

齐鲁银行 (601665.SH)

强烈推荐 (维持)

—— “扩表+质优” 双轮驱动

齐鲁银行披露 2025 年年报和 2026Q1 季报, 2026Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 13.02%、13.89%、14.01%, 增速分别较 25 年变动 7.9pct、9.99pct、-0.58pct, 业绩增速延续高位。累计业绩驱动上, 规模扩张、拨备计提、有效税率下降形成正贡献。

核心观点

业绩亮点:

(1) 信贷增速保持较高增长, 信贷结构持续优化。2025 年全年与 26Q1 贷款同比增长 13.55%、15.86%, 其中零售贷款降幅收窄, 2025 年全年与 26Q1 零售贷款增速分别为-9.44%和-7.51%; 企业贷款增速继续上行, Q1 末已升至 22.65%。结构上, 截至 Q1 末, 个人贷款占比降至 18.65%, 较 2025 年底下降 1.79pct; 企业贷款升至 77.52%, 较 2025 年底提高 1.89pct。

(2) 资产质量持续改善, 拨备不断提升。26Q1 不良率降至 1.03%, 较 25 年末下降 2BP; 关注率降至 0.82%, 较 25 年末下降 4BP。2025 年末逾期贷款率 0.88%较 25H1 末大幅下降 15BP。拨备覆盖率 357.48%, 较 25 年末提高 1.57pct, 拨备安全垫进一步夯实。

(3) 净息差改善。2025 全年, 公司计息负债成本率降至 1.69%, 较 2025H1 下降 0.11pct。季度上, 测算 25Q4、26Q1 分别为 1.52%、1.45%。结构上, 2025 年, 公司的存款、同业负债与央行借款平均付息率均呈现改善趋势。受此影响, 公司净息差保持在 1.53%, 较 2024 年提高 2BP。

重点关注:

生息资产平均收益率持续下滑。2025 年全年, 公司生息资产收益率降至 3.16%, 较 25H1 下降 0.12pct。其中, 贷款平均收益率下降 0.12pct, 投资类资产平均收益率下降 0.07pct, 同业资产平均收益率下降 0.13pct。

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, 凭借区域经济优势与多重政策利好, 2025 年业绩获得较快发展。往后看, 随着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, 资本充足率较高, 业务拓展有支撑, 基本面优, 成长性强, 建议积极关注。我们预计 2026/2027/2028 年营收增速分别为 12.0%、9.7%和 9.1%, 归母净利润增速分别为 14.2%、13.3%和 12.1%, 维持“强烈推荐”评级。

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。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	12496	13135	14709	16141	17605
同比增长	4.6%	5.1%	12.0%	9.7%	9.1%
营业利润(百万元)	5159	5776	6781	7685	8615
同比增长	16.7%	11.9%	17.4%	13.3%	12.1%
归母净利润(百万元)	4986	5713	6522	7392	8286
同比增长	17.8%	14.6%	14.2%	13.3%	12.1%
每股收益(元)	0.97	0.87	1.01	1.15	1.29
PE	6.6	6.4	6.3	5.6	4.9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源: 公司数据、招商证券

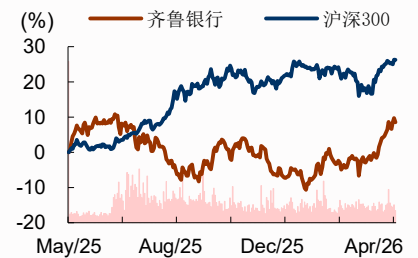
总量研究/银行  
目标估值: NA  
当前股价: 6.39 元

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)	39.3
流通市值(十亿元)	39.3
每股净资产(MRQ)	8.5
ROE(TTM)	11.2
资产负债率	93.7%
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	12	11	6
相对表现	4	7	-22



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《齐鲁银行(601665)一息差趋势好于同业》2025-11-02
- 《齐鲁银行(601665)一息差升, 不良降》2025-08-29
- 《齐鲁银行(601665)一存贷高增, 资产质量继续改善》2025-07-26

马瑞超 S1090522100002  
maruichao@cmschina.com.cn  
戴甜甜 S1090523070003  
daitiantian@cmschina.com.cn

## 正文目录

一、 业绩表现.....	4
二、 非息收入.....	10
三、 息差及资产负债.....	11
四、 资产质量.....	15
五、 资本及股东.....	17
六、 风险提示.....	18

## 图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速.....	6
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 (2026Q1).....	7
图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1~4).....	7
图 5: 单季度业绩拆分 (2026Q1).....	8
图 6: 净息差和净利差.....	11
图 7: 资本充足率情况.....	17
图 8: 年化 ROE、规模扩张和资本内生.....	17
图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股).....	18
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.....	9
表 6: 手续费增速.....	10
表 7: 非息收入、其他综合收益结构.....	10
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率.....	11
表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率.....	12
表 10: 生息资产情况 (单位: 百万元).....	12

表 11: 计息负债情况 (单位: 百万元) .....	13
表 12: 存款情况.....	13
表 13: 贷款情况.....	14
表 14: 资产质量 (百万元) .....	15
表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元) .....	15
表 16: 不良贷款情况 (百万元) .....	16
表 17: 最新前十大股东及历史变动情况 .....	18
附: 财务预测表 (百万元) .....	19

## 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)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	647,544	668,130	689,539	716,397	751,305	778,703	804,381	840,528
总贷款	326,639	332,480	337,142	357,671	371,410	383,007	382,834	414,406
总负债	603,296	622,732	641,204	668,134	700,858	725,944	750,717	787,791
总存款	432,265	445,443	449,034	470,513	486,472	493,054	497,960	529,799
营业收入	6,412	9,485	12,496	3,165	6,782	9,924	13,135	3,577
拨备前利润	4,741	6,970	8,924	2,269	5,025	7,249	9,271	2,584
净利润	2,346	3,423	4,945	1,364	2,727	3,975	5,712	1,567
<b>总资产增速</b>	<b>17.66%</b>	<b>17.53%</b>	<b>14.01%</b>	<b>14.65%</b>	<b>16.02%</b>	<b>16.55%</b>	<b>16.65%</b>	<b>17.33%</b>
<b>贷款同比增速</b>	<b>15.31%</b>	<b>13.33%</b>	<b>12.31%</b>	<b>12.60%</b>	<b>13.71%</b>	<b>15.20%</b>	<b>13.55%</b>	<b>15.86%</b>
<b>营业收入同比增速</b>	<b>5.53%</b>	<b>4.26%</b>	<b>4.55%</b>	<b>4.72%</b>	<b>5.76%</b>	<b>4.63%</b>	<b>5.12%</b>	<b>13.02%</b>
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>4.52%</b>	<b>3.15%</b>	<b>3.05%</b>	<b>4.36%</b>	<b>6.00%</b>	<b>4.01%</b>	<b>3.89%</b>	<b>13.89%</b>
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>16.98%</b>	<b>17.19%</b>	<b>17.77%</b>	<b>16.47%</b>	<b>16.48%</b>	<b>15.14%</b>	<b>14.58%</b>	<b>14.01%</b>
<b>净息差 (披露值)</b>	<b>1.54%</b>		<b>1.51%</b>		<b>1.53%</b>		<b>1.53%</b>	
<b>净利差 (披露值)</b>	<b>1.47%</b>		<b>1.44%</b>		<b>1.48%</b>		<b>1.47%</b>	
生息资产收益率 (披露值)	3.62%		3.50%		3.28%		3.16%	
计息负债成本率 (披露值)	2.15%		2.06%		1.80%		1.69%	
净息差 (测算值)	1.49%	1.48%	1.48%	1.44%	1.47%	1.49%	1.49%	1.43%
净利差 (测算值)	1.45%	1.44%	1.45%	1.41%	1.43%	1.45%	1.46%	1.40%
单季度净息差 (测算值)	1.46%	1.43%	1.51%	1.44%	1.49%	1.53%	1.47%	1.43%
单季度净利差 (测算值)	1.42%	1.40%	1.48%	1.41%	1.45%	1.48%	1.43%	1.40%
<b>ROA (年化)</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>
<b>ROE (年化)</b>	<b>12.66%</b>	<b>11.96%</b>	<b>12.52%</b>	<b>12.52%</b>	<b>12.80%</b>	<b>11.73%</b>	<b>12.17%</b>	<b>11.60%</b>
<b>累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利)</b>			<b>22.84%</b>				<b>28.48%</b>	
杠杆率	5.94%	5.85%	6.07%	5.89%	5.87%	5.94%	5.87%	5.56%
<b>总资产增速</b>	<b>17.66%</b>	<b>17.53%</b>	<b>14.01%</b>	<b>14.65%</b>	<b>16.02%</b>	<b>16.55%</b>	<b>16.65%</b>	<b>17.33%</b>
风险加权资产增速	8.41%	10.77%	11.72%	13.29%	15.85%	16.58%	13.28%	14.18%
ROE(年化)*(1-分红率)	9.95%	9.40%	9.68%	9.68%	9.90%	9.07%	9.14%	8.71%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	1.55%	-1.36%	-2.04%	-3.61%	-5.95%	-7.51%	-4.14%	-5.47%
成本收入比	24.86%	25.32%	27.41%	27.26%	24.90%	25.91%	28.35%	26.68%
存贷比	77.19%	76.26%	76.70%	77.34%	77.61%	78.97%	78.20%	79.32%
<b>贷款同比增速</b>	<b>15.31%</b>	<b>13.33%</b>	<b>12.31%</b>	<b>12.60%</b>	<b>13.71%</b>	<b>15.20%</b>	<b>13.55%</b>	<b>15.86%</b>
<b>存款同比增速</b>	<b>9.06%</b>	<b>A</b>	<b>10.03%</b>	<b>14.24%</b>	<b>12.54%</b>	<b>10.69%</b>	<b>10.90%</b>	<b>12.60%</b>
贷款/生息资产	53.51%	53.03%	52.10%	52.66%	52.06%	51.69%	50.32%	51.79%
存款/计息负债	72.27%	72.08%	70.64%	70.94%	70.12%	68.54%	66.83%	67.69%
贷款较年初增量	26,446	32,286	36,949	20,529	34,268	45,865	45,692	31,572
存款较年初增量	24,159	37,338	40,929	21,478	37,438	44,020	48,926	31,838
<b>不良贷款率</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.23%</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.17%</b>	<b>1.09%</b>	<b>1.09%</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.03%</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>309.25%</b>	<b>312.74%</b>	<b>322.38%</b>	<b>324.06%</b>	<b>343.24%</b>	<b>351.43%</b>	<b>355.91%</b>	<b>357.48%</b>
拨贷比	3.84%	3.83%	3.83%	3.78%	3.74%	3.83%	3.74%	3.68%
关注率+不良率	2.38%	2.35%	2.26%	2.20%	2.05%	2.05%	1.91%	1.85%
逾期贷款率	0.99%		0.98%		1.03%		0.88%	
逾期/不良	79.71%		82.22%		94.79%		84.14%	
重组贷款率	0.20%		0.21%		0.16%		0.15%	
逾期率+重组率	1.19%		1.18%		1.19%		1.03%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	1.04%	1.12%	0.86%	0.50%	0.79%	0.66%	0.63%	0.29%
核心一级资本充足率	10.23%	10.26%	10.75%	10.25%	10.46%	11.49%	11.61%	11.34%
一级资本充足率	12.55%	12.52%	12.93%	12.33%	12.44%	12.56%	12.68%	11.79%
资本充足率	15.45%	15.37%	15.17%	14.53%	14.61%	14.70%	14.80%	13.87%
流动性覆盖率	273.84%	253.85%	277.90%	224.72%	246.27%	258.07%	274.65%	233.01%

