

银行

2025年08月28日

中信银行 (601998)

——稳盈利、提分红，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

事件：中信银行披露2025年中报，1H25 实现营收 1058 亿元，同比下滑 3%，实现归母净利润 365 亿元，同比增长 2.8%。2Q25 不良率季度环比持平 1.16%，拨备覆盖率季度环比提升 0.4pct 至 208%。业绩及资产质量符合预期。

市场数据： 2025年08月27日
 收盘价(元) 7.91
 一年内最高/最低(元) 9.07/5.66
 市净率 0.6
 股息率(分红/股价) 4.48
 流通A股市值(百万元) 322,435
 上证指数/深证成指 3,800.35/12,295.07
 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) 12.75
 资产负债率% 91.55
 总股本/流通A股(百万) 55,645/40,763
 流通B股/H股(百万) -/14,882

一年内股价与大盘对比走势：

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

- **非息基数压力缓解带动营收降幅收窄，利润维持稳定正增预计继续同业领先：**1H25 中信银行营收同比下滑 3% (1Q25 为下滑 3.7%)，归母净利润同比增长 2.8% (1Q25 为增长 1.7%)。从驱动因子来看，① **非息收入降幅收敛是营收改善主要贡献。**1H25 非息收入同比下滑 5% (1Q25 为下滑 14.4%)，对营收拖累幅度收窄至 1.7pct (1Q25 为拖累 5.1pct)。② **同期息差基数影响下，利息净收入同比负增拖累营收。**1H25 利息净收入同比下滑 1.9% (1Q25 为增长 2.1%)，拖累营收增速 1.3pct，主要与同期打击手工补息、息差单季环比回升的基数压力下，单季息差同比降幅扩大有关 (故息差收窄对营收增速拖累扩大至 5.3pct；1Q25 为拖累 1.9pct)。③ **不良生成平稳回落，拨备计提压力缓解反哺利润，贡献利润增速 9.1pct。**
- **中报关注点：① 盈利维持稳定正增，同时中期分红率继续稳步抬升，凸显价值属性。**计划中期每 10 股派发 1.88 元 (含税)，对应分红率为 30.7% (2024 年为 30.5%；1H24 为 29.2%)。假设 2025 年分红率持平 1H25，当前股价对应股息率约 4.6%。② **聚焦五篇大文章重点领域支撑对公信贷基本盘、零售投放也呈现边际改善。**上半年新增贷款超 9 成由绿色、制造业中长期等重点领域对公投放贡献，零售单季投放也恢复净增。在此基础上继续压降票据调优结构。③ **息差延续小幅收窄，贷款定价下行是主要拖累，成本下行部分缓解定价下降压力。**1H25 息差 1.63%，环比 1Q25 下降 2bps。④ **主动核销处置确保资产质量稳定，对公资产质量延续改善，短期主要侧重零售风险消化。**对公压力或已过峰，对公不良率较年初进一步下降 13bps；零售不良生成或维持高位，主要源自信用卡等领域风险暴露。
- **五篇大文章重点领域发力支撑对公投放基本盘，零售投放也恢复单季正增长；受大力压降票据调优结构影响，单季贷款余额净减少：**2Q25 中信银行贷款同比增长 3.7% (1Q25 为 5.1%)，上半年累计新增贷款约 820 亿，其中 2Q25 单季贷款下降约 640 亿。从结构上看，上半年新增对公贷款近 3200 亿，带动对公贷款维持 10% 以上较快增速，其中绿色、制造业中长期、民营经济、战略性新兴产业、普惠等重点领域贡献超 9 成。零售贷款也呈现恢复性增长，2Q25 单季新增 44 亿 (1Q25 为下降 157 亿)。在此基础上，继续压降低收益票据资产，上半年累计压降超 2200 亿 (其中 2Q25 压降约 820 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)	205,896.00	213,646.00	213,031.90	217,022.33	224,121.05
营业总收入同比增长率 (%)	(2.60)	3.76	(0.29)	1.87	3.27
资产减值损失 (百万元)	62,204.00	61,113.00	56,643.41	59,037.66	59,097.16
资产减值损失同比增长率 (%)	(12.88)	(1.75)	(7.31)	4.23	0.10
归母净利润 (百万元)	67,016.00	68,576.00	69,936.20	72,248.57	75,435.38
归母净利润同比增长率 (%)	7.91	2.33	1.98	3.31	4.41
每股收益 (元/股)	1.27	1.17	1.17	1.21	1.27
ROE (%)	10.80	9.92	9.22	8.92	8.73
不良贷款率 (%)	1.18	1.16	1.15	1.14	1.13
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	6.22	6.75	6.75	6.52	6.22
市净率	0.64	0.63	0.60	0.56	0.53

- **息差延续小幅收窄，贷款定价下行是主要拖累，存款成本下降适度缓释了资产定价下行压力：**1H25 中信银行息差 1.63%，环比 1Q25 下降 2bps，同比下降 14bps；其中估算 2Q25 息差 1.59%，季度环比下降 6bps。边际来看息差延续下行，一方面反映降息等带动贷款定价下降的拖累，另一方面也与打击手工补息等对成本下降的贡献相对集中体现在去年有关（因此如我们估算，2Q24 息差季度环比提升约 14bps；同期息差基数影响，也导致 2Q25 息差同比降幅扩大）。从利率变化来看，1H25 贷款利率 3.79%，环比 2H24 下降 33bps（2H24 环比 1H24 下降 23bps），1H25 存款成本 1.65%，环比 2H24 下降 14bps（2H24 环比 1H24 下降 19bps）。
- **主动核销处置确保资产质量平稳，对公资产质量延续改善，短期主要侧重于零售风险的消化：**2Q25 中信银行不良率季度环比持平 1.16%，估算 1H25 年化加回核销回收后不良生成率 0.9%（同比下降 13bps），拨备覆盖率环比基本稳定约 208%。前瞻指标整体平稳改善，2Q25 关注率季度环比下降 3bps 至 1.65%、逾期率较年初下降 31bps 至 1.49%。分行业来看，对公压力或已过峰，2Q25 对公不良率较年初进一步下降 13bps 至 1.14%，其中对公房地产不良率较年初下降 32bps 至 1.89%（广义房地产风险业务余额占总资产比重也维持在 4% 以下）；零售不良生成或维持高位，2Q25 零售不良率较年初上升 4bps 至 1.29%，其中信用卡不良率较年初上升 22bps 至 2.73%。
- **投资分析意见：资产质量更早确立改善拐点以及平稳且预期可持续的 ROE 表现，是现阶段中信银行值得估值修复的核心，中报继续验证稳健基本面，但市场对此认识尚不充分。伴随分行业稳步抬升、叠加优于同业的盈利稳定性表现，我们看好中信银行估值向上修复空间，维持“买入”评级。**维持盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 2%、3.3%、4.4%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.6 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：非息收入降幅收敛带动营收降幅收窄，但同期息差基数影响下利息净收入增速转负；拨备计提压力同比缓解，利润维持正增且平稳提速

中信银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	3.8%	5.0%	3.3%	-2.6%	3.8%	-3.7%	-3.0%
利息净收入贡献	1.9%	-1.3%	1.3%	-3.4%	1.5%	1.3%	-1.3%
其中：平均生息资产规模贡献	8.0%	5.9%	4.0%	3.4%	2.3%	3.3%	4.0%
其中：息差变动贡献	-6.1%	-7.2%	-2.6%	-6.8%	-0.7%	-1.9%	-5.3%
手续费净收入贡献	1.1%	3.6%	0.6%	-2.2%	-0.6%	0.1%	0.5%
其他净收益贡献	0.8%	2.8%	1.4%	3.0%	2.9%	-5.2%	-2.2%
营业支出贡献（成本收入比）	1.5%	-3.8%	-1.9%	-2.7%	-0.2%	-0.2%	0.5%
拨备贡献利润	-2.9%	12.0%	10.5%	7.3%	4.4%	8.1%	9.1%
营业外收支贡献	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-1.2%	0.6%	-0.4%	6.1%	-5.9%	-2.2%	-3.2%
归母净利润同比增长	2.0%	13.6%	11.6%	7.9%	2.3%	1.7%	2.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公发力支撑信贷稳健增长，同时继续大力压降低收益票据

增量-亿元	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	存量-占比	2022	2023	2024	1H25
制造业	218	416	571	234	252	310	912	制造业	8.1%	9.1%	9.7%	11.2%
房地产	68	(144)	60	(238)	182	76	120	房地产	5.4%	4.7%	5.0%	5.1%
批零	213	(71)	291	69	157	(32)	225	批零	3.4%	3.9%	4.0%	4.3%
租赁及商业服务业	216	135	453	(51)	559	(234)	622	租赁及商业服务业	9.5%	9.7%	9.9%	10.8%
基建类	254	156	441	(143)	616	(274)	730	基建类	14.7%	14.3%	14.3%	15.4%
其他对公	298	120	347	(302)	442	56	566	其他对公	7.8%	7.4%	8.0%	8.8%
对公贷款	266	612	2,163	(431)	2,208	(99)	3,175	对公贷款	49.0%	49.1%	50.8%	55.6%
按揭	97	(73)	95	180	186	454	392	按揭	18.9%	18.2%	18.7%	19.1%
消费贷	19	93	266	211	126	(5)	(222)	消费贷	4.9%	5.4%	5.4%	5.0%
经营贷	395	267	497	306	277	21	1	经营贷	7.4%	8.4%	8.5%	8.4%
信用卡	(108)	(64)	84	18	(166)	(160)	(296)	信用卡	9.9%	9.5%	8.5%	7.9%
零售贷款	404	227	944	726	449	334	(114)	零售贷款	41.1%	41.5%	41.3%	40.5%
票据	(117)	576	(833)	888	(704)	1,029	(2,244)	票据	9.9%	9.4%	7.9%	3.9%
总贷款	553	1,415	2,273	1,182	953	1,265	818	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 3：贷款定价下行拖累息差表现，存款成本下行部分缓解定价下降压力

