

2025 年 11 月 01 日

中信银行 (601998)

——稳业绩、高股息，“长钱”增持彰显看好

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 31 日

收盘价 (元) 7.74
一年内最高/最低 (元) 9.07/6.38
市净率 0.6
股息率 (分红/股价) 4.58
流通 A 股市值 (百万元) 315,506
上证指数/深证成指 3,954.79/13,378.21
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) 12.91
资产负债率% 91.49
总股本/流通 A 股(百万) 55,645/40,763
流通 B 股/H 股 (百万) -/14,882

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：中信银行披露 2025 年三季报，9M25 实现营收 1566 亿元，同比下降 3.5%，实现归母净利润 534 亿元，同比增长 3.0%。3Q25 不良率季度环比持平于 1.16%，拨备覆盖率季度环比下降 3pct 至 204%。

- **业绩稳增保持同业领先，稳健可预期的利润表现也是高股息延续的重要支撑：**9M25 中信银行营收同比下降 3.5% (1H25: -3.0%)，归母净利润同比增长 3.0% (1H25: 2.8%)。拆分来看，① **投资非息预期内承压，相较而言中收逐季提速好于预期。**9M25 非息收入同比下降 6.4% (1H25: -5.1%)，负贡献营收增速约 2pct，投资相关非息同比降幅扩大至-17% (1H25: -12.0%)，拖累 2.9pct，财富管理业务回暖带动中收持续提速、9M25 同比增长 5.7% (1H25: 3.4%)，支撑 0.9pct。② **结构调整期扩表相对平稳，难以对冲息差收窄。**9M25 利息净收入同比下降 2.1% (1H25: -1.9%)，息差同比下降拖累 6.1pct，规模扩张部分对冲 (支撑 4.7pct)。③ **“向成本要效益”，信用成本回落、拨备反哺业绩增速 7.9pct (1H25:9.1pct)，成本收入比改善正贡献 0.3pct (2021-2024 年均拖累约 1pct)。**
- **三季报关注点：① 三季度国寿继续增持，彰显对长期投资价值看好。**3Q25 中国人寿持股比例环比提升 0.1pct 至 1.5%，区间增持约 4000 万股，以均价计算增持金额约 3.4 亿。② **高质量发展主线不变，资产端持续压降低收益资产，负债端成本加速改善支撑息差趋稳。**3Q25 贷款同比增长 2.7% (3Q25:3.7%)，单三季度规模净下降约 200 亿，票据净减少 194 亿 (今年以来累计压降近 2400 亿)；9M25 净息差为 1.63%、较 1H25 持平。③ **资产质量整体稳健。**3Q25 不良率季度环比持平于 1.16%，拨备覆盖率基本稳定于 204%
- **不盲目追求量，更注重信贷资源摆布的重点行业、领域，低收益票据持续压降：**3Q25 贷款同比增长 2.7% (2Q25:3.7%)，前三季度新增 624 亿 (9M24 新增超 1300 亿)，单三季度规模净下降约 200 亿。结构上，对公贷款压降 135 亿，3Q25 增速放缓至 10.0%，但制造业中长期、战略新兴贷款增速仍旧领先 (3Q25 分别增长 15.4%、13.1%)；零售稳步修复、三季度新增 75 亿，主要由按揭 (3Q25 新增约 81 亿) 贡献；3Q25 票据净减少 194 亿，今年以来累计下降近 2400 亿。区域上，三季度末五大区域 (京津冀、长三角、粤港澳、成渝、东北) 合计占比超 72%，较年初提升 0.2pct。
- **“领先的交易结算银行”金字招牌加持，负债成本加速改善带动息差边际趋稳：**9M25 净息差为 1.63%、较 1H25 持平，测算 3Q25 净息差为 1.64% (2Q25:1.59%)。拆分来看，以期初期末口径测算，3Q25 资产收益率季度环比下降 6bps 至 3.16%，但交易银行优势 (据公司财报披露，3Q25 中信银行托管规模位居全市场第六，托管收入增量保持股份行第一) 带动低成本存款沉淀，3Q25 负债成本率季度环比下降 12bps 至 1.54% (2Q25: -8bps)。

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)	205,896.00	213,646.00	213,031.90	217,022.33	224,121.05
营业总收入同比增长率 (%)	(2.60)	3.76	(0.29)	1.87	3.27
资产减值损失 (百万元)	62,204.00	61,113.00	55,700.74	57,350.63	56,442.82
资产减值损失同比增长率 (%)	(12.88)	(1.75)	(8.86)	2.96	(1.58)
归母净利润 (百万元)	67,016.00	68,576.00	70,728.05	73,711.23	77,710.14
归母净利润同比增长率 (%)	7.91	2.33	3.14	4.22	5.43
每股收益 (元/股)	1.27	1.17	1.19	1.24	1.31
ROE (%)	10.80	9.92	9.32	9.10	8.98
不良贷款率 (%)	1.18	1.16	1.15	1.14	1.13
拨备覆盖率 (%)	207.59	209.43	208.06	207.99	207.58
市盈率	6.09	6.60	6.52	6.24	5.90
市净率	.	.	.	.	.

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **短期风险生成或仍集中于零售端，但大力处置下资产质量稳健：**测算 9M25 加回核销后不良生成率为 0.97%（1H25：0.90%），或因零售风险波动影响。但大力核销下，3Q25 不良率环比持平于 1.16%，关注率季度环比下降 2bps 至 1.63%，3Q25 拨备覆盖率基本平稳于 204%，风险抵补能力充足。
- **投资分析意见：中信银行结构调整、风险出清均更早于同业，赋予了平稳且可持续的 ROE 预期，这也是推动中信银行估值修复的核心。三季报继续验证稳健基本面，但市场对此认识尚不充分。优于同业的盈利稳定性叠加高股息优势，我们看好中信银行估值向上继续修复，维持“买入”评级。**下调信用成本，上调盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速为 3.1%、4.2%、5.4%（原盈利预测分别为 2%、3.3%、4.4%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.59 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：业绩平稳提速保持同业领先，稳健可预期的利润表现也是高股息延续的重要支撑

中信银行	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	5.0%	3.3%	-2.6%	3.8%	-3.7%	-3.0%	-3.5%
利息净收入贡献	-1.3%	1.3%	-3.4%	1.5%	1.3%	-1.3%	-1.4%
其中：平均生息资产规模贡献	5.9%	4.0%	3.4%	2.3%	3.3%	4.0%	4.7%
其中：息差变动贡献	-7.2%	-2.6%	-6.8%	-0.7%	-1.9%	-5.3%	-6.1%
手续费净收入贡献	3.6%	0.6%	-2.2%	-0.6%	0.1%	0.5%	0.9%
其他净收益贡献	2.8%	1.4%	3.0%	2.9%	-5.2%	-2.2%	-2.9%
营业支出贡献（成本收入比）	-3.8%	-1.9%	-2.7%	-0.2%	-0.2%	0.5%	0.3%
拨备贡献利润	12.0%	10.5%	7.3%	4.4%	8.1%	9.1%	7.9%
营业外收支贡献	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%
实际税率等变化贡献	0.6%	-0.4%	6.1%	-5.9%	-2.2%	-3.2%	-1.4%
归母净利润同比增长	13.6%	11.6%	7.9%	2.3%	1.7%	2.8%	3.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：中信银行 3Q25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	34,960	37,648	37,363	36,708	35,677	35,524	36,501	2.8%	-2.3%	72,608	71,201	-3.9%	-1.9%	109,971	107,702	-2.1%	143,539	146,679	2.2%
Non-interest income 非利息收入	18,810	17,601	15,828	14,728	16,093	18,468	14,335	-22.4%	-9.4%	36,411	34,561	-13.1%	-5.1%	52,239	48,896	-6.4%	62,357	66,967	7.4%
Net fee income 净手续费收入	8,376	7,977	7,939	6,810	8,436	8,470	8,782	3.7%	10.6%	16,353	16,906	14.6%	3.4%	24,292	25,688	5.7%	32,383	31,102	-4.0%
Operating income 营业收入	53,770	55,249	53,191	51,436	51,770	53,992	50,836	-5.8%	-4.4%	109,019	105,762	1.1%	-3.0%	162,210	156,598	-3.5%	205,896	213,646	3.8%
Operating expenses 营业支出	(15,043)	(15,877)	(17,411)	(23,273)	(14,548)	(15,028)	(16,753)	11.5%	-3.8%	(30,920)	(29,576)	-27.3%	-4.3%	(48,331)	(46,329)	-4.1%	(68,797)	(71,604)	4.1%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(530)	(595)	(504)	(565)	(519)	(597)	(460)	-22.9%	-8.7%	(1,125)	(1,116)	4.4%	-0.8%	(1,629)	(1,576)	-3.3%	(2,185)	(2,194)	0.4%
PPOP 拨备前营业利润	38,727	39,372	35,780	28,163	37,222	38,964	34,083	-12.5%	-4.7%	78,099	76,186	18.1%	-2.4%	113,879	110,269	-3.2%	137,099	142,042	3.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(16,845)	(17,568)	(16,982)	(9,718)	(14,417)	(15,169)	(15,264)	0.6%	-10.1%	(34,413)	(29,588)	10.8%	-14.0%	(51,395)	(44,850)	-12.7%	(62,204)	(61,115)	-1.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(13,497)	(16,477)	(14,791)	(7,934)	(12,409)	(13,057)	(13,138)	0.6%	-11.2%	(29,974)	(25,466)	12.1%	-15.0%	(44,765)	(38,604)	-13.8%	(49,840)	(52,699)	5.7%
Operating profit 营业利润	21,882	21,804	18,798	18,445	22,805	23,795	18,819	-20.9%	0.1%	43,686	46,600	25.1%	6.7%	62,484	65,419	4.7%	74,895	80,929	8.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	32	33	(44)	(87)	37	(15)	30	-300.0%	-168.2%	65	22	-116.8%	-66.2%	21	52	147.6%	(8)	(66)	725.0%
Profit before taxation 利润总额	21,914	21,837	18,754	18,358	22,842	23,780	18,849	-20.7%	0.5%	43,751	46,622	25.6%	6.6%	62,505	65,471	4.7%	74,887	80,863	8.0%
Income tax 所得税费用	(2,523)	(5,357)	(2,094)	(1,421)	(3,059)	(6,489)	(1,656)	-74.5%	-20.9%	(7,880)	(9,548)	171.6%	21.2%	(9,974)	(11,204)	12.3%	(6,825)	(11,395)	67.0%
Net profit 净利润	19,391	16,480	16,660	16,937	19,783	17,291	17,193	-0.6%	3.2%	35,871	37,074	10.3%	3.4%	52,531	54,267	3.3%	68,062	69,468	2.1%
Minority interest 少数股东权益	(200)	(181)	(324)	(187)	(274)	(322)	(280)	-13.0%	-13.6%	(381)	(596)	16.6%	56.4%	(705)	(876)	24.3%	(1,046)	(892)	-14.7%
NPAT 归属股东净利润	19,191	16,299	16,336	16,750	19,509	16,969	16,913	-0.3%	3.5%	35,490	36,478	10.3%	2.8%	51,826	53,391	3.0%	67,016	68,576	2.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	1,680	0	3,108	0	2,406	0	na	na	1,680	2,406	-22.6%	43.2%	1,680	2,406	43.2%	4,788	4,788	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	19,191	14,619	16,336	13,642	19,509	14,563	16,913	16.1%	3.5%	33,810	34,072	13.7%	0.8%	50,146	50,985	1.7%	62,228	63,788	2.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	5,582,313	5,593,671	5,631,809	5,720,128	5,866,027	5,801,900	5,782,481	-0.3%	2.7%	5,593,671	5,801,900	1.4%	3.7%	5,631,809	5,782,481	2.7%	5,498,344	5,720,128	4.0%
Total deposits 存款总额	5,417,086	5,514,879	5,609,320	5,778,231	6,027,267	6,106,907	6,067,329	-0.6%	8.2%	5,514,879	6,106,907	5.7%	10.7%	5,609,320	6,067,329	8.2%	5,398,183	5,778,231	7.0%
NPLs 不良贷款余额	65,637	66,580	65,981	66,485	68,046	67,134	66,939	-0.3%	1.5%	66,580	67,134	1.0%	0.8%	65,981	66,939	1.5%	64,800	66,485	2.6%
Loan provisions 贷款损失准备	136,387	137,661	142,519	139,240	140,930	139,323	136,663	-1.9%	-4.1%	137,661	139,323	0.1%	1.2%	142,519	136,663	-4.1%	134,517	139,240	3.5%
Total assets 资产总额	9,070,311	9,104,623	9,259,247	9,532,722	9,855,268	9,858,466	9,898,128	0.4%	6.9%	9,104,623	9,858,466	3.4%	8.3%	9,259,247	9,898,128	6.9%	9,052,484	9,532,722	5.3%
Total liabilities 负债总额	8,285,630	8,288,872	8,429,295	8,725,357	9,028,427	9,025,501	9,055,936	0.3%	7.4%	8,288,872	9,025,501	3.4%	8.9%	8,429,295	9,055,936	7.4%	8,317,809	8,725,357	4.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	767,099	798,077	811,795	789,264	808,432	814,301	823,315	1.1%	1.4%	798,077	814,301	3.2%	2.0%	811,795	823,315	1.4%	717,222	789,264	10.0%
Other equity instruments 优先股及其他	114,941	144,941	75,031	104,948	104,948	104,948	104,948	0.0%	39.9%	144,941	104,948	0.0%	-27.6%	75,031	104,948	39.9%	114,941	104,948	-8.7%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,271,080	8,212,214	8,136,840	8,617,763	8,648,970	8,950,677	8,901,234	-0.6%	9.4%	8,241,647	8,800,657	5.0%	6.8%	8,206,456	8,834,183	7.6%	8,046,713	8,309,845	3.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)																			
Shares 普通股股本 (百万股)	53,293	53,457	53,488	54,397	55,645	55,645	55,645	0.0%	4.0%	53,457	55,645	2.3%	4.1%	53,488	55,645	4.0%	48,967	54,397	11.1%
EPS	0.36	0.27	0.31	0.25	0.35	0.26	0.30	16.1%	-0.5%	0.63	0.61	1.4%	-3.2%	0.94	0.92	-2.3%	1.27	1.17	-7.7%
BVPS	12.24	12.22	13.77	12.58	12.64	12.75	12.91	1.3%	-6.3%	12.22	12.75	1.3%	4.3%	13.77	12.91	-6.3%	12.30	12.58	2.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.36	0.36	0.5%
PPOP/sh	0.73	0.74	0.67	0.67	0.52	0.67	0.61	-12.5%	-8.4%	1.46	1.37	16.5%	-6.3%	2.13	1.98	-6.9%	2.80	2.61	-6.7%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.86%	0.73%	0.73%	0.72%	0.82%	0.70%	0.70%	0.0pct	0.0pct	0.79%	0.76%	0.0pct	0.0pct	0.76%	0.74%	0.0pct	0.77%	0.75%	0.0pct
ROE	12.24%	8.96%	9.40%	7.68%	11.25%	8.25%	9.48%	1.2pct	0.1pct	10.77%	9.78%	-1.0pct	-0.9pct	9.99%	9.69%	-0.3pct	10.80%	9.92%	-0.9pct
NIM 净息差	1.70%	1.84%	1.83%	1.69%	1.65%	1.59%	1.64%	5bps	-18bps	1.77%	1.63%	-12bps	-14bps	1.79%	1.63%	-16bps	1.78%	1.77%	-2bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.99%	27.66%	31.79%	44.15%	27.10%	26.73%	32.05%	5.3pct	0.3pct	27.33%	26.91%	-11.0pct	-0.4pct	28.79%	28.58%	-0.2pct	32.35%	32.49%	0.1pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.51%	24.53%	11.17%	7.74%	13.39%	27.29%	8.79%	-18.5pct	-2.4pct	18.01%	20.48%	11.0pct	2.5pct	15.96%	17.11%	1.2pct	9.11%	14.09%	5.0pct
LDR 贷存比	103.05%	101.43%	100.40%	98.99%	97.32%	95.01%	95.31%	0.3pct	-5.1pct	101.43%	95.01%	-4.0pct	-6.4pct	100.40%	95.31%	-5.1pct	101.86%	98.99%	-2.9pct
NPL ratio 不良率	1.18%	1.19%	1.17%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	0bps	-1bps	1.19%	1.16%	-10bps	-3bps	1.17%	1.16%	-1bps	1.18%	1.16%	-2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	207.79%	206.76%	216.00%	209.43%	207.11%	207.53%	204.16%	-3.4pct	-11.8pct	206.76%	207.53%	-1.9pct	0.8pct	216.00%	204.16%	-11.8pct	207.59%	209.43%	1.8pct
Provision ratio 拨贷比	2.44%	2.46%	2.53%	2.43%	2.40%	2.40%	2.36%	-4bps	-17bps	2.46%	2.40%	-3bps	-6bps	2.53%	2.36%	-17bps	2.45%	2.43%	-1bps
Credit cost 信用成本	0.24%	0.29%	0.26%	0.14%	0.21%	0.22%	0.23%	0bps	-4bps	0.54%	0.44%	-4bps	-10bps	0.80%	0.67%	-13bps	0.94%	0.94%	0bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.98%	31.86%	29.76%	28.63%	31.09%	34.21%	28.20%	-6.0pct	-1.6pct	33.40%	32.68%	3.5pct	-0.7pct	32.20%	31.22%	-1.0pct	30.29%	31.34%	1.1pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.58%	14.44%	14.93%	13.24%	16.30%	15.69%	17.28%	1.6pct	2.3pct	15.00%	15.98%	1.9pct	1.0pct	14.98%	16.40%	1.4pct	15.73%	14.56%	-1.2pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.69%	9.43%	9.50%	9.72%	9.45%	9.49%	9.59%	0.1pct	0.1pct	9.43%	9.49%	-0.2pct	0.1pct	9.50%	9.59%	0.1pct	8.99%	9.72%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.44%	11.57%	11.61%	11.26%	10.90%	10.94%	11.03%	0.1pct	-0.6pct	11.57%	10.94%	-0.3pct	-0.6pct	11.61%	11.03%	-0.6pct	10.75%	11.26%	0.5pct
CAR 资本充足率	13.61%	13.69%	13.78%	13.36%	12.90%	13.47%	13.01%	-0.5pct	-0.8pct	13.69%	13.47%	0.1pct	-0.2pct	13.78%	13.01%	-0.8pct	12.93%	13.36%	0.4pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：中信银行盈利预测表

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	143,539	146,679	148,744	151,770	158,542	-4.7%	2.2%	1.4%	2.0%	4.5%
Non-interest income 非利息收入	62,357	66,967	64,288	65,253	65,579	2.7%	7.4%	-4.0%	1.5%	0.5%
Net fee income 净手续费收入	32,383	31,102	31,724	32,676	34,310	-12.7%	-4.0%	2.0%	3.0%	5.0%
Operating income 营业收入	205,896	213,646	213,032	217,022	224,121	-2.6%	3.8%	-0.3%	1.9%	3.3%
Operating expenses 营业支出	(68,797)	(71,604)	(71,890)	(73,328)	(75,528)	3.2%	4.1%	0.4%	2.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,185)	(2,194)	(2,260)	(2,328)	(2,397)	3.0%	0.4%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	137,099	142,042	141,141	143,694	148,593	-5.3%	3.6%	-0.6%	1.8%	3.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(62,204)	(61,113)	(55,701)	(57,351)	(56,443)	-12.9%	-1.8%	-8.9%	3.0%	-1.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(49,840)	(52,699)	(51,494)	(53,985)	(53,750)	-10.7%	5.7%	-2.3%	4.8%	-0.4%
Operating profit 营业利润	74,895	80,929	85,441	86,343	92,150	2.2%	8.1%	5.6%	1.1%	6.7%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(8)	(66)	(73)	(80)	(88)	-108.2%	725.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	74,887	80,863	85,368	86,264	92,062	2.0%	8.0%	5.6%	1.0%	6.7%
Income tax 所得税	(6,825)	(11,395)	(13,659)	(11,473)	(13,165)	-34.8%	67.0%	19.9%	-16.0%	14.7%
Net profit 净利润	68,062	69,468	71,709	74,791	78,897	8.1%	2.1%	3.2%	4.3%	5.5%
Minority interest 少数股东权益	(1,046)	(892)	(981)	(1,079)	(1,187)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	67,016	68,576	70,728	73,711	77,710	7.9%	2.3%	3.1%	4.2%	5.4%
AT1 shareholders 优先股股息	4,788	4,788	4,690	4,690	4,690	0.0%	0.0%	-2.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	62,228	63,788	66,038	69,021	73,020	8.6%	2.5%	3.5%	4.5%	5.8%
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	5,498,344	5,720,128	6,063,336	6,433,199	6,838,491	6.7%	4.0%	6.0%	6.1%	6.3%
Total deposits 存款总额	5,398,183	5,778,231	6,153,816	6,553,814	6,979,812	5.9%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%
NPLs 不良贷款余额	64,800	66,485	69,725	73,474	77,456	-0.6%	2.6%	4.9%	5.4%	5.4%
Loan provisions 贷款损失准备	134,517	139,240	145,073	152,821	160,784	2.5%	3.5%	4.2%	5.3%	5.2%
Total assets 资产总额	9,052,484	9,532,722	10,094,954	10,693,903	11,330,464	5.9%	5.3%	5.9%	5.9%	6.0%
Total liabilities 负债总额	8,317,809	8,725,357	9,237,043	9,779,947	10,355,996	5.8%	4.9%	5.9%	5.9%	5.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	717,222	789,264	837,095	890,017	946,939	7.8%	10.0%	6.1%	6.3%	6.4%
Other equity instruments 优先股及其他	114,941	104,948	104,948	104,948	104,948	0.0%	-8.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	8,046,713	8,309,845	8,869,834	9,332,308	9,927,981	5.3%	3.3%	6.7%	5.2%	6.4%
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)	48,967	54,397	55,645	55,645	55,645	0.1%	11.1%	2.3%	0.0%	0.0%
EPS	1.27	1.17	1.19	1.24	1.31	8.5%	-7.7%	1.2%	4.5%	5.8%
BVPS	12.30	12.58	13.16	14.11	15.13	9.3%	2.3%	4.6%	7.2%	7.3%
DPS	0.36	0.36	0.36	0.38	0.40	8.2%	0.5%	1.2%	4.5%	5.8%
PPOP/sh	2.80	2.61	2.54	2.58	2.67	-5.3%	-6.7%	-2.9%	1.8%	3.4%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.77%	0.75%	0.73%	0.72%	0.72%	0.01%	-0.03%	-0.02%	-0.01%	0.00%
ROE	10.8%	9.9%	9.3%	9.1%	9.0%	0.00%	-0.88%	-0.59%	-0.23%	-0.12%
NIM 净息差	1.78%	1.77%	1.68%	1.63%	1.60%	-0.19%	-0.02%	-0.09%	-0.05%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	32.35%	32.49%	32.69%	32.72%	32.63%	1.82%	0.14%	0.20%	0.03%	-0.09%
Effective tax rate 有效所得税率	9.11%	14.09%	16.00%	13.30%	14.30%	-5.14%	4.98%	1.91%	-2.70%	1.00%
LDR 贷存比	101.86%	98.99%	98.53%	98.16%	97.98%	0.81%	-2.86%	-0.46%	-0.37%	-0.18%
NPL ratio 不良率	1.18%	1.16%	1.15%	1.14%	1.13%	-0.09%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	207.59%	209.43%	208.06%	207.99%	207.58%	6.40%	1.84%	-1.37%	-0.07%	-0.41%
Provision ratio 拨贷比	2.45%	2.43%	2.39%	2.38%	2.35%	-0.10%	-0.01%	-0.04%	-0.02%	-0.02%
Credit cost 信用成本	0.94%	0.94%	0.87%	0.86%	0.81%	-0.18%	0.00%	-0.07%	-0.01%	-0.05%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.29%	31.34%	30.18%	30.07%	29.26%	1.55%	1.06%	-1.17%	-0.11%	-0.81%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.73%	14.56%	14.89%	15.06%	15.31%	-1.82%	-1.17%	0.33%	0.16%	0.25%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.99%	9.72%	9.60%	9.48%	9.36%	0.26%	0.73%	-0.12%	-0.11%	-0.12%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.75%	11.26%	10.96%	10.74%	10.52%	0.12%	0.50%	-0.29%	-0.22%	-0.22%
CAR 资本充足率	12.93%	13.36%	12.18%	11.91%	10.72%	-0.25%	0.43%	-1.18%	-0.27%	-1.19%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 10 月 31 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	7.78	20,976	7.98	7.72	0.71	0.67	9.2%	9.0%	0.71%	0.68%	4.0%	3.9%
建设银行	601939.SH	9.13	1,934	7.38	7.15	0.70	0.66	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.2%	4.2%
农业银行	601288.SH	7.96	25,412	10.27	9.91	1.00	0.94	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	3.0%	3.1%
中国银行	601988.SH	5.61	13,385	7.91	7.49	0.70	0.66	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.1%
邮储银行	601658.SH	5.75	5,764	8.48	8.12	0.76	0.71	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.8%	3.8%
招商银行	600036.SH	40.89	8,435	7.16	6.94	0.90	0.83	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.9%	4.9%
中信银行	601998.SH	7.74	3,155	6.60	6.38	0.59	0.55	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.6%	4.6%
民生银行	600016.SH	3.91	1,387	6.23	6.29	0.30	0.29	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.9%	4.8%
浦发银行	600000.SH	11.49	3,827	8.52	7.64	0.56	0.55	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.1%	3.5%
兴业银行	601166.SH	20.23	4,281	5.76	5.49	0.52	0.49	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.2%	5.2%
光大银行	601818.SH	3.34	1,550	5.28	5.15	0.39	0.37	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.7%	5.7%
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	11.32	2,197	5.32	5.29	0.48	0.45	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.4%	5.3%
浙商银行	601916.SH	2.99	644	5.85	5.80	0.44	0.42	7.8%	7.5%	0.45%	0.43%	5.6%	5.5%
南京银行	601009.SH	11.31	1,398	6.75	6.21	0.77	0.70	12.1%	11.8%	0.79%	0.75%	4.6%	5.0%
宁波银行	002142.SZ	28.34	1,871	6.58	5.93	0.81	0.73	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.2%	3.5%
江苏银行	600919.SH	10.78	1,978	5.97	5.45	0.76	0.68	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.8%	5.3%
上海银行	601229.SH	9.49	1,348	5.80	5.60	0.54	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	8.27	370	7.10	6.56	0.72	0.67	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.5%	4.8%
成都银行	601838.SH	16.81	712	5.38	4.97	0.79	0.71	15.6%	15.0%	1.01%	0.96%	5.3%	5.6%
重庆银行	601963.SH	10.67	202	6.95	6.20	0.64	0.59	9.5%	9.9%	0.65%	0.61%	3.9%	4.3%
齐鲁银行	601665.SH	6.05	372	6.89	6.14	0.82	0.76	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.3%	4.0%
厦门银行	601187.SH	7.05	186	8.31	8.18	0.69	0.65	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.4%	4.2%
无锡银行	600908.SH	6.07	133	5.97	5.65	0.58	0.53	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.8%	3.9%
常熟银行	601128.SH	7.05	234	5.06	4.47	0.66	0.59	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.5%	3.5%
江阴银行	002807.SZ	4.75	117	5.50	5.19	0.58	0.53	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.2%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.18	105	5.12	4.87	0.52	0.48	10.8%	10.3%	0.92%	0.89%	3.5%	3.3%
张家港行	002839.SZ	4.44	109	6.01	5.69	0.57	0.53	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.5%	4.6%
瑞丰银行	601528.SH	5.48	108	5.32	5.04	0.52	0.48	10.2%	9.9%	0.88%	0.85%	3.6%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.83	104	6.38	6.30	0.46	0.41	7.7%	6.9%	0.57%	0.51%	3.5%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.53	823	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	6.92	612	6.54	6.15	0.59	0.55	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.7%
A 股板块平均				6.96	6.63	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，任何人均无权在任何情况下使用他们。