净稳定性资金比例	1.2391	144.70%	140.68%	139.34%	140.72%	139.14%	135.24%	133.13%
股东数 (户)	51,557	47,888	43,271	41,061	43,118	56,124	50,104	48,139

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
营业收入同比增速	5.53%	4.26%	4.55%	4.72%	5.76%	4.63%	5.12%	13.02%
净利息收入同比增速	-2.17%	-2.11%	1.73%	7.89%	13.29%	17.31%	16.48%	16.89%
非息收入同比增速	27.51%	22.68%	12.70%	-3.97%	-10.71%	-24.66%	-24.50%	1.04%
净手续费收入同比增速	11.66%	17.56%	12.97%	8.62%	13.64%	-1.41%	-5.23%	0.02%
其他非息收入同比增速	38.44%	25.85%	12.55%	-13.96%	-24.25%	-38.13%	-35.57%	2.07%
营业支出同比增速	-0.22%	-0.26%	-2.57%	-2.64%	0.60%	-0.97%	0.31%	10.55%
拨备前利润同比增速	4.52%	3.15%	3.05%	4.36%	6.00%	4.01%	3.89%	13.89%
利润总额同比增速	16.09%	12.74%	16.85%	15.78%	14.54%	14.34%	11.96%	15.93%
净利润同比增速	15.73%	15.32%	15.83%	15.69%	16.28%	16.14%	15.52%	14.83%
归母净利润同比增速	16.98%	17.19%	17.77%	16.47%	16.48%	15.14%	14.58%	14.01%

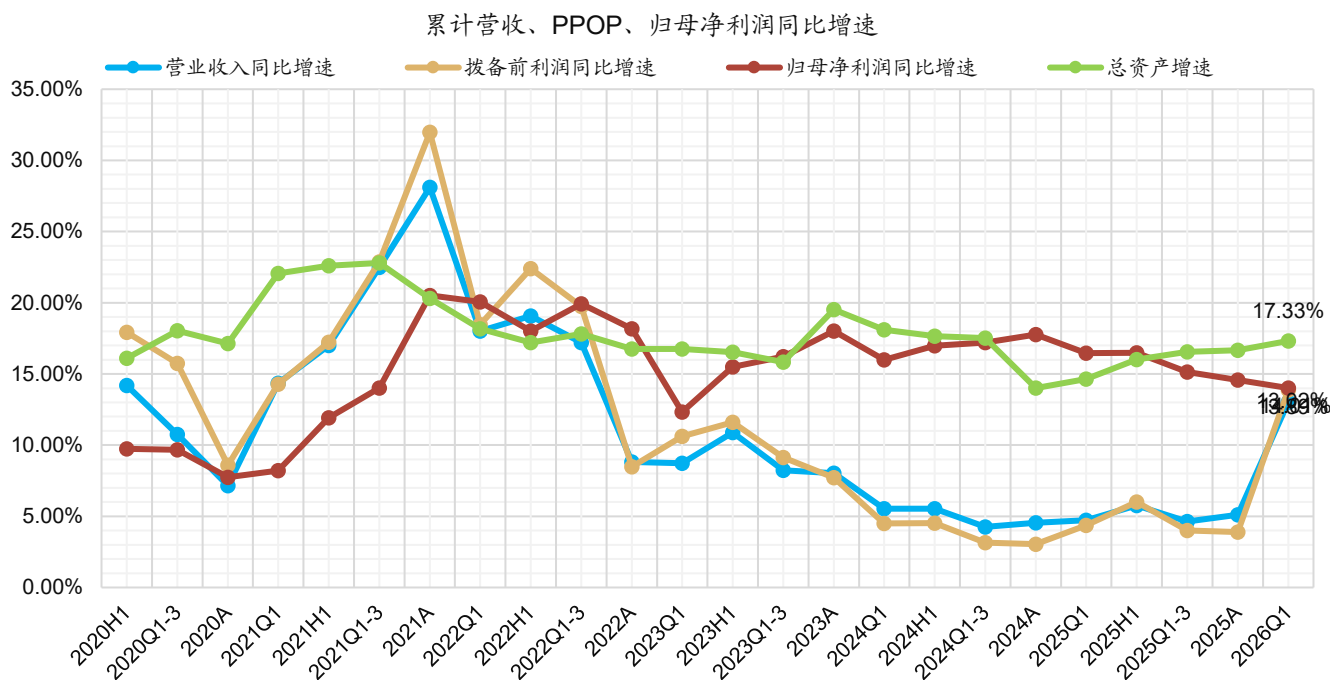
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业收入同比增速	5.53%	1.70%	5.48%	4.72%	6.69%	2.27%	6.65%	13.02%
净利息收入同比增速	-4.76%	-1.97%	13.98%	7.89%	18.76%	25.31%	14.19%	16.89%
非息收入同比增速	31.25%	12.64%	-18.87%	-3.97%	-15.22%	-57.49%	-23.72%	1.04%
净手续费收入同比增速	19.99%	32.73%	-5.26%	8.62%	18.59%	-33.96%	-24.08%	0.02%
其他非息收入同比增速	36.76%	2.76%	-24.84%	-13.96%	-29.74%	-72.43%	-23.53%	2.07%
营业支出同比增速	-1.77%	-0.35%	-11.66%	-2.64%	3.25%	-4.13%	6.03%	10.55%
拨备前利润同比增速	4.54%	0.35%	2.68%	4.36%	7.39%	-0.22%	3.46%	13.89%
利润总额同比增速	21.74%	5.98%	26.51%	15.78%	13.27%	13.91%	6.95%	15.93%
净利润同比增速	16.04%	14.42%	16.99%	15.69%	16.87%	15.85%	14.13%	14.83%
归母净利润同比增速	17.99%	17.67%	19.09%	16.47%	16.50%	12.26%	13.35%	14.01%

