

## 中国银行(601988.SH)

## 非息拉动盈利回升，资产质量保持稳健

## 推荐（维持）

股价：5.63元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.boc.cn
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/58.59%
实际控制人	
总股本(百万股)	322,212
流通A股(百万股)	210,766
流通B/H股(百万股)	83,622
总市值(亿元)	16,749
流通A股市值(亿元)	11,866
每股净资产(元)	8.19
资产负债率(%)	91.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】中国银行(601988.SH)\*首次覆盖报告\*国际化先锋，分红稳定凸显股息价值\*推荐20250805

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn  
许淼 投资咨询资格编号  
S1060525020001  
XUMIAO533@pingan.com.cn

## 研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号  
S1060124070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn

## 事项：

中国银行发布2025年半年报，上半年实现营业收入3290亿元，同比上升3.8%，实现归母净利润1176亿元，同比回落0.9%，年化加权平均ROE为9.1%。25年上半年末，总资产规模达到36.8万亿元，同比增长8.5%，其中贷款总额同比增加9.1%，存款同比增加8.4%。

## 平安观点：

■ **盈利回升，中收亮眼。**中国银行上半年归母净利润同比回落0.9%(-2.9%，25Q1)，降幅较一季度收窄，我们预计主要受营收增速上行影响。从收入情况来看，25年上半年公司营收同比上行3.8%(2.6%，25Q1)，我们认为营收增速上行主要受非息收入拉动，中收和其他非息收入同比均有回暖，公司上半年非息收入同比增速为26.4%(18.9%，25Q1)，增速上行7.5个百分点，手续费收入增速同比上行7.1个百分点至9.2%(2.1%，25Q1)，主要是代理业务、托管和其他受托等业务收入增长较好，分别同比上行24%/11%。其他非息收入同比增速上行4.7个百分点至42.0%(37.3%，25Q1)，持续保持高增，我们预计与债券市场波动有关。受息差影响，25年上半年公司利息净收入同比下降5.3%(-4.4%，25Q1)，降幅进一步走阔。

■ **息差延续下行趋势，信贷投放保持积极。**中国银行上半年净息差为1.26%(1.29%，25Q1)，同比下降18BP，同比降幅较1季度走阔3BP。拆分来看，贷款收益率较24年末下行49BP至3.07%，其中个人贷款平均利率较24年末下行50BP至3.26%，公司贷款平均利率较24年末下行32BP至2.82%，个人贷款定价下行压力较大；但同时存款端成本亦有下行，半年末存款利率较24年末下行25BP至1.74%，一定程度缓解息差压力。规模方面，公司半年末总资产规模同比增长8.54%(6.9%，25Q1)，其中贷款规模同比增长9.1%(8.3%，25Q1)，半年末公司贷款和零售贷款分别同比增长18%/2%，较24年末增速分别变动+6pct、-1pct，贷款投向仍偏向对公。负债端方面，半年末存款规模同比增长8.4%(6.2%，25Q1)，其中定期存款占比较24年末下行1个百分点至55%，存款定期化有所缓解。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	584,236	582,657	593,347	607,400	629,590
YOY(%)	3.0	-0.3	1.8	2.4	3.7
归母净利润(百万元)	231,904	237,841	238,297	241,729	249,449
YOY(%)	2.0	2.6	0.2	1.4	3.2
ROE(%)	10.8	10.3	9.4	8.9	8.6
EPS(摊薄/元)	0.72	0.74	0.74	0.75	0.77
P/E(倍)	7.82	7.63	7.61	7.50	7.27
P/B(倍)	0.81	0.75	0.69	0.65	0.61

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率环比下行，拨备整体稳健。**中国银行 25 年上半年末不良率较 1 季度末下行 1BP 至 1.24%，不良率延续下行，我们计算的半年末年化不良贷款生成率为 0.57%，较 24 年末上行 8BP。具体来看，公司半年末对公贷款不良率较 24 年末下行 7BP 至 1.19%，房地产业不良率较 24 年末上行 44BP 至 5.38%；个人贷款不良率较 24 年末上行 18BP 至 1.15%，其中按揭和普惠贷款不良率分别较 24 年末上行 13BP/20BP 至 0.74%/1.80%，后续仍需关注重点行业和领域的资产质量。从前瞻指标来看，公司半年末关注率较 24 年末下行 3BP 至 1.44%，风险整体可控。拨备方面，25 年上半年末拨备覆盖率为 179%，较 24 年末下行 0.6 个百分点，拨贷比较 24 年末下行 3BP 至 2.44%，风险抵补能力整体稳健。
- **投资建议：国际化先锋，关注股息价值。**中行始终坚持其国际化发展路线，充分发挥全球化优势特色，利用好国内国外两个市场，促进中行持续健康发展。近年来中行一直维持着稳健的资产负债扩张，积极进行信贷投放，也体现出较强的创收和盈利能力，利用境外利率水平相对较高的宏观环境，补充集团盈利能力，一定程度上对冲境内息差下行压力。当前在无风险利率持续下行的背景下，中行作为能够稳定分红的高股息品种，其类固收价值同样值得关注。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 0.74/0.75/0.77 元，盈利对应同比增速 0.2%/1.4%/3.2%，当前公司 A 股股价对应公司 25-27 年 PB 分别为 0.69x/0.65x/0.61x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 中国银行 2025 年半年报核心指标

百万元		2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1
利润表 (累计)	营业收入	160,818	317,076	478,348	630,090	164,929	329,003
	YoY	-1.8%	-0.7%	1.6%	1.2%	2.6%	3.8%
	利息净收入	112,712	226,760	335,997	448,934	107,727	214,816
	YoY	-0.7%	-3.1%	-4.8%	-3.8%	-4.4%	-5.3%
	中收收入	25,127	42,860	60,693	76,590	25,651	46,791
	YoY	-10.8%	-7.6%	-3.9%	-2.9%	2.1%	9.2%
	非息收入	48,106	90,316	142,351	181,156	57,202	114,187
	YoY	-0.8%	6.0%	21.0%	15.9%	18.9%	26.4%
	其他非息收入	22,979	47,456	81,658	104,566	31,551	67,396
	YoY	3.8%	22.2%	49.9%	35.0%	37.3%	42.0%
	信用减值损失	34,931	60,579	85,840	102,722	32,246	57,502
	YoY	5.7%	0.0%	-5.8%	-3.6%	-7.7%	-5.1%
拨备前利润	106,828	209,782	307,169	397,676	105,595	210,520	
YoY	-3.2%	-2.7%	-2.4%	-1.1%	-1.2%	0.4%	
归母净利润	55,989	118,601	175,763	237,841	54,364	117,591	
YoY	-1.6%	-1.2%	0.5%	2.6%	-2.9%	-0.9%	
利润表 (单季)	营业收入	160,818	156,258	161,272	151,742	164,929	164,074
	YoY	-3.0%	1.9%	6.5%	-0.3%	2.6%	5.0%
	归母净利润	55,989	114,048	109,237	112,937	54,364	107,089
YoY	-2.9%	-2.2%	-8.2%	-0.6%	-2.9%	-6.1%	
资产负债表	总资产	33,659,046	33,907,267	34,068,988	35,061,299	35,987,147	36,790,613
	YoY	14.5%	9.1%	7.3%	8.1%	6.9%	8.5%
	贷款总额	20,882,959	21,088,978	21,435,928	21,543,585	22,608,748	23,006,306
	YoY	12.7%	9.8%	8.6%	8.2%	8.3%	9.1%
	公司贷款	14,100,976	13,735,967		13,808,915	15,684,910	16,143,161
	占比	60%	61%	58%	57%	69%	61%
	零售贷款	6,724,182	6,760,551		6,825,036	6,873,928	6,863,145
	占比	36%	36%	35%	35%	30%	36%
	存款总额	24,105,988	23,324,444	23,710,630	23,844,817	25,610,499	25,277,511
	YoY	10.6%	5.2%	4.5%	5.5%	6.2%	8.4%
活期存款		9,325,773		9,681,186		10,410,605	
占比		40%		41%		41%	
定期存款		13,029,249		13,273,895		13,955,797	
占比		56%		56%		55%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.44	1.44	1.41	1.40	1.29	1.26
	贷款收益率		3.70		3.56		3.07
	存款成本率		2.06		1.99		1.74
	成本收入比	25.39	25.54	26.80	28.77	26.17	25.11
	ROE (年化)	9.86	9.58	9.55	9.50	9.09	9.11
资产质量指标 (%)	不良率	1.24	1.24	1.26	1.25	1.25	1.24
	关注率		1.43		1.47		1.44
	拨备覆盖率	200	202	199	201	198	197
	拨贷比	2.48	2.50	2.51	2.50	2.47	2.44
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	12.02	12.03	12.23	12.2	11.82	12.57
	一级资本充足率	14.00	14.02	14.36	14.38	13.80	14.32
	资本充足率	18.52	18.91	19.01	18.76	17.98	18.67

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	21,594,457	23,106,069	24,723,493	26,454,138
证券投资	8,360,277	9,196,305	10,299,861	11,535,845
应收金融机构的款项	1,955,363	2,150,899	2,365,989	2,602,588
生息资产总额	33,907,936	36,548,464	39,578,216	42,874,266
<b>资产合计</b>	<b>35,061,299</b>	<b>38,229,693</b>	<b>41,398,814</b>	<b>44,846,482</b>
客户存款	24,202,588	25,896,769	27,709,543	29,649,211
计息负债总额	30,912,106	33,845,363	36,850,426	40,161,227
<b>负债合计</b>	<b>32,108,335</b>	<b>35,028,712</b>	<b>38,020,416</b>	<b>41,284,999</b>
股本	294,388	322,212	322,212	322,212
<b>归母股东权益</b>	<b>2,816,231</b>	<b>3,052,764</b>	<b>3,221,967</b>	<b>3,396,573</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>2,952,964</b>	<b>3,200,981</b>	<b>3,378,399</b>	<b>3,561,483</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>35,061,299</b>	<b>38,229,693</b>	<b>41,398,814</b>	<b>44,846,482</b>

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.25%	1.23%	1.22%	1.20%
NPLs	268,781	284,205	301,627	317,450
拨备覆盖率	201%	218%	237%	260%
拨贷比	2.51%	2.68%	2.90%	3.12%
一般准备/风险加权资产	2.81%	2.96%	3.15%	3.36%
不良贷款生成率	0.31%	0.20%	0.15%	0.10%
不良贷款核销率	-0.23%	-0.13%	-0.08%	-0.04%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	448,934	449,872	459,904	477,871
净手续费及佣金收入	76,590	80,420	84,440	88,662
营业净收入	582,657	593,347	607,400	629,590
营业税金及附加	-6,210	-6,324	-6,474	-6,710
拨备前利润	397,676	405,036	414,567	429,617
计提拨备	-102,463	-109,516	-114,791	-120,267
税前利润	294,954	295,519	299,776	309,349
税后利润	252,719	253,203	256,851	265,053
<b>归母净利润</b>	<b>237,841</b>	<b>238,297</b>	<b>241,729</b>	<b>249,449</b>

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	8.2%	7.0%	7.0%	7.0%
生息资产增长率	8.1%	7.8%	8.3%	8.3%
总资产增长率	8.1%	9.0%	8.3%	8.3%
存款增长率	5.7%	7.0%	7.0%	7.0%
付息负债增长率	7.8%	9.5%	8.9%	9.0%
净利息收入增长率	-3.8%	0.2%	2.2%	3.9%
手续费及佣金净收入增长率	-2.9%	5.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	-0.3%	1.8%	2.4%	3.7%
拨备前利润增长率	-1.1%	1.9%	2.4%	3.6%
税前利润增长率	-0.2%	0.2%	1.4%	3.2%
归母净利润增长率	2.6%	0.2%	1.4%	3.2%
非息收入占比	13.1%	13.6%	13.9%	14.1%
成本收入比	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%
信贷成本	0.49%	0.49%	0.48%	0.47%
所得税率	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%
<b>盈利能力</b>				
NIM	1.40%	1.30%	1.23%	1.18%
拨备前 ROAA	1.18%	1.11%	1.04%	1.00%
拨备前 ROAE	14.6%	13.8%	13.2%	13.0%
ROAA	0.70%	0.65%	0.61%	0.58%
ROAE	10.3%	9.4%	8.9%	8.6%
<b>流动性</b>				
贷存比	89.22%	89.22%	89.22%	89.22%
贷款/总资产	61.59%	60.44%	59.72%	58.99%
债券投资/总资产	23.84%	24.06%	24.88%	25.72%
银行同业/总资产	5.58%	5.63%	5.72%	5.80%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	12.20%	12.77%	12.54%	12.29%
资本充足率(权重法)	18.76%	18.79%	18.10%	17.42%
加权风险资产(¥,mn)	19,217,559	20,954,197	22,691,235	24,580,946
RWA/总资产	54.8%	54.8%	54.8%	54.8%

资料来源：Wind，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层