

招商银行 (600036.SH)

财富优势归来

招商银行披露三季报, 公司 25Q1-3 总资产、营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 8.5%、-0.5%、-1.2%、0.5%, 增速分别较 25H1 变动+0.9pct、+1.2pct、+1.2pct、+0.3pct。累计业绩驱动上, 规模、拨备计提为主要正贡献, 净息差收窄、其他非息为主要负贡献。(更多数据见正文图表)。

亮点:

(1) 业绩平稳改善。前三季度在规模增速略降的背景下, 公司营收、PPOP 和归母净利润增速均有所改善, 虽然幅度不大, 但延续了平稳改善势头。25Q3 公司单季度营收增速 2.1%, 较 25Q2 回升约 2.5pct, 主要得益于中收增速回升。25Q3 公司单季度净手续费增速 7.1%, 环比回升 8.3pct, 主要得益于财富业务贡献。

(2) 财富优势归来。前三季度, 公司财富管理手续费及佣金收入 206.70 亿元, 同比增长 18.76%, 较上半年增速上行 6.87pct。其中, 代销理财收入 70.14 亿元, 同比增长 18.14%; 代理保险收入 53.26 亿元, 同比下降 7.05%; 代理基金收入 41.67 亿元, 同比增长 38.76%; 代理信托计划收入 25.19 亿元, 同比增长 46.79%; 代理证券交易收入 13.78 亿元, 同比增长 78.50%, 显示在资本市场活跃度回升背景下, 公司零售财富优势再次回归。

(3) 零售客户基础巩固。三季度末公司零售客户 2.20 亿户, 较上年末增长 4.76%; 金葵花及以上客户 578.12 万户, 较上年末增长 10.42%, 其中, 私人银行客户 191,418 户, 较上年末增长 13.20%。管理零售客户总资产 (AUM) 余额 165,975.23 亿元, 同比增长 15.7%, 其中零售存款同比增长 12.1%, 均高于 M2 增速, 显示公司零售财富客户基础巩固。

(4) 资产质量指标保持平稳。三季度末公司不良率为 0.94%, 较半年末上行 1BP, 较年初下行 1BP; 逾期率 1.34%, 较半年末下 2BP, 较年初上 1BP; 前三季度不良生成率 0.96%, 较半年末下行 2bp; 拨备覆盖率 405.93%, 较半年末下降 5pct; 拨贷比 3.84%, 与半年末持平。资产质量指标基本平稳。三季度末房地产不良贷款率 4.24%, 较半年报下降 0.32 个百分点。

关注:

(1) 息差略有下行。公司 24A、25Q1、25H1、25Q1-3 累计净息差分别为 1.98%、1.92%、1.88%、1.87%, 三季度息差延续下降, 但下行幅度放缓。由于公司资产端零售贷款占比高、整体久期长, 所以资产端收益率下行时间可能较同业长一点, 但大概率也接近尾声了。

(2) 银行卡手续费恢复缓慢。前三季度, 银行卡手续费收入 105.26 亿元, 同比下降 17.07%; 结算与清算手续费收入 111.11 亿元, 同比下降 4.55%, 均主要是受信用卡收入下降影响。卡费收入下降一方面与减费让利叠加消费活跃度不足有关, 另一方面也需关注居民部门消费支付习惯是否存在趋势性改变。

(3) 风险加权资产增速跳升, 核充率略降。三季度末, 公司信贷同比增速 5.6%, 保持平稳, 但风险加权资产同比增速跳升至 15%, 核心一级资本充足率环比略降。可能原因是, 零售信贷需求偏弱和名义 GDP 增速低位背景下, 公司信贷结构中对公信贷占比提升, 同时高级法一些主体评级下降导致风险权重上升。另外和行业一样, 由于今年债市波动, OCI 债市浮盈变浮亏, 也对公司核心一级资本增长形成负面影响。评级权重和 OCI 浮盈都属于一次性因素, 而且公司核

强烈推荐 (维持)

总量研究/银行

目标估值: NA

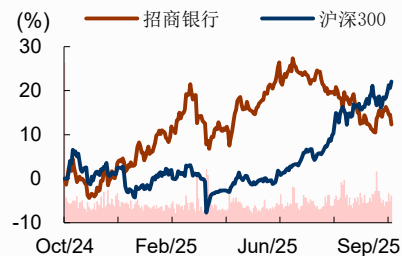
当前股价: 40.77 元

基础数据

总股本 (百万股)	25220
已上市流通股 (百万股)	20629
总市值 (十亿元)	1028.2
流通市值 (十亿元)	841.0
每股净资产 (MRQ)	50.2
ROE (TTM)	11.8
资产负债率	89.9%
主要股东	中国远洋运输有限公司
主要股东持股比例	6.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	3	11
相对表现	-1	-21	-7



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商银行 (600036) — 如何看待招行利润增速回正?》2025-08-31
- 2、《招商银行 (600036) — 如何理解招行利润负增长?》2025-04-30
- 3、《招商银行 (600036) — 资负堡垒依旧, 中期分红可期》2025-03-26

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

qiaodan3@cmschina.com.cn

心一级充足率安全垫位于行业前列，不影响公司内生资本能力和分红能力的持续性。

（4）A 股股东户数大幅增加，股东筹码分散。三季度末，公司 A 股股东户数 47.19 万户，半年末为 38.36 万户，单季度股东户数增加 8.8 万户，上升明显，可能说明公司机构持仓集中度在下降，个人投资者数量上升，筹码结构分散，为后续机构增持提供了潜力空间。

投资建议：三季度招行业绩维持平稳改善趋势，财富业务中收优势回归，资产质量指标稳健，AUM 维持双位数增长，零售客户基础扎实，资产负债堡垒依旧。随着宏观政策加码，经济和市场复苏将带动招行核心优势再回归，业绩增速回升，叠加内生资本优势，公司估值有望进一步提升，建议积极关注。

□ **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)	339123	337488	340217	363782	391752
同比增长	-1.6%	-0.5%	0.8%	6.9%	7.7%
营业利润(百万元)	176663	179019	180634	191895	210599
同比增长	7.0%	1.3%	0.9%	6.2%	9.7%
归母净利润(百万元)	146602	148391	149895	159524	175216
同比增长	6.2%	1.2%	1.0%	6.4%	9.8%
每股收益(元)	5.63	5.66	5.72	6.10	6.73
PE	7.2	7.2	7.1	6.7	6.1
PB	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现	4
二、 非息收入	9
三、 息差及资负	10
四、 资产质量	14
五、 资本及股东	16
六、 风险提示	17

图表目录

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	6
图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）	6
图 4：累计同比业绩拆分（2025H1）	7

图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q3)	7
图 6: 净息差和净利差	10
图 7: 资本充足率情况	16
图 8: 年化 ROE、规模扩张和资本内生	16
图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)	17
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	4
表 2: 累计业绩同比增速	5
表 3: 单季度业绩同比增速	5
表 4: 累计 ROE 拆分	8
表 5: 单季度 ROE 拆分	8
表 6: 手续费增速	9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率	11
表 10: 生息资产情况 (单位: 百万元)	11
表 11: 计息负债情况 (单位: 百万元)	12
表 12: 存款情况	12
表 13: 贷款情况	13
表 14: 资产质量 (百万元)	14
表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	14
表 16: 不良贷款情况 (百万元)	15
表 17: 最新前十大股东及历史变动情况	17
附: 财务预测表 (百万元)	18

