



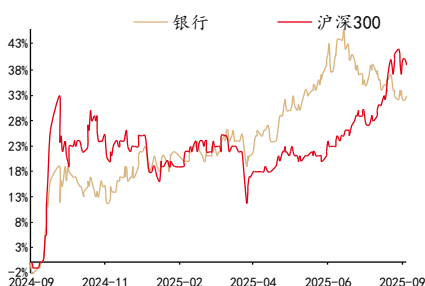
行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4253.63
52周最高	4670.31
52周最低	3132.76

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 张银新
SAC 登记编号: S1340525040001
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《8月社融增速或阶段性见顶，新增信贷或同比少增》 - 2025.09.07

银行 2025 年中报综述：业绩筑底转正，关注信贷投放及息差改善

● 投资要点

规模驱动业绩回暖，息差形成主要拖累：受益于上年同期低基数影响、生息资产规模扩张，部分银行同时得益于手续费与投资收入的显著改善，2025 年上半年上市银行经营业绩整体改善明显。拆分业绩驱动因素，生息资产规模增长为主要驱动因素，净息差下行是归母净利润唯一拖累项目。

生息资产增幅突出，贷款需求相对偏弱：上市银行合计生息资产同比增速 9.77%，信贷投放增速平稳、债券配置需求仍存。计息负债相对稳定，城商行规模扩张最为突出、农商行存在一定揽储压力。

净息差下行趋势企稳：上市银行上半年净息差环比再降 1.4bps 至 1.35% 但整体走势趋稳，资产端收益率下行或为主要驱动因素。随着下半年的定期存款到期重定价高峰持续，预计后续银行业息差压力将迎缓解。

债市震荡扰动非息收入表现，净手续费增速转正：二季度以来债市震荡修复，叠加银行卖券增厚利润，上市银行上半年非息收入增 7.01%，其他非息收入贡献突出。同时，由于 2023 年各项减费让利政策在 2024 年逐步兑现形成的较低基数，2025 年上半年上市银行净手续费增速转正。

资产质量总体稳定，信用成本同比下行：上半年上市银行贷款不良率为 1.23% 保持稳定，仅农商行小幅提升 0.06pct。信用成本周期性波动呈现波动下行趋势，股份行仍相对较高；上市银行拨备覆盖率录得 238.46%，部分银行出现企稳回升趋势，提示拨备反哺利润增长力度边际减弱。

● 投资建议：

当前来看，受权益市场投资者风险偏好变化影响，叠加 A 股科技成长板块赚钱效应上升，以保险和 AMC 为代表的增量资金或迎明显弱化，银行板块或维持震荡。投资方向角度，一是建议关注存款到期量较大，息差改善有望超预期的相关标的，如交通银行、成都银行等；二是建议关注明显受益于消费贷贴息政策的国股银行标的，如招商银行、农业银行等。

● 风险提示：

模型测算误差，假设与实际偏离，政策落地不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

目录

1 规模驱动业绩回暖，息差形成主要拖累.....	4
2 生息资产增幅突出，贷款需求相对平稳.....	10
3 净息差下行趋势企稳.....	13
4 债市震荡扰动非息收入表现，净手续费增速转正.....	17
5 资产质量总体稳定，信用成本同比下行.....	20
6 投资建议.....	23
7 风险提示.....	24

图表目录

图表 1: 上市银行营收、拨备前利润、归母净利润增速	4
图表 2: 上市银行各版块业绩增速	6
图表 3: 上市银行各版块单季度业绩增速	7
图表 4: 上市银行业绩拆分	8
图表 5: 国有银行业绩拆分	9
图表 6: 股份制银行业绩拆分	9
图表 7: 城商行业绩拆分	9
图表 8: 农商行业绩拆分	9
图表 9: 上市银行生息资产同比增速	10
图表 10: 上市银行各版块生息资产分项增速及结构变化 (单位: 亿元)	11
图表 11: 上市银行各版块计息负债分项增速及结构变化 (单位: 亿元)	12
图表 12: 上市银行各版块净息差、净利差和资产收益率负债付息率情况	13
图表 13: 上市银行息差情况表	14
图表 14: 存款到期情况表	15
图表 15: 上市银行非利息收入业绩表现	17
图表 16: 上市银行各版块单季度其他非息收入增速与十年期国开债收益率对比	18
图表 17: 上市银行投资和公允价值表现	18
图表 18: 上市银行不良贷款率、不良贷款余额变化 (单位: 亿元)	20
图表 19: 上市银行信用成本表现	22
图表 20: 上市银行拨备覆盖率表现	23
图表 21: 上市银行主要指标表现	23

1 规模驱动业绩回暖，息差形成主要拖累

2025 年上半年，上市银行总体营业收入、拨备前利润、归母净利润增速分别为 1.04%、1.08%、0.80%。相较 2025 年一季度，上市银行总体营业收入、拨备前利润、归母净利润均止跌回升，环比增速分别为 2.76、3.23、1.99 个百分点。二季度债市在季度初快速修复一季度跌幅后保持窄幅震荡，上半年整体来看各类银行非息收入增速相较一季度以修复为主，但仍有部分上市银行交易盘出现浮亏，对当期业绩表现形成一定拖累。

分银行类型来看，2025 年上半年城商行营收表现仍保持强势，营业收入、拨备前利润、归母净利润指标均显著好于其他银行类型；农商行、非息收入、归母净利润等指标保持较快增速；国有行在非息收入大幅增长的带动之下，营收与拨备前利润均转正；股份行表现相对靠后，除利息净收入之外主要营收指标均录得环比改善，但营业收入仍处于负增长区间。

图表1：上市银行营收、拨备前利润、归母净利润增速

证券名称	营业收入					拨备前利润					归母净利润				
	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比
农业银行	1.29%	2.26%	0.35%	0.85%	0.49	1.47%	1.56%	-0.26%	0.01%	0.27	3.38%	4.72%	2.20%	2.66%	0.47
交通银行	-1.39%	0.87%	-1.02%	0.77%	1.79	-3.52%	-0.36%	-3.86%	-1.21%	2.65	-0.69%	0.93%	1.54%	1.61%	0.07
工商银行	-3.82%	-2.52%	-3.22%	1.57%	4.78	-5.35%	-4.40%	-3.66%	1.35%	5.01	0.13%	0.51%	-3.99%	-1.39%	2.60
建设银行	-3.30%	-2.54%	-5.40%	2.15%	7.56	-4.22%	-4.01%	-5.80%	3.36%	9.16	0.13%	0.88%	-3.99%	-1.37%	2.62
中国银行	1.64%	1.16%	2.56%	3.76%	1.21	-2.42%	-1.17%	-1.15%	-0.09%	1.06	0.52%	2.56%	-2.90%	-0.85%	2.05
平安银行	-12.58%	-10.93%	-13.05%	-10.04%	3.01	-13.61%	-11.19%	-12.92%	-10.54%	2.38	0.24%	-4.19%	-5.60%	-3.90%	1.70
浦发银行	-2.24%	-1.55%	1.31%	2.62%	1.31	-1.49%	0.30%	1.45%	4.17%	2.73	25.86%	23.31%	1.02%	10.19%	9.17
华夏银行	0.04%	4.23%	-17.73%	-5.86%	11.87	-3.11%	5.87%	-15.43%	-9.02%	6.41	3.10%	4.98%	-14.04%	-7.95%	6.10
民生银行	-4.37%	-3.21%	7.41%	7.83%	0.42	-5.83%	-4.22%	9.31%	10.92%	1.61	-9.21%	-9.85%	-5.13%	-4.87%	0.26
招商银行	-2.91%	-0.48%	-3.09%	-1.72%	1.36	-2.58%	0.34%	-4.00%	-2.61%	1.39	-0.62%	1.22%	-2.08%	0.25%	2.33
兴业银行	1.81%	0.66%	-3.58%	-2.29%	1.29	3.75%	1.37%	-4.33%	-3.14%	1.19	-3.02%	0.12%	-2.22%	0.21%	2.43
光大银行	-8.76%	-7.05%	-4.06%	-5.57%	-1.51	-10.91%	-9.66%	-4.40%	-6.96%	-2.56	1.92%	2.22%	0.31%	0.55%	0.25
浙商银行	5.64%	6.19%	-7.07%	-5.76%	1.32	3.98%	4.97%	-5.32%	-6.78%	-1.46	1.19%	0.92%	0.61%	-4.15%	-4.76
中信银行	3.83%	3.76%	-3.72%	-2.99%	0.73	2.13%	3.72%	-3.84%	-2.47%	1.37	0.76%	2.33%	1.66%	2.78%	1.13
兰州银行	-3.02%	-2.02%	3.26%	-1.86%	-5.12	-3.01%	-2.60%	3.48%	-3.13%	-6.61	0.95%	1.29%	2.36%	0.87%	-1.49
宁波银行	7.45%	8.19%	5.63%	7.91%	2.28	13.52%	13.92%	10.00%	11.82%	1.82	7.02%	6.23%	5.76%	8.23%	2.47
郑州银行	-13.71%	-5.78%	2.22%	4.64%	2.43	-18.90%	-8.61%	2.32%	8.32%	6.01	-18.41%	1.39%	4.98%	2.10%	-2.87
青岛银行	8.14%	8.22%	9.69%	7.50%	-2.19	8.46%	7.31%	12.34%	13.35%	1.01	15.60%	20.16%	16.42%	16.05%	-0.37

苏州银行	1.10%	3.01%	0.76%	1.81%	1.05	-1.90%	1.59%	5.93%	7.36%	1.44	11.09%	10.16%	6.80%	6.15%	-0.65
江苏银行	6.18%	8.78%	6.21%	7.78%	1.57	7.06%	7.60%	7.87%	7.88%	0.01	10.06%	10.76%	8.16%	8.05%	-0.11
杭州银行	3.87%	9.61%	2.22%	3.90%	1.67	3.44%	9.53%	3.01%	4.73%	1.72	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%	-0.63
西安银行	9.69%	13.68%	8.14%	43.70%	35.56	13.20%	18.46%	10.55%	56.88%	46.34	1.14%	3.91%	4.30%	8.59%	4.29
南京银行	8.03%	11.32%	6.53%	8.64%	2.10	10.03%	14.80%	6.26%	9.63%	3.37	9.02%	9.05%	7.06%	8.84%	1.78
北京银行	4.06%	4.81%	-3.18%	1.90%	5.08	4.30%	4.49%	-2.24%	1.40%	3.64	1.90%	0.81%	-2.44%	3.25%	5.69
厦门银行	-3.07%	2.79%	-18.42%	-7.02%	11.41	-3.33%	4.41%	-23.19%	-8.33%	14.86	-6.27%	-2.60%	-14.21%	-4.59%	9.62
上海银行	0.68%	4.79%	3.85%	4.18%	0.33	0.45%	5.72%	6.21%	5.48%	-0.73	1.40%	4.50%	2.30%	2.02%	-0.28
长沙银行	3.83%	4.57%	3.78%	1.59%	-2.20	3.09%	3.76%	7.24%	1.99%	-5.25	5.85%	4.87%	3.81%	5.05%	1.24
齐鲁银行	4.26%	4.55%	4.72%	5.76%	1.04	2.68%	2.65%	5.33%	9.23%	3.90	17.19%	17.77%	16.47%	16.48%	0.02
成都银行	3.23%	5.89%	3.17%	5.91%	2.74	3.23%	7.89%	3.59%	6.84%	3.25	10.81%	10.17%	5.64%	7.29%	1.65
重庆银行	3.78%	3.54%	5.30%	7.00%	1.70	5.63%	2.70%	4.10%	7.09%	3.00	3.70%	3.80%	5.33%	5.39%	0.06
贵阳银行	-4.42%	-1.09%	-16.91%	-12.22%	4.69	-6.36%	-1.56%	-21.52%	-15.96%	5.56	-6.81%	-7.16%	-6.82%	-7.20%	-0.38
江阴银行	1.33%	2.51%	6.00%	10.45%	4.45	-5.54%	-4.80%	8.41%	14.68%	6.27	6.79%	7.88%	2.22%	16.63%	14.40
张家港行	2.88%	3.75%	3.29%	1.72%	-1.58	6.86%	5.12%	5.03%	2.81%	-2.22	6.28%	5.13%	3.20%	5.11%	1.91
青农商行	2.58%	6.85%	0.99%	-1.83%	-2.82	2.16%	10.36%	-1.33%	-3.92%	-2.59	5.16%	11.24%	7.97%	5.22%	-2.75
无锡银行	3.82%	4.15%	3.53%	3.44%	-0.09	7.11%	6.37%	5.48%	5.59%	0.10	5.37%	2.35%	3.13%	3.52%	0.39
渝农商行	-1.76%	1.09%	1.35%	0.46%	-0.88	3.55%	3.51%	3.78%	-0.52%	-4.30	3.55%	5.60%	6.25%	4.63%	-1.62
常熟银行	11.30%	10.53%	10.04%	10.10%	0.06	18.45%	10.42%	12.58%	12.10%	-0.48	18.17%	16.20%	13.81%	13.51%	-0.30
瑞丰银行	14.67%	15.29%	5.12%	3.91%	-1.22	22.21%	15.64%	8.27%	-0.75%	-9.02	14.57%	11.27%	6.69%	5.59%	-1.11
沪农商行	0.34%	0.86%	-7.41%	-3.40%	4.01	-3.31%	-3.60%	-7.77%	-1.93%	5.84	0.81%	1.20%	0.34%	0.60%	0.26
紫金银行	2.09%	0.98%	-4.82%	0.49%	5.31	4.39%	4.52%	-5.39%	2.69%	8.07	0.16%	0.30%			-3.93
苏农银行	4.82%	3.17%	3.29%	0.21%	-3.08	4.12%	3.52%	4.64%	3.50%	-1.14	12.18%	11.62%	6.19%	5.23%	-0.97
国有行	-1.19%	-0.27%	-1.51%	1.87%	3.37	-2.84%	-1.77%	-2.47%	1.88%	4.35	0.79%	1.78%	-2.09%	-0.13%	1.96
股份行	-2.49%	-1.31%	-3.91%	-2.27%	1.63	-3.01%	-1.22%	-3.88%	-2.58%	1.30	0.85%	1.80%	-2.05%	0.27%	2.32
城商行	3.93%	6.37%	2.96%	5.34%	2.39	4.57%	7.06%	4.44%	6.66%	2.22	6.67%	7.27%	5.49%	7.04%	1.55
农商行	2.15%	3.50%	0.21%	0.93%	0.72	3.44%	3.29%	0.97%	1.27%	0.30	4.88%	5.70%	4.77%	4.36%	-0.40
上市银行合计	-1.05%	0.08%	-1.72%	1.04%	2.76	-2.10%	-0.72%	-2.15%	1.08%	3.23	1.43%	2.35%	-1.20%	0.80%	1.99

资料来源：iFind，中邮证券研究所

从个股层面来看，2025 上半年营业收入、拨备前利润、归母净利润实现同比提升的银行数量分别为 30、26、33 家。其中，营收增速超过 10% 以上的银行数量为 3 家（西安银行、江阴银行、常熟银行）；2025 年上半年拨备前利润与归母净利润增速超过 15% 的银行数量分别为 1 家（西安银行）与 4 家（青岛银行、杭州银行、齐鲁银行、江阴银行），其中部分主体已经连续保持多季度快速增长。

图表2：上市银行各版块业绩增速

项目	银行类型	23Q1-Q3	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比
营业收入	国有行	-4.88%	-4.35%	-2.22%	-2.56%	-1.19%	-0.27%	-1.51%	1.87%	3.37
	股份行	-3.84%	-3.68%	-3.24%	-2.92%	-2.49%	-1.31%	-3.91%	-2.27%	1.63
	城商行	2.05%	2.54%	5.61%	4.61%	3.93%	6.37%	2.96%	5.34%	2.39
	农商行	1.83%	1.27%	4.73%	3.40%	2.15%	3.50%	0.21%	0.93%	0.72
	上市银行	-3.93%	-3.52%	-1.73%	-1.95%	-1.05%	0.08%	-1.72%	1.04%	2.76
利息净收入	国有行	-1.98%	-2.63%	-1.87%	-2.98%	-2.84%	-1.58%	-3.38%	-2.42%	0.96
	股份行	-3.61%	-4.59%	-6.64%	-5.57%	-5.17%	-4.89%	-0.53%	-1.76%	-1.24
	城商行	2.27%	0.52%	-0.68%	-0.19%	0.37%	2.57%	8.45%	8.75%	0.30
	农商行	-0.82%	-2.70%	-4.50%	-4.36%	-4.13%	-2.80%	-0.91%	-0.56%	0.36
	上市银行	-2.05%	-2.89%	-3.03%	-3.43%	-3.19%	-2.10%	-1.65%	-1.29%	0.36
非息收入	国有行	-13.64%	-10.02%	-3.20%	-1.28%	4.46%	4.41%	3.76%	14.94%	11.18
	股份行	-4.33%	-1.53%	3.74%	2.54%	3.37%	6.86%	-10.15%	-3.24%	6.92
	城商行	1.53%	8.05%	20.95%	15.87%	12.53%	16.01%	-8.04%	-1.55%	6.49
	农商行	13.32%	21.83%	40.68%	31.42%	25.91%	29.52%	3.18%	4.85%	1.67
	上市银行	-9.03%	-5.41%	1.55%	2.03%	5.20%	6.71%	-1.87%	7.01%	8.88
净手续费	国有行	-0.86%	-1.41%	-7.51%	-9.90%	-8.91%	-7.87%	-1.45%	4.69%	6.14
	股份行	-11.25%	-15.12%	-16.40%	-17.12%	-14.37%	-12.29%	-0.89%	-0.58%	0.31
	城商行	-18.17%	-25.20%	-12.00%	-7.40%	-10.70%	-9.57%	10.32%	4.13%	-6.19
	农商行	7.49%	-1.52%	-8.19%	-4.29%	-4.62%	-1.24%	4.66%	0.95%	-3.71
	上市银行	-5.41%	-7.72%	-10.32%	-12.03%	-10.75%	-9.38%	-0.72%	3.06%	3.78
其他非息收入	国有行	-28.96%	-20.48%	5.36%	13.39%	26.82%	22.93%	12.85%	28.83%	15.98
	股份行	5.71%	21.17%	29.61%	26.02%	25.01%	29.27%	-17.82%	-5.32%	12.51
	城商行	12.00%	27.65%	37.17%	25.30%	21.55%	24.85%	-13.84%	-3.25%	10.59
	农商行	15.66%	33.10%	66.17%	45.35%	37.28%	40.51%	2.76%	5.85%	3.09
	上市银行	-13.28%	-2.51%	19.41%	20.31%	25.61%	25.76%	-3.18%	10.76%	13.94
拨备前利润	国有行	-2.39%	-1.88%	-4.13%	-4.34%	-2.84%	-1.77%	-2.47%	1.88%	4.35
	股份行	-5.78%	-5.45%	-3.58%	-3.50%	-3.01%	-1.22%	-3.88%	-2.58%	1.30
	城商行	-0.46%	0.78%	5.90%	4.20%	4.57%	7.06%	4.44%	6.66%	2.22
	农商行	1.52%	0.26%	9.16%	5.83%	3.44%	3.29%	0.97%	1.27%	0.30
	上市银行	-3.13%	-2.64%	-2.90%	-3.17%	-2.10%	-0.72%	-2.15%	1.08%	3.23
归母净利	国有行	2.51%	2.12%	-2.03%	-0.96%	0.79%	1.78%	-2.09%	-0.13%	1.96
	股份行	-0.51%	-2.96%	0.00%	1.05%	0.85%	1.80%	-2.05%	0.27%	2.32
	城商行	10.49%	7.57%	7.05%	6.17%	6.67%	7.27%	5.49%	7.04%	1.55
	农商行	12.45%	9.98%	1.18%	6.16%	4.88%	5.70%	4.77%	4.36%	-0.40
	上市银行	2.62%	1.47%	-0.61%	0.37%	1.43%	2.35%	-1.20%	0.80%	1.99

资料来源：iFind，中邮证券研究所

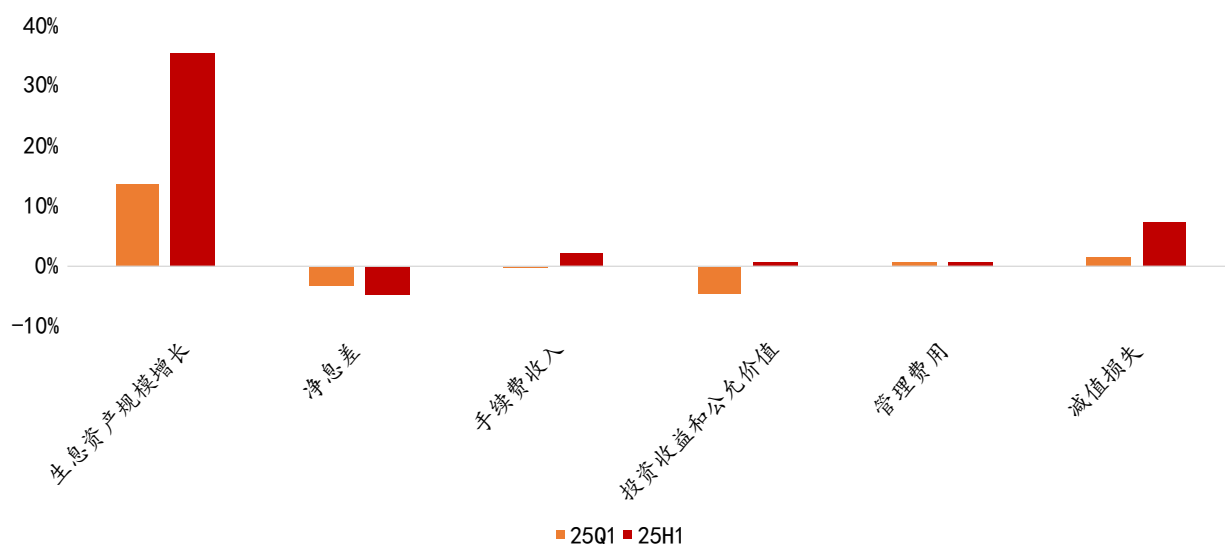
图3：上市银行各版块单季度业绩增速

项目	银行类型	23Q1-Q3	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比
营业收入	国有行	-4.99%	-2.59%	-2.22%	-2.92%	1.77%	2.75%	-1.51%	5.43%	6.93
	股份行	-6.19%	-3.13%	-3.24%	-2.60%	-1.57%	2.57%	-3.91%	-0.6	
	城商行	-1.81%	4.19%	5.61%	3.62%	2.54%	14.58%	2.96%	7.75%	4.79
	农商行	-1.09%	-0.63%	4.73%	2.12%	-0.46%	8.16%	0.21%	1.65%	1.44
	上市银行	-4.98%	-2.18%	-1.73%	-2.18%	0.89%	3.78%	-1.72%	3.91%	5.62
利息净收入	国有行	-3.25%	-4.62%	-1.87%	-4.07%	-2.57%	2.39%	-3.38%	-1.46%	1.92
	股份行	-4.52%	-7.49%	-6.64%	-4.50%	-4.35%	-4.01%	-0.53%	-2.99%	-2.46
	城商行	-0.01%	-4.67%	-0.68%	0.32%	1.49%	9.54%	8.45%	9.05%	0.60
	农商行	-2.52%	-8.29%	-4.50%	-4.22%	-3.64%	1.44%	-0.91%	-0.20%	0.71
	上市银行	-3.30%	-5.44%	-3.03%	-3.83%	-2.70%	1.32%	-1.65%	-0.93%	0.72
非息收入	国有行	-11.92%	6.63%	-3.20%	1.12%	20.67%	4.25%	3.76%	28.36%	24.59
	股份行	-10.14%	10.55%	3.74%	1.32%	5.44%	19.86%	-10.15%	3.93%	14.09
	城商行	-6.13%	44.80%	20.95%	11.09%	5.24%	29.79%	-8.04%	5.09%	13.13
	农商行	5.43%	93.76%	40.68%	23.43%	12.96%	47.36%	3.18%	6.49%	3.31
	上市银行	-10.45%	11.24%	1.55%	2.57%	13.52%	12.37%	-1.87%	16.95%	18.82
净手续费	国有行	-6.91%	-3.82%	-7.51%	-13.28%	-6.04%	-3.14%	-1.45%	13.99%	15.44
	股份行	-13.80%	-27.97%	-16.40%	-17.91%	-7.75%	-3.81%	-0.89%	-0.24%	0.66
	城商行	-16.59%	-52.43%	-12.00%	-1.69%	-18.69%	-2.01%	10.32%	-2.73%	-13.05
	农商行	6.69%	-34.50%	-8.19%	0.80%	-5.49%	19.02%	4.66%	-3.45%	-8.11
	上市银行	-9.94%	-16.82%	-10.32%	-14.24%	-7.31%	-3.23%	-0.72%	8.16%	8.88
其他非息收入	国有行	-18.85%	20.13%	5.36%	21.55%	63.10%	11.90%	12.85%	42.90%	30.05
	股份行	-4.96%	137.96%	29.61%	22.66%	22.40%	43.56%	-17.82%	7.03%	24.86
	城商行	-1.79%	144.29%	37.17%	15.35%	13.67%	36.13%	-13.84%	7.31%	21.15
	农商行	5.02%	343.32%	66.17%	30.07%	19.09%	55.51%	2.76%	8.75%	5.99
	上市银行	-11.07%	58.95%	19.41%	21.16%	39.06%	26.26%	-3.18%	23.83%	27.01
拨备前利润	国有行	-6.00%	0.37%	-4.13%	5.56%	0.61%	2.75%	-2.47%	-3.51%	-1.03
	股份行	-7.39%	-4.13%	-3.58%	-3.42%	-1.89%	5.91%	-3.88%	-1.24%	2.64
	城商行	-6.26%	-0.90%	5.90%	3.19%	5.81%	15.51%	4.44%	4.61%	0.17
	农商行	0.09%	-5.00%	9.16%	2.68%	-1.60%	2.63%	0.97%	1.57%	0.60
	上市银行	-6.31%	-1.18%	-2.90%	2.73%	0.41%	5.06%	-2.15%	-2.03%	0.12
归母净利润	国有行	2.52%	0.89%	-2.03%	0.20%	4.13%	4.99%	-2.09%	1.95%	4.04
	股份行	-5.31%	-12.33%	0.00%	2.39%	0.43%	5.95%	-2.05%	3.15%	5.20
	城商行	7.71%	-3.06%	7.05%	5.29%	7.81%	9.75%	5.49%	8.61%	3.12
	农商行	9.69%	-2.67%	1.18%	11.51%	2.37%	10.55%	4.77%	3.97%	-0.80
	上市银行	1.10%	-2.41%	-0.61%	1.46%	3.53%	5.62%	-1.20%	2.98%	4.18

资料来源：iFind，中邮证券研究所

综合来看，受益于上年同期低基数影响、生息资产规模扩张，部分银行同时得益于手续费与投资收入的显著改善，2025 年上半年上市银行经营业绩整体改善明显。但个别银行经营压力仍然存在。

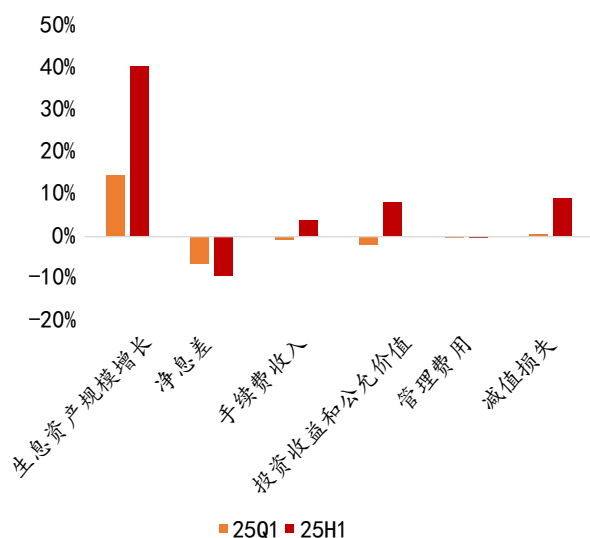
图表4：上市银行业绩拆分



资料来源：iFind，中邮证券研究所

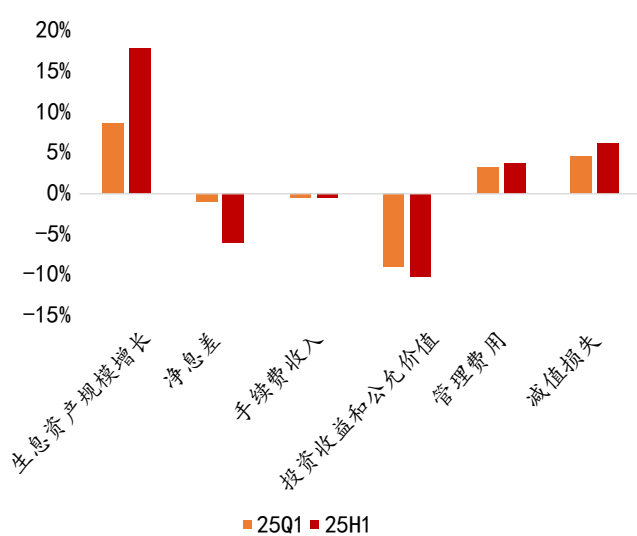
拆分业绩驱动因素，从 2025 年上半年上市银行合计归母净利润增长驱动因素来看，生息资产规模增长为主要驱动因素，且 2025 年上半年相较于 2025 年一季度程度进一步上升，幅度来到 35.55%。此外，另一主要驱动因素为减值损失下降，幅度为 7.38%。中间业务收入（手续费净收入）增长、管理费用下降、投资收益增长亦为正向贡献因素。拖累项方面，2025 年上半年净息差下行是归母净利润唯一拖累项目，对归母净利润拖累幅度达 4.71%，相较 2025 年一季度进一步扩大。由于二季度利率中枢水平下移持续以及实际信贷需求仍待改善，多数主体净利息收入形成一定拖累。

图表5：国有银行业绩拆分



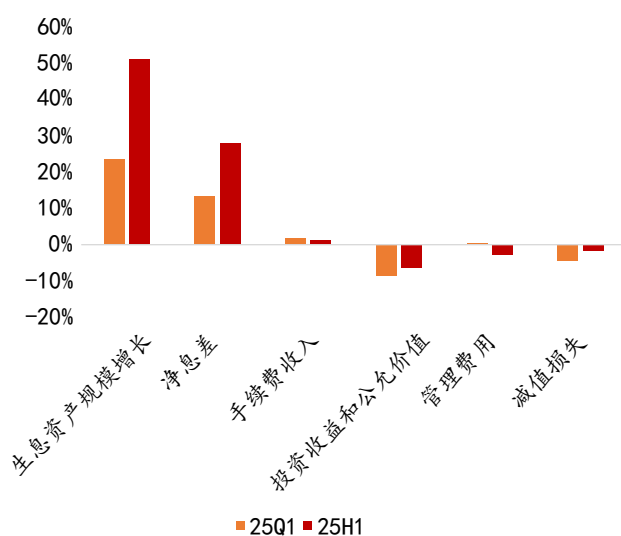
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表6：股份制银行业绩拆分



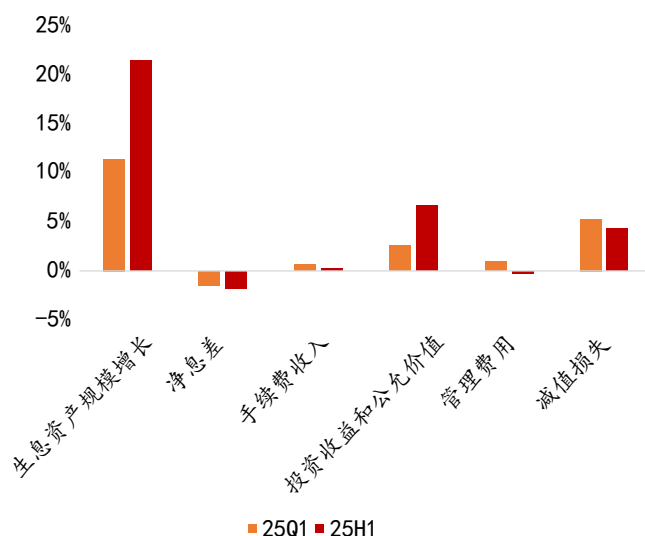
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：城商行业绩拆分



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表8：农商行业绩拆分

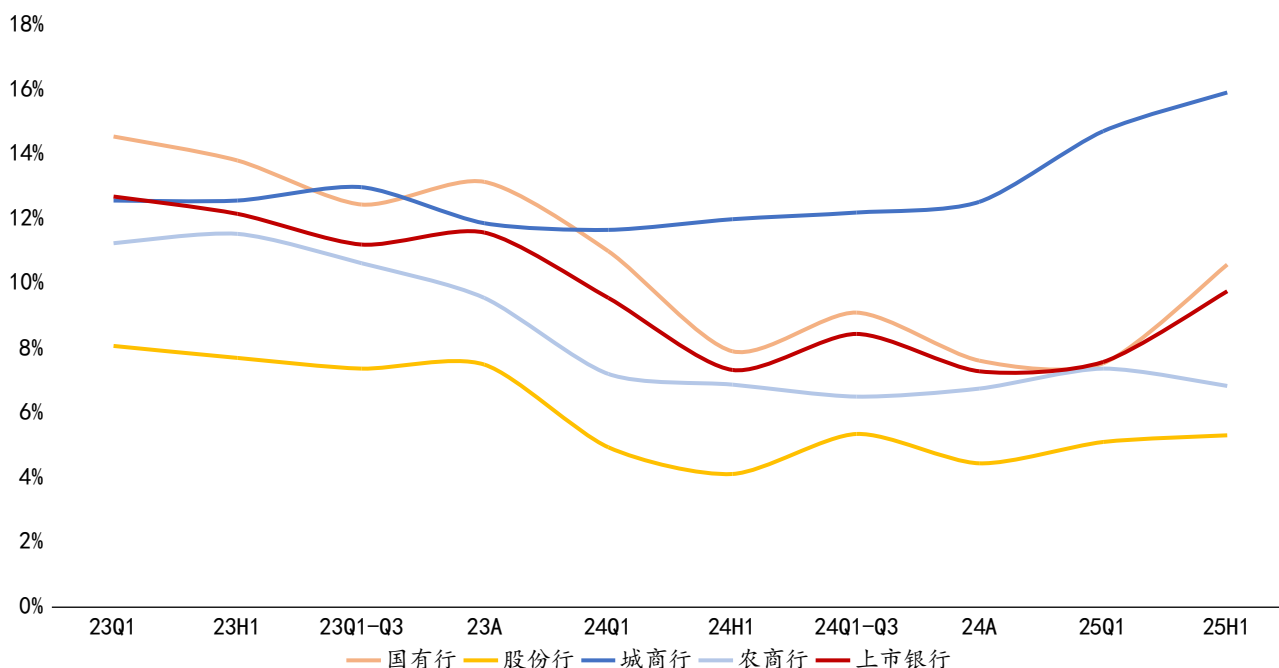


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 生息资产增幅突出，贷款需求相对平稳

2025 年上半年上市银行合计生息资产同比增速 9.77%，增速较 2025 一季度环比升 2.19pct。其中，国有行、股份行、城商行、农商行各自生息资产同比增速分别达 10.57%、5.31%、15.89%、6.85%，除农商行之外增速均有进一步提升，城商行、国有行增速较为突出。

图表9：上市银行生息资产同比增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

资产端分结构来看，2025 年上半年上市银行贷款及垫款录得 8.07% 同比增幅，增速环比小幅提升 0.04pct，期末占生息资产比重为 57.41%，环比小幅下滑；债券投资方面，2025 年上半年债市震荡未改上市银行债券投资需求，债券投资规模持续扩张，增幅达 12.81%，环比提升 0.76pct，期末占比达 27.98%，环比小幅提升；从增量角度来看，2025 年上半年，贷款及垫款、债券投资规模增长分别贡献生息资产总体增量的 48.14% 与 35.69%。从其他生息资产的角度来看，其规模 2025 年上半年止跌回升，增速达 10.93%，贡献了生息资产总体增量的 16.17%。

图表10：上市银行各版块生息资产分项增速及结构变化（单位：亿元）

银行类型	资产类型	余额增速			余额结构			环比增量			同比增量占比		
		25Q1	25H1	环比	25Q1	25H1	环比	25Q1	25H1	环比	25Q1	25H1	环比
国有行	贷款及垫款	8.81%	8.94%	0.13	59.14%	58.56%	-0.58	54534	21118	3024	68.45%	50.27%	-24.68
	债券投资	15.73%	16.37%	0.64	29.01%	29.17%	0.16	22525	19574	5573	56.35%	42.93%	-2.23
	其他生息资产	-12.78%	5.60%	18.38	11.85%	12.27%	0.43	9954	15546	48858	-24.81%	6.81%	26.91
股份行	贷款及垫款	4.19%	3.90%	-0.28	58.07%	57.78%	-0.29	10738	-724	-1062	48.16%	43.07%	-23.77
	债券投资	5.33%	5.78%	0.45	24.92%	25.25%	0.32	-1110	2776	835	26.04%	27.35%	19.69
	其他生息资产	7.93%	9.63%	1.71	17.01%	16.97%	-0.03	4265	138	1695	25.79%	29.58%	4.07
城商行	贷款及垫款	13.10%	13.17%	0.07	49.50%	49.07%	-0.43	8941	4462	593	44.70%	41.65%	-12.86
	债券投资	3.93%	5.51%	1.58	28.00%	27.49%	-0.51	968	1724	1235	8.25%	10.47%	-1.99
	其他生息资产	36.67%	38.91%	2.24	22.49%	23.43%	0.94	7381	5374	2257	47.05%	47.88%	14.85
农商行	贷款及垫款	7.10%	6.69%	-0.41	53.21%	53.52%	0.31	952	293	-82	51.48%	52.36%	-3.65
	债券投资	-3.13%	-0.99%	2.14	19.69%	19.78%	0.09	111	97	233	-9.29%	-3.09%	0.24
	其他生息资产	17.12%	13.87%	-3.25	27.10%	26.70%	-0.40	1270	-146	-370	57.81%	50.73%	3.41
上市银行	贷款及垫款	8.03%	8.07%	0.04	57.90%	57.41%	-0.50	75165	25149	2473	61.02%	48.14%	-22.55
	债券投资	12.05%	12.81%	0.76	27.84%	27.98%	0.15	22493	24171	7876	42.44%	35.69%	0.90
	其他生息资产	-1.68%	10.93%	12.61	14.26%	14.61%	0.35	22871	20912	52440	-3.45%	16.17%	21.65

资料来源：iFind，中邮证券研究所

负债端来看，2025 年上半年上市银行吸收存款同比增速 8.31%，较 2025 年一季度的 6.22%环比提升 2.08pct。与此同时，上市银行主动负债规模增速自一季度的 26.95%回落 9.09pct 至 17.87%。其他计息负债增速为 12.83%，环比提升 7.49pct。从余额占比来看，截至 2025 年上半年末，上市银行吸收存款、应付债券、其他计息负债分别占计息负债余额结构的 75.01%、8.55%、16.44%，整体保持稳定。

分银行类型来看，城商行吸收存款与应付债券的增速均最高，分别达到 13.34%、29.84%，大幅超出上市银行总体水平；相对而言，国有行主要侧重于主动负债，吸收存款规模增速较为平缓，二者规模增速分别为 28.09%、7.73%；股份行的债券融资增速在 2025 年上半年明显放缓，增速仅为 0.69%，环比收窄 8.24pct；农商行有息负债扩张速度相对偏弱，吸收存款增速略低于上市银行总体水平，或存在一定揽储压力，同时债券融资增速明显偏低，仅为 7.14%，环比收窄 8.75pct。

图表11：上市银行各版块计息负债分项增速及结构变化（单位：亿元）

银行类型	资产类型	余额增速			余额结构			环比增量			同比增量占比		
		25Q1	25H1	环比	25Q1	25H1	环比	25Q1	25H1	环比	25Q1	25H1	环比
国有行	吸收存款	4.68%	7.73%	3.04	80.18%	78.37%	-1.81	74219	6244	40803	51.27%	58.43%	12.13
	应付债券	40.60%	28.09%	-12.51	6.05%	6.13%	0.08	12111	4533	-6854	24.98%	13.97%	-1.93
	其他计息负债	13.72%	20.66%	6.94	13.77%	15.50%	1.73	-161	40189	19875	23.75%	27.59%	-10.20
股份行	吸收存款	8.05%	8.47%	0.41	68.12%	69.06%	0.94	15525	6002	2007	101.99%	109.38%	69.80
	应付债券	8.93%	0.69%	-8.24	12.75%	12.20%	-0.55	-184	-3498	-6145	21.00%	1.70%	-43.05
	其他计息负债	-5.64%	-2.83%	2.81	19.14%	18.75%	-0.39	-1158	-2499	3823	-22.98%	-11.08%	-26.75
城商行	吸收存款	15.38%	13.34%	-2.04	66.63%	64.71%	-1.92	14143	1868	-2527	70.91%	55.43%	-12.30
	应付债券	35.65%	29.84%	-5.80	16.84%	17.00%	0.17	3160	2271	-947	35.33%	28.44%	11.13
	其他计息负债	-4.51%	13.79%	18.31	16.54%	18.29%	1.76	-359	6619	8184	-6.24%	16.13%	1.17
农商行	吸收存款	7.84%	6.99%	-0.85	79.22%	79.09%	-0.13	1901	130	-281	80.87%	79.91%	-5.60
	应付债券	15.89%	7.14%	-8.75	7.31%	7.98%	0.67	-106	354	-233	14.08%	8.23%	10.86
	其他计息负债	2.74%	6.31%	3.57	13.47%	12.92%	-0.55	556	-240	205	5.05%	11.86%	-5.26
上市银行	吸收存款	6.22%	8.31%	2.08	76.15%	75.01%	-1.14	105789	14244	40002	63.18%	64.51%	15.47
	应付债券	26.95%	17.87%	-9.09	8.61%	8.55%	-0.06	14981	3661	-14179	25.88%	14.53%	-4.84
	其他计息负债	5.34%	12.83%	7.49	15.24%	16.44%	1.20	-1122	44070	32085	10.95%	20.97%	-10.63

资料来源：iFind，中邮证券研究所

受 2025 年 4 月美国特朗普政府“对等关税”影响，上半年包括外贸型企业在内的各类主体信贷需求受到一定抑制。而后随着一揽子逆周期政策出台，后续信贷需求呈现边际性修复。此外，三季度开始包括个人消费贷款贴息、服务业经营主体贷款贴息在内的一系列贷款贴息政策落地，或对相关信贷需求形成一定提振。

负债端来看，在人民银行 2025 年一季度货币政策报告“强化利率政策执行，规范存贷款市场竞争秩序”的要求下，大型银行与中小银行存款增速差趋于收敛。此外，二季度以来权益市场表现亮眼、市场情绪高涨、风险偏好抬升，获奖对居民存款规模形成一定分流。因此，当前市场环境或对于银行稳定留存存款的能力提出更高要求，长期来看对于银行负债端稳定性形成较大影响。

3 净息差下行趋势企稳

2025 年上半年上市银行总体净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率分别为 1.35%、1.22%、2.88%、1.66%，总体呈现持续下降态势。其中，生息资产收益率震荡下行或为息差收窄的主要驱动因素。负债端亦是影响各家上市银行净息差走势分化的部分因素。分银行类型来看，2025 年上半年国有行、股份行、城商行、农商行净息差分别为 1.31%、1.48%、1.34%、1.49%，环比分别降 1.36bps、降 1.19 bps、降 2.62 bps、升 0.49 bps。连续多个季度的快速下滑后，各类银行净息差下行幅度有所收窄，农商行净息差小幅回升。

图表12：上市银行各版块净息差、净利差和资产收益率负债付息率情况

项目	银行类型	23Q1-Q3	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比变化	同比变化
净息差	国有行	1.66%	1.62%	1.47%	1.47%	1.45%	1.45%	1.32%	1.31%	-1.36	-15.52
	股份行	1.76%	1.72%	1.57%	1.58%	1.57%	1.54%	1.49%	1.48%	-1.19	-9.97
	城商行	1.57%	1.53%	1.44%	1.41%	1.41%	1.40%	1.37%	1.34%	-2.62	-6.81
	农商行	1.79%	1.76%	1.60%	1.60%	1.59%	1.58%	1.48%	1.49%	0.49	-11.03
	上市银行	1.68%	1.64%	1.49%	1.49%	1.48%	1.47%	1.37%	1.35%	-1.44	-13.51
净利差	国有行	1.48%	1.45%	1.31%	1.30%	1.29%	1.28%	1.19%	1.18%	-1.14	-12.57
	股份行	1.60%	1.57%	1.42%	1.43%	1.42%	1.40%	1.37%	1.35%	-1.22	-7.46
	城商行	1.42%	1.38%	1.29%	1.27%	1.26%	1.25%	1.24%	1.22%	-2.45	-4.77
	农商行	1.65%	1.61%	1.46%	1.46%	1.46%	1.45%	1.37%	1.37%	0.60	-9.20
	上市银行	1.51%	1.47%	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%	1.24%	1.22%	-1.29	-10.74
生息资产收益率	国有行	3.48%	3.46%	3.28%	3.27%	3.21%	3.19%	2.83%	2.79%	-4.03	-47.96
	股份行	3.83%	3.78%	3.59%	3.55%	3.49%	3.43%	3.12%	3.07%	-4.36	-47.26
	城商行	3.76%	3.73%	3.57%	3.50%	3.47%	3.43%	3.12%	3.07%	-4.94	-43.67
	农商行	3.80%	3.77%	3.50%	3.48%	3.45%	3.41%	3.09%	3.08%	-0.57	-39.22
	上市银行	3.60%	3.56%	3.38%	3.36%	3.31%	3.27%	2.92%	2.88%	-4.17	-47.37
计息负债成本率	国有行	2.00%	2.01%	1.97%	1.96%	1.93%	1.90%	1.64%	1.61%	-2.89	-35.39
	股份行	2.23%	2.22%	2.17%	2.12%	2.07%	2.02%	1.75%	1.72%	-3.14	-39.80
	城商行	2.33%	2.35%	2.28%	2.24%	2.21%	2.17%	1.87%	1.85%	-2.49	-38.90
	农商行	2.16%	2.16%	2.03%	2.01%	2.00%	1.96%	1.72%	1.71%	-1.17	-30.02
	上市银行	2.09%	2.09%	2.04%	2.03%	1.99%	1.96%	1.69%	1.66%	-2.89	-36.63

资料来源：iFind，中邮证券研究所

资产端收益率来看，2025 年上半年国有行、股份行、城商行、农商行的生息资产收益率测算值分别为 2.79%、3.07%、3.07%、3.08%，相较 2025 年一季度环

比呈现进一步下行趋势，此外股份行与城商行连续多个季度测算结果走势较为接近；负债端来看，2025 年上半年国有行、股份行、城商行、农商行计息负债成本率分别为 1.61%、1.72%、1.85%、1.71%，环比下行幅度同样均较为明显，但略小于资产端收益率下行幅度。

图表13：上市银行息差情况表

银行	净息差							
	23Q1-Q3	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1
农业银行	1.62%	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%	1.32%
交通银行	1.30%	1.28%	1.27%	1.29%	1.28%	1.27%	1.23%	1.21%
工商银行	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	1.33%	1.30%
建设银行	1.75%	1.70%	1.57%	1.54%	1.52%	1.51%	1.41%	1.40%
中国银行	1.64%	1.59%	1.44%	1.44%	1.41%	1.40%	1.29%	1.26%
平安银行	2.47%	2.38%	2.01%	1.96%	1.93%	1.87%	1.83%	1.80%
浦发银行	1.43%	1.52%	1.36%	1.48%	1.46%	1.42%	1.35%	1.41%
华夏银行	1.87%	1.82%	1.62%	1.61%	1.60%	1.59%	1.57%	1.54%
民生银行	1.48%	1.46%	1.38%	1.38%	1.40%	1.39%	1.41%	1.39%
招商银行	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%	1.91%	1.88%
兴业银行	1.94%	1.93%	1.87%	1.86%	1.84%	1.82%	1.80%	1.75%
光大银行	2.37%	1.74%	2.01%	1.54%	2.12%	1.54%	1.97%	1.40%
浙商银行	1.81%	2.01%	1.84%	1.82%	1.80%	1.71%	1.76%	1.69%
中信银行	1.82%	1.78%	1.70%	1.77%	1.79%	1.77%	1.65%	1.63%
兰州银行	1.50%	1.46%	1.60%	1.59%	1.45%	1.43%	1.46%	1.37%
宁波银行	1.89%	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	1.80%	1.76%
郑州银行	2.87%	2.08%	2.64%	1.80%	2.32%	1.72%	2.47%	1.64%
青岛银行	1.84%	1.83%	1.77%	1.77%	1.75%	1.73%	1.77%	1.72%
苏州银行	1.71%	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%	1.38%	1.34%	1.33%
江苏银行	1.80%	1.98%	1.60%	1.90%	1.70%	1.86%	1.82%	1.78%
杭州银行	1.41%	1.50%	1.32%	1.42%	1.38%	1.41%	1.34%	1.35%
西安银行	2.09%	1.37%	1.76%	1.21%	1.52%	1.36%	1.59%	1.70%
南京银行	1.40%	2.04%	1.14%	1.96%	1.23%	1.94%	1.43%	1.86%
北京银行	1.46%	1.54%	1.37%	1.47%	1.42%	1.47%	1.31%	1.31%
厦门银行	1.20%	1.28%	1.03%	1.14%	1.06%	1.13%	1.02%	1.08%
上海银行	1.26%	1.34%	1.05%	1.19%	1.13%	1.17%	1.16%	1.15%
长沙银行	2.11%	2.31%	1.95%	2.12%	2.01%	2.11%	1.99%	1.87%
齐鲁银行	1.81%	1.74%	1.46%	1.54%	1.46%	1.51%	1.47%	1.53%
成都银行	1.82%	1.81%	1.65%	1.66%	1.65%	1.66%	1.62%	1.62%
重庆银行	1.53%	1.52%	1.30%	1.42%	1.39%	1.35%	1.54%	1.39%
贵阳银行	2.14%	2.11%	1.77%	1.81%	1.80%	1.75%	1.54%	1.53%
江阴银行	2.07%	2.06%	1.70%	1.76%	1.74%	1.76%	1.51%	1.54%

张家港行	2.03%	1.99%	1.75%	1.67%	1.61%	1.62%	1.43%	1.43%
青农商行	1.85%	1.76%	1.66%	1.70%	1.69%	1.67%	1.64%	1.61%
无锡银行	1.59%	1.64%	1.44%	1.51%	1.47%	1.51%	1.46%	1.46%
渝农商行	1.77%	1.73%	1.64%	1.63%	1.61%	1.61%	1.61%	1.60%
常熟银行	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	2.71%	2.61%	2.58%
瑞丰银行	1.75%	1.73%	1.60%	1.54%	1.52%	1.50%	1.46%	1.46%
沪农商行	1.65%	1.67%	1.49%	1.56%	1.51%	1.50%	未披露	1.39%
紫金银行	1.59%	1.59%	1.53%	1.52%	1.49%	1.42%	1.23%	1.18%
苏农银行	1.68%	1.74%	1.44%	1.53%	1.47%	1.55%	1.41%	1.39%
国有行	1.66%	1.62%	1.47%	1.47%	1.45%	1.45%	1.32%	1.31%
股份行	1.76%	1.72%	1.57%	1.58%	1.57%	1.54%	1.49%	1.48%
城商行	1.57%	1.53%	1.44%	1.41%	1.41%	1.40%	1.37%	1.34%
农商行	1.79%	1.76%	1.60%	1.60%	1.59%	1.58%	1.48%	1.49%
上市银行合计	1.68%	1.64%	1.49%	1.49%	1.48%	1.47%	1.37%	1.35%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

从存款到期情况来看，各类银行一年内到期存款占定期存款普遍在50%左右，下半年及2026年仍为银行定期存款重定价高峰期。在当前货币政策适度宽松基调下，利率中枢预计当前仍处于下行通道。随着下半年的定期存款到期重定价高峰持续，预计后续净息差水平将在当前基础之上进一步趋稳，部分银行或将陆续迎来息差走势拐点。

图表14：存款到期情况表

银行	1M-3M 到期/全部存款	3M-1Y 到期/全部存款	全部存款/生息资产	1M-3M 到期/定期	3M-1Y 到期/定期	定期存款/生息资产	定期存款平均利率	存款平均利率
国有行 1	6.11%	22.37%	68.38%	10.63%	38.90%	39.32%	1.07%	1.42%
国有行 2	12.58%	34.71%	60.42%	18.46%	50.95%	41.16%	1.22%	1.85%
国有行 3	未披露	23.81%	71.45%	未披露	39.34%	43.25%	0.99%	1.45%
国有行 4	8.25%	51.08%	90.00%	11.08%	68.62%	66.99%	0.79%	1.23%
国有行 5	未披露	21.60%	69.00%	未披露	37.84%	39.39%	1.04%	1.40%
国有行 6	9.56%	20.74%	70.95%	17.32%	37.56%	39.17%	0.00%	1.47%
股份行 1	未披露	23.29%	64.83%	未披露	35.74%	42.25%	1.19%	1.76%
股份行 2	28.58%	5.21%	60.56%	48.01%	8.74%	36.06%	1.15%	1.67%
股份行 3	12.00%	21.28%	52.52%	20.43%	36.24%	30.84%	1.11%	1.68%
股份行 4	9.31%	22.14%	58.37%	14.31%	34.04%	37.96%	1.26%	1.86%
股份行 5	未披露	17.60%	76.86%	未披露	35.94%	37.64%	1.05%	1.26%
股份行 6	未披露	20.46%	57.35%	未披露	36.49%	32.15%	0.00%	1.76%
股份行 7	未披露	23.36%	59.86%	未披露	37.23%	37.56%	1.18%	1.92%
股份行 8	11.28%	28.03%	64.73%	15.26%	37.94%	47.84%	1.11%	1.88%

股份行 9	未披露	23.00%	64.23%	未披露	40.14%	36.81%	1.18%	1.65%
城商行 1	4.94%	10.31%	73.26%	7.43%	15.50%	48.74%	未披露	2.22%
城商行 2	11.32%	25.15%	61.09%	17.99%	39.97%	38.44%	1.14%	1.71%
城商行 3	6.12%	30.29%	66.62%	8.29%	41.04%	49.17%	1.27%	2.05%
城商行 4	未披露	30.55%	%	未披露	40.84%	48.70%	1.16%	1.86%
城商行 5	7.80%	29.16%	65.70%	10.91%	40.79%	46.97%	1.17%	1.80%
城商行 6	未披露	25.46%	53.74%	未披露	39.88%	34.31%	未披露	1.78%
城商行 7	9.52%	25.37%	61.05%	16.92%	45.07%	34.36%	未披露	1.80%
城商行 8	未披露	19.53%	65.99%	未披露	29.81%	43.23%	未披露	2.24%
城商行 9	未披露	30.21%	57.74%	未披露	40.06%	43.54%	0.00%	2.11%
城商行 10	6.76%	28.94%	57.24%	11.05%	47.29%	35.03%	未披露	1.59%
城商行 11	未披露	32.38%	53.97%	未披露	47.08%	37.12%	未披露	2.10%
城商行 12	未披露	28.90%	55.65%	未披露	44.27%	36.32%	1.07%	1.62%
城商行 13	6.08%	25.61%	61.64%	9.91%	41.76%	37.81%	1.17%	1.61%
城商行 14	未披露	32.96%	64.56%	未披露	46.33%	45.93%	1.07%	1.74%
城商行 15	未披露	20.13%	70.97%	未披露	28.98%	49.29%	1.25%	1.96%
城商行 16	12.25%	30.41%	54.74%	15.60%	38.73%	42.99%	1.36%	2.33%
城商行 17	4.44%	24.74%	62.49%	6.45%	35.92%	43.04%	0.00%	2.17%
农商行 1	5.54%	32.56%	80.13%	8.39%	49.34%	52.88%	未披露	1.62%
农商行 2	8.82%	37.22%	81.10%	12.43%	52.45%	57.55%	未披露	1.80%
农商行 3	未披露	25.68%	66.42%	未披露	35.14%	48.54%	1.08%	1.70%
农商行 4	未披露	38.16%	85.99%	未披露	52.96%	61.95%	0.00%	1.80%
农商行 5	未披露	46.76%	63.92%	未披露	61.81%	48.36%	0.96%	1.52%
农商行 6	未披露	34.42%	79.32%	未披露	47.87%	57.04%	0.00%	1.96%
农商行 7	4.81%	34.77%	75.19%	6.50%	47.00%	55.63%	0.00%	1.94%
农商行 8	未披露	30.46%	75.29%	未披露	47.17%	48.62%	1.05%	1.57%
农商行 9	5.19%	34.25%	80.45%	7.00%	46.22%	59.61%	0.00%	1.88%
农商行 10	未披露	33.75%	80.10%	未披露	51.51%	52.49%	0.00%	1.73%
国有行	4.59%	26.16%	70.98%	7.61%	43.41%	42.77%	—	—
股份行	5.76%	19.32%	63.21%	9.86%	33.07%	36.93%	—	—
城商行	4.30%	26.81%	59.30%	6.53%	40.70%	39.05%	—	—
农商行	1.12%	36.05%	72.76%	1.59%	51.10%	51.34%	—	—
上市银行合计	4.74%	25.00%	68.20%	7.83%	41.30%	41.28%	—	—

资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 债市震荡扰动非息收入表现，净手续费增速转正

2025 年上半年上市银行非息收入总体增速为 7.01%，扭转 2025 年一季度的下滑趋势恢复正增长。主要为其他非息收入贡献突出，手续费收入与其他非息收入增幅分别为 3.06%、10.76%，较 2025 年一季度环比增速分别为 3.78pct、13.94pct。

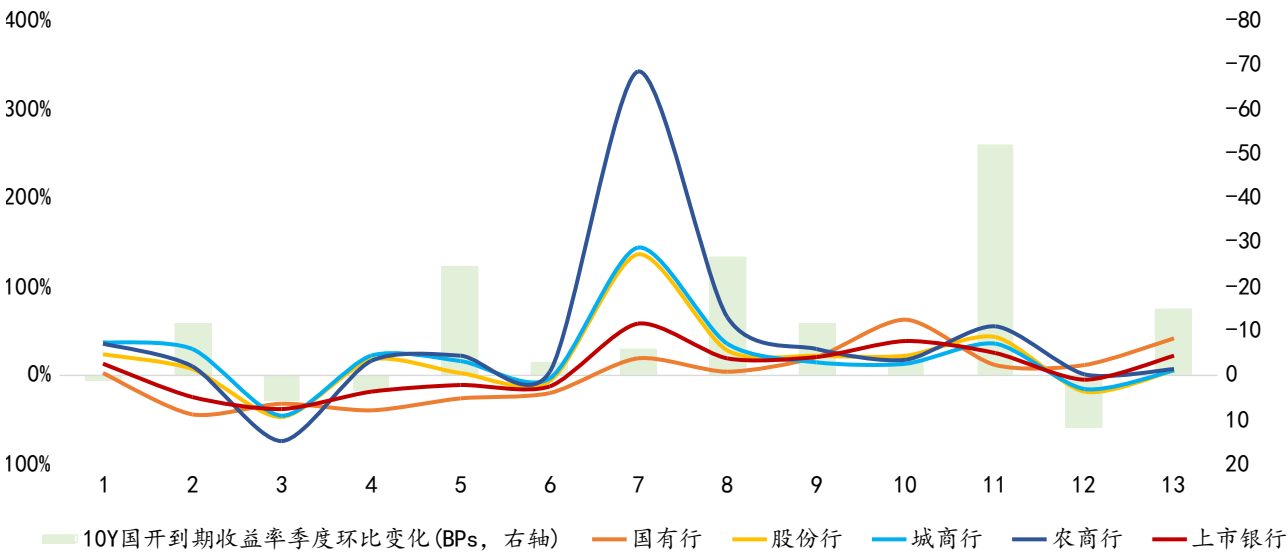
分银行类型来看，2025 年上半年国有行非息收入最为突出，增速 14.94%，主要因为其他非息收入保持较高增速。农商行非息收入维持增长，同样以其他非息收入驱动为主。2025 年二季度债市以震荡修复为主，上市银行其他非息收入相较 2025 年一季度有明显改善但相较 2024 年增速水平仍有一定差距。后续若债市延续震荡甚至调整行情，各上市银行非息收入或难以长期持续高增速。

图表15：上市银行非利息收入业绩表现

项目	银行类型	23Q1-Q3	23A	24Q1	24H1	24Q1-Q3	24A	25Q1	25H1	环比
非息收入	国有行	-13.64%	-10.02%	-3.20%	-1.28%	4.46%	4.41%	3.76%	14.94%	11.18
	股份行	-4.33%	-1.53%	3.74%	2.54%	3.37%	6.86%	-10.15%	-3.24%	6.92
	城商行	1.53%	8.05%	20.95%	15.87%	12.53%	16.01%	-8.04%	-1.55%	6.49
	农商行	13.32%	21.83%	40.68%	31.42%	25.91%	29.52%	3.18%	4.85%	1.67
	上市银行	-9.03%	-5.41%	1.55%	2.03%	5.20%	6.71%	-1.87%	7.01%	8.88
净手续费	国有行	-0.86%	-1.41%	-7.51%	-9.90%	-8.91%	-7.87%	-1.45%	4.69%	6.14
	股份行	-11.25%	-15.12%	-16.40%	-17.12%	-14.37%	-12.29%	-0.89%	-0.58%	0.31
	城商行	-18.17%	-25.20%	-12.00%	-7.40%	-10.70%	-9.57%	10.32%	4.13%	-6.19
	农商行	7.49%	-1.52%	-8.19%	-4.29%	-4.62%	-1.24%	4.66%	0.95%	-3.71
	上市银行	-5.41%	-7.72%	-10.32%	-12.03%	-10.75%	-9.38%	-0.72%	3.06%	3.78
其他非息收入	国有行	-28.96%	-20.48%	5.36%	13.39%	26.82%	22.93%	12.85%	28.83%	15.98
	股份行	5.71%	21.17%	29.61%	26.02%	25.01%	29.27%	-17.82%	-5.32%	12.51
	城商行	12.00%	27.65%	37.17%	25.30%	21.55%	24.85%	-13.84%	-3.25%	10.59
	农商行	15.66%	33.10%	66.17%	45.35%	37.28%	40.51%	2.76%	5.85%	3.09
	上市银行	-13.28%	-2.51%	19.41%	20.31%	25.61%	25.76%	-3.18%	10.76%	13.94

资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表16：上市银行各版块单季度其他非息收入增速与十年期国开债收益率对比



资料来源：iFind，中邮证券研究所

从手续费表现来看，由于2023年各项减费让利政策在2024年逐步兑现形成的较低基数以及代销等业务中间收入增长，2025年上半年上市银行净手续费普遍见底回升。其中，除股份行上半年增速为-0.58%之外，其余各类银行均录得净手续费正增长。展望净手续费后续表现，2024年6月至今整体代销类相关费率接连下调，预计对于净手续费收入表现影响仍将持续但影响已边际减退。另一方面，随着经济基本面持续修复，2025年上半年权益市场热度高涨，银行渠道财富管理业务销售收入料将受到大幅提振。银行手续费指标后续表现仍有向好趋势。

图表17：上市银行投资和公允价值表现

证券名称	投资收益/营收			公允价值变动/营收			其他综合收益/营收			以摊余成本计量的金融资产 终止确认收益/营收		
	24A	25Q1	25H1	24A	25Q1	25H1	24A	25Q1	25H1	24A	25Q1	25H1
农业银行	4.38%	3.84%	6.26%	1.12%	2.10%	1.35%	5.45%	-11.58%	0.04%	1.01%	3.38%	4.08%
交通银行	10.44%	8.71%	8.99%	0.94%	-1.13%	0.71%	4.39%	-5.55%	0.14%	0.17%	0.57%	0.42%
工商银行	4.98%	6.27%	7.70%	1.49%	-1.19%	-0.23%	6.23%	-8.24%	-0.40%	0.00%	0.00%	0.00%
建设银行	2.86%	2.25%	7.08%	0.71%	-1.43%	-0.66%	4.38%	-8.57%	-3.74%	0.53%	0.61%	2.38%
中国银行	6.58%	8.41%	4.86%	-0.25%	-3.61%	0.89%	9.73%	-14.34%	-1.85%	0.42%	0.49%	0.37%
平安银行	16.77%	20.08%	18.35%	2.12%	-9.14%	-2.40%	-0.25%	-2.37%	-0.85%	0.52%	0.00%	2.21%
浦发银行	17.07%	17.94%	16.56%	-0.91%	-0.02%	0.69%	6.47%	-13.24%	-3.27%	2.29%	0.00%	5.66%
华夏银行	16.16%	12.64%	18.96%	8.14%	-13.59%	-0.41%	5.53%	-11.15%	-4.26%	0.14%	0.07%	0.45%

民生银行	11.34%	25.55%	12.76%	-0.99%	-10.26%	2.24%	3.85%	-9.25%	-2.07%	1.37%	4.76%	3.83%
招商银行	8.85%	14.03%	12.88%	1.80%	-6.34%	-2.84%	7.91%	-20.45%	-3.71%	1.20%	0.00%	0.72%
兴业银行	17.06%	19.15%	16.56%	1.52%	-0.88%	3.43%	2.04%	-3.28%	0.62%	2.12%	7.88%	4.96%
光大银行	9.37%	21.80%	15.74%	3.92%	-9.34%	-2.89%	6.39%	-18.45%	-6.40%	0.18%	5.06%	2.99%
浙商银行	16.76%	18.72%	19.59%	5.20%	-2.19%	-1.85%	4.35%	-17.96%	-6.16%	1.25%	1.61%	2.44%
中信银行	13.70%	17.10%	14.77%	1.78%	-4.12%	-0.26%	6.04%	-13.93%	-5.95%	1.18%	1.99%	1.88%
兰州银行	15.24%	19.18%	23.78%	5.28%	-0.79%	-5.27%	19.16%	-35.99%	-6.84%	0.08%	0.00%	0.21%
宁波银行	20.57%	26.99%	22.54%	0.03%	-8.03%	-1.29%	14.73%	-30.22%	-8.43%	0.00%	0.00%	0.00%
郑州银行	14.24%	24.49%	18.38%	1.01%	-4.42%	-1.99%	4.63%	-23.03%	-6.05%	0.00%	0.00%	5.77%
青岛银行	12.70%	25.41%	19.70%	2.41%	-1.75%	0.02%	13.11%	-6.99%	0.16%	0.00%	8.97%	4.47%
苏州银行	19.03%	21.55%	20.02%	5.92%	-7.04%	-0.59%	5.65%	-23.56%	-7.08%	0.40%	7.14%	3.57%
江苏银行	18.13%	22.77%	17.74%	4.65%	-7.38%	-0.50%	8.84%	-12.85%	1.91%	0.00%	0.00%	0.00%
杭州银行	19.08%	41.47%	28.49%	6.37%	-22.54%	-6.96%	6.16%	-19.37%	-5.19%	-0.78%	8.47%	4.22%
西安银行	22.33%	10.21%	19.44%	5.82%	-2.12%	1.81%	2.86%	-20.60%	0.54%	0.71%	0.00%	10.18%
南京银行	27.09%	33.98%	28.39%	14.67%	-1.52%	6.02%	6.07%	-15.20%	-4.94%	1.71%	7.85%	3.91%
北京银行	19.31%	24.42%	20.93%	1.02%	-6.99%	0.25%	9.90%	-19.46%	-4.95%	1.29%	6.67%	5.22%
厦门银行	17.82%	27.23%	24.95%	4.31%	-13.97%	-7.59%	11.17%	-39.54%	-14.69%	0.00%	0.00%	0.00%
上海银行	24.85%	48.15%	39.14%	6.99%	-16.54%	-5.85%	6.36%	-12.95%	-3.04%	10.50%	12.09%	12.44%
长沙银行	11.99%	25.21%	24.03%	3.75%	-9.19%	-4.14%	3.52%	-13.01%	-5.36%	-0.03%	1.65%	3.02%
齐鲁银行	13.97%	18.42%	16.36%	2.09%	-8.24%	-3.47%	23.39%	-40.50%	-14.20%	0.00%	0.09%	0.04%
成都银行	15.77%	18.48%	18.47%	3.01%	-0.33%	1.61%	4.84%	-18.32%	-8.17%	6.00%	6.36%	5.94%
重庆银行	17.27%	14.22%	20.71%	0.79%	-10.05%	-2.95%	9.91%	-28.12%	-8.92%	3.90%	0.00%	0.00%
贵阳银行	14.94%	37.44%	26.76%	6.62%	-22.55%	-7.86%	9.91%	-40.59%	-14.73%	0.25%	0.00%	0.20%
江阴银行	22.16%	36.82%	36.72%	1.77%	-2.54%	0.85%	1.62%	-6.80%	0.35%	10.26%	30.18%	27.73%
张家港行	27.39%	33.89%	33.28%	-2.20%	3.36%	3.16%	5.72%	-15.10%	-4.28%	7.87%	16.50%	10.75%
青农商行	17.03%	31.46%	17.82%	7.87%	-3.38%	7.24%	5.15%	-20.49%	-5.35%	0.00%	0.00%	0.00%
无锡银行	21.12%	32.35%	30.61%	1.34%	-2.61%	-1.01%	4.92%	-15.00%	-5.18%	5.56%	0.00%	0.00%
渝农商行	14.86%	18.50%	16.97%	-1.24%	-6.32%	-2.30%	14.76%	-28.41%	-8.37%	4.49%	4.72%	2.56%
常熟银行	13.69%	22.58%	19.81%	1.40%	-6.71%	-2.10%	1.53%	-5.60%	0.56%	1.92%	0.00%	11.10%
瑞丰银行	21.48%	37.37%	27.26%	2.65%	-11.54%	-2.19%	17.59%	-47.86%	-14.14%	0.52%	1.19%	0.83%
沪农商行	9.18%	11.15%	15.27%	4.30%	3.14%	1.18%	19.08%	-38.60%	-16.14%	0.02%	0.00%	0.00%
紫金银行	12.08%	24.18%	27.60%	0.63%	-1.14%	-0.55%	8.74%	-31.62%	-11.88%	6.68%	17.85%	15.40%
苏农银行	26.83%	40.20%	36.50%	4.42%	-6.04%	-0.10%	11.28%	-10.63%	-14.67%	0.31%	0.00%	15.84%
国有行	5.50%	6.08%	7.18%	0.90%	-0.97%	0.49%	5.70%	-9.59%	-1.36%	0.49%	1.47%	1.89%
股份行	13.46%	18.19%	15.50%	1.98%	-5.51%	-0.45%	5.06%	-12.67%	-3.30%	1.24%	2.43%	2.77%
城商行	19.43%	28.54%	23.77%	4.58%	-8.70%	-1.36%	9.01%	-19.82%	-4.81%	1.78%	4.34%	3.62%
农商行	15.28%	22.77%	20.97%	2.10%	-2.90%	0.22%	11.80%	-25.44%	-8.90%	2.77%	4.14%	5.03%
上市银行合计	9.07%	11.62%	11.16%	1.54%	-2.90%	0.07%	5.94%	-11.63%	-2.33%	0.85%	2.04%	2.34%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

2025 年上半年，债券市场波动加剧。从上市银行投资收益和公允价值表现来看，部分银行交易盘以公允价值计量且计入当期损益的债券（FVTPL）出现浮亏，上市银行整体公允价值变动比营收规模仅为 0.07%，较 2025 年一季度转正。其中，国有行、股份行、城商行、农商行各自占比分别为 0.49%、-0.45%、-1.36%、0.22%，仅国有行与农商行录得浮盈。同时，部分银行通过出售配置盘摊余成本计量的债券（AC）和公允价值计量且计入其他综合收益的债券（FVOCI）兑现收益增厚营收，以摊余成本计量的金融资产终止确认收益占营收规模从 2025 年一季度的 2.04% 升至 2.34%，国有行、股份行、城商行、农商行各自占比分别为 1.89%、2.77%、3.62%、5.03%。

5 资产质量总体稳定，信用成本同比下行

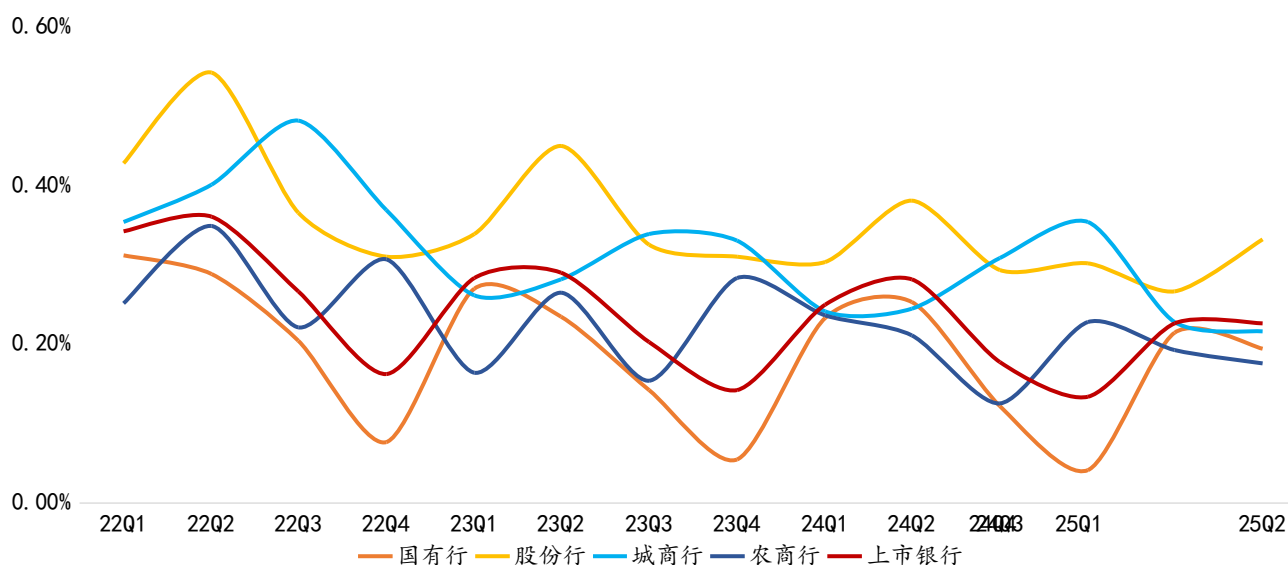
从上市银行及各子版块不良贷款率来看，2025 年上半年上市银行贷款不良率为 1.23%，较一季度末的 1.23% 基本持平。分银行类型来看，2025 年上半年国有行、股份行、城商行、农商行贷款不良率分别为 1.27%、1.20%、1.03%、1.07%，整体保持稳定，仅农商行小幅提升 0.06pct。

图表18：上市银行不良贷款率、不良贷款余额变化（单位：亿元）

证券名称	不良率				不良贷款余额				贷款总规模		
	24A	25Q1	25H1	环比变化	24A	25Q1	25H1	环比变化	24A	25Q1	25H1
农业银行	1.30%	1.28%	1.28%	0.00	3222	3346	3413	66	248563	261357	266764
交通银行	1.31%	1.30%	1.28%	-0.02	1117	1155	1150	-4	85551	89181	89985
工商银行	1.34%	1.33%	1.33%	0.00	3795	3954	4001	47	283722	296830	301857
建设银行	1.34%	1.33%	1.33%	0.00	3447	3581	3643	62	257937	269683	273946
中国银行	1.25%	1.25%	1.24%	-0.01	2688	2812	2847	34	215436	226087	230063
平安银行	1.06%	1.06%	1.05%	-0.01	357	360	359	-2	33741	34117	34085
浦发银行	1.36%	1.33%	1.31%	-0.02	732	743	737	-6	53915	55798	56349
华夏银行	1.60%	1.61%	1.60%	-0.01	379	399	387	-12	23663	24750	24171
民生银行	1.47%	1.46%	1.48%	0.02	656	660	661	0	44505	45205	44699
招商银行	0.95%	0.94%	0.93%	-0.01	656	667	664	-4	68883	71255	71166
兴业银行	1.07%	1.08%	1.08%	0.00	615	628	635	7	57366	58154	59034
光大银行	1.25%	1.25%	1.25%	0.00	493	513	509	-4	39339	41110	40841
浙商银行	1.38%	1.38%	1.36%	-0.02	255	260	255	-4	18486	18907	18797
中信银行	1.16%	1.16%	1.16%	0.00	665	678	671	-7	57201	58660	58019

兰州银行	1.83%	1.81%	1.81%	0.00	46	49	48	-1	2534	2712	2657
宁波银行	0.76%	0.76%	0.76%	0.00	113	125	127	2	14761	16402	16732
郑州银行	1.79%	1.79%	1.76%	-0.03	69	72	72	0	3877	4002	4061
青岛银行	1.14%	1.13%	1.12%	-0.01	39	41	41	1	3407	3591	3684
苏州银行	0.83%	0.83%	0.83%	0.00	28	30	30	0	3334	3629	3635
江苏银行	0.89%	0.86%	0.84%	-0.02	187	194	203	9	20952	22620	24300
杭州银行	0.76%	0.76%	0.76%	0.00	71	76	77	1	9375	9952	10094
西安银行	1.72%	1.61%	1.60%	-0.01	41	43	47	3	2373	2677	2917
南京银行	0.83%	0.83%	0.84%	0.01	104	98	116	18	12564	13461	13872
北京银行	1.31%	1.30%	1.30%	0.00	290	304	311	7	22100	23400	23909
厦门银行	0.74%	0.86%	0.83%	-0.03	15	18	18	0	2055	2106	2209
上海银行	1.18%	1.18%	1.18%	0.00	166	168	169	2	14058	14237	14370
长沙银行	1.17%	1.18%	1.17%	-0.01	64	69	70	1	5451	5879	6027
齐鲁银行	1.19%	1.17%	1.09%	-0.08	40	42	40	-1	3371	3577	3714
成都银行	0.66%	0.66%	0.66%	0.00	49	53	55	2	7413	8062	8334
重庆银行	1.25%	1.21%	1.17%	-0.04	55	57	58	1	4383	4736	4986
贵阳银行	1.58%	1.66%	1.70%	0.04	53	57	58	1	3391	3440	3435
江阴银行	0.86%	0.86%	0.86%	0.00	11	11	11	0	1241	1296	1314
张家港行	0.94%	0.94%	0.94%	0.00	13	14	14	0	1373	1444	1461
青农商行	1.79%	1.77%	1.75%	-0.02	48	49	48	-1	2666	2743	2722
无锡银行	0.78%	0.78%	0.78%	0.00	12	13	13	0	1566	1661	1675
渝农商行	1.18%	1.17%	1.17%	0.00	0	87	89	2	7143	7444	7652
常熟银行	0.77%	0.76%	0.76%	0.00	19	未披露	19		2409	2496	2515
瑞丰银行	0.97%	0.97%	0.98%	0.01	未披露	13	13	0	1310	1368	1342
沪农商行	0.97%	0.97%	0.97%	0.00	73	75	75	0	7552	7711	7742
紫金银行	1.24%	1.24%	1.24%	0.00	23	24	24	0	1889	1912	1918
苏农银行	0.90%	0.90%	0.90%	0.00	12	12	12	0	1293	1332	1363
国有行	1.28%	1.27%	1.27%	0.00	15071	15701	15927	0	1180341	1236701	1257977
股份行	1.21%	1.20%	1.20%	-0.01	4807	4909	4877	226	397100	407955	407161
城商行	1.06%	1.03%	1.03%	0.00	1429	1495	1541	-32	135398	144484	148936
农商行	1.04%	1.01%	1.07%	0.06	294	297	319	46	28441	29407	29705
上市银行合计	1.24%	1.23%	1.23%	0.00	21601	22403	22664	21	1741280	1818547	1843778

资料来源：iFind，中邮证券研究所

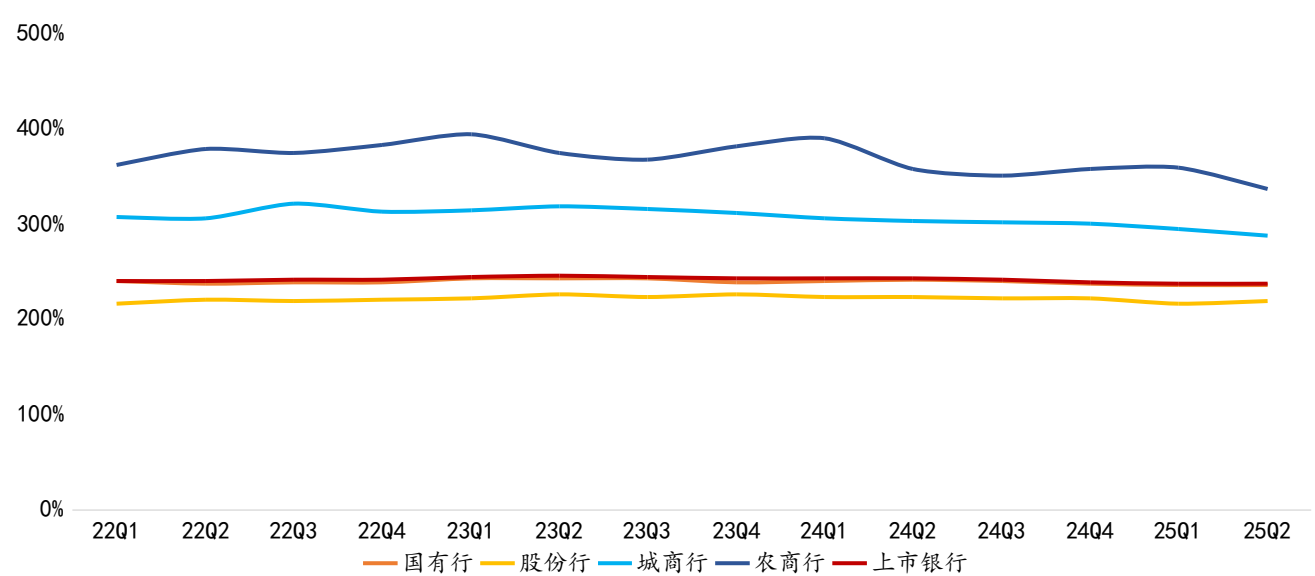
图表19：上市银行信用成本表现


资料来源：iFind，中邮证券研究所

信用成本角度，从 2022 年至 2025 年上半年上市银行各期定期报告数据来看，读数显现了较强的周期性波动，但长期来看仍呈现波动下行趋势。截至 2025 年上半年末，上市银行整体信用成本约 0.23%，国有行、股份行、城商行、农商行信用成本分别为 0.19%、0.33%、0.22%、0.18%，较 2024 年同期均有明显下行；从拨备覆盖率来看，截至 2025 年上半年末，总体拨备覆盖率约 238.46%，相较一季度末小幅回升。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行 2025 年上半年末拨备覆盖率分别为 237.35%、220.04%、287.91%、336.90%，除城商行小幅下行之外，均较 2025 年一季度末企稳回升，提示拨备反哺利润增长力度边际减弱。

总体来看，截至 2025 年上半年末，上市银行资产质量整体稳健，贷款不良率基本持平，信用成本波动中稳步下行，拨备覆盖率开始回升。部分银行或因零售业务风险出现阶段性扰动。展望后续，随经济基本面修复、权益市场回暖、政策刺激进一步落地，资产质量有望保持稳健提升趋势，出现快速恶化概率较小。

图表20：上市银行拨备覆盖率表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

6 投资建议

当前来看，受权益市场投资者风险偏好变化影响，叠加 A 股科技成长板块赚钱效应上升，以保险和 AMC 为代表的增量资金或迎明显弱化，银行板块或维持震荡。投资方向角度，一是建议关注存款到期量较大，息差改善有望超预期的相关标的，如交通银行、成都银行等；二是建议关注明显受益于消费贷贴息政策的国股银行标的，如招商银行、农业银行等。

图表21：上市银行主要指标表现

证券名称	股息率	PB (MRQ)	PE (TTM)	归母净利润增速	ROE (TTM)	风险加权资产增速	逾期率	拨备覆盖率
农业银行	3.31%	0.7803	7.2556	2.66%	9.09%	8.74%	1.22%	295.00%
交通银行	5.22%	0.7132	7.5227	1.61%	7.29%	8.44%	1.41%	209.56%
工商银行	4.14%	0.7288	7.4652	-1.39%	8.83%	6.87%	1.52%	217.71%
建设银行	4.45%	0.7648	7.4358	-1.37%	9.35%	8.27%	1.33%	239.40%
中国银行	4.39%	0.7432	7.6660	-0.85%	7.93%	10.42%	未披露	197.39%
平安银行	5.19%	0.5370	5.3634	-3.90%	8.53%	6.07%	1.64%	238.48%
浦发银行	2.99%	0.6131	8.9670	10.19%	6.05%	6.23%	1.90%	193.97%
华夏银行	5.52%	0.4127	4.6887	-7.95%	7.30%	4.06%	1.70%	156.67%

民生银行	4.30%	0.3732	6.5798	-4.87%	4.53%	2.47%	2.19%	145.06%
招商银行	4.68%	1.0873	7.8513	0.25%	11.52%	9.45%	1.36%	410.93%
兴业银行	4.87%	0.6293	6.4428	0.21%	8.77%	41%	1.53%	228.54%
光大银行	5.09%	0.5093	5.8754	0.55%	7.04%	6.73%	1.95%	172.47%
浙商银行	5.06%	0.5267	6.1165	-4.15%	7.42%	6.33%	2.12%	169.78%
中信银行	4.54%	0.6723	6.8654	2.78%	8.54%	8.32%	1.49%	207.53%
兰州银行	4.17%	0.4733	7.4917	0.87%	5.32%	2.09%	3.71%	207.89%
宁波银行	3.13%	0.8597	6.5626	8.23%	11.54%	12.78%	0.89%	374.16%
郑州银行	0.99%	0.4194	9.7352	2.10%	3.44%	8.33%	5.19%	179.20%
青岛银行	3.01%	0.7526	6.5260	16.05%	10.17%	11.86%	1.24%	252.80%
苏州银行	4.98%	0.8057	7.5965	6.15%	8.96%	14.32%	0.99%	437.91%
江苏银行	4.88%	0.9111	6.7253	8.05%	10.12%	18.73%	1.10%	331.02%
杭州银行	4.16%	1.0489	6.7447	16.66%	11.62%	13.48%	0.61%	520.89%
西安银行	2.45%	0.5170	6.7321	8.59%	6.78%	17.84%	2.78%	205.70%
南京银行	4.92%	0.8457	6.6408	8.84%	10.26%	13.69%	1.27%	311.65%
北京银行	5.28%	0.5278	5.6323	3.25%	6.86%	12.29%	1.53%	195.74%
厦门银行	4.78%	0.6963	7.2033	-4.59%	7.96%	13.56%	1.42%	321.67%
上海银行	5.32%	0.6323	6.3596	2.02%	9.04%	-3.13%	1.60%	243.64%
长沙银行	4.44%	0.5852	5.0559	5.05%	10.05%	9.19%	2.22%	309.71%
齐鲁银行	4.74%	0.8044	6.2042	16.48%	10.68%	15.85%	1.03%	343.24%
成都银行	4.92%	1.0308	6.5436	7.29%	15.03%	15.77%	0.77%	452.65%
重庆银行	4.31%	0.7038	7.2573	5.39%	8.42%	23.11%	1.58%	248.27%
贵阳银行	4.82%	0.3674	4.5106	-7.20%	7.38%	1.24%	2.83%	238.64%
江阴银行	4.17%	0.6196	5.7183	16.63%	11.38%	11.39%	1.06%	381.22%
张家港行	4.52%	0.6082	5.8014	5.11%	9.62%	5.02%	1.64%	383.98%
青农商行	3.67%	0.5612	6.8131	5.22%	7.10%	2.50%	2.87%	249.00%
无锡银行	3.72%	0.6395	6.0983	3.52%	9.40%	4.06%	0.87%	424.87%
渝农商行	4.71%	0.6365	6.9112	4.63%	8.66%	12.09%	1.41%	355.58%
常熟银行	3.30%	0.8474	6.1962	13.51%	13.55%	4.08%	1.62%	489.53%
瑞丰银行	3.64%	0.6023	5.8311	5.59%	10.28%	11.01%	1.94%	340.28%
沪农商行	4.95%	0.7492	7.6056	0.60%	9.72%	8.09%	1.42%	336.55%
紫金银行	3.42%	0.5584	6.6973	0.12%	7.97%	0.96%	1.47%	200.48%
苏农银行	3.45%	0.6167	5.7463	5.23%	10.80%	-0.10%	1.22%	386.88%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

7 风险提示

模型测算误差，假设与实际偏离，政策落地不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持**稳健诚信**普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编: 518048