

银行

2025 年 04 月 30 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 29 日

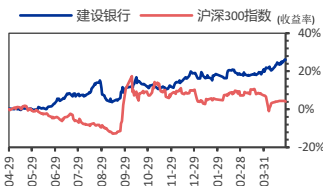
收盘价 (元)	9.36
一年内最高/最低 (元)	9.47/6.97
市净率	0.7
股息率 (分红/股价)	6.38
流通 A 股市值 (百万元)	89,797
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

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)	12.92
资产负债率%	92.03
总股本/流通 A 股(百万)	250,011/9,594
流通 B 股/H 股 (百万)	-/240,417

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

建设银行 (601939)

——业绩承压但负向边际有限，看好大行稳健股息优势

事件：建设银行披露 2025 年一季报，1Q25 实现营收 1901 亿元，同比下滑 5.4%，实现归母净利润 834 亿元，同比下滑 4%。1Q25 不良率季度环比下降 1bp 至 1.33%，拨备覆盖率季度环比上升 3.2pct 至 237%。

- 一季度营收利润双双下滑更真实反映现阶段息差压力和债市相关非息收入的阶段性扰动：**1Q25 建设银行营收同比下滑 5.4% (2024 年为下滑 2.5%)，归母净利润同比下滑 4% (2024 年为增长 0.9%)。从驱动因子来看，① **息差同比下行仍是营收最大拖累，而规模增速放缓对营收支撑趋弱。**1Q25 利息净收入下滑 5.2%，拖累营收增速 3.9pct，其中规模增长贡献 3.7pct (2024 年为 5.7pct)，息差收窄拖累 7.6pct。② **中收磨底叠加债券公允价值净亏损拖累，非息收入同比下行。**1Q25 非息收入下滑 6%，拖累营收增速 1.5pct，其中中收下滑 4.6%拖累 0.9pct，其他非息下滑 10%拖累 0.6pct。③ **所得税费用下行反哺利润，或与债券估值回落带动应纳税暂时性差异减少有关。**所得税费用同比下降 36%，反哺利润增速 4.9pct。④ 继续增提拨备夯实资产质量平稳基础，拨备贡献利润增速 2.7pct。
- 贷款增速平稳趋缓，新增贷款继续向五篇大文章重点领域倾斜，零售投放边际有所恢复：**1Q25 建设银行贷款同比增长 8% (4Q24 为 8.3%)，单季新增贷款 1.17 万亿，同比基本持平。结构上来看，对公新增约 1.18 万亿，同比少增约 2000 亿，新增投放主要向科技、绿色、普惠等倾斜 (合计新增 1.37 万亿)。零售贷款新增 1660 亿，同比多增约 400 亿，增量也自去年下半年以来呈现逐步改善趋势。此外，在年初对公项目贷款集中投放的基础上，单季压降票据超 1600 亿。
- 息差低位仍有承压，资产定价下行是主要拖累，稳息差重要性凸显；相对积极的是，负债成本也明显改善，部分缓解定价下行压力：**1Q25 建设银行息差 1.41%，同比下降 16bps，季度环比下降 6bps。从资产负债两端来看，以期初期末平均口径估算，一方面资产定价下行压力趋势难改，1Q25 生息资产收益率已降至 3% 以下，季度环比下降超 20bps，较 2024 全年下降超 30bps，既与反映去年四季度降息后新增投放利率下降影响有关，也客观反映现阶段需求偏弱，以价换量仍存。另一方面，成本端延续改善，稳息差主要负债端发力，1Q25 付息负债成本率季度环比下降 13bps 至 1.59%，较 2024 全年下降超 25bps。
- 不良率延续下行，主动核销处置夯实资产质量平稳基础：**1Q25 不良率季度环比下降 1bp 至 1.33%，测算加回核销回收后年化不良生成率 0.48% (2023/2024 分别为 0.57%/0.6%)。从风险抵补能力来看，1Q25 拨备覆盖率季度环比抬升 3pct 至 237%，较年初基本平稳。
- 投资分析意见：一季度建行营收利润客观承压，但相对真实反映盈利情况，我们判断更悲观的负向边际也有限；注资落地后资本压力缓解也有助于提振可持续支持实体能力，继续凸显国有大行稳健的基本面优势和高股息属性，维持“买入”评级。**下调 2025 年盈利增速预测，调低息差判断和非息收入判断，新增 2026-2027 年预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别-1.4%、3.1%、4.7% (原预测 2025 年为 6.1%)。当前股价对应 2025 年 0.69 倍 PB，对应股息率 4.31%，考虑 1050 亿注资落地后股息率仍约 4.1%。
- 风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；实体零售需求端改善明显低于预期。

