

银行

2025 年 10 月 29 日

瑞丰银行 (601528)

——息差环比改善、拨备继续抬升，期待小微景气回暖

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 28 日

收盘价 (元) 5.51
一年内最高/最低 (元) 6.17/4.83
市净率 0.6
股息率 (分红/股价) 3.63
流通 A 股市值 (百万元) 9,557
上证指数/深证成指 3,988.22/13,430.10

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) 9.84
资产负债率% 91.50
总股本/流通 A 股 (百万) 1,962/1,734
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
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：瑞丰银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 33.6 元，同比增长 1.0%，实现归母净利润 15.3 亿元，同比增长 5.8%。3Q25 不良率季度环比持平 0.98%，拨备覆盖率季度环比提升 4.8pct 至 345%。业绩表现符合预期。

● **三季报值得肯定的是管理层对于可持续利润增长的明确态度。尽管阶段性面对其他非息下行、增值税率调整、同期确认长股投初始利得高基数的三重压力，仍保持利润增速稳中有升；同时相对积极的是利息净收入增长延续提速，这将是下阶段营收修复的核心支撑：**9M25 瑞丰银行营收同比增长 1.0% (1H25 为 3.9%)，归母净利润同比增长 5.8% (1H25 为 5.6%)。从驱动因子来看，

■ **① 利息净收入增速明显修复，息差环比回升是主要贡献，但也关注到中小客群需求承压叠加主动审慎投放下，规模增长的贡献力度有所趋弱。**9M25 利息净收入同比增长 6.1% (其中 3Q25 增长 11.4%)，贡献营收增速 4.2pct，其中息差负贡献大幅收窄至 1.4pct (1H25 为负贡献 4pct)，规模增长贡献 5.6pct (1H25 贡献 6.4pct)。

■ **② 行业共性因素影响，债市相关收益拖累非息表现，通过部分兑现小微政府补贴减缓下行压力。**9M25 非息收入同比下滑 10%，拖累营收增速 3.2pct。

■ **③ 增值税计税政策调整，实际费率变化阶段性拖累利润表现。**由于 2025 年 5 月开始农商行增值税简易计税政策适用范围调整，直辖市和地级市所在辖区农商行不再适用 3% 的简易计税方法 (改为实行 6% 的增值税税率)，受此影响，9M25 实际税率变化拖累利润增速 3.5pct。

■ **④ 此外，同期还存在确认参股农商行长期股权投资初始利得高基数，营业外收入拖累利润增速 3.5pct。**

■ **⑤ 主动呵护利润表现，向风险要效益，拨备反哺利润增速 11.7pct。**

● **三季报关注点：① 得益于成本较快回落，息差已现环比回升，9M25 息差 1.49%，同比微降 3bps，环比 1H25 回升 3bps。② 相较而言，下阶段重点关注中小客群的需求修复，这是有效提振营收表现的核心。**3Q25 贷款增速进一步放缓至 6.8% (2Q25 为 10.3%)；四季度瑞丰银行已提前开启“开门红”，关注投放成效。③ **展望四季度，小微政府补贴仍有余粮，因此我们对全年维持营收正增不悲观。**三季度兑现政府补贴约 5300 万，四季度仍有约 5000 万待确认。④ **不良率保持在 1% 以下，关注率回升预计也存在平滑核销处置和拨备计提节奏的影响，考虑到总体拨备较为充足，预计资产质量将保持稳定。**

● **三季度贷款增速延续放缓，一方面源自实体零售需求仍待修复，另一方面也和效益优先策略下主动压降票据有关。**3Q25 瑞丰银行贷款增速 6.8% (2Q25 为 10.3%)，前三季度累计新增贷款 26 亿，但环比来看已连续两个季度出现贷款缩表 (1Q25/2Q25/3Q25 贷款分别新增 58 亿/压降 26 亿/压降 7 亿)，主要源自压降票据 (二三季度合计压降 56 亿)。但实体零售需求也客观承压，前三季度对公、零售分别新增 68 亿、8 亿，同比少增 24 亿、14 亿。从“以量补价”到“量难补价”再到当前摒弃规模情节下“以价换量”，下阶段重点关注实体零售需求的有效提振，这是能否实现“稳价提量、提振盈利”的核心。

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)	3,803.58	4,384.97	4,437.70	4,650.44	4,958.79
营业总收入同比增长率 (%)	7.90	15.29	1.20	4.79	6.63
资产减值损失 (百万元)	844.82	1,153.48	1,111.61	1,061.04	1,158.53
资产减值损失同比增长率 (%)	2.78	36.53	(3.63)	(4.55)	9.19
归母净利润 (百万元)	1,727.12	1,921.70	2,021.95	2,132.58	2,273.14
归母净利润同比增长率 (%)	13.04	11.27	5.22	5.47	6.59
每股收益 (元/股)	0.88	0.98	1.03	1.09	1.16
ROE (%)	10.95	10.80	10.22	9.94	9.78
不良贷款率 (%)	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	6.26	5.63	5.35	5.07	4.76
市净率	0.65	0.57	0.52	0.48	0.45

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **稳息差呈现积极成效，资产定价环比趋稳，负债成本加速回落驱动息差环比回升。**相较而言，农商行相对更高的定期存款占比使得现阶段重定价带来的成本改善空间更大，这在三季度也得到体现。以期初期末平均口径估算，3Q25 瑞丰银行生息资产收益率季度环比基本稳定约 3.04%，而 3Q25 付息负债成本率环比进一步下降 13bps，估算较 2024 年以累计下降超 40bps。受益于定价趋稳和成本下行，9M25 瑞丰银行息差 1.49%，同比仅下降 3bps，环比 1H25 回升 3bps。
- **不良率稳定在 1%以下，高拨备确保风险平稳可控。**3Q25 瑞丰银行不良率季度环比持平 0.98%。前瞻指标关注率季度环比回升 28bps 至 1.89%，预计主要受中小客群风险压力上行影响；而结合不良生成率并未明显抬升（估算 9M25 年化加回核销回收后不良生成率仅约 0.4%），预计关注率的回升也和主动平滑核销处置和拨备计提节奏的安排有关，对部分客户贷款并未过快下迁不良或也存在保护征信的态度。从风险抵补能力来看，3Q25 瑞丰银行拨贷比环比提升 5bps 至 3.38%，拨备覆盖率季度环比提升 4.8pct 至 345%，较为充足的风险抵补能力也确保资产质量平稳可控。
- **投资分析意见：在外部压力客观存在，叠加同期高基数的影响下，瑞丰银行继续交出利润稳健成长的较优表现。在“一基四箭”增量提效战略推进下，看好瑞丰银行投放回暖，提振营收表现。中期层面高效用足杠杆，稳步扩表+参股认购逻辑不变，这将成为驱动后续提振 ROE 的核心抓手。**基于审慎考虑调低盈利增速预测，下调非息收入判断、调高所得税率判断，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 5.2%、5.5%、6.6%（原预测分别为 5.3%、6.3%、9.4%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.52 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、税率变化、同期长股投确认初始利得高基数等三重压力下，瑞丰银行依然实现利润增速稳中有升

瑞丰银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	5.2%	10.0%	6.5%	7.9%	15.3%	5.1%	3.9%	1.0%
利息净收入贡献	10.9%	0.5%	5.8%	-3.8%	-1.3%	1.9%	2.4%	4.2%
其中：平均生息资产规模贡献	12.8%	7.0%	10.8%	16.0%	9.5%	8.2%	6.4%	5.6%
其中：息差变动贡献	-2.0%	-6.5%	-5.0%	-19.8%	-10.8%	-6.3%	-4.0%	-1.4%
手续费净收入贡献	-1.5%	1.1%	1.5%	2.0%	1.4%	1.3%	1.8%	1.8%
其他净收益贡献	-4.2%	8.5%	-0.9%	9.7%	15.2%	1.9%	-0.3%	-5.0%
营业支出贡献（成本收入比）	-0.3%	1.1%	-1.9%	-2.6%	6.5%	4.9%	0.5%	-0.3%
拨备贡献利润	-1.2%	3.3%	8.4%	2.7%	-9.9%	-7.4%	5.8%	11.7%
营业外收支贡献	-0.1%	0.0%	5.1%	2.7%	-6.1%	-1.7%	-5.2%	-3.5%
实际税率等变化贡献	2.7%	1.3%	1.7%	2.0%	5.4%	6.1%	0.2%	-3.5%
归母净利润同比增长	6.4%	15.1%	20.2%	13.0%	11.3%	6.7%	5.6%	5.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：摒弃规模情节，主动压降票据下贷款已连续两个季度出现净回落

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	59	30	21	-5	91	-8	33	59	58	-26	-7
对公	60	52	-7	18	61	9	22	20	50	13	5
票据	-5	-14	36	-21	24	-20	-1	21	5	-41	-15
零售	4	-8	-8	-1	6	4	13	18	3	2	3
金融投资	71	58	63	24	47	13	-17	61	31	-9	-2
同业资产	33	7	-9	0	-24	26	-5	-12	3	44	4
总资产	219	84	24	46	96	39	9	92	88	7	2
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	60.0%	58.9%	59.2%	57.6%	59.3%	57.8%	59.2%	59.4%	59.6%	58.3%	58.0%
对公 (占总贷款)	44.2%	47.6%	46.2%	47.9%	49.3%	50.4%	50.8%	50.0%	51.5%	53.5%	54.2%
票据 (占总贷款)	6.6%	5.2%	8.2%	6.4%	7.9%	6.2%	5.9%	7.3%	7.3%	4.4%	3.3%
零售 (占总贷款)	49.2%	47.2%	45.6%	45.7%	42.8%	43.4%	43.3%	42.7%	41.1%	42.1%	42.5%
金融投资	27.1%	29.0%	31.9%	32.3%	33.1%	33.1%	32.2%	33.6%	33.6%	33.2%	33.0%
同业资产	4.4%	4.5%	4.0%	3.9%	2.6%	3.8%	3.5%	2.8%	2.8%	4.7%	4.9%
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	21.5%	19.8%	14.9%	10.2%	12.6%	8.9%	9.8%	15.5%	11.7%	10.3%	6.8%
对公	39.8%	46.2%	25.7%	29.1%	25.8%	15.2%	20.8%	20.6%	16.6%	17.2%	13.9%
零售	2.8%	0.9%	-2.8%	-2.4%	-2.1%	0.1%	4.2%	7.8%	7.3%	6.9%	4.9%
总资产	26.6%	25.0%	21.4%	23.3%	13.8%	10.8%	9.9%	12.0%	11.1%	9.4%	9.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：瑞丰银行 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	780	788	853	8.2%	11.4%	1,516	1,568	5.4%	3.4%	2,281	2,421	6.1%	3,054	3,004	-1.6%
Non-interest income 非利息收入	328	362	245	-32.3%	-36.0%	657	690	4.6%	5.0%	1,041	936	-10.1%	750	1,381	84.3%
Net fee income 净手续费收入	17	37	42	10.8%	89.1%	15	54	122.7%	274.1%	36	96	162.7%	(13)	39	-390.9%
Operating income 营业收入	1,109	1,150	1,098	-4.5%	-4.4%	2,174	2,259	2.1%	3.9%	3,322	3,356	1.0%	3,804	4,385	15.3%
Operating expenses 营业支出	(304)	(308)	(312)	1.1%	0.8%	(598)	(612)	-24.4%	2.5%	(907)	(924)	1.9%	(1,359)	(1,407)	3.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(2)	(5)	(1)	-76.1%	-74.2%	(6)	(7)	-77.2%	28.8%	(11)	(9)	-19.6%	(39)	(38)	-2.7%
PPOP 拨备前营业利润	804	842	786	-6.6%	-6.3%	1,576	1,646	4.5%	4.5%	2,415	2,432	0.7%	2,445	2,978	21.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(409)	(368)	(114)	-69.0%	-55.2%	(831)	(777)	140.7%	-6.5%	(1,086)	(891)	-17.9%	(845)	(1,153)	36.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(387)	(303)	(101)	-66.5%	-51.8%	(686)	(690)	69.3%	0.6%	(896)	(792)	-11.7%	(656)	(1,093)	66.6%
Operating profit 营业利润	396	474	672	41.9%	15.0%	745	870	-19.4%	16.7%	1,329	1,541	16.0%	1,600	1,824	14.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(7)	(1)	(1)	6.5%	-133.0%	75	(8)	77.8%	-110.9%	77	(9)	-111.6%	190	70	-63.3%
Profit before taxation 利润总额	389	473	671	41.9%	14.4%	820	861	-19.8%	5.1%	1,406	1,533	9.0%	1,791	1,894	5.8%
Income tax 所得税费用	40	(2)	(29)	1121.0%	-248.1%	35	38	159.0%	8.9%	55	9	-83.8%	(42)	50	-218.2%
Net profit 净利润	429	470	642	36.4%	5.9%	855	899	-17.4%	5.2%	1,461	1,541	5.5%	1,749	1,944	11.2%
Minority interest 少数股东权益	(5)	(5)	(6)	9.4%	-23.7%	(12)	(10)	-1.9%	-18.6%	(19)	(15)	-20.5%	(21)	(22)	3.2%
NPAT 归属股东净利润	424	465	636	36.7%	6.2%	843	890	-17.6%	5.6%	1,442	1,526	5.8%	1,727	1,922	11.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	424	465	636	36.7%	6.2%	843	890	-17.6%	5.6%	1,442	1,526	5.8%	1,727	1,922	11.3%
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	136,781	134,205	133,544	-0.5%	6.8%	121,696	134,205	2.5%	10.3%	125,042	133,544	6.8%	113,382	130,960	15.5%
Total deposits 存款总额	171,348	169,716	170,211	0.3%	10.3%	159,160	169,716	4.3%	6.6%	154,360	170,211	10.3%	144,202	162,692	12.8%
NPLs 不良贷款余额	1,327	1,315	1,309	-0.5%	7.9%	1,180	1,315	3.9%	11.4%	1,213	1,309	7.9%	1,103	1,265	14.7%
Loan provisions 贷款损失准备	4,326	4,475	4,516	0.9%	12.8%	3,822	4,475	10.2%	17.1%	4,002	4,516	12.8%	3,355	4,060	21.0%
Total assets 资产总额	229,343	230,071	230,265	0.1%	9.0%	210,395	230,071	4.3%	9.4%	211,300	230,265	9.0%	196,888	220,503	12.0%
Total liabilities 负债总额	210,218	210,662	210,692	0.0%	9.1%	192,748	210,662	4.7%	9.3%	193,165	210,692	9.1%	180,018	201,277	11.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	18,862	19,146	19,304	0.8%	8.0%	17,398	19,146	0.9%	10.0%	17,880	19,304	8.0%	16,628	18,968	14.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	213,817	216,901	219,163	1.0%	6.7%	197,458	215,359	5.4%	9.1%	200,113	216,627	8.3%	176,832	200,851	13.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)															
Shares 普通股股本 (百万股)	1,962	1,962	1,962	0.0%	0.0%	1,962	1,962	0.0%	0.0%	1,962	1,962	0.0%	1,962	1,962	0.0%
EPS	0.22	0.24	0.32	36.7%	6.2%	0.43	0.45	-3.8%	5.6%	0.73	0.78	5.8%	0.88	0.98	11.3%
BVPS	9.61	9.76	9.84	0.8%	8.0%	8.87	9.76	0.9%	10.0%	9.11	9.84	8.0%	8.47	9.67	14.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.18	0.20	11.1%
PPOP/sh	0.41	0.43	0.40	-6.6%	-6.3%	0.80	0.80	17.4%	4.5%	1.23	1.24	0.7%	1.25	1.52	21.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.76%	0.82%	1.12%	0.3pct	0.0pct	0.84%	0.80%	-0.2pct	0.0pct	0.95%	0.91%	0.0pct	0.98%	0.93%	0.0pct
ROE	8.97%	9.79%	13.24%	3.4pct	-0.3pct	9.90%	9.34%	-2.5pct	-0.6pct	11.14%	10.63%	-0.5pct	10.95%	10.80%	-0.2pct
NIM 净息差	1.46%	1.45%	1.56%	10bps	7bps	1.54%	1.46%	1bps	-9bps	1.52%	1.49%	-3bps	1.73%	1.50%	-23bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.27%	26.33%	28.27%	1.9pct	1.8pct	27.24%	26.79%	-8.4pct	-0.4pct	26.98%	27.28%	0.3pct	34.70%	31.24%	-3.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	-10.42%	0.51%	4.36%	3.9pct	7.7pct	-4.27%	-4.42%	-3.1pct	-0.2pct	-3.89%	-0.58%	3.3pct	2.35%	-2.62%	-5.0pct
LDR 贷存比	79.83%	79.08%	78.46%	-0.6pct	-2.5pct	76.46%	79.08%	-1.4pct	2.6pct	81.01%	78.46%	-2.5pct	78.63%	80.50%	1.9pct
NPL ratio 不良率	0.97%	0.98%	0.98%	0bps	1bps	0.97%	0.98%	1bps	1bps	0.97%	0.98%	1bps	0.97%	0.97%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	326.08%	340.28%	345.04%	4.8pct	15.1pct	323.79%	340.28%	19.4pct	16.5pct	329.96%	345.04%	15.1pct	304.12%	320.87%	16.7pct
Provision ratio 拨贷比	3.16%	3.33%	3.38%	5bps	18bps	3.14%	3.33%	23bps	19bps	3.20%	3.38%	18bps	2.96%	3.10%	14bps
Credit cost 信用成本	0.29%	0.22%	0.08%	-15bps	-9bps	0.58%	0.52%	20bps	-6bps	0.75%	0.60%	-15bps	0.61%	0.90%	29bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.61%	31.49%	22.34%	-9.1pct	-11.0pct	30.25%	30.56%	-2.2pct	0.3pct	31.33%	27.88%	-3.5pct	19.71%	31.50%	11.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	1.51%	3.26%	3.78%	0.5pct	1.9pct	0.67%	2.40%	1.3pct	1.7pct	1.10%	2.85%	1.8pct	-0.35%	0.89%	1.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.85%	12.92%	12.85%	-0.1pct	-0.4pct	12.86%	12.92%	-0.8pct	0.1pct	13.24%	12.85%	-0.4pct	12.68%	13.67%	1.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.86%	12.93%	12.86%	-0.1pct	-0.4pct	12.87%	12.93%	-0.8pct	0.1pct	13.25%	12.86%	-0.4pct	12.69%	13.68%	1.0pct
CAR 资本充足率	14.05%	14.11%	14.05%	-0.1pct	-0.4pct	14.05%	14.11%	-0.8pct	0.1pct	14.43%	14.05%	-0.4pct	13.88%	14.87%	1.0pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：瑞丰银行盈利预测表

						同比增速 (%)				
Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	3,054	3,004	3,194	3,482	3,907	-4.2%	-1.6%	6.4%	9.0%	12.2%
Non-interest income 非利息收入	750	1,381	1,243	1,169	1,052	122.8%	84.3%	-10.0%	-6.0%	-10.0%
Net fee income 净手续费收入	(13)	39	41	43	45	-83.9%	-390.9%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	3,804	4,385	4,438	4,650	4,959	7.9%	15.3%	1.2%	4.8%	6.6%
Operating expenses 营业支出	(1,359)	(1,407)	(1,435)	(1,493)	(1,567)	12.8%	3.6%	2.0%	4.0%	5.0%
Taxes and surcharges 营业税	(39)	(38)	(41)	(45)	(50)	27.4%	-2.7%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,445	2,978	3,002	3,158	3,391	5.4%	21.8%	0.8%	5.2%	7.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(845)	(1,153)	(1,112)	(1,061)	(1,159)	2.8%	36.5%	-3.6%	-4.5%	9.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(656)	(1,093)	(1,082)	(1,037)	(1,132)	-15.4%	66.6%	-1.1%	-4.1%	9.2%
Operating profit 营业利润	1,600	1,824	1,891	2,097	2,233	6.8%	14.0%	3.6%	10.9%	6.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	190	70	77	85	93	60.0%	-63.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	1,791	1,894	1,968	2,181	2,326	10.7%	5.8%	3.9%	10.9%	6.6%
Income tax 所得税	(42)	50	79	(22)	(23)	-36.8%	-218.2%	58.4%	-127.7%	6.6%
Net profit 净利润	1,749	1,944	2,046	2,159	2,303	12.7%	11.2%	5.3%	5.5%	6.6%
Minority interest 少数股东权益	(21)	(22)	(24)	(27)	(30)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	1,727	1,922	2,022	2,133	2,273	13.0%	11.3%	5.2%	5.5%	6.6%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,727	1,922	2,022	2,133	2,273	13.0%	11.3%	5.2%	5.5%	6.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	113,382	130,960	146,020	163,542	184,803	10.2%	15.5%	11.5%	12.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	144,202	162,692	178,961	198,646	222,484	16.6%	12.8%	10.0%	11.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	1,103	1,265	1,418	1,588	1,780	-0.6%	14.7%	12.0%	12.0%	12.1%
Loan provisions 贷款损失准备	3,355	4,060	4,810	5,398	6,025	7.8%	21.0%	18.5%	12.2%	11.6%
Total assets 资产总额	196,888	220,503	242,318	268,053	298,515	23.3%	12.0%	9.9%	10.6%	11.4%
Total liabilities 负债总额	180,018	201,277	221,444	245,440	274,044	24.6%	11.8%	10.0%	10.8%	11.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	16,628	18,968	20,598	22,317	24,155	11.5%	14.1%	8.6%	8.3%	8.2%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	176,832	200,851	223,814	247,576	275,715	22.7%	13.6%	11.4%	10.6%	11.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.88	0.98	1.03	1.09	1.16	-13.0%	11.3%	5.2%	5.5%	6.6%
BVPS	8.47	9.67	10.50	11.37	12.31	-14.2%	14.1%	8.6%	8.3%	8.2%
DPS	0.18	0.20	0.21	0.22	0.24	20.0%	11.1%	5.2%	5.5%	6.6%
PPOP/sh	1.25	1.52	1.53	1.61	1.73	-19.0%	21.8%	0.8%	5.2%	7.4%
Main indicators 主要指标 (%)						2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.98%	0.93%	0.88%	0.85%	0.81%	-0.07%	-0.05%	-0.05%	-0.04%	-0.03%
ROE	10.95%	10.80%	10.22%	9.94%	9.78%	0.22%	-0.15%	-0.58%	-0.28%	-0.16%
NIM 净息差	1.73%	1.50%	1.43%	1.41%	1.42%	-0.49%	-0.23%	-0.07%	-0.02%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.70%	31.24%	31.42%	31.12%	30.60%	1.40%	-3.47%	0.18%	-0.29%	-0.52%
Effective tax rate 有效所得税率	2.35%	-2.62%	-4.00%	1.00%	1.00%	-1.76%	-4.97%	-1.38%	5.00%	0.00%
LDR 贷存比	78.63%	80.50%	81.59%	82.33%	83.06%	-4.57%	1.87%	1.10%	0.74%	0.74%
NPL ratio 不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	-0.11%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	304.12%	320.87%	339.24%	339.90%	338.54%	23.62%	16.75%	18.37%	0.67%	-1.36%
Provision ratio 拨贷比	2.96%	3.10%	3.29%	3.30%	3.26%	-0.07%	0.14%	0.19%	0.01%	-0.04%
Credit cost 信用成本	0.61%	0.90%	0.78%	0.67%	0.65%	-0.22%	0.29%	-0.11%	-0.11%	-0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	19.71%	31.50%	28.02%	25.13%	21.21%	10.16%	11.79%	-3.49%	-2.89%	-3.92%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	-0.35%	0.89%	0.92%	0.92%	0.91%	2.00%	1.24%	0.03%	0.00%	-0.01%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	12.80%	11.85%	10.96%	-1.74%	0.99%	-0.88%	-0.95%	-0.89%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.69%	13.68%	12.80%	11.85%	10.96%	-1.74%	0.99%	-0.88%	-0.95%	-0.89%
CAR 资本充足率	13.88%	14.87%	13.92%	12.91%	11.95%	-1.70%	0.99%	-0.95%	-1.02%	-0.95%

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 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	7.99	21,542	8.19	7.93	0.73	0.69	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	3.9%	3.8%
建设银行	601939.SH	9.39	1,989	7.59	7.36	0.72	0.68	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.1%	4.0%
农业银行	601288.SH	8.31	26,529	10.72	10.34	1.05	0.98	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	2.9%	3.0%
中国银行	601988.SH	5.60	13,361	7.89	7.48	0.70	0.65	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	4.0%	4.1%
邮储银行	601658.SH	6.07	6,085	8.96	8.57	0.80	0.75	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.6%	3.6%
招商银行	600036.SH	41.60	8,582	7.28	7.06	0.92	0.85	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.8%	4.9%
中信银行	601998.SH	7.80	3,180	6.65	6.42	0.59	0.55	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.6%	4.6%
民生银行	600016.SH	4.03	1,429	6.42	6.48	0.31	0.30	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.8%	4.7%
浦发银行	600000.SH	12.39	4,127	9.19	8.23	0.61	0.60	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	2.9%	3.3%
兴业银行	601166.SH	20.42	4,321	5.82	5.54	0.53	0.49	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.2%	5.2%
光大银行	601818.SH	3.50	1,624	5.54	5.39	0.41	0.39	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.4%	5.5%
华夏银行	600015.SH	6.91	1,100	4.78	4.61	0.35	0.33	7.4%	7.3%	0.57%	0.57%	5.9%	5.2%
平安银行	000001.SZ	11.47	2,226	5.39	5.36	0.49	0.46	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.3%	5.3%
浙商银行	601916.SH	3.06	659	5.98	5.93	0.46	0.43	7.8%	7.5%	0.45%	0.43%	5.4%	5.4%
南京银行	601009.SH	11.35	1,403	6.78	6.23	0.77	0.71	12.1%	11.8%	0.79%	0.75%	4.6%	4.9%
宁波银行	002142.SZ	27.75	1,832	6.44	5.80	0.79	0.72	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.94	2,008	6.06	5.53	0.77	0.69	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.8%	5.2%
上海银行	601229.SH	9.60	1,364	5.87	5.67	0.54	0.51	9.6%	9.3%	0.72%	0.70%	5.2%	5.3%
杭州银行	600926.SH	16.17	1,172	6.21	5.47	0.84	0.75	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.4%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.28	370	7.11	6.57	0.72	0.67	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.4%	4.8%
成都银行	601838.SH	18.11	768	5.76	5.31	0.85	0.76	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.9%	5.2%
重庆银行	601963.SH	10.67	202	7.15	6.56	0.64	0.59	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	3.9%	4.2%
齐鲁银行	601665.SH	6.06	373	6.90	6.15	0.82	0.76	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.3%	4.0%
厦门银行	601187.SH	7.15	189	8.43	8.30	0.70	0.66	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.3%	4.2%
无锡银行	600908.SH	6.14	135	6.04	5.72	0.58	0.54	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.7%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.00	232	5.03	4.43	0.66	0.59	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.6%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.94	122	5.72	5.40	0.60	0.55	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.24	106	5.10	4.76	0.53	0.48	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	5.51	108	5.35	5.07	0.52	0.48	10.2%	9.9%	0.88%	0.85%	3.6%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.91	107	6.56	6.48	0.48	0.42	7.7%	6.9%	0.57%	0.51%	3.4%	3.4%
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	6.96	616	6.57	6.19	0.60	0.56	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.6%
A 股板块平均				7.14	6.80	0.70	0.65	10.3%	10.0%	0.79%	0.76%	3.9%	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@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.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，任何人无权在任何情况下使用他们。