中国银行（601988.SH）

单季息差回升，利润增速转正

中国银行是第一家披露三季报的大行，公司 25Q1-3 总资产、营业收入、PPOP、归母利润同比增速分别为 10.22%、2.69%、-0.22%、1.08%，增速分别较 25H1 变动+1.71pct、-1.07pct、-0.57pct、+1.93pct，规模增速上行，营收和 PPOP 增速略有回落，归母净利润增速转正。累计业绩驱动上，规模、中收、其他非息、拨备计提为主要正贡献，净息差收窄、有效税率上升为主要负贡献。（更多数据见正文图表）。

核心观点：

亮点：（1）单季息差回升。公司披露，25Q1 到 Q3 累计净息差分别为 1.29%、1.26%、1.26%，Q3 累计净息差企稳，测算单季度净息差环比回升。我们测算，Q3 单季度资产端收益率下行 8BP，负债成本率下行 12BP，负债成本改善明显。随着息差环比企稳，预计明年净利息收入增速将转正。

（2）归母利润增速转正。得益于净息差回升，公司净利息收入增速回升，对营收形成正贡献。Q3 债市利率上行，公司其他非息增速回落，对营收增速形成拖累，公司通过拨备反哺利润，最终实现利润正增长。利润正增长意味着分红额能实现正增长，利好公司红利价值。

（3）资产质量稳定。Q3 末公司不良率 1.24%，拨备覆盖率 196.6%，拨贷比 2.44%，环比稳定。我们测算前三季度不良净生成率 0.44%，较 25H1 略降 2bp。公司资产质量保持稳定。

关注：内生资本能力有待提升。我们测算公司 ROE（TTM）为 9%，扣除分红后，内生资本增速约 6.1%。目前公司风险加权资产增速 10.3%，超过内生资本增速。另外，公司投资类资产中 OCI 占比较高，虽然这部分资产公允价值波动不影响利润，但影响核心一级资本增长的稳定性。2024 年公司所有者权益中，其他综合收益净增长 605.5 亿元，2025 年前三季度该科目净减少 293.2 亿元。当然这是当前行业多数银行面临的共性问题，与行业相比，中行也不算严重。

投资建议：公司充分发挥全球化优势和综合化特色，持续推动改革发展，集团经营管理保持稳中有进。本报告期注资落地，虽对 EPS 有所摊薄，但也提升了长期分红的可持续性，配置价值仍在。

- **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)	622889	630090	647775	678841	703364
同比增长	6.4%	1.2%	2.8%	4.8%	3.6%
营业利润(百万元)	294073	292463	300829	311630	320320
同比增长	3.6%	-0.5%	2.9%	3.6%	2.8%
归母净利润(百万元)	231904	237841	242944	252125	262739
同比增长	2.4%	2.6%	2.1%	3.8%	4.2%
每股收益(元)	0.74	0.75	0.70	0.73	0.77
PE	7.6	7.5	8.0	7.6	7.3
PB	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

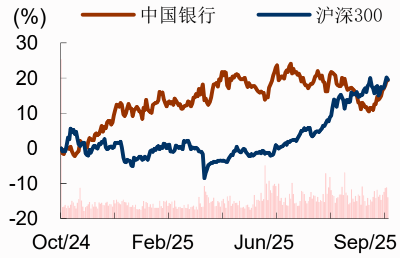
总量研究/银行
目标估值：NA
当前股价：5.6 元

基础数据

总股本（百万股）	322212
已上市流通股(百万股)	210766
总市值（十亿元）	1804.4
流通市值（十亿元）	1180.3
每股净资产（MRQ）	9.6
ROE（TTM）	7.7
资产负债率	91.4%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	58.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-2	18
相对表现	3	-27	-1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《中国银行（601988）—公变损益高增，中期分红落地》2025-08-30
2、《中国银行（601988）—营收增速上行》2025-04-29
3、《中国银行（601988）—单季利润高增，息差分红稳定》2025-03-27

王先爽 S1090524100006
wangxianshuang@cmschina.com.cn
乔丹 S1090525050003
qiaodan3@cmschina.com.cn

正文目录

图表目录

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）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	32,432,166	33,659,046	33,907,267	34,068,988	35,061,299	35,987,147	36,790,613	37,550,163
总贷款	19,961,779	20,882,959	21,142,830	21,435,928	21,594,068	22,608,748	23,049,676	23,353,068
总负债	29,675,351	30,874,854	31,128,291	31,195,005	32,108,335	33,019,414	33,664,948	34,312,849
总存款	22,907,050	24,105,988	23,630,706	23,710,630	24,202,588	25,610,499	25,638,312	25,678,840
营业收入	622,889	160,818	317,076	478,348	630,090	164,929	329,003	491,204
拨备前利润	402,170	106,828	209,782	307,169	397,676	105,595	210,520	306,485
净利润	246,371	59,973	126,536	187,489	252,719	58,644	126,138	189,589
总资产增速	**12.17%**	**10.77%**	**9.08%**	**7.25%**	**8.11%**	**6.92%**	**8.50%**	**10.22%**
贷款同比增速	**13.72%**	**12.38%**	**9.75%**	**8.55%**	**8.18%**	**8.26%**	**9.02%**	**8.94%**
营业收入同比增速	**6.41%**	**-3.01%**	**-0.67%**	**1.64%**	**1.16%**	**2.56%**	**3.76%**	**2.69%**
拨备前利润同比增速	**3.76%**	**-4.91%**	**-2.65%**	**-2.40%**	**-1.12%**	**-1.15%**	**0.35%**	**-0.22%**
归母净利润同比增速	**2.38%**	**-2.90%**	**-1.24%**	**0.52%**	**2.56%**	**-2.90%**	**-0.85%**	**1.08%**
净息差（披露值）	**1.59%**	**1.44%**	**1.44%**	**1.41%**	**1.40%**	**1.29%**	**1.26%**	**1.26%**
净利差（披露值）	**1.40%**		**1.25%**		**1.22%**		**1.10%**	
生息资产收益率（披露值）	3.58%		3.44%		3.34%		2.96%	
计息负债成本率（披露值）	2.18%		2.19%		2.12%		1.86%	
净息差（测算值）	1.58%	1.41%	1.42%	1.40%	1.38%	1.25%	1.24%	1.24%
净利差（测算值）	1.40%	1.23%	1.24%	1.21%	1.20%	1.10%	1.08%	1.09%
单季度净息差（测算值）	1.47%	1.41%	1.40%	1.33%	1.35%	1.25%	1.22%	1.24%
单季度净利差（测算值）	1.28%	1.23%	1.23%	1.16%	1.19%	1.10%	1.07%	1.09%
ROA（年化）	**0.80%**	**0.73%**	**0.76%**	**0.75%**	**0.75%**	**0.66%**	**0.70%**	**0.70%**
ROE（年化）	**10.12%**	**9.86%**	**9.58%**	**9.55%**	**9.50%**	**9.09%**	**9.11%**	**8.98%**
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润）	**32.12%**		**33.74%**		**32.20%**		**32.60%**	
杠杆率	7.39%	7.35%	7.34%	7.55%	7.53%	7.33%	7.60%	7.72%
总资产增速	**12.17%**	**10.77%**	**9.08%**	**7.25%**	**8.11%**	**6.92%**	**8.50%**	**10.22%**
风险加权资产增速	10.54%	5.86%	2.14%	1.81%	3.37%	7.81%	10.42%	10.33%
ROE(年化)*(1-分红率)	6.89%	6.71%	6.52%	6.50%	6.43%	6.15%	6.17%	6.08%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-3.66%	0.85%	4.38%	4.69%	3.06%	-1.66%	-4.25%	-4.26%
成本收入比	28.50%	25.39%	25.54%	26.80%	28.77%	26.17%	25.11%	26.90%
存贷比	82.70%	87.46%	86.20%	91.46%	87.20%	89.32%	89.90%	90.94%
贷款同比增速	**13.72%**	**12.38%**	**9.75%**	**8.55%**	**8.18%**	**8.26%**	**9.02%**	**8.94%**
存款同比增速	**13.39%**	**9.98%**	**5.26%**	**4.50%**	**5.66%**	**6.24%**	**8.50%**	**8.30%**
贷款/生息资产	63.75%	64.30%	64.59%	65.15%	63.80%	64.89%	64.84%	64.40%
存款/计息负债	79.91%	80.73%	78.69%	78.75%	78.29%	80.17%	78.86%	77.44%
贷款较年初增量	2,409,018	921,180	1,181,051	1,474,149	1,632,289	1,014,680	1,455,608	1,759,000
存款较年初增量	2,705,225	1,198,938	723,656	803,580	1,295,538	1,407,911	1,435,724	1,476,252
不良贷款率	**1.27%**	**1.24%**	**1.24%**	**1.26%**	**1.25%**	**1.25%**	**1.24%**	**1.24%**
拨备覆盖率	**191.66%**	**199.94%**	**201.69%**	**198.86%**	**200.60%**	**197.97%**	**197.39%**	**196.60%**
拨贷比	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%	2.50%	2.47%	2.44%	2.44%
关注率+不良率	2.73%		2.67%		2.72%		2.68%	
逾期贷款率	1.06%		1.21%		1.19%		1.32%	
逾期/不良	83.19%		97.61%		95.28%		106.29%	
重组贷款率	0.30%		0.38%		0.46%		0.49%	
逾期率+重组率	1.35%		1.59%		1.65%		1.80%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 2（测算核转）	0.46%	0.18%	0.28%	0.34%	0.33%	0.47%	0.46%	0.44%
核心一级资本充足率	11.63%	12.02%	12.03%	12.23%	12.20%	11.82%	12.57%	12.58%
一级资本充足率	13.83%	14.00%	14.02%	14.36%	14.38%	13.80%	14.32%	14.66%
资本充足率	17.74%	18.52%	18.91%	19.01%	18.76%	17.98%	18.67%	18.66%
流动性覆盖率	135.30%	136.90%	138.14%	134.96%	142.88%	143.00%	134.04%	138.29%

净稳定性资金比例	1.2471	123.76%	122.51%	123.47%	128.18%	127.51%	127.46%	127.89%
股东数（户）	435,870	418,478	421,595	429,899	408,542	419,116	454,495	454,495

资料来源：IFind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入同比增速	**6.41%**	**-3.01%**	**-0.67%**	**1.64%**	**1.16%**	**2.56%**	**3.76%**	**2.69%**
净利息收入同比增速	1.58%	-3.94%	-3.09%	-4.81%	-3.77%	-4.42%	-5.27%	-3.04%
非息收入同比增速	23.98%	-0.77%	5.99%	20.99%	15.87%	18.91%	26.43%	16.20%
净手续费收入同比增速	5.31%	-4.58%	-7.58%	-3.93%	-2.88%	2.09%	9.17%	8.07%
其他非息收入同比增速	51.29%	3.76%	22.19%	49.88%	34.96%	37.30%	42.02%	22.24%
营业支出同比增速	9.03%	3.07%	2.44%	4.28%	2.68%	2.58%	4.68%	3.15%
拨备前利润同比增速	**3.76%**	**-4.91%**	**-2.65%**	**-2.40%**	**-1.12%**	**-1.15%**	**0.35%**	**-0.22%**
利润总额同比增速	4.22%	-9.31%	-3.69%	-1.02%	-0.22%	2.02%	2.56%	2.10%
净利润同比增速	4.07%	-2.84%	-0.90%	0.53%	2.58%	-2.22%	-0.31%	1.12%
归母净利润同比增速	**2.38%**	**-2.90%**	**-1.24%**	**0.52%**	**2.56%**	**-2.90%**	**-0.85%**	**1.08%**

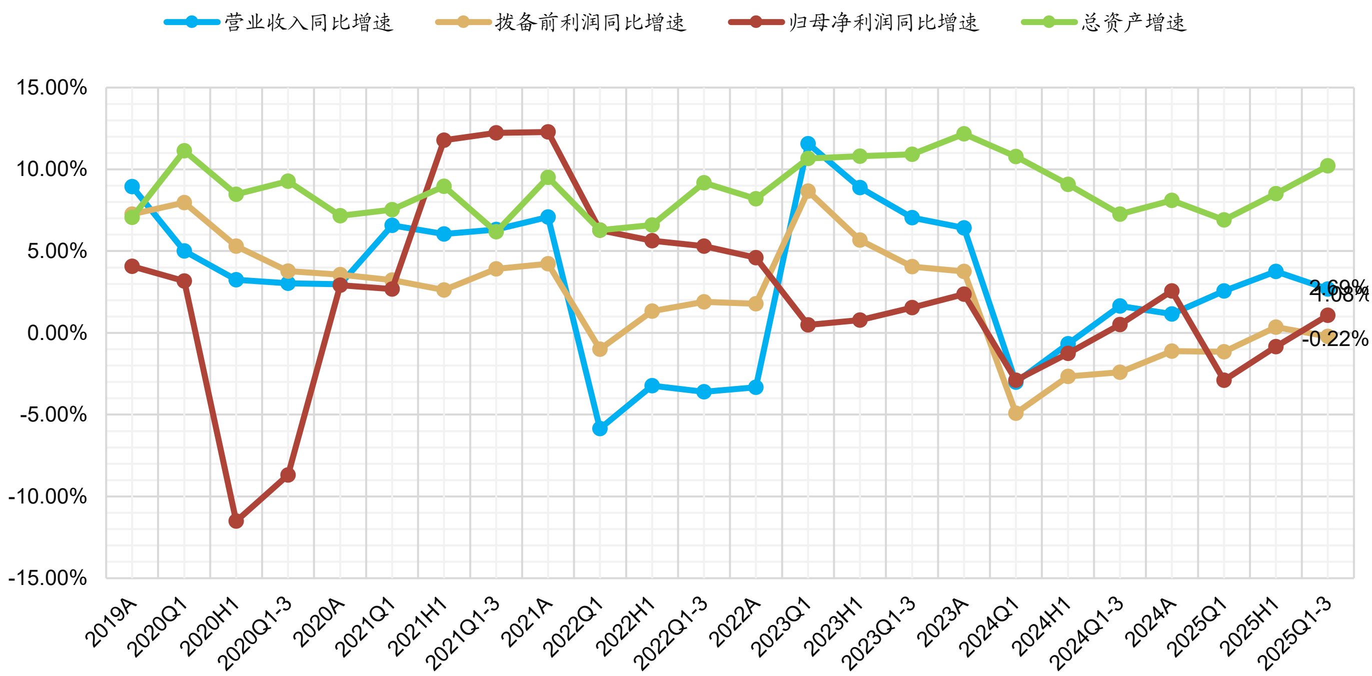
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入同比增速	**4.47%**	**-3.01%**	**1.87%**	**6.51%**	**-0.34%**	**2.56%**	**5.00%**	**0.58%**
净利息收入同比增速	-3.16%	-3.94%	-2.24%	-8.19%	-0.56%	-4.42%	-6.10%	1.59%
非息收入同比增速	35.93%	-0.77%	14.90%	60.41%	0.30%	18.91%	35.00%	-1.56%
净手续费收入同比增速	12.35%	-4.58%	-11.53%	6.17%	1.31%	2.09%	19.21%	5.42%
其他非息收入同比增速	58.65%	3.76%	46.64%	118.65%	-0.39%	37.30%	46.44%	-5.20%
营业支出同比增速	0.01%	3.07%	1.74%	7.94%	-2.21%	2.58%	7.03%	0.28%
拨备前利润同比增速	**2.73%**	**-4.91%**	**-0.20%**	**-1.84%**	**3.49%**	**-1.15%**	**1.91%**	**-1.46%**
利润总额同比增速	12.67%	-9.31%	2.21%	4.99%	2.27%	2.02%	3.06%	1.14%
净利润同比增速	5.73%	-2.84%	0.91%	3.64%	8.96%	-2.22%	1.40%	4.10%
归母净利润同比增速	**4.98%**	**-2.90%**	**0.29%**	**4.38%**	**8.82%**	**-2.90%**	**0.98%**	**5.09%**

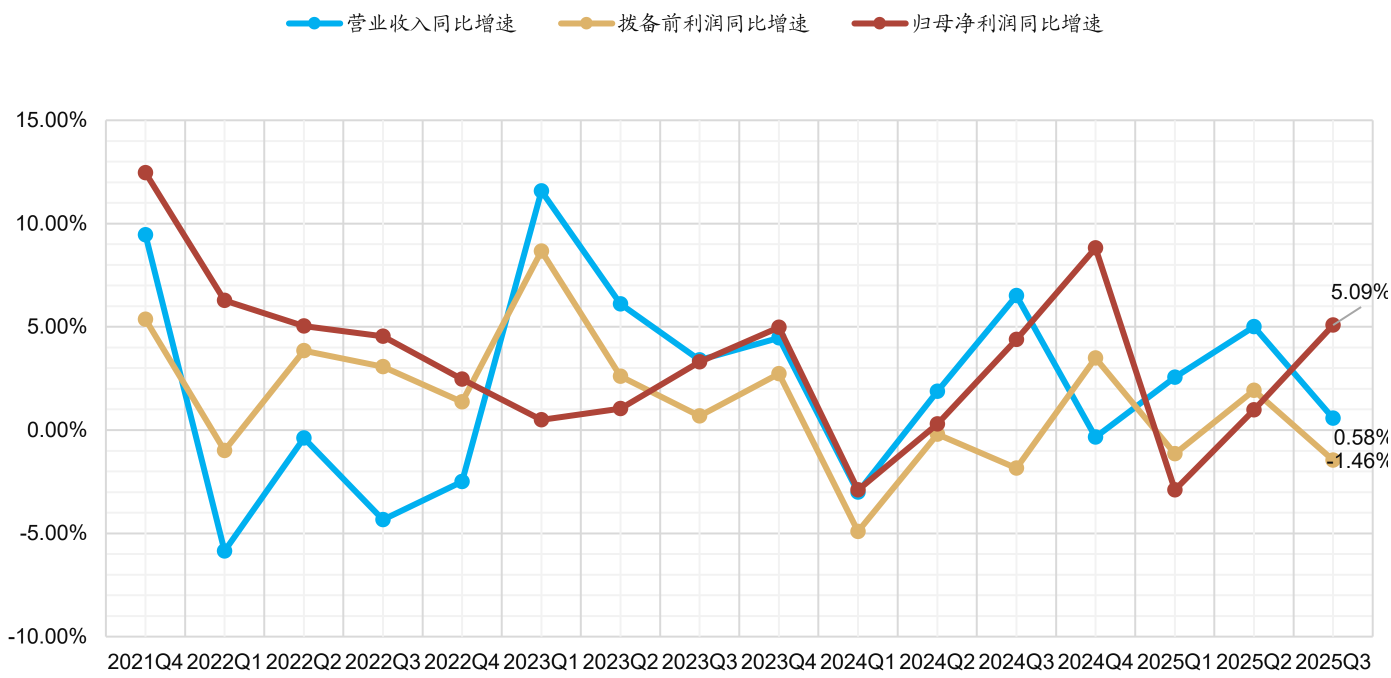
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



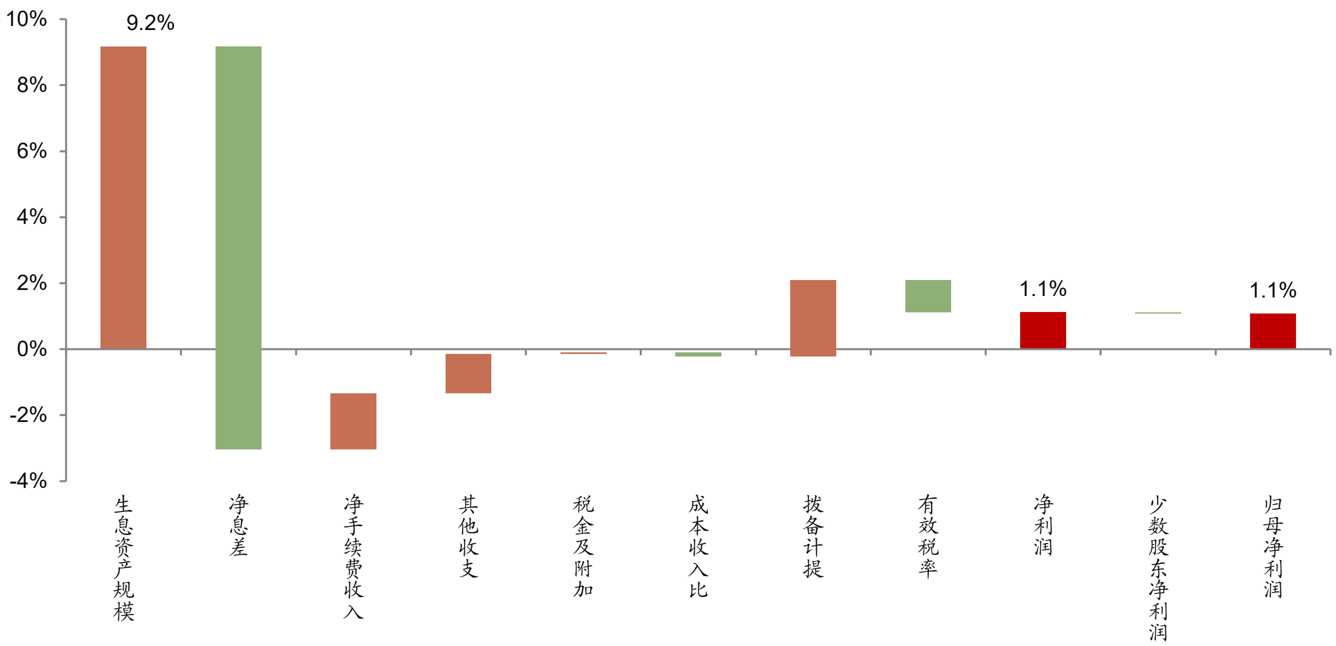
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



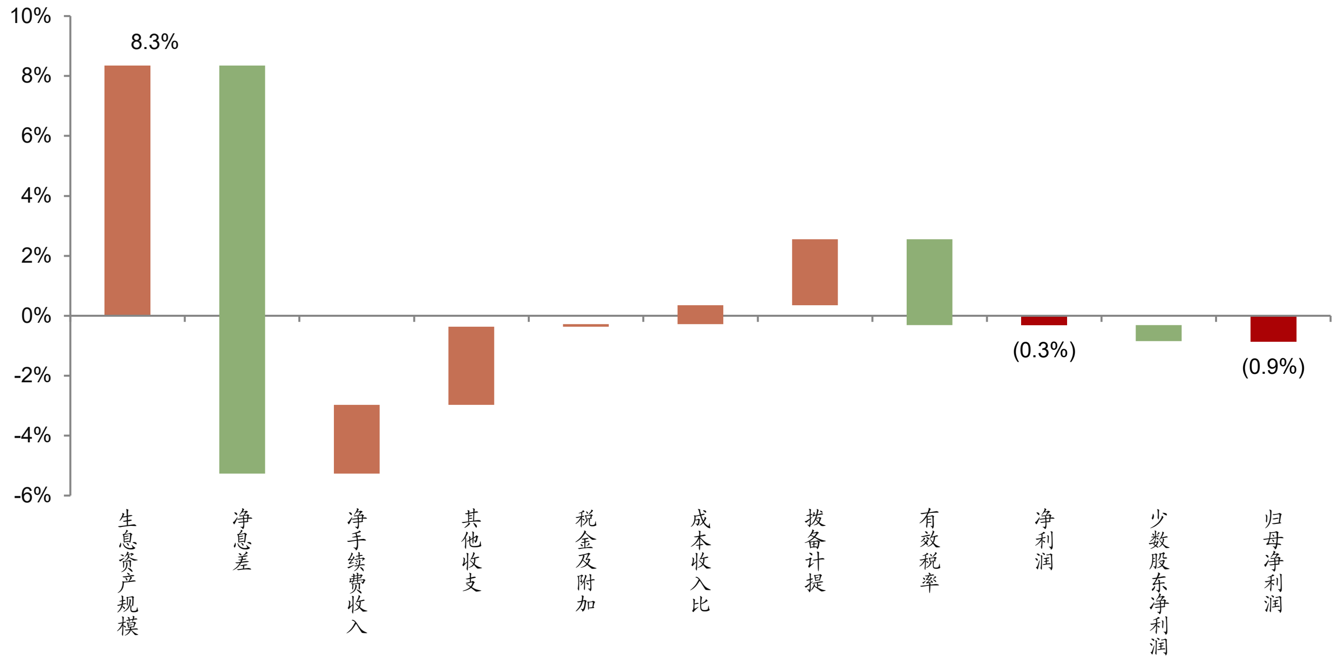
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



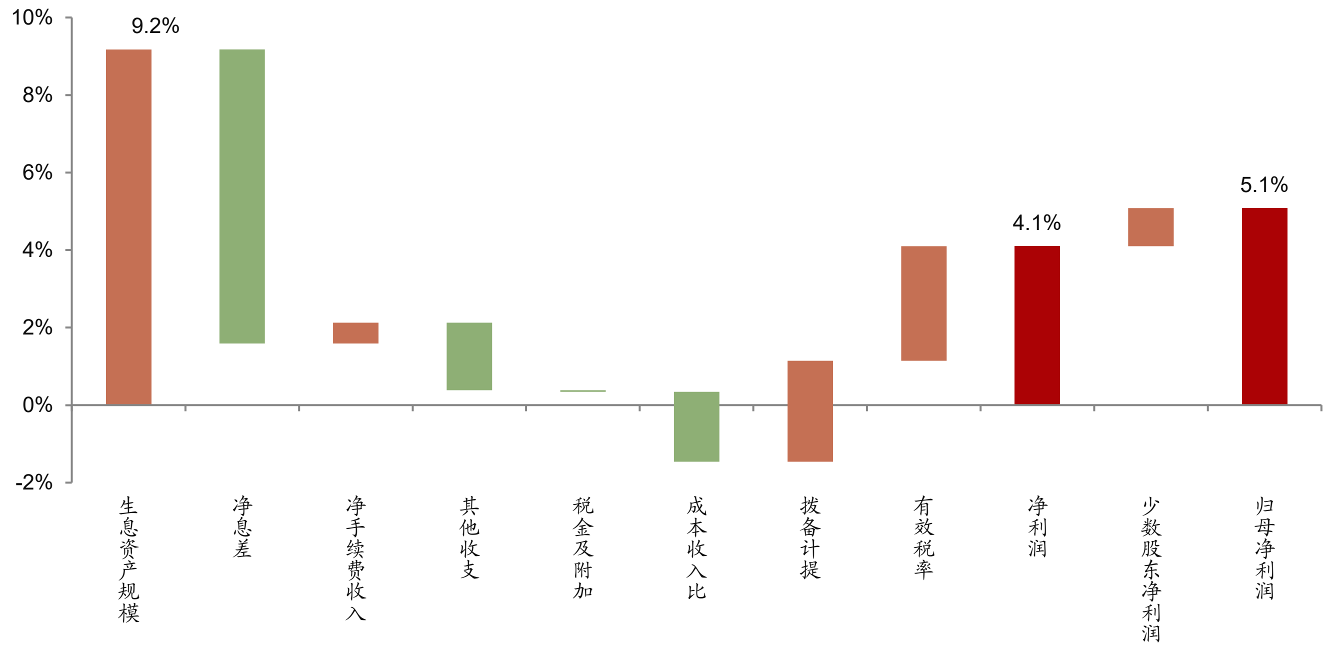
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2025H1）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q3）



