

银行

2025年08月29日

兴业银行 (601166)

——利润恢复正增超预期，大股东主动助力便是最强信心

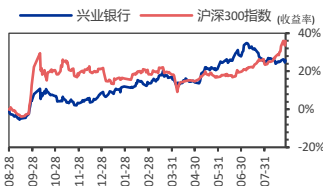
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025年08月28日
 收盘价(元) 22.77
 一年内最高/最低(元) 25.45/15.68
 市净率 0.6
 股息率(分红/股价) 4.66
 流通A股市值(百万元) 481,878
 上证指数/深证成指 3,843.60/12,571.37
 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) 34.65
 资产负债率% 91.58
 总股本/流通A股(百万) 21,163/21,163
 流通B股/H股(百万) -/-

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

事件：兴业银行披露2025年中报，1H25实现营收1105亿元，同比下滑2.3%，实现归母净利润431亿元，同比增长0.2%。2Q25不良率季度环比持平1.08%，拨备覆盖率季度环比下降4.9pct至229%。业绩表现好于预期、资产质量符合预期。

- **业绩提前实现增速转正超预期，其背后更聚焦管理层所释放的经营提质向优信号：**1H25兴业银行营收同比下滑2.3%（1Q25为下滑3.6%），符合我们在前瞻中的判断（下滑约2%），同时我们也看好伴随利息净收入趋稳、非息基数压力缓解下，全年营收增速有望实现转正；1H25归母净利润同比增长0.2%，超预期（其中2Q25同比增长3.4%；前瞻中预期1H25下滑1.5%，1Q25为下滑2.2%）。从驱动因子来看，① **积极因素在于，风险压力明确缓解，拨备反哺支撑利润增速企稳抬升。**② **非息收入降幅收敛助力营收企稳。**1H25非息收入下降3.8%（1Q25为下降12%），对营收负贡献幅度收窄至1.3pct（1Q25为拖累4.4pct），其中中收稳定正增（同比增长2.6%）、其他非息同比下滑7%（1Q25为下滑超20%）。③ **受持续调优资产结构以及资产利率下行拖累，利息净收入有所回落。**1H25利息净收入同比下滑1.5%（1Q25为增长1.3%），其中规模增长贡献2.1pct、息差收窄拖累3.1pct。
- **中报关注点：**① **重点领域资产质量呈现向好改善的积极趋势，对存量压力已做到“心里有数、压降不慌”。**上半年房地产不良生成率同比下降近一半、平台不良0新增、信用卡不良生成也现回落；尽管制造业受行业共性因素影响不良有所抬升但额外扰动有限。② **两大股东主动助力，看好公司长期价值。**大股东福建省财政厅二季度将其所持全部86.4亿转债转为普通股；大家保险今年一季度主动增持5.4亿股，按区间均价估算增持金额约110亿。③ **主动调整信贷结构下贷款增速小幅放缓，但边际来看对公继续支撑信贷稳增、零售端也边际趋稳。**2Q25贷款增速约4.1%（1Q25为4.8%）。④ **受贷款利率下行影响息差延续收窄，估算1H25息差1.57%，较2024全年下降4bps，但我们判断存款成本有望加速回落支撑息差趋稳。**
- **对于存量资产充分摸排已做到“心中有数”、上半年重点领域资产质量风险实现有力化解，我们预计信用成本压力缓解将有力保障兴业银行后续利润稳步正增：**2Q25兴业银行不良率季度环比持平1.08%、拨备覆盖率季度环比微降4.9pct至229%。前瞻指标来看，2Q25关注率季度环比下降5bps至1.66%、逾期率较年初下降6bps至1.53%。**重点风险领域上，上半年房地产不良生成同比下降46%**（但受余额下降影响，房地产不良资产率较年初抬升16bps至4.05%）、**平台业务上半年不良0新增、信用卡不良生成率同比也下降7.5%**（信用卡不良率、逾期率分别较年初高位下降36bps、75bps至3.28%、5.57%）。尽管制造业不良率较年初上行约40bps至1.12%，主要由于受新旧动能转换导致的个案下迁影响，但不良率绝对水平与整体贷款基本一致，同时对制造业存量风险也已充分摸排、心中有数。我们预计兴业银行整体资产质量仍将呈现稳中改善趋势。

