

## 公司研究

## 营收增速提升，资本实力增强

## ——中国银行（601988.SH）2025年半年报点评

## 增持（维持）

当前价：5.52元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

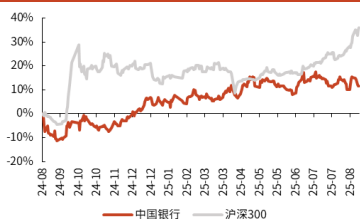
010-57378035

dongwx@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3,222.12
总市值(亿元)	17,786.13
一年最低/最高(元)	4.36/5.9
近3月换手率	15.45%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.50	-17.10	-19.75
绝对	-0.18	0.00	17.44

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

8月29日，中国银行发布2025年半年度报告，报告期内实现营业收入3290亿，同比增长3.8%，归母净利润1176亿，同比下降0.9%。加权平均净资产收益率9.11%，同比下降0.47pct。

## 点评：

**经营业绩环比改善，非息收入贡献占比升至34.7%**。上半年，中国银行营收、PPOP同比增速分别为3.8%、0.4%，增速较1Q分别提升1.2、1.5pct。归母净利润同比下降0.9%，降幅较1Q收窄2.1pct。营收主要构成上，上半年净利息收入同比下降5.3%，降幅较1Q小幅走阔0.8pct；非息收入同比大幅增长26.4%，增速较1Q提升7.5pct。25H1非息收入占比34.7%，较上年同期提升6.2pct。

**扩表维持较高强度，重点领域信贷投放持续发力**。截至2Q末，中国银行生息资产、贷款同比增速分别为8.7%、9.1%，增速较1Q分别提升1.4、0.8pct。上半年，生息资产增量1.71万亿，其中2Q单季增加7220亿，季内贷款、金融投资、同业资产规模增量分别为4502亿、4095亿、-1376亿。截至2Q末，贷款占生息资产比重64.9%，占比较上季末基本持平，较年初提升1pct。

**贷款结构层面**，上半年对公贷款、零售贷款、票据贴现增量分别为1.19万亿、381亿、2370亿，对公贷款投放保持较高强度。境内贷款投向层面，**(1) 对公贷款持续聚焦重点领域**，战略性新兴产业、民营企业、绿色贷款、普惠型小微企业贷款分别较年初增长22.9%、12.9%、17%、16.4%。行业分布上，增量占比比较高的主要为商业及服务业（占比41.5%），制造业（占比25.2%），电力热力、燃气及水生产和供应业（占比10.1%）、交运仓储和邮政业（占比8.6%）等领域；**(2) 零售信贷领域**，上半年增量主要来自个人经营性贷款（+756亿）、个人消费贷款（+509亿），个人住房贷款规模保持稳定，较年初略降40亿，信用卡余额减少824亿。截至2Q末，对公贷款、零售贷款同比增速分别为9.2%、1.5%，增速较上季末分别小幅下降0.5、1.7pct。

**负债余额增速环比提升2.3pct，2Q末零售对公存款增速较年初双提升**。截至2Q末，中国银行付息负债、存款分别同比增长8.2%、8.4%，增速较1Q分别提升1.3、2.3pct。截至2Q末，存款占计息负债比重78.6%，较上季末下降1.3pct。截至25Q2末，中国银行对公、零售存款增速分别为6.5%、11.5%，增速较上年末分别提升4.4、1.6pct。期限结构上，上半年境内人民币定期、活期存款平均余额分别较2024年分别增加8449亿、989亿。

**上半年息差较1Q下降3bp至1.26%，若还原外币掉期影响，息差韧性将增强**。上半年中国银行披露净息差为1.26%，环比1Q下降3bp。**资产端**，上半年生息资产、贷款收益率分别为2.96%、3.07%，较2024年分别下行38、49bp，人民币资产收益率下降主要受到LPR下调、存量贷款滚动重定价、有效信贷需求不足等因素拖累，与行业趋势一致，同时，预估随着美联储进入降息周期，海外资产收益率也边际承压；**负债端**，上半年计息负债、存款成本率分别为1.86%、1.74%，较2024年分别下行26、25bp。后续伴随存量存款到期滚动重定价，负债成本管控效果将持续释放。值得一提的是，中国银行外币相关业务规模体量较大，根据公司测算，如果还原外币掉期业务影响，同比口径净息差将提升约3bp，息差读数将呈现更强韧性。

**非息收入同比高增 26.4%，增速环比 1Q 提升 7.5pct。**上半年，中国银行非息收入同比增长 26.4%至 1142 亿。其中，**(1) 手续费及佣金净收入** 468 亿 (YoY +9.2%)，增速较 1Q 提升 7.1pct，主要是代理业务、托管和其他受托等业务收入增长较好提振；**(2) 净其他非息收入** 674 亿 (YoY +42%)，增速较 1Q 提升 4.7pct。主要受益公司主动把握市场波动机遇，汇兑收益、贵金属销售收入等增势较好。其中，贵金属销售等其他业务收入 322 亿、汇兑净收益 163 亿、投资收益 160 亿，为主要收入贡献分项，分别同比多增 59 亿、多增 134 亿、少增 28 亿，公允价值变动净收益 29 亿（上年同期为净损失 4 亿）。

**不良率及关注率较年初“双降”，风险抵补能力保持合理水平。**截至 2Q 末，中国银行不良贷款率 1.24%，较 1Q 末及年初均下降 1bp。关注贷款率较年初降 3bp 至 1.44%。不良率、关注率较年初实现“双降”。境内信贷不良率分部看，企业贷款不良率 1.19%，较年初下降 7bp；个人贷款不良率 1.15%，较年初提升 18bp，主要受个人经营贷和消费贷新发生不良同比增加影响，公司通过加强全流程风险管控等方式加以应对。拨备方面，上半年计提信用减值损失 575 亿，同比少提 31 亿。截至 2Q 末，公司拨备覆盖率为 197.4%，环比 1Q 下降 0.6pct；拨贷比 2.44%，环比 1Q 下降 3bp。

**首批完成 1650 亿核心一级资本补充，各级资本充足率显著提升。**截至 2Q 末，中国银行 RWA 同比增长 10.4%，增速较上季末提升 2.6pct。6 月成功完成 A 股定向增发，叠加资本债券发行有序推进，各级资本充足率显著提升，截至 2Q 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 12.57%、14.32%、18.67%，较上季末分别提升 0.75、0.52、0.69pct。

**盈利预测、估值与评级。**中国银行积极发挥大行“头雁”作用，重点领域信贷投放维持较高强度，各项业务经营稳健，全球化、综合化特色不断巩固。上半年营收及净利润增速环比 1Q 均有改善，资产质量保持稳健，定向注资夯实资本实力，为资产端业务拓展奠定坚实基础。维持 2025-27 年 EPS 预测为 0.76/0.79/0.81 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.68/0.63/0.59 倍，维持“增持”评级。

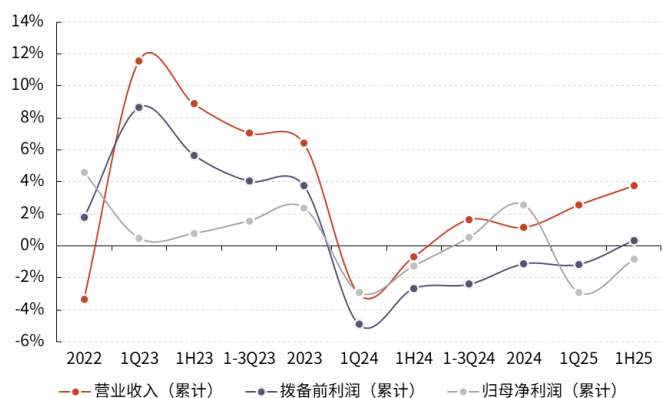
**风险提示：**海外经济环境愈发错综复杂，叠加近期贸易摩擦加剧，可能对中国银行境外资产形势形成较强扰动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	622,889	630,090	631,104	651,550	673,092
营业收入增长率	6.4%	1.2%	0.2%	3.2%	3.3%
净利润 (百万元)	231,904	237,841	244,791	253,140	261,815
净利润增长率	2.4%	2.6%	2.9%	3.4%	3.4%
EPS (元)	0.79	0.81	0.76	0.79	0.81
ROE (归属母公司)	10.83%	10.26%	9.74%	9.33%	9.00%
P/E	7.01	6.83	7.27	7.03	6.79
P/B	0.73	0.68	0.68	0.63	0.59

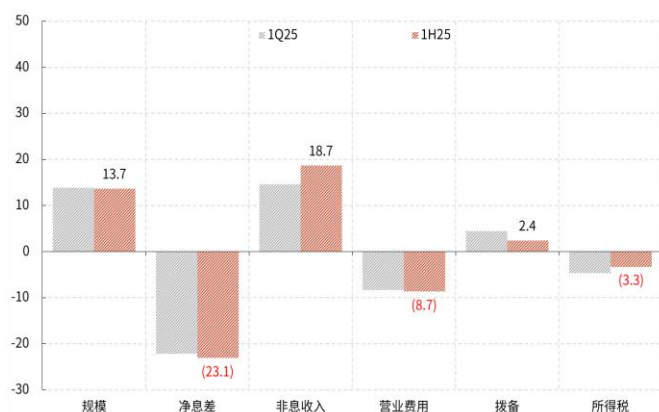
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-8-29；2023-2024 年股本为 2943.88 亿股，基于公司披露的向特定对象发行 A 股股票上市公告书，2025-2027 年股本按照 3222.12 亿股预测。

图 1：中国银行营收及盈利累计增速



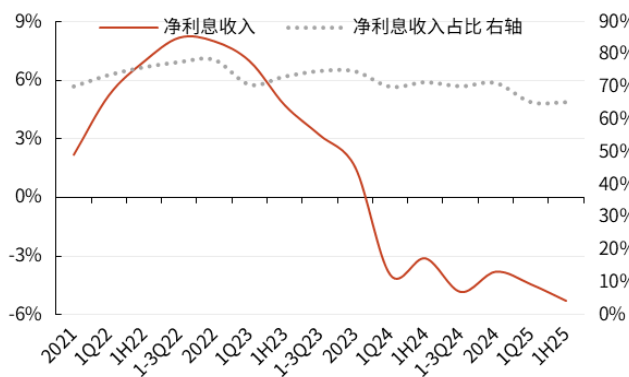
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中国银行业绩同比增速拆分 (%)



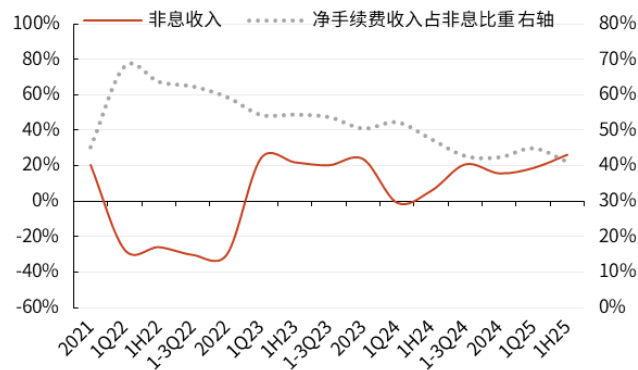
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：中国银行净利息收入增速及占比



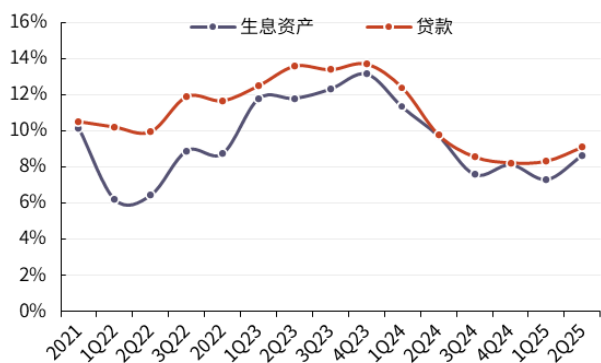
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：中国银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



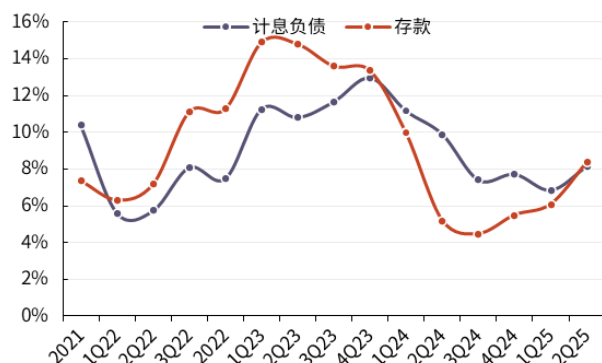
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：中国银行生息资产及贷款增速



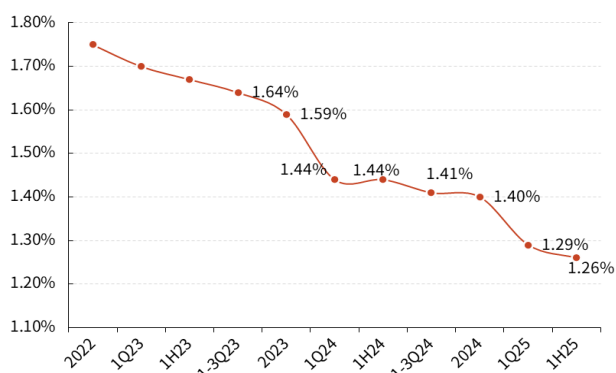
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：中国银行计息负债及存款增速



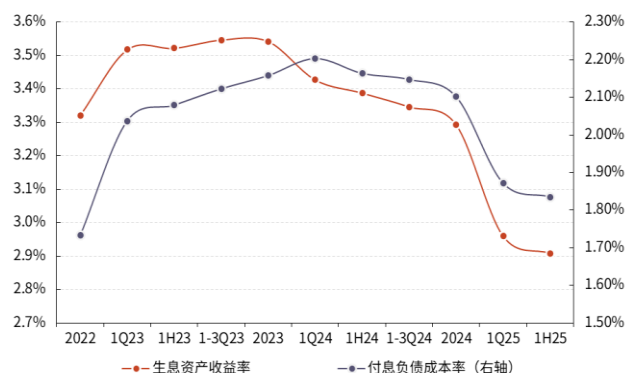
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7: 中国银行净息差走势 (披露值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 8: 中国银行生息资产收益率及付息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 2: 中国银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25
不良贷款率	1.32%	1.18%	1.28%	1.27%	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%	1.25%	1.25%	1.24%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.14)	0.10	(0.01)	0.00	(0.03)	0.00	0.02	(0.01)	0.00	(0.01)
(关注+不良) / 贷款总额	2.67%	N/A	2.51%	N/A	2.73%	N/A	2.67%	N/A	2.72%	N/A	2.67%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信用成本率 (累积年化)	0.56%	N/A	0.68%	N/A	0.57%	N/A	0.71%	N/A	0.58%	N/A	0.58%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	188.7%	202.6%	188.4%	195.2%	191.7%	199.9%	201.7%	198.9%	200.6%	198.0%	197.4%
较上季变动 (pct)	0.05	13.83	(14.17)	6.79	(3.52)	8.28	1.75	(2.83)	1.74	(2.63)	(0.58)
拨贷比	2.50%	2.39%	2.42%	2.48%	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%	2.50%	2.47%	2.44%
较上季变动 (pct)	0.03	(0.11)	0.03	0.06	(0.04)	0.04	0.02	0.01	(0.01)	(0.03)	(0.03)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3: 中国银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25
资本充足率	17.52%	17.53%	17.13%	17.30%	17.74%	18.52%	18.91%	19.01%	18.76%	17.98%	18.67%
较上季变动 (pct)	0.35	0.01	(0.40)	0.17	0.44	0.79	0.39	0.10	(0.25)	(0.78)	0.69
一级资本充足率	14.11%	13.79%	13.56%	13.64%	13.83%	14.00%	14.02%	14.36%	14.38%	13.80%	14.32%
较上季变动 (pct)	0.21	(0.32)	(0.23)	0.08	0.19	0.18	0.02	0.34	0.02	(0.58)	0.52
核心一级资本充足率	11.84%	11.63%	11.29%	11.41%	11.63%	12.02%	12.03%	12.23%	12.20%	11.82%	12.57%
较上季变动 (pct)	0.22	(0.21)	(0.34)	0.12	0.22	0.39	0.01	0.20	(0.03)	(0.38)	0.75
风险加权资产同比增速	3.0%	5.3%	9.3%	10.0%	10.5%	5.9%	2.1%	1.8%	3.4%	7.8%	10.4%
较上季变动 (pct)	(0.24)	2.30	3.96	0.75	0.50	(4.68)	(3.72)	(0.33)	1.56	4.44	2.61

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>622,889</b>	<b>630,090</b>	<b>631,104</b>	<b>651,550</b>	<b>673,092</b>
净利息收入	466,545	448,934	440,330	452,816	466,771
非息收入	156,344	181,156	190,773	198,734	206,321
净手续费及佣金收入	78,865	76,590	78,888	81,254	85,317
净其他非息收入	77,479	104,566	111,886	117,480	121,004
营业支出	328,816	337,627	329,380	339,450	350,212
<b>拨备前利润</b>	<b>402,170</b>	<b>397,676</b>	<b>400,086</b>	<b>413,293</b>	<b>426,539</b>
信用及其他减值损失	106,562	102,722	95,871	98,702	101,168
税前利润	295,608	294,954	304,215	314,591	325,371
所得税	49,237	42,235	44,111	45,616	47,179
净利润	246,371	252,719	260,104	268,975	278,192
<b>归属母公司净利润</b>	<b>231,904</b>	<b>237,841</b>	<b>244,791</b>	<b>253,140</b>	<b>261,815</b>

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.57%	3.30%	3.13%	3.07%	3.01%
贷款收益率	4.01%	3.60%	3.50%	3.45%	3.40%
付息负债成本率	2.18%	2.11%	2.08%	2.07%	2.05%
存款成本率	2.12%	1.97%	1.94%	1.95%	1.95%
净息差	1.59%	1.38%	1.26%	1.20%	1.16%
净利差	1.39%	1.19%	1.06%	1.00%	0.96%
RORWA	1.39%	1.34%	1.33%	1.31%	1.22%
ROAA	0.80%	0.75%	0.72%	0.69%	0.67%
ROAE	10.83%	10.26%	9.74%	9.33%	9.00%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.27%	1.25%	1.25%	1.26%	1.26%
拨备覆盖率	191.7%	200.6%	201.2%	199.7%	199.7%
拨贷比	2.44%	2.50%	2.51%	2.51%	2.52%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	17.74%	18.76%	19.25%	18.90%	17.28%
一级资本充足率	13.83%	14.38%	14.92%	14.78%	13.63%
核心一级资本充足率	11.63%	12.20%	12.81%	12.81%	11.91%

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>总资产</b>	<b>32,432,166</b>	<b>35,061,299</b>	<b>37,516,958</b>	<b>40,171,452</b>	<b>42,869,611</b>
发放贷款和垫款	19,907,987	21,543,585	23,267,072	24,895,767	26,513,992
同业资产	4,676,312	4,423,220	4,580,682	4,834,991	5,090,137
金融投资	6,608,296	7,759,980	8,535,978	9,218,856	9,864,176
生息资产合计	31,192,595	33,726,785	36,383,732	38,949,614	41,468,305
<b>总负债</b>	<b>29,675,351</b>	<b>32,108,335</b>	<b>34,336,578</b>	<b>36,784,323</b>	<b>39,268,637</b>
吸收存款	22,602,835	23,844,817	25,275,506	26,792,036	28,265,598
市场类负债	5,776,902	6,728,234	7,494,500	8,318,571	9,220,455
付息负债合计	28,379,737	30,573,051	32,770,006	35,110,607	37,486,054
<b>股东权益</b>	<b>2,756,815</b>	<b>2,952,964</b>	<b>3,180,381</b>	<b>3,387,129</b>	<b>3,600,974</b>
股本	294,388	294,388	322,212	322,212	322,212
归属母公司权益	2,629,510	2,816,231	3,028,335	3,219,248	3,416,716

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	12.2%	8.1%	7.0%	7.1%	6.7%
生息资产	13.2%	8.1%	7.9%	7.1%	6.5%
付息负债	13.0%	7.7%	7.2%	7.1%	6.8%
贷款余额	13.7%	8.2%	8.0%	7.0%	6.5%
存款余额	13.4%	5.5%	6.0%	6.0%	5.5%
净利息收入	1.6%	-3.8%	-1.9%	2.8%	3.1%
净手续费及佣金收入	5.3%	-2.9%	3.0%	3.0%	5.0%
营业收入	6.4%	1.2%	0.2%	3.2%	3.3%
拨备前利润	3.8%	-1.1%	0.6%	3.3%	3.2%
归母净利润	2.4%	2.6%	2.9%	3.4%	3.4%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	0.79	0.81	0.76	0.79	0.81
PPOPPS (元)	1.37	1.35	1.24	1.28	1.32
BVPS (元)	7.58	8.18	8.13	8.72	9.33
DPS (元)	0.24	0.24	0.23	0.24	0.24
P/E	7.01	6.83	7.27	7.03	6.79
P/PPOP	4.04	4.09	4.45	4.30	4.17
P/B	0.73	0.68	0.68	0.63	0.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-8-29; 2023-2024 年股本为 2943.88 亿股, 基于公司披露的向特定对象发行 A 股股票上市公告书, 2025-2027 年股本按照 3222.12 亿股预测。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明:</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP