下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

招商银行（600036.SH）2026 年半年报点评

后续业绩怎么看？



分析师：王先爽
执业证书：S0590525120014
邮箱：wangxianshuang@glms.com.cn

- **事件：招商银行披露 2026 年半年报。**详细图表见正文，我们解读如下：
- 相比一季度，上半年招行营收和利润继续呈现边际修复且有韧性的状态。之前市场关注的管理层更替可能带来业绩波动，目前看这一担忧可以消解，这也体现了招商银行经营质量夯实性和公司治理的稳定性。
- 得益于负债和中收优势，招商银行的估值一直处于资本市场银行板块龙头地位，但今年在大行营收利润增速明显上修情况下，招行业绩上修幅度缺乏弹性，导致估值溢价相对收敛。所以，市场目前关注招行业绩何时重回弹性，带动分红增长。所以本次财报分析，我们对今年和明年招行业绩进行展望。
- 从营收贡献拆分来看（见表 4），上半年招行总资产增速 8.91%，营收增速 4.83%，低于总资产，说明整体资产毛利率同比在下降。我们进一步对营收增速贡献进行拆解。4.83%的营收增速，负债成本下降贡献+6.01%，净手续费增长贡献+1.33%；主要拖累项是利息收入，对营收负贡献 2.52%。净其他非息整体+0.01%，几乎没有正贡献也没有负贡献，但是如果我们把净息差非息拆成市场收益和浮盈兑现，会有一些不一样。我们在一季报点评《招商银行（600036.SH）2026 年一季报点评：如何看待招行投资收益负增长？》，分析过招行一季报业绩上修不高的核心原因，我们当时估计主要是债市浮盈兑现做得少导致。随着半年报披露，我们可以一看究竟。
- 今年上半年招行 AC+OCI 浮盈兑现投资收益约 11.3 亿元，而去年为 82.6 亿元，同比少贡献约 71.3 亿元，除以去年上半年营收额，得出今年上半年浮盈少兑现对营收增速负贡献约 4.20%；如果除以去年上年归母利润额，可以算出今年上半年浮盈少兑现对利润增速负贡献 9.46%。从上市银行整体来看，上半年债市浮盈兑现对营收正贡献 0.27%，利润正贡献 0.71%。也就是说，相对于行业，招商银行上半年因为债市浮盈少兑现营收少释放了 4.46%，利润少释放了 10.17%。
- 如我们一季报点评所言，卖老债兑现浮盈本质是高息资产提前兑现和透支，是以牺牲中长期息差为代价的，当银行核心营收增长较差时候适度兑现是可能的选择，同样当核心营收恢复时候，减少浮盈兑现，留住高息资产保护未来息差更是合理选择。换句话说，卖老债兑现收益大部分时候不是投资能力，而是一种选择，通常还是被动选择。当一家银行既没有、也不需要通过 OCI 和 AC 兑现收益贡献业绩时，我们不能以此评价其投资能力不行，因为其非不能，而是不为也，而且通常是核心营收增速的恢复带来的选择自由度。
- 对于招行而言，2025 年浮盈兑现主要集中在上半年，下半年基数会明显下降，这意味着下半年和明年招行因为降低债市浮盈兑现导致的业绩拖累压力将过去。叠加目前息差压力也进入边际缓和期，资产质量拨备夯实，中收继续恢复增长，我们预计招商全年和明年的营收和利润增速会进一步上行。我们预计 2026 年全年营收和利润增速 6.4%和 3.9%；预计 2027 年全年营收和利润增速 8.0%和 9.0%。

  更多详细图表见正文。
- **投资建议：**招商银行资负堡垒依旧，息差边际压力缓解，核心营收向好，浮盈兑

推荐 维持评级

当前价格： 40.86 元

相对走势



相关研究

1. 招商银行（600036.SH）2026 年一季报点评：如何看待招行投资收益负增长？-2026/04/30
2. 招商银行（600036.SH）2025 年年报点评：核心营收向好，浮盈兑现不多，业绩弹性可期-2026/03/29
3. 招商银行（600036.SH）2025 年度业绩快报点评：营收增速回正-2026/01/24
4. 经营稳中向好，信用卡不良高峰已过-2025/03/26
5. 业绩稳中向好，信用卡资产质量改善-2024/11/01

下载日志已记录，仅供内部参考

现基数压力消退，营收和利润增速将继续回升。随着大行提高分红，招行内生资本能力强，跟随提高分红有潜力，意味着分红增速可能比利润增速更高，值得期待。预计 2026-2028 年营业收入分别为 3590.91/3878.55/4176.49 亿元，同比增长 6.4%/8.0%/7.7%；归母净利润为 1560.02/1699.91/1892.95 亿元，同比增长 3.9%/9.0%/11.4%。对应 EPS 分别为 5.94/6.49/7.26 元，对应 2026 年 9 月 1 日股价的 PE 分别为 6.9/6.3/5.6 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**经济增长不及预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧；相关推演存在与实际情况不符的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	337,532	359,091	387,855	417,649
增长率（%）	0.0	6.4	8.0	7.7
归属母公司股东净利润（百万元）	150,181	156,002	169,991	189,295
增长率（%）	1.2	3.9	9.0	11.4
每股收益（元）	5.70	5.94	6.49	7.26
PE（X）	7.2	6.9	6.3	5.6
PB（X）	0.94	0.86	0.78	0.71

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 09 月 01 日收盘价）

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：关键财务指标概览（单位：百万元）

关键财务指标（百万元）	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
总资产	11,654,763	12,152,036	12,529,792	12,657,151	12,644,075	13,070,523	13,484,882	13,785,280
总贷款	6,758,751	6,888,315	7,125,479	7,116,616	7,136,285	7,258,058	7,464,373	7,453,033
总负债	10,495,12	10,918,56	11,275,92	11,360,29	11,368,93	11,789,62	12,194,29	12,431,97
总存款	8,823,606	9,195,329	9,406,230	9,509,526	9,608,951	9,924,558	10,042,12	10,240,52
营业收入	252,709	337,488	83,751	169,969	251,420	337,532	86,940	178,181
拨备前利润	170,431	219,471	57,079	113,540	168,449	218,768	59,525	119,928
净利润	114,039	149,559	37,513	75,405	114,537	151,126	38,048	76,919
总资产增速	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%	8.49%	7.56%	7.62%	8.91%
贷款同比增速	4.70%	5.83%	4.54%	5.47%	5.59%	5.37%	4.76%	4.73%
存款同比增速	9.51%	11.59%	10.22%	8.49%	8.90%	7.93%	6.76%	7.69%
营业收入同比增速	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%	-0.51%	0.01%	3.81%	4.83%
核心营收同比增速	-7.11%	-5.16%	0.68%	0.64%	1.52%	2.64%	4.96%	5.70%
净利息收入同比增速	-3.07%	-1.58%	1.92%	1.57%	1.74%	2.04%	4.99%	5.60%
净手续费收入同比增速	-16.90%	-14.28%	-2.51%	-1.89%	0.90%	4.39%	4.87%	5.99%
其他非息收入同比增速	28.23%	34.13%	-22.19%	-12.88%	-11.42%	-13.74%	-3.77%	0.08%
拨备前利润同比增速	-2.66%	0.63%	-4.00%	-2.61%	-1.16%	-0.32%	4.29%	5.63%
归母净利润同比增速	-0.62%	1.22%	-2.08%	0.25%	0.52%	1.21%	1.52%	2.02%
净息差（披露值）	1.99%	1.98%	1.91%	1.88%	1.87%	1.87%	1.83%	1.83%
净利差（披露值）	1.87%	1.86%	1.82%	1.79%	1.77%	1.78%	1.77%	1.77%
生息资产收益率（披露值）	3.56%	3.50%	3.21%	3.14%	3.08%	3.04%	2.84%	2.82%
计息负债成本率（披露值）	1.69%	1.64%	1.39%	1.35%	1.31%	1.26%	1.07%	1.05%
净息差（测算值）	1.96%	1.94%	1.83%	1.82%	1.84%	1.82%	1.79%	1.78%
净利差（测算值）	1.84%	1.83%	1.74%	1.73%	1.75%	1.74%	1.72%	1.70%
单季度净息差（测算值）	1.93%	1.93%	1.83%	1.80%	1.82%	1.84%	1.79%	1.77%
单季度净利差（测算值）	1.81%	1.82%	1.74%	1.71%	1.73%	1.77%	1.72%	1.70%
ROA（年化）	1.34%	1.29%	1.22%	1.22%	1.23%	1.20%	1.15%	1.15%
ROE（年化）	15.38%	14.49%	14.13%	13.83%	13.96%	13.44%	13.46%	13.42%
累计分红率（测算）		35.32%		35.00%		35.34%		**分红额待披**
杠杆率	8.27%	8.46%	8.35%	8.48%	8.22%	8.00%	7.84%	7.94%
风险加权资产增速	2.76%	4.20%	4.11%	9.45%	14.78%	9.50%	11.36%	7.08%
ROE(年化)*(1-分红率)	9.99%	9.37%	9.14%	8.94%	9.03%	8.69%	8.70%	8.67%
成本收入比	29.58%	31.89%	28.64%	30.11%	29.85%	31.98%	28.47%	29.70%
存贷比	77.40%	75.72%	76.46%	74.84%	74.27%	73.13%	74.33%	73.34%
拨备覆盖率	432.15%	411.98%	410.03%	410.93%	405.93%	391.79%	387.76%	385.10%
拨贷比	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%	3.84%	3.68%	3.63%	3.63%
不良贷款率	0.94%	0.95%	0.94%	0.93%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
关注贷款率	1.30%	1.29%	1.36%	1.43%	1.43%	1.43%	1.48%	1.53%
逾期贷款率		1.33%	1.38%	1.36%	1.34%	1.25%	1.29%	1.31%
重组贷款率		0.36%		0.37%		0.39%		0.40%
不良净新生成率（披露值）	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%	0.96%	1.03%	1.08%	1.06%
不良生成率 1（披露核转）	0.49%	0.88%	0.95%	0.78%	0.96%	0.85%	1.04%	0.84%
不良生成率 2（测算核转）	0.68%	0.68%	0.60%	0.66%	0.61%	0.66%	0.70%	0.77%
核心一级资本充足率	14.73%	14.86%	14.86%	14.00%	13.93%	14.16%	14.13%	14.07%
流动性覆盖率	170.64%	173.85%	165.68%	209.22%	161.58%	220.30%	177.89%	179.96%
净稳定性资金比例	132.69%	133.15%	133.78%	136.71%	135.98%	142.02%	141.45%	141.95%
股东数（户）	494,536	431,886	407,926	383,571	471,874	453,281	591,391	708,390
AC 兑现/营收		1.20%		0.72%		0.48%		0.42%
OCI 兑现/营收		2.16%		4.14%		2.75%		0.21%
AC 兑现/净利润		2.70%		1.61%		1.06%		0.98%
OCI 兑现/净利润		4.88%		9.34%		6.13%		0.49%
超额拨备/归母净利润(TTM)	103.88%	98.41%	94.68%	90.66%	90.07%	81.88%	78.49%	76.12%
超额拨备/归母净资产	13.15%	11.91%	11.21%	10.45%	10.59%	9.66%	9.23%	8.58%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
营业收入同比增速	**-2.91%**	**-0.48%**	**-3.09%**	**-1.72%**	**-0.51%**	**0.01%**	**3.81%**	**4.83%**
核心营收同比增速	**-7.11%**	**-5.16%**	**0.68%**	**0.64%**	**1.52%**	**2.64%**	**4.96%**	**5.70%**
净利息收入同比增速	-3.07%	-1.58%	1.92%	1.57%	1.74%	2.04%	4.99%	5.60%
非息收入同比增速	-2.63%	1.41%	-10.64%	-6.73%	-4.23%	-3.38%	1.77%	3.56%
净手续费收入同比增速	-16.90%	-14.28%	-2.51%	-1.89%	0.90%	4.39%	4.87%	5.99%
其他非息收入同比增速	28.23%	34.13%	-22.19%	-12.88%	-11.42%	-13.74%	-3.77%	0.08%
营业支出同比增速	-5.21%	-2.46%	-4.23%	-2.72%	-1.97%	-0.12%	7.06%	7.88%
拨备前利润同比增速	**-2.66%**	**0.63%**	**-4.00%**	**-2.61%**	**-1.16%**	**-0.32%**	**4.29%**	**5.63%**
利润总额同比增速	-0.82%	1.15%	-2.09%	-0.82%	0.76%	0.19%	0.98%	2.06%
净利润同比增速	-0.81%	1.05%	-2.42%	0.03%	0.44%	1.05%	1.43%	2.01%
归母净利润同比增速	**-0.62%**	**1.22%**	**-2.08%**	**0.25%**	**0.52%**	**1.21%**	**1.52%**	**2.02%**

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

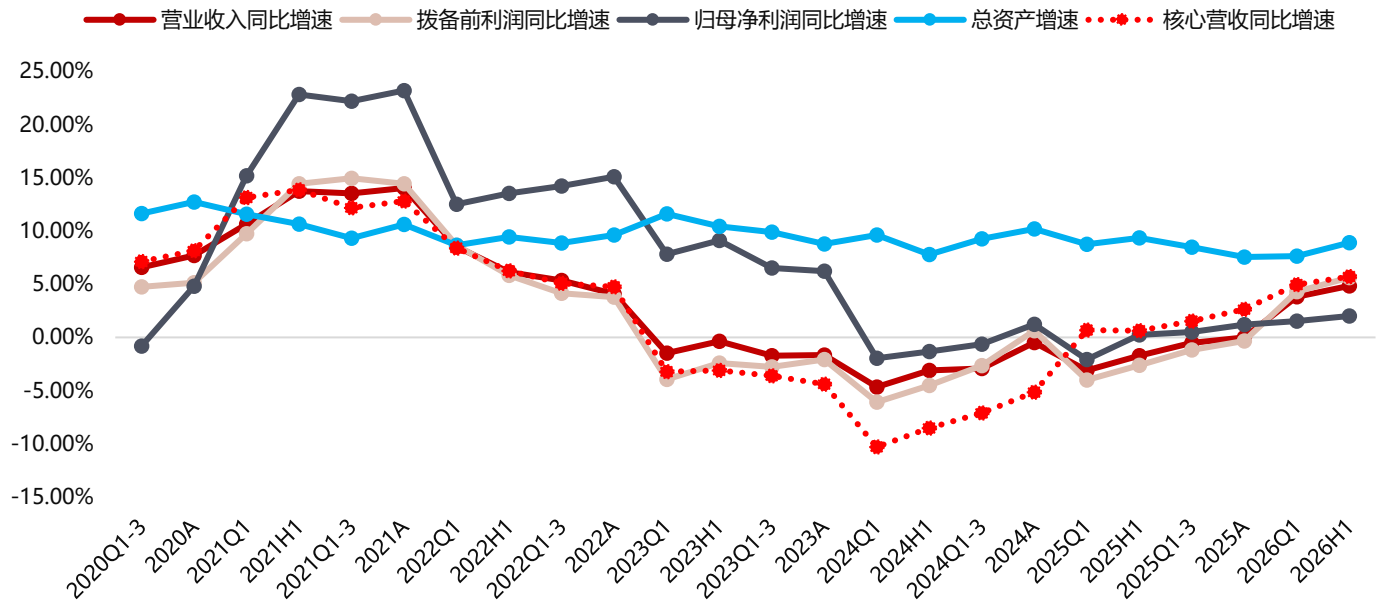
表3：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入同比增速	**-2.51%**	**7.53%**	**-3.09%**	**-0.36%**	**2.11%**	**1.57%**	**3.81%**	**5.83%**
核心营收同比增速	**-4.10%**	**1.31%**	**0.68%**	**0.60%**	**3.32%**	**6.02%**	**4.96%**	**6.46%**
净利息收入同比增速	-0.83%	3.05%	1.92%	1.22%	2.10%	2.91%	4.99%	6.20%
非息收入同比增速	-5.66%	16.40%	-10.64%	-2.79%	2.15%	-0.78%	1.77%	5.23%
净手续费收入同比增速	-12.85%	-4.03%	-2.51%	-1.20%	7.06%	16.25%	4.87%	7.22%
其他非息收入同比增速	11.03%	53.60%	-22.19%	-4.59%	-6.78%	-20.15%	-3.77%	2.88%
营业支出同比增速	-5.92%	6.75%	-4.23%	-1.24%	-0.20%	5.38%	7.06%	8.66%
拨备前利润同比增速	**1.64%**	**14.03%**	**-4.00%**	**-1.16%**	**1.96%**	**2.61%**	**4.29%**	**6.98%**
利润总额同比增速	0.30%	7.59%	-2.09%	0.47%	3.94%	-1.51%	0.98%	3.13%
净利润同比增速	0.33%	7.52%	-2.42%	2.59%	1.22%	3.01%	1.43%	2.58%
归母净利润同比增速	**0.79%**	**7.63%**	**-2.08%**	**2.67%**	**1.04%**	**3.41%**	**1.52%**	**2.52%**

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

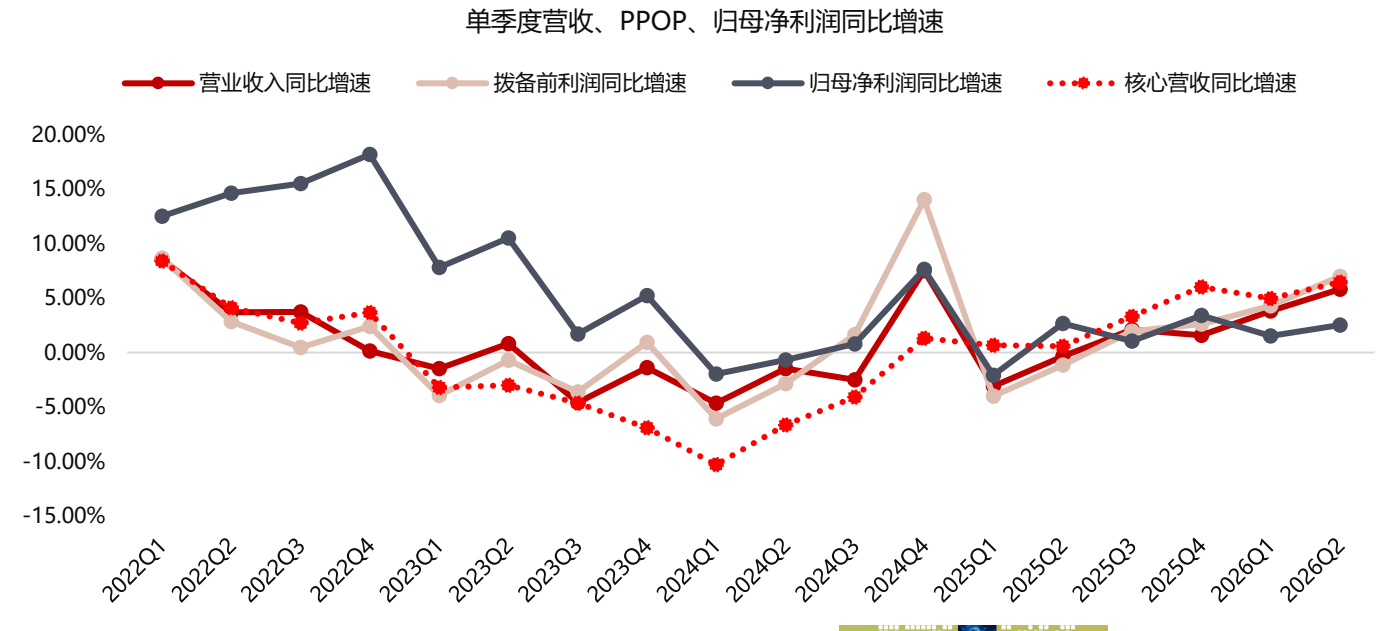
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：累计营收、PPOP、归母净利润、总资产同比增速



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：累计业绩驱动拆分

	2024/9	2024/12	2025/3	2025/6	2025/9	2025/12	2026/3	2026/6
资产总额	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%	8.49%	7.56%	7.62%	8.91%
生息资产	9.61%	9.58%	7.67%	9.16%	7.38%	7.60%	7.11%	8.86%
净利息收入	-3.07%	-1.58%	1.92%	1.57%	1.74%	2.04%	4.99%	5.60%
核心营收	-7.11%	-5.16%	0.68%	0.64%	1.52%	2.64%	4.96%	5.70%
营业收入	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%	-0.51%	0.01%	3.81%	4.83%
PPOP	-2.66%	0.63%	-4.00%	-2.61%	-1.16%	-0.32%	4.29%	5.63%
净利润	-0.81%	1.05%	-2.42%	0.03%	0.44%	1.05%	1.43%	2.01%
归母净利润	-0.71%	0.54%	-2.08%	0.26%	0.61%	0.75%	1.52%	3.44%
总资产增速	**9.25%**	**10.19%**	**8.76%**	**9.35%**	**8.49%**	**7.56%**	**7.62%**	**8.91%**
营业收入	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%	-0.51%	0.01%	3.81%	4.83%
净利息收入	-1.92%	-1.00%	1.15%	0.95%	1.09%	1.28%	3.16%	3.49%
利息收入	0.15%	-0.39%	-5.86%	-6.35%	-6.82%	-6.79%	-3.54%	-2.52%
利息支出	-2.06%	-0.61%	7.01%	7.30%	7.91%	8.07%	6.70%	6.01%
净手续费及佣金收入	-4.35%	-3.54%	-0.59%	-0.42%	0.20%	0.94%	1.15%	1.33%
手续费收入	-4.32%	-3.48%	-0.54%	-0.40%	0.25%	0.96%	1.56%	1.51%
手续费支出	-0.04%	-0.06%	-0.05%	-0.02%	-0.05%	-0.02%	-0.41%	-0.19%
净其他非息收入	3.36%	4.06%	-3.65%	-2.25%	-1.79%	-2.20%	-0.50%	0.01%
投资净收益	2.79%	2.27%	2.60%	1.38%	2.21%	2.06%	-9.27%	-5.34%
公允价值变动损益	0.68%	1.25%	-6.63%	-4.11%	-4.72%	-4.22%	8.76%	5.53%
营业收入	-6.65%	-1.12%	-7.00%	-3.98%	-1.14%	0.03%	8.55%	10.96%
营业支出	5.72%	2.72%	4.58%	3.03%	2.06%	0.13%	-7.47%	-8.52%
税金及附加	0.01%	0.01%	-0.06%	0.02%	-0.02%	-0.10%	0.09%	-0.02%
业务及管理费	3.13%	2.84%	1.35%	0.36%	-0.26%	-0.23%	-2.04%	-2.32%
资产减值损失	3.11%	0.44%	3.76%	3.08%	2.65%	0.70%	-5.39%	-6.08%
拨备前利润	-4.08%	0.94%	-6.24%	-4.06%	-1.75%	-0.47%	6.56%	8.53%
所得税	0.16%	-0.33%	0.04%	1.02%	-0.46%	0.83%	0.27%	-0.42%
少数股东净利润	0.20%	0.16%	0.36%	0.22%	0.08%	0.15%	0.08%	0.00%
归母净利润	-0.62%	1.22%	-2.08%	0.25%	0.52%	1.21%	1.52%	2.02%
其他权益支出	-0.08%	-0.70%			0.08%	-0.49%		1.33%
归母普通股净利润	-0.70%	0.52%	-2.08%	0.25%	0.60%	0.72%	1.52%	3.35%
其他综合收益	14.03%	16.34%	-56.95%	-23.00%	-28.18%	-30.17%	44.48%	8.20%
归母普通股综合收益	13.33%	16.87%	-59.03%	-22.75%	-27.57%	-29.45%	46.00%	11.55%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表5：单季业绩驱动拆分

	2024/9	2024/12	2025/3	2025/6	2025/9	2025/12	2026/3	2026/6
资产总额	9.25%	10.19%	8.76%	9.35%	8.49%	7.56%	7.62%	8.91%
生息资产	9.61%	9.58%	7.67%	9.16%	7.38%	7.60%	7.11%	8.86%
净利息收入	-0.83%	3.05%	1.92%	1.22%	2.10%	2.91%	4.99%	6.20%
核心营收	-4.10%	1.31%	0.68%	0.60%	3.32%	6.02%	4.96%	6.46%
营业收入	-2.51%	7.53%	-3.09%	-0.36%	2.11%	1.57%	3.81%	5.83%
PPOP	1.64%	14.03%	-4.00%	-1.16%	1.96%	2.61%	4.29%	6.98%
净利润	0.33%	7.52%	-2.42%	2.59%	1.22%	3.01%	1.43%	2.58%
归母净利润	0.79%	7.63%	-2.08%	2.67%	1.04%	3.41%	1.52%	2.52%
总资产增速	**9.25%**	**10.19%**	**8.76%**	**9.35%**	**8.49%**	**7.56%**	**7.62%**	**8.91%**
营业收入	-2.51%	7.53%	-3.09%	-0.36%	2.11%	1.57%	3.81%	5.83%
净利息收入	-0.54%	2.02%	1.15%	0.74%	1.39%	1.85%	3.16%	3.82%
利息收入	-0.35%	-2.18%	-5.86%	-6.84%	-7.85%	-6.69%	-3.54%	-1.53%
利息支出	-0.19%	4.20%	7.01%	7.58%	9.24%	8.55%	6.70%	5.35%
净手续费及佣金收入	-3.13%	-0.87%	-0.59%	-0.25%	1.54%	3.14%	1.15%	1.50%
手续费收入	-2.99%	-0.71%	-0.54%	-0.25%	1.64%	3.07%	1.56%	1.48%
手续费支出	-0.14%	-0.16%	-0.05%	0.00%	-0.10%	0.07%	-0.41%	0.02%
净其他非息收入	1.16%	6.38%	-3.65%	-0.85%	-0.81%	-3.42%	-0.50%	0.51%
投资净收益	0.19%	0.57%	2.60%	0.17%	4.01%	1.61%	-9.27%	-1.53%
公允价值变动损益	1.58%	3.14%	-6.63%	-1.59%	-6.04%	-2.74%	8.76%	2.40%
营业收入	-5.39%	18.14%	-7.00%	-0.85%	4.39%	3.79%	8.55%	13.34%
营业支出	5.81%	-7.72%	4.58%	1.42%	0.19%	-6.10%	-7.47%	-9.55%
税金及附加	0.04%	-0.01%	-0.06%	0.11%	-0.11%	-0.34%	0.09%	-0.13%
业务及管理费	8.21%	1.84%	1.35%	-0.67%	-1.46%	-0.11%	-2.04%	-2.61%
资产减值损失	-1.93%	-8.83%	3.76%	2.38%	1.81%	-5.55%	-5.39%	-6.76%
拨备前利润	2.27%	18.44%	-6.24%	-1.80%	2.74%	3.63%	6.56%	10.47%
所得税	-0.01%	-2.02%	0.04%	2.03%	-3.32%	4.95%	0.27%	-1.11%
少数股东净利润	0.46%	0.03%	0.36%	0.06%	-0.18%	0.38%	0.08%	-0.08%
归母净利润	0.79%	7.63%	-2.08%	2.67%	1.04%	3.41%	1.52%	2.52%
其他权益支出	-0.25%	-2.84%			0.24%	-2.33%		2.64%
归母普通股净利润	0.55%	4.79%	-2.08%	2.67%	1.29%	1.09%	1.52%	5.16%
其他综合收益	18.06%	24.41%	-56.95%	12.26%	-38.25%	-36.57%	44.48%	-27.73%
归母普通股综合收益	18.61%	29.20%	-59.03%	14.93%	-36.96%	-35.48%	46.00%	-22.57%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表6：累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
营业收入	2.97%	2.91%	2.71%	2.74%	2.70%	2.68%	2.62%	2.65%
利息收入	3.31%	3.23%	2.89%	2.85%	2.84%	2.79%	2.59%	2.57%
利息支出	1.46%	1.41%	1.17%	1.14%	1.12%	1.08%	0.92%	0.90%
净利息收入	1.85%	1.82%	1.72%	1.71%	1.72%	1.71%	1.68%	1.67%
净手续费收入	0.65%	0.62%	0.64%	0.61%	0.60%	0.60%	0.62%	0.59%
核心营收	2.50%	2.44%	2.36%	2.32%	2.33%	2.31%	2.30%	2.26%
其他非息收入	0.47%	0.47%	0.36%	0.42%	0.38%	0.37%	0.32%	0.39%
营业支出	1.39%	1.37%	1.28%	1.31%	1.25%	1.26%	1.27%	1.30%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.88%	0.93%	0.78%	0.83%	0.81%	0.86%	0.75%	0.79%
减值损失	0.43%	0.35%	0.42%	0.40%	0.36%	0.32%	0.45%	0.43%
营业利润	1.58%	1.54%	1.43%	1.43%	1.45%	1.42%	1.35%	1.35%
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	1.58%	1.54%	1.43%	1.43%	1.45%	1.42%	1.35%	1.35%
所得税	0.24%	0.25%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.20%	0.21%
年化 ROA	1.34%	1.29%	1.22%	1.22%	1.23%	1.20%	1.15%	1.15%
杠杆率	11.47	11.23	11.62	11.38	11.33	11.22	11.74	11.71
年化 ROE	15.38%	14.49%	14.13%	13.83%	13.96%	13.44%	13.46%	13.42%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表7：单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入	2.81%	2.93%	2.71%	2.78%	2.63%	2.73%	2.62%	2.72%
利息收入	3.30%	3.20%	2.89%	2.84%	2.82%	2.76%	2.59%	2.58%
利息支出	1.44%	1.34%	1.17%	1.12%	1.08%	1.00%	0.92%	0.90%
净利息收入	1.86%	1.86%	1.72%	1.71%	1.74%	1.76%	1.68%	1.68%
净手续费收入	0.61%	0.57%	0.64%	0.58%	0.60%	0.60%	0.62%	0.57%
核心营收	2.48%	2.43%	2.36%	2.29%	2.34%	2.37%	2.30%	2.25%
其他非息收入	0.34%	0.50%	0.36%	0.49%	0.29%	0.36%	0.32%	0.47%
营业支出	1.24%	1.38%	1.28%	1.34%	1.13%	1.33%	1.27%	1.34%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.82%	1.13%	0.78%	0.88%	0.77%	1.04%	0.75%	0.84%
减值损失	0.33%	0.15%	0.42%	0.38%	0.28%	0.20%	0.45%	0.43%
营业利润	1.57%	1.55%	1.43%	1.44%	1.49%	1.40%	1.35%	1.37%
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.57%	1.54%	1.43%	1.44%	1.49%	1.39%	1.35%	1.37%
所得税	0.20%	0.31%	0.22%	0.22%	0.23%	0.23%	0.20%	0.21%
年化 ROA	1.36%	1.23%	1.22%	1.22%	1.26%	1.16%	1.15%	1.16%
杠杆率	11.47	11.23	11.62	11.38	11.33	11.22	11.74	11.71
年化 ROE	15.64%	13.77%	14.13%	13.90%	14.31%	13.02%	13.46%	13.56%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表8：手续费增速

手续费收入增速	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
手续费收入	**-15.30%**	**-12.70%**	**-2.09%**	**-1.61%**	**1.00%**	**3.98%**	**5.97%**	**6.15%**
代理业务	-27.63%	-22.70%	10.45%	11.89%	18.76%	21.39%	25.42%	26.53%
理财业务								
托管业务	-7.61%	-6.90%	-10.32%	-3.38%	0.80%	10.61%	7.55%	5.61%
支付结算业务	-0.92%	0.08%	-6.68%	-3.27%	-4.55%	-0.26%	7.34%	4.72%
咨询顾问业务								
担保承诺业务		-15.57%		-6.95%		-6.12%		-6.29%
银行卡业务	-12.78%	-14.16%	-7.83%	-16.37%	-17.07%	-18.60%	-12.25%	-11.73%
交易业务								
其他	-16.07%	-8.53%	-1.34%	2.04%	-0.46%	3.98%	-14.82%	-16.42%
手续费支出	**1.44%**	**2.52%**	**2.01%**	**0.97%**	**1.92%**	**0.68%**	**16.07%**	**7.55%**
零售 AUM 同比增速	**9.67%**	**12.05%**	**12.35%**	**12.86%**	**15.70%**	**14.44%**	**14.69%**	**15.04%**

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

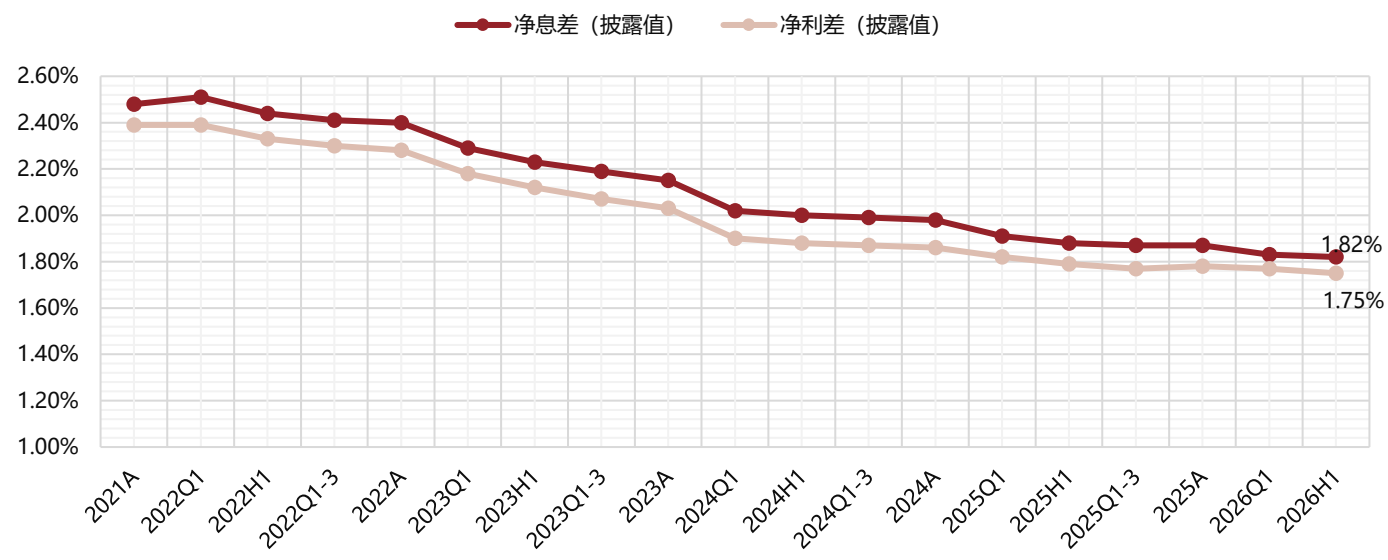
表9：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
净手续费及佣金收入	22.04%	21.36%	23.52%	22.12%	22.35%	22.30%	23.76%	22.37%
净其他非息收入	15.71%	16.04%	13.20%	15.46%	13.99%	13.83%	12.24%	14.76%
投资收益	9.76%	8.85%	14.03%	12.88%	12.03%	10.91%	4.58%	7.19%
公允价值变动损益	1.23%	1.80%	-6.34%	-2.84%	-3.51%	-2.42%	2.33%	2.57%
汇兑净损益	0.78%	1.19%	1.34%	0.85%	1.05%	0.96%	1.30%	1.04%
其他净收益	3.95%	4.19%	4.17%	4.56%	4.42%	4.38%	4.02%	3.96%
其他综合收益余额	12.41%	12.82%	31.25%	21.75%	10.41%	7.47%	28.47%	14.10%
AC 兑现		**1.20%**		**0.72%**		**0.48%**		**0.42%**
OCI 兑现		**2.16%**		**4.14%**		**2.75%**		**0.21%**
单季度占比（/营收）	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
净手续费及佣金收入	6.88%	4.86%	23.52%	10.53%	7.40%	5.65%	23.76%	10.77%
净其他非息收入	3.78%	4.27%	13.20%	8.96%	3.54%	3.41%	12.24%	8.79%
投资收益	2.04%	1.55%	14.03%	5.97%	3.32%	1.95%	4.58%	4.95%
公允价值变动损益	0.32%	0.88%	-6.34%	0.29%	-1.59%	0.20%	2.33%	1.43%
汇兑净损益	0.01%	0.61%	1.34%	0.19%	0.47%	0.17%	1.30%	0.41%
其他净收益	1.40%	1.23%	4.17%	2.51%	1.33%	1.09%	4.02%	1.99%
其他综合收益	1.54%	3.52%	-20.40%	6.35%	-4.29%	-0.28%	-0.55%	0.21%
累计同比增速	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
净手续费及佣金收入	-16.9%	-14.3%	-2.5%	-1.9%	0.9%	4.4%	4.9%	6.0%
净其他非息收入	28.2%	34.1%	-22.2%	-12.9%	-11.4%	-13.7%	-3.8%	0.1%
投资净收益	41.7%	34.7%	23.7%	12.3%	22.7%	23.3%	-66.1%	-41.5%
公允价值变动损益	132.0%	229.6%	-1354.4%	-310.8%	-384.8%	-234.1%	138.2%	195.1%
汇兑损益	-39.8%	-2.6%	5.3%	-25.6%	33.4%	-19.8%	0.8%	28.1%
其他净收益	11.6%	15.9%	8.4%	20.5%	11.5%	4.6%	0.2%	-9.1%
其他综合收益余额增速	148.5%	159.3%	23.6%	34.6%	-16.5%	-41.7%	-5.4%	-32.0%
单季度同比增速	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
净手续费及佣金收入	-12.9%	-4.0%	-2.5%	-1.2%	7.1%	16.3%	4.9%	7.2%
净其他非息收入	11.0%	53.6%	-22.2%	-4.6%	-6.8%	-20.1%	-3.8%	2.9%
投资净收益	3.1%	9.5%	23.7%	1.5%	61.9%	26.2%	-66.1%	-13.0%
公允价值变动损益	270.1%	485.5%	-1354.4%	-73.9%	-593.0%	-77.7%	138.2%	424.2%
汇兑损益	-96.4%	142.1%	5.3%	-62.6%	3996.6%	-71.2%	0.8%	120.5%
其他净收益	8.5%	27.6%	8.4%	32.8%	-5.1%	-11.8%	0.2%	-16.6%
单季度其他综合收益增速	228.7%	193.1%	-480.0%	71.5%	-376.8%	-108.0%	97.2%	-96.5%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：净息差和净利差



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表10：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）	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
净息差	**1.99%**	**1.98%**	**1.91%**	**1.88%**	**1.87%**	**1.87%**	**1.83%**	**1.83%**
净利差	1.87%	1.86%	1.82%	1.79%	1.77%	1.78%	1.77%	1.77%
生息资产收益率	3.56%	3.50%	3.21%	3.14%	3.08%	3.04%	2.84%	2.82%
计息负债成本率	1.69%	1.64%	1.39%	1.35%	1.31%	1.26%	1.07%	1.05%
单季度（测算值）	**2024Q3**	**2024Q4**	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
净息差	1.93%	1.93%	1.83%	1.80%	1.82%	1.84%	1.79%	1.77%
净利差	1.81%	1.82%	1.74%	1.71%	1.73%	1.77%	1.72%	1.70%
生息资产收益率	3.42%	3.31%	3.08%	2.98%	2.94%	2.89%	2.77%	2.72%
计息负债成本率	1.60%	1.49%	1.34%	1.27%	1.21%	1.12%	1.05%	1.02%
生息资产平均收益率	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
发放贷款	3.98%	3.91%	3.53%	3.45%	3.38%	3.34%	3.13%	3.11%
投资类资产	3.11%	3.08%	2.93%	2.89%	2.85%	2.82%	2.68%	2.66%
存放央行	1.69%	1.67%	1.66%	1.67%	1.65%	1.64%	1.61%	1.59%
同业资产	2.87%	2.80%	2.53%	2.38%	2.31%	2.24%	1.95%	1.86%
计息负债平均付息率	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
存款	1.58%	1.54%	1.29%	1.26%	1.22%	1.17%	0.99%	0.97%
向央行借款	2.17%	2.13%	1.82%	1.81%	1.80%	1.79%	1.57%	1.53%
同业负债	2.15%	2.07%	1.76%	1.67%	1.61%	1.58%	1.42%	1.40%
发行债券	3.03%	3.03%	3.08%	3.14%	3.17%	3.19%	3.07%	3.06%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表11：分类型贷款收益率和存款成本率

分类型贷款收益率	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
公司类贷款收益率		3.40%		2.93%		2.81%		2.59%
个人贷款收益率		4.58%		4.08%		3.94%		3.70%
票据贴现收益率		1.43%		1.27%		1.23%		1.31%
分类型存款成本率	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
对公存款付息率		**1.61%**		**1.33%**		**1.23%**		**1.02%**
对公活期付息率		0.83%		0.62%		0.52%		0.36%
对公定期付息率		2.45%		2.08%		1.95%		1.68%
个人存款付息率		**1.44%**		**1.18%**		**1.10%**		**0.91%**
个人活期付息率		0.22%		0.08%		0.07%		0.06%
个人定期付息率		2.58%		2.18%		2.05%		1.73%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表12：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
生息资产	**94.65%**	**93.78%**	**93.64%**	**93.82%**	**93.68%**	**93.82%**	**93.19%**	**93.77%**
贷款	57.99%	56.68%	56.87%	56.23%	56.44%	55.53%	55.35%	54.07%
投资类资产	28.73%	30.23%	30.71%	31.22%	32.09%	31.64%	32.11%	31.77%
FVTPL	4.31%	5.08%	5.01%	5.22%	5.18%	4.96%	5.47%	4.92%
AC	15.84%	15.98%	15.89%	15.85%	16.39%	16.26%	15.92%	15.91%
FVOCI	8.59%	9.17%	9.82%	10.14%	10.52%	10.42%	10.72%	10.94%
存放央行	5.40%	4.72%	4.60%	4.37%	4.31%	4.40%	4.33%	4.90%
同业资产	7.01%	7.41%	6.65%	7.41%	6.21%	7.39%	7.05%	8.13%
同比增速	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产	**9.25%**	**10.19%**	**8.76%**	**9.35%**	**8.49%**	**7.56%**	**7.62%**	**8.91%**
总生息资产	**9.61%**	**9.58%**	**7.67%**	**9.16%**	**7.38%**	**7.60%**	**7.11%**	**8.86%**
贷款	**4.70%**	**5.83%**	**4.54%**	**5.47%**	**5.59%**	**5.37%**	**4.76%**	**4.73%**
投资类资产	8.61%	15.00%	20.23%	18.64%	21.17%	12.58%	12.51%	10.84%
FVTPL	2.58%	17.27%	19.70%	14.09%	30.55%	4.99%	17.39%	2.61%
AC	8.89%	11.01%	14.42%	13.11%	12.27%	9.44%	7.89%	9.31%
FVOCI	11.37%	21.30%	31.32%	31.39%	32.87%	22.25%	17.49%	17.46%
存放央行	4.92%	-15.93%	-29.18%	-7.73%	-13.37%	0.17%	1.33%	22.06%
同业资产	88.70%	60.60%	36.43%	17.19%	-3.85%	7.33%	14.06%	19.44%
单季增量	**2024Q3**	**2024Q4**	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
总生息资产	153,100	365,582	335,852	142,209	-29,273	417,130	304,505	359,398
贷款	10,947	129564	237,164	-8,863	19,669	121,773	206,315	-11,340
投资类资产	18,634	324,132	175,338	102,749	106,729	77,265	194,513	49,771
FVTPL	-77,143	114,931	11,012	32,789	-5,326	-7,697	89,424	-59,128
AC	72,303	95,403	48,886	15,891	66,409	52,185	22,510	45,758
FVOCI	23,474	113,798	115,440	54,069	45,646	32,777	82,579	63,141
存放央行	29,951	-55,406	1,978	-22,856	-7,889	29,717	8,667	91,518
同业资产	16,047	83,757	-66,806	104,677	-153,071	181,231	-15,612	169,843

资料来源：iFind，国联民生证券研究所；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）。

下载日志已记录，仅供内部参考

表13：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
负债总额	90.05%	89.85%	89.99%	89.75%	89.92%	90.20%	90.43%	90.18%
计息负债	87.54%	87.46%	87.51%	86.63%	87.46%	87.50%	86.90%	86.71%
存款	75.71%	75.67%	75.07%	75.13%	76.00%	75.93%	74.47%	74.29%
向央行借款	2.25%	1.56%	1.90%	1.36%	0.64%	0.85%	0.87%	0.43%
同业负债	7.55%	8.39%	9.21%	8.85%	9.65%	9.62%	10.50%	11.01%
发行债券	2.03%	1.83%	1.33%	1.29%	1.18%	1.10%	1.06%	0.99%
同比增速	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
负债总额	**8.80%**	**9.81%**	**8.48%**	**8.63%**	**8.33%**	**7.98%**	**8.14%**	**9.43%**
总计息负债	**8.93%**	**9.72%**	**8.54%**	**8.25%**	**8.39%**	**7.62%**	**6.86%**	**9.02%**
存款	**9.51%**	**11.59%**	**10.22%**	**8.49%**	**8.90%**	**7.93%**	**6.76%**	**7.69%**
向央行借款	17.01%	-49.84%	-6.31%	-23.56%	-68.96%	-41.52%	-50.79%	-65.84%
同业负债	4.30%	14.44%	15.12%	29.79%	38.57%	23.39%	22.70%	35.59%
发行债券	-1.64%	26.25%	-46.45%	-40.89%	-36.97%	-35.63%	-14.60%	-16.71%
单季增量	**2024Q3**	**2024Q4**	**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
总计息负债	**72,814**	**425105**	**337,656**	**-258**	**93,944**	**378,013**	**280,856**	**235,994**
存款	58,482	371,723	210,901	103,296	99,425	315,607	117,565	198,406
向央行借款	37,114	-72,576	48,280	-65,914	-90,810	29,587	6,159	-58,373
同业负债	17,331	139,251	134,553	-34,127	99,764	38,227	158,135	102,408
发行债券	-40,113	-13,293	-56,078	-3,513	-14,435	-5,408	-1,003	-6,447

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表14：存款情况

余额结构	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
公司存款	**55.38%**	**55.07%**	**54.70%**	**54.37%**	**54.20%**	**53.81%**	**53.47%**	**53.87%**
公司定期		24.92%		25.47%	27.65%	25.99%		25.76%
公司活期		30.15%		28.90%	26.55%	27.82%		28.11%
个人存款	**43.59%**	**43.86%**	**44.38%**	**44.72%**	**44.86%**	**45.30%**	**45.71%**	**45.37%**
个人定期		22.32%		23.05%	23.27%	22.78%		22.56%
个人活期		21.54%		21.67%	21.59%	22.52%		22.81%
余额增速	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
存款总额	**9.51%**	**11.59%**	**10.22%**	**8.49%**	**8.90%**	**7.93%**	**6.76%**	**7.69%**
公司存款	**5.88%**	**8.65%**		**6.42%**	**6.59%**	**5.46%**	**4.36%**	**6.70%**
公司定期		13.66%		11.32%		12.57%		8.92%
公司活期		4.83%		2.45%		-0.41%		4.74%
个人存款	**14.28%**	**15.40%**		**11.76%**	**12.06%**	**11.48%**	**9.95%**	**9.26%**
个人定期		23.27%		10.40%		10.15%		5.42%
个人活期		8.23%		13.25%		12.86%		13.35%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表15：贷款情况

余额结构	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
个人贷款	**52.88%**	**52.91%**	**51.35%**	**51.68%**	**51.80%**	**51.26%**	**49.34%**	**49.38%**
个人住房贷款	20.29%	20.58%	19.90%	20.21%	19.88%	19.64%	18.67%	18.79%
个人消费贷款	5.79%	5.75%	5.90%	5.85%	5.90%	5.88%	5.88%	6.01%
经营性贷款	12.03%	11.98%	11.65%	11.85%	12.03%	12.07%	11.78%	11.91%
信用卡应收账款	13.71%	13.76%	12.86%	12.99%	13.00%	12.94%	12.06%	11.95%
票据贴现	**6.08%**	**5.52%**	**5.85%**	**4.90%**	**4.05%**	**4.44%**	**4.57%**	**3.56%**
公司贷款	**41.04%**	**41.57%**	**42.80%**	**43.42%**	**44.15%**	**44.31%**	**46.09%**	**47.06%**
制造业	9.05%	9.72%	9.61%	10.15%	9.81%	10.38%	10.63%	11.15%
批发和零售业	3.05%	3.31%	3.36%	3.52%	3.60%	3.85%	4.15%	4.14%
传统基建	10.86%	13.40%	11.42%	13.90%	12.01%	13.97%	11.94%	14.35%
租赁和商务服务业	2.55%	2.82%	2.76%	3.20%	3.13%	3.42%	3.44%	3.88%
房地产业	4.35%	4.62%	4.03%	4.38%	3.93%	4.32%	3.80%	4.38%
建筑业	1.89%	1.57%	1.79%	1.79%	1.70%	1.52%	1.70%	1.76%
住宿和餐饮业								
采矿业	0.73%	0.75%	0.78%	0.84%	0.92%	0.95%	1.12%	1.16%
信息传输、软件和信息技术服务	1.61%	1.96%	2.02%	2.04%	2.14%	2.46%	2.25%	2.54%
农、林、牧、渔业								
金融业	1.64%	2.04%	1.80%	1.97%	1.50%	2.01%	1.64%	2.12%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
余额增速	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
贷款总额	**4.70%**	**5.83%**	**4.54%**	**5.47%**	**5.59%**	**5.37%**	**4.76%**	**4.73%**
个人贷款	**5.47%**	**6.01%**	**4.52%**	**3.87%**	**3.44%**	**2.07%**	**0.67%**	**0.05%**
个人住房贷款	0.89%	2.31%	4.09%	4.58%	3.46%	0.55%	-1.72%	-2.64%
个人消费贷款	31.28%	31.38%	18.54%	10.20%	7.57%	7.70%	4.54%	7.59%
经营性贷款	10.63%	9.87%	4.77%	4.49%	5.53%	6.09%	5.89%	5.24%
信用卡应收账款	0.78%	1.28%	0.00%	0.55%	0.07%	-0.92%	-1.77%	-3.63%
票据贴现	**-21.44%**	**-19.35%**	**-20.34%**	**-19.80%**	**-29.59%**	**-15.22%**	**-18.22%**	**-23.90%**
公司贷款	**9.05%**	**10.15%**	**9.23%**	**11.47%**	**13.57%**	**12.29%**	**12.80%**	**13.53%**
制造业	17.27%	16.05%	13.88%	18.43%	14.56%	12.51%	15.84%	15.12%
批发和零售业	16.60%	15.16%	13.25%	19.88%	24.58%	22.74%	29.50%	23.18%
传统基建	11.45%	11.39%	12.63%	12.81%	16.72%	9.81%	9.57%	8.09%
租赁和商务服务业	3.28%	0.95%	13.10%	13.77%	29.82%	27.49%	30.64%	27.07%
房地产业	-1.79%	-2.48%	-7.60%	-8.35%	-4.61%	-1.54%	-1.25%	4.73%
建筑业	12.35%	-2.91%	-5.19%	-5.60%	-5.37%	2.45%	-0.52%	3.17%
住宿和餐饮业								
采矿业	20.73%	9.93%	18.39%	18.17%	32.64%	32.81%	50.75%	45.18%
信息传输、软件和信息技术服务	11.49%	30.18%	31.37%	17.04%	40.23%	31.99%	16.40%	30.51%
农、林、牧、渔业								
金融业	13.76%	4.94%	19.21%	3.86%	-3.44%	4.17%	-4.93%	12.80%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表16：资产质量（百万元）

资产质量	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
不良贷款率	**0.94%**	**0.95%**	**0.94%**	**0.93%**	**0.94%**	**0.94%**	**0.94%**	**0.94%**
拨备覆盖率	**432.15%**	**411.98%**	**410.03%**	**410.93%**	**405.93%**	**391.79%**	**387.76%**	**385.10%**
拨贷比	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%	3.84%	3.68%	3.63%	3.63%
贷款拨备余额	274,662	270,300	273,666	272,734	273,698	267,224	270,881	270,537
非信贷拨备余额		56,822		55,120		52,460		51,574
不良贷款余额	63,557	65,610	66,743	66,370	67,425	68,206	69,858	70,251
关注类贷款余额	88,131	89,080	97,195	101,467	102,049	103,860	110,233	114,094
逾期贷款余额		91,875	98,325	97,084	95,626	90,646	96,060	97,348
逾期 90 天以上贷款余额	-41,508	49,647	52,143	52,008	54,817	52,095	56,337	57,197
重组贷款余额		24,826		26,123		28,307		29,968
关注贷款率	**1.30%**	**1.29%**	**1.36%**	**1.43%**	**1.43%**	**1.43%**	**1.48%**	**1.53%**
关注率+不良率	**2.24%**	**2.24%**	**2.30%**	**2.36%**	**2.37%**	**2.37%**	**2.42%**	**2.47%**
逾期贷款率		**1.33%**	1.38%	**1.36%**	1.34%	**1.25%**	1.29%	**1.31%**
逾期 90 天以上/不良	-65.31%	75.67%	78.13%	78.36%	81.30%	76.38%	80.65%	81.42%
逾期 1 年以上/损失		95.18%		85.61%		78.81%		85.26%
逾期/不良		140.03%	147.32%	146.28%	141.83%	132.90%	137.51%	138.57%
重组贷款率		0.36%		0.37%		0.39%		0.40%
（重组+逾期）/贷款		1.69%	1.38%	1.73%	1.34%	1.64%	1.29%	1.71%
（重组+逾期）/不良		177.87%	147.32%	185.64%	141.83%	174.40%	137.51%	181.23%
不良净新生成率（披露值）	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%	0.96%	1.03%	1.08%	1.06%
不良生成率 1（披露核转）	0.49%	0.88%	0.95%	0.78%	0.96%	0.85%	1.04%	0.84%
不良生成率 2（测算核转）	0.68%	0.68%	0.60%	0.66%	0.61%	0.66%	0.70%	0.77%
不良回收率	-0.19%	0.20%	0.35%	0.12%	0.35%	0.20%	0.34%	0.07%
信用成本（测算值）	0.73%	0.61%	0.73%	0.70%	0.63%	0.56%	0.81%	0.79%
不良核销转出率 1（披露核转）	47.6%	86.3%	92.7%	79.4%	96.8%	85.5%	100.8%	83.2%
不良核销转出率 2（测算核转）	67.5%	64.9%	56.0%	66.8%	60.3%	64.9%	64.9%	75.5%
非信贷拨备/非信贷资产		1.08%		0.99%		0.90%		0.81%
金融投资-拨备/阶段三		166.8%		171.0%		169.1%		178.9%
超额拨备/归母净利润(TTM)	103.9%	98.4%	94.7%	90.7%	90.1%	81.9%	78.5%	76.1%
超额拨备/归母净资产	13.15%	11.91%	11.21%	10.45%	10.59%	9.66%	9.23%	8.58%
总拨备/总资产		2.69%		2.59%		2.45%		2.34%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表17：信用减值损失和拨备余额（百万元）

信用减值损失	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
总资产	**36,357**	**40,819**	**12,837**	**24,634**	**33,360**	**39,775**	**14,848**	**29,191**
贷款	36,270	43,608	13,630	23,341	35,105	42,582	14,858	25,463
金融投资		-2,400		-415		-2,889		-610
其他		-389		1,708		82		4,338
信用减值损失/资产期初余额	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产	**0.33%**	**0.37%**	**0.11%**	**0.20%**	**0.27%**	**0.33%**	**0.11%**	**0.22%**
贷款	0.56%	0.67%	0.20%	0.34%	0.51%	0.62%	0.20%	0.35%
金融投资		-0.08%		-0.01%		-0.08%		-0.01%
其他		-0.03%		0.11%		0.01%		0.26%
拨备余额	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产		**327,123**		**327,853**		**319,682**		**322,110**
贷款	274,662	270,301	273,666	272,733	273,698	267,222	270,881	270,536
金融投资		44,079		43,371		41,397		39,985
其他		12,743		11,749		11,063		11,589
拨备余额/资产余额	**2024Q1-3**	**2024A**	**2025Q1**	**2025H1**	**2025Q1-3**	**2025A**	**2026Q1**	**2026H1**
总资产		**2.69%**		**2.59%**		**2.45%**		**2.34%**
贷款	4.06%	3.92%	3.84%	3.83%	3.84%	3.68%	3.63%	3.63%
金融投资		1.20%		1.10%		1.00%		0.91%
其他		0.80%		0.74%		0.66%		0.59%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表18：不良贷款情况（百万元）

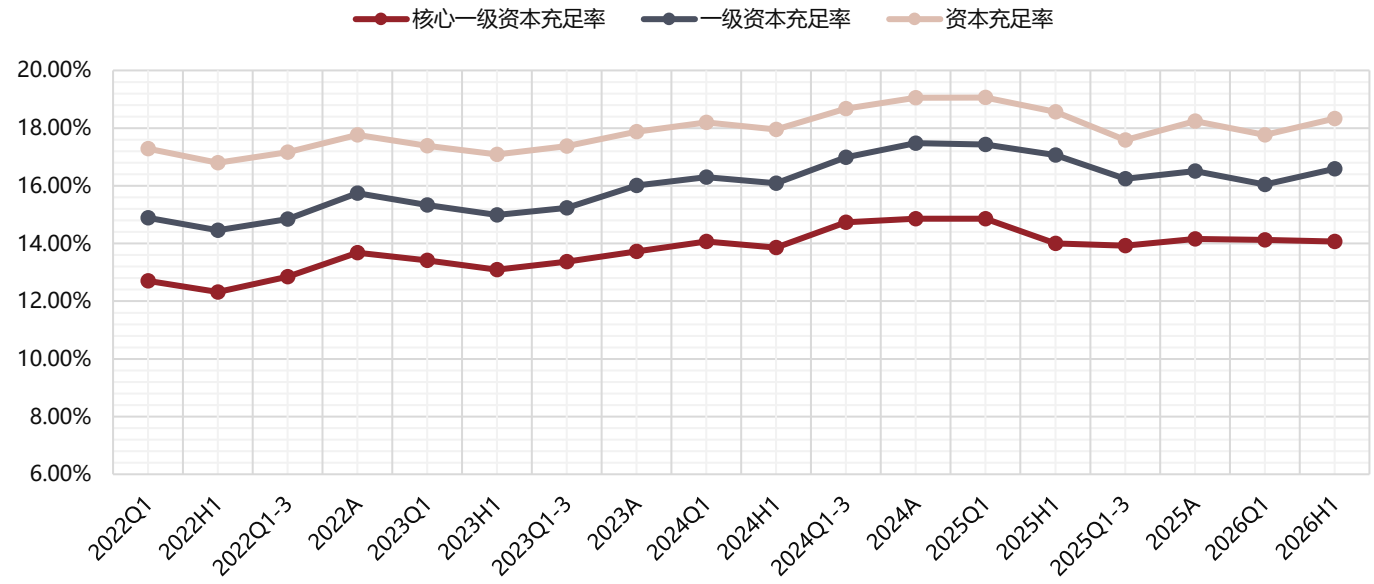
不良贷款额	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
不良贷款	**63,557**	**65,610**	**66,743**	**66,370**	**67,425**	**68,206**	**69,858**	**70,251**
个人贷款	**32,933**	**35,135**	**36,125**	**37,713**	**34,985**	**39,584**	**41,329**	**42,832**
个人住房贷款	6,255	6,840	7,396	6,611	6,761	7,231	8,020	6,786
个人消费贷款	3,893	4,116	4,769	5,865	4,116	4,349	5,126	6,232
经营性贷款	5,265	6,538	6,929	8,050	6,538	10,663	10,129	11,866
信用卡应收账款	16,448	16,560	16,038	16,155	16,557	16,373	17,148	16,949
票据贴现	11		10	9				
对公贷款	**26,368**	**30,475**	**26,419**	**28,648**	**23,402**	**28,622**	**24,364**	**27,419**
制造业	2,841	3,250	3,626	3,188	3,127	3,260	3,426	3,264
批发和零售业	1,398	2,436	2,474	2,500	2,517	1,819	1,881	1,648
交通运输、仓储和邮政业	1,274	1,191	1,080	1,140	914	1,063	942	824
电力、热力、燃气及水生产和供应业	511	405	337	563	306	851	157	833
水利、环境和公共设施管理业	121	152	47	197	86	119	308	337
租赁和商务服务业	858	788	734	214	171	333	200	226
房地产业	14,131	15,728	13,768	14,774	11,910	14,993	12,584	14,599
建筑业	1,442	1,371	1,374	1,399	1,388	1,394	1,332	1,302
住宿和餐饮业								
采矿业	561	550	524	95	94	94	96	96
信息传输、软件和信息技术服务	436	542	384	429	432	447	535	625
农、林、牧、渔业								
金融业	87	369	89	349	89	695	730	735
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

不良率	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
总贷款	**0.94%**	**0.95%**	**0.94%**	**0.93%**	**0.94%**	**0.94%**	**0.94%**	**0.94%**
个人贷款	**0.94%**	**0.96%**	**1.01%**	**1.03%**	**1.05%**	**1.06%**	**1.14%**	**1.16%**
个人住房贷款	0.46%	0.48%	0.52%	0.46%	0.45%	0.51%	0.58%	0.48%
个人消费贷款	0.99%	1.04%	1.14%	1.41%	1.17%	1.02%	1.17%	1.39%
经营性贷款	0.65%	0.79%	0.83%	0.95%	1.11%	1.22%	1.15%	1.34%
信用卡应收账款	1.77%	1.75%	1.75%	1.75%	1.74%	1.74%	1.90%	1.90%
票据贴现	0.000027		0.00%	0.00%				
对公贷款	**1.05%**	**1.06%**	**0.95%**	**0.93%**	**0.82%**	**0.89%**	**0.78%**	**0.78%**
制造业	0.46%	0.49%	0.48%	0.44%	0.45%	0.43%	0.43%	0.39%
批发和零售业	0.68%	1.07%	1.03%	1.00%	0.98%	0.65%	0.61%	0.53%
交通运输、仓储和邮政业	0.29%	0.22%	0.23%	0.20%	0.18%	0.19%	0.18%	0.14%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.20%	0.12%	0.11%	0.15%	0.09%	0.21%	0.05%	0.19%
水利、环境和公共设施管理业	0.36%	0.40%	0.14%	0.52%	0.26%	0.33%	0.83%	0.87%
租赁和商务服务业	0.50%	0.41%	0.37%	0.09%	0.08%	0.13%	0.08%	0.08%
房地产业	4.80%	4.94%	4.79%	4.74%	4.24%	4.78%	4.44%	4.47%
建筑业	1.13%	1.27%	1.08%	1.10%	1.15%	1.26%	1.05%	0.99%
住宿和餐饮业								
采矿业	1.13%	1.06%	0.94%	0.16%	0.14%	0.14%	0.11%	0.11%
信息传输、软件和信息技术服务	0.40%	0.40%	0.27%	0.30%	0.28%	0.25%	0.32%	0.33%
农、林、牧、渔业								
金融业	0.08%	0.26%	0.07%	0.25%	0.08%	0.48%	0.60%	0.47%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

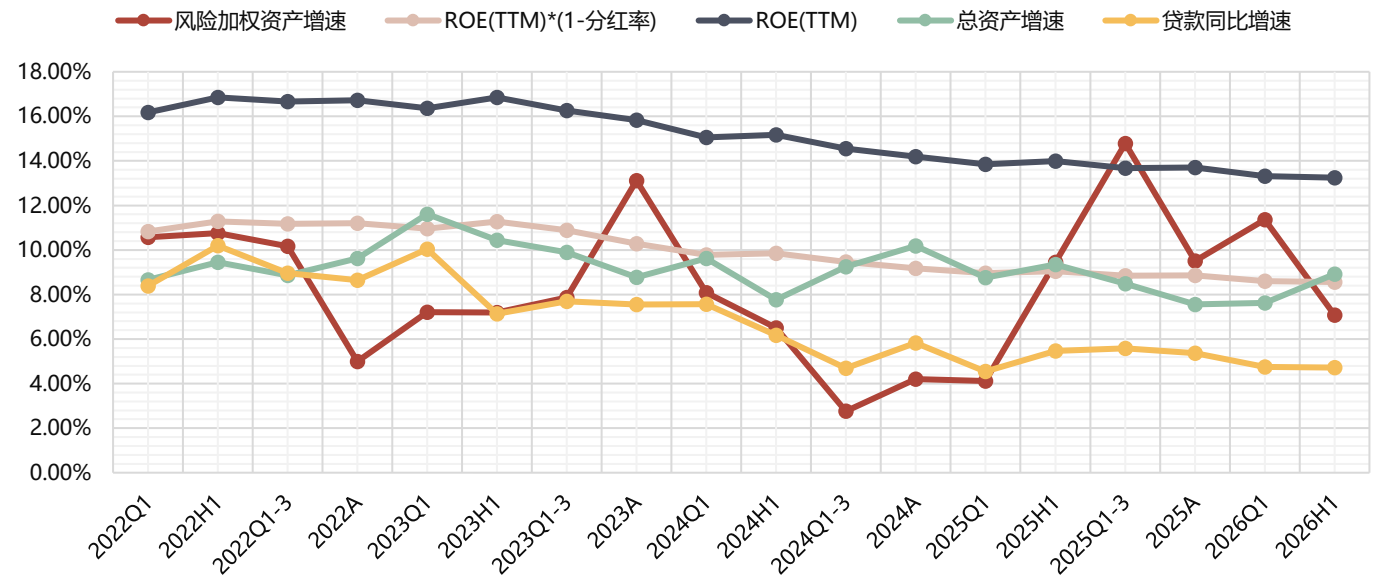
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：资本充足率情况



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

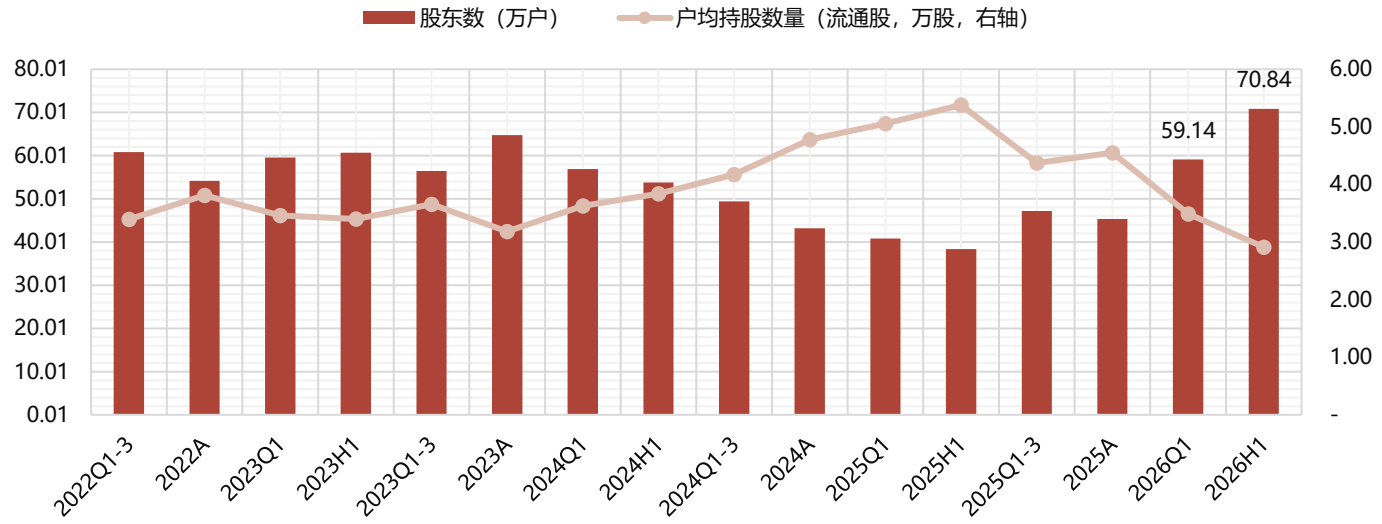
图5：年化 ROE、规模扩张和资本内生



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图6：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表19：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	2025Q1-3	2025A	2026Q1	2026H1
香港中央结算(代理人)有限公司	1	境外法人	18.06%	18.06%	18.06%	18.07%
招商局轮船有限公司	2	国有法人	13.04%	13.04%	13.04%	13.04%
中国远洋运输有限公司	3	国有法人	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
深圳市晏清投资发展有限公司	4	国有法人	4.99%	4.99%	4.99%	4.99%
招商局金融控股有限公司	5	国有法人	4.55%	4.55%	4.55%	4.55%
和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	6	其他	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%
香港中央结算有限公司	7	境外法人	4.43%	4.84%	4.75%	4.35%
深圳市楚源投资发展有限公司	8	国有法人	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
中远海运(广州)有限公司	9	国有法人	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
上海汽车集团股份有限公司	10	国有法人			1.23%	1.23%
中国证券金融股份有限公司		国有法人	2.08%	2.08%		

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

公司财务报表数据预测汇总（单位：百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
价值评估（倍）				
P/E	7.2	6.9	6.3	5.6
P/B	0.94	0.86	0.78	0.71
P/PPOP	4.71	4.40	4.06	3.75
每股指标（元/股）				
EPS	5.70	5.94	6.49	7.26
BVPS	43.43	47.53	52.11	57.26
PPOPPS	8.67	9.29	10.07	10.89
DPS	2.02	2.10	2.29	2.56
股息支付率	35.34%	35.34%	35.34%	35.34%
股息收益率	4.93%	5.13%	5.61%	6.28%
驱动性因素				
贷款增速	5.37%	5.00%	5.00%	5.00%
存款增速	7.93%	8.00%	8.00%	8.00%
生息资产增速	7.60%	8.72%	7.33%	6.27%
计息负债增速	7.62%	8.50%	7.52%	7.54%
平均贷款收益率	3.30%	3.03%	3.00%	3.00%
平均生息资产收益率	2.97%	2.74%	2.67%	2.67%
平均存款付息率	1.13%	0.92%	0.82%	0.80%
平均计息负债付息率	1.23%	1.01%	0.95%	0.92%
净息差(NIM)-测算值	1.82%	1.79%	1.79%	1.80%
净利差(NIS)-测算值	1.74%	1.72%	1.73%	1.75%
净手续费收入增速	4.39%	7.00%	8.00%	8.00%
净非息收入/营收	36.13%	36.20%	36.20%	36.31%
成本收入比	31.98%	31.70%	31.60%	31.50%
拨备支出/平均贷款	0.63%	0.65%	0.66%	0.60%
实际所得税率	15.57%	15.60%	15.60%	15.60%
业绩年增速率				
净利息收入	2.0%	6.3%	8.0%	7.5%
净手续费收入	4.4%	7.0%	8.0%	8.0%
净其他非息增速	-13.7%	6.0%	8.0%	8.0%
营业收入	0.0%	6.4%	8.0%	7.7%
营业支出	-0.1%	9.2%	7.1%	3.7%
拨备前利润	-0.3%	7.1%	8.4%	8.1%
利润总额	0.2%	3.9%	8.9%	11.3%
净利润	1.0%	3.9%	8.9%	11.3%
归母净利润	1.2%	3.9%	9.0%	11.4%
盈利能力				
ROAA	1.20%	1.15%	1.15%	1.19%
ROAE	13.44%	13.05%	13.03%	13.27%
RORWA	2.10%	2.03%	2.11%	2.23%
资本状况				
资本充足率	18.24%	19.51%	20.85%	22.29%
一级资本充足率	16.51%	17.65%	18.85%	20.15%
核心一级资本充足率	14.16%	14.79%	15.48%	16.23%
风险加权系数	57.69%	55.32%	53.99%	52.67%
杠杆率	10.20	10.17	10.11	10.03

	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表（百万元）				
净利息收入	215,593	229,084	247,446	266,008
利息收入	351,351	350,069	369,464	393,880
利息支出	135,758	120,985	122,018	127,872
净手续费收入	75,258	80,526	86,968	93,926
净其他非息收入	46,681	49,482	53,440	57,716
营业收入	337,532	359,091	387,855	417,649
营业支出	158,280	172,877	185,065	191,987
税金及附加	3,097	3,232	3,491	3,759
业务及管理费	107,952	113,832	122,562	131,559
营业利润	179,252	186,215	202,790	225,662
营业外净收入	-259	-259	-259	-259
拨备前利润	218,768	234,313	254,087	274,616
资产减值损失	39,775	48,357	51,556	49,212
利润总额	178,993	185,956	202,531	225,403
所得税	27,867	29,009	31,595	35,163
净利润	151,126	156,947	170,936	190,240
归母净利润	150,181	156,002	169,991	189,295
资产负债表（百万元）				
贷款总额	7,258,058	7,620,961	8,002,009	8,402,109
贷款减值准备	267,224	264,412	269,498	277,284
贷款净额	7,004,238	7,356,549	7,732,511	8,124,825
投资类资产	4,135,121	4,589,984	5,094,883	5,553,422
存放央行	575,015	696,704	694,560	700,117
同业资产	966,546	1,159,855	1,333,833	1,440,540
其他资产	1,061,823	1,160,326	1,248,352	1,343,644
生息资产余额	12,262,520	13,331,758	14,308,607	15,206,009
资产合计	13,070,523	14,311,949	15,397,694	16,573,066
存款	9,924,558	10,718,523	11,576,004	12,502,085
向央行借款	111,077	58,863	58,863	58,863
同业负债	1,257,810	1,509,372	1,584,841	1,664,083
发行债券	143,487	121,964	121,964	121,964
计息负债余额	11,436,932	12,408,722	13,341,672	14,346,994
负债合计	11,789,624	12,905,118	13,875,390	14,920,929
股东权益合计	1,280,899	1,406,831	1,522,304	1,652,137
加权风险资产	7,540,202	7,917,212	8,313,073	8,728,726
资产质量				
信用成本率	0.56%	0.65%	0.66%	0.60%
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.94%	1.03%
不良净生成率	0.66%	0.75%	0.66%	0.66%
拨备覆盖率	392%	370%	358%	320%
拨贷比	3.68%	3.47%	3.37%	3.30%
流动性				
存贷比	73.13%	71.10%	69.13%	67.21%
贷款/总资产	55.53%	53.25%	51.97%	50.70%
投资类资产/总资产	31.64%	32.07%	33.09%	33.51%
同业资产/总资产	7.39%	8.10%	8.66%	8.69%

资料来源：公司公告、国联民生证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生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。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室