

银行

2025 年 04 月 30 日

兴业银行 (601166)

——利息净收入和中收成两大亮点，信贷结构优化再进一程

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 29 日

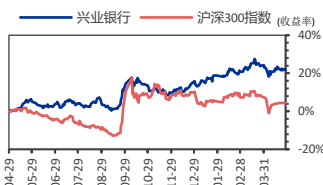
收盘价 (元)	21.02
一年内最高/最低 (元)	22.48/15.68
市净率	0.6
股息率 (分红/股价)	4.95
流通 A 股市值 (百万元)	436,676
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

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)	37.78
资产负债率%	91.39
总股本/流通 A 股(百万)	20,774/20,774
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：兴业银行披露 2025 年一季报，1Q25 实现营收 557 亿元，同比下滑 3.6%，实现归母净利润 238 亿元，同比下滑 2.2%。1Q25 不良率季度环比上升 1bp 至 1.08%，拨备覆盖率季度环比下降 4.4pct 至 233%。

- **利息净收入延续自去年以来平稳正增趋势，债市相关其他非息收入阶段性拖累营收表现：**1Q25 兴业银行营收同比下滑 3.6%（2024 年为增长 0.7%），归母净利润同比下滑 2.2%（2024 年为增长 0.1%）。从驱动因子来看，① **债市相关其他非息收入下滑是营收、利润最主要拖累，但集中消化后，后续影响也将趋于缓解；中收也已呈现恢复式增长。**1Q25 债市相关其他非息收入同比下滑 21.5%，拖累营收增速 5.3pct（2024 年为正贡献 1.6pct）；中收筑底实现恢复性增长，同比增长 8.5%贡献营收增速 0.9pct。② **利息净收入持续平稳正增巩固营收企稳基础。**1Q25 利息净收入同比增长 1.3%（2024 年为增长 1.1%），贡献营收增速 0.8pct。③ **拨备部分弥补业绩压力，支撑利润增速降幅小于营收，**拨备正贡献利润增速 4.1pct。
- **一季报关注点：① 从客户基础夯实到低成本负债成效兑现，预计一季度存款成本延续明显改善。**1Q25 企金客户数 156 万户，同比增长 9.2%（2024 年为 9.6%）；2024 年负债成本率累计下降 17bps，我们估算 1Q25 单季就已下降 18bps，其中存款成本降幅或更高。② **对公发力支撑信贷增长，新增投放进一步向科技、绿色等重点领域倾斜。**1Q25 新增对公贷款超 1500 亿，其中科技、绿色合计新增超 1800 亿；目前兴业银行科技、绿色贷款余额均已达万亿级别。③ **不良率微升 1bp，预计主要和司法追偿和不良处置等节奏相对滞后有关，但重点领域如地产、信用卡等新发生不良或已同比回落。**1Q25 不良率维持低位约 1.08%，年化加回核销回收不良生成率回落至 0.8%（2023 年/2024 年分别 1.08%/0.93%）。
- **1Q25 信贷稳增，对公发力支撑零售结构调整，同时新增贷款结构上进一步向科技、绿色等重点领域倾斜：**1Q25 兴业银行贷款同比增长 4.8%，单季新增贷款 788 亿，同比少增 75 亿，同比少增主因压降票据及部分零售客群。从结构上来看，1Q25 新增对公贷款超 1500 亿，其中科技、绿色贷款均新增超 900 亿，目前兴业银行科技、绿色行业两大贷款均已超万亿（占总贷款比重均超 18%）。相较而言，1Q25 零售贷款净压降达 260 亿，或与清退部分高风险客群、压降信用卡等有关，同时压降票据近 500 亿。

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)	210,831.00	212,226.00	212,493.02	219,472.50	228,799.18
营业总收入同比增长率 (%)	(5.19)	0.66	0.13	3.28	4.25
资产减值损失 (百万元)	61,178.00	60,189.00	61,249.62	65,268.74	70,394.06
资产减值损失同比增长率 (%)	25.83	(1.62)	1.76	6.56	7.85
归母净利润 (百万元)	77,116.00	77,205.00	78,532.42	82,292.43	87,139.99
归母净利润同比增长率 (%)	(15.61)	0.12	1.72	4.79	5.89
每股收益 (元/股)	3.51	3.51	3.58	3.76	3.99
ROE (%)	10.64	9.89	9.38	9.22	9.17
不良贷款率 (%)	1.07	1.07	1.07	1.07	1.06
拨备覆盖率 (%)	245.21	237.78	242.54	255.24	271.01
市盈率	5.99	5.98	5.88	5.60	5.27
市净率					

