

银行

2025年04月28日

无锡银行 (600908)

——业绩稳健增长，拨备仍处高位

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

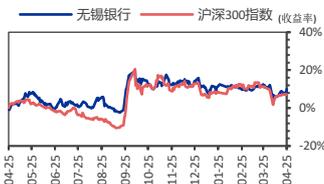
收盘价(元)	5.66
一年内最高/最低(元)	6.66/4.82
市净率	0.6
股息率(分红/股价)	3.53
流通A股市值(百万元)	11,316
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

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)	9.87
资产负债率%	91.09
总股本/流通A股(百万)	2,195/1,999
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)23297818×
liy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：无锡银行披露2025年一季报，1Q25实现营收13.5亿元，同比增长3.5%，实现归母净利润6.2亿元，同比增长3.1%。1Q25不良率季度环比持平于0.78%，拨备覆盖率季度环比下降27pct至431%。

- **量增价稳叠加适时兑现浮盈平滑非息支撑营收、业绩表现好于预期。**1Q25 营收同比增长3.5% (2024: 4.1%)，归母净利润同比增长3.1% (2024: 2.3%)。细拆驱动因子，① **利息净收入回至正增区间，好于预期。**1Q25 利息净收入同比增长5.1% (2024: -0.5%)，规模快速扩张 (正贡献4.6pct) 对冲息差收窄拖累 (负贡献1.3pct)。② **适度兑现债市浮盈，非息收入保持平稳正增。**1Q25 非息收入同比增长0.7%，贡献营收增速0.3pct，其中投资相关非息同比增长2.6% (支撑0.8pct)，中收同比下降11.1% (负贡献0.5pct)。③ **审慎考量下多提减值，拨备继续拖累利润增速1pct (2024: -1.9pct)。**
- **信贷投放边际提速，对公是主要支撑，票据贴现也适度补位；负债成本改善支撑下，息差环比基本平稳。**
 - 1Q25 贷款同比增长10.7% (4Q24: 9.5%)，单季新增贷款94亿，同比多增24亿，结构上看，对公、票据贴现单季分别新增53、49亿 (对公增量基本持平，票据贴现同比多增25亿)，零售端单季回落7亿，预计主要源自按揭提前还款和消费贷、小微压降 (2024年按揭/消费贷/经营贷分别下降14/5/3亿元)。
 - 测算1Q25 息差1.52%，同比下降约3bps，季度环比提升约2bps。从资产负债两端来看，以期初期末口径测算，1Q25 生息资产收益率季度环比下降24bps至3.13%，预计源自重定价及相对高收益零售资产占比下降影响；1Q25 付息负债成本率季度环比下降14bps至1.86%。展望来看，在风险偏好审慎叠加仍有潜在降息可能的背景下，资产定价或仍存压力，稳息差仍需关注负债成本改善空间。
- **大力核销下账面资产质量平稳，拨备延续回落但绝对水平仍居高位。**测算1Q25 加回核销后不良生成率1.08% (2024: 0.77%)，但更大力度核销下1Q25 不良率季度环比平稳约0.78%，关注率季度环比下降3bps至0.52%。1Q25 拨备覆盖率季度环比下降27pct至430.6%，较2023年末累计下行约92pct。
- **投资分析意见：无锡银行一季报营收、业绩表现均好于预期，资产质量延续行业第一梯队表现，而仍处高位的拨备覆盖率也能保证下一阶段更为稳健的业绩预期。**基于审慎考虑下调2025年盈利预测、新增2026-2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润同比增速分别3.5%、5.4%、6.8% (原2025年预测增速为22.1%，调低息差、上调信用成本)，当前股价对应2025年PB为0.54倍，在行业普遍担忧资产质量风险的背景下，无锡银行不良率明显更低、拨备覆盖率高于可比同业平均约50pct，但估值存在明显折价，仍存估值修复空间 (给予目标估值0.65倍25年PB，对应20%上涨空间)，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部不良风险暴露，资产质量超预期劣化。

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)	4,537.52	4,725.78	4,874.56	5,121.35	5,433.15
营业总收入同比增长率 (%)	1.28	4.15	3.15	5.06	6.09
资产减值损失 (百万元)	650.79	738.27	890.51	1,027.82	1,200.35
资产减值损失同比增长率 (%)	(20.39)	13.44	20.62	15.42	16.79
归母净利润 (百万元)	2,200.49	2,252.13	2,330.48	2,457.40	2,624.21
归母净利润同比增长率 (%)	9.96	2.35	3.48	5.45	6.79
每股收益 (元/股)	0.98	0.98	1.02	1.07	1.15
ROE (%)	11.53	10.69	10.06	9.78	9.63
不良贷款率 (%)	0.79	0.78	0.77	0.76	0.76
拨备覆盖率 (%)	522.57	457.60	413.47	402.92	403.92
市盈率					
市净率	0.64	0.58	0.54	0.49	0.45

表 1：量增价稳叠加适时兑现浮盈平滑非息支撑营收、业绩表现好于预期

无锡银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
营业收入同比增长	10.1%	11.6%	3.0%	1.3%	4.1%	3.5%
利息净收入贡献	8.8%	5.8%	-0.4%	-0.6%	-0.4%	3.3%
其中：平均生息资产规模贡献	6.8%	10.7%	5.4%	6.7%	5.6%	4.6%
其中：息差变动贡献	2.1%	-4.9%	-5.8%	-7.3%	-6.0%	-1.3%
手续费净收入贡献	2.4%	0.2%	1.0%	-2.1%	0.1%	-0.5%
其他净收益贡献	-1.1%	5.6%	2.4%	4.0%	4.4%	0.8%
营业支出贡献（成本收入比）	3.9%	-2.5%	-3.2%	-1.8%	2.2%	1.9%
拨备贡献利润	-11.5%	9.6%	26.3%	7.2%	-1.9%	-1.0%
营业外收支贡献	0.4%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%
实际税率等变化贡献	2.7%	3.7%	-1.9%	3.2%	-2.4%	-1.5%
归母净利润同比增长	5.0%	20.5%	26.7%	10.0%	2.3%	3.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：在行业普遍担忧资产质量风险的背景下，无锡银行不良率明显更低、拨备覆盖率高于可比同业平均约 50pct，但估值仍存在折价

上市银行	代码	股价	归母净利润-YoY				ROE				
			2025/4/25	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
常熟银行	601128.SH	7.26		21.3%	25.4%	19.6%	16.2%	11.6%	13.0%	13.7%	14.1%
瑞丰银行	601528.SH	5.24		15.1%	20.2%	13.0%	11.3%	10.3%	10.7%	11.0%	10.8%
张家港行	002839.SZ	4.23		30.3%	29.0%	6.2%	5.1%	11.0%	12.2%	11.8%	10.9%
江阴银行	002807.SZ	4.43		20.5%	26.9%	16.8%	7.9%	10.1%	11.8%	12.6%	11.8%
平均				21.6%	25.4%	14.7%	11.1%	10.8%	11.9%	12.3%	11.9%
无锡银行	600908.SH	5.66		20.5%	26.7%	10.0%	2.3%	11.5%	12.2%	11.5%	10.7%
上市银行	代码	股价	不良率			拨备覆盖率			PB		
			2025/4/25	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2024A/E	2025E
常熟银行	601128.SH	7.26	0.81%	0.75%	0.77%	536.8%	537.9%	500.5%	0.76	0.75	
瑞丰银行	601528.SH	5.24	1.08%	0.97%	0.97%	280.5%	304.1%	320.9%	0.54	0.50	
张家港行	002839.SZ	4.23	0.89%	0.94%	0.94%	521.1%	424.2%	376.0%	0.58	0.54	
江阴银行	002807.SZ	4.43	0.98%	0.98%	0.86%	469.4%	409.5%	369.3%	0.59	0.54	
平均				0.92%	0.88%	0.86%	458.5%	432.2%	404.2%	0.62	0.58
无锡银行	600908.SH	5.66	0.81%	0.79%	0.78%	552.7%	522.6%	457.6%	0.58	0.54	

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 无锡银行 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	847	843	881	871	890	2.2%	5.1%	3,461	3,442	-0.5%
Non-interest income 非利息收入	457	410	187	229	460	100.7%	0.7%	1,077	1,283	19.2%
Net fee income 净手续费收入	64	46	13	15	56	284.4%	-11.1%	132	137	3.6%
Operating income 营业收入	1,304	1,253	1,068	1,100	1,350	22.7%	3.5%	4,538	4,726	4.1%
Operating expenses 营业支出	(351)	(291)	(374)	(475)	(345)	-27.3%	-1.5%	(1,497)	(1,491)	-0.4%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(10)	(9)	(9)	(10)	(10)	-0.7%	1.1%	(37)	(38)	3.1%
PPOP 拨备前营业利润	954	961	694	625	1,005	60.7%	5.4%	3,040	3,235	6.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(307)	(157)	(205)	(69)	(331)	378.5%	7.7%	(651)	(738)	13.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(197)	(274)	(207)	(91)	(344)	280.5%	74.6%	(418)	(769)	83.9%
Operating profit 营业利润	646	804	490	556	674	21.2%	4.3%	2,389	2,496	4.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	(4)	3	(2)	2	-172.4%	143.7%	(2)	(3)	44.2%
Profit before taxation 利润总额	647	800	493	554	676	22.0%	4.4%	2,387	2,493	4.4%
Income tax 所得税费用	(46)	(65)	(58)	(71)	(57)	-19.3%	23.7%	(179)	(240)	33.8%
Net profit 净利润	601	734	435	483	619	28.0%	3.0%	2,208	2,253	2.1%
Minority interest 少数股东权益	(2)	(1)	(1)	3	(1)	-145.4%	-42.5%	(7)	(1)	-85.2%
NPAT 归属股东净利润	599	733	434	486	618	27.0%	3.1%	2,200	2,252	2.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	24	0	75	0	na	na	99	99	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	599	709	434	411	618	50.2%	3.1%	2,101	2,153	2.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	150,033	152,647	154,153	156,619	166,062	6.0%	10.7%	143,038	156,619	9.5%
Total deposits 存款总额	204,909	210,038	213,489	212,480	224,197	5.5%	9.4%	194,128	212,480	9.5%
NPLs 不良贷款余额	1,182	1,208	1,202	1,223	1,295	5.9%	9.6%	1,124	1,223	8.8%
Loan provisions 贷款损失准备	6,089	6,070	6,001	5,595	5,578	-0.3%	-8.4%	5,874	5,595	-4.7%
Total assets 资产总额	245,281	250,127	253,087	256,801	266,801	3.9%	8.8%	234,956	256,801	9.3%
Total liabilities 负债总额	223,230	227,279	230,308	233,435	243,019	4.1%	8.9%	213,757	233,435	9.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	21,921	22,718	22,648	23,238	23,653	1.8%	7.9%	21,056	23,238	10.4%
Other equity instruments 优先股及其他	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	0.0%	0.0%	1,999	1,999	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	217,838	229,818	233,440	230,782	236,852	2.6%	8.7%	211,014	227,975	8.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	2,195	2,195	2,195	2,195	2,195	0.0%	0.0%	2,151	2,195	2.0%
EPS	0.27	0.32	0.20	0.19	0.28	50.2%	3.1%	0.98	0.98	0.4%
BVPS	9.08	9.44	9.41	9.68	9.87	2.0%	8.7%	8.86	9.68	9.2%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.21	0.23	7.7%
PPOP/sh	0.43	0.44	0.32	0.28	0.46	60.7%	5.4%	1.41	1.47	4.3%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	1.00%	1.19%	0.69%	0.76%	0.95%	0.2pct	-0.1pct	0.99%	0.92%	-0.1pct
ROE	12.29%	13.96%	8.38%	7.85%	11.52%	3.7pct	-0.8pct	11.53%	10.69%	-0.8pct
NIM 净息差	1.56%	1.47%	1.50%	1.50%	1.52%	2bps	-3bps	1.64%	1.51%	-13bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.14%	22.51%	34.17%	42.27%	24.85%	-17.4pct	-1.3pct	32.19%	30.75%	-1.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	7.11%	8.19%	11.80%	12.74%	8.43%	-4.3pct	1.3pct	7.52%	9.63%	2.1pct
LDR 贷存比	73.22%	72.68%	72.21%	73.71%	74.07%	0.4pct	0.9pct	73.68%	73.71%	0.0pct
NPL ratio 不良率	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%	0bps	-1bps	0.79%	0.78%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	515.35%	502.36%	499.28%	457.60%	430.60%	-27.0pct	-84.8pct	522.57%	457.60%	-65.0pct
Provision ratio 拨贷比	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%	-21bps	-70bps	4.11%	3.57%	-53bps
Credit cost 信用成本	0.13%	0.18%	0.14%	0.06%	0.21%	16bps	8bps	0.31%	0.51%	21bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.06%	32.73%	17.49%	20.84%	34.09%	13.2pct	-10pct	23.73%	27.16%	3.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	4.87%	3.64%	1.22%	1.34%	4.18%	2.8pct	-0.7pct	2.91%	2.89%	0.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.15%	11.51%	11.39%	11.79%	11.53%	-0.3pct	0.4pct	11.27%	11.79%	0.5pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.33%	12.67%	12.56%	12.95%	12.65%	-0.3pct	0.3pct	12.52%	12.95%	0.4pct
CAR 资本充足率	13.83%	14.17%	13.59%	14.07%	13.79%	-0.3pct	0.0pct	14.41%	14.07%	-0.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 无锡银行盈利预测表

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	3,461	3,442	3,527	3,733	4,031	-0.8%	-0.5%	2.5%	5.9%	8.0%
Non-interest income 非利息收入	1,077	1,283	1,348	1,388	1,402	8.5%	19.2%	5.0%	3.0%	1.0%
Net fee income 净手续费收入	132	137	141	148	148	-41.8%	3.6%	3.0%	5.0%	0.0%
Operating income 营业收入	4,538	4,726	4,875	5,121	5,433	1.3%	4.1%	3.1%	5.1%	6.1%
Operating expenses 营业支出	(1,497)	(1,491)	(1,446)	(1,418)	(1,375)	5.2%	-0.4%	-3.0%	-2.0%	-3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(37)	(38)	(40)	(42)	(44)	2.7%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	3,040	3,235	3,428	3,704	4,058	-0.5%	6.4%	6.0%	8.0%	9.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(651)	(738)	(891)	(1,028)	(1,200)	-20.4%	13.4%	20.6%	15.4%	16.8%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(418)	(769)	(921)	(1,058)	(1,231)	-52.4%	83.9%	19.8%	14.9%	16.3%
Operating profit 营业利润	2,389	2,496	2,538	2,676	2,858	6.7%	4.5%	1.7%	5.5%	6.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)	-264.7%	44.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	2,387	2,493	2,534	2,673	2,854	6.6%	4.4%	1.6%	5.4%	6.8%
Income tax 所得税	(179)	(240)	(203)	(214)	(228)	-21.3%	33.8%	-15.6%	5.4%	6.8%
Net profit 净利润	2,208	2,253	2,332	2,459	2,626	9.7%	2.1%	3.5%	5.4%	6.8%
Minority interest 少数股东权益	(7)	(1)	(1)	(1)	(1)	-32.6%	-85.2%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	2,200	2,252	2,330	2,457	2,624	10.0%	2.3%	3.5%	5.4%	6.8%
AT1 shareholders 优先股股息	99	99	100	100	100	-6.6%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	2,101	2,153	2,230	2,357	2,524	10.9%	2.5%	3.6%	5.7%	7.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	143,038	156,619	172,281	189,509	207,513	11.2%	9.5%	10.0%	10.0%	9.5%
Total deposits 存款总额	194,128	212,480	233,728	257,101	282,811	12.4%	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	1,124	1,223	1,321	1,448	1,587	8.4%	8.8%	8.1%	9.6%	9.6%
Loan provisions 贷款损失准备	5,874	5,595	5,463	5,834	6,410	2.4%	-4.7%	-2.4%	6.8%	9.9%
Total assets 资产总额	234,956	256,801	282,018	309,755	340,232	11.0%	9.3%	9.8%	9.8%	9.8%
Total liabilities 负债总额	213,757	233,435	256,778	282,456	310,702	11.3%	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	21,056	23,238	25,086	27,114	29,309	8.6%	10.4%	8.0%	8.1%	8.1%
Other equity instruments 优先股及其他	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	211,014	227,975	250,144	274,514	300,844	9.5%	8.0%	9.7%	9.7%	9.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	2,151	2,195	2,195	2,195	2,195	0.0%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.98	0.98	1.02	1.07	1.15	10.9%	0.4%	3.6%	5.7%	7.1%
BVPS	8.86	9.68	10.52	11.44	12.44	9.6%	9.2%	8.7%	8.8%	8.7%
DPS	0.21	0.23	0.24	0.25	0.27	1.2%	7.7%	3.5%	5.4%	6.8%
PPOP/sh	1.41	1.47	1.56	1.69	1.85	-0.5%	4.3%	6.0%	8.0%	9.6%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.99%	0.92%	0.87%	0.83%	0.81%	0.02%	-0.07%	-0.05%	-0.03%	-0.02%
ROE	11.53%	10.69%	10.06%	9.78%	9.63%	-0.62%	-0.85%	-0.62%	-0.28%	-0.15%
NIM 净息差	1.64%	1.51%	1.41%	1.36%	1.34%	-0.17%	-0.13%	-0.10%	-0.05%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	32.19%	30.75%	28.85%	26.86%	24.50%	1.21%	-1.44%	-1.90%	-1.99%	-2.36%
Effective tax rate 有效所得税率	7.52%	9.63%	8.00%	8.00%	8.00%	-2.67%	2.12%	-1.63%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	73.68%	73.71%	73.71%	73.71%	73.37%	-0.79%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.34%
NPL ratio 不良率	0.79%	0.78%	0.77%	0.76%	0.76%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	522.57%	457.60%	413.47%	402.92%	403.92%	-30.17%	-64.98%	-44.13%	-10.55%	1.00%
Provision ratio 拨贷比	4.11%	3.57%	3.17%	3.08%	3.09%	-0.35%	-0.53%	-0.40%	-0.09%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.31%	0.51%	0.56%	0.59%	0.62%	-0.40%	0.21%	0.05%	0.03%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	23.73%	27.16%	27.64%	27.10%	25.80%	1.58%	3.42%	0.49%	-0.54%	-1.30%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.91%	2.89%	2.89%	2.89%	2.72%	-2.15%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.17%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.27%	11.79%	11.54%	11.25%	10.96%	0.30%	0.52%	-0.25%	-0.29%	-0.29%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.52%	12.95%	12.57%	12.18%	11.79%	0.22%	0.43%	-0.37%	-0.39%	-0.39%
CAR 资本充足率	14.41%	14.07%	12.57%	12.18%	11.79%	-0.34%	-0.34%	-1.50%	-0.39%	-0.39%

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	611	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	63	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	185	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	6.18	6.97	0.50	0.45	8.5%	6.8%	0.63%	0.50%	3.6%	3.6%
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	400	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	6.36	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。