

农业银行 (601288.SH)

如何看农行业绩与平安增持?

三季度农行 A 股股价表现突出,市场关注较高,我们前期报告《如何理解 A 股农行超额表现?》中给出基本面优势说明和资金面的推测。季报显示,农业银行基本面延续了领先优势,同时平安保险集团进入 A 股前十大股东,形成行情资金面上的支撑。我们解读如下:

核心观点:

1. 如何理解平安增持农行?

季报显示,中国平安人寿保险股份有限公司新进入公司 A 股前十大股东行列,持有 49.13 亿股,占比 1.40%,位列第四。半年末,农行 A 股第十名股东持股比例 0.22%,也就是说平安三季度至少通过 A 股增持农行 1.18% 股份,市值金额约 300 亿。同时港交所数据显示,半年末时平安集团持有农行 H 股 49.46 亿股,三季度增持 9.02 亿股,10 月份继续增持 H 股 3.21 亿股,累计增持股份占总股本比例远低于 A 股,可见三季度平安对农行的增持主要是在 A 股,另外平安对邮储银行的增持也体现了类似的策略,所以我们看到三季度农行 A 和邮储 A 股价表现相对占优(见表 1)。

从公开披露数据来看,截止 10 月底,平安保险集团除了控股平安银行外,作为大股东还持有工行总股本的 4.63%、农行 3.17%、建行 4.59%、邮储 4.80% 和招行 3.28%,其中工行和建行的投资在二季度之前已实现,且接近 5% 的监管事前审批红线,这一定程度上解释了平安三季度没有增持工行和建行,而主要增持的农行、邮储和招行。

对于险资为何爱买大行,我们在银行研思录 2《险资为何爱买港股大行》中给出过理解:“险资投资大行研究成本低,决策风险小,抗周期能力强。六大行均为系统重要性银行,是中国经济的重要组成部分,出现微观信用风险的概率极低,抗风险能力比保险公司强,分红率和股息率有保障,而且研究跟踪成本和决策风险小。另外,国有大行类似中国债权指数,内嵌抗周期作用。当债券利率下行时,低估值、高股息的国有大行成为资金的避风港,大行相对估值会受益;而当经济持续回升向好,债券利率上行时,国有大行可实现信贷的持续扩张与盈利能力的提升,股息端有保障。保险投资大行,一方面兼具股息收益和抗周期功能,另一方面能通过投资大行进一步融入我国系统性重要金融机构体系,实现保险资金稳健增值的同时,也提升了自身机构的系统重要性和稳定性。”通常 H 股银行较 A 股有折价,所以我们看到二季度之前平安对大行的增持主要是通过 H 股实现,但是三季度对于农行和邮储的增持主要在 A 股实现,这可能体现了平安保险集团对政策引导长期资金支持资本市场的响应。另外,6 家国有大行定增已经完成四家,工行和农行尚未启动,而平安持有工行已接近 5%,增持农行尚有空间,这可能也是平安更多增持农行 A 股的一个原因。

从 A 股总股东户数来看,三季度末农行 A 股股东 52.07 万户,较半年末增加约 4.85 万户,与三季度银行业情况类似。在平安大幅增持的情况下,农行总股东户数仍明显增长,说明有其他机构或大户投资者进行了减持。后续需要关注平安继续增持力度和其他投资者减持力度的对比。

2. 如何看农行三季度业绩?

(1) 业绩增速保持领先。25Q1~3 公司营业收入、PPOP、归母利润同比增速

强烈推荐(维持)

总量研究/银行

目标估值: NA

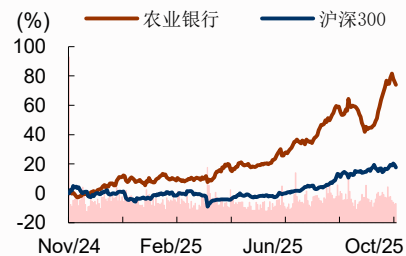
当前股价: 7.96 元

基础数据

总股本(百万股)	349983
已上市流通股(百万股)	319244
总市值(十亿元)	2785.9
流通市值(十亿元)	2541.2
每股净资产(MRQ)	9.1
ROE(TTM)	9.1
资产负债率	93.4%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	40.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	45	77
相对表现	20	22	57



相关报告

- 1、《农业银行(601288)——如何理解农行规模和业绩?》2025-08-31
- 2、《农业银行(601288)——如何理解农行其他非息逆势高增?》2025-04-30
- 3、《农业银行(601288)——单季业绩高增长,规模降速固成果》2025-03-29

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

✉ qiaodan3@cmschina.com.cn

分别为 1.97%、1.13%、3.03%，增速分别较 25H1 提高 1.13pct、1.13pct、0.36pct，归母净利润增速依旧在大行中保持领先。累计业绩驱动上，规模、中收、其他非息、拨备计提形成正贡献，息差收窄形成主要负贡献。单季度环比来看，拨备计提业绩贡献边际收敛，其他非息收入业绩贡献逆势提升。**更多图表见正文。**

(2) 中收保持双位数增长。25Q1~3 公司净手续费收入同比增长 13.34%，增速较上半年进一步回升 3.27pct，表现好于同业，预计资本市场的回暖使得代销、托管、担保承诺等业务收入增速明显回升。

(3) 其他非息逆势高增。Q3 债市调整，大部分银行其他非息增速均回落，但农行其他非息逆势高增。25Q1~3 公司实现其他非息收入 537 亿元，同比增长 129 亿元，其中 AC 户兑现实现投资收益 202 亿元，同比多实现 154 亿元。25Q3 单季度 AC 兑现浮盈收益 51 亿元，同比多实现 46 亿元。我们前期报告有分析过，农行在前期利率高点更加积极布局债券资产，久期也相对更长，存量 AC 浮盈高于同业，给了农行 AC 浮盈兑现更大的自由度（见报告《上市银行债市浮盈余额有多少》）。另外，相较于 2024 年投资类资产高增速，25 年上半年农行债券投资增速明显放缓，但三季度末有所回升，而且主要增配了 AC 类投资类资产，可能体现了农行对后续利率趋势的一种态度。

(4) 资产质量指标稳健。25Q3 末，公司不良率 1.27%，环比回落 1bp，根据我们测算，前三季度不良净生成率 0.56%，环比下降 5bp，存量、新发不良趋势均改善。25Q3 末拨备覆盖率 295.08%，环比回升 8bp，拨备安全垫夯实，资产质量总体保持稳健。

(5) 息差有所收窄。25Q1~3 净息差 1.30%，较上半年继续收窄 2bp，根据我们测算，25Q3 单季度生息资产收益率下降 8bp，计息负债成本率虽保持改善，但难以完全对冲资产端下行压力。整体来看，息差下行幅度与可比同业相当。

(6) 存款增速有所放缓。25Q3 末总计息负债同比增长 11.06%，增速环比回落 1.39pct，其中存款单季度增量回正，但存款同比增速仍低于贷款和总资产增速，且“存款/总资产”相较可比同业略低，理论上资产端扩张需要负债端匹配，超存款增速的资产规模扩张终有尽头，我们需要对农行存款增长恢复继续保持关注和期待。

投资建议：我们前期财报点评和资产质量专题报告中持续提示了农行超额业绩和投资机会。资产质量优异是农行超同业利润增速核心来源，近年公司资产负债战略择时摆布进一步增强了相对业绩优势，我们预计公司业绩增速会继续领跑可比同业一段时间，继续维持“强烈推荐”评级。

6 月 22 日我们发布专题报告《如何评估银行资产质量？》，从超额拨备视角提示了农业银行相对估值的提升潜力，报告发布后，农行超额表现明显。8 月 20 日我们再次发布专题《如何理解 A 股农行超额表现》，表示近期农行 A 股超额收益一方面有基本面因素支撑；另一方面，农行 AH 溢价的相对扩大，可能有部分资金市场切换和交易惯性的贡献。考虑到未来潜在定增摊薄，农行动态估值隐含更高溢价，这可能体现市场对农行管理层短期市值管理和中长期基本面价值实现的更高期待。

拉长来看，存款、中收和资产质量是银行的稳定超额收益的来源。农行资产质量已经领跑大行，如果未来存款和中收能继续改善甚至领跑，农行基本面优势将会进一步提高，超额相对估值溢价也就能平稳顺利兑现，投资者可以保持理性乐观期待。

□ **风险提示：**经济下行超预期；存款竞争加剧；资产质量恶化超预期；险资增持力度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	694828	710555	725135	739811	761929
同比增长	0.0%	2.3%	2.1%	2.0%	3.0%
营业利润(百万元)	308793	319781	329600	337792	346354
同比增长	0.3%	3.6%	3.1%	2.5%	2.5%
归母净利润(百万元)	269356	282083	290712	298637	306231
同比增长	3.9%	4.7%	3.1%	2.7%	2.5%
每股收益(元)	0.72	0.75	0.78	0.80	0.82
PE	11.1	10.6	10.3	10.0	9.7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现	6
二、 非息收入	11
三、 息差及资负	12
四、 资产质量	16
五、 资本及股东	18
六、 风险提示	19

图表目录

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	8
图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）	8
图 4：累计同比业绩拆分（2025H1）	9
图 5：单季度业绩拆分（2025Q3）	9
图 6：净息差和净利差	12
图 7：资本充足率情况	18
图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生	18
图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）	19
表 1：平安持仓大行&招行一览（大股东口径）	5
表 2：关键财务指标概览（单位：百万元）	6

表 3: 累计业绩同比增速	7
表 4: 单季度业绩同比增速	7
表 5: 累计 ROE 拆分	10
表 6: 单季度 ROE 拆分	10
表 7: 手续费增速	11
表 8: 非息收入、其他综合收益结构	11
表 9: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	12
表 10: 分类型贷款收益率和存款成本率	13
表 11: 生息资产情况 (单位: 百万元)	13
表 12: 计息负债情况 (单位: 百万元)	14
表 13: 存款情况	14
表 14: 贷款情况	15
表 15: 资产质量 (百万元)	16
表 16: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	16
表 17: 不良贷款情况 (百万元)	17
表 18: 最新前十大股东及历史变动情况	19
附: 财务预测表 (百万元)	20

表 1：平安持仓大行&招行一览（大股东口径）

	A 股				
亿股	2025/6/30	2025/9/30	2025/10/30	Q3 增持	Q3 涨幅
工行					-1.86
农行		49.13	49.13	49.13	15.83
中行					-8.79
建行					-7.83
交行					-16.00
邮储	1.93	23.82	23.82	21.89	5.12
招行					-8.25
	H 股				
亿股	2025/6/30	2025/9/30	2025/10/30	Q3 增持	10 月增持
工行	165.11	165.11	165.11		
农行	49.46	58.48	61.69	9.02	3.21
中行					
建行	120.2	120.2	120.2		
交行					
邮储	26.01	33.82	33.79	7.81	-0.03
招行	6.89	7.82	8.27	0.93	0.45
	A+H				
亿股	2025/6/30	2025/9/30	2025/10/30	Q3 增持	
工行	165.11	165.11	165.11		
农行	49.46	107.61	110.82	52.03	
中行					
建行	120.2	120.2	120.2		
交行					
邮储	27.94	57.64	57.61	29.7	
招行	6.89	7.82	8.27	0.93	
	A+H 持股/总股本				
	2025/6/30	2025/9/30	2025/10/30	Q3 增持	
工行	4.63%	4.63%	4.63%		
农行	1.41%	3.07%	3.17%	1.49%	
中行					
建行	4.59%	4.59%	4.59%		
交行					
邮储	2.33%	4.80%	4.80%	2.47%	
招行	2.73%	3.10%	3.28%	0.37%	

资料来源：IFind，招商证券；农行 H 股 9 月 30 日平安集团持股数据为截至 2025 年 9 月 26 日数据

一、业绩表现

表 2：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	39,872,989	42,157,279	41,984,553	43,553,293	43,238,135	44,818,957	46,855,878	48,135,429
总贷款	22,614,621	23,863,600	24,388,702	24,688,299	24,906,187	26,187,372	26,729,060	26,987,574
总负债	36,976,122	39,158,056	38,928,090	40,543,004	40,140,862	41,675,952	43,706,637	44,960,218
总存款	28,898,468	31,060,509	29,459,210	29,836,329	30,305,357	32,017,351	31,900,486	32,067,823
营业收入	694,828	186,021	366,835	540,212	710,555	186,674	369,937	550,876
拨备前利润	443,352	135,067	258,502	372,492	450,308	134,716	258,509	376,712
净利润	269,820	70,839	136,494	215,262	282,671	72,116	139,943	222,323
总资产增速	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%	8.44%	6.31%	11.60%	10.52%
贷款同比增速	14.42%	12.92%	11.92%	10.52%	10.13%	9.74%	9.60%	9.31%
营业收入同比增速	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	2.26%	0.35%	0.85%	1.97%
拨备前利润同比增速	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%	1.57%	-0.26%	0.00%	1.13%
归母净利润同比增速	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%	4.72%	2.20%	2.66%	3.03%
净息差（披露值）	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%	1.32%	1.30%
净利差（披露值）	1.45%		1.30%		1.27%		1.20%	
生息资产收益率（披露值）	3.41%		3.22%		3.12%		2.80%	
计息负债成本率（披露值）	1.96%		1.92%		1.85%		1.60%	
净息差（测算值）	1.56%	1.42%	1.43%	1.41%	1.41%	1.29%	1.27%	1.26%
净利差（测算值）	1.40%	1.27%	1.28%	1.27%	1.26%	1.17%	1.15%	1.14%
单季度净息差（测算值）	1.42%	1.42%	1.40%	1.39%	1.33%	1.29%	1.25%	1.23%
单季度净利差（测算值）	1.26%	1.27%	1.26%	1.25%	1.20%	1.17%	1.14%	1.13%
ROA（年化）	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%	0.62%	0.65%
ROE（年化）	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%	10.16%	10.47%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)	32.15%		31.52%		32.21%		32.10%	
杠杆率	6.86%	6.79%	6.97%	6.62%	6.80%	6.66%	6.41%	6.29%
总资产增速	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%	8.44%	6.31%	11.60%	10.52%
风险加权资产增速	12.46%	1.62%	1.71%	-0.19%	1.19%	8.19%	8.74%	10.12%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.41%	7.74%	7.30%	7.33%	7.09%	7.33%	6.88%	7.09%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-5.05%	6.11%	5.59%	7.52%	5.90%	-0.86%	-1.86%	-3.02%
成本收入比	33.86%	25.38%	27.44%	28.94%	34.40%	25.58%	27.81%	29.14%
存贷比	79.34%	77.76%	83.91%	83.92%	83.45%	82.88%	83.79%	84.16%
贷款同比增速	14.42%	12.92%	11.92%	10.52%	10.13%	9.74%	9.60%	9.31%
存款同比增速	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%	8.29%	7.48%
贷款/生息资产	57.09%	57.18%	58.58%	57.10%	58.12%	59.07%	57.55%	56.48%
存款/计息负债	79.27%	80.42%	76.87%	74.72%	76.69%	77.94%	74.02%	72.31%
贷款较年初增量	2,850,794	1,248,979	1,774,081	2,073,678	2,291,566	1,281,185	1,822,873	2,081,387
存款较年初增量	3,777,428	2,162,041	560,742	937,861	1,406,889	1,711,994	1,595,129	1,762,466
不良贷款率	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%
拨备覆盖率	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	299.61%	297.81%	295.00%	295.08%
拨贷比	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	3.77%	3.75%
关注率+不良率	2.75%		2.74%		2.70%		2.67%	
逾期贷款率	1.08%		1.07%		1.18%		1.22%	
逾期/不良	81.30%		81.02%		90.98%		95.11%	
重组贷款率	0.20%		0.32%		0.42%		0.47%	
逾期率+重组率	1.28%		1.38%		1.60%		1.69%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 2（测算核转）	0.37%	0.49%	0.54%	0.51%	0.45%	0.60%	0.60%	0.56%
核心一级资本充足率	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%	11.11%	11.16%
一级资本充足率	12.87%	13.77%	13.76%	13.48%	13.63%	13.36%	13.04%	12.92%
资本充足率	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%	17.45%	17.78%
流动性覆盖率	123.93%	131.17%	120.27%	126.65%	131.03%	132.57%	133.92%	130.25%
净稳定性资金比例	1.291	131.73%	131.99%	132.79%	130.27%	131.86%	130.57%	133.01%
股东数（户）	411,529	397,782	411,660	457,993	421,966	475,578	472,184	472,184

资料来源：IFind，招商证券

表 3: 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	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	2.26%	0.35%	0.85%	1.97%
净利息收入同比增速	-3.07%	-0.74%	0.15%	0.96%	1.56%	-2.74%	-2.88%	-2.40%
非息收入同比增速	17.48%	-5.18%	0.86%	2.69%	5.51%	11.11%	15.10%	20.65%
净手续费收入同比增速	-1.46%	-10.79%	-7.87%	-7.65%	-5.65%	-3.54%	10.07%	13.34%
其他非息收入同比增速	83.02%	11.11%	18.88%	23.63%	26.31%	45.30%	23.15%	31.72%
营业支出同比增速	-0.16%	0.21%	-0.14%	1.04%	1.23%	2.16%	-0.07%	0.75%
拨备前利润同比增速	-1.87%	-3.22%	0.06%	1.49%	1.57%	-0.26%	0.00%	1.13%
利润总额同比增速	0.32%	-4.32%	0.96%	1.66%	3.83%	-2.26%	1.95%	3.29%
净利润同比增速	4.23%	-1.77%	1.99%	3.60%	4.76%	1.80%	2.53%	3.28%
归母净利润同比增速	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%	4.72%	2.20%	2.66%	3.03%

