

优等生最后短板补齐， 重申首推

核心观点

常熟银行 1H25 营收、利润双位数高增，基本面延续行业领跑趋势：信贷投放稳中向好、息差降幅收窄、其他非息压力缓解、经营贷风险可控，预计全年将保持大个位数的营收增长和双位数利润释放。而本次中期分红率上调至 25%，股东回报显著加强。全年分红率保持在 25% 情况下，25 年股息率将上升至 4.6%。且我们测算未来分红率仍有看齐市场一流的空间。在当前“红利主导、兼顾基本面”的市场主流审美下，提升分红率能有效消除近常熟银行两年来最大的估值压制因素，打开估值提升空间，推动估值中枢跟上板块领先的基本面趋势，重申银行板块首推。

事件

8 月 7 日，常熟银行发布 2025 年中报：1H25 实现营业收入 60.62 亿元，同比增长 10.1%（1Q25：10.0%）；归母净利润 19.69 亿元，同比增长 13.5%（1Q25：13.8%）。2Q25 不良率 0.76%，季度环比持平；拨备覆盖率季度环比持平于 489.5%

简评

1、净利息收入稳健+非息高增，营收、利润均双位数增长。常熟银行 1H25 营业收入 60.62 亿元，同比增长 10.1%，延续双位数高增，预计营收增速将继续领跑行业。具体来看，1H25 净利息收入同比增长 0.8%，与一季度基本持平。主要得益于规模保持稳定增长的情况下，息差降幅继续收窄。非息收入同比高增 57%，贡献主要营收增量。其中净手续费收入同比增长 638%，主要得益于自营理财、代销保险、黄金等业务实现较好增长，代理业务中收同比高增 53%。其他非息收入同比增长 45%，主要是二季度以来十年期国债利率继续震荡下行，债券收益压力较 Q1 缓解。同时在债市预期震荡下，常熟银行灵活摆布兑现了部分 24 年留存 OCI 浮盈，带动营收保持较好趋势。

利润方面，1H25 常熟银行归母净利润 19.69 亿元，同比增长 13.5%，1H25 ROE 同比提高 0.05pct 至 13.3%，预计仍处于上市银行第一梯队。业绩拆分来看，除息差收窄外，各项核心基本面因素均为正向贡献：规模增长、其他净收益、中收增长、拨备少提分别正向贡献利润 8.6%、7.2%、2.2%、0.7%，而息差收窄、所得税率上升分别负向贡献利润 7.9%、0.2%。强劲的营收增长和稳定资产质量保障下，常熟银行双位数利润增长有保障。

常熟银行 (601128.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2025 年 08 月 08 日

当前股价：7.87 元

目标价格 6 个月：11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.55/-1.27	8.55/-1.21	12.11/-14.83
12 月最高/最低价 (元)		8.00/6.10
总股本 (万股)		331,649.78
流通 A 股 (万股)		331,649.78
总市值 (亿元)		261.01
流通市值 (亿元)		261.01
近 3 月日均成交量 (万)		4531.74
主要股东		
交通银行股份有限公司		9.01%

股价表现



相关研究报告

常熟银行目前业绩长期跑赢同业，是基本面“全优生”，预计全年预计能够保持大个位数营收增长和双位数利润释放。规模方面，常熟银行人熟地熟、做小做散做偏的差异化优势仍在，叠加村镇银行不断扩展新增量，预计信贷规模仍能保持大个位数稳健增长。后续若宏观经济预期和小微信贷需求能够改善，规模增长仍有向上空间。息差方面，LPR 持续下行、信贷需求不足情况下，资产端利率依然承压。但随着负债端成本优化，预计 2025 年净息差降幅能够收窄，息差绝对水平继续处于行业前列。非息收入方面，二季度以来十年期国债利率继续震荡下行，其他非息压力缓解。叠加常熟银行逐步兑现去年留存浮盈和中收高增，预计非息收入对营收的支撑可持续。稳定的资产质量保障下，预计常熟 25 年仍能实现大个位数的营收增长和双位数利润释放。