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	11,028,483	11,520,226	11,574,783	11,654,763	12,152,036	12,529,792	12,657,151	12,644,075
总贷款	6,508,865	6,815,827	6,747,804	6,758,751	6,888,315	7,125,479	7,116,616	7,136,285
总负债	9,942,754	10,394,735	10,457,758	10,495,128	10,918,561	11,275,928	11,360,291	11,368,939
总存款	8,240,498	8,533,902	8,765,124	8,823,606	9,195,329	9,406,230	9,509,526	9,608,951
营业收入	339,123	86,417	172,945	252,709	337,488	83,751	169,969	251,420
拨备前利润	218,087	59,455	116,577	170,431	219,471	57,079	113,540	168,449
净利润	148,006	38,442	75,379	114,039	149,559	37,513	75,405	114,537
总资产增速	8.77%	9.63%	7.77%	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%	8.49%
贷款同比增速	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%	4.54%	5.47%	5.59%
营业收入同比增速	-1.64%	-4.65%	-3.09%	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%	-0.51%
拨备前利润同比增速	-2.06%	-6.08%	-4.52%	-2.66%	0.63%	-4.00%	-2.61%	-1.16%
归母净利润同比增速	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	1.22%	-2.08%	0.25%	0.52%
净息差（披露值）	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	1.91%	1.88%	1.87%
净利差（披露值）	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%	1.82%	1.79%	1.77%
生息资产收益率（披露值）	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%	3.21%	3.14%	3.08%
计息负债成本率（披露值）	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%	1.39%	1.35%	1.31%
净息差（测算值）	2.14%	1.95%	1.96%	1.96%	1.94%	1.83%	1.82%	1.84%
净利差（测算值）	2.02%	1.83%	1.85%	1.84%	1.83%	1.74%	1.73%	1.75%
单季度净息差（测算值）	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%	1.83%	1.80%	1.82%
单季度净利差（测算值）	1.93%	1.83%	1.81%	1.81%	1.82%	1.74%	1.71%	1.73%
ROA（年化）	1.40%	1.36%	1.33%	1.34%	1.29%	1.22%	1.22%	1.23%
ROE（年化）	16.22%	16.08%	15.44%	15.38%	14.49%	14.13%	13.83%	13.96%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)	35.01%				35.32%		35.00%	
杠杆率	8.26%	8.11%	7.88%	8.27%	8.46%	8.35%	8.48%	8.22%
总资产增速	8.77%	9.63%	7.77%	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%	8.49%
风险加权资产增速	13.12%	8.08%	6.50%	2.76%	4.20%	4.11%	9.45%	14.78%
ROE(年化)*(1-分红率)	10.54%	10.45%	10.03%	9.99%	9.37%	9.14%	8.94%	9.03%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-2.58%	2.36%	3.53%	7.23%	5.17%	5.02%	-0.51%	-5.76%
成本收入比	32.96%	28.35%	29.74%	29.58%	31.89%	28.64%	30.11%	29.85%
存贷比	79.81%	80.76%	77.89%	77.40%	75.72%	76.46%	74.84%	74.27%
贷款同比增速	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%	4.54%	5.47%	5.59%
存款同比增速	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%	10.22%	8.49%	8.90%
贷款/生息资产	62.58%	62.55%	62.03%	61.27%	60.44%	60.73%	59.93%	60.25%
存款/计息负债	85.07%	84.48%	86.53%	86.48%	86.52%	85.78%	86.73%	86.89%
贷款较年初增量	457,406	306,962	238,939	249,886	379,450	237,164	228,301	247,970
存款较年初增量	649,919	293,404	524,626	583,108	954,831	210,901	314,197	413,622
不良贷款率	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.94%	0.93%	0.94%
拨备覆盖率	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	410.03%	410.93%	405.93%
拨贷比	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%	3.84%
关注率+不良率	2.05%	2.06%	2.18%	2.24%	2.24%	2.30%	2.36%	2.37%
逾期贷款率	1.26%		1.42%		1.33%	1.38%	1.36%	1.34%
逾期/不良	133.13%		150.69%		140.03%	147.32%	146.28%	141.83%
重组贷款率	0.40%		0.21%		0.36%		0.37%	
逾期率+重组率	1.66%		1.63%		1.69%	1.38%	1.73%	1.34%
不良净新生成率（披露值）	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%	0.96%
不良生成率 2（测算核转）	0.61%	0.69%	0.70%	0.68%	0.68%	0.60%	0.66%	0.61%
核心一级资本充足率	13.73%	14.07%	13.86%	14.73%	14.86%	14.86%	14.00%	13.93%
一级资本充足率	16.01%	16.30%	16.09%	16.99%	17.48%	17.43%	17.07%	16.25%
资本充足率	17.88%	18.20%	17.95%	18.67%	19.05%	19.06%	18.56%	17.59%
流动性覆盖率	159.82%	160.96%	171.71%	170.64%	173.85%	165.68%	209.22%	161.58%
净稳定性资金比例	1.3072	133.22%	132.85%	132.69%	133.15%	133.78%	136.71%	135.98%

股东数（户）

647,881 568,738 537,564 494,536 431,886 407,926 383,571 383,571

资料来源：IFind，招商证券

表 2：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	-1.64%	-4.65%	-3.09%	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%	-0.51%
净利息收入同比增速	-1.63%	-6.15%	-4.17%	-3.07%	-1.58%	1.92%	1.57%	1.74%
非息收入同比增速	-1.65%	-2.30%	-1.39%	-2.63%	1.41%	-10.64%	-6.73%	-4.23%
净手续费收入同比增速	-10.78%	-19.44%	-18.61%	-16.90%	-14.28%	-2.51%	-1.89%	0.90%
其他非息收入同比增速	25.01%	40.06%	34.84%	28.23%	34.13%	-22.19%	-12.88%	-11.42%
营业支出同比增速	-9.56%	-5.74%	-4.91%	-5.21%	-2.46%	-4.23%	-2.72%	-1.97%
拨备前利润同比增速	-2.06%	-6.08%	-4.52%	-2.66%	0.63%	-4.00%	-2.61%	-1.16%
利润总额同比增速	6.97%	-3.61%	-1.37%	-0.82%	1.15%	-2.09%	-0.82%	0.76%
净利润同比增速	6.25%	-2.00%	-1.38%	-0.81%	1.05%	-2.42%	0.03%	0.44%
归母净利润同比增速	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	1.22%	-2.08%	0.25%	0.52%

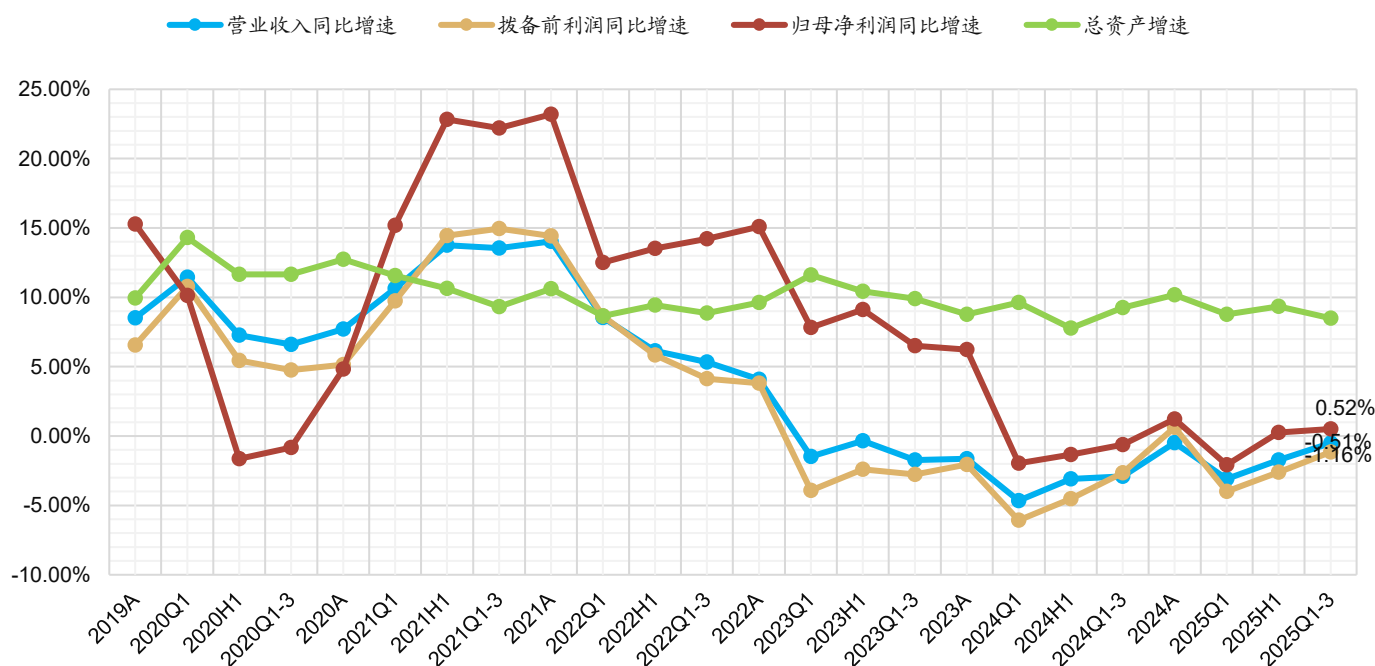
资料来源：IFind，招商证券

表 3：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	-1.38%	-4.65%	-1.48%	-2.51%	7.53%	-3.09%	-0.36%	2.11%
净利息收入同比增速	-6.63%	-6.15%	-2.12%	-0.83%	3.05%	1.92%	1.22%	2.10%
非息收入同比增速	10.97%	-2.30%	-0.46%	-5.66%	16.40%	-10.64%	-2.79%	2.15%
净手续费收入同比增速	-7.78%	-19.44%	-17.66%	-12.85%	-4.03%	-2.51%	-1.20%	7.06%
其他非息收入同比增速	76.25%	40.06%	30.51%	11.03%	53.60%	-22.19%	-4.59%	-6.78%
营业支出同比增速	-15.29%	-5.74%	-4.08%	-5.92%	6.75%	-4.23%	-1.24%	-0.20%
拨备前利润同比增速	0.94%	-6.08%	-2.84%	1.64%	14.03%	-4.00%	-1.16%	1.96%
利润总额同比增速	15.96%	-3.61%	1.02%	0.30%	7.59%	-2.09%	0.47%	3.94%
净利润同比增速	5.50%	-2.00%	-0.74%	0.33%	7.52%	-2.42%	2.59%	1.22%
归母净利润同比增速	5.22%	-1.96%	-0.67%	0.79%	7.63%	-2.08%	2.67%	1.04%

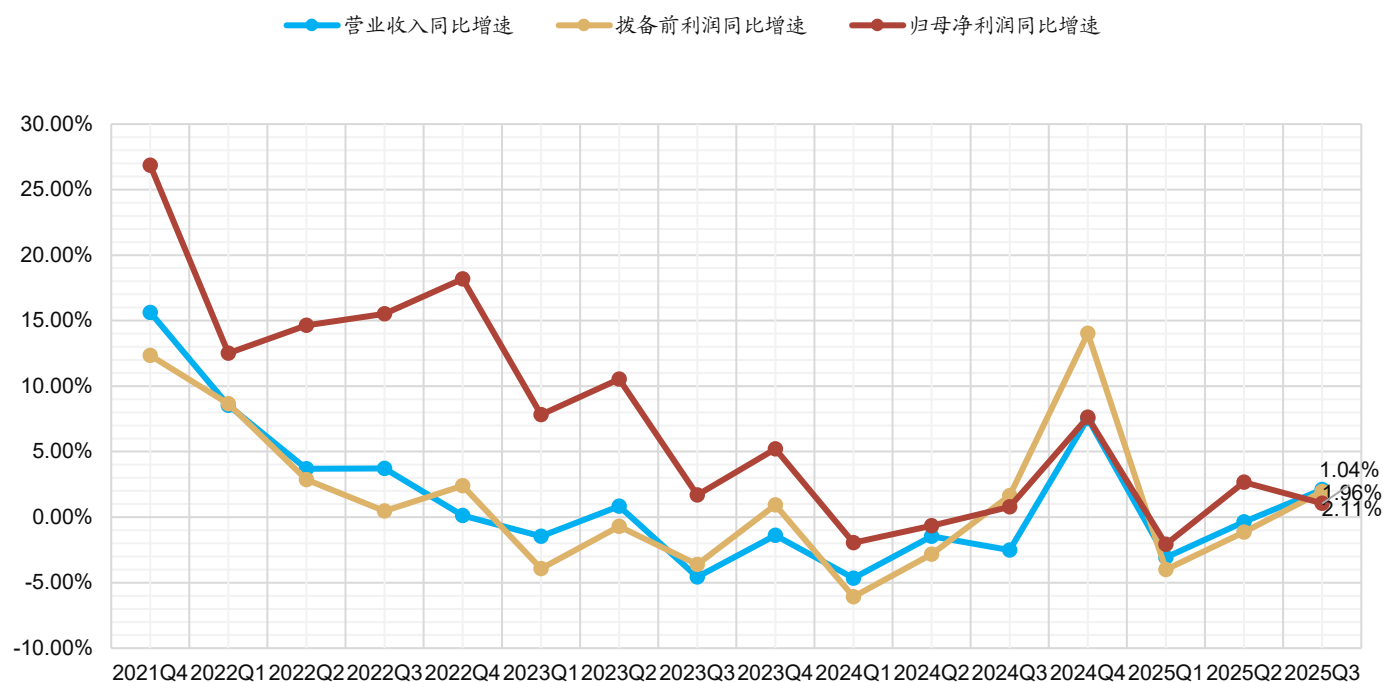
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



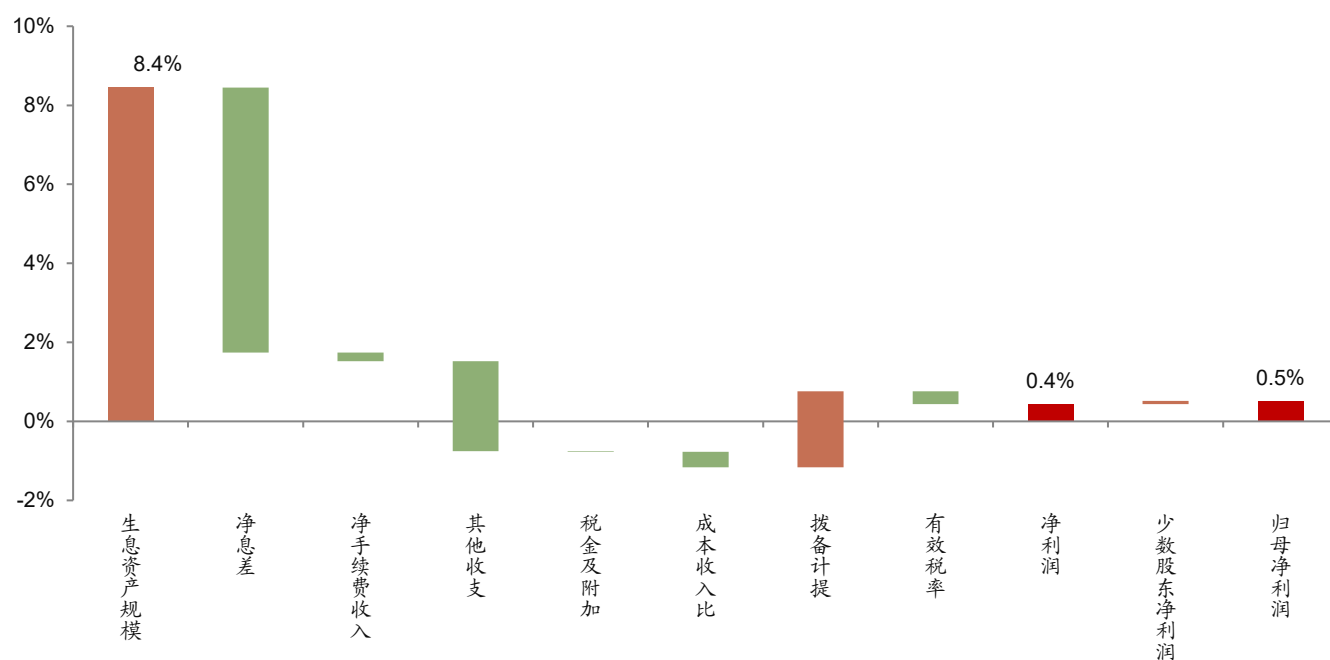
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



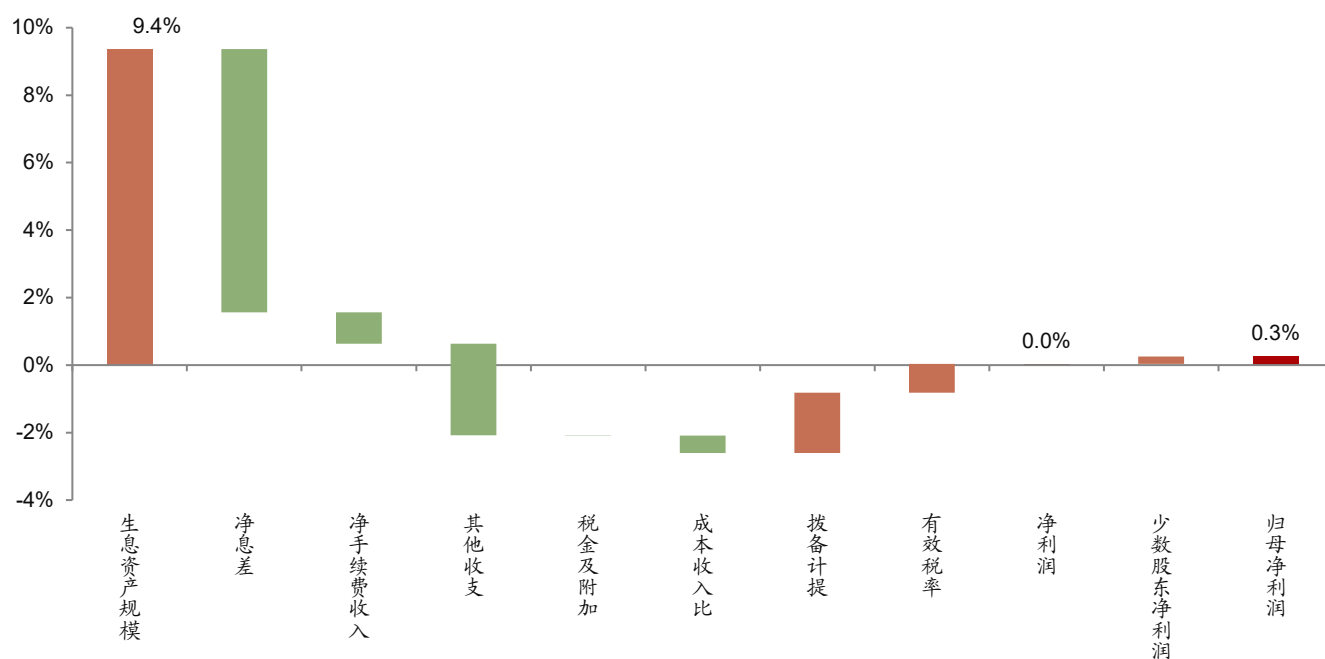
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



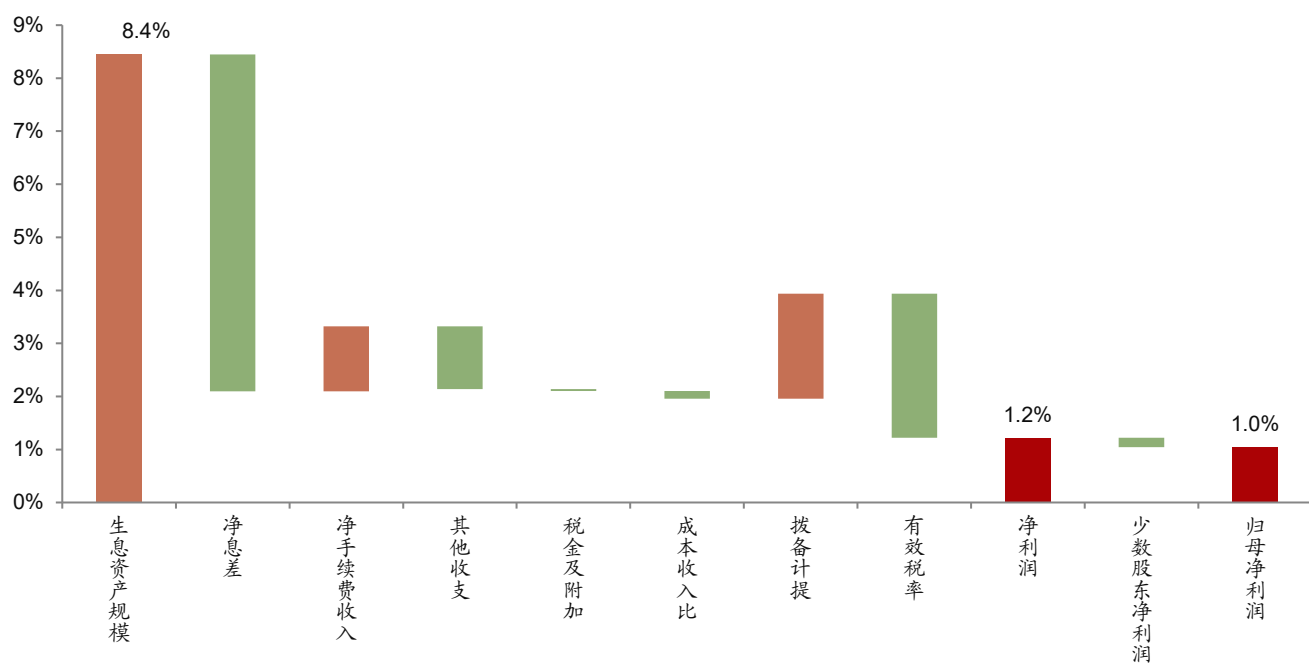
资料来源：IFind，招商证券

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	3.20%	3.07%	3.06%	2.97%	2.91%	2.71%	2.74%	2.70%
利息收入	3.55%	3.34%	3.33%	3.31%	3.23%	2.89%	2.85%	2.84%
利息支出	1.52%	1.49%	1.48%	1.46%	1.41%	1.17%	1.14%	1.12%
净利息收入	2.03%	1.84%	1.85%	1.85%	1.82%	1.72%	1.71%	1.72%
净手续费收入	0.79%	0.72%	0.68%	0.65%	0.62%	0.64%	0.61%	0.60%
其他非息收入	0.38%	0.50%	0.53%	0.47%	0.47%	0.36%	0.42%	0.38%
营业支出	1.54%	1.46%	1.47%	1.39%	1.37%	1.28%	1.31%	1.25%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.06%	0.87%	0.91%	0.88%	0.93%	0.78%	0.83%	0.81%
减值损失	0.39%	0.51%	0.48%	0.43%	0.35%	0.42%	0.40%	0.36%
营业利润	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%	1.43%	1.43%	1.45%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%	1.43%	1.43%	1.45%
所得税	0.27%	0.24%	0.25%	0.24%	0.25%	0.22%	0.22%	0.22%
年化 ROA	1.40%	1.36%	1.33%	1.34%	1.29%	1.22%	1.22%	1.23%
杠杆率	11.60	11.79	11.57	11.47	11.23	11.62	11.38	11.33
年化 ROE	16.22%	16.08%	15.44%	15.38%	14.49%	14.13%	13.83%	13.96%

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	2.98%	3.07%	3.06%	2.81%	2.93%	2.71%	2.78%	2.63%
利息收入	3.57%	3.34%	3.32%	3.30%	3.20%	2.89%	2.84%	2.82%
利息支出	1.59%	1.49%	1.47%	1.44%	1.34%	1.17%	1.12%	1.08%
净利息收入	1.98%	1.84%	1.86%	1.86%	1.86%	1.72%	1.71%	1.74%
净手续费收入	0.65%	0.72%	0.64%	0.61%	0.57%	0.64%	0.58%	0.60%
其他非息收入	0.35%	0.50%	0.56%	0.34%	0.50%	0.36%	0.49%	0.29%
营业支出	1.41%	1.46%	1.49%	1.24%	1.38%	1.28%	1.34%	1.13%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.26%	0.87%	0.95%	0.82%	1.13%	0.78%	0.88%	0.77%
减值损失	0.06%	0.51%	0.45%	0.33%	0.15%	0.42%	0.38%	0.28%
营业利润	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.55%	1.43%	1.44%	1.49%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.54%	1.43%	1.44%	1.49%
所得税	0.32%	0.24%	0.27%	0.20%	0.31%	0.22%	0.22%	0.23%
年化 ROA	1.25%	1.36%	1.31%	1.36%	1.23%	1.22%	1.22%	1.26%
杠杆率	11.60	11.79	11.57	11.47	11.23	11.62	11.38	11.33
年化 ROE	14.48%	16.08%	15.13%	15.64%	13.77%	14.13%	13.90%	14.31%

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	-10.19%	-18.38%	-17.11%	-15.30%	-12.70%	-2.09%	-1.61%	1.00%
代理业务	-7.89%	-32.59%	-32.51%	-27.63%	-22.70%	10.45%	11.89%	18.76%
理财业务								
托管业务	-7.92%	-9.14%	-6.27%	-7.61%	-6.90%	-10.32%	-3.38%	0.80%
支付结算业务	2.93%	5.22%	0.74%	-0.92%	0.08%	-6.68%	-3.27%	-4.55%
咨询顾问业务								
担保承诺业务	-13.14%		-19.87%		-15.57%		-6.95%	
银行卡业务	-8.76%	-15.79%	-14.10%	-12.78%	-14.16%	-7.83%	-16.37%	-17.07%
交易业务								
其他	-37.16%	-22.67%	-16.41%	-16.07%	-8.53%	-1.34%	2.04%	-0.46%
手续费支出	-4.08%	-6.52%	-0.54%	1.44%	2.52%	2.01%	0.97%	1.92%
零售 AUM 同比增速	10.09%	10.54%	10.62%	9.67%	12.05%	12.35%	12.86%	15.70%

资料来源：IFind，招商证券

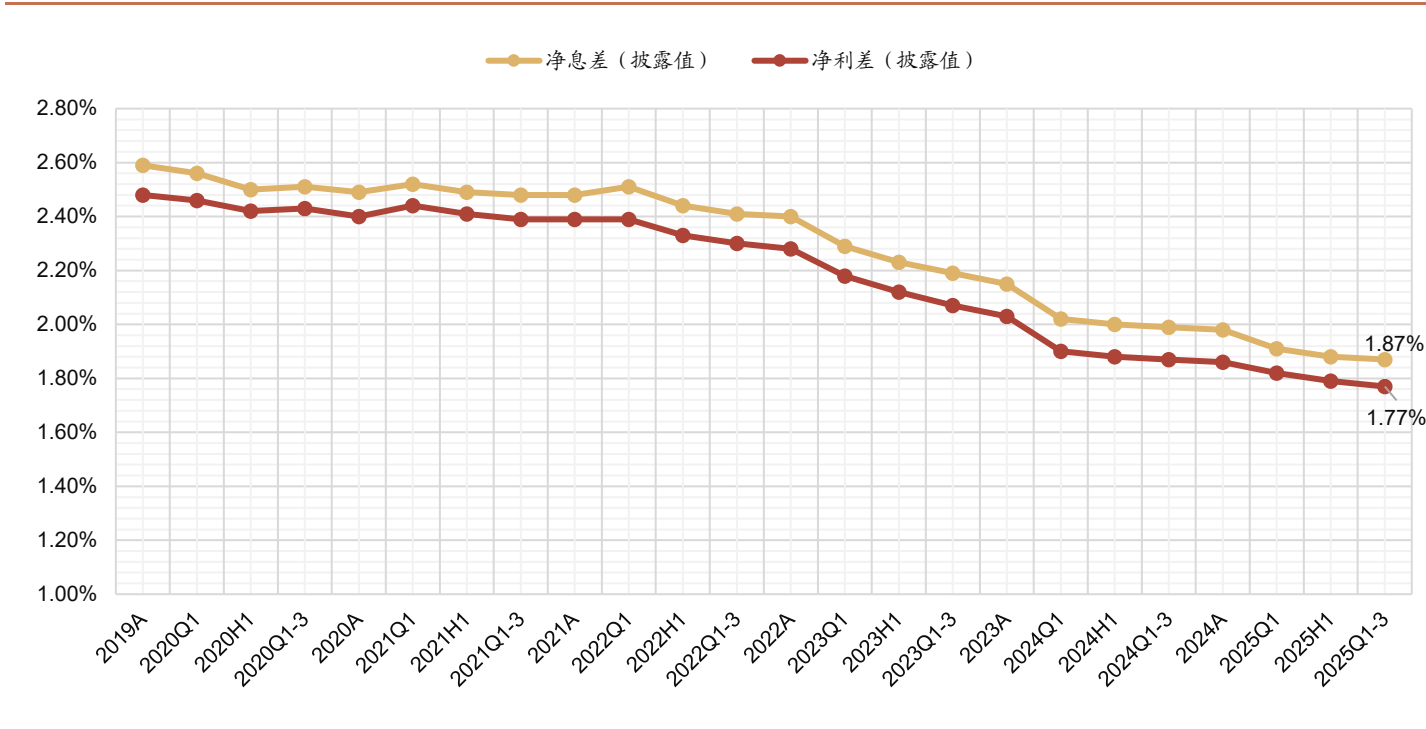
表 7：非息收入、其他综合收益结构

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	24.80%	23.38%	22.16%	22.04%	21.36%	23.52%	22.12%	22.35%
净其他非息收入	11.90%	16.45%	17.44%	15.71%	16.04%	13.20%	15.46%	13.99%
投资收益	6.54%	11.00%	11.27%	9.76%	8.85%	14.03%	12.88%	12.03%
公允价值变动损益	0.54%	0.49%	1.32%	1.23%	1.80%	-6.34%	-2.84%	-3.51%
汇兑净损益	1.22%	1.23%	1.13%	0.78%	1.19%	1.34%	0.85%	1.05%
其他净收益	3.60%	3.73%	3.72%	3.95%	4.19%	4.17%	4.56%	4.42%
其他综合收益余额	4.92%	24.51%	15.88%	12.41%	12.82%	31.25%	21.75%	10.41%
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	5.04%	23.38%	10.48%	6.88%	4.86%	23.52%	10.53%	7.40%
净其他非息收入	2.77%	16.45%	9.23%	3.78%	4.27%	13.20%	8.96%	3.54%
投资收益	1.41%	11.00%	5.78%	2.04%	1.55%	14.03%	5.97%	3.32%
公允价值变动损益	0.15%	0.49%	1.08%	0.32%	0.88%	-6.34%	0.29%	-1.59%
汇兑净损益	0.25%	1.23%	0.51%	0.01%	0.61%	1.34%	0.19%	0.47%
其他净收益	0.96%	3.73%	1.86%	1.40%	1.23%	4.17%	2.51%	1.33%
其他综合收益	1.20%	5.20%	3.64%	1.54%	3.52%	-20.40%	6.35%	-4.29%
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	-10.8%	-19.4%	-18.6%	-16.9%	-14.3%	-2.5%	-1.9%	0.9%
净其他非息收入	25.0%	40.1%	34.8%	28.2%	34.1%	-22.2%	-12.9%	-11.4%
投资净收益	8.0%	44.6%	57.2%	41.7%	34.7%	23.7%	12.3%	22.7%
公允价值变动损益	169.0%	554.8%	26.0%	132.0%	229.6%	-1354.4%	-310.8%	-384.8%
汇兑损益	14.8%	36.2%	-21.4%	-39.8%	-2.6%	5.3%	-25.6%	33.4%
其他净收益	12.8%	11.6%	13.4%	11.6%	15.9%	8.4%	20.5%	11.5%
其他综合收益余额增速	19.4%	97.6%	75.5%	148.5%	159.3%	23.6%	34.6%	-16.5%
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	-7.8%	-19.4%	-17.7%	-12.9%	-4.0%	-2.5%	-1.2%	7.1%
净其他非息收入	76.2%	40.1%	30.5%	11.0%	53.6%	-22.2%	-4.6%	-6.8%
投资净收益	2.6%	44.6%	71.4%	3.1%	9.5%	23.7%	1.5%	61.9%
公允价值变动损益	119.8%	554.8%	-2.3%	270.1%	485.5%	-1354.4%	-73.9%	-593.0%
汇兑损益	91.4%	36.2%	-47.9%	-96.4%	142.1%	5.3%	-62.6%	3996.6%
其他净收益	15.9%	11.6%	15.2%	8.5%	27.6%	8.4%	32.8%	-5.1%
单季度其他综合收益增速	279.8%	238.1%	27.5%	228.7%	193.1%	-480.0%	71.5%	-376.8%

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	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	1.91%	1.88%	1.87%
净利差	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%	1.82%	1.79%	1.77%
生息资产收益率	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%	3.21%	3.14%	3.08%
计息负债成本率	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%	1.39%	1.35%	1.31%
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
净息差	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%	1.83%	1.80%	1.82%
净利差	1.93%	1.83%	1.81%	1.81%	1.82%	1.74%	1.71%	1.73%
生息资产收益率	3.69%	3.54%	3.45%	3.42%	3.31%	3.08%	2.98%	2.94%
计息负债成本率	1.77%	1.70%	1.64%	1.60%	1.49%	1.34%	1.27%	1.21%
生息资产平均收益率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
发放贷款	4.26%	4.07%	4.02%	3.98%	3.91%	3.53%	3.45%	3.38%
投资类资产	3.22%	3.17%	3.14%	3.11%	3.08%	2.93%	2.89%	2.85%
存放央行	1.70%	1.70%	1.68%	1.69%	1.67%	1.66%	1.67%	1.65%
同业资产	2.80%	3.09%	2.99%	2.87%	2.80%	2.53%	2.38%	2.31%
计息负债平均付息率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款	1.62%	1.63%	1.60%	1.58%	1.54%	1.29%	1.26%	1.22%
向央行借款	2.15%	2.18%	2.18%	2.17%	2.13%	1.82%	1.81%	1.80%
同业负债	2.09%	2.26%	2.21%	2.15%	2.07%	1.76%	1.67%	1.61%
发行债券	3.24%	3.19%	3.02%	3.03%	3.03%	3.08%	3.14%	3.17%

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	3.75%		3.49%		3.40%		2.93%	
个人贷款收益率	5.02%		4.71%		4.58%		4.08%	
票据贴现收益率	1.62%		1.53%		1.43%		1.27%	
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	1.76%		1.68%		1.61%		1.33%	
对公活期付息率	1.09%		0.90%		0.83%		0.62%	
对公定期付息率	2.67%		2.55%		2.45%		2.08%	
个人存款付息率	1.42%		1.51%		1.44%		1.18%	
个人活期付息率	0.40%		0.30%		0.22%		0.08%	
个人定期付息率	2.77%		2.71%		2.58%		2.18%	

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	99.25%	99.31%	99.17%	99.13%	99.04%	98.83%	99.23%	99.06%
贷款	59.02%	59.16%	58.30%	57.99%	56.68%	56.87%	56.23%	56.44%
投资类资产	28.96%	27.78%	28.77%	28.73%	30.23%	30.71%	31.22%	32.09%
FVTPL	4.77%	4.55%	5.00%	4.31%	5.08%	5.01%	5.22%	5.18%
AC	15.86%	15.10%	15.33%	15.84%	15.98%	15.89%	15.85%	16.39%
FVOCI	8.33%	8.13%	8.44%	8.59%	9.17%	9.82%	10.14%	10.52%
存放央行	6.19%	7.06%	5.18%	5.40%	4.72%	4.60%	4.37%	4.31%
同业资产	5.08%	5.30%	6.92%	7.01%	7.41%	6.65%	7.41%	6.21%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	8.77%	9.63%	7.77%	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%	8.49%
总生息资产	8.09%	10.19%	7.19%	9.61%	9.58%	7.67%	9.16%	7.38%
贷款	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%	4.54%	5.47%	5.59%
投资类资产	15.19%	7.71%	11.16%	8.61%	15.00%	20.23%	18.64%	21.17%
FVTPL	24.25%	0.77%	18.76%	2.58%	17.27%	19.70%	14.09%	30.55%
AC	12.44%	7.95%	7.39%	8.89%	11.01%	14.42%	13.11%	12.27%
FVOCI	15.75%	11.56%	14.09%	11.37%	21.30%	31.32%	31.39%	32.87%
存放央行	13.23%	36.09%	1.47%	4.92%	-15.93%	-29.18%	-7.73%	-13.37%
同业资产	-11.22%	17.11%	12.51%	88.70%	60.60%	36.43%	17.19%	-3.85%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总生息资产	336,672	495,827	-18,409	153,100	365,582	335,852	142,209	-29,273
贷款	53,319	306,962	-68,023	10,947	129,564	237,164	-8,863	19,669
投资类资产	110,454	6,942	129,412	18,634	324,132	175,338	102,749	106,729
FVTPL	36,666	-1,459	54,544	-77,143	114,931	11,012	32,789	-5,326
AC	53,502	-9,430	34,280	72,303	95,403	48,886	15,891	66,409
FVOCI	20,286	17,831	40,588	23,474	113,798	115,440	54,069	45,646
存放央行	82,833	130,538	-213,820	29,951	-55,406	1,978	-22,856	-7,889
同业资产	127,873	50,394	189,608	16,047	83,757	-66,806	104,677	-153,071

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	90.16%	90.23%	90.35%	90.05%	89.85%	89.99%	89.75%	89.92%
计息负债	87.83%	87.69%	87.51%	87.54%	87.46%	87.51%	86.63%	87.46%
存款	74.72%	74.08%	75.73%	75.71%	75.67%	75.07%	75.13%	76.00%
向央行借款	3.43%	2.21%	1.95%	2.25%	1.56%	1.90%	1.36%	0.64%
同业负债	8.08%	8.70%	7.45%	7.55%	8.39%	9.21%	8.85%	9.65%
发行债券	1.60%	2.70%	2.39%	2.03%	1.83%	1.33%	1.29%	1.18%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	8.25%	9.20%	7.22%	8.80%	9.81%	8.48%	8.63%	8.33%
总计息负债	8.96%	9.33%	7.49%	8.93%	9.72%	8.54%	8.25%	8.39%
存款	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%	10.22%	8.49%	8.90%
向央行借款	191.82%	30.31%	42.49%	17.01%	-49.84%	-6.31%	-23.56%	-68.96%
同业负债	-5.80%	5.94%	-4.25%	4.30%	14.44%	15.12%	29.79%	38.57%
发行债券	-21.11%	17.36%	3.95%	-1.64%	26.25%	-46.45%	-40.89%	-36.97%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总计息负债	320,350	415,647	27,559	72,814	425,105	337,656	-258	93,944
存款	182,786	293,404	231,222	58,482	371,723	210,901	103,296	99,425
向央行借款	154,274	-124,351	-28,874	37,114	-72,576	48,280	-65,914	-90,810
同业负债	46,873	111,612	-139,556	17,331	139,251	134,553	-34,127	99,764
发行债券	-63,583	134,982	-35,233	-40,113	-13,293	-56,078	-3,513	-14,435

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	56.56%		55.43%	55.38%	55.07%	54.70%	54.37%	54.20%
公司定期	24.46%		24.83%		24.92%		25.47%	27.65%
公司活期	32.09%		30.60%		30.15%		28.90%	26.55%
个人存款	42.41%		43.41%	43.59%	43.86%	44.38%	44.72%	44.86%
个人定期	20.21%		22.65%		22.32%		23.05%	23.27%
个人活期	22.20%		20.76%		21.54%		21.67%	21.59%
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款总额	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%	10.22%	8.49%	8.90%
公司存款	5.17%		3.02%	5.88%	8.65%		6.42%	6.59%
公司定期	20.79%		13.44%		13.66%		11.32%	
公司活期	-4.27%		-4.12%		4.83%		2.45%	
个人存款	12.59%		14.79%	14.28%	15.40%		11.76%	12.06%
个人定期	48.58%		40.64%		23.27%		10.40%	
个人活期	-7.75%		-4.38%		8.23%		13.25%	

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	52.82%	51.35%	52.48%	52.88%	52.91%	51.35%	51.68%	51.80%
个人住房贷款	21.29%	19.98%	20.38%	20.29%	20.58%	19.90%	20.21%	19.88%
个人消费贷款	4.63%	5.20%	5.60%	5.79%	5.75%	5.90%	5.85%	5.90%
经营性贷款	11.54%	11.63%	11.97%	12.03%	11.98%	11.65%	11.85%	12.03%
信用卡应收账款	14.38%	13.45%	13.63%	13.71%	13.76%	12.86%	12.99%	13.00%
票据贴现	7.24%	7.68%	6.44%	6.08%	5.52%	5.85%	4.90%	4.05%
公司贷款	39.94%	40.96%	41.08%	41.04%	41.57%	42.80%	43.42%	44.15%
制造业	8.87%	8.82%	9.03%	9.05%	9.72%	9.61%	10.15%	9.81%
批发和零售业	3.04%	3.10%	3.09%	3.05%	3.31%	3.36%	3.52%	3.60%
传统基建	12.73%	10.60%	13.00%	10.86%	13.40%	11.42%	13.90%	12.01%
租赁和商务服务业	2.96%	2.55%	2.97%	2.55%	2.82%	2.76%	3.20%	3.13%
房地产业	5.02%	4.56%	5.04%	4.35%	4.62%	4.03%	4.38%	3.93%
建筑业	1.71%	1.98%	2.00%	1.89%	1.57%	1.79%	1.79%	1.70%
住宿和餐饮业								
采矿业	0.73%	0.69%	0.75%	0.73%	0.75%	0.78%	0.84%	0.92%
信息传输、软件和信息技术服务	1.59%	1.61%	1.84%	1.61%	1.96%	2.02%	2.04%	2.14%
农、林、牧、渔业								
金融业	2.05%	1.58%	2.00%	1.64%	2.04%	1.80%	1.97%	1.50%
卫生和社会工作								
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	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%	4.54%	5.47%	5.59%
个人贷款	8.73%	8.12%	6.36%	5.47%	6.01%	4.52%	3.87%	3.44%
个人住房贷款	-0.27%	-0.23%	-0.23%	0.89%	2.31%	4.09%	4.58%	3.46%
个人消费贷款	49.11%	43.26%		31.28%	31.38%	18.54%	10.20%	7.57%
经营性贷款	19.06%	16.83%	13.57%	10.63%	9.87%	4.77%	4.49%	5.53%
信用卡应收账款	5.81%	3.93%	1.50%	0.78%	1.28%	0.00%	0.55%	0.07%
票据贴现	-8.35%	-4.03%	-3.17%	-21.44%	-19.35%	-20.34%	-19.80%	-29.59%
公司贷款	9.44%	9.36%	7.57%	9.05%	10.15%	9.23%	11.47%	13.57%
制造业	23.90%	18.21%	10.85%	17.27%	16.05%	13.88%	18.43%	14.56%
批发和零售业	9.42%	10.20%	12.79%	16.60%	15.16%	13.25%	19.88%	24.58%
传统基建	7.61%	7.91%	6.91%	11.45%	11.39%	12.63%	12.81%	16.72%
租赁和商务服务业	19.12%	12.64%	7.07%	3.28%	0.95%	13.10%	13.77%	29.82%
房地产业	-13.12%	-7.27%	-4.45%	-1.79%	-2.48%	-7.60%	-8.35%	-4.61%
建筑业	5.13%	17.81%	14.34%	12.35%	-2.91%	-5.19%	-5.60%	-5.37%
住宿和餐饮业								
采矿业	16.73%	17.07%	11.38%	20.73%	9.93%	18.39%	18.17%	32.64%
信息传输、软件和信息技术服务	15.42%	30.16%	24.72%	11.49%	30.18%	31.37%	17.04%	40.23%
农、林、牧、渔业								
金融业	19.22%	14.69%	0.18%	13.76%	4.94%	19.21%	3.86%	-3.44%
卫生和社会工作								
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	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.94%	0.93%	0.94%
拨备覆盖率	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	410.03%	410.93%	405.93%
拨贷比	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%	3.84%
贷款拨备余额	269,531	273,580	275,540	274,662	270,300	273,666	272,734	273,698
非信贷拨备余额	56,785		55,996		56,822		55,120	
不良贷款余额	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610	66,743	66,370	67,425
关注类贷款余额	71,328	78,017	83,337	88,131	89,080	97,195	101,467	102,049
逾期贷款余额	81,983		95,577		91,875	98,325	97,084	95,626
逾期 90 天以上贷款余额	45,822	-39,985	49,744	-41,508	49,647	52,143	52,008	54,817
重组贷款余额	26,099		14,166		24,826		26,123	
关注贷款率	1.10%	1.14%	1.24%	1.30%	1.29%	1.36%	1.43%	1.43%
关注率+不良率	2.05%	2.06%	2.18%	2.24%	2.24%	2.30%	2.36%	2.37%
逾期贷款率	1.26%		1.42%		1.33%	1.38%	1.36%	1.34%
逾期 90 天以上/不良	74.41%	-63.84%	78.43%	-65.31%	75.67%	78.13%	78.36%	81.30%
逾期 1 年以上/损失	97.01%		94.76%		95.18%		85.61%	
逾期/不良	133.13%		150.69%		140.03%	147.32%	146.28%	141.83%
重组贷款率	0.40%		0.21%		0.36%		0.37%	
（重组+逾期）/贷款	1.66%		1.63%		1.69%	1.38%	1.73%	1.34%
（重组+逾期）/不良	175.52%		173.02%		177.87%	147.32%	185.64%	141.83%
不良净新生成率（披露值）	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%	0.96%
不良生成率 1（披露核转）	0.85%	1.00%	0.81%	0.49%	0.88%	0.95%	0.78%	0.96%
不良生成率 2（测算核转）	0.61%	0.69%	0.70%	0.68%	0.68%	0.60%	0.66%	0.61%
不良回收率	0.24%	0.32%	0.11%	-0.19%	0.20%	0.35%	0.12%	0.35%
不良核销转出率 1（披露核转）	82.62%	99.31%	79.81%	47.65%	86.32%	92.74%	79.42%	96.81%
不良核销转出率 2（测算核转）	57.51%	65.96%	67.76%	67.47%	64.93%	56.04%	66.82%	60.32%
非信贷拨备/非信贷资产	1.26%		1.16%		1.08%		0.99%	
总拨备/总资产	2.96%		2.86%		2.69%		2.59%	

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	41,469	14,267	26,936	36,357	40,819	12,837	24,634	33,360
贷款	46,635	13,271	25,433	36,270	43,608	13,630	23,341	35,105
金融投资	-218		-1,058		-2,400		-415	
其他	-4,948		2,561		-389		1,708	
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	0.41%	0.13%	0.24%	0.33%	0.37%	0.11%	0.20%	0.27%
贷款	0.77%	0.20%	0.39%	0.56%	0.67%	0.20%	0.34%	0.51%
金融投资	-0.01%		-0.03%		-0.08%		-0.01%	
其他	-0.38%		0.19%		-0.03%		0.11%	
拨备余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	326,319		331,535		327,123		327,853	
贷款	269,534	273,580	275,539	274,662	270,301	273,666	272,733	273,698
金融投资	46,202		45,260		44,079		43,371	
其他	10,583		10,736		12,743		11,749	
拨备余额/资产余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	2.96%		2.86%		2.69%		2.59%	
贷款	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%	3.84%
金融投资	1.45%		1.36%		1.20%		1.10%	
其他	0.80%		0.72%		0.80%		0.74%	

资料来源：IFind，招商证券

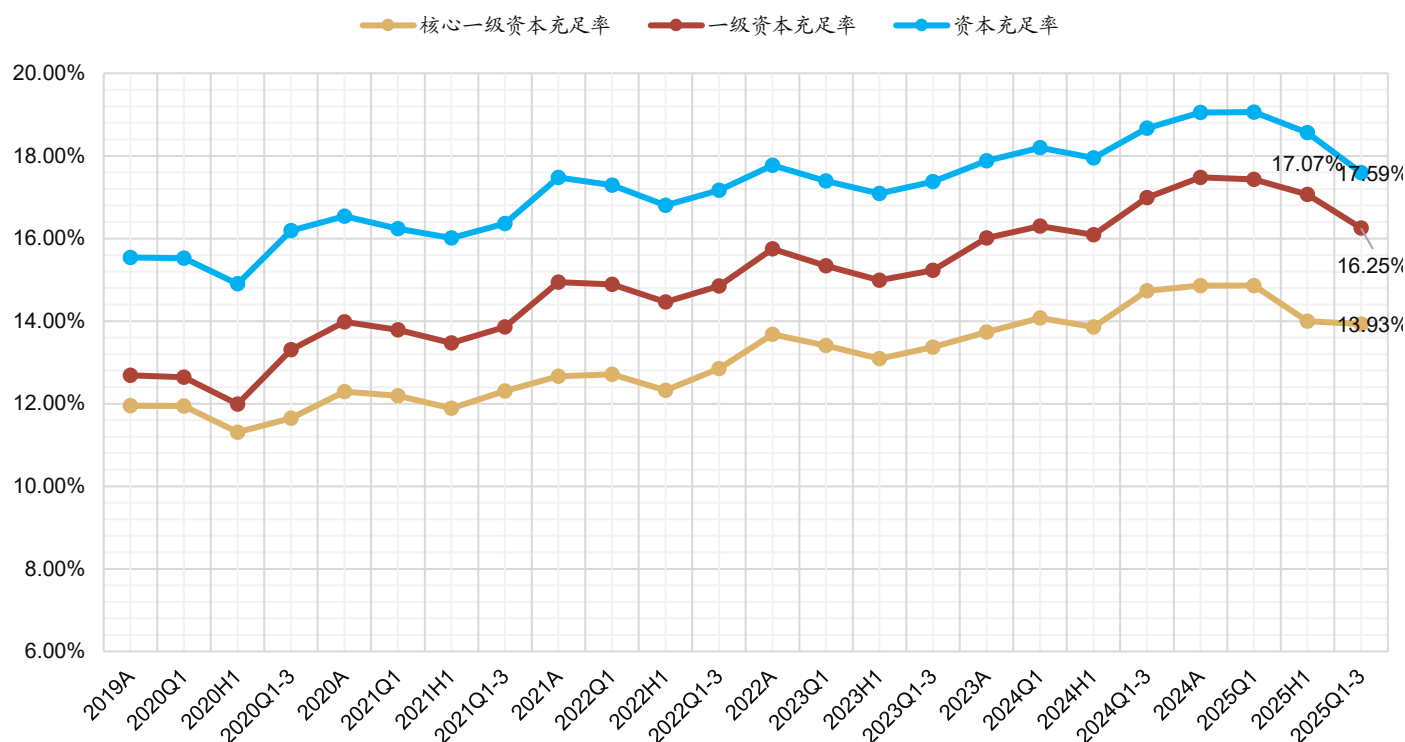
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610	66,743	66,370	67,425
个人贷款	30,587	31,112	32,042	32,933	35,135	36,125	37,713	34,985
个人住房贷款	5,122	5,212	5,521	6,255	6,840	7,396	6,611	6,761
个人消费贷款	3,285	3,655	3,930	3,893	4,116	4,769	5,865	4,116
经营性贷款	4,592	4,772	5,062	5,265	6,538	6,929	8,050	6,538
信用卡应收账款	16,383	16,345	16,394	16,448	16,560	16,038	16,155	16,557
票据贴现				11		10	9	
对公贷款	30,992	27,176	31,385	26,368	30,475	26,419	28,648	23,402
制造业	3,063	2,813	2,920	2,841	3,250	3,626	3,188	3,127
批发和零售业	1,330	1,403	1,414	1,398	2,436	2,474	2,500	2,517
交通运输、仓储和邮政业	1,739	1,308	1,400	1,274	1,191	1,080	1,140	914
电力、热力、燃气及水生产和供应业	443	408	417	511	405	337	563	306
水利、环境和公共设施管理业	101	77	372	121	152	47	197	86
租赁和商务服务业	1,470	1,475	1,514	858	788	734	214	171
房地产业	17,183	14,998	17,396	14,131	15,728	13,768	14,774	11,910
建筑业	333	802	899	1,442	1,371	1,374	1,399	1,388
住宿和餐饮业								
采矿业	567	565	561	561	550	524	95	94
信息传输、软件和信息技术服务	760	547	786	436	542	384	429	432
农、林、牧、渔业								
金融业	387	87	381	87	369	89	349	89
卫生和社会工作								
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	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.94%	0.93%	0.94%
个人贷款	0.89%	0.91%	0.90%	0.94%	0.96%	1.01%	1.03%	1.05%
个人住房贷款	0.37%	0.38%	0.40%	0.46%	0.48%	0.52%	0.46%	0.45%
个人消费贷款	1.09%	1.03%	1.04%	0.99%	1.04%	1.14%	1.41%	1.17%
经营性贷款	0.61%	0.60%	0.63%	0.65%	0.79%	0.83%	0.95%	1.11%
信用卡应收账款	1.75%	1.78%	1.78%	1.77%	1.75%	1.75%	1.75%	1.74%
票据贴现				0.00%				
对公贷款	1.19%	1.09%	1.13%	1.05%	1.06%	0.95%	0.93%	0.82%
制造业	0.53%	0.47%	0.48%	0.46%	0.49%	0.48%	0.44%	0.45%
批发和零售业	0.67%	0.66%	0.68%	0.68%	1.07%	1.03%	1.00%	0.98%
交通运输、仓储和邮政业	0.34%	0.29%	0.27%	0.29%	0.22%	0.23%	0.20%	0.18%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.16%	0.17%	0.14%	0.20%	0.12%	0.11%	0.15%	0.09%
水利、环境和公共设施管理业	0.23%	0.22%	0.88%	0.36%	0.40%	0.14%	0.52%	0.26%
租赁和商务服务业	0.76%	0.85%	0.76%	0.50%	0.41%	0.37%	0.09%	0.08%
房地产业	5.26%	4.82%	5.12%	4.80%	4.94%	4.79%	4.74%	4.24%
建筑业	0.30%	0.60%	0.67%	1.13%	1.27%	1.08%	1.10%	1.15%
住宿和餐饮业								
采矿业	1.20%	1.20%	1.11%	1.13%	1.06%	0.94%	0.16%	0.14%
信息传输、软件和信息技术服务	0.73%	0.50%	0.63%	0.40%	0.40%	0.27%	0.30%	0.28%
农、林、牧、渔业								
金融业	0.29%	0.08%	0.28%	0.08%	0.26%	0.07%	0.25%	0.08%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

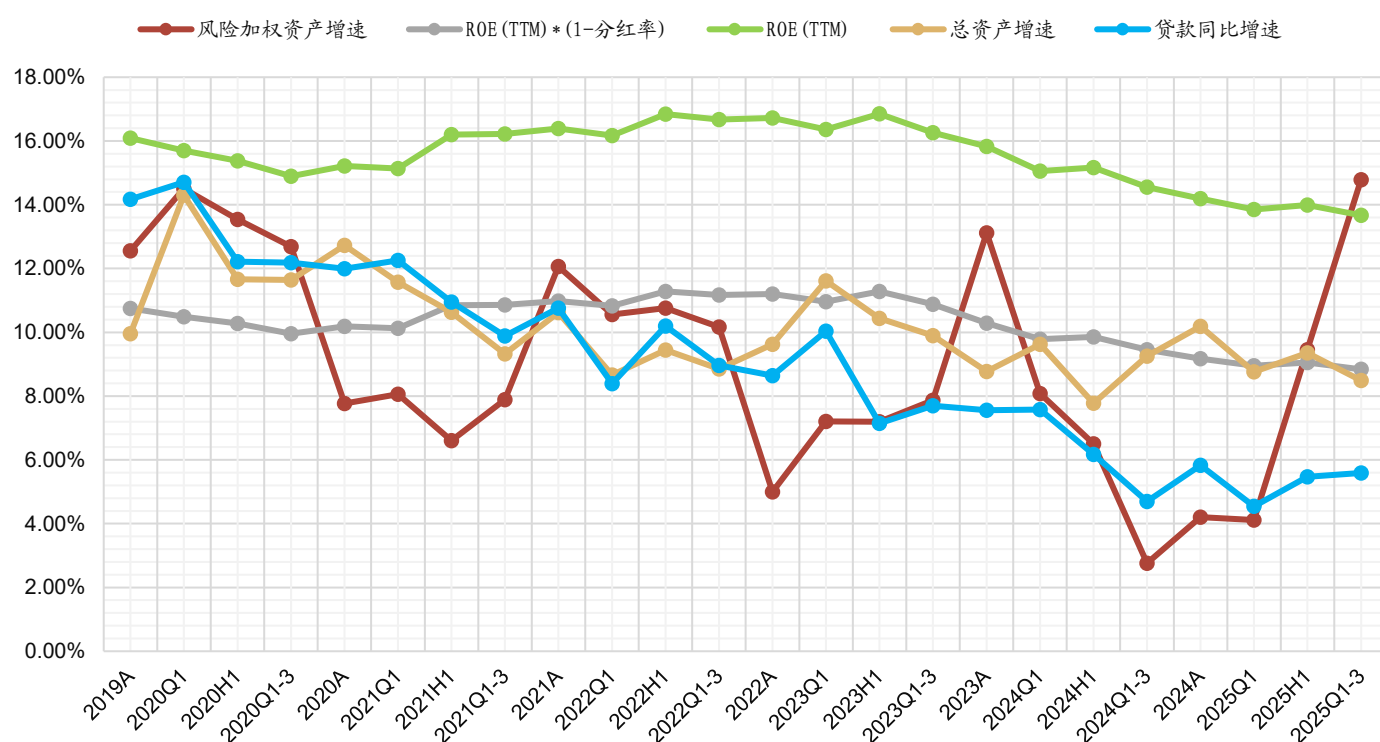
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



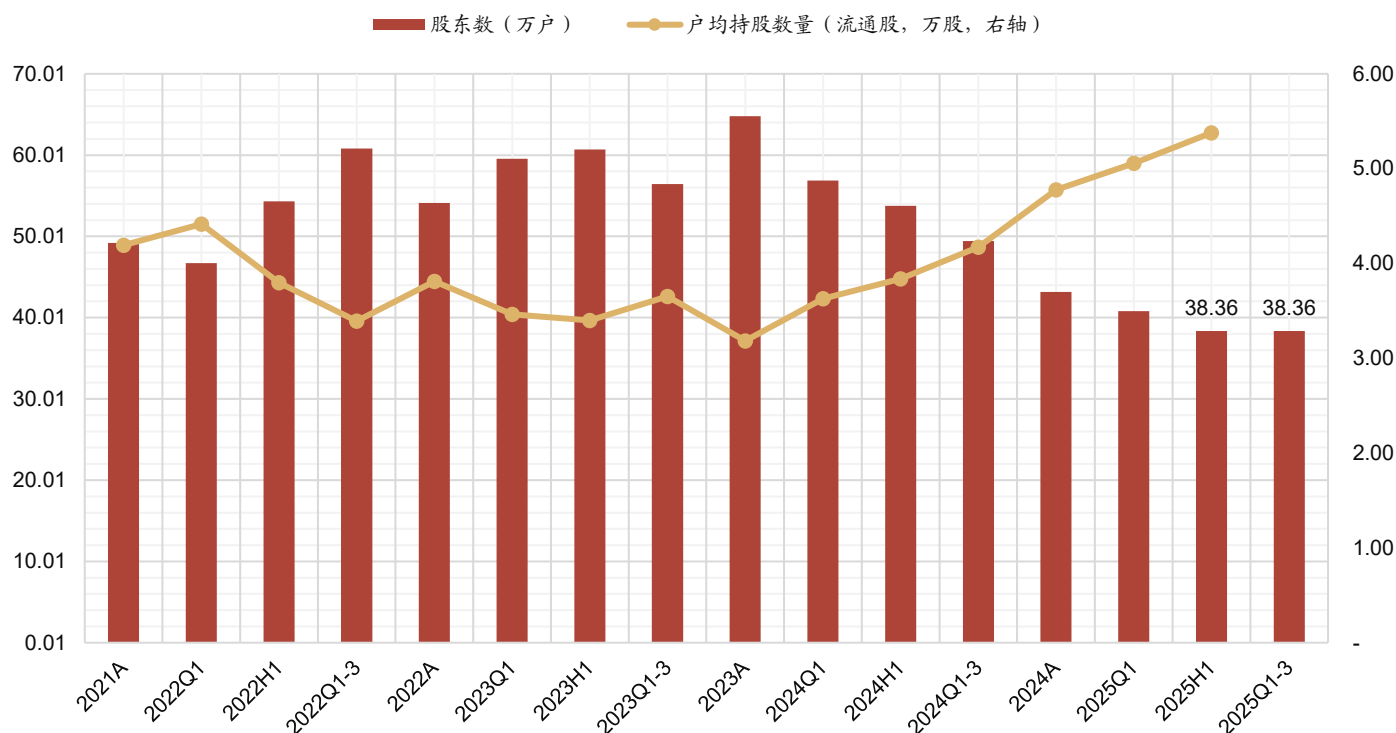
资料来源：IFind，招商证券

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
香港中央结算(代理人)有限公司	1	境外法人	18.06%	18.06%	18.06%	18.06%
招商局轮船有限公司	2	国有法人	13.04%	13.04%	13.04%	13.04%
中国远洋运输有限公司	3	国有法人	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
深圳市晏清投资发展有限公司	4	国有法人	4.99%	4.99%	4.99%	4.99%
招商局金融控股有限公司 s	5	国有法人	4.55%	4.55%	4.55%	4.55%
和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	6	境内非国有法人	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%
香港中央结算有限公司	7	境外法人	5.04%	5.55%	5.41%	4.43%
深圳市楚源投资发展有限公司	8	国有法人	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
中远海运(广州)有限公司	9	国有法人	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
中国证券金融股份有限公司	10	境内非国有法人	2.08%	2.08%	2.08%	2.08%

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		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.2	7.2	7.1	6.7	6.1	净利息收入	214,669	211,277	216,172	227,334	242,754
P/B	1.11	0.98	0.91	0.83	0.76	利息收入	375,610	374,271	353,835	364,925	385,173
P/POP	4.71	4.68	4.63	4.31	3.96	利息支出	160,941	162,994	137,663	137,591	142,419
每股指标						净手续费收入	84,108	72,094	74,257	81,683	89,851
EPS	5.63	5.66	5.72	6.10	6.73	净其他非息收入	40,346	54,117	49,788	54,766	59,148
BVPS	36.71	41.46	44.68	48.93	53.68	营业收入	339,123	337,488	340,217	363,782	391,752
PPOPPS	8.65	8.70	8.80	9.46	10.29	营业支出	162,460	158,469	159,583	171,888	181,154
DPS	1.97	2.00	2.02	2.16	2.38	税金及附加	2,963	2,950	2,892	3,056	3,291
股息支付率	35.01%	35.32%	35.32%	35.32%	35.32%	业务及管理费	111,786	107,616	107,849	114,591	121,443
股息收益率	4.84%	4.91%	4.96%	5.29%	5.83%	营业利润	176,663	179,019	180,634	191,895	210,599
驱动性因素						营业外净收入	-45	-367	-367	-367	-367
贷款增速	7.56%	5.83%	5.50%	6.00%	6.60%	拨备前利润	218,087	219,471	222,025	238,684	259,567
存款增速	8.56%	11.59%	9.00%	10.00%	10.00%	资产减值损失	41,469	40,819	41,759	47,157	49,336
生息资产增速	8.82%	9.95%	7.88%	8.42%	7.67%	利润总额	176,618	178,652	180,267	191,528	210,232
计息负债增速	8.96%	9.72%	8.06%	8.73%	8.81%	所得税	28,612	29,093	29,203	30,836	33,847
平均贷款收益率	4.27%	3.89%	3.30%	3.10%	3.00%	净利润	148,006	149,559	151,063	160,692	176,384
平均生息资产收益率	3.58%	3.26%	2.83%	2.70%	2.64%	归母净利润	146,602	148,391	149,895	159,524	175,216
平均存款付息率	1.63%	1.50%	1.14%	1.05%	1.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.73%	1.60%	1.25%	1.15%	1.09%	贷款总额	6,508,865	6,888,315	7,267,172	7,703,203	8,211,614
净息差(NIM)-测算值	2.04%	1.84%	1.73%	1.68%	1.66%	贷款减值准备	269,531	270,300	272,795	279,449	286,422
净利差(NIS)-测算值	1.84%	1.65%	1.58%	1.55%	1.54%	贷款净额	6,252,755	6,632,548	6,994,377	7,423,754	7,925,192
净手续费收入增速	-10.78%	-14.28%	3.00%	10.00%	10.00%	投资类资产	3,193,920	3,673,040	4,260,726	4,814,621	5,247,937
净非息收入/营收	36.70%	37.40%	36.46%	37.51%	38.03%	存放央行	682,802	574,065	601,375	661,512	727,663
成本收入比	32.96%	31.89%	31.70%	31.50%	31.00%	同业资产	560,709	900,515	855,489	898,264	970,125
拨备支出/平均贷款	0.85%	0.73%	0.63%	0.63%	0.62%	其他资产	884,091	1,011,201	1,090,898	1,185,516	1,289,460
实际所得税率	16.20%	16.28%	16.20%	16.10%	16.10%	生息资产	10,946,296	12,035,935	12,984,762	14,077,599	15,157,339
业绩年增速率						资产合计	11,028,483	12,152,036	13,109,788	14,246,858	15,495,988
净利息收入	-1.6%	-1.6%	2.3%	5.2%	6.8%	存款	8,240,498	9,195,329	10,022,909	11,025,199	12,127,719
净手续费收入	-10.8%	-14.3%	3.0%	10.0%	10.0%	向央行借款	378,621	189,934	81,490	81,490	81,490
净其他非息增速	25.0%	34.1%	-8.0%	10.0%	8.0%	同业负债	890,755	1,019,393	1,223,272	1,223,272	1,223,272
营业收入	-1.6%	-0.5%	0.8%	6.9%	7.7%	发行债券	176,578	222,921	156,045	156,045	152,924
营业支出	-9.6%	-2.5%	0.7%	7.7%	5.4%	计息负债	9,686,452	10,627,577	11,483,715	12,486,006	13,585,405
拨备前利润	-2.1%	0.6%	1.2%	7.5%	8.7%	负债合计	9,942,754	10,918,561	11,798,140	12,827,874	13,957,374
利润总额	7.0%	1.2%	0.9%	6.2%	9.8%	股东权益合计	1,085,729	1,233,475	1,311,648	1,418,985	1,538,613
净利润	6.3%	1.0%	1.0%	6.4%	9.8%	加权风险资产	6,608,021	6,885,783	7,712,077	8,174,802	8,714,338
归母净利润	6.2%	1.2%	1.0%	6.4%	9.8%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.66%	0.61%	0.59%	0.63%	0.62%
ROAA	1.40%	1.29%	1.20%	1.17%	1.19%	不良贷款率	0.95%	0.95%	0.93%	0.92%	0.91%
ROAE	16.22%	14.49%	13.29%	13.04%	13.11%	不良净生成率	0.61%	0.68%	0.60%	0.60%	0.60%
RORWA	2.38%	2.22%	2.07%	2.02%	2.09%	拨备覆盖率	438%	412%	404%	396%	385%
资本状况						拨贷比	4.14%	3.92%	3.75%	3.63%	3.49%
资本充足率	17.88%	19.05%	18.01%	18.01%	17.97%	流动性					
一级资本充足率	16.01%	17.48%	16.79%	17.05%	17.27%	存贷比	78.99%	74.91%	72.51%	69.87%	67.71%
核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	14.54%	15.03%	15.47%	贷款/总资产	59.02%	56.68%	55.43%	54.07%	52.99%
风险加权系数	59.92%	56.66%	58.83%	57.38%	56.24%	投资类资产/总资产	28.96%	30.23%	32.50%	33.79%	33.87%
杠杆率	10.16	9.85	9.99	10.04	10.07	同业资产/总资产	5.08%	7.41%	6.53%	6.30%	6.26%

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。