

银行

2025 年 11 月 10 日

农业银行 (601288)

——业绩持续领跑同行，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 11 月 07 日

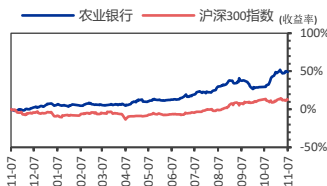
收盘价 (元) 8.08
一年内最高/最低 (元) 8.34/4.63
市净率 1.0
股息率% (分红/股价) 2.99
流通 A 股市值 (百万元) 2,579,493
上证指数/深证成指 3,997.56/13,404.06

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) -
资产负债率% 93.40
总股本/流通 A 股 (百万) 349,983/319,244
流通 B 股/H 股 (百万) -/30,739

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
liyh2@swsresearch.com

联系人

李禹昊 A0230525070004
liyh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：农业银行披露 2025 年三季度报，9M25 实现营收 5509 亿元，同比增长 2.0%，实现归母净利润 2209 亿元，同比增长 3.0%。3Q25 不良率季度环比微降 1bp 至 1.27%，拨备覆盖率季度环比提升 0.1pct 至 295%。

- **非息高增叠加拨备反哺力度加大抵补息差拖累，营收、业绩均提速：**农业银行 9M25 营收同比增长 2.0% (1H25: 0.8%)，归母净利润同比增长 3% (1H25: 2.7%)。从驱动因子来看，① **扩表提速、规模对业绩正贡献度提升。**9M25 规模增长正贡献 6.5pct，但在息差同比收窄情况下 (9M25 息差拖累营收 8.4pct)，利息净收入同比下降 2.4% (1H25: -2.9%)。② **非息增长高位提速。**9M25 非息收入同比增长 20.7% (1H25: 15.1%)，贡献营收增速 3.9pct。其中，兑现部分债券收益支撑投资相关非息同比增长 31.7% (1H25: 23%)，贡献营收 2.4pct；中收同比增长 13.3% (1H25: 10.1%)，贡献营收 1.5pct。③ **拨备同比少提，**贡献营收增速 2.2pct (1H25: 1.9pct)。
- **三季度报关注点：① 业绩提速、仍居同行首位。**9M25 归母净利润同比增长 3.0% (1H25: 2.7%)，高于同行平均。② **中期分红有望年内落地，占 1H25 归母净利润比例为 32.1% (2024: 32.2%)。**③ **存款增长提速，更好支撑信贷投放。**3Q25 存款增长 9.3% (2Q25: 8.3%)，3Q25 贷款同比增速为 9.3% (2Q25: 9.6%)。④ **息差环比持平，** 同行最优的拨备水平保证资产质量、利润表现平稳。9M25 息差 1.30%，较 1H25 下降 2bps，测算 3Q25 息差环比持平为 1.28%；3Q25 不良率环比微降 1bp 至 1.27%，拨备覆盖率环比上升 0.1pct 至 295.1%。
- **存款提速以更好支撑扩表，前三季度信贷投放规模比肩工行：**负债端，前三季度新增存款 1.76 万亿，对应 3Q25 存款同比增长 9.3%，增速较 2Q25 (8.3%) 进一步提速，背后考量在于更好匹配资产端投放。3Q25 贷款同比增速为 9.3% (2Q25: 9.6%)，高于国有行平均 (8.5%)。对应前三季度贷款新增 2.07 万亿元、与工行投放相近 (2.08 万亿)。
- **3Q25 息差季度环比持平，** 负债端成本改善抵补资产端收益率下行：9M25 农业银行息差 1.30%，同比下降 15bps，较 1H25 下降 2bps；测算 3Q25 息差环比持平为 1.28%。以期初期末平均口径估算，3Q25 付息负债成本率环比 2Q25 下降 7bps 至 1.45%，主要受益于负债结构改善 (长长期存款占比下降) 及存款挂牌利率下行；生息资产收益率环比 2Q25 下降 7bps 至 2.58%。
- **不良率微降，不良生成边际改善，拨备覆盖率大行第一。**3Q25 农业银行不良率季度环比微降 1bp 至 1.27%，估算 9M25 年化加回核销后不良生成率 0.53% (1H25: 0.58%)。从风险抵补能力来看，3Q25 拨备覆盖率环比上升 0.1pct 至 295.1%，居大行首位。
- **投资分析意见：农行以国有大行最优的营收、利润表现组合脱颖而出，迎来新一轮价值重估周期。**年初以来农行涨幅近 60%，全面领涨银行板块。展望未来，基于可行的以量补价、厚实的拨备家底及耐心资本稳步增持 (3Q25 中国平安新进入前十大股东，期末持股比例 1.4%)，预计农行估值有望再创新高，同时中期分红也有望年内落地、进一步夯实高股息优势，维持“买入”评级。出于审慎考虑，下调息差预测、下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速为 3.0%、3.4%、4.3% (原 2025-2026 年盈利预测分别为 3.1%、4.9%)，当前股价对应 2025 年 PB 为 1.02 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；小微风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

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)	694,828.00	710,555.00	718,703.21	739,029.78	768,823.61
营业总收入同比增长率 (%)	0.03	2.26	1.15	2.83	4.03
资产减值损失 (百万元)	135,933.00	131,107.00	141,997.38	154,619.45	167,085.14
资产减值损失同比增长率 (%)	-6.46	-3.55	8.31	8.89	8.06
归母净利润 (百万元)	269,356.00	282,083.00	290,507.21	300,446.58	313,280.85
归母净利润同比增长率 (%)	3.91	4.72	2.99	3.42	4.27
每股收益 (元/股)	0.72	0.75	0.77	0.80	0.84
ROE (%)	10.92	10.51	10.10	9.78	9.57
不良贷款率 (%)	1.33	1.30	1.27	1.26	1.25
拨备覆盖率 (%)	303.87	299.61	295.11	296.98	298.73
市盈率	11.16	10.76	10.43	10.06	9.62
市净率	1.17	1.09	1.02	0.95	0.89

表 1：非息高增叠加拨备反哺力度加大抵补息差拖累，营收、业绩均提速

农业银行	2021	2022	2023	2024	1Q25	1H25	9M25
营业收入同比增长	9.4%	-3.5%	0.0%	2.3%	0.4%	0.8%	2.0%
利息净收入贡献	5.0%	1.6%	-2.6%	1.3%	-2.1%	-2.3%	-1.9%
其中：平均生息资产规模贡献	7.8%	10.0%	11.1%	10.4%	3.3%	4.9%	6.5%
其中：息差变动贡献	-2.8%	-8.3%	-13.7%	-9.1%	-5.4%	-7.2%	-8.4%
手续费净收入贡献	0.9%	0.1%	-0.2%	-0.7%	-0.6%	1.3%	1.5%
其他净收益贡献	3.5%	-5.3%	2.8%	1.6%	3.0%	1.8%	2.4%
营业支出贡献（成本收入比）	-2.2%	1.7%	-1.9%	-0.9%	-0.5%	-0.8%	-0.7%
拨备贡献利润	4.2%	5.8%	2.2%	2.3%	-2.0%	1.9%	2.2%
营业外收支贡献	0.2%	-0.3%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
实际税率等变化贡献	0.2%	3.4%	3.9%	0.9%	4.1%	0.6%	0.0%
归母净利润同比增长	11.7%	7.5%	3.9%	4.7%	2.2%	2.7%	3.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：农行信贷景气度依旧领先同业

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	5,414	10,931	1,160	8,346	8,930	11,281	5,954	2,269	8,242	9,454	2,942	2,282	12,795	5,407	2,504
对公	3,331	7,509	-984	5,908	8,912	9,455	-1,386	3,276	10,114	5,415	29	-2,149	10,899	2,181	1,195
票据	-594	2,422	1,543	2,462	-3,398	918	1,713	3,799	-7,134	3,376	2,086	3,643	-2,537	2,766	1,173
零售	2,677	1,000	602	-24	3,416	907	896	-75	5,262	663	827	788	4,433	460	136
金融投资	2,563	4,796	3,150	2,492	2,197	3,183	3,986	7,470	12,741	3,657	3,987	5,969	2,235	3,678	8,843
同业资产	3,360	1,918	4,552	-1,827	5,498	4,248	-877	2,156	-3,277	12,422	5,993	381	-7,657	7,300	1,555
总资产	18,191	15,381	14,000	990	28,861	12,218	6,646	11,750	22,843	-1,727	15,687	-3,152	15,808	20,369	12,796
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总贷款	57.2%	57.9%	55.8%	58.1%	56.0%	57.2%	57.7%	56.6%	55.5%	58.0%	56.5%	57.5%	58.3%	56.9%	55.9%
对公（占总贷款）	56.0%	56.8%	55.9%	56.5%	58.4%	59.7%	57.5%	58.4%	60.7%	60.5%	59.8%	58.4%	59.7%	59.3%	59.2%
票据（占总贷款）	2.1%	3.2%	4.0%	5.1%	3.2%	3.5%	4.2%	5.8%	2.6%	3.8%	4.6%	6.1%	4.8%	5.7%	6.1%
零售（占总贷款）	41.9%	40.0%	40.1%	38.3%	38.3%	36.8%	36.2%	35.8%	36.8%	35.6%	35.5%	35.5%	35.5%	34.9%	34.7%
金融投资	27.5%	27.7%	27.4%	28.1%	26.5%	26.5%	27.0%	28.1%	29.6%	30.6%	30.4%	32.0%	31.4%	30.8%	31.8%
同业资产	6.0%	6.3%	7.3%	6.8%	7.8%	8.6%	8.2%	8.5%	7.3%	4.4%	5.6%	5.7%	3.8%	5.2%	5.4%
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	12.3%	13.8%	15.1%	15.1%	16.6%	15.8%	18.3%	14.4%	13.5%	11.9%	10.3%	10.2%	11.7%	9.6%	9.3%
对公	12.9%	12.6%	15.4%	16.5%	21.5%	21.9%	21.7%	18.2%	17.8%	13.4%	14.7%	10.2%	10.0%	7.4%	8.2%
零售	9.9%	10.8%	9.1%	6.0%	6.7%	6.5%	6.9%	6.8%	8.8%	8.4%	8.3%	9.3%	7.8%	7.5%	6.6%
总资产	8.2%	13.2%	16.7%	16.7%	19.2%	17.3%	14.4%	17.5%	14.5%	10.4%	12.5%	8.4%	6.3%	11.6%	10.5%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：农业银行 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	140,577	141,896	144,835	2.1%	-1.4%	290,848	282,473	-2.5%	-2.9%	437,796	427,308	-2.4%	571,750	580,692	1.6%
Non-interest income 非利息收入	46,097	41,367	36,104	-12.7%	36.6%	75,987	87,464	62.3%	15.1%	102,416	123,568	20.7%	123,078	129,863	5.5%
Net fee income 净手续费收入	28,009	23,432	18,436	-21.3%	23.6%	46,736	51,441	78.4%	10.1%	61,653	69,877	13.3%	80,093	75,567	-5.7%
Operating income 营业收入	186,674	183,263	180,939	-1.3%	4.4%	366,835	369,937	7.6%	0.8%	540,212	550,876	2.0%	694,828	710,555	2.3%
Operating expenses 营业支出	(51,603)	(59,429)	(62,352)	4.9%	5.1%	(108,111)	(111,032)	-26.7%	2.7%	(167,427)	(173,384)	3.6%	(250,102)	(259,667)	3.8%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(1,733)	(2,126)	(1,702)	-19.9%	3.5%	(3,843)	(3,859)	4.2%	0.4%	(5,488)	(5,561)	1.3%	(7,260)	(7,548)	4.0%
PPOP 拨备前营业利润	135,071	123,834	118,587	-4.2%	4.0%	258,724	258,905	34.7%	0.1%	372,785	377,492	1.3%	444,726	450,888	1.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(57,073)	(40,896)	(29,451)	-28.0%	-2.2%	(101,031)	(97,969)	225.7%	-3.0%	(131,146)	(127,420)	-2.8%	(135,933)	(131,107)	-3.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(56,464)	(40,953)	(29,285)	-28.5%	-0.4%	(98,632)	(97,417)	213.5%	-1.2%	(128,032)	(126,702)	-1.0%	(138,883)	(129,709)	-6.6%
Operating profit 营业利润	77,998	82,938	89,136	7.5%	6.2%	157,693	160,936	-0.7%	2.1%	241,639	250,072	3.5%	308,793	319,781	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(355)	(41)	(384)	836.6%	440.8%	(222)	(396)	10.6%	78.4%	(293)	(780)	166.2%	(1,374)	(580)	-57.8%
Profit before taxation 利润总额	77,643	82,897	88,752	7.1%	5.8%	157,471	160,540	-0.7%	1.9%	241,346	249,292	3.3%	307,419	319,201	3.8%
Income tax 所得税费用	(5,527)	(15,070)	(6,372)	-57.7%	24.8%	(20,977)	(20,597)	32.4%	-1.8%	(26,084)	(26,969)	3.4%	(37,599)	(36,530)	-2.8%
Net profit 净利润	72,116	67,827	82,380	21.5%	4.6%	136,494	139,943	-4.3%	2.5%	215,262	222,323	3.3%	269,820	282,671	4.8%
Minority interest 少数股东权益	(185)	(248)	(1,031)	315.7%	258.0%	(602)	(433)	-3192.9%	-28.1%	(890)	(1,464)	64.5%	(464)	(588)	26.7%
NPAT 归属股东净利润	71,931	67,579	81,349	20.4%	3.7%	135,892	139,510	-4.6%	2.7%	214,372	220,859	3.0%	269,356	282,083	4.7%
AT1 shareholders 优先股股息	5,434	3,773	0	-100.0%	-100.0%	6,639	9,207	-27.2%	38.7%	18,382	9,207	-49.9%	16,063	19,283	20.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	66,497	63,806	81,349	27.5%	21.9%	129,253	130,303	-2.4%	0.8%	195,990	211,652	8.0%	253,293	262,800	3.8%
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	26,135,715	26,676,402	26,926,767	0.9%	9.3%	24,333,865	26,676,402	7.3%	9.6%	24,628,042	26,926,767	9.3%	22,564,269	24,856,251	10.2%
Total deposits 存款总额	31,536,260	31,900,486	32,067,823	0.5%	9.3%	29,459,210	31,900,486	5.3%	8.3%	29,346,437	32,067,823	9.3%	28,898,468	30,305,357	4.9%
NPLs 不良贷款余额	334,644	341,458	341,970	0.1%	5.3%	320,429	341,458	6.0%	6.6%	324,836	341,970	5.3%	300,760	322,165	7.1%
Loan provisions 贷款损失准备	996,603	1,007,301	1,009,085	0.2%	2.7%	973,912	1,007,301	4.4%	3.4%	982,174	1,009,085	2.7%	913,918	965,226	5.6%
Total assets 资产总额	44,818,957	46,855,878	48,135,429	2.7%	10.5%	41,984,553	46,855,878	8.4%	11.6%	43,553,293	48,135,429	10.5%	39,872,989	43,238,135	8.4%
Total liabilities 负债总额	41,675,952	43,706,637	44,960,218	2.9%	10.9%	38,928,090	43,706,637	8.9%	12.3%	40,543,004	44,960,218	10.9%	36,976,122	40,140,862	8.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	3,137,261	3,143,100	3,168,502	0.8%	5.5%	3,049,778	3,143,100	1.7%	3.1%	3,003,722	3,168,502	5.5%	2,889,248	3,090,808	7.0%
Other equity instruments 优先股及其他	500,000	465,000	430,000	-7.5%	-6.5%	580,000	465,000	-7.0%	-19.8%	460,000	430,000	-6.5%	480,000	500,000	4.2%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	41,963,284	44,206,766	45,309,335	2.5%	11.9%	40,250,122	43,085,025	3.5%	7.0%	40,330,565	43,826,462	8.7%	35,840,908	40,929,266	14.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)															
Shares 普通股股本 (百万股)	349,983	349,983	349,983	0.0%	0.0%	349,983	349,983	0.0%	0.0%	349,983	349,983	0.0%	349,983	349,983	0.0%
EPS	0.19	0.18	0.23	27.5%	21.9%	0.37	0.37	-5.6%	0.8%	0.56	0.60	8.0%	0.72	0.75	3.8%
BVPS	7.54	7.65	7.82	2.3%	7.7%	7.06	7.65	3.4%	8.4%	7.27	7.82	7.7%	6.88	7.40	7.5%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.23	0.24	4.8%
PPOP/sh	0.39	0.35	0.34	-4.2%	4.0%	0.74	0.74	34.7%	0.1%	1.07	1.08	1.3%	1.27	1.29	1.4%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	1H24	1H25	HoH	YoY	9M24	9M25	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.66%	0.59%	0.69%	0.1pct	0.0pct	0.67%	0.62%	-0.1pct	0.0pct	0.69%	0.65%	0.0pct	0.73%	0.68%	-0.1pct
ROE	10.18%	9.60%	12.01%	2.4pct	1.4pct	10.60%	9.89%	-0.7pct	-0.7pct	10.55%	10.59%	0.0pct	10.92%	10.51%	-0.4pct
NIM 净息差	1.34%	1.28%	1.28%	-1bps	-17bps	1.45%	1.32%	-6bps	-13bps	1.45%	1.39%	-15bps	1.60%	1.42%	-18bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	26.72%	31.27%	33.52%	2.3pct	0.3pct	28.42%	28.97%	-14.0pct	0.5pct	29.98%	30.46%	0.5pct	34.95%	35.48%	0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	7.12%	18.18%	7.18%	-11.0pct	1.1pct	13.32%	12.83%	3.2pct	-0.5pct	10.81%	10.82%	0.0pct	12.23%	11.44%	-0.8pct
LDR 贷存比	82.88%	83.62%	83.97%	0.3pct	0.0pct	82.60%	83.62%	1.6pct	1.0pct	83.92%	83.97%	0.0pct	78.08%	82.02%	3.9pct
NPL ratio 不良率	1.28%	1.28%	1.27%	-1bps	-5bps	1.32%	1.28%	-2bps	-4bps	1.32%	1.27%	-5bps	1.33%	1.30%	-4bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	297.81%	295.00%	295.08%	0.1pct	-7.3pct	303.94%	295.00%	-4.6pct	-8.9pct	302.36%	295.08%	-7.3pct	303.87%	299.61%	-4.3pct
Provision ratio 拨贷比	3.81%	3.78%	3.75%	-3bps	-24bps	4.00%	3.78%	-11bps	-23bps	3.99%	3.75%	-24bps	4.05%	3.88%	-17bps
Credit cost 信用成本	0.22%	0.16%	0.11%	-5bps	-1bps	0.42%	0.38%	25bps	-4bps	0.54%	0.49%	-5bps	0.66%	0.55%	-11bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	24.69%	22.57%	19.95%	-2.6pct	4.7pct	20.71%	23.64%	8.0pct	2.9pct	18.96%	22.43%	3.5pct	17.71%	18.28%	0.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.00%	12.79%	10.19%	-2.6pct	1.6pct	12.74%	13.91%	5.5pct	1.2pct	11.41%	12.68%	1.3pct	11.53%	10.63%	-0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.23%	11.11%	11.16%	0.1pct	-0.3pct	11.13%	11.11%	-0.3pct	0.0pct	11.42%	11.16%	-0.3pct	10.72%	11.42%	0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	13.36%	13.04%	12.92%	-0.1pct	-0.6pct	13.76%	13.04%	-0.6pct	-0.7pct	13.48%	12.92%	-0.6pct	12.87%	13.63%	0.8pct
CAR 资本充足率	17.79%	17.45%	17.78%	0.3pct	-0.3pct	18.45%	17.45%	-0.7pct	-1.0pct	18.05%	17.78%	-0.3pct	17.14%	18.19%	1.1pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：农业银行盈利预测表

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	571,750	580,692	579,750	598,687	627,779	-3.1%	1.6%	-0.2%	3.3%	4.9%
Non-interest income 非利息收入	123,078	129,863	138,953	140,343	141,045	17.4%	5.5%	7.0%	1.0%	0.5%
Net fee income 净手续费收入	80,093	75,567	81,612	82,428	83,253	-1.5%	-5.7%	8.0%	1.0%	1.0%
Operating income 营业收入	694,828	710,555	718,703	739,030	768,824	0.0%	2.3%	1.1%	2.8%	4.0%
Operating expenses 营业支出	(250,102)	(259,667)	(254,474)	(251,929)	(253,189)	3.6%	3.8%	-2.0%	-1.0%	0.5%
Taxes and surcharges 营业税	(7,260)	(7,548)	(7,043)	(5,764)	(5,997)	11.3%	4.0%	-6.7%	-18.2%	4.0%
PPOP 拨备前营业利润	444,726	450,888	464,230	487,101	515,635	-1.9%	1.4%	3.0%	4.9%	5.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(135,933)	(131,107)	(141,997)	(154,619)	(167,085)	-6.5%	-3.6%	8.3%	8.9%	8.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(138,883)	(129,709)	(140,599)	(153,221)	(165,687)	-1.5%	-6.6%	8.4%	9.0%	8.1%
Operating profit 营业利润	308,793	319,781	322,232	332,481	348,550	0.3%	3.6%	0.8%	3.2%	4.8%
Other operating income/expense, net 营业外收支净额	(1,374)	(580)	(580)	(580)	(580)	-10.3%	-57.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	307,419	319,201	321,652	331,901	347,970	0.3%	3.8%	0.8%	3.2%	4.8%
Income tax 所得税	(37,599)	(36,530)	(30,557)	(30,867)	(34,101)	-21.0%	-2.8%	-16.4%	1.0%	10.5%
Net profit 净利润	269,820	282,671	291,095	301,035	313,869	4.2%	4.8%	3.0%	3.4%	4.3%
Minority interest 少数股东权益	(464)	(588)	(588)	(588)	(588)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	269,356	282,083	290,507	300,447	313,281	3.9%	4.7%	3.0%	3.4%	4.3%
AT1 shareholders 优先股股息	16,063	19,283	19,283	19,283	19,283	-6.8%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	253,293	262,800	271,224	281,164	293,998	4.7%	3.8%	3.2%	3.7%	4.6%
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	22,564,269	24,856,251	27,217,595	29,531,090	31,834,515	14.4%	10.2%	9.5%	8.5%	7.8%
Total deposits 存款总额	28,898,468	30,305,357	33,335,893	36,336,123	39,243,013	15.0%	4.9%	10.0%	9.0%	8.0%
NPLs 不良贷款余额	300,760	322,165	345,598	371,135	398,750	11.0%	7.1%	7.3%	7.4%	7.4%
Loan provisions 贷款损失准备	913,918	965,226	1,019,904	1,102,189	1,191,169	11.4%	5.6%	5.7%	8.1%	8.1%
Total assets 资产总额	39,872,989	43,238,135	47,294,309	51,405,361	55,517,996	17.5%	8.4%	9.4%	8.7%	8.0%
Total liabilities 负债总额	36,976,122	40,140,862	44,009,826	47,926,378	51,834,810	18.3%	8.6%	9.6%	8.9%	8.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	2,889,248	3,090,808	3,277,371	3,471,160	3,674,581	8.3%	7.0%	6.0%	5.9%	5.9%
Other equity instruments 优先股及其他	480,000	500,000	500,000	500,000	500,000	9.1%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	35,840,908	40,929,266	44,576,601	48,512,624	52,334,682	15.6%	14.2%	8.9%	8.8%	7.9%
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)	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.72	0.75	0.77	0.80	0.84	4.7%	3.8%	3.2%	3.7%	4.6%
BVPS	6.88	7.40	7.94	8.49	9.07	8.1%	7.5%	7.2%	7.0%	6.8%
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27	3.9%	4.8%	3.2%	3.7%	4.6%
PPOP/sh	1.27	1.29	1.33	1.39	1.47	-1.9%	1.4%	3.0%	4.9%	5.9%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.73%	0.68%	0.64%	0.61%	0.59%	-0.09%	-0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.02%
ROE	10.92%	10.51%	10.10%	9.78%	9.57%	-0.38%	-0.41%	-0.41%	-0.32%	-0.21%
NIM 净息差	1.60%	1.42%	1.30%	1.23%	1.20%	-0.31%	-0.18%	-0.12%	-0.07%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.95%	35.48%	34.43%	33.31%	32.15%	1.15%	0.53%	-1.05%	-1.12%	-1.16%
Effective tax rate 有效所得税率	12.23%	11.44%	9.50%	9.30%	9.80%	-3.30%	-0.79%	-1.94%	-0.20%	0.50%
LDR 贷存比	78.08%	82.02%	81.65%	81.27%	81.12%	-0.42%	3.94%	-0.37%	-0.37%	-0.15%
NPL ratio 不良率	1.33%	1.30%	1.27%	1.26%	1.25%	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	303.87%	299.61%	295.11%	296.98%	298.73%	1.27%	-4.26%	-4.49%	1.87%	1.75%
Provision ratio 拨贷比	4.05%	3.88%	3.75%	3.73%	3.74%	-0.11%	-0.17%	-0.14%	-0.01%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.66%	0.55%	0.54%	0.54%	0.54%	-0.11%	-0.11%	-0.01%	0.00%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	17.71%	18.28%	19.33%	18.99%	18.35%	2.62%	0.56%	1.06%	-0.34%	-0.64%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.53%	10.63%	11.36%	11.15%	10.83%	-0.17%	-0.89%	0.72%	-0.20%	-0.33%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.72%	11.42%	11.25%	11.38%	12.15%	-0.43%	0.70%	-0.17%	0.13%	0.77%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	12.87%	13.63%	13.29%	13.31%	14.08%	-0.50%	0.76%	-0.34%	0.02%	0.77%
CAR 资本充足率	17.14%	18.19%	17.45%	17.41%	18.36%	-0.06%	1.06%	-0.75%	-0.04%	0.95%

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 11 月 7 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	8.05	21,704	8.07	7.92	0.74	0.69	9.4%	9.0%	0.73%	0.68%	3.8%	3.9%
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	8.08	25,795	10.43	10.06	1.02	0.95	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	3.0%	3.1%
中国银行	601988.SH	5.64	13,456	7.95	7.53	0.70	0.66	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.1%
邮储银行	601658.SH	5.80	5,814	8.56	8.19	0.77	0.72	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.7%	3.8%
招商银行	600036.SH	42.51	8,769	7.44	7.22	0.94	0.86	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	8.11	3,306	6.92	6.68	0.62	0.58	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.4%	4.4%
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	11.70	3,897	8.68	7.78	0.57	0.56	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.1%	3.5%
兴业银行	601166.SH	21.17	4,480	6.03	5.74	0.55	0.51	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.0%	5.0%
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	6.94	1,104	4.80	4.63	0.35	0.33	7.4%	7.3%	0.57%	0.57%	5.8%	5.2%
平安银行	000001.SZ	11.55	2,241	5.43	5.39	0.49	0.46	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.3%	5.2%
浙商银行	601916.SH	3.09	666	6.62	6.61	0.46	0.44	7.2%	6.8%	0.42%	0.41%	5.4%	4.9%
南京银行	601009.SH	11.61	1,435	6.93	6.38	0.79	0.72	12.1%	11.8%	0.79%	0.75%	4.5%	4.8%
宁波银行	002142.SZ	29.31	1,936	6.80	6.13	0.84	0.76	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.1%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.06	2,030	6.12	5.59	0.78	0.70	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.7%	5.1%
上海银行	601229.SH	10.00	1,421	6.11	5.90	0.57	0.53	9.6%	9.3%	0.72%	0.70%	5.0%	5.1%
杭州银行	600926.SH	15.91	1,153	6.11	5.38	0.83	0.74	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.5%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.33	372	7.15	6.61	0.73	0.68	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.4%	4.8%
成都银行	601838.SH	16.98	720	5.43	5.02	0.80	0.72	15.6%	15.0%	1.01%	0.96%	5.2%	5.5%
重庆银行	601963.SH	11.18	212	7.28	6.50	0.67	0.62	9.5%	9.9%	0.65%	0.61%	3.7%	4.1%
齐鲁银行	601665.SH	6.08	374	6.92	6.17	0.82	0.76	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.3%	4.0%
厦门银行	601187.SH	7.23	191	8.53	8.39	0.71	0.67	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.3%	4.1%
无锡银行	600908.SH	6.19	136	6.09	5.76	0.59	0.54	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.7%	3.8%
常熟银行	601128.SH	7.18	238	5.16	4.55	0.67	0.60	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.5%	3.5%
江阴银行	002807.SZ	5.02	124	5.81	5.49	0.61	0.56	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.30	107	5.24	4.98	0.54	0.49	10.8%	10.3%	0.92%	0.89%	3.4%	3.2%
张家港行	002839.SZ	4.59	112	6.22	5.88	0.59	0.55	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.4%	4.4%
瑞丰银行	601528.SH	5.64	111	5.47	5.19	0.54	0.50	10.2%	9.9%	0.88%	0.85%	3.5%	3.7%
紫金银行	601860.SH	2.88	105	6.49	6.41	0.47	0.42	7.7%	6.9%	0.57%	0.51%	3.5%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.87	855	6.90	6.66	0.65	0.61	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.9%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.01	620	6.62	6.23	0.60	0.56	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.3%	4.6%
A 股板块平均				7.14	6.82	0.71	0.66	10.3%	10.0%	0.79%	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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swwhysc.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。

材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。