

银行

2025 年 10 月 31 日

苏州银行 (002966)

——高拨备，稳而优的业绩增长备受长线资金青睐

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

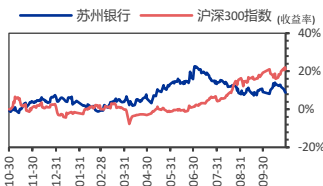
收盘价 (元) 8.13
一年内最高/最低 (元) 9.48/7.37
市净率 0.7
股息率 (分红/股价) 4.92
流通 A 股市值 (百万元) 35,741
上证指数/深证成指 3,986.90/13,532.13

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) 11.22
资产负债率% 92.09
总股本/流通 A 股(百万) 4,471/4,396
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

研究支持

李禹昊 A0230525070004
liyh2@swsresearch.com

联系人

林颖颖
(8621)23297818x
linyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 94.8 亿元，同比增长 2.02%；实现归母净利润 44.8 亿元，同比增长 7.12%。3Q25 不良率季度环比持平于 0.83%，拨备覆盖率季度环比下降 17pct 至 421%。

- **利息净收入增速逐季回升，营收、归母净利润增速双升：**苏州银行 9M25 营收/归母净利润分别同比增长 2.02%/7.12% (1H25: 1.81%/6.15%)，业绩趋势向好、整体符合预期。从驱动因子来看，① **量价双升，驱动利息净收入对营收贡献度扩大：**3Q25 利息净收入同比增长 23%，带动 9M25 利息净收入同比增速提升至 8.9% (1H25: 2.7%)。其中，**规模对营收正贡献度较 1H25 提升 0.4pct 至 8.9pct (最大正贡献项)**，**息差对营收负贡献度 (-3.2pct) 较 1H25 (-6.7pct) 收窄。**② **债市波动、手续费收入增速放缓背景下，非息收入贡献转负：**9M25 非息收入同比下降 10.4%，一方面，受债市利率上行影响，其他非息收入同比下滑 15%；另一方面，手续费收入同比增速 (9M25: 0.5%) 较 1H25 (+9.0%) 趋缓，预计主因理财规模下降及费率调降。③ **资产质量优异、无需多提拨备，拨备对业绩负贡献度与 1H25 相近：**3Q25 信用减值计提规模 1.7 亿 (1Q/2Q25 计提资产减值 2.7 亿/3.0 亿)，对应 9M25 拨备对业绩的贡献度与 1H25 (-1.0pct) 相近为 -0.8pct。
- **三季报关注点：① 中期分红比例提升，长线资金接连入场：**宣告中期分红方案，中期分红占 1H25 归母净利润 32.4% (2024 年中期分红率: 27.7%)。三季度新进股东江苏新华报业，持股比例达 1.81%；第一大股东国发集团进一步增持至 15.2% (2Q25: 14.92%)，国寿、国民养老持股比例提升至 3.40%、2.76% (2Q25: 3.34%、2.62%)。② **稀缺的“低不良+高拨备”优质银行，超 400% 的拨备覆盖率保障业绩可预期，9M25 归母净利润同比增速较 1H25 提升约 1pct 至 7.12%。**③ **量价并驱，推动利息净收入逐季回升。**3Q25 贷款同比增长 11.6% (2Q25: 11.8%)，叠加 9M25 息差较 1H25 改善 1bp，驱动 9M25 利息净收入同比增长提速至 8.9% (1H25: 2.7%)。
- **对公信贷高景气增长，零售需求尚未浮出水面：**3Q25 贷款同比增长 11.6% (2Q25: 11.8%)，对应 9M25 贷款新增 352 亿 (对公贷款新增 403 亿)。其中，3Q25 新增贷款 51 亿，对公新增 79 亿，依然是信贷的中流砥柱；3Q25 零售下降 28 亿，除行业性弱需求外，预计也与自身风险偏好审慎相关。

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)	11,866.12	12,223.79	12,621.08	13,415.66	14,377.10
营业总收入同比增长率 (%)	0.88	3.01	3.25	6.30	7.17
资产减值损失 (百万元)	1,647.96	1,127.89	1,481.27	1,842.34	2,223.63
资产减值损失同比增长率 (%)	-40.38	-31.56	31.33	24.38	20.70
归母净利润 (百万元)	4,600.65	5,068.21	5,440.45	5,867.74	6,353.92
归母净利润同比增长率 (%)	17.41	10.16	7.34	7.85	8.29
每股收益 (元/股)	1.22	1.26	1.16	1.26	1.37
ROE (%)	11.96	11.63	10.98	10.60	10.70
不良贷款率 (%)	0.84	0.83	0.82	0.82	0.82
拨备覆盖率 (%)	522.77	483.50	421.74	408.92	410.76
市盈率	8.10	7.52	6.98	6.45	5.94
市净率	0.92	0.83	0.71	0.66	0.61

- **息差企稳回升，预计主要受益负债成本下行：**9M25 息差较 1H25 提升 1bp 至 1.34%，测算 3Q25 息差 1.37%，季度环比回升 6bps，预计揽储成本下降、强化负债成本管控是主因。我们测算 3Q25 负债成本率环比下行 11bps，对冲资产端收益率环比下行 7bps。
- **严风控、高拨备，资产质量一如既往优秀：**3Q25 不良率环比持平 0.83%，关注率低位环比微升 5bps 至 0.80%，估算 9M25 年化加回核销回收不良生成率 0.63%（1H25 为 0.69%）。双位数扩表增速不以牺牲风控为代价，严风控叠加厚实的拨备家底（3Q25 拨备覆盖率 421%），保障业绩的可持续、可预期。
- **投资分析意见：**苏州银行三季报营收、归母净利润增速均提速，在实现高质量扩表的同时，优化结构、强化负债管理以驱动息差的企稳回升。2025 年中期分红率 32.4%，可预期的业绩、提升分红率吸引长期耐心资本陆续进场，维持“买入”评级。维持 2025-2027 归母净利润同比增速为 7.3%、7.9%、8.3% 的预测，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.71 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；地产、零售风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

表 1：营收、归母净利润双双提速，利息净收入对业绩的正向贡献扩大

苏州银行	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	4.5%	8.6%	0.9%	3.0%	0.8%	1.8%	2.0%
利息净收入贡献	0.1%	7.5%	1.2%	-4.9%	-0.4%	1.8%	5.7%
其中：平均生息资产规模贡献	10.0%	9.1%	8.5%	7.8%	7.3%	8.5%	8.9%
其中：息差变动贡献	-9.9%	-1.7%	-7.3%	-12.7%	-7.7%	-6.7%	-3.2%
手续费净收入贡献	2.7%	0.9%	-0.7%	-1.5%	2.8%	0.9%	0.1%
其他净收益贡献	1.7%	0.3%	0.3%	9.4%	-1.7%	-0.9%	-3.8%
营业支出贡献（成本收入比）	-3.6%	-2.6%	-4.8%	-1.3%	4.8%	5.3%	5.6%
拨备贡献利润	16.8%	20.0%	20.6%	9.5%	1.0%	-1.0%	-0.8%
营业外收支贡献	0.0%	0.0%	0.2%	-0.2%	0.4%	0.2%	0.1%
实际税率等变化贡献	2.9%	-0.9%	-0.3%	-1.2%	0.1%	0.0%	0.5%
归母净利润同比增长	20.8%	26.1%	17.4%	10.2%	6.8%	6.2%	7.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公信贷高景气增长，零售需求仍显疲弱

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	159	93	67	54	180	152	55	40	285	32	52	31	295	6	51
对公	98	58	25	53	138	137	37	48	273	70	80	32	281	43	79
票据	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
零售	61	36	43	1	42	16	18	-7	12	-38	-28	-1	14	-37	-28
金融投资	182	-2	-17	-2	154	101	-33	82	68	113	147	59	-79	317	127
同业资产	76	-3	-12	65	-27	9	19	24	69	-52	-19	48	52	-38	18
总资产	442	86	38	150	304	253	32	183	464	113	177	165	334	278	211
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	46.1%	47.2%	48.1%	47.8%	48.4%	48.9%	49.6%	48.8%	49.7%	49.3%	48.8%	48.1%	49.9%	48.1%	47.5%
对公（占总贷款）	64.0%	63.9%	63.1%	63.9%	64.7%	66.1%	66.1%	66.8%	69.4%	70.8%	72.1%	72.4%	74.3%	75.4%	76.5%
票据（占总贷款）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
零售（占总贷款）	36.0%	36.1%	36.9%	36.1%	35.3%	33.9%	33.9%	33.2%	30.6%	29.2%	27.9%	27.6%	25.7%	24.6%	23.5%
金融投资	37.6%	36.9%	36.3%	35.3%	36.1%	36.3%	35.5%	35.8%	34.3%	35.4%	36.7%	36.6%	33.9%	36.8%	37.5%
同业资产	7.2%	7.1%	6.8%	7.8%	6.9%	6.8%	7.1%	7.2%	7.8%	6.9%	6.4%	6.9%	7.3%	6.6%	6.6%
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	15.5%	15.7%	17.7%	17.5%	17.2%	19.0%	18.0%	17.1%	19.8%	14.5%	14.1%	13.6%	12.7%	11.8%	11.6%
对公	15.0%	13.9%	11.3%	17.0%	18.6%	23.1%	23.5%	22.4%	28.4%	22.8%	24.6%	23.2%	20.7%	18.9%	18.3%
零售	16.4%	19.1%	30.6%	18.3%	14.7%	11.8%	8.6%	7.6%	4.0%	-1.5%	-6.2%	-5.7%	-5.3%	-5.5%	-5.7%
总资产	15.2%	15.1%	14.7%	15.8%	11.6%	14.7%	14.5%	14.7%	16.8%	13.7%	16.1%	15.3%	12.2%	14.5%	14.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏州银行 9M25 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	2,107	2,156	2,245	4.1%	23.0%	4,150	4,263	13.5%	2.7%	5,976	6,508	8.9%	8,483	7,905	-6.8%
Non-interest income 非利息收入	1,143	1,098	729	-33.6%	-32.3%	2,238	2,241	7.7%	0.1%	3,313	2,970	-10.4%	3,383	4,319	27.6%
Net fee income 净手续费收入	497	238	197	-17.2%	-22.1%	674	735	90.7%	9.0%	927	932	0.5%	1,239	1,059	-14.5%
Operating income 营业收入	3,250	3,254	2,974	-8.6%	2.5%	6,388	6,504	11.4%	1.8%	9,289	9,477	2.0%	11,866	12,224	3.0%
Operating expenses 营业支出	(1,080)	(1,051)	(1,064)	1.3%	-7.3%	(2,306)	(2,131)	-11.2%	-7.6%	(3,453)	(3,195)	-7.5%	(4,478)	(4,706)	5.1%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(34)	(46)	(40)	-12.8%	7.2%	(73)	(80)	26.6%	9.7%	(111)	(120)	8.8%	(116)	(136)	18.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,170	2,203	1,909	-13.3%	8.9%	4,082	4,373	27.3%	7.1%	5,836	6,283	7.7%	7,389	7,517	1.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(268)	(303)	(172)	-43.2%	13.7%	(499)	(571)	-9.2%	14.4%	(650)	(743)	14.2%	(1,648)	(1,128)	-31.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(478)	(109)	(177)	61.9%	-53.2%	(769)	(587)	-35.7%	-23.6%	(1,146)	(764)	-33.4%	(1,532)	(1,682)	9.8%
Operating profit 营业利润	1,901	1,901	1,738	-8.6%	8.4%	3,583	3,802	35.5%	6.1%	5,186	5,540	6.8%	5,741	6,390	11.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	5	3	(7)	-353.2%	323.5%	(2)	7	-163.5%	-439.2%	(4)	1	-120.7%	(3)	(14)	406.2%
Profit before taxation 利润总额	1,906	1,903	1,731	-9.1%	8.1%	3,581	3,810	36.3%	6.4%	5,182	5,541	6.9%	5,738	6,376	11.1%
Income tax 所得税费用	(296)	(274)	(318)	16.0%	1.1%	(537)	(571)	0.9%	6.3%	(852)	(889)	4.3%	(941)	(1,103)	17.2%
Net profit 净利润	1,610	1,629	1,413	-13.3%	9.9%	3,044	3,239	45.3%	6.4%	4,330	4,652	7.4%	4,797	5,273	9.9%
Minority interest 少数股东权益	(56)	(49)	(70)	43.1%	18.2%	(91)	(104)	-8.1%	14.7%	(150)	(175)	16.1%	(196)	(205)	4.2%
NPAT 归属股东净利润	1,554	1,580	1,343	-15.0%	9.4%	2,953	3,134	48.2%	6.2%	4,179	4,477	7.1%	4,601	5,068	10.2%
AT1 shareholders 优先股股息	114	119	(0)	-100.1%	#DIV/0!	233	233	35072.9%	0.0%	233	233	0.0%	114	234	105.1%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,440	1,461	1,343	-8.1%	9.5%	2,720	2,901	37.2%	6.7%	3,946	4,244	7.5%	4,487	4,834	7.8%
16.2%															
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	362,890	363,497	368,552	1.4%	11.6%	325,116	363,497	9.0%	11.8%	330,288	368,552	11.6%	293,401	333,359	13.6%
Total deposits 存款总额	463,014	462,752	471,515	1.9%	12.9%	415,230	462,752	11.0%	11.4%	417,800	471,515	12.9%	363,820	416,965	14.6%
NPLs 不良贷款余额	3,012	3,012	3,059	1.6%	10.0%	2,737	3,012	8.9%	10.0%	2,781	3,059	10.0%	2,462	2,765	12.3%
Loan provisions 贷款损失准备	13,470	13,188	12,866	-2.4%	-2.3%	13,326	13,188	-1.4%	-1.0%	13,174	12,866	-2.3%	12,869	13,369	3.9%
Total assets 资产总额	727,154	754,974	776,040	2.8%	14.6%	659,514	754,974	8.8%	14.5%	677,184	776,040	14.6%	601,841	693,714	15.3%
Total liabilities 负债总额	667,036	693,915	714,621	3.0%	14.0%	610,027	693,915	8.7%	13.8%	626,657	714,621	14.0%	554,175	638,458	15.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	57,718	58,590	59,153	1.0%	22.6%	47,257	58,590	10.7%	24.0%	48,237	59,153	22.6%	45,480	52,911	16.3%
Other equity instruments 优先股及其他	8,999	8,999	8,999	0.0%	50.0%	5,999	8,999	-3.1%	50.0%	5,999	8,999	50.0%	5,999	9,289	54.8%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	628,891	656,713	657,004	0.0%	13.9%	560,800	642,802	9.8%	14.6%	566,113	647,536	14.4%	506,200	573,159	13.2%
16.2%															
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)	4,471	4,471	4,471	0.0%	21.7%	3,667	4,471	16.6%	21.9%	3,673	4,471	21.7%	3,667	3,833	4.5%
EPS	0.32	0.33	0.30	-8.1%	-10.1%	0.74	0.65	-10.5%	-12.5%	1.07	0.95	-11.7%	1.22	1.26	3.1%
BVPS	10.90	11.09	11.22	1.1%	-2.5%	11.25	11.09	-2.5%	-1.4%	11.50	11.22	-2.5%	10.77	11.38	5.7%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	-100.0%	#DIV/0!	0.00	0.00	na	0.39	0.43	10.2%
PPOP/sh	0.49	0.49	0.43	-13.3%	-10.6%	1.11	0.98	9.1%	-12.1%	1.59	1.41	-11.6%	2.02	1.96	-2.7%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.91%	0.88%	0.74%	-0.1pct	0.0pct	0.97%	0.89%	0.2pct	-0.1pct	0.90%	0.84%	-0.1pct	0.85%	0.81%	0.0pct
ROE	12.48%	11.89%	10.77%	-1.1pct	-1.0pct	13.47%	12.45%	2.5pct	-1.0pct	12.88%	12.07%	-0.8pct	11.96%	11.63%	-0.3pct
NIM 净息差	1.34%	1.31%	1.37%	5bps	11bps	1.48%	1.33%	5bps	-15bps	1.41%	1.34%	-7bps	1.68%	1.38%	-30bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	32.19%	30.87%	34.43%	3.6pct	-3.8pct	34.95%	31.53%	-8.5pct	-3.4pct	35.98%	32.44%	-3.5pct	36.76%	37.39%	0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.55%	14.42%	18.38%	4.0pct	-1.3pct	15.00%	14.98%	-5.3pct	0.0pct	16.44%	16.05%	-0.4pct	16.40%	17.29%	0.9pct
LDR 贷存比	78.38%	78.55%	78.16%	-0.4pct	-0.9pct	78.30%	78.55%	-1.4pct	0.3pct	79.05%	78.16%	-0.9pct	80.64%	79.95%	-0.7pct
NPL ratio 不良率	0.83%	0.83%	0.83%	0bps	-1bps	0.84%	0.83%	0bps	-1bps	0.84%	0.83%	-1bps	0.84%	0.83%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	447.20%	437.91%	420.59%	-17.3pct	-53.1pct	486.80%	437.91%	-45.6pct	-48.9pct	473.66%	420.59%	-53.1pct	522.77%	483.50%	-39.3pct
Provision ratio 拨贷比	3.71%	3.63%	3.49%	-14bps	-50bps	4.10%	3.63%	-38bps	-47bps	3.99%	3.49%	-50bps	4.39%	4.01%	-38bps
Credit cost 信用成本	0.14%	0.03%	0.05%	2bps	-7bps	0.25%	0.17%	-11bps	-8bps	0.37%	0.22%	-15bps	0.56%	0.54%	-3bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.17%	33.75%	24.50%	-9.2pct	-12.6pct	35.04%	34.46%	-1.2pct	-0.6pct	35.67%	31.33%	-4.3pct	28.51%	35.33%	6.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.29%	7.31%	6.62%	-0.7pct	-2.1pct	10.55%	11.30%	4.7pct	0.7pct	9.98%	9.83%	-0.1pct	10.44%	8.67%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.80%	9.87%	9.79%	-0.1pct	0.4pct	9.43%	9.87%	0.1pct	0.4pct	9.41%	9.79%	0.4pct	9.38%	9.77%	0.4pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.62%	11.67%	11.55%	-0.1pct	0.8pct	10.81%	11.67%	-0.1pct	0.9pct	10.76%	11.55%	0.8pct	10.81%	11.78%	1.0pct
CAR 资本充足率	14.54%	15.47%	13.57%	-1.9pct	-0.3pct	13.95%	15.47%	0.6pct	1.5pct	13.86%	13.57%	-0.3pct	14.03%	14.87%	0.8pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：苏州银行盈利预测表

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	8,483	7,905	8,302	8,967	9,795	1.7%	-6.8%	5.0%	8.0%	9.2%
Non-interest income 非利息收入	3,383	4,319	4,319	4,448	4,582	-1.1%	27.6%	0.0%	3.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	1,239	1,059	1,271	1,398	1,538	-6.0%	-14.5%	20.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	11,866	12,224	12,621	13,416	14,377	0.9%	3.0%	3.3%	6.3%	7.2%
Operating expenses 营业支出	(4,478)	(4,706)	(4,471)	(4,471)	(4,471)	10.0%	5.1%	-5.0%	0.0%	0.0%
Taxes and surcharges 营业税	(116)	(136)	(150)	(165)	(182)	-22.6%	18.0%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,389	7,517	8,150	8,945	9,906	-4.0%	1.7%	8.4%	9.7%	10.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,648)	(1,128)	(1,481)	(1,842)	(2,224)	-40.4%	-31.6%	31.3%	24.4%	20.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,532)	(1,682)	(1,758)	(2,064)	(2,401)	-14.9%	9.8%	4.5%	17.4%	16.3%
Operating profit 营业利润	5,741	6,390	6,669	7,102	7,682	16.5%	11.3%	4.4%	6.5%	8.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(3)	(14)	(15)	(17)	(19)	-83.7%	406.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	5,738	6,376	6,653	7,085	7,664	16.8%	11.1%	4.4%	6.5%	8.2%
Income tax 所得税	(941)	(1,103)	(998)	(992)	(1,073)	18.3%	17.2%	-9.5%	-0.6%	8.2%
Net profit 净利润	4,797	5,273	5,655	6,093	6,591	16.5%	9.9%	7.3%	7.7%	8.2%
Minority interest 少数股东权益	(196)	(205)	(215)	(226)	(237)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	4,601	5,068	5,440	5,868	6,354	17.4%	10.2%	7.3%	7.9%	8.3%
AT1 shareholders 优先股股息	114	234	233	233	233	na	105.1%	-0.3%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,487	4,834	5,207	5,635	6,121	14.5%	7.8%	7.7%	8.2%	8.6%
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	293,401	333,359	380,029	429,432	485,259	17.1%	13.6%	14.0%	13.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	363,820	416,965	471,170	527,711	591,036	15.0%	14.6%	13.0%	12.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	2,462	2,765	3,122	3,526	3,984	11.6%	12.3%	12.9%	13.0%	13.0%
Loan provisions 贷款损失准备	12,869	13,369	13,165	14,420	16,364	9.9%	3.9%	-1.5%	9.5%	13.5%
Total assets 资产总额	601,841	693,714	781,455	871,549	972,744	14.7%	15.3%	12.6%	11.5%	11.6%
Total liabilities 负债总额	554,175	638,458	718,519	804,348	900,877	14.5%	15.2%	12.5%	11.9%	12.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	45,480	52,911	60,239	64,100	68,301	18.0%	16.3%	13.9%	6.4%	6.6%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	9,289	8,999	8,999	8,999	100.0%	54.8%	-3.1%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	506,200	573,159	652,893	730,203	817,130	13.3%	13.2%	13.9%	11.8%	11.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,833	4,471	4,471	4,471	0.0%	4.5%	16.6%	0.0%	0.0%
EPS	1.22	1.26	1.16	1.26	1.37	14.5%	3.1%	-7.6%	8.2%	8.6%
BVPS	10.77	11.38	11.46	12.33	13.26	11.1%	5.7%	0.7%	7.5%	7.6%
DPS	0.39	0.43	0.40	0.43	0.47	18.2%	10.2%	-7.6%	8.2%	8.6%
PPOP/sh	2.02	1.96	1.82	2.00	2.22	-4.0%	-2.7%	-7.0%	9.7%	10.7%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.85%	0.81%	0.77%	0.74%	0.71%	0.01%	-0.04%	-0.05%	-0.03%	-0.02%
ROE	12.0%	11.6%	11.0%	10.6%	10.7%	0.47%	-0.33%	-0.66%	-0.38%	0.10%
NIM 净息差	1.68%	1.38%	1.27%	1.23%	1.20%	-0.19%	-0.30%	-0.11%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.76%	37.39%	34.24%	32.10%	29.84%	3.43%	0.63%	-3.15%	-2.14%	-2.26%
Effective tax rate 有效所得税率	16.40%	17.29%	15.00%	14.00%	14.00%	0.21%	0.90%	-2.29%	-1.00%	0.00%
LDR 贷存比	80.64%	79.95%	80.66%	81.38%	82.10%	1.42%	-0.70%	0.71%	0.72%	0.73%
NPL ratio 不良率	0.84%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	522.77%	483.50%	421.74%	408.92%	410.76%	-8.03%	-39.27%	-61.76%	-12.82%	1.85%
Provision ratio 拨贷比	4.39%	4.01%	3.46%	3.36%	3.37%	-0.28%	-0.38%	-0.55%	-0.11%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.56%	0.54%	0.49%	0.51%	0.53%	-0.21%	-0.03%	-0.04%	0.02%	0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.51%	35.33%	34.22%	33.16%	31.87%	-0.58%	6.82%	-1.11%	-1.06%	-1.29%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.44%	8.67%	10.07%	10.42%	10.70%	-0.76%	-1.77%	1.41%	0.35%	0.28%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.38%	9.77%	10.35%	9.80%	9.29%	-0.25%	0.40%	0.58%	-0.55%	-0.51%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.81%	11.78%	12.05%	11.29%	10.59%	0.34%	0.97%	0.27%	-0.76%	-0.70%
CAR 资本充足率	14.03%	14.87%	14.90%	13.91%	13.01%	1.10%	0.84%	0.03%	-0.99%	-0.91%

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%

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年报、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。