

银行

2024 年 12 月 11 日

苏州银行 (002966)

——大股东主动增持再上新台阶，重申首推

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 12 月 11 日

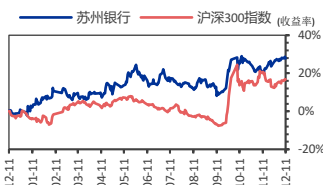
收盘价 (元)	7.94
一年内最高/最低 (元)	8.87/6.25
市净率	0.7
股息率 (分红/股价)	7.43
流通 A 股市值 (百万元)	29,248
上证指数/深证成指	3,432.49/10,848.42

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	11.40
资产负债率%	92.54
总股本/流通 A 股(百万)	3,765/3,684
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行公布股东增持公告，第一大股东国发集团自 2024 年 10 月 9 日至 12 月 11 日期间通过集中竞价交易增持 4892 万股，增持股份达到 1%，以区间均价计算合计增持金额 3.86 亿元，增持后持股比例为 13.2%。

- **第一大股东主动增持步伐再度迈上新台阶，彰显国资股东对苏州银行长期投资价值的认可：**此前今年 10 月 8 日晚，苏州银行即已公告称第一大股东国发集团于 9 月 19 日至 10 月 8 日期间通过二级市场主动增持公司 1478 万股（占总股本 0.4%，以区间均价计算合计增持金额 1.12 亿元）；而自 10 月 9 日以来，国发集团继续主动增持，此番公告主要由于国发集团再度增持公司股份占总股本比重已达 1%，自 9 月 19 日以来累计增持 1.4%。目前苏州银行股价对应 2024/2025 年 PB 分别仅约 0.7 倍/0.64 倍，动态股息率达 5.2%。我们认为国发集团持续主动增持，核心体现不仅是对公司“高质量倍增”的信心，更是对其长期价值的认可。
- **优异资产质量、厚实拨备是赋予稳定长期稳健回报的基石：2025 年银行选股聚焦拨备择优，而苏州银行是股份行中唯二具备“不良率低于 1%、拨贷比约 4%”的银行。**我们预计风险缓释背景下银行资产质量不会出现大起大落，但不不良生成压力客观存在，银行间分化在于拨备蓄水池的厚度；今年多家银行出现业绩增速高位走弱趋势，核心原因也在于拨备反哺空间收窄。我们强调，在当前银行息差仍需探底、有效需求尚待恢复阶段，拨备蓄水池的厚度（以拨贷比衡量）决定一家银行利润“以丰补歉”的空间；无不良包袱（以不良率、不良生成率衡量）确保拨备与利润可以灵活摆布（即利润不会因不良处置的需要而“截流”）。截至 3Q24 全部上市银行中只有 5 家银行同时具备“不良率低于 1%、拨贷比约 4%”的属性，平均 PB 较板块溢价约 27%，而苏州银行较其平均水平仍折价约 10%，相较同业苏州银行估值仍存在明显低估。
- **高质量扩张有抓手：以苏州城区及下辖五县市、省内四大重点区域为扩表主阵地，以对公实体客群及依托政府资源倾斜切入政信类产业园区、现金流较好平台项目为扩表抓手，资产规模“筑梦万亿”路径清晰：**在我们去年 9 月、今年 2 月发布的苏州银行深度报告中我们梳理了苏州银行“筑梦万亿”扩表的清晰方向及抓手。从今年信贷增长表现来看，3Q24 贷款增速约 14%领跑同业。同时其中还存在主动压降经营贷影响：今年前三季度苏州银行新增贷款约 370 亿，而仅上半年经营贷压降已超 50 亿、全年或近 70 亿。目前经营贷的主动调整已基本到位，明年或不再对规模增长形成拖累（以三季度情况估算，若加回经营贷压降的影响，贷款增速或超 16%）。而从新增信贷区域结构来看（以 1H24 各分支机构资产规模变动近似衡量各区域信贷投放结构），苏州主城区和五县市（吴江区、常熟、太仓、昆山、张家港）合计贡献超 6 成，四大重点区域（南京、南通、无锡、常州）贡献持续提升，合计贡献已超 2 成（2022、2023 年分别约 8%、11%）。在守牢风险关的基础上，项目资源叠加异地渗透确保规模较快增长，相对更为充足的资本也保障资产扩张无忧（3Q24 核心一级资本充足率约 9.4%，同时目前尚有 43.7 亿转债尚待转股，若全部转股可增厚核心一级资本充足率约 0.96pct），“全面优化组织架构+稳健扩表加杠杆+投入产出见效成本有序降低”三大抓手共同支撑 ROE 稳中有升。在自下而上关注优质银行α的阶段，苏州银行理应享有更好的估值溢价。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,762.96	11,866.12	12,081.99	12,239.16	13,144.77
营业总收入同比增长率 (%)	8.62	0.88	1.82	1.30	7.40
资产减值损失 (百万元)	2,764.03	1,647.96	1,202.27	1,165.79	1,808.97
资产减值损失同比增长率 (%)	(17.27)	(40.38)	(27.05)	(3.03)	55.17
归母净利润 (百万元)	3,918.44	4,600.65	5,074.98	5,486.93	5,990.06
归母净利润同比增长率 (%)	26.13	17.41	10.31	8.12	9.17
每股收益 (元/股)	1.07	1.22	1.29	1.40	1.53
ROE (%)	11.50	11.96	11.74	11.72	11.81
不良贷款率 (%)	0.88	0.84	0.83	0.81	0.79
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	7.43	6.49	6.17	5.69	5.19
市净率	0.82	0.74	0.70	0.64	0.59

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **投资分析意见：**国有股东主动增持彰显对可持续成长和长期投资价值的认可，中期来看苏州银行提杠杆、降成本的 ROE 提升路径清晰，短期“低不良、高拨贷比”更赋予优于同业的业绩稳定性，重申银行首推组合，重申“买入”评级。维持 2024 年盈利预测，考虑重定价及降息影响调低 2025-2026 年预测，调低息差，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速分别 10.3%、8.1%、9.2%（原 2025-2026 年预测为 10.4%、10.7%），当前股价对应 2024 年 PB 为 0.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；关注对 10 月公司《关于诉讼事项公告》的后续进展。

表 1：目前上市银行中仅有 5 家同时满足“不良率低于 1%、拨贷比约 4%”

银行	不良率					拨贷比					拨备覆盖率				
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ
工行	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	0bps	2.90%	2.93%	2.95%	2.96%	2bps	214.0%	216.3%	218.4%	220.3%	1.9pct
建行	1.37%	1.36%	1.35%	1.35%	0bps	3.28%	3.24%	3.22%	3.20%	-2bps	239.9%	238.2%	238.8%	237.0%	-1.7pct
农行	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	0bps	4.05%	4.02%	4.00%	3.99%	-1bps	303.9%	303.2%	303.9%	302.4%	-1.6pct
中行	1.27%	1.24%	1.24%	1.26%	2bps	2.44%	2.48%	2.50%	2.51%	1bps	191.7%	199.9%	201.7%	198.9%	-2.8pct
邮储	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	2bps	2.88%	2.75%	2.74%	2.60%	-14bps	347.6%	326.9%	325.6%	301.9%	-23.7pct
招行	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0bps	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	-2bps	437.7%	436.8%	434.4%	432.2%	-2.3pct
中信	1.18%	1.18%	1.19%	1.17%	-2bps	2.45%	2.44%	2.46%	2.53%	7bps	207.6%	207.8%	206.8%	216.0%	9.2pct
民生	1.48%	1.44%	1.47%	1.48%	1bps	2.22%	2.16%	2.19%	2.16%	-3bps	149.7%	149.4%	149.3%	146.3%	-3.0pct
浦发	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	-3bps	2.57%	2.50%	2.47%	2.53%	6bps	173.5%	172.8%	175.4%	183.9%	8.5pct
兴业	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	0bps	2.63%	2.63%	2.56%	2.52%	-4bps	245.2%	245.5%	237.8%	233.5%	-4.3pct
光大	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	-1bps	2.27%	2.31%	2.16%	2.13%	-3bps	181.3%	185.1%	172.5%	170.7%	-1.7pct
华夏	1.67%	1.66%	1.65%	1.61%	-4bps	2.67%	2.67%	2.69%	2.67%	-1bps	160.1%	160.6%	162.5%	165.9%	3.4pct
平安	1.06%	1.07%	1.07%	1.06%	-1bps	2.94%	2.79%	2.83%	2.67%	-15bps	277.6%	261.7%	264.3%	251.2%	-13.1pct
浙商	1.44%	1.44%	1.43%	1.43%	0bps	2.64%	2.56%	2.54%	2.51%	-4bps	183.2%	177.5%	178.1%	175.3%	-2.8pct
北京	1.32%	1.31%	1.31%	1.31%	0bps	2.86%	2.79%	2.72%	2.75%	2bps	216.8%	213.1%	208.2%	209.7%	1.6pct
南京	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	-1bps	3.23%	2.96%	2.87%	2.82%	-6bps	360.6%	357.0%	345.0%	340.4%	-4.6pct
宁波	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	3.50%	3.27%	3.19%	3.08%	-12bps	461.0%	431.6%	420.5%	404.8%	-15.7pct
江苏	0.91%	0.91%	0.89%	0.86%	-3bps	3.45%	3.38%	3.18%	3.03%	-15bps	378.1%	371.2%	357.2%	351.0%	-6.2pct
上海	1.21%	1.21%	1.21%	1.20%	-1bps	3.29%	3.29%	3.25%	3.33%	8bps	272.7%	272.1%	269.0%	277.3%	8.3pct
杭州	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	4.25%	4.19%	4.14%	4.12%	-2bps	561.4%	551.2%	545.2%	543.3%	-1.9pct
苏州	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0bps	4.39%	4.13%	4.10%	3.99%	-11bps	522.8%	491.7%	486.8%	473.7%	-13.1pct
厦门	0.76%	0.74%	0.76%	0.75%	0bps	3.15%	3.06%	3.00%	2.94%	-6bps	412.9%	412.0%	396.2%	390.2%	-6.1pct
成都	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	0bps	3.42%	3.33%	3.28%	3.29%	1bps	504.3%	503.8%	496.0%	497.4%	1.4pct
重庆	1.34%	1.33%	1.25%	1.26%	1bps	3.13%	3.11%	3.12%	3.14%	2bps	234.2%	233.2%	249.6%	250.2%	0.6pct
长沙	1.15%	1.15%	1.16%	1.16%	0bps	3.60%	3.59%	3.62%	3.64%	2bps	314.2%	313.3%	312.8%	314.5%	1.8pct
齐鲁	1.26%	1.25%	1.24%	1.23%	-1bps	3.83%	3.81%	3.83%	3.83%	0bps	303.6%	304.8%	309.3%	312.7%	3.5pct
贵阳	1.59%	1.63%	1.62%	1.57%	-5bps	3.90%	4.03%	4.16%	4.13%	-3bps	244.5%	247.3%	257.8%	262.5%	4.7pct
无锡	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	-1bps	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	-8bps	522.6%	515.4%	502.4%	499.3%	-3.1pct
常熟	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	1bps	4.04%	4.11%	4.11%	4.09%	-2bps	537.9%	539.2%	538.8%	528.4%	-10.4pct
江阴	0.98%	0.97%	0.98%	0.90%	-8bps	4.01%	4.10%	4.27%	4.07%	-20bps	409.5%	425.3%	435.3%	452.2%	16.9pct
苏农	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0bps	4.10%	4.13%	4.03%	3.89%	-14bps	452.8%	453.7%	442.9%	429.6%	-13.3pct
张家港	0.94%	0.93%	0.94%	0.93%	-1bps	3.98%	3.86%	3.99%	3.81%	-18bps	424.2%	413.1%	423.7%	410.6%	-13.1pct
瑞丰	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0bps	2.96%	2.96%	3.14%	3.20%	6bps	304.1%	304.8%	323.8%	330.0%	6.2pct
紫金	1.16%	1.16%	1.15%	1.30%	15bps	2.87%	2.93%	2.87%	2.80%	-7bps	247.3%	252.7%	249.0%	215.1%	-33.9pct
青农	1.81%	1.80%	1.80%	1.80%	0bps	4.32%	4.20%	4.08%	4.14%	6bps	238.0%	233.2%	226.6%	230.4%	3.7pct
沪农	0.97%	0.99%	0.97%	0.97%	0bps	3.94%	3.79%	3.61%	3.53%	-8bps	405.0%	381.8%	372.4%	365.0%	-7.4pct
渝农	1.19%	1.19%	1.19%	1.17%	-2bps	4.37%	4.36%	4.28%	4.20%	-8bps	366.7%	367.5%	360.3%	358.6%	-1.7pct
国有行	1.30%	1.29%	1.28%	1.29%	1bps	3.11%	3.10%	3.11%	3.10%	-1bps	240.2%	241.2%	242.9%	240.9%	-2.1pct
股份行	1.24%	1.22%	1.23%	1.22%	-1bps	2.80%	2.75%	2.74%	2.73%	-1bps	226.5%	225.5%	223.8%	224.3%	0.5pct
城商行	1.03%	1.02%	1.01%	1.01%	-1bps	3.38%	3.30%	3.23%	3.19%	-3bps	326.9%	322.5%	318.3%	317.8%	-0.4pct
农商行	1.09%	1.09%	1.08%	1.09%	0bps	4.00%	3.96%	3.88%	3.82%	-7bps	367.6%	363.0%	358.4%	351.6%	-6.8pct
上市银行	1.26%	1.25%	1.25%	1.25%	0bps	3.07%	3.05%	3.05%	3.03%	-2bps	243.8%	244.1%	244.7%	243.3%	-1.4pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：以苏州城区及下辖五县市、省内四大重点区域为扩表主阵地，苏州银行高质量扩张方向明确；上半年苏州主城区及五县市，以及四大重点区域合计贡献资产增量超 8 成

机构定位	机构	机构数	新增资产结构 (亿元)				新增资产占比			
			“合计” 剔除总行				“合计” 剔除总行			
		1H24	2021	2022	2023	1H24	2021	2022	2023	1H24
	总行	1	414	395	281	381				
苏州主城区	苏州分行	37	86	-155	142	123			24.7%	23.4%
	相城支行	19		394	65	58			11.4%	10.9%
	工业园区支行	22	53	82	41	50	16.0%	14.2%	7.1%	9.4%
	高新技术产业开发区支行	19	22	53	69	33	6.6%	9.1%	12.0%	6.2%
苏州下辖五县市	常熟支行	8	16	31	16	22	4.9%	5.3%	2.8%	4.2%
	昆山支行	6	10	11	24	9	3.1%	1.9%	4.1%	1.7%
	太仓支行	6	6	10	10	5	1.7%	1.8%	1.8%	1.0%
	吴江支行	8	14	41	17	18	4.2%	7.1%	2.9%	3.4%
	张家港支行	7	12	19	31	8	3.8%	3.3%	5.4%	1.5%
四大重点区域	南京分行	7	20	13	19	43	6.0%	2.2%	3.3%	8.1%
	南通分行	6	19	14	15	35	5.8%	2.4%	2.7%	6.7%
	无锡分行	6	11	13	17	22	3.3%	2.2%	3.0%	4.1%
	常州分行	3	3	6	10	9	0.9%	1.0%	1.8%	1.8%
省内异地分行	宿迁分行	6	-22	-4	26	13	-6.6%	-0.7%	4.6%	2.4%
	淮安分行	5	5	10	6	12	1.5%	1.8%	1.0%	2.2%
	泰州分行	3	13	1	9	20	4.0%	0.1%	1.6%	3.7%
	扬州分行	3	5	10	11	9	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%
	连云港分行	4	6	8	15	14	1.9%	1.3%	2.6%	2.6%
	盐城分行	5	51	6	16	16	15.5%	1.0%	2.8%	3.0%
	镇江分行	1		18	15	10		3.2%	2.6%	1.8%
合计		182	331	581	573	529	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	8,341	8,483	8,470	8,844	9,681	10.7%	1.7%	-0.2%	4.4%	9.5%
Non-interest income 非利息收入	3,422	3,383	3,612	3,396	3,464	3.8%	-1.1%	6.8%	-6.0%	2.0%
Net fee income 净手续费收入	1,317	1,239	1,053	1,158	1,274	7.8%	-6.0%	-15.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	11,763	11,866	12,082	12,239	13,145	8.6%	0.9%	1.8%	1.3%	7.4%
Operating expenses 营业支出	(4,070)	(4,478)	(4,589)	(4,360)	(4,186)	13.9%	10.0%	2.5%	-5.0%	-4.0%
Taxes and surcharges 营业税	(149)	(116)	(127)	(140)	(154)	38.8%	-22.6%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,693	7,389	7,493	7,879	8,959	6.0%	-4.0%	1.4%	5.2%	13.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,764)	(1,648)	(1,202)	(1,220)	(1,913)	-17.3%	-40.4%	-27.0%	1.5%	56.8%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,801)	(1,532)	(1,434)	(1,174)	(1,890)	-38.8%	-14.9%	-6.4%	-18.1%	61.0%
Operating profit 营业利润	4,929	5,741	6,290	6,659	7,046	25.9%	16.5%	9.6%	5.9%	5.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(17)	(3)	(3)	(3)	(4)	-10.0%	-83.7%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,912	5,738	6,287	6,656	7,043	26.1%	16.8%	9.6%	5.9%	5.8%
Income tax 所得税	(795)	(941)	(1,006)	(998)	(916)	30.9%	18.3%	6.9%	-0.8%	-8.3%
Net profit 净利润	4,117	4,797	5,281	5,658	6,127	25.2%	16.5%	10.1%	7.1%	8.3%
Minority interest 少数股东权益	(198)	(196)	(206)	(217)	(227)	9.8%	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	3,918	4,601	5,075	5,441	5,900	26.1%	17.4%	10.3%	7.2%	8.4%
AT1 shareholders 优先股股息	0	114	233	233	233	na	na	104.5%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,918	4,487	4,842	5,208	5,667	26.1%	14.5%	7.9%	7.6%	8.8%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	250,634	293,401	335,944	386,335	444,286	17.5%	17.1%	14.5%	15.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	316,348	363,820	418,394	476,969	543,744	16.6%	15.0%	15.0%	14.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	2,206	2,462	2,776	3,138	3,511	-6.9%	11.6%	12.8%	13.0%	11.9%
Loan provisions 贷款损失准备	11,707	12,869	13,201	13,292	14,101	16.9%	9.9%	2.6%	0.7%	6.1%
Total assets 资产总额	524,549	601,841	681,711	770,234	870,953	15.8%	14.7%	13.3%	13.0%	13.1%
Total liabilities 负债总额	484,087	554,175	630,207	714,688	810,967	15.6%	14.5%	13.7%	13.4%	13.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	38,529	45,480	48,990	52,654	56,661	18.0%	18.0%	7.7%	7.5%	7.6%
Other equity instruments 优先股及其他	2,999	5,999	5,999	5,999	5,999	na	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	446,890	506,200	583,593	662,803	755,416	13.4%	13.3%	15.3%	13.6%	14.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,765	3,765	3,765	10.0%	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%
EPS	1.07	1.22	1.29	1.38	1.51	14.7%	14.5%	5.1%	7.6%	8.8%
BVPS	9.69	10.77	11.42	12.39	13.46	-1.1%	11.1%	6.1%	8.5%	8.6%
DPS	0.33	0.39	0.41	0.44	0.48	17.9%	18.2%	5.1%	7.6%	8.8%
PPOP/sh	2.10	2.02	1.99	2.09	2.38	-3.6%	-4.0%	-1.2%	5.2%	13.7%
Main indicators 主要指标 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	0.84%	0.85%	0.82%	0.78%	0.75%	0.06%	0.01%	-0.03%	-0.04%	-0.03%
ROE	11.50%	11.96%	11.74%	11.62%	11.65%	1.53%	0.47%	-0.22%	-0.12%	0.03%
NIM 净息差	1.87%	1.68%	1.45%	1.33%	1.28%	-0.05%	-0.19%	-0.22%	-0.12%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.33%	36.76%	36.93%	34.48%	30.67%	1.32%	3.43%	0.17%	-2.45%	-3.81%
Effective tax rate 有效所得税率	16.19%	16.40%	16.00%	15.00%	13.00%	0.59%	0.21%	-0.40%	-1.00%	-2.00%
LDR 贷存比	79.23%	80.64%	80.29%	81.00%	81.71%	0.63%	1.42%	-0.35%	0.70%	0.71%
NPL ratio 不良率	0.88%	0.84%	0.83%	0.81%	0.79%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.02%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.81%	522.77%	475.49%	423.63%	401.60%	107.89%	-8.03%	-47.29%	-51.85%	-22.03%
Provision ratio 拨贷比	4.67%	4.39%	3.93%	3.44%	3.17%	-0.03%	-0.28%	-0.46%	-0.49%	-0.27%
Credit cost 信用成本	0.78%	0.56%	0.46%	0.33%	0.46%	-0.69%	-0.21%	-0.11%	-0.13%	0.13%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.09%	28.51%	29.90%	27.74%	26.35%	-1.35%	-0.58%	1.39%	-2.15%	-1.39%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.20%	10.44%	8.71%	9.46%	9.69%	-0.09%	-0.76%	-1.72%	0.75%	0.23%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.63%	9.38%	9.31%	8.89%	0.00%	-0.74%	-0.25%	-0.07%	-0.42%	-8.89%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.47%	10.81%	10.57%	10.00%	0.00%	0.06%	0.34%	-0.24%	-0.57%	-10.00%
CAR 资本充足率	12.92%	14.03%	13.53%	12.73%	0.00%	-0.14%	1.10%	-0.50%	-0.80%	-12.73%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：上市银行估值比较表（收盘价日期：2024 年 12 月 11 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.31	17,013	6.42	6.37	0.62	0.58	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.9%	4.9%
建设银行	601939.SH	8.21	788	6.25	6.20	0.65	0.60	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.9%	4.9%
农业银行	601288.SH	4.97	15,866	6.61	6.40	0.67	0.63	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.6%	4.8%
中国银行	601988.SH	5.13	10,812	6.93	6.85	0.63	0.60	9.5%	9.0%	0.73%	0.66%	4.6%	4.6%
邮储银行	601658.SH	5.47	4,338	6.65	6.56	0.65	0.60	10.0%	9.5%	0.53%	0.49%	4.8%	4.8%
招商银行	600036.SH	38.30	7,901	6.78	6.71	0.95	0.87	14.7%	13.6%	1.30%	1.22%	5.1%	5.2%
中信银行	601998.SH	6.94	2,722	5.39	5.30	0.52	0.49	10.1%	9.5%	0.75%	0.74%	5.1%	5.2%
民生银行	600016.SH	4.06	1,440	6.19	6.13	0.32	0.31	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.3%	4.8%
浦发银行	600000.SH	9.63	2,827	7.05	6.66	0.44	0.43	6.4%	6.5%	0.50%	0.49%	3.3%	4.3%
兴业银行	601166.SH	18.55	3,854	5.42	5.37	0.51	0.48	9.7%	9.1%	0.73%	0.71%	5.6%	5.5%
光大银行	601818.SH	3.69	1,712	5.95	5.90	0.46	0.44	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.7%	4.8%
华夏银行	600015.SH	7.72	1,229	5.04	5.03	0.41	0.39	8.5%	8.0%	0.64%	0.62%	5.0%	5.2%
平安银行	000001.SZ	11.73	2,276	5.16	5.07	0.53	0.49	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	6.1%	6.2%
南京银行	601009.SH	10.52	1,132	5.84	5.29	0.73	0.66	13.0%	13.1%	0.84%	0.83%	5.4%	5.8%
宁波银行	002142.SZ	24.60	1,624	6.22	5.81	0.82	0.73	13.9%	13.3%	0.92%	0.86%	2.4%	2.6%
江苏银行	600919.SH	9.17	1,683	5.59	5.04	0.71	0.64	13.5%	13.4%	0.91%	0.90%	5.1%	5.6%
上海银行	601229.SH	8.67	1,232	5.56	5.43	0.51	0.47	9.7%	9.0%	0.72%	0.70%	5.3%	5.4%
杭州银行	600926.SH	14.22	853	5.24	4.57	0.79	0.69	16.1%	16.1%	0.86%	0.87%	3.7%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	7.94	299	6.17	5.69	0.70	0.64	11.7%	11.7%	0.82%	0.79%	4.9%	5.2%
成都银行	601838.SH	16.05	612	4.85	4.39	0.82	0.72	18.1%	17.5%	1.10%	1.06%	5.6%	6.2%
重庆银行	601963.SH	9.39	178	6.56	6.08	0.61	0.57	9.6%	9.6%	0.69%	0.67%	4.3%	4.6%
厦门银行	601187.SH	5.78	153	5.69	5.13	0.59	0.54	10.8%	11.1%	0.72%	0.73%	5.4%	5.6%
无锡银行	600908.SH	5.91	130	5.22	4.43	0.61	0.54	12.3%	13.0%	1.05%	1.10%	3.6%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.65	231	5.99	5.20	0.81	0.72	14.3%	14.6%	1.15%	1.17%	3.3%	3.5%
江阴银行	002807.SZ	4.35	107	5.02	4.44	0.60	0.54	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.4%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.30	97	4.97	4.51	0.56	0.51	11.8%	11.8%	0.92%	0.91%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.49	110	5.35	4.95	0.59	0.54	11.6%	11.5%	0.88%	0.85%	4.5%	4.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.73	112	5.65	5.06	0.62	0.56	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.1%	3.6%
紫金银行	601860.SH	3.00	110	7.00	6.48	0.53	0.47	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.3%	3.2%
沪农商行	601825.SH	8.13	784	6.38	6.27	0.65	0.61	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.7%	5.2%
渝农商行	601077.SH	5.69	503	5.72	5.38	0.52	0.49	9.4%	9.4%	0.78%	0.76%	5.1%	5.3%
A 股板块平均				6.34	6.19	0.64	0.59	10.5%	10.0%	0.77%	0.72%	4.8%	4.9%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。