

## 邮储银行 (601658.SH)

## 成本优化, 资本补充, 业绩转正

邮储银行披露 2025 年半年报。25H1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.5%、14.62%、0.85%，增速分别较 25Q1 变动+1.58pct、+8.42pct、+3.47pct，代理费调整使得成本收入比下降明显，推动业绩增速回正。累计业绩驱动上，规模、中收、其他非息、成本收入比下降形成正贡献，息差收窄、净息差下降、拨备计提、有效税率形成负贡献。

## 核心观点:

(1) 资产负债增速进一步提升，息差基本保持平稳。从净利息收入来看，上半年邮储银行净利息收入同比-2.67%，增速较一季度收窄。在规模方面，资产端上半年贷款同比增速为 10.13%，连续四个季度增速向上，主要是由对公贷款贡献，基建和制造批零等实体项目持续高增。负债端上半年存款同比增长 8.37%，增速较一季度有所下降，二季度同业及发债较多，推动负债增速上升。在价格方面，上半年末披露口径净息差为 1.7%，较一季度微降 1bp，基本保持平稳。测算口径的资产负债收益率基本保持同比下行，息差降幅明显收窄。详细数据见表 8-13。

(2) 净手续费收入增速继续回升，其他非息高增。中收方面，二季度公司中收同比增速进一步提升 2.83pct 至 11.6%，延续向好回升态势。上半年各项业务收入增速均较 2024 年末有所提升。其他非息方面，收入同比增长 35.2%，二季度债市回暖，公允价值变动损益降幅收窄，上半年公司 AC 资产收益兑现较多，净投资收益同比增长 64.6%。详细数据见表 6-7。

(3) 资产质量保持稳定，经营贷不良上升势头放缓。25Q2 末，公司不良率 0.92%，环比微升 1bp；关注率 1.21%，环比上升 13bp；逾期率 1.23%，较一季度持平。另外 25Q2 末拨备覆盖率 260.35%，环比小幅下降。从具体行业上来说，对公贷款不良率下降至 0.49%，绝对水平较低；零售不良率较年初上升 10bp 至 1.38%，降幅比 2024 年下半年已经有所趋缓，其中个人经营贷不良率较年初上升 9bp，较 2024 年下半年 34bp 的涨幅已明显收窄。详细数据见表 14-16。

(4) 成本收入比继续下降。今年上半年公司首次主动调整代理费率，使得代理费同比下降 8.91%，二季度成本收入比也环比继续下降 1.95pct 至 54.7%。在管理费用下降带动之下公司拨备前利润增速也环比大幅提升了 8.42pct 至 14.62%。详细数据见表 1。

(5) 注资有效提升资本充足水平。在二季度注资以后公司核心一级资本充足率环比大幅提升了 1.31pct 至 10.52%，有效缓解了公司的资本压力。详细数据见图 7。

更多详细图表见正文。

**投资建议:** 邮储银行为深耕县域的国有大行，拥有独特的“自营+代理”运营模式，网点数量具有明显优势，零售资源禀赋优异。公司坚守零售银行战略，资产结构改善，资产质量平稳，拨备较为充足。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)

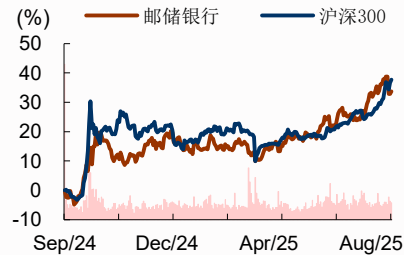
总量研究/银行  
目标估值: NA  
当前股价: 6.04 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	120095
已上市流通股 (百万股)	67122
总市值 (十亿元)	725.4
流通市值 (十亿元)	405.4
每股净资产 (MRQ)	9.5
ROE (TTM)	7.6
资产负债率	93.7%
主要股东	中国邮政集团有限公司
主要股东持股比例	51.87%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	16	24
相对表现	-1	1	-13



## 相关报告

- 《邮储银行 (601658) — 盈利增速提升, 拨备充足》2024-10-31
- 《邮储银行 (601658) — 营收增速提升, 拨备充足》2024-03-30
- 《邮储银行 (601658) — 资产结构改善, 拨备充足》2023-10-29

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)	342507	348775	350477	358926	370365
同比增长	2.3%	1.8%	0.5%	2.4%	3.2%
营业利润(百万元)	91509	93599	94389	95402	97824
同比增长	0.4%	2.3%	0.8%	1.1%	2.5%
归母净利润(百万元)	86270	86479	87515	88928	91663
同比增长	1.2%	0.2%	1.2%	1.6%	3.1%
每股收益(元)	0.83	0.81	0.82	0.83	0.86
PE	7.3	7.5	7.4	7.3	7.0
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、 息差及资产负债 ..... 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 ..... 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) ..... 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	15,315,359	15,726,631	16,331,949	16,413,529	16,746,265	17,084,910	17,689,399	18,190,521
总贷款	8,020,496	8,148,893	8,522,074	8,658,762	8,779,373	8,913,202	9,356,188	9,536,184
总负债	14,399,885	14,770,015	15,323,248	15,406,730	15,713,397	16,053,261	16,693,006	17,049,715
总存款	13,493,122	13,955,963	14,628,047	14,865,060	15,007,335	15,287,541	15,976,534	16,108,809
营业收入	260,122	342,507	89,430	176,789	260,349	348,775	89,363	179,446
拨备前利润	103,993	117,770	35,753	69,547	102,114	123,037	37,970	79,717
净利润	75,766	86,424	25,957	48,885	75,983	86,716	25,362	49,415
<b>总资产增速</b>	<b>13.25%</b>	<b>11.80%</b>	<b>11.12%</b>	<b>8.53%</b>	<b>9.34%</b>	<b>8.64%</b>	<b>8.31%</b>	<b>10.83%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>12.15%</b>	<b>13.02%</b>	<b>11.80%</b>	<b>10.69%</b>	<b>9.46%</b>	<b>9.38%</b>	<b>9.79%</b>	<b>10.13%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>1.24%</b>	<b>2.25%</b>	<b>1.44%</b>	<b>-0.11%</b>	<b>0.09%</b>	<b>1.83%</b>	<b>-0.07%</b>	<b>1.50%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>-8.82%</b>	<b>-7.06%</b>	<b>-6.12%</b>	<b>-6.08%</b>	<b>-1.81%</b>	<b>4.47%</b>	<b>6.20%</b>	<b>14.62%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>2.45%</b>	<b>1.23%</b>	<b>-1.35%</b>	<b>-1.51%</b>	<b>0.22%</b>	<b>0.24%</b>	<b>-2.62%</b>	<b>0.85%</b>
净息差 (披露值)	2.05%	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%
净利差 (披露值)	2.03%	1.99%	1.90%	1.89%	1.85%	1.85%	1.70%	1.69%
生息资产收益率 (披露值)		3.56%		3.40%		3.32%		2.95%
计息负债成本率 (披露值)		1.57%		1.51%		1.49%		1.26%
净息差 (测算值)	2.04%	2.00%	1.89%	1.89%	1.87%	1.85%	1.69%	1.68%
净利差 (测算值)	2.02%	1.99%	1.87%	1.87%	1.86%	1.84%	1.68%	1.67%
单季度净息差 (测算值)	1.99%	1.91%	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	1.69%	1.67%
单季度净利差 (测算值)	1.97%	1.89%	1.87%	1.84%	1.84%	1.78%	1.68%	1.66%
<b>ROA (年化)</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.58%</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.62%</b>	<b>0.53%</b>	<b>0.58%</b>	<b>0.56%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>12.90%</b>	<b>10.85%</b>	<b>12.36%</b>	<b>11.43%</b>	<b>11.79%</b>	<b>9.84%</b>	<b>11.33%</b>	<b>10.91%</b>
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)		31.97%		33.67%		32.37%		34.28%
杠杆率	5.61%	5.78%	5.91%	5.83%	5.86%	5.72%	5.34%	5.92%
<b>总资产增速</b>	<b>13.25%</b>	<b>11.80%</b>	<b>11.12%</b>	<b>8.53%</b>	<b>9.34%</b>	<b>8.64%</b>	<b>8.31%</b>	<b>10.83%</b>
风险加权资产增速	14.93%	12.67%	11.10%	8.91%	7.98%	5.26%	6.84%	8.54%
ROE(年化)*(1-分红率)	8.99%	7.44%	8.47%	7.84%	8.08%	6.66%	7.67%	7.39%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产	-5.95%	-5.24%	-2.62%	-1.07%	0.11%	1.40%	0.83%	-1.15%
成本收入比	59.21%	64.82%	59.32%	59.93%	60.05%	64.23%	56.65%	54.70%
存贷比	59.44%	58.39%	58.26%	58.25%	58.50%	58.30%	58.56%	59.20%
<b>贷款同比增速</b>	<b>12.15%</b>	<b>13.02%</b>	<b>11.80%</b>	<b>10.69%</b>	<b>9.46%</b>	<b>9.38%</b>	<b>9.79%</b>	<b>10.13%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>10.01%</b>	<b>9.76%</b>	<b>10.48%</b>	<b>11.75%</b>	<b>11.22%</b>	<b>9.54%</b>	<b>9.22%</b>	<b>8.37%</b>
贷款/生息资产	55.48%	54.78%	55.38%	56.13%	55.75%	55.56%	56.32%	55.83%
存款/计息负债	94.26%	95.07%	96.08%	97.18%	96.11%	95.95%	96.42%	95.21%
贷款较年初增量	810,063	938,460	373,181	509,869	630,480	764,309	442,986	622,982
存款较年初增量	778,637	1,241,478	672,084	909,097	1,051,372	1,331,578	688,993	821,268
<b>不良贷款率</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.92%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>363.91%</b>	<b>347.57%</b>	<b>326.87%</b>	<b>325.61%</b>	<b>301.88%</b>	<b>286.15%</b>	<b>266.13%</b>	<b>260.35%</b>
拨贷比	2.95%	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%	2.39%
关注率+不良率	1.42%	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%	1.85%	1.98%	2.13%
逾期贷款率	0.92%	0.91%	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.23%
逾期/不良	114.10%	109.74%	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%
重组贷款率		0.14%		0.18%		0.25%		0.24%
逾期率+重组率	0.92%	1.05%	0.99%	1.24%	0.84%	1.44%	1.23%	1.47%
不良生成率 2 (测算核转)	0.46%	0.46%	0.58%	0.50%	0.55%	0.57%	0.84%	0.70%
核心一级资本充足率	9.46%	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	10.52%
一级资本充足率	11.19%	11.61%	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	10.86%	12.13%
资本充足率	13.83%	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	14.57%
流动性覆盖率	222.59%	303.61%	282.57%	242.91%	259.95%	287.28%	224.63%	223.29%
股东数 (户)	152,790	183,091	160,105	151,835	148,714	138,167	180,558	180,558

