

银行

2025年08月24日

江苏银行 (600919)

——稀缺的优质高股息，业绩稳健可预期

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

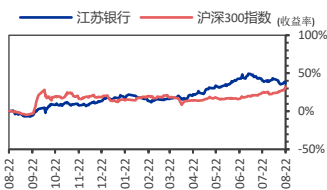
收盘价(元)	11.15
一年内最高/最低(元)	12.64/7.37
市净率	0.9
股息率(分红/股价)	4.67
流通A股市值(百万元)	204,617
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

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)	13.59
资产负债率%	92.89
总股本/流通A股(百万)	18,351/18,351
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

林颖颖
(8621)23297818x
liny@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：江苏银行披露2025年中报，1H25实现营收448.6亿元，同比增长7.8%，实现归母净利润202.4亿元，同比增长8.0%。2Q25不良率季度环比下降2bps至0.84%，拨备覆盖率季度环比下降12.5pct至331%。

- **利息净收入高增，叠加非息收入降幅收窄，驱动营收增速向好：**1H25江苏银行营收同比增长7.8%（1Q25：6.2%），归母净利润同比增长8.0%（1Q25：8.2%）符合预期。从驱动因子来看，① **规模依然是业绩最核心驱动：**1H25利息净收入同比增长19.1%（1Q25：21.9%），贡献营收增速12.7pct（1Q25：14.2pct），其中规模增长贡献14.2pct、息差小幅负贡献1.6pct；② **1H25所得税费用同比下降，正贡献业绩12.6pct（1Q25：8.7pct）：**一方面受核销处置力度加大带来递延所得税冲减影响（1H25资产减值损失对应递延所得税费用同比增长27.4亿元）、另一方面也与交易性金融资产估值减少带来应纳税额的暂时性减少相关；③ **非息收入对业绩的负贡献度减弱，主因二季度市场情绪改善以及市场资金利率下行带来交易性金融资产估值边际提升：**1H25非息收入同比下降14.6%，负贡献营收增速4.9pct（1Q25：-8.0pct），其中公允价值变动净收益同比降幅较1Q25（-190%）收窄至111%，预计主因基金、债券投资等估值较1Q25改善；④ **多计提拨备应对新确认不良贷款，适度平滑利润走势：**1H25拨备拖累利润增速12.0pct（1Q25：-8.2pct）。
- **中报关键点：**① **存款超预期高增：**2Q25存款（不含应计利息，下同）同比增长21.6%，且活期存款占比进一步提升至29.3%；② **对公信贷是上半年信贷增量的核心支撑：**1H25信贷新增3348亿，同比多增830亿，对公增量占比超9成；③ **不良率低位再降：**2Q25不良率环比继续下行2bps至0.84%，创历史新低。
- **负债端成本率下行推动息差企稳回升：**1H25息差（测算值）已较2H24企稳回升3bps至1.73%，主要得益于负债端成本压力的缓解。1) **负债端，1H25负债成本率较2H24下降21bps至1.89%。**其中，存款、债券发行、同业负债成本率较2H24分别下行23bps、18bps、15bps至1.78%、2.03%、2.04%。除成本下行外，结构优化同样有助于息差的企稳表现。2Q25存款（不含应计利息）同比增速（21.6%）较1Q25（+16.0%，yoy）提升5.6pct，增速预计处于上市银行前列，更为难得的是活期存款占比较年初提升1.74pct至29.3%。2) **资产端，1H25生息资产收益率较2H24收窄23bps至3.67%，**除信贷利率仍处于下行通道外（较2H24下降11bps至4.45%），金融投资收益较2H24下降27bps至2.78%。

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)	74,293.43	80,815.21	86,140.74	92,314.13	99,565.73
营业总收入同比增长率(%)	5.28	8.78	6.59	7.17	7.86
资产减值损失(百万元)	16,739.50	18,376.65	23,299.90	23,378.52	26,059.09
资产减值损失同比增长率(%)	-14.93	9.78	26.79	0.34	11.47
归母净利润(百万元)	28,750.35	31,843.21	34,677.55	37,859.67	41,426.99
归母净利润同比增长率(%)	13.25	10.76	8.90	9.18	9.42
每股收益(元/股)	1.48	1.65	1.81	1.98	2.17
ROE(%)	14.36	13.65	13.40	13.16	12.98
不良贷款率(%)	0.89	0.89	0.86	0.85	0.85
拨备覆盖率(%)	389.53	350.10	340.16	327.22	321.11
市盈率	7.52	6.75	6.17	5.63	5.13
市净率	0.97	0.88	0.78	0.70	0.63

- **存款高增支持对公信贷高景气，零售延续正增长但动能仍显不足：** 2Q25 贷款（不含应计利息）同比增长 18.3%（1Q25：18.8%），1H25 信贷增量（3348 亿）结构中，对公贡献超 9 成，租赁及商务服务业、基建类贷款贡献总贷款增量的 59%；零售信贷延续正增长，微增 207 亿（1Q25：171 亿），其中，按揭、消费贷分别新增 78 亿、177 亿，经营贷、信用卡合计压降近 50 亿。
- **不良率创新低，对公条线不良改善，拨备覆盖率环比有所下行：** 2Q25 不良率季度环比下降 2bps 至 0.84%，为历史最优水平，估算 1H25 回加核销后年化不良生成率为 0.89%（2024：1.14%）。在加大核销处置力度下，2Q25 拨备覆盖率季度环比下降 12.5pct 至 331%。细拆来看，① **对公条线资产质量明显改善：** 2Q25 不良率较年初下降 8bps 至 0.88%，主要受益批零不良处置（不良率较年初下降 81bps 至 1.56%），而房地产不良率上升 175bps 至 3.95%，背后既有压降风险敞口（2Q25 对应贷款余额较年初下行 35.6 亿）、亦有加速确认不良的因素（2Q25 房地产不良率较年初增长 11.1 亿）；② **零售条线整体平稳：** 2Q25 零售贷款不良率较年初下降 1bp 至 0.87%，其中，个人经营贷不良率较年初下降 37bps 至 1.67%。
- **投资分析意见：江苏银行中报营收边际提速、利息净收入延续高增态势，为全年业绩打下基本盘，同时财务数据也支撑资产质量保持相对稳定，继续看好江苏银行的业绩可预期稳健及高股息优势。** 维持 2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 8.9%、9.2%、9.4% 的预测，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.78 倍，股息率约 4.7%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 经济复苏低于预期，息差持续承压；零售及地产风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

表 1：信贷高增、非息降幅收窄共同驱动营收边际改善，所得税费用减少继续正向贡献业绩；同时，增提拨备夯实资产质量、适度平滑利润走势

江苏银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	15.7%	22.6%	10.7%	5.3%	8.8%	6.2%	7.8%
利息净收入贡献	22.2%	16.3%	10.6%	0.5%	4.5%	14.2%	12.7%
其中：平均生息资产规模贡献	9.2%	11.6%	7.8%	8.8%	7.7%	10.1%	14.2%
其中：息差变动贡献	12.9%	4.7%	2.9%	-8.3%	-3.3%	4.1%	-1.6%
手续费净收入贡献	1.8%	4.1%	-1.9%	-2.8%	0.2%	1.4%	0.4%
其他净收益贡献	-8.3%	2.1%	2.0%	7.5%	4.1%	-9.4%	-5.3%
营业支出贡献（成本收入比）	3.3%	1.8%	-3.1%	0.7%	-1.2%	1.8%	0.2%
拨备贡献利润	-12.0%	33.5%	16.0%	12.6%	-0.9%	-8.2%	-12.0%
营业外收支贡献	0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-2.8%	-27.4%	5.9%	-4.7%	4.3%	8.7%	12.6%
归母净利润同比增长	3.1%	30.7%	28.9%	13.3%	10.8%	8.2%	8.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：1H25 息差（测算值）已较 2H24 企稳回升 3bps 至 1.73%，主要得益于负债端成本压力的缓解

江苏银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	2.05%	2.02%	1.92%	1.70%	1.77%	1.70%	1.73%
生息资产收益率							
总贷款	5.41%	5.31%	5.32%	5.04%	4.98%	4.56%	4.45%
债券投资	3.82%	3.51%	3.37%	3.28%	3.23%	3.05%	2.78%
存放央行	1.42%	1.43%	1.45%	1.45%	1.43%	1.39%	1.39%
同业资产	2.47%	2.52%	2.59%	2.48%	2.48%	2.57%	2.24%
生息资产	4.59%	4.47%	4.45%	4.25%	4.21%	3.90%	3.67%
付息负债成本率							
总存款	2.34%	2.34%	2.26%	2.40%	2.18%	2.01%	1.78%
同业负债	2.19%	2.05%	2.38%	2.47%	2.45%	2.19%	2.04%
应付债券	2.97%	2.65%	2.58%	2.62%	2.53%	2.22%	2.03%
付息负债	2.46%	2.38%	2.36%	2.45%	2.29%	2.10%	1.89%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：对公支撑贷款高景气增长，存量对公贷款占总贷款比重近 67%

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	1,371	156	157	17	1,761	214	112	1	1,778	1,293
票贴	-647	253	166	94	-443	252	165	-262	-281	351
零售	60	226	111	13	-237	57	128	274	171	36
总贷款	784	635	434	124	1,082	522	404	12	1,668	1,680
金融投资	876	244	-73	705	1,221	358	535	856	2,291	1,273
同业资产	282	70	-38	-83	411	-129	73	231	503	335
总资产	2,089	1,054	418	670	2,665	1,010	860	952	5,076	3,289
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	59.0%	57.7%	57.2%	56.9%		63.6%	62.9%	62.9%	66.1%	66.9%
票贴	4.8%	6.0%	6.8%	7.3%		5.5%	6.1%	4.9%	3.3%	4.5%
零售	36.3%	36.3%	36.0%	35.8%		30.9%	30.9%	32.2%	30.6%	28.6%
总贷款	52.8%	53.0%	53.6%	52.9%		54.5%	54.3%	53.0%	50.7%	50.7%
金融投资	35.8%	35.4%	34.7%	36.1%	36.8%	36.8%	37.3%	38.6%	39.4%	39.3%
同业资产	4.6%	4.7%	4.5%	4.2%	5.0%	4.5%	4.6%	5.1%	5.6%	5.9%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	19.9%	18.2%	18.6%	19.9%				18.8%	16.4%	24.4%
票贴	-11.0%	-15.6%	-12.0%	-9.3%				-22.0%	-14.6%	-2.5%
零售	11.4%	13.6%	10.1%	6.8%				3.4%	10.0%	9.6%
总贷款	14.8%	13.8%	12.8%	12.3%				10.7%	13.0%	18.3%
金融投资	17.0%	13.9%	13.8%	16.6%	18.4%	19.0%	24.3%	24.2%	29.9%	35.7%
同业资产	24.1%	32.3%	31.1%	19.4%	24.5%	10.5%	18.2%	41.5%	37.2%	67.4%
总资产	15.3%	14.8%	14.2%	14.2%	15.1%	14.5%	15.6%	16.1%	21.5%	27.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：2Q24 江苏银行将苏银金租长期应收款纳入贷款列示，此处 4Q23 及以上均为旧口径，1Q24 及以后根据披露的新口径计算。

表 4：1H25 对公信贷增量聚焦租赁及商务服务业、基建类贷款；零售贷款延续正增，但动力仍显不足

增量-亿元	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	存量-占比	2023	2024	1H25
制造业	413	57	677	-46	573	制造业	13.3%	14.5%	14.8%
批零	95	29	118	-19	229	批零	6.7%	6.2%	6.3%
房地产	61	-133	-4	-102	-36	房地产	4.6%	3.4%	2.8%
租赁及商业服务业	415	81	712	77	1,120	租赁及商业服	14.1%	15.9%	18.3%
基建类	379	48	764	-44	868	基建类	12.3%	14.1%	15.7%
其他对公	163	92	550	246	316	其他对公	5.9%	8.8%	8.9%
对公贷款	1,527	174	2,818	112	3,071	对公贷款	56.9%	62.9%	66.9%
按揭	66	-69	-6	56	78	按揭	13.6%	11.9%	10.6%
消费贷	160	242	-135	220	177	消费贷	17.5%	15.4%	14.0%
经营贷	69	-30	14	99	-20	经营贷	3.0%	3.1%	2.6%
信用卡	-8	-18	19	27	-28	信用卡及其他	1.8%	1.8%	1.4%
零售贷款	286	124	-110	402	207	零售贷款	35.8%	32.2%	28.6%
票贴	-394	260	-191	-98	69	票贴	7.3%	4.9%	4.5%
总贷款	1,419	557	2,517	417	3,348	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 江苏银行 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	16,592	16,347	-1.5%	16.4%	27,656	32,939	16.4%	19.1%	52,645	55,957	6.3%
Non-interest income 非利息收入	5,712	6,213	8.8%	-5.5%	13,969	11,925	9.5%	-14.6%	21,649	24,858	14.8%
Net fee income 净手续费收入	1,650	1,536	-6.9%	-8.3%	3,030	3,186	129.7%	5.1%	4,276	4,417	3.3%
Operating income 营业收入	22,304	22,560	1.1%	9.4%	41,625	44,864	14.5%	7.8%	74,293	80,815	8.8%
Operating expenses 营业支出	(4,912)	(5,646)	14.9%	13.4%	(9,868)	(10,558)	-6.3%	7.0%	(18,801)	(21,133)	12.4%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(230)	(255)	10.8%	18.4%	(435)	(486)	-5.2%	11.8%	(847)	(947)	11.9%
PPOP 拨备前营业利润	17,392	16,914	-2.7%	8.1%	31,757	34,307	22.8%	8.0%	55,492	59,683	7.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(5,921)	(4,895)	-17.3%	82.5%	(7,299)	(10,816)	-2.4%	48.2%	(16,740)	(18,377)	9.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(6,656)	(3,885)	-41.6%	59.0%	(8,600)	(10,540)	-12.6%	22.6%	(22,322)	(20,657)	-7.5%
Operating profit 营业利润	11,471	12,019	4.8%	-7.3%	24,457	23,490	39.4%	-4.0%	38,753	41,306	6.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(14)	(33)	136.2%	932.0%	(2)	(47)	32.1%	2003.9%	(59)	(38)	-35.3%
Profit before taxation 利润总额	11,457	11,986	4.6%	-7.5%	24,455	23,443	39.4%	-4.1%	38,694	41,268	6.7%
Income tax 所得税费用	(1,365)	(1,019)	-25.4%	-64.5%	(5,044)	(2,384)	-18.3%	-52.7%	(8,681)	(7,962)	-8.3%
Net profit 净利润	10,092	10,967	8.7%	8.6%	19,411	21,060	51.6%	8.5%	30,013	33,306	11.0%
Minority interest 少数股东权益	(312)	(509)	62.9%	24.5%	(680)	(821)	4.9%	20.7%	(1,263)	(1,463)	15.9%
NPAT 归属股东净利润	9,780	10,458	6.9%	7.9%	18,731	20,238	54.3%	8.0%	28,750	31,843	10.8%
AT1 shareholders 优先股股息	54	706	1212.6%	-3017.4%	760	760	-1.6%	0.0%	1,532	1,532	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	9,726	9,752	0.3%	0.4%	17,971	19,478	57.8%	8.0%	27,218	30,311	11.4%

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	2,262,048	2,430,010	7.4%	18.3%	2,053,535	2,430,010	16.0%	18.3%	1,893,127	2,095,203	10.7%
Total deposits 存款总额	2,416,425	2,543,769	5.3%	21.6%	2,091,450	2,543,769	20.2%	21.6%	1,875,335	2,115,851	12.8%
NPLs 不良贷款余额	19,454	20,412	4.9%	11.6%	18,285	20,412	9.5%	11.6%	16,849	18,647	10.7%
Loan provisions 贷款损失准备	66,825	67,568	1.1%	3.4%	65,315	67,568	3.5%	3.4%	65,631	65,284	-0.5%
Total assets 资产总额	4,459,621	4,788,480	7.4%	27.0%	3,770,834	4,788,480	21.2%	27.0%	3,403,362	3,952,042	16.1%
Total liabilities 负债总额	4,138,737	4,448,212	7.5%	27.9%	3,478,600	4,448,212	22.3%	27.9%	3,144,246	3,638,383	15.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	310,467	329,455	6.1%	16.5%	282,857	329,455	8.5%	16.5%	250,410	303,590	21.2%
Other equity instruments 优先股及其他	69,975	79,978	14.3%	33.4%	59,975	79,978	14.3%	33.4%	39,975	69,975	75.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	3,733,771	3,959,450	6.0%	28.5%	3,145,769	3,846,610	16.1%	22.3%	2,898,274	3,229,278	11.4%

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)	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	0.0%
EPS	0.53	0.53	0.3%	0.4%	0.98	1.06	-15.7%	8.4%	1.48	1.65	11.4%
BVPS	13.10	13.59	3.7%	11.9%	12.15	13.59	6.8%	11.9%	11.47	12.73	11.0%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.47	0.52	10.8%
PPOP/sh	0.95	0.92	-2.7%	8.1%	1.73	1.87	22.8%	8.0%	3.02	3.25	7.6%

Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.96%	0.95%	0.0pct	-0.1pct	1.08%	0.96%	0.2pct	-0.1pct	0.94%	0.91%	0.0pct
ROE	16.41%	15.92%	-0.5pct	-1.6pct	16.59%	16.13%	5.3pct	-0.5pct	14.36%	13.65%	-0.7pct
NIM 净息差	1.80%	1.67%	-13bps	-15bps	1.77%	1.73%	3bps	-4bps	1.82%	1.73%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	20.99%	23.89%	2.9pct	0.8pct	22.66%	22.45%	-5.0pct	-0.2pct	24.17%	24.98%	0.8pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.91%	8.50%	-3.4pct	-13.6pct	20.63%	10.17%	-7.2pct	-10.5pct	22.44%	19.29%	-3.1pct
LDR 贷存比	93.61%	95.53%	1.9pct	-2.7pct	98.19%	95.53%	-3.5pct	-2.7pct	100.95%	99.02%	-1.9pct
NPL ratio 不良率	0.86%	0.84%	-2bps	-5bps	0.89%	0.84%	-5bps	-5bps	0.89%	0.89%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	343.51%	331.02%	-12.5pct	-26.2pct	357.20%	331.02%	-19.1pct	-26.2pct	389.53%	350.10%	-39.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.95%	2.78%	-17bps	-40bps	3.18%	2.78%	-34bps	-40bps	3.47%	3.12%	-35bps
Credit cost 信用成本	0.31%	0.17%	-14bps	4bps	0.44%	0.47%	-12bps	3bps	1.28%	1.04%	-24bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	25.61%	27.54%	1.9pct	-4.3pct	33.56%	26.58%	-1.2pct	-7.0pct	29.14%	30.76%	1.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	7.40%	6.81%	-0.6pct	-1.3pct	7.28%	7.10%	3.6pct	-0.2pct	5.76%	5.47%	-0.3pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.36%	8.49%	0.1pct	-0.5pct	8.99%	8.49%	-0.6pct	-0.5pct	9.46%	9.12%	-0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.77%	11.17%	0.4pct	-0.2pct	11.39%	11.17%	-0.6pct	-0.2pct	11.25%	11.82%	0.6pct
CAR 资本充足率	11.95%	12.36%	0.4pct	-1.0pct	13.35%	12.36%	-1.4pct	-1.0pct	13.31%	13.75%	0.4pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 江苏银行盈利预测表

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	52,645	55,957	62,774	67,779	75,030	0.7%	6.3%	12.2%	8.0%	10.7%
Non-interest income 非利息收入	21,649	24,858	23,367	24,535	24,535	18.3%	14.8%	-6.0%	5.0%	0.0%
Net fee income 净手续费收入	4,276	4,417	4,859	5,344	5,879	-31.6%	3.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	74,293	80,815	86,141	92,314	99,566	5.3%	8.8%	6.6%	7.2%	7.9%
Operating expenses 营业支出	(18,801)	(21,133)	(21,767)	(23,290)	(24,921)	3.2%	12.4%	3.0%	7.0%	7.0%
Taxes and surcharges 营业税	(847)	(947)	(1,023)	(1,105)	(1,193)	6.3%	11.9%	8.0%	8.0%	8.0%
PPOP 拨备前营业利润	55,492	59,683	64,374	69,024	74,645	6.0%	7.6%	7.9%	7.2%	8.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(16,740)	(18,377)	(23,300)	(23,379)	(26,059)	-14.9%	9.8%	26.8%	0.3%	11.5%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(22,322)	(20,657)	(25,580)	(25,659)	(28,340)	17.0%	-7.5%	23.8%	0.3%	10.4%
Operating profit 营业利润	38,753	41,306	41,074	45,645	48,586	18.6%	6.6%	-0.6%	11.1%	6.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(59)	(38)	(41)	(44)	(48)	29.6%	-35.3%	8.0%	8.0%	8.0%
Profit before taxation 利润总额	38,694	41,268	41,033	45,601	48,538	18.6%	6.7%	-0.6%	11.1%	6.4%
Income tax 所得税	(8,681)	(7,962)	(4,924)	(6,384)	(5,825)	38.3%	-8.3%	-38.2%	29.7%	-8.8%
Net profit 净利润	30,013	33,306	36,109	39,217	42,714	13.9%	11.0%	8.4%	8.6%	8.9%
Minority interest 少数股东权益	(1,263)	(1,463)	(1,432)	(1,357)	(1,287)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	28,750	31,843	34,678	37,860	41,427	13.3%	10.8%	8.9%	9.2%	9.4%
AT1 shareholders 优先股股息	1,532	1,532	1,532	1,532	1,532	-14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	27,218	30,311	33,146	36,328	39,895	15.4%	11.4%	9.4%	9.6%	9.8%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	1,893,127	2,095,203	2,315,199	2,558,295	2,839,707	18.0%	10.7%	10.5%	10.5%	11.0%
Total deposits 存款总额	1,875,335	2,115,851	2,348,595	2,583,454	2,841,799	15.4%	12.8%	11.0%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	16,849	18,647	19,970	21,676	24,105	11.6%	10.7%	7.1%	8.5%	11.2%
Loan provisions 贷款损失准备	65,631	65,284	67,930	70,928	77,405	16.9%	-0.5%	4.1%	4.4%	9.1%
Total assets 资产总额	3,403,362	3,952,042	4,382,836	4,840,212	5,348,782	14.2%	16.1%	10.9%	10.4%	10.5%
Total liabilities 负债总额	3,144,246	3,638,383	4,039,645	4,464,634	4,937,596	13.7%	15.7%	11.0%	10.5%	10.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	250,410	303,590	331,109	361,079	393,788	20.0%	21.2%	9.1%	9.1%	9.1%
Other equity instruments 优先股及其他	39,975	69,975	69,975	69,975	69,975	0.0%	75.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,898,274	3,229,278	3,763,439	4,128,573	4,550,218	13.4%	11.4%	16.5%	9.7%	10.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351	24.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.48	1.65	1.81	1.98	2.17	-7.1%	11.4%	9.4%	9.6%	9.8%
BVPS	11.47	12.73	14.23	15.86	17.65	0.4%	11.0%	11.8%	11.5%	11.2%
DPS	0.47	0.52	0.57	0.62	0.68	-8.9%	10.8%	8.9%	9.2%	9.4%
PPOP/sh	3.02	3.25	3.51	3.76	4.07	-14.7%	7.6%	7.9%	7.2%	8.1%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.94%	0.91%	0.87%	0.85%	0.84%	0.00%	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.01%
ROE	14.4%	13.7%	13.4%	13.2%	13.0%	-0.34%	-0.71%	-0.25%	-0.24%	-0.18%
NIM 净息差	1.82%	1.73%	1.67%	1.64%	1.65%	-0.23%	-0.08%	-0.06%	-0.03%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.17%	24.98%	24.08%	24.03%	23.83%	-0.52%	0.81%	-0.90%	-0.05%	-0.20%
Effective tax rate 有效所得税率	22.44%	19.29%	12.00%	14.00%	12.00%	3.20%	-3.14%	-7.29%	2.00%	-2.00%
LDR 贷存比	100.95%	99.02%	98.58%	99.03%	99.93%	2.24%	-1.92%	-0.45%	0.45%	0.90%
NPL ratio 不良率	0.89%	0.89%	0.86%	0.85%	0.85%	-0.05%	0.00%	-0.03%	-0.02%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	389.53%	350.10%	340.16%	327.22%	321.11%	17.87%	-39.43%	-9.94%	-12.94%	-6.10%
Provision ratio 拨贷比	3.47%	3.12%	2.93%	2.77%	2.73%	-0.03%	-0.35%	-0.18%	-0.16%	-0.05%
Credit cost 信用成本	1.28%	1.04%	1.16%	1.05%	1.05%	0.01%	-0.24%	0.12%	-0.11%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.14%	30.76%	27.13%	26.58%	24.64%	3.20%	1.62%	-3.63%	-0.55%	-1.94%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	5.76%	5.47%	5.64%	5.79%	5.90%	-3.10%	-0.29%	0.17%	0.15%	0.12%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.46%	9.12%	8.94%	8.67%	8.39%	0.66%	-0.34%	-0.18%	-0.27%	-0.28%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.25%	11.82%	11.32%	10.74%	10.20%	0.38%	0.57%	-0.50%	-0.58%	-0.54%
CAR 资本充足率	13.31%	13.75%	13.13%	12.47%	11.85%	0.24%	0.45%	-0.63%	-0.66%	-0.62%

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%
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。