

银行

2025 年 04 月 30 日

邮储银行 (601658)

——信贷增速领跑，关注优化结构、夯实拨备成效

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

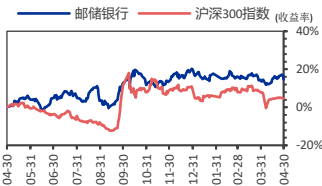
市场数据：2025 年 04 月 30 日

收盘价 (元) 5.12
一年内最高/最低 (元) 5.83/4.45
市净率 0.6
股息率 (分红/股价) 10.21
流通 A 股市值 (百万元) 343,667
上证指数/深证成指 3,279.03/9,899.82
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) 8.51
资产负债率% 94.37
总股本/流通 A 股(百万) 99,161/67,122
流通 B 股/H 股 (百万) -/19,856

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
liyuh2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818×
liyuh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：邮储银行披露 2025 年一季报，1Q25 实现营收 893.6 亿元，同比下降 0.1%，实现归母净利润 252.5 亿元，同比下降 2.6%。1Q25 不良率季度环比上升 1bp 至 0.91%，拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 266%。

- **息差降幅扩大下营收放缓，而拨备计提压力提升则拖累业绩表现。**1Q25 邮储银行营收同比下降 0.1% (2024 为增长 1.8%)，归母净利润同比下降 2.6% (2024 为增长 0.2%)。细拆驱动因子，① **息差延续承压，规模扩张难以对冲。**1Q25 利息净收入同比下降 3.8%，息差收窄拖累 8.8pct (2024: -6.0pct)，规模扩张对冲 5.7pct。② **适度兑现浮盈叠加中收回暖，非息收入提速。**1Q25 非息收入同比增长 14.8% (2024:3.2%)，正贡献约 3pct，其中投资相关非息同比增长 22%，支撑 2pct，中收同比增长 8.8% (2024 为下降 10.5%)，正贡献 0.9pct。③ **信用成本上行，拨备负贡献业绩 11.4pct (2024: -1.2pct)；但受益成本收入比稳步回落 (主因储蓄代理费下调)，对业绩增速贡献提升至 6.6pct (2024:1.9pct)。**
- **主动核销处置下不良率整体平稳，但小微零售等风险压力仍有隐忧，拨备覆盖率延续回落。**1Q25 不良率季度环比提升 1bp 至 0.91%，关注率、逾期率季度环比分别提升 12/4bps 至 1.07%/1.23%，主因小微风险扰动 (测算 1Q25 加回核销后不良生成率 0.84%，2024 年为 0.56%)。不良生成提速叠加大力处置消耗存量拨备资源，1Q25 拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 266%，较 2023 年末累计下降超 81pct。
- **对公支撑信贷投放提速，增速继续领先大行。**1Q25 邮储银行贷款同比增速较 4Q24 提升 0.4pct 至 9.8% (1Q25 国有行平均增速为 8.7%)，单季新增贷款 4430 亿，同比多增约 698 亿。结构上，对公新增 3620 亿，同比多增 941 亿，投向集中于新兴科技、绿色及普惠；零售贷款新增 678 亿，同比少增约 1000 亿，但去年三季度以来延续稳步修复态势；票据贴现单季新增 132 亿，低基数下同比多增 789 亿。
- **资产定价承压拖累息差延续回落，全年稳息差需关注负债端成本改善成效。**1Q25 邮储银行净息差 1.71%，季度环比回落 8bps，同比下降 21bps (2024 为下降 15bps)。结合资产负债两端，以期初期末平均口径测算，1Q25 资产收益率季度环比下降 21bps 至 2.96%，同时受一季度重定价集中体现及高收益资产占比下降影响；1Q25 付息负债成本率季度环比下降 10bps 至 1.28%，适度支撑息差表现。
- **投资分析意见：一季报邮储银行风险仍处消化阶段，但主动处置叠加审慎管控零售投放节奏，资产质量整体扰动或有限。注资落地缓解资本内生补充压力也有助于倾斜更多资源增提拨备，期待邮储银行重现稳拨备、提盈利趋势。**下调息差预测，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为 1.45%/4.15%/6.72% (原 2025 年归母净利润增速预测为 8.5%)，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.57 倍，对应 2025 年股息率 5.1%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；小微风险超预期暴露；上海证券交易所于 2025 年 4 月 21 日下发《关于中国邮政储蓄银行股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》，关注相关风险。

