

## 银行

2025 年 04 月 14 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 04 月 14 日

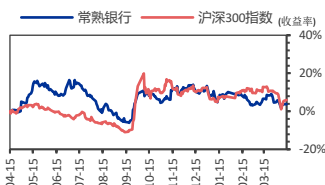
|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 收盘价 (元)        | 6.90              |
| 一年内最高/最低 (元)   | 9.05/6.02         |
| 市净率            | 0.7               |
| 股息率 (分红/股价)    | 3.62              |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 20,803            |
| 上证指数/深证成指      | 3,262.81/9,884.30 |

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)       | 9.50        |
| 资产负债率%          | 91.63       |
| 总股本/流通 A 股(百万)  | 3,015/3,015 |
| 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

## 常熟银行 (601128)

——营收超预期，关注优结构、稳定价新平衡

**事件：**常熟银行披露 2025 年一季度业绩快报，1Q25 实现营收 29.7 亿元，同比增长 10%，实现归母净利润 10.8 亿元，同比增长 13.8%。1Q25 不良率季度环比下降 1bp 至 0.76%，拨备覆盖率季度环比下降 11pct 至 490%。

- **如何看待一季度营收显著超预期：有能力、有意愿给予投资者平滑、稳健的业绩增长预期，我们判断全年常熟银行也有能力实现大个位数的营收增长。**1Q25 常熟银行营收同比增长 10%（2024 年为 10.5%），显著好于我们前瞻中的判断（约 5%），也好于市场对于公司一季度营收将明显承压的过度担心。营收高增也支撑业绩增速表现好于预期（同比增长 13.8%，前瞻中预计 10.1%）。我们预计营收实现较快增长主要源自投资相关非息驱动，既存在去年四季度利率快速下行阶段滞后反映债市浮盈、留存“弹药”（4Q24 十年期国债收益率最大下降幅度超 50bps，超过前三季度累计水平；而常熟银行 4Q24 投资相关非息收入季度环比下滑近 50%，4Q24 其他综合收益则较 3Q24 上升超 30%），也与今年初在利率尚未显著回升时期及时兑现的精准择时有关。
- **能够关注到一季度资产增速有所降速，预计一方面有卖出部分金融投资兑现收益的影响，另一方面也和主动放缓信贷增速、侧重优选客户调优结构有关，关注调优结构、稳定价格的成效体现。**基于公司快报披露的 ROA 倒算，我们预计 1Q25 常熟银行总资产同比增速约 5%（2024 年为 9.6%），单季新增总资产 166 亿，同比少增约 136 亿，除兑现部分债市收益导致金融投资少增外，我们预计一季度贷款增速也延续放缓（2024 年贷款增速约 8%，较 2023 年放缓近 7pct）。今年常熟银行在信贷摆布上或不再追求总量过快增长，转而更侧重优选客群、调优结构，一方面处置清退部分有风险的抵押类客户做实资产质量，另一方面战略上更加向下沉、向信用提升零售增量贡献、并压降低收益票据类资产（2024 年新增贷款中零售贡献仅约 15%、票据贡献则近 17%）。
- **资产质量总体平稳，不良生成或呈现高位回落态势。**1Q25 不良率较年初下降 1bp 至 0.76%，拨备覆盖率较年初下降 11pct 至 490%。基于我们模型中对于不良余额增长（基于总资产增速和不良率变动估算）、信用成本（基于营收和利润剪刀差估算）的估算，我们判断 1Q25 常熟银行年化不良生成率或仍在 1% 以上，但较 2024 年已高位回落（2024 年加回核销后不良生成率约 1.37%，2022/23 年分别 0.54%/0.85%）。由于零售不良暴露高峰大约在投放后的 2 年左右，但不良集中暴露后也不不良生成节奏会过峰趋缓（详见我们 2025 年度策略报告中对于零售 ABS 违约率变动的分析），我们判断近两年常熟银行不良生成压力预计主要来自于 2021-22 年的信贷投放，在对存量风险大力处置，以及对增量投放回归“真需求、真交易”的小微业务本源，今年不良暴露压力或将趋于缓解。
- **投资分析意见：行业经营整体承压的现状客观存在，但常熟银行依然实现营收、业绩行业第一梯队的标杆成绩。在稳增长政策持续发力、实体需求稳步复苏进程中，我们也看好常熟银行继续实现稳健且领跑同业的盈利表现。**维持盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 10.1%、13.4%、14.5%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.65 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差持续承压。

