

银行

2025年05月05日

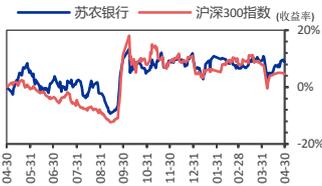
苏农银行 (603323)

——息差同比降幅收敛，城区增长极贡献持续深化

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) 5.24
 一年内最高/最低(元) 5.83/4.13
 市净率 0.5
 股息率(分红/股价) 3.44
 流通A股市值(百万元) 9,616
 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) 10.01
 资产负债率% 91.72
 总股本/流通A股(百万) 1,835/1,835
 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
 liyh2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
 (8621)23297818x
 liyh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏农银行披露2024年报及2025年一季报，2024/1Q25实现营收42亿元/11亿元，同比增长3.2%/3.3%，实现归母净利润19亿元/4亿元，同比增长11.6%/6.2%。1Q25不良率季度环比持平0.90%，拨备覆盖率季度环比下降9pct至420%。

- 一季报营收增速微升，业绩释放更趋稳健、可持续。**2024年/1Q25营收增速分别为3.2%/3.3%，归母净利润同比增速分别为11.6%/6.2%，细拆驱动因子，① **息差同比降幅收敛带动利息净收入边际改善。**2024年/1Q25利息净收入分别同比下降5.0%/2.9%，拖累营收增速3.7pct/1.9pct，其中息差收窄拖累4.3pct/0.9pct，1Q25规模扩张对营收贡献较2024年下降1.6pct至-1pct。② **兑现债市浮盈支撑高基数下非息收入保持快增。**2024年/1Q25非息收入分别同比增长25.6%/15.4%，贡献营收增速6.8pct/5.2pct，1Q25投资相关非息同比增长9.6%（1Q24为同比增长151.7%），贡献3.2pct，低基数下中收增速回正，贡献2.0pct。③ **主动加大核销处置提信用成本，拨备反哺力度有所减弱，此外靠前核销也阶段性拖累综合税率。**1Q25拨备反哺利润增速5pct（2024：8.9pct），综合税率上升拖累2.9pct，预计和部分核销未满足税法认定而不能税前抵扣有关。
- 财报关注点：① 有效需求偏弱客观存在，短期信贷投放更侧重于结构调整和向重点区域倾斜。**4Q24/1Q25贷款增速放缓至分别约5.8%/3.3%，但苏州城区（不含吴江）贡献已超5成，“进军城区”成效进一步显现。② **测算1Q25息差同比降幅收敛至2bps（2024：-10bps），主因负债成本加速改善，这也是我们判断2025年息差降幅将好于2024年的支撑所在。**③ **中小客群扰动下不良生成有所走高**（1Q25测算年化加回核销后不良生成率1%，2024年约0.6%），但一方面已在“有进有退”前瞻压降风险客群，另一方面处置力度也已加大，行业第一梯队的资产质量预计仍将延续。
- “有进有退”思路下信贷投放有所放缓，对公是主要支撑，但2024年苏州城区对信贷贡献已超半数，“进军城区”战略效果值得持续期待。**1Q25贷款同比增长3.3%（4Q24：5.8%），单季新增约39亿，同比少增28亿。结构上，1Q25对公新增30亿是主要支撑（但2H24对公贷款压降28亿，除提前偿还大额涉政敞口外，制造业下降7亿，预计与“有进有退”思路下清退部分承压中小客群有关），1Q25零售贷款新增3亿，预计一方面源自审慎风控下收缩高风险资产，另一方面也受按揭提前还款扰动。区域上，2024年苏州城区（除吴江）对信贷增量贡献高达53.5%，在总贷款中占比较2023年末提升1.7pct至2024年末的23.4%。**但需要注意的是，相较其他银行，苏农银行以中小企业客户为主的信贷特征决定其投放节奏在季度间相对均衡，二三季度将是其信贷增量“主力军”，伴随向苏州城区耕耘成效稳步兑现，我们认为全年信贷表现也有望实现平稳修复。**

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)	4,045.97	4,174.34	4,327.54	4,531.98	4,784.45
营业总收入同比增长率(%)	0.21	3.17	3.67	4.72	5.57
资产减值损失(百万元)	694.33	548.40	682.54	775.74	855.70
资产减值损失同比增长率(%)	(25.94)	(21.02)	24.46	13.65	10.31
归母净利润(百万元)	1,742.59	1,944.99	2,072.64	2,220.81	2,417.92
归母净利润同比增长率(%)	16.04	11.62	6.56	7.15	8.88
每股收益(元/股)	0.97	1.06	1.13	1.21	1.32
ROE(%)	11.62	11.50	10.96	10.72	10.66
不良贷款率(%)	0.91	0.90	0.90	0.90	0.89
拨备覆盖率(%)	452.85	428.96	408.28	407.66	417.82
市盈率
市净率	0.60	0.53	0.49	0.44	0.41

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **受益负债成本加速改善，一季度息差同比降幅明显收敛；全年存款成本改善空间或更可观，也是支撑息差稳定性更优于 2024 的核心抓手。**1Q25 苏农银行测算净息差为 1.52%，同比下降 2bps（2024 年为下降 10bps）。结合资产负债两端，以期初期末口径测算，1Q25 生息资产收益率季度环比下降 9bps 至 3.12%（2024 全年下降 34bps），主因重定价及高风险溢价资产占比下降的影响，但一季度付息负债成本率季度环比下降 14bps 至 1.81%（2024 全年下降 20bps），支撑更为稳定的息差表现。
- **不良生成边际走高，但主动加大处置下账面资产质量平稳。**测算 1Q25 年化加回核销后不良生成率为 1%（2024:0.58%），预计主要源自中小客群风险波动，但大力处置下，1Q25 不良率季度环比稳定于 0.90%（4Q24 为季度环比下降 1bp），关注率季度环比持平于 1.20%，拨备覆盖率仍居 420%高位。展望后续，考虑到苏农银行拨备基础仍处行业第一梯队的扎实水平，而管理层在稳慎风险态度下已然前瞻清退部分风险客群，“有进有退”思路下资产质量仍将保持优异。
- **投资分析意见：苏农银行一季报营收、业绩延续平稳，资产质量保持行业第一梯队的优异水平，后续在吴江本土根据地扎实、苏州城区增长极有力的支撑下，期待重现好于行业的成长表现，维持“买入”评级。**基于审慎考虑下调息差预测，下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 6.56%/7.15%/8.88%（原 2025-2026 年盈利预测为 9.61%/10.85%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.49 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

表 1：一季报营收增速微升，业绩释放有所放缓但依旧稳健，主因拨备反哺减弱叠加靠前核销下实际税率走高

苏农银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
营业收入同比增长	6.6%	2.2%	5.3%	0.2%	3.2%	3.3%
利息净收入贡献	2.0%	0.9%	2.7%	-4.3%	-3.7%	-1.9%
其中：平均生息资产规模贡献	7.1%	-2.7%	23.0%	10.0%	0.7%	-1.0%
其中：息差变动贡献	-5.1%	3.5%	-20.3%	-14.2%	-4.3%	-0.9%
手续费净收入贡献	0.1%	2.4%	-2.3%	-1.1%	-0.9%	2.0%
其他净收益贡献	4.5%	-1.1%	4.9%	5.5%	7.7%	3.2%
营业支出贡献（成本收入比）	3.1%	-0.3%	-2.0%	-1.3%	-0.8%	1.1%
拨备贡献利润	-2.8%	15.3%	31.7%	13.3%	8.9%	5.0%
营业外收支贡献	0.3%	-0.2%	0.8%	-0.5%	1.2%	0.3%
实际税率等变化贡献	-2.5%	4.2%	-5.9%	3.9%	-0.9%	-2.9%
少数股东权益贡献	-0.6%	0.8%	-0.5%	0.4%	0.1%	-0.6%
归母净利润同比增长	4.2%	22.0%	29.4%	16.0%	11.6%	6.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：“有进有退”思路下信贷边际放缓，对公是一季度主要支撑

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	43	35	12	16	27	69	10	69	65	38	-40	-18	30
票贴	-	-	-	-	-	-	-	181	1	-21	4	10	6
零售	10	4	11	7	0	17	-2	-1	1	2	-2	2	3
总贷款	53	38	23	23	27	85	8	11	67	19	-39	24	39
金融投资	49	4	11	31	76	27	-4	14	50	8	-45	19	31
同业资产	22	2	25	14	4	12	3	6	15	19	31	18	12
总资产	52	63	59	41	102	87	19	14	92	57	-74	39	79
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	74.7%	75.3%	74.8%	74.7%	75.3%	75.7%	76.0%	61.5%	63.4%	65.4%	64.2%	61.7%	62.2%
零售	25.3%	24.7%	25.2%	25.3%	24.7%	24.3%	24.0%	23.6%	22.5%	22.3%	22.8%	22.5%	22.1%
总贷款	61.4%	61.3%	60.6%	60.5%	58.7%	60.4%	60.2%	60.4%	60.9%	60.2%	60.5%	60.4%	60.0%
金融投资	30.0%	29.1%	28.7%	29.8%	32.2%	32.1%	31.6%	30.7%	31.8%	31.3%	30.2%	30.5%	30.9%
同业资产	3.2%	3.2%	4.4%	3.5%	3.1%	2.4%	2.5%	2.8%	2.0%	2.8%	4.3%	3.4%	3.9%
总资产	100.0%												
存量 (YoY)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	23.2%	20.3%	17.5%	15.0%	12.0%	15.8%	15.3%	-7.6%	-2.9%	-6.0%	-11.4%	6.1%	1.2%
零售	27.6%	20.2%	11.3%	12.9%	8.4%	13.3%	8.1%	4.9%	5.3%	-0.1%	-0.2%	0.8%	1.6%
总贷款	24.2%	20.3%	15.9%	14.5%	11.1%	15.2%	13.5%	12.1%	15.4%	8.8%	4.8%	5.8%	3.3%
金融投资	13.1%	14.7%	15.5%	21.3%	24.7%	29.2%	25.8%	15.8%	9.7%	6.3%	-0.3%	5.0%	1.9%
同业资产	-16.8%	-38.2%	26.7%	-13.0%	15.1%	-10.6%	-35.3%	-12.1%	-30.6%	25.7%	80.5%	31.1%	106.5%
总资产	14.8%	13.0%	14.8%	13.6%	16.2%	17.0%	14.2%	12.4%	11.2%	9.2%	4.4%	5.6%	4.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 苏农银行 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	724	708	709	677	703	3.9%	-2.9%	2,966	2,818	-5.0%
Non-interest income 非利息收入	371	472	234	279	428	53.6%	15.4%	1,080	1,356	25.6%
Net fee income 净手续费收入	6	21	29	(3)	28	-984.1%	346.0%	89	53	-40.6%
Operating income 营业收入	1,096	1,180	943	956	1,132	18.4%	3.3%	4,046	4,174	3.2%
Operating expenses 营业支出	(354)	(291)	(447)	(425)	(358)	-15.9%	1.1%	(1,450)	(1,518)	4.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(10)	(18)	(7)	(12)	(11)	-7.5%	3.7%	(48)	(46)	-4.4%
PPOP 拨备前营业利润	742	889	496	531	774	45.8%	4.4%	2,596	2,657	2.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(291)	(135)	146	(268)	(282)	5.1%	-3.1%	(694)	(548)	-21.0%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(351)	(196)	187	(287)	(333)	15.8%	-5.2%	(837)	(647)	-22.7%
Operating profit 营业利润	451	754	642	262	492	87.6%	9.2%	1,901	2,108	10.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(2)	(1)	(5)	50	(0)	-100.8%	-83.4%	11	41	287.2%
Profit before taxation 利润总额	448	753	636	312	492	57.6%	9.7%	1,912	2,150	12.4%
Income tax 所得税费用	(36)	(45)	(130)	8	(52)	-789.1%	42.3%	(167)	(204)	22.3%
Net profit 净利润	412	708	506	320	440	37.6%	6.8%	1,745	1,946	11.5%
Minority interest 少数股东权益	2	(3)	1	(2)	0	-102.1%	-98.6%	(3)	(1)	-76.0%
NPAT 归属股东净利润	414	706	507	318	440	38.3%	6.2%	1,743	1,945	11.6%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	414	706	507	318	440	38.3%	6.2%	1,743	1,945	11.6%
	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	129,008	130,873	126,983	129,334	133,220	3.0%	3.3%	122,291	129,334	5.8%
Total deposits 存款总额	158,647	166,601	165,739	165,757	174,741	5.4%	10.1%	153,761	165,757	7.8%
NPLs 不良贷款余额	1,174	1,191	1,151	1,165	1,199	2.9%	2.1%	1,108	1,165	5.2%
Loan provisions 贷款损失准备	5,326	5,274	4,943	4,997	5,036	0.8%	-5.5%	5,017	4,997	-0.4%
Total assets 资产总额	211,759	217,502	210,062	213,987	221,890	3.7%	4.8%	202,565	213,987	5.6%
Total liabilities 负债总额	195,622	200,785	192,928	195,931	203,515	3.9%	4.0%	186,768	195,931	4.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	16,123	16,703	17,120	18,042	18,361	1.8%	13.9%	15,783	18,042	14.3%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	187,808	194,579	193,810	192,216	187,572	-2.4%	-0.1%	179,138	180,891	1.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	1,803	1,822	1,835	1,835	1,835	0.0%	1.8%	1,803	1,835	1.8%
