

## 银行

2025年09月02日

# 光大银行 (601818)

——业绩稳健，高股息优势突出，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2025年09月01日

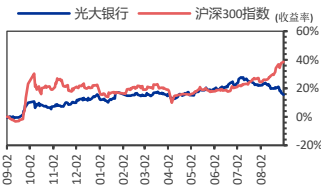
收盘价(元)	3.71
一年内最高/最低(元)	4.50/2.98
市净率	0.4
股息率(分红/股价)	5.09
流通A股市值(百万元)	172,169
上证指数/深证成指	3,875.53/12,828.95

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)	8.29
资产负债率%	91.75
总股本/流通A股(百万)	59,086/46,407
流通B股/H股(百万)	-/12,679

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：**光大银行披露2025年中报，1H25实现营收659.2亿元，同比下降5.6%，实现归母净利润246.2亿元，同比增长0.6%。2Q25不良率季度环比持平于1.25%，拨备覆盖率季度环比下降2pct至172%。

- **业绩稳健增长，这也是高股息逻辑延续的有力支撑：**1H25 营收同比下降 5.6% (1Q25: -4.1%)，归母净利润同比增长 0.6% (1Q25: 0.3%)。拆分来看，① **投资非息高基数拖累，非息收入增速转负。**1H25 非息收入同比下降 5.6% (1Q25 为正增长 2.5%)，投资相关非息增速由正转负，1H25 同比下降 10.0% (1Q25: +1.5%)，负贡献 1.6pct，中收同比下降 0.9% (1Q25: +3.3%)，拖累 0.1pct。② **息差收窄导致利息净收入仍承压。**1H25 利息净收入同比下降 5.6% (1Q25: -6.8%)，拖累 3.8pct，规模低速扩张仅支撑 2.7pct，无法对冲息差收窄拖累 (负贡献 6.5pct)。③ **拨备反哺仍是利润最主要贡献项，1H25 支撑 9.9pct。**
- **中报关注点：① 高股息优势突出，后续中期分红也将落地。② 结构继续优化，上半年压降票据超 600 亿。**2Q25 贷款同比增长 4.9% (1Q25: 5.2%)，1H25 新增 1502 亿，对公、零售分别新增 1976、135 亿。③ **息差边际平稳。**1H25 净息差为 1.40%，同比下降 15bps，测算 2Q25 净息差为 1.39% (1Q25: 1.40%)。④ **前瞻指标改善，拨备覆盖率稳健。**2Q25 不良率季度环比持平于 1.25%，拨备覆盖率稳定于 172%；1H25 加回核销后不良生成率 0.9% (2024: 0.95%)，2Q25 关注率、逾期率分别较年初降 4、7bps 至 1.80%、1.95%
- **规模平稳扩张但结构调整延续，加大制造业及涉政资产投放的同时持续压降信用卡、经营贷及票据贴现。**2Q25 贷款同比增长 4.9% (1Q25: 5.2%)，上半年新增贷款 1502 亿，投放已超 2024 全年。结构上，对公上半年新增 1976 亿，几乎贡献全部增量，租赁及商务服务业、制造业、基建类分别新增 509、491、392 亿。而零售端上半年仅新增 135 亿，贡献源自按揭及消费贷 (分别新增 138、116 亿)，经营贷、信用卡分别压降 80、38 亿；在此基础上，上半年压降票据贴现超 600 亿。
- **息差环比基本平稳，负债成本加速改善及资产定价降幅收敛共同助力。**1H25 光大银行净息差为 1.40%，同比下降 15bps，测算 2Q25 净息差为 1.39%，环比基本平稳。拆分资产负债两端，存款成本加速改善有力支撑 (1H25 较 2H24 下降 19bps 至 1.92%，2H24 为下降 16bps)；与此同时，受益涉政资产定价相对平稳，1H25 贷款收益率降幅有所收窄 (1H25 下降 22bps 至 3.69%，2H24 为回落 44bps)。

## 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)	145,685.00	135,415.00	132,739.76	137,064.83	142,799.50
营业总收入同比增长率 (%)	(3.92)	(7.05)	(1.98)	3.26	4.18
资产减值损失 (百万元)	52,105.00	40,565.00	45,907.29	49,334.06	54,815.65
资产减值损失同比增长率 (%)	2.96	(22.15)	13.17	7.46	11.11
归母净利润 (百万元)	40,792.00	41,696.00	42,163.29	43,145.09	44,414.90
归母净利润同比增长率 (%)	(8.96)	2.22	1.12	2.33	2.94
每股收益 (元/股)	0.61	0.62	0.63	0.65	0.67
ROE (%)	8.50	7.93	7.53	7.34	7.20
不良贷款率 (%)	1.25	1.25	1.23	1.22	1.21
拨备覆盖率 (%)	181.27	180.59	177.79	178.73	184.69
市盈率	6.09	5.94	5.87	5.72	5.54
市净率	0.49	0.45	0.43	0.41	0.39

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **资产质量整体平稳，前瞻指标明显改善：**2Q25 不良率季度环比持平于 1.25%，1H25 加回核销后不良生成率 0.9%（2024：0.95%）。前瞻指标来看，2Q25 关注率、逾期率分别较年初降低 4、7bps 至 1.80%、1.95%，或源自零售风险平稳消化（2Q25 零售不良率较 4Q24 下降 2bps 至 1.38%）；主动从严认定以加快处置思路下，2Q25 房地产不良率较年初提升 21bps 至 4.49%，但得益于制造业、批零风险改善（分别较年初下降 5、50bps 至 2Q25 的 1.23%、2.06%），对公资产质量整体平稳。2Q25 拨备覆盖率边际平稳约 172%。
- **投资分析意见：光大银行中报继续交出盈利平稳、资产质量稳健的答卷，高股息优势亦突出，维持“买入”评级。**基于审慎考虑上调信用成本、下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 1.1%、2.3%、2.9%（原预测分别为 3.3%、4.6%、5.7%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.43 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：营收仍有压力，拨备反哺业绩稳健释放**

光大银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25
营业收入同比增长	7.3%	7.1%	-0.7%	-3.9%	-7.0%	-4.1%	-5.6%
利息净收入贡献	6.6%	1.0%	1.0%	-4.1%	-7.4%	-4.8%	-3.8%
其中：平均生息资产规模贡献	7.1%	5.5%	6.2%	5.8%	1.1%	1.0%	2.7%
其中：息差变动贡献	-0.5%	-4.5%	-5.2%	-9.8%	-8.5%	-5.8%	-6.5%
手续费净收入贡献	0.9%	2.0%	-0.4%	-2.0%	-3.2%	0.5%	-0.1%
其他净收益贡献	-0.2%	4.1%	-1.3%	2.2%	3.5%	0.2%	-1.6%
营业支出贡献（成本收入比）	1.1%	-2.5%	0.0%	-0.5%	-2.3%	0.3%	-0.6%
拨备贡献利润	-7.6%	11.1%	6.8%	-6.7%	13.1%	7.5%	9.9%
营业外收支贡献	0.0%	0.5%	-0.3%	0.0%	-0.3%	-0.6%	-0.8%
实际税率等变化贡献	0.5%	-1.2%	-2.5%	2.3%	-1.4%	-2.9%	-2.4%
归母净利润同比增长	1.3%	14.7%	3.2%	-9.0%	2.2%	0.3%	0.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 2：信贷投放整体平稳，结构调整延续，压降信用卡、经营贷及票据贴现**

增量-亿元	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	存量-占比	2023	2024	1H25
制造业	420	239	627	97	491	制造业	11.7%	13.1%	13.9%
批零	256	(88)	(67)	114	295	批零	4.7%	4.6%	5.2%
房地产	(62)	(67)	7	(87)	73	房地产	4.4%	4.0%	4.0%
租赁及商业服务业	493	170	227	192	509	租赁及商业服务业	8.9%	9.6%	10.5%
基建类	426	254	203	(91)	392	基建类	19.1%	18.7%	18.9%
其他对公	237	67	1	95	215	其他对公	8.4%	8.4%	8.6%
对公贷款	1,769	574	998	319	1,976	对公贷款	57.2%	58.4%	61.1%
按揭	17	(74)	(44)	30	138	按揭	15.4%	14.8%	14.6%
消费贷	(106)	(21)	(57)	80	116	消费贷	5.2%	5.0%	5.1%
经营贷	178	243	371	(104)	(80)	经营贷	7.9%	8.3%	7.8%
信用卡	(102)	(200)	(474)	(104)	(38)	信用卡及其他	11.4%	9.6%	9.1%
零售贷款	(12)	(53)	(204)	(98)	135	零售贷款	39.9%	37.7%	36.6%
票贴	(43)	(90)	271	183	(609)	票贴	2.9%	3.9%	2.3%
总贷款	1,715	432	1,065	405	1,502	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 3：负债成本加速改善及资产定价降幅收敛共同助力，息差环比平稳**

光大银行-收益率/成本率	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>生息资产收益率</b>					
总贷款	4.87%	4.63%	4.36%	3.91%	3.69%
债券投资	3.34%	3.31%	3.21%	2.90%	2.90%
存放央行	1.49%	1.50%	1.47%	1.35%	1.46%
同业资产	2.45%	2.39%	2.53%	1.90%	2.02%
<b>生息资产</b>	<b>4.15%</b>	<b>3.99%</b>	<b>3.83%</b>	<b>3.43%</b>	<b>3.31%</b>
<b>付息负债成本率</b>					
总存款	2.35%	2.30%	2.26%	2.10%	1.92%
同业负债	2.45%	2.47%	2.59%	2.27%	2.04%
应付债券	2.59%	2.59%	2.56%	2.40%	2.23%
<b>付息负债</b>	<b>1.04%</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.21%</b>	<b>1.38%</b>	<b>1.09%</b>

资料来源：公司财报，申万宏源研究

**表 4：光大银行 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	24,192	23,919	24,479	24,076	22,538	22,894	1.6%	-4.3%	48,111	45,432	-6.4%	-5.6%	107,480	96,666	-10.1%
Non-interest income 非利息收入	10,295	11,402	8,112	8,940	10,548	9,938	-5.8%	-12.8%	21,697	20,486	20.1%	-5.6%	38,205	38,749	1.4%
Net fee income 净手续费收入	5,498	5,035	4,639	3,899	5,678	4,765	-16.1%	-5.4%	10,533	10,443	22.3%	-0.9%	23,698	19,071	-19.5%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>34,487</b>	<b>35,321</b>	<b>32,591</b>	<b>33,016</b>	<b>33,086</b>	<b>32,832</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>69,808</b>	<b>65,918</b>	<b>0.5%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>145,685</b>	<b>135,415</b>	<b>-7.0%</b>
Operating expenses 营业支出	(9,382)	(10,281)	(10,586)	(12,786)	(8,920)	(9,963)	11.7%	-3.1%	(19,663)	(18,883)	-19.2%	-4.0%	(43,777)	(43,035)	-1.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(462)	(415)	(363)	(410)	(398)	(424)	6.5%	2.2%	(877)	(822)	6.3%	-6.3%	(1,716)	(1,650)	-3.8%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>25,105</b>	<b>25,040</b>	<b>22,005</b>	<b>20,230</b>	<b>24,166</b>	<b>22,869</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>50,145</b>	<b>47,035</b>	<b>11.4%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>101,908</b>	<b>92,380</b>	<b>-9.3%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(10,063)	(10,235)	(4,299)	(15,968)	(8,495)	(7,418)	-12.7%	-27.5%	(20,298)	(15,913)	-21.5%	-21.6%	(52,105)	(40,565)	-22.1%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(8,721)	(10,417)	(4,053)	(14,625)	(7,919)	(7,480)	-5.6%	-28.2%	(19,138)	(15,399)	-17.6%	-19.5%	(45,155)	(37,816)	-16.3%
Operating profit 营业利润	15,042	14,805	17,706	4,262	15,671	15,451	-1.4%	4.4%	29,847	31,122	41.7%	4.3%	49,803	51,815	4.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(55)	23	(28)	(281)	(214)	(227)	6.1%	-1087.0%	(32)	(441)	42.7%	1278.1%	(46)	(341)	641.3%
Profit before taxation 利润总额	14,987	14,828	17,678	3,981	15,457	15,224	-1.5%	2.7%	29,815	30,681	41.7%	2.9%	49,757	51,474	3.5%
Income tax 所得税费用	(2,492)	(2,713)	(3,696)	(662)	(2,927)	(3,013)	2.9%	11.1%	(5,205)	(5,940)	36.3%	14.1%	(8,681)	(9,563)	10.2%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>12,495</b>	<b>12,115</b>	<b>13,982</b>	<b>3,319</b>	<b>12,530</b>	<b>12,211</b>	<b>-2.5%</b>	<b>0.8%</b>	<b>24,610</b>	<b>24,741</b>	<b>43.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>41,076</b>	<b>41,911</b>	<b>2.0%</b>
Minority interest 少数股东权益	(69)	(54)	(55)	(37)	(66)	(53)	-19.7%	-1.9%	(123)	(119)	29.3%	-3.3%	(284)	(215)	-24.3%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>12,426</b>	<b>12,061</b>	<b>13,927</b>	<b>3,282</b>	<b>12,464</b>	<b>12,158</b>	<b>-2.5%</b>	<b>0.8%</b>	<b>24,487</b>	<b>24,622</b>	<b>43.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>40,792</b>	<b>41,696</b>	<b>2.2%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	1,680	890	401	1,840	1,516	890	-41.3%	0.0%	2,570	2,406	7.4%	-6.4%	4,811	4,811	0.0%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>10,746</b>	<b>11,171</b>	<b>13,526</b>	<b>1,442</b>	<b>10,948</b>	<b>11,268</b>	<b>2.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>21,917</b>	<b>22,216</b>	<b>48.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>35,981</b>	<b>36,885</b>	<b>2.5%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>															
Total loans 贷款总额	3,906,197	3,893,444	3,897,235	3,933,902	4,110,950	4,084,070	-0.7%	4.9%	3,893,444	4,084,070	3.8%	4.9%	3,786,954	3,933,902	3.9%
Total deposits 存款总额	4,124,619	3,845,798	4,021,320	3,957,528	4,268,443	4,176,309	-2.2%	8.6%	3,845,798	4,176,309	5.5%	8.6%	4,024,872	3,957,528	-1.7%
NPLs 不良贷款余额	48,680	48,769	48,522	49,252	51,387	51,051	-0.7%	4.7%	48,769	51,051	3.7%	4.7%	47,476	49,252	3.7%
Loan provisions 贷款损失准备	90,107	84,102	82,842	88,942	89,639	88,047	-1.8%	4.7%	84,102	88,047	-1.0%	4.7%	86,061	88,942	3.3%
Total assets 资产总额	6,897,528	6,796,694	6,884,743	6,959,021	7,228,859	7,238,591	0.1%	6.5%	6,796,694	7,238,591	4.0%	6.5%	6,772,796	6,959,021	2.7%
Total liabilities 负债总额	6,329,733	6,225,829	6,302,078	6,368,790	6,629,864	6,641,409	0.0%	6.7%	6,225,829	6,641,409	4.3%	6.7%	6,218,011	6,368,790	2.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	565,331	568,391	580,138	587,700	586,401	594,534	1.4%	4.6%	568,391	594,534	1.2%	4.6%	552,391	587,700	6.4%
Other equity instruments 优先股及其他	104,899	104,899	104,899	104,899	104,899	104,899	0.0%	0.0%	104,899	104,899	0.0%	0.0%	104,899	104,899	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	6,361,034	6,175,052	6,169,287	6,378,862	6,514,425	6,595,043	1.2%	6.8%	6,268,043	6,554,734	4.5%	4.6%	6,165,145	6,271,255	1.7%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>															
Shares 普通股股本 (百万股)	59,086	59,086	59,086	59,086	59,086	59,086	0.0%	0.0%	59,086	59,086	0.0%	0.0%	59,086	59,086	0.0%
EPS	0.18	0.19	0.23	0.02	0.19	0.19	2.9%	0.9%	0.37	0.38	-0.8%	1.4%	0.61	0.62	2.5%
BVPS	7.79	7.84	8.04	8.17	8.15	8.29	1.7%	5.6%	7.84	8.29	1.4%	5.6%	7.57	8.17	7.9%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.17	0.19	9.2%
PPOP/sh	0.42	0.42	0.37	0.34	0.41	0.39	-5.4%	-8.7%	0.85	0.80	11.4%	-6.2%	1.72	1.56	-9.3%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>															
ROA	0.73%	0.71%	0.82%	0.19%	0.71%	0.68%	0.0pct	0.0pct	0.73%	0.70%	0.2pct	0.0pct	0.63%	0.61%	0.0pct
ROE	9.47%	9.67%	11.53%	1.20%	9.08%	9.28%	0.2pct	-0.4pct	9.62%	9.14%	2.8pct	-0.5pct	8.50%	7.93%	-0.6pct
NIM 净息差	1.53%	1.55%	1.60%	1.50%	1.40%	1.39%	-1bps	-16bps	1.54%	1.40%	-14bps	-15bps	1.74%	1.54%	-20bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.86%	27.93%	31.37%	37.48%	25.76%	29.05%	3.3pct	1.1pct	26.91%	27.40%	-7.0pct	0.5pct	28.87%	30.56%	1.7pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.63%	18.30%	20.91%	16.63%	18.94%	19.79%	0.9pct	1.5pct	17.46%	19.36%	-0.8pct	1.9pct	17.45%	18.58%	1.1pct
LDR 贷存比	94.70%	101.24%	96.91%	99.40%	96.31%	97.79%	1.5pct	-3.4pct	101.24%	97.79%	-1.6pct	-3.4pct	94.09%	99.40%	5.3pct
NPL ratio 不良率	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0bps	0bps	1.25%	1.25%	0bps	0bps	1.25%	1.25%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	185.10%	172.45%	170.73%	180.59%	174.44%	172.47%	-2.0pct	0.0pct	172.45%	172.47%	-8.1pct	0.0pct	181.27%	180.59%	-0.7pct
Provision ratio 拨贷比	2.31%	2.16%	2.13%	2.26%	2.18%	2.16%	-2bps	0bps	2.16%	2.16%	-11bps	0bps	2.27%	2.26%	-1bps
Credit cost 信用成本	0.23%	0.27%	0.10%	0.37%	0.20%	0.18%	-1bps	-8bps	0.50%	0.38%	-9bps	-11bps	1.23%	0.98%	-25bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.85%	32.28%	24.89%	27.08%	31.88%	30.27%	-1.6pct	-2.0pct	31.08%	31.08%	5.1pct	0.0pct	26.22%	28.61%	2.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.94%	14.25%	14.23%	11.81%	17.16%	14.51%	-2.6pct	0.3pct	15.09%	15.84%	2.8pct	0.8pct	16.27%	14.08%	-2.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.38%	9.59%	9.67%	9.82%	9.40%	9.49%	0.1pct	-0.1pct	9.59%	9.49%	-0.3pct	-0.1pct	9.18%	9.82%	0.6pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.54%	11.79%	11.83%	11.98%	11.48%	11.55%	0.1pct	-0.2pct	11.79%	11.55%	-0.4pct	-0.2pct	11.36%	11.98%	0.6pct
CAR 资本充足率	13.70%	13.87%	13.89%	14.13%	13.50%	13.53%	0.0pct	-0.3pct	13.87%	13.53%	-0.6pct	-0.3pct	13.50%	14.13%	0.6pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 光大银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	107,480	96,666	93,603	98,320	104,054	-5.4%	-10.1%	-3.2%	5.0%	5.8%
Non-interest income 非利息收入	38,205	38,749	39,136	38,745	38,745	0.6%	1.4%	1.0%	-1.0%	0.0%
Net fee income 净手续费收入	23,698	19,071	19,452	21,203	23,111	-11.4%	-19.5%	2.0%	9.0%	9.0%
Operating income 营业收入	145,685	135,415	132,740	137,065	142,800	-3.9%	-7.0%	-2.0%	3.3%	4.2%
Operating expenses 营业支出	(43,777)	(43,035)	(40,883)	(39,657)	(38,467)	-2.8%	-1.7%	-5.0%	-3.0%	-3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(1,716)	(1,650)	(1,799)	(1,960)	(2,137)	-2.8%	-3.8%	9.0%	9.0%	9.0%
PPOP 拨备前营业利润	101,908	92,380	91,857	97,408	104,332	-4.4%	-9.3%	-0.6%	6.0%	7.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(52,105)	(40,565)	(45,907)	(49,334)	(54,816)	3.0%	-22.1%	13.2%	7.5%	11.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(45,155)	(37,816)	(43,296)	(46,853)	(52,459)	-5.3%	-16.3%	14.5%	8.2%	12.0%
Operating profit 营业利润	49,803	51,815	45,949	48,074	49,517	-11.0%	4.0%	-11.3%	4.6%	3.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(46)	(341)	(358)	(376)	(395)	130.0%	641.3%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	49,757	51,474	45,591	47,698	49,122	-11.1%	3.5%	-11.4%	4.6%	3.0%
Income tax 所得税	(8,681)	(9,563)	(3,191)	(4,293)	(4,421)	-20.5%	10.2%	-66.6%	34.5%	3.0%
Net profit 净利润	41,076	41,911	42,400	43,405	44,701	-8.8%	2.0%	1.2%	2.4%	3.0%
Minority interest 少数股东权益	(284)	(215)	(237)	(260)	(286)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	40,792	41,696	42,163	43,145	44,415	-9.0%	2.2%	1.1%	2.3%	2.9%
AT1 shareholders 优先股股息	4,811	4,811	4,811	4,811	4,811	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	35,981	36,885	37,352	38,334	39,604	-10.0%	2.5%	1.3%	2.6%	3.3%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	3,786,954	3,933,902	4,091,258	4,275,365	4,467,756	6.0%	3.9%	4.0%	4.5%	4.5%
Total deposits 存款总额	4,024,872	3,957,528	4,036,679	4,157,779	4,282,512	4.6%	-1.7%	2.0%	3.0%	3.0%
NPLs 不良贷款余额	47,476	49,252	50,456	51,975	54,000	6.3%	3.7%	2.4%	3.0%	3.9%
Loan provisions 贷款损失准备	86,061	88,942	89,705	92,897	99,731	2.5%	3.3%	0.9%	3.6%	7.4%
Total assets 资产总额	6,772,796	6,959,021	7,119,875	7,371,612	7,634,026	7.5%	2.7%	2.3%	3.5%	3.6%
Total liabilities 负债总额	6,218,011	6,368,790	6,503,205	6,727,639	6,961,748	7.4%	2.4%	2.1%	3.5%	3.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	552,391	587,700	613,885	640,911	668,909	8.8%	6.4%	4.5%	4.4%	4.4%
Other equity instruments 优先股及其他	104,899	104,899	104,899	104,899	104,899	-3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	6,165,145	6,271,255	6,451,662	6,834,384	7,231,255	8.9%	1.7%	2.9%	5.9%	5.8%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	59,086	59,086	59,086	59,086	59,086	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.61	0.62	0.63	0.65	0.67	-17.7%	2.5%	1.3%	2.6%	3.3%
BVPS	7.57	8.17	8.61	9.07	9.55	2.6%	7.9%	5.4%	5.3%	5.2%
DPS	0.17	0.19	0.19	0.20	0.20	-16.7%	9.2%	1.3%	2.6%	3.3%
PPOP/sh	1.72	1.56	1.55	1.65	1.77	-12.6%	-9.3%	-0.6%	6.0%	7.1%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
ROA	0.63%	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%	-0.11%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.00%
ROE	8.50%	7.93%	7.53%	7.34%	7.20%	-1.80%	-0.57%	-0.40%	-0.20%	-0.14%
NIM 净息差	1.74%	1.54%	1.45%	1.44%	1.44%	-0.26%	-0.20%	-0.09%	-0.01%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	28.87%	30.56%	29.44%	27.50%	25.44%	0.33%	1.69%	-1.12%	-1.94%	-2.06%
Effective tax rate 有效所得税率	17.45%	18.58%	7.00%	9.00%	9.00%	-2.08%	1.13%	-11.58%	2.00%	0.00%
LDR 贷存比	94.09%	99.40%	101.35%	102.83%	104.33%	1.25%	5.31%	1.95%	1.48%	1.50%
NPL ratio 不良率	1.25%	1.25%	1.23%	1.22%	1.21%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	181.27%	180.59%	177.79%	178.73%	184.69%	-6.66%	-0.69%	-2.80%	0.95%	5.95%
Provision ratio 拨贷比	2.27%	2.26%	2.19%	2.17%	2.23%	-0.08%	-0.01%	-0.07%	-0.02%	0.06%
Credit cost 信用成本	1.23%	0.98%	1.08%	1.12%	1.20%	-0.16%	-0.25%	0.10%	0.04%	0.08%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	26.22%	28.61%	29.48%	28.27%	27.13%	1.18%	2.39%	0.87%	-1.22%	-1.14%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	16.27%	14.08%	14.65%	15.47%	16.18%	-1.37%	-2.18%	0.57%	0.81%	0.72%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.18%	9.82%	9.57%	9.31%	9.03%	0.46%	0.64%	-0.26%	-0.26%	-0.28%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.36%	11.98%	11.56%	11.15%	10.73%	0.35%	0.62%	-0.43%	-0.41%	-0.42%
CAR 资本充足率	13.50%	14.13%	13.49%	12.97%	12.49%	0.55%	0.63%	-0.63%	-0.53%	-0.48%

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 9 月 1 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	9.04	1,915	7.31	7.08	0.70	0.65	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.3%	4.2%
农业银行	601288.SH	7.05	22,507	8.91	8.42	0.89	0.83	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	6.09	6,105	8.99	8.60	0.81	0.75	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.5%	3.6%
招商银行	600036.SH	41.98	8,660	7.35	7.13	0.93	0.85	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.8%	4.8%
中信银行	601998.SH	7.78	3,171	6.64	6.41	0.59	0.55	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.6%	4.6%
民生银行	600016.SH	4.51	1,599	7.18	7.25	0.35	0.34	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.3%	4.2%
浦发银行	600000.SH	13.49	4,114	9.09	8.15	0.60	0.59	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.0%	3.3%
兴业银行	601166.SH	21.81	4,616	6.21	5.92	0.56	0.53	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.9%	4.9%
光大银行	601818.SH	3.71	1,722	5.87	5.72	0.43	0.41	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.1%	5.2%
华夏银行	600015.SH	7.42	1,181	5.93	6.56	0.37	0.36	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.5%	4.2%
平安银行	000001.SZ	11.89	2,307	5.59	5.55	0.51	0.48	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.1%	5.1%
南京银行	601009.SH	10.89	1,346	6.51	5.93	0.74	0.68	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.8%	5.1%
宁波银行	002142.SZ	28.52	1,883	6.62	5.96	0.82	0.74	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.4%
江苏银行	600919.SH	10.72	1,967	5.94	5.42	0.75	0.68	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.9%	5.3%
上海银行	601229.SH	9.48	1,347	5.13	5.08	0.52	0.49	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	5.3%	6.1%
杭州银行	600926.SH	15.69	1,137	6.03	5.31	0.82	0.73	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.5%	3.4%
苏州银行	002966.SZ	8.05	360	6.91	6.39	0.70	0.65	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.6%	4.9%
成都银行	601838.SH	18.20	771	5.79	5.34	0.85	0.77	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.9%	5.2%
重庆银行	601963.SH	9.70	184	6.50	5.97	0.58	0.54	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.3%	4.6%
齐鲁银行	601665.SH	5.54	341	6.31	5.63	0.75	0.69	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.7%	4.4%
厦门银行	601187.SH	6.58	174	6.46	6.54	0.63	0.59	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.7%	5.4%
无锡银行	600908.SH	6.00	132	5.90	5.59	0.57	0.52	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	4.0%
常熟银行	601128.SH	7.51	249	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	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	5.26	106	5.12	4.78	0.53	0.49	10.9%	10.6%	0.93%	0.91%	3.4%	3.3%
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	5.59	110	5.42	5.10	0.53	0.49	10.2%	10.0%	0.88%	0.85%	3.6%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.94	108	7.48	7.33	0.49	0.43	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.4%	3.0%
沪农商行	601825.SH	8.75	844	6.81	6.57	0.64	0.60	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.9%	5.0%
渝农商行	601077.SH	6.38	564	6.03	5.67	0.55	0.51	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.8%	5.1%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.95</b>	<b>6.62</b>	<b>0.68</b>	<b>0.63</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.0%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.76%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.2%</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。