

银行

2025 年 04 月 29 日

苏州银行 (002966)

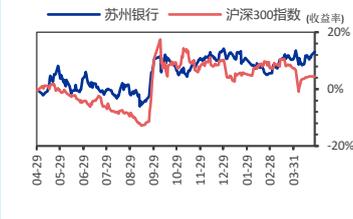
——稳业绩、提分红，更稳定可期的成长回报

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据:	2025 年 04 月 28 日
收盘价 (元)	8.11
一年内最高/最低 (元)	8.87/6.60
市净率	0.9
股息率 (分红/股价)	7.27
流通 A 股市值 (百万元)	35,594
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	10.90
资产负债率%	91.73
总股本/流通 A 股(百万)	4,471/4,389
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
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liy2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行披露 2024 年报及 2025 年一季报，2024/1Q25 实现营收 122 亿元/33 亿元，同比增长 3%/0.8%，实现归母净利润 51 亿元/16 亿元，同比增长 10.2%/6.8%。1Q25 不良率季度环比持平 0.83%，拨备覆盖率季度环比下降 36pct 至 447%。

- 一季报营收稳增，而利润增速维持行业较优水平反映管理层主动给予市场更稳健、可持续的业绩增长预期：**2024 年/1Q25 苏州银行营收增速分别 3%/0.8%，归母净利润同比增速分别 10.2%/6.8%，从驱动因子来看，① **息差收窄下利息净收入同比下行是营收主要拖累，但幅度明显收敛。**2024 年/1Q25 利息净收入分别同比下滑 6.8%/0.6%，拖累营收增速 4.9pct/0.4pct，其中息差收窄拖累 12.7pct/7.7pct。② **中收明显改善叠加部分兑现债市浮盈，非息收入平稳正增。**2024 年/1Q25 非息收入分别同比增长 28%/3%，贡献营收增速 7.9pct/1.1pct，其中 1Q25 中收高增速超 20%，贡献营收增速 2.8pct(2024 年为拖累 1.5pct)，投资相关其他非息下滑约 8%，拖累营收增速 1.7pct(2024 年为贡献 9.4pct)。③ **产效能提升，成本收入比下行是一季度利润主要贡献。**1Q25 成本收入比同比下降约 3pct，贡献利润增速 4.8pct(2024 年为拖累 1.3pct)。④ **拨备适度反哺平稳业绩表现，**2024 年/1Q25 拨备分别贡献利润增速 9.5pct/1pct。
- 财报关注点：① 分红率连续 5 年超 30%且继续提升，今年也会继续执行中期分红，可持续的业绩增长给予投资者稳定可期的成长回报；大股东持续增持也将助力估值修复。**2024 年分红率提升至 34.1%(2023 年为 31.9%)，对应股息率维持 4.54%。大股东国发集团今年 1-4 月已进一步累计增持近 6 亿(2024 年 9 月以来累计增持近 14 亿)，此前也已通过 15%以上股东资格(目前持股比例 14%)，后续明确将继续增持。② **重点区域继续发力，对公支撑信贷较快增长，零售端也边际回暖。**4Q24/1Q25 贷款增速分别 13.6%/12.7%，其中对公贡献均超 9 成；1Q25 零售也恢复正增。③ **负债成本改善支撑息差环比趋稳，全年息差降幅有望控制在 10bps 以内。**1Q25 息差 1.34%，高基数下同比下降 18bps，但季度环比回升 5bps。④ **主动加大核销力度消化零售风险影响，不良率低位持平。**2024 年以来新增不良主要集中在零售端个人经营贷(年末零售不良率 1.66%，较年初上升 64bps)，但主动处置化解存量风险，整体不良率低位持平 0.83%。
- 对公驱动信贷稳增，重点区域继续发力，一季度零售端延续边际回暖恢复单季净增：**4Q24 苏州银行贷款同比增长 13.6%，全年新增贷款约 400 亿，同比小幅少增约 30 亿，主要影响在于零售端(2024 年新增对公超 450 亿，同比多增近 100 亿；而零售下降约 55 亿，同期为新增近 70 亿)。从区域结构来看，苏州主城区、下辖五县市(常熟、昆山、太仓、张家港、吴江区)以及四大重点区域(南京、南通、无锡、常州)贡献增量超 8 成。1Q25 贷款增速维持约 12.7%，单季新增贷款近 300 亿，占 2024 年全年新增贷款超 7 成，其中对公贡献超 280 亿，零售也恢复净增，新增约 14 亿。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,866.12	12,223.79	12,621.08	13,415.66	14,377.10
营业总收入同比增长率 (%)	0.88	3.01	3.25	6.30	7.17
资产减值损失 (百万元)	1,647.96	1,127.89	1,481.27	1,842.34	2,223.63
资产减值损失同比增长率 (%)	(40.38)	(31.56)	31.33	24.38	20.70
归母净利润 (百万元)	4,600.65	5,068.21	5,440.45	5,867.74	6,353.92
归母净利润同比增长率 (%)	17.41	10.16	7.34	7.85	8.29
每股收益 (元/股)	1.22	1.26	1.16	1.26	1.37
ROE (%)	11.96	11.59	10.87	10.47	10.58
不良贷款率 (%)	0.84	0.83	0.83	0.83	0.83
拨备覆盖率 (%)	522.77	483.50	418.11	405.82	408.01
市盈率	8.08	7.50	6.96	6.44	5.92
市净率	0.92	0.83	0.70	0.65	0.60

- **息差降幅逐步收窄，负债成本改善支撑 1Q25 息差环比回升，全年息差同比降幅有望控制在 10bps 以内：**2024 年苏州银行息差 1.38%，较 9M24 下降 3bps，同比下降 30bps。从资产负债两端来看，2H24 贷款利率 3.83%，环比 1H24 下降 16bps，带动生息资产收益率环比下降 20bps 至 3.53%；2H24 存款成本 2.07%，环比 1H24 下降 3bps，叠加发债成本下降 30bps，带动付息负债成本率环比下降 13bps 至 2.07%。1Q25 苏州银行息差 1.34%，同期息差年内高点的高基数下同比下降 18bps，但季度环比回升 5bps。以期初期末平均口径估算，1Q25 生息资产收益率季度环比下降 14bps 至 3.51%，付息负债成本率季度环比下降 17bps 至 1.93%。
- **主动加大核销处置力度消化零售风险影响，不良率低位稳定：**4Q24 苏州银行不良率季度环比下降 1bp 至 0.83%，1Q25 较年初持平这一水平。前瞻指标 1Q25 关注率 0.68%，较年初下降 20bps，预计和主动下迁处置有关。分行业来看，2024 年新增不良主要集中在零售端，其中对公不良率 0.51%，较年初下降 24bps，零售不良率 1.66%，较年初上升 64bps，主要在于个人经营贷（不良率较年初上升 1.67pct 至 3.18%）。从风险抵补能力来看，1Q25 拨备覆盖率 447%，较年初下降 36pct，拨备覆盖率回落一方面和增加核销有关，另一方面也和年初投放增加而拨备计提节奏相对均衡的季度拨备摆布节奏有关。
- **投资分析意见：以苏州地区为基石、下辖五县市和四大重点区域为增量抓手，提杠杆、降成本的中期 ROE 提升路径清晰。目前转债影响已消化，可持续的业绩增长和稳步提升的分红预期基于稳定可期的成长回报，维持“买入”评级。**基于审慎考虑小幅下调 2025-2026 年盈利增速预测，上调信用成本，新增 2027 年盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 7.3%、7.9%、8.3%（原 2025-2026 年预测为 8.4%、9.2%），当前股价对应 2025 年 PB 为 0.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；关注对 2024 年 10 月公司《关于诉讼事项公告》的后续进展。

表 1：息差收窄是拖累营收表现主因，但幅度明显收敛，业绩表现维持平稳可持续

苏州银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25
营业收入同比增长	10.0%	4.5%	8.6%	0.9%	2.1%	1.9%	1.1%	3.0%	0.8%
利息净收入贡献	11.7%	0.1%	7.5%	1.2%	-0.6%	-1.6%	-4.5%	-4.9%	-0.4%
其中：平均生息资产规模贡献	11.4%	10.0%	9.1%	8.5%	9.1%	8.6%	7.7%	7.8%	7.3%
其中：息差变动贡献	0.3%	-9.9%	-1.7%	-7.3%	-9.6%	-10.2%	-12.2%	-12.7%	-7.7%
手续费净收入贡献	2.5%	2.7%	0.9%	-0.7%	-5.4%	-2.7%	-2.0%	-1.5%	2.8%
其他净收益贡献	-4.2%	1.7%	0.3%	0.3%	8.1%	6.2%	7.6%	9.4%	-1.7%
营业支出贡献（成本收入比）	3.7%	-3.6%	-2.6%	-4.8%	-3.9%	-2.5%	-3.0%	-1.3%	4.8%
拨备贡献利润	-12.8%	16.8%	20.0%	20.6%	14.6%	13.0%	14.0%	9.5%	1.0%
营业外收支贡献	-0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.4%
实际税率等变化贡献	3.7%	2.9%	-0.9%	-0.3%	-1.4%	-1.2%	-1.7%	-1.2%	0.1%
少数股东权益贡献	-0.4%	0.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.2%	-0.2%
归母净利润同比增长	4.0%	20.8%	26.1%	17.4%	12.3%	12.1%	11.1%	10.2%	6.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公贷款增速超 20%支撑贷款增长

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	98	58	25	53	138	137	37	48	273	70	80	32	281
零售	61	36	43	1	42	16	18	-7	12	-38	-28	-1	14
总贷款	159	93	67	54	180	152	55	40	285	32	52	31	295
金融投资	182	-2	-17	-2	154	101	-33	82	68	113	147	59	-79
同业资产	76	-3	-12	65	-27	9	19	24	69	-52	-19	48	52
总资产	442	86	38	150	304	253	32	183	464	113	177	165	334
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	64.0%	63.9%	63.1%	63.9%	64.7%	66.1%	66.1%	66.8%	69.4%	70.8%	72.1%	72.4%	74.3%
