

境外业务贡献度提升，定增落地夯实资本

—— 中国银行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 9 月 2 日

核心观点

- **业绩逐季改善，境外业务贡献度提升：**2025H1，公司营业收入同比+3.76%，归母净利润同比-0.85%，年化加权平均 ROE9.11%。Q2 单季，营收、净利分别同比+5%、+0.98%。公司业绩实现逐季改善，规模扩张与非息收入增长为主要贡献。同时，全球化业务稳健发展，境外营收、利润总额分别同比+16.54%、+10.88%，对集团贡献度分别提升 2.42pct、2.28pct 至 23.75%、26.23%。
- **负债成本优化支撑息差，消费贷发力延续：**2025H1，公司利息净收入同比-5.27%，降幅略有扩大，主要由于息差仍承压。公司净息差 1.26%，较年初-14BP。受 LPR 下调、存量房贷利率调整及外币降息等影响，生息资产收益率较年初-38BP，其中贷款收益率-49BP；但同时，负债成本优化对息差形成一定支撑，付息负债成本率较年初-26BP 至 1.86%，其中存款成本率-25BP。公司扩表平稳，境内贷款增长提速，占比升至 86.43%。资产端，截至 6 月末，贷款总额较上年末+6.79%，其中，境内人民币贷款+7.7%。对公贷款投放动能延续，较年初+8.6%，战略性新兴产业、绿色、制造业、民企贷款分别较年初+22.9%、+17.2%、+13%、+12.9%。个人贷款较年初+0.56%，其中，公司积极支持提振消费，消费贷较年初+15.4%，市场份额提升；按揭重回正增，较年初+0.15%。负债端，存款总额较年初+5.93%，其中，个人存款较年初+7.7%，企业存款增速提升至 4.58%。定期存款占比较年初-0.41pct 至 54.43%。
- **财富管理业务表现亮眼，汇兑收益高增：**2025H1，公司非息收入同比+26.43%，增速有所提升，主要受益中收回暖、汇兑收益高增。公司中收同比+9.17%，主要由于代理、托管类收入分别同比+23.73%、+10.98%。公司发挥综合化与全球化布局优势，扎实推进财富管理业务，零售 AUM 较年初+6.72%，其中私行 AUM+8.28%。其他非息收入同比+42.02%，主要由汇兑收益、贵金属销售收入贡献，汇兑损益和其他业务收入分别同比+477.17%、+22.58%，同时，公允价值变动损益转为正增；而投资收益同比-14.72%，降幅有所扩大。
- **资产质量整体平稳，定增落地夯实资本：**6 月末，公司不良贷款率 1.24%，环比-1BP；关注类贷款占比 1.44%，较年初-3BP。对公贷款不良率较年初-7BP 至 1.19%。零售贷款不良率 1.15%，较年初+18BP，其中，按揭、经营贷、消费贷不良率分别+13BP、+33BP、+20BP，信用卡不良规模压缩。公司拨备覆盖率 197.39%，环比微降 0.58pct。公司核心一级资本充足率 12.57%，环比+0.75pct，主要受益 1650 亿元定增落地。
- **投资建议：**公司是全球化综合化程度高的国有大行。发挥服务实体经济主力军作用，五篇大文章等重点领域信贷投放力度大。全球化业务优势突出，财富管理布局持续完善。定增落地增强公司资本实力。2025 年中期分红率保持 30%。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 8.27 元/8.81 元/9.31 元，对应当前股价 PB 分别为 0.68X/0.64X/0.61X。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

中国银行（股票代码：601988）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-09-02

股票代码	601988
A 股收盘价(元)	5.63
上证指数	3858.13
总股本(万股)	32221241.18
实际流通 A 股(万股)	21076551.48
流通 A 股市值(亿元)	11866.10

相对沪深 300 表现图

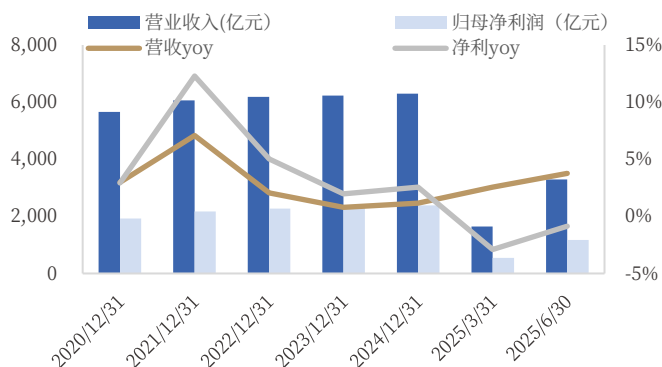
2025-09-02



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

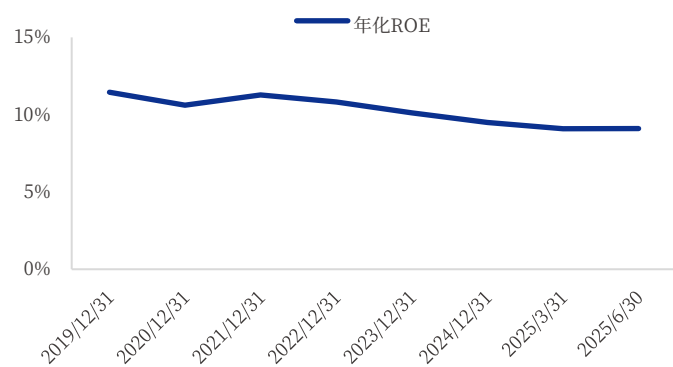
相关研究

图1：中国银行营收、净利及增速



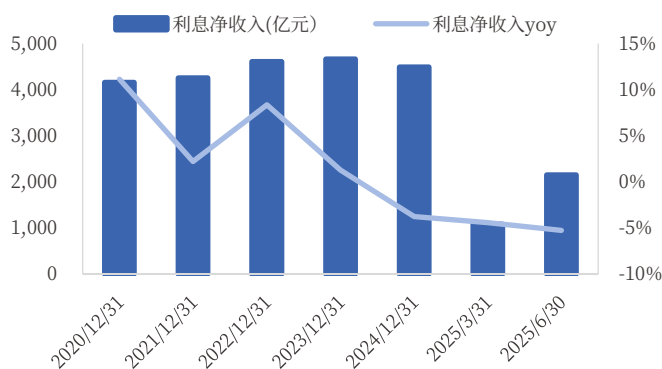
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：中国银行 ROE



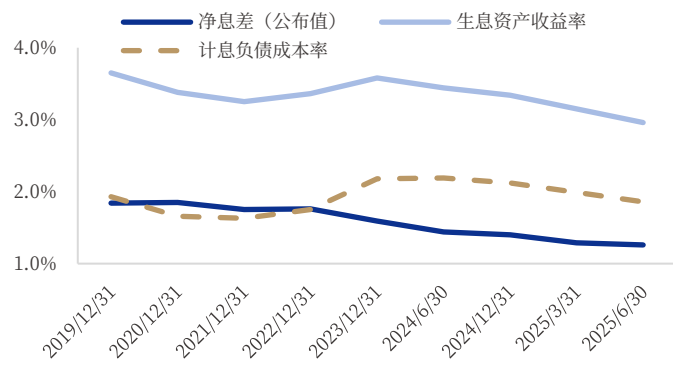
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：中国银行利息净收入及增速



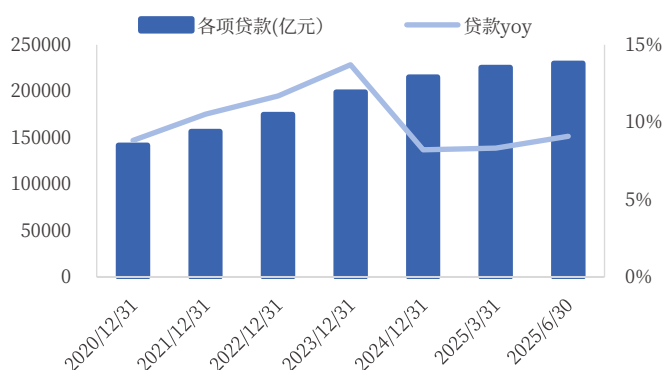
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：中国银行净息差及资产负债成本率



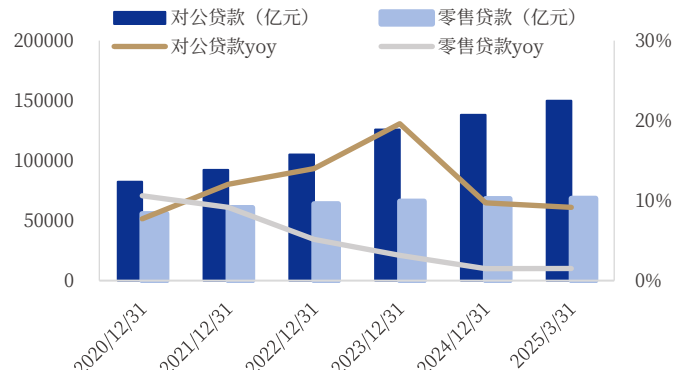
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：中国银行贷款规模及增速



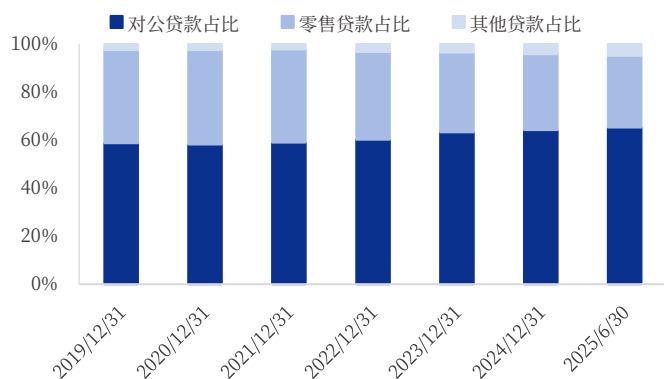
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：中国银行对公、零售贷款规模及增速



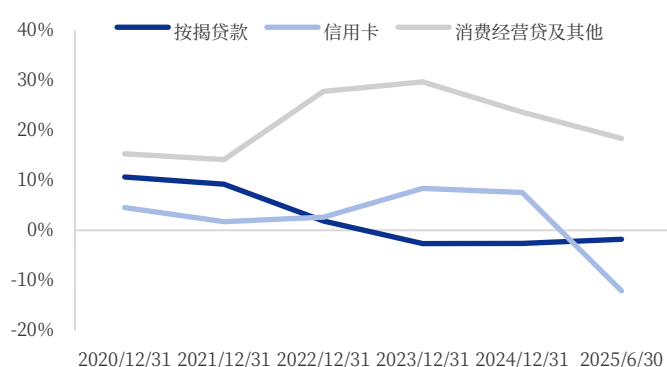
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：中国银行贷款结构



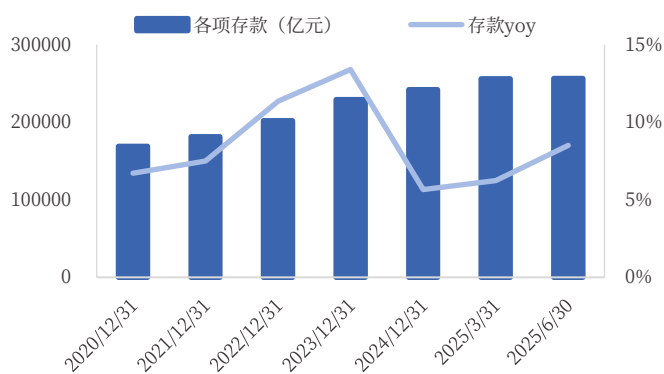
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：中国银行各项零售贷款同比增速



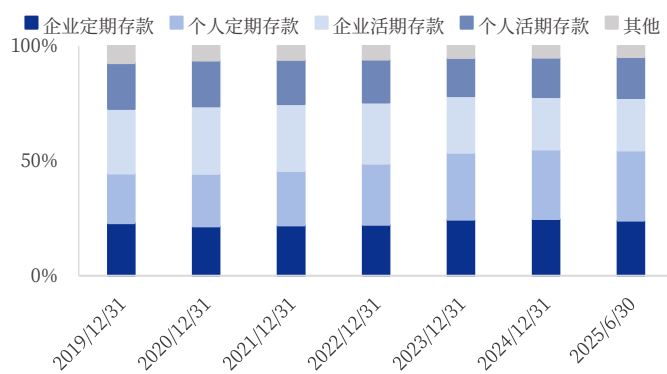
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：中国银行存款规模及增速



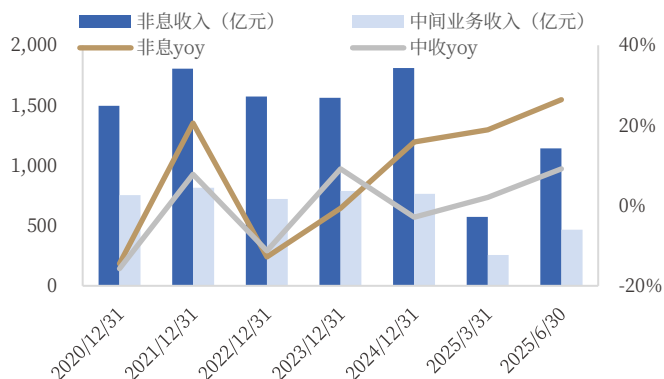
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：中国银行存款结构



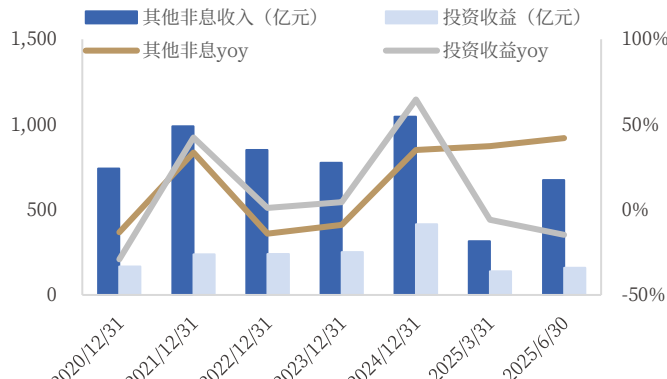
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：中国银行非息、中间业务收入及增速



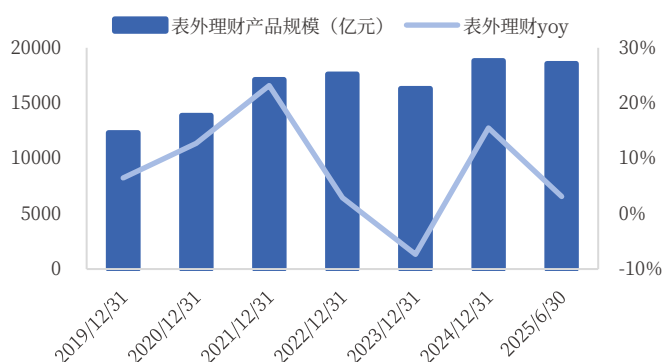
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：中国银行其他非息收入、投资收益及增速



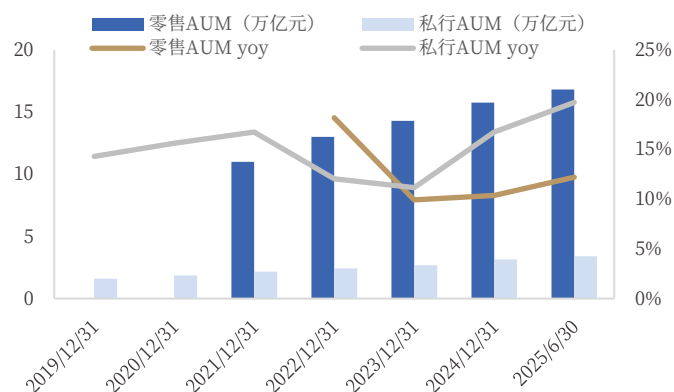
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 中国银行表外理财产品规模及增速



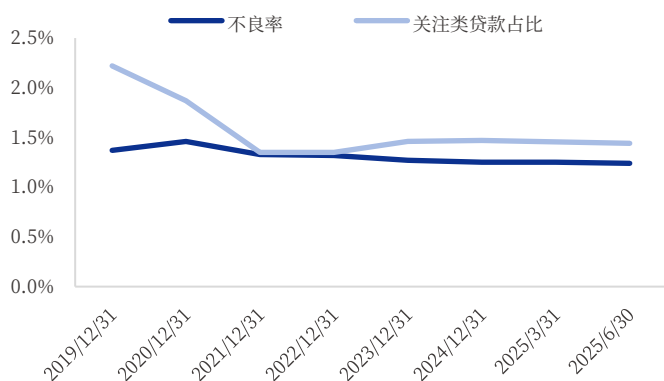
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 中国银行零售 AUM 规模及增速



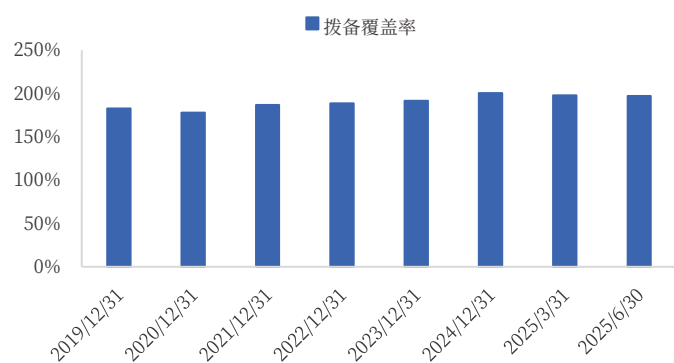
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 中国银行不良率、关注类贷款占比



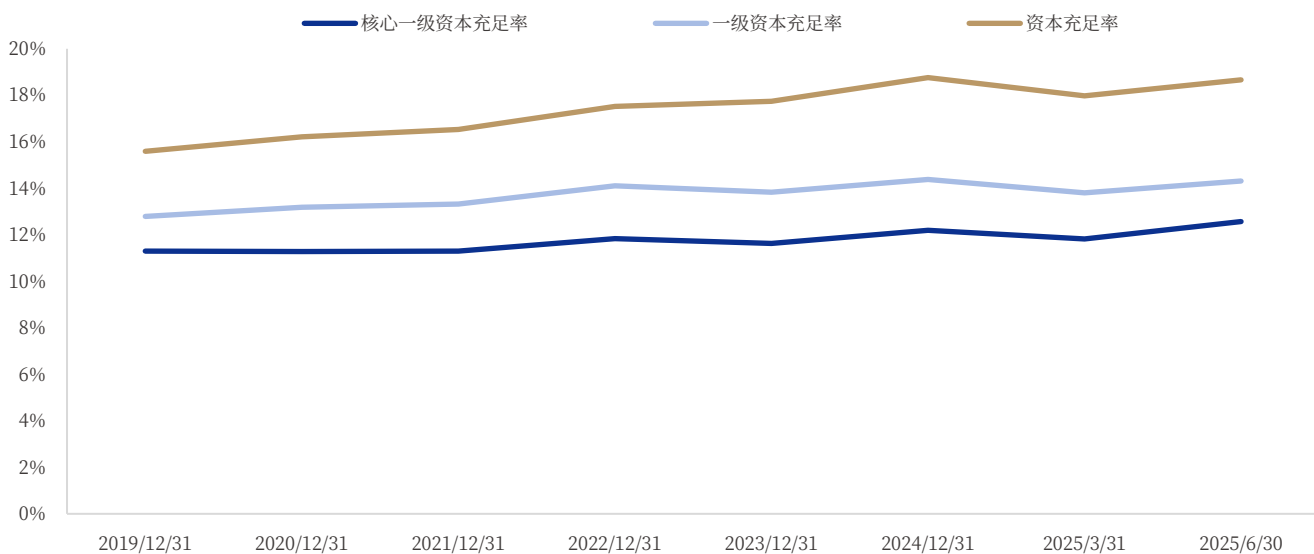
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 中国银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 中国银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	622,889	630,090	642,670	663,015	686,158
增长率	0.79%	1.16%	2.00%	3.17%	4.20%
归属母公司股东净利润（百万元）	231,904	237,841	242,165	250,574	262,368
增长率	1.96%	2.56%	1.82%	3.47%	4.06%
EPS(元)	0.79	0.81	0.75	0.78	0.81
BVPS(元)	7.58	8.18	8.27	8.81	9.31
P/E(当前股价/EPS)	7.15	6.97	7.49	7.24	6.91
P/B(当前股价/BVPS)	0.74	0.69	0.68	0.64	0.61

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	448,934	441,345	454,740	470,145
净手续费及佣金	76,590	83,094	87,680	91,121
其他收入	104,566	118,230	120,595	124,892
营业收入	630,090	642,670	663,015	686,158
营业税及附加	6,210	6,070	6,435	6,637
业务管理费	181,262	180,925	188,502	194,887
其他业务成本	47,433	54,125	51,259	54,233
营业外净收入	2,491	1,369	1,798	1,886
拨备前利润	397,676	402,918	418,617	432,288
计提拨备	102,722	97,335	103,016	101,722
税前利润	294,954	305,583	315,601	330,565
所得税	42,235	47,625	48,918	51,238
归母净利润	237,841	242,165	250,574	262,368
资产负债表				
贷款	21,055,282	22,716,365	24,527,095	26,411,081
同业资产	1,955,363	1,691,156	2,099,125	2,412,162
证券投资	8,360,277	8,976,135	9,074,365	9,352,480
生息资产	33,307,639	35,944,092	38,536,981	41,168,366
非生息资产	1,753,660	1,583,640	1,956,401	2,412,923
总资产	35,061,299	37,527,732	40,493,382	43,581,288
存款	24,202,588	26,017,782	27,783,524	29,513,308
其他计息负债	5,655,106	5,936,333	6,648,344	7,526,389
非计息负债	2,250,641	2,414,543	2,711,669	3,014,849
总负债	32,108,335	34,368,659	37,143,536	40,054,546
母公司所有者权益	2,816,231	3,013,751	3,188,416	3,251,782
利率指标				
净息差(NIM)	1.40%	1.25%	1.20%	1.16%
净利差(Spread)	1.20%	1.03%	1.00%	0.98%
生息资产收益率	3.34%	2.87%	2.62%	2.51%
计息负债成本率	2.12%	1.84%	1.62%	1.53%
盈利能力				
成本收入比	37.28%	37.52%	37.13%	37.27%
ROAA	0.75%	0.67%	0.64%	0.62%
ROAE	9.50%	8.26%	8.05%	8.00%
拨备前利润率	63.11%	62.69%	63.14%	63.00%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	2.56%	1.82%	3.47%	4.06%
拨备前利润增速	-1.12%	1.32%	3.90%	3.75%
税前利润增速	-0.22%	3.60%	3.28%	4.15%
营业收入增速	1.16%	2.00%	3.17%	4.20%
净利息收入增速	-3.77%	-1.69%	3.03%	4.47%
净手续费及佣金增速	-2.88%	8.49%	5.52%	4.32%
业务管理费用增速	2.12%	-0.19%	4.19%	5.26%
其他业务成本增速	22.71%	14.11%	-5.30%	4.66%
规模增长				
生息资产增速	8.04%	7.92%	7.21%	6.83%
贷款增速	8.10%	7.89%	7.97%	7.68%
同业资产增速	12.68%	-13.51%	24.12%	14.91%
证券投资增速	16.78%	7.37%	1.09%	3.06%
其他资产增速	9.39%	-9.70%	23.54%	23.33%
计息负债增速	8.64%	7.02%	7.75%	7.57%
存款增速	5.66%	7.50%	6.79%	6.23%
同业负债增速	30.17%	16.77%	14.26%	18.11%
归属母公司权益增速	7.10%	7.01%	5.80%	5.02%
资产质量				
不良贷款率	1.25%	1.24%	1.24%	1.23%
拨备覆盖率	200.60%	199.46%	195.59%	193.11%
拨贷比	2.50%	2.47%	2.42%	2.38%
资本				
资本充足率	18.76%	18.88%	18.46%	18.09%
核心一级资本充足率	12.20%	12.84%	12.82%	12.80%
杠杆率	7.88%	8.05%	7.90%	7.77%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	0.81	0.75	0.78	0.81
每股拨备前利润(元)	1.35	1.25	1.30	1.34
BVPS (元)	8.18	8.27	8.81	9.31
每股总资产(元)	119.10	116.47	125.67	135.26
P/E	6.97	7.49	7.24	6.91
P/PPOP	4.17	4.50	4.33	4.20
P/B	0.69	0.68	0.64	0.61

图表目录

图 1: 中国银行营收、净利及增速	2
图 2: 中国银行 ROE.....	2
图 3: 中国银行利息净收入及增速	2
图 4: 中国银行净息差及资负收益/成本率	2
图 5: 中国银行贷款规模及增速	2
图 6: 中国银行对公、零售贷款规模及增速	2
图 7: 中国银行贷款结构.....	3
图 8: 中国银行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 中国银行存款规模及增速	3
图 10: 中国银行存款结构	3
图 11: 中国银行非息、中间业务收入及增速	3
图 12: 中国银行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 13: 中国银行表外理财产品规模及增速	4
图 14: 中国银行零售 AUM 规模及增速	4
图 15: 中国银行不良率、关注类贷款占比	4
图 16: 中国银行拨备覆盖率	4
图 17: 中国银行资本充足水平	4
表 1: 主要财务指标预测	5
表 2: 公司财务预测表	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn