2.56%		2.73%	
票据贴现	4.17%	4.55%	4.94%	3.95%	5.34%	6.20%	6.81%	6.57%
公司贷款	62.31%	62.01%	61.89%	63.65%	62.92%	62.31%	61.62%	62.64%
制造业	9.40%		9.01%		9.27%		8.65%	
批发和零售业	2.69%		2.60%		2.83%		2.71%	
传统基建	25.65%		26.45%		26.45%		26.28%	
租赁和商务服务业	8.73%		8.80%		8.77%		8.52%	
房地产业	3.03%		2.92%		3.06%		3.11%	
建筑业	1.81%		1.66%		1.83%		1.70%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.14%		1.13%		1.17%		1.16%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	2.79%		2.44%		2.95%		2.97%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业			1.47%		1.44%		1.41%	
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	4.13%	4.71%	5.09%	5.56%	4.23%	2.61%	3.51%	3.08%
个人住房贷款	-1.16%		-2.23%		-3.28%		-3.26%	
个人消费贷款	24.46%		41.23%		46.86%		28.30%	
经营性贷款	44.75%		44.85%		32.19%		24.56%	
信用卡应收账款	-1.22%		7.74%		9.53%		12.42%	
票据贴现	18.40%	16.17%	12.09%	7.53%	40.90%	48.46%	50.06%	80.38%
公司贷款	18.41%	16.99%	16.77%	15.23%	11.14%	9.51%	8.28%	6.72%
制造业	25.11%		20.60%		8.55%		4.40%	
批发和零售业	22.83%		27.68%		15.81%		13.20%	
传统基建	16.35%		17.51%		13.49%		8.03%	
租赁和商务服务业	19.96%		21.28%		10.53%		5.29%	
房地产业	8.34%		5.16%		11.06%		15.58%	
建筑业	16.32%		20.38%		11.19%		11.80%	
住宿和餐饮业								
采矿业	27.97%		30.34%		13.25%		11.22%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	56.07%		8.71%		16.36%		32.49%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业							4.39%	

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
不良贷款率	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%
拨备覆盖率	218.62%	216.22%	213.97%	216.31%	218.43%	220.30%	214.91%	215.70%
拨贷比	2.97%	2.94%	2.90%	2.94%	2.95%	2.97%	2.87%	2.87%
贷款拨备余额	751,189	756,759	756,388	802,268	819,877	832,635	815,493	852,876
不良贷款余额	343,605	349,995	353,502	370,888	375,350	377,955	379,458	395,399
关注类贷款余额	453,373		482,705		534,165		574,171	
逾期贷款余额	297,549		330,424		373,366		406,739	
逾期 90 天以上贷款余额	189,811		223,188		250,063		284,379	
重组贷款余额	34,074		82,723		118,579		139,086	
关注贷款率	1.79%		1.85%		1.92%		2.02%	
关注率+不良率	3.15%		3.21%		3.27%		3.36%	
逾期贷款率	1.18%		1.27%		1.34%		1.43%	
逾期 90 天以上/不良	55.24%		63.14%		66.62%		74.94%	
逾期 1 年以上/损失	172.77%		87.61%		106.02%		85.97%	
逾期/不良	86.60%		93.47%		99.47%		107.19%	
重组贷款率	0.13%		0.32%		0.43%		0.49%	
(重组+逾期)/贷款	1.31%		1.58%		1.77%		1.92%	
(重组+逾期)/不良	96.51%		116.87%		131.06%		143.84%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.52%		0.45%		0.46%		0.43%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.57%	0.53%	0.43%	0.49%	0.46%	0.40%	0.36%	0.49%
不良核销转出率 1 (披露核转)	23.75%		22.73%		21.41%		24.08%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	27.54%	26.66%	21.04%	16.20%	21.90%	20.05%	19.14%	19.55%
金融投资拨备/非信贷资产	0.28%		0.26%		0.26%		0.23%	
总拨备/总资产	2.03%		1.98%		2.03%		1.94%	

