

业绩超预期， ROTCE 创新高

核心观点

摩根大通 1Q26 营收、利润均双位数增长，超预期。ROTCE 同比上升 2pct 至 23%，创近五年来的新高，基本面保持优异。量增价稳下净利息收入大个位数增长，投行、金市、财富管理等核心非息业务均实现双位数高增。资产质量稳定，信用卡净核销率同比下行，符合指引。展望 2026 年，净利息收入指引保持积极，全年净利息收入能够保持 8% 左右增长。叠加 AI 产业链资本开支、富裕客群理财需求旺盛两大 beta，投行+财富管理能够支撑非息高增。信用成本稳定下，摩根大通 ROTCE 有望维持在 20% 左右的稳定高位，估值仍有向上空间，短期回调即是买入良机。

事件

4 月 14 日，摩根大通披露 2026 年一季报，1Q26 实现营业收入 498.36 亿美元，同比增长 10%（2025：2.8%），归母净利润 164.94 亿美元，同比增长 12.6%（2025：-2.4%），均超预期。

简评

1、1Q26 营收双位数增长，明显超预期。净利息收入、非息收入均实现 10% 左右高增。摩根大通 1Q26 实现营业收入 498.36 亿美元，同比大幅增长 10%，超出市场预期（491.69 亿美元）1.4pct。具体来看，1Q26 净利息收入、非息收入分别同比增长 9%、11%，均实现较快增长。净利息收入增长主要得益于 1Q26 规模增长较快，同时息差基本平稳。美国零售韧性仍强，信用卡增量助力摩根大通贷款规模实现同比 10.9% 的高增，同时零售活期存款增量显著，贡献低成本存款基础。1Q26 净息差为 2.5%，季度环比小幅下降 4bps，同比下降 8bps，规模高增完全对冲了息差小幅下行的压力，实现净利息收入高增。非息收入方面，投行、财富管理等核心业务均实现双位数高增。投行业务的优异表现主要受益于全球 AI 资本开支和融资需求的快速增长、以及资本市场走强、汇率波动下带来的交易做市、资产管理需求的旺盛。财富管理收入则受益于强大零售客群基础下 AUM 持续稳定的增长。

利润超预期，ROTCE 提升至 23%，创新高。1Q26 摩根大通净利润 164.94 亿美元，同比增长 12.6%，超预期。1Q26 信用成本同比下降 24%，信用成本率（年化）同比下降 24bps 至 0.68%，主要得益于信用卡等重点领域资产质量保持稳定，同时有一笔零售不良的转回，贷款净核销率稳中有降。1Q26 摩根大通 ROTCE 同比上升 2pct 至 23%，创近五年来的新高，基本面保持优异。

摩根大通 (JPM.N)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期： 2026 年 04 月 15 日

当前股价： 311.12 美元

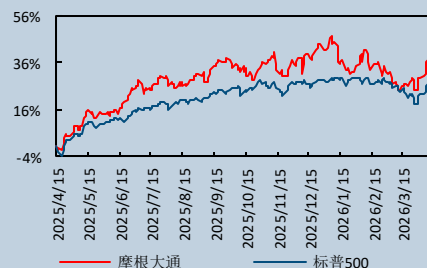
目标价格 6 个月： 378 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|--------------------|-----------|-----------|---------------|
| | 9.77/2.83 | 0.07/0.37 | 31.72/-9.63 |
| 12 月最高/最低价 (美元) | | | 334.61/228.99 |
| 总股本 (万股) | | | 268,221.96 |
| 流通股本 (万股) | | | 268,221.96 |
| 总市值 (亿美元) | | | 8,344.92 |
| 流通市值 (亿美元) | | | 8,344.92 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | | 1096.31 |
| 主要股东 | | | |
| The Vanguard Group | | | 9.91% |

