

银行

2025 年 10 月 29 日

成都银行 (601838)

——真实反映非息扰动，期待新周期再迎高质量成长

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

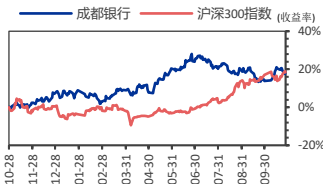
收盘价 (元)	18.11
一年内最高/最低 (元)	20.96/15.18
市净率	0.9
股息率 (分红/股价)	4.92
流通 A 股市值 (百万元)	76,624
上证指数/深证成指	3,988.22/13,430.10

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)	20.01
资产负债率%	92.65
总股本/流通 A 股(百万)	4,238/4,231
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
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：成都银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 177.6 亿元，同比增长 3.0%，实现归母净利润 94.9 亿元，同比增长 5.0%。3Q25 不良率季度环比提升 2bps 至 0.68%，拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 433%。

- **相对真实反映非息压力是营收、业绩放缓主因，量增价稳下利息净收入保持较优：**9M25 成都银行营收同比增长 3.0% (1H25: 5.9%)，归母净利润同比增长 5.0% (1H25: 7.3%)。拆分开来看，① **真实反映债市波动影响，非息增速降幅扩大。**9M25 非息收入同比下降 16.5% (1H25: -0.2%)，其中投资相关非息同比下降 13% (1H25 为正增长 9.7%)，拖累营收增速 2.3pct (1H25 为支撑 1.7pct)，一方面市场利率回升导致公允价值变动损益承压，另一方面也并未大幅兑现浮盈对冲；中收同比下降 35.2%、负贡献 1.2pct。② **有效以量补价，利息净收入提速。**9M25 利息净收入同比增长 8.2% (1H25: 7.6%)，贡献营收增速 6.5pct，息差降幅收窄、负贡献收敛至 1.2pct，规模扩张完全对冲 (支撑 7.7pct)。③ **极优资产质量、持续较低的不良生成赋予稳业绩空间，但并未过度透支，拨备反哺利润增速 3.4pct (1H25: 0.2pct)。**
- **三季报关注点：① 拨备覆盖率环比回落客观而言略低于我们的预期，但也情有可原。在不良率远低于同业的基础上，分母端的小幅波动也会扰动拨备覆盖率表现。**从风险角度，极低不良生成率、极低关注率是资产质量好于同业的基石。从稳业绩安全垫角度，超 400% 的拨备覆盖率也能保障利润增长可持续。② **对公支撑信贷高景气，提振实体、零售投放或是下阶段战略补短板的重点。**3Q25 贷款同比增长 17.4% (2Q25: 18.0%)，对公贡献前三季度增量超 9 成，但也能关注到零售逐季实现平稳投放。③ **资产定价趋稳，支撑息差边际稳定。**9M25 息差 1.60% (1H25: 1.62%)，同比降幅收窄至 2bps。
- **不良率低位微升、关注率保持极低水平，拨备覆盖率环比回落主要与分母端有关：**3Q25 成都银行不良率季度环比提升 2bps 至 0.68%，但关注率环比下降 7bps 至 0.37%，测算 9M25 年化加回核销后不良生成率 0.21%。风险抵补能力方面，3Q25 拨备覆盖率季度环比下降 20pct 至 433%，一方面因分母端不良贷款余额微升，另一方面也有减值计提力度回落影响 (拨贷比季度环比回落 4bps 至 2.94%)。
- **对公端支撑信贷高景气，而在总资产即将迈过“1.5 万亿”大关的背景下，新一轮发展规划中“扬长板、补短板”提振零售与实体投放，以及“平衡规模增长与资本有效内生”或是新目标：**3Q25 贷款同比增长 17.4% (2Q25: 18.0%)，前三季度新增 1049 亿、已近 2024 全年增量 (约 1170 亿)，单三季度新增贷款 128 亿，其中对公贡献 81%。对比同业，成都银行零售资产贡献相对薄弱，但今年来实现平稳扩张，有效提振各板块业务能力或是新阶段发展重点。同时也能关注到，3Q25 成都银行核心一级资本充足率 8.77%，季度环比回升 16bps，但较年初仍下行约 30bps，均衡投放结构亦有助于降低 RWA 增速，支持内生资本留存。

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)	21,702.19	22,981.53	23,759.35	24,915.28	26,553.96
营业总收入同比增长率 (%)	7.22	5.89	3.38	4.87	6.58
资产减值损失 (百万元)	2,107.70	1,971.08	2,066.54	2,391.33	2,729.73
资产减值损失同比增长率 (%)	(37.73)	(6.48)	4.84	15.72	14.15
归母净利润 (百万元)	11,671.12	12,858.38	13,533.66	14,626.52	16,139.97
归母净利润同比增长率 (%)	16.22	10.17	5.25	8.08	10.35
每股收益 (元/股)	2.98	3.01	3.13	3.38	3.74
ROE (%)	18.78	17.80	15.57	15.03	14.90
不良贷款率 (%)	0.68	0.66	0.66	0.65	0.64
拨备覆盖率 (%)	504.29	479.29	435.59	399.61	393.85
市盈率	.	.	.	.	.
市净率	1.18	0.96	0.85	0.76	0.68

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **相对积极的是，估算资产收益率已现企稳，叠加成本改善，息差降幅持续收敛：**9M25 息差同比微降 2bps 至 1.60%（1H25：-4bps），测算 3Q25 息差为 1.58%。以期初期末口径平均估算，3Q25 生息资产收益率环比稳定约 3.43%，付息负债成本率为 1.94%，今年以来累计下行近 20bps。
- **投资分析意见：依托国家战略腹地定位和区域基建建设周期带来的发展红利，成都银行在过去几年实现“对公驱动-信贷高增-盈利提升”的正循环，在资产增长新周期中，以对公板块为压舱石，提升实体、零售等业务能力，看好继续验证好于行业的高质量盈利表现，维持“买入”评级。**基于审慎考虑，调低非息收入增速、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 5.3%、8.1%、10.3%（原预测分别为 8.5%、10.0%、11.5%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.85 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；平台风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

表 1：真实反映非息压力是营收、业绩放缓主因，量增价稳下利息净收入保持较优

成都银行	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	22.5%	13.1%	7.2%	5.9%	3.2%	5.9%	3.0%
利息净收入贡献	17.8%	11.7%	5.6%	3.7%	3.1%	5.9%	6.5%
其中：平均生息资产规模贡献	19.7%	15.3%	14.9%	10.4%	8.0%	7.6%	7.7%
其中：息差变动贡献	-2.0%	-3.5%	-9.3%	-6.6%	-5.0%	-1.7%	-1.2%
手续费净收入贡献	1.1%	0.8%	-0.1%	0.2%	-0.9%	-1.8%	-1.2%
其他净收益贡献	3.6%	0.6%	1.7%	2.0%	1.0%	1.7%	-2.3%
营业支出贡献（成本收入比）	1.6%	-2.5%	-1.1%	1.5%	0.3%	0.8%	-0.7%
拨备贡献利润	4.8%	22.3%	12.7%	2.1%	1.9%	0.2%	3.4%
营业外收支贡献	0.3%	0.0%	0.0%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.0%
实际税率等变化贡献	0.7%	-4.6%	-2.7%	0.9%	0.2%	0.3%	-0.8%
归母净利润同比增长	30.0%	28.2%	16.2%	10.2%	5.6%	7.3%	5.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公支撑，成都银行信贷延续高景气

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	106	366	131	178	565	323	146	344	651	169	146	202	649	272	128
对公（含票据）	95	321	114	162	545	259	109	302	641	138	93	142	626	244	104
零售	11	45	16	16	19	64	37	43	10	31	53	60	23	28	24
金融投资	133	-141	210	149	103	-105	156	68	-8	-83	131	291	241	205	118
同业资产	238	172	-44	-270	117	11	149	-274	448	14	-101	-126	-8	-157	-56
总资产	695	21	676	101	675	431	348	282	874	217	213	285	847	374	130
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	50.0%	54.3%	51.7%	53.0%	55.1%	56.0%	55.5%	57.2%	58.5%	58.9%	59.0%	59.3%	60.4%	60.7%	61.1%
对公（占总贷款）	76.3%	77.2%	77.5%	78.0%	79.9%	80.0%	79.8%	80.2%	82.0%	82.0%	81.6%	81.3%	82.5%	82.7%	82.7%
零售（占总贷款）	23.7%	22.8%	22.5%	22.0%	20.1%	20.0%	20.2%	19.8%	18.0%	18.0%	18.4%	18.7%	17.5%	17.3%	17.3%
金融投资	33.2%	31.4%	31.4%	32.7%	31.5%	29.2%	29.7%	29.5%	27.3%	26.1%	26.7%	28.4%	28.4%	29.1%	29.7%
同业资产	10.1%	12.2%	10.8%	7.7%	8.4%	8.1%	9.3%	6.5%	9.8%	9.8%	8.8%	7.6%	7.0%	5.7%	5.2%
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%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY															
贷款	32.6%	32.6%	31.3%	19.1%	29.6%	26.2%	25.8%	28.3%	27.0%	22.8%	22.2%	18.7%	16.9%	18.0%	17.4%
对公	38.9%	39.3%	35.6%	22.3%	35.7%	30.7%	29.6%	32.0%	30.2%	25.9%	24.9%	20.3%	17.7%	19.1%	19.0%
零售	15.6%	20.6%	18.1%	8.9%	9.7%	11.1%	12.9%	15.3%	14.1%	10.4%	11.5%	12.5%	13.4%	12.9%	10.2%
总资产	17.4%	14.1%	21.6%	19.4%	17.6%	22.4%	17.1%	18.9%	19.6%	16.7%	14.9%	14.6%	13.3%	14.3%	13.4%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：成都银行 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	4,803	4,963	4,959	-0.1%	9.5%	9,077	9,766	4.1%	7.6%	13,604	14,725	8.2%	17,654	18,461	4.6%
Non-interest income 非利息收入	1,014	1,490	532	-64.3%	-52.9%	2,508	2,504	24.4%	-0.2%	3,637	3,036	-16.5%	4,049	4,521	11.7%
Net fee income 净手续费收入	110	138	127	-7.8%	0.4%	452	248	-3.9%	-45.1%	579	375	-35.2%	662	710	7.2%
Operating income 营业收入	5,817	6,453	5,491	-14.9%	-2.9%	11,585	12,270	7.7%	5.9%	17,241	17,761	3.0%	21,702	22,982	5.9%
Operating expenses 营业支出	(1,404)	(1,590)	(1,698)	6.8%	7.6%	(2,894)	(2,994)	3.6%	3.4%	(4,472)	(4,692)	4.9%	(5,689)	(5,784)	1.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(63)	(87)	(63)	-27.7%	-4.5%	(139)	(150)	3.4%	8.5%	(205)	(213)	4.3%	(243)	(284)	16.7%
PPOP 拨备前营业利润	4,413	4,863	3,793	-22.0%	-7.0%	8,691	9,276	9.0%	6.7%	12,769	13,069	2.3%	16,013	17,198	7.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(864)	(544)	(402)	-26.1%	-49.2%	(1,331)	(1,408)	119.8%	5.8%	(2,122)	(1,809)	-14.7%	(2,108)	(1,971)	-6.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(864)	(607)	(420)	-30.8%	-68.6%	(2,245)	(1,471)	98.7%	-34.5%	(3,581)	(1,891)	-47.2%	(2,730)	(2,986)	9.4%
Operating profit 营业利润	3,548	4,319	3,392	-21.5%	3.2%	7,360	7,868	0.0%	6.9%	10,647	11,259	5.7%	13,905	15,227	9.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	1	4	(5)	-225.6%	355.1%	(4)	5	-108.9%	-211.7%	(6)	(0)	-97.2%	(13)	(61)	373.5%
Profit before taxation 利润总额	3,549	4,324	3,386	-21.7%	3.0%	7,356	7,873	0.8%	7.0%	10,642	11,259	5.8%	13,892	15,166	9.2%
Income tax 所得税费用	(537)	(719)	(510)	-29.0%	23.1%	(1,188)	(1,256)	11.5%	5.7%	(1,603)	(1,767)	10.2%	(2,220)	(2,316)	4.3%
Net profit 净利润	3,012	3,605	2,876	-20.2%	0.2%	6,167	6,617	-1.0%	7.3%	9,039	9,493	5.0%	11,672	12,850	10.1%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	na	na	(0)	0	na	na	(1)	0	na	(1)	8	-1099.6%
NPAT 归属股东净利润	3,012	3,605	2,876	-20.2%	0.2%	6,167	6,617	-1.1%	7.3%	9,038	9,493	5.0%	11,671	12,858	10.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	na	na	0	0	na	na	0	0	na	288	288	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,012	3,605	2,876	-20.2%	0.2%	6,167	6,617	3.3%	7.3%	9,038	9,493	5.0%	11,383	12,570	10.4%
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	806,186	833,415	846,248	1.5%	17.4%	706,494	833,415	12.4%	18.0%	721,097	846,248	17.4%	624,448	741,319	18.7%
Total deposits 存款总额	944,098	962,880	964,069	0.1%	12.6%	839,310	962,880	11.2%	14.7%	855,878	964,069	12.6%	764,787	865,707	13.2%
NPLs 不良贷款余额	5,321	5,501	5,754	4.6%	20.8%	4,670	5,501	12.5%	17.8%	4,766	5,754	20.8%	4,238	4,888	15.3%
Loan provisions 贷款损失准备	24,263	24,898	24,922	0.1%	5.1%	23,165	24,898	6.3%	7.5%	23,704	24,922	5.1%	21,372	23,428	9.6%
Total assets 资产总额	1,334,808	1,372,225	1,385,255	0.9%	13.4%	1,200,305	1,372,225	9.8%	14.3%	1,221,638	1,385,255	13.4%	1,091,243	1,250,116	14.6%
Total liabilities 负债总额	1,246,159	1,283,692	1,283,443	0.0%	12.1%	1,126,085	1,283,692	10.3%	14.0%	1,144,574	1,283,443	12.1%	1,019,923	1,164,212	14.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	88,648	88,532	101,812	15.0%	32.3%	74,136	88,532	3.1%	19.4%	76,979	101,812	32.3%	71,235	85,855	20.5%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	16,999	183.4%	183.4%	6,450	5,999	0.0%	-7.0%	5,999	16,999	183.4%	5,999	5,999	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,196,717	1,231,362	1,254,309	1.9%	8.7%	1,101,416	1,214,039	8.1%	10.2%	1,119,014	1,227,463	9.7%	976,560	1,112,091	13.9%
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)	4,238	4,238	4,238	0.0%	11.1%	3,814	4,238	1.6%	11.1%	3,814	4,238	11.1%	3,814	4,170	9.3%
EPS	0.71	0.85	0.68	-20.2%	-9.9%	1.62	1.56	2.7%	-3.5%	2.37	2.24	-5.5%	2.98	3.01	1.0%
BVPS	19.50	19.47	20.01	2.8%	7.5%	17.75	19.47	1.7%	9.7%	18.61	20.01	7.5%	17.10	19.15	12.0%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.00	0.00	na	0.90	0.91	1.0%
PPOP/sh	1.04	1.15	0.89	-22.0%	-16.3%	2.28	2.19	7.3%	-4.0%	3.35	3.08	-7.9%	4.20	4.12	-1.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.93%	1.07%	0.83%	-0.2pct	-0.1pct	1.08%	1.01%	-0.1pct	-0.1pct	1.04%	0.96%	-0.1pct	1.16%	1.10%	-0.1pct
ROE	14.83%	17.46%	13.75%	-3.7pct	-2.8pct	18.56%	16.30%	-1.1pct	-2.3pct	17.69%	15.37%	-2.3pct	18.78%	17.80%	-1.0pct
NIM 净息差	1.63%	1.62%	1.58%	-4bps	0bps	1.66%	1.62%	-4bps	-4bps	1.62%	1.60%	-2bps	1.81%	1.66%	-15bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	23.05%	23.29%	29.77%	6.5pct	3.0pct	23.79%	23.18%	-0.9pct	-0.6pct	24.75%	25.21%	0.5pct	25.09%	23.93%	-1.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.14%	16.63%	15.07%	-1.6pct	2.5pct	16.15%	15.96%	1.5pct	-0.2pct	15.06%	15.69%	0.6pct	15.98%	15.27%	-0.7pct
LDR 贷存比	85.39%	86.55%	87.78%	1.2pct	3.5pct	84.18%	86.55%	0.9pct	2.4pct	84.25%	87.78%	3.5pct	81.65%	85.63%	4.0pct
NPL ratio 不良率	0.66%	0.66%	0.68%	2bps	2bps	0.66%	0.66%	0bps	0bps	0.66%	0.68%	2bps	0.68%	0.66%	-2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	456.00%	452.65%	433.08%	-19.6pct	-64.3pct	496.02%	452.65%	-26.6pct	-43.4pct	497.40%	433.08%	-64.3pct	504.29%	479.29%	-25.0pct
Provision ratio 拨贷比	3.01%	2.99%	2.94%	-4bps	-34bps	3.28%	2.99%	-17bps	-29bps	3.29%	2.94%	-34bps	3.42%	3.16%	-26bps
Credit cost 信用成本	0.11%	0.07%	0.05%	-2bps	-14bps	0.34%	0.19%	8bps	-15bps	0.53%	0.24%	-29bps	0.49%	0.44%	-5bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	17.43%	23.09%	9.69%	-13.4pct	-10.3pct	21.65%	20.40%	2.7pct	-1.2pct	21.09%	17.09%	-4.0pct	18.66%	19.67%	1.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	1.89%	2.14%	2.32%	0.2pct	0.1pct	3.90%	2.02%	-0.2pct	-1.9pct	3.36%	2.11%	-1.2pct	3.05%	3.09%	0.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.84%	8.61%	8.77%	0.2pct	0.4pct	8.17%	8.61%	-0.4pct	0.4pct	8.40%	8.77%	0.4pct	8.22%	9.06%	0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.48%	9.24%	10.52%	1.3pct	1.4pct	8.90%	9.24%	-0.5pct	0.3pct	9.11%	10.52%	1.4pct	8.98%	9.74%	0.8pct
CAR 资本充足率	13.45%	13.13%	14.39%	1.3pct	1.0pct	13.21%	13.13%	-0.8pct	-0.1pct	13.40%	14.39%	1.0pct	12.89%	13.88%	1.0pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：成都银行盈利预测表

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	17,654	18,461	19,917	21,457	23,268	6.9%	4.6%	7.9%	7.7%	8.4%
Non-interest income 非利息收入	4,049	4,521	3,843	3,458	3,285	8.8%	11.7%	-15.0%	-10.0%	-5.0%
Net fee income 净手续费收入	662	710	745	783	822	-2.3%	7.2%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	21,702	22,982	23,759	24,915	26,554	7.2%	5.9%	3.4%	4.9%	6.6%
Operating expenses 营业支出	(5,689)	(5,784)	(5,900)	(5,841)	(5,782)	10.3%	1.7%	2.0%	-1.0%	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(243)	(284)	(298)	(313)	(329)	9.8%	16.7%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	16,013	17,198	17,860	19,075	20,772	6.2%	7.4%	3.9%	6.8%	8.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,108)	(1,971)	(2,067)	(2,391)	(2,730)	-37.7%	-6.5%	4.8%	15.7%	14.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(2,730)	(2,986)	(2,574)	(2,797)	(3,217)	-27.4%	9.4%	-13.8%	8.7%	15.0%
Operating profit 营业利润	13,905	15,227	15,793	16,683	18,042	18.9%	9.5%	3.7%	5.6%	8.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(13)	(61)	(67)	(74)	(81)	-24.3%	373.5%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	13,892	15,166	15,726	16,610	17,961	18.9%	9.2%	3.7%	5.6%	8.1%
Income tax 所得税	(2,220)	(2,316)	(2,202)	(1,993)	(1,832)	35.5%	4.3%	-4.9%	-9.5%	-8.1%
Net profit 净利润	11,672	12,850	13,525	14,617	16,129	16.2%	10.1%	5.2%	8.1%	10.3%
Minority interest 少数股东权益	(1)	8	9	10	11	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	11,671	12,858	13,534	14,627	16,140	16.2%	10.2%	5.3%	8.1%	10.3%
AT1 shareholders 优先股股息	288	288	288	288	288	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	11,383	12,570	13,246	14,339	15,852	16.7%	10.4%	5.4%	8.3%	10.6%

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	624,448	741,319	867,343	997,445	1,147,062	28.3%	18.7%	17.0%	15.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	764,787	865,707	995,563	1,134,942	1,293,834	19.2%	13.2%	15.0%	14.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	4,238	4,888	5,692	6,531	7,389	12.2%	15.3%	16.5%	14.7%	13.1%
Loan provisions 贷款损失准备	21,372	23,428	24,795	26,100	29,103	12.8%	9.6%	5.8%	5.3%	11.5%
Total assets 资产总额	1,091,243	1,250,116	1,423,577	1,610,749	1,823,381	18.9%	14.6%	13.9%	13.1%	13.2%
Total liabilities 负债总额	1,019,923	1,164,212	1,327,282	1,504,093	1,705,179	19.1%	14.1%	14.0%	13.3%	13.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	71,235	85,855	96,245	106,604	118,148	16.1%	20.5%	12.1%	10.8%	10.8%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	5,999	5,999	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	976,560	1,112,091	1,268,912	1,438,156	1,624,929	20.6%	13.9%	14.1%	13.3%	13.0%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,814	4,170	4,238	4,238	4,238	2.1%	9.3%	1.6%	0.0%	0.0%
EPS	2.98	3.01	3.13	3.38	3.74	14.3%	1.0%	3.7%	8.3%	10.6%
BVPS	17.10	19.15	21.29	23.74	26.46	15.5%	12.0%	11.2%	11.5%	11.5%
DPS	0.90	0.91	0.94	1.02	1.12	14.4%	1.0%	3.7%	8.3%	10.6%
PPOP/sh	4.20	4.12	4.21	4.50	4.90	4.0%	-1.8%	2.2%	6.8%	8.9%

Main indicators 主要指标 (%)										
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.16%	1.10%	1.01%	0.96%	0.94%	-0.03%	-0.06%	-0.09%	-0.05%	-0.02%
ROE	18.8%	17.8%	15.6%	15.0%	14.9%	-0.48%	-0.98%	-2.23%	-0.55%	-0.12%
NIM 净息差	1.81%	1.66%	1.57%	1.49%	1.43%	-0.23%	-0.15%	-0.09%	-0.08%	-0.06%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.09%	23.93%	23.58%	22.18%	20.54%	0.71%	-1.16%	-0.36%	-1.39%	-1.65%
Effective tax rate 有效所得税率	15.98%	15.27%	14.00%	12.00%	10.20%	1.96%	-0.71%	-1.27%	-2.00%	-1.80%
LDR 贷存比	81.65%	85.63%	87.12%	87.89%	88.66%	5.80%	3.98%	1.49%	0.76%	0.77%
NPL ratio 不良率	0.68%	0.66%	0.66%	0.65%	0.64%	-0.10%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	504.29%	479.29%	435.59%	399.61%	393.85%	2.72%	-25.00%	-43.70%	-35.98%	-5.76%
Provision ratio 拨贷比	3.42%	3.16%	2.86%	2.62%	2.54%	-0.47%	-0.26%	-0.30%	-0.24%	-0.08%
Credit cost 信用成本	0.49%	0.44%	0.32%	0.30%	0.30%	-0.37%	-0.05%	-0.12%	-0.02%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	18.66%	19.67%	16.17%	13.88%	12.37%	0.26%	1.02%	-3.50%	-2.29%	-1.51%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.05%	3.09%	3.14%	3.14%	3.09%	-0.30%	0.04%	0.05%	0.00%	-0.05%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.22%	9.06%	8.87%	8.63%	8.40%	-0.25%	0.84%	-0.19%	-0.23%	-0.24%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	8.98%	9.74%	9.47%	9.16%	8.86%	-0.41%	0.76%	-0.27%	-0.31%	-0.30%
CAR 资本充足率	12.89%	13.88%	13.72%	12.88%	12.23%	-0.26%	0.99%	-0.16%	-0.84%	-0.65%

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	5.79	5.35	0.85	0.76	15.6%	15.0%	1.01%	0.96%	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	5.34	5.03	0.52	0.48	10.2%	10.0%	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%	0.78%	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，任何人均无权在任何情况下使用他们。