

银行

2026年04月24日

常熟银行 (601128)

——业绩超预期，息差底部趋稳，耐心资本积极增持

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

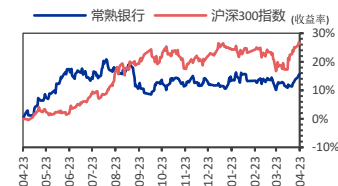
市场数据：2026年04月23日

收盘价(元) 7.36
 一年内最高/最低(元) 8.04/6.77
 市净率 0.8
 股息率%(分红/股价) 5.43
 流通A股市值(百万元) 24,410
 上证指数/深证成指 4,093.25/15,043.45
 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) 9.88
 资产负债率% 91.71
 总股本/流通A股(百万) 3,317/3,317
 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：常熟银行披露 2025 年报及 2026 一季报，2025/1Q26 实现营收 116 亿/32 亿，同比增长 6.5%/6.7%，实现归母净利润 42 亿/12 亿，同比增长 10.6%/11.1%。1Q26 不良率较年初下降 1bp 至 0.75%，拨备覆盖率较年初下降 13pct 至 438%。业绩表现好于预期。

- **息差趋稳叠加非息增长支撑营收提速，业绩继续维持双位数增长好于预期：**1Q26 常熟银行营收同比增长 6.7% (2025 为 6.5%)，归母净利润同比增长 11.1% (前瞻中预期 8.2%，2025 为 10.6%)。从驱动因子变化来看，① **息差趋稳，利息净收入提速是营收核心支撑。**1Q26 利息净收入同比增长 5.8% (2025 为 2.5%)，贡献营收增速 4.5pct，其中息差对营收的负贡献收窄至 2.2pct (2025 为负贡献 5.2pct)。② **中收亮眼，债市收益亦有不俗表现。**1Q26 非息收入同比增长 10% (2025 为 27%)，其中中收、其他非息分别同比增长 41%/6.3%，贡献营收增速 1pct/1.2pct。③ **向成本要效益，成本收入比延续下行反哺利润，**成本收入比同比下降 3pct 至 32%，贡献利润增速 4.6pct。④ **拨备小幅贡献利润增长，同时考虑到 2025 年大幅增提非信贷拨备夯实基础，这部分拨备少提也有助于支撑 2026 年利润释放。**2025 年计提减值损失 21 亿，同比增长 6%，其中非信贷减值损失约 4.3 亿 (考虑所得税后，占 2025 年归母净利润约 8%；2024 年为冲回 7.3 亿)。1Q26 减值损失同比增长 7%，增速慢于拨备前利润增速 (约 11%)，提振利润增速 1pct。
- **财报关注点：① 省国资、地方国资、险资等耐心资本积极增持。**4Q25 江苏金财投资首次进入前十大 (持股 4.17%位居第二)，期末持股市值约 9.7 亿；按区间均价估算，4Q25 常熟投资控股增持约 4200 万、1Q26 江南商贸 (常熟财政局实控) 增持约 2900 万，4Q25-1Q26 东吴人寿累计增持约 3.3 亿。② **连续三年转增股本，同时 DPS 实现突破。**2025 年拟每 10 股分红 2.7 元 (此前三年均为 2.5 元)，同时计划每 10 股转增 1 股。假设 2026 年 DPS 持平 2025 年，则对应分红率同比持平约 21%、股息率约 4.04%。③ **以“对公小企业+外延渗透”破局小微需求偏弱困境，一季度新增贷款接近去年全年。**1Q26 贷款增速提速至 7.9% (4Q25 为 6.4%)。④ **得益于存款成本下行及存款活化，1Q26 息差企稳。**1Q26 新增存款中活期占比近 6 成，估算 1Q26 息差 2.51%，较 2025 持平。⑤ **资产质量总体平稳，测算不良生成率高位有所回落，拨备覆盖率维持较高水平。**1Q26 不良率较年初下降 1bp 至 0.75%，估算 2025 年末零售不良率较 1H25 持平 1.02%，测算 1Q26 不良生成率 0.83% (2023/24/25 分别 0.63%/1.12%/0.92%)，拨备覆盖率维持近 440%。
- **以“对公小企业+外延渗透 (村改支)”破局小微需求偏弱困境，一季度新增贷款接近去年全年，同时零售小微也有所恢复：**1Q26 常熟银行贷款同比增长 7.9% (4Q25 为 6.4%)，单季新增贷款 132 亿 (2025 全年为 153 亿)。从区域看，预计省内异地+村行贡献稳步提升 (2025 年完成宿城村镇、滨海村镇的村改支，叠加村行增长，常熟以外地区贡献信贷增量约 7 成)。行业结构上，企业贷款贡献超 9 成 (2025 年贡献约 6 成)，预计以户均千万以下贷款为主 (2025 年新增户均千万以下贷款超 6 成，2024 年约 4 成)。同时零售贷款、个人经营贷实现恢复性增长，1Q26 分别新增 16 亿、10 亿 (2025 全年分别为 21 亿、9 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)	10,909.24	11,619.36	12,274.35	13,078.42	13,992.54
营业总收入同比增长率 (%)	10.53	6.51	5.64	6.55	6.99
资产减值损失 (百万元)	1,980.58	2,104.01	2,231.35	2,328.26	2,414.26
资产减值损失同比增长率 (%)	-6.80	6.23	6.05	4.34	3.69
归母净利润 (百万元)	3,813.26	4,219.37	4,658.83	5,148.98	5,720.62
归母净利润同比增长率 (%)	16.20	10.65	10.42	10.52	11.10
每股收益 (元/股)	1.26	1.27	1.28	1.41	1.57
ROE (%)	14.12	14.06	14.01	13.83	13.74
不良贷款率 (%)	0.77	0.76	0.75	0.75	0.75
拨备覆盖率 (%)	500.51	451.25	431.98	418.95	400.13
市盈率	5.82	5.79	5.24	4.74	4.27
市净率	0.77	0.78	0.69	0.62	0.56

- **得益于存款成本下行以及存款活化，1Q26 息差已现企稳：**测算 1Q26 常熟银行息差 2.51%，较 2025 年持平（2025 年为同比下降 17bps）。从结构看，2025 年贷款利率同比下降 45bps 至 5.18%（2024 年为同比下降 18bps），贷款利率仍在下行通道。2025 年存款成本同比下降 32bps 至 1.88%（2024 年为同比下降 8bps），存款成本呈现加速下行趋势。考虑到 2025 年零售定期存款利率超 2.4%、其中三年期及以上利率近 3%，同时关注到一季度存款活化明显提升（新增存款近 6 成为活期），预计 1Q26 存款成本下行幅度或接近去年全年，有力支撑息差企稳。
- **资产质量总体平稳，测算不良生成率高位有所回落，拨备覆盖率维持较高水平。**1Q26 常熟银行不良率较年初下降 1bp 至 0.75%，估算 2025 年末零售不良率 1.02%，较 1H25 持平，小微不良率长期维持在 1%以内。测算 1Q26 年化加回核销回收后不良生成率 0.83%（2023 年/24 年/25 年分别 0.63%/1.12%/0.92%）。前瞻指标看，2025 年末关注率/逾期率分别 1.59%/1.92%，较 1H25 上升 2bps/30bps。风险抵补能力看，1Q26 拨备覆盖率 438%，较年初下降 13pct（2025 全年为下降 49pct），降幅与去年同期相近（1Q25 较年初下降 11pct），仍维持较高水平。
- **投资分析意见：在面对小微需求偏弱的客观压力下，常熟银行积极作为，以小企业+异地渗透破局，息差也现趋稳，继续交出营收、利润双优的成绩单，全年看也有望延续这一趋势。短期关注利润表稳步修复对股价的正向催化。中期层面若看到小微不良风险向下拐点、中小企业景气度改善，看好常熟银行作为小微标杆银行实现价值重估。**预计 2026-28 年归母净利润增速分别 10.4%、10.5%、11.1%（原 2026-27 年预测为 13.4%、14.5%，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 0.69 倍 PB，维持“买入”评级。
- **风险提示：**小微等零售尾部风险超预期暴露；经济复苏低于预期，息差持续承压；实体需求长期不振。

表 1：利息净收入回暖叠加非息增长支撑营收提速，同时向成本要效益，成本收入比下行继续反哺利润表现

常熟银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	16.3%	15.1%	12.1%	10.5%	6.5%	6.7%
利息净收入贡献	11.0%	12.0%	10.1%	6.5%	2.1%	4.5%
其中：平均生息资产规模贡献	14.3%	14.4%	14.7%	10.8%	7.3%	6.7%
其中：息差变动贡献	-3.3%	-2.3%	-4.6%	-4.3%	-5.2%	-2.2%
手续费净收入贡献	1.4%	-0.6%	-1.8%	0.5%	2.5%	1.0%
其他净收益贡献	3.9%	3.7%	3.7%	3.5%	1.9%	1.2%
营业支出贡献（成本收入比）	2.9%	5.7%	3.1%	0.3%	1.7%	4.6%
拨备贡献利润	1.9%	3.8%	5.2%	9.1%	1.0%	1.0%
营业外收支贡献	-0.1%	0.3%	-0.1%	-0.3%	0.5%	-1.7%
实际税率等变化贡献	-0.1%	0.2%	-0.5%	-3.6%	-0.1%	-0.4%
归母净利润同比增长	21.3%	25.4%	19.6%	16.2%	10.6%	11.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公小企业驱动 1Q26 贷款增量接近去年全年，同时零售小微亦有所恢复

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q25	3Q25
对公	65	25	4	-8	79	34	5	7	66	-8	30	5	121
票据	5	5	5	30	18	-7	19	1	19	16	7	-2	-6
零售	42	72	30	17	31	10	-16	4	3	10	16	-9	16
其中：个人经营贷	-	-	-	-	-	-	-	-	3	7	9	-10	10
总贷款	111	101	38	39	128	37	8	12	88	18	53	-6	132
金融投资	160	-100	54	36	152	-39	-37	-6	117	51	-42	-1	93
同业资产	-7	14	23	-34	2	22	-2	-2	49	-19	7	-12	12
总资产	291	8	106	60	302	26	-46	38	224	122	10	8	164
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q25	3Q25
对公	36.8%	36.2%	35.8%	34.8%	36.3%	37.1%	37.2%	37.3%	38.6%	38.0%	38.4%	38.7%	41.3%
票据	4.4%	4.4%	4.6%	5.8%	6.3%	5.9%	6.7%	6.7%	7.2%	7.8%	7.9%	7.8%	7.2%
零售	58.8%	59.3%	59.7%	59.4%	57.4%	57.0%	56.1%	56.0%	54.2%	54.2%	53.7%	53.5%	51.5%
总贷款	64.5%	67.5%	66.5%	66.5%	64.5%	65.1%	66.1%	65.7%	64.2%	62.7%	63.8%	63.6%	64.2%
金融投资	27.9%	24.7%	25.5%	26.1%	28.1%	26.9%	26.2%	25.8%	27.3%	27.7%	26.6%	26.5%	27.7%
同业资产	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%	1.7%	2.3%	2.2%	2.2%	3.3%	2.7%	2.9%	2.6%	2.8%
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	3Q25	3Q25
对公	17.9%	16.3%	16.3%	12.4%	13.3%	14.0%	14.1%	16.1%	13.0%	7.8%	10.6%	10.3%	15.4%
票据	33.6%	15.8%	62.5%	51.2%	63.7%	48.4%	59.5%	23.8%	21.3%	38.6%	26.6%	24.5%	8.1%
零售	17.3%	15.6%	14.4%	13.9%	12.4%	6.9%	3.2%	2.2%	0.1%	0.1%	2.5%	1.6%	2.5%
总贷款	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%	15.0%	11.3%	9.7%	8.3%	6.1%	5.2%	7.1%	6.4%	7.9%
金融投资	23.0%	19.9%	17.1%	20.6%	16.0%	25.8%	13.3%	8.0%	3.4%	12.7%	12.7%	13.3%	9.6%
同业资产	-33.2%	-16.1%	-5.7%	-6.5%	9.6%	18.5%	-12.4%	35.2%	109.9%	31.4%	43.0%	30.1%	-10.1%
总资产	18.0%	15.6%	15.6%	16.2%	15.1%	15.6%	10.4%	9.6%	6.7%	9.2%	10.9%	10.0%	7.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：存款成本下行有力支撑息差边际趋稳

常熟银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25
净息差	3.10%	2.93%	3.00%	2.73%	2.79%	2.66%	2.58%	2.48%
生息资产收益率								
总贷款	6.32%	5.88%	6.08%	5.55%	5.77%	5.52%	5.33%	5.08%
债券投资	3.60%	3.54%	3.55%	3.49%	3.33%	3.19%	2.78%	2.65%
存放央行	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.22%	1.69%	1.49%	1.48%
同业资产	1.33%	1.73%	2.49%	2.25%	2.07%	1.77%	1.78%	1.75%
生息资产	5.31%	5.05%	5.18%	4.82%	4.89%	4.69%	4.42%	4.19%
付息负债成本率								
总存款	2.28%	2.34%	2.28%	2.27%	2.22%	2.19%	1.96%	1.81%
同业负债	2.17%	1.74%	2.64%	2.08%	2.58%	2.45%	2.21%	2.09%
应付债券	3.35%	2.25%	2.82%	2.65%	2.89%	2.59%	2.90%	3.03%
付息负债	2.34%	2.27%	2.32%	2.27%	2.26%	2.20%	1.98%	1.85%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：息差根据利息净收入于日均生息资产计算，故与披露值（剔除没有对应资产负债的债券借贷的利息收支）存在差异。

表 4：常熟银行 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	2,317	2,323	2,428	2,302	2,452	6.5%	5.8%	9,142	9,370	2.5%
Non-interest income 非利息收入	653	768	562	265	719	171.6%	10.0%	1,767	2,249	27.3%
Net fee income 净手续费收入	71	71	161	58	100	73.0%	41.0%	83	360	332.1%
Operating income 营业收入	2,971	3,091	2,990	2,567	3,171	23.5%	6.7%	10,909	11,619	6.5%
Operating expenses 营业支出	(1,049)	(1,079)	(1,038)	(1,042)	(1,032)	-1.0%	-1.6%	(4,060)	(4,208)	3.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(17)	(16)	(15)	(16)	(24)	50.0%	44.3%	(65)	(64)	-1.8%
PPOP 拨备前营业利润	1,922	2,012	1,953	1,525	2,139	40.3%	11.3%	6,850	7,411	8.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(569)	(924)	(231)	(379)	(610)	61.0%	7.2%	(1,981)	(2,104)	6.2%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(508)	(825)	(206)	(135)	(545)	303.2%	7.2%	(2,709)	(1,676)	-38.2%
Operating profit 营业利润	1,352	1,088	1,722	1,146	1,529	33.5%	13.0%	4,869	5,307	9.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	25	(7)	(4)	(7)	(4)	-34.6%	-117.3%	(24)	7	-131.1%
Profit before taxation 利润总额	1,378	1,080	1,718	1,139	1,524	33.9%	10.6%	4,845	5,315	9.7%
Income tax 所得税费用	(213)	(128)	(252)	(258)	(240)	-6.9%	12.6%	(772)	(851)	10.2%
Net profit 净利润	1,164	953	1,466	881	1,284	45.8%	10.3%	4,073	4,464	9.6%
Minority interest 少数股东权益	(81)	(68)	(77)	(19)	(80)	324.3%	-0.7%	(260)	(245)	na
NPAT 归属股东净利润	1,084	885	1,389	862	1,204	39.7%	11.1%	3,813	4,219	10.6%
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	1,084	885	1,389	862	1,204	39.7%	11.1%	3,813	4,219	10.6%
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	249,643	251,471	256,764	256,195	269,373	5.1%	7.9%	240,862	256,195	6.4%
Total deposits 存款总额	309,045	310,777	312,190	308,273	327,784	6.3%	6.1%	286,546	308,273	7.6%
NPLs 不良贷款余额	1,897	1,919	1,951	1,944	2,020	3.9%	6.5%	1,858	1,944	4.7%
Loan provisions 贷款损失准备	9,288	9,395	9,034	8,774	8,851	0.9%	-4.7%	9,297	8,774	-5.6%
Total assets 资产总额	389,015	401,227	402,230	403,079	419,435	4.1%	7.8%	366,582	403,079	10.0%
Total liabilities 负债总额	357,373	369,268	369,639	369,618	384,658	4.1%	7.6%	335,913	369,618	10.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	29,564	29,874	30,457	31,380	32,758	4.4%	10.8%	28,648	31,380	9.5%
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	364,253	366,757	372,890	387,981	396,270	2.1%	8.8%	341,467	373,015	9.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,015	3,316	3,317	3,317	3,317	0.0%	10.0%	3,015	3,317	10.0%
EPS	0.36	0.27	0.42	0.26	0.36	39.7%	1.0%	1.26	1.27	0.6%
BVPS	9.81	9.01	9.18	9.46	9.88	4.4%	0.7%	9.50	9.46	-0.4%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.25	0.27	8.0%
PPOP/sh	0.64	0.61	0.59	0.46	0.65	40.3%	1.2%	2.27	2.23	-1.6%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROA	1.23%	0.96%	1.46%	0.87%	1.25%	0.4pct	0.0pct	1.16%	1.16%	0.0pct
ROE	14.89%	11.91%	18.41%	11.15%	15.02%	3.9pct	0.1pct	14.12%	14.06%	-0.1pct
NIM 净息差	2.58%	2.54%	2.60%	2.35%	2.51%	16bps	-7bps	2.68%	2.51%	-17bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.74%	34.38%	34.20%	39.98%	31.78%	-8.2pct	-3.0pct	36.62%	35.66%	-1.0pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.48%	11.81%	14.65%	22.66%	15.76%	-6.9pct	0.3pct	15.93%	16.01%	0.1pct
LDR 贷存比	80.78%	80.92%	82.25%	83.11%	82.18%	-0.9pct	1.4pct	84.06%	83.11%	-1.0pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	-1bps	-1bps	0.77%	0.76%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	489.56%	489.53%	462.95%	451.25%	438.10%	-13.2pct	-51.5pct	500.51%	451.25%	-49.3pct
Provision ratio 拨贷比	3.72%	3.74%	3.52%	3.42%	3.29%	-14bps	-43bps	3.86%	3.42%	-44bps
Credit cost 信用成本	0.21%	0.33%	0.08%	0.05%	0.21%	15bps	0bps	1.17%	0.67%	-50bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	22.00%	24.86%	18.81%	10.31%	22.67%	12.4pct	0.7pct	16.20%	19.36%	3.2pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.38%	2.30%	5.37%	2.25%	3.15%	0.9pct	0.8pct	0.76%	3.10%	2.3pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.78%	10.73%	11.14%	11.60%	10.78%	-0.8pct	0.0pct	11.18%	11.60%	0.4pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.83%	10.78%	11.19%	11.65%	10.83%	-0.8pct	0.0pct	11.24%	11.65%	0.4pct
CAR 资本充足率	13.67%	13.60%	13.66%	12.89%	13.67%	0.8pct	0.0pct	14.19%	12.89%	-1.3pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：息差根据利息净收入于日均生息资产计算，故与披露值（剔除没有对应资产负债的债券借贷的利息收支）存在差异。

表 5: 常熟银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	同比增速 (%)				
						2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	9,142	9,370	9,868	10,503	11,237	7.5%	2.5%	5.3%	6.4%	7.0%
Non-interest income 非利息收入	1,767	2,249	2,407	2,575	2,755	29.1%	27.3%	7.0%	7.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	83	360	432	467	504	158.5%	332.1%	20.0%	8.0%	8.0%
Operating income 营业收入	10,909	11,619	12,274	13,078	13,993	10.5%	6.5%	5.6%	6.6%	7.0%
Operating expenses 营业支出	(4,060)	(4,208)	(4,334)	(4,464)	(4,598)	10.0%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(65)	(64)	(69)	(75)	(81)	23.0%	-1.8%	8.0%	8.0%	8.0%
PPOP 拨备前营业利润	6,850	7,411	7,940	8,614	9,394	10.9%	8.2%	7.1%	8.5%	9.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,981)	(2,104)	(2,231)	(2,328)	(2,414)	-6.8%	6.2%	6.1%	4.3%	3.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(2,709)	(1,676)	(2,060)	(2,191)	(2,305)	51.4%	-38.2%	22.9%	6.4%	5.2%
Operating profit 营业利润	4,869	5,307	5,709	6,286	6,980	20.1%	9.0%	7.6%	10.1%	11.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(24)	7	8	9	10	295.8%	-131.1%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,845	5,315	5,717	6,295	6,990	19.7%	9.7%	7.6%	10.1%	11.0%
Income tax 所得税	(772)	(851)	(789)	(850)	(944)	43.0%	10.2%	-7.3%	7.7%	11.0%
Net profit 净利润	4,073	4,464	4,928	5,445	6,046	16.1%	9.6%	10.4%	10.5%	11.0%
Minority interest 少数股东权益	(260)	(245)	(269)	(296)	(326)	15.3%	-5.9%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	3,813	4,219	4,659	5,149	5,721	16.2%	10.6%	10.4%	10.5%	11.1%
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	3,813	4,219	4,659	5,149	5,721	16.2%	10.6%	10.4%	10.5%	11.1%
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	240,862	256,195	275,409	297,442	321,238	8.3%	6.4%	7.5%	8.0%	8.0%
Total deposits 存款总额	286,546	308,273	329,853	354,591	381,186	15.6%	7.6%	7.0%	7.5%	7.5%
NPLs 不良贷款余额	1,858	1,944	2,077	2,220	2,406	11.1%	4.7%	6.8%	6.9%	8.4%
Loan provisions 贷款损失准备	9,297	8,774	8,973	9,303	9,627	3.4%	-5.6%	2.3%	3.7%	3.5%
Total assets 资产总额	366,582	403,079	432,581	465,979	502,065	9.6%	10.0%	7.3%	7.7%	7.7%
Total liabilities 负债总额	335,913	369,618	395,252	424,376	455,716	9.3%	10.0%	6.9%	7.4%	7.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	28,648	31,380	35,143	39,307	43,939	13.0%	9.5%	12.0%	11.8%	11.8%
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	341,467	373,015	390,251	418,853	451,817	13.2%	9.2%	4.6%	7.3%	7.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,015	3,317	3,648	3,648	3,648	10.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.26	1.27	1.28	1.41	1.57	5.6%	0.6%	0.4%	10.5%	11.1%
BVPS	9.50	9.46	9.63	10.77	12.04	2.7%	-0.4%	1.8%	11.8%	11.8%
DPS	0.25	0.27	0.27	0.30	0.33	0.0%	8.0%	0.0%	10.5%	11.1%
PPOP/sh	2.27	2.23	2.18	2.36	2.58	0.8%	-1.6%	-2.6%	8.5%	9.1%
Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	1.16%	1.16%	1.18%	1.21%	1.25%	0.03%	0.00%	0.02%	0.03%	0.04%
ROE	14.12%	14.06%	14.01%	13.83%	13.74%	0.43%	-0.06%	-0.05%	-0.17%	-0.09%
NIM 净息差	2.68%	2.51%	2.53%	2.51%	2.49%	-0.14%	-0.17%	0.02%	-0.02%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.62%	35.66%	34.75%	33.56%	32.28%	-0.26%	-0.95%	-0.92%	-1.18%	-1.28%
Effective tax rate 有效所得税率	15.93%	16.01%	13.80%	13.50%	13.50%	2.59%	0.08%	-2.21%	-0.30%	0.00%
LDR 贷存比	84.06%	83.11%	83.49%	83.88%	84.27%	-5.66%	-0.95%	0.39%	0.39%	0.39%
NPL ratio 不良率	0.77%	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	0.02%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	500.51%	451.25%	431.98%	418.95%	400.13%	-37.37%	-49.26%	-19.27%	-13.03%	-18.82%
Provision ratio 拨贷比	3.86%	3.42%	3.26%	3.13%	3.00%	-0.18%	-0.44%	-0.17%	-0.13%	-0.13%
Credit cost 信用成本	1.17%	0.67%	0.78%	0.77%	0.75%	0.31%	-0.50%	0.10%	-0.01%	-0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	16.20%	19.36%	19.61%	19.69%	19.69%	2.33%	3.16%	0.25%	0.08%	0.00%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	0.76%	3.10%	3.52%	3.57%	3.60%	0.44%	2.34%	0.42%	0.05%	0.03%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.18%	11.60%	12.27%	12.17%	12.39%	0.76%	0.42%	0.67%	-0.09%	0.21%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.24%	11.65%	12.32%	12.23%	12.44%	0.76%	0.41%	0.67%	-0.10%	0.21%
CAR 资本充足率	14.19%	12.89%	15.36%	15.02%	15.09%	0.33%	-1.30%	2.47%	-0.34%	0.07%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究; 注: 息差根据利息净收入于日均生息资产计算, 故与披露值 (剔除没有对应资产负债的债券借贷的利息收支) 存在差异。

表 6: 上市银行估值比较表 (收盘价截至 2026 年 4 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
建设银行	601939.SH	9.73	646	7.36	7.07	0.69	0.64	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	4.0%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.82	711	7.93	7.62	0.66	0.62	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.0%
交通银行	601328.SH	6.99	1,605	6.79	6.61	0.51	0.49	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.6%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.19	813	7.46	7.22	0.58	0.55	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.2%	4.3%
招商银行	600036.SH	39.81	4,215	6.75	6.44	0.84	0.77	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.1%	5.2%
中信银行	601998.SH	8.37	411	6.82	6.54	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	9.54	1,146	6.51	6.16	0.41	0.39	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.4%	4.6%
兴业银行	601166.SH	18.20	2,753	5.13	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	7.18	366	4.64	4.75	0.34	0.33	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	5.8%	5.7%
平安银行	000001.SZ	11.00	898	5.28	5.24	0.44	0.42	8.7%	8.2%	0.71%	0.70%	5.4%	5.5%
浙商银行	601916.SH	2.98	427	6.83	6.82	0.44	0.42	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.7%	4.8%
南京银行	601009.SH	11.79	624	6.32	5.36	0.74	0.67	12.2%	13.1%	0.75%	0.75%	4.7%	5.2%
宁波银行	002142.SZ	32.02	1,055	6.83	6.23	0.83	0.75	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	3.0%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.20	1,484	5.66	5.15	0.71	0.63	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.1%	5.5%
上海银行	601229.SH	9.87	904	5.80	5.58	0.53	0.50	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.3%	5.5%
杭州银行	600926.SH	17.23	847	6.21	5.56	0.84	0.75	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	3.8%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.81	326	6.97	6.39	0.71	0.66	10.6%	10.8%	0.74%	0.72%	4.5%	4.9%
成都银行	601838.SH	18.16	396	5.70	5.32	0.79	0.71	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	5.1%	5.3%
重庆银行	601963.SH	11.04	93	6.74	6.04	0.66	0.61	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.2%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	6.40	241	7.12	6.38	0.76	0.70	11.0%	11.4%	0.68%	0.67%	3.9%	4.0%
厦门银行	601187.SH	8.00	95	8.23	7.57	0.73	0.68	9.1%	9.2%	0.63%	0.63%	3.9%	4.3%
无锡银行	600908.SH	5.87	90	5.66	5.42	0.53	0.49	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.3%	4.4%
常熟银行	601128.SH	7.36	222	5.24	4.74	0.69	0.62	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	3.7%	4.0%
江阴银行	002807.SZ	4.79	111	5.10	4.81	0.53	0.49	10.9%	10.6%	1.01%	0.99%	4.6%	4.7%
苏农银行	603323.SH	5.03	88	4.73	4.50	0.47	0.43	10.6%	10.0%	0.89%	0.87%	3.4%	3.6%
张家港行	002839.SZ	4.76	92	5.97	5.71	0.58	0.53	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.5%	2.6%
瑞丰银行	601528.SH	5.38	90	5.18	4.94	0.50	0.46	9.9%	9.6%	0.82%	0.78%	3.9%	4.0%
紫金银行	601860.SH	2.74	75	7.31	7.11	0.40	0.35	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.3%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.89	495	6.84	6.63	0.63	0.59	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.9%	5.0%
渝农商行	601077.SH	7.45	391	6.49	5.95	0.60	0.55	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.3%	4.7%
A 股板块平均				6.50	6.19	0.63	0.58	10.0%	9.8%	0.75%	0.73%	4.6%	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。