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **息差同比延续回落但环比有所改善，负债成本支撑下，估算季度环比抬升：**测算兴业银行 1Q25 息差 1.59% (以利息净收入/日均生息资产估算，与披露口径差异在于未剔除考虑 FVTPL 等投资业务对应的付息负债及利息支出)，同比下降 2bps，季度环比抬升 6bps。以期初期末平均口径估算，1Q25 生息资产收益率季度环比下降 17bps，付息负债成本率季度环比下降 18bps (2024 年全年下降约 17bps)。
- **受司法追偿和不良处置流程相对滞后影响，1Q25 不良率低位微升，但预计地产、信用卡等重点领域不良生成率已现回落：**1Q25 兴业银行不良率 1.08%，季度环比微升 1bp。前瞻指标关注率季度环比持平 1.71%，测算 1Q25 年化加回核销回收后不良生成率回落至约 0.8% (2023 年/2024 年分别约 1.08%/0.93%)，预计表明此前重点对公房地产、信用卡等领域新发生不良已现同比回落。从风险抵补能力来看，1Q25 拨备覆盖率季度环比基本持平 233%，保持较好水平。
- **投资分析意见：消化阶段性非息影响后，兴业银行营收表现有望回暖，叠加做实资产质量，重点领域风险逐步化解，我们期待兴业银行更早确立业绩拐点，实现稳健可持续的利润表修复。**维持 2025-2027 年盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 1.7%、4.8%、5.9%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.53 倍，对应股息率约 5%，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：债市相关其他非息收入的阶段性压力是营收利润下滑主因

兴业银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25
营业收入同比增长	12.0%	8.9%	0.5%	-5.2%	4.2%	1.8%	1.8%	0.7%	-3.6%
利息净收入贡献	11.7%	1.1%	-0.2%	0.6%	3.3%	2.7%	1.6%	0.8%	0.8%
其中：平均生息资产规模贡献	6.2%	4.3%	6.1%	6.0%	5.9%	4.5%	4.6%	4.0%	1.6%
其中：息差变动贡献	5.5%	-3.3%	-6.2%	-5.4%	-2.6%	-1.8%	-2.9%	-3.2%	-0.7%
手续费净收入贡献	4.0%	2.4%	1.1%	-7.8%	-2.6%	-2.8%	-2.1%	-1.7%	0.9%
其他净收益贡献	-3.7%	5.4%	-0.4%	2.0%	3.6%	1.8%	2.3%	1.6%	-5.3%
营业支出贡献 (成本收入比)	2.8%	-2.2%	-5.1%	-0.9%	3.0%	1.9%	1.9%	0.8%	-0.8%
拨备贡献利润	-11.8%	17.6%	16.1%	-14.6%	-14.4%	-4.1%	-6.0%	2.1%	4.1%
营业外收支贡献	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%
实际税率等变化贡献	-1.4%	-0.5%	-1.2%	4.6%	2.9%	0.2%	-1.2%	-3.5%	-1.2%
少数股东权益贡献	-0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	1.1%	1.0%	0.4%	0.3%	-0.8%
归母净利润同比增长	1.2%	24.1%	10.5%	-15.6%	-3.1%	0.9%	-3.0%	0.1%	-2.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公发力助力零售结构调整，保持信贷稳增