股价表现



2、量增价稳，26年全年净利息收入指引保持积极。叠加投行+财富管理支撑非息高增、营业成本和信用成本稳定，摩根大通 ROTCE 有望维持在 20% 左右的稳定高位。（1）根据公司指引，2026 年净利息收入重新调整至 1030 亿美元左右，较 25 年同比增速预计达 8% 左右。本次净利息收入的指引较上次指引 1045 亿美元小幅下调，主要是因为金市业务（Markets）净利息收入部分指引由 95 亿美元下调回 80 亿美元，传统商业银行部分（NII excl. Markets）依旧保持 950 亿美元的指引不变，指引保持积极。金市业务净利息收入指引下调，主要是因为摩根大通预计今年美联储降息时点将比较靠后，且幅度较小，金市业务做市操作空间相对有限，向传统商业银行部分内部转移的资金成本相对也将减少。但整体来看，NII excl. Markets 口径的净利息收入指引不变，表明了摩根大通对今年净息差和规模增长的积极信心。摩根大通具备显著的低成本存款优势和深厚的信用卡零售客群基础，存贷款规模的高增+降息幅度趋缓下息差逐步企稳，摩根大通能够保持大个位数的净利息收入增长。（2）营业成本保持 1050 亿美元指引不变，1Q26 营业成本的增长主要由于前台部门员工薪酬的增多，以及更高的营销和经纪费用，也间接表明了公司业务量的活跃程度。（3）AI 旺盛的资本开支在未来一段时间有望持续，IPO、债券融资等需求带来的投行业务增长能够保持。同时财富管理收入也在持续支撑非息增长，公司目标未来五年 AUM 规模增长 CAGR 为 13% 左右，市占率长期保持在市场前列。（4）管理层认为美国经济具备韧性。CEO 杰米·戴蒙表示：“尽管能源价格、地缘政治紧张、高额财政赤字等复杂风险问题确实存在，美国经济整体保持良好。”目前以上风险很难预测最终演变方向，但摩根大通凭借牢固的零售客群基础和市占率前列、业务能力强劲的财富管理、投行&金融市场业务，预计能够实现 17% 以上的平均 ROTCE 水平超越周期，且 2026 年 ROTCE 仍有望保持 20% 左右的历史高位水平。

3、传统商业银行板块（CCB）：美国消费韧性仍强，低成本客户存款持续流入+信用卡业务强劲，贡献稳定营收。公司零售及社区银行部门 1Q26 营收同比增长 7%，主要得益于存款的持续流入和信用卡贷款投放趋势较好，美国消费韧性仍强。其中净利息收入同比增长 4.2%，非息收入同比增长 15.8%，财富管理、存贷款相关的手续费收入均实现较好增长。具体条线来看，存款及财富管理业务收入同比增长 3%，占 CCB 部门一半营收，存款业务规模增长显著，对冲利率下降的影响。Deposit margin 同比小幅下降 6bps 至 2.63%，但平均存款规模同比、季度环比均增长 2%，在降息周期中仍能保持稳定高位的存款端配置息差，彰显了摩根大通显著的低成本存款优势。信用卡业务一季度需求旺盛，量价齐升。1Q26 收入同比高增 13%，是主要的零售业务增量。信用卡贷款利率同比上升 64bps、季度环比上升 45bps 至 10.85%，同时信用卡规模同比增长 7%，美国经济体以消费为核心驱动力，当前韧性较强，核心 CPI 相对稳定。部分居民日常消费依靠信用卡业务，需求长期可持续。目前摩根大通信用卡存量市占率为 17.5%，增量市占率为 23.6%，均保持全美第一。在信用卡贷款中，摩根大通选择的是资产质量最优、波动性最小的优质零售客群，并未下沉。

4、投资银行&金融市场（CIB）：1Q26 投行、金融市场业务增长均超预期。AI 产业链资本开支持续旺盛，投行债券承销及咨询业务持续高增。一季度地缘政治冲突频发，带动金市业务做市需求大幅增长。摩根大通 1Q26 企业及投资银行部门营收同比大幅增长 19%，净利润同比增长 30%。营收中七成左右都是由投行、支付管理、金融市场的非息收入贡献。具体来看，投行业务占 CIB 部门营收比重 13%，1Q26 投行收入同比高增 38%。存贷款相关手续费、支付管理手续费分别同比增长 13%、12%。随着美国 AI 产业链资本开支的持续旺盛，投行业务需求有望在未来一段时间内持续增长。金融市场方面，1Q26 金融市场及证券服务收入同比增长 19%，占 CIB 部门营收比重的 55%。其中固收、权益、证券服务收入分别同比增长 21%、17%、18%。摩根大通金市业务主要以代客做市为主，赚钱稳定的利差收入，与资本市场波动关系较小，而与交易做市业务量密切相关。因一季度南美、中东等地缘政治冲突频发，套期保值、汇兑远期等相关业务量大幅增长，带动金市业务收入高增。

5、资产及财富管理：“量价双优”，优质客群基础+全产品、一条龙的服务体系，摩根大通资管业务收入能够保持双位数高增，盈利能力强劲。1Q26 摩根大通资产及财富管理业务同比实现 11.2% 的增长，其中财富管理、全球私人银行收入分别同比增长 15%、8%。稳定、可持续的资金流入和领先同业的收益率水平能够确保摩

根大通资管业务收入保持高增。1Q26 摩根大通管理 AUM 规模达 4.789 万亿美元，同比高增 16%。客户总资产 7.1 万亿美元，同比 18.3%。其中现金类、权益类、固收类资产分别同比实现 16%、21%、15% 的高速增长。盈利水平上，1Q26 摩根大通财富管理业务税前利润率保持在 35% 左右，同比持平，常年领跑同业。核心优势在于较强的主动管理能力和优异的客户服务能力，AUM 市占率常年保持在前五，新增客户数和新增 AUM 量屡创新高。展望未来，根据公司指引，摩根大通规划通过主动 ETFs、权益类、私行客户资产规模的增长，未来五年 AUM 整体实现 13% 左右的 CAGR 增速，从而带动资产管理&财富管理业务收入保持双位数高增。

6、资产质量稳健，信用卡核销率同比下行，预计能保持在同业较低水平。截至 1Q26，摩根大通不良率季度环比下降 2bps 至 0.64%，拨备覆盖率季度环比上升 9.2pct 至 270.6%。一季度信用成本率（年化）为 0.68%，同比下降 24bps，季度环比下降 60bps，稳定在历史低位，资产质量稳健。具体来看，零售贷款不良率环比小幅提升 3bps 至 1.02%，主要是信用卡不良及核销率有所上升，除信用卡外其余零售贷款核销规模较小，资产质量稳定且拨备规模并未提高。1Q26 信用卡核销率季度环比上升 33bps、同比下降 11bps 至 3.47%，仍处于公司指引的 3.5% 水平之内。前瞻性指标方面，信用卡 30 天、90 天逾期率分别为 2.17%、1.15%，季度环比小幅上升，但均保持在行业较低水平。商业房地产方面，写字楼等经营性物业贷款仍是主要风险，但压力最大的时期已经过去，写字楼空置率上升幅度已经明显趋缓。摩根大通在商业房地产方面计提拨备充足，预计不会对未来信用成本产生较大扰动。私募信贷方面，根据公司披露，摩根大通定义口径下的 NDFI 贷款敞口为 1600 亿美元左右，但其中与私募信贷强相关的仅有 500 亿美元，占总贷款、总资产比重分别仅 3.3%、1.1%，明显小于可比同业平均水平。根据公司披露，摩根大通大部分 NDFI 贷款底层资产质量优异，对信用成本的影响十分有限。