## 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)     | 9,870.29 | 10,909.24 | 11,601.01 | 12,497.16 | 13,688.58 |
| 营业总收入同比增长率 (%)  | 12.05    | 10.53     | 6.34      | 7.72      | 9.53      |
| 资产减值损失 (百万元)    | 2,125.19 | 1,980.58  | 2,344.80  | 2,501.02  | 2,756.94  |
| 资产减值损失同比增长率 (%) | 6.27     | (6.80)    | 18.39     | 6.66      | 10.23     |
| 归母净利润 (百万元)     | 3,281.50 | 3,813.26  | 4,199.74  | 4,761.43  | 5,452.48  |
| 归母净利润同比增长率 (%)  | 19.60    | 16.20     | 10.14     | 13.37     | 14.51     |
| 每股收益 (元/股)      | 1.20     | 1.26      | 1.27      | 1.44      | 1.64      |
| ROE (%)         | 13.69    | 14.12     | 13.83     | 13.98     | 14.24     |
| 不良贷款率 (%)       |          |           |           |           |           |
| 拨备覆盖率 (%)       | 537.88   | 500.51    | 481.67    | 481.80    | 488.48    |
| 市盈率             | 5.76     | 5.46      | 4.95      | 4.37      | 3.82      |
| 市净率             | 0.75     | 0.73      | 0.65      | 0.58      | 0.51      |

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：常熟银行 1Q25 业绩快报概览

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)             | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | QoQ      | YoY      | 2023    | 2024    | YoY      |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|----------|
| Operating income 营业收入                          | 2,700   | 2,806   | 2,864   | 2,539   | 2,971   | 17.0%    | 10.0%    | 9,870   | 10,909  | 10.5%    |
| Operating profit 营业利润                          | 1,228   | 962     | 1,539   | 1,139   | 1,352   | 18.7%    | 10.1%    | 4,053   | 4,869   | 20.1%    |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额  | (0)     | (11)    | (6)     | (7)     | 26      | -472.4%  | -6699.0% | (6)     | (24)    | 295.8%   |
| Profit before taxation 利润总额                    | 1,227   | 952     | 1,534   | 1,132   | 1,378   | 21.7%    | 12.3%    | 4,047   | 4,845   | 19.7%    |
| NPAT 归属股东净利润                                   | 952     | 782     | 1,241   | 837     | 1,084   | 29.4%    | 13.8%    | 3,282   | 3,813   | 16.2%    |
| AT1 shareholders 优先股股息                         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | na       | na       | 0       | 0       | na       |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润            | 952     | 782     | 1,241   | 837     | 1,084   | 29.4%    | 13.8%    | 3,282   | 3,813   | 16.2%    |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | QoQ      | YoY      | 2023    | 2024    | YoY      |
| Total assets 资产总额                              | 364,676 | 367,303 | 362,743 | 366,582 | 383,201 | 4.5%     | 5.1%     | 334,456 | 366,582 | 9.6%     |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 26,326  | 26,411  | 27,634  | 28,648  | 29,564  | 3.2%     | 12.3%    | 25,356  | 28,648  | 13.0%    |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元)                 | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | QoQ      | YoY      | 2023    | 2024    | YoY      |
| Shares 普通股股本 (百万股)                             | 2,741   | 3,015   | 3,015   | 3,015   | 3,015   | 0.0%     | 10.0%    | 2,741   | 3,015   | 10.0%    |
| EPS                                            | 0.35    | 0.26    | 0.41    | 0.28    | 0.36    | 29.4%    | 3.5%     | 1.20    | 1.26    | 5.6%     |
| BVPS                                           | 9.60    | 8.76    | 9.17    | 9.50    | 9.81    | 3.2%     | 2.1%     | 9.25    | 9.50    | 2.7%     |
| Main indicators 主要指标 (%)                       | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | QoQ      | YoY      | 2023    | 2024    | YoY      |
| ROA                                            | 1.17%   | 0.93%   | 1.46%   | 0.95%   | 1.23%   | 0.3pct   | 0.1pct   | 1.13%   | 1.16%   | 0.0pct   |
| ROE                                            | 14.74%  | 11.87%  | 18.38%  | 11.90%  | 14.90%  | 3.0pct   | 0.2pct   | 13.69%  | 14.12%  | 0.4pct   |
| NPL ratio 不良率                                  | 0.76%   | 0.76%   | 0.77%   | 0.77%   | 0.76%   | -1bps    | 0bps     | 0.75%   | 0.77%   | 2bps     |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率                 | 539.18% | 538.81% | 528.40% | 500.51% | 489.56% | -11.0pct | -49.6pct | 537.88% | 500.51% | -37.4pct |
| Provision ratio 拨贷比                            | 4.11%   | 4.11%   | 4.09%   | 3.86%   | 3.72%   | -14bps   | -39bps   | 4.04%   | 3.86%   | -18bps   |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：常熟银行盈利预测表