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	1.24%	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%	1.83%	-0.07%	1.50%
净利息收入同比增速	3.12%	3.00%	3.13%	1.83%	1.46%	1.53%	-3.79%	-2.67%
非息收入同比增速	-6.24%	-1.07%	-4.84%	-7.52%	-5.95%	3.21%	14.83%	19.09%
净手续费收入同比增速	0.32%	-0.64%	-18.21%	-16.71%	-12.65%	-10.51%	8.76%	11.59%
其他非息收入同比增速	-11.82%	-1.45%	16.74%	1.54%	0.52%	15.15%	21.70%	25.16%
营业支出同比增速	1.63%	2.96%	3.42%	0.93%	-0.01%	1.66%	2.19%	-1.69%
拨备前利润同比增速	-8.82%	-7.06%	-6.12%	-6.08%	-1.81%	4.47%	6.20%	14.62%
利润总额同比增速	0.32%	0.26%	-2.39%	-2.41%	0.39%	3.27%	-5.24%	8.58%
净利润同比增速	2.48%	1.25%	-1.25%	-1.52%	0.29%	0.34%	-2.29%	1.08%
归母净利润同比增速	2.45%	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%	0.24%	-2.62%	0.85%

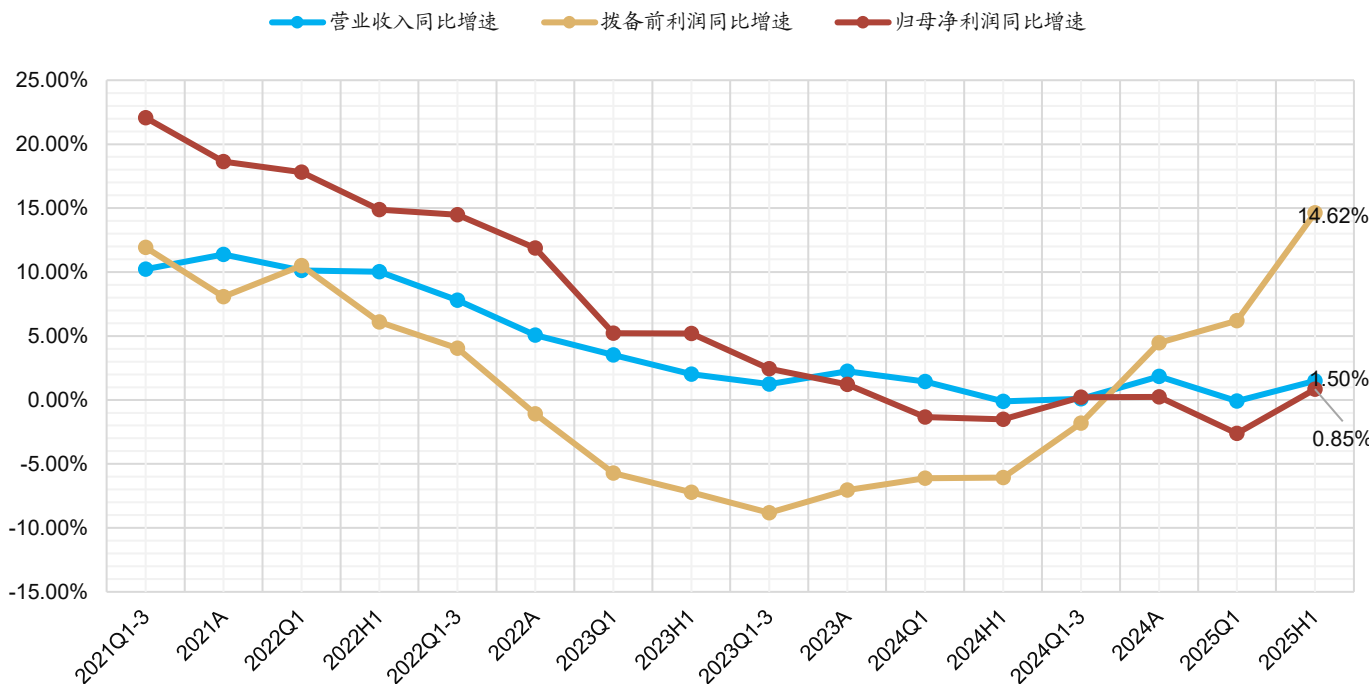
资料来源：IFind，招商证券

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	-0.39%	5.59%	1.44%	-1.64%	0.50%	7.33%	-0.07%	3.12%
净利息收入同比增速	4.71%	2.65%	3.13%	0.56%	0.74%	1.74%	-3.79%	-1.55%
非息收入同比增速	-23.39%	25.89%	-4.84%	-10.33%	-0.99%	38.79%	14.83%	23.83%
净手续费收入同比增速	-4.29%	-5.38%	-18.21%	-14.08%	0.76%	0.66%	8.76%	16.31%
其他非息收入同比增速	-35.10%	55.42%	16.74%	-8.13%	-2.58%	60.71%	21.70%	27.95%
营业支出同比增速	2.62%	6.32%	3.42%	-1.37%	-2.10%	5.70%	2.19%	-5.45%
拨备前利润同比增速	-12.57%	8.82%	-6.12%	-6.03%	8.76%	51.87%	6.20%	23.53%
利润总额同比增速	-5.94%	-0.31%	-2.39%	-2.43%	5.83%	30.49%	-5.24%	24.71%
净利润同比增速	-2.38%	-6.67%	-1.25%	-1.82%	3.71%	0.70%	-2.29%	4.91%
归母净利润同比增速	-2.41%	-6.68%	-1.35%	-1.70%	3.50%	0.43%	-2.62%	4.78%

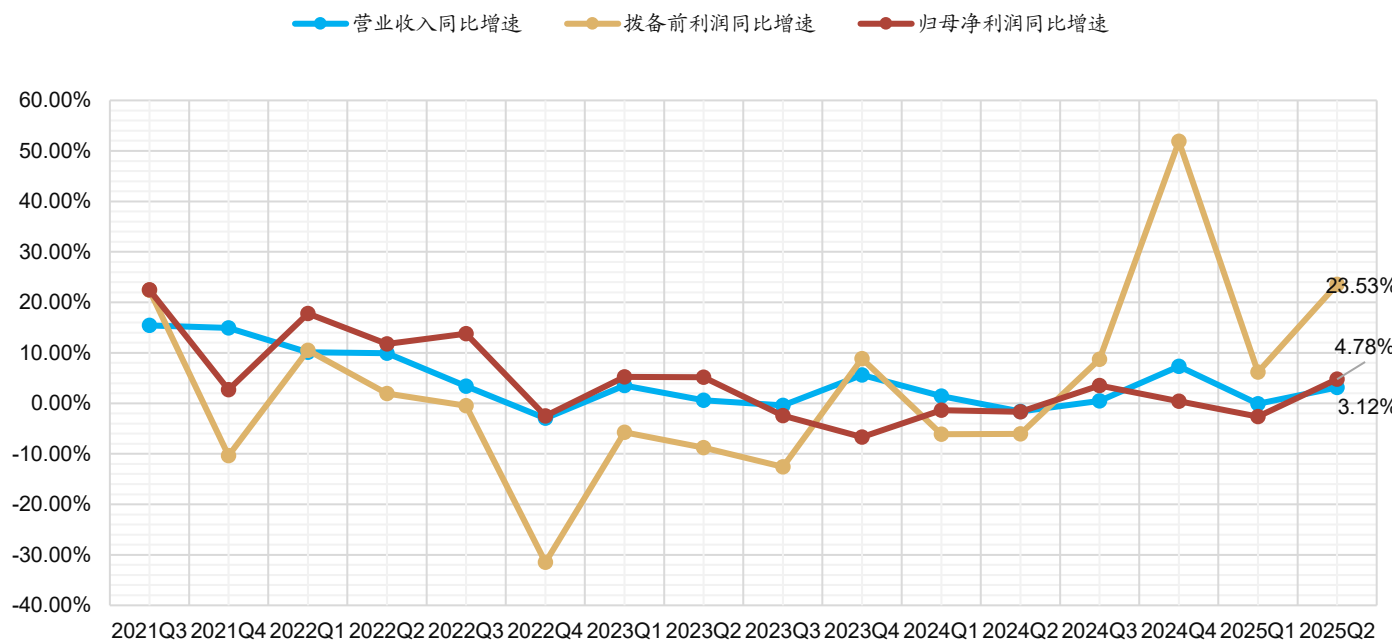
资料来源：IFind，招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



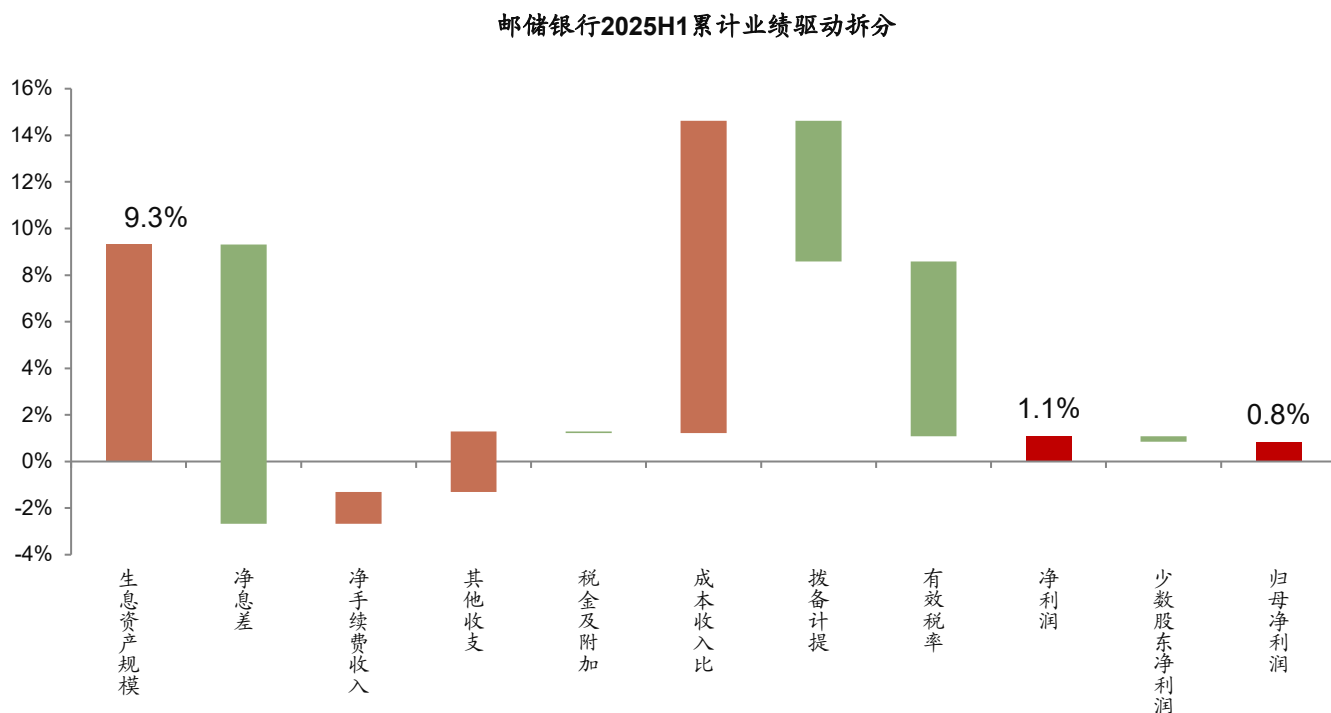
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



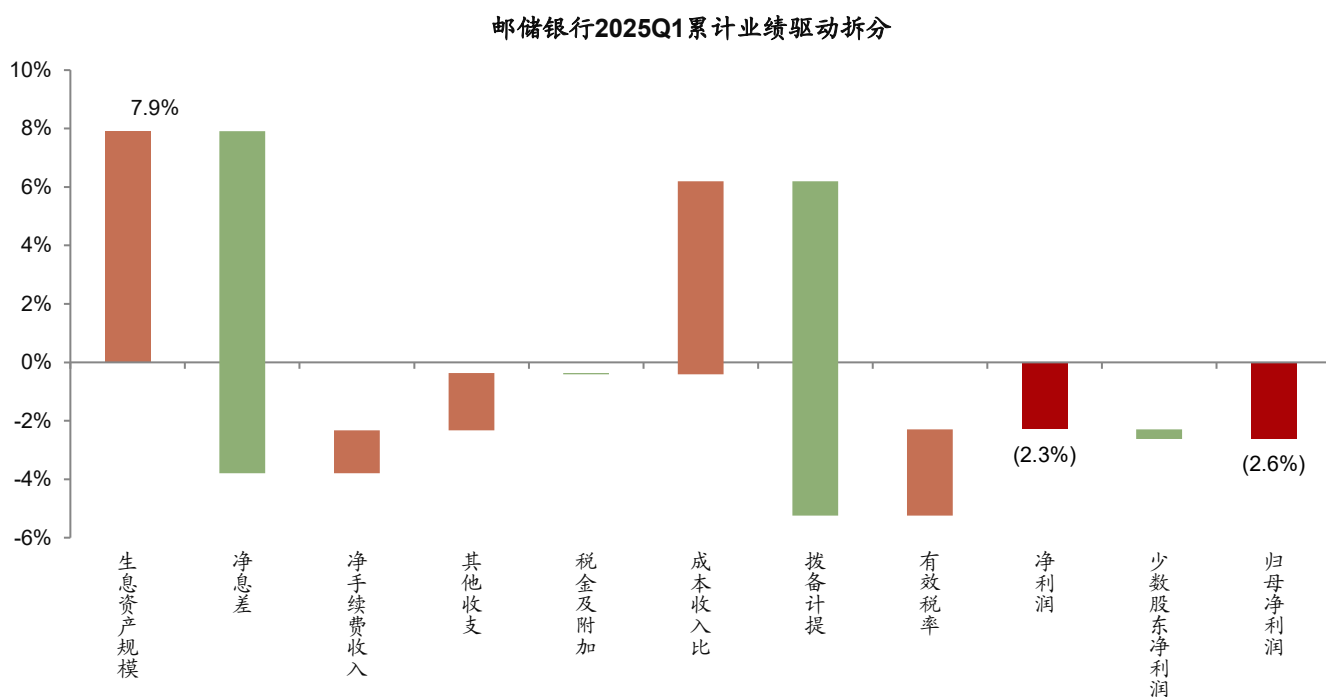
资料来源：IFind，招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)



资料来源: IFind, 招商证券

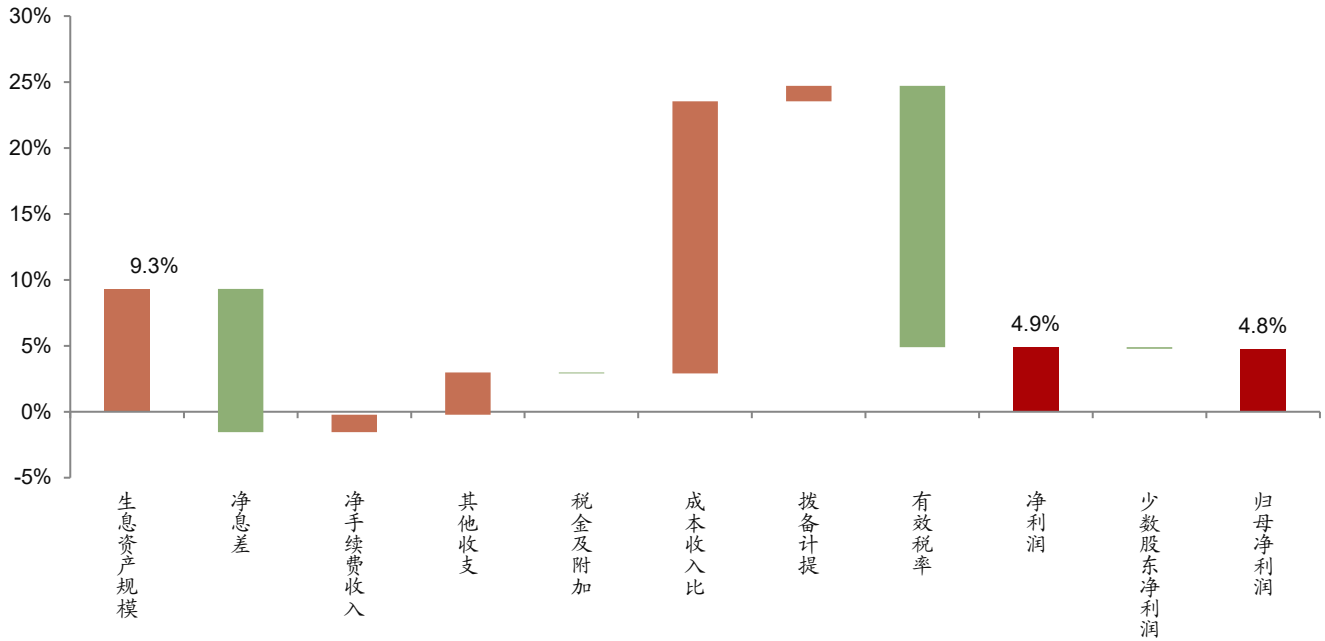
图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)



资料来源: IFind, 招商证券

图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q2)

邮储银行2025Q2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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>营业收入</b>	<b>2.36%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.23%</b>	<b>2.20%</b>	<b>2.14%</b>	<b>2.13%</b>	<b>2.06%</b>	<b>2.03%</b>
利息收入	3.38%	3.35%	3.18%	3.17%	3.14%	3.10%	2.78%	2.74%
利息支出	1.45%	1.45%	1.39%	1.39%	1.38%	1.35%	1.20%	1.16%
净利息收入	1.92%	1.89%	1.79%	1.78%	1.77%	1.74%	1.58%	1.58%
净手续费收入	0.22%	0.19%	0.24%	0.19%	0.17%	0.15%	0.24%	0.19%
其他非息收入	0.22%	0.22%	0.21%	0.23%	0.20%	0.23%	0.23%	0.27%
<b>营业支出</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.68%</b>	<b>1.51%</b>	<b>1.54%</b>	<b>1.46%</b>	<b>1.56%</b>	<b>1.43%</b>	<b>1.38%</b>
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	1.40%	1.49%	1.32%	1.32%	1.28%	1.37%	1.16%	1.11%
减值损失	0.19%	0.18%	0.17%	0.20%	0.16%	0.17%	0.25%	0.25%
<b>营业利润</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.57%</b>	<b>0.63%</b>	<b>0.66%</b>
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
利润总额	0.75%	0.61%	0.72%	0.66%	0.68%	0.58%	0.63%	0.66%
所得税	0.06%	0.03%	0.07%	0.06%	0.06%	0.05%	0.04%	0.10%
<b>年化 ROA</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.58%</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.62%</b>	<b>0.53%</b>	<b>0.58%</b>	<b>0.56%</b>
杠杆率	18.76	18.70	19.09	18.79	18.89	18.62	19.41	19.47
<b>年化 ROE</b>	<b>12.90%</b>	<b>10.85%</b>	<b>12.36%</b>	<b>11.43%</b>	<b>11.79%</b>	<b>9.84%</b>	<b>11.33%</b>	<b>10.91%</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
营业收入	2.26%	2.21%	2.23%	2.17%	2.06%	2.16%	2.06%	2.04%
利息收入	3.45%	3.39%	3.18%	3.17%	3.15%	3.06%	2.78%	2.74%
利息支出	1.50%	1.51%	1.39%	1.39%	1.37%	1.33%	1.20%	1.15%
净利息收入	1.95%	1.88%	1.79%	1.77%	1.78%	1.74%	1.58%	1.59%
净手续费收入	0.15%	0.12%	0.24%	0.14%	0.14%	0.11%	0.24%	0.15%
其他非息收入	0.17%	0.21%	0.21%	0.26%	0.15%	0.31%	0.23%	0.30%
营业支出	1.50%	1.98%	1.51%	1.56%	1.33%	1.90%	1.43%	1.34%
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	1.43%	1.83%	1.32%	1.32%	1.24%	1.65%	1.16%	1.08%
减值损失	0.05%	0.13%	0.17%	0.23%	0.07%	0.23%	0.25%	0.25%
营业利润	0.77%	0.23%	0.72%	0.61%	0.73%	0.26%	0.63%	0.70%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%
利润总额	0.77%	0.24%	0.72%	0.61%	0.73%	0.28%	0.63%	0.70%
所得税	0.05%	-0.05%	0.07%	0.04%	0.07%	0.02%	0.04%	0.15%
年化 ROA	0.71%	0.29%	0.65%	0.57%	0.67%	0.26%	0.58%	0.55%
杠杆率	18.76	18.70	19.09	18.79	18.89	18.62	19.41	19.47
年化 ROE	13.35%	5.35%	12.36%	10.72%	12.61%	4.87%	11.33%	10.62%

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	5.42%	2.73%	-32.28%	-30.34%	-24.35%	-20.25%	5.09%	7.57%
代理业务		24.16%		-64.12%		-55.75%		-10.20%
理财业务		-62.91%		21.44%		40.06%		47.89%
托管业务		-6.84%		5.67%		10.96%		17.62%
支付结算业务		7.29%		-0.04%		-2.77%		0.86%
咨询顾问业务		42.91%		49.05%		38.94%		48.23%
担保承诺业务								
银行卡业务		0.36%		-11.34%		-11.17%		-5.65%
交易业务								
其他		68.79%		58.08%		40.41%		31.66%
手续费支出	12.32%	7.23%	-48.77%	-46.04%	-38.47%	-32.30%	-1.78%	0.43%
零售 AUM 同比增速		9.65%		11.78%		9.59%		8.87%

资料来源: IFind, 招商证券

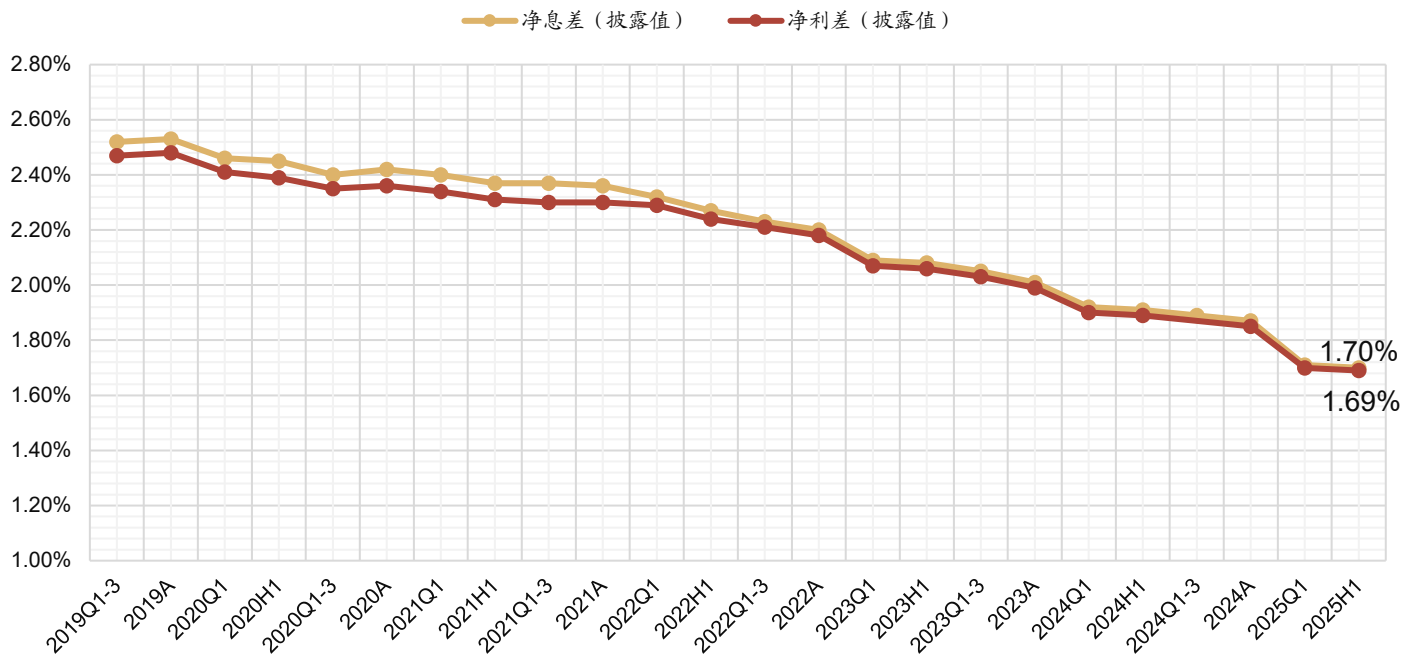
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

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	9.12%	8.25%	10.60%	8.58%	7.96%	7.25%	11.53%	9.43%
净其他非息收入	9.44%	9.47%	9.37%	10.61%	9.48%	10.71%	11.41%	13.08%
投资收益	7.12%	7.07%	5.98%	6.79%	6.88%	9.09%	12.24%	11.01%
公允价值变动损益	2.03%	2.10%	3.57%	3.65%	2.69%	1.47%	-0.88%	2.05%
汇兑净损益	-0.04%	-0.03%	-0.65%	-0.16%	-0.39%	-0.11%	-0.03%	-0.05%
其他净收益	0.33%	0.33%	0.47%	0.33%	0.29%	0.26%	0.08%	0.08%
其他综合收益	1.81%	1.47%	6.76%	3.71%	2.06%	2.60%	5.13%	3.50%
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	2.12%	1.32%	10.60%	3.22%	2.13%	1.31%	11.53%	3.68%
净其他非息收入	2.34%	2.30%	9.37%	5.87%	2.28%	3.64%	11.41%	7.39%
投资收益	2.90%	1.66%	5.98%	3.76%	2.27%	3.96%	12.24%	4.91%
公允价值变动损益	-0.39%	0.56%	3.57%	1.84%	0.22%	-0.54%	-0.88%	2.48%
汇兑净损益	-0.29%	0.00%	-0.65%	0.17%	-0.28%	0.18%	-0.03%	-0.04%
其他净收益	0.12%	0.08%	0.47%	0.09%	0.07%	0.04%	0.08%	0.04%
其他综合收益	-0.52%	0.09%	1.13%	0.30%	-0.46%	1.06%	-5.02%	0.94%
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	0.3%	-0.6%	-18.2%	-16.7%	-12.7%	-10.5%	8.8%	11.6%
净其他非息收入	-11.8%	-1.4%	16.7%	1.5%	0.5%	15.2%	21.7%	25.2%
投资净收益	9.3%	6.4%	0.6%	9.3%	-3.3%	30.9%	104.6%	64.6%
公允价值变动损益	9.6%	113.6%	50.8%	2.6%	32.8%	-29.1%	-124.7%	-43.1%
汇兑损益	-101.8%	-102.0%	-17.6%	-141.4%	-923.5%	-228.1%	96.0%	67.9%
其他净收益	24.6%	10.8%	75.3%	8.6%	-9.6%	-18.6%	-82.3%	-76.3%
其他综合收益余额增速	-38.3%	2.4%	29.5%	8.4%	13.6%	80.2%	-24.1%	-4.3%
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	-4.3%	-5.4%	-18.2%	-14.1%	0.8%	0.7%	8.8%	16.3%
净其他非息收入	-35.1%	55.4%	16.7%	-8.1%	-2.6%	60.7%	21.7%	28.0%
投资净收益	33.6%	-2.2%	0.6%	17.4%	-21.7%	142.1%	104.6%	32.5%
公允价值变动损益	-135.6%	233.4%	50.8%	-21.9%	156.0%	-198.6%	-124.7%	37.0%
汇兑损益	-212.1%	-104.5%	-17.6%	-73.9%	5.3%	4031.3%	96.0%	-121.8%
其他净收益	37.2%	-16.9%	75.3%	-45.0%	-41.0%	-46.1%	-82.3%	-61.0%
单季度其他综合收益增速	33.1%	111.7%	500.4%	-62.5%	10.1%	1067.3%	-544.3%	223.9%

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	2.05%	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%
净利差	2.03%	1.99%	1.90%	1.89%	1.85%	1.85%	1.70%	1.69%
生息资产收益率		3.56%		3.40%		3.32%		2.95%
计息负债成本率		1.57%		1.51%		1.47%		1.26%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	1.99%	1.91%	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	1.69%	1.67%
净利差	1.97%	1.89%	1.87%	1.84%	1.84%	1.78%	1.68%	1.66%
生息资产收益率	3.52%	3.45%	3.37%	3.30%	3.28%	3.16%	2.96%	2.87%
计息负债成本率	1.55%	1.56%	1.49%	1.47%	1.44%	1.38%	1.28%	1.21%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款		4.13%		3.89%		3.78%		3.30%
投资类资产		3.22%		3.12%		3.06%		2.82%
存放央行		1.62%		1.62%		1.62%		1.62%
同业资产		2.78%		2.69%		2.56%		2.11%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款		1.53%		1.48%		1.44%		1.23%
向央行借款		1.81%		1.76%		1.76%		1.75%
同业负债		1.97%		2.05%		1.90%		1.58%
发行债券		2.81%		3.11%		3.11%		2.65%

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		3.62%		3.53%		3.47%		3.13%
个人贷款收益率		4.78%		4.37%		4.23%		3.66%
票据贴现收益率		1.43%		1.50%		1.32%		1.18%
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>1.33%</b>		<b>1.32%</b>		<b>1.32%</b>		<b>1.18%</b>
对公活期付息率		0.87%		0.84%		0.79%		0.57%
对公定期付息率		2.16%		2.06%		2.04%		1.88%
<b>个人存款付息率</b>		<b>1.56%</b>		<b>1.50%</b>		<b>1.45%</b>		<b>1.23%</b>
个人活期付息率		0.22%		0.21%		0.17%		0.08%
个人定期付息率		2.02%		1.90%		1.85%		1.57%

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>100.15%</b>	<b>100.28%</b>	<b>100.25%</b>	<b>100.08%</b>	<b>99.95%</b>	<b>99.93%</b>	<b>99.94%</b>	<b>99.90%</b>
贷款	52.37%	51.82%	52.18%	52.75%	52.43%	52.17%	52.89%	52.42%
投资类资产	35.10%	34.26%	33.81%	34.50%	34.51%	35.14%	34.16%	33.92%
FVTPL	5.70%	5.65%	6.00%	6.06%	5.89%	5.99%	6.00%	5.98%
AC	26.15%	25.36%	24.52%	25.27%	25.28%	25.21%	23.92%	24.15%
FVOCI	3.25%	3.25%	3.29%	3.18%	3.34%	3.94%	4.25%	3.79%
存放央行	8.28%	8.50%	8.02%	7.97%	7.55%	7.70%	7.60%	7.09%
同业资产	4.40%	5.70%	6.25%	4.85%	5.47%	4.92%	5.28%	6.47%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>总资产</b>	<b>13.25%</b>	<b>11.80%</b>	<b>11.12%</b>	<b>8.53%</b>	<b>9.34%</b>	<b>8.64%</b>	<b>8.31%</b>	<b>10.83%</b>
<b>总生息资产</b>	<b>13.59%</b>	<b>12.22%</b>	<b>10.93%</b>	<b>7.80%</b>	<b>8.92%</b>	<b>7.86%</b>	<b>7.96%</b>	<b>10.72%</b>
<b>贷款</b>	<b>12.15%</b>	<b>13.02%</b>	<b>11.80%</b>	<b>10.69%</b>	<b>9.46%</b>	<b>9.38%</b>	<b>9.79%</b>	<b>10.13%</b>
投资类资产	15.20%	8.64%	8.81%	8.65%	7.48%	11.44%	9.45%	8.96%
FVTPL	2.74%	2.86%	12.51%	16.43%	12.90%	15.27%	8.25%	9.37%
AC	16.84%	8.68%	8.21%	6.64%	5.69%	7.98%	5.64%	5.94%
FVOCI	27.99%	20.06%	6.77%	11.14%	12.32%	31.83%	40.13%	32.18%
存放央行	2.12%	5.82%	2.17%	2.55%	-0.31%	-1.70%	2.63%	-1.52%
同业资产	27.96%	29.06%	32.02%	-7.74%	35.98%	-6.26%	-8.44%	47.96%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
<b>总生息资产</b>	<b>145,884</b>	<b>417,933</b>	<b>512,565</b>	<b>39,787</b>	<b>319,901</b>	<b>296,688</b>	<b>568,602</b>	<b>468,151</b>
贷款	197,829	128,397	373,181	136,688	120,611	133,829	442,986	179,996
投资类资产	163,716	11,361	133,803	142,093	114,835	225,808	39,274	127,468
FVTPL	19,521	14,865	91,694	14,295	-8,156	37,816	36,911	26,623
AC	115,502	-16,445	16,396	142,882	85,219	73,806	-76,076	163,403
FVOCI	28,693	12,941	25,713	-15,084	37,772	114,186	78,439	-62,558
存放央行	-8,075	69,312	-27,850	-894	-44,444	50,390	29,419	-55,265
同业资产	-188,519	222,973	123,849	-225,029	120,505	-75,474	93,860	242,559

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	94.02%	93.92%	93.82%	93.87%	93.83%	93.96%	94.37%	93.73%
计息负债	93.47%	93.34%	93.22%	93.20%	93.25%	93.26%	93.67%	93.01%
存款	88.10%	88.74%	89.57%	90.57%	89.62%	89.48%	90.32%	88.56%
向央行借款	0.24%	0.22%	0.17%	0.19%	0.19%	0.15%	0.16%	0.15%
同业负债	2.33%	2.73%	2.44%	1.64%	2.24%	2.21%	2.08%	2.85%
发行债券	2.80%	1.66%	1.04%	0.81%	1.20%	1.42%	1.11%	1.46%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	13.34%	11.54%	10.99%	8.25%	9.12%	8.69%	8.94%	10.66%
总计息负债	13.57%	11.66%	11.03%	8.37%	9.08%	8.54%	8.83%	10.61%
存款	10.01%	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%
向央行借款	68.33%	36.35%	-8.82%	-9.29%	-11.72%	-22.75%	-2.84%	-12.48%
同业负债	64.39%	40.56%	20.81%	-44.28%	5.13%	-12.00%	-7.43%	93.15%
发行债券	324.92%	156.24%	53.05%	-55.58%	-53.23%	-7.34%	15.61%	100.33%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	199,680	364,389	544,998	72,071	318,227	317,970	636,447	350,327
存款	191,531	462,841	672,084	237,013	142,275	280,206	688,993	132,275
向央行借款	2,599	-2,727	-5,522	2,494	1,470	-6,139	1,372	-547
同业负债	-125,488	72,434	-30,858	-129,495	106,189	2,707	-8,982	150,222
发行债券	131,038	-168,159	-90,706	-37,941	68,293	41,196	-44,936	68,377

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	10.78%	10.45%	10.20%	11.08%	10.98%	10.83%	11.25%	11.71%
公司定期		4.14%		4.77%		4.92%		5.81%
公司活期		6.31%		6.31%		5.91%		5.90%
个人存款	89.19%	89.53%	89.78%	88.90%	89.00%	89.15%	88.73%	88.27%
个人定期		66.98%		68.51%		67.96%		68.63%
个人活期		22.55%		20.39%		21.19%		19.65%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	10.01%	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%
公司存款	3.05%	2.02%	1.02%	12.43%	13.26%	13.56%	20.46%	14.53%
公司定期		14.21%		43.60%		30.28%		32.09%
公司活期		-4.65%		-3.41%		2.61%		1.26%
个人存款	10.92%	10.75%	11.67%	11.67%	10.98%	9.07%	7.94%	7.60%
个人定期		15.45%		15.02%		11.14%		8.54%
个人活期		-1.20%		1.73%		2.94%		4.43%

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>54.90%</b>	<b>54.86%</b>	<b>54.46%</b>	<b>54.14%</b>	<b>53.81%</b>	<b>53.53%</b>	<b>51.72%</b>	<b>50.97%</b>
个人住房贷款		28.69%		27.27%		26.73%		25.20%
个人消费贷款		6.39%		6.56%		6.89%		6.60%
经营性贷款		17.08%		17.73%		17.25%		16.81%
信用卡应收账款		2.69%		2.58%		2.67%		2.36%
<b>票据贴现</b>	<b>5.73%</b>	<b>5.70%</b>	<b>4.68%</b>	<b>5.06%</b>	<b>5.30%</b>	<b>5.53%</b>	<b>5.40%</b>	<b>5.09%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>39.37%</b>	<b>39.45%</b>	<b>40.86%</b>	<b>40.80%</b>	<b>40.88%</b>	<b>40.94%</b>	<b>42.87%</b>	<b>43.94%</b>
制造业		6.26%		6.53%		6.48%		7.04%
批发和零售业		2.92%		3.28%		3.26%		3.83%
传统基建		16.19%		16.37%		15.95%		16.24%
租赁和商务服务业		2.56%		2.81%		3.12%		3.72%
房地产业		3.11%		3.30%		3.46%		3.53%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>贷款总额</b>	<b>12.15%</b>	<b>13.02%</b>	<b>11.80%</b>	<b>10.69%</b>	<b>9.46%</b>	<b>9.38%</b>	<b>9.79%</b>	<b>10.13%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>9.59%</b>	<b>10.48%</b>	<b>10.18%</b>	<b>8.78%</b>	<b>7.30%</b>	<b>6.74%</b>	<b>4.27%</b>	<b>3.69%</b>
个人住房贷款		3.37%		1.62%		1.89%		1.77%
个人消费贷款		11.54%		20.86%		17.88%		10.88%
经营性贷款		22.64%		16.12%		10.42%		4.41%
信用卡应收账款		20.31%		15.45%		8.64%		0.64%
<b>票据贴现</b>	<b>-15.22%</b>	<b>-6.22%</b>	<b>-13.90%</b>	<b>-0.51%</b>	<b>1.35%</b>	<b>6.09%</b>	<b>26.89%</b>	<b>10.73%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>21.82%</b>	<b>20.42%</b>	<b>18.14%</b>	<b>14.96%</b>	<b>13.66%</b>	<b>13.52%</b>	<b>15.18%</b>	<b>18.62%</b>
制造业		24.45%		14.01%		13.22%		18.77%
批发和零售业		32.48%		26.65%		22.39%		28.58%
传统基建		13.43%		12.43%		7.77%		9.30%
租赁和商务服务业		40.76%		30.89%		32.96%		45.89%
房地产业		19.65%		17.01%		21.93%		17.84%

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>0.81%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.92%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>363.91%</b>	<b>347.57%</b>	<b>326.87%</b>	<b>325.61%</b>	<b>301.88%</b>	<b>286.15%</b>	<b>266.13%</b>	<b>260.35%</b>
拨贷比	2.95%	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%	2.39%
贷款拨备余额	235,308	234,471	233,993	235,022	227,799	229,833	226,993	227,418
非信贷拨备余额		31,939		29,471		27,345		24,805
不良贷款余额	64,661	67,460	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351
关注类贷款余额	49,200	54,952	60,602	70,366	79,356	84,328	100,204	114,949
逾期贷款余额	73,781	74,029	84,055	91,446	73,781	105,691	115,143	117,653
逾期 90 天以上贷款余额	73,781	48,124	84,055	56,896	73,781	66,659	115,143	75,171
重组贷款余额		11,335		15,746		22,379		22,631
<b>关注贷款率</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.95%</b>	<b>1.07%</b>	<b>1.21%</b>
<b>关注率+不良率</b>	<b>1.42%</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.55%</b>	<b>1.65%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.85%</b>	<b>1.98%</b>	<b>2.13%</b>

逾期贷款率	0.92%	<b>0.91%</b>	0.99%	<b>1.06%</b>	0.84%	<b>1.19%</b>	1.23%	<b>1.23%</b>
逾期 90 天以上/不良	114.10%	71.34%	117.42%	78.83%	97.77%	82.99%	135.00%	86.06%
逾期 1 年以上/损失		68.47%		58.82%		58.71%		59.91%
逾期/不良	114.10%	109.74%	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%
重组贷款率		0.14%		0.18%		0.25%		0.24%
(重组+逾期)/贷款	0.92%	1.05%	0.99%	1.24%	0.84%	1.44%	1.23%	1.47%
(重组+逾期)/不良	114.10%	126.54%	117.42%	148.51%	97.77%	159.45%	135.00%	160.60%
不良净新生成率(披露值)								
不良生成率 1(披露核转)		0.36%		0.37%		0.45%		0.55%
不良生成率 2(测算核转)	0.46%	0.46%	0.58%	0.50%	0.55%	0.57%	0.84%	0.70%
不良回收率		-0.10%		-0.14%		-0.12%		-0.16%
不良核销转出率 1(披露核转)		31.95%		30.51%		34.92%		43.13%
不良核销转出率 2(测算核转)	45.89%	44.06%	45.59%	46.84%	51.08%	49.36%	68.16%	60.41%
非信贷拨备/非信贷资产		0.42%		0.38%		0.33%		0.29%
总拨备/总资产		1.69%		1.61%		1.51%		1.39%

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	21,153	26,171	6,993	16,133	18,952	28,445	10,718	21,715
贷款		26,883		15,690		30,016		22,993
金融投资		488		-1,734		-4,236		-1,058
其他		-1,200		2,177		2,665		-220
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	0.15%	0.19%	0.04%	0.10%	0.12%	0.18%	0.06%	0.13%
贷款		0.37%		0.19%		0.37%		0.26%
金融投资		0.01%		-0.03%		-0.08%		-0.02%
其他		-0.06%		0.10%		0.12%		-0.01%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		266,406		264,490		257,175		252,228
贷款	235,308	234,467	233,993	235,019	227,799	229,830	226,993	227,423
金融投资		27,232		25,500		23,000		21,944
其他		4,707		3,971		4,345		2,861
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		1.69%		1.61%		1.51%		1.39%
贷款	2.93%	2.88%	2.75%	2.71%	2.59%	2.58%	2.43%	2.38%
金融投资		0.51%		0.45%		0.38%		0.36%
其他		0.21%		0.19%		0.20%		0.12%

资料来源: IFind, 招商证券

表 16: 不良贷款情况(百万元)

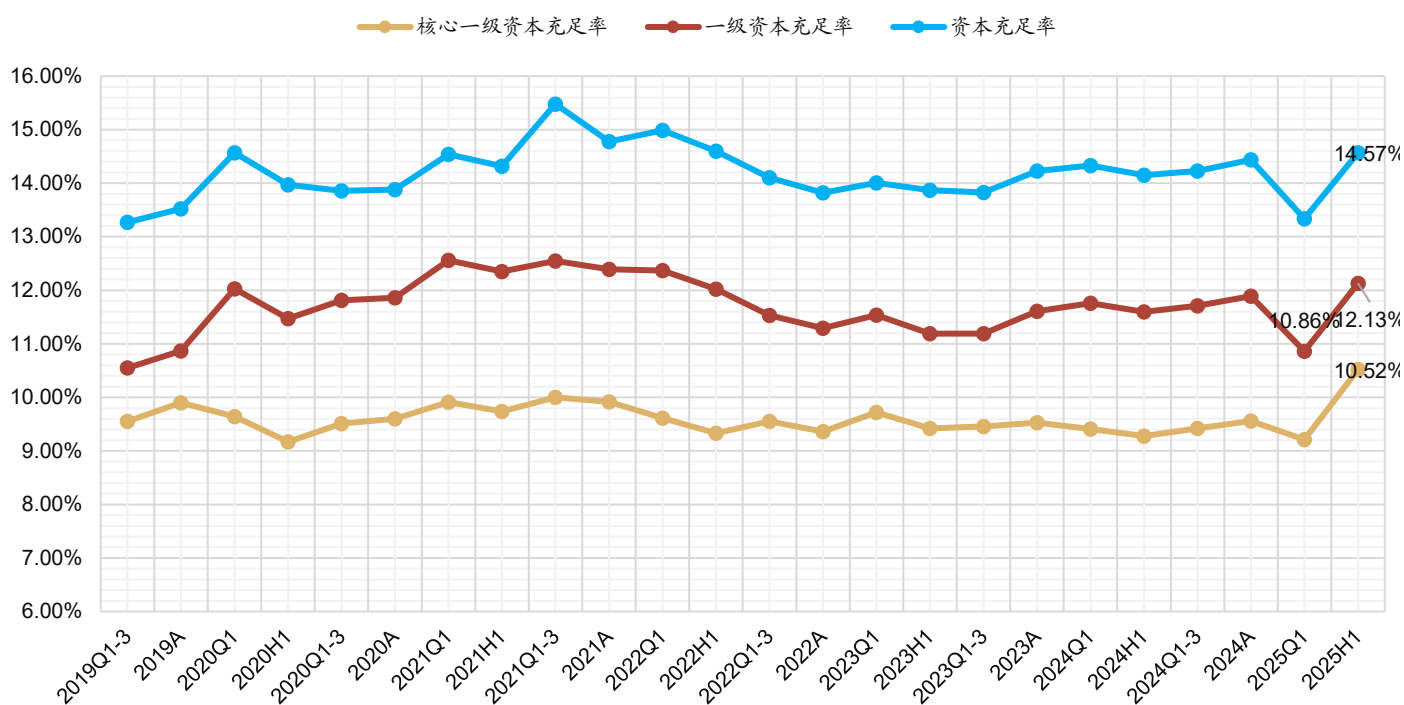
不良贷款额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款	64,661	67,460	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351
个人贷款		49,875		53,211		60,763		66,919
个人住房贷款		12,793		11,831		15,231		17,461
个人消费贷款		9,391		8,780		8,173		9,232
经营性贷款		23,946		28,746		33,839		36,747
信用卡应收账款		3,745		3,854		3,520		3,479
票据贴现								
对公贷款		17,585		18,968		19,556		20,432
制造业		3,332		3,456		4,038		4,186
批发和零售业		2,272		2,962		3,818		4,261
交通运输、仓储和邮政业		576		559		637		623
电力、热力、燃气及水生产和供应业		224		187		156		90

水利、环境和公共设施管理业	1,726	1,552	1,286	1,276				
租赁和商务服务业	1,539	1,517	996	1,048				
房地产业	6,191	6,420	5,972	5,450				
建筑业	993	1,439	1,470	2,280				
住宿和餐饮业	109	88	120	137				
采矿业	4	8	12	8				
信息传输、软件和信息技术服务	150	291	390	327				
农、林、牧、渔业	163	166	232	214				
金融业		9						
<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>0.81%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.92%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>1.12%</b>	<b>1.14%</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.38%</b>				
个人住房贷款	0.55%	0.50%	0.64%	0.73%				
个人消费贷款	1.80%	1.55%	1.34%	1.47%				
经营性贷款	1.72%	1.87%	2.21%	2.30%				
信用卡应收账款	1.71%	1.73%	1.48%	1.55%				
<b>票据贴现</b>								
<b>对公贷款</b>	<b>0.55%</b>	<b>0.54%</b>	<b>0.54%</b>	<b>0.49%</b>				
制造业	0.65%	0.61%	0.70%	0.62%				
批发和零售业	0.96%	1.04%	1.31%	1.17%				
交通运输、仓储和邮政业	0.07%	0.07%	0.08%	0.08%				
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.08%	0.07%	0.05%	0.03%				
水利、环境和公共设施管理业	0.93%	0.57%	0.42%	0.31%				
租赁和商务服务业	0.74%	0.63%	0.36%	0.30%				
房地产业	2.45%	2.25%	1.94%	1.62%				
建筑业	0.50%	0.63%	0.64%	0.92%				
住宿和餐饮业	1.45%	0.93%	1.27%	1.20%				
采矿业	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%				
信息传输、软件和信息技术服务	0.76%	1.27%	1.42%	0.76%				
农、林、牧、渔业	0.54%	0.35%	0.41%	0.26%				
金融业		0.00%						

资料来源：IFind，招商证券

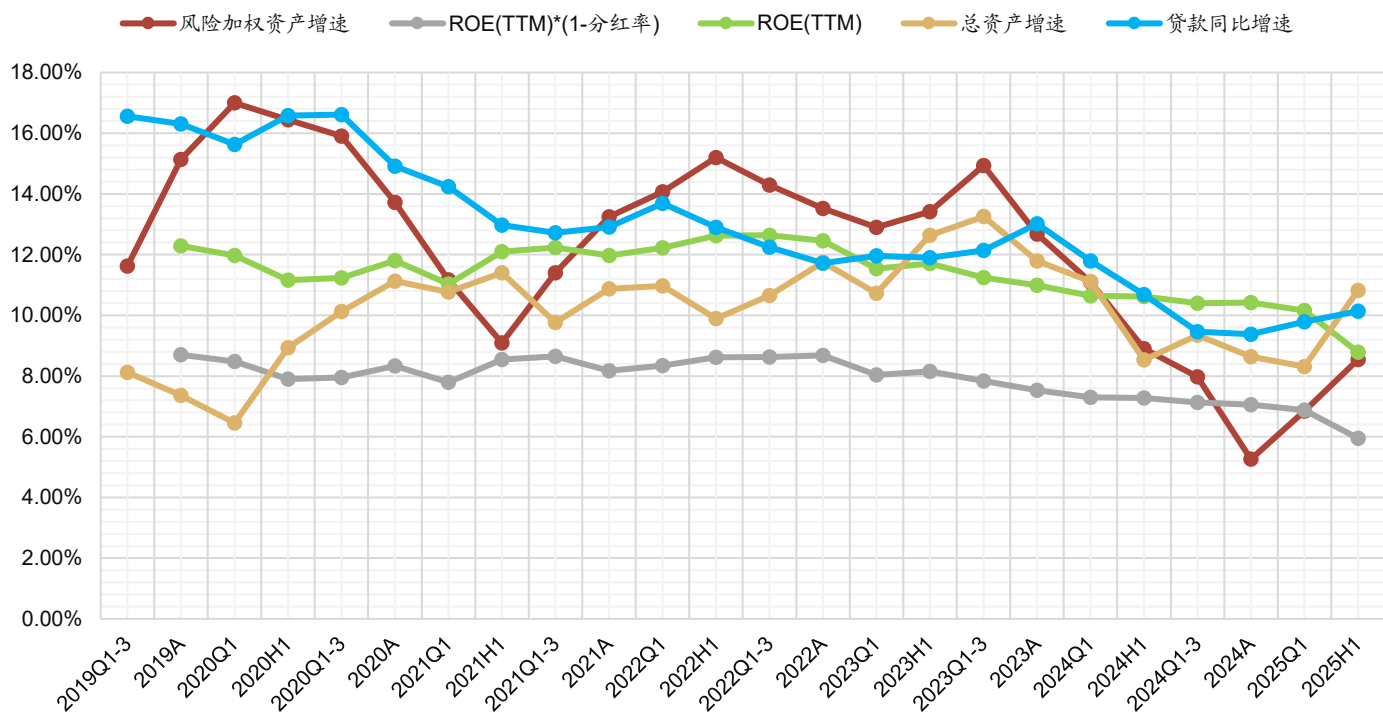
## 五、资本及股东

图 7: 资本充足率情况



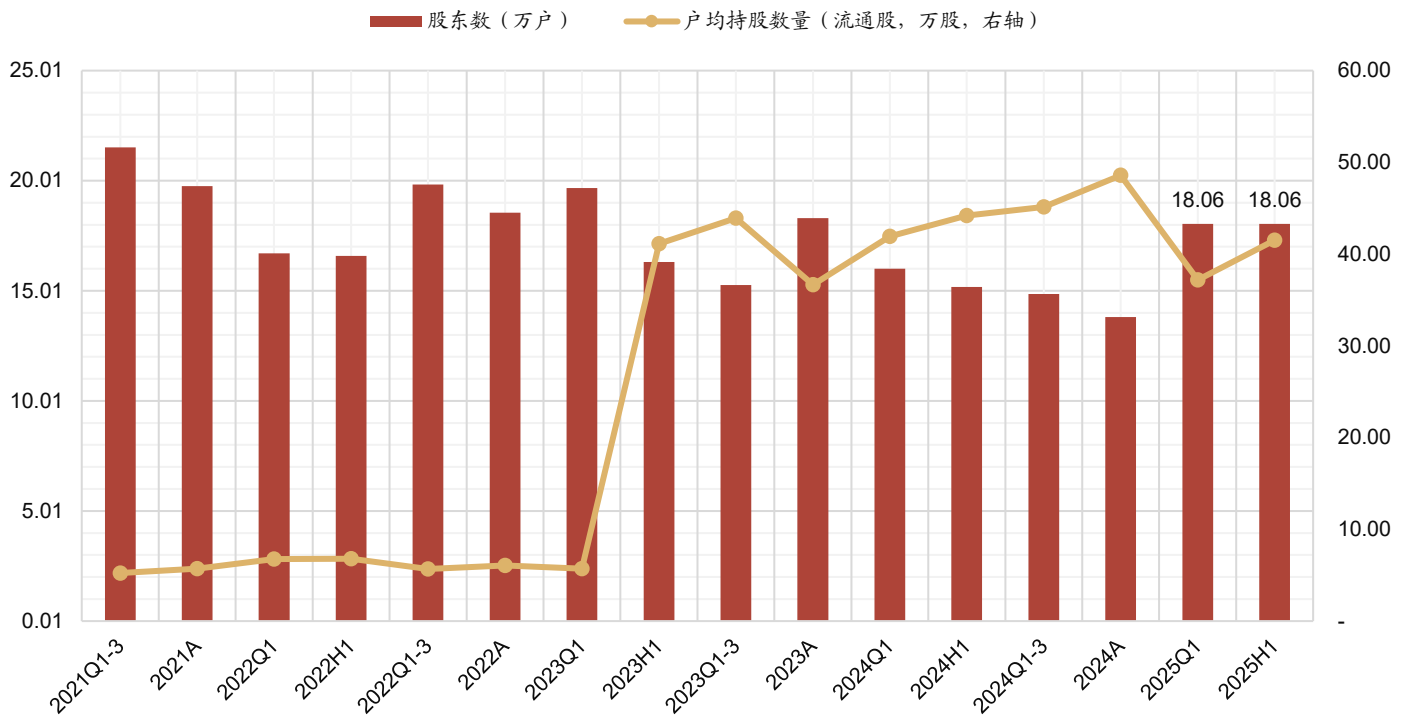
资料来源: IFind, 招商证券

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
中国邮政集团有限公司	1	国有法人	62.78%	62.78%	62.78%	51.87%
香港中央结算(代理人)有限公司	2	境外法人	20.01%	20.01%	20.01%	16.52%
中华人民共和国财政部	3	国家				15.77%
中国移动通信集团有限公司	4	国有法人	6.83%	6.83%	6.83%	6.70%
中国电信集团有限公司	5	国有法人	1.13%	1.13%	1.13%	0.93%
香港中央结算有限公司	6	境外法人	0.94%	0.91%	0.89%	0.78%
中国人寿保险股份有限公司	7	国有法人	1.20%	0.89%	0.89%	0.74%
中国船舶集团有限公司	8	国有法人				0.61%
中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	9	其他	0.23%	0.21%	0.20%	0.18%
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	10	其他	0.21%	0.19%	0.18%	0.16%

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	7.3	7.5	7.4	7.3	7.0	净利润收入	281,803	286,123	279,449	283,910	292,349
P/B	0.76	0.72	0.68	0.63	0.59	利息收入	498,327	508,243	495,316	514,721	537,050
P/POP	5.09	4.87	4.56	4.33	4.09	利息支出	216,524	222,120	215,866	230,811	244,701
<b>每股指标</b>						净手续费收入	28,252	25,282	27,305	28,670	29,817
EPS	0.82	0.81	0.82	0.83	0.86	净其他非息收入	32,452	37,370	43,723	46,346	48,200
BVPS	7.92	8.37	8.94	9.55	10.19	营业收入	342,507	348,775	350,477	358,926	370,365
PPOPPS	1.19	1.24	1.33	1.39	1.48	营业支出	250,998	255,176	256,087	263,524	272,541
DPS	0.26	0.26	0.26	0.27	0.28	税金及附加	2,703	2,616	2,629	2,692	2,778
股息支付率	31.97%	32.37%	32.37%	32.37%	32.37%	业务及管理费	222,015	224,035	217,295	218,945	222,219
股息收益率	4.32%	4.33%	4.39%	4.46%	4.61%	营业利润	91,509	93,599	94,389	95,402	97,824
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	90	993	993	993	993
贷款增速	13.02%	9.38%	10.30%	10.00%	9.00%	拨备前利润	117,770	123,037	131,466	138,202	146,281
存款增速	9.76%	9.54%	9.80%	10.00%	9.30%	资产减值损失	26,171	28,445	36,083	41,807	47,464
生息资产增速	11.63%	8.26%	9.40%	8.99%	8.38%	利润总额	91,599	94,592	95,382	96,395	98,817
计息负债增速	11.66%	8.54%	9.50%	9.73%	9.06%	所得税	5,175	7,876	7,631	7,230	6,917
平均贷款收益率	4.16%	3.81%	3.45%	3.30%	3.17%	净利润	86,424	86,716	87,752	89,165	91,900
平均生息资产收益率	3.33%	3.10%	2.77%	2.64%	2.53%	归母净利润	86,270	86,479	87,515	88,928	91,663
平均存款付息率	1.52%	1.44%	1.28%	1.25%	1.23%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	1.56%	1.45%	1.29%	1.26%	1.22%	贷款总额	8,148,893	8,913,202	9,831,262	10,814,388	11,787,683
净息差(NIM)-测算值	1.89%	1.74%	1.56%	1.45%	1.38%	贷款减值准备	234,471	229,833	238,642	253,870	276,263
净利差(NIS)-测算值	1.78%	1.64%	1.48%	1.38%	1.31%	贷款净额	7,915,245	8,684,144	9,592,620	10,560,518	11,511,420
净手续费收入增速	-0.64%	-10.51%	8.00%	5.00%	4.00%	投资类资产	5,387,588	6,004,127	6,604,540	7,132,903	7,703,535
净非息收入/营收	17.72%	17.96%	20.27%	20.90%	21.06%	存放央行	1,337,501	1,314,703	1,426,786	1,569,465	1,715,425
成本收入比	64.82%	64.23%	62.00%	61.00%	60.00%	同业资产	896,484	840,335	815,125	839,579	856,370
拨备支出/平均贷款	0.37%	0.30%	0.39%	0.41%	0.42%	其他资产	1,085,655	1,270,403	1,693,247	1,854,338	2,019,037
实际所得税率	5.65%	8.33%	8.00%	7.50%	7.00%	生息资产	15,770,466	17,072,367	18,677,713	20,356,334	22,063,013
<b>业绩年增速率</b>						资产合计	15,726,631	17,084,910	19,025,244	20,835,258	22,685,809
净利息收入	3.0%	1.5%	-2.3%	1.6%	3.0%	存款	13,955,963	15,287,541	16,785,720	18,464,292	20,181,471
净手续费收入	-0.6%	-10.5%	8.0%	5.0%	4.0%	向央行借款	33,835	26,138	26,963	26,963	26,963
净其他非息增速	-1.4%	15.2%	17.0%	6.0%	4.0%	同业负债	428,879	377,422	358,551	365,722	376,694
营业收入	2.3%	1.8%	0.5%	2.4%	3.2%	发行债券	261,138	241,980	275,857	286,891	292,629
营业支出	3.0%	1.7%	0.4%	2.9%	3.4%	计息负债	14,679,815	15,933,081	17,447,091	19,143,868	20,877,757
拨备前利润	-7.1%	4.5%	6.9%	5.1%	5.8%	负债合计	14,770,015	16,053,261	17,986,692	19,735,947	21,523,461
利润总额	0.3%	3.3%	0.8%	1.1%	2.5%	股东权益合计	956,616	1,031,649	1,038,552	1,099,311	1,162,348
净利润	1.3%	0.3%	1.2%	1.6%	3.1%	加权风险资产	8,187,064	8,617,743	9,505,371	10,455,908	11,396,939
归母净利润	1.2%	0.2%	1.2%	1.6%	3.1%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						信用成本率	0.34%	0.33%	0.39%	0.41%	0.42%
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.45%	0.42%	不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.89%	0.88%
ROAE	10.85%	9.84%	9.46%	9.01%	8.72%	不良净生成率	0.46%	0.57%	0.40%	0.35%	0.30%
RORWA	1.12%	1.03%	0.97%	0.89%	0.84%	拨备覆盖率	348%	286%	269%	263%	266%
<b>资本状况</b>						拨贷比	2.88%	2.58%	2.43%	2.35%	2.34%
资本充足率	14.23%	14.44%	13.29%	12.27%	11.44%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	11.61%	11.89%	10.88%	10.00%	9.28%	存贷比	58.39%	58.30%	58.57%	58.57%	58.41%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.30%	9.03%	8.84%	贷款/总资产	51.82%	52.17%	51.67%	51.90%	51.96%
风险加权系数	52.06%	50.44%	49.96%	50.18%	50.24%	投资类资产/总资产	34.26%	35.14%	34.71%	34.23%	33.96%
杠杆率	16.44	16.56	18.32	18.95	19.52	同业资产/总资产	5.70%	4.92%	4.28%	4.03%	3.77%

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。