零售	36.0%	36.1%	36.9%	36.1%	35.3%	33.9%	33.9%	33.2%	30.6%	29.2%	27.9%	27.6%	25.7%
总贷款	46.1%	47.2%	48.1%	47.8%	48.4%	48.9%	49.6%	48.8%	49.7%	49.3%	48.8%	48.1%	49.9%
金融投资	37.6%	36.9%	36.3%	35.3%	36.1%	36.3%	35.5%	35.8%	34.3%	35.4%	36.7%	36.6%	33.9%
同业资产	7.2%	7.1%	6.8%	7.8%	6.9%	6.8%	7.1%	7.2%	7.8%	6.9%	6.4%	6.9%	7.3%
总资产	100.0%												
存量 (YoY)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
对公	15.0%	13.9%	11.3%	17.0%	18.6%	23.1%	23.5%	22.4%	28.4%	22.8%	24.6%	23.2%	20.7%
零售	16.4%	19.1%	30.6%	18.3%	14.7%	11.8%	8.6%	7.6%	4.0%	-1.5%	-6.2%	-5.7%	-5.3%
总贷款	15.5%	15.7%	17.7%	17.5%	17.2%	19.0%	18.0%	17.1%	19.8%	14.5%	14.1%	13.6%	12.7%
金融投资	13.9%	10.5%	13.0%	9.5%	7.1%	12.7%	11.9%	16.5%	10.9%	10.9%	19.8%	18.0%	10.8%
同业资产	45.1%	65.6%	9.6%	44.4%	6.5%	9.9%	19.3%	6.3%	31.8%	15.4%	5.3%	10.5%	5.8%
总资产	15.2%	15.1%	14.7%	15.8%	11.6%	14.7%	14.5%	14.7%	16.8%	13.7%	16.1%	15.3%	12.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏州主城区、下辖五县市以及四大重点区域合计贡献资产增量超 8 成

机构定位	机构	机构数	新增资产结构 (亿元)				新增资产占比				
			“合计”剔除总行				“合计”剔除总行				
			2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
	总行	1		414	395	281	511				
苏州主城区	苏州分行	37		86	-155	142	176			24.7%	25.6%
	相城支行	19			394	65	66			11.4%	9.6%
	工业园区支行	22		53	82	41	89	16.0%	14.2%	7.1%	12.9%
	高新技术产业开发区支行	19		22	53	69	31	6.6%	9.1%	12.0%	4.5%
苏州下辖五县市	常熟支行	8		16	31	16	21	4.9%	5.3%	2.8%	3.0%
	昆山支行	6		10	11	24	14	3.1%	1.9%	4.1%	2.1%
	太仓支行	6		6	10	10	6	1.7%	1.8%	1.8%	0.8%
	吴江支行	8		14	41	17	22	4.2%	7.1%	2.9%	3.2%
四大重点区域	张家港支行	8		12	19	31	4	3.8%	3.3%	5.4%	0.5%
	南京分行	7		20	13	19	54	6.0%	2.2%	3.3%	7.9%
	南通分行	7		19	14	15	34	5.8%	2.4%	2.7%	5.0%
	无锡分行	7		11	13	17	24	3.3%	2.2%	3.0%	3.4%
省内异地分行	常州分行	3		3	6	10	12	0.9%	1.0%	1.8%	1.7%
	宿迁分行	6		-22	-4	26	18	-6.6%	-0.7%	4.6%	2.7%
	淮安分行	5		5	10	6	22	1.5%	1.8%	1.0%	3.2%
	泰州分行	3		13	1	9	23	4.0%	0.1%	1.6%	3.4%
	扬州分行	3		5	10	11	20	1.6%	1.7%	1.9%	2.9%
	连云港分行	4		6	8	15	16	1.9%	1.3%	2.6%	2.4%
	盐城分行	5		51	6	16	21	15.5%	1.0%	2.8%	3.0%
镇江分行	1			18	15	15		3.2%	2.6%	2.1%	
徐州分行	1					0				0.0%	
合计		186	331	581	573	685	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：负债成本改善将支撑息差降幅收敛

苏州银行-收益率/成本率	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
净息差	2.00%	1.83%	1.82%	1.91%	1.74%	1.60%	1.48%	1.27%
生息资产收益率								
总贷款	4.93%	4.85%	4.76%	4.65%	4.37%	4.22%	3.98%	3.83%
债券投资	4.07%	3.97%	3.73%	3.82%	3.74%	3.60%	3.28%	2.98%
存放央行及同业	1.37%	1.39%	1.44%	1.46%	1.44%	1.49%	1.46%	1.47%
同业资产	2.63%	2.57%	2.65%	2.87%	2.99%	3.18%	3.02%	2.63%
生息资产	4.40%	4.33%	4.23%	4.24%	4.07%	3.96%	3.73%	3.53%
付息负债成本率								
总存款	2.21%	2.29%	2.22%	2.23%	2.18%	2.24%	2.11%	2.07%
同业负债	2.42%	2.48%	2.43%	2.18%	2.27%	2.28%	2.27%	2.25%
应付债券	2.91%	2.92%	2.75%	2.45%	2.56%	2.63%	2.69%	2.39%
付息负债	2.34%	2.43%	2.34%	2.26%	2.25%	2.30%	2.20%	2.07%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：苏州银行 1Q25 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	2,119	2,061	1,796	1,929	2,107	9.2%	-0.6%	8,483	7,905	-6.8%
Non-interest income 非利息收入	1,106	1,102	1,105	1,005	1,143	13.7%	3.3%	3,383	4,319	27.6%
Net fee income 净手续费收入	406	268	253	132	497	275.3%	22.5%	1,239	1,059	-14.5%
Operating income 营业收入	3,225	3,163	2,901	2,935	3,250	10.7%	0.8%	11,866	12,224	3.0%
Operating expenses 营业支出	(1,170)	(1,136)	(1,148)	(1,253)	(1,080)	-13.8%	-7.7%	(4,478)	(4,706)	5.1%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(37)	(36)	(38)	(26)	(34)	32.0%	-9.4%	(116)	(136)	18.0%
PPOP 拨备前营业利润	2,055	2,027	1,754	1,682	2,170	29.0%	5.6%	7,389	7,517	1.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(270)	(229)	(151)	(478)	(268)	-43.8%	-0.5%	(1,648)	(1,128)	-31.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(457)	(311)	(377)	(536)	(478)	-10.9%	4.5%	(1,532)	(1,682)	9.8%
Operating profit 营业利润	1,786	1,797	1,603	1,204	1,901	57.9%	6.5%	5,741	6,390	11.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(2)	0	(2)	(10)	5	-147.5%	-292.8%	(3)	(14)	406.2%
Profit before taxation 利润总额	1,783	1,798	1,601	1,194	1,906	59.7%	6.9%	5,738	6,376	11.1%
Income tax 所得税费用	(278)	(259)	(315)	(251)	(296)	18.3%	6.6%	(941)	(1,103)	17.2%
Net profit 净利润	1,505	1,539	1,286	943	1,610	70.7%	6.9%	4,797	5,273	9.9%
Minority interest 少数股东权益	(50)	(41)	(59)	(54)	(56)	2.2%	11.4%	(196)	(205)	4.2%
NPAT 归属股东净利润	1,455	1,497	1,227	889	1,554	74.9%	6.8%	4,601	5,068	10.2%
AT1 shareholders 优先股股息	114	119	0	1	114	17101.7%	0.0%	114	234	105.1%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,341	1,378	1,227	888	1,440	62.2%	7.4%	4,487	4,834	7.8%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	321,879	325,116	330,288	333,359	362,890	8.9%	12.7%	293,401	333,359	13.6%
Total deposits 存款总额	411,084	415,230	417,800	416,965	463,014	11.0%	12.6%	363,820	416,965	14.6%
NPLs 不良贷款余额	2,704	2,737	2,781	2,765	3,012	8.9%	11.4%	2,462	2,765	12.3%
Loan provisions 贷款损失准备	13,293	13,326	13,174	13,369	13,470	0.8%	1.3%	12,869	13,369	3.9%
Total assets 资产总额	648,201	659,514	677,184	693,714	727,154	4.8%	12.2%	601,841	693,714	15.3%
Total liabilities 负债总额	598,989	610,027	626,657	638,458	667,036	4.5%	11.4%	554,175	638,458	15.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	46,976	47,257	48,237	52,911	57,718	9.1%	22.9%	45,480	52,911	16.3%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	8,999	8,999	0.0%	50.0%	5,999	8,999	50.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	558,351	571,357	568,604	594,142	628,891	5.8%	12.6%	506,200	573,159	13.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,673	3,833	4,471	16.6%	21.9%	3,667	3,833	4.5%
EPS	0.37	0.38	0.33	0.23	0.32	39.1%	-11.9%	1.22	1.26	3.1%
BVPS	11.18	11.25	11.50	11.46	10.90	-4.9%	-2.5%	10.77	11.46	6.4%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.39	0.43	10.2%
PPOP/sh	0.56	0.55	0.48	0.44	0.49	10.6%	-13.4%	2.02	1.96	-2.7%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
ROA	0.96%	0.94%	0.77%	0.55%	0.91%	0.4pct	-0.1pct	0.85%	0.81%	0.0pct
ROE	13.34%	13.41%	11.75%	8.25%	12.44%	4.2pct	-0.9pct	11.96%	11.59%	-0.4pct
NIM 净息差	1.52%	1.44%	1.26%	1.29%	1.34%	5bps	-18bps	1.68%	1.38%	-30bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	35.11%	34.79%	38.26%	41.82%	32.19%	-9.6pct	-2.9pct	36.76%	37.39%	0.6pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.59%	14.42%	19.67%	21.00%	15.55%	-5.4pct	0.0pct	16.40%	17.29%	0.9pct
LDR 贷存比	78.30%	78.30%	79.05%	79.95%	78.38%	-1.6pct	0.1pct	80.64%	79.95%	-0.7pct
NPL ratio 不良率	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%	0bps	-1bps	0.84%	0.83%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	491.66%	486.80%	473.66%	483.50%	447.20%	-36.3pct	-44.5pct	522.77%	483.50%	-39.3pct
Provision ratio 拨贷比	4.13%	4.10%	3.99%	4.01%	3.71%	-30bps	-42bps	4.39%	4.01%	-38bps
Credit cost 信用成本	0.15%	0.10%	0.12%	0.16%	0.14%	-2bps	-1bps	0.56%	0.54%	-3bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.30%	34.84%	38.10%	34.25%	35.17%	0.9pct	0.9pct	28.51%	35.33%	6.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.58%	8.49%	8.72%	4.51%	15.29%	10.8pct	2.7pct	10.44%	8.67%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.39%	9.43%	9.41%	9.77%	9.80%	0.0pct	0.4pct	9.38%	9.77%	0.4pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.77%	10.81%	10.76%	11.78%	11.62%	-0.2pct	0.8pct	10.81%	11.78%	1.0pct
CAR 资本充足率	13.92%	13.95%	13.86%	14.87%	14.54%	-0.3pct	0.6pct	14.03%	14.87%	0.8pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6: 苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	8,483	7,905	8,302	8,967	9,795	1.7%	-6.8%	5.0%	8.0%	9.2%
Non-interest income 非利息收入	3,383	4,319	4,319	4,448	4,582	-1.1%	27.6%	0.0%	3.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	1,239	1,059	1,271	1,398	1,538	-6.0%	-14.5%	20.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	11,866	12,224	12,621	13,416	14,377	0.9%	3.0%	3.3%	6.3%	7.2%
Operating expenses 营业支出	(4,478)	(4,706)	(4,471)	(4,471)	(4,471)	10.0%	5.1%	-5.0%	0.0%	0.0%
Taxes and surcharges 营业税	(116)	(136)	(150)	(165)	(182)	-22.6%	18.0%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,389	7,517	8,150	8,945	9,906	-4.0%	1.7%	8.4%	9.7%	10.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,648)	(1,128)	(1,481)	(1,842)	(2,224)	-40.4%	-31.6%	31.3%	24.4%	20.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,532)	(1,682)	(1,758)	(2,064)	(2,401)	-14.9%	9.8%	4.5%	17.4%	16.3%
Operating profit 营业利润	5,741	6,390	6,669	7,102	7,682	16.5%	11.3%	4.4%	6.5%	8.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(3)	(14)	(15)	(17)	(19)	-83.7%	406.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	5,738	6,376	6,653	7,085	7,664	16.8%	11.1%	4.4%	6.5%	8.2%
Income tax 所得税	(941)	(1,103)	(998)	(992)	(1,073)	18.3%	17.2%	-9.5%	-0.6%	8.2%
Net profit 净利润	4,797	5,273	5,655	6,093	6,591	16.5%	9.9%	7.3%	7.7%	8.2%
Minority interest 少数股东权益	(196)	(205)	(215)	(226)	(237)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	4,601	5,068	5,440	5,868	6,354	17.4%	10.2%	7.3%	7.9%	8.3%
AT1 shareholders 优先股股息	114	234	233	233	233	#DIV/0!	105.1%	-0.3%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,487	4,834	5,207	5,635	6,121	14.5%	7.8%	7.7%	8.2%	8.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	293,401	333,359	380,029	429,432	485,259	17.1%	13.6%	14.0%	13.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	363,820	416,965	471,170	527,711	591,036	15.0%	14.6%	13.0%	12.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	2,462	2,765	3,157	3,562	4,019	11.6%	12.3%	14.2%	12.8%	12.8%
Loan provisions 贷款损失准备	12,869	13,369	13,201	14,456	16,399	9.9%	3.9%	-1.3%	9.5%	13.4%
Total assets 资产总额	601,841	693,714	782,121	872,215	973,410	14.7%	15.3%	12.7%	11.5%	11.6%
Total liabilities 负债总额	554,175	638,458	718,519	804,348	900,877	14.5%	15.2%	12.5%	11.9%	12.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	45,480	52,911	60,905	64,766	68,967	18.0%	16.3%	15.1%	6.3%	6.5%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	8,999	8,999	8,999	8,999	100.0%	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	506,200	573,159	652,893	730,203	817,130	13.3%	13.2%	13.9%	11.8%	11.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,833	4,471	4,471	4,471	0.0%	4.5%	16.6%	0.0%	0.0%
EPS	1.22	1.26	1.16	1.26	1.37	14.5%	3.1%	-7.7%	8.2%	8.6%
BVPS	10.77	11.46	11.61	12.47	13.41	11.1%	6.4%	1.3%	7.4%	7.5%
DPS	0.39	0.43	0.40	0.43	0.47	18.2%	10.2%	-7.7%	8.2%	8.6%
PPOP/sh	2.02	1.96	1.82	2.00	2.22	-4.0%	-2.7%	-7.1%	9.7%	10.7%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.85%	0.81%	0.77%	0.74%	0.71%	0.01%	-0.04%	-0.05%	-0.03%	-0.02%
ROE	12.0%	11.6%	10.9%	10.5%	10.6%	0.47%	-0.37%	-0.73%	-0.40%	0.11%
NIM 净息差	1.68%	1.38%	1.27%	1.23%	1.20%	-0.19%	-0.30%	-0.11%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.76%	37.39%	34.24%	32.10%	29.84%	3.43%	0.63%	-3.15%	-2.14%	-2.26%
Effective tax rate 有效所得税率	16.40%	17.29%	15.00%	14.00%	14.00%	0.21%	0.90%	-2.29%	-1.00%	0.00%
LDR 贷存比	80.64%	79.95%	80.66%	81.38%	82.10%	1.42%	-0.70%	0.71%	0.72%	0.73%
NPL ratio 不良率	0.84%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	522.77%	483.50%	418.11%	405.82%	408.01%	-8.03%	-39.27%	-65.40%	-12.28%	2.18%
Provision ratio 拨贷比	4.39%	4.01%	3.47%	3.37%	3.38%	-0.28%	-0.38%	-0.54%	-0.11%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.56%	0.54%	0.49%	0.51%	0.53%	-0.21%	-0.03%	-0.04%	0.02%	0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.51%	35.33%	34.22%	33.16%	31.87%	-0.58%	6.82%	-1.11%	-1.06%	-1.29%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.44%	8.67%	10.07%	10.42%	10.70%	-0.76%	-1.77%	1.41%	0.35%	0.28%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.38%	9.77%	10.48%	9.91%	9.38%	-0.25%	0.40%	0.71%	-0.57%	-0.53%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.81%	11.78%	12.24%	11.46%	10.74%	0.34%	0.97%	0.46%	-0.78%	-0.72%
CAR 资本充足率	14.03%	14.87%	15.09%	14.08%	13.16%	1.10%	0.84%	0.22%	-1.01%	-0.92%

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 (收盘价日期：2025 年 4 月 28 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	
				24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E
工商银行	601398.SH	7.29	2,524	7.40	7.21	0.71	0.67	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.2%	4.2%
建设银行	601939.SH	9.39	649	7.15	7.01	0.74	0.69	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.3%	4.3%
农业银行	601288.SH	5.61	1,779	7.47	7.09	0.76	0.71	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.1%	4.3%
中国银行	601988.SH	5.71	1,255	7.59	7.35	0.70	0.66	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.1%	4.2%
邮储银行	601658.SH	5.38	556	6.66	6.56	0.64	0.60	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	4.9%	4.9%
招商银行	600036.SH	42.35	5,178	7.48	7.23	1.02	0.93	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	7.35	361	6.27	6.12	0.58	0.56	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	4.8%	4.9%
民生银行	600016.SH	3.98	893	6.23	5.32	0.32	0.30	5.2%	5.9%	0.42%	0.47%	5.4%	4.8%
浦发银行	600000.SH	10.74	1,412	7.90	7.02	0.48	0.47	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.0%	3.8%
兴业银行	601166.SH	21.09	3,406	6.00	5.90	0.57	0.54	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	4.9%	5.0%
光大银行	601818.SH	3.89	624	6.23	6.01	0.48	0.45	7.9%	7.7%	0.61%	0.62%	4.4%	4.9%
华夏银行	600015.SH	8.05	410	4.98	6.43	0.42	0.41	8.9%	6.5%	0.65%	0.50%	4.8%	5.0%
平安银行	000001.SZ	11.00	898	5.12	5.17	0.50	0.47	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.5%	5.5%
南京银行	601009.SH	10.51	583	6.10	5.63	0.73	0.67	12.8%	12.5%	0.83%	0.80%	5.4%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	24.96	844	6.31	5.97	0.79	0.72	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.4%	3.6%
江苏银行	600919.SH	10.13	1,342	6.13	5.61	0.80	0.71	13.7%	13.4%	0.91%	0.87%	4.6%	5.1%
上海银行	601229.SH	10.60	975	6.62	5.73	0.64	0.59	10.0%	10.7%	0.75%	0.81%	4.3%	4.7%
杭州银行	600926.SH	14.69	555	5.69	4.92	0.85	0.74	16.0%	16.1%	0.86%	0.88%	3.3%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	8.11	305	7.50	6.96	0.83	0.70	11.6%	10.9%	0.81%	0.77%	4.8%	4.5%
成都银行	601838.SH	17.74	439	5.88	5.18	0.93	0.83	17.8%	17.0%	1.10%	1.11%	4.5%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.74	66	7.79	7.20	0.69	0.64	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	3.8%	3.9%
厦门银行	601187.SH	6.17	73	6.58	6.54	0.64	0.60	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.0%	4.9%
无锡银行	600908.SH	5.65	86	5.76	5.56	0.58	0.54	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	3.8%	4.1%
常熟银行	601128.SH	7.37	188	5.83	5.29	0.78	0.69	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.4%	3.4%
江阴银行	002807.SZ	4.45	103	5.38	5.15	0.59	0.54	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.3%	4.5%
苏农银行	603323.SH	5.28	84	5.03	4.59	0.54	0.51	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.25	82	5.83	5.75	0.59	0.55	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.7%	4.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.27	86	5.38	4.91	0.55	0.50	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.4%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.77	75	6.25	7.05	0.51	0.46	8.5%	6.8%	0.63%	0.50%	3.6%	3.6%
沪农商行	601825.SH	8.79	484	6.90	6.84	0.68	0.64	10.4%	9.7%	0.88%	0.83%	4.3%	4.9%
渝农商行	601077.SH	6.86	405	6.86	6.48	0.62	0.59	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.2%	4.4%
A 股板块平均				6.71	6.42	0.70	0.65	10.9%	10.5%	0.83%	0.80%	4.5%	4.7%

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有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。