

银行

2026年04月30日

兴业银行 (601166)

——结构再优化、不良更真实，做实业绩底

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29日
 收盘价(元) 18.18
 一年内最高/最低(元) 25.45/18.02
 市净率 0.5
 股息率%(分红/股价) 8.94
 流通A股市值(百万元) 384,741
 上证指数/深证成指 4,107.51/15,120.92

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) 39.34
 资产负债率% 91.81
 总股本/流通A股(百万) 21,163/21,163
 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: 兴业银行披露 2026 年一季报, 1Q26 实现营收 551 亿, 同比下滑 1.1%, 实现归母净利润 238 亿, 同比增长 0.2%。1Q26 不良率较年初持平 1.08%, 拨备覆盖率较年初下降 3.9pct 至 225%。业绩表现符合预期。

- **利息净收入下行拖累营收, 但全年看有望前低后稳, 助力利润延续自去年中报以来稳增趋势:** 1Q26 兴业银行营收同比下滑 1.1% (2025 年为增长 0.2%), 归母净利润同比增长 0.2% (2025 年为 0.3%)。从驱动因子来看, ① **息差同期高基数下阶段性拖累利息净收入。**1Q26 利息净收入同比下滑 2.1%, 负贡献营收增速 1.4pct。② **非息增长平稳, 中收表现亮眼。**1Q26 非息收入同比增长 1.2%, 其中中收同比增长 7.4% (财富、托管收入分别增长 18%/12%), 贡献营收增速 0.9pct, 其他非息同比-2.6%, 拖累营收增速 0.5pct。③ **向成本要效益, 成本收入比下行反哺利润, 同时信用成本平稳, 支撑利润稳定正增。**成本收入比下降贡献利润增速 0.9pct, 减值损失同比持平对利润无额外扰动。
- **一季报关注点:** ① **省国资委主动增持, 估算股息率为 A 股上市股份行最高, 稳健高股息属性吸引中长期资金配置。**1Q26 福建省投资开发集团增持 885 万股, 区间均价估算对应约 1.7 亿。以 2026 年 DPS 估算目前股价对应兴业银行动态股息率超 6%, 高股息价值突出。② **企金贷款大幅多增给予零售优化空间窗口, 同时票据压降拖累减弱, 贷款增速回升。**1Q26 贷款同比增长 5.8% (2025 年为 3.7%), 单季新增贷款超 2000 亿, 增量接近去年全年。③ **息差同比降幅扩大与基数、结构性因素有关, 伴随长久期存款到期, 全年息差降幅有望收敛且小于去年。**测算 1Q26 息差 1.45%, 同比下降 14bps (2025 年为同比降 6bps)。④ **资产质量总体平稳, 地产新发生不良继续回落, 拨备维持平稳。**
- **贷款增速同比回升, 企金贷款同比大幅多增凸显压舱石地位, 也给予零售优化空间的窗口, 同时票据压降拖累也趋弱。**1Q26 兴业银行贷款同比增长 5.8% (2025 年为 3.7%), 单季新增贷款超 2000 亿, 增量接近去年全年 (1Q25/2025 年分别新增 788 亿/2123 亿)。结构上, 对公新增 2424 亿, 同比多增超 880 亿, 占去年全年对公增量超 8 成, 其中科技、绿色、制造业中长期贷款增速持续快于各项贷款。零售加速压降, 单季压降 412 亿 (2025 全年压降 678 亿), 预计主要与消费类经营贷等高风险资产压降有关。此外, 票据较年初基本持平 (去年同期为压降近 500 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)	212,226.00	212,741.00	218,753.67	226,514.89	235,034.42
营业总收入同比增长率 (%)	0.66	0.24	2.83	3.55	3.76
资产减值损失 (百万元)	60,189.00	57,622.00	64,347.27	69,566.53	75,200.19
资产减值损失同比增长率 (%)	-1.62	-4.26	11.67	8.11	8.10
归母净利润 (百万元)	77,205.00	77,469.00	79,277.06	82,600.98	86,201.89
归母净利润同比增长率 (%)	0.12	0.34	2.33	4.19	4.36
每股收益 (元/股)	3.51	3.44	3.54	3.70	3.87
ROE (%)	9.89	9.16	8.84	8.68	8.55
不良贷款率 (%)	1.07	1.08	1.07	1.07	1.06
拨备覆盖率 (%)	237.78	228.41	233.40	240.94	251.91
市盈率	5.17	5.29	5.13	4.91	4.70
市净率	0.49	0.47	0.44	0.41	0.39