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)	769,736.00	750,151.00	730,754.18	749,510.00	791,408.14
营业总收入同比增长率 (%)	(1.79)	(2.54)	(2.59)	2.57	5.59
资产减值损失 (百万元)	137,237.00	120,998.00	120,829.13	132,823.91	152,005.25
资产减值损失同比增长率 (%)	(11.47)	(11.83)	(0.14)	9.93	14.44
归母净利润 (百万元)	332,653.00	335,577.00	330,771.38	340,971.40	356,999.37
归母净利润同比增长率 (%)	2.44	0.88	(1.43)	3.08	4.70
每股收益 (元/股)	1.31	1.31	1.29	1.34	1.40
ROE (%)	11.56	10.75	9.89	9.53	9.34
不良贷款率 (%)	.	.	.	.	.
拨备覆盖率 (%)	239.85	233.60	228.93	225.19	223.86
市盈率	7.14	7.12	7.23	7.01	6.69
市净率	0.79	0.74	0.69	0.65	0.60

表 1：一季度营收利润下滑客观反映息差压力和非息收入阶段性扰动

建设银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25
营业收入同比增长	7.1%	9.0%	-4.9%	-1.8%	-3.0%	-3.6%	-3.3%	-2.5%	-5.4%
利息净收入贡献	5.5%	3.9%	4.6%	-3.4%	-1.6%	-4.0%	-4.7%	-3.6%	-3.9%
其中：平均生息资产规模贡献	9.6%	6.2%	8.4%	9.3%	8.9%	6.6%	5.8%	5.7%	3.7%
其中：息差变动贡献	-4.1%	-2.3%	-3.7%	-12.7%	-10.5%	-10.6%	-10.5%	-9.2%	-7.6%
手续费净收入贡献	0.5%	0.9%	-0.7%	0.0%	-1.8%	-2.0%	-1.7%	-1.4%	-0.9%
其他净收益贡献	1.1%	4.2%	-8.9%	1.6%	0.5%	2.4%	3.1%	2.4%	-0.6%
营业支出贡献（成本收入比）	0.4%	-5.2%	3.3%	-0.5%	-0.8%	-0.5%	-0.9%	-1.5%	-0.4%
拨备贡献利润	-4.4%	8.5%	2.9%	3.7%	1.4%	1.9%	3.2%	2.7%	-2.7%
营业外收支贡献	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
实际税率等变化贡献	-1.4%	-1.3%	5.5%	0.9%	-0.2%	0.8%	1.7%	2.4%	4.9%
少数股东权益贡献	0.0%	0.5%	0.5%	0.1%	0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.4%
归母净利润同比增长	1.6%	11.6%	7.3%	2.4%	-2.2%	-1.8%	0.1%	0.9%	-4.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公发力支撑信贷表现，零售边际恢复

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	7,416	2,919	3,195	122	15,546	4,502	1,626	-21	13,710	860	-809	-1,674	11,776
票据	780	2,657	801	2,453	-3,494	768	1,611	1,677	-3,524	3,702	3,591	1,501	-1,648
零售	1,154	838	3,231	-1,727	1,218	760	1,998	438	1,242	-425	367	782	1,660
总贷款	9,828	5,936	5,228	2,848	13,270	6,030	5,235	2,094	11,667	4,145	3,034	980	11,746
金融投资	2,843	4,996	-283	1,447	3,348	3,784	2,250	1,577	2,472	388	4,589	3,008	6,232
同业资产	2,438	6,513	495	-1,008	-802	6,480	-7,630	2,621	-10	-831	-777	-1,912	2,520
总资产	17,583	16,768	6,106	3,010	23,412	13,128	-4,094	4,795	14,045	5,651	6,287	-3,519	22,236
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	56.5%	56.2%	56.4%	55.7%	59.3%	59.7%	59.1%	58.5%	58.4%	57.8%	56.8%	56.0%	57.9%
零售	41.0%	40.2%	40.7%	39.4%	37.6%	36.9%	37.0%	36.8%	35.2%	34.5%	34.2%	34.4%	33.5%
总贷款	61.7%	60.4%	60.8%	61.1%	60.8%	60.3%	62.4%	62.1%	62.9%	63.0%	62.8%	63.6%	63.0%
金融投资	24.8%	25.0%	24.5%	24.7%	24.0%	24.2%	25.1%	25.1%	24.9%	24.6%	25.4%	26.3%	26.4%
同业资产	3.5%	5.3%	5.4%	5.0%	4.5%	6.0%	4.1%	4.7%	4.5%	4.3%	4.0%	3.6%	4.0%
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	11.3%	12.0%	13.6%	13.1%	19.5%	20.4%	18.5%	18.4%	15.7%	12.6%	10.6%	9.1%	7.0%
零售	8.6%	7.4%	9.3%	4.4%	4.4%	4.3%	2.6%	5.3%	4.2%	2.7%	0.8%	2.3%	2.7%
总贷款	12.0%	12.6%	13.1%	12.7%	13.8%	13.5%	13.1%	12.6%	11.1%	10.0%	8.9%	8.3%	8.0%
金融投资	12.1%	16.6%	13.8%	11.8%	12.0%	9.8%	12.9%	12.8%	11.4%	7.2%	9.5%	10.8%	14.4%
同业资产	-27.6%	18.8%	35.7%	94.5%	45.8%	28.9%	-16.1%	3.9%	8.8%	-25.4%	6.5%	-19.6%	-5.5%
总资产	9.0%	12.9%	13.8%	14.4%	15.4%	13.6%	10.3%	10.8%	7.5%	5.3%	8.1%	5.9%	7.7%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：建设银行 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	149,731	146,328	144,758	149,065	141,923	-4.8%	-5.2%	617,233	589,882	-4.4%
Non-interest income 非利息收入	51,197	38,709	38,299	32,064	48,147	50.2%	-6.0%	152,503	160,269	5.1%
Net fee income 净手续费收入	39,278	23,418	22,448	19,784	37,460	89.3%	-4.6%	115,746	104,928	-9.3%
Operating income 营业收入	200,928	185,037	183,057	181,129	190,070	4.9%	-5.4%	769,736	750,151	-2.5%
Operating expenses 营业支出	(50,583)	(54,843)	(56,719)	(82,736)	(48,412)	-41.5%	-4.3%	(243,272)	(244,881)	0.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(1,599)	(2,271)	(1,861)	(2,532)	(1,553)	-38.7%	-2.9%	(8,476)	(8,263)	-2.5%
PPOP 拨备前营业利润	150,345	130,194	126,338	98,393	141,658	44.0%	-5.8%	526,464	505,270	-4.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(48,147)	(39,490)	(21,903)	(11,458)	(48,137)	320.1%	0.0%	(137,237)	(120,998)	-11.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(59,289)	(26,747)	(21,503)	(45,850)	(61,023)	33.1%	2.9%	(168,995)	(153,389)	-9.2%
Operating profit 营业利润	102,198	90,704	104,435	86,935	93,521	7.6%	-8.5%	389,227	384,272	-1.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	109	1	191	(196)	58	-129.6%	-46.8%	150	105	-30.0%
Profit before taxation 利润总额	102,307	90,705	104,626	86,739	93,579	7.9%	-8.5%	389,377	384,377	-1.3%
Income tax 所得税费用	(15,400)	(12,573)	(12,553)	(7,569)	(9,837)	30.0%	-36.1%	(56,917)	(48,095)	-15.5%
Net profit 净利润	86,907	78,132	92,073	79,170	83,742	5.8%	-3.6%	332,460	336,282	1.1%
Minority interest 少数股东权益	(90)	(623)	(623)	631	(391)	-162.0%	334.4%	193	(705)	-465.3%
NPAT 归属股东净利润	86,817	77,509	91,450	79,801	83,351	4.4%	-4.0%	332,653	335,577	0.9%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	7,108	0	-100.0%	na	5,110	7,108	39.1%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	86,817	77,509	91,450	72,693	83,351	14.7%	-4.0%	327,543	328,469	0.3%
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	24,977,728	25,392,251	25,695,700	25,793,717	26,968,313	4.6%	8.0%	23,810,982	25,793,717	8.3%
Total deposits 存款总额	28,949,033	28,276,857	28,104,426	28,238,572	29,981,970	6.2%	3.6%	27,223,304	28,238,572	3.7%
NPLs 不良贷款余额	339,331	342,904	346,906	344,691	358,136	3.9%	5.5%	325,256	344,691	6.0%
Loan provisions 贷款损失准备	808,185	818,683	822,271	805,198	848,102	5.3%	4.9%	780,127	805,198	3.2%
Total assets 资产总额	39,729,281	40,294,387	40,923,042	40,571,149	42,794,715	5.5%	7.7%	38,324,826	40,571,149	5.9%
Total liabilities 负债总额	36,466,753	37,038,911	37,579,717	37,227,184	39,383,387	5.8%	8.0%	35,152,752	37,227,184	5.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	3,242,148	3,234,661	3,320,914	3,322,127	3,388,936	2.0%	4.5%	3,150,145	3,322,127	5.5%
Other equity instruments 优先股及其他	199,968	199,968	199,968	159,977	159,977	0.0%	-20.0%	199,968	159,977	-20.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	38,148,025	38,990,449	38,863,849	40,387,320	40,261,844	-0.3%	5.5%	36,204,329	39,100,297	8.0%
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)	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	250,011	250,011	0.0%
EPS	0.35	0.31	0.37	0.29	0.33	14.7%	-4.0%	1.31	1.31	0.3%
BVPS	12.17	12.14	12.48	12.65	12.92	2.1%	6.1%	11.80	12.65	7.2%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.40	0.40	0.7%
PPOP/sh	0.60	0.52	0.51	0.39	0.57	44.0%	-5.8%	2.11	2.02	-4.0%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.89%	0.78%	0.91%	0.78%	0.80%	0.0pct	-0.1pct	0.91%	0.85%	-0.1pct
ROE	11.59%	10.20%	11.89%	9.26%	10.43%	1.2pct	-1.2pct	11.56%	10.75%	-0.8pct
NIM 净息差	1.57%	1.50%	1.48%	1.47%	1.41%	-6bps	-16bps	1.70%	1.51%	-20bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.38%	28.41%	29.97%	44.28%	24.65%	-19.6pct	0.3pct	30.50%	31.54%	1.0pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.05%	13.86%	12.00%	8.73%	10.51%	1.8pct	-4.5pct	14.62%	12.51%	-2.1pct
LDR 贷存比	86.28%	89.80%	91.43%	91.34%	89.95%	-1.4pct	3.7pct	87.47%	91.34%	3.9pct
NPL ratio 不良率	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	-1bps	-3bps	1.37%	1.34%	-3bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	238.17%	238.75%	237.03%	233.60%	236.81%	3.2pct	-1.4pct	239.85%	233.60%	-6.3pct
Provision ratio 拨贷比	3.24%	3.22%	3.20%	3.12%	3.14%	2bps	-9bps	3.28%	3.12%	-15bps
Credit cost 信用成本	0.24%	0.11%	0.08%	0.18%	0.23%	5bps	-1bps	0.75%	0.62%	-13bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	25.48%	20.92%	20.92%	17.70%	25.33%	7.6pct	-0.1pct	19.81%	21.36%	1.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	19.55%	12.66%	12.26%	10.92%	19.71%	8.8pct	0.2pct	15.04%	13.99%	-1.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.11%	14.01%	14.10%	14.48%	13.98%	-0.5pct	-0.1pct	13.15%	14.48%	1.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	15.04%	14.92%	15.00%	15.21%	14.67%	-0.5pct	-0.4pct	14.04%	15.21%	1.2pct
CAR 资本充足率	19.34%	19.25%	19.35%	19.69%	19.15%	-0.5pct	-0.2pct	17.95%	19.69%	1.7pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：建设银行盈利预测表

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	617,233	589,882	565,677	579,481	616,278	-4.1%	-4.4%	-4.1%	2.4%	6.4%
Non-interest income 非利息收入	152,503	160,269	165,077	170,029	175,130	8.9%	5.1%	3.0%	3.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	115,746	104,928	110,174	115,683	121,467	-0.3%	-9.3%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	769,736	750,151	730,754	749,510	791,408	-1.8%	-2.5%	-2.6%	2.6%	5.6%
Operating expenses 营业支出	(243,272)	(244,881)	(237,535)	(232,784)	(237,440)	-0.8%	0.7%	-3.0%	-2.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(8,476)	(8,263)	(8,676)	(9,110)	(9,565)	3.9%	-2.5%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	526,464	505,270	493,220	516,726	553,969	-2.3%	-4.0%	-2.4%	4.8%	7.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(137,237)	(120,998)	(120,829)	(132,824)	(152,005)	-11.5%	-11.8%	-0.1%	9.9%	14.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(168,995)	(153,389)	(154,840)	(168,535)	(189,502)	9.2%	-9.2%	0.9%	8.8%	12.4%
Operating profit 营业利润	389,227	384,272	372,390	383,902	401,963	1.5%	-1.3%	-3.1%	3.1%	4.7%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	150	105	95	85	77	102.7%	-30.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
Profit before taxation 利润总额	389,377	384,377	372,485	383,987	402,040	1.5%	-1.3%	-3.1%	3.1%	4.7%
Income tax 所得税	(56,917)	(48,095)	(40,973)	(42,239)	(44,224)	-3.3%	-15.5%	-14.8%	3.1%	4.7%
Net profit 净利润	332,460	336,282	331,512	341,749	357,815	2.3%	1.1%	-1.4%	3.1%	4.7%
Minority interest 少数股东权益	193	(705)	(740)	(777)	(816)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	332,653	335,577	330,771	340,971	356,999	2.4%	0.9%	-1.4%	3.1%	4.7%
AT1 shareholders 优先股股息	5,110	7,108	7,108	7,108	7,108	12.6%	39.1%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	327,543	328,469	323,663	333,863	349,891	2.3%	0.3%	-1.5%	3.2%	4.8%
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	23,810,982	25,793,717	27,599,277	29,531,227	31,598,412	12.6%	8.3%	7.0%	7.0%	7.0%
Total deposits 存款总额	27,223,304	28,238,572	29,650,501	31,726,036	33,946,858	10.6%	3.7%	5.0%	7.0%	7.0%
NPLs 不良贷款余额	325,256	344,691	363,379	383,374	404,770	11.1%	6.0%	5.4%	5.5%	5.6%
Loan provisions 贷款损失准备	780,127	805,198	831,895	863,316	906,107	10.3%	3.2%	3.3%	3.8%	5.0%
Total assets 资产总额	38,324,826	40,571,149	42,681,901	45,353,194	48,199,938	10.8%	5.9%	5.2%	6.3%	6.3%
Total liabilities 负债总额	35,152,752	37,227,184	39,113,280	41,548,102	44,143,670	10.8%	5.9%	5.1%	6.2%	6.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	3,150,145	3,322,127	3,545,036	3,779,620	4,028,758	10.3%	5.5%	6.7%	6.6%	6.6%
Other equity instruments 优先股及其他	199,968	159,977	159,977	159,977	159,977	42.9%	-20.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	36,204,329	39,100,297	40,989,081	43,479,337	46,261,241	13.6%	8.0%	4.8%	6.1%	6.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	250,011	250,011	250,011	250,011	250,011	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.31	1.31	1.29	1.34	1.40	2.3%	0.3%	-1.5%	3.2%	4.8%
BVPS	11.80	12.65	13.54	14.48	15.47	8.6%	7.2%	7.0%	6.9%	6.9%
DPS	0.40	0.40	0.40	0.41	0.43	2.8%	0.7%	-1.5%	3.2%	4.8%
PPOP/sh	2.11	2.02	1.97	2.07	2.22	-2.3%	-4.0%	-2.4%	4.8%	7.2%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.91%	0.85%	0.80%	0.78%	0.76%	-0.09%	-0.06%	-0.06%	-0.02%	-0.01%
ROE	11.6%	10.7%	9.9%	9.5%	9.3%	-0.74%	-0.81%	-0.86%	-0.35%	-0.19%
NIM 净息差	1.70%	1.51%	1.38%	1.33%	1.33%	-0.31%	-0.20%	-0.13%	-0.05%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.50%	31.54%	31.32%	29.84%	28.79%	0.27%	1.04%	-0.22%	-1.48%	-1.05%
Effective tax rate 有效所得税率	14.62%	12.51%	11.00%	11.00%	11.00%	-0.72%	-2.10%	-1.51%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	87.47%	91.34%	93.08%	93.08%	93.08%	1.57%	3.88%	1.74%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.37%	1.34%	1.32%	1.30%	1.28%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	239.85%	233.60%	228.93%	225.19%	223.86%	-1.68%	-6.25%	-4.67%	-3.74%	-1.33%
Provision ratio 拨贷比	3.28%	3.12%	3.01%	2.92%	2.87%	-0.07%	-0.15%	-0.11%	-0.09%	-0.06%
Credit cost 信用成本	0.75%	0.62%	0.58%	0.59%	0.62%	-0.02%	-0.13%	-0.04%	0.01%	0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	19.81%	21.36%	22.59%	22.69%	22.13%	1.94%	1.55%	1.23%	0.10%	-0.56%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.04%	13.99%	15.08%	15.43%	15.35%	0.23%	-1.05%	1.09%	0.36%	-0.09%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.15%	14.48%	14.81%	14.88%	14.93%	-0.54%	1.34%	0.33%	0.07%	0.05%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.04%	15.21%	15.50%	15.53%	15.54%	-0.36%	1.17%	0.29%	0.03%	0.01%
CAR 资本充足率	17.95%	19.69%	19.30%	19.18%	19.04%	-0.46%	1.74%	-0.39%	-0.12%	-0.14%

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	
				25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
工商银行	601398.SH	7.27	2,517	7.19	6.84	0.67	0.62	9.6%	9.4%	0.74%	0.71%	4.2%	4.3%
建设银行	601939.SH	9.36	647	7.23	7.01	0.69	0.65	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.3%	4.2%
农业银行	601288.SH	5.59	1,773	7.06	6.68	0.70	0.66	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	4.3%	4.6%
中国银行	601988.SH	5.70	1,252	7.34	6.96	0.65	0.61	9.2%	9.1%	0.71%	0.70%	4.3%	4.4%
邮储银行	601658.SH	5.35	553	6.52	6.34	0.60	0.56	9.5%	9.1%	0.49%	0.46%	4.9%	5.0%
招商银行	600036.SH	42.00	5,136	7.35	7.13	0.93	0.85	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.8%	4.8%
中信银行	601998.SH	7.20	354	6.00	5.67	0.55	0.51	9.4%	9.3%	0.74%	0.73%	5.0%	5.1%
民生银行	600016.SH	3.97	890	5.31	5.12	0.30	0.29	5.9%	5.8%	0.47%	0.47%	4.8%	5.7%
浦发银行	600000.SH	10.83	1,423	7.08	6.34	0.47	0.46	6.7%	7.4%	0.52%	0.54%	3.8%	4.3%
兴业银行	601166.SH	21.02	3,395	5.88	5.60	0.53	0.50	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.0%	5.1%
光大银行	601818.SH	3.89	624	6.01	5.71	0.45	0.43	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.9%	5.0%
华夏银行	600015.SH	7.95	405	6.35	7.03	0.40	0.39	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.1%	3.9%
平安银行	000001.SZ	10.98	896	5.16	5.13	0.47	0.44	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.53	585	5.64	5.14	0.67	0.62	12.5%	12.5%	0.80%	0.79%	5.5%	5.9%
宁波银行	002142.SZ	24.25	820	5.80	5.40	0.70	0.63	12.6%	12.3%	0.86%	0.81%	3.7%	3.9%
江苏银行	600919.SH	10.37	1,543	5.74	5.24	0.73	0.65	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	5.0%	5.5%
上海银行	601229.SH	10.56	971	5.71	5.66	0.58	0.55	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	4.7%	5.5%
杭州银行	600926.SH	14.81	555	4.96	4.36	0.75	0.66	16.1%	16.0%	0.88%	0.89%	4.3%	4.7%
苏州银行	002966.SZ	8.24	310	7.08	6.54	0.71	0.66	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.5%	4.8%
成都银行	601838.SH	17.26	384	5.49	5.06	0.81	0.73	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	5.2%	5.5%
重庆银行	601963.SH	10.73	66	7.19	6.60	0.64	0.60	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	3.9%	4.2%
厦门银行	601187.SH	5.92	70	5.81	5.88	0.57	0.53	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	5.2%	6.0%
无锡银行	600908.SH	5.61	86	5.52	5.22	0.53	0.49	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	4.1%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.40	189	5.31	4.69	0.70	0.62	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.42	102	5.11	4.83	0.54	0.50	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.5%	4.7%
苏农银行	603323.SH	5.24	83	3.48	3.18	0.47	0.42	14.3%	13.9%	1.22%	1.19%	3.4%	4.9%
张家港行	002839.SZ	4.23	82	5.73	5.42	0.54	0.51	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.7%	4.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.23	86	4.88	4.42	0.50	0.45	10.6%	10.7%	0.92%	0.91%	3.8%	4.2%
紫金银行	601860.SH	2.74	75	6.97	6.84	0.45	0.40	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.6%	3.2%
沪农商行	601825.SH	8.76	483	6.81	6.58	0.64	0.60	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.9%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.90	407	6.52	6.14	0.59	0.55	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.7%
A 股板块平均				6.43	6.13	0.64	0.60	10.4%	10.1%	0.80%	0.77%	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。