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)            |         |         |         |         |         | 同比增速 (%) |        |        |       |       |
|-----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|--------|-------|-------|
|                                               | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2023     | 2024   | 2025E  | 2026E | 2027E |
| Net interest income 净利息收入                     | 8,501   | 9,142   | 9,534   | 10,326  | 11,453  | 11.7%    | 7.5%   | 4.3%   | 8.3%  | 10.9% |
| Non-interest income 非利息收入                     | 1,369   | 1,767   | 2,067   | 2,171   | 2,236   | 14.3%    | 29.1%  | 17.0%  | 5.0%  | 3.0%  |
| Net fee income 净手续费收入                         | 32      | 83      | 90      | 99      | 111     | -82.8%   | 158.5% | 8.0%   | 10.0% | 12.0% |
| Operating income 营业收入                         | 9,870   | 10,909  | 11,601  | 12,497  | 13,689  | 12.1%    | 10.5%  | 6.3%   | 7.7%  | 9.5%  |
| Operating expenses 营业支出                       | (3,692) | (4,060) | (4,161) | (4,244) | (4,384) | 7.2%     | 10.0%  | 2.5%   | 2.0%  | 3.3%  |
| Taxes and surcharges 营业税                      | (53)    | (65)    | (70)    | (76)    | (82)    | 12.7%    | 23.0%  | 8.0%   | 8.0%  | 8.0%  |
| PPOP 拨备前营业利润                                  | 6,178   | 6,850   | 7,440   | 8,253   | 9,304   | 15.2%    | 10.9%  | 8.6%   | 10.9% | 12.7% |
| Impairment losses on assets 资产减值损失            | (2,125) | (1,981) | (2,345) | (2,501) | (2,757) | 6.3%     | -6.8%  | 18.4%  | 6.7%  | 10.2% |
| Loan impairment charges 贷款减值损失                | (1,790) | (2,709) | (3,146) | (3,383) | (3,683) | -1.6%    | 51.4%  | 16.1%  | 7.5%  | 8.9%  |
| Operating profit 营业利润                         | 4,053   | 4,869   | 5,095   | 5,752   | 6,547   | 20.5%    | 20.1%  | 4.6%   | 12.9% | 13.8% |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额 | (6)     | (24)    | (26)    | (29)    | (32)    | -2531.5% | 295.8% | 10.0%  | 10.0% | 10.0% |
| Profit before taxation 利润总额                   | 4,047   | 4,845   | 5,069   | 5,723   | 6,515   | 20.3%    | 19.7%  | 4.6%   | 12.9% | 13.8% |
| Income tax 所得税                                | (540)   | (772)   | (583)   | (647)   | (717)   | 23.5%    | 43.0%  | -24.5% | 10.9% | 10.8% |
| Net profit 净利润                                | 3,507   | 4,073   | 4,486   | 5,076   | 5,799   | 19.8%    | 16.1%  | 10.1%  | 13.2% | 14.2% |
| Minority interest 少数股东权益                      | (226)   | (260)   | (286)   | (315)   | (346)   | 23.2%    | 15.3%  | 10.0%  | 10.0% | 10.0% |
| NPAT 归属股东净利润                                  | 3,282   | 3,813   | 4,200   | 4,761   | 5,452   | 19.6%    | 16.2%  | 10.1%  | 13.4% | 14.5% |
| AT1 shareholders 优先股股息                        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | na       | na     | na     | na    | na    |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润           | 3,282   | 3,813   | 4,200   | 4,761   | 5,452   | 19.6%    | 16.2%  | 10.1%  | 13.4% | 14.5% |

| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              |         |         |         |         |         |       |       |       |       |       |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| Total loans 贷款总额                               | 222,439 | 240,862 | 262,540 | 287,481 | 316,229 | 15.0% | 8.3%  | 9.0%  | 9.5%  | 10.0% |
| Total deposits 存款总额                            | 247,939 | 286,546 | 320,931 | 359,443 | 398,982 | 16.2% | 15.6% | 12.0% | 12.0% | 11.0% |
| NPLs 不良贷款余额                                    | 1,672   | 1,858   | 2,009   | 2,174   | 2,385   | 6.6%  | 11.1% | 8.1%  | 8.2%  | 9.7%  |
| Loan provisions 贷款损失准备                         | 8,995   | 9,297   | 9,675   | 10,472  | 11,650  | 6.8%  | 3.4%  | 4.1%  | 8.2%  | 11.2% |
| Total assets 资产总额                              | 334,456 | 366,582 | 409,133 | 456,791 | 506,606 | 16.2% | 9.6%  | 11.6% | 11.6% | 10.9% |
| Total liabilities 负债总额                         | 307,325 | 335,913 | 374,674 | 417,999 | 462,833 | 16.5% | 9.3%  | 11.5% | 11.6% | 10.7% |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 25,356  | 28,648  | 32,094  | 36,025  | 40,536  | 12.3% | 13.0% | 12.0% | 12.2% | 12.5% |
| Other equity instruments 优先股及其他                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | na    | na    | na    | na    | na    |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产  | 301,555 | 341,467 | 365,017 | 403,527 | 448,243 | 18.0% | 13.2% | 6.9%  | 10.6% | 11.1% |

| Per share data (Yuan) 每股数据 (元) |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Shares 普通股股本 (百万股)             | 2,741 | 3,015 | 3,316 | 3,316 | 3,316 | 0.0%  | 10.0% | 10.0% | 0.0%  | 0.0%  |
| EPS                            | 1.20  | 1.26  | 1.27  | 1.44  | 1.64  | 19.6% | 5.6%  | 0.1%  | 13.4% | 14.5% |
| BVPS                           | 9.25  | 9.50  | 9.68  | 10.86 | 12.22 | 12.3% | 2.7%  | 1.8%  | 12.2% | 12.5% |
| DPS                            | 0.25  | 0.25  | 0.25  | 0.28  | 0.32  | 0.0%  | 0.0%  | 0.1%  | 13.4% | 14.5% |
| PPOP/sh                        | 2.25  | 2.27  | 2.24  | 2.49  | 2.81  | 15.2% | 0.8%  | -1.3% | 10.9% | 12.7% |

| Main indicators 主要指标 (%)                    |         |         |         |         |         |        |         |         |        |        |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
|                                             | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2023   | 2024    | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
| ROA                                         | 1.13%   | 1.16%   | 1.16%   | 1.17%   | 1.20%   | 0.03%  | 0.03%   | -0.01%  | 0.02%  | 0.03%  |
| ROE                                         | 13.69%  | 14.12%  | 13.83%  | 13.98%  | 14.24%  | 0.74%  | 0.43%   | -0.29%  | 0.15%  | 0.26%  |
| NIM 净息差                                     | 2.82%   | 2.68%   | 2.61%   | 2.56%   | 2.56%   | -0.16% | -0.14%  | -0.07%  | -0.05% | 0.00%  |
| Cost-to-income ratio 成本收入比                  | 36.87%  | 36.62%  | 35.26%  | 33.35%  | 31.43%  | -1.71% | -0.26%  | -1.35%  | -1.91% | -1.92% |
| Effective tax rate 有效所得税率                   | 13.33%  | 15.93%  | 11.50%  | 11.30%  | 11.00%  | 0.34%  | 2.59%   | -4.43%  | -0.20% | -0.30% |
| LDR 贷存比                                     | 89.72%  | 84.06%  | 81.81%  | 79.98%  | 79.26%  | -0.91% | -5.66%  | -2.25%  | -1.83% | -0.72% |
| NPL ratio 不良率                               | 0.75%   | 0.77%   | 0.77%   | 0.76%   | 0.75%   | -0.06% | 0.02%   | -0.01%  | -0.01% | 0.00%  |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率              | 537.88% | 500.51% | 481.67% | 481.80% | 488.48% | 1.11%  | -37.37% | -18.84% | 0.13%  | 6.68%  |
| Provision ratio 拨贷比                         | 4.04%   | 3.86%   | 3.69%   | 3.64%   | 3.68%   | -0.31% | -0.18%  | -0.17%  | -0.04% | 0.04%  |
| Credit cost 信用成本                            | 0.86%   | 1.17%   | 1.25%   | 1.23%   | 1.22%   | -0.16% | 0.31%   | 0.08%   | -0.02% | -0.01% |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比 | 13.87%  | 16.20%  | 17.82%  | 17.37%  | 16.33%  | 0.28%  | 2.33%   | 1.62%   | -0.45% | -1.04% |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比    | 0.33%   | 0.76%   | 0.78%   | 0.79%   | 0.81%   | -1.81% | 0.44%   | 0.01%   | 0.02%  | 0.02%  |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率                   | 10.42%  | 11.18%  | 11.38%  | 11.18%  | 11.01%  | 0.21%  | 0.76%   | 0.20%   | -0.20% | -0.17% |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率                          | 10.48%  | 11.24%  | 11.44%  | 11.23%  | 11.06%  | 0.21%  | 0.76%   | 0.20%   | -0.21% | -0.17% |
| CAR 资本充足率                                   | 13.86%  | 14.19%  | 14.48%  | 14.03%  | 13.66%  | -0.01% | 0.33%   | 0.28%   | -0.44% | -0.37% |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 4 月 14 日）

