

# 息差稳定非息高增， 利润增速改善回正

## 核心观点

9M25 中国银行营收实现小个位数增长，利润转正。三季度息差边际稳定，规模保持大个位数扩张。中收持续改善，叠加三季度兑现 AC 账户部分浮盈，带动非息收入显著提升。资产质量整体良好，不良生成率边际下降。作为国有大行，中国银行经营稳健，前三季度利润增速回正，提振市场对于高红利资产的信心。全年 DPS 预计将保持稳定，强化高股息属性。

## 事件

10 月 28 日，中国银行公布 2025 年三季报：9M25 年实现营业收入 4912.04 亿元，同比增长 2.7%（1H25：3.8%）；实现归母净利润 1776.60 亿元，同比增长 1.1%（1H25：-0.9%）。3Q25 不良率 1.24%，季度环比上升 1bp；3Q25 拨备覆盖率季度环比下降 0.8pct 至 196.60%。

## 简评

1. 营收保持正增长，利润增速转正。9M25 中国银行实现营业收入 4912.04 亿元，同比增长 2.7%，增速较 1H25 降低 1.1pct。实现归母净利润 1776.60 亿元，同比增长 1.1%，前三季度利润增速回正。具体来看，中国银行规模保持大个位数增长，同时净息差同比降幅收窄，9M25 息差环比 1H25 稳定，净利息收入同比降低 3.0%，降幅较 1H25（-5.3%）有所收窄。非息收入方面，中收同比增长 8.1%，预计代理业务、托管和其他受托等业务收入增长较好。其他非息收入同比增长 22.24%，预计三季度兑现部分 AC 类债券的投资收益，在债市相对较弱的环境下驱动其他非息保持较快增长。

业绩归因方面，规模驱动为前三季度业绩提速最主要贡献，息差收窄、营业支出增加为主要拖累。根据盈利驱动因素分析，中国银行 9M25 规模增长、其他非息增加和拨备少提为主要贡献因素，分别正向贡献净利润 8.51%、3.80%、2.32%；息差降低、营业支出增加为主要拖累因素，分别负向贡献净利润 10.64%、2.88%。预计 2025 年全年中国银行营收、利润有望继续保持小个位数正增长。

2. 净息差环比企稳。9M25 中国银行净息差为 1.26%，同比降低 15bps，同比降幅收窄，环比较 1H25 保持不变。其中 3Q25 生息资产收益率（测算值）季度环比降低 8bps 至 2.71%，预计有效信贷需求不足，新发贷款利率仍低于存量，进一步拉低贷款收益率。计息负债成本（测算值）季度环比下降 12bps 至 1.66%，存款成本进一步优化。资负两端共同改善下，3Q25 中国银行净息差（测算值）季度环比上升 6bps 至 1.28%。

## 中国银行 (601988.SH)

维持

增持

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2025 年 10 月 28 日

当前股价：5.60 元

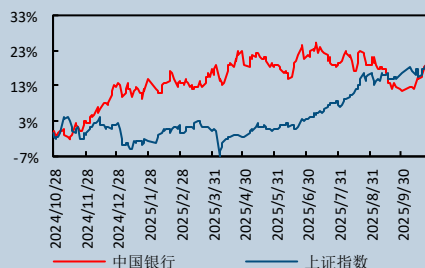
目标价格 6 个月：6.2 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月       | 12 个月         |
|----------------|------------|---------------|
| 6.87/2.69      | 1.27/-9.71 | 14.05/-6.81   |
| 12 月最高/最低价 (元) |            | 5.83/4.79     |
| 总股本 (万股)       |            | 32,221,241.18 |
| 流通 A 股 (万股)    |            | 21,076,551.48 |
| 总市值 (亿元)       |            | 16,748.19     |
| 流通市值 (亿元)      |            | 11,802.87     |
| 近 3 月日均成交量 (万) |            | 32371.08      |
| 主要股东           |            |               |
| 中央汇金投资有限责任公司   |            | 58.59%        |

