

银行

2025年03月30日

瑞丰银行 (601528)

——营收提速增长，异地信贷贡献更超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年03月28日

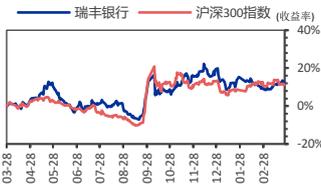
收盘价(元)	5.37
一年内最高/最低(元)	5.97/4.33
市净率	0.6
股息率(分红/股价)	3.35
流通A股市值(百万元)	9,158
上证指数/深证成指	3,351.31/10,607.33

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年12月31日

每股净资产(元)	9.67
资产负债率%	91.28
总股本/流通A股(百万)	1,962/1,705
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
liy2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818x
liy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：瑞丰银行披露2024年报，2024年实现营收44亿元，同比增长15.3%，实现归母净利润19亿元，同比增长11.3%。4Q24不良率季度环比持平于0.97%，拨备覆盖率季度环比下降9pct至321%。

- **非息收入继续高增带动营收增长提速，或稳居上市银行年报第一；受长期股权投资基数影响，叠加前瞻性计提拨备，归母净利润增长有所放缓，但依旧维持两位数增速的第一梯队。**2024年瑞丰银行营收同比增长15.3%（9M24:14.7%），归母净利润增长11.3%（9M24:14.6%）。从驱动因子来看，① **与债市投资相关的非息收入表现亮眼是营收提速主因。**2024年非息收入同比增长84.3%（9M24:77.9%），其中与债市投资相关的非息收入高增75.9%，正贡献15.2pct，中收贡献1.4pct。② **利息净收入继续承压。**2024年利息净收入同比下降1.6%（9M24:-1.3%），规模扩张（支撑9.5pct）无法完全对冲息差收窄（拖累10.8pct）。③ **4Q23外延参股苍南农商行确认的长期股权投资高基数是业绩放缓的主要拖累。**2024年营业外收支同比下降63.3%（9M24为增长39.8%），拖累利润增速6.1pct，而前瞻计提减值背景下拨备仍负贡献9.9pct。
- **年报关注点：① 信贷超预期提速，全年同比多增超70亿。**4Q24贷款同比增长15.5%（3Q24:9.8%），全年新增贷款176亿（2023年:105亿）。② **息差虽延续收窄，但下半年负债成本已有更明显改善。**2024年息差1.50%（9M24:1.52%），测算4Q24息差为1.42%（3Q24:1.48%）。2H24存款成本较1H24下降8bps（1H24较2H23仅微降3bps）。③ **资产质量前瞻指标明显改善。**4Q24关注率季度环比下降11bps至1.45%，逾期率较年中下降8bps至1.69%。
- **“一基四箭”战略渐显落地成效，异地贷款贡献度近四成，4Q24全行贷款增长提速至超15%，超预期。**4Q24瑞丰银行贷款同比增长15.5%（3Q24:9.8%），全年新增贷款176亿（2023年:105亿），其中4Q24单季新增59亿（同比多增64亿），对公/零售/票据贴现单季分别新增20/18/21亿，我们认为瑞丰银行四季度超预期的信贷表现或主要源自前瞻储备优质客群和更为靠前的“开门红”（去年四季度开启“百日攻坚”大力营销），而在压降异地微粒贷、信用卡及按揭提前还款影响基本消化后（2024年按揭/信用卡分别压降19/12亿），依托“一基四箭”战略布局（在柯桥守牢市场份额基础上，2024年越城、嵊州、义乌等重点异地贡献信贷增量近四成），我们认为2025年瑞丰银行仍有能力保持更优于行业的信贷景气表现。
- **贷款定价承压拖累息差延续收窄，但存款成本已有更明显改善，伴随相对高风险溢价资产压降影响基本消化，定价压力最大时点或已度过。**2024年瑞丰银行息差为1.50%（9M24:1.52%），测算4Q24息差为1.42%（3Q24:1.48%）。结构上看，2H24贷款收益率较1H24下降21bps至4.13%（1H24较2H23下降19bps）；但由于存量长期存款持续重定价叠加揽储激励导向更趋短期化，2H24存款成本较1H24再降8bps至2.16%（1H24较2H23微降3bps）。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,803.58	4,384.97	4,623.53	4,903.84	5,310.38
营业总收入同比增长率(%)	7.90	15.29	5.44	6.06	8.29
资产减值损失(百万元)	844.82	1,153.48	1,114.38	1,121.40	1,146.34
资产减值损失同比增长率(%)	2.78	36.53	(3.39)	0.63	2.22
归母净利润(百万元)	1,727.12	1,921.70	2,104.80	2,323.68	2,577.12
归母净利润同比增长率(%)	13.04	11.27	9.53	10.40	10.91
每股收益(元/股)	0.88	0.98	1.07	1.18	1.31
ROE(%)	10.95	10.80	10.62	10.74	10.91
不良贷款率(%)	0.97	0.97	0.97	0.98	0.97
拨备覆盖率(%)					
市盈率	6.10	5.48	5.01	4.53	4.09
市净率	0.63	0.56	0.51	0.47	0.43

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **资产质量延续优异，前瞻指标积极改善、或与零售小微客群风险化解相关。**4Q24 瑞丰银行不良率季度环比持平于 0.97%，测算 2024 年加回核销后不良生成率 0.45% (9M24:0.40%)，更值得关注的，2023-2024 年瑞丰银行合计核销超 10 亿，彰显不折不扣出清风险的审慎态度。前瞻指标看，关注率季度环比下降 11bps 至 1.45%，逾期率较年中下降 8bps 至 1.69%，或源自积极处置下中小客群风险边际改善。在管理层主动作为、不良认定严格、拨备维持 321%高位的背景下，预计下一阶段瑞丰银行资产质量无忧，利润释放节奏平稳可持续。
- **投资分析意见：瑞丰银行 2024 年交出营收、利润均两位数增长的双优答卷，同时在高效用足杠杆杆导向下，稳步扩表和参股认购驱动 ROE 稳步抬升的中长期成长逻辑也有望持续兑现，维持“买入”评级。**基于审慎考虑下调息差，下调 2025-2026 年盈利增速预测，新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 9.5%、10.4%、10.9%(原预测 2025、2026 年分别 11.7%、12.3%)，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.51 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；参股认购落地存在不确定性；小微等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化。

表 1：非息带动营收提速，但受去年同期长期股权投资收益确认基数影响，业绩增速放缓

瑞丰银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024
营业收入同比增长	5.2%	10.0%	6.5%	7.9%	15.3%	14.9%	14.7%	15.3%
利息净收入贡献	10.9%	0.5%	5.8%	-3.8%	4.4%	-2.0%	-1.1%	-1.3%
其中：平均生息资产规模贡献	12.8%	7.0%	10.8%	16.0%	16.0%	12.2%	9.5%	9.5%
其中：息差变动贡献	-2.0%	-6.5%	-5.0%	-19.8%	-11.6%	-14.2%	-10.5%	-10.8%
手续费净收入贡献	-1.5%	1.1%	1.5%	2.0%	0.7%	0.6%	1.1%	1.4%
其他净收益贡献	-4.2%	8.5%	-0.9%	9.7%	10.2%	16.2%	14.7%	15.2%
营业支出贡献 (成本收入比)	-0.3%	1.1%	-1.9%	-2.6%	6.8%	8.9%	7.1%	6.5%
拨备贡献利润	-1.2%	3.3%	8.4%	2.7%	-8.1%	-16.2%	-14.4%	-9.9%
营业外收支贡献	-0.1%	0.0%	5.1%	2.7%	-0.4%	0.1%	0.5%	-6.1%
实际税率等变化贡献	2.7%	1.3%	1.7%	2.0%	0.8%	7.9%	7.0%	5.4%
归母净利润同比增长	6.4%	15.1%	20.2%	13.0%	14.7%	15.4%	14.6%	11.3%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：4Q24 瑞丰银行贷款同比增长 15.5%，4Q24 单季新增 59 亿 (同比多增 64 亿)

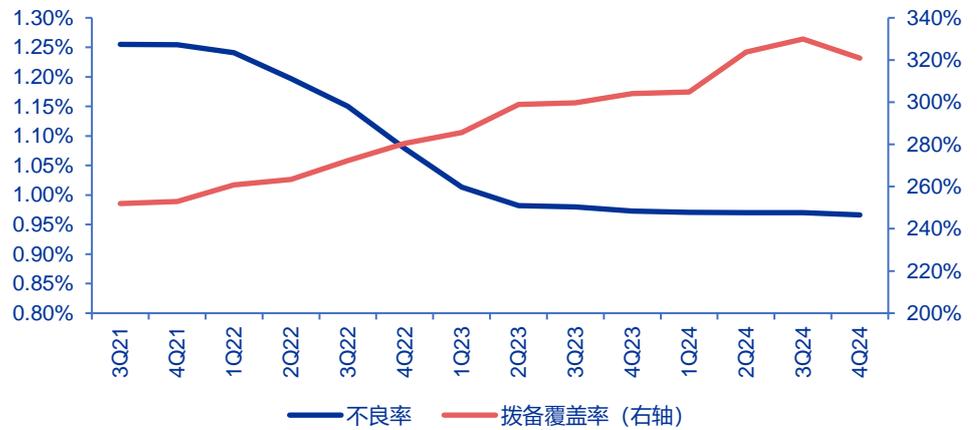
增量-亿元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	40	20	54	3	60	52	(7)	18	61	9	22	20
零售	4	2	11	(3)	4	(8)	(8)	(1)	6	4	13	18
票据贴现	(0)	15	(8)	39	(5)	(14)	36	(21)	24	(20)	(1)	21
总贷款	43	37	58	38	59	30	21	(5)	91	(8)	33	59
YoY												
对公	-	21.1%	34.3%	38.5%	39.8%	46.2%	25.7%	29.1%	25.8%	15.2%	20.8%	20.6%
零售	-	6.5%	5.3%	2.7%	2.8%	0.9%	-2.8%	-2.4%	-2.1%	0.1%	4.2%	7.8%
总贷款	11.8%	12.5%	15.5%	20.7%	21.5%	19.8%	14.9%	10.2%	12.6%	8.9%	9.8%	15.5%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：资产端虽仍有降价压力，但负债成本已有更为明显的改善

瑞丰银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
净息差	2.24%	2.19%	1.86%	1.62%	1.54%	1.44%
生息资产收益率						
总贷款	5.46%	5.36%	4.91%	4.53%	4.34%	4.13%
债券投资	3.00%	2.81%	2.82%	2.90%	2.91%	2.47%
存放央行	1.51%	1.59%	1.55%	1.57%	1.53%	1.60%
同业资产	1.13%	0.92%	1.15%	1.66%	1.26%	1.72%
生息资产	4.42%	4.34%	4.02%	3.80%	3.65%	3.46%
付息负债成本率						
总存款	2.32%	2.26%	2.30%	2.27%	2.24%	2.16%
同业负债	1.38%	1.90%	1.46%	1.68%	1.75%	1.92%
应付债券	3.23%	2.63%	2.58%	2.44%	2.49%	2.30%
付息负债	2.30%	2.26%	2.24%	2.22%	2.20%	2.13%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 1：4Q24 瑞丰银行不良率季度环比持平于 0.97%，拨备覆盖率季度环比下降 9pct 至 321%


资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4: 瑞丰银行 2024 年报概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	760	756	765	722	-5.6%	-2.6%	2,312	2,281	-1.3%	3,054	3,004	-1.6%
Non-interest income 非利息收入	295	363	383	341	-11.2%	106.7%	585	1,041	77.9%	750	1,381	84.3%
Net fee income 净手续费收入	3	11	22	2	-89.1%	-112.5%	6	36	519.3%	(13)	39	-390.9%
Operating income 营业收入	1,055	1,119	1,148	1,063	-7.5%	17.3%	2,897	3,322	14.7%	3,804	4,385	15.3%
Operating expenses 营业支出	(323)	(274)	(309)	(500)	61.7%	12.3%	(913)	(907)	-0.7%	(1,359)	(1,407)	3.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(2)	(4)	(5)	(27)	437.1%	93.8%	(25)	(11)	-56.9%	(39)	(38)	-2.7%
PPOP 拨备前营业利润	731	845	839	563	-33.0%	22.1%	1,984	2,415	21.7%	2,445	2,978	21.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(351)	(480)	(255)	(68)	-73.5%	-38.8%	(734)	(1,086)	47.9%	(845)	(1,153)	36.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(273)	(413)	(210)	(197)	-6.3%	167.6%	(583)	(896)	53.9%	(656)	(1,093)	66.6%
Operating profit 营业利润	381	365	584	495	-15.3%	41.3%	1,250	1,329	6.3%	1,600	1,824	14.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	5	70	3	(7)	-381.3%	-105.2%	55	77	39.8%	190	70	-63.3%
Profit before taxation 利润总额	385	434	587	488	-16.8%	0.5%	1,305	1,406	7.8%	1,791	1,894	5.8%
Income tax 所得税费用	16	19	20	(5)	-125.5%	-51.1%	(32)	55	-272.4%	(42)	50	-218.2%
Net profit 净利润	401	453	606	483	-20.4%	1.6%	1,273	1,461	14.7%	1,749	1,944	11.2%
Minority interest 少数股东权益	(4)	(8)	(7)	(3)	-62.9%	-57.8%	(15)	(19)	na	(21)	(22)	3.2%
NPAT 归属股东净利润	398	445	599	480	-19.9%	2.4%	1,258	1,442	14.6%	1,727	1,922	11.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	na	na	0	0	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	398	445	599	480	-19.9%	2.4%	1,258	1,442	14.6%	1,727	1,922	11.3%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	122,491	121,696	125,042	130,960	4.7%	15.5%	113,834	125,042	9.8%	113,382	130,960	15.5%
Total deposits 存款总额	150,524	159,160	154,360	162,692	5.4%	12.8%	142,861	154,360	8.0%	144,202	162,692	12.8%
NPLs 不良贷款余额	1,189	1,180	1,213	1,265	4.3%	14.7%	1,116	1,213	8.7%	1,103	1,265	14.7%
Loan provisions 贷款损失准备	3,624	3,822	4,002	4,060	1.5%	21.0%	3,344	4,002	19.7%	3,355	4,060	21.0%
Total assets 资产总额	206,480	210,395	211,300	220,503	4.4%	12.0%	192,304	211,300	9.9%	196,888	220,503	12.0%
Total liabilities 负债总额	189,094	192,748	193,165	201,277	4.2%	11.8%	175,987	193,165	9.8%	180,018	201,277	11.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	17,141	17,398	17,880	18,968	6.1%	14.1%	15,569	17,880	14.8%	16,628	18,968	14.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	na	na	0	0	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	190,017	204,899	205,424	203,049	-1.2%	14.5%	176,653	200,113	13.3%	176,832	200,851	13.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	1,962	1,962	1,962	1,962	0.0%	0.0%	1,962	1,962	0.0%	1,962	1,962	0.0%
EPS	0.20	0.23	0.31	0.24	-19.9%	2.4%	0.64	0.73	14.6%	0.88	0.98	11.3%
BVPS	8.74	8.87	9.11	9.67	6.1%	14.1%	7.93	9.11	14.8%	8.47	9.67	14.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.18	0.20	11.1%
PPOP/sh	0.37	0.43	0.43	0.29	-33.0%	22.1%	1.01	1.23	21.7%	1.25	1.52	21.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.80%	0.87%	1.15%	0.89%	-0.3pct	-0.1pct	0.96%	0.95%	0.0pct	0.98%	0.93%	0.0pct
ROE	9.42%	10.30%	13.59%	10.42%	-3.2pct	-1.2pct	11.01%	11.14%	0.1pct	10.95%	10.80%	-0.2pct
NIM 净息差	1.60%	1.48%	1.48%	1.42%	-7bps	-26bps	1.75%	1.52%	-23bps	1.73%	1.50%	-23bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.48%	24.18%	26.50%	44.54%	18.0pct	-3.1pct	30.66%	26.98%	-3.7pct	34.70%	31.24%	-3.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	-4.15%	-4.37%	-3.37%	1.03%	4.4pct	-1.1pct	2.43%	-3.89%	-6.3pct	2.35%	-2.62%	-5.0pct
LDR 贷存比	81.38%	76.46%	81.01%	80.50%	-0.5pct	1.9pct	79.68%	81.01%	1.3pct	78.63%	80.50%	1.9pct
NPL ratio 不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0bps	-1bps	0.98%	0.97%	-1bps	0.97%	0.97%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	304.84%	323.79%	329.96%	320.87%	-9.1pct	16.7pct	299.77%	329.96%	30.2pct	304.12%	320.87%	16.7pct
Provision ratio 拨贷比	2.96%	3.14%	3.20%	3.10%	-10bps	14bps	2.94%	3.20%	26bps	2.96%	3.10%	14bps
Credit cost 信用成本	0.23%	0.34%	0.17%	0.15%	-2bps	9bps	0.54%	0.75%	21bps	0.61%	0.90%	29bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	27.93%	32.43%	33.38%	32.04%	-1.3pct	13.9pct	20.19%	31.33%	11.1pct	19.71%	31.50%	11.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.31%	1.01%	1.91%	0.23%	-1.7pct	2.3pct	0.20%	1.10%	0.9pct	-0.35%	0.89%	1.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.36%	12.86%	13.24%	13.67%	0.4pct	1.0pct	12.96%	13.24%	0.3pct	12.68%	13.67%	1.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	13.37%	12.87%	13.25%	13.68%	0.4pct	1.0pct	12.97%	13.25%	0.3pct	12.69%	13.68%	1.0pct
CAR 资本充足率	14.56%	14.05%	14.43%	14.87%	0.4pct	1.0pct	14.17%	14.43%	0.3pct	13.88%	14.87%	1.0pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 5：瑞丰银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)					
						2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	3,054	3,004	3,318	3,553	3,912	6.4%	-4.2%	-1.6%	10.5%	7.1%	10.1%
Non-interest income 非利息收入	750	1,381	1,305	1,351	1,398	7.0%	122.8%	84.3%	-5.5%	3.5%	3.5%
Net fee income 净手续费收入	(13)	39	39	39	39	-37.8%	-83.9%	-390.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Operating income 营业收入	3,804	4,385	4,624	4,904	5,310	6.5%	7.9%	15.3%	5.4%	6.1%	8.3%
Operating expenses 营业支出	(1,359)	(1,407)	(1,435)	(1,493)	(1,624)	10.4%	12.8%	3.6%	2.0%	4.0%	8.8%
Taxes and surcharges 营业税	(39)	(38)	(41)	(45)	(50)	26.6%	27.4%	-2.7%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,445	2,978	3,188	3,411	3,686	4.6%	5.4%	21.8%	7.1%	7.0%	8.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(845)	(1,153)	(1,114)	(1,121)	(1,146)	-3.8%	2.8%	36.5%	-3.4%	0.6%	2.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(656)	(1,093)	(1,084)	(1,097)	(1,120)	5.2%	-15.4%	66.6%	-0.8%	1.2%	2.1%
Operating profit 营业利润	1,600	1,824	2,074	2,290	2,540	9.8%	6.8%	14.0%	13.7%	10.4%	10.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	190	70	77	85	93	2598.0%	60.0%	-63.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	1,791	1,894	2,151	2,374	2,633	18.1%	10.7%	5.8%	13.5%	10.4%	10.9%
Income tax 所得税	(42)	50	(22)	(24)	(26)	-11.4%	-36.8%	-218.2%	-143.3%	10.4%	10.9%
Net profit 净利润	1,749	1,944	2,129	2,351	2,607	19.8%	12.7%	11.2%	9.5%	10.4%	10.9%
Minority interest 少数股东权益	(21)	(22)	(24)	(27)	(30)	na	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	1,727	1,922	2,105	2,324	2,577	20.2%	13.0%	11.3%	9.5%	10.4%	10.9%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,727	1,922	2,105	2,324	2,577	20.2%	13.0%	11.3%	9.5%	10.4%	10.9%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	113,382	130,960	146,020	163,542	184,803	21.0%	10.2%	15.5%	11.5%	12.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	144,202	162,692	180,588	202,258	228,552	23.3%	16.6%	12.8%	11.0%	12.0%	13.0%
NPLs 不良贷款余额	1,103	1,265	1,418	1,604	1,795	4.1%	-0.6%	14.7%	12.0%	13.1%	11.9%
Loan provisions 贷款损失准备	3,355	4,060	4,605	5,269	5,971	15.4%	7.8%	21.0%	13.4%	14.4%	13.3%
Total assets 资产总额	196,888	220,503	244,028	271,921	305,105	16.6%	23.3%	12.0%	10.7%	11.4%	12.2%
Total liabilities 负债总额	180,018	201,277	223,071	249,052	280,112	17.4%	24.6%	11.8%	10.8%	11.6%	12.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	16,628	18,968	20,680	22,574	24,677	9.9%	11.5%	14.1%	9.0%	9.2%	9.3%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	176,832	200,851	232,802	256,814	283,441	12.8%	22.7%	13.6%	15.9%	10.3%	10.4%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	0.0%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.88	0.98	1.07	1.18	1.31	20.2%	-13.0%	11.3%	9.5%	10.4%	10.9%
BVPS	8.47	9.67	10.54	11.50	12.58	9.9%	-14.2%	14.1%	9.0%	9.2%	9.3%
DPS	0.18	0.20	0.22	0.24	0.27	-16.7%	20.0%	11.1%	9.5%	10.4%	10.9%
PPOP/sh	1.25	1.52	1.62	1.74	1.88	4.6%	-19.0%	21.8%	7.1%	7.0%	8.1%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.98%	0.93%	0.92%	0.91%	0.90%	0.07%	-0.07%	-0.05%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
ROE	10.95%	10.80%	10.62%	10.74%	10.91%	0.39%	0.22%	-0.15%	-0.18%	0.13%	0.16%
NIM 净息差	1.73%	1.50%	1.43%	1.38%	1.38%	-0.13%	-0.49%	-0.23%	-0.07%	-0.04%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.70%	31.24%	30.15%	29.52%	29.65%	1.08%	1.40%	-3.47%	-1.08%	-0.64%	0.13%
Effective tax rate 有效所得税率	2.35%	-2.62%	1.00%	1.00%	1.00%	-1.37%	-1.76%	-4.97%	3.62%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	78.63%	80.50%	80.86%	80.86%	80.86%	-1.56%	-4.57%	1.87%	0.36%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0.98%	0.97%	-0.18%	-0.11%	-0.01%	0.00%	0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	304.12%	320.87%	324.78%	328.57%	332.60%	27.60%	23.62%	16.75%	3.91%	3.79%	4.03%
Provision ratio 拨贷比	2.96%	3.10%	3.15%	3.22%	3.23%	-0.15%	-0.07%	0.14%	0.05%	0.07%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.61%	0.90%	0.78%	0.71%	0.64%	-0.09%	-0.22%	0.29%	-0.11%	-0.07%	-0.07%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	19.71%	31.50%	28.23%	27.55%	26.33%	0.04%	10.16%	11.79%	-3.27%	-0.68%	-1.22%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	-0.35%	0.89%	0.84%	0.79%	0.73%	1.68%	2.00%	1.24%	-0.05%	-0.05%	-0.06%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	12.85%	11.98%	11.19%	-0.99%	-1.74%	0.99%	-0.83%	-0.86%	-0.79%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.69%	13.68%	12.85%	11.99%	11.20%	-0.99%	-1.74%	0.99%	-0.83%	-0.87%	-0.79%
CAR 资本充足率	13.88%	14.87%	13.97%	13.04%	12.19%	-3.27%	-1.70%	0.99%	-0.90%	-0.93%	-0.85%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 3 月 28 日)

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (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	6.88	2,382	7.00	6.94	0.67	0.63	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.5%	4.5%
建设银行	601939.SH	8.52	566	6.49	6.43	0.67	0.62	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.7%	4.7%
农业银行	601288.SH	5.10	1,618	6.78	6.56	0.69	0.64	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.5%	4.7%
中国银行	601988.SH	5.50	1,209	7.31	7.06	0.67	0.63	9.6%	9.2%	0.75%	0.72%	4.3%	4.4%
邮储银行	601658.SH	5.20	538	6.43	6.34	0.62	0.58	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	5.0%	5.0%
招商银行	600036.SH	43.22	5,285	7.63	7.38	1.04	0.95	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.6%	4.6%
中信银行	601998.SH	7.11	349	6.06	5.92	0.57	0.54	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	5.0%	5.0%
民生银行	600016.SH	4.02	902	6.13	6.07	0.32	0.31	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.4%	4.9%
浦发银行	600000.SH	10.44	1,372	7.68	6.87	0.47	0.45	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.1%	3.9%
兴业银行	601166.SH	21.53	3,478	6.13	6.03	0.58	0.55	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	4.8%	4.9%
光大银行	601818.SH	3.82	684	6.16	6.11	0.48	0.45	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.5%	4.6%
华夏银行	600015.SH	7.74	395	4.78	4.33	0.41	0.38	8.9%	9.1%	0.66%	0.70%	5.0%	5.4%
平安银行	000001.SZ	11.35	976	5.29	5.34	0.52	0.48	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.3%	5.4%
南京银行	601009.SH	10.38	627	5.67	5.23	0.72	0.67	13.6%	13.3%	0.87%	0.84%	5.5%	5.6%
宁波银行	002142.SZ	26.35	891	6.67	6.31	0.84	0.75	13.6%	12.5%	0.93%	0.86%	2.3%	2.4%
江苏银行	600919.SH	9.51	1,415	5.76	5.36	0.75	0.66	13.7%	13.1%	0.95%	0.89%	4.9%	5.5%
上海银行	601229.SH	9.57	880	6.14	6.00	0.58	0.54	9.8%	9.3%	0.72%	0.70%	4.8%	4.9%
杭州银行	600926.SH	14.60	507	5.33	4.69	0.81	0.71	16.3%	16.1%	0.86%	0.86%	3.6%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	7.87	288	6.24	6.69	0.71	0.69	12.0%	11.0%	0.83%	0.79%	5.0%	4.5%
成都银行	601838.SH	17.24	426	5.72	5.25	0.90	0.81	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.7%	5.3%
重庆银行	601963.SH	9.60	66	6.96	6.44	0.62	0.57	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	4.3%	4.3%
厦门银行	601187.SH	5.87	69	6.26	6.22	0.60	0.57	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.3%	5.1%
无锡银行	600908.SH	5.73	90	5.70	5.41	0.60	0.55	11.0%	10.6%	0.93%	0.88%	3.7%	3.8%
常熟银行	601128.SH	6.96	191	5.50	5.50	0.73	0.72	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.6%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.23	98	5.17	4.85	0.59	0.54	12.0%	11.6%	1.11%	1.09%	4.5%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.24	83	4.99	4.55	0.54	0.50	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.23	82	5.09	4.83	0.56	0.51	11.5%	11.1%	0.87%	0.82%	4.7%	5.0%
瑞丰银行	601528.SH	5.37	88	5.48	5.01	0.56	0.51	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.4%	3.7%
紫金银行	601860.SH	2.77	75	6.46	5.99	0.49	0.44	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.6%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.27	456	6.49	6.38	0.66	0.62	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.6%	5.1%
渝农商行	601077.SH	6.02	327	6.02	5.69	0.54	0.52	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.8%	5.1%
A 股板块平均				6.53	6.31	0.69	0.63	11.0%	10.4%	0.84%	0.80%	4.6%	4.7%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 1) 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; 2) 该表除华夏银行、南京银行、宁波银行、江苏银行、上海银行、杭州银行、苏州银行、成都银行、厦门银行、苏农银行、紫金银行、沪农商行之外, 2024 数据均为实际值 (已发布 2024 年报)。

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@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.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，任何人均无权在任何情况下使用他们。