EPS	0.23	0.39	0.28	0.17	0.24	38.3%	4.3%	0.97	1.06	9.7%
BVPS	8.94	9.17	9.33	9.83	10.01	1.8%	11.9%	8.75	9.83	12.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.18	0.18	0.0%
PPOP/sh	0.41	0.49	0.27	0.29	0.42	45.8%	2.5%	1.44	1.45	0.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.80%	1.32%	0.95%	0.60%	0.81%	0.2pct	0.0pct	0.91%	0.93%	0.0pct
ROE	10.39%	17.20%	11.99%	7.24%	9.67%	2.4pct	-0.7pct	11.62%	11.50%	-0.1pct
NIM 净息差	1.54%	1.45%	1.45%	1.40%	1.52%	12bps	-2bps	1.66%	1.56%	-10bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	31.35%	23.19%	46.73%	43.27%	30.65%	-12.6pct	-0.7pct	34.65%	35.25%	0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	8.14%	5.93%	20.48%	-2.41%	10.56%	13.0pct	2.4pct	8.72%	9.49%	0.8pct
LDR 贷存比	81.32%	78.55%	76.62%	78.03%	76.24%	-1.8pct	-5.1pct	79.53%	78.03%	-1.5pct
NPL ratio 不良率	0.91%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	0bps	-1bps	0.91%	0.90%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	453.71%	442.87%	429.56%	428.96%	420.03%	-8.9pct	-33.7pct	452.85%	428.96%	-23.9pct
Provision ratio 拨贷比	4.13%	4.03%	3.89%	3.86%	3.78%	-8bps	-35bps	4.10%	3.86%	-24bps
Credit cost 信用成本	0.28%	0.15%	-0.15%	0.22%	0.25%	3bps	-3bps	0.72%	0.51%	-21bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	33.88%	40.03%	24.83%	29.17%	37.85%	8.7pct	4.0pct	26.70%	32.50%	5.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.58%	1.78%	3.03%	-0.34%	2.51%	2.8pct	1.9pct	2.19%	1.26%	-0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.10%	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%	-0.1pct	0.7pct	10.19%	10.91%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.11%	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%	-0.1pct	0.7pct	10.19%	10.91%	0.7pct
CAR 资本充足率	11.75%	12.15%	12.80%	13.08%	12.91%	-0.2pct	1.2pct	11.88%	13.08%	1.2pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 苏农银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
							2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	3,138	2,966	2,818	3,080	3,247	3,544	-5.5%	-5.0%	9.3%	5.4%	9.2%
Non-interest income 非利息收入	900	1,080	1,356	1,248	1,285	1,240	20.1%	25.6%	-8.0%	3.0%	-3.5%
Net fee income 净手续费收入	131	89	53	53	55	63	-32.4%	-40.6%	1.0%	3.0%	15.0%
Operating income 营业收入	4,037	4,046	4,174	4,328	4,532	4,784	0.2%	3.2%	3.7%	4.7%	5.6%
Operating expenses 营业支出	(1,413)	(1,450)	(1,518)	(1,457)	(1,409)	(1,369)	2.6%	4.6%	-4.0%	-3.3%	-2.8%
Taxes and surcharges 营业税	(36)	(48)	(46)	(51)	(56)	(62)	na	na	na	na	na
PPOP 拨备前营业利润	2,624	2,596	2,657	2,871	3,123	3,415	-1.1%	2.4%	8.1%	8.8%	9.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(937)	(694)	(548)	(683)	(776)	(856)	-25.9%	-21.0%	24.5%	13.7%	10.3%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(924)	(837)	(647)	(756)	(835)	(906)	-9.5%	-22.7%	16.9%	10.4%	8.5%
Operating profit 营业利润	1,687	1,901	2,108	2,188	2,347	2,559	12.7%	10.9%	3.8%	7.3%	9.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	24	11	41	41	41	41	-56.0%	287.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	1,711	1,912	2,150	2,229	2,389	2,601	11.7%	12.4%	3.7%	7.1%	8.9%
Income tax 所得税	(202)	(167)	(204)	(156)	(167)	(182)	-17.5%	22.3%	-23.5%	7.1%	8.9%
Net profit 净利润	1,509	1,745	1,946	2,073	2,221	2,419	15.7%	11.5%	6.6%	7.1%	8.9%
Minority interest 少数股东权益	(7)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	-61.8%	-76.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT 归属股东净利润	1,502	1,743	1,945	2,073	2,221	2,418	16.0%	11.6%	6.6%	7.1%	8.9%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,502	1,743	1,945	2,073	2,221	2,418	16.0%	11.6%	6.6%	7.1%	8.9%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	109,047	122,291	129,334	138,388	149,459	162,910	12.1%	5.8%	7.0%	8.0%	9.0%
Total deposits 存款总额	136,940	153,761	165,757	179,017	194,234	211,715	12.3%	7.8%	8.0%	8.5%	9.0%
NPLs 不良贷款余额	1,038	1,108	1,165	1,245	1,346	1,455	6.8%	5.2%	6.9%	8.1%	8.1%
Loan provisions 贷款损失准备	4,595	5,017	4,997	5,084	5,487	6,081	9.2%	-0.4%	1.7%	7.9%	10.8%
Total assets 资产总额	180,278	202,565	213,987	232,311	253,118	276,812	12.4%	5.6%	8.6%	9.0%	9.4%
Total liabilities 负债总额	165,328	186,768	195,931	212,513	231,451	253,104	13.0%	4.9%	8.5%	8.9%	9.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	14,200	15,783	18,042	19,784	21,653	23,694	11.1%	14.3%	9.7%	9.4%	9.4%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	154,859	179,138	180,891	206,011	222,886	242,587	15.7%	1.0%	13.9%	8.2%	8.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	1,803	1,803	1,835	1,835	1,835	1,835	0.0%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.83	0.97	1.06	1.13	1.21	1.32	16.0%	9.7%	6.6%	7.1%	8.9%
BVPS	7.88	8.75	9.83	10.78	11.80	12.91	11.1%	12.3%	9.7%	9.4%	9.4%
DPS	0.17	0.18	0.18	0.19	0.21	0.22	5.9%	0.0%	6.6%	7.1%	8.9%
PPOP/sh	1.46	1.44	1.45	1.56	1.70	1.86	-1.1%	0.6%	8.1%	8.8%	9.3%
Main indicators 主要指标 (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.89%	0.91%	0.93%	0.93%	0.92%	0.91%	0.02%	0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%
ROE	10.98%	11.62%	11.50%	10.96%	10.72%	10.66%	0.64%	-0.12%	-0.54%	-0.24%	-0.05%
NIM 净息差	2.03%	1.66%	1.56%	1.49%	1.46%	1.46%	-0.37%	-0.10%	-0.06%	-0.04%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.10%	34.65%	35.25%	32.49%	29.85%	27.34%	0.55%	0.60%	-2.76%	-2.64%	-2.52%
Effective tax rate 有效所得税率	11.81%	8.72%	9.49%	7.00%	7.00%	7.00%	-3.10%	0.77%	-2.49%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	79.63%	79.53%	78.03%	77.30%	76.95%	76.95%	-0.10%	-1.51%	-0.72%	-0.36%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.95%	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%	0.89%	-0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	442.83%	452.85%	428.96%	408.28%	407.66%	417.82%	10.02%	-23.89%	-20.68%	-0.62%	10.16%
Provision ratio 拨贷比	4.21%	4.10%	3.86%	3.67%	3.67%	3.73%	-0.11%	-0.24%	-0.19%	0.00%	0.06%
Credit cost 信用成本	0.90%	0.72%	0.51%	0.57%	0.58%	0.58%	-0.18%	-0.21%	0.05%	0.02%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	22.29%	26.70%	32.50%	28.84%	28.36%	25.93%	4.42%	5.79%	-3.66%	-0.47%	-2.44%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.25%	2.19%	1.26%	1.23%	1.21%	1.32%	-1.06%	-0.93%	-0.03%	-0.02%	0.11%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.17%	10.19%	10.91%	10.93%	10.54%	10.15%	0.02%	0.72%	0.02%	-0.39%	-0.39%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.17%	10.19%	10.91%	10.93%	10.54%	10.15%	0.02%	0.72%	0.02%	-0.39%	-0.39%
CAR 资本充足率	12.09%	11.88%	13.08%	13.13%	12.76%	12.40%	-0.21%	1.20%	0.05%	-0.36%	-0.36%

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	6.07	0.57	0.54	9.5%	9.1%	0.49%	0.46%	5.1%	5.2%
招商银行	600036.SH	40.74	4,313	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	1,045	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	3,251	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	4.64	4.33	0.49	0.44	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.4%	3.7%
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				6.26	5.97	0.63	0.58	10.4%	10.1%	0.79%	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@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	潘烨明	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。