

银行

2025 年 10 月 30 日

苏农银行 (603323)

——保风险、稳投放，盈利稳健增长

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 30 日

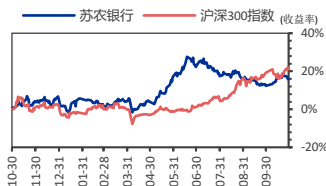
收盘价 (元) 5.17
一年内最高/最低 (元) 6.26/4.84
市净率 0.6
股息率 (分红/股价) 5.22
流通 A 股市值 (百万元) 10,436
上证指数/深证成指 3,986.90/13,532.13

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) 9.26
资产负债率% 91.75
总股本/流通 A 股(百万) 2,019/2,019
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
liyuh2@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：苏农银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 32.2 亿元，同比增长 0.1%，实现归母净利润 17.1 亿元，同比增长 5.0%。3Q25 不良率季度环比持平至 0.90%，拨备覆盖率季度环比下降 31pct 至 356%。业绩表现符合预期。

- **在营收承压以及增值税调整等因素扰动下，三季报维持利润增长在 5% 左右实属不易，也反映管理层对于稳盈利增长的经营目标：**9M25 苏农银行营收低位正增，同比增长 0.1%（1H25 为 0.2%），归母净利润增速维持约 5%（1H25 为 5.2%）。从驱动因子来看，① **息差收窄下量难补价仍是营收主要拖累。**9M25 利息净收入同比下滑 3.8%（其中 3Q25 下滑 5.7%），拖累营收增速 2.6pct，其中息差收窄拖累 3.6pct。② **主动兑现债券浮盈，非息正增托底营收。**9M25 非息收入同比增长 7.9%（其中 3Q25 增长 16%），贡献营收增速 2.6pct。③ **受农商行增值税计税法政策调整影响，实际税率变化阶段性拖累利润，**负贡献利润增速 10.5pct。④ **平滑拨备计提节奏稳定业绩表现，**拨备少提反哺利润增速 10.2pct。
- **三季报关注点：**① **三季度信贷投放明显增长，既与中小企业需求旺季的季节因素有关，也反映从增长中稳盈利的态度。**3Q25 贷款增速由 2Q25 的 4.2% 提速至 8.7%，对公端是主要贡献。② **与之相对，今年以来在增量的区域选择上相对审慎，城区扩张有所放缓。**前三季度苏州除吴江区信贷增量贡献仅约 4%（存量占比约 22%；2024 年贡献增量超 5 成）。③ **息差边际下行但降幅有所收敛，短期压力来自贷款定价下降以及兑现存量债券带来金融投资生息收益率更快回落，存款成本下行部分对冲。**估算 3Q25 息差环比下降 5bps 至 1.38%。④ **不良生成高位趋稳，拨备覆盖率回落与核销处置确保资产质量稳定，以及少提拨备平滑利润表现有关。**
- **三季度信贷增长明显向上修复，一方面和中小企业三季度需求旺季有关，另一方面也反映管理层主动稳投放，在增长中控风险、稳盈利的态度。**3Q25 苏农银行贷款增速回升至 8.7%，尽管较过去几年仍有所放缓（2022-23 年贷款增速 12%-15%），但环比明显抬升（2024 年/2Q25 贷款增速分别 5.8%/4.2%）。前三季度累计新增贷款 86 亿，同比多增近 40 亿，其中单三季度新增 16 亿（同期为下降 39 亿），结构上主要由对公贡献。同时，也能关注到今年以来苏农银行在城区扩张步伐主动有所放缓，预计也和优选项目、避免过于激烈的价格竞争有关，前三季度苏州除吴江区新增贷款仅 3 亿，占新增贷款比重约 4%（存量占比 22%；2024 年贡献新增则超 5 成）。

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)	4,045.97	4,174.34	4,177.84	4,335.93	4,620.52
营业总收入同比增长率 (%)	0.21	3.17	0.08	3.78	6.56
资产减值损失 (百万元)	694.33	548.40	414.82	528.23	746.77
资产减值损失同比增长率 (%)	(25.94)	(21.02)	(24.36)	27.34	41.37
归母净利润 (百万元)	1,742.59	1,944.99	2,041.55	2,146.65	2,264.95
归母净利润同比增长率 (%)	16.04	11.62	4.96	5.15	5.51
每股收益 (元/股)	0.97	1.06	1.01	1.06	1.12
ROE (%)	11.62	11.50	10.75	10.30	9.98
不良贷款率 (%)	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
拨备覆盖率 (%)	452.85	428.96	339.48	303.58	300.11
市盈率	5.35	4.88	5.11	4.86	4.61
市净率					

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **息差短期仍显压力,主要来自贷款定价下行以及兑现存量债券浮盈带来金融投资生息收益率的更快回落,存款成本下降部分对冲。**估算 9M25 苏农银行息差 1.41%, 同比下降 8bps, 环比 1H25 下降 2bps, 其中 3Q25 息差 1.38%, 季度环比下降 5bps (2Q25 为季度环比下降 9bps)。以期初期末平均口径估算, 3Q25 生息资产收益率已降至 3%以下, 季度环比下降 15bps 至 2.86%; 付息负债成本率延续下降, 季度环比下行 8bps 至 1.68%。
- **不良生成率仍处于阶段性高位但边际趋稳, 主动处置下不良率维持稳定, 受风险核销以及少提拨备影响, 拨备覆盖率环比回落。**3Q25 苏农银行不良率季度环比持平 0.9%, 估算 9M25 年化加回核销回收后不良生成率约 0.8%(1H25 估算接近 1%; 2023 年/2024 年分别为 0.42%/0.58%), 前瞻指标关注率环比回落 5bps 至 1.24%。从风险抵补能力来看, 受风险处置以及拨备少提影响, 年初以来拨备覆盖率呈现高位回落态势, 3Q25 拨备覆盖率季度环比下降 31pct 至 356%, 较年初累计下降超 70pct。
- **投资分析意见: 现阶段农商行面临中小企业需求偏弱、息差下行、增值税调整等多方压力, 但苏农银行仍交出利润稳健增长、风险持续平稳的表现。展望后续, 伴随需求逐步回暖, “吴江大本营+苏州城区扩张”将继续支撑高质量成长。**基于审慎考虑下调盈利增速预测, 调低贷款增速以及息差判断、上调所得税率假设, 预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 5.0%、5.1%、5.5% (原预测分别为 6.6%、7.2%、8.9%), 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: 息差下行和税率变化阶段性拖累盈利, 主动兑现债券浮盈以及平滑拨备计提节奏稳定利润表现

苏农银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	6.6%	2.2%	5.3%	0.2%	3.2%	3.3%	0.2%	0.1%
利息净收入贡献	2.0%	0.9%	2.7%	-4.3%	-3.7%	-1.9%	-1.8%	-2.6%
其中: 平均生息资产规模贡献	7.1%	-2.7%	23.0%	10.0%	0.7%	-1.0%	1.4%	1.0%
其中: 息差变动贡献	-5.1%	3.5%	-20.3%	-14.2%	-4.3%	-0.9%	-3.3%	-3.6%
手续费净收入贡献	0.1%	2.4%	-2.3%	-1.1%	-0.9%	2.0%	0.8%	0.4%
其他净收益贡献	4.5%	-1.1%	4.9%	5.5%	7.7%	3.2%	1.2%	2.3%
营业支出贡献 (成本收入比)	3.1%	-0.3%	-2.0%	-1.3%	-0.8%	1.1%	3.0%	4.3%
拨备贡献利润	-2.8%	15.3%	31.7%	13.3%	8.9%	5.0%	12.0%	10.2%
营业外收支贡献	0.3%	-0.2%	0.8%	-0.5%	1.2%	0.3%	0.3%	1.0%
实际税率等变化贡献	-2.5%	4.2%	-5.9%	3.9%	-0.9%	-2.9%	-10.3%	-10.5%
归母净利润同比增长	4.2%	22.0%	29.4%	16.0%	11.6%	6.2%	5.2%	5.0%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 2：三季度贷款增长明显提速，对公端是主要贡献

增量 (亿元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
对公	65	38	-40	12	29	19	16
票贴	1	-21	4	10	6	13	0
零售	1	2	-2	2	3	-1	0
总贷款	67	19	-39	24	39	31	16
金融投资	50	8	-45	19	31	-19	-5
同业资产	-15	19	31	-18	12	5	10
总资产	92	57	-74	39	79	14	35
存量 (占比)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
对公	63.4%	65.4%	64.2%	64.0%	64.3%	64.3%	64.7%
零售	22.5%	22.3%	22.8%	22.5%	22.1%	21.5%	21.3%
总贷款	60.9%	60.2%	60.5%	60.4%	60.0%	61.1%	60.8%
金融投资	31.8%	31.3%	30.2%	30.5%	30.9%	29.8%	29.2%
同业资产	2.0%	2.8%	4.3%	3.4%	3.9%	4.1%	4.4%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
对公	-2.9%	-6.0%	-11.4%	10.0%	4.8%	2.4%	9.4%
零售	5.3%	-0.1%	-0.2%	0.8%	1.6%	0.6%	1.3%
总贷款	15.4%	8.8%	4.8%	5.8%	3.3%	4.2%	8.7%
金融投资	9.7%	6.3%	-0.3%	5.0%	1.9%	-2.0%	4.2%
同业资产	-30.6%	25.7%	80.5%	31.1%	106.5%	50.0%	10.4%
总资产	11.2%	9.2%	4.4%	5.6%	4.8%	2.6%	7.9%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏农银行 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	703	687	668	-2.7%	-5.7%	1,432	1,390	0.3%	-2.9%	2,141	2,058	-3.8%	2,966	2,818	-5.0%
Non-interest income 非利息收入	428	462	272	-41.0%	16.3%	843	890	73.5%	5.5%	1,078	1,162	7.9%	1,080	1,356	25.6%
Net fee income 净手续费收入	28	18	22	20.4%	-24.7%	27	46	82.4%	69.4%	56	68	21.3%	89	53	-40.6%
Operating income 营业收入	1,132	1,149	941	-18.1%	-0.2%	2,276	2,280	20.1%	0.2%	3,218	3,221	0.1%	4,046	4,174	3.2%
Operating expenses 营业支出	(358)	(240)	(405)	68.5%	-9.5%	(645)	(598)	-31.5%	-7.3%	(1,092)	(1,003)	-8.2%	(1,450)	(1,518)	4.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(11)	(14)	(15)	8.6%	128.4%	(28)	(25)	35.0%	-12.8%	(35)	(39)	13.9%	(48)	(46)	-4.4%
PPOP 拨备前营业利润	774	909	536	-41.0%	8.1%	1,630	1,683	63.9%	3.2%	2,126	2,218	4.3%	2,596	2,657	2.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(282)	(15)	188	-1385.5%	28.8%	(426)	(297)	142.3%	-30.4%	(280)	(109)	-61.2%	(694)	(548)	-21.0%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(333)	16	201	1171.8%	7.1%	(547)	(317)	218.0%	-42.1%	(360)	(116)	-67.8%	(837)	(647)	-22.7%
Operating profit 营业利润	492	894	724	-19.0%	12.8%	1,204	1,386	53.3%	15.1%	1,846	2,110	14.3%	1,901	2,108	10.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	2	11	450.1%	-309.9%	(3)	2	-96.2%	-156.5%	(8)	13	-255.7%	11	41	287.2%
Profit before taxation 利润总额	492	896	735	-17.9%	15.6%	1,201	1,388	46.3%	15.5%	1,837	2,123	15.5%	1,912	2,150	12.4%
Income tax 所得税费用	(52)	(157)	(205)	30.4%	57.6%	(81)	(209)	70.5%	158.0%	(211)	(415)	96.1%	(167)	(204)	22.3%
Net profit 净利润	440	739	530	-28.3%	4.7%	1,120	1,178	42.7%	5.2%	1,626	1,708	5.1%	1,745	1,946	11.5%
Minority interest 少数股东权益	0	(0)	0	-480.7%	-75.1%	(0)	(0)	-81.3%	-87.3%	1	0	-69.6%	(3)	(1)	-76.0%
NPAT 归属股东净利润	440	738	530	-28.2%	4.5%	1,120	1,178	42.8%	5.2%	1,627	1,708	5.0%	1,743	1,945	11.6%
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	440	738	530	-28.2%	4.5%	1,120	1,178	42.8%	5.2%	1,627	1,708	5.0%	1,743	1,945	11.6%
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	133,220	136,331	137,969	1.2%	8.7%	130,873	136,331	5.4%	4.2%	126,983	137,969	8.7%	122,291	129,334	5.8%
Total deposits 存款总额	174,741	173,542	177,509	2.3%	7.1%	166,601	173,542	4.7%	4.2%	165,739	177,509	7.1%	153,761	165,757	7.8%
NPLs 不良贷款余额	1,199	1,227	1,242	1.2%	7.9%	1,191	1,227	5.3%	3.0%	1,151	1,242	7.9%	1,108	1,165	5.2%
Loan provisions 贷款损失准备	5,036	4,747	4,419	-6.9%	-10.6%	5,274	4,747	-5.0%	-10.0%	4,943	4,419	-10.6%	5,017	4,997	-0.4%
Total assets 资产总额	221,890	223,249	226,749	1.6%	7.9%	217,502	223,249	4.3%	2.6%	210,062	226,749	7.9%	202,565	213,987	5.6%
Total liabilities 负债总额	203,515	204,680	208,048	1.6%	7.8%	200,785	204,680	4.5%	1.9%	192,928	208,048	7.8%	186,768	195,931	4.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	18,361	18,555	18,688	0.7%	9.2%	16,703	18,555	2.8%	11.1%	17,120	18,688	9.2%	15,783	18,042	14.3%
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	187,572	191,557	193,648	1.1%	-0.1%	191,194	196,228	15.0%	2.6%	192,066	195,368	1.7%	179,138	180,891	1.0%
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)	1,835	2,019	2,019	0.0%	10.0%	1,822	2,019	10.0%	10.8%	1,835	2,019	10.0%	1,803	1,835	1.8%
EPS	0.24	0.37	0.26	-28.2%	-5.0%	0.61	0.58	-7.4%	-5.0%	0.89	0.85	-4.5%	0.97	1.06	9.7%
BVPS	10.01	9.19	9.26	0.7%	-0.8%	9.17	9.19	-6.5%	0.3%	9.33	9.26	-0.8%	8.75	9.83	12.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.14	0.18	0.0%
PPOP/sh	0.42	0.45	0.27	-41.0%	-1.7%	0.89	0.83	-6.9%	-6.8%	1.16	1.10	-5.1%	1.44	1.45	0.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.81%	1.33%	0.94%	-0.4pct	0.0pct	1.07%	1.08%	0.3pct	0.0pct	1.05%	1.03%	0.0pct	0.91%	0.93%	0.0pct
ROE	9.67%	16.00%	11.39%	-4.6pct	-0.6pct	13.79%	12.88%	3.4pct	-0.9pct	13.19%	12.40%	-0.8pct	11.62%	11.50%	-0.1pct
NIM 净息差	1.52%	1.43%	1.38%	-5bps	-7bps	1.51%	1.43%	-18bps	-8bps	1.49%	1.41%	-8bps	1.66%	1.56%	-10bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.65%	19.71%	41.45%	21.7pct	-5.3pct	27.12%	25.14%	-19.8pct	-2.0pct	32.86%	29.90%	-3.0pct	34.65%	35.25%	0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	10.56%	17.57%	27.94%	10.4pct	7.5pct	6.75%	15.09%	2.1pct	8.3pct	11.51%	19.54%	8.0pct	8.72%	9.49%	0.8pct
LDR 贷存比	76.24%	78.56%	77.73%	-0.8pct	1.1pct	78.55%	78.56%	0.5pct	0.0pct	76.62%	77.73%	1.1pct	79.53%	78.03%	-1.5pct
NPL ratio 不良率	0.90%	0.90%	0.90%	0bps	-1bps	0.91%	0.90%	0bps	-1bps	0.91%	0.90%	-1bps	0.91%	0.90%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	420.03%	386.88%	355.85%	-31.0pct	-73.7pct	442.87%	386.88%	-42.1pct	-56.0pct	429.56%	355.85%	-73.7pct	452.85%	428.96%	-23.9pct
Provision ratio 拨贷比	3.78%	3.48%	3.20%	-28bps	-69bps	4.03%	3.48%	-38bps	-55bps	3.89%	3.20%	-69bps	4.10%	3.86%	-24bps
Credit cost 信用成本	0.25%	-0.01%	-0.15%	-138bps	0bps	0.43%	0.24%	16bps	-19bps	0.29%	0.09%	-20bps	0.72%	0.51%	-21bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.85%	40.20%	28.96%	-11.2pct	4.1pct	37.07%	39.03%	12.0pct	2.0pct	33.48%	36.09%	2.6pct	26.70%	32.50%	5.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.51%	1.56%	2.29%	0.7pct	-0.7pct	1.20%	2.03%	0.7pct	0.8pct	1.74%	2.11%	0.4pct	2.19%	1.26%	-0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.77%	10.87%	10.76%	-0.1pct	0.1pct	9.90%	10.87%	0.0pct	1.0pct	10.66%	10.76%	0.1pct	10.19%	10.91%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.77%	10.87%	10.76%	-0.1pct	0.1pct	9.90%	10.87%	0.0pct	1.0pct	10.66%	10.76%	0.1pct	10.19%	10.91%	0.7pct
CAR 资本充足率	12.91%	12.99%	12.88%	-0.1pct	0.1pct	12.15%	12.99%	-0.1pct	0.8pct	12.80%	12.88%	0.1pct	11.88%	13.08%	1.2pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：苏农银行盈利预测表

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	2,966	2,818	2,889	2,996	3,227	-5.5%	-5.0%	2.5%	3.7%	7.7%
Non-interest income 非利息收入	1,080	1,356	1,289	1,340	1,394	20.1%	25.6%	-5.0%	4.0%	4.0%
Net fee income 净手续费收入	89	53	53	56	59	-32.4%	-40.6%	1.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	4,046	4,174	4,178	4,336	4,621	0.2%	3.2%	0.1%	3.8%	6.6%
Operating expenses 营业支出	(1,450)	(1,518)	(1,457)	(1,409)	(1,369)	2.6%	4.6%	-4.0%	-3.3%	-2.8%
Taxes and surcharges 营业税	(48)	(46)	(49)	(51)	(54)	na	na	na	na	na
PPOP 拨备前营业利润	2,596	2,657	2,721	2,927	3,251	-1.1%	2.4%	2.4%	7.6%	11.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(694)	(548)	(415)	(528)	(747)	-25.9%	-21.0%	-24.4%	27.3%	41.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(837)	(647)	(489)	(587)	(797)	-9.5%	-22.7%	-24.5%	20.2%	35.7%
Operating profit 营业利润	1,901	2,108	2,306	2,399	2,504	12.7%	10.9%	9.4%	4.0%	4.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	41	41	41	41	-56.0%	287.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	1,912	2,150	2,347	2,440	2,546	11.7%	12.4%	9.2%	4.0%	4.3%
Income tax 所得税	(167)	(204)	(305)	(293)	(280)	-17.5%	22.3%	49.6%	-4.0%	-4.4%
Net profit 净利润	1,745	1,946	2,042	2,147	2,266	15.7%	11.5%	5.0%	5.1%	5.5%
Minority interest 少数股东权益	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	-61.8%	-76.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT 归属股东净利润	1,743	1,945	2,042	2,147	2,265	16.0%	11.6%	5.0%	5.1%	5.5%
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	1,743	1,945	2,042	2,147	2,265	16.0%	11.6%	5.0%	5.1%	5.5%
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	122,291	129,334	138,388	148,075	158,440	12.1%	5.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Total deposits 存款总额	153,761	165,757	179,017	193,339	208,806	12.3%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
NPLs 不良贷款余额	1,108	1,165	1,245	1,331	1,423	6.8%	5.2%	6.9%	6.9%	6.9%
Loan provisions 贷款损失准备	5,017	4,997	4,227	4,041	4,271	9.2%	-0.4%	-15.4%	-4.4%	5.7%
Total assets 资产总额	202,565	213,987	231,492	250,171	270,326	12.4%	5.6%	8.2%	8.1%	8.1%
Total liabilities 负债总额	186,768	195,931	211,541	228,421	246,674	13.0%	4.9%	8.0%	8.0%	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	15,783	18,042	19,937	21,737	23,637	11.1%	14.3%	10.5%	9.0%	8.7%
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	179,138	180,891	206,408	223,549	241,848	15.7%	1.0%	14.1%	8.3%	8.2%
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)	1,803	1,835	2,019	2,019	2,019	0.0%	1.8%	10.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.97	1.06	1.01	1.06	1.12	16.0%	9.7%	-4.6%	5.1%	5.5%
BVPS	8.75	9.83	9.88	10.77	11.71	11.1%	12.3%	0.5%	9.0%	8.7%
DPS	0.18	0.18	0.17	0.18	0.19	5.9%	0.0%	-4.6%	5.1%	5.5%
PPOP/sh	1.44	1.45	1.35	1.45	1.61	-1.1%	0.6%	-6.9%	7.6%	11.1%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.91%	0.93%	0.92%	0.89%	0.87%	0.02%	0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%
ROE	11.62%	11.50%	10.75%	10.30%	9.98%	0.64%	-0.12%	-0.75%	-0.45%	-0.32%
NIM 净息差	1.66%	1.56%	1.40%	1.34%	1.33%	-0.37%	-0.10%	-0.16%	-0.06%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.65%	35.25%	33.71%	31.32%	28.48%	0.55%	0.60%	-1.54%	-2.39%	-2.84%
Effective tax rate 有效所得税率	8.72%	9.49%	13.00%	12.00%	11.00%	-3.10%	0.77%	3.51%	-1.00%	-1.00%
LDR 贷存比	79.53%	78.03%	77.30%	76.59%	75.88%	-0.10%	-1.51%	-0.72%	-0.72%	-0.71%
NPL ratio 不良率	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	-0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	452.85%	428.96%	339.48%	303.58%	300.11%	10.02%	-23.89%	-89.48%	-35.90%	-3.46%
Provision ratio 拨贷比	4.10%	3.86%	3.05%	2.73%	2.70%	-0.11%	-0.24%	-0.81%	-0.33%	-0.03%
Credit cost 信用成本	0.72%	0.51%	0.37%	0.41%	0.52%	-0.18%	-0.21%	-0.15%	0.05%	0.11%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	26.70%	32.50%	30.84%	30.91%	30.17%	4.42%	5.79%	-1.65%	0.06%	-0.74%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.19%	1.26%	1.27%	1.29%	1.27%	-1.06%	-0.93%	0.01%	0.01%	-0.02%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.19%	10.91%	10.93%	10.86%	10.76%	0.02%	0.72%	0.01%	-0.06%	-0.10%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.19%	10.91%	10.93%	10.86%	10.76%	0.02%	0.72%	0.01%	-0.06%	-0.10%
CAR 资本充足率	11.88%	13.08%	13.10%	13.15%	13.16%	-0.21%	1.20%	0.03%	0.04%	0.01%

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 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	7.83	21,111	8.03	7.77	0.72	0.68	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	3.9%	3.9%
建设银行	601939.SH	9.23	1,955	7.46	7.23	0.71	0.66	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.2%	4.1%
农业银行	601288.SH	8.15	26,018	10.52	10.14	1.03	0.96	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	3.0%	3.1%
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	5.94	5,954	8.76	8.39	0.79	0.74	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.6%	3.7%
招商银行	600036.SH	40.77	8,410	7.13	6.92	0.90	0.83	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.9%	5.0%
中信银行	601998.SH	7.72	3,147	6.58	6.36	0.59	0.55	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.6%	4.6%
民生银行	600016.SH	3.97	1,408	6.32	6.38	0.31	0.30	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.8%	4.8%
浦发银行	600000.SH	11.81	3,933	8.76	7.85	0.58	0.57	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.1%	3.4%
兴业银行	601166.SH	20.01	4,235	5.70	5.43	0.52	0.48	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.3%	5.3%
光大银行	601818.SH	3.44	1,596	5.44	5.30	0.40	0.38	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.5%	5.6%
华夏银行	600015.SH	6.82	1,085	4.71	4.55	0.34	0.32	7.4%	7.3%	0.57%	0.57%	5.9%	5.3%
平安银行	000001.SZ	11.39	2,210	5.36	5.32	0.49	0.46	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.3%	5.3%
浙商银行	601916.SH	3.02	651	5.91	5.86	0.45	0.42	7.8%	7.5%	0.45%	0.43%	5.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	11.14	1,377	6.65	6.12	0.75	0.69	12.1%	11.8%	0.79%	0.75%	4.7%	5.0%
宁波银行	002142.SZ	27.60	1,823	6.41	5.77	0.79	0.71	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.3%	3.6%
江苏银行	600919.SH	10.52	1,931	5.82	5.31	0.74	0.66	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.9%	5.4%
上海银行	601229.SH	9.33	1,326	5.70	5.51	0.53	0.49	9.6%	9.3%	0.72%	0.70%	5.4%	5.5%
杭州银行	600926.SH	15.70	1,138	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	8.17	365	7.01	6.48	0.71	0.66	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.5%	4.9%
成都银行	601838.SH	17.07	724	5.43	5.00	0.80	0.72	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	5.2%	5.5%
重庆银行	601963.SH	10.76	204	7.21	6.62	0.64	0.60	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	3.8%	4.2%
齐鲁银行	601665.SH	5.90	363	6.72	5.99	0.80	0.74	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.4%	4.1%
厦门银行	601187.SH	6.80	179	8.02	7.89	0.66	0.63	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.6%	4.4%
无锡银行	600908.SH	6.05	133	5.95	5.63	0.58	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	6.92	230	4.97	4.38	0.65	0.58	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.6%	3.6%
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	5.17	104	5.11	4.86	0.52	0.48	10.8%	10.3%	0.92%	0.89%	3.5%	3.3%
张家港行	002839.SZ	4.42	108	5.98	5.67	0.57	0.53	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.5%	4.6%
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	2.87	105	6.47	6.39	0.47	0.42	7.7%	6.9%	0.57%	0.51%	3.5%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.52	822	6.63	6.40	0.62	0.58	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	5.1%	5.1%
渝农商行	601077.SH	6.86	607	6.48	6.10	0.59	0.55	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.7%
A 股板块平均				6.98	6.65	0.69	0.64	10.3%	10.0%	0.78%	0.76%	4.0%	4.1%

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。