

银行

2025 年 10 月 31 日

兴业银行 (601166)

——拓客户、降成本、优结构，盈利稳健渐显价值银行

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

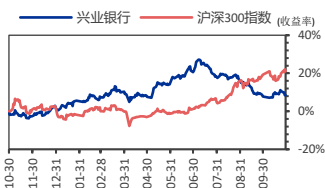
收盘价 (元)	20.03
一年内最高/最低 (元)	25.45/17.67
市净率	0.5
股息率 (分红/股价)	5.29
流通 A 股市值 (百万元)	423,892
上证指数/深证成指	3,986.90/13,532.13

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)	38.31
资产负债率%	91.54
总股本/流通 A 股 (百万)	21,163/21,163
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
liy2@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：兴业银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 1612 亿元，同比下滑 1.8%，实现归母净利润 631 亿元，同比增长 0.1%。3Q25 不良率季度环比持平 1.08%，拨备覆盖率季度环比下降 0.7pct 至 228%。业绩表现符合预期。

● **尽管面临债市波动，但利息净收入改善叠加中收恢复增长，营收降幅持续收敛，为利润持续正增打下基础：**9M25 兴业银行营收同比下滑 1.8%，其中 3Q25 同比仅微幅下降 0.8%，归母净利润同比正增 0.1%。从驱动因子来看，① **息差降幅收窄下逐步实现“量能补价”，单季利息净收入增速回正。**9M25 利息净收入同比下滑 0.6%（其中 3Q25 增长 1.4%），对营收增速拖累收窄至 0.4pct，其中规模增长贡献 2.5pct，息差拖累 2.9pct。② **受债市波动影响非息负增是预期内，但中收逐步形成新支撑。**9M25 非息收入同比下滑 4.5%，拖累营收增速 1.4pct，其中中收同比增长 3.8%（3Q25 增长 6.1%）贡献 0.4pct。③ **风险成本下行是现阶段利润正增主要贡献，但得益于营收趋稳，稳业绩对拨备的依赖逐步降低，拨备反哺利润增速 5.8pct（1H25 为 6.4pct）。**

● **三季报关注点：**① **首次推出中期分红，**分红率维持在 30%以上，考虑到年内派发可能对资本规划带来扰动，预计将于明年初派发。而优质价值属性催化中长期资金持续增持。三季度大家资产增持约 6200 万股，按区间均价计算约 14 亿。② **“夯实客户基础-降低负债成本-优化信贷结构”路径清晰且持续验证。**企金客户数同比增长近 9%；带动对公贷款增速近 8%且绿金、科技、制造业等投放持续快于各项贷款；存款增速更快于贷款，且付息率同比下行超 30bps。③ **负债成本下行有望快于资产定价下行速度，三季报息差已环比基本持平，**以“利息净收入/日均生息资产”估算，9M25 息差环比 1H25 仅微降 1bp。④ **对公房地产、平台以及信用卡三大重点领域风险延续收敛态势，风险担忧已然告一段落。**

● **我们在 9 月 3 日发布的兴业银行深度报告《新拐点、新目标，价值银行启新篇》中提出，2021 年以来兴业银行更大力度“补短板、调结构”本质是立足长远，为打造“稳营收、优客户、降风险、促平衡、增特色”的价值银行打基础。而从三季报来看，“夯实客群基础-降低负债成本-优化信贷结构”的正循环已逐步完成构建。**从客户维度，3Q25 兴业银行企金贷款增速已超 160 万户，2021 年以来年化复合增速位居同资产规模的可比股份行第一。从贷款维度，3Q25 贷款增速约 4%，其中企金贷款增速近 8%，且绿金、科技、制造业等重点领域贷款增速持续快于各项贷款。从存款维度，3Q25 存款同比增长 7.6%，增速持续快于贷款，且存款付息率同比下降 32bps，较上半年进一步下降 5bps。

● **现阶段负债成本下行贡献有望逐步快于资产定价下行速度，三季度息差环比已现企稳迹象：**以“利息净收入/日均生息资产”口径估算，9M25 息差 1.56%，环比 1H25 仅微降 1bp，同时测算 3Q25 息差 1.58%，季度环比回升 4bps。以期初期末平均口径估算，3Q25 生息资产收益率季度环比下降 7bps，降幅逐季收窄（1Q25/2Q25 分别环比下降 17bps 和 14bps），而付息负债成本率季度环比下降 11bps 至 1.68%，降幅环比扩大（2Q25 为环比下降 6bps）。

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)	210,831.00	212,226.00	212,493.02	219,472.50	228,799.18
营业总收入同比增长率 (%)	(5.19)	0.66	0.13	3.28	4.25
资产减值损失 (百万元)	61,178.00	60,189.00	61,249.62	65,268.74	70,394.06
资产减值损失同比增长率 (%)	25.83	(1.62)	1.76	6.56	7.85
归母净利润 (百万元)	77,116.00	77,205.00	78,532.42	82,292.43	87,139.99
归母净利润同比增长率 (%)	(15.61)	0.12	1.72	4.79	5.89
每股收益 (元/股)	3.51	3.51	3.51	3.69	3.92
ROE (%)	10.64	9.89	9.37	9.22	9.17
不良贷款率 (%)	1.07	1.07	1.07	1.07	1.06
拨备覆盖率 (%)	.	.	.	.	.
市盈率	5.71	5.70	5.71	5.43	5.11
市净率	0.59	0.54	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

- **资产质量总体平稳，三大重点领域风险延续收敛态势，风险担忧已然告一段落：**3Q25 不良率环比持平 1.08%，关注率环比基本持平 1.67%，估算 9M25 年化加回核销回收不良生成率 0.95%（1H25 为 1.07%）。重点领域上，得益于公司充分发挥总行领导挂钩督导和重点领域风险防控敏捷小组攻坚作用，对大额风险实行“一项目一专班”，有效推动重点领域及大额风险资产处置化解，前三季度对公房地产、信用卡新发生不良均同比回落，平台资产质量也保持稳定。从风险抵补能力来看，3Q25 拨备覆盖率季度环比微降 0.7pct 至 228%，保持充足水平。
- **投资分析意见：过去投资者对兴业银行风险、业绩的过度担忧需要翻篇，风险有底+盈利修复，当前兴业银行股息率约 5.3% 凸显优质价值属性，也高度契合中长期资金的“投资审美”，维持“买入”评级。**维持盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 1.7%、4.8%、5.9%，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：信用成本下行是现阶段业绩稳定正增主要贡献，但随着营收逐步改善，稳业绩对拨备的依赖逐步降低

兴业银行	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	12.0%	8.9%	0.5%	-5.2%	0.7%	-3.6%	-2.3%	-1.8%
利息净收入贡献	11.7%	1.1%	-0.2%	0.6%	0.8%	0.8%	-1.0%	-0.4%
其中：平均生息资产规模贡献	6.2%	4.3%	6.1%	6.0%	4.0%	1.6%	2.1%	2.5%
其中：息差变动贡献	5.5%	-3.3%	-6.2%	-5.4%	-3.2%	-0.7%	-3.1%	-2.9%
手续费净收入贡献	4.0%	2.4%	1.1%	-7.8%	-1.7%	0.9%	0.3%	0.4%
其他净收益贡献	-3.7%	5.4%	-0.4%	2.0%	1.6%	-5.3%	-1.6%	-1.9%
营业支出贡献（成本收入比）	2.8%	-2.2%	-5.1%	-0.9%	0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.6%
拨备贡献利润	-11.8%	17.6%	16.1%	-14.6%	2.1%	4.1%	6.4%	5.8%
营业外收支贡献	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-1.4%	-0.5%	-1.2%	4.6%	-3.5%	-1.2%	-2.5%	-2.7%
归母净利润同比增长	1.2%	24.1%	10.5%	-15.6%	0.1%	-2.2%	0.2%	0.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公信贷较快增长支撑信贷稳增，零售端仍未浮出水面

增量（亿元）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	1,575	819	916	1,470	863	1,218	725	-50	788	880	865
对公	2,356	1,211	942	826	2,171	495	8	97	1,541	729	323
票据	-623	-401	-4	450	1,009	755	670	-578	-494	170	759
零售	-158	10	-22	194	-300	-31	48	431	-260	-19	-217
金融投资	1,547	-621	1,050	-206	1,527	-170	1,825	1,060	1,002	-851	-603
同业资产	2,740	70	1,312	966	2,161	-110	3,160	241	117	-372	580
总资产	5,604	634	328	2,350	989	928	-427	2,005	1,234	-169	589
存量（占比）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	52.3%	52.8%	53.6%	53.8%	54.1%	54.8%	55.7%	54.6%	54.7%	55.6%	56.1%
对公（占总贷款）	55.8%	57.2%	58.0%	58.0%	61.0%	60.5%	59.8%	60.0%	61.8%	62.2%	61.8%
票据（占总贷款）	6.1%	5.3%	5.2%	5.9%	3.9%	5.2%	6.3%	5.3%	4.4%	4.6%	5.8%
零售（占总贷款）	38.1%	37.5%	36.8%	36.2%	35.1%	34.3%	33.9%	34.7%	33.8%	33.3%	32.4%
金融投资	33.7%	32.9%	33.8%	32.8%	31.0%	30.6%	32.5%	32.9%	33.4%	32.7%	31.9%
同业资产	7.9%	7.9%	6.6%	7.4%	9.4%	9.2%	6.2%	6.3%	6.3%	6.0%	6.5%
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	11.0%	9.4%	9.9%	9.6%	7.9%	8.6%	8.0%	5.0%	4.8%	4.1%	4.3%
对公	19.1%	21.6%	23.0%	20.3%	18.0%	14.8%	11.4%	8.8%	6.3%	6.9%	7.8%
零售	2.9%	1.6%	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	0.7%	1.0%	1.0%	-0.3%
总资产	11.4%	10.1%	9.2%	9.6%	4.4%	4.6%	3.9%	3.4%	3.6%	2.6%	3.5%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：兴业银行 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	37,722	36,033	37,204	3.2%	1.4%	74,891	73,755	0.7%	-1.5%	111,587	110,959	-0.6%	146,503	148,107	1.1%
Non-interest income 非利息收入	17,961	18,742	13,572	-27.6%	-6.3%	38,152	36,703	41.3%	-3.8%	52,630	50,275	-4.5%	64,328	64,119	-0.3%
Net fee income 净手续费收入	6,727	6,348	7,006	10.4%	6.1%	12,745	13,075	15.2%	2.6%	19,347	20,081	3.8%	27,755	24,096	-13.2%
Operating income 营业收入	55,683	54,775	50,776	-7.3%	-0.8%	113,043	110,458	11.4%	-2.3%	164,217	161,234	-1.8%	210,831	212,226	0.7%
Operating expenses 营业支出	(14,042)	(15,792)	(15,394)	-2.5%	-0.2%	(29,875)	(29,834)	-14.7%	-0.1%	(45,304)	(45,228)	-0.2%	(65,513)	(64,840)	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(567)	(677)	(515)	-23.9%	-0.8%	(1,148)	(1,234)	14.2%	7.5%	(1,667)	(1,749)	4.9%	(2,319)	(2,229)	-3.9%
PPOP 拨备前营业利润	41,641	38,983	35,382	-9.2%	-1.0%	83,168	80,624	25.5%	-3.1%	118,913	116,006	-2.4%	145,318	147,386	1.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(14,227)	(15,895)	(12,191)	-23.3%	-9.0%	(34,304)	(30,122)	16.4%	-12.2%	(47,703)	(42,313)	-11.3%	(61,178)	(60,189)	-1.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(10,582)	(17,700)	(11,446)	-35.3%	14.9%	(25,515)	(28,282)	8.4%	10.8%	(35,481)	(39,728)	12.0%	(67,103)	(51,613)	-23.1%
Operating profit 营业利润	27,414	23,088	23,191	0.4%	3.8%	48,864	50,502	31.7%	3.4%	71,210	73,693	3.5%	84,140	87,197	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	51	5	(91)	-1920.0%	-393.5%	78	56	-136.1%	-28.2%	109	(35)	-132.1%	189	(77)	-140.7%
Profit before taxation 利润总额	27,465	23,093	23,100	0.0%	3.2%	48,942	50,558	32.4%	3.3%	71,319	73,658	3.3%	84,329	87,120	3.3%
Income tax 所得税费用	(3,527)	(3,670)	(3,117)	-15.1%	27.9%	(5,911)	(7,197)	93.8%	21.8%	(8,349)	(10,314)	23.5%	(6,675)	(9,629)	44.3%
Net profit 净利润	23,938	19,423	19,983	2.9%	0.2%	43,031	43,361	25.8%	0.8%	62,970	63,344	0.6%	77,654	77,491	-0.2%
Minority interest 少数股东权益	(142)	(78)	(41)	-47.4%	-327.8%	18	(220)	-27.6%	-1322.2%	36	(261)	-825.0%	(538)	(286)	-46.8%
NPAT 归属股东净利润	23,796	19,345	19,942	3.1%	-0.1%	43,049	43,141	26.3%	0.2%	63,006	63,083	0.1%	77,116	77,205	0.1%
AT1 shareholders 优先股股息	0	3,314	0	na	na	2,793	3,314	133.5%	18.7%	2,793	3,314	18.7%	4,212	4,212	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	23,796	16,031	19,942	24.4%	-0.1%	40,256	39,827	21.7%	-1.1%	60,213	59,769	-0.7%	72,904	72,993	0.1%
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	5,815,387	5,903,433	5,989,907	1.5%	4.3%	5,669,093	5,903,433	2.9%	4.1%	5,741,603	5,989,907	4.3%	5,460,935	5,736,610	5.0%
Total deposits 存款总额	5,627,965	5,869,830	5,834,745	-0.6%	7.6%	5,385,981	5,869,830	6.1%	9.0%	5,425,017	5,834,745	7.6%	5,137,073	5,532,333	7.7%
NPLs 不良贷款余额	62,806	63,757	64,691	1.5%	4.3%	61,018	63,757	3.7%	4.5%	62,009	64,691	4.3%	58,491	61,477	5.1%
Loan provisions 贷款损失准备	146,602	145,710	147,373	1.1%	1.8%	145,110	145,710	-0.3%	0.4%	144,817	147,373	1.8%	143,426	146,183	1.9%
Total assets 资产总额	10,631,299	10,614,376	10,673,253	0.6%	3.5%	10,350,090	10,614,376	1.0%	2.6%	10,307,428	10,673,253	3.5%	10,158,326	10,507,898	3.4%
Total liabilities 负债总额	9,715,600	9,720,864	9,770,788	0.5%	3.6%	9,491,228	9,720,864	1.1%	2.4%	9,427,894	9,770,788	3.6%	9,350,607	9,614,287	2.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	903,871	881,747	890,658	1.0%	2.6%	847,463	881,747	0.0%	4.0%	868,153	890,658	2.6%	796,224	881,908	10.8%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	145,802	109,960	-24.6%	-5.0%	115,776	145,802	25.9%	25.9%	115,776	109,960	-5.0%	85,802	115,802	35.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,611,729	9,379,763	9,398,286	0.2%	3.9%	9,165,058	9,495,746	2.6%	3.6%	9,125,828	9,463,259	3.7%	8,688,173	9,210,951	6.0%
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)	20,774	21,163	21,163	0.0%	1.9%	20,774	21,163	1.9%	1.9%	20,774	21,163	1.9%	20,774	20,774	0.0%
EPS	1.15	0.76	0.94	24.4%	-1.9%	1.94	1.88	-2.2%	-2.9%	2.90	2.82	-2.6%	3.51	3.51	0.1%
BVPS	37.94	34.78	36.89	6.1%	1.9%	35.22	34.78	-5.7%	-1.3%	36.22	36.89	1.9%	34.20	36.88	7.8%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.00	0.00	na	1.04	1.06	1.9%
PPOP/sh	2.00	1.84	1.67	-9.2%	-2.8%	4.00	3.81	23.2%	-4.8%	5.72	5.48	-4.2%	7.00	7.09	1.4%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.91%	0.73%	0.75%	0.0pct	0.0pct	0.84%	0.82%	0.2pct	0.0pct	0.82%	0.80%	0.0pct	0.80%	0.75%	0.0pct
ROE	12.25%	8.42%	10.52%	2.1pct	-0.2pct	11.17%	10.61%	1.9pct	-0.6pct	10.98%	10.30%	-0.7pct	10.64%	9.89%	-0.7pct
NIM 净息差	1.59%	1.54%	1.58%	5bps	-5bps	1.64%	1.57%	8bps	-8bps	1.63%	1.56%	-7bps	1.69%	1.61%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.22%	27.59%	29.30%	1.7pct	0.2pct	25.41%	25.89%	-8.3pct	0.5pct	26.57%	26.97%	0.4pct	29.97%	29.50%	-0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	12.84%	15.89%	13.49%	-2.4pct	2.6pct	12.08%	14.24%	4.5pct	2.2pct	11.71%	14.00%	2.3pct	7.92%	11.05%	3.1pct
LDR 贷存比	103.33%	100.57%	102.66%	2.1pct	-3.2pct	105.26%	100.57%	-3.1pct	-4.7pct	105.84%	102.66%	-3.2pct	106.30%	103.69%	-2.6pct
NPL ratio 不良率	1.08%	1.08%	1.08%	0bps	0bps	1.08%	1.08%	1bps	0bps	1.08%	1.08%	0bps	1.07%	1.07%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	233.42%	228.54%	227.81%	-0.7pct	-5.7pct	237.82%	228.54%	-9.2pct	-9.3pct	233.54%	227.81%	-5.7pct	245.21%	237.78%	-7.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.52%	2.47%	2.46%	-1bps	-6bps	2.56%	2.47%	-8bps	-9bps	2.52%	2.46%	-6bps	2.63%	2.55%	-8bps
Credit cost 信用成本	0.18%	0.30%	0.19%	-11bps	2bps	0.46%	0.49%	3bps	3bps	0.63%	0.68%	4bps	1.29%	0.92%	-36bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	32.26%	34.22%	26.73%	-7.5pct	-1.6pct	33.75%	33.23%	7.0pct	-0.5pct	32.05%	31.18%	-0.9pct	30.51%	30.21%	-0.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.08%	11.59%	13.80%	2.2pct	0.9pct	11.27%	11.84%	0.4pct	0.6pct	11.78%	12.45%	0.7pct	13.16%	11.35%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.60%	9.54%	9.66%	0.1pct	0.0pct	9.48%	9.54%	-0.2pct	0.1pct	9.70%	9.66%	0.0pct	9.76%	9.75%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.02%	11.30%	10.97%	-0.3pct	-0.2pct	10.98%	11.30%	0.1pct	0.3pct	11.20%	10.97%	-0.2pct	10.93%	11.23%	0.3pct
CAR 资本充足率	13.97%	14.18%	13.85%	-0.3pct	-0.4pct	14.44%	14.18%	0.0pct	-0.3pct	14.27%	13.85%	-0.4pct	14.13%	14.20%	0.1pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：净息差以“利息净收入/日均生息资产”计算，未考虑交易性金融资产、货币基金、债券基金投资业务所对应的付息负债及利息支出的调整，故与披露口径不同。

表 4：兴业银行盈利预测表

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	146,503	148,107	148,374	153,430	159,454	0.8%	1.1%	0.2%	3.4%	3.9%
Non-interest income 非利息收入	64,328	64,119	64,119	66,043	69,345	-16.6%	-0.3%	0.0%	3.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	27,755	24,096	26,506	29,156	32,072	-38.4%	-13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	210,831	212,226	212,493	219,472	228,799	-5.2%	0.7%	0.1%	3.3%	4.2%
Operating expenses 营业支出	(65,513)	(64,840)	(63,543)	(62,272)	(61,027)	-3.1%	-1.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,319)	(2,229)	(2,296)	(2,365)	(2,436)	1.8%	-3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	145,318	147,386	148,950	157,200	167,772	-6.1%	1.4%	1.1%	5.5%	6.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(61,178)	(60,189)	(61,250)	(65,269)	(70,394)	25.8%	-1.6%	1.8%	6.6%	7.9%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(67,103)	(51,613)	(55,246)	(61,067)	(67,452)	77.4%	-23.1%	7.0%	10.5%	10.5%
Operating profit 营业利润	84,140	87,197	87,700	91,931	97,378	-20.7%	3.6%	0.6%	4.8%	5.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	189	(77)	(92)	(111)	(133)	220.3%	-140.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	84,329	87,120	87,608	91,821	97,245	-20.6%	3.3%	0.6%	4.8%	5.9%
Income tax 所得税	(6,675)	(9,629)	(8,761)	(9,182)	(9,725)	-51.7%	44.3%	-9.0%	4.8%	5.9%
Net profit 净利润	77,654	77,491	78,847	82,638	87,521	-16.0%	-0.2%	1.7%	4.8%	5.9%
Minority interest 少数股东权益	(538)	(286)	(315)	(346)	(381)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	77,116	77,205	78,532	82,292	87,140	-15.6%	0.1%	1.7%	4.8%	5.9%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,212	4,260	4,260	4,260	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,904	72,993	74,272	78,032	82,880	-16.4%	0.1%	1.8%	5.1%	6.2%

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	5,460,935	5,736,610	6,080,807	6,445,655	6,832,394	9.6%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	5,137,073	5,532,333	5,864,273	6,216,129	6,589,097	8.4%	7.7%	6.0%	6.0%	6.0%
NPLs 不良贷款余额	58,491	61,477	65,022	68,780	72,764	7.3%	5.1%	5.8%	5.8%	5.8%
Loan provisions 贷款损失准备	143,426	146,183	157,705	175,555	197,198	11.3%	1.9%	7.9%	11.3%	12.3%
Total assets 资产总额	10,158,326	10,507,898	11,103,951	11,761,091	12,486,380	9.6%	3.4%	5.7%	5.9%	6.2%
Total liabilities 负债总额	9,350,607	9,614,287	10,156,997	10,757,768	11,422,929	9.9%	2.8%	5.6%	5.9%	6.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	796,224	881,908	934,548	990,174	1,049,513	6.7%	10.8%	6.0%	6.0%	6.0%
Other equity instruments 优先股及其他	85,802	115,802	115,802	115,802	115,802	0.0%	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,688,173	9,210,951	9,632,871	10,215,260	10,814,972	9.9%	6.0%	4.6%	6.0%	5.9%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	20,774	21,163	21,163	21,163	0.0%	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.51	3.51	3.69	3.92	-16.4%	0.1%	-0.1%	5.1%	6.2%
BVPS	34.20	36.88	38.69	41.32	44.12	7.6%	7.8%	4.9%	6.8%	6.8%
DPS	1.04	1.06	1.06	1.11	1.18	-12.5%	1.9%	-0.1%	5.1%	6.2%
PPOP/sh	7.00	7.09	7.04	7.43	7.93	-6.1%	1.4%	-0.8%	5.5%	6.7%

Main indicators 主要指标 (%)										
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.80%	0.75%	0.73%	0.72%	0.72%	-0.23%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.00%
ROE	10.6%	9.9%	9.4%	9.2%	9.2%	-3.21%	-0.75%	-0.51%	-0.16%	-0.05%
NIM 净息差	1.69%	1.61%	1.54%	1.50%	1.47%	-0.15%	-0.08%	-0.07%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.97%	29.50%	28.82%	27.30%	25.61%	0.60%	-0.47%	-0.68%	-1.53%	-1.69%
Effective tax rate 有效所得税率	7.92%	11.05%	10.00%	10.00%	10.00%	-5.08%	3.14%	-1.05%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	106.30%	103.69%	103.69%	103.69%	103.69%	1.11%	-2.61%	0.00%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%	1.06%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	245.21%	237.78%	242.54%	255.24%	271.01%	8.77%	-7.43%	4.76%	12.70%	15.77%
Provision ratio 拨贷比	2.63%	2.55%	2.59%	2.72%	2.89%	0.04%	-0.08%	0.05%	0.13%	0.16%
Credit cost 信用成本	1.29%	0.92%	0.94%	0.98%	1.02%	0.48%	-0.36%	0.01%	0.04%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.51%	30.21%	30.17%	30.09%	30.31%	-4.16%	-0.30%	-0.04%	-0.08%	0.22%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	13.16%	11.35%	12.47%	13.28%	14.02%	-7.09%	-1.81%	1.12%	0.81%	0.73%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.76%	9.75%	9.75%	9.58%	9.40%	-0.05%	-0.01%	0.00%	-0.17%	-0.17%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.93%	11.23%	11.11%	10.83%	10.56%	-0.15%	0.29%	-0.12%	-0.28%	-0.27%
CAR 资本充足率	14.13%	14.20%	13.94%	13.59%	13.23%	-0.31%	0.07%	-0.26%	-0.35%	-0.36%

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 30 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	9.24	1,957	7.47	7.24	0.71	0.67	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.2%	4.1%
农业银行	601288.SH	8.06	25,731	10.40	10.03	1.02	0.95	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	3.0%	3.1%
中国银行	601988.SH	5.65	13,480	7.96	7.55	0.70	0.66	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.0%
邮储银行	601658.SH	5.91	5,924	8.72	8.35	0.78	0.73	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.7%	3.7%
招商银行	600036.SH	41.20	8,499	7.21	6.99	0.91	0.84	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.9%	4.9%
中信银行	601998.SH	7.84	3,196	6.69	6.46	0.60	0.56	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.6%	4.6%
民生银行	600016.SH	3.95	1,401	6.29	6.35	0.31	0.30	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.9%	4.8%
浦发银行	600000.SH	11.64	3,877	8.63	7.74	0.57	0.56	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.1%	3.5%
兴业银行	601166.SH	20.03	4,239	5.71	5.43	0.52	0.48	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.3%	5.3%
光大银行	601818.SH	3.45	1,601	5.46	5.32	0.40	0.38	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.5%	5.5%
华夏银行	600015.SH	6.81	1,084	4.71	4.54	0.34	0.32	7.4%	7.3%	0.57%	0.57%	5.9%	5.3%
平安银行	000001.SZ	11.38	2,208	5.35	5.31	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	11.06	1,367	6.60	6.07	0.75	0.69	12.1%	11.8%	0.79%	0.75%	4.7%	5.1%
宁波银行	002142.SZ	27.72	1,831	6.43	5.80	0.79	0.72	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.55	1,936	5.84	5.33	0.74	0.67	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.9%	5.4%
上海银行	601229.SH	9.42	1,338	5.76	5.56	0.53	0.50	9.6%	9.3%	0.72%	0.70%	5.3%	5.4%
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	8.13	363	6.98	6.45	0.71	0.66	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.5%	4.9%
成都银行	601838.SH	16.86	715	5.39	4.98	0.79	0.71	15.6%	15.0%	1.01%	0.96%	5.3%	5.6%
重庆银行	601963.SH	10.72	203	6.98	6.23	0.64	0.59	9.5%	9.9%	0.65%	0.61%	3.9%	4.3%
齐鲁银行	601665.SH	5.88	362	6.69	5.97	0.79	0.73	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.4%	4.1%
厦门银行	601187.SH	7.01	185	8.27	8.14	0.68	0.65	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.4%	4.2%
无锡银行	600908.SH	6.06	133	5.96	5.64	0.58	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.04	233	5.06	4.46	0.66	0.59	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.6%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.79	118	5.54	5.24	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	4.40	108	5.96	5.64	0.56	0.53	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.5%	4.6%
瑞丰银行	601528.SH	5.47	107	5.31	5.03	0.52	0.48	10.2%	9.9%	0.88%	0.85%	3.7%	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	8.49	819	6.60	6.37	0.62	0.58	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	5.1%	5.1%
渝农商行	601077.SH	6.88	608	6.50	6.12	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@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。