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	122,255	147,815	150,816	60,075	102,069	129,282	126,663	57,136
贷款	108,546	133,144	143,422		94,526		122,479	57,244
金融投资	10,941		7,957		1,768		-1,182	
其他	2,768		-563		5,775		5,366	
信用减值损失/资产期初余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	0.31%	0.37%	0.38%	0.13%	0.23%	0.29%	0.28%	0.12%
贷款	0.47%	0.57%	0.62%		0.36%		0.47%	0.20%
金融投资	0.10%		0.08%		0.01%		-0.01%	
其他	0.05%		-0.01%		0.09%		0.08%	
拨备余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	887,235		884,252		954,237		947,338	
贷款	751,196	756,759	756,391	802,268	819,886	832,635	815,497	852,876
金融投资	51,871		48,287		50,213		47,428	
其他	84,168		79,574		84,138		84,413	
拨备余额/资产余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	2.03%		1.98%		2.03%		1.94%	
贷款	2.97%	2.94%	2.90%	2.93%	2.95%	2.96%	2.87%	2.87%
金融投资	0.46%		0.41%		0.39%		0.34%	
其他	1.18%		1.18%		1.34%		1.34%	

资料来源: IFind, 招商证券

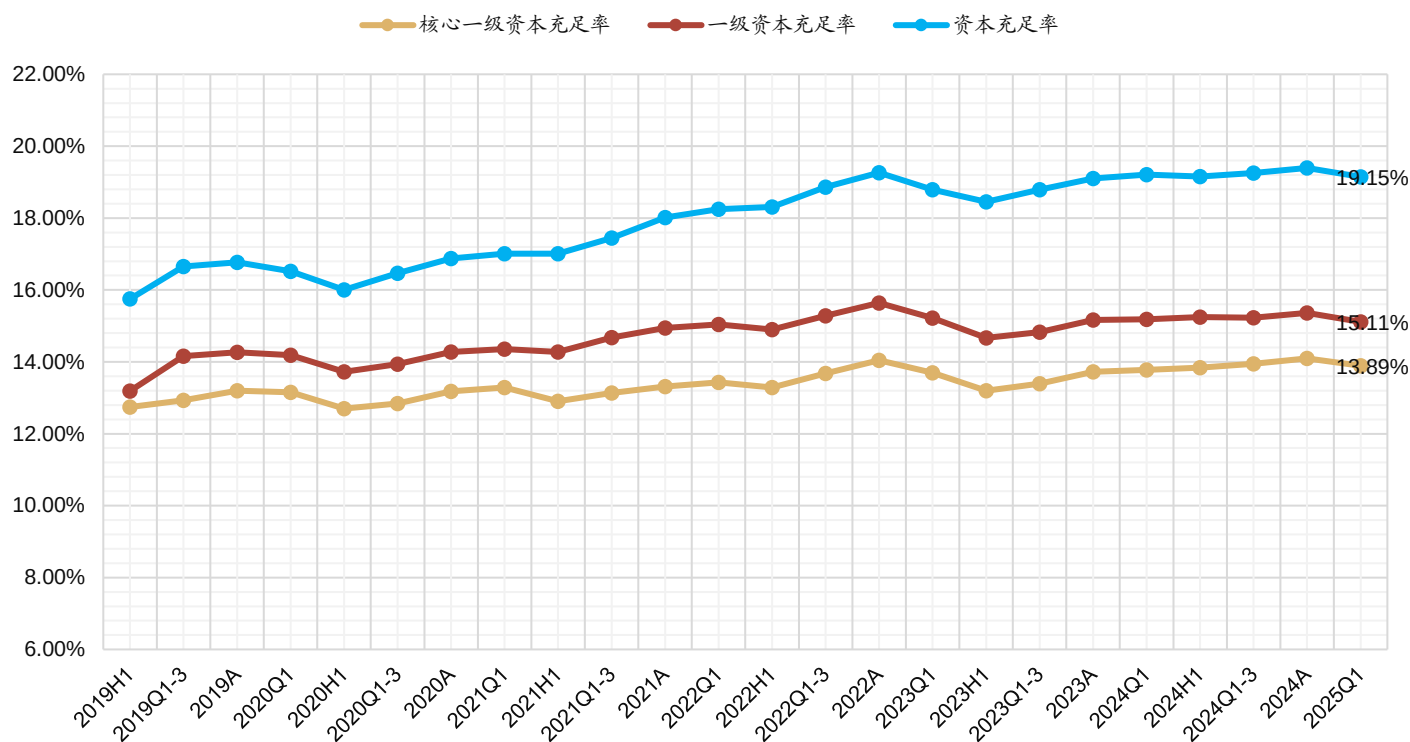
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	55,686		60,757		79,419		102,827	
个人住房贷款	26,746		27,827		37,102		44,407	
个人消费贷款	4,839		4,390		6,373		10,067	
经营性贷款	9,340		11,639		14,341		21,310	
信用卡应收账款	14,761		16,901		21,603		27,138	
票据贴现								
对公贷款	287,919		292,745		295,931		276,631	
制造业	55,007		55,359		50,258		45,899	
批发和零售业	30,427		29,886		31,492		37,436	
交通运输、仓储和邮政业	20,225		17,530		17,468		14,281	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8,702		12,537		10,135		7,552	
水利、环境和公共设施管理业	22,542		20,493		20,409		16,739	
租赁和商务服务业	46,779		43,958		45,388		36,739	
房地产业	51,226		40,957		45,585		43,961	
建筑业	9,308		14,078		15,647		14,412	
住宿和餐饮业								
采矿业	2,638		2,619		2,255		1,707	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业			8,882		7,352		8,454	
不良率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	0.66%		0.70%		0.90%		1.15%	
个人住房贷款	0.42%		0.44%		0.60%		0.73%	
个人消费贷款	1.84%		1.34%		1.65%		2.39%	
经营性贷款	0.79%		0.86%		0.91%		1.27%	
信用卡应收账款	2.27%		2.45%		3.03%		3.50%	
票据贴现								
对公贷款	1.83%		1.81%		1.69%		1.58%	
制造业	2.31%		2.35%		1.95%		1.87%	
批发和零售业	4.47%		4.40%		4.00%		4.87%	
交通运输、仓储和邮政业	0.59%		0.49%		0.46%		0.37%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.63%		0.79%		0.61%		0.43%	
水利、环境和公共设施管理业	1.34%		1.19%		1.07%		0.91%	
租赁和商务服务业	2.12%		1.91%		1.86%		1.52%	
房地产业	6.68%		5.37%		5.35%		4.99%	
建筑业	2.03%		3.25%		3.07%		2.98%	
住宿和餐饮业								
采矿业	0.92%		0.89%		0.69%		0.52%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业			2.31%		1.84%		2.11%	

资料来源：IFind，招商证券

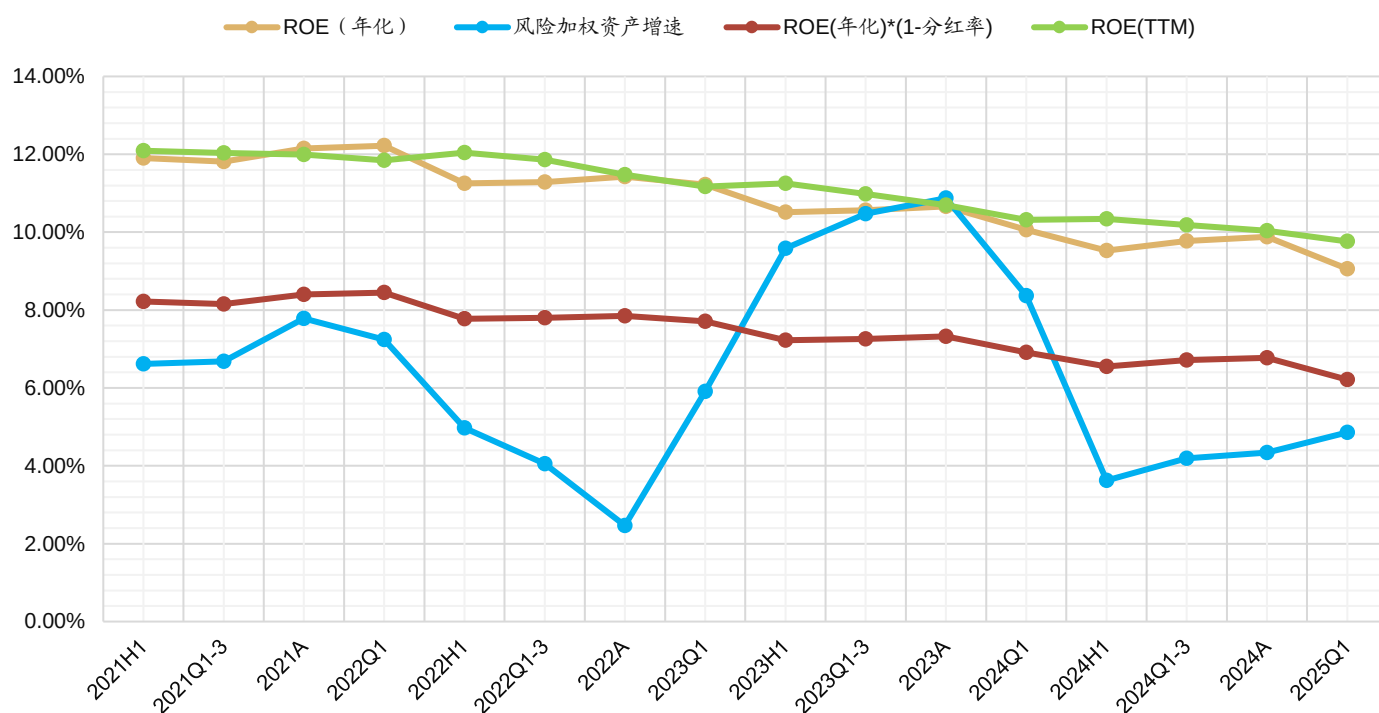
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



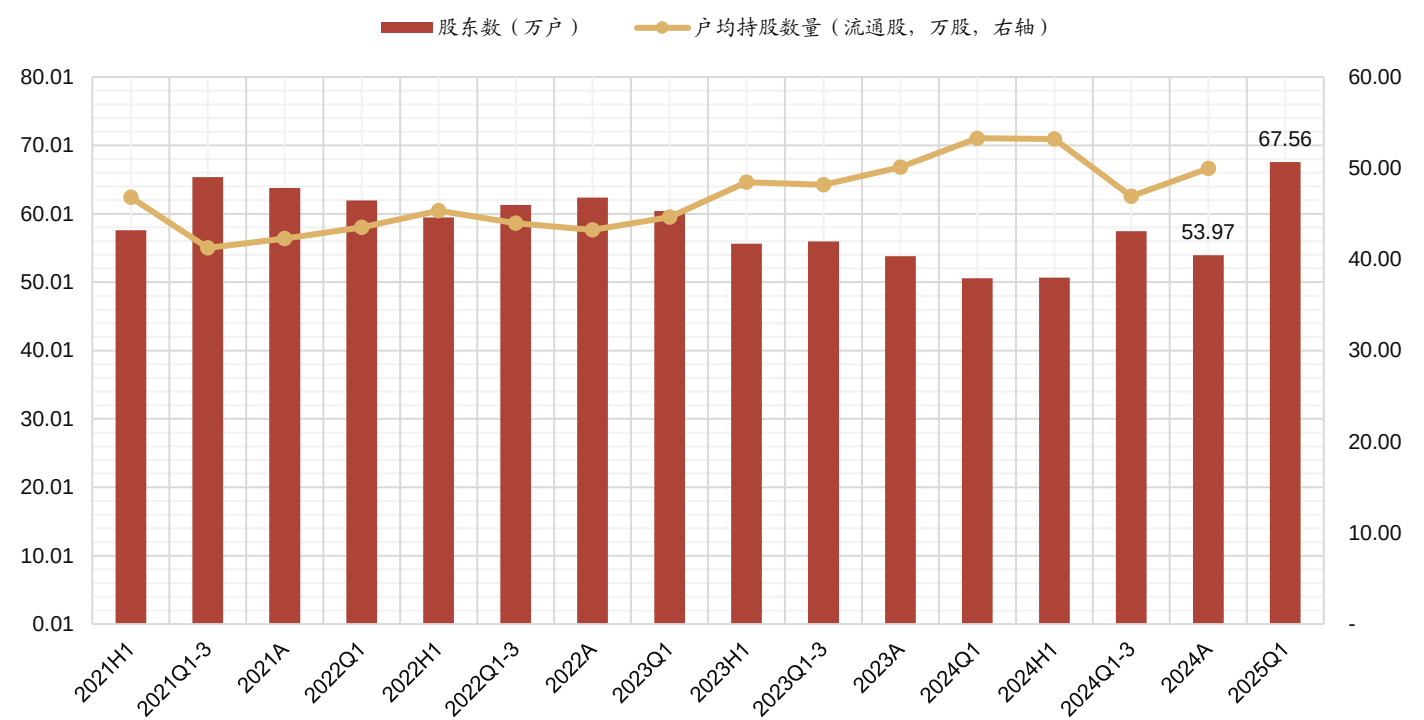
资料来源：IFind，招商证券

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
中央汇金投资有限责任公司	1	国有法人	34.79%	34.79%	34.79%	34.79%
中华人民共和国财政部	2	国家	31.14%	31.14%	31.14%	31.14%
香港中央结算(代理人)有限公司	3	境外法人	24.17%	24.18%	24.18%	24.18%
全国社会保障基金理事会	4	国家	3.46%	3.46%	3.46%	3.46%
香港中央结算有限公司	5	境外法人	0.77%	0.84%	0.71%	0.68%
中国证券金融股份有限公司	6	国有法人	0.68%	0.68%	0.68%	0.67%
中央汇金资产管理有限责任公司	7	国有法人	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%
中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	8	其他	0.16%	0.20%	0.18%	0.18%
中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	9	其他	0.12%	0.19%	0.17%	0.16%
中国建设银行股份有限公司-易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资	10	其他	0.08%	0.13%	0.12%	0.11%

