

银行

2024年04月01日

压力中有韧性，配置价值不变修复逻辑可期

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（联系人）

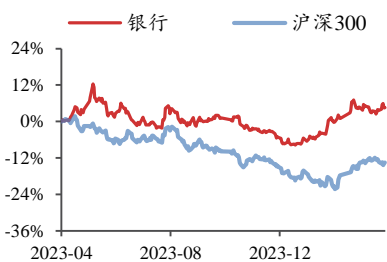
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060024

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《企业中长贷有一定支撑，居民需求尚待修复—2月金融数据点评》

-2024.3.18

《深度解析：FTP与银行资产配置决策—行业深度报告》

-2024.3.17

《降息幅度超预期，助力信贷结构优化—5Y-LPR降息25BP点评》

-2024.2.20

● 营收和利润均承压，区域行业绩表现领先

我们预计2024Q1上市银行营收同比下降1.47%，国有行/股份行/城商行/农商行分别同比增长-1.54%/-2.97%/3.36%/1.33%；归母净利润增速为0.55%，国有行/股份行/城商行/农商行分别为-0.18%/-0.62%/8.11%/4.75%，上市银行整体同比增长。部分区域性银行受益于区位优势，信贷投放仍能维持较高增速，同时金融市场投资交易能力强，在债牛行情下投资净收益支撑业绩。此外，一些农商行下沉力度大，净息差仍能保持较大优势，叠加拨备安全垫较厚，能有效反哺利润。

● 规模增长放缓，中收承压，投资净收益或有一定贡献

扩表速度环比放缓，国有行和城商行领先。实体融资需求仍偏弱，叠加监管指导大行平滑信贷节奏，年初贷款冲量力度减弱，银行扩表增速有所放缓。我们预计2024Q1生息资产规模增速国有行>城商行>农商行>股份行。

存贷利率双降，预期净息差降幅收窄。我们测算存款挂牌利率下降、年初LPR重定价以及城投化债等因素综合拖累上市银行2024Q1净息差约5.9BP。净息差降幅国有行>股份行>城商行>农商行。

中收持续承压。(1)2024年以来理财产品规模恢复增长，但仍未回到2022年末“理财赎回潮”之前的水平；(2)权益市场恢复不达预期，2023Q4银行代销基金占比进一步下降；(3)保险费率下降，将对中收形成一定负面影响。

债牛行情驱动下，投资净收益或支撑非息。2024年以来债券市场持续走牛，尤其是长债收益率快速下行，银行卖出长久期债券及时止盈，其中股份行和城商行从开年以来一直维持债券净卖出，投资净收益对营收的贡献有望加大。

● 资产质量保持平稳，关注地产及村镇银行风险

不良率整体边际改善。2023年末，商业银行不良率环比下降2BP，国有行、股份行、城商行环比分别下降1BP、4BP和16BP，农商行上升16BP，未来需关注经济发展水平较弱地区农商行信用风险。(1)地产风险各行表现分化，股份行资产质量改善明显，预计未来在政策支持下，涉房风险或缓释，但部分银行房企信用风险仍承压。(2)小微贷款小额分散，抵押类占比高，风险或持续缓解。(3)重点关注村镇银行未来风险。根据央行发布的金融稳定报告，2023年2季度，农合机构高风险银行数量为191家，高风险机构绝对水平多，但风险在持续清退过程中，占比逐渐下降。

● 投资建议：股息红利有价值，估值修复有空间

两会后稳增长政策有望发力，大规模设备更新、汽车贷款和按揭贷款优惠政策频出，两会提出拟发行超万亿特别国债，有望推动直接融资的增长和信贷的撬动。此外，2023年多家上市银行提高了分红率，银行股投资回报率提升。(1)看好估值修复的优质区域性银行，推荐苏州银行，受益标的有成都银行、常熟银行等；(2)低估值+高股息的股份行，推荐中信银行，受益标的有农业银行等。

● 风险提示：宏观经济增速不及预期；债市利率大幅波动等。

目录

1、	营收和利润增长均承压，区域行业绩表现或领先.....	4
2、	规模增长放缓，中收承压，投资净收益或有一定贡献.....	5
2.1、	净利息收入：资产增速回落，息差降幅收窄.....	5
2.2、	非利息收入：中收承压，投资净收益支撑非息.....	8
3、	资产质量保持平稳，关注地产及村镇银行风险.....	9
3.1、	资产质量整体平稳，关注拨备未来变化.....	9
3.2、	部分房企信用风险仍承压，信用卡及小微资产质量压力缓解.....	10
3.3、	信用成本整体下降，不良生成分化.....	13
3.4、	中小银行高风险机构数量持续压降，关注村镇银行风险.....	16
4、	资本补充压力不大，为高分红提供基础.....	16
5、	投资建议：股息红利有价值，估值修复有空间.....	17
6、	风险提示.....	18

图表目录

图 1：	上市行 2024Q1 营收 yoy 预计约为-1.47%.....	5
图 2：	上市行 2024Q1 归母净利润 yoy 预计约为 0.55%.....	5
图 3：	2023 年大型商业银行总资产增速最高.....	5
图 4：	2024 年以来各类型银行贷款增速均回落.....	5
图 5：	2024 年以来票据融资规模明显下降（亿元）.....	6
图 6：	2024 年以来中小银行存款增速明显下降.....	6
图 7：	中小银行存款增长疲弱源于对公存款增长不佳.....	6
图 8：	2024 年 2 月中小行保证金存款增速回落至-7%.....	6
图 9：	我们预计存款利率下降、存量按揭利率下调、城投化债等因素综合拖累上市银行 2024Q1 净息差约 5.9BP.....	7
图 10：	2023 年商业银行净息差降至 1.70%以下（%）.....	8
图 11：	招商银行财富管理手续费收入持续负增长.....	8
图 12：	2023 年招行仅代销保险手续费实现正增长（亿元）.....	8
图 13：	银行代销基金保有规模的市占率环比下降.....	8
图 14：	2024 年理财产品规模增长好于 2023 年同期.....	8
图 15：	2024 年开年以来债市收益率快速下行（%）.....	9
图 16：	2024 年以来股份行和城商行维持债券净卖出（亿元）.....	9
图 17：	2023 年四季度农商行不良率环比上行（%）.....	10
图 18：	2023 年四季度国有、农商行不良额环比上升（%）.....	10
图 19：	四季度末商业银行关注类贷款占比略升.....	10
图 20：	城商行之外银行业拨备覆盖率环比略降（%）.....	10
图 21：	国有行、股份行对公房地产资产质量分化.....	11
图 22：	2023 年部分股份行地产敞口较 2022 年末明显下降（亿元）.....	11
图 23：	按揭需求略弱，但按揭贷款不良率低且稳定，风险可控.....	12
图 24：	消费复苏相对较好，信用卡资产质量未来或改善.....	12
图 25：	2018 年以来四大行贷款收益率与新发放普惠小微贷款收益率利差走阔.....	13
图 26：	上市银行减少计提资产减值损失（亿元）.....	13
图 27：	城、农商行信贷拨备少计提（亿元）.....	13

图 28: 2023 年末各类型银行资本充足率均提升 (%)	16
图 29: 2023 年末商业银行各级资本充足率均提升 (%)	16
图 30: 2023 年国内系统重要性银行核心一级资本缓冲空间多在 100BP 以上	17
表 1: 我们预计 2024Q1 上市银行营收/净利润增速承压, 城农商行相对较好	4
表 2: 上市银行信用成本整体下降	13
表 3: 上市银行测算不良生成受区域及行业影响分化	15
表 4: 村镇银行高风险数量及占比边际增加	16
表 5: 2023 年多家上市银行分红率提升	17
表 6: 受益标的估值表	18

1、营收和利润增长均承压，区域行业绩表现或领先

2024Q1 上市银行业绩增速或有较大压力，我们预计 2024Q1 上市银行营收 yoy -1.34%，归母净利润 yoy +0.60%。我们结合开年以来银行信贷投放节奏、资管产品规模增长情况、债券市场利率环境等因素，作以下主要假设，以预测 2024Q1 上市银行业绩表现：

(1) **利息净收入**：参考 2024 年以来各类型银行信贷投放情况，我们预计 2024Q1 国有行/股份行/城商行/农商行生息资产平均余额同比增速分别为 12.5%/7.0%/12.0%/7.30%，净息差分别为 1.56%/1.77%/1.65%/1.80%，净利息收入同比增速分别为 -0.85%/-1.20%/2.01%/1.25%，上市行整体为 -0.66%。

(2) **非息收入**：一方面，理财产品规模增长好于 2023 年同期，但权益市场修复不佳，以及保险费率下调将对中收形成一定负面影响，手续费及佣金净收入或继续维持负增长。另一方面，年初以来债市利率尤其是长债收益率快速下行，利好投资净收益及公允价值变动净收益增长，金融投资或对非息收入形成有力支撑。我们预计上市银行非息收入同比增速为 -3.52%。

(3) **拨备计提**：随着经济逐渐复苏，小微企业、信用卡等受疫情影响较大的资产质量将有所改善。叠加上市行近年加大了拨备计提力度，拨备覆盖率多数处于历史较高水平，我们认为上市行整体计提拨备对利润的拖累将减小。

