

中国银行(601988)

报告日期: 2025 年 10 月 28 日

利润好于预期

——中国银行 2025 年三季报点评

投资要点

- ❑ **25Q1~3 中国银行利润增速回正，息差环比回升，资产质量保持稳定。**
- ❑ **业绩概览**
25Q1~3 中国银行营收同比增长 2.7%，增速较 25H1 放缓 1.1pc；25Q1~3 归母净利润同比增长 1.1%，较 25H1 由减转增。25Q3 末不良率环比持平于 1.24%，拨备覆盖率环比基本持平于 197%。
- ❑ **利润好于预期**
中国银行 25Q1~3 营收同比增长 2.7%，增速较 25H1 放缓 1.1pc；25Q1~3 归母净利润同比增长 1.1%，较 25H1 由减转增。利润增速回正，表现好于预期。驱动因素来看，息差拖累改善，所得税拖累改善，而非息增速放缓形成拖累。①息差：测算 25Q3 单季息差（期初期末口径，下同）环比回升 2bp 至 1.24%，同比降幅较 25Q2 收敛 9bp。②非息：25Q1~3 中收同比增长 8.1%，增速较 25H1 略放缓 1.1pc；其他非息同比增长 22.2%，增速较 25H1 放缓 19.8pc，细分项目看，主要因汇兑收益高基数导致。③所得税：25Q1~3 所得税同比增长 7.5%，增速较 25H1 放缓 11.1pc，判断是不良处置节奏差异，叠加新发永续债影响（永续债利息支出可税前扣除）。
- ❑ **息差环比回升**
中国银行 25Q3 单季息差 1.24%，环比 25Q2 回升 2bp，主要得益于负债成本改善。测算 25Q3 中国银行生息资产收益率环比下降 9bp 至 2.76%；付息负债成本率环比下降 11bp 至 1.68%，负债成本改善幅度超预期。
- ❑ **资产质量改善**
中国银行 25Q3 末不良率环比持平于 1.24%，25Q3 不良 TTM 生成率环比下降 3bp 至 0.46%，风险表现平稳。拨备上，25Q3 末拨备覆盖率环比基本持平于 197%。
- ❑ **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年中国银行归母净利润同比增速为 0.77%/1.05%/1.89%，对应 BPS 8.38/8.97/9.46 元。截至 2025 年 10 月 28 日收盘，现价对应 2025-2027 年 PB 0.67/0.62/0.59 倍。盈利增速好于预期，目标价 8.38 元/股，对应 2025 年 PB 1.00 倍，现价空间 50%，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

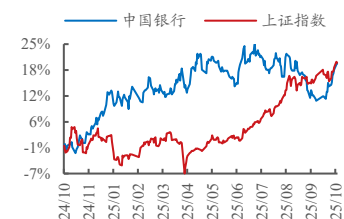
分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：周源
 执业证书号：S1230524070004
 zhoyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.60
总市值(百万元)	1,804,389.51
总股本(百万股)	322,212.41

股票走势图



相关报告

- 1 《营收好于预期》 2025.05.04
- 2 《境外业务靓丽》 2025.03.27
- 3 《息差韧性强》 2024.08.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	630,090	640,455	654,874	680,910
(+/-) (%)	1.16%	1.65%	2.25%	3.98%
归母净利润	237,841	239,682	242,190	246,761
(+/-) (%)	2.56%	0.77%	1.05%	1.89%
每股净资产(元)	8.18	8.38	8.97	9.46
P/B	0.68	0.67	0.62	0.59

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 中国银行 2025 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1-3	25H1	25Q1-3	环比变化	同比变化	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	9.52%	9.11%	8.98%	-0.1pc	-0.5pc	10.5%	6.6%	7.7%	7.4%	9.2%	1.8pc
	ROA (年化)	0.75%	0.70%	0.70%	0bp	-5bp	0.67%	0.72%	0.61%	0.70%	0.65%	-5bp
	拨备前利润	307,169	210,520	306,485		-0.2%	97,387	90,507	105,595	104,925	95,965	-8.5%
	同比增速	-2.4%	0.4%	-0.2%	-0.6pc	2.2pc	-1.8%	3.5%	-1.2%	1.9%	-1.5%	-3.4pc
	归母净利润	175,763	117,591	177,660		1.1%	57,162	62,078	54,364	63,227	60,069	-5.0%
	同比增速	0.5%	-0.9%	1.1%	1.9pc	0.6pc	4.4%	8.8%	-2.9%	1.0%	5.1%	4.1pc
	EPS (未年化)	0.55	0.36	0.55		0.0%	0.19	0.21	0.18	0.20	0.19	-5.0%
特色指标	BVPS (未年化)	7.99	8.19	8.30	1.4%	3.8%	7.99	8.18	8.28	8.19	8.30	1.4%
	真实利润TTM	n.a	96,859	n.a		n.a		218,447		207,275		n.a
	真实利润TTM对应ROE							8.13%		7.40%		n.a
	不含债真实利润TTM	n.a	74,914	n.a		n.a		188,402		166,403		n.a
	不含债真实利润TTM对应ROE							7.0%		5.9%		n.a
收入拆分	存贷利差 (半年度)		1.34%			n.a		1.59%		1.34%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		0.72%			n.a		1.18%		0.72%		
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.59%			n.a		1.05%		0.59%		
	营业收入	478,348	329,003	491,204		2.7%	161,272	151,742	164,929	164,074	162,201	-1.1%
	同比增速	1.6%	3.8%	2.7%	-1.1pc	1.0pc	6.5%	-0.3%	2.6%	5.0%	0.6%	-4.4pc
规模增长	利息净收入	335,997	214,816	325,792		-3.0%	109,237	112,937	107,727	107,089	110,976	3.6%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	32,395,027	34,689,107	35,087,783	1.1%	8.3%	32,792,416	33,349,797	34,261,515	35,116,699	35,885,135	2.2%
	净息差 (日均余额口径)	1.41%	1.26%	1.26%	0bp	-15bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.38%	1.24%	1.24%	0bp	-14bp	1.33%	1.35%	1.26%	1.22%	1.24%	2bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.33%	2.90%	2.85%	-5bp	-48bp	3.25%	3.15%	2.96%	2.85%	2.76%	-9bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.14%	1.83%	1.78%	-5bp	-36bp	2.11%	1.98%	1.87%	1.80%	1.68%	-11bp
	非利息净收入	142,351	114,187	165,412		16.2%	52,035	38,805	57,202	56,985	51,225	-10.1%
	手续费净收入	60,693	46,791	65,591		8.1%	17,833	15,897	25,651	21,140	18,800	-11.1%
	其他非息收入	81,658	67,396	99,821		22.2%	34,202	22,908	31,551	35,845	32,425	-9.5%
	业务及管理费	128,188	82,628	132,129		3.1%	47,217	53,074	43,164	39,464	49,501	25.4%
	成本收入比	26.80%	25.11%	26.90%	1.8pc	0.1pc	29.28%	34.98%	26.17%	24.05%	30.52%	6.5pc
	资产减值损失	85,840	57,502	80,518		-6.2%	25,261	16,882	32,246	25,256	23,016	-8.9%
	贷款减值损失	102,993	64,931	90,921		-11.7%	30,309	17,868	32,246	32,685	25,990	-20.5%
	信用成本	0.66%	0.58%	0.54%	-4bp	-12bp	0.57%	0.33%	0.59%	0.57%	0.45%	-13bp
	所得税费用	33,840	26,880	36,378		7.5%	11,173	8,395	14,705	12,175	9,498	-22.0%
资产质量	有效税率	15.29%	17.57%	16.10%	-1.5pc	0.8pc	15.49%	11.40%	20.05%	15.28%	13.02%	-2.3pc
	总资产	34,068,988	36,790,613	37,550,163	2.1%	10.2%	34,068,988	35,061,299	35,987,147	36,790,613	37,550,163	2.1%
	生息资产余额	32,903,652	35,506,310	36,263,959	2.1%	10.2%	32,903,652	33,795,942	34,727,088	35,506,310	36,263,959	2.1%
	贷款总额	21,435,928	23,006,306	23,353,068	1.5%	8.9%	21,435,928	21,543,585	22,496,640	23,006,306	23,353,068	1.5%
	对公贷款	n.a	16,143,161	n.a	n.a	n.a	-	14,718,549	15,684,910	16,143,161	-	n.a
	个人贷款	n.a	6,863,145	n.a	n.a	n.a	-	6,825,036	6,873,928	6,863,145	-	n.a
	同业资产	1,686,289	1,646,221	1,918,734	16.6%	13.8%	1,686,289	1,955,363	1,745,671	1,646,221	1,918,734	16.6%
	金融投资	7,896,229	9,225,800	9,445,758	2.4%	19.6%	7,896,229	8,360,277	8,746,738	9,225,800	9,445,758	2.4%
	存放央行	2,489,934	2,332,907	2,244,806	-3.8%	-9.8%	2,489,934	2,537,014	2,373,375	2,332,907	2,244,806	-3.8%
	总负债	31,195,005	33,664,948	34,312,849	1.9%	10.0%	31,195,005	32,108,335	33,019,414	33,664,948	34,312,849	1.9%
	付息负债余额	29,801,716	32,151,775	32,798,452	2.0%	10.1%	29,801,716	30,554,335	31,567,005	32,151,775	32,798,452	2.0%
	吸收存款	23,403,332	25,277,511	25,317,469	0.2%	8.2%	23,403,332	23,844,817	25,231,916	25,277,511	25,317,469	0.2%
	企业活期	n.a	5,861,341	n.a	n.a	n.a	n.a	5,518,065	n.a	5,861,341	n.a	n.a
	个人活期	n.a	4,549,264	n.a	n.a	n.a	n.a	4,163,121	n.a	4,549,264	n.a	n.a
	企业定期	n.a	6,137,193	n.a	n.a	n.a	n.a	5,955,203	n.a	6,137,193	n.a	n.a
资本情况	个人定期	n.a	7,818,604	n.a	n.a	n.a	n.a	7,318,692	n.a	7,818,604	n.a	n.a
	同业负债	3,402,173	3,176,583	3,440,226	8.3%	1.1%	3,402,173	3,540,953	3,083,524	3,176,583	3,440,226	8.3%
	发行债券	2,095,072	2,152,547	2,358,573	9.6%	12.6%	2,095,072	2,056,549	1,966,038	2,152,547	2,358,573	9.6%
	向央行借款	901,139	1,545,134	1,682,184	8.9%	86.7%	901,139	1,112,016	1,285,527	1,545,134	1,682,184	8.9%
	所有者权益	2,742,074	2,987,590	3,093,682	3.6%	12.8%	2,742,074	2,816,231	2,826,343	2,987,590	3,093,682	3.6%
	总资本	294,388	322,212	322,212	0.0%	9.5%	294,388	294,388	294,388	322,212	322,212	0.0%
	不良贷款	270,037	284,656	288,669	1.4%	6.9%	270,037	268,781	281,208	284,656	288,669	1.4%
	不良率	1.26%	1.24%	1.24%	0bp	-2bp	1.26%	1.25%	1.25%	1.24%	1.24%	0bp
	关注贷款	n.a	330,498	n.a	n.a	n.a	n.a	316,461	n.a	330,498	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.44%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.47%	n.a	1.44%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	302,565	n.a	n.a	n.a	n.a	256,099	n.a	302,565	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.32%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.19%	n.a	1.32%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	79,457	66,642	95,254	19.9%	87.82%	87,829	82,939	101,188	102,941	98,737	-4.1%
	不良生成率TTM	0.53%	0.62%	0.59%	6bp	0.44%	0.44%	0.42%	0.49%	0.49%	0.46%	-3bp
分红	真实不良生成额TTM	n.a	80,679	n.a		n.a		109,162		131,193		n.a
	真实不良生成率TTM		0.75%			n.a		0.55%		0.62%		n.a
	逾期生成额TTM	n.a	97,233	n.a		n.a		112,833		127,098		n.a
	逾期生成率TTM		0.90%			n.a		0.57%		0.60%		n.a
	核销转出额	62,625	50,767	75,366	48.5%	20.3%	24,047	4,738	14,811	35,956	24,599	-31.6%
	核销转出率	32.98%	37.78%	37.39%	-0.4pc	4.4pc	36.82%	7.02%	22.04%	51.15%	34.57%	-16.6pc
	逾期90+偏离度	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	66.3%	n.a	n.a	n.a	n.a
	拨备覆盖率	199%	197%	197%	-1pc	-2.3pc	198.9%	200.6%	198.0%	197.4%	196.6%	-0.8pc
	拨贷比	2.51%	2.44%	2.43%	-1bp	-7bp	2.51%	2.50%	2.47%	2.44%	2.43%	-1bp
	RWA	18,756,783	20,470,598	20,694,578	1.1%	10.3%	18,756,783	19,217,559	20,061,040	20,470,598	20,694,578	1.1%
	核心一级资本充足率	12.23%	12.57%	12.58%	1bp	35bp	12.23%	12.20%	11.82%	12.57%	12.58%	1bp
	一级资本充足率	14.36%	14.32%	14.66%	34bp	30bp	14.36%	14.38%	13.80%	14.32%	14.66%	34bp
	资本充足率	19.01%	18.67%	18.66%	-1bp	-35bp	19.01%	18.76%	17.98%	18.67%	18.66%	-1bp
	分红金额	0	35,250	0		0.00		71,360		35,250		
	DPS	0	0.11	0		0.00		0.24		0.11		

