

公司研究

息差继续保持稳定，险资持仓占比提升

——中国银行（601988.SH/3988.HK）2026年一季报点评

A股：增持（维持）

当前价：5.75元

H股：增持（首次）

当前价：5.06港元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

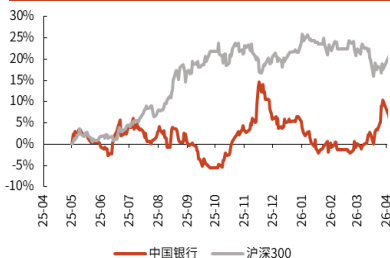
010-57378035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3,222.12
总市值(亿元)	18,527.21
一年最低/最高(元)	5.03/6.27
近3月换手率	11.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.07	5.95	-21.49
绝对	-2.04	7.08	6.01

资料来源：Wind

要点

事件：

中国银行发布 2026 年一季度报告，报告期内实现营业收入 1788 亿，同比增长 8.4%，归母净利润 566 亿，同比增长 4.2%。加权平均净资产收益率 8.46%，同比下降 0.63 个百分点。

点评：

26Q1 营收增速较上年提升 4pct，非息收入贡献占比升至 35.1%。中国银行 26Q1 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 8.4%、7.1%、4.2%，增速较上年分别提升 4、5.4、2pct。营收主要构成上：

(1) **净利息收入**同比增长 7.8%，增速较上年提升 9.6pct，实现转正，主要受益扩表呈现较高强度的同时，息差保持稳定，“量增价稳”提振利息收入增速改善。

(2) **非息收入**同比增长 9.6%，非息收入占比较上年提升 2pct 至 35.1%，为近年高位，显著高于同期其他三家大行 26.7%-27.4% 的非息收入占比。其中，①**净手续费及佣金收入**同比增长 5.6%，预估财富管理相关代销收入保持较好增长的同时，国际结算等业务中收持续发力；②**净其他非息收入**在较高基数下，同比增长 12.9%。相较 25Q1，主要是公允价值变动收益、其他业务收入有所改善，其中，公允价值变动净收益 86.8 亿（25Q1 为净损失 59.5 亿），预估债市“牛陡”行情下，TPL 账户市值重估是重要提振因素；投资收益同比大幅少增 138.2 亿，其中，以摊余成本计量的金融资产终止确认产生收益少增 11.6 亿。

扩表维持较高强度，“开门红”期间资产增量主要由贷款贡献。26Q1 末，中国银行总资产、贷款分别同比增长 10%、8.2%，增速较上年末分别变动+0.6、-0.5pct；贷款占生息资产比重较上年末提升 0.6pct 至 64.3%。**新增生息资产结构方面**，1Q 贷款、金融投资、同业资产增量分别为 9948 亿、4074 亿、-2101 亿；扩表主要由信贷驱动，贷款规模增量占比 83.4%。年初政府债发行前置背景下，公司适时加大配置力度，金融投资较高基数下仍同比多增 560 亿。**贷款投向**上，持续加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的倾斜力度，境内制造业、战略新兴产业、绿色等领域贷款较年初分别增长 5%、7.3%、9.8%；零售端持续加大住房按揭贷款投放力度，1Q 按揭贷款累计投放超 1000 亿元。

负债端保持稳定增长，1Q 存款增量贡献占比超 8 成。26Q1 末，中国银行总负债、存款分别同比增长 10.1%、6.2%，增速较上年末分别变动+0.6、-2.1pct。1Q 付息负债增量 1.18 万亿，其中，存款增加 9761 亿，增量贡献 82.8%；信贷“开门红”阶段对公贷款投放强度较高，带动存款派生。市场类负债方面，1Q 应付债券、同业负债增量分别为-1659 亿、3683 亿。公司在保持存款规模稳定增长的同时，灵活统筹发展多元化主动负债，有助于更好地管控负债成本。截至 26Q1 末，存款占计息负债比重较上年末微升 0.2pct 至 77%。

净息差连续第 4 个季度稳定在 1.26%。26Q1 中国银行披露净息差为 1.26%，连续第 4 个季度保持稳定，较上年同期小幅下降 3bp。按期初期末时点平均值测算，**资产端**：生息资产收益率 2.65%，环比上年下降 18bp，同比 25Q1 下降 31bp。预估边际贷款定价走低未现拐点，与行业趋势一致；同时，随着美联储降息预期趋弱，海外资产收益率或呈现更强韧性。**负债端**：测算付息负债成本率 1.54%，环比上年下降 20bp，同比 25Q1 下降 33bp。后续伴随存量存款到期滚动重定价，负债成本管控效果有望持续释放，对息差韧性形成支撑。

