

银行

2025年08月31日

宁波银行 (002142)

——营收业绩提速、拨备边际回升，期待高质量成长再现

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29日
 收盘价(元) 28.22
 一年内最高/最低(元) 29.63/18.35
 市净率 0.8
 股息率(分红/股价) 3.19
 流通A股市值(百万元) 186,249
 上证指数/深证成指 3,857.93/12,696.15
 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) 33.31
 资产负债率% 92.91
 总股本/流通A股(百万) 6,604/6,600
 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
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com
李禹昊 A0230525070004
liy2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818x
liy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：宁波银行披露2025年中报，1H25实现营收371.6亿元，同比增长7.9%，实现归母净利润147.7亿元，同比增长8.2%。2Q25不良率季度环比持平于0.76%，拨备覆盖率季度环比提升4pct至374%。

- **利息净收入有力支撑叠加非息增速转正，营收、业绩均明显提速：**1H25 营收同比增长 7.9% (1Q25: 5.6%)，归母净利润增速同比增长 8.2% (1Q25: 5.8%)。拆分来看，① **有效以量补价，利息净收入持续亮眼。**1H25 利息净收入同比增长 11.1% (1Q25:11.6%)，规模扩张(支撑 11.6pct)完全对冲息差收窄(拖累 4.1pct)。② **非息、中收增速转正，超预期；管理层预判全年中收也将延续改善。**1H25 非息收入同比增长 1.3% (1Q25: -5.8%)，正贡献营收增速 0.4pct，其中净手续费收入同比增长 4.0% (1Q25: -1.3%)，支撑 0.3pct，投资相关非息同比微增 0.5% (1Q25: -7.2%)，正贡献 0.1pct。③ **大力计提减值、拨备拖累业绩增速 8.6pct，但实际税率变动支撑 5.2pct，**预计源自部分靠前核销继续获税法确认，带动综合税率回落。
- **中报关注点：① 对公带动信贷高景气，零售回暖仍需耐心。**2Q25 贷款同比增长 18.7% (1Q25:20.4%)，上半年新增 1972 亿，投放已近 2024 年 9 成。对公贡献上半年增量近 9 成，零售压降超 220 亿。② **拨备边际微升，好于市场预期。**2Q25 不良率季度环比持平于 0.76%，1H25 年化加回核销后不良生成率 0.8% (2024: 0.87%)；2Q25 拨备覆盖率环比提升 4pct 至 374%。③ **息差延续回落，但负债成本已加速改善。**1H25 净息差 1.76%，同比下降 12bps (1Q25: -10bps)，测算 2Q25 净息差 1.72%，季度环比下降 8bps。④ **增强股东回报，中期分红落地。**拟每 10 股分红 3 元(含税)，占上半年归母净利润比例为 13.4%。
- **对公支撑信贷保持近 20%高增，零售投放仍偏谨慎也导致定价承压、拖累息差回落，但负债成本加速改善适度对冲：**
 - 2Q25 贷款同比增长 18.7% (1Q25:20.4%)，上半年新增 1972 亿，投放已近 2024 年 9 成。结构上，对公是主要支撑(贡献上半年增量的 89%)，制造业、批零等腰部客群合计投放约 400 亿，同时也阶段性发力涉政稳信贷基石(1H25 租赁及商务服务业、基建类合计新增超 1300 亿)；零售承压、1H25 压降 224 亿(消费贷、经营贷合计压降 252 亿，仅按揭增长 28 亿)，上半年票据贴现新增 440 亿。
 - 1H25 净息差 1.76%，同比下降 12bps (1Q25: -10bps)，测算 2Q25 净息差 1.72%，季度环比下降 8bps。由于高收益零售资产占比下降，1H25 贷款收益率较 2H24 下降 39bps 至 4.38%(2H24: -15bps)，1H25 存款成本较 2H24 下降 21bps 至 1.71%(2H24: -4bps)。

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)	61,585.00	66,631.00	71,444.75	79,012.25	87,179.78
营业总收入同比增长率(%)	6.40	8.19	7.22	10.59	10.34
资产减值损失(百万元)	8,940.00	10,679.00	12,665.03	16,576.30	20,307.95
资产减值损失同比增长率(%)	(14.29)	19.45	18.60	30.88	22.51
归母净利润(百万元)	25,535.00	27,127.00	29,475.64	32,600.15	36,478.62
归母净利润同比增长率(%)	10.66	6.23	8.66	10.60	11.90
每股收益(元/股)	3.75	3.95	4.31	4.78	5.37
ROE(%)	15.05	13.57	12.96	12.97	13.13
不良贷款率(%)	0.76	0.76	0.75	0.75	0.75
拨备覆盖率(%)	461.04	389.35	342.01	324.72	327.23
市盈率	7.52	7.14	6.55	5.90	5.26
市净率	1.06	0.89	0.81	0.73	0.66

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **不良率低位持平，拨备覆盖率环比微升、好于预期：**2Q25 不良率季度环比持平于 0.76%，1H25 加回核销后不良生成率 0.8%（2024：0.87%）。前瞻指标看，2Q25 关注率季度环比提升 2bps 至 1.02%，逾期率较年初下降 6bps 至 0.89%。现阶段宁波银行不良生成压力主要源自实体经济中小制造业（不良率较 4Q24 提升 31bps 至 0.62%）及零售消费贷（2Q25 不良率较年初提升 22bps 至 1.83%），新增不良贷款分别占总不良贷款增量的 47%/41%，**但相对好于预期的是，2Q25 拨备覆盖率环比提升 4pct 至 374%，展望后续，更期待在经济渐趋复苏的进程中，实现平稳甚至逐步回升的拨备走势。**
- **投资分析意见：中报宁波银行营收、业绩增速双双提速，拨备覆盖率更是超预期回升，交出高质量答卷。在新一轮稳经济政策落地见效的大潮中，也乐见宁波银行更好平衡风险与收益、重新实现引领同业的成长与业绩表现。**下调信用成本、上调盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 8.7%、10.6%、11.9%（原预测为 5.5%、7.2%、9.8%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.81 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；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：利息净收入有力支撑叠加非息收入改善，驱动营收、业绩均明显提速

宁波银行	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	28.4%	9.7%	6.4%	8.2%	5.6%	7.9%
利息净收入贡献	11.8%	9.1%	5.9%	11.5%	7.6%	7.5%
其中：平均生息资产规模贡献	14.3%	14.4%	10.6%	12.2%	10.9%	11.6%
其中：息差变动贡献	-2.5%	-5.3%	-4.8%	-0.7%	-3.3%	-4.1%
手续费净收入贡献	4.7%	-1.5%	-2.9%	-1.8%	-0.1%	0.3%
其他净收益贡献	11.9%	2.0%	3.5%	-1.5%	-1.9%	0.1%
营业支出贡献（成本收入比）	2.2%	-0.6%	-3.2%	6.0%	4.0%	3.8%
拨备贡献利润	-6.4%	14.8%	7.2%	-1.8%	-8.2%	-8.6%
营业外收支贡献	0.1%	-0.2%	0.0%	-0.3%	0.3%	0.1%
实际税率等变化贡献	5.3%	-5.7%	0.4%	-5.8%	4.2%	5.2%
归母净利润同比增长	29.9%	18.1%	10.7%	6.2%	5.8%	8.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公是现阶段宁波银行投放主力，零售端仍偏审慎

增量-亿元	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	存量-占比	2022	2023	2024	1H25
制造业	148	(146)	239	(141)	190	制造业	15.8%	13.2%	11.9%	11.6%
批零	104	(13)	290	(5)	204	批零	9.9%	9.0%	9.5%	9.6%
房地产	119	194	216	49	129	房地产	8.1%	9.2%	9.6%	9.3%
租赁及商业服务业	184	73	346	254	766	租赁及商业服务业	13.7%	13.5%	15.5%	18.3%
基建类	169	22	252	142	547	基建类	11.0%	10.7%	11.7%	13.6%
其他对公	(128)	233	(188)	160	(81)	其他对公	-4.4%	-2.8%	-2.6%	-2.7%
对公贷款	595	364	1,154	459	1,756	对公贷款	54.1%	52.8%	55.7%	59.7%
按揭	169	62	50	61	28	按揭	6.1%	7.0%	6.7%	6.0%
消费贷	248	528	109	257	(123)	消费贷	23.3%	25.6%	24.2%	20.6%
经营贷	81	73	1	28	(129)	经营贷	8.0%	7.9%	6.9%	5.3%
零售贷款	497	662	160	346	(224)	零售贷款	37.4%	40.5%	37.8%	32.0%
票贴	135	(186)	252	(138)	440	票贴	8.5%	6.7%	6.5%	8.3%
总贷款	1,227	841	1,566	667	1,972	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：由于高收益资产占比下降，1H25 宁波银行贷款定价仍有下行压力，存款成本改善予以对冲

宁波银行-收益率/成本率	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
生息资产收益率					
总贷款	5.18%	5.08%	4.92%	4.77%	4.38%
债券投资	3.36%	3.35%	3.22%	3.09%	2.78%
存放央行及同业	1.38%	1.42%	1.40%	1.39%	1.33%
同业资产	2.44%	2.77%	2.97%	2.44%	2.11%
生息资产	4.17%	4.15%	4.05%	3.89%	3.58%
付息负债成本率					
总存款	1.94%	2.08%	1.96%	1.92%	1.71%
同业负债	2.07%	2.20%	2.21%	2.02%	1.77%
应付债券	2.56%	2.66%	2.66%	2.32%	2.14%
付息负债	2.09%	2.20%	2.12%	2.01%	1.79%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：宁波银行 1H25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	11,502	11,652	12,163	12,676	12,835	12,891	0.4%	10.6%	23,154	25,726	3.6%	11.1%	40,907	47,993	17.3%
Non-interest income 非利息收入	6,007	5,276	4,153	3,202	5,660	5,774	2.0%	9.4%	11,283	11,434	55.5%	1.3%	20,678	18,638	-9.9%
Net fee income 净手续费收入	1,436	1,260	1,053	906	1,417	1,388	-2.0%	10.2%	2,696	2,805	43.2%	4.0%	5,767	4,655	-19.3%
Operating income 营业收入	17,509	16,928	16,316	15,878	18,495	18,665	0.9%	10.3%	34,437	37,160	15.4%	7.9%	61,585	66,631	8.2%
Operating expenses 营业支出	(5,713)	(5,928)	(5,882)	(6,881)	(5,558)	(6,133)	10.3%	3.5%	(11,641)	(11,691)	-8.4%	0.4%	(24,617)	(24,404)	-0.9%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(189)	(154)	(153)	(167)	(164)	(182)	11.0%	18.2%	(343)	(346)	8.1%	0.9%	(592)	(663)	12.0%
PPOP 拨备前营业利润	11,796	11,000	10,434	8,997	12,937	12,532	-3.1%	13.9%	22,796	25,469	31.1%	11.7%	36,968	42,227	14.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(3,907)	(3,255)	(2,411)	(1,106)	(4,941)	(4,411)	-10.7%	35.5%	(7,162)	(9,352)	165.9%	30.6%	(8,940)	(10,679)	19.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(3,222)	(3,483)	(2,548)	(928)	(4,701)	(3,887)	-17.3%	11.6%	(6,705)	(8,588)	147.0%	28.1%	(10,742)	(10,181)	-5.2%
Operating profit 营业利润	7,889	7,745	8,023	7,891	7,996	8,121	1.6%	4.9%	15,634	16,117	1.3%	3.1%	28,028	31,548	12.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(48)	(28)	(37)	(148)	(15)	(50)	233.3%	78.6%	(77)	(65)	-64.9%	-15.6%	(130)	(262)	101.5%
Profit before taxation 利润总额	7,840	7,717	7,986	7,743	7,981	8,071	1.1%	4.6%	15,557	16,052	2.1%	3.2%	27,898	31,286	12.1%
Income tax 所得税费用	(807)	(1,058)	(907)	(1,293)	(525)	(689)	31.2%	-34.9%	(1,865)	(1,214)	-44.8%	-34.9%	(2,289)	(4,065)	77.6%
Net profit 净利润	7,033	6,659	7,079	6,450	7,456	7,382	-1.0%	10.9%	13,692	14,838	9.7%	8.4%	25,609	27,221	6.3%
Minority interest 少数股东权益	(20)	(23)	(21)	(30)	(39)	(27)	-30.8%	17.4%	(43)	(66)	29.4%	53.5%	(74)	(94)	27.0%
NPAT 归属股东净利润	7,013	6,636	7,058	6,420	7,417	7,355	-0.8%	10.8%	13,649	14,772	9.6%	8.2%	25,535	27,127	6.2%
AT 1 shareholders 优先股股息	0	0	0	1,022	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	-100.0%	#DIV/0!	757	1,022	35.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	7,013	6,636	7,058	5,398	7,417	7,355	-0.8%	10.8%	13,649	14,772	18.6%	8.2%	24,778	26,105	5.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	1,362,110	1,409,328	1,455,705	1,476,063	1,640,169	1,673,213	2.0%	18.7%	1,409,328	1,673,213	13.4%	18.7%	1,252,718	1,476,063	17.8%
Total deposits 存款总额	1,819,988	1,842,401	1,863,759	1,836,345	2,182,604	2,076,414	-4.9%	12.7%	1,842,401	2,076,414	13.1%	12.7%	1,566,298	1,836,345	17.2%
NPLs 不良贷款余额	10,330	10,703	11,065	11,267	12,465	12,716	2.0%	18.8%	10,703	12,716	12.9%	18.8%	9,499	11,267	18.6%
Loan provisions 贷款损失准备	44,587	45,011	44,791	43,868	46,189	47,580	3.0%	5.7%	45,011	47,580	8.5%	5.7%	43,794	43,868	0.2%
Total assets 资产总额	2,888,206	3,033,744	3,067,666	3,125,232	3,396,035	3,480,332	2.5%	14.7%	3,033,744	3,480,332	11.4%	14.7%	2,711,662	3,125,232	15.3%
Total liabilities 负债总额	2,676,996	2,813,916	2,844,406	2,890,972	3,159,910	3,224,368	2.0%	14.6%	2,813,916	3,224,368	11.5%	14.6%	2,509,452	2,890,972	15.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	210,175	218,770	222,181	233,151	234,978	244,789	4.2%	11.9%	218,770	244,789	5.0%	11.9%	201,195	233,151	15.9%
Other equity instruments 优先股及其他	24,810	24,810	24,810	24,810	24,810	24,810	0.0%	0.0%	24,810	24,810	0.0%	0.0%	24,810	24,810	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,427,022	2,472,861	2,690,386	2,705,167	2,852,222	3,003,258	5.3%	21.4%	2,472,861	2,927,740	8.5%	18.4%	2,181,497	2,585,537	18.5%
Shares 普通股股本 (百万股)	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604	0.0%	0.0%	6,604	6,604	0.0%	0.0%	6,604	6,604	0.0%
EPS	1.06	1.00	1.07	0.82	1.12	1.11	-0.8%	10.8%	2.07	2.24	3.5%	8.2%	3.75	3.95	5.4%
BVPS	28.07	29.37	29.89	31.55	31.82	33.31	4.7%	13.4%	29.37	33.31	5.6%	13.4%	26.71	31.55	18.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.60	0.90	50.0%
PPOP/sh	1.79	1.67	1.58	1.36	1.96	1.90	-3.1%	13.9%	3.45	3.86	31.1%	11.7%	5.60	6.39	14.2%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.00%	0.90%	0.93%	0.83%	0.91%	0.86%	-0.1pct	0.0pct	0.95%	0.90%	0.0pct	-0.1pct	1.01%	0.93%	-0.1pct
ROE	15.51%	14.00%	14.43%	10.64%	14.18%	13.68%	-0.5pct	-0.3pct	14.74%	13.80%	1.4pct	-0.9pct	15.05%	13.57%	-1.5pct
NIM 净息差	1.90%	1.88%	1.82%	1.85%	1.80%	1.72%	-8bps	-17bps	1.87%	1.76%	-7bps	-12bps	1.88%	1.86%	-2bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	31.55%	34.11%	35.11%	42.28%	29.16%	31.88%	2.7pct	-2.2pct	32.81%	30.53%	-8.1pct	-2.3pct	39.01%	35.63%	-3.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	10.29%	13.71%	11.36%	16.70%	6.58%	8.54%	2.0pct	-5.2pct	11.99%	7.56%	-6.4pct	-4.4pct	8.20%	12.99%	4.8pct
LDR 贷款占比	74.84%	76.49%	78.11%	80.38%	75.15%	80.58%	5.4pct	4.1pct	76.49%	80.58%	0.2pct	4.1pct	79.98%	80.38%	0.4pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps	0bps	0.76%	0.76%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	370.54%	374.16%	3.6pct	-46.4pct	420.55%	374.16%	-15.2pct	-46.4pct	461.04%	389.35%	-71.7pct
Provision ratio 拨贷比	3.27%	3.19%	3.08%	2.97%	2.82%	2.84%	3bps	-35bps	3.19%	2.84%	-13bps	-35bps	3.50%	2.97%	-52bps
Credit cost 信用成本	0.25%	0.25%	0.18%	0.06%	0.30%	0.23%	-7bps	-2bps	0.50%	0.55%	30bps	4bps	0.93%	0.75%	-19bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.31%	31.17%	25.45%	20.17%	30.60%	30.93%	0.3pct	-0.2pct	32.76%	30.77%	7.9pct	-2.0pct	33.58%	27.97%	-5.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	8.20%	7.44%	6.45%	5.71%	7.66%	7.44%	-0.2pct	0.0pct	7.83%	7.55%	1.5pct	-0.3pct	9.36%	6.99%	-2.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.26%	9.61%	9.43%	9.86%	9.32%	9.65%	0.3pct	0.0pct	9.61%	9.65%	-0.2pct	0.0pct	9.64%	9.86%	0.2pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.51%	10.85%	10.63%	11.04%	10.44%	10.75%	0.3pct	-0.1pct	10.85%	10.75%	-0.3pct	-0.1pct	11.01%	11.04%	0.0pct
CAR 资本充足率	14.26%	15.28%	14.96%	15.32%	14.94%	15.21%	0.3pct	-0.1pct	15.28%	15.21%	-0.1pct	-0.1pct	15.01%	15.32%	0.3pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 宁波银行盈利预测表

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	40,907	47,993	52,807	60,374	67,610	9.0%	17.3%	10.0%	14.3%	12.0%
Non-interest income 非利息收入	20,678	18,638	18,638	18,638	19,570	1.6%	-9.9%	0.0%	0.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	5,767	4,655	4,795	4,938	5,087	-22.8%	-19.3%	3.0%	3.0%	3.0%
Operating income 营业收入	61,585	66,631	71,445	79,012	87,180	6.4%	8.2%	7.2%	10.6%	10.3%
Operating expenses 营业支出	(24,617)	(24,404)	(24,892)	(25,390)	(25,898)	11.6%	-0.9%	2.0%	2.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(592)		(696)	(731)	(768)	26.8%	12.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	36,968	42,227	46,553	53,622	61,282	3.2%	14.2%	10.2%	15.2%	14.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(8,940)	(10,679)	(12,665)	(16,576)	(20,308)	-14.3%	19.5%	18.6%	30.9%	22.5%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(10,742)	(10,181)	(12,267)	(16,218)	(19,985)	0.8%	-5.2%	20.5%	32.2%	23.2%
Operating profit 营业利润	28,028	31,548	33,888	37,046	40,974	10.4%	12.6%	7.4%	9.3%	10.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(130)	(262)	(275)	(289)	(303)	16.1%	101.5%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	27,898	31,286	33,613	36,757	40,671	10.4%	12.1%	7.4%	9.4%	10.6%
Income tax 所得税	(2,289)	(4,065)	(4,034)	(4,043)	(4,067)	6.6%	77.6%	-0.8%	0.2%	0.6%
Net profit 净利润	25,609	27,221	29,579	32,714	36,604	10.7%	6.3%	8.7%	10.6%	11.9%
Minority interest 少数股东权益	(74)	(94)	(103)	(114)	(125)	29.8%	27.0%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	25,535	27,127	29,476	32,600	36,479	10.7%	6.2%	8.7%	10.6%	11.9%
AT1 shareholders 优先股股息	757	1,022	1,022	1,022	1,022	0.0%	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,778	26,105	28,454	31,578	35,457	11.0%	5.4%	9.0%	11.0%	12.3%

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	1,252,718	1,476,063	1,752,063	2,063,930	2,427,182	19.8%	17.8%	18.7%	17.8%	17.6%
Total deposits 存款总额	1,566,298	1,836,345	2,111,797	2,428,566	2,792,851	20.8%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	9,499	11,267	13,204	15,493	18,188	21.1%	18.6%	17.2%	17.3%	17.4%
Loan provisions 贷款减值准备	43,794	43,868	45,159	50,311	59,517	10.5%	0.2%	2.9%	11.4%	18.3%
Total assets 资产总额	2,711,662	3,125,232	3,551,943	4,041,021	4,602,065	14.6%	15.3%	13.7%	13.8%	13.9%
Total liabilities 负债总额	2,509,452	2,890,972	3,295,061	3,759,039	4,291,816	14.2%	15.2%	14.0%	14.1%	14.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	201,195	233,151	255,662	280,762	309,030	20.0%	15.9%	9.7%	9.8%	10.1%
Other equity instruments 优先股及其他	24,810	24,810	24,810	24,810	24,810	67.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,181,497	2,585,537	2,948,745	3,414,150	3,924,347	17.7%	18.5%	14.0%	15.8%	14.9%

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)	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.75	3.95	4.31	4.78	5.37	11.0%	5.4%	9.0%	11.0%	12.3%
BVPS	26.71	31.55	34.96	38.76	43.04	15.4%	18.1%	10.8%	10.9%	11.0%
DPS	0.60	0.90	0.98	1.09	1.22	20.0%	50.0%	9.0%	11.0%	12.3%
PPOP/sh	5.60	6.39	7.05	8.12	9.28	3.2%	14.2%	10.2%	15.2%	14.3%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.01%	0.93%	0.89%	0.86%	0.85%	-0.05%	-0.08%	-0.05%	-0.02%	-0.01%
ROE	15.05%	13.57%	12.96%	12.97%	13.13%	-0.48%	-1.48%	-0.61%	0.02%	0.15%
NIM 净息差	1.88%	1.86%	1.79%	1.77%	1.72%	-0.15%	-0.02%	-0.07%	-0.02%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	39.01%	35.63%	33.87%	31.21%	28.83%	1.71%	-3.38%	-1.76%	-2.66%	-2.38%
Effective tax rate 有效所得税率	8.20%	12.99%	12.00%	11.00%	10.00%	-0.29%	4.79%	-0.99%	-1.00%	-1.00%
LDR 贷存比	79.98%	80.38%	82.97%	84.99%	86.91%	-0.66%	0.40%	2.59%	2.02%	1.92%
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	0.01%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	461.04%	389.35%	342.01%	324.72%	327.23%	-43.88%	-71.69%	-47.33%	-17.29%	2.51%
Provision ratio 拨贷比	3.50%	2.97%	2.58%	2.44%	2.45%	-0.29%	-0.52%	-0.39%	-0.14%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.93%	0.75%	0.76%	0.85%	0.89%	-0.18%	-0.19%	0.01%	0.09%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	33.58%	27.97%	26.09%	23.59%	22.45%	-1.60%	-5.60%	-1.88%	-2.50%	-1.14%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.36%	6.99%	6.71%	6.25%	5.83%	-3.54%	-2.38%	-0.28%	-0.46%	-0.42%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.64%	9.86%	9.70%	9.46%	9.24%	-0.11%	0.21%	-0.16%	-0.24%	-0.22%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.01%	11.04%	10.75%	10.39%	10.05%	0.30%	0.03%	-0.29%	-0.37%	-0.33%
CAR 资本充足率	15.01%	15.32%	14.68%	13.99%	13.37%	-0.17%	0.31%	-0.63%	-0.69%	-0.62%

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 29 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	7.43	20,032	7.62	7.38	0.68	0.64	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.1%	4.1%
建设银行	601939.SH	9.00	1,906	7.27	7.05	0.69	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	5.52	13,170	7.78	7.37	0.69	0.64	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	4.0%	4.1%
邮储银行	601658.SH	6.04	6,054	8.91	8.53	0.80	0.75	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.6%	3.6%
招商银行	600036.SH	42.89	8,848	7.51	7.28	0.95	0.87	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.90	3,220	6.74	6.51	0.60	0.56	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.5%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.60	1,631	7.32	7.40	0.36	0.34	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.2%	4.1%
浦发银行	600000.SH	13.63	4,157	9.19	8.23	0.61	0.60	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.0%	3.3%
兴业银行	601166.SH	22.41	4,743	6.39	6.08	0.58	0.54	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.7%	4.7%
光大银行	601818.SH	3.78	1,754	5.84	5.55	0.44	0.41	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	5.0%	5.2%
华夏银行	600015.SH	7.57	1,205	6.05	6.70	0.38	0.37	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.4%	4.1%
平安银行	000001.SZ	12.05	2,338	5.67	5.63	0.51	0.48	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.0%	5.0%
南京银行	601009.SH	11.12	1,375	6.63	6.04	0.75	0.69	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.7%	5.0%
宁波银行	002142.SZ	28.22	1,864	6.55	5.90	0.81	0.73	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.83	1,987	6.00	5.47	0.76	0.68	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.8%	5.2%
上海银行	601229.SH	9.54	1,356	5.16	5.12	0.53	0.49	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.2%	6.1%
杭州银行	600926.SH	15.87	1,150	6.10	5.37	0.83	0.73	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.5%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.12	363	6.97	6.44	0.70	0.65	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.5%	4.9%
成都银行	601838.SH	18.47	783	5.87	5.41	0.87	0.78	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.8%	5.1%
重庆银行	601963.SH	9.84	187	6.60	6.05	0.59	0.55	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	5.57	343	6.34	5.66	0.75	0.70	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.7%	4.4%
厦门银行	601187.SH	6.70	177	6.58	6.66	0.64	0.60	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.6%	5.3%
无锡银行	600908.SH	6.10	134	6.00	5.68	0.58	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.52	249	5.40	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	118	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	5.29	107	4.68	4.37	0.49	0.45	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.4%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.52	110	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	5.61	110	5.44	5.12	0.53	0.49	10.2%	10.0%	0.88%	0.85%	3.6%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.98	109	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	8.70	839	6.77	6.53	0.64	0.60	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	5.0%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.29	556	5.94	5.59	0.54	0.50	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.8%	5.1%
A 股板块平均				7.00	6.67	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@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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。