

## 光大银行 (601818.SH)

## 资产质量改善，单季息差稳定

光大银行披露 2025 年半年报。25H1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为-5.57%、-7.02%、0.55%，增速分别较 25Q1 变动-1.51pct、-2.64pct、+0.25pct。累计业绩驱动上，规模、中收、拨备计提形成正贡献，息差收窄、其他非息、成本收入比、有效税率上升形成负贡献。

## 核心观点：

(1) 信贷结构改善，二季度测算单季息差保持稳定。从净利息收入来看，上半年光大银行净利息收入同比-5.57%，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 4.9%，对公和零售贷款增速均较去年末提升，票据规模压降，信贷结构有所改善。同时投资类资产和同业等非信贷资产增速更快，上半年总资产增速为 6.5%，环比一季度继续上升 1.7pct。负债端上半年存款同比增长 8.51%，增速较一季度提高 5.02 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 1.4%，较上年末下降 14bp，不过从单季测算口径来看，二季度资产负债收益率下降幅度相当，二季度息差整体较一季度持平。详细数据见表 8-13。

(2) 非息增速下降。中收方面，二季度公司中收同比增速为-0.9%，环比有所下降。中收各细项业务收入增速均较去年有所提升，在资本市场活跃度提升的背景下预计全年仍能回正。其他非息方面，上半年收入同比下降 10%，公允价值变动损益降幅收窄，占营收比重已回正，投资收益兑现浮盈方面较为克制，基数作用下同比增速有所下降。详细数据见表 6-7。

(3) 资产质量改善，零售不良率双降。25Q2 末，公司不良率 1.25%，环比持平；关注率 1.80%，较年初下降 4bp；逾期率 1.95%，较年初下降 7bp。另外 25Q2 末拨备覆盖率 172.47%，环比下降 2pct。从具体行业上来说，对公贷款不良率较年初继续下降 3bp 至 1.21%；零售不良余额和不良率双降，资产质量持续改善。详细数据见表 14-16。

(4) 资本充足率提升。25Q2 末公司核心一级资本充足率为 9.49%。较一季度环比提升 9bp，在去年分红率提高的情况下还能有所提升，表现较好。更多详细图表见正文。

投资建议：光大银行基本面扎实稳健，经营管理质效持续优化，分红率有所提升，配置价值凸显，我们维持“强烈推荐”评级，建议积极关注。

风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	145685	135415	134251	135083	137934
同比增长	-3.9%	-7.0%	-0.9%	0.6%	2.1%
营业利润(百万元)	49803	51815	51853	52748	54474
同比增长	-11.0%	4.0%	0.1%	1.7%	3.3%
归母净利润(百万元)	40792	41696	42282	43021	44444
同比增长	-9.0%	2.2%	1.4%	1.7%	3.3%
每股收益(元)	0.61	0.62	0.63	0.65	0.67
PE	6.1	6.1	6.0	5.8	5.6
PB	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

总量研究/银行

目标估值：NA

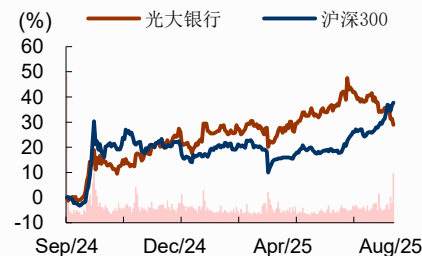
当前股价：3.78 元

## 基础数据

总股本(百万股)	59086
已上市流通股(百万股)	46407
总市值(十亿元)	223.3
流通市值(十亿元)	175.4
每股净资产(MRQ)	10.1
ROE(TTM)	7.0
资产负债率	91.8%
主要股东	中国光大集团公司
主要股东持股比例	44.23%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-1	20
相对表现	-16	-16	-17



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《光大银行(601818)一配置价值仍在》2025-04-26
- 《光大银行(601818)一分红率提升，配置价值凸显》2025-03-29
- 《光大银行(601818)一业绩平稳，资产质量稳定》2024-11-14

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

qiaodan3@cmschina.com.cn

## 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.....	15
五、 资本及股东.....	17
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) .....	15
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) .....	16
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	6,834,936	6,772,796	6,897,528	6,796,694	6,884,743	6,959,021	7,228,859	7,238,591
总贷款	3,761,257	3,786,954	3,906,197	3,893,444	3,897,235	3,933,902	4,110,950	4,084,070
总负债	6,284,532	6,218,011	6,329,733	6,225,829	6,302,078	6,368,790	6,639,864	6,641,409
总存款	4,085,395	4,094,528	4,124,619	3,919,764	4,021,320	4,035,687	4,268,443	4,253,182
营业收入	112,230	145,685	34,487	69,808	102,399	135,415	33,086	65,918
拨备前利润	80,946	101,862	25,050	50,113	72,136	92,039	23,952	46,594
净利润	37,906	41,076	12,495	24,610	38,592	41,911	12,530	24,741
<b>总资产增速</b>	<b>9.10%</b>	<b>7.50%</b>	<b>3.03%</b>	<b>0.57%</b>	<b>0.73%</b>	<b>2.75%</b>	<b>4.80%</b>	<b>6.50%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>5.52%</b>	<b>6.01%</b>	<b>5.18%</b>	<b>4.00%</b>	<b>3.62%</b>	<b>3.88%</b>	<b>5.24%</b>	<b>4.90%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>-4.30%</b>	<b>-3.92%</b>	<b>-9.62%</b>	<b>-8.77%</b>	<b>-8.76%</b>	<b>-7.05%</b>	<b>-4.06%</b>	<b>-5.57%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>-6.67%</b>	<b>-4.42%</b>	<b>-11.10%</b>	<b>-10.53%</b>	<b>-10.88%</b>	<b>-9.64%</b>	<b>-4.38%</b>	<b>-7.02%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>3.00%</b>	<b>-8.96%</b>	<b>0.39%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.92%</b>	<b>2.22%</b>	<b>0.31%</b>	<b>0.55%</b>
净息差 (披露值)		1.74%		1.54%		1.54%		1.40%
净利差 (披露值)		1.68%		1.46%		1.45%		1.31%
生息资产收益率 (披露值)		4.07%		3.83%		3.73%		3.31%
计息负债成本率 (披露值)		2.39%		2.37%		2.28%		2.00%
净息差 (测算值)	1.84%	1.80%	1.55%	1.56%	1.55%	1.54%	1.39%	1.40%
净利差 (测算值)	1.84%	1.78%	1.53%	1.53%	1.53%	1.51%	1.37%	1.38%
单季度净息差 (测算值)	1.76%	1.68%	1.55%	1.54%	1.58%	1.53%	1.39%	1.39%
单季度净利差 (测算值)	1.78%	1.68%	1.53%	1.52%	1.55%	1.50%	1.37%	1.36%
<b>ROA (年化)</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.63%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.70%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>10.23%</b>	<b>8.38%</b>	<b>9.45%</b>	<b>9.51%</b>	<b>9.66%</b>	<b>7.93%</b>	<b>9.11%</b>	<b>9.13%</b>
累计分红率(每股分红/股本/归母普通股净利润)		28.41%		28.04%		30.28%		
杠杆率	6.96%	7.10%	7.19%	7.30%	7.29%	7.28%	7.00%	7.14%
<b>总资产增速</b>	<b>9.10%</b>	<b>7.50%</b>	<b>3.03%</b>	<b>0.57%</b>	<b>0.73%</b>	<b>2.75%</b>	<b>4.80%</b>	<b>6.50%</b>
风险加权资产增速	6.47%	5.34%	3.38%	0.62%	0.88%	0.81%	4.19%	6.73%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.36%	6.04%	6.81%	6.86%	6.96%	5.51%	6.33%	6.35%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	0.88%	0.70%	3.44%	6.24%	6.08%	4.71%	2.15%	-0.39%
成本收入比	26.01%	28.17%	25.19%	26.23%	27.58%	29.81%	24.95%	26.53%
存贷比	92.07%	94.09%	94.70%	101.24%	96.91%	99.40%	96.31%	96.02%
<b>贷款同比增速</b>	<b>5.52%</b>	<b>6.01%</b>	<b>5.18%</b>	<b>4.00%</b>	<b>3.62%</b>	<b>3.88%</b>	<b>5.24%</b>	<b>4.90%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>2.66%</b>	<b>4.53%</b>	<b>0.04%</b>	<b>-5.71%</b>	<b>-1.57%</b>	<b>-1.44%</b>	<b>3.49%</b>	<b>8.51%</b>
贷款/生息资产	61.61%	61.15%	62.40%	63.10%	62.24%	62.17%	62.27%	61.74%
存款/计息负债	66.12%	66.98%	66.34%	64.33%	64.98%	64.71%	65.56%	65.30%
贷款较年初增量	188,981	214,678	119,243	106,490	110,281	146,948	177,048	150,168
存款较年初增量	168,227	177,360	30,091	-174,764	-73,208	-58,841	232,756	217,495
<b>不良贷款率</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.25%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>175.65%</b>	<b>181.27%</b>	<b>185.10%</b>	<b>172.45%</b>	<b>170.73%</b>	<b>180.59%</b>	<b>174.44%</b>	<b>172.47%</b>
拨贷比	2.37%	2.27%	2.31%	2.16%	2.13%	2.26%	2.18%	2.15%
关注率+不良率		3.09%		3.24%		3.09%		3.05%
逾期贷款率		1.95%		2.20%		2.02%		1.95%
逾期/不良		155.27%		175.98%		161.02%		156.11%
重组贷款率		0.17%		0.46%		0.56%		0.60%
逾期率+重组率		2.12%		2.67%		2.57%		2.55%
不良生成率 2 (测算核转)								
核心一级资本充足率	1.36%	1.48%	0.75%	1.24%	1.01%	1.04%	1.01%	0.95%
一级资本充足率	9.11%	9.18%	9.38%	9.59%	9.67%	9.82%	9.40%	9.49%
资本充足率	11.28%	11.36%	11.54%	11.79%	11.83%	11.98%	11.48%	11.55%
流动性覆盖率	13.42%	13.50%	13.70%	13.87%	13.89%	14.13%	13.50%	13.53%

股东数（户） 126.95% 149.17% 132.34% 131.61% 132.11% 151.17% 138.97% 142.11%

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	-4.30%	-3.92%	-9.62%	-8.77%	-8.76%	-7.05%	-4.06%	-5.57%
净利息收入同比增速	-4.26%	-5.43%	-11.72%	-12.10%	-11.03%	-10.06%	-6.84%	-5.57%
非息收入同比增速	-4.42%	0.60%	-4.28%	-0.41%	-2.72%	1.42%	2.46%	-5.58%
净手续费收入同比增速	-11.39%	-11.39%	-24.80%	-21.66%	-20.56%	-19.52%	3.27%	-0.85%
其他非息收入同比增速	9.89%	29.15%	39.29%	33.83%	26.78%	35.64%	1.52%	-10.04%
营业支出同比增速	-6.27%	0.25%	-14.55%	-15.09%	-17.83%	-12.81%	-10.44%	-12.93%
拨备前利润同比增速	-6.67%	-4.42%	-11.10%	-10.53%	-10.88%	-9.64%	-4.38%	-7.02%
利润总额同比增速	-1.24%	-11.09%	-2.53%	1.37%	4.53%	3.45%	3.14%	2.90%
净利润同比增速	3.11%	-8.80%	0.33%	1.61%	1.81%	2.03%	0.28%	0.53%
归母净利润同比增速	3.00%	-8.96%	0.39%	1.72%	1.92%	2.22%	0.31%	0.55%

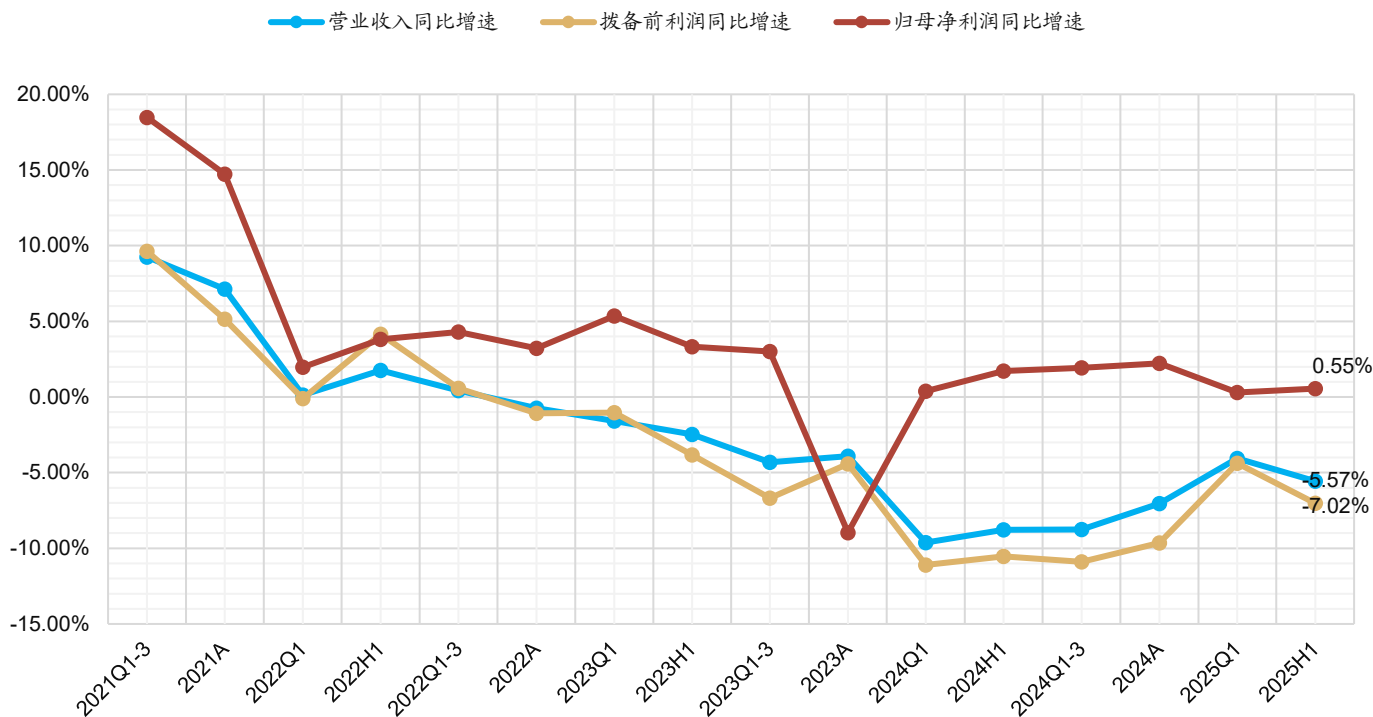
资料来源：IFind，招商证券

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	-8.02%	-2.62%	-9.62%	-7.93%	-8.73%	-1.31%	-4.06%	-7.05%
净利息收入同比增速	-5.92%	-8.94%	-11.72%	-12.48%	-8.84%	-7.02%	-6.84%	-4.29%
非息收入同比增速	-13.85%	27.78%	-4.28%	3.35%	-8.41%	18.24%	2.46%	-12.84%
净手续费收入同比增速	-15.85%	-11.39%	-24.80%	-17.92%	-17.95%	-15.22%	3.27%	-5.36%
其他非息收入同比增速	-10.08%	307.43%	39.29%	29.99%	8.43%	70.19%	1.52%	-18.75%
营业支出同比增速	-10.65%	19.25%	-14.55%	-15.59%	-24.37%	-1.32%	-10.44%	-15.28%
拨备前利润同比增速	-12.48%	5.42%	-11.10%	-9.95%	-11.68%	-4.84%	-4.38%	-9.66%
利润总额同比增速	-4.57%	-56.60%	-2.53%	5.64%	10.34%	-7.91%	3.14%	2.67%
净利润同比增速	2.78%	-61.70%	0.33%	2.97%	2.16%	4.70%	0.28%	0.79%
归母净利润同比增速	2.45%	-62.24%	0.39%	3.14%	2.27%	5.80%	0.31%	0.80%

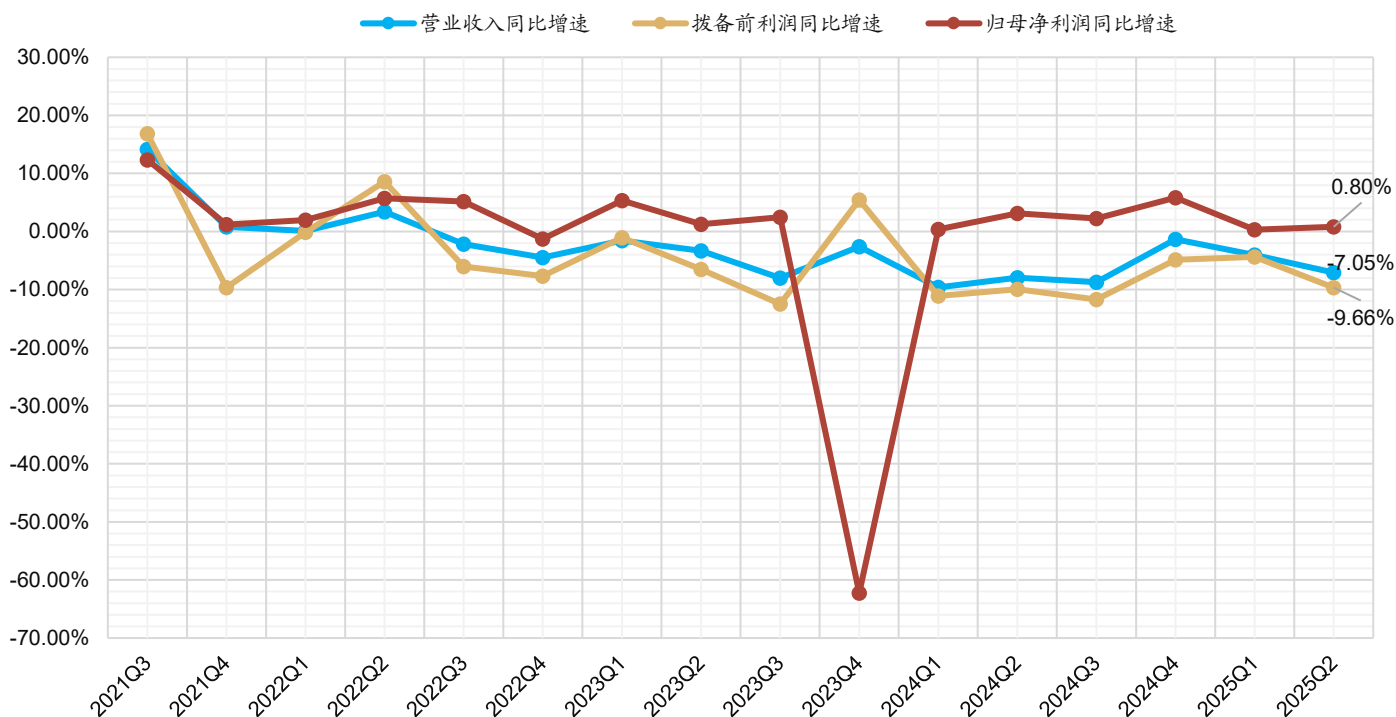
资料来源：IFind，招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



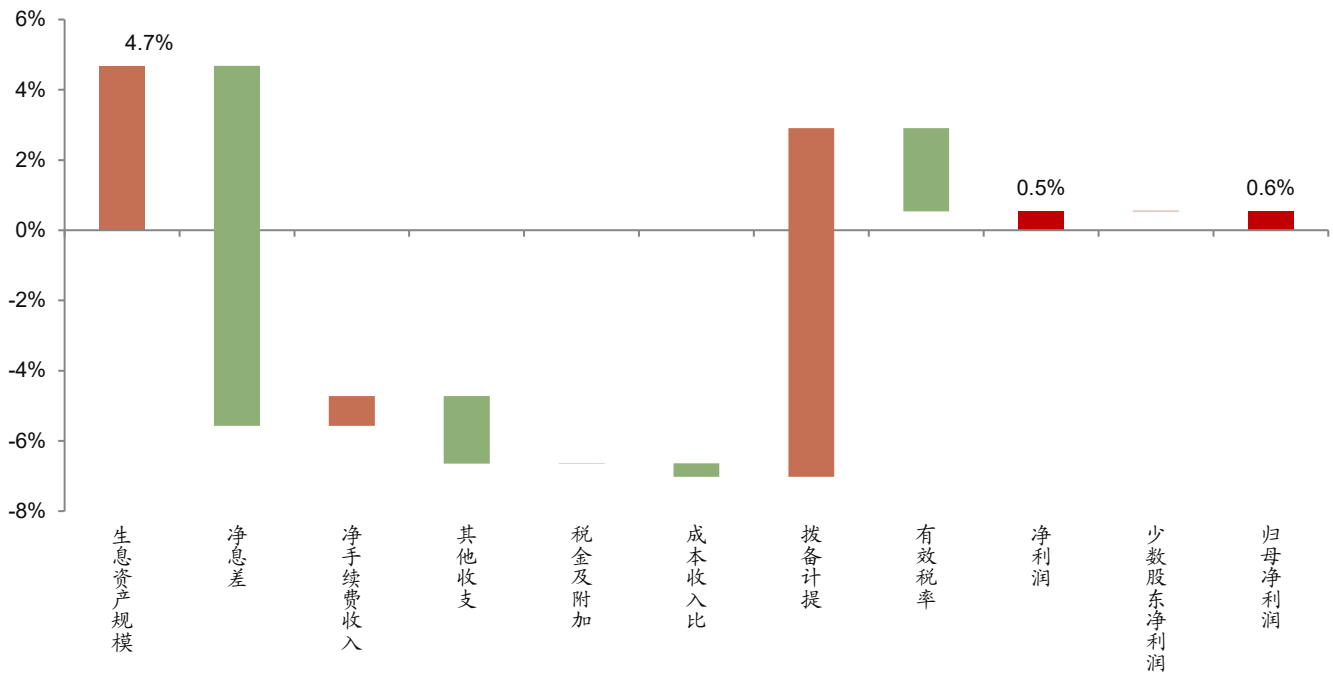
资料来源: IFind, 招商证券

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



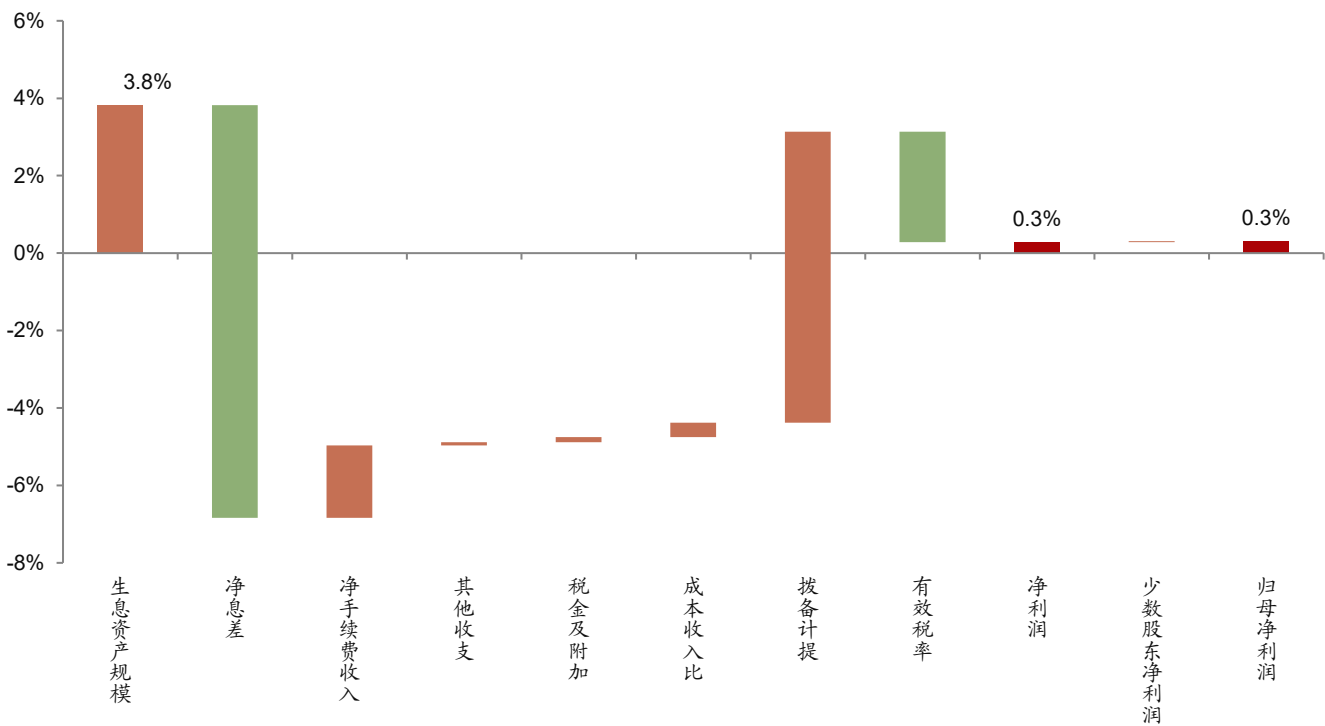
资料来源: IFind, 招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)



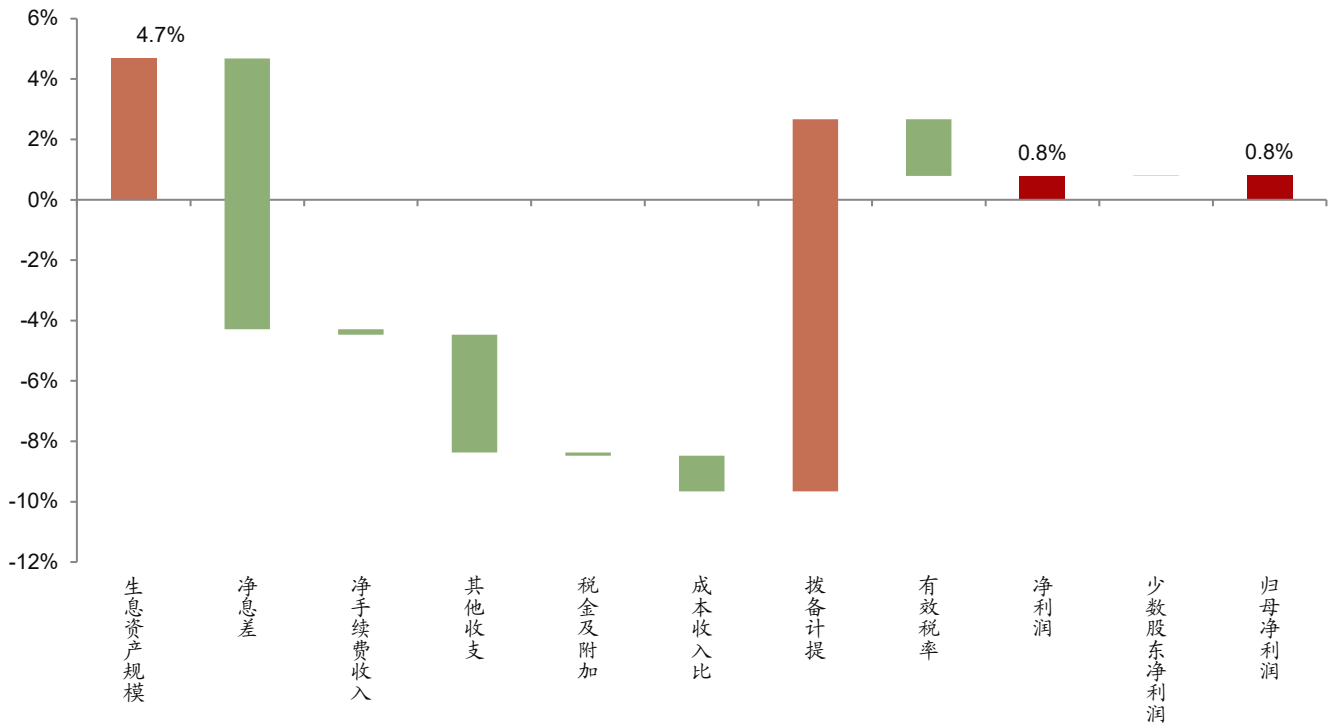
资料来源: IFind, 招商证券

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>2.28%</b>	<b>2.23%</b>	<b>2.02%</b>	<b>2.06%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.97%</b>	<b>1.87%</b>	<b>1.86%</b>
利息收入	3.83%	3.84%	3.56%	3.52%	3.46%	3.41%	3.06%	3.03%
利息支出	2.17%	2.19%	2.15%	2.10%	2.04%	2.00%	1.79%	1.75%
净利息收入	1.66%	1.64%	1.42%	1.42%	1.42%	1.41%	1.27%	1.28%
净手续费收入	0.39%	0.36%	0.32%	0.31%	0.30%	0.28%	0.32%	0.29%
其他非息收入	0.23%	0.22%	0.28%	0.33%	0.29%	0.29%	0.27%	0.28%
<b>营业支出</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.47%</b>	<b>1.14%</b>	<b>1.18%</b>	<b>1.07%</b>	<b>1.22%</b>	<b>0.98%</b>	<b>0.98%</b>
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.59%	0.63%	0.51%	0.54%	0.55%	0.59%	0.47%	0.49%
减值损失	0.72%	0.80%	0.59%	0.60%	0.48%	0.59%	0.48%	0.45%
<b>营业利润</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.88%</b>
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%
利润总额	0.92%	0.76%	0.88%	0.88%	0.93%	0.75%	0.87%	0.86%
所得税	0.15%	0.13%	0.15%	0.15%	0.17%	0.14%	0.17%	0.17%
<b>年化 ROA</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.63%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.70%</b>
杠杆率	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82	12.99	12.90	13.10
<b>年化 ROE</b>	<b>10.23%</b>	<b>8.38%</b>	<b>9.45%</b>	<b>9.51%</b>	<b>9.66%</b>	<b>7.93%</b>	<b>9.11%</b>	<b>9.13%</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	2.17%	2.05%	2.02%	2.08%	1.91%	1.92%	1.87%	1.85%
利息收入	3.86%	3.82%	3.56%	3.45%	3.38%	3.31%	3.06%	3.01%
利息支出	2.23%	2.23%	2.15%	2.04%	1.94%	1.91%	1.79%	1.72%
净利息收入	1.64%	1.58%	1.42%	1.41%	1.43%	1.40%	1.27%	1.29%
净手续费收入	0.34%	0.28%	0.32%	0.30%	0.27%	0.23%	0.32%	0.27%
其他非息收入	0.20%	0.18%	0.28%	0.38%	0.20%	0.29%	0.27%	0.29%
营业支出	1.20%	1.78%	1.14%	1.21%	0.87%	1.68%	0.98%	0.98%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.62%	0.73%	0.51%	0.57%	0.58%	0.71%	0.47%	0.52%
减值损失	0.54%	1.02%	0.59%	0.60%	0.25%	0.93%	0.48%	0.42%
营业利润	0.98%	0.26%	0.88%	0.87%	1.04%	0.25%	0.88%	0.87%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%
利润总额	0.98%	0.26%	0.88%	0.87%	1.04%	0.23%	0.87%	0.86%
所得税	0.14%	0.07%	0.15%	0.16%	0.22%	0.04%	0.17%	0.17%
年化 ROA	0.83%	0.19%	0.73%	0.71%	0.82%	0.19%	0.71%	0.69%
杠杆率	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82	12.99	12.90	13.10
年化 ROE	11.08%	2.59%	9.45%	9.36%	10.50%	2.51%	9.11%	9.01%

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	-9.79%	-11.15%	-22.91%	-20.40%	-19.21%	-16.95%	2.90%	-0.31%
代理业务		-10.80%		-40.04%		-32.43%		-10.45%
理财业务		-11.46%		-2.55%		-7.27%		19.03%
托管业务		-0.05%		-8.96%		-5.88%		8.32%
支付结算业务		-11.45%		-6.52%		-3.15%		12.57%
咨询顾问业务		-7.04%		-4.43%		-4.35%		0.60%
担保承诺业务		-2.15%		-9.74%		-7.84%		-10.80%
银行卡业务		-14.17%		-30.40%		-25.88%		-13.21%
交易业务								
其他		-26.47%		11.11%		-32.00%		-10.00%
手续费支出	6.58%	-9.21%	-3.40%	-8.67%	-7.73%	3.21%	-0.15%	4.03%
零售 AUM 同比增速		12.42%		10.79%		8.36%	8.93%	7.90%

资料来源: IFind, 招商证券

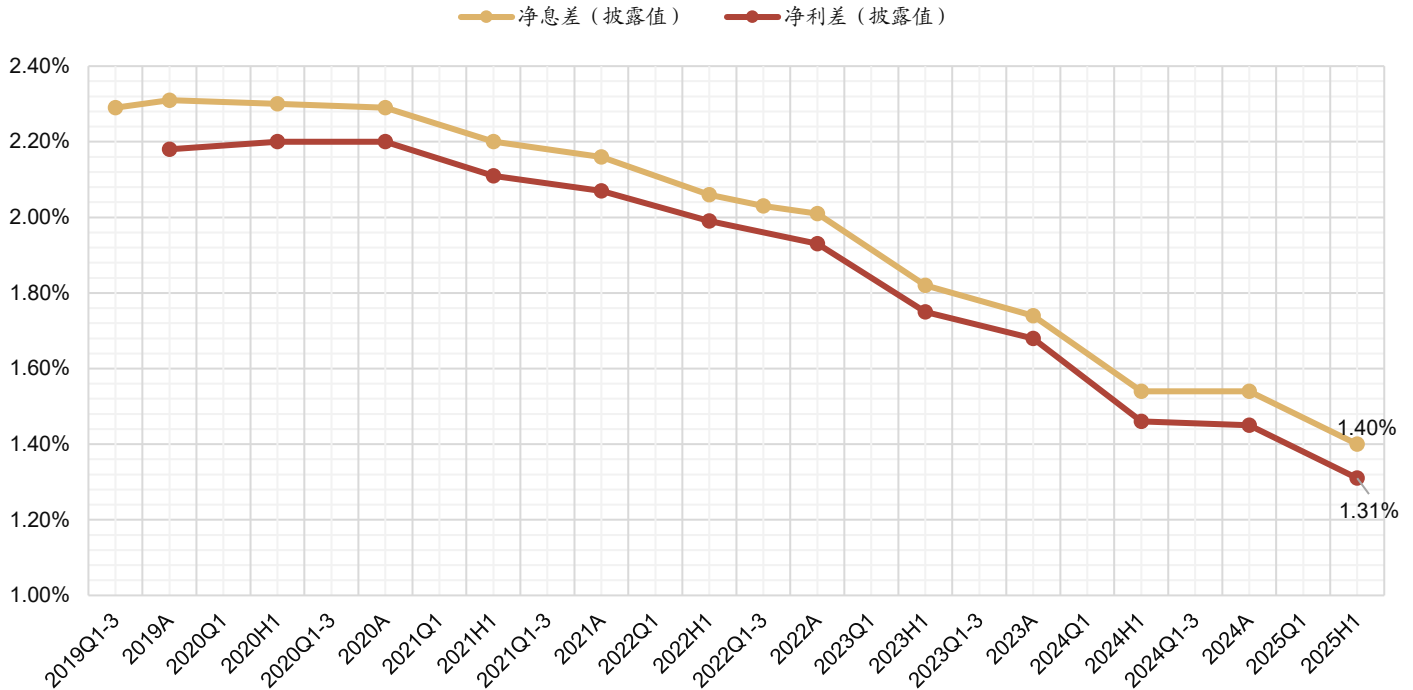
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

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	17.02%	16.27%	15.94%	15.09%	14.82%	14.08%	17.16%	15.84%
净其他非息收入	10.29%	9.96%	13.91%	15.99%	14.29%	14.53%	14.72%	15.24%
投资收益	6.49%	7.24%	5.19%	11.14%	9.49%	9.37%	21.80%	15.74%
公允价值变动损益	1.91%	0.78%	7.95%	3.65%	3.67%	3.92%	-9.34%	-2.89%
汇兑净损益	0.78%	0.77%	-0.37%	-0.01%	-0.02%	0.04%	0.99%	1.08%
其他净收益	1.11%	1.17%	1.13%	1.21%	1.16%	1.21%	1.27%	1.31%
其他综合收益	0.91%	1.54%	12.87%	9.38%	6.46%	8.04%	14.47%	10.13%
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	5.04%	3.16%	15.94%	7.21%	4.53%	2.88%	17.16%	7.23%
净其他非息收入	2.85%	2.03%	13.91%	9.12%	3.39%	3.72%	14.72%	7.85%
投资收益	2.44%	2.24%	5.19%	8.58%	1.89%	2.19%	21.80%	4.80%
公允价值变动损益	-0.20%	-0.69%	7.95%	-0.28%	1.18%	1.14%	-9.34%	1.79%
汇兑净损益	0.14%	0.17%	-0.37%	0.17%	-0.02%	0.05%	0.99%	0.58%
其他净收益	0.47%	0.31%	1.13%	0.65%	0.33%	0.33%	1.27%	0.67%
其他综合收益	-1.51%	0.84%	6.36%	3.02%	0.06%	3.16%	-18.45%	2.86%
累计同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
净手续费及佣金收入	-11.4%	-11.4%	-24.8%	-21.7%	-20.6%	-19.5%	3.3%	-0.9%
净其他非息收入	9.9%	29.1%	39.3%	33.8%	26.8%	35.6%	1.5%	-10.0%
投资净收益	-23.2%	-7.4%	0.2%	71.2%	33.3%	20.2%	303.0%	33.4%
公允价值变动损益	432.1%	168.5%	111.5%	7.8%	75.7%	367.3%	-212.6%	-174.9%
汇兑损益	10787.5%	132.4%	-509.7%	-100.8%	-102.8%	-95.6%	357.5%	11933.3%
其他净收益	106.6%	66.6%	18.8%	16.8%	-4.7%	-3.4%	7.2%	1.9%
其他综合收益余额增速	-39.1%	480.5%	6946.0%	140.9%	548.1%	385.1%	7.9%	1.9%
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	-15.9%	-11.4%	-24.8%	-17.9%	-18.0%	-15.2%	3.3%	-5.4%
净其他非息收入	-10.1%	307.4%	39.3%	30.0%	8.4%	70.2%	1.5%	-18.8%
投资净收益	30.4%	72.2%	0.2%	117.3%	-29.4%	-8.9%	303.0%	-47.2%
公允价值变动损益	-123.9%	51.2%	111.5%	-118.6%	648.9%	254.0%	-212.6%	697.0%
汇兑损益	-48.5%	-46.6%	-509.7%	-82.3%	-111.5%	-71.3%	357.5%	216.5%
其他净收益	129.4%	8.4%	18.8%	15.2%	-34.6%	0.2%	7.2%	-2.6%
单季度其他综合收益增速	-584.0%	154.1%	236.0%	-20.5%	103.6%	249.4%	-378.2%	-10.6%

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		1.74%		1.54%		1.54%		1.40%
净利差		1.68%		1.46%		1.45%		1.31%
生息资产收益率		4.07%		3.83%		3.73%		3.31%
计息负债成本率		2.39%		2.37%		2.28%		2.00%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	1.76%	1.68%	1.55%	1.54%	1.58%	1.53%	1.39%	1.39%
净利差	1.78%	1.68%	1.53%	1.52%	1.55%	1.50%	1.37%	1.36%
生息资产收益率	4.16%	4.06%	3.91%	3.77%	3.71%	3.61%	3.36%	3.23%
计息负债成本率	2.38%	2.38%	2.38%	2.25%	2.16%	2.11%	1.99%	1.87%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款		4.75%		4.36%		4.22%		3.69%
投资类资产		3.32%		3.21%		3.14%		2.90%
存放央行		1.50%		1.47%		1.48%		1.46%
同业资产		2.42%		2.53%		2.48%		2.02%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款		2.32%		2.26%		2.18%		1.92%
向央行借款								
同业负债		2.46%		2.59%		2.42%		2.04%
发行债券		2.59%		2.56%		2.48%		2.23%

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		4.19%		3.95%		3.85%		3.41%
个人贷款收益率		5.72%		5.16%		5.01%		4.39%
票据贴现收益率		1.58%		1.43%		1.21%		0.89%
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>2.30%</b>		<b>2.27%</b>		<b>2.19%</b>		<b>1.91%</b>
对公活期付息率		1.34%		1.44%		1.21%		0.69%
对公定期付息率		2.81%		2.75%		2.64%		2.37%
<b>个人存款付息率</b>		<b>2.37%</b>		<b>2.25%</b>		<b>2.17%</b>		<b>1.93%</b>
个人活期付息率		0.36%		0.33%		0.29%		0.19%
个人定期付息率		2.90%		2.76%		2.68%		2.42%

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>97.22%</b>	<b>97.85%</b>	<b>97.79%</b>	<b>97.57%</b>	<b>97.30%</b>	<b>97.31%</b>	<b>97.48%</b>	<b>97.57%</b>
贷款	55.03%	55.91%	56.63%	57.28%	56.61%	56.53%	56.87%	56.42%
投资类资产	34.21%	33.10%	33.07%	32.52%	32.37%	31.74%	31.67%	32.23%
FVTPL	7.89%	6.39%	7.02%	6.77%	6.33%	6.37%	6.14%	6.16%
AC	17.80%	18.40%	17.45%	16.88%	16.50%	16.73%	16.26%	15.71%
FVOCI	8.52%	8.30%	8.60%	8.86%	9.55%	8.64%	9.26%	10.36%
存放央行	4.70%	5.16%	4.70%	4.79%	4.06%	4.07%	4.64%	4.37%
同业资产	3.28%	3.69%	3.39%	2.99%	4.26%	4.97%	4.30%	4.55%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>总资产</b>	<b>9.10%</b>	<b>7.50%</b>	<b>3.03%</b>	<b>0.57%</b>	<b>0.73%</b>	<b>2.75%</b>	<b>4.80%</b>	<b>6.50%</b>
<b>总生息资产</b>	<b>8.09%</b>	<b>8.03%</b>	<b>3.79%</b>	<b>1.51%</b>	<b>2.57%</b>	<b>2.16%</b>	<b>5.46%</b>	<b>7.21%</b>
<b>贷款</b>	<b>5.52%</b>	<b>6.01%</b>	<b>5.18%</b>	<b>4.00%</b>	<b>3.62%</b>	<b>3.88%</b>	<b>5.24%</b>	<b>4.90%</b>
投资类资产	16.61%	9.52%	6.61%	0.34%	-4.69%	-1.46%	0.38%	5.58%
FVTPL	31.62%	7.25%	6.39%	-5.81%	-19.18%	2.36%	-8.30%	-3.08%
AC	5.07%	4.54%	-2.06%	-5.90%	-6.66%	-6.60%	-2.32%	-0.90%
FVOCI	33.09%	24.73%	30.24%	21.81%	12.85%	7.00%	12.94%	24.53%
存放央行	-6.26%	-2.03%	-4.89%	-3.92%	-13.05%	-18.88%	3.47%	-2.85%
同业资产	53.55%	54.05%	-20.29%	-28.42%	30.85%	38.43%	33.02%	62.02%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
<b>总生息资产</b>	<b>26,276</b>	<b>88,276</b>	<b>66,191</b>	<b>-89,059</b>	<b>91,553</b>	<b>65,364</b>	<b>274,045</b>	<b>13,778</b>
贷款	17,510	25,697	119,243	-12,753	3,791	36,667	177,048	-26,880
投资类资产	136,003	-96,966	39,238	-70,753	18,915	-20,113	80,543	43,948
FVTPL	50,379	-106,077	51,283	-23,955	-24,638	7,520	892	2,067
AC	-2,341	29,444	-42,802	-56,268	-11,396	28,178	11,534	-38,657
FVOCI	87,965	-20,333	30,757	9,470	54,949	-55,811	68,117	80,538
存放央行	-17,139	27,779	-24,889	972	-45,797	3,796	52,283	-19,562
同业资产	-59,720	25,692	-16,115	-30,482	90,006	52,541	-34,935	18,340