- **息差同比降幅扩大与基数、结构性因素有关，伴随长久期存款到期，全年息差降幅收敛且有望小于去年。** 测算 1Q26 兴业银行息差 1.45% (以“利息净收入/日均生息资产”估算，与披露口径不同主要在于未剔除 FVTPL 对应负债利息支出)，同比下降 14bps，较 2025 全年下降 10bps (2025 年为同比下降 6bps)。降幅扩大一方面与去年一季度息差为年内最高的基数影响有关，另一方面与抓住市场流动性宽松机遇增配低成本同业负债，而相关资产利差较薄的结构性因素有关。全年看，考虑到 3 年期及以上长久期存款还有进一步到期重定价空间 (1Q26 存款成本同比下降 35bps 至 1.44%)，全年息差有望前低后稳，降幅收敛且有望小于去年。
- **资产质量总体平稳，地产新发生不良继续回落。** 1Q26 兴业银行不良率较年初持平 1.08%，估算年化加回核销回收后不良生成率 0.86% (2025 年为 0.96%)。前瞻指标关注率较年初上升 6bps 至 1.75%，主要与零售下迁有关；而对公风险压力继续缓解，其中对公房地产不良生成同比继续下降、平台资产质量保持稳定。从风险抵补能力来看，1Q26 拨备覆盖率约 225%，较年初基本持平，风险抵补能力保持稳定。
- **投资分析意见：一季报兴业银行业绩平稳正增凸显稳健性，利息净收入阶段性扰动从全年来看或也将收敛；前期市场担心的重点领域风险也呈现稳步改善趋势。短期看，聚焦高股息以及耐心资本积极增配带来的红利价值 (动态股息率超 6%)；中期层面关注风险预期化解下 BPS 修复逻辑发酵，以及积极促转股对估值提升的催化。** 维持盈利增速预测，预计 2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 2.3%、4.2%、4.4%，当前股价对应 2026 年 PB 为 0.44 倍，以 2026 年 DPS 估算对应动态股息率超 6%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差持续承压。

表 1：利息净收入下行拖累营收，但全年看或前低后稳，支撑利润延续稳定正增趋势

兴业银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	8.9%	0.5%	-5.2%	0.7%	0.2%	-1.1%
利息净收入贡献	1.1%	-0.2%	0.6%	0.8%	0.3%	-1.4%
其中：平均生息资产规模贡献	4.3%	6.1%	6.0%	4.0%	2.9%	4.7%
其中：息差变动贡献	-3.3%	-6.2%	-5.4%	-3.2%	-2.6%	-6.2%
手续费净收入贡献	2.4%	1.1%	-7.8%	-1.7%	0.8%	0.9%
其他净收益贡献	5.4%	-0.4%	2.0%	1.6%	-0.9%	-0.5%
营业支出贡献 (成本收入比)	-2.2%	-5.1%	-0.9%	0.8%	-0.1%	0.9%
拨备贡献利润	17.6%	16.1%	-14.6%	2.1%	3.1%	0.0%
营业外收支贡献	0.0%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-0.5%	-1.2%	4.6%	-3.5%	-2.8%	0.0%
归母净利润同比增长	24.1%	10.5%	-15.6%	0.1%	0.3%	0.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公贷款凸显压舱石地位，一季度新增贷款接近去年全年

增量 (亿元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	2,356	1,211	942	826	2,171	495	8	97	1,541	729	323	376	2,424
票据	-623	-401	-4	450	1,009	755	670	-578	-494	170	759	-603	48
零售	-158	10	-22	194	-300	-31	48	431	-260	-19	-217	-182	-412
总贷款	1,575	819	916	1,470	863	1,218	725	-50	788	880	865	-410	2,060
金融投资	1,547	-621	1,050	-206	1,527	-170	1,825	1,060	1,002	-851	-603	1,418	-2,902
同业资产	2,740	70	1,312	966	2,161	-110	-3,160	241	117	-372	580	2,608	2,789
总资产	5,604	634	328	2,350	989	928	-427	2,005	1,234	-169	589	4,210	1,887
存量 (占比)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	55.8%	57.2%	58.0%	58.0%	61.0%	60.5%	59.8%	60.0%	61.8%	62.2%	61.8%	62.8%	64.7%
票据	6.1%	5.3%	5.2%	5.9%	3.9%	5.2%	6.3%	5.3%	4.4%	4.6%	5.8%	4.8%	4.7%
零售	38.1%	37.5%	36.8%	36.2%	35.1%	34.3%	33.9%	34.7%	33.8%	33.3%	32.4%	32.3%	30.6%
总贷款	52.3%	52.8%	53.6%	53.8%	54.1%	54.8%	55.7%	54.6%	54.7%	55.6%	56.1%	53.6%	54.6%
金融投资	33.7%	32.9%	33.8%	32.8%	31.0%	30.6%	32.5%	32.9%	33.4%	32.7%	31.9%	32.0%	28.9%
同业资产	7.9%	7.9%	6.6%	7.4%	9.4%	9.2%	6.2%	6.3%	6.3%	6.0%	6.5%	8.6%	10.9%
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	19.1%	21.6%	23.0%	20.3%	18.0%	14.8%	11.4%	8.8%	6.3%	6.9%	7.8%	8.6%	10.7%
票据	-1.3%	-29.5%	-26.4%	-15.3%	-30.6%	7.0%	31.5%	-5.1%	16.1%	-7.9%	-3.9%	-5.5%	14.7%
零售	2.9%	1.6%	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	0.7%	1.0%	1.0%	-0.3%	-3.4%	-4.2%
总贷款	11.0%	9.4%	9.9%	9.6%	7.9%	8.6%	8.0%	5.0%	4.8%	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%
金融投资	11.4%	8.2%	8.4%	5.6%	-3.9%	-2.6%	-0.2%	3.6%	11.7%	9.6%	1.8%	2.8%	-8.3%
同业资产	26.4%	22.8%	17.3%	49.0%	24.3%	21.8%	-2.2%	-11.6%	-30.2%	-33.3%	8.9%	44.3%	83.2%
总资产	11.4%	10.1%	9.2%	9.6%	4.4%	4.6%	3.9%	3.4%	3.6%	2.6%	3.5%	5.6%	6.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 兴业银行业绩概览

