

银行

2025 年 08 月 08 日

常熟银行 (601128)

——中期分红超预期，结构提“质”更见效

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 07 日

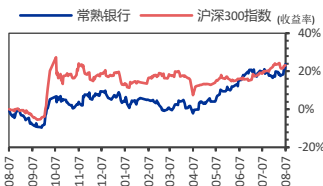
收盘价 (元)	7.87
一年内最高/最低 (元)	8.07/6.02
市净率	0.9
股息率 (分红/股价)	3.18
流通 A 股市值 (百万元)	26,101
上证指数/深证成指	3,639.67/11,157.94

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	9.01
资产负债率%	92.03
总股本/流通 A 股(百万)	3,316/3,316
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

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 A0230525070004
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

事件：常熟银行披露 2025 年中报，1H25 实现营收 60.6 亿元，同比增长 10.1%，实现归母净利润 19.7 亿元，同比增长 13.5%。2Q25 不良率季度环比持平 0.76%，拨备覆盖率季度环比基本持平 490%。

- **营收延续双位数增长，债市收入兑现是主要支撑，驱动利润增速继续领跑同业：**1H25 常熟银行营收同比增长 10.1%，较 1Q25 增速基本持平，归母净利润同比增长 13.5% (1Q25 为 13.8%)。从驱动因子来看，① **非息收入贡献营收主要增长，兑现债权投资收益是主因。**1H25 非息收入同比增长 57%，贡献营收增速 9.4pct，其中投资收益中债权投资收益兑现 (占 1H25 非息收入近 50%) 同比增长超 560%。② **息差收窄继续拖累营收，但幅度收敛。**1H25 利息净收入同比增长 0.8%，贡献营收增速 0.7pct，其中息差收窄拖累 5.8pct (1Q25 为拖累 6.7pct)，规模增长贡献 6.5pct。③ **向成本要效益，成本收入比及信用成本反哺利润表现。**1H25 成本收入比同比下降 0.6pct，贡献利润增速 1.2pct；拨备反哺贡献利润增速 0.7pct。
- **中报关注点：① 提高分红频次，首次推出中期分红并提高分红比例，提升投资者回报。**拟每股派发 0.15 元 (含税)，合计 4.97 亿元，对应分红率约 25.3% (2024 年为 19.8%)，若 2025 全年分红率较 1H25 持平，则静态估算当前股价对应股息率将提升至约 4.1% (当前约 3.2%)。② **向结构要质效，信贷增速放缓但更“向小、向信用”，存款延续高增而整体期限更有效压降。**2Q25 贷款增速放缓至约 5%，但结构上新增贷款近 7 成为户均 1000 万以下、新增经营贷全部为户均 100 万以下。存款增速维持近 10%，且结构上呈现“活期升、长久期定期降”。③ **得益于结构管控，息差降幅收敛。**1H25 测算息差 2.56%，同比下降 19bps，但估算自 4Q24 以来季度间息差基本稳定。④ **主动核销、加大清收，资产质量维持极优水平。**估算 1H25 不良生成率 1.05%，边际趋稳但维持高位，主动核销和清收处置下 (1H25 收回已核销超 2024 全年 8 成) 不良率低位持平 0.76%，同时拨备覆盖率高位维持近 490%。
- **信贷增速放缓，但更明确“向小、向信用”的结构调整策略，存款端压降整体久期也成效显现。得益于结构有效管控，息差自去年四季度以来边际趋稳：**
 - 1) 从贷款投放来看，2Q25 贷款增速 5.2% (1Q25 为 6.1%)，上半年新增贷款 106 亿，同比少增 60 亿。但结构上，上半年新增贷款中，户均 1000 万以下贷款贡献近 7 成 (2024 年约 4 成)，且新增经营贷款 (10 亿) 全部为户均 100 万以下贷款。从存款增长来看，2Q25 存款增速维持近 10%，而结构上，2Q25 活期存款占比 19%，较年初提升 0.9pct；三年期及以上存款占比 34.7%，较年初下降 3pct。

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)	9,870.29	10,909.24	11,601.01	12,497.16	13,688.58
营业总收入同比增长率 (%)	12.05	10.53	6.34	7.72	9.53
资产减值损失 (百万元)	2,125.19	1,980.58	2,344.80	2,501.02	2,756.94
资产减值损失同比增长率 (%)	6.27	(6.80)	18.39	6.66	10.23
归母净利润 (百万元)	3,281.50	3,813.26	4,199.74	4,761.43	5,452.48
归母净利润同比增长率 (%)	19.60	16.20	10.14	13.37	14.51
每股收益 (元/股)	1.20	1.26	1.27	1.44	1.64
ROE (%)	13.69	14.12	13.83	13.98	14.24
不良贷款率 (%)	0.75	0.77	0.77	0.76	0.75
拨备覆盖率 (%)	537.88	500.51	481.67	481.80	488.48
市盈率					
市净率	0.85	0.83	0.74	0.66	0.59

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- 2) 从息差表现来看, 结构有效管控下贷款定价降幅收敛而存款成本加速下行, 息差边际平稳。测算 1H25 常熟银行息差 2.56% (利息净收入/日均生息资产), 同比下降 19bps; 其中估算 2Q25 息差 2.54%, 自 4Q25 以来季度间基本平稳。从存贷款定价来看, 1H25 贷款利率 5.33%, 环比 2H24 下降 19bps (2H24 环比 1H24 下降 25bps); 存款成本 1.96%, 环比 2H24 下降 23bps (2H24 环比 1H24 下降 3bps)。
- **主动核销、加大清收处置力度化解风险, 资产质量整体保持极优水平:** 2Q25 常熟银行不良率季度环比持平 0.76%、拨备覆盖率高位稳定约 490%, 估算 1H25 加回核销回收后年化不良生成率 1.05%, 边际趋稳但维持高位 (2023/24 年分别 0.63%/1.12%), 得益于加大核销和清收处置力度实现资产质量保持平稳 (1H25 核销 16 亿, 同比增长近 30%; 回收已核销 3.4 亿, 占 2024 全年超 8 成)。从前瞻指标来看, 关注率/逾期率分别较年初上升 8bps/19bps 至 1.57%/1.62%。分行业角度, 预计主要增量不良仍来自个人经营贷。2Q25 对公不良率较年初低位下降 9bps 至 0.56%, 零售端除经营贷外普遍不良率较年初回落, 经营贷不良率较年初上升 18bps 至 1.13%, 后续仍需关注长尾客户风险生成节奏。
- **投资分析意见:** 在行业经营整体承压背景下, 常熟银行依然通过向结构要效益, 实现营收、利润同业领跑。若下阶段实体需求有效复苏, 我们看好常熟银行更早消化定价下行压力, 发挥村行收购、村改支实现异地渗透的政策红利, 继续实现稳健且领跑同业的盈利表现。维持盈利增速预测, 预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 10.1%/13.4%/14.5%, 当前股价对应 2025 年 PB 为 0.74 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 尾部风险暴露, 资产质量超预期劣化; 经济复苏低于预期, 息差持续承压。

表 1: 兑现债权投资收益支撑营收双位数增长, 向成本要效益实现利润继续同业领跑

常熟银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	2.1%	16.3%	15.1%	12.1%	10.5%	10.0%	10.1%
利息净收入贡献	2.6%	11.0%	12.0%	10.1%	6.5%	0.8%	0.7%
其中: 平均生息资产规模贡献	9.7%	14.3%	14.4%	14.7%	10.8%	7.4%	6.5%
其中: 息差变动贡献	-7.1%	-3.3%	-2.3%	-4.6%	-4.3%	-6.7%	-5.8%
手续费净收入贡献	-1.0%	1.4%	-0.6%	-1.8%	0.5%	2.2%	2.2%
其他净收益贡献	0.6%	3.9%	3.7%	3.7%	3.5%	7.1%	7.2%
营业支出贡献 (成本收入比)	-7.5%	2.9%	5.7%	3.1%	0.3%	1.1%	1.2%
拨备贡献利润	3.4%	1.9%	3.8%	5.2%	9.1%	-0.3%	0.7%
营业外收支贡献	0.0%	-0.1%	0.3%	-0.1%	-0.3%	1.5%	0.9%
实际税率等变化贡献	3.9%	-0.1%	0.2%	-0.5%	-3.6%	1.2%	-0.2%
归母净利润同比增长	1.0%	21.3%	25.4%	19.6%	16.2%	13.8%	13.5%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 2: 1H25 贷款同比少增约 60 亿, 但结构来看, 上半年新增贷款近 7 成由户均 1000 万以下贡献

增量-亿元	1Q22	2Q22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
零售贷款	31	77	58	114	47	41	-12	14
个人经营贷	18	64	11	103	53	42	-6	10
其他个人贷款	13	13	47	10	-6	-1	-6	3
对公贷款	60	30	20	89	-4	113	12	57
票据贴现	12	15	4	9	35	12	19	35
总贷款	103	121	82	212	78	165	19	106
增量贷款-按金额、亿元	1Q22	2Q22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
100万及以下	29	59	54	68	34	41	-1	18
100-1000万	29	40	20	75	12	30	2	54
1000-5000万	19	8	4	42	-5	46	31	26
5000万以上	27	15	3	28	36	48	-12	8
总贷款	103	121	82	212	78	165	19	106

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 3：得益于贷款定价降幅收敛以及存款成本加速下行，常熟银行息差降幅收敛

常熟银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	3.09%	2.90%	2.97%	2.67%	2.75%	2.60%	2.56%
生息资产收益率							
总贷款	6.32%	5.88%	6.08%	5.55%	5.77%	5.52%	5.33%
债券投资	3.60%	3.54%	3.55%	3.49%	3.33%	3.19%	2.78%
存放央行及同业	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.22%	1.69%	1.49%
同业资产	1.33%	1.73%	2.49%	2.25%	2.07%	1.77%	1.78%
生息资产	5.31%	5.05%	5.18%	4.82%	4.89%	4.69%	4.42%

付息负债成本率

总存款	2.28%	2.34%	2.28%	2.27%	2.22%	2.19%	1.96%
同业负债	2.17%	1.74%	2.64%	2.08%	2.58%	2.45%	2.21%
应付债券	3.35%	2.25%	2.82%	2.65%	2.89%	2.59%	2.90%
付息负债	2.34%	2.27%	2.32%	2.27%	2.26%	2.20%	1.98%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：息差根据利息净收入于日均生息资产计算，故与披露值（剔除没有对应资产负债的债券借贷的利息收支）存在差异。

表 4：常熟银行 1H25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	2,317	2,323	0.2%	0.8%	4,602	4,640	2.2%	0.8%	8,501	9,142	7.5%
Non-interest income 非利息收入	653	768	17.6%	53.4%	904	1,422	64.8%	57.3%	1,369	1,767	29.1%
Net fee income 净手续费收入	71	71	0.3%	869.0%	19	142	121.3%	637.8%	32	83	158.5%
Operating income 营业收入	2,971	3,091	4.1%	10.2%	5,506	6,062	12.2%	10.1%	9,870	10,909	10.5%
Operating expenses 营业支出	(1,049)	(1,079)	2.9%	7.9%	(1,970)	(2,128)	1.8%	8.0%	(3,692)	(4,060)	10.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(17)	(16)	-3.5%	10.1%	(32)	(33)	0.3%	1.6%	(53)	(65)	23.0%
PPOP 拨备前营业利润	1,922	2,012	4.7%	11.4%	3,536	3,934	18.7%	11.3%	6,178	6,850	10.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(569)	(924)	62.3%	9.5%	(1,346)	(1,494)	135.4%	11.0%	(2,125)	(1,981)	-6.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(508)	(825)	62.3%	-2.2%	(1,722)	(1,334)	35.1%	-22.5%	(1,790)	(2,709)	51.4%
Operating profit 营业利润	1,352	1,088	-19.6%	13.0%	2,190	2,440	-8.9%	11.4%	4,053	4,869	20.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	25	(7)	-129.3%	-30.3%	(11)	18	-238.4%	-262.6%	(6)	(24)	295.8%
Profit before taxation 利润总额	1,378	1,080	-21.6%	13.5%	2,179	2,458	-7.8%	12.8%	4,047	4,845	19.7%
Income tax 所得税费用	(213)	(128)	-40.2%	28.9%	(300)	(341)	-27.8%	13.8%	(540)	(772)	43.0%
Net profit 净利润	1,164	953	-18.2%	11.7%	1,880	2,117	-3.5%	12.6%	3,507	4,073	16.1%
Minority interest 少数股东权益	(81)	(68)	-15.9%	-4.1%	(145)	(148)	29.1%	2.2%	(226)	(260)	15.3%
NPAT 归属股东净利润	1,084	885	-18.3%	13.1%	1,734	1,969	-5.3%	13.5%	3,282	3,813	16.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,084	885	-18.3%	13.1%	1,734	1,969	-5.3%	13.5%	3,282	3,813	16.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	249,643	251,471	0.7%	5.2%	238,934	251,471	4.4%	5.2%	222,439	240,862	8.3%
Total deposits 存款总额	309,045	310,777	0.6%	9.9%	282,760	310,777	8.5%	9.9%	247,939	286,546	15.6%
NPLs 不良贷款余额	1,897	1,919	1.2%	5.3%	1,822	1,919	3.3%	5.3%	1,672	1,858	11.1%
Loan provisions 贷款损失准备	9,288	9,395	1.1%	-4.3%	9,820	9,395	1.1%	-4.3%	8,995	9,297	3.4%
Total assets 资产总额	389,015	401,227	3.1%	9.2%	367,303	401,227	9.5%	9.2%	334,456	366,582	9.6%
Total liabilities 负债总额	357,373	369,268	3.3%	9.0%	338,912	369,268	9.9%	9.0%	307,325	335,913	9.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	29,564	29,874	1.0%	13.1%	26,411	29,874	4.3%	13.1%	25,356	28,648	13.0%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	364,253	366,757	0.7%	6.9%	336,524	365,512	5.5%	8.6%	301,555	341,467	13.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	3,015	3,316	10.0%	10.0%	3,015	3,316	10.0%	10.0%	2,741	3,015	10.0%
EPS	0.36	0.27	-25.8%	2.9%	0.58	0.59	-0.5%	3.2%	1.20	1.26	5.6%
BVPS	9.81	9.01	-8.1%	2.8%	8.76	9.01	-5.2%	2.8%	9.25	9.50	2.7%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.15	na	na	0.25	0.25	0.0%
PPOP/sh	0.64	0.61	-4.8%	1.3%	1.17	1.19	7.9%	1.1%	2.25	2.27	0.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.23%	0.96%	-0.3pct	0.0pct	1.07%	1.10%	-0.1pct	0.0pct	1.13%	1.16%	0.0pct
ROE	14.89%	11.91%	-3.0pct	0.0pct	13.40%	13.46%	-1.6pct	0.1pct	13.69%	14.12%	0.4pct
NIM 净息差	2.58%	2.54%	-4bps	-16bps	2.75%	2.56%	-4bps	-19bps	2.82%	2.68%	-14bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.74%	34.38%	-0.4pct	-0.7pct	35.18%	34.56%	-3.5pct	-0.6pct	36.87%	36.62%	-0.3pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.48%	11.81%	-3.7pct	1.4pct	13.75%	13.87%	-3.8pct	0.1pct	13.33%	15.93%	2.6pct
LDR 贷存比	80.78%	80.92%	0.1pct	-3.6pct	84.50%	80.92%	-3.1pct	-3.6pct	89.72%	84.06%	-5.7pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	-1bps	0bps	0.75%	0.77%	2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	489.56%	489.53%	0.0pct	-49.3pct	538.81%	489.53%	-11.0pct	-49.3pct	537.88%	500.51%	-37.4pct
Provision ratio 拨贷比	3.72%	3.74%	2bps	-37bps	4.11%	3.74%	-12bps	-37bps	4.04%	3.86%	-18bps
Credit cost 信用成本	0.21%	0.33%	12bps	-3bps	0.75%	0.54%	13bps	-20bps	0.86%	1.17%	31bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	22.00%	24.86%	2.9pct	7.0pct	16.42%	23.46%	7.5pct	7.0pct	13.87%	16.20%	2.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.38%	2.30%	-0.1pct	2.0pct	0.35%	2.34%	1.2pct	2.0pct	0.33%	0.76%	0.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.78%	10.73%	-0.1pct	0.8pct	9.92%	10.73%	-0.5pct	0.8pct	10.42%	11.18%	0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.83%	10.78%	0.0pct	0.8pct	9.97%	10.78%	-0.5pct	0.8pct	10.48%	11.24%	0.8pct
CAR 资本充足率	13.67%	13.60%	-0.1pct	0.4pct	13.22%	13.60%	-0.6pct	0.4pct	13.86%	14.19%	0.3pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：息差根据利息净收入于日均生息资产计算，故与披露值（剔除没有对应资产负债的债券借贷的利息收支）存在差异。

表 5：常熟银行盈利预测表

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	8,501	9,142	9,534	10,326	11,453	11.7%	7.5%	4.3%	8.3%	10.9%
Non-interest income 非利息收入	1,369	1,767	2,067	2,171	2,236	14.3%	29.1%	17.0%	5.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	32	83	90	99	111	-82.8%	158.5%	8.0%	10.0%	12.0%
Operating income 营业收入	9,870	10,909	11,601	12,497	13,689	12.1%	10.5%	6.3%	7.7%	9.5%
Operating expenses 营业支出	(3,692)	(4,060)	(4,161)	(4,244)	(4,384)	7.2%	10.0%	2.5%	2.0%	3.3%
Taxes and surcharges 营业税	(53)	(65)	(70)	(76)	(82)	12.7%	23.0%	8.0%	8.0%	8.0%
PPOP 拨备前营业利润	6,178	6,850	7,440	8,253	9,304	15.2%	10.9%	8.6%	10.9%	12.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,125)	(1,981)	(2,345)	(2,501)	(2,757)	6.3%	-6.8%	18.4%	6.7%	10.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,790)	(2,709)	(3,146)	(3,383)	(3,683)	-1.6%	51.4%	16.1%	7.5%	8.9%
Operating profit 营业利润	4,053	4,869	5,095	5,752	6,547	20.5%	20.1%	4.6%	12.9%	13.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(6)	(24)	(26)	(29)	(32)	-2531.5%	295.8%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,047	4,845	5,069	5,723	6,515	20.3%	19.7%	4.6%	12.9%	13.8%
Income tax 所得税	(540)	(772)	(583)	(647)	(717)	23.5%	43.0%	-24.5%	10.9%	10.8%
Net profit 净利润	3,507	4,073	4,486	5,076	5,799	19.8%	16.1%	10.1%	13.2%	14.2%
Minority interest 少数股东权益	(226)	(260)	(286)	(315)	(346)	23.2%	15.3%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	3,282	3,813	4,200	4,761	5,452	19.6%	16.2%	10.1%	13.4%	14.5%
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	4,200	4,761	5,452	19.6%	16.2%	10.1%	13.4%	14.5%

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	262,540	287,481	316,229	15.0%	8.3%	9.0%	9.5%	10.0%
Total deposits 存款总额	247,939	286,546	320,931	359,443	398,982	16.2%	15.6%	12.0%	12.0%	11.0%
NPLs 不良贷款余额	1,672	1,858	2,009	2,174	2,385	6.6%	11.1%	8.1%	8.2%	9.7%
Loan provisions 贷款损失准备	8,995	9,297	9,675	10,472	11,650	6.8%	3.4%	4.1%	8.2%	11.2%
Total assets 资产总额	334,456	366,582	409,133	456,791	506,606	16.2%	9.6%	11.6%	11.6%	10.9%
Total liabilities 负债总额	307,325	335,913	374,674	417,999	462,833	16.5%	9.3%	11.5%	11.6%	10.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	25,356	28,648	32,094	36,025	40,536	12.3%	13.0%	12.0%	12.2%	12.5%
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	365,017	403,527	448,243	18.0%	13.2%	6.9%	10.6%	11.1%

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)	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	1.27	1.44	1.64	19.6%	5.6%	0.1%	13.4%	14.5%
BVPS	9.25	9.50	9.68	10.86	12.22	12.3%	2.7%	1.8%	12.2%	12.5%
DPS	0.25	0.25	0.25	0.28	0.32	0.0%	0.0%	0.1%	13.4%	14.5%
PPOP/sh	2.25	2.27	2.24	2.49	2.81	15.2%	0.8%	-1.3%	10.9%	12.7%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.13%	1.16%	1.16%	1.17%	1.20%	0.03%	0.03%	-0.01%	0.02%	0.03%
ROE	13.69%	14.12%	13.83%	13.98%	14.24%	0.74%	0.43%	-0.29%	0.15%	0.26%
NIM 净息差	2.82%	2.68%	2.61%	2.56%	2.56%	-0.16%	-0.14%	-0.07%	-0.05%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.87%	36.62%	35.26%	33.35%	31.43%	-1.71%	-0.26%	-1.35%	-1.91%	-1.92%
Effective tax rate 有效所得税率	13.33%	15.93%	11.50%	11.30%	11.00%	0.34%	2.59%	-4.43%	-0.20%	-0.30%
LDR 贷存比	89.72%	84.06%	81.81%	79.98%	79.26%	-0.91%	-5.66%	-2.25%	-1.83%	-0.72%
NPL ratio 不良率	0.75%	0.77%	0.77%	0.76%	0.75%	-0.06%	0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	537.88%	500.51%	481.67%	481.80%	488.48%	1.11%	-37.37%	-18.84%	0.13%	6.68%
Provision ratio 拨贷比	4.04%	3.86%	3.69%	3.64%	3.68%	-0.31%	-0.18%	-0.17%	-0.04%	0.04%
Credit cost 信用成本	0.86%	1.17%	1.25%	1.23%	1.22%	-0.16%	0.31%	0.08%	-0.02%	-0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	13.87%	16.20%	17.82%	17.37%	16.33%	0.28%	2.33%	1.62%	-0.45%	-1.04%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.33%	0.76%	0.78%	0.79%	0.81%	-1.81%	0.44%	0.01%	0.02%	0.02%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.38%	11.18%	11.01%	0.21%	0.76%	0.20%	-0.20%	-0.17%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.44%	11.23%	11.06%	0.21%	0.76%	0.20%	-0.21%	-0.17%
CAR 资本充足率	13.86%	14.19%	14.48%	14.03%	13.66%	-0.01%	0.33%	0.28%	-0.44%	-0.37%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：息差根据利息净收入于日均生息资产计算，故与披露值（剔除没有对应资产负债的债券借贷的利息收支）存在差异。

表 6：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 8 月 7 日）

上市银行	代码	收盘价（元）	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	7.84	2,714	8.04	7.78	0.72	0.68	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	3.9%	3.9%
建设银行	601939.SH	9.63	639	7.78	7.55	0.74	0.69	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.0%	3.9%
农业银行	601288.SH	6.71	1,920	8.48	8.02	0.84	0.79	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	3.6%	3.8%
中国银行	601988.SH	5.72	1,153	8.06	7.64	0.71	0.67	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.0%
邮储银行	601658.SH	6.00	620	8.85	8.47	0.79	0.74	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.6%	3.7%
招商银行	600036.SH	45.15	4,780	7.90	7.66	1.00	0.92	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.4%	4.5%
中信银行	601998.SH	8.42	414	7.18	6.94	0.64	0.60	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.2%	4.2%
民生银行	600016.SH	4.97	1,115	7.91	7.99	0.38	0.37	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	3.9%	3.8%
浦发银行	600000.SH	13.93	1,455	9.39	8.41	0.62	0.61	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	2.9%	3.2%
兴业银行	601166.SH	23.07	3,684	6.45	6.14	0.59	0.55	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.6%	4.7%
光大银行	601818.SH	4.13	662	6.38	6.06	0.48	0.45	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.6%	4.7%
华夏银行	600015.SH	8.13	414	6.49	7.19	0.41	0.39	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.0%	3.9%
平安银行	000001.SZ	12.47	1,018	5.87	5.82	0.53	0.50	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	4.9%	4.8%
南京银行	601009.SH	12.14	803	7.24	6.60	0.82	0.75	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.3%	4.6%
宁波银行	002142.SZ	28.94	954	6.93	6.44	0.83	0.75	12.6%	12.3%	0.86%	0.81%	3.1%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.65	1,543	6.45	5.89	0.82	0.73	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.5%	4.9%
上海银行	601229.SH	10.47	963	5.66	5.62	0.58	0.54	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	4.8%	5.5%
杭州银行	600926.SH	16.40	761	6.30	5.55	0.87	0.77	15.3%	14.7%	0.87%	0.89%	3.4%	3.2%
苏州银行	002966.SZ	8.72	325	7.49	6.92	0.75	0.70	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.2%	4.6%
成都银行	601838.SH	19.02	423	6.05	5.58	0.89	0.80	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.7%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.48	64	7.03	6.45	0.63	0.58	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.0%	4.3%
厦门银行	601187.SH	7.05	83	6.92	7.01	0.68	0.63	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.4%	5.1%
无锡银行	600908.SH	6.14	94	6.04	5.72	0.58	0.54	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.7%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.87	221	5.65	4.98	0.74	0.66	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.2%	3.2%
江阴银行	002807.SZ	4.76	110	5.51	5.21	0.58	0.53	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.2%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.41	94	4.79	4.47	0.50	0.46	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.3%	3.5%
张家港行	002839.SZ	4.53	88	6.13	5.81	0.58	0.54	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.4%	4.5%
瑞丰银行	601528.SH	5.70	95	5.31	4.81	0.54	0.50	10.6%	10.7%	0.92%	0.91%	3.5%	3.8%
紫金银行	601860.SH	3.01	82	7.66	7.51	0.50	0.44	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.3%	2.9%
沪农商行	601825.SH	9.28	511	7.22	6.97	0.68	0.64	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.7%	4.7%
渝农商行	601077.SH	6.90	371	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				7.29	6.96	0.71	0.66	10.3%	10.0%	0.78%	0.76%	4.0%	4.1%

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@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.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。