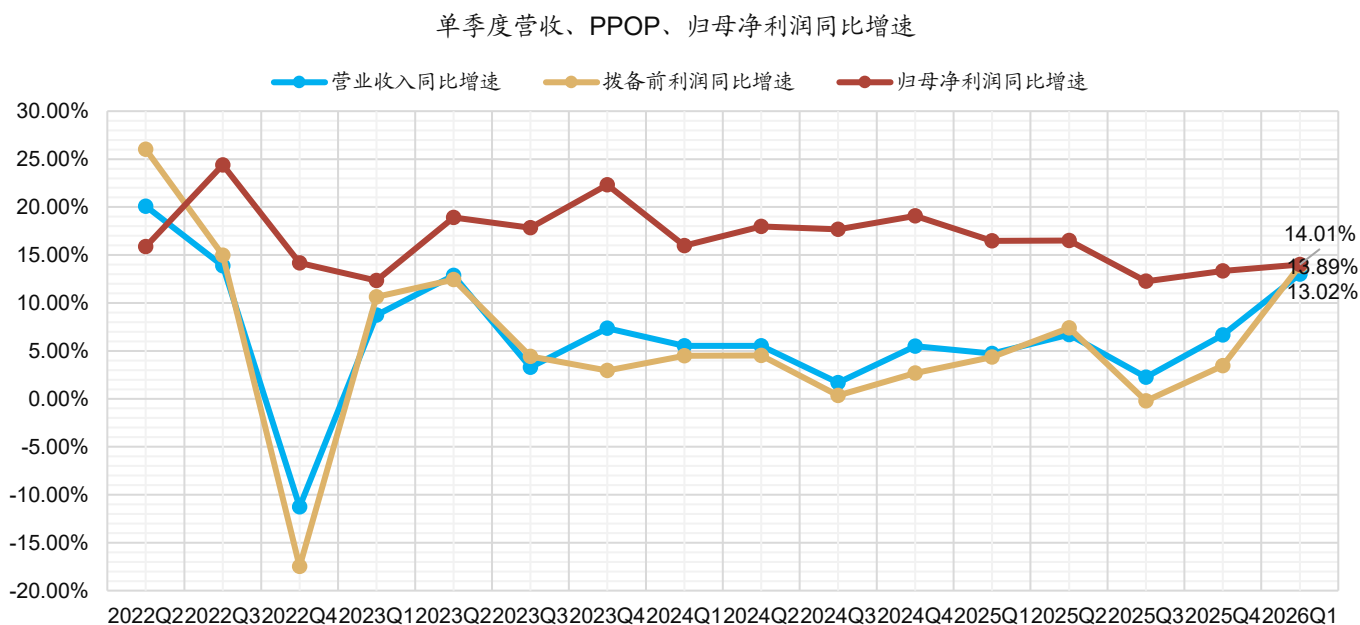
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



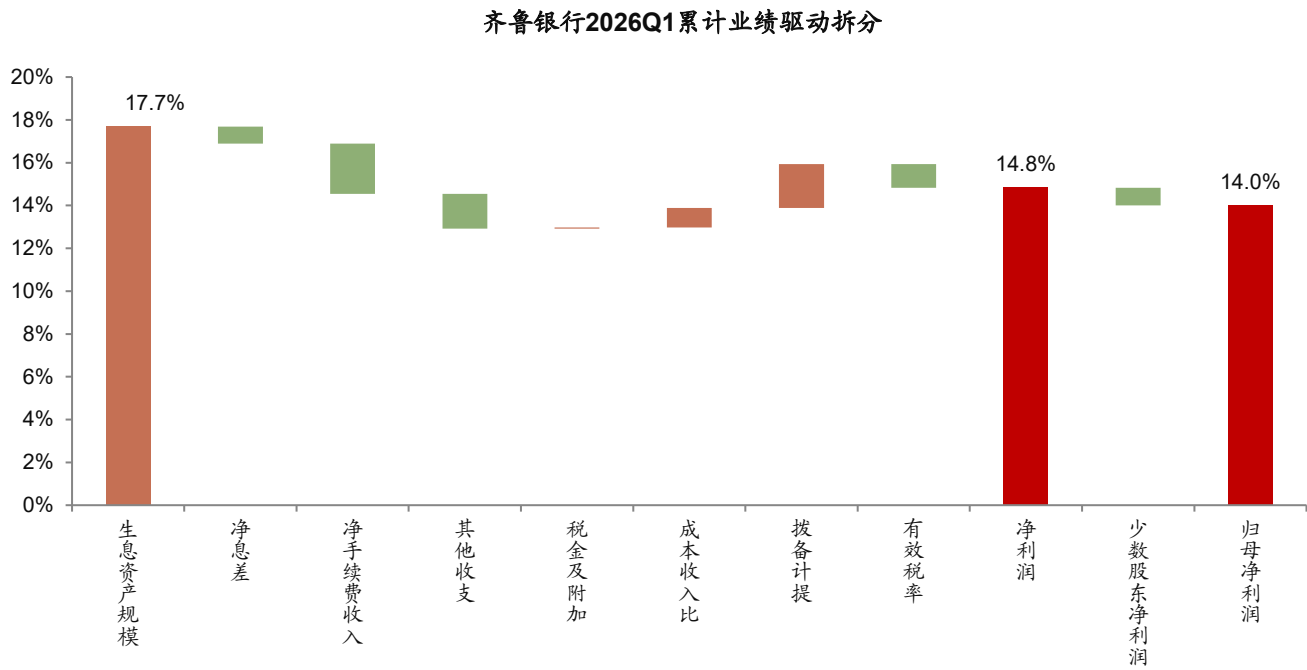
资料来源: IFind, 招商证券

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



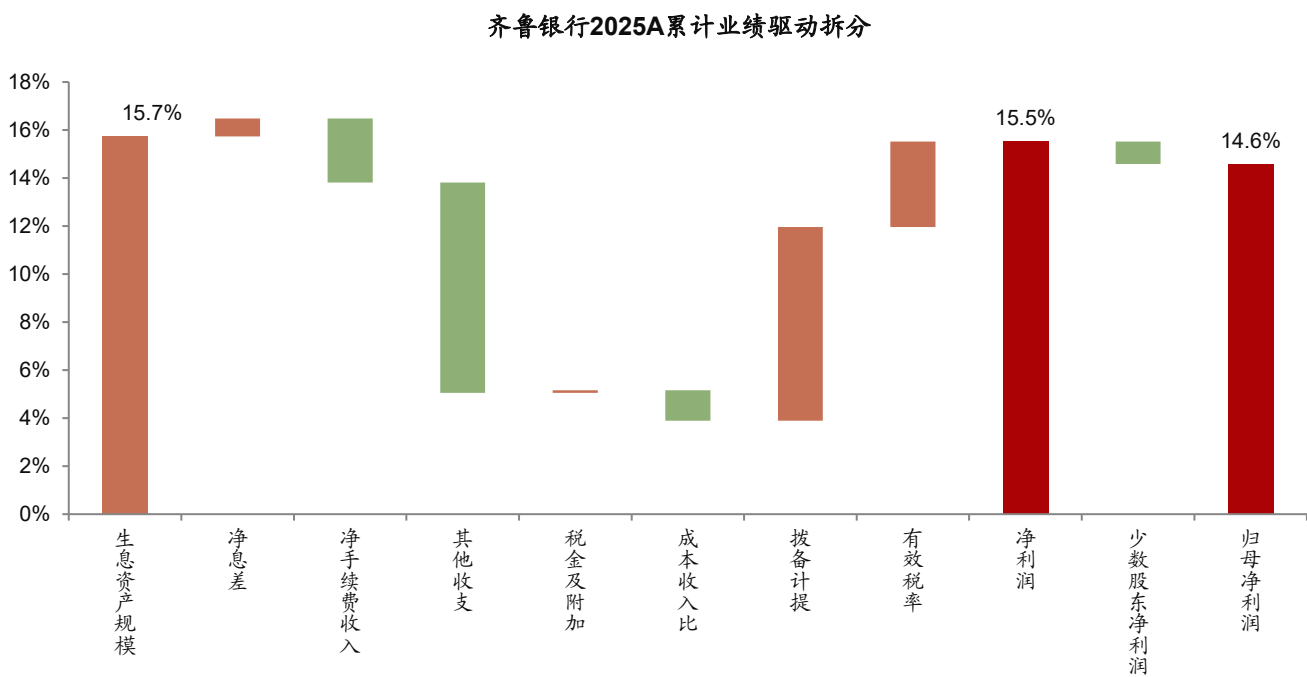
资料来源: IFind, 招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2026Q1)