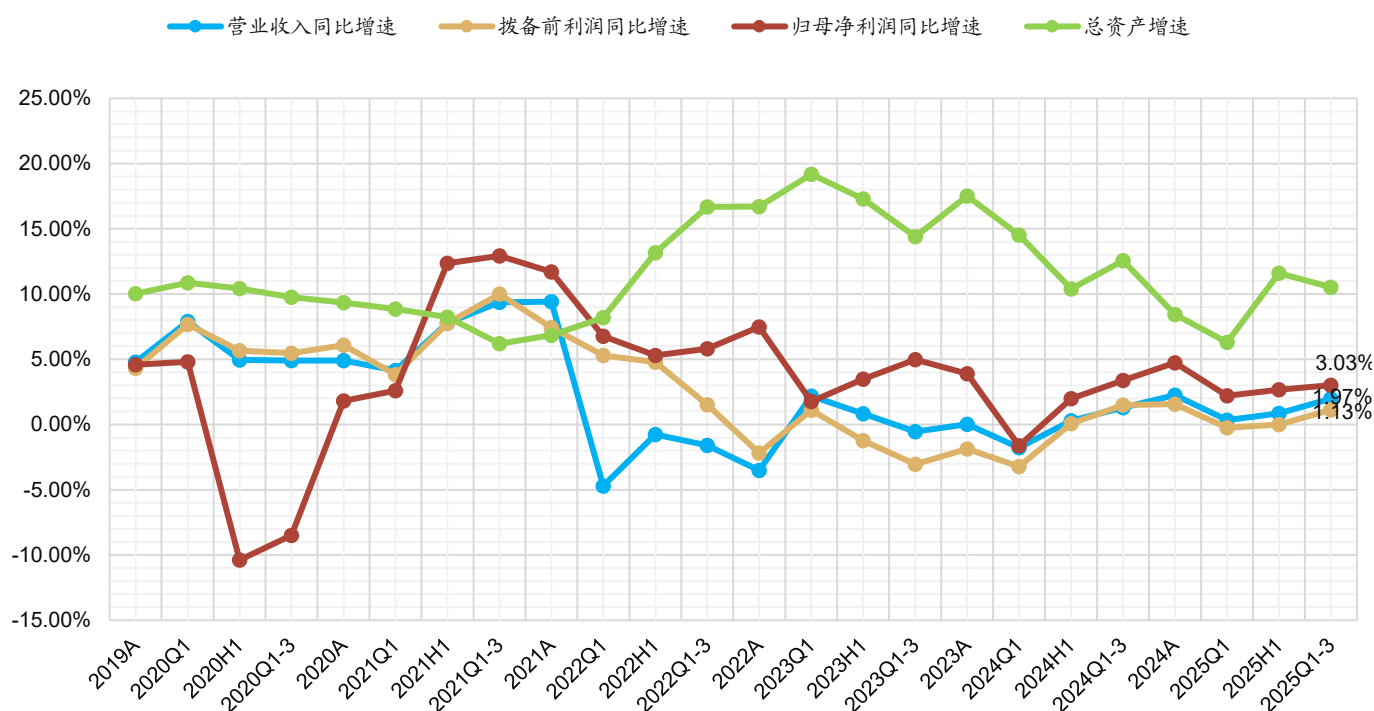
资料来源: IFind, 招商证券

表 4: 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	1.92%	-1.76%	2.50%	3.45%	5.50%	0.35%	1.35%	4.36%
净利息收入同比增速	-2.66%	-0.74%	1.04%	2.61%	3.46%	-2.74%	-3.02%	-1.44%
非息收入同比增速	41.25%	-5.18%	9.24%	8.35%	17.56%	11.11%	19.90%	36.61%
净手续费收入同比增速	-4.24%	-10.79%	-2.66%	-6.92%	4.33%	-3.54%	32.39%	23.59%
其他非息收入同比增速	284.78%	11.11%	25.37%	37.59%	35.17%	45.30%	6.74%	53.47%
营业支出同比增速	5.56%	0.21%	-0.49%	3.89%	1.85%	2.16%	-2.38%	2.65%
拨备前利润同比增速	4.29%	-3.22%	3.91%	4.88%	1.96%	-0.26%	0.29%	3.70%
利润总额同比增速	-2.00%	-4.32%	6.98%	2.99%	11.21%	-2.26%	6.23%	5.81%
净利润同比增速	1.06%	-1.77%	6.38%	6.50%	8.67%	1.80%	3.31%	4.59%
归母净利润同比增速	0.50%	-1.63%	6.20%	5.88%	9.21%	2.20%	3.16%	3.66%

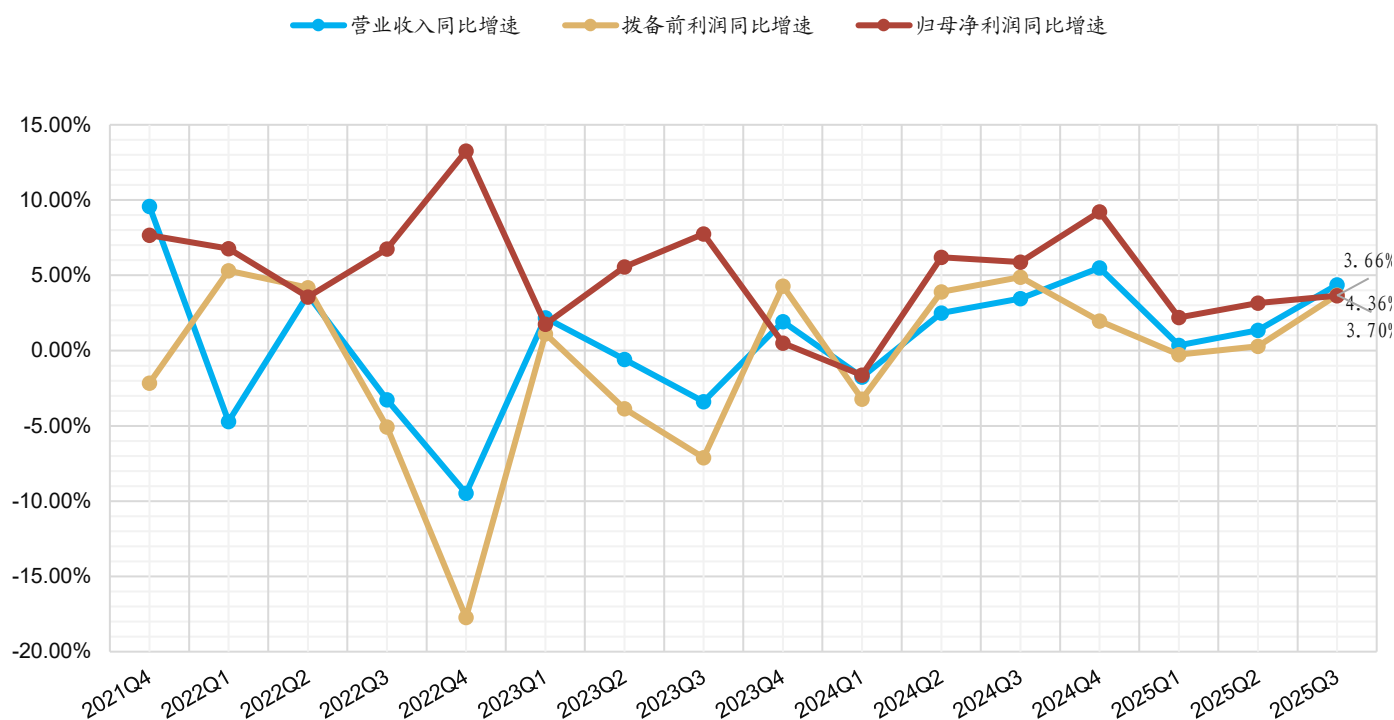
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



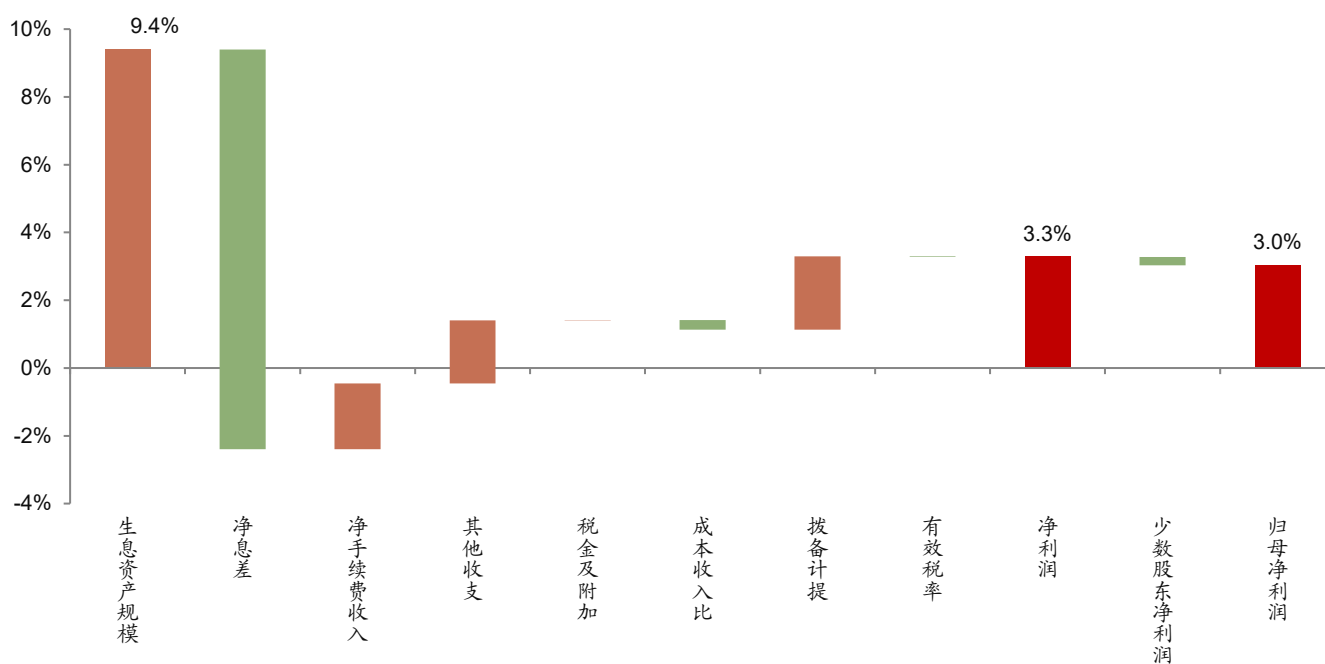
资料来源: IFind, 招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



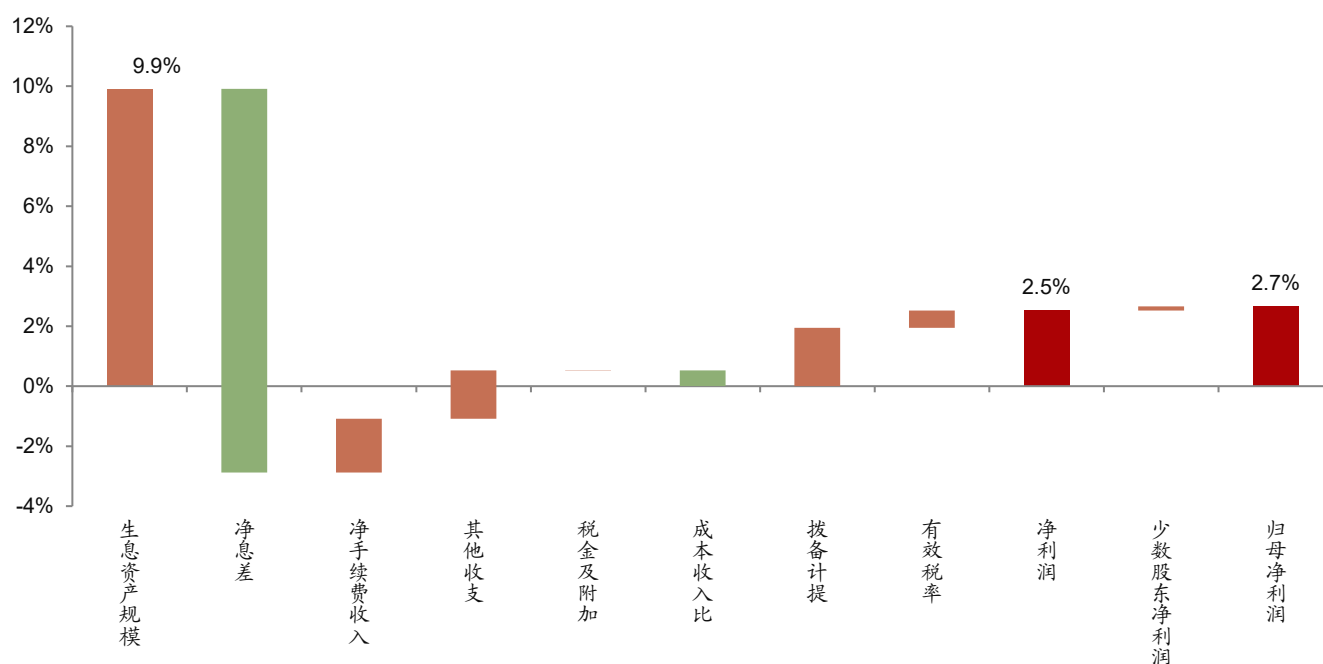
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



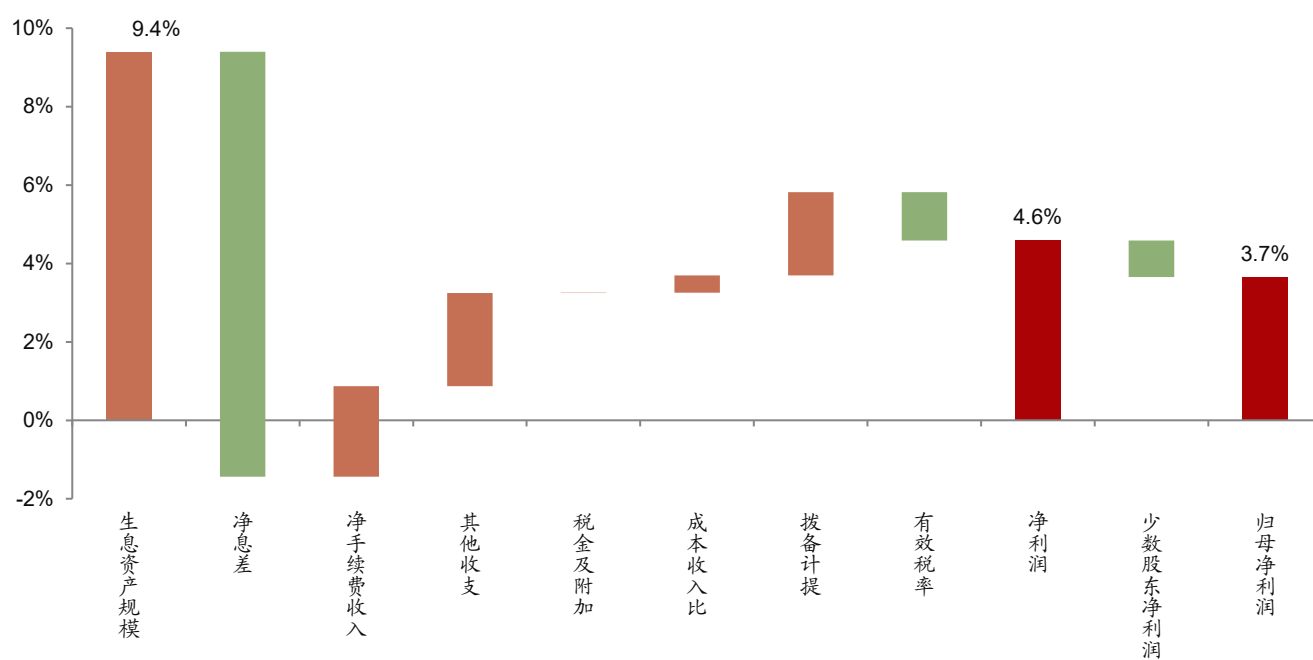
资料来源：IFind，招商证券

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 5: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入	1.88%	1.81%	1.79%	1.73%	1.71%	1.70%	1.64%	1.61%
利息收入	3.32%	3.16%	3.15%	3.08%	3.07%	2.70%	2.66%	2.63%
利息支出	1.77%	1.75%	1.73%	1.68%	1.67%	1.43%	1.40%	1.38%
净利息收入	1.55%	1.41%	1.42%	1.40%	1.40%	1.28%	1.25%	1.25%
净手续费收入	0.22%	0.28%	0.23%	0.20%	0.18%	0.25%	0.23%	0.20%
其他非息收入	0.12%	0.12%	0.14%	0.13%	0.13%	0.16%	0.16%	0.16%
营业支出	1.05%	1.04%	1.02%	0.95%	0.94%	0.99%	0.93%	0.88%
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	0.64%	0.46%	0.49%	0.50%	0.59%	0.43%	0.46%	0.47%
减值损失	0.37%	0.54%	0.49%	0.42%	0.32%	0.52%	0.43%	0.37%
营业利润	0.84%	0.78%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%	0.71%	0.73%
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	0.83%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%	0.71%	0.73%
所得税	0.10%	0.08%	0.10%	0.08%	0.09%	0.05%	0.09%	0.08%
年化 ROA	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%	0.62%	0.65%
杠杆率	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51	16.35	16.11
年化 ROE	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%	10.16%	10.45%

资料来源: IFind, 招商证券

表 6: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入	1.75%	1.81%	1.77%	1.66%	1.64%	1.70%	1.63%	1.58%
利息收入	3.39%	3.16%	3.13%	3.05%	3.01%	2.70%	2.67%	2.65%
利息支出	1.90%	1.75%	1.70%	1.64%	1.64%	1.43%	1.41%	1.39%
净利息收入	1.50%	1.41%	1.43%	1.41%	1.38%	1.28%	1.26%	1.27%
净手续费收入	0.14%	0.28%	0.17%	0.14%	0.13%	0.25%	0.21%	0.16%
其他非息收入	0.11%	0.12%	0.16%	0.11%	0.13%	0.16%	0.16%	0.15%
营业支出	0.98%	1.04%	1.00%	0.86%	0.89%	0.99%	0.89%	0.80%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%
业务及管理费	0.87%	0.46%	0.52%	0.53%	0.85%	0.43%	0.49%	0.50%
减值损失	0.07%	0.54%	0.44%	0.29%	0.00%	0.52%	0.36%	0.26%
营业利润	0.77%	0.78%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%	0.74%	0.78%
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	0.76%	0.77%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%	0.74%	0.78%
所得税	0.09%	0.08%	0.12%	0.05%	0.10%	0.05%	0.13%	0.06%
年化 ROA	0.67%	0.69%	0.64%	0.76%	0.65%	0.66%	0.60%	0.72%
杠杆率	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51	16.35	16.11
年化 ROE	10.03%	11.39%	10.34%	11.84%	9.98%	10.82%	9.85%	11.62%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 7：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	-0.85%	-9.53%	-6.83%	-6.62%	-5.01%	-3.31%	8.22%	10.82%
代理业务	-14.72%		-28.76%		-20.63%		62.32%	
理财业务								
托管业务	-5.34%		-5.25%		-1.40%		10.46%	
支付结算业务	3.20%		-0.20%		-2.70%		-6.77%	
咨询顾问业务	11.34%		6.64%		6.70%		-2.07%	
担保承诺业务	-9.40%		-42.92%		-38.04%		-9.42%	
银行卡业务	3.47%		1.36%		2.66%		-1.55%	
交易业务								
其他	9.37%		-28.48%		-16.93%		-12.04%	
手续费支出	2.68%	2.57%	0.83%	0.01%	-1.50%	-1.36%	-4.19%	-4.15%
零售 AUM 同比增速			8.06%		9.91%		11.80%	

资料来源：IFind，招商证券

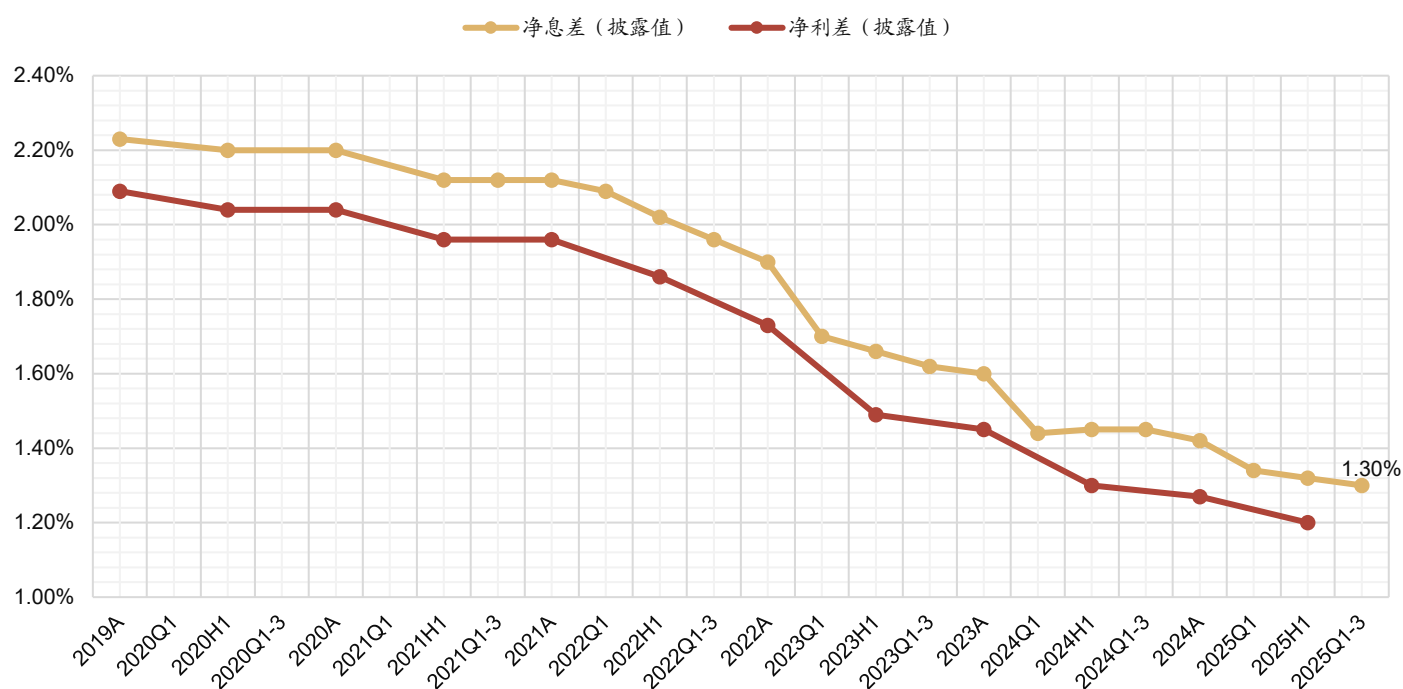
表 8：非息收入、其他综合收益结构

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	11.53%	15.61%	12.74%	11.41%	10.63%	15.00%	13.91%	12.68%
净其他非息收入	6.19%	6.69%	7.97%	7.55%	7.64%	9.69%	9.74%	9.75%
投资收益	3.99%	1.97%	4.14%	4.68%	4.38%	3.84%	6.26%	6.21%
公允价值变动损益	0.44%	2.26%	1.44%	0.76%	1.12%	2.10%	1.35%	0.91%
汇兑净损益	0.69%	1.44%	1.25%	0.97%	1.02%	2.35%	0.62%	0.54%
其他净收益	1.06%	1.02%	1.15%	1.14%	1.12%	1.40%	1.51%	2.08%
其他综合收益余额	5.97%	20.12%	14.60%	11.15%	11.51%	32.74%	22.36%	12.21%
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	1.92%	15.61%	4.82%	2.76%	1.96%	15.00%	6.33%	3.35%
净其他非息收入	1.44%	6.69%	4.58%	2.13%	1.90%	9.69%	4.85%	3.21%
投资收益	1.09%	1.97%	3.14%	1.87%	0.83%	3.84%	4.32%	2.01%
公允价值变动损益	-0.10%	2.26%	0.29%	-0.22%	0.55%	2.10%	0.29%	0.00%
汇兑净损益	0.18%	1.44%	0.52%	0.12%	0.28%	2.35%	-0.56%	0.12%
其他净收益	0.27%	1.02%	0.63%	0.36%	0.25%	1.40%	0.80%	1.07%
其他综合收益	1.89%	-2.19%	4.40%	1.23%	3.04%	-11.09%	5.84%	-2.81%
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	-1.5%	-10.8%	-7.9%	-7.6%	-5.7%	-3.5%	10.1%	13.3%
净其他非息收入	83.0%	11.1%	18.9%	23.6%	26.3%	45.3%	23.2%	31.7%
投资净收益	62.7%	-20.5%	26.7%	25.1%	12.2%	95.8%	52.5%	35.4%
公允价值变动损益	-45.6%	52.0%	-28.1%	8.8%	160.3%	-7.1%	-5.6%	22.4%
汇兑损益	188.8%	21.2%	177.3%	46.5%	49.6%	64.1%	-49.6%	-42.8%
其他净收益	18.0%	17.2%	16.2%	13.3%	8.3%	37.7%	32.4%	85.8%
其他综合收益余额增速	11.8%	52.8%	70.3%	112.2%	97.1%	63.3%	54.4%	11.7%
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	-4.2%	-10.8%	-2.7%	-6.9%	4.3%	-3.5%	32.4%	23.6%
净其他非息收入	284.8%	11.1%	25.4%	37.6%	35.2%	45.3%	6.7%	53.5%
投资净收益	-20.7%	-20.5%	56.2%	22.8%	-22.3%	95.8%	38.8%	9.7%
公允价值变动损益	93.1%	52.0%	-76.5%	66.5%	677.1%	-7.1%	0.4%	100.1%
汇兑损益	56.5%	21.2%	443.5%	-65.8%	58.2%	64.1%	-209.2%	4.6%
其他净收益	-12.7%	17.2%	15.4%	7.5%	-6.3%	37.7%	27.9%	200.2%
单季度其他综合收益增速	200.4%	67.6%	131.7%	314.8%	64.5%	-407.1%	33.9%	-333.3%

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 9：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	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%	1.32%	1.30%
净利差	1.45%		1.30%		1.27%		1.20%	
生息资产收益率	3.41%		3.22%		3.12%		2.80%	
计息负债成本率	1.96%		1.92%		1.85%		1.60%	
单季度 (测算值)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
净息差	1.42%	1.42%	1.40%	1.39%	1.33%	1.29%	1.25%	1.23%
净利差	1.26%	1.27%	1.26%	1.25%	1.20%	1.17%	1.14%	1.13%
生息资产收益率	3.21%	3.18%	3.07%	3.00%	2.91%	2.73%	2.65%	2.57%
计息负债成本率	1.95%	1.91%	1.81%	1.75%	1.71%	1.56%	1.51%	1.45%
生息资产平均收益率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
发放贷款	3.79%		3.54%		3.41%		2.97%	
投资类资产	3.28%		3.08%		2.99%		2.77%	
存放央行	1.59%		1.60%		1.58%		1.57%	
同业资产	2.58%		2.47%		2.41%		2.20%	
计息负债平均付息率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款	1.78%		1.70%		1.63%		1.42%	
向央行借款								
同业负债	2.63%		2.64%		2.46%		2.07%	
发行债券	2.83%		2.78%		2.69%		2.38%	

资料来源：IFind，招商证券

表 10：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	3.64%		3.43%		3.34%		2.96%	
个人贷款收益率	4.27%		3.90%		3.74%		3.27%	
票据贴现收益率	1.33%		1.28%		1.18%		0.93%	
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	1.93%		1.83%		1.75%		1.48%	
对公活期付息率	1.19%		1.12%		0.93%		0.56%	
对公定期付息率	2.77%		2.53%		2.51%		2.30%	
个人存款付息率	1.68%		1.61%		1.55%		1.38%	
个人活期付息率	0.24%		0.24%		0.19%		0.09%	
个人定期付息率	2.61%		2.44%		2.36%		2.10%	

资料来源：IFind，招商证券

表 11：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	100.71%	100.24%	100.31%	100.40%	100.29%	100.15%	100.24%	100.34%
贷款	56.72%	56.61%	58.09%	56.69%	57.60%	58.43%	57.05%	56.07%
投资类资产	28.12%	29.62%	30.61%	30.43%	32.03%	31.40%	30.82%	31.84%
FVTPL	1.37%	1.23%	1.14%	1.13%	1.19%	1.23%	1.11%	1.08%
AC	21.23%	20.44%	21.53%	21.28%	22.91%	22.75%	22.09%	22.99%
FVOCI	5.53%	7.95%	7.95%	8.02%	7.93%	7.42%	7.62%	7.76%
存放央行	7.33%	6.71%	7.23%	7.70%	4.94%	6.51%	7.18%	7.05%
同业资产	8.54%	7.30%	4.37%	5.59%	5.72%	3.81%	5.20%	5.39%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%	8.44%	6.31%	11.60%	10.52%
总生息资产	17.80%	14.69%	10.62%	12.81%	8.18%	6.23%	11.56%	10.51%
贷款	14.42%	12.92%	11.92%	10.52%	10.13%	9.74%	9.60%	9.31%
投资类资产	17.67%	28.08%	27.66%	26.61%	23.50%	12.69%	12.35%	15.64%
FVTPL	4.86%	-5.83%	-11.14%	-11.71%	-6.23%	5.86%	8.49%	5.58%
AC	15.84%	14.37%	16.13%	14.42%	17.04%	18.35%	14.51%	19.42%
FVOCI	29.43%	101.44%	91.13%	93.08%	55.70%	-0.79%	7.03%	7.01%
存放央行	14.63%	-11.82%	-0.09%	16.05%	-26.95%	3.23%	10.72%	1.26%
同业资产	47.86%	7.88%	-43.99%	-23.67%	-27.38%	-44.52%	32.78%	6.49%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总生息资产	1,283,584	2,127,831	-101,599	1,600,470	-385,762	1,485,693	2,113,343	1,331,345
贷款	277,215	1248979	525,102	299,597	217,888	1,281,185	541,688	258,514
投资类资产	746,959	1,274,140	365,656	398,657	596,937	223,480	367,800	884,280
FVTPL	-11,027	-27,227	-39,789	12,662	20,253	37,332	-29,480	-614
AC	362,893	153,254	420,865	230,853	637,406	291,677	151,658	719,597
FVOCI	395,093	1,148,113	-15,420	155,142	-60,722	-105,529	245,622	165,297
存放央行	32,766	-94,781	210,039	315,596	-1,218,449	784,011	444,368	32,452
同业资产	215,617	-327,734	-1,242,185	599,282	38,115	-765,651	730,007	155,485

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 12: 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	92.73%	92.89%	92.72%	93.09%	92.84%	92.99%	93.28%	93.40%
计息负债	91.43%	91.62%	91.28%	91.68%	91.40%	91.66%	91.98%	92.13%
存款	72.48%	73.68%	70.17%	68.51%	70.09%	71.44%	68.08%	66.62%
向央行借款	2.83%	2.64%	2.64%	2.61%	1.96%	1.50%	2.01%	2.25%
同业负债	10.37%	9.75%	12.33%	14.51%	13.06%	11.77%	15.16%	16.69%
发行债券	5.76%	5.56%	6.15%	6.05%	6.19%	6.95%	6.63%	6.56%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	18.31%	14.91%	10.24%	13.01%	8.56%	6.43%	12.28%	10.90%
总计息负债	18.64%	15.01%	10.13%	13.14%	8.40%	6.36%	12.45%	11.06%
存款	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%	8.29%	7.48%
向央行借款	25.07%	12.53%	4.81%	5.87%	-24.82%	-39.64%	-14.86%	-4.75%
同业负债	45.81%	34.63%	50.83%	94.42%	36.53%	28.31%	37.18%	27.18%
发行债券	22.82%	25.23%	28.93%	23.01%	16.66%	33.10%	20.38%	19.85%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总计息负债	1,165,722	2166859	-300,020	1,605,038	-410,407	1,560,572	2,016,170	1,250,668
存款	75,253	2,162,041	-1,601,299	377,119	469,028	1,711,994	-116,865	167337
向央行借款	52,167	-15,387	-4,351	30,710	-290,717	-176,317	271,771	141,197
同业负债	886,730	-25,733	1,067,464	1,139,922	-670,653	-372,927	1,828,623	932,054
发行债券	153,700	45,938	238,166	55,159	43,325	438,560	-11,282	52,355

资料来源: IFind, 招商证券

表 13: 存款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
公司存款	36.70%	37.17%	35.50%	34.03%	33.19%	33.21%	32.28%	32.53%
公司定期	17.54%		17.49%		15.96%		15.59%	
公司活期	19.16%		18.01%		17.23%		16.70%	
个人存款	59.24%	59.00%	60.61%	61.83%	61.68%	62.48%	63.15%	63.63%
个人定期	36.17%		38.13%		38.77%		40.54%	
个人活期	23.07%		22.48%		22.91%		22.62%	
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款总额	15.04%	12.25%	4.35%	3.51%	4.87%	3.08%	8.29%	7.48%
公司存款	15.84%	12.72%	-1.71%	-5.68%	-5.16%	-7.89%	-1.52%	2.74%
公司定期	37.49%		8.89%		-4.55%		-3.51%	
公司活期	1.24%		-10.21%		-5.72%		0.41%	
个人存款	14.22%	12.01%	8.02%	8.95%	9.18%	9.15%	12.83%	10.61%
个人定期	23.28%		12.57%		12.40%		15.12%	
个人活期	2.42%		1.09%		4.14%		8.96%	

资料来源: IFind, 招商证券

表 14：贷款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
个人贷款	35.64%	36.05%	35.48%	35.45%	35.39%	35.41%	34.82%	34.58%
个人住房贷款	22.86%		20.79%		20.01%		18.46%	
个人消费贷款	1.51%		1.77%		1.91%		2.02%	
经营性贷款	8.10%		9.69%		10.01%		10.93%	
信用卡应收账款	3.10%		3.17%		3.45%		3.41%	
票据贴现	5.80%	2.50%	3.83%	4.63%	6.05%	4.79%	5.73%	6.11%
公司贷款	56.56%	59.46%	58.78%	58.04%	56.79%	58.13%	57.76%	57.63%
制造业	9.88%		10.34%		9.46%		9.86%	
批发和零售业	3.47%		3.67%		3.48%		3.76%	
传统基建	23.13%		23.33%		23.45%		23.18%	
租赁和商务服务业	9.31%		9.91%		9.37%		9.45%	
房地产业	3.81%		3.66%		3.45%		3.29%	
建筑业	2.11%		2.51%		2.19%		2.49%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.17%		1.18%		1.16%		1.22%	
信息传输、软件和信息技术服务	0.45%		0.46%		0.43%		0.53%	
农、林、牧、渔业								
金融业	1.01%		1.44%		1.56%		1.66%	
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	14.42%	12.92%	11.92%	10.52%	10.13%	9.74%	9.60%	9.31%
个人贷款	6.82%	8.84%	8.46%	8.26%	9.36%	7.80%	7.57%	6.65%
个人住房贷款	-3.29%		-4.64%		-3.60%		-2.66%	
个人消费贷款	75.93%		64.87%		39.76%		25.06%	
经营性贷款	38.27%		35.84%		36.21%		23.69%	
信用卡应收账款	8.09%		17.30%		22.68%		17.71%	
票据贴现	30.09%	-10.54%	23.09%	22.85%	15.04%	109.97%	63.73%	44.12%
公司贷款	19.08%	17.82%	14.20%	11.52%	10.58%	7.28%	7.69%	8.54%
制造业	24.15%		10.49%		5.44%		4.51%	
批发和零售业	27.96%		17.25%		10.63%		12.12%	
传统基建	20.67%		14.63%		11.66%		8.90%	
租赁和商务服务业	20.27%		17.21%		10.86%		4.53%	
房地产业	2.51%		-0.03%		-0.30%		-1.32%	
建筑业	38.50%		19.08%		14.30%		8.94%	
住宿和餐饮业								
采矿业	31.87%		14.99%		9.30%		12.84%	
信息传输、软件和信息技术服务	39.39%		13.75%		5.49%		26.13%	
农、林、牧、渔业								
金融业	-37.26%		47.06%		71.12%		26.97%	
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 15：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	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%
拨备覆盖率	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	299.61%	297.81%	295.00%	295.08%
拨贷比	4.05%	4.00%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	3.77%	3.75%
贷款拨备余额	913,919	956,128	973,912	982,174	965,239	996,603	1,006,761	1,007,415
非信贷拨备余额	30,567		41,050		38,558		44,009	
不良贷款余额	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	341,275	341,404
关注类贷款余额	320,117		345,863		347,687		371,779	
逾期贷款余额	244,530		259,622		293,097		324,576	
逾期 90 天以上贷款余额	133,503		167,605		192,957		218,299	
重组贷款余额	44,525		76,884		105,510		126,201	
关注贷款率	1.42%		1.42%		1.40%		1.39%	
关注率+不良率	2.75%		2.74%		2.70%		2.67%	
逾期贷款率	1.08%		1.07%		1.18%		1.22%	
逾期 90 天以上/不良	44.39%		52.31%		59.89%		63.97%	
逾期 1 年以上/损失	219.91%		187.58%		148.87%		90.63%	
逾期/不良	81.30%		81.02%		90.98%		95.11%	
重组贷款率	0.20%		0.32%		0.42%		0.47%	
（重组+逾期）/贷款	1.28%		1.38%		1.60%		1.69%	
（重组+逾期）/不良	96.11%		105.02%		123.73%		132.09%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.56%		0.62%		0.63%		0.71%	
不良生成率 2（测算核转）	0.37%	0.49%	0.54%	0.51%	0.45%	0.60%	0.60%	0.56%
不良回收率	0.20%		0.08%		0.19%		0.11%	
不良核销转出率 1（披露核转）	30.04%		33.21%		40.47%		42.81%	
不良核销转出率 2（测算核转）	15.67%	17.76%	27.25%	27.85%	26.51%	30.91%	34.54%	34.94%
非信贷拨备/非信贷资产	0.18%		0.23%		0.21%		0.22%	
总拨备/总资产	2.37%		2.42%		2.32%		2.24%	

资料来源：IFind，招商证券

表 16：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	135,933	55,628	101,031	131,146	131,107	57,073	97,969	127,420
贷款	138,883		98,632		129,709		97,417	
金融投资	-7,699		14,470		10,610		5,333	
其他	4,749		-12,071		-9,212		-4,781	
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	0.40%	0.14%	0.25%	0.33%	0.33%	0.13%	0.23%	0.29%
贷款	0.70%		0.44%		0.57%		0.39%	
金融投资	-0.08%		0.13%		0.09%		0.04%	
其他	0.10%		-0.20%		-0.15%		-0.11%	
拨备余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	944,485		1,014,975		1,003,784		1,050,772	
贷款	913,918		973,925		965,226		1,006,763	
金融投资	18,412		32,869		28,485		33,686	
其他	12,155		8,181		10,073		10,323	
拨备余额/资产余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	2.37%		2.42%		2.32%		2.24%	
贷款	4.04%		3.99%		3.88%		3.77%	
金融投资	0.16%		0.26%		0.21%		0.23%	
其他	0.20%		0.17%		0.22%		0.18%	

资料来源：IFind，招商证券

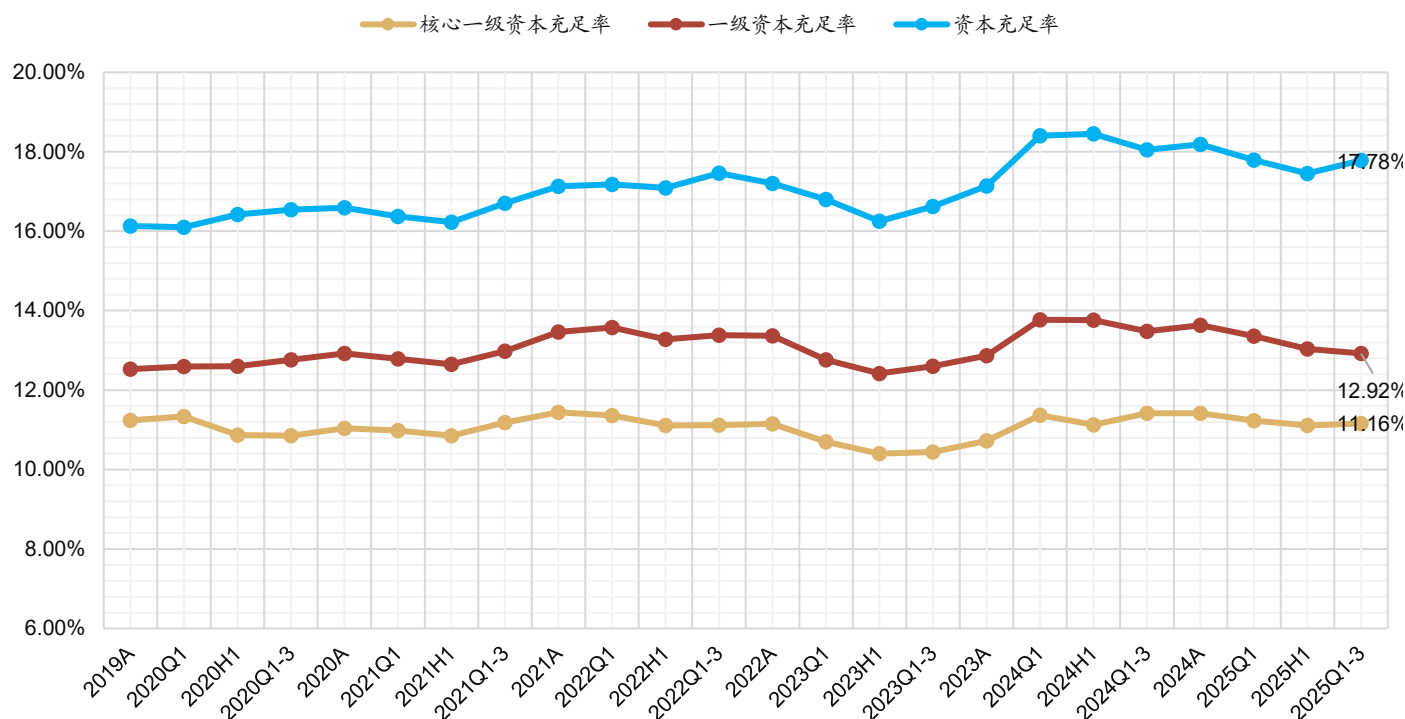
表 17：不良贷款情况（百万元）

不良贷款额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	341,275	341,404
个人贷款	59,176		68,292		91,211		109,764	
个人住房贷款	28,530		29,603		36,598		38,086	
个人消费贷款	3,544		5,041		7,380		8,351	
经营性贷款	16,161		21,812		34,682		49,554	
信用卡应收账款	9,808		10,983		12,534		13,758	
票据贴现	1							
对公贷款	234,186		243,727		222,774		223,152	
制造业	45,287		43,084		37,061		34,465	
批发和零售业	19,457		21,377		20,176		20,829	
交通运输、仓储和邮政业	14,636		19,486		19,524		21,295	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	7,182		6,881		5,048		6,379	
水利、环境和公共设施管理业	22,719		25,370		23,164		22,304	
租赁和商务服务业	41,333		46,477		41,205		39,242	
房地产业	46,615		48,358		46,339		47,116	
建筑业	9,746		12,128		11,631		11,809	
住宿和餐饮业								
采矿业	10,501		1,718		1,206		959	
信息传输、软件和信息技术服务	2,296		2,762		3,125		4,098	
农、林、牧、渔业								
金融业	295		282		282		280	
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	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%
个人贷款	0.73%		0.79%		1.03%		1.18%	
个人住房贷款	0.55%		0.58%		0.73%		0.77%	
个人消费贷款	1.04%		1.17%		1.55%		1.55%	
经营性贷款	0.88%		0.92%		1.39%		1.70%	
信用卡应收账款	1.40%		1.42%		1.46%		1.51%	
票据贴现								
对公贷款	1.83%		1.70%		1.58%		1.45%	
制造业	2.03%		1.71%		1.57%		1.31%	
批发和零售业	2.48%		2.39%		2.32%		2.07%	
交通运输、仓储和邮政业	0.55%		0.68%		0.66%		0.69%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.51%		0.45%		0.31%		0.37%	
水利、环境和公共设施管理业	1.99%		1.96%		1.83%		1.64%	
租赁和商务服务业	1.96%		1.92%		1.77%		1.55%	
房地产业	5.42%		5.42%		5.40%		5.35%	
建筑业	2.04%		1.98%		2.13%		1.77%	
住宿和餐饮业								
采矿业	3.98%		0.59%		0.42%		0.29%	
信息传输、软件和信息技术服务	2.27%		2.47%		2.93%		2.90%	
农、林、牧、渔业								
金融业	0.13%		0.08%		0.07%		0.06%	
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

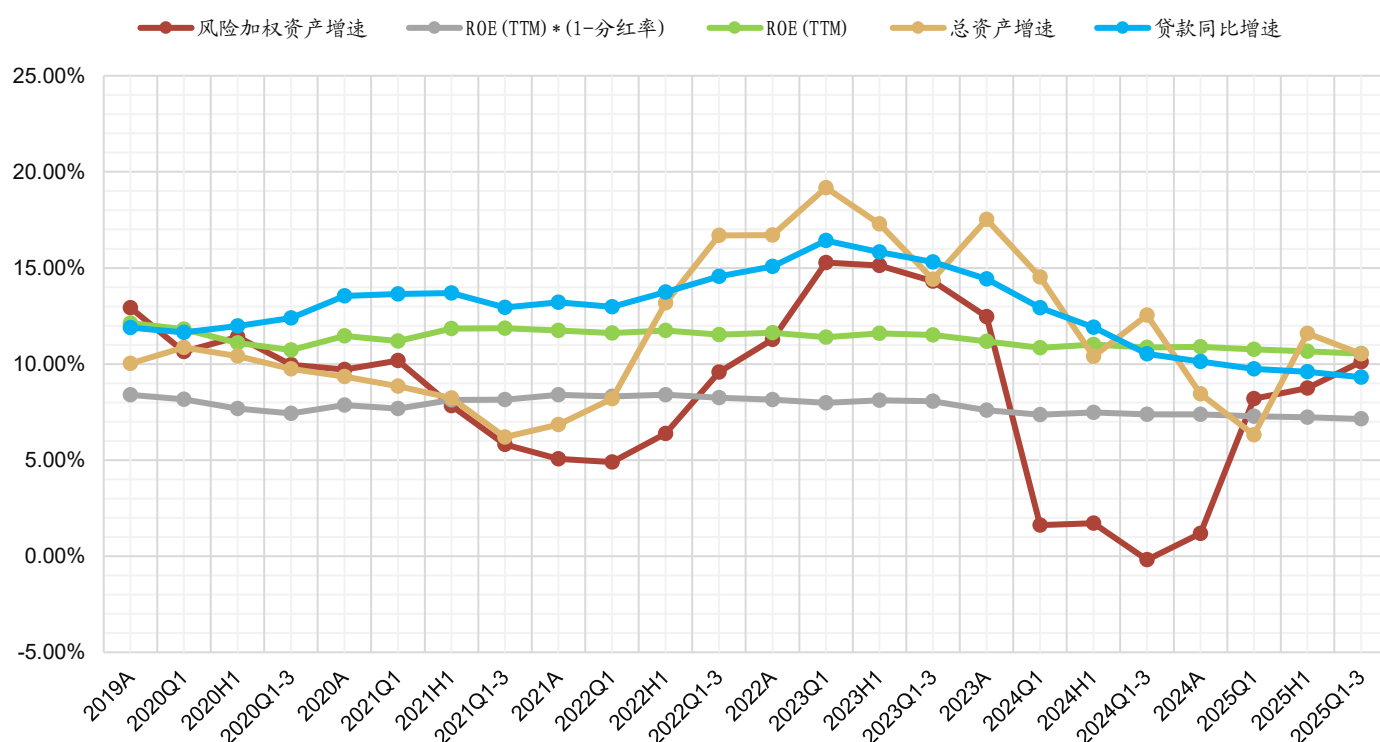
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



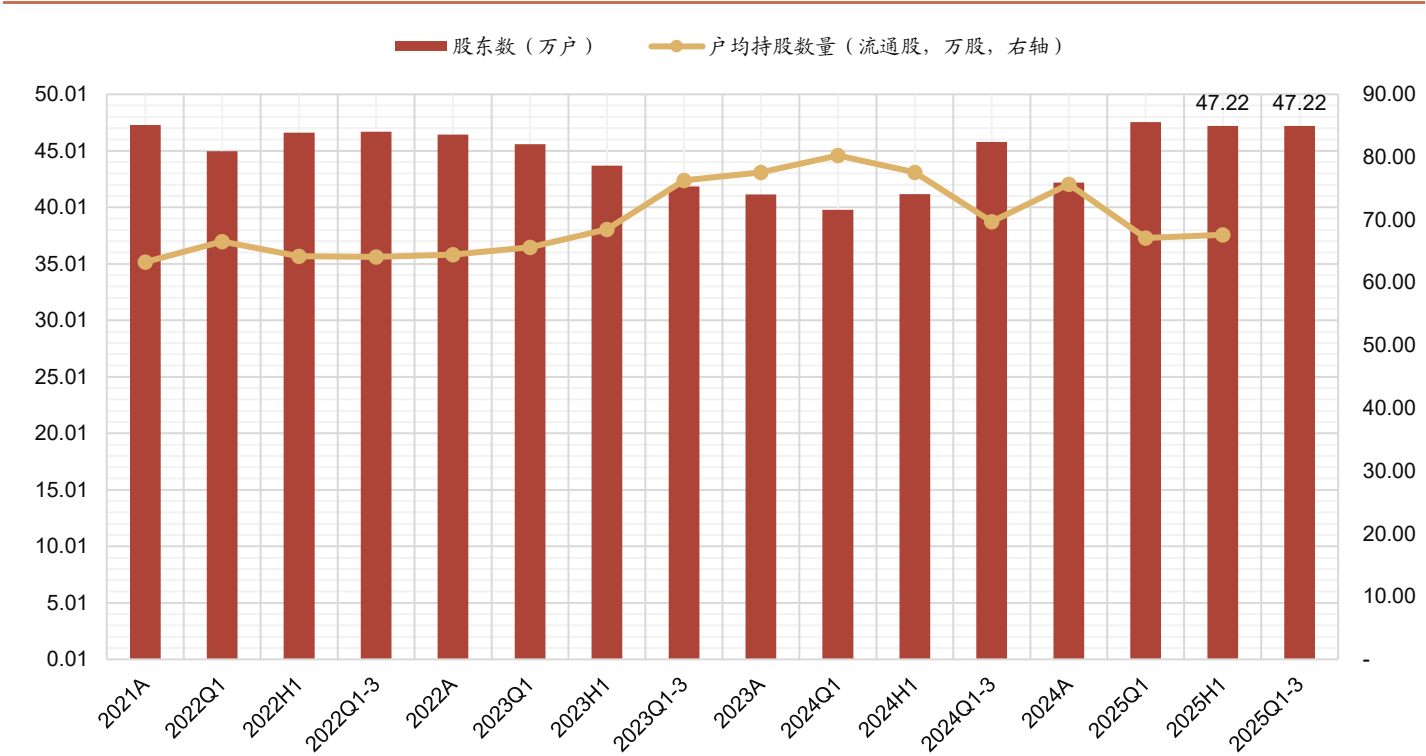
资料来源：IFind，招商证券

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 18：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
中央汇金投资有限责任公司	1	国有法人	40.14%	40.14%	40.14%	40.14%
中华人民共和国财政部	2	国家	35.29%	35.29%	35.29%	35.29%
香港中央结算(代理人)有限公司	3	境外法人	8.73%	8.73%	8.73%	8.73%
全国社会保障基金理事会	4	国家	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%
中国平安人寿保险股份有限公司	5	境内非国有法人				1.40%
中国烟草总公司	6	国有法人	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
中国证券金融股份有限公司	7	国有法人	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
香港中央结算有限公司	8	境外法人	0.96%	1.01%	0.88%	0.41%
上海海烟投资管理有限公司	9	国有法人	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
中央汇金资产管理有限责任公司	10	国有法人	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
中维资本控股股份有限公司		国有法人	0.22%	0.22%	0.22%	

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	11.1	10.6	10.3	10.0	9.7	净利息收入	571,750	580,692	568,404	574,382	590,624
P/B	1.16	1.08	1.00	0.93	0.87	利息收入	1,223,698	1,275,680	1,192,973	1,235,149	1,280,591
P/POP	6.28	6.19	6.02	5.85	5.63	利息支出	651,948	694,988	624,570	660,767	689,967
每股指标						净手续费收入	80,093	75,567	86,146	91,315	94,968
EPS	0.72	0.75	0.78	0.80	0.82	净其他非息收入	42,985	54,296	70,585	74,114	76,337
BVPS	6.88	7.40	7.93	8.52	9.12	营业收入	694,828	710,555	725,135	739,811	761,929
PPOPS	1.27	1.29	1.32	1.36	1.41	营业支出	386,035	390,774	395,535	402,018	415,575
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.26	税金及附加	7,260	7,548	7,251	7,398	7,619
股息支付率	32.15%	32.21%	32.21%	32.21%	32.21%	业务及管理费	235,296	244,420	246,546	247,837	251,437
股息收益率	2.90%	3.04%	3.14%	3.23%	3.32%	营业利润	308,793	319,781	329,600	337,792	346,354
驱动性因素						营业外净收入	-1,374	-580	-580	-580	-580
贷款增速	14.42%	10.13%	9.00%	7.00%	7.00%	拨备前利润	443,352	450,308	463,059	476,297	494,594
存款增速	15.04%	4.87%	6.00%	7.00%	10.00%	资产减值损失	135,933	131,107	134,039	139,085	148,821
生息资产增速	17.60%	7.99%	11.20%	8.03%	7.46%	利润总额	307,419	319,201	329,020	337,212	345,774
计息负债增速	18.65%	8.29%	11.57%	8.43%	8.49%	所得税	37,599	36,530	37,837	38,105	39,072
平均贷款收益率	3.82%	3.44%	2.90%	2.78%	2.72%	净利润	269,820	282,671	291,182	299,107	306,701
平均生息资产收益率	3.29%	3.05%	2.61%	2.46%	2.37%	归母净利润	269,356	282,083	290,712	298,637	306,231
平均存款付息率	1.76%	1.58%	1.33%	1.28%	1.24%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.94%	1.83%	1.50%	1.44%	1.39%	贷款总额	22,614,621	24,906,187	27,147,744	29,048,086	31,081,452
净息差(NIM)-测算值	1.54%	1.39%	1.24%	1.15%	1.09%	贷款减值准备	882,855	929,174	953,128	988,503	1,046,285
净利差(NIS)-测算值	1.35%	1.22%	1.11%	1.02%	0.98%	贷款净额	21,731,766	23,977,013	26,194,616	28,059,583	30,035,167
净手续费收入/营收	-1.46%	-5.65%	14.00%	6.00%	4.00%	投资类资产	11,213,713	13,849,103	15,510,995	16,751,875	18,092,025
成本收入比	33.86%	34.40%	34.00%	33.50%	33.00%	存放央行	2,922,047	2,134,452	2,891,131	3,437,234	3,780,957
拨备支出/平均贷款	0.82%	0.74%	0.65%	0.50%	0.50%	同业资产	3,405,816	2,473,294	2,671,158	2,858,139	3,029,627
实际所得税率	12.23%	11.44%	11.50%	11.30%	11.30%	其他资产	1,147,054	1,317,579	1,917,172	2,076,193	2,249,171
业绩年增速率						生息资产	40,156,197	43,363,036	48,221,028	52,095,333	55,984,061
净利息收入	-3.1%	1.6%	-2.1%	1.1%	2.8%	资产合计	39,872,989	43,238,135	47,929,304	51,904,825	56,229,274
净手续费收入	-1.5%	-5.7%	14.0%	6.0%	4.0%	存款	28,898,468	30,305,357	32,123,678	34,372,336	37,809,570
净其他非息收入	83.0%	26.3%	30.0%	5.0%	3.0%	向央行借款	1,127,069	847,324	1,083,975	1,083,975	1,083,975
营业收入	0.0%	2.3%	2.1%	2.0%	3.0%	同业负债	4,136,308	5,647,308	7,623,866	8,767,446	9,205,818
营业支出	-0.2%	1.2%	1.2%	1.6%	3.4%	发行债券	2,295,921	2,678,509	3,214,211	3,535,632	3,712,413
拨备前利润	-1.9%	1.6%	2.8%	2.9%	3.8%	计息负债	36,457,766	39,478,498	44,045,730	47,759,388	51,811,776
利润总额	0.3%	3.8%	3.1%	2.5%	2.5%	负债合计	36,976,122	40,140,862	44,716,477	48,486,689	52,600,788
净利润	4.2%	4.8%	3.0%	2.7%	2.5%	股东权益合计	2,896,867	3,097,273	3,212,826	3,418,136	3,628,486
归母净利润	3.9%	4.7%	3.1%	2.7%	2.5%	加权风险资产	22,338,078	22,603,866	24,638,214	26,362,889	28,208,291
盈利能力						资产质量					
ROAA	0.73%	0.68%	0.64%	0.60%	0.57%	信用成本率	0.64%	0.55%	0.52%	0.50%	0.50%
ROAE	10.91%	10.46%	10.12%	9.70%	9.30%	不良贷款率	1.33%	1.30%	1.27%	1.25%	1.23%
RORWA	1.28%	1.26%	1.23%	1.17%	1.12%	不良净生成率	0.37%	0.45%	0.53%	0.45%	0.38%
资本状况						拨备覆盖率	304%	300%	276%	271%	273%
资本充足率	17.14%	18.19%	17.99%	18.06%	18.07%	拨贷比	4.05%	3.88%	3.51%	3.40%	3.37%
一级资本充足率	12.87%	13.63%	12.93%	12.50%	12.08%	流动性					
核心一级资本充足率	10.72%	11.42%	11.29%	11.33%	11.33%	存贷比	78.26%	82.18%	84.51%	84.51%	82.21%
风险加权系数	56.02%	52.28%	51.41%	50.79%	50.17%	贷款/总资产	56.72%	57.60%	56.64%	55.96%	55.28%
杠杆率	13.76	13.96	14.92	15.19	15.50	投资类资产/总资产	28.12%	32.03%	32.36%	32.27%	32.18%
						同业资产/总资产	8.54%	5.72%	5.57%	5.51%	5.39%

数据来源：IFind，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。