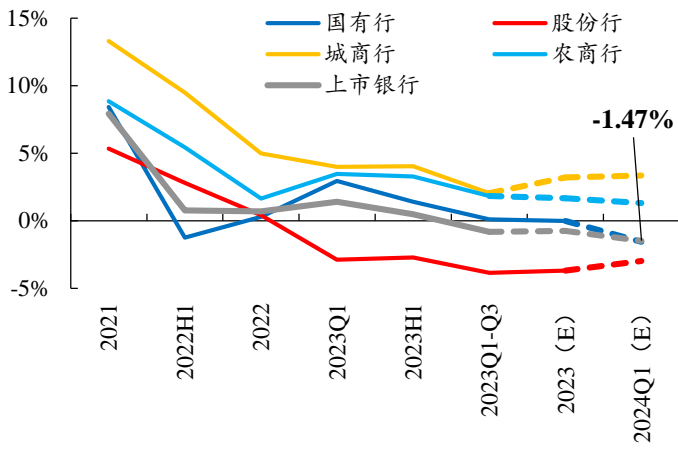
(4) **管理费用、所得税**：这两项对利润的影响相对较小，我们假设成本收入比、实际税率与 2023 年同期基本保持接近。

表1：我们预计 2024Q1 上市银行营收/净利润增速承压，城农商行相对较好

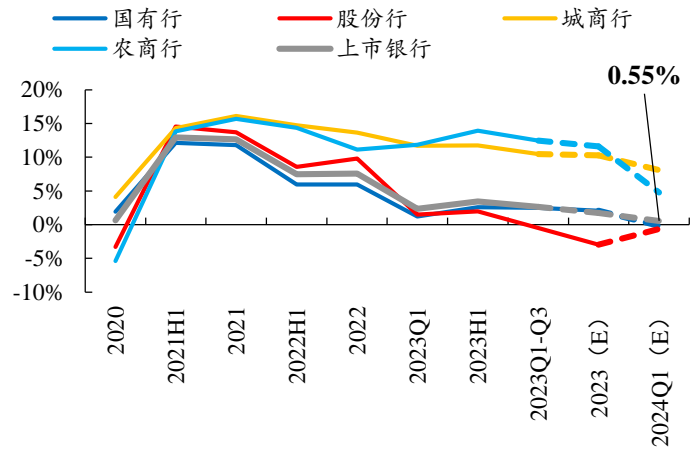
核心指标预测	2023E (预测值)					2024Q1 (预测值)				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
净息差	1.63%	1.82%	1.68%	1.83%	1.68%	1.56%	1.77%	1.65%	1.80%	1.62%
净利息收入 yoy	-2.54%	-3.70%	1.53%	-1.13%	-1.66%	-0.85%	-1.20%	2.01%	1.25%	-0.66%
非利息收入 yoy	-10.02%	-3.62%	7.77%	16.12%	-6.17%	-3.46%	-6.61%	6.65%	1.62%	-3.52%
中收 yoy	-1.41%	-14.00%	-14.00%	7.00%	-8.79%	-5.00%	-15.00%	-15.00%	5.00%	-8.28%
投资净收益 yoy	19.97%	32.90%	18.49%	5.29%	25.68%	22.32%	20.64%	17.63%	15.21%	23.63%
营业收入 yoy	-0.02%	-3.68%	3.20%	1.67%	-0.75%	-1.54%	-2.97%	3.36%	1.33%	-1.47%
成本收入比	32.56%	31.00%	28.00%	32.00%	31.74%	28.00%	26.00%	25.00%	31.00%	27.26%
计提拨备 yoy	-10.19%	-4.58%	-10.13%	-12.74%	-8.18%	-11.08%	-0.56%	0.99%	2.42%	-6.96%
实际税率	13.22%	13.00%	13.81%	11.00%	13.10%	14.50%	14.00%	12.00%	11.00%	14.06%
归母净利润 yoy	2.07%	-2.96%	11.73%	11.62%	1.72%	-0.18%	-0.62%	8.11%	4.75%	0.55%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：“上市银行”包含 42 家，其中国有行和股份行 2023 年营收和归母净利润增速为实际披露值）

结合以上主要指标的预测，我们预计 2024Q1 国有行/股份行/城商行/农商行营收分别同比增长 -1.54%/-2.97%/3.36%/1.33%，上市银行整体同比增长 -1.47%；**归母净利润增速分别为 -0.18%/-0.62%/8.11%/4.75%，上市银行整体同比增长 0.55%**。营收和归母净利润增速均为城农商行表现更优。部分区域性银行受益于区位优势，信贷投放仍能维持较高增速，同时金融市场投资交易能力强，在债牛行情下投资净收益支撑业绩。此外，一些农商行下沉力度大，净息差仍能保持较大优势，叠加拨备安全垫较厚，能有效反哺利润。

图1：上市行 2024Q1 营收 yoy 预计约为-1.47%


数据来源：Wind、开源证券研究所

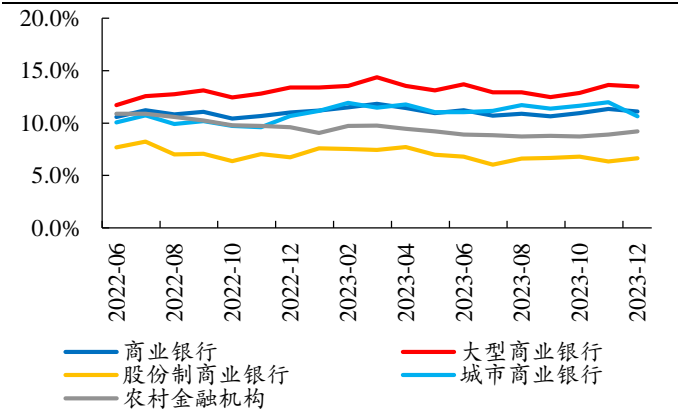
图2：上市行 2024Q1 归母净利润 yoy 预计约为 0.55%


数据来源：Wind、开源证券研究所

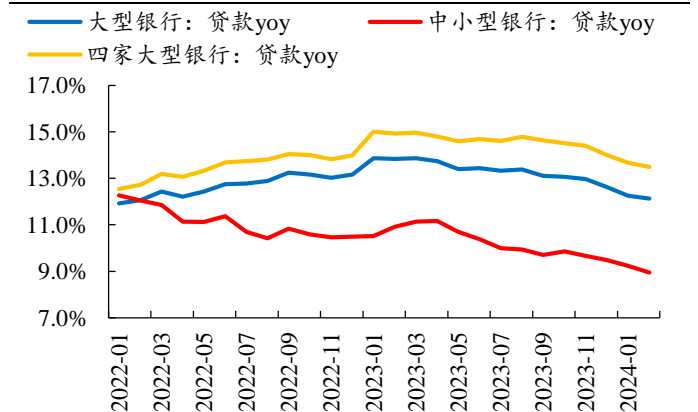
2、规模增长放缓，中收承压，投资净收益或有一定贡献

2.1、净利息收入：资产增速回落，息差降幅收窄

扩表速度环比放缓，国有行和城商行信贷增速领先。2024 年以来实体融资需求仍偏弱，叠加监管指导大行平滑信贷节奏，年初贷款冲量力度减弱，银行扩表增速有所放缓。分银行类型来看，在当前实体融资需求不强，贷款利率下行的环境下，国有行负债成本最低，有能力承接一些低价资产，预期大行扩表增速仍领先其他类型银行；部分区域景气度较高的城商行项目储备充裕，一季度信贷投放增速有支撑。**我们预计 2024Q1 生息资产规模增速国有行>城商行>农商行>股份行，生息资产平均余额增速分别为 12.5%、12.0%、7.3%、7.0%，上市银行整体为 11.05%，环比回落 0.53pct。**

图3：2023 年大型商业银行总资产增速最高


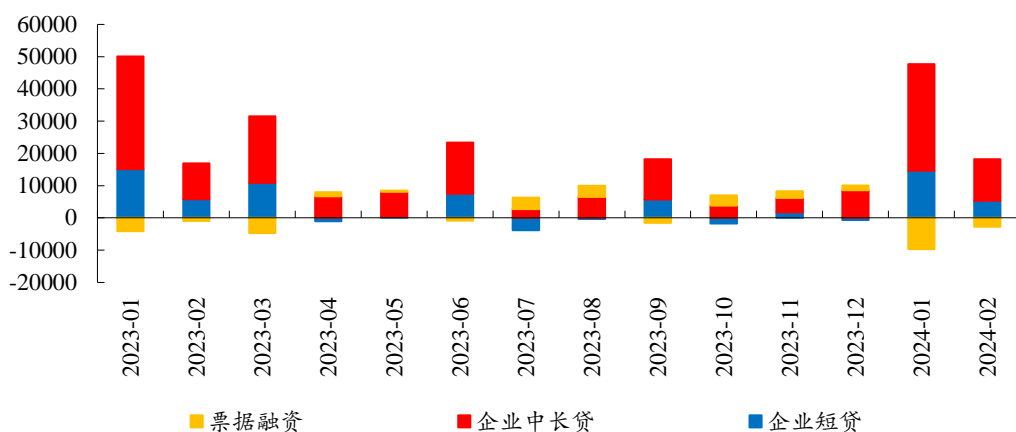
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年以来各类型银行贷款增速均回落


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：中资大型银行指本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行，小于 2 万亿的银行为中小型企业，以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准。）

票据融资减少，贷款量价或更平衡。2024 年以来贷款增速回落，但结构开始优化，伴随银行信贷冲量意愿减弱，票据融资规模明显下降，2 月票据同比多减 1778 亿元。预期 2024 年银行贷款投放更加注重量价平衡，低收益资产占比或将下降。

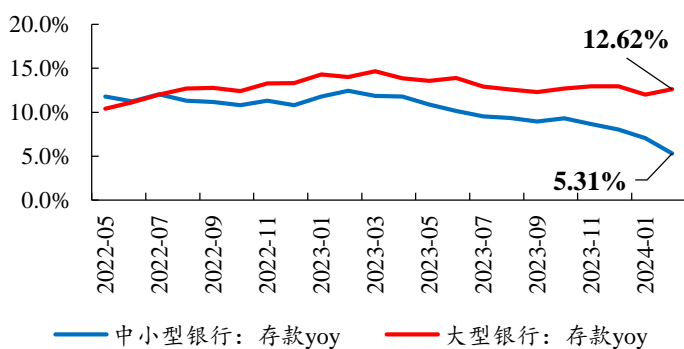
图5：2024年以来票据融资规模明显下降（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

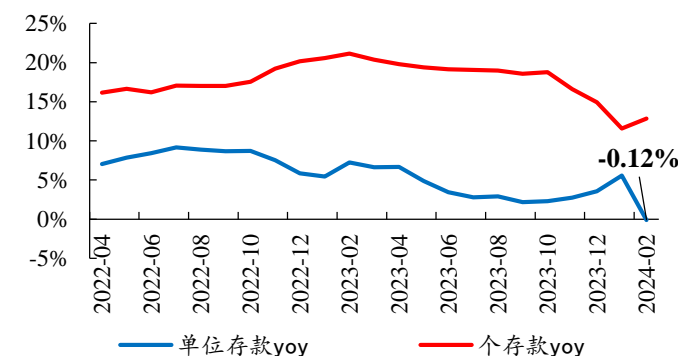
存款层面，大小行存款增长出现明显分化。2024年开年以来中小银行存款增长表现疲弱，进一步拆分来看，主要源于中小行对公存款增长不佳，2024年2月中小行对公存款同比增速大幅降低至-0.12%。主要受两方面因素影响：（1）监管规范协议存款，对公定期存款增速小幅下降；（2）大行信贷冲量诉求减弱，票据转贴现需求下降，而中小行是票据市场的主要承兑方，从而保证金存款降幅明显，2024年2月保证金存款同比负增7%，拖累存款规模。

图6：2024年以来中小银行存款增速明显下降



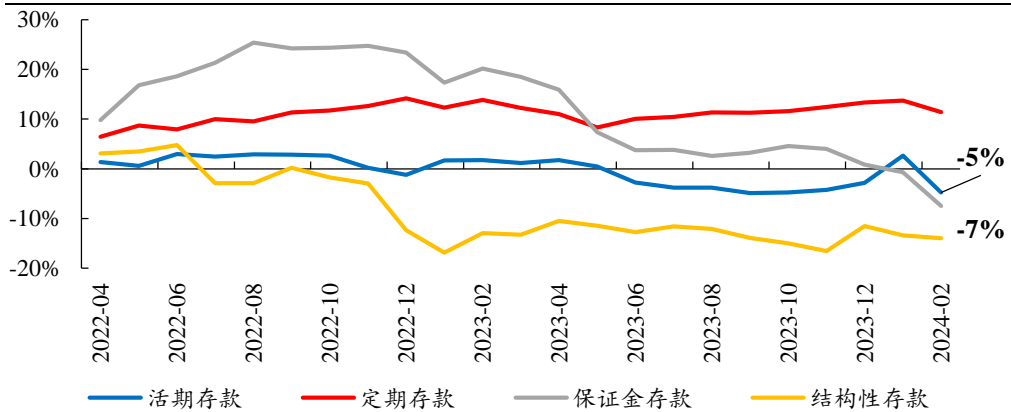
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：中小银行存款增长疲弱源于对公存款增长不佳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年2月中小行保证金存款增速回落至-7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们预计存贷利率双降、城投化债等因素综合拖累上市银行 2024Q1 净息差约 5.9BP。综合考虑存款挂牌利率下降、年初 LPR 重定价以及城投化债等影响，我们预期 2024 年银行净息差仍存收窄压力，净息差降幅国有行>股份行>城商行>农商行。

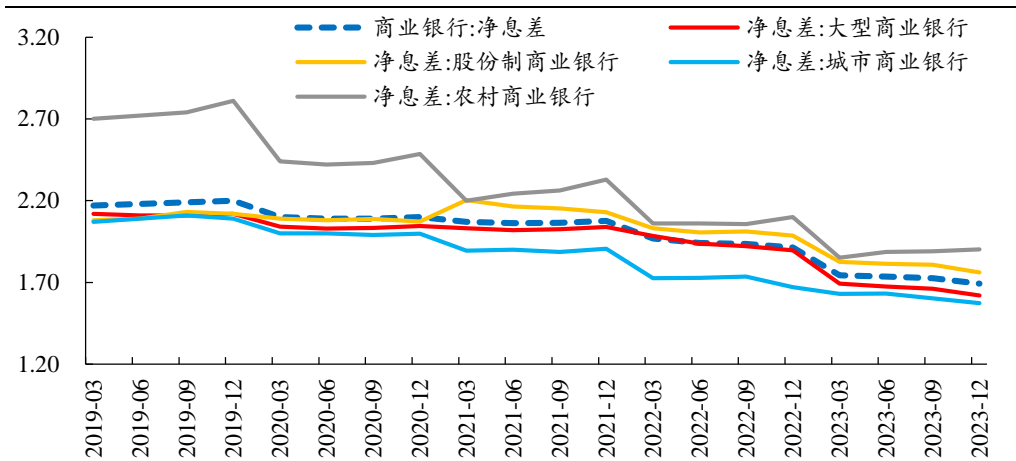
综上，我们预计 2024Q1 国有行/股份行/城商行/农商行净利息收入同比增速分别为-0.85%/-1.20%/2.01%/1.25%，上市行整体为-0.66%

图9：我们预计存款利率下降、存量按揭利率下调、城投化债等因素综合拖累上市银行 2024Q1 净息差约 5.9BP

上市银行	存款重定价（2023年多 次下调的累计影响） （亿元/BP）		贷款重定价（亿元/BP）						合计影响 NIM （BP）	
			2023年存量按揭利率 下调		年初按揭LPR重定价		城投化债			
	存款成本	NIM	利息收入	NIM	利息收入	NIM	利息收入	NIM		
国有行	工商	-151	3.62	-263	-6.30	-16	-1.53	-43	-4.08	-8.28
	建设	-140	3.71	-267	-7.10	-16	-1.72	-31	-3.28	-8.39
	农业	-143	3.79	-219	-5.81	-13	-1.41	-33	-3.51	-6.94
	中国	-128	4.34	-200	-6.79	-12	-1.65	-30	-4.04	-8.14
	交通	-53	3.94	-62	-4.61	-4	-1.12	-12	-3.57	-5.35
	邮储	-94	6.63	-96	-6.75	-6	-1.64	-7	-1.91	-3.67
股份行	招商	-42	4.01	-57	-5.43	-3	-1.32	-5	-1.83	-4.57
	兴业	-36	3.93	-45	-4.96	-3	-1.20	-5	-2.40	-4.63
	浦发	-38	4.84	-35	-4.51	-2	-1.09	-5	-2.59	-3.36
	中信	-40	4.80	-41	-4.92	-2	-1.19	-6	-2.85	-4.17
	民生	-32	4.62	-23	-3.31	-1	-0.80	-5	-2.79	-2.28
	平安	-24	4.52	-12	-2.25	-1	-0.54	0	-0.33	1.40
	光大	-31	4.84	-24	-3.85	-1	-0.93	-4	-2.51	-2.45
	华夏	-14	3.76	-13	-3.49	-1	-0.85	-4	-3.71	-4.29
浙商	-19	6.71	-5	-1.81	0	-0.44	-2	-2.14	2.32	
城商行	北京	-12	3.63	-14	-4.35	-1	-1.06	-2	-3.08	-4.81
	上海	-8	2.85	-7	-2.37	0	-0.57	-2	-2.20	-2.30
	江苏	-15	5.00	-10	-3.53	-1	-0.86	-2	-2.50	-1.89
	宁波	-4	1.70	-3	-1.35	0	-0.33	-1	-1.87	-1.84
	南京	-6	3.24	-3	-1.75	0	-0.42	-2	-4.07	-3.00
	杭州	-5	3.09	-4	-2.21	0	-0.54	-1	-3.42	-3.08
	长沙	-5	5.45	-3	-3.26	0	-0.79	-1	-2.33	-0.93
	成都	-1	1.29	-4	-3.46	0	-0.84	-1	-4.45	-7.46
	贵阳	-2	2.51	-1	-1.26	0	-0.31	0	-2.18	-1.23
	重庆	-4	5.81	-2	-2.38	0	-0.58	-1	-3.53	-0.68
	郑州	-2	3.23	-1	-2.52	0	-0.61	0	-3.50	-3.41
	青岛	-2	2.98	-2	-3.68	0	-0.89	0	-2.11	-3.71
	苏州	-2	4.24	-1	-2.73	0	-0.66	0	-1.99	-1.15
	齐鲁	-2	3.92	-2	-3.77	0	-0.91	0	-3.02	-3.79
	西安	0	0.62	-1	-2.80	0	-0.68	0	-2.28	-5.14
厦门	-1	3.64	-1	-2.65	0	-0.64	0	-1.27	-0.92	
农商行	渝农	-3	2.46	-4	-2.77	0	-0.67	-1	-2.85	-3.84
	沪农	-6	4.32	-5	-3.51	0	-0.85	-1	-1.59	-1.63
	青农	-2	4.51	-1	-3.00	0	-0.73	0	-2.08	-1.30
	常熟	-2	6.16	-1	-1.74	0	-0.42	0	-1.13	2.87
	无锡	-1	2.87	-1	-2.46	0	-0.60	0	-2.85	-3.03
	苏农	-1	6.09	0	-1.78	0	-0.43	0	-1.14	2.74
	张家港	-1	2.82	0	-2.16	0	-0.52	0	-1.17	-1.04
	瑞丰	-1	8.16	-1	-3.32	0	-0.81	0	-0.80	3.23
江阴	-1	4.19	0	-2.03	0	-0.49	0	-1.68	-0.01	
国有行	-709	4.07	-1107	-6.36	-67	-1.54	-155	-3.56	-7.39	
股份行	-275	4.52	-255	-4.20	-15	-1.02	-35	-2.33	-3.03	
城商行	-71	3.35	-59	-2.79	-4	-0.68	-15	-2.78	-2.90	
农商行	-17	3.94	-13	-2.83	-1	-0.69	-2	-2.01	-1.58	
上市银行	-1073	4.12	-1435	-5.50	-87	-1.33	-208	-3.18	-5.91	

