

银行

2025 年 10 月 26 日

重庆银行 (601963)

——营收、利润均超预期，聚焦万亿规模新起点下的价值重估

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

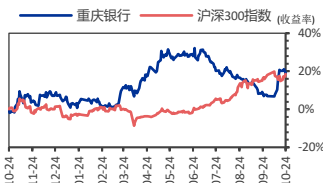
市场数据：2025 年 10 月 24 日

收盘价 (元) 10.17
一年内最高/最低 (元) 11.75/8.26
市净率 0.6
股息率 (分红/股价) 4.07
流通 A 股市值 (百万元) 19,114
上证指数/深证成指 3,950.31/13,289.18
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元) 16.15
资产负债率% 93.55
总股本/流通 A 股 (百万) 3,475/1,879
流通 B 股/H 股 (百万) -/1,579

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
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：重庆银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 117 亿元，同比增长 10.4%，实现归母净利润 49 亿元，同比增长 10.2%。3Q25 不良率季度环比下降 3bps 至 1.14%，拨备覆盖率季度环比基本持平 248%。业绩表现超预期。

- **净利息收入驱动营收双位数高增，业绩大幅提速充分匹配高质量成长，既是意料之外，亦为情理之中：**9M25 重庆银行营收同比增长 10.4%（1H25 为 7%），归母净利润同比增长 6.4%（1H25 为 5.4%），均大超前瞻中的预期（6.6%/6.4%），其中单季归母净利润同比增速超 20%。从驱动因子来看，① **利息净收入高增是核心驱动，且其增速仍快于营收增速，这意味着三季报业绩提速不是“昙花一现”。**9M25 利息净收入同比增长 15.2%（1H25 为 12.2%），贡献营收增速 11.3pct，其中规模增长贡献 12.1pct，息差同比微降小幅拖累 0.8pct。② **基数回落下非息收入拖累收窄。**9M25 非息收入同比下滑 3.7%（1H25 为下滑 7.1%），拖累营收增速 0.9pct。③ **拨备小幅负贡献利润，一方面源自增配债券下非信贷拨备同比多提，另一方面贷款较快增长也带动贷款拨备计提，负贡献利润增速 2.9pct。**
- **三季报关注点：① 区域强β成长逻辑继续兑现，总资产、贷款增速均超 20%（且在重庆地区新增贷款市场份额或近 20%）助力迈入“万亿城商行俱乐部”新台阶。而在此基础上，及时推动资本补充是继续匹配区域发展所需的必要条件。**我们认为这既包含多措并举推动转债转股，也包括业绩继续有力释放支撑内生资本留存。② **息差同比基本持平、估算环比实现回升，预计一方面源自对公为主的贷款增长结构使得现阶段定价边际下行压力相对好于行业，另一方面存款成本更快下降有力支撑息差企稳。**估算 9M25 息差 1.40%，其中 3Q25 为 1.43%（1H25 为 1.39%）。③ **不良率延续下行，估算不良生成率环比改善，拨备覆盖率稳定约 250%。**3Q25 不良率环比下降 3bps，估算年化不良生成率约 0.5%。④ **三季度分红方案出台，参考去年节奏，分红派发或在 2026 年初。**三季度分红占前三季度归属普通股股东净利润比重为 11.99%（去年同期为 13.03%，2024 全年为 30.01%）。
- **充分匹配重庆地区发展趋势，对公贷款驱动信贷逐季同比多增，此外增配 AC 类债（地方债、企业债、国债等），资产规模迈入万亿关口。**3Q25 重庆银行总资产同比增长 24%，其中贷款同比增长 20.4%（2Q25 为 19.6%）。前三季度累计新增贷款超 800 亿，同比接近翻倍，预计投放规模或在重庆地区排名第一（**以上半年情况来看，重庆银行重庆地区贷款增量占重庆金融机构贷款增量近 20%，存量市场份额较年初提升 0.5pct 至约 6%**）。其中对公贷款新增 860 亿，预计主要以重庆区域建设，以及成渝双城圈、西部陆海新通道等项目为主。此外，前三季度新增金融投资合计超 560 亿，自去年下半年开始明显提速增长，以 AC 类为主（主要由地方债和城投企业债等，以及国债等贡献）。**我们相信，在区域强β、管理层高效赋能、业务骨干积极进位的多方合力下，站在万亿资产规模新起点，更大体量将赋予重庆银行在牌照申请、项目承接等方面诸多优势，“十五五”期间的高质量扩张同样会有更高目标。**

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)	13,211.47	13,679.30	15,108.49	16,877.72	18,885.37
营业总收入同比增长率 (%)	(1.89)	3.54	10.45	11.71	11.90
资产减值损失 (百万元)	3,241.37	3,191.62	3,630.83	4,160.85	4,687.25
资产减值损失同比增长率 (%)	(8.89)	(1.53)	13.76	14.60	12.65
归母净利润 (百万元)	4,929.79	5,117.29	5,658.91	6,303.95	7,116.19
归母净利润同比增长率 (%)	1.27	3.80	10.58	11.40	12.88
每股收益 (元/股)	1.36	1.38	1.54	1.72	1.95
ROE (%)	9.96	9.22	9.50	9.87	10.37
不良贷款率 (%)	1.34	1.25	1.12	1.07	1.03
拨备覆盖率 (%)	234.18	245.08	252.18	255.31	255.72
市盈率	7.49	7.37	6.62	5.91	5.20
市净率	0.71	0.65	0.61	0.56	0.52

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **对公为主的贷款增长结构使得定价下行边际趋缓，同时成本加速改善有力对冲，估算息差环比回升。**估算 9M25 重庆银行息差 1.40%，同比微降 2bps，环比 1H25 回升 1bp，其中估算 3Q25 息差为 1.43%。以期初期末平均口径估算，3Q25 生息资产收益率环比上半年下降 8bps 至 3.53%，而付息负债成本率环比上半年下降 15bps 至 2.12%。考虑到目前重庆银行存款成本仍有进一步下行空间（1H25 存款成本仍约 2.33%），伴随存量长久期存款重定价，成本更快下行有望继续支撑息差表现。
- **不良率延续下行，持续夯实拨备的总基调不变，确保资产质量稳扎稳打。**3Q25 重庆银行不良率季度环比下降 3bps 至 1.14%，估算 9M25 年化加回核销回收后不良生成率 0.49%（9M24 估算约 0.64%）。从风险抵补能力来看，在贷款较快增长基础上，保持拨备覆盖率平稳意味着更大力度的拨备计提，而重庆银行 3Q25 拨备覆盖率环比基本持平 248%，维持在稳定较好水平。
- **投资分析意见：以重庆发展为契机、以两大基本面确定性改善为预期差，叠加积极作为、明确目标的管理层有力加持，看好重庆银行估值继续修复，而营收业绩提速匹配成长表现就是最有力的阶段性验证，维持“买入”评级和行业首推组合。**上调盈利增速预测，调高规模增速预期，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 10.6%、11.4%、12.9%（原预测分别为 7.6%、8.5%、10.5%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.61 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差持续承压。

表 1：2025 年以来利息净收入提速已是成长验证的前瞻信号，三季度业绩提速不会是“昙花一现”

重庆银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	9.2%	11.2%	-7.2%	-1.9%	3.5%	5.3%	7.0%	10.4%
利息净收入贡献	16.0%	4.1%	-5.4%	-2.7%	-2.1%	20.3%	8.9%	11.3%
其中：平均生息资产规模贡献	13.1%	11.9%	6.8%	7.4%	7.2%	9.8%	10.6%	12.1%
其中：息差变动贡献	3.0%	-7.8%	-12.3%	-10.0%	-9.3%	10.4%	-1.7%	-0.8%
手续费净收入贡献	0.7%	-2.1%	-0.1%	-2.6%	3.6%	-0.1%	-2.0%	-2.0%
其他净收益贡献	-7.5%	9.2%	-1.7%	3.4%	2.0%	-14.8%	0.1%	1.1%
营业支出贡献（成本收入比）	1.4%	-1.3%	-4.7%	-2.8%	-1.5%	-1.3%	0.0%	0.1%
拨备贡献利润	-7.8%	-3.9%	15.3%	2.1%	2.3%	-1.0%	-4.8%	-2.9%
营业外收支贡献	0.2%	0.2%	-0.1%	-0.6%	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%
实际税率等变化贡献	2.8%	0.2%	2.1%	5.4%	0.6%	2.3%	3.4%	2.8%
归母净利润同比增长	5.1%	5.4%	4.4%	1.3%	3.8%	5.3%	5.4%	10.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：前三季度贷款增量同比接近翻倍，也增配债券以匹配区域发展需求，在此基础上及时推动资本补充也是继续支持地方发展的必要条件

增量（亿元）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	140	113	77	66	145	123	135	78	330	274	198
对公	173	93	85	65	206	214	151	55	414	232	214
票据	-24	15	-11	-4	-57	-101	-27	12	-103	40	-13
零售	-10	5	4	5	-4	9	11	10	18	1	-3
金融投资	150	54	63	81	-176	-53	362	539	380	-12	194
同业资产	21	5	10	-8	301	161	-308	-272	36	47	169
总资产	244	179	144	184	209	252	182	325	751	517	394
存量（占比）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	51.4%	51.7%	51.7%	51.4%	51.8%	51.7%	52.2%	51.2%	50.6%	50.7%	50.7%
对公（占总贷款）	62.0%	62.6%	63.6%	64.2%	67.0%	70.1%	71.4%	71.4%	75.2%	75.7%	77.0%
票据（占总贷款）	12.3%	12.4%	11.8%	11.5%	9.7%	7.0%	6.1%	6.3%	3.7%	4.3%	3.9%
零售（占总贷款）	25.7%	25.0%	24.6%	24.3%	23.4%	22.9%	22.4%	22.3%	21.1%	20.0%	19.2%
金融投资	36.8%	36.6%	36.8%	36.9%	33.7%	32.0%	35.7%	40.6%	41.4%	39.1%	39.5%
同业资产	6.4%	6.3%	6.3%	6.1%	9.8%	11.5%	7.5%	4.0%	4.1%	4.4%	5.8%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY											
贷款	11.3%	11.4%	12.5%	11.3%	11.0%	10.9%	12.2%	12.3%	16.4%	19.6%	20.4%
对公	16.5%	15.8%	17.3%	20.0%	19.9%	24.2%	26.1%	25.0%	30.8%	29.2%	29.8%
零售	-5.1%	-3.5%	-2.3%	0.4%	1.1%	1.5%	2.3%	2.8%	5.2%	4.3%	2.8%
总资产	10.3%	9.6%	10.6%	11.0%	10.1%	10.9%	11.1%	12.7%	19.3%	22.0%	24.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：重庆银行 3Q25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	3,144	2,719	3,257	19.8%	21.0%	5,224	5,863	18.4%	12.2%	7,915	9,120	15.2%	10,447	10,176	-2.6%
Non-interest income 非利息收入	437	1,360	823	-39.4%	4.8%	1,934	1,797	14.5%	-7.1%	2,719	2,620	-3.7%	2,764	3,503	26.7%
Net fee income 净手续费收入	220	145	194	33.5%	-25.6%	511	365	-3.1%	-28.6%	772	559	-27.6%	411	888	115.7%
Operating income 营业收入	3,581	4,078	4,081	0.1%	17.4%	7,158	7,659	17.5%	7.0%	10,634	11,740	10.4%	13,211	13,679	3.5%
Operating expenses 营业支出	(862)	(1,098)	(1,038)	-5.5%	16.6%	(1,831)	(1,960)	-13.1%	7.1%	(2,721)	(2,998)	10.2%	(3,808)	(4,086)	7.3%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(37)	(60)	(42)	-30.1%	-16.3%	(97)	(97)	15.9%	-0.7%	(147)	(139)	-6.0%	(185)	(181)	-2.5%
PPOP 拨备前营业利润	2,719	2,980	3,043	2.1%	17.6%	5,327	5,699	33.6%	7.0%	7,914	8,742	10.5%	9,404	9,594	2.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(789)	(1,126)	(1,210)	7.4%	13.5%	(1,625)	(1,915)	22.2%	17.9%	(2,690)	(3,124)	16.1%	(3,241)	(3,192)	-1.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(658)	(940)	(1,010)	7.4%	-18.9%	(1,899)	(1,599)	-6.0%	-15.8%	(3,144)	(2,608)	-17.0%	(3,094)	(3,600)	16.4%
Operating profit 营业利润	1,931	1,853	1,833	-1.1%	20.5%	3,702	3,784	40.2%	2.2%	5,223	5,618	7.5%	6,162	6,402	3.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	0	(1)	-843.1%	-72.3%	(2)	1	-115.0%	-157.9%	(5)	0	-100.2%	(75)	(8)	-89.0%
Profit before taxation 利润总额	1,932	1,854	1,832	-1.1%	20.8%	3,701	3,785	40.5%	2.3%	5,218	5,618	7.7%	6,088	6,394	5.0%
Income tax 所得税费用	(225)	(166)	(31)	-81.5%	38.2%	(490)	(391)	2.2%	-20.3%	(513)	(422)	-17.7%	(859)	(873)	1.7%
Net profit 净利润	1,707	1,687	1,802	6.8%	20.5%	3,210	3,394	46.9%	5.7%	4,706	5,196	10.4%	5,229	5,521	5.6%
Minority interest 少数股东权益	(83)	(122)	(112)	-8.3%	19.8%	(184)	(205)	-6.9%	11.2%	(277)	(317)	14.1%	(299)	(404)	35.0%
NPAT 归属股东净利润	1,624	1,565	1,690	7.9%	20.5%	3,026	3,190	52.5%	5.4%	4,428	4,879	10.2%	4,930	5,117	3.8%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na	212	324	53.2%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,624	1,565	1,690	7.9%	20.5%	3,026	3,190	80.5%	5.4%	4,428	4,879	10.2%	4,718	4,793	1.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	471,247	498,645	520,385	4.4%	20.1%	417,016	498,645	13.8%	19.6%	433,263	520,385	20.1%	390,200	438,295	12.3%
Total deposits 存款总额	509,848	529,026	554,245	4.8%	19.6%	450,000	529,026	14.8%	17.6%	463,587	554,245	19.6%	406,252	460,970	13.5%
NPLs 不良贷款余额	5,694	5,840	5,932	1.6%	9.0%	5,215	5,840	6.9%	12.0%	5,441	5,932	9.0%	5,212	5,463	4.8%
Loan provisions 贷款损失准备	14,098	14,500	14,719	1.5%	8.1%	13,016	14,500	8.3%	11.4%	13,613	14,719	8.1%	12,205	13,389	9.7%
Total assets 资产总额	931,699	963,365	1,022,750	4.0%	24.1%	805,968	963,365	14.8%	22.0%	824,144	1,022,750	24.1%	759,884	856,642	12.7%
Loan provisions 贷款损失准备	867,235	917,873	956,748	4.2%	25.7%	744,141	917,873	15.8%	23.3%	761,169	956,748	25.7%	700,584	792,878	13.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	60,407	62,716	63,114	0.6%	4.5%	59,352	62,716	2.7%	5.7%	60,407	63,114	4.5%	56,918	61,071	7.3%
Other equity instruments 优先股及其他	7,000	7,000	7,000	0.0%	0.0%	7,000	7,000	0.0%	0.0%	7,000	7,000	0.0%	7,000	7,000	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	841,401	860,811	901,738	4.8%	19.3%	738,596	851,106	10.1%	15.2%	744,341	867,983	16.6%	685,183	755,955	10.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	3,475	3,475	3,475	0.0%	0.0%	3,475	3,475	0.0%	0.0%	3,475	3,475	0.0%	3,475	3,475	0.0%
EPS	0.47	0.45	0.49	7.9%	20.5%	0.87	0.92	7.0%	5.4%	1.27	1.40	10.2%	1.36	1.38	1.6%
BVPS	15.37	16.04	16.15	0.7%	5.1%	15.07	16.04	3.0%	6.4%	15.37	16.15	5.1%	14.37	15.56	8.3%
DPS	0.00	0.00	0.17	na	1.4%	0.00	0.00	na	na	0.17	0.17	1.4%	0.41	0.41	1.5%
PPOP/sh	0.78	0.86	0.88	2.1%	17.6%	1.53	1.64	33.6%	7.0%	2.28	2.52	10.5%	2.71	2.76	2.0%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.76%	0.70%	0.72%	0.6pct	0.0pct	0.82%	0.74%	0.2pct	-0.1pct	0.79%	0.74%	-0.1pct	0.72%	0.68%	0.0pct
ROE	12.09%	11.47%	12.09%	0.6pct	1.5pct	11.84%	11.62%	5.0pct	-0.2pct	11.43%	11.81%	0.4pct	9.96%	9.22%	-0.7pct
NIM 净息差	1.52%	1.27%	1.43%	17bps	2bps	1.42%	1.39%	12bps	-3bps	1.42%	1.40%	-2bps	1.52%	1.35%	-18bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.04%	25.46%	24.40%	-1.1pct	0.3pct	24.22%	24.33%	-9.0pct	0.1pct	24.20%	24.36%	0.2pct	27.42%	28.55%	1.1pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.63%	8.97%	1.68%	-7.3pct	0.2pct	13.25%	10.33%	-3.9pct	-2.9pct	9.82%	7.51%	-2.3pct	14.11%	13.65%	-0.5pct
LDR 贷存比	92.43%	94.26%	93.89%	-0.4pct	0.4pct	92.67%	94.26%	-0.8pct	1.6pct	93.46%	93.89%	0.4pct	96.05%	95.08%	-1.0pct
NPL ratio 不良率	1.21%	1.17%	1.14%	-3bps	-12bps	1.25%	1.17%	-8bps	-8bps	1.26%	1.14%	-12bps	1.34%	1.25%	-9bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	247.59%	248.27%	248.11%	-0.2pct	-2.1pct	249.59%	248.27%	3.2pct	-1.3pct	250.19%	248.11%	-2.1pct	234.18%	245.08%	10.9pct
Provision ratio 拨贷比	2.99%	2.91%	2.83%	-8bps	-31bps	3.12%	2.91%	-15bps	-21bps	3.14%	2.83%	-31bps	3.13%	3.05%	-7bps
Credit cost 信用成本	0.14%	0.19%	0.20%	0bps	-9bps	0.47%	0.34%	-6bps	-13bps	0.76%	0.54%	-22bps	0.84%	0.87%	3bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	12.21%	33.34%	20.18%	-13.2pct	-2.4pct	27.02%	23.46%	-0.6pct	-3.6pct	25.57%	22.32%	-3.3pct	20.92%	25.61%	4.7pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	6.13%	3.56%	4.75%	1.2pct	-2.7pct	7.14%	4.76%	-1.0pct	-2.4pct	7.26%	4.76%	-2.5pct	3.11%	6.49%	3.4pct
Tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.12%	8.80%	8.57%	-0.2pct	-1.5pct	10.16%	8.80%	-1.1pct	-1.4pct	10.02%	8.57%	-1.5pct	9.78%	9.88%	0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.32%	9.94%	9.67%	-0.3pct	-1.7pct	11.55%	9.94%	-1.3pct	-1.6pct	11.37%	9.67%	-1.7pct	11.16%	11.20%	0.0pct
CAR 资本充足率	13.40%	12.93%	12.60%	-0.3pct	-2.1pct	13.77%	12.93%	-1.5pct	-0.8pct	14.68%	12.60%	-2.1pct	13.37%	14.46%	1.1pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：重庆银行盈利预测表

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	10,447	10,176	12,131	14,198	16,339	-3.3%	-2.6%	19.2%	17.0%	15.1%
Non-interest income 非利息收入	2,764	3,503	2,978	2,680	2,546	4.0%	26.7%	-15.0%	-10.0%	-5.0%
Net fee income 净手续费收入	411	888	621	683	752	-46.0%	115.7%	-30.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	13,211	13,679	15,108	16,878	18,885	-1.9%	3.5%	10.4%	11.7%	11.9%
Operating expenses 营业支出	(3,808)	(4,086)	(4,453)	(4,899)	(5,388)	5.7%	7.3%	9.0%	10.0%	10.0%
Taxes and surcharges 营业税	(185)	(181)	(190)	(199)	(209)	7.0%	-2.5%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	9,404	9,594	10,655	11,979	13,497	-4.7%	2.0%	11.1%	12.4%	12.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(3,241)	(3,192)	(3,631)	(4,161)	(4,687)	-8.9%	-1.5%	13.8%	14.6%	12.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(3,094)	(3,600)	(4,059)	(4,611)	(5,160)	-12.1%	16.4%	12.8%	13.6%	11.9%
Operating profit 营业利润	6,162	6,402	7,024	7,818	8,810	-2.3%	3.9%	9.7%	11.3%	12.7%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(75)	(8)	(9)	(11)	(12)	325.8%	-89.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Profit before taxation 利润总额	6,088	6,394	7,015	7,807	8,797	-3.2%	5.0%	9.7%	11.3%	12.7%
Income tax 所得税	(859)	(873)	(912)	(1,015)	(1,144)	-26.8%	1.7%	4.5%	11.3%	12.7%
Net profit 净利润	5,229	5,521	6,103	6,792	7,654	2.2%	5.6%	10.5%	11.3%	12.7%
Minority interest 少数股东权益	(299)	(404)	(444)	(489)	(537)	20.3%	35.0%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	4,930	5,117	5,659	6,304	7,116	1.3%	3.8%	10.6%	11.4%	12.9%
AT1 shareholders 优先股股息	212	324	324	324	324	-29.9%	53.2%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,718	4,793	5,335	5,980	6,792	3.3%	1.6%	11.3%	12.1%	13.6%
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	390,200	438,295	525,955	615,367	707,672	11.3%	12.3%	20.0%	17.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	406,252	460,970	548,554	641,809	750,916	6.2%	13.5%	19.0%	17.0%	17.0%
NPLs 不良贷款余额	5,212	5,463	5,912	6,557	7,304	7.8%	4.8%	8.2%	10.9%	11.4%
Loan provisions 贷款损失准备	12,205	13,389	14,908	16,740	18,678	19.5%	9.7%	11.3%	12.3%	11.6%
Total assets 资产总额	759,884	856,642	1,016,277	1,193,743	1,405,509	11.0%	12.7%	18.6%	17.5%	17.7%
Total liabilities 负债总额	700,584	792,878	948,078	1,120,705	1,326,995	10.6%	13.2%	19.6%	18.2%	18.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	56,918	61,071	65,291	69,897	75,121	15.4%	7.3%	6.9%	7.1%	7.5%
Other equity instruments 优先股及其他	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	55.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	685,183	755,955	871,361	1,024,018	1,185,110	10.5%	10.3%	15.3%	17.5%	15.7%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.36	1.38	1.54	1.72	1.95	3.3%	1.6%	11.3%	12.1%	13.6%
BVPS	14.37	15.56	16.78	18.10	19.61	11.3%	8.3%	7.8%	7.9%	8.3%
DPS	0.41	0.41	0.46	0.52	0.59	3.3%	1.5%	11.3%	12.1%	13.6%
PPOP/sh	2.71	2.76	3.07	3.45	3.88	-4.7%	2.0%	11.1%	12.4%	12.7%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.72%	0.68%	0.65%	0.61%	0.59%	-0.06%	-0.04%	-0.03%	-0.04%	-0.03%
ROE	9.96%	9.22%	9.50%	9.87%	10.37%	-0.51%	-0.74%	0.28%	0.37%	0.50%
NIM 净息差	1.52%	1.35%	1.39%	1.39%	1.38%	-0.22%	-0.18%	0.05%	-0.01%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.42%	28.55%	28.22%	27.84%	27.42%	1.96%	1.13%	-0.33%	-0.38%	-0.42%
Effective tax rate 有效所得税率	14.11%	13.65%	13.00%	13.00%	13.00%	-4.54%	-0.45%	-0.65%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	96.05%	95.08%	95.88%	95.88%	94.24%	4.42%	-0.97%	0.80%	0.00%	-1.64%
NPL ratio 不良率	1.34%	1.25%	1.12%	1.07%	1.03%	-0.04%	-0.09%	-0.12%	-0.06%	-0.03%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	234.18%	245.08%	252.18%	255.31%	255.72%	22.99%	10.90%	7.10%	3.13%	0.41%
Provision ratio 拨贷比	3.13%	3.05%	2.83%	2.72%	2.64%	0.22%	-0.07%	-0.22%	-0.11%	-0.08%
Credit cost 信用成本	0.84%	0.87%	0.84%	0.81%	0.78%	-0.22%	0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	20.92%	25.61%	19.71%	15.88%	13.48%	1.19%	4.68%	-5.90%	-3.83%	-2.40%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.11%	6.49%	4.11%	4.05%	3.98%	-2.54%	3.37%	-2.38%	-0.06%	-0.07%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.78%	9.88%	8.52%	8.01%	7.88%	0.25%	0.10%	-1.36%	-0.51%	-0.13%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.16%	11.20%	9.54%	8.91%	8.70%	0.66%	0.04%	-1.65%	-0.64%	-0.21%
CAR 资本充足率	13.37%	14.46%	13.29%	12.34%	11.93%	0.64%	1.09%	-1.16%	-0.96%	-0.41%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 10 月 24 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	7.84	21,138	8.04	7.78	0.72	0.68	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	3.9%	3.9%
建设银行	601939.SH	9.36	1,983	7.57	7.33	0.72	0.67	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.1%	4.1%
农业银行	601288.SH	7.99	25,508	10.31	9.95	1.01	0.94	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	3.0%	3.1%
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	5.99	6,004	8.84	8.46	0.79	0.74	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.6%	3.7%
招商银行	600036.SH	41.95	8,654	7.34	7.12	0.93	0.85	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.8%	4.8%
中信银行	601998.SH	7.94	3,237	6.77	6.54	0.60	0.56	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.5%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.12	1,461	6.56	6.62	0.32	0.31	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.7%	4.6%
浦发银行	600000.SH	12.98	4,323	9.63	8.63	0.64	0.62	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	2.8%	3.1%
兴业银行	601166.SH	20.60	4,360	5.87	5.59	0.53	0.50	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.1%	5.1%
光大银行	601818.SH	3.53	1,638	5.58	5.44	0.41	0.39	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.4%	5.4%
华夏银行	600015.SH	7.02	1,117	4.85	4.68	0.35	0.33	7.4%	7.3%	0.57%	0.57%	5.8%	5.2%
平安银行	000001.SZ	11.56	2,243	5.44	5.40	0.49	0.46	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.3%	5.2%
浙商银行	601916.SH	3.10	668	6.06	6.01	0.46	0.44	7.8%	7.5%	0.45%	0.43%	5.4%	5.3%
南京银行	601009.SH	11.38	1,407	6.80	6.20	0.77	0.71	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.6%	4.9%
宁波银行	002142.SZ	27.76	1,833	6.44	5.81	0.79	0.72	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.91	2,002	6.04	5.51	0.77	0.69	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.8%	5.2%
上海银行	601229.SH	9.67	1,374	5.91	5.71	0.55	0.51	9.6%	9.3%	0.72%	0.70%	5.2%	5.3%
杭州银行	600926.SH	16.30	1,182	6.26	5.51	0.85	0.75	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.4%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.41	376	7.22	6.67	0.73	0.68	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.4%	4.7%
成都银行	601838.SH	18.24	773	5.80	5.35	0.86	0.77	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.9%	5.2%
重庆银行	601963.SH	10.17	193	6.82	6.26	0.61	0.57	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	4.1%	4.4%
齐鲁银行	601665.SH	6.09	375	6.93	6.18	0.82	0.76	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.3%	4.0%
厦门银行	601187.SH	6.68	176	7.88	7.75	0.65	0.61	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.6%	4.4%
无锡银行	600908.SH	6.16	135	6.06	5.73	0.59	0.54	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.7%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.09	235	5.09	4.49	0.67	0.59	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.5%	3.5%
江阴银行	002807.SZ	5.03	124	5.82	5.50	0.61	0.56	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.2%
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	4.53	111	6.13	5.81	0.58	0.54	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.4%	4.5%
瑞丰银行	601528.SH	5.54	109	5.37	5.06	0.53	0.49	10.2%	10.0%	0.88%	0.85%	3.6%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.93	107	6.61	6.52	0.48	0.42	7.7%	6.9%	0.57%	0.51%	3.4%	3.4%
沪农商行	601825.SH	8.86	854	6.89	6.65	0.65	0.61	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.9%	4.9%
渝农商行	601077.SH	6.93	613	6.55	6.16	0.59	0.55	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.7%
A 股板块平均				7.13	6.78	0.70	0.65	10.3%	10.0%	0.79%	0.76%	4.0%	4.0%

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。

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，任何人无权在任何情况下使用他们。