



银行业：布局有确定性的高股息、高成长机会

——4Q23 行业数据详解

事件：2月21日，国家金融监管总局发布2023年四季度商业银行主要监管指标。商业银行2023年实现净利润2.4万亿，平均ROE为8.93%，平均ROA为0.7%，不良贷款率1.59%。

A. 商业银行全年盈利增速较前三季度回升，判断非息收入提升为主要贡献。

(1) 2023年全年商业银行实现净利润2.4万亿，同比增3.2%，增速较2022年全年下降2.2pct，但较前三季度回升1.6pct。从商业银行口径数据与上市行数据吻合度来看，我们可预计上市银行2023年全年盈利增速环比亦有小幅回升。

(2) 商业银行总资产维持平稳扩表，2023年末总资产354.8万亿，较上年增长11.0%。四季度息差环比收窄4BP至1.69%。我们预计四季度上市银行净利息收入继续受息差拖累，增长承压。

(3) 非息收入提升或是盈利增速环比回升的主要贡献。2022年底受到债市大幅波动影响，商业银行非息收入项下的投资收益、公允价值变动损益合计同比大幅下降。四季度主要品种债券利率下行，判断上市银行相关非息收入表现强劲（2023年商业银行非息收入占比19.9%），对营收和盈利增速形成一定支撑。

B. 非信贷类资产增速回升，部分反映有效融资需求不足。各类行信用扩张持续分化：大行继续发挥头雁作用信贷高增；股份行扩表承压；区域行维持两位数增长。

(1) 提升信贷类资产占比、零售贷款占比通常是商业银行应对利率下行、息差收窄的主要措施。本轮降息以来，整体上商业银行信贷资产扩张快于非信贷资产。但2022年以来，非信贷资产增速大幅回升，4Q23非信贷资产同比增10.7%，较上年提升3pct，接近信贷资产增速，一定程度反映出当前实体经济融资需求较为不足。此外，从贷款结构看，零售贷款余额占比持续下降也反映出零售部门难以加杠杆、信贷弱需求的特征。

(2) 各类行信用扩张持续分化，预计有效需求未明显提振之下，这一趋势将延续。2023年末，国有行、股份行、城商行、农商行贷款分别同比增13.3%、5.7%、10.8%、10.1%。大行继续发挥头雁作用保持高扩表，股份行信贷增速持续走低，区域行维持两位数增长。2022年初以来各类行信用扩张分化趋势延续。当前经济预期和地产销售未显著好转，房地产市场相关融资（居民按揭、部分居民消费贷、地产及上下游产业链对公贷款）需求低迷，预计这一制约股份行信用扩张的主要因素将延续至2024年，边际变化有待持续跟踪。

C. 4Q23净息差收窄符合预期，按揭贷款占比高的全国性银行收窄幅度较大。可持续发展逻辑之下，银行体系全年净息差收窄压力仍存在但幅度好于2023年。

(1) 2023年商业银行净息差1.69%，环比-4BP，同比下降22BP。其中，国有行、股份行、城商行、农商行净息差分别为1.62%、1.76%、1.57%、

2024年2月28日

看好/维持

银行

行业报告

未来3-6个月行业大事：

2024年3-4月：上市银行披露年报

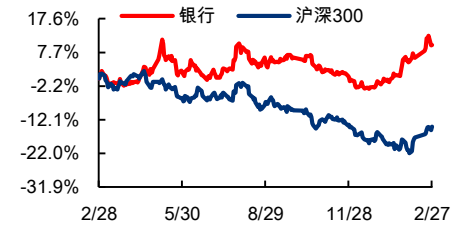
资料来源：iFind

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	50 1.08%
行业市值(亿元)	108866.47 12.98%
流通市值(亿元)	73965.79 11.1%
行业平均市盈率	5.3 /

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

1.90%，环比变动-4BP、-5BP、-3BP、+1BP。4 季度净息差继续收窄基本反映了存量按揭利率调整的影响，按揭贷款占比相对较高的国有行、股份行降幅更大；区域行受影响较小。

(2) 展望全年，在年初多数按揭贷款重定价、5 年期 LPR 超预期下调 25BP、地方化债置换低利率产品的背景下，全年银行资产端收益率仍面临下行压力。但负债端存在一些积极变化，一是央行降准等政策呵护红利，二是去年底主要全国性银行存款挂牌利率下调，后续定期存款到期重定价带来负债成本下降。我们判断，在银行合理息差、利润的底线要求下，行业息差收窄压力或逐步缩小，部分行（资产久期较短、按揭贷款占比较低）在下半年有望率先筑底。

(3) 假设当前银行体系分红率、杠杆率、税率、资本充足率平稳的背景下，息差每收窄 20BP，对应负面影响 ROE 约 0.19%，拖累次年加权风险资产增速约 1.3%。在当前间接融资为主的背景下，银行体系扩表速度放缓 1 个百分点以上，对稳定经济增长影响将较为严重。因此，逆向逻辑或可持续发展的逻辑来看，2024 年银行体系息差收窄压力仍存但幅度有望好于 2023 年。

D. 资产质量指标平稳，得益于持续大力核销处置和不良生成平稳；银行体系风险抵补能力持续较强。

2023 年末商业银行不良贷款率为 1.59%，环比、同比分别-2BP、-4BP。关注类贷款占比 2.2%，环比、同比分别+1BP、-4BP。近年国内经济增长承压，部分行业和区域信用风险暴露增多，但从整体上看，商业银行资产质量指标持续平稳。我们认为，一方面是商业银行核销力度持续较大，另一方面是不良生成保持稳定（金融 16 条部分条款延期至 2024 年底）。从六大行财报披露看，2020-2022 年持续大力核销处置不良贷款（0.65、0.69、0.63 万亿元）；根据监管公布，2023 年商业银行共处置不良资产 3 万亿元（2020-2022 年分别处置 3.02、3.13、3.1 万亿元）。而近年商业银行不良生成率则稳中略降。根据六大行财报数据，我们测算 2020-2022 年加回核销不良生成率分别为 1.26%、0.93%、0.87%。

4Q23 商业银行拨备覆盖率为 205.14%，拨贷比 3.27%，环比略降。近年拨备覆盖率有大幅提升，拨备/贷款、拨备/总资产指标平稳。考虑到地方化债在积极推进、地产信用风险在以时间换空间方式稳步出清，我们预计部分中小金融机构不良承压，但银行体系整体拨备抵补能力仍充足。

E. 资本充足稳中有升，各类行环比不同程度提升

2023 年末，商业银行核心一级资本充足率、资本充足率分别为 10.54%、15.06%，环比稳中有升，预计主要是第四季度信贷增速有所下降减弱资本消耗强度所致。各类行来看，国有行、股份行、城商行、农商行资本充足率为 17.56%、13.43%、12.63%、12.22%，环比分别提升 46、21、9、15BP，国有行资本提升较多，预计与各项资本工具发行补充有关。

F. 投资策略：建议布局高成长优质区域小行和高股息稳健国有大行。

在存量按揭利率调整影响下，23Q4 行业息差降幅符合预期。全年行业盈利增速环比提升，我们判断主要受益于非息收入强劲表现和拨备计提力度平稳。展望 2024 年，从资本补充与可持续信用扩张角度看，行业息差收窄压力或逐步缩小。尽管当前有效融资需求仍然偏弱，但在提振实体经济

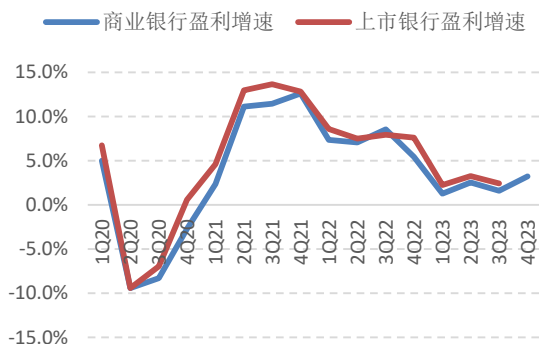
的各项政策协同加码之下，行业仍可延续以量补价稳健经营。行业盈利增速和盈利水平有望维持平稳。而当前上市行整体估值仍处历史低位，安全边际较高。量、价、质任一方面的边际积极变化均有望带来估值提升机会。

结合当前市场环境、个股估值和盈利水平，我们建议布局高股息稳健国有大行和高成长优质区域小行。

- a. **高股息稳健国有大行：利好因素加码，配置价值显著。**我们预计 2024 年国有大行利润增速有望维持平稳。一方面是，G-SIBs 和 TLAC 达标要求下，内生资本补充必要性上升；另一方面是，占比较高的存量住房贷款利率调整对息差仍构成压力，但在较弱实体需求和加强逆周期调节背景下，国有大行继续发挥头雁作用，维持贷款增速领先。加之，政策红利释放将缓释负债成本压力、不良稳定、拨备较充足等因素亦可抵补支撑盈利增长。截至当前，国有大行股息率较 10 年期国债收益率高超 300BP。在利率中枢下行之下，配置价值凸显。此外，中央金融工作会议明确调“支持国有大型金融机构做优做强”，政策支持亦将对国有大行估值形成支撑。
- b. **高成长优质区域小行：区域发展助力，高成长可持续。**近年来，各地区贷款增速持续分化。长三角地区信贷相对高增，19-23 年浙江、江苏贷款复合增速分别为 15.8%、15.1%，位列全国前列，主要受益于区域产业转型升级、高端制造业投资、区域重大基础设施建设。预计在产业结构优化政策导向下、2024 年区域间贷款增速将持续分化。江浙等优质区域行有望维持较高规模增速。息差方面，考虑到区域行按揭贷款占比低、资产久期较短，伴随新投放贷款利率企稳，净息差有望率先筑底。此外，部分区域行房地产贷款占比较低，潜在不良压力较小。从量、价、质等角度看，我们认为优质区域行盈利增速将继续领先，长期亦看好其在传统信贷市场做深做小、以及非息业务多元拓展带来的可持续高成长。我们推荐宁波银行、江苏银行、杭州银行、常熟银行等。

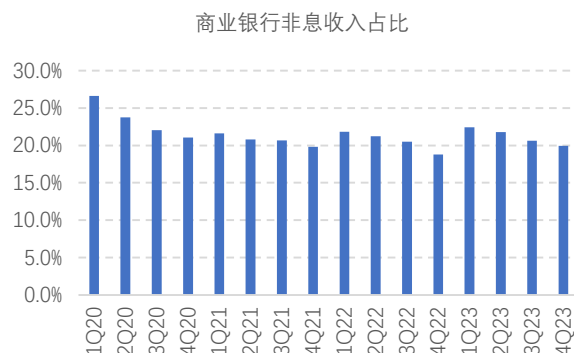
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

图1：商业银行与上市银行盈利走势基本一致



资料来源：国家金融监管总局，公司财报，东兴证券研究所

图2：2023 年商业银行非息收入占比 19.9%，同比提升 1.1pct



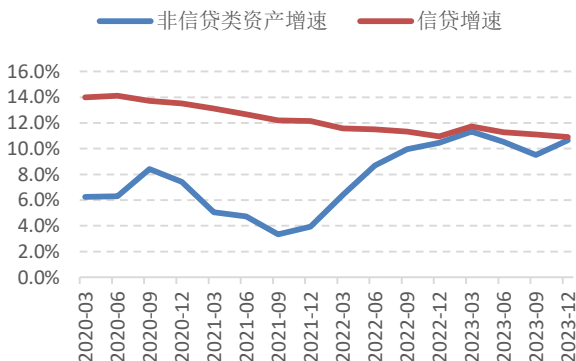
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

表1：上市行与各类行盈利拆解

盈利拆解	1H23 上市行	3Q23 上市行	3Q23 国有行	3Q23 股份行	3Q23 城商行	3Q23 农商行
规模	11.90%	11.04%	12.93%	4.38%	16.35%	9.48%
息差	13.30%	13.09%	14.92%	-7.99%	14.08%	10.30%
非息	-2.02%	-1.88%	-2.90%	-0.23%	-0.22%	2.66%
成本	-2.57%	-2.56%	-3.12%	-1.46%	-2.18%	-1.24%
拨备	8.50%	7.58%	8.74%	3.00%	12.28%	10.09%
税收	1.33%	1.90%	2.33%	1.84%	-1.59%	1.85%
净利润增速	3.83%	2.99%	3.06%	-0.47%	10.57%	12.54%

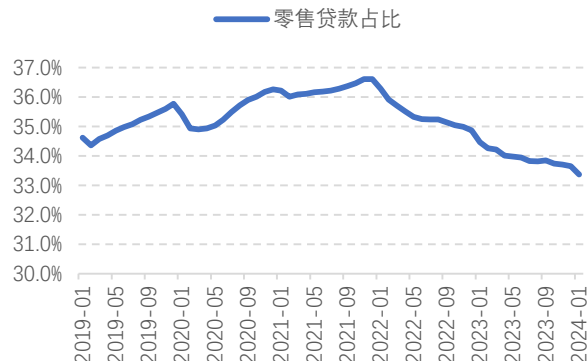
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图3：2022 年以来非信贷类资产增速有所回升



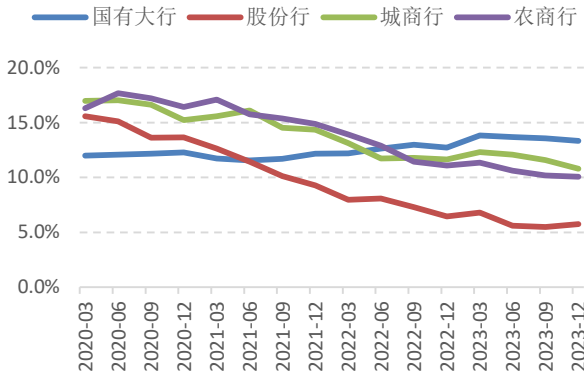
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图4：零售贷款占比持续下降



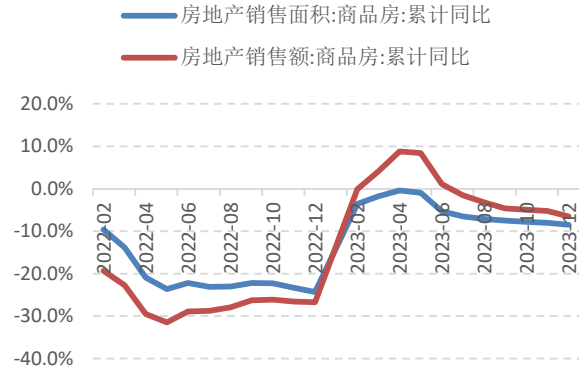
资料来源：iFinD，人民银行，东兴证券研究所

图5：各类行信用扩张继续分化



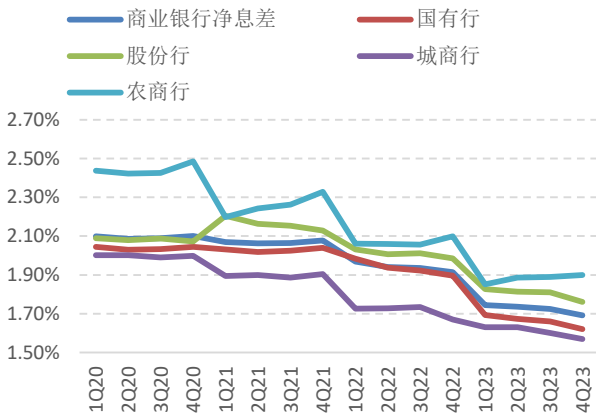
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图6：地产销售持续低迷



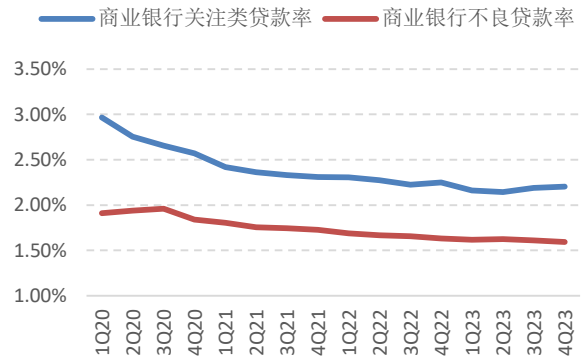
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：4Q23 商业银行净息差环比收窄 4BP 至 1.69%



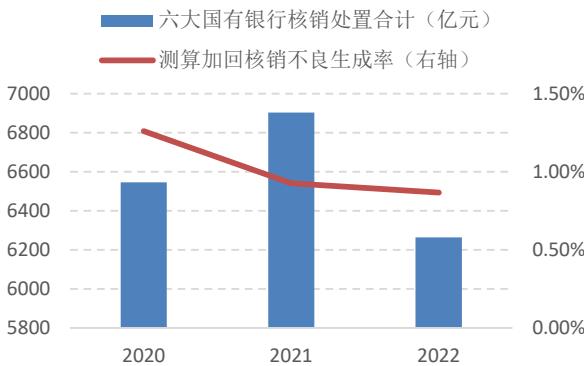
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图8：商业银行不良贷款率和关注贷款率平稳



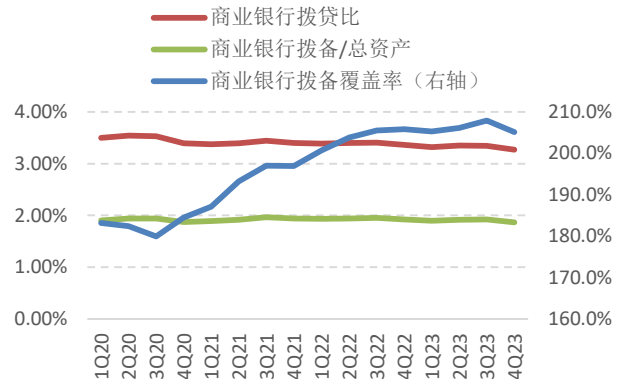
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图9：六大国有银行不良处置力度较大、不良生成稳中下降



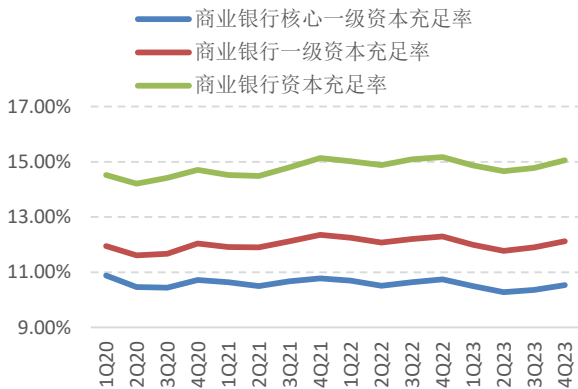
资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图10：商业银行拨备较充足



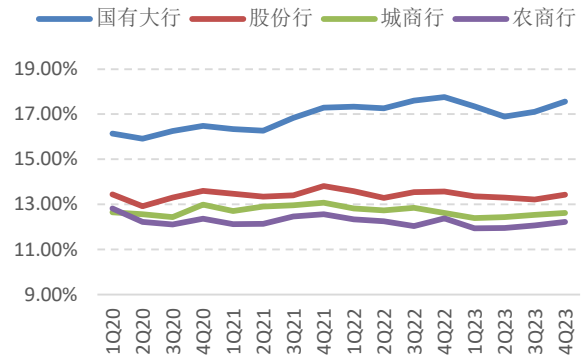
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图11：4Q23 商业银行资本充足率稳中有升



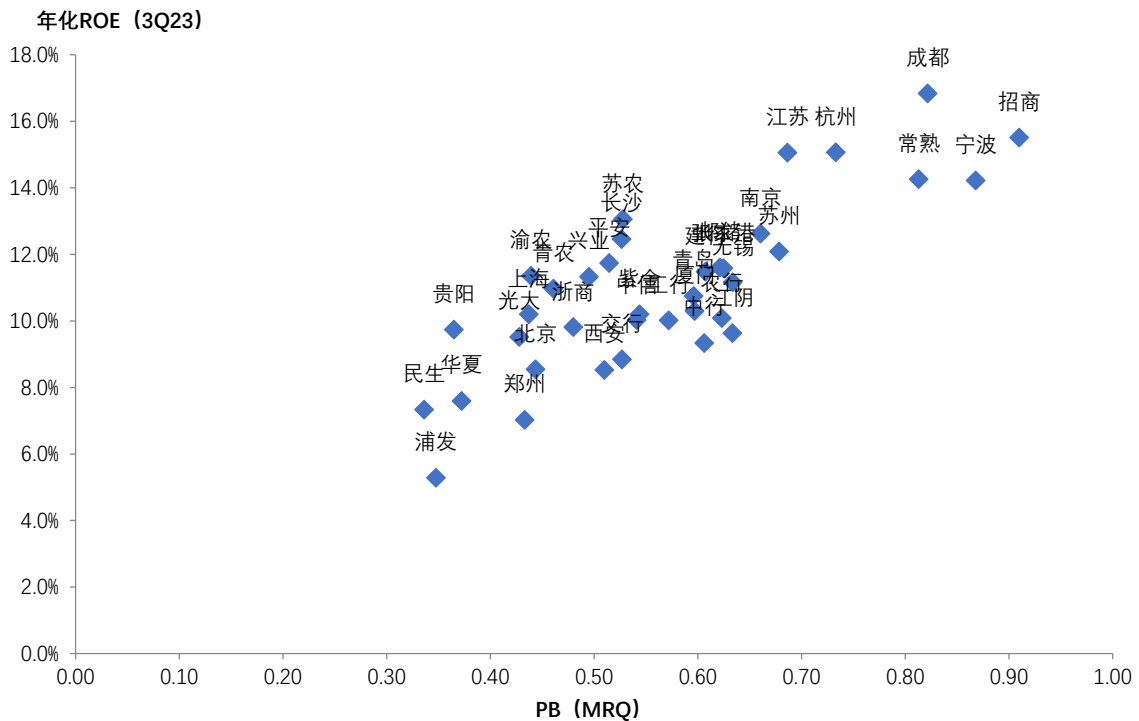
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图12：各类行资本充足率环比不同程度提升



资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图13：上市银行 PB vs ROE (ROE 为 3Q23 年化值, PB 截至 2.27)



资料来源：iFind，公司财报，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：规模稳增、息差收窄，行业利润增速环比改善	2024-02-27
行业普通报告	银行业：政策注重信贷投放质效，贷款利率延续下行 ——4Q23 货币政策执行报告点评——4Q23 货币政策执行报告点评	2024-02-20
行业普通报告	银行业：信贷实现开门红，居民端表现亮眼——1 月社融金融数据点评	2024-02-20
行业普通报告	银行业跟踪：下半年理财规模回升，业绩表现较好	2024-02-05
行业普通报告	银行业：稳增长政策力度加大，房地产融资协调机制快速推进	2024-01-29
行业普通报告	银行业：降准力度超预期，政策稳增长信号明确	2024-01-26
行业普通报告	银行业：23Q4 基金持仓环比下降，高股息国有行获增配	2024-01-26
行业普通报告	银行业跟踪：业绩快报符合预期，利润保持平稳增长	2024-01-23
行业普通报告	银行业跟踪：融资需求仍待提升，关注优质区域银行业绩快报	2024-01-16
行业普通报告	银行业：融资需求仍未见改善，关注信贷“开门红”——12 月社融金融数据点评	2024-01-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526