

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

月酝知风之银行业

——关注核心指标改善，估值修复仍有空间

证券分析师

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

许森 S1060525020001 (证券投资咨询)

研究助理

李灵琇 S1060124070021 (一般证券业务)

银行业 强于大市 (维持)

2025年5月8日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- 行业核心观点：“顺周期+高股息”，政策组合拳推动板块估值修复。**一方面我们持续提示板块股息价值吸引力，以24年分红额计算目前板块平均股息率4.49%，相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平仍处于历史高位，且仍在继续走阔，类固收的配置价值持续。与此同时，我们关注成长性优异及受益于政策实效的区域行，区域经济修复或将提升盈利端向上弹性。最后，预期改善对于股份行的催化值得期待，重点观察来自地产和消费领域的政策支持力度以及修复情况。目前板块静态PB仅为0.65倍，对应隐含不良率超过15%，安全边际充分。**个股维度，我们推荐：1) 基本面稳健，受益于政策预期修复的区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波），并关注股份行困境反转预期下的配置机会（兴业、招行）；2) 高股息个体的配置价值依然突出（工行、建行、上海）。**
- 行业热点跟踪：非息扰动盈利，关注核心业务改善趋势。**截至4月末，42家上市银行2025年1季报披露完毕，25年1季度上市银行实现净利润同比负增1.2%，增速较24年下降3.5pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持较快增长，大中型银行中农行（YoY+2.2%）、中信（YoY+1.7%）和浦发（YoY+1.0%）增速较快，区域行中增速较快的有杭州（YoY+17.3%）、齐鲁（YoY+16.5%）、青岛（YoY+16.4%）。盈利分解：非息扰动营收，关注利差及中收业务改善趋势。从收入端分解来看，25年1季度上市银行营收增速较24年下行1.8个百分点至-1.7%。拆分来看，净利息收入和中收表现均较为积极，降幅收窄：1) 25年1季度上市银行利息净收入同比下降1.7%（vs-2.1%，24A），存款成本改善一定程度缓和利差业务收入压力；2) 手续费方面，1季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增0.7%（vs-9.4%，24A），降幅明显收窄，随着银保代销费率调降影响消退以及年初以来理财、基金等其他金融产品需求的抬升，中收呈现企稳修复趋势。其他非息方面，受25年1季度债券市场波动加大以及去年同期高基数的影响，银行其他非息增速明显下行，25年1季度其他非息同比负增4%（vs31.1%，24A），成为营收的拖累因素。展望2025年后续季度，我们认为板块盈利端的波动有望逐步修复，利差业务和中收展现出的积极信号有望在后续季度持续，一方面银行负债端红利仍在释放通道中，即使未来资产端定价仍有调降的可能，但我们认为依托负债端成本的管控，银行2季度后行业息差有望维持稳定，另一方面中收随着过去两年监管因素的消退以及权益市场的修复，财富管理板块有望迎来复苏，同时在利率中枢下行的背景下，其他非息在年初的波动也有较大的回升空间，因此对于板块全年营收表现无需过度担忧，全年营收增速低点或已出现，从而对板块盈利的平稳增长起到支撑。
- 市场走势：**2025年4月，银行板块下跌0.06%，跑赢沪深300指数2.94个百分点，按中信一级行业排名，在30个板块中位列第5位。
- 宏观与流动性跟踪：**1) 4月制造业PMI为49%，环比减少1.5个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为49.2%/48.8%/48.7%，较上月分别变化-2pct/-1pct/-1pct；2) 政策利率方面，4月1年期LPR和5年期LPR环比持平于3.10%/3.60%。4月市场利率下行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-40.3BP/-48.4BP/-17.5BP至1.74%/1.79%/2.08%。4月国债收益率下行，1年期国债收益率较上月下行7.8BP至1.46%，10年期国债收益率较上月下行18.9BP至1.62%；3) 2025年3月新增人民币贷款增加3.64万亿元，同比多增5500亿元，余额同比增速7.4%。2025年3月社会融资规模增量为5.89万亿元，比上年同期多10559亿元，社融余额同比增速为8.4%。2025年3月M0同比增长11.5%，M1同比增长1.6%。M2同比增长7.0%，增速较上月持平。
- 风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策监管风险。

行业热点跟踪：非息扰动盈利，关注核心业务改善趋势

截至4月末，42家上市银行2025年1季报披露完毕，25年1季度

上市银行2025年1季报与2024年年报盈利趋势比较

上市银行实现净利润同比负增1.2%，增速较24年下降3.5pct。

盈利分解：非息扰动营收，关注利差及中收业务改善趋势。

从收入端分解来看，25年1季度上市银行营收增速较24年下行

1.8个百分点至-1.7%。拆分来看，净利息收入和中收表现均较

为积极，降幅收窄：1) 25年1季度上市银行利息净收入同比

下降1.7% (vs-2.1%，24A)，存款成本改善一定程度缓和利

差业务收入压力；2) 手续费方面，1季度上市银行实现手

续费及佣金净收入同比负增0.7% (vs-9.4%，24A)，随着银保

代销费率调降影响消退以及年初以来理财以及需求的回暖，

中收呈现企稳修复趋势。其他非息方面，受25年1季度债券市

场波动加大以及去年同期高基数的影响，银行其他非息增速

明显下行，25年1季度其他非息同比负增4% (vs31.1%，24A

)，成为营收的拖累因素。

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1
工商银行	-2.7%	-2.9%	-8.3%	-1.2%	-2.5%	-3.2%	1.4%	2.3%	-4.2%	-3.6%	-16.0%	-4.9%	0.5%	-4.0%
建设银行	-4.4%	-5.2%	-9.3%	-4.6%	-2.5%	-5.4%	2.0%	-1.1%	-4.0%	-5.8%	-11.8%	0.0%	0.9%	-4.0%
中国银行	-3.8%	-4.4%	-2.9%	2.1%	1.2%	2.6%	2.1%	5.7%	-1.1%	-1.2%	-3.6%	-7.7%	2.6%	-2.9%
农业银行	1.6%	-2.7%	-5.7%	-3.5%	2.3%	0.4%	3.9%	1.2%	1.6%	-0.3%	-3.6%	2.6%	4.7%	2.2%
交通银行	3.5%	2.5%	-14.2%	-2.4%	0.9%	-1.0%	0.4%	2.9%	0.0%	-4.2%	-6.5%	-13.5%	0.9%	1.5%
邮储银行	1.5%	-3.8%	-10.5%	8.8%	1.8%	-0.1%	0.9%	-4.6%	4.5%	6.2%	8.7%	53.3%	0.2%	-2.6%
招商银行	-1.6%	1.9%	-14.3%	-2.5%	-0.5%	-3.1%	-3.7%	-2.1%	0.6%	-4.0%	-1.6%	-10.0%	1.2%	-2.1%
中信银行	2.2%	2.1%	-4.0%	0.7%	3.8%	-3.7%	4.2%	-3.3%	3.6%	-3.9%	-1.8%	-14.4%	2.3%	1.7%
民生银行	-3.7%	2.5%	-5.2%	-3.9%	-3.2%	7.4%	1.0%	0.6%	-5.4%	10.0%	-2.7%	42.7%	-9.8%	-5.1%
兴业银行	1.1%	1.3%	-13.2%	8.5%	0.7%	-3.6%	-0.6%	-1.0%	1.2%	-4.3%	-1.6%	-11.4%	0.1%	-2.2%
浦发银行	-3.1%	0.5%	-6.7%	0.0%	-1.5%	1.3%	-3.2%	0.3%	0.2%	1.4%	-9.6%	5.3%	23.3%	1.0%
光大银行	-10.1%	-6.8%	-19.5%	3.3%	-7.0%	-4.1%	-1.6%	-5.0%	-9.6%	-4.4%	-22.1%	-15.6%	2.2%	0.3%
华夏银行	-11.9%	-2.6%	-15.0%	11.4%	4.2%	-17.7%	-1.0%	-24.7%	5.3%	-16.5%	10.9%	-18.1%	5.0%	-14.0%
平安银行	-20.8%	-9.4%	-18.1%	-8.2%	-10.9%	-13.1%	-11.7%	-13.2%	-10.8%	-12.9%	-16.4%	-20.9%	-4.2%	-5.6%
浙商银行	-5.0%	1.4%	-11.0%	-13.2%	6.2%	-7.1%	7.2%	-13.9%	5.0%	-5.3%	8.0%	-20.4%	0.9%	0.6%
北京银行	3.1%	-1.4%	-7.8%	24.4%	4.8%	-3.2%	5.7%	-6.8%	4.5%	-2.2%	9.0%	-4.5%	0.8%	-2.4%
南京银行	4.6%	17.8%	-28.6%	18.0%	11.3%	6.5%	2.6%	6.4%	15.0%	6.2%	20.8%	13.8%	9.1%	7.1%
宁波银行	17.3%	11.6%	-19.3%	-1.3%	8.2%	5.6%	-1.4%	-2.6%	13.9%	10.0%	19.5%	26.5%	6.2%	5.8%
上海银行	-7.6%	4.7%	-19.5%	-8.2%	4.8%	3.8%	1.4%	-3.0%	5.7%	6.2%	8.9%	18.9%	4.5%	2.3%
江苏银行	6.3%	21.9%	3.3%	21.8%	8.8%	6.2%	12.1%	0.0%	7.6%	7.9%	9.8%	28.2%	10.8%	8.2%
贵阳银行	-18.1%	-14.6%	24.2%	-49.6%	-1.1%	-16.9%	-2.0%	-5.1%	-1.6%	-21.5%	7.9%	-43.7%	-7.2%	-6.8%
杭州银行	4.4%	6.8%	-8.0%	22.2%	9.6%	2.2%	9.6%	0.5%	9.5%	3.0%	-7.7%	-56.9%	18.1%	17.3%
成都银行	4.6%	3.7%	7.2%	-32.4%	5.9%	3.2%	1.0%	2.5%	7.1%	3.6%	-6.5%	-3.5%	10.2%	5.6%
郑州银行	-11.7%	-6.4%	-18.4%	-7.8%	-5.8%	2.2%	0.5%	-8.6%	2.3%	-11.0%	0.7%	1.4%	5.0%	
青岛银行	6.4%	12.0%	-4.9%	-17.6%	8.2%	9.7%	8.2%	2.1%	7.1%	12.3%	-12.3%	17.5%	20.2%	16.4%
西安银行	4.1%	45.7%	26.4%	-9.3%	13.7%	8.1%	1.2%	-0.8%	18.5%	10.5%	34.0%	20.7%	3.9%	4.3%
长沙银行	2.7%	1.8%	-9.2%	53.1%	4.6%	3.8%	6.4%	-5.2%	3.7%	7.2%	7.5%	16.4%	4.9%	3.8%
苏州银行	-6.8%	-0.6%	-14.5%	22.5%	3.0%	0.8%	3.4%	-8.8%	1.6%	5.9%	-31.6%	-0.5%	10.2%	6.8%
厦门银行	-7.4%	-4.6%	-7.8%	3.2%	2.8%	-18.4%	0.8%	-10.4%	4.4%	-23.2%	7.9%	-79.0%	-2.6%	-14.2%
重庆银行	-2.6%	28.1%	115.7%	-1.8%	3.5%	5.3%	8.0%	9.2%	2.8%	4.1%	-1.5%	6.5%	3.8%	5.3%
齐鲁银行	1.7%	7.9%	13.0%	8.6%	4.6%	4.7%	8.5%	6.0%	3.0%	4.4%	-11.3%	-10.1%	17.8%	16.5%
兰州银行	0.9%	-4.1%	-6.8%	-20.8%	-2.0%	3.3%	0.8%	2.4%	-3.7%	3.5%	-2.3%	7.9%	1.3%	2.4%
江阴银行	-6.0%	-1.4%	20.7%	-19.1%	2.5%	6.0%	0.1%	-0.5%	-4.8%	8.4%	-30.2%	0.0%	7.9%	2.2%
无锡银行	-0.5%	5.1%	3.6%	-11.1%	4.1%	3.5%	-0.5%	-1.6%	6.4%	5.5%	13.4%	7.7%	2.3%	3.1%
常熟银行	7.5%	0.9%	158.5%	495.2%	10.5%	10.0%	9.8%	8.4%	10.6%	12.6%	-6.8%	13.4%	16.2%	13.8%
苏农银行	-5.0%	-2.9%	-40.6%	346.0%	3.2%	3.3%	4.9%	0.9%	3.5%	4.6%	-21.0%	-3.1%	11.6%	6.2%
张家港行	-12.6%	-14.6%	9.8%	135.5%	3.8%	3.3%	0.6%	-0.1%	5.1%	5.0%	2.7%	5.6%	5.1%	3.2%
紫金银行	-7.2%	-15.1%	55.6%	20.2%	1.0%	-4.8%	-5.2%	-4.4%	4.5%	-5.4%	22.2%	-14.3%	0.3%	4.0%
青农商行	-1.8%	2.2%	31.3%	7.4%	6.9%	1.0%	3.6%	6.4%	9.5%	-0.8%	8.5%	-15.1%	11.2%	8.0%
渝农商行	-4.3%	5.3%	-10.0%	-3.2%	1.1%	1.3%	-5.1%	-5.1%	3.9%	3.8%	1.3%	-19.2%	5.6%	6.3%
瑞丰银行	-1.6%	2.7%	-390.9%	419.1%	15.3%	5.1%	3.8%	-5.9%	15.6%	8.3%	36.5%	16.4%	11.3%	6.7%
沪农商行	-2.9%	-5.6%	-10.0%	-6.3%	0.9%	-7.4%	3.0%	-6.1%	-3.6%	-7.8%	-23.0%	-48.5%	1.2%	0.3%
ALL	-2.1%	-1.7%	-9.4%	-0.7%	0.1%	-1.7%	1.2%	-1.1%	-0.7%	-2.2%	-6.0%	-2.4%	2.3%	-1.2%
六大行	-1.6%	-3.4%	-7.9%	-0.3%	-1.5%	-1.5%	2.0%	0.8%	-1.7%	-2.5%	-8.2%	-1.1%	0.9%	-2.1%
股份行	-4.9%	-0.5%	-12.3%	-0.9%	-1.3%	-3.9%	-1.6%	-5.0%	-1.3%	-3.9%	-6.1%	-7.6%	1.8%	-2.1%
城商行	2.6%	8.4%	-9.6%	10.3%	6.4%	3.0%	4.3%	-1.3%	7.0%	4.4%	5.7%	7.7%	7.3%	5.5%
农商行	-2.8%	-0.9%	-1.2%	4.7%	3.5%	0.2%	0.8%	-1.7%	3.3%	1.0%	-1.1%	-12.6%	5.7%	4.8%

行业热点跟踪：非息扰动盈利，关注核心业务改善趋势

▶ 截至1季度末，我们按照期初期末余额测算上市银行25Q1

单季度年化净息差环比24Q4下降6BP至1.37%，资产端定

价仍是主要的拖累因素，按照期初期末余额测算上市银行

25Q1单季度年化生息资产收益率环比24Q4下降19BP至

2.92%，重定价压力的集中释放以及对优质信贷资产竞争

程度的加大持续施压行业性整体资产端定价水平。负债端

红利释放速度略有加快，按照期初期末余额测算上市银行

25Q1单季度年化计息负债成本率环比24Q4下降15BP至

1.69%，主动性的存款久期的调整以及挂牌利率的下降推

动负债端成本率持续下降。

▶ 展望未来，资产端定价仍是决定息差水平的核心因素，当

前LPR降低、存量按揭调整以及资产荒等问题仍将持续冲

击资产端定价水平，负债成本红利的释放可以一定程度缓

和息差下行趋势，未来仍需关注负债成本红利的释放进度

以及货币政策的影响。

净息差水平持续承压

上市银行	生息资产收益率（单季）			付息负债成本率（单季）			净息差（单季）		
	24Q4	25Q1	变化	24Q4	25Q1	变化	24Q4	25Q1	变化
工商银行	3.00%	2.77%	-0.23%	1.80%	1.63%	-0.17%	1.36%	1.28%	-0.08%
建设银行	3.04%	2.82%	-0.22%	1.70%	1.57%	-0.13%	1.49%	1.39%	-0.10%
中国银行	3.14%	2.94%	-0.20%	1.96%	1.85%	-0.11%	1.35%	1.25%	-0.10%
农业银行	2.94%	2.76%	-0.18%	1.72%	1.56%	-0.16%	1.34%	1.30%	-0.04%
交通银行	3.13%	2.95%	-0.18%	2.31%	2.15%	-0.15%	1.21%	1.17%	-0.04%
邮储银行	3.01%	2.82%	-0.20%	1.38%	1.28%	-0.10%	1.71%	1.61%	-0.10%
招商银行	3.33%	3.21%	-0.12%	1.50%	1.39%	-0.11%	1.94%	1.91%	-0.03%
中信银行	3.34%	3.12%	-0.22%	1.87%	1.72%	-0.15%	1.61%	1.52%	-0.09%
民生银行	3.29%	3.13%	-0.16%	2.11%	1.95%	-0.16%	1.35%	1.34%	-0.01%
兴业银行	3.33%	3.18%	-0.15%	2.01%	1.83%	-0.18%	1.46%	1.48%	0.02%
浦发银行	3.14%	2.95%	-0.19%	2.02%	1.82%	-0.20%	1.26%	1.25%	0.00%
光大银行	3.41%	3.17%	-0.24%	2.11%	1.99%	-0.12%	1.45%	1.32%	-0.13%
华夏银行	3.30%	3.19%	-0.11%	2.02%	1.88%	-0.14%	1.42%	1.44%	0.02%
平安银行	3.97%	3.62%	-0.35%	2.14%	1.84%	-0.30%	1.87%	1.83%	-0.04%
浙商银行	3.29%	3.38%	0.09%	2.12%	1.93%	-0.19%	1.23%	1.50%	0.27%
北京银行	3.08%	2.75%	-0.33%	1.90%	1.70%	-0.20%	1.33%	1.19%	-0.14%
南京银行	3.24%	3.16%	-0.08%	2.31%	2.14%	-0.17%	1.11%	1.18%	0.07%
宁波银行	3.49%	3.27%	-0.22%	1.95%	1.79%	-0.16%	1.68%	1.61%	-0.07%
上海银行	2.72%	2.68%	-0.04%	1.89%	1.74%	-0.15%	0.95%	1.05%	0.10%
江苏银行	3.37%	3.34%	-0.03%	2.09%	1.90%	-0.19%	1.48%	1.60%	0.12%
杭州银行	3.10%	2.95%	-0.15%	2.00%	1.84%	-0.16%	1.22%	1.22%	0.00%
长沙银行	3.86%	3.36%	-0.50%	1.98%	1.75%	-0.23%	2.02%	1.75%	-0.28%
成都银行	3.54%	3.31%	-0.23%	2.08%	1.94%	-0.15%	1.59%	1.50%	-0.09%
贵阳银行	3.70%	3.48%	-0.22%	2.34%	2.13%	-0.21%	1.47%	1.44%	-0.02%
郑州银行	4.01%	3.63%	-0.38%	2.14%	2.01%	-0.13%	1.91%	1.66%	-0.25%
青岛银行	3.55%	3.33%	-0.23%	2.02%	1.82%	-0.20%	1.60%	1.57%	-0.03%
西安银行	3.60%	3.41%	-0.20%	2.35%	2.08%	-0.28%	1.42%	1.47%	0.05%
苏州银行	3.23%	3.13%	-0.09%	2.08%	1.93%	-0.15%	1.20%	1.27%	0.07%
重庆银行	3.35%	3.56%	0.21%	2.43%	2.28%	-0.15%	1.09%	1.43%	0.33%
厦门银行	3.09%	2.85%	-0.24%	2.23%	2.07%	-0.16%	1.03%	0.93%	-0.10%
齐鲁银行	3.23%	3.02%	-0.21%	1.91%	1.76%	-0.16%	1.44%	1.38%	-0.06%
兰州银行	3.41%	3.32%	-0.09%	2.31%	2.10%	-0.21%	1.23%	1.34%	0.11%
渝农商行	3.12%	2.98%	-0.14%	1.73%	1.62%	-0.11%	1.55%	1.51%	-0.04%
青农商行	3.28%	3.12%	-0.17%	1.90%	1.80%	-0.10%	1.53%	1.45%	-0.08%
紫金银行	3.10%	2.98%	-0.12%	2.03%	1.87%	-0.16%	1.19%	1.23%	0.03%
常熟银行	4.36%	4.34%	-0.02%	2.00%	1.99%	-0.02%	2.51%	2.51%	0.00%
无锡银行	3.20%	3.05%	-0.15%	1.95%	1.79%	-0.15%	1.39%	1.39%	-0.01%
江阴银行	3.05%	2.90%	-0.15%	1.73%	1.63%	-0.10%	1.46%	1.40%	-0.06%
苏农银行	3.09%	2.98%	-0.11%	1.91%	1.77%	-0.14%	1.31%	1.33%	0.01%
张家港行	3.32%	3.12%	-0.19%	1.78%	1.82%	0.03%	1.66%	1.44%	-0.22%
瑞丰银行	3.31%	3.20%	-0.11%	2.11%	1.94%	-0.17%	1.36%	1.41%	0.05%
沪农商行	3.02%	2.86%	-0.17%	1.79%	1.67%	-0.12%	1.35%	1.30%	-0.06%
ALL	3.11%	2.92%	-0.19%	1.84%	1.69%	-0.15%	1.42%	1.37%	-0.06%
六大行	3.03%	2.82%	-0.20%	1.78%	1.64%	-0.14%	1.40%	1.32%	-0.08%
股份行	3.28%	3.11%	-0.16%	1.92%	1.76%	-0.16%	1.50%	1.49%	-0.01%
城商行	3.28%	3.11%	-0.16%	2.05%	1.88%	-0.18%	1.37%	1.37%	0.00%
农商行	3.21%	3.07%	-0.14%	1.84%	1.73%	-0.11%	1.52%	1.48%	-0.04%



行业热点跟踪：非息扰动盈利，关注核心业务改善趋势

◆ 上市银行各项资产质量指标保持平稳

➤ 上市银行资产质量整体保持稳健，A股上市银行25Q1不良率环比24年末下降1BP至1.22%，拨备覆盖率环比24年末下降2.13pct至238%，拨贷比环比24年末下降5BP至2.90%。分不同机构类型来看，国有大行、股份行、城商行和农商行25Q1不良率分别环比24年末变化1BP/1BP/2BP/7BP至1.27%/1.20%/0.82%/1.01%。从个体间改善幅度来看，西安银行、重庆银行和江苏银行改善幅度位于上市银行前列。

上市银行	24Q4			25Q1			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.34%	215%	2.87%	1.33%	216%	2.87%	-0.01%	1%	0.00%
建设银行	1.34%	234%	3.12%	1.33%	237%	3.14%	-0.01%	3%	0.02%
中国银行	1.25%	201%	2.50%	1.25%	198%	2.47%	0.00%	-3%	-0.03%
农业银行	1.30%	300%	3.88%	1.28%	298%	3.81%	-0.02%	-2%	-0.07%
交通银行	1.31%	202%	2.64%	1.30%	200%	2.59%	-0.01%	-2%	-0.05%
邮储银行	0.90%	286%	2.58%	0.91%	266%	2.41%	0.01%	-20%	-0.17%
招商银行	0.95%	412%	3.92%	0.94%	410%	3.84%	-0.01%	-2%	-0.08%
中信银行	1.16%	209%	2.43%	1.16%	207%	2.40%	0.00%	-2%	-0.03%
民生银行	1.47%	142%	2.09%	1.46%	144%	2.11%	-0.01%	2%	0.02%
兴业银行	1.07%	238%	2.55%	1.08%	233%	2.52%	0.01%	-4%	-0.03%
浦发银行	1.36%	187%	2.54%	1.33%	187%	2.49%	-0.03%	0%	-0.05%
光大银行	1.25%	181%	2.26%	1.25%	174%	2.18%	0.00%	-6%	-0.08%
华夏银行	1.60%	162%	2.59%	1.61%	157%	2.53%	0.01%	-5%	-0.06%
平安银行	1.06%	251%	2.66%	1.06%	237%	2.50%	0.00%	-14%	-0.16%
浙商银行	1.38%	179%	2.46%	1.38%	171%	2.36%	0.00%	-7%	-0.10%
北京银行	1.31%	209%	2.73%	1.30%	198%	2.57%	-0.01%	-11%	-0.16%
南京银行	0.83%	335%	2.77%	0.83%	324%	2.68%	0.00%	-12%	-0.09%
宁波银行	0.76%	389%	2.97%	0.76%	371%	2.81%	0.00%	-19%	-0.16%
上海银行	1.18%	270%	3.18%	1.18%	271%	3.20%	0.00%	1%	0.02%
江苏银行	0.89%	350%	3.12%	0.86%	344%	2.88%	-0.03%	-7%	-0.24%
杭州银行	0.76%	541%	4.11%	0.76%	530%	4.04%	0.00%	-11%	-0.07%
长沙银行	1.17%	313%	3.66%	1.18%	310%	3.65%	0.01%	-3%	-0.01%
成都银行	0.66%	479%	3.16%	0.66%	456%	3.01%	0.00%	-23%	-0.15%
贵阳银行	1.58%	257%	4.05%	1.66%	237%	3.93%	0.08%	-21%	-0.12%
郑州银行	1.79%	183%	3.27%	1.79%	191%	3.42%	0.00%	8%	0.15%
青岛银行	1.14%	241%	2.74%	1.13%	251%	2.84%	-0.01%	10%	0.10%
西安银行	1.72%	184%	3.16%	1.61%	190%	3.06%	-0.11%	6%	-0.10%
苏州银行	0.83%	484%	4.01%	0.83%	447%	3.72%	0.00%	-36%	-0.29%
重庆银行	1.25%	245%	3.05%	1.21%	248%	3.00%	-0.04%	3%	-0.05%
厦门银行	0.74%	392%	2.89%	0.86%	314%	2.69%	0.12%	-78%	-0.20%
兰州银行	1.83%	202%	3.70%	1.81%	200%	3.62%	-0.02%	-1%	-0.08%
齐鲁银行	1.19%	322%	3.83%	1.17%	324%	3.78%	-0.02%	2%	-0.05%
渝农商行	1.18%	363%	4.28%	1.17%	363%	4.25%	-0.01%	0%	-0.03%
青农商行	1.79%	251%	4.49%	1.77%	247%	4.37%	-0.02%	-4%	-0.12%
紫金银行	1.24%	201%	2.50%	1.24%	203%	2.51%	0.00%	1%	0.01%
常熟银行	0.77%	501%	3.86%	0.76%	490%	3.74%	-0.01%	-11%	-0.12%
无锡银行	0.78%	458%	3.57%	0.78%	431%	3.36%	0.00%	-27%	-0.21%
江阴银行	0.86%	369%	3.18%	0.86%	350%	3.00%	0.00%	-19%	-0.18%
苏农银行	0.90%	429%	3.86%	0.90%	420%	3.78%	0.00%	-9%	-0.08%
张家港行	0.94%	376%	3.52%	0.94%	375%	3.52%	0.00%	-1%	0.00%
瑞丰银行	0.97%	321%	3.10%	0.97%	326%	3.17%	0.00%	5%	0.07%
沪农商行	0.97%	352%	3.40%	0.97%	339%	3.29%	0.00%	-13%	-0.11%
ALL	1.22%	240%	2.94%	1.22%	238%	2.90%	-0.01%	-2%	-0.05%
六大行	1.28%	238%	3.03%	1.27%	236%	3.00%	-0.01%	-1%	-0.03%
股份行	1.21%	223%	2.70%	1.20%	219%	2.64%	-0.01%	-3%	-0.05%
城商行	0.84%	324%	2.73%	0.82%	317%	2.62%	-0.02%	-6%	-0.11%
农商行	1.08%	344%	3.72%	1.01%	329%	3.33%	-0.07%	-15%	-0.39%

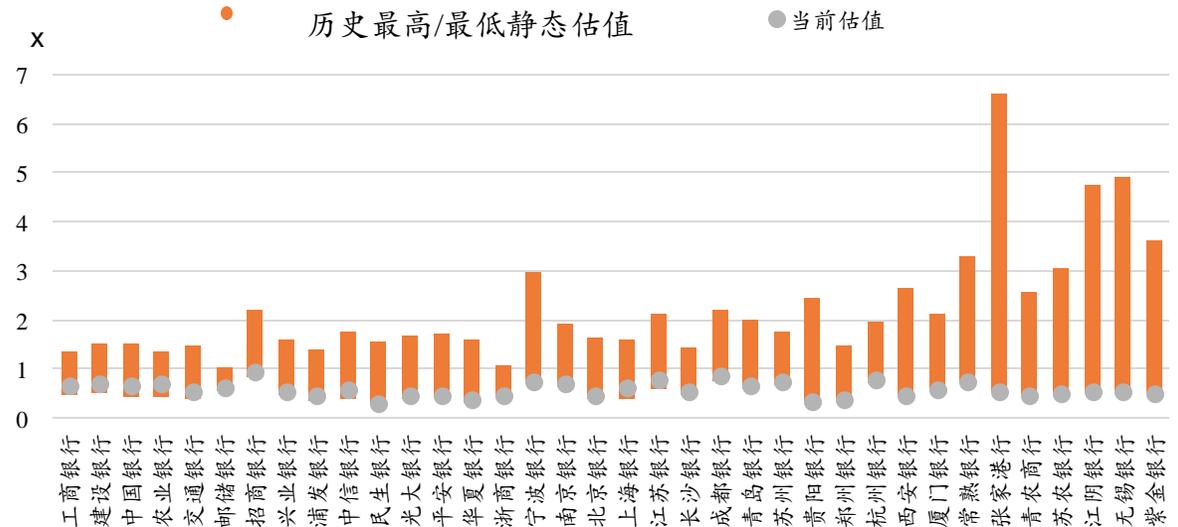
行业核心观点：“顺周期+高股息”，政策组合拳推动板块估值修复

➤ 一方面我们持续提示板块股息价值吸引力，以24年分红额计算目前板块平均股息率4.49%，相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平仍处于历史高位，且仍在继续走阔，类固收的配置价值持续。与此同时，我们关注成长性优异及受益于政策实效的区域行，区域经济修复或将提升盈利端向上弹性。最后，预期改善对于股份行的催化值得期待，重点观察来自地产和消费领域的政策支持力度以及修复情况。目前板块静态PB仅为0.65倍，对应隐含不良率超过15%，安全边际充分。个股维度，我们推荐：1) 基本面稳健，受益于政策预期修复的区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波），并关注股份行困境反转预期下的配置机会（兴业、招行）；2) 高股息个体的配置价值依然突出（工行、建行、上海）。

截止日上市银行静态PB (LF) 仅为0.65x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平

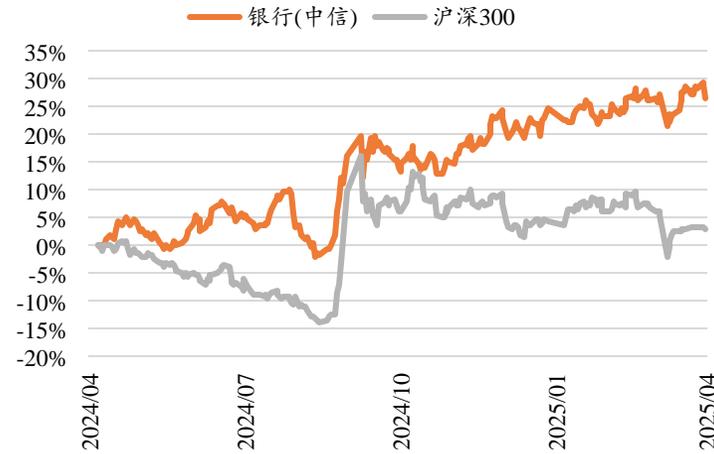


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：估值截至2025年4月30日

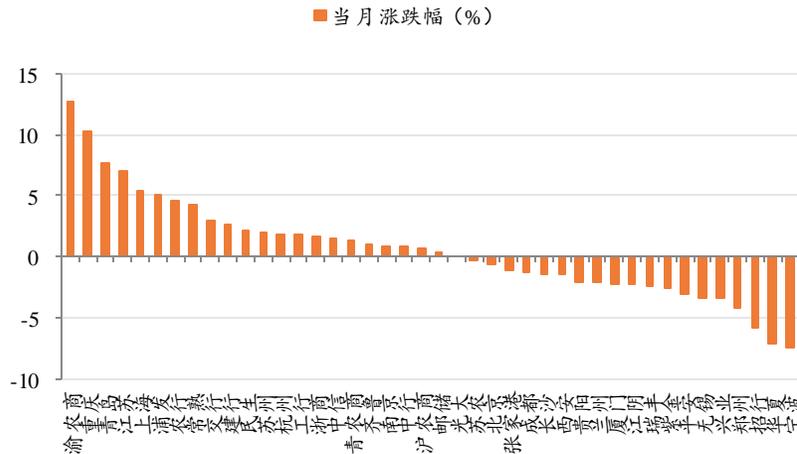
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 2025年4月，银行板块下跌0.06%，跑赢沪深300指数2.94个百分点，按中信一级行业排名，在30个板块中位列第5位。
- 个股方面，A股银行股表现分化，渝农商（12.66%）、重庆（10.20%）、青岛（7.58%）涨幅位于上市银行前三。

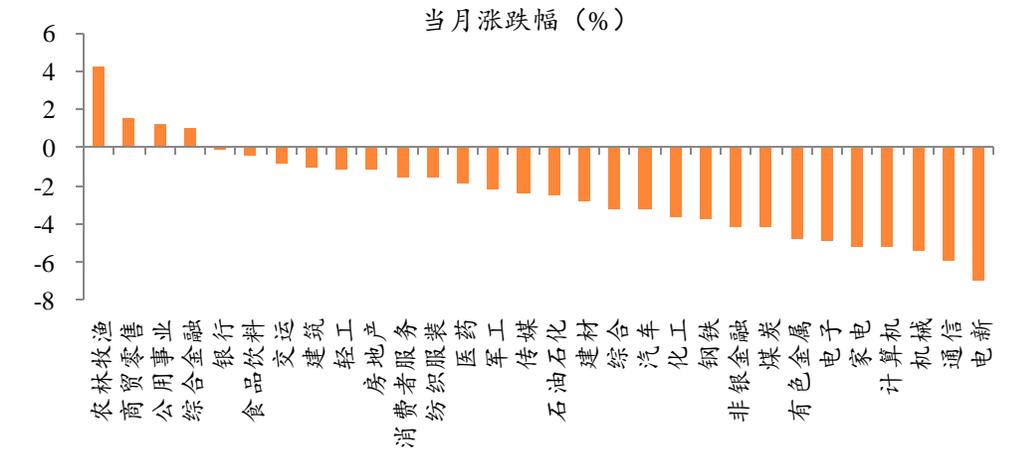
4月银行板块跑赢沪深300指数2.94个百分点



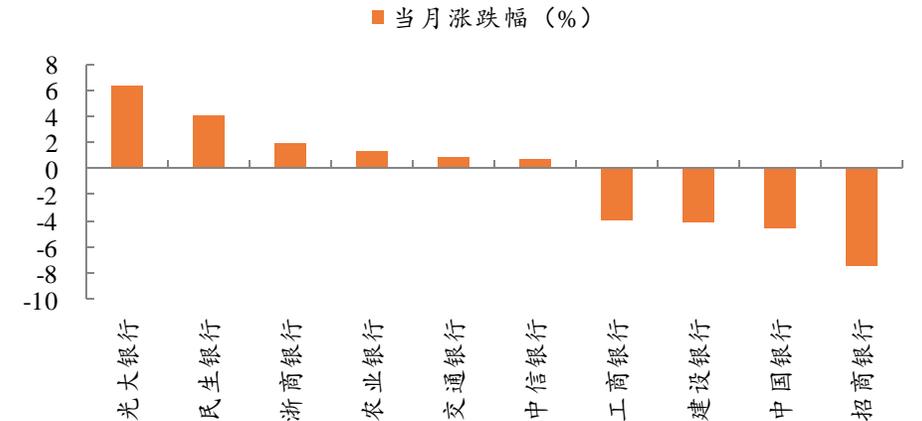
4月A股银行股表现分化



行业本月涨跌幅排名 (5/30) - 中信一级行业



4月港股主要中资银行表现较好



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：本页数据截止日为2025年4月30日

海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅		
							本周	本月	年初至今
美国									
摩根大通	USD	244.62	680,776.55	1.31%	15.98%	2.05	3.68%	0.34%	48.92%
美国银行	USD	39.88	303,274.53	0.85%	9.39%	1.10	3.48%	-4.43%	22.22%
花旗集团	USD	68.38	127,713.33	0.38%	4.54%	0.66	3.16%	-3.68%	38.84%
富国银行	USD	71.01	231,079.50	1.00%	10.47%	1.42	5.84%	-1.09%	48.81%
美国合众银行	USD	40.34	62,850.14	0.81%	10.24%	1.18	3.88%	-4.45%	-1.31%
欧洲									
汇丰控股	USD	56.08	198,391.48	0.78%	12.62%	1.04	0.93%	-2.35%	57.24%
桑坦德	USD	7.00	215,239.87	0.63%	12.00%	1.00	-0.10%	6.13%	79.38%
法国巴黎银行	EUR	74.80	96,529.32	0.42%	8.94%	0.65	4.88%	-2.74%	27.56%
巴克莱	USD	16.06	57,034.71	0.35%	7.54%	0.59	2.72%	4.56%	116.78%
瑞银集团	USD	30.23	95,974.97	1.97%	38.96%	1.10	2.30%	1.87%	2.31%
渣打集团	HKD	112.80	34,105.00	0.42%	7.92%	0.80	1.88%	-1.31%	82.12%
德意志银行	USD	26.21	50,981.75	0.48%	8.74%	0.59	4.32%	9.99%	99.07%
日本									
三菱日联金融集团	USD	12.64	153,745.68	0.29%	6.52%	1.16	0.24%	-7.26%	46.81%
三井住友金融集团	USD	14.20	93,297.46	0.37%	7.07%	0.94	-0.14%	-8.15%	46.69%
瑞穗金融集团	USD	5.05	63,572.36	-0.01%	-0.16%	0.94	-0.61%	-8.35%	46.80%
香港									
中银香港	HKD	32.20	43,877.00	0.90%	10.95%	1.01	4.26%	2.55%	63.45%
恒生银行	HKD	108.30	26,272.52	1.00%	10.14%	1.20	3.24%	2.75%	31.69%
东亚银行	HKD	10.68	3,628.99	0.47%	4.25%	0.28	1.32%	-8.09%	20.39%

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：本页数据收盘价截止日为2025年4月30日，年初至今表示从2025年1月1日至2025年4月30日

宏观经济跟踪：4月PMI环比下降

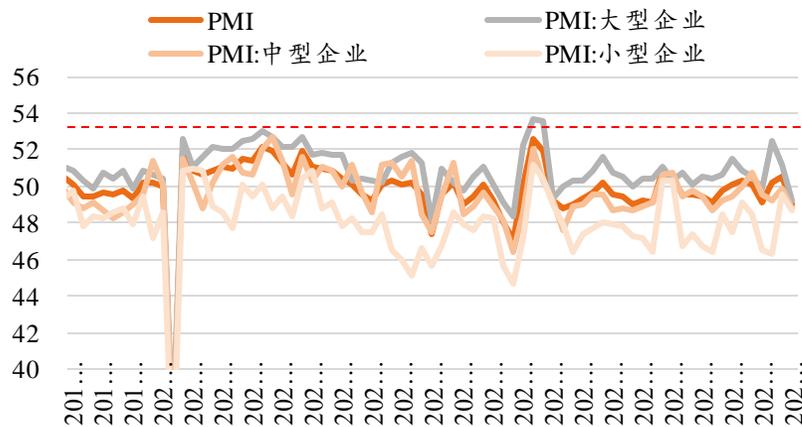
➤ 制造业PMI为49%，环比减少1.5个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为

49.2%/48.8%/48.7%，较上月分别变化-2pct/-1pct/-1pct。

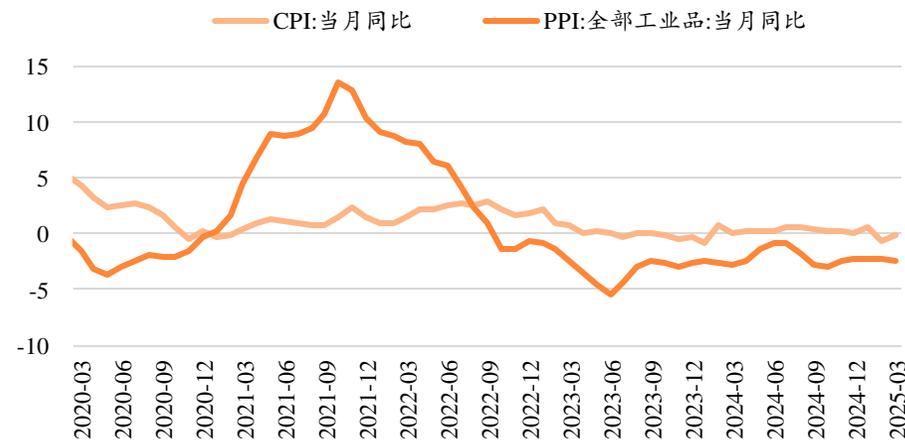
➤ 25年3月CPI同比为-0.1%，较25年2月上升0.6pct，服务价格上涨支撑作用明显。

➤ 25年3月PPI同比为-2.5%，降幅环比扩大0.3pct，原材料价格调整导致的装备制造以及消费制造板块的价格回落。

◆ 4月PMI环比下降 (%)



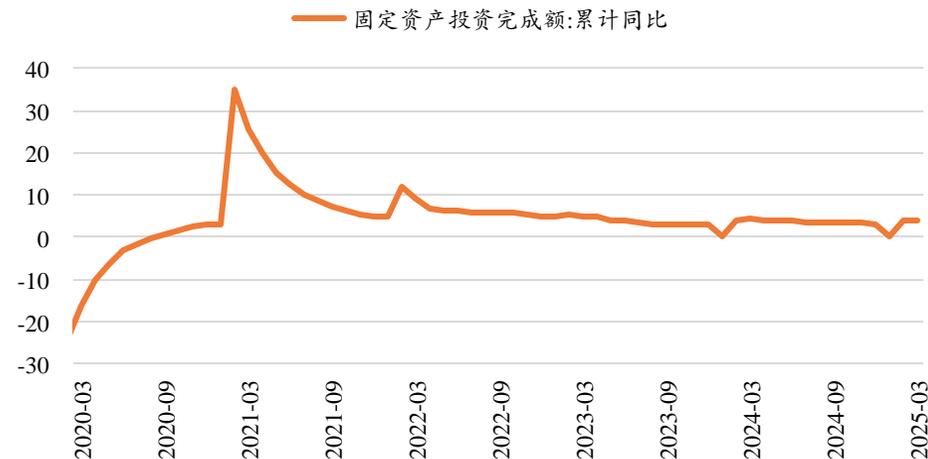
◆ 25年3月CPI、PPI表现分化 (%)



◆ 25年3月工业增加值同比增速环比下降 (%)



◆ 25年3月固定资产投资增速环比提升 (%)



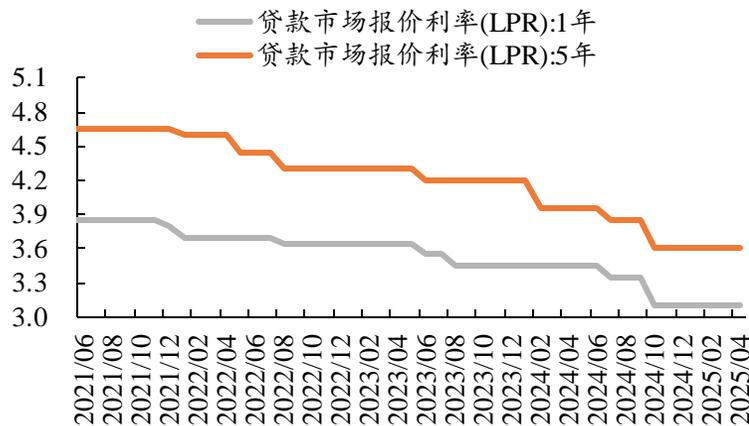
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，4月份1年期LPR和5年期LPR环比持平于3.10%/3.60%。

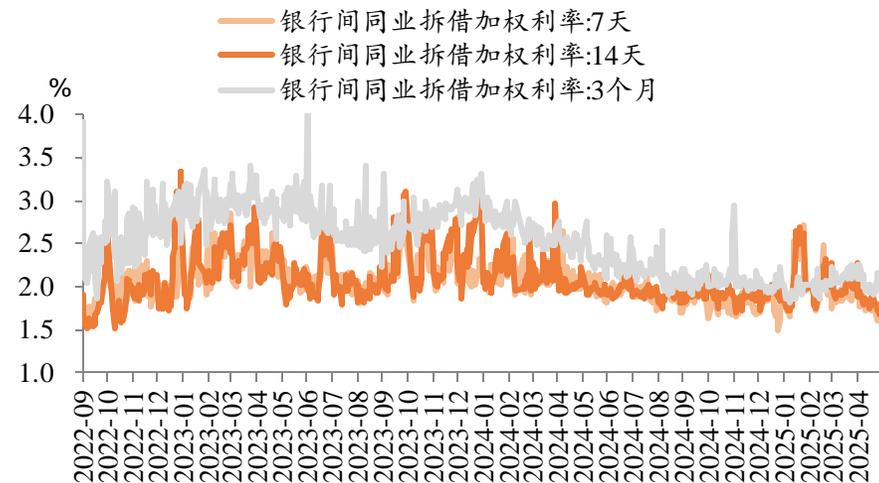
➤ 4月市场利率下行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-40.3BP/-48.4BP/-17.5BP 至1.74%/1.79%/2.08%。

➤ 4月国债收益率下行，1年期国债收益率较上月下行7.8BP至1.46%，10年期国债收益率较上月下行18.9BP至1.62%。

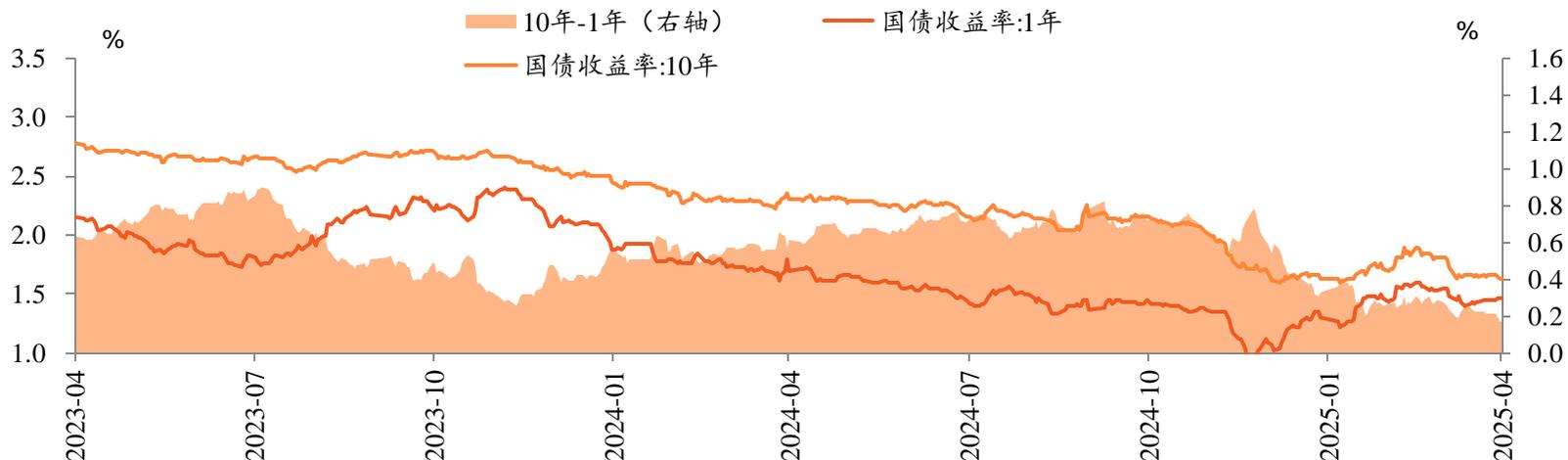
◆ 1年期LPR、5年期LPR环比持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)

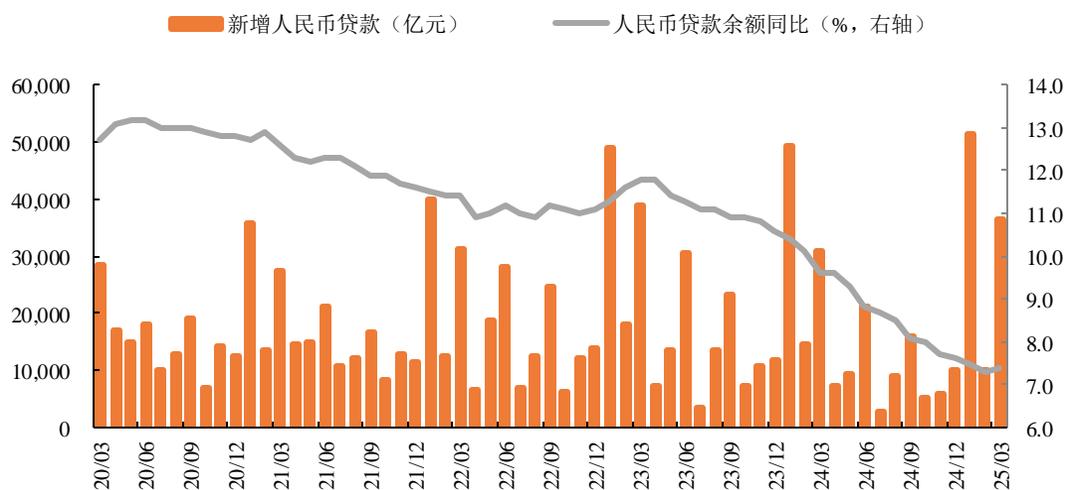


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：利率变化截止2025年4月30日

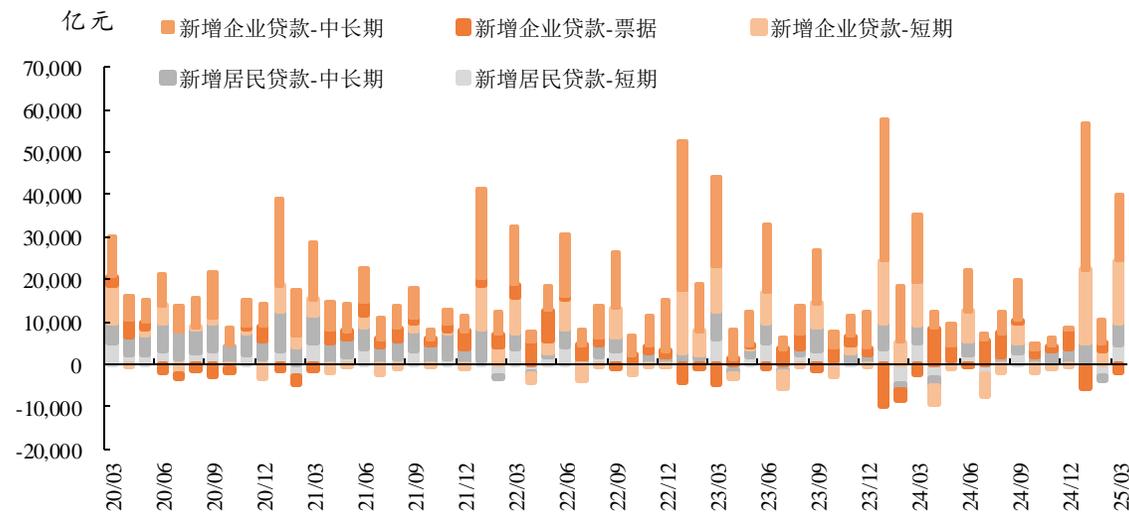
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 信贷同比多增。2025年3月新增人民币贷款增加3.64万亿元，同比多增5500亿元，余额同比增速7.4%。分部门看，住户贷款增加9853亿元，其中，短期贷款增加4841亿元，中长期贷款增加5047亿元；企(事)业单位贷款增加2.84万亿元，其中，短期贷款增加1.44万亿元，中长期贷款增加1.58万亿元，票据融资减少1986亿元。

2025年3月新增人民币贷款



2025年3月新增贷款结构 (亿元)

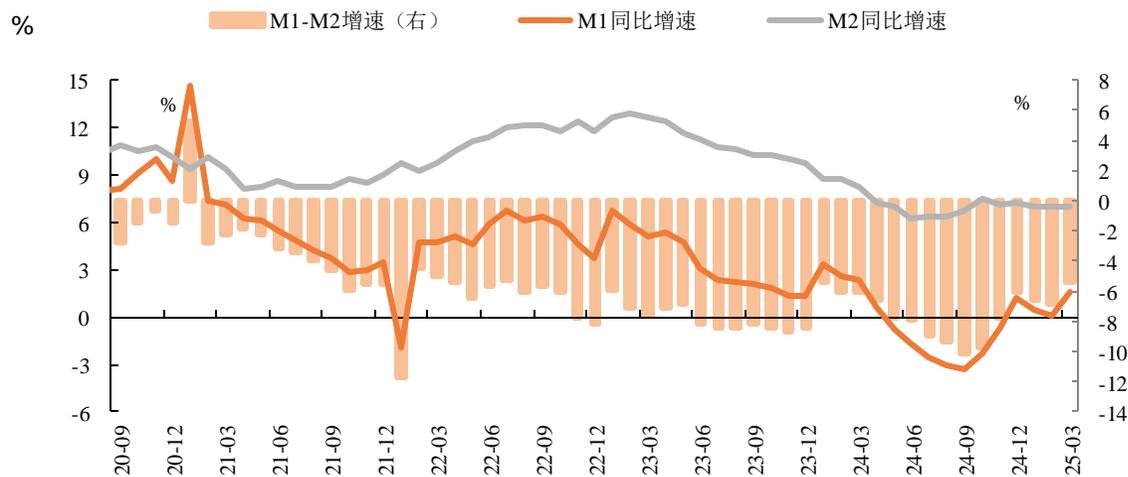
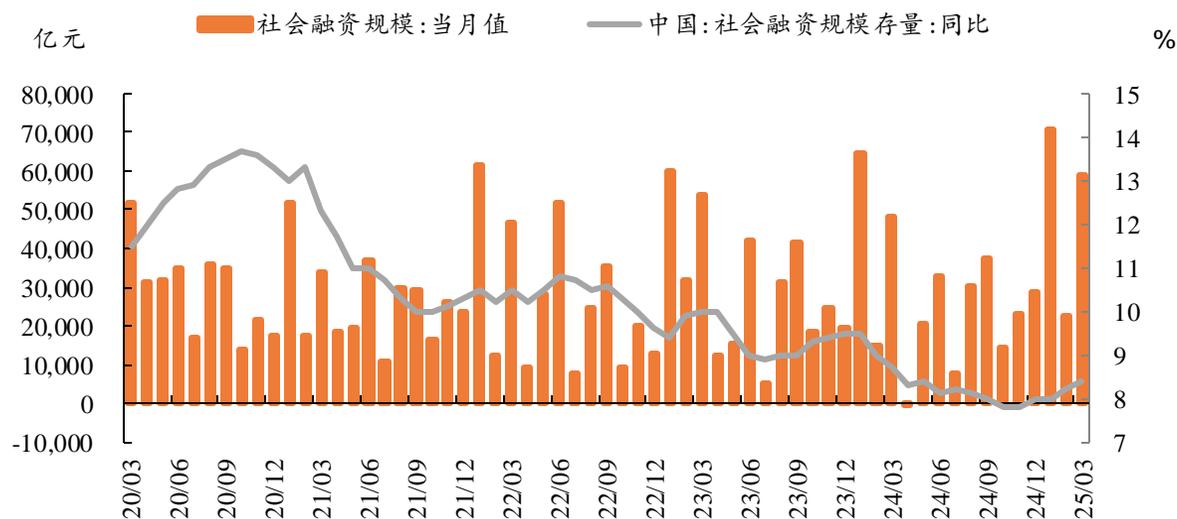


流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速仍处低位。**2025年3月社会融资规模增量为5.89万亿元，比上年同期多10559亿元，社融余额同比增速为8.4%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加38234亿元，同比多增5314亿元；企业债券净融资-905亿元，同比少增5142亿元；政府债券净融资1.49万亿元，同比多增10240亿元。2025年3月M0同比增长11.5%，M1同比增长1.6%。M2同比增长7.0%，增速较上月持平。

◆ 2025年3月社融余额同比增速环比回暖

◆ 2025年3月M2同比增速较上月持平



资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所



个股推荐：成都银行

► 享区域资源禀赋，看好红利持续释放。成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。考虑到今年以来外部环境不确定性加大，我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别是3.26/3.58/3.98元，对应盈利增速分别是7.6%/9.8%/11.1%，目前公司股价对应25-27年PB分别是0.81x/0.73x/0.65x，考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，维持“强烈推荐”评级。

成都银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	21,702	22,982	24,500	26,596	29,406
YOY(%)	7.2	5.9	6.6	8.6	10.6
归母净利润(百万元)	11,671	12,858	13,831	15,191	16,883
YOY(%)	16.2	10.2	7.6	9.8	11.1
ROE(%)	19.5	17.8	16.5	16.2	16.1
EPS(摊薄/元)	2.75	3.03	3.26	3.58	3.98
P/E(倍)	6.2	5.6	5.2	4.7	4.3
P/B(倍)	1.00	0.89	0.81	0.73	0.65



个股推荐：长沙银行

- **区域优势地位明显，县域贡献初露峥嵘。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为2.05/2.20/2.38元，对应盈利增速分别为5.3%/7.1%/8.5%，目前股价对应25-27年PB分别为0.50x/0.46x/0.42x，维持“推荐”评级。

长沙银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	24,802	25,936	27,609	29,835	32,365
YOY(%)	8.5	4.6	6.5	8.1	8.5
归母净利润(百万元)	7,463	7,827	8,241	8,829	9,579
YOY(%)	9.6	4.9	5.3	7.1	8.5
ROE(%)	13.1	12.3	11.8	11.7	11.6
EPS(摊薄/元)	1.86	1.95	2.05	2.20	2.38
P/E(倍)	4.9	4.7	4.4	4.1	3.8
P/B(倍)	0.61	0.54	0.50	0.46	0.42

个股推荐：苏州银行

- **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和机构改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.22/1.33/1.46元，对应盈利增速分别为7.8%/8.9%/9.5%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.78x/0.72x/0.66x，维持“强烈推荐”评级。

苏州银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	11,812	12,108	12,578	13,693	14,892
YOY(%)	1.0	2.5	3.9	8.9	8.8
归母净利润(百万元)	4,601	5,068	5,462	5,948	6,513
YOY(%)	17.4	10.1	7.8	8.9	9.5
ROE(%)	12.4	12.3	12.2	12.4	12.5
EPS(摊薄/元)	1.03	1.13	1.22	1.33	1.46
P/E(倍)	7.8	7.1	6.6	6.0	5.5
P/B(倍)	0.75	0.68	0.78	0.72	0.66

个股推荐：常熟银行

- 看好零售和小微业务稳步推进。公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.46/1.68/1.91，对应盈利增速分别为15.3%/15.0%/13.7%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.72x/0.64x/0.57x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

常熟银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	9,871	10,908	11,697	12,617	13,767
YOY (%)	12.1	10.5	7.2	7.9	9.1
归母净利润(百万元)	3,282	3,813	4,396	5,056	5,749
YOY (%)	19.6	16.2	15.3	15.0	13.7
ROE (%)	14.1	14.5	15.1	15.7	15.9
EPS(摊薄/元)	1.09	1.26	1.46	1.68	1.91
P/E(倍)	6.7	5.7	5.0	4.3	3.8
P/B(倍)	0.78	0.76	0.72	0.64	0.57

个股推荐：宁波银行

- **零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持。** 宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业，在稳健资产质量护航下，夯实的拨备为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为4.38/4.83/5.34元，对应盈利增速分别为6.5%/10.3%/10.7%。目前公司股价对应25-27年PB分别为0.73x/0.65x/0.59x，鉴于公司市场化基因突出，长期视角下的盈利能力、资产质量有望持续领先同业，维持“强烈推荐”评级。

宁波银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	61,572	66,560	72,689	80,183	88,661
YOY(%)	6.4	8.1	9.2	10.3	10.6
归母净利润(百万元)	25,535	27,127	28,898	31,868	35,282
YOY(%)	10.7	6.2	6.5	10.3	10.7
ROE(%)	15.5	14.1	13.6	13.9	13.8
EPS(摊薄/元)	3.87	4.11	4.38	4.83	5.34
P/E(倍)	6.2	5.8	5.5	5.0	4.5
P/B(倍)	0.89	0.76	0.73	0.65	0.59



个股推荐：兴业银行

- “商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业。兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE始终处在股份行前列，公司提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为3.77/3.93/4.14元，对应盈利增速分别为+1.3%/+4.5%/+5.3%，目前兴业银行股价对应25-27年PB分别为0.53x/0.50x/0.46x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。

兴业银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	210,245	211,818	212,155	219,492	229,652
YOY(%)	-5.3	0.7	0.2	3.5	4.6
归母净利润(百万元)	77,116	77,205	78,221	81,714	86,021
YOY(%)	-15.6	0.1	1.3	4.5	5.3
ROE(%)	11.3	10.5	9.9	9.7	9.5
EPS(摊薄/元)	3.71	3.72	3.77	3.93	4.14
P/E(倍)	5.6	5.6	5.5	5.3	5.0
P/B(倍)	0.61	0.57	0.53	0.50	0.46

个股推荐：招商银行

➤ **短期承压不改业务韧性，静待零售拐点。**公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期，重点关注居民需求的修复拐点。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为6.01/6.25/6.54元，对应盈利增速分别为2.2%/3.9%/4.7%，目前招行股价对应25-27年PB分别为0.93x/0.85x/0.78x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。

招商银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	332,881	330,404	330,438	338,682	357,323
YOY(%)	-1.8	-0.7	0.0	2.5	5.5
归母净利润(百万元)	146,602	148,391	151,698	157,657	165,022
YOY(%)	6.2	1.2	2.2	3.9	4.7
ROE(%)	16.7	15.1	14.1	13.7	13.1
EPS(摊薄/元)	5.81	5.88	6.01	6.25	6.54
P/E(倍)	7.0	6.9	6.8	6.5	6.2
P/B(倍)	1.11	0.98	0.93	0.85	0.78

个股推荐：工商银行

- **经营稳健，高股息属性突出。**工商银行作为国内体量最大的商业银行，夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善的综合化经营能力都是其穿越周期的基础，伴随其“GBC+”战略的逐渐深化，资金内循环以及客户粘性的提升都有望为其提供稳定的业务需求。当前在无风险利率持续下行的背景下，工行作为能够稳定分红的高股息品种，股息率相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，红利配置价值值得关注。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.03/1.06/1.09元，盈利对应同比增速0.7%/2.3%/3.4%，目前公司A股股价对应25-27年PB分别为0.65x/0.61x/0.57x，维持“推荐”评级。

工商银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	809,504	788,773	772,816	787,347	829,727
YOY (%)	-3.9	-2.6	-2.0	1.9	5.4
归母净利润(百万元)	363,993	365,863	368,317	376,962	389,893
YOY (%)	1.0	0.5	0.7	2.3	3.4
ROE (%)	11.1	10.4	9.8	9.5	9.2
EPS(摊薄/元)	1.02	1.03	1.03	1.06	1.09
P/E(倍)	6.9	6.8	6.8	6.6	6.4
P/B(倍)	0.73	0.69	0.65	0.61	0.57

个股推荐：建设银行

- 优质国有大行，关注股息价值。建设银行作为国内领先的商业银行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。我们维持公司25-27年EPS分别为1.36/1.40/1.46元，盈利对应同比增速1.1%/3.0%/4.3%，目前公司A股股价对应25-27年PB分别为0.68x/0.63x/0.59x，维持“推荐”评级。

建设银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	745,028	727,845	710,599	726,804	772,613
YOY(%)	-1.7	-2.3	-2.4	2.3	6.3
归母净利润(百万元)	332,653	335,577	339,235	349,339	364,328
YOY(%)	2.4	0.9	1.1	3.0	4.3
ROE(%)	11.7	11.0	10.4	10.1	9.8
EPS(摊薄/元)	1.33	1.34	1.36	1.40	1.46
P/E(倍)	6.8	6.7	6.7	6.5	6.2
P/B(倍)	0.77	0.72	0.68	0.63	0.59

个股推荐：上海银行

- 估值具备安全边际，关注公司股息价值。上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域，区位优势明显，覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源，同时上海银行努力打造差异化竞争优势，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.72/1.82/1.92元，对应盈利增速分别为3.6%/5.7%/6.0%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.61x/0.57x/0.53x，公司当前估值水平仍处在历史分位底部，安全边际充分，维持“推荐”评级。

上海银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	50,563	52,987	53,270	54,741	57,005
YOY (%)	-4.8	4.8	0.5	2.8	4.1
归母净利润(百万元)	22,545	23,560	24,404	25,797	27,343
YOY (%)	1.2	4.5	3.6	5.7	6.0
ROE (%)	10.8	10.4	10.2	10.3	10.1
EPS(摊薄/元)	1.59	1.66	1.72	1.82	1.92
P/E(倍)	6.5	6.3	6.0	5.7	5.4
P/B(倍)	0.68	0.63	0.61	0.57	0.53

风险提示



风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。** 银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。** 监管当局一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **金融政策监管风险。** 银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060525020001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
李灵琇	lilingxiu785@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060124070021

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。