资料来源：IFind，招商证券

表 4：累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入	**2.03%**	**1.95%**	**1.91%**	**1.92%**	**1.87%**	**1.86%**	**1.83%**	**1.80%**
利息收入	**3.42%**	**3.30%**	**3.27%**	**3.24%**	**3.18%**	**2.85%**	**2.80%**	**2.76%**
利息支出	**1.90%**	**1.93%**	**1.91%**	**1.90%**	**1.84%**	**1.64%**	**1.61%**	**1.56%**
净利息收入	1.52%	1.36%	1.37%	1.35%	1.33%	1.21%	1.20%	1.20%
净手续费收入	0.26%	0.30%	0.26%	0.24%	0.23%	0.29%	0.26%	0.24%
其他非息收入	0.25%	0.28%	0.29%	0.33%	0.31%	0.36%	0.38%	0.37%
营业支出	**1.07%**	**1.08%**	**1.02%**	**1.04%**	**1.00%**	**1.03%**	**0.98%**	**0.98%**
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.58%	0.49%	0.49%	0.51%	0.54%	0.49%	0.46%	0.49%
减值损失	0.35%	0.42%	0.37%	0.34%	0.30%	0.36%	0.32%	0.30%
营业利润	**0.96%**	**0.87%**	**0.89%**	**0.88%**	**0.87%**	**0.83%**	**0.85%**	**0.83%**
营业外净收入	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.96%	0.87%	0.90%	0.89%	0.87%	0.83%	0.85%	0.83%
所得税	0.16%	0.14%	0.14%	0.14%	0.13%	0.17%	0.15%	0.13%
年化 ROA	**0.80%**	**0.73%**	**0.76%**	**0.75%**	**0.75%**	**0.66%**	**0.70%**	**0.70%**
杠杆率	12.60	13.58	12.56	12.70	12.69	13.76	12.97	12.90
年化 ROE	**10.12%**	**9.86%**	**9.58%**	**9.55%**	**9.50%**	**9.09%**	**9.11%**	**8.98%**

资料来源：IFind，招商证券

表 5：单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入	**1.99%**	**1.95%**	**1.88%**	**1.94%**	**1.80%**	**1.86%**	**1.83%**	**1.79%**
利息收入	**3.55%**	**3.30%**	**3.26%**	**3.20%**	**3.11%**	**2.85%**	**2.78%**	**2.73%**
利息支出	**2.06%**	**1.93%**	**1.89%**	**1.89%**	**1.77%**	**1.64%**	**1.59%**	**1.50%**
净利息收入	1.48%	1.36%	1.38%	1.31%	1.34%	1.21%	1.19%	1.22%
净手续费收入	0.20%	0.30%	0.21%	0.21%	0.19%	0.29%	0.24%	0.21%
其他非息收入	0.30%	0.28%	0.30%	0.41%	0.27%	0.36%	0.40%	0.36%
营业支出	**1.06%**	**1.08%**	**0.96%**	**1.08%**	**0.94%**	**1.03%**	**0.95%**	**0.99%**
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.66%	0.49%	0.48%	0.57%	0.63%	0.49%	0.44%	0.55%
减值损失	0.20%	0.42%	0.31%	0.30%	0.20%	0.36%	0.28%	0.25%
营业利润	**0.93%**	**0.87%**	**0.93%**	**0.86%**	**0.86%**	**0.83%**	**0.88%**	**0.80%**
营业外净收入	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.01%	0.01%
利润总额	0.94%	0.87%	0.93%	0.87%	0.87%	0.83%	0.89%	0.80%
所得税	0.16%	0.14%	0.13%	0.13%	0.10%	0.17%	0.14%	0.10%
年化 ROA	**0.78%**	**0.73%**	**0.80%**	**0.73%**	**0.77%**	**0.66%**	**0.75%**	**0.70%**
杠杆率	12.60	13.58	12.56	12.70	12.69	13.76	12.97	12.90
年化 ROE	**9.84%**	**9.86%**	**10.08%**	**9.31%**	**9.81%**	**9.09%**	**9.75%**	**9.02%**

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
手续费收入	**6.05%**	**-3.66%**	**-5.85%**	**-5.22%**	**-4.09%**	**1.08%**	**6.74%**	**8.20%**
代理业务	-5.31%		-12.68%		-2.24%		23.73%	
理财业务								
托管业务	25.38%		-21.90%		-25.45%		10.98%	
支付结算业务	4.24%		2.51%		0.84%		-0.49%	
咨询顾问业务	42.47%		4.62%		3.96%		0.33%	
担保承诺业务	0.39%		-12.16%		-10.70%		-5.69%	
银行卡业务	10.84%		-3.75%		-3.39%		3.91%	
交易业务	-0.64%		-1.70%		0.85%		-2.04%	
其他	4.37%		3.52%		0.68%		9.02%	
手续费支出	**10.58%**	**3.85%**	**6.55%**	**-13.31%**	**-11.16%**	**-6.51%**	**-8.37%**	**9.07%**
零售 AUM 同比增速	**9.92%**		**7.14%**		**10.36%**		**12.20%**	

资料来源：IFind，招商证券

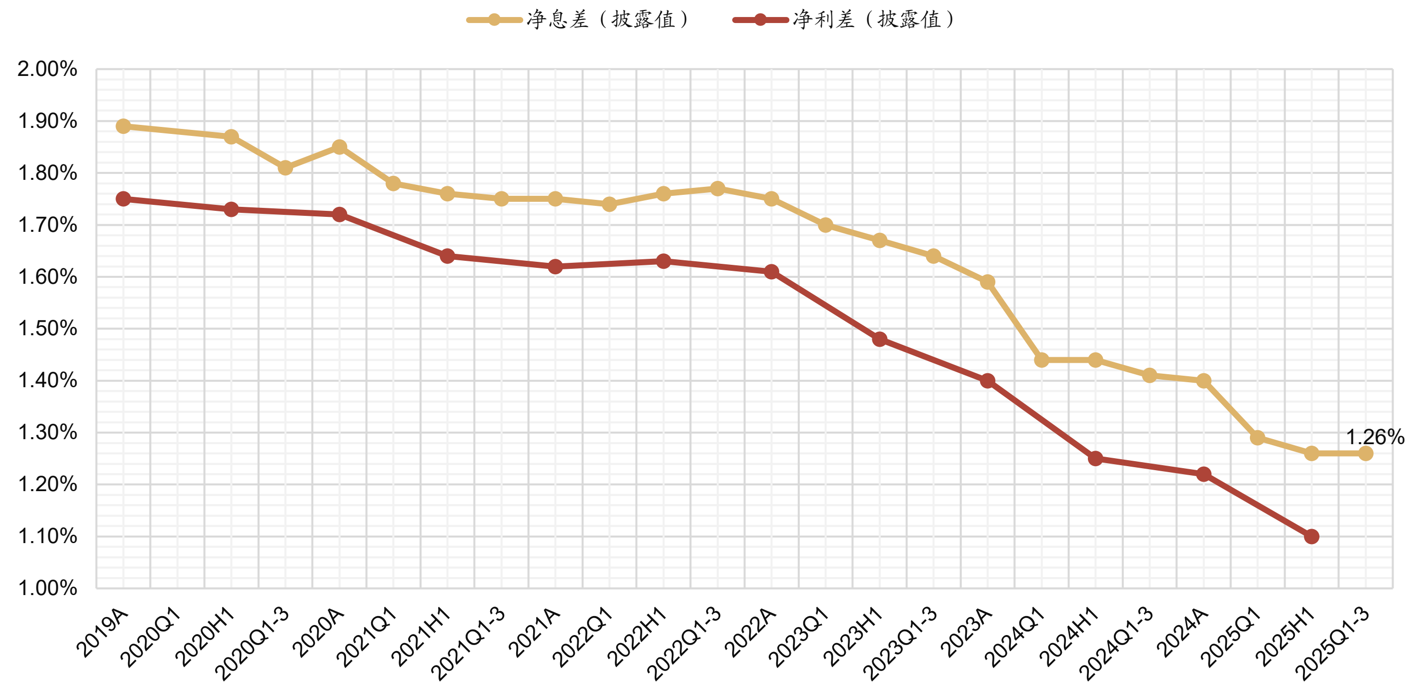
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	12.66%	15.62%	13.52%	12.69%	12.16%	15.55%	14.22%	13.35%
净其他非息收入	12.44%	14.29%	14.97%	17.07%	16.60%	19.13%	20.48%	20.32%
投资收益	4.04%	9.16%	5.91%	7.59%	6.58%	8.41%	4.86%	7.95%
公允价值变动损益	-0.11%	-3.75%	-0.13%	-0.62%	-0.25%	-3.61%	0.89%	-0.54%
汇兑净损益	1.59%	0.68%	0.89%	2.24%	2.00%	5.12%	4.94%	3.74%
其他净收益	6.92%	8.20%	8.29%	7.86%	8.26%	9.21%	9.80%	9.17%
其他综合收益余额	5.57%	27.84%	18.41%	13.48%	15.12%	43.25%	27.15%	13.43%
单季度占比（/营收）	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
净手续费及佣金收入	2.52%	15.62%	5.59%	3.73%	2.52%	15.55%	6.43%	3.83%
净其他非息收入	3.69%	14.29%	7.72%	7.15%	3.64%	19.13%	10.90%	6.60%
投资收益	1.32%	9.16%	1.27%	3.67%	0.82%	8.41%	0.64%	4.70%
公允价值变动损益	0.05%	-3.75%	1.78%	-0.54%	0.22%	-3.61%	2.70%	-1.14%
汇兑净损益	0.25%	0.68%	0.54%	1.65%	0.31%	5.12%	2.37%	0.43%
其他净收益	2.07%	8.20%	4.13%	2.37%	2.29%	9.21%	5.18%	2.61%
其他综合收益	1.94%	6.25%	4.29%	1.27%	4.89%	-14.51%	5.47%	-4.76%
累计同比增速	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
净手续费及佣金收入	5.3%	-4.6%	-7.6%	-3.9%	-2.9%	2.1%	9.2%	8.1%
净其他非息收入	51.3%	3.8%	22.2%	49.9%	35.0%	37.3%	42.0%	22.2%
投资净收益	-1.3%	332.2%	83.2%	114.2%	64.7%	-5.8%	-14.7%	7.6%
公允价值变动损益	93.3%	-220.7%	-112.0%	-184.7%	-120.6%	1.4%	833.7%	10.1%
汇兑损益	11.0%	-68.9%	-54.1%	27.5%	27.1%	668.5%	477.2%	71.6%
其他净收益	57.9%	29.2%	37.3%	24.6%	20.8%	15.2%	22.6%	19.8%
其他综合收益余额增速	508.5%	1601.3%	113.7%	184.9%	174.4%	59.3%	53.0%	2.3%
单季度同比增速	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
净手续费及佣金收入	12.4%	-4.6%	-11.5%	6.2%	1.3%	2.1%	19.2%	5.4%
净其他非息收入	58.7%	3.8%	46.6%	118.7%	-0.4%	37.3%	46.4%	-5.2%
投资净收益	0.8%	332.2%	-41.1%	161.2%	-37.4%	-5.8%	-47.2%	31.5%
公允价值变动损益	105.9%	-220.7%	437.3%	41.4%	321.8%	1.4%	57.4%	-118.0%
汇兑损益	-49.6%	-68.9%	-33.9%	249.6%	24.7%	668.5%	354.8%	-73.4%
其他净收益	45.6%	29.2%	46.6%	2.6%	11.9%	15.2%	30.0%	13.3%
单季度其他综合收益增速	333.5%	427.2%	-44.9%	230.0%	154.8%	-338.0%	32.2%	-483.3%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资负

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）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净息差	**1.59%**	**1.44%**	**1.44%**	**1.41%**	**1.40%**	**1.29%**	**1.26%**	**1.26%**
净利差	1.40%		1.25%		1.22%		1.10%	
生息资产收益率	3.58%		3.44%		3.34%		2.96%	
计息负债成本率	2.18%		2.19%		2.12%		1.86%	
单季度（测算值）	**2023Q4**	**2024Q1**	**2024Q2**	**2024Q3**	**2024Q4**	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**
净息差	1.47%	1.41%	1.40%	1.33%	1.35%	1.25%	1.22%	1.24%
净利差	1.28%	1.23%	1.23%	1.16%	1.19%	1.10%	1.07%	1.09%
生息资产收益率	3.51%	3.41%	3.32%	3.24%	3.15%	2.95%	2.84%	2.76%
计息负债成本率	2.23%	2.18%	2.09%	2.09%	1.96%	1.85%	1.78%	1.66%
生息资产平均收益率	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
发放贷款	3.97%		3.70%		3.56%		3.07%	
投资类资产	3.16%		3.25%		3.18%		2.94%	
存放央行								
同业资产	2.49%		2.53%		2.49%		2.36%	
计息负债平均付息率	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
存款	2.09%		2.06%		1.99%		1.74%	
向央行借款								
同业负债	2.35%		2.54%		2.49%		2.11%	
发行债券	3.06%		2.99%		2.91%		2.65%	

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
公司类贷款收益率	3.48%		3.23%		3.14%		2.82%	
个人贷款收益率	4.43%		3.94%		3.76%		3.26%	
票据贴现收益率	1.41%		1.25%		1.18%		0.96%	
分类型存款成本率	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
对公存款付息率	**1.74%**		**1.70%**		**1.62%**		**1.40%**	
对公活期付息率	1.06%		0.88%		0.72%		0.44%	
对公定期付息率	2.60%		2.51%		2.47%		2.25%	
个人存款付息率	**1.83%**		**1.71%**		**1.66%**		**1.48%**	
个人活期付息率	0.23%		0.21%		0.17%		0.06%	
个人定期付息率	2.68%		2.48%		2.40%		2.16%	

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）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
生息资产	**98.25%**	**98.30%**	**98.27%**	**98.35%**	**98.25%**	**98.58%**	**98.54%**	**98.43%**
贷款	61.55%	62.04%	62.35%	62.92%	61.59%	62.82%	62.65%	62.19%
投资类资产	22.07%	21.66%	21.84%	23.18%	23.84%	24.31%	25.08%	25.16%
FVTPL	1.70%	1.80%	1.73%	1.78%	1.71%	1.77%	1.92%	1.86%
AC	10.36%	9.80%	9.60%	9.57%	9.61%	9.80%	10.35%	10.63%
FVOCI	10.02%	10.06%	10.52%	11.83%	12.52%	12.74%	12.81%	12.66%
存放央行	9.28%	8.47%	7.49%	7.31%	7.24%	6.60%	6.34%	5.98%
同业资产	5.35%	6.12%	6.58%	4.95%	5.58%	4.85%	4.47%	5.11%
同比增速	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
总资产	**12.17%**	**10.77%**	**9.08%**	**7.25%**	**8.11%**	**6.92%**	**8.50%**	**10.22%**
总生息资产	**12.93%**	**11.29%**	**9.70%**	**7.59%**	**8.09%**	**7.26%**	**8.60%**	**10.21%**
贷款	**13.72%**	**12.38%**	**9.75%**	**8.55%**	**8.18%**	**8.26%**	**9.02%**	**8.94%**
投资类资产	11.06%	10.98%	10.02%	14.88%	16.78%	19.95%	24.56%	19.62%
FVTPL	-3.77%	-6.31%	-1.54%	6.39%	9.06%	4.75%	20.42%	15.49%
AC	-1.33%	-0.44%	-0.90%	-1.74%	0.32%	6.84%	16.93%	22.44%
FVOCI	31.59%	29.78%	24.99%	34.96%	35.12%	35.45%	32.20%	17.97%
存放央行	26.49%	13.74%	5.37%	-1.39%	-15.67%	-16.79%	-8.14%	-9.84%
同业资产	-9.83%	-5.24%	10.03%	-15.88%	12.68%	-15.22%	-26.21%	13.78%
单季增量	**2023Q4**	**2024Q1**	**2024Q2**	**2024Q3**	**2024Q4**	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**
总生息资产	732,038	1,165,836	255,237	168,621	942,773	992,771	710,484	714,279
贷款	214,287	921180	259,871	293,098	158,140	1,014,680	440,928	303,392
投资类资产	285,339	133,216	114,973	489,323	464,048	386,461	479,062	219,958
FVTPL	-17,997	56,116	-21,137	19,328	-4,431	35,039	69,588	-6,517
AC	41,716	-59,933	-44,782	5,412	110,155	155,018	280,441	186,006
FVOCI	261,620	137,033	180,892	464,583	358,324	196,404	129,033	40,469
存放央行	483,686	-156,250	-312,652	-49,778	47,080	-163,639	-40,468	-88,101
同业资产	-269,271	323,806	171,908	-544,694	269,074	-209,692	-99,450	272,513

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）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	91.50%	91.73%	91.80%	91.56%	91.58%	91.75%	91.50%	91.38%
计息负债	88.38%	88.72%	88.57%	88.38%	88.17%	88.77%	88.37%	88.31%
存款	70.63%	71.62%	69.69%	69.60%	69.03%	71.17%	69.69%	68.39%
向央行借款	3.81%	3.04%	3.02%	2.65%	3.17%	3.57%	4.20%	4.48%
同业负债	8.39%	8.41%	9.77%	9.99%	10.10%	8.57%	8.63%	9.16%
发行债券	5.56%	5.65%	6.09%	6.15%	5.87%	5.46%	5.85%	6.28%
同比增速	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
负债总额	**12.64%**	**11.19%**	**9.52%**	**7.29%**	**8.20%**	**6.95%**	**8.15%**	**9.99%**
总计息负债	**13.01%**	**11.20%**	**9.92%**	**7.40%**	**7.84%**	**6.98%**	**8.26%**	**10.13%**
存款	**13.39%**	**9.98%**	**5.26%**	**4.50%**	**5.66%**	**6.24%**	**8.50%**	**8.30%**
向央行借款	34.88%	5.81%	0.74%	-12.51%	-9.98%	25.82%	51.14%	86.67%
同业负债	0.51%	12.48%	29.63%	26.30%	30.17%	8.93%	-4.14%	1.12%
发行债券	16.97%	30.86%	58.66%	29.25%	14.10%	3.32%	4.27%	12.58%
单季增量	**2023Q4**	**2024Q1**	**2024Q2**	**2024Q3**	**2024Q4**	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**
总计息负债	**631,466**	**1196101**	**170,030**	**77,728**	**803,092**	**1,033,482**	**566,988**	**647,247**
存款	218,005	1,198,938	-475,282	79,924	491,958	1,407,911	27,813	40528
向央行借款	205,320	-213,618	605	-121,168	210,877	173,511	259,607	137,050
同业负债	26,686	110,447	483,037	88,350	138,780	-457,429	93,059	263,643
发行债券	181,455	100,334	161,670	30,622	-38,523	-90,511	186,509	206,026

资料来源：IFind，招商证券

表 12：存款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
公司存款	**49.03%**	**50.32%**	**47.67%**	**48.40%**	**47.41%**	**48.33%**	**46.80%**	**47.48%**
公司定期	24.41%		25.44%		24.61%		23.94%	
公司活期	24.62%		22.23%		22.80%		22.86%	
个人存款	**45.60%**	**46.84%**	**46.93%**	**48.55%**	**47.44%**	**48.57%**	**48.24%**	**49.31%**
个人定期	29.08%		29.69%		30.24%		30.50%	
个人活期	16.51%		17.24%		17.20%		17.74%	
余额增速	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
存款总额	**13.39%**	**9.98%**	**5.26%**	**4.50%**	**5.66%**	**6.24%**	**8.50%**	**8.30%**
公司存款	**14.23%**		**2.13%**		**2.15%**	**2.04%**	**6.51%**	**6.23%**
公司定期	25.33%		14.52%		6.49%		2.07%	
公司活期	5.01%		-9.12%		-2.15%		11.60%	
个人存款	**14.26%**		**9.81%**		**9.93%**	**10.16%**	**11.52%**	**9.98%**
个人定期	23.74%		10.90%		9.85%		11.43%	
个人活期	0.66%		7.97%		10.07%		11.68%	

资料来源：IFind，招商证券

表 13：贷款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
个人贷款	**33.11%**	**32.20%**	**31.98%**	**31.64%**	**31.61%**	**30.40%**	**29.78%**	**29.39%**
个人住房贷款	23.98%		22.48%		21.58%		20.25%	
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款	2.83%		2.81%		2.81%		2.27%	
票据贴现	**3.57%**		**2.80%**		**4.21%**		**4.97%**	
公司贷款	**63.05%**	**67.52%**	**64.97%**	**68.09%**	**63.95%**	**69.38%**	**65.06%**	**70.41%**
制造业	13.22%		13.55%		14.05%		14.72%	
批发和零售业								
传统基建	19.55%		20.14%		20.55%		20.48%	
租赁和商务服务业	16.22%		16.70%		16.84%		18.34%	
房地产业	7.36%		7.36%		7.14%		6.84%	
建筑业	2.25%		2.54%		2.47%		2.61%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.53%		1.75%		1.72%		1.68%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	4.53%		3.85%		3.58%		3.59%	
卫生和社会工作	1.18%				1.18%		1.15%	
科学研究和技术服务业								
余额增速	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
贷款总额	**13.72%**	**12.38%**	**9.75%**	**8.55%**	**8.18%**	**8.26%**	**9.02%**	**8.94%**
个人贷款	**3.17%**		**3.66%**		**3.25%**	**2.23%**	**1.52%**	**1.17%**
个人住房贷款	-2.65%		-2.14%		-2.62%		-1.78%	
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款	8.38%		12.95%		7.58%		-12.12%	
票据贴现	**23.47%**		**3.90%**		**27.69%**		**93.53%**	
公司贷款	**19.61%**		**13.33%**		**9.72%**	**11.23%**	**9.18%**	**12.65%**
制造业	21.18%		12.73%		15.01%		18.42%	
批发和零售业								
传统基建	21.16%		18.84%		13.74%		10.87%	
租赁和商务服务业	30.74%		19.65%		12.28%		19.67%	
房地产业	7.99%		6.30%		5.06%		1.32%	
建筑业	21.60%		18.45%		18.89%		11.70%	
住宿和餐饮业								
采矿业	7.97%		20.36%		21.46%		4.51%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	6.28%		-17.53%		-14.59%		1.46%	
卫生和社会工作					8.78%			
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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款率	**1.27%**	**1.24%**	**1.24%**	**1.26%**	**1.25%**	**1.25%**	**1.24%**	**1.24%**
拨备覆盖率	**191.66%**	**199.94%**	**201.69%**	**198.86%**	**200.60%**	**197.97%**	**197.39%**	**196.60%**
拨贷比	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%	2.50%	2.47%	2.44%	2.44%
贷款拨备余额	485,293	517,003	526,949	536,996	539,175	559,482	561,882	569,310
非信贷拨备余额	67,528		20,728		45,434		13,232	
不良贷款余额	253,205	258,579	261,267	270,037	268,781	282,609	284,656	289,578
关注类贷款余额	290,238		302,246		316,461		330,498	
逾期贷款余额	210,629		255,019		256,099		302,565	
逾期 90 天以上贷款余额	136,966		164,146		178,314		196,923	
重组贷款余额	58,968		80,043		98,749		112,066	
关注贷款率	**1.46%**		**1.43%**		**1.47%**		**1.44%**	
关注率+不良率	**2.73%**		**2.67%**		**2.72%**		**2.68%**	
逾期贷款率	1.06%		1.21%		1.19%		1.32%	
逾期 90 天以上/不良	54.09%		62.83%		66.34%		69.18%	
逾期 1 年以上/损失	74.79%				74.55%			
逾期/不良	83.19%		97.61%		95.28%		106.29%	
重组贷款率	0.30%		0.38%		0.46%		0.49%	
（重组+逾期）/贷款	1.35%		1.59%		1.65%		1.80%	
（重组+逾期）/不良	106.47%		128.25%		132.02%		145.66%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.54%		0.47%		0.44%		0.62%	
不良生成率 2（测算核转）	0.46%	0.18%	0.28%	0.34%	0.33%	0.47%	0.46%	0.44%
不良回收率	0.08%		0.19%		0.12%		0.15%	
不良核销转出率 1（披露核转）	31.32%		30.47%		28.65%		37.78%	
不良核销转出率 2（测算核转）	25.45%	5.82%	15.31%	18.22%	19.47%	16.90%	25.46%	24.70%
非信贷拨备/非信贷资产	0.54%		0.16%		0.34%		0.10%	
总拨备/总资产	1.70%		1.62%		1.67%		1.56%	

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	**106,562**	**34,931**	**60,579**	**85,840**	**102,722**	**32,246**	**57,502**	**80,518**
贷款	106,114		72,684		120,861		64,931	
金融投资	3,026		-1,194		-3,143		-2,941	
其他	-2,578		-10,911		-14,996		-4,488	
信用减值损失/资产期初余额	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
总资产	**0.37%**	**0.11%**	**0.19%**	**0.26%**	**0.32%**	**0.09%**	**0.16%**	**0.23%**
贷款	0.60%		0.36%		0.61%		0.30%	
金融投资	0.05%		-0.02%		-0.04%		-0.04%	
其他	-0.05%		-0.21%		-0.28%		-0.09%	
拨备余额	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
总资产	**552,826**		**547,685**		**584,611**		**575,101**	
贷款	485,298	517,003	526,957	536,996	539,177	559,482	561,869	569,310
金融投资	18,505		17,362		14,872		11,790	
其他	49,023		3,366		30,562		1,442	
拨备余额/资产余额	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
总资产	1.70%		1.62%		1.67%		1.56%	
贷款	2.43%	2.48%	2.49%	2.51%	2.50%	2.47%	2.44%	2.44%
金融投资	0.26%		0.23%		0.18%		0.13%	
其他	0.92%		0.06%		0.60%		0.03%	

资料来源：IFind，招商证券

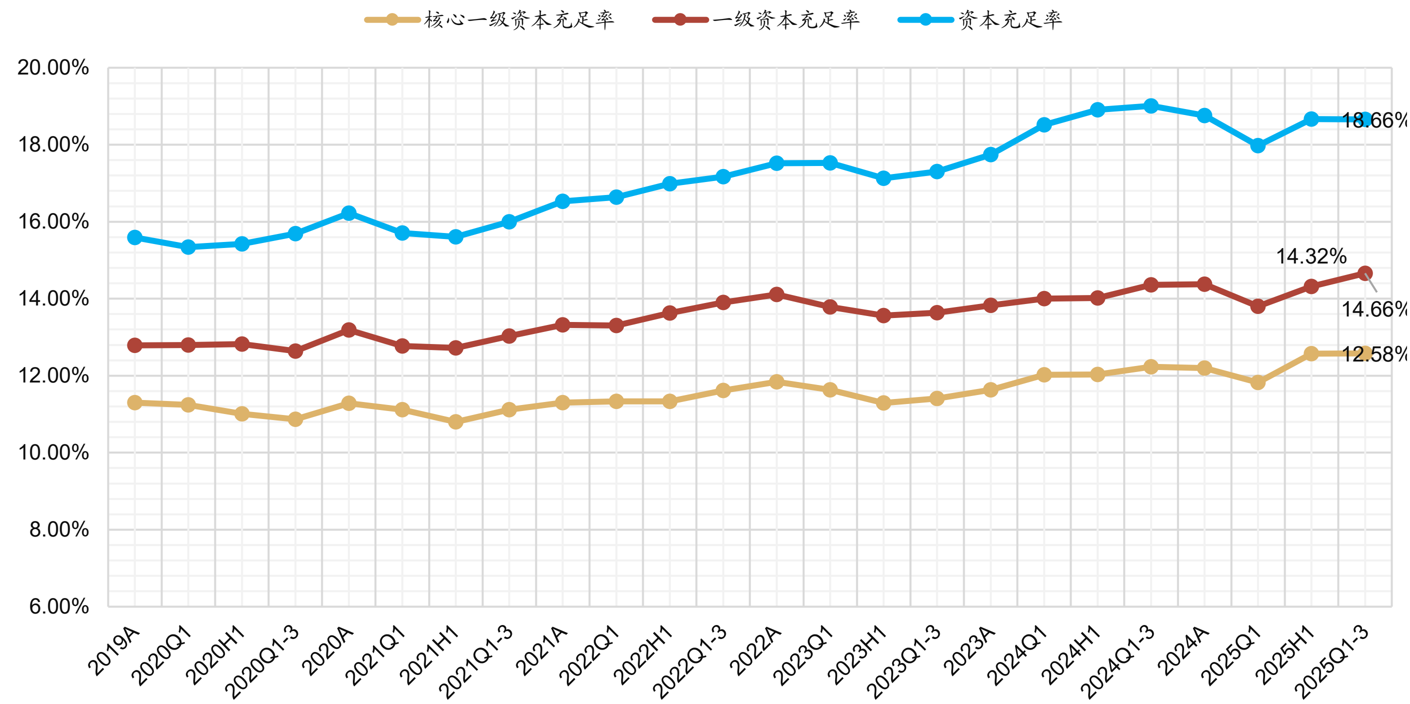
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款	**253,205**	**258,579**	**261,267**	**270,037**	**268,781**	**282,609**	**284,656**	**289,578**
个人贷款	**44,346**		**52,298**		**58,695**		**69,856**	
个人住房贷款	22,974		26,140		28,432		30,288	
个人消费贷款					6,419		8,129	
经营性贷款					16,863		21,590	
信用卡应收账款	10,321		9,869		10,496		9,849	
票据贴现								
对公贷款	**162,951**		**160,099**		**157,394**		**164,340**	
制造业	33,565		32,097		29,485		26,851	
批发和零售业								
交通运输、仓储和邮政业	8,780		8,800		6,138		5,739	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	12,794		11,688		11,562		10,474	
水利、环境和公共设施管理业	4,973		5,671		5,258		4,777	
租赁和商务服务业	41,312		41,675		43,274		47,592	
房地产业	48,172		47,085		47,799		54,699	
建筑业	4,295		5,264		7,047		7,021	
住宿和餐饮业								
采矿业	3,080		3,065		2,401		2,380	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	161		153		145		2	
卫生和社会工作	4,260				2,904		3,539	
科学研究和技术服务业								
不良率	**2023A**	**2024Q1**	**2024H1**	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**
总贷款	**1.27%**	**1.24%**	**1.24%**	**1.26%**	**1.25%**	**1.25%**	**1.24%**	**1.24%**
个人贷款	**0.76%**		**0.88%**		**0.97%**		**1.15%**	
个人住房贷款	0.48%		0.55%		0.61%		0.74%	
个人消费贷款					1.60%		1.80%	
经营性贷款					1.78%		2.11%	
信用卡应收账款	1.83%		1.66%		1.73%		1.93%	
票据贴现								
对公贷款	**1.48%**		**1.33%**		**1.26%**		**1.19%**	
制造业	1.44%		1.25%		1.08%		0.87%	
批发和零售业								
交通运输、仓储和邮政业	0.44%		0.41%		0.28%		0.25%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.22%		1.01%		0.91%		0.75%	
水利、环境和公共设施管理业	1.09%		1.13%		1.10%		0.98%	
租赁和商务服务业	1.50%		1.36%		1.36%		1.26%	
房地产业	5.51%		4.94%		4.94%		5.38%	
建筑业	1.08%		1.05%		1.43%		1.25%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.42%		1.19%		0.92%		0.84%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	0.02%		0.03%		0.03%		0.00%	
卫生和社会工作	1.92%				1.28%		1.50%	
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

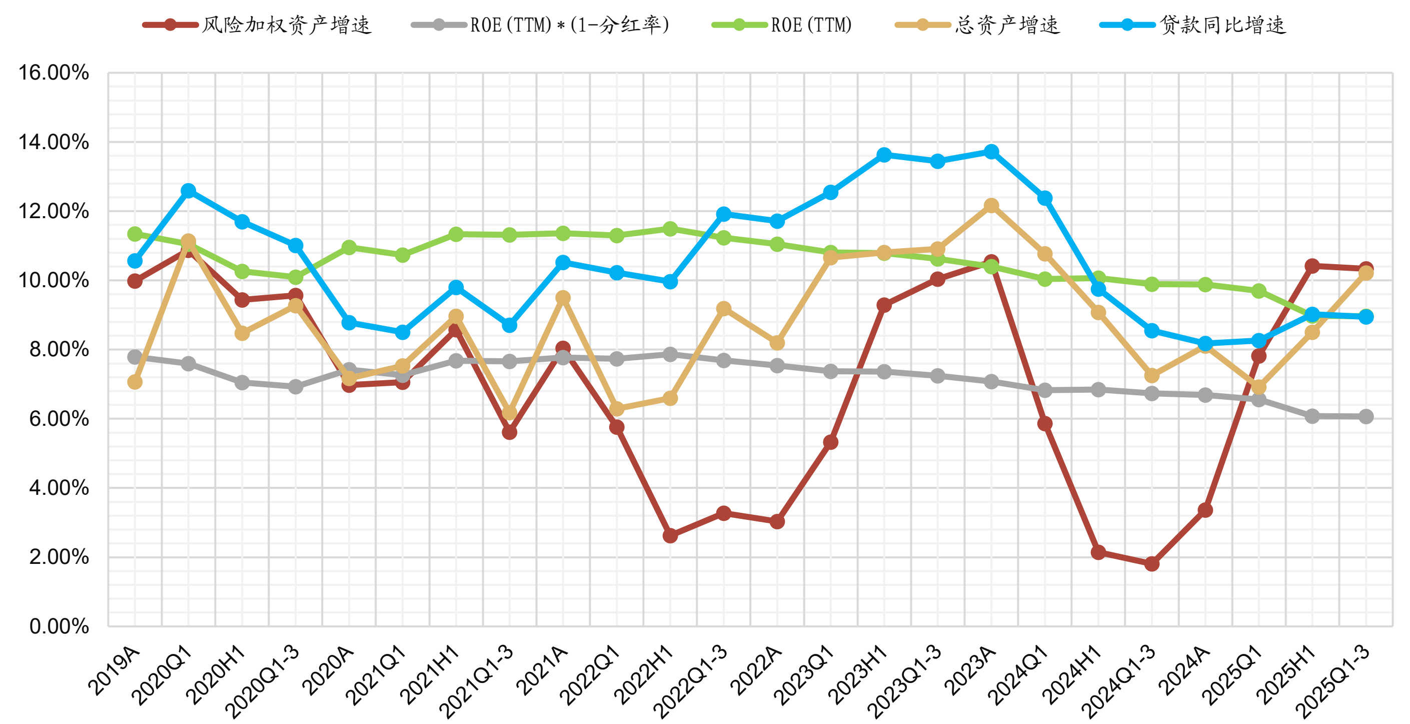
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



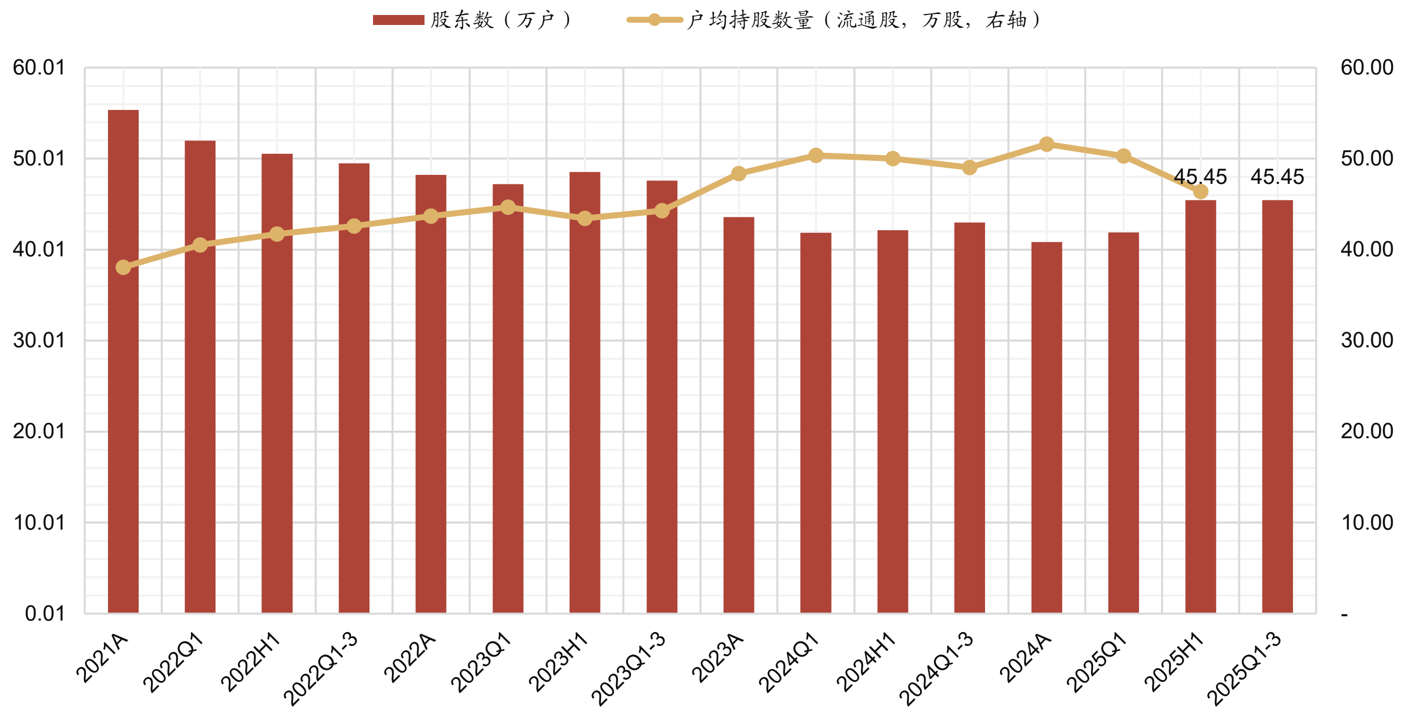
资料来源：IFind，招商证券

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	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
中央汇金投资有限责任公司	1	国家	64.13%	64.13%	58.59%	58.59%
香港中央结算(代理人)有限公司	2	境外法人	27.78%	27.79%	25.40%	25.40%
中华人民共和国财政部	3	国家			8.64%	8.64%
中国证券金融股份有限公司	4	国有法人	2.70%	2.70%	2.46%	2.46%
中央汇金资产管理有限责任公司	5	国有法人	0.61%	0.61%	0.56%	0.56%
香港中央结算有限公司	6	境外法人	0.49%	0.46%	0.51%	0.28%
MUFG Bank, Ltd.	7	境外法人	0.18%	0.18%	0.16%	0.16%
中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	8	其他	0.13%	0.13%	0.09%	0.08%
中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	9	其他	0.12%	0.12%	0.08%	0.08%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	10	其他			0.07%	0.07%

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
价值评估（倍）					
P/E	7.6	7.5	8.0	7.6	7.3
P/B	0.74	0.68	0.66	0.62	0.58
P/PPOP	4.10	4.15	4.38	4.13	3.96
每股指标					
EPS	0.74	0.75	0.70	0.73	0.77
BVPS	7.58	8.18	8.44	9.01	9.60
PPOPPS	1.37	1.35	1.28	1.36	1.41
DPS	0.24	0.24	0.23	0.24	0.25
股息支付率	32.12%	32.20%	32.20%	32.20%	32.20%
股息收益率	4.22%	4.33%	4.05%	4.21%	4.40%
驱动性因素					
贷款增速	13.72%	8.18%	9.20%	8.50%	8.00%
存款增速	13.39%	5.66%	8.00%	9.00%	8.50%
生息资产增速	12.59%	8.10%	9.62%	8.76%	8.01%
计息负债增速	13.01%	7.84%	8.73%	8.67%	8.12%
平均贷款收益率	4.00%	3.59%	2.95%	2.90%	2.80%
平均生息资产收益率	3.49%	3.23%	2.76%	2.64%	2.52%
平均存款付息率	2.09%	1.94%	1.60%	1.55%	1.50%
平均计息负债付息率	2.16%	2.09%	1.72%	1.65%	1.57%
净息差(NIM)-测算值	1.55%	1.35%	1.22%	1.17%	1.12%
净利差(NIS)-测算值	1.33%	1.14%	1.03%		
净手续费收入增速	5.31%	-2.88%	8.00%	5.00%	4.00%
净非息收入/营收	25.10%	28.75%	32.14%	32.20%	32.14%
成本收入比	28.50%	28.77%	28.50%	28.00%	27.80%
拨备支出/平均贷款	0.65%	0.55%	0.48%	0.50%	0.50%
实际所得税率	16.66%	14.32%	15.00%	15.00%	14.00%
业绩年增速率					
净利息收入	1.6%	-3.8%	-2.1%	4.7%	3.7%
净手续费收入	5.3%	-2.9%	8.0%	5.0%	4.0%
净其他非息增速	51.3%	35.0%	20.0%	5.0%	3.0%
营业收入	6.4%	1.2%	2.8%	4.8%	3.6%
营业支出	9.0%	2.7%	2.8%	5.8%	4.3%
拨备前利润	3.8%	-1.1%	3.5%	6.1%	4.3%
利润总额	4.2%	-0.2%	2.8%	3.6%	2.8%
净利润	4.1%	2.6%	2.0%	3.6%	4.0%
归母净利润	2.4%	2.6%	2.1%	3.8%	4.2%
盈利能力					
ROAA	0.80%	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%
ROAE	10.12%	9.50%	8.85%	8.39%	8.22%
RORWA	1.39%	1.34%	1.28%	1.22%	1.17%
资本状况					
资本充足率	17.74%	18.76%	18.78%	18.11%	17.54%
一级资本充足率	13.83%	14.38%	14.86%	14.54%	14.28%
核心一级资本充足率	11.63%	12.20%	12.80%	12.60%	12.45%
风险加权系数	57.32%	54.81%	55.07%	55.12%	55.17%
杠杆率	11.76	11.87	11.64	11.94	12.21

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					
净利息收入	466,545	448,934	439,579	460,235	477,331
利息收入	1,048,851	1,071,539	995,708	1,038,660	1,075,238
利息支出	582,306	622,605	556,129	578,425	597,907
净手续费收入	78,865	76,590	82,717	86,853	90,327
净其他非息收入	77,479	104,566	125,479	131,753	135,706
营业收入	622,889	630,090	647,775	678,841	703,364
营业支出	328,816	337,627	346,946	367,211	383,044
税金及附加	6,098	6,210	6,478	6,788	7,034
业务及管理费	177,503	181,262	184,616	190,076	195,535
营业利润	294,073	292,463	300,829	311,630	320,320
营业外净收入	1,535	2,491	2,491	2,491	2,491
拨备前利润	402,170	397,676	411,740	437,035	455,853
资产减值损失	106,562	102,722	108,419	122,915	133,042
利润总额	295,608	294,954	303,320	314,121	322,811
所得税	49,237	42,235	45,498	47,118	45,193
净利润	246,371	252,719	257,822	267,003	277,617
归母净利润	231,904	237,841	242,944	252,125	262,739
资产负债表					
贷款总额	19,961,779	21,594,068	23,580,722	25,585,084	27,631,890
贷款减值准备	485,298	539,177	581,465	634,738	701,662
贷款净额	19,476,871	21,055,282	22,999,258	24,950,345	26,930,229
投资类资产	7,158,717	8,360,277	9,948,730	10,943,603	11,928,527
存放央行	3,008,614	2,537,014	2,274,075	2,564,216	2,782,174
同业资产	1,735,269	1,955,363	1,955,363	1,974,917	2,014,415
其他资产	1,603,116	1,753,660	1,905,279	2,065,401	2,228,656
生息资产	31,864,379	34,446,722	37,758,890	41,067,819	44,357,006
资产合计	32,432,166	35,061,299	38,105,574	41,308,017	44,573,125
存款	22,907,050	24,202,588	26,138,795	28,491,287	30,913,046
向央行借款	1,235,320	1,112,016	1,682,184	1,682,184	1,682,184
同业负债	2,720,339	3,540,953	3,363,905	3,633,018	3,850,999
发行债券	1,802,446	2,056,549	2,426,728	2,717,935	3,044,087
计息负债	28,665,155	30,912,106	33,611,612	36,524,424	39,490,316
负债合计	29,675,351	32,108,335	34,830,686	37,849,144	40,922,607
股东权益合计	2,756,815	2,952,964	3,274,888	3,458,873	3,650,518
加权风险资产	18,591,278	19,217,559	20,985,574	22,769,348	24,590,896
资产质量					
信用成本率	0.57%	0.49%	0.48%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.27%	1.25%	1.23%	1.23%	1.27%
不良净生成率	0.46%	0.33%	0.40%	0.40%	0.40%
拨备覆盖率	192%	201%	200%	202%	200%
拨贷比	2.44%	2.50%	2.47%	2.48%	2.54%
流动性					
存贷比	87.14%	89.22%	90.21%	89.80%	89.39%
贷款/总资产	61.55%	61.59%	61.88%	61.94%	61.99%
投资类资产/总资产	22.07%	23.84%	26.11%	26.49%	26.76%
同业资产/总资产	5.35%	5.58%	5.13%	4.78%	4.52%

数据来源：Wind，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。