资料来源：IFind，招商证券

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.4	7.4	7.3	7.1	7.0	净利息收入	655,013	637,405	637,703	633,589	633,157
P/B	0.76	0.71	0.67	0.63	0.59	利息收入	1,405,039	1,427,948	1,412,206	1,419,618	1,462,682
P/POP	4.52	4.72	4.65	4.56	4.46	利息支出	750,026	790,543	774,502	786,029	829,525
每股指标						净手续费收入	119,357	109,397	111,585	117,164	124,194
EPS	0.98	0.94	1.00	1.02	1.04	净其他非息收入	68,700	75,001	72,751	74,933	77,556
BVPS	9.55	10.23	10.89	11.62	12.36	营业收入	843,070	821,803	822,039	825,687	834,907
PPOPPS	1.61	1.54	1.56	1.60	1.63	营业支出	422,310	400,918	398,230	392,310	392,876
DPS	0.31	0.31	0.33	0.33	0.34	税金及附加	10,662	10,765	10,275	10,321	10,436
股息支付率	31.29%	32.68%	32.68%	32.68%	32.68%	业务及管理费	227,266	230,460	221,951	214,679	211,231
股息收益率	4.21%	4.24%	4.50%	4.60%	4.70%	营业利润	420,760	420,885	423,809	433,377	442,031
驱动性因素						营业外净收入	1,206	942	942	942	942
贷款增速	12.38%	8.76%	8.30%	8.10%	8.00%	拨备前利润	572,782	548,490	557,725	568,599	581,151
存款增速	12.22%	3.93%	7.00%	7.00%	7.00%	资产减值损失	150,816	126,663	132,974	134,281	138,179
生息资产增速	13.42%	8.93%	8.90%	8.14%	7.79%	利润总额	421,966	421,827	424,751	434,319	442,973
计息负债增速	13.92%	9.21%	8.54%	7.85%	7.83%	所得税	56,850	54,881	52,244	53,421	54,486
平均贷款收益率	3.81%	3.40%	3.13%	2.85%	2.76%	净利润	365,116	366,946	372,507	380,897	388,487
平均生息资产收益率	3.37%	3.08%	2.80%	2.59%	2.48%	归母净利润	363,993	365,863	371,424	379,814	387,404
平均存款付息率	1.89%	1.72%	1.50%	1.40%	1.35%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.02%	1.91%	1.72%	1.61%	1.58%	贷款总额	26,086,482	28,372,229	30,727,124	33,216,021	35,873,303
净息差(NIM)-测算值	1.57%	1.38%	1.26%	1.16%	1.07%	贷款减值准备	756,388	815,493	861,024	897,808	932,392
净利差(NIS)-测算值	1.35%	1.17%	1.08%	0.98%	0.90%	贷款净额	25,386,933	27,613,781	29,866,100	32,318,213	34,940,911
净手续费收入增速	-7.71%	-8.34%	2.00%	5.00%	6.00%	投资类资产	11,849,668	14,153,576	15,568,934	16,970,138	18,327,749
净非息收入/营收	22.31%	22.44%	22.42%	23.27%	24.16%	存放央行	4,042,293	3,322,911	3,727,556	3,988,485	4,267,679
成本收入比	26.96%	28.04%	27.00%	26.00%	25.30%	同业资产	2,340,974	2,430,093	2,551,598	2,679,178	2,813,136
拨备支出/平均贷款	0.80%	0.64%	0.45%	0.42%	0.40%	其他资产	1,889,168	2,311,824	4,672,926	5,033,185	5,419,325
实际所得税率	13.47%	13.01%	12.30%	12.30%	12.30%	生息资产	44,319,417	48,278,809	52,575,211	56,853,821	61,281,867
业绩年增速率						资产合计	44,697,079	48,821,746	52,504,791	56,552,638	60,891,290
净利息收入	-5.3%	-2.7%	0.0%	-0.6%	-0.1%	存款	33,521,174	34,836,973	37,275,561	39,884,850	42,676,790
净手续费收入	-7.7%	-8.3%	2.0%	5.0%	6.0%	向央行借款	231,374	169,622	168,627	168,627	168,627
净其他非息增速	26.2%	9.2%	-3.0%	3.0%	3.5%	同业负债	4,387,964	6,114,520	6,420,246	6,741,258	7,078,321
营业收入	-3.7%	-2.5%	0.0%	0.4%	1.1%	发行债券	1,369,777	2,028,722	2,968,969	3,713,680	4,537,068
营业支出	-6.8%	-5.1%	-0.7%	-1.5%	0.1%	计息负债	39,510,289	43,149,837	46,833,403	50,508,416	54,460,807
拨备前利润	-5.7%	-4.2%	1.7%	1.9%	2.2%	负债合计	40,920,491	44,834,480	48,281,859	52,070,532	56,145,161
利润总额	-0.6%	0.0%	0.7%	2.3%	2.0%	股东权益合计	3,776,588	3,987,266	4,222,932	4,482,106	4,746,128
净利润	0.8%	0.5%	1.5%	2.3%	2.0%	加权风险资产	24,641,631	25,710,855	27,844,856	30,100,289	32,508,312
归母净利润	0.8%	0.5%	1.5%	2.3%	2.0%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.61%	0.47%	0.45%	0.42%	0.40%
ROAA	0.87%	0.78%	0.74%	0.70%	0.66%	不良贷款率	1.36%	1.34%	1.32%	1.30%	1.28%
ROAE	10.66%	9.88%	9.47%	9.10%	8.72%	不良净生成率	0.45%	0.43%	0.40%	0.40%	0.40%
RORWA	1.56%	1.46%	1.39%	1.31%	1.24%	拨备覆盖率	214%	215%	212%	208%	202%
资本状况						拨贷比	2.90%	2.87%	2.80%	2.70%	2.60%
资本充足率	19.10%	19.39%	19.31%	19.19%	19.03%	流动性					
一级资本充足率	15.17%	15.36%	15.09%	14.82%	14.54%	存贷比	77.82%	81.44%	82.43%	83.28%	84.06%
核心一级资本充足率	13.72%	14.10%	13.92%	13.74%	13.54%	贷款/总资产	58.36%	58.11%	58.52%	58.73%	58.91%
风险加权系数	55.13%	52.66%	53.03%	53.23%	53.39%	投资类资产/总资产	26.51%	28.99%	29.65%	30.01%	30.10%
杠杆率	11.84	12.24	12.43	12.62	12.83	同业资产/总资产	5.24%	4.98%	4.86%	4.74%	4.62%

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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。