7、核心一级资本充足率充裕，Basel 3 Endgame 法案落地影响不大。截至 1Q26，摩根大通核心一级资本充足率 14.3%，季度环比下降 0.3pct，距离 11.5% 的底线仍有较大富余。1Q26 DPS 为 1.5 美元/股，分红率稳定在 25%-30% 左右，分红+回购综合回报率目前在 5.5% 左右。26 年 3 月底，美国最新的资本监管法案 Basel 3 Endgame 初步提案落地，根据摩根大通自主测算，预计会提高其 RWA 约 4% 的水平，主要因操作风险和市场风险 RWA 上升，信用风险有所下降。RWA 上升对核心一级资本充足率静态影响约 0.5pct，实际影响情况仍有待观察。

8、投资建议：ROTCE 创新高，估值有进一步向上空间。摩根大通 1Q26 营收、利润均双位数增长，超预期。ROTCE 同比上升 2pct 至 23%，创近五年来的新高，基本面保持优异。净利息收入大个位数增长，主要得益于信用卡业务规模高增，同时低成本存款持续流入助力息差基本平稳。非息收入方面，得益于 AI 资本开支旺盛和地缘冲突导致的金融市场做市需求高增，投行、金市等核心业务均实现双位数高增。财富管理收入则受益于强大零售客群基础上 AUM 持续稳定的增长。资产质量稳定，信用卡净核销率同比下行至 3.5% 以内，符合指引。展望 2026 年，量增价稳下净利息收入指引保持积极，全年净利息收入能够保持 8% 左右增长。叠加 AI 等新兴产业链资本开支、富裕客群理财需求旺盛两大 beta，投行+财富管理能够支撑非息高增。信用成本稳定下，摩根大通 ROTCE 有望维持在 20% 左右的稳定高位。预计 2026-2028 年营收增速分别为 6.3%、5.2%、5.2%，净利润增速分别为 6.3%、5.6%、5.9%。ROTCE 分别为 21.4%、21.1%、20.7%。近期股价受到中东地缘政治冲突、私募信贷舆情等短期因素扰动，但不影响公司优异基本面，估值有修复空间。估值目标为 3.5 倍 PTB，目标价 378 美元，维持买入评级。

9、风险提示：1) 特朗普上台后政策未见成效，未来一段时间出现比当前市场预期更严重的全球经济衰退。2) 美联储加大了降息力度，政策中性利率下降到 3% 以下，甚至更低的位置。极端情况下全球回归零利率环境，将对全球银行业的净息差和经营能力产生巨大的负面影响。3) 预期之外的全球地缘政治紧张局势和风险出现，导致灰犀牛事件的出现。4) 上述所有风险都可能对银行资产质量情况和资本状况产生不利影响。5) 敏感性测算：摩根大通对未来宏观环境及其对应的 ROTCE 预设了五大情景：①软着陆：ROTE 可保持在 20%-24% 高位水平。②轻度衰退：ROTE 17%-20% 左右，③高通胀但慢增长，利率 Higher for Longer：ROTE 为 15%-17%。④中度衰退：ROTE 13%-15% 左右。⑤重度衰退：ROTE 10%-13% 左右。

图 1: 摩根大通盈利预测简表

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万美元) | 177,556 | 182,447 | 193,997 | 204,130 | 214,837 |
| 营业收入增长率 | 0.0% | 2.8% | 6.3% | 5.2% | 5.2% |
| 普通股股东净利润 (百万美元) | 56,868 | 55,681 | 59,179 | 62,511 | 66,175 |
| 普通股股东净利润增长率 | 0.0% | -2.1% | 6.3% | 5.6% | 5.9% |
| ROTCE (adjusted) | 21.9% | 19.9% | 21.4% | 21.1% | 20.7% |
| EPS (美元) | 19.79 | 20.03 | 22.38 | 23.65 | 25.58 |
| TBVPs (美元) | 97.30 | 107.57 | 120.05 | 129.10 | 143.26 |
| PE | 15.7 | 15.5 | 13.9 | 13.2 | 12.2 |
| PTB | 3.20 | 2.89 | 2.59 | 2.41 | 2.17 |

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 2: 摩根大通 1Q26 业绩概览

| Income statement 利润表 (百万美元, USD mn) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | QoQ | YoY | 2024 | 2025 | YoY |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| Net interest income 净利息收入 | 23,273 | 23,209 | 23,966 | 24,995 | 25,366 | 1.5% | 9.0% | 92,583 | 95,443 | 3.1% |
| Non-interest income 非利息收入 | 22,037 | 21,703 | 22,461 | 20,803 | 24,470 | 17.6% | 11.0% | 84,973 | 87,004 | 2.4% |
| Operating income 营业收入 | 45,310 | 44,912 | 46,427 | 45,798 | 49,836 | 8.8% | 10.0% | 177,556 | 182,447 | 2.8% |
| Operating expenses 营业支出 | (23,597) | (23,779) | (24,281) | (23,983) | (26,850) | 12.0% | 13.8% | (91,797) | (95,640) | 4.2% |
| PPOP 拨备前营业利润 | 21,713 | 21,133 | 22,146 | 21,815 | 22,986 | 5.4% | 5.9% | 85,759 | 86,807 | 1.2% |
| Provision for credit losses 资产减值损失 | (3,305) | (2,849) | (3,403) | (4,655) | (2,507) | -46.1% | -24.1% | (10,678) | (14,212) | 33.1% |
| Income before tax expense 税前利润 | 18,408 | 18,284 | 18,743 | 17,160 | 20,479 | 19.3% | 11.3% | 75,081 | 72,595 | -3.3% |
| Income tax 所得税费用 | (3,765) | (3,297) | (4,350) | (4,135) | (3,985) | -3.6% | 5.8% | (16,610) | (15,547) | -6.4% |
| Net income 归母净利润 | 14,643 | 14,987 | 14,393 | 13,025 | 16,494 | 26.6% | 12.6% | 58,471 | 57,048 | -2.4% |
| Preferred stock dividends | (255) | (282) | (282) | (280) | (276) | -1.4% | 8.2% | 1,259 | 1,099 | -12.7% |
| Dividends and undistributed earnings | (71) | (75) | (68) | (56) | (70) | 25.0% | -1.4% | 344 | 268 | -22.1% |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润 | 14,317 | 14,630 | 14,043 | 12,689 | 16,148 | 27.3% | 12.8% | 56,868 | 55,681 | -2.1% |

| Balance sheet 资产负债表 (百万美元, USD mn) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | QoQ | YoY | 2024 | 2025 | YoY |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-----------|-----------|-------|
| Total loans 贷款总额 | 1,355,695 | 1,411,992 | 1,435,246 | 1,493,429 | 1,503,250 | 0.7% | 10.9% | 1,347,988 | 1,493,429 | 10.8% |
| Total deposits 存款总额 | 2,495,877 | 2,562,380 | 2,548,476 | 2,559,320 | 2,675,520 | 4.5% | 7.2% | 2,406,032 | 2,659,220 | 10.5% |
| NPLs 不良贷款余额 | 8,618 | 9,821 | 10,106 | 9,857 | 9,583 | -2.8% | 11.2% | 8,837 | 9,857 | 11.5% |
| Loan provisions 贷款损失准备 | 25,208 | 24,953 | 25,735 | 25,765 | 25,928 | 0.6% | 2.9% | 24,345 | 25,765 | 5.8% |
| Total assets 资产总额 | 4,357,856 | 4,552,482 | 4,560,205 | 4,424,900 | 4,900,475 | 10.7% | 12.5% | 4,002,814 | 4,424,900 | 10.5% |
| Total liabilities 负债总额 | 4,006,436 | 4,195,558 | 4,199,993 | 4,062,462 | 4,536,437 | 11.7% | 13.2% | 3,658,056 | 4,062,462 | 11.1% |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 351,420 | 356,924 | 360,212 | 362,438 | 364,038 | 0.4% | 3.6% | 344,758 | 362,438 | 5.1% |
| Other equity instruments 优先股及其他 | 20,045 | 20,045 | 20,045 | 20,045 | 20,045 | 0.0% | 0.0% | 20,050 | 20,045 | 0.0% |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产 | 3,668,384 | 3,845,982 | 3,895,764 | 3,923,824 | 4,135,737 | 5.4% | 12.7% | 3,537,567 | 3,834,359 | 8.4% |

