

## 经营承压 关注未来需求回升

强于大市 (维持)

——银行行业跟踪报告

2024 年 04 月 03 日

### 投资要点:

**行业经营继续承压:** 从已经披露 2023 年完整年度业绩报告的 21 家银行整体数据看, 行业整体经营继续承压, 营收增速放缓至 -0.89%, 环比三季度下滑 0.04 个百分点。归母净利润增速 1.6%, 环比三季度下降 1 个百分点。

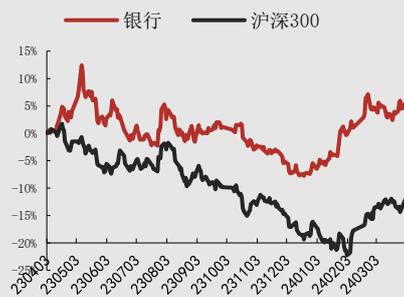
**收入端增长或持续疲软:** 2023 年, 银行业收入端的正向贡献主要是较高的规模扩张, 而净息差和中收仍在走弱。2023 年, 21 家上市银行的生息资产增速为 11.9%, 环比三季度回升 0.7 个百分点。平均净息差降至 1.62%, 环比三季度下降 0.04 个百分点, 较 2022 年末下降 0.25 个百分点。

**资产质量的变动趋势影响利润增长的韧性:** 2023 年归母净利润的增长更多来自于拨备计提力度的下行。2023 年信用成本率均值降至 0.74%, 较 2022 年下降 17 个 BP。当前的拨备覆盖率 283.31%, 较 2022 年下降 2.1 个百分点。从不良新生成的角度看, 2023 年较 2022 年环比有所下降, 核销力度也较 2022 年有所下降。不过, 从关注类贷款占比以及逾期率数据看, 银行的资产质量仍有可能出现边际走弱, 或影响信用成本率的下降幅度, 使得利润增速相应放缓。而从整体拨备覆盖率的角度看, 利润增速放缓的可能性并不大。后续仍需观察资产质量的变动情况。

**投资建议:** 2023 年末以来, 宏观环境以及企业盈利预测持续调整的过程中, 高股息策略受到了市场的持续关注, 其中长端利率的下行是推动高股息资产价格表现的重要因素。银行股较高的股息率以及极低的估值成为资金的优选, 叠加市场防御需求上升, 助推了整个银行板块的市场表现。往后看, 高股息策略中, 分母端的支持因素或已较多反应, 而分子端的稳定性成为高股息选股的重点逻辑。关于盈利的稳定性问题, 短期看当前银行利润增速或受资产质量的边际走弱的影响有所下行, 短期的波动可能仍然存在。另外, 从分红的角度看, 分红率的提升, 有利于银行股估值的提升。不过, 由于银行本身商业模式的限制, 净利润除了分红外, 留存收益部分作为重要的资本内源补充, 满足监管对资本充足的要求, 推动未来业务和规模的扩张。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。后续经济逐步回暖以及信用风险的改善, 或带来新一轮的行情催化。

**风险因素:** 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

政策仍在继续发力  
政策总基调保持不变 标本兼治化解风险  
开年新发产品整体呈现稳中向好态势

### 分析师:

执业证书编号:  
电话:  
邮箱:

郭懿

S0270518040001  
01056508506  
guoyi@wlzq.com.cn

## 正文目录

1 行业经营继续承压.....	3
2 收入端增长或持续疲软.....	3
3 资产质量的变动趋势影响利润增长的韧性.....	4
4 投资建议.....	4
5 风险提示.....	5

## 1 行业经营继续承压

从已经披露2023年完整年度业绩报告的21家<sup>1</sup>银行整体数据看，行业整体经营继续承压，营收增速放缓至-0.89%，环比三季度下滑0.04个百分点。归母净利润增速1.6%，环比三季度下降1个百分点。

图表1: 营收增速 (单位: %)

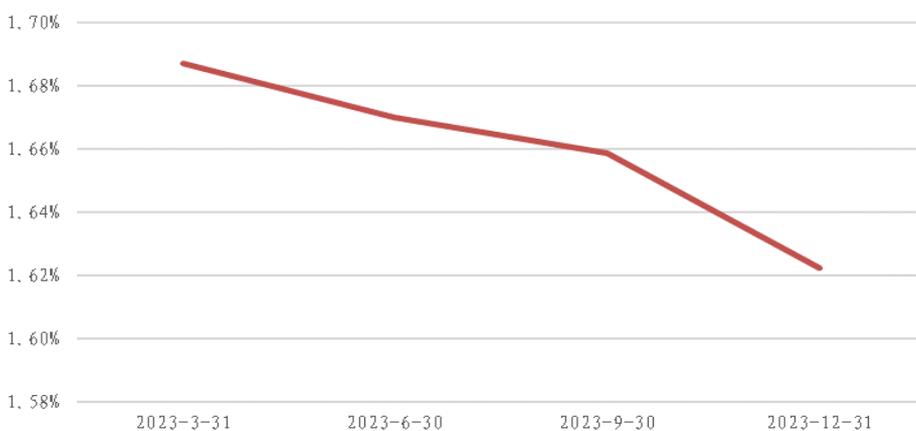


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2 收入端增长或持续疲软

2023年，银行业收入端的正向贡献主要是较高的规模扩张，而净息差和中收仍在走弱。2023年，21家上市银行的生息资产增速为11.9%，环比三季度回升0.7个百分点。贷款总额增速为11.5%，环比三季度下降0.3个百分点，贷款总额占生息资产的比重为58.6%，环比三季度下降0.6个百分点。平均净息差降至1.62%，环比三季度下降0.04个百分点，较2022年末下降0.25个百分点。

图表2: 净息差变动趋势 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

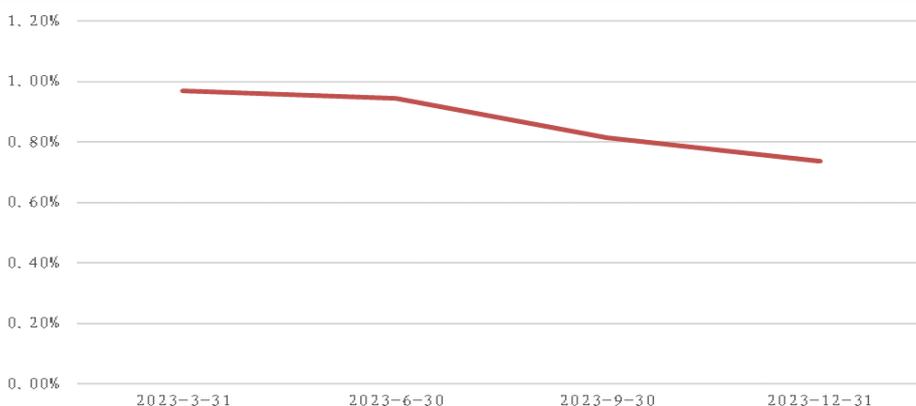
<sup>1</sup> 21家银行包括6家国有大行, 7家股份行, 3家城商行, 5家农商行

展望2024年，受需求疲弱以及资本因素的制约，整体规模增速或将有所回落。净息差方面仍有下行的压力，不过同比降幅或呈现逐季收窄的趋势。资产端贷款定价受重定价、化债以及需求等因素的影响，继续承压，后续贷款定价是否企稳需跟踪需求端的回升情况。而负债端，短期看，经济相对疲弱，存款定期化趋势仍未明显逆转。后续如果需求回暖，企业盈利改善，存款的定期化趋势或有望逆转。

### 3 资产质量的变动趋势影响利润增长的韧性

2023年归母净利润的增长更多来自于拨备计提力度的下行。2023年信用成本率均值降至0.74%，较2022年下降17个BP。当前的拨备覆盖率283.31%，较2022年下降2.1个百分点。从不良新生成的角度看，2023年较2022年环比有所下降，核销力度也较2022年有所下降。不过，从关注类贷款占比以及逾期率数据看，银行的资产质量仍有可能出现边际走弱，或影响信用成本率的下降幅度，使得利润增速相应放缓。而从整体拨备覆盖率的角度看，利润增速放缓的可能性并不大。后续仍需观察资产质量的变动情况。

图表3: 信用成本率 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

### 4 投资建议

2023年末以来，宏观环境以及企业盈利预测持续调整的过程中，高股息策略受到了市场的持续关注，其中长端利率的下行是推动高股息资产价格表现的重要因素。银行股较高的股息率以及极低的估值成为资金的优选，叠加市场防御需求上升，助推了整个银行板块的市场表现。

往后看，高股息策略中，分母端的支持因素或已较多反应，而分子端的稳定性成为高股息选股的重点逻辑。关于盈利的稳定性问题，短期看当前银行利润增速或受资产质量的边际走弱的影响有所下行，短期的波动可能仍然存在。但是长周期角度看，银行业整体的利润增长或已经进入底部区间，盈利的稳定性将逐步体现。

另外，从分红的角度看，分红率的提升，有利于银行股估值的提升。不过，由于银行本身商业模式的限制，净利润除了分红外，留存收益部分作为重要的资本内源补充，满足监管对资本充足的要求，推动未来业务和规模的扩张。

综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。后续经济逐步回暖以及信用风险的改善，或带来新一轮的行情催化。

## 5 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳福田区深南大道2007号金地中心  
广州天河区珠江东路11号高德置地广场