



Research and
Development Center

聚焦银行发展机遇，锚定金融“五篇大文章”

银行

2024年04月14日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

张晓辉 银行业分析师
执业编号: S1500523080008
邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师
执业编号: S1500522110005
邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

王筋朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

聚焦银行发展机遇，锚定金融“五篇大文章” ——银行业 2023 年报综述与展望

2024 年 04 月 14 日

本期内容提要:

- **经济数据结构性修复，制造业 PMI 回升释放积极信号。**投资增势较好，消费、地产需求有待释放，3月制造业 PMI 达 50.8%，较上月增长 1.7pct，2月以来固定资产投资动力有所提升，固定资产投资完成额累计同比增长回升至 4.20%。新出口订单指数较 2 月增长 5pct，达 51.3%，CPI 由负转正拐点显现，核心 CPI 同比自 1 月起大幅上行，主要是春节因素的影响。固定资产增势较好，制造业 PMI 回升明显，表明我国经济复苏在途中，企业信心及经济景气度进一步增强。
- **“五篇大文章”定调金融高质量发展。**1) 普惠金融实现金融内生价值。当前我国普惠金融发展已经取得较为突出的成绩，金融机构持续支持普惠小微贷款有望实现从量到质的转变，提高中小微企业的持续生存与发展能力。银行或可以在控制风险的前提下，更加切实的支持中小企业的融资需求。2) 科技和数字金融提升经济增长动力。科技金融、数字金融可与普惠金融、绿色金融实现共生共赢，在中小科创企业、绿色新兴产业等领域进行高效支持，以达到相互赋能的可持续发展。3) 绿色金融为银行业未来发展的蓝海市场。近年来，金融机构在信贷投放、运用碳减排支持等工具、丰富绿色产品货架等方面的支持力度不断加大。在绿色金融债券、绿色企业债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券等绿色金融产品上仍有较大发展空间。4) 加大养老金融，健全金融体系。我国养老金业务长期仰赖第一支柱，二、三支柱税收优惠政策不断完善。专属养老保险、养老理财、养老目标基金及养老储蓄等产品货架不断丰富，配合数字化的养老金融整体体系架构建设，未来有望进一步丰富养老资金的投资及服务，贡献养老金融大文章。
- **存贷利率下行趋势仍存，银行息差有望企稳。**近年来我国存贷利率处于下行阶段，主要体现在 LPR、存款挂牌利率及通知/协存等存款利率的下调。贷款利率方面，2023 年 LPR 调整共 3 次。2024 年 2 月，5Y-LPR 下调 25bp 至 3.95%，此次 5 年期 LPR 调降为 2019 年以来单次调降最大幅度。存款利率方面，2023 年银行存款挂牌利率共下调 3 次。2023 年 12 月，以国有行为首的多家银行下调了人民币存款挂牌利率，进一步缓解了商业银行存款成本。我们认为，2024 年存款利率仍有下降空间，有望缓解银行成本压力，从而进一步为银行支持实体经济打开空间，银行息差降幅有望收窄，整体息差下降压力可控。
- **营收同比微降，利润增速放缓。**截至 2024 年 3 月末，上市银行已半数披露年报，已颇具代表性与参考性。2023 年 21 家样本上市银行营业收入同比增速较前三季度-4bp 至-0.89%，其中净利息收入为拖累而非息收入为支撑；归母净利润同比增速较前三季度-1.07pct 至+1.54%，保持正增长主要得益于规模快速扩张和拨备反哺，而增速下滑主要源自业务费用等拖累加大。**分类型来看**，各类银行营收和利润增速继续分

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

化，其中农商行增速亮眼而国有行相对稳健，股份行压力相对较大。**个股层面**，优质区域性银行的业绩表现更为突出，样本银行中，常熟、江阴、青岛、瑞丰、浙商银行居前。

- **净息差继续收窄，短期或仍将承压。**根据我们测算，2023 年样本银行累计年化净息差 1.84%，较前三季度-2bp、同比-22bp，其中生息资产收益率较前三季度-5bp、同比-18bp，是净息差下行的主要原因；计息负债成本率较前三季度基本持平、同比+4bp。**资产端**，此前 LPR 多次降息的影响逐步显现、信贷需求不足使新发放贷款利率持续下行、高息资产占比下降等因素共同导致贷款利率下行，进而带动收益率整体走低，此外市场资金利率下行也带来一些负面影响。**负债端**，存款成本相对刚性，定期化一定程度对冲了存款挂牌利率下调和市场利率下行的利好。**展望未来**，银行净息差在上述问题的影响下预计仍将承压，但当前银行净息差处于历史低位，继续压降的空间有限，监管部门已将保持银行合理利润和净息差水平纳入考量，未来在存款利率下调等政策呵护下，银行净息差压力预计可控，且降幅有望逐步收窄。
- **资产质量稳中向好，抵御风险能力较强。**2023 年样本上市银行累计年化不良贷款生成率较前三季度+5bp，但较 2022 年同比-12bp。2023Q4 末整体不良率 1.19%，环比-1bp，同比-4bp，显性资产质量指标改善。其中，对公不良率下行，较 2023Q2 末-2bp、同比-13bp 至 1.36%；零售不良率提升，较 2023Q2 末+3bp、同比+7bp 至 1.19%。逾期 90 天以上贷款偏离度小幅上升至 71.86%，个股层面有升有降但均不超过 100%，贷款分类标准边际放松但仍较为严格可靠。关注类贷款占比较 2023Q2 末边际+2bp 但同比-2bp，隐性不良贷款生成压力可控。拨备覆盖率环比-5.15pct、同比-2.11pct 至 283.31%，但整体仍处于较为充裕的水平，抵御风险和反哺利润能力仍然较强。
- **规模保持双位数扩张，资本补充持续推进。**2023 年样本银行规模增速保持两位数水平，且增速同环比均有所提升。**分类型来看**，样本农商行拔得头筹，国有行紧随其后，样本城商行增速较 2022 年提升幅度最大，样本股份行增速相对平缓。**个股层面**，样本银行中瑞丰、浙商、农业、常熟、青岛银行增速领先。截至 2023Q4 末，样本银行核心一级资本充足率为 10.74%，环比+14bp，距离监管底线仍有较为充足的空间。**分类型来看**，除样本城商行外，资本安全垫均环比增厚。**个股层面**，均高于 8%，普遍具有监管缓冲安全垫，其中招行、工行、渝农商行、建行、江阴银行领先。上市银行一方面尽力维持内源性资本补充能力，另一方面积极通过可转债、永续债、配股、定增等方式同步推进外源性资本补充，以内源与外源双管齐下，增强公司资本实力，为后续规模扩张和战略推进奠定基础。
- **中收继续承压，债市行情支撑其他非息收入高增。**2023 年样本银行非息收入同比+5.49%，增速较前三季度+3.02pct、同比+12.38pct。其中，中收同比-6.37%，增速较前三季度-1.98pct、同比-3.44pct，我们认为这或与经济预期偏弱及资本市场波动下基金和理财等财富管理相关产品代销收入减少、信用卡和交易结算需求下降、银保渠道降费落地对保险代销收入造成负面影响等因素有关；除中收以外的其他非息收

入同比+28.48%，增速较前三季度+13.34pct，继续保持较高水平，成为非息收入增长的主要支撑力量，我们认为这主要得益于债券市场回暖带来的公允价值和投资收益增加。展望未来，随着各项呵护性政策落地生效，实体经济有望回暖、交易结算需求有望改善、资本市场活跃度有望提升，中收表现或将有所改善。

- **宽信用政策助推银行β行情，高分红水平增强银行防御属性。** 银行β行情通常位于经济周期后半程，作为实体经济的“蓄水池”，银行板块具有明显的顺周期特征，在政策宽松释放积极信号、企业投资需求回暖后往往伴随银行股修复行情。我们认为相对稳定的高分红水平，为银行板块增加防御属性，当前时点具有更大优势。上市银行分红总额稳定提升，分红率居于高位。2023年平安、瑞丰、招商等银行分红比例提升幅度居前，国有六大行多年分红比例均超30%。股息率为选股的重要因素之一，上市银行分红及股息率的提升有利于推动银行的价值增长，增强投资者的信心。
- **关注经济复苏进程及银行股估值修复行情机遇。** 当前银行PB(LF)为0.57x左右，息差下行、风险因素等的扰动在估值中已有体现，我们认为：1) 高股息特征确定性较强，2022年上市银行分红总额超5800亿元，2023年国有大行分红4133亿元。多家银行表示分红率有保障，当前配置银行股股息收益稳定性较好。2) 中特估+国企改革大背景下，银行股通常作为防御性板块，建议配置。3) 政策加码有望扭转经济预期，银行为顺周期板块，经济周期后半程往往是银行β行情的触发点，政策利好银行基本面修复、地产、城投风险有望逐步化解。多种因素有望贡献银行板块估值反弹。**个股层面建议关注：**1) 基本面优质、业绩持续性有望加强、存在区域新亮点的银行：齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行；2) 随着市场政策及经济预期加强，地产有望修复，银行风险缓释可期：招商银行；3) 国企改革背景下，基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行：邮储银行、农业银行、中信银行。
- **风险因素：**宏观经济增速下行；政策落地不及预期，业务转型带来经营风险增加。

一、“五篇大文章”定调金融发展.....	7
1.1、经济数据结构性修复，制造业 PMI 回升释放积极信号.....	7
1.2、会议表态给予积极信号，政策引导促进基本面修复.....	10
1.3、“五篇大文章”定调金融高质量发展.....	10
1.4、存贷利率下行趋势仍存，银行息差有望企稳.....	15
二、业绩增速放缓，资产质量稳健.....	16
2.1、营收同比微降，利润增速放缓.....	16
2.2、净息差继续收窄，短期或仍将承压.....	22
2.3、资产质量稳中向好，抵御风险能力较强.....	26
2.4、规模保持双位数扩张，资本补充持续推进.....	32
2.5、中收继续承压，债市行情支撑其他非息收入高增.....	34
三、业务多元高效经营向好，关注银行估值修复关键节点.....	35
3.1、宽信用政策助推银行β行情.....	35
3.2、高分红率带来较为稳定收益，高效经营修复银行利润.....	36
3.2.1、高分红优势稳定延续，提升安全边际.....	36
3.2.2、多元业务优化资产端结构，高效经营助推利润修复.....	37
3.3、当前银行或现估值回升机遇.....	39
四、风险因素.....	39

表目录

表 1: 我国“三支柱”养老体系.....	14
表 2: 养老相关金融产品体系一览.....	14
表 3: 2022 年 9 月以来存款利率调整历程.....	15
表 4: 上市银行分红情况一览.....	37

图目录

图 1: 2024 年 2 月社会消费品零售总额同比稳定增长.....	7
图 2: 2024 年以来商品房销售放缓.....	7
图 3: 年初至今固定资产投资增速回升(%).....	7
图 4: 2024 年 3 月制造业 PMI 回升(%).....	7
图 5: 社会融资规模增量情况(亿元).....	8
图 6: 2024 年 2 月 CPI 环比上涨 1%(%).....	8
图 7: 2024 年 2 月核心 CPI 及旅游 CPI 居于同期高位(%).....	8
图 8: 2024 年 2 月 PPI 同比降幅收窄(%).....	9
图 9: 2024 年 1-2 月进出口金融增速较好(%).....	9
图 10: 2024 年 2 月制造业 PMI 新出口订单上行(%).....	10
图 11: 金融机构对普惠小微支持力度不断加大(亿元).....	11
图 12: 涉农贷款规模不断扩大(亿元).....	11
图 13: 高端制造贷款维持较高增速(%).....	12
图 14: 金融机构对绿色金融支持力度不断加大(亿元).....	13
图 15: 不同类别绿色贷款增速情况(%).....	13
图 16: LPR 历次下调情况(%).....	15
图 17: 样本上市银行营收、净利息收入、非息收入累计同比增速.....	16
图 18: 样本上市银行营收同比增速(分类型).....	16
图 19: 上市银行营收同比增速(分个股).....	17
图 20: 样本上市银行营收同比增速(分个股).....	17
图 21: 样本上市银行营收同比增速 2023 年较前三季度变化(分个股).....	18
图 22: 样本上市银行归母净利润同比增速(分类型).....	18
图 23: 上市银行归母净利润同比增速(分个股).....	19

图 24: 样本上市银行归母净利润同比增速 (分个股)	19
图 25: 样本上市银行归母净利润同比增速 2023 年较前三季度变化 (分个股)	20
图 26: 样本上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析 (整体)	20
图 27: 样本上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析 (分类型)	21
图 28: 样本上市银行 ROE (分类型)	21
图 29: 上市银行 ROE (分个股)	22
图 30: 样本上市银行 ROE 2023 年同比变化 (分个股)	22
图 31: 样本上市银行净息差 2023A 较 2022A 变化 (分类型)	23
图 32: 样本上市银行生息资产收益率 (分类型)	23
图 33: 上市银行生息资产收益率 (分个股)	24
图 34: 样本上市银行计息负债成本率 (分类型)	24
图 35: 上市银行计息负债成本率 (分个股)	25
图 36: 样本上市银行累计年化净息差 (分类型)	25
图 37: 上市银行累计年化净息差 (分个股)	26
图 38: 样本上市银行累计年化不良贷款生成率 (分类型)	27
图 39: 上市银行累计年化不良贷款生成率 (分个股)	27
图 40: 样本上市银行不良贷款率 (分类型)	28
图 41: 上市银行不良贷款率 (分个股)	28
图 42: 样本上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度 (分类型)	29
图 43: 样本上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度 (分个股)	29
图 44: 样本上市银行关注类贷款占比 (分类型)	30
图 45: 上市银行关注类贷款占比 (分个股)	30
图 46: 上市银行“不良率+关注类贷款占比” (分个股)	31
图 47: 样本上市银行拨备覆盖率 (分类型)	31
图 48: 上市银行拨备覆盖率 (分个股)	32
图 49: 样本上市银行总资产、生息资产、贷款同比增速	32
图 50: 样本上市银行总资产同比增速 (分类型)	33
图 51: 样本上市银行总资产同比增速 (分个股)	33
图 52: 样本上市银行核心一级资本充足率 (分类型)	34
图 53: 上市银行核心一级资本充足率 (分个股)	34
图 54: 样本上市银行其他非息收入同比高增	35
图 55: 样本上市银行各类收入对营业收入的同比贡献	35
图 56: 银行板块具有顺周期特征	36
图 57: 大盘指数整体呈现下行趋势	36
图 58: 10 年期国债收益率指数 3 月 29 日降至 2.29% (%)	36
图 59: 高净值人群数量稳步提升	38
图 60: 2023 各银行私行客户数均有增长 (万户)	38
图 61: 2023 年末农业银行月活客户达 2.13 亿 (千万)	39

一、“五篇大文章”定调金融发展

1.1、经济数据结构性修复，制造业 PMI 回升释放积极信号

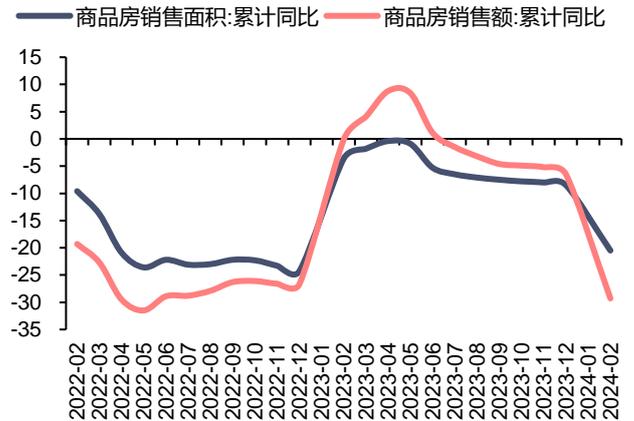
投资增势较好，消费、地产需求有待释放。消费端来看，2024 年以来伴随促消费政策的推进，消费需求有所提振，根据国家统计局数据，2023 年消费支出增长对经济增长贡献率达 82.5%，与去年相比显著上涨。2 月社会消费品零售总额同比增长 5.50%，增速较去年 12 月有所放缓，消费潜力仍有空间。地产端来看，城投舆情及房地产风险影响延续，2 月商品房销售面积累计同比继续走低，达-20.50%，商品房销售额累计同比降低至-29.30%。投资端来看，企业投资信心修复，2 月以来固定资产投资动力有所提升，2024 年 2 月固定资产投资完成额累计同比增速回升至 4.20%，较上月上升 1.2pct。3 月制造业 PMI 达 50.8%，较上月增长 1.7pct，制造业 PMI 回升释放积极信号，经济复苏压力有望缓解。

图 1：2024 年 2 月社会消费品零售总额同比稳定增长



资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来商品房销售放缓



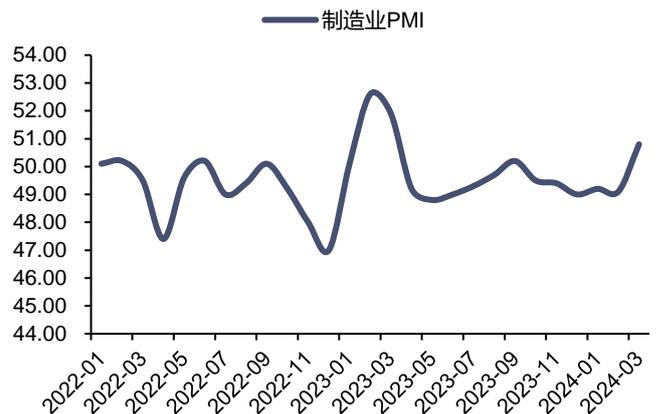
资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 3：年初至今固定资产投资增速回升 (%)



资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 4：2024 年 3 月制造业 PMI 回升 (%)



资料来源：WIND，信达证券研发中心

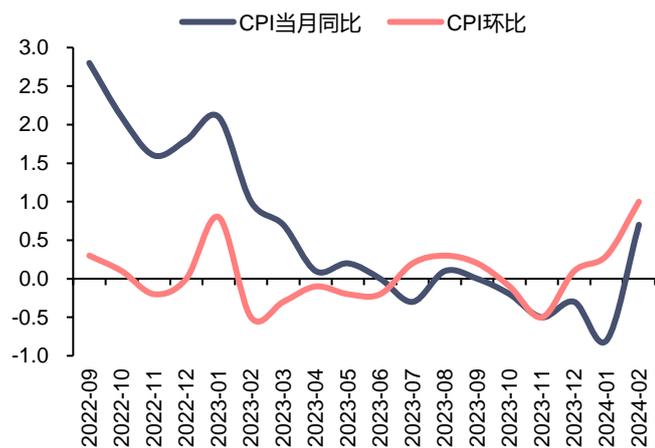
社会融资规模总量向好，存量增速有所下行。受春节错位、平滑信贷等因素影响，2 月社会融资规模新增 1.52 万亿元，同比少增 1.64 万亿元，信贷、直接融资、表外融资均为拖累。2 月直接融资同比少增 4604 亿元，其中政府债发行节奏偏慢，同比少增 2127 亿元；企业债同比少增 2020 亿元，可能与信贷挤出等因素有关。2 月表外融资同比多减 3209 亿元，其中委托贷款同比多减 95 亿元；信托贷款同比多增 505 亿元，或为呵护地产；未贴现银行承兑汇票同比多减 3619 亿元，在表内票据冲量诉求不高的情况下，或源于企业开票需求下降。1-2 月社融累计新增 8.06 万亿元，同比少增 1.1 万亿元，主要源自票据融资和政府债券拖累。

图 5：社会融资规模增量情况（亿元）

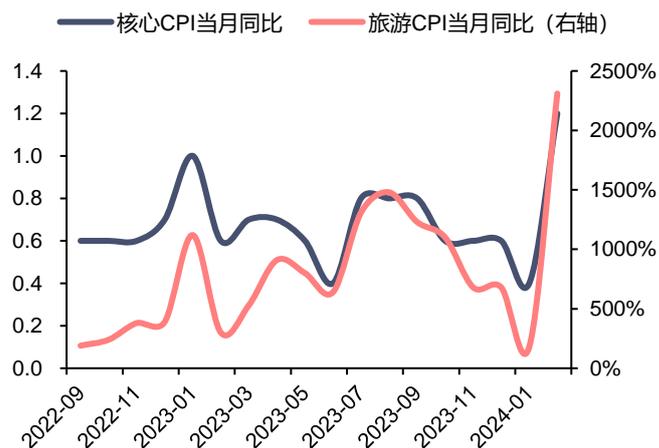

资料来源:WIND、信达证券研发中心

CPI 由负转正拐点显现，消费市场企稳修复。2月CPI同比增长0.7%，较1月(-0.8%)回升1.5pct，2月CPI环比回升至1.0%，主要是今年春节时间较晚。消费需求逐渐回暖，供求关系有望得到改善。具体而言，剔除食品和能源后的核心CPI同比自1月起大幅上行。年初以来，出行旺季居民“报复性”旅行消费特点显现，旅游发挥拉动作用，2月旅游CPI同比达23.10%，达历史高位。主要是因为旅游出行带来的消费复苏，据文化和旅游部数据中心测算，2024年春节假期8天，国内旅游出游人数4.74亿人次，按可比口径较2019年同期增长19.0%，实现国内旅游收入6326.87亿元，按可比口径较2019年同期增长7.7%。我们认为，春节过后进入淡季，3月旅游需求或季节性回落。

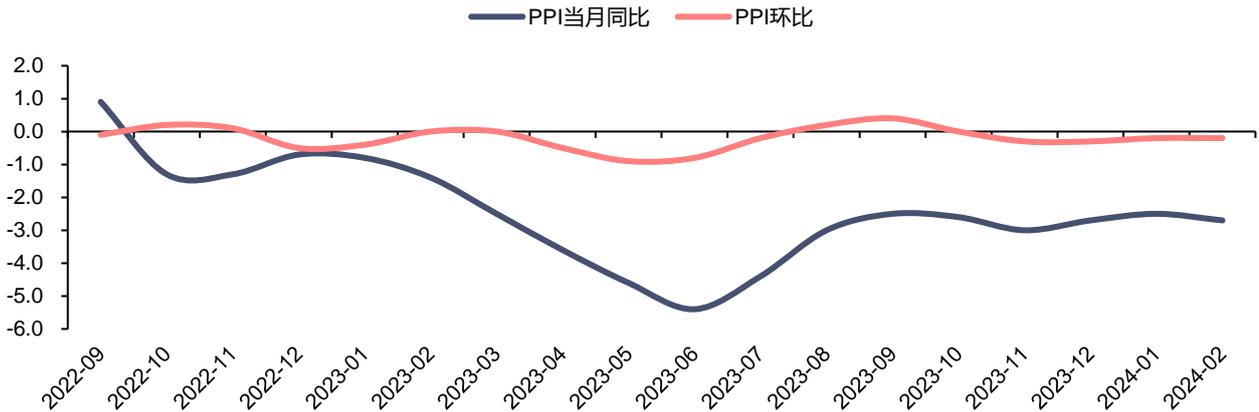
PPI 同比降幅缩窄，企业主体信心有望增强。2月PPI环比下跌0.2%，持平于1月；同比下跌2.7%，较1月(-2.5%)跌幅扩大。2023年7月开始降幅逐渐缩窄，反映工业品需求呈现回升趋势。PPI触底回升预计对企业营收和利润释放积极信号，有助于提振企业预期，投资信心有望回暖，我们预计PPI后续降幅有望收窄。

图 6：2024 年 2 月 CPI 环比上涨 1%（%）


资料来源:WIND、信达证券研发中心

图 7：2024 年 2 月核心 CPI 及旅游 CPI 居于同期高位（%）


资料来源:WIND、信达证券研发中心

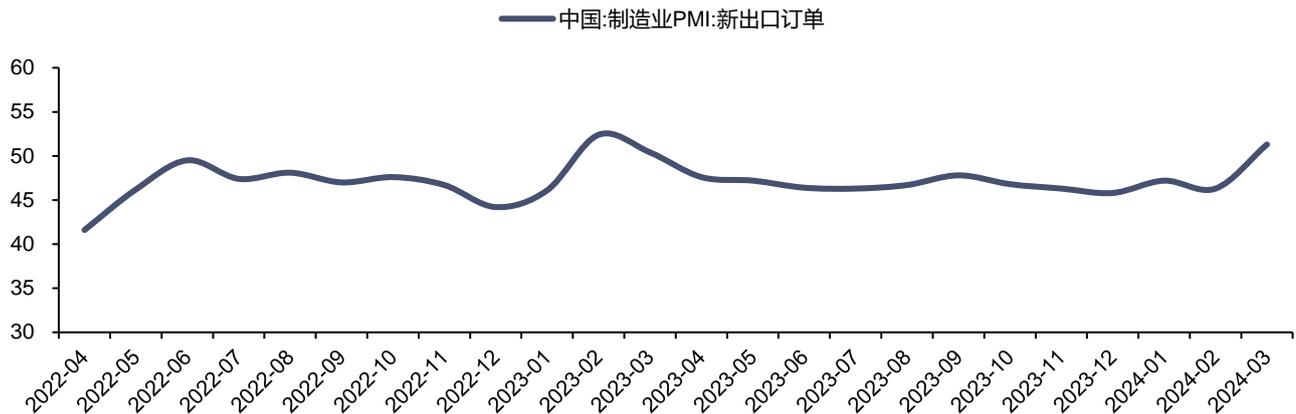
图 8：2024 年 2 月 PPI 同比降幅收窄（%）


资料来源:WIND, 信达证券研发中心

进出口环比数据正增长，外贸市场边际改善。1-2 月我国进出口金额增速表现较为亮眼，主要是去年低基数影响叠加春节错位因素。其中，1-2 月劳动密集型产品贡献程度更高。3 月制造业 PMI 景气度回升，新出口订单指数较 2 月增长 5pct，达 51.3%，出口需求数据有望持续恢复。

图 9：2024 年 1-2 月进出口金融增速较好（%）


资料来源:WIND, 信达证券研发中心

图 10：2024 年 2 月制造业 PMI 新出口订单上行（%）


资料来源:WIND、信达证券研发中心

1.2、会议表态给予积极信号，政策引导促进基本面修复

2024 年以来会议传递积极信号，提振市场信心。2024 年 1 月 24 日和 1 月 25 日召开的国新办发布会在支持实体经济、对外开放、防范风险等方面为下阶段经济工作指明方向，主要体现在：

1) 服务实体经济，加大支持重点与薄弱领域：1 月 24, 25 日国新办发布会强调“坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨”，表明当前金融支持将会重点作用于实体经济以及重点领域以及薄弱环节。将引导金融机构加大对制造业、战略性新兴产业和科创产业的支持力度。同时将健全绿色金融体系，加强工具创新，大力发展普惠金融，提升小微企业等金融服务水平。支农支小再贷款、再贴现利率由 2%下调至 1.75%，便于民营企业融资，利好银行业贷款规模。加快发展养老金融，持续推进第三支柱养老保险改革。

2) 金融责无旁贷支持房地产：发布会重点强调“坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题”，**针对房地产风险，金融将责无旁贷支持。**尤其是要支持头部房企的融资渠道稳定，要精准支持、融资协同、尽快形成实物工作量。此前央行、金监局发布了金融支持房地产市场平稳健康发展的“金融 16 条”支持措施，并研究确立首套房贷利率政策的动态调整机制，下调了二套房利率政策下限、引导银行降低存量首套房贷款利率。2023 年银行发放开发贷 3 万亿元，住房按揭贷款 6.4 万亿元，投资房地产企业债券，余额 4275 亿元。与此同时还向房地产企业提供并购贷款、存量展期贷款超 1 万亿元。提供 3500 亿保交楼专项贷款，年初央行批复 1000 亿租赁住房贷款计划，以市场化盘活存量房贷、扩大租赁住房供给。我们认为，在金融领域和政策的多重影响下，房地产行业融资需求将能得到有效满足，地产行业有望得到健康发展。

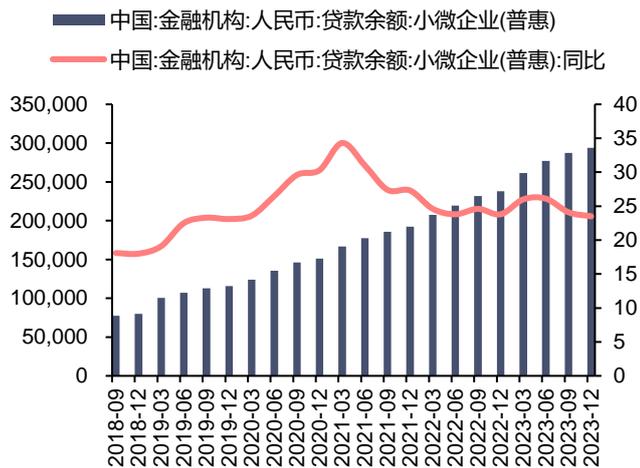
3) 放低金融准入门槛，提高行业对外开放程度：取消银行保险机构的外资股份比例限制，大幅降低外资准入金融行业门槛，给予相同的国民待遇。我们认为，放宽外资限制将便于外资机构进入中国市场，带来差异化的业务模式与产品配置，拓宽国内居民的投资渠道和满足不同的金融服务需求，同时也利于中方机构开拓海外视野，提升自身竞争力。

1.3、“五篇大文章”定调金融高质量发展

2023 年以来“五篇大文章”在多次会议中被提及。2023 年 10 月，中央金融工作会议提出“坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展”“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。2 月 26 日，央行召开做好金融五篇大文章工作座谈会。会议强调切实加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务，并精心谋划、统筹推进、狠抓落实。3 月 5 日，“五篇大文章”被首次写入《政府工作报告》，体现其在我国经济发展大局中的重要性。

(1) 普惠金融实现金融内生价值。国新办发布会提出，针对普惠小微贷款，将普惠小微贷款的认定标准由现行单户授信不超过 1000 万元放宽到不超过 2000 万元。截止到 2023 年末，普惠小微贷款余额为 29.4 万亿元，同比增加 23.5%。2023 年，新发放普惠型小微企业贷款平均利率 4.78%，同比下降 0.47pct，普惠小微企业贷款在量和价上得到持续支持。在普惠相关的涉农领域，涉农贷款余额不断提高，截至 2023 年年末，涉农贷款余额达 56.6 万亿元，同比增长 14.9%。涉农贷款余额规模不断扩大。我们认为，普惠金融发展已经取得了较为突出的成绩，金融机构持续支持普惠小微贷款有望实现从量到质的转变，提高中小微企业的持续生存与发展能力。在这一进程中，银行或可以将更多的资源和精力倾斜到中小微企业中，加大贷前贷中贷后的识别力度，在控制风险的前提下为企业提供抵押、信用等贷款，更加切实的支持中小企业的融资需求。

图 11: 金融机构对普惠小微支持力度不断加大 (亿元)



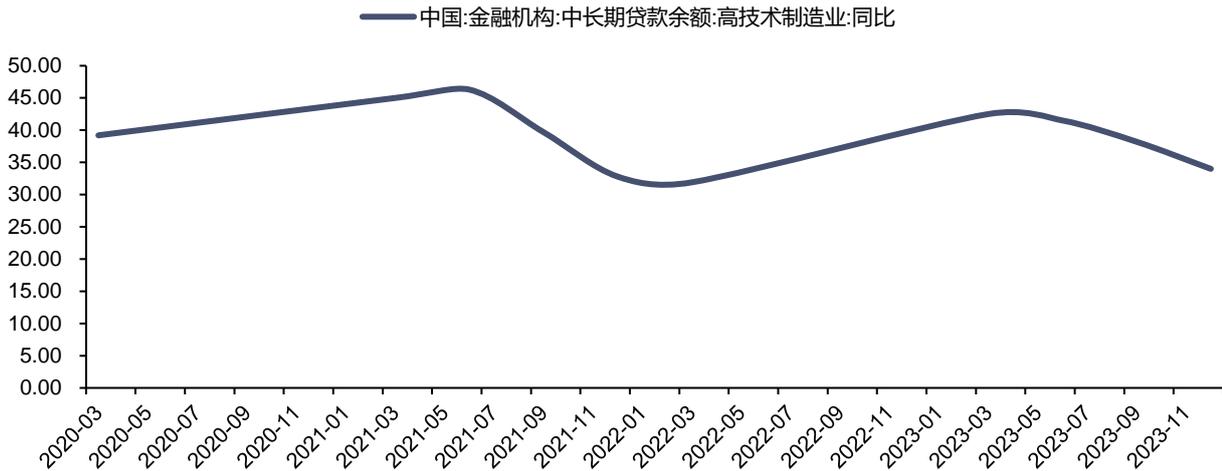
资料来源: WIND, 信达证券研发中心

图 12: 涉农贷款规模不断扩大 (亿元)



资料来源: WIND, 信达证券研发中心

(2) 科技和数字金融提升经济增长动力。科技和数字金融是金融行业的大主题，2022 年 12 月，国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，即“数据二十条”，《意见》中提出建立数据产权制度、数据要素流通交易制度、数据要素收益分配制度和数据要素治理制度，为金融领域在数据产权、流通、交易等方面提供了明确的方向。2023 年末，“专精特新”、科技中小企业贷款增速分别为 18.6%和 21.9%，保持高速增长。我们认为，科技金融、数字金融可与普惠金融、绿色金融实现共生共赢，在中小科创企业、绿色新兴产业等领域进行高效支持，以达到相互赋能的可持续发展。当前银行业针对科技金融也有不同程度的实践。例如，招商银行围绕科技企业“银行融资、财资管理、资本对接、跨境发展、留才用才”五大核心需求形成科技企业综合服务方案，推出专属融资产品“科创贷”，重点拓客科技企业；农业银行建立分层服务模式及多元化产品，针对科技型企业技术含量高、创新能力强、轻资产、高风险的企业建立专属信贷服务，同时推广“火炬创新积分贷”、面向科技型小微企业的“科技 e 贷”，以打造全生命周期产品矩阵。我们认为，做好科技和数字金融大文章，离不开金融机构的支持；此外，结合科技型企业的成长周期特点，或可开创更加适合科技企业的产品和服务，以实现长期的金融匹配。

图 13: 高端制造贷款维持较高增速 (%)


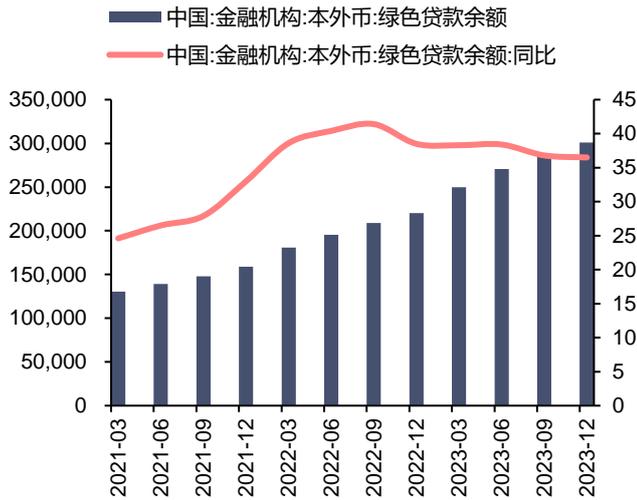
资料来源:WIND、信达证券研发中心

(3) 绿色金融为银行业未来发展的蓝海市场。2016年央行、财政部、发改委、环境保护部、证监会等七部委联合发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》。《意见》首次确立了中国绿色金融体系建设的顶层架构,并确定了绿色金融的定义,即绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动,即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。此后“十四五”规划和2035年远景目标纲要也指出,要大力发展绿色金融,加大对绿色信贷、绿色直接融资等绿色金融的业绩评价和考核制度。近年来,金融机构对绿色金融的支持力度不断的加大。截至2023年年末,绿色贷款余额30.08万亿元,同比增长36.5%。

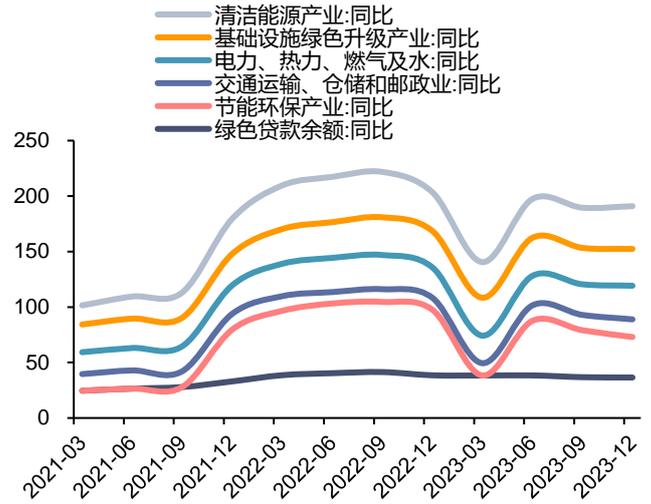
银行角度,我们认为:

- a) 加大对绿色信贷的投放力度,具体而言,银行可在基础设施绿色升级、清洁能源、节能环保、生态环境、清洁生产和绿色服务等重点领域加大信贷支持力度;
- b) 积极运用碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性货币政策工具,同时做好配套贷款;
- c) 政策指引下,丰富绿色产品货架。例如,可以在绿色理财、绿色投资、ESG等方面多做文章。例如,招商银行在2023年境外发行全球首笔蓝色浮息债券,募集资金用于支持可持续水资源管理和海上风力发电项目。2023年末,招银理财累计发行4只规模共计17.3亿元的ESG概念理财产品,同时代销该类型产品共37亿元。此外,招银理财投资绿色债券余额达293亿元。

我们认为,金融机构对于绿色金融的支持力度将继续加大,对于绿色金融的参与程度将不断加深。此外,在绿色金融债券、绿色企业债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券等绿色金融产品上仍有较大发展空间,绿色金融市场将是更大的蓝海市场。

图 14: 金融机构对绿色金融支持力度不断加大 (亿元)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 15: 不同类别绿色贷款增速情况 (%)


资料来源: WIND, 信达证券研发中心

(4) 加大养老金融，健全金融体系。我国已形成以基本养老保险为基础、以企业/职业年金为补充、与个人储蓄性养老保险和商业保险相衔接的体系。前两大支柱已发展完善，但我国养老金业务长期仰赖第一支柱，第二支柱覆盖人群仍有限，第三支柱正处于起步阶段，二、三支柱税收优惠政策不断完善。2018 年以来，在监管引导以及养老需求不断扩大的背景之下，银保监会、证监会等部门大力推动各类养老金产品试点工作，产品矩阵不断丰富。

a) 个人税收递延型:个人税收递延型商业养老保险采用 EET 税收优惠模式，即缴费阶段和累积阶段免税，领取阶段交税，对于达到法定退休年龄后领取的商业养老金收入，25%部分予以免税，75%部分按 10%比例缴纳个人所得税，具备“收益稳健、长期锁定、终身领取”的特点。2018 年 5 月，个人税收递延型商业养老保险开始在上海、福建省和苏州工业园区试点。

b) 专属商业养老保险:专属商业养老保险是以养老保障为目的，领取年龄在 60 周岁以上，针对新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员的专属商业养老保险产品，产品分为积累期与领取期，积累期收益模式为“保证+浮动”，领取期要求在 10 年以上。

c) 养老理财产品:2021 年 9 月，银保监会选取工银理财、建信理财、招银理财、光大理财分别在武汉、成都、青岛、深圳开展试点工作，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在 100 亿元人民币以内。首批四只养老理财产品均为 5 年期封闭型产品，采取“固收+”策略以绝对收益为导向，设置收益平滑基金，具备认购起点低、分红稳定、允许提前赎回等特点，养老属性突出，于 2021 年 12 月开始正式募集。2022 年 2 月试点进一步扩围，目前试点机构包括工银理财、建信理财、交银理财、中银理财、农银理财、中邮理财、光大理财、招银理财、兴银理财、信银理财和贝莱德建信理财共计 10 家理财子和 1 家中外合资理财公司。

d) 养老目标基金:养老目标基金以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资人长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险，主要以 FOF 形式运作，分为目标日期与目标风险策略型基金。养老目标基金于 2018 年 2 月起开始规范化运作。

e) 养老储蓄:2022 年 7 月，银保监会发布《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》，自 2022 年 11 月 20 日起，由工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展特定养老储蓄试点。四大国有行牵头试点，业务设置包括整存整取、整存零取、零存整取 3 类存取方式，储蓄期限分为 4 档，包括 5、10、15、20 年，最低期限 5 年的设置符合养老金融产品长期保障的定位，利率设置略高于大型银行 5 年期定期存款的挂牌利率，进一步满足客群差异化投资偏好。

我们认为，我国养老金业务政策逐渐向第三支柱倾斜，建设战略与路径愈发明确。此外，配合数字化的养老金融

整体体系架构建设，未来有望进一步丰富养老资金的投资及服务，贡献养老金融大文章。

表 1: 我国“三支柱”养老体系

	第一支柱（公共养老金）				第二支柱（职业养老金）		第三支柱（个人养老金）	
内容	城镇职工基本养老保险（职保）	城乡居民社会养老保险	机关事业单位基本养老保险	新型农村社会养老保险	企业年金	职业年金	个人税收递延型	专属商业养老保险
制度	社会统筹+个人账户	财政补贴+个人账户	社会统筹+个人账户	社会统筹+个人账户	个人账户		个人账户	
对象	城镇企业职工	城乡居民	机关事业单位工作人员	农村居民	城镇企业职工	机关事业单位职工	全体经济活动人口	
是否强制	✓		✓					
账户	基础养老金+个人账户养老金	基础养老金+个人账户养老金	基础养老金+个人账户养老金	基础养老金+个人账户养老金	个人账户养老金	个人账户养老金	个人账户养老金	
缴费	单位缴费+个人缴费	个人缴费+集体补助+政府补贴	单位缴费+个人缴费	个人缴费+集体补助+政府补贴	单位缴费+个人缴费	单位缴费+个人缴费	个人缴费+税收优惠	

资料来源: 中国政府网, 人力资源和社会保障部官网, 信达证券研发中心

表 2: 养老相关金融产品体系一览

	养老储蓄	养老理财产品	养老目标基金	个人税收递延型	专属商业养老保险
发行主体	商业银行	理财公司	基金公司	保险公司	保险公司
投资期限	5Y、10Y、15Y、20Y	5Y 为主	1Y 起步	法定退休年龄后领取	领取年龄在 60 周岁以上
风险等级	低风险	中低风险为主	中风险为主	-	-
收益特点	固定收益, 未来或将根据计息周期调整定价	非保本	非保本	收益稳健, 包括确定型/保底型/浮动型	保证+浮动, 收益可转换
业绩基准	略高于大行 5 年期定期存款挂牌利率	5%-8%	指数挂钩型	收益确定型保底利率 3.5% 为主; 收益保底型 2.5 为主	稳健型账户保底利率 2%-3%; 进取型账户保底利率 0%-1% (试点实际收益: 稳健型 4%-6%; 进取型 5%-6.1%)
费用率	-	以 0.1% 管理费率为主, 托管费率 0.015%-0.02%	认购费率差别化, 管理费率 0.5%-1%; 托管费率 0.1%-0.2%	初始费低于 2%、资产管理费低于 1%, 产品转换费不低于 0.5%, 跨公司转换前三个保单年度依次为 3%、2%、1%	初始费用 2%-5%
产品优势	产品利率较高, 税收优惠, 差别化期限选择满足不同年龄阶段投资者需求	采用“固收+”策略, 无销售服务费、认购费, 投资管理费及托管费极低	收益呈“固收+”模式, 有机会获取高收益	国家给予税收优惠, 领取保险金时再缴纳税款	提供保底收益, 适合有长期养老需求人士, 也适合新业态等灵活就业人群

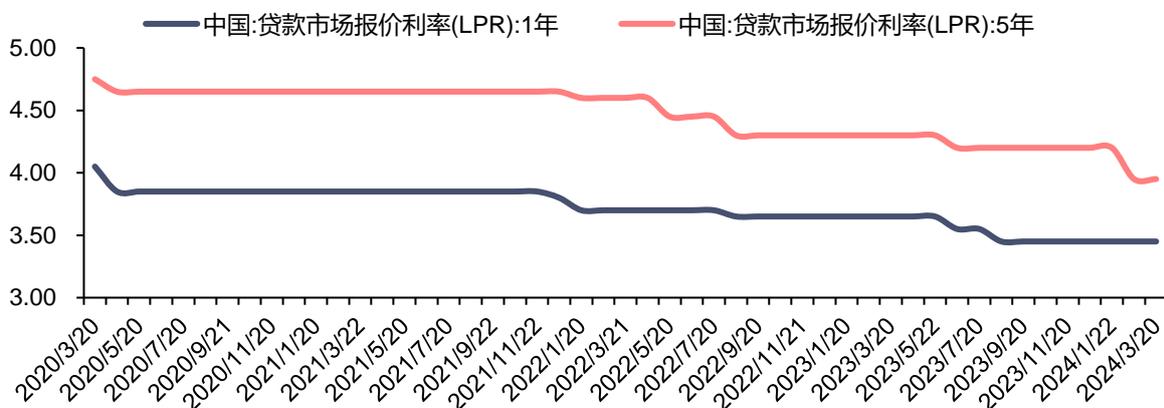
资料来源: 金监局, 各银行官网, 各理财公司官网, 各银行官方公众号, 各银行官方 app, 21 世纪经济报道, 中国经营报, 新浪财经, 第一财经, 界面新闻, 信达证券研发中心

1.4、存贷利率下行趋势仍存，银行息差有望企稳

2023 年银行存贷利率多次下调。贷款利率方面，2023 年 LPR 调整共 3 次。2023 年 6 月，1Y-LPR 和 5Y-LPR 分别下调 10bp 至 3.55%、4.20%。2023 年 8 月，1Y-LPR 下调 10bp 至 3.45%。2024 年 2 月，5Y-LPR 下调 25bp 至 3.95%，此次 5 年期 LPR 调降为 2019 年以来单次调降最大幅度。存款利率方面，2023 年银行存款挂牌利率共下调 3 次。2023 年 12 月，以国有行为首的多家银行下调了人民币存款挂牌利率。其中 1 年及以内、2 年、3 年、5 年期的定期存款挂牌利率分别下调 10bp、20bp、25bp、25bp，进一步缓解了商业银行存款成本。2023 年 12 月末银行净息差为 1.69%，较 2023Q3 末下行 4bp，延续下行趋势，银行息差依旧承压。我们认为，随着近年来银行加快风险处置、以及存款利率下行的预期，银行息差降幅有望收窄。

当前新发放贷款利率当前处于低位。从银行实际投放贷款来分析，贷款大多集中在年初重定价，在信贷需求偏弱和票据冲量情况下处于历史低位、结构上，收益率相对较高的贷款占比下降、贷款投放向对公业务倾斜等因素共同导致贷款利率下行，进而带动收益率整体走低，此外市场资金利率下行也带来一定的负面影响。

图 16: LPR 历次下调情况 (%)



资料来源:WIND、信达证券研发中心

表 3: 2022 年 9 月以来存款利率调整历程

时间	相关文件	事件	相关存款利率
2022.09	-	工农中建交等银行下调官网存款利率，调降幅度为 5BP-15BP 不等	官网存款利率
2023.04	《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》	“定价行为”项中新增“存款利率市场化定价情况（扣分项）”，具体规定为：若银行各关键期限定期存款和大额存单利率季度月均值较上年第二季度月均值调整幅度低于合意调整幅度的，在“定价行为”得分（总分 100 分）基础上扣分。评分标准为： 1 年、2 年、3 年、5 年期定期存款和大额存单加权平均利率降低幅度低于合意调整幅度的，每个期限扣 5 分。 各期限加分累加计算，最多扣 20 分。	存款执行利率
2023.05	-	调整协定存款及通知存款自律上限： 国有大行执行基准利率加 10BP，其他金融机构执行基准利率加 20BP ，调整将自 5 月 15 日起执行，同时，停办不需要客户操作、智能自动滚存的通知存款。	通知/协存利率上限
2023.06	-	工商、农业、建设、中国、交通、邮储六大国有银行共同下调存款挂牌利率， 活期存款利率从此前的 0.25% 下调至 0.2%，2 年期定期存款利率下调 10 个基点至 2.05%，3 年期定期存款利率下调 15 个基点至 2.45%，5 年期定期存款利率下调 15 个基点至 2.5%。 美元定期存款根据不同期限和不同规模亦有调降，5 万美元（含）以上的 1 年期定期美元存款利率不高于 4.3%。部分银行还调整了计息方式，由此前的基于 Libor 测算变为以挂牌利率为基础结合加点上浮的模式。	官网存款利率
2023.09	-	工商、农业、建设、中国、交通、邮储六大国有银行共同下调存款挂牌利率，其中， 工、农、中、建、交五家大行一年期整存整取利率下调 10 个基点至 1.55%，二年期下调 20 个基点至 1.85%，三年期和五年期利率均下调 25 个基点，分别至 2.2% 和 2.5%。 邮储银行一年期定期存款利率调降至 1.58%，二年期、三年期、五年期定期存款挂牌利率与五大行保持一致。	官网存款利率
2023.12	-	2023 年 12 月 22 日，以国有大行为首的多家银行下调了人民币存款挂牌利率，不同类型及期限的存款品种调降幅度不等。其中 1 年及以内、2 年、3 年、5 年期的定期存款挂牌利率分别下调 10bp、20bp、25bp、25bp；此外，工行、农行等还同步下调了大额存单、特色存款等品类的存款利率，最高降幅达到 30bp。	官网存款利率

资料来源:各银行官网, 中国政府网, 央视网, 经济日报, 每日经济新闻, 中国证券报, 央视新闻, 澎湃新闻, 红星新闻, 信达证券研发中心

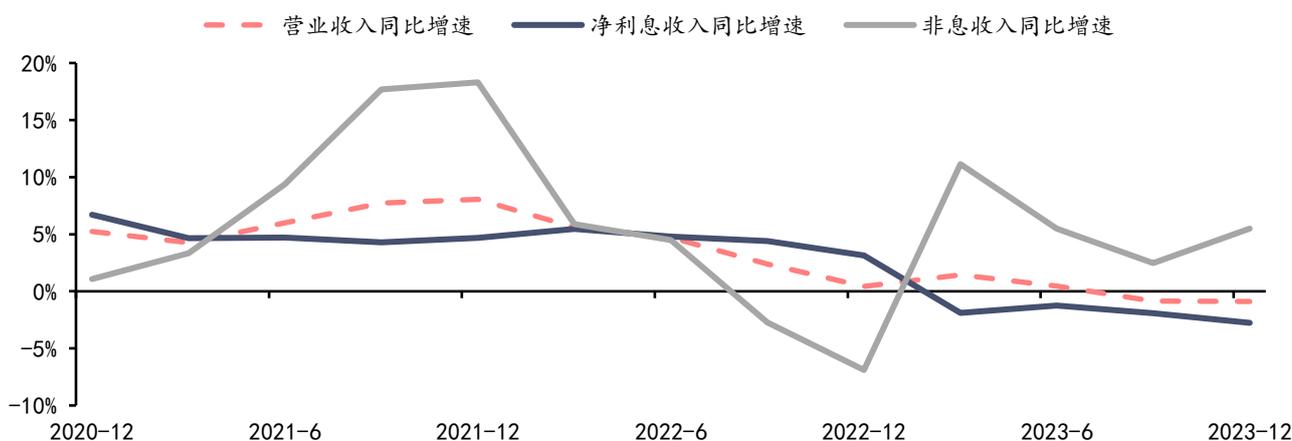
二、业绩增速放缓，资产质量稳健

上市银行已半数披露年报，可供参考。截至2024年3月末，42家上市银行中已有21家披露2023年年报。其中，国有行6家、股份行7家、城商行3家、农商行5家，除城商行样本较少或与实际情况有所偏差以外，已颇具代表性与参考性。接下来，我们将以这21家上市银行为样本进行具体分析，以求探寻上市银行基本面变化规律。

2.1、营收同比微降，利润增速放缓

营收同比微降，净利息收入为拖累而非息收入为支撑。整体来看，2023年21家样本上市银行营业收入同比-0.89%，增速较前三季度-4bp。其中，净利息收入同比-2.76%，降幅较前三季度扩大85bp；非息收入同比+5.49%，增速较前三季度+3.02pct。在非息收入中，手续费及佣金净收入同比-6.37%，降幅较前三季度扩大1.98pct，中收增长乏力，主要依靠其他非息收入支撑。

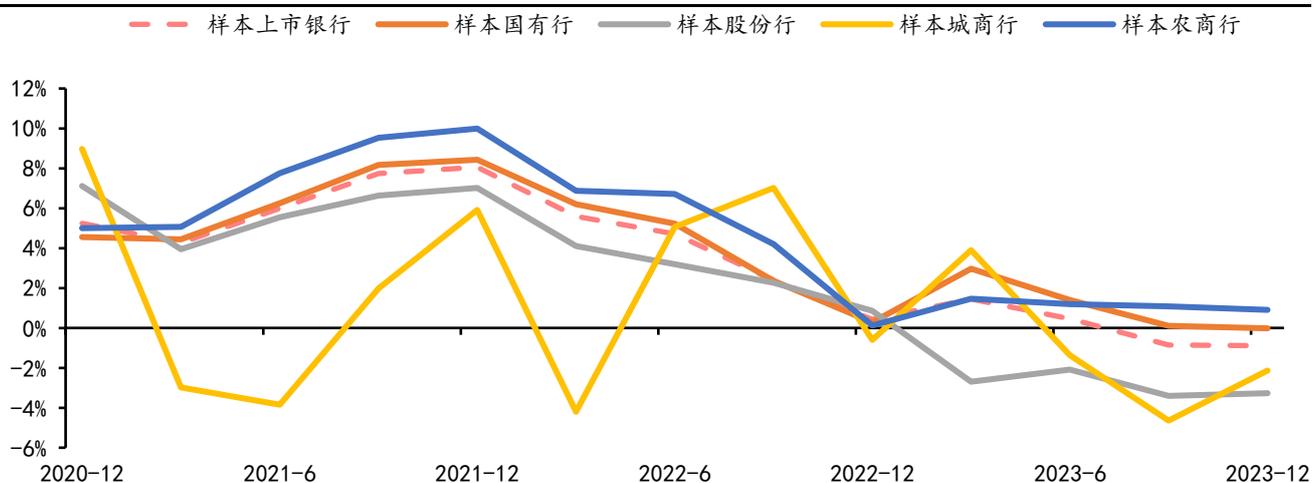
图 17：样本上市银行营收、净利息收入、非息收入累计同比增速



资料来源: IFinD、信达证券研发中心

营收增速继续分化，农商行居前而股份行承压。分类型来看，2023年样本上市银行中国有行、股份行、城商行、农商行的累计营业收入分别同比-0.02%、-3.26%、-2.14%、+0.90%，增速分别较前三季度变化-0.13pct、+0.14pct、+2.50pct、-0.18pct。综合来看，样本农商行表现最好，国有行次之，城商行和股份行依次排列且降幅不同程度收窄（城商行营收增速波动较大，或与当前样本量小有关）。

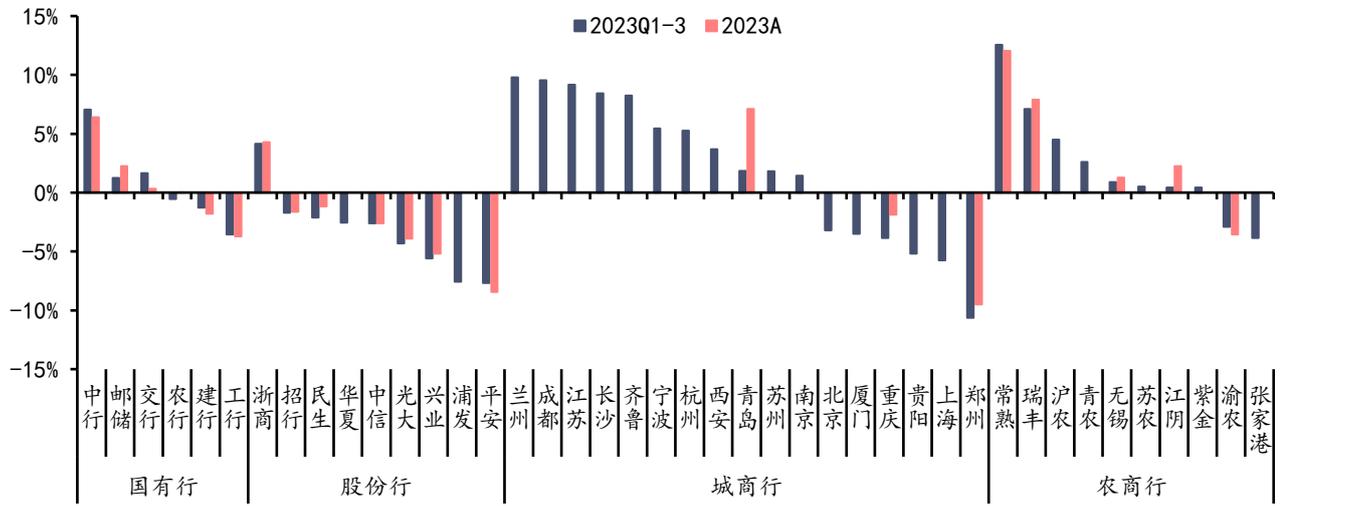
图 18：样本上市银行营收同比增速（分类型）



资料来源: IFinD、信达证券研发中心

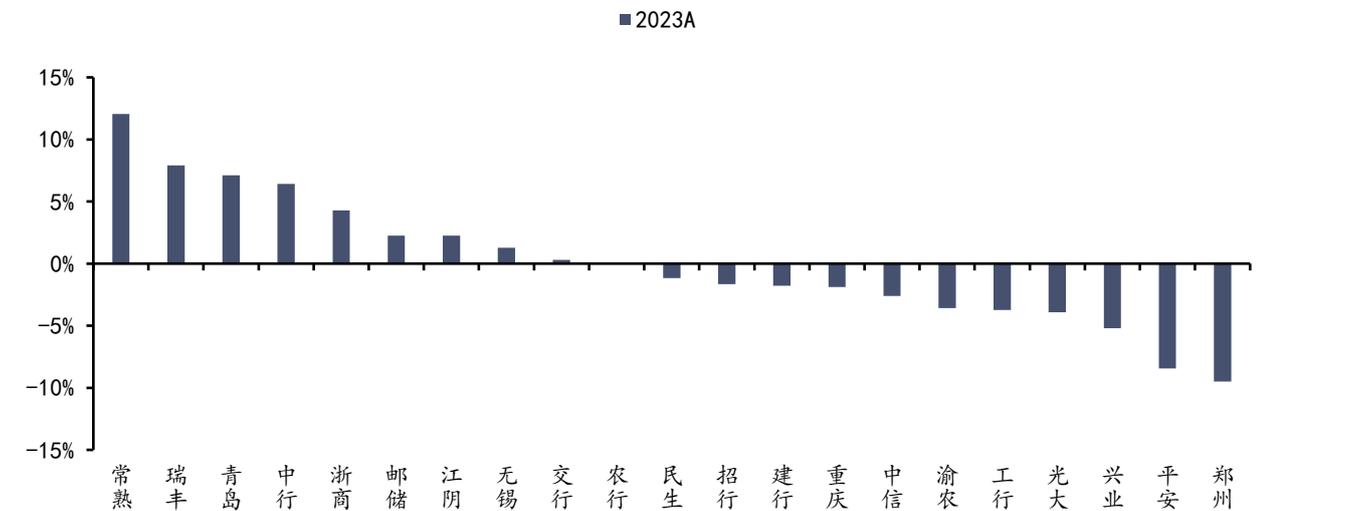
从个股层面来看，优质区域性银行的营收表现更加亮眼。2023 年营收同比增速位居前五的样本上市银行分别为常熟银行 (+12.05%)、瑞丰银行 (+7.90%)、青岛银行 (+7.11%)、中国银行 (+6.41%)、浙商银行 (+4.29%)；增速较前三季度涨幅居前的样本银行分别是青岛银行 (+5.29pct)、重庆银行 (+1.96pct)、江阴银行 (+1.81pct)、郑州银行 (+1.13pct)、邮储银行 (+2.25pct)。

图 19: 上市银行营收同比增速 (分个股)

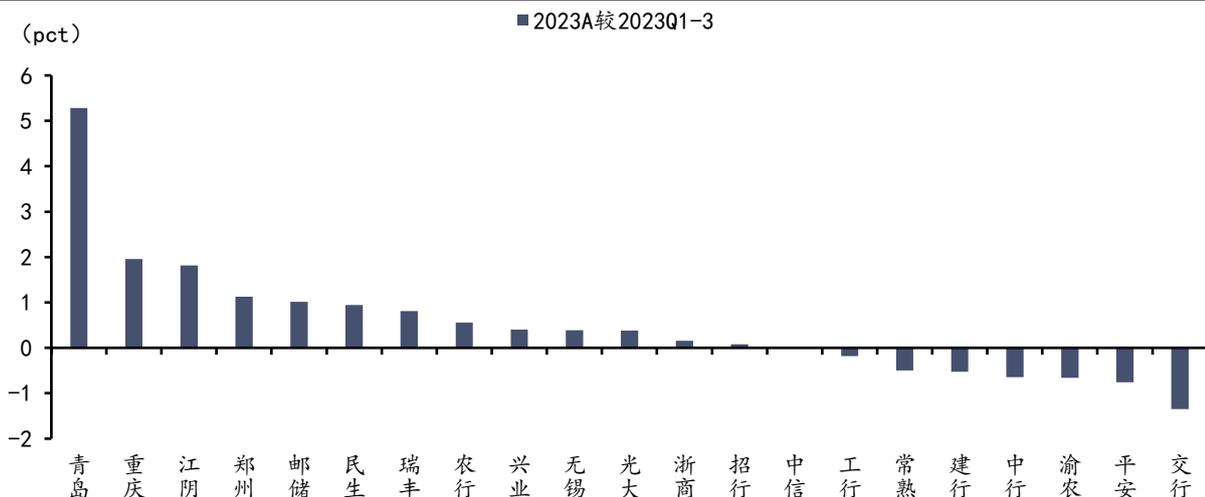


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

图 20: 样本上市银行营收同比增速 (分个股)

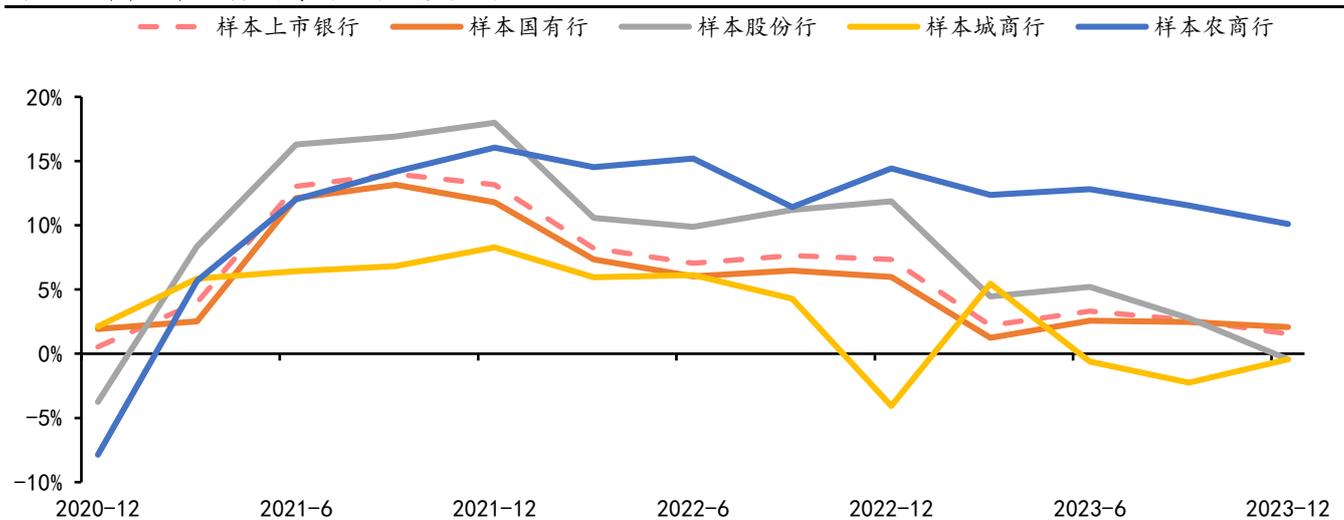


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

图 21：样本上市银行营收同比增速 2023 年较前三季度变化（分个股）


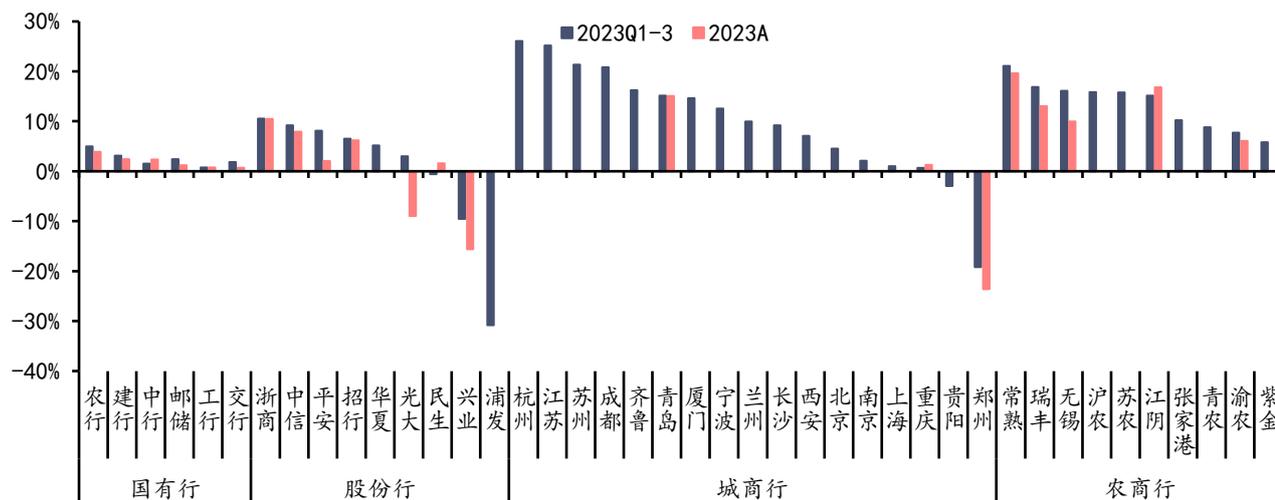
资料来源: IfinD、信达证券研发中心

归母净利润增速放缓，农商行增速亮眼而国有行相对稳健。整体来看，2023 年 21 家样本上市银行归母净利润同比+1.54%，增速较前三季度-1.07pct。分类型来看，样本国有行、股份行、城商行、农商行的累计归母净利润分别同比+2.07%、-0.43%、-0.43%、+10.10%，增速分别较前三季度变化-0.40pct、-3.20pct、+1.82pct、-1.45pct。上市银行利润增速整体承压，其中国有行相对稳健；农商行增速较快，保持双位数水平；而股份行压力相对较大。

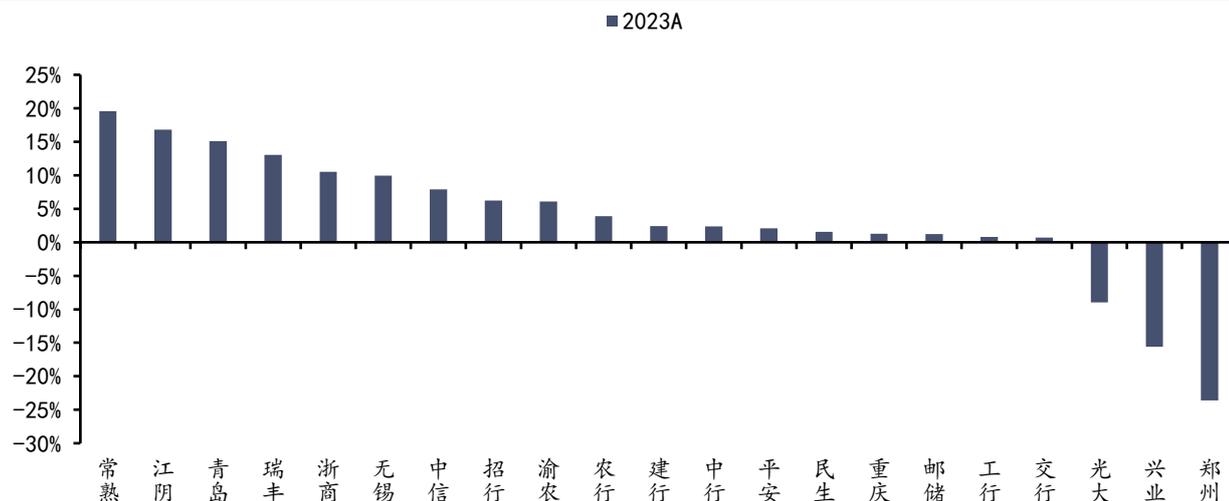
图 22：样本上市银行归母净利润同比增速（分类型）


资料来源: IfinD、信达证券研发中心

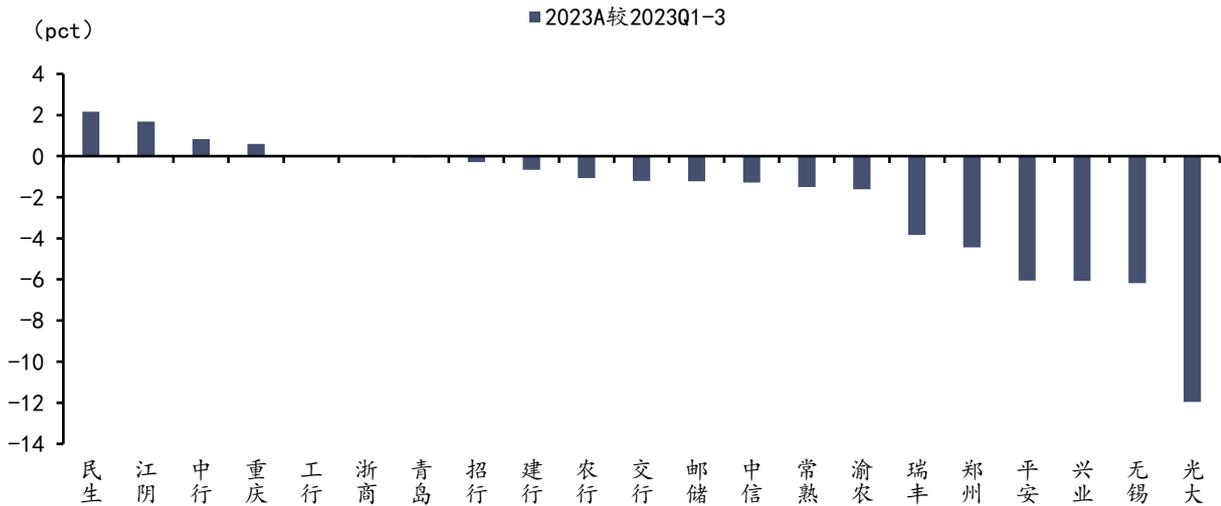
从个股层面来看，优质区域性银行的业绩增速更为突出。2023 年样本上市银行中归母净利润同比增速位居前五的银行分别为常熟银行 (+19.60%)、江阴银行 (+16.83%)、青岛银行 (+15.11%)、瑞丰银行 (+13.04%)、浙商银行 (+10.50%)。21 家样本上市银行中有 5 家的归母净利润同比增速超过 10%，其中 3 家农商行、1 家股份行、1 家城商行；增速较前三季度涨幅居前的银行分别为民生银行 (+2.17pct)、江阴商行 (+1.68pct)、中国银行 (+0.82pct)、重庆银行 (+0.59pct)、工商银行 (+0.00pct)，其余 16 家增速均有所下滑。

图 23: 上市银行归母净利润同比增速 (分个股)


资料来源: IfinD、信达证券研发中心

图 24: 样本上市银行归母净利润同比增速 (分个股)


资料来源: IfinD、信达证券研发中心

图 25：样本上市银行归母净利润同比增速 2023 年较前三季度变化（分个股）


资料来源: Ifind、信达证券研发中心

规模快速扩张和拨备反哺是归母净利润同比保持正增长的主要支撑。2023 年 21 家样本上市银行归母净利润同比 +1.54%，主要得益于规模较快扩张和拨备反哺，缓解了净息差和业务费用等方面的负面拖累，此外，中收以外的其他非息收入和所得税等也具有正面贡献。2023 年归母净利润同比增速较前三季度小幅下滑 1.07pct，主要源自业务费用拖累加大，而拨备反哺的正面贡献边际提升。

图 26：样本上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析（整体）

指标	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2023A较Q1-3
生息资产贡献	4.99%	8.31%	8.91%	9.49%	9.98%	12.53%	12.51%	12.21%	12.16%	-0.05%
净息差贡献	-0.29%	-2.84%	-4.11%	-5.08%	-6.84%	-14.41%	-13.75%	-14.12%	-14.92%	-0.80%
中收贡献	0.66%	-0.56%	-0.89%	-1.02%	-1.03%	-0.31%	-0.29%	-0.42%	-0.59%	-0.16%
其他非息收入贡献	2.70%	0.69%	0.80%	-0.99%	-1.68%	3.63%	1.99%	1.48%	2.46%	0.98%
业务费用贡献	-2.52%	-2.27%	-2.18%	-1.92%	-2.60%	-2.54%	-3.15%	-2.64%	-7.31%	-4.67%
拨备贡献	6.92%	2.30%	1.66%	4.04%	6.51%	2.88%	4.65%	4.03%	8.45%	4.42%
营业外净收入贡献	0.09%	0.17%	0.09%	0.03%	-0.05%	-0.24%	-0.09%	-0.03%	0.06%	0.08%
所得税贡献	0.32%	1.85%	2.27%	2.61%	2.59%	1.61%	1.86%	2.44%	1.52%	-0.92%
少数股东损益贡献	0.29%	0.56%	0.48%	0.49%	0.47%	-0.95%	-0.42%	-0.34%	-0.28%	0.06%
归母净利润增速	13.16%	8.21%	7.04%	7.64%	7.33%	2.21%	3.31%	2.61%	1.54%	-1.07%

资料来源: Ifind、信达证券研发中心

分类型来看：2023 年 4 类银行归母净利润的同比贡献均主要源自规模扩张，而负面拖累均主要源自净息差下行。区别在于，样本农商行拨备反哺和其他非息收入贡献较大，且除息差下行压力外无其他明显短板，因此增速较快；样本国有行拨备反哺贡献也较为突出，但在业务费用负面拖累较大的情况下，利润增速不及样本农商行；样本股份行、样本城商行的规模扩张速度不及国有行和农商行，且拨备反哺力度较小，归母净利润同比均为负。

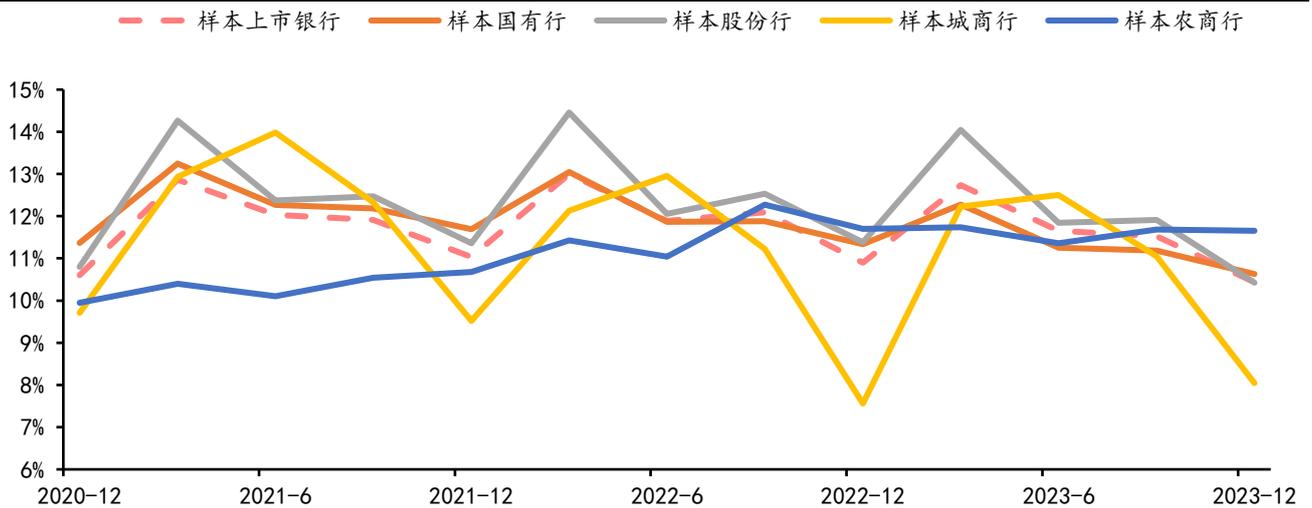
2023 年除样本城商行外，其他 3 类银行的归母净利润同比增速均较前三季度有所下滑。其中国有行业绩增速降幅较小，主要得益于拨备反哺缓解了业务费用等方面的拖累；样本农商行的业绩降幅次之，主要源自其他非息收入和所得税等正面贡献提升，部分抵消了拨备贡献下降、息差拖累加大等方面的负面影响；样本股份行的业绩增速降幅相对较大，主要源自拨备贡献下降和息差拖累加大，主要正面因素源自其他非息收入贡献提升；样本城商行业绩增速上行主要得益于其他非息收入拖累减轻（注意：样本城商行数量较少，与整体城商行情况或有偏差）。

图 27: 样本上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析 (分类型)

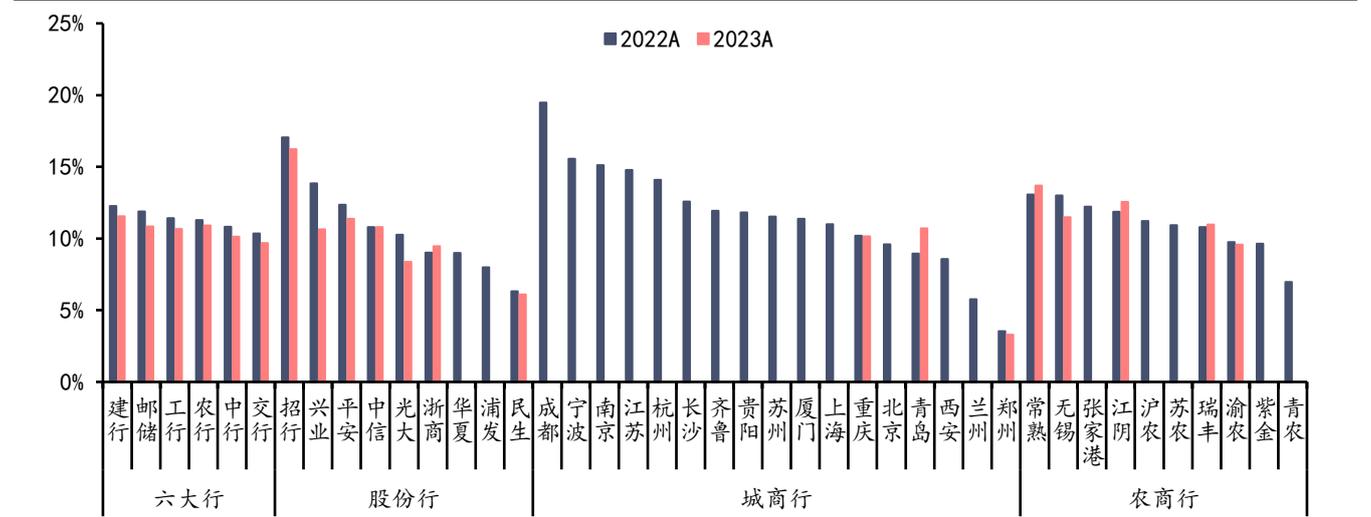
归因分析 指标	2023A归母净利润同比增速					2023A较Q1-Q3归母净利润同比增速变化 (pct)				
	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行
生息资产贡献	12.16%	13.41%	8.26%	7.54%	10.54%	-0.05	-0.07	-0.03	0.81	-0.19
净息差贡献	-14.92%	-15.95%	-11.80%	-7.16%	-13.79%	-0.80	-0.57	-1.44	-1.14	-1.89
中收贡献	-0.59%	0.08%	-2.36%	-1.26%	-0.53%	-0.16	-0.00	-0.55	0.06	-0.26
其他非息收入贡献	2.46%	2.45%	2.64%	-1.26%	4.68%	0.98	0.51	2.16	2.77	2.15
业务费用贡献	-7.31%	-9.60%	-1.37%	-3.41%	-2.05%	-4.67	-6.69	0.45	-0.88	0.88
拨备贡献	8.45%	10.68%	2.12%	2.07%	9.40%	4.42	7.36	-3.40	-0.15	-3.53
营业外净收入贡献	0.06%	0.05%	0.00%	-0.38%	1.71%	0.08	0.12	-0.03	-0.52	0.33
所得税贡献	1.52%	1.36%	1.99%	2.71%	0.92%	-0.92	-1.10	-0.48	-0.17	1.27
少数股东损益贡献	-0.28%	-0.40%	0.09%	0.71%	-0.79%	0.06	0.04	0.12	1.04	-0.22
归母净利润增速	1.54%	2.07%	-0.43%	-0.43%	10.10%	-1.07	-0.40	-3.20	1.82	-1.45

资料来源: IfinD、信达证券研发中心

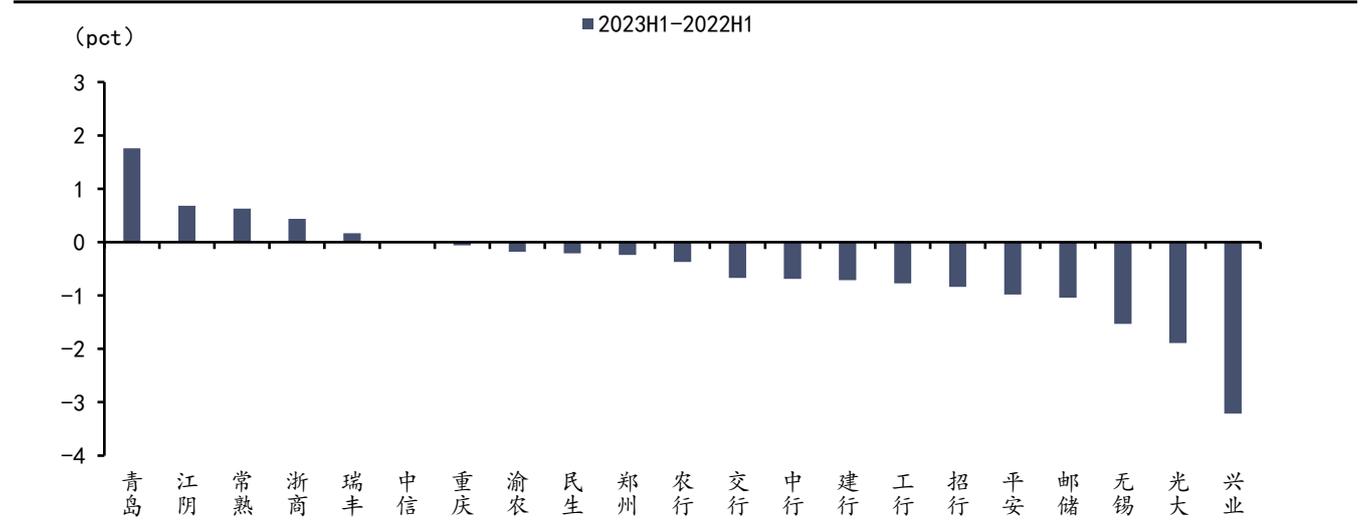
ROE 同比小幅下降, 全国性银行降幅相对更大。2023 年 21 家样本上市银行 ROE 为 10.44%, 同比下降 46bp。其中, 样本国有行、股份行、城商行、农商行的 ROE 分别为 10.63%、10.42%、8.05%、11.65%, 分别同比-71bp、-96bp、+49bp、-5bp。个股层面, 样本上市银行中 ROE 排名前五的分别为招商银行 (16.22%)、常熟银行 (13.69%)、江阴银行 (12.55%)、建设银行 (11.56%)、无锡银行 (11.48%); 样本上市银行中 ROE 同比增幅排名前五的分别为青岛银行 (+1.76pct)、江阴银行 (+0.68pct)、常熟银行 (+0.63pct)、浙商银行 (+0.44pct)、瑞丰银行 (+0.17pct)。

图 28: 样本上市银行 ROE (分类型)


资料来源: IfinD、信达证券研发中心

图 29: 上市银行 ROE (分个股)


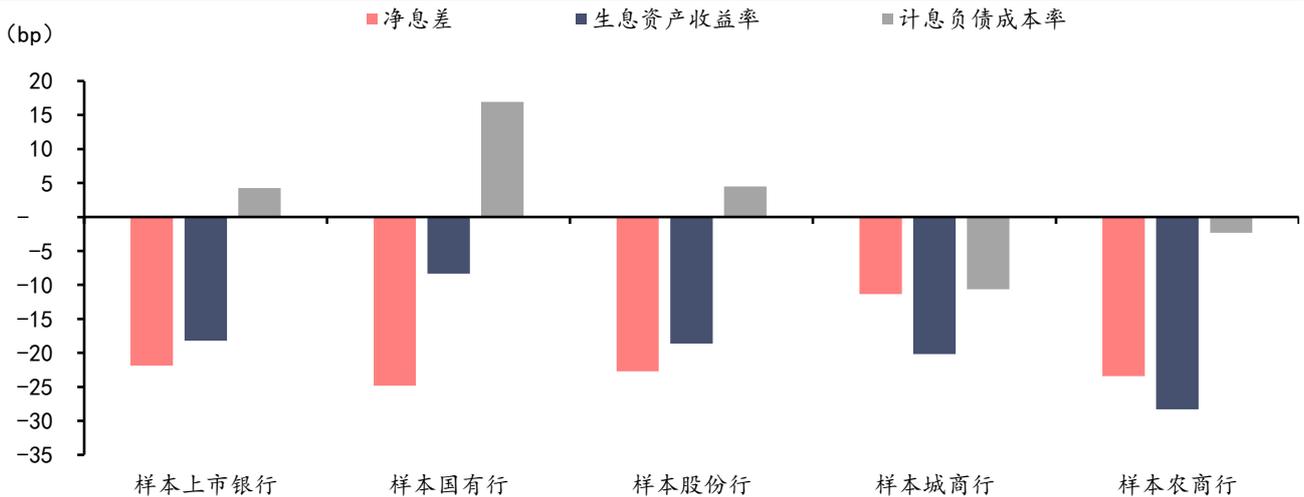
资料来源: IFinD、信达证券研发中心

图 30: 样本上市银行 ROE 2023 年同比变化 (分个股)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

2.2、净息差继续收窄，短期或仍将承压

净息差继续收窄，资产定价下行为主因。根据我们测算，2023 年样本上市银行累计年化净息差 1.84%，较前三季度-2bp、较 2022 年同比-22bp，其中生息资产收益率较前三季度-5bp、较 2022 年同比-18bp，是净息差下行的主要原因；计息负债成本率较前三季度基本持平、较 2022 年同比+4bp。**按季度来看**，2023Q4 上市银行单季年化净息差较 2023Q3 环比-11bp，降幅较 2023Q3 的-5bp 有所扩大，其中单季生息资产收益率环比-12bp，单季计息负债成本率环比-1bp。

图 31：样本上市银行净息差 2023A 较 2022A 变化（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

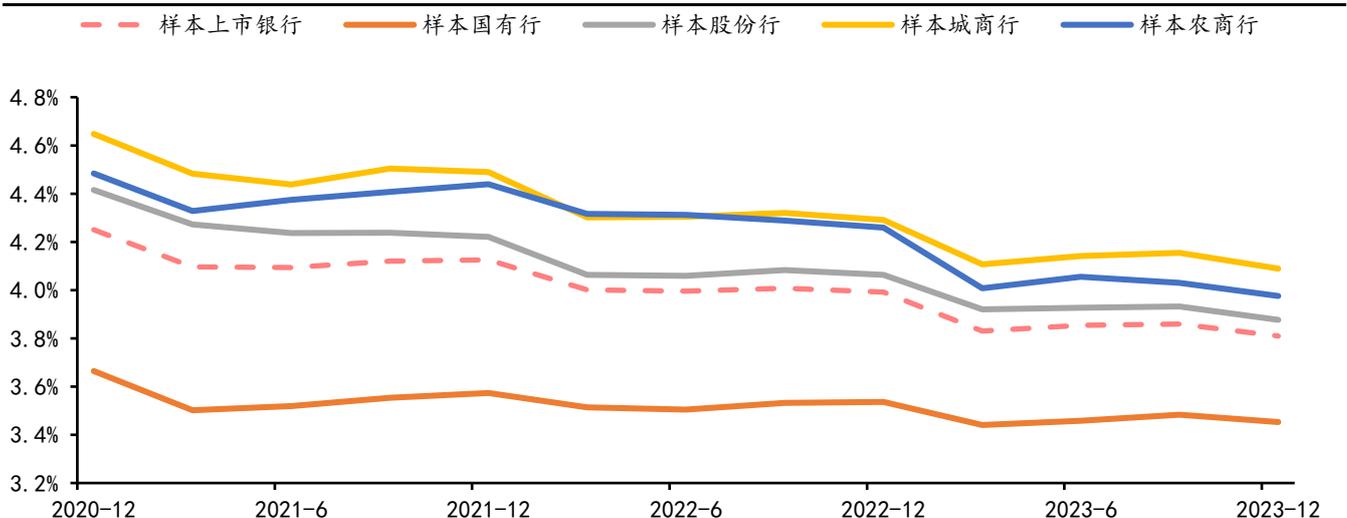
从资产端来看，生息资产收益率下行主要源自贷款利率走低。2023 年样本上市银行生息资产收益率同比-18bp，其中贷款利率同比-33bp。具体来看，主要有以下几方面原因：

1) 2022 年 LPR 多次降息的效果逐步显现，尤其是存量按揭贷款重定价对贷款利率形成了较大冲击。

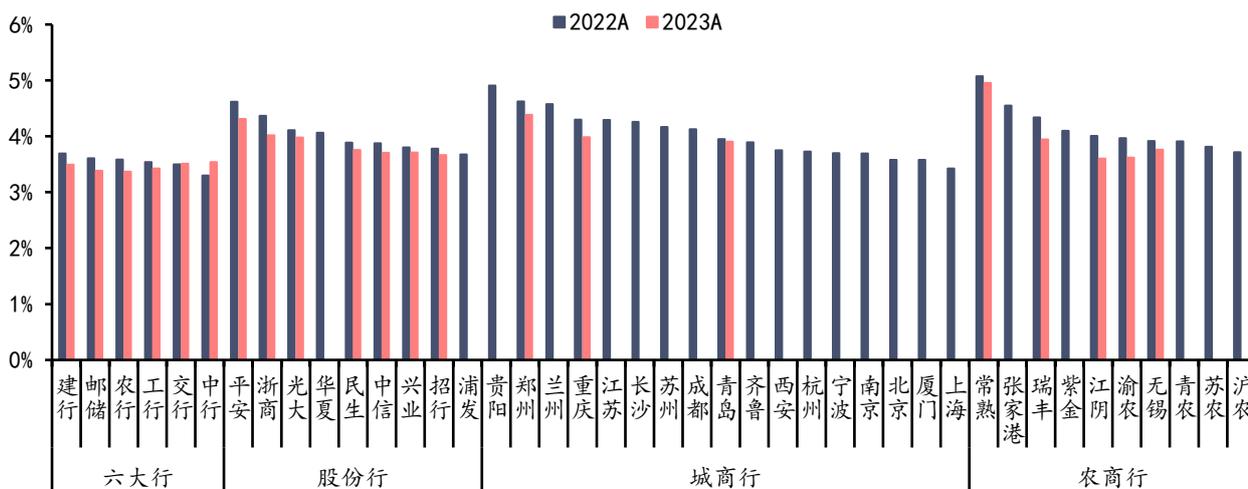
2) 信贷需求不足的情况下新发放贷款利率下行。货币政策执行报告显示，2023 年 12 月新发放贷款加权平均利率为 3.83%，较 9 月-31bp，同比-31bp。其中，一般贷款、企业贷款、票据融资、个人住房贷款加权平均利率分别为 4.35%、3.75%、1.47%、3.97%，分别较 9 月-16bp、-7bp、-33bp、-5bp，分别同比-22bp、-22bp、-13bp、-29bp。

3) 高息资产占比下降。2023 年末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较 2022 年末-56bp。贷款投放向对公业务倾斜，个人按揭贷款规模收缩。2023 年末个人贷款、个人按揭贷款占总贷款的比例分别同比下降 2.13pct、2.87pct。

4) 市场资金利率整体下行。2023 年末十年期国债收益率较上年末-27bp，也给资产端定价带来了一些压力。

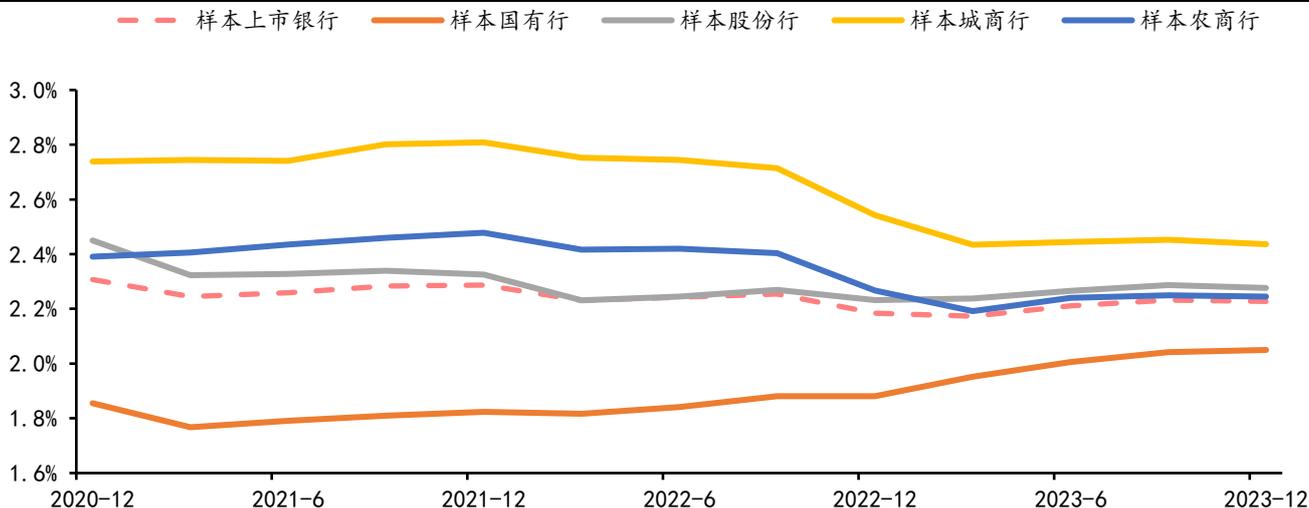
图 32：样本上市银行生息资产收益率（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

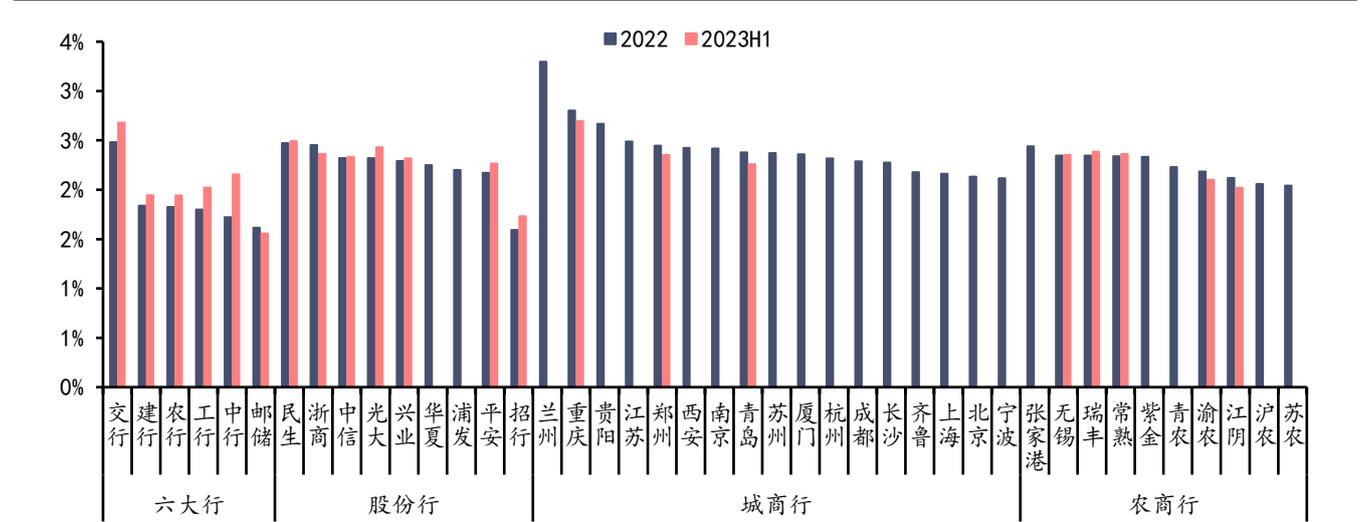
图 33: 上市银行生息资产收益率 (分个股)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

从负债端来看, 计息负债成本率走高主要源于存款定期化对冲了存款挂牌利率下调和市场利率下行的利好。根据我们测算, 2023 年 21 家样本上市银行计息负债成本率同比+4bp, 其中存款成本率同比变化不大, 但成本率相对较低的存款占计息负债的比例却有所下行。从存款结构来看, 2023 年末整体存款活期率同比-3.06pct。其中个人存款活期率同比-4.65pct, 对公存款活期率同比-1.63pct。

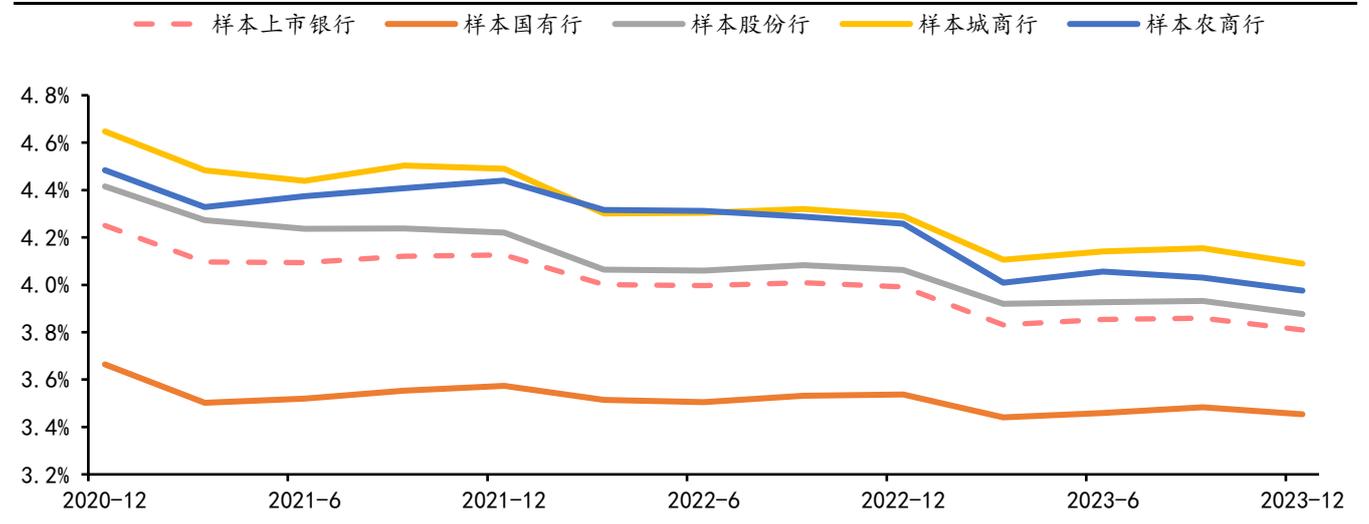
图 34: 样本上市银行计息负债成本率 (分类型)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

图 35: 上市银行计息负债成本率 (分个股)


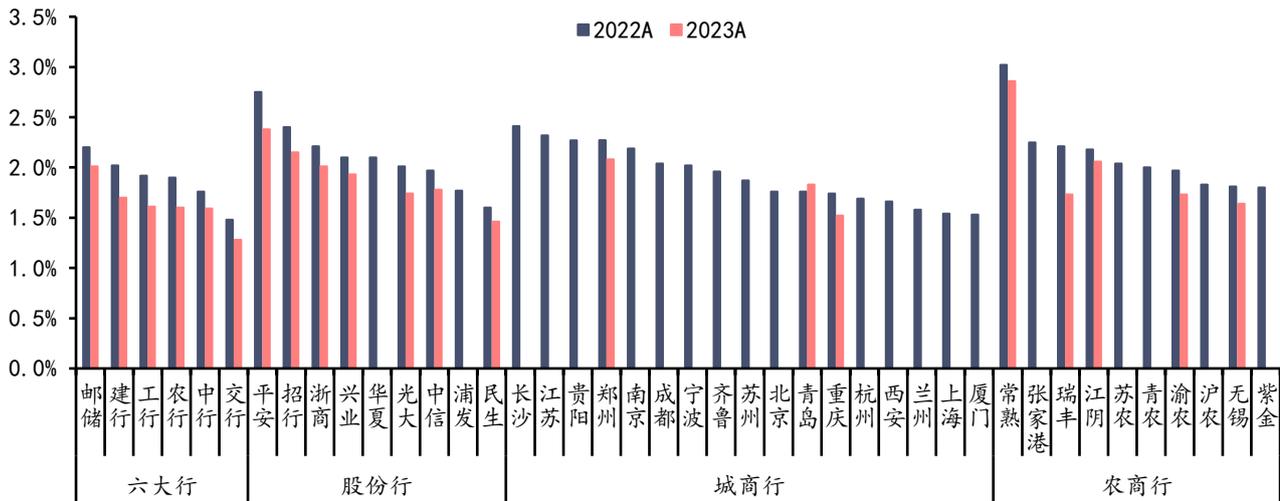
资料来源: IFinD、信达证券研发中心

分类型来看, 2023 年样本国有行、股份行、城商行和农商行的累计年化净息差分别同比-25bp、-23bp、-11bp 和-23bp。其中, 累计年化生息资产收益率分别同比-8bp、-19bp、-20bp、-28bp, 主要源于存量贷款重定价、新增贷款利率较低、高息资产占比下降以及市场资金利率下行; 累计年化计息负债成本率分别较 2022 年+17bp、+4bp、-11bp、-2bp, 国股行和城农商行表现分化, 我们认为或与国有行外币负债占比较高 (海外加息)、城农商行定期存款占比较高 (定期存款挂牌利率调降幅度更大)、股份行和城商行主动负债占比较高 (受益于市场利率下行) 等因素有关。

图 36: 样本上市银行累计年化净息差 (分类型)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

从个股层面来看, 2023 年样本上市银行中净息差排名前三的银行分别为常熟银行 (2.86%)、平安银行 (2.38%)、招商银行 (2.15%), 排名后三的银行分别为交通银行 (1.28%)、民生银行 (1.46%)、重庆银行 (1.52%); 2023 年净息差同比降幅偏小的三家银行分别为青岛银行 (+7bp)、江阴银行 (-12bp)、民生银行 (-14bp), 降幅居前的三家银行分别为瑞丰银行 (-48bp)、平安银行 (-37bp)、建设银行 (-32bp)。

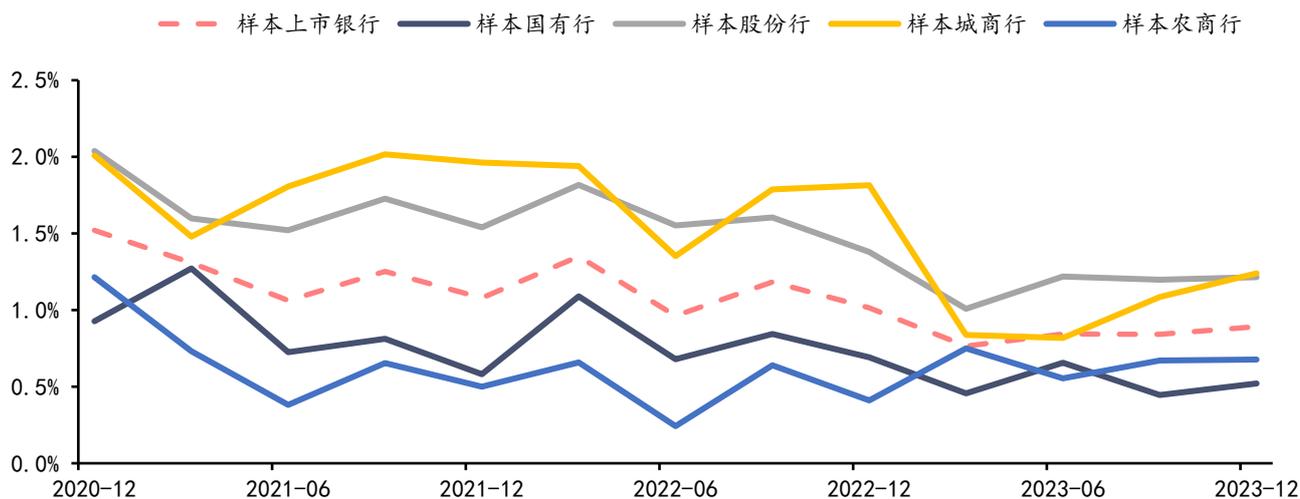
图 37：上市银行累计年化净息差（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

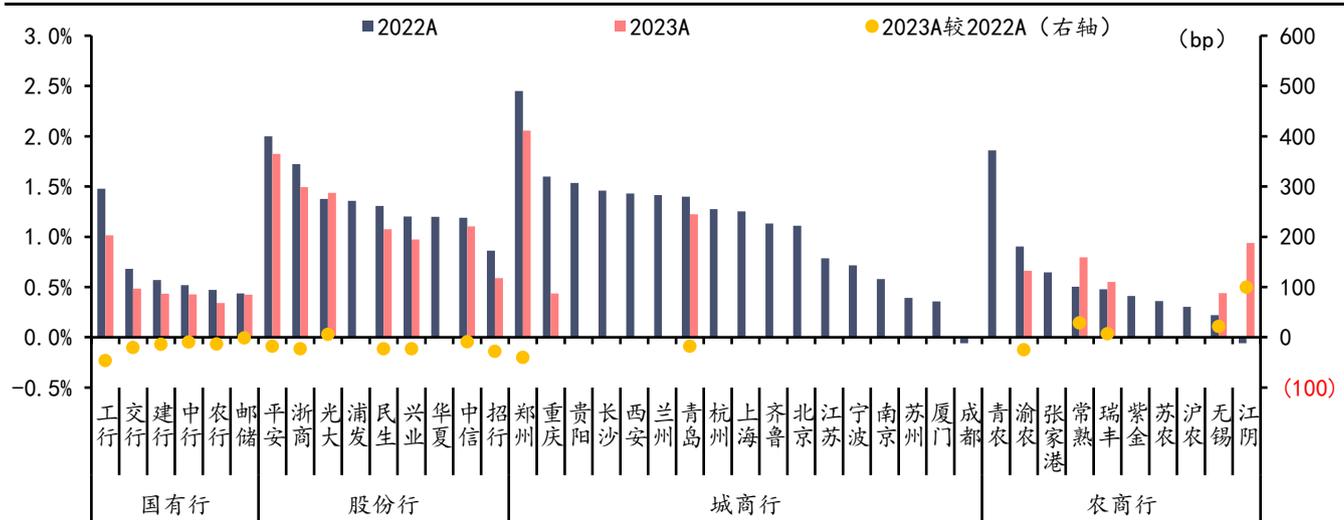
展望未来，银行净息差或仍将面临一定压力，但降幅有望逐步收窄。我们认为，从资产端来看，2023年两次LPR下调和存量房贷利率下调的压力将在2024Q1集中释放，当前信贷需求尚未明显改善，在推动企业融资和居民信贷成本稳中有降的背景下，新发放贷款利率可能会继续承压，此外，银行助力地方政府化债过程中预计会对收益率形成一定损耗；从负债端来看，存款定期化趋势仍在持续，成本相对刚性，因此银行净息差预计或仍将面临一定压力。但考虑到当前商业银行净息差处于历史低位，从保持风险抵御能力和内源性资本补充能力、长期可持续发展等角度出发，净息差继续压降的空间有限，央行在2023Q2货币政策执行报告专栏中明确指出商业银行需保持合理利润和净息差水平，未来在存款利率下调等政策呵护下，银行净息差压力预计可控，而且随着2024Q1贷款重定价集中释放压力、银行积极优化资产负债结构、政策发力生效、经济逐步好转，息差降幅有望逐步收窄。

2.3、资产质量稳中向好，抵御风险能力较强

不良贷款生成率边际微升但同比改善。根据我们测算，2023年样本上市银行累计年化不良贷款生成率较2023年前三季度+5bp，但较2022年同比-12bp。**分类型看**，样本国有行、股份行、城商行、农商行累计年化不良贷款生成率分别较2023年前三季度变化+8bp、+2bp、+15bp、+1bp，分别较2022年同比-17bp、-17bp、-58bp、+27bp。**个股中**，2023年累计年化不良贷款生成率较低的五家银行分别是农业银行（0.34%）、邮储银行（0.42%）、中国银行（0.43%）、建设银行（0.43%）、重庆银行（0.44%）；2023年累计年化不良贷款生成率同比降幅位居前五的银行分别是重庆银行（-1.16pct）、工商银行（-46bp）、郑州银行（-39bp）、招商银行（-27bp）和渝农商行（-24bp）。

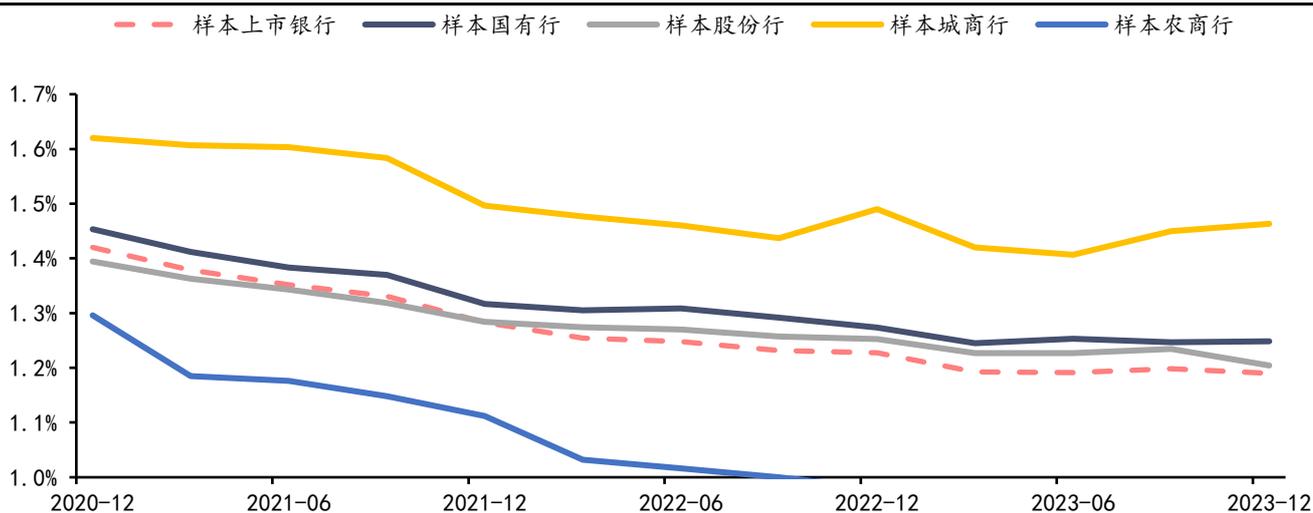
图 38: 样本上市银行累计年化不良贷款生成率 (分类型)


资料来源: IFind、信达证券研发中心

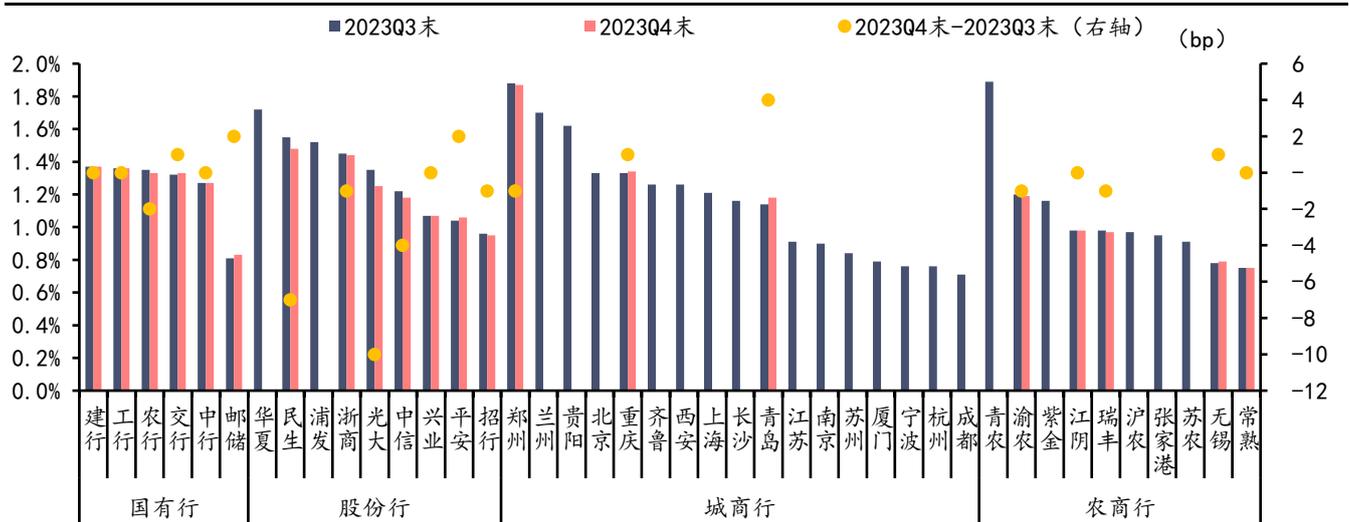
图 39: 上市银行累计年化不良贷款生成率 (分个股)


资料来源: IFind、信达证券研发中心

不良率整体下行，资产质量显性指标稳中向好。截至 2023 年末，样本上市银行不良率平均为 1.19%，较 2023Q3 末环比-1bp，较 2022 年末同比-4bp，总体风险水平环比改善。其中，对公不良率 1.36%，较 2023Q2 末-2bp，同比-13bp；零售不良率 1.19%，较 2023Q2 末+3bp、同比+7bp。**分类型看**，样本国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别较 2023Q3 末环比持平、-3bp、+1bp、持平，样本股份行降幅相对较大。**个股层面**，21 家样本上市银行中，9 家不良率环比下降、6 家环比持平、6 家环比小幅上升，不良率由低到高排名领先的五家银行分别是常熟银行 (0.75%)、无锡银行 (0.79%)、邮储银行 (0.83%)、招商银行 (0.95%)、瑞丰银行 (0.97%)；不良率较 2023Q3 末降幅居前的四家银行分别是光大银行 (-10bp 至 1.25%)、民生银行 (-7bp 至 1.48%)、中信银行 (-4bp 至 1.18%)、农业银行 (-2bp 至 1.33%)。

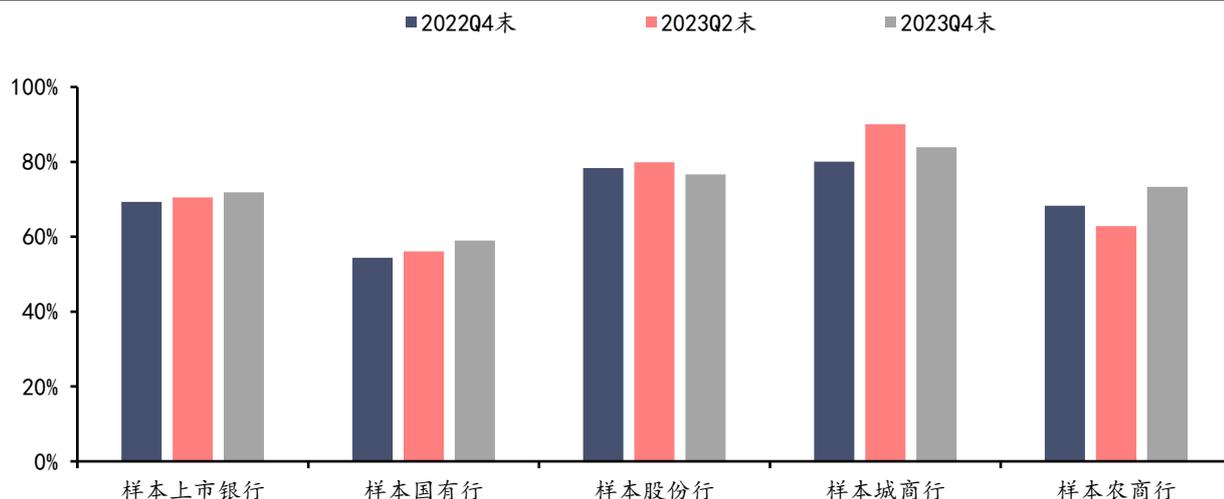
图 40: 样本上市银行不良贷款率 (分类型)


资料来源: IFind、信达证券研发中心

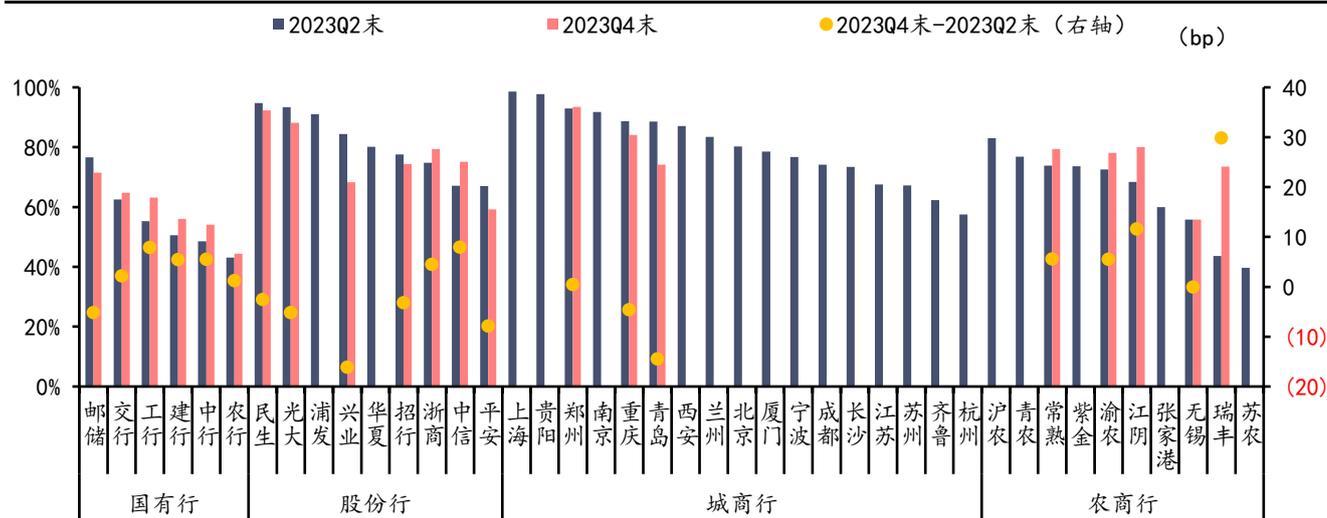
图 41: 上市银行不良贷款率 (分个股)


资料来源: IFind、信达证券研发中心

逾期 90 天以上贷款偏离度小幅上升，贷款分类标准边际放松但仍然较为严格可靠。截至 2023 年末，样本上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度（占不良贷款的比例）平均较 2023Q2 末+1.39pct、较 2022 年末同比+2.51pct 至 71.86%。**分类型来看**，样本国有行、股份行、城商行、农商行的逾期 90 天以上贷款偏离度分别为 58.98%、76.68%、83.88%、73.36%，分别较 2022 年末同比+4.61pct、-1.68pct、+3.82pct、+5.06pct。**个股层面**，样本上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度有升有降，但大多数变化并不明显，且该项指标均不超过 100%，贷款分类标准较为严格，准确性仍保持较高水平。

图 42: 样本上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度 (分类型)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

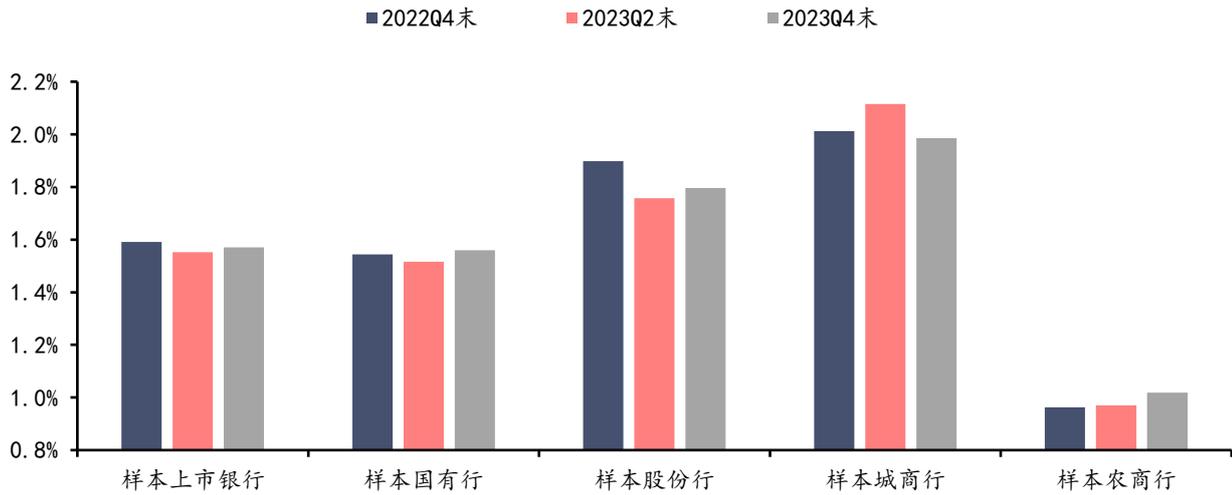
图 43: 样本上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度 (分个股)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

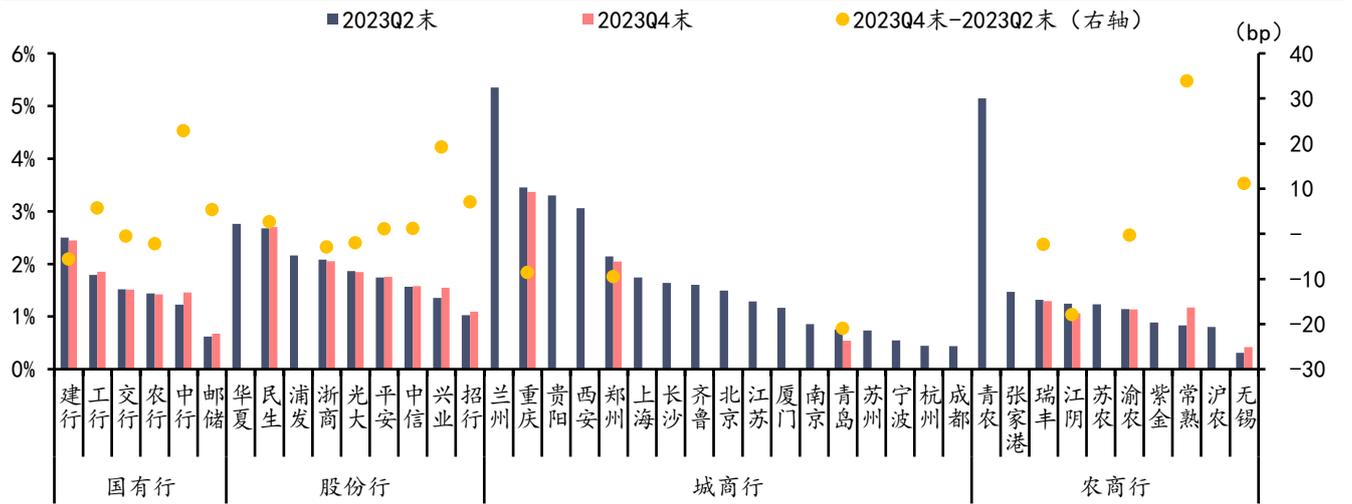
关注类贷款占比边际上行但同比下行，隐性不良贷款生成压力可控。在银行贷款五级分类中，关注类贷款是正常贷款下迁至不良贷款的中间环节。由于不良率作为银行资产质量显性指标一定程度上会受到银行主动管理能力的影响，我们通常以关注类贷款占比来衡量不良贷款生成的隐性压力。截至 2023 年末，样本上市银行关注类贷款占比平均为 1.57%，较 2023Q2 末+2bp、较 2022 年末同比-2bp，整体隐性不良贷款生成压力变化不大。

分类型来看，2023 年末样本国有行、股份行、城商行、农商行的关注类贷款占比分别为 1.56%、1.80%、1.98%、1.02%，分别同比+2bp、-10bp、-3bp、+6bp，样本股份行资产质量夯实力度较大。

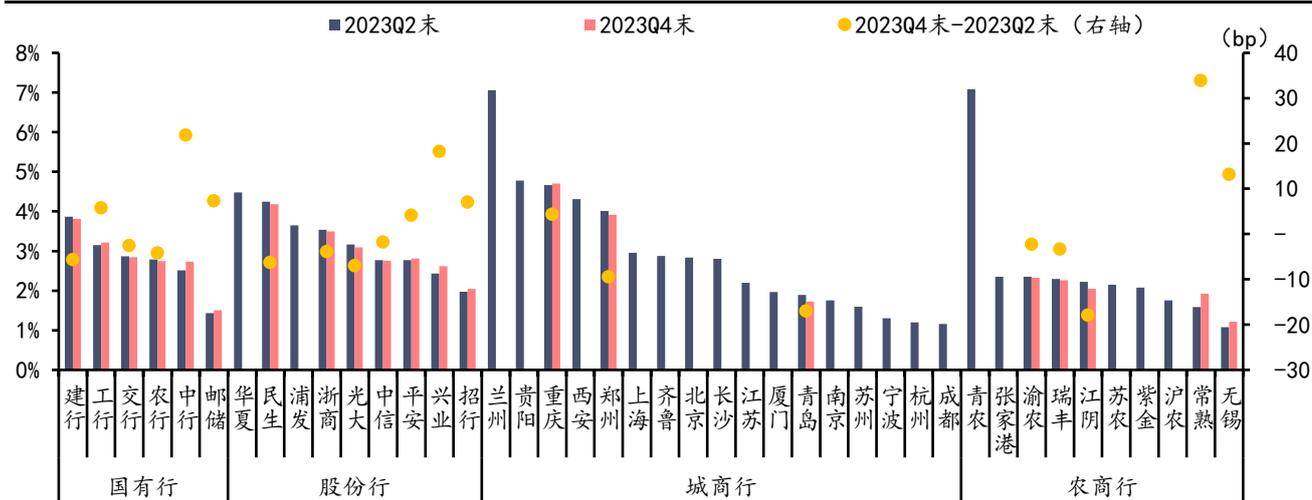
个股层面，“不良率+关注类贷款占比”由低到高排名前五的样本银行分别是无锡银行(1.21%)、邮储银行(1.50%)、青岛银行(1.72%)、常熟银行(1.92%)、江阴银行(2.04%)；2023 年末较 2023Q2 末边际降幅居前的五家银行分别是江阴商行(-18bp 至 2.04%)、青岛银行(-17bp 至 1.72%)、郑州银行(-9bp 至 3.92%)、光大银行(-7bp 至 3.09%)、民生银行(-6bp 至 4.18%)。

图 44: 样本上市银行关注类贷款占比 (分类型)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

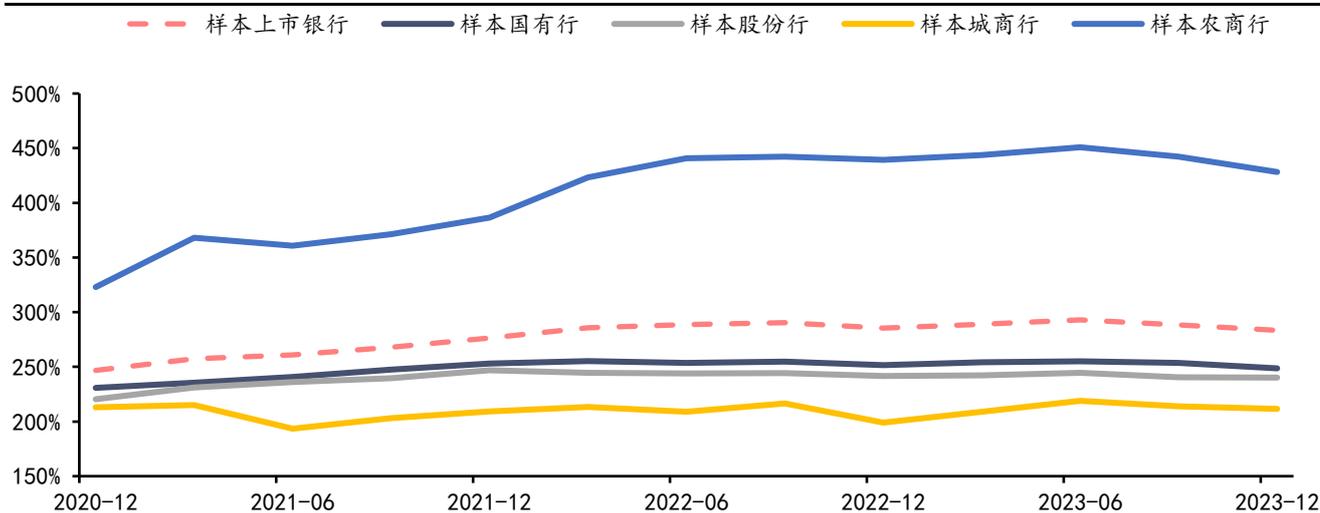
图 45: 上市银行关注类贷款占比 (分个股)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