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	37,722	36,033	37,204	37,793	36,918	-2.3%	-2.1%	148,107	148,752	0.4%
Non-interest income 非利息收入	17,961	18,742	13,572	13,714	18,172	32.5%	1.2%	64,119	63,989	-0.2%
Net fee income 净手续费收入	6,727	6,348	7,006	5,810	7,228	24.4%	7.4%	24,096	25,891	7.4%
Operating income 营业收入	55,683	54,775	50,776	51,507	55,090	7.0%	-1.1%	212,226	212,741	0.2%
Operating expenses 营业支出	(14,042)	(15,792)	(15,394)	(19,943)	(13,523)	-32.2%	-3.7%	(64,840)	(65,171)	0.5%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(557)	(677)	(515)	(529)	(586)	10.8%	5.2%	(2,229)	(2,278)	2.2%
PPOP 拨备前营业利润	41,641	38,983	35,382	31,564	41,567	31.7%	-0.2%	147,386	147,570	0.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(14,227)	(15,895)	(12,191)	(15,309)	(14,183)	-7.4%	-0.3%	(60,189)	(57,622)	-4.3%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(10,582)	(17,700)	(11,446)	(14,138)	(13,259)	-6.2%	25.3%	(51,613)	(53,866)	4.4%
Operating profit 营业利润	27,414	23,088	23,191	16,255	27,384	68.5%	-0.1%	87,197	89,948	3.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	51	5	(91)	60	19	-68.3%	-62.7%	(77)	25	-132.5%
Profit before taxation 利润总额	27,465	23,093	23,100	16,315	27,403	68.0%	-0.2%	87,120	89,973	3.3%
Income tax 所得税费用	(3,527)	(3,670)	(3,117)	(1,805)	(3,527)	95.4%	0.0%	(9,629)	(12,119)	25.9%
Net profit 净利润	23,938	19,423	19,983	14,510	23,876	64.5%	-0.3%	77,491	77,854	0.5%
Minority interest 少数股东权益	(142)	(78)	(41)	(124)	(44)	-64.5%	-69.0%	(286)	(385)	na
NPAT 归属股东净利润	23,796	19,345	19,942	14,386	23,832	65.7%	0.2%	77,205	77,469	0.3%
AT1 shareholders 优先股股息	0	3,314	0	1,419	0	na	na	4,212	4,733	12.4%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	23,796	16,031	19,942	12,967	23,832	83.8%	0.2%	72,993	72,736	-0.4%
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	5,815,387	5,903,433	5,989,907	5,948,938	6,154,964	3.5%	5.8%	5,736,610	5,948,938	3.7%
Total deposits 存款总额	5,627,965	5,869,830	5,834,745	5,929,615	5,997,628	1.1%	6.6%	5,532,333	5,929,615	7.2%
NPLs 不良贷款余额	62,806	63,757	64,691	64,251	66,474	3.5%	5.8%	61,477	64,251	4.5%
Loan provisions 贷款损失准备	146,602	145,710	147,373	146,754	149,247	1.7%	1.8%	146,183	146,754	0.4%
Total assets 资产总额	10,631,299	10,614,376	10,673,253	11,094,256	11,282,907	1.7%	6.1%	10,507,898	11,094,256	5.6%
Total liabilities 负债总额	9,715,600	9,720,864	9,770,788	10,180,610	10,358,378	1.7%	6.6%	9,614,287	10,180,610	5.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权	903,871	881,747	890,658	901,716	912,554	1.2%	1.0%	881,908	901,716	2.2%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	145,802	109,960	79,517	79,517	0.0%	-31.3%	115,802	79,517	-31.3%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,611,729	9,379,763	9,398,286	10,054,774	10,336,384	2.8%	7.5%	9,210,951	9,611,138	4.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	20,774	21,163	21,163	21,163	21,163	0.0%	1.9%	20,774	21,163	1.9%
EPS	1.15	0.76	0.94	0.61	1.13	83.8%	-1.7%	3.51	3.44	-2.2%
BVPS	37.94	34.78	36.89	38.85	39.36	1.3%	3.8%	36.88	38.85	5.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	1.08	1.07	-1.3%
PPOP/sh	2.00	1.84	1.67	1.49	1.96	31.7%	-2.0%	7.09	6.97	-1.7%
								-0.08%		
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROA	0.91%	0.73%	0.75%	0.53%	0.85%	0.3pct	-0.1pct	0.75%	0.72%	0.0pct
ROE	12.25%	8.42%	10.52%	6.47%	11.52%	5.0pct	-0.7pct	9.89%	9.16%	-0.7pct
NIM 净息差	1.59%	1.54%	1.58%	1.49%	1.45%	-4bps	-14bps	1.61%	1.55%	-6bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.22%	27.59%	29.30%	37.69%	23.48%	-14.2pct	-0.7pct	29.50%	29.56%	0.1pct
Effective tax rate 有效所得税率	12.84%	15.89%	13.49%	11.06%	12.87%	1.8pct	0.0pct	11.05%	13.47%	2.4pct
LDR 贷存比	103.33%	100.57%	102.66%	100.33%	102.62%	2.3pct	-0.7pct	103.69%	100.33%	-3.4pct
NPL ratio 不良率	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	0bps	0bps	1.07%	1.08%	1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	233.42%	228.54%	227.81%	228.41%	224.52%	-3.9pct	-8.9pct	237.78%	228.41%	-9.4pct
Provision ratio 拨贷比	2.52%	2.47%	2.46%	2.47%	2.42%	-4bps	-10bps	2.55%	2.47%	-8bps
Credit cost 信用成本	0.18%	0.30%	0.19%	0.24%	0.22%	-2bps	4bps	0.92%	0.92%	0bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	32.26%	34.22%	26.73%	26.63%	32.99%	6.4pct	0.7pct	30.21%	30.08%	-0.1pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.08%	11.59%	13.80%	11.28%	13.12%	1.8pct	1.0pct	11.35%	12.17%	0.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.60%	9.54%	9.66%	9.70%	9.50%	-0.2pct	-0.1pct	9.75%	9.70%	-0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.02%	11.30%	10.97%	10.64%	10.41%	-0.2pct	-0.6pct	11.23%	10.64%	-0.6pct
CAR 资本充足率	13.97%	14.18%	13.85%	13.56%	13.20%	-0.4pct	-0.8pct	14.20%	13.56%	-0.6pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 兴业银行盈利预测表

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	148,107	148,752	153,165	156,335	159,942	1.1%	0.4%	3.0%	2.1%	2.3%
Non-interest income 非利息收入	64,119	63,989	65,589	70,180	75,093	-0.3%	-0.2%	2.5%	7.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	24,096	25,891	28,480	31,328	34,461	-13.2%	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	212,226	212,741	218,754	226,515	235,034	0.7%	0.2%	2.8%	3.5%	3.8%
Operating expenses 营业支出	(64,840)	(65,171)	(63,868)	(62,590)	(61,338)	-1.0%	0.5%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,229)	(2,278)	(2,346)	(2,417)	(2,489)	-3.9%	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%
PPOP 拨备前营业利润	147,386	147,570	154,886	163,925	173,696	1.4%	0.1%	5.0%	5.8%	6.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(60,189)	(57,622)	(64,347)	(69,567)	(75,200)	-1.6%	-4.3%	11.7%	8.1%	8.1%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(51,613)	(53,866)	(61,342)	(67,163)	(73,277)	-23.1%	4.4%	13.9%	9.5%	9.1%
Operating profit 营业利润	87,197	89,948	90,539	94,358	98,496	3.6%	3.2%	0.7%	4.2%	4.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(77)	25	30	36	43	-140.7%	-132.5%	20.0%	20.0%	20.0%
Profit before taxation 利润总额	87,120	89,973	90,569	94,394	98,539	3.3%	3.3%	0.7%	4.2%	4.4%
Income tax 所得税	(9,629)	(12,119)	(10,868)	(11,327)	(11,825)	44.3%	25.9%	-10.3%	4.2%	4.4%
Net profit 净利润	77,491	77,854	79,701	83,067	86,714	-0.2%	0.5%	2.4%	4.2%	4.4%
Minority interest 少数股东权益	(286)	(385)	(424)	(466)	(512)	-46.8%	34.6%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	77,205	77,469	79,277	82,601	86,202	0.1%	0.3%	2.3%	4.2%	4.4%
AT1 shareholders 优先股股息	4,212	4,733	4,260	4,260	4,260	0.0%	12.4%	-10.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	72,993	72,736	75,017	78,341	81,942	0.1%	-0.4%	3.1%	4.4%	4.6%

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	5,736,610	5,948,938	6,246,385	6,558,704	6,886,639	5.0%	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	5,532,333	5,929,615	6,226,096	6,537,401	6,864,271	7.7%	7.2%	5.0%	5.0%	5.0%
NPLs 不良贷款余额	61,477	64,251	66,690	69,891	73,253	5.1%	4.5%	3.8%	4.8%	4.8%
Loan provisions 贷款损失准备	146,183	146,754	155,657	168,398	184,532	1.9%	0.4%	6.1%	8.2%	9.6%
Total assets 资产总额	10,507,898	11,094,256	11,684,301	12,338,136	13,030,317	3.4%	5.6%	5.3%	5.6%	5.6%
Total liabilities 负债总额	9,614,287	10,180,610	10,717,482	11,315,485	11,949,219	2.8%	5.9%	5.3%	5.6%	5.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	881,908	901,716	954,173	1,009,247	1,066,890	10.8%	2.2%	5.8%	5.8%	5.7%
Other equity instruments 优先股及其他	115,802	79,517	79,517	79,517	79,517	35.0%	-31.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,210,951	9,611,138	10,221,131	10,746,821	11,348,822	6.0%	4.3%	6.3%	5.1%	5.6%

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)	20,774	21,163	21,163	21,163	21,163	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.51	3.44	3.54	3.70	3.87	0.1%	-2.2%	3.1%	4.4%	4.6%
BVPS	36.88	38.85	41.33	43.93	46.66	7.8%	5.3%	6.4%	6.3%	6.2%
DPS	1.08	1.07	1.10	1.15	1.20	3.8%	-1.3%	3.1%	4.4%	4.6%
PPOP/sh	7.09	6.97	7.32	7.75	8.21	1.4%	-1.7%	5.0%	5.8%	6.0%

Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.75%	0.72%	0.70%	0.69%	0.68%	-0.05%	-0.03%	-0.02%	-0.01%	-0.01%
ROE	9.89%	9.16%	8.84%	8.68%	8.55%	-0.75%	-0.73%	-0.32%	-0.16%	-0.13%
NIM 净息差	1.61%	1.55%	1.50%	1.45%	1.41%	-0.08%	-0.06%	-0.05%	-0.04%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.50%	29.56%	28.12%	26.56%	25.04%	-0.47%	0.06%	-1.44%	-1.56%	-1.53%
Effective tax rate 有效所得税率	11.05%	13.47%	12.00%	12.00%	12.00%	3.14%	2.42%	-1.47%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	103.69%	100.33%	100.33%	100.33%	100.33%	-2.61%	-3.37%	0.00%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.07%	1.08%	1.07%	1.07%	1.06%	0.00%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	237.78%	228.41%	233.40%	240.94%	251.91%	-7.43%	-9.38%	5.00%	7.54%	10.97%
Provision ratio 拨贷比	2.55%	2.47%	2.49%	2.57%	2.68%	-0.08%	-0.08%	0.03%	0.08%	0.11%
Credit cost 信用成本	0.92%	0.92%	1.01%	1.05%	1.09%	-0.36%	0.00%	0.08%	0.04%	0.04%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	30.21%	30.08%	29.98%	30.98%	31.95%	-0.30%	-0.13%	-0.10%	1.00%	0.97%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.35%	12.17%	13.02%	13.83%	14.66%	-1.81%	0.82%	0.85%	0.81%	0.83%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.75%	9.70%	9.64%	9.42%	9.20%	-0.01%	-0.05%	-0.06%	-0.22%	-0.23%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.23%	10.64%	10.51%	10.23%	9.94%	0.29%	-0.58%	-0.13%	-0.28%	-0.29%
CAR 资本充足率	14.20%	13.56%	13.28%	12.88%	12.51%	0.07%	-0.64%	-0.28%	-0.40%	-0.37%

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 (收盘价截至 2026 年 4 月 29 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	9.81	651	7.42	7.13	0.69	0.65	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	4.0%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.79	708	7.89	7.58	0.65	0.62	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.0%
交通银行	601328.SH	6.95	1,596	6.75	6.58	0.51	0.48	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.7%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.15	806	7.41	7.17	0.58	0.55	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.2%	4.4%
招商银行	600036.SH	38.50	4,076	6.53	6.23	0.81	0.74	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.2%	5.4%
中信银行	601998.SH	8.40	413	6.84	6.56	0.61	0.57	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.5%	4.6%
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	9.38	1,127	6.40	6.05	0.40	0.38	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.5%	4.7%
兴业银行	601166.SH	18.18	2,750	5.13	4.91	0.44	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.0%
光大银行	601818.SH	3.16	498	5.46	5.42	0.36	0.34	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.5%	5.5%
华夏银行	600015.SH	7.23	369	4.67	4.78	0.34	0.33	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	5.8%	5.7%
平安银行	000001.SZ	11.52	940	5.53	5.39	0.47	0.44	8.7%	8.4%	0.71%	0.71%	5.2%	5.2%
浙商银行	601916.SH	2.96	424	6.78	6.77	0.43	0.41	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	11.73	621	6.44	5.88	0.73	0.68	11.9%	12.0%	0.73%	0.69%	4.8%	5.2%
宁波银行	002142.SZ	33.55	1,163	7.01	6.20	0.90	0.81	13.5%	13.8%	0.85%	0.84%	3.6%	4.0%
江苏银行	600919.SH	11.40	1,696	5.95	5.45	0.73	0.66	12.9%	12.7%	0.73%	0.68%	4.9%	5.4%
上海银行	601229.SH	9.54	873	5.60	5.40	0.51	0.48	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.5%	5.6%
杭州银行	600926.SH	17.40	855	6.27	5.62	0.84	0.75	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	3.8%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	8.55	317	6.83	6.24	0.71	0.66	10.8%	10.9%	0.72%	0.68%	4.2%	4.7%
成都银行	601838.SH	19.00	414	5.96	5.56	0.82	0.74	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	4.8%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.61	73	6.48	5.80	0.63	0.58	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.3%	4.6%
齐鲁银行	601665.SH	6.46	243	7.19	6.44	0.77	0.71	11.0%	11.4%	0.68%	0.67%	3.9%	4.0%
厦门银行	601187.SH	7.65	90	7.87	7.24	0.69	0.65	9.1%	9.2%	0.63%	0.63%	4.1%	4.5%
无锡银行	600908.SH	5.76	88	5.55	5.32	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	7.38	223	5.25	4.75	0.70	0.62	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	3.7%	4.0%
江阴银行	002807.SZ	4.63	107	5.75	5.41	0.58	0.53	10.6%	10.3%	0.94%	0.92%	2.6%	2.5%
苏农银行	603323.SH	4.94	86	4.64	4.42	0.46	0.42	10.6%	10.0%	0.89%	0.87%	3.5%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.63	89	5.81	5.55	0.56	0.52	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.6%	2.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.33	89	5.13	4.90	0.49	0.45	9.9%	9.6%	0.82%	0.78%	3.9%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.70	74	7.73	7.53	0.43	0.38	5.9%	5.4%	0.43%	0.42%	2.8%	2.9%
沪农商行	601825.SH	8.94	498	6.88	6.67	0.63	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.9%	5.0%
渝农商行	601077.SH	7.35	386	6.40	5.87	0.59	0.55	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.4%	4.8%
A 股板块平均				6.52	6.19	0.63	0.58	10.0%	9.8%	0.74%	0.72%	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。