不良率延续稳中有降态势，拨备覆盖率稳定在 200%左右。26Q1 末，中国银行不良贷款率 1.22%，较上年末下降 1bp，为连续第 2 个季度呈现稳中有降。26Q1 计提信用减值损失 382.9 亿，同比增长 18.7%。营收增速改善情况下，公司适度增提拨备，有助于更好应对未来潜在资产质量压力。26Q1 末，拨备覆盖率为 203.2%，较上年末小幅提升 2.8pct；拨贷比为 2.48%，较上年末略升 1bp，资产质量保持稳健，风险抵补合理充足。

盈利预测、估值与评级。中国银行积极发挥大行“头雁”作用，重点领域信贷投放维持较高强度，各项业务经营稳健。同时，作为全球化程度最高的中资银行，2025 年中国银行境外商行和境外综合经营公司利润总额贡献度持续上升至近 28%，2026 年境外利润贡献度仍有望保持较高水平。26Q1 十大股东中，头部险企持仓占比进一步提升，体现了中长期资金对公司配置价值的认可。维持 2026-28 年净利润预测为 2530/2622/2725 亿元，对应 2026-28 年 BVPS 为 8.95、9.57、10.21 元/股，现价对应 2026 年 PB(A 股)估值为 0.64xe、PB(H 股)估值为 0.49xe，维持 A 股“增持”评级，首次覆盖 H 股给予“增持”评级。

风险提示：海外经济环境错综复杂，叠加地缘政治风险仍具有不确定性，可能对中国银行境外资产质量形成扰动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	630,090	658,310	696,080	731,109	766,710
营业收入增长率	1.2%	4.5%	5.7%	5.0%	4.9%
净利润 (百万元)	237,841	243,021	253,034	262,153	272,514
净利润增长率	2.6%	2.2%	4.1%	3.6%	4.0%
EPS (元)	0.81	0.75	0.79	0.81	0.85
ROE (归属母公司)	10.26%	9.53%	9.07%	8.79%	8.55%
P/B (A 股)	0.70	0.69	0.64	0.60	0.56
P/B (H 股)	0.54	0.53	0.49	0.46	0.43

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-30；2024 年股本为 2943.88 亿股，2025 年定增后股本增厚至 3222.12 亿股，2026-28 年股本按照 3222.12 亿股预测。P/B(H)换算汇率为 HKD/CNY=0.88

港股相对估值：

中国银行资产端保持较高扩表强度的同时，息差自 25Q2 以来，持续稳定在 1.26%，在四大行中率先呈现阶段性企稳，对净利息收入形成有力支撑。同时，公司注重轻资本业务发展，2025 年以来，各季度非息收入占营收比重均处于 30% 以上。根据金融稳定理事会（FSB）发布 2025 年全球系统重要性银行（Global Systemically Important Banks, G-SIBs）名单，中国银行 2025 年得分较上年提升 32 分至 314 分，距晋档第 3 组（330-429 分）仅差 16 分，后续晋档可能性较高。

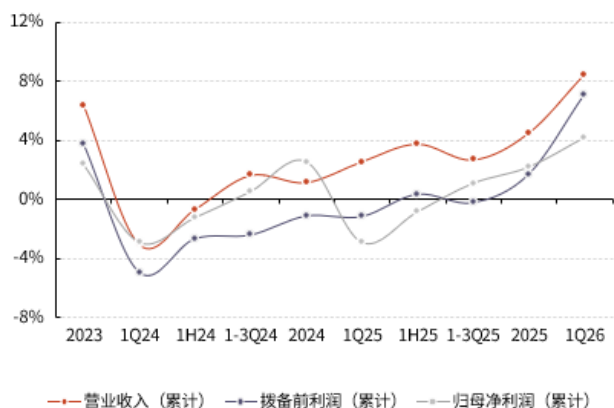
我们采用相对估值法对公司进行估值，选取与中国银行资产规模、盈利能力、系统重要性近似的工行、农行、建行三家国有大行 H 股作为对标行。截至 4 月 30 日，公司 2026 年预测 PB 为 0.49 倍，估值低于可比公司平均水平。25Q2 定向注资夯实资本实力，为中国银行资产端业务拓展奠定坚实基础。此外，中行在全球布局方面独具禀赋优势，随着我国持续推进高水平对外开放，企业加速“出海”发展，境外商业银行业务利润贡献有望继续保持高位，成为整体业绩增长的有力支撑。首次覆盖 H 股，给予“增持”评级。

表 2：中国银行与港股大行估值对标

证券代码	证券简称	总市值 (亿 HKD)	收盘价 (HKD)	归母净利润 (亿 HKD)				PB			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
1398.HK	工商银行	29,036	7.03	4188	4253	4380	4571	0.57	0.53	0.50	0.47
1288.HK	农业银行	27,093	6.08	3307	3388	3537	3757	0.68	0.63	0.58	0.54
0939.HK	建设银行	23,515	8.78	3851	3907	4023	4181	0.58	0.54	0.51	0.47
	可比公司均值							0.61	0.57	0.53	0.49
3988.HK	中国银行	19,896	5.06	2762	2875	2979	3097	0.53	0.49	0.46	0.43

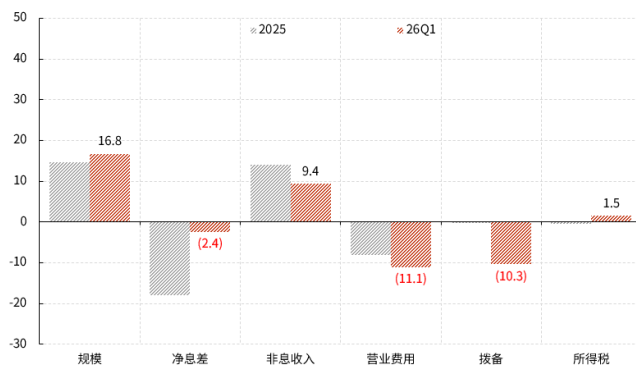
资料来源：wind，光大证券研究所预测；数据说明：1) 可比公司盈利预测采用 wind 一致预测均值，中国银行为光大证券研究所预测；2) 表中股价和相关币种换算汇率适用时间为 2026-4-30，换算汇率为 HKD/CNY=0.88

图 1：中国银行营收、PPOP 及净利润累计增速



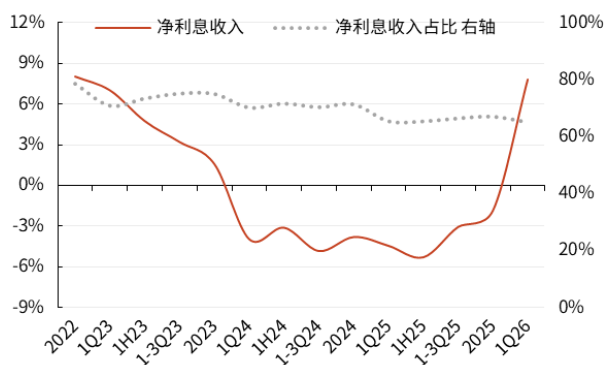
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中国银行业绩同比增速拆分 (%)



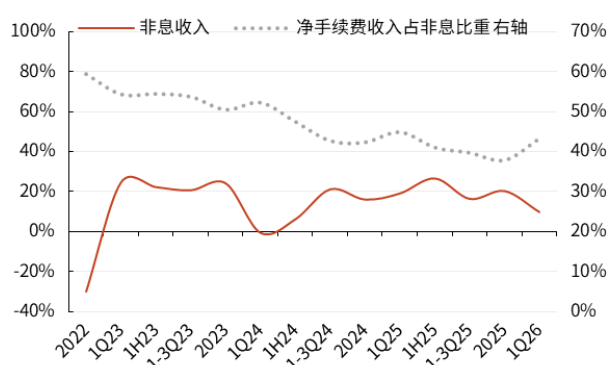
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：中国银行净利息收入增速及占比



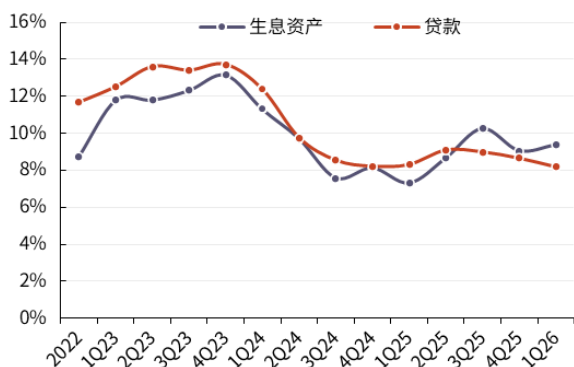
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：中国银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



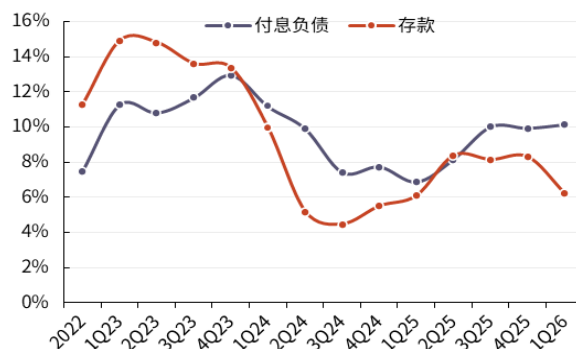
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：中国银行生息资产及贷款增速



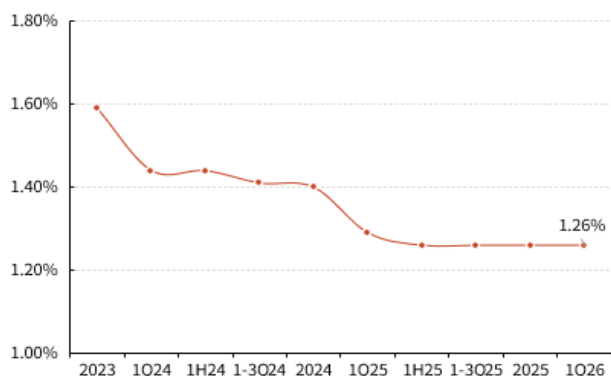
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：中国银行付息负债及存款增速



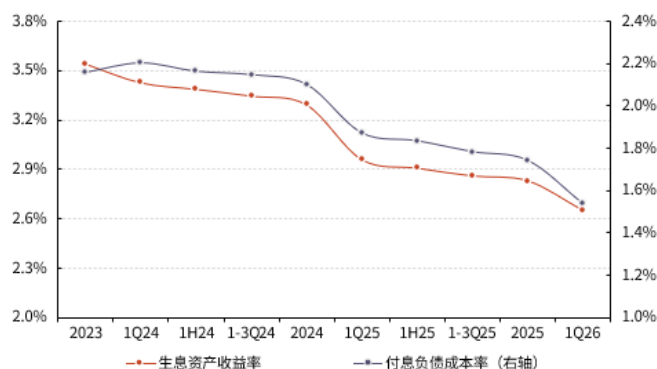
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7: 中国银行净息差走势 (披露值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 8: 中国银行生息资产收益率及付息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 3: 中国银行资产质量主要指标

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%	1.25%	1.25%	1.24%	1.24%	1.23%	1.22%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.03)	0.00	0.02	(0.01)	0.00	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	2.73%	N/A	2.67%	N/A	2.72%	N/A	2.67%	N/A	2.70%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信用成本率 (累积年化)	0.57%	N/A	0.71%	N/A	0.58%	N/A	0.58%	N/A	0.48%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	191.7%	199.9%	201.7%	198.9%	200.6%	198.0%	197.4%	196.6%	200.4%	203.2%
较上季变动 (pct)	(3.5)	8.3	1.8	(2.8)	1.7	(2.6)	(0.6)	(0.8)	3.8	2.8
拨贷比	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%	2.50%	2.47%	2.44%	2.44%	2.47%	2.48%
较上季变动 (pct)	(0.04)	0.04	0.02	0.01	(0.01)	(0.03)	(0.03)	(0.00)	0.03	0.01

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 4: 中国银行资本充足率

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	17.74%	18.52%	18.91%	19.01%	18.76%	17.98%	18.67%	18.66%	18.85%	18.23%
较上季变动 (pct)	0.44	0.79	0.39	0.10	(0.25)	(0.78)	0.69	(0.01)	0.19	(0.62)
一级资本充足率	13.83%	14.00%	14.02%	14.36%	14.38%	13.80%	14.32%	14.66%	14.34%	13.92%
较上季变动 (pct)	0.19	0.18	0.02	0.34	0.02	(0.58)	0.52	0.34	(0.32)	(0.42)
核心一级资本充足率	11.63%	12.02%	12.03%	12.23%	12.20%	11.82%	12.57%	12.58%	12.53%	12.18%
较上季变动 (pct)	0.22	0.39	0.01	0.20	(0.03)	(0.38)	0.75	0.01	(0.06)	(0.34)
风险加权资产同比增速	10.5%	5.9%	2.1%	1.8%	3.4%	7.8%	10.4%	10.3%	8.9%	9.0%
较上季变动 (pct)	0.5	(4.7)	(3.7)	(0.3)	1.6	4.4	2.6	(0.1)	(1.4)	0.1

