

## 工商银行 (601398.SH)

## 营收增速回正，资产质量稳定

工商银行披露 2025 年半年报。25H1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.57%、1.43%、-1.39%，增速分别较 25Q1 变动+4.78pct、+4.99pct、+2.6pct，营收增速回正，业绩增速向上。累计业绩驱动上，规模、其他非息、形成正贡献，息差收窄、成本收入比、拨备计提、有效税率上升形成负贡献。

## 核心观点：

(1) 信贷结构改善，息差降幅收窄。从净利息收入来看，上半年工商银行净利息收入同比-0.12%，负增较一季度收窄。在规模方面，资产端上半年贷款同比增速为 8.44%，增速保持平稳，对公和零售贷款增速均较一季度回升，票据增速放缓，信贷结构有所改善。同时非信贷资产增速更快，总资产增速环比上升幅度高于总贷款。负债端上半年存款同比增长 8.2%，增速较一季度提高 4.21 个百分点，有一定去年同期基数较低的原因。在价格方面，上半年末披露口径净息差为 1.3%，较一季度下降 3bp，降幅收窄。测算口径的资产收益率二季度降幅大于负债成本率，息差仍有一定下降压力，不过降幅整体趋缓。详细数据见表 8-13。

(2) 其他非息增速高增。中收方面，二季度公司中收同比增速为-0.6%，降幅较一季度进一步收窄，随着资本市场回暖预计年内将逐步回正。其他非息方面，上半年收入同比增长 18.8%，增速较一季度大幅提升 29.2pct。二季度债市回暖，公允价值变动损益降幅收窄，同时投资净收益继续高增，预计 OCI 和 AC 账户继续兑现部分浮盈。详细数据见表 6-7。

(3) 资产质量保持稳定，不良率对公降零售升。25Q2 末，公司不良率 1.33%，环比持平；关注率 1.91%，较年初下降 12bp；逾期率 1.52%，较年初上升 9bp。另外 25Q2 末拨备覆盖率 217.71%，进一步增厚。从具体行业上来说，对公贷款不良率较年初继续下降 11bp 至 1.47%；零售不良率较年初上升 20bp 至 1.35%，各种类型贷款不良率均有所上升，需继续关注。详细数据见表 14-16。

(4) 中期分红落地。公司财报披露 2025 年度中期分红为每 10 股 1.414 元，占归母净利润的 30%。更多详细图表见正文。

**投资建议：**工商银行作为国内最大的商业银行，拥有夯实的客户基础、突出的成本优势，同时工行作为能够稳定分红的高股息品种，红利配置价值值得关注。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。

## 强烈推荐（维持）

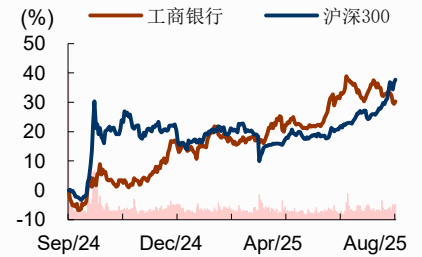
总量研究/银行  
目标估值：NA  
当前股价：7.43 元

## 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）	2648.1
流通市值（十亿元）	2003.2
每股净资产（MRQ）	11.5
ROE（TTM）	8.8
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	-1	9	19
相对表现	-9	-6	-18



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《工商银行 (601398) 一稳字当头，稳中有进》2025-04-30
- 《工商银行 (601398) 一经营稳健，息差分稳》2025-03-29
- 《工商银行 (601398) 一业绩增速改善，息差趋稳》2024-11-13

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)	843070	821803	827623	825834	835051
同比增长	-3.7%	-2.5%	0.7%	-0.2%	1.1%
营业利润(百万元)	420760	420885	427816	433484	442136
同比增长	-0.4%	0.0%	1.6%	1.3%	2.0%
归母净利润(百万元)	363993	365863	374938	379909	387497
同比增长	0.8%	0.5%	2.5%	1.3%	2.0%

每股收益(元)	0.98	0.94	1.01	1.02	1.05
PE	7.6	7.6	7.4	7.3	7.1
PB	0.8	0.7	0.7	0.6	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	10
三、 息差及资负	11
四、 资产质量	14
五、 资本及股东	16
六、 风险提示	18

## 图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	6
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)	7
图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)	7
图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q2)	8
图 6: 净息差和净利差	11
图 7: 资本充足率情况	17
图 8: 年化 ROE、规模扩张和资本内生	17
图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)	18
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	9
表 6: 手续费增速	10
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	10
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	11

表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率 .....	12
表 10: 生息资产情况 (单位: 百万元) .....	12
表 11: 计息负债情况 (单位: 百万元) .....	13
表 12: 存款情况.....	13
表 13: 贷款情况.....	14
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) .....	15
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 .....	18
附: 财务预测表 (百万元) .....	19

## 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	44,482,823	44,697,079	47,600,027	47,116,536	48,357,755	48,821,746	51,547,045	52,317,931
总贷款	25,782,254	26,086,482	27,370,160	27,837,550	28,095,905	28,372,229	29,683,041	30,185,659
总负债	40,806,945	40,920,491	43,723,412	43,252,035	44,435,477	44,834,480	47,486,219	48,179,055
总存款	33,980,826	33,521,174	35,035,080	34,107,316	34,592,836	34,836,973	36,431,832	36,904,556
营业收入	651,268	843,070	219,843	420,499	626,422	821,803	212,774	427,092
拨备前利润	462,060	572,782	162,530	299,253	437,684	548,490	156,746	303,537
净利润	269,929	365,116	88,062	171,296	270,475	366,946	84,709	168,803
<b>总资产增速</b>	<b>12.47%</b>	<b>12.84%</b>	<b>13.24%</b>	<b>7.89%</b>	<b>8.71%</b>	<b>9.23%</b>	<b>8.29%</b>	<b>11.04%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>12.54%</b>	<b>12.38%</b>	<b>11.60%</b>	<b>10.06%</b>	<b>8.97%</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.45%</b>	<b>8.44%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>-3.55%</b>	<b>-3.73%</b>	<b>-3.41%</b>	<b>-6.03%</b>	<b>-3.82%</b>	<b>-2.52%</b>	<b>-3.22%</b>	<b>1.57%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>-6.44%</b>	<b>-5.66%</b>	<b>-5.29%</b>	<b>-8.18%</b>	<b>-5.28%</b>	<b>-4.24%</b>	<b>-3.56%</b>	<b>1.43%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.79%</b>	<b>-2.78%</b>	<b>-1.89%</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.51%</b>	<b>-3.99%</b>	<b>-1.39%</b>
<b>净息差 (披露值)</b>	<b>1.67%</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.48%</b>	<b>1.43%</b>	<b>1.43%</b>	<b>1.42%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.30%</b>
<b>净利差 (披露值)</b>		<b>1.41%</b>		<b>1.24%</b>		<b>1.23%</b>		<b>1.16%</b>
生息资产收益率 (披露值)		3.45%		3.28%		3.17%		2.79%
计息负债成本率 (披露值)		2.04%		2.04%		1.94%		1.63%
净息差 (测算值)	1.64%	1.60%	1.44%	1.41%	1.41%	1.40%	1.29%	1.28%
净利差 (测算值)	1.47%	1.43%	1.29%	1.25%	1.25%	1.25%	1.17%	1.16%
单季度净息差 (测算值)	1.54%	1.42%	1.44%	1.33%	1.41%	1.37%	1.29%	1.24%
单季度净利差 (测算值)	1.37%	1.25%	1.29%	1.18%	1.26%	1.22%	1.17%	1.13%
<b>ROA (年化)</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.87%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.67%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>10.56%</b>	<b>10.66%</b>	<b>10.06%</b>	<b>9.53%</b>	<b>9.77%</b>	<b>9.88%</b>	<b>9.06%</b>	<b>8.82%</b>
<b>累计分红率(每股分红*股本/归母净利润)</b>		<b>31.29%</b>		<b>29.98%</b>		<b>31.28%</b>		<b>29.98%</b>
杠杆率	7.70%	7.95%	7.68%	7.80%	7.71%	7.75%	7.47%	7.49%
<b>总资产增速</b>	<b>12.47%</b>	<b>12.84%</b>	<b>13.24%</b>	<b>7.89%</b>	<b>8.71%</b>	<b>9.23%</b>	<b>8.29%</b>	<b>11.04%</b>
风险加权资产增速	10.47%	10.87%	8.37%	3.63%	4.19%	4.34%	4.86%	6.87%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.26%	7.33%	6.91%	6.55%	6.72%	6.77%	6.21%	6.05%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-3.21%	-3.55%	-1.46%	2.92%	2.52%	2.44%	1.35%	-0.82%
成本收入比	24.02%	26.96%	20.78%	23.65%	25.05%	28.04%	21.97%	24.10%
存贷比	77.02%	76.70%	79.26%	80.90%	82.46%	80.50%	82.65%	81.79%
<b>贷款同比增速</b>	<b>12.54%</b>	<b>12.38%</b>	<b>11.60%</b>	<b>10.06%</b>	<b>8.97%</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.45%</b>	<b>8.44%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>12.92%</b>	<b>12.22%</b>	<b>9.54%</b>	<b>2.20%</b>	<b>1.80%</b>	<b>3.93%</b>	<b>3.99%</b>	<b>8.20%</b>
贷款/生息资产	59.65%	59.96%	59.29%	60.90%	59.97%	60.02%	59.40%	59.34%
存款/计息负债	85.68%	84.02%	82.02%	81.04%	80.37%	79.91%	78.64%	78.51%
贷款较年初增量	2,569,942	2,874,170	1,283,678	1,751,068	2,009,423	2,285,747	1,310,812	1,813,430
存款较年初增量	4,110,335	3,650,683	1,513,906	586,142	1,071,662	1,315,799	1,594,859	2,067,583
<b>不良贷款率</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.33%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>216.22%</b>	<b>213.97%</b>	<b>216.31%</b>	<b>218.43%</b>	<b>220.30%</b>	<b>214.91%</b>	<b>215.70%</b>	<b>217.71%</b>
拨贷比	2.94%	2.90%	2.94%	2.95%	2.97%	2.87%	2.87%	2.89%
关注率+不良率		3.21%		3.27%		3.36%		3.24%
逾期贷款率		1.27%		1.34%		1.43%		1.52%
逾期/不良		93.47%		99.47%		107.19%		114.72%
重组贷款率		0.32%		0.43%		0.49%		0.47%
逾期率+重组率		1.58%		1.77%		1.92%		1.99%
不良生成率 2 (测算核转)	0.53%	0.43%	0.49%	0.46%	0.40%	0.36%	0.49%	0.48%
核心一级资本充足率	13.39%	13.72%	13.78%	13.84%	13.95%	14.10%	13.89%	13.89%
一级资本充足率	14.83%	15.17%	15.18%	15.25%	15.23%	15.36%	15.11%	15.25%
资本充足率	18.79%	19.10%	19.21%	19.16%	19.25%	19.39%	19.15%	19.54%
流动性覆盖率	123.03%	122.03%	126.61%	133.65%	138.20%	140.25%	121.09%	128.94%

股东数（户） 559,736 537,953 506,004 506,882 574,704 539,652 603,946 603,946

资料来源：IFind，招商证券

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	-3.55%	-3.73%	-3.41%	-6.03%	-3.82%	-2.52%	-3.22%	1.57%
净利息收入同比增速	-4.72%	-5.34%	-4.16%	-6.84%	-4.94%	-2.69%	-2.86%	-0.12%
非息收入同比增速	0.59%	2.34%	-1.25%	-3.58%	-0.03%	-1.95%	-4.20%	6.54%
净手续费收入同比增速	-6.07%	-7.71%	-2.83%	-8.25%	-8.98%	-8.34%	-1.18%	-0.57%
其他非息收入同比增速	16.83%	26.23%	2.15%	5.67%	17.53%	9.17%	-10.41%	18.78%
营业支出同比增速	-4.19%	-6.82%	-3.13%	-8.39%	-5.66%	-5.07%	-3.81%	1.83%
拨备前利润同比增速	-6.44%	-5.66%	-5.29%	-8.18%	-5.28%	-4.24%	-3.56%	1.43%
利润总额同比增速	-3.15%	-0.65%	-3.88%	-3.18%	-1.86%	-0.03%	-2.78%	0.93%
净利润同比增速	0.81%	0.83%	-2.98%	-1.96%	0.20%	0.50%	-3.81%	-1.46%
归母净利润同比增速	0.79%	0.79%	-2.78%	-1.89%	0.13%	0.51%	-3.99%	-1.39%

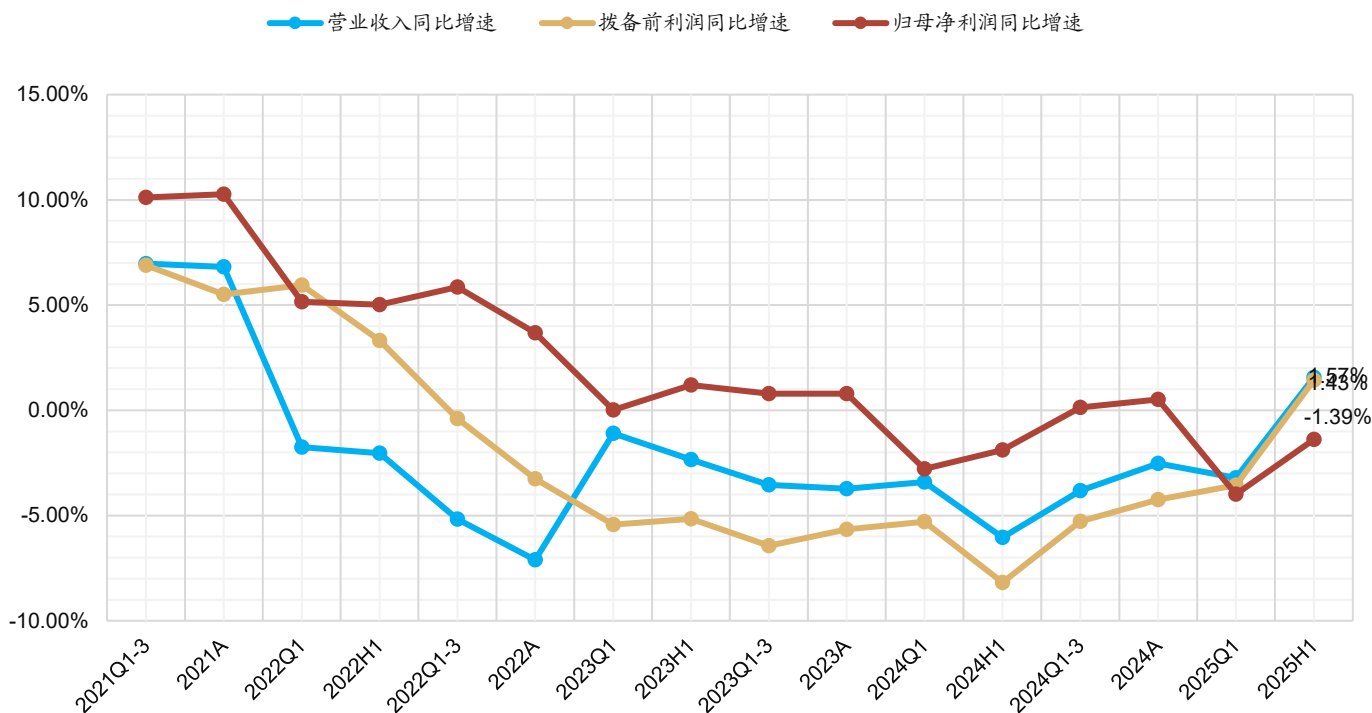
资料来源：IFind，招商证券

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	-6.08%	-4.34%	-3.41%	-8.75%	1.05%	1.87%	-3.22%	6.81%
净利息收入同比增速	-6.37%	-7.33%	-4.16%	-9.51%	-1.07%	4.68%	-2.86%	2.78%
非息收入同比增速	-4.82%	9.85%	-1.25%	-6.27%	9.96%	-9.41%	-4.20%	19.58%
净手续费收入同比增速	-12.94%	-15.03%	-2.83%	-14.91%	-11.05%	-5.23%	-1.18%	0.28%
其他非息收入同比增速	15.85%	62.53%	2.15%	9.27%	50.14%	-14.05%	-10.41%	46.60%
营业支出同比增速	-8.77%	-16.05%	-3.13%	-13.59%	1.50%	-2.68%	-3.81%	8.08%
拨备前利润同比增速	-9.37%	-2.26%	-5.29%	-11.39%	1.68%	0.08%	-3.56%	7.36%
利润总额同比增速	-3.39%	7.46%	-3.88%	-2.41%	0.57%	5.30%	-2.78%	4.93%
净利润同比增速	0.29%	0.88%	-2.98%	-0.85%	4.17%	1.35%	-3.81%	1.03%
归母净利润同比增速	0.03%	0.80%	-2.78%	-0.92%	3.82%	1.59%	-3.99%	1.37%

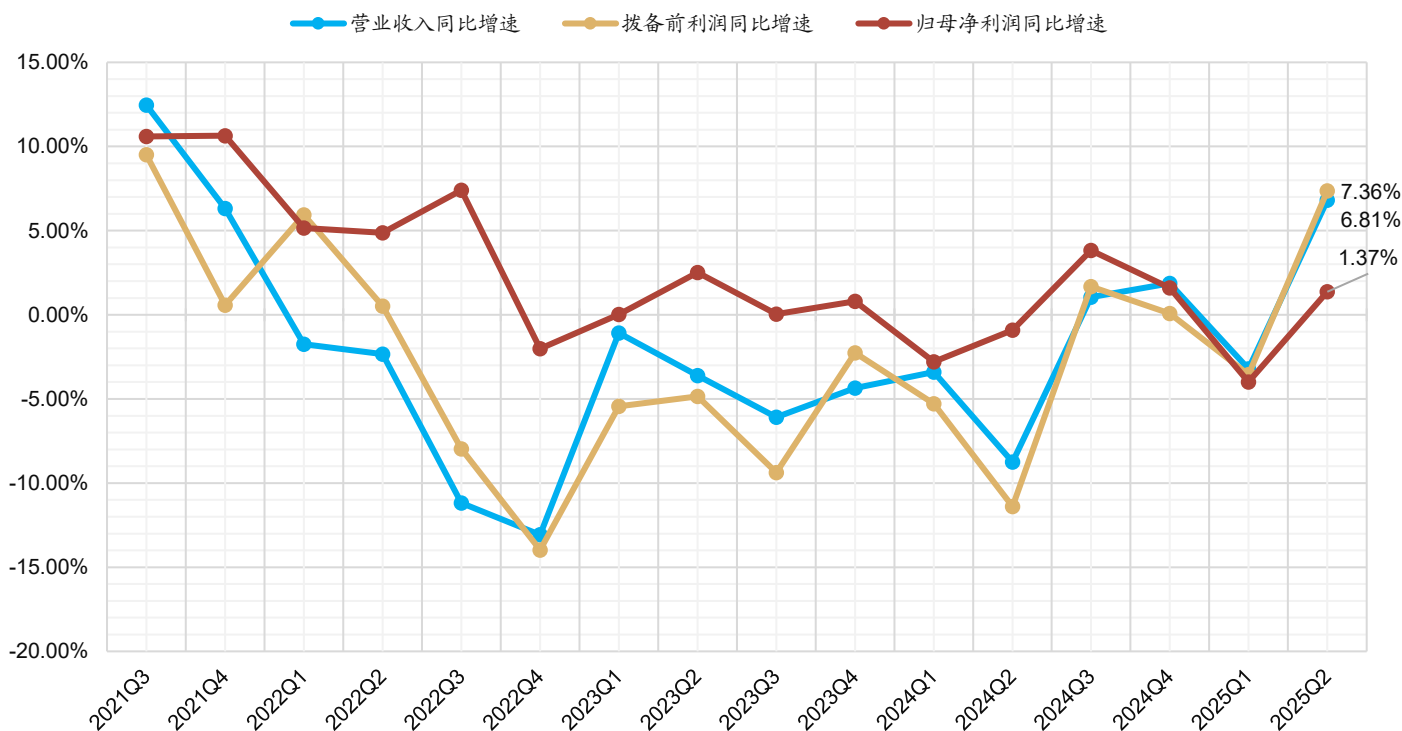
资料来源：IFind，招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



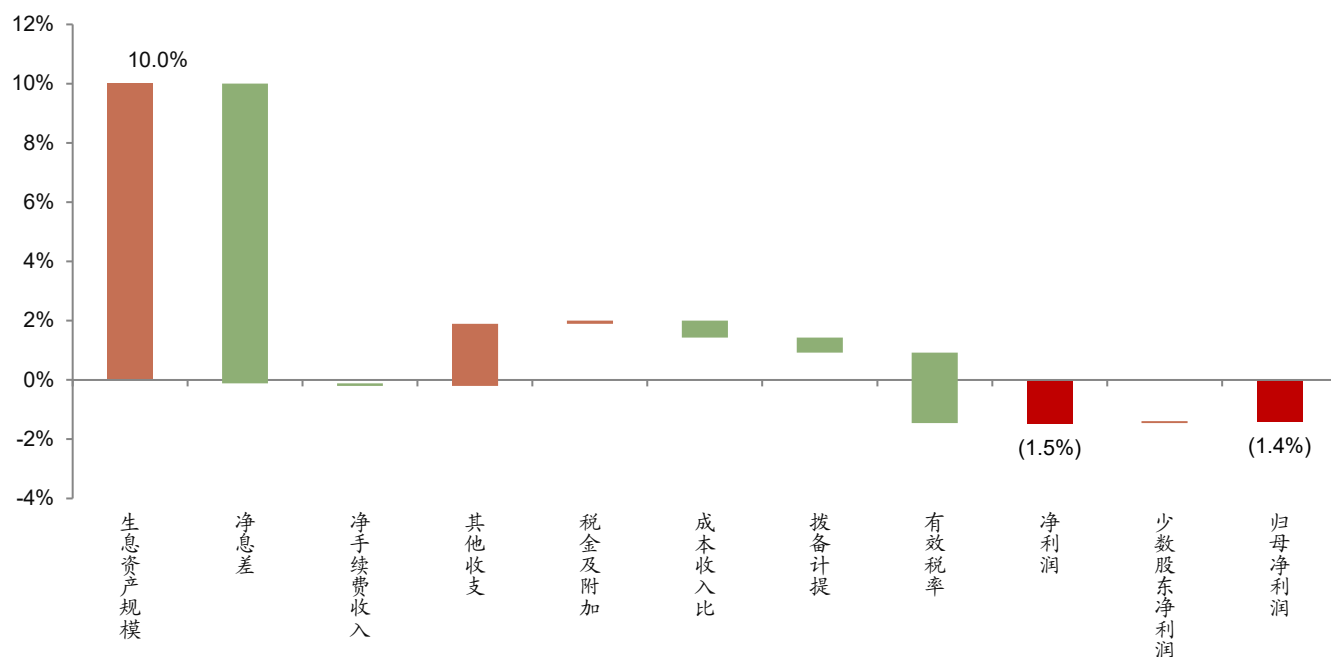
资料来源: IFind, 招商证券

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



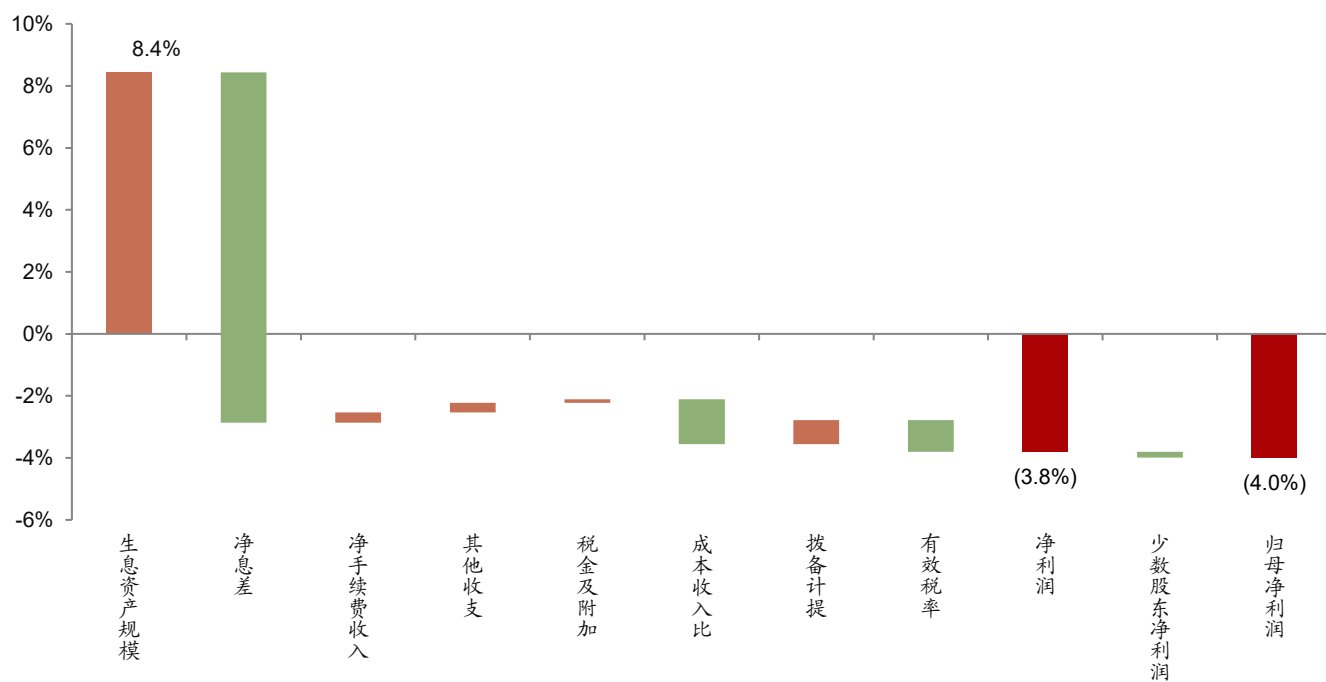
资料来源: IFind, 招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)



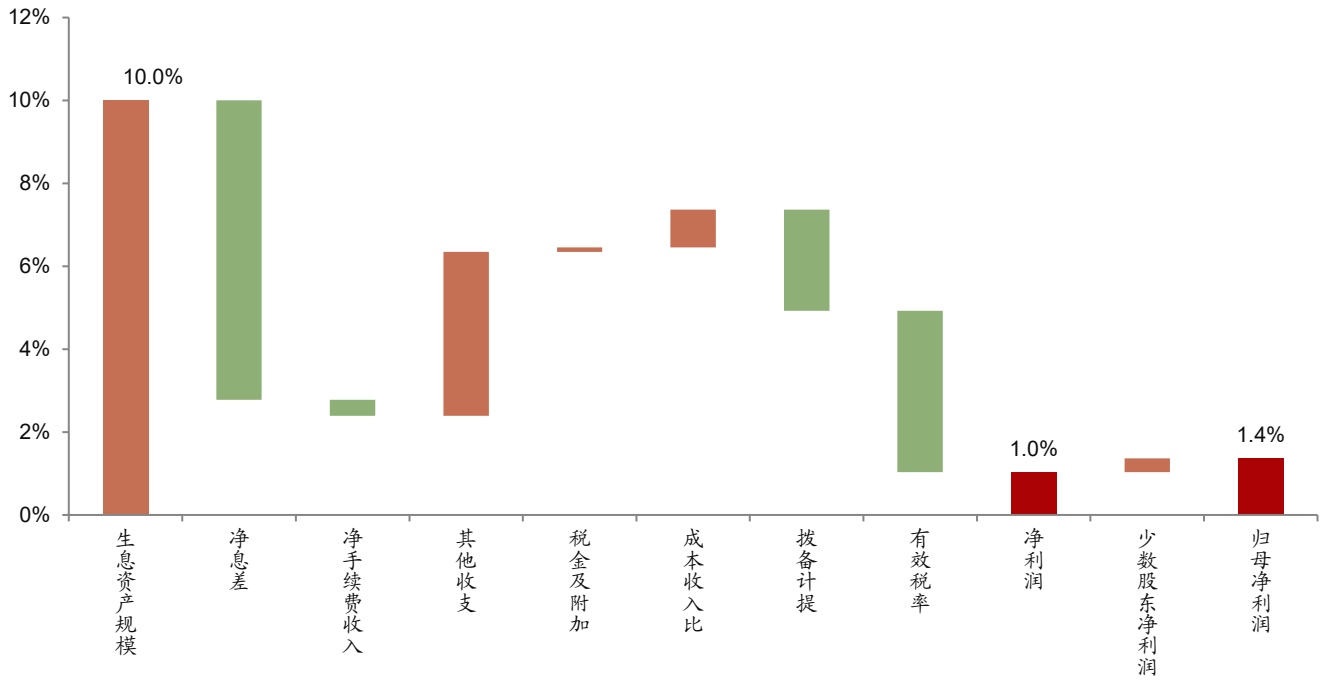
资料来源: IFind, 招商证券

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
<b>营业收入</b>	<b>2.07%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.91%</b>	<b>1.83%</b>	<b>1.80%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.70%</b>	<b>1.69%</b>
利息收入	3.35%	3.33%	3.15%	3.14%	3.08%	3.05%	2.69%	2.66%
利息支出	1.76%	1.78%	1.75%	1.77%	1.71%	1.69%	1.45%	1.42%
净利息收入	1.59%	1.55%	1.40%	1.37%	1.37%	1.36%	1.25%	1.24%
净手续费收入	0.31%	0.28%	0.34%	0.29%	0.26%	0.23%	0.31%	0.27%
其他非息收入	0.16%	0.16%	0.17%	0.17%	0.17%	0.16%	0.14%	0.18%
<b>营业支出</b>	<b>1.07%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.02%</b>	<b>0.98%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.90%</b>
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.50%	0.54%	0.40%	0.43%	0.45%	0.49%	0.37%	0.41%
减值损失	0.47%	0.36%	0.52%	0.44%	0.37%	0.27%	0.46%	0.41%
<b>营业利润</b>	<b>0.99%</b>	<b>1.00%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.79%</b>
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	1.00%	1.00%	0.89%	0.86%	0.88%	0.90%	0.79%	0.79%
所得税	0.14%	0.13%	0.12%	0.11%	0.11%	0.12%	0.12%	0.12%
<b>年化 ROA</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.87%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.67%</b>
杠杆率	12.34	12.31	13.18	12.77	12.61	12.59	13.42	13.21
<b>年化 ROE</b>	<b>10.56%</b>	<b>10.66%</b>	<b>10.06%</b>	<b>9.53%</b>	<b>9.77%</b>	<b>9.88%</b>	<b>9.06%</b>	<b>8.82%</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>1.94%</b>	<b>1.82%</b>	<b>1.91%</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.77%</b>	<b>1.67%</b>	<b>1.70%</b>	<b>1.70%</b>
利息收入	<b>3.43%</b>	<b>3.30%</b>	<b>3.15%</b>	<b>3.12%</b>	<b>3.04%</b>	<b>3.02%</b>	<b>2.69%</b>	<b>2.65%</b>
利息支出	<b>1.87%</b>	<b>1.84%</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.79%</b>	<b>1.64%</b>	<b>1.65%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.41%</b>
净利息收入	1.57%	1.46%	1.40%	1.33%	1.40%	1.37%	1.25%	1.24%
净手续费收入	0.25%	0.19%	0.34%	0.24%	0.20%	0.16%	0.31%	0.22%
其他非息收入	0.13%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.13%	0.14%	0.23%
<b>营业支出</b>	<b>0.89%</b>	<b>0.80%</b>	<b>1.02%</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.70%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.91%</b>
税金及附加	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.54%	0.67%	0.40%	0.47%	0.49%	0.63%	0.37%	0.44%
减值损失	0.24%	0.03%	0.52%	0.37%	0.23%	-0.02%	0.46%	0.37%
<b>营业利润</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.02%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.97%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.79%</b>
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	1.05%	1.02%	0.89%	0.83%	0.96%	0.97%	0.79%	0.79%
所得税	0.15%	0.12%	0.12%	0.10%	0.10%	0.15%	0.12%	0.12%
<b>年化 ROA</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.85%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.67%</b>
杠杆率	12.34	12.31	13.18	12.77	12.61	12.59	13.42	13.21
<b>年化 ROE</b>	<b>11.17%</b>	<b>11.12%</b>	<b>10.06%</b>	<b>9.26%</b>	<b>10.75%</b>	<b>10.39%</b>	<b>9.06%</b>	<b>8.79%</b>

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	-3.36%	-5.44%	-2.30%	-7.27%	-8.98%	-8.50%	-3.16%	-2.90%
代理业务		2.96%		4.59%		3.54%		1.95%
理财业务		-15.02%		-23.02%		-16.37%		7.01%
托管业务		-8.21%		-5.98%		0.64%		3.79%
支付结算业务		-0.05%		7.23%		-5.86%		-11.26%
咨询顾问业务		2.42%		8.47%		-1.67%		-0.40%
担保承诺业务		-17.12%		-49.22%		-42.64%		-21.56%
银行卡业务		0.96%		-10.64%		-0.30%		-3.52%
交易业务								
其他		-9.64%		4.44%		-1.68%		27.65%
手续费支出	21.32%	12.37%	2.54%	0.79%	-9.03%	-9.46%	-20.42%	-20.36%
零售 AUM 同比增速		10.99%		8.63%		10.28%		10.24%

资料来源: IFind, 招商证券

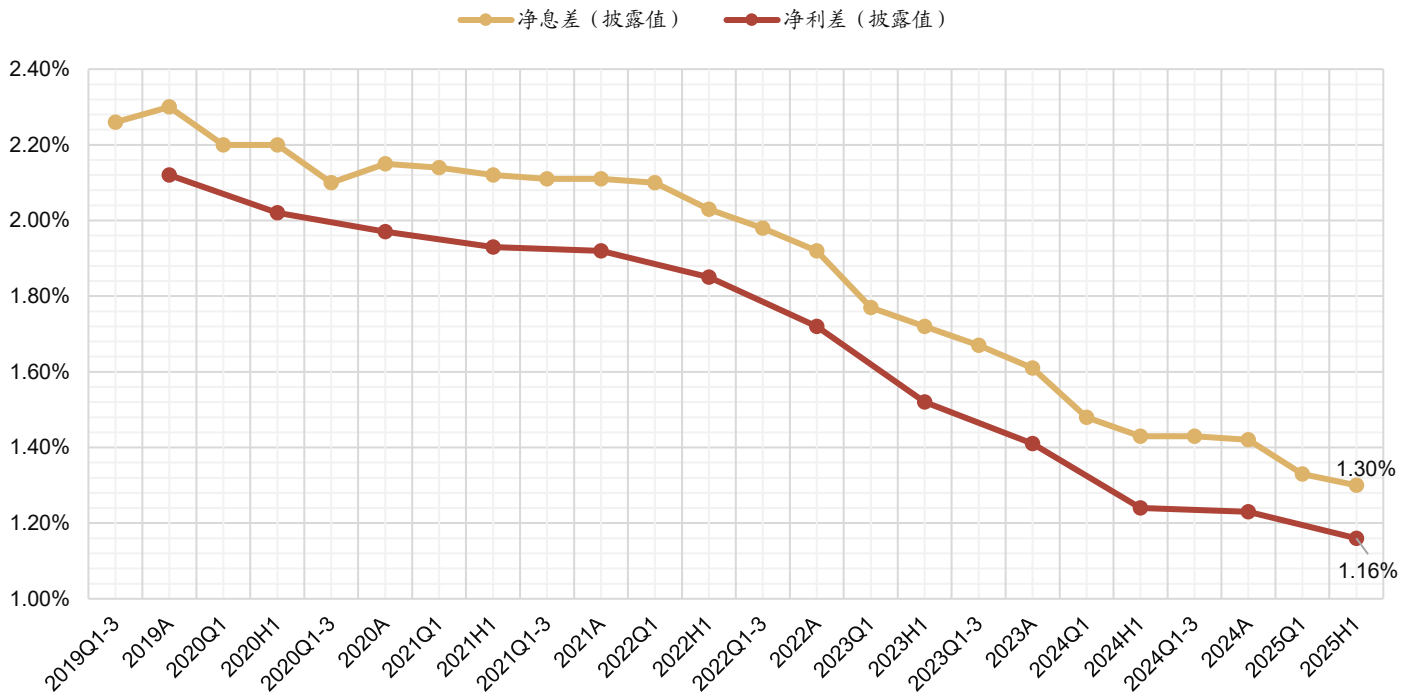
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

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	15.24%	14.16%	17.90%	16.03%	14.42%	13.31%	18.27%	15.69%
净其他非息收入	7.76%	8.15%	8.69%	9.31%	9.48%	9.13%	8.04%	10.89%
投资收益	5.78%	5.44%	4.19%	5.15%	4.96%	4.98%	6.27%	7.70%
公允价值变动损益	0.02%	0.32%	2.72%	2.00%	1.89%	1.49%	-1.19%	-0.23%
汇兑净损益	-1.16%	-0.92%	-1.77%	-1.32%	-0.75%	-0.84%	-0.49%	-0.12%
其他净收益	3.12%	3.31%	3.55%	3.48%	3.37%	3.50%	3.46%	3.53%
其他综合收益	-1.95%	-0.48%	4.44%	5.93%	3.53%	5.80%	14.46%	10.97%
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	3.96%	2.39%	17.90%	6.67%	3.66%	2.32%	18.27%	6.59%
净其他非息收入	2.07%	2.16%	8.69%	4.77%	3.23%	1.90%	8.04%	6.88%
投资收益	2.15%	0.98%	4.19%	2.96%	1.51%	1.20%	6.27%	4.58%
公允价值变动损益	-0.73%	0.30%	2.72%	0.57%	0.55%	0.05%	-1.19%	0.36%
汇兑净损益	-0.34%	-0.03%	-1.77%	-0.39%	0.14%	-0.27%	-0.49%	0.13%
其他净收益	0.99%	0.90%	3.55%	1.63%	1.04%	0.93%	3.46%	1.81%
其他综合收益	-1.03%	1.03%	6.29%	3.61%	-0.45%	3.11%	-7.96%	3.77%
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	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.2%	-9.0%	-8.3%	-1.2%	-0.6%
净其他非息收入	16.8%	26.2%	2.1%	5.7%	17.5%	9.2%	-10.4%	18.8%
投资净收益	9.5%	10.5%	5.5%	-8.3%	-17.3%	-10.8%	44.9%	52.0%
公允价值变动损益	101.5%	123.5%	36.5%	72.4%	8118.8%	350.8%	-142.4%	-111.8%
汇兑损益	-217.8%	-107.3%	-223.7%	-3.8%	38.0%	11.2%	73.3%	91.0%
其他净收益	-3.7%	-1.2%	14.9%	5.4%	4.0%	3.1%	-5.9%	3.0%
其他综合收益余额增速	9.2%	80.1%	135.0%	514.5%	273.7%	1269.6%	215.3%	87.8%
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	-12.9%	-15.0%	-2.8%	-14.9%	-11.1%	-5.2%	-1.2%	0.3%
净其他非息收入	15.9%	62.5%	2.1%	9.3%	50.1%	-14.0%	-10.4%	46.6%
投资净收益	16.0%	15.7%	5.5%	-16.5%	-32.5%	19.1%	44.9%	57.2%
公允价值变动损益	16.1%	251.7%	36.5%	394.3%	172.7%	-85.0%	-142.4%	-35.9%
汇兑损益	-62.4%	84.6%	-223.7%	60.2%	138.1%	-946.7%	73.3%	132.9%
其他净收益	-2.1%	6.4%	14.9%	-3.7%	0.9%	0.7%	-5.9%	13.2%
单季度其他综合收益增速	-171.4%	233.7%	287.2%	-30.5%	57.6%	195.8%	-222.4%	6.0%

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	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	1.33%	1.30%
净利差		1.41%		1.24%		1.23%		1.16%
生息资产收益率		3.45%		3.28%		3.17%		2.79%
计息负债成本率		2.04%		2.04%		1.94%		1.63%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	1.54%	1.42%	1.44%	1.33%	1.41%	1.37%	1.29%	1.24%
净利差	1.37%	1.25%	1.29%	1.18%	1.26%	1.22%	1.17%	1.13%
生息资产收益率	3.37%	3.21%	3.24%	3.12%	3.05%	3.00%	2.78%	2.66%
计息负债成本率	2.00%	1.95%	1.95%	1.94%	1.79%	1.78%	1.61%	1.53%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款		3.81%		3.52%		3.40%		2.92%
投资类资产		3.30%		3.20%		3.12%		2.81%
存放央行		1.67%		1.70%		1.71%		1.69%
同业资产		2.81%		3.02%		2.83%		2.43%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款		1.89%		1.84%		1.72%		1.45%
向央行借款								
同业负债		2.55%		2.73%		2.64%		2.00%
发行债券		3.77%		3.59%		3.38%		2.76%

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		3.57%		3.33%		3.26%		2.89%
个人贷款收益率		4.23%		3.80%		3.65%		3.11%
票据贴现收益率		1.47%		1.36%		1.22%		0.94%
分类型存款成本率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>对公存款付息率</b>		<b>1.85%</b>		<b>1.82%</b>		<b>1.66%</b>		<b>1.33%</b>
对公活期付息率		1.02%		0.99%		0.89%		0.62%
对公定期付息率		2.65%		2.53%		2.32%		1.95%
<b>个人存款付息率</b>		<b>1.76%</b>		<b>1.66%</b>		<b>1.60%</b>		<b>1.37%</b>
个人活期付息率		0.26%		0.23%		0.17%		0.07%
个人定期付息率		2.67%		2.47%		2.38%		2.04%

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
<b>生息资产</b>	<b>98.81%</b>	<b>99.16%</b>	<b>98.81%</b>	<b>98.96%</b>	<b>98.55%</b>	<b>98.89%</b>	<b>98.99%</b>	<b>99.07%</b>
贷款	57.96%	58.36%	57.50%	59.08%	58.10%	58.11%	57.58%	57.70%
投资类资产	25.89%	26.51%	25.70%	27.57%	27.49%	28.99%	29.32%	29.76%
FVTPL	1.65%	1.82%	1.82%	1.94%	1.67%	2.07%	2.05%	1.83%
AC	18.84%	19.70%	18.95%	20.02%	19.43%	20.18%	19.79%	20.25%
FVOCI	5.41%	4.99%	4.93%	5.61%	6.39%	6.74%	7.49%	7.68%
存放央行	8.47%	9.04%	8.30%	7.70%	7.75%	6.81%	6.83%	5.84%
同业资产	6.49%	5.24%	7.31%	4.61%	5.22%	4.98%	5.25%	5.77%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>总资产</b>	<b>12.47%</b>	<b>12.84%</b>	<b>13.24%</b>	<b>7.89%</b>	<b>8.71%</b>	<b>9.23%</b>	<b>8.29%</b>	<b>11.04%</b>
<b>总生息资产</b>	<b>13.34%</b>	<b>13.42%</b>	<b>13.44%</b>	<b>7.98%</b>	<b>8.40%</b>	<b>8.64%</b>	<b>8.24%</b>	<b>11.30%</b>
<b>贷款</b>	<b>12.54%</b>	<b>12.38%</b>	<b>11.60%</b>	<b>10.06%</b>	<b>8.97%</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.45%</b>	<b>8.44%</b>
投资类资产	13.43%	12.56%	10.88%	15.40%	15.40%	19.44%	23.56%	19.86%
FVTPL	7.86%	13.58%	-1.33%	12.65%	10.02%	24.44%	21.72%	4.44%
AC	9.94%	15.36%	15.02%	17.23%	12.12%	11.87%	13.10%	12.34%
FVOCI	29.78%	2.43%	1.51%	10.22%	28.44%	47.53%	64.49%	52.04%
存放央行	11.12%	17.92%	10.03%	-1.18%	-0.48%	-17.80%	-10.90%	-15.78%
同业资产	22.39%	22.78%	43.42%	-25.78%	-12.66%	3.81%	-22.22%	39.10%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
<b>总生息资产</b>	<b>891,289</b>	<b>285,429</b>	<b>2,658,033</b>	<b>-455,831</b>	<b>1,142,424</b>	<b>416,284</b>	<b>2,700,259</b>	<b>904,485</b>
贷款	490,333	304,228	1,283,678	467,390	258,355	276,324	1,310,812	502,618
投资类资产	263,041	331,496	383,717	755,537	302,761	861,893	962,540	452,312
FVTPL	-80,819	79,475	56,180	48,010	-110,251	204,543	46,279	-99,872
AC	333,818	427,933	212,680	411,570	-36,508	457,394	348,941	394,291
FVOCI	10,042	-175,912	114,857	295,957	449,520	199,956	567,320	157,893
存放央行	94,972	275,768	-93,734	-320,431	120,142	-425,359	195,393	-462,532
同业资产	-37,876	-546,588	1,140,552	-1,310,317	350,915	-92,031	277,793	312,215

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	91.74%	91.55%	91.86%	91.80%	91.89%	91.83%	92.12%	92.09%
计息负债	89.16%	89.26%	89.74%	89.32%	89.01%	89.29%	89.87%	89.84%
存款	76.39%	75.00%	73.60%	72.39%	71.54%	71.36%	70.68%	70.54%
向央行借款	0.54%	0.52%	0.44%	0.46%	0.40%	0.35%	0.33%	0.31%
同业负债	8.75%	9.82%	11.85%	12.23%	12.28%	12.52%	13.28%	13.18%
发行债券	2.71%	3.06%	3.06%	3.37%	3.94%	4.16%	4.79%	4.97%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	12.97%	13.37%	13.77%	7.93%	8.89%	9.56%	8.61%	11.39%
总计息负债	13.35%	13.80%	14.16%	8.26%	8.53%	9.27%	8.45%	11.69%
存款	12.92%	12.22%	9.54%	2.20%	1.80%	3.93%	3.99%	8.20%
向央行借款	147.55%	58.71%	8.13%	-2.84%	-18.83%	-26.69%	-20.30%	-26.13%
同业负债	7.76%	16.69%	48.56%	53.91%	52.55%	39.35%	21.40%	19.71%
发行债券	34.98%	51.20%	34.40%	35.27%	58.18%	48.11%	69.52%	63.61%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	787,004	234,225	2,822,278	-632,360	958,034	551,817	2,732,183	676,577
存款	607,054	-459,652	1,513,906	-927,764	485,520	244,137	1,594,859	472,724
向央行借款	14,966	-8,276	-19,790	6,708	-23,767	-24,903	-995	-7,375
同业负债	150,339	494,354	1,252,829	120,310	178,560	174,857	733,493	48,709
发行债券	31,554	163,736	87,799	131,162	318,952	121,032	442,106	128,511

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	48.36%		46.56%		44.51%		44.20%	
公司定期	26.38%		25.09%		23.97%		24.28%	
公司活期	21.98%		21.47%		20.55%		19.92%	
个人存款	49.42%		51.37%		53.22%		53.74%	
个人定期	31.27%		33.34%		34.67%		35.43%	
个人活期	18.15%		18.03%		18.55%		18.31%	
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	12.92%	12.22%	9.54%	2.20%	1.80%	3.93%	3.99%	8.20%
公司存款		10.49%		-4.02%		-4.33%		2.72%
公司定期		34.09%		-1.15%		-5.59%		4.71%
公司活期		-8.79%		-7.17%		-2.83%		0.40%
个人存款		13.89%		8.68%		11.93%		13.19%
个人定期		22.54%		12.38%		15.23%		14.97%
个人活期		1.54%		2.44%		6.25%		9.89%

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
<b>个人贷款</b>	<b>33.44%</b>	<b>33.17%</b>	<b>32.40%</b>	<b>31.74%</b>	<b>31.49%</b>	<b>31.57%</b>	<b>30.79%</b>	<b>30.37%</b>
个人住房贷款		24.11%		22.15%		21.44%		20.03%
个人消费贷款		1.26%		1.38%		1.48%		1.54%
经营性贷款		5.16%		5.65%		5.91%		6.16%
信用卡应收账款		2.64%		2.56%		2.73%		2.64%
<b>票据贴现</b>	<b>4.55%</b>	<b>4.94%</b>	<b>3.95%</b>	<b>5.34%</b>	<b>6.20%</b>	<b>6.81%</b>	<b>6.57%</b>	<b>7.25%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>62.01%</b>	<b>61.89%</b>	<b>63.65%</b>	<b>62.92%</b>	<b>62.31%</b>	<b>61.62%</b>	<b>62.64%</b>	<b>62.38%</b>
制造业		9.01%		9.27%		8.65%		9.21%
批发和零售业		2.60%		2.83%		2.71%		3.01%
传统基建		26.45%		26.45%		26.28%		25.72%
租赁和商务服务业		8.80%		8.77%		8.52%		8.89%
房地产业		2.92%		3.06%		3.11%		2.98%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>贷款总额</b>	<b>12.54%</b>	<b>12.38%</b>	<b>11.60%</b>	<b>10.06%</b>	<b>8.97%</b>	<b>8.76%</b>	<b>8.45%</b>	<b>8.44%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>4.71%</b>	<b>5.09%</b>	<b>5.56%</b>	<b>4.23%</b>	<b>2.61%</b>	<b>3.51%</b>	<b>3.08%</b>	<b>3.77%</b>
个人住房贷款		-2.23%		-3.28%		-3.26%		-1.93%
个人消费贷款		41.23%		46.86%		28.30%		20.45%
经营性贷款		44.85%		32.19%		24.56%		18.31%
信用卡应收账款		7.74%		9.53%		12.42%		11.93%
<b>票据贴现</b>	<b>16.17%</b>	<b>12.09%</b>	<b>7.53%</b>	<b>40.90%</b>	<b>48.46%</b>	<b>50.06%</b>	<b>80.38%</b>	<b>47.16%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>16.99%</b>	<b>16.77%</b>	<b>15.23%</b>	<b>11.14%</b>	<b>9.51%</b>	<b>8.28%</b>	<b>6.72%</b>	<b>7.50%</b>
制造业		20.60%		8.55%		4.40%		7.76%
批发和零售业		27.68%		15.81%		13.20%		15.53%
传统基建		17.51%		13.49%		8.03%		5.43%
租赁和商务服务业		21.28%		10.53%		5.29%		10.03%
房地产业		5.16%		11.06%		15.58%		5.46%

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
<b>不良贷款率</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.33%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>216.22%</b>	<b>213.97%</b>	<b>216.31%</b>	<b>218.43%</b>	<b>220.30%</b>	<b>214.91%</b>	<b>215.70%</b>	<b>217.71%</b>
拨贷比	2.94%	2.90%	2.94%	2.95%	2.97%	2.87%	2.87%	2.89%
贷款拨备余额	756,759	756,388	802,268	819,877	832,635	815,493	852,876	871,069
非信贷拨备余额		127,861		134,351		131,841		132,417
不良贷款余额	349,995	353,502	370,888	375,350	377,955	379,458	395,399	400,105
关注类贷款余额		482,705		534,165		574,171		575,883
逾期贷款余额		330,424		373,366		406,739		459,000
逾期 90 天以上贷款余额		223,188		250,063		284,379		324,026
重组贷款余额		82,723		118,579		139,086		140,962
<b>关注贷款率</b>		<b>1.85%</b>		<b>1.92%</b>		<b>2.02%</b>		<b>1.91%</b>
<b>关注率+不良率</b>		<b>3.21%</b>		<b>3.27%</b>		<b>3.36%</b>		<b>3.24%</b>

逾期贷款率		1.27%		1.34%		1.43%		1.52%
逾期 90 天以上/不良		63.14%		66.62%		74.94%		80.99%
逾期 1 年以上/损失		87.61%		106.02%		85.97%		87.95%
逾期/不良		93.47%		99.47%		107.19%		114.72%
重组贷款率		0.32%		0.43%		0.49%		0.47%
(重组+逾期)/贷款		1.58%		1.77%		1.92%		1.99%
(重组+逾期)/不良		116.87%		131.06%		143.84%		149.95%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)		0.45%		0.46%		0.43%		0.51%
不良生成率 2 (测算核转)	0.53%	0.43%	0.49%	0.46%	0.40%	0.36%	0.49%	0.48%
不良回收率		0.02%		-0.01%		0.07%		0.02%
不良核销转出率 1 (披露核转)		22.73%		21.41%		24.08%		26.88%
不良核销转出率 2 (测算核转)	26.66%	21.04%	16.20%	21.90%	20.05%	19.14%	19.55%	25.16%
非信贷拨备/非信贷资产		0.69%		0.70%		0.64%		0.60%
总拨备/总资产		1.98%		2.03%		1.94%		1.92%

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	147,815	150,816	60,075	102,069	129,282	126,663	57,136	104,007
贷款	133,144	143,422		94,526		122,479	57,244	102,215
金融投资		7,957		1,768		-1,182		-113
其他		-563		5,775		5,366		1,905
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	0.37%	0.38%	0.13%	0.23%	0.29%	0.28%	0.12%	0.21%
贷款	0.57%	0.62%		0.36%		0.47%	0.20%	0.36%
金融投资		0.08%		0.01%		-0.01%		0.00%
其他		-0.01%		0.09%		0.08%		0.03%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		884,252		954,237		947,338		1,003,481
贷款	756,759	756,391	802,268	819,886	832,635	815,497	852,876	871,064
金融投资		48,287		50,213		47,428		47,136
其他		79,574		84,138		84,413		85,281
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		1.98%		2.03%		1.94%		1.92%
贷款	2.94%	2.90%	2.93%	2.95%	2.96%	2.87%	2.87%	2.89%
金融投资		0.41%		0.39%		0.34%		0.30%
其他		1.18%		1.34%		1.34%		1.30%

资料来源: IFind, 招商证券

表 16: 不良贷款情况 (百万元)

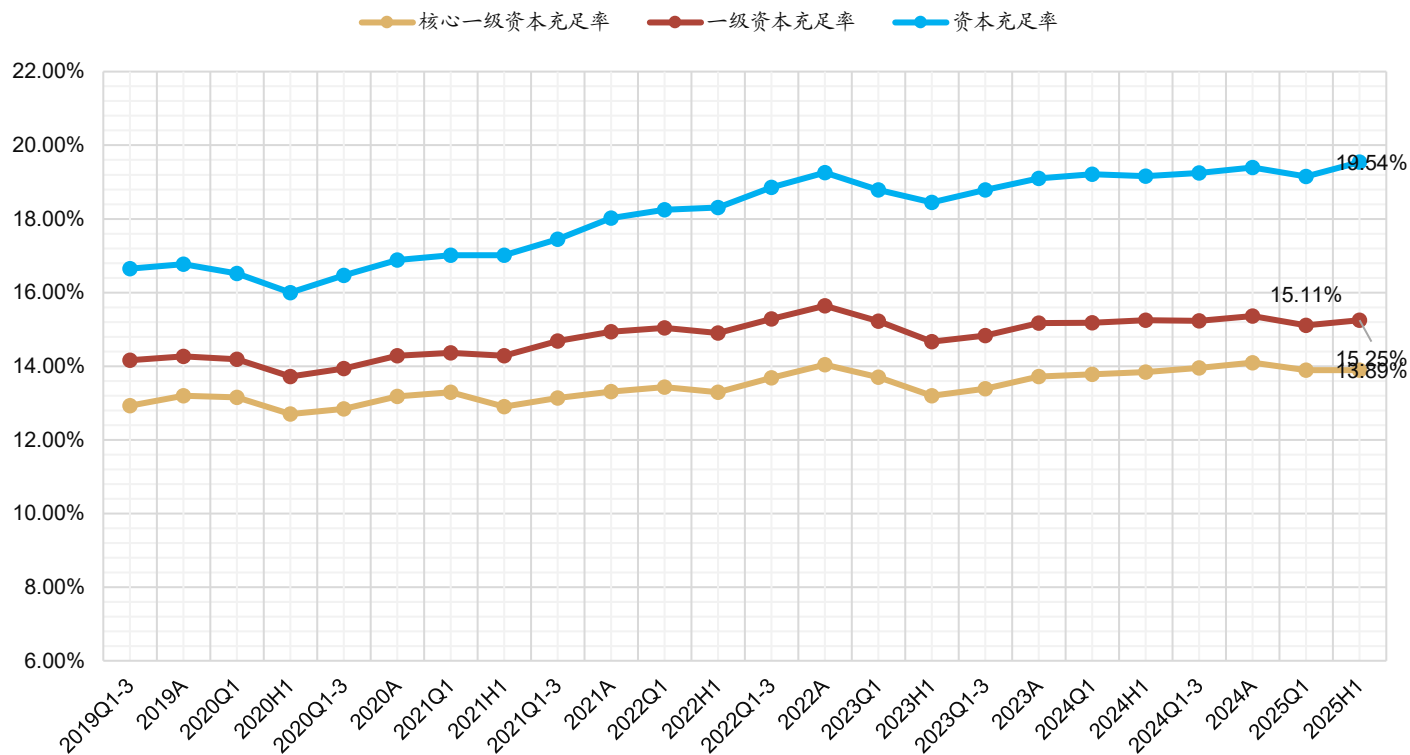
不良贷款额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款	349,995	353,502	370,888	375,350	377,955	379,458	395,399	400,105
个人贷款		60,757		79,419		102,827		123,703
个人住房贷款		27,827		37,102		44,407		52,021
个人消费贷款		4,390		6,373		10,067		11,645
经营性贷款		11,639		14,341		21,310		30,145
信用卡应收账款		16,901		21,603		27,138		29,892
票据贴现								
对公贷款		292,745		295,931		276,631		276,402
制造业		55,359		50,258		45,899		42,271
批发和零售业		29,886		31,492		37,436		36,936
交通运输、仓储和邮政业		17,530		17,468		14,281		11,765
电力、热力、燃气及水生产和供应业		12,537		10,135		7,552		6,254

水利、环境和公共设施管理业	20,493	20,409	16,739	14,950				
租赁和商务服务业	43,958	45,388	36,739	39,376				
房地产业	40,957	45,585	43,961	48,261				
建筑业	14,078	15,647	14,412	13,988				
住宿和餐饮业								
采矿业	2,619	2,255	1,707	1,543				
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	9,179				
<b>不良率</b>	<b>2023Q1-3</b>	<b>2023A</b>	<b>2024Q1</b>	<b>2024H1</b>	<b>2024Q1-3</b>	<b>2024A</b>	<b>2025Q1</b>	<b>2025H1</b>
<b>总贷款</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.33%</b>
<b>个人贷款</b>		<b>0.70%</b>		<b>0.90%</b>		<b>1.15%</b>		<b>1.35%</b>
个人住房贷款		0.44%		0.60%		0.73%		0.86%
个人消费贷款		1.34%		1.65%		2.39%		2.51%
经营性贷款		0.86%		0.91%		1.27%		1.62%
信用卡应收账款		2.45%		3.03%		3.50%		3.75%
<b>票据贴现</b>								
<b>对公贷款</b>		<b>1.81%</b>		<b>1.69%</b>		<b>1.58%</b>		<b>1.47%</b>
制造业		2.35%		1.95%		1.87%		1.52%
批发和零售业		4.40%		4.00%		4.87%		4.06%
交通运输、仓储和邮政业		0.49%		0.46%		0.37%		0.29%
电力、热力、燃气及水生产和供应业		0.79%		0.61%		0.43%		0.34%
水利、环境和公共设施管理业		1.19%		1.07%		0.91%		0.78%
租赁和商务服务业		1.91%		1.86%		1.52%		1.47%
房地产业		5.37%		5.35%		4.99%		5.37%
建筑业		3.25%		3.07%		2.98%		2.42%
住宿和餐饮业								
采矿业		0.89%		0.69%		0.52%		0.41%
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%		2.03%

资料来源: IFind, 招商证券

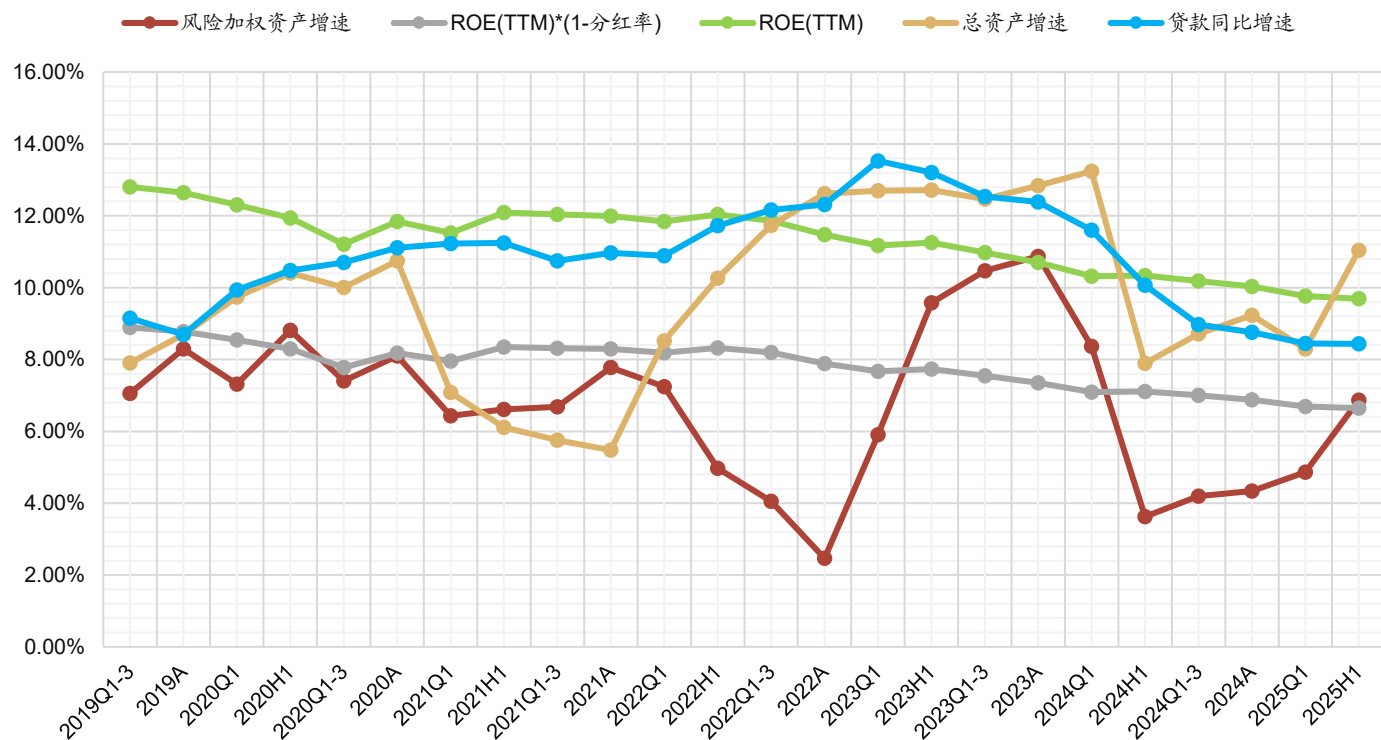
## 五、资本及股东

图 7: 资本充足率情况



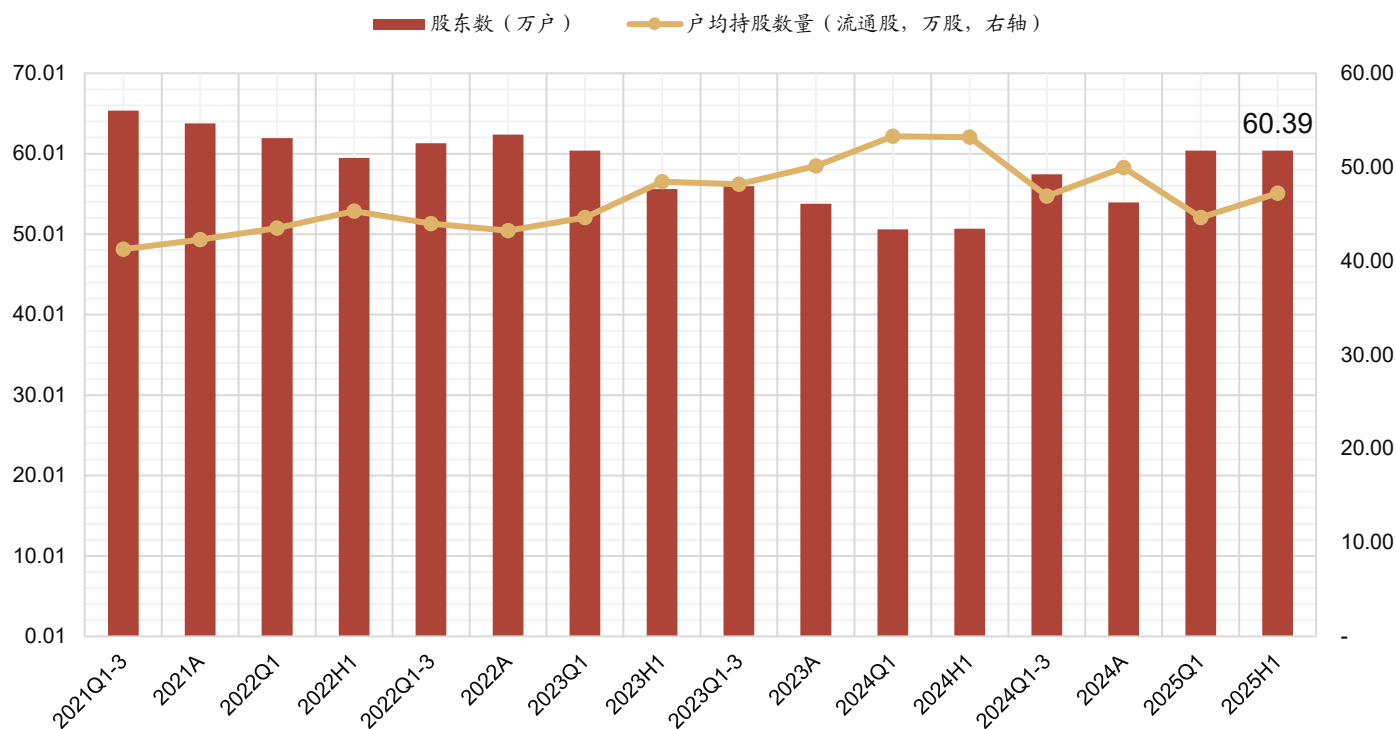
资料来源: IFind, 招商证券

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
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	24.18%	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	0.84%	0.71%	0.67%	0.70%
中国证券金融股份有限公司	6	国有法人	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
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	0.20%	0.18%	0.18%	0.19%
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	0.19%	0.17%	0.16%	0.17%
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基金	10	其他	0.13%	0.12%	0.11%	0.12%

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
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	7.6	7.6	7.4	7.3	7.1	净利息收入	655,013	637,405	643,287	633,737	633,301
P/B	0.78	0.73	0.68	0.64	0.60	利息收入	1,405,039	1,427,948	1,415,461	1,419,618	1,462,682
P/PPOP	4.62	4.83	4.71	4.66	4.56	利息支出	750,026	790,543	772,174	785,881	829,381
<b>每股指标</b>						净手续费收入	119,357	109,397	111,585	117,164	124,194
EPS	0.98	0.94	1.01	1.02	1.05	净其他非息收入	68,700	75,001	72,751	74,933	77,556
BVPS	9.55	10.23	10.94	11.67	12.41	营业收入	843,070	821,803	827,623	825,834	835,051
PPOPPS	1.61	1.54	1.58	1.60	1.63	营业支出	422,310	400,918	399,807	392,350	392,915
DPS	0.31	0.31	0.33	0.33	0.34	税金及附加	10,662	10,765	10,345	10,323	10,438
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	223,458	214,717	211,268
股息收益率	4.12%	4.15%	4.44%	4.50%	4.60%	营业利润	420,760	420,885	427,816	433,484	442,136
<b>驱动性因素</b>						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	561,731	568,707	581,257
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	428,758	434,426	443,078
计息负债增速	13.92%	9.21%	8.52%	7.85%	7.83%	所得税	56,850	54,881	52,737	53,434	54,499
平均贷款收益率	3.86%	3.44%	3.13%	2.85%	2.76%	净利润	365,116	366,946	376,021	380,992	388,580
平均生息资产收益率	3.37%	3.08%	2.81%	2.59%	2.48%	归母净利润	363,993	365,863	374,938	379,909	387,497
平均存款付息率	1.86%	1.65%	1.50%	1.40%	1.35%	<b>资产负债表</b>					
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%	1.28%	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%	1.09%	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%	22.27%	23.26%	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	4,677,556	5,037,720	5,423,866
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
<b>业绩年增速率</b>						资产合计	44,697,079	48,821,746	52,556,804	56,603,598	60,942,311
净利息收入	-5.3%	-2.7%	0.9%	-1.5%	-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	161,252	161,252	161,252
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%	0.7%	-0.2%	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%	-0.3%	-1.9%	0.1%	计息负债	39,510,289	43,149,837	46,826,028	50,501,041	54,453,432
拨备前利润	-5.7%	-4.2%	2.4%	1.2%	2.2%	负债合计	40,920,491	44,834,480	48,274,256	52,062,929	56,137,558
利润总额	-0.6%	0.0%	1.6%	1.3%	2.0%	股东权益合计	3,776,588	3,987,266	4,282,548	4,540,669	4,804,752
净利润	0.8%	0.5%	2.5%	1.3%	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%	2.5%	1.3%	2.0%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						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%	9.54%	9.06%	8.68%	不良净生成率	0.43%	0.36%	0.40%	0.40%	0.40%
RORWA	1.56%	1.46%	1.40%	1.32%	1.24%	拨备覆盖率	214%	215%	212%	208%	202%
<b>资本状况</b>						拨贷比	2.90%	2.87%	2.80%	2.70%	2.60%
资本充足率	19.10%	19.39%	20.19%	20.81%	21.28%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	15.17%	15.36%	15.46%	15.49%	15.46%	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%	13.94%	13.75%	13.54%	贷款/总资产	58.36%	58.11%	58.46%	58.68%	58.86%
风险加权系数	55.13%	52.66%	52.98%	53.18%	53.34%	投资类资产/总资产	26.51%	28.99%	29.62%	29.98%	30.07%
杠杆率	11.84	12.24	12.27	12.47	12.68	同业资产/总资产	5.24%	4.98%	4.85%	4.73%	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。