

营收降幅收窄， 中期分红落地

核心观点

9M25 营收降幅继续收窄，资产质量稳定的情况下，利润保持正增长，符合预期。信贷保持稳定增长，结构有所优化。存款+同业负债成本有力压降，助力息差边际企稳回升。中收继续提速，核心营收回归正增长区间，营收质量佳。资产质量总体稳定，拨备保持充足水平，不良生成明显改善。股息率行业领先，中期分红落地，投资回报持续、稳定。大股东、中长期资金持续增持，彰显对长期发展认可，估值有向上修复空间，维持买入评级。

事件

10 月 30 日，兴业银行公布 2025 年三季报：9M25 年实现营业收入 1612.34 亿元，同比减少 1.8%（1H25：-2.3%）；归母净利润 630.83 亿元，同比增长 0.1%（1Q25：0.2%）。2Q25 不良率 1.08%，季度环比持平，拨备覆盖率季度环比下降 0.7pct 至 227.8%。

简评

1、营收降幅如期收窄，核心营收回归正增长区间，营收质量佳。9M25 兴业银行实现营业收入 1612.34 亿元，同比减少 1.8%，降幅较 1H25 继续收窄 0.5pct，符合预期。具体来看，净利息收入同比小幅下降 0.6%，降幅较 1H25 收窄 0.9pct，在股份行同业中属于较好水平。目前有效信贷需求仍偏弱，兴业银行保持稳定规模增长的同时净息差边际企稳回升，息差表现相对好于同业。非息收入方面，净手续费收入同比增长 3.8%，继续提速，主要得益于资本市场活跃下财富管理收的持续回暖以及托管规模的不断增长。三季度以来债市走弱，公司投资收益和公允价值变动损益均有所承压，叠加去年同期高基数，其他非息收入同比下降 9.3%，降幅环比有所扩大但仍处于同业较好水平。目前兴业银行净利息收入+中收核心营收同比增长 0.1%，回归正增长区间，营收质量佳，有力支撑了兴业银行营收继续保持逐步改善趋势。

业绩保持正增长，符合预期。拨备少提、规模增长是主要贡献。9M25 兴业银行实现归母净利润 630.83 亿元，同比增长 0.1%，保持正增长趋势。业绩归因来看，拨备少提、规模增长是净利润保持正增长的主要贡献项，分别正向贡献利润 5.8%、4.9%；而息差收窄、实际税率变化、其他非息下滑为主要拖累，分别负向贡献利润 5.3%、2.7%、1.9%。

兴业银行 (601166. SH)

维持

买入

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 30 日

当前股价：20.03 元

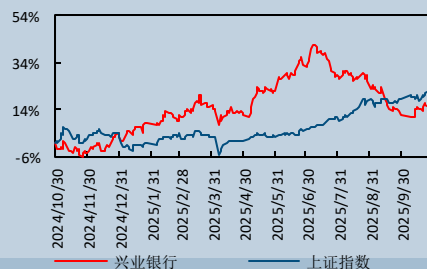
目标价格 6 个月：25 元

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
-0.10/-3.32	-11.80/-22.25	5.37/-15.95
12 月最高/最低价 (元)		25.14/17.76
总股本 (万股)		2,116,285.19
流通 A 股 (万股)		2,116,285.19
总市值 (亿元)		4,238.92
流通市值 (亿元)		4,238.92
近 3 月日均成交量 (万)		8433.80
主要股东		
福建省金融投资有限责任公司		16.59%

股价表现



预计兴业银行全年利润有望保持小幅正增长。兴业银行通过重点行业+重点区域相结合的方式，加大“五大新赛道”等对公信贷投放，预计规模能够保持个位数稳定增长。LPR 下行+有效信贷需求仍显不足，资产端定价仍有一定压力，但负债端成本持续优化下，预计息差降幅能够收窄，表现继续优于同业。量增价优趋势下，净利息收入有望延续改善趋势。非息收入方面，低基数叠加股票市场慢牛行情，预计兴业银行中收将继续向上修复。目前长债利率高位波动，高基数下预计其他非息收入对营收有所拖累。目前兴业银行核心营收趋势向好，预计能够带动营收降幅进一步收窄，资产质量稳定下，预计兴业银行全年利润有望保持小幅正增长。

2、负债端成本有力压降，净息差边际企稳回升，表现优于同业。兴业银行 9M25 净息差（披露值）1.72%，同比下降 12bps。9M25 净息差（还原口径测算值）为 1.55%，同比下降 8bps，较 1H25 持平。3Q25 净息差（还原口径测算值）1.56%，季度环比提高 4bps，同比下降 4bps，净息差边际企稳回升。资负两端来看，3Q25 生息资产收益率季度环比下降 6bps 至 2.95%，资产端定价压力仍存。而计息负债成本率季度环比大幅下降 11bps 至 1.68%，主要得益于存款成本和同业负债成本的有效压降。

资产端，信贷稳定增长、结构优化，重点领域贷款占比持续提升。3Q25 兴业银行总资产同比增长 3.6%，扩表速度保持稳定。其中贷款规模同比增长 4.3%，季度环比增长 1.5%，信贷投放速度继续保持股份行较优水平。此外，投资类资产规模同比保持 9.6% 的高增，同时压降了部分收益率下降较快的同业资产，同业资产规模同比下降 33%，资产结构有所优化。信贷投向上看，对公贷款仍是兴业银行主要的投放方面，对公贷款同比增长 7.8%，主要是持续加大绿色、科技、制造业等“五大新赛道”重点领域信贷投放，绿色、科技、制造业贷款分别较年初大幅增长 18.6%、17.7%、13.8%，均高于贷款的整体增速，重点领域贷款占比持续提升，信贷结构优化。兴业银行在科技、绿色等战略新兴领域具备“布局早、行动早、见效快”的特点，领先于国家战略导向切入这些重点领域，在市场布局、行业研究上具备先发优势，因此在信贷投放、产品定价上都具备一定竞争优势。零售贷款同比小幅减少 0.3%，占比季度环比下降 0.8pct 至 32.4%，主要是目前宏观经济复苏不及预期，零售信贷需求未见明显改善。价格方面，在 LPR 持续下行、有效信贷需求不足下同业竞争激烈，收益率相对较高的零售信贷占比下滑的情况下，兴业银行资产端定价仍有一定压力，据测算，公司三季度资产端收益率季度环比下降 6bps 至 2.95%，已处于较低位置，预计后续下行空间相对有限。

负债端，存款+同业负债成本有力压降，托底息差。3Q25 兴业银行负债规模同比增长 3.6%，其中存款、同业负债分别增长 7.6%、9.6%，贡献了主要增量。存款期限结构来看，活期、定期存款分别较同比增长 6.4%、10.0%，定期存款占比同比上升 1.3pct，季度环比上升 0.8pct 至 56.9%，存款有所定期化，考虑到资本市场持续升温下，居民理财需求逐步恢复，带动零售活期资金沉淀，预计后续定期化趋势或能逐步放缓。价格方面，受益于存款挂牌利率下调叠加兴业银行做实主结算账户经营、深化场景金融建设、加强高成本存款精细化管理，公司 9M25 存款成本 1.71%，同比大幅下降 32bps，环比 1H25 下降 5bps。同时公司合理摆布同业负债规模与结构，同业负债成本也实现了有力压降，9M25 同业负债成本 1.68%，同比大幅下行 56bps，环比 1H25 下行 8bps。在存款成本和同业负债成本的有效压降下，据测算三季度公司负债端成本环比下降 11bps 至 1.68%，有效对冲了资产端定价压力，助力三季度息差边际企稳回升。展望全年，资产端定价压力仍存但下行空间相对有限，存款挂牌红利持续释放下，存款成本能够继续优化，预计兴业银行全年息差降幅能够收窄，表现继续优于同业。

3、资产质量总体稳定，拨备保持充足水平，不良生成明显改善。3Q25 兴业银行不良率季度环比持平 1.08%，拨备覆盖率季度环比仅小幅下降 0.7pct 至 227.8%，风险抵补能力扎实稳定。从不良生成角度来看，公司 3Q25 加回核销不良年化生成率为 0.76%，同比下降 26bps，季度环比下降 35bps，不良生成明显改善。前瞻性指标来看，关注率季度环比小幅上行 1bp 至 1.67%，资产质量趋势基本稳定。重点风险领域方面，兴业银行充分发挥总行行领导挂钩督导和重点领域风险防控敏捷小组攻坚作用，持续化解重点领域风险，对公房地产、

信用卡新发生不良均实现同比回落，地方政府融资平台资产质量保持稳定。受宏观经济因素影响，居民还款能力未见明显改善，零售贷款风险预计仍在行业性小幅暴露，但整体仍在可控区间。

4、福建省财政、险资等中长期资金持续增持，彰显股东对长期发展认可。中期分红落地，投资回报持续、稳定。2025年5月，兴业银行第一大股东福建省财政厅将其持有的86.44亿元可转债全额转股，体现出大股东的持续支持。此外，大家人寿二季度、三季度分别在二级市场增持兴业银行5.41亿股、6212万股，并派驻董事，体现出中长期资金对兴业银行长期配置价值的认可。此外，兴业银行中期分红落地，计划每股派息0.565元，延续了30%+的高分红，投资回报具有持续性、稳定性。

5、投资建议与盈利预测：三季度，兴业银行营收降幅继续收窄，资产质量稳定的情况下，利润保持正增长，符合预期。信贷保持稳定增长，重点领域贷款占比持续提升，结构有所优化。存款+同业负债成本有力压降，助力息差边际企稳回升，表现优于同业。资本市场活跃下，中收继续提速，核心营收回归正增长区间，营收质量佳。资产质量总体稳定，拨备保持充足水平，不良生成明显改善。对公房地产、信用卡新发生不良同比回落，地方政府融资平台资产质量保持稳定。目前兴业银行营收趋势向好，全年降幅有望进一步收窄。资产质量稳定下，全年利润有望保持小幅正增长。预计2025-2027年营收增速为-1.3%、2.0%、3.1%，利润增速为1.3%、2.6%、4.1%。当前股价预计对应2025年股息率为5.4%，处于行业领先水平，对应0.47倍25年PB，配置性价比突出。大股东、中长期资金持续增持，估值有向上修复空间，维持买入评级。

6、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：兴业银行盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	210,831	212,226	209,463	213,715	220,292
营业收入增长率	-5.2%	0.7%	-1.3%	2.0%	3.1%
归母净利润（百万）	77,116	77,205	78,179	80,213	83,487
归母净利润增长率	-15.6%	0.1%	1.3%	2.6%	4.1%
EPS（元）	3.51	3.51	3.56	3.66	3.82
BVPS（元）	34.20	36.88	42.22	46.69	51.76
PE	5.71	5.70	5.63	5.47	5.25
PB	0.59	0.54	0.47	0.43	0.39

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图 1:兴业银行 9M25 业绩概览

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	37,242	37,649	36,696	36,520	37,722	36,033	37,204	3.2%	1.4%	111,587	110,959	-0.6%
Non-interest income 非利息收入	20,509	17,643	14,478	11,489	17,961	18,742	13,572	-27.6%	-6.3%	52,630	50,275	-4.5%
Net fee income 净手续费收入	6,198	6,547	6,602	4,749	6,727	6,348	7,006	10.4%	6.1%	19,347	20,081	3.8%
Operating income 营业收入	57,751	55,292	51,174	48,009	55,683	54,775	50,776	-7.3%	-0.8%	164,217	161,234	-1.8%
Operating expenses 营业支出	(14,211)	(15,664)	(15,429)	(19,536)	(14,042)	(15,843)	(15,343)	-3.2%	-0.6%	(45,304)	(45,228)	-0.2%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(553)	(595)	(519)	(562)	(557)	(677)	(515)	-23.9%	-0.8%	(1,667)	(1,749)	4.9%
PPOP 拨备前营业利润	43,540	39,628	35,745	28,473	41,641	38,932	35,433	-9.0%	-0.9%	118,913	116,006	-2.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(16,056)	(18,248)	(13,399)	(12,486)	(14,227)	(15,844)	(12,242)	-22.7%	-8.6%	(47,703)	(42,313)	-11.3%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(16,050)	(9,465)	(13,399)	(12,699)	(14,227)	(14,055)	(12,242)	-12.9%	-8.6%	(38,914)	(40,524)	4.1%
Operating profit 营业利润	27,484	21,380	22,346	15,987	27,414	23,088	23,191	0.4%	3.8%	71,210	73,693	3.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	47	31	31	(186)	51	5	(91)	-1920.0%	-393.5%	109	(35)	-132.1%
Profit before taxation 利润总额	27,531	21,411	22,377	15,801	27,465	23,093	23,100	0.0%	3.2%	71,319	73,658	3.3%
Income tax 所得税费用	(3,242)	(2,669)	(2,438)	(1,280)	(3,527)	(3,670)	(3,117)	-15.1%	27.9%	(8,349)	(10,314)	23.5%
Net profit 净利润	24,289	18,742	19,939	14,521	23,938	19,423	19,983	2.9%	0.2%	62,970	63,344	0.6%
Minority interest 少数股东权益	47	(29)	18	(322)	(142)	(78)	(41)	-47.4%	-327.8%	36	(261)	-825.0%
NPAT 归属股东净利润	24,336	18,713	19,957	14,199	23,796	19,345	19,942	3.1%	-0.1%	63,006	63,083	0.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	2,793	0	1,419	0	2,597	0	na	na	2,793	2,597	-7.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,336	15,920	19,957	12,780	23,796	16,748	19,942	19.1%	-0.1%	60,213	60,486	0.5%
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	5,547,252	5,669,093	5,741,603	5,736,610	5,815,387	5,903,433	5,989,907	1.5%	4.3%	5,741,603	5,989,907	4.3%
Total deposits 存款总额	5,103,789	5,385,981	5,425,017	5,532,333	5,627,965	5,869,830	5,834,745	-0.6%	7.6%	5,425,017	5,834,745	7.6%
NPLs 不良贷款余额	59,420	61,018	62,118	61,477	62,831	63,493	64,560	1.7%	3.9%	62,118	64,560	3.9%
Loan provisions 贷款损失准备	145,884	145,110	145,069	146,183	146,661	145,106	147,075	1.4%	1.4%	145,069	147,075	1.4%
Total assets 资产总额	10,257,255	10,350,090	10,307,428	10,507,898	10,631,299	10,614,376	10,673,253	0.6%	3.5%	10,307,428	10,673,253	3.5%
Total liabilities 负债总额	9,424,077	9,491,228	9,427,894	9,614,287	9,715,600	9,720,864	9,770,788	0.5%	3.6%	9,427,894	9,770,788	3.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	821,728	847,463	868,153	881,908	903,871	881,747	890,658	1.0%	2.6%	868,153	890,658	2.6%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,776	115,776	115,802	115,802	88,631	109,960	24.1%	-5.0%	115,776	109,960	-5.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,073,452	9,256,664	9,191,672	9,277,406	9,503,354	9,488,138	9,570,083	0.9%	4.1%	9,071,901	9,520,525	4.9%
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)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	21,163	21,163	0.0%	1.9%	20,774	21,163	1.9%
EPS	1.17	0.77	0.96	0.62	1.15	0.77	0.94	22.3%	-1.9%	2.90	2.86	-1.4%
BVPS	35.43	35.22	36.22	36.88	37.94	37.48	36.89	-1.6%	1.9%	36.22	36.89	1.9%
DPS	0.00	0.00	0.00	1.06	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na
PPOP/sh	2.10	1.91	1.72	1.37	2.00	1.84	1.67	-9.0%	-2.7%	5.72	5.48	-4.2%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY
ROA	0.95%	0.73%	0.77%	0.56%	0.91%	0.73%	0.75%	0.0pct	0.0pct	0.82%	0.80%	0.0pct
ROE	13.46%	8.68%	10.76%	6.73%	12.25%	8.47%	10.14%	1.7pct	-0.6pct	10.98%	10.43%	-0.5pct
NIM 净息差	1.64%	1.63%	1.60%	1.57%	1.59%	1.52%	1.56%	4bps	-4bps	1.64%	1.55%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.65%	27.25%	29.14%	39.52%	24.22%	27.69%	29.20%	1.5pct	0.1pct	26.57%	26.97%	0.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.78%	12.47%	10.90%	8.10%	12.84%	15.89%	13.49%	-2.4pct	2.6pct	11.71%	14.00%	2.3pct
LDR 贷存比	108.69%	105.26%	105.84%	103.69%	103.33%	100.57%	102.66%	2.1pct	-3.2pct	105.84%	102.66%	-3.2pct
NPL ratio 不良率	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%	0bps	0bps	1.08%	1.08%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.51%	237.82%	233.54%	237.78%	233.42%	228.54%	227.81%	-0.7pct	-5.7pct	233.54%	227.81%	-5.7pct
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.56%	2.53%	2.55%	2.52%	2.46%	2.46%	0bps	-7bps	2.53%	2.46%	-7bps
Credit cost 信用成本	0.29%	0.17%	0.23%	0.22%	0.25%	0.24%	0.21%	-3bps	-3bps	0.69%	0.69%	0bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.51%	31.91%	28.29%	23.93%	32.26%	34.22%	26.73%	-7.5pct	-1.6pct	32.05%	31.18%	-0.9pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.73%	11.84%	12.90%	9.89%	12.08%	11.59%	13.80%	2.2pct	0.9pct	11.78%	12.45%	0.7pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.52%	9.48%	9.70%	9.75%	9.60%	9.54%	9.66%	0.1pct	0.0pct	9.70%	9.66%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.64%	10.98%	11.20%	11.23%	11.02%	11.30%	10.97%	-0.3pct	-0.2pct	11.20%	10.97%	-0.2pct
CAR 资本充足率	13.70%	14.44%	14.27%	14.28%	13.97%	14.18%	13.85%	-0.3pct	-0.4pct	14.27%	13.85%	-0.4pct
NPL formation ratio 加回核销后不良生成率	106bps	84bps	102bps	76bps	105bps	111bps	76bps	-35bps	-26bps	97bps	97bps	0bps

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 2:兴业银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)					同比增速 (%)			
	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	148,107	146,626	148,994	152,334	1.1%	-1.0%	1.6%	2.2%
Non-interest income 非利息收入	64,119	62,837	64,722	67,958	-0.3%	-2.0%	3.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	24,096	26,506	29,156	32,072	-13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	212,226	209,463	213,715	220,292	0.7%	-1.3%	2.0%	3.1%
Operating expenses 营业支出	(64,840)	(62,895)	(62,266)	(61,643)	-1.0%	-3.0%	-1.0%	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,229)	(2,452)	(2,697)	(2,967)	-3.9%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	147,386	146,568	151,450	158,649	1.4%	-0.6%	3.3%	4.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(60,189)	(59,276)	(61,862)	(65,385)	-1.6%	-1.5%	4.4%	5.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(51,613)	(50,614)	(52,334)	(54,428)	-23.1%	-1.9%	3.4%	4.0%
Operating profit 营业利润	87,197	87,292	89,587	93,264	3.6%	0.1%	2.6%	4.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(77)	(92)	(111)	(133)	-140.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	87,120	87,200	89,476	93,131	3.3%	0.1%	2.6%	4.1%
Income tax 所得税	(9,629)	(8,720)	(8,948)	(9,313)	44.3%	-9.4%	2.6%	4.1%
Net profit 净利润	77,491	78,480	80,529	83,818	-0.2%	1.3%	2.6%	4.1%
Minority interest 少数股东权益	(286)	(300)	(315)	(331)	-46.8%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	77,205	78,179	80,213	83,487	0.1%	1.3%	2.6%	4.1%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,212	4,212	4,212	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,993	73,967	76,001	79,275	0.1%	1.3%	2.8%	4.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	5,736,610	5,966,074	6,204,717	6,452,906	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Total deposits 存款总额	5,532,333	6,002,581	6,512,801	7,066,389	7.7%	8.5%	8.5%	8.5%
NPLs 不良贷款余额	61,477	64,403	66,837	69,368	5.1%	4.8%	3.8%	3.8%
Loan provisions 贷款损失准备	146,183	146,476	149,518	152,683	1.9%	0.2%	2.1%	2.1%
Total assets 资产总额	10,507,898	11,172,218	11,892,406	12,673,148	3.4%	6.3%	6.4%	6.6%
Total liabilities 负债总额	9,614,287	10,196,381	10,822,580	11,496,458	2.8%	6.1%	6.1%	6.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	881,908	962,964	1,055,666	1,161,113	10.8%	9.2%	9.6%	10.0%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	115,802	115,802	115,802	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,210,951	9,544,736	9,971,513	10,402,357	6.0%	3.6%	4.5%	4.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)								
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.56	3.66	3.82	0.1%	1.3%	2.8%	4.3%
BVPS	36.88	42.22	46.69	51.76	7.8%	14.5%	10.6%	10.9%
DPS	1.06	1.07	1.10	1.15	1.9%	1.3%	2.8%	4.3%
PPOP/sh	7.09	7.06	7.29	7.64	1.4%	-0.6%	3.3%	4.8%
Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.75%	0.72%	0.70%	0.68%	-0.05%	-0.03%	-0.03%	-0.02%
ROE	9.89%	9.17%	8.51%	7.99%	-0.75%	-0.72%	-0.66%	-0.52%
NIM 净息差	1.61%	1.54%	1.49%	1.46%	-0.08%	-0.07%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.50%	28.86%	27.87%	26.64%	-0.47%	-0.65%	-0.98%	-1.24%
Effective tax rate 有效所得税率	11.05%	10.00%	10.00%	10.00%	3.14%	-1.05%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	103.69%	99.39%	95.27%	91.32%	-2.61%	-4.30%	-4.12%	-3.95%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	237.78%	227.44%	223.71%	220.10%	-7.43%	-10.35%	-3.73%	-3.60%
Provision ratio 拨贷比	2.55%	2.46%	2.41%	2.37%	-0.08%	-0.09%	-0.05%	-0.04%
Credit cost 信用成本	0.92%	0.87%	0.86%	0.86%	-0.36%	-0.06%	0.00%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.21%	30.00%	30.28%	30.85%	-0.30%	-0.21%	0.29%	0.56%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.35%	12.65%	13.64%	14.56%	-1.81%	1.30%	0.99%	0.92%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.75%	9.87%	10.01%	10.17%	-0.01%	0.12%	0.14%	0.16%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.23%	11.20%	11.23%	11.28%	0.29%	-0.03%	0.03%	0.06%
CAR 资本充足率	14.28%	13.92%	13.72%	13.58%	0.15%	-0.36%	-0.19%	-0.15%

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

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，银行业分析师。

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
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