

农业银行 (601288.SH)

如何理解农行其他非息逆势高增？

农业银行披露 2025 年一季度报，25Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为+0.4%、-0.3%、+2.2%，营收利润均保持正增长。（更多图表见正文）

1、营收利润为何能正增长？上市中大型银行中，一季度营收利润双正增长的银行不多，农行作为国有大行，营收利润增速延续正增长是难得的表现，核心得益于其他非息逆势高增长继续对业绩形成正贡献。

2、其他非息逆势为何逆势高增长？一季度债市调整，银行业其他非息普遍承压，不少银行明显负增长，对营收业绩形成拖累。但是农行其他非息增速不降反升，25Q1 其他非息增速 45.3%，较 24 年全年增速进一步上行。债市调整情况下，其他非息逆势高增说明农行可能在一季度利率低点时进行了兑现，一方面实现了 OCI 浮盈进入投资收益，另一方面减少了债市调整导致的浮亏幅度。24 年末农行 TPL 投资（以公允价值计量且其变动计入当期损益）余额 0.51 万亿元，OCI 投资（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益）余额 3.43 万亿元，两者合计 3.84 万亿元，25Q1 末两者合计 3.87 万亿元，也就是一季度农行整体规模公允价值波动计量的金融投资规模几乎没变。一季度 2 年期国债收益率上行 43BP，如果假设 TPL 和 OCI 投资平均久期 2 年，持有不动，3.84 万亿的债券投资应该浮亏约 330 亿元。事实上，25Q1 农行利润表中投资净收益+71 亿元（同比多增 35 亿元）、公允价值变动净收益+39 亿元（同比少 3 亿元）、其他综合收益-216 亿元（同比少 168 亿元），三者合计-105 亿元（同比少 136 亿元），明显低于 330 亿预估浮亏的幅度，可能是一季度利率择时的成果，与前期点评《单季业绩高增长，规模降速固成果》分析相呼应。

3、规模降速固成果成效初见。2025Q1 末农行总资产增速 6.3%，较 24 年末进一步下降，回落至六大国有银行最低值，一方面源自公司大幅压降了存放同业和拆出资金等同业资产，另一方面源自金融投资增速大幅下降，增速从 24 年末的 23.5%降低至 25Q1 末的 12.7%。与之对应，农行贷款增速维持 10%左右的中高增速。说明农行资产负债摆布主要通过同业和金融投资来实现，从前面其他非息拆借来看，公司本轮规模降速固成果的成效初现。另外，农行一季度资产负债表中贵金属投资大幅增长，这与相关市场行情相呼应，后续相关资产收益可以保持关注。

4、存款和中收增速仍有待提高。25Q1 末农行存款同比增速 3.1%，较 24 年末下降，低于公司总资产和贷款增速。一季度农行净手续费增速-3.5%，虽然降幅较 24 年有所收窄，但负增长对业绩仍是拖累。近年农行资产负债摆布创造了超额收益，但对银行而言，这种超额收益除了需要资产负债能力和魄力外，还需要相对长周期单边利率趋势环境，这种机遇不一定常有。拉长来看，存款、中收和资产质量是银行的长期超额收益的来源。农行资产质量领跑大行，如果未来存款和中收能改善甚至超越，这将进一步提高农行基本面和估值优势。

投资建议：超额拨备厚实是农行相对业绩优势的底气，近年公司资产负债战略择时摆布进一步增强了相对业绩优势。近期农行主动规模降速，巩固资产负债成果，初步展现出规模扩张有魄力，规模降速有能力的状态，一季报其他非息逆势显示公司规模降速固成果初见成效，预计公司业绩增速会继续领跑可比同业一段时

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

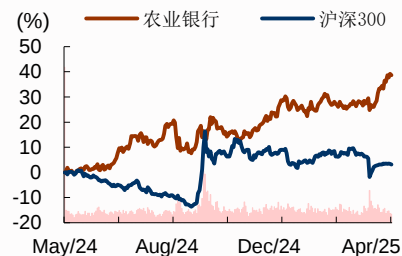
当前股价：5.59 元

基础数据

总股本（百万股）	349983
已上市流通股（百万股）	319244
总市值（十亿元）	1956.4
流通市值（十亿元）	1784.6
每股净资产（MRQ）	9.0
ROE（TTM）	9.0
资产负债率	93.0%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	40.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	20	36
相对表现	12	24	31



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《农业银行（601288）—单季业绩高增长，规模降速固成果》2025-03-29
- 《农业银行（601288）—业绩增速领跑大行》2024-10-31
- 《农业银行（601288）—业绩表现稳定，资产质量较好》2024-03-31

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

wenxueyang@cmschina.com.cn

间。我们维持“强烈推荐”评级。

□ 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)	694828	710555	723895	746850	779646
同比增长	0.0%	2.3%	1.9%	3.2%	4.4%
营业利润(百万元)	308793	319781	332959	346888	362846
同比增长	0.3%	3.6%	4.1%	4.2%	4.6%
归母净利润(百万元)	269356	282083	293685	306705	320860
同比增长	3.9%	4.7%	4.1%	4.4%	4.6%
每股收益(元)	0.72	0.75	0.78	0.82	0.86
PE	7.8	7.5	7.1	6.8	6.5
PB	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现	4
二、 非息收入	9
三、 息差及资负	10
四、 资产质量	14
五、 资本及股东	16
六、 风险提示	17

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（2024Q4）	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	38,033,395	38,698,016	39,872,989	42,157,279	41,984,553	43,553,293	43,238,135	44,818,957
总贷款	21,742,020	22,280,194	22,564,269	23,807,385	24,333,865	24,628,042	24,856,251	26,135,725
总存款	28,231,053	28,823,215	28,898,468	31,060,509	29,459,210	29,836,329	30,305,357	32,017,351
营业收入	365,758	533,358	694,828	186,021	366,835	540,212	710,555	186,674
拨备前利润	258,349	367,032	443,352	135,067	258,502	372,492	450,308	134,716
净利润	133,831	207,789	269,820	70,839	136,494	215,262	282,671	72,116
营业收入同比增速	0.83%	-0.54%	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	2.26%	0.35%
拨备前利润同比增速	-1.24%	-3.05%	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%	1.57%	-0.26%
归母净利润同比增速	3.48%	4.97%	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%	4.72%	2.20%
净息差 (披露值)	1.66%	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%
净利差 (披露值)	1.49%		1.45%		1.30%		1.27%	
生息资产收益率 (披露值)	3.43%		3.41%		3.22%		3.12%	
计息负债成本率 (披露值)	1.94%		1.96%		1.92%		1.85%	
净息差 (测算值)	1.63%	1.61%	1.56%	1.42%	1.43%	1.41%	1.41%	1.29%
净利差 (测算值)	1.48%	1.45%	1.41%	1.28%	1.29%	1.27%	1.27%	1.18%
单季度净息差 (测算值)	1.57%	1.51%	1.42%	1.42%	1.41%	1.39%	1.33%	1.29%
单季度净利差 (测算值)	1.43%	1.37%	1.27%	1.28%	1.27%	1.25%	1.20%	1.18%
ROA (年化)	0.74%	0.76%	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%
ROE (年化)	11.43%	11.39%	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)			32.15%		31.52%		32.21%	
杠杆率	6.80%	6.95%	6.86%	6.79%	6.97%	6.62%	6.80%	6.66%
总资产增速	17.29%	14.40%	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%	8.44%	6.31%
风险加权资产增速	15.13%	14.32%	12.46%	1.62%	1.71%	-0.19%	1.19%	8.19%
ROE(年化)*(1-分红率)	8.00%	7.98%	7.41%	7.74%	7.30%	7.33%	7.09%	7.33%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-7.13%	-6.34%	-5.05%	6.11%	5.59%	7.52%	5.90%	-0.86%
成本收入比	27.37%	29.14%	33.86%	25.38%	27.44%	28.94%	34.40%	25.58%
存贷比	78.11%	78.46%	79.34%	77.76%	83.91%	83.92%	82.02%	81.63%
贷款同比增速	15.83%	15.30%	14.41%	12.92%	11.92%	10.54%	10.16%	9.78%
存款同比增速	17.04%	15.80%	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%
贷款/生息资产	57.84%	58.22%	57.04%	57.12%	58.52%	57.04%	58.08%	59.02%
存款/计息负债	81.12%	81.67%	79.27%	80.42%	76.87%	74.72%	76.69%	77.94%
贷款较年初增量	2,019,299	2,557,473	2,841,548	1,243,116	1,769,596	2,063,773	2,291,982	1,279,474
存款较年初增量	3,110,013	3,702,175	3,777,428	2,162,041	560,742	937,861	1,406,889	1,711,994
不良贷款率	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%
拨备覆盖率	304.67%	304.12%	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	299.61%	297.81%
拨贷比	4.13%	4.11%	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%
关注率+不良率	2.79%		2.75%		2.74%		2.70%	
逾期贷款率	0.99%		1.08%		1.07%		1.18%	
逾期/不良	72.95%		81.30%		81.02%		90.98%	
重组贷款率	0.10%		0.20%		0.32%		0.42%	
逾期率+重组率	1.09%		1.28%		1.38%		1.60%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.50%	0.45%	0.37%	0.49%	0.54%	0.51%	0.45%	0.60%
核心一级资本充足率	10.40%	10.44%	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%
一级资本充足率	12.42%	12.60%	12.87%	13.77%	13.76%	13.48%	13.63%	13.36%
资本充足率	16.25%	16.62%	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%
流动性覆盖率	126.50%	126.90%	123.93%	131.17%	120.27%	126.65%	131.03%	132.57%
净稳定性资金比例	1.288		129.10%	131.73%	131.99%	132.79%	130.27%	131.86%
股东数 (户)	436,915	418,445	411,529	397,782	411,660	457,993	421,966	475,578

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	0.83%	-0.54%	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	2.26%	0.35%
净利息收入同比增速	-3.25%	-3.21%	-3.07%	-0.74%	0.15%	0.96%	1.56%	-2.74%
非息收入同比增速	20.43%	13.02%	17.48%	-5.18%	0.86%	2.69%	5.51%	11.11%
净手续费收入同比增速	2.51%	-0.89%	-1.46%	-10.79%	-7.87%	-7.65%	-5.65%	-3.54%
其他非息收入同比增速	88.32%	57.88%	83.02%	11.11%	18.88%	23.63%	26.31%	45.30%
营业支出同比增速	1.38%	-1.80%	-0.16%	0.21%	-0.14%	1.04%	1.23%	2.16%
拨备前利润同比增速	-1.24%	-3.05%	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%	1.57%	-0.26%
利润总额同比增速	-0.05%	1.02%	0.32%	-4.32%	0.96%	1.66%	3.83%	-2.26%
净利润同比增速	3.92%	5.22%	4.23%	-1.77%	1.99%	3.60%	4.76%	1.80%
归母净利润同比增速	3.48%	4.97%	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%	4.72%	2.20%

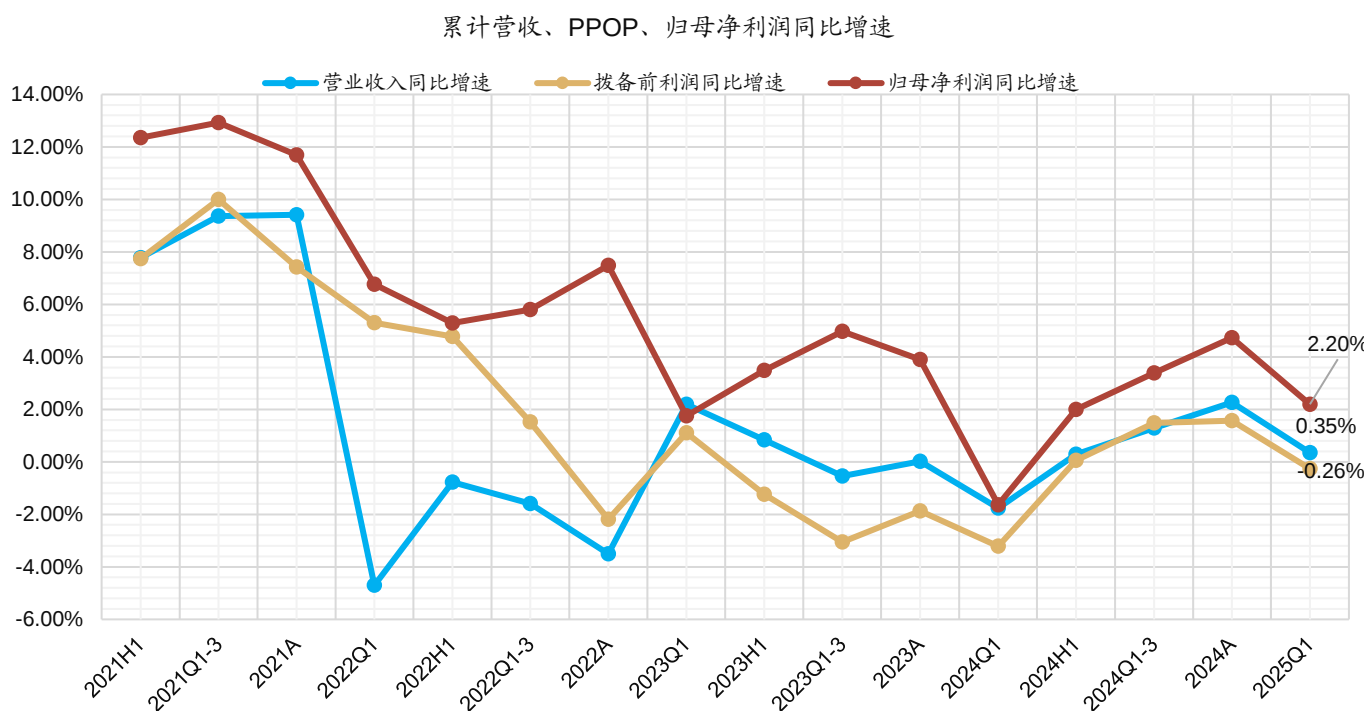
资料来源: IFind, 招商证券

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	-0.58%	-3.40%	1.92%	-1.76%	2.50%	3.45%	5.50%	0.35%
净利息收入同比增速	-2.96%	-3.11%	-2.66%	-0.74%	1.04%	2.61%	3.46%	-2.74%
非息收入同比增速	12.01%	-5.03%	41.25%	-5.18%	9.24%	8.35%	17.56%	11.11%
净手续费收入同比增速	2.03%	-10.30%	-4.24%	-10.79%	-2.66%	-6.92%	4.33%	-3.54%
其他非息收入同比增速	29.15%	7.01%	284.78%	11.11%	25.37%	37.59%	35.17%	45.30%
营业支出同比增速	-3.00%	-8.76%	5.56%	0.21%	-0.49%	3.89%	1.85%	2.16%
拨备前利润同比增速	-3.87%	-7.11%	4.29%	-3.22%	3.91%	4.88%	1.96%	-0.26%
利润总额同比增速	2.87%	3.14%	-2.00%	-4.32%	6.98%	2.99%	11.21%	-2.26%
净利润同比增速	5.23%	7.65%	1.06%	-1.77%	6.38%	6.50%	8.67%	1.80%
归母净利润同比增速	5.56%	7.76%	0.50%	-1.63%	6.20%	5.88%	9.21%	2.20%

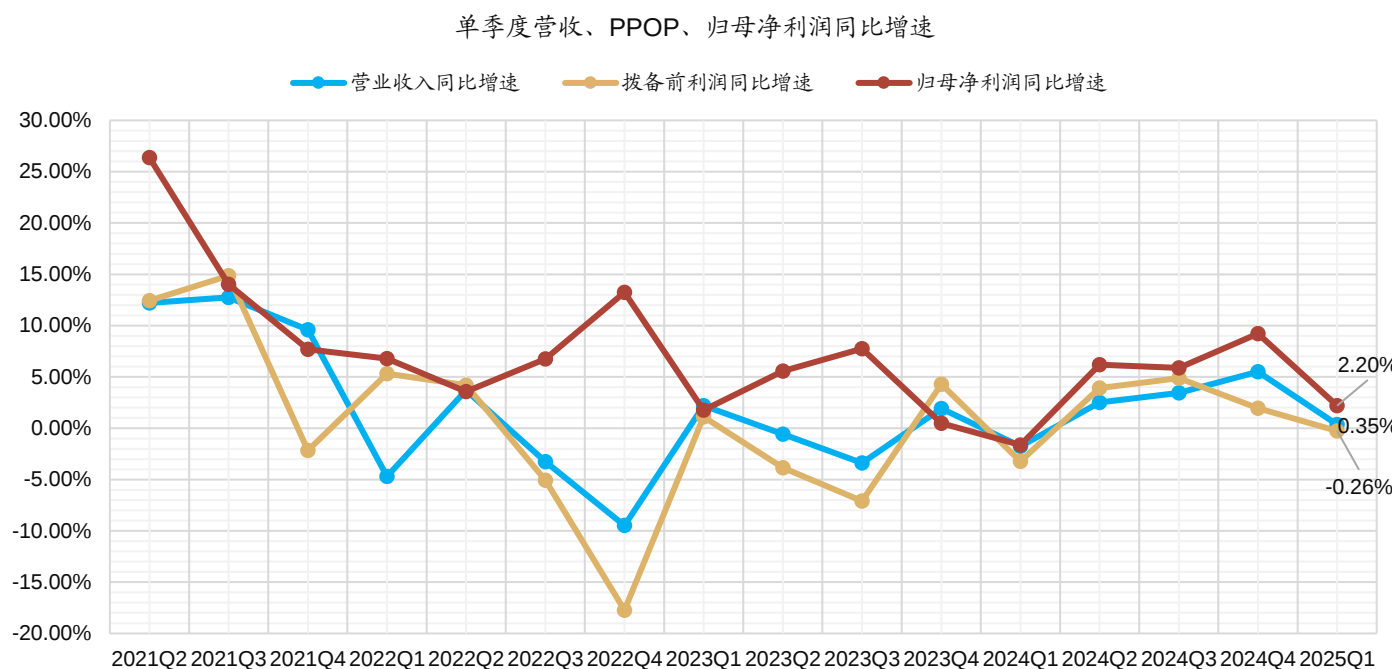
资料来源: IFind, 招商证券

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

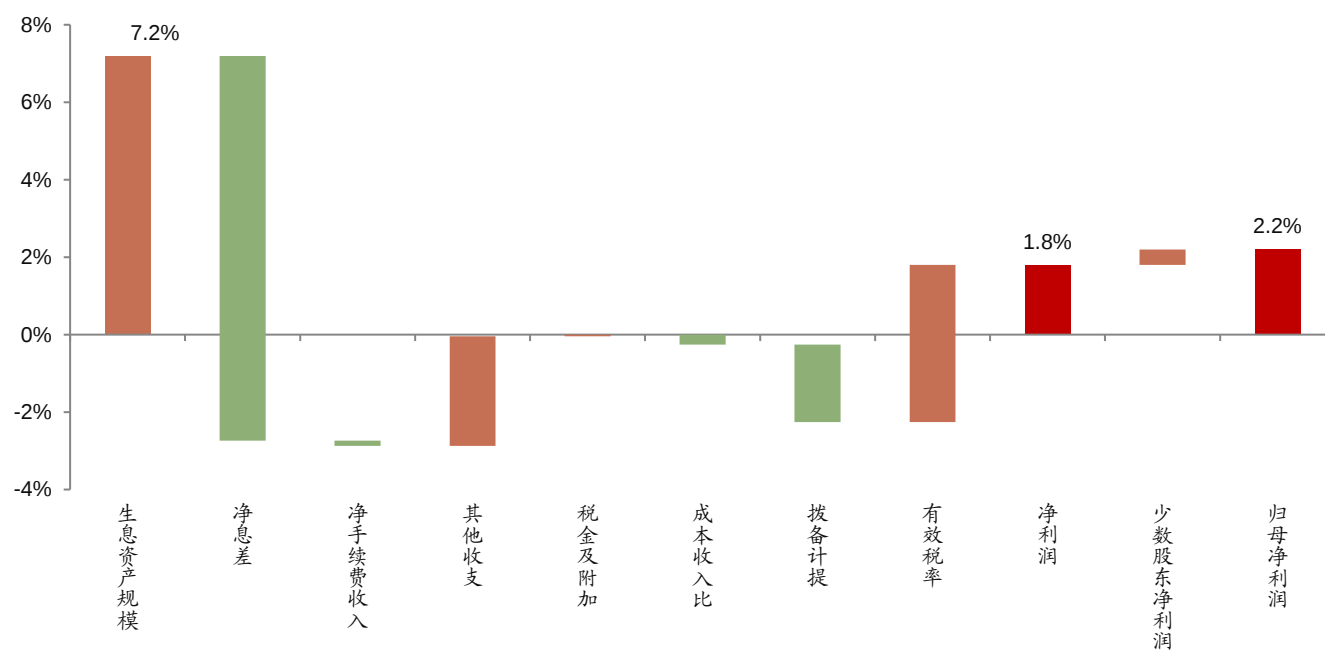
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1）

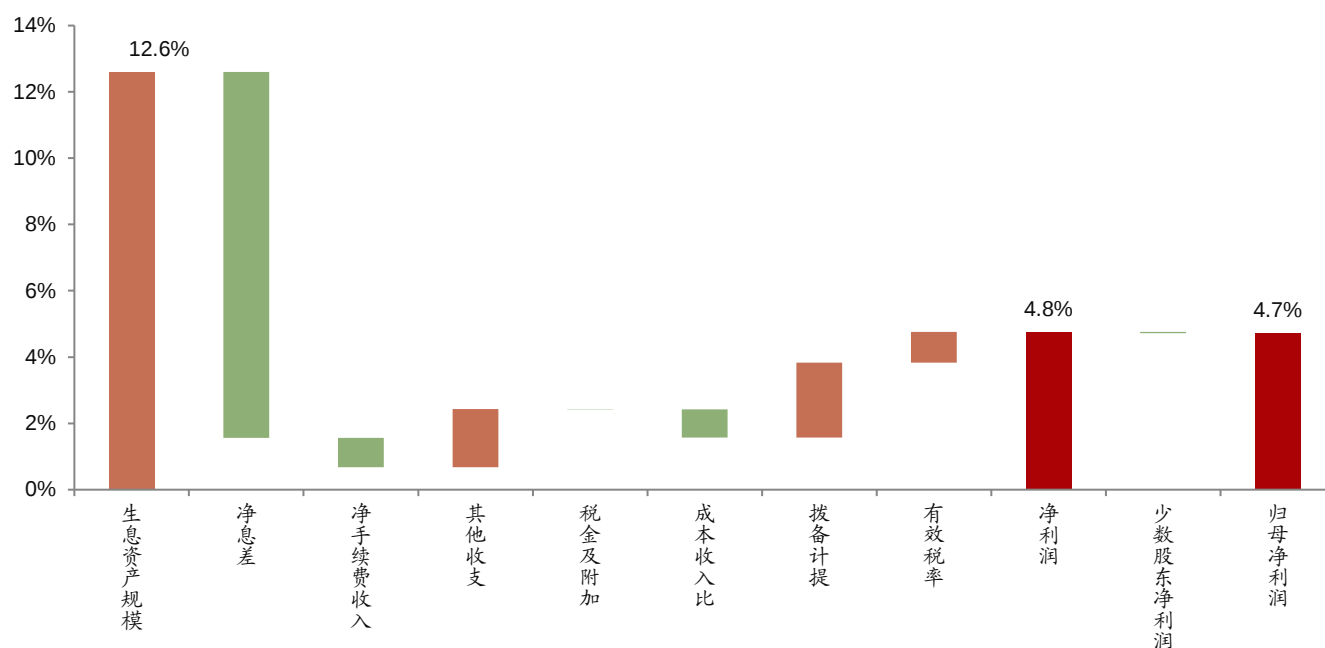
农业银行2025Q1累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024A）

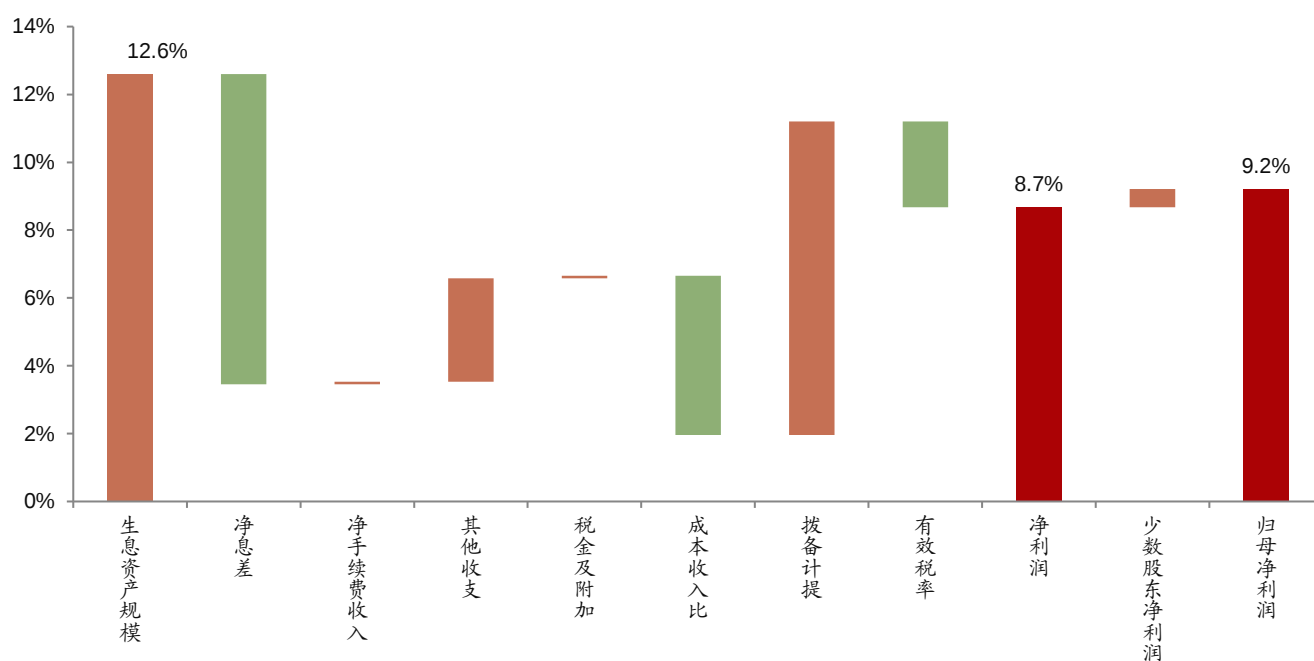
农业银行2024A累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q4）

农业银行2024Q4单季度业绩驱动拆分



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	2.03%	1.96%	1.88%	1.81%	1.79%	1.73%	1.71%	1.70%
利息收入	3.34%	3.34%	3.32%	3.16%	3.15%	3.08%	3.07%	2.70%
利息支出	1.73%	1.75%	1.77%	1.75%	1.73%	1.68%	1.67%	1.43%
净利息收入	1.61%	1.59%	1.55%	1.41%	1.42%	1.40%	1.40%	1.28%
净手续费收入	0.28%	0.25%	0.22%	0.28%	0.23%	0.20%	0.18%	0.25%
其他非息收入	0.14%	0.12%	0.12%	0.12%	0.14%	0.13%	0.13%	0.16%
营业支出	1.16%	1.09%	1.05%	1.04%	1.02%	0.95%	0.94%	0.99%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.56%	0.57%	0.64%	0.46%	0.49%	0.50%	0.59%	0.43%
减值损失	0.57%	0.48%	0.37%	0.54%	0.49%	0.42%	0.32%	0.52%
营业利润	0.87%	0.87%	0.84%	0.78%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%
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	0.87%	0.87%	0.83%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%
所得税	0.12%	0.11%	0.10%	0.08%	0.10%	0.08%	0.09%	0.05%
年化 ROA	0.74%	0.76%	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%
杠杆率	15.36	14.93	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51
年化 ROE	11.43%	11.39%	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%

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	1.96%	1.85%	1.75%	1.81%	1.77%	1.66%	1.64%	1.70%
利息收入	3.40%	3.41%	3.39%	3.16%	3.13%	3.05%	3.01%	2.70%
利息支出	1.79%	1.83%	1.90%	1.75%	1.70%	1.64%	1.64%	1.43%
净利息收入	1.61%	1.58%	1.50%	1.41%	1.43%	1.41%	1.38%	1.28%
净手续费收入	0.20%	0.18%	0.14%	0.28%	0.17%	0.14%	0.13%	0.25%
其他非息收入	0.15%	0.09%	0.11%	0.12%	0.16%	0.11%	0.13%	0.16%
营业支出	1.15%	0.95%	0.98%	1.04%	1.00%	0.86%	0.89%	0.99%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.60%	0.61%	0.87%	0.46%	0.52%	0.53%	0.85%	0.43%
减值损失	0.51%	0.30%	0.07%	0.54%	0.44%	0.29%	0.00%	0.52%
营业利润	0.81%	0.90%	0.77%	0.78%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%
营业外净收入	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.81%	0.90%	0.76%	0.77%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%
所得税	0.12%	0.08%	0.09%	0.08%	0.12%	0.05%	0.10%	0.05%
年化 ROA	0.69%	0.81%	0.67%	0.69%	0.64%	0.76%	0.65%	0.66%
杠杆率	15.36	14.93	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51
年化 ROE	10.54%	12.16%	10.03%	11.39%	10.34%	11.84%	9.98%	10.82%

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	2.48%	-0.77%	-0.85%	-9.53%	-6.83%	-6.62%	-5.01%	-3.31%
代理业务	-3.33%		-14.72%		-28.76%		-20.63%	
理财业务								
托管业务	1.64%		-5.34%		-5.25%		-1.40%	
支付结算业务	2.82%		3.20%		-0.20%		-2.70%	
咨询顾问业务	13.13%		11.34%		6.64%		6.70%	
担保承诺业务	10.82%		-9.40%		-42.92%		-38.04%	
银行卡业务	-1.56%		3.47%		1.36%		2.66%	
交易业务								
其他	9.82%		9.37%		-28.48%		-16.93%	
手续费支出	2.26%	-0.02%	2.68%	2.57%	0.83%	0.01%	-1.50%	-1.36%
零售 AUM 同比增速					8.06%		9.91%	

资料来源：IFind，招商证券

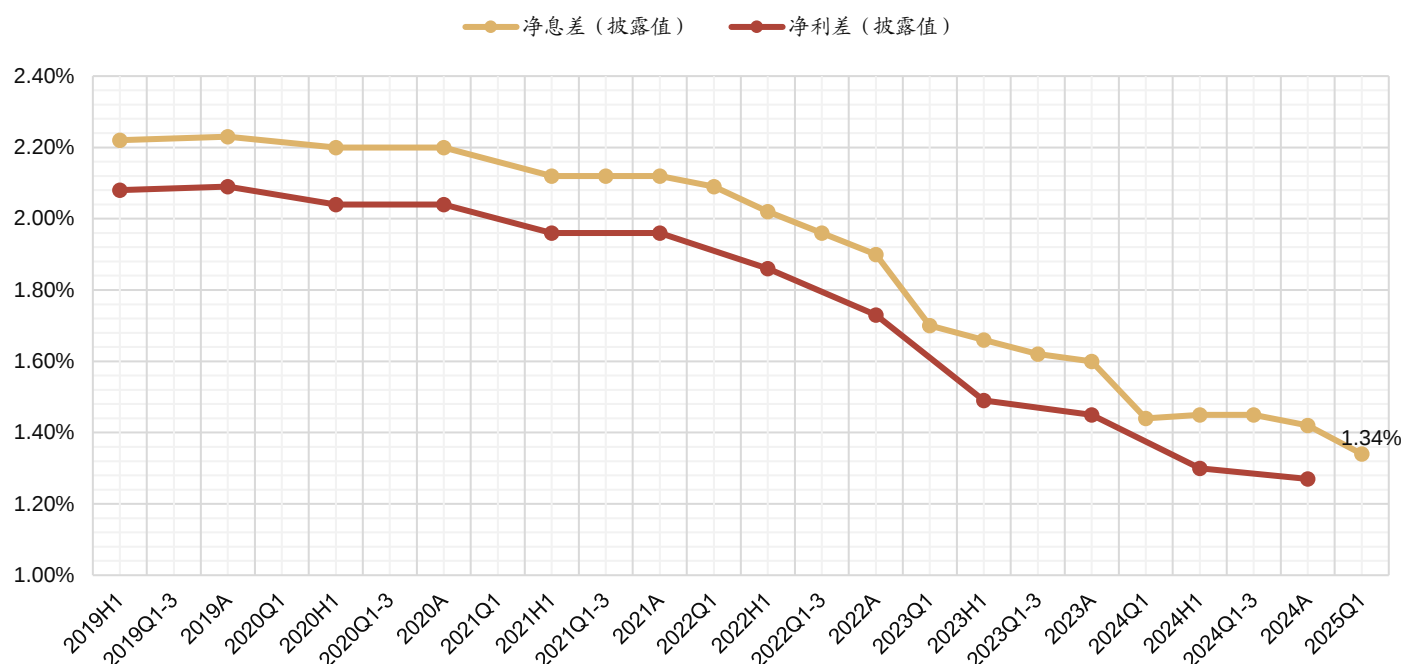
表 7：非息收入、其他综合收益结构

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	13.87%	12.52%	11.53%	15.61%	12.74%	11.41%	10.63%	15.00%
净其他非息收入	6.73%	6.18%	6.19%	6.69%	7.97%	7.55%	7.64%	9.69%
投资收益	3.27%	3.79%	3.99%	1.97%	4.14%	4.68%	4.38%	3.84%
公允价值变动损益	2.01%	0.70%	0.44%	2.26%	1.44%	0.76%	1.12%	2.10%
汇兑净损益	0.45%	0.67%	0.69%	1.44%	1.25%	0.97%	1.02%	2.35%
其他净收益	0.99%	1.02%	1.06%	1.02%	1.15%	1.14%	1.12%	1.40%
其他综合收益	8.60%	5.32%	5.97%	20.12%	14.60%	11.15%	11.51%	32.74%
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	4.97%	3.00%	1.92%	15.61%	4.82%	2.76%	1.96%	15.00%
净其他非息收入	3.66%	1.57%	1.44%	6.69%	4.58%	2.13%	1.90%	9.69%
投资收益	2.01%	1.54%	1.09%	1.97%	3.14%	1.87%	0.83%	3.84%
公允价值变动损益	1.25%	-0.68%	-0.10%	2.26%	0.29%	-0.22%	0.55%	2.10%
汇兑净损益	-0.15%	0.36%	0.18%	1.44%	0.52%	0.12%	0.28%	2.35%
其他净收益	0.55%	0.34%	0.27%	1.02%	0.63%	0.36%	0.25%	1.40%
其他综合收益	1.91%	-0.58%	1.89%	-2.19%	4.40%	1.23%	3.04%	-11.09%
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	2.5%	-0.9%	-1.5%	-10.8%	-7.9%	-7.6%	-5.7%	-3.5%
净其他非息收入	88.3%	57.9%	83.0%	11.1%	18.9%	23.6%	26.3%	45.3%
投资净收益	49.6%	168.0%	62.7%	-20.5%	26.7%	25.1%	12.2%	95.8%
公允价值变动损益	54.8%	-75.9%	-45.6%	52.0%	-28.1%	8.8%	160.3%	-7.1%
汇兑损益	170.3%	157.2%	188.8%	21.2%	177.3%	46.5%	49.6%	64.1%
其他净收益	36.5%	34.3%	18.0%	17.2%	16.2%	13.3%	8.3%	37.7%
其他综合收益余额增速	-12.7%	-43.5%	11.8%	52.8%	70.3%	112.2%	97.1%	63.3%
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	2.0%	-10.3%	-4.2%	-10.8%	-2.7%	-6.9%	4.3%	-3.5%
净其他非息收入	29.2%	7.0%	284.8%	11.1%	25.4%	37.6%	35.2%	45.3%
投资净收益	14.6%	1850.0%	-20.7%	-20.5%	56.2%	22.8%	-22.3%	95.8%
公允价值变动损益	-28.4%	-133.5%	93.1%	52.0%	-76.5%	66.5%	677.1%	-7.1%
汇兑损益	85.8%	149.4%	56.5%	21.2%	443.5%	-65.8%	58.2%	64.1%
其他净收益	39.1%	30.1%	-12.7%	17.2%	15.4%	7.5%	-6.3%	37.7%
单季度其他综合收益增速	-22.4%	-121.9%	200.4%	67.6%	131.7%	314.8%	64.5%	-407.1%

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	1.66%	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%
净利差	1.49%		1.45%		1.30%		1.27%	
生息资产收益率	3.43%		3.41%		3.22%		3.12%	
计息负债成本率	1.94%		1.96%		1.92%		1.85%	
单季度 (测算值)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
净息差	1.57%	1.51%	1.42%	1.42%	1.41%	1.39%	1.33%	1.29%
净利差	1.43%	1.37%	1.27%	1.28%	1.27%	1.25%	1.20%	1.18%
生息资产收益率	3.31%	3.26%	3.22%	3.19%	3.08%	3.01%	2.91%	2.73%
计息负债成本率	1.88%	1.90%	1.95%	1.91%	1.81%	1.75%	1.71%	1.56%
生息资产平均收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
发放贷款	3.87%		3.79%		3.54%		3.41%	
投资类资产	3.32%		3.28%		3.08%		2.99%	
存放央行	1.57%		1.59%		1.60%		1.58%	
同业资产	2.22%		2.58%		2.47%		2.41%	
计息负债平均付息率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	1.77%		1.78%		1.70%		1.63%	
向央行借款								
同业负债	2.54%		2.63%		2.64%		2.46%	
发行债券	2.82%		2.83%		2.78%		2.69%	

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	3.67%		3.64%		3.43%		3.34%	
个人贷款收益率	4.41%		4.27%		3.90%		3.74%	
票据贴现收益率	1.38%		1.33%		1.28%		1.18%	
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	1.87%		1.93%		1.83%		1.75%	
对公活期付息率	1.15%		1.19%		1.12%		0.93%	
对公定期付息率	2.75%		2.77%		2.53%		2.51%	
个人存款付息率	1.70%		1.68%		1.61%		1.55%	
个人活期付息率	0.25%		0.24%		0.24%		0.19%	
个人定期付息率	2.66%		2.61%		2.44%		2.36%	

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	57.17%	57.57%	56.59%	56.47%	57.96%	56.55%	57.49%	58.31%
投资类资产	26.47%	27.05%	28.12%	29.62%	30.61%	30.43%	32.03%	31.40%
FVTPL	1.42%	1.44%	1.37%	1.23%	1.14%	1.13%	1.19%	1.23%
AC	20.46%	20.93%	21.23%	20.44%	21.53%	21.28%	22.91%	22.75%
FVOCI	4.59%	4.67%	5.53%	7.95%	7.95%	8.02%	7.93%	7.42%
存放央行	7.99%	7.47%	7.33%	6.71%	7.23%	7.70%	4.94%	6.51%
同业资产	8.62%	8.24%	8.54%	7.30%	4.37%	5.59%	5.72%	3.81%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总生息资产	17.55%	14.66%	17.79%	14.69%	10.62%	12.82%	8.19%	6.25%
贷款	15.83%	15.30%	14.41%	12.92%	11.92%	10.54%	10.16%	9.78%
投资类资产	12.29%	12.78%	17.67%	28.08%	27.66%	26.61%	23.50%	12.69%
FVTPL	17.56%	13.81%	4.86%	-5.83%	-11.14%	-11.71%	-6.23%	5.86%
AC	12.16%	14.37%	15.84%	14.37%	16.13%	14.42%	17.04%	18.35%
FVOCI	11.34%	5.87%	29.43%	101.44%	91.13%	93.08%	55.70%	-0.79%
存放央行	13.88%	4.10%	14.63%	-11.82%	-0.09%	16.05%	-26.95%	3.23%
同业资产	61.41%	28.32%	47.86%	7.88%	-43.99%	-23.67%	-27.38%	-44.52%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总生息资产	1,247,220	680,487	1,290,444	2,121,968	-100,221	1,595,050	-375,441	1,483,982
贷款	658,570	538,174	284,075	1,243,116	526,480	294,177	228,209	1,279,474
投资类资产	318,345	398,560	746,959	1,274,140	365,656	398,657	596,937	223,480
FVTPL	-11,799	17,821	-11,027	-27,227	-39,789	12,662	20,253	37,332
AC	248,502	318,037	362,893	153,254	420,865	230,853	637,406	291,677
FVOCI	81,642	62,702	395,093	1,148,113	-15,420	155,142	-60,722	-105,529
存放央行	-166,269	-150,690	32,766	-94,781	210,039	315,596	-1,218,449	784,011
同业资产	424,775	-87,736	215,617	-327,734	-1,242,185	599,282	38,115	-765,651

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	74.23%	74.48%	72.48%	73.68%	70.17%	68.51%	70.09%	71.44%
向央行借款	2.78%	2.78%	2.83%	2.64%	2.64%	2.61%	1.96%	1.50%
同业负债	9.03%	8.40%	10.37%	9.75%	12.33%	14.51%	13.06%	11.77%
发行债券	5.26%	5.54%	5.76%	5.56%	6.15%	6.05%	6.19%	6.95%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总计息负债	18.23%	15.17%	18.64%	15.01%	10.13%	13.14%	8.40%	6.36%
存款	17.04%	15.80%	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%
向央行借款	12.49%	20.79%	25.07%	12.53%	4.81%	5.87%	-24.82%	-39.64%
同业负债	35.90%	9.20%	45.81%	34.63%	50.83%	94.42%	36.53%	28.31%
发行债券	12.70%	13.51%	22.82%	25.23%	28.93%	23.01%	16.66%	33.10%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总计息负债	1,216,767	492,583	1,165,722	2,166,859	-300,020	1,605,038	-410,407	1,560,572
存款	559,553	592,162	75,253	2,162,041	-1,601,299	377,119	469,028	171,1994
向央行借款	68,678	18,343	52,167	-15,387	-4,351	30,710	-290,717	-176,317
同业负债	379,785	-183,429	886,730	-25,733	1,067,464	1,139,922	-670,653	-372,927
发行债券	130,985	141,145	153,700	45,938	238,166	55,159	43,325	438,560