| 上市银行           | 代码        | 收盘价 (元) | 自由流通市值<br>(亿元) | P/E(X)      |             | P/B(X)      |             | ROAE         |              | ROAA         |              | 股息收益率       |             |
|----------------|-----------|---------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                |           |         |                | 24A/E       | 25E         | 24A/E       | 25E         | 24A/E        | 25E          | 24A/E        | 25E          | 24A/E       | 25E         |
| 工商银行           | 601398.SH | 6.87    | 2,379          | 6.98        | 6.80        | 0.67        | 0.63        | 10.0%        | 9.6%         | 0.78%        | 0.74%        | 4.5%        | 4.5%        |
| 建设银行           | 601939.SH | 8.93    | 617            | 6.80        | 6.67        | 0.71        | 0.66        | 10.7%        | 10.2%        | 0.85%        | 0.82%        | 4.5%        | 4.5%        |
| 农业银行           | 601288.SH | 5.18    | 1,643          | 6.90        | 6.55        | 0.70        | 0.65        | 10.5%        | 10.3%        | 0.68%        | 0.66%        | 4.5%        | 4.7%        |
| 中国银行           | 601988.SH | 5.48    | 1,204          | 7.28        | 7.06        | 0.67        | 0.63        | 9.6%         | 9.2%         | 0.75%        | 0.71%        | 4.3%        | 4.4%        |
| 邮储银行           | 601658.SH | 5.14    | 531            | 6.36        | 6.27        | 0.61        | 0.58        | 9.9%         | 9.5%         | 0.53%        | 0.49%        | 5.1%        | 5.1%        |
| 招商银行           | 600036.SH | 41.48   | 5,072          | 7.33        | 7.08        | 1.00        | 0.91        | 14.5%        | 13.5%        | 1.29%        | 1.23%        | 4.8%        | 4.8%        |
| 中信银行           | 601998.SH | 7.09    | 348            | 6.05        | 5.91        | 0.56        | 0.54        | 9.9%         | 9.4%         | 0.75%        | 0.74%        | 5.0%        | 5.0%        |
| 民生银行           | 600016.SH | 3.95    | 886            | 6.18        | 5.28        | 0.32        | 0.30        | 5.2%         | 5.9%         | 0.42%        | 0.47%        | 5.5%        | 4.9%        |
| 浦发银行           | 600000.SH | 10.18   | 1,338          | 7.49        | 6.65        | 0.46        | 0.44        | 6.3%         | 6.7%         | 0.50%        | 0.52%        | 3.2%        | 4.0%        |
| 兴业银行           | 601166.SH | 20.80   | 3,360          | 5.92        | 5.82        | 0.56        | 0.53        | 9.9%         | 9.4%         | 0.75%        | 0.73%        | 5.0%        | 5.1%        |
| 光大银行           | 601818.SH | 3.70    | 663            | 5.93        | 5.72        | 0.45        | 0.43        | 7.9%         | 7.7%         | 0.61%        | 0.62%        | 4.7%        | 5.1%        |
| 华夏银行           | 600015.SH | 7.66    | 390            | 4.73        | 4.28        | 0.40        | 0.38        | 8.9%         | 9.1%         | 0.66%        | 0.70%        | 5.0%        | 5.5%        |
| 平安银行           | 000001.SZ | 10.93   | 940            | 5.09        | 5.14        | 0.50        | 0.47        | 10.1%        | 9.4%         | 0.78%        | 0.75%        | 6.6%        | 5.6%        |
| 南京银行           | 601009.SH | 10.29   | 622            | 5.62        | 5.19        | 0.72        | 0.67        | 13.6%        | 13.3%        | 0.87%        | 0.84%        | 5.5%        | 5.7%        |
| 宁波银行           | 002142.SZ | 23.89   | 808            | 6.04        | 5.72        | 0.76        | 0.69        | 13.6%        | 12.6%        | 0.93%        | 0.86%        | 2.5%        | 3.8%        |
| 江苏银行           | 600919.SH | 9.39    | 1,397          | 5.68        | 5.29        | 0.74        | 0.65        | 13.7%        | 13.1%        | 0.95%        | 0.89%        | 5.0%        | 5.5%        |
| 上海银行           | 601229.SH | 9.93    | 913            | 6.20        | 6.34        | 0.60        | 0.56        | 10.0%        | 9.2%         | 0.75%        | 0.70%        | 4.6%        | 4.8%        |
| 杭州银行           | 600926.SH | 14.31   | 535            | 5.54        | 4.79        | 0.83        | 0.72        | 16.0%        | 16.1%        | 0.86%        | 0.88%        | 3.4%        | 4.4%        |
| 苏州银行           | 002966.SZ | 7.74    | 283            | 6.13        | 6.58        | 0.70        | 0.67        | 12.0%        | 11.0%        | 0.83%        | 0.79%        | 5.0%        | 4.6%        |
| 成都银行           | 601838.SH | 16.93   | 418            | 5.61        | 5.16        | 0.88        | 0.80        | 17.8%        | 16.4%        | 1.13%        | 1.09%        | 4.8%        | 5.3%        |
| 重庆银行           | 601963.SH | 9.61    | 66             | 6.97        | 6.44        | 0.62        | 0.57        | 9.2%         | 9.2%         | 0.68%        | 0.66%        | 4.2%        | 4.3%        |
| 厦门银行           | 601187.SH | 5.75    | 68             | 6.13        | 6.09        | 0.59        | 0.55        | 10.0%        | 9.4%         | 0.69%        | 0.67%        | 5.4%        | 5.2%        |
| 无锡银行           | 600908.SH | 5.43    | 85             | 5.53        | 5.34        | 0.56        | 0.52        | 10.7%        | 10.1%        | 0.92%        | 0.87%        | 3.9%        | 4.2%        |
| 常熟银行           | 601128.SH | 6.90    | 189            | 5.46        | 4.95        | 0.73        | 0.65        | 14.1%        | 13.8%        | 1.16%        | 1.16%        | 3.6%        | 3.6%        |
| 江阴银行           | 002807.SZ | 4.21    | 98             | 5.09        | 4.87        | 0.56        | 0.51        | 11.8%        | 11.0%        | 1.05%        | 1.01%        | 4.5%        | 4.8%        |
| 苏农银行           | 603323.SH | 5.01    | 79             | 4.77        | 4.36        | 0.51        | 0.48        | 11.4%        | 11.4%        | 0.96%        | 0.97%        | 3.6%        | 3.9%        |
| 张家港行           | 002839.SZ | 4.09    | 79             | 5.61        | 5.54        | 0.56        | 0.53        | 10.9%        | 9.8%         | 0.88%        | 0.83%        | 4.9%        | 4.9%        |
| 瑞丰银行           | 601528.SH | 5.01    | 82             | 5.12        | 4.67        | 0.52        | 0.48        | 10.8%        | 10.6%        | 0.93%        | 0.92%        | 3.6%        | 4.0%        |
| 紫金银行           | 601860.SH | 2.66    | 72             | 6.20        | 5.75        | 0.47        | 0.42        | 8.0%         | 7.7%         | 0.60%        | 0.57%        | 3.8%        | 3.6%        |
| 沪农商行           | 601825.SH | 8.38    | 462            | 6.58        | 6.47        | 0.67        | 0.62        | 10.5%        | 10.0%        | 0.87%        | 0.82%        | 4.5%        | 5.0%        |
| 渝农商行           | 601077.SH | 6.23    | 338            | 6.23        | 5.89        | 0.56        | 0.53        | 9.4%         | 9.3%         | 0.80%        | 0.79%        | 4.6%        | 4.9%        |
| <b>A 股板块平均</b> |           |         |                | <b>6.43</b> | <b>6.17</b> | <b>0.67</b> | <b>0.62</b> | <b>10.9%</b> | <b>10.5%</b> | <b>0.84%</b> | <b>0.80%</b> | <b>4.7%</b> | <b>4.8%</b> |

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。