| Per share data (Yuan) 每股数据 (元) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | QoQ | YoY | 2024 | 2025 | YoY |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Shares 普通股股本 (百万股) | 2,824 | 2,794 | 2,768 | 2,741 | 2,720 | -0.7% | -3.7% | 2,874 | 2,780 | -3.3% |
| EPS | 5.07 | 5.24 | 5.07 | 4.63 | 5.94 | 28.2% | 17.1% | 19.79 | 20.03 | 1.2% |
| BVPS | 119.24 | 122.51 | 124.96 | 126.99 | 128.38 | 1.1% | 7.7% | 116.07 | 127.00 | 9.4% |
| TBVPs | 100.36 | 103.40 | 105.70 | 107.56 | 108.87 | 1.2% | 8.5% | 97.30 | 107.56 | 10.5% |
| DPS | 1.40 | 1.40 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 0.0% | 7.1% | 4.80 | 5.80 | 20.8% |
| PPOP/sh | 7.69 | 7.56 | 8.00 | 7.96 | 8.45 | 6.2% | 9.9% | 29.84 | 31.22 | 4.6% |

| Main indicators 主要指标 (%) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | QoQ | YoY | 2024 | 2025 | YoY |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|----------|
| ROA | 1.40% | 1.35% | 1.26% | 1.16% | 1.41% | 0.3pct | 0.0pct | 1.52% | 1.35% | -0.2pct |
| ROE | 17.5% | 17.5% | 16.6% | 14.9% | 18.8% | 3.9pct | 1.4pct | 19.3% | 16.7% | -2.6pct |
| ROTCE | 21.0% | 21.0% | 20.0% | 18.0% | 23.0% | 5.0pct | 2.0pct | 21.9% | 19.9% | -2.0pct |
| NIM 净息差 | 2.58% | 2.43% | 2.45% | 2.54% | 2.50% | -4bps | -8bps | 2.63% | 2.50% | -13bps |
| Cost-to-income ratio 成本收入比 | 52.1% | 52.9% | 52.3% | 52.4% | 53.9% | 1.5pct | 1.8pct | 51.7% | 52.4% | 0.7pct |
| Effective tax rate 有效所得税率 | 20.5% | 18.0% | 23.2% | 24.1% | 19.5% | -4.6pct | -1.0pct | 22.1% | 21.4% | -0.7pct |
| LDR 贷存比 | 54.3% | 55.1% | 56.3% | 58.4% | 56.2% | -2.2pct | 1.9pct | 56.0% | 56.2% | 0.1pct |
| NPL ratio 不良率 | 0.64% | 0.70% | 0.70% | 0.66% | 0.64% | -2bps | 0bps | 0.66% | 0.66% | 0bps |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率 | 216.3% | 254.1% | 254.7% | 261.4% | 270.6% | 9.2pct | 54.3pct | 275.5% | 261.4% | -14.1pct |
| Provision ratio 拨贷比 | 1.86% | 1.77% | 1.79% | 1.73% | 1.72% | 0bps | -13bps | 1.81% | 1.73% | -8bps |
| Credit cost 信用成本 | 0.23% | 0.21% | 0.24% | 0.32% | 0.17% | -15bps | -6bps | 0.86% | 1.00% | 14bps |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比 | 48.6% | 48.3% | 48.4% | 45.4% | 49.1% | 3.7pct | 0.5pct | 47.9% | 47.7% | -0.2pct |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率 | 15.4% | 15.1% | 14.8% | 14.6% | 14.3% | -0.3pct | -1.1pct | 15.8% | 14.6% | -1.2pct |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率 | 16.5% | 16.1% | 15.8% | 15.5% | 15.2% | -0.3pct | -1.3pct | 16.9% | 15.5% | -1.4pct |
| CAR 资本充足率 | 18.2% | 17.8% | 17.7% | 17.4% | 17.1% | -0.3pct | -1.1pct | 17.9% | 17.4% | -0.5pct |

