

中国银行(601988)

报告日期: 2026年04月13日

盈利增长提速, 境外业务靓丽

——中国银行 2025 年年报点评

投资要点

□ **2025A 中国银行盈利增长提速、境外业务靓丽、不良双降超预期。**

□ 数据概览

2025A 中国银行营收、归母净利润同比分别增长 4.5%、2.1%，增速环比 25Q1~3 分别提升 1.8pc、1.1pc；不良双降超预期，25Q4 末不良率环比 25Q3 末下降 1bp 至 1.23%，不良贷款余额环比下降 6.3 亿元，拨备覆盖率环比提升 4pc 至 200%。

□ 盈利增长提速

2025A 中国银行营收、归母净利润同比分别增长 4.5%、2.1%，增速环比 25Q1~3 分别提升 1.8pc、1.1pc，盈利增长提速，好于市场预期。边际来看，**(1) 规模：**维持高速扩张。25Q4 末中国银行总资产同比增速较 25Q3 末放缓 0.8pc 至 9.4%，整体维持较快的扩表速度。**(2) 息差：**延续回升态势。25Q4 中国银行息差环比提升 2bp 至 1.26%，延续 25Q2 以来的回升态势，是推动中行盈利增长提速的核心驱动因素。**(3) 非息：**中收表现靓丽。25A 中收、其他非息同比分别增长 7.4%、29.5%。增速分别较 25Q1~3 收窄 0.7pc、扩大 7.2pc。在四大行中，中收增速仅次于农行。**(4) 减值：**规模同比持平。25A 减值损失同比略增 0.4%。

□ 境外业务靓丽

中国银行是中国全球化和综合化程度最高的银行。2025 年末，中行在中国境内及境外 64 个国家和地区设有机机构，覆盖 45 个共建“一带一路”国家和地区，在境外 16 个国家和地区担任指定人民币清算行。全球化布局的领先优势使得中行形成了自身的发展特色，境外业务对全行的盈利贡献持续提升。具体来看，25A 中行境外资产总额、营收、利润总额贡献度分别达到 22.18%、23.75%、27.99%，其中，25A 境外业务利润贡献同比提升 6pc。

□ 不良实现双降

不良方面，25Q4 末不良率环比 25Q3 末下降 1bp 至 1.23%，不良贷款余额环比下降 6.3 亿元，不良双降超预期。关注与逾期贷款方面，25Q4 末关注率、逾期率分别较 25Q2 末提升 3bp、下降 5bp 至 1.47%、1.26%。拨备方面，25Q4 末拨备覆盖率环比 25Q3 末提升 4pc 至 200%，风险抵补能力进一步增强。

□ 盈利预测与估值

预计中国银行 2026-2028 年归母净利润增速为 4.29%/4.08%/3.78%，对应 BPS 为 8.99/9.51/10.06 元。目标价 6.74 元/股，对应目标估值 2026 年 0.75x PB，现价空间 19%。

□ **风险提示：**宏观经济失速，不良大幅暴露

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	658,310	688,921	716,215	745,592
(+/-) (%)	4.48%	4.65%	3.96%	4.10%
归母净利润	243,021	253,436	263,780	273,740
(+/-) (%)	2.18%	4.29%	4.08%	3.78%
每股净资产(元)	8.36	8.99	9.51	10.06
P/B	0.68	0.63	0.59	0.56

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杜秦川

执业证书号: S1230525120002
duqinchuan@stocke.com.cn

分析师: 邓贺方

执业证书号: S1230525070001
denghefang@stocke.com.cn

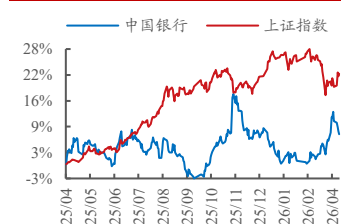
分析师: 周源

执业证书号: S1230524070004
zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.65
总市值(百万元)	1,820,500.13
总股本(百万股)	322,212.41

