

齐鲁银行 (601665.SH)

息差趋势好于同业

齐鲁银行披露 2025 三季报, 25Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 4.63%、4.01%、15.14%, 增速分别较 25H1 变动-1.13pct、-1.99pct、-1.35pct, 业绩增速延续高位。累计业绩驱动上, 规模扩张、净息差、拨备计提、有效税率下降形成正贡献, 净息差、其他非息、成本收入比形成负贡献。从单季度业绩驱动来看, 25Q3 规模扩张有所加快, 净息差和拨备计提正贡献提升, 中收对业绩拖累加大。

核心观点:

亮点: (1) 资产负债继续提速。资产端, 25Q3 末总资产同比增长 16.55%, 增速环比回升 0.53pct, 其中贷款同比增长 15.20%, 增速环比回升 1.49pct, 个人贷款增长依旧偏弱, 增速进一步回落, 但对公贷款增长强劲, 增速高位继续提速 2.47%至 23.09%, 对公贷款 25Q2 末增速进一步提升至 20.62%。另外, 公司投资类资产 25Q3 末同比增长 16.55%, 增速有所回落, 同业资产同比大幅扩张, 与行业趋势一致。负债端, 25Q2 末总负债同比增长 16.57%, 增速环比提升 0.40pct, 其中存款同比增长 10.69%, 增速环比有所回落, 单季度存款环比/同比均少增, 公司加大了主动负债的吸纳, 尤其同业负债单季度增量创新高, 同比增速提升 17.08pct 至 33%。

(2) 测算息差逆势回升。公司前三季度净息差对业绩为正贡献, 好于行业水平, 根据我们测算, 25Q3 单季度测算净息差 1.53%, 环比提升 4bp, 主要是负债成本率改善较多, 测算 25Q3 单季度压降 10bp, 有效对冲了资产收益率的下行压力, 公司持续性优化存款结构, 下调存款定价, 积极响应利率自律倡议, 用好再贷款再贴现政策, 引导付息负债成本率下降, 上半年个人定期和对公定期成本率均下降 33bp, 预计后续负债成本优化的成效也将持续释放。

(3) 不良稳, 拨备升。25Q3 末不良率 1.09%, 环比持平; 关注率 0.96%, 同样环比持平。测算 25Q1~3 不良净生成率 0.66%, 较上半年回落 12bp, 同比回落 46bp, 存量不良稳健, 新发不良有所改善。25Q3 末拨备覆盖率 351.43%, 环比提升 8.19pct, 拨备安全垫进一步夯实。

关注: 非息收入增速下行较多。2025Q1~3 公司非息收入同比增长-24.66%, 环比下降 13.95pct, 一方面净手续费收入同比增速由正转负, 下降 15.05pct 至 -1.41%; 另一方面, 其他非息收入同比增长-38.13%, 增速环比下降 13.88pct, 主要是公允价值变动损益大幅负增, 投资收益保持同比多增, 前三季度累计同比多增 2.93 亿元, 其中联营合营投资收益同比多增 0.08 亿元, AC 兑现收益同比多增 0.02 亿元。

更多详细图表见正文。

投资建议: 公司立足经济大省, 深耕山东省会经济圈, 近几年得益于多重政策利好, 且县域普惠战略逐步深化, 规模扩张保持高速, 拨备安全垫高, 业绩增速位于同业前列, 可转债股后资本进一步夯实, 业务拓展有支撑, 基本面优, 成长性强, 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。

强烈推荐 (维持)

总量研究/银行

目标估值: NA

当前股价: 6.05 元

基础数据

总股本 (百万股)	6154
已上市流通股 (百万股)	6154
总市值 (十亿元)	37.2
流通市值 (十亿元)	37.2
每股净资产 (MRQ)	8.5
ROE (TTM)	10.5
资产负债率	93.2%
主要股东	澳洲联邦银行
主要股东持股比例	12.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	-2	18
相对表现	4	-25	-1



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《齐鲁银行 (601665) 一息差升, 不良降》2025-08-29
- 2、《齐鲁银行 (601665) 一存贷高增, 资产质量继续改善》2025-07-26
- 3、《齐鲁银行 (601665) 一业绩高增, 成长银行 (更新)》2025-04-28

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11952	12496	13121	13859	14685
同比增长	8.0%	4.6%	5.0%	5.6%	6.0%
营业利润(百万元)	4422	5159	5934	6687	7501
同比增长	14.8%	16.7%	15.0%	12.7%	12.2%
归母净利润(百万元)	4234	4986	5735	6472	7255
同比增长	18.0%	17.8%	15.0%	12.8%	12.1%
每股收益(元)	0.85	0.96	1.12	1.27	1.43
PE	7.0	6.2	5.4	4.8	4.2
PB	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5

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	604,816	624,847	647,544	668,130	689,539	716,397	751,305	778,703
总贷款	300,193	317,652	326,639	332,480	337,142	357,671	371,410	383,007
总负债	562,992	581,020	603,296	622,732	641,204	668,134	700,858	725,944
总存款	408,106	411,853	432,265	445,443	449,034	470,513	486,472	493,054
营业收入	11,952	3,022	6,412	9,485	12,496	3,165	6,782	9,924
拨备前利润	8,660	2,174	4,741	6,970	8,924	2,269	5,025	7,249
净利润	4,269	1,179	2,346	3,423	4,945	1,364	2,727	3,975
总资产增速	19.53%	18.12%	17.66%	17.53%	14.01%	14.65%	16.02%	16.55%
贷款同比增速	16.69%	15.83%	15.31%	13.33%	12.31%	12.60%	13.71%	15.20%
营业收入同比增速	8.03%	5.53%	5.53%	4.26%	4.55%	4.72%	5.76%	4.63%
拨备前利润同比增速	7.71%	4.49%	4.52%	3.15%	3.05%	4.36%	6.00%	4.01%
归母净利润同比增速	18.02%	15.98%	16.98%	17.19%	17.77%	16.47%	16.48%	15.14%
净息差（披露值）	1.74%		1.54%		1.51%		1.53%	
净利差（披露值）	1.66%		1.47%		1.44%		1.48%	
生息资产收益率（披露值）	3.84%		3.62%		3.50%		3.28%	
计息负债成本率（披露值）	2.18%		2.15%		2.06%		1.80%	
净息差（测算值）	1.70%	1.53%	1.49%	1.48%	1.48%	1.44%	1.47%	1.49%
净利差（测算值）	1.66%	1.50%	1.45%	1.44%	1.45%	1.41%	1.43%	1.45%
单季度净息差（测算值）	1.53%	1.53%	1.46%	1.43%	1.51%	1.44%	1.49%	1.53%
单季度净利差（测算值）	1.49%	1.50%	1.42%	1.40%	1.48%	1.41%	1.45%	1.48%
ROA（年化）	0.77%	0.77%	0.75%	0.72%	0.76%	0.78%	0.76%	0.72%
ROE（年化）	12.90%	12.25%	12.66%	11.96%	12.52%	12.52%	12.80%	11.73%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)	22.01%				22.84%			
杠杆率	6.03%	6.10%	5.94%	5.85%	6.07%	5.89%	5.87%	5.94%
总资产增速	19.53%	18.12%	17.66%	17.53%	14.01%	14.65%	16.02%	16.55%
风险加权资产增速	8.34%	8.01%	8.41%	10.77%	11.72%	13.29%	15.85%	16.58%
ROE(年化)*(1-分红率)	10.14%	9.63%	9.95%	9.40%	9.68%	9.68%	9.90%	9.07%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	1.80%	1.62%	1.55%	-1.36%	-2.04%	-3.61%	-5.95%	-7.51%
成本收入比	26.42%	26.97%	24.86%	25.32%	27.41%	27.26%	24.90%	25.91%
存贷比	75.41%	78.90%	77.19%	76.26%	76.70%	77.34%	77.61%	78.97%
贷款同比增速	16.69%	15.83%	15.31%	13.33%	12.31%	12.60%	13.71%	15.20%
存款同比增速	14.18%	7.04%	9.06%	7.74%	10.03%	14.24%	12.54%	10.69%
贷款/生息资产	52.72%	54.11%	53.51%	53.03%	52.10%	52.66%	52.06%	51.69%
存款/计息负债	72.94%	71.36%	72.27%	72.08%	70.64%	70.94%	70.12%	68.54%
贷款较年初增量	42,932	17,459	26,446	32,286	36,949	20,529	34,268	45,865
存款较年初增量	50,679	3,747	24,159	37,338	40,929	21,478	37,438	44,020
不良贷款率	1.26%	1.25%	1.24%	1.23%	1.19%	1.17%	1.09%	1.09%
拨备覆盖率	303.58%	304.80%	309.25%	312.74%	322.38%	324.06%	343.24%	351.43%
拨贷比	3.83%	3.81%	3.84%	3.83%	3.83%	3.78%	3.74%	3.83%
关注率+不良率	2.64%	2.57%	2.38%	2.35%	2.26%	2.20%	2.05%	2.05%
逾期贷款率	1.00%		0.99%		0.98%		1.03%	
逾期/不良	79.69%		79.71%		82.22%		94.79%	
重组贷款率	0.09%		0.20%		0.21%		0.16%	
逾期率+重组率	1.10%		1.19%		1.18%		1.19%	
不良生成率 2（测算核转）	1.00%	0.73%	1.04%	1.12%	0.86%	0.50%	0.79%	0.66%
核心一级资本充足率	10.16%	10.23%	10.23%	10.26%	10.75%	10.25%	10.46%	11.49%
一级资本充足率	12.41%	12.59%	12.55%	12.52%	12.93%	12.33%	12.44%	12.56%
资本充足率	15.38%	15.51%	15.45%	15.37%	15.17%	14.53%	14.61%	14.70%
流动性覆盖率	264.32%	286.45%	273.84%	253.85%	277.90%	224.72%	246.27%	258.07%
股东数（户）	61,901	61,091	51,557	47,888	43,271	41,061	43,118	56,124

资料来源：IFind，招商证券

敬请阅读末页的重要说明

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	8.03%	5.53%	5.53%	4.26%	4.55%	4.72%	5.76%	4.63%
净利息收入同比增速	3.53%	0.52%	-2.17%	-2.11%	1.73%	7.89%	13.29%	17.31%
非息收入同比增速	23.53%	22.31%	27.51%	22.68%	12.70%	-3.97%	-10.71%	-24.66%
净手续费收入同比增速	-9.38%	4.31%	11.66%	17.56%	12.97%	8.62%	13.64%	-1.41%
其他非息收入同比增速	55.94%	41.69%	38.44%	25.85%	12.55%	-13.96%	-24.25%	-38.13%
营业支出同比增速	4.41%	1.75%	-0.22%	-0.26%	-2.57%	-2.64%	0.60%	-0.97%
拨备前利润同比增速	7.71%	4.49%	4.52%	3.15%	3.05%	4.36%	6.00%	4.01%
利润总额同比增速	14.07%	11.05%	16.09%	12.74%	16.85%	15.78%	14.54%	14.34%
净利润同比增速	17.58%	15.43%	15.73%	15.32%	15.83%	15.69%	16.28%	16.14%
归母净利润同比增速	18.02%	15.98%	16.98%	17.19%	17.77%	16.47%	16.48%	15.14%

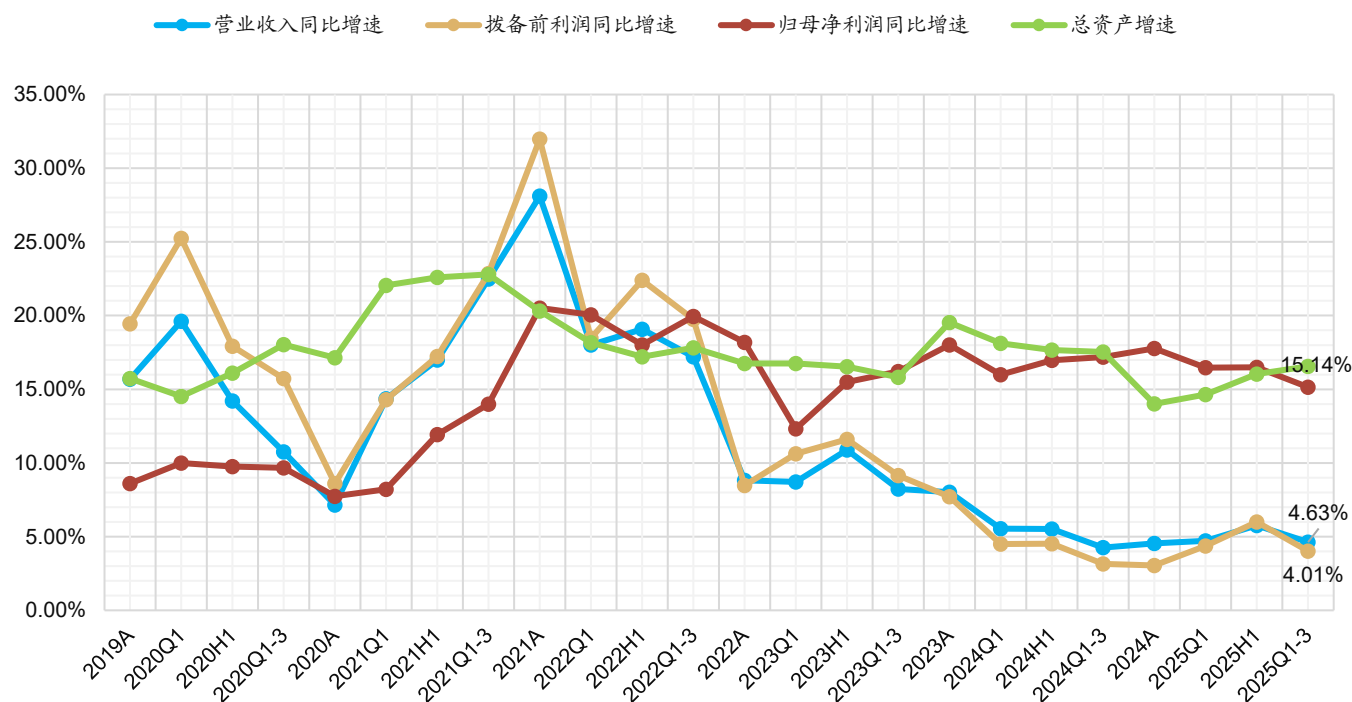
资料来源: IFind, 招商证券

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	7.36%	5.53%	5.53%	1.70%	5.48%	4.72%	6.69%	2.27%
净利息收入同比增速	-9.12%	0.52%	-4.76%	-1.97%	13.98%	7.89%	18.76%	25.31%
非息收入同比增速	123.44%	22.31%	31.25%	12.64%	-18.87%	-3.97%	-15.22%	-57.49%
净手续费收入同比增速	149.33%	4.31%	19.99%	32.73%	-5.26%	8.62%	18.59%	-33.96%
其他非息收入同比增速	113.71%	41.69%	36.76%	2.76%	-24.84%	-13.96%	-29.74%	-72.43%
营业支出同比增速	1.99%	1.75%	-1.77%	-0.35%	-11.66%	-2.64%	3.25%	-4.13%
拨备前利润同比增速	2.94%	4.49%	4.54%	0.35%	2.68%	4.36%	7.39%	-0.22%
利润总额同比增速	12.92%	11.05%	21.74%	5.98%	26.51%	15.78%	13.27%	13.91%
净利润同比增速	21.32%	15.43%	16.04%	14.42%	16.99%	15.69%	16.87%	15.85%
归母净利润同比增速	22.31%	15.98%	17.99%	17.67%	19.09%	16.47%	16.50%	12.26%

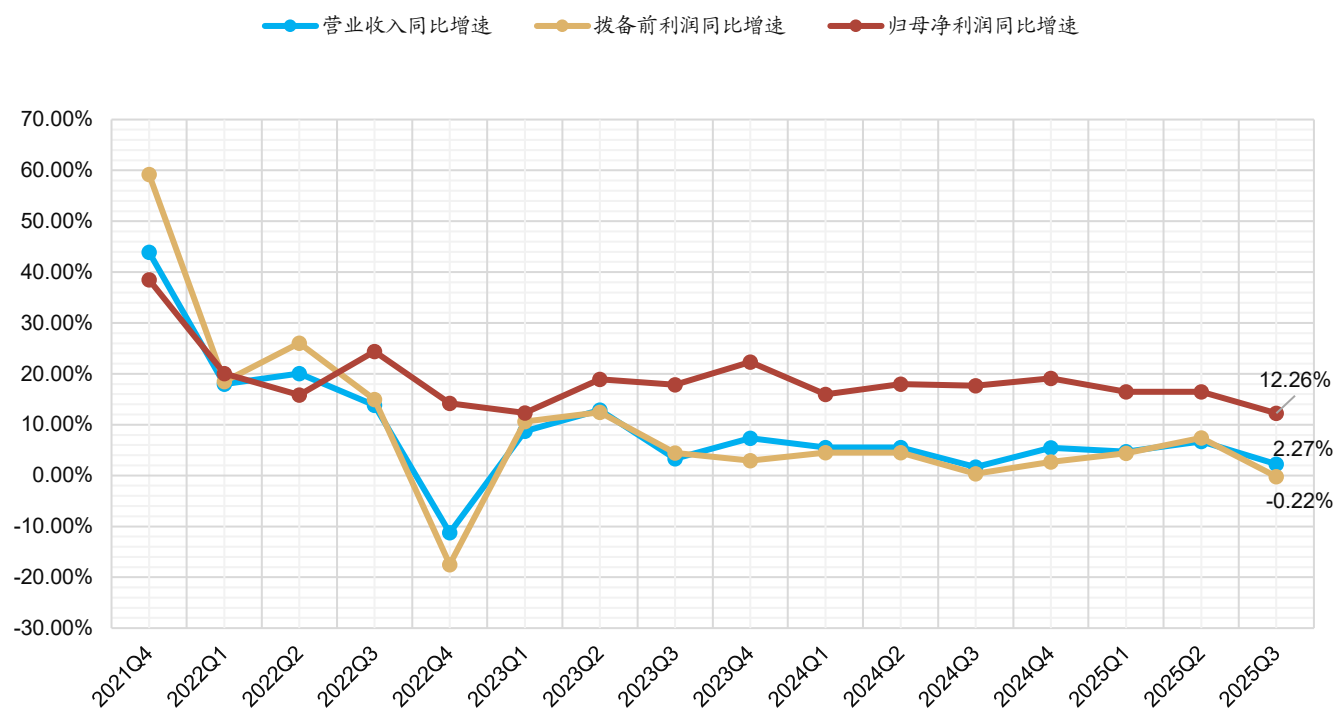
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



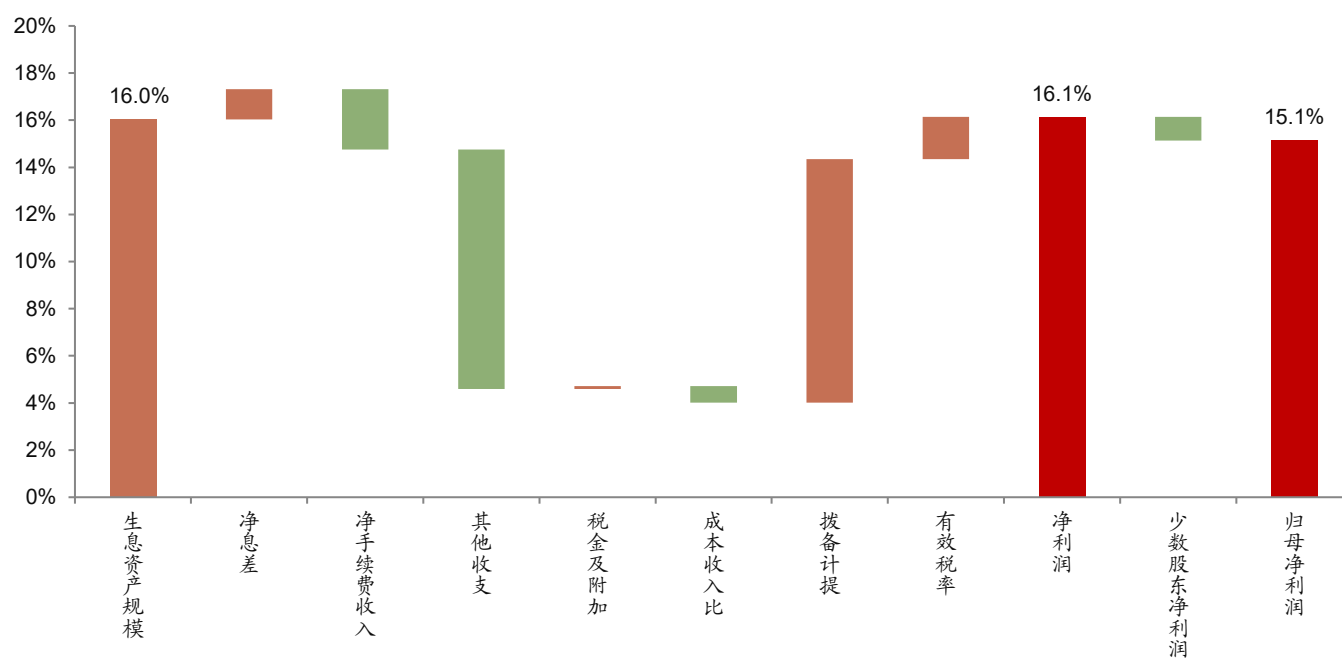
资料来源: IFind, 招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



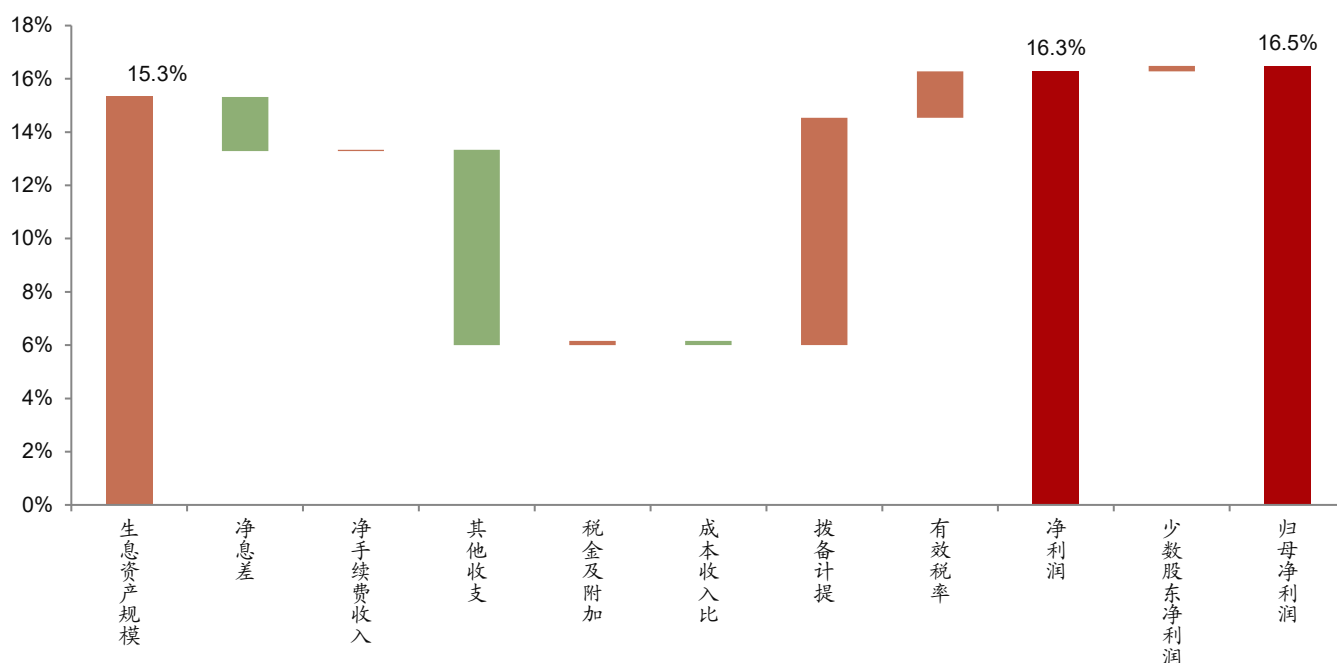
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



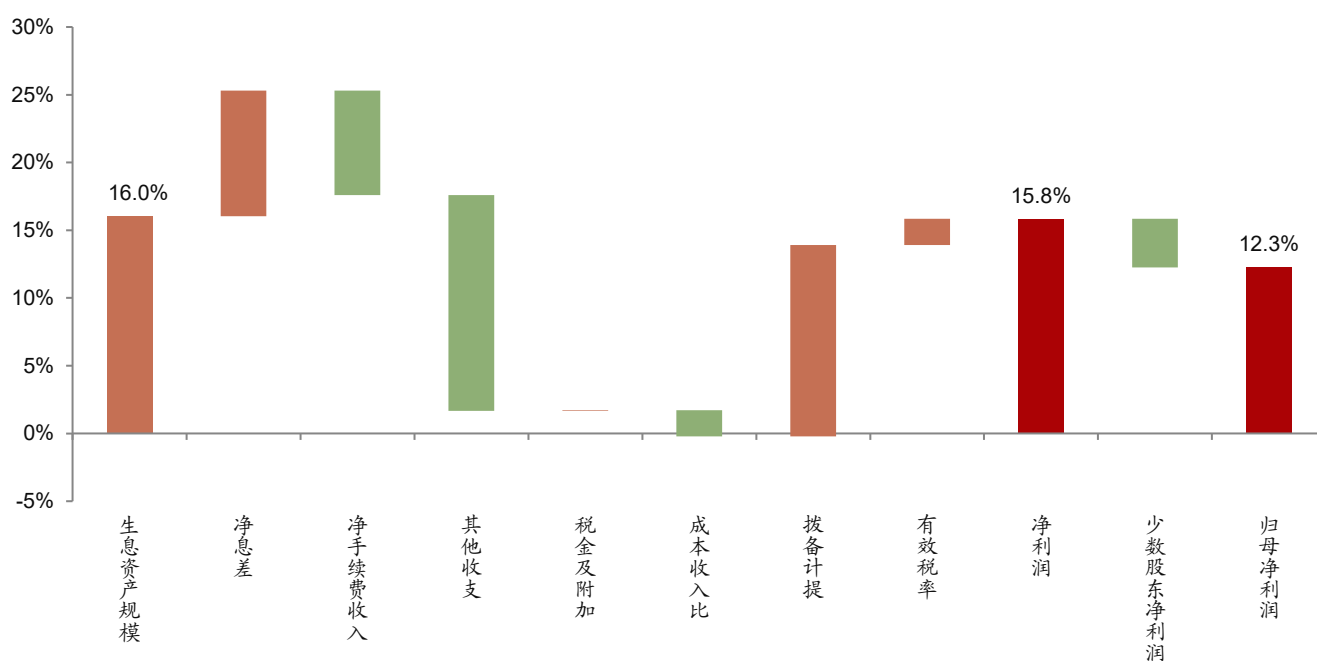
资料来源：IFind，招商证券

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	2.15%	1.97%	2.05%	1.99%	1.93%	1.80%	1.88%	1.80%
利息收入	3.53%	3.37%	3.31%	3.26%	3.24%	2.98%	2.97%	2.95%
利息支出	1.93%	1.93%	1.91%	1.87%	1.85%	1.62%	1.58%	1.54%
净利息收入	1.60%	1.44%	1.41%	1.39%	1.40%	1.36%	1.38%	1.41%
净手续费收入	0.20%	0.23%	0.23%	0.22%	0.20%	0.22%	0.23%	0.19%
其他非息收入	0.35%	0.29%	0.41%	0.38%	0.34%	0.22%	0.27%	0.20%
营业支出	1.36%	1.17%	1.28%	1.25%	1.13%	1.00%	1.12%	1.08%
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	0.57%	0.53%	0.51%	0.50%	0.53%	0.49%	0.47%	0.47%
减值损失	0.76%	0.62%	0.75%	0.73%	0.58%	0.49%	0.63%	0.59%
营业利润	0.80%	0.79%	0.77%	0.73%	0.80%	0.80%	0.76%	0.72%
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	0.79%	0.79%	0.77%	0.73%	0.80%	0.80%	0.76%	0.73%
所得税	0.03%	0.02%	0.02%	0.01%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%
年化 ROA	0.77%	0.77%	0.75%	0.72%	0.76%	0.78%	0.76%	0.72%
杠杆率	16.78	15.97	16.90	16.68	16.39	16.13	16.90	16.25
年化 ROE	12.90%	12.25%	12.66%	11.96%	12.52%	12.52%	12.80%	11.73%

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	2.06%	1.97%	2.17%	1.93%	1.86%	1.80%	2.01%	1.71%
利息收入	3.60%	3.37%	3.32%	3.27%	3.34%	2.98%	3.03%	3.03%
利息支出	2.08%	1.93%	1.92%	1.87%	1.85%	1.62%	1.58%	1.52%
净利息收入	1.52%	1.44%	1.40%	1.39%	1.49%	1.36%	1.44%	1.51%
净手续费收入	0.16%	0.23%	0.23%	0.21%	0.13%	0.22%	0.24%	0.12%
其他非息收入	0.37%	0.29%	0.54%	0.33%	0.24%	0.22%	0.33%	0.08%
营业支出	1.10%	1.17%	1.40%	1.25%	0.83%	1.00%	1.26%	1.04%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.65%	0.53%	0.49%	0.51%	0.63%	0.49%	0.46%	0.48%
减值损失	0.42%	0.62%	0.88%	0.72%	0.18%	0.49%	0.78%	0.54%
营业利润	0.96%	0.79%	0.76%	0.68%	1.03%	0.80%	0.75%	0.67%
营业外净收入	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.95%	0.79%	0.76%	0.68%	1.03%	0.80%	0.75%	0.67%
所得税	0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	0.09%	0.02%	-0.01%	-0.01%
年化 ROA	0.94%	0.77%	0.75%	0.68%	0.94%	0.78%	0.76%	0.68%
杠杆率	16.78	15.97	16.90	16.68	16.39	16.13	16.90	16.25
年化 ROE	15.72%	12.25%	12.59%	11.29%	15.41%	12.52%	12.79%	11.05%

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	-5.48%	4.03%	12.64%	17.06%	11.62%	7.66%	10.13%	-1.91%
代理业务	-27.39%		12.74%		1.31%		-15.44%	
理财业务								
托管业务								
支付结算业务	15.01%		14.79%		23.62%		14.32%	
咨询顾问业务								
担保承诺业务								
银行卡业务	45.54%		-27.61%		-23.38%		-27.95%	
交易业务								
其他	35.41%		29.92%		36.67%		70.06%	
手续费支出	40.80%	0.65%	22.63%	12.48%	1.32%	-4.52%	-22.54%	-6.85%
零售 AUM 同比增速	19.93%		-100.00%		12.98%			

资料来源：IFind，招商证券

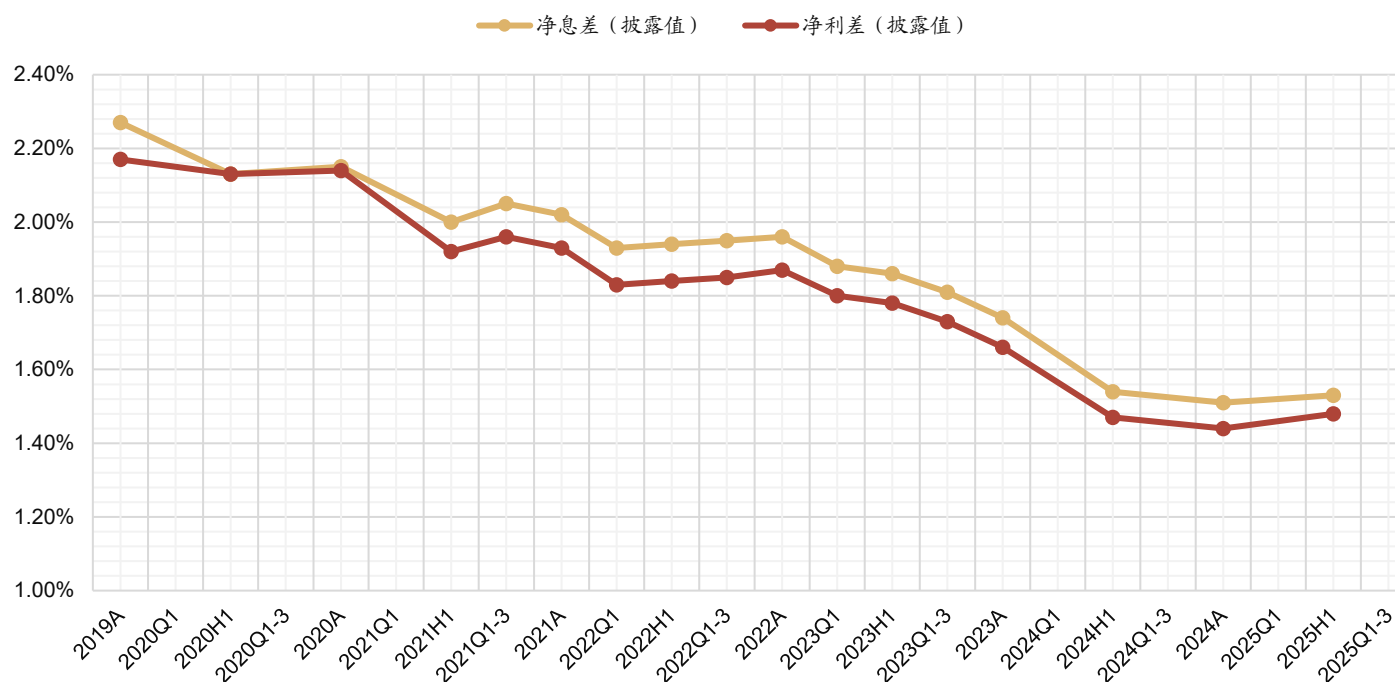
表 7：非息收入、其他综合收益结构

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	9.36%	11.80%	11.21%	11.08%	10.12%	12.24%	12.04%	10.44%
净其他非息收入	16.36%	14.88%	20.16%	19.14%	17.61%	12.23%	14.44%	11.32%
投资收益	12.96%	10.19%	13.38%	12.42%	13.97%	18.42%	16.36%	14.82%
公允价值变动损益	0.85%	3.12%	5.01%	5.08%	2.09%	-8.24%	-3.47%	-4.95%
汇兑净损益	0.58%	0.36%	0.45%	0.45%	0.44%	0.45%	0.50%	0.49%
其他净收益	1.97%	1.22%	1.32%	1.20%	1.12%	1.59%	1.04%	0.96%
其他综合收益	7.34%	38.74%	23.22%	17.90%	30.41%	79.58%	41.84%	18.81%
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	1.88%	11.80%	5.65%	3.50%	1.71%	12.24%	6.33%	2.21%
净其他非息收入	4.29%	14.88%	13.14%	5.51%	3.09%	12.23%	8.73%	1.45%
投资收益	3.98%	10.19%	8.58%	3.37%	4.55%	18.42%	7.77%	3.64%
公允价值变动损益	-0.38%	3.12%	3.54%	1.69%	-1.77%	-8.24%	0.38%	-2.59%
汇兑净损益	0.14%	0.36%	0.28%	0.14%	0.10%	0.45%	0.29%	0.15%
其他净收益	0.54%	1.22%	0.74%	0.31%	0.21%	1.59%	0.30%	0.25%
其他综合收益	1.27%	9.70%	4.96%	2.20%	16.83%	-40.50%	4.70%	-9.78%
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	-9.4%	4.3%	11.7%	17.6%	13.0%	8.6%	13.6%	-1.4%
净其他非息收入	55.9%	41.7%	38.4%	25.9%	12.6%	-14.0%	-24.2%	-38.1%
投资净收益	56.2%	49.6%	51.7%	9.7%	12.7%	89.4%	29.4%	24.9%
公允价值变动损益	55.3%	84.2%	28.0%	227.9%	155.7%	-376.6%	-173.2%	-202.1%
汇兑损益	-30.0%	-15.0%	237.6%	-17.9%	-19.7%	30.5%	16.3%	14.3%
其他净收益	140.2%	-22.8%	-22.1%	-33.4%	-40.8%	37.1%	-16.3%	-16.2%
其他综合收益余额增速	120.3%	135.6%	56.7%	133.8%	332.9%	115.1%	90.6%	10.0%
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	149.3%	4.3%	20.0%	32.7%	-5.3%	8.6%	18.6%	-34.0%
净其他非息收入	113.7%	41.7%	36.8%	2.8%	-24.8%	-14.0%	-29.7%	-72.4%
投资净收益	66.4%	49.6%	52.9%	-37.0%	19.3%	89.4%	-4.3%	13.0%
公允价值变动损益	59.7%	84.2%	13.6%	254.0%	-391.8%	-376.6%	-88.7%	-260.0%
汇兑损益	-18.1%	-15.0%	524.1%	-68.6%	-25.3%	30.5%	7.7%	10.1%
其他净收益	45.4%	-22.8%	-21.5%	-53.1%	-60.3%	37.1%	-57.5%	-16.1%
单季度其他综合收益增速	165.6%	197.1%	-29.8%	193.1%	1285.8%	-537.3%	0.2%	-565.3%

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	1.74%		1.54%		1.51%		1.53%	
净利差	1.66%		1.47%		1.44%		1.48%	
生息资产收益率	3.84%		3.62%		3.50%		3.28%	
计息负债成本率	2.18%		2.15%		2.06%		1.80%	
单季度 (测算值)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
净息差	1.53%	1.53%	1.46%	1.43%	1.51%	1.44%	1.49%	1.53%
净利差	1.49%	1.50%	1.42%	1.40%	1.48%	1.41%	1.45%	1.48%
生息资产收益率	3.62%	3.58%	3.47%	3.36%	3.40%	3.16%	3.13%	3.06%
计息负债成本率	2.13%	2.08%	2.05%	1.96%	1.91%	1.76%	1.68%	1.58%
生息资产平均收益率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
发放贷款	4.67%		4.35%		4.25%		3.99%	
投资类资产	3.14%		2.99%		2.88%		2.62%	
存放央行	1.48%		1.44%		1.45%		1.44%	
同业资产	1.77%		1.72%		1.56%		1.62%	
计息负债平均付息率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款	2.11%		2.07%		1.99%		1.74%	
向央行借款	2.09%		2.11%		2.06%		1.83%	
同业负债	2.04%		1.94%		1.85%		1.79%	
发行债券	3.02%		2.79%		2.58%		2.13%	

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	4.58%		4.30%		4.21%		4.03%	
个人贷款收益率	4.91%		4.50%		4.35%		3.84%	
票据贴现收益率								
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	1.69%		1.70%		1.64%		1.38%	
对公活期付息率	0.90%		0.97%		0.93%		0.77%	
对公定期付息率	2.42%		2.24%		2.14%		1.81%	
个人存款付息率	2.57%		2.44%		2.36%		2.08%	
个人活期付息率	0.30%		0.27%		0.23%		0.12%	
个人定期付息率	3.04%		2.83%		2.73%		2.40%	

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	100.24%	100.30%	100.38%	100.36%	100.46%	100.32%	100.45%	100.44%
贷款	49.63%	50.84%	50.44%	49.76%	48.89%	49.93%	49.44%	49.19%
投资类资产	41.17%	41.71%	42.24%	42.90%	43.62%	43.34%	42.98%	42.91%
FVTPL	6.10%	6.36%	6.10%	6.52%	6.59%	5.50%	5.47%	5.28%
AC	20.82%	20.85%	18.38%	17.91%	18.18%	17.99%	18.29%	18.61%
FVOCI	14.26%	14.51%	17.77%	18.48%	18.85%	19.85%	19.23%	19.02%
存放央行	6.53%	5.06%	5.84%	4.87%	5.71%	4.94%	5.06%	4.49%
同业资产	2.90%	2.69%	1.85%	2.82%	2.23%	2.12%	2.96%	3.86%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	19.53%	18.12%	17.66%	17.53%	14.01%	14.65%	16.02%	16.55%
总生息资产	19.51%	17.92%	18.15%	16.98%	13.65%	15.71%	16.88%	18.19%
贷款	16.69%	15.83%	15.31%	13.33%	12.31%	12.60%	13.71%	15.20%
投资类资产	22.44%	24.04%	24.15%	24.13%	20.80%	19.13%	18.07%	16.55%
FVTPL	25.65%	28.20%	14.12%	28.00%	23.25%	-0.87%	4.03%	-5.68%
AC	15.56%	22.15%	9.71%	2.68%	-0.43%	-1.05%	15.48%	21.10%
FVOCI	32.52%	25.06%	48.92%	53.59%	50.75%	56.89%	25.56%	20.00%
存放央行	4.18%	-6.31%	5.75%	-5.57%	-0.32%	11.80%	0.50%	7.45%
同业资产	142.42%	57.77%	0.74%	69.22%	-12.64%	-9.71%	85.55%	59.29%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总生息资产	33,488	17,616	23,406	16,489	20,215	32,113	34,243	27,492
贷款	6,809	17,459.148	8,987	5,841	4,662	20,529	13,739	11,596
投资类资产	18,079	11,606	12,908	13,133	14,141	9,662	12,484	11,168
FVTPL	2,863	2,828	-232	4,070	1,911	-6,096	1,707	3
AC	9,368	4,359	-11,265	661	5,702	3,530	8,531	7,484
FVOCI	5,848	4,420	24,405	8,402	6,528	12,229	2,246	3,681
存放央行	5,038	-7,879	6,186	-5,265	6,831	-4,018	2,643	-3,029
同业资产	6,425	-743	-4,820	6,850	-3,508	-156	7,084	7,759

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	93.08%	92.99%	93.17%	93.21%	92.99%	93.26%	93.29%	93.22%
计息负债	92.50%	92.36%	92.37%	92.50%	92.19%	92.58%	92.35%	92.38%
存款	67.48%	65.91%	66.75%	66.67%	65.12%	65.68%	64.75%	63.32%
向央行借款	7.53%	7.74%	7.44%	7.28%	6.85%	6.57%	6.25%	6.93%
同业负债	6.77%	7.63%	6.75%	6.93%	7.53%	7.27%	6.75%	7.90%
发行债券	10.73%	11.08%	11.41%	11.62%	12.69%	13.07%	14.60%	14.23%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	19.68%	17.99%	17.56%	17.34%	13.89%	14.99%	16.17%	16.57%
总计息负债	19.90%	18.13%	17.57%	17.41%	13.62%	14.93%	16.00%	16.40%
存款	14.18%	7.04%	9.06%	7.74%	10.03%	14.24%	12.54%	10.69%
向央行借款	31.30%	33.35%	27.51%	26.21%	3.62%	-2.68%	-2.63%	10.96%
同业负债	29.18%	56.02%	22.69%	45.48%	26.93%	9.19%	15.92%	33.00%
发行债券	51.63%	87.36%	89.93%	82.43%	34.87%	35.25%	48.42%	42.72%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总计息负债	33,120	17637.788	20,989	19,892	17,708	27,553	30,536	25,583
存款	-5,351	3,747	20,412	13,178	3,591	21,478	15,959	6582.322
向央行借款	7,020	2,800	-158	438	-1,433	-144	-131	7,037
同业负债	9,125	6,775	-3,974	2,539	5,681	136	-1,396	10,847
发行债券	22,325	4,315	4,708	3,737	9,868	6,083	16,104	1,117

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	49.81%	48.36%	49.89%	49.78%	48.71%	48.62%	48.78%	48.31%
公司定期	26.89%		27.93%		28.96%		27.86%	
公司活期	22.92%		21.96%		19.75%		20.92%	
个人存款	47.74%	49.40%	47.93%	48.10%	49.17%	49.67%	49.60%	50.07%
个人定期	39.21%		39.97%		41.45%		42.12%	
个人活期	8.53%		7.96%		7.73%		7.47%	
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款总额	14.18%	7.04%	9.06%	7.74%	10.03%	14.24%	12.54%	10.69%
公司存款	8.94%	0.10%	5.36%	2.85%	7.61%	14.86%	10.03%	7.41%
公司定期	16.83%		16.15%		18.51%		12.26%	
公司活期	0.94%		-5.78%		-5.17%		7.20%	
个人存款	19.47%	14.34%	13.12%	13.64%	13.34%	14.87%	16.46%	15.22%
个人定期	28.45%		14.72%		16.30%		18.60%	
个人活期	-9.59%		5.71%		-0.28%		5.71%	

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	27.89%	26.93%	26.52%	26.17%	25.63%	23.37%	22.25%	21.19%
个人住房贷款	17.88%		16.77%		15.98%		13.67%	
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款	1.58%		1.56%		1.86%		2.16%	
票据贴现	2.82%	3.26%	2.91%	3.24%	3.10%	3.40%	2.88%	3.39%
公司贷款	69.30%	69.81%	70.57%	70.58%	71.27%	73.23%	74.87%	75.42%
制造业	9.79%		9.31%		9.29%		9.67%	
批发和零售业	10.15%		10.82%		10.76%		11.30%	
传统基建	12.40%		12.53%		12.49%		12.50%	
租赁和商务服务业	20.63%		21.25%		21.82%		23.88%	
房地产业	1.48%		1.34%		1.08%			
建筑业	8.68%		8.65%		9.38%		9.59%	
住宿和餐饮业	0.33%							
采矿业	0.35%							
信息传输、软件和信息技术服务	0.79%							
农、林、牧、渔业								
金融业	0.99%							
卫生和社会工作							1.61%	
科学研究和技术服务业			1.29%		1.05%		1.48%	
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
贷款总额	16.69%	15.83%	15.31%	13.33%	12.31%	12.60%	13.71%	15.20%
个人贷款	11.91%	8.32%	6.12%	5.03%	3.23%	-2.30%	-4.59%	-6.73%
个人住房贷款	15.27%		7.29%		0.36%		-7.32%	
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款	6.04%		11.23%		32.34%		57.62%	
票据贴现	-14.40%	1.95%	0.68%	31.08%	23.37%	17.55%	12.74%	20.40%
公司贷款	20.54%	19.79%	19.94%	16.00%	15.51%	18.11%	20.62%	23.09%
制造业	15.88%		17.41%		6.60%		18.04%	
批发和零售业	35.66%		20.94%		19.11%		18.70%	
传统基建	21.73%		20.17%		13.14%		13.47%	
租赁和商务服务业	22.42%		22.57%		18.82%		27.77%	
房地产业	-33.47%		-17.97%		-18.05%			
建筑业	14.81%		12.83%		21.39%		26.13%	
住宿和餐饮业	16.70%							
采矿业	20.78%							
信息传输、软件和信息技术服务	17.52%							
农、林、牧、渔业								
金融业	10.68%							
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业							30.15%	

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	1.26%	1.25%	1.24%	1.23%	1.19%	1.17%	1.09%	1.09%
拨备覆盖率	303.58%	304.80%	309.25%	312.74%	322.38%	324.06%	343.24%	351.43%
拨贷比	3.83%	3.81%	3.84%	3.83%	3.83%	3.78%	3.74%	3.83%
贷款拨备余额	11,488	12,087	12,540	12,748	12,919	13,521	13,898	14,659
非信贷拨备余额	3,022		2,890		2,284		2,484	
不良贷款余额	3,784	3,966	4,055	4,076	4,007	4,172	4,049	4,171
关注类贷款余额	4,151	4,195	3,731	3,711	3,622	3,696	3,582	3,677
逾期贷款余额	3,015		3,232		3,295		3,838	
逾期 90 天以上贷款余额	2,477		2,064		2,274		2,882	
重组贷款余额	276		657		699		582	
关注贷款率	1.38%	1.32%	1.14%	1.12%	1.07%	1.03%	0.96%	0.96%
关注率+不良率	2.64%	2.57%	2.38%	2.35%	2.26%	2.20%	2.05%	2.05%
逾期贷款率	1.00%		0.99%		0.98%		1.03%	
逾期 90 天以上/不良	65.46%		50.90%		56.74%		71.18%	
逾期 1 年以上/损失	94.16%		93.69%		93.39%		93.24%	
逾期/不良	79.69%		79.71%		82.22%		94.79%	
重组贷款率	0.09%		0.20%		0.21%		0.16%	
（重组+逾期）/贷款	1.10%		1.19%		1.18%		1.19%	
（重组+逾期）/不良	86.98%		95.92%		99.66%		109.15%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.81%		0.76%		0.63%		0.31%	
不良生成率 2（测算核转）	1.00%	0.73%	1.04%	1.12%	0.86%	0.50%	0.79%	0.66%
不良回收率	-0.18%		-0.28%		-0.22%		-0.48%	
不良核销转出率 1（披露核转）	49.03%		46.34%		44.36%		24.13%	
不良核销转出率 2（测算核转）	63.21%	38.93%	68.37%	78.49%	61.99%	25.22%	64.14%	50.27%
非信贷拨备/非信贷资产	0.99%		0.90%		0.65%		0.65%	
总拨备/总资产	2.40%		2.38%		2.20%		2.18%	

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	4,247	958	2,336	3,478	3,767	861	2,271	3,257
贷款	3,691		1,870		2,939		1,396	
金融投资	453		273		443		45	
其他	103		193		385		830	
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	0.84%	0.16%	0.39%	0.58%	0.62%	0.12%	0.33%	0.47%
贷款	1.43%		0.62%		0.98%		0.41%	
金融投资	0.22%		0.11%		0.18%		0.01%	
其他	0.23%		0.35%		0.69%		1.61%	
拨备余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	14,510		15,429		15,203		16,382	
贷款	11,488	12,087	12,540	12,748	12,919	13,521	13,898	14,659
金融投资	2,252		2,322		2,268		2,313	
其他	769		568		17		172	
拨备余额/资产余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	2.40%		2.38%		2.20%		2.18%	
贷款	3.83%	3.81%	3.84%	3.83%	3.83%	3.78%	3.74%	3.83%
金融投资	0.90%		0.85%		0.75%		0.72%	
其他	1.38%		1.20%		0.03%		0.30%	

资料来源：IFind，招商证券

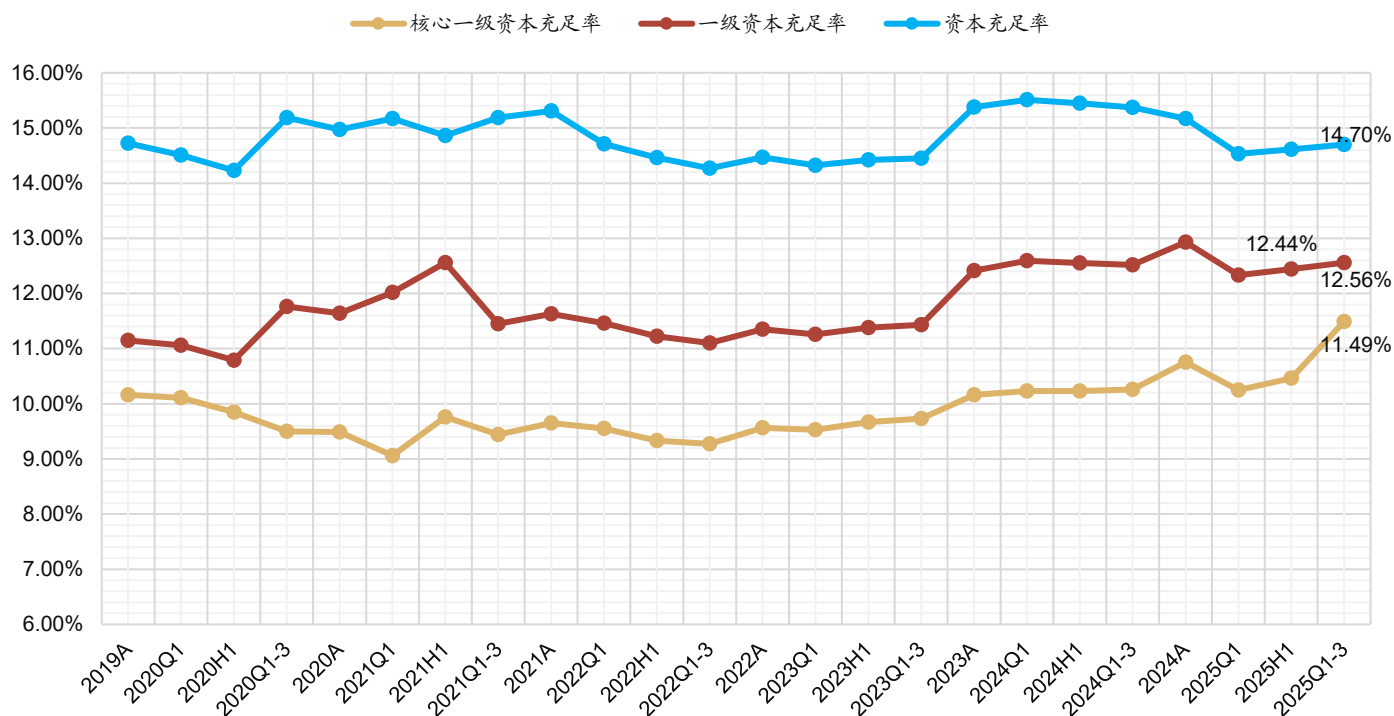
表 16：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款	3,784	3,966	4,055	4,076	4,007	4,172	4,049	4,171
个人贷款	985		1,143		1,729		1,911	
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
票据贴现								
对公贷款	2,799		2,912		2,279		2,138	
制造业	1,666		1,686		1,178		1,080	
批发和零售业	456		473		388		458	
交通运输、仓储和邮政业			19		35		30	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9		43		28		20	
水利、环境和公共设施管理业	17						1	
租赁和商务服务业	78		66		43		133	
房地产业	61		61		262			
建筑业	52		108		246		148	
住宿和餐饮业	14							
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	9							
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作							6	
科学研究和技术服务业	0		0		4		29	
不良率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总贷款	1.26%	1.25%	1.24%	1.23%	1.19%	1.17%	1.09%	1.09%
个人贷款	1.18%		1.32%		2.00%		2.31%	
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
票据贴现								
对公贷款	1.35%		1.26%		0.95%		0.77%	
制造业	5.67%		5.54%		3.76%		3.01%	
批发和零售业	1.50%		1.34%		1.07%		1.09%	
交通运输、仓储和邮政业			0.31%		0.55%		0.45%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.18%		0.73%		0.42%		0.23%	
水利、环境和公共设施管理业	0.06%						0.00%	
租赁和商务服务业	0.13%		0.10%		0.06%		0.15%	
房地产业	1.37%		1.38%		7.21%			
建筑业	0.20%		0.38%		0.78%		0.41%	
住宿和餐饮业	1.40%							
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	0.38%							
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作							0.10%	
科学研究和技术服务业	0.01%		0.01%		0.12%		0.53%	

资料来源：IFind，招商证券

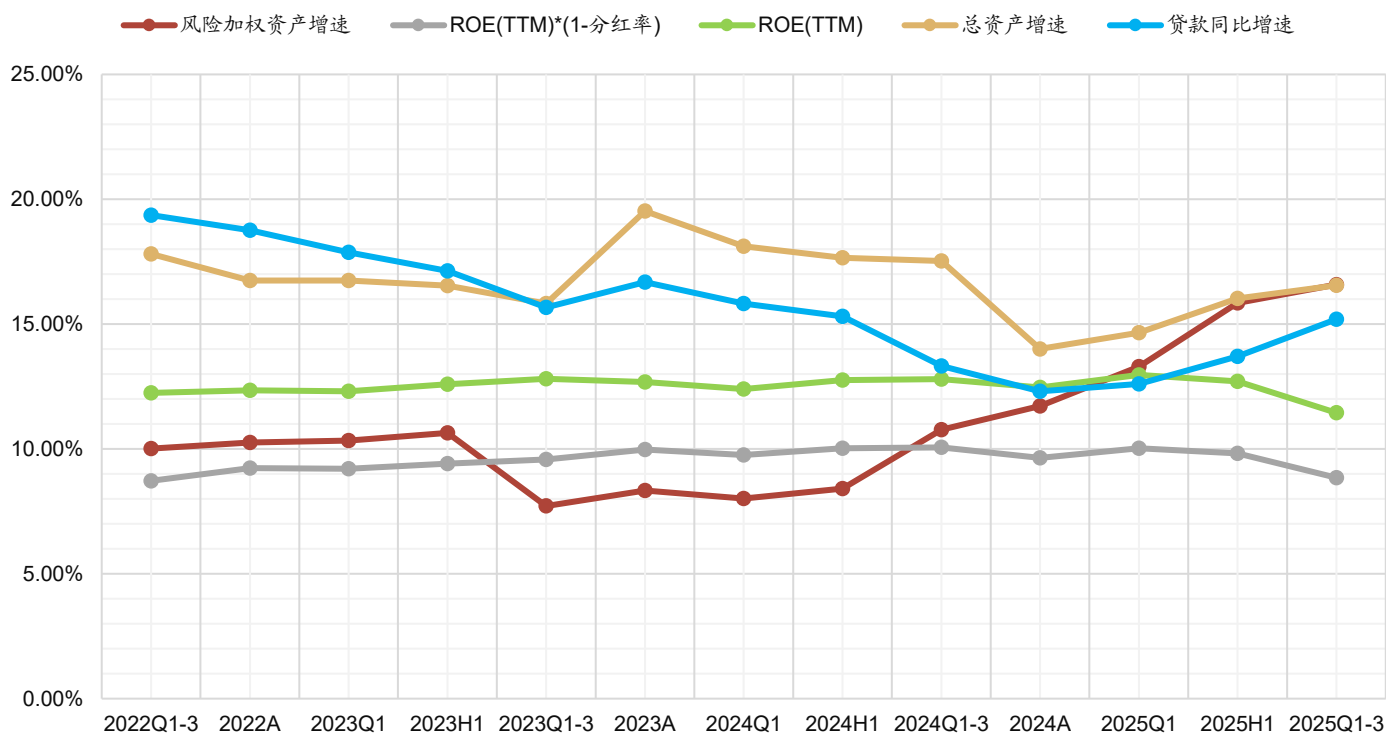
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



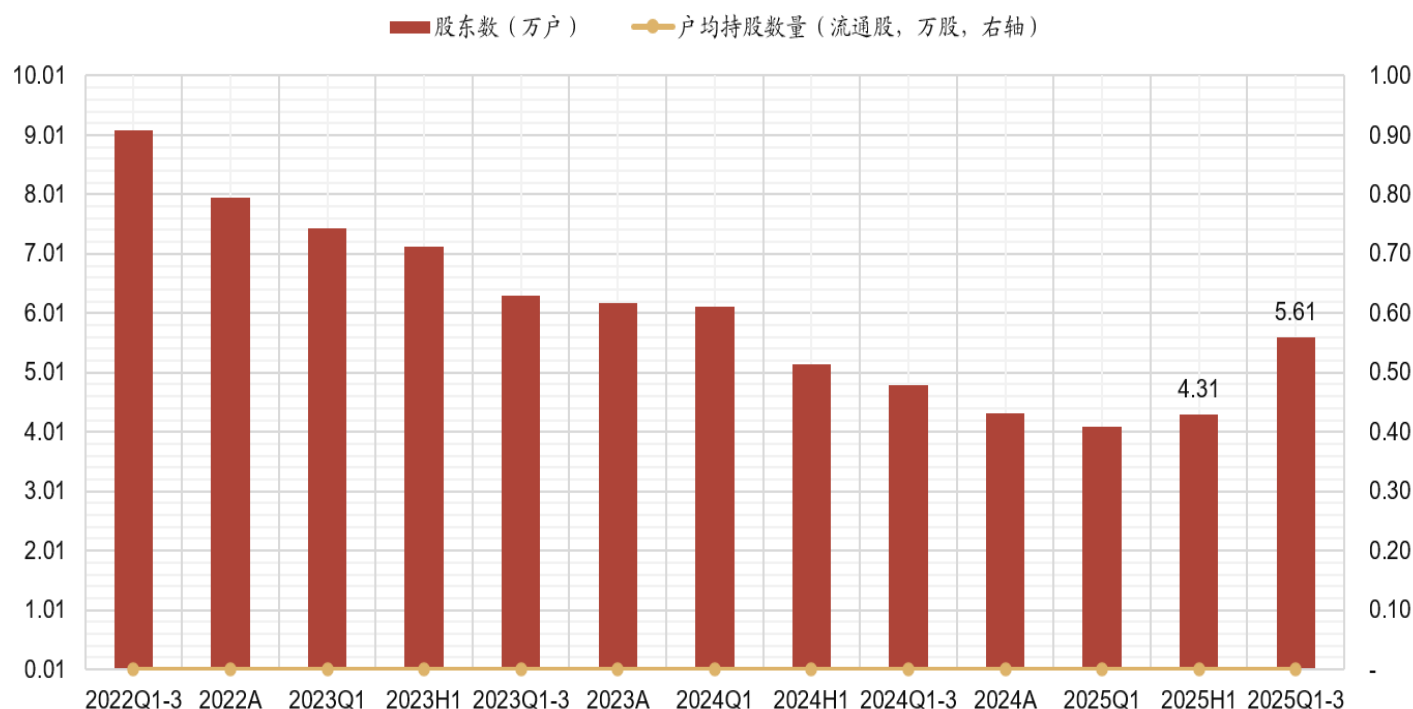
资料来源：IFind，招商证券

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
澳洲联邦银行	1	境外法人	15.43%	15.43%	14.66%	12.12%
济南市国有资产运营有限公司	2	国有法人	10.45%	10.45%	9.93%	8.21%
兖矿能源集团股份有限公司	3	国有法人	7.49%	7.49%	7.12%	5.88%
济南城市建设投资集团有限公司	4	国有法人	7.15%	7.15%	6.80%	5.62%
济南西城置业有限公司	5	国有法人	4.55%	4.55%	4.32%	3.57%
济南西城投资发展有限公司	6	国有法人	4.36%	4.36%	4.14%	3.43%
济钢集团有限公司	7	国有法人	3.51%	3.51%	3.34%	3.00%
重庆华宇集团有限公司	8	境内非国有法人	4.02%	4.02%	3.82%	2.14%
中国重型汽车集团有限公司	9	国有法人	2.67%	2.67%	2.54%	2.10%
香港中央结算有限公司	10	境外法人		2.47%	2.54%	2.08%
济南市经济开发投资有限公司		境外法人	2.38%			

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	7.0	6.2	5.4	4.8	4.2	净利息收入	8,877	9,031	10,197	10,935	11,686
P/B	0.85	0.73	0.69	0.61	0.55	利息收入	19,612	20,975	21,596	23,366	25,180
P/POP	3.29	3.28	3.12	2.95	2.79	利息支出	10,735	11,944	11,399	12,431	13,494
每股指标						净手续费收入	1,119	1,264	1,163	1,198	1,222
EPS	0.85	0.96	1.12	1.27	1.43	净其他非息收入	1,956	2,201	1,761	1,726	1,777
BVPS	7.09	8.27	8.81	9.88	11.06	营业收入	11,952	12,496	13,121	13,859	14,685
PPOPPS	1.84	1.85	1.94	2.05	2.17	营业支出	7,530	7,336	7,187	7,172	7,184
DPS	0.19	0.22	0.26	0.29	0.33	税金及附加	125	145	138	143	150
股息支付率	22.01%	22.84%	22.84%	22.84%	22.84%	业务及管理费	3,146	3,413	3,596	3,799	4,025
股息收益率	3.07%	3.64%	4.22%	4.80%	5.41%	营业利润	4,422	5,159	5,934	6,687	7,501
驱动性因素						营业外净收入	-9	-3	-3	-3	-3
贷款增速	16.69%	12.31%	14.00%	12.00%	11.00%	拨备前利润	8,660	8,924	9,372	9,903	10,496
存款增速	14.18%	10.03%	11.00%	11.40%	10.80%	资产减值损失	4,247	3,767	3,441	3,218	2,997
生息资产增速	19.86%	14.25%	14.15%	11.87%	10.45%	利润总额	4,413	5,157	5,931	6,684	7,498
计息负债增速	19.90%	13.62%	14.45%	11.76%	10.27%	所得税	144	212	237	254	285
平均贷款收益率	4.67%	4.26%	3.87%	3.75%	3.68%	净利润	4,269	4,945	5,694	6,430	7,213
平均生息资产收益率	3.53%	3.23%	2.91%	2.79%	2.71%	归母净利润	4,234	4,986	5,735	6,472	7,255
平均存款付息率	2.11%	1.95%	1.64%	1.58%	1.55%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.09%	2.00%	1.67%	1.61%	1.58%	贷款总额	300,193	337,142	384,342	430,463	477,814
净息差(NIM)-测算值	1.60%	1.39%	1.37%	1.31%	1.26%	贷款减值准备	11,488	12,919	14,154	15,498	16,748
净利差(NIS)-测算值	1.43%	1.23%	1.24%	1.18%	1.13%	贷款净额	289,838	325,539	370,188	414,965	461,065
净手续费收入增速	-9.38%	12.97%	-8.00%	3.00%	2.00%	投资类资产	249,012	300,801	354,945	397,539	437,293
净非息收入/营收	25.72%	27.73%	22.28%	21.09%	20.42%	存放央行	39,521	39,393	36,385	41,088	46,141
成本收入比	26.42%	27.41%	27.41%	27.41%	27.41%	同业资产	17,567	15,346	15,039	15,491	15,800
拨备支出/平均贷款	1.77%	1.47%	1.21%	0.95%	0.79%	其他资产	45,774	54,019	61,199	68,360	75,411
实际所得税率	3.26%	4.11%	4.00%	3.80%	3.80%	生息资产	606,293	692,683	790,712	884,581	977,048
业绩年增速率						资产合计	604,816	689,539	781,188	872,598	962,607
净利息收入	3.5%	1.7%	12.9%	7.2%	6.9%	存款	408,106	449,034	498,428	555,249	615,216
净手续费收入	-9.4%	13.0%	-8.0%	3.0%	2.0%	向央行借款	45,554	47,201	53,963	53,963	53,963
净其他非息增速	55.9%	12.6%	-20.0%	-2.0%	3.0%	同业负债	40,929	51,951	70,133	77,848	82,519
营业收入	8.0%	4.6%	5.0%	5.6%	6.0%	发行债券	64,892	87,521	105,025	126,030	144,934
营业支出	4.4%	-2.6%	-2.0%	-0.2%	0.2%	计息负债	559,480	635,707	727,549	813,089	896,632
拨备前利润	7.7%	3.0%	5.0%	5.7%	6.0%	负债合计	562,992	641,204	733,841	820,121	904,386
利润总额	14.1%	16.8%	15.0%	12.7%	12.2%	股东权益合计	41,823	48,335	47,347	52,477	58,222
净利润	17.6%	15.8%	15.1%	12.9%	12.2%	加权风险资产	333,757	372,862	425,063	476,070	528,438
归母净利润	18.0%	17.8%	15.0%	12.8%	12.1%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.52%	1.18%	0.95%	0.79%	0.66%
ROAA	0.77%	0.76%	0.77%	0.78%	0.79%	不良贷款率	1.26%	1.19%	1.08%	1.07%	1.05%
ROAE	12.90%	12.52%	13.09%	13.59%	13.68%	不良净生成率	1.00%	0.86%	0.70%	0.60%	0.50%
RORWA	1.33%	1.40%	1.43%	1.43%	1.44%	拨备覆盖率	304%	322%	340%	337%	335%
资本状况						拨贷比	3.83%	3.83%	3.68%	3.60%	3.51%
资本充足率	15.38%	15.17%	13.97%	13.15%	12.52%	流动性					
一级资本充足率	12.41%	12.93%	11.93%	11.25%	10.73%	存贷比	73.56%	75.08%	77.11%	77.53%	77.67%
核心一级资本充足率	10.16%	10.75%	10.50%	10.46%	10.51%	贷款/总资产	49.63%	48.89%	49.20%	49.33%	49.64%
风险加权系数	55.18%	54.07%	54.41%	54.56%	54.90%	投资类资产/总资产	41.17%	43.62%	45.44%	45.56%	45.43%
杠杆率	14.46	14.27	16.50	16.63	16.53	同业资产/总资产	2.90%	2.23%	1.93%	1.78%	1.64%

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。