

银行

2026年04月23日

沪农商行 (601825)

——分红率再抬升，稳健高股息属性凸出

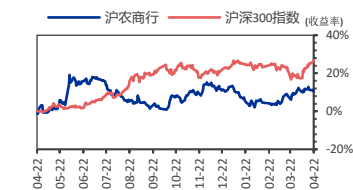
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2026年04月22日
 收盘价(元) 9.07
 一年内最高/最低(元) 10.51/8.02
 市净率 0.7
 股息率%(分红/股价) 4.79
 流通A股市值(百万元) 85,026
 上证指数/深证成指 4,106.26/15,177.29
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日
 每股净资产(元) 13.65
 资产负债率% 91.64
 总股本/流通A股(百万) 9,644/9,374
 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
 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: 沪农商行披露 2025 年报及 2026 一季报, 2025/1Q26 实现营收 259 亿/66 亿, 同比下滑 2.9%/增长 1.2%, 实现归母净利润 123 亿/36 亿, 同比增长 0.2%/增长 0.7%。1Q26 不良率较年初持平 0.96%, 拨备覆盖率较年初下降 26pct 至 303%。业绩表现符合预期。

- **利息净收入改善和中收提速是营收修复的两大核心驱动，利润平稳正增凸显稳健性:** 1Q26 沪农商行营收同比增长 1.2% (2025 年为下滑 2.9%，主因 2024 年处置房产的非经常损益高基数影响)，归母净利润同比增长 0.7% (2025 年为增长 0.2%)。从 1Q26 盈利驱动因子来看，① **息差降幅收敛下，利息净收入改善支撑营收恢复正增长。** 1Q26 利息净收入同比增长 1.7% (2025 年为下滑 3.9%)，贡献营收增速 1.2pct，其中息差对营收负贡献收窄至 2.1pct (2025 年为拖累 6.9pct)。② **财富业务发力带动中收双位数增长，在此基础上继续消化其他非息基数。** 1Q26 非息收入同比持平，其中中收同比增长 17%，贡献营收增速 1.6pct，其他非息同比下滑 9%，拖累营收增速 1.6pct。③ **向管理要效益，成本收入比同比下行。** 1Q26 成本收入同比下降 2.3pct 至 23%，反哺利润增速 3.2pct。④ **平衡稳盈利需求下，审慎增提拨备，** 1Q26 减值损失同比增长 36% (2025 年为下降 18%)，负贡献利润增速 3.1pct。
- **财报关注点:** ① **2025 年分红率再度上提，更为充裕的资本也使得分红更稳健可期，高股息红利价值属性凸出。** 2025 年分红率提升至 34.1% (2024 年为 33.9%)，1Q26 核心一级资本充足率仍近 14.2%，估算 2026 年 DPS 对应股息率约 4.9%。② **发挥郊区机构优势以及差异化客群经营，信贷增速低位回升，1Q26 新增贷款超去年全年。** 1Q26 贷款同比增长 4.2% (4Q25 为 2.4%)，单季新增贷款超 300 亿，其中近 2/3 由对公贡献，郊区分支行贡献对公增量超 6 成。③ **负债成本持续压降，测算息差环比回升。** 测算 1Q26 息差 1.36%，同比下降 4bps (2025 年为同比下降 14bps)，季度环比回升 3bps。④ **不良生成有所抬升，或与主动下迁处置普惠零售客群风险有关。** 1Q26 不良率+关注率较年初下降 21bps，估算 1Q26 年化不良生成率 0.84% (2025 年为 0.37%)，受加大风险处置力度影响，拨备覆盖率较年初下降 26pct 至 303%。
- **发挥郊区机构卡位优势以及差异化客群经营定位，信贷增长小幅提速，一季度新增贷款超去年全年:** 1Q26 沪农商行贷款同比增长 4.2% (2025 年为 2.4%)，单季新增贷款 307 亿，增量超过去年全年 (2025 年全年新增 178 亿)。从结构来看，1Q26 新增贷款近 2/3 由对公贡献 (新增 179 亿)，其中郊区分支行贡献对公增量超 6 成；总行级战略客户/腰部客户/民营企业分别贡献对公贷款增量约 24%/25%/28%。相较而言，零售贷款余额延续下行，或与经营贷、消费类压降有关 (单季下降 51 亿，2025 年为下降 25 亿)。此外，在去年大幅压降票据的基础上，一季度增配票据资产，票据余额同比基本稳定 (1Q26 单季新增票据 179 亿；2025 年为累计压降 126 亿)。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	26,641.34	25,870.49	26,538.87	27,540.88	28,800.31
营业总收入同比增长率 (%)	0.86	-2.89	2.58	3.78	4.57
资产减值损失 (百万元)	2,469.43	2,034.93	2,749.97	3,352.81	3,842.81
资产减值损失同比增长率 (%)	-23.01	-17.60	35.14	21.92	14.61
归母净利润 (百万元)	12,288.16	12,312.83	12,538.89	12,922.89	13,479.85
归母净利润同比增长率 (%)	1.20	0.20	1.84	3.06	4.31
每股收益 (元/股)	1.27	1.28	1.30	1.34	1.40
ROE (%)	10.40	9.78	9.49	9.19	9.02
不良贷款率 (%)	0.97	0.96	0.96	0.96	0.96
拨备覆盖率 (%)	352.35	328.87	299.97	288.83	284.19
市盈率	7.12	7.10	6.98	6.77	6.49
市净率	0.71	0.68	0.64	0.60	0.57

- **负债成本持续压降，测算息差已现环比企稳微升：** 测算 1Q26 沪农商行息差 1.36%，同比下降 4bps (2025 年为同比下降 13bps 至 1.37%)，季度环比回升 3bps。从结构来看，2H25 贷款利率 3.07%，同比下降 56bps、环比 1H25 下降 25bps，考虑到已降至较低水平，边际看低位下行或趋缓。2H25 存款成本 1.39%，同比下降 36bps、环比 1H25 下降 18bps，同时 1Q26 存款成本较 2025 年进一步下行 24bps，负债成本持续压降有效支撑息差筑底企稳。
- **估算不良生成率有所抬升，或与主动下迁处置风险有关，资产质量总体平稳：** 1Q26 沪农商行不良率较年初持平 0.96%，估算年化加回核销回收后不良生成率 0.84% (2025 年为 0.37%)，不良生成率回升或与关注贷款下迁处置有关 (1Q26 关注率较年初下降 21bps 至 1.58%；2025 年为同比上升 51bps)。从风险抵补能力来看，受主动核销处置影响，拨备覆盖率延续回落，1Q26 拨备覆盖率较年初下降 26pct (2025 年为下降 24pct) 至 303%，仍维持较高水平。
- **投资分析意见：在于核心一级资本充足率较厚实的基础上，沪农商行分红稳步抬升凸显高股息红利优势。基本面稳健性已得到验证，而业绩成长性仍待时日强化。** 预计 2026-28 年归母净利润增速分别 1.8%、3.1%、4.3% (原 2026-27 年预测为 3.6%、4.2%，基于审慎考虑下调盈利增速预测，上调信用成本；新增 2028 年预测)。当前股价对应 2026 年 0.64 倍 PB，估算 2026 年 DPS 对应股息率约 4.9%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 普惠等零售尾部风险超预期暴露；经济复苏低于预期，实体需求长期不振；息差持续承压。

表 1：利息净收入回暖叠加中收修复，驱动营收改善；平衡稳利润需求下，审慎增提拨备化解风险

沪农商行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	9.6%	6.1%	3.1%	0.9%	-2.9%	1.2%
利息净收入贡献	6.8%	5.7%	-0.2%	-2.2%	-3.0%	1.2%
其中：平均生息资产规模贡献	8.9%	6.9%	7.1%	5.4%	3.9%	3.4%
其中：息差变动贡献	-2.1%	-1.1%	-7.3%	-7.7%	-6.9%	-2.1%
手续费净收入贡献	-0.8%	0.0%	0.4%	-0.9%	-0.2%	1.6%
其他净收益贡献	3.6%	0.4%	2.8%	4.0%	0.2%	-1.6%
营业支出贡献 (成本收入比)	-1.7%	-0.8%	-3.5%	-0.9%	0.4%	3.2%
拨备贡献利润	15.5%	7.1%	5.7%	4.2%	2.5%	-3.1%
营业外收支贡献	-0.4%	-0.1%	3.6%	-3.6%	0.0%	0.2%
实际税率等变化贡献	-3.7%	1.2%	0.7%	0.4%	0.3%	-0.7%
归母净利润同比增长	18.8%	13.2%	10.6%	1.2%	0.2%	0.7%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：2025 年新增贷款主要集中在对公端，同时大幅压降票据资产

增量-亿元	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	存量-占比	2022	2023	2024	2025
制造业	43	33	70	27	(16)	24	28	3	制造业	11.1%	11.8%	11.2%	11.3%
房地产	(66)	(23)	43	(1)	42	78	214	50	房地产	15.0%	14.7%	15.5%	18.5%
批零	27	4	29	15	32	10	(20)	11	批零	4.3%	4.7%	5.0%	4.8%
租赁及商业	69	82	42	23	(66)	1	(72)	1	租赁及商业	13.2%	13.4%	11.7%	10.5%
基建类	(12)	(2)	24	(7)	30	0	(4)	65	基建类	3.7%	3.8%	3.9%	4.7%
其他对公	43	123	33	34	101	(5)	78	(26)	其他对公	9.7%	10.0%	10.7%	11.2%
对公贷款	104	217	240	91	124	109	224	104	对公贷款	57.0%	58.3%	58.0%	61.0%
按揭	(24)	(19)	(41)	(26)	(32)	45	20	29	按揭	16.9%	15.0%	14.3%	14.6%
经营贷	70	137	57	(15)	(11)	31	(32)	(32)	经营贷	8.1%	8.2%	8.0%	7.0%
消费贷及其他	28	(69)	(10)	31	6	2	(19)	17	消费贷	6.0%	5.9%	5.7%	5.5%
零售贷款	27	122	(9)	(21)	(45)	73	(36)	11	零售贷款	31.9%	29.6%	28.3%	27.3%
票贴	88	12	28	80	165	12	1	(127)	票贴	11.1%	12.0%	13.7%	11.7%
总贷款	219	351	259	150	244	193	189	(12)	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：1Q26 新增贷款已超 2025 全年，主要贡献在于对公端，同时票据低位有所回升，余额同比基本稳定

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	155	85	24	67	65	59	13	96	142	83	-42	145	179
票贴	13	15	36	44	110	54	40	-28	34	-33	-22	-104	179
零售	-39	30	-14	-7	-57	12	21	51	-17	-19	-4	16	-51
总贷款	109	150	46	104	119	125	74	119	159	30	-69	57	307
金融投资	437	212	145	110	88	155	26	32	226	162	-148	77	158
同业资产	-200	72	-101	1	253	-208	103	-67	127	-162	313	94	-97
总资产	396	385	90	238	494	134	217	111	521	95	87	296	397
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	58.3%	58.3%	58.2%	58.3%	58.3%	58.1%	57.7%	58.0%	58.7%	59.5%	59.5%	61.0%	60.9%
票贴	11.2%	11.1%	11.6%	12.0%	13.3%	13.9%	14.3%	13.7%	13.8%	13.3%	13.2%	11.7%	13.5%
零售	30.8%	30.6%	30.2%	29.6%	28.4%	28.1%	28.1%	28.3%	27.5%	27.1%	27.3%	27.3%	25.7%
总贷款	51.6%	51.2%	51.2%	51.1%	50.2%	50.6%	50.3%	50.8%	50.1%	50.0%	49.2%	48.7%	49.4%
金融投资	33.9%	34.5%	35.3%	35.5%	34.9%	35.6%	35.3%	35.2%	35.5%	36.3%	35.2%	35.0%	35.1%
同业资产	7.0%	7.3%	6.5%	6.4%	7.9%	6.4%	7.1%	6.6%	7.2%	6.1%	8.0%	8.5%	7.7%
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%
存量 (YoY)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	12.9%	12.7%	9.8%	8.6%	6.0%	5.3%	5.0%	5.6%	7.4%	7.8%	6.5%	7.5%	8.1%
票贴	1.8%	5.3%	15.5%	14.4%	27.0%	31.5%	30.7%	20.6%	10.4%	1.3%	-4.7%	-12.2%	1.8%
零售	4.7%	5.6%	1.9%	-1.4%	-2.2%	-3.1%	-1.5%	1.3%	3.3%	1.8%	0.5%	-1.2%	-2.8%
总贷款	8.6%	9.6%	7.9%	6.1%	6.1%	5.7%	6.0%	6.1%	6.6%	5.2%	3.2%	2.4%	4.2%
金融投资	26.9%	30.2%	26.5%	22.4%	12.4%	10.6%	7.8%	6.1%	8.7%	8.6%	5.2%	6.1%	4.6%
同业资产	-9.8%	-4.7%	-15.0%	-20.4%	24.4%	-5.5%	16.7%	9.1%	-3.8%	0.2%	20.3%	38.2%	13.4%
总资产	11.8%	13.2%	11.2%	8.6%	9.1%	7.0%	7.9%	6.9%	6.8%	6.5%	5.5%	6.7%	5.7%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：存款成本下行支撑息差边际趋稳

沪农商行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25
净息差	1.86%	1.81%	1.71%	1.63%	1.56%	1.46%	1.39%	1.35%
生息资产收益率								
总贷款	4.59%	4.51%	4.38%	4.13%	3.93%	3.64%	3.32%	3.07%
债券投资	3.43%	3.30%	3.19%	3.16%	3.06%	2.97%	2.81%	2.66%
存放央行	1.40%	1.45%	1.48%	1.44%	1.41%	1.42%	1.41%	1.46%
同业资产	2.22%	2.08%	2.35%	2.49%	2.60%	2.30%	2.29%	1.96%
生息资产	3.90%	3.81%	3.74%	3.62%	3.48%	3.26%	3.04%	2.80%
付息负债成本率								
总存款	2.03%	2.00%	1.98%	1.94%	1.83%	1.74%	1.57%	1.39%
同业负债	2.20%	2.05%	2.26%	2.34%	2.64%	2.39%	2.18%	1.90%
应付债券	2.97%	2.61%	2.59%	2.64%	2.54%	2.34%	2.22%	2.09%
付息负债	2.12%	2.07%	2.07%	2.04%	1.98%	1.86%	1.69%	1.49%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 沪农商行 2025 年报及 2026 一季报业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	4,766	4,859	4,837	4,855	4,848	-0.2%	1.7%	20,107	19,317	-3.9%
Non-interest income 非利息收入	1,794	2,025	1,551	1,184	1,793	51.5%	0.0%	6,535	6,553	0.3%
Net fee income 净手续费收入	604	591	460	346	706	104.2%	16.9%	2,042	2,001	-2.0%
Operating income 营业收入	6,560	6,884	6,387	6,039	6,641	10.0%	1.2%	26,641	25,870	-2.9%
Operating expenses 营业支出	(1,744)	(2,168)	(1,719)	(3,215)	(1,614)	-49.8%	-7.5%	(9,176)	(8,846)	-3.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(76)	(90)	(80)	(64)	(78)	21.0%	2.5%	(305)	(311)	1.9%
PPOP 拨备前营业利润	4,816	4,716	4,668	2,824	5,027	78.0%	4.4%	17,465	17,024	-2.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(431)	(437)	(315)	(853)	(586)	-31.3%	35.8%	(2,469)	(2,035)	-17.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(372)	(440)	(295)	(251)	(391)	55.8%	5.0%	(2,134)	(1,358)	-36.3%
Operating profit 营业利润	4,385	4,279	4,354	1,972	4,441	125.3%	1.3%	14,996	14,989	0.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	4	(16)	(7)	2	13	528.3%	200.6%	(22)	(16)	-29.0%
Profit before taxation 利润总额	4,389	4,263	4,347	1,974	4,455	125.7%	1.5%	14,973	14,973	0.0%
Income tax 所得税费用	(749)	(731)	(706)	(138)	(786)	468.8%	5.0%	(2,366)	(2,324)	-1.8%
Net profit 净利润	3,640	3,532	3,641	1,836	3,669	99.9%	0.8%	12,608	12,649	0.3%
Minority interest 少数股东权益	(76)	(84)	(87)	(90)	(79)	-12.5%	3.7%	(319)	(337)	na
NPAT 归属股东净利润	3,564	3,448	3,555	1,745	3,590	105.7%	0.7%	12,288	12,313	0.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,564	3,448	3,555	1,745	3,590	105.7%	0.7%	12,288	12,313	0.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Total loans 贷款总额	771,127	774,164	767,304	773,001	803,742	4.0%	4.2%	755,219	773,001	2.4%
Total deposits 存款总额	1,081,521	1,109,017	1,137,617	1,140,032	1,162,860	2.0%	7.5%	1,072,141	1,140,032	6.3%
NPLs 不良贷款余额	7,480	7,509	7,443	7,403	7,716	4.2%	3.2%	7,295	7,403	1.5%
Loan provisions 贷款损失准备	25,377	25,273	25,313	24,346	23,385	-3.9%	-7.9%	25,705	24,346	-5.3%
Total assets 资产总额	1,539,929	1,549,419	1,558,094	1,587,666	1,627,400	2.5%	5.7%	1,487,809	1,587,666	6.7%
Total liabilities 负债总额	1,410,839	1,418,402	1,427,882	1,455,386	1,491,282	2.5%	5.7%	1,359,828	1,455,386	7.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	124,868	126,815	125,924	127,906	131,685	3.0%	5.5%	123,836	127,906	3.3%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,383,398	1,404,992	1,413,254	1,451,577	1,448,676	-0.2%	4.7%	1,336,577	1,413,305	5.7%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644	0.0%	0.0%	9,644	9,644	0.0%
EPS	0.37	0.36	0.37	0.18	0.37	105.7%	0.7%	1.27	1.28	0.2%
BVPS	12.95	13.15	13.06	13.26	13.65	3.0%	5.5%	12.84	13.26	3.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.43	0.43	0.7%
PPOP/sh	0.50	0.49	0.48	0.29	0.52	78.0%	4.4%	1.81	1.77	-2.5%
Main indicators 主要指标 (%)										
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROA	0.96%	0.91%	0.94%	0.47%	0.91%	0.4pct	0.0pct	0.88%	0.82%	-0.1pct
ROE	11.46%	10.96%	11.25%	5.50%	11.06%	5.6pct	-0.4pct	10.40%	9.78%	-0.6pct
NIM 净息差	1.40%	1.38%	1.37%	1.33%	1.36%	3bps	-4bps	1.50%	1.37%	-14bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.43%	30.20%	25.65%	52.16%	23.13%	-29.0pct	-2.3pct	33.30%	32.99%	-0.3pct
Effective tax rate 有效所得税率	17.06%	17.15%	16.24%	7.00%	17.64%	10.6pct	0.6pct	15.80%	15.52%	-0.3pct
LDR 贷存比	71.30%	69.81%	67.45%	67.81%	69.12%	1.3pct	-2.2pct	70.44%	67.81%	-2.6pct
NPL ratio 不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	0.96%	0bps	-1bps	0.97%	0.96%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	339.27%	336.55%	340.10%	328.87%	303.07%	-25.8pct	-36.2pct	352.35%	328.87%	-23.5pct
Provision ratio 拨贷比	3.29%	3.26%	3.30%	3.15%	2.91%	-24bps	-38bps	3.40%	3.15%	-25bps
Credit cost 信用成本	0.05%	0.06%	0.04%	0.03%	0.05%	2bps	0bps	0.29%	0.18%	-11bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	27.35%	29.41%	24.28%	19.60%	27.00%	7.4pct	-0.3pct	24.53%	25.33%	0.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.21%	8.58%	7.21%	5.73%	10.64%	4.9pct	1.4pct	7.67%	7.73%	0.1pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.36%	14.52%	14.49%	14.44%	14.18%	-0.3pct	-0.2pct	14.73%	14.44%	-0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.39%	14.55%	14.52%	14.47%	14.21%	-0.3pct	-0.2pct	14.76%	14.47%	-0.3pct
CAR 资本充足率	16.74%	16.90%	16.87%	16.81%	16.50%	-0.3pct	-0.2pct	17.15%	16.81%	-0.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 沪农商行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	20,107	19,317	20,444	21,446	22,523	-2.9%	-3.9%	5.8%	4.9%	5.0%
Non-interest income 非利息收入	6,535	6,553	6,095	6,095	6,278	14.4%	0.3%	-7.0%	0.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	2,042	2,001	2,201	2,311	2,427	-10.0%	-2.0%	10.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	26,641	25,870	26,539	27,541	28,800	0.9%	-2.9%	2.6%	3.8%	4.6%
Operating expenses 营业支出	(9,176)	(8,846)	(8,935)	(9,024)	(9,114)	2.6%	-3.6%	1.0%	1.0%	1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(305)	(311)	(329)	(349)	(370)	-2.8%	1.9%	6.0%	6.0%	6.0%
PPOP 拨备前营业利润	17,465	17,024	17,604	18,517	19,686	0.0%	-2.5%	3.4%	5.2%	6.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,469)	(2,035)	(2,750)	(3,353)	(3,843)	-23.0%	-17.6%	35.1%	21.9%	14.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(2,134)	(1,358)	(2,615)	(3,245)	(3,756)	-7.4%	-36.3%	92.5%	24.1%	15.8%
Operating profit 营业利润	14,996	14,989	14,854	15,164	15,843	5.1%	0.0%	-0.9%	2.1%	4.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(22)	(16)	(16)	(16)	(16)	-103.6%	-29.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	14,973	14,973	14,838	15,148	15,827	0.6%	0.0%	-0.9%	2.1%	4.5%
Income tax 所得税	(2,366)	(2,324)	(1,929)	(1,818)	(1,899)	-1.4%	-1.8%	-17.0%	-5.8%	4.5%
Net profit 净利润	12,608	12,649	12,909	13,330	13,928	1.0%	0.3%	2.1%	3.3%	4.5%
Minority interest 少数股东权益	(319)	(337)	(370)	(407)	(448)	-7.5%	5.4%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	12,288	12,313	12,539	12,923	13,480	1.2%	0.2%	1.8%	3.1%	4.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	12,288	12,313	12,539	12,923	13,480	1.2%	0.2%	1.8%	3.1%	4.3%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total loans 贷款总额	755,219	773,001	811,651	852,233	894,845	6.1%	2.4%	5.0%	5.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	1,072,141	1,140,032	1,217,554	1,296,695	1,380,981	5.5%	6.3%	6.8%	6.5%	6.5%
NPLs 不良贷款余额	7,295	7,403	7,799	8,215	8,564	5.3%	1.5%	5.4%	5.3%	4.3%
Loan provisions 贷款损失准备	25,705	24,346	23,395	23,728	24,339	-8.4%	-5.3%	-3.9%	1.4%	2.6%
Total assets 资产总额	1,487,809	1,587,666	1,687,987	1,790,978	1,900,324	6.9%	6.7%	6.3%	6.1%	6.1%
Total liabilities 负债总额	1,359,828	1,455,386	1,546,926	1,640,785	1,740,525	6.6%	7.0%	6.3%	6.1%	6.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	123,836	127,906	136,249	144,900	153,976	10.1%	3.3%	6.5%	6.3%	6.3%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,336,577	1,413,305	1,512,960	1,607,881	1,704,411	7.7%	5.7%	7.1%	6.3%	6.0%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Shares 普通股股本 (百万股)	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.27	1.28	1.30	1.34	1.40	1.2%	0.2%	1.8%	3.1%	4.3%
BVPS	12.84	13.26	14.13	15.02	15.97	10.1%	3.3%	6.5%	6.3%	6.3%
DPS	0.43	0.43	0.44	0.46	0.48	14.0%	0.7%	1.8%	3.1%	4.3%
PPOP/sh	1.81	1.77	1.83	1.92	2.04	0.0%	-2.5%	3.4%	5.2%	6.3%

Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.88%	0.82%	0.79%	0.77%	0.75%	-0.06%	-0.05%	-0.03%	-0.02%	-0.01%
ROE	10.40%	9.78%	9.49%	9.19%	9.02%	-0.93%	-0.62%	-0.29%	-0.30%	-0.17%
NIM 净息差	1.50%	1.37%	1.35%	1.33%	1.32%	-0.16%	-0.14%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.30%	32.99%	32.43%	31.50%	30.36%	0.63%	-0.30%	-0.57%	-0.93%	-1.14%
Effective tax rate 有效所得税率	15.80%	15.52%	13.00%	12.00%	12.00%	-0.32%	-0.28%	-2.52%	-1.00%	0.00%
LDR 贷存比	70.44%	67.81%	66.66%	65.72%	64.80%	0.44%	-2.64%	-1.14%	-0.94%	-0.93%
NPL ratio 不良率	0.97%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	352.35%	328.87%	299.97%	288.83%	284.19%	-52.62%	-23.48%	-28.90%	-11.14%	-4.64%
Provision ratio 拨贷比	3.40%	3.15%	2.88%	2.78%	2.72%	-0.54%	-0.25%	-0.27%	-0.10%	-0.06%
Credit cost 信用成本	0.29%	0.18%	0.33%	0.39%	0.43%	-0.04%	-0.11%	0.15%	0.06%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	24.53%	25.33%	22.97%	22.13%	21.80%	2.89%	0.80%	-2.37%	-0.84%	-0.33%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	7.67%	7.73%	8.29%	8.39%	8.43%	-0.92%	0.07%	0.56%	0.10%	0.03%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.73%	14.44%	14.83%	14.94%	0.00%	1.42%	-0.29%	0.39%	0.12%	-14.94%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.76%	14.47%	14.84%	14.95%	0.00%	1.42%	-0.29%	0.37%	0.11%	-14.95%
CAR 资本充足率	17.15%	16.81%	17.07%	17.12%	0.00%	1.41%	-0.35%	0.26%	0.05%	-17.12%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 7: 上市银行估值比较表 (收盘价截至 2026 年 4 月 22 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
建设银行	601939.SH	9.79	650	7.40	7.11	0.69	0.65	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	4.0%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.84	714	7.96	7.65	0.66	0.62	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.0%
交通银行	601328.SH	6.97	1,601	6.77	6.59	0.51	0.48	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.7%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.16	808	7.42	7.18	0.58	0.55	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.2%	4.4%
招商银行	600036.SH	39.74	4,207	6.74	6.43	0.84	0.77	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.1%	5.3%
中信银行	601998.SH	8.36	411	6.81	6.53	0.60	0.56	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.6%	4.7%
民生银行	600016.SH	3.74	909	5.92	5.80	0.28	0.27	4.8%	4.8%	0.39%	0.39%	5.1%	5.1%
浦发银行	600000.SH	9.61	1,154	6.56	6.20	0.41	0.39	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.4%	4.6%
兴业银行	601166.SH	18.22	2,756	5.14	4.92	0.44	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.0%
光大银行	601818.SH	3.18	501	5.49	5.45	0.36	0.34	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.5%	5.5%
华夏银行	600015.SH	7.10	362	4.58	4.70	0.34	0.32	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	5.9%	5.8%
平安银行	000001.SZ	10.98	896	5.28	5.23	0.44	0.42	8.7%	8.2%	0.71%	0.70%	5.4%	5.5%
浙商银行	601916.SH	2.97	425	6.80	6.79	0.44	0.42	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	11.51	622	6.32	5.81	0.72	0.66	11.8%	11.8%	0.74%	0.71%	4.9%	5.3%
宁波银行	002142.SZ	31.97	1,053	6.82	6.22	0.83	0.75	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.1%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.12	1,473	5.62	5.12	0.70	0.63	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.1%	5.6%
上海银行	601229.SH	9.74	895	5.74	5.57	0.55	0.51	9.8%	9.4%	0.75%	0.75%	5.3%	5.4%
杭州银行	600926.SH	17.42	856	6.09	5.54	0.81	0.73	14.4%	13.8%	0.86%	0.84%	3.6%	4.0%
苏州银行	002966.SZ	8.75	324	6.92	6.35	0.71	0.66	10.6%	10.8%	0.74%	0.72%	4.5%	4.9%
成都银行	601838.SH	17.59	383	5.33	5.01	0.74	0.67	14.7%	14.1%	0.94%	0.88%	5.3%	5.6%
重庆银行	601963.SH	10.88	92	6.64	5.95	0.65	0.60	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	6.27	236	6.35	5.61	0.77	0.71	12.7%	13.2%	0.73%	0.72%	3.8%	4.3%
厦门银行	601187.SH	7.76	92	7.98	7.34	0.70	0.66	9.1%	9.2%	0.63%	0.63%	4.1%	4.4%
无锡银行	600908.SH	5.74	88	5.53	5.30	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	7.33	204	5.24	4.80	0.68	0.61	13.6%	13.3%	1.19%	1.20%	3.5%	3.8%
江阴银行	002807.SZ	4.74	110	5.05	4.76	0.53	0.49	10.9%	10.6%	1.01%	0.99%	4.6%	4.8%
苏农银行	603323.SH	4.97	87	4.67	4.44	0.46	0.42	10.6%	10.0%	0.89%	0.87%	3.5%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.70	91	5.90	5.63	0.57	0.52	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.6%	2.6%
瑞丰银行	601528.SH	5.27	88	5.07	4.84	0.49	0.45	9.9%	9.6%	0.82%	0.78%	4.0%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.68	73	7.15	6.96	0.39	0.34	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.3%	3.2%
沪农商行	601825.SH	9.07	505	6.98	6.77	0.64	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.8%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.43	390	6.47	5.93	0.60	0.55	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.3%	4.7%
A 股板块平均				6.48	6.17	0.62	0.58	10.0%	9.7%	0.75%	0.73%	4.7%	4.9%

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	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。