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 3:摩根大通财务报表主要数据

| Income statement 利润表 (百万美元, USD mn) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 同比增速 (%) | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| Net interest income 净利息收入 | 92,583 | 95,443 | 102,685 | 106,461 | 111,970 | 3.7% | 3.1% | 7.6% | 3.7% | 5.2% |
| Net interest income excl. markets 调整后净利息收入 | 92,419 | 92,591 | 95,134 | 100,897 | 108,965 | 2.6% | 0.2% | 2.7% | 6.1% | 8.0% |
| Noninterest revenue 非利息收入 | 84,973 | 87,004 | 91,313 | 97,669 | 102,867 | 23.4% | 2.4% | 5.0% | 7.0% | 5.3% |
| Total net revenue 营业收入 | 177,556 | 182,447 | 193,997 | 204,130 | 214,837 | 12.3% | 2.8% | 6.3% | 5.2% | 5.2% |
| Operating expenses 营业支出 | (91,797) | (95,640) | (105,066) | (109,153) | (114,919) | 5.3% | 4.2% | 9.9% | 3.9% | 5.3% |
| PPOP 拨备前营业利润 | 85,759 | 86,807 | 88,931 | 94,977 | 99,917 | 20.9% | 1.2% | 2.4% | 6.8% | 5.2% |
| Provision for credit losses 资产减值损失 | (10,678) | (14,212) | (13,488) | (15,024) | (15,333) | 14.6% | 33.1% | -5.1% | 11.4% | 2.1% |
| Profit before taxation 利润总额 | 75,081 | 72,595 | 75,443 | 79,953 | 84,585 | 21.9% | -3.3% | 3.9% | 6.0% | 5.8% |
| Income tax 所得税 | (16,610) | (15,547) | (14,897) | (16,074) | (17,042) | 37.7% | -6.4% | -4.2% | 7.9% | 6.0% |
| Net income 净利润 | 58,471 | 57,048 | 60,546 | 63,878 | 67,542 | 18.0% | -2.4% | 6.1% | 5.5% | 5.7% |
| AT1 shareholders 优先股股息 | 1,603 | 1,367 | 1,367 | 1,367 | 1,367 | -10.5% | -14.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润 | 56,868 | 55,681 | 59,179 | 62,511 | 66,175 | 19.1% | -2.1% | 6.3% | 5.6% | 5.9% |
| Balance sheet 资产负债表 (百万美元, USD mn) | | | | | | | | | | |
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| Total loans 贷款总额 | 1,347,988 | 1,493,429 | 1,615,172 | 1,732,569 | 1,837,965 | 1.8% | 10.8% | 8.2% | 7.3% | 6.1% |
| Total deposits 存款总额 | 2,406,032 | 2,659,220 | 2,689,957 | 2,913,133 | 2,889,366 | 0.2% | 10.5% | 1.2% | 8.3% | -0.8% |
| Total assets 资产总额 | 4,002,814 | 4,424,900 | 4,597,762 | 5,040,955 | 5,328,129 | 3.3% | 10.5% | 3.9% | 9.6% | 5.7% |
| Total liabilities 负债总额 | 3,658,056 | 4,062,462 | 4,213,666 | 4,631,879 | 4,888,901 | 3.1% | 11.1% | 3.7% | 9.9% | 5.5% |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 344,758 | 362,438 | 384,096 | 409,075 | 439,228 | 5.1% | 5.1% | 6.0% | 6.5% | 7.4% |
