

光大银行 (601818.SH)
股份制银行 II

证券研究报告/公司点评报告

2025 年 03 月 31 日

评级：**增持（首次）**

分析师：**戴志锋**

执业证书编号：**S0740517030004**

Email: daizf@zts.com.cn

分析师：**邓美君**

执业证书编号：**S0740519050002**

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师：**杨超伦**

执业证书编号：**S0740524090004**

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	59,085.55
流通股本(百万股)	59,085.55
市价(元)	3.78
市值(百万元)	223,343.38
流通市值(百万元)	223,343.38

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	144,666	134,395	130,629	130,614	132,187
增长率 yoy%	-4.00%	-7.10%	-2.80%	0.00%	1.20%
归母净利润(百万元)	40,792	41,696	42,550	43,471	44,257
增长率 yoy%	-9.00%	2.20%	2.00%	2.20%	1.80%
每股收益(元)	0.64	0.65	0.67	0.68	0.70
净资产收益率	9.59%	8.96%	8.62%	8.35%	8.00%
P/E	5.91	5.82	5.64	5.56	5.40
P/B	0.50	0.46	0.44	0.42	0.40

备注：股价截止自 2025 年 03 月 31 日收盘价。

报告摘要

- **2024 年光大银行营收同比-7.1% (3Q24 为-8.8%)，净利润同比+2.2% (3Q24 为+1.9%)。** 营收降幅收窄，利润增速小幅走阔。
- **4Q24 单季净利息收入环比下降 1.7%，单季年化净息差环比下降 4bp 至 1.51%。** 生息资产收益率环比下行 10bp 至 3.56%；计息负债成本率环比下降 5bp 至 2.11%。
- **资产负债：制造业投放较好；个人活期存款高增。** 1、**资产端：**生息资产同比+2.1%，信贷同比+3.9% (3Q24 同比+3.6%，2023 年同比+6%)。贷款占比 57.3%，同比 2024 年提升 1 个点。对公贷款同比+6.1%，个贷同比-2%。2024 年全年信贷新增占比结构来看，前三名分别为制造业 (49.2%)、泛政信类 (36.1%)、经营贷 (18.2%)。2、**负债端：**手工补息等影响对公存款增长，个人存款增长较好。计息负债同比+2%，存款同比-1.4% (3Q24 同比-1.6%，2023 年同比+4.5%)。1、**存款增长：**对公存款同比-8.1%，个人存款同比+7%。2、**存款期限：**存款定期化延续。2024 年定期存款占比比较 2023 年同比提升 1.8 个点至 60.4%，个人活期存款同比高增 20.8%。
- **2024 净非息收入同比提升 1.5% (3Q24 同比-2.8%)。** 1、**手续费**同比-19.5% (3Q24 同比-20.6%)，降幅小幅收窄。2、**其他非息**同比+38.3% (3Q24 同比+28.5%)，增速边际上升，占比营收同比提升 4.6 个点至 13.9%。
- **资产质量整体来看：**1、**不良维度**——不良率环比维持 1.25%。累计年化不良净生成率为 1.28%，同比下降 24bp。未来不良压力方面，关注类贷款占比 1.84%，同比维持不变。2、**逾期维度**——逾期率有所下降。4Q24 逾期率较上半年下降 18bp 至 2.02%，逾期占比不良下降 14.96 个百分点至 161.02%。3、**拨备维度**——拨备提升。拨备覆盖率环比提升 9.85 个点至 180.58%，同比下降 0.69 个点。
- **行业不良率来看：**(1) 对公：对公不良率较 1H24 提升 6bp 至 1.24%，同比持平。(2) 零售：零售不良率较 1H24 下降 7bp 至 1.40%。
- **投资建议：**公司当前股价对应 2025E、2026E、2027E PB 0.44 X/0.42X/0.40X；PE 5.64X/5.56X/5.40X。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

内容目录

1. 业绩表现：营收降幅收窄，利润同比+2.2%	3
2. 净利息收入：环比-1.7%，单季年化净息差环比下降 4bp 至 1.51%	3
3. 资产负债：制造业投放较好；个人活期存款高增	4
4. 净非息收入同比+1.5%，手续费降幅收窄，其他非息增幅走阔	7
5. 资产质量：零售不良率下降；拨备覆盖率提升	8
6. 其他	9
7. 投资建议与风险提示	9

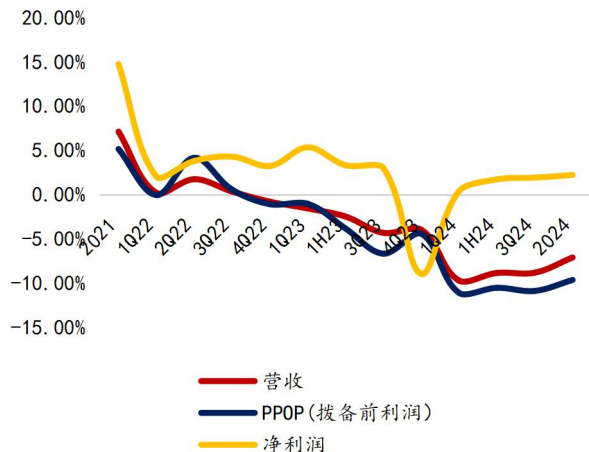
图表目录

图表 1：光大银行业绩累积同比	3
图表 2：光大银行业绩单季同比	3
图表 3：光大银行业绩增长拆分（累积同比）	3
图表 4：光大银行业绩增长拆分（单季环比）	3
图表 5：光大银行单季年化净息差	4
图表 6：光大银行单季年化收益/付息率	4
图表 7：光大银行资产负债增速和结构占比	5
图表 8：光大银行信贷新增及存量结构	6
图表 9：光大银行存款结构	7
图表 10：光大银行其他非息同比增速与结构	7
图表 11：光大银行净手续费收入同比增速与结构	8
图表 12：光大银行资产质量综合指标	8
图表 13：光大银行细分行业信贷不良率	9

1. 业绩表现：营收降幅收窄，利润同比+2.2%

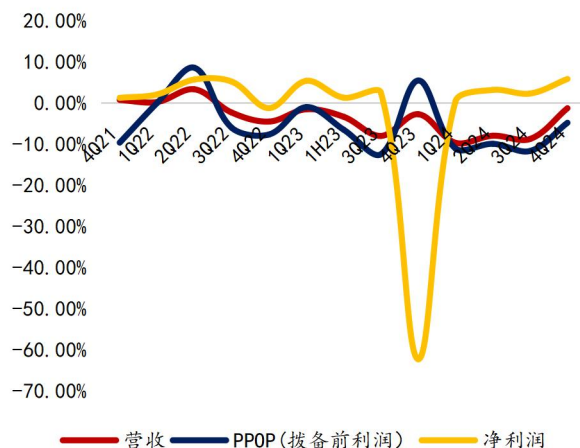
- 光大银行 2024 年营收同比-7.1% (3Q24 为-8.8%)，净利润同比+2.2% (3Q24 为+1.9%)。2023/1Q24/2Q24/3Q24/2024 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长-4%/ -9.7%/ -8.9%/ -8.8%/-7.1%、-4.4%/-11.1%/ -10.5%/-10.9%/-9.6%、-9%/0.4%/ 1.7%/1.9%/ 2.2%。

图表 1：光大银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：光大银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2024 年业绩同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、拨备。细看各因子贡献变化情况，边际对业绩贡献改善的是：1、规模正向贡献提升 0.8 个点至 4.78%；2、净息差负向贡献收窄 0.2 个点。3、手续费负向贡献边际提升 0.1 个点。4、其他非息正向贡献边际提升 0.7 个点至 4.7%。5、税收负向贡献边际收窄 1.3 个点。边际贡献减弱的是：1、成本负向贡献编辑收窄 0.5 个点。2、拨备正向贡献边际收窄 2.3 个点至 13.09%。

图表 3：光大银行业绩增长拆分 (累积同比)

	2023	1Q24	1H24	1-3Q24	2024
规模增长	7.24%	5.62%	4.12%	4.03%	4.78%
净息差扩大	-12.67%	-17.34%	-16.22%	-15.06%	-14.84%
净手续费收入	-1.10%	-2.80%	-1.90%	-1.80%	-1.70%
净其他非息收入	2.60%	4.80%	5.20%	4.00%	4.70%
成本	-0.45%	-1.39%	-1.68%	-2.06%	-2.54%
拨备	-6.67%	8.57%	11.90%	15.41%	13.09%
税收	2.29%	2.86%	0.24%	-2.72%	-1.42%
税后利润	-8.80%	0.33%	1.61%	1.81%	2.03%

来源：公司财报，中泰证券研究所

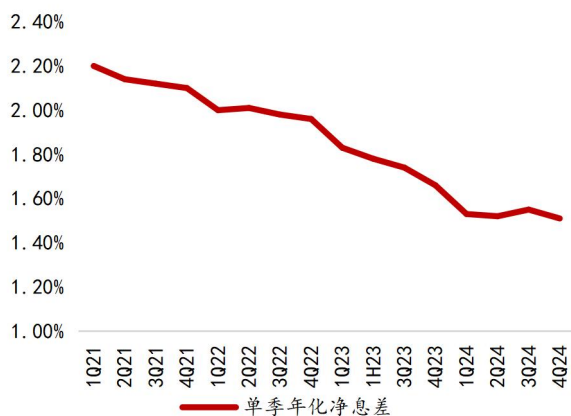
图表 4：光大银行业绩增长拆分 (单季环比)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
规模增长	0.44%	0.68%	-0.06%	-0.36%	1.09%
净息差扩大	-4.01%	-7.25%	-1.07%	2.70%	-2.74%
净手续费收入	-2.60%	3.90%	-1.30%	-1.80%	-2.30%
净其他非息收入	-0.30%	6.00%	4.80%	-8.30%	5.10%
成本	-9.60%	16.42%	-2.35%	-4.35%	-10.77%
拨备	-56.90%	226.92%	-1.11%	31.35%	-67.85%
税收	-3.82%	47.48%	-1.98%	-3.81%	1.22%
税后利润	-76.84%	294.16%	-3.04%	15.41%	-76.26%

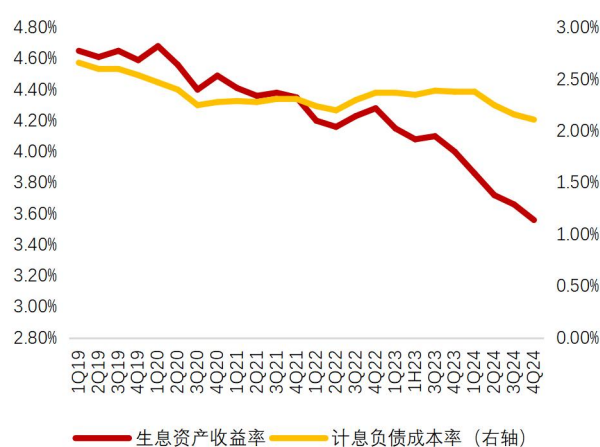
来源：公司财报，中泰证券研究所

2. 净利息收入：环比-1.7%，单季年化净息差环比下降 4bp 至 1.51%

- **4Q24 单季净利息收入环比下降 1.7%，单季年化净息差环比下降 4bp 至 1.51%。**四季度生息资产收益率环比下行 10bp 至 3.56%；计息负债成本率环比下降 5bp 至 2.11%。

图表 5: 光大银行单季年化净息差


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6: 光大银行单季年化收益/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

3. 资产负债：制造业投放较好；个人活期存款高增

- **资产端：**生息资产同比+2.1%，信贷同比+3.9%（3Q24 同比+3.6%，2023 年同比+6%）。贷款占比 57.3%，同比 2024 年提升 1 个点。对公贷款同比+6.1%，个贷同比-2%。**2024 年全年信贷新增占比结构来看，前三名分别为制造业（49.2%）、泛政信类（36.1%）、经营贷（18.2%）。**
- **负债端：**手工补息等影响对公存款增长，个人存款增长较好。计息负债同比+2%，存款同比-1.4%（3Q24 同比-1.6%，2023 年同比+4.5%）。**1、存款增长：**对公存款同比-8.1%，个人存款同比+7%。**2、存款期限：**存款定期化延续。**2024 年定期存款占比较 2023 年同比提升 1.8 个点至 60.4%，个人活期存款同比高增 20.8%。**

图表7：光大银行资产负债增速和结构占比

同比增速	2021	2022	2023	1Q23	1H24	3Q24	2024
资产端							
贷款	9.9%	8.0%	6.0%	5.2%	4.0%	3.6%	3.9%
对公	8.1%	7.9%	12.1%		7.5%		6.1%
个人	11.5%	6.2%	-0.4%		-1.7%		-2.0%
票据	24.4%	42.0%	-10.9%		15.5%		41.9%
债券投资	9.9%	11.5%	9.5%	6.6%	0.3%	-4.7%	-1.5%
同业资产	27.0%	-18.1%	29.2%	-19.1%	-24.2%	17.6%	26.3%
存放央行	5.2%	-5.8%	-2.2%	-5.0%	-4.0%	-13.3%	-19.4%
生息资产	10.4%	6.7%	7.7%	3.6%	0.8%	0.6%	2.1%
负债端							
存款	5.6%	6.6%	4.5%	0.0%	-4.2%	-1.6%	-1.4%
对公	2.9%	-3.0%	1.8%		-11.8%		-8.1%
个人	6.7%	24.3%	12.6%		4.7%		7.0%
发债	73.2%	14.7%	25.5%	25.2%	28.4%	4.2%	12.0%
同业负债	0.1%	-0.2%	3.8%	-7.3%	-3.3%	2.8%	5.5%
计息负债	10.8%	6.6%	7.6%	2.6%	0.9%	0.2%	2.0%
结构占比							
资产端							
贷款	56.6%	57.2%	56.3%	57.2%	58.0%	57.5%	57.3%
对公	30.6%	30.9%	32.2%		33.7%		33.5%
个人	24.5%	24.3%	22.5%		22.2%		21.6%
票据	1.5%	2.0%	1.6%		2.0%		2.2%
债券投资	31.4%	32.8%	33.3%	33.4%	32.9%	32.9%	32.2%
同业资产	5.6%	4.3%	5.2%	4.8%	4.4%	5.7%	6.4%
存放央行	6.4%	5.6%	5.1%	4.7%	4.7%	4.0%	4.1%
生息资产							
负债端							
存款	69.0%	69.0%	67.0%	66.3%	64.3%	65.0%	64.7%
对公	46.0%	41.8%	39.5%		36.2%		35.6%
个人	16.0%	18.7%	19.5%		20.6%		20.5%
发债	14.3%	15.4%	18.0%	18.5%	19.3%	17.4%	19.7%
同业负债	16.7%	15.6%	15.0%	15.1%	16.4%	17.6%	15.5%
计息负债							
单季新增贷款（百万）							
单季新增贷款	20,266	7,642	25,697	119,243	-12,753	3,791	36,667
对公	1,790,819	1,931,450	2,165,840	-2,165,840	2,265,622	-2,265,622	2,297,559
个人	1,430,750	1,519,119	1,512,616	-1,512,616	1,492,205	-1,492,205	1,482,419
票据	85,735	121,707	108,498	-108,498	135,617	-135,617	153,924
单季新增存款（百万）							
单季新增存款	63,298	-62,349	9,133	30,091	-204,855	101,556	14,367
对公	-45,558	-163,750	-80,726		-214,383		17,773
个人	19,746	118,150	-2,412		58,576		25,184
比年初新增占比新增总贷款							
对公	44.8%	53.1%	109.2%	-1816.3%	93.7%	-1963.9%	89.6%
个人	49.5%	33.4%	-3.0%	0.0%	-19.2%	-1371.6%	-20.5%
比年初新增占比新增总存款							
对公	35.0%	-30.7%	23.5%		122.7%		334.1%
个人	27.4%	85.8%	75.1%		-33.5%		-142.3%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8: 光大银行信贷新增及存量结构

新增占比							
对公贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	1H24	2024
政信类	26.4%	22.5%	38.9%	30.9%	62.6%	40.4%	36.1%
房地产类	6.8%	4.2%	-9.1%	-7.1%	-6.0%	0.6%	-5.5%
制造业	7.3%	14.6%	5.9%	18.1%	30.7%	58.9%	49.2%
批零	0.7%	4.8%	7.5%	4.2%	7.8%	-6.3%	3.2%
金融业	0.9%	6.8%	-6.9%	3.2%	9.5%	-1.7%	5.4%
其他	11.9%	3.3%	8.6%	3.9%	4.6%	1.8%	1.1%
对公合计	54.1%	56.3%	44.8%	53.1%	109.2%	93.7%	89.6%
个人贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	1H24	2024
个人按揭贷款	11.2%	26.3%	24.5%	9.2%	-2.6%	-4.2%	-1.0%
信用卡	14.9%	0.7%	0.6%	6.0%	-14.1%	-44.5%	-39.3%
消费贷款	5.2%	10.4%	14.4%	-2.1%	-6.0%	-5.4%	1.5%
经营性贷款	4.6%	4.9%	10.1%	20.2%	19.6%	34.9%	18.2%
个贷合计	35.9%	42.3%	49.5%	33.4%	-3.0%	-19.2%	-20.6%
票据	2019	2020	2021	2022	2023	1H24	2024
票据	10.0%	1.4%	5.6%	13.6%	-6.2%	25.5%	30.9%
存量占比							
对公贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
政信类	24.3%	24.1%	25.5%	25.9%	28.0%	28.3%	
房地产类	7.8%	7.5%	6.0%	5.0%	4.4%	4.0%	
制造业	10.0%	10.4%	10.0%	10.6%	11.8%	13.2%	
批零	4.2%	4.2%	4.5%	4.5%	4.7%	4.6%	
金融	2.8%	3.2%	2.3%	2.4%	2.8%	2.9%	
其他	12.9%	13.1%	12.7%	12.6%	13.1%	13.0%	
对公合计	62.0%	62.5%	61.0%	61.0%	64.7%	65.9%	
个人贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
个人按揭贷款	15.3%	16.4%	17.1%	16.5%	15.4%	14.8%	
信用卡	16.4%	14.8%	13.5%	13.0%	11.5%	9.6%	
消费贷款	5.2%	5.7%	6.5%	5.8%	5.2%	5.0%	
经营性贷款	5.9%	5.8%	6.2%	7.2%	7.9%	8.3%	
个贷合计	42.7%	42.6%	43.3%	42.5%	39.9%	37.7%	
票据	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
票据	2.4%	2.3%	2.6%	3.4%	2.9%	3.9%	

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 9: 光大银行存款结构

	2021	2022	2023	1H24	2024
同比增速					
企业活期	-0.8%	-2.4%	17.2%	-22.4%	-21.2%
个人活期	-8.2%	1.1%	-1.9%	24.2%	20.8%
企业定期	4.9%	-3.4%	-6.5%	-4.3%	0.5%
个人定期	14.4%	33.9%	17.1%	-0.9%	3.4%
其他	24.6%	29.1%	0.5%	16.8%	11.2%
存款总额	5.6%	6.6%	4.5%	-4.2%	-1.4%
活期增速	-2.6%	-1.6%	12.7%	-12.8%	-12.6%
定期增速	7.4%	6.8%	1.6%	-3.0%	1.7%
结构占比					
企业活期	22.9%	21.0%	23.6%	20.6%	18.9%
个人活期	6.8%	6.5%	6.1%	8.5%	7.5%
企业定期	43.7%	39.6%	35.5%	35.6%	36.2%
个人定期	16.4%	20.6%	23.1%	23.5%	24.2%
其他	10.1%	12.3%	11.8%	11.8%	13.3%
活期占比	29.8%	27.5%	29.7%	29.1%	26.3%
定期占比	60.1%	60.2%	58.5%	59.1%	60.4%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

4. 净非息收入同比+1.5%，手续费降幅收窄，其他非息增幅走阔

- 2024 净非息收入同比提升 1.5% (3Q24 同比-2.8%)。1、手续费同比-19.5% (3Q24 同比-20.6%)，降幅小幅收窄。2、其他非息同比+38.3% (3Q24 同比+28.5%)，增速边际上升，占比营收同比提升 4.6 个点至 13.9%。

图表 10: 光大银行其他非息同比增速与结构

	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	3Q24	2024
累积同比								
净非息收入	2.4%	27.7%	-6.9%	0.5%	-4.5%	-0.5%	-2.8%	1.5%
净手续费收入	5.4%	11.9%	-2.1%	-11.4%	-24.8%	-21.7%	-20.6%	-19.5%
净其他非息收入	-7.0%	85.6%	-17.3%	31.7%	41.6%	35.6%	28.5%	38.3%
占比营收								
净非息收入	21.9%	26.1%	24.6%	25.7%	29.4%	30.6%	28.6%	28.1%
净手续费收入	17.2%	18.0%	17.8%	16.4%	16.1%	15.2%	14.9%	14.2%
净其他非息收入	4.7%	8.2%	6.8%	9.3%	13.3%	15.4%	13.7%	13.9%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 11: 光大银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速					结构占比				
	2021	2022	2023	1H24	2024	2021	2022	2023	1H24	2024
净手续费收入	11.9%	-2.1%	-11.4%	-21.7%	-19.5%					
手续费及佣金收入	11.6%	-0.2%	-11.2%	-20.4%	-17.0%					
汇款及结算	57.2%	59.3%	-11.5%	-6.5%	-3.2%	8.9%	14.2%	14.2%	17.1%	16.5%
代理服务(基金与资产管理代销)	13.3%	-15.5%	-10.8%	-40.0%	-32.4%	12.4%	10.5%	10.5%	9.9%	8.6%
信贷承诺及贷款业务佣金	-1.9%	-0.9%	-2.2%	-9.7%	-7.8%	5.0%	4.9%	5.4%	5.9%	6.0%
银行卡手续费	6.9%	-0.1%	-14.2%	-30.4%	-25.9%	43.4%	43.5%	42.0%	35.8%	37.5%
信托服务	57.9%	17.6%	-11.5%	-2.6%	-7.3%	13.2%	15.6%	15.5%	16.8%	17.3%
托管及其他受托业务佣金	16.0%	9.9%	-0.1%	-9.0%	-5.9%	6.2%	6.8%	7.7%	8.8%	8.7%
其他	-24.2%	-98.2%	-26.5%	11.1%	-32.0%	6.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
手续费及佣金支出	8.4%	18.3%	-9.2%	-8.7%	3.2%					

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

5. 资产质量: 零售不良率下降; 拨备覆盖率提升

- 总体指标多维度看:**
 - 不良维度——不良率环比维持 1.25%。**累计年化不良净生成率为 1.28%，同比下降 24bp。未来不良压力方面，关注类贷款占比 1.84%，同比维持不变。
 - 逾期维度——逾期率有所下降。**4Q24 逾期率较上半年下降 18bp 至 2.02%，逾期占比不良下降 14.96 个百分点至 161.02%。
 - 拨备维度——拨备提升。**拨备覆盖率环比提升 9.85 个点至 180.58%，同比下降 0.69 个点。
- 行业不良率来看:**
 - 对公:**对公不良率较 1H24 提升 6bp 至 1.24%，同比持平。
 - 零售:**零售不良率较 1H24 下降 7bp 至 1.40%。

图表 12: 光大银行资产质量综合指标

	2022	2023	1Q24	1H24	3Q24	2024	环比变动	同比变动
不良维度								
不良率	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.00%	0.00%
不良净生成率(累计年化)	1.55%	1.52%	0.76%	1.47%	1.17%	1.28%	0.11%	-0.24%
不良核销转出率	115.62%	115.44%	50.70%	112.19%	90.54%	97.98%	7.44%	-17.46%
关注类占比	1.84%	1.84%		1.99%		1.84%		0.00%
(关注+不良)/贷款总额	3.10%	3.10%		3.25%		3.09%		-0.01%
(关注+不良)净生成率	8.56%	8.83%		9.00%		9.14%		0.31%
逾期维度								
逾期率	1.96%	1.95%		2.20%		2.02%	-0.18%	0.07%
逾期90天以上/贷款总额	1.06%	1.11%	N.A.	1.13%	N.A.	1.11%	-0.02%	0.00%
逾期净生成率(单季年化)	1.29%	1.44%		1.71%		0.71%	-1.01%	-0.73%
逾期90天以上净成率(单季年化)	1.26%	1.16%		1.19%		1.03%	-0.16%	-0.14%
逾期/不良	156.47%	155.27%		175.98%		161.02%	-14.96%	5.75%
逾期90天以上/不良贷款余额	84.44%	88.16%	N.A.	90.28%	N.A.	88.93%	-1.35%	0.77%
拨备维度								
信用成本(累积)	1.39%	1.23%	N.A.	1.00%	N.A.	0.98%		-0.25%
拨备覆盖率	187.93%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	180.58%	9.85%	-0.69%
拨备/贷款总额	2.35%	2.27%	2.31%	2.16%	2.13%	2.26%	0.13%	-0.01%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 13: 光大银行细分行业信贷不良率

	2020	2021	2022	2023	1H24	2024	半年变动
对公贷款							
制造业	4.34%	3.30%	2.26%	1.06%	0.96%	1.28%	0.32%
建筑业	0.96%	1.63%	0.69%	0.79%	0.73%	1.12%	0.39%
房地产业	0.73%	1.23%	3.89%	5.33%	4.51%	4.28%	-0.23%
交通运输、仓储和邮政业	0.43%	0.73%	1.43%	0.78%	0.65%	0.84%	0.19%
电力、燃气及水的生产和供应企业	1.23%	1.01%	0.79%	0.48%	0.40%	0.36%	-0.04%
批发和零售业	3.06%	1.93%	2.62%	2.25%	2.74%	2.56%	-0.18%
租赁和商务服务业	0.82%	0.87%	0.69%	0.55%	0.46%	0.85%	0.39%
公司贷款	1.59%	1.44%	1.45%	1.24%	1.18%	1.24%	0.06%
零售贷款							
零售贷款	1.19%	1.08%	1.09%	1.36%	1.47%	1.40%	-0.07%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

6. 其他

- 累积年化成本收入比 37.05%，同比提升 1.31 个点，其中累积管理费同比下降 1.74%。
- 核心一级资本充足率环比提高。4Q24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.82%、11.98%、14.13%，环比分别变化 +15bp、+15bp、+24bp。

7. 投资建议与风险提示

- 投资建议：公司当前股价对应 2025E、2026E、2027E PB 0.44 X/0.42X/0.40X；PE 5.64X/5.56X/5.40X。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。

盈利预测表

每股指标	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
PE	5.88	5.70	5.62	5.46	净利息收入	96,666	92,921	91,020	91,564
PB	0.47	0.45	0.42	0.40	手续费净收入	19,071	18,117	19,023	19,023
EPS	0.65	0.67	0.68	0.70	营业收入	134,395	130,629	130,614	132,187
BVPS	8.17	8.54	9.08	9.63	业务及管理费	(40,365)	(36,576)	(36,572)	(37,012)
每股股利	0.19	0.21	0.22	0.22	拨备前利润	92,039	92,095	92,051	93,148
盈利能力	2024A	2025E	2026E	2027E	拨备	(40,565)	(39,929)	(39,071)	(39,201)
净息差	1.42%	1.31%	1.19%	1.13%	税前利润	51,474	52,166	52,980	53,947
贷款收益率	4.22%	4.00%	3.90%	3.85%	税后利润	41,911	42,776	43,708	44,506
生息资产收益率	3.45%	3.26%	3.14%	3.06%	归属母公司净利润	41,696	42,550	43,471	44,257
存款付息率	2.09%	2.00%	1.95%	1.91%	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
计息负债成本率	2.22%	2.15%	2.13%	2.12%	贷款总额	3,933,902	4,051,919	4,173,477	4,256,947
ROAA	0.61%	0.59%	0.56%	0.54%	债券投资	2,208,749	2,495,886	2,820,351	3,186,997
ROAE	8.96%	8.62%	8.35%	8.00%	同业资产	440,415	484,457	532,903	586,193
成本收入比	30.03%	28.00%	28.00%	28.00%	生息资产	6,861,006	7,371,865	7,862,629	8,372,753
业绩与规模增长	2024A	2025E	2026E	2027E	资产总额	6,959,021	7,457,661	7,959,215	8,469,862
净利息收入	-10.1%	-3.9%	-2.0%	0.6%	存款	4,035,687	4,116,401	4,198,729	4,282,704
营业收入	-7.1%	-2.8%	0.0%	1.2%	同业负债	969,524	1,114,953	1,226,448	1,349,093
拨备前利润	-9.6%	0.1%	0.0%	1.2%	发行债券	1,231,112	1,477,334	1,743,254	2,004,742
归属母公司净利润	2.2%	2.0%	2.2%	1.8%	计息负债	6,236,323	6,708,688	7,168,431	7,636,539
净手续费收入	-19.5%	-5.0%	5.0%	0.0%	负债总额	6,368,790	6,845,600	7,314,726	7,792,387
贷款余额	3.88%	3.00%	3.00%	2.00%	股本	59,086	59,086	59,086	59,086
生息资产	2.1%	7.4%	6.7%	6.5%	归属母公司股东权益	587,700	609,277	641,427	674,107
存款余额	-1.4%	2.0%	2.0%	2.0%	所有者权益总额	590,231	612,061	644,489	677,475
计息负债	2.0%	7.6%	6.9%	6.5%	资本状况:	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量	2024A	2025E	2026E	2027E	资本充足率	14.13%	14.00%	14.18%	14.35%
不良率	1.26%	1.26%	1.24%	1.25%	核心资本充足率	9.82%	9.85%	10.16%	10.45%
拨备覆盖率	179.4%	159.5%	139.5%	122.4%	杠杆率	12.21	11.79	12.18	12.35
拨贷比	2.26%	2.01%	1.73%	1.53%	RORWA	0.83%	0.82%	0.81%	0.80%
不良净生成率	1.28%	1.25%	1.20%	1.15%	风险加权系数	73.32%	71.15%	68.67%	66.47%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。