数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023年商业银行净息差降至1.70%以下（%）

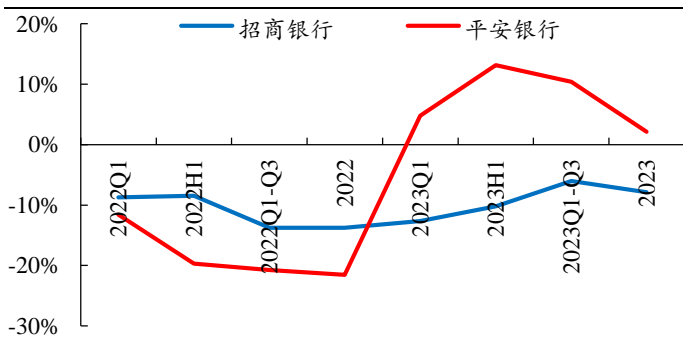


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、非利息收入：中收承压，投资净收益支撑非息

受保险费率下调影响，中收持续承压。(1) 2024年以来理财产品规模恢复增长，但仍未回到2022年末“理财赎回潮”之前的水平；(2) 权益市场恢复不达预期，2023Q4银行代销基金占比进一步下降；(3) 保险费率下降，将对中收形成一定负面影响，从招商银行2023年财富管理手续费收入来看，仅代销保险收入实现正增长，且增速较前三季度下降7.6pct。我们预计2024Q1上市银行手续费及佣金净收入持续承压，同比增速为-8.28%。

图11：招商银行财富管理手续费收入持续负增长



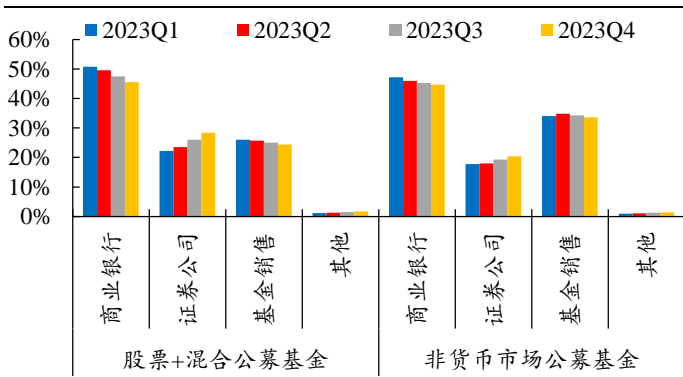
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图12：2023年招行仅代销保险手续费实现正增长(亿元)

项目	2023	2023Q1-Q3	2022	2023同比增速
财富管理手续费	284.66	240.49	309.03	-7.9%
代理保险	135.85	126.11	124.26	9.3%
代理理财	54.24	40.29	66.45	-18.4%
代理基金	51.79	40.84	65.99	-21.5%
代理信托计划	32.06	25.01	65.99	-51.4%
代理证券交易	7.31	5.76	9.03	-19.0%

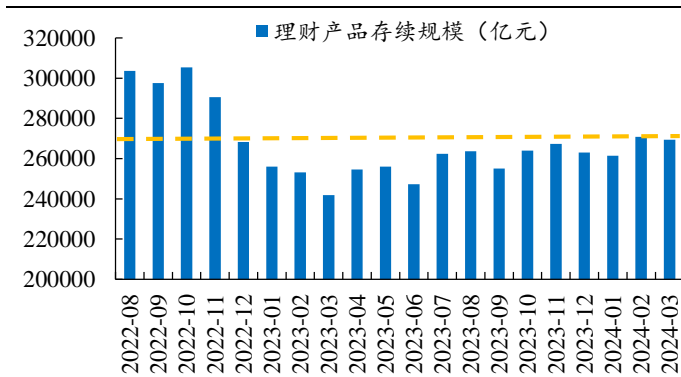
数据来源：招商银行公司公告、开源证券研究所

图13：银行代销基金保有规模的市占率环比下降



数据来源：Wind、中国证券投资基金业协会、开源证券研究所

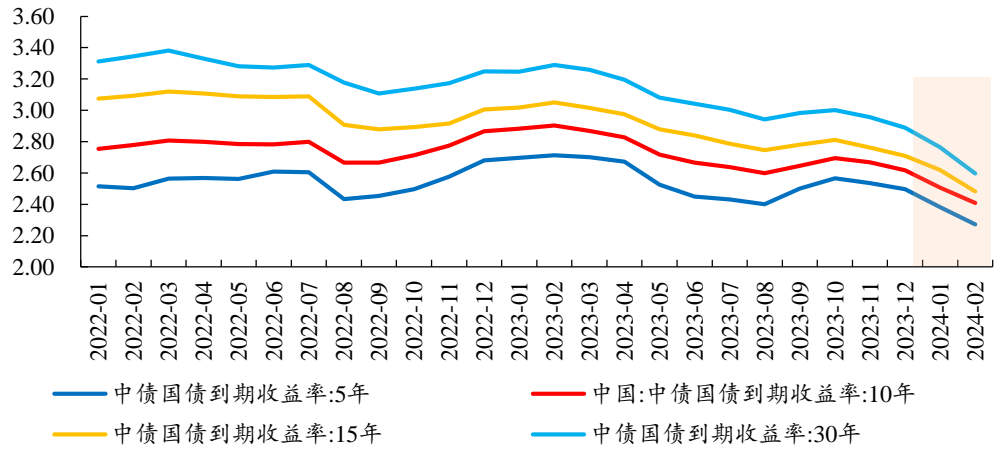
图14：2024年理财产品规模增长好于2023年同期



数据来源：普益标准、开源证券研究所

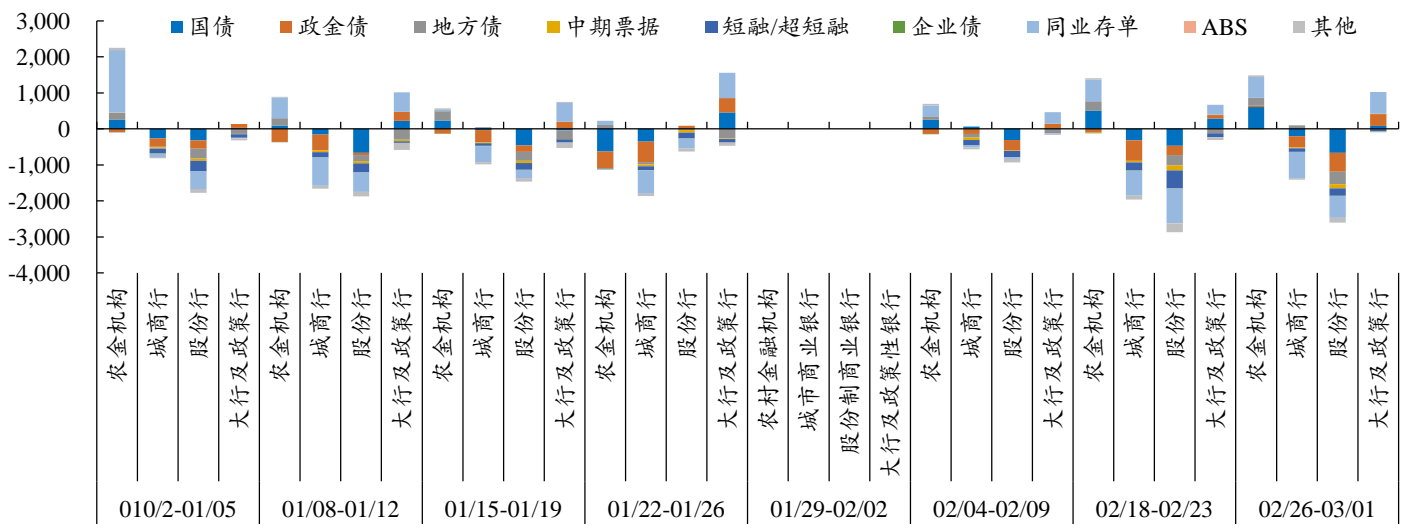
债牛行情驱动下,银行投资净收益或支撑非息。2024年以来债券市场持续走牛,尤其是长债收益率快速下行,银行卖出长久期债券及时止盈,其中股份行和城商行从开年以来一直维持债券净卖出,投资净收益对营收的贡献有望加大。我们预计2024Q1上市银行投资净收益同比增速为23.63%。

图15: 2024年开年以来债市收益率快速下行(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2024年以来股份行和城商行维持债券净卖出(亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

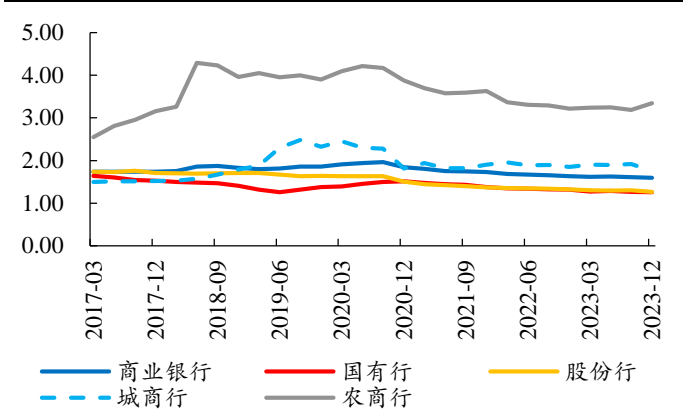
3、资产质量保持平稳, 关注地产及村镇银行风险

3.1、资产质量整体平稳, 关注拨备未来变化

不良率整体边际改善, 需关注部分区域中小银行信用风险。2023年末商业银行不良率较9月末下降2BP, 其中国有行、股份行、城商行环比分别下降1BP、4BP和16BP, 以中小银行为代表的农商行不良率环比上升16BP, 资产质量略承压。结合不良额看, 国有行边际略升, 不良率平稳源于信贷规模增长稀释不良额影响; 股份行、城商行不良额边际均下行, 城商行环比下降7.4%改善显著, 或因核销力度加

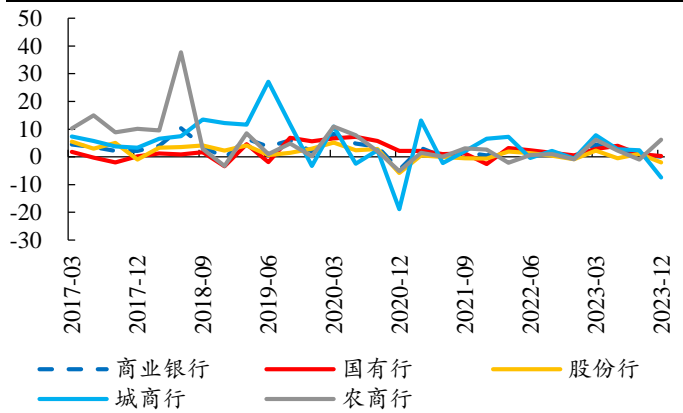
大；农商行环比上升 6.2%，客群下沉及较弱的分散经营能力，使部分区域农商行面临信用风险上行压力，未来需关注经济发展水平较弱地区农商行信用风险。

图17：2023 年四季度农商行不良率环比上行（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2023 年四季度国有、农商行不良额环比上升（%）

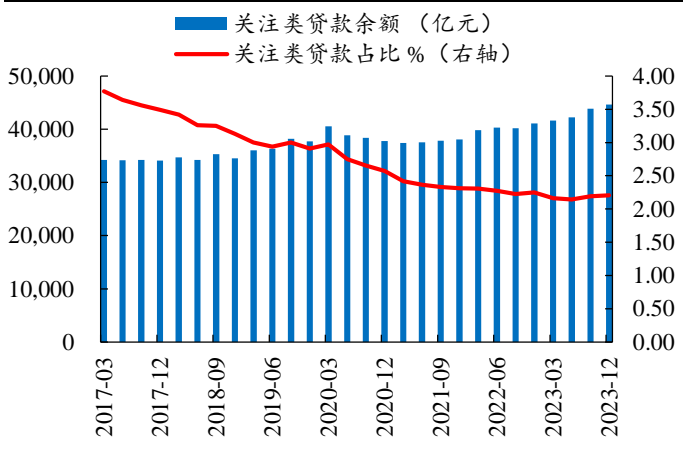


数据来源：Wind、开源证券研究所

关注类贷款占比上升，整体风险可控。2023 年末，商业银行关注类贷款占比环比上升 1BP，余额环比上升 1.7%，边际略承压。2023 年商业银行关注类贷款余额持续增加，3 季度增长最快，或源于金融资产风险分类办法施行后，商业银行对存量业务重分类的一次性影响，结合 4 季度数据看，关注类贷款增长明显放缓。此外，正常贷款重分类至关注，也仅是会计上的调整，并不代表资产风险状况出现了本质性的变化。总体来看，未来关注类贷款增速或持续放缓，整体风险可控。

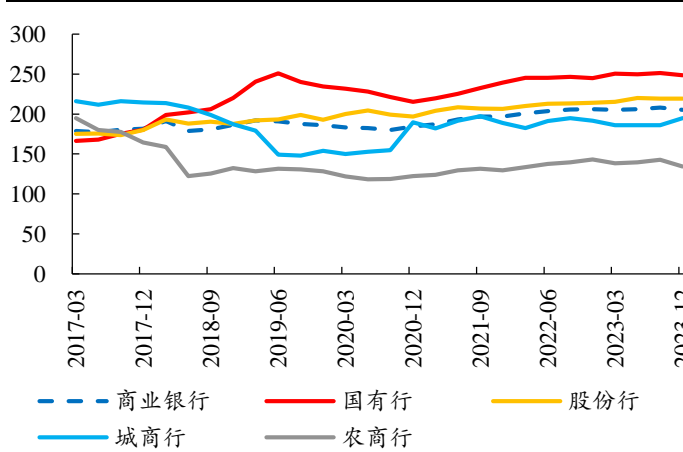
拨备覆盖率边际略降，关注未来变化趋势。2023 年末，除城商行之外，其余各类型银行拨备覆盖率环比均有所下降。城商行或因加大核销力度而提升拨备覆盖率，其余银行则因少计提拨备致使指标出现波动。当前商业银行营收整体承压，拨备构成银行业绩增长的主因之一，需关注银行通过少计提拨备反哺利润的持续性。

图19：四季度末商业银行关注类贷款占比略升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：城商行之外银行业拨备覆盖率环比略降（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、部分房企信用风险仍承压，信用卡及小微资产质量压力缓解

政策叠加下，房企融资压力边际或改善，各家行客户及区域分部的不同，使得部分银行对公涉房业务不良率边际抬升，但整体资产质量或改善。按揭贷款虽需求不足，但仍是商业银行优质资产，资产质量平稳风险可控。

(1) 对公房地产各行表现分化：表内贷款中，国有行规模增长分化，但占比整体稳定；股份行整体规模压降力度大，但部分银行存量仍上升。资产质量股份行改善较明显，需关注个别银行房地产不良抬升；国有行不良率整体水平仍较高。从部分股份行披露的表外房地产业务规模看，招行、平安表外收缩明显，其余股份行规模边际略上升。2023 年央行等三部门召开金融机构座谈会提出了“三个不低于”指标要求，叠加年初房地产融资协调机制下，各地政府积极推送房地产项目“白名单”，房企融资边际或改善。各家银行房企客户，区域分部均有差异，对待“白名单”项目的决策亦不同，预计未来在政策支持下，涉房业务资产质量整体或改善，但部分银行房企信用风险仍承压。

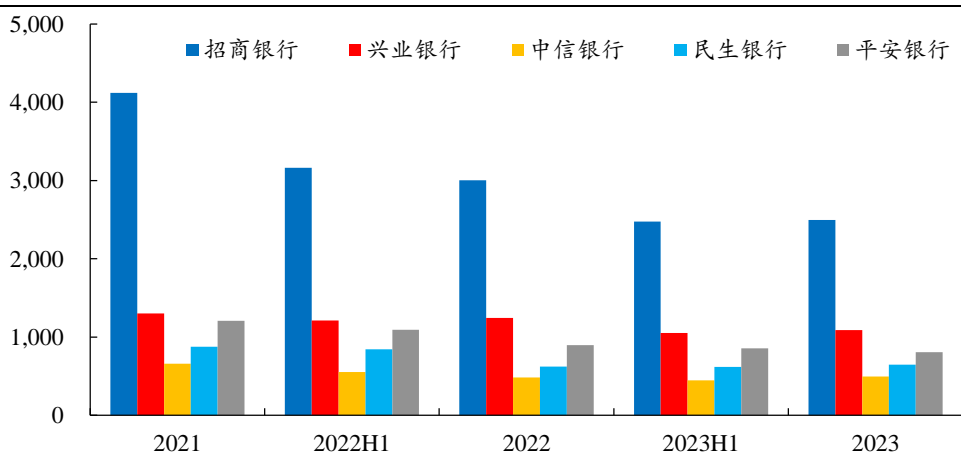
(2) 按揭：部分股份行在做大中低风险客群战略下，按揭规模提升，但在提前还贷影响下，银行业整体按揭规模仍下降。存量房贷利率调整后，新老贷款利差收窄，缓解部分提前还贷压力，按揭规模下降突显当前需求略弱。但按揭仍属于银行最优质资产，不良率低且稳定，风险可控。

图21：国有行、股份行对公房地产资产质量分化

银行	房地产对公贷款(亿元)				房地产对公贷款占比(%)				房地产对公不良(亿元)				房地产对公不良率(%)			
	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化
工商银行	7,248	7,672	7,622	-0.6%	3.1	3.0	3.0	0.0	445	512	410	-20.0%	6.14	6.68	5.37	-1.30
建设银行	7,707	8,334	8,540	2.5%	3.6	3.6	3.7	0.1	336	396	482	21.5%	4.36	4.76	5.64	0.88
农业银行	8,396	8,925	8,607	-3.6%	4.3	4.1	4.0	-0.1	460	517	466	-9.8%	5.48	5.79	5.42	-0.37
中国银行	7,738	8,462	8,747	3.4%	4.4	4.4	4.6	0.1	560	432	482	11.5%	7.23	5.11	5.51	0.40
邮储银行	2,115	2,440	2,531	3.7%	2.9	3.1	3.2	0.1	31	25	62	152.0%	1.45	1.01	2.45	1.44
交通银行	5,199	5,066	4,891	-3.5%	7.1	6.5	6.3	-0.2	146	172	244	42.1%	2.80	3.39	4.99	1.60
招商银行	3,760	3,558	3,267	-8.2%	6.2	5.6	5.1	-0.5	153	196	172	-12.5%	4.08	5.52	5.26	-0.26
浦发银行	3,220	3,175			6.6	6.4			99	91			3.06	2.88		
兴业银行	3,560	4,055	4,375	7.9%	7.1	7.8	8.4	0.6	46	33	37	11.9%	1.30	0.81	0.84	0.03
中信银行	2,772	2,832	2,594	-8.4%	5.4	5.3	4.8	-0.4	85	150	67	-55.1%	3.08	5.29	2.59	-2.70
民生银行	3,633	3,818	3,463	-9.3%	8.8	8.7	7.9	-0.8	155	196	170	-13.1%	4.28	5.13	4.92	-0.21
光大银行	1,786	1,724	1,657	-3.9%	5.0	4.6	4.4	-0.2	70	73	88	21.3%	3.89	4.22	5.33	1.10
平安银行	2,835	2,759	2,553	-7.5%	8.5	8.0	7.4	-0.6	41	28	22	-21.2%	1.43	1.01	0.86	-0.15
华夏银行	1,047	945			4.6	4.0			30	36			2.82	3.77		
浙商银行	1,668	1,731	1,777	2.7%	11.0	11.4	11.7	0.3	28	40	44	10.1%	1.66	2.31	2.48	0.17

数据来源：Wind、开源证券研究所（部分股份行暂未披露相关数据）

图22：2023 年部分股份行地产敞口较 2022 年末明显下降（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：按揭需求略弱，但按揭贷款不良率低且稳定，风险可控

银行名称	个人按揭贷款(亿元)				个人按揭贷款占比(%)				个人按揭不良(亿元)				个人按揭不良率(%)			
	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化
工商银行	64,320	63,744	62,885	-1.3%	27.7	25.2	24.9	-0.3	254	267	278	4.0%	0.39	0.42	0.44	0.02
建设银行	64,796	64,067	63,865	-0.3%	30.6	27.8	27.7	-0.1	238	269	268	-0.4%	0.37	0.42	0.42	0.00
农业银行	53,466	53,171	51,708	-2.8%	27.1	24.5	23.8	-0.7	273	267	285	6.8%	0.51	0.50	0.55	0.05
中国银行	49,167	48,565	47,863	-1.4%	28.1	25.3	24.9	-0.4	204	207	199	-3.7%				
邮储银行	22,618	23,241	23,380	0.6%	31.5	29.8	30.0	0.2	129	115	128	10.9%	0.57	0.50	0.55	0.05
交通银行	15,126	14,968	14,626	-2.3%	20.7	19.2	18.8	-0.4	67	71	55	-23.1%	0.44	0.47	0.37	-0.10
招商银行	13,892	13,786	13,855	0.5%	23.0	21.7	21.8	0.1	49	49	51	5.3%	0.35	0.35	0.37	0.02
浦发银行	8,721	8,548			17.8	17.2			46	50			0.52	0.58		
兴业银行	10,973	10,587	10,759	-0.9%	22.0	20.8	20.6	-0.2	61	55	60	8.8%	0.56	0.51	0.56	0.05
中信银行	9,758	9,854	9,712	-1.4%	18.9	18.3	18.1	-0.3	41	50	49	-3.4%	0.42	0.51	0.50	-0.01
民生银行	5,733	5,606	5,463	-2.6%	13.8	12.8	12.4	-0.3	29	32	37	15.1%	0.50	0.57	0.67	0.10
光大银行	5,898	5,915	5,841	-1.3%	16.5	15.8	15.6	-0.2								
平安银行	2,844	2,899	3,036	4.7%	8.5	8.4	8.8	0.4	8	8	9	20.8%	0.28	0.26	0.30	0.04
华夏银行	3,181	3,210			14.0	13.7		-13.7								
浙商银行	1,072	1,243	1,379	10.9%	7.1	8.2	9.1	0.9								

数据来源：Wind、开源证券研究所（部分股份行暂未披露相关数据）

零售需求相对好，资产质量或持续改善。国有行信用卡业务发力，规模增长显著，不良率整体下降。部分股份行信用卡不良处高位，且边际承压。整体看，消费需求恢复强于按揭需求，未来随着消费需求持续改善，信用卡及消费贷资产质量或持续向好。

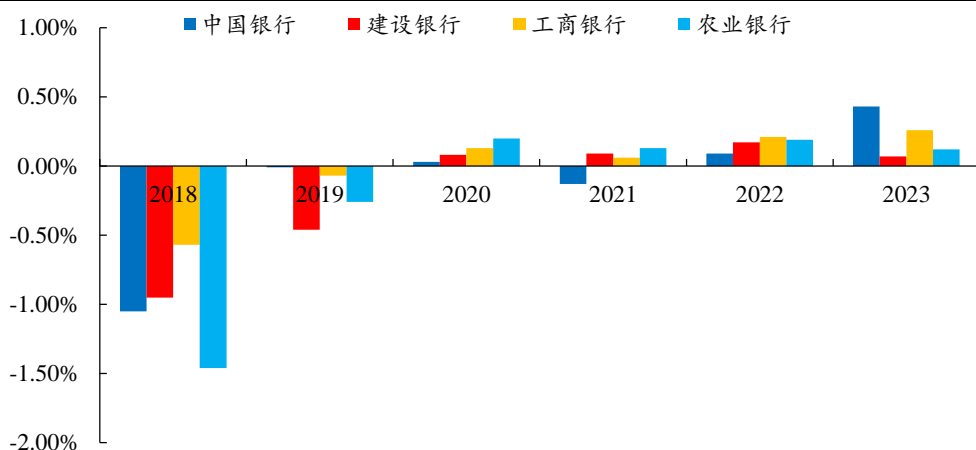
图24：消费复苏相对较好，信用卡资产质量未来或改善

银行名称	个人信用卡贷款(亿元)				信用卡贷款占比(%)				信用卡贷款不良(百万元)				信用卡贷款不良率(%)			
	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化	2022	2023H1	2023	变化
工商银行	6,402	6,501	6,897	6.1%	2.8	2.6	2.7	0.2	117	148	169	14.5%	1.83	2.27	2.45	0.18
建设银行	9,249	9,396	9,971	6.1%	4.4	4.1	4.3	0.2	135	156	165	5.7%	1.46	1.66	1.66	-0.01
农业银行	6,477	6,592	7,000	6.2%	3.3	3.0	3.2	0.2	79	105	98	-7.0%	1.23	1.60	1.40	-0.20
中国银行	5,204	5,264	5,640	7.1%	3.0	2.7	2.9	0.2	103	99	101	1.7%				
邮储银行	1,823	1,934	2,193	13.4%	2.5	2.5	2.8	0.3	35	35	37	6.2%	1.94	1.82	1.71	-0.12
交通银行	4,777	4,808	4,897	1.9%	6.5	6.2	6.3	0.1	93	117	94	-19.9%	1.95	2.44	1.92	-0.52
招商银行	8,845	9,059	9,359	3.3%	14.6	14.3	14.7	0.5	157	152	164	7.8%	1.77	1.68	1.75	0.07
浦发银行	4,337	4,086			8.8	8.2			79	102			1.82	2.49		
兴业银行	4,528	4,141	4,016	-3.0%	9.1	7.9	7.7	-0.2	182	163	158	-3.3%	4.01	3.94	3.93	-0.01
中信银行	5,111	5,195	5,213	0.3%	9.9	9.7	9.7	0.0	105	105	143	36.7%	2.06	2.02	2.75	0.73
民生银行	4,628	4,533	4,880	7.7%	11.2	10.3	11.1	0.8	123	131	145	10.6%	2.67	2.90	2.98	0.08
光大银行	4,637	4,536	4,335	-4.4%	13.0	12.1	11.6	-0.5								
平安银行	5,787	5,537	5,141	-7.1%	17.4	16.1	14.9	-1.2	155	159	142	-10.7%	2.68	2.88	2.77	-0.11
华夏银行	1,817	1,849			8.0	7.9										

数据来源：Wind、开源证券研究所（部分股份行暂未披露相关数据）

小微贷款小额分散，抵押类占比高，风险或缓解。在央行持续下调 LPR 的降息周期中，银行信贷收益率普遍呈下行趋势。结合国有行数据，自 2018 年以来，贷款收益率与新发放普惠小微贷款收益率利差由负转正，或反映小微贷款风险溢价相对减少。此外，结合股份行年报披露，小微企业贷款中，小额贷款占比高，信用贷款占比低，反映出风险较分散，且主要投放抵质押贷款，未来小微贷款风险或持续缓解。

图25：2018年以来四大行贷款收益率与新发放普惠小微贷款收益率利差走阔



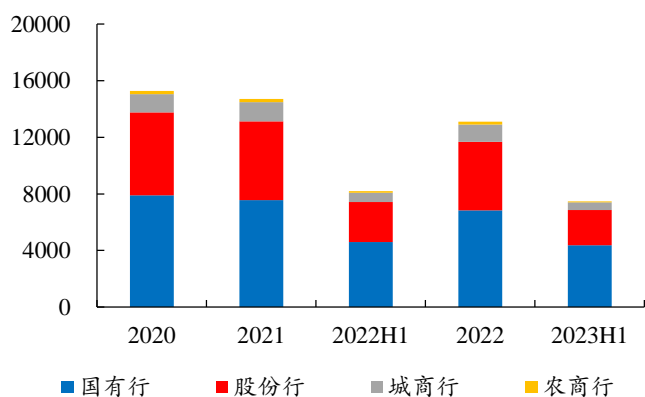
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、信用成本整体下降，不良生成分化

拨备反哺盈利，信用成本普遍下降。当前商业银行营收整体承压，拨备构成银行业绩增长的主因之一，已披露年报的国股行中，国有行信用成本率边际普遍下降；股份行表现分化，其中民生、平安、浙商信用成本均上升；结合中报数据，大部分城、农商行信用成本亦下行。整体看，上市银行通过少计提拨备反哺盈利，2023年中期城农商行信贷拨备计提同比均为负，国股行均正增，国股行盈利反哺主要来自非贷拨备。

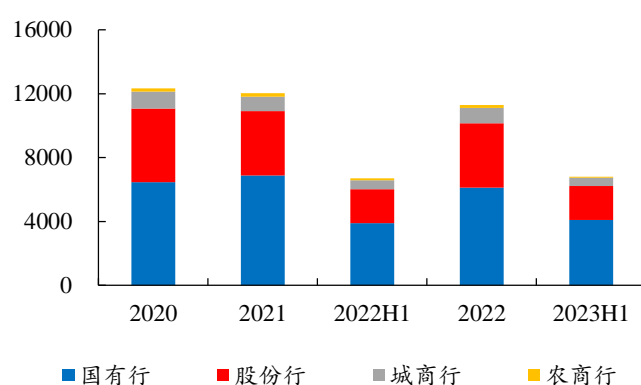
在金融资产风险分类办法中，已明确已减值贷款均应归入不良。从“已减值贷款”与“不良贷款”的比率来看，城、农商行偏离度较高，未来需关注未纳入不良的已减值贷款计提减值准备是否充分，若多计提则将对银行利润表形成冲击。

图26：上市银行减少计提资产减值损失（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：城、农商行信贷拨备少计提（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：上市银行信用成本整体下降

银行名称	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023
工商银行	1.29%	0.97%	1.06%	0.86%	0.91%	0.65%	0.90%	0.58%
建设银行	1.34%	1.05%	1.09%	0.90%	0.95%	0.70%	0.83%	0.64%
农业银行	1.21%	1.00%	1.16%	1.05%	1.03%	0.76%	0.93%	0.66%
中国银行	0.90%	0.45%	0.65%	0.66%	0.56%	0.56%	0.68%	0.57%

银行名称	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023
邮储银行	1.29%	0.98%	0.54%	0.47%	0.78%	0.55%	0.45%	0.35%
交通银行	1.13%	0.99%	1.02%	1.02%	1.01%	0.84%	0.90%	0.72%
招商银行	1.55%	0.98%	0.56%	0.70%	0.79%	0.78%	0.88%	0.74%
浦发银行	2.04%	1.76%	1.33%	1.39%	1.41%	1.34%	1.18%	
兴业银行	1.86%	1.33%	1.19%	1.08%	1.21%	0.80%	1.34%	1.29%
中信银行	1.86%	1.63%	1.40%	1.08%	1.26%	1.11%	1.05%	0.94%
民生银行	2.03%	2.10%	1.35%	1.49%	1.04%	1.02%	0.91%	0.93%
光大银行	2.08%	1.86%	1.72%	1.60%	1.47%	1.39%	1.29%	1.23%
平安银行	2.67%	1.73%	1.81%	2.07%	1.90%	2.01%	1.63%	1.87%
华夏银行	2.24%	1.82%	1.68%	1.19%	1.04%	1.20%	1.27%	
浙商银行	1.06%	0.89%	1.16%	0.94%	1.25%	1.20%	1.26%	1.91%
北京银行	1.30%	1.32%	0.93%	0.87%	0.93%	0.77%	0.74%	
上海银行	1.67%	1.64%	0.78%	0.82%	0.87%	0.89%	0.78%	
江苏银行	1.58%	1.41%	1.07%	1.19%	1.45%	1.25%	1.18%	
南京银行	1.25%	1.23%	1.35%	1.09%	1.64%	1.14%	0.88%	
宁波银行	1.33%	1.26%	1.22%	1.25%	1.66%	1.12%	1.13%	
杭州银行	1.77%	1.70%	1.45%	0.88%	0.67%	0.45%	0.84%	
长沙银行	1.65%	1.74%	1.61%	1.54%	1.64%	1.69%	1.62%	
成都银行	1.55%	1.32%	1.74%	1.21%	1.25%	0.86%	0.82%	
重庆银行	1.69%	1.60%	1.49%	1.55%	1.00%	1.06%	0.80%	
贵阳银行	1.68%	2.21%	0.90%	1.31%	1.85%	1.14%	1.54%	
青岛银行	2.07%	1.57%	1.14%	1.38%	1.21%	1.03%	0.80%	
郑州银行	2.20%	2.53%	1.16%	1.41%	1.30%	2.15%	1.46%	
苏州银行	1.90%	1.72%	1.69%	1.47%	0.66%	0.78%	0.59%	
西安银行	0.92%	1.02%	0.79%	0.93%	1.09%	1.06%	1.00%	
厦门银行	1.54%	1.32%	0.48%	0.61%	0.54%	0.72%	0.34%	
沪农商行	0.00%	0.99%	1.01%	0.76%	0.35%	0.52%	0.41%	
渝农商行	1.45%	2.00%	1.34%	2.03%	1.34%	1.27%	0.42%	
青农商行	2.12%	1.62%	3.32%	1.66%	1.77%	1.95%	1.92%	
紫金银行	1.68%	1.34%	0.84%	0.80%	0.51%	0.51%	0.47%	
无锡银行	1.57%	1.37%	1.23%	1.24%	1.06%	0.71%	0.35%	
苏农银行	2.80%	2.14%	2.08%	1.22%	0.88%	0.90%	0.66%	
江阴银行	2.23%	1.58%	1.55%	0.98%	1.85%	0.88%	1.89%	
常熟银行	1.68%	1.30%	1.21%	0.63%	1.13%	1.02%	0.84%	
张家港行	2.67%	2.25%	1.79%	1.70%	1.95%	1.34%	1.13%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

不良生成受区域及行业影响分化。已披露年报中，国有行不良生成均值低，股份行不良生成仍居高位，且边际有上升抬升。结合2023年中报数据，城农商行不良生成与区域性相关强，例如同属江苏区域的农商行，不良生成的绝对水平及边际变化均有差异。未来不良生成整体或有改善，但部分财政实力偏弱的区域，以及房企风险未及时清退的银行，不良生成或持续承压。

表3：上市银行测算不良生成受区域及行业影响分化

银行名称	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023
工商银行	1.14%	1.04%	0.63%	0.54%	0.73%	0.55%	0.52%	0.45%
建设银行	1.90%	1.74%	1.65%	1.43%	1.66%	1.49%	1.50%	1.41%
农业银行	0.67%	0.79%	0.57%	0.45%	0.49%	0.48%	0.48%	0.39%
中国银行	0.63%	0.72%	0.65%	0.61%	0.58%	0.54%	0.66%	0.54%
邮储银行	0.38%	0.31%	0.22%	0.29%	0.32%	0.39%	0.29%	0.36%
交通银行	1.57%	1.37%	0.92%	0.80%	0.82%	0.73%	0.50%	0.52%
招商银行	1.05%	1.00%	0.62%	0.64%	0.86%	0.83%	0.83%	0.85%
浦发银行	1.70%	1.69%	1.60%	1.75%	1.14%	1.32%	1.06%	
兴业银行	1.42%	1.42%	0.56%	0.80%	1.29%	1.19%	1.26%	1.35%
中信银行	1.73%	1.91%	1.20%	1.30%	1.16%	1.14%	1.16%	1.16%
民生银行	2.02%	2.37%	1.29%	1.48%	1.34%	1.26%	0.95%	1.07%
光大银行	2.29%	2.28%	1.80%	1.79%	1.58%	1.55%	1.35%	1.52%
平安银行	2.03%	2.40%	1.16%	1.80%	2.24%	2.24%	2.23%	2.47%
华夏银行	2.14%	1.83%	1.40%	1.24%	1.05%	1.16%	1.32%	
浙商银行	1.10%	1.17%	1.29%	1.07%	0.92%	1.19%	1.18%	0.95%
北京银行	0.93%	1.15%	0.68%	1.02%	0.88%	0.75%	0.67%	
上海银行	1.48%	1.51%	0.61%	0.88%	0.74%	0.97%	1.02%	
江苏银行	0.86%	0.98%	0.67%	0.80%	0.85%	0.88%	0.96%	
南京银行	1.00%	1.17%	0.84%	0.82%	1.44%	1.02%	0.79%	
宁波银行	0.72%	0.79%	0.50%	0.71%	1.11%	1.00%	0.87%	
杭州银行	0.15%	0.30%	0.18%	0.17%	0.17%	0.26%	0.28%	
长沙银行	1.11%	1.43%	1.37%	1.42%	1.05%	1.27%	1.08%	
成都银行	0.50%	0.52%	-0.01%	0.07%	0.02%	0.06%	0.16%	
重庆银行	0.89%	1.05%	2.50%	1.92%	1.30%	1.82%	0.06%	
贵阳银行	1.10%	2.12%	0.50%	1.40%	1.52%	1.11%	0.79%	
青岛银行	1.73%	1.53%	1.13%	1.27%	0.72%	0.83%	0.37%	
郑州银行	2.60%	2.89%	1.39%	1.71%	1.42%	2.07%	1.47%	
苏州银行	0.45%	0.71%	0.00%	0.23%	-0.20%	0.05%	0.24%	
西安银行	0.56%	0.79%	0.83%	1.27%	1.72%	1.46%	0.66%	
厦门银行	0.22%	0.38%	0.34%	0.40%	0.51%	0.53%	0.66%	
沪农商行	0.44%	0.57%	-1.98%	0.30%	0.35%	0.32%	0.46%	
渝农商行	1.14%	2.57%	1.20%	1.69%	0.68%	1.29%	0.74%	
青农商行	1.15%	1.83%	4.06%	2.03%	2.60%	2.22%	1.68%	
紫金银行	0.88%	1.21%	0.45%	0.57%	0.02%	0.23%	0.31%	
无锡银行	1.02%	0.59%	-0.08%	0.09%	0.24%	0.36%	0.25%	
苏农银行	1.13%	1.23%	0.38%	0.42%	0.38%	0.55%	0.40%	
江阴银行	2.75%	2.71%	0.22%	0.33%	0.50%	0.43%	0.99%	
常熟银行	0.72%	0.85%	0.32%	0.36%	0.46%	0.59%	0.76%	
张家港行	1.88%	1.92%	0.25%	0.44%	0.87%	1.01%	1.27%	

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：测算新生不良采用 NPL 增量+核销及转出，各家行信息披露有差异，故相对水平可比性较弱。）

3.4、中小银行高风险机构数量持续压降，关注村镇银行风险

重点关注村镇银行未来风险。中小银行跨地域或综合化展业的严格限制，天然导致中小银行业务的区域结构、行业结构更集中，客户集中度也更高，分散经营风险能力较弱。尤其是地处产业结构单一或经济欠发达区域的中小银行，相关产业的大客户一旦发生逾期、违约等问题，将对中小银行的信贷资产质量和盈利能力产生较大冲击。结合不良率看，农商行不良率绝对水平高，同时亦有边际上升趋势，未来部分地区的农合机构，资产质量或持续承压。

2023 年中央经济工作会议定调，要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险。2024 年政府工作报告再次强调化解中小金融机构等风险对维护经济金融大局稳定的意义。根据央行发布的金融稳定报告，2023 年 2 季度，3992 家银行业金融机构中，高风险银行（评级结果为 8-D 级）共 337 家，资产规模占比 1.72%。中小银行中，城市商业银行有 11.5% 的机构为高风险银行；农合机构高风险银行数量分别为 191 家，村镇银行为 132 家。外资银行、民营及直销银行银行评级结果较好，无高风险银行。整体看，农合高风险机构绝对水平多，但风险在持续清退过程中，占比逐渐下降；村镇银行风险仍存，高风险机构个数及占比均上升。分区域看，福建、贵州、江苏、江西、青海、山东、西藏、重庆、上海、浙江 10 个省区市辖内无高风险银行，其余区域均有高风险银行，但绝大多数省份存量风险已持续压降。

表4：村镇银行高风险数量及占比边际增加

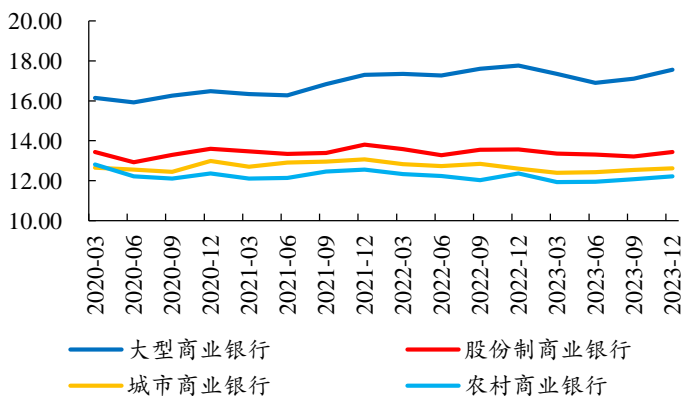
银行类别	2022		2023H1	
	个数	占比	个数	占比
城商行	16	13.00%	14	11.50%
农合机构	202	9.44%	191	8.93%
村镇银行	112	6.81%	132	8.03%

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所（注：农合机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社）

4、资本补充压力不大，为高分红提供基础

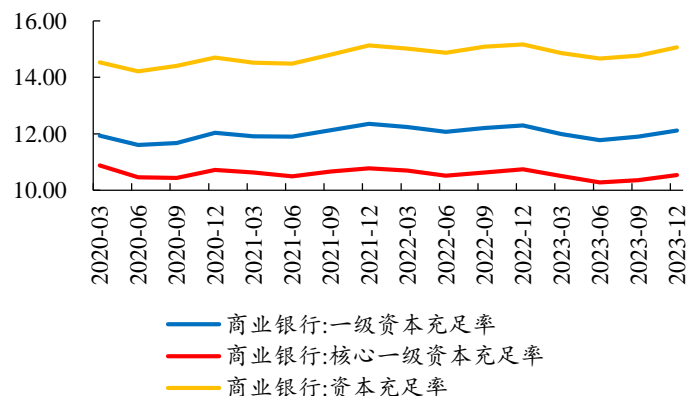
资本充足率进一步提升，预期 2024 年资本债供给规模平稳。在信贷需求偏弱，风险资本耗用减少的背景下，2023 年末各类型银行资本充足率均抬升，国有行/股份行/城商行/农商行分别较 9 月末提升 0.46pct/0.2pct/0.09pct/0.15pct。

图28：2023 年末各类型银行资本充足率均提升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2023 年末商业银行各级资本充足率均提升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

从已披露 2023 年财报的上市银行数据来看，国内系统重要性银行核心一级资本距监管要求的缓冲空间多在 100BP 以上，预期 2024 年上市银行资本补充压力不大，资本债供给规模平稳，为高分红提供保障。

图30：2023 年国内系统重要性银行核心一级资本缓冲空间多在 100BP 以上

系统重要性银行分组(2023)			附加资本要求及资本缓冲空间					
分组	银行类型	银行名称	核心一级资本充足率	监管要求	缓冲空间 (PCT)	资本充足率	监管要求	缓冲空间 (PCT)
第四组	国有行	工商银行	13.72%	9.00%	4.72	19.10%	12.00%	7.1
	国有行	中国银行	11.63%	9.00%	2.63	17.74%	12.00%	5.74
	国有行	建设银行	13.15%	9.00%	4.15	17.95%	12.00%	5.95
	国有行	农业银行	10.72%	9.00%	1.72	17.14%	12.00%	5.14
第三组	国有行	交通银行	10.23%	8.50%	1.73	15.27%	11.50%	3.77
	股份行	招商银行	13.73%	8.25%	5.48	17.88%	11.25%	6.63
	股份行	兴业银行	9.76%	8.25%	1.51	14.13%	11.25%	2.88
第二组	国有行	邮储银行	9.53%	8.00%	1.53	14.23%	11.00%	3.23
	股份行	浦发银行	-	8.00%	-	-	11.00%	-
第一组	股份行	中信银行	8.99%	8.00%	0.99	12.93%	11.00%	1.93
	股份行	光大银行	9.18%	7.75%	1.43	13.50%	10.75%	2.75
	股份行	民生银行	9.28%	7.75%	1.53	13.14%	10.75%	2.39
	股份行	平安银行	9.22%	7.75%	1.47	13.43%	10.75%	2.68
	股份行	华夏银行	-	7.75%	-	-	10.75%	-
	城商行	宁波银行	-	7.75%	-	-	10.75%	-
	城商行	江苏银行	-	7.75%	-	-	10.75%	-
	股份行	广发银行	8.87%	7.75%	1.12	12.86%	10.75%	2.11
	城商行	上海银行	-	7.75%	-	-	10.75%	-
	城商行	南京银行	-	7.75%	-	-	10.75%	-
城商行	北京银行	-	7.75%	-	-	10.75%	-	

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：部分银行未披露 2023 年财报）

5、投资建议：股息红利有价值，估值修复有空间

两会后稳增长政策有望发力，大规模设备更新、汽车贷款和按揭贷款优惠政策频出，两会提出拟发行超万亿特别国债，有望推动直接融资的增长和信贷的撬动。此外，2023 年多家上市银行提高了分红率，银行股投资回报率提升。（1）低估值+高股息的股份行，推荐**中信银行**，受益标的有**农业银行**等；（2）看好估值修复的优质区域性银行，推荐**苏州银行**，受益标的有**成都银行**、**常熟银行**等。

表5：2023 年多家上市银行分红率提升

银行类型	银行名称	年度现金分红比例 (%)		
		2021	2022	2023
国有行	工商银行	30.90	31.30	31.30
	建设银行	30.08	30.03	30.00
	农业银行	30.01	30.01	30.00
	中国银行	30.04	30.03	30.00
	邮储银行	30.01	30.01	30.00
	交通银行	31.86	32.16	32.72
股份行	招商银行	33.00	33.01	35.01
	兴业银行	26.01	27.01	28.02

中信银行	28.08	28.11	28.01
民生银行	30.03	30.06	30.02
光大银行	28.13	28.07	28.41
平安银行	12.18	12.15	30.00
浙商银行		37.39	31.98

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：受益标的估值表

代码	银行名称	PB		ROE (%)	总营收同比增长 (%)			归母净利润同比增长 (%)			EPS			评级
		2024-03-15	2023E		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601288.SH	农业银行	0.6	0.6	10.91	0.69	0.60	4.28	7.45	2.41	4.57	0.69	0.76	0.79	未评级
601998.SH	中信银行	0.5	0.4	10.8	3.3	-2.6	5.2	11.6	7.9	7.5	1.3	1.4	1.5	买入
601838.SH	成都银行	0.8	0.8	13.8	13.1	9.9	12.0	28.2	19.9	17.2	2.5	3.2	3.7	未评级
002966.SZ	苏州银行	0.7	0.6	9.8	8.6	8.9	9.9	26.1	21.1	19.2	1.1	1.2	1.3	买入
601128.SH	常熟银行	0.8	0.7	13.7	15.1	12.7	13.7	25.4	21.0	19.4	0.9	1.2	1.4	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、除已覆盖的中信银行外，其余标的均采用 Wind 一致预期；2、盈利预测及估值数据均基于 2024-03-29 收盘价；3、“ROE”为 2023 年前三季度未年化的加权平均 ROE，农业银行、中信银行、常熟银行为 2023 年加权平均 ROE。4、中信银行和常熟银行 2023 年数据为实际值，非预测数据。）

6、风险提示

宏观经济增速不及预期：宏观经济增速不及预期：若经济复苏进程不及预期，实体融资需求不强，银行信贷投放受阻，银行盈利压力增大。

债市利率大幅波动：银行金融投资占比逐渐提高，债市利率大幅波动会增加银行业绩的不确定性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn