申万宏源研究 SWS RESEARCH

银行

2026 年 10 月 29 日

苏州银行 (002966)

——营收量价双优，兼具优质红利与盈利成长的双属性

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2026 年 10 月 28 日
收盘价（元）	9.34
一年内最高/最低（元）	9.62/6.92
市净率	0.8
股息率%（分红/股价）	3.85
流通 A 股市值（百万元）	41,063
上证指数/深证成指	3,681.47/11,473.18

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	12.15
资产负债率%	92.31
总股本/流通 A 股(百万)	4,471/4,396
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

-

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：苏州银行披露 2026 年三季报，9M26 实现营收 107 亿，同比增长 12.8%，实现归母净利润 48 亿，同比增长 8.1%。3Q26 不良率季度环比持平 0.81%，拨备覆盖率季度环比下降 11pct 至 371%。业绩和资产质量表现符合预期。

- **营收出色且量质双优，在此基础上利润主动藏锋，为可持续释放留有余粮：**9M26 苏州银行营收同比增长 12.8%（1H26 为 13.1%），PPOP 同比增长 18.5%（1H26 为 19.5%），归母净利润同比增长 8.1%（1H26 为 8.5%）。**从驱动因子来看，① 量价双优驱动利息净收入增速维持超 20%。**9M26 利息净收入同比增长 22.7%，贡献营收增速 15.6pct，其中规模增长贡献 12.5pct、息差同比走阔贡献 3.1pct。**② 非息收入继续主动压低基数、增厚浮盈储备。**在债市走强、上年同期低基数的背景下，9M26 非息收入同比下降 8.9%，负贡献营收增速 2.7pct。**③ 异地渗透从“投入”到“见效”，产效提升带动成本收入比延续下行。**成本收入比同比下降 3.3pct 至 29%，贡献利润增速 5.7pct。**④ 增提拨备做实家底，为利润持续增长预留空间。**9M26 减值损失同比增长超 80%，负贡献利润增速 8.6pct。

- **三季报关注点：① 北向资金积极增配，部分险资略有减仓。**按区间均价估算，3Q26 北向资金增持约 3.2 亿（基于香港中央结算有限公司股份变动估算），国寿、国民养老分别减持约 5,500 万元、3.2 亿。**② 公布中期分红方案，**拟每 10 股派发 2.3 元（含税），分红率 32.46%（1H25/2025 为 32.4%/32%）。**③ 信贷延续较快增长，对公高景气支撑零售结构优化。**前三季度累计新增贷款 480 亿，已超过 2025 年全年约 400 亿的水平。**④ 规模扩张的同时资本更有效内生。**3Q26 核心一级资本充足率 9.39%，季度环比提升 23bps，连续两个季度环比回升。**⑤ 息差同比回升、环比平稳。**9M26 息差 1.40%，同比走阔 6bps；3Q26 息差 1.38%，季度环比小幅回落约 3bps。**⑥ 资产质量延续“低不良率、低不良生成、高拨备”特征，**3Q26 不良率 0.81%环比持平、关注率保持 1%以下、拨备覆盖率维持超 370%。

- **信贷保持较快增长，结构上延续“对公进、零售退”，在省内异地以优质对公项目持续发力渗透的同时，加速零售风险资产的主动释放和化解：**3Q26 贷款同比增长 14.4%（2Q26 为 14.8%），前三季度累计新增贷款 480 亿元、同比多增约 128 亿元，其中单三季度新增约 43 亿元。新增结构上，3Q26 对公贷款增速超 22%，前三季度累计新增对公贷款约 550 亿元，省内异地渗透仍是主要驱动；零售贷款前三季度累计减少 69 亿元，其中单三季度压降超 40 亿元，预计主要源自延续 2024 年以来主动压降经营贷的趋势。

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）	12,223.79	12,355.56	13,901.03	15,352.95	17,007.13
营业总收入同比增长率（%）	3.01	1.08	12.51	10.44	10.77
资产减值损失（百万元）	1,127.89	1,181.63	2,410.57	3,327.36	4,374.13
资产减值损失同比增长率(%)	-31.56	4.76	104.00	38.03	31.46
归母净利润（百万元）	5,068.21	5,348.30	5,786.81	6,272.13	6,818.51
归母净利润同比增长率（%）	10.16	5.53	8.20	8.39	8.71
每股收益（元/股）	1.26	1.13	1.24	1.35	1.47
ROE（%）	11.63	10.75	10.68	10.76	10.87
不良贷款率（%）	0.83	0.82	0.81	0.81	0.81
拨备覆盖率（%）	483.50	418.60	375.64	352.72	354.73
市盈率	7.41	8.29	7.52	6.91	6.34
市净率	0.82	0.83	0.77	0.72	0.66

- **息差延续同比回升趋势，环比保持平稳：**9M26 苏州银行息差 1.40%，同比走阔 6bps，其中 3Q26 息差 1.38%、季度环比下降约 3bps。以期初期末平均口径估算，3Q26 生息资产收益率 3.00%，季度环比下降 6bps，付息负债成本率 1.48%、季度环比下降 2bps。展望来看，伴随存量高息存款到期重定价，负债成本下行仍有空间（1H26 存款成本 1.46%，其中定期存款利率接近 1.9%，基于定期存款占比估算还有近 30bps 下降空间），同时苏州银行资产定价先行消化同业竞争带来的下降影响、省内异地渗透亦有利于提振定价表现，息差有望保持平稳。

- **资产质量维持优秀水平，“低不良率、低不良生成、高拨备”属性延续。同时主动增提拨备、前瞻并加速消化经营贷等风险，为轻装上阵、业绩更可持续增长奠定基础：**3Q26 苏州银行不良率环比持平 0.81%，估算 9M26 年化不良生成率仅约 0.61%，前瞻指标关注率季度环比上升 4bps 至 0.95%。拨备覆盖率季度环比下降 11pct，绝对水平维持超 370%。考虑到苏州银行对公风险保持优且稳（2Q26 对公不良率仅 0.6%），预计今年进一步侧重零售风险的加速出清。苏州银行自 2024 年开始先于行业大幅压降经营贷、也更早实现经营贷风险改善（2Q26 经营贷不良率较年初下降 54bps 至 2.47%、不良余额较年初下降 25%），更早实现风险向优也是优秀银行“熬过经济周期”的必要条件。

- **投资分析意见：苏州银行三季报营收质量更优，扩表、风险、资本表现均可圈可点，主动做实家底为更可持续的利润释放留足弹药，维持“买入”评级。**预计 2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 8.2%、8.4%、8.7%（基于审慎考虑下调盈利增速预测，调低息差和非息收入预期，上调拨备覆盖率和信用成本；原预测分别为 9.3%、10.2%、10.4%）。当前股价对应 2026 年 PB 为 0.77 倍，动态股息率 4.3%（以 2026E DPS/股价计算），维持“买入”评级。

- **风险提示：**零售尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；异地扩张不及预期，规模增速超预期放缓；经济复苏低于预期，息差持续承压；关注 2026 年 6 月公司《关于诉讼事项进展的公告》的后续进展。

表 1：营收增长量质双优，同时成本收入比持续下行；拨备主动“藏锋”为更可持续利润增长奠定基础

苏州银行	2021	2022	2023	2024	2025	*1Q26*	*1H26*	*9M26*
营业收入同比增长	**-56.3%**	**8.6%**	**0.9%**	**3.0%**	**1.1%**	***10.9%***	***13.1%***	***12.8%***
利息净收入贡献	-47.3%	7.5%	1.2%	-4.9%	6.2%	*14.1%*	*15.7%*	*15.6%*
其中：平均生息资产规模贡献	-44.8%	9.1%	8.5%	7.8%	8.7%	*11.2%*	*11.8%*	*12.5%*
其中：息差变动贡献	-2.5%	-1.7%	-7.3%	-12.7%	-2.5%	*2.9%*	*3.8%*	*3.1%*
手续费净收入贡献	-7.2%	0.9%	-0.7%	-1.5%	0.1%	*-2.9%*	*-0.9%*	*-0.6%*
其他净收益贡献	-1.8%	0.3%	0.3%	9.4%	-5.1%	*-0.2%*	*-1.7%*	*-2.1%*
营业支出贡献（成本收入比）	**-3.4%**	**-2.6%**	**-4.8%**	**-1.3%**	**2.7%**	***6.0%***	***6.5%***	***5.7%***
拨备贡献利润	**8.2%**	**20.0%**	**20.6%**	**9.5%**	**-0.2%**	***-8.7%***	***-7.2%***	***-8.6%***
营业外收支贡献	**-0.1%**	**0.0%**	**0.2%**	**-0.2%**	**0.0%**	***-0.3%***	***-0.4%***	***-0.4%***
实际税率等变化贡献	**-2.3%**	**-0.9%**	**-0.3%**	**-1.2%**	**2.2%**	***0.5%***	***-2.6%***	***-1.2%***
少数股东权益贡献	**-2.5%**	**0.9%**	**0.9%**	**0.2%**	**-0.3%**	***-0.2%***	***-0.8%***	***-0.2%***
归母净利润同比增长	**-56.5%**	**26.1%**	**17.4%**	**10.2%**	**5.5%**	***8.2%***	***8.5%***	***8.1%***

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：信贷保持较快增长，结构上延续“对公进、零售退”

增量（亿元）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
总贷款	**285**	**32**	**52**	**31**	**295**	**6**	**51**	**49**	**392**	**45**	**43**
对公	*273*	*70*	*80*	*32*	*281*	*43*	*79*	*78*	*387*	*77*	*85*
零售	*12*	*-38*	*-28*	*-1*	*14*	*-37*	*-28*	*-30*	*5*	*-31*	*-42*
金融投资	68	113	147	59	-79	317	127	118	213	105	42
同业资产	69	-52	-19	48	52	-38	18	-41	-19	42	-42
总资产	**464**	**113**	**177**	**165**	**334**	**278**	**211**	**134**	**701**	**162**	**58**
存量（占比）	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
总贷款	**49.7%**	**49.3%**	**48.8%**	**48.1%**	**49.9%**	**48.1%**	**47.5%**	**47.3%**	**48.0%**	**47.6%**	**47.8%**
对公（占总贷款）	*69.4%*	*70.8%*	*72.1%*	*72.4%*	*74.3%*	*75.4%*	*76.5%*	*77.6%*	*79.6%*	*80.6%*	*81.7%*
零售（占总贷款）	*30.6%*	*29.2%*	*27.9%*	*27.6%*	*25.7%*	*24.6%*	*23.5%*	*22.4%*	*20.4%*	*19.4%*	*18.3%*
金融投资	**34.3%**	**35.4%**	**36.7%**	**36.6%**	**33.9%**	**36.8%**	**37.5%**	**38.3%**	**37.7%**	**38.2%**	**38.4%**
同业资产	7.8%	6.9%	6.4%	6.9%	7.3%	6.6%	6.6%	6.0%	5.3%	5.7%	5.2%
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%**
YoY											
贷款	**19.8%**	**14.5%**	**14.1%**	**13.6%**	**12.7%**	**11.8%**	**11.6%**	**12.0%**	**13.7%**	**14.8%**	**14.4%**
对公	*28.4%*	*22.8%*	*24.6%*	*23.2%*	*20.7%*	*18.9%*	*18.3%*	*19.9%*	*21.8%*	*22.7%*	*22.2%*
零售	*4.0%*	*-1.5%*	*-6.2%*	*-5.7%*	*-5.3%*	*-5.5%*	*-5.7%*	*-8.8%*	*-9.7%*	*-9.4%*	*-11.3%*
总资产	**16.8%**	**13.7%**	**16.1%**	**15.3%**	**12.2%**	**14.5%**	**14.6%**	**13.8%**	**18.2%**	**16.0%**	**13.6%**

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏州银行 2026 年三季报业绩概览

Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	1H25	1H26	HoH	YoY	9M25	9M26	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	2,565	2,717	2,704	-0.5%	20.4%	4,263	5,281	20.1%	23.9%	6,508	7,985	22.7%	7,905	8,660	9.5%
Non-interest income 非利息收入	1,041	1,032	633	-38.7%	-13.1%	2,241	2,073	42.5%	-7.5%	2,970	2,706	-8.9%	4,319	3,696	-14.4%
Net fee income 净手续费收入	403	273	195	-28.4%	-0.8%	735	675	104.0%	-8.1%	932	871	-6.5%	1,059	1,066	0.6%
Operating income 营业收入	**3,605**	**3,749**	**3,337**	**-11.0%**	**12.2%**	**6,504**	**7,354**	**25.7%**	**13.1%**	**9,477**	**10,691**	**12.8%**	**12,224**	**12,356**	**1.1%**
Operating expenses 营业支出	(1,067)	(1,060)	(1,118)	5.5%	5.1%	(2,131)	(2,127)	-12.4%	-0.2%	(3,195)	(3,246)	1.6%	(4,706)	(4,558)	-3.2%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(37)	(44)	(46)	4.9%	13.8%	(80)	(80)	10.2%	0.2%	(120)	(126)	4.8%	(136)	(153)	12.2%
PPOP 拨备前营业利润	**2,538**	**2,689**	**2,218**	**-17.5%**	**16.2%**	**4,373**	**5,227**	**52.6%**	**19.5%**	**6,283**	**7,446**	**18.5%**	**7,517**	**7,798**	**3.7%**
Impairment losses on assets 资产减值损失	(479)	(476)	(399)	-16.1%	132.3%	(571)	(955)	56.4%	67.3%	(743)	(1,354)	82.3%	(1,128)	(1,182)	4.8%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(411)	(466)	(419)	-10.0%	137.4%	(587)	(877)	112.2%	49.4%	(764)	(1,297)	69.8%	(1,682)	(1,000)	-40.5%
Operating profit 营业利润	2,059	2,213	1,819	-17.8%	4.7%	3,802	4,272	51.8%	12.4%	5,540	6,091	10.0%	6,390	6,616	3.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(1)	(9)	(16)	86.0%	141.3%	7	(9)	-53.7%	-226.1%	1	(25)	-3361.7%	(14)	(13)	-7.8%
Profit before taxation 利润总额	2,059	2,204	1,803	-18.2%	4.2%	3,810	4,263	52.6%	11.9%	5,541	6,066	9.5%	6,376	6,603	3.6%
Income tax 所得税费用	(312)	(412)	(303)	-26.3%	-4.7%	(571)	(724)	59.4%	26.8%	(889)	(1,027)	15.5%	(1,103)	(1,025)	-7.0%
Net profit 净利润	**1,746**	**1,793**	**1,500**	**-16.3%**	**6.2%**	**3,239**	**3,539**	**51.3%**	**9.3%**	**4,652**	**5,039**	**8.3%**	**5,273**	**5,578**	**5.8%**
Minority interest 少数股东权益	(64)	(74)	(60)	-18.9%	-14.4%	(104)	(138)	na	na	(175)	(198)	13.4%	(205)	(230)	na
NPAT 归属股东净利润	**1,682**	**1,719**	**1,440**	**-16.2%**	**7.2%**	**3,134**	**3,401**	**53.6%**	**8.5%**	**4,477**	**4,841**	**8.1%**	**5,068**	**5,348**	**5.5%**
AT1 shareholders 优先股股息	0	233	0	na	na	233	233	188.8%	0.0%	233	233	0.0%	234	314	34.2%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	**1,682**	**1,486**	**1,440**	**-3.1%**	**7.2%**	**2,901**	**3,168**	**48.5%**	**9.2%**	**4,244**	**4,608**	**8.6%**	**4,834**	**5,035**	**4.1%**

Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	1H25	1H26	HoH	YoY	9M25	9M26	YoY	2024	2025	YoY
Total loans 贷款总额	412,589	417,131	421,451	1.0%	14.4%	363,497	417,131	11.7%	14.8%	368,552	421,451	14.4%	333,359	373,433	12.0%
Total deposits 存款总额	534,284	527,350	531,019	0.7%	12.6%	462,752	527,350	12.1%	14.0%	471,515	531,019	12.6%	416,965	470,578	12.9%
NPLs 不良贷款余额	3,383	3,379	3,428	1.5%	12.1%	3,012	3,379	9.7%	12.2%	3,059	3,428	12.1%	2,765	3,079	11.4%
Loan provisions 贷款损失准备	12,896	12,900	12,709	-1.5%	-1.2%	13,188	12,900	0.1%	-2.2%	12,866	12,709	-1.2%	13,369	12,889	-3.6%
Total assets 资产总额	859,495	875,726	881,503	0.7%	13.6%	754,974	875,726	10.9%	16.0%	776,040	881,503	13.6%	693,714	789,421	13.8%
Total liabilitis 负债总额	794,301	809,333	813,732	0.5%	13.9%	693,915	809,333	11.5%	16.6%	714,621	813,732	13.9%	638,458	726,073	13.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	62,809	63,980	65,296	2.1%	10.4%	58,590	63,980	4.8%	9.2%	59,153	65,296	10.4%	52,911	61,027	15.3%
Other equity instruments 优先股及其他	10,999	10,999	10,999	0.0%	22.2%	8,999	10,999	0.0%	22.2%	8,999	10,999	22.2%	9,289	10,999	18.4%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	732,736	772,365	776,412	0.5%	18.2%	642,802	752,551	13.3%	17.1%	647,536	760,504	17.4%	573,159	653,528	14.0%
Per share data (Yuan) 每股数据（元）															
Shares 普通股股本（百万股）	4,471	4,471	4,471	0.0%	0.0%	4,471	4,471	0.0%	0.0%	4,471	4,471	0.0%	3,833	4,471	16.6%
EPS	0.38	0.33	0.32	-3.1%	7.2%	0.65	0.71	48.5%	9.2%	0.95	1.03	8.6%	1.26	1.13	-10.7%
BVPS	11.59	11.85	12.15	2.5%	8.3%	11.09	11.85	5.9%	6.8%	11.22	12.15	8.3%	11.38	11.19	-1.7%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.43	0.36	-16.2%
PPOP/sh	0.57	0.60	0.50	-17.5%	16.2%	0.98	1.17	52.6%	19.5%	1.41	1.67	18.5%	1.96	1.74	-11.1%

Main indicators主要指标（%）	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	1H25	1H26	HoH	YoY	9M25	9M26	YoY	2024	2025	YoY
ROA	0.85%	0.83%	0.68%	-0.1pct	-0.1pct	0.89%	0.85%	0.2pct	0.0pct	0.84%	0.80%	0.0pct	0.81%	0.75%	-0.1pct
ROE	13.21%	11.34%	10.74%	-0.6pct	0.0pct	12.45%	12.30%	3.7pct	-0.1pct	12.07%	11.78%	-0.3pct	11.63%	10.75%	-0.9pct
NIM 净息差	1.40%	1.41%	1.38%	-3bps	1bps	1.33%	1.40%	9bps	8bps	1.34%	1.40%	6bps	1.38%	1.33%	-5bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	28.57%	27.12%	32.15%	5.0pct	-2.3pct	31.53%	27.83%	-12.4pct	-3.7pct	32.44%	29.18%	-3.3pct	37.39%	35.65%	-1.7pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.17%	18.67%	16.81%	-1.9pct	-1.6pct	14.98%	16.98%	0.7pct	2.0pct	16.05%	16.93%	0.9pct	17.29%	15.52%	-1.8pct
LDR 贷存比	77.22%	79.10%	79.37%	0.3pct	1.2pct	78.55%	79.10%	-0.3pct	0.5pct	78.16%	79.37%	1.2pct	79.95%	79.36%	-0.6pct
NPL ratio 不良率	0.82%	0.81%	0.81%	0bps	-2bps	0.83%	0.81%	-1bps	-2bps	0.83%	0.81%	-2bps	0.83%	0.82%	0bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	381.16%	381.79%	370.73%	-11.1pct	-49.9pct	437.91%	381.79%	-36.8pct	-56.1pct	420.59%	370.73%	-49.9pct	483.50%	418.60%	-64.9pct
Provision ratio 拨贷比	3.13%	3.09%	3.02%	-8bps	-48bps	3.63%	3.09%	-36bps	-54bps	3.49%	3.02%	-48bps	4.01%	3.45%	-56bps
Credit cost 信用成本	0.10%	0.11%	0.10%	-1bps	5bps	0.17%	0.22%	11bps	5bps	0.22%	0.33%	11bps	0.54%	0.28%	-25bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.86%	27.54%	18.97%	-8.6pct	-5.5pct	34.46%	28.19%	3.3pct	-6.3pct	31.33%	25.31%	-6.0pct	35.33%	29.91%	-5.4pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.16%	7.28%	5.86%	-1.4pct	-0.8pct	11.30%	9.18%	3.5pct	-2.1pct	9.83%	8.14%	-1.7pct	8.67%	8.62%	0.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.97%	9.16%	9.39%	0.2pct	-0.4pct	9.87%	9.16%	-0.2pct	-0.7pct	9.79%	9.39%	-0.4pct	9.77%	9.53%	-0.2pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.87%	11.06%	11.30%	0.2pct	-0.3pct	11.67%	11.06%	0.2pct	-0.6pct	11.55%	11.30%	-0.3pct	11.78%	11.62%	-0.2pct
CAR 资本充足率	13.56%	13.75%	14.50%	0.7pct	0.9pct	15.47%	13.75%	0.5pct	-1.7pct	13.57%	14.50%	0.9pct	14.87%	14.46%	-0.4pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：苏州银行盈利预测表

						同比增速（%）				
Income statement 利润表 （百万元，RMB mn）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Net interest income 净利息收入	**7,905**	**8,660**	**10,649**	**12,263**	**13,763**	***-6.8%***	***9.5%***	***23.0%***	***15.2%***	***12.2%***
Non-interest income 非利息收入	**4,319**	**3,696**	**3,252**	**3,090**	**3,244**	***27.6%***	***-14.4%***	***-12.0%***	***-5.0%***	***5.0%***
Net fee income 净手续费收入	1,059	1,066	1,119	1,175	1,234	*-14.5%*	*0.6%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*
Operating income 营业收入	**12,224**	**12,356**	**13,901**	**15,353**	**17,007**	***3.0%***	***1.1%***	***12.5%***	***10.4%***	***10.8%***
Operating expenses 营业支出	**-4,706**	**-4,558**	**-4,467**	**-4,422**	**-4,378**	***5.1%***	***-3.2%***	***-2.0%***	***-1.0%***	***-1.0%***
Taxes and surcharges 营业税	-136	-153	-168	-185	-204	*18.0%*	*12.2%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
PPOP 拨备前营业利润	**7,517**	**7,798**	**9,435**	**10,931**	**12,630**	***1.7%***	***3.7%***	***21.0%***	***15.9%***	***15.5%***
Impairment losses on assets 资产减值损失	-1,128	-1,182	-2,411	-3,327	-4,374	*-31.6%*	*4.8%*	*104.0%*	*38.0%*	*31.5%*
Loan impairment charges 贷款减值损失	-1,682	-1,000	-2,266	-3,211	-4,258	*9.8%*	*-40.5%*	*126.5%*	*41.7%*	*32.6%*
Operating profit 营业利润	**6,390**	**6,616**	**7,024**	**7,604**	**8,255**	***11.3%***	***3.5%***	***6.2%***	***8.3%***	***8.6%***
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	-14	-13	-14	-16	-17	*406.2%*	*-7.8%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
Profit before taxation 利润总额	**6,376**	**6,603**	**7,010**	**7,588**	**8,238**	***11.1%***	***3.6%***	***6.2%***	***8.3%***	***8.6%***
Income tax 所得税	-1,103	-1,025	-981	-1,062	-1,153	*17.2%*	*-7.0%*	*-4.3%*	*8.3%*	*8.6%*
Net profit 净利润	**5,273**	**5,578**	**6,028**	**6,526**	**7,085**	***9.9%***	***5.8%***	***8.1%***	***8.3%***	***8.6%***
Minority interest 少数股东权益	-205	-230	-242	-254	-266	*na*	*na*	*na*	*na*	*na*
NPAT 归属股东净利润	**5,068**	**5,348**	**5,787**	**6,272**	**6,819**	***10.2%***	***5.5%***	***8.2%***	***8.4%***	***8.7%***
AT1 shareholders 优先股股息	234	314	233	233	233	*105.1%*	*34.2%*	*-25.7%*	*0.0%*	*0.0%*
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	**4,834**	**5,035**	**5,554**	**6,039**	**6,585**	***7.8%***	***4.1%***	***10.3%***	***8.7%***	***9.0%***

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	333,359	373,433	425,714	485,314	553,258	*13.6%*	*12.0%*	*14.0%*	*14.0%*	*14.0%*
Total deposits 存款总额	416,965	470,578	541,165	622,340	715,691	*14.6%*	*12.9%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
NPLs 不良贷款余额	2,765	3,079	3,439	3,940	4,459	*12.3%*	*11.4%*	*11.7%*	*14.6%*	*13.2%*
Loan provisions 贷款损失准备	13,369	12,889	12,917	13,896	15,817	*3.9%*	*-3.6%*	*0.2%*	*7.6%*	*13.8%*
Total assets 资产总额	693,714	789,421	905,883	1,042,492	1,203,359	*15.3%*	*13.8%*	*14.8%*	*15.1%*	*15.4%*
Total liabilitis 负债总额	638,458	726,073	838,474	970,699	1,126,782	*15.2%*	*13.7%*	*15.5%*	*15.8%*	*16.1%*
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	52,911	61,027	64,971	69,235	73,890	*16.3%*	*15.3%*	*6.5%*	*6.6%*	*6.7%*
Other equity instruments 优先股及其他	9,289	10,999	10,999	10,999	10,999	*54.8%*	*18.4%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	573,159	653,528	760,101	875,509	1,003,663	*13.2%*	*14.0%*	*16.3%*	*15.2%*	*14.6%*
Per share data (Yuan) 每股数据（元）										
Shares 普通股股本（百万股）	3,833	4,471	4,471	4,471	4,471	*4.5%*	*16.6%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
EPS	1.26	1.13	1.24	1.35	1.47	*3.1%*	*-10.7%*	*10.3%*	*8.7%*	*9.0%*
BVPS	11.38	11.19	12.07	13.03	14.07	*5.7%*	*-1.7%*	*7.9%*	*7.9%*	*8.0%*
DPS	0.43	0.36	0.40	0.43	0.47	*10.2%*	*-16.2%*	*10.3%*	*8.7%*	*9.0%*
PPOP/sh	1.96	1.74	2.11	2.45	2.82	*-2.7%*	*-11.1%*	*21.0%*	*15.9%*	*15.5%*

Main indicators主要指标（%）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	***2024***	***2025***	***2026E***	***2027E***	***2028E***
ROA	0.81%	0.75%	0.71%	0.67%	0.63%	*-0.04%*	*-0.06%*	*-0.04%*	*-0.04%*	*-0.04%*
ROE	11.63%	10.75%	10.68%	10.76%	10.87%	*-0.33%*	*-0.88%*	*-0.07%*	*0.08%*	*0.11%*
NIM 净息差	1.38%	1.33%	1.40%	1.40%	1.37%	*-0.30%*	*-0.05%*	*0.08%*	*0.00%*	*-0.03%*
Cost-to-income ratio 成本收入比	37.39%	35.65%	30.92%	27.59%	24.54%	*0.63%*	*-1.74%*	*-4.73%*	*-3.32%*	*-3.05%*
Effective tax rate 有效所得税率	17.29%	15.52%	14.00%	14.00%	14.00%	*0.90%*	*-1.77%*	*-1.52%*	*0.00%*	*0.00%*
LDR 贷存比	79.95%	79.36%	78.67%	77.98%	77.30%	*-0.70%*	*-0.59%*	*-0.69%*	*-0.68%*	*-0.68%*
NPL ratio 不良率	0.83%	0.82%	0.81%	0.81%	0.81%	*-0.01%*	*0.00%*	*-0.02%*	*0.00%*	*-0.01%*
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	483.50%	418.60%	375.64%	352.72%	354.73%	*-39.27%*	*-64.90%*	*-42.96%*	*-22.92%*	*2.01%*
Provision ratio 拨贷比	4.01%	3.45%	3.03%	2.86%	2.86%	*-0.38%*	*-0.56%*	*-0.42%*	*-0.17%*	*0.00%*
Credit cost 信用成本	0.54%	0.28%	0.57%	0.71%	0.82%	*-0.03%*	*-0.25%*	*0.28%*	*0.14%*	*0.12%*
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.33%	29.91%	23.40%	20.12%	19.07%	*6.82%*	*-5.42%*	*-6.52%*	*-3.27%*	*-1.05%*
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	8.67%	8.62%	8.05%	7.65%	7.25%	*-1.77%*	*-0.04%*	*-0.58%*	*-0.40%*	*-0.40%*
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.77%	9.53%	9.36%	8.93%	8.52%	*0.40%*	*-0.24%*	*-0.17%*	*-0.43%*	*-0.41%*
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.78%	11.62%	11.21%	10.57%	9.98%	*0.97%*	*-0.16%*	*-0.41%*	*-0.64%*	*-0.59%*
CAR 资本充足率	14.87%	14.46%	13.85%	13.02%	12.26%	*0.84%*	*-0.41%*	*-0.61%*	*-0.83%*	*-0.77%*

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 10 月 28 日）

上市银行	代码	收盘价	自由流通市值	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
		(元)	(亿元)	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
建设银行	601939.SH	11.77	840	8.90	8.55	0.83	0.78	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	3.3%	3.4%
中国银行	601988.SH	7.02	858	9.34	8.81	0.79	0.74	8.7%	8.7%	0.68%	0.66%	3.2%	3.5%
交通银行	601328.SH	8.26	1,897	7.86	7.50	0.60	0.57	7.9%	7.8%	0.63%	0.62%	3.9%	4.1%
邮储银行	601658.SH	5.65	579	7.96	7.55	0.63	0.60	8.2%	8.1%	0.47%	0.46%	3.9%	4.2%
招商银行	600036.SH	42.13	4,460	7.14	6.82	0.89	0.81	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	4.8%	5.0%
中信银行	601998.SH	9.13	449	7.44	7.13	0.66	0.61	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.2%	4.3%
民生银行	600016.SH	3.52	856	6.03	6.11	0.26	0.26	4.5%	4.3%	0.36%	0.35%	5.4%	5.0%
浦发银行	600000.SH	9.85	1,183	6.77	6.45	0.42	0.40	6.4%	6.4%	0.51%	0.50%	4.3%	4.5%
兴业银行	601166.SH	19.10	2,889	5.52	5.42	0.46	0.44	8.6%	8.3%	0.67%	0.64%	5.6%	5.6%
光大银行	601818.SH	3.08	485	5.32	5.28	0.35	0.33	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.7%	5.7%
华夏银行	600015.SH	6.36	324	4.78	4.64	0.31	0.29	6.6%	6.5%	0.48%	0.45%	6.6%	5.5%
平安银行	000001.SZ	11.31	973	5.35	5.21	0.46	0.43	8.8%	8.5%	0.73%	0.72%	5.3%	5.4%
浙商银行	601916.SH	2.96	430	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	11.90	629	6.53	5.97	0.75	0.68	11.9%	12.0%	0.73%	0.69%	4.7%	5.1%
宁波银行	002142.SZ	34.15	1,156	7.06	6.22	0.91	0.82	13.6%	13.9%	0.86%	0.85%	3.5%	4.0%
江苏银行	600919.SH	12.42	1,779	6.48	5.94	0.79	0.71	12.9%	12.7%	0.73%	0.68%	4.5%	4.9%
上海银行	601229.SH	9.31	862	5.47	5.27	0.50	0.47	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.6%	5.8%
杭州银行	600926.SH	16.79	825	6.10	5.55	0.82	0.73	14.1%	13.9%	0.84%	0.82%	3.9%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	9.34	343	7.52	6.91	0.77	0.72	10.7%	10.8%	0.71%	0.67%	3.9%	4.3%
成都银行	601838.SH	18.76	409	5.89	5.49	0.81	0.73	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	4.9%	5.1%
重庆银行	601963.SH	10.99	76	6.66	6.01	0.66	0.60	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.2%	4.5%
青岛银行	002948.SZ	5.86	113	6.21	5.38	0.80	0.76	13.2%	14.4%	0.71%	0.72%	3.1%	3.4%
齐鲁银行	601665.SH	6.68	280	6.61	5.74	0.77	0.70	12.1%	12.8%	0.76%	0.75%	3.7%	4.3%
厦门银行	601187.SH	6.88	81	7.08	6.53	0.64	0.59	9.3%	9.4%	0.61%	0.60%	3.6%	3.9%
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	6.17	205	4.39	3.97	0.58	0.52	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	4.0%	4.4%
江阴银行	002807.SZ	4.18	106	5.19	4.88	0.53	0.48	10.6%	10.3%	0.94%	0.92%	2.6%	2.8%
苏农银行	603323.SH	4.34	83	4.47	4.21	0.47	0.43	10.9%	10.6%	0.90%	0.89%	4.4%	4.6%
张家港行	002839.SZ	4.36	84	5.47	5.23	0.53	0.49	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.8%	2.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.18	88	5.14	5.04	0.48	0.44	9.7%	9.1%	0.79%	0.73%	4.1%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.53	69	7.24	7.06	0.40	0.36	5.9%	5.4%	0.43%	0.42%	3.0%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.95	503	6.88	6.68	0.63	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.9%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.15	384	6.23	5.71	0.57	0.53	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.5%	4.9%
	A 股板块平均			**7.00**	**6.65**	**0.67**	**0.62**	**10.0%**	**9.8%**	**0.74%**	**0.72%**	**4.4%**	**4.6%**

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@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（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。

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。