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)	342,507.00	348,775.00	351,263.09	363,743.76	386,262.79
营业总收入同比增长率 (%)	2.25	1.83	0.71	3.55	6.19
资产减值损失 (百万元)	26,171.00	28,445.00	29,166.18	30,917.26	39,927.68
资产减值损失同比增长率 (%)	(25.96)	8.69	2.54	6.00	29.14
归母净利润 (百万元)	86,270.00	86,479.00	87,732.92	91,377.80	97,515.45
归母净利润同比增长率 (%)	1.23	0.24	1.45	4.15	6.72
每股收益 (元/股)	0.82	0.81	0.82	0.86	0.92
ROE (%)	11.02	9.93	9.49	9.27	9.28
不良贷款率 (%)	0.83	0.90	0.90	0.90	0.89
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	6.27	6.34	6.24	5.97	5.57
市净率	0.65	0.61	0.57	0.54	0.50

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：息差同比降幅扩大拖累营收增速转负，而前瞻计提减值也拖累业绩表现

邮储银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
营业收入同比增长	3.4%	11.4%	5.1%	2.3%	1.8%	-0.1%
利息净收入贡献	3.9%	5.6%	1.3%	2.5%	1.3%	-3.0%
其中：平均生息资产规模贡献	7.5%	7.9%	7.0%	9.4%	7.3%	5.7%
其中：息差变动贡献	-3.7%	-2.3%	-5.6%	-6.9%	-6.0%	-8.8%
手续费净收入贡献	0.7%	1.9%	2.0%	-0.1%	-0.9%	0.9%
其他净收益贡献	-1.1%	3.9%	1.7%	-0.1%	1.4%	2.0%
营业支出贡献（成本收入比）	-3.1%	-3.0%	-6.3%	-9.2%	1.9%	6.6%
拨备贡献利润	7.4%	11.5%	13.3%	7.3%	-1.2%	-11.4%
营业外收支贡献	-0.8%	-0.3%	0.1%	-0.1%	0.8%	-0.3%
实际税率等变化贡献	-1.5%	-0.6%	-0.6%	1.0%	-2.9%	3.0%
少数股东权益贡献	0.0%	-0.3%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.3%
归母净利润同比增长	5.4%	18.6%	11.9%	1.2%	0.2%	-2.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公支撑信贷投放提速，继续领先大行

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	2,101	549	933	571	2,783	1,252	852	565	2,679	503	568	598	3,620
票贴	31	727	20	-269	-322	-220	186	48	-657	400	271	269	132
零售	1,415	746	455	284	1,664	966	940	671	1,710	464	368	472	678
总贷款	3,547	2,023	1,408	586	4,125	1,998	1,978	1,284	3,732	1,367	1,206	1,338	4,430
金融投资	2,142	-54	1,115	2,925	1,156	1,474	1,637	114	1,338	1,421	1,148	2,258	393
同业资产	710	37	-1,845	1,683	783	891	-1,885	2,230	1,238	-2,250	689	-239	939
总资产	6,862	1,523	966	5,442	6,302	4,256	1,923	4,113	6,053	816	3,327	3,386	6,045
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	36.2%	35.9%	36.5%	37.0%	38.7%	39.3%	39.4%	39.4%	40.9%	40.8%	40.9%	40.9%	42.9%
零售	57.2%	56.7%	56.2%	56.1%	55.3%	55.1%	54.9%	54.9%	54.5%	54.1%	53.8%	53.5%	51.7%
总贷款	51.3%	52.2%	52.9%	51.3%	51.9%	51.7%	52.4%	51.8%	52.2%	52.8%	52.4%	52.2%	52.9%
金融投资	34.3%	33.9%	34.4%	35.2%	34.5%	34.5%	35.1%	34.3%	33.8%	34.5%	34.5%	35.1%	34.2%
同业资产	5.3%	5.3%	3.9%	4.9%	5.3%	5.7%	4.4%	5.7%	6.2%	4.8%	5.2%	4.9%	5.3%
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	17.5%	16.5%	17.5%	18.4%	19.6%	22.0%	20.9%	20.4%	18.1%	15.0%	13.7%	13.5%	15.2%
零售	13.2%	11.6%	9.1%	7.7%	8.1%	8.5%	9.6%	10.5%	10.2%	8.8%	7.3%	6.7%	4.3%
总贷款	13.7%	13.2%	12.3%	11.7%	12.0%	11.6%	12.1%	13.0%	11.8%	10.7%	9.5%	9.4%	9.8%
金融投资	9.6%	11.5%	13.0%	14.1%	11.3%	14.7%	15.4%	8.8%	9.0%	8.7%	7.5%	11.4%	9.5%
同业资产	16.5%	-3.3%	-5.6%	9.2%	9.3%	21.3%	28.0%	29.1%	32.0%	-7.7%	28.3%	-6.3%	-8.4%
总资产	11.0%	9.9%	10.6%	11.8%	10.7%	12.6%	13.3%	11.8%	11.1%	8.5%	9.3%	8.6%	8.3%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：邮储银行 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	71,573	71,303	72,071	71,176	68,857	-3.3%	-3.8%	281,803	286,123	1.5%
Non-interest income 非利息收入	17,857	16,056	11,489	17,250	20,506	18.9%	14.8%	60,704	62,652	3.2%
Net fee income 净手续费收入	9,476	5,685	5,554	4,567	10,306	125.7%	8.8%	28,252	25,282	-10.5%
Operating income 营业收入	89,430	87,359	83,560	88,426	89,363	1.1%	-0.1%	342,507	348,775	1.8%
Operating expenses 营业支出	(53,708)	(53,578)	(51,047)	(68,398)	(51,314)	-25.0%	-4.5%	(224,827)	(226,731)	0.8%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(647)	(660)	(654)	(655)	(681)	4.0%	5.3%	(2,703)	(2,616)	-3.2%
PPOP 拨备前营业利润	35,722	33,781	32,513	20,028	38,049	90.0%	6.5%	117,680	122,044	3.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(6,993)	(9,140)	(2,819)	(9,493)	(10,718)	12.9%	53.3%	(26,171)	(28,445)	8.7%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(7,183)	(8,507)	(2,742)	(11,584)	(11,310)	-2.4%	57.4%	(26,883)	(30,016)	11.7%
Operating profit 营业利润	28,729	24,641	29,694	10,535	27,331	159.4%	-4.9%	91,509	93,599	2.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	31	13	54	895	(79)	-108.8%	-354.8%	90	993	1003.3%
Profit before taxation 利润总额	28,760	24,654	29,748	11,430	27,252	138.4%	-5.2%	91,599	94,592	3.3%
Income tax 所得税费用	(2,803)	(1,726)	(2,650)	(697)	(1,890)	171.2%	-32.6%	(5,175)	(7,876)	52.2%
Net profit 净利润	25,957	22,928	27,098	10,733	25,362	136.3%	-2.3%	86,424	86,716	0.3%
Minority interest 少数股东权益	(31)	(39)	(95)	(72)	(116)	61.1%	274.2%	(154)	(237)	53.9%
NPAT 归属股东净利润	25,926	22,889	27,003	10,661	25,246	136.8%	-2.6%	86,270	86,479	0.2%
AT1 shareholders 优先股股息	1,136	4,180	0	1,026	1,136	10.7%	0.0%	5,316	6,342	19.3%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,790	18,709	27,003	9,635	24,110	150.2%	-2.7%	80,954	80,137	-1.0%
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	8,522,074	8,658,762	8,779,373	8,913,202	9,356,188	5.0%	9.8%	8,148,893	8,913,202	9.4%
Total deposits 存款总额	14,628,047	14,865,060	15,007,335	15,287,541	15,976,534	4.5%	9.2%	13,955,963	15,287,541	9.5%
NPLs 不良贷款余额	71,586	72,734	75,503	80,319	85,294	6.2%	19.1%	67,460	80,319	19.1%
Loan provisions 贷款损失准备	233,993	236,828	227,927	229,830	226,993	-1.2%	-3.0%	234,471	229,830	-2.0%
Total assets 资产总额	16,331,949	16,413,529	16,746,265	17,084,910	17,689,399	3.5%	8.3%	15,726,631	17,084,910	8.6%
Total liabilities 负债总额	15,323,248	15,406,730	15,713,397	16,053,261	16,693,006	4.0%	8.9%	14,770,015	16,053,261	8.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,006,927	1,004,986	1,030,960	1,029,669	994,297	-3.4%	-1.3%	954,873	1,029,669	7.8%
Other equity instruments 优先股及其他	199,986	199,986	199,986	199,986	149,996	-25.0%	-25.0%	169,986	199,986	17.6%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	14,911,042	15,204,182	15,376,205	15,807,044	16,106,901	1.9%	8.0%	13,995,000	15,325,497	9.5%
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)	99,161	99,161	99,161	99,161	99,161	0.0%	0.0%	99,161	99,161	0.0%
EPS	0.25	0.19	0.27	0.10	0.24	150.2%	-2.7%	0.82	0.81	-1.0%
BVPS	8.14	8.12	8.38	8.37	8.51	1.8%	4.6%	7.92	8.37	5.7%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.26	0.26	0.2%
PPOP/sh	0.36	0.34	0.33	0.20	0.38	90.0%	6.5%	1.19	1.23	3.7%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.65%	0.56%	0.65%	0.25%	0.58%	0.3pct	-0.1pct	0.58%	0.53%	-0.1pct
ROE	12.46%	9.29%	13.20%	4.64%	11.52%	6.9pct	-0.9pct	11.02%	9.93%	-1.1pct
NIM 净息差	1.92%	1.88%	1.86%	1.79%	1.71%	-8bps	-21bps	2.01%	1.87%	-15bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	59.33%	60.58%	60.31%	76.61%	56.66%	-19.9pct	-2.7pct	64.85%	64.26%	-0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	9.75%	7.00%	8.91%	6.10%	6.94%	0.8pct	-2.8pct	5.65%	8.33%	2.7pct
LDR 贷存比	58.26%	58.25%	58.50%	58.30%	58.56%	0.3pct	0.3pct	58.39%	58.30%	-0.1pct
NPL ratio 不良率	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	1bps	7bps	0.83%	0.90%	7bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	-20.0pct	-60.7pct	347.57%	286.15%	-61.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.75%	2.74%	2.60%	2.58%	2.43%	-15bps	-32bps	2.88%	2.58%	-30bps
Credit cost 信用成本	0.09%	0.10%	0.03%	0.13%	0.12%	-1bps	4bps	0.35%	0.35%	0bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	19.97%	18.38%	13.75%	19.51%	22.95%	3.4pct	3.0pct	17.72%	17.96%	0.2pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.60%	6.51%	6.65%	5.16%	11.53%	6.4pct	0.9pct	8.25%	7.25%	-1.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	-0.4pct	-0.2pct	9.53%	9.56%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	10.86%	-1.0pct	-0.9pct	11.61%	11.89%	0.3pct
CAR 资本充足率	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	-1.1pct	-1.0pct	14.23%	14.44%	0.2pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：邮储银行盈利预测表

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	281,803	286,123	290,804	306,308	334,570	3.0%	1.5%	1.6%	5.3%	9.2%
Non-interest income 非利息收入	60,704	62,652	60,459	57,436	51,693	-1.1%	3.2%	-3.5%	-5.0%	-10.0%
Net fee income 净手续费收入	28,252	25,282	25,282	24,776	28,245	-0.6%	-10.5%	0.0%	-2.0%	14.0%
Operating income 营业收入	342,507	348,775	351,263	363,744	386,263	2.3%	1.8%	0.7%	3.6%	6.2%
Operating expenses 营业支出	-224,827	-226,731	-232,399	-239,371	-246,552	7.9%	0.8%	2.5%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	-2,703	-2,616	-2,825	-3,051	-3,295	3.2%	-3.2%	8.0%	8.0%	8.0%
PPOP 拨备前营业利润	117,680	122,044	118,864	124,373	139,710	-7.0%	3.7%	-2.6%	4.6%	12.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-26,171	-28,445	-29,166	-30,917	-39,928	-26.0%	8.7%	2.5%	6.0%	29.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	-26,883	-30,016	-30,737	-32,488	-41,499	-28.5%	11.7%	2.4%	5.7%	27.7%
Operating profit 营业利润	91,509	93,599	89,698	93,455	99,783	0.4%	2.3%	-4.2%	4.2%	6.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	90	993	993	993	993	-50.0%	1003.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	91,599	94,592	90,691	94,448	100,776	0.3%	3.3%	-4.1%	4.1%	6.7%
Income tax 所得税	-5,175	-7,876	-2,721	-2,833	-3,023	-13.9%	52.2%	-65.5%	4.1%	6.7%
Net profit 净利润	86,424	86,716	87,970	91,615	97,752	1.3%	0.3%	1.4%	4.1%	6.7%
Minority interest 少数股东权益	-154	-237	-237	-237	-237	17.6%	53.9%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT 归属股东净利润	86,270	86,479	87,733	91,378	97,515	1.2%	0.2%	1.4%	4.2%	6.7%
AT1 shareholders 优先股股息	5,316	6,342	6,342	6,342	6,342	-20.8%	19.3%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	80,954	80,137	81,391	85,036	91,173	3.1%	-1.0%	1.6%	4.5%	7.2%
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	8,148,893	8,913,202	9,715,390	10,589,775	11,542,855	13.0%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
Total deposits 存款总额	13,955,963	15,287,541	16,663,420	18,163,127	19,797,809	9.8%	9.5%	9.0%	9.0%	9.0%
NPLs 不良贷款余额	67,460	80,319	87,770	94,877	102,624	11.1%	19.1%	9.3%	8.1%	8.2%
Loan provisions 贷款损失准备	234,471	229,830	229,830	238,967	266,080	0.1%	-2.0%	0.0%	4.0%	11.3%
Total assets 资产总额	15,726,631	17,084,910	18,637,253	20,341,623	22,215,101	11.8%	8.6%	9.1%	9.1%	9.2%
Total liabilities 负债总额	14,770,015	16,053,261	17,548,762	19,190,987	20,995,621	11.5%	8.7%	9.3%	9.4%	9.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	954,873	1,029,669	1,086,313	1,148,241	1,216,845	15.9%	7.8%	5.5%	5.7%	6.0%
Other equity instruments 优先股及其他	169,986	199,986	199,986	199,986	199,986	21.4%	17.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	13,995,000	15,325,497	16,585,039	18,077,885	19,814,516	12.4%	9.5%	8.2%	9.0%	9.6%
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)	99,161	99,161	99,161	99,161	99,161	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.82	0.81	0.82	0.86	0.92	-3.9%	-1.0%	1.6%	4.5%	7.2%
BVPS	7.92	8.37	8.94	9.56	10.25	6.9%	5.7%	6.8%	7.0%	7.2%
DPS	0.26	0.26	0.27	0.28	0.30	-5.7%	0.2%	1.6%	4.5%	7.2%
PPOP/sh	1.19	1.23	1.20	1.25	1.41	-13.4%	3.7%	-2.6%	4.6%	12.3%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.58%	0.53%	0.49%	0.47%	0.46%	-0.06%	-0.05%	-0.04%	-0.02%	-0.01%
ROE	11.02%	9.93%	9.49%	9.27%	9.28%	-0.87%	-1.09%	-0.44%	-0.22%	0.01%
NIM 净息差	2.01%	1.87%	1.75%	1.69%	1.69%	-0.18%	-0.15%	-0.11%	-0.06%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	64.85%	64.26%	65.36%	64.97%	62.98%	3.41%	-0.59%	1.10%	-0.39%	-1.99%
Effective tax rate 有效所得税率	5.65%	8.33%	3.00%	3.00%	3.00%	-0.93%	2.68%	-5.33%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	58.39%	58.30%	58.30%	58.30%	58.30%	1.68%	-0.09%	0.00%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.83%	0.90%	0.90%	0.90%	0.89%	-0.01%	0.07%	0.00%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	347.57%	286.15%	261.85%	251.87%	259.28%	-37.94%	-61.42%	-24.29%	-9.98%	7.41%
Provision ratio 拨贷比	2.88%	2.58%	2.37%	2.26%	2.31%	-0.37%	-0.30%	-0.21%	-0.11%	0.05%
Credit cost 信用成本	0.35%	0.35%	0.33%	0.32%	0.38%	-0.20%	0.00%	-0.02%	-0.01%	0.05%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	17.72%	17.96%	17.21%	15.79%	13.38%	-0.60%	0.24%	-0.75%	-1.42%	-2.41%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	8.25%	7.25%	7.20%	6.81%	7.31%	-0.24%	-1.00%	-0.05%	-0.39%	0.50%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.26%	9.20%	9.15%	0.17%	0.04%	-0.31%	-0.05%	-0.05%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.42%	11.22%	11.02%	0.32%	0.28%	-0.46%	-0.21%	-0.20%
CAR 资本充足率	14.23%	14.44%	15.62%	15.62%	15.64%	0.42%	0.20%	1.18%	0.00%	0.02%

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 30 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	7.01	2,427	6.94	6.59	0.64	0.60	9.6%	9.4%	0.74%	0.71%	4.4%	4.5%
建设银行	601939.SH	9.06	626	7.00	6.78	0.67	0.63	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.4%	4.4%
农业银行	601288.SH	5.42	1,719	6.85	6.48	0.68	0.64	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	4.5%	4.7%
中国银行	601988.SH	5.53	1,215	7.12	6.75	0.63	0.60	9.2%	9.1%	0.71%	0.70%	4.4%	4.5%
邮储银行	601658.SH	5.12	529	6.24	5.97	0.57	0.54	9.5%	9.3%	0.49%	0.47%	5.1%	5.2%
招商银行	600036.SH	40.74	4,982	7.13	6.92	0.90	0.83	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.9%	5.0%
中信银行	601998.SH	7.21	354	6.01	5.68	0.55	0.51	9.4%	9.3%	0.74%	0.73%	5.0%	5.1%
民生银行	600016.SH	3.98	893	5.32	5.13	0.30	0.29	5.9%	5.8%	0.47%	0.47%	4.8%	5.6%
浦发银行	600000.SH	10.96	1,441	7.16	6.42	0.48	0.47	6.7%	7.4%	0.52%	0.54%	3.7%	4.2%
兴业银行	601166.SH	20.87	3,371	5.84	5.56	0.53	0.50	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.1%	5.2%
光大银行	601818.SH	3.78	606	5.84	5.55	0.44	0.41	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	5.0%	5.2%
华夏银行	600015.SH	7.27	371	5.81	6.43	0.37	0.35	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.6%	4.3%
平安银行	000001.SZ	10.91	890	5.13	5.09	0.47	0.44	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.6%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.42	578	5.58	5.09	0.67	0.61	12.5%	12.5%	0.80%	0.79%	5.6%	6.0%
宁波银行	002142.SZ	23.90	808	5.72	5.32	0.69	0.62	12.6%	12.3%	0.86%	0.81%	3.8%	4.0%
江苏银行	600919.SH	10.16	1,511	5.63	5.13	0.71	0.64	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	5.1%	5.6%
上海银行	601229.SH	10.38	955	5.61	5.57	0.57	0.54	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	4.8%	5.6%
杭州银行	600926.SH	14.70	551	4.92	4.33	0.74	0.65	16.1%	16.0%	0.88%	0.89%	4.3%	4.8%
苏州银行	002966.SZ	8.04	303	6.90	6.38	0.69	0.64	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.6%	4.9%
成都银行	601838.SH	16.98	378	5.40	4.98	0.80	0.71	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	5.2%	5.6%
重庆银行	601963.SH	10.70	65	7.17	6.58	0.64	0.60	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	3.9%	4.2%
厦门银行	601187.SH	5.76	68	5.65	5.72	0.55	0.52	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	5.4%	6.2%
无锡银行	600908.SH	5.53	84	5.44	5.15	0.53	0.48	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	4.2%	4.3%
常熟银行	601128.SH	7.26	185	5.21	4.60	0.68	0.61	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.15	96	4.80	4.54	0.51	0.47	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.8%	5.0%
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	4.20	81	5.69	5.38	0.54	0.50	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.8%	4.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.18	85	4.83	4.37	0.49	0.45	10.6%	10.7%	0.92%	0.91%	3.9%	4.2%
紫金银行	601860.SH	2.70	74	6.87	6.74	0.45	0.39	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.7%	3.3%
沪农商行	601825.SH	8.40	463	6.53	6.31	0.61	0.58	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	5.1%	5.2%
渝农商行	601077.SH	6.85	404	6.47	6.09	0.59	0.55	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.7%
A 股板块平均				6.29	5.99	0.63	0.58	10.4%	10.1%	0.80%	0.77%	4.6%	4.8%

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。