

银行

2025年08月27日

瑞丰银行 (601528)

——业绩稳增符合预期，聚焦“一基四箭”增量提效

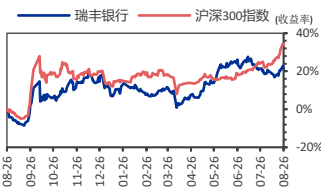
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025年08月26日
 收盘价(元) 5.78
 一年内最高/最低(元) 6.17/4.33
 市净率 0.6
 股息率(分红/股价) 3.46
 流通A股市值(百万元) 10,025
 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) 9.76
 资产负债率% 91.56
 总股本/流通A股(百万) 1,962/1,734
 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)23297818×
 fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：瑞丰银行披露2025年中报，1H25实现营收22.6亿元，同比增长3.9%，实现归母净利润8.9亿元，同比增长5.6%。2Q25不良率季度环比基本持平0.98%，拨备覆盖率季度环比提升14pct至340%。业绩及资产质量符合预期。

- **利息净收入平稳修复支撑营收利润稳增基本盘：**1H25瑞丰银行营收同比增长3.9%（1Q25为5.1%），归母净利润同比增长5.6%（1Q25为6.7%）。从驱动因子来看，① **息差降幅收窄，规模增长以量补价。**1H25利息净收入同比增长3.4%（1Q25为2.7%），贡献营收增速2.4pct，其中规模增长贡献6.4pct，息差收窄拖累4pct（1Q25为拖累6.3pct）。② **基数影响下非息收入增速放缓。**1H25非息收入增长5%（1Q25为11%），贡献营收增速1.5pct，其中中收贡献1.8pct、投资相关其他非息拖累0.3pct。③ **受同期增持苍南农商行带来基数影响，营业外收入负增拖累利润。**由于去年同期增持苍南农商行，投资成本小于可辨认净资产公允价值而确认营业外收入约7000万的基数影响，1H25营业外收入下滑拖累利润增速5.2pct。④ **非信贷拨备同比少提，**带动拨备反哺利润增速5.8pct。
- **中报关注点：**① **首次披露“一基四箭”营收利润结构，义乌、越城等“四箭”区域逐步成为创收新动能。**1H25柯桥大本营收入占比约78%，收入同比增长2.3%；越城、义乌分别贡献14%和5%，收入分别同比增长8.5%和13%，聚焦“一基四箭”的增量提效成效兑现。② **信贷平稳增长并继续压降票据，存款受靠档计息等产品压降的阶段影响小幅缩表。**2Q25贷款同比增长10%，其中一般贷款（不含票据）增量同比基本持平；2Q25存款增速放缓至6.6%、单季存款余额减少约16亿，主要受部分靠档计息产品压降影响。③ **相对积极的是，自去年二季度以来单季息差基本稳定约1.4%-1.5%。**估算2Q25息差季度环比基本持平，主要得益存款成本更快下行。④ **资产质量总体稳定，前瞻增提拨备增厚风险缓冲垫。**二季度不良率、不良生成率均相对平稳，前瞻指标关注率、逾期率有所抬升，瑞丰银行主动增厚拨备缓冲垫，拨备覆盖率单季提升约14pct。
- **信贷增长保持平稳并继续通过压降票据优化贷款结构，存款端则受靠档计息产品主动整改压降的阶段影响单季小幅缩表：**2Q25瑞丰银行贷款同比增长10.3%（1Q25为11.7%），1H25新增一般贷款（不含票据）68亿，增量同比基本持平，其中对公新增63亿（结构上制造业、批发零售业、科学技术、贸易融资等贡献近8成）、零售新增5亿（其中新增经营贷15亿，按揭提前还贷影响下降7亿）；此外1H25压降票据36亿，其中2Q25压降达41亿。2Q25存款增速放缓至6.6%（1Q25约14%），单季存款余额下降约16亿，主要与部分靠档计息产品主动整改压降有关（体现为企业活期存款下降，1H25累计已下降超50亿）。

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)	3,803.58	4,384.97	4,506.77	4,728.49	5,091.37
营业总收入同比增长率(%)	7.90	15.29	2.78	4.92	7.67
资产减值损失(百万元)	844.82	1,153.48	1,179.47	1,121.40	1,210.78
资产减值损失同比增长率(%)	2.78	36.53	2.25	(4.92)	7.97
归母净利润(百万元)	1,727.12	1,921.70	2,023.20	2,150.09	2,352.66
归母净利润同比增长率(%)	13.04	11.27	5.28	6.27	9.42
每股收益(元/股)	0.88	0.98	1.03	1.10	1.20
ROE(%)	10.95	10.80	10.23	10.02	10.10
不良贷款率(%)	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96
拨备覆盖率(%)	304.12	320.87	341.09	345.36	346.35
市盈率					
市净率	0.68	0.60	0.55	0.51	0.47

- **贷款定价下行压力仍存，受益存款成本加速下降，息差自去年二季度以来基本稳定：**1H25 瑞丰银行息差 1.46%，同比下降 8bps，但环比 1Q25 基本持平。估算自去年二季度以来单季息差基本稳定在 1.4%-1.5% 区间。从资产负债两端来看，1H25 贷款利率环比 2H24 下降 34bps 至 3.79%（2H24 环比 1H24 下降 21bps），带动生息资产收益率环比下降 18bps 至 3.28%；1H25 存款成本环比 2H24 下降 22bps 至 1.94%（2H24 环比 1H24 下降 8bps），一方面源自对存款期限结构的调整，降低三年期、五年期等长久期存款占比，另一方面也与部分靠档计息的高息存款压缩有关，带动付息负债成本率环比下降 20bps 至 1.93%。
- **资产质量总体平稳，前瞻指标有所抬升符合预期，而瑞丰银行主动增提拨备增厚风险安全垫：**2Q25 瑞丰银行不良率季度环比基本持平 0.98%，估算 1H25 加回核销回收后年化不良生成率同比持平约 0.5%。前瞻指标来看，2Q25 关注率季度环比上升 7bps 至 1.61%，逾期率较年初上升 25bps 至 1.94%，预计均反映零售端潜在风险压力。在此基础上，瑞丰银行主动增厚拨备安全垫，2Q25 拨备覆盖率季度环比抬升 14pct 至 340%。
- **投资分析意见：上半年瑞丰银行交出“量质效”协同提升的出色答卷，在“一基四箭”增量提效的战略推进下，看好瑞丰银行保持稳健且优于行业的业绩表现；中期层面高效用足杠杆，稳步扩表+参股认购也有望驱动 ROE 稳步回升，验证成长逻辑，维持“买入”评级。**基于审慎考虑调低盈利增速预测，下调非息收入预测、上调信用成本预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 5.3%、6.3%、9.4%（原预测分别 9.5%、10.4%、10.9%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.55 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：利息净收入平稳修复支撑营收基本盘，受同期营业外收入基数影响，利润增速有所放缓

瑞丰银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	5.2%	10.0%	6.5%	7.9%	15.3%	5.1%	3.9%
利息净收入贡献	10.9%	0.5%	5.8%	-3.8%	-1.3%	1.9%	2.4%
其中：平均生息资产规模贡献	12.8%	7.0%	10.8%	16.0%	9.5%	8.2%	6.4%
其中：息差变动贡献	-2.0%	-6.5%	-5.0%	-19.8%	-10.8%	-6.3%	-4.0%
手续费净收入贡献	-1.5%	1.1%	1.5%	2.0%	1.4%	1.3%	1.8%
其他净收益贡献	-4.2%	8.5%	-0.9%	9.7%	15.2%	1.9%	-0.3%
营业支出贡献（成本收入比）	-0.3%	1.1%	-1.9%	-2.6%	6.5%	4.9%	0.5%
拨备贡献利润	-1.2%	3.3%	8.4%	2.7%	-9.9%	-7.4%	5.8%
营业外收支贡献	-0.1%	0.0%	5.1%	2.7%	-6.1%	-1.7%	-5.2%
实际税率等变化贡献	2.7%	1.3%	1.7%	2.0%	5.4%	6.1%	0.2%
归母净利润同比增长	6.4%	15.1%	20.2%	13.0%	11.3%	6.7%	5.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：二季度贷款维持双位数增速，在一般贷款稳健增长的同时，继续压降票据优化结构

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	60	52	-7	18	61	9	22	20	50	13
票贴	-5	-14	36	-21	24	-20	-1	21	5	-41
零售	4	-8	-8	-1	6	4	13	18	3	2
总贷款	59	30	21	-5	91	-8	33	59	58	-26
金融投资	71	58	63	24	47	13	-17	61	31	-9
同业资产	33	7	-9	0	-24	26	-5	-12	3	44
总资产	219	84	24	46	96	39	9	92	88	7
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	44.2%	47.6%	46.2%	47.9%	49.3%	50.4%	50.8%	50.0%	51.5%	53.5%
票贴	6.6%	5.2%	8.2%	6.4%	7.9%	6.2%	5.9%	7.3%	7.3%	4.4%
零售	49.2%	47.2%	45.6%	45.7%	42.8%	43.4%	43.3%	42.7%	41.1%	42.1%
总贷款	60.0%	58.9%	59.2%	57.6%	59.3%	57.8%	59.2%	59.4%	59.6%	58.3%
金融投资	27.1%	29.0%	31.9%	32.3%	33.1%	33.1%	32.2%	33.6%	33.6%	33.2%
同业资产	4.4%	4.5%	4.0%	3.9%	2.6%	3.8%	3.5%	2.8%	2.8%	4.7%
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	39.8%	46.2%	25.7%	29.1%	25.8%	15.2%	20.8%	20.6%	16.6%	17.2%
票贴	131.2%	26.1%	144.6%	-6.3%	33.5%	30.9%	-20.4%	32.0%	4.1%	-21.9%
零售	2.8%	0.9%	-2.8%	-2.4%	-2.1%	0.1%	4.2%	7.8%	7.3%	6.9%
总贷款	21.5%	19.8%	14.9%	10.2%	12.6%	8.9%	9.8%	15.5%	11.7%	10.3%
金融投资	29.1%	21.2%	38.6%	51.0%	38.9%	26.7%	10.9%	16.4%	12.8%	9.5%
同业资产	21.8%	48.9%	14.8%	66.2%	-33.0%	-8.4%	-4.6%	-19.6%	22.2%	37.8%
总资产	26.6%	25.0%	21.4%	23.3%	13.8%	10.8%	9.9%	12.0%	11.1%	9.4%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：得益于存款成本加速下降，息差环比平稳

瑞丰银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	2.23%	2.22%	1.84%	1.62%	1.54%	1.47%	1.46%
生息资产收益率							
总贷款	5.46%	5.36%	4.91%	4.53%	4.34%	4.13%	3.79%
债券投资	3.00%	2.81%	2.82%	2.90%	2.91%	2.47%	2.65%
存放央行及同业	1.51%	1.59%	1.55%	1.57%	1.53%	1.60%	1.58%
同业资产	1.13%	0.92%	1.15%	1.66%	1.26%	1.72%	1.26%
生息资产	4.42%	4.34%	4.02%	3.80%	3.65%	3.46%	3.28%
付息负债成本率							
总存款	2.32%	2.26%	2.30%	2.27%	2.24%	2.16%	1.94%
同业负债	1.38%	1.90%	1.46%	1.68%	1.75%	1.92%	1.79%
应付债券	3.23%	2.63%	2.58%	2.44%	2.49%	2.30%	2.34%
付息负债	2.30%	2.26%	2.24%	2.22%	2.20%	2.13%	1.93%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4: 瑞丰银行 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	780	788	0.9%	4.2%	1,516	1,568	5.4%	3.4%	3,054	3,004	-1.6%
Non-interest income 非利息收入	328	362	10.3%	-0.2%	657	690	-4.6%	5.0%	750	1,381	84.3%
Net fee income 净手续费收入	17	37	123.5%	232.5%	15	54	122.7%	274.1%	(13)	39	-390.9%
Operating income 营业收入	1,109	1,150	3.7%	2.8%	2,174	2,259	2.1%	3.9%	3,804	4,385	15.3%
Operating expenses 营业支出	(304)	(308)	1.3%	12.3%	(598)	(612)	-24.4%	2.5%	(1,359)	(1,407)	3.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(2)	(5)	187.0%	38.7%	(6)	(7)	-77.2%	28.8%	(39)	(38)	-2.7%
PPOP 拨备前营业利润	804	842	4.6%	-0.3%	1,576	1,646	17.4%	4.5%	2,445	2,978	21.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(409)	(368)	-9.9%	-23.3%	(831)	(777)	140.7%	-6.5%	(845)	(1,153)	36.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(387)	(303)	-21.8%	-26.7%	(686)	(690)	69.3%	0.6%	(656)	(1,093)	66.6%
Operating profit 营业利润	396	474	19.6%	29.9%	745	870	-19.4%	16.7%	1,600	1,824	14.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(7)	(1)	-89.4%	-101.1%	75	(8)	77.8%	-110.9%	190	70	-63.3%
Profit before taxation 利润总额	389	473	21.7%	8.9%	820	861	-19.8%	5.1%	1,791	1,894	5.8%
Income tax 所得税费用	40	(2)	-105.9%	-112.6%	35	38	159.0%	8.9%	(42)	50	-218.2%
Net profit 净利润	429	470	9.6%	3.8%	855	899	-17.4%	5.2%	1,749	1,944	11.2%
Minority interest 少数股东权益	(5)	(5)	7.9%	-39.4%	(12)	(10)	-1.9%	-18.6%	(21)	(22)	3.2%
NPAT 归属股东净利润	424	465	9.7%	4.6%	843	890	-17.6%	5.6%	1,727	1,922	11.3%
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	424	465	9.7%	4.6%	843	890	-17.6%	5.6%	1,727	1,922	11.3%
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	136,781	134,205	-1.9%	10.3%	121,696	134,205	2.5%	10.3%	113,382	130,960	15.5%
Total deposits 存款总额	171,348	169,716	-1.0%	6.6%	159,160	169,716	4.3%	6.6%	144,202	162,692	12.8%
NPLs 不良贷款余额	1,327	1,315	-0.9%	11.4%	1,180	1,315	3.9%	11.4%	1,103	1,265	14.7%
Loan provisions 贷款损失准备	4,326	4,475	3.4%	17.1%	3,822	4,475	10.2%	17.1%	3,355	4,060	21.0%
Total assets 资产总额	229,343	230,071	0.3%	9.4%	210,395	230,071	4.3%	9.4%	196,888	220,503	12.0%
Total liabilities 负债总额	210,218	210,662	0.2%	9.3%	192,748	210,662	4.7%	9.3%	180,018	201,277	11.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	18,862	19,146	1.5%	10.0%	17,398	19,146	0.9%	10.0%	16,628	18,968	14.1%
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	213,817	216,901	1.4%	5.9%	197,458	215,359	5.4%	9.1%	176,832	200,851	13.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)											
Shares 普通股股本 (百万股)	1,962	1,962	0.0%	0.0%	1,962	1,962	0.0%	0.0%	1,962	1,962	0.0%
EPS	0.22	0.24	9.7%	4.6%	0.43	0.45	-3.8%	5.6%	0.88	0.98	11.3%
BVPS	9.61	9.76	1.5%	10.0%	8.87	9.76	0.9%	10.0%	8.47	9.67	14.1%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.18	0.20	11.1%
PPOP/sh	0.41	0.43	4.6%	-0.3%	0.80	0.84	17.4%	4.5%	1.25	1.52	21.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.76%	0.82%	0.1pct	-0.1pct	0.84%	0.80%	-0.2pct	0.0pct	0.98%	0.93%	0.0pct
ROE	8.97%	9.79%	0.8pct	-0.5pct	9.90%	9.34%	-2.5pct	-0.6pct	10.95%	10.80%	-0.2pct
NIM 净息差	1.46%	1.45%	-1bps	-2bps	1.54%	1.46%	1bps	-9bps	1.73%	1.50%	-23bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.27%	26.33%	-0.9pct	2.1pct	27.24%	26.79%	-8.4pct	-0.4pct	34.70%	31.24%	-3.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	-10.42%	0.51%	10.9pct	4.9pct	-4.27%	-4.42%	-3.1pct	-0.2pct	2.35%	-2.62%	-5.0pct
LDR 贷存比	79.83%	79.08%	-0.8pct	2.6pct	76.46%	79.08%	-1.4pct	2.6pct	78.63%	80.50%	1.9pct
NPL ratio 不良率	0.97%	0.98%	1bps	1bps	0.97%	0.98%	1bps	1bps	0.97%	0.97%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	326.08%	340.28%	14.2pct	16.5pct	323.79%	340.28%	19.4pct	16.5pct	304.12%	320.87%	16.7pct
Provision ratio 拨贷比	3.16%	3.33%	17bps	19bps	3.14%	3.33%	23bps	19bps	2.96%	3.10%	14bps
Credit cost 信用成本	0.29%	0.22%	-7bps	-11bps	0.58%	0.52%	20bps	-6bps	0.61%	0.90%	29bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.61%	31.49%	1.9pct	-0.9pct	30.25%	30.56%	-2.2pct	0.3pct	19.71%	31.50%	11.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	1.51%	3.26%	1.7pct	2.3pct	0.67%	2.40%	1.3pct	1.7pct	-0.35%	0.89%	1.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.85%	12.92%	0.1pct	0.1pct	12.86%	12.92%	-0.8pct	0.1pct	12.68%	13.67%	1.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.86%	12.93%	0.1pct	0.1pct	12.87%	12.93%	-0.8pct	0.1pct	12.69%	13.68%	1.0pct
CAR 资本充足率	14.05%	14.11%	0.1pct	0.1pct	14.05%	14.11%	-0.8pct	0.1pct	13.88%	14.87%	1.0pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 5: 瑞丰银行盈利预测表

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	3,054	3,004	3,194	3,482	3,907	-4.2%	-1.6%	6.4%	9.0%	12.2%
Non-interest income 非利息收入	750	1,381	1,312	1,247	1,184	122.8%	84.3%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
Net fee income 净手续费收入	(13)	39	41	43	45	-83.9%	-390.9%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	3,804	4,385	4,507	4,728	5,091	7.9%	15.3%	2.8%	4.9%	7.7%
Operating expenses 营业支出	(1,359)	(1,407)	(1,435)	(1,493)	(1,567)	12.8%	3.6%	2.0%	4.0%	5.0%
Taxes and surcharges 营业税	(39)	(38)	(41)	(45)	(50)	27.4%	-2.7%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,445	2,978	3,071	3,236	3,524	5.4%	21.8%	3.1%	5.3%	8.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(845)	(1,153)	(1,179)	(1,121)	(1,211)	2.8%	36.5%	2.3%	-4.9%	8.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(656)	(1,093)	(1,149)	(1,097)	(1,184)	-15.4%	66.6%	5.1%	-4.5%	7.9%
Operating profit 营业利润	1,600	1,824	1,892	2,114	2,313	6.8%	14.0%	3.7%	11.8%	9.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	190	70	77	85	93	60.0%	-63.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	1,791	1,894	1,969	2,199	2,406	10.7%	5.8%	3.9%	11.7%	9.4%
Income tax 所得税	(42)	50	79	(22)	(24)	-36.8%	-218.2%	58.5%	-127.9%	9.4%
Net profit 净利润	1,749	1,944	2,048	2,177	2,382	12.7%	11.2%	5.3%	6.3%	9.4%
Minority interest 少数股东权益	(21)	(22)	(24)	(27)	(30)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	1,727	1,922	2,023	2,150	2,353	13.0%	11.3%	5.3%	6.3%	9.4%
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	1,727	1,922	2,023	2,150	2,353	13.0%	11.3%	5.3%	6.3%	9.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	113,382	130,960	146,020	163,542	184,803	10.2%	15.5%	11.5%	12.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	144,202	162,692	178,961	198,646	222,484	16.6%	12.8%	10.0%	11.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	1,103	1,265	1,418	1,588	1,780	-0.6%	14.7%	12.0%	12.0%	12.1%
Loan provisions 贷款减值准备	3,355	4,060	4,836	5,485	6,164	7.8%	21.0%	19.1%	13.4%	12.4%
Total assets 资产总额	196,888	220,503	242,319	268,071	298,610	23.3%	12.0%	9.9%	10.6%	11.4%
Total liabilities 负债总额	180,018	201,277	221,444	245,440	274,044	24.6%	11.8%	10.0%	10.8%	11.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	16,628	18,968	20,599	22,336	24,249	11.5%	14.1%	8.6%	8.4%	8.6%
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	176,832	200,851	223,814	247,576	275,715	22.7%	13.6%	11.4%	10.6%	11.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.88	0.98	1.03	1.10	1.20	-13.0%	11.3%	5.3%	6.3%	9.4%
BVPS	8.47	9.67	10.50	11.38	12.36	-14.2%	14.1%	8.6%	8.4%	8.6%
DPS	0.18	0.20	0.21	0.22	0.24	20.0%	11.1%	5.3%	6.3%	9.4%
PPOP/sh	1.25	1.52	1.57	1.65	1.80	-19.0%	21.8%	3.1%	5.3%	8.9%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.98%	0.93%	0.88%	0.85%	0.84%	-0.07%	-0.05%	-0.05%	-0.03%	-0.01%
ROE	10.95%	10.80%	10.23%	10.02%	10.10%	0.22%	-0.15%	-0.57%	-0.21%	0.08%
NIM 净息差	1.73%	1.50%	1.43%	1.41%	1.42%	-0.49%	-0.23%	-0.07%	-0.02%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.70%	31.24%	30.93%	30.61%	29.81%	1.40%	-3.47%	-0.30%	-0.32%	-0.80%
Effective tax rate 有效所得税率	2.35%	-2.62%	-4.00%	1.00%	1.00%	-1.76%	-4.97%	-1.38%	5.00%	0.00%
LDR 贷存比	78.63%	80.50%	81.59%	82.33%	83.06%	-4.57%	1.87%	1.10%	0.74%	0.74%
NPL ratio 不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	-0.11%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	304.12%	320.87%	341.09%	345.36%	346.35%	23.62%	16.75%	20.22%	4.27%	0.99%
Provision ratio 拨贷比	2.96%	3.10%	3.31%	3.35%	3.34%	-0.07%	0.14%	0.21%	0.04%	-0.02%
Credit cost 信用成本	0.61%	0.90%	0.83%	0.71%	0.68%	-0.22%	0.29%	-0.07%	-0.12%	-0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	19.71%	31.50%	29.12%	26.37%	23.26%	10.16%	11.79%	-2.38%	-2.75%	-3.10%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	-0.35%	0.89%	0.91%	0.91%	0.88%	2.00%	1.24%	0.02%	0.00%	-0.02%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	12.80%	11.86%	11.00%	-1.74%	0.99%	-0.88%	-0.94%	-0.86%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.69%	13.68%	12.80%	11.86%	11.01%	-1.74%	0.99%	-0.88%	-0.94%	-0.86%
CAR 资本充足率	13.88%	14.87%	13.92%	12.91%	11.99%	-1.70%	0.99%	-0.95%	-1.01%	-0.92%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 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%
A 股板块平均				7.15	6.81	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。