

业绩增速转正，息差边际趋稳

核心要点：

业绩增速转正，息差边际趋稳

中国银行归母净利润增速实现转正。根据 2025 年三季报，中国银行营业收入同比增长 2.7%，归母净利润同比增长 1.1%，归母净利润增速实现回正。净利息收入增速为 -3.0%，较上半年提高 2.2 pct，主要是二季度以来净息差趋于平稳。

中国银行息差走势边际趋稳。前三季度，中国银行净息差为 1.26%，较中期净息差持平，息差趋稳主要得益于中国银行负债端成本大幅压降，上半年存款成本率较上年下降 25 BP，成本节约效应显著。

今年以来，中国银行非息收入贡献扩大。前三季度，中国银行非息收入同比增长 16.2%，手续费收入同比增长 8.1%，投资收益同比增长 7.6%，预计主要是随着债券市场波动，市场交易策略变动兑现部分债券浮盈。前三季度中国银行非息收入占比为 33.7%，较中期比重有所下降。

金融投资增速仍在高位，资产扩张相对稳健

中国银行资产扩张稳健，金融投资保持较快增速。三季度末，中国银行总资产增速较上半年提高 1.7 pct 至 10.2%，贷款增速较上半年下降 0.1 pct 至 8.9%，资产扩张相对稳健。总资产增速提高主要由于金融投资增速较高，金融投资增速为 19.6%。2025 年中期末，中国银行公司贷款同比增长 9.2%，个人贷款同比增长 1.5%，贷款增长有所走弱。

三季度末，中国银行存款增速为 8.3%，较中期末下降 0.1 个百分点，存款增速保持相对稳定。

不良率环比持平，资产质量持续巩固

中国银行不良率环比持平，风险抵补能力稳定。三季度末，中国银行不良贷款率较中期持平为 1.24%，较年初下降 0.01 pct；拨备覆盖率为 196.60%，二季度以来拨备率保持相对稳定。中国银行核心资本充足率为 12.58%，较中期末上升 0.01 个百分点，资本保持相对充裕水平。

投资建议

中国银行作为四大国有大行之一，具有较高的安全底线价值。中国银行当前股息率相对较高，息差走势有望趋于平缓，业绩增速回正，具有高股息配置价值。预计 2025~2027 年归母净利润增速为 1.9%/2.4%/2.8%，现价对应 PB 为 0.54/0.49/0.45 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示

经济增长不及预期，信贷需求偏弱；资产质量产生较大波动。

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	3.8	-12.2	1.5
绝对收益	6.9	1.3	19.9

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

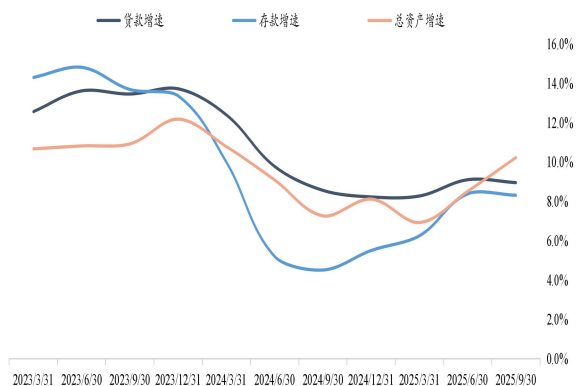
Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	630,090	637,862	645,668	666,993
营收增速（%）	1.2	1.2	1.2	3.3
归母净利润（百万元）	237841	242350	248102	254950
归母净利润增速（%）	2.6	1.9	2.4	2.8
EPS（元）	0.75	0.79	0.81	0.84
ROE（%）	8.73	8.07	7.41	6.97
PB（倍）	0.61	0.54	0.49	0.45
股息率（%）	4.33	4.03	4.13	4.24

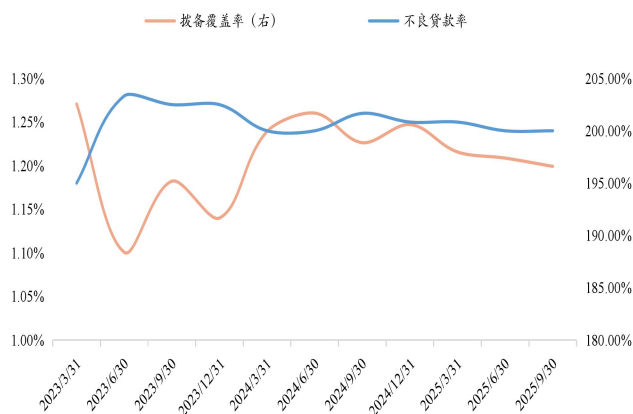
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图1 中国银行规模增长情况



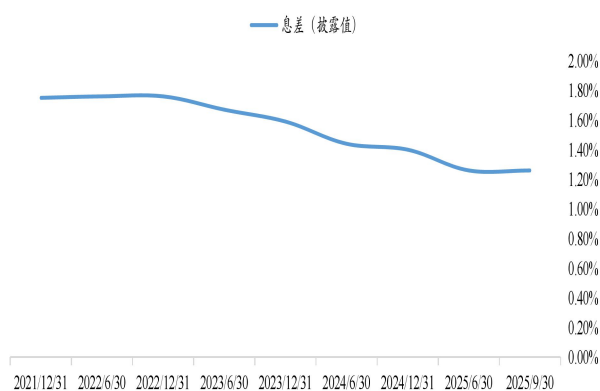
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图3 中国银行资产质量指标



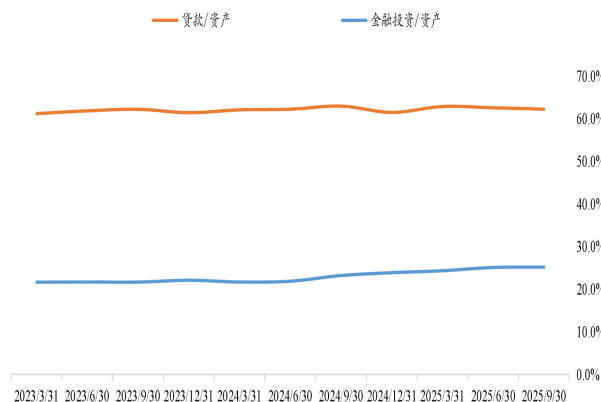
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图5 中国银行息差走势



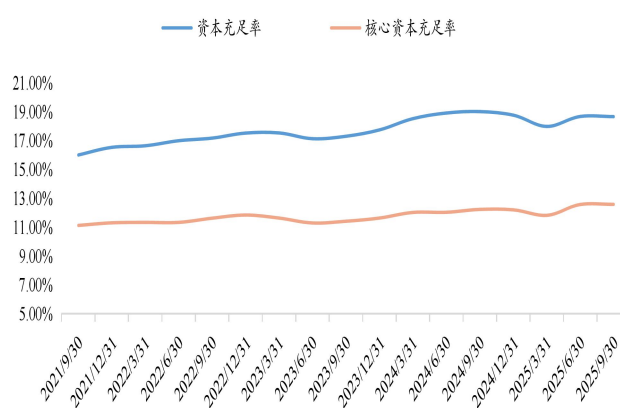
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图2 中国银行资产构成情况



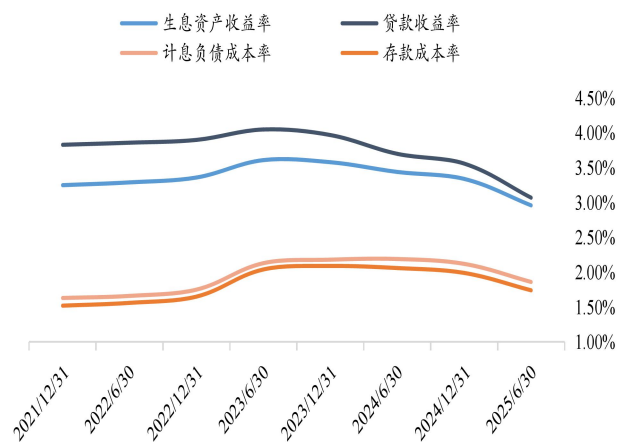
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图4 中国银行资本充足率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图6 中国银行资产收益率与负债成本率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	448,934	429,996	429,523	444,889	业绩增长				
净手续费收入	76,590	83,483	87,657	92,040	利息净收入增速	-3.8%	-4.2%	-0.1%	3.6%
其他非息收入	104,566	124,383	128,488	130,064	手续费收入增速	-2.9%	9.0%	5.0%	5.0%
营业收入	630,090	637,862	645,668	666,993	非息净收入增速	15.9%	14.7%	4.0%	2.8%
营业成本	234,905	230,542	233,771	241,638	营业收入增速	1.2%	1.2%	1.2%	3.3%
拨备前利润	397,676	408,628	413,675	427,214	归母净利润增速	2.6%	1.9%	2.4%	2.8%
资产减值损失	102,722	97,191	97,920	103,913	盈利能力				
所得税	42,235	55,436	53,678	53,991	ROAE	8.73%	8.07%	7.41%	6.97%
归母净利润	237,841	242,350	248,102	254,950	ROAA	0.75%	0.70%	0.66%	0.64%
资产负债表	2,024	2025E	2026E	2027E	RORWA	1.34%	1.27%	1.21%	1.17%
同业资产	1,955,363	1,446,969	1,519,317	1,595,283	净息差-测算值	1.38%	1.24%	1.14%	1.11%
贷款净额	21,055,282	22,403,322	23,681,624	24,842,300	成本收入比	28.77%	28.00%	28.42%	28.40%
金融投资	8,360,277	10,450,346	11,704,388	12,874,827	非息收入占比	28.75%	32.59%	33.48%	33.30%
资产总计	35,061,299	38,279,486	40,887,410	43,236,429	资产质量				
同业负债	3,540,953	4,366,949	4,652,326	4,905,997	不良贷款余额	268,781	277,801	291,284	303,076
存款余额	24,202,588	25,752,131	27,221,511	28,555,683	不良净生成率	0.49%	0.50%	0.49%	0.49%
负债合计	32,108,335	34,935,593	37,218,608	39,247,972	不良贷款率	1.25%	1.24%	1.23%	1.22%
股东权益合计	2,952,964	3,343,893	3,668,802	3,988,457	拨备覆盖率	201%	197%	194%	192%
估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	拨贷比	2.50%	2.44%	2.39%	2.34%
EPS (元)	0.75	0.79	0.81	0.84	资本状况				
BVPS (元)	9.16	10.38	11.39	12.38	资本净额	3,605,572	3,949,086	4,132,532	4,321,040
每股股利 (元)	0.24	0.23	0.23	0.24	核心资本净额	2,344,261	2,687,775	2,871,221	3,059,729
P/E	7.47	7.05	6.88	6.70	资本充足率	18.76%	18.82%	18.44%	18.23%
P/B	0.61	0.54	0.49	0.45	核心资本充足率	12.20%	12.81%	12.81%	12.91%
股息收益率	4.33%	4.03%	4.13%	4.24%	RWA	19,217,559	20,981,490	22,410,927	23,698,455

资料来源: Wind、公司财报、湘财证券研究所

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注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。