

银行

2026年05月05日

中国银行 (601988)

——营收超预期，息差年内有望筑底回升

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) 5.75
 一年内最高/最低(元) 6.39/5.13
 市净率 0.7
 股息率%(分红/股价) 1.90
 流通A股市值(百万元) 1,211,902
 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) 8.48
 资产负债率% 91.80
 总股本/流通A股(百万) 322,212/210,766
 流通B股/H股(百万) -/83,622

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
 liny@swsresearch.com
 冯思远 A0230522090005
 fengsy@swsresearch.com
 李禹昊 A0230525070004
 liyh2@swsresearch.com
联系人
 李禹昊 A0230525070004
 liyh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件： 中国银行披露2026年一季度报，1Q26实现营收1788.5亿，同比增长8.4%，实现归母净利润566.3亿，同比增长4.2%。1Q26不良率较年初下降1bp至1.22%，拨备覆盖率较年初提升2.8pct至203.2%。

- **有效以量补价叠加非息快增支撑营收超预期，主动平衡业绩释放与减值计提，“营收-利润”增速剪刀差再现：**1Q26中国银行营收同比增长8.4%（2025：4.5%），归母净利润同比增长4.2%（2025：2.2%）。从1Q26盈利驱动因子来看，① **利息净收入增速扭转2024-2025连续两年下降趋势，提速至近8%，超预期。**1Q26同比增长7.8%（2025：-1.8%），支撑营收增速5.1pct，其中规模扩张贡献6.6pct，对冲息差同比微降的拖累（1Q26拖累1.5pct，2025年为-7.2pct）。② **中收平稳叠加投资收益改善，非息保持近两位数增速。**1Q26非息收入同比增长9.6%（2025：20.1%），中收同比增长5.6%，支撑0.9pct，投资相关非息同比增长12.9%（2025：29.5%），支撑2.5pct（2025：4.9pct），边际放缓主因一季度人民币单边升值下汇兑损益同比下降65%，但公允价值变动损益由负转正予以支撑。③ **营收亮眼的基础上前瞻大力计提减值**（1Q26资产减值损失同比增长18.7%），1Q26拨备拖累利润增速5.1pct（2025为正贡献0.5pct），**但综合税率回落贡献业绩增速2.0pct部分对冲。**
- **财报关注点：① 三大险资加速增持彰显看好。**1Q26中国人寿、新华人寿、太平人寿合计增持42亿元，期末持股比例分别为0.2%、0.05%、0.04%；其中中国人寿单季增持4.7亿股，为2025全年增持数量的2.7倍。② **息差环比回升。**1Q26净息差1.26%，季度环比提升3bps，同比降幅收窄至3bps（2025：-14bps）。③ **资产质量整体平稳但结构分化，主动下迁暴露对公地产风险，但按揭及经营贷不良率回落。**1Q26不良率季度环比下降1bp至1.22%，4Q25房地产不良率相比2Q25提升88bps至6.26%，按揭、经营贷不良率分别较2Q25回落14、16bps至0.60%、1.95%。
- **负债成本改善支撑1Q26息差季度环比回升，年内存款成本预计仍有可观降幅，若无额外降息或有望筑底回暖：**1Q26中行息差1.26%、季度环比提升3bps，同比降幅收窄至3bps（2025：-14bps）。以期初期末口径测算：资产端，1Q26资产收益率环比下降9bps至2.65%（1Q25：-19bps），除需求客观偏弱扰动外，一季度也集中体现重定价影响；负债端，在2025全年存款成本下降35bps至1.64%基础上，1Q26付息负债成本率季度环比再降8bps至1.54%。**考虑到中行存款成本仍高于四大行平均23bps，且定期存款占比近6成，年内存款成本仍有较为台意改善空间，若无额外LPR降息扰动，或可支撑息差企稳。**
- **信贷增速快于国有行近1pct，对公是主要支撑，零售端仍偏弱，或受提前还贷扰动：**1Q26中国银行贷款同比增长8.2%（4Q25：8.7%），高于国有行平均0.7pct。单季新增9947亿，基本持平去年同期。结构上，对公单季新增9628亿，基本贡献全部增量；在2025年零售贷款近乎零增长的情况下，1Q26零售端仅微增320亿，预计源自提前还贷的扰动（2025年按揭贷款净下降近900亿）。

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)	630,090.00	658,310.00	702,079.40	750,318.64	803,343.51
营业总收入同比增长率(%)	1.16	4.48	6.65	6.87	7.07
资产减值损失(百万元)	102,722.00	103,087.00	134,943.72	150,227.86	164,101.31
资产减值损失同比增长率(%)	-3.60	0.36	30.90	11.33	9.23
归母净利润(百万元)	237,841.00	243,021.00	254,026.44	267,406.19	283,269.52
归母净利润同比增长率(%)	2.56	2.18	4.53	5.27	5.93
每股收益(元/股)	0.75	0.71	0.75	0.79	0.84
ROE(%)	9.6	9.0	8.6	8.6	8.6
不良贷款率(%)	1.25	1.23	1.22	1.22	1.21
拨备覆盖率(%)	200.60	200.37	207.63	214.22	222.86
市盈率	7.64	8.08	7.71	7.31	6.88
市净率	0.70	0.69	0.65	0.61	0.57

- **资产质量整体平稳但分化凸显，对公端主动下迁处置地产风险，零售端按揭、经营贷资产质量有所改善但消费类贷款不良还需跟踪：**1Q26 不良率季度环比下降 1bp 至 1.22%，2024 年末以来累计下降 3bps，拨备覆盖率环比提升 2.8pct 至 203.2%。前瞻指标看，4Q25 关注率较 2Q25 小幅抬升 3bps 至 1.47%，逾期率较 2Q25 下降 5bps 至 1.26%，1Q26 年化加回核销后不良生成率基本平稳约 0.38%。分行业看，2025 年末对公不良率较 2Q25 提升 3bps 至 1.22%，主因从严主动下迁地产个户（4Q25 房地产不良率相比 2Q25 提升 88bps 至 6.26%）；零售资产质量有所改善，4Q25 不良率降至 1.10%（2Q25:1.15%），主因按揭、经营贷不良率分别较 2Q25 回落 14、16bps 至 0.60%、1.95%，但消费贷、信用卡风险仍有暴露，不良率较 2Q25 分别提升 38、25bps 至 2.18%、2.18%。**展望后续，考虑到中央政治局定调“努力稳定房地产市场”，且现阶段下迁的个户也均在中行关注名单内“心中有数”，不会对资产质量及减值计提造成意外波动，可静待核销处置推进；若一线城市房市回暖可持续，则按揭资产质量改善趋势也可期待延续；年内风险的主要关注点或仍集中于消费类、普惠类及地缘冲击下海外敞口资产质量。**
- **投资分析意见：中行一季报交出了营收超预期、业绩稳步改善的优异表现，而在存款成本仍有可观改善空间支撑下，年内息差有望企稳，也奠定全年利润表现继续向好的坚实基础，维持“买入”评级。**上调息差及原 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润增速分别 4.5%、5.3%、5.9%（原 2026-2027 年预测为 4.2%、5.2%）。当前股价对应 2026 年 0.65 倍 PB，估算 2026 年 DPS 对应股息率约 4%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地产等风险超预期暴露；经济复苏低于预期，实体需求长期不振；息差持续承压。

表 1：有效以量补价叠加非息快增支撑营收超预期，平衡业绩释放与减值计提，“营收-利润”增速剪刀差再现

中国银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	7.1%	-3.3%	6.4%	1.2%	4.5%	8.4%
利息净收入贡献	1.6%	5.6%	1.2%	-2.8%	-1.3%	5.1%
其中：平均生息资产规模贡献	5.6%	5.5%	8.5%	6.4%	5.9%	6.6%
其中：息差变动贡献	-4.0%	0.1%	-7.2%	-9.2%	-7.2%	-1.5%
手续费净收入贡献	1.0%	-1.1%	0.7%	-0.4%	0.9%	0.9%
其他净收益贡献	4.4%	-7.9%	4.5%	4.3%	4.9%	2.5%
营业支出贡献（成本收入比）	-2.9%	5.6%	-3.1%	-2.5%	-2.5%	-1.4%
拨备贡献利润	8.4%	0.5%	0.5%	0.9%	0.5%	-5.1%
营业外收支贡献	-0.2%	-0.2%	0.4%	0.2%	-0.3%	0.0%
实际税率等变化贡献	-1.4%	1.6%	-0.1%	2.8%	-0.1%	2.0%
归母净利润同比增长	12.3%	4.6%	2.4%	2.6%	2.2%	4.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公端仍是贷款投放最主要支撑，零售需求偏弱

增量（亿元）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	8,030	2,275	2,681	1,220	9,664	4,583	2,992	1,399	9,628
零售	1,142	364	228	417	489	-108	-2	-377	320
总贷款	9,172	2,638	3,470	1,077	10,153	4,475	2,990	1,022	9,947
金融投资	1,332	1,150	4,893	4,640	3,865	4,791	2,200	2,139	3,706
同业资产	3,238	1,719	-5,447	2,691	-2,097	-995	2,725	895	762
总资产	12,269	2,482	1,617	9,923	9,258	8,035	7,596	8,079	12,361
存量（占比）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
对公	67.7%	67.9%	68.1%	68.3%	69.5%	70.2%	70.6%	70.8%	71.9%
零售	32.3%	32.1%	31.6%	31.7%	30.5%	29.8%	29.4%	29.2%	28.1%
总贷款	61.9%	62.2%	62.9%	61.4%	62.7%	62.5%	62.1%	61.0%	61.6%
金融投资	21.7%	21.8%	23.2%	23.8%	24.3%	25.1%	25.2%	25.2%	25.3%
同业资产	6.1%	6.6%	4.9%	5.6%	4.9%	4.5%	5.1%	5.2%	5.3%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 中国银行 2026 一季报业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	112,712	114,048	107,727	107,089	110,976	114,913	116,143	1.1%	7.8%	448,934	440,705	-1.8%
Non-interest income 非利息收入	48,106	42,210	57,202	56,985	51,225	52,193	62,703	20.1%	9.6%	181,156	217,605	20.1%
Net fee income 净手续费收入	25,127	17,733	25,651	21,140	18,800	16,646	27,082	62.7%	5.6%	76,590	82,237	7.4%
Operating income 营业收入	160,818	156,258	164,929	164,074	162,201	167,106	178,846	7.0%	8.4%	630,090	658,310	4.5%
Operating expenses 营业支出	(54,332)	(53,746)	(59,319)	(59,721)	(66,758)	(69,475)	(65,801)	-5.3%	10.9%	(234,905)	(255,273)	8.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(1,691)	(1,600)	(1,701)	(1,431)	(1,541)	(1,634)	(1,878)	14.9%	10.4%	(6,210)	(6,307)	1.6%
PPOP 拨备前营业利润	106,486	102,512	105,610	104,353	95,443	97,631	113,045	15.8%	7.0%	395,185	403,037	2.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(34,931)	(25,648)	(32,246)	(25,256)	(23,016)	(22,569)	(38,286)	69.6%	18.7%	(102,722)	(103,087)	0.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(41,911)	(30,773)	(37,940)	(26,991)	(25,990)	(16,264)	(39,808)	144.8%	4.9%	(120,861)	(107,185)	-11.3%
Operating profit 营业利润	71,555	76,864	73,364	79,097	72,427	75,062	74,759	-0.4%	1.9%	292,463	299,950	2.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	342	442	(15)	572	522	259	5	-98.1%	-133.3%	2,491	1,338	-46.3%
Profit before taxation 利润总额	71,897	77,306	73,349	79,669	72,949	75,321	74,764	-0.7%	1.9%	294,954	301,288	2.1%
Income tax 所得税费用	(11,924)	(10,743)	(14,705)	(12,175)	(9,498)	(6,974)	(13,805)	97.9%	-6.1%	(42,235)	(43,352)	2.6%
Net profit 净利润	59,973	66,563	58,644	67,494	63,451	68,347	60,959	-10.8%	3.9%	252,719	257,936	2.1%
Minority interest 少数股东权益	(3,984)	(3,951)	(4,280)	(4,267)	(3,382)	(2,986)	(4,328)	44.9%	1.1%	(14,878)	(14,915)	na
NPAT 归属股东净利润	55,989	62,612	54,364	63,227	60,069	65,361	56,631	-13.4%	4.2%	237,841	243,021	2.2%
AT1 shareholders 优先股股息	2,999	10,188	1,374	8,255	(800)	5,005	(1,367)	-127.3%	-199.5%	16,300	13,834	-15.1%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	52,990	52,424	52,990	54,972	60,869	60,356	57,998	-3.9%	9.5%	221,541	229,187	3.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Total loans 贷款总额	20,853,145	21,088,978	22,496,640	23,006,306	23,279,758	23,407,514	24,345,164	4.0%	8.2%	21,543,585	23,407,514	8.7%
Total deposits 存款总额	24,105,988	23,630,706	25,610,499	25,277,511	25,678,840	25,822,027	27,171,877	5.2%	6.1%	23,844,817	25,822,027	8.3%
NPLs 不良贷款余额	258,579	261,267	281,208	285,278	288,669	288,036	297,011	3.1%	5.6%	268,781	288,036	7.2%
Loan provisions 贷款损失准备	517,003	526,957	556,707	563,111	567,523	577,144	603,437	4.6%	8.4%	539,177	577,144	7.0%
Total assets 资产总额	33,659,046	33,907,267	35,987,147	36,790,613	37,550,163	38,358,076	39,594,197	3.2%	10.0%	35,061,299	38,358,076	9.4%
Total liabilities 负债总额	30,874,854	31,128,291	33,019,414	33,664,948	34,312,849	35,149,952	36,346,465	3.4%	10.1%	32,108,335	35,149,952	9.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	2,653,487	2,648,821	2,826,343	2,987,590	3,093,682	3,064,044	3,103,358	1.3%	9.8%	2,816,231	3,064,044	8.8%
Other equity instruments 优先股及其他	359,513	259,513	389,932	349,942	419,942	369,953	369,953	0.0%	-5.1%	409,513	369,953	-9.7%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	31,308,889	32,196,179	33,403,721	35,230,855	34,791,456	36,943,692	36,870,794	-0.2%	10.4%	32,119,060	35,092,431	9.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	294,388	294,388	294,388	322,212	322,212	322,212	322,212	0.0%	9.5%	294,388	322,212	9.5%
EPS	0.18	0.18	0.18	0.17	0.19	0.19	0.18	-3.9%	0.0%	0.75	0.71	-5.5%
BVPS	7.79	8.12	8.28	8.19	8.30	8.36	8.48	1.5%	2.5%	8.18	8.36	2.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.24	0.23	-6.6%
PPOP/sh	0.36	0.35	0.36	0.32	0.30	0.30	0.35	15.8%	-2.2%	1.34	1.25	-6.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROA	0.73%	0.79%	0.66%	0.74%	0.68%	0.72%	0.63%	-0.1pct	0.0pct	0.75%	0.70%	0.0pct
ROE	9.37%	8.96%	8.75%	8.67%	9.17%	9.00%	8.55%	-0.4pct	-0.2pct	9.56%	8.99%	-0.6pct
NIM 净息差	1.44%	1.42%	1.29%	1.22%	1.28%	1.23%	1.26%	3bps	-3bps	1.40%	1.26%	-14bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	32.73%	33.37%	34.94%	35.53%	40.21%	40.60%	35.74%	-4.9pct	0.8pct	36.30%	37.82%	1.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	16.58%	13.90%	20.05%	15.28%	13.02%	9.26%	18.46%	9.2pct	-1.6pct	14.32%	14.39%	0.1pct
LDR 贷存比	86.51%	89.24%	87.84%	91.01%	90.66%	90.65%	89.60%	-1.1pct	1.8pct	90.35%	90.65%	0.3pct
NPL ratio 不良率	1.24%	1.24%	1.25%	1.24%	1.24%	1.23%	1.22%	-1bps	-3bps	1.25%	1.23%	-2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	199.94%	201.69%	197.97%	197.39%	196.60%	200.37%	203.17%	2.8pct	5.2pct	200.60%	200.37%	-0.2pct
Provision ratio 拨贷比	2.48%	2.50%	2.47%	2.45%	2.44%	2.47%	2.48%	1bps	0bps	2.50%	2.47%	-4bps
Credit cost 信用成本	0.21%	0.15%	0.17%	0.12%	0.11%	0.07%	0.17%	10bps	-1bps	0.58%	0.48%	-11bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.91%	27.01%	34.68%	34.73%	31.58%	31.23%	35.06%	3.8pct	0.4pct	28.75%	33.06%	4.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.62%	11.35%	15.55%	12.88%	11.59%	9.96%	15.14%	5.2pct	-0.4pct	12.16%	12.49%	0.3pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.02%	12.03%	11.82%	12.57%	12.58%	12.53%	12.18%	-0.3pct	0.4pct	12.20%	12.53%	0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.00%	14.02%	13.80%	14.32%	14.66%	14.34%	13.92%	-0.4pct	0.1pct	14.38%	14.34%	0.0pct
CAR 资本充足率	18.52%	18.91%	17.98%	18.67%	18.66%	18.85%	18.23%	-0.6pct	0.3pct	18.76%	18.85%	0.1pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4: 中国银行盈利预测表

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	448,934	440,705	473,594	503,555	544,241	-3.8%	-1.8%	7.5%	6.3%	8.1%
Non-interest income 非利息收入	181,156	217,605	228,485	246,764	259,102	15.9%	20.1%	5.0%	8.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	76,590	82,237	85,526	89,803	95,191	-2.9%	7.4%	4.0%	5.0%	6.0%
Operating income 营业收入	630,090	658,310	702,079	750,319	803,344	1.2%	4.5%	6.6%	6.9%	7.1%
Operating expenses 营业支出	(234,905)	(255,273)	(255,018)	(267,769)	(281,960)	5.7%	8.7%	-0.1%	5.0%	5.3%
Taxes and surcharges 营业税	(6,210)	(6,307)	(6,622)	(6,953)	(7,301)	1.8%	1.6%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	395,185	403,037	447,062	482,550	521,383	-1.4%	2.0%	10.9%	7.9%	8.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(102,722)	(103,087)	(134,944)	(150,228)	(164,101)	-3.6%	0.4%	30.9%	11.3%	9.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(120,861)	(107,185)	(139,247)	(154,746)	(168,845)	13.9%	-11.3%	29.9%	11.1%	9.1%
Operating profit 营业利润	292,463	299,950	312,118	332,322	357,282	-0.5%	2.6%	4.1%	6.5%	7.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	2,491	1,338	1,472	1,619	1,781	62.3%	-46.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	294,954	301,288	313,590	333,941	359,063	-0.2%	2.1%	4.1%	6.5%	7.5%
Income tax 所得税	(42,235)	(43,352)	(43,903)	(50,091)	(58,527)	-14.2%	2.6%	1.3%	14.1%	16.8%
Net profit 净利润	252,719	257,936	269,687	283,850	300,536	2.6%	2.1%	4.6%	5.3%	5.9%
Minority interest 少数股东权益	(14,878)	(14,915)	(15,661)	(16,444)	(17,266)	2.8%	0.2%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	237,841	243,021	254,026	267,406	283,270	2.6%	2.2%	4.5%	5.3%	5.9%
AT1 shareholders 优先股股息	16,300	13,834	13,834	13,834	13,834	6.6%	-15.1%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	221,541	229,187	240,192	253,572	269,436	2.3%	3.5%	4.8%	5.6%	6.3%
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	21,543,585	23,407,514	25,280,115	27,176,124	29,105,629	8.2%	8.7%	8.0%	7.5%	7.1%
Total deposits 存款总额	23,844,817	25,822,027	27,758,679	29,701,787	31,632,403	5.5%	8.3%	7.5%	7.0%	6.5%
NPLs 不良贷款余额	268,781	288,036	307,511	331,116	353,629	6.2%	7.2%	6.8%	7.7%	6.8%
Loan provisions 贷款损失准备	539,177	577,144	638,490	709,306	788,101	11.1%	7.0%	10.6%	11.1%	11.1%
Total assets 资产总额	35,061,299	38,358,076	41,099,631	43,903,478	46,755,786	8.1%	9.4%	7.1%	6.8%	6.5%
Total liabilities 负债总额	32,108,335	35,149,952	37,709,823	40,320,668	42,966,782	8.2%	9.5%	7.3%	6.9%	6.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	2,816,231	3,064,044	3,231,319	3,408,473	3,597,233	7.1%	8.8%	5.5%	5.5%	5.5%
Other equity instruments 优先股及其他	409,513	369,953	369,953	369,953	369,953	2.5%	-9.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	32,119,060	35,092,431	37,882,782	40,431,324	43,099,456	9.7%	9.3%	8.0%	6.7%	6.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	294,388	322,212	322,212	322,212	322,212	0.0%	9.5%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.75	0.71	0.75	0.79	0.84	2.3%	-5.5%	4.8%	5.6%	6.3%
BVPS	8.18	8.36	8.88	9.43	10.02	7.9%	2.3%	6.2%	6.2%	6.2%
DPS	0.24	0.23	0.24	0.25	0.27	2.5%	-6.6%	4.8%	5.6%	6.3%
PPOP/sh	1.34	1.25	1.39	1.50	1.62	-1.4%	-6.8%	10.9%	7.9%	8.0%
Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.75%	0.70%	0.68%	0.67%	0.66%	-0.05%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.00%
ROE	9.6%	9.0%	8.6%	8.6%	8.6%	-0.56%	-0.57%	-0.34%	-0.05%	0.00%
NIM 净息差	1.40%	1.26%	1.25%	1.25%	1.26%	-0.20%	-0.14%	-0.01%	0.00%	0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.30%	37.82%	35.38%	34.76%	34.19%	1.59%	1.52%	-2.44%	-0.62%	-0.57%
Effective tax rate 有效所得税率	14.32%	14.39%	14.00%	15.00%	16.30%	-2.34%	0.07%	-0.39%	1.00%	1.30%
LDR 贷存比	90.35%	90.65%	91.07%	91.50%	92.01%	2.27%	0.30%	0.42%	0.43%	0.52%
NPL ratio 不良率	1.25%	1.23%	1.22%	1.22%	1.21%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	200.60%	200.37%	207.63%	214.22%	222.86%	8.94%	-0.23%	7.26%	6.58%	8.64%
Provision ratio 拨贷比	2.50%	2.47%	2.53%	2.61%	2.71%	0.07%	-0.04%	0.06%	0.08%	0.10%
Credit cost 信用成本	0.58%	0.48%	0.57%	0.59%	0.60%	0.02%	-0.11%	0.10%	0.02%	0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.75%	33.06%	32.54%	32.89%	32.25%	3.65%	4.30%	-0.51%	0.34%	-0.63%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.16%	12.49%	12.18%	11.97%	11.85%	-0.51%	0.34%	-0.31%	-0.21%	-0.12%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	12.20%	12.53%	12.82%	12.75%	0.00%	0.57%	0.33%	0.30%	-0.08%	-12.75%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	14.38%	14.34%	15.86%	15.72%	0.00%	0.55%	-0.03%	1.51%	-0.14%	-15.72%
CAR 资本充足率	18.76%	18.85%	18.83%	18.58%	0.00%	1.03%	0.09%	-0.02%	-0.25%	-18.58%

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 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	7.71	7.31	0.65	0.61	8.6%	8.6%	0.68%	0.67%	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				6.49	6.16	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。