股票走势图



相关报告

- 1 《利润好于预期》 2025.10.29
- 2 《营收好于预期》 2025.05.04
- 3 《境外业务靓丽》 2025.03.27

表 1: 中国银行 2025A 业绩概览

维度	单位: 百万元	24A	25Q1-3	25A	环比变化	同比变化	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	9.50%	8.98%	8.94%	0.0pc	-0.6pc	7.7%	7.4%	9.2%	6.7%	-2.5pc
	ROA (年化)	0.75%	0.70%	0.74%	4bp	-1bp	0.61%	0.70%	0.65%	0.69%	4bp
	拨备前利润	397,676	306,485	404,375		1.7%	105,595	104,925	95,965	97,890	2.0%
	同比增速	-1.1%	-0.2%	1.7%	1.9pc	2.8pc	-1.2%	1.9%	-1.5%	8.2%	9.6pc
	归母净利润	237,841	177,660	243,021		2.2%	54,364	63,227	60,069	65,361	8.8%
	同比增速	2.6%	1.1%	2.2%	1.1pc	-0.4pc	-2.9%	1.0%	5.1%	5.3%	0.2pc
	EPS (未年化)	0.75	0.55	0.71		-5.5%	0.18	0.20	0.19	0.20	8.8%
	BVPS (未年化)	8.18	8.30	8.36	0.8%	2.3%	8.28	8.19	8.30	8.36	0.8%
特色指标	真实利润TTM	218,447	n.a	227,232		4.0%		207,275		227,232	n.a
	真实利润TTM对应ROE							7.40%		7.67%	n.a
	不含债真实利润TTM	188,402	n.a	181,785		-3.5%		166,403		181,785	n.a
	不含债真实利润TTM对应ROE							5.9%		6.1%	n.a
	存贷利差 (半年度)	1.59%		1.34%		-26bp		1.34%		1.34%	
	存贷利差-不良生成 (半年度)	1.18%		0.93%		-24bp		0.72%		0.93%	
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)	1.05%		0.81%		-24bp		0.59%		0.81%	
收入拆分	营业收入	630,090	491,204	658,310		4.5%	164,929	164,074	162,201	167,106	3.0%
	同比增速	1.2%	2.7%	4.5%	1.8pc	3.3pc	2.6%	5.0%	0.6%	10.1%	9.5pc
	利息净收入	448,934	325,792	440,705		-1.8%	107,727	107,089	110,976	114,913	3.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	32,633,720	35,087,783	35,455,393	1.0%	8.6%	34,261,515	35,116,699	35,885,135	36,558,223	1.9%
	净息差 (日均余额口径)	1.40%	1.26%	1.26%	0bp	-14bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.38%	1.24%	1.24%	0bp	-13bp	1.26%	1.22%	1.24%	1.26%	2bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.28%	2.85%	2.82%	-3bp	-46bp	2.96%	2.85%	2.76%	2.74%	-2bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.10%	1.78%	1.74%	-4bp	-36bp	1.87%	1.80%	1.68%	1.63%	-5bp
	非利息净收入	181,156	165,412	217,605		20.1%	57,202	56,985	51,225	52,193	1.9%
	手续费净收入	76,590	65,591	82,237		7.4%	25,651	21,140	18,800	16,646	-11.5%
	其他非息收入	104,566	99,821	135,368		29.5%	31,551	35,845	32,425	35,547	9.6%
	业务及管理费	181,262	132,129	183,270		1.1%	43,164	39,464	49,501	51,141	3.3%
	成本收入比	28.77%	26.90%	27.84%	0.9pc	-0.9pc	26.17%	24.05%	30.52%	30.60%	0.1pc
	资产减值损失	102,722	80,518	103,087		0.4%	32,246	25,256	23,016	22,569	-1.9%
	贷款减值损失	120,861	90,921	107,185		-11.3%	32,246	32,685	25,990	16,264	-37.4%
	信用成本	0.58%	0.54%	0.48%	-6bp	-11bp	0.59%	0.57%	0.45%	0.28%	-17bp
	所得税费用	42,235	36,378	43,352		2.6%	14,705	12,175	9,498	6,974	-26.6%
	有效税率	14.32%	16.10%	14.39%	-1.7pc	0.1pc	20.05%	15.28%	13.02%	9.26%	-3.8pc
规模增长	总资产	35,061,299	37,550,163	38,358,076	2.2%	9.4%	35,987,147	36,790,613	37,550,163	38,358,076	2.2%
	生息资产余额	33,795,942	36,263,959	36,852,487	1.6%	9.0%	34,727,088	35,506,310	36,263,959	36,852,487	1.6%
	贷款总额	21,543,585	23,353,068	23,407,514	0.2%	8.7%	22,496,640	23,006,306	23,353,068	23,407,514	0.2%
	对公贷款	14,718,549	n.a	16,582,311	n.a	12.7%	15,684,910	16,143,161	-	16,582,311	n.a
	个人贷款	6,825,036	n.a	6,825,203	n.a	0.0%	6,873,928	6,863,145	-	6,825,203	n.a
	同业资产	1,955,363	1,918,734	2,008,259	4.7%	2.7%	1,745,671	1,646,221	1,918,734	2,008,259	4.7%
	金融投资	8,360,277	9,445,758	9,659,610	2.3%	15.5%	8,746,738	9,225,800	9,445,758	9,659,610	2.3%
	存放央行	2,537,014	2,244,806	2,534,817	12.9%	-0.1%	2,373,375	2,332,907	2,244,806	2,534,817	12.9%
	总负债	32,108,335	34,312,849	35,149,952	2.4%	9.5%	33,019,414	33,664,948	34,312,849	35,149,952	2.4%
	付息负债余额	30,554,335	32,798,452	33,591,759	2.4%	9.9%	31,567,005	32,151,775	32,798,452	33,591,759	2.4%
	吸收存款	23,844,817	25,317,469	25,822,027	2.0%	8.3%	25,231,916	25,277,511	25,317,469	25,822,027	2.0%
	企业活期	5,518,065	n.a	5,668,520	n.a	2.7%	n.a	5,861,341	n.a	5,668,520	n.a
	个人活期	4,163,121	n.a	4,424,673	n.a	6.3%	n.a	4,549,264	n.a	4,424,673	n.a
	企业定期	5,955,203	n.a	6,515,073	n.a	9.4%	n.a	6,137,193	n.a	6,515,073	n.a
	个人定期	7,318,692	n.a	8,043,354	n.a	9.9%	n.a	7,818,604	n.a	8,043,354	n.a
	同业负债	3,540,953	3,440,226	3,740,989	8.7%	5.6%	3,083,524	3,176,583	3,440,226	3,740,989	8.7%
	发行债券	2,056,549	2,358,573	2,294,688	-2.7%	11.6%	1,966,038	2,152,547	2,358,573	2,294,688	-2.7%
	向央行借款	1,112,016	1,682,184	1,734,055	3.1%	55.9%	1,285,527	1,545,134	1,682,184	1,734,055	3.1%
	所有者权益	2,816,231	3,093,682	3,064,044	-1.0%	8.8%	2,826,343	2,987,590	3,093,682	3,064,044	-1.0%
	总股本	294,388	322,212	322,212	0.0%	9.5%	294,388	322,212	322,212	322,212	0.0%
资产质量	不良贷款	268,781	288,669	288,036	-0.2%	7.2%	281,208	284,656	288,669	288,036	-0.2%
	不良率	1.25%	1.24%	1.23%	-1bp	2.2bp	1.25%	1.24%	1.24%	1.23%	-1bp
	关注贷款	316,461	n.a	343,070	n.a	8.4%	n.a	330,498	n.a	343,070	n.a
	关注率	1.47%	n.a	1.47%	n.a	0bp	n.a	1.44%	n.a	1.47%	n.a
	逾期贷款	256,099	n.a	295,944	n.a	15.6%	n.a	302,565	n.a	295,944	n.a
	逾期率	1.19%	n.a	1.26%	n.a	8bp	n.a	1.32%	n.a	1.26%	n.a
	不良生成额TTM	82,939	95,254	86,558	4.4%	4.4%	101,188	102,941	98,737	86,558	-12.3%
	不良生成率TTM	0.42%	0.59%	0.40%	-1bp	0.49%	0.49%	0.49%	0.46%	0.40%	-6bp
	真实不良生成额TTM	109,162	n.a	113,167	3.7%	3.7%		131,193		113,167	n.a
	真实不良生成率TTM	0.55%	n.a	0.53%	-2bp	0.62%		0.62%		0.53%	n.a
	逾期生成额TTM	112,833	n.a	107,148	-5.0%	-7bp		127,098		107,148	n.a
	逾期生成率TTM	0.57%	n.a	0.50%	-7bp	0.60%		0.60%		0.50%	n.a
	核销转出额	67,363	75,366	67,303	-10.7%	-0.1%	14,811	35,956	24,599	-8,063	-132.8%
	核销转出率	26.60%	37.39%	25.04%	-12.3pc	-1.6pc	22.04%	51.15%	34.57%	-11.17%	-45.7pc
	逾期90+偏离度	66.3%	n.a	71.8%	n.a	5.4pc	n.a	n.a	n.a	71.8%	n.a
	拨备覆盖率	201%	197%	200%	4pc	-0.2pc	198.0%	197.4%	196.6%	200.4%	3.8pc
	拨贷比	2.50%	2.43%	2.47%	4bp	-4bp	2.47%	2.44%	2.43%	2.47%	4bp
资本情况	RWA	19,217,559	20,694,578	20,932,851	1.2%	8.9%	20,061,040	20,470,598	20,694,578	20,932,851	1.2%
	核心一级资本充足率	12.20%	12.58%	12.53%	-5bp	33bp	11.82%	12.57%	12.58%	12.53%	-5bp
	一级资本充足率	14.38%	14.66%	14.34%	-32bp	-4bp	13.80%	14.32%	14.66%	14.34%	-32bp
	资本充足率	18.76%	18.66%	18.85%	19bp	9bp	17.98%	18.67%	18.66%	18.85%	19bp
分红	分红金额	71,360	0	72,917		2.2%		35,250		72,917	
	DPS	0.24	0	0.23		-0.02		0.11		0.23	

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
存放央行	2,534,817	2,661,558	2,794,636	2,934,368
同业资产	2,008,259	2,108,672	2,214,106	2,324,811
贷款总额	23,407,514	25,280,115	27,049,723	28,943,204
贷款减值准备	(576,723)	(619,755)	(659,704)	(700,114)
贷款净额	22,876,769	24,660,360	26,390,019	28,243,090
证券投资	9,659,610	9,558,018	9,553,027	9,508,928
其他资产	1,278,621	1,344,455	1,412,152	1,483,167
资产合计	38,358,076	40,333,063	42,363,938	44,494,363
同业负债	5,475,044	5,748,796	6,036,236	6,338,048
存款余额	25,822,027	27,113,128	28,468,785	29,892,224
应付债券	2,294,688	2,409,422	2,529,894	2,656,388
其他负债	1,558,193	1,636,103	1,717,908	1,803,803
负债合计	35,149,952	36,907,450	38,752,822	40,690,463
股东权益合计	3,208,124	3,425,613	3,611,116	3,803,900

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	440,705	463,092	487,673	514,254
净手续费收入	82,237	90,461	93,175	95,970
其他非息收入	135,368	135,368	135,368	135,368
营业收入	658,310	688,921	716,215	745,592
税金及附加	(6,307)	(6,660)	(7,125)	(7,592)
业务及管理费	(183,270)	(191,792)	(199,391)	(207,569)
营业外净收入	1,338	0	0	0
拨备前利润	404,375	421,719	438,225	456,024
资产减值损失	(103,087)	(107,519)	(111,201)	(116,652)
税前利润	301,288	314,200	327,024	339,373
所得税	(43,352)	(45,210)	(47,055)	(48,832)
税后利润	257,936	268,990	279,969	290,541
归属母公司净利润	243,021	253,436	263,780	273,740
归属母公司普通股股东净利润	243,021	253,436	263,780	273,740

主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
业绩增长				
利息净收入增速	-1.83%	5.08%	5.31%	5.45%
手续费净增速	7.37%	10.00%	3.00%	3.00%
非息净收入增速	20.12%	3.78%	1.20%	1.22%
拨备前利润增速	1.68%	4.29%	3.91%	4.06%
归属母公司净利润增速	2.18%	4.29%	4.08%	3.78%
盈利能力				
ROAE	8.99%	8.57%	8.39%	8.24%
ROAA	0.66%	0.64%	0.64%	0.63%
RORWA	1.21%	1.11%	1.04%	1.03%
生息率	2.82%	2.83%	2.83%	2.83%
付息率	1.74%	1.77%	1.77%	1.77%
净利差	1.08%	1.06%	1.06%	1.06%
净息差	1.24%	1.22%	1.22%	1.23%
成本收入比	27.84%	27.84%	27.84%	27.84%
资本状况				
资本充足率	18.85%	17.09%	17.05%	17.00%
核心资本充足率	14.34%	13.08%	13.17%	13.24%
风险加权系数	54.57%	61.06%	61.06%	61.06%
股息支付率	30.00%	31.82%	31.82%	31.82%

主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
资产质量				
不良贷款余额	288,036	311,641	331,909	354,060
不良贷款净生成率	0.40%	0.47%	0.45%	0.45%
不良贷款率	1.23%	1.23%	1.23%	1.22%
拨备覆盖率	200%	199%	199%	198%
拨贷比	2.47%	2.45%	2.44%	2.42%
流动性				
贷存比	90.65%	93.24%	95.02%	96.83%
贷款/总资产	61.02%	62.68%	63.85%	65.05%
平均生息资产/平均总资产	96.23%	96.21%	96.40%	96.51%
每股指标 (元)				
EPS	0.71	0.74	0.78	0.81
BVPS	8.36	8.99	9.51	10.06
每股股利	0.23	0.25	0.26	0.27
估值指标				
P/E	7.94	7.60	7.28	7.00
P/B	0.68	0.63	0.59	0.56
P/PPOP	4.50	4.32	4.15	3.99
股息收益率	4.01%	4.43%	4.61%	4.78%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

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

行业的投资评级：

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

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

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

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

法律声明及风险提示

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

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

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

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

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

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>