

邮储银行 (601658.SH)

非息支撑业绩

邮储银行披露 2025 三季报, 25Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.82%、8.16%、0.98%, 增速分别较 25H1 变动+0.31pct、-6.46pct、+0.14pct, 拨备前利润的增速波动主要是基数原因。累计业绩驱动上, 规模、中收、其他非息、成本收入比下降形成正贡献, 净息差、拨备计提、有效税率提升形成负贡献。

核心观点:

亮点: (1) 信贷平稳增长。资产端, 2025Q3 末信贷增长保持 10% 的平稳增速, 其中对公贷款增速环比提高 1.3pct 至 20%, 占贷款的比重也逐步提升至 45% 左右, 逐步形成了更加稳定的零售与对公“双轮驱动”格局; 投资类资产增速略高, 主要是逢低增配 AC 和 OCI 类资产所致。负债端, 25Q3 末存款同比增长 8%, 增速仍继续下降, 负债端主要靠主动负债扩张。(2) 中收和其他非息继续保持高增。中收方面, 公司加快中收跨越式发展, 制定新一轮三年跃升方案, 25Q1~3 净手续费收入同比增长 11.5%, 连续两个季度保持 10% 以上的增速, 公司轻型化转型效果持续体现。其他非息方面, 25Q1~3 其他非息同比增长 27.5%, 增速较上半年扩大了 2.36pct, 公司三季度浮盈兑现速度仍保持稳定, 基本上每季度 AC 兑现 40 亿左右, 投资收益保持较高增速, 抵消了债市波动对公允价值变动损益的拖累。

关注: (1) 息差继续下行。25Q1~3 公司净息差 1.68%, 较 25H1 下降 2bp, 降幅略微扩大。测算的生息资产收益率和计息负债成本率分别环比下降 7bp、5bp, 资产端价格仍有一定下行压力。(2) 资产质量有所波动。25Q3 末贷款不良率 0.94%, 环比上升 2bp; 关注率 1.38%, 环比上升 18bp; 逾期率 1.27%, 环比上升 4bp; 拨备覆盖率 240.21%, 环比下降 20.14pct。预计零售资产质量仍有一定压力。

更多详细图表见正文。

投资建议: 邮储银行为深耕县域的国有大行, 拥有独特的“自营+代理”运营模式, 网点数量具有明显优势, 零售资源禀赋优异。公司坚守零售银行战略, 资产结构改善, 资产质量平稳, 拨备较为充足。我们维持“强烈推荐”评级。

□ 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)	342507	348775	356323	369121	385813
同比增长	2.3%	1.8%	2.2%	3.6%	4.5%
营业利润(百万元)	91509	93599	96007	98482	101524
同比增长	0.4%	2.3%	2.6%	2.6%	3.1%
归母净利润(百万元)	86270	86479	89003	91777	95104
同比增长	1.2%	0.2%	2.9%	3.1%	3.6%
每股收益(元)	0.79	0.81	0.69	0.71	0.74
PE	6.9	7.1	8.4	8.1	7.8
PB	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

总量研究/银行

目标估值: NA

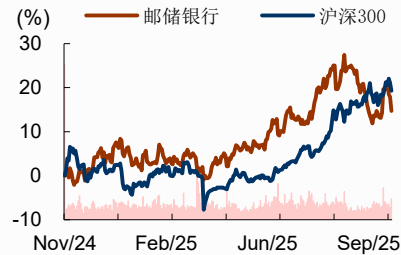
当前股价: 5.75 元

基础数据

总股本(百万股)	120095
已上市流通股(百万股)	67122
总市值(十亿元)	690.5
流通市值(十亿元)	386.0
每股净资产(MRQ)	9.7
ROE(TTM)	7.5
资产负债率	93.7%
主要股东	中国邮政集团有限公司
主要股东持股比例	51.87%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	13	15
相对表现	-0	-12	-6



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《邮储银行 (601658) 一成本优化, 资本补充, 业绩转正》2025-08-31
- 《邮储银行 (601658) 一盈利增速提升, 拨备充足》2024-10-31
- 《邮储银行 (601658) 一营收增速提升, 拨备充足》2024-03-30

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

✉ qiaodan3@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现	4
二、 非息收入	9
三、 息差及资产负债	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	15,726,631	16,331,949	16,413,529	16,746,265	17,084,910	17,689,399	18,190,521	18,605,653
总贷款	8,148,893	8,522,074	8,658,762	8,779,373	8,913,202	9,356,188	9,536,184	9,655,891
总负债	14,770,015	15,323,248	15,406,730	15,713,397	16,053,261	16,693,006	17,049,715	17,439,778
总存款	13,955,963	14,628,047	14,865,060	15,007,335	15,287,541	15,976,534	16,108,809	16,216,444
营业收入	342,507	89,430	176,789	260,349	348,775	89,363	179,446	265,080
拨备前利润	117,770	35,753	69,547	102,114	123,037	37,970	79,717	110,449
净利润	86,424	25,957	48,885	75,983	86,716	25,362	49,415	76,794
总资产增速	11.80%	11.12%	8.53%	9.34%	8.64%	8.31%	10.83%	11.10%
贷款同比增速	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%	9.38%	9.79%	10.13%	9.98%
营业收入同比增速	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%	1.83%	-0.07%	1.50%	1.82%
拨备前利润同比增速	-7.06%	-6.12%	-6.08%	-1.81%	4.47%	6.20%	14.62%	8.16%
归母净利润同比增速	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%	0.24%	-2.62%	0.85%	0.98%
净息差（披露值）	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%	1.68%
净利差（披露值）	1.99%	1.90%	1.89%		1.85%	1.70%	1.69%	1.68%
生息资产收益率（披露值）	3.56%		3.40%		3.32%		2.95%	
计息负债成本率（披露值）	1.57%		1.51%	1.49%	1.47%		1.26%	
净息差（测算值）	2.00%	1.89%	1.89%	1.87%	1.85%	1.69%	1.68%	1.67%
净利差（测算值）	1.99%	1.87%	1.87%	1.86%	1.84%	1.68%	1.67%	1.66%
单季度净息差（测算值）	1.91%	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	1.69%	1.67%	1.65%
单季度净利差（测算值）	1.89%	1.87%	1.84%	1.84%	1.78%	1.68%	1.66%	1.64%
ROA（年化）	0.58%	0.65%	0.61%	0.62%	0.53%	0.58%	0.56%	0.57%
ROE（年化）	10.85%	12.36%	11.43%	11.79%	9.84%	11.33%	10.91%	10.67%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)	32.96%		33.67%		32.37%		34.28%	
杠杆率	5.78%	5.91%	5.83%	5.86%	5.72%	5.34%	5.92%	5.91%
总资产增速	11.80%	11.12%	8.53%	9.34%	8.64%	8.31%	10.83%	11.10%
风险加权资产增速	12.67%	11.10%	8.91%	7.98%	5.26%	6.84%	8.54%	8.00%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.44%	8.47%	7.84%	8.08%	6.66%	7.67%	7.39%	7.22%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-5.24%	-2.62%	-1.07%	0.11%	1.40%	0.83%	-1.15%	-0.77%
成本收入比	64.82%	59.32%	59.93%	60.05%	64.23%	56.65%	54.70%	57.40%
存贷比	58.39%	58.26%	58.25%	58.50%	58.30%	58.56%	59.20%	59.54%
贷款同比增速	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%	9.38%	9.79%	10.13%	9.98%
存款同比增速	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%	8.06%
贷款/生息资产	54.78%	55.38%	56.13%	55.75%	55.56%	56.32%	55.83%	55.13%
存款/计息负债	95.07%	96.08%	97.18%	96.11%	95.95%	96.42%	95.21%	93.72%
贷款较年初增量	938,460	373,181	509,869	630,480	764,309	442,986	622,982	742,689
存款较年初增量	1,241,478	672,084	909,097	1,051,372	1,331,578	688,993	821,268	928,903
不良贷款率	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%
拨备覆盖率	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	260.35%	240.21%
拨贷比	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%	2.39%	2.26%
关注率+不良率	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%	1.85%	1.98%	2.13%	2.32%
逾期贷款率	0.91%	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.23%	1.27%
逾期/不良	109.74%	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%	134.86%
重组贷款率	0.14%		0.18%		0.25%		0.24%	
逾期率+重组率	1.05%	0.99%	1.24%	0.84%	1.44%	1.23%	1.47%	1.27%
不良生成率 2（测算核转）	0.46%	0.58%	0.50%	0.55%	0.57%	0.84%	0.70%	0.68%
核心一级资本充足率	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	10.52%	10.65%
一级资本充足率	11.61%	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	10.86%	12.13%	12.23%
资本充足率	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	14.57%	14.66%
流动性覆盖率	303.61%	282.57%	242.91%	259.95%	287.28%	224.63%	223.29%	229.21%
股东数（户）	183,091	160,105	151,835	148,714	138,167	180,558	161,707	161,707

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	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%	1.83%	-0.07%	1.50%	1.82%
净利息收入同比增速	3.00%	3.13%	1.83%	1.46%	1.53%	-3.79%	-2.67%	-2.07%
非息收入同比增速	-1.07%	-4.84%	-7.52%	-5.95%	3.21%	14.83%	19.09%	20.20%
净手续费收入同比增速	-0.64%	-18.21%	-16.71%	-12.65%	-10.51%	8.76%	11.59%	11.48%
其他非息收入同比增速	-1.45%	16.74%	1.54%	0.52%	15.15%	21.70%	25.16%	27.52%
营业支出同比增速	2.96%	3.42%	0.93%	-0.01%	1.66%	2.19%	-1.69%	0.23%
拨备前利润同比增速	-7.06%	-6.12%	-6.08%	-1.81%	4.47%	6.20%	14.62%	8.16%
利润总额同比增速	0.26%	-2.39%	-2.41%	0.39%	3.27%	-5.24%	8.58%	4.81%
净利润同比增速	1.25%	-1.25%	-1.52%	0.29%	0.34%	-2.29%	1.08%	1.07%
归母净利润同比增速	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%	0.24%	-2.62%	0.85%	0.98%

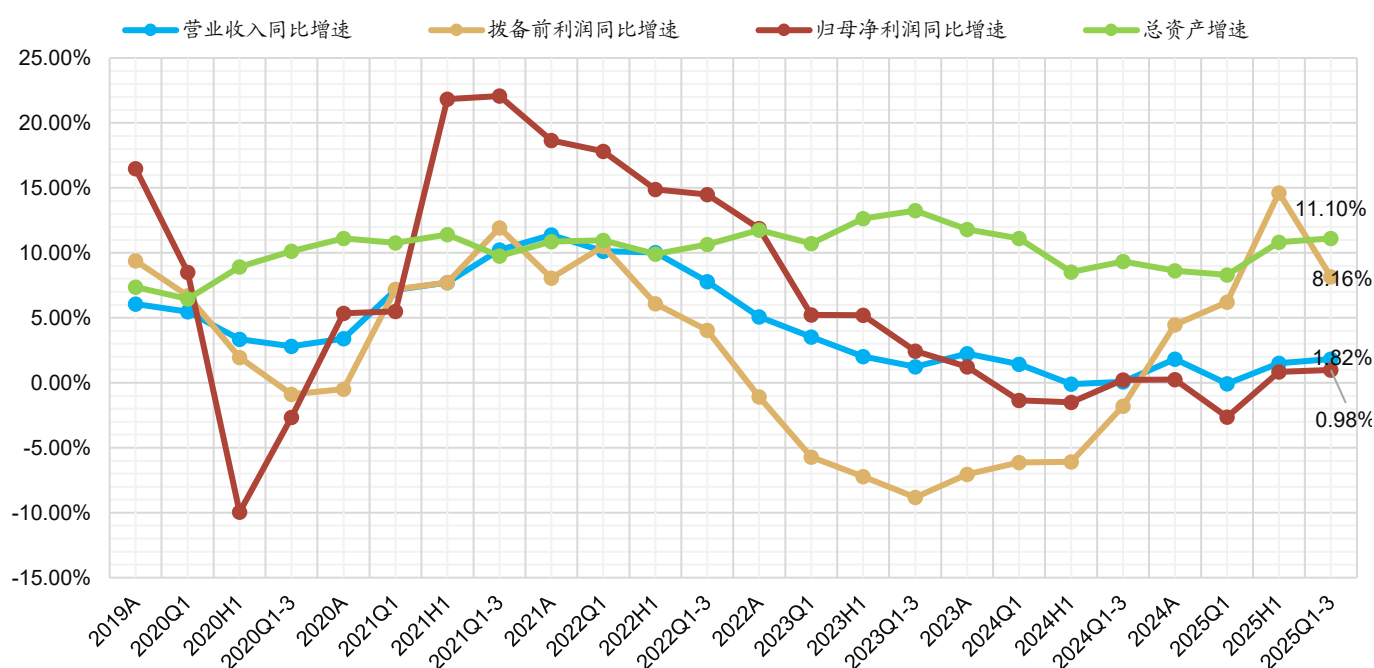
资料来源：IFind，招商证券

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	5.59%	1.44%	-1.64%	0.50%	7.33%	-0.07%	3.12%	2.48%
净利息收入同比增速	2.65%	3.13%	0.56%	0.74%	1.74%	-3.79%	-1.55%	-0.87%
非息收入同比增速	25.89%	-4.84%	-10.33%	-0.99%	38.79%	14.83%	23.83%	23.48%
净手续费收入同比增速	-5.38%	-18.21%	-14.08%	0.76%	0.66%	8.76%	16.31%	11.20%
其他非息收入同比增速	55.42%	16.74%	-8.13%	-2.58%	60.71%	21.70%	27.95%	34.98%
营业支出同比增速	6.32%	3.42%	-1.37%	-2.10%	5.70%	2.19%	-5.45%	4.62%
拨备前利润同比增速	8.82%	-6.12%	-6.03%	8.76%	51.87%	6.20%	23.53%	-5.63%
利润总额同比增速	-0.31%	-2.39%	-2.43%	5.83%	30.49%	-5.24%	24.71%	-1.97%
净利润同比增速	-6.67%	-1.25%	-1.82%	3.71%	0.70%	-2.29%	4.91%	1.04%
归母净利润同比增速	-6.68%	-1.35%	-1.70%	3.50%	0.43%	-2.62%	4.78%	1.23%

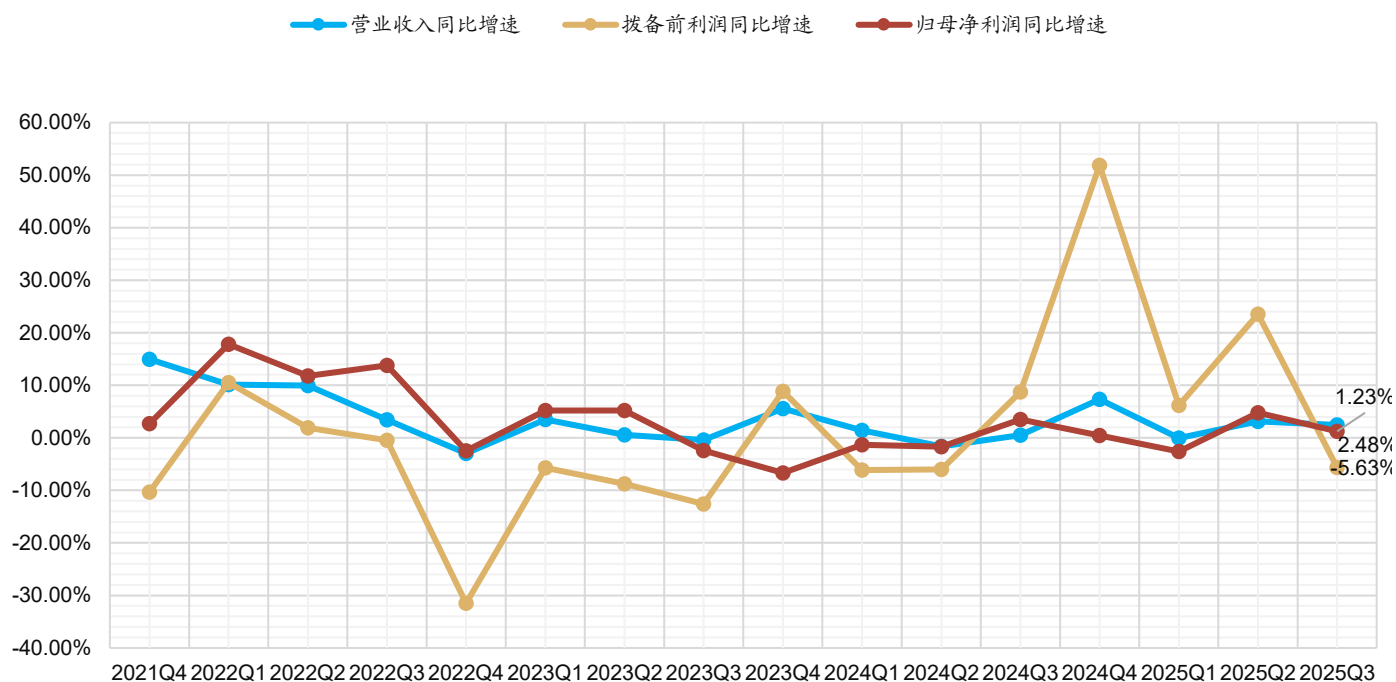
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



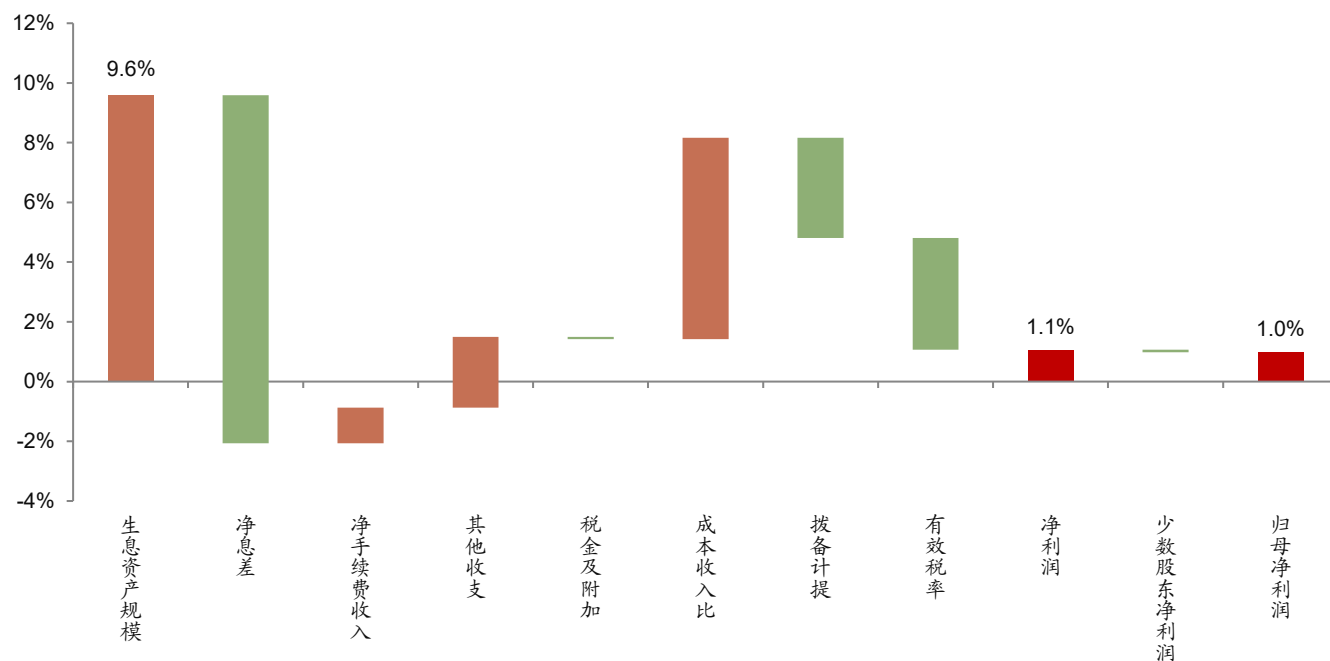
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



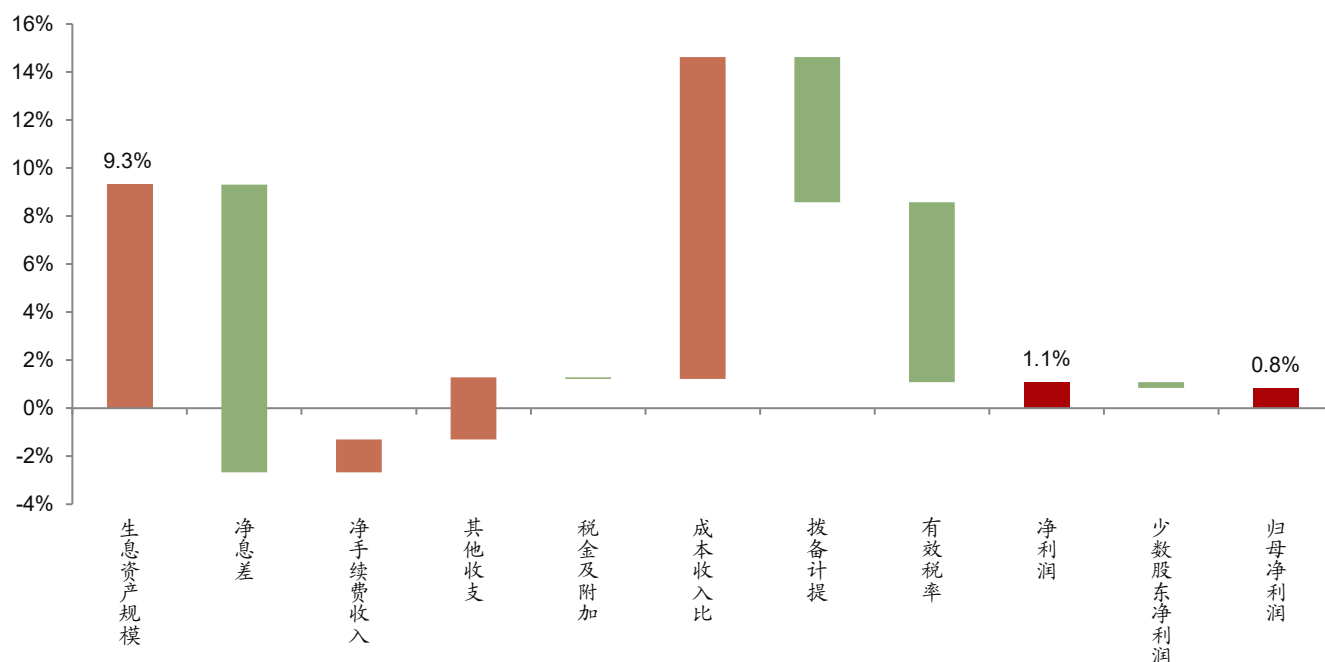
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



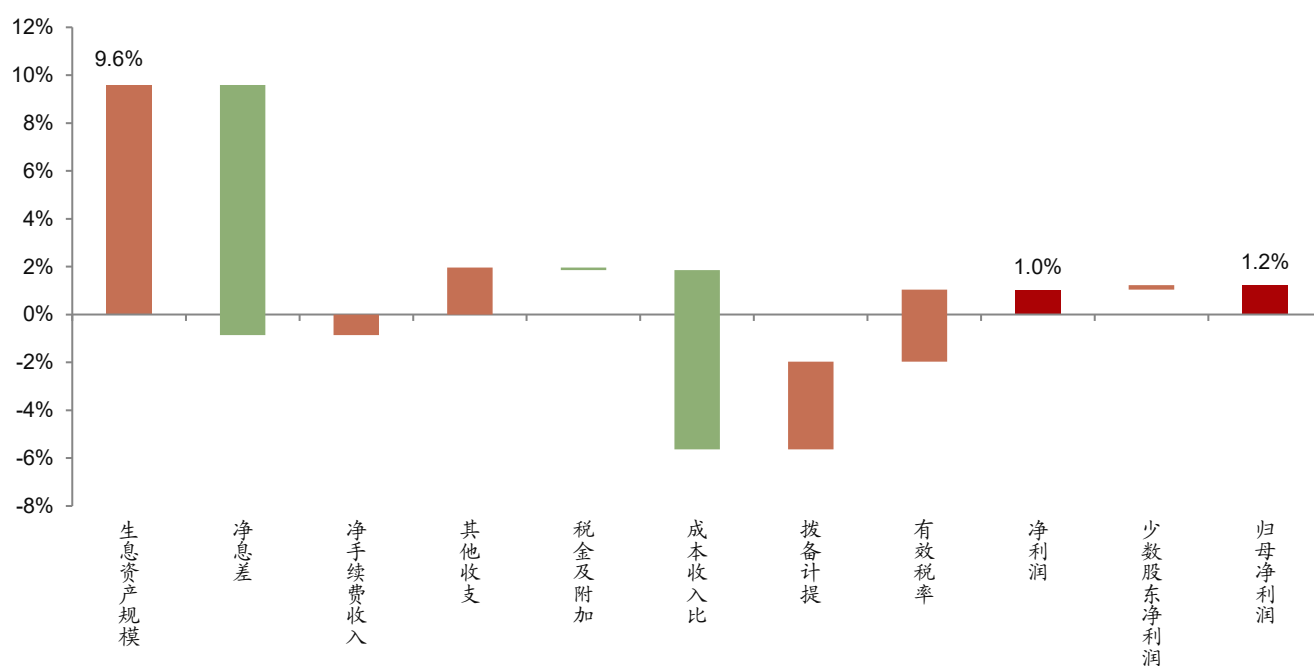
资料来源：IFind，招商证券

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	2.30%	2.23%	2.20%	2.14%	2.13%	2.06%	2.03%	1.98%
利息收入	3.35%	3.18%	3.17%	3.14%	3.10%	2.78%	2.74%	2.71%
利息支出	1.45%	1.39%	1.39%	1.38%	1.35%	1.20%	1.16%	1.14%
净利息收入	1.89%	1.79%	1.78%	1.77%	1.74%	1.58%	1.58%	1.57%
净手续费收入	0.19%	0.24%	0.19%	0.17%	0.15%	0.24%	0.19%	0.17%
其他非息收入	0.22%	0.21%	0.23%	0.20%	0.23%	0.23%	0.27%	0.24%
营业支出	1.68%	1.51%	1.54%	1.46%	1.56%	1.43%	1.38%	1.33%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.49%	1.32%	1.32%	1.28%	1.37%	1.16%	1.11%	1.14%
减值损失	0.18%	0.17%	0.20%	0.16%	0.17%	0.25%	0.25%	0.17%
营业利润	0.61%	0.72%	0.66%	0.68%	0.57%	0.63%	0.66%	0.65%
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	0.61%	0.72%	0.66%	0.68%	0.58%	0.63%	0.66%	0.65%
所得税	0.03%	0.07%	0.06%	0.06%	0.05%	0.04%	0.10%	0.08%
年化 ROA	0.58%	0.65%	0.61%	0.62%	0.53%	0.58%	0.56%	0.57%
杠杆率	18.70	19.09	18.79	18.89	18.62	19.41	19.47	18.60
年化 ROE	10.85%	12.36%	11.43%	11.79%	9.84%	11.33%	10.91%	10.67%

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	2.21%	2.23%	2.17%	2.06%	2.16%	2.06%	2.04%	1.92%
利息收入	3.39%	3.18%	3.17%	3.15%	3.06%	2.78%	2.74%	2.71%
利息支出	1.51%	1.39%	1.39%	1.37%	1.33%	1.20%	1.15%	1.11%
净利息收入	1.88%	1.79%	1.77%	1.78%	1.74%	1.58%	1.59%	1.60%
净手续费收入	0.12%	0.24%	0.14%	0.14%	0.11%	0.24%	0.15%	0.14%
其他非息收入	0.21%	0.21%	0.26%	0.15%	0.31%	0.23%	0.30%	0.18%
营业支出	1.98%	1.51%	1.56%	1.33%	1.90%	1.43%	1.34%	1.26%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.83%	1.32%	1.32%	1.24%	1.65%	1.16%	1.08%	1.21%
减值损失	0.13%	0.17%	0.23%	0.07%	0.23%	0.25%	0.25%	0.04%
营业利润	0.23%	0.72%	0.61%	0.73%	0.26%	0.63%	0.70%	0.66%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.24%	0.72%	0.61%	0.73%	0.28%	0.63%	0.70%	0.65%
所得税	-0.05%	0.07%	0.04%	0.07%	0.02%	0.04%	0.15%	0.04%
年化 ROA	0.29%	0.65%	0.57%	0.67%	0.26%	0.58%	0.55%	0.61%
杠杆率	18.70	19.09	18.79	18.89	18.62	19.41	19.47	18.60
年化 ROE	5.35%	12.36%	10.72%	12.61%	4.87%	11.33%	10.62%	11.41%

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	2.73%	-32.28%	-30.34%	-24.35%	-20.25%	5.09%	7.57%	8.63%
代理业务	24.16%		-64.12%		-55.75%		-10.20%	
理财业务	-62.91%		21.44%		40.06%		47.89%	
托管业务	-6.84%		5.67%		10.96%		17.62%	
支付结算业务	7.29%		-0.04%		-2.77%		0.86%	
咨询顾问业务	42.91%		49.05%		38.94%		48.23%	
担保承诺业务								
银行卡业务	0.36%		-11.34%		-11.17%		-5.65%	
交易业务								
其他	68.79%		58.08%		40.41%		31.66%	
手续费支出	7.23%	-48.77%	-46.04%	-38.47%	-32.30%	-1.78%	0.43%	3.72%
零售 AUM 同比增速	9.65%		11.78%		9.59%		8.87%	

资料来源：IFind，招商证券

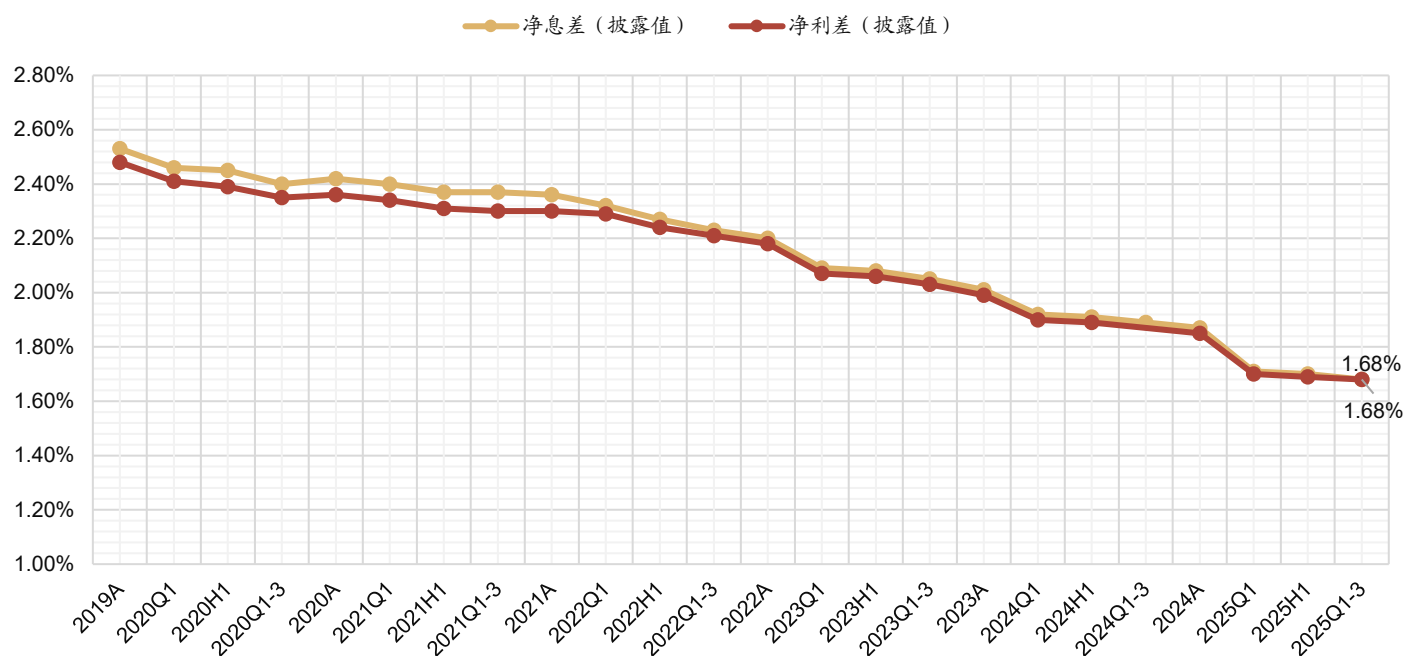
表 7：非息收入、其他综合收益结构

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	8.25%	10.60%	8.58%	7.96%	7.25%	11.53%	9.43%	8.71%
净其他非息收入	9.47%	9.37%	10.61%	9.48%	10.71%	11.41%	13.08%	11.88%
投资收益	7.07%	5.98%	6.79%	6.88%	9.09%	12.24%	11.01%	11.94%
公允价值变动损益	2.10%	3.57%	3.65%	2.69%	1.47%	-0.88%	2.05%	-0.05%
汇兑净损益	-0.03%	-0.65%	-0.16%	-0.39%	-0.11%	-0.03%	-0.05%	-0.08%
其他净收益	0.33%	0.47%	0.33%	0.29%	0.26%	0.08%	0.08%	0.07%
其他综合收益	1.47%	6.76%	3.71%	2.06%	2.60%	5.13%	3.50%	1.50%
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	1.32%	10.60%	3.22%	2.13%	1.31%	11.53%	3.68%	2.33%
净其他非息收入	2.30%	9.37%	5.87%	2.28%	3.64%	11.41%	7.39%	3.02%
投资收益	1.66%	5.98%	3.76%	2.27%	3.96%	12.24%	4.91%	4.49%
公允价值变动损益	0.56%	3.57%	1.84%	0.22%	-0.54%	-0.88%	2.48%	-1.44%
汇兑净损益	0.00%	-0.65%	0.17%	-0.28%	0.18%	-0.03%	-0.04%	-0.05%
其他净收益	0.08%	0.47%	0.09%	0.07%	0.04%	0.08%	0.04%	0.02%
其他综合收益	0.09%	1.13%	0.30%	-0.46%	1.06%	-5.02%	0.94%	-0.87%
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	-0.6%	-18.2%	-16.7%	-12.7%	-10.5%	8.8%	11.6%	11.5%
净其他非息收入	-1.4%	16.7%	1.5%	0.5%	15.2%	21.7%	25.2%	27.5%
投资净收益	6.4%	0.6%	9.3%	-3.3%	30.9%	104.6%	64.6%	76.7%
公允价值变动损益	113.6%	50.8%	2.6%	32.8%	-29.1%	-124.7%	-43.1%	-102.1%
汇兑损益	-102.0%	-17.6%	-141.4%	-923.5%	-228.1%	96.0%	67.9%	77.9%
其他净收益	10.8%	75.3%	8.6%	-9.6%	-18.6%	-82.3%	-76.3%	-74.4%
其他综合收益余额增速	2.4%	29.5%	8.4%	13.6%	80.2%	-24.1%	-4.3%	-25.9%
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	-5.4%	-18.2%	-14.1%	0.8%	0.7%	8.8%	16.3%	11.2%
净其他非息收入	55.4%	16.7%	-8.1%	-2.6%	60.7%	21.7%	28.0%	35.0%
投资净收益	-2.2%	0.6%	17.4%	-21.7%	142.1%	104.6%	32.5%	101.2%
公允价值变动损益	233.4%	50.8%	-21.9%	156.0%	-198.6%	-124.7%	37.0%	-778.8%
汇兑损益	-104.5%	-17.6%	-73.9%	5.3%	4031.3%	96.0%	-121.8%	81.7%
其他净收益	-16.9%	75.3%	-45.0%	-41.0%	-46.1%	-82.3%	-61.0%	-68.3%
单季度其他综合收益增速	111.7%	500.4%	-62.5%	10.1%	1067.3%	-544.3%	223.9%	-91.4%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

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	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%	1.68%
净利差	1.99%	1.90%	1.89%		1.85%	1.70%	1.69%	1.68%
生息资产收益率	3.56%		3.40%		3.32%		2.95%	
计息负债成本率	1.57%		1.51%	1.49%	1.47%		1.26%	
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
净息差	1.91%	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	1.69%	1.67%	1.65%
净利差	1.89%	1.87%	1.84%	1.84%	1.78%	1.68%	1.66%	1.64%
生息资产收益率	3.45%	3.37%	3.30%	3.28%	3.16%	2.96%	2.87%	2.79%
计息负债成本率	1.56%	1.49%	1.47%	1.44%	1.38%	1.28%	1.21%	1.15%
生息资产平均收益率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
发放贷款	4.13%		3.89%		3.78%		3.30%	
投资类资产	3.22%		3.12%		3.06%		2.82%	
存放央行	1.62%		1.62%		1.62%		1.62%	
同业资产	2.78%		2.69%		2.56%		2.11%	
计息负债平均付息率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款	1.53%		1.48%		1.44%		1.23%	
向央行借款	1.81%		1.76%		1.76%		1.75%	
同业负债	1.97%		2.05%		1.90%		1.58%	
发行债券	2.81%		3.11%		3.11%		2.65%	

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	3.62%		3.53%		3.47%		3.13%	
个人贷款收益率	4.78%		4.37%		4.23%		3.66%	
票据贴现收益率	1.43%		1.50%		1.32%		1.18%	
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	1.33%		1.32%		1.32%		1.18%	
对公活期付息率	0.87%		0.84%		0.79%		0.57%	
对公定期付息率	2.16%		2.06%		2.04%		1.88%	
个人存款付息率	1.56%		1.50%		1.45%		1.23%	
个人活期付息率	0.22%		0.21%		0.17%		0.08%	
个人定期付息率	2.02%		1.90%		1.85%		1.57%	

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	100.28%	100.25%	100.08%	99.95%	99.93%	99.94%	99.90%	99.81%
贷款	51.82%	52.18%	52.75%	52.43%	52.17%	52.89%	52.42%	51.90%
投资类资产	34.26%	33.81%	34.50%	34.51%	35.14%	34.16%	33.92%	34.80%
FVTPL	5.65%	6.00%	6.06%	5.89%	5.99%	6.00%	5.98%	5.65%
AC	25.36%	24.52%	25.27%	25.28%	25.21%	23.92%	24.15%	25.25%
FVOCI	3.25%	3.29%	3.18%	3.34%	3.94%	4.25%	3.79%	3.91%
存放央行	8.50%	8.02%	7.97%	7.55%	7.70%	7.60%	7.09%	6.77%
同业资产	5.70%	6.25%	4.85%	5.47%	4.92%	5.28%	6.47%	6.34%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	11.80%	11.12%	8.53%	9.34%	8.64%	8.31%	10.83%	11.10%
总生息资产	12.22%	10.93%	7.80%	8.92%	7.86%	7.96%	10.72%	11.22%
贷款	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%	9.38%	9.79%	10.13%	9.98%
投资类资产	8.64%	8.81%	8.65%	7.48%	11.44%	9.45%	8.96%	12.06%
FVTPL	2.86%	12.51%	16.43%	12.90%	15.27%	8.25%	9.37%	6.53%
AC	8.68%	8.21%	6.64%	5.69%	7.98%	5.64%	5.94%	10.98%
FVOCI	20.06%	6.77%	11.14%	12.32%	31.83%	40.13%	32.18%	30.04%
存放央行	5.82%	2.17%	2.55%	-0.31%	-1.70%	2.63%	-1.52%	-0.43%
同业资产	29.06%	32.02%	-7.74%	35.98%	-6.26%	-8.44%	47.96%	28.85%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总生息资产	417,933	512,565	39,787	319,901	296,688	568,602	468,151	434,145
贷款	128,397	373,181	136,688	120,611	133,829	442,986	179,996	119,707
投资类资产	11,361	133,803	142,093	114,835	225,808	39,274	127,468	304,549
FVTPL	14,865	91,694	14,295	-8,156	37,816	36,911	26,623	-36,962
AC	-16,445	16,396	142,882	85,219	73,806	-76,076	163,403	303,581
FVOCI	12,941	25,713	-15,084	37,772	114,186	78,439	-62,558	37,930
存放央行	69,312	-27,850	-894	-44,444	50,390	29,419	-55,265	-29,947
同业资产	222,973	123,849	-225,029	120,505	-75,474	93,860	242,559	3,308

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	93.92%	93.82%	93.87%	93.83%	93.96%	94.37%	93.73%	93.73%
计息负债	93.34%	93.22%	93.20%	93.25%	93.26%	93.67%	93.01%	93.00%
存款	88.74%	89.57%	90.57%	89.62%	89.48%	90.32%	88.56%	87.16%
向央行借款	0.22%	0.17%	0.19%	0.19%	0.15%	0.16%	0.15%	0.14%
同业负债	2.73%	2.44%	1.64%	2.24%	2.21%	2.08%	2.85%	4.01%
发行债券	1.66%	1.04%	0.81%	1.20%	1.42%	1.11%	1.46%	1.69%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	11.54%	10.99%	8.25%	9.12%	8.69%	8.94%	10.66%	10.99%
总计息负债	11.66%	11.03%	8.37%	9.08%	8.54%	8.83%	10.61%	10.81%
存款	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%	8.06%
向央行借款	36.35%	-8.82%	-9.29%	-11.72%	-22.75%	-2.84%	-12.48%	-16.57%
同业负债	40.56%	20.81%	-44.28%	5.13%	-12.00%	-7.43%	93.15%	98.88%
发行债券	156.24%	53.05%	-55.58%	-53.23%	-7.34%	15.61%	100.33%	56.61%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总计息负债	364,389	544,998	72,071	318,227	317,970	636,447	350,327	383,174
存款	462,841	672,084	237,013	142,275	280,206	688,993	132,275	107,635
向央行借款	-2,727	-5,522	2,494	1,470	-6,139	1,372	-547	-34
同业负债	72,434	-30,858	-129,495	106,189	2,707	-8,982	150,222	226,555
发行债券	-168,159	-90,706	-37,941	68,293	41,196	-44,936	68,377	49,018

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	10.45%	10.20%	11.08%	10.98%	10.83%	11.25%	11.71%	11.46%
公司定期	4.14%		4.77%		4.92%		5.81%	
公司活期	6.31%		6.31%		5.91%		5.90%	
个人存款	89.53%	89.78%	88.90%	89.00%	89.15%	88.73%	88.27%	88.52%
个人定期	66.98%		68.51%		67.96%		68.63%	
个人活期	22.55%		20.39%		21.19%		19.65%	
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款总额	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%	8.06%
公司存款	2.02%	1.02%	12.43%	13.26%	13.56%	20.46%	14.53%	12.79%
公司定期	14.21%		43.60%		30.28%		32.09%	
公司活期	-4.65%		-3.41%		2.61%		1.26%	
个人存款	10.75%	11.67%	11.67%	10.98%	9.07%	7.94%	7.60%	7.48%
个人定期	15.45%		15.02%		11.14%		8.54%	
个人活期	-1.20%		1.73%		2.94%		4.43%	

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	54.86%	54.46%	54.14%	53.81%	53.53%	51.72%	50.97%	50.36%
个人住房贷款	28.69%		27.27%		26.73%		25.20%	
个人消费贷款	6.39%		6.56%		6.89%		6.60%	
经营性贷款	17.08%		17.73%		17.25%		16.81%	
信用卡应收账款	2.69%		2.58%		2.67%		2.36%	
票据贴现	5.70%	4.68%	5.06%	5.30%	5.53%	5.40%	5.09%	5.08%
公司贷款	39.45%	40.86%	40.80%	40.88%	40.94%	42.87%	43.94%	44.56%
制造业	6.26%		6.53%		6.48%		7.04%	
批发和零售业	2.92%		3.28%		3.26%		3.83%	
传统基建	16.19%		16.37%		15.95%		16.24%	
租赁和商务服务业	2.56%		2.81%		3.12%		3.72%	
房地产业	3.11%		3.30%		3.46%		3.53%	
建筑业	2.44%		2.66%		2.56%		2.61%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.04%		1.04%		0.97%		1.12%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	3.51%		3.12%		3.31%		3.57%	
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	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%	9.38%	9.79%	10.13%	9.98%
个人贷款	10.48%	10.18%	8.78%	7.30%	6.74%	4.27%	3.69%	2.92%
个人住房贷款	3.37%		1.62%		1.89%		1.77%	
个人消费贷款	11.54%		20.86%		17.88%		10.88%	
经营性贷款	22.64%		16.12%		10.42%		4.41%	
信用卡应收账款	20.31%		15.45%		8.64%		0.64%	
票据贴现	-6.22%	-13.90%	-0.51%	1.35%	6.09%	26.89%	10.73%	5.43%
公司贷款	20.42%	18.14%	14.96%	13.66%	13.52%	15.18%	18.62%	19.87%
制造业	24.45%		14.01%		13.22%		18.77%	
批发和零售业	32.48%		26.65%		22.39%		28.58%	
传统基建	13.43%		12.43%		7.77%		9.30%	
租赁和商务服务业	40.76%		30.89%		32.96%		45.89%	
房地产业	19.65%		17.01%		21.93%		17.84%	
建筑业	28.20%		17.78%		15.10%		8.13%	
住宿和餐饮业								
采矿业	20.53%		7.36%		2.90%		18.84%	
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业	12.37%		-4.46%		3.10%		25.73%	
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	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%
拨备覆盖率	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	260.35%	240.21%
拨贷比	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%	2.39%	2.26%
贷款拨备余额	234,471	233,993	235,022	227,799	229,833	226,993	227,418	218,613
非信贷拨备余额	31,939		29,471		27,345		24,805	
不良贷款余额	67,460	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351	91,009
关注类贷款余额	54,952	60,602	70,366	79,356	84,328	100,204	114,949	133,412
逾期贷款余额	74,029	84,055	91,446	73,781	105,691	115,143	117,653	122,736
逾期 90 天以上贷款余额	48,124	84,055	56,896	73,781	66,659	115,143	75,171	122,736
重组贷款余额	11,335		15,746		22,379		22,631	
关注贷款率	0.67%	0.71%	0.81%	0.90%	0.95%	1.07%	1.21%	1.38%
关注率+不良率	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%	1.85%	1.98%	2.13%	2.32%
逾期贷款率	0.91%	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.23%	1.27%
逾期 90 天以上/不良	71.34%	117.42%	78.83%	97.77%	82.99%	135.00%	86.06%	134.86%
逾期 1 年以上/损失	68.47%		58.82%		58.71%		59.91%	
逾期/不良	109.74%	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%	134.86%
重组贷款率	0.14%		0.18%		0.25%		0.24%	
（重组+逾期）/贷款	1.05%	0.99%	1.24%	0.84%	1.44%	1.23%	1.47%	1.27%
（重组+逾期）/不良	126.54%	117.42%	148.51%	97.77%	159.45%	135.00%	160.60%	134.86%
不良净新生成率（披露值）	0.85%	0.81%	0.74%	0.79%	0.84%	0.94%	0.93%	0.93%
不良生成率 1（披露核转）	0.36%		0.37%		0.45%		0.55%	
不良生成率 2（测算核转）	0.46%	0.58%	0.50%	0.55%	0.57%	0.84%	0.70%	0.68%
不良回收率	-0.10%		-0.14%		-0.12%		-0.16%	
不良核销转出率 1（披露核转）	31.95%		30.51%		34.92%		43.13%	
不良核销转出率 2（测算核转）	44.06%	45.59%	46.84%	51.08%	49.36%	68.16%	60.41%	57.50%
非信贷拨备/非信贷资产	0.42%		0.38%		0.33%		0.29%	
总拨备/总资产	1.69%		1.61%		1.51%		1.39%	

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	26,171	6,993	16,133	18,952	28,445	10,718	21,715	23,288
贷款	26,883		15,690		30,016		22,993	
金融投资	488		-1,734		-4,236		-1,058	
其他	-1,200		2,177		2,665		-220	
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	0.19%	0.04%	0.10%	0.12%	0.18%	0.06%	0.13%	0.14%
贷款	0.37%		0.19%		0.37%		0.26%	
金融投资	0.01%		-0.03%		-0.08%		-0.02%	
其他	-0.06%		0.10%		0.12%		-0.01%	
拨备余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	266,406		264,490		257,175		252,228	
贷款	234,467	233,993	235,019	227,799	229,830	226,993	227,423	218,613
金融投资	27,232		25,500		23,000		21,944	
其他	4,707		3,971		4,345		2,861	
拨备余额/资产余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	1.69%		1.61%		1.51%		1.39%	
贷款	2.88%	2.75%	2.71%	2.59%	2.58%	2.43%	2.38%	2.26%
金融投资	0.51%		0.45%		0.38%		0.36%	
其他	0.21%		0.19%		0.20%		0.12%	

资料来源：IFind，招商证券

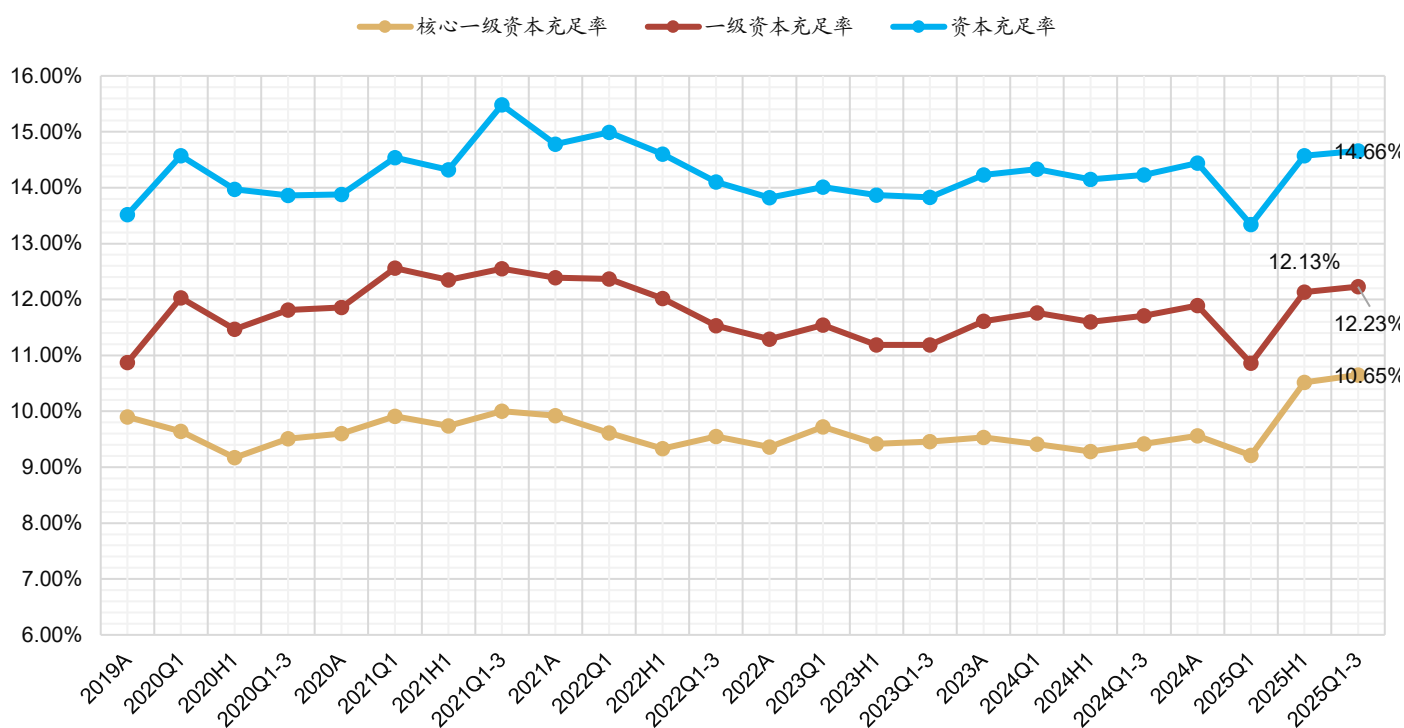
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款	67,460	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351	91,009
个人贷款	49,875		53,211		60,763		66,919	
个人住房贷款	12,793		11,831		15,231		17,461	
个人消费贷款	9,391		8,780		8,173		9,232	
经营性贷款	23,946		28,746		33,839		36,747	
信用卡应收账款	3,745		3,854		3,520		3,479	
票据贴现								
对公贷款	17,585		18,968		19,556		20,432	
制造业	3,332		3,456		4,038		4,186	
批发和零售业	2,272		2,962		3,818		4,261	
交通运输、仓储和邮政业	576		559		637		623	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	224		187		156		90	
水利、环境和公共设施管理业	1,726		1,552		1,286		1,276	
租赁和商务服务业	1,539		1,517		996		1,048	
房地产业	6,191		6,420		5,972		5,450	
建筑业	993		1,439		1,470		2,280	
住宿和餐饮业	109		88		120		137	
采矿业	4		8		12		8	
信息传输、软件和信息技术服务	150		291		390		327	
农、林、牧、渔业	163		166		232		214	
金融业			9					
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	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%
个人贷款	1.12%		1.14%		1.28%		1.38%	
个人住房贷款	0.55%		0.50%		0.64%		0.73%	
个人消费贷款	1.80%		1.55%		1.34%		1.47%	
经营性贷款	1.72%		1.87%		2.21%		2.30%	
信用卡应收账款	1.71%		1.73%		1.48%		1.55%	
票据贴现								
对公贷款	0.55%		0.54%		0.54%		0.49%	
制造业	0.65%		0.61%		0.70%		0.62%	
批发和零售业	0.96%		1.04%		1.31%		1.17%	
交通运输、仓储和邮政业	0.07%		0.07%		0.08%		0.08%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.08%		0.07%		0.05%		0.03%	
水利、环境和公共设施管理业	0.93%		0.57%		0.42%		0.31%	
租赁和商务服务业	0.74%		0.63%		0.36%		0.30%	
房地产业	2.45%		2.25%		1.94%		1.62%	
建筑业	0.50%		0.63%		0.64%		0.92%	
住宿和餐饮业	1.45%		0.93%		1.27%		1.20%	
采矿业	0.00%		0.01%		0.01%		0.01%	
信息传输、软件和信息技术服务	0.76%		1.27%		1.42%		0.76%	
农、林、牧、渔业	0.54%		0.35%		0.41%		0.26%	
金融业			0.00%					
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

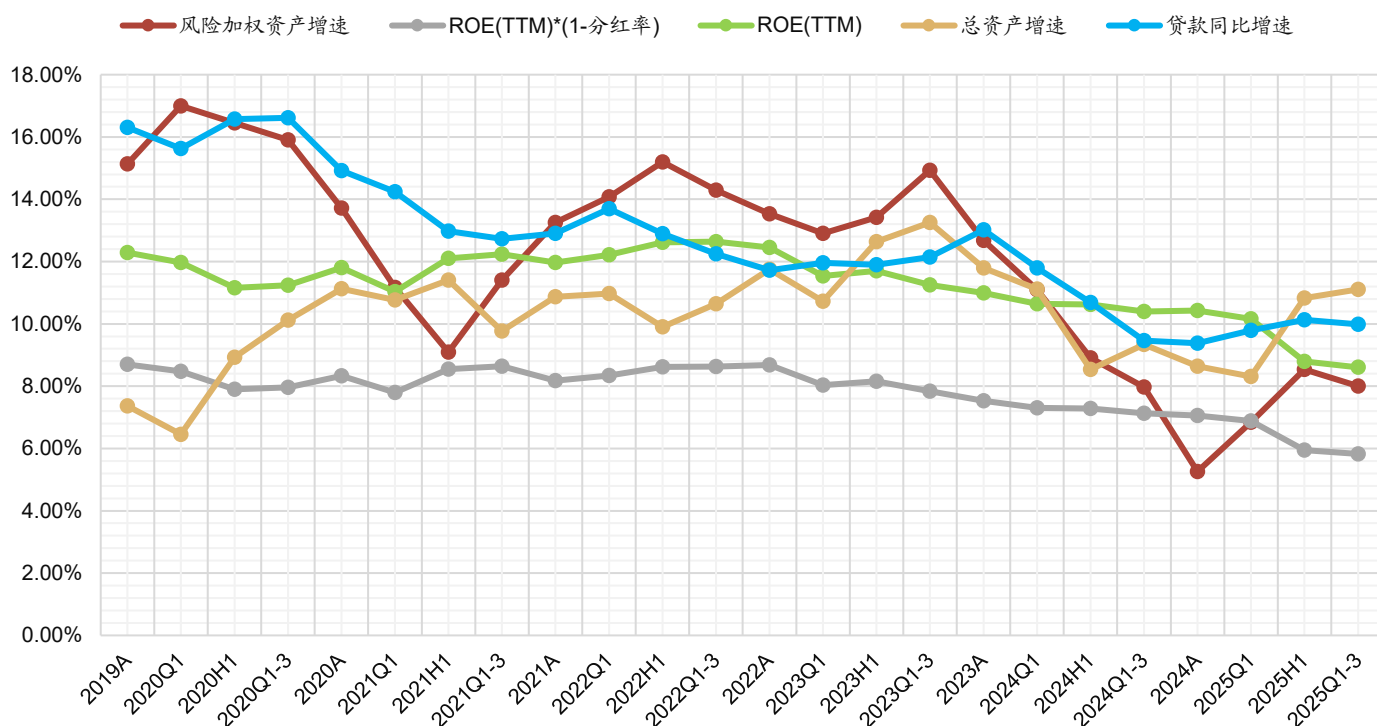
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



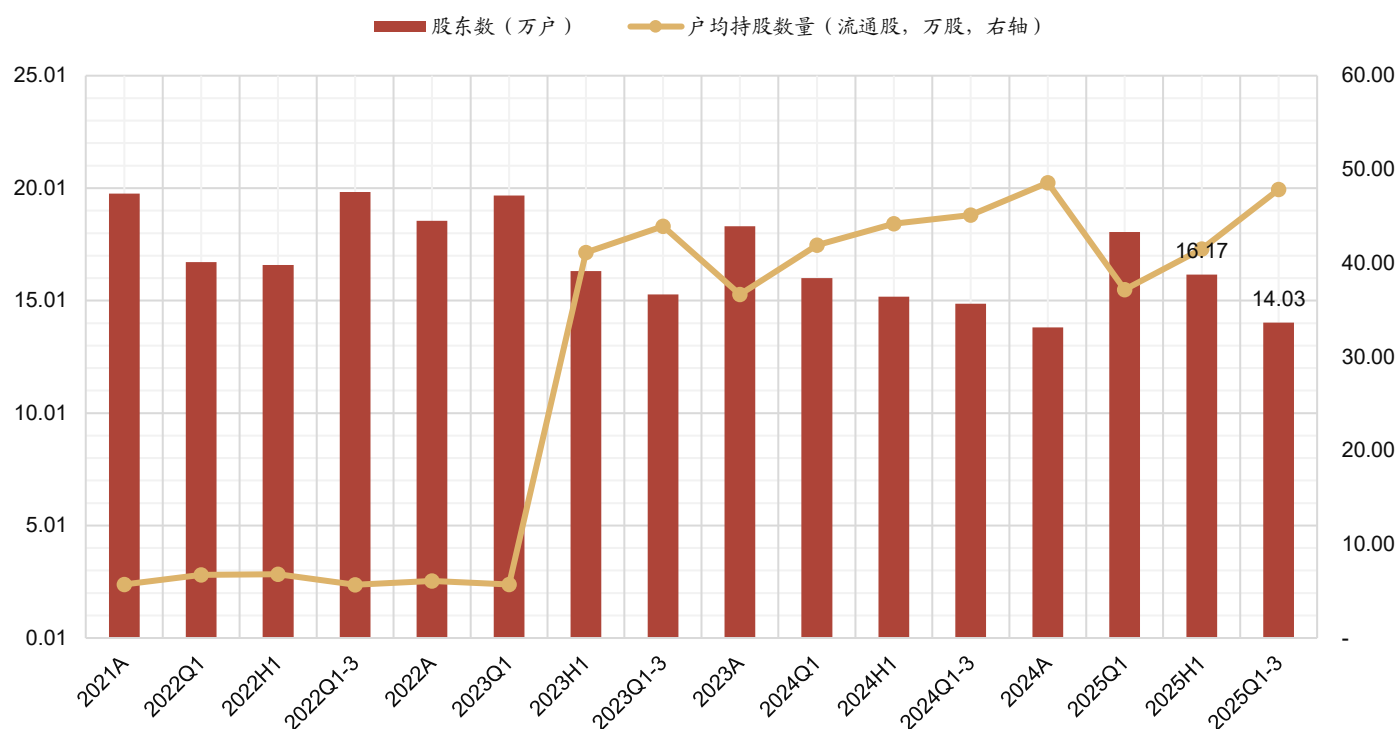
资料来源：IFind，招商证券

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
中国邮政集团有限公司	1	国有法人	62.78%	62.78%	51.87%	51.87%
香港中央结算(代理人)有限公司	2	境外法人	20.01%	20.01%	16.52%	16.52%
中华人民共和国财政部	3	国家			15.77%	15.77%
中国移动通信集团有限公司	4	国有法人	6.83%	6.83%	6.70%	6.70%
中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金	5	其他	0.20%	0.19%		1.98%
中国电信集团有限公司	6	国有法人	1.13%	1.13%	0.93%	0.93%
中国人寿保险股份有限公司	7	国有法人	0.89%	0.89%	0.74%	0.69%
中国船舶集团有限公司	8	国有法人			0.61%	0.61%
香港中央结算有限公司	9	境外法人	0.91%	0.89%	0.78%	0.43%
中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	10	其他	0.21%	0.20%	0.18%	0.18%

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	6.9	7.1	8.4	8.1	7.8	净利息收入	281,803	286,123	281,295	289,874	303,396
P/B	0.73	0.69	0.68	0.64	0.60	利息收入	498,327	508,243	477,284	495,010	515,786
P/POP	4.84	4.63	5.17	4.87	4.60	利息支出	216,524	222,120	195,989	205,136	212,390
每股指标						净手续费收入	28,252	25,282	28,316	29,732	30,921
EPS	0.79	0.81	0.69	0.71	0.74	净其他非息收入	32,452	37,370	46,713	49,515	51,496
BVPS	7.92	8.37	8.46	8.98	9.53	营业收入	342,507	348,775	356,323	369,121	385,813
PPOPPS	1.19	1.24	1.11	1.18	1.25	营业支出	250,998	255,176	260,316	270,639	284,288
DPS	0.26	0.26	0.22	0.23	0.24	税金及附加	2,703	2,616	2,851	2,953	3,087
股息支付率	32.96%	32.37%	32.37%	32.37%	32.37%	业务及管理费	222,015	224,035	220,920	225,164	233,417
股息收益率	4.54%	4.55%	3.87%	4.00%	4.16%	营业利润	91,509	93,599	96,007	98,482	101,524
驱动性因素						营业外净收入	90	993	993	993	993
贷款增速	13.02%	9.38%	9.80%	9.00%	8.00%	拨备前利润	117,770	123,037	133,465	141,917	150,222
存款增速	9.76%	9.54%	8.00%	8.00%	8.00%	资产减值损失	26,171	28,445	36,465	42,442	47,705
生息资产增速	11.63%	8.26%	9.63%	9.32%	7.70%	利润总额	91,599	94,592	97,000	99,475	102,517
计息负债增速	11.66%	8.54%	10.03%	8.38%	7.97%	所得税	5,175	7,876	7,760	7,461	7,176
平均贷款收益率	4.16%	3.81%	3.25%	3.10%	3.00%	净利润	86,424	86,716	89,240	92,014	95,341
平均生息资产收益率	3.33%	3.10%	2.67%	2.53%	2.43%	归母净利润	86,270	86,479	89,003	91,777	95,104
平均存款付息率	1.52%	1.44%	1.15%	1.10%	1.05%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.56%	1.45%	1.17%	1.12%	1.07%	贷款总额	8,148,893	8,913,202	9,786,696	10,667,498	11,520,898
净息差(NIM)-测算值	1.89%	1.74%	1.57%	1.48%	1.43%	贷款减值准备	234,471	229,833	239,023	254,887	277,561
净利差(NIS)-测算值	1.78%	1.64%	1.50%	1.40%	1.35%	贷款净额	7,915,245	8,684,144	9,547,673	10,412,612	11,243,337
净手续费收入增速	-0.64%	-10.51%	12.00%	5.00%	4.00%	投资类资产	5,387,588	6,004,127	6,724,622	7,262,592	7,843,599
净非息收入/营收	17.72%	17.96%	21.06%	21.47%	21.36%	存放央行	1,337,501	1,314,703	1,238,291	1,515,668	1,636,921
成本收入比	64.82%	64.23%	62.00%	61.00%	60.50%	同业资产	896,484	840,335	966,385	1,014,705	1,034,999
拨备支出/平均贷款	0.37%	0.30%	0.33%	0.42%	0.43%	其他资产	1,085,655	1,270,403	1,712,475	1,852,906	1,997,706
实际所得税率	5.65%	8.33%	8.00%	7.50%	7.00%	生息资产	15,770,466	17,072,367	18,715,994	20,460,463	22,036,418
业绩年增速率						资产合计	15,726,631	17,084,910	19,241,296	20,819,163	22,446,139
净利息收入	3.0%	1.5%	-1.7%	3.0%	4.7%	存款	13,955,963	15,287,541	16,510,544	17,831,388	19,257,899
净手续费收入	-0.6%	-10.5%	12.0%	5.0%	4.0%	向央行借款	33,835	26,138	26,929	26,929	26,929
净其他非息增速	-1.4%	15.2%	25.0%	6.0%	4.0%	同业负债	428,879	377,422	679,360	815,232	896,755
营业收入	2.3%	1.8%	2.2%	3.6%	4.5%	发行债券	261,138	241,980	314,574	327,157	333,700
营业支出	3.0%	1.7%	2.0%	4.0%	5.0%	计息负债	14,679,815	15,933,081	17,531,407	19,000,705	20,515,283
拨备前利润	-7.1%	4.5%	8.5%	6.3%	5.9%	负债合计	14,770,015	16,053,261	18,073,615	19,588,356	21,149,776
利润总额	0.3%	3.3%	2.5%	2.6%	3.1%	股东权益合计	956,616	1,031,649	1,167,680	1,230,807	1,296,363
净利润	1.3%	0.3%	2.9%	3.1%	3.6%	加权风险资产	8,187,064	8,617,743	9,462,282	10,313,887	11,138,998
归母净利润	1.2%	0.2%	2.9%	3.1%	3.6%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.34%	0.33%	0.39%	0.42%	0.43%
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.44%	不良贷款率	0.83%	0.90%	0.91%	0.90%	0.90%
ROAE	10.85%	9.84%	8.96%	8.16%	7.99%	不良净生成率	0.46%	0.57%	0.40%	0.35%	0.30%
RORWA	1.12%	1.03%	0.99%	0.93%	0.89%	拨备覆盖率	348%	286%	270%	265%	269%
资本状况						拨贷比	2.88%	2.58%	2.44%	2.39%	2.41%
资本充足率	14.23%	14.44%	14.75%	13.77%	12.98%	流动性					
一级资本充足率	11.61%	11.89%	12.32%	11.43%	10.72%	存贷比	58.39%	58.30%	59.28%	59.82%	59.82%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	10.73%	10.45%	10.27%	贷款/总资产	51.82%	52.17%	50.86%	51.24%	51.33%
风险加权系数	52.06%	50.44%	49.18%	49.54%	49.63%	投资类资产/总资产	34.26%	35.14%	34.95%	34.88%	34.94%
杠杆率	16.44	16.56	16.48	16.92	17.31	同业资产/总资产	5.70%	4.92%	5.02%	4.87%	4.61%

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。