### 股价表现



**资产端，对公业务贡献主要增量，债券投资增速较快。**3Q25 中国银行资产同比增长 8.0%，其中贷款同比增长 8.9%；债券投资同比增长 19.6%。资产结构上看，中国银行积极把握市场机遇，债券投资增速较快，其中人民币金融投资同比增长 17.1%，外币金融投资同比增长 25.6%。贷款投向来看，公司持续加大重点领域金融支持，公司贷款同比增长 12.7%，零售贷款方面，在有效信贷需求仍显不足的情况下，零售贷款增速有所放缓，同比增长 1.2%。季度贷款增量结构方面，公司贷款占整体贷款增量的 98.6%，几乎贡献了全部增量。

**负债端，个人存款占比提升。**3Q25 中国银行负债规模同比增长 10.0%，其中存款同比增长 8.3%；应付债券同比增长 12.6%；央行借款大幅提升 86.7%。存款结构中，企业存款同比增长 5.89%，季度环比减少 0.81%，占比季度环比下降 0.46pct 至 47.48%；零售存款同比增长 10.33%，季度环比增长 1.16%，占比季度环比上升 0.49pct 至 49.31%。

展望未来，当前宏观经济弱复苏的背景下，降息预期还在持续，生息资产收益率仍有下行压力。与此同时，负债端成本预计能够持续优化，有力对冲资产端收益率下降。预计净息差下降趋势将延续，但降幅将进一步收窄。

**3. 资产质量保持稳定，不良生成维持低位。**3Q25 中国银行不良率季度环比上升 1bp 至 1.24%，资产质量基本保持稳定。3Q25 加回核销不良生成率（测算值）季度环比降低 17bps 至 0.37%。信用成本（年化）季度环比下降 4bps 至 0.10%。拨备覆盖率季度环比降低 0.8pct 至 196.6%。预计公司对公房地产及零售端风险仍在逐步出清，零售端不良率或受消费贷、信用卡拖累略有波动，但风险仍可控。展望后续季度，资产质量有望继续保持平稳，信用成本预计维持低位运行。

**4. 投资建议与盈利预测：**9M25 中国银行营收实现小个位数增长，利润转正。三季度息差边际稳定，规模保持大个位数扩张。中收持续改善，叠加三季度兑现 AC 账户部分浮盈，带动非息收入显著提升。资产质量整体良好，不良生成率边际下降。作为国有大行，中国银行经营稳健，前三季度利润增速回正，全年 DPS 预计将保持稳定，强化高股息属性。预计 2025、2026、2027 年营收增速为 2.1%、1.7%、4.4%，利润增速为 1.4%、1.2%、1.6%，当前中国银行股价对应 0.66 倍 25 年 PB，对应 25E 股息率 4.0%。作为国有大型银行，中国银行经营稳健、资产质量良好，前三季度利润已回正，提振市场对于高红利资产的信心。

**5. 风险提示：**（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

**图表1： 中国银行盈利预测简表**

|           | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万）  | 622,889 | 630,090 | 643,142 | 654,061 | 682,574 |
| 营业收入增长率   | 6.4%    | 1.2%    | 2.1%    | 1.7%    | 4.4%    |
| 归母净利润（百万） | 231,904 | 237,841 | 241,148 | 244,095 | 248,042 |
| 归母净利润增长率  | 2.4%    | 2.6%    | 1.4%    | 1.2%    | 1.6%    |
| EPS（元）    | 0.74    | 0.75    | 0.70    | 0.71    | 0.72    |
| BVPS（元）   | 7.58    | 8.18    | 8.44    | 9.06    | 9.74    |
| PE        | 7.6     | 7.4     | 8.0     | 7.9     | 7.8     |
| PB        | 0.74    | 0.68    | 0.66    | 0.62    | 0.58    |

