

银行

2025年04月27日

常熟银行 (601128)

——不忘初心，夯实家底，业绩持续领跑

报告原因：有业绩公布需要点评

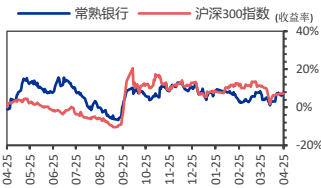
买入 (维持)

市场数据：	2025年04月25日
收盘价(元)	7.26
一年内最高/最低(元)	9.05/6.02
市净率	0.8
股息率(分红/股价)	3.44
流通A股市值(百万元)	21,889
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025年03月31日
每股净资产(元)	9.81
资产负债率%	91.87
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
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：常熟银行披露2025年一季度，1Q25实现营收30亿元，同比增长10.0%，实现归母净利润11亿元，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%。

- **集中兑现债市投资收益叠加利息净收入平稳正增支撑营收延续双位数增长，业绩增速略有放缓但预计仍保持行业第一梯队。**1Q25营收同比增长10.0% (2024: 10.5%)，归母净利润同比增长13.8% (2024: 16.2%)。细拆驱动因子，① **一季度非息收入高增，一方面源自4Q24滞后反映债市浮盈，另一方面也体现1Q25国债利率明显回升前及时兑现的精准择时。**1Q25非息收入同比增长62%，贡献营收增速9.3pct，投资相关其他非息增长49% (4Q24同比下降17%)，贡献营收增速7.1pct。② **以量补价下利息净收入延续正增长。**1Q25利息净收入同比增长0.9%，规模扩张(正贡献7.4pct)对冲息差收窄扰动(拖累6.7pct)。③ **主动处置、增提拨备夯实资产质量，拨备小幅拖累利润增速0.3pct。**
- **一季报关注点：① 信贷投放主动降速，全年主线回归小微本源、优化结构。**1Q25贷款同比增长6.1% (4Q24: 8.3%)，单季新增贷款88亿，同比少增40亿。② **息差环比微升，负债成本改善是主因。**测算1Q25息差2.58%，同比下降22bps，季度环比提升4bps。根据财报披露，1Q25存款成本率较年初下降19bps至2.01%。③ **不良生成短期仍处高位(1Q25加回核销回收后不良生成率1.35%，2024年为1.12%)，但在审慎风控、严格处置、扎实拨备合力下，全年有望稳步回落。**
- **一季度信贷投放降速，主要源自主动放缓信贷增速、精选客户调优结构的考量，这也将会是2025年主线。**1Q25贷款同比增长6.1% (4Q24: 8.3%)，单季新增贷款88亿，同比少增40亿，结构上看，对公/票据贴现/零售分别新增66/19/3亿。今年常熟银行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质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。

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	1.39	1.44	1.64
ROE(%)	13.69	14.12	13.83	13.98	14.24
不良贷款率(%)	0.75	0.77	0.77	0.76	0.75
拨备覆盖率(%)	537.88	500.51	481.67	481.80	488.48
市盈率	6.06	5.74	5.21	4.60	4.01
市净率	0.78	0.76	0.68	0.61	0.54

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **存款结构优化叠加成本改善助力，测算息差环比微升；展望全年，负债成本改善空间将更可观，助力息差降幅收窄。** 测算 1Q25 息差 2.58%（以“利息净收入/日均生息资产”口径测算），同比下降 22bps, 季度环比提升 4bps。根据财报披露, 1Q25 贷款收益率较年初下降 21bps 至 5.42%，但受益存款结构优化（1Q25 活期存款占比较上年末提升 1pct 至 19.2%，零售存款中两年期及以下占比较上年末提升约 4pct 至 50.7%）及存款挂牌利率下调成效兑现，1Q25 存款成本率较年初下降 19bps 至 2.01%。
- **资产质量整体稳健，不良生成短期仍处高位，但在管理层不折不扣出清风险、拨备资源高位扎实的背景下，我们预计后续也将稳步回落。** 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%。测算 1Q25 年化加回核销回收后不良生成率 1.35% (2024:1.12%)，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，但考虑到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良生成节奏会过峰趋缓，同时常熟银行已然对存量风险不折不扣大力处置，同时对增量投放回归“真小微、真需求、真交易”的业务本源，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背景下，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，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 0.68 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。

表 1：集中兑现债市投资收益叠加利息净收入平稳支撑营收延续双位数增长，增提拨备拖累业绩增速略有放缓

常熟银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
营业收入同比增长	2.1%	16.3%	15.1%	12.1%	10.5%	10.0%
利息净收入贡献	2.6%	11.0%	12.0%	10.1%	6.5%	0.8%
其中：平均生息资产规模贡献	9.7%	14.3%	14.4%	14.7%	10.8%	7.4%
其中：息差变动贡献	-7.1%	-3.3%	-2.3%	-4.6%	-4.3%	-6.7%
手续费净收入贡献	-1.0%	1.4%	-0.6%	-1.8%	0.5%	2.2%
其他净收益贡献	0.6%	3.9%	3.7%	3.7%	3.5%	7.1%
营业支出贡献（成本收入比）	-7.5%	2.9%	5.7%	3.1%	0.3%	1.1%
拨备贡献利润	3.4%	1.9%	3.8%	5.2%	9.1%	-0.3%
营业外收支贡献	0.0%	-0.1%	0.3%	-0.1%	-0.3%	1.5%
实际税率等变化贡献	3.9%	-0.1%	0.2%	-0.5%	-3.6%	1.2%
归母净利润同比增长	1.0%	21.3%	25.4%	19.6%	16.2%	13.8%

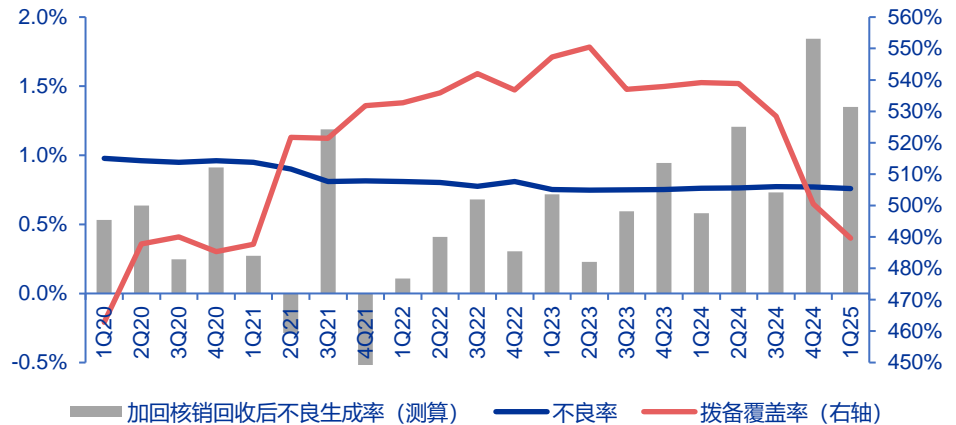
资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：一季度信贷投放降速，主要源自主动放缓信贷增速、精选客户调优结构的考量

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	60	30	3	17	65	25	4	-8	79	34	5	7	66
票据	12	15	-21	24	5	5	5	30	18	-7	19	1	19
零售	31	77	38	20	42	72	30	17	31	10	-16	4	3
总贷款	103	121	20	61	111	101	38	39	128	37	8	12	88
金融投资	119	-65	62	9	160	-100	54	36	152	-39	-37	-6	117
同业资产	13	0	15	-35	-7	14	23	-34	2	22	-2	-2	49
总资产	221	62	92	38	291	8	106	60	302	26	-46	38	224
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	36.9%	36.1%	35.9%	35.6%	36.8%	36.2%	35.8%	34.8%	36.3%	37.1%	37.2%	37.3%	38.6%
票据	3.9%	4.4%	3.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.6%	5.8%	6.3%	5.9%	6.7%	6.7%	7.2%
零售	59.2%	59.5%	60.8%	60.0%	58.8%	59.3%	59.7%	59.4%	57.4%	57.0%	56.1%	56.0%	54.2%
总贷款	64.4%	67.4%	65.9%	67.2%	64.5%	67.5%	66.5%	66.5%	64.5%	65.1%	66.1%	65.7%	64.2%
金融投资	26.8%	23.8%	25.2%	25.2%	27.9%	24.7%	25.5%	26.1%	28.1%	26.9%	26.2%	25.8%	27.3%
同业资产	3.1%	3.0%	3.5%	2.2%	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%	1.7%	2.3%	2.2%	2.2%	3.3%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	18.8%	16.0%	11.5%	19.0%	17.9%	16.3%	16.3%	12.4%	13.3%	14.0%	14.1%	16.1%	13.0%
票据	-9.5%	16.7%	-10.0%	52.7%	33.6%	15.8%	62.5%	51.2%	63.7%	48.4%	59.5%	23.8%	21.3%
零售	30.5%	27.0%	17.2%	16.8%	17.3%	15.6%	14.4%	13.9%	12.4%	6.9%	3.2%	2.2%	0.1%
总贷款	23.9%	22.4%	14.0%	18.8%	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%	15.0%	11.3%	9.7%	8.3%	6.1%
金融投资	5.9%	9.9%	15.9%	20.7%	23.0%	19.9%	17.1%	20.6%	16.0%	25.8%	13.3%	8.0%	3.4%
同业资产	60.0%	72.0%	158.8%	-10.5%	-33.2%	-16.1%	-5.7%	-6.5%	9.6%	18.5%	-12.4%	35.2%	109.9%
总资产	17.1%	18.8%	17.7%	16.7%	18.0%	15.6%	15.6%	16.2%	15.1%	15.6%	10.4%	9.6%	6.7%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 1：常熟银行资产质量整体平稳，但在小微扰动下不良生成仍处高位



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 常熟银行 1Q25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	2,296	2,305	2,302	2,239	2,317	3.5%	0.9%	8,501	9,142	7.5%
Non-interest income 非利息收入	403	501	563	300	653	117.8%	62.0%	1,369	1,767	29.1%
Net fee income 净手续费收入	12	7	46	18	71	287.5%	495.2%	32	83	158.5%
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 expenses 营业支出	(970)	(1,000)	(1,023)	(1,067)	(1,049)	-1.7%	8.1%	(3,692)	(4,060)	10.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(18)	(15)	(17)	(16)	(17)	-3.8%	-5.5%	(53)	(65)	23.0%
PPOP 拨备前营业利润	1,730	1,806	1,841	1,473	1,922	30.5%	11.1%	6,178	6,850	10.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(502)	(844)	(301)	(333)	(569)	70.9%	13.4%	(2,125)	(1,981)	-6.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(878)	(844)	(386)	(602)	(779)	29.3%	-11.3%	(1,790)	(2,709)	51.4%
Operating profit 营业利润	1,228	962	1,539	1,139	1,352	18.7%	10.2%	4,053	4,869	20.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	(11)	(6)	(7)	25	-461.3%	-6501.0%	(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%
Income tax 所得税费用	(201)	(99)	(204)	(269)	(213)	-20.6%	6.3%	(540)	(772)	43.0%
Net profit 净利润	1,027	853	1,330	864	1,164	34.8%	13.4%	3,507	4,073	16.1%
Minority interest 少数股东权益	(74)	(71)	(89)	(26)	(81)	205.9%	8.3%	(226)	(260)	15.3%
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 loans 贷款总额	235,243	238,934	239,686	240,862	249,643	3.6%	6.1%	222,439	240,862	8.3%
Total deposits 存款总额	283,516	282,760	284,609	286,546	309,045	7.9%	9.0%	247,939	286,546	15.6%
NPLs 不良贷款余额	1,792	1,822	1,855	1,858	1,897	2.1%	5.9%	1,672	1,858	11.1%
Loan provisions 贷款损失准备	9,661	9,820	9,800	9,297	9,288	-0.1%	-3.9%	8,995	9,297	3.4%
Total assets 资产总额	364,676	367,303	362,743	366,582	389,015	6.1%	6.7%	334,456	366,582	9.6%
Total liabilities 负债总额	336,440	338,912	333,103	335,913	357,373	6.4%	6.2%	307,325	335,913	9.3%
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%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	330,091	342,958	342,052	350,701	359,263	2.4%	8.8%	301,555	341,467	13.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
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%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.25	0.25	0.0%
PPOP/sh	0.63	0.60	0.61	0.49	0.64	30.5%	1.0%	2.25	2.27	0.8%
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%	14.89%	3.0pct	0.2pct	13.69%	14.12%	0.4pct
NIM 净息差	2.80%	2.70%	2.71%	2.54%	2.58%	4bps	-22bps	2.82%	2.68%	-14bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	35.27%	35.10%	35.15%	41.37%	34.74%	-6.6pct	-0.5pct	36.87%	36.62%	-0.3pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.34%	10.40%	13.27%	23.72%	15.48%	-8.2pct	-0.9pct	13.33%	15.93%	2.6pct
LDR 贷存比	82.97%	84.50%	84.22%	84.06%	80.78%	-3.3pct	-2.2pct	89.72%	84.06%	-5.7pct
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
Credit cost 信用成本	0.38%	0.36%	0.16%	0.25%	0.32%	7bps	-7bps	0.86%	1.17%	31bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	14.94%	17.85%	19.65%	11.82%	22.00%	10.2pct	7.1pct	13.87%	16.20%	2.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.44%	0.26%	1.60%	0.72%	2.38%	1.7pct	1.9pct	0.33%	0.76%	0.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.15%	9.92%	10.58%	11.18%	10.78%	-0.4pct	0.6pct	10.42%	11.18%	0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.21%	9.97%	10.63%	11.24%	10.83%	-0.4pct	0.6pct	10.48%	11.24%	0.8pct
CAR 资本充足率	13.51%	13.22%	13.95%	14.19%	13.67%	-0.5pct	0.2pct	13.86%	14.19%	0.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 常熟银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						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	334,466	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	25,366	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	3,015	3,316	3,316	0.0%	10.0%	0.0%	10.0%	0.0%
EPS	1.20	1.26	1.39	1.44	1.64	19.6%	5.6%	10.1%	3.1%	14.5%
BVPS	9.25	9.50	10.64	10.86	12.22	12.3%	2.7%	12.0%	2.0%	12.5%
DPS	0.25	0.25	0.28	0.28	0.32	0.0%	0.0%	10.1%	3.1%	14.5%
PPOP/sh	2.25	2.27	2.47	2.49	2.81	15.2%	0.8%	8.6%	0.8%	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 5：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 4 月 25 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	
				24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E
工商银行	601398.SH	7.21	2,496	7.32	7.13	0.70	0.66	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.2%	4.3%
建设银行	601939.SH	9.21	636	7.01	6.88	0.73	0.68	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.3%	4.4%
农业银行	601288.SH	5.55	1,760	7.39	7.01	0.75	0.70	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.2%	4.4%
中国银行	601988.SH	5.66	1,244	7.52	7.29	0.69	0.65	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.2%	4.3%
邮储银行	601658.SH	5.34	552	6.61	6.51	0.64	0.60	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	4.9%	4.9%
招商银行	600036.SH	42.08	5,145	7.43	7.18	1.02	0.93	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.7%	4.8%
中信银行	601998.SH	7.20	354	6.14	6.00	0.57	0.55	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	4.9%	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	10.59	1,392	7.79	6.92	0.47	0.46	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.0%	3.9%
兴业银行	601166.SH	20.94	3,382	5.96	5.86	0.57	0.53	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	5.0%	5.1%
光大银行	601818.SH	3.81	683	6.10	5.89	0.47	0.44	7.9%	7.7%	0.61%	0.62%	4.5%	5.0%
华夏银行	600015.SH	7.98	407	4.93	6.37	0.42	0.40	8.9%	6.5%	0.65%	0.50%	4.8%	5.1%
平安银行	000001.SZ	11.01	898	5.13	5.18	0.50	0.47	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.42	578	6.05	5.58	0.73	0.67	12.8%	12.5%	0.83%	0.80%	5.5%	5.6%
宁波银行	002142.SZ	24.74	837	6.26	5.92	0.78	0.71	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.4%	3.6%
江苏银行	600919.SH	9.93	1,315	6.01	5.43	0.78	0.70	13.7%	13.6%	0.91%	0.88%	4.7%	5.2%
上海银行	601229.SH	10.45	961	6.52	5.65	0.63	0.58	10.0%	10.7%	0.75%	0.81%	4.4%	4.8%
杭州银行	600926.SH	14.57	551	5.64	4.88	0.84	0.74	16.0%	16.1%	0.86%	0.88%	3.4%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.05	303	6.38	6.84	0.73	0.70	12.0%	11.0%	0.83%	0.79%	4.8%	4.4%
成都银行	601838.SH	17.69	437	5.87	5.39	0.92	0.84	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.6%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.26	70	7.44	6.88	0.66	0.61	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	4.0%	4.0%
厦门银行	601187.SH	6.23	74	6.65	6.60	0.64	0.60	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.0%	4.8%
无锡银行	600908.SH	5.66	86	5.77	5.57	0.58	0.54	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	3.8%	4.1%
常熟银行	601128.SH	7.26	199	5.74	5.21	0.76	0.68	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.43	103	5.35	5.13	0.59	0.54	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.3%	4.5%
苏农银行	603323.SH	5.25	83	5.00	4.56	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	5.80	5.73	0.58	0.54	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.7%	4.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.24	86	5.35	4.88	0.54	0.50	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.4%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.74	75	6.39	5.92	0.49	0.43	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.6%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.64	476	6.78	6.72	0.67	0.63	10.4%	9.7%	0.88%	0.83%	4.4%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.79	368	6.79	6.41	0.61	0.58	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.2%	4.5%
A 股板块平均				6.64	6.35	0.69	0.64	10.9%	10.5%	0.83%	0.80%	4.6%	4.7%

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@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	潘烨明	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。