2、规模保持 5%+稳定增长：严守小额、信保、经营性零售贷款“护城河”，村镇银行持续扩增量。在目前小微信贷需求未见明显改善、资产质量边际承压的情况下，常熟银行通过积极开展零售客户大走访和经营性贷款上下游拓展，保住存量优质客户的同时积极深挖客户新需求，实现了信贷规模稳定增长。2Q25 贷款规模同比增长 5.2%，季度环比增长 0.7%。二季度零售、对公贷款分别新增 10.3 亿、8 亿，其中新增经营贷款占个人贷款比重 69%。公司信贷投放逐步呈现出对公打好基础、零售渐入佳境的较好局面。具体类型来看，100 万以下的小额贷款较年初增长 1.9%，占比 39%，户均贷款规模保持在 18 万元；个人经营贷中 30 万以下的仍占大头，较年初增长 1.5%，占比保持在 31%，“做小做散”的导向依然明确。担保方式上看，信保类贷款占比比较 2024 年继续提高 1pct 至 55%，同比增速达 8%。其中信用类、保证类分别同比增长 8.8%、7.3%，占比分别为 31%、24%。其中个人经营贷中信用类贷款占比通过至 43%，同比增速达 7%，“向小向偏向信用”仍是常熟银行不变的底色和护城河。负债端结构边际优化，常熟银行 2Q25 存款规模同比增长 9.9%，保持近两位数稳健增长。其中活期、定期存款分别同比增长 14%、8%。存款活化程度有所提高，活期存款占比较年初提高 1pct 至 19%，主要得益于企业活期存款同比增长 27%。通过多元化服务客户，降低客户非融资成本以获取低成本存款。展望未来，常熟银行凭借深挖客群上下游、坚守做小做散，规模能够保持稳定大个位数增长。此外，常熟银行近年来不断布局异地村镇银行扩增量。二季度再次吸收合并了盐城滨海兴福、镇江润州长江、常州钟楼长江三家村镇银行。随着常熟通过 1-2 年时间将自身打法复制到村镇银行开拓新市场，预计将为常熟贡献可持续发展的信贷需求。

净息差降幅环比收窄，负债端成本持续优化，预计 25 年息差降幅将有所收窄。1H25 常熟银行净息差（披露值）为 2.58%，同比下降 21bps，较 2024 年下降 13bps。2Q25 净息差（测算值）2.55%，季度环比下降 6bps。净息差降幅较 1Q25 边际收窄，主要得益于存款成本的优化。资负两端来看，资产端收益率较年初下降 35bps 至 4.42%，其中贷款利率较年初大幅下降 30bps 至 5.33%。在当前 LPR 持续下行，零售小微信贷需求不振的大背景下，常熟银行贷款利率“易下难上”，继续保持 5%以上同业较高水平已实属不易。而负债端成本率较年初明显下降 25bps，其中存款成本率较年初下降 14bps。主要是存款挂牌利率下调的利好逐步显现，今年 35%左右的三年期存款到期重定价，将有力带动负债端成本压降，助力息差降幅收窄。

3、资产质量稳健，个人经营贷阶段性承压是行业共性。2Q25 常熟银行不良率季度环比持平至 0.76%，拨备覆盖率季度环比基本持平于 489.5%，风险抵补能力十分充足，资产质量稳健。2Q25 加回核销不良生成率季度环比小幅提高 8bps 至 1.09%，但同比已大幅下降 76bps。信用成本率季度环比提高 7bps 至 0.31%，主要仍是个人经营贷承压。截至 1H25，个人经营贷不良率较年初提高 18bps 至 1.13%，仍处于行业较低水平。其中信用类、保证类贷款不良率分别较年初上升 17bps、49bps 至 1.03%、1.51%；30 万以下、30-50 万贷款不良率分别较年初上升 12bps、30bps 至 1.28%、0.9%。小额、信保类经营贷资产质量压力边际上升符合行业趋势和外部经济环境。但公司通过持续的客户跟踪和严格的风险管控，近年来持续加大核销力度，零售风险目前处于可控区间，预计不良暴露压力已经进入后半程。

