



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月04日

### 相关研究

【兴证银行】中国银行：规模平稳增长，资产质量稳定——中国银行2024年年报点评-2025.05.01

【兴证银行】中国银行：业绩维持正增长，资产质量稳定——中国银行2024年年报点评-2025.03.27

【兴证银行】营收&利润增速均转正，资产质量稳定——中国银行2024年三季报点评-2024.10.31

### 分析师：陈绍兴

S0190517070003  
chenshaox@xyzq.com.cn

### 分析师：王尘

S0190520060001  
wangchenyj@xyzq.com.cn

### 分析师：曹欣童

S0190522060001  
caoxintong@xyzq.com.cn

### 分析师：陶明婧

S0190525060002  
taomingjing@xyzq.com.cn

### 分析师：刘子健

S0190525080002  
liuzijian@xyzq.com.cn

中国银行(601988.SH)

## 中期分红落地，营收、利润边际改善——中国银行2025年中报点评

### 投资要点

- **中国银行披露2025年半年报，2025年上半年实现营收3290.0亿元，同比+3.8%，实现归母净利润1175.9亿元，同比-0.9%。**
- **中期分红方案落地。**每10股分红1.094元（含税），归母净利润口径分红率为30.0%，与24年全年持平。
- **营收、利润双双改善。**2025H1营收同比+3.8%（25Q1：+2.6%），归母净利润同比-0.9%（25Q1：-2.9%），营收、利润均边际改善。具体来看：1）息差筑底，拖累净利息收入同比-5.3%（25Q1：-4.4%）。2）手续费收入同比+9.2%（25Q1：+2.1%），其中代理业务/资产托管业务分别同比+23.7%/+11.0%，为中收增长作出主要贡献。3）投资相关收入同比+66.2%（25Q1：+67.1%），保持高速增长。4）减值损失同比-5.1%，信用成本同比-5bp至0.33%。
- **对公信贷有力支撑，境外业务重回扩张区间。**总资产同比+8.5%，贷款同比+9.1%，其中：对公/零售贷款同比增速分别为+9.2%/+1.5%。从信贷增量来看，2025上半年新增贷款约14556亿元，同比多增2746亿元。其中，对公贷款规模较年初新增11875亿元，租赁和商业服务业/建筑业/制造业贷款分别同比+16.3%/+12.4%/+11.8%。零售信贷需求仍处于恢复阶段，较年初仅新增381亿元，增量主要由消费贷、经营贷贡献，信用卡规模较年初-13.9%。此外，中行境外贷款规模较年初+2.79%，较24年明显改善，重新实现稳健增长。
- **2025H1净息差1.26%，同比-18bp，较一季度下降3bp，测算Q2单季度息差环比-5bp。**其中：1）贷款收益率较24年全年-49bp，对公/零售贷款收益率（境内本币口径）分别较24年全年-32bp/-50bp。2）存款成本较24年全年-25bp，企业/个人存款成本（境内本币口径）分别较24年全年-22bp/-17bp。此外，2025H1中行境内外币业务贷款收益率/存款成本分别同比-13bp/-14bp，存贷利率实现对称下调，对集团整体息差影响预计有限。
- **资产质量保持稳健，地产、零售风险相对暴露。**不良率环比-1bp至1.24%，不良生成率（年化）0.6%，同比+14bp。拨备覆盖率环比-0.6pct至197.4%，拨贷比环比-3bp至2.44%。分行业来看：1）对公贷款不良率较年初-7bp至1.19%，其中：对公房地产贷款不良率较年初+44bp至5.38%，而制造业/租赁和商业服务业/建筑业等重点行业不良率则分别较年初-21bp/-10bp/-18bp至0.87%/1.26%/1.25%。2）零售贷款不良率较年初+18bp至1.15%，其中：按揭贷款/个人消费贷/个人经营贷/信用卡不良率分别较年初+13bp/+20bp/+33bp/+20bp至0.74%/1.80%/2.11%/1.93%。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整盈利预测，预计公司2025年/2026年/2027年EPS分别为0.69元/0.70元/0.72元，预计2025年底每股净资产为8.50元。以2025年9月4日收盘价计算，对应2025年底的PB为0.66倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。**

**表1、资产负债表预测（百万元）**

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	32,432,166	35,061,299	37,405,515	39,585,092	41,888,077
生息资产	31,526,221	34,091,113	36,317,152	38,441,094	40,645,235
贷款	19,476,871	21,055,282	22,592,318	24,060,818	25,576,650
占比	62%	62%	62%	63%	63%
现金和准备金	3,008,614	2,537,014	2,694,909	2,856,604	3,028,000
占比	10%	7%	7%	7%	7%
存放同业	1,735,269	1,955,363	2,102,015	2,238,646	2,384,158
占比	6%	6%	6%	6%	6%
债券投资	7,305,467	8,543,454	8,927,909	9,285,026	9,656,427
占比	23%	25%	25%	24%	24%
总负债	29,675,351	32,108,335	34,284,985	36,292,992	38,419,515
付息负债	28,855,392	31,123,166	33,256,435	35,204,202	37,266,929
同业存放	3,955,659	4,652,969	4,978,677	5,277,397	5,594,041
占比	14%	15%	15%	15%	15%
存款	22,907,050	24,202,588	25,896,769	27,450,575	29,097,610
占比	79%	78%	78%	78%	78%
应付债券	1,992,683	2,267,609	2,380,989	2,476,229	2,575,278
占比	7%	7%	7%	7%	7%
总权益	2,756,815	2,952,964	3,284,694	3,455,407	3,631,506
总母公司权益	2,629,510	2,816,231	3,147,961	3,318,674	3,494,773

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

**表2、利润表预测（百万元）**

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	622,889	630,090	649,405	671,009	694,824
净利息收入	466,545	448,934	449,195	455,220	465,570
手续费净收入	78,865	76,590	80,420	82,028	83,668
投资相关收入	34,398	52,517	67,222	80,666	91,959
其他收入	43,081	52,049	52,569	53,095	53,626
营业总支出	328,816	337,627	354,199	371,431	387,973
营业税金	6,098	6,210	6,400	6,613	6,848
业务及管理费	177,503	181,262	186,819	193,034	199,885
资产减值损失	106,562	102,722	113,073	123,398	132,370
营业利润	294,073	292,463	295,206	299,578	306,851
营业外收支合计	1,535	2,491	2,491	2,491	2,491
利润总额	295,608	294,954	297,697	302,069	309,342
所得税	49,237	42,235	42,628	43,254	44,295
净利润	246,371	252,719	255,069	258,815	265,047
归属母公司净利润	231,904	237,841	239,316	242,134	247,384
EPS（元）	0.74	0.75	0.69	0.70	0.72
BVPS（元）	7.58	8.18	8.50	9.03	9.58
DPS（元）	0.24	0.24	0.22	0.23	0.23
ROAE	10.12%	9.50%	8.67%	8.00%	7.71%
ROAA	0.80%	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>