

## 银行

2025年08月27日

# 成都银行 (601838)

## ——预期的信贷高景气，超预期的业绩表现

**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26日  
 收盘价(元) 17.86  
 一年内最高/最低(元) 20.96/12.83  
 市净率 0.9  
 股息率(分红/股价) 4.99  
 流通A股市值(百万元) 75,567  
 上证指数/深证成指 3,868.38/12,473.17  
 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) 19.47  
 资产负债率% 93.55  
 总股本/流通A股(百万) 4,238/4,231  
 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  
liyuh2@swsresearch.com

#### 联系人

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



申万宏源研究微信服务号

**事件：**成都银行披露2025年中报，1H25实现营收122.7亿元，同比增长5.9%，实现归母净利润66.2亿元，同比增长7.3%。2Q25不良率季度环比持平0.66%，拨备覆盖率季度环比下降3.3pct至453%。

- **中报业绩增速好于预期，拨备覆盖率降幅收窄：**1H25成都银行营收/归母净利润分别同比增长5.9%/7.3%（1Q25：3.2%/5.6%），业绩好于预期（前瞻预期：1H25分别增长3.4%/5.7%）。从驱动因子来看，① **贷款投放提速、季度息差环比改善均驱动利息净收入增速回升：**1H25利息净收入同比增长7.6%（1Q25：3.7%），其中，规模依然是营收的最大正贡献项（+7.6pct），而息差对营收负贡献度（-1.7pct）明显小于1Q25（-7.2pct）。② **受去年2季度基数影响，1H25非息收入同比微降0.2%（1Q25：+0.5%），贡献营收0pct，**但总体而言非息收入并未有大起大落、相关收入的稳定性较强。③ **在营收增速提升基础上拨备同比多提，业绩不过分依赖于拨备反哺：**1H25信用减值计提规模同比增长5.8%（1Q25：-3.5%），对业绩的正贡献度（0.2pct）继续下降，推动2Q25拨备覆盖率环比仅微降3.3pct至453%。
- **中报关注点：②对公依然是信贷的中流砥柱：**2Q25贷款增速18.0%，其中对公信贷同比增速较1Q25提升1.4pct至19.1%，对应1H25对公信贷增量贡献上半年信贷总增量超9成。② **负债成本改善贡献息差表现：**1H25息差同比下降4bps至1.62%，降幅已有收窄（2024年同比下降15bps），其中，负债端成本率同比下降31bps，基本对冲资产端收益率下行（同比下降30bps）。③ **不良率维持低位，拨备覆盖率降幅收窄：**2Q25不良率低位持平于0.66%，对公、零售不良率均在1%以下；此外，2Q25拨备覆盖率环比降幅显著趋敛，2Q25季度环比微降3.3pct（1Q25季度环比下降23pct）。④ **稀缺的高ROE（1H25年化近16%）、高股息（对应2025年为5.0%）标的，而信贷高景气、优质的资产质量进一步加固ROE的相对优势。**
- **以国家战略腹地、园区建设为抓手，对公高强支持信贷增长提速：**1H25信贷新增921亿（1Q25：649亿），投放量已达2024年近8成，推动2Q25贷款同比增速较1Q25提升1.1pct至18.0%。其中，对公端（含贴现，新增870亿）贡献上半年信贷增量超9成，新增的租赁和商务服务业信贷（新增484亿）过半。相较之下，零售信贷表现平稳，1H25零售新增51亿（2024年新增154亿），1H25按揭/消费分别新增28亿/30亿，而个人经营贷下降7亿。

### 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)	21,702.19	22,981.53	24,541.91	26,540.36	29,051.53
营业总收入同比增长率(%)	7.22	5.89	6.79	8.14	9.46
资产减值损失(百万元)	2,107.70	1,971.08	2,367.24	2,978.88	3,720.37
资产减值损失同比增长率(%)	-37.73	-6.48	20.10	25.84	24.89
归母净利润(百万元)	11,671.12	12,858.38	13,948.05	15,348.85	17,116.40
归母净利润同比增长率(%)	16.22	10.17	8.47	10.04	11.52
每股收益(元/股)	2.98	3.01	3.22	3.55	3.97
ROE(%)	18.78	17.80	16.02	15.67	15.62
不良贷款率(%)	0.68	0.66	0.66	0.65	0.64
拨备覆盖率(%)	504.29	479.29	449.72	421.80	425.10
市盈率	.	.	.	.	.
市净率	1.04	0.93	0.83	0.74	0.66

- **测算季度息差企稳回升，存款成本降幅将成为息差能否趋势性回升的关键：**1H25 息差较 2H24 下降 4bps 至 1.62%，但测算 2Q25 息差已环比 1Q25 提升 8bps 至 1.66%，预计主要受益于存款成本下行以及市场资金利率下行。其中，1H25 负债端成本率较 2H24 下降 19bps 至 1.98%，存款、同业负债、债券发行分别下降 16bps、21bps、28bps。但资产端收益率依然处于下行通道（1H25 较 2H24 下行 23bps 至 3.57%），贷款、金融投资收益率分别下降 25bps、35bps 至 4.06%、2.96%。
- **零售不良率有所上升，但瑕不掩瑜，资产质量指标整体优异：**2Q25 成都银行不良率保持低位 0.66%，前瞻指标 2Q25 关注率环比提升 4bps 至 0.44%，逾期率较年初提升 7bps 约 0.77%，但两者均处于较低位。测算 1H25 加回核销回收后的年化不良生成率为 0.16%（2024：0.23%）。分行业来看，1) 2Q25 零售不良率较年初上升 20bps 至 0.98%，其中，按揭不良率、消费贷、经营贷不良率分别较年初提升 25bps、9bps、1bp 至 1.03%、0.78%、0.98%，预计受居民收入未见起色的客观事实以及对零售信贷审慎下迁的综合影响；2) 2Q25 对公不良率较年初下降 4bps 至 0.59%。
- **投资分析意见：成都银行紧抓国家战略腹地与园区建设机遇，二季度信贷增长再提速，并且优质的项目贷款为资产质量筑基，正向推动优于行业的 ROE 水平的实现，维持“买入”评级。**考虑成都银行扩表优势以及好于预期的息差表现，上调 2025-2027 年归母净利润预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 8.5%、10.0%、11.5%（原 2025-2027 年预测为 5.9%、9.1%、11.5%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.83 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；地产、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：利息净收入巩固营收基本盘，归母净利润增速不过度依赖于拨备反哺**

成都银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	14.7%	22.5%	13.1%	7.2%	5.9%	3.2%	5.9%
利息净收入贡献	10.8%	17.8%	11.7%	5.6%	3.7%	3.1%	5.9%
其中：平均生息资产规模贡献	10.9%	19.7%	15.3%	14.9%	10.4%	10.2%	7.6%
其中：息差变动贡献	-0.1%	-2.0%	-3.5%	-9.3%	-6.6%	-7.2%	-1.7%
手续费净收入贡献	0.5%	1.1%	0.8%	-0.1%	0.2%	-0.9%	-1.8%
其他净收益贡献	3.4%	3.6%	0.6%	1.7%	2.0%	1.0%	1.7%
营业支出贡献（成本收入比）	4.1%	1.6%	-2.5%	-1.1%	1.5%	0.3%	0.8%
拨备贡献利润	-9.3%	4.8%	22.3%	12.7%	2.1%	1.9%	0.2%
营业外收支贡献	-0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.3%	0.1%	0.1%
实际税率等变化贡献	-0.8%	0.7%	-4.6%	-2.7%	0.9%	0.2%	0.3%
归母净利润同比增长	8.5%	30.0%	28.2%	16.2%	10.2%	5.6%	7.3%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 2：对公贷款是 1H25 信贷的核心增量，零售端信贷表现相对平稳**

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	95	321	114	162	545	259	109	302	641	138	93	142	626	244
零售	11	45	16	16	19	64	37	43	10	31	53	60	23	28
总贷款	106	366	131	178	565	323	146	344	651	169	146	202	649	272
金融投资	133	-141	210	149	103	-105	156	68	-8	-83	131	291	241	205
同业资产	238	172	-44	-270	117	11	149	-274	448	14	-101	-126	-8	-157
总资产	695	21	676	101	675	431	348	282	874	217	213	285	847	374
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	76.3%	77.2%	77.5%	78.0%	79.9%	80.0%	79.8%	80.2%	82.0%	82.0%	81.6%	81.3%	82.5%	82.7%
零售	23.7%	22.8%	22.5%	22.0%	20.1%	20.0%	20.2%	19.8%	18.0%	18.0%	18.4%	18.7%	17.5%	17.3%
总贷款	50.0%	54.3%	51.7%	53.0%	55.1%	56.0%	55.5%	57.2%	58.5%	58.9%	59.0%	59.3%	60.4%	60.7%
金融投资	33.2%	31.4%	31.4%	32.7%	31.5%	29.2%	29.7%	29.5%	27.3%	26.1%	26.7%	28.4%	28.4%	29.1%
同业资产	10.1%	12.2%	10.8%	7.7%	8.4%	8.1%	9.3%	6.5%	9.8%	9.8%	8.8%	7.6%	7.0%	5.7%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	38.9%	39.3%	35.6%	22.3%	35.7%	30.7%	29.6%	32.0%	30.2%	25.9%	24.9%	20.3%	17.7%	19.1%
零售	15.6%	20.6%	18.1%	8.9%	9.7%	11.1%	12.9%	15.3%	14.1%	10.4%	11.5%	12.5%	13.4%	12.9%
总贷款	32.6%	32.6%	31.3%	19.1%	29.6%	26.2%	25.8%	28.3%	27.0%	22.8%	22.2%	18.7%	16.9%	18.0%
金融投资	1.8%	-7.8%	3.2%	13.2%	11.5%	13.5%	10.6%	7.4%	3.6%	4.4%	3.4%	10.3%	18.1%	27.7%
同业资产	22.3%	101.6%	103.8%	15.8%	-2.9%	-18.2%	0.7%	0.4%	40.4%	40.3%	8.7%	33.0%	-19.1%	-33.5%
总资产	17.4%	14.1%	21.6%	19.4%	17.6%	22.4%	17.1%	18.9%	19.6%	16.7%	14.9%	14.6%	13.3%	14.3%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 3：1H25 租赁及商务服务业新增信贷 484 亿，对 1H25 新增信贷规模贡献过半**

增量-亿元	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	存量-占比	2022	2023	2024	1H25
制造业	49	0	20	(16)	14	制造业	8.1%	7.1%	6.0%	5.5%
批零	132	33	22	51	62	批零	5.4%	6.8%	6.8%	6.7%
房地产	65	3	(17)	(43)	(43)	房地产	6.5%	6.2%	4.4%	3.4%
租赁及商务服务业	341	320	610	249	484	租赁及商务服务业	26.7%	31.4%	38.0%	39.6%
基建类	122	24	96	(5)	113	基建类	24.3%	21.3%	19.1%	18.4%
其他对公	102	39	34	2	36	其他对公	6.6%	7.4%	6.7%	6.4%
对公贷款	810	420	767	237	665	对公贷款	77.6%	80.2%	81.1%	80.1%
按揭	26	25	5	80	28	按揭	17.7%	14.7%	13.5%	12.3%
消费贷	32	21	19	22	30	消费贷	2.6%	2.9%	3.0%	3.0%
经营贷	26	33	17	11	(7)	经营贷	1.6%	2.2%	2.3%	1.9%
零售贷款	84	80	41	113	51	零售贷款	22.0%	19.8%	18.7%	17.3%
票贴	(5)	(9)	13	(2)	206	票贴	0.4%	0.1%	0.2%	2.6%
总贷款	888	491	820	348	921	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 4：1H25 息差较 2H24 仅收窄 4bps，负债端成本改善 19bps 是息差边际企稳的核心**

成都银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	2.07%	2.05%	1.92%	1.74%	1.66%	1.66%	1.62%
生息资产收益率							
总贷款	5.02%	4.92%	4.73%	4.58%	4.41%	4.31%	4.06%
债券投资	4.50%	4.31%	3.98%	3.80%	3.42%	3.31%	2.96%
存放央行及同业	1.42%	1.45%	1.45%	1.45%	1.46%	1.42%	1.42%
同业资产	2.16%	2.41%	2.87%	2.83%	3.07%	2.92%	2.71%
生息资产	4.30%	4.25%	4.12%	3.99%	3.88%	3.80%	3.57%
付息负债成本率							
总存款	2.13%	2.19%	2.22%	2.27%	2.21%	2.12%	1.96%
同业负债	2.11%	1.80%	2.02%	2.04%	2.00%	2.10%	1.89%
应付债券	2.82%	2.51%	2.57%	2.67%	2.67%	2.33%	2.06%
付息负债	2.26%	2.25%	2.28%	2.34%	2.28%	2.17%	1.98%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 成都银行 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	4,803	4,963	3.3%	11.6%	9,077	9,766	4.1%	7.6%	17,654	18,461	4.6%
Non-interest income 非利息收入	1,014	1,490	47.0%	-0.6%	2,508	2,504	24.4%	-0.2%	4,049	4,521	11.7%
Net fee income 净手续费收入	110	138	25.7%	-52.3%	452	248	-3.9%	-45.1%	662	710	7.2%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>5,817</b>	<b>6,453</b>	<b>10.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>11,585</b>	<b>12,270</b>	<b>7.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>21,702</b>	<b>22,982</b>	<b>5.9%</b>
Operating expenses 营业支出	(1,404)	(1,590)	13.2%	4.5%	(2,894)	(2,994)	3.6%	3.4%	(5,689)	(5,784)	1.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(63)	(87)	37.5%	19.4%	(139)	(150)	3.4%	8.5%	(243)	(284)	16.7%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>4,413</b>	<b>4,863</b>	<b>10.2%</b>	<b>9.9%</b>	<b>8,691</b>	<b>9,276</b>	<b>9.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>16,013</b>	<b>17,198</b>	<b>7.4%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(864)	(544)	-37.1%	24.9%	(1,331)	(1,408)	119.8%	5.8%	(2,108)	(1,971)	-6.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(864)	(607)	-29.8%	-44.1%	(2,245)	(1,471)	98.7%	-34.5%	(2,730)	(2,986)	9.4%
Operating profit 营业利润	3,548	4,319	21.7%	8.2%	7,360	7,868	0.0%	6.9%	13,905	15,227	9.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	4	359.4%	-2023.4%	(4)	5	-108.9%	-211.7%	(13)	(61)	373.5%
Profit before taxation 利润总额	3,549	4,324	21.8%	8.3%	7,356	7,873	0.8%	7.0%	13,892	15,166	9.2%
Income tax 所得税费用	(537)	(719)	33.8%	6.6%	(1,188)	(1,256)	11.5%	5.7%	(2,220)	(2,316)	4.3%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>3,012</b>	<b>3,605</b>	<b>19.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>6,167</b>	<b>6,617</b>	<b>-1.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>11,672</b>	<b>12,850</b>	<b>10.1%</b>
Minority interest 少数股东权益	0	0	na	na	(0)	0	na	na	(1)	8	-1099.6%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>3,012</b>	<b>3,605</b>	<b>19.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>6,167</b>	<b>6,617</b>	<b>-1.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>11,671</b>	<b>12,858</b>	<b>10.2%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	na	na	0	0	na	na	288	288	0.0%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>3,012</b>	<b>3,605</b>	<b>19.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>6,167</b>	<b>6,617</b>	<b>3.3%</b>	<b>7.3%</b>	<b>11,383</b>	<b>12,570</b>	<b>10.4%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>1H24</b>	<b>1H25</b>	<b>HoH</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	806,186	833,415	3.4%	18.0%	706,494	833,415	12.4%	18.0%	624,448	741,319	18.7%
Total deposits 存款总额	944,098	962,880	2.0%	14.7%	839,310	962,880	11.2%	14.7%	764,787	865,707	13.2%
NPLs 不良贷款余额	5,321	5,501	3.4%	17.8%	4,670	5,501	12.5%	17.8%	4,238	4,888	15.3%
Loan provisions 贷款损失准备	24,263	24,898	2.6%	7.5%	23,165	24,898	6.3%	7.5%	21,372	23,428	9.6%
Total assets 资产总额	1,334,808	1,372,225	2.8%	14.3%	1,200,305	1,372,225	9.8%	14.3%	1,091,243	1,250,116	14.6%
Total liabilities 负债总额	1,246,159	1,283,692	3.0%	14.0%	1,126,085	1,283,692	10.3%	14.0%	1,019,923	1,164,212	14.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	88,648	88,532	-0.1%	19.4%	74,136	88,532	3.1%	19.4%	71,235	85,855	20.5%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	0.0%	-7.0%	6,450	5,999	0.0%	-7.0%	5,999	5,999	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,231,880	1,196,199	-2.9%	5.5%	1,101,416	1,214,039	8.1%	10.2%	976,560	1,112,091	13.9%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>											
Shares 普通股股本 (百万股)	4,238	4,238	0.0%	11.1%	3,814	4,238	1.6%	11.1%	3,814	4,170	9.3%
EPS	0.71	0.85	19.7%	-2.2%	1.62	1.56	2.7%	-3.5%	2.98	3.01	1.0%
BVPS	19.50	19.47	-0.1%	9.7%	17.75	19.47	1.7%	9.7%	17.10	19.15	12.0%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.90	0.91	1.0%
PPOP/sh	1.04	1.15	10.2%	-1.1%	2.28	2.19	7.3%	-4.0%	4.20	4.12	-1.8%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>1H24</b>	<b>1H25</b>	<b>HoH</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
ROA	0.93%	1.07%	0.1pct	0.0pct	1.08%	1.01%	-0.1pct	-0.1pct	1.16%	1.10%	-0.1pct
ROE	14.83%	17.46%	2.6pct	-2.1pct	18.56%	16.30%	-1.1pct	-2.3pct	18.78%	17.80%	-1.0pct
<b>NIM 净息差</b>	1.58%	1.66%	8bps	9bps	1.66%	1.62%	-4bps	-4bps	1.81%	1.66%	-15bps
<b>Cost-to-income ratio 成本收入比</b>	23.05%	23.29%	0.2pct	-1.1pct	23.79%	23.18%	-0.9pct	-0.6pct	25.09%	23.93%	-1.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.14%	16.63%	1.5pct	-0.3pct	16.15%	15.96%	1.5pct	-0.2pct	15.98%	15.27%	-0.7pct
LDR 贷存比	85.39%	86.55%	1.2pct	2.4pct	84.18%	86.55%	0.9pct	2.4pct	81.65%	85.63%	4.0pct
<b>NPL ratio 不良率</b>	0.66%	0.66%	0bps	0bps	0.66%	0.66%	0bps	0bps	0.68%	0.66%	-2bps
<b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>	456.00%	452.65%	-3.4pct	-43.4pct	496.02%	452.65%	-26.6pct	-43.4pct	504.29%	479.29%	-25.0pct
Provision ratio 拨贷比	3.01%	2.99%	-2bps	-29bps	3.28%	2.99%	-17bps	-29bps	3.42%	3.16%	-26bps
<b>Credit cost 信用成本</b>	0.11%	0.07%	-4bps	-8bps	0.34%	0.19%	8bps	-15bps	0.49%	0.44%	-5bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	17.43%	23.09%	5.7pct	-2.1pct	21.65%	20.40%	2.7pct	-1.2pct	18.66%	19.67%	1.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	1.89%	2.14%	0.3pct	-2.7pct	3.90%	2.02%	-0.2pct	-1.9pct	3.05%	3.09%	0.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.84%	8.61%	-0.2pct	0.4pct	8.17%	8.61%	-0.4pct	0.4pct	8.22%	9.06%	0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.48%	9.24%	-0.2pct	0.3pct	8.90%	9.24%	-0.5pct	0.3pct	8.98%	9.74%	0.8pct
CAR 资本充足率	13.45%	13.13%	-0.3pct	-0.1pct	13.21%	13.13%	-0.8pct	-0.1pct	12.89%	13.88%	1.0pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6：成都银行盈利预测表

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	17,654	18,461	19,976	21,883	24,301	6.9%	4.6%	8.2%	9.5%	11.0%
Non-interest income 非利息收入	4,049	4,521	4,566	4,657	4,750	8.8%	11.7%	1.0%	2.0%	2.0%
Net fee income 净手续费收入	662	710	710	731	768	-2.3%	7.2%	0.0%	3.0%	5.0%
Operating income 营业收入	21,702	22,982	24,542	26,540	29,052	7.2%	5.9%	6.8%	8.1%	9.5%
Operating expenses 营业支出	(5,689)	(5,784)	(5,900)	(6,018)	(6,138)	10.3%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(243)	(284)	(298)	(313)	(329)	9.8%	16.7%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	16,013	17,198	18,642	20,523	22,914	6.2%	7.4%	8.4%	10.1%	11.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,108)	(1,971)	(2,367)	(2,979)	(3,720)	-37.7%	-6.5%	20.1%	25.8%	24.9%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(2,730)	(2,986)	(2,976)	(3,466)	(4,110)	-27.4%	9.4%	-0.3%	16.5%	18.6%
Operating profit 营业利润	13,905	15,227	16,275	17,544	19,193	18.9%	9.5%	6.9%	7.8%	9.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(13)	(61)	(67)	(74)	(81)	-24.3%	373.5%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	13,892	15,166	16,208	17,470	19,112	18.9%	9.2%	6.9%	7.8%	9.4%
Income tax 所得税	(2,220)	(2,316)	(2,269)	(2,131)	(2,007)	35.5%	4.3%	-2.0%	-6.1%	-5.8%
Net profit 净利润	11,672	12,850	13,939	15,339	17,106	16.2%	10.1%	8.5%	10.0%	11.5%
Minority interest 少数股东权益	(1)	8	9	10	11	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	11,671	12,858	13,948	15,349	17,116	16.2%	10.2%	8.5%	10.0%	11.5%
AT1 shareholders 优先股股息	288	288	288	288	288	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	11,383	12,570	13,660	15,061	16,828	16.7%	10.4%	8.7%	10.3%	11.7%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	624,448	741,319	867,343	1,006,118	1,157,036	28.3%	18.7%	17.0%	16.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	764,787	865,707	995,563	1,134,942	1,293,834	19.2%	13.2%	15.0%	14.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	4,238	4,888	5,692	6,535	7,401	12.2%	15.3%	16.5%	14.8%	13.2%
Loan provisions 贷款减值准备	21,372	23,428	25,599	27,566	31,460	12.8%	9.6%	9.3%	7.7%	14.1%
Total assets 资产总额	1,091,243	1,250,116	1,423,991	1,611,761	1,825,153	18.9%	14.6%	13.9%	13.2%	13.2%
Total liabilities 负债总额	1,019,923	1,164,212	1,327,282	1,504,093	1,705,179	19.1%	14.1%	14.0%	13.3%	13.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	71,235	85,855	96,659	107,616	119,920	16.1%	20.5%	12.6%	11.3%	11.4%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	5,999	5,999	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	976,560	1,112,091	1,258,728	1,411,451	1,578,920	20.6%	13.9%	13.2%	12.1%	11.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,814	4,170	4,238	4,238	4,238	2.1%	9.3%	1.6%	0.0%	0.0%
EPS	2.98	3.01	3.22	3.55	3.97	14.3%	1.0%	6.9%	10.3%	11.7%
BVPS	17.10	19.15	21.39	23.98	26.88	15.5%	12.0%	11.7%	12.1%	12.1%
DPS	0.90	0.91	0.97	1.07	1.19	14.4%	1.0%	6.9%	10.3%	11.7%
PPOP/sh	4.20	4.12	4.40	4.84	5.41	4.0%	-1.8%	6.6%	10.1%	11.6%
Main indicators 主要指标 (%)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.16%	1.10%	1.04%	1.01%	1.00%	-0.03%	-0.06%	-0.06%	-0.03%	-0.02%
ROE	18.8%	17.8%	16.0%	15.7%	15.6%	-0.48%	-0.98%	-1.78%	-0.36%	-0.05%
NIM 净息差	1.81%	1.66%	1.59%	1.55%	1.54%	-0.23%	-0.15%	-0.07%	-0.04%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.09%	23.93%	22.82%	21.49%	20.00%	0.71%	-1.16%	-1.11%	-1.33%	-1.50%
Effective tax rate 有效所得税率	15.98%	15.27%	14.00%	12.20%	10.50%	1.96%	-0.71%	-1.27%	-1.80%	-1.70%
LDR 贷存比	81.65%	85.63%	87.12%	88.65%	89.43%	5.80%	3.98%	1.49%	1.53%	0.78%
NPL ratio 不良率	0.68%	0.66%	0.66%	0.65%	0.64%	-0.10%	-0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	504.29%	479.29%	449.72%	421.80%	425.10%	2.72%	-25.00%	-29.57%	-27.91%	3.30%
Provision ratio 拨贷比	3.42%	3.16%	2.95%	2.74%	2.72%	-0.47%	-0.26%	-0.21%	-0.21%	-0.02%
Credit cost 信用成本	0.49%	0.44%	0.37%	0.37%	0.38%	-0.37%	-0.05%	-0.07%	0.00%	0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	18.66%	19.67%	18.60%	17.55%	16.35%	0.26%	1.02%	-1.07%	-1.06%	-1.20%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.05%	3.09%	2.89%	2.75%	2.64%	-0.30%	0.04%	-0.20%	-0.14%	-0.11%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.22%	9.06%	8.90%	8.70%	8.51%	-0.25%	0.84%	-0.15%	-0.20%	-0.20%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	8.98%	9.74%	9.50%	9.23%	8.96%	-0.41%	0.76%	-0.24%	-0.27%	-0.26%
CAR 资本充足率	12.89%	13.88%	13.83%	13.06%	12.50%	-0.26%	0.99%	-0.05%	-0.77%	-0.56%

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 26 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	7.55	2,614	7.74	7.49	0.69	0.65	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.1%	4.0%
建设银行	601939.SH	9.15	608	7.40	7.17	0.70	0.66	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.2%	4.1%
农业银行	601288.SH	7.28	2,084	9.20	8.70	0.92	0.85	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	3.3%	3.5%
中国银行	601988.SH	5.66	692	7.98	7.56	0.70	0.66	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.0%
邮储银行	601658.SH	6.27	648	9.25	8.86	0.83	0.78	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.4%	3.5%
招商银行	600036.SH	43.52	4,608	7.62	7.39	0.96	0.88	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.6%	4.6%
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	14.03	1,466	9.46	8.47	0.63	0.62	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	2.9%	3.2%
兴业银行	601166.SH	22.88	3,653	6.40	6.09	0.58	0.54	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.6%	4.7%
光大银行	601818.SH	3.96	635	6.12	5.81	0.46	0.43	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.8%	4.9%
华夏银行	600015.SH	7.87	401	6.28	6.96	0.40	0.38	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.1%	4.0%
平安银行	000001.SZ	12.36	1,009	5.81	5.77	0.53	0.50	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	4.9%	4.9%
南京银行	601009.SH	11.21	741	6.68	6.09	0.76	0.69	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.6%	5.0%
宁波银行	002142.SZ	28.34	934	6.58	5.93	0.81	0.73	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	11.02	1,460	6.10	5.57	0.77	0.69	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.7%	5.1%
上海银行	601229.SH	9.78	900	5.29	5.25	0.54	0.51	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.1%	5.9%
杭州银行	600926.SH	15.98	741	6.14	5.41	0.85	0.75	15.3%	14.7%	0.87%	0.89%	3.4%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.40	313	7.21	6.67	0.72	0.67	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.4%	4.7%
成都银行	601838.SH	17.86	398	5.68	5.24	0.84	0.75	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	5.0%	5.3%
重庆银行	601963.SH	9.87	68	6.62	6.07	0.59	0.55	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	5.71	215	6.50	5.80	0.77	0.71	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.6%	4.3%
厦门银行	601187.SH	6.76	80	6.64	6.72	0.65	0.60	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.6%	5.3%
无锡银行	600908.SH	6.13	93	6.03	5.71	0.58	0.54	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.67	217	5.51	4.86	0.72	0.64	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.3%	3.3%
江阴银行	002807.SZ	4.94	114	5.72	5.40	0.60	0.55	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.40	94	4.78	4.46	0.50	0.46	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.3%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.52	87	6.12	5.79	0.58	0.54	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.4%	4.5%
瑞丰银行	601528.SH	5.78	96	5.61	5.27	0.55	0.51	10.2%	10.0%	0.88%	0.85%	3.5%	3.6%
紫金银行	601860.SH	2.99	81	7.61	7.46	0.49	0.44	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.3%	3.0%
沪农商行	601825.SH	8.76	488	6.81	6.58	0.64	0.60	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.9%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.44	346	6.08	5.73	0.55	0.51	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.7%	5.0%
<b>A 股板块平均</b>				<b>7.15</b>	<b>6.81</b>	<b>0.70</b>	<b>0.65</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.0%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.76%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.1%</b>

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。