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	1,839	489	497	1,250	2,356	1,211	942	826	2,171	495	8	97	1,541
票据	-50	710	-171	44	-623	-401	-4	450	1,009	755	670	-578	-494
零售	224	264	256	196	-158	10	-22	194	-300	-31	48	431	-260
总贷款	2,012	1,463	582	1,490	1,575	819	916	1,470	863	1,218	725	-50	788
金融投资	-238	294	919	623	1,547	-621	1,050	-206	1,527	-170	1,825	1,060	1,002
同业资产	552	241	-823	-534	2,740	70	1,312	966	2,161	-110	3,160	241	117
总资产	2,194	1,623	1,043	1,776	5,604	634	328	2,350	989	928	-427	2,005	1,234
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	52.0%	51.4%	51.9%	52.8%	55.8%	57.2%	58.0%	58.0%	61.0%	60.5%	59.8%	60.0%	61.8%
零售	41.1%	40.4%	40.4%	39.6%	38.1%	37.5%	36.8%	36.2%	35.1%	34.3%	33.9%	34.7%	33.8%
总贷款	52.5%	53.2%	53.2%	53.8%	52.3%	52.8%	53.6%	53.8%	54.1%	54.8%	55.7%	54.6%	54.7%
金融投资	33.7%	33.4%	34.1%	34.1%	33.7%	32.9%	33.8%	32.8%	31.0%	30.6%	32.5%	32.9%	33.4%
同业资产	7.0%	7.1%	6.1%	5.4%	7.9%	7.9%	6.6%	7.4%	9.4%	9.2%	6.2%	6.3%	6.3%
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	8.2%	9.2%	12.5%	18.3%	19.1%	21.6%	23.0%	20.3%	18.0%	14.8%	11.4%	8.8%	6.3%
零售	9.0%	8.4%	7.8%	5.0%	2.9%	1.6%	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	0.7%	1.0%
总贷款	10.9%	13.5%	12.1%	12.5%	11.0%	9.4%	9.9%	9.6%	7.9%	8.6%	8.0%	5.0%	4.8%
金融投资	7.2%	8.1%	2.4%	5.3%	11.4%	8.2%	8.4%	5.6%	-3.9%	-2.6%	-0.2%	3.6%	11.7%
同业资产	43.0%	14.1%	-12.0%	-10.1%	26.4%	22.8%	17.3%	49.0%	24.3%	21.8%	-2.2%	-11.6%	-30.2%
总资产	10.4%	10.8%	7.0%	7.7%	11.4%	10.1%	9.2%	9.6%	4.4%	4.6%	3.9%	3.4%	3.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：兴业银行 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	37,242	37,649	36,696	36,520	37,722	3.3%	1.3%	146,503	148,107	1.1%
Non-interest income 非利息收入	20,509	17,643	14,478	11,489	17,961	56.3%	-12.4%	64,328	64,119	-0.3%
Net fee income 净手续费收入	6,198	6,547	6,602	4,749	6,727	41.7%	8.5%	27,755	24,096	-13.2%
Operating income 营业收入	57,751	55,292	51,174	48,009	55,683	16.0%	-3.6%	210,831	212,226	0.7%
Operating expenses 营业支出	(14,211)	(15,664)	(15,429)	(19,536)	(14,042)	-28.1%	-1.2%	(65,513)	(64,840)	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(553)	(595)	(519)	(562)	(557)	-0.9%	0.7%	(2,319)	(2,229)	-3.9%
PPOP 拨备前营业利润	43,540	39,628	35,745	28,473	41,641	46.2%	-4.4%	145,318	147,386	1.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(16,056)	(18,248)	(13,399)	(12,486)	(14,227)	13.9%	-11.4%	(61,178)	(60,189)	-1.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(17,611)	(7,904)	(9,966)	(16,132)	(10,582)	-34.4%	-39.9%	(67,103)	(51,613)	-23.1%
Operating profit 营业利润	27,484	21,380	22,346	15,987	27,414	71.5%	-0.3%	84,140	87,197	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	47	31	31	(186)	51	-127.4%	8.5%	189	(77)	-140.7%
Profit before taxation 利润总额	27,531	21,411	22,377	15,801	27,465	73.8%	-0.2%	84,329	87,120	3.3%
Income tax 所得税费用	(3,242)	(2,669)	(2,438)	(1,280)	(3,527)	175.5%	8.8%	(6,675)	(9,629)	44.3%
Net profit 净利润	24,289	18,742	19,939	14,521	23,938	64.9%	-1.4%	77,654	77,491	-0.2%
Minority interest 少数股东权益	47	(29)	18	(322)	(142)	-55.9%	-402.1%	(538)	(286)	-46.8%
NPAT 归属股东净利润	24,336	18,713	19,957	14,199	23,796	67.6%	-2.2%	77,116	77,205	0.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	2,793	0	1,419	0	na	na	4,212	4,212	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,336	15,920	19,957	12,780	23,796	86.2%	-2.2%	72,904	72,993	0.1%
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	5,547,252	5,669,093	5,741,603	5,736,610	5,815,387	1.4%	4.8%	5,460,935	5,736,610	5.0%
Total deposits 存款总额	5,103,789	5,385,981	5,425,017	5,532,333	5,627,965	1.7%	10.3%	5,137,073	5,532,333	7.7%
NPLs 不良贷款余额	59,420	61,018	62,009	61,477	62,806	2.2%	5.7%	58,491	61,477	5.1%
Loan provisions 贷款损失准备	145,882	145,110	144,817	146,183	146,602	0.3%	0.5%	143,426	146,183	1.9%
Total assets 资产总额	10,257,255	10,350,090	10,307,428	10,507,898	10,631,299	1.2%	3.6%	10,158,326	10,507,898	3.4%
Total liabilities 负债总额	9,424,077	9,491,228	9,427,894	9,614,287	9,715,600	1.1%	3.1%	9,350,607	9,614,287	2.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权	821,728	847,463	868,153	881,908	903,871	2.5%	10.0%	796,224	881,908	10.8%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,776	115,776	115,802	115,802	0.0%	35.0%	85,802	115,802	35.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,304,721	9,025,395	9,047,369	9,464,469	9,611,729	1.6%	3.3%	8,688,173	9,210,951	6.0%
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)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	20,774	20,774	0.0%
EPS	1.17	0.77	0.96	0.62	1.15	86.2%	-2.2%	3.51	3.51	0.1%
BVPS	35.43	35.22	36.22	36.88	37.94	2.9%	7.1%	34.20	36.88	7.8%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	1.04	1.06	1.9%
PPOP/sh	2.10	1.91	1.72	1.37	2.00	46.2%	-4.4%	7.00	7.09	1.4%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.95%	0.73%	0.77%	0.56%	0.91%	0.3pct	0.0pct	0.80%	0.75%	0.0pct
ROE	13.46%	8.68%	10.76%	6.73%	12.25%	5.5pct	-1.2pct	10.64%	9.89%	-0.7pct
NIM 净息差	1.61%	1.67%	1.63%	1.54%	1.59%	6bps	-2bps	1.69%	1.61%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.65%	27.25%	29.14%	39.52%	24.22%	-15.3pct	0.6pct	29.97%	29.50%	-0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.78%	12.47%	10.90%	8.10%	12.84%	4.7pct	1.1pct	7.92%	11.05%	3.1pct
LDR 贷存比	108.69%	105.26%	105.84%	103.69%	103.33%	-0.4pct	-5.4pct	106.30%	103.69%	-2.6pct
NPL ratio 不良率	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1bps	1bps	1.07%	1.07%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.5%	237.82%	233.54%	237.78%	233.42%	-4.4pct	-12.1pct	245.21%	237.78%	-7.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.56%	2.52%	2.55%	2.52%	-3bps	-11bps	2.63%	2.55%	-8bps
Credit cost 信用成本	0.32%	0.14%	0.17%	0.28%	0.18%	-10bps	-14bps	1.29%	0.92%	-36bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.51%	31.91%	28.29%	23.93%	32.26%	8.3pct	-3.3pct	30.51%	30.21%	-0.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.73%	11.84%	12.90%	9.89%	12.08%	2.2pct	1.3pct	13.16%	11.35%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.52%	9.48%	9.70%	9.75%	9.60%	-0.1pct	0.1pct	9.76%	9.75%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.64%	10.98%	11.20%	11.23%	11.02%	-0.2pct	0.4pct	10.93%	11.23%	0.3pct
CAR 资本充足率	13.70%	14.44%	14.27%	14.20%	13.97%	-0.2pct	0.3pct	14.13%	14.20%	0.1pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：兴业银行盈利预测表

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	146,503	148,107	148,374	153,430	159,454	0.8%	1.1%	0.2%	3.4%	3.9%
Non-interest income 非利息收入	64,328	64,119	64,119	66,043	69,345	-16.6%	-0.3%	0.0%	3.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	27,755	24,096	26,506	29,156	32,072	-38.4%	-13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	210,831	212,226	212,493	219,472	228,799	-5.2%	0.7%	0.1%	3.3%	4.2%
Operating expenses 营业支出	(65,513)	(64,840)	(63,543)	(62,272)	(61,027)	-3.1%	-1.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,319)	(2,229)	(2,296)	(2,365)	(2,436)	1.8%	-3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	145,318	147,386	148,950	157,200	167,772	-6.1%	1.4%	1.1%	5.5%	6.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(61,178)	(60,189)	(61,250)	(65,269)	(70,394)	25.8%	-1.6%	1.8%	6.6%	7.9%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(67,103)	(51,613)	(55,246)	(61,067)	(67,452)	77.4%	-23.1%	7.0%	10.5%	10.5%
Operating profit 营业利润	84,140	87,197	87,700	91,931	97,378	-20.7%	3.6%	0.6%	4.8%	5.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	189	(77)	(92)	(111)	(133)	220.3%	-140.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	84,329	87,120	87,608	91,821	97,245	-20.6%	3.3%	0.6%	4.8%	5.9%
Income tax 所得税	(6,675)	(9,629)	(8,761)	(9,182)	(9,725)	-51.7%	44.3%	-9.0%	4.8%	5.9%
Net profit 净利润	77,654	77,491	78,847	82,638	87,521	-16.0%	-0.2%	1.7%	4.8%	5.9%
Minority interest 少数股东权益	(538)	(286)	(315)	(346)	(381)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	77,116	77,205	78,532	82,292	87,140	-15.6%	0.1%	1.7%	4.8%	5.9%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,212	4,260	4,260	4,260	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,904	72,993	74,272	78,032	82,880	-16.4%	0.1%	1.8%	5.1%	6.2%
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	5,460,935	5,736,610	6,080,807	6,445,655	6,832,394	9.6%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	5,137,073	5,532,333	5,864,273	6,216,129	6,589,097	8.4%	7.7%	6.0%	6.0%	6.0%
NPLs 不良贷款余额	58,491	61,477	65,022	68,780	72,764	7.3%	5.1%	5.8%	5.8%	5.8%
Loan provisions 贷款损失准备	143,426	146,183	157,705	175,555	197,198	11.3%	1.9%	7.9%	11.3%	12.3%
Total assets 资产总额	10,158,326	10,507,898	11,103,562	11,760,702	12,485,991	9.6%	3.4%	5.7%	5.9%	6.2%
Total liabilities 负债总额	9,350,607	9,614,287	10,156,997	10,757,768	11,422,929	9.9%	2.8%	5.6%	5.9%	6.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	796,224	881,908	934,159	989,785	1,049,124	6.7%	10.8%	5.9%	6.0%	6.0%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,802	115,802	115,802	115,802	0.0%	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,688,173	9,210,951	9,632,871	10,215,260	10,814,972	9.9%	6.0%	4.6%	6.0%	5.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.51	3.58	3.76	3.99	-16.4%	0.1%	1.8%	5.1%	6.2%
BVPS	34.20	36.88	39.39	42.07	44.93	7.6%	7.8%	6.8%	6.8%	6.8%
DPS	1.04	1.06	1.08	1.13	1.20	-12.5%	1.9%	1.8%	5.1%	6.2%
PPOP/sh	7.00	7.09	7.17	7.57	8.08	-6.1%	1.4%	1.1%	5.5%	6.7%
Main indicators 主要指标 (%)						同比增速 (%)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.80%	0.75%	0.73%	0.72%	0.72%	-0.23%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.00%
ROE	10.6%	9.9%	9.4%	9.2%	9.2%	-3.21%	-0.75%	-0.51%	-0.15%	-0.05%
NIM 净息差	1.69%	1.61%	1.54%	1.50%	1.47%	-0.15%	-0.08%	-0.07%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.97%	29.50%	28.82%	27.30%	25.61%	0.60%	-0.47%	-0.68%	-1.53%	-1.69%
Effective tax rate 有效所得税率	7.92%	11.05%	10.00%	10.00%	10.00%	-5.08%	3.14%	-1.05%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	106.30%	103.69%	103.69%	103.69%	103.69%	1.11%	-2.61%	0.00%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%	1.06%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.21%	237.78%	242.54%	255.24%	271.01%	8.77%	-7.43%	4.76%	12.70%	15.77%
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.55%	2.59%	2.72%	2.89%	0.04%	-0.08%	0.05%	0.13%	0.16%
Credit cost 信用成本	1.29%	0.92%	0.94%	0.98%	1.02%	0.48%	-0.36%	0.01%	0.04%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.51%	30.21%	30.17%	30.09%	30.31%	-4.16%	-0.30%	-0.04%	-0.08%	0.22%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	13.16%	11.35%	12.47%	13.28%	14.02%	-7.09%	-1.81%	1.12%	0.81%	0.73%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.76%	9.75%	9.83%	9.74%	9.65%	-0.05%	-0.01%	0.08%	-0.08%	-0.09%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.93%	11.23%	11.20%	11.02%	10.84%	-0.15%	0.29%	-0.02%	-0.18%	-0.18%
CAR 资本充足率	14.13%	14.20%	14.06%	13.83%	13.54%	-0.31%	0.07%	-0.14%	-0.24%	-0.28%

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 29 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	7.27	2,517	7.38	7.19	0.71	0.67	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.2%	4.2%
建设银行	601939.SH	9.36	647	7.12	6.99	0.74	0.69	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.3%	4.3%
农业银行	601288.SH	5.59	1,773	7.44	7.06	0.76	0.70	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.1%	4.3%
中国银行	601988.SH	5.70	1,252	7.57	7.34	0.70	0.65	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.1%	4.3%
邮储银行	601658.SH	5.35	553	6.62	6.52	0.64	0.60	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	4.9%	4.9%
招商银行	600036.SH	42.00	5,136	7.42	7.35	1.01	0.93	14.5%	13.2%	1.29%	1.20%	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	3.97	890	6.21	5.31	0.32	0.30	5.2%	5.9%	0.42%	0.47%	5.4%	4.8%
浦发银行	600000.SH	10.83	1,423	7.97	7.08	0.48	0.47	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.0%	3.8%
兴业银行	601166.SH	21.02	3,395	5.98	5.88	0.57	0.53	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	7.95	405	4.92	6.35	0.42	0.40	8.9%	6.5%	0.65%	0.50%	4.8%	5.1%
平安银行	000001.SZ	10.98	896	5.11	5.16	0.50	0.47	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.53	585	6.11	5.64	0.73	0.67	12.8%	12.5%	0.83%	0.80%	5.4%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	24.25	820	6.13	5.80	0.77	0.70	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.5%	3.7%
江苏银行	600919.SH	10.37	1,374	6.28	5.74	0.81	0.73	13.7%	13.4%	0.91%	0.87%	4.5%	5.0%
上海银行	601229.SH	10.56	971	6.59	5.71	0.64	0.58	10.0%	10.7%	0.75%	0.81%	4.4%	4.7%
杭州银行	600926.SH	14.81	515	5.74	4.96	0.86	0.75	16.0%	16.1%	0.86%	0.88%	3.3%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.24	249	7.62	7.08	0.84	0.71	11.6%	10.9%	0.81%	0.77%	4.7%	4.5%
成都银行	601838.SH	17.26	391	5.82	5.49	0.92	0.81	17.8%	15.7%	1.10%	1.02%	4.7%	5.2%
重庆银行	601963.SH	10.73	66	7.78	7.19	0.69	0.64	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	3.8%	3.9%
厦门银行	601187.SH	5.92	70	6.69	5.81	0.61	0.57	9.4%	10.1%	0.68%	0.74%	5.2%	5.2%
无锡银行	600908.SH	5.61	86	5.72	5.52	0.58	0.53	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	3.8%	4.1%
常熟银行	601128.SH	7.40	189	5.85	5.31	0.78	0.70	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.42	102	5.34	5.11	0.59	0.54	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.3%	4.5%
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	5.80	5.73	0.58	0.54	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.7%	4.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.23	86	5.34	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	8.76	483	6.88	6.81	0.68	0.64	10.4%	9.7%	0.88%	0.83%	4.3%	4.9%
渝农商行	601077.SH	6.90	407	6.90	6.52	0.62	0.59	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.2%	4.4%
A 股板块平均				6.70	6.44	0.70	0.64	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，任何人无权在任何情况下使用他们。