| Tangible common equity 有形净资产 | 20,050 | 20,045 | 20,045 | 20,045 | 20,045 | -26.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (美元) | | | | | | | | | | |
| Common shares issued 普通股股本 (百万股) | 4,105 | 4,105 | 4,105 | 4,105 | 4,105 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Common shares outstanding 流通普通股股本 (百万股) | 2,798 | 2,696 | 2,583 | 2,583 | 2,527 | -2.7% | -3.6% | -4.2% | 0.0% | -2.2% |
| EPS | 19.79 | 20.03 | 22.38 | 23.65 | 25.58 | 21.8% | 1.2% | 11.8% | 5.6% | 8.2% |
| BVPS | 116.07 | 127.00 | 140.94 | 150.61 | 165.91 | 11.1% | 9.4% | 11.0% | 6.9% | 10.2% |
| TBVPS | 97.30 | 107.57 | 120.05 | 129.10 | 143.26 | 13.0% | 10.6% | 11.6% | 7.5% | 11.0% |
| DPS | 4.80 | 5.80 | 6.85 | 6.85 | 6.41 | 17.1% | 20.8% | 18.1% | 0.0% | -6.4% |
| Main indicators 主要指标 (%) | | | | | | | | | | |
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| ROA | 1.48% | 1.35% | 1.34% | 1.33% | 1.30% | 0.17% | -0.13% | -0.01% | -0.02% | -0.02% |
| ROE | 18.19% | 16.69% | 16.75% | 16.60% | 16.38% | 1.30% | -1.50% | 0.06% | -0.15% | -0.23% |
| ROTCE | 21.90% | 19.87% | 21.44% | 21.12% | 20.69% | 1.14% | -2.03% | 1.57% | -0.32% | -0.43% |
| Cost-to-income ratio 成本收入比 | 51.70% | 52.42% | 54.16% | 53.47% | 53.49% | -3.44% | 0.72% | 1.74% | -0.69% | 0.02% |
| Effective tax rate 有效所得税率 | 22.12% | 21.42% | 19.75% | 20.10% | 20.15% | 2.55% | -0.71% | -1.67% | 0.36% | 0.04% |
| LDR 贷存比 | 56.03% | 56.16% | 60.04% | 59.47% | 63.61% | 0.89% | 0.14% | 3.88% | -0.57% | 4.14% |
| Credit cost 信用成本 | 0.80% | 1.00% | 0.87% | 0.90% | 0.86% | 0.04% | 0.20% | -0.13% | 0.03% | -0.04% |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比 | 47.86% | 47.69% | 47.07% | 47.85% | 47.88% | 4.32% | -0.17% | -0.62% | 0.78% | 0.03% |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率 | 15.82% | 14.60% | 14.14% | 14.13% | 14.08% | 0.00% | -1.22% | -0.46% | -0.01% | -0.05% |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率 | 16.93% | 15.50% | 15.20% | 15.27% | 15.17% | 0.00% | -1.43% | -0.30% | 0.07% | -0.10% |
| CAR 资本充足率 | 17.91% | 17.40% | 17.15% | 17.39% | 17.43% | 0.00% | -0.51% | -0.25% | 0.24% | 0.05% |

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、中信建投（国际）研究部及全球研究团队负责人、金融行业负责人、银行业首席分析师。英国杜伦大学金融与投资学硕士。十余年金融行业研究经验，兼具广阔的国际视野和深刻的本土洞察，在新财富最佳分析师评选中多年位居前列：第一名（2019年）、第二名（2016-2017年、2020年、2022-2024年）、第三名（2015年、2018年、2025年）。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk