

银行

2026年05月05日

苏农银行 (603323)

——前瞻处置不良，信贷稳步提速

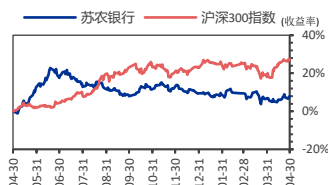
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月30日
收盘价(元)	4.97
一年内最高/最低(元)	6.26/4.70
市净率	0.5
股息率%(分红/股价)	5.43
流通A股市值(百万元)	10,032
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55
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)	9.59
资产负债率%	91.92
总股本/流通A股(百万)	2,019/2,019
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

林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 苏农银行披露 2025 年报及 2026 一季报, 2025/1Q26 实现营收 42.1 亿元/11.5 亿元, 同比增长 0.9%/1.2%, 实现归母净利润 20.4 亿元/4.6 亿元, 同比增长 5.1%/5.1%。1Q26 不良率较年初持平为 0.88%, 拨备覆盖率较年初下降 17.1pct 至 353%。

- **业绩平稳增长，利息收入超预期改善。**1Q26 营收同比增长 1.2% (2025: +0.9%)，净利润同比增长 5.1% (2025: +5.1%)，业绩基本符合预期。从驱动因子来看，① **利息净收入逆转 2025 年下降态势，1Q26 利息净收入同比+8.0% (2025: -2.8%)，超预期。**其中，信贷增长提速下，规模正贡献营收 16.4pct (2025: +8.2pct)；息差负贡献 11.4pct (2025: -10.9pct)。② **1Q26 非利息净收入同比下滑 9.8%，负贡献 3.7pct。**1Q25 高基数影响下，1Q26 投资收益同比下降 22%，拖累非息收入表现。③ **营收稳健增长下，拨备对业绩反哺力度减弱。**1Q26 资产减值损失同比下降 7.1% (2025: -32.0%, yoy)，对应拨备对净利润增速的正贡献度 (+5.6pct) 不及 2025 (+8.4pct)。
- **财报关注点：① 扎根吴江大本营，“进军城区”开辟新增长曲线，1Q26 对公信贷增长强劲：**1Q26 信贷净新增 81 亿、同比多增 42 亿；其中，对公信贷新增 59 亿，同比多增 30 亿。② **负债成本下行助力息差环比回升，全年息差有望底部企稳：**测算 1Q26 息差季度环比提升 12bps 至 1.25%，主要受益于负债端成本下行；其中，1Q26 负债成本率环比下降 21bps，对冲资产端收益率下行 9bps。考虑到 2025 年息差呈现前高后低趋势，若后续实体信贷需求回暖，无论是定价压力缓解还是零售信贷回暖，均有助于息差的企稳改善。③ **下半年非息高基数影响有望减弱** (1Q25-4Q25 非息净收入分别为 4.3 亿、4.6 亿、2.7 亿、3.1 亿)，**或有望驱动全年营收表现进一步改善。**④ **前瞻性风险确认出清下，资产质量稳健性好于可比农商行。**1Q26 不良率较年初持平为 0.88%，测算 1Q26 加回核销的年化不良生成率 (96bps) 虽小幅提升但可控，我们认为核心在于公司前瞻性确认和处置潜在信贷风险，2025 年核销不良贷款 12 亿、同比多核 2 亿；在加大核销处置力度背景下，4Q25 零售贷款不良率同比下降 13bps 至 2.17%。
- **“进军城区”战略持续推进，聚焦服务实体，1Q26 对公信贷延续高景气增长。**1Q26 贷款同比增长 10.8%，较 2025 (+7.8%, yoy) 提速。其中，“进军城区”战略成效持续兑现，2025 年苏州城区 (不含吴江) 贡献贷款增量 28%，1H25/2H25 分别贡献贷款增量的 15%/57%，带动 4Q25 苏州城区 (不含吴江) 贷款占总贷款比重较 2Q25 提升 0.74 个百分点至 23.7%。1Q26 信贷净新增 81 亿，增量近 2025 年信贷增量 (101 亿) 8 成。对公依然是信贷的核心支撑，1Q26 净新增 59 亿、同比多增 30 亿；对公信贷主要聚焦于实体，2025 年新增信贷结构中，制造业及批零合计新增 35 亿、租赁及商务服务业、基建类贷款分别新增 16 亿、10 亿；而零售需求尚未浮出水面，1Q26 仅微增 1 亿；票据贴现新增 21 亿、同比多增 15 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)	4,174.34	4,212.60	4,403.25	4,714.27	5,071.33
营业总收入同比增长率 (%)	3.17	0.92	4.53	7.06	7.57
资产减值损失 (百万元)	548.40	373.10	533.25	715.01	921.95
资产减值损失同比增长率 (%)	-21.02	-31.97	42.92	34.09	28.94
归母净利润 (百万元)	1,944.99	2,043.28	2,156.20	2,286.61	2,435.70
归母净利润同比增长率 (%)	11.62	5.05	5.53	6.05	6.52
每股收益 (元/股)	1.06	1.01	1.07	1.13	1.21
ROE (%)	11.50	11.07	10.92	10.62	10.40
不良贷款率 (%)	0.90	0.88	0.90	0.90	0.90
拨备覆盖率 (%)	428.96	370.17	310.49	291.46	282.61
市盈率	5.16	4.91	4.65	4.39	4.12
市净率	0.56	0.53	0.49	0.45	0.41

- **风险前瞻性出清下不良率平稳，拨备覆盖率依然厚足、保障业绩可预期。** 1Q26 不良率环比持平为 0.88%，测算 1Q26 加回核销的年化不良生成率为 96bps，较 2025 年（72bps）小幅提速；1Q26 前瞻性指标关注率季度环比提升 6bps 至 1.39%，以及 4Q25 逾期 90 天以上贷款/不良贷款值较 2Q25 提升近 16pct 至 90.4%，预计与零售小微客群还款能力下降、核销处置与风险确认时点错位相关。*但也可以看到，2025 年零售贷款不良率同比下降 13bps 至 2.17%，背后是管理层对潜在风险的前瞻性暴露与出清。因此，在农商行普遍面对零售风险抬升的环境下，预计苏农银行能够展现出更稳健的业绩和资产质量表现。* 4Q25 对公信贷不良率同比提升 7bps 至 0.71%，主要受地产产业链风险影响。4Q25 对公房地产、建筑业贷款不良率分别提升 4.62pct、0.28pct 至 4.88%、0.74%，考虑到对公房地产贷款占总贷款比重仅 2.1%（2025 年末），无需过度担忧。1Q26 拨备同比少提情况下，拨备覆盖率较年初下降 17.1pct 至 353%，但仍处于上市农商行较优水平，风险抵补能力充足。
- **投资分析意见：苏农银行扎根吴江大本营，“进军城区”战略持续深化，1Q26 对公信贷高景气叠加息差环比回升下，利息净收入回暖超预期。同时，考虑到下半年非息收入基数效应减弱，对全年营收表现更抱有期待。** 预计 2026-2028 年归母净利润增速分别为 5.5%、6.0%、6.5%（上调息差预期，原 2026-2027 年预测为 5.1%、5.5%，新增 2028 年预测）。当前股价对应 2026 年 0.49 倍 PB。若实体信贷需求如期回暖，“吴江大本营+苏州城区扩张”将继续支撑高质量成长，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，零售资产质量超预期劣化。

表 1：1Q26 利息净收入回暖，业绩对拨备反哺的依赖度下降

苏农银行	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	6.6%	2.2%	5.3%	0.2%	3.2%	0.9%	1.2%
利息净收入贡献	2.0%	0.9%	2.7%	-4.3%	-3.7%	-1.9%	4.9%
其中：平均生息资产规模贡献	7.1%	-2.7%	23.0%	10.0%	0.7%	8.2%	16.4%
其中：息差变动贡献	-5.1%	3.5%	-20.3%	-14.2%	-4.3%	-10.1%	-11.4%
手续费净收入贡献	0.1%	2.4%	-2.3%	-1.1%	-0.9%	0.8%	0.3%
其他净收益贡献	4.5%	-1.1%	4.9%	5.5%	7.7%	2.0%	-4.0%
营业支出贡献（成本收入比）	3.1%	-0.3%	-2.0%	-1.3%	-0.8%	1.0%	1.6%
拨备贡献利润	-2.8%	15.3%	31.7%	13.3%	8.9%	8.4%	5.6%
营业外收支贡献	0.3%	-0.2%	0.8%	-0.5%	1.2%	-1.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	-2.5%	4.2%	-5.9%	3.9%	-0.9%	-4.3%	-3.3%
归母净利润同比增长	4.2%	22.0%	29.4%	16.0%	11.6%	5.1%	5.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：1Q26 对公信贷高景气增长，零售信贷需求仍疲弱

增量 (亿元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	65	38	-40	12	29	19	16	13	59
票贴	1	-21	4	10	6	13	0	0	21
零售	1	2	-2	2	3	-1	0	1	1
总贷款	67	19	-39	24	39	31	16	15	81
金融投资	50	8	-45	19	31	-19	-5	22	3
同业资产	-15	19	31	-18	12	5	10	4	4
总资产	92	57	-74	39	79	14	35	42	88
存量 (占比)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q25	3Q25
对公	63.4%	65.4%	64.2%	64.0%	64.3%	64.3%	64.7%	64.9%	65.4%
零售	22.5%	22.3%	22.8%	22.5%	22.1%	21.5%	21.3%	21.2%	20.1%
总贷款	60.9%	60.2%	60.5%	60.4%	60.0%	61.1%	60.8%	60.4%	61.6%
金融投资	31.8%	31.3%	30.2%	30.5%	30.9%	29.8%	29.2%	29.6%	28.6%
同业资产	2.0%	2.8%	4.3%	3.4%	3.9%	4.1%	4.4%	4.5%	4.5%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
存量 (YoY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q25	3Q25
对公	-2.9%	-6.0%	-11.4%	10.0%	4.8%	2.4%	9.4%	9.4%	12.6%
零售	5.3%	-0.1%	-0.2%	0.8%	1.6%	0.6%	1.3%	1.2%	0.5%
总贷款	15.4%	8.8%	4.8%	5.8%	3.3%	4.2%	8.7%	7.8%	10.8%
金融投资	9.7%	6.3%	-0.3%	5.0%	1.9%	-2.0%	4.2%	4.7%	0.2%
同业资产	-30.6%	25.7%	80.5%	31.1%	106.5%	50.0%	10.4%	41.8%	26.3%
总资产	11.2%	9.2%	4.4%	5.6%	4.8%	2.6%	7.9%	7.9%	8.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：2025 年对公信贷聚焦实体，制造业及批零合计新增 35 亿

增量-亿元	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	存量-占比	2023	2024	2025
制造业	32	(1)	29	(7)	16	(4)	制造业	28.5%	28.7%	27.4%
批零	14	7	18	1	14	10	批零	8.3%	9.4%	10.4%
房地产	1	4	(0)	2	(0)	1	房地产	2.2%	2.2%	2.1%
租赁及商业服务业	11	(4)	16	(4)	7	10	租赁及商业	7.2%	7.7%	8.3%
基建类	17	1	7	(4)	5	4	基建类	10.4%	10.1%	10.0%
其他对公	11	6	32	(16)	8	9	其他对公	4.9%	5.9%	6.7%
对公贷款	85	13	103	(28)	49	29	对公贷款	61.5%	64.0%	64.9%
按揭	(5)	(6)	(4)	(3)	(3)	(2)	按揭	6.5%	5.6%	4.8%
消费贷	12	(5)	3	(3)	1	(1)	消费贷	12.5%	11.8%	10.9%
经营贷	10	7	3	3	4	4	经营贷	4.4%	4.7%	4.9%
零售贷款	17	(3)	3	(0)	2	1	零售贷款	23.6%	22.5%	21.2%
票贴	11	10	(20)	13	19	1	票贴	14.8%	13.5%	13.9%
总贷款	113	20	86	(15)	70	31	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：苏农银行 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	703	687	668	679	759	11.8%	8.0%	2,818	2,738	-2.8%
Non-interest income 非利息收入	428	462	272	312	386	23.6%	-9.8%	1,356	1,475	8.7%
Net fee income 净手续费收入	28	18	22	20	32	61.6%	11.8%	53	87	66.0%
Operating income 营业收入	1,132	1,149	941	992	1,146	15.5%	1.2%	4,174	4,213	0.9%
Operating expenses 营业支出	(358)	(240)	(405)	(502)	(350)	-30.3%	-2.2%	(1,518)	(1,504)	-0.9%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(11)	(14)	(15)	(18)	(15)	-13.7%	42.8%	(46)	(57)	23.7%
PPOP 拨备前营业利润	774	909	536	490	796	62.4%	2.8%	2,657	2,708	1.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(282)	(15)	188	(265)	(262)	-1.0%	-7.1%	(548)	(373)	-32.0%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(333)	16	201	(332)	(314)	-5.2%	-5.5%	(647)	(448)	-30.8%
Operating profit 营业利润	492	894	724	226	534	136.7%	8.5%	2,108	2,335	10.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(0)	2	11	1	(1)	-188.9%	161.4%	41	14	-65.3%
Profit before taxation 利润总额	492	896	735	227	533	135.0%	8.3%	2,150	2,350	9.3%
Income tax 所得税费用	(52)	(157)	(205)	109	(71)	-165.3%	36.5%	(204)	(306)	50.2%
Net profit 净利润	440	739	530	335	462	37.8%	5.0%	1,946	2,043	5.0%
Minority interest 少数股东权益	0	(0)	0	(0)	0	-148.6%	433.3%	(1)	(0)	na
NPAT 归属股东净利润	440	738	530	335	462	38.0%	5.1%	1,945	2,043	5.1%
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	440	738	530	335	462	38.0%	5.1%	1,945	2,043	5.1%
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	133,220	136,331	137,969	139,439	147,560	5.8%	10.8%	129,334	139,439	7.8%
Total deposits 存款总额	174,741	173,542	177,509	178,048	181,354	1.9%	3.8%	165,757	178,048	7.4%
NPLs 不良贷款余额	1,199	1,227	1,242	1,228	1,299	5.8%	8.3%	1,165	1,228	5.4%
Loan provisions 贷款损失准备	5,036	4,747	4,419	4,545	4,585	0.9%	-9.0%	4,997	4,545	-9.0%
Total assets 资产总额	221,890	223,249	226,749	230,907	239,731	3.8%	8.0%	213,987	230,907	7.9%
Total liabilities 负债总额	203,515	204,680	208,048	212,016	220,351	3.9%	8.3%	195,931	212,016	8.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	18,361	18,555	18,688	18,877	19,366	2.6%	5.5%	18,042	18,877	4.6%
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	187,572	191,557	193,648	240,497	247,319	2.8%	31.9%	180,891	206,650	14.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	1,835	2,019	2,019	2,019	2,019	0.0%	10.0%	1,835	2,019	10.0%
EPS	0.24	0.37	0.26	0.17	0.23	38.0%	-4.5%	1.06	1.01	-4.5%
BVPS	10.01	9.19	9.26	9.35	9.59	2.6%	-4.1%	9.83	9.35	-4.9%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.18	0.21	16.7%
PPOP/sh	0.42	0.45	0.27	0.24	0.39	62.4%	-6.5%	1.45	1.34	-7.3%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROA	0.81%	1.33%	0.94%	0.59%	0.79%	0.2pct	0.0pct	0.93%	0.92%	0.0pct
ROE	9.67%	16.00%	11.39%	7.13%	9.67%	2.5pct	0.0pct	11.50%	11.07%	-0.4pct
NIM 净息差	1.52%	1.43%	1.38%	1.12%	1.25%	12bps	-28bps	1.56%	1.32%	-23bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.65%	19.71%	41.45%	48.79%	29.20%	-19.6pct	-1.5pct	35.25%	34.35%	-0.9pct
Effective tax rate 有效所得税率	10.56%	17.57%	27.94%	-47.87%	13.30%	61.2pct	2.7pct	9.49%	13.03%	3.5pct
LDR 贷存比	76.24%	78.56%	77.73%	78.32%	81.37%	3.1pct	5.1pct	78.03%	78.32%	0.3pct
NPL ratio 不良率	0.90%	0.90%	0.90%	0.88%	0.88%	0bps	-2bps	0.90%	0.88%	-2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	420.03%	386.88%	355.85%	370.17%	353.09%	-17.1pct	-66.9pct	428.96%	370.17%	-58.8pct
Provision ratio 拨贷比	3.78%	3.48%	3.20%	3.26%	3.11%	-15bps	-67bps	3.86%	3.26%	-60bps
Credit cost 信用成本	0.25%	-0.01%	-0.15%	0.24%	0.22%	-2bps	-3bps	0.51%	0.33%	-18bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.85%	40.20%	28.96%	31.50%	33.71%	2.2pct	-4.1pct	32.50%	35.01%	2.5pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.51%	1.56%	2.29%	1.98%	2.77%	0.8pct	0.3pct	1.26%	2.08%	0.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.77%	10.87%	10.76%	10.65%	10.41%	-0.2pct	-0.4pct	10.91%	10.65%	-0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.77%	10.87%	10.76%	10.65%	10.41%	-0.2pct	-0.4pct	10.91%	10.65%	-0.3pct
CAR 资本充足率	12.91%	12.99%	12.88%	12.76%	12.21%	-0.6pct	-0.7pct	13.08%	12.76%	-0.3pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 苏农银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)							同比增速 (%)				
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	2,966	2,818	2,738	3,076	3,387	3,704	-5.0%	-2.8%	12.4%	10.1%	9.4%
Non-interest income 非利息收入	1,080	1,356	1,475	1,327	1,327	1,367	25.6%	8.7%	-10.0%	0.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	89	53	87	92	96	101	-40.6%	66.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	4,046	4,174	4,213	4,403	4,714	5,071	3.2%	0.9%	4.5%	7.1%	7.6%
Operating expenses 营业支出	(1,450)	(1,518)	(1,504)	(1,489)	(1,474)	(1,460)	4.6%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(48)	(46)	(57)	(60)	(63)	(66)	na	na	na	na	na
PPOP 拨备前营业利润	2,596	2,657	2,708	2,914	3,240	3,612	2.4%	1.9%	7.6%	11.2%	11.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(694)	(548)	(373)	(533)	(715)	(922)	-21.0%	-32.0%	42.9%	34.1%	28.9%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(837)	(647)	(448)	(600)	(785)	(996)	-22.7%	-30.8%	34.1%	30.8%	26.8%
Operating profit 营业利润	1,901	2,108	2,335	2,381	2,525	2,690	10.9%	10.8%	2.0%	6.1%	6.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	41	14	15	16	17	287.2%	-65.3%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	1,912	2,150	2,350	2,396	2,541	2,706	12.4%	9.3%	2.0%	6.0%	6.5%
Income tax 所得税	(167)	(204)	(306)	(240)	(254)	(271)	22.3%	50.2%	-21.8%	6.0%	6.5%
Net profit 净利润	1,745	1,946	2,043	2,156	2,287	2,436	11.5%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%
Minority interest 少数股东权益	(3)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	-76.0%	-85.5%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT 归属股东净利润	1,743	1,945	2,043	2,156	2,287	2,436	11.6%	5.1%	5.5%	6.0%	6.5%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,743	1,945	2,043	2,156	2,287	2,436	11.6%	5.1%	5.5%	6.0%	6.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)							2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total loans 贷款总额	122,291	129,334	139,439	153,383	167,187	182,234	5.8%	7.8%	10.0%	9.0%	9.0%
Total deposits 存款总额	153,761	165,757	178,048	190,511	203,847	218,117	7.8%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
NPLs 不良贷款余额	1,108	1,165	1,228	1,345	1,473	1,595	5.2%	5.4%	9.5%	9.5%	8.3%
Loan provisions 贷款损失准备	5,017	4,997	4,545	4,237	4,350	4,594	-0.4%	-9.0%	-6.8%	2.6%	5.6%
Total assets 资产总额	202,565	213,987	230,907	248,130	266,616	286,471	5.6%	7.9%	7.5%	7.5%	7.4%
Total liabilities 负债总额	186,768	195,931	212,016	227,506	244,153	262,045	4.9%	8.2%	7.3%	7.3%	7.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	15,783	18,042	18,877	20,610	22,449	24,410	14.3%	4.6%	9.2%	8.9%	8.7%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	179,138	180,891	206,650	225,961	247,995	270,535	1.0%	14.2%	9.3%	9.8%	9.1%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)							2024	2025	2026E	2027E	2028E
Shares 普通股股本 (百万股)	1,803	1,835	2,019	2,019	2,019	2,019	1.8%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.97	1.06	1.01	1.07	1.13	1.21	9.7%	-4.5%	5.5%	6.0%	6.5%
BVPS	8.75	9.83	9.35	10.21	11.12	12.09	12.3%	-4.9%	9.2%	8.9%	8.7%
DPS	0.18	0.18	0.21	0.22	0.24	0.25	0.0%	16.7%	5.5%	6.0%	6.5%
PPOP/sh	1.44	1.45	1.34	1.44	1.61	1.79	0.6%	-7.3%	7.6%	11.2%	11.5%
Main indicators 主要指标 (%)							2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.91%	0.93%	0.92%	0.90%	0.89%	0.88%	0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.01%
ROE	11.62%	11.50%	11.07%	10.92%	10.62%	10.40%	-0.12%	-0.43%	-0.15%	-0.30%	-0.23%
NIM 净息差	1.66%	1.56%	1.32%	1.36%	1.37%	1.37%	-0.10%	-0.23%	0.04%	0.00%	0.00%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.65%	35.25%	34.35%	32.45%	29.93%	27.47%	0.60%	-0.90%	-1.89%	-2.52%	-2.46%
Effective tax rate 有效所得税率	8.72%	9.49%	13.03%	10.00%	10.00%	10.00%	0.77%	3.55%	-3.03%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	79.53%	78.03%	78.32%	80.51%	82.02%	83.55%	-1.51%	0.29%	2.20%	1.50%	1.53%
NPL ratio 不良率	0.91%	0.90%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	-0.01%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	452.85%	428.96%	370.17%	315.07%	295.26%	287.96%	-23.89%	-58.79%	-55.10%	-19.81%	-7.30%
Provision ratio 拨贷比	4.10%	3.86%	3.26%	2.76%	2.60%	2.52%	-0.24%	-0.60%	-0.50%	-0.16%	-0.08%
Credit cost 信用成本	0.72%	0.51%	0.33%	0.41%	0.49%	0.57%	-0.21%	-0.18%	0.08%	0.08%	0.08%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	26.70%	32.50%	35.01%	30.15%	28.16%	26.96%	5.79%	2.52%	-4.87%	-1.99%	-1.20%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.19%	1.26%	2.08%	2.09%	2.05%	2.00%	-0.93%	0.81%	0.01%	-0.04%	-0.05%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.19%	10.91%	10.65%	10.91%	10.83%	10.72%	0.72%	-0.27%	0.27%	-0.08%	-0.11%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.19%	10.91%	10.65%	10.91%	10.83%	10.72%	0.72%	-0.27%	0.27%	-0.08%	-0.11%
CAR 资本充足率	11.88%	13.08%	12.76%	13.12%	13.15%	13.15%	1.20%	-0.32%	0.36%	0.02%	0.00%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 上市银行估值比较表 (收盘价截至 2026 年 4 月 30 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	9.95	661	7.53	7.23	0.70	0.66	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	3.9%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.75	703	7.84	7.53	0.65	0.61	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.1%
交通银行	601328.SH	6.80	1,562	6.60	6.43	0.50	0.47	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.8%	4.9%
邮储银行	601658.SH	5.07	794	7.29	7.06	0.57	0.54	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.3%	4.4%
招商银行	600036.SH	38.27	4,052	6.49	6.19	0.81	0.74	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.3%	5.5%
中信银行	601998.SH	8.41	332	6.85	6.57	0.61	0.57	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.5%	4.6%
民生银行	600016.SH	3.70	900	5.86	5.73	0.28	0.27	4.8%	4.8%	0.39%	0.39%	5.1%	5.1%
浦发银行	600000.SH	9.27	1,113	6.33	5.98	0.40	0.38	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.5%	4.8%
兴业银行	601166.SH	17.93	2,712	5.06	4.84	0.43	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.1%
光大银行	601818.SH	3.12	491	5.39	5.35	0.35	0.34	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.6%	5.6%
华夏银行	600015.SH	6.89	351	4.45	4.56	0.33	0.31	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	6.1%	5.9%
平安银行	000001.SZ	11.49	938	5.52	5.38	0.46	0.44	8.7%	8.4%	0.71%	0.71%	5.2%	5.2%
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	11.75	622	6.45	5.89	0.74	0.68	11.9%	12.0%	0.73%	0.69%	4.7%	5.1%
宁波银行	002142.SZ	33.20	1,151	6.94	6.13	0.89	0.80	13.5%	13.8%	0.85%	0.84%	3.6%	4.0%
江苏银行	600919.SH	11.30	1,681	5.90	5.40	0.72	0.65	12.9%	12.7%	0.73%	0.68%	5.0%	5.4%
上海银行	601229.SH	9.38	859	5.51	5.31	0.50	0.47	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.5%	5.7%
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	8.52	316	6.81	6.22	0.71	0.65	10.8%	10.9%	0.72%	0.68%	4.2%	4.7%
成都银行	601838.SH	19.15	417	6.01	5.61	0.83	0.75	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	4.8%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.50	72	6.41	5.74	0.63	0.58	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.4%	4.7%
齐鲁银行	601665.SH	6.39	241	7.11	6.37	0.76	0.70	11.0%	11.4%	0.68%	0.67%	3.9%	4.0%
厦门银行	601187.SH	7.72	91	9.71	8.80	0.73	0.69	7.7%	8.0%	0.53%	0.54%	3.2%	2.9%
无锡银行	600908.SH	5.73	87	5.53	5.29	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	7.32	221	5.21	4.71	0.69	0.62	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	3.7%	4.1%
江阴银行	002807.SZ	4.58	106	5.68	5.35	0.58	0.53	10.6%	10.3%	0.94%	0.92%	2.6%	2.5%
苏农银行	603323.SH	4.97	87	4.65	4.39	0.49	0.45	10.9%	10.6%	0.90%	0.89%	4.2%	4.5%
张家港行	002839.SZ	4.56	88	5.72	5.47	0.55	0.51	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.6%	2.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.23	87	5.19	5.09	0.48	0.45	9.7%	9.1%	0.79%	0.73%	4.0%	4.0%
紫金银行	601860.SH	2.69	73	7.70	7.51	0.43	0.38	5.9%	5.4%	0.43%	0.42%	2.8%	2.9%
沪农商行	601825.SH	8.98	500	6.91	6.70	0.64	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.8%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.28	382	6.34	5.81	0.58	0.54	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.4%	4.8%
A 股板块平均				6.50	6.17	0.62	0.58	10.0%	9.7%	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。