4、中期分红率较 24 年提升 5.5pct 至 25.3%，近两年估值最大压制因素消除，估值提升空间打开。常熟银行宣布开展 2025 年中期分红，每股分红 0.15 元，分红率较 24 年提升 5.5pct 至 25.3%，已提高至上市城农商行平均水平。本次常熟银行上调分红率，是一次历史性的突破，此前常熟银行已连续三年维持 0.25 元/股的 DPS 不变，导致分红率持续下行。本次分红率的提高彰显了常熟银行对未来基本面长期跑赢同业信心，以及对股东回报的重视。我们预计未来分红率仍有看齐市场一流的空间。若按照 2025 年 25% 的分红率计算，预计常熟银行 25 年 DPS 将提高至 0.36 元/股，对应股息率提高至 4.6%，已达到上市银行中的较高水平。在当前“红利主导、兼顾基本面”的市场主流审美下，提升分红率能有效消除近常熟银行两年来最大的估值压制因素，打开估值提升空间，推动估值中枢跟上板块领先的基本面趋势。

5、投资建议与盈利预测：常熟银行 1H25 营收、利润双位数高增，基本面持续领跑行业。常熟银行严守小额、信保、经营性零售贷款“护城河”，叠加村镇银行持续扩增量，信贷投放将稳中向好。负债端成本优化带动息差降幅收窄。债市波动减弱，叠加兑现部分浮盈，其他非息压力缓解。个人经营性贷款资产质量继续边际恶化，但属行业共性，仍在可控区间。预计常熟银行全年将继续保持大个位数的营收增长和双位数利润释放，保持基本面“全优生”的行业领跑趋势。而本次中期分红率上调至 25%，股东回报大幅增强，全年分红率提高至 25% 情况下，25 年股息率将上升至 4.6%。且我们测算未来分红率仍有看齐市场一流的空间。预计 2025、2026、2027 年营收增速为 9.2%、10.1%、10.2%，利润增速为 13.0%、12.7%、12.5%。在当前“红利主导、兼顾基本面”的市场主流审美下，提升分红率能有效消除近常熟银行两年来最大的估值压制因素，打开估值提升空间，推动估值中枢跟上板块领先的基本面趋势。当前常熟银行股价仅对应 0.73 倍 25 年 PB，维持买入评级和银行板块首推。

6、风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表 1：常熟银行盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	9,870	10,909	11,910	13,107	14,450
营业收入增长率	12.1%	10.5%	9.2%	10.1%	10.2%
归母净利润（百万）	3,282	3,813	4,308	4,855	5,462
归母净利润增长率	19.6%	16.2%	13.0%	12.7%	12.5%
EPS（元）	1.20	1.26	1.30	1.46	1.65
BVPS（元）	9.25	9.50	9.74	10.78	12.09
PE	5.8	5.5	5.3	4.7	4.2
PB	0.85	0.75	0.73	0.73	0.65

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2：常熟银行 1H25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
Net interest income 净利息收入	2,296	2,305	2,302	2,239	2,317	2,323	0.2%	0.8%	4,602	4,541	4,640	2.2%	0.8%
Non-interest income 非利息收入	403	501	563	300	653	768	17.6%	53.4%	904	863	1,422	64.8%	57.3%
Net fee income 净手续费收入	12	7	46	18	71	71	0.3%	869.0%	19	64	142	121.3%	637.8%
Operating income 营业收入	2,700	2,806	2,864	2,539	2,971	3,091	4.1%	10.2%	5,506	5,404	6,062	12.2%	10.1%
Operating expenses 营业支出	(970)	(1,000)	(1,023)	(1,067)	(1,049)	(1,079)	2.9%	7.9%	(1,970)	(2,090)	(2,128)	1.8%	8.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(18)	(15)	(17)	(16)	(17)	(16)	-3.5%	10.1%	(32)	(33)	(33)	0.3%	1.6%
PPOP 拨备前营业利润	1,730	1,806	1,841	1,473	1,922	2,012	4.7%	11.4%	3,536	3,313	3,934	18.7%	11.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(502)	(844)	(301)	(333)	(569)	(924)	62.3%	9.5%	(1,346)	(635)	(1,494)	135.4%	11.0%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(502)	(1,219)	(301)	(761)	(569)	(765)	34.3%	-37.3%	(1,722)	(1,062)	(1,334)	25.6%	-22.5%
Operating profit 营业利润	1,228	962	1,539	1,139	1,352	1,088	-19.6%	13.0%	2,190	2,679	2,440	-8.9%	11.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	(11)	(6)	(7)	25	(7)	-129.3%	-30.3%	(11)	(13)	18	-238.4%	-262.6%
Profit before taxation 利润总额	1,227	952	1,534	1,132	1,378	1,080	-21.6%	13.5%	2,179	2,666	2,458	-7.8%	12.8%
Income tax 所得税费用	(201)	(99)	(204)	(269)	(213)	(128)	-40.2%	28.9%	(300)	(472)	(341)	-27.8%	13.8%
Net profit 净利润	1,027	853	1,330	864	1,164	953	-18.2%	11.7%	1,880	2,194	2,117	-3.5%	12.6%
Minority interest 少数股东权益	(74)	(71)	(89)	(26)	(81)	(68)	-15.9%	-4.1%	(145)	(115)	(148)	29.1%	2.2%
NPAT 归属股东净利润	952	782	1,241	837	1,084	885	-18.3%	13.1%	1,734	2,079	1,969	-5.3%	13.5%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	952	782	1,241	837	1,084	885	-18.3%	13.1%	1,734	2,079	1,969	-5.3%	13.5%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
Total loans 贷款总额	235,243	238,934	239,686	240,862	249,643	251,471	0.7%	5.2%	238,934	240,862	251,471	4.4%	5.2%
Total deposits 存款总额	283,516	282,760	284,609	286,546	309,045	310,777	0.6%	9.9%	282,760	286,546	310,777	8.5%	9.9%
NPLs 不良贷款余额	1,792	1,822	1,855	1,858	1,897	1,919	1.2%	5.3%	1,822	1,858	1,919	3.3%	5.3%
Loan provisions 贷款损失准备	9,661	9,820	9,800	9,297	9,288	9,395	1.1%	-4.3%	9,820	9,297	9,395	1.1%	-4.3%
Total assets 资产总额	364,676	367,303	362,743	366,582	389,015	401,227	3.1%	9.2%	367,303	366,582	401,227	9.5%	9.2%
Total liabilities 负债总额	336,440	338,912	333,103	335,913	357,373	369,268	3.3%	9.0%	338,912	335,913	369,268	9.9%	9.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	26,326	26,411	27,634	28,648	29,564	29,874	1.0%	13.1%	26,411	28,648	29,874	4.3%	13.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	324,577	339,826	331,035	333,335	355,133	364,026	2.5%	7.1%	336,524	346,410	365,512	5.5%	8.6%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	2,741	3,015	3,015	3,015	3,015	3,316	10.0%	10.0%	3,015	3,015	3,316	10.0%	10.0%
EPS	0.32	0.26	0.41	0.28	0.36	0.23	-34.9%	-9.7%	0.58	0.69	0.59	-13.9%	3.2%
BVPS	9.61	8.76	9.17	9.50	9.81	9.01	-8.1%	2.8%	8.76	9.50	9.01	-5.2%	2.8%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.15	na	na	0.00	0.25	0.15	-40.0%	na
PPOP/sh	0.63	0.60	0.61	0.49	0.64	0.61	-4.8%	1.3%	1.17	1.10	1.19	7.9%	1.1%

Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	2H24	1H25	HoH	YoY
ROA	1.17%	0.93%	1.46%	0.95%	1.23%	0.96%	-0.3pct	0.0pct	1.07%	1.20%	1.10%	-0.1pct	0.0pct
ROE	14.74%	11.87%	18.38%	11.90%	14.89%	11.91%	-3.0pct	0.0pct	13.40%	14.12%	13.46%	-0.7pct	0.1pct
NIM 净息差	2.83%	2.71%	2.78%	2.69%	2.61%	2.55%	-6bps	-16bps	2.79%	2.71%	2.58%	-13bps	-21bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	35.27%	35.10%	35.15%	41.37%	34.74%	34.38%	-0.4pct	-0.7pct	35.18%	36.35%	34.56%	-1.8pct	-0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.34%	10.40%	13.27%	23.72%	15.48%	11.81%	-3.7pct	1.4pct	13.75%	15.93%	13.87%	-2.1pct	0.1pct
LDR 贷存比	82.97%	84.50%	84.22%	84.06%	80.78%	80.92%	0.1pct	-3.6pct	84.50%	84.06%	80.92%	-3.1pct	-3.6pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.77%	0.76%	-1bps	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	539.18%	538.81%	528.40%	500.51%	489.56%	489.53%	0.0pct	-49.3pct	538.81%	500.51%	489.53%	-11.0pct	-49.3pct
Provision ratio 拨贷比	4.11%	4.11%	4.09%	3.86%	3.72%	3.74%	2bps	-37bps	4.11%	3.86%	3.74%	-12bps	-37bps
Credit cost 信用成本	0.22%	0.51%	0.13%	0.32%	0.23%	0.31%	7bps	-21bps	0.75%	1.20%	0.54%	-66bps	-20bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	14.94%	17.85%	19.65%	11.82%	22.00%	24.86%	2.9pct	7.0pct	16.42%	16.20%	23.46%	7.3pct	7.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.44%	0.26%	1.60%	0.72%	2.38%	2.30%	-0.1pct	2.0pct	0.35%	0.76%	2.34%	1.6pct	2.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.15%	9.92%	10.58%	11.18%	10.78%	10.73%	-0.1pct	0.8pct	9.92%	11.18%	10.73%	-0.5pct	0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.21%	9.97%	10.63%	11.24%	10.83%	10.78%	0.0pct	0.8pct	9.97%	11.24%	10.78%	-0.5pct	0.8pct
CAR 资本充足率	13.51%	13.22%	13.95%	14.19%	13.67%	13.60%	-0.1pct	0.4pct	13.22%	14.19%	13.60%	-0.6pct	0.4pct

NPL formation ratio 加回核销后不良生成率	-8bps	184bps	59bps	211bps	101bps	109bps	8bps	-76bps	91bps	135bps	105bps	-30bps	15bps
---------------------------------------	--------------	---------------	--------------	---------------	---------------	---------------	-------------	---------------	--------------	---------------	---------------	---------------	--------------

资料来源：公司财报，中信建投

图表3： 常熟银行盈利预测

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	8,501	9,142	9,790	10,563	11,371	11.7%	7.5%	7.1%	7.9%	7.6%
Non-interest income 非利息收入	1,369	1,767	2,120	2,544	3,079	14.3%	29.1%	20.0%	20.0%	21.0%
Net fee income 净手续费收入	32	83	96	110	127	-82.8%	158.5%	15.0%	15.0%	15.0%
Operating income 营业收入	9,870	10,909	11,910	13,107	14,450	12.1%	10.5%	9.2%	10.1%	10.2%
Operating expenses 营业支出	(3,692)	(4,060)	(4,181)	(4,307)	(4,436)	7.2%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(53)	(65)	(68)	(72)	(75)	12.7%	23.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	6,178	6,850	7,729	8,801	10,014	15.2%	10.9%	12.8%	13.9%	13.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,125)	(1,981)	(2,401)	(2,784)	(3,228)	6.3%	-6.8%	21.2%	15.9%	16.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,790)	(2,784)	(2,931)	(3,165)	(3,418)	-1.6%	55.5%	5.3%	8.0%	8.0%
Operating profit 营业利润	4,053	4,869	5,328	6,017	6,786	20.5%	20.1%	9.4%	12.9%	12.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(6)	(24)	(29)	(34)	(41)	na	na	na	na	na
Profit before taxation 利润总额	4,047	4,845	5,299	5,983	6,745	20.3%	19.7%	9.4%	12.9%	12.7%
Income tax 所得税	(540)	(772)	(689)	(778)	(877)	23.5%	43.0%	-10.7%	12.9%	12.7%
Net profit 净利润	3,507	4,073	4,610	5,205	5,868	19.8%	16.1%	13.2%	12.9%	12.7%
Minority interest 少数股东权益	(226)	(260)	(302)	(350)	(406)	23.2%	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%
NPAT 归属股东净利润	3,282	3,813	4,308	4,855	5,462	19.6%	16.2%	13.0%	12.7%	12.5%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,282	3,813	4,308	4,855	5,462	19.6%	16.2%	13.0%	12.7%	12.5%
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	222,439	240,862	260,131	280,942	303,417	15.0%	8.3%	8.0%	8.0%	8.0%
Total deposits 存款总额	247,939	286,546	315,200	346,720	381,392	16.2%	15.6%	10.0%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	1,672	1,858	2,108	2,324	2,500	6.6%	11.1%	13.5%	10.3%	7.5%
Loan provisions 贷款损失准备	8,995	9,297	10,349	11,513	12,798	6.8%	3.4%	11.3%	11.2%	11.2%
Total assets 资产总额	334,456	366,582	403,808	444,289	489,445	16.2%	9.6%	10.2%	10.0%	10.2%
Total liabilities 负债总额	307,325	335,913	369,179	405,848	446,275	16.5%	9.3%	9.9%	9.9%	10.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	25,356	28,648	32,305	35,768	40,097	12.3%	13.0%	12.8%	10.7%	12.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	301,555	341,467	368,978	402,840	437,264	18.0%	13.2%	8.1%	9.2%	8.5%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	2,741	3,015	3,316	3,316	3,316	0.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.20	1.26	1.30	1.46	1.65	19.6%	5.6%	2.7%	12.7%	12.5%
BVPS	9.25	9.50	9.74	10.78	12.09	12.3%	2.7%	2.5%	10.7%	12.1%
DPS	0.25	0.25	0.36	0.41	0.46	0.0%	0.0%	45.5%	12.7%	12.5%
PPOP/sh	2.25	2.27	2.33	2.65	3.02	15.2%	0.8%	2.6%	13.9%	13.8%
Main indicators 主要指标 (%)										
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.13%	1.16%	1.20%	1.23%	1.26%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
ROE	13.69%	14.12%	14.14%	14.26%	14.40%	0.74%	0.43%	0.01%	0.13%	0.14%
NIM 净息差	2.82%	2.68%	2.65%	2.62%	2.60%	-0.16%	-0.14%	-0.02%	-0.03%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.87%	36.62%	34.53%	32.31%	30.18%	-1.71%	-0.26%	-2.08%	-2.22%	-2.13%
Effective tax rate 有效所得税率	13.33%	15.93%	13.00%	13.00%	13.00%	0.34%	2.59%	-2.93%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	89.72%	84.06%	82.53%	81.03%	79.56%	-0.91%	-5.66%	-1.53%	-1.50%	-1.47%
NPL ratio 不良率	0.75%	0.77%	0.81%	0.83%	0.82%	-0.06%	0.02%	0.04%	0.02%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	537.88%	500.51%	490.94%	495.28%	511.97%	1.11%	-37.37%	-9.57%	4.33%	16.69%
Provision ratio 拨贷比	4.04%	3.86%	3.98%	4.10%	4.22%	-0.31%	-0.18%	0.12%	0.12%	0.12%
Credit cost 信用成本	0.86%	1.20%	1.17%	1.17%	1.17%	-0.16%	0.34%	-0.03%	0.00%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	13.87%	16.20%	17.80%	19.41%	21.31%	0.28%	2.33%	1.61%	1.61%	1.89%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.33%	0.76%	0.80%	0.84%	0.88%	-1.81%	0.44%	0.04%	0.04%	0.04%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.25%	11.06%	11.08%	0.21%	0.76%	0.06%	-0.19%	0.02%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.30%	11.18%	11.14%	0.21%	0.76%	0.06%	-0.12%	-0.04%
CAR 资本充足率	13.86%	14.19%	14.31%	13.98%	13.79%	-0.01%	0.33%	0.12%	-0.33%	-0.19%

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk