

银行

2025年08月24日

平安银行 (000001)

——零售结构调整或进入后半程

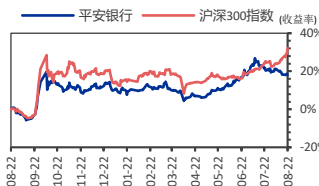
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025年08月22日
 收盘价(元) 12.06
 一年内最高/最低(元) 13.43/9.61
 市净率 0.5
 股息率(分红/股价) 5.04
 流通A股市值(百万元) 234,032
 上证指数/深证成指 3,825.76/12,166.06
 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) 22.68
 资产负债率% 91.32
 总股本/流通A股(百万) 19,406/19,406
 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
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230525070004
liy2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818×
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：平安银行披露2025年中报，1H25实现营收694亿元，同比下滑10%，实现归母净利润249亿元，同比下滑3.9%。2Q25不良率季度环比下降1bp至1.05%，拨备覆盖率季度环比提升2pct至238%。业绩及资产质量符合预期。

- **利息净收入下行拖累营收表现，但得益于非息压力缓解，营收降幅收窄：**1H25平安银行营收同比下滑10%（1Q25为下滑13.1%），归母净利润同比下滑3.9%（1Q25为下滑5.6%）。从驱动因子来看，① **短期更侧重于信贷结构调整的经营策略下，量缩价降继续导致现阶段收入承压。**1H25利息净收入同比下滑9%，拖累营收增速5.9pct，其中息差收窄拖累5.3pct，生息资产缩表拖累0.6pct。② **非息压力逐步消化，对营收负贡献再减小。**1H25非息收入同比下滑11%（1Q25为下滑20%），拖累营收增速4.1pct。③ **债权投资拨备转回，反哺利润表现。**拨备反哺利润增速4pct，其中增提贷款减值损失拖累利润增速2.9pct，债权投资转回反哺利润增速7pct。
- **中报关注点：**① **继续实施中期分红，分红率与同期保持不变。**计划中期分红每10股分2.36元（含税），对应分红率20.1%。我们注意到，为降低中期、全年利润不同表现所带来的每股股利波动，平安银行或主动平滑中期、全年分红率（如1H24分红率20%、2024全年为28.3%）。基于此，我们推断，从2025年全年来看，平安银行大概率将保持年度分红率基本稳定。② **继续侧重结构调整，但零售压降或已进入后半程。**2Q25贷款继续缩表（主要来自票据和零售的压降），但结构上2Q25零售仅压降约30亿（过去8个季度平均单季压降超400亿）。③ **息差延续回落，存款成本加速下行有望缓释定价下降压力。**高风险溢价资产压降下息差延续回落（季度环比下降7bps），但存款成本延续较快下降（季度环比下降10bps，过去五个季度累计下降超50bps）。④ **受益零售风险压力缓解，不良生成高位趋稳。**估算1H25不良生成率1.66%，较2024年下降20bps。在此基础上叠加主动处置化解，不良率稳中有降、拨备覆盖率平稳微升。
- **稳步压降票据资产和零售信贷，优化结构的主基调下贷款延续缩表，但“高风险、高收益”零售资产压降或已进入后半程，如何在资产结构调整的后半程，做大“中风险客群”，并在做好量价风险平衡的基础上向“中风险、中收益”资产要效益是下阶段战略成效验证重点：**2Q25贷款同比下滑0.1%（1Q25为下滑2%），1H25贷款净新增约340亿（去年同期为净新增约60亿），其中2Q25净压降约32亿。从2Q25单季贷款投放结构来看，对公继续补位，单季新增431亿，同时主动压降低收益票据资产约432亿；零售则延续压降但降幅趋缓，单季仅压降约30亿（过去8个季度平均单季压降超400亿），其中消费贷、经营贷、信用卡合计压降约100亿（过去8个季度平均单季压降近500亿）。

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)	164,699.00	146,695.00	134,676.60	133,440.44	138,181.64
营业总收入同比增长率(%)	(8.45)	(10.93)	(8.19)	(0.92)	3.55
资产减值损失(百万元)	59,094.00	49,428.00	40,411.86	38,760.75	40,698.79
资产减值损失同比增长率(%)	(17.13)	(16.36)	(18.24)	(4.09)	5.00
归母净利润(百万元)	46,455.00	44,508.00	44,109.44	44,407.48	45,676.67
归母净利润同比增长率(%)	2.06	(4.19)	(0.90)	0.68	2.86
每股收益(元/股)	2.25	2.15	2.13	2.14	2.21
ROE(%)	11.37	10.07	9.39	8.86	8.57
不良贷款率(%)	1.06	1.06	1.06	1.06	1.05
拨备覆盖率(%)	277.62	250.71	239.90	226.05	232.54
市盈率					
市净率	0.58	0.55	0.52	0.48	0.45

- **受贷款利率下行影响，息差延续回落，而存款成本延续快速下降有望逐步缓释定价下行压力：**1H25 平安银行息差 1.8%，同比下降 16bps，较 2024 年下降 7bps；其中 2Q25 息差 1.76%，季度环比下降 7bps。从结构上看，受资产结构调整、高收益零售贷款持续压降影响，贷款定价依然承压，2Q25 贷款利率季度环比下降 23bps 至 3.92%，拖累生息资产收益率季度环比下降 14bps 至 3.48%。相对积极的是负债成本延续较快下行，2Q25 存款利率季度环比下降 10bps 至 1.71%（过去 5 个季度累计下行超 50bps），有望缓释资产定价下行压力。
- **得益于零售风险压力缓解，叠加持续主动大力核销处置，今年以来不良生成压力高位趋稳，带动不良率稳中有降、拨备覆盖率平稳微升：**2Q25 平安银行不良率季度环比下降 1bp 至 1.05%，估算 1H25 加回核销回收后不良生成率 1.66%，较 2024 全年下降约 20bps。前瞻指标来看，2Q25 关注率/逾期率分别季度环比下降 2bps/16bps 至 1.76%/1.37%。分行业来看，2Q25 对公不良率季度环比低位回升 5bps 至 0.83%，零售不良率环比下降 5bps 至 1.27%，其中信用卡、经营贷不良率分别环比下降 10bps、1bp 至 2.3%、1.05%；消费贷不良率也基本持平约 1.37%。从风险抵补能力来看，得益不良生成压力缓解，拨备覆盖率平稳微升，2Q25 拨备覆盖率季度环比提升约 2pct 至 238%。
- **投资分析意见：主动调整结构、大力压降高风险溢价客户的“阵痛期”已进入后半程，加快资产负债结构调整，加速构建以中风险客群为主的扩表新抓手，并实现风险与定价的新平衡是现阶段平安银行发力重点。期待在下一阶段经济复苏进程中，平安银行能尽早实现优于可比同业的恢复性高质量成长。**维持盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别-0.9%、0.7%、2.9%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.52 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；尾部风险暴露，资产质量超预期劣化。

表 1：利息净收入下行继续拖累营收，但非息压力缓解带动营收降幅收窄，同时债权投资拨备反哺驱动利润降幅收敛

平安银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	11.3%	10.3%	6.2%	-8.4%	-10.9%	-13.1%	-10.0%
利息净收入贡献	8.8%	4.5%	5.8%	-6.7%	-14.9%	-6.1%	-5.9%
其中：平均生息资产规模贡献	10.6%	6.7%	6.9%	3.0%	0.3%	-0.6%	-0.6%
其中：息差变动贡献	-1.8%	-2.3%	-1.1%	-9.7%	-15.2%	-5.6%	-5.3%
手续费净收入贡献	3.1%	2.2%	-1.7%	-0.4%	-3.2%	-1.5%	-0.3%
其他净收益贡献	-0.6%	3.6%	2.1%	-1.3%	7.2%	-5.4%	-3.8%
营业支出贡献（成本收入比）	0.7%	1.3%	1.3%	-0.7%	0.3%	0.1%	-0.3%
拨备贡献利润	-10.5%	13.1%	17.4%	9.9%	5.7%	4.1%	4.0%
信贷拨备贡献利润	12.2%	-6.9%	10.7%	1.5%	5.5%	3.3%	-2.9%
非信贷拨备贡献利润	-22.7%	20.1%	6.7%	8.4%	0.1%	0.8%	7.0%
营业外收支贡献	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	1.2%	0.8%	0.5%	1.3%	1.0%	3.3%	2.5%
少数股东权益贡献	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润同比增长	2.6%	25.6%	25.3%	2.1%	-4.2%	-5.6%	-3.9%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：二季度平安银行继续发力结构调整，但零售高风险溢价贷款压降或已接近后半程

增量-亿元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
企业贷款	996	-81	46	520	1,742	-118	38	110	757	-1
一般企业贷款	800	13	87	407	1,559	404	107	-7	744	431
对公房地产	18	-94	-87	-119	45	-11	-68	-67	-67	-87
票据贴现	196	-94	-42	113	182	-522	-69	118	14	-432
零售贷款	107	78	-176	-705	-996	-568	-340	-202	-381	-31
按揭	7	47	56	81	-7	37	60	136	133	68
信用卡	-173	-77	-120	-276	-311	-120	-179	-181	-344	-58
消费类及经营贷	273	107	-112	-510	-678	-485	-220	-156	-171	-41
总贷款	1,103	-4	-130	-186	746	-686	-302	-92	376	-32
债券投资	-289	-17	56	593	546	671	714	131	-1,079	1,631
同业资产	303	-162	207	1,165	-649	339	175	205	392	-117
总资产	1,344	446	159	707	1,423	246	-80	233	86	971
存量-占比	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
企业贷款	40.2%	39.9%	40.2%	42.0%	46.1%	46.6%	47.2%	47.6%	49.3%	49.4%
一般企业贷款	33.8%	33.9%	34.3%	35.7%	39.4%	41.3%	42.0%	42.1%	43.8%	45.1%
对公房地产	8.3%	8.0%	7.8%	7.5%	7.5%	7.6%	7.4%	7.3%	7.0%	6.7%
票据贴现	6.3%	6.0%	5.9%	6.3%	6.7%	5.3%	5.1%	5.5%	5.5%	4.2%
零售贷款	59.8%	60.1%	59.8%	58.0%	53.9%	53.4%	52.8%	52.4%	50.7%	50.6%
按揭	8.3%	8.4%	8.6%	8.9%	8.7%	9.0%	9.2%	9.7%	9.9%	10.2%
信用卡	16.3%	16.1%	15.8%	15.1%	13.9%	13.8%	13.4%	12.9%	11.7%	11.6%
消费类及经营贷	35.2%	35.5%	35.3%	34.0%	31.4%	30.6%	30.2%	29.8%	29.0%	28.9%
总贷款	63.0%	62.5%	62.1%	61.0%	60.8%	59.3%	58.9%	58.5%	59.0%	58.0%
债券投资	24.3%	24.1%	24.1%	24.9%	25.2%	26.3%	27.6%	27.7%	25.8%	28.1%
同业资产	5.6%	5.2%	5.6%	7.6%	6.3%	6.8%	7.2%	7.5%	8.2%	7.8%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：贷款定价下行拖累息差表现，存款成本延续较快下降有望缓释定价压力

平安银行-季度收益率/成本率	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
净息差	2.63%	2.47%	2.30%	2.11%	2.01%	1.91%	1.87%	1.70%	1.83%	1.76%
生息资产收益率										
总贷款	5.79%	5.52%	5.33%	5.08%	4.94%	4.65%	4.51%	4.06%	4.15%	3.92%
对公	3.44%	3.67%	3.75%	3.64%	3.51%	3.37%	3.37%	3.17%	3.01%	2.93%
零售	7.07%	6.76%	6.39%	6.10%	6.04%	5.75%	5.52%	4.88%	5.17%	4.90%
投资	2.95%	3.01%	2.98%	3.04%	3.05%	3.04%	2.91%	3.18%	2.84%	2.87%
存放央行	1.52%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%	1.55%	1.56%	1.55%	1.55%	1.58%
贴现及同业资产	3.12%	3.06%	3.06%	2.82%	2.98%	2.86%	2.71%	2.47%	2.37%	2.24%
生息资产	4.81%	4.67%	4.53%	4.34%	4.25%	4.06%	3.91%	3.66%	3.62%	3.48%
付息负债成本率										
总存款	2.20%	2.19%	2.20%	2.19%	2.22%	2.15%	2.03%	1.91%	1.81%	1.71%
同业负债	2.19%	2.30%	2.38%	2.36%	2.36%	2.21%	2.17%	2.01%	1.70%	1.59%
应付债券	2.52%	2.56%	2.57%	2.64%	2.62%	2.45%	2.40%	2.30%	2.17%	2.06%
付息负债	2.24%	2.26%	2.28%	2.28%	2.30%	2.20%	2.10%	1.97%	1.84%	1.74%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：零售结构调整下 AUM 出现单季净减少

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
零售客户数 (万户)	12,477	12,627	12,482	12,543	12,584	12,619	12,725	12,554	12,604	12,668
同比增速	3.9%	3.5%	0.5%	1.9%	0.9%	-0.1%	1.9%	0.1%	0.2%	0.4%
零售客户数增量	169	150	-145	61	41	35	106	-171	51	64
私行达标客户数 (万户)	8.39	8.65	8.93	9.02	9.14	9.35	9.36	9.68	9.86	9.99
同比增速	14.6%	15.5%	14.3%	12.0%	8.9%	8.1%	4.8%	7.3%	7.9%	6.8%
私行客户数增量	0.34	0.26	0.28	0.09	0.12	0.21	0.01	0.32	0.18	0.13
零售客户AUM (亿元)	37,744	38,640	39,988	40,312	40,827	41,206	41,486	41,941	42,455	42,128
同比增速	12.3%	11.3%	13.2%	12.4%	8.2%	6.6%	3.7%	4.0%	4.0%	2.2%
零售客户AUM增量 (亿元, 季度)	1,871	896	1,348	323	515	379	279	455	514	-327
私行客户AUM (亿元)	17,818	18,850	19,003	19,155	19,206	19,449	19,502	19,755	19,912	19,662
同比增速	19.6%	21.3%	20.6%	18.2%	7.8%	3.2%	2.6%	3.1%	3.7%	1.1%
私行客户AUM增量 (亿, 季度)	1,610	1,033	153	152	51	243	53	253	157	-250
私行AUM/零售AUM	47.2%	48.8%	47.5%	47.5%	47.0%	47.2%	47.0%	47.1%	46.9%	46.7%
客均AUM (元)	30,252	30,601	32,036	32,139	32,443	32,654	32,602	33,409	33,683	33,256
私行客均AUM (万元)	2,124	2,179	2,128	2,124	2,101	2,080	2,084	2,041	2,019	1,968
剔除私行后零售客户人均AUM (元)	15,982	15,683	16,824	16,880	17,193	17,255	17,289	17,686	17,899	17,749

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：平安银行 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	22,788	21,719	-4.7%	-9.2%	49,086	44,507	0.4%	-9.3%	117,991	93,427	-20.8%
Non-interest income 非利息收入	10,921	13,957	27.8%	-3.3%	28,046	24,878	-1.4%	-11.3%	46,708	53,268	14.0%
Net fee income 净手续费收入	6,593	6,146	-6.8%	5.7%	12,997	12,739	14.6%	-2.0%	29,430	24,112	-18.1%
Operating income 营业收入	33,709	35,676	5.8%	-7.0%	77,132	69,385	-0.3%	-10.0%	164,699	146,695	-10.9%
Operating expenses 营业支出	(9,369)	(10,464)	11.7%	-5.5%	(21,892)	(19,833)	-1.7%	-9.4%	(47,677)	(42,061)	-11.8%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(314)	(313)	-0.3%	-20.4%	(783)	(627)	-9.9%	-19.9%	(1,718)	(1,479)	-13.9%
PPOP 拨备前营业利润	24,340	25,212	3.6%	-7.6%	55,240	49,552	0.3%	-10.3%	117,022	104,634	-10.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(7,430)	(12,020)	61.8%	-12.6%	(23,153)	(19,450)	-26.0%	-16.0%	(59,094)	(49,428)	-16.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(9,172)	(14,723)	60.5%	16.4%	(23,775)	(23,895)	-18.0%	0.5%	(62,833)	(52,924)	-15.8%
Operating profit 营业利润	16,910	13,192	-22.0%	-2.5%	32,087	30,102	30.2%	-6.2%	57,928	55,206	-4.7%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(27)	(143)	429.6%	76.5%	(110)	(170)	-52.5%	54.5%	(210)	(468)	122.9%
Profit before taxation 利润总额	16,883	13,049	-22.7%	-3.0%	31,977	29,932	31.5%	-6.4%	57,718	54,738	-5.2%
Income tax 所得税费用	(2,787)	(2,275)	-18.4%	-9.2%	(6,098)	(5,062)	22.5%	-17.0%	(11,263)	(10,230)	-9.2%
Net profit 净利润	14,096	10,774	-23.6%	-1.6%	25,879	24,870	33.5%	-3.9%	46,455	44,508	-4.2%
Minority interest 少数股东权益	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	14,096	10,774	-23.6%	-1.6%	25,879	24,870	33.5%	-3.9%	46,455	44,508	-4.2%
AT1 shareholders 优先股股息	2,029	0	na	na	2,029	2,029	147.4%	0.0%	2,849	2,849	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	12,067	10,774	-10.7%	-1.6%	23,850	22,841	28.3%	-4.2%	43,606	41,659	-4.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)											
Total loans 贷款总额	3,411,713	3,408,498	-0.1%	-0.1%	3,413,474	3,408,498	1.0%	-0.1%	3,407,509	3,374,103	-1.0%
Total deposits 存款总额	3,667,108	3,694,471	0.7%	3.5%	3,570,812	3,694,471	4.6%	3.5%	3,407,295	3,533,678	3.7%
NPLs 不良贷款余额	36,043	35,869	-0.5%	-1.8%	36,524	35,869	0.4%	-1.8%	36,036	35,738	-0.8%
Loan provisions 贷款损失准备	85,251	85,540	0.3%	-11.4%	96,519	85,540	-4.5%	-11.4%	100,045	89,600	-10.4%
Total assets 资产总额	5,745,649	5,874,961	2.3%	2.1%	5,754,033	5,874,961	1.8%	2.1%	5,587,116	5,769,270	3.3%
Total liabilities 负债总额	5,247,331	5,364,899	2.2%	1.8%	5,272,164	5,364,899	1.7%	1.8%	5,114,788	5,274,428	3.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	498,318	510,062	2.4%	5.9%	481,869	510,062	3.1%	5.9%	472,328	494,842	4.8%
Other equity instruments 优先股及其他	69,953	69,953	0.0%	0.0%	69,944	69,953	0.0%	0.0%	69,944	69,948	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	5,038,638	4,950,547	-1.7%	-1.6%	5,038,878	4,994,349	0.9%	-0.9%	4,966,063	4,994,494	0.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)											
Shares 普通股股本 (百万股)	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	0.0%
EPS	0.62	0.56	-10.7%	-1.6%	1.23	1.18	6.7%	-4.2%	2.25	2.15	-4.5%
BVPS	22.07	22.68	2.7%	6.8%	21.23	22.68	3.6%	6.8%	20.74	21.89	5.6%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.72	0.61	-15.4%
PPOP/sh	1.25	1.30	3.6%	-7.6%	2.85	2.55	0.3%	-10.3%	6.03	5.39	-10.6%
Main indicators 主要指标 (%)											
ROA	0.98%	0.74%	-0.2pct	0.0pct	0.91%	0.85%	0.2pct	-0.1pct	0.85%	0.78%	-0.1pct
ROE	11.31%	9.92%	-1.4pct	-0.7pct	11.72%	10.56%	2.0pct	-1.2pct	11.37%	10.07%	-1.3pct
NIM 净息差	1.83%	1.76%	-7bps	-15bps	1.96%	1.80%	2bps	-16bps	2.38%	1.87%	-51bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.86%	28.45%	1.6pct	0.6pct	27.37%	27.68%	-0.3pct	0.3pct	27.90%	27.66%	-0.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.51%	17.43%	0.9pct	-1.2pct	19.07%	16.91%	-1.2pct	-2.2pct	19.51%	18.69%	-0.8pct
LDR 贷存比	93.04%	92.26%	-0.8pct	-3.3pct	95.59%	92.26%	-3.2pct	-3.3pct	100.01%	95.48%	-4.5pct
NPL ratio 不良率	1.06%	1.05%	-1bps	-2bps	1.07%	1.05%	-1bps	-2bps	1.06%	1.06%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	236.53%	238.48%	2.0pct	-25.8pct	264.26%	238.48%	-12.2pct	-25.8pct	277.62%	250.71%	-26.9pct
Provision ratio 拨贷比	2.50%	2.51%	1bps	-32bps	2.83%	2.51%	-15bps	-32bps	2.94%	2.66%	-28bps
Credit cost 信用成本	0.27%	0.43%	16bps	6bps	0.70%	0.70%	-15bps	1bps	1.87%	1.56%	-30bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	32.40%	39.12%	6.7pct	1.5pct	36.36%	35.86%	-0.4pct	-0.5pct	28.36%	36.31%	8.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	19.56%	17.23%	-2.3pct	2.1pct	16.85%	18.36%	2.4pct	1.5pct	17.87%	16.44%	-1.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.41%	9.31%	-0.1pct	0.0pct	9.33%	9.31%	0.2pct	0.0pct	9.22%	9.12%	-0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.99%	10.85%	-0.1pct	-0.1pct	10.97%	10.85%	0.2pct	-0.1pct	10.90%	10.69%	-0.2pct
CAR 资本充足率	13.44%	13.26%	-0.2pct	0.5pct	12.76%	13.26%	0.2pct	0.5pct	13.43%	13.11%	-0.3pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 平安银行盈利预测表

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	117,991	93,427	89,399	85,899	88,263	-9.3%	-20.8%	-4.3%	-3.9%	2.8%
Non-interest income 非利息收入	46,708	53,268	45,278	47,542	49,919	-6.1%	14.0%	-15.0%	5.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	29,430	24,112	25,318	26,583	27,913	-2.6%	-18.1%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	164,699	146,695	134,677	133,440	138,182	-8.4%	-10.9%	-8.2%	-0.9%	3.6%
Operating expenses 营业支出	(47,677)	(42,061)	(39,958)	(39,958)	(41,157)	-6.7%	-11.8%	-5.0%	0.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(1,718)	(1,479)	(1,553)	(1,631)	(1,712)	-0.5%	-13.9%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	117,022	104,634	94,719	93,482	97,025	-9.1%	-10.6%	-9.5%	-1.3%	3.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(59,094)	(49,428)	(40,412)	(38,761)	(40,699)	-17.1%	-16.4%	-18.2%	-4.1%	5.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(62,833)	(52,924)	(44,083)	(42,615)	(44,746)	-2.1%	-15.8%	-16.7%	-3.3%	5.0%
Operating profit 营业利润	57,928	55,206	54,307	54,722	56,326	0.8%	-4.7%	-1.6%	0.8%	2.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(210)	(468)	(515)	(566)	(623)	-5.4%	122.9%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	57,718	54,738	53,792	54,155	55,703	0.8%	-5.2%	-1.7%	0.7%	2.9%
Income tax 所得税	(11,263)	(10,230)	(9,683)	(9,748)	(10,027)	-4.0%	-9.2%	-5.4%	0.7%	2.9%
Net profit 净利润	46,455	44,508	44,109	44,407	45,677	2.1%	-4.2%	-0.9%	0.7%	2.9%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	46,455	44,508	44,109	44,407	45,677	2.1%	-4.2%	-0.9%	0.7%	2.9%
AT1 shareholders 优先股股息	2,849	2,849	2,849	2,849	2,849	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	43,606	41,659	41,260	41,558	42,828	2.2%	-4.5%	-1.0%	0.7%	3.1%
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	3,407,509	3,374,103	3,407,844	3,578,236	3,757,148	2.4%	-1.0%	1.0%	5.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	3,407,295	3,533,678	3,675,025	3,895,527	4,090,303	2.9%	3.7%	4.0%	6.0%	5.0%
NPLs 不良贷款余额	36,036	35,738	36,077	37,824	39,291	3.4%	-0.8%	0.9%	4.8%	3.9%
Loan provisions 贷款损失准备	100,045	89,600	86,548	85,500	91,368	-1.1%	-10.4%	-3.4%	-1.2%	6.9%
Total assets 资产总额	5,587,116	5,769,270	6,024,116	6,362,730	6,681,215	5.0%	3.3%	4.4%	5.6%	5.0%
Total liabilities 负债总额	5,114,788	5,274,428	5,499,813	5,808,554	6,095,982	4.7%	3.1%	4.3%	5.6%	4.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	472,328	494,842	524,303	554,176	585,233	8.7%	4.8%	6.0%	5.7%	5.6%
Other equity instruments 优先股及其他	69,944	69,948	69,948	69,948	69,948	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	4,966,063	4,994,494	5,272,887	5,466,709	5,818,043	4.8%	0.6%	5.6%	3.7%	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)	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	2.25	2.15	2.13	2.14	2.21	2.2%	-4.5%	-1.0%	0.7%	3.1%
BVPS	20.74	21.89	23.41	24.95	26.55	10.3%	5.6%	6.9%	6.6%	6.4%
DPS	0.72	0.61	0.60	0.61	0.63	152.3%	-15.4%	-1.0%	0.7%	3.1%
PPOP/sh	6.03	5.39	4.88	4.82	5.00	-9.1%	-10.6%	-9.5%	-1.3%	3.8%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.85%	0.78%	0.75%	0.72%	0.70%	-0.04%	-0.07%	-0.04%	-0.03%	-0.02%
ROE	11.37%	10.07%	9.39%	8.86%	8.57%	-0.99%	-1.30%	-0.69%	-0.53%	-0.29%
NIM 净息差	2.38%	1.87%	1.70%	1.57%	1.52%	-0.37%	-0.51%	-0.18%	-0.12%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.90%	27.66%	28.52%	28.72%	28.55%	0.45%	-0.24%	0.85%	0.21%	-0.18%
Effective tax rate 有效所得税率	19.51%	18.69%	18.00%	18.00%	18.00%	-0.99%	-0.82%	-0.69%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	100.01%	95.48%	92.73%	91.86%	91.86%	-0.49%	-4.52%	-2.75%	-0.87%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.06%	1.06%	1.06%	1.05%	1.05%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	277.62%	250.71%	239.90%	226.05%	232.54%	-12.66%	-26.91%	-10.82%	-13.85%	6.50%
Provision ratio 拨贷比	2.94%	2.66%	2.54%	2.39%	2.43%	-0.10%	-0.28%	-0.12%	-0.15%	0.04%
Credit cost 信用成本	1.87%	1.56%	1.30%	1.22%	1.22%	-0.14%	-0.30%	-0.26%	-0.08%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.36%	36.31%	33.62%	35.63%	36.13%	0.70%	7.95%	-2.69%	2.01%	0.50%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	17.87%	16.44%	18.80%	19.92%	20.20%	1.08%	-1.43%	2.36%	1.12%	0.28%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.22%	9.12%	9.02%	8.86%	8.59%	0.58%	-0.10%	-0.10%	-0.16%	-0.27%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.90%	10.69%	10.47%	10.19%	9.81%	0.50%	-0.21%	-0.22%	-0.27%	-0.39%
CAR 资本充足率	13.43%	13.11%	12.76%	12.25%	11.76%	0.43%	-0.33%	-0.35%	-0.51%	-0.49%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 7: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 8 月 22 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	7.63	2,642	7.82	7.57	0.70	0.66	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.0%	4.0%
建设银行	601939.SH	9.21	612	7.44	7.22	0.71	0.66	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.2%	4.1%
农业银行	601288.SH	7.30	2,089	9.23	8.72	0.92	0.86	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	3.3%	3.5%
中国银行	601988.SH	5.70	697	8.03	7.61	0.71	0.67	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.0%
邮储银行	601658.SH	6.22	643	9.18	8.78	0.82	0.77	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.5%	3.5%
招商银行	600036.SH	43.26	4,580	7.57	7.34	0.96	0.88	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.6%	4.7%
中信银行	601998.SH	8.02	394	6.84	6.61	0.61	0.57	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.5%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.73	1,061	7.53	7.60	0.37	0.35	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.1%	4.0%
浦发银行	600000.SH	13.94	1,456	9.40	8.42	0.62	0.61	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	2.9%	3.2%
兴业银行	601166.SH	22.77	3,636	6.37	6.06	0.58	0.54	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.7%	4.7%
光大银行	601818.SH	3.95	633	6.10	5.80	0.46	0.43	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.8%	5.0%
华夏银行	600015.SH	7.86	401	6.28	6.95	0.40	0.38	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.2%	4.0%
平安银行	000001.SZ	12.06	984	5.67	5.63	0.52	0.48	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.0%	5.0%
南京银行	601009.SH	11.33	749	6.75	6.16	0.76	0.70	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.6%	5.0%
宁波银行	002142.SZ	27.92	920	6.68	6.21	0.80	0.73	12.6%	12.3%	0.86%	0.81%	3.2%	3.4%
江苏银行	600919.SH	11.15	1,477	6.17	5.63	0.78	0.70	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.7%	5.1%
上海银行	601229.SH	9.91	912	5.36	5.32	0.55	0.51	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.0%	5.8%
杭州银行	600926.SH	16.09	746	6.18	5.44	0.85	0.76	15.3%	14.7%	0.87%	0.89%	3.4%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.45	315	7.26	6.71	0.73	0.68	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.4%	4.7%
成都银行	601838.SH	17.97	400	5.71	5.27	0.84	0.76	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	5.0%	5.3%
重庆银行	601963.SH	9.95	68	6.67	6.12	0.59	0.55	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	5.75	216	6.54	5.84	0.78	0.72	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.5%	4.2%
厦门银行	601187.SH	6.84	81	6.71	6.80	0.66	0.61	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.5%	5.2%
无锡银行	600908.SH	6.18	94	6.08	5.75	0.59	0.54	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.7%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.60	215	5.46	4.81	0.71	0.64	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.3%	3.3%
江阴银行	002807.SZ	4.96	115	5.74	5.42	0.60	0.56	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.44	95	4.82	4.50	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	5.74	96	5.35	4.85	0.54	0.50	10.6%	10.7%	0.92%	0.91%	3.5%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.98	81	7.58	7.43	0.49	0.44	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.4%	3.0%
沪农商行	601825.SH	8.80	490	6.84	6.61	0.64	0.60	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.9%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.47	348	6.11	5.75	0.56	0.52	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.7%	5.0%
A 股板块平均				7.15	6.82	0.70	0.65	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@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	潘焯明	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。