

银行

2025 年 04 月 29 日

江苏银行 (600919)

——量增价升超预期，彰显优质高股息

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 28 日

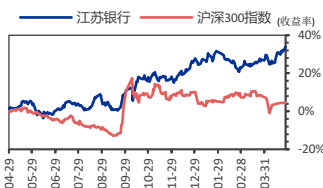
收盘价 (元) 10.13
一年内最高/最低 (元) 10.18/7.17
市净率 0.8
股息率 (分红/股价) 7.66
流通 A 股市值 (百万元) 185,899
上证指数/深证成指 3,288.41/9,855.20

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) 13.10
资产负债率% 92.80
总股本/流通 A 股(百万) 18,351/18,351
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
linyy@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)23297818×
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：江苏银行披露 2025 年一季报，1Q25 实现营收 223 亿元，同比增长 6.2%，实现归母净利润 98 亿元，同比增长 8.2%。1Q25 不良率季度环比下降 3bps 至 0.86%，拨备覆盖率季度环比下降 6.6pct 至 344%。

- **利息净收入增速超 20% 支撑营收好于预期，消化非息基数影响也为后续稳营收奠定基础：**1Q25 江苏银行营收同比增长 6.2% (2024 年为 8.8%)，归母净利润同比增长 8.2% (2024 为 10.8%)。从驱动因子来看，① **量增价升，利息净收入高增。**1Q25 利息净收入同比增长 22%，贡献营收增速 14.2pct，其中规模增长贡献 10.1pct、息差同比走阔贡献 4.1pct。② **部分兑现债券浮盈平滑消化基数影响。**1Q25 非息收入下滑 23%，其中投资相关其他非息下滑超 30%，拖累营收增速 9.4pct。1Q25 非息收入占比降回至 2023 年同期水平 (约 26%；1Q24 为 35%)。③ **关注到所得税费用明显回落，或与债市浮盈减少对应应纳税暂时性差异减少有关，**此外部分核销满足税法认定条件也会带来所得税的冲减。1Q25 所得税费用同比下降 37%，贡献利润增速 8.7pct。④ **增提拨备夯实资产质量、平滑业绩摆布，**1Q25 拨备拖累利润增速 8.2pct。
- **对公高增支撑信贷增长提速，零售端边际恢复：**由于 2Q24 江苏银行调整贷款统计口径，将苏银金租长期应收款合并入贷款列示，故 1Q25 与 1Q24 贷款口径不可比。我们假设 1Q24 长期应收款全部作为苏银金租贷款且全部纳入对公，则估算 1Q25 新口径下贷款同比增长 13% (4Q24 为 10.7%)，单季新增贷款 1668 亿，同比多增近 600 亿。结构上，一方面得益于对公延续快速增长，单季新增近 1800 亿，同时压降票据近 300 亿；另一方面零售投放恢复亦有支撑，单季新增 171 亿，上年同期为净减少 237 亿。
- **资产定价降幅收敛叠加负债成本改善，测算 1Q25 息差环比回升：**测算 1Q25 江苏银行息差 1.80%，季度环比提升 17bps。以期初期末平均口径估算，1Q25 生息资产收益率 3.75%，季度环比下降 7bps (3Q24/4Q24 分别季度环比下降 23bps/12bps)，付息负债成本率季度环比下降 19bps (3Q24/4Q24 分别季度环比下降 10bps/6bps)。
- **不良生成高位微降，主动核销处置下，资产质量指标稳步改善：**测算江苏银行 1Q25 年化加回核销回收后不良生成率 1.09% (2024 为 1.14%)，但受益大力处置，1Q25 不良率/关注率/逾期率环比分别下降 3bps/7bps/1bp 至 0.86%/1.33%/1.11%。从风险抵补能力来看，1Q25 拨备覆盖率环比下降 7pct 至 344%，仍保持较高水平。
- **投资分析意见：江苏银行一季度利息净收入超预期确保稳营收的基本盘，尽管不良生成率有所抬升，但更多反映行业共性影响，核销资源相对充分保证资产质量整体稳定。在此基础上继续看好江苏银行业绩稳定增长以及高股息优势。**上调 2025-2026 年盈利增速预测，上调息差判断，新增 2027 年盈利增速预测。预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 8.9%、9.2%、9.4% (原 2025-2026 年预测为 7.1%、7.5%)，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.71 倍，股息率约 5.14%，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)	74,293.43	80,815.21	86,140.74	92,314.13	99,565.73
营业总收入同比增长率 (%)	5.28	8.78	6.59	7.17	7.86
资产减值损失 (百万元)	16,739.50	18,376.65	23,299.90	23,378.52	26,059.09
资产减值损失同比增长率 (%)	(14.93)	9.78	26.79	0.34	11.47
归母净利润 (百万元)	28,750.35	31,843.21	34,677.55	37,859.67	41,426.99
归母净利润同比增长率 (%)	13.25	10.76	8.90	9.18	9.42
每股收益 (元/股)	1.48	1.65	1.81	1.98	2.17
ROE (%)	14.36	13.65	13.40	13.16	12.98
不良贷款率 (%)	0.89	0.89	0.86	0.85	0.85
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	6.83	6.13	5.61	5.12	4.66
市净率	0.88	0.80	0.71	0.64	0.57

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：量增价升奠定营收基本盘，所得税费用减少反哺利润，增提拨备夯实资产质量、平滑业绩表现

江苏银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25
营业收入同比增长	15.7%	22.6%	10.7%	5.3%	11.7%	7.2%	6.2%	8.8%	6.2%
利息净收入贡献	22.2%	16.3%	10.6%	0.5%	-0.6%	1.2%	1.0%	4.5%	14.2%
其中：平均生息资产规模贡献	9.2%	11.6%	7.8%	8.8%	8.9%	7.0%	6.8%	7.7%	10.1%
其中：息差变动贡献	12.9%	4.7%	2.9%	-8.3%	-9.5%	-5.8%	-5.8%	-3.3%	4.1%
手续费净收入贡献	1.8%	4.1%	-1.9%	-2.8%	-2.6%	0.8%	-0.9%	0.2%	1.4%
其他净收益贡献	-8.3%	2.1%	2.0%	7.5%	14.9%	5.1%	6.0%	4.1%	-9.4%
营业支出贡献（成本收入比）	3.3%	1.8%	-3.1%	0.7%	-2.7%	-2.2%	0.8%	-1.2%	1.8%
拨备贡献利润	-12.0%	33.5%	16.0%	12.6%	-2.3%	4.0%	3.1%	-0.9%	-8.2%
营业外收支贡献	0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-2.8%	-27.4%	5.9%	-4.7%	3.1%	1.1%	0.0%	4.3%	8.7%
归母净利润同比增长	3.1%	30.7%	28.9%	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公支撑贷款较快增长，零售恢复净增也呈现稳步改善趋势

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	1,012	248	111	-83	1,371	156	157	17	1,761	214	112	1	1,778
票贴	-226	349	136	63	-647	253	166	94	-443	252	165	-262	-281
零售	-132	92	279	191	60	226	111	13	-237	57	128	274	171
总贷款	654	689	526	171	784	635	434	124	1,082	522	404	12	1,668
金融投资	570	483	-54	357	876	244	-73	705	1,221	358	535	856	2,291
同业资产	45	-21	-19	43	282	70	-38	-83	411	-129	73	231	503
总资产	1,460	1,057	522	575	2,089	1,054	418	670	2,665	1,010	860	952	5,076
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	56.4%	55.5%	54.4%	53.3%	59.0%	57.7%	57.2%	56.9%		63.6%	62.9%	62.9%	66.1%
票贴	6.1%	8.1%	8.7%	9.0%	4.8%	6.0%	6.8%	7.3%		5.5%	6.1%	4.9%	3.3%
零售	37.4%	36.3%	36.9%	37.7%	36.3%	36.3%	36.0%	35.8%		30.9%	30.9%	32.2%	30.6%
总贷款	53.0%	53.5%	54.3%	53.8%	52.8%	53.0%	53.6%	52.9%		54.5%	54.3%	53.0%	50.7%
金融投资	35.3%	35.7%	34.8%	35.4%	35.8%	35.4%	34.7%	36.1%	36.8%	36.8%	37.3%	38.6%	39.4%
同业资产	4.3%	4.0%	3.9%	4.0%	4.6%	4.7%	4.5%	4.2%	5.0%	4.5%	4.6%	5.1%	5.6%
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	13.9%	13.0%	14.3%	17.7%	19.9%	18.2%	18.6%	19.9%				18.8%	16.4%
票贴	49.4%	102.3%	77.4%	28.5%	-11.0%	-15.6%	-12.0%	-9.3%				-22.0%	-14.6%
零售	13.3%	8.0%	7.6%	7.7%	11.4%	13.6%	10.1%	6.8%				3.4%	10.0%
总贷款	15.4%	15.2%	15.3%	14.6%	14.8%	13.8%	12.8%	12.3%				10.7%	13.0%
金融投资	8.3%	13.0%	13.2%	14.8%	17.0%	13.9%	13.8%	16.6%	18.4%	19.0%	24.3%	24.2%	29.9%
同业资产	-9.1%	12.9%	18.3%	4.2%	24.1%	32.3%	31.1%	19.4%	24.5%	10.5%	18.2%	41.5%	37.2%
总资产	10.4%	12.4%	13.2%	13.8%	15.3%	14.8%	14.2%	14.2%	15.1%	14.5%	15.6%	16.1%	21.5%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：2Q24 江苏银行将苏银金租长期应收款纳入贷款列示，此处 4Q23 及以前均为旧口径，1Q24 及以后根据披露的新口径计算。