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测 (A股)

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	630,090	658,310	696,080	731,109	766,710
净利息收入	448,934	440,705	460,827	479,388	497,783
非息收入	181,156	217,605	235,254	251,721	268,927
净手续费及佣金收入	76,590	82,237	86,349	92,393	101,633
净其他非息收入	104,566	135,368	148,905	159,328	167,295
营业支出	337,627	358,360	383,308	405,104	427,767
拨备前利润	397,676	404,375	432,908	454,626	476,698
信用及其他减值损失	102,722	103,087	118,798	127,282	136,417
税前利润	294,954	301,288	314,110	327,343	340,281
所得税	42,235	43,352	45,546	49,102	51,042
净利润	252,719	257,936	268,564	278,242	289,239
归属母公司净利润	237,841	243,021	253,034	262,153	272,514

盈利能力 (测算值)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.30%	2.84%	2.68%	2.58%	2.54%
贷款收益率	3.60%	2.99%	2.80%	2.70%	2.65%
付息负债成本率	2.11%	1.75%	1.62%	1.56%	1.56%
存款成本率	1.97%	1.63%	1.47%	1.40%	1.40%
净息差	1.38%	1.25%	1.20%	1.16%	1.12%
净利差	1.19%	1.09%	1.06%	1.02%	0.98%
RORWA	1.34%	1.28%	1.25%	1.18%	1.10%
ROAA	0.75%	0.70%	0.67%	0.65%	0.63%
ROAE	10.26%	9.53%	9.07%	8.79%	8.55%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	1.25%	1.23%	1.23%	1.23%	1.24%
拨备覆盖率	200.6%	200.4%	202.9%	205.1%	208.1%
拨贷比	2.50%	2.47%	2.50%	2.53%	2.58%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	18.76%	18.85%	18.86%	17.14%	16.81%
一级资本充足率	14.38%	14.34%	14.49%	13.28%	13.13%
核心一级资本充足率	12.20%	12.53%	12.75%	11.78%	11.73%

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	35,061,299	38,358,076	41,494,986	44,517,852	47,612,122
发放贷款和垫款	21,543,585	23,407,514	25,280,115	27,176,124	29,078,452
同业资产	4,423,220	4,473,021	4,618,573	4,899,700	5,184,969
金融投资	7,759,980	8,901,897	9,970,125	10,867,436	11,628,156
生息资产合计	33,726,785	36,782,432	39,868,813	42,943,259	45,891,577
总负债	32,108,335	35,149,952	38,080,161	40,889,296	43,761,109
吸收存款	23,844,817	25,822,027	27,887,789	29,839,934	31,779,530
市场类负债	6,728,234	7,788,107	8,516,631	9,250,782	10,058,862
付息负债合计	30,573,051	33,610,134	36,404,420	39,090,717	41,838,392
股东权益	2,952,964	3,208,124	3,414,825	3,628,555	3,851,013
股本	294,388	322,212	322,212	322,212	322,212
归属母公司权益	2,816,231	3,064,044	3,255,216	3,452,857	3,658,590

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	8.1%	9.4%	8.2%	7.3%	7.0%
生息资产	8.1%	9.1%	8.4%	7.7%	6.9%
付息负债	7.7%	9.9%	8.3%	7.4%	7.0%
贷款余额	8.2%	8.7%	8.0%	7.5%	7.0%
存款余额	5.5%	8.3%	8.0%	7.0%	6.5%
净利息收入	-3.8%	-1.8%	4.6%	4.0%	3.8%
净手续费及佣金收入	-2.9%	7.4%	5.0%	7.0%	10.0%
营业收入	1.2%	4.5%	5.7%	5.0%	4.9%
拨备前利润	-1.1%	1.7%	7.1%	5.0%	4.9%
归母净利润	2.6%	2.2%	4.1%	3.6%	4.0%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	0.81	0.75	0.79	0.81	0.85
PPOPPS (元)	1.35	1.25	1.34	1.41	1.48
BVPS (元)	8.18	8.36	8.95	9.57	10.21
DPS (元)	0.24	0.23	0.24	0.24	0.25
P/E	7.12	7.62	7.32	7.07	6.80
P/PPOP	4.26	4.58	4.28	4.08	3.89
P/B	0.70	0.69	0.64	0.60	0.56

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 股价日期为 2026-4-30; 2024 年股本为 2943.88 亿股, 2025 年定增后股本增厚至 3222.12 亿股, 2026-28 年股本按照 3222.12 亿股预测。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