中信银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	1.99%	1.97%	1.85%	1.72%	1.77%	1.76%	1.63%
生息资产收益率							
总贷款	4.88%	4.78%	4.66%	4.46%	4.35%	4.12%	3.79%
债券投资	3.27%	3.18%	3.07%	2.93%	2.93%	2.82%	2.62%
存放央行	1.45%	1.57%	1.59%	1.62%	1.65%	1.61%	1.59%
同业资产	2.02%	2.28%	2.59%	2.81%	2.95%	2.64%	2.33%
生息资产	4.16%	4.09%	4.02%	3.87%	3.83%	3.63%	3.33%
付息负债成本率							
总存款	2.04%	2.09%	2.14%	2.10%	1.98%	1.80%	1.65%
同业负债	2.22%	1.99%	2.15%	2.20%	2.23%	1.98%	1.73%
应付债券	2.96%	2.68%	2.58%	2.67%	2.53%	2.32%	2.07%
付息负债	2.22%	2.17%	2.21%	2.20%	2.12%	1.92%	1.73%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4: 中信银行 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	35,677	35,524	-0.4%	-5.6%	72,608	71,201	-3.9%	-1.9%	143,539	146,679	2.2%
Non-interest income 非利息收入	16,093	18,468	14.8%	4.9%	36,411	34,561	13.1%	-5.1%	62,357	66,967	7.4%
Net fee income 净手续费收入	8,436	8,470	0.4%	6.2%	16,353	16,906	14.6%	3.4%	32,383	31,102	-4.0%
Operating income 营业收入	51,770	53,992	4.3%	-2.3%	109,019	105,762	1.1%	-3.0%	205,896	213,646	3.8%
Operating expenses 营业支出	(14,548)	(15,028)	3.3%	-5.3%	(30,920)	(29,576)	-27.3%	-4.3%	(68,797)	(71,604)	4.1%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(519)	(597)	15.0%	0.3%	(1,125)	(1,116)	4.4%	-0.8%	(2,185)	(2,194)	0.4%
PPOP 拨备前营业利润	37,222	38,964	4.7%	-1.0%	78,099	76,186	19.1%	-2.4%	137,099	142,042	3.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(14,417)	(15,169)	5.2%	-13.7%	(34,413)	(29,586)	10.8%	-14.0%	(62,204)	(61,113)	-1.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(12,409)	(13,057)	5.2%	-20.8%	(29,974)	(25,466)	12.1%	-15.0%	(49,840)	(52,699)	5.7%
Operating profit 营业利润	22,805	23,795	4.3%	9.1%	43,686	46,600	25.1%	6.7%	74,895	80,929	8.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	37	(15)	-140.5%	-145.5%	65	22	-116.8%	-66.2%	(8)	(66)	725.0%
Profit before taxation 利润总额	22,842	23,780	4.1%	8.9%	43,751	46,622	25.6%	6.6%	74,887	80,863	8.0%
Income tax 所得税费用	(3,059)	(6,489)	112.1%	21.1%	(7,880)	(9,548)	171.6%	21.2%	(6,825)	(11,395)	67.0%
Net profit 净利润	19,783	17,291	-12.6%	4.9%	35,871	37,074	10.3%	3.4%	68,062	69,468	2.1%
Minority interest 少数股东权益	(274)	(322)	17.5%	77.9%	(381)	(596)	16.6%	56.4%	(1,046)	(892)	-14.7%
NPAT 归属股东净利润	19,509	16,969	-13.0%	4.1%	35,490	36,478	10.3%	2.8%	67,016	68,576	2.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	2,406	na	43.2%	1,680	2,406	-22.6%	43.2%	4,788	4,788	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	19,509	14,563	-25.4%	-0.4%	33,810	34,072	13.7%	0.8%	62,228	63,788	2.5%
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	5,866,027	5,801,900	-1.1%	3.7%	5,593,671	5,801,900	1.4%	3.7%	5,498,344	5,720,128	4.0%
Total deposits 存款总额	6,027,267	6,106,907	1.3%	10.7%	5,514,879	6,106,907	5.7%	10.7%	5,398,183	5,778,231	7.0%
NPLs 不良贷款余额	68,046	67,134	-1.3%	0.8%	66,580	67,134	1.0%	0.8%	64,800	66,485	2.6%
Loan provisions 贷款损失准备	140,930	139,323	-1.1%	1.2%	137,661	139,323	0.1%	1.2%	134,517	139,240	3.5%
Total assets 资产总额	9,855,268	9,858,466	0.0%	8.3%	9,104,623	9,858,466	3.4%	8.3%	9,052,484	9,532,722	5.3%
Total liabilities 负债总额	9,028,427	9,025,501	0.0%	8.9%	8,288,872	9,025,501	3.4%	8.9%	8,317,809	8,725,357	4.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	808,432	814,301	0.7%	2.0%	798,077	814,301	3.2%	2.0%	717,222	789,264	10.0%
Other equity instruments 优先股及其他	104,948	104,948	0.0%	-27.6%	144,941	104,948	0.0%	-27.6%	114,941	104,948	-8.7%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,648,970	8,950,677	3.5%	9.0%	8,241,647	8,800,657	5.0%	6.8%	8,046,713	8,309,845	3.3%
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)	55,645	55,645	0.0%	4.1%	53,457	55,645	2.3%	4.1%	48,967	54,397	11.1%
EPS	0.35	0.26	-25.4%	-4.3%	0.63	0.61	1.4%	-3.2%	1.27	1.17	-7.7%
BVPS	12.64	12.75	0.8%	4.3%	12.22	12.75	1.3%	4.3%	12.30	12.58	2.3%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.36	0.36	0.5%
PPOP/sh	0.67	0.70	4.7%	-4.9%	1.46	1.37	16.5%	-6.3%	2.80	2.61	-6.7%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.82%	0.70%	-0.1pct	0.0pct	0.79%	0.76%	0.0pct	0.0pct	0.77%	0.75%	0.0pct
ROE	11.25%	8.25%	-3.0pct	-0.7pct	10.77%	9.78%	0.8pct	-1.0pct	10.80%	9.92%	-0.9pct
NIM 净息差	1.65%	1.59%	-6bps	-25bps	1.77%	1.63%	-12bps	-14bps	1.78%	1.77%	-2bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.10%	26.73%	-0.4pct	-0.9pct	27.33%	26.91%	-11.0pct	-0.4pct	32.35%	32.49%	0.1pct
Effective tax rate 有效所得税率	13.39%	27.29%	13.9pct	2.8pct	18.01%	20.48%	11.0pct	2.5pct	9.11%	14.09%	5.0pct
LDR 贷存比	97.32%	95.01%	-2.3pct	-6.4pct	101.43%	95.01%	-4.0pct	-6.4pct	101.86%	98.99%	-2.9pct
NPL ratio 不良率	1.16%	1.16%	0bps	-3bps	1.19%	1.16%	-1bps	-3bps	1.18%	1.16%	-2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	207.11%	207.53%	0.4pct	0.8pct	206.76%	207.53%	-1.9pct	0.8pct	207.59%	209.43%	1.8pct
Provision ratio 拨贷比	2.40%	2.40%	0bps	-6bps	2.46%	2.40%	-3bps	-6bps	2.45%	2.43%	-1bps
Credit cost 信用成本	0.21%	0.22%	1bps	-7bps	0.54%	0.44%	4bps	-10bps	0.94%	0.94%	0bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	31.09%	34.21%	3.1pct	2.3pct	33.40%	32.68%	3.5pct	-0.7pct	30.29%	31.34%	1.1pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	16.30%	15.69%	-0.6pct	1.2pct	15.00%	15.98%	1.9pct	1.0pct	15.73%	14.56%	-1.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.45%	9.49%	0.0pct	0.1pct	9.43%	9.49%	-0.2pct	0.1pct	8.99%	9.72%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.90%	10.94%	0.0pct	-0.6pct	11.57%	10.94%	-0.3pct	-0.6pct	10.75%	11.26%	0.5pct
CAR 资本充足率	12.90%	13.47%	0.6pct	-0.2pct	13.69%	13.47%	0.1pct	-0.2pct	12.93%	13.36%	0.4pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 5: 中信银行盈利预测表

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	143,539	146,679	148,744	151,770	158,542	-4.7%	2.2%	1.4%	2.0%	4.5%
Non-interest income 非利息收入	62,357	66,967	64,288	65,253	65,579	2.7%	7.4%	-4.0%	1.5%	0.5%
Net fee income 净手续费收入	32,383	31,102	31,724	32,676	34,310	-12.7%	-4.0%	2.0%	3.0%	5.0%
Operating income 营业收入	205,896	213,646	213,032	217,022	224,121	-2.6%	3.8%	-0.3%	1.9%	3.3%
Operating expenses 营业支出	(68,797)	(71,604)	(71,890)	(73,328)	(75,528)	3.2%	4.1%	0.4%	2.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,185)	(2,194)	(2,260)	(2,328)	(2,397)	3.0%	0.4%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	137,099	142,042	141,141	143,694	148,593	-5.3%	3.6%	-0.6%	1.8%	3.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(62,204)	(61,113)	(56,643)	(59,038)	(59,097)	-12.9%	-1.8%	-7.3%	4.2%	0.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(49,840)	(52,699)	(52,436)	(55,672)	(56,405)	-10.7%	5.7%	-0.5%	6.2%	1.3%
Operating profit 营业利润	74,895	80,929	84,498	84,656	89,496	2.2%	8.1%	4.4%	0.2%	5.7%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(8)	(66)	(73)	(80)	(88)	-108.2%	725.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	74,887	80,863	84,425	84,577	89,408	2.0%	8.0%	4.4%	0.2%	5.7%
Income tax 所得税	(6,825)	(11,395)	(13,508)	(11,249)	(12,785)	-34.8%	67.0%	18.5%	-16.7%	13.7%
Net profit 净利润	68,062	69,468	70,917	73,328	76,623	8.1%	2.1%	2.1%	3.4%	4.5%
Minority interest 少数股东权益	(1,046)	(892)	(981)	(1,079)	(1,187)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	67,016	68,576	69,936	72,249	75,435	7.9%	2.3%	2.0%	3.3%	4.4%
AT1 shareholders 优先股股息	4,788	4,788	4,690	4,690	4,690	0.0%	0.0%	-2.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	62,228	63,788	65,246	67,559	70,745	8.6%	2.5%	2.3%	3.5%	4.7%
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	5,498,344	5,720,128	6,063,336	6,433,199	6,838,491	6.7%	4.0%	6.0%	6.1%	6.3%
Total deposits 存款总额	5,398,183	5,778,231	6,153,816	6,553,814	6,979,812	5.9%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%
NPLs 不良贷款余额	64,800	66,485	69,725	73,474	77,456	-0.6%	2.6%	4.9%	5.4%	5.4%
Loan provisions 贷款损失准备	134,517	139,240	146,015	155,450	166,068	2.5%	3.5%	4.9%	6.5%	6.8%
Total assets 资产总额	9,052,484	9,532,722	10,094,162	10,691,648	11,325,935	5.9%	5.3%	5.9%	5.9%	5.9%
Total liabilities 负债总额	8,317,809	8,725,357	9,237,043	9,779,947	10,355,996	5.8%	4.9%	5.9%	5.9%	5.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	717,222	789,264	836,303	887,763	942,409	7.8%	10.0%	6.0%	6.2%	6.2%
Other equity instruments 优先股及其他	114,941	104,948	104,948	104,948	104,948	0.0%	-8.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,046,713	8,309,845	8,869,834	9,332,308	9,927,981	5.3%	3.3%	6.7%	5.2%	6.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	48,967	54,397	55,645	55,645	55,645	0.1%	11.1%	2.3%	0.0%	0.0%
EPS	1.27	1.17	1.17	1.21	1.27	8.5%	-7.7%	0.0%	3.5%	4.7%
BVPS	12.30	12.58	13.14	14.07	15.05	9.3%	2.3%	4.5%	7.0%	7.0%
DPS	0.36	0.36	0.36	0.37	0.39	8.2%	0.5%	0.0%	3.5%	4.7%
PPOP/sh	2.80	2.61	2.54	2.58	2.67	-5.3%	-6.7%	-2.9%	1.8%	3.4%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.77%	0.75%	0.72%	0.71%	0.70%	0.01%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
ROE	10.8%	9.9%	9.2%	8.9%	8.7%	0.00%	-0.88%	-0.70%	-0.29%	-0.19%
NIM 净息差	1.78%	1.77%	1.68%	1.63%	1.60%	-0.19%	-0.02%	-0.09%	-0.05%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	32.35%	32.49%	32.69%	32.72%	32.63%	1.82%	0.14%	0.20%	0.03%	-0.09%
Effective tax rate 有效所得税率	9.11%	14.09%	16.00%	13.30%	14.30%	-5.14%	4.98%	1.91%	-2.70%	1.00%
LDR 贷存比	101.86%	98.99%	98.53%	98.16%	97.98%	0.81%	-2.86%	-0.46%	-0.37%	-0.18%
NPL ratio 不良率	1.18%	1.16%	1.15%	1.14%	1.13%	-0.09%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	207.59%	209.43%	209.41%	211.57%	214.40%	6.40%	1.84%	-0.02%	2.16%	2.83%
Provision ratio 拨贷比	2.45%	2.43%	2.41%	2.42%	2.43%	-0.10%	-0.01%	-0.03%	0.01%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.94%	0.94%	0.89%	0.89%	0.85%	-0.18%	0.00%	-0.05%	0.00%	-0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.29%	31.34%	30.18%	30.07%	29.26%	1.55%	1.06%	-1.17%	-0.11%	-0.81%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.73%	14.56%	14.89%	15.06%	15.31%	-1.82%	-1.17%	0.33%	0.16%	0.25%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.99%	9.72%	9.59%	9.46%	9.31%	0.26%	0.73%	-0.13%	-0.13%	-0.14%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.75%	11.26%	10.95%	10.72%	10.47%	0.12%	0.50%	-0.30%	-0.24%	-0.24%
CAR 资本充足率	12.93%	13.36%	12.18%	11.91%	10.67%	-0.25%	0.43%	-1.18%	-0.27%	-1.24%

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 27 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	7.41	2,566	7.60	7.36	0.68	0.64	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.2%	4.1%
建设银行	601939.SH	9.03	600	7.30	7.08	0.70	0.65	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.3%	4.2%
农业银行	601288.SH	7.11	2,035	8.98	8.50	0.89	0.83	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	3.4%	3.6%
中国银行	601988.SH	5.55	678	7.82	7.41	0.69	0.65	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	4.0%	4.1%
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	43.00	4,553	7.53	7.30	0.95	0.87	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.91	389	6.75	6.52	0.60	0.56	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.5%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.61	1,034	7.34	7.41	0.36	0.34	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.2%	4.1%
浦发银行	600000.SH	13.75	1,436	9.27	8.30	0.62	0.60	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.0%	3.3%
兴业银行	601166.SH	22.50	3,593	6.29	5.99	0.57	0.53	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.7%	4.8%
光大银行	601818.SH	3.85	617	5.95	5.65	0.45	0.42	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.9%	5.1%
华夏银行	600015.SH	7.71	393	6.16	6.82	0.39	0.37	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.3%	4.1%
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	11.06	731	6.59	6.01	0.75	0.69	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.7%	5.1%
宁波银行	002142.SZ	27.98	922	6.49	5.85	0.80	0.72	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.81	1,432	5.99	5.46	0.76	0.68	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.8%	5.2%
上海银行	601229.SH	9.60	883	5.19	5.15	0.53	0.50	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.2%	6.0%
杭州银行	600926.SH	15.86	736	6.10	5.37	0.84	0.75	15.3%	14.7%	0.87%	0.89%	3.5%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.23	307	7.07	6.53	0.71	0.66	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.5%	4.8%
成都银行	601838.SH	18.04	402	5.74	5.29	0.85	0.76	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.9%	5.2%
重庆银行	601963.SH	9.85	68	6.60	6.06	0.59	0.55	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	5.63	212	6.41	5.72	0.76	0.70	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.6%	4.3%
厦门银行	601187.SH	6.64	78	6.52	6.60	0.64	0.59	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.7%	5.4%
无锡银行	600908.SH	6.03	92	5.93	5.61	0.57	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.51	213	5.39	4.76	0.71	0.63	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.3%	3.3%
江阴银行	002807.SZ	4.80	111	5.55	5.25	0.58	0.54	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.2%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.33	93	4.72	4.40	0.49	0.45	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.4%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.46	86	6.04	5.72	0.57	0.53	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.5%	4.5%
瑞丰银行	601528.SH	5.62	94	5.24	4.75	0.53	0.49	10.6%	10.7%	0.92%	0.91%	3.6%	3.9%
紫金银行	601860.SH	2.92	79	7.43	7.28	0.48	0.43	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.4%	3.0%
沪农商行	601825.SH	8.67	483	6.74	6.51	0.63	0.59	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	5.0%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.31	331	5.96	5.61	0.54	0.50	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.8%	5.1%
A 股板块平均				7.01	6.68	0.69	0.64	10.3%	10.0%	0.78%	0.76%	4.1%	4.2%

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。