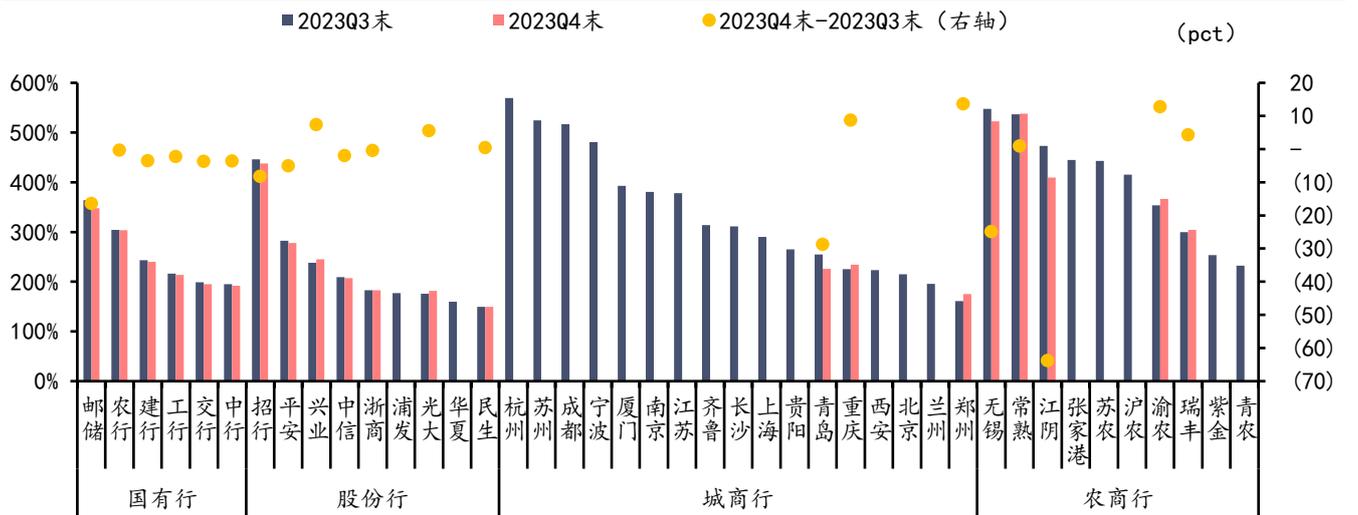
图 46: 上市银行“不良率+关注类贷款占比”(分个股)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

拨备覆盖率环比微降，抵御风险和反哺利润能力仍然较强。截至 2023 年末，样本上市银行拨备覆盖率 283.31%，较 2023Q3 末环比-5.15pct、同比-2.11pct。**分类型来看**，样本国有行、股份行、城商行、农商行的拨备覆盖率分别为 248.69%、240.24%、211.67%、428.15%，分别环比-4.92pct、-0.27pct、-2.08pct、-14.09pct，在加大对业绩反哺的情况下，拨备覆盖率更高的农商行和股份行降幅相对更大，但整体仍处于较为充裕的水平。**从个股层面上来看**，拨备覆盖率排名居前的五家样本银行分别是常熟银行（537.88%）、无锡银行（522.57%）、招商银行（437.70%）、江阴银行（409.46%）、渝农商行（366.70%）；拨备覆盖率较 2023Q3 末涨幅居前的五家银行分别是郑州银行（+13.68pct 至 174.87%）、渝农商行（+12.82pct 至 366.70%）、重庆银行（+8.80pct 至 234.18%）、兴业银行（+7.43pct 至 245.21%）、光大银行（+5.62pct 至 181.27%）。

图 47: 样本上市银行拨备覆盖率(分类型)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

图 48: 上市银行拨备覆盖率 (分个股)


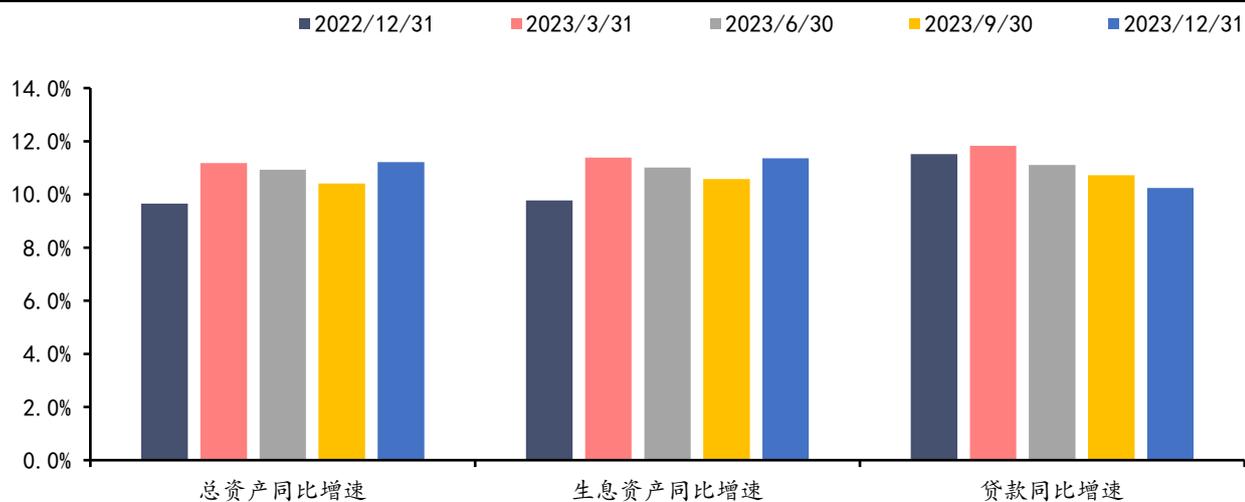
资料来源: IFinD、信达证券研发中心

2.4、规模保持双位数扩张，资本补充持续推进

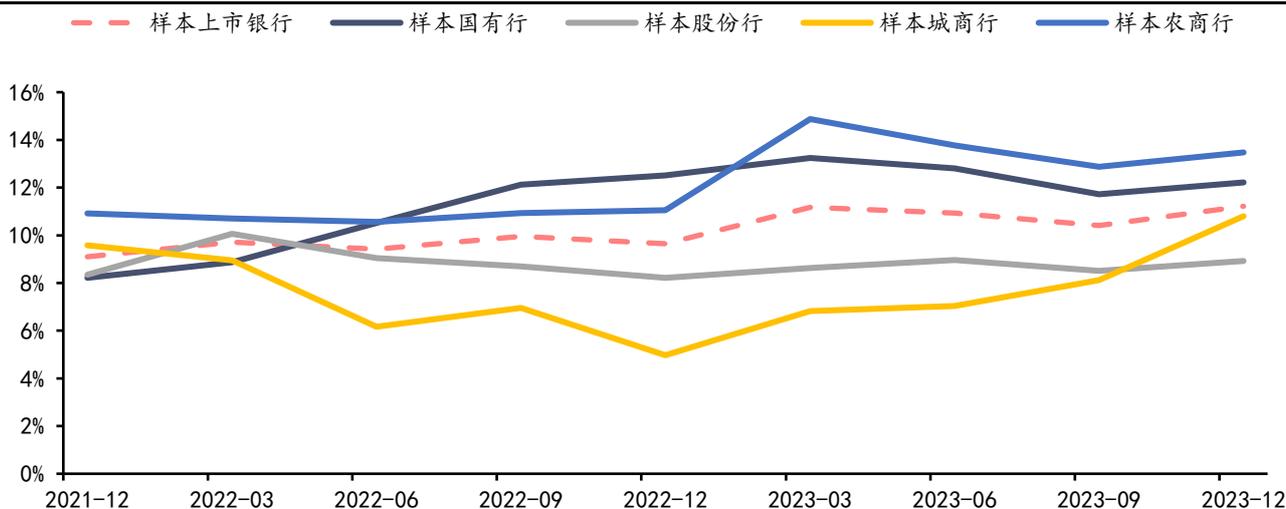
规模保持双位数增长，一大一小增速领先。2023年21家样本上市银行规模平均增速保持两位数水平，且增速同环比均有所提升。截至2023年末，总资产、生息资产、总贷款分别同比增长11.22%、11.36%、10.24%，增速分别较前三季度环比+81bp、+78bp、-48bp，分别较2022年同比+1.57pct、1.59pct、-1.28pct。

分类型来看，2023年末样本国有行、股份行、城商行、农商行的总资产同比增速分别为12.22%、8.93%、10.80%、13.48%，其中样本农商行拔得头筹，国有行紧随其后，样本城商行增速较2022年提升幅度最大，样本股份行增速相对平缓。

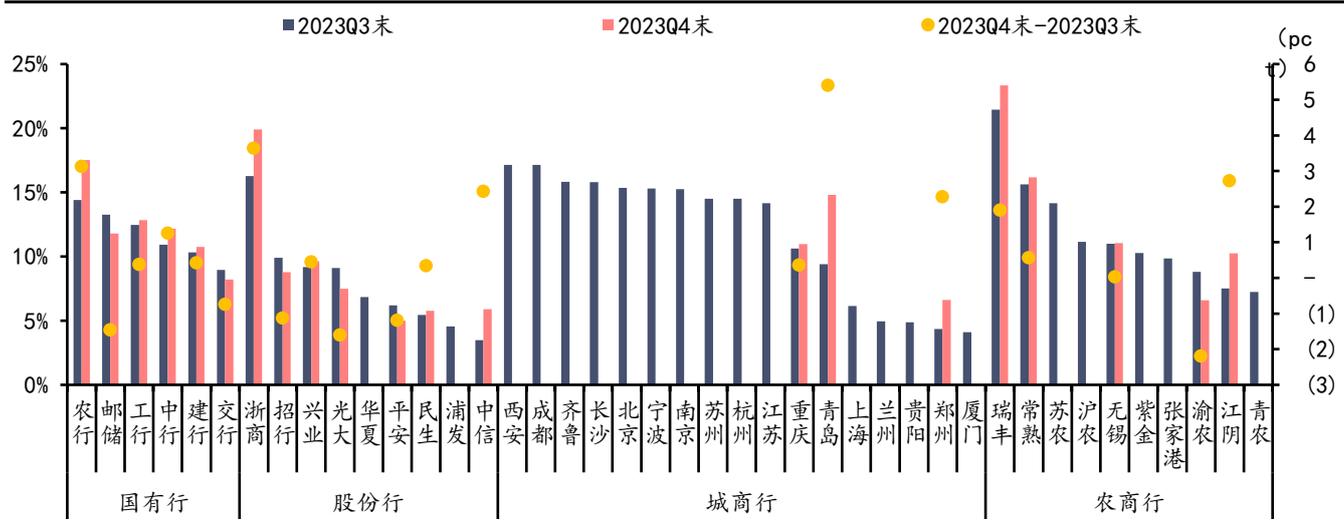
从个股层面上来看，2023年末总资产同比增速排名前五的样本银行分别为瑞丰银行(23.35%)、浙商银行(19.91%)、农业银行(17.52%)、常熟银行(16.18%)、青岛银行(14.80%)，增速同比提升幅度居前的五家样本银行分别为青岛银行(+5.40pct至14.80%)、浙商银行(+3.64pct至19.91%)、农业银行(+3.12pct至17.52%)、江阴银行(+2.73pct至10.24%)、中信银行(+2.43pct至5.91%)。

图 49: 样本上市银行总资产、生息资产、贷款同比增速


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

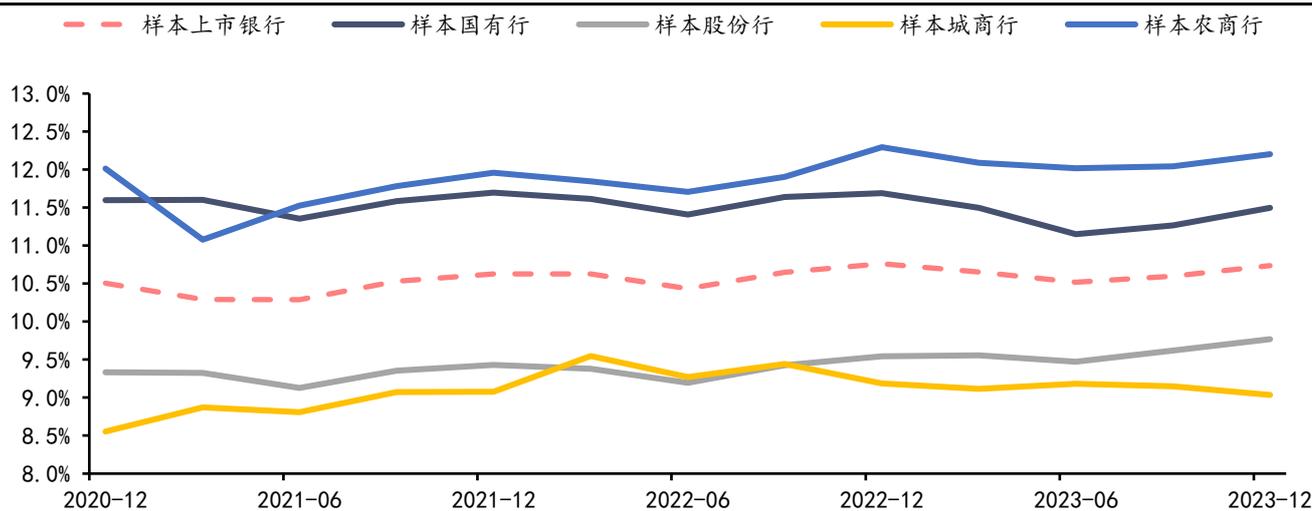
图 50: 样本上市银行总资产同比增速 (分类型)


资料来源: Ifind、信达证券研发中心

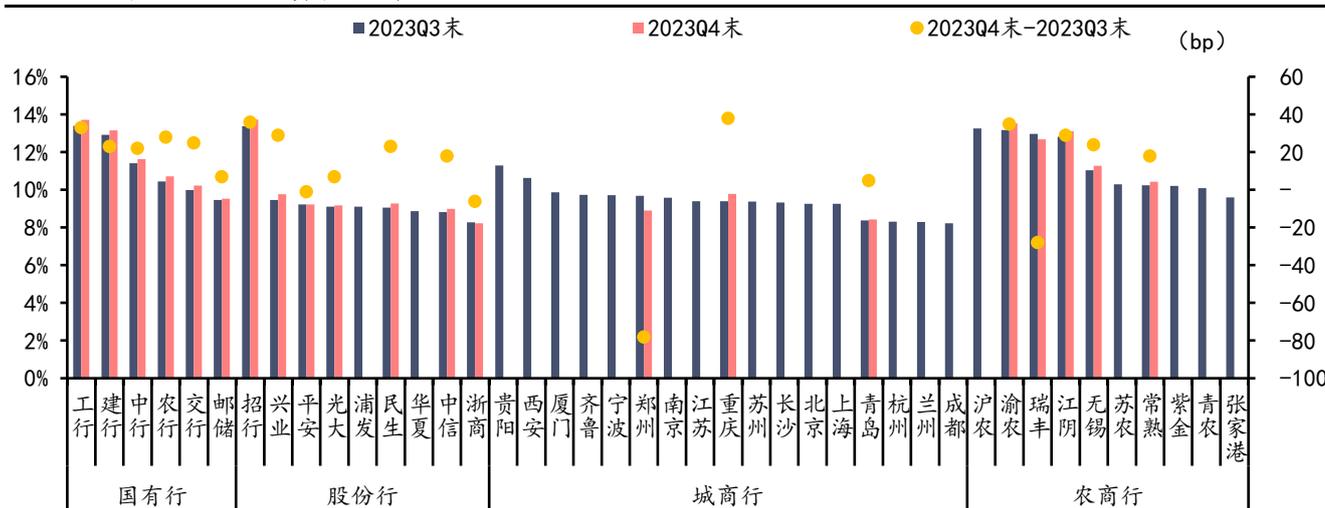
图 51: 样本上市银行总资产同比增速 (分个股)


资料来源: Ifind、信达证券研发中心

资本合理充裕, 内外源补充持续推进。截至 2023 年末, 样本上市银行核心一级资本充足率平均为 10.74%, 较 2023Q3 末环比+14bp, 整体距离监管底线仍有较为充足的空间。**分类型来看**, 2023 年末样本国有行、股份行、城商行、农商行的核心一级资本充足率分别为 11.50%、9.77%、9.03%、12.20%, 分别较 2023Q3 末+23bp、+15bp、-12bp、+16bp, 除样本城商行外, 资本安全垫整体得到增厚。**个股层面**, 21 家样本上市银行的核心一级资本充足率均高于 8%, 其中招行、工行、渝农商行、建行、江阴银行领先, 仅 2 家略低于 8.5%, 普遍具有监管缓冲安全垫。上市银行一方面尽力维持归母净利润正增长 (11 家样本行营收为负数的情况下, 仅 3 家归母净利润为负数), 维持内源性资本补充能力, 另一方面也在积极通过可转债、永续债、配股、定增等方式同步推进外源性资本补充, 以内源与外源双管齐下, 增强公司资本实力, 为后续规模扩张和战略推进奠定基础。

图 52: 样本上市银行核心一级资本充足率 (分类型)


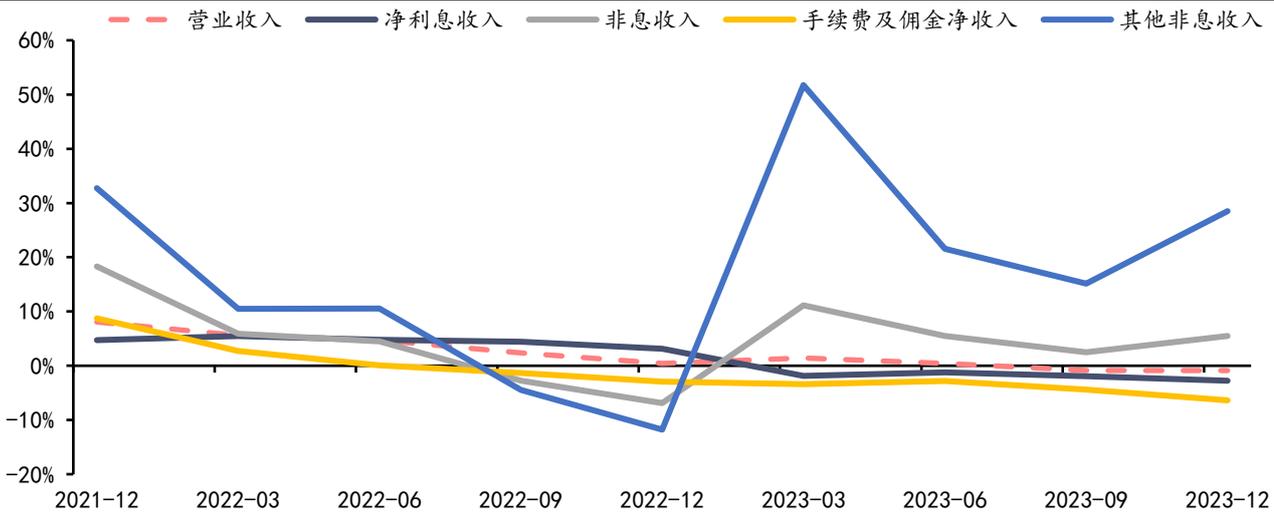
资料来源: IFinD、信达证券研发中心

图 53: 上市银行核心一级资本充足率 (分个股)


资料来源: IFinD、信达证券研发中心

2.5、中收继续承压，债市行情支撑其他非息收入高增

中收仍然承压，债市行情支撑其他非息收入高增。2023 年样本上市银行非息收入同比+5.49%，增速较前三季度+3.02pct、较 2022 年同比+12.38pct。其中，手续费及佣金净收入同比-6.37%，增速较前三季度-1.98pct、较 2022 年同比-3.44pct，我们认为这或与经济预期偏弱及资本市场波动下基金和理财等财富管理相关产品代销收入减少、信用卡和交易结算需求下降、银保渠道降费落地对保险代销收入造成负面影响等因素有关；除手续费及佣金净收入以外的其他非息收入（主要包括投资损益、公允价值损益、汇兑损益等）同比+28.48%，增速较前三季度+13.34pct，继续保持较高水平，成为非息收入增长的主要支撑力量，我们认为这主要得益于债券市场回暖带来的公允价值和投资收益增加。展望未来，随着各项呵护性政策落地生效，实体经济有望回暖、交易结算需求有望改善、资本市场活跃度有望提升，中收表现或将有所改善。

图 54: 样本上市银行其他非息收入同比高增


资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 55: 样本上市银行各类收入对营业收入的同比贡献

指标	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31
营业收入	100%	100%	100%	-100%	-100%
净利息收入	537%	-97%	-206%	-169%	-240%
非息收入	-437%	197%	306%	69%	140%
手续费及佣金净收入	-103%	-44%	-103%	-80%	-107%
其他非息收入	-334%	241%	409%	150%	247%
投资损益	25%	-19%	79%	90%	93%
公允价值变动损益	-447%	278%	402%	78%	153%
汇兑损益	-9%	-27%	-113%	-51%	-33%
其他业务收入	97%	10%	41%	32%	35%

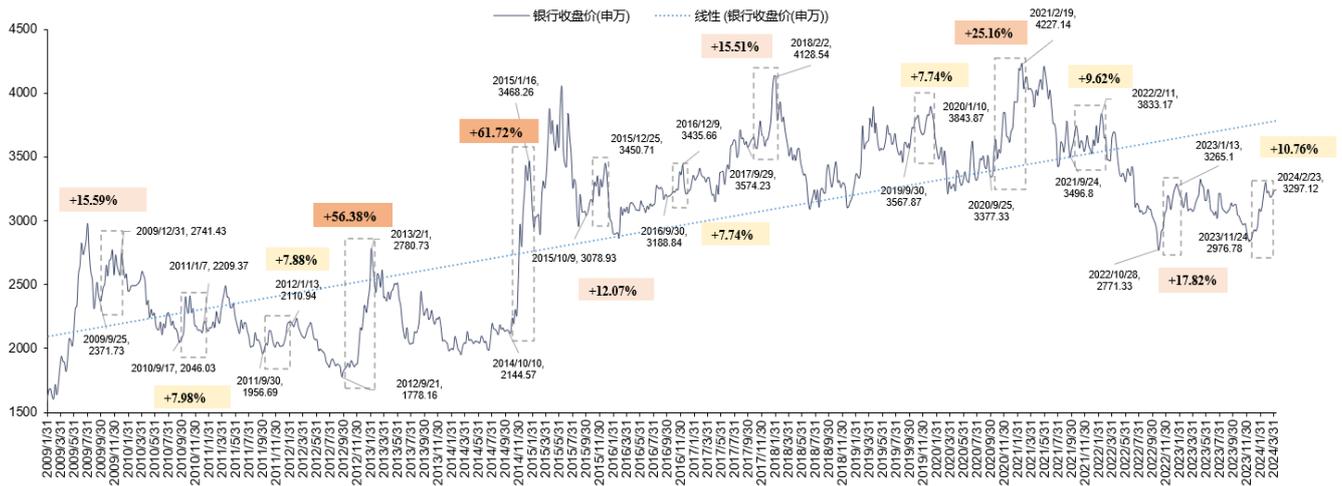
资料来源: IFind、信达证券研发中心

注: 2023 年前三季度和全年营收同比增速为负, 因此调整这两期的符号, 使正数表示支撑、负数表示拖累

三、业务多元高效经营向好, 关注银行估值修复关键节点

3.1、宽信用政策助推银行 β 行情

银行 β 行情通常位于经济周期后半程。银行板块估值普遍较低, 高股息特征带来收益, 具备较强防御属性, 通常四季度资金进入以防御季节扰动。作为实体经济的“蓄水池”, 银行板块具有明显的顺周期特征, 在政策宽松释放积极信号、企业投资需求回暖后往往伴随银行股修复行情。1) 2011 年 12 月至 2012 年 7 月央行放松货币政策, 两次降准、两次降息稳定经济预期, 传导至宽信用信贷规模扩张明显, 基建投资显著提升, 经济向好发展, 银行业绩优化、资产质量改善, 2012 年四季度至 2013 年一季度银行板块表现亮眼, 最高实现超 50% 收益率。2) 2014 年 11 月央行宣布下调一年期贷款基准利率 0.4pct 至 5.6%, 下调一年期存款基准利率 0.25pct 至 2.75%, 随后继续降准, 银行板块实现超 60% 收益率。3) 2016 年继续降息推进宽货币, 叠加房贷及公积金政策放宽, 房地产市场回暖, 信贷有所扩张, 银行净息差回升, 净利润增速改善, 2017 年 9 月 29 日到 2018 年 2 月 2 日银行板块上涨 15.51%。4) 2020 年在外部环境不稳定的背景下, 央行采取宽松货币政策, 经济恢复加速, 2020 年 9 月 25 日至 2021 年 2 月 19 日银行板块迎来 25.16% 涨幅。

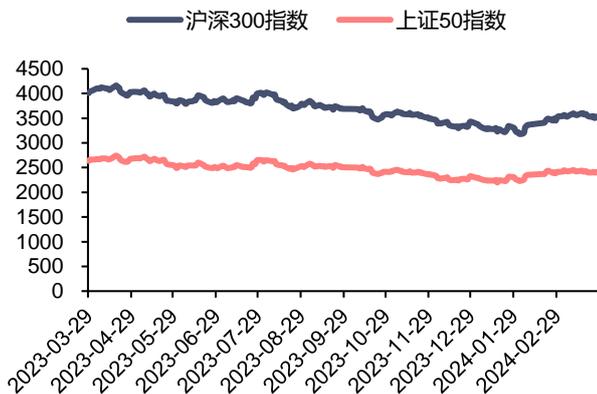
图 56: 银行板块具有顺周期特征


资料来源: WIND、信达证券研发中心

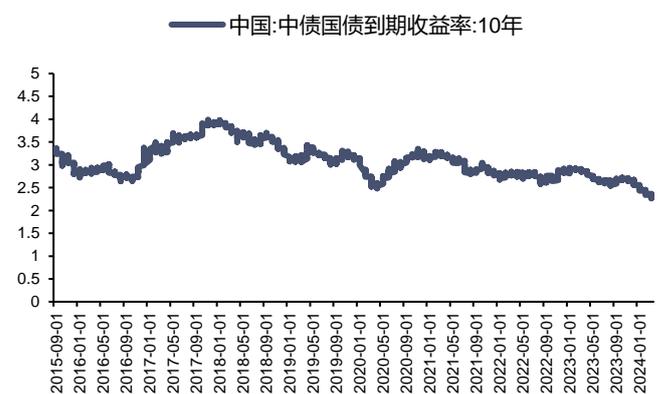
3.2、高分红率带来较为稳定收益，高效经营修复银行利润

3.2.1、高分红优势稳定延续，提升安全边际

银行板块具备较优的分红，凸显防御价值。相对于其他板块，银行板块具有高股息高分红的特征，股息收入确定性强，通常作为防御板块提升安全边际。资产荒背景下，近期沪深 300 指数维持在 3500 点左右，十年期国债收益率下降至 2.3%，资本市场处于一定的波动状态。叠加监管打破刚性兑付，理财等资产净值化趋势明显，波动低、收益率高的资产难寻，我们认为具有高股息收入及较强稳定性的银行板块具有更大优势。

图 57: 大盘指数整体呈现下行趋势


资料来源: WIND、信达证券研发中心

图 58: 10 年期国债收益率指数 3 月 29 日降至 2.29% (%)


资料来源: WIND、信达证券研发中心

上市银行分红总额稳定提升，分红率居于高位。一直以来，银行股的高分红属性颇受关注，2023 年财报季进行中，截至 2024 年 3 月 30 日，已有 20 家上市银行披露分红情况。从已有情况分析，除兴业、光大银行外，其余银行均实现分红的增长。其中工行、建行分红总额均超 1000 亿元，六大行合计分红总额超 4000 亿，分红体量突出。国有大行是上市银行分红的主力军，2022 年国有大行合计分红 4047 亿元，占比银行股总分红约 7 成左右。以 2023 年年报及 2023.12.31 收盘价为基准测算，11 家上市银行股息率超 6%。其中，平安(7.66%)、招商(7.09%)、渝农(7.07%)、浙商(6.51%)股息率居前。股息率为选股的重要因素之一，上市银行分红及股息率的提升有利于推动银行的价值增长，增强投资者的信心。

平安、瑞丰、招商等银行分红比例提升幅度居前，国有六大行多年分红比例均超 30%。从已披露 2023 年报的上市银行来看，平安银行分红比例涨幅最大，从 2022 年的 12.15% 提升至 2023 年的 30.04%，涨幅 17.88pct。我们认为，平安银行此前几年的盈利主要用于资本补充及公司发展，而 2023 年平安银行资本充足率 13.43%，较 2022 年末提升 0.42pct，资本比例稳步提升，贡献分红率提升。此外，瑞丰银行、招商银行、兴业银行、光大银行、渝农商行 2023 年的分红比例分别较 2022 年上行 5.63pct、2pct、1.01pct、0.34pct、0.25pct。国有大行多年来分红比例均超 30%，其中，交通银行（32.66%）2023 年分红比例领先。国有大行旨在保持分红的连续性和稳定性，同时考虑长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

表 4: 上市银行分红情况一览

类型	银行名称	年度累计分红总额 (亿元)				年度现金分红比例 (%)				三年累计分红占比(再融资条件, %)			
		2021	2022	2023	变化	2021	2022	2023	变化	2020	2021	2022	2023
国有行	工商	1045.34	1,081.69	1,092.03	10.34	30.86	31.29	31.29	(0.00)	30.60	30.73	31.02	31.15
	建设	910.04	972.54	1,000.04	27.50	30.54	30.46	30.53	0.08	30.56	30.56	30.56	30.51
	农业	723.76	777.66	808.11	30.45	31.83	32.15	31.90	(0.24)	30.93	31.32	31.81	31.96
	中国	650.60	682.98	695.93	12.95	31.60	31.91	32.13	0.22	31.49	31.60	31.85	31.88
	交通	263.63	277.00	278.49	1.49	32.16	32.72	32.66	(0.05)	31.53	31.81	32.27	32.52
	邮储	228.56	255.74	258.81	3.07	32.24	32.57	31.97	(0.60)	33.13	31.63	32.08	32.26
股份行	招商	383.85	438.32	497.34	59.01	33.00	33.01	35.01	2.00	32.20	33.06	33.01	33.74
	兴业	215.01	246.80	216.05	(30.75)	26.01	27.01	28.02	1.01	24.25	25.09	26.11	26.99
	浦发	120.34	93.93	-	-	22.71	18.36	-	-	24.24	25.69	21.86	-
	中信	147.78	161.10	174.32	13.22	28.08	28.11	28.01	(0.09)	26.05	26.78	27.78	28.06
	民生	93.26	93.69	94.57	0.88	30.03	30.07	30.02	(0.05)	30.32	30.23	30.07	30.04
	平安	44.25	55.31	139.53	84.22	12.18	12.15	30.04	17.88	12.46	13.00	12.14	18.63
	光大	108.60	112.26	102.22	(10.04)	28.13	28.07	28.41	0.34	29.92	30.37	29.27	28.20
	华夏	52.01	60.95	-	-	22.10	24.35	-	-	17.40	20.48	22.80	23.26
	浙商	-	44.66	45.04	0.38	-	37.80	31.98	(5.82)	35.74	35.45	33.83	35.70
城商行	北京	64.49	65.54	-	-	29.01	26.47	-	-	29.94	29.53	28.25	-
	上海	56.83	56.83	-	-	25.78	25.51	-	-	27.47	26.96	26.14	-
	江苏	59.08	76.15	-	-	30.00	30.00	-	-	27.35	27.92	30.24	-
	宁波	33.02	33.02	39.62	6.60	16.89	14.31	15.52	1.21	20.42	19.27	16.66	15.50
	南京	47.57	55.23	-	-	30.00	30.00	-	-	30.53	30.46	30.01	-
	杭州	20.76	23.72	-	-	22.41	20.31	-	-	28.37	27.07	23.23	-
	长沙	14.08	14.08	-	-	22.33	20.66	-	-	22.12	22.66	22.23	-
	成都	22.76	29.29	-	-	29.06	29.16	-	-	27.37	28.11	28.73	-
	贵阳	10.97	10.97	-	-	18.15	17.96	-	-	17.68	17.96	18.21	-
	重庆	13.55	13.72	14.18	0.45	31.00	30.06	30.05	(0.01)	33.89	32.11	30.82	30.35
	郑州	-	-	-	-	-	-	-	-	27.75	21.66	-	-
	青岛	9.31	9.31	9.31	0.00	38.04	36.20	28.09	(8.11)	50.48	43.29	38.66	33.51
	苏州	9.33	12.10	-	-	30.04	30.88	-	-	29.60	29.44	30.67	-
	齐鲁	8.43	8.52	-	-	27.77	23.75	-	-	35.29	31.69	27.56	-
	西安	8.44	7.33	-	-	30.11	30.25	-	-	30.48	30.49	30.33	-
厦门	6.60	7.65	-	-	30.42	30.54	-	-	28.83	29.85	29.25	-	
兰州	5.70	6.83	-	-	36.37	39.42	-	-	-	37.78	39.22	-	
农商行	渝农	28.68	30.82	32.76	1.94	30.00	30.47	30.72	0.25	28.29	28.86	30.17	30.41
	沪农	54.01	32.98	-	-	55.69	30.06	-	-	0.00	30.34	30.17	-
	青农	5.56	-	-	-	18.12	-	-	-	30.29	25.11	24.97	-
	常熟	5.48	6.85	6.85	0.00	25.05	24.97	20.88	(4.09)	30.15	28.47	26.45	23.36
	无锡	3.35	4.30	4.39	0.09	21.21	21.50	19.95	(1.55)	27.66	24.22	22.49	20.83
	紫金	3.66	3.66	-	-	24.16	22.88	-	-	26.71	25.11	24.10	-
	苏农	2.88	3.07	-	-	24.86	20.41	-	-	26.27	27.42	23.95	-
	张家港	2.89	4.34	-	-	22.19	25.80	-	-	30.18	26.07	25.40	-
	瑞丰	2.72	2.26	3.53	1.27	21.37	14.82	20.45	5.63	-	23.88	19.14	18.81
	江阴	3.91	3.91	4.68	0.77	30.70	24.19	24.77	0.58	31.47	35.08	29.72	26.15

资料来源: WIND, 各银行财报, 信达证券研发中心

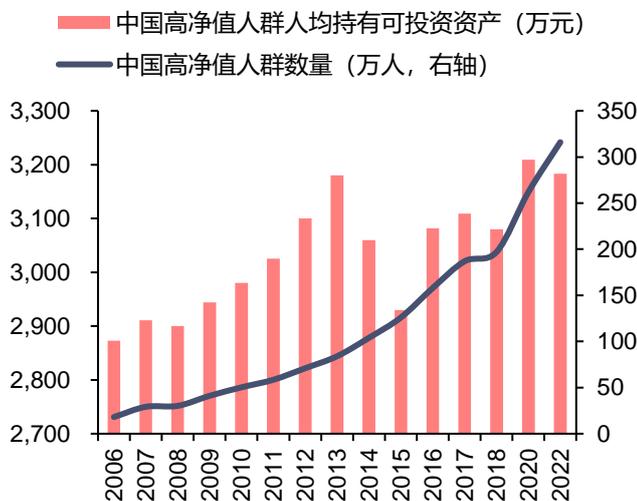
注: 统计日期截至 2024.4.10; 部分上市银行未披露年报, 故数据暂时空白。

3.2.2、多元业务优化资产端结构, 高效经营助推利润修复

贯彻落实普惠大文章，重点业务优化表内结构。1) 深耕三农领域，支持普惠小微：政策持续引导资金配置到乡村振兴重点环节和薄弱环节，加强农业农村信贷投放支持。金融机构涉农贷款余额持续增长，增速稳步提升。2) 发展绿色金融，ESG 转型稳步推进：伴随经济发展迈入高质量阶段，银行信贷投放在绿色低碳领域也有所增强，ESG 相关信息披露更加充分，由监管被动推动向主动转型发展。

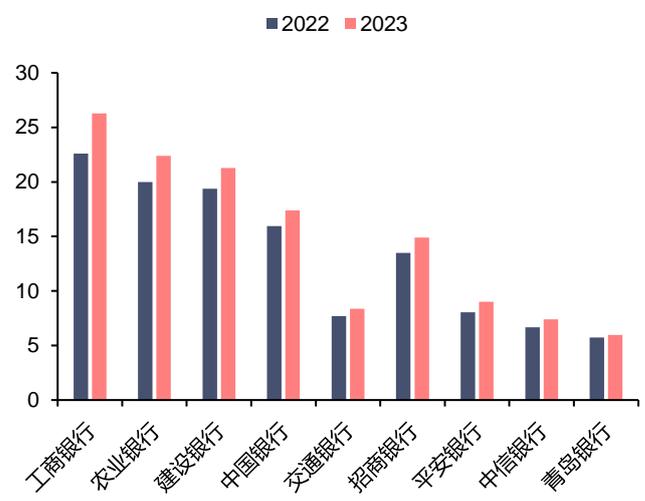
拓展中收渠道，构建财富管理业务生态圈。银行中间收入更加多元化，代销、理财、私人银行等业务广泛开展。资本市场波动加剧，存款利率持续下行，居民财富管理需求不断增强。中国高净值人群规模不断扩大，截至 2022 年，中国高净值人群数量达 316 万人，人均持有可投资资产 3183 万元，高净值人群对于财富管理需求更强，私人银行领域业务空间较大。同时，随着金融科技使用程度提升，财富管理不断拓展长尾客户，私人银行业务获客能力逐步提升。国有大行及部分股份行私人银行客户数及资产规模提升显著，截至 2023 年年末，工商银行、农业银行、建设银行、中国银行及交通银行五家国有大行私行客户数达 95.7 万户，工行和农行均实现较 2022 年末相比超 10% 的增长，其中工商银行增长 16.3%，在五大行中增幅最大。股份行中招商银行私行客户数规模较大，2023 年末共计 14.88 万户，较 2022 年末增长 10.42%。

图 59：高净值人群数量稳步提升



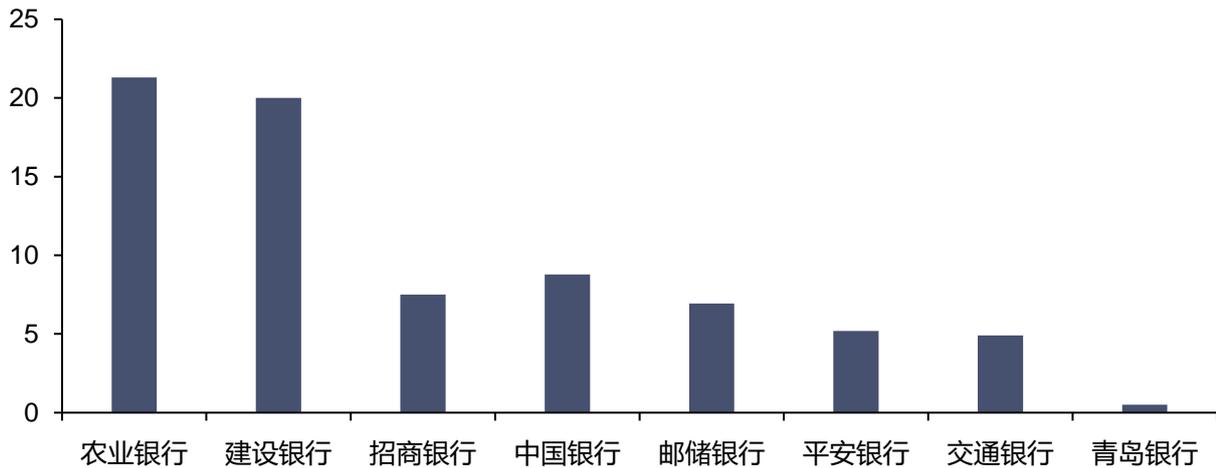
资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 60：2023 各银行私行客户数均有增长（万户）



资料来源：各银行年报，信达证券研发中心

科技赋能轻型化经营，体制机制变革节约营业成本。1) 业务线上化：金融科技的使用程度加深，银行业务办理数字化趋势增强，线下网点裁撤节约租金等营业成本。截至 2024 年 4 月 7 日，根据国家金融监督管理总局金融许可证查询系统，今年以来共 400 家银行机构网点退出，银行经营模式逐渐向轻型化转变。运用手机银行等线上终端打造智慧银行，精细化客户运营，提升客户体验的同时促进业务效率的提高，更大程度上节约成本。截至 2023 年年末，多家银行加速手机银行终端布局，手机银行月活数提升显著，农业银行以 2.13 亿户位居上市银行第一。2) 体制机制改革：银行业务条线由以产品为中心转向以客户为中心，顺畅各阶段业务流程，打破部门之间壁垒，提升流程效率，降低中间摩擦成本，为银行业务提质增效。各银行通过建设统一数字化治理部门畅通银行内部交流，减少信息成本。如工商银行建立金融科技与数字化发展委员会；中国银行整合原有部门，增设金融数字化委员会；邮储银行在高级管理层下设信息科技管理委员会。

图 61：2023 年末农业银行月活客户达 2.13 亿（千万）


资料来源:WIND、信达证券研发中心

3.3、当前银行或现估值回升机遇

关注经济复苏进程及银行股估值修复行情机遇，现阶段建议配置银行板块。当前银行 PB(LF)为 0.57x 左右，息差下行、风险因素等的扰动在估值中已有体现，我们认为：1) 高股息特征确定性较强，2022 年上市银行分红总额超 5800 亿元，2023 年国有大行分红 4133 亿元。多家银行表示分红率有保障，当前配置银行股股息收益稳定性较好。2) 中特估+国企改革大背景下，银行股通常作为防御性板块，建议配置。3) 政策加码有望扭转经济预期，银行为顺周期板块，经济周期后半程往往是银行 β 行情的触发点，政策利好银行基本面修复、地产、城投风险有望逐步化解。多种因素有望贡献银行板块估值反弹。

个股层面建议关注：1) 基本面优质、业绩持续性有望加强、存在区域新亮点的银行：齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行；2) 随着市场政策及经济预期加强，地产有望修复，银行风险缓释可期：招商银行；3) 国企改革背景下，基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行：邮储银行、农业银行、中信银行。

四、风险因素

宏观经济增速下行。商业银行经营与宏观经济环境密切相关，如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，可能导致企业偿债能力下降，一旦企业偿还能力弱化，行业信用风险或将会集中暴露，可能造成银行业资产质量承压、不良率反弹、资产减值损失大幅增加侵蚀利润，从而影响商业银行利润增速。

政策落地不及预期。政策执行落地效果不及预期，可能会影响商业银行业务发展。

业务转型带来经营风险增加。如零售转型进度不及预期，零售业务对于营业收入的贡献可能下降，下沉市场开拓难度较大、风控要求较高，信贷放量和资产质量较难实现平衡。

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022 年 11 月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。