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以23A举例, 23Q4单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A生息资产平均余额为23Q1、23Q2、23Q3、23Q4平均余额的平均值。右侧QoQ指23Q4环比23Q3指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	2,537,014	2,219,943	2,330,940	2,447,487
同业资产	1,955,363	2,053,131	2,155,788	2,263,577
贷款总额	21,543,585	23,697,944	25,593,779	27,385,344
贷款减值准备	(538,786)	(578,858)	(623,673)	(674,160)
贷款净额	21,055,282	23,119,085	24,970,106	26,711,183
证券投资	8,360,277	8,455,621	8,222,885	8,140,913
其他资产	1,153,363	1,137,598	1,195,733	1,255,503
资产合计	35,061,299	36,985,378	38,875,452	40,818,663
同业负债	4,652,969	4,885,617	5,129,898	5,386,393
存款余额	23,844,817	25,037,058	26,288,911	27,603,356
应付债券	2,056,549	2,159,376	2,267,345	2,380,713
其他负债	1,554,000	1,631,700	1,713,285	1,798,949
负债合计	32,108,335	33,713,752	35,399,439	37,169,411
股东权益合计	2,952,964	3,271,627	3,476,012	3,649,252

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	448,934	436,154	446,438	469,868
净手续费收入	76,590	82,717	86,853	89,459
其他非息收入	104,566	121,584	121,584	121,584
营业收入	630,090	640,455	654,874	680,910
税金及附加	(6,210)	(5,736)	(5,930)	(6,344)
业务及管理费	(181,262)	(184,244)	(188,392)	(195,882)
营业外净收入	2,491	0	0	0
拨备前利润	397,676	402,262	411,254	427,426
资产减值损失	(102,722)	(105,025)	(110,906)	(121,410)
税前利润	294,954	297,237	300,348	306,015
所得税	(42,235)	(42,562)	(43,007)	(43,819)
税后利润	252,719	254,675	257,340	262,196
归属母公司净利润	237,841	239,682	242,190	246,761
归属母公司普通股股东净利润	237,841	239,682	242,190	246,761

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-3.77%	-2.85%	2.36%	5.25%
手续费净增速	-2.88%	8.00%	5.00%	3.00%
非息净收入增速	15.87%	12.78%	2.02%	1.25%
拨备前利润增速	-1.12%	1.15%	2.24%	3.93%
归属母公司净利润增速	2.56%	0.77%	1.05%	1.89%
盈利能力				
ROAE	9.56%	8.75%	8.08%	7.76%
ROAA	0.70%	0.67%	0.64%	0.62%
RORWA	1.26%	1.15%	1.05%	1.01%
生息率	3.28%	2.85%	2.80%	2.80%
付息率	2.10%	1.78%	1.76%	1.76%
净利差	1.18%	1.06%	1.04%	1.03%
净息差	1.38%	1.25%	1.21%	1.21%
成本收入比	28.77%	28.77%	28.77%	28.77%
资本状况				
资本充足率	18.76%	17.36%	17.43%	17.36%
核心资本充足率	14.38%	13.59%	13.79%	13.83%
风险加权系数	54.81%	61.06%	61.06%	61.06%
股息支付率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	268,781	294,244	317,351	339,877
不良贷款净生成率	0.42%	0.48%	0.47%	0.46%
不良贷款率	1.25%	1.24%	1.24%	1.24%
拨备覆盖率	201%	197%	197%	198%
拨贷比	2.50%	2.44%	2.44%	2.46%
流动性				
贷存比	90.35%	94.65%	97.36%	99.21%
贷款/总资产	61.45%	64.07%	65.84%	67.09%
平均生息资产/平均总资产	96.39%	96.63%	96.93%	97.08%
每股指标 (元)				
EPS	0.75	0.72	0.70	0.72
BVPS	8.18	8.38	8.97	9.46
每股股利	0.24	0.22	0.23	0.23
估值指标				
P/E	7.44	7.82	7.99	7.83
P/B	0.68	0.67	0.62	0.59
P/PPOP	4.15	4.49	4.39	4.22
股息收益率	4.33%	3.98%	4.03%	4.10%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>