资料来源: IFind, 招商证券

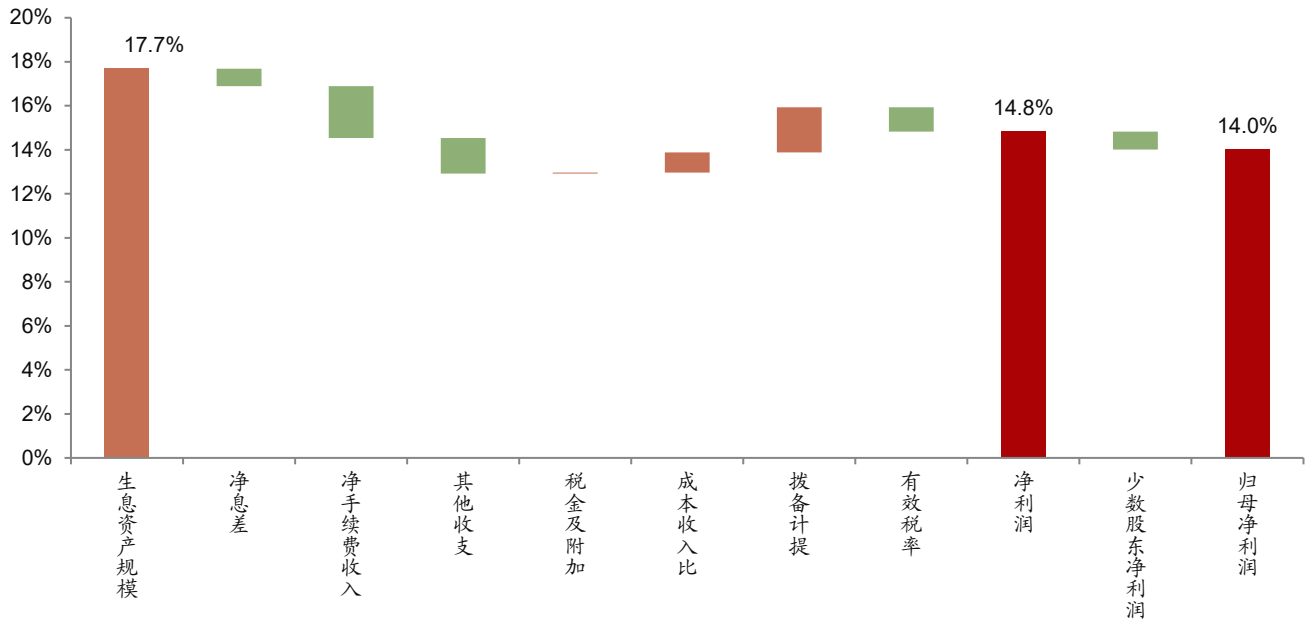
图 4: 累计同比业绩拆分 (2025Q1~4)



资料来源: IFind, 招商证券

图 5: 单季度业绩拆分 (2026Q1)

齐鲁银行2026Q1单季度业绩驱动拆分



资料来源: IFind, 招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>营业收入</b>	<b>2.05%</b>	<b>1.99%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.80%</b>	<b>1.88%</b>	<b>1.80%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.74%</b>
利息收入	3.31%	3.26%	3.24%	2.98%	2.97%	2.95%	2.92%	2.70%
利息支出	1.91%	1.87%	1.85%	1.62%	1.58%	1.54%	1.51%	1.35%
净利息收入	1.41%	1.39%	1.40%	1.36%	1.38%	1.41%	1.41%	1.36%
净手续费收入	0.23%	0.22%	0.20%	0.22%	0.23%	0.19%	0.16%	0.19%
其他非息收入	0.41%	0.38%	0.34%	0.22%	0.27%	0.20%	0.19%	0.19%
<b>营业支出</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.25%</b>	<b>1.13%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.12%</b>	<b>1.08%</b>	<b>0.99%</b>	<b>0.95%</b>
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	0.51%	0.50%	0.53%	0.49%	0.47%	0.47%	0.50%	0.46%
减值损失	0.75%	0.73%	0.58%	0.49%	0.63%	0.59%	0.47%	0.46%
<b>营业利润</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.80%</b>	<b>0.80%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.79%</b>
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	0.77%	0.73%	0.80%	0.80%	0.76%	0.73%	0.77%	0.79%
所得税	0.02%	0.01%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.03%
<b>年化 ROA</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.72%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>
杠杆率	16.90	16.68	16.39	16.13	16.90	16.25	15.91	15.22
<b>年化 ROE</b>	<b>12.66%</b>	<b>11.96%</b>	<b>12.52%</b>	<b>12.52%</b>	<b>12.80%</b>	<b>11.73%</b>	<b>12.17%</b>	<b>11.60%</b>

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
<b>营业收入</b>	<b>2.17%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.86%</b>	<b>1.80%</b>	<b>2.01%</b>	<b>1.71%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.74%</b>
利息收入	<b>3.32%</b>	<b>3.27%</b>	<b>3.34%</b>	<b>2.98%</b>	<b>3.03%</b>	<b>3.03%</b>	<b>2.97%</b>	<b>2.70%</b>
利息支出	<b>1.92%</b>	<b>1.87%</b>	<b>1.85%</b>	<b>1.62%</b>	<b>1.58%</b>	<b>1.52%</b>	<b>1.49%</b>	<b>1.35%</b>
净利息收入	1.40%	1.39%	1.49%	1.36%	1.44%	1.51%	1.48%	1.36%
净手续费收入	0.23%	0.21%	0.13%	0.22%	0.24%	0.12%	0.09%	0.19%
其他非息收入	0.54%	0.33%	0.24%	0.22%	0.33%	0.08%	0.16%	0.19%
<b>营业支出</b>	<b>1.40%</b>	<b>1.25%</b>	<b>0.83%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.26%</b>	<b>1.04%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.95%</b>
税金及附加	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.49%	0.51%	0.63%	0.49%	0.46%	0.48%	0.61%	0.46%
减值损失	0.88%	0.72%	0.18%	0.49%	0.78%	0.54%	0.13%	0.46%
<b>营业利润</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.68%</b>	<b>1.03%</b>	<b>0.80%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.79%</b>
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	0.76%	0.68%	1.03%	0.80%	0.75%	0.67%	0.95%	0.79%
所得税	0.01%	0.01%	0.09%	0.02%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.03%
<b>年化 ROA</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.76%</b>
杠杆率	16.90	16.68	16.39	16.13	16.90	16.25	15.91	15.22
<b>年化 ROE</b>	<b>12.59%</b>	<b>11.29%</b>	<b>15.41%</b>	<b>12.52%</b>	<b>12.79%</b>	<b>11.05%</b>	<b>14.80%</b>	<b>11.60%</b>

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>手续费收入</b>	<b>12.64%</b>	<b>17.06%</b>	<b>11.62%</b>	<b>7.66%</b>	<b>10.13%</b>	<b>-1.91%</b>	<b>-4.88%</b>	<b>-0.86%</b>
代理业务	12.74%		1.31%		-15.44%		-17.54%	
理财业务								
托管业务								
支付结算业务	14.79%		23.62%		14.32%		-0.04%	
咨询顾问业务								
担保承诺业务								
银行卡业务	-27.61%		-23.38%		-27.95%		-26.33%	
交易业务								
其他	29.92%		36.67%		70.06%		20.92%	
<b>手续费支出</b>	<b>22.63%</b>	<b>12.48%</b>	<b>1.32%</b>	<b>-4.52%</b>	<b>-22.54%</b>	<b>-6.85%</b>	<b>-1.91%</b>	<b>-13.56%</b>
<b>零售 AUM 同比增速</b>	<b>-100.00%</b>						<b>13.14%</b>	

资料来源: IFind, 招商证券

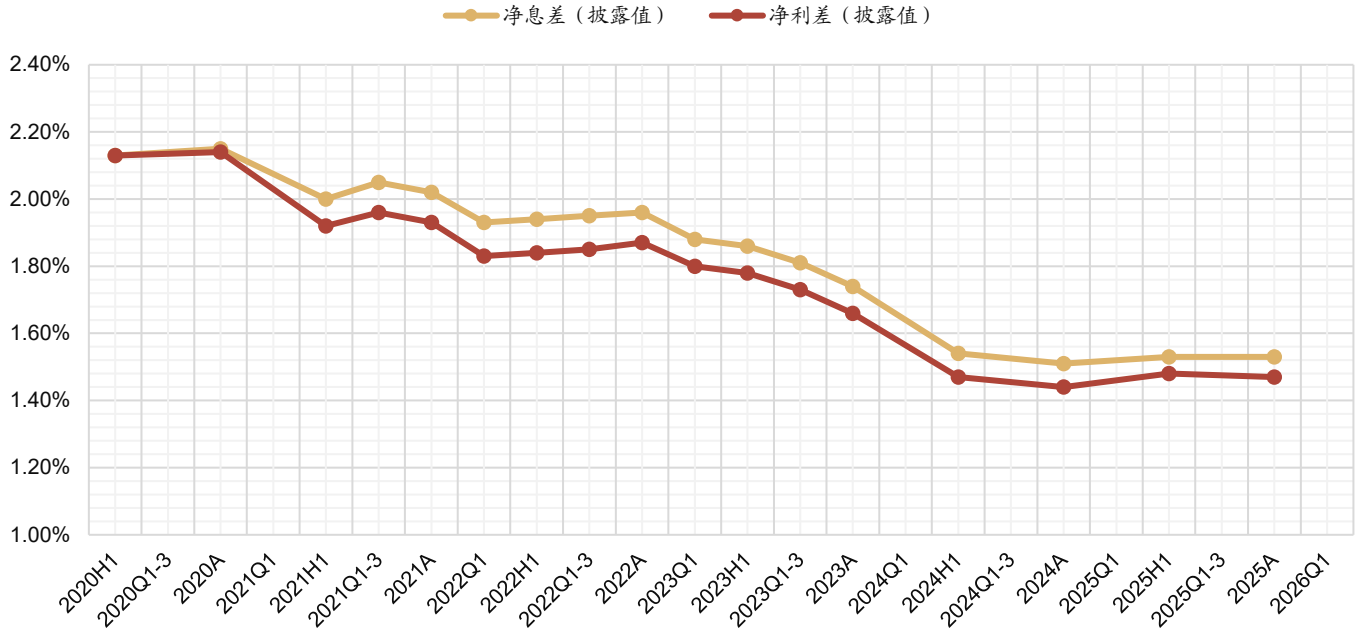
表 7: 非息收入、其他综合收益结构

累计占比 (/营收)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	11.21%	11.08%	10.12%	12.24%	12.04%	10.44%	9.12%	10.83%
净其他非息收入	20.16%	19.14%	17.61%	12.23%	14.44%	11.32%	10.80%	11.04%
投资收益	13.38%	12.42%	13.97%	18.42%	16.36%	14.82%	14.45%	8.84%
公允价值变动损益	5.01%	5.08%	2.09%	-8.24%	-3.47%	-4.95%	-4.94%	1.84%
汇兑净损益	0.45%	0.45%	0.44%	0.45%	0.50%	0.49%	0.50%	0.30%
其他净收益	1.32%	1.20%	1.12%	1.59%	1.04%	0.96%	0.78%	0.07%
其他综合收益余额	23.22%	17.90%	30.41%	79.58%	41.84%	18.81%	14.00%	54.94%
单季度占比 (/营收)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	5.65%	3.50%	1.71%	12.24%	6.33%	2.21%	1.23%	10.83%
净其他非息收入	13.14%	5.51%	3.09%	12.23%	8.73%	1.45%	2.25%	11.04%
投资收益	8.58%	3.37%	4.55%	18.42%	7.77%	3.64%	3.25%	8.84%
公允价值变动损益	3.54%	1.69%	-1.77%	-8.24%	0.38%	-2.59%	-1.20%	1.84%
汇兑净损益	0.28%	0.14%	0.10%	0.45%	0.29%	0.15%	0.13%	0.30%
其他净收益	0.74%	0.31%	0.21%	1.59%	0.30%	0.25%	0.06%	0.07%
其他综合收益	4.96%	2.20%	16.83%	-40.50%	4.70%	-9.78%	-0.21%	3.53%
累计同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	11.7%	17.6%	13.0%	8.6%	13.6%	-1.4%	-5.2%	0.0%
净其他非息收入	38.4%	25.9%	12.6%	-14.0%	-24.2%	-38.1%	-35.6%	2.1%
投资净收益	51.7%	9.7%	12.7%	89.4%	29.4%	24.9%	8.7%	-45.8%
公允价值变动损益	28.0%	227.9%	155.7%	-376.6%	-173.2%	-202.1%	-349.0%	125.3%
汇兑损益	237.6%	-17.9%	-19.7%	30.5%	16.3%	14.3%	19.4%	-25.6%
其他净收益	-22.1%	-33.4%	-40.8%	37.1%	-16.3%	-16.2%	-26.1%	-95.0%
其他综合收益余额增速	56.7%	133.8%	332.9%	115.1%	90.6%	10.0%	-51.6%	-22.0%
单季度同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净手续费及佣金收入	20.0%	32.7%	-5.3%	8.6%	18.6%	-34.0%	-24.1%	0.0%
净其他非息收入	36.8%	2.8%	-24.8%	-14.0%	-29.7%	-72.4%	-23.5%	2.1%
投资净收益	52.9%	-37.0%	19.3%	89.4%	-4.3%	13.0%	-24.8%	-45.8%
公允价值变动损益	13.6%	254.0%	-391.8%	-376.6%	-88.7%	-260.0%	28.7%	125.3%
汇兑损益	524.1%	-68.6%	-25.3%	30.5%	7.7%	10.1%	36.2%	-25.6%
其他净收益	-21.5%	-53.1%	-60.3%	37.1%	-57.5%	-16.1%	-70.0%	-95.0%
单季度其他综合收益增速	-29.8%	193.1%	1285.8%	-537.3%	0.2%	-565.3%	-101.3%	109.8%

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)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
净息差	1.54%		1.51%		1.53%		1.53%	
净利差	1.47%		1.44%		1.48%		1.47%	
生息资产收益率	3.62%		3.50%		3.28%		3.16%	
计息负债成本率	2.15%		2.06%		1.80%		1.69%	
单季度 (测算值)	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
净息差	1.46%	1.43%	1.51%	1.44%	1.49%	1.53%	1.47%	1.43%
净利差	1.42%	1.40%	1.48%	1.41%	1.45%	1.48%	1.43%	1.40%
生息资产收益率	3.47%	3.36%	3.40%	3.16%	3.13%	3.06%	2.95%	2.85%
计息负债成本率	2.05%	1.96%	1.91%	1.76%	1.68%	1.58%	1.52%	1.45%
生息资产平均收益率	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
发放贷款	4.35%		4.25%		3.99%		3.87%	
投资类资产	2.99%		2.88%		2.62%		2.55%	
存放央行	1.44%		1.45%		1.44%		1.44%	
同业资产	1.72%		1.56%		1.62%		1.49%	
计息负债平均付息率	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
存款	2.07%		1.99%		1.74%		1.63%	
向央行借款	2.11%		2.06%		1.83%		1.75%	
同业负债	1.94%		1.85%		1.79%		1.66%	
发行债券	2.79%		2.58%		2.13%		1.99%	

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
公司类贷款收益率	4.30%		4.21%		4.03%		3.93%	
个人贷款收益率	4.50%		4.35%		3.84%		3.67%	
票据贴现收益率								
分类型存款成本率	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
对公存款付息率	1.70%		1.64%		1.38%		1.27%	
对公活期付息率	0.97%		0.93%		0.77%		0.64%	
对公定期付息率	2.24%		2.14%		1.81%		1.68%	
个人存款付息率	2.44%		2.36%		2.08%		1.97%	
个人活期付息率	0.27%		0.23%		0.12%		0.10%	
个人定期付息率	2.83%		2.73%		2.40%		2.27%	

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)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>生息资产</b>	<b>100.38%</b>	<b>100.36%</b>	<b>100.46%</b>	<b>100.32%</b>	<b>100.45%</b>	<b>100.44%</b>	<b>100.27%</b>	<b>100.43%</b>
贷款	50.44%	49.76%	48.89%	49.93%	49.44%	49.19%	47.59%	49.30%
投资类资产	42.24%	42.90%	43.62%	43.34%	42.98%	42.91%	43.95%	43.53%
FVTPL	6.10%	6.52%	6.59%	5.50%	5.47%	5.28%	5.68%	5.21%
AC	18.38%	17.91%	18.18%	17.99%	18.29%	18.61%	21.10%	21.81%
FVOCI	17.77%	18.48%	18.85%	19.85%	19.23%	19.02%	17.18%	16.51%
存放央行	5.84%	4.87%	5.71%	4.94%	5.06%	4.49%	5.12%	4.26%
同业资产	1.85%	2.82%	2.23%	2.12%	2.96%	3.86%	3.60%	3.33%
同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>总资产</b>	<b>17.66%</b>	<b>17.53%</b>	<b>14.01%</b>	<b>14.65%</b>	<b>16.02%</b>	<b>16.55%</b>	<b>16.65%</b>	<b>17.33%</b>
<b>总生息资产</b>	<b>18.15%</b>	<b>16.98%</b>	<b>13.65%</b>	<b>15.71%</b>	<b>16.88%</b>	<b>18.19%</b>	<b>17.56%</b>	<b>17.81%</b>
<b>贷款</b>	<b>15.31%</b>	<b>13.33%</b>	<b>12.31%</b>	<b>12.60%</b>	<b>13.71%</b>	<b>15.20%</b>	<b>13.55%</b>	<b>15.86%</b>
投资类资产	24.15%	24.13%	20.80%	19.13%	18.07%	16.55%	17.53%	17.86%
FVTPL	14.12%	28.00%	23.25%	-0.87%	4.03%	-5.68%	0.51%	11.28%
AC	9.71%	2.68%	-0.43%	-1.05%	15.48%	21.10%	35.36%	42.25%
FVOCI	48.92%	53.59%	50.75%	56.89%	25.56%	20.00%	6.30%	-2.43%
存放央行	5.75%	-5.57%	-0.32%	11.80%	0.50%	7.45%	4.63%	1.29%
同业资产	0.74%	69.22%	-12.64%	-9.71%	85.55%	59.29%	88.64%	84.04%
单季增量	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
总生息资产	23,406	16,489	20,215	32,113	34,243	27,492	19,764	39,451
贷款	8,987	5,840.721	4,662	20,529	13,739	11,596	-173	31,572
投资类资产	12,908	13,133	14,141	9,662	12,484	11,168	19,429	12,371
FVTPL	-232	4,070	1,911	-6,096	1,707	3	4,616	-1,884
AC	-11,265	661	5,702	3,530	8,531	7,484	24,787	13,658
FVOCI	24,405	8,402	6,528	12,229	2,246	3,681	-9,974	597
存放央行	6,186	-5,265	6,831	-4,018	2,643	-3,029	6,228	-5,384
同业资产	-4,820	6,850	-3,508	-156	7,084	7,759	-1,086	-992

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）	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
负债总额	93.17%	93.21%	92.99%	93.26%	93.29%	93.22%	93.33%	93.73%
计息负债	92.37%	92.50%	92.19%	92.58%	92.35%	92.38%	92.63%	93.12%
存款	66.75%	66.67%	65.12%	65.68%	64.75%	63.32%	61.91%	63.03%
向央行借款	7.44%	7.28%	6.85%	6.57%	6.25%	6.93%	7.61%	8.14%
同业负债	6.75%	6.93%	7.53%	7.27%	6.75%	7.90%	8.66%	8.23%
发行债券	11.41%	11.62%	12.69%	13.07%	14.60%	14.23%	14.45%	13.72%
同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
负债总额	17.56%	17.34%	13.89%	14.99%	16.17%	16.57%	17.08%	17.91%
总计息负债	17.57%	17.41%	13.62%	14.93%	16.00%	16.40%	17.20%	18.00%
存款	9.06%	7.74%	10.03%	14.24%	12.54%	10.69%	10.90%	12.60%
向央行借款	27.51%	26.21%	3.62%	-2.68%	-2.63%	10.96%	29.66%	45.39%
同业负债	22.69%	45.48%	26.93%	9.19%	15.92%	33.00%	34.06%	32.73%
发行债券	89.93%	82.43%	34.87%	35.25%	48.42%	42.72%	32.84%	23.19%
单季增量	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
总计息负债	20,989	19,892.48	17,708	27,553	30,536	25,583	25,691	37,594
存款	20,412	13,178	3,591	21,478	15,959	6,582	4,906	31,838
向央行借款	-158	438	-1,433	-144	-131	7,037	7,238	7,216
同业负债	-3,974	2,539	5,681	136	-1,396	10,847	8,105	-509
发行债券	4,708	3,737	9,868	6,083	16,104	1,117	5,442	-952

资料来源：IFind，招商证券

表 12：存款情况

余额结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
公司存款	49.89%	49.78%	48.71%	48.62%	48.78%	48.31%	47.39%	47.94%
公司定期	27.93%		28.96%		27.86%		29.99%	
公司活期	21.96%		19.75%		20.92%		17.40%	
个人存款	47.93%	48.10%	49.17%	49.67%	49.60%	50.07%	50.92%	50.67%
个人定期	39.97%		41.45%		42.12%		43.36%	
个人活期	7.96%		7.73%		7.47%		7.55%	
余额增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
存款总额	9.06%	7.74%	10.03%	14.24%	12.54%	10.69%	10.90%	12.60%
公司存款	5.36%	2.85%	7.61%	14.86%	10.03%	7.41%	7.89%	11.02%
公司定期	16.15%		18.51%		12.26%		14.84%	
公司活期	-5.78%		-5.17%		7.20%		-2.30%	
个人存款	13.12%	13.64%	13.34%	14.87%	16.46%	15.22%	14.82%	14.88%
个人定期	14.72%		16.30%		18.60%		16.02%	
个人活期	5.71%		-0.28%		5.71%		8.40%	

资料来源：IFind，招商证券

表 13: 贷款情况

余额结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>个人贷款</b>	<b>26.52%</b>	<b>26.17%</b>	<b>25.63%</b>	<b>23.37%</b>	<b>22.25%</b>	<b>21.19%</b>	<b>20.44%</b>	<b>18.65%</b>
个人住房贷款	16.77%		15.98%		13.67%		12.42%	
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款	1.56%		1.86%		2.16%		2.14%	
<b>票据贴现</b>	<b>2.91%</b>	<b>3.24%</b>	<b>3.10%</b>	<b>3.40%</b>	<b>2.88%</b>	<b>3.39%</b>	<b>3.93%</b>	<b>3.83%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>70.57%</b>	<b>70.58%</b>	<b>71.27%</b>	<b>73.23%</b>	<b>74.87%</b>	<b>75.42%</b>	<b>75.63%</b>	<b>77.52%</b>
制造业	9.31%		9.29%		9.67%		9.54%	
批发和零售业	10.82%		10.76%		11.30%		12.02%	
传统基建	12.53%		12.49%		12.50%		12.22%	
租赁和商务服务业	21.25%		21.82%		23.88%		23.47%	
房地产业	1.34%		1.08%					
建筑业	8.65%		9.38%		9.59%		9.90%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作					1.61%		1.81%	
科学研究和技术服务业	1.29%		1.05%		1.48%		1.34%	
余额增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>贷款总额</b>	<b>15.31%</b>	<b>13.33%</b>	<b>12.31%</b>	<b>12.60%</b>	<b>13.71%</b>	<b>15.20%</b>	<b>13.55%</b>	<b>15.86%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>6.12%</b>	<b>5.03%</b>	<b>3.23%</b>	<b>-2.30%</b>	<b>-4.59%</b>	<b>-6.73%</b>	<b>-9.44%</b>	<b>-7.51%</b>
个人住房贷款	7.29%		0.36%		-7.32%		-11.70%	
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款	11.23%		32.34%		57.62%		30.46%	
<b>票据贴现</b>	<b>0.68%</b>	<b>31.08%</b>	<b>23.37%</b>	<b>17.55%</b>	<b>12.74%</b>	<b>20.40%</b>	<b>44.12%</b>	<b>30.40%</b>
<b>公司贷款</b>	<b>19.94%</b>	<b>16.00%</b>	<b>15.51%</b>	<b>18.11%</b>	<b>20.62%</b>	<b>23.09%</b>	<b>20.49%</b>	<b>22.65%</b>
制造业	17.41%		6.60%		18.04%		16.59%	
批发和零售业	20.94%		19.11%		18.70%		26.75%	
传统基建	20.17%		13.14%		13.47%		11.05%	
租赁和商务服务业	22.57%		18.82%		27.77%		22.15%	
房地产业	-17.97%		-18.05%					
建筑业	12.83%		21.39%		26.13%		19.80%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业					30.15%		45.38%	

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
不良贷款率	1.24%	1.23%	1.19%	1.17%	1.09%	1.09%	1.05%	1.03%
拨备覆盖率	309.25%	312.74%	322.38%	324.06%	343.24%	351.43%	355.91%	357.48%
拨贷比	3.84%	3.83%	3.83%	3.78%	3.74%	3.83%	3.74%	3.68%
贷款拨备余额	12,540	12,748	12,919	13,521	13,898	14,659	14,305	15,232
非信贷拨备余额	2,890		2,342		2,484		2,487	
不良贷款余额	4,055	4,076	4,007	4,172	4,049	4,171	4,019	4,261
关注类贷款余额	3,731	3,711	3,622	3,696	3,582	3,677	3,293	3,391
逾期贷款余额	3,232		3,295		3,838		3,382	
逾期 90 天以上贷款余额	2,064		2,274		2,882		2,514	
重组贷款余额	657		699		582		576	
关注贷款率	1.14%	1.12%	1.07%	1.03%	0.96%	0.96%	0.86%	0.82%
关注率+不良率	2.38%	2.35%	2.26%	2.20%	2.05%	2.05%	1.91%	1.85%
逾期贷款率	0.99%		0.98%		1.03%		0.88%	
逾期 90 天以上/不良	50.90%		56.74%		71.18%		62.55%	
逾期 1 年以上/损失	93.69%		93.39%		93.24%		91.68%	
逾期/不良	79.71%		82.22%		94.79%		84.14%	
重组贷款率	0.20%		0.21%		0.16%		0.15%	
(重组+逾期)/贷款	1.19%		1.18%		1.19%		1.03%	
(重组+逾期)/不良	95.92%		99.66%		109.15%		98.47%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.76%		0.63%		0.31%		0.44%	
不良生成率 2 (测算核转)	1.04%	1.12%	0.86%	0.50%	0.79%	0.66%	0.63%	0.29%
不良回收率	-0.28%		-0.22%		-0.48%		-0.18%	
不良核销转出率 1 (披露核转)	46.34%		44.36%		24.13%		37.08%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	68.37%	78.49%	61.99%	25.22%	64.14%	50.27%	52.55%	3.76%
非信贷拨备/非信贷资产	0.90%		0.66%		0.65%		0.59%	
总拨备/总资产	2.38%		2.21%		2.18%		2.09%	

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	2,336	3,478	3,767	861	2,271	3,257	3,498	952
贷款	1,870		2,939		1,396		2,719	
金融投资	273		443		45		-28	
其他	193		385		830		807	
信用减值损失/资产期初余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	0.39%	0.58%	0.62%	0.12%	0.33%	0.47%	0.51%	0.12%
贷款	0.62%		0.98%		0.41%		0.81%	
金融投资	0.11%		0.18%		0.01%		-0.01%	
其他	0.35%		0.69%		1.61%		1.56%	
拨备余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	15,429		15,261		16,382		16,792	
贷款	12,540		12,919	13,521	13,898	14,659	14,305	
金融投资	2,322		2,268		2,313		2,240	
其他	568		74		172		247	
拨备余额/资产余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
总资产	2.38%		2.21%		2.18%		2.09%	
贷款	3.84%		3.83%	3.78%	3.74%	3.83%	3.74%	
金融投资	0.85%		0.75%		0.72%		0.63%	
其他	1.20%		0.14%		0.30%		0.36%	

