

## 农业银行 (601288.SH)

强烈推荐 (维持)

## 如何理解农行规模和业绩?

农业银行披露 2025 年半年报。25H1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 0.85%、0%、2.66%，分别较 25Q1 提高 0.49pct、0.26pct、0.47pct，归母净利润增速依旧保持领先。累计业绩驱动上，规模、中收、其他非息、拨备计提、有效税率下降形成正贡献，息差收窄、成本收入比形成负贡献。

## 核心观点:

(1) 总规模增速反弹，信贷和投资增速平稳。农行二季度生息资产增速环比提升 5.34pct 至 11.60%，主要是存放央行和买入返售等短久期流动性资产贡献。与之对应，上半年贷款同比增速为 9.63%，增速保持平稳。金融投资同比增速 12.35%，延续放缓趋势，基本与上半年政府债余额增速同步，仍符合我们前期年报点评《单季业绩高增长，规模降速固成果》中的理解和判断。“农行本轮规模扩张节奏领先本轮利率下行，而且资产扩张中金融投资（主要是债券）增速更高，这意味着农行实现了跨年度的早投资早收益。但资产端扩张需要负债端匹配，理论上超存款增速的资产规模扩张终有尽头，何时降速就显得重要。

24Q4 开始债券和同业利率有波动，农行规模明显降速，有助于巩固前期资产负债战略择时成果”。我们可以关注后续农行短久期灵活类同业资产的转换趋势。详细数据见表 10、表 13。

(2) 存款增速恢复。上半年存款同比增长 8.29%，增速较一季度提高 5.21 个百分点，个人和对公存款增速均明显恢复，这是值得欣喜的地方。但也要看到，Q2 存款增速恢复有去年同期基数较低的部分贡献，同时存款增速仍低于总资产和信贷增速，需要继续保持关注和期待。详细数据见表 11、表 12。

(3) 中收增速回正，其他非息增速回归平均水平。中收方面，二季度公司中收同比增速由负转正至增长 10.1%，资本市场的回暖使得代销、托管、担保承诺等业务收入增速均较年初有明显提升。其他非息方面，在我们之前的一季报点评《如何理解农行其他非息逆势高增长？》中提到农行可能在一季度利率低点时进行了浮盈兑现，从整个上半年来看，农行其他非息收入同比增长 23.2%，预计其他大行在二季度也进行一定浮盈兑现，所以农行其他非息收入增速和大行平均水平双向奔赴。详细数据见表 6、表 7。

(4) 资产质量保持稳定，零售不良上升趋缓。25Q2 末，公司不良率 1.28%，环比持平；关注率 1.39%，较年初下降 1bp；逾期率 1.22%，较年初小幅上升 4bp。另外 25Q2 末拨备覆盖率 295%，环比小幅下降 2.81pct。从具体行业上来说，对公贷款不良率较年初继续下降 13bp 至 1.45%；零售不良率较年初上升 15bp 至 1.18%，相比于去年下半年 24bp 的涨幅已经有所趋缓，按揭、消费贷、经营贷不良率上半年分别上升了 4、0、31bp，涨幅相较于 24 年下半年分别收窄了 11、38、16bp，均得到了较好控制，农行的资产质量优势保持延续。详细数据见表 14-16。

(5) 中期分红落地。公司财报披露 2025 年度中期分红为每 10 股 1.195 元，占归母净利润的 30%。更多详细图表见正文。

投资建议：我们前期财报点评和资产质量专题报告中持续提示了农行超额业绩和投资机会。资产质量优异是农行超同业利润增速核心来源，同时公司战略择时资产负债摆布，在相对高息阶段加快规模扩张，为公司业绩形成增强。随着利率

总量研究/银行

目标估值：NA

当前股价：7.02 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	349983
已上市流通股 (百万股)	319244
总市值 (十亿元)	2456.9
流通市值 (十亿元)	2241.1
每股净资产 (MRQ)	9.0
ROE (TTM)	9.1
资产负债率	93.3%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	40.14%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	39	48
相对表现	5	23	11



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《农业银行 (601288) — 如何理解农行其他非息逆势高增?》 2025-04-30
- 《农业银行 (601288) — 单季业绩高增长，规模降速固成果》 2025-03-29
- 《农业银行 (601288) — 业绩增速领跑大行》 2024-10-31

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

qiaodan3@cmschina.com.cn

单边下行趋势告一段落，农行主动规模降速，巩固资产负债成果，初步展现出规模扩张有魄力，规模降速有能力的状态，预计公司业绩增速会继续领跑可比同业一段时间，**继续维持“强烈推荐”评级。**

此外，6月22日我们发布专题报告《**银行研思录 10：如何评估银行资产质量**》，从超额拨备视角提示了农业银行相对估值的提升潜力，报告发布后的农行超额表现明显。8月20日我们再次发布专题《**如何理解 A 股农行超额表现**》，表示近期农行 A 股超额收益一方面有基本面因素支撑，超额拨备还原后的估值溢价仍处于合理区间。另一方面，农行 AH 溢价的相对扩大，可能有部分资金市场切换和交易惯性的贡献。同时考虑到未来潜在增摊薄，农行动态估值溢价会更高一些，这可隐含市场对农行管理层短期市值管理和中长期基本面价值实现的更高期待。**拉长来看，存款、中收和资产质量是银行的稳定超额收益的来源。**农行资产质量已经领跑大行，如果未来存款和中收能继续改善甚至领跑，农行基本面优势将会进一步提高，超额相对估值溢价也就能平稳顺利兑现，投资者可以保持理性乐观期待。

□ **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。**

**财务数据与估值**

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	694828	710555	720770	741143	774211
同比增长	0.0%	2.3%	1.4%	2.8%	4.5%
营业利润(百万元)	308793	319781	330928	343150	359259
同比增长	0.3%	3.6%	3.5%	3.7%	4.7%
归母净利润(百万元)	269356	282083	291887	303389	317678
同比增长	3.9%	4.7%	3.5%	3.9%	4.7%
每股收益(元)	0.72	0.75	0.78	0.81	0.85
PE	9.8	9.4	9.0	8.6	8.2
PB	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

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、 息差及资产负债 ..... 10

四、 资产质量 ..... 13

五、 资本及股东 ..... 15

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)	13
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)	14
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	38,698,016	39,872,989	42,157,279	41,984,553	43,553,293	43,238,135	44,818,957	46,855,878
总贷款	22,280,194	22,564,269	23,807,385	24,333,865	24,628,042	24,856,251	26,135,725	26,676,402
总负债	35,876,558	36,976,122	39,158,056	38,928,090	40,543,004	40,140,862	41,675,952	43,706,637
总存款	28,823,215	28,898,468	31,060,509	29,459,210	29,836,329	30,305,357	32,017,351	31,900,486
营业收入	533,358	694,828	186,021	366,835	540,212	710,555	186,674	369,937
拨备前利润	367,032	443,352	135,067	258,502	372,492	450,308	134,716	258,509
净利润	207,789	269,820	70,839	136,494	215,262	282,671	72,116	139,943
<b>总资产增速</b>	<b>14.40%</b>	<b>17.52%</b>	<b>14.52%</b>	<b>10.39%</b>	<b>12.55%</b>	<b>8.44%</b>	<b>6.31%</b>	<b>11.60%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>15.30%</b>	<b>14.41%</b>	<b>12.92%</b>	<b>11.92%</b>	<b>10.54%</b>	<b>10.16%</b>	<b>9.78%</b>	<b>9.63%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>-0.54%</b>	<b>0.03%</b>	<b>-1.76%</b>	<b>0.29%</b>	<b>1.29%</b>	<b>2.26%</b>	<b>0.35%</b>	<b>0.85%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>-3.05%</b>	<b>-1.87%</b>	<b>-3.22%</b>	<b>0.06%</b>	<b>1.49%</b>	<b>1.57%</b>	<b>-0.26%</b>	<b>0.00%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>4.97%</b>	<b>3.91%</b>	<b>-1.63%</b>	<b>1.99%</b>	<b>3.38%</b>	<b>4.72%</b>	<b>2.20%</b>	<b>2.66%</b>
<b>净息差 (披露值)</b>	<b>1.62%</b>	<b>1.60%</b>	<b>1.44%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.42%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.32%</b>
<b>净利差 (披露值)</b>		<b>1.45%</b>		<b>1.30%</b>		<b>1.27%</b>		<b>1.20%</b>
生息资产收益率 (披露值)		3.41%		3.22%		3.12%		2.80%
计息负债成本率 (披露值)		1.96%		1.92%		1.85%		1.60%
净息差 (测算值)	1.61%	1.56%	1.42%	1.43%	1.41%	1.41%	1.29%	1.27%
净利差 (测算值)	1.45%	1.41%	1.28%	1.29%	1.27%	1.27%	1.18%	1.15%
单季度净息差 (测算值)	1.51%	1.42%	1.42%	1.41%	1.39%	1.33%	1.29%	1.25%
单季度净利差 (测算值)	1.37%	1.27%	1.28%	1.27%	1.25%	1.20%	1.18%	1.14%
<b>ROA (年化)</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.62%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>11.39%</b>	<b>10.91%</b>	<b>11.39%</b>	<b>10.75%</b>	<b>10.79%</b>	<b>10.46%</b>	<b>10.82%</b>	<b>10.16%</b>
<b>累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)</b>		<b>32.15%</b>		<b>31.52%</b>		<b>32.21%</b>		<b>32.10%</b>
杠杆率	6.95%	6.86%	6.79%	6.97%	6.62%	6.80%	6.66%	6.41%
<b>总资产增速</b>	<b>14.40%</b>	<b>17.52%</b>	<b>14.52%</b>	<b>10.39%</b>	<b>12.55%</b>	<b>8.44%</b>	<b>6.31%</b>	<b>11.60%</b>
风险加权资产增速	14.32%	12.46%	1.62%	1.71%	-0.19%	1.19%	8.19%	8.74%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.98%	7.41%	7.74%	7.30%	7.33%	7.09%	7.33%	6.88%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增	-6.34%	-5.05%	6.11%	5.59%	7.52%	5.90%	-0.86%	-1.86%
成本收入比	29.14%	33.86%	25.38%	27.44%	28.94%	34.40%	25.58%	27.81%
存贷比	78.46%	79.34%	77.76%	83.91%	83.92%	83.45%	82.88%	83.62%
<b>贷款同比增速</b>	<b>15.30%</b>	<b>14.41%</b>	<b>12.92%</b>	<b>11.92%</b>	<b>10.54%</b>	<b>10.16%</b>	<b>9.78%</b>	<b>9.63%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>15.80%</b>	<b>15.04%</b>	<b>12.25%</b>	<b>4.35%</b>	<b>3.51%</b>	<b>4.87%</b>	<b>3.08%</b>	<b>8.29%</b>
贷款/生息资产	58.22%	57.04%	57.12%	58.52%	57.04%	58.08%	59.02%	57.50%
存款/计息负债	81.67%	79.27%	80.42%	76.87%	74.72%	76.69%	77.94%	74.02%
贷款较年初增量	2,557,473	2,841,548	1,243,116	1,769,596	2,063,773	2,291,982	1,279,474	1,820,151
存款较年初增量	3,702,175	3,777,428	2,162,041	560,742	937,861	1,406,889	1,711,994	1,595,129
<b>不良贷款率</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.30%</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.28%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>304.12%</b>	<b>303.87%</b>	<b>303.22%</b>	<b>303.94%</b>	<b>302.36%</b>	<b>299.61%</b>	<b>297.81%</b>	<b>295.00%</b>
拨贷比	4.11%	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	3.77%
关注率+不良率		2.75%		2.74%		2.70%		2.67%
逾期贷款率		1.08%		1.07%		1.18%		1.22%
逾期/不良		81.30%		81.02%		90.98%		95.11%
重组贷款率		0.20%		0.32%		0.42%		0.47%
逾期率+重组率		1.28%		1.38%		1.60%		1.69%
不良生成率 2 (测算核转)	0.45%	0.37%	0.49%	0.54%	0.51%	0.45%	0.60%	0.60%
核心一级资本充足率	10.44%	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%	11.11%
一级资本充足率	12.60%	12.87%	13.77%	13.76%	13.48%	13.63%	13.36%	13.04%
资本充足率	16.62%	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%	17.45%
流动性覆盖率	126.90%	123.93%	131.17%	120.27%	126.65%	131.03%	132.57%	133.92%

关键财务指标 (百万元)                      2023Q1-3      2023A      2024Q1      2024H1      2024Q1-3      2024A      2025Q1      2025H1

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	-0.54%	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	2.26%	0.35%	0.85%
净利息收入同比增速	-3.21%	-3.07%	-0.74%	0.15%	0.96%	1.56%	-2.74%	-2.88%
非息收入同比增速	13.02%	17.48%	-5.18%	0.86%	2.69%	5.51%	11.11%	15.10%
净手续费收入同比增速	-0.89%	-1.46%	-10.79%	-7.87%	-7.65%	-5.65%	-3.54%	10.07%
其他非息收入同比增速	57.88%	83.02%	11.11%	18.88%	23.63%	26.31%	45.30%	23.15%
营业支出同比增速	-1.80%	-0.16%	0.21%	-0.14%	1.04%	1.23%	2.16%	-0.07%
拨备前利润同比增速	-3.05%	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%	1.57%	-0.26%	0.00%
利润总额同比增速	1.02%	0.32%	-4.32%	0.96%	1.66%	3.83%	-2.26%	1.95%
净利润同比增速	5.22%	4.23%	-1.77%	1.99%	3.60%	4.76%	1.80%	2.53%
归母净利润同比增速	4.97%	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%	4.72%	2.20%	2.66%

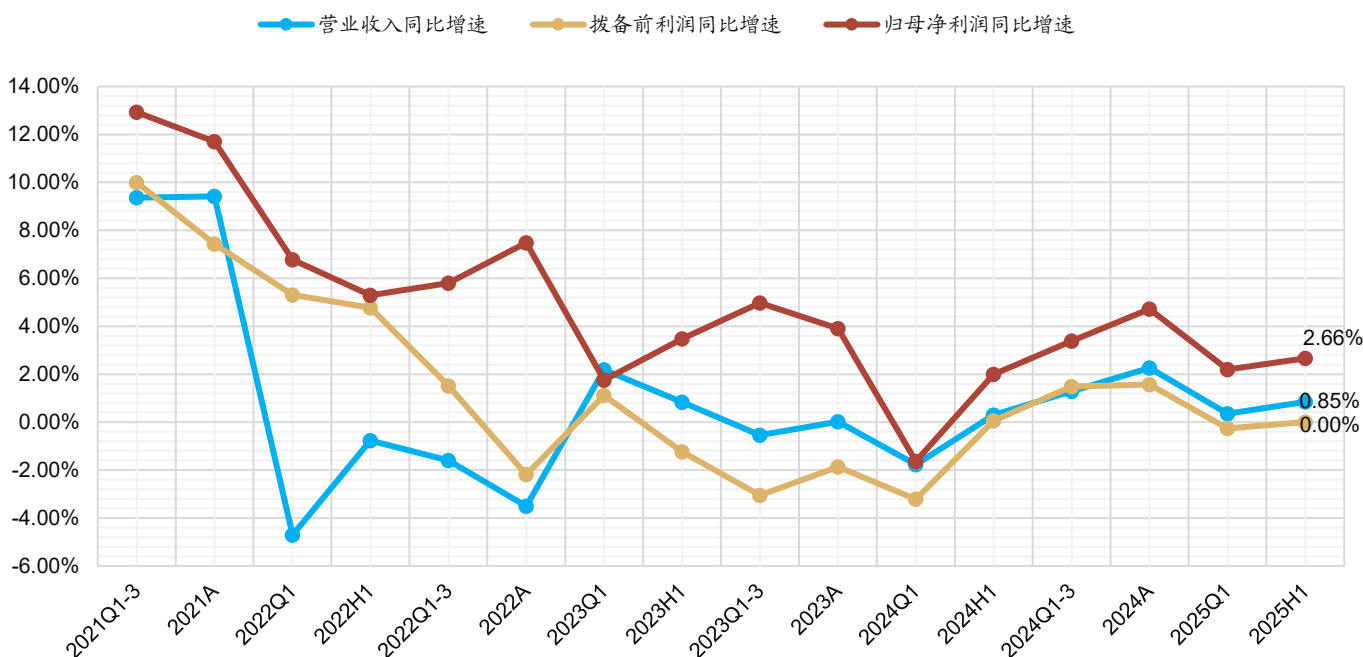
资料来源: IFind, 招商证券

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	-3.40%	1.92%	-1.76%	2.50%	3.45%	5.50%	0.35%	1.35%
净利息收入同比增速	-3.11%	-2.66%	-0.74%	1.04%	2.61%	3.46%	-2.74%	-3.02%
非息收入同比增速	-5.03%	41.25%	-5.18%	9.24%	8.35%	17.56%	11.11%	19.90%
净手续费收入同比增速	-10.30%	-4.24%	-10.79%	-2.66%	-6.92%	4.33%	-3.54%	32.39%
其他非息收入同比增速	7.01%	284.78%	11.11%	25.37%	37.59%	35.17%	45.30%	6.74%
营业支出同比增速	-8.76%	5.56%	0.21%	-0.49%	3.89%	1.85%	2.16%	-2.38%
拨备前利润同比增速	-7.11%	4.29%	-3.22%	3.91%	4.88%	1.96%	-0.26%	0.29%
利润总额同比增速	3.14%	-2.00%	-4.32%	6.98%	2.99%	11.21%	-2.26%	6.23%
净利润同比增速	7.65%	1.06%	-1.77%	6.38%	6.50%	8.67%	1.80%	3.31%
归母净利润同比增速	7.76%	0.50%	-1.63%	6.20%	5.88%	9.21%	2.20%	3.16%

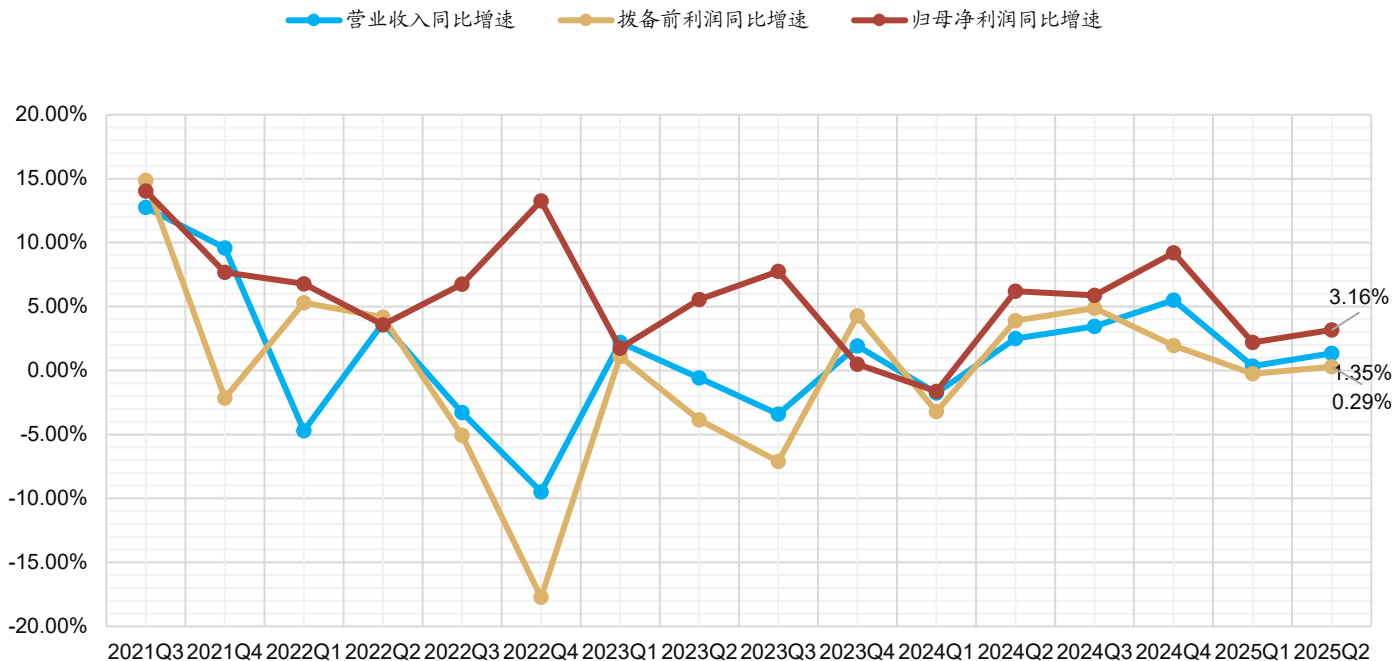
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



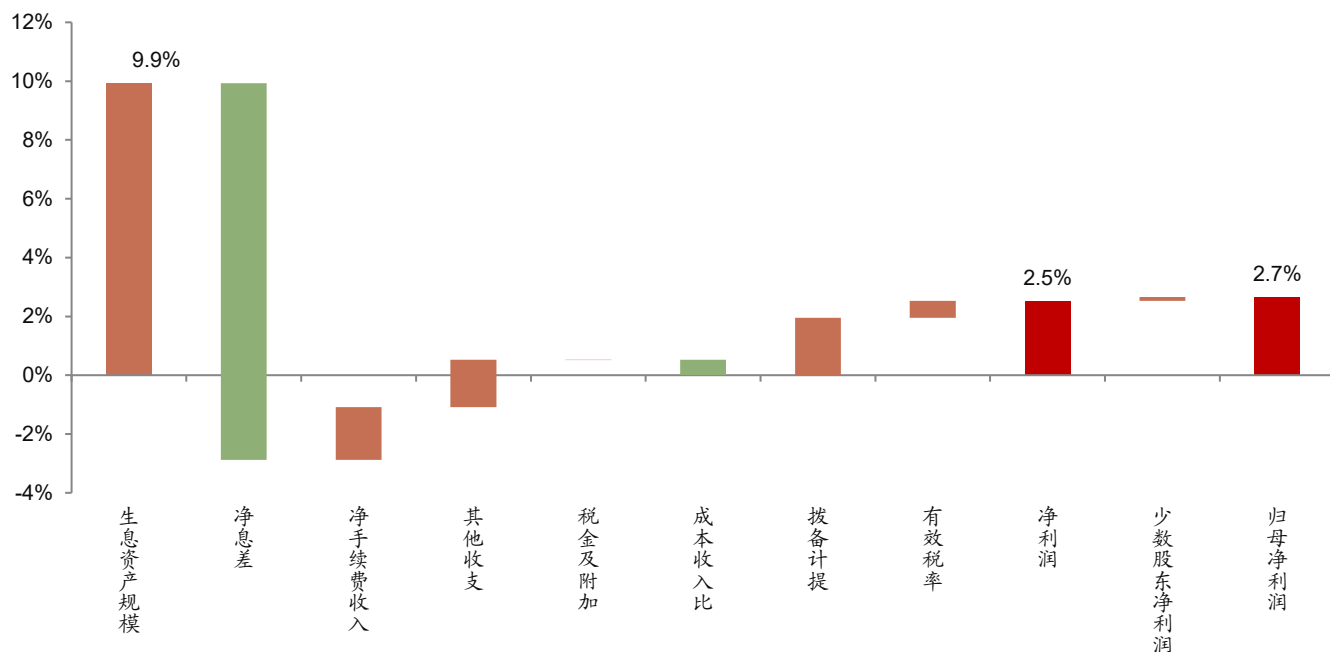
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



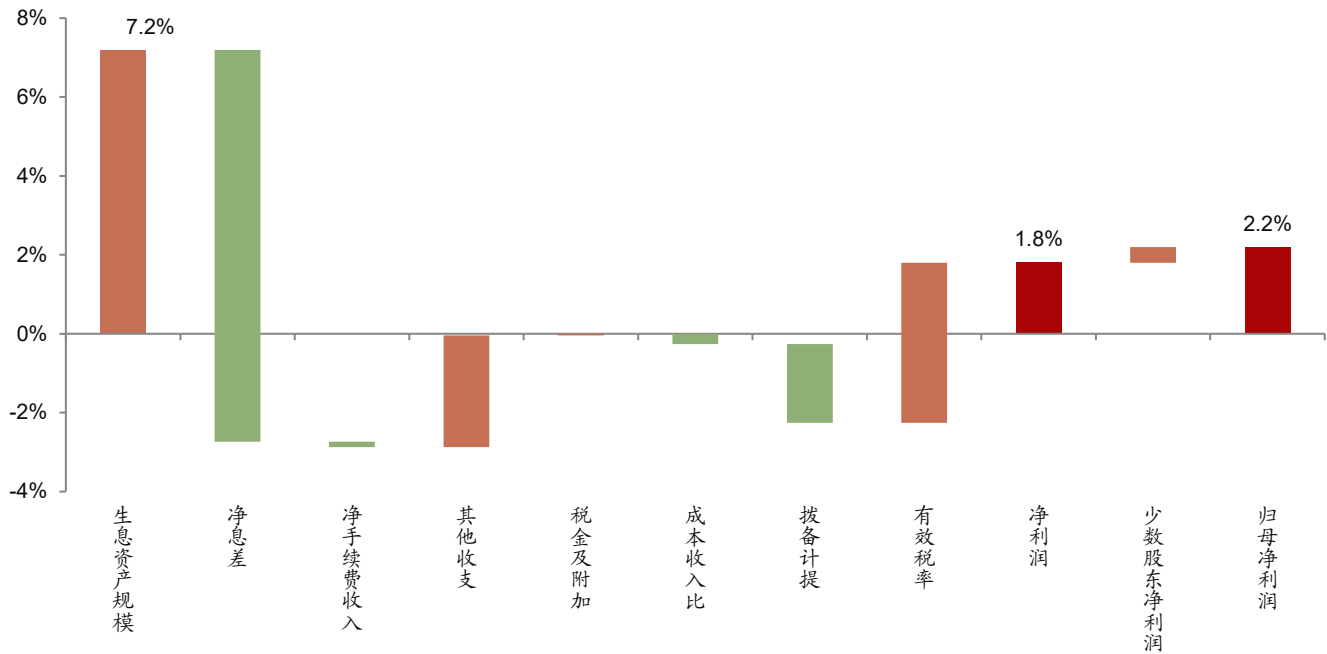
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025H1）



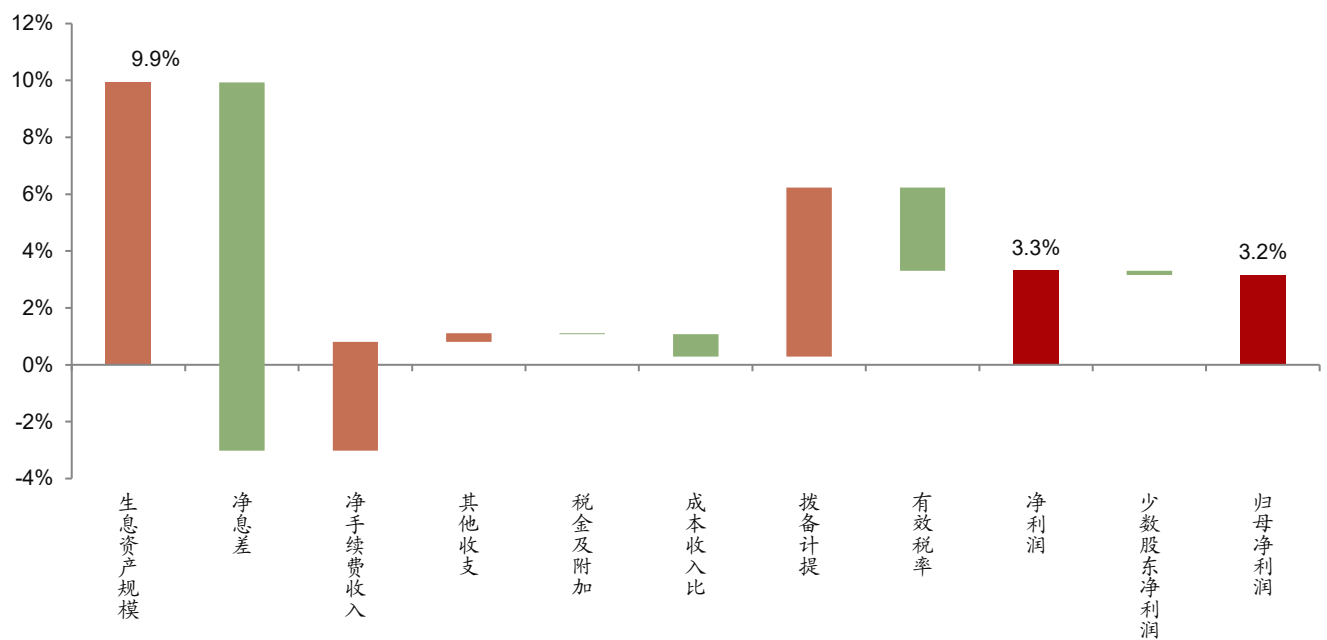
资料来源：IFind，招商证券

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
营业收入	1.96%	1.88%	1.81%	1.79%	1.73%	1.71%	1.70%	1.64%
利息收入	3.34%	3.32%	3.16%	3.15%	3.08%	3.07%	2.70%	2.66%
利息支出	1.75%	1.77%	1.75%	1.73%	1.68%	1.67%	1.43%	1.40%
净利息收入	1.59%	1.55%	1.41%	1.42%	1.40%	1.40%	1.28%	1.25%
净手续费收入	0.25%	0.22%	0.28%	0.23%	0.20%	0.18%	0.25%	0.23%
其他非息收入	0.12%	0.12%	0.12%	0.14%	0.13%	0.13%	0.16%	0.16%
营业支出	1.09%	1.05%	1.04%	1.02%	0.95%	0.94%	0.99%	0.93%
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	0.57%	0.64%	0.46%	0.49%	0.50%	0.59%	0.43%	0.46%
减值损失	0.48%	0.37%	0.54%	0.49%	0.42%	0.32%	0.52%	0.43%
营业利润	0.87%	0.84%	0.78%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%	0.71%
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	0.87%	0.83%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%	0.71%
所得税	0.11%	0.10%	0.08%	0.10%	0.08%	0.09%	0.05%	0.09%
年化 ROA	0.76%	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%	0.62%
杠杆率	14.93	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51	16.35
年化 ROE	11.39%	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%	10.16%

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	1.85%	1.75%	1.81%	1.77%	1.66%	1.64%	1.70%	1.63%
利息收入	3.41%	3.39%	3.16%	3.13%	3.05%	3.01%	2.70%	2.67%
利息支出	1.83%	1.90%	1.75%	1.70%	1.64%	1.64%	1.43%	1.41%
净利息收入	1.58%	1.50%	1.41%	1.43%	1.41%	1.38%	1.28%	1.26%
净手续费收入	0.18%	0.14%	0.28%	0.17%	0.14%	0.13%	0.25%	0.21%
其他非息收入	0.09%	0.11%	0.12%	0.16%	0.11%	0.13%	0.16%	0.16%
营业支出	0.95%	0.98%	1.04%	1.00%	0.86%	0.89%	0.99%	0.89%
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	0.61%	0.87%	0.46%	0.52%	0.53%	0.85%	0.43%	0.49%
减值损失	0.30%	0.07%	0.54%	0.44%	0.29%	0.00%	0.52%	0.36%
营业利润	0.90%	0.77%	0.78%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%	0.74%
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.90%	0.76%	0.77%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%	0.74%
所得税	0.08%	0.09%	0.08%	0.12%	0.05%	0.10%	0.05%	0.13%
年化 ROA	0.81%	0.67%	0.69%	0.64%	0.76%	0.65%	0.66%	0.60%

敬请阅读末页的重要说明

杠杆率	14.93	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51	16.35
年化 ROE	12.16%	10.03%	11.39%	10.34%	11.84%	9.98%	10.82%	9.85%

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	-0.77%	-0.85%	-9.53%	-6.83%	-6.62%	-5.01%	-3.31%	8.22%
代理业务		-14.72%		-28.76%		-20.63%		62.32%
理财业务								
托管业务		-5.34%		-5.25%		-1.40%		10.46%
支付结算业务		3.20%		-0.20%		-2.70%		-6.77%
咨询顾问业务		11.34%		6.64%		6.70%		-2.07%
担保承诺业务		-9.40%		-42.92%		-38.04%		-9.42%
银行卡业务		3.47%		1.36%		2.66%		-1.55%
交易业务								
其他		9.37%		-28.48%		-16.93%		-12.04%
手续费支出	-0.02%	2.68%	2.57%	0.83%	0.01%	-1.50%	-1.36%	-4.19%
零售 AUM 同比增速				8.06%		9.91%		11.80%

资料来源：IFind，招商证券

表 7：非息收入、其他综合收益结构

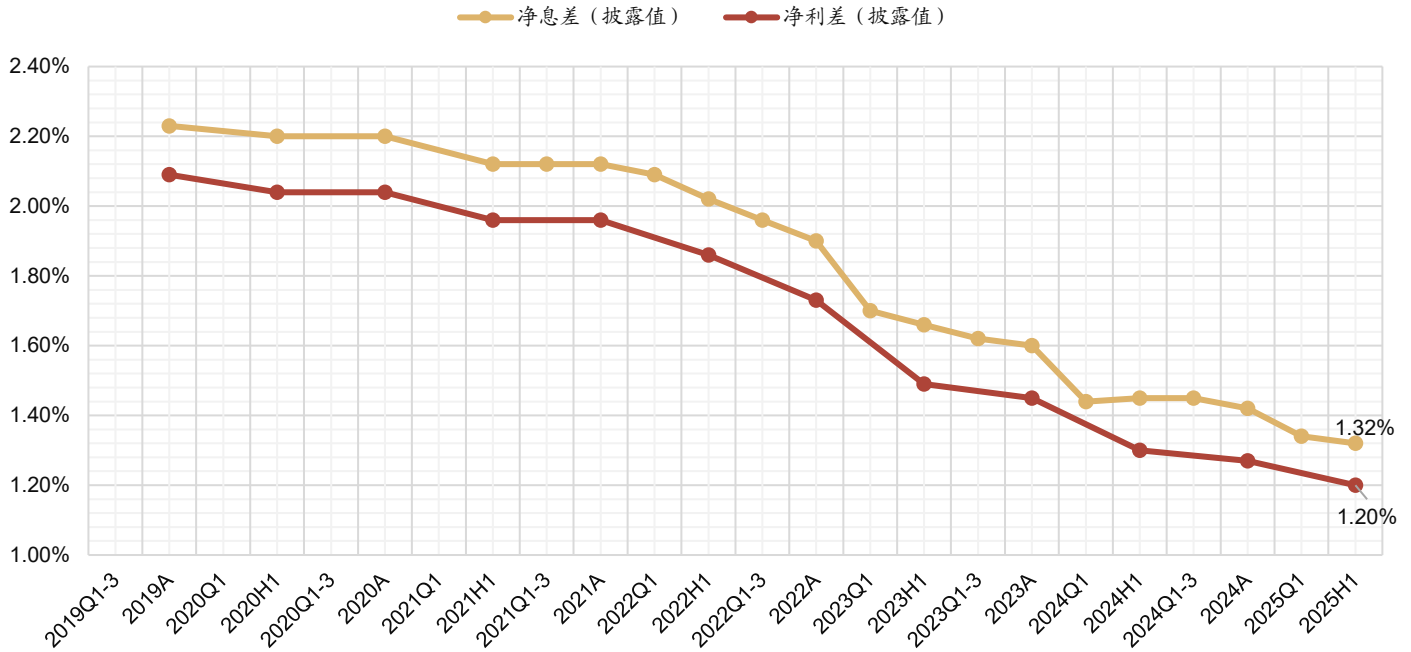
累计占比（/营收）	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	12.52%	11.53%	15.61%	12.74%	11.41%	10.63%	15.00%	13.91%
净其他非息收入	6.18%	6.19%	6.69%	7.97%	7.55%	7.64%	9.69%	9.74%
投资收益	3.79%	3.99%	1.97%	4.14%	4.68%	4.38%	3.84%	6.26%
公允价值变动损益	0.70%	0.44%	2.26%	1.44%	0.76%	1.12%	2.10%	1.35%
汇兑净损益	0.67%	0.69%	1.44%	1.25%	0.97%	1.02%	2.35%	0.62%
其他净收益	1.02%	1.06%	1.02%	1.15%	1.14%	1.12%	1.40%	1.51%
其他综合收益余额	5.32%	5.97%	20.12%	14.60%	11.15%	11.51%	32.74%	22.36%
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	3.00%	1.92%	15.61%	4.82%	2.76%	1.96%	15.00%	6.33%
净其他非息收入	1.57%	1.44%	6.69%	4.58%	2.13%	1.90%	9.69%	4.85%
投资收益	1.54%	1.09%	1.97%	3.14%	1.87%	0.83%	3.84%	4.32%
公允价值变动损益	-0.68%	-0.10%	2.26%	0.29%	-0.22%	0.55%	2.10%	0.29%
汇兑净损益	0.36%	0.18%	1.44%	0.52%	0.12%	0.28%	2.35%	-0.56%
其他净收益	0.34%	0.27%	1.02%	0.63%	0.36%	0.25%	1.40%	0.80%
其他综合收益	-0.58%	1.89%	-2.19%	4.40%	1.23%	3.04%	-11.09%	5.84%
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	-0.9%	-1.5%	-10.8%	-7.9%	-7.6%	-5.7%	-3.5%	10.1%
净其他非息收入	57.9%	83.0%	11.1%	18.9%	23.6%	26.3%	45.3%	23.2%
投资净收益	168.0%	62.7%	-20.5%	26.7%	25.1%	12.2%	95.8%	52.5%
公允价值变动损益	-75.9%	-45.6%	52.0%	-28.1%	8.8%	160.3%	-7.1%	-5.6%
汇兑损益	157.2%	188.8%	21.2%	177.3%	46.5%	49.6%	64.1%	-49.6%
其他净收益	34.3%	18.0%	17.2%	16.2%	13.3%	8.3%	37.7%	32.4%
其他综合收益余额增速	-43.5%	11.8%	52.8%	70.3%	112.2%	97.1%	63.3%	54.4%
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	-10.3%	-4.2%	-10.8%	-2.7%	-6.9%	4.3%	-3.5%	32.4%
净其他非息收入	7.0%	284.8%	11.1%	25.4%	37.6%	35.2%	45.3%	6.7%
投资净收益	1850.0%	-20.7%	-20.5%	56.2%	22.8%	-22.3%	95.8%	38.8%

公允价值变动损益	-133.5%	93.1%	52.0%	-76.5%	66.5%	677.1%	-7.1%	0.4%
汇兑损益	149.4%	56.5%	21.2%	443.5%	-65.8%	58.2%	64.1%	-209.2%
其他净收益	30.1%	-12.7%	17.2%	15.4%	7.5%	-6.3%	37.7%	27.9%
单季度其他综合收益增速	-121.9%	200.4%	67.6%	131.7%	314.8%	64.5%	-407.1%	33.9%

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	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%	1.32%
净利差		1.45%		1.30%		1.27%		1.20%
生息资产收益率		3.41%		3.22%		3.12%		2.80%
计息负债成本率		1.96%		1.92%		1.85%		1.60%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	1.51%	1.42%	1.42%	1.41%	1.39%	1.33%	1.29%	1.25%
净利差	1.37%	1.27%	1.28%	1.27%	1.25%	1.20%	1.18%	1.14%
生息资产收益率	3.26%	3.22%	3.19%	3.08%	3.01%	2.91%	2.73%	2.65%
计息负债成本率	1.90%	1.95%	1.91%	1.81%	1.75%	1.71%	1.56%	1.51%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款		3.79%		3.54%		3.41%		2.97%
投资类资产		3.28%		3.08%		2.99%		2.77%
存放央行		1.59%		1.60%		1.58%		1.57%
同业资产		2.58%		2.47%		2.41%		2.20%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款		1.78%		1.70%		1.63%		1.42%
向央行借款								

同业负债	2.63%	2.64%	2.46%	2.07%
发行债券	2.83%	2.78%	2.69%	2.38%

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		3.64%		3.43%		3.34%		2.96%
个人贷款收益率		4.27%		3.90%		3.74%		3.27%
票据贴现收益率		1.33%		1.28%		1.18%		0.93%
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		1.93%		1.83%		1.75%		1.48%
对公活期付息率		1.19%		1.12%		0.93%		0.56%
对公定期付息率		2.77%		2.53%		2.51%		2.30%
个人存款付息率		1.68%		1.61%		1.55%		1.38%
个人活期付息率		0.24%		0.24%		0.19%		0.09%
个人定期付息率		2.61%		2.44%		2.36%		2.10%

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	100.33%	100.58%	100.10%	100.18%	100.26%	100.17%	100.03%	100.13%
贷款	57.57%	56.59%	56.47%	57.96%	56.55%	57.49%	58.31%	56.93%
投资类资产	27.05%	28.12%	29.62%	30.61%	30.43%	32.03%	31.40%	30.82%
FVTPL	1.44%	1.37%	1.23%	1.14%	1.13%	1.19%	1.23%	1.11%
AC	20.93%	21.23%	20.44%	21.53%	21.28%	22.91%	22.75%	22.09%
FVOCI	4.67%	5.53%	7.95%	7.95%	8.02%	7.93%	7.42%	7.62%
存放央行	7.47%	7.33%	6.71%	7.23%	7.70%	4.94%	6.51%	7.18%
同业资产	8.24%	8.54%	7.30%	4.37%	5.59%	5.72%	3.81%	5.20%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	14.40%	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%	8.44%	6.31%	11.60%
总生息资产	14.66%	17.79%	14.69%	10.62%	12.82%	8.19%	6.25%	11.58%
贷款	15.30%	14.41%	12.92%	11.92%	10.54%	10.16%	9.78%	9.63%
投资类资产	12.78%	17.67%	28.08%	27.66%	26.61%	23.50%	12.69%	12.35%
FVTPL	13.81%	4.86%	-5.83%	-11.14%	-11.71%	-6.23%	5.86%	8.49%
AC	14.37%	15.84%	14.37%	16.13%	14.42%	17.04%	18.35%	14.51%
FVOCI	5.87%	29.43%	101.44%	91.13%	93.08%	55.70%	-0.79%	7.03%
存放央行	4.10%	14.63%	-11.82%	-0.09%	16.05%	-26.95%	3.23%	10.72%
同业资产	28.32%	47.86%	7.88%	-43.99%	-23.67%	-27.38%	-44.52%	32.78%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总生息资产	680,487	1,290,444	2,121,968	-100,221	1,595,050	-375,441	1,483,982	2,112,332
贷款	538,174	284,075	1,243,116	526,480	294,177	228,209	1,279,474	540,677
投资类资产	398,560	746,959	1,274,140	365,656	398,657	596,937	223,480	367,800
FVTPL	17,821	-11,027	-27,227	-39,789	12,662	20,253	37,332	-29,480
AC	318,037	362,893	153,254	420,865	230,853	637,406	291,677	151,658

敬请阅读末页的重要说明

FVOCI	62,702	395,093	1,148,113	-15,420	155,142	-60,722	-105,529	245,622
存放央行	-150,690	32,766	-94,781	210,039	315,596	-1,218,449	784,011	444,368
同业资产	-87,736	215,617	-327,734	-1,242,185	599,282	38,115	-765,651	730,007

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	92.71%	92.73%	92.89%	92.72%	93.09%	92.84%	92.99%	93.28%
计息负债	91.20%	91.43%	91.62%	91.28%	91.68%	91.40%	91.66%	91.98%
存款	74.48%	72.48%	73.68%	70.17%	68.51%	70.09%	71.44%	68.08%
向央行借款	2.78%	2.83%	2.64%	2.64%	2.61%	1.96%	1.50%	2.01%
同业负债	8.40%	10.37%	9.75%	12.33%	14.51%	13.06%	11.77%	15.16%
发行债券	5.54%	5.76%	5.56%	6.15%	6.05%	6.19%	6.95%	6.63%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	15.01%	18.31%	14.91%	10.24%	13.01%	8.56%	6.43%	12.28%
总计息负债	15.17%	18.64%	15.01%	10.13%	13.14%	8.40%	6.36%	12.45%
存款	15.80%	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%	8.29%
向央行借款	20.79%	25.07%	12.53%	4.81%	5.87%	-24.82%	-39.64%	-14.86%
同业负债	9.20%	45.81%	34.63%	50.83%	94.42%	36.53%	28.31%	37.18%
发行债券	13.51%	22.82%	25.23%	28.93%	23.01%	16.66%	33.10%	20.38%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	492,583	1165722	2,166,859	-300,020	1,605,038	-410,407	1,560,572	2,016,170
存款	592,162	75,253	2,162,041	-1,601,299	377,119	469,028	1,711,994	-116865
向央行借款	18,343	52,167	-15,387	-4,351	30,710	-290,717	-176,317	271,771
同业负债	-183,429	886,730	-25,733	1,067,464	1,139,922	-670,653	-372,927	1,828,623
发行债券	141,145	153,700	45,938	238,166	55,159	43,325	438,560	-11,282

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	37.35%	36.70%	37.17%	35.50%	34.03%	33.19%	33.21%	32.28%
公司定期		17.54%		17.49%		15.96%		15.59%
公司活期		19.16%		18.01%		17.23%		16.70%
个人存款	58.74%	59.24%	59.00%	60.61%	61.83%	61.68%	62.48%	63.15%
个人定期		36.17%		38.13%		38.77%		40.54%
个人活期		23.07%		22.48%		22.91%		22.62%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	15.80%	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%	8.29%
公司存款	16.47%	15.84%	12.72%	-1.71%	-5.68%	-5.16%	-7.89%	-1.52%
公司定期		37.49%		8.89%		-4.55%		-3.51%
公司活期		1.24%		-10.21%		-5.72%		0.41%
个人存款	15.70%	14.22%	12.01%	8.02%	8.95%	9.18%	9.15%	12.83%
个人定期		23.28%		12.57%		12.40%		15.12%

个人活期 2.42% 1.09% 4.14% 8.96%

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>36.28%</b>	<b>35.72%</b>	<b>36.13%</b>	<b>35.56%</b>	<b>35.54%</b>	<b>35.46%</b>	<b>35.48%</b>	<b>34.89%</b>
个人住房贷款		22.92%		20.84%		20.05%		18.50%
个人消费贷款		1.51%		1.77%		1.92%		2.02%
经营性贷款		8.12%		9.71%		10.03%		10.96%
信用卡应收账款		3.10%		3.18%		3.46%		3.41%
<b>票据贴现</b>	<b>4.18%</b>	<b>5.81%</b>	<b>2.51%</b>	<b>3.84%</b>	<b>4.64%</b>	<b>6.07%</b>	<b>4.80%</b>	<b>5.74%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>57.67%</b>	<b>56.69%</b>	<b>59.60%</b>	<b>58.92%</b>	<b>58.18%</b>	<b>56.90%</b>	<b>58.24%</b>	<b>57.88%</b>
制造业		9.90%		10.37%		9.48%		9.88%
批发和零售业		3.48%		3.68%		3.49%		3.77%
传统基建		23.18%		23.38%		23.50%		23.23%
租赁和商务服务业		9.33%		9.93%		9.39%		9.47%
房地产业		3.81%		3.67%		3.45%		3.30%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>贷款总额</b>	<b>15.30%</b>	<b>14.41%</b>	<b>12.92%</b>	<b>11.92%</b>	<b>10.54%</b>	<b>10.16%</b>	<b>9.78%</b>	<b>9.63%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>6.87%</b>	<b>6.82%</b>	<b>8.84%</b>	<b>8.46%</b>	<b>8.26%</b>	<b>9.36%</b>	<b>7.80%</b>	<b>7.57%</b>
个人住房贷款		-3.29%		-4.64%		-3.60%		-2.66%
个人消费贷款		75.93%		64.87%		39.76%		25.06%
经营性贷款		38.27%		35.84%		36.21%		23.69%
信用卡应收账款		8.09%		17.30%		22.68%		17.71%
<b>票据贴现</b>	<b>22.26%</b>	<b>30.09%</b>	<b>-10.54%</b>	<b>23.09%</b>	<b>22.85%</b>	<b>15.04%</b>	<b>109.97%</b>	<b>63.73%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>21.67%</b>	<b>19.08%</b>	<b>17.82%</b>	<b>14.20%</b>	<b>11.52%</b>	<b>10.58%</b>	<b>7.28%</b>	<b>7.69%</b>
制造业		24.15%		10.49%		5.44%		4.51%
批发和零售业		27.96%		17.25%		10.63%		12.12%
传统基建		20.67%		14.63%		11.66%		8.90%
租赁和商务服务业		20.27%		17.21%		10.86%		4.53%
房地产业		2.51%		-0.03%		-0.30%		-1.32%

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>1.35%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.30%</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.28%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>304.12%</b>	<b>303.87%</b>	<b>303.22%</b>	<b>303.94%</b>	<b>302.36%</b>	<b>299.61%</b>	<b>297.81%</b>	<b>295.00%</b>
拨贷比	4.11%	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	3.77%
贷款拨备余额	911,876	913,919	956,128	973,912	982,174	965,239	996,603	1,006,761
非信贷拨备余额		30,567		41,050		38,558		44,009

不良贷款余额	299,841	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	341,275
关注类贷款余额		320,117		345,863		347,687		371,779
逾期贷款余额		244,530		259,622		293,097		324,576
逾期 90 天以上贷款余额		133,503		167,605		192,957		218,299
重组贷款余额		44,525		76,884		105,510		126,201
关注贷款率		1.42%		1.42%		1.40%		1.39%
关注率+不良率		2.75%		2.74%		2.70%		2.67%
逾期贷款率		1.08%		1.07%		1.18%		1.22%
逾期 90 天以上/不良		44.39%		52.31%		59.89%		63.97%
逾期 1 年以上/损失		219.91%		187.58%		148.87%		90.63%
逾期/不良		81.30%		81.02%		90.98%		95.11%
重组贷款率		0.20%		0.32%		0.42%		0.47%
(重组+逾期)/贷款		1.28%		1.38%		1.60%		1.69%
(重组+逾期)/不良		96.11%		105.02%		123.73%		132.09%
不良净新生成率(披露值)								
不良生成率 1(披露核转)		0.56%		0.62%		0.63%		0.71%
不良生成率 2(测算核转)	0.45%	0.37%	0.49%	0.54%	0.51%	0.45%	0.60%	0.60%
不良回收率		0.20%		0.08%		0.19%		0.11%
不良核销转出率 1(披露核转)		30.04%		33.21%		40.47%		42.81%
不良核销转出率 2(测算核转)	18.80%	15.67%	17.76%	27.25%	27.85%	26.51%	30.91%	34.54%
非信贷拨备/非信贷资产		0.18%		0.23%		0.21%		0.22%
总拨备/总资产		2.37%		2.42%		2.32%		2.24%

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	129,622	135,933	55,628	101,031	131,146	131,107	57,073	97,969
贷款		138,883		98,632		129,709		97,417
金融投资		-7,699		14,470		10,610		5,333
其他		4,749		-12,071		-9,212		-4,781
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	0.38%	0.40%	0.14%	0.25%	0.33%	0.33%	0.13%	0.23%
贷款		0.70%		0.44%		0.57%		0.39%
金融投资		-0.08%		0.13%		0.09%		0.04%
其他		0.10%		-0.20%		-0.15%		-0.11%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		944,485		1,014,975		1,003,78		1,050,772
贷款		913,918		973,925		965,226		1,006,763
金融投资		18,412		32,869		28,485		33,686
其他		12,155		8,181		10,073		10,323
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		2.37%		2.42%		2.32%		2.24%
贷款		4.05%		4.00%		3.88%		3.77%
金融投资		0.16%		0.26%		0.21%		0.23%
其他		0.20%		0.17%		0.22%		0.18%

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	299,841	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	341,275
个人贷款		59,176		68,292		91,211		109,764
个人住房贷款		28,530		29,603		36,598		38,086
个人消费贷款		3,544		5,041		7,380		8,351
经营性贷款		16,161		21,812		34,682		49,554
信用卡应收账款		9,808		10,983		12,534		13,758

票据贴现	1			
<b>对公贷款</b>	<b>234,186</b>	<b>243,727</b>	<b>222,774</b>	<b>223,152</b>
制造业	45,287	43,084	37,061	34,465
批发和零售业	19,457	21,377	20,176	20,829
交通运输、仓储和邮政业	14,636	19,486	19,524	21,295
电力、热力、燃气及水生产和供应业	7,182	6,881	5,048	6,379
水利、环境和公共设施管理业	22,719	25,370	23,164	22,304
租赁和商务服务业	41,333	46,477	41,205	39,242
房地产业	46,615	48,358	46,339	47,116
建筑业	9,746	12,128	11,631	11,809
住宿和餐饮业				
采矿业	10,501	1,718	1,206	959
信息传输、软件和信息技术服务	2,296	2,762	3,125	4,098
农、林、牧、渔业				
金融业	295	282	282	280
卫生和社会工作				
科学研究和技术服务业				

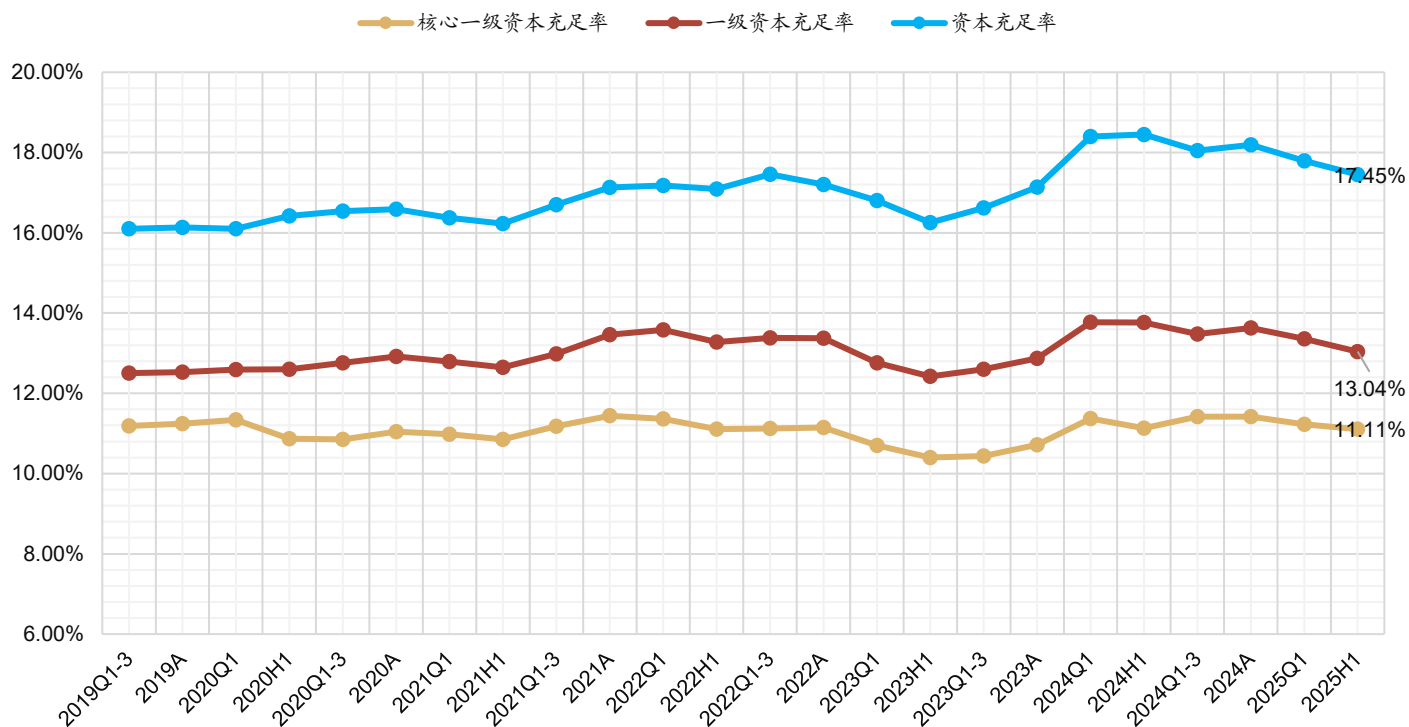
不良率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>总贷款</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.32%</b>	<b>1.30%</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.28%</b>
<b>个人贷款</b>		<b>0.73%</b>		<b>0.79%</b>		<b>1.03%</b>		<b>1.18%</b>
个人住房贷款		0.55%		0.58%		0.73%		0.77%
个人消费贷款		1.04%		1.17%		1.55%		1.55%
经营性贷款		0.88%		0.92%		1.39%		1.70%
信用卡应收账款		1.40%		1.42%		1.46%		1.51%

票据贴现							
<b>对公贷款</b>	<b>1.83%</b>		<b>1.70%</b>		<b>1.58%</b>		<b>1.45%</b>
制造业	2.03%		1.71%		1.57%		1.31%
批发和零售业	2.48%		2.39%		2.32%		2.07%
交通运输、仓储和邮政业	0.55%		0.68%		0.66%		0.69%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.51%		0.45%		0.31%		0.37%
水利、环境和公共设施管理业	1.99%		1.96%		1.83%		1.64%
租赁和商务服务业	1.96%		1.92%		1.77%		1.55%
房地产业	5.42%		5.42%		5.40%		5.35%
建筑业	2.04%		1.98%		2.13%		1.77%
住宿和餐饮业							
采矿业	3.98%		0.59%		0.42%		0.29%
信息传输、软件和信息技术服务	2.27%		2.47%		2.93%		2.90%
农、林、牧、渔业							
金融业	0.13%		0.08%		0.07%		0.06%
卫生和社会工作							
科学研究和技术服务业							

资料来源：IFind，招商证券

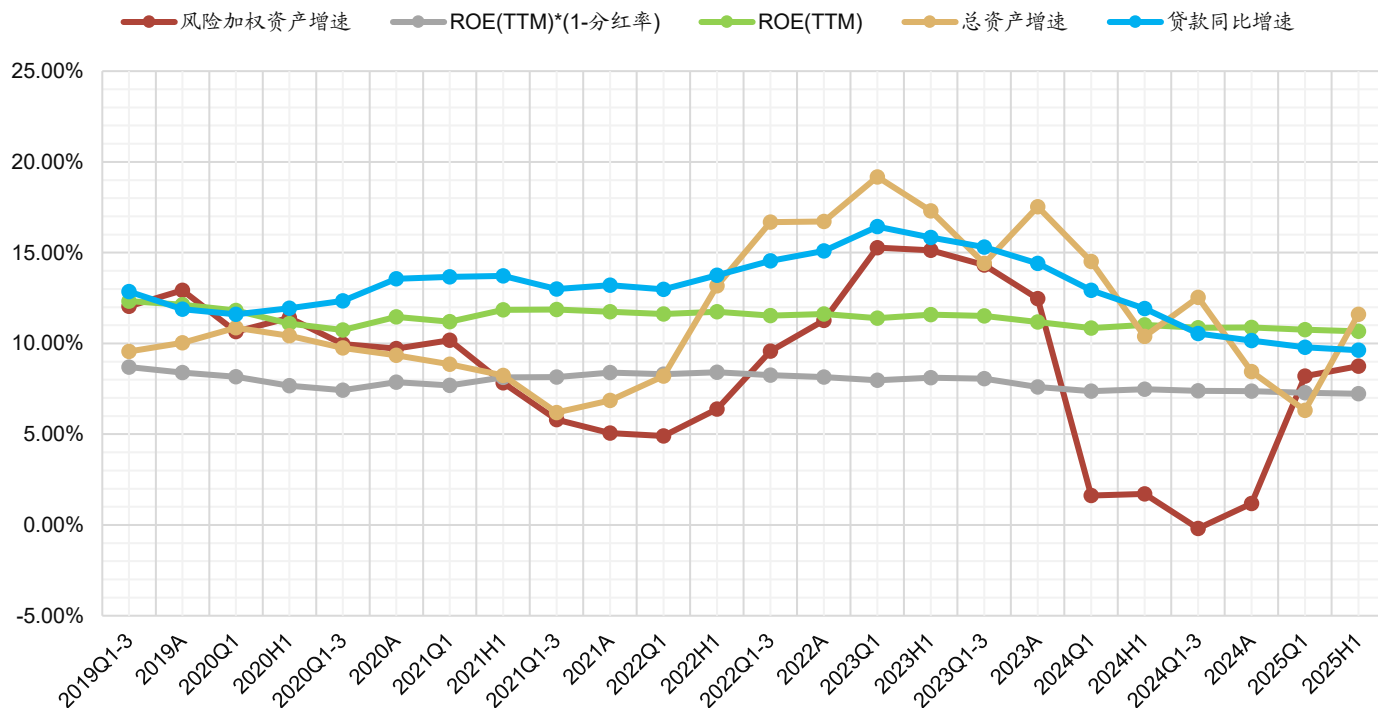
## 五、资本及股东

图 7: 资本充足率情况



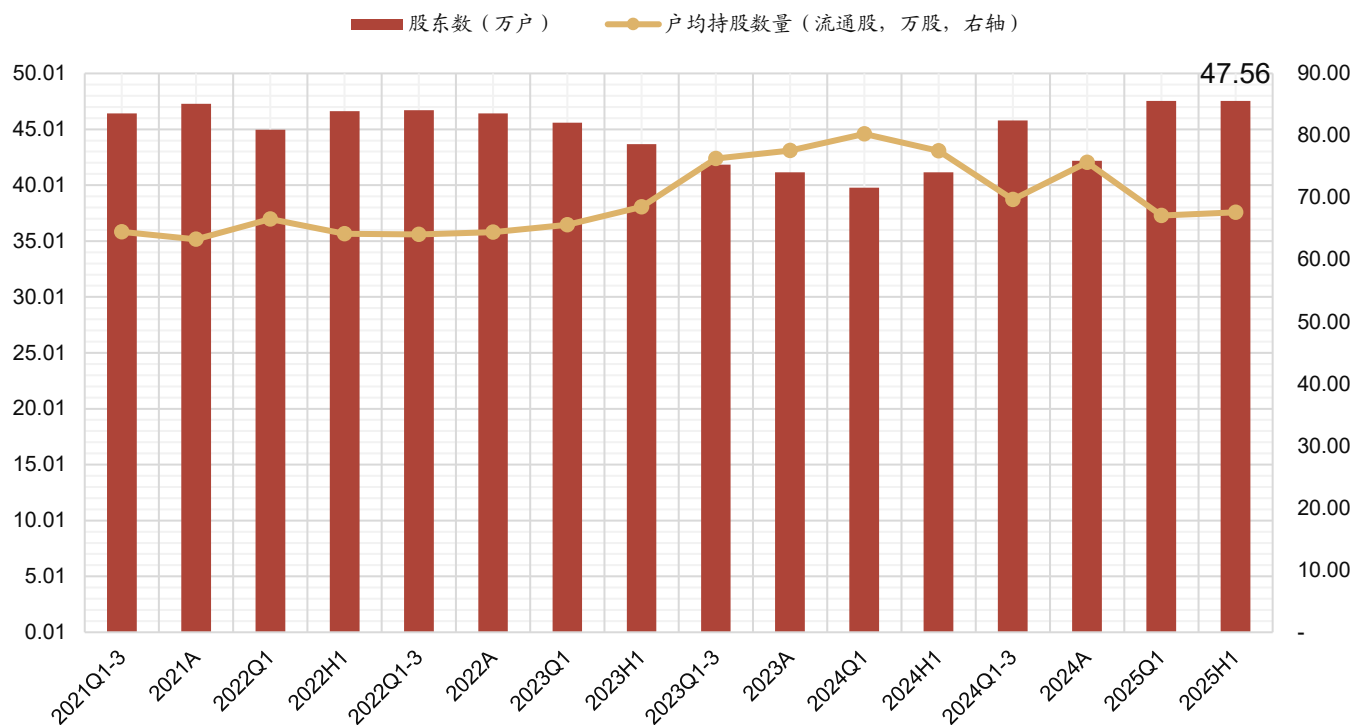
资料来源: IFind, 招商证券

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	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	40.14%	40.14%	40.14%	40.14%
中华人民共和国财政部	2	国家	35.29%	35.29%	35.29%	35.29%
香港中央结算(代理人)有限公司	3	境外法人	8.73%	8.73%	8.73%	8.73%
全国社会保障基金理事会	4	国家	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%
香港中央结算有限公司	5	境外法人	0.94%	0.96%	1.01%	0.88%
中国烟草总公司	6	国有法人	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
中国证券金融股份有限公司	7	国有法人	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
上海海烟投资管理有限公司	8	国有法人	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
中央汇金资产管理有限责任公司	9	国有法人	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
中维资本控股股份有限公司	10	国有法人	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%

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	9.8	9.4	9.0	8.6	8.2	净利息收入	571,750	580,692	580,048	593,385	618,271
P/B	1.02	0.95	0.88	0.82	0.76	利息收入	1,223,698	1,275,680	1,279,438	1,287,527	1,323,081
P/PPOP	5.54	5.46	5.34	5.15	4.89	利息支出	651,948	694,988	699,391	694,142	704,810
<b>每股指标</b>						净手续费收入	80,093	75,567	75,567	79,345	84,106
EPS	0.72	0.75	0.78	0.81	0.85	净其他非息收入	42,985	54,296	65,155	68,413	71,834
BVPS	6.88	7.40	7.98	8.58	9.21	营业收入	694,828	710,555	720,770	741,143	774,211
PPOPS	1.27	1.29	1.31	1.36	1.44	营业支出	386,035	390,774	389,842	397,993	414,952
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27	税金及附加	7,260	7,548	7,208	7,411	7,742
股息支付率	32.15%	32.21%	32.21%	32.21%	32.21%	业务及管理费	235,296	244,420	245,062	248,283	255,490
股息收益率	3.29%	3.45%	3.57%	3.73%	3.91%	营业利润	308,793	319,781	330,928	343,150	359,259
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-1,374	-580	-580	-580	-580
贷款增速	14.41%	10.16%	9.00%	7.00%	7.00%	拨备前利润	443,352	450,308	460,222	477,170	502,700
存款增速	15.04%	4.87%	6.00%	7.00%	10.00%	资产减值损失	135,933	131,107	129,874	134,600	144,022
生息资产增速	17.59%	8.00%	9.04%	8.09%	7.57%	利润总额	307,419	319,201	330,348	342,570	358,679
计息负债增速	18.65%	8.29%	9.74%	7.40%	9.64%	所得税	37,599	36,530	37,990	38,710	40,531
平均贷款收益率	3.82%	3.44%	3.10%	2.85%	2.70%	净利润	269,820	282,671	292,358	303,860	318,148
平均生息资产收益率	3.30%	3.06%	2.83%	2.62%	2.50%	归母净利润	269,356	282,083	291,887	303,389	317,678
平均存款付息率	1.76%	1.58%	1.48%	1.35%	1.25%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	1.94%	1.83%	1.69%	1.54%	1.45%	贷款总额	22,564,269	24,856,251	27,093,314	28,989,846	31,019,135
净息差(NIM)-测算值	1.54%	1.39%	1.28%	1.21%	1.17%	贷款减值准备	913,919	965,239	952,935	943,676	943,209
净利差(NIS)-测算值	1.36%	1.23%	1.14%	1.08%	1.05%	贷款净额	21,731,766	23,977,013	26,140,379	28,046,169	30,075,925
净手续费收入增速	-1.46%	-5.65%	0.00%	5.00%	6.00%	投资类资产	11,213,713	13,849,103	15,510,995	16,751,875	18,092,025
净非息收入/营收	17.71%	18.28%	19.52%	19.94%	20.14%	存放央行	2,922,047	2,134,452	2,891,131	3,437,234	3,780,957
成本收入比	33.86%	34.40%	34.00%	33.50%	33.00%	同业资产	3,405,816	2,473,294	1,731,306	1,869,810	2,019,395
拨备支出/平均贷款	0.82%	0.74%	0.50%	0.48%	0.48%	其他资产	1,147,054	1,317,579	1,889,982	2,028,594	2,219,539
实际所得税率	12.23%	11.44%	11.50%	11.30%	11.30%	生息资产	40,105,845	43,313,100	47,226,746	51,048,764	54,911,512
<b>业绩年增速率</b>						资产合计	39,872,989	43,238,135	47,249,552	50,714,843	55,488,471
净利息收入	-3.1%	1.6%	-0.1%	2.3%	4.2%	存款	28,898,468	30,305,357	32,123,678	34,372,336	37,809,570
净手续费收入	-1.5%	-5.7%	0.0%	5.0%	6.0%	向央行借款	1,127,069	847,324	942,778	942,778	942,778
净其他非息增速	83.0%	26.3%	20.0%	5.0%	5.0%	同业负债	4,136,308	5,647,308	6,776,770	7,386,679	8,051,480
营业收入	0.0%	2.3%	1.4%	2.8%	4.5%	发行债券	2,295,921	2,678,509	3,482,062	3,830,268	4,213,295
营业支出	-0.2%	1.2%	-0.2%	2.1%	4.3%	计息负债	36,457,766	39,478,498	43,325,288	46,532,061	51,017,122
拨备前利润	-1.9%	1.6%	2.2%	3.7%	5.4%	负债合计	36,976,122	40,140,862	43,985,064	47,240,671	51,794,033
利润总额	0.3%	3.8%	3.5%	3.7%	4.7%	股东权益合计	2,896,867	3,097,273	3,264,489	3,474,172	3,694,438
净利润	4.2%	4.8%	3.4%	3.9%	4.7%	加权风险资产	22,338,078	22,603,866	24,638,214	26,362,889	28,208,291
归母净利润	3.9%	4.7%	3.5%	3.9%	4.7%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						信用成本率	0.64%	0.55%	0.50%	0.48%	0.48%
ROAA	0.73%	0.68%	0.65%	0.62%	0.60%	不良贷款率	1.33%	1.30%	1.26%	1.25%	1.26%
ROAE	10.91%	10.46%	10.13%	9.80%	9.59%	不良净生成率	0.37%	0.45%	0.65%	0.60%	0.60%
RORWA	1.28%	1.26%	1.24%	1.19%	1.17%	拨备覆盖率	304%	300%	278%	261%	241%
<b>资本状况</b>						拨贷比	4.05%	3.88%	3.52%	3.26%	3.04%
资本充足率	17.14%	18.19%	17.45%	17.05%	16.66%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	12.87%	13.63%	13.00%	12.62%	12.27%	存贷比	78.08%	82.02%	84.34%	84.34%	82.04%
核心一级资本充足率	10.72%	11.42%	11.29%	11.35%	11.39%	贷款/总资产	56.59%	57.49%	57.34%	57.16%	55.90%
风险加权系数	56.02%	52.28%	52.14%	51.98%	50.84%	投资类资产/总资产	28.12%	32.03%	32.83%	33.03%	32.61%
杠杆率	13.76	13.96	14.47	14.60	15.02	同业资产/总资产	8.54%	5.72%	3.66%	3.69%	3.64%

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。