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

**图表2： 中国银行 9M25 业绩表**

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)             | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | QoQ            | YoY            | 9M24           | 9M25           | YoY            |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net interest income 净利息收入                      | 112,712        | 114,048        | 109,237        | 112,937        | 107,727        | 107,089        | 110,976        | 3.6%           | 1.6%           | 335,997        | 325,792        | -3.0%          |
| Non-interest income 非利息收入                      | 48,106         | 42,210         | 52,035         | 38,805         | 57,202         | 56,985         | 51,225         | -10.1%         | -1.6%          | 142,351        | 165,412        | 16.2%          |
| Net fee income 净手续费收入                          | 25,127         | 17,733         | 17,833         | 15,897         | 25,651         | 21,140         | 18,800         | -11.1%         | 5.4%           | 60,693         | 65,591         | 8.1%           |
| <b>Operating income 营业收入</b>                   | <b>160,818</b> | <b>156,258</b> | <b>161,272</b> | <b>151,742</b> | <b>164,929</b> | <b>164,074</b> | <b>162,201</b> | <b>-1.1%</b>   | <b>0.6%</b>    | <b>478,348</b> | <b>491,204</b> | <b>2.7%</b>    |
| Operating expenses 营业支出                        | (54,332)       | (53,746)       | (64,260)       | (62,567)       | (59,319)       | (59,721)       | (66,758)       | 11.8%          | 3.9%           | (172,338)      | (185,798)      | 7.8%           |
| Taxes and surcharges 营业税金及附加                   | (1,691)        | (1,600)        | (1,464)        | (1,455)        | (1,701)        | (1,431)        | (1,541)        | 7.7%           | 5.3%           | (4,755)        | (4,673)        | -1.7%          |
| <b>PPOP 拨备前营业利润</b>                            | <b>106,486</b> | <b>102,512</b> | <b>97,012</b>  | <b>89,175</b>  | <b>105,610</b> | <b>104,353</b> | <b>95,443</b>  | <b>-8.5%</b>   | <b>-1.6%</b>   | <b>306,010</b> | <b>305,406</b> | <b>-0.2%</b>   |
| Impairment losses on assets 资产减值损失             | (34,931)       | (25,648)       | (25,261)       | (16,882)       | (32,246)       | (25,256)       | (23,016)       | -8.9%          | -8.9%          | (85,840)       | (80,518)       | -6.2%          |
| Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失              | (34,915)       | (37,769)       | (25,216)       | (22,961)       | (32,235)       | (32,696)       | (22,990)       | -29.7%         | -8.8%          | (97,900)       | (87,921)       | -10.2%         |
| Operating profit 营业利润                          | 71,555         | 76,864         | 71,751         | 72,293         | 73,364         | 79,097         | 72,427         | -8.4%          | 0.9%           | 220,170        | 224,888        | 2.1%           |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额  | 342            | 442            | 375            | 1,332          | (15)           | 572            | 522            | -8.7%          | 39.2%          | 1,159          | 1,079          | -6.9%          |
| Profit before taxation 利润总额                    | 71,897         | 77,306         | 72,126         | 73,625         | 73,349         | 79,669         | 72,949         | -8.4%          | 1.1%           | 221,329        | 225,967        | 2.1%           |
| Income tax 所得税费用                               | (11,924)       | (10,743)       | (11,173)       | (8,395)        | (14,705)       | (12,175)       | (9,498)        | -22.0%         | -15.0%         | (33,840)       | (36,378)       | 7.5%           |
| <b>Net profit 净利润</b>                          | <b>59,973</b>  | <b>66,563</b>  | <b>60,953</b>  | <b>65,230</b>  | <b>58,644</b>  | <b>67,494</b>  | <b>63,451</b>  | <b>-6.0%</b>   | <b>4.1%</b>    | <b>187,489</b> | <b>189,589</b> | <b>1.1%</b>    |
| Minority interest 少数股东权益                       | (3,984)        | (3,951)        | (3,791)        | (3,152)        | (4,280)        | (4,267)        | (3,382)        | -20.7%         | -10.8%         | (11,726)       | (11,929)       | 1.7%           |
| <b>NPAT 归属股东净利润</b>                            | <b>55,989</b>  | <b>62,612</b>  | <b>57,162</b>  | <b>62,078</b>  | <b>54,364</b>  | <b>63,227</b>  | <b>60,069</b>  | <b>-5.0%</b>   | <b>5.1%</b>    | <b>175,763</b> | <b>177,660</b> | <b>1.1%</b>    |
| AT1 shareholders 优先股股息                         | 705            | 12,562         | 1,175          | 1,859          | 1,015          | 8,695          | 883            | na             | na             | 14,442         | 10,593         | -26.6%         |
| <b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>     | <b>55,284</b>  | <b>50,050</b>  | <b>55,988</b>  | <b>60,220</b>  | <b>53,349</b>  | <b>54,532</b>  | <b>59,186</b>  | <b>8.5%</b>    | <b>5.7%</b>    | <b>161,322</b> | <b>167,067</b> | <b>3.6%</b>    |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | QoQ            | YoY            | 9M24           | 9M25           | YoY            |
| Total loans 贷款总额                               | 20,882,959     | 21,142,830     | 21,435,928     | 21,594,068     | 22,608,748     | 23,049,676     | 23,353,068     | 1.3%           | 8.9%           | 21,435,928     | 23,353,068     | 8.9%           |
| Total deposits 存款总额                            | 24,105,988     | 23,630,706     | 23,710,630     | 24,202,588     | 25,610,499     | 25,638,312     | 25,678,840     | 0.2%           | 8.3%           | 23,710,630     | 25,678,840     | 8.3%           |
| NPLs 不良贷款余额                                    | 258,579        | 261,267        | 270,037        | 268,781        | 281,208        | 284,656        | 288,669        | 1.4%           | 6.9%           | 270,037        | 288,669        | 6.9%           |
| Loan provisions 贷款损失准备                         | 517,003        | 526,957        | 536,996        | 539,177        | 556,707        | 561,869        | 567,523        | 1.0%           | 5.7%           | 536,996        | 567,523        | 5.7%           |
| Total assets 资产总额                              | 33,659,046     | 33,907,267     | 34,068,988     | 35,061,299     | 35,987,147     | 36,790,613     | 37,550,163     | 2.1%           | 10.2%          | 34,068,988     | 37,550,163     | 10.2%          |
| Total liabilities 负债总额                         | 30,874,854     | 31,128,291     | 31,195,005     | 32,108,335     | 33,019,414     | 33,664,948     | 34,312,849     | 1.9%           | 10.0%          | 31,195,005     | 34,312,849     | 10.0%          |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 2,653,487      | 2,648,821      | 2,742,107      | 2,816,231      | 2,826,343      | 2,987,590      | 3,093,682      | 3.6%           | 12.8%          | 2,742,107      | 3,093,682      | 12.8%          |
| Other equity instruments 优先股及其他                | 359,513        | 359,513        | 389,513        | 409,513        | 389,932        | 349,942        | 419,942        | 20.0%          | 7.8%           | 389,513        | 419,942        | 7.8%           |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产  | 31,308,889     | 32,196,179     | 31,813,230     | 33,157,942     | 33,403,721     | 35,230,855     | 34,791,456     | -1.2%          | 9.4%           | 31,772,766     | 34,475,344     | 8.5%           |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元)                 | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | QoQ            | YoY            | 9M24           | 9M25           | YoY            |
| Shares 普通股股本 (百万股)                             | 294,388        | 294,388        | 294,388        | 294,388        | 294,388        | 322,212        | 322,212        | 0.0%           | 9.5%           | 294,388        | 322,212        | 9.5%           |
| EPS                                            | 0.19           | 0.17           | 0.19           | 0.20           | 0.18           | 0.17           | 0.18           | 8.5%           | -3.4%          | 0.55           | 0.52           | -5.4%          |
| BVPS                                           | 7.79           | 7.78           | 7.99           | 8.18           | 8.28           | 8.19           | 8.30           | 1.4%           | 3.8%           | 7.99           | 8.30           | 3.8%           |
| DPS                                            | 0.00           | 0.12           | 0.00           | 0.12           | 0.00           | 0.11           | 0.00           | na             | na             | 0.12           | 0.11           | -9.4%          |
| PPOP/sh                                        | 0.36           | 0.35           | 0.33           | 0.30           | 0.36           | 0.32           | 0.30           | -8.5%          | -10.1%         | 1.04           | 0.95           | -8.8%          |
| Main indicators 主要指标 (%)                       | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | QoQ            | YoY            | 9M24           | 9M25           | YoY            |
| ROA                                            | 0.73%          | 0.79%          | 0.72%          | 0.75%          | 0.66%          | 0.74%          | 0.68%          | -0.1pct        | 0.0pct         | 0.75%          | 0.70%          | -0.1pct        |
| ROE                                            | 9.78%          | 8.74%          | 9.65%          | 10.12%         | 8.81%          | 8.60%          | 8.91%          | 0.3pct         | -0.7pct        | 9.39%          | 8.77%          | -0.6pct        |
| <b>NIM 净息差</b>                                 | <b>1.44%</b>   | <b>1.42%</b>   | <b>1.37%</b>   | <b>1.36%</b>   | <b>1.29%</b>   | <b>1.22%</b>   | <b>1.28%</b>   | <b>6bps</b>    | <b>-10bps</b>  | <b>1.41%</b>   | <b>1.26%</b>   | <b>-15bps</b>  |
| <b>Cost-to-income ratio 成本收入比</b>              | <b>32.73%</b>  | <b>33.37%</b>  | <b>38.94%</b>  | <b>40.27%</b>  | <b>34.94%</b>  | <b>35.53%</b>  | <b>40.21%</b>  | <b>4.7pct</b>  | <b>1.3pct</b>  | <b>35.03%</b>  | <b>36.87%</b>  | <b>1.8pct</b>  |
| Effective tax rate 有效所得税率                      | 16.58%         | 13.90%         | 15.49%         | 11.40%         | 20.05%         | 15.28%         | 13.02%         | -2.3pct        | -2.5pct        | 15.29%         | 16.10%         | 0.8pct         |
| LDR 贷存比                                        | 86.63%         | 89.47%         | 90.41%         | 89.22%         | 88.28%         | 89.90%         | 90.94%         | 1.0pct         | 0.5pct         | 90.41%         | 90.94%         | 0.5pct         |
| <b>NPL ratio 不良率</b>                           | <b>1.24%</b>   | <b>1.24%</b>   | <b>1.26%</b>   | <b>1.25%</b>   | <b>1.25%</b>   | <b>1.23%</b>   | <b>1.24%</b>   | <b>0bps</b>    | <b>-2bps</b>   | <b>1.26%</b>   | <b>1.24%</b>   | <b>-2bps</b>   |
| <b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>          | <b>199.94%</b> | <b>201.69%</b> | <b>198.86%</b> | <b>200.60%</b> | <b>197.97%</b> | <b>197.39%</b> | <b>196.60%</b> | <b>-0.8pct</b> | <b>-2.3pct</b> | <b>198.86%</b> | <b>196.60%</b> | <b>-2.3pct</b> |
| Provision ratio 拨贷比                            | 2.48%          | 2.49%          | 2.51%          | 2.50%          | 2.46%          | 2.44%          | 2.43%          | -1bps          | -7bps          | 2.51%          | 2.43%          | -7bps          |
| <b>Credit cost 信用成本</b>                        | <b>0.17%</b>   | <b>0.18%</b>   | <b>0.12%</b>   | <b>0.11%</b>   | <b>0.15%</b>   | <b>0.14%</b>   | <b>0.10%</b>   | <b>-4bps</b>   | <b>-2bps</b>   | <b>0.47%</b>   | <b>0.39%</b>   | <b>-8bps</b>   |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比    | 29.91%         | 27.01%         | 32.27%         | 25.57%         | 34.68%         | 34.73%         | 31.58%         | -3.2pct        | -0.7pct        | 29.76%         | 33.67%         | 3.9pct         |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比       | 15.62%         | 11.35%         | 11.06%         | 10.48%         | 15.55%         | 12.88%         | 11.59%         | -1.3pct        | 0.5pct         | 12.69%         | 13.35%         | 0.7pct         |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率                      | 12.02%         | 12.03%         | 12.23%         | 12.20%         | 11.82%         | 12.57%         | 12.58%         | 0.0pct         | 0.3pct         | 12.23%         | 12.58%         | 0.3pct         |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率                             | 14.00%         | 14.02%         | 14.36%         | 14.38%         | 13.80%         | 14.32%         | 14.66%         | 0.3pct         | 0.3pct         | 14.36%         | 14.66%         | 0.3pct         |
| CAR 资本充足率                                      | 18.52%         | 18.91%         | 19.01%         | 18.76%         | 17.98%         | 18.67%         | 18.66%         | 0.0pct         | -0.4pct        | 19.01%         | 18.66%         | -0.4pct        |
| NPL formation ratio 回拨核销后不良生成率                 | 17bps          | 58bps          | 45bps          | 36bps          | 49bps          | 54bps          | 37bps          | -17bps         | -8bps          | 41bps          | 47bps          | 7bps           |

资料来源：公司财报，中信建投

**图表3： 中国银行盈利预测总表**

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)             |            |            |            |            |            | 同比增速 (%) |        |        |        |        |
|------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|                                                | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      | 2023     | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| Net interest income 净利息收入                      | 466,545    | 448,934    | 433,001    | 427,109    | 451,083    | 1.6%     | -3.8%  | -3.5%  | -1.4%  | 5.6%   |
| Non-interest income 非利息收入                      | 156,344    | 181,156    | 210,141    | 226,952    | 231,491    | 24.0%    | 15.9%  | 16.0%  | 8.0%   | 2.0%   |
| Net fee income 净手续费收入                          | 78,865     | 76,590     | 78,888     | 82,832     | 86,974     | 5.3%     | -2.9%  | 3.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
| Operating income 营业收入                          | 622,889    | 630,090    | 643,142    | 654,061    | 682,574    | 6.4%     | 1.2%   | 2.1%   | 1.7%   | 4.4%   |
| Operating expenses 营业支出                        | (222,254)  | (234,905)  | (241,952)  | (249,211)  | (256,687)  | 12.5%    | 5.7%   | 3.0%   | 3.0%   | 3.0%   |
| Taxes and surcharges 营业税                       | (6,098)    | (6,210)    | (6,831)    | (7,514)    | -8,266     | 0.4%     | 1.8%   | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
| PPOP 拨备前营业利润                                   | 400,635    | 395,185    | 401,189    | 404,850    | 425,887    | 3.3%     | -1.4%  | 1.5%   | 0.9%   | 5.2%   |
| Impairment losses on assets 资产减值损失             | (106,562)  | (102,722)  | (97,490)   | (96,123)   | -110,813   | 2.5%     | -3.6%  | -5.1%  | -1.4%  | 15.3%  |
| Loan impairment charges 贷款减值损失                 | (106,114)  | (120,861)  | (123,973)  | (127,903)  | -139,414   | 14.4%    | 13.9%  | 2.6%   | 3.2%   | 9.0%   |
| Operating profit 营业利润                          | 294,073    | 292,463    | 303,699    | 308,727    | 315,074    | 3.6%     | -0.5%  | 3.8%   | 1.7%   | 2.1%   |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额  | 1,535      | 2,491      | 2,865      | 3,294      | 3,788      | na       | 62.3%  | 15.0%  | 15.0%  | 15.0%  |
| Profit before taxation 利润总额                    | 295,608    | 294,954    | 306,564    | 312,021    | 318,863    | 4.2%     | -0.2%  | 3.9%   | 1.8%   | 2.2%   |
| Income tax 所得税                                 | (49,237)   | (42,235)   | (49,050)   | (49,923)   | -51,018    | 4.9%     | -14.2% | 16.1%  | 1.8%   | 2.2%   |
| Net profit 净利润                                 | 246,371    | 252,719    | 257,514    | 262,098    | 267,845    | 4.1%     | 2.6%   | 1.9%   | 1.8%   | 2.2%   |
| Minority interest 少数股东权益                       | (14,467)   | (14,878)   | (16,366)   | (18,002)   | -19,803    | 41.8%    | 2.8%   | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
| NPAT 归属股东净利润                                   | 231,904    | 237,841    | 241,148    | 244,095    | 248,042    | 2.4%     | 2.6%   | 1.4%   | 1.2%   | 1.6%   |
| AT1 shareholders 优先股股息                         | 15,296     | 16,300     | 16,300     | 16,300     | 16,300     | 14.0%    | 6.6%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润            | 216,608    | 221,541    | 224,848    | 227,795    | 231,742    | 1.6%     | 2.3%   | 1.5%   | 1.3%   | 1.7%   |
|                                                |            |            |            |            |            |          |        |        |        |        |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      | 2023     | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| Total loans 贷款总额                               | 19,961,779 | 21,594,068 | 23,537,534 | 25,655,912 | 27,964,944 | 13.7%    | 8.2%   | 9.0%   | 9.0%   | 9.0%   |
| Total deposits 存款总额                            | 22,907,050 | 24,202,588 | 26,138,795 | 28,229,899 | 30,488,291 | 13.4%    | 5.7%   | 8.0%   | 8.0%   | 8.0%   |
| NPLs 不良贷款余额                                    | 253,205    | 268,781    | 291,322    | 318,378    | 342,507    | 9.3%     | 6.2%   | 8.4%   | 9.3%   | 7.6%   |
| Loan provisions 贷款损失准备                         | 485,298    | 539,177    | 572,988    | 604,964    | 647,860    | 11.0%    | 11.1%  | 6.3%   | 5.6%   | 7.1%   |
| Total assets 资产总额                              | 32,432,166 | 35,061,299 | 38,050,844 | 40,902,347 | 43,991,382 | 12.2%    | 8.1%   | 8.5%   | 7.5%   | 7.6%   |
| Total liabilities 负债总额                         | 29,675,351 | 32,108,335 | 34,771,697 | 37,409,146 | 40,261,810 | 12.7%    | 8.2%   | 8.3%   | 7.6%   | 7.6%   |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 2,629,510  | 2,816,231  | 3,128,740  | 3,327,754  | 3,547,580  | 8.5%     | 7.1%   | 11.1%  | 6.4%   | 6.6%   |
| Other equity instruments 优先股及其他                | 399,505    | 409,513    | 409,513    | 409,513    | 409,513    | 8.1%     | 2.5%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产  | 29,266,453 | 32,119,060 | 34,803,601 | 37,643,173 | 40,788,199 | 11.7%    | 9.7%   | 8.4%   | 8.2%   | 8.4%   |
|                                                |            |            |            |            |            |          |        |        |        |        |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元)                 |            |            |            |            |            |          |        |        |        |        |
| Shares 普通股股本 (百万股)                             | 294,388    | 294,388    | 322,212    | 322,212    | 322,212    | 0.0%     | 0.0%   | 9.5%   | 0.0%   | 0.0%   |
| EPS                                            | 0.74       | 0.75       | 0.70       | 0.71       | 0.72       | 1.6%     | 2.3%   | -7.3%  | 1.3%   | 1.7%   |
| BVPS                                           | 7.58       | 8.18       | 8.44       | 9.06       | 9.74       | 8.5%     | 7.9%   | 3.2%   | 7.3%   | 7.5%   |
| DPS                                            | 0.24       | 0.24       | 0.22       | 0.23       | 0.23       | 1.9%     | 2.5%   | -7.4%  | 1.2%   | 1.6%   |
| PPOP/sh                                        | 1.36       | 1.34       | 1.25       | 1.26       | 1.32       | 3.3%     | -1.4%  | -7.2%  | 0.9%   | 5.2%   |
|                                                |            |            |            |            |            |          |        |        |        |        |
| Main indicators 主要指标 (%)                       | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      | 2023     | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| ROA                                            | 0.80%      | 0.75%      | 0.70%      | 0.66%      | 0.63%      | -0.05%   | -0.05% | -0.04% | -0.04% | -0.03% |
| ROE                                            | 10.11%     | 9.56%      | 8.77%      | 8.08%      | 7.65%      | -0.65%   | -0.56% | -0.78% | -0.69% | -0.43% |
| NIM 净息差                                        | 1.59%      | 1.40%      | 1.24%      | 1.13%      | 1.11%      | -0.16%   | -0.20% | -0.15% | -0.11% | -0.03% |
| Cost-to-income ratio 成本收入比                     | 34.70%     | 36.30%     | 36.56%     | 36.95%     | 36.39%     | 1.98%    | 1.59%  | 0.26%  | 0.40%  | -0.56% |
| Effective tax rate 有效所得税率                      | 16.66%     | 14.32%     | 16.00%     | 16.00%     | 16.00%     | 0.12%    | -2.34% | 1.68%  | 0.00%  | 0.00%  |
| LDR 贷存比                                        | 87.14%     | 89.22%     | 90.05%     | 90.88%     | 91.72%     | 0.26%    | 2.08%  | 0.83%  | 0.83%  | 0.84%  |
| NPL ratio 不良率                                  | 1.27%      | 1.24%      | 1.24%      | 1.24%      | 1.22%      | -0.05%   | -0.02% | -0.01% | 0.00%  | -0.02% |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率                 | 191.66%    | 200.60%    | 196.69%    | 190.01%    | 189.15%    | 2.93%    | 8.94%  | -3.92% | -6.67% | -0.86% |
| Provision ratio 拨贷比                            | 2.43%      | 2.50%      | 2.43%      | 2.36%      | 2.32%      | -0.06%   | 0.07%  | -0.06% | -0.08% | -0.04% |
| Credit cost 信用成本                               | 0.57%      | 0.58%      | 0.55%      | 0.52%      | 0.52%      | 0.01%    | 0.02%  | -0.03% | -0.03% | 0.00%  |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比    | 25.10%     | 28.75%     | 32.67%     | 34.70%     | 33.91%     | 3.56%    | 3.65%  | 3.92%  | 2.02%  | -0.78% |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比       | 12.66%     | 12.16%     | 12.27%     | 12.66%     | 12.74%     | -0.13%   | -0.51% | 0.11%  | 0.40%  | 0.08%  |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率                      | 11.63%     | 12.20%     | 13.99%     | 14.09%     | 14.22%     | -0.21%   | 0.57%  | 1.79%  | 0.10%  | 0.13%  |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率                             | 13.83%     | 14.38%     | 16.20%     | 16.31%     | 16.46%     | -0.28%   | 0.55%  | 1.82%  | 0.11%  | 0.15%  |
| CAR 资本充足率                                      | 17.74%     | 18.76%     | 20.35%     | 20.37%     | 20.66%     | 0.22%    | 1.03%  | 1.59%  | 0.01%  | 0.30%  |

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

### 马鲲鹏

中信建投证券董事总经理、研委会副主任、金融组组长、银行业首席分析师。英国杜伦大学金融与投资学硕士。近 20 年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，在新财富等最佳分析师评选中多年位居前列。

### 李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

### 王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业研究助理。



## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk