

## 招商银行 (600036.SH)

强烈推荐 (维持)

## 如何看待招行利润增速回正?

招商银行披露 2025 年半年报, 上半年, 招行营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 -1.7%、-2.6%、+0.3%, 均较 25Q1 有所回升, 利润增速回正。从业绩驱动来看, 规模增长、拨备计提是主要正贡献, 息差、其他非息和中收形成负贡献 (更多图表见正文)。

## 核心观点:

**第一, 利润增速回正传递信心。**4 月底银行一季报集中出炉时, 正值美国关税政策冲击不确定性最高时候, 招行及不少大行利润增速由正转负, 在点评报告《如何理解招行利润负增长?》, 我们从债市状态、外部冲击、经济环境、政策期待和全年预期视角给出了理解, 并对全年招行业绩趋势给予了相对积极乐观的展望。半年度, 招行营收利润增速均回升, 可能有投资者仍关注营收增速和利润增速不高的问题, 但我们认为, 在不少银行利润增速仍为负的情况下, 招行 Q2 利润增速由负转正本身就是给市场传递信心, 值得信任。

**第二, 老债浮盈兑现克制。**上半年招行其他非息增速负增长 12.8%, 虽然较一季度降幅有所收敛, 但仍对营收和利润增速形成较大拖累, 这一方面源自今年利率未继续趋势下行, 金融市场债市浮盈类贡献回吐; 另一方面也体现了招行在老债浮盈兑现上的克制。上半年招行投资收益中 AC 类资产终止确认收益 12.2 亿元, 同比减少 23.6 亿元, 拖累营收约 1.4pct, 拖累利润增速约 2.6pct。少一些高收益老债浮盈兑现, 就能多一些中长期息差保护。

**第三, 招行核心竞争力 AUM 增速仍超越行业。**银行核心基础是客户, 客户核心是负债留存, 对于招行而言, 客户负债竞争力核心是存款和 AUM 增速。上半年招行核心存款和 AUM 增速仍明显超越社融和 M2 增速, 表明招行在核心负债方面的行业市占率仍在提升, 这是招行中长期竞争力的保证。对应到财务指标上, 我们看到招行上半年中收增速尤其是财富管理类收入增速明显恢复 (见表 6)。客观来说, 在今年资本市场活跃度明显提升背景下, 招行中收的恢复弹性似乎有所不足, 这是由于名义 GDP 增速仍在低位导致, 还是由于减费让利阶段性惯性影响仍在, 还是招行中收弹性趋势性变弱, 需要保持关注。

**第四, 资产质量稳健好于预期 (见表 14-表 16)。**在整体行业零售不良暴露压力下, 招行作为零售大行, 整体不良和逾期贷款额率双降低, 信用卡不良率开始下降, 不良生成率改善, 拨备覆盖率和拨备比稳定, 招行资产质量稳健程度让人放心。当然同时也需要关注到, 虽然招行对公地产贷款余额和不良率继续压降, 但按揭、小微和消费贷款逾期率似乎仍有反复, 本轮地产周期何时见底, 及其对招行资产质量和资产端需求拖累结束时点仍需等待。我们预期地产对招行负向压力最大时期已经过去, 有可能会在 26 年二季度前后看到拐点。

更多详细图表见正文。

**投资建议:** 二季度招行利润增速回正, 向市场传递了信心, 同时如果剔除卖老债浮盈少增的拖累影响, 招行真实营收和利润增速会更高一些。半年报显示招行资产质量指标稳健, 拨备覆盖率维持高位, AUM 维持双位数增长, 客户基础扎实, 资产负债堡垒依旧。随着宏观政策加码, 经济和市场复苏将带动招行核心优势再回归, 业绩增速回升, 叠加内生资本优势, 公司估值有望进一步提升, 建议积极关注。

总量研究/银行

目标估值: NA

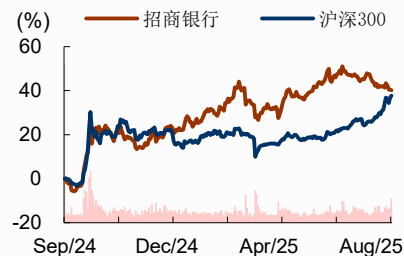
当前股价: 42.89 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	25220
已上市流通股 (百万股)	20629
总市值 (十亿元)	1081.7
流通市值 (十亿元)	884.8
每股净资产 (MRQ)	51.1
ROE (TTM)	11.5
资产负债率	89.8%
主要股东	招商局轮船有限公司
主要股东持股比例	13.04%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	6	33
相对表现	-12	-10	-4



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《招商银行 (600036) — 如何理解招行利润负增长?》2025-04-30
- 2、《招商银行 (600036) — 资负堡垒依旧, 中期分红可期》2025-03-26
- 3、《招商银行 (600036) — 堡垒依旧, 履践致远》2025-01-15

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

qiaodan3@cmschina.com.cn

□ 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)	339123	337488	345611	362385	385598
同比增长	-1.6%	-0.5%	2.4%	4.9%	6.4%
营业利润(百万元)	176663	179019	182333	189529	199936
同比增长	7.0%	1.3%	1.9%	3.9%	5.5%
归母净利润(百万元)	146602	148391	151319	157539	166271
同比增长	6.2%	1.2%	2.0%	4.1%	5.5%
每股收益(元)	5.63	5.66	5.78	6.03	6.37
PE	7.6	7.6	7.4	7.1	6.7
PB	1.2	1.0	0.9	0.9	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.....10
- 三、 息差及资负.....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.....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.....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 .....	8
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	10,668,009	11,028,483	11,520,226	11,574,783	11,654,763	12,152,036	12,529,792	12,657,151
总贷款	6,455,546	6,508,865	6,815,827	6,747,804	6,758,751	6,888,315	7,125,479	7,116,616
总负债	9,646,670	9,942,754	10,394,735	10,457,758	10,495,128	10,918,561	11,275,928	11,360,291
总存款	8,057,712	8,240,498	8,533,902	8,765,124	8,823,606	9,195,329	9,406,230	9,509,526
营业收入	260,279	339,123	86,417	172,945	252,709	337,488	83,751	169,969
拨备前利润	175,080	218,087	59,455	116,577	170,431	219,471	57,079	113,540
净利润	114,970	148,006	38,442	75,379	114,039	149,559	37,513	75,405
<b>总资产增速</b>	<b>9.90%</b>	<b>8.77%</b>	<b>9.63%</b>	<b>7.77%</b>	<b>9.25%</b>	<b>10.19%</b>	<b>8.76%</b>	<b>9.35%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>7.69%</b>	<b>7.56%</b>	<b>7.57%</b>	<b>6.17%</b>	<b>4.70%</b>	<b>5.83%</b>	<b>4.54%</b>	<b>5.47%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>-1.72%</b>	<b>-1.64%</b>	<b>-4.65%</b>	<b>-3.09%</b>	<b>-2.91%</b>	<b>-0.48%</b>	<b>-3.09%</b>	<b>-1.72%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>-2.77%</b>	<b>-2.06%</b>	<b>-6.08%</b>	<b>-4.52%</b>	<b>-2.66%</b>	<b>0.63%</b>	<b>-4.00%</b>	<b>-2.61%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>6.52%</b>	<b>6.22%</b>	<b>-1.96%</b>	<b>-1.33%</b>	<b>-0.62%</b>	<b>1.22%</b>	<b>-2.08%</b>	<b>0.25%</b>
净息差 (披露值)	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	1.91%	1.88%
净利差 (披露值)	2.07%	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%	1.82%	1.79%
生息资产收益率 (披露值)	3.79%	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%	3.21%	3.14%
计息负债成本率 (披露值)	1.72%	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%	1.39%	1.35%
净息差 (测算值)	2.20%	2.14%	1.95%	1.96%	1.96%	1.94%	1.83%	1.82%
净利差 (测算值)	2.07%	2.02%	1.83%	1.85%	1.84%	1.83%	1.74%	1.73%
单季度净息差 (测算值)	2.11%	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%	1.83%	1.80%
单季度净利差 (测算值)	1.99%	1.93%	1.83%	1.81%	1.81%	1.82%	1.74%	1.71%
<b>ROA (年化)</b>	<b>1.47%</b>	<b>1.40%</b>	<b>1.36%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.29%</b>	<b>1.22%</b>	<b>1.22%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>17.38%</b>	<b>16.22%</b>	<b>16.08%</b>	<b>15.44%</b>	<b>15.38%</b>	<b>14.49%</b>	<b>14.13%</b>	<b>13.83%</b>
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)		35.01%				35.32%		35.00%
杠杆率	7.93%	8.26%	8.11%	7.88%	8.27%	8.46%	8.35%	8.48%
<b>总资产增速</b>	<b>9.90%</b>	<b>8.77%</b>	<b>9.63%</b>	<b>7.77%</b>	<b>9.25%</b>	<b>10.19%</b>	<b>8.76%</b>	<b>9.35%</b>
风险加权资产增速	7.87%	13.12%	8.08%	6.50%	2.76%	4.20%	4.11%	9.45%
ROE(年化)*(1-分红率)	11.64%	10.54%	10.45%	10.03%	9.99%	9.37%	9.14%	8.94%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	3.76%	-2.58%	2.36%	3.53%	7.23%	5.17%	5.02%	-0.51%
成本收入比	30.09%	32.96%	28.35%	29.74%	29.58%	31.89%	28.64%	30.11%
存贷比	80.89%	79.81%	80.76%	77.89%	77.40%	75.72%	76.46%	74.84%
<b>贷款同比增速</b>	<b>7.69%</b>	<b>7.56%</b>	<b>7.57%</b>	<b>6.17%</b>	<b>4.70%</b>	<b>5.83%</b>	<b>4.54%</b>	<b>5.47%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>12.83%</b>	<b>8.56%</b>	<b>8.95%</b>	<b>8.23%</b>	<b>9.51%</b>	<b>11.59%</b>	<b>10.22%</b>	<b>8.49%</b>
贷款/生息资产	64.15%	62.58%	62.55%	62.03%	61.27%	60.44%	60.73%	60.00%
存款/计息负债	86.03%	85.07%	84.48%	86.53%	86.48%	86.52%	85.78%	86.73%
贷款较年初增量	404,087	457,406	306,962	238,939	249,886	379,450	237,164	228,301
存款较年初增量	467,133	649,919	293,404	524,626	583,108	954,831	210,901	314,197
<b>不良贷款率</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.93%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>445.86%</b>	<b>437.70%</b>	<b>436.82%</b>	<b>434.42%</b>	<b>432.15%</b>	<b>411.98%</b>	<b>410.03%</b>	<b>410.93%</b>
拨贷比	4.27%	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%
关注率+不良率	1.97%	2.05%	2.06%	2.18%	2.24%	2.24%	2.30%	2.36%
逾期贷款率		1.26%		1.42%		1.33%	1.38%	1.36%
逾期/不良		133.13%		150.69%		140.03%	147.32%	146.28%
重组贷款率		0.40%		0.21%		0.36%		0.37%
逾期率+重组率		1.66%		1.63%		1.69%	1.38%	1.73%
不良净新生成率 (披露值)	1.03%	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%
不良生成率 2 (测算核转)	0.65%	0.61%	0.69%	0.70%	0.68%	0.68%	0.60%	0.66%
核心一级资本充足率	13.37%	13.73%	14.07%	13.86%	14.73%	14.86%	14.86%	14.00%
一级资本充足率	15.23%	16.01%	16.30%	16.09%	16.99%	17.48%	17.43%	17.07%
资本充足率	17.38%	17.88%	18.20%	17.95%	18.67%	19.05%	19.06%	18.56%
流动性覆盖率	159.65%	159.82%	160.96%	171.71%	170.64%	173.85%	165.68%	209.22%

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	-1.72%	-1.64%	-4.65%	-3.09%	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%
净利息收入同比增速	0.10%	-1.63%	-6.15%	-4.17%	-3.07%	-1.58%	1.92%	1.57%
非息收入同比增速	-4.59%	-1.65%	-2.30%	-1.39%	-2.63%	1.41%	-10.64%	-6.73%
净手续费收入同比增速	-11.52%	-10.78%	-19.44%	-18.61%	-16.90%	-14.28%	-2.51%	-1.89%
其他非息收入同比增速	14.90%	25.01%	40.06%	34.84%	28.23%	34.13%	-22.19%	-12.88%
营业支出同比增速	-7.69%	-9.56%	-5.74%	-4.91%	-5.21%	-2.46%	-4.23%	-2.72%
拨备前利润同比增速	-2.77%	-2.06%	-6.08%	-4.52%	-2.66%	0.63%	-4.00%	-2.61%
利润总额同比增速	4.48%	6.97%	-3.61%	-1.37%	-0.82%	1.15%	-2.09%	-0.82%
净利润同比增速	6.47%	6.25%	-2.00%	-1.38%	-0.81%	1.05%	-2.42%	0.03%
归母净利润同比增速	6.52%	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	1.22%	-2.08%	0.25%

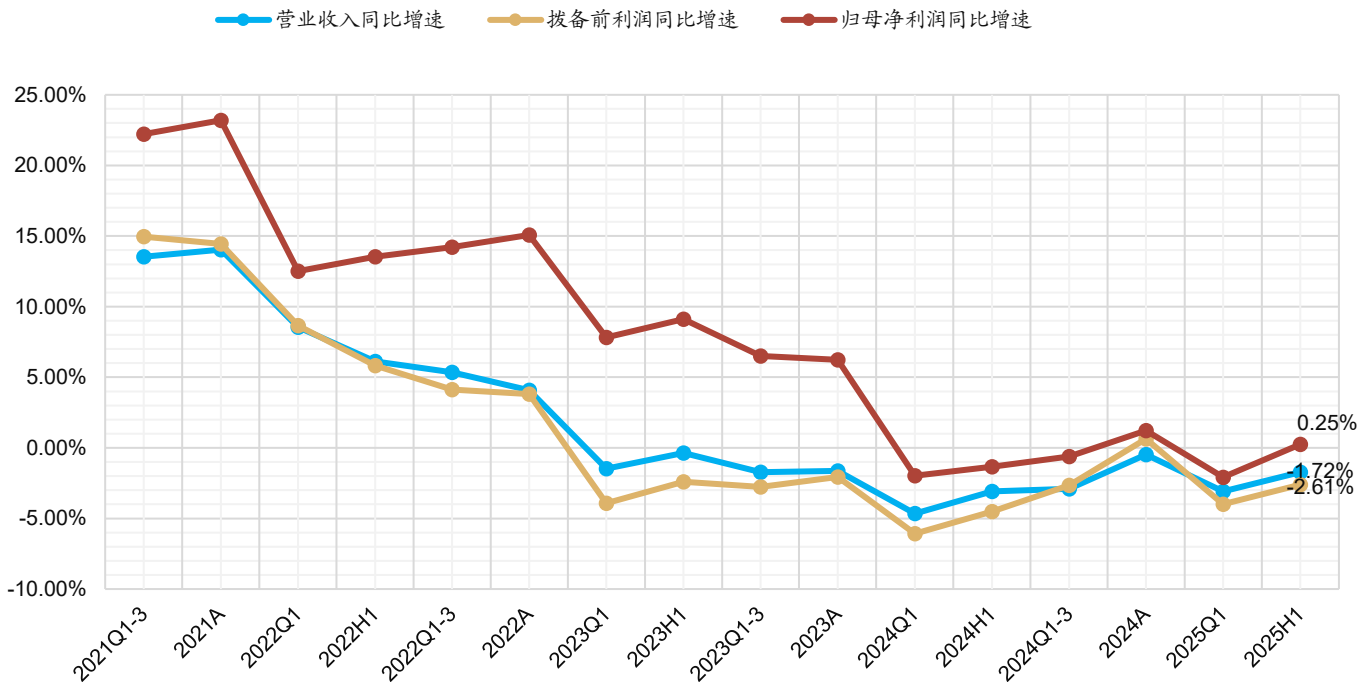
资料来源: IFind, 招商证券

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	-4.58%	-1.38%	-4.65%	-1.48%	-2.51%	7.53%	-3.09%	-0.36%
净利息收入同比增速	-2.11%	-6.63%	-6.15%	-2.12%	-0.83%	3.05%	1.92%	1.22%
非息收入同比增速	-8.86%	10.97%	-2.30%	-0.46%	-5.66%	16.40%	-10.64%	-2.79%
净手续费收入同比增速	-10.79%	-7.78%	-19.44%	-17.66%	-12.85%	-4.03%	-2.51%	-1.20%
其他非息收入同比增速	-4.06%	76.25%	40.06%	30.51%	11.03%	53.60%	-22.19%	-4.59%
营业支出同比增速	-6.35%	-15.29%	-5.74%	-4.08%	-5.92%	6.75%	-4.23%	-1.24%
拨备前利润同比增速	-3.61%	0.94%	-6.08%	-2.84%	1.64%	14.03%	-4.00%	-1.16%
利润总额同比增速	-3.19%	15.96%	-3.61%	1.02%	0.30%	7.59%	-2.09%	0.47%
净利润同比增速	1.46%	5.50%	-2.00%	-0.74%	0.33%	7.52%	-2.42%	2.59%
归母净利润同比增速	1.70%	5.22%	-1.96%	-0.67%	0.79%	7.63%	-2.08%	2.67%

资料来源: IFind, 招商证券

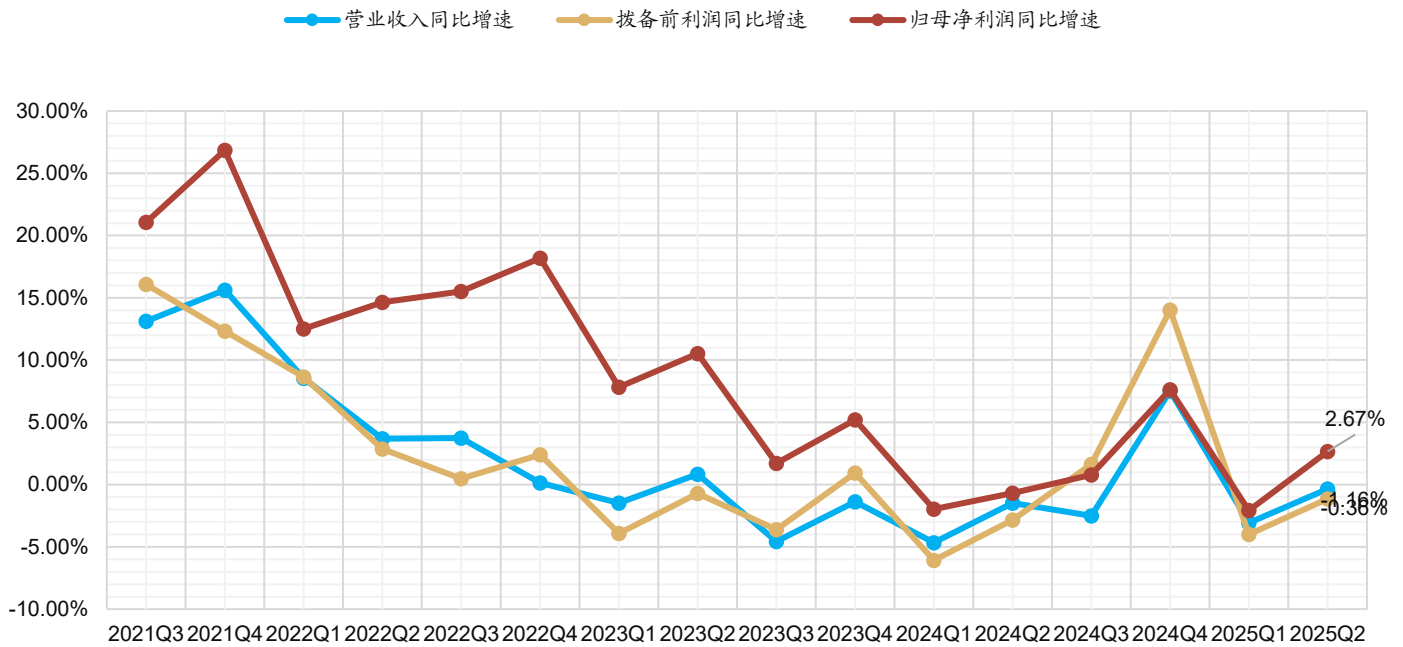
图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: IFind, 招商证券

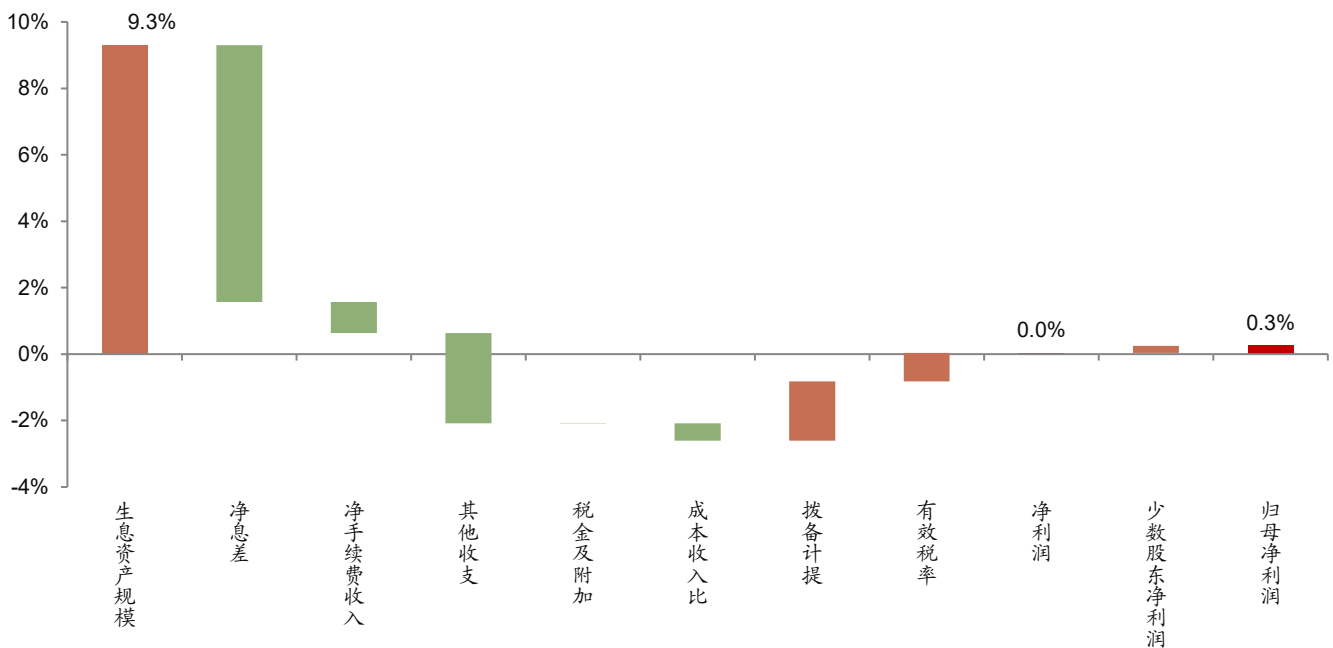
敬请阅读末页的重要说明

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



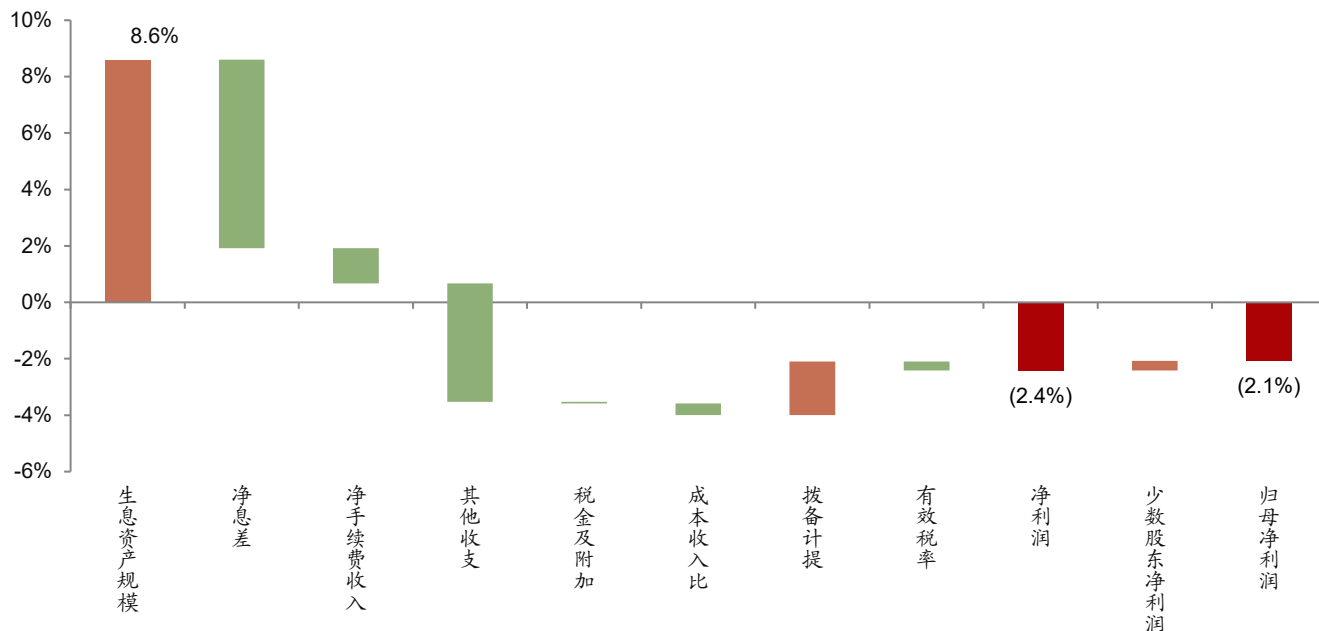
资料来源: IFind, 招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)



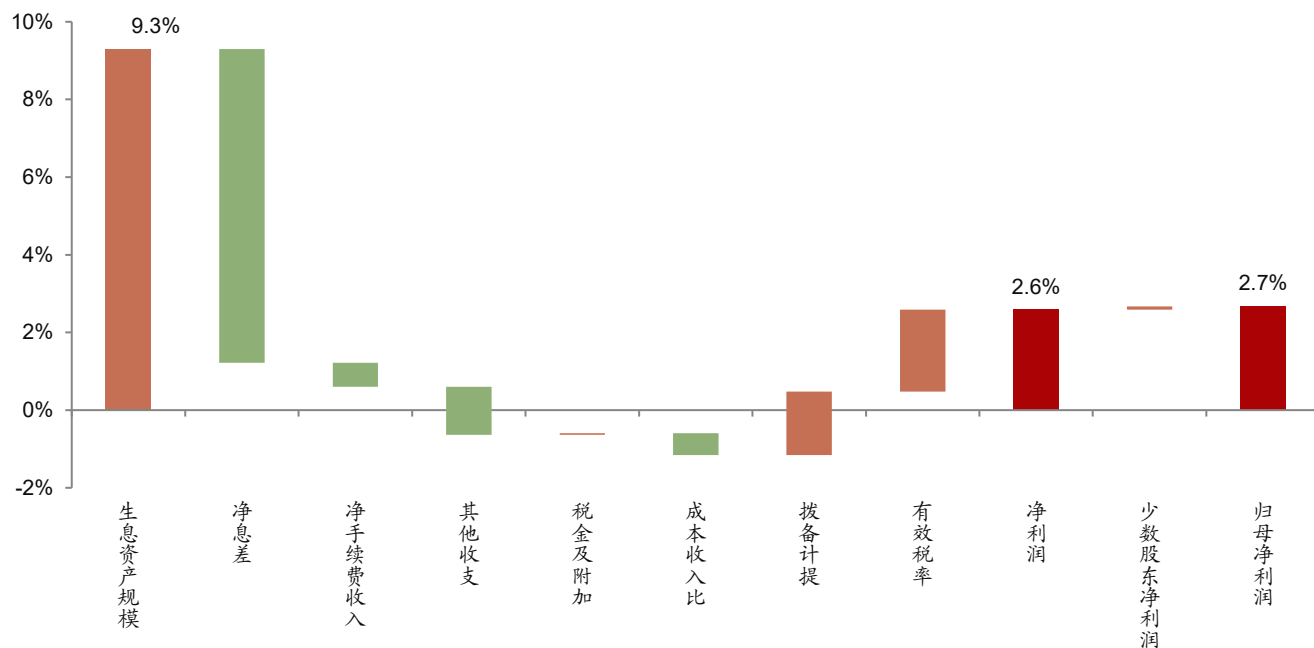
资料来源: IFind, 招商证券

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	3.34%	3.20%	3.07%	3.06%	2.97%	2.91%	2.71%	2.74%
利息收入	3.60%	3.55%	3.34%	3.33%	3.31%	3.23%	2.89%	2.85%
利息支出	1.52%	1.52%	1.49%	1.48%	1.46%	1.41%	1.17%	1.14%
净利息收入	2.08%	2.03%	1.84%	1.85%	1.85%	1.82%	1.72%	1.71%
净手续费收入	0.86%	0.79%	0.72%	0.68%	0.65%	0.62%	0.64%	0.61%
其他非息收入	0.40%	0.38%	0.50%	0.53%	0.47%	0.47%	0.36%	0.42%
营业支出	1.60%	1.54%	1.46%	1.47%	1.39%	1.37%	1.28%	1.31%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%
业务及管理费	1.00%	1.06%	0.87%	0.91%	0.88%	0.93%	0.78%	0.83%
减值损失	0.51%	0.39%	0.51%	0.48%	0.43%	0.35%	0.42%	0.40%
营业利润	1.73%	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%	1.43%	1.43%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.73%	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%	1.43%	1.43%
所得税	0.26%	0.27%	0.24%	0.25%	0.24%	0.25%	0.22%	0.22%
年化 ROA	1.47%	1.40%	1.36%	1.33%	1.34%	1.29%	1.22%	1.22%
杠杆率	11.80	11.60	11.79	11.57	11.47	11.23	11.62	11.38
年化 ROE	17.38%	16.22%	16.08%	15.44%	15.38%	14.49%	14.13%	13.83%

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	3.15%	2.98%	3.07%	3.06%	2.81%	2.93%	2.71%	2.78%
利息收入	3.61%	3.57%	3.34%	3.32%	3.30%	3.20%	2.89%	2.84%
利息支出	1.56%	1.59%	1.49%	1.47%	1.44%	1.34%	1.17%	1.12%
净利息收入	2.05%	1.98%	1.84%	1.86%	1.86%	1.86%	1.72%	1.71%
净手续费收入	0.77%	0.65%	0.72%	0.64%	0.61%	0.57%	0.64%	0.58%
其他非息收入	0.33%	0.35%	0.50%	0.56%	0.34%	0.50%	0.36%	0.49%
营业支出	1.44%	1.41%	1.46%	1.49%	1.24%	1.38%	1.28%	1.34%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%
业务及管理费	1.02%	1.26%	0.87%	0.95%	0.82%	1.13%	0.78%	0.88%
减值损失	0.33%	0.06%	0.51%	0.45%	0.33%	0.15%	0.42%	0.38%
营业利润	1.71%	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.55%	1.43%	1.44%
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	1.70%	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.54%	1.43%	1.44%
所得税	0.22%	0.32%	0.24%	0.27%	0.20%	0.31%	0.22%	0.22%
年化 ROA	1.48%	1.25%	1.36%	1.31%	1.36%	1.23%	1.22%	1.22%

杠杆率	11.80	11.60	11.79	11.57	11.47	11.23	11.62	11.38
年化 ROE	17.48%	14.48%	16.08%	15.13%	15.64%	13.77%	14.13%	13.90%

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	-10.89%	-10.19%	-18.38%	-17.11%	-15.30%	-12.70%	-2.09%	-1.61%
代理业务	-6.02%	-7.89%	-32.59%	-32.51%	-27.63%	-22.70%	10.45%	11.89%
理财业务								
托管业务	-7.71%	-7.92%	-9.14%	-6.27%	-7.61%	-6.90%	-10.32%	-3.38%
支付结算业务	2.17%	2.93%	5.22%	0.74%	-0.92%	0.08%	-6.68%	-3.27%
咨询顾问业务								
担保承诺业务		-13.14%		-19.87%		-15.57%		-6.95%
银行卡业务	-8.62%	-8.76%	-15.79%	-14.10%	-12.78%	-14.16%	-7.83%	-16.37%
交易业务								
其他	-33.82%	-37.16%	-22.67%	-16.41%	-16.07%	-8.53%	-1.34%	2.04%
手续费支出	-3.76%	-4.08%	-6.52%	-0.54%	1.44%	2.52%	2.01%	0.97%
零售 AUM 同比增速	9.37%	10.09%	10.54%	10.62%	9.67%	12.05%	12.35%	12.86%

资料来源: IFind, 招商证券

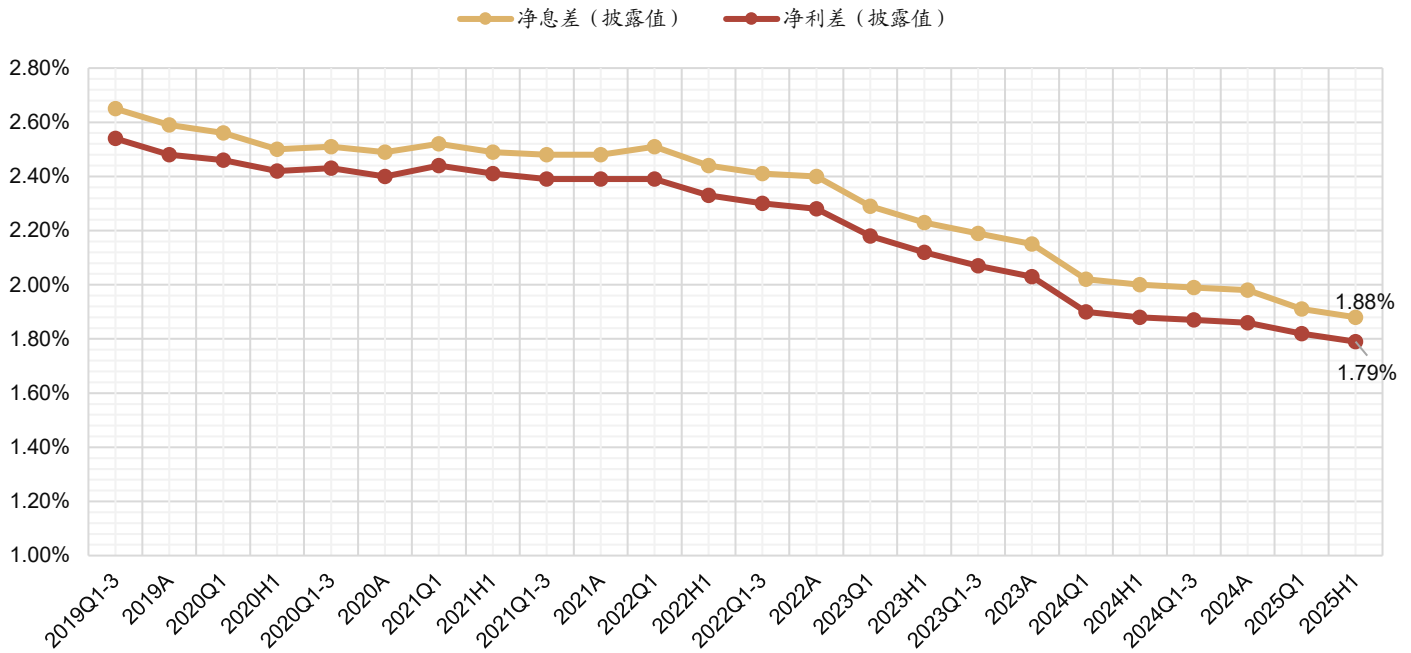
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

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	25.75%	24.80%	23.38%	22.16%	22.04%	21.36%	23.52%	22.12%
净其他非息收入	11.90%	11.90%	16.45%	17.44%	15.71%	16.04%	13.20%	15.46%
投资收益	6.69%	6.54%	11.00%	11.27%	9.76%	8.85%	14.03%	12.88%
公允价值变动损益	0.51%	0.54%	0.49%	1.32%	1.23%	1.80%	-6.34%	-2.84%
汇兑净损益	1.26%	1.22%	1.23%	1.13%	0.78%	1.19%	1.34%	0.85%
其他净收益	3.43%	3.60%	3.73%	3.72%	3.95%	4.19%	4.17%	4.56%
其他综合收益余额	4.85%	4.92%	24.51%	15.88%	12.41%	12.82%	31.25%	21.75%
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	7.66%	5.04%	23.38%	10.48%	6.88%	4.86%	23.52%	10.53%
净其他非息收入	3.30%	2.77%	16.45%	9.23%	3.78%	4.27%	13.20%	8.96%
投资收益	1.92%	1.41%	11.00%	5.78%	2.04%	1.55%	14.03%	5.97%
公允价值变动损益	-0.18%	0.15%	0.49%	1.08%	0.32%	0.88%	-6.34%	0.29%
汇兑净损益	0.31%	0.25%	1.23%	0.51%	0.01%	0.61%	1.34%	0.19%
其他净收益	1.25%	0.96%	3.73%	1.86%	1.40%	1.23%	4.17%	2.51%
其他综合收益	-1.16%	1.20%	5.20%	3.64%	1.54%	3.52%	-20.40%	6.35%
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	-11.5%	-10.8%	-19.4%	-18.6%	-16.9%	-14.3%	-2.5%	-1.9%
净其他非息收入	14.9%	25.0%	40.1%	34.8%	28.2%	34.1%	-22.2%	-12.9%
投资净收益	9.6%	8.0%	44.6%	57.2%	41.7%	34.7%	23.7%	12.3%
公允价值变动损益	1477.3%	169.0%	554.8%	26.0%	132.0%	229.6%	-1354.4%	-310.8%
汇兑损益	4.1%	14.8%	36.2%	-21.4%	-39.8%	-2.6%	5.3%	-25.6%
其他净收益	11.7%	12.8%	11.6%	13.4%	11.6%	15.9%	8.4%	20.5%
其他综合收益余额增速	-22.2%	19.4%	97.6%	75.5%	148.5%	159.3%	23.6%	34.6%
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	-10.8%	-7.8%	-19.4%	-17.7%	-12.9%	-4.0%	-2.5%	-1.2%
净其他非息收入	-4.1%	76.2%	40.1%	30.5%	11.0%	53.6%	-22.2%	-4.6%
投资净收益	45.8%	2.6%	44.6%	71.4%	3.1%	9.5%	23.7%	1.5%
公允价值变动损益	-132.7%	119.8%	554.8%	-2.3%	270.1%	485.5%	-1354.4%	-73.9%
汇兑损益	-44.0%	91.4%	36.2%	-47.9%	-96.4%	142.1%	5.3%	-62.6%
其他净收益	24.3%	15.9%	11.6%	15.2%	8.5%	27.6%	8.4%	32.8%
单季度其他综合收益增速	-289.4%	279.8%	238.1%	27.5%	228.7%	193.1%	-480.0%	71.5%

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	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	1.91%	1.88%
净利差	2.07%	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%	1.82%	1.79%
生息资产收益率	3.79%	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%	3.21%	3.14%
计息负债成本率	1.72%	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%	1.39%	1.35%
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
净息差	2.11%	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%	1.83%	1.80%
净利差	1.99%	1.93%	1.83%	1.81%	1.81%	1.82%	1.74%	1.71%
生息资产收益率	3.71%	3.69%	3.54%	3.45%	3.42%	3.31%	3.08%	2.98%
计息负债成本率	1.73%	1.77%	1.70%	1.64%	1.60%	1.49%	1.34%	1.27%
生息资产平均收益率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
发放贷款	4.32%	4.26%	4.07%	4.02%	3.98%	3.91%	3.53%	3.45%
投资类资产	3.22%	3.22%	3.17%	3.14%	3.11%	3.08%	2.93%	2.89%
存放央行	1.68%	1.70%	1.70%	1.68%	1.69%	1.67%	1.66%	1.67%
同业资产	2.67%	2.80%	3.09%	2.99%	2.87%	2.80%	2.53%	2.38%
计息负债平均付息率	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款	1.62%	1.62%	1.63%	1.60%	1.58%	1.54%	1.29%	1.26%
向央行借款	2.15%	2.15%	2.18%	2.18%	2.17%	2.13%	1.82%	1.81%
同业负债	2.04%	2.09%	2.26%	2.21%	2.15%	2.07%	1.76%	1.67%
发行债券	3.18%	3.24%	3.19%	3.02%	3.03%	3.03%	3.08%	3.14%

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		3.75%		3.49%		3.40%		2.93%
个人贷款收益率		5.02%		4.71%		4.58%		4.08%
票据贴现收益率		1.62%		1.53%		1.43%		1.27%
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		1.76%		1.68%		1.61%		1.33%
对公活期付息率		1.09%		0.90%		0.83%		0.62%
对公定期付息率		2.67%		2.55%		2.45%		2.08%
个人存款付息率		1.42%		1.51%		1.44%		1.18%
个人活期付息率		0.40%		0.30%		0.22%		0.08%
个人定期付息率		2.77%		2.71%		2.58%		2.18%

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	99.10%	99.25%	99.31%	99.17%	99.13%	99.04%	98.83%	99.11%
贷款	60.51%	59.02%	59.16%	58.30%	57.99%	56.68%	56.87%	56.23%
投资类资产	28.90%	28.96%	27.78%	28.77%	28.73%	30.23%	30.71%	31.22%
FVTPL	4.59%	4.77%	4.55%	5.00%	4.31%	5.08%	5.01%	5.22%
AC	15.89%	15.86%	15.10%	15.33%	15.84%	15.98%	15.89%	15.85%
FVOCI	8.42%	8.33%	8.13%	8.44%	8.59%	9.17%	9.82%	10.14%
存放央行	5.62%	6.19%	7.06%	5.18%	5.40%	4.72%	4.60%	4.26%
同业资产	4.06%	5.08%	5.30%	6.92%	7.01%	7.41%	6.65%	7.41%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产	9.90%	8.77%	9.63%	7.77%	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%
总生息资产	10.14%	8.09%	10.19%	7.19%	9.61%	9.58%	7.67%	9.03%
贷款	7.69%	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%	4.54%	5.47%
投资类资产	20.67%	15.19%	7.71%	11.16%	8.61%	15.00%	20.23%	18.64%
FVTPL	3.65%	24.25%	0.77%	18.76%	2.58%	17.27%	19.70%	14.09%
AC	23.64%	12.44%	7.95%	7.39%	8.89%	11.01%	14.42%	13.11%
FVOCI	26.23%	15.75%	11.56%	14.09%	11.37%	21.30%	31.32%	31.39%
存放央行	0.25%	13.23%	36.09%	1.47%	4.92%	-15.93%	-29.18%	-10.13%
同业资产	-8.47%	-11.22%	17.11%	12.51%	88.70%	60.60%	36.43%	17.19%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总生息资产	-84,216	336,672	495,827	-18,409	153,100	365,582	335,852	127,788
贷款	100,107	53319	306,962	-68,023	10,947	129,564	237,164	-8,863
投资类资产	87,549	110,454	6,942	129,412	18,634	324,132	175,338	102,749
FVTPL	1,763	36,666	-1,459	54,544	-77,143	114,931	11,012	32,789
AC	43,793	53,502	-9,430	34,280	72,303	95,403	48,886	15,891
FVOCI	41,993	20,286	17,831	40,588	23,474	113,798	115,440	54,069
存放央行	9,114	82,833	130,538	-213,820	29,951	-55,406	1,978	-37,277
同业资产	-278,839	127,873	50,394	189,608	16,047	83,757	-66,806	104,677

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	90.43%	90.16%	90.23%	90.35%	90.05%	89.85%	89.99%	89.75%
计息负债	87.80%	87.83%	87.69%	87.51%	87.54%	87.46%	87.51%	86.63%
存款	75.53%	74.72%	74.08%	75.73%	75.71%	75.67%	75.07%	75.13%
向央行借款	2.10%	3.43%	2.21%	1.95%	2.25%	1.56%	1.90%	1.36%
同业负债	7.91%	8.08%	8.70%	7.45%	7.55%	8.39%	9.21%	8.85%
发行债券	2.25%	1.60%	2.70%	2.39%	2.03%	1.83%	1.33%	1.29%
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
负债总额	9.88%	8.25%	9.20%	7.22%	8.80%	9.81%	8.48%	8.63%
总计息负债	10.92%	8.96%	9.33%	7.49%	8.93%	9.72%	8.54%	8.25%
存款	12.83%	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%	10.22%	8.49%
向央行借款	51.98%	191.82%	30.31%	42.49%	17.01%	-49.84%	-6.31%	-23.56%
同业负债	-8.18%	-5.80%	5.94%	-4.25%	4.30%	14.44%	15.12%	29.79%
发行债券	1.85%	-21.11%	17.36%	3.95%	-1.64%	26.25%	-46.45%	-40.89%
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总计息负债	-57,304	320,350	415,647	27,559	72,814	425,105	337,656	-258
存款	-40,560	182,786	293,404	231,222	58,482	371,723	210,901	103,296
向央行借款	66,165	154,274	-124,351	-28,874	37,114	-72,576	48,280	-65,914
同业负债	-57,251	46,873	111,612	-139,556	17,331	139,251	134,553	-34,127
发行债券	-25,658	-63,583	134,982	-35,233	-40,113	-13,293	-56,078	-3,513

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	57.27%	56.56%		55.43%	55.38%	55.07%	54.70%	54.37%
公司定期		24.46%		24.83%		24.92%		25.47%
公司活期		32.09%		30.60%		30.15%		28.90%
个人存款	41.77%	42.41%		43.41%	43.59%	43.86%	44.38%	44.72%
个人定期		20.21%		22.65%		22.32%		23.05%
个人活期		22.20%		20.76%		21.54%		21.67%
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
存款总额	12.83%	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%	10.22%	8.49%
公司存款		5.17%		3.02%	5.88%	8.65%		6.42%
公司定期		20.79%		13.44%		13.66%		11.32%
公司活期		-4.27%		-4.12%		4.83%		2.45%
个人存款		12.59%		14.79%	14.28%	15.40%		11.76%
个人定期		48.58%		40.64%		23.27%		10.40%
个人活期		-7.75%		-4.38%		8.23%		13.25%

资料来源: IFind, 招商证券

表 13: 贷款情况

余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>贷款总额</b>	<b>7.69%</b>	<b>7.56%</b>	<b>7.57%</b>	<b>6.17%</b>	<b>4.70%</b>	<b>5.83%</b>	<b>4.54%</b>	<b>5.47%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>7.11%</b>	<b>8.73%</b>	<b>8.12%</b>	<b>6.36%</b>	<b>5.47%</b>	<b>6.01%</b>	<b>4.52%</b>	<b>3.87%</b>
个人住房贷款		-0.27%	-0.23%	-0.23%	0.89%	2.31%	4.09%	4.58%
个人消费贷款		49.11%	43.26%		31.28%	31.38%	18.54%	10.20%
经营性贷款		19.06%	16.83%	13.57%	10.63%	9.87%	4.77%	4.49%
信用卡应收账款		5.81%	3.93%	1.50%	0.78%	1.28%	0.00%	0.55%
<b>票据贴现</b>	<b>-4.07%</b>	<b>-8.35%</b>	<b>-4.03%</b>	<b>-3.17%</b>	<b>-21.44%</b>	<b>-19.35%</b>	<b>-20.34%</b>	<b>-19.80%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>11.31%</b>	<b>9.44%</b>	<b>9.36%</b>	<b>7.57%</b>	<b>9.05%</b>	<b>10.15%</b>	<b>9.23%</b>	<b>11.47%</b>
制造业		23.90%	18.21%	10.85%	17.27%	16.05%	13.88%	18.43%
批发和零售业		9.42%	10.20%	12.79%	16.60%	15.16%	13.25%	19.88%
传统基建		7.61%	7.91%	6.91%	11.45%	11.39%	12.63%	12.81%
租赁和商务服务业		19.12%	12.64%	7.07%	3.28%	0.95%	13.10%	13.77%
房地产业		-13.12%	-7.27%	-4.45%	-1.79%	-2.48%	-7.60%	-8.35%
建筑业		5.13%	17.81%	14.34%	12.35%	-2.91%	-5.19%	-5.60%
住宿和餐饮业								
采矿业		16.73%	17.07%	11.38%	20.73%	9.93%	18.39%	18.17%
信息传输、软件和信息技术服务		15.42%	30.16%	24.72%	11.49%	30.18%	31.37%	17.04%
农、林、牧、渔业								
金融业		19.22%	14.69%	0.18%	13.76%	4.94%	19.21%	3.86%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
<b>余额增速</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>贷款总额</b>	<b>7.69%</b>	<b>7.56%</b>	<b>7.57%</b>	<b>6.17%</b>	<b>4.70%</b>	<b>5.83%</b>	<b>4.54%</b>	<b>5.47%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>7.11%</b>	<b>8.73%</b>	<b>8.12%</b>	<b>6.36%</b>	<b>5.47%</b>	<b>6.01%</b>	<b>4.52%</b>	<b>3.87%</b>
个人住房贷款		-0.27%	-0.23%	-0.23%	0.89%	2.31%	4.09%	4.58%
个人消费贷款		49.11%	43.26%		31.28%	31.38%	18.54%	10.20%
经营性贷款		19.06%	16.83%	13.57%	10.63%	9.87%	4.77%	4.49%
信用卡应收账款		5.81%	3.93%	1.50%	0.78%	1.28%	0.00%	0.55%
<b>票据贴现</b>	<b>-4.07%</b>	<b>-8.35%</b>	<b>-4.03%</b>	<b>-3.17%</b>	<b>-21.44%</b>	<b>-19.35%</b>	<b>-20.34%</b>	<b>-19.80%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>11.31%</b>	<b>9.44%</b>	<b>9.36%</b>	<b>7.57%</b>	<b>9.05%</b>	<b>10.15%</b>	<b>9.23%</b>	<b>11.47%</b>
制造业		23.90%	18.21%	10.85%	17.27%	16.05%	13.88%	18.43%
批发和零售业		9.42%	10.20%	12.79%	16.60%	15.16%	13.25%	19.88%
传统基建		7.61%	7.91%	6.91%	11.45%	11.39%	12.63%	12.81%
租赁和商务服务业		19.12%	12.64%	7.07%	3.28%	0.95%	13.10%	13.77%
房地产业		-13.12%	-7.27%	-4.45%	-1.79%	-2.48%	-7.60%	-8.35%
建筑业		5.13%	17.81%	14.34%	12.35%	-2.91%	-5.19%	-5.60%
住宿和餐饮业								
采矿业		16.73%	17.07%	11.38%	20.73%	9.93%	18.39%	18.17%
信息传输、软件和信息技术服务		15.42%	30.16%	24.72%	11.49%	30.18%	31.37%	17.04%
农、林、牧、渔业								
金融业		19.22%	14.69%	0.18%	13.76%	4.94%	19.21%	3.86%
卫生和社会工作								

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	0.96%	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.94%	0.93%
拨备覆盖率	445.86%	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	410.03%	410.93%
拨贷比	4.27%	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%
贷款拨备余额	275,515	269,531	273,580	275,540	274,662	270,300	273,666	272,734
非信贷拨备余额		56,785		55,996		56,822		55,120
不良贷款余额	61,794	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610	66,743	66,370
关注类贷款余额	65,196	71,328	78,017	83,337	88,131	89,080	97,195	101,467
逾期贷款余额		81,983		95,577		91,875	98,325	97,084
逾期 90 天以上贷款余额	-31,820	45,822	-39,985	49,744	-41,508	49,647	52,143	52,008
重组贷款余额		26,099		14,166		24,826		26,123
关注贷款率	1.01%	1.10%	1.14%	1.24%	1.30%	1.29%	1.36%	1.43%
关注率+不良率	1.97%	2.05%	2.06%	2.18%	2.24%	2.24%	2.30%	2.36%
逾期贷款率		1.26%		1.42%		1.33%	1.38%	1.36%
逾期 90 天以上/不良	-51.49%	74.41%	-63.84%	78.43%	-65.31%	75.67%	78.13%	78.36%
逾期 1 年以上/损失		97.01%		94.76%		95.18%		85.61%
逾期/不良		133.13%		150.69%		140.03%	147.32%	146.28%
重组贷款率		0.40%		0.21%		0.36%		0.37%
(重组+逾期)/贷款		1.66%		1.63%		1.69%	1.38%	1.73%
(重组+逾期)/不良		175.52%		173.02%		177.87%	147.32%	185.64%
不良净新生成率(披露值)	1.03%	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%
不良生成率 1(披露核转)	0.46%	0.85%	1.00%	0.81%	0.49%	0.88%	0.95%	0.78%
不良生成率 2(测算核转)	0.65%	0.61%	0.69%	0.70%	0.68%	0.68%	0.60%	0.66%
不良回收率	-0.20%	0.24%	0.32%	0.11%	-0.19%	0.20%	0.35%	0.12%
不良核销转出率 1(披露核转)	38.80%	82.62%	99.31%	79.81%	47.65%	86.32%	92.74%	79.42%
不良核销转出率 2(测算核转)	59.31%	57.51%	65.96%	67.76%	67.47%	64.93%	56.04%	66.82%
非信贷拨备/非信贷资产		1.26%		1.16%		1.08%		0.99%
总拨备/总资产		2.96%		2.86%		2.69%		2.59%

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	39,895	41,469	14,267	26,936	36,357	40,819	12,837	24,634
贷款	41,466	46,635	13,271	25,433	36,270	43,608	13,630	23,341
金融投资		-218		-1,058		-2,400		-415
其他		-4,948		2,561		-389		1,708
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	0.39%	0.41%	0.13%	0.24%	0.33%	0.37%	0.11%	0.20%
贷款	0.69%	0.77%	0.20%	0.39%	0.56%	0.67%	0.20%	0.34%
金融投资		-0.01%		-0.03%		-0.08%		-0.01%
其他		-0.38%		0.19%		-0.03%		0.11%
拨备余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		326,319		331,535		327,123		327,853
贷款	275,515	269,534	273,580	275,539	274,662	270,301	273,666	272,733
金融投资		46,202		45,260		44,079		43,371
其他		10,583		10,736		12,743		11,749
拨备余额/资产余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
总资产		2.96%		2.86%		2.69%		2.59%
贷款	4.27%	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%
金融投资		1.45%		1.36%		1.20%		1.10%
其他		0.80%		0.72%		0.80%		0.74%

资料来源: IFind, 招商证券

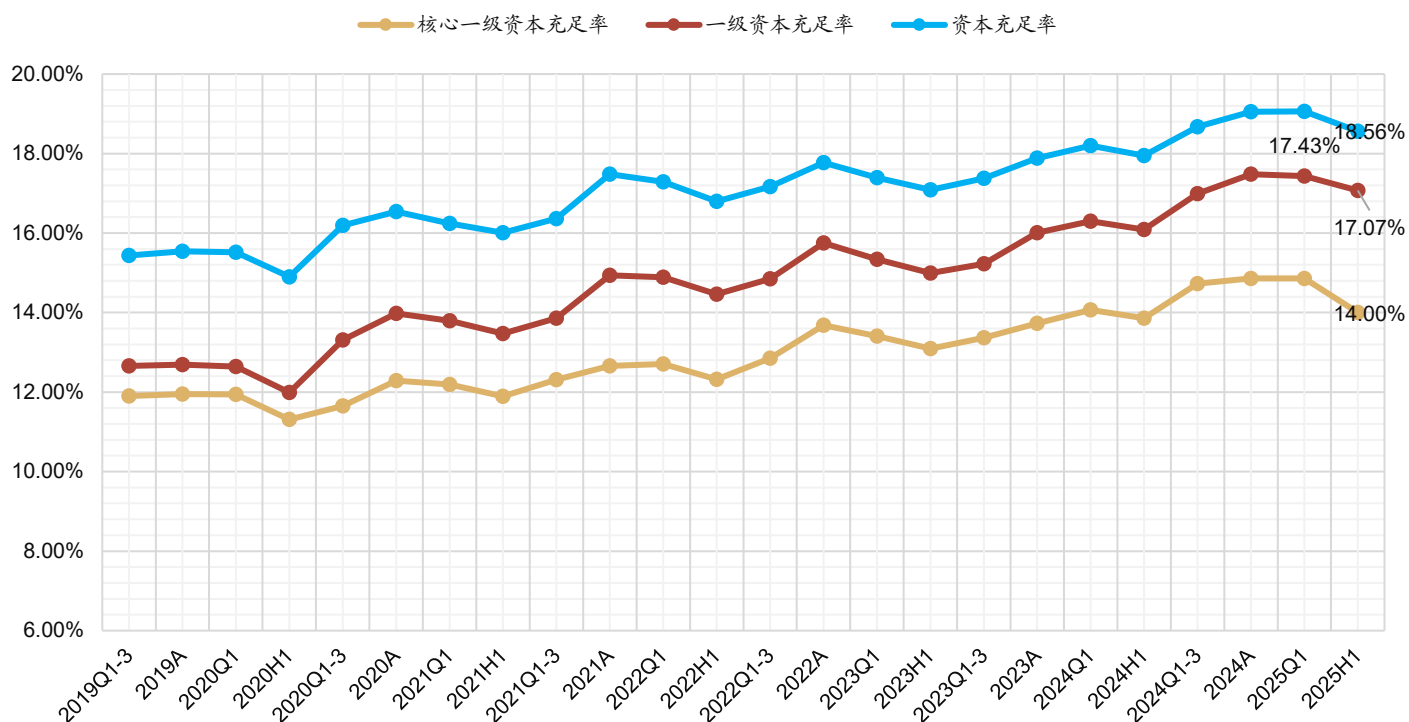
表 16: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1
<b>不良贷款</b>	<b>61,794</b>	<b>61,579</b>	<b>62,630</b>	<b>63,427</b>	<b>63,557</b>	<b>65,610</b>	<b>66,743</b>	<b>66,370</b>
<b>个人贷款</b>	<b>28,548</b>	<b>30,587</b>	<b>31,112</b>	<b>32,042</b>	<b>32,933</b>	<b>35,135</b>	<b>36,125</b>	<b>37,713</b>
个人住房贷款	4,884	5,122	5,212	5,521	6,255	6,840	7,396	6,611
个人消费贷款	2,877	3,285	3,655	3,930	3,893	4,116	4,769	5,865
经营性贷款	4,026	4,592	4,772	5,062	5,265	6,538	6,929	8,050
信用卡应收账款	15,576	16,383	16,345	16,394	16,448	16,560	16,038	16,155
<b>票据贴现</b>					11		10	
<b>对公贷款</b>	<b>28,440</b>	<b>30,992</b>	<b>27,176</b>	<b>31,385</b>	<b>26,368</b>	<b>30,475</b>	<b>26,419</b>	<b>28,648</b>
制造业	3,607	3,063	2,813	2,920	2,841	3,250	3,626	3,188
批发和零售业	1,485	1,330	1,403	1,414	1,398	2,436	2,474	2,500
交通运输、仓储和邮政业	1,464	1,739	1,308	1,400	1,274	1,191	1,080	1,140
电力、热力、燃气及水生产和供应业	452	443	408	417	511	405	337	563
水利、环境和公共设施管理业	82	101	77	372	121	152	47	197
租赁和商务服务业	1,480	1,470	1,475	1,514	858	788	734	214
房地产业	15,911	17,183	14,998	17,396	14,131	15,728	13,768	14,774
建筑业	450	333	802	899	1,442	1,371	1,374	1,399
住宿和餐饮业								
采矿业	570	567	565	561	561	550	524	95
信息传输、软件和信息技术服务	553	760	547	786	436	542	384	429
农、林、牧、渔业								
金融业	87	387	87	381	87	369	89	349
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
<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>0.96%</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.93%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.89%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.96%</b>	<b>1.01%</b>	<b>1.03%</b>
个人住房贷款	0.36%	0.37%	0.38%	0.40%	0.46%	0.48%	0.52%	0.46%
个人消费贷款	0.97%	1.09%	1.03%	1.04%	0.99%	1.04%	1.14%	1.41%
经营性贷款	0.55%	0.61%	0.60%	0.63%	0.65%	0.79%	0.83%	0.95%
信用卡应收账款	1.69%	1.75%	1.78%	1.78%	1.77%	1.75%	1.75%	1.75%
<b>票据贴现</b>					0.00%			
<b>对公贷款</b>	<b>1.26%</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.09%</b>	<b>1.13%</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.06%</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.93%</b>
制造业	0.69%	0.53%	0.47%	0.48%	0.46%	0.49%	0.48%	0.44%
批发和零售业	0.84%	0.67%	0.66%	0.68%	0.68%	1.07%	1.03%	1.00%
交通运输、仓储和邮政业	0.34%	0.34%	0.29%	0.27%	0.29%	0.22%	0.23%	0.20%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.23%	0.16%	0.17%	0.14%	0.20%	0.12%	0.11%	0.15%
水利、环境和公共设施管理业	0.23%	0.23%	0.22%	0.88%	0.36%	0.40%	0.14%	0.52%
租赁和商务服务业	0.89%	0.76%	0.85%	0.76%	0.50%	0.41%	0.37%	0.09%
房地产业	5.31%	5.26%	4.82%	5.12%	4.80%	4.94%	4.79%	4.74%
建筑业	0.40%	0.30%	0.60%	0.67%	1.13%	1.27%	1.08%	1.10%
住宿和餐饮业								
采矿业	1.39%	1.20%	1.20%	1.11%	1.13%	1.06%	0.94%	0.16%
信息传输、软件和信息技术服务	0.56%	0.73%	0.50%	0.63%	0.40%	0.40%	0.27%	0.30%
农、林、牧、渔业								
金融业	0.09%	0.29%	0.08%	0.28%	0.08%	0.26%	0.07%	0.25%
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

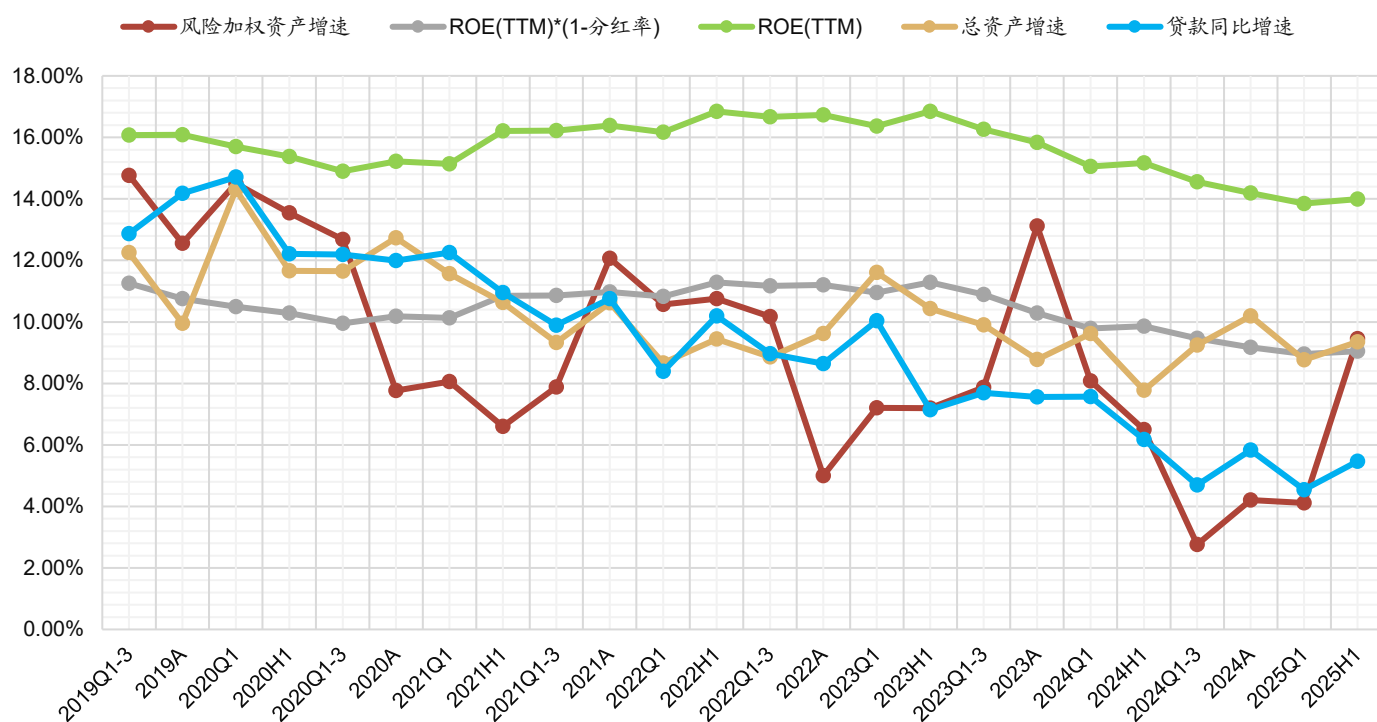
## 五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



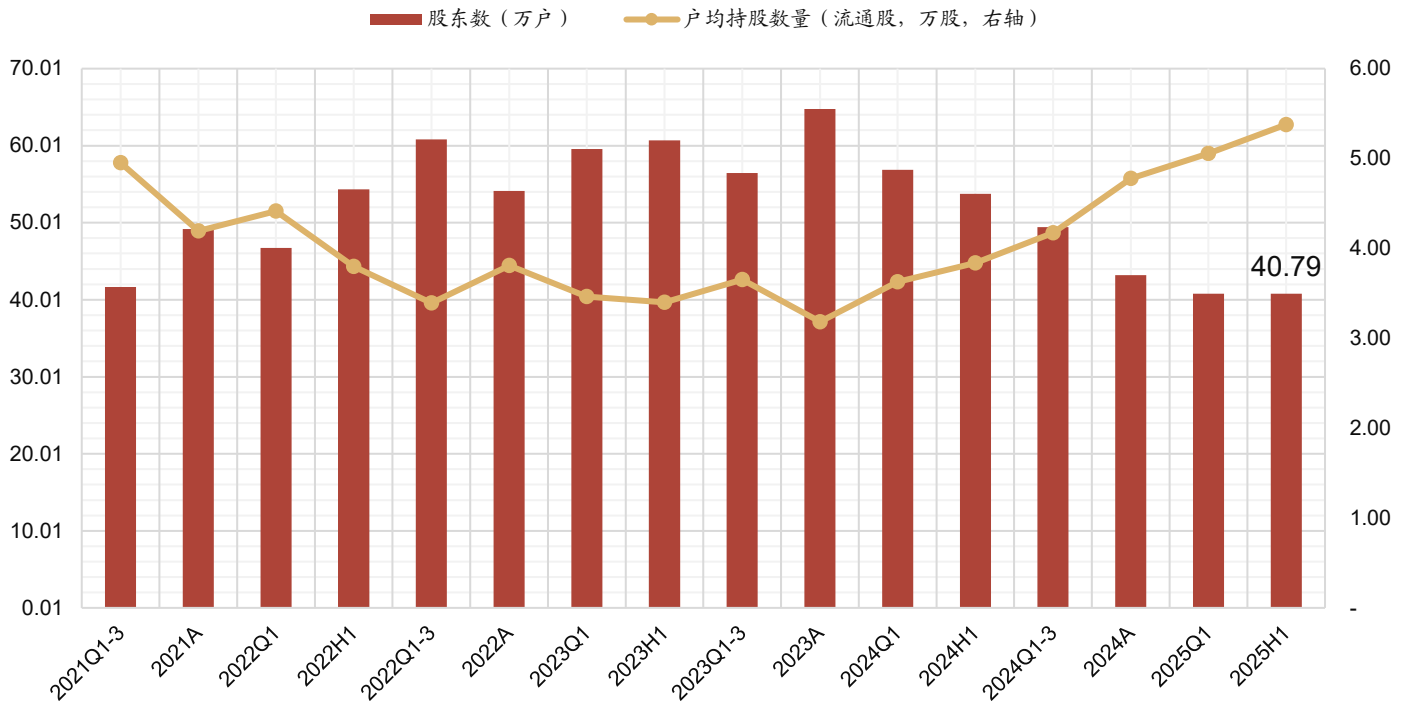
资料来源：IFind，招商证券

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
香港中央结算(代理人)有限公司	1	境外法人	18.06%	18.06%	18.06%	18.06%
招商局轮船有限公司	2	国有法人	13.04%	13.04%	13.04%	13.04%
中国远洋运输有限公司	3	国有法人	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
香港中央结算有限公司	4	境外法人	5.26%	5.04%	5.55%	5.41%
深圳市晏清投资发展有限公司	5	国有法人	4.99%	4.99%	4.99%	4.99%
招商局金融控股有限公司	6	国有法人	4.55%	4.55%	4.55%	4.55%
和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	7	其他	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%
深圳市楚源投资发展有限公司	8	国有法人	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
中远海运(广州)有限公司	9	国有法人	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
中国证券金融股份有限公司	10	国有法人	2.08%	2.08%	2.08%	2.08%

资料来源: IFind, 招商证券

## 六、风险提示

经济下行超预期; 宏观政策力度不及预期; 存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	7.6	7.6	7.4	7.1	6.7	净利息收入	214,669	211,277	218,501	224,078	234,591
P/B	1.17	1.03	0.95	0.87	0.80	利息收入	375,610	374,271	361,865	368,379	384,687
P/PPOP	4.96	4.93	4.74	4.52	4.24	利息支出	160,941	162,994	143,364	144,301	150,095
<b>每股指标</b>						净手续费收入	84,108	72,094	75,699	81,755	89,930
EPS	5.63	5.66	5.78	6.03	6.37	净其他非息收入	40,346	54,117	51,411	56,552	61,076
BVPS	36.71	41.46	45.16	49.32	53.73	营业收入	339,123	337,488	345,611	362,385	385,598
PPOPPS	8.65	8.70	9.04	9.50	10.13	营业支出	162,460	158,469	163,278	172,856	185,662
DPS	1.97	2.00	2.04	2.13	2.25	税金及附加	2,963	2,950	2,938	3,044	3,239
股息支付率	35.01%	35.32%	35.32%	35.32%	35.32%	业务及管理费	111,786	107,616	107,139	112,339	119,535
股息收益率	4.60%	4.66%	4.76%	4.96%	5.25%	营业利润	176,663	179,019	182,333	189,529	199,936
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-45	-367	-367	-367	-367
贷款增速	7.56%	5.83%	6.00%	6.00%	6.00%	拨备前利润	218,087	219,471	228,083	239,551	255,373
存款增速	8.56%	11.59%	10.00%	10.00%	10.00%	资产减值损失	41,469	40,819	46,117	50,388	55,803
生息资产增速	8.82%	9.95%	9.49%	8.37%	7.68%	利润总额	176,618	178,652	181,966	189,162	199,569
计息负债增速	8.96%	9.72%	9.03%	8.73%	8.80%	所得税	28,612	29,093	29,478	30,455	32,131
平均贷款收益率	4.27%	3.89%	3.38%	3.10%	2.95%	净利润	148,006	149,559	152,487	158,707	167,439
平均生息资产收益率	3.58%	3.26%	2.87%	2.68%	2.59%	归母净利润	146,602	148,391	151,319	157,539	166,271
平均存款付息率	1.63%	1.50%	1.20%	1.10%	1.05%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	1.73%	1.60%	1.29%	1.19%	1.14%	贷款总额	6,508,865	6,888,315	7,301,614	7,739,711	8,204,093
净息差(NIM)-测算值	2.04%	1.84%	1.73%	1.63%	1.58%	贷款减值准备	269,531	270,300	260,794	258,143	262,382
净利差(NIS)-测算值	1.84%	1.65%	1.58%	1.49%	1.45%	贷款净额	6,252,755	6,632,548	7,040,820	7,481,568	7,941,712
净手续费收入增速	-10.78%	-14.28%	5.00%	8.00%	10.00%	投资类资产	3,193,920	3,673,040	4,260,726	4,814,621	5,296,083
净非息收入/营收	36.70%	37.40%	36.78%	38.17%	39.16%	存放央行	682,802	574,065	606,892	667,581	734,339
成本收入比	32.96%	31.89%	31.00%	31.00%	31.00%	同业资产	560,709	900,515	1,008,577	1,059,006	1,143,726
拨备支出/平均贷款	0.85%	0.73%	0.65%	0.67%	0.67%	其他资产	884,091	1,011,201	1,104,890	1,200,087	1,304,171
实际所得税率	16.20%	16.28%	16.20%	16.10%	16.10%	生息资产	10,946,296	12,035,935	13,177,809	14,280,918	15,378,241
<b>业绩年增速率</b>						资产合计	11,028,483	12,152,036	13,277,931	14,421,961	15,672,780
净利息收入	-1.6%	-1.6%	3.4%	2.6%	4.7%	存款	8,240,498	9,195,329	10,114,862	11,126,348	12,238,983
净手续费收入	-10.8%	-14.3%	5.0%	8.0%	10.0%	向央行借款	378,621	189,934	172,300	172,300	172,300
净其他非息增速	25.0%	34.1%	-5.0%	10.0%	8.0%	同业负债	890,755	1,019,393	1,121,332	1,121,332	1,121,332
营业收入	-1.6%	-0.5%	2.4%	4.9%	6.4%	发行债券	176,578	222,921	178,337	178,337	174,770
营业支出	-9.6%	-2.5%	3.0%	5.9%	7.4%	计息负债	9,686,452	10,627,577	11,586,831	12,598,317	13,707,385
拨备前利润	-2.1%	0.6%	3.9%	5.0%	6.6%	负债合计	9,942,754	10,918,561	11,904,079	12,943,260	14,082,695
利润总额	7.0%	1.2%	1.9%	4.0%	5.5%	股东权益合计	1,085,729	1,233,475	1,373,852	1,478,701	1,590,085
净利润	6.3%	1.0%	2.0%	4.1%	5.5%	加权风险资产	6,608,021	6,885,783	7,298,930	7,736,866	8,201,078
归母净利润	6.2%	1.2%	2.0%	4.1%	5.5%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						信用成本率	0.66%	0.61%	0.65%	0.67%	0.70%
ROAA	1.40%	1.29%	1.20%	1.15%	1.11%	不良贷款率	0.95%	0.95%	0.91%	0.89%	0.87%
ROAE	16.22%	14.49%	13.34%	12.75%	12.37%	不良净生成率	0.61%	0.68%	0.82%	0.76%	0.70%
RORWA	2.38%	2.22%	2.15%	2.11%	2.10%	拨备覆盖率	438%	412%	393%	375%	368%
<b>资本状况</b>						拨贷比	4.14%	3.92%	3.57%	3.34%	3.20%
资本充足率	17.88%	19.05%	24.30%	29.21%	33.85%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	16.01%	17.48%	22.59%	27.37%	31.90%	存贷比	78.99%	74.91%	72.19%	69.56%	67.03%
核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	15.38%	15.87%	16.33%	贷款/总资产	59.02%	56.68%	54.99%	53.67%	52.35%
风险加权系数	59.92%	56.66%	54.97%	53.65%	52.33%	投资类资产/总资产	28.96%	30.23%	32.09%	33.38%	33.79%
杠杆率	10.16	9.85	9.66	9.75	9.86	同业资产/总资产	5.08%	7.41%	7.60%	7.34%	7.30%

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。