

浦发银行 (600000.SH)

战略起效，资本补充

浦发银行披露 2025 年半年报。25H1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 2.62%、4.17%、10.19%，增速分别较 25Q1 变动+1.31pct、+2.72pct、+9.17pct，前期公司已披露业绩快报（见点评《资产负债质量改善，单季利润高增》），市场对公司业绩增速提高已有预期。累计业绩驱动上，规模上升、其他非息、成本收入比、拨备计提形成主要正贡献，净息差、中收和有效税率形成主要负贡献。

核心观点：

亮点：（1）负债端揽储表现较好，计息负债成本率下降推动息差保持稳定。公司数智化战略中五大赛道的核心目的是拓展客群，只有负债端表现有所起色才能说明战略正在逐步起效。公司 2025 年上半年存款增速为 11.84%，在一季度高增的基础上增速进一步提升 0.93pct。存款高增推动其占计息负债比重提升，整个负债结构有所改善，从而进一步使得负债成本下降。25H1 在财报披露口径下的计息负债成本率为 1.87%，较 2024 年下降了 33pct，降幅超过资产端 32bp 的降幅，因此上半年息差也基本保持稳定。从单季度测算口径来看，25Q2 负债成本率环比一季度下降了 9bp 至 1.72%，从而推动息差环比上升了 5bp 至 1.38%。公司零售 AUM 同比增长 20.85%，较之前有明显提升，也反映出浦发零售客群经营正取得成效。**（2）资产质量继续改善。**25H1 公司不良率 1.31%，较 25Q1 下降 2bp；关注率 2.15%，环比下降 11bp；逾期率 1.90%，上半年下降 15bp。具体来看，在对公端，受益于化债政策，不良率较 24A 下降 15bp 至 1.19%，但房地产行业不良率较 24A 上升 1.07pct 至 3.57%，需关注其波动情况。在零售端，不良率较 24A 上升 4bp 至 1.65%，信用卡不良率较 24 年末继续下降 16bp 至 2.29%，按揭和经营贷不良率小幅上升。拨备方面，浦发银行 25H1 拨备覆盖率 193.97%，较一季度提升 6.98pct，风险抵补能力持续夯实。从三阶段余额来说，25H1 末贷款和金融投资三阶段余额分别为 921 亿和 608 亿，均较 24 年末有所下降，整体继续按节奏保持压降。**（3）其他非息增速回升。**公司 25H1 其他非息收入同比增长 12.1%，环比提升 7.67pct，二季度债市回暖，公司投资收益也在去年同期相对较低的基数下增速提升。**（4）资本充足率提升。**二季度浦发银行引入信达作为战略投资者并实施转股，25H1 公司核心一级资本充足率为 8.91%，环比提升 12bp，资本安全垫进一步夯实。

关注：（1）中收增速下降。25H1 公司净手续费收入同比下降 1.02%，增速较一季度进一步扩大 1pct，主要是投行类业务收入增速下降所致。不过整体来说中收负增幅度已经比去年大幅收窄，今年资本市场热度较高，中收增速有望在年内回正。**更多详细图表见正文。**

投资建议：在我们之前发布的浦发银行深度报告《破局焕新，行稳谋进》中提到，浦发银行新一届管理层上任后公司面貌焕然一新，提出的数智化战略从拓展客户的战略目标到数字化转型的实现途径清晰明了，为公司未来的发展构建了一张宏伟的蓝图。公司未来盈利能力有望持续向好，若实现转股则公司资本的约束将进一步减轻，从而推动公司估值进一步提升，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。

增持（维持）

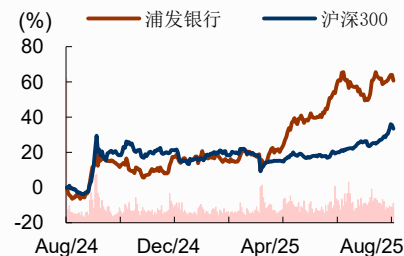
总量研究/银行
目标估值：NA
当前股价：13.75 元

基础数据

总股本（百万股）	30268
已上市流通股（百万股）	30268
总市值（十亿元）	416.2
流通市值（十亿元）	416.2
每股净资产（MRQ）	26.2
ROE（TTM）	6.1
资产负债率	91.7%
主要股东	上海国际集团有限公司
主要股东持股比例	21.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	43	61
相对表现	-0	31	27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《浦发银行（600000）—资产负债质量改善，单季利润高增》2025-08-07
- 《浦发银行（600000）—破局焕新，行稳谋进》2025-07-13

王先爽 S1090524100006
wangxianshuang@cmschina.com.cn
乔丹 S1090525050003
qiaodan3@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)	173434	170748	172245	174568	177726
同比增长	-8.1%	-1.5%	0.9%	1.3%	1.8%
营业利润(百万元)	40736	47443	55924	58529	60705
同比增长	-27.6%	16.5%	17.9%	4.7%	3.7%
归母净利润(百万元)	36702	45257	50585	52929	54888
同比增长	-28.3%	23.3%	11.8%	4.6%	3.7%
每股收益(元)	1.07	1.36	1.54	1.62	1.69
PE	12.9	10.1	8.9	8.5	8.1
PB	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

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 (2025H1) 6

图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1) 7

图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q2) 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、规模扩张和资本内生 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)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	8,808,320	9,007,247	9,053,468	9,253,778	9,416,535	9,461,880	9,552,276	9,645,791
总贷款	4,921,496	5,017,754	5,186,270	5,314,936	5,365,111	5,391,530	5,579,833	5,634,931
总负债	8,084,504	8,274,363	8,302,126	8,500,022	8,685,534	8,717,099	8,796,647	8,844,539
总存款	5,028,912	5,060,344	5,002,560	5,069,812	5,289,129	5,229,282	5,548,089	5,669,979
营业收入	132,815	173,434	45,328	88,248	129,839	170,748	45,922	90,559
拨备前利润	92,971	117,555	33,101	62,728	91,556	117,846	33,578	65,341
净利润	28,592	37,429	17,660	27,324	35,687	45,835	17,776	29,894
总资产增速	4.55%	3.48%	2.16%	3.60%	6.91%	5.05%	5.51%	4.24%
贷款同比增速	0.07%	2.39%	4.22%	6.78%	9.01%	7.45%	7.59%	6.02%
营业收入同比增速	-7.56%	-8.05%	-5.72%	-3.27%	-2.24%	-1.55%	1.31%	2.62%
拨备前利润同比增速	-10.03%	-11.04%	-6.69%	-3.58%	-1.52%	0.25%	1.44%	4.17%
归母净利润同比增速	-30.83%	-28.28%	10.04%	16.64%	25.86%	23.31%	1.02%	10.19%
净息差 (披露值)		1.52%		1.48%		1.42%		1.41%
净利差 (披露值)		1.49%		1.42%		1.37%		1.38%
生息资产收益率 (披露值)		3.82%		3.71%		3.57%		3.25%
计息负债成本率 (披露值)		2.33%		2.29%		2.20%		1.87%
净息差 (测算值)	1.55%	1.49%	1.41%	1.42%	1.39%	1.39%	1.33%	1.36%
净利差 (测算值)	1.56%	1.49%	1.41%	1.42%	1.40%	1.39%	1.33%	1.36%
单季度净息差 (测算值)	1.53%	1.41%	1.41%	1.44%	1.34%	1.34%	1.33%	1.38%
单季度净利差 (测算值)	1.57%	1.44%	1.41%	1.43%	1.33%	1.34%	1.33%	1.37%
ROA (年化)	0.44%	0.42%	0.78%	0.60%	0.52%	0.50%	0.75%	0.63%
ROE (年化)	5.76%	5.21%	10.72%	8.34%	7.00%	6.28%	10.20%	8.66%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净 杠杆率)		30.05%				30.16%		
杠杆率	6.97%	6.63%	6.84%	6.72%	6.31%	6.30%	6.25%	6.51%
总资产增速	4.55%	3.48%	2.16%	3.60%	6.91%	5.05%	5.51%	4.24%
风险加权资产增速	5.83%	7.85%	8.70%	9.74%	9.24%	7.87%	5.55%	6.23%
ROE(年化)*(1-分红率)	4.58%	3.65%	7.50%	5.84%	4.90%	4.39%	7.13%	6.05%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-1.25%	-4.20%	-1.20%	-3.90%	-4.34%	-3.48%	1.57%	-0.19%
成本收入比	27.87%	29.65%	24.84%	26.60%	28.00%	29.16%	24.59%	25.07%
存贷比	99.31%	100.66%	105.28%	106.38%	102.99%	104.77%	102.00%	99.38%
贷款同比增速	0.07%	2.39%	4.22%	6.78%	9.01%	7.45%	7.59%	6.02%
存款同比增速	4.59%	3.40%	0.80%	0.01%	5.17%	3.34%	10.90%	11.84%
贷款/生息资产	63.29%	62.36%	63.95%	63.65%	63.19%	63.36%	64.78%	65.22%
存款/计息负债	63.60%	62.31%	62.02%	61.21%	62.30%	61.56%	64.69%	65.71%
贷款较年初增量	20,834	117,092	168,516	297,182	347,357	373,776	188,303	243,401
存款较年初增量	135,100	166,532	-57,784	9,468	228,785	168,938	318,807	440,697
不良贷款率	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	1.33%	1.31%
拨备覆盖率	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%	183.85%	186.96%	186.99%	193.97%
拨贷比	2.68%	2.57%	2.50%	2.47%	2.53%	2.54%	2.49%	2.54%
关注率+不良率	3.87%	3.81%	3.80%	3.71%	3.71%	3.71%	3.59%	3.46%
逾期贷款率		2.02%		2.12%		2.06%		1.90%
逾期/不良		136.56%		150.73%		151.59%		145.68%
重组贷款率		0.02%		0.02%		0.69%		0.70%
逾期率+重组率		2.04%		2.14%		2.74%		2.61%
不良生成率 2 (测算核转)	1.30%	1.35%	1.02%	1.23%	1.25%	1.21%	0.93%	0.99%
核心一级资本充足率	9.10%	8.97%	8.83%	8.87%	8.87%	8.92%	8.79%	8.91%
一级资本充足率	10.80%	10.63%	10.42%	10.43%	10.00%	10.04%	9.88%	10.38%
资本充足率	12.94%	12.67%	12.35%	12.36%	12.57%	13.19%	12.98%	13.55%
流动性覆盖率	141.10%	134.01%	121.78%	160.73%	144.58%	153.19%	121.32%	127.82%
股东数 (户)	196,192	195,776	184,536	164,613	146,495	134,311	124,428	116,109

资料来源: IFind, 招商证券

敬请阅读末页的重要说明

表 2: 累计业绩同比增速

	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
营业收入同比增速	-7.56%	-8.05%	-5.72%	-3.27%	-2.24%	-1.55%	1.31%	2.62%
净利息收入同比增速	-10.87%	-11.40%	-6.36%	-3.94%	-4.78%	-3.14%	0.48%	0.45%
非息收入同比增速	0.43%	0.08%	-4.62%	-1.95%	3.19%	1.88%	2.70%	6.79%
净手续费收入同比增速	-11.53%	-14.77%	-10.86%	-12.03%	-8.76%	-6.69%	-0.03%	-1.02%
其他非息收入同比增速	13.77%	16.31%	-0.11%	6.41%	13.56%	8.74%	4.47%	12.14%
营业支出同比增速	2.91%	0.26%	-12.59%	-10.26%	-7.48%	-7.08%	3.18%	-1.65%
拨备前利润同比增速	-10.03%	-11.04%	-6.69%	-3.58%	-1.52%	0.25%	1.44%	4.17%
利润总额同比增速	-30.05%	-27.53%	4.33%	13.56%	17.71%	18.86%	-0.96%	9.84%
净利润同比增速	-30.47%	-28.02%	9.35%	15.71%	24.81%	22.46%	0.66%	9.41%
归母净利润同比增速	-30.83%	-28.28%	10.04%	16.64%	25.86%	23.31%	1.02%	10.19%

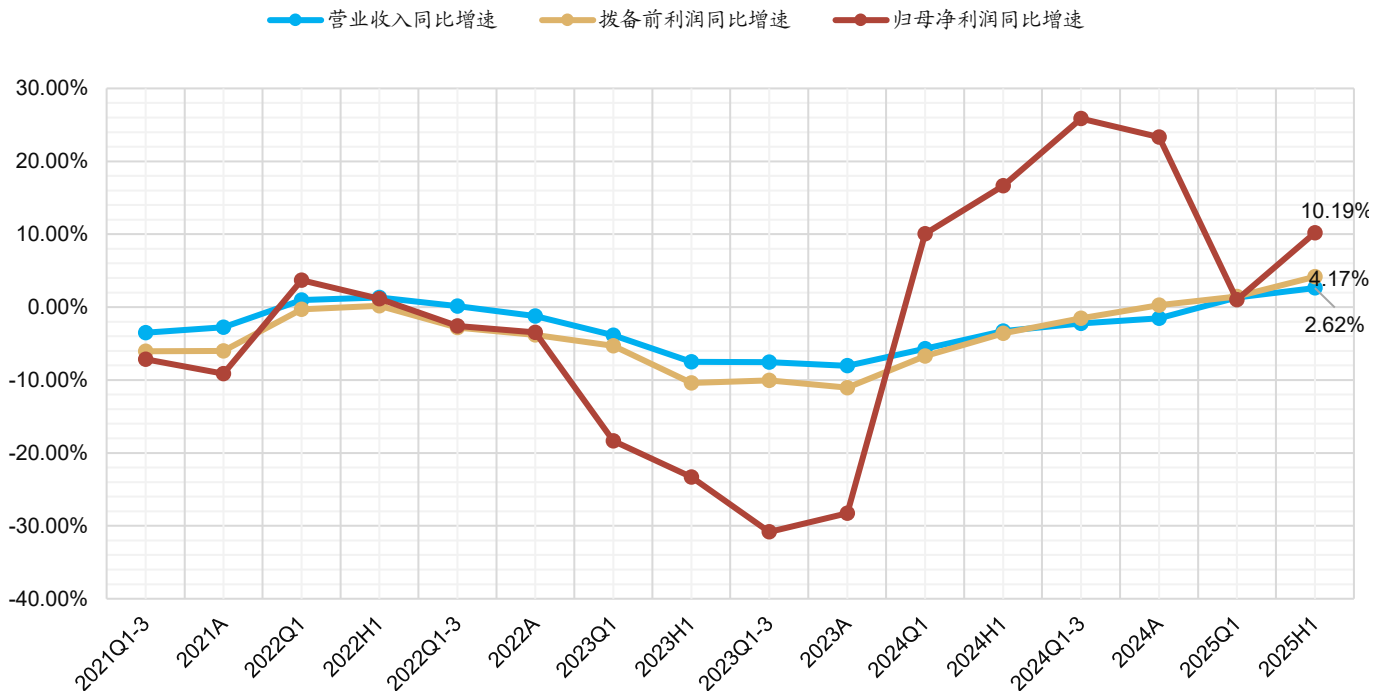
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业收入同比增速	-7.66%	-9.62%	-5.72%	-0.54%	0.01%	0.71%	1.31%	4.00%
净利息收入同比增速	-8.49%	-13.05%	-6.36%	-1.50%	-6.45%	2.18%	0.48%	0.42%
非息收入同比增速	-5.42%	-1.06%	-4.62%	1.68%	17.00%	-2.50%	2.70%	11.99%
净手续费收入同比增速	-17.93%	-25.85%	-10.86%	-13.37%	-0.69%	1.70%	-0.03%	-2.18%
其他非息收入同比增速	11.16%	24.26%	-0.11%	16.65%	34.31%	-5.06%	4.47%	22.45%
营业支出同比增速	6.69%	-7.32%	-12.59%	-8.41%	-2.55%	-5.79%	3.18%	-5.30%
拨备前利润同比增速	-9.13%	-14.67%	-6.69%	0.16%	3.26%	6.94%	1.44%	7.21%
利润总额同比增速	-52.10%	-16.81%	4.33%	39.08%	38.77%	22.96%	-0.96%	32.22%
净利润同比增速	-52.71%	-18.76%	9.35%	29.46%	68.03%	14.84%	0.66%	25.39%
归母净利润同比增速	-52.88%	-18.61%	10.04%	30.93%	69.86%	15.12%	1.02%	26.88%

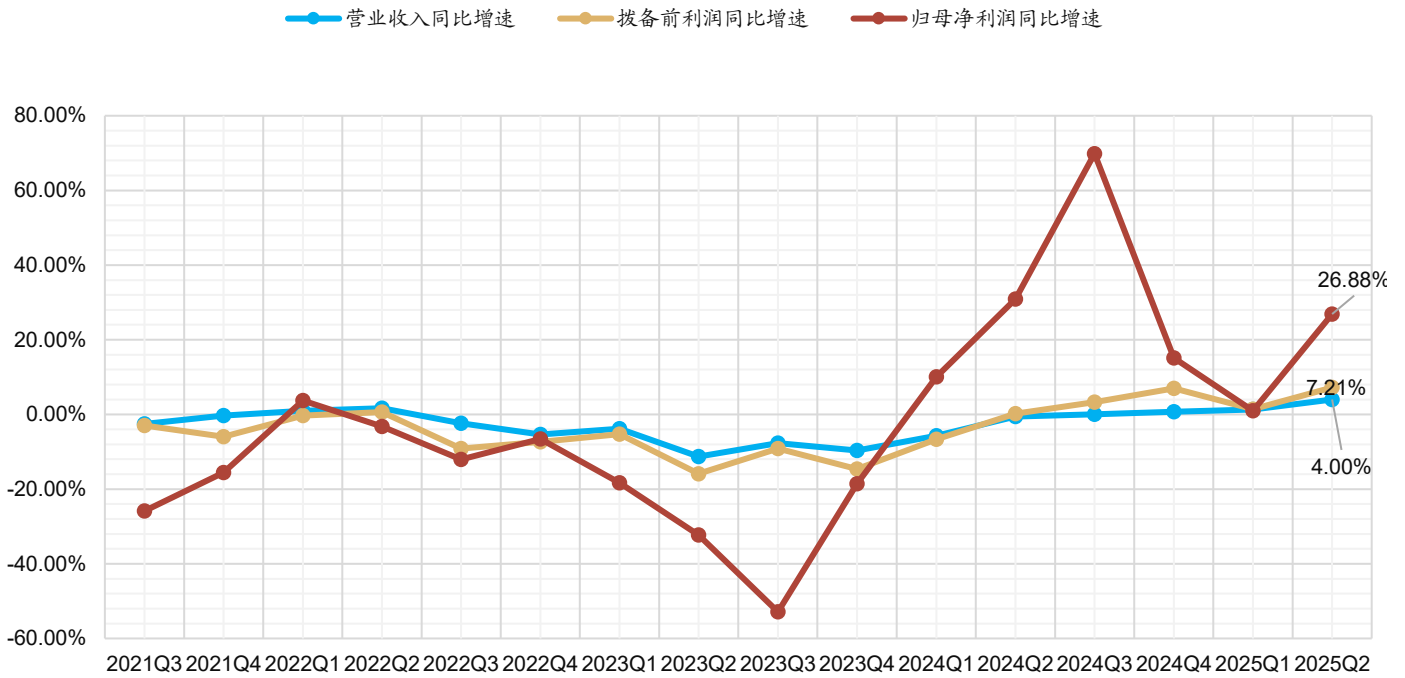
资料来源: IFind, 招商证券

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

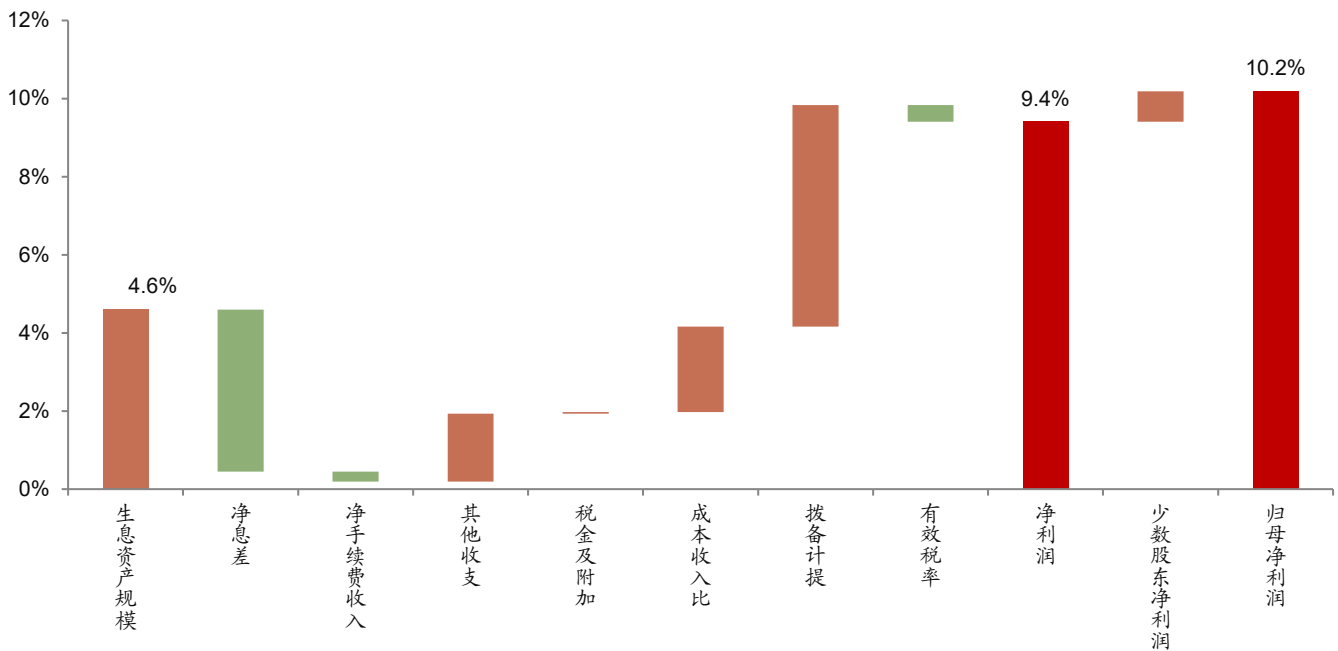
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

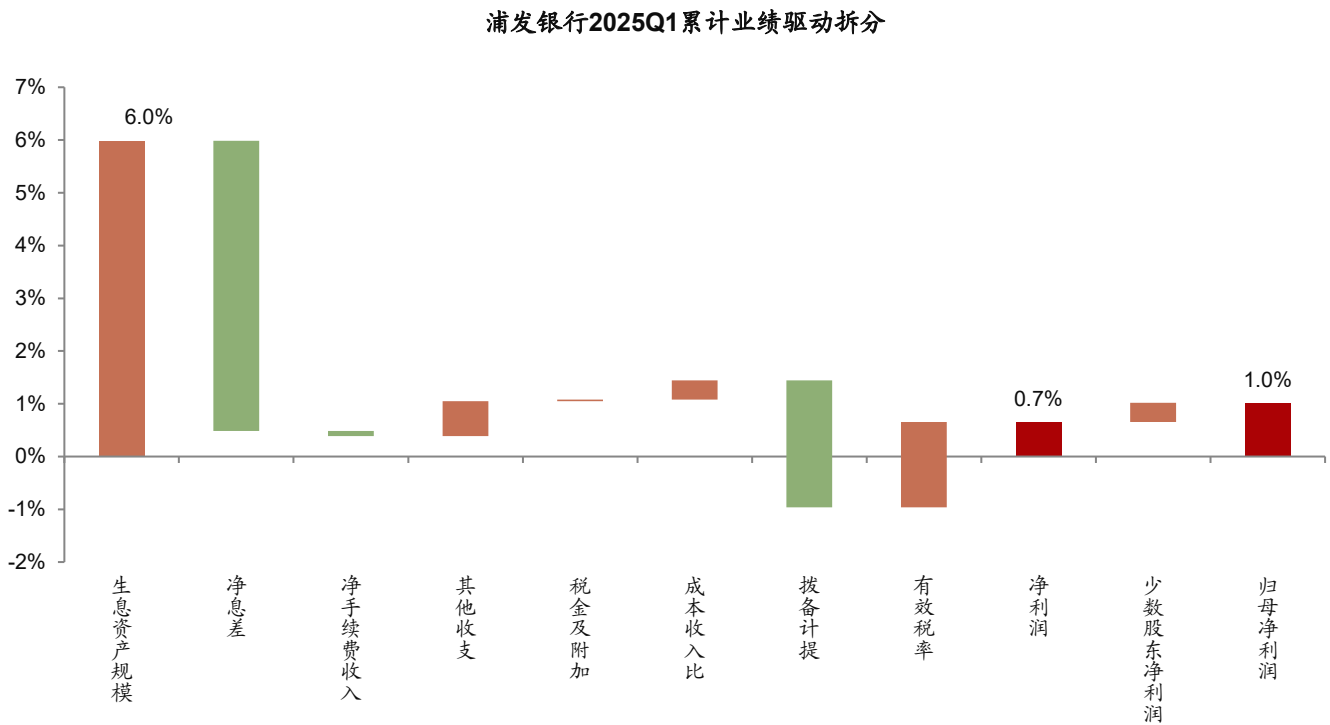
图 3：累计同比业绩拆分（2025H1）

浦发银行2025H1累计业绩驱动拆分



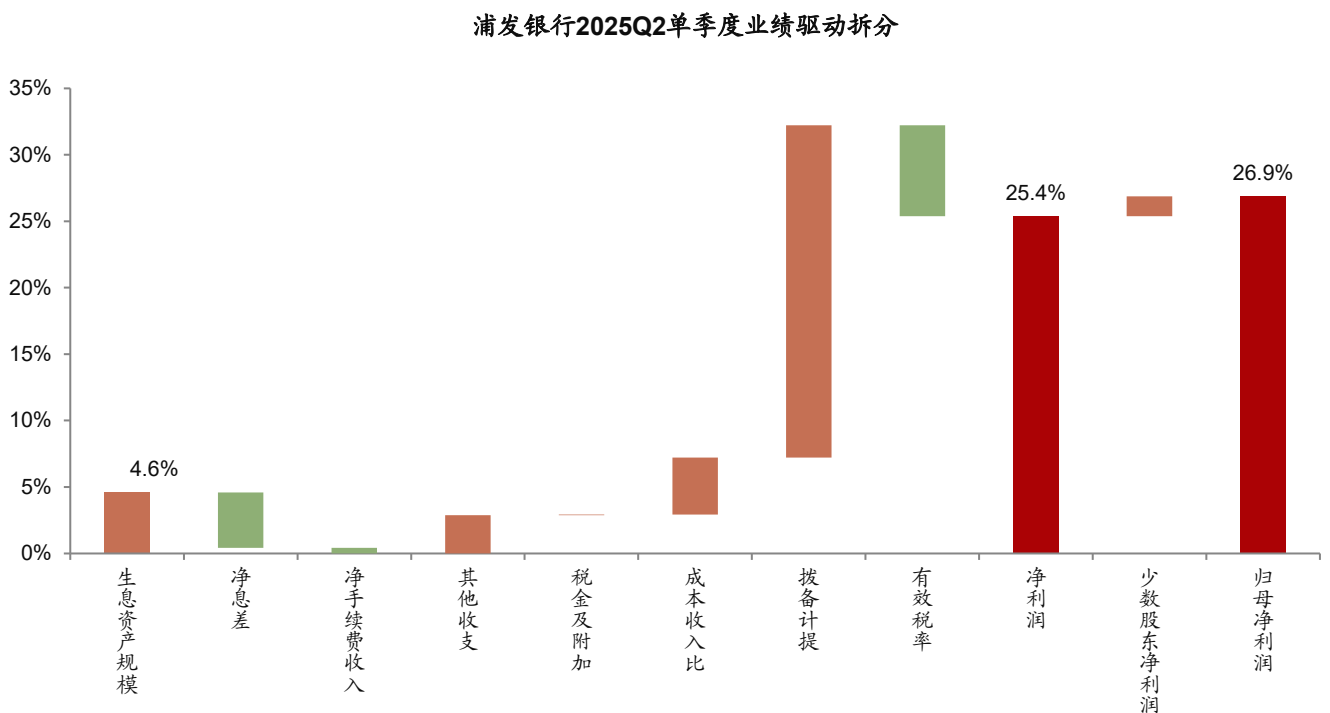
资料来源：IFind，招商证券

图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)



资料来源: IFind, 招商证券

图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q2)



资料来源: IFind, 招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
营业收入	2.02%	1.96%	2.01%	1.93%	1.88%	1.85%	1.93%	1.90%
利息收入	3.43%	3.36%	3.25%	3.20%	3.14%	3.12%	2.83%	2.81%
利息支出	2.05%	2.02%	1.99%	1.92%	1.89%	1.88%	1.63%	1.59%
净利息收入	1.38%	1.34%	1.26%	1.27%	1.25%	1.24%	1.20%	1.22%
净手续费收入	0.30%	0.28%	0.29%	0.27%	0.26%	0.25%	0.28%	0.25%
其他非息收入	0.34%	0.34%	0.46%	0.39%	0.37%	0.36%	0.45%	0.42%
营业支出	1.54%	1.50%	1.11%	1.27%	1.35%	1.34%	1.08%	1.19%
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%	0.58%	0.50%	0.51%	0.53%	0.54%	0.48%	0.48%
减值损失	0.93%	0.87%	0.56%	0.71%	0.78%	0.75%	0.56%	0.67%
营业利润	0.48%	0.46%	0.90%	0.66%	0.53%	0.51%	0.85%	0.70%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%
利润总额	0.48%	0.46%	0.90%	0.66%	0.54%	0.52%	0.85%	0.69%
所得税	0.05%	0.04%	0.12%	0.06%	0.03%	0.03%	0.10%	0.07%
年化 ROA	0.44%	0.42%	0.78%	0.60%	0.52%	0.50%	0.75%	0.63%
杠杆率	13.23	12.33	13.70	13.93	13.55	12.65	13.64	13.84
年化 ROE	5.76%	5.21%	10.72%	8.34%	7.00%	6.28%	10.20%	8.66%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业收入	1.90%	1.83%	2.01%	1.88%	1.81%	1.77%	1.93%	1.87%
利息收入	3.43%	3.26%	3.25%	3.17%	3.08%	3.09%	2.83%	2.80%
利息支出	2.06%	2.00%	1.99%	1.88%	1.86%	1.85%	1.63%	1.55%
净利息收入	1.38%	1.26%	1.26%	1.30%	1.22%	1.23%	1.20%	1.25%
净手续费收入	0.26%	0.22%	0.29%	0.25%	0.24%	0.21%	0.28%	0.23%
其他非息收入	0.26%	0.36%	0.46%	0.33%	0.34%	0.33%	0.45%	0.39%
营业支出	1.66%	1.43%	1.11%	1.45%	1.54%	1.29%	1.08%	1.31%
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	0.58%	0.65%	0.50%	0.54%	0.56%	0.58%	0.48%	0.48%
减值损失	1.04%	0.71%	0.56%	0.87%	0.94%	0.67%	0.56%	0.79%
营业利润	0.24%	0.40%	0.90%	0.43%	0.27%	0.48%	0.85%	0.56%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	-0.01%
利润总额	0.24%	0.40%	0.90%	0.43%	0.32%	0.47%	0.85%	0.54%
所得税	0.01%	0.00%	0.12%	0.01%	-0.05%	0.03%	0.10%	0.04%
年化 ROA	0.23%	0.40%	0.78%	0.42%	0.36%	0.44%	0.75%	0.51%
杠杆率	13.23	12.33	13.70	13.93	13.55	12.65	13.64	13.84
年化 ROE	3.01%	4.92%	10.72%	5.90%	4.92%	5.56%	10.20%	7.02%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
手续费收入	-11.26%	-15.18%	-9.67%	-10.22%	-9.61%	-7.01%	0.02%	-1.78%
代理业务		29.39%		-31.36%		-23.92%		9.54%
理财业务								
托管业务		-52.04%		7.22%		12.19%		21.34%
支付结算业务		2.52%		-19.73%		-13.47%		-9.53%
咨询顾问业务		-12.77%		3.00%		16.49%		-13.85%
担保承诺业务		15.81%		-10.91%		-4.83%		2.93%
银行卡业务		-7.35%		-11.58%		-14.10%		-12.13%
交易业务								
其他		7.72%		-7.91%		-3.43%		2.11%
手续费支出	-10.35%	-16.45%	-4.62%	-3.12%	-12.44%	-8.05%	0.24%	-4.50%
零售 AUM 同比增速	-100.00%	-6.84%	-4.57%	-6.82%		5.43%	7.45%	20.85%

资料来源: IFind, 招商证券

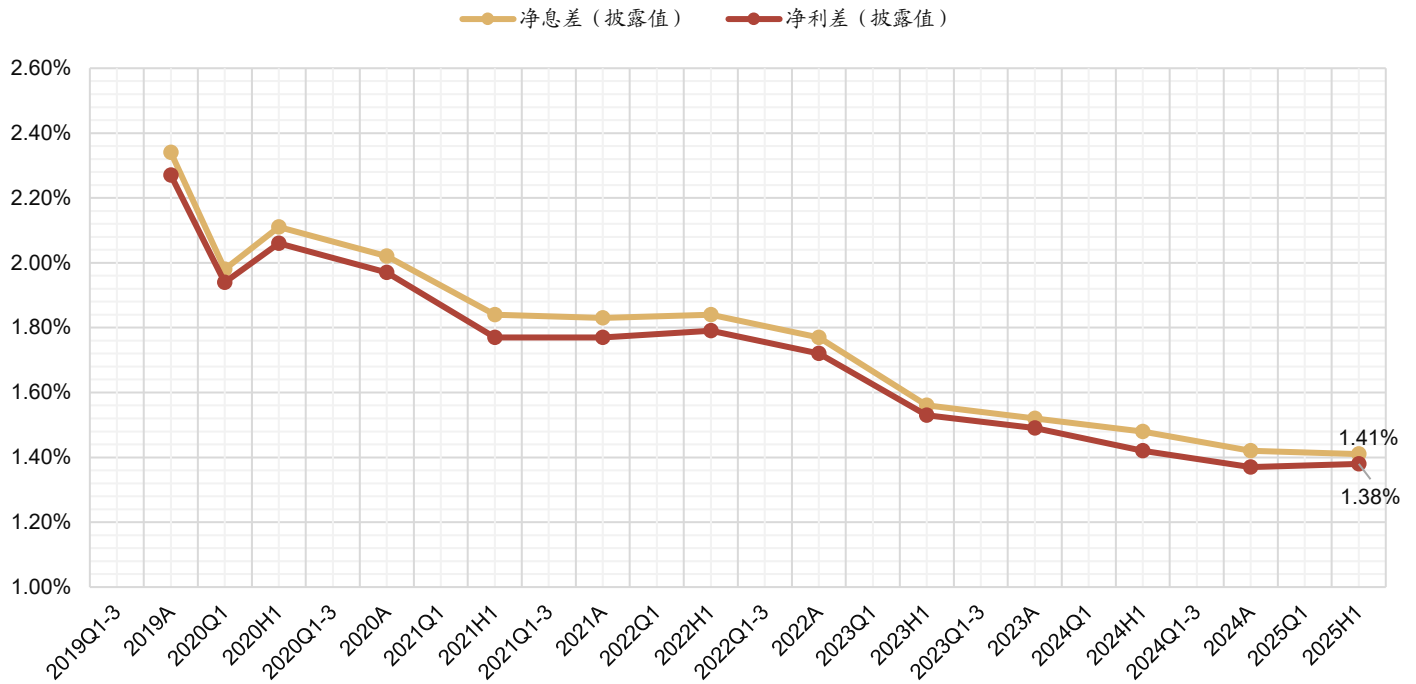
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

累计占比 (/营收)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	14.78%	14.10%	14.64%	13.92%	13.80%	13.36%	14.45%	13.42%
净其他非息收入	17.04%	17.61%	22.67%	20.31%	19.80%	19.45%	23.37%	22.19%
投资收益	15.61%	16.09%	28.20%	14.66%	14.72%	17.07%	17.94%	16.56%
公允价值变动损益	2.26%	1.48%	-7.71%	3.39%	1.66%	-0.91%	-0.02%	0.69%
汇兑净损益	-2.88%	-2.04%	-0.46%	-0.18%	1.03%	0.58%	2.09%	1.72%
其他净收益	2.06%	2.08%	2.64%	2.43%	2.40%	2.71%	3.36%	3.21%
其他综合收益	-1.09%	1.21%	8.08%	6.65%	4.80%	7.63%	15.23%	11.21%
单季度占比 (/营收)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	4.27%	2.78%	14.64%	6.40%	4.34%	2.87%	14.45%	6.10%
净其他非息收入	4.36%	4.56%	22.67%	8.66%	6.00%	4.40%	23.37%	10.34%
投资收益	5.25%	4.14%	28.20%	0.18%	4.75%	5.88%	17.94%	7.46%
公允价值变动损益	-0.99%	-0.25%	-7.71%	7.35%	-0.65%	-2.17%	-0.02%	0.70%
汇兑净损益	-0.50%	0.17%	-0.46%	0.06%	1.15%	-0.20%	2.09%	0.66%
其他净收益	0.61%	0.51%	2.64%	1.07%	0.75%	0.89%	3.36%	1.51%
其他综合收益	-0.63%	2.05%	3.43%	2.50%	0.28%	3.99%	-13.15%	3.48%
累计同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	-11.5%	-14.8%	-10.9%	-12.0%	-8.8%	-6.7%	0.0%	-1.0%
净其他非息收入	13.8%	16.3%	-0.1%	6.4%	13.6%	8.7%	4.5%	12.1%
投资净收益	59.1%	40.4%	37.7%	-5.9%	-7.8%	4.4%	-35.5%	15.9%
公允价值变动损益	206.0%	166.5%	-852.8%	-30.7%	-28.2%	-160.4%	99.8%	-79.0%
汇兑损益	-154.6%	-152.8%	60.8%	95.0%	134.8%	127.9%	558.9%	1091.7%
其他净收益	1.4%	1.9%	11.5%	11.7%	13.8%	28.3%	29.2%	35.8%
其他综合收益余额增速	-2.8%	169.0%	270.6%	1063.1%	529.4%	518.7%	91.0%	73.0%
单季度同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	-17.9%	-25.8%	-10.9%	-13.4%	-0.7%	1.7%	0.0%	-2.2%
净其他非息收入	11.2%	24.3%	-0.1%	16.6%	34.3%	-5.1%	4.5%	22.4%
投资净收益	61.3%	4.8%	37.7%	-96.5%	-11.5%	39.8%	-35.5%	4205.1%
公允价值变动损益	58.7%	57.3%	-852.8%	68.3%	36.2%	-747.4%	99.8%	-90.2%
汇兑损益	-120.4%	193.5%	60.8%	102.0%	322.4%	-219.1%	558.9%	1050.0%
其他净收益	1.4%	3.5%	11.5%	11.9%	18.9%	73.1%	29.2%	44.2%
单季度其他综合收益增速	60.5%	316.6%	71.4%	43.3%	143.0%	91.4%	-488.5%	43.2%

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)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净息差		1.52%		1.48%		1.42%		1.41%
净利差		1.49%		1.42%		1.37%		1.38%
生息资产收益率		3.82%		3.71%		3.57%		3.25%
计息负债成本率		2.33%		2.29%		2.20%		1.87%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	1.53%	1.41%	1.41%	1.44%	1.34%	1.34%	1.33%	1.38%
净利差	1.57%	1.44%	1.41%	1.43%	1.33%	1.34%	1.33%	1.37%
生息资产收益率	3.82%	3.65%	3.64%	3.52%	3.37%	3.35%	3.14%	3.10%
计息负债成本率	2.26%	2.21%	2.22%	2.10%	2.04%	2.02%	1.82%	1.72%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款		4.26%		4.03%		3.88%		3.47%
投资类资产		3.46%		3.37%		3.31%		3.14%
存放央行		1.56%		1.50%		1.47%		1.48%
同业资产		2.89%		3.24%		2.95%		2.62%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款		2.16%		2.06%		1.97%		1.67%
向央行借款		2.51%		2.46%		2.45%		2.07%
同业负债		2.50%		2.65%		2.55%		2.20%
发行债券		2.79%		2.70%		2.60%		2.25%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
公司类贷款收益率		3.85%		3.71%		3.61%		3.27%
个人贷款收益率		5.30%		4.97%		4.76%		4.15%
票据贴现收益率		1.75%		1.69%		1.49%		1.28%
分类型存款成本率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
对公存款付息率		2.14%		2.01%		1.93%		1.60%
对公活期付息率		1.49%		1.29%		1.10%		0.67%
对公定期付息率		2.77%		2.72%		2.62%		2.29%
个人存款付息率		2.20%		2.13%		2.06%		1.84%
个人活期付息率		0.21%		0.20%		0.16%		0.07%
个人定期付息率		2.88%		2.77%		2.67%		2.40%

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)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
生息资产	96.89%	98.07%	96.84%	97.09%	97.39%	97.33%	97.15%	97.27%
贷款	55.87%	55.71%	57.28%	57.44%	56.98%	56.98%	58.41%	58.42%
投资类资产	30.30%	29.71%	28.11%	27.99%	28.27%	29.69%	28.20%	28.55%
FVTPL	8.52%	8.66%	7.19%	6.78%	7.14%	7.30%	6.89%	7.58%
AC	15.15%	14.11%	14.02%	14.36%	13.83%	14.02%	12.79%	12.30%
FVOCI	6.62%	6.94%	6.90%	6.85%	7.30%	8.36%	8.53%	8.66%
存放央行	3.94%	5.96%	3.47%	4.48%	4.70%	4.35%	3.89%	3.92%
同业资产	6.78%	6.68%	7.97%	7.19%	7.45%	6.31%	6.65%	6.39%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	4.55%	3.48%	2.16%	3.60%	6.91%	5.05%	5.51%	4.24%
总生息资产	3.20%	2.78%	2.55%	5.12%	9.18%	5.76%	6.21%	3.47%
贷款	0.07%	2.39%	4.22%	6.78%	9.01%	7.45%	7.59%	6.02%
投资类资产	13.34%	4.72%	-3.94%	-3.55%	-0.26%	4.97%	5.86%	6.30%
FVTPL	23.14%	10.05%	-7.32%	-15.20%	-10.44%	-11.43%	1.02%	16.53%
AC	13.41%	6.22%	-3.08%	-3.43%	-2.42%	4.37%	-3.76%	-10.72%
FVOCI	2.68%	-3.85%	-1.98%	11.30%	17.77%	26.69%	30.46%	31.85%
存放央行	-7.81%	17.51%	-24.10%	0.79%	27.59%	-23.38%	18.05%	-8.69%
同业资产	18.70%	-4.74%	24.75%	7.93%	17.44%	-0.78%	-12.04%	-7.36%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总生息资产	-166,719	269,527	63,704	240,423	140,484	18,830	103,819	26,901
贷款	-55,957	96,258	168,516	128,666	50,175	26,419	188,303	55,098
投资类资产	-17,162	7,443	-131,003	45,424	71,251	147,397	-115,014	59,478
FVTPL	10,465	29,539	-128,982	-23,504	44,605	18,674	-33,137	73,654
AC	-41,770	-63,296	-1,534	59,434	-26,857	24,513	-104,842	-35,323
FVOCI	14,143	41,200	-487	9,494	53,503	104,210	22,965	21,147
存放央行	-63,893	190,005	-222,629	99,769	28,617	-31,349	-40,262	6,984
同业资产	-19,242	5,061	119,871	-56,824	35,983	-103,750	37,704	-18,909

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 (分母为总资产)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	91.78%	91.86%	91.70%	91.85%	92.24%	92.13%	92.09%	91.69%
计息负债	89.77%	90.16%	89.09%	89.51%	90.16%	89.78%	89.79%	89.46%
存款	57.09%	56.18%	55.26%	54.79%	56.17%	55.27%	58.08%	58.78%
向央行借款	2.35%	2.61%	2.58%	2.45%	1.99%	1.25%	0.90%	0.97%
同业负债	17.75%	20.13%	17.07%	17.69%	18.54%	18.26%	15.63%	16.78%
发行债券	12.58%	11.23%	14.18%	14.58%	13.46%	15.01%	15.18%	12.93%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	4.66%	3.46%	1.98%	3.51%	7.43%	5.35%	5.96%	4.05%
总计息负债	6.68%	4.56%	1.09%	3.01%	7.37%	4.61%	6.34%	4.18%
存款	4.59%	3.40%	0.80%	0.01%	5.17%	3.34%	10.90%	11.84%
向央行借款	3.93%	42.46%	18.31%	12.18%	-9.65%	-49.65%	-63.16%	-58.60%
同业负债	53.44%	31.70%	0.43%	9.37%	11.64%	-4.74%	-3.41%	-1.14%
发行债券	-20.05%	-23.95%	0.35%	6.06%	14.46%	40.36%	12.93%	-7.59%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	-133,531	213,409	-55,260	217,654	206,634	5,503	81,459	52,580
存款	-40,617	31,432	-57,784	67,252	219,317	-59,847	318,807	121,890
向央行借款	5,051	28,149	-1,525	-7,074	-39,544	-68,657	-32,339	7,735
同业负债	66,699	249,882	-268,298	91,998	108,427	-18,053	-235,006	125,917
发行债券	-164,664	-96,054	272,347	65,478	-81,566	152,060	29,997	-202,962

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
公司存款	71.06%	70.73%	69.15%	68.65%	69.00%	68.14%	67.71%	67.76%
公司定期	35.72%	34.89%	33.39%	34.33%	37.76%	37.16%	36.06%	36.28%
公司活期	35.34%	35.84%	35.76%	34.32%	31.24%	30.98%	31.65%	31.47%
个人存款	27.45%	27.73%	29.28%	29.74%	29.30%	30.12%	30.69%	30.65%
个人定期	20.19%	20.74%	21.36%	21.21%	21.49%	22.19%	22.44%	22.46%
个人活期	7.27%	7.00%	7.92%	8.54%	7.81%	7.93%	8.25%	8.19%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	4.59%	3.40%	0.80%	0.01%	5.17%	3.34%	10.90%	11.84%
公司存款	0.02%	2.47%	-1.38%	-3.34%	2.13%	-0.44%	8.61%	10.38%
公司定期	-2.40%	-3.87%	-7.03%	-3.15%	11.19%	10.07%	19.79%	18.21%
公司活期	2.58%	9.49%	4.55%	-3.53%	-7.02%	-10.66%	-1.83%	2.55%
个人存款	18.11%	5.45%	5.66%	7.81%	12.25%	12.24%	16.25%	15.23%
个人定期	27.37%	14.42%	8.25%	7.99%	11.98%	10.58%	16.55%	18.43%
个人活期	-1.74%	-14.43%	-0.73%	7.36%	13.01%	17.14%	15.46%	7.29%

资料来源: IFind, 招商证券

表 13: 贷款情况

余额结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
个人贷款	37.66%	37.18%	35.67%	34.72%		35.04%	33.69%	33.96%
个人住房贷款		16.70%		15.68%		16.03%		16.35%
个人消费贷款								
经营性贷款		9.33%		8.73%		8.44%		7.22%
信用卡应收账款		7.69%		6.78%		6.87%		6.71%
票据贴现	6.90%	6.20%	5.91%	6.76%		5.99%		3.74%
公司贷款	55.45%	56.62%	58.42%	58.53%	59.18%	58.97%	59.31%	62.29%
制造业		11.41%		12.36%		12.69%		13.17%
批发和零售业		3.77%		3.91%		3.90%		4.55%
传统基建		11.06%		10.95%		10.98%		11.04%
租赁和商务服务业		10.92%		11.82%		12.04%		12.80%
房地产业		6.89%		7.18%		7.36%		7.33%
建筑业		3.52%		3.56%		3.54%		3.81%
住宿和餐饮业		0.10%		0.09%		0.12%		0.18%
采矿业		1.57%		1.54%		1.64%		1.77%
信息传输、软件和信息技术服务		1.50%		1.55%		1.65%		2.17%
农、林、牧、渔业		0.25%		0.28%		0.31%		0.36%
金融业		3.86%		3.41%		2.71%		2.92%
卫生和社会工作		0.27%		0.27%		0.33%		0.33%
科学研究和技术服务业		0.72%		0.81%		0.87%		1.00%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
贷款总额	0.07%	2.39%	4.22%	6.78%	9.01%	7.45%	7.59%	6.02%
个人贷款	-2.56%	-1.40%	-1.63%	-1.33%		1.26%	1.61%	3.72%
个人住房贷款		-3.90%		-2.48%		3.13%		10.51%
个人消费贷款								
经营性贷款		5.02%		0.28%		-2.72%		-12.40%
信用卡应收账款		-11.09%		-11.84%		-3.99%		4.90%
票据贴现	-20.10%	-24.20%		-2.30%		3.92%		-41.27%
公司贷款	5.31%	9.35%	-2.12%	13.53%	16.35%	11.90%	9.24%	12.85%
制造业		21.27%		21.02%		19.47%		13.00%
批发和零售业		18.39%		22.17%		11.06%		23.39%
传统基建		2.26%		7.75%		6.68%		6.84%
租赁和商务服务业		16.62%		23.63%		18.47%		14.87%
房地产业		7.36%		20.18%		14.83%		8.24%
建筑业		12.36%		7.08%		7.97%		13.32%
住宿和餐饮业		-24.19%		-9.26%		25.80%		105.52%
采矿业		12.30%		6.10%		12.09%		22.46%
信息传输、软件和信息技术服务		12.96%		22.20%		18.27%		47.65%
农、林、牧、渔业		-10.43%		30.90%		31.29%		38.48%
金融业		-17.85%		-22.37%		-24.49%		-9.29%
卫生和社会工作		5.96%		8.91%		30.63%		30.56%
科学研究和技术服务业		15.62%		17.52%		28.51%		31.77%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款率	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	1.33%	1.31%
拨备覆盖率	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%	183.85%	186.96%	186.99%	193.97%
拨贷比	2.68%	2.57%	2.50%	2.47%	2.53%	2.54%	2.49%	2.54%
贷款拨备余额	132,086	128,741	129,701	131,103	135,762	136,769	138,896	142,902
非信贷拨备余额		52,655		52,116		47,969		49,094
不良贷款余额	74,608	74,198	75,041	74,758	73,844	73,154	74,280	73,672
关注类贷款余额	115,561	117,119	122,104	122,096	125,028	126,507	126,077	121,397
逾期贷款余额		101,327		112,679		110,896		107,327
逾期 90 天以上贷款余额		62,557		66,322		63,067		61,640
重组贷款余额		864		901		36,932		39,552
关注贷款率	2.35%	2.33%	2.35%	2.30%	2.33%	2.35%	2.26%	2.15%
关注率+不良率	3.87%	3.81%	3.80%	3.71%	3.71%	3.71%	3.59%	3.46%
逾期贷款率		2.02%		2.12%		2.06%		1.90%
逾期 90 天以上/不良		84.31%		88.72%		86.21%		83.67%
逾期 1 年以上/损失		110.60%		91.54%		75.49%		71.07%
逾期/不良		136.56%		150.73%		151.59%		145.68%
重组贷款率		0.02%		0.02%		0.69%		0.70%
(重组+逾期)/贷款		2.04%		2.14%		2.74%		2.61%
(重组+逾期)/不良		137.73%		151.93%		202.08%		199.37%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)		1.15%		1.11%		1.16%		1.00%
不良生成率 2 (测算核转)	1.30%	1.35%	1.02%	1.23%	1.25%	1.21%	0.93%	0.99%
不良回收率		-0.21%		-0.13%		-0.05%		0.00%
不良核销转出率 1 (披露核转)		75.89%		73.45%		79.90%		71.96%
不良核销转出率 2 (测算核转)	85.19%	89.41%	64.72%	81.97%	85.02%	83.11%	62.73%	71.76%
非信贷拨备/非信贷资产		1.32%		1.32%		1.18%		1.22%
总拨备/总资产		2.01%		1.98%		1.95%		1.99%

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	61,168	76,863	12,750	32,558	54,120	69,480	13,423	32,196
贷款		55,713		23,945		55,555		26,623
金融投资		15,472		7,744		12,122		4,620
其他		5,678		869		1,803		953
信用减值损失/资产期初余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	0.70%	0.88%	0.14%	0.36%	0.60%	0.77%	0.14%	0.34%
贷款		1.14%		0.48%		1.11%		0.49%
金融投资		0.61%		0.29%		0.45%		0.16%
其他		0.45%		0.07%		0.14%		0.08%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		181,394		183,222		184,717		191,974
贷款		128,739		131,106		136,748		142,880
金融投资		34,320		33,819		29,434		29,999
其他		18,335		18,297		18,535		19,095
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		2.01%		1.98%		1.95%		1.99%
贷款		2.57%		2.47%		2.54%		2.54%
金融投资		1.28%		1.31%		1.05%		1.09%
其他		1.40%		1.36%		1.47%		1.52%

资料来源: IFind, 招商证券

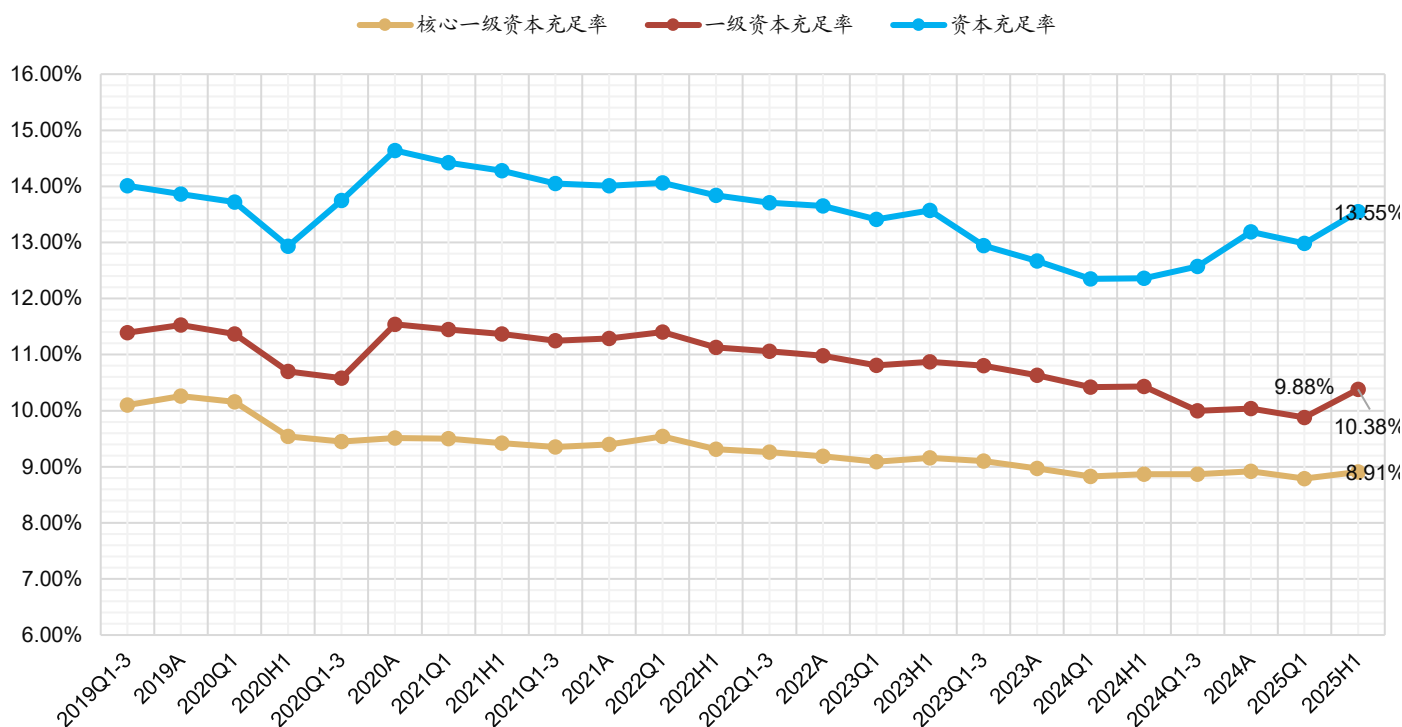
表 16: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款	74,608	74,198	75,041	74,758	73,844	73,154	74,280	73,672
个人贷款		26,439		28,464		30,358		31,620
个人住房贷款		5,171		6,224		8,246		10,268
个人消费贷款		4,846		5,582		4,545		
经营性贷款		7,065		7,445		8,510		7,903
信用卡应收账款		9,357		9,213		9,057		8,657
票据贴现		411		363		180		179
对公贷款		47,348		45,931		42,616		41,873
制造业		7,960		7,881		9,921		6,605
批发和零售业		4,962		5,379		4,796		4,536
交通运输、仓储和邮政业		753		701		545		747
电力、热力、燃气及水生产和供应业		1,023		1,268		1,065		1,089
水利、环境和公共设施管理业		1,692		1,664		561		377
租赁和商务服务业		5,371		5,275		4,090		3,246
房地产业		14,210		10,454		9,925		14,744
建筑业		2,844		2,252		3,605		2,659
住宿和餐饮业		130		144		147		85
采矿业		465		473		574		620
信息传输、软件和信息技术服务		911		810		463		561
农、林、牧、渔业		486		219		119		84
金融业		5,172		8,081		5,193		5,079
卫生和社会工作		144		101		245		104
科学研究和技术服务业		240		146		476		481
不良率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总贷款	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	1.33%	1.31%
个人贷款		1.42%		1.54%		1.61%		1.65%
个人住房贷款		0.62%		0.75%		0.95%		1.11%
个人消费贷款		2.78%		2.98%		2.28%		
经营性贷款		1.51%		1.60%		1.87%		1.94%
信用卡应收账款		2.43%		2.56%		2.45%		2.29%
票据贴现		0.0013		0.10%		0.06%		0.08%
对公贷款		1.67%		1.48%		1.34%		1.19%
制造业		1.39%		1.20%		1.45%		0.89%
批发和零售业		2.62%		2.59%		2.28%		1.77%
交通运输、仓储和邮政业		0.39%		0.35%		0.27%		0.36%
电力、热力、燃气及水生产和供应业		0.62%		0.73%		0.61%		0.61%
水利、环境和公共设施管理业		0.86%		0.80%		0.26%		0.16%
租赁和商务服务业		0.98%		0.84%		0.63%		0.45%
房地产业		4.11%		2.74%		2.50%		3.57%
建筑业		1.61%		1.19%		1.89%		1.24%
住宿和餐饮业		2.58%		2.90%		2.32%		0.83%
采矿业		0.59%		0.58%		0.65%		0.62%
信息传输、软件和信息技术服务		1.21%		0.98%		0.52%		0.46%
农、林、牧、渔业		3.82%		1.48%		0.71%		0.41%
金融业		2.67%		4.46%		3.55%		3.09%
卫生和社会工作		1.07%		0.70%		1.40%		0.55%
科学研究和技术服务业		0.66%		0.34%		1.02%		0.85%

资料来源: IFind, 招商证券

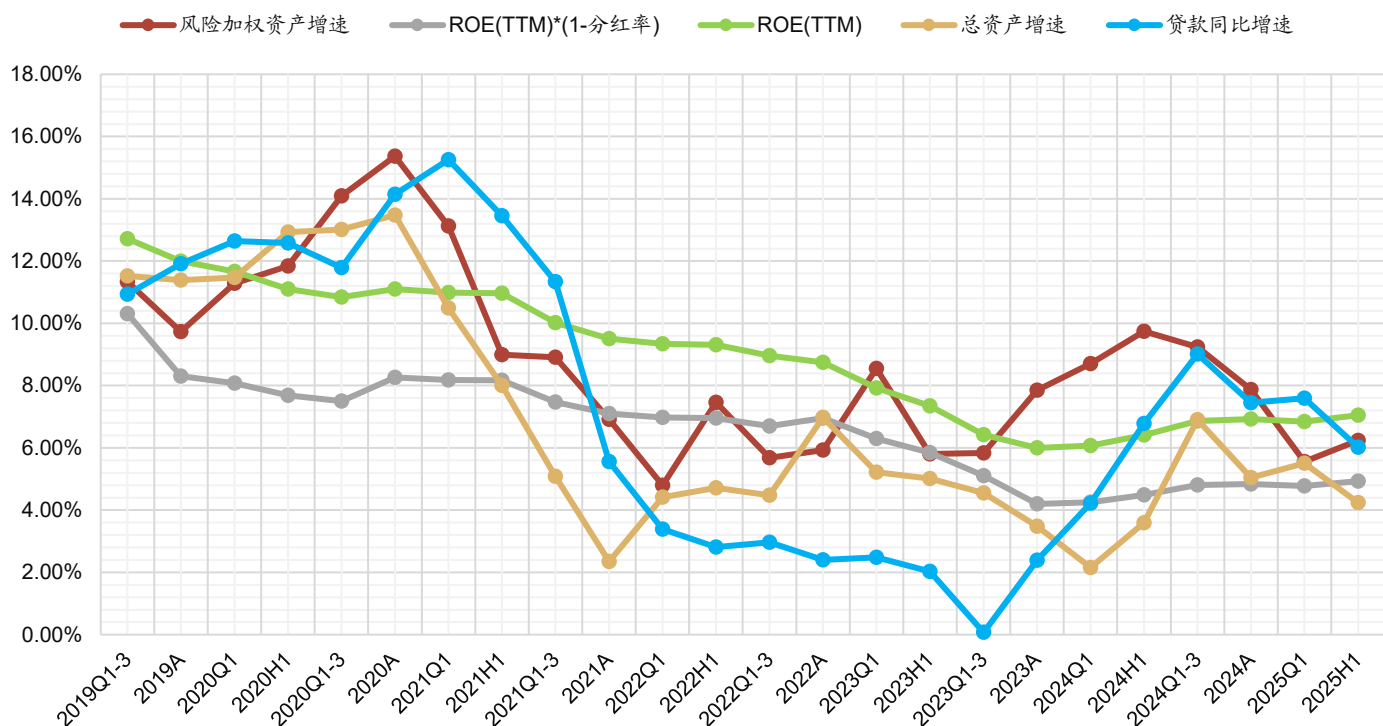
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



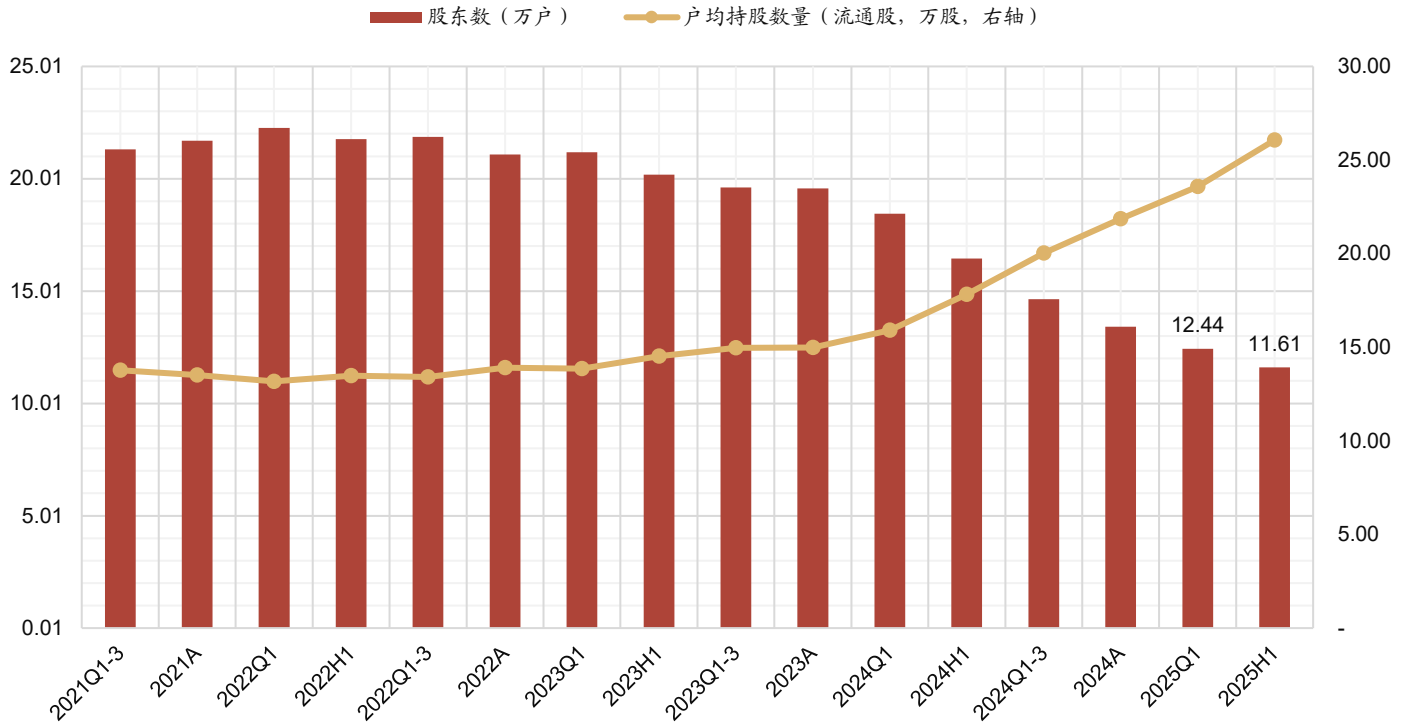
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生



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	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
上海国际集团有限公司	1	国有法人	21.57%	21.57%	21.57%	20.92%
中国移动通信集团广东有限公司	2	国有法人	18.18%	18.18%	18.18%	17.63%
富德生命人寿保险股份有限公司-传统	3	境内非国有法	9.47%	9.47%	9.47%	9.18%
富德生命人寿保险股份有限公司-资本金	4	境内非国有法	6.01%	6.01%	6.01%	5.83%
上海上国投资产管理有限公司	5	国有法人	4.75%	4.75%	4.75%	4.61%
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 II	6	境内非国有法 人	4.33%	4.33%	4.33%	4.20%
中国证券金融股份有限公司	7	国有法人	4.02%	4.02%	4.02%	3.90%
上海国鑫投资发展有限公司	8	国有法人	3.22%	3.22%	3.22%	3.12%
信达投资有限公司	9	国有法人				3.03%
香港中央结算有限公司	10	境外法人	3.76%	3.40%	3.36%	2.94%

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	12.9	10.1	8.9	8.5	8.1	净利息收入	118,435	114,717	112,956	112,594	113,116
P/B	0.66	0.61	0.59	0.56	0.53	利息收入	297,598	288,125	287,210	286,967	288,357
P/PPOP	3.43	3.42	3.38	3.34	3.28	利息支出	179,163	173,408	174,254	174,373	175,241
每股指标						净手续费收入	24,453	22,816	24,413	25,878	27,431
EPS	1.07	1.36	1.54	1.62	1.69	净其他非息收入	30,546	33,215	34,876	36,096	37,179
BVPS	20.85	22.27	23.33	24.63	25.97	营业收入	173,434	170,748	172,245	174,568	177,726
PPOPPS	4.01	4.01	4.07	4.12	4.20	营业支出	132,698	123,305	116,321	116,039	117,021
DPS	0.32	0.41	0.46	0.49	0.51	税金及附加	2,002	1,972	1,722	1,833	1,866
股息支付率	30.05%	30.16%	30.16%	30.16%	30.16%	业务及管理费	51,424	49,795	49,951	50,625	51,541
股息收益率	2.33%	2.98%	3.38%	3.56%	3.70%	营业利润	40,736	47,443	55,924	58,529	60,705
驱动性因素						营业外净收入	-44	923	923	923	923
贷款增速	2.39%	7.45%	7.30%	6.50%	6.00%	拨备前利润	117,555	117,846	119,436	120,976	123,184
存款增速	3.40%	3.34%	6.00%	6.00%	6.00%	资产减值损失	76,863	69,480	62,589	61,523	61,556
生息资产增速	3.37%	4.26%	6.46%	5.93%	5.65%	利润总额	40,692	48,366	56,847	59,452	61,628
计息负债增速	4.56%	4.61%	4.87%	5.29%	5.78%	所得税	3,263	2,531	5,685	5,945	6,163
平均贷款收益率	4.16%	3.91%	3.66%	3.48%	3.30%	净利润	37,429	45,835	51,163	53,507	55,466
平均生息资产收益率	3.42%	3.19%	3.02%	2.84%	2.70%	归母净利润	36,702	45,257	50,585	52,929	54,888
平均存款付息率	2.12%	1.87%	1.75%	1.65%	1.55%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.26%	2.09%	2.00%	1.91%	1.82%	贷款总额	5,017,754	5,391,530	5,785,112	6,161,144	6,530,813
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.27%	1.19%	1.12%	1.06%	贷款减值准备	128,741	136,769	137,032	141,782	141,918
净利差(NIS)-测算值	1.17%	1.11%	1.02%	0.94%	0.88%	贷款净额	4,904,696	5,269,160	5,648,080	6,019,362	6,388,895
净手续费收入增速	-14.77%	-6.69%	7.00%	6.00%	6.00%	投资类资产	2,676,055	2,809,124	3,033,854	3,215,885	3,376,679
净非息收入/营收	31.71%	32.82%	34.42%	35.50%	36.35%	存放央行	537,131	411,539	388,013	411,293	467,112
成本收入比	29.65%	29.16%	29.00%	29.00%	29.00%	同业资产	602,081	597,361	597,361	597,361	597,361
拨备支出/平均贷款	1.66%	1.39%	1.12%	1.03%	0.97%	其他资产	1,074,240	1,074,744	886,470	933,114	986,384
实际所得税率	8.02%	5.23%	10.00%	10.00%	10.00%	生息资产	8,833,021	9,209,554	9,804,339	10,385,684	10,971,965
业绩年增速率						资产合计	9,007,247	9,461,880	9,960,342	10,484,423	11,082,968
净利息收入	-11.4%	-3.1%	-1.5%	-0.3%	0.5%	存款	5,060,344	5,229,282	5,543,039	5,875,621	6,228,159
净手续费收入	-14.8%	-6.7%	7.0%	6.0%	6.0%	向央行借款	235,242	118,442	86,103	86,103	86,103
净其他非息增速	16.3%	8.7%	5.0%	3.5%	3.0%	同业负债	1,813,493	1,727,567	1,831,221	1,941,094	2,086,676
营业收入	-8.1%	-1.5%	0.9%	1.3%	1.8%	发行债券	1,011,653	1,419,972	1,448,371	1,477,339	1,521,659
营业支出	0.3%	-7.1%	-5.7%	-0.2%	0.8%	计息负债	8,120,732	8,495,263	8,908,734	9,380,157	9,922,597
拨备前利润	-11.0%	0.2%	1.3%	1.3%	1.8%	负债合计	8,274,363	8,717,099	9,184,262	9,670,265	10,229,481
利润总额	-27.5%	18.9%	17.5%	4.6%	3.7%	股东权益合计	732,884	744,781	776,080	814,157	853,486
净利润	-28.0%	22.5%	11.6%	4.6%	3.7%	加权风险资产	6,667,213	7,192,017	7,717,034	8,218,641	8,711,760
归母净利润	-28.3%	23.3%	11.8%	4.6%	3.7%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.55%	1.33%	1.12%	1.03%	0.97%
ROAA	0.42%	0.50%	0.53%	0.52%	0.51%	不良贷款率	1.48%	1.36%	1.31%	1.25%	1.18%
ROAE	5.21%	6.28%	6.76%	6.76%	6.67%	不良净生成率	1.35%	1.21%	1.20%	1.00%	1.00%
RORWA	0.58%	0.66%	0.69%	0.67%	0.66%	拨备覆盖率	174%	187%	181%	185%	184%
资本状况						拨贷比	2.57%	2.54%	2.37%	2.30%	2.17%
资本充足率	12.67%	13.19%	12.94%	12.77%	12.65%	流动性					
一级资本充足率	10.63%	10.04%	9.84%	9.71%	9.61%	存贷比	99.16%	103.10%	104.37%	104.86%	104.86%
核心一级资本充足率	8.97%	8.92%	8.80%	8.72%	8.68%	贷款/总资产	55.71%	56.98%	58.08%	58.76%	58.93%
风险加权系数	74.02%	76.01%	77.48%	78.39%	78.60%	投资类资产/总资产	29.71%	29.69%	30.46%	30.67%	30.47%
杠杆率	12.29	12.70	12.83	12.88	12.99	同业资产/总资产	6.68%	6.31%	6.00%	5.70%	5.39%

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。