

中国银行(601988)

报告日期: 2025年05月04日

营收好于预期

——中国银行 2025 年一季报点评

投资要点

- **中国银行 25Q1 营收同比增长 2.6%，表现好于预期，不良表现平稳。**
- **数据概览**
 25Q1 营收同比增长 2.6%，增速较 24A 提升 1.4pc；25Q1 利润同比下降 2.9%，较 24A 由增转减。2025Q1 末不良率 1.25%，较 24A 末持平；2025Q1 末拨备覆盖率 198%，较 24A 末下降 3pc。
- **营收好于预期**
 中国银行 25Q1 营收同比增长 2.6%，增速较 24A 提升 1.4pc；25Q1 利润同比下降 2.9%。营收增速逆势回升，表现好于预期。驱动因素来看，息差拖累改善，非息贡献加大，所得税拖累利润。①息差：25Q1 日均息差 1.29%，环比 24A 下降 11bp，同比 24Q1 下降 15bp，同比降幅较 24A 收敛 4bp，息差拖累小幅改善。②非息：25Q1 中收较 24A 由减转增，同比增长 2.1%；其他非息同比快增 37%，增速环比提升 2pc，主要归因汇兑收益高增 669%（24A 同比增长 27%）。③所得税：25Q1 所得税同比高增 23.3%（24A 所得税同比下降），拖累利润表现，判断是不良处置节奏差异，叠加永续债到期（永续债利息支出可税前扣除），导致所得税同比波动，后续税收对盈利的影响有望逐步平滑，支撑利润表现改善。
- **息差环比下降**
 中国银行 25Q1 单季息差（测算，下同）1.26%，环比 24Q4 下降 10bp，息差降幅较大，判断除了 LPR 重定价、市场利率下行等行业共性因素扰动外，还归因于外币 Q1 降息，导致外币资产收益率下行影响。25Q1 中国银行生息资产收益率环比下降 19bp 至 2.96%；付息负债成本率环比下降 11bp 至 1.87%。
- **不良表现平稳**
 中国银行 2025Q1 末不良率 1.25%，环比持平。不良 TTM 生成率环比上升 7bp 至 0.49%，不良生成上升，但整体水平仍较优，风险表现平稳。拨备方面，2025Q1 末拨备覆盖率 198%，较 24A 末下降 3pc。
- **盈利预测与估值**
 预计中国银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 1.07%/6.26%/5.93%，对应 BPS 8.49/9.01/9.56 元。给予目标估值 2025 年 PB 0.75x，对应目标价 6.40 元/股，现价空间 16%，维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
 执业证书号：S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.53
总市值(百万元)	1,627,964.49
总股本(百万股)	294,387.79

股票走势图



相关报告

- 1 《境外业务靓丽》 2025.03.27
- 2 《息差韧性强》 2024.08.30
- 3 《盈利小幅承压》 2024.05.02

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	630,090	646,665	681,155	715,991
(+/-) (%)	1.16%	2.63%	5.33%	5.11%
归母净利润	237,841	240,389	255,431	270,566
(+/-) (%)	2.56%	1.07%	6.26%	5.93%
每股净资产(元)	8.18	8.49	9.01	9.56
P/B	7.35	7.69	7.45	7.01

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1: 中国银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	9.9%	9.5%	9.1%	-0.4pc	-0.8pc	8.5%	7.4%	10.5%	6.6%	7.7%	1.1pc	
	ROA (年化)	0.73%	0.75%	0.66%	-9bp	-7bp	0.68%	0.74%	0.67%	0.72%	0.61%	-11bp	
	拨备前利润	106,828	397,676	105,595			106,828	102,954	97,387	90,507	105,595	16.7%	
	同比增速	-4.9%	-1.1%	-1.2%	0.0pc	3.8pc	-4.9%	-0.2%	-1.8%	3.5%	-1.2%	-4.6pc	
	归母净利润	55,989	237,841	54,364			55,989	62,612	57,162	62,078	54,364	-12.4%	
	同比增速	-2.9%	2.6%	-2.9%	-5.5pc	0.0pc	-2.9%	0.3%	4.4%	8.8%	-2.9%	-11.7pc	
EPS (未年化)	0.19	0.75	0.18			0.19	0.21	0.19	0.21	0.18	-12.4%		
BVPS (未年化)	7.79	8.18	8.28	1.2%	6.2%	7.79	7.78	7.99	8.18	8.28	1.2%		
收入拆分	营业收入	160,818	630,090	164,929			160,818	156,258	161,272	151,742	164,929	8.7%	
	同比增速	-3.0%	1.2%	2.6%	1.4pc	5.6pc	-3.0%	1.9%	6.5%	-0.3%	2.6%	2.9pc	
	利息净收入	112,712	448,934	107,727			112,712	114,048	109,237	112,937	107,727	-4.6%	
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	31,841,080	32,633,720	34,261,515	5.0%	7.6%	31,841,080	32,551,586	32,792,416	33,349,797	34,261,515	2.7%	
	净息差 (日均余额口径)	1.44%	1.40%	1.29%	-11bp	-15bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	净息差 (期初期末口径)	1.42%	1.38%	1.26%	-12bp	-16bp	1.42%	1.40%	1.33%	1.35%	1.26%	-10bp	
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.42%	3.28%	2.96%	-33bp	-46bp	3.42%	3.33%	3.25%	3.15%	2.96%	-19bp	
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.20%	2.10%	1.87%	-23bp	-33bp	2.20%	2.11%	2.11%	1.98%	1.87%	-11bp	
	非利息净收入	48,106	181,156	57,202			48,106	42,210	52,035	38,805	57,202	47.4%	
	手续费净收入	25,127	76,590	25,651			25,127	17,733	17,833	15,897	25,651	61.4%	
	其他非息收入	22,979	104,566	31,551			22,979	24,477	34,202	22,908	31,551	37.7%	
	业务及管理费	40,836	181,262	43,164			40,836	40,135	47,217	53,074	43,164	-18.7%	
	成本收入比	25.39%	28.77%	26.17%	-2.6pc	0.8pc	25.39%	25.69%	29.28%	34.98%	26.17%	-8.8pc	
	资产减值损失	34,931	102,722	32,246			34,931	25,648	25,261	16,882	32,246	91.0%	
	贷款减值损失	34,931	120,861	32,246			34,931	37,753	30,309	17,868	32,246	80.5%	
	信用成本	0.69%	0.58%	0.59%	0bp	-10bp	0.69%	0.72%	0.57%	0.33%	0.59%	25bp	
	所得税费用	11,924	42,235	14,705			11,924	10,743	11,173	8,395	14,705	75.2%	
	有效税率	16.58%	14.32%	20.05%	5.7pc	3.5pc	16.58%	13.90%	15.49%	11.40%	20.05%	8.6pc	
	规模增长	总资产	33,659,046	35,061,299	35,987,147	2.6%	6.9%	33,659,046	33,907,267	34,068,988	35,061,299	35,987,147	2.6%
		生息资产余额	32,421,993	33,795,942	34,727,088	2.8%	7.1%	32,421,993	32,681,179	32,903,652	33,795,942	34,727,088	2.8%
贷款总额		20,825,158	21,543,585	22,496,640	4.4%	8.0%	20,825,158	21,088,978	21,435,928	21,543,585	22,496,640	4.4%	
对公贷款		14,100,976	14,718,549	15,684,910	6.6%	11.2%	14,100,976	14,328,427	-	14,718,549	15,684,910	n.a	
个人贷款		6,724,182	6,825,036	6,873,928	0.7%	2.2%	6,724,182	6,760,551	-	6,825,036	6,873,928	n.a	
同业资产		2,059,075	1,955,363	1,745,671	-10.7%	-15.2%	2,059,075	2,230,983	1,686,289	1,955,363	1,745,671	-10.7%	
金融投资		7,291,933	8,360,277	8,746,738	4.6%	20.0%	7,291,933	7,406,906	7,896,229	8,360,277	8,746,738	4.6%	
存放央行		2,852,364	2,537,014	2,373,375	-6.5%	-16.8%	2,852,364	2,539,712	2,489,934	2,537,014	2,373,375	-6.5%	
总负债		30,874,854	32,108,335	33,019,414	2.8%	6.9%	30,874,854	31,128,291	31,195,005	32,108,335	33,019,414	2.8%	
付息负债余额		29,566,507	30,554,335	31,567,005	3.3%	6.8%	29,566,507	29,725,024	29,801,716	30,554,335	31,567,005	3.3%	
吸收存款		23,811,239	23,844,817	25,231,916	5.8%	6.0%	23,811,239	23,324,444	23,403,332	23,844,817	25,231,916	5.8%	
企业活期		n.a	5,518,065	n.a	n.a	n.a	n.a	5,252,212	n.a	5,518,065	n.a	n.a	
个人活期		n.a	4,163,121	n.a	n.a	n.a	n.a	4,073,561	n.a	4,163,121	n.a	n.a	
企业定期		n.a	5,955,203	n.a	n.a	n.a	n.a	6,012,655	n.a	5,955,203	n.a	n.a	
个人定期		n.a	7,318,692	n.a	n.a	n.a	n.a	7,016,594	n.a	7,318,692	n.a	n.a	
同业负债		2,830,786	3,540,953	3,083,524	-12.9%	8.9%	2,830,786	3,313,823	3,402,173	3,540,953	3,083,524	-12.9%	
发行债券		1,902,780	2,056,549	1,966,038	-4.4%	3.3%	1,902,780	2,064,450	2,095,072	2,056,549	1,966,038	-4.4%	
向央行借款		1,021,702	1,112,016	1,285,527	15.6%	25.8%	1,021,702	1,022,307	901,139	1,112,016	1,285,527	15.6%	
所有者权益		2,653,487	2,816,231	2,826,343	0.4%	6.5%	2,653,487	2,648,821	2,742,074	2,816,231	2,826,343	0.4%	
总股本		294,388	294,388	294,388	0.0%	0.0%	294,388	294,388	294,388	294,388	294,388	0.0%	
资产质量	不良贷款	258,579	268,781	281,208	4.6%	8.8%	258,579	261,267	270,037	268,781	281,208	4.6%	
	不良率	1.24%	1.25%	1.25%	0bp	1bp	1.24%	1.24%	1.26%	1.25%	1.25%	0bp	
	关注贷款	n.a	316,461	n.a	n.a	n.a	n.a	302,246	n.a	316,461	n.a	n.a	
	关注率	n.a	1.47%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.43%	n.a	1.47%	n.a	n.a	
	逾期贷款	n.a	256,099	n.a	n.a	n.a	n.a	255,019	n.a	256,099	n.a	n.a	
	逾期率	n.a	1.19%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.21%	n.a	1.19%	n.a	n.a	
	不良生成额	8,989	82,939	27,238	-67.2%	203.0%	8,989	37,651	32,817	3,482	27,238	682.2%	
	不良生成率	0.18%	0.42%	0.51%	9bp	33bp	0.18%	0.72%	0.62%	0.06%	0.51%	44bp	
	核销转出额	3,615	67,363	14,811	-78.0%	309.7%	3,615	34,963	24,047	4,738	14,811	212.6%	
	核销转出率	5.71%	26.60%	22.04%	-4.6pc	16.3pc	5.71%	54.09%	36.82%	7.02%	22.04%	15.0pc	
	逾期90+偏离度	n.a	66.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	66.3%	n.a	n.a	
	拨备覆盖率	199.9%	201%	198%	-3pc	-2.0pc	199.9%	201.7%	198.9%	200.6%	198.0%	-2.6pc	
拨贷比	2.48%	2.50%	2.47%	-3bp	-1bp	2.48%	2.50%	2.51%	2.50%	2.47%	-3bp		
资本情况	核心一级资本充足率	12.02%	12.20%	11.82%	-38bp	-20bp	12.02%	12.03%	12.23%	12.20%	11.82%	-38bp	
	一级资本充足率	14.00%	14.38%	13.80%	-58bp	-20bp	14.00%	14.02%	14.36%	14.38%	13.80%	-58bp	
	资本充足率	18.52%	18.76%	17.98%	-78bp	-54bp	18.52%	18.91%	19.01%	18.76%	17.98%	-78bp	

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	2,537,014	2,355,046	2,472,799	2,596,438
同业资产	1,955,363	2,053,131	2,155,788	2,263,577
贷款总额	21,543,585	22,620,764	23,751,802	24,939,393
贷款减值准备	(538,786)	(577,497)	(615,792)	(653,848)
贷款净额	21,055,282	22,043,268	23,136,010	24,285,544
证券投资	8,360,277	9,440,612	9,940,628	10,465,838
其他资产	1,153,363	1,098,735	1,154,240	1,212,592
资产合计	35,061,299	36,990,792	38,859,465	40,823,990
同业负债	4,652,969	4,885,617	5,129,898	5,386,393
存款余额	23,844,817	25,037,058	26,288,911	27,603,356
应付债券	2,056,549	2,159,376	2,267,345	2,380,713
其他负债	1,554,000	1,631,700	1,713,285	1,798,949
负债合计	32,108,335	33,713,752	35,399,439	37,169,411
股东权益合计	2,952,964	3,277,040	3,460,025	3,654,579

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	448,934	437,835	463,447	487,397
净手续费收入	76,590	78,122	80,465	84,489
其他非息收入	104,566	130,708	137,243	144,105
营业收入	630,090	646,665	681,155	715,991
税金及附加	(6,210)	(5,638)	(5,863)	(6,156)
业务及管理费	(181,262)	(186,030)	(195,952)	(205,974)
营业外净收入	2,491	0	0	0
拨备前利润	397,676	406,316	428,062	449,961
资产减值损失	(102,722)	(108,203)	(111,294)	(114,424)
税前利润	294,954	298,114	316,768	335,537
所得税	(42,235)	(42,687)	(45,359)	(48,046)
税后利润	252,719	255,426	271,410	287,491
归属母公司净利润	237,841	240,389	255,431	270,566
归属母公司普通股股东净利润	237,841	240,389	255,431	270,566

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-3.77%	-2.47%	5.85%	5.17%
手续费净增速	-2.88%	2.00%	3.00%	5.00%
非息净收入增速	15.87%	15.28%	4.25%	5.00%
拨备前利润增速	-1.12%	2.17%	5.35%	5.12%
归属母公司净利润增速	2.56%	1.07%	6.26%	5.93%
盈利能力				
ROAE	9.56%	8.72%	8.48%	8.50%
ROAA	0.70%	0.67%	0.67%	0.68%
RORWA	1.26%	1.15%	1.10%	1.11%
生息率	3.28%	2.94%	2.95%	2.95%
付息率	2.10%	1.87%	1.87%	1.87%
净利差	1.18%	1.07%	1.08%	1.08%
净息差	1.38%	1.26%	1.26%	1.26%
成本收入比	28.77%	28.77%	28.77%	28.77%
资本状况				
资本充足率	18.76%	17.48%	17.47%	17.47%
核心一级资本充足率	14.38%	13.63%	13.74%	13.86%
风险加权系数	54.81%	61.06%	61.06%	61.06%
股息支付率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	268,781	280,764	293,724	307,613
不良贷款净生成率	0.42%	0.38%	0.38%	0.38%
不良贷款率	1.25%	1.24%	1.24%	1.23%
拨备覆盖率	201%	206%	210%	213%
拨贷比	2.50%	2.55%	2.59%	2.62%
流动性				
贷存比	90.35%	90.35%	90.35%	90.35%
贷款/总资产	61.45%	61.15%	61.12%	61.09%
平均生息资产/平均总资产	96.39%	96.58%	96.77%	96.78%
每股指标 (元)				
EPS	0.75	0.72	0.74	0.79
BVPS	8.18	8.49	9.01	9.56
每股股利	0.36	0.22	0.24	0.25
估值指标				
P/E	7.35	7.69	7.45	7.01
P/B	0.68	0.65	0.61	0.58
P/POP	4.09	4.39	4.16	3.96
股息收益率	6.57%	4.05%	4.30%	4.56%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>