资料来源: IFind, 招商证券

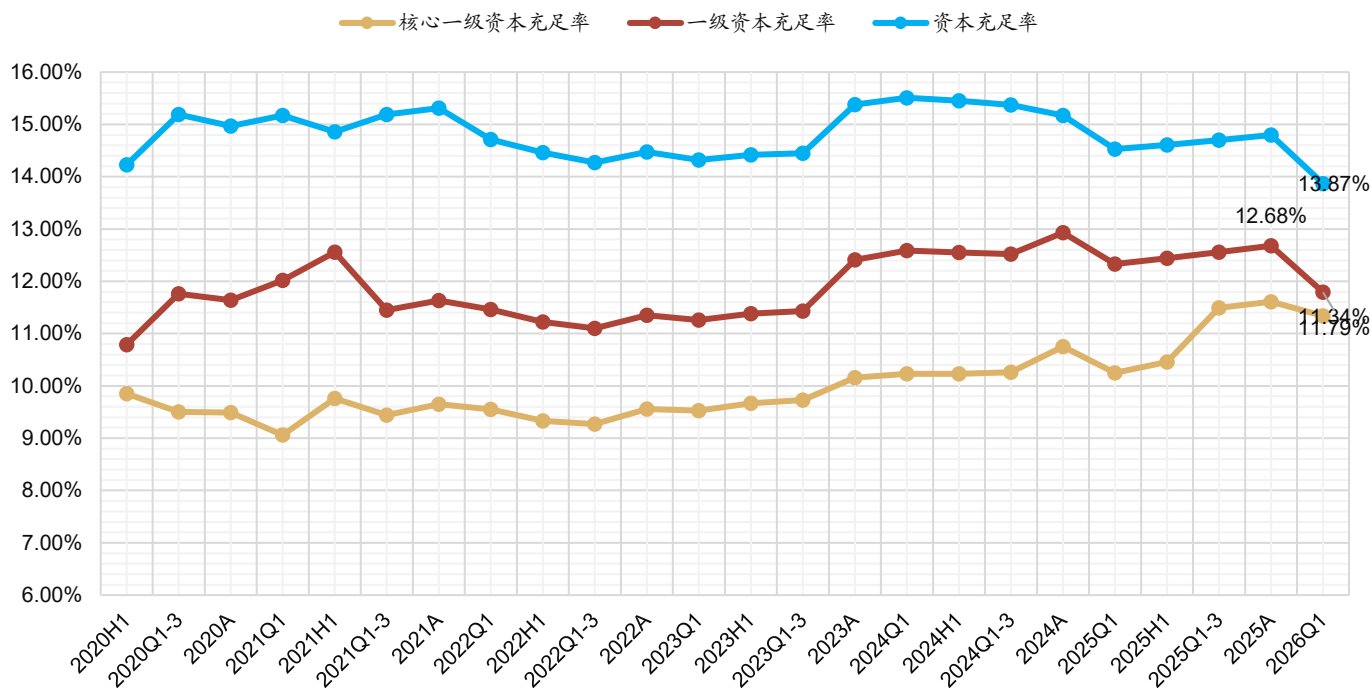
表 16: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
<b>不良贷款</b>	<b>4,055</b>	<b>4,076</b>	<b>4,007</b>	<b>4,172</b>	<b>4,049</b>	<b>4,171</b>	<b>4,019</b>	<b>4,261</b>
<b>个人贷款</b>	<b>1,143</b>		<b>1,729</b>		<b>1,911</b>		<b>1,786</b>	
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>								
<b>对公贷款</b>	<b>2,912</b>		<b>2,279</b>		<b>2,138</b>		<b>2,233</b>	
制造业	1,686		1,178		1,080		950	
批发和零售业	473		388		458		389	
交通运输、仓储和邮政业	19		35		30		19	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	43		28		20		39	
水利、环境和公共设施管理业					1		2	
租赁和商务服务业	66		43		133		160	
房地产业	61		262					
建筑业	108		246		148		145	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作					6		9	
科学研究和技术服务业	0		4		29		24	
<b>不良率</b>	<b>2024H1</b>	<b>2024Q1-3</b>	<b>2024A</b>	<b>2025Q1</b>	<b>2025H1</b>	<b>2025Q1-3</b>	<b>2025A</b>	<b>2026Q1</b>
<b>总贷款</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.23%</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.17%</b>	<b>1.09%</b>	<b>1.09%</b>	<b>1.05%</b>	<b>1.03%</b>
<b>个人贷款</b>	<b>1.32%</b>		<b>2.00%</b>		<b>2.31%</b>		<b>2.28%</b>	
个人住房贷款								
个人消费贷款								
经营性贷款								
信用卡应收账款								
<b>票据贴现</b>								
<b>对公贷款</b>	<b>1.26%</b>		<b>0.95%</b>		<b>0.77%</b>		<b>0.77%</b>	
制造业	5.54%		3.76%		3.01%		2.60%	
批发和零售业	1.34%		1.07%		1.09%		0.85%	
交通运输、仓储和邮政业	0.31%		0.55%		0.45%		0.28%	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.73%		0.42%		0.23%		0.44%	
水利、环境和公共设施管理业					0.00%		0.01%	
租赁和商务服务业	0.10%		0.06%		0.15%		0.18%	
房地产业	1.38%		7.21%					
建筑业	0.38%		0.78%		0.41%		0.38%	
住宿和餐饮业								
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务								
农、林、牧、渔业								
金融业								
卫生和社会工作					0.10%		0.13%	
科学研究和技术服务业	0.01%		0.12%		0.53%		0.47%	

资料来源: IFind, 招商证券

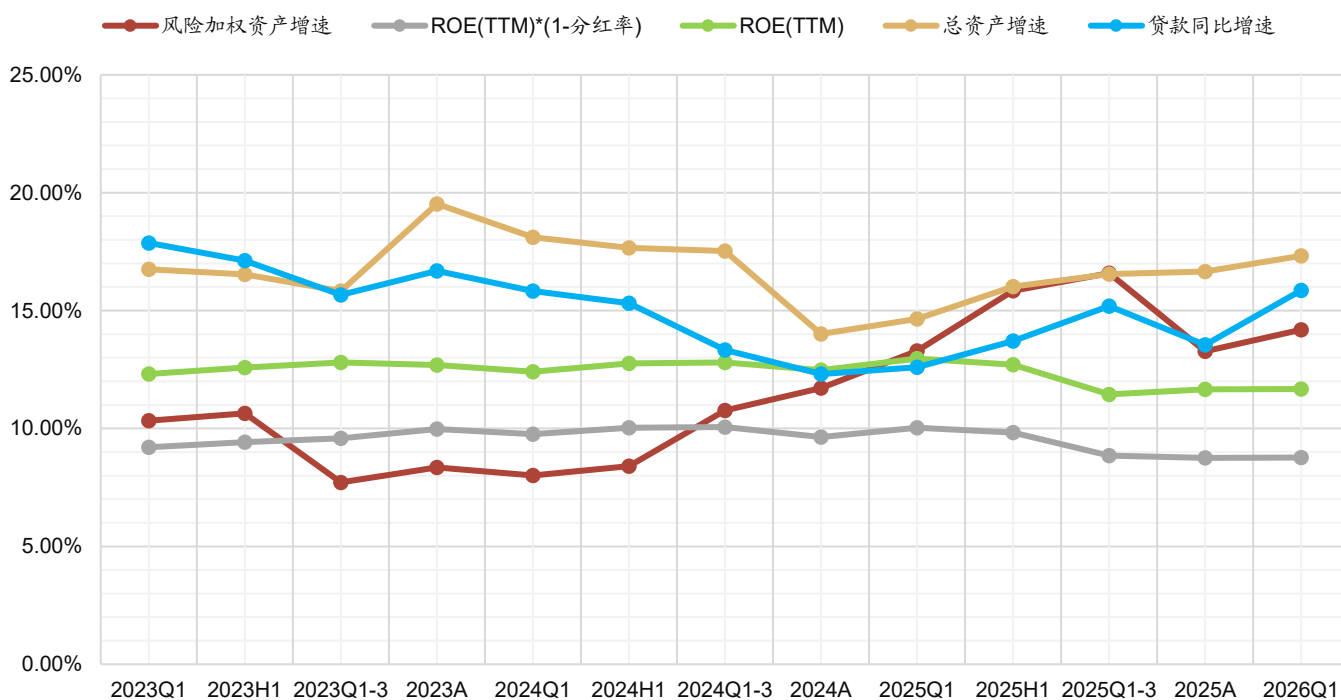
## 五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



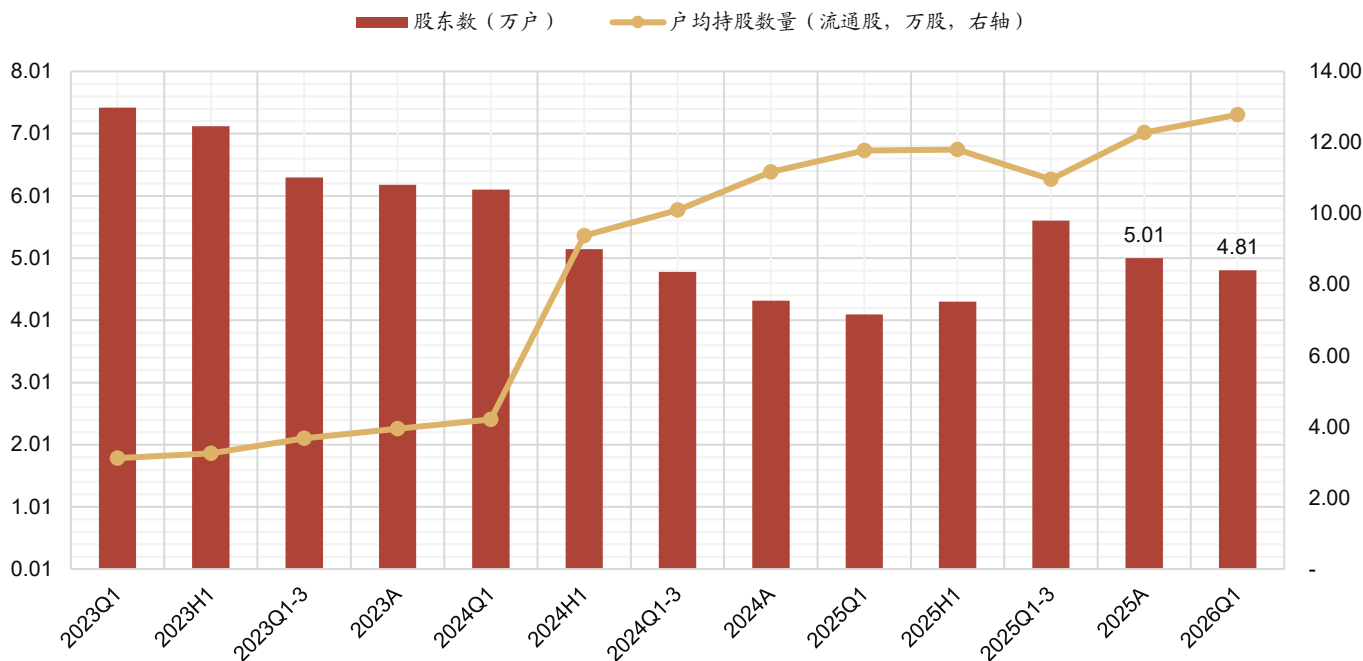
资料来源：IFind，招商证券

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	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1
澳洲联邦银行	1	境外法人	14.66%	12.12%	12.12%	12.12%
济南市国有资产运营有限公司	2	国有法人	9.93%	8.21%	8.21%	8.21%
兖矿能源集团股份有限公司	3	国有法人	7.12%	5.88%	5.88%	5.88%
济南城市建设投资集团有限公司	4	国有法人	6.80%	5.62%	5.62%	5.62%
济南西城置业有限公司	5	国有法人	4.32%	3.57%	3.57%	3.57%
济南西城投资发展有限公司	6	国有法人	4.14%	3.43%	3.43%	3.43%
济钢集团有限公司	7	国有法人	3.34%	3.00%	3.00%	3.00%
重庆华宇集团有限公司	8	境内非国有	3.82%	2.14%	2.14%	2.14%
中国重型汽车集团有限公司	9	国有法人	2.54%	2.10%	2.10%	2.10%
同方全球人寿保险有限公司	10	国有法人			2.54%	2.01%

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）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表（百万元）</b>					
P/E	6.6	6.4	6.3	5.6	4.9	净利息收入	9,031	10,519	12,025	13,378	14,835
P/B	0.77	0.80	0.73	0.66	0.60	利息收入	20,975	21,800	24,076	26,388	28,934
P/PPOP	3.46	4.24	3.79	3.46	3.17	利息支出	11,944	11,280	12,051	13,009	14,099
<b>每股指标</b>						净手续费收入	1,264	1,198	1,210	1,258	1,296
EPS	0.96	0.87	1.01	1.15	1.29	净其他非息收入	2,201	1,418	1,475	1,504	1,474
BVPS	8.27	7.96	8.78	9.68	10.68	营业收入	12,496	13,135	14,709	16,141	17,605
PPOPPS	1.85	1.51	1.68	1.85	2.02	营业支出	7,336	7,359	7,928	8,456	8,990
DPS	0.22	0.25	0.29	0.33	0.37	税金及附加	145	138	152	165	181
股息支付率	22.84%	28.48%	28.48%	28.48%	28.48%	业务及管理费	3,413	3,705	4,170	4,576	4,991
股息收益率	3.44%	3.90%	4.49%	5.12%	5.76%	营业利润	5,159	5,776	6,781	7,685	8,615
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-3	-3	-3	-3	-3
贷款增速	12.31%	13.55%	13.00%	11.00%	11.00%	拨备前利润	8,924	9,271	10,367	11,379	12,411
存款增速	10.03%	10.90%	11.40%	10.80%	10.00%	资产减值损失	3,767	3,498	3,588	3,697	3,799
生息资产增速	14.25%	16.44%	12.83%	10.32%	10.20%	利润总额	5,157	5,773	6,779	7,682	8,612
计息负债增速	13.62%	17.20%	12.74%	10.18%	11.08%	所得税	212	61	258	292	327
平均贷款收益率	4.26%	3.89%	3.75%	3.68%	3.68%	净利润	4,945	5,712	6,521	7,390	8,285
平均生息资产收益率	3.23%	2.91%	2.81%	2.76%	2.74%	归母净利润	4,986	5,713	6,522	7,392	8,286
平均存款付息率	1.95%	1.61%	1.50%	1.45%	1.40%	<b>资产负债表（百万元）</b>					
平均计息负债付息率	2.00%	1.63%	1.52%	1.47%	1.44%	贷款总额	337,142	382,834	432,602	480,188	533,009
净息差(NIM)-测算值	1.39%	1.40%	1.40%	1.40%	1.41%	贷款减值准备	12,919	14,305	16,084	18,068	19,389
净利差(NIS)-测算值	1.23%	1.27%	1.28%	1.28%	1.30%	贷款净额	325,539	369,593	416,518	462,120	513,620
净手续费收入增速	12.97%	-5.23%	1.00%	4.00%	3.00%	投资类资产	300,801	353,545	406,577	447,234	491,958
净非息收入/营收	27.73%	19.92%	18.25%	17.12%	15.74%	存放央行	39,393	41,216	41,050	46,098	50,032
成本收入比	27.41%	28.35%	28.35%	28.35%	28.35%	同业资产	15,346	28,949	29,817	30,413	31,326
拨备支出/平均贷款	1.47%	1.21%	0.96%	0.86%	0.86%	其他资产	54,019	56,885	58,520	64,463	71,565
实际所得税率	4.11%	1.05%	3.80%	3.80%	3.80%	生息资产	692,683	806,544	910,046	1,003,934	1,106,324
<b>业绩年增速率</b>						资产合计	689,539	804,381	902,518	994,175	1,103,700
净利息收入增速	1.7%	16.5%	14.3%	11.3%	10.9%	存款	449,034	497,960	554,728	614,638	676,102
净手续费收入增速	13.0%	-5.2%	1.0%	4.0%	3.0%	向央行借款	47,201	61,201	68,417	68,417	68,417
净其他非息增速	12.6%	-35.6%	4.0%	2.0%	-2.0%	同业负债	51,951	69,643	77,304	81,942	90,955
营业收入增速	4.6%	5.1%	12.0%	9.7%	9.1%	发行债券	87,521	116,266	139,520	160,448	192,537
营业支出增速	-2.6%	0.3%	7.7%	6.7%	6.3%	计息负债	635,707	745,070	839,968	925,445	1,028,012
拨备前利润增速	3.0%	3.9%	11.8%	9.8%	9.1%	负债合计	641,204	750,717	846,333	932,458	1,035,802
利润总额增速	16.8%	12.0%	17.4%	13.3%	12.1%	股东权益合计	48,335	53,664	56,184	61,718	67,898
净利润增速	15.8%	15.5%	14.2%	13.3%	12.1%	加权风险资产	372,862	422,380	477,290	529,792	588,069
归母净利润增速	17.8%	14.6%	14.2%	13.3%	12.1%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						信用成本率	1.18%	0.97%	0.88%	0.81%	0.75%
ROAA	0.76%	0.76%	0.76%	0.78%	0.79%	不良贷款率	1.19%	1.05%	1.04%	1.03%	1.01%
ROAE	12.52%	12.17%	12.02%	12.43%	12.70%	不良净生成率	0.86%	0.63%	0.60%	0.50%	0.60%
RORWA	1.40%	1.44%	1.45%	1.47%	1.48%	拨备覆盖率	322%	356%	357%	364%	362%
<b>资本状况</b>						拨贷比	3.83%	3.74%	3.72%	3.76%	3.64%
资本充足率	15.17%	14.80%	12.70%	11.03%	9.52%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	12.93%	12.68%	10.62%	8.96%	7.46%	存贷比	75.08%	76.88%	77.98%	78.13%	78.84%
核心一级资本充足率	10.75%	11.61%	11.30%	11.22%	11.16%	贷款/总资产	48.89%	47.59%	47.93%	48.30%	48.29%
风险加权系数	54.07%	52.51%	52.88%	53.29%	53.28%	投资类资产/总资产	43.62%	43.95%	45.05%	44.99%	44.57%
杠杆率	14.27	14.99	16.06	16.11	16.26	同业资产/总资产	2.23%	3.60%	3.30%	3.06%	2.84%

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。