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	91.95%	91.81%	91.77%	91.60%	91.54%	91.52%	91.85%	91.75%
计息负债	90.40%	90.26%	90.14%	89.65%	89.89%	89.61%	90.06%	89.98%
存款	59.77%	60.46%	59.80%	57.67%	58.41%	57.99%	59.05%	58.76%
向央行借款	1.48%	1.47%	1.08%	1.25%	1.23%	1.37%	2.25%	2.26%
同业负债	14.00%	12.10%	12.55%	13.44%	14.58%	12.56%	11.26%	12.15%
发行债券	15.15%	16.23%	16.71%	17.28%	15.67%	17.69%	17.50%	16.81%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	9.09%	7.38%	2.82%	0.14%	0.28%	2.42%	4.90%	6.68%
总计息负债	9.31%	7.65%	2.62%	-0.18%	0.15%	2.02%	4.72%	6.90%
存款	2.66%	4.53%	0.04%	-5.71%	-1.57%	-1.44%	3.49%	8.51%
向央行借款	95.89%	57.18%	-24.61%	-14.42%	-16.71%	-4.01%	118.54%	92.36%
同业负债	29.70%	-0.32%	-5.47%	-2.12%	4.91%	6.62%	-5.98%	-3.71%
发行债券	17.15%	25.50%	25.16%	28.43%	4.19%	11.99%	9.79%	3.60%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	74,646	-65871	104,244	-124,302	95,282	47,966	274,208	2,806
存款	-71,545	9,133	30,091	-204,855	101,556	14,367	232,756	-15261
向央行借款	2,084	-1,732	-25,136	10,466	-539	11,209	67,173	628
同业负债	23,508	-137,250	46,090	47,838	90,316	-129,999	-59,925	65,735
发行债券	120,599	63,978	53,199	22,249	-96,051	152,389	34,204	-48,296

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	59.03%			56.20%		55.02%		56.65%
公司定期	35.46%			35.58%		36.17%		37.40%
公司活期	23.57%			20.62%		18.86%		19.25%
个人存款	29.18%			31.97%		31.68%		31.55%
个人定期	23.08%			23.49%		24.21%		24.22%
个人活期	6.09%			8.48%		7.46%		7.33%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	2.66%	4.53%	0.04%	-5.71%	-1.57%	-1.44%	3.49%	8.51%
公司存款		1.79%		-11.81%		-8.13%		9.38%
公司定期		-6.46%		-4.28%		0.52%		14.08%
公司活期		17.36%		-22.36%		-21.16%		1.28%
个人存款		12.56%		4.69%		7.01%		7.07%
个人定期		17.12%		-0.92%		3.39%		11.86%
个人活期		-1.90%		24.17%		20.75%		-6.21%

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>39.94%</b>		<b>38.33%</b>		<b>37.68%</b>		<b>36.63%</b>
个人住房贷款		15.42%		14.89%		14.81%		14.60%
个人消费贷款		5.17%		4.88%		5.03%		5.13%
经营性贷款		7.90%		8.64%		8.29%		7.79%
信用卡应收账款		11.45%		9.92%		9.55%		9.11%
<b>票据贴现</b>		<b>2.87%</b>		<b>3.48%</b>		<b>3.91%</b>		<b>2.28%</b>
<b>公司贷款</b>		<b>57.19%</b>		<b>58.19%</b>		<b>58.40%</b>		<b>61.09%</b>
制造业		11.75%		13.04%		13.15%		13.87%
批发和零售业		4.69%		4.38%		4.63%		5.18%
传统基建		14.73%		14.80%		14.58%		15.00%
租赁和商务服务业		8.85%		9.19%		9.59%		10.48%
房地产业		4.38%		4.27%		4.01%		4.04%
建筑业		4.36%		4.29%		4.09%		3.94%
住宿和餐饮业								
采矿业								1.48%
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业		1.56%		1.47%		1.34%		
金融业		2.78%		2.66%		2.88%		2.98%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>贷款总额</b>	<b>5.52%</b>	<b>6.01%</b>	<b>5.18%</b>	<b>4.00%</b>	<b>3.62%</b>	<b>3.88%</b>	<b>5.24%</b>	<b>4.90%</b>
<b>个人贷款</b>		<b>-0.43%</b>		<b>-1.69%</b>		<b>-2.00%</b>		<b>0.25%</b>
个人住房贷款		-0.96%		-2.00%		-0.24%		2.89%
个人消费贷款		-6.12%		-3.98%		1.15%		10.33%
经营性贷款		16.37%		22.34%		8.94%		-5.48%
信用卡应收账款		-6.51%		-14.86%		-13.33%		-3.68%
<b>票据贴现</b>		<b>-10.85%</b>		<b>15.46%</b>		<b>41.87%</b>		<b>-31.43%</b>
<b>公司贷款</b>		<b>12.14%</b>		<b>7.46%</b>		<b>6.08%</b>		<b>10.13%</b>
制造业		17.39%		20.58%		16.26%		11.58%
批发和零售业		10.41%		-8.35%		2.64%		23.96%
传统基建		10.84%		6.59%		2.80%		6.34%
租赁和商务服务业		24.64%		12.46%		12.51%		19.59%
房地产业		-7.22%		-3.49%		-4.86%		-0.83%
建筑业		8.88%		6.42%		-2.68%		-3.87%
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业		-9.85%		-14.36%		-10.85%		
金融业		24.00%		12.28%		7.57%		17.28%
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

## 四、资产质量

表 14: 资产质量 (百万元)

资产质量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款率	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
拨备覆盖率	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	180.59%	174.44%	172.47%
拨贷比	2.37%	2.27%	2.31%	2.16%	2.13%	2.26%	2.18%	2.15%
贷款拨备余额	89,288	86,060	90,107	84,102	82,842	88,944	89,476	87,813
非信贷拨备余额		27,879		27,238		27,933		26,762
不良贷款余额	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	50,915
关注类贷款余额		69,791		77,576		72,364		73,336
逾期贷款余额		73,714		85,824		79,307		79,483
逾期 90 天以上贷款余额		41,853		44,031		43,800		45,724
重组贷款余额		6,551		18,030		21,959		24,684
关注贷款率		1.84%		1.99%		1.84%		1.80%
关注率+不良率		3.09%		3.24%		3.09%		3.05%
逾期贷款率		1.95%		2.20%		2.02%		1.95%
逾期 90 天以上/不良		88.16%		90.28%		88.93%		89.80%
逾期 1 年以上/损失		175.71%		199.41%		156.83%		157.23%
逾期/不良		155.27%		175.98%		161.02%		156.11%
重组贷款率		0.17%		0.46%		0.56%		0.60%
(重组+逾期)/贷款		2.12%		2.67%		2.57%		2.55%
(重组+逾期)/不良		169.06%		212.95%		205.61%		204.59%
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)		1.52%		1.47%		1.28%		1.18%
不良生成率 2 (测算核转)	1.36%	1.48%	0.75%	1.24%	1.01%	1.04%	1.01%	0.95%
不良回收率		0.04%		0.24%		0.24%		0.23%
不良核销转出率 1 (披露核转)		115.44%		112.19%		97.98%		87.16%
不良核销转出率 2 (测算核转)	90.05%	111.91%	49.88%	93.35%	77.98%	79.17%	64.37%	69.06%
非信贷拨备/非信贷资产		0.93%		0.94%		0.92%		0.85%
总拨备/总资产		1.68%		1.64%		1.68%		1.58%

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	35,512	52,105	10,063	20,298	24,643	40,565	8,495	15,913
贷款		45,155		19,138		37,816		15,399
金融投资		5,866		1,044		2,365		-587
其他		1,084		116		384		1,101
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	0.56%	0.83%	0.15%	0.30%	0.36%	0.60%	0.12%	0.23%
贷款		1.26%		0.51%		1.00%		0.39%
金融投资		0.29%		0.05%		0.11%		-0.03%
其他		0.16%		0.02%		0.05%		0.13%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		113,940		111,342		116,874		114,575
贷款	89,288	86,061	90,107	84,104	82,842	88,941	89,476	87,813
金融投资		16,590		16,013		16,653		15,547
其他		11,289		11,225		11,280		11,215
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		1.68%		1.64%		1.68%		1.58%
贷款	2.37%	2.27%	2.31%	2.16%	2.13%	2.26%	2.18%	2.15%
金融投资		0.74%		0.72%		0.75%		0.67%
其他		1.52%		1.62%		1.38%		1.37%

