

银行

2026年01月25日

# 招商银行 (600036)

——稳健高股息优势突出，聚焦红利逻辑下估值修复弹性

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

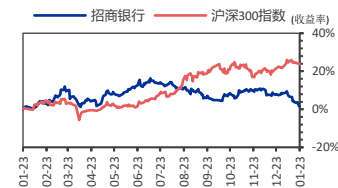
市场数据：2026年01月23日

收盘价(元) 37.50  
 一年内最高/最低(元) 48.55/37.38  
 市净率 0.9  
 股息率%(分红/股价) 8.03  
 流通A股市值(百万元) 773,585  
 上证指数/深证成指 4,136.16/14,439.66  
 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) 43.21  
 资产负债率% 89.92  
 总股本/流通A股(百万) 25,220/20,629  
 流通B股/H股(百万) -/4,591

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

冯思远 A0230522090005  
 fengsy@swsresearch.com



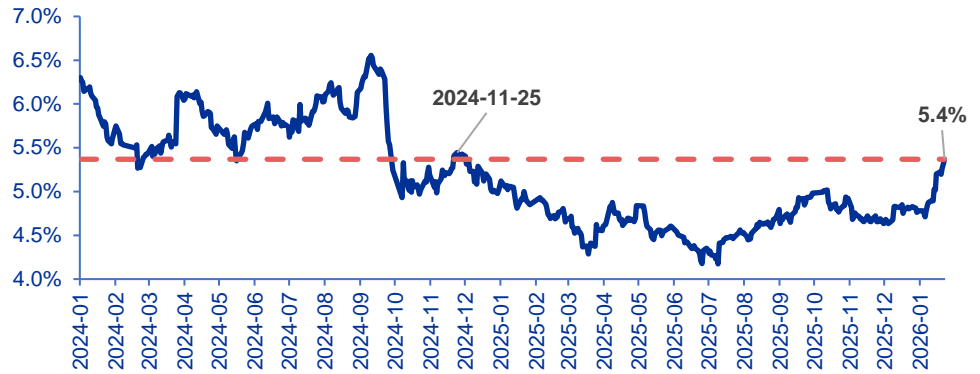
申万宏源研究微信服务号

**事件：**招商银行披露 2025 年报快报，2025 年实现营收 3375 亿，同比基本持平，实现归母净利润 1502 亿，同比增长 1.2%。4Q25 不良率季度环比持平 0.94%，拨备覆盖率季度环比下降 14pct 至 392%。

- **营收增速转正好于预期，预计主要反映核心营收（利息净收入、中收）兑现修复趋势，为业绩稳定正增奠定基础：**2025 年招商银行营收同比基本持平、微幅正增（9M25 为-0.5%，对应 4Q25 单季同比增长 1.6%），带动归母净利润稳定正增、逐步回暖（2025 年同比增长 1.2%，估算 3Q25 单季同比增长 3.4%）。一方面与利息净收入持续改善有关（2025 年利息净收入同比增长 2%，其中 4Q25 为增长 2.9%），另一方面非息收入降幅也明显收窄（2025 年非息收入同比下滑 3.4%，其中 4Q25 单季降幅收敛至 0.8%），预计与财富管理驱动的中收提速有关（9M25 中收增速转正、3Q25 单季同比增长 7%）。
- **信贷增速保持平稳，同时类似 2024 年四季度，单季信贷增量明显回升，预计与旺季营销靠前发力有关，也有利于做大 2026 年信贷日均余额、提振利息收入：**4Q25 贷款同比增长 5.4%（4Q24/3Q25 分别 5.8%/5.6%），2025 全年新增贷款约 3700 亿，同比仅小幅少增约 100 亿，相较同业，预计与招行零售信贷余额保持平稳增长有关。其中 4Q25 单季新增贷款超 1200 亿（4Q24 单季新增约 1300 亿），预计类似 2024 年，与对公旺季营销提前发力有关。
- **资产质量总体平稳，拨备覆盖率单季明显回落或与季度间拨备计提节奏有关，2023、2024 年同期均有类似情况，并未出现超预期不良暴露。但客观而言现阶段风险生成压力或仍集中在零售信用卡、消费类等，相对积极的是过去几个季度零售不良生成率呈现高位趋稳态势，仍需关注零售不良生成拐点。**4Q25 不良率环比持平 0.94%，拨备覆盖率季度环比下降 14pct 至 392%（全年累计下降约 20pct），拨备覆盖率单季明显回落主要与四季度减值损失计提基数较低有关（4Q23/4Q24 单季信用减值损失占全年比重分别约 4%/11%），因而现阶段不良生成率趋稳但尚未明显回落的基础上，四季度拨备覆盖率环比下降也在意料之内（4Q23/4Q24 拨备覆盖率分别环比下降 8pct/20pct；而 2023 年/2024 年分别累计下降 13pct/26pct）。
- **投资分析意见：2025 年招商银行交出营收企稳、利润改善的稳健答卷，期待 2026 年在中收回暖、息差趋稳下延续稳健盈利表现。**现阶段招行作为权重股，受主要指数资金流出影响更为明显，资金面扰动对估值修复形成压制，但也要关注到招行盈利稳健的趋势及相对优势均没有改变，目前招行股价对应 26 年 PB 仅 0.76 倍，股息率约 5.4% 已凸显性价比（持平 2024 年四季度水平）。若红利风格再度发酵，看好招行作为股份行中基本面更稳健的滞涨标的催化估值修复弹性。上调 2025 年盈利增速预测，基数原因调低 2026-27 年盈利增速预测，上调信用成本，预计 2025-27 年归母净利润增速分别 1.2%、2.5%、3.6%（原预测分别 0.9%、3%、5.4%），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。

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)	339,123.00	337,488.00	337,532.00	345,243.71	356,889.97
营业总收入同比增长率(%)	(1.64)	(0.48)	0.01	2.28	3.37
资产减值损失(百万元)	41,469.00	40,819.00	41,571.20	44,691.64	47,426.42
资产减值损失同比增长率(%)	(27.96)	(1.57)	1.84	7.51	6.12
归母净利润(百万元)	146,602.00	148,391.00	150,181.00	153,974.42	159,450.51
归母净利润同比增长率(%)	6.22	1.22	1.21	2.53	3.56
每股收益(元/股)	5.63	5.66	5.70	5.85	6.07
ROE(%)	16.22	14.49	13.43	12.64	11.85
不良贷款率(%)	0.95	0.95	0.94	0.95	0.96
拨备覆盖率(%)	437.70	411.98	391.79	371.73	350.45
市盈率	6.66	6.62	6.58	6.41	6.18
市净率	1.02	0.90	0.86	0.76	0.70

**图 1: 目前招行股息率回升至约 5.4%，已回到 2024 年四季度水平，凸显性价比**


—— 招商银行静态股息率 (基于年度DPS/股价计算)

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

**表 1: 招商银行 2025 年报业绩快报一览**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	52,996	53,089	53,957	55,551	3.0%	2.9%	157,298	160,042	1.7%	211,277	215,593	2.0%
Non-interest income 非利息收入	30,755	33,129	27,494	30,561	11.2%	-0.8%	95,411	91,378	-4.2%	126,211	121,939	-3.4%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>83,751</b>	<b>86,218</b>	<b>81,451</b>	<b>86,112</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.6%</b>	<b>252,709</b>	<b>251,420</b>	<b>-0.5%</b>	<b>337,488</b>	<b>337,532</b>	<b>0.0%</b>
Operating profit 营业利润	44,262	44,690	46,275	44,025	-4.9%	-1.8%	134,180	135,227	0.8%	179,019	179,252	0.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(20)	(26)	(92)	(121)	31.5%	-53.6%	(106)	(138)	30.2%	(367)	(259)	-29.4%
Profit before taxation 利润总额	44,242	44,664	46,183	43,904	-4.9%	-1.5%	134,074	135,089	0.8%	178,652	178,993	0.2%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>37,286</b>	<b>37,644</b>	<b>38,842</b>	<b>36,409</b>	<b>-6.3%</b>	<b>3.4%</b>	<b>113,184</b>	<b>113,772</b>	<b>0.5%</b>	<b>148,391</b>	<b>150,181</b>	<b>1.2%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	1,975	0	4,452	na	na	1,975	1,975	0.0%	5,581	6,427	15.2%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>37,286</b>	<b>35,669</b>	<b>38,842</b>	<b>31,957</b>	<b>-17.7%</b>	<b>1.1%</b>	<b>111,209</b>	<b>111,797</b>	<b>0.5%</b>	<b>142,810</b>	<b>143,754</b>	<b>0.7%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>9M24</b>	<b>9M25</b>	<b>YoY</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	7,125,479	7,116,616	7,136,285	7,258,058	1.7%	5.4%	6,758,751	7,136,285	5.6%	6,888,315	7,258,058	5.4%
Total deposits 存款总额	9,319,462	9,422,379	9,518,697	9,836,130	3.3%	8.1%	8,732,681	9,518,697	9.0%	9,096,587	9,836,130	8.1%
NPLs 不良贷款余额	66,743	66,185	67,425	68,226	1.2%	4.0%	63,557	67,425	6.1%	65,610	68,226	4.0%
Loan provisions 贷款损失准备	273,666	271,972	273,698	267,302	-2.3%	-1.1%	274,662	273,698	-0.4%	270,301	267,302	-1.1%
Total assets 资产总额	12,529,792	12,657,151	12,644,075	13,070,523	3.4%	7.6%	11,654,763	12,644,075	8.5%	12,152,036	13,070,523	7.6%
Total liabilities 负债总额	11,275,928	11,360,291	11,368,939	11,789,624	3.7%	8.0%	10,495,128	11,368,939	8.3%	10,918,561	11,789,624	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,246,207	1,289,233	1,267,285	1,272,875	0.4%	3.8%	1,152,527	1,267,285	10.0%	1,226,014	1,272,875	3.8%
Other equity instruments 优先股及其他	180,446	227,446	177,457	177,457	0.0%	-1.7%	150,446	177,457	18.0%	180,446	177,457	-1.7%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>												
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	1.48	1.41	1.54	1.27	-17.7%	1.1%	4.41	4.43	0.5%	5.66	5.70	0.7%
BVPS	42.26	42.10	43.21	43.43	0.5%	4.8%	39.73	43.21	8.8%	41.46	43.43	4.8%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>9M24</b>	<b>9M25</b>	<b>YoY</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>YoY</b>
ROE	14.13%	13.41%	14.44%	11.70%	-2.7pct	-0.6pct	15.38%	13.96%	-1.4pct	14.49%	13.43%	-1.1pct
LDR 贷存比	76.46%	75.53%	74.97%	73.79%	-1.2pct	-1.9pct	77.40%	74.97%	-2.4pct	75.72%	73.79%	-1.9pct
<b>NPL ratio 不良率</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0bps</b>	<b>-1bps</b>	<b>0.94%</b>	<b>0.94%</b>	<b>0bps</b>	<b>0.95%</b>	<b>0.94%</b>	<b>-1bps</b>
<b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>	<b>410.03%</b>	<b>410.93%</b>	<b>405.93%</b>	<b>391.79%</b>	<b>-14.1pct</b>	<b>-20.2pct</b>	<b>432.15%</b>	<b>405.93%</b>	<b>-26.2pct</b>	<b>411.98%</b>	<b>391.79%</b>	<b>-20.2pct</b>
Provision ratio 拨贷比	3.84%	3.82%	3.84%	3.68%	-15bps	-24bps	4.06%	3.84%	-23bps	3.92%	3.68%	-24bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.72%	38.42%	33.76%	35.49%	1.7pct	-0.8pct	37.76%	36.34%	-1.4pct	37.40%	36.13%	-1.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 2: 招商银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	214,669	211,277	215,593	220,866	228,781	-1.6%	-1.6%	2.0%	2.4%	3.6%
Non-interest income 非利息收入	124,454	126,211	121,939	124,378	128,109	-1.7%	1.4%	-3.4%	2.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	84,108	72,094	69,210	76,131	79,938	-10.8%	-14.3%	-4.0%	10.0%	5.0%
Operating income 营业收入	339,123	337,488	337,532	345,244	356,890	-1.6%	-0.5%	0.0%	2.3%	3.4%
Operating expenses 营业支出	(120,991)	(117,650)	(116,709)	(116,709)	(119,043)	-0.9%	-2.8%	-0.8%	0.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,963)	(2,950)	(2,869)	(2,935)	(3,034)	-1.4%	-0.4%	-2.7%	2.3%	3.4%
PPOP 拨备前营业利润	218,132	219,838	220,823	228,535	237,847	-2.1%	0.8%	0.4%	3.5%	4.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(41,469)	(40,819)	(41,571)	(44,692)	(47,426)	-28.0%	-1.6%	1.8%	7.5%	6.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(46,635)	(43,608)	(40,360)	(43,360)	(45,961)	3.3%	-6.5%	-7.4%	7.4%	6.0%
Operating profit 营业利润	176,663	179,019	179,252	183,843	190,421	7.0%	1.3%	0.1%	2.6%	3.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(45)	(367)	(259)	(272)	(286)	4.7%	715.6%	-29.4%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	176,618	178,652	178,993	183,571	190,135	7.0%	1.2%	0.2%	2.6%	3.6%
Income tax 所得税	(28,612)	(29,093)	(26,849)	(27,536)	(28,520)	10.8%	1.7%	-7.7%	2.6%	3.6%
Net profit 净利润	148,006	149,559	152,144	156,036	161,615	6.3%	1.0%	1.7%	2.6%	3.6%
Minority interest 少数股东权益	(1,404)	(1,168)	(1,963)	(2,061)	(2,164)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	146,602	148,391	150,181	153,974	159,451	6.2%	1.2%	1.2%	2.5%	3.6%
AT1 shareholders 优先股股息	4,558	5,581	6,427	6,427	6,427	-13.0%	22.4%	15.2%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	142,044	142,810	143,754	147,547	153,024	7.0%	0.5%	0.7%	2.6%	3.7%

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	6,508,865	6,888,315	7,258,058	7,693,541	8,155,154	7.6%	5.8%	5.4%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	8,155,438	9,096,587	9,836,130	10,524,659	11,261,385	8.2%	11.5%	8.1%	7.0%	7.0%
NPLs 不良贷款余额	61,579	65,610	68,226	72,711	78,258	6.2%	6.5%	4.0%	6.6%	7.6%
Loan provisions 贷款损失准备	269,534	270,301	267,302	270,292	274,254	3.1%	0.3%	-1.1%	1.1%	1.5%
Total assets 资产总额	11,028,483	12,152,036	13,070,523	13,999,000	14,941,759	8.8%	10.2%	7.6%	7.1%	6.7%
Total liabilities 负债总额	9,942,754	10,918,561	11,789,624	12,573,763	13,411,055	8.3%	9.8%	8.0%	6.7%	6.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,076,370	1,226,014	1,272,875	1,416,811	1,521,858	13.8%	13.9%	3.8%	11.3%	7.4%
Other equity instruments 优先股及其他	150,446	180,446	177,457	177,457	177,457	24.9%	19.9%	-1.7%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,987,796	10,686,141	11,696,283	12,452,355	13,339,009	10.0%	7.0%	9.5%	6.5%	7.1%

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)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	5.63	5.66	5.70	5.85	6.07	7.0%	0.5%	0.7%	2.6%	3.7%
BVPS	36.71	41.46	43.43	49.14	53.31	12.2%	12.9%	4.8%	13.1%	8.5%
DPS	1.97	2.00	2.01	2.07	2.14	13.5%	1.4%	0.7%	2.6%	3.7%
PPOP/sh	8.65	8.72	8.76	9.06	9.43	-2.1%	0.8%	0.4%	3.5%	4.1%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.40%	1.29%	1.21%	1.15%	1.12%	-0.04%	-0.11%	-0.08%	-0.05%	-0.04%
ROE	16.2%	14.5%	13.4%	12.6%	11.8%	-0.83%	-1.74%	-1.06%	-0.79%	-0.79%
NIM 净息差	2.15%	1.98%	1.84%	1.77%	1.72%	-0.25%	-0.17%	-0.13%	-0.07%	-0.06%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.80%	33.99%	33.73%	32.95%	32.51%	0.27%	-0.82%	-0.26%	-0.77%	-0.45%
Effective tax rate 有效所得税率	16.20%	16.28%	15.00%	15.00%	15.00%	0.56%	0.08%	-1.28%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	79.81%	75.72%	73.79%	73.10%	72.42%	-0.49%	-4.09%	-1.93%	-0.69%	-0.68%
NPL ratio 不良率	0.95%	0.95%	0.94%	0.95%	0.96%	-0.01%	0.01%	-0.01%	0.01%	0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	437.70%	411.98%	391.79%	371.73%	350.45%	-13.09%	-25.72%	-20.19%	-20.06%	-21.29%
Provision ratio 拨贷比	4.14%	3.92%	3.68%	3.51%	3.36%	-0.18%	-0.22%	-0.24%	-0.17%	-0.15%
Credit cost 信用成本	0.74%	0.65%	0.57%	0.58%	0.58%	-0.03%	-0.09%	-0.08%	0.01%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.70%	37.40%	36.13%	36.03%	35.90%	0.00%	0.70%	-1.27%	-0.10%	-0.13%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	24.80%	21.36%	20.50%	22.05%	22.40%	-2.54%	-3.44%	-0.86%	1.55%	0.35%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	15.15%	14.98%	14.77%	0.05%	1.13%	0.29%	-0.17%	-0.21%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	16.01%	17.48%	17.49%	17.11%	16.70%	0.26%	1.47%	0.01%	-0.38%	-0.40%
CAR 资本充足率	17.88%	19.05%	18.57%	18.19%	17.79%	0.11%	1.17%	-0.48%	-0.38%	-0.40%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

**表 3: 上市银行估值比较表 (收盘价截至 2026 年 1 月 23 日)**

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
工商银行	601398.SH	7.21	2,249	7.05	6.75	0.62	0.58	9.1%	8.9%	0.69%	0.67%	4.3%	4.4%
建设银行	601939.SH	8.65	574	6.60	6.29	0.62	0.58	9.7%	9.5%	0.80%	0.79%	4.5%	4.7%
农业银行	601288.SH	6.75	1,932	8.31	7.87	0.79	0.74	9.9%	9.8%	0.62%	0.60%	3.7%	3.9%
中国银行	601988.SH	5.27	644	7.23	6.85	0.62	0.58	8.8%	8.7%	0.68%	0.66%	4.3%	4.5%
邮储银行	601658.SH	5.05	521	7.13	6.79	0.63	0.59	9.1%	8.9%	0.47%	0.45%	4.3%	4.5%
招商银行	600036.SH	37.50	4,394	6.41	6.18	0.76	0.70	12.6%	11.8%	1.15%	1.12%	5.4%	5.5%
中信银行	601998.SH	7.38	287	5.82	5.42	0.53	0.49	9.4%	9.4%	0.72%	0.73%	5.0%	5.2%
民生银行	600016.SH	3.76	914	6.51	6.40	0.28	0.27	4.4%	4.3%	0.37%	0.37%	4.8%	4.6%
浦发银行	600000.SH	10.51	1,307	7.59	7.00	0.51	0.50	6.5%	7.2%	0.50%	0.51%	3.8%	4.0%
兴业银行	601166.SH	19.12	2,892	5.40	5.17	0.46	0.44	8.9%	8.7%	0.70%	0.69%	5.5%	5.6%
光大银行	601818.SH	3.37	531	5.61	5.42	0.37	0.36	6.8%	6.7%	0.56%	0.56%	5.4%	5.4%
华夏银行	600015.SH	6.33	323	4.06	3.94	0.30	0.28	7.5%	7.3%	0.59%	0.57%	6.2%	6.2%
平安银行	000001.SZ	10.99	897	5.49	5.48	0.44	0.42	8.3%	7.9%	0.67%	0.64%	5.3%	5.2%
浙商银行	601916.SH	2.95	423	6.46	6.42	0.42	0.40	6.7%	6.4%	0.40%	0.39%	5.2%	5.0%
南京银行	601009.SH	10.35	559	5.68	5.21	0.64	0.59	11.8%	11.8%	0.74%	0.71%	5.4%	5.9%
宁波银行	002142.SZ	28.98	955	6.18	5.64	0.75	0.68	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.4%	3.7%
江苏银行	600919.SH	9.73	1,289	4.92	4.48	0.61	0.55	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.8%	6.4%
上海银行	601229.SH	9.35	859	5.46	5.16	0.49	0.46	9.3%	9.2%	0.71%	0.70%	5.5%	5.7%
杭州银行	600926.SH	15.28	751	5.34	4.86	0.71	0.64	14.4%	13.8%	0.86%	0.84%	4.1%	4.6%
苏州银行	002966.SZ	8.06	299	6.40	5.89	0.65	0.61	10.6%	10.7%	0.74%	0.71%	4.9%	5.3%
成都银行	601838.SH	15.68	344	4.75	4.46	0.66	0.60	14.7%	14.1%	0.94%	0.88%	6.0%	6.3%
重庆银行	601963.SH	10.44	72	6.07	5.34	0.58	0.53	9.9%	10.4%	0.61%	0.59%	4.4%	4.9%
齐鲁银行	601665.SH	5.54	209	5.63	5.00	0.69	0.64	12.8%	13.2%	0.78%	0.77%	4.3%	4.9%
厦门银行	601187.SH	7.02	83	7.39	6.98	0.64	0.60	8.9%	8.8%	0.67%	0.67%	4.5%	4.7%
无锡银行	600908.SH	5.81	89	5.54	5.23	0.51	0.47	9.6%	9.3%	0.81%	0.78%	4.1%	4.2%
常熟银行	601128.SH	7.18	199	5.04	4.58	0.66	0.59	13.8%	13.6%	1.21%	1.23%	3.6%	3.9%
江阴银行	002807.SZ	4.52	105	4.79	4.56	0.50	0.46	10.9%	10.6%	1.02%	0.99%	4.8%	5.0%
苏农银行	603323.SH	5.02	88	4.29	4.14	0.46	0.42	11.5%	10.7%	0.98%	0.94%	3.4%	4.0%
张家港行	002839.SZ	4.47	86	5.73	5.40	0.53	0.50	9.7%	9.6%	0.81%	0.80%	4.5%	4.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.49	92	5.06	4.72	0.48	0.45	9.9%	9.8%	0.84%	0.82%	3.8%	4.0%
紫金银行	601860.SH	2.77	75	7.39	7.19	0.41	0.36	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.2%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.49	473	6.37	6.12	0.58	0.55	9.4%	9.2%	0.80%	0.79%	5.1%	5.3%
渝农商行	601077.SH	6.12	321	5.50	5.09	0.49	0.46	9.2%	9.3%	0.76%	0.76%	5.2%	5.5%
<b>A 股板块平均</b>				<b>6.23</b>	<b>5.91</b>	<b>0.59</b>	<b>0.55</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.7%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.74%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.6%</b>

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	潘焯明	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，任何人均无权在任何情况下使用他们。