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	37.69%	37.35%	36.70%	37.17%	35.50%	34.03%	33.19%	33.21%
公司定期	16.76%		17.54%		17.49%		15.96%	
公司活期	20.93%		19.16%		18.01%		17.23%	
个人存款	58.55%	58.74%	59.24%	59.00%	60.61%	61.83%	61.68%	62.48%
个人定期	35.35%		36.17%		38.13%		38.77%	
个人活期	23.20%		23.07%		22.48%		22.91%	
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	18.32%	16.47%	15.84%	12.72%	-1.71%	-5.68%	-5.16%	-7.89%
公司定期	42.08%		37.49%		8.89%		-4.55%	
公司活期	4.34%		1.24%		-10.21%		-5.72%	
个人存款	16.41%	15.70%	14.22%	12.01%	8.02%	8.95%	9.18%	9.15%
个人定期	23.96%		23.28%		12.57%		12.40%	
个人活期	6.52%		2.42%		1.09%		4.14%	

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	36.69%	36.28%	35.72%	36.13%	35.56%	35.54%	35.46%	35.48%
个人住房贷款	24.46%		22.92%		20.84%		20.05%	
个人消费贷款	1.20%		1.51%		1.77%		1.92%	
经营性贷款	8.00%		8.12%		9.71%		10.03%	
信用卡应收账款	3.03%		3.10%		3.18%		3.46%	
票据贴现	3.49%	4.18%	5.81%	2.51%	3.84%	4.64%	6.07%	4.80%
公司贷款	57.74%	57.67%	56.69%	59.60%	58.92%	58.18%	56.90%	58.24%
制造业	10.50%		9.90%		10.37%		9.48%	
批发和零售业	3.51%		3.48%		3.68%		3.49%	
传统基建	22.83%		23.18%		23.38%		23.50%	
租赁和商务服务业	9.48%		9.33%		9.93%		9.39%	
房地产业	4.11%		3.81%		3.67%		3.45%	
建筑业	2.36%		2.12%		2.51%		2.20%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.16%		1.17%		1.19%		1.16%	
信息传输、软件和信息技术服务	0.45%		0.45%		0.46%		0.43%	
农、林、牧、渔业								
金融业	1.10%		1.01%		1.44%		1.57%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	6.60%	6.87%	6.82%	8.84%	8.46%	8.26%	9.36%	7.80%
个人住房贷款	-0.51%		-3.29%		-4.64%		-3.60%	
个人消费贷款	40.40%		75.93%		64.87%		39.76%	
经营性贷款	33.72%		38.27%		35.84%		36.21%	
信用卡应收账款	1.14%		8.09%		17.30%		22.68%	
票据贴现	25.11%	22.26%	30.09%	-10.54%	23.09%	22.85%	15.04%	109.97%
公司贷款	22.42%	21.67%	19.08%	17.82%	14.20%	11.52%	10.58%	7.28%
制造业	12.64%		24.15%		10.49%		5.44%	
批发和零售业	3.29%		27.96%		17.25%		10.63%	
传统基建	17.42%		20.67%		14.63%		11.66%	
租赁和商务服务业	23.21%		20.27%		17.21%		10.86%	
房地产业	0.28%		2.51%		-0.03%		-0.30%	
建筑业	26.25%		38.50%		19.08%		14.30%	
住宿和餐饮业								
采矿业	22.27%		31.87%		14.99%		9.30%	
信息传输、软件和信息技术服务			39.39%		13.75%		5.49%	
农、林、牧、渔业								
金融业	-57.52%		-37.26%		47.06%		71.12%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

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	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%
拨备覆盖率	304.67%	304.12%	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	299.61%	297.81%
拨贷比	4.13%	4.11%	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%
贷款拨备余额	896,909	911,876	913,919	956,128	973,912	982,174	965,239	996,603
不良贷款余额	294,387	299,841	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644
关注类贷款余额	313,159		320,117		345,863		347,687	
逾期贷款余额	214,758		244,530		259,622		293,097	
逾期 90 天以上贷款余额	127,014		133,503		167,605		192,957	
重组贷款余额	21,613		44,525		76,884		105,510	
关注贷款率	1.44%		1.42%		1.42%		1.40%	
关注率+不良率	2.79%		2.75%		2.74%		2.70%	
逾期贷款率	0.99%		1.08%		1.07%		1.18%	
逾期 90 天以上/不良	43.15%		44.39%		52.31%		59.89%	
逾期 1 年以上/损失	223.27%		219.91%		187.58%		148.87%	
逾期/不良	72.95%		81.30%		81.02%		90.98%	
重组贷款率	0.10%		0.20%		0.32%		0.42%	
（重组+逾期）/贷款	1.09%		1.28%		1.38%		1.60%	
（重组+逾期）/不良	80.29%		96.11%		105.02%		123.73%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.69%		0.56%		0.62%		0.63%	
不良生成率 2（测算核转）	0.50%	0.45%	0.37%	0.49%	0.54%	0.51%	0.45%	0.60%
不良核销转出率 1（披露核转）	33.36%		30.04%		33.21%		40.47%	
不良核销转出率 2（测算核转）	19.14%	18.80%	15.67%	17.76%	27.25%	27.85%	26.51%	30.91%
金融投资拨备/非信贷资产	0.20%		0.11%		0.19%		0.15%	
总拨备/总资产	2.48%		2.37%		2.42%		2.32%	

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	102,380	129,622	135,933	55,628	101,031	131,146	131,107	57,073
贷款	96,768		138,883		98,632		129,709	
金融投资	7,111		-7,699		14,470		10,610	
其他	-1,499		4,749		-12,071		-9,212	
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	0.30%	0.38%	0.40%	0.14%	0.25%	0.33%	0.33%	0.13%
贷款	0.49%		0.70%		0.44%		0.57%	
金融投资	0.07%		-0.08%		0.13%		0.09%	
其他	-0.03%		0.10%		-0.20%		-0.15%	
拨备余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	942,124		944,485		1,014,975		1,003,784	
贷款	896,914		913,918		973,925		965,226	
金融投资	33,342		18,412		32,869		28,485	
其他	11,868		12,155		8,181		10,073	
拨备余额/资产余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	2.48%		2.37%		2.42%		2.32%	
贷款	4.13%		4.05%		4.00%		3.88%	
金融投资	0.33%		0.16%		0.26%		0.21%	
其他	0.19%		0.20%		0.17%		0.22%	

资料来源：IFind，招商证券

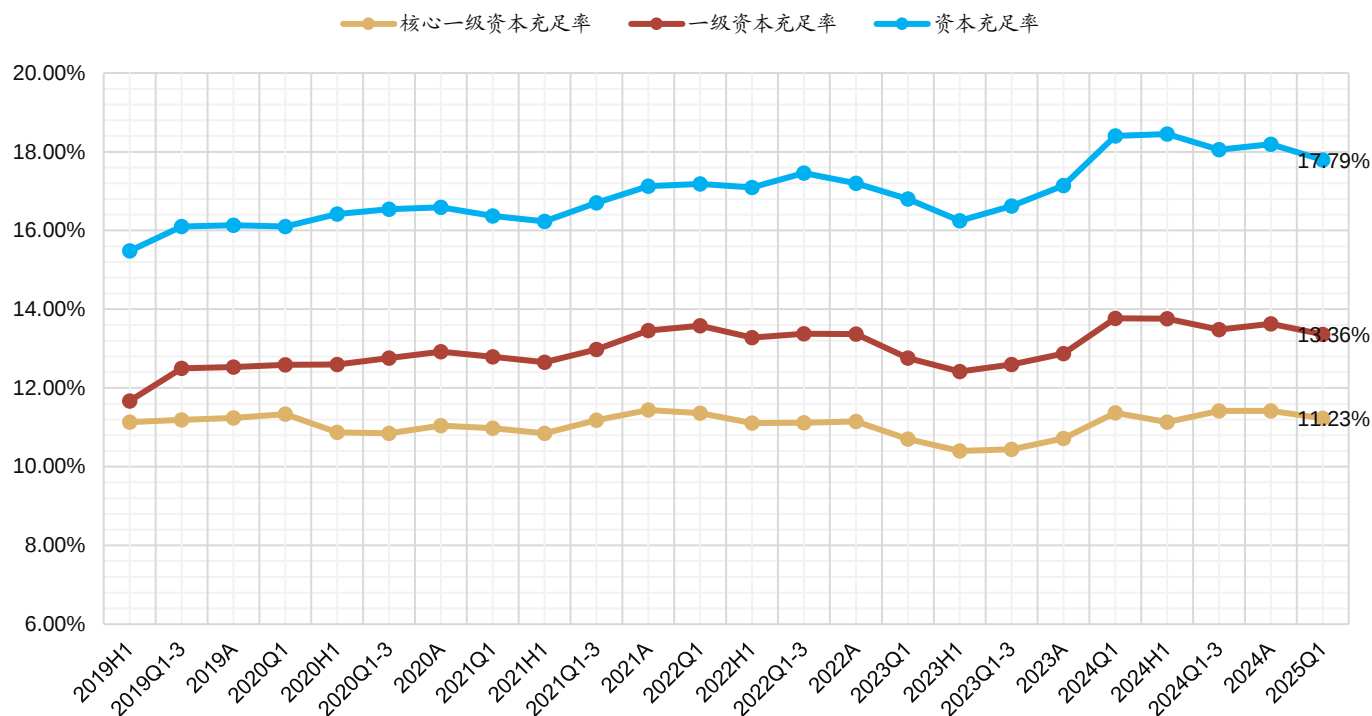
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	52,881		59,176		68,292		91,211	
个人住房贷款	26,711		28,530		29,603		36,598	
个人消费贷款	2,592		3,544		5,041		7,380	
经营性贷款	13,015		16,161		21,812		34,682	
信用卡应收账款	10,542		9,808		10,983		12,534	
票据贴现			1					
对公贷款	233,511		234,186		243,727		222,774	
制造业	50,688		45,287		43,084		37,061	
批发和零售业	19,042		19,457		21,377		20,176	
交通运输、仓储和邮政业	15,580		14,636		19,486		19,524	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9,294		7,182		6,881		5,048	
水利、环境和公共设施管理业	16,270		22,719		25,370		23,164	
租赁和商务服务业	35,388		41,333		46,477		41,205	
房地产业	51,686		46,615		48,358		46,339	
建筑业	9,197		9,746		12,128		11,631	
住宿和餐饮业								
采矿业	10,861		10,501		1,718		1,206	
信息传输、软件和信息技术服务	3,320		2,296		2,762		3,125	
农、林、牧、渔业								
金融业	295		295		282		282	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
不良率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	0.66%		0.73%		0.79%		1.03%	
个人住房贷款	0.50%		0.55%		0.58%		0.73%	
个人消费贷款	0.99%		1.04%		1.17%		1.55%	
经营性贷款	0.75%		0.88%		0.92%		1.39%	
信用卡应收账款	1.60%		1.40%		1.42%		1.46%	
票据贴现								
对公贷款	1.86%		1.83%		1.70%		1.58%	
制造业	2.22%		2.03%		1.71%		1.57%	
批发和零售业	2.49%		2.48%		2.39%		2.32%	
交通运输、仓储和邮政业	0.61%		0.55%		0.68%		0.66%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.70%		0.51%		0.45%		0.31%	
水利、环境和公共设施管理业	1.49%		1.99%		1.96%		1.83%	
租赁和商务服务业	1.72%		1.96%		1.92%		1.77%	
房地产业	5.79%		5.42%		5.42%		5.40%	
建筑业	1.79%		2.04%		1.98%		2.13%	
住宿和餐饮业								
采矿业	4.32%		3.98%		0.59%		0.42%	
信息传输、软件和信息技术服务	3.37%		2.27%		2.47%		2.93%	
农、林、牧、渔业								
金融业	0.12%		0.13%		0.08%		0.07%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

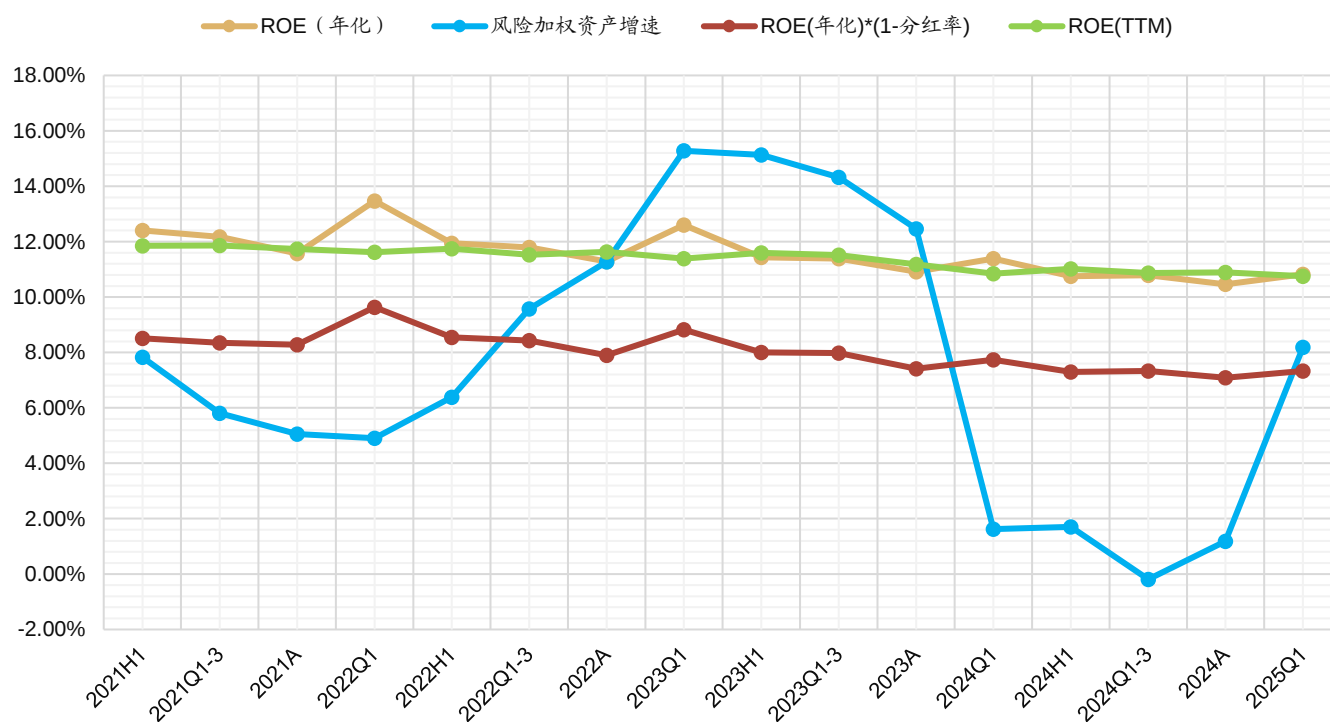
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



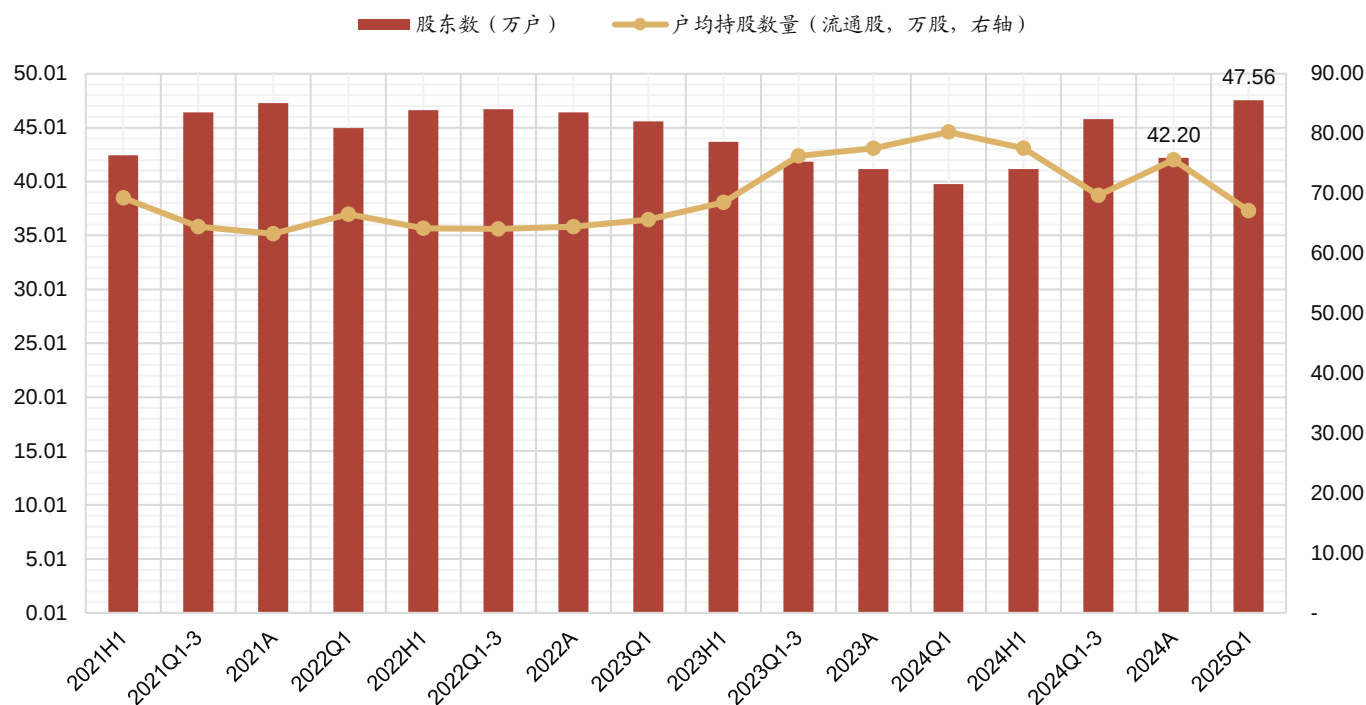
资料来源：IFind，招商证券

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	40.14%	40.14%	40.14%	40.14%
中华人民共和国财政部	2	国家	35.29%	35.29%	35.29%	35.29%
香港中央结算(代理人)有限公司	3	境外法人	8.73%	8.73%	8.73%	8.73%
全国社会保障基金理事会	4	国家	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%
香港中央结算有限公司	5	境外法人	0.88%	0.94%	0.96%	0.96%
中国烟草总公司	6	国有法人	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
中国证券金融股份有限公司	7	国有法人	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
上海海烟投资管理有限公司	8	国有法人	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
中央汇金资产管理有限责任公司	9	国有法人	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
中维资本控股股份有限公司	10	国有法人	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%

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		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.8	7.5	7.1	6.8	6.5	净利息收入	571,750	580,692	583,173	599,092	623,707
P/B	0.81	0.76	0.71	0.66	0.61	利息收入	1,223,698	1,275,680	1,279,438	1,287,527	1,323,081
P/POP	4.41	4.34	4.23	4.07	3.86	利息支出	651,948	694,988	696,265	688,435	699,374
每股指标						净手续费收入	80,093	75,567	75,567	79,345	84,106
EPS	0.72	0.75	0.78	0.82	0.86	净其他非息收入	42,985	54,296	65,155	68,413	71,834
BVPS	6.88	7.40	7.92	8.53	9.17	营业收入	694,828	710,555	723,895	746,850	779,646
PPOPPS	1.27	1.29	1.32	1.37	1.45	营业支出	386,035	390,774	390,936	399,962	416,800
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.28	税金及附加	7,260	7,548	7,239	7,469	7,796
股息支付率	32.15%	32.21%	32.21%	32.21%	32.21%	业务及管理费	235,296	244,420	246,124	250,195	257,283
股息收益率	4.13%	4.33%	4.52%	4.73%	4.97%	营业利润	308,793	319,781	332,959	346,888	362,846
驱动性因素						营业外净收入	-1,374	-580	-580	-580	-580
贷款增速	14.41%	10.16%	9.00%	7.00%	7.00%	拨备前利润	443,352	450,308	462,253	480,908	506,288
存款增速	15.04%	4.87%	6.00%	7.00%	10.00%	资产减值损失	135,933	131,107	129,874	134,600	144,022
生息资产增速	17.59%	8.00%	9.04%	8.09%	7.57%	利润总额	307,419	319,201	332,379	346,308	362,266
计息负债增速	18.65%	8.29%	9.06%	7.45%	9.70%	所得税	37,599	36,530	38,224	39,133	40,936
平均贷款收益率	3.79%	3.41%	3.10%	2.85%	2.70%	净利润	269,820	282,671	294,156	307,176	321,330
平均生息资产收益率	3.30%	3.06%	2.83%	2.62%	2.50%	归母净利润	269,356	282,083	293,685	306,705	320,860
平均存款付息率	1.78%	1.63%	1.48%	1.35%	1.25%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.94%	1.83%	1.69%	1.54%	1.44%	贷款总额	22,564,269	24,856,251	27,093,314	28,989,846	31,019,135
净息差(NIM)-测算值	1.54%	1.39%	1.29%	1.22%	1.18%	贷款减值准备	913,919	965,239	952,935	943,676	943,209
净利差(NIS)-测算值	1.36%	1.23%	1.14%	1.08%	1.06%	贷款净额	21,731,766	23,977,013	26,140,379	28,046,169	30,075,925
净手续费收入/增速	-1.46%	-5.65%	0.00%	5.00%	6.00%	投资类资产	11,213,713	13,849,103	15,510,995	16,751,875	18,092,025
净非息收入/营收	17.71%	18.28%	19.44%	19.78%	20.00%	存放央行	2,922,047	2,134,452	2,891,131	3,437,234	3,780,957
成本收入比	33.86%	34.40%	34.00%	33.50%	33.00%	同业资产	3,405,816	2,473,294	1,731,306	1,869,810	2,019,395
拨备支出/平均贷款	0.82%	0.74%	0.50%	0.48%	0.48%	其他资产	1,147,054	1,317,579	1,879,553	2,018,274	2,209,304
实际所得税率	12.23%	11.44%	11.50%	11.30%	11.30%	生息资产	40,105,845	43,313,100	47,226,746	51,048,764	54,911,512
业绩年增速率						资产合计	39,872,989	43,238,135	46,988,821	50,456,848	55,232,591
净利息收入	-3.1%	1.6%	0.4%	2.7%	4.1%	存款	28,898,468	30,305,357	32,123,678	34,372,336	37,809,570
净手续费收入	-1.5%	-5.7%	0.0%	5.0%	6.0%	向央行借款	1,127,069	847,324	671,007	671,007	671,007
净其他非息增速	83.0%	26.3%	20.0%	5.0%	5.0%	同业负债	4,136,308	5,647,308	6,776,770	7,386,679	8,051,480
营业收入	0.0%	2.3%	1.9%	3.2%	4.4%	发行债券	2,295,921	2,678,509	3,482,062	3,830,268	4,213,295
营业支出	-0.2%	1.2%	0.0%	2.3%	4.2%	计息负债	36,457,766	39,478,498	43,053,517	46,260,290	50,745,351
拨备前利润	-1.9%	1.6%	2.7%	4.0%	5.3%	负债合计	36,976,122	40,140,862	43,709,154	46,964,761	51,518,123
利润总额	0.3%	3.8%	4.1%	4.2%	4.6%	股东权益合计	2,896,867	3,097,273	3,279,667	3,492,087	3,714,468
净利润	4.2%	4.8%	4.1%	4.4%	4.6%	加权风险资产	22,338,078	22,603,866	24,638,214	26,362,889	28,208,291
归母净利润	3.9%	4.7%	4.1%	4.4%	4.6%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.64%	0.55%	0.50%	0.48%	0.48%
ROAA	0.73%	0.68%	0.65%	0.63%	0.61%	不良贷款率	1.33%	1.30%	1.26%	1.25%	1.26%
ROAE	10.91%	10.46%	10.23%	9.98%	9.74%	不良净生成率	0.56%	0.63%	0.65%	0.60%	0.60%
RORWA	1.28%	1.26%	1.25%	1.20%	1.18%	拨备覆盖率	304%	300%	278%	261%	241%
资本状况						拨贷比	4.05%	3.88%	3.52%	3.26%	3.04%
资本充足率	17.14%	18.19%	17.64%	17.42%	17.19%	流动性					
一级资本充足率	12.87%	13.63%	13.33%	13.26%	13.18%	存贷比	78.08%	82.02%	84.34%	84.34%	82.04%
核心一级资本充足率	10.72%	11.42%	11.30%	11.37%	11.41%	贷款/总资产	56.59%	57.49%	57.66%	57.45%	56.16%
风险加权系数	56.02%	52.28%	52.43%	52.25%	51.07%	投资类资产/总资产	28.12%	32.03%	33.01%	33.20%	32.76%
杠杆率	13.76	13.96	14.33	14.45	14.87	同业资产/总资产	8.54%	5.72%	3.68%	3.71%	3.66%

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。