资料来源: IFind, 招商证券

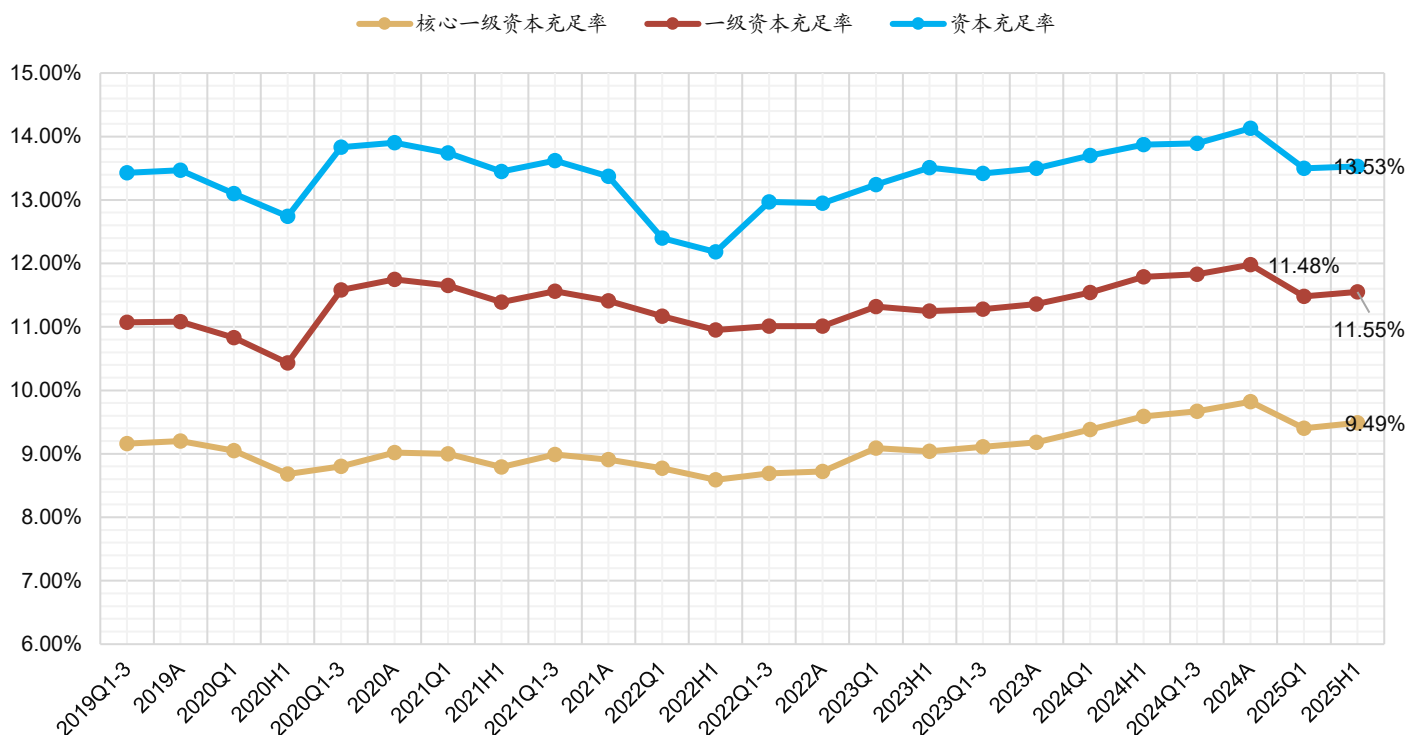
表 16: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
不良贷款	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	50,915
个人贷款		20,627		21,987		20,770		20,606
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>								
对公贷款		26,849		26,782		28,482		30,309
制造业		4,696		4,868		6,612		6,958
批发和零售业		3,998		4,672		4,664		4,352
交通运输、仓储和邮政业		1,062		844		1,145		795
电力、热力、燃气及水生产和供应业		403		393		359		
水利、环境和公共设施管理业								609
租赁和商务服务业		1,840		1,663		3,221		3,159
房地产业		8,833		7,507		6,744		7,413
建筑业		1,309		1,227		1,794		1,991
住宿和餐饮业		590		480		374		1,325
采矿业		1,655		1,621		339		
信息传输、软件和信息技术服务		179		508		615		663
农、林、牧、渔业								764
金融业								
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
总贷款	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
个人贷款		1.36%		1.47%		1.40%		1.38%
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>								
对公贷款		1.24%		1.18%		1.24%		1.21%
制造业		1.06%		0.96%		1.28%		1.23%
批发和零售业		2.25%		2.74%		2.56%		2.06%
交通运输、仓储和邮政业		0.78%		0.65%		0.84%		0.54%
电力、热力、燃气及水生产和供应业		0.48%		0.40%		0.36%		
水利、环境和公共设施管理业								0.17%
租赁和商务服务业		0.55%		0.46%		0.85%		0.74%
房地产业		5.33%		4.51%		4.28%		4.49%
建筑业		0.79%		0.73%		1.12%		1.24%
住宿和餐饮业								
采矿业								
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								

资料来源: IFind, 招商证券

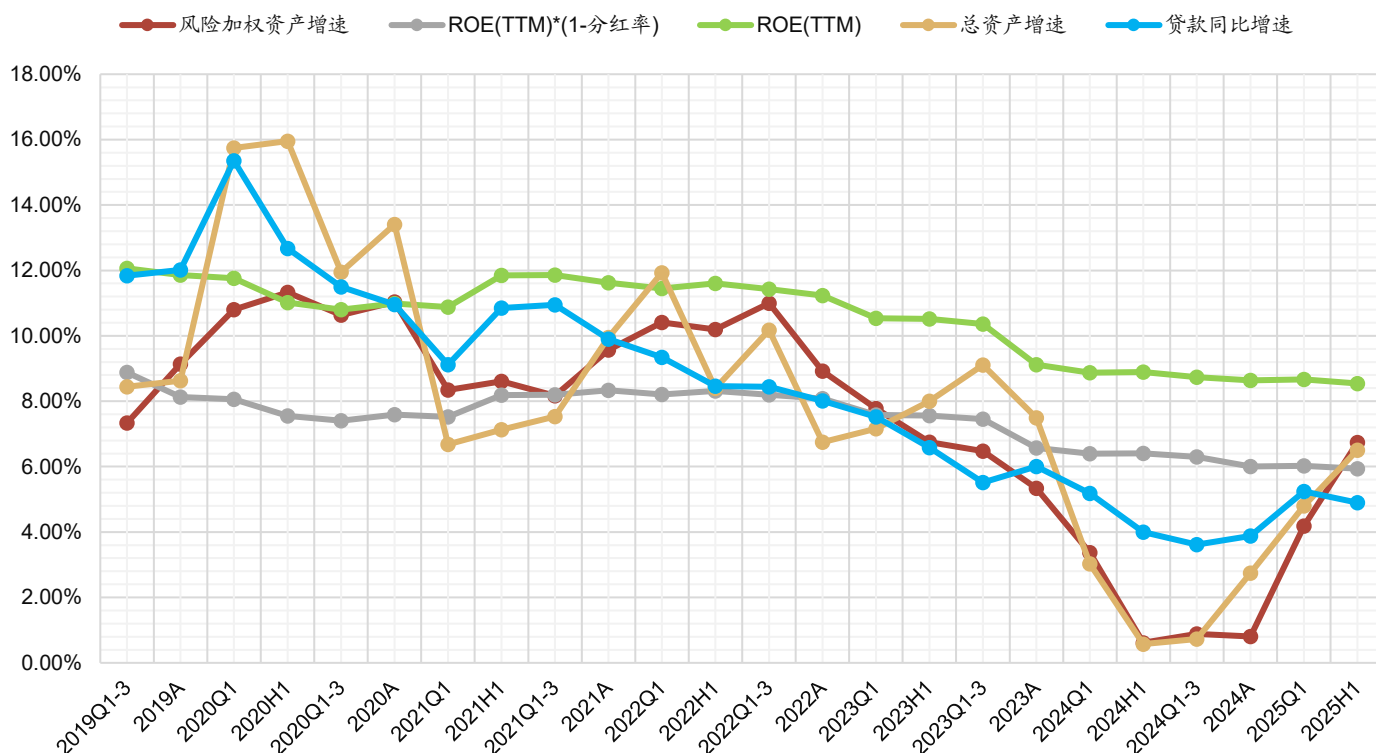
## 五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



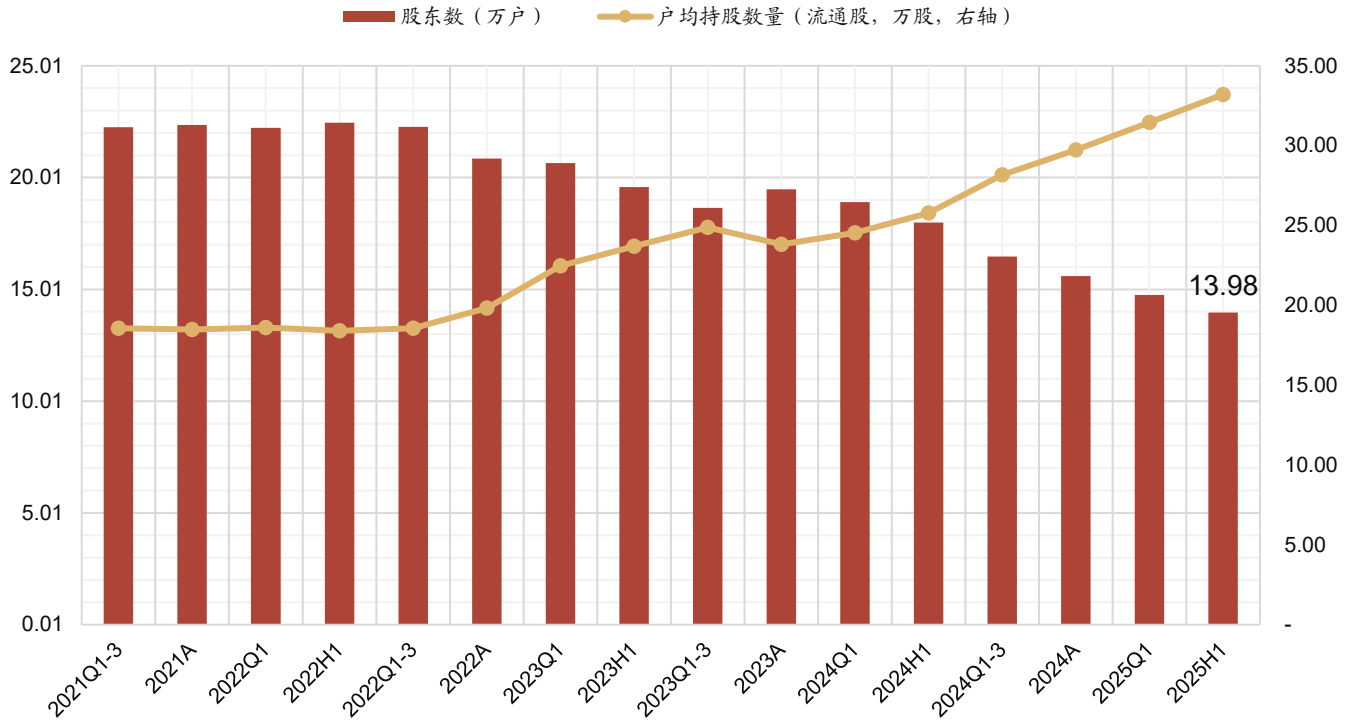
资料来源：IFind，招商证券

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
中国光大集团股份公司	1	国有法人	44.16%	44.16%	44.23%	44.23%
香港中央结算(代理人)有限公司	2	境外法人	8.87%	8.87%	8.87%	11.59%
中国中信金融资产管理股份有限公司	3	国有法人	7.08%	7.08%	7.53%	7.93%
华侨城集团有限公司	4	国有法人	7.11%	7.11%	7.11%	7.11%
中国光大控股有限公司	5	境外法人	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%
中国人寿再保险有限责任公司	6	国有法人	2.59%	2.59%	2.59%	2.59%
香港中央结算有限公司	7	境外法人	2.16%	1.97%	1.96%	2.27%
中国证券金融股份有限公司	8	国有法人	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%
中国再保险(集团)股份有限公司	9	国有法人	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%
申能(集团)有限公司	10	国有法人	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%

资料来源: IFind, 招商证券

## 六、风险提示

经济下行超预期; 宏观政策力度不及预期; 存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.1	6.1	6.0	5.8	5.6	净利润收入	107,480	96,666	95,532	94,628	95,874
P/B	0.50	0.46	0.44	0.42	0.39	利息收入	250,809	234,007	229,256	228,580	230,684
P/PPOP	2.19	2.43	2.40	2.38	2.32	利息支出	143,329	137,341	133,724	133,952	134,810
每股指标						净手续费收入	23,698	19,071	20,025	20,826	21,450
EPS	0.61	0.62	0.63	0.65	0.67	净其他非息收入	14,507	19,678	18,694	19,629	20,610
BVPS	7.57	8.17	8.57	9.09	9.62	营业收入	145,685	135,415	134,251	135,083	137,934
PPOPPS	1.72	1.56	1.57	1.59	1.63	营业支出	95,882	83,600	82,398	82,334	83,461
DPS	0.17	0.19	0.19	0.20	0.20	税金及附加	1,716	1,650	1,584	1,594	1,628
股息支付率	28.41%	30.28%	30.28%	30.28%	30.28%	业务及管理费	41,042	40,365	38,261	38,228	38,622
股息收益率	4.58%	5.00%	5.08%	5.18%	5.37%	营业利润	49,803	51,815	51,853	52,748	54,474
驱动性因素						营业外净收入	-46	-341	-341	-341	-341
贷款增速	6.01%	3.88%	5.00%	5.00%	4.80%	拨备前利润	101,862	92,039	93,044	93,899	96,324
存款增速	4.53%	-1.44%	5.50%	5.00%	4.50%	资产减值损失	52,105	40,565	41,532	41,492	42,192
生息资产增速	7.98%	2.18%	4.33%	4.60%	4.35%	利润总额	49,757	51,474	51,512	52,407	54,133
计息负债增速	7.65%	2.02%	5.94%	5.02%	4.79%	所得税	8,681	9,563	9,015	9,171	9,473
平均贷款收益率	4.76%	4.22%	4.00%	3.85%	3.75%	净利润	41,076	41,911	42,497	43,236	44,659
平均生息资产收益率	3.93%	3.49%	3.31%	3.16%	3.06%	归母净利润	40,792	41,696	42,282	43,021	44,444
平均存款付息率	2.32%	2.09%	2.03%	1.95%	1.88%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.43%	2.22%	2.08%	1.98%	1.90%	贷款总额	3,786,954	3,933,902	4,130,597	4,337,127	4,545,309
净息差(NIM)-测算值	1.68%	1.44%	1.38%	1.31%	1.27%	贷款减值准备	86,060	88,944	93,104	99,309	108,092
净利差(NIS)-测算值	1.50%	1.27%	1.23%	1.19%	1.16%	贷款净额	3,712,925	3,857,693	4,037,493	4,237,818	4,437,217
净手续费收入增速	-11.39%	-19.52%	5.00%	4.00%	3.00%	投资类资产	2,241,462	2,208,749	2,297,099	2,393,577	2,489,320
净非息收入/营收	26.22%	28.61%	28.84%	29.95%	30.49%	存放央行	349,184	283,266	298,035	312,937	327,019
成本收入比	28.17%	29.81%	28.50%	28.30%	28.00%	同业资产	249,684	345,634	338,721	345,496	348,951
拨备支出/平均贷款	1.29%	0.86%	1.03%	0.98%	0.95%	其他资产	653,569	707,925	660,801	693,933	727,263
实际所得税率	17.45%	18.58%	17.50%	17.50%	17.50%	生息资产	6,627,284	6,771,551	7,064,453	7,389,137	7,710,599
业绩年增速率						资产合计	6,772,796	6,959,021	7,424,730	7,797,004	8,171,491
净利息收入	-5.4%	-10.1%	-1.2%	-0.9%	1.3%	存款	4,094,528	4,035,687	4,257,650	4,470,532	4,671,706
净手续费收入	-11.4%	-19.5%	5.0%	4.0%	3.0%	向央行借款	99,633	95,633	162,806	162,806	162,806
净其他非息增速	29.1%	35.6%	-5.0%	5.0%	5.0%	同业负债	819,646	873,891	856,413	882,106	899,748
营业收入	-3.9%	-7.0%	-0.9%	0.6%	2.1%	发行债券	1,099,326	1,231,112	1,329,601	1,422,673	1,536,487
营业支出	0.2%	-12.8%	-1.4%	-0.1%	1.4%	计息负债	6,113,133	6,236,323	6,606,470	6,938,117	7,270,747
拨备前利润	-4.4%	-9.6%	1.1%	0.9%	2.6%	负债合计	6,218,011	6,368,790	6,810,794	7,152,698	7,495,615
利润总额	-11.1%	3.5%	0.1%	1.7%	3.3%	股东权益合计	554,785	590,231	613,936	644,306	675,875
净利润	-8.8%	2.0%	1.4%	1.7%	3.3%	加权风险资产	4,824,278	4,863,120	5,106,276	5,361,590	5,618,946
归母净利润	-9.0%	2.2%	1.4%	1.7%	3.3%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.42%	1.05%	1.03%	0.98%	0.95%
ROAA	0.63%	0.61%	0.59%	0.57%	0.56%	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.24%	1.22%	1.20%
ROAE	8.38%	7.93%	7.58%	7.32%	7.17%	不良净生成率	1.48%	1.04%	1.00%	0.90%	0.80%
RORWA	0.87%	0.87%	0.85%	0.83%	0.81%	拨备覆盖率	181%	181%	182%	187%	199%
资本状况						拨贷比	2.27%	2.26%	2.25%	2.29%	2.38%
资本充足率	13.50%	14.13%	14.80%	15.39%	15.98%	流动性					
一级资本充足率	11.36%	11.98%	11.99%	11.99%	12.00%	存贷比	92.49%	97.48%	97.02%	97.02%	97.29%
核心一级资本充足率	9.18%	9.82%	9.94%	10.03%	10.13%	贷款/总资产	55.91%	56.53%	55.63%	55.63%	55.62%
风险加权系数	71.23%	69.88%	68.77%	68.76%	68.76%	投资类资产/总资产	33.10%	31.74%	30.94%	30.70%	30.46%
杠杆率	12.21	11.79	12.09	12.10	12.09	同业资产/总资产	3.69%	4.97%	4.56%	4.43%	4.27%

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。