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)	210,831.00	212,226.00	212,493.02	219,472.50	228,799.18
营业总收入同比增长率(%)	(5.19)	0.66	0.13	3.28	4.25
资产减值损失(百万元)	61,178.00	60,189.00	61,249.62	65,268.74	70,394.06
资产减值损失同比增长率(%)	25.83	(1.62)	1.76	6.56	7.85
归母净利润(百万元)	77,116.00	77,205.00	78,532.42	82,292.43	87,139.99
归母净利润同比增长率(%)	(15.61)	0.12	1.72	4.79	5.89
每股收益(元/股)	3.51	3.51	3.51	3.69	3.92
ROE(%)	10.64	9.89	9.37	9.22	9.17
不良贷款率(%)	1.07	1.07	1.07	1.07	1.06
拨备覆盖率(%)					
市盈率	6.49	6.48	6.49	6.18	5.81
市净率	0.67	0.62	0.59	0.55	0.52

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- 向客群要效益成效开始兑现，对公支撑信贷稳增，零售端也边际企稳：**2Q25 兴业银行贷款同比增长 4.1% (1Q25 为 4.8%)，上半年新增贷款约 1700 亿 (同比少增约 400 亿)。从结构上看，对公发力是主要支撑，背后是客户高质量有效提升带来的规模增长 (2Q25 企金客户数已达 160 万户，同比增长 4%、较 2021 年末增长近 50%)，上半年新增对公约 2300 亿，其中绿色、科技、制造业等五大新赛道重点领域合计新增超 3700 亿。零售余额边际企稳，2Q25 余额单季仅微降约 19 亿 (1Q25 为下降 260 亿)，且主要由按揭、经营贷贡献。此外上半年票据稳步压降，上半年合计压降约 320 亿。
- 受贷款利率下行影响息差延续收窄，展望下一阶段，存款成本加速回落有望支撑息差趋稳：**估算 1H25 兴业银行息差 1.57% (以“利息净收入/日均生息资产”估算)，较 2024 全年下降 4bps、较 1Q25 下降约 2bps。从资产负债两端来看，贷款利率延续下行，1H25 贷款利率 3.73%，较 2H24 下降 38bps (2H24 较 1H24 下降 21bps)。但同时可以关注到，存款有力实现“降成本、稳规模”，一方面，对公存款较年初增长超 1800 亿、而对公存款成本环比 2H24 下降 17bps 至 1.71%；另一方面，零售存款较年初新增近 1500 亿、通过交易型客户带动的零售结算性存款余额占零售结算性存款总量比重同比抬升 1.73pct 至 38%，带动零售存款成本环比 2H24 下降 16bps 至 1.89%。在此基础上，我们判断成本下行趋势还将加速，支撑息差趋稳。
- 投资分析意见：重点领域不良压力峰值已过，盈利或已开启平稳修复趋势，高股息且分红可预期提升的优质属性有望持续获得中长期资金青睐，适时推动转债转股预计也是可持续发展的必要条件，看好兴业银行估值向上突破的优质潜力，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 1.7%、4.8%、5.9%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.59 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：得益于风险有效改善，拨备反哺驱动利润增速提前转正，下阶段关注营收同步回暖趋势

兴业银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	12.0%	8.9%	0.5%	-5.2%	0.7%	-3.6%	-2.3%
利息净收入贡献	11.7%	1.1%	-0.2%	0.6%	0.8%	0.8%	-1.0%
其中：平均生息资产规模贡献	6.2%	4.3%	6.1%	6.0%	4.0%	1.6%	2.1%
其中：息差变动贡献	5.5%	-3.3%	-6.2%	-5.4%	-3.2%	-0.7%	-3.1%
手续费净收入贡献	4.0%	2.4%	1.1%	-7.8%	-1.7%	0.9%	0.3%
其他净收益贡献	-3.7%	5.4%	-0.4%	2.0%	1.6%	-5.3%	-1.6%
营业支出贡献 (成本收入比)	2.8%	-2.2%	-5.1%	-0.9%	0.8%	-0.8%	-0.8%
拨备贡献利润	-11.8%	17.6%	16.1%	-14.6%	2.1%	4.1%	6.4%
营业外收支贡献	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%
实际税率等变化贡献	-1.4%	-0.5%	-1.2%	4.6%	-3.5%	-1.2%	-2.5%
归母净利润同比增长	1.2%	24.1%	10.5%	-15.6%	0.1%	-2.2%	0.2%

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，零售端也边际趋稳

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	2,356	1,211	942	826	2,171	495	8	97	1,541	729
票据	-623	-401	-4	450	-1,009	755	670	-578	-494	170
零售	-158	10	-22	194	-300	-31	48	431	-260	-19
总贷款	1,575	819	916	1,470	863	1,218	725	-50	788	880
金融投资	1,547	-621	1,050	-206	1,527	-170	1,825	1,060	1,002	-851
同业资产	2,740	70	-1,312	966	2,161	-110	-3,160	241	117	-372
总资产	5,604	634	328	2,350	989	928	-427	2,005	1,234	-169
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
对公	55.8%	57.2%	58.0%	58.0%	61.0%	60.5%	59.8%	60.0%	61.8%	62.2%
零售	38.1%	37.5%	36.8%	36.2%	35.1%	34.3%	33.9%	34.7%	33.8%	33.3%
总贷款	52.3%	52.8%	53.6%	53.8%	54.1%	54.8%	55.7%	54.6%	54.7%	55.6%
金融投资	33.7%	32.9%	33.8%	32.8%	31.0%	30.6%	32.5%	32.9%	33.4%	32.7%
同业资产	7.9%	7.9%	6.6%	7.4%	9.4%	9.2%	6.2%	6.3%	6.3%	6.0%
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	19.1%	21.6%	23.0%	20.3%	18.0%	14.8%	11.4%	8.8%	6.3%	6.9%
零售	2.9%	1.6%	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	0.7%	1.0%	1.0%
总贷款	11.0%	9.4%	9.9%	9.6%	7.9%	8.6%	8.0%	5.0%	4.8%	4.1%
金融投资	11.4%	8.2%	8.4%	5.6%	-3.9%	-2.6%	-0.2%	3.6%	11.7%	9.6%
同业资产	26.4%	22.8%	17.3%	49.0%	24.3%	21.8%	-2.2%	-11.6%	-30.2%	-33.3%
总资产	11.4%	10.1%	9.2%	9.6%	4.4%	4.6%	3.9%	3.4%	3.6%	2.6%

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，存款成本下行有望支撑息差更早趋稳

兴业银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
净息差	1.87%	1.81%	1.69%	1.67%	1.64%	1.57%	1.57%
生息资产收益率							
总贷款	4.89%	4.74%	4.63%	4.55%	4.32%	4.11%	3.73%
债券投资	3.71%	3.61%	3.56%	3.44%	3.46%	3.11%	3.15%
存放央行及同业	1.55%	1.55%	1.56%	1.58%	1.57%	1.57%	1.56%
同业资产	2.40%	2.38%	2.66%	2.85%	2.62%	2.40%	2.18%
生息资产	4.20%	4.10%	4.05%	3.96%	3.84%	3.61%	3.37%
付息负债成本率							
总存款	2.25%	2.26%	2.26%	2.22%	2.06%	1.91%	1.76%
同业负债	2.15%	2.09%	2.39%	2.35%	2.43%	2.26%	1.88%
应付债券	2.85%	2.73%	2.63%	2.80%	2.69%	2.46%	2.23%
付息负债	2.32%	2.29%	2.35%	2.33%	2.25%	2.08%	1.86%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：净息差根据“利息净收入/日均生息资产”估算，与披露口径存在差异在于，披露口径调整了 FVTPL 对应负债的利息支出。

表 4: 兴业银行 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	37,722	36,033	-4.5%	-4.3%	74,891	73,755	0.7%	-1.5%	146,503	148,107	1.1%
Non-interest income 非利息收入	17,961	18,742	4.3%	6.2%	38,152	36,703	41.3%	-3.8%	64,328	64,119	-0.3%
Net fee income 净手续费收入	6,727	6,348	-5.6%	-3.0%	12,745	13,075	15.2%	2.6%	27,755	24,096	-13.2%
Operating income 营业收入	55,683	54,775	-1.6%	-0.9%	113,043	110,458	11.4%	-2.3%	210,831	212,226	0.7%
Operating expenses 营业支出	(14,042)	(15,792)	12.5%	0.8%	(29,875)	(29,834)	-14.7%	-0.1%	(65,513)	(64,840)	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(557)	(677)	21.5%	13.8%	(1,148)	(1,234)	14.2%	7.5%	(2,319)	(2,229)	-3.9%
PPOP 拨备前营业利润	41,641	38,983	-6.4%	-1.6%	83,168	80,624	25.5%	-3.1%	145,318	147,386	1.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(14,227)	(15,895)	11.7%	-12.9%	(34,304)	(30,122)	16.4%	-12.2%	(61,178)	(60,189)	-1.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(10,582)	(17,700)	67.3%	123.9%	(25,515)	(28,282)	8.4%	10.8%	(67,103)	(51,613)	-23.1%
Operating profit 营业利润	27,414	23,088	-15.8%	8.0%	48,864	50,502	31.7%	3.4%	84,140	87,197	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	51	5	-90.2%	-83.9%	78	56	-136.1%	-28.2%	189	(77)	-140.7%
Profit before taxation 利润总额	27,465	23,093	-15.9%	7.9%	48,942	50,558	32.4%	3.3%	84,329	87,120	3.3%
Income tax 所得税费用	(3,527)	(3,670)	4.1%	37.5%	(5,911)	(7,197)	93.6%	21.8%	(6,675)	(9,629)	44.3%
Net profit 净利润	23,938	19,423	-18.9%	3.6%	43,031	43,361	25.8%	0.8%	77,654	77,491	-0.2%
Minority interest 少数股东权益	(142)	(78)	-45.1%	169.0%	18	(220)	-27.6%	-1322.2%	(538)	(286)	-46.8%
NPAT 归属股东净利润	23,796	19,345	-18.7%	3.4%	43,049	43,141	26.3%	0.2%	77,116	77,205	0.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	3,314	na	18.7%	2,793	3,314	133.5%	18.7%	4,212	4,212	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	23,796	16,031	-32.6%	0.7%	40,256	39,827	21.7%	-1.1%	72,904	72,993	0.1%
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	5,815,387	5,903,433	1.5%	4.1%	5,669,093	5,903,433	2.9%	4.1%	5,460,935	5,736,610	5.0%
Total deposits 存款总额	5,627,965	5,869,830	4.3%	9.0%	5,385,981	5,869,830	6.1%	9.0%	5,137,073	5,532,333	7.7%
NPLs 不良贷款余额	62,806	63,757	1.5%	4.5%	61,018	63,757	3.7%	4.5%	58,491	61,477	5.1%
Loan provisions 贷款损失准备	146,602	145,710	-0.6%	0.4%	145,110	145,710	-0.3%	0.4%	143,426	146,183	1.9%
Total assets 资产总额	10,631,299	10,614,376	-0.2%	2.6%	10,350,090	10,614,376	1.0%	2.6%	10,158,326	10,507,898	3.4%
Total liabilities 负债总额	9,715,600	9,720,864	0.1%	2.4%	9,491,228	9,720,864	1.1%	2.4%	9,350,607	9,614,287	2.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	903,871	881,747	-2.4%	4.0%	847,463	881,747	0.0%	4.0%	796,224	881,908	10.8%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	145,802	25.9%	25.9%	115,776	145,802	25.9%	25.9%	85,802	115,802	35.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,611,729	9,379,763	-2.4%	3.9%	9,165,058	9,495,746	2.6%	3.6%	8,688,173	9,210,951	6.0%
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)	20,774	21,163	1.9%	1.9%	20,774	21,163	1.9%	1.9%	20,774	20,774	0.0%
EPS	1.15	0.76	-33.9%	-1.2%	1.94	1.88	-2.2%	-2.9%	3.51	3.51	0.1%
BVPS	37.94	34.78	-8.3%	-1.3%	35.22	34.78	-5.7%	-1.3%	34.20	36.88	7.8%
DPS	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	1.04	1.06	1.9%
PPOP/sh	2.00	1.84	-8.1%	-3.4%	4.00	3.81	-23.2%	-4.8%	7.00	7.09	1.4%
									-0.15%	-0.08%	
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.91%	0.73%	-0.2pct	0.0pct	0.84%	0.82%	0.2pct	0.0pct	0.80%	0.75%	0.0pct
ROE	12.25%	8.42%	-3.8pct	-0.3pct	11.17%	10.61%	1.9pct	-0.6pct	10.64%	9.89%	-0.7pct
NIM 净息差	1.59%	1.54%	-6bps	-13bps	1.64%	1.57%	0bps	-8bps	1.69%	1.61%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.22%	27.59%	3.4pct	0.3pct	25.41%	25.89%	-8.3pct	0.5pct	29.97%	29.50%	-0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	12.84%	15.89%	3.1pct	3.4pct	12.08%	14.24%	4.5pct	2.2pct	7.92%	11.05%	3.1pct
LDR 贷存比	103.33%	100.57%	-2.8pct	-4.7pct	105.26%	100.57%	-3.1pct	-4.7pct	106.30%	103.69%	-2.6pct
NPL ratio 不良率	1.08%	1.08%	0bps	0bps	1.08%	1.08%	1bps	0bps	1.07%	1.07%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	233.42%	228.54%	-4.9pct	-9.3pct	237.82%	228.54%	-9.2pct	-9.3pct	245.21%	237.78%	-7.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.52%	2.47%	-5bps	-9bps	2.56%	2.47%	-8bps	-9bps	2.63%	2.55%	-8bps
Credit cost 信用成本	0.18%	0.30%	12bps	16bps	0.46%	0.49%	3bps	3bps	1.29%	0.92%	-36bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	32.26%	34.22%	2.0pct	2.3pct	33.75%	33.23%	7.0pct	-0.5pct	30.51%	30.21%	-0.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.08%	11.59%	-0.5pct	-0.3pct	11.27%	11.84%	0.4pct	0.6pct	13.16%	11.35%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.60%	9.54%	-0.1pct	0.1pct	9.48%	9.54%	-0.2pct	0.1pct	9.76%	9.75%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.02%	11.30%	0.3pct	0.3pct	10.98%	11.30%	0.1pct	0.3pct	10.93%	11.23%	0.3pct
CAR 资本充足率	13.97%	14.18%	0.2pct	-0.3pct	14.44%	14.18%	0.0pct	-0.3pct	14.13%	14.20%	0.1pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究; 注: 净息差根据“利息净收入/日均生息资产”估算, 与披露口径存在差异在于, 披露口径调整了 FVTPL 对应负债的利息支出。

表 5: 兴业银行盈利预测表

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	146,503	148,107	148,374	153,430	159,454	0.8%	1.1%	0.2%	3.4%	3.9%
Non-interest income 非利息收入	64,328	64,119	64,119	66,043	69,345	-16.6%	-0.3%	0.0%	3.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	27,755	24,096	26,506	29,156	32,072	-38.4%	-13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	210,831	212,226	212,493	219,472	228,799	-5.2%	0.7%	0.1%	3.3%	4.2%
Operating expenses 营业支出	(65,513)	(64,840)	(63,543)	(62,272)	(61,027)	-3.1%	-1.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,319)	(2,229)	(2,296)	(2,365)	(2,436)	1.8%	-3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	145,318	147,386	148,950	157,200	167,772	-6.1%	1.4%	1.1%	5.5%	6.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(61,178)	(60,189)	(61,250)	(65,269)	(70,394)	25.8%	-1.6%	1.8%	6.6%	7.9%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(67,103)	(51,613)	(55,246)	(61,067)	(67,452)	77.4%	-23.1%	7.0%	10.5%	10.5%
Operating profit 营业利润	84,140	87,197	87,700	91,931	97,378	-20.7%	3.6%	0.6%	4.8%	5.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	189	(77)	(92)	(111)	(133)	220.3%	-140.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	84,329	87,120	87,608	91,821	97,245	-20.6%	3.3%	0.6%	4.8%	5.9%
Income tax 所得税	(6,675)	(9,629)	(8,761)	(9,182)	(9,725)	-51.7%	44.3%	-9.0%	4.8%	5.9%
Net profit 净利润	77,654	77,491	78,847	82,638	87,521	-16.0%	-0.2%	1.7%	4.8%	5.9%
Minority interest 少数股东权益	(538)	(286)	(315)	(346)	(381)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	77,116	77,205	78,532	82,292	87,140	-15.6%	0.1%	1.7%	4.8%	5.9%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,212	4,260	4,260	4,260	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,904	72,993	74,272	78,032	82,880	-16.4%	0.1%	1.8%	5.1%	6.2%

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	5,460,935	5,736,610	6,080,807	6,445,655	6,832,394	9.6%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	5,137,073	5,532,333	5,864,273	6,216,129	6,589,097	8.4%	7.7%	6.0%	6.0%	6.0%
NPLs 不良贷款余额	58,491	61,477	65,022	68,780	72,764	7.3%	5.1%	5.8%	5.8%	5.8%
Loan provisions 贷款损失准备	143,426	146,183	157,705	175,555	197,198	11.3%	1.9%	7.9%	11.3%	12.3%
Total assets 资产总额	10,158,326	10,507,898	11,103,951	11,761,091	12,486,380	9.6%	3.4%	5.7%	5.9%	6.2%
Total liabilities 负债总额	9,350,607	9,614,287	10,156,997	10,757,768	11,422,929	9.9%	2.8%	5.6%	5.9%	6.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	796,224	881,908	934,548	990,174	1,049,513	6.7%	10.8%	6.0%	6.0%	6.0%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,802	115,802	115,802	115,802	0.0%	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,688,173	9,210,951	9,632,871	10,215,260	10,814,972	9.9%	6.0%	4.6%	6.0%	5.9%

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)	20,774	20,774	21,163	21,163	21,163	0.0%	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.51	3.51	3.69	3.92	-16.4%	0.1%	-0.1%	5.1%	6.2%
BVPS	34.20	36.88	38.69	41.32	44.12	7.6%	7.8%	4.9%	6.8%	6.8%
DPS	1.04	1.06	1.06	1.11	1.18	-12.5%	1.9%	-0.1%	5.1%	6.2%
PPOP/sh	7.00	7.09	7.04	7.43	7.93	-6.1%	1.4%	-0.8%	5.5%	6.7%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.80%	0.75%	0.73%	0.72%	0.72%	-0.23%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.00%
ROE	10.6%	9.9%	9.4%	9.2%	9.2%	-3.21%	-0.75%	-0.51%	-0.16%	-0.05%
NIM 净息差	1.69%	1.61%	1.54%	1.50%	1.47%	-0.15%	-0.08%	-0.07%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.97%	29.50%	28.82%	27.30%	25.61%	0.60%	-0.47%	-0.68%	-1.53%	-1.69%
Effective tax rate 有效所得税率	7.92%	11.05%	10.00%	10.00%	10.00%	-5.08%	3.14%	-1.05%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	106.30%	103.69%	103.69%	103.69%	103.69%	1.11%	-2.61%	0.00%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%	1.06%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.21%	237.78%	242.54%	255.24%	271.01%	8.77%	-7.43%	4.76%	12.70%	15.77%
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.55%	2.59%	2.72%	2.89%	0.04%	-0.08%	0.05%	0.13%	0.16%
Credit cost 信用成本	1.29%	0.92%	0.94%	0.98%	1.02%	0.48%	-0.36%	0.01%	0.04%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.51%	30.21%	30.17%	30.09%	30.31%	-4.16%	-0.30%	-0.04%	-0.08%	0.22%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	13.16%	11.35%	12.47%	13.28%	14.02%	-7.09%	-1.81%	1.12%	0.81%	0.73%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.76%	9.75%	9.83%	9.75%	9.66%	-0.05%	-0.01%	0.08%	-0.08%	-0.09%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.93%	11.23%	11.21%	11.03%	10.84%	-0.15%	0.29%	-0.02%	-0.18%	-0.18%
CAR 资本充足率	14.13%	14.20%	14.07%	13.83%	13.55%	-0.31%	0.07%	-0.14%	-0.24%	-0.28%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究; 注: 净息差根据“利息净收入/日均生息资产”估算, 与披露口径存在差异在于, 披露口径调整了 FVTPL 对应负债的利息支出。

表 6: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 8 月 28 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	7.38	19,897	7.57	7.33	0.68	0.64	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.2%	4.1%
建设银行	601939.SH	9.03	1,913	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	7.02	22,411	8.87	8.39	0.88	0.82	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	3.4%	3.6%
中国银行	601988.SH	5.53	13,194	7.79	7.39	0.69	0.65	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	4.0%	4.1%
邮储银行	601658.SH	6.00	6,014	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	42.98	8,866	7.52	7.30	0.95	0.87	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.98	3,253	6.81	6.57	0.61	0.57	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.5%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.69	1,663	7.47	7.54	0.36	0.35	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.1%	4.0%
浦发银行	600000.SH	13.86	4,227	9.34	8.37	0.62	0.61	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.0%	3.2%
兴业银行	601166.SH	22.77	4,819	6.49	6.18	0.59	0.55	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.7%	4.6%
光大银行	601818.SH	3.85	1,787	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	7.72	1,229	6.17	6.83	0.39	0.37	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.2%	4.1%
平安银行	000001.SZ	12.08	2,344	5.68	5.64	0.52	0.48	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.0%	5.0%
南京银行	601009.SH	11.28	1,395	6.72	6.13	0.76	0.70	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.6%	5.0%
宁波银行	002142.SZ	28.29	1,868	6.57	5.92	0.81	0.73	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	11.02	2,022	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	9.64	1,370	5.21	5.17	0.53	0.50	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.2%	6.0%
杭州银行	600926.SH	16.08	1,166	6.18	5.44	0.84	0.74	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.4%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.32	372	7.14	6.60	0.72	0.67	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.4%	4.8%
成都银行	601838.SH	18.54	786	5.90	5.44	0.87	0.78	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.8%	5.1%
重庆银行	601963.SH	9.83	186	6.59	6.05	0.59	0.55	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.2%	4.6%
齐鲁银行	601665.SH	5.64	347	6.42	5.73	0.76	0.70	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.6%	4.3%
厦门银行	601187.SH	6.65	176	6.53	6.61	0.64	0.59	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.7%	5.4%
无锡银行	600908.SH	6.01	132	5.91	5.60	0.57	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	4.0%
常熟银行	601128.SH	7.54	250	5.41	4.77	0.71	0.63	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.3%	3.3%
江阴银行	002807.SZ	4.79	118	5.54	5.24	0.58	0.54	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.2%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.31	107	4.70	4.39	0.49	0.45	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.4%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.49	110	6.08	5.75	0.58	0.54	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.5%	4.5%
瑞丰银行	601528.SH	5.62	110	5.45	5.13	0.54	0.49	10.2%	10.0%	0.88%	0.85%	3.6%	3.7%
紫金银行	601860.SH	2.93	107	7.45	7.31	0.48	0.43	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.4%	3.0%
沪农商行	601825.SH	8.76	845	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	6.34	561	5.99	5.64	0.54	0.51	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.8%	5.1%
A 股板块平均				7.05	6.72	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。