



银行业：盈利承压在预期之内，高股息价值仍突出

——国有行 2023 年业绩综述

业绩概览：盈利进一步承压符合预期。2023 年，国有行营收、净利润增速预计之内环比下降。拆解来看，息差收窄是最大负向影响；规模扩张、其他非息增长和拨备计提减少是盈利正增的主要支撑。各因素影响幅度均符合预期。

收入拆解：息差继续成为主要拖累。(1) 净利息收入：整体降幅有所扩大，主要是第四季度存量按揭贷款重定价影响，息差环比收窄、量难补价。其中，中行、邮储实现了净利息收入同比正增长，主要得益于其息差收窄幅度相对较小。(2) 手续费及佣金净收入：由于 2023 年资本市场震荡，且行业面临降费压力，国有行手续费收入继续承压。其中，仅中行实现中收正增长，主要是托管、顾问和咨询业务有所发力。(3) 其他非息收入：在上年债市波动低基数下，其他非息收入普遍高增，对营收形成正向贡献。

资产质量：不良边际抬升但整体平稳。从账面指标来看，2023 年末六大行不良贷款率为 1.3%，环比三季度末持平、同比下降 3BP；关注及逾期贷款率较年中略有上升，但整体维持低位。2023 年六大行加回核销不良贷款净生成率为 0.87%，同比下降 7BP，不良生成总体平稳。从细分贷款资产质量来看，零售不良率同比有所上升，主要是居民收入承压、还款能力受影响。拨备覆盖率同比整体提升，拨备安全垫较为厚实，盈利释放有空间。

资本及分红：资本新规影响偏正面，分红比例较高且稳定。2023 年末，六大行核心一级资本充足率环比均有所上升，资本进一步夯实；主要是四季度信贷增速环比有所放缓。根据我们测算，2024 年新资本管理办法实施对大行资本充足率影响偏正面。另外，从 2023 年分红情况来看，六大行均保持了 30% 的现金分红比例。截至 4 月 3 日收盘价，股息率均在 5.5% 左右，相较 10 年期国债收益率仍有超 300BP 溢价。

经营展望：规模增速领先、息差压力好于上年、资产质量平稳可控

从规模来看，行业信贷新增结构显示对公强、零售弱的部门融资特点。在房地产销售持续低迷背景下，预计今年各类行规模增长延续分化。预计国有大行增速继续领先。

从息差角度看，资产端存量和增量定价继续下行，负债端存款到期重定价红利亦会逐步释放，整体息差收窄压力或好于上年，且今年下半年收窄压力好于上半年。从六大行存款到期结构来看，一年内到期存款平均占比为 36.5%（这部分存款在年内到期重定价，将有助于存款付息率下降，对冲一部分息差收窄压力）。假设存款利率平均下调 30BP，静态测算下，2024 年存款重定价有望支撑国有行息差 8BP 左右。其中，邮储银行一年内到期存款占比最高（60.9%），相对更加受益（支撑息差约 17BP）。

2024 年 4 月 9 日

看好/维持

银行

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

4 月：上市银行披露年报、一季报

资料来源：iFind、东兴证券研究所

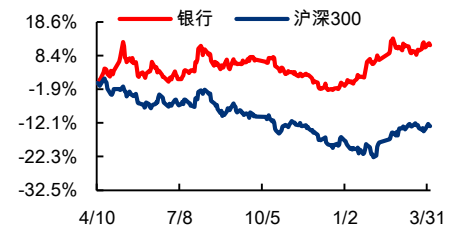
行业基本资料

占比%

股票家数	50	1.09%
行业市值(亿元)	109667.75	12.79%
流通市值(亿元)	74778.81	10.92%
行业平均市盈率	5.28	/

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

从资产质量角度看，房地产领域不良风险暴露或行至中期，且上市行不良贷款拨备计提较充分，风险较可控；地方政府平台风险或逐步体现为相关资产利率下调，以时间换空间缓释压力；年报显示个人消费类贷款、经营性贷款不良生成压力有所上行，需持续跟踪。

投资建议：行业营收和盈利下行预期已较充分、估值隐含不良率处于高位。当前利率中枢趋势性下行之下，板块高股息配置价值仍突出。我们继续看好稳健国有大行的高股息配置价值和优质区域小行高成长逻辑下的估值溢价提升。建议关注估值回调较多、受益经济悲观预期改善的标的。

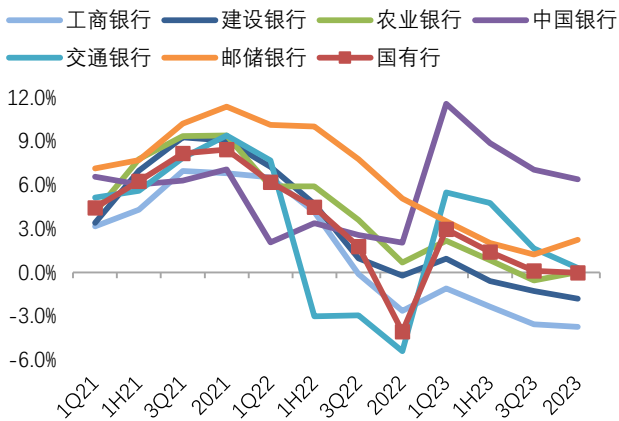
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

1. 业绩概览：盈利进一步承压符合预期

营收、净利润增速预计之内环比下降。2023 年，六家国有行整体营收、归母净利润分别同比-0.02%、+2.07%（3Q23 分别为+0.11%、+2.48%），增速环比均继续下降。个股来看，中行（+6.41%）、邮储（+2.25%）、交行（+0.31%）、农行（+0.03%）营收实现正增长；工行（-3.73%）、建行（-1.79%）处于负增长区间。净利润均保持正增长，增速靠前的为农行（+3.91%）、建行（+2.44%）、中行（+2.38%）。

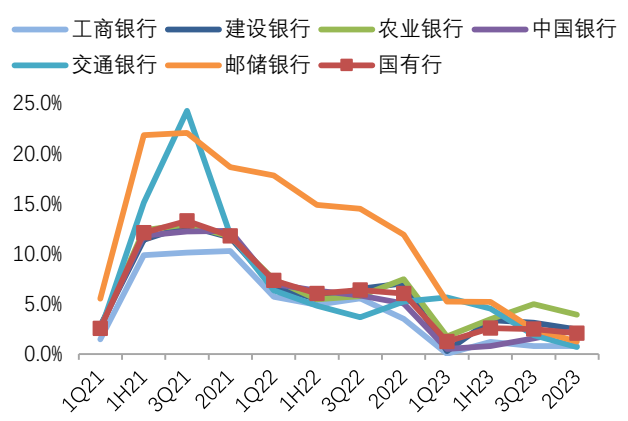
盈利拆解：息差持续拖累，规模稳增、拨备反补为主要支撑。2023 年盈利增长持续承压，息差收窄是最大负向影响；规模扩张、其他非息增长和拨备计提减少是盈利正增的主要支撑。各因素影响幅度均符合预期。

图1：国有行营业收入同比增速



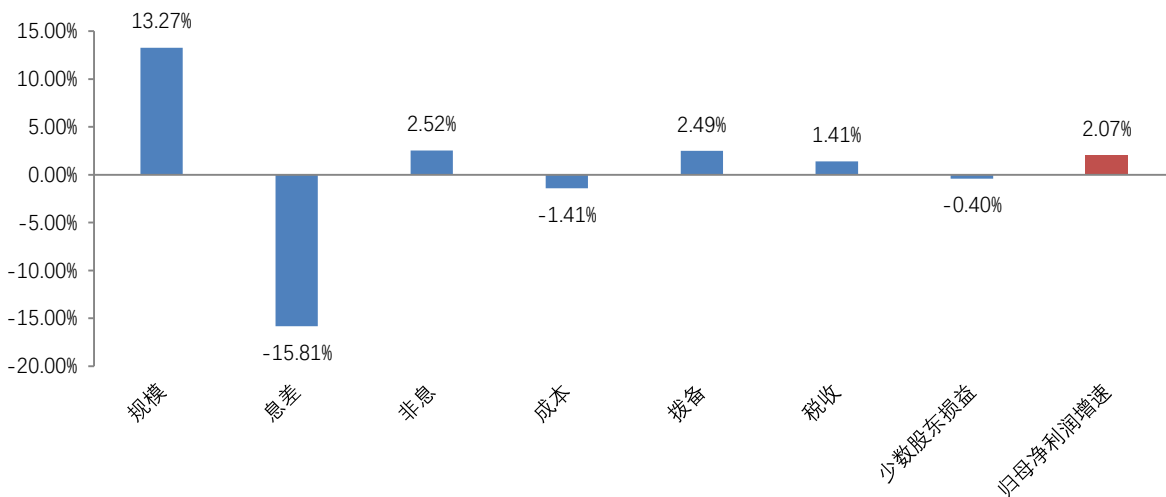
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图2：国有行归母净利润同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图3：国有行 2023 年盈利拆解



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 收入拆解：息差继续成为主要拖累

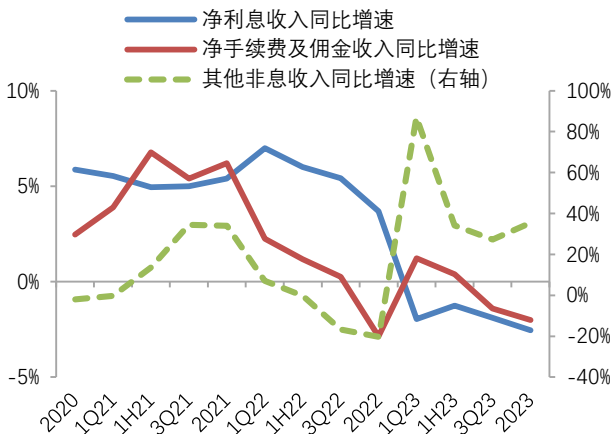
净利息收入：整体降幅有所扩大，中行、邮储实现正增长。在息差持续收窄的背景下，国有行维持了信贷规模的较快增长，通过“以量补价”缓解净利息收入增长压力。2023 年六大行整体净利息收入同比-2.54%，降幅较 3Q23 扩大 0.65pct，主要是第四季度存量按揭贷款重定价影响。其中，中行、邮储实现了净利息收入同比正增长，主要得益于其息差收窄幅度相对较小。

- 中行净息差同比收窄 17BP 至 1.59%，降幅小于国有行平均（同比-25BP）。其中，贷款收益率、生息资产收益率逆势同比上升 7BP、22BP，一定程度对冲了负债端成本的上升。主要得益于公司持续优化资产负债结构，存贷款占比均有所提升；同时，抓住美联储加息实际，发挥外币业务优势，外币息差得到进一步改善。
- 邮储净息差同比收窄 19BP 至 2.01%，降幅小于同业均值，且 2023 年息差水平领先国有行。主要受益于存款成本的改善（存款付息率同比下降 8BP 至 1.53%，处于国有行最低水平）。我们认为，存款成本下降主要得益于公司的个人存款占比较高，相较于对公存款，更加受益于存款挂牌利率下调（企业客户具备较强议价能力，存款成本相对偏刚性）。

手续费及佣金净收入：整体继续承压，中行实现正增长。由于 2023 年资本市场震荡，且行业面临降费压力，银行手续费收入整体承压。2023 年六大行合计手续费及佣金净收入同比-2.01%，降幅较 3Q23 扩大 0.61pct。其中，仅中行实现了中收的正增长，表现好于同业，主要是托管、顾问和咨询业务有所发力。

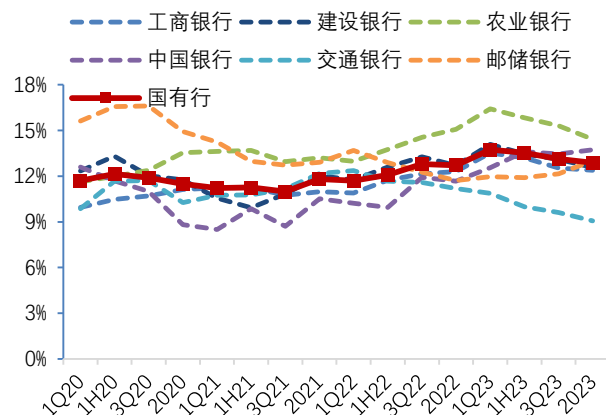
其他非息收入：上年低基数下，同比均实现正增长。在上年债市波动低基数下，其他非息收入普遍高增，对营收形成正向贡献。2023 年六大行合计其他非息收入同比+35.39%，增速较 3Q23 上升 8.12pct。除邮储外均实现正增长，邮储主要是受上年理财净值型产品转型因素扰动，剔除后中收同比+12.1%。

图4：国有行净利息收入、中收继续承压，其他非息高增



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图5：国有行贷款同比增速，维持规模高增

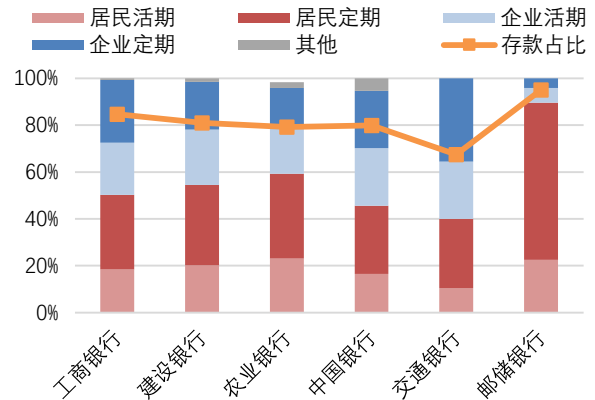


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 1：国有行净息差、贷款收益率、存款付息率同比变化

国有行	净息差			贷款收益率			存款付息率		
	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比
工商银行	1.92%	1.61%	-0.31%	4.05%	3.81%	-0.24%	1.75%	1.89%	0.14%
建设银行	2.01%	1.70%	-0.31%	4.17%	3.82%	-0.35%	1.73%	1.77%	0.04%
农业银行	1.90%	1.60%	-0.30%	4.09%	3.79%	-0.30%	1.70%	1.78%	0.08%
中国银行	1.76%	1.59%	-0.17%	3.90%	3.97%	0.07%	1.65%	2.09%	0.44%
交通银行	1.48%	1.28%	-0.20%	4.21%	3.95%	-0.26%	2.19%	2.33%	0.14%
邮储银行	2.20%	2.01%	-0.19%	4.48%	4.13%	-0.35%	1.61%	1.53%	-0.08%
国有行			-0.25%			-0.24%			0.13%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图6：国有行存款占计息负债比重、以及存款结构


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

3. 资产质量：不良边际抬升但整体平稳

资产质量平稳运行，不良生成压力不大。从账面指标来看，资产质量总体保持稳定。2023 年末六大行不良贷款率为 1.3%，环比三季度末持平、同比下降 3BP。关注及逾期贷款率较年中略有上升，但整体维持低位。其中，关注贷款占比为 1.46%，较年中上升 5BP；逾期贷款占比为 1.44%，较年中上升 6BP。从不良贷款生成情况来看，加回核销不良贷款净生成率为 0.87%，同比下降 7BP，不良生成总体平稳。

其中，2023 年末邮储银行不良+关注率最低，仅有 1.51%；其他五大行在 3%左右，均处于较低水平。同比来看，工行、农行、建行的不良+关注利率较上年末下降 10BP、6BP、2BP，资产质量指标持续改善。

零售不良率同比有所上升，主要是居民收入承压、还款能力受影响。从细分贷款资产质量来看，个人贷款不良率同比小幅上升。2023 年末，六大行平均个贷不良率为 0.77%，同比上升 7BP；其中信用卡贷款、经营贷不良率上升较多。主要是居民部门收入受资本市场、住房市场和此前疫情等多重影响，还款能力受损。从邮储银行披露的不良生成细分数据看，2023 年其信用卡、个人小额贷款不良生成率分别为 3.54%、1.93%，同比上升 20BP、13BP。

拨备覆盖率同比整体提升，安全垫厚实。2023 年末，六大行拨备覆盖率为 240.17%，环比下降-3.04pct、同比上升 1.17pct。2023 年末，六大行资产减值准备/总资产为 1.99%，同比上升 5BP；其中，拨贷比为 3.11%，同比上升 14BP；非信贷资产减值准备/非信贷资产总额为 0.41%，同比下降 7BP。拨备安全垫较为厚实，盈利释放有空间。

表 2：2023 年国有行主要资产质量指标

国有行	不良贷款率			关注贷款占比			逾期贷款占比			加回核销不良净生成率	
	2023	环比3Q23	同比	2023	环比1H23	同比	2023	环比1H23	同比	2023	同比
工商银行	1.36%	0.00%	-0.03%	1.85%	0.06%	-0.10%	1.27%	0.09%	0.04%	0.45%	-0.09%
建设银行	1.36%	0.00%	-0.02%	1.34%	-0.01%	-0.02%	1.11%	-0.02%	0.08%	1.41%	-0.08%
农业银行	1.33%	0.01%	-0.04%	1.42%	-0.02%	-0.04%	1.08%	0.10%	0.00%	1.35%	-0.02%
中国银行	1.27%	0.00%	-0.05%	1.46%	0.23%	0.11%	1.06%	0.08%	-0.04%	0.54%	0.07%
交通银行	1.33%	0.01%	-0.02%	1.51%	-0.01%	0.07%	1.38%	0.10%	0.22%	0.52%	-0.21%
邮储银行	0.83%	0.02%	-0.01%	0.68%	0.05%	0.12%	0.91%	-0.05%	-0.04%	0.53%	-0.03%
平均	1.30%	0.00%	-0.03%	1.46%	0.05%	0.00%	1.14%	0.06%	0.04%	0.87%	-0.07%

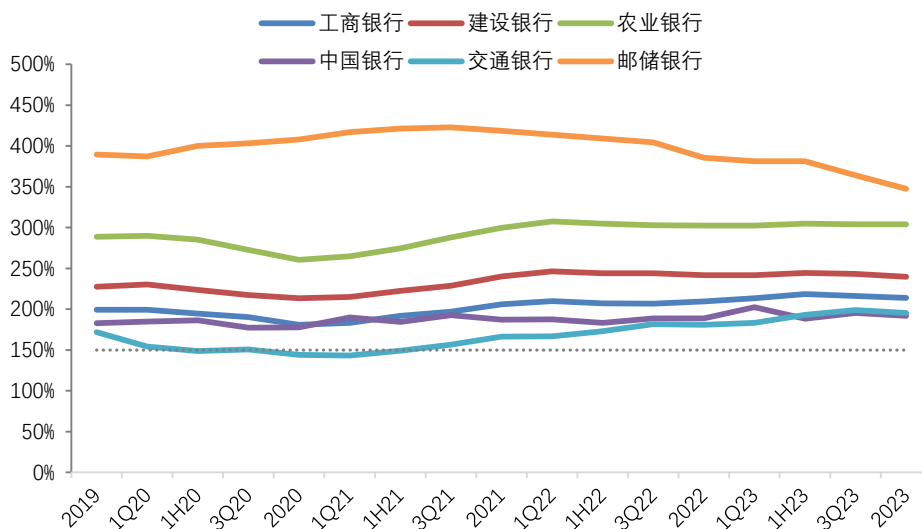
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 3：2023 年国有行个人贷款不良率及同比变化

	个人贷款不良率			个人住房贷款不良率			消费贷不良率			信用卡贷款不良率			经营贷不良率		
	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比
工商银行	0.60%	0.70%	0.10%	0.39%	0.44%	0.05%	1.71%	1.34%	-0.37%	1.83%	2.45%	0.62%	0.91%	0.86%	-0.05%
交通银行	0.85%	0.81%	-0.04%	0.44%	0.37%	-0.07%	1.66%	1.45%	-0.21%	1.95%	1.92%	-0.03%	0.72%	0.78%	0.06%
建设银行	0.55%	0.66%	0.11%	0.37%	0.42%	0.05%	0.89%	0.86%	-0.03%	1.46%	1.66%	0.20%	0.65%	0.95%	0.30%
农业银行	0.65%	0.73%	0.08%	0.51%	0.55%	0.04%	1.25%	1.04%	-0.21%	1.23%	1.40%	0.17%	0.65%	0.76%	0.11%
邮储银行	1.13%	1.12%	-0.01%	0.57%	0.55%	-0.02%	2.14%	1.81%	-0.33%	1.95%	1.12%	-0.83%	1.70%	1.73%	0.03%
中国银行	0.71%	0.76%	0.05%												
国有行	0.70%	0.77%	0.07%												

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图7：国有行拨备覆盖率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

4. 资本及分红：资本新规影响偏正面，分红比例较高且稳定

核心一级资本充足率环比提升，资本进一步夯实。2023 年末，六大行核心一级资本充足率环比均有所上升。主要是四季度信贷增速环比有所放缓。其中，工行、建行核心一级资本充足率分别环比提升了 33BP、23BP 至 13.72%、13.15%，绝对水平和环比上升幅度均较高。中行、农行、交行环比改善幅度也在 20BP 左右。根据我们测算，2024 年新资本管理办法实施对大行资本充足率影响偏正面。

维持稳健高分红，当前股息率在 5.5% 左右。从 2023 年分红情况来看，六大行均保持了 30% 的现金分红比例。截至 4 月 3 日收盘价，股息率均在 5.5% 左右，相较 10 年期国债收益率仍有超 300BP 溢价。

表 4：国有行资本充足率指标、分红比例及股息率

国有行	核心一级资本充足率					环比	同比	监管要求
	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023			
工商银行	14.04%	13.70%	13.20%	13.39%	13.72%	0.33%	-0.32%	9.0%
建设银行	13.69%	13.19%	12.75%	12.92%	13.15%	0.23%	-0.54%	9.0%
农业银行	11.15%	10.70%	10.40%	10.44%	10.72%	0.28%	-0.43%	9.0%
中国银行	11.84%	11.63%	11.29%	11.41%	11.63%	0.22%	-0.21%	9.0%
交通银行	10.06%	10.03%	9.84%	9.98%	10.23%	0.25%	0.17%	8.5%
邮储银行	9.36%	9.72%	9.42%	9.46%	9.53%	0.07%	0.17%	8.0%

国有行	资本充足率					环比	同比	监管要求
	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023			
工商银行	19.26%	18.79%	18.45%	18.79%	19.10%	0.31%	-0.16%	12.0%
建设银行	18.42%	17.88%	17.40%	17.57%	17.95%	0.38%	-0.47%	12.0%
农业银行	17.20%	16.80%	16.25%	16.62%	17.14%	0.52%	-0.06%	12.0%
中国银行	17.52%	17.53%	17.13%	17.30%	17.74%	0.44%	0.22%	12.0%
交通银行	14.97%	14.79%	14.57%	14.65%	15.27%	0.62%	0.30%	11.5%
邮储银行	13.82%	14.01%	13.87%	13.83%	14.23%	0.40%	0.41%	11.0%

国有行	分红比例					每股现金 分红-2023	最新收盘价 2024-4-3	股息率
	2019	2020	2021	2022	2023			
工商银行	30.02%	30.00%	30.01%	30.01%	30.00%	0.31	5.33	5.7%
建设银行	30.27%	30.08%	30.10%	30.06%	30.03%	0.40	6.95	5.8%
农业银行	30.00%	30.01%	30.01%	30.01%	30.00%	0.23	4.27	5.4%
中国银行	30.00%	30.00%	30.01%	30.01%	30.00%	0.24	4.50	5.3%
交通银行	29.99%	30.07%	30.08%	30.03%	30.06%	0.38	6.51	5.8%
邮储银行	30.00%	30.07%	30.04%	30.03%	30.01%	0.26	4.75	5.5%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

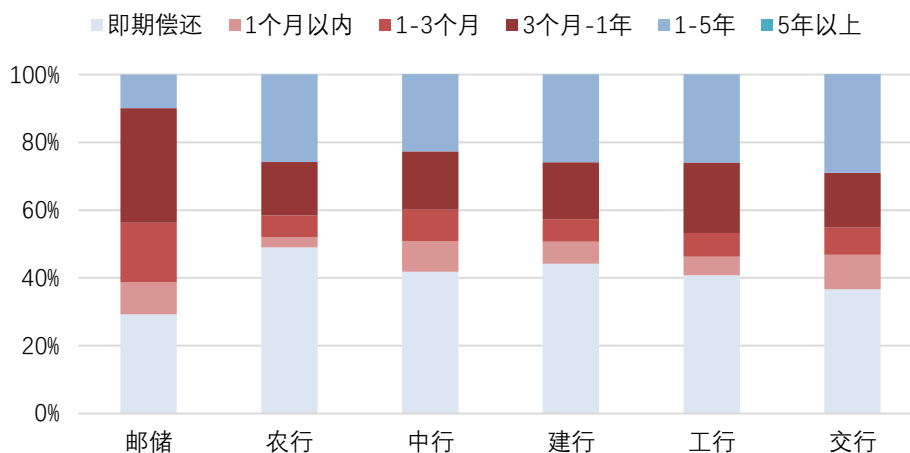
5. 经营展望

从规模来看，行业信贷新增结构显示对公强、零售弱的部门融资特点。在房地产销售持续低迷背景下，预计今年各类行规模增长延续分化。预计国有大行增速继续领先。

从息差角度看，资产端存量和增量定价继续下行，负债端存款到期重定价红利亦会逐步释放，整体息差收窄压力或好于上年，且今年下半年收窄压力好于上半年。从六大行存款到期结构来看，一年内到期存款平均占比为 36.5%（这部分存款在年内到期重定价，将有助于存款付息率下降，对冲一部分息差收窄压力）。假设存款利率平均下调 30BP，静态测算下，2024 年存款重定价有望支撑国有行息差 8BP 左右。其中，邮储银行一年内到期存款占比最高（60.9%），相对更加受益（支撑息差约 17BP）。

从资产质量角度看，房地产领域不良风险暴露或行至中期，且上市行不良贷款拨备计提较充分，风险较可控；地方政府平台风险或逐步体现为相关资产利率下调，以时间换空间缓释压力；年报显示个人消费类贷款、经营性贷款不良生成压力有所上行，需持续跟踪。

图8：2023 年末国有行存款到期结构



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

6. 投资建议

整体来看，行业营收和盈利下行预期已较充分、估值隐含不良率处于高位。当前利率中枢趋势性下行之下，板块高股息配置价值仍突出。我们继续看好稳健国有大行的高股息配置价值和优质区域小行高成长逻辑下的估值溢价提升。建议关注估值回调较多、受益经济悲观预期改善的标的。

7. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

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：行业盈利增速承压的预期充分，继续看好高股息标的配置价值	2024-04-02
行业普通报告	银行业跟踪：信贷结构持续优化，降准仍有空间	2024-03-25
行业普通报告	银行业跟踪：社融信贷增长偏弱，关注后续政策加力	2024-03-18
行业普通报告	银行业：社融同比少增，信贷需求仍较弱—2月社融金融数据点评	2024-03-18
行业普通报告	银行业跟踪：经济指标定调积极，风险化解注重标本兼治	2024-03-11
行业深度报告	银行业：利好因素加码，配置价值显著—国有行专题报告	2024-03-11
行业普通报告	银行业跟踪：优化资源配置，加大重点领域金融支持	2024-03-04
行业普通报告	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	2024-02-28
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
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023 年年报点评	2024-04-02
公司普通报告	招商银行 (600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023 年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先—2023 年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：分红比例超预期，主动降低信用风险偏好—2023 年年报点评	2024-03-18
公司普通报告	常熟银行 (601128)：非息收入表现亮眼，净利润保持高增-20231027	2023-10-30
公司普通报告	平安银行 (000001)：资产质量平稳，私行业务表现亮眼-20231025	2023-10-25
公司普通报告	邮储银行 (601658)：息差稳定，剔除一次性影响中收增长亮眼-20230831	2023-09-01
公司普通报告	招商银行 (600036)：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526