表 3：江苏银行 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	13,607	14,050	14,037	14,263	16,592	16.3%	21.9%	52,645	55,957	6.3%
Non-interest income 非利息收入	7,393	6,576	6,641	4,249	5,712	34.4%	-22.7%	21,649	24,858	14.8%
Net fee income 净手续费收入	1,355	1,675	762	625	1,650	163.9%	21.8%	4,276	4,417	3.3%
Operating income 营业收入	20,999	20,626	20,678	18,512	22,304	20.5%	6.2%	74,293	80,815	8.8%
Operating expenses 营业支出	(4,891)	(4,977)	(3,525)	(7,740)	(4,912)	-36.5%	0.4%	(18,801)	(21,133)	12.4%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(219)	(216)	(243)	(269)	(230)	-14.5%	5.2%	(847)	(947)	11.9%
PPOP 拨备前营业利润	16,108	15,649	17,153	10,772	17,392	61.5%	8.0%	55,492	59,683	7.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(4,617)	(2,682)	(4,725)	(6,352)	(5,921)	-6.8%	28.2%	(16,740)	(18,377)	9.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(6,157)	(2,443)	(5,568)	(6,489)	(6,656)	2.6%	8.1%	(22,322)	(20,657)	-7.5%
Operating profit 营业利润	11,491	12,967	12,428	4,420	11,471	159.5%	-0.2%	38,753	41,306	6.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	(3)	(15)	(20)	(14)	-30.7%	-1547.8%	(59)	(38)	-35.3%
Profit before taxation 利润总额	11,492	12,964	12,413	4,400	11,457	160.4%	-0.3%	38,694	41,268	6.7%
Income tax 所得税费用	(2,178)	(2,866)	(2,527)	(390)	(1,365)	250.0%	-37.3%	(8,681)	(7,962)	-8.3%
Net profit 净利润	9,314	10,097	9,885	4,010	10,092	151.7%	8.4%	30,013	33,306	11.0%
Minority interest 少数股东权益	(271)	(409)	(381)	(402)	(312)	-22.3%	15.0%	(1,263)	(1,463)	15.9%
NPAT 归属股东净利润	9,042	9,689	9,504	3,608	9,780	171.0%	8.2%	28,750	31,843	10.8%
AT1 shareholders 优先股股息	784	(24)	0	772	54	-93.0%	-93.1%	1,532	1,532	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	8,258	9,713	9,504	2,836	9,726	242.9%	17.8%	27,218	30,311	11.4%
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	1,903,670	2,053,535	2,093,970	2,095,203	2,262,048	8.0%	-	1,893,127	2,095,203	10.7%
Total deposits 存款总额	2,083,018	2,091,450	2,076,075	2,115,851	2,416,425	14.2%	16.0%	1,875,335	2,115,851	12.8%
NPLs 不良贷款余额	17,356	18,285	18,636	18,647	19,454	4.3%	-	16,849	18,647	10.7%
Loan provisions 贷款损失准备	64,429	65,315	65,419	65,284	66,825	2.4%	-	65,631	65,284	-0.5%
Total assets 资产总额	3,669,830	3,770,834	3,856,856	3,952,042	4,459,621	12.8%	21.5%	3,403,362	3,952,042	16.1%
Total liabilities 负债总额	3,400,602	3,478,600	3,544,775	3,638,383	4,138,737	13.8%	21.7%	3,144,246	3,638,383	15.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	260,247	282,857	302,455	303,590	310,467	2.3%	19.3%	250,410	303,590	21.2%
Other equity instruments 优先股及其他	39,975	59,975	69,975	69,975	69,975	0.0%	75.0%	39,975	69,975	75.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	3,211,333	3,080,206	3,157,629	3,466,215	3,733,771	7.7%	16.3%	2,898,274	3,229,278	11.4%
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)	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	0.0%
EPS	0.45	0.53	0.52	0.15	0.53	242.9%	17.8%	1.48	1.65	11.4%
BVPS	12.00	12.15	12.67	12.73	13.10	2.9%	9.2%	11.47	12.73	11.0%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.47	0.52	10.8%
PPOP/sh	0.88	0.85	0.93	0.59	0.95	61.5%	8.0%	3.02	3.25	7.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.05%	1.09%	1.04%	0.41%	0.96%	0.5pct	-0.1pct	0.94%	0.91%	0.0pct
ROE	15.34%	17.53%	16.70%	4.87%	16.41%	11.5pct	1.1pct	14.36%	13.65%	-0.7pct
NIM 净息差	1.69%	1.82%	1.77%	1.64%	1.80%	17bps	11bps	1.82%	1.73%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	22.25%	23.08%	15.87%	40.35%	20.99%	-19.4pct	-1.3pct	24.17%	24.98%	0.8pct
Effective tax rate 有效所得税率	18.95%	22.11%	20.36%	8.86%	11.91%	3.1pct	-7.0pct	22.44%	19.29%	-3.1pct
LDR 贷存比	91.39%	98.19%	100.86%	99.02%	93.61%	-5.4pct	2.2pct	100.95%	99.02%	-1.9pct
NPL ratio 不良率	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	-3bps	-5bps	0.89%	0.89%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	-6.6pct	-27.7pct	389.53%	350.10%	-39.4pct
Provision ratio 拨贷比	3.38%	3.18%	3.12%	3.12%	2.95%	-16bps	-43bps	3.47%	3.12%	-35bps
Credit cost 信用成本	0.32%	0.12%	0.27%	0.31%	0.31%	0bps	-2bps	1.28%	1.04%	-24bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.20%	31.88%	32.12%	22.95%	25.61%	2.7pct	-9.6pct	29.14%	30.76%	1.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	6.45%	8.12%	3.68%	3.38%	7.40%	4.0pct	0.9pct	5.76%	5.47%	-0.3pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	-0.8pct	-0.8pct	9.46%	9.12%	-0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.84%	11.39%	12.03%	11.82%	10.77%	-1.0pct	-0.1pct	11.25%	11.82%	0.6pct
CAR 资本充足率	12.82%	13.35%	13.19%	13.75%	11.95%	-1.8pct	-0.9pct	13.31%	13.75%	0.4pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：江苏银行盈利预测表

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	52,645	55,957	62,774	67,779	75,030	0.7%	6.3%	12.2%	8.0%	10.7%
Non-interest income 非利息收入	21,649	24,858	23,367	24,535	24,535	18.3%	14.8%	-6.0%	5.0%	0.0%
Net fee income 净手续费收入	4,276	4,417	4,859	5,344	5,879	-31.6%	3.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	74,293	80,815	86,141	92,314	99,566	5.3%	8.8%	6.6%	7.2%	7.9%
Operating expenses 营业支出	(18,801)	(21,133)	(21,767)	(23,290)	(24,921)	3.2%	12.4%	3.0%	7.0%	7.0%
Taxes and surcharges 营业税	(847)	(947)	(1,023)	(1,105)	(1,193)	6.3%	11.9%	8.0%	8.0%	8.0%
PPOP 拨备前营业利润	55,492	59,683	64,374	69,024	74,645	6.0%	7.6%	7.9%	7.2%	8.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(16,740)	(18,377)	(23,300)	(23,379)	(26,059)	-14.9%	9.8%	26.8%	0.3%	11.5%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(22,322)	(20,657)	(25,580)	(25,659)	(28,340)	17.0%	-7.5%	23.8%	0.3%	10.4%
Operating profit 营业利润	38,753	41,306	41,074	45,645	48,586	18.6%	6.6%	-0.6%	11.1%	6.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(59)	(38)	(41)	(44)	(48)	29.6%	-35.3%	8.0%	8.0%	8.0%
Profit before taxation 利润总额	38,694	41,268	41,033	45,601	48,538	18.6%	6.7%	-0.6%	11.1%	6.4%
Income tax 所得税	(8,681)	(7,962)	(4,924)	(6,384)	(5,825)	38.3%	-8.3%	-38.2%	29.7%	-8.8%
Net profit 净利润	30,013	33,306	36,109	39,217	42,714	13.9%	11.0%	8.4%	8.6%	8.9%
Minority interest 少数股东权益	(1,263)	(1,463)	(1,432)	(1,357)	(1,287)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	28,750	31,843	34,678	37,860	41,427	13.3%	10.8%	8.9%	9.2%	9.4%
AT1 shareholders 优先股股息	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532	-14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	27,218	30,311	33,146	36,328	39,895	15.4%	11.4%	9.4%	9.6%	9.8%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	1,893,127	2,095,203	2,315,199	2,558,295	2,839,707	18.0%	10.7%	10.5%	10.5%	11.0%
Total deposits 存款总额	1,875,335	2,115,851	2,348,595	2,583,454	2,841,799	15.4%	12.8%	11.0%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	16,849	18,647	19,970	21,676	24,105	11.6%	10.7%	7.1%	8.5%	11.2%
Loan provisions 贷款损失准备	65,631	65,284	67,930	70,928	77,405	16.9%	-0.5%	4.1%	4.4%	9.1%
Total assets 资产总额	3,403,362	3,952,042	4,382,836	4,840,212	5,348,782	14.2%	16.1%	10.9%	10.4%	10.5%
Total liabilities 负债总额	3,144,246	3,638,383	4,039,645	4,464,634	4,937,596	13.7%	15.7%	11.0%	10.5%	10.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	250,410	303,590	331,109	361,079	393,788	20.0%	21.2%	9.1%	9.1%	9.1%
Other equity instruments 优先股及其他	39,975	69,975	69,975	69,975	69,975	0.0%	75.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,898,274	3,229,278	3,763,439	4,128,573	4,550,218	13.4%	11.4%	16.5%	9.7%	10.2%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351	24.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.48	1.65	1.81	1.98	2.17	-7.1%	11.4%	9.4%	9.6%	9.8%
BVPS	11.47	12.73	14.23	15.86	17.65	0.4%	11.0%	11.8%	11.5%	11.2%
DPS	0.47	0.52	0.57	0.62	0.68	-8.9%	10.8%	8.9%	9.2%	9.4%
PPOP/sh	3.02	3.25	3.51	3.76	4.07	-14.7%	7.6%	7.9%	7.2%	8.1%

Main indicators 主要指标 (%)										
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.94%	0.91%	0.87%	0.85%	0.84%	0.00%	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.01%
ROE	14.4%	13.7%	13.4%	13.2%	13.0%	-0.34%	-0.71%	-0.25%	-0.24%	-0.18%
NIM 净息差	1.82%	1.73%	1.67%	1.64%	1.65%	-0.23%	-0.08%	-0.06%	-0.03%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.17%	24.98%	24.08%	24.03%	23.83%	-0.52%	0.81%	-0.90%	-0.05%	-0.20%
Effective tax rate 有效所得税率	22.44%	19.29%	12.00%	14.00%	12.00%	3.20%	-3.14%	-7.29%	2.00%	-2.00%
LDR 贷存比	100.95%	99.02%	98.58%	99.03%	99.93%	2.24%	-1.92%	-0.45%	0.45%	0.90%
NPL ratio 不良率	0.89%	0.89%	0.86%	0.85%	0.85%	-0.05%	0.00%	-0.03%	-0.02%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	389.53%	350.10%	340.16%	327.22%	321.11%	17.87%	-39.43%	-9.94%	-12.94%	-6.10%
Provision ratio 拨贷比	3.47%	3.12%	2.93%	2.77%	2.73%	-0.03%	-0.35%	-0.18%	-0.16%	-0.05%
Credit cost 信用成本	1.28%	1.04%	1.16%	1.05%	1.05%	0.01%	-0.24%	0.12%	-0.11%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.14%	30.76%	27.13%	26.58%	24.64%	3.20%	1.62%	-3.63%	-0.55%	-1.94%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	5.76%	5.47%	5.64%	5.79%	5.90%	-3.10%	-0.29%	0.17%	0.15%	0.12%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.46%	9.12%	8.94%	8.67%	8.39%	0.66%	-0.34%	-0.18%	-0.27%	-0.28%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.25%	11.82%	11.32%	10.74%	10.20%	0.38%	0.57%	-0.50%	-0.58%	-0.54%
CAR 资本充足率	13.31%	13.75%	13.13%	12.47%	11.85%	0.24%	0.45%	-0.63%	-0.66%	-0.62%

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 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	
				24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E
工商银行	601398.SH	7.29	2,524	7.40	7.21	0.71	0.67	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.2%	4.2%
建设银行	601939.SH	9.39	649	7.15	7.01	0.74	0.69	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.3%	4.3%
农业银行	601288.SH	5.61	1,779	7.47	7.09	0.76	0.71	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.1%	4.3%
中国银行	601988.SH	5.71	1,255	7.59	7.35	0.70	0.66	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.1%	4.2%
邮储银行	601658.SH	5.38	556	6.66	6.56	0.64	0.60	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	4.9%	4.9%
招商银行	600036.SH	42.35	5,178	7.48	7.23	1.02	0.93	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.35	361	6.27	6.12	0.58	0.56	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	4.8%	4.9%
民生银行	600016.SH	3.98	893	6.23	5.32	0.32	0.30	5.2%	5.9%	0.42%	0.47%	5.4%	4.8%
浦发银行	600000.SH	10.74	1,412	7.90	7.02	0.48	0.47	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.0%	3.8%
兴业银行	601166.SH	21.09	3,406	6.00	5.90	0.57	0.54	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	4.9%	5.0%
光大银行	601818.SH	3.89	624	6.23	6.01	0.48	0.45	7.9%	7.7%	0.61%	0.62%	4.4%	4.9%
华夏银行	600015.SH	8.05	410	4.98	6.43	0.42	0.41	8.9%	6.5%	0.65%	0.50%	4.8%	5.0%
平安银行	000001.SZ	11.00	898	5.12	5.17	0.50	0.47	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.51	583	6.10	5.63	0.73	0.67	12.8%	12.5%	0.83%	0.80%	5.4%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	24.96	844	6.31	5.97	0.79	0.72	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.4%	3.6%
江苏银行	600919.SH	10.13	1,342	6.13	5.61	0.80	0.71	13.7%	13.4%	0.91%	0.87%	4.6%	5.1%
上海银行	601229.SH	10.60	975	6.62	5.73	0.64	0.59	10.0%	10.7%	0.75%	0.81%	4.3%	4.7%
杭州银行	600926.SH	14.69	555	5.69	4.92	0.85	0.74	16.0%	16.1%	0.86%	0.88%	3.3%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.11	305	7.50	6.96	0.83	0.70	11.6%	10.9%	0.81%	0.77%	4.8%	4.5%
成都银行	601838.SH	17.74	439	5.98	5.64	0.94	0.83	17.8%	15.7%	1.10%	1.02%	4.5%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.74	66	7.79	7.20	0.69	0.64	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	3.8%	3.9%
厦门银行	601187.SH	6.17	73	6.58	6.54	0.64	0.60	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.0%	4.9%
无锡银行	600908.SH	5.65	86	5.76	5.56	0.58	0.54	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	3.8%	4.1%
常熟银行	601128.SH	7.37	188	5.83	5.29	0.78	0.69	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.45	103	5.38	5.15	0.59	0.54	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.3%	4.5%
苏农银行	603323.SH	5.28	84	5.03	4.59	0.54	0.51	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.25	82	5.83	5.75	0.59	0.55	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.7%	4.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.27	86	5.38	4.91	0.55	0.50	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.4%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.77	75	6.25	7.05	0.51	0.46	8.5%	6.8%	0.63%	0.50%	3.6%	3.6%
沪农商行	601825.SH	8.79	484	6.90	6.84	0.68	0.64	10.4%	9.7%	0.88%	0.83%	4.3%	4.9%
渝农商行	601077.SH	6.86	405	6.86	6.48	0.62	0.59	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.2%	4.4%
A 股板块平均				6.72	6.43	0.70	0.65	10.9%	10.4%	0.83%	0.80%	4.5%	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@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，任何人均无权在任何情况下使用他们。