

上市银行 2024 年 1 季报综述

息差显韧性，关注中期分红进程

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告*银行*息差拖累盈利下行，分红抬升关注股息价值*强于大市 2024.04.01

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

- 42 家上市银行 2024 年 1 季报披露完毕，24 年 1 季度上市银行实现净利润同比下降 0.6%，增速较 23 年下降 2.0pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中浦发（YoY+10.0%）、浙商（YoY+5.1%）和平安（YoY+2.3%）增速较快，区域行中增速较快的有杭州（YoY+21.1%）、常熟（YoY+19.8%）、青岛（YoY+18.7%）。
- 盈利分解：利息收入降幅好于预期，债牛缓释营收压力。从收入端分解来看，24 年 1 季度上市银行营收增速较 23 年下降 0.9 个百分点至 -1.7%。拆分来看，净利息收入和中收均延续下行趋势，是拖累营收的主要因素：1) 1 季度上市银行利息净收入同比下降 3.0%，主要受 LPR 调降与重定价影响，但从降幅来看好于预期，尤其大行 1 季度净利息收入增速降幅出现收窄，我们判断与息差压力的缓和有关；2) 手续费方面，1 季度上市银行手续费及佣金净收入同比负增 10.3%，负增缺口有所扩大，我们认为仍受到零售金融需求修复乏力，基金代销、信用卡等零售中收低迷的持续拖累，叠加银保代销费率的调降使得中收增长压力进一步加大。值得注意的是，受益于债券利率的持续下行，银行交易板块收入贡献抬升，24 年 1 季度全年相关收入增速（投资收益+公允价值波动）达到 25%。展望 2024 年后续季度，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，年初以来国内经济呈现出向好趋势，随着 1 季度贷款重定价和高基数影响的消退以及存款利率改革红利的释放，行业营收表现有望逐步企稳，但向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。
- 规模增速小幅放缓，个体分化延续。24 年 1 季度上市银行整体资产规模增速较 23 年末下降 1.77 个百分点至同比正增 9.6%，其中贷款同比增速较 23 年末下降 1 个百分点至 10.1%，存款增速较 23 年末下降 3.02 个百分点至 7.6%，资产负债速度边际放缓，存量信贷盘活大背景下银行更注重贷款质效的提升。分不同机构来看，1 季度末，六大行、股份行、城商行和农商行资产规模同比增速分别为 11.0%/5.1%/11.7%/7.2%，其中贷款同比增速分别为 11.5%/5.3%/13.6%/8.3%，大行和城商行投放速度相对较快，股份行维持低位。
- 息差韧性凸显，存款成本仍有压降空间。资产端利率下行背景下息差水平虽持续承压，但成本端红利的释放以及新发放贷款利率的企稳促使收窄幅度缩窄，息差韧性凸显。我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q1 单季度年化净息差水平环比收窄 2BP 至 1.49%，收窄幅度明显趋缓。特别值得注意的是城商行受益于负债成本缓释更为明显，24Q1 单季度年化净息差水平环比上升 3BP 至 1.43%。展望未来，我们认为影响息差变化的核心因素仍在于资产端利率水平的变化，但能够看到负债成本下降、监管对于量价平衡关注的提升等积极因素的显现，息差有望逐步企稳。

- **银保费率下降拖累中收，营收承压导致成本收入比同比上升。**24Q1 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 10.3%(-8.0%，23A)，银保费率下调的负面影响以及同期高基数是导致中收业务负增缺口扩大的重要原因。24Q1 上市银行业务及管理费小幅微增 0.74% (+2.13%，23A)，成本管控力度加大，费用增长速度持续下降，但收入增速的下降导致 1 季度成本收入比同比上升 0.7 个百分点至 26.8%。
- **资产质量整体稳健，关注前瞻指标波动。**资产质量延续稳健趋势，上市银行 24 年 1 季度末不良率环比下降 1BP 至 1.25%，拨备覆盖率环比上升 1 个百分点至 244%，拨贷比环比下降 2BP 至 3.05%。前瞻指标方面，从目前披露的 33 家银行关注率变化来看，有 20 家较年初上升，前瞻指标上升的银行数量有所增加，我们认为与风险新规落地、零售及小微业务风险集中暴露有关。展望未来，我们认为目前风险端暴露比较充分，监管对于重点领域的关注度持续提升，发生大范围信用风险暴露的概率较小，随着政策效果的逐渐显现，预计银行资产质量压力可控。
- **资本新规落地缓释资本压力，关注大中型银行中期分红方案。**从核心一级资本充足率角度来看，有 18 家银行环比年初有所上升，15 家核心一级资本充足率环比降幅小于 0.5%，资本新规落地进一步缓释银行资本压力。特别值得注意的是，四大行同时发布董事会决议公告称，审议通过 2024 年度中期利润分配相关安排。四家国有大行均表示，2024 年度中期现金股息总额占集团当期实现的归属于本行股东税后利润的比例不高于 30%，具体有待后续细化明确。
- **投资建议：基本面韧性凸显，关注板块股息价值。**站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近 12 个月平均股息率相对以 10 年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。目前板块静态 PB 仅 0.57 倍，对应隐含不良率超 15%，安全边际充分。全年来看，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利和估值回升的催化剂。个股推荐高股息大中型银行（工行、邮储、浙商）和成长性优于同业的优质区域性银行（苏州、成都、长沙、江苏、常熟）。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				P/B				评级
		2024-4-30	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
邮储银行	601658	4.80	0.87	0.88	0.93	0.98	0.61	0.57	0.53	0.49	强烈推荐
苏州银行	002966	7.55	1.25	1.39	1.54	1.71	0.71	0.67	0.61	0.56	强烈推荐
常熟银行	601128	7.95	1.20	1.42	1.69	2.01	0.86	0.81	0.73	0.64	强烈推荐
成都银行	601838	14.80	3.06	3.46	3.96	4.55	0.87	0.76	0.67	0.58	强烈推荐
江苏银行	600919	8.08	1.57	1.73	1.92	2.15	0.70	0.64	0.58	0.52	强烈推荐
工商银行	601398	5.43	1.02	1.03	1.07	1.12	0.57	0.53	0.49	0.46	推荐
浙商银行	601916	3.00	0.55	0.58	0.62	0.68	0.51	0.49	0.46	0.42	推荐
长沙银行	601577	8.16	1.86	1.97	2.21	2.51	0.55	0.50	0.45	0.40	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 4 月 30 日收盘价；

正文目录

一、 盈利分解：利息收入降幅好于预期，债牛缓释营收压力	5
1.1 盈利分析与比较	5
1.2 业绩归因分析	6
二、 上市银行经营分解	8
2.1 规模增速小幅放缓，个体分化延续	8
2.2 息差韧性凸显，存款成本仍有压降空间	8
2.3 银保费率下降拖累中收，高基数背景下负增缺口扩大	10
2.4 成本管控力度加大，营收承压导致同比略有上升	10
2.5 资产质量整体稳健，关注前瞻指标波动	11
2.6 资本新规落地缓释资本压力，关注大中型银行中期分红方案	13
三、 投资建议：基本面韧性凸显，关注板块股息价值	14
3.1 工商银行：经营稳健，高股息属性突出	14
3.2 邮储银行：关注零售修复，差异化竞争优势持续	14
3.3 浙商银行：资产质量进入改善周期，新战略提升盈利质量	15
3.4 苏州银行：区域禀赋突出，改革提质增效	15
3.5 成都银行：享区域资源禀赋，看好红利持续释放	16
3.6 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力	16
3.7 江苏银行：看好公司区位红利与转型红利的持续释放	17
3.8 常熟银行：看好零售和小微业务稳步推进	17
四、 风险提示	19

图表目录

图表 1 上市银行 2024 年 1 季报与 23 年年报盈利趋势比较	5
图表 2 24 年 1 季度净利润同比增速归因分解	6
图表 3 24 年 1 季度利润同比增速归因分解图	6
图表 4 上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图	7
图表 5 24Q1 规模增速小幅放缓	8
图表 6 净息差水平持续承压	9
图表 7 大中型银行手续费净收入增长情况	10
图表 8 区域性银行手续费净收入增长情况	10
图表 9 上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化	10

图表 10	成本收入比同比略有上升.....	11
图表 11	上市银行各项资产质量指标保持平稳.....	12
图表 12	上市银行关注率变化情况（%）.....	13
图表 13	上市银行核心一级资本充足率变化情况（%）.....	13
图表 14	工商银行盈利预测.....	14
图表 15	邮储银行盈利预测.....	15
图表 16	浙商银行盈利预测.....	15
图表 17	苏州银行盈利预测.....	16
图表 18	成都银行盈利预测.....	16
图表 19	长沙银行盈利预测.....	17
图表 20	江苏银行盈利预测.....	17
图表 21	常熟银行盈利预测.....	18

一、盈利分解：利息收入降幅好于预期，债牛缓释营收压力

1.1 盈利分析与比较

42家上市银行2024年1季报披露完毕，24年1季度上市银行实现净利润同比下降0.6%，增速较23年下降2.0pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中浦发(YoY+10.0%)、浙商(YoY+5.1%)和平安(YoY+2.3%)增速较快，区域行中增速较快的有杭州(YoY+21.1%)、常熟(YoY+19.8%)、青岛(YoY+18.7%)。

从收入端分解来看，24年1季度上市银行营收增速较23年下降0.9个百分点至-1.7%。拆分来看，净利息收入和中收均延续下行趋势，是拖累营收的主要因素：1) 24年1季度上市银行利息净收入同比下降3.0% (vs-2.8%，23A)，主要受LPR调降与重定价影响，但从降幅来看好于预期，尤其从大行来看，1季度净利息收入增速降幅收窄，我们判断与息差压力的缓和有关，得益于年初新发放贷款利率的企稳叠加存款利率调降红利的释放；2) 手续费方面，24年1季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增10.3% (vs-8.0%，23A)，负增缺口有所扩大，我们认为仍受到零售金融需求修复乏力，基金代销、信用卡等零售中收低迷的持续拖累，叠加银保代销费率的调降使得中收增长压力进一步加大。值得注意的是，受益于债券利率的持续下行，银行交易板块收入贡献抬升，24年1季度全年相关收入增速(投资收益+公允价值波动)达到25%，部分缓释了营收压力。

支出端方面，业务费用增速继续下行，拨备减少平滑利润。24年1季度上市银行业务费用支出增速下行，同比增长0.7% (vs+2.1%，23A)。受收入增速放缓影响，上市银行24年1季度拨备前利润增速为-3.0% (vs-2.9%，23A)，维持低位。拨备方面，计提力度继续反哺利润，全年上市银行拨备计提同比下降3.8% (vs-9.1%，23A)，对银行保持盈利的相对稳定起到积极作用。

图表1 上市银行2024年1季报与23年年报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
工商银行	-5.3%	-4.2%	-7.7%	-2.8%	-3.7%	-3.4%	-0.4%	0.6%	-5.7%	-5.3%	-17.4%	-7.6%	0.8%	-2.8%
建设银行	-4.1%	-2.2%	-0.3%	-8.7%	-1.8%	-3.0%	-0.4%	-0.4%	-2.2%	-3.7%	-11.5%	-6.6%	2.4%	-2.2%
中国银行	1.6%	-3.9%	5.3%	-4.6%	6.4%	-3.0%	4.8%	0.0%	3.8%	-4.9%	2.5%	5.7%	2.4%	-2.9%
农业银行	-3.1%	-0.7%	-1.5%	-10.8%	0.0%	-1.8%	3.2%	1.7%	-1.9%	-3.2%	-6.5%	-1.6%	3.9%	-1.6%
交通银行	-3.4%	2.2%	-4.1%	-6.4%	0.3%	0.0%	1.6%	-2.0%	-1.7%	0.2%	-7.0%	-5.6%	0.7%	1.4%
邮储银行	3.0%	3.1%	-0.6%	-18.2%	2.3%	1.4%	7.9%	7.6%	-7.1%	-6.1%	-26.0%	-18.9%	1.2%	-1.3%
招商银行	-1.6%	-6.2%	-10.8%	-19.4%	-1.6%	-4.7%	-1.4%	-2.0%	-2.1%	-6.1%	-28.0%	-13.1%	6.2%	-2.0%
中信银行	-4.7%	-4.5%	-12.7%	-2.0%	-2.6%	4.7%	3.2%	2.5%	-5.3%	5.6%	-12.9%	18.6%	7.9%	0.2%
民生银行	-4.7%	-4.4%	-5.1%	-13.6%	-1.2%	-6.8%	0.2%	1.4%	-2.3%	-9.4%	-4.5%	-17.1%	1.6%	-5.6%
兴业银行	0.8%	5.1%	-38.4%	-19.0%	-5.2%	4.2%	-3.4%	-3.7%	-6.0%	7.3%	25.8%	46.1%	-15.6%	-3.1%
浦发银行	-11.4%	-6.4%	-14.8%	-10.9%	-8.1%	-5.7%	-2.2%	-3.3%	-11.0%	-6.7%	1.1%	-20.2%	-28.3%	10.0%
光大银行	-5.4%	-11.7%	-11.4%	-24.8%	-3.9%	-9.6%	-2.9%	-6.5%	-4.4%	-11.1%	3.0%	-21.4%	-9.0%	0.4%
华夏银行	-5.2%	-9.3%	-38.3%	-26.0%	-0.6%	-4.3%	3.4%	1.5%	-4.6%	-10.1%	-15.6%	-20.3%	5.3%	0.6%
平安银行	-9.3%	-21.7%	-2.6%	-19.1%	-8.4%	-14.0%	-6.9%	-11.7%	-9.1%	-15.0%	-17.1%	-35.0%	2.1%	2.3%
浙商银行	1.0%	0.6%	5.2%	-3.4%	4.3%	16.6%	13.8%	11.4%	0.3%	18.1%	-5.6%	38.1%	10.5%	5.1%
北京银行	-2.2%	1.9%	-46.9%	-16.1%	0.7%	7.8%	9.5%	3.8%	-3.1%	9.7%	-11.8%	23.5%	3.5%	5.0%
南京银行	-5.6%	-9.0%	-32.1%	28.8%	1.2%	2.8%	3.7%	-3.4%	0.2%	4.9%	-0.8%	-5.8%	0.5%	5.1%
宁波银行	9.0%	12.2%	-22.8%	-22.8%	6.4%	5.8%	11.3%	-1.2%	3.2%	8.8%	-14.3%	5.5%	10.7%	6.3%
上海银行	-7.5%	-12.0%	-24.3%	-27.4%	-4.8%	-0.9%	1.8%	9.0%	-7.5%	-3.7%	-29.8%	-22.7%	1.2%	1.8%
江苏银行	0.7%	-0.8%	-31.6%	-16.8%	5.3%	11.7%	3.0%	21.3%	6.0%	9.2%	-14.9%	15.3%	13.3%	10.0%
贵阳银行	-1.8%	-16.0%	-32.1%	-7.8%	-3.5%	-2.5%	-2.9%	-0.2%	-3.5%	-4.5%	9.4%	0.6%	-8.9%	-3.6%
杭州银行	2.5%	-1.9%	-13.5%	-16.4%	6.3%	3.5%	5.5%	0.3%	6.5%	4.5%	-18.1%	-25.5%	23.2%	21.1%
成都银行	6.9%	8.0%	-2.3%	15.8%	7.2%	6.3%	10.3%	5.9%	6.2%	6.1%	-37.7%	-12.6%	16.2%	12.8%
郑州银行	-4.2%	-3.0%	-26.8%	-31.6%	-9.5%	2.5%	6.5%	-1.9%	-14.4%	3.5%	-6.8%	40.5%	-23.6%	-18.6%
青岛银行	12.0%	7.7%	9.8%	11.8%	7.1%	19.3%	7.1%	7.1%	7.2%	24.6%	-6.1%	24.1%	15.1%	18.7%
西安银行	-3.6%	-10.8%	-32.0%	28.0%	9.7%	4.4%	4.1%	3.5%	12.3%	4.8%	30.7%	10.1%	1.6%	3.8%
长沙银行	11.5%	3.9%	16.1%	-25.0%	8.5%	7.9%	7.1%	9.2%	9.1%	7.1%	10.3%	13.1%	9.6%	5.8%
苏州银行	1.7%	-0.8%	-6.0%	-29.5%	0.9%	2.1%	11.8%	6.8%	-3.8%	-1.8%	-40.4%	-47.1%	17.4%	12.3%
厦门银行	-9.7%	-12.6%	-4.1%	8.9%	-5.0%	3.7%	9.9%	0.0%	-13.1%	6.0%	-50.4%	169.3%	6.3%	4.4%
重庆银行	-3.3%	-3.6%	-46.0%	194.9%	-1.9%	5.2%	5.8%	-9.6%	-5.3%	10.7%	-8.9%	33.8%	1.3%	4.0%
齐鲁银行	3.5%	0.5%	-9.4%	4.3%	8.0%	5.5%	7.8%	7.3%	7.7%	4.5%	1.8%	-2.8%	18.0%	16.0%
兰州银行	0.8%	12.8%	-26.5%	-22.5%	7.6%	-1.3%	4.8%	-6.2%	10.7%	1.3%	10.5%	3.0%	7.5%	0.9%
江阴银行	-6.6%	-12.4%	-13.6%	155.0%	2.3%	2.6%	3.9%	3.8%	11.1%	3.1%	-12.7%	-6.8%	16.8%	12.7%
无锡银行	-0.8%	0.2%	-41.8%	15.6%	1.3%	5.0%	5.2%	7.8%	-0.6%	4.3%	-20.4%	1.7%	10.0%	9.4%
常熟银行	11.7%	5.6%	-82.8%	635.4%	12.1%	12.0%	7.1%	-1.6%	15.1%	20.8%	6.3%	21.1%	19.6%	19.8%
苏农银行	-5.5%	-11.7%	-32.4%	-74.9%	0.2%	10.6%	1.8%	11.8%	-1.6%	10.7%	-25.9%	4.9%	16.0%	15.8%
张家港行	-1.3%	-8.4%	-42.3%	-64.3%	-5.9%	7.6%	6.4%	5.4%	-14.1%	9.0%	-37.3%	10.6%	6.2%	7.1%
紫金银行	-1.9%	-1.7%	74.4%	-14.1%	-1.9%	9.8%	-2.6%	6.1%	-1.5%	12.0%	-12.8%	27.0%	1.2%	5.4%
青农商行	-6.2%	-6.9%	29.9%	24.2%	3.8%	13.3%	8.5%	3.5%	2.1%	16.4%	-0.3%	27.0%	10.8%	10.1%
渝农商行	-7.5%	-9.2%	-6.4%	0.2%	-3.6%	-2.9%	2.8%	-20.0%	-6.5%	5.4%	-24.2%	923.6%	6.1%	-10.8%
瑞丰银行	-4.2%	5.6%	-83.9%	-198.4%	7.9%	15.3%	12.5%	3.5%	8.0%	21.7%	2.8%	32.0%	13.0%	14.7%
沪农商行	-0.3%	-2.0%	5.2%	-23.7%	3.1%	3.7%	10.3%	-1.8%	3.2%	5.9%	-17.1%	72.2%	10.6%	1.5%
ALL	-2.8%	-3.0%	-8.0%	-10.3%	-0.8%	-1.7%	2.1%	0.7%	-2.9%	-3.0%	-9.1%	-3.8%	1.4%	-0.6%
六大行	-2.5%	-1.9%	-2.0%	-7.5%	0.0%	-2.2%	2.8%	1.7%	-2.3%	-4.1%	-10.2%	-4.3%	2.1%	-2.0%
股份行	-4.6%	-6.6%	-15.1%	-16.4%	-3.7%	-3.2%	-0.9%	-2.1%	-5.3%	-3.9%	-6.4%	-6.9%	-3.0%	0.0%
城商行	0.5%	-0.7%	-25.2%	-12.0%	2.5%	5.6%	6.5%	4.3%	0.8%	5.9%	-11.9%	3.4%	7.6%	7.0%
农商行	-2.7%	-4.5%	-1.5%	-8.2%	1.3%	4.7%	6.0%	-5.0%	0.2%	9.1%	-14.9%	54.2%	10.0%	1.2%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

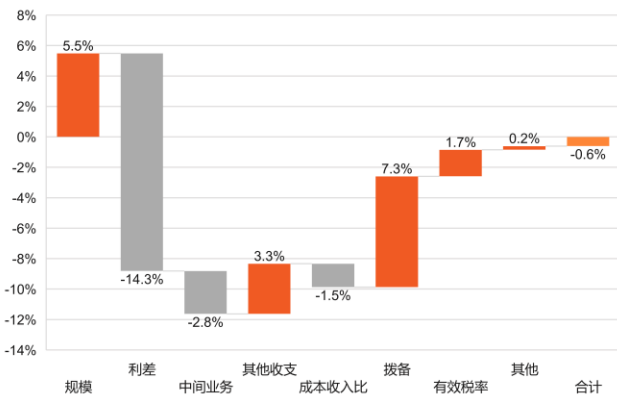
展望 2024 年后续季度，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，年初以来国内经济呈现出向好趋势，随着 1 季度贷款重定价和高基数影响的消退以及存款利率改革红利的释放，行业营收表现有望逐步企稳，但向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。

1.2 业绩归因分析

我们对上市银行的 24 年 1 季度净利润增速进行归因分析，从净利润增速驱动各要素分解来看：

- **最主要的正贡献因素：拨备计提。**2024 年 1 季度上市银行拨备计提贡献净利润增长 7.3 个百分点，贡献度维持高位，资产质量平稳运行下拨备计提力度保持常态化仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素。
- **息差仍是最主要的负面因素。**2024 年 1 季度上市银行息差对盈利负贡献 14.3 个百分点，LPR 持续下调使得息差对盈利的负面影响持续体现。
- **规模扩张对盈利的贡献度保持稳定。**2023 年全年规模对盈利正贡献 5.5 个百分点，在货币宽松以及银行信贷投放节奏持续前置的背景下，规模对盈利的贡献度保持稳定，行业以量补价的趋势延续。
- **投资收益拉动非息收入表现改善，中收延续低迷。**2024 年 1 季度非息收入正贡献 0.5 个百分点，我们判断主要得益于债市投资收益增长贡献，而从中收来看，表现依旧乏力，对盈利负贡献 2.8 个百分点。

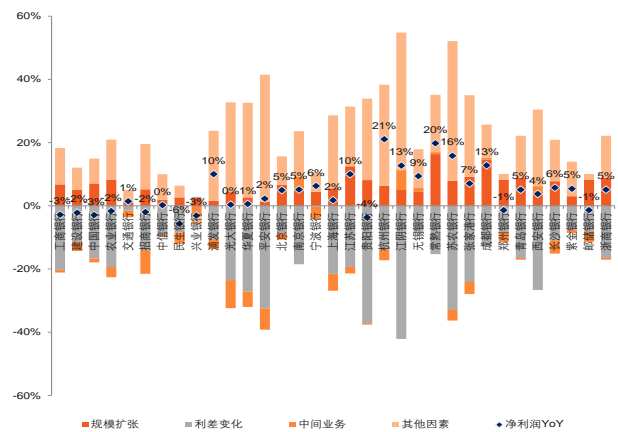
图表 2 24 年 1 季度净利润同比增速归因分解



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

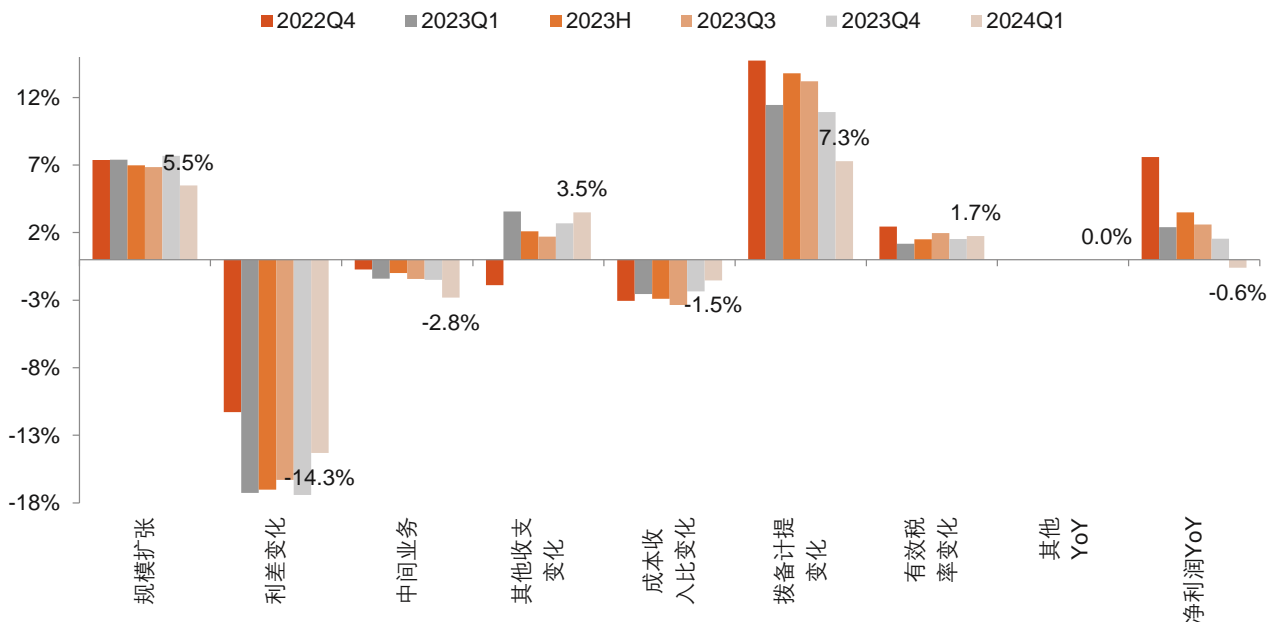
图表 3 24 年 1 季度利润同比增速归因分解图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

图表4 上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

二、上市银行经营分解

2.1 规模增速小幅放缓，个体分化延续

从规模增速来看，24Q1 上市银行整体资产规模增速较 23 年末下降 1.77 个百分点至同比正增 9.6%，其中贷款同比增速较 23 年末下降 1 个百分点至 10.1%，存款增速较 23 年末下降 3.02 个百分点至 7.6%，资产负债速度边际放缓，存量信贷盘活大背景下银行更注重贷款质效的提升。分不同机构来看，1 季度末，六大行、股份行、城商行和农商行资产规模同比增速分别为 11.0%/5.1%/11.7%/7.2%，其中贷款同比增速分别为 11.5%/5.3%/13.6%/8.3%，大行和城商行投放速度相对较快，股份行整体维持低位。

图表5 24Q1 规模增速小幅放缓

上市银行	总资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
工商银行	12.8%	13.2%	12.4%	11.6%	12.1%	9.5%
建设银行	10.8%	7.5%	12.6%	11.1%	10.6%	6.9%
中国银行	12.2%	10.8%	13.7%	12.4%	13.4%	10.0%
农业银行	17.5%	14.5%	14.4%	12.7%	15.0%	10.6%
交通银行	8.2%	4.3%	9.1%	6.8%	7.2%	2.1%
邮储银行	11.8%	11.1%	13.0%	11.8%	9.8%	10.5%
招商银行	8.8%	9.6%	7.6%	7.6%	8.2%	8.6%
中信银行	5.9%	3.2%	6.7%	4.4%	5.9%	-0.4%
民生银行	5.8%	1.6%	5.9%	3.7%	7.2%	1.3%
兴业银行	9.6%	4.4%	9.6%	7.9%	8.4%	4.2%
浦发银行	3.5%	2.2%	2.4%	4.2%	3.3%	0.6%
光大银行	7.5%	3.0%	6.0%	5.2%	4.6%	0.0%
华夏银行	9.1%	8.7%	1.6%	2.4%	3.2%	0.7%
平安银行	5.0%	5.0%	2.4%	1.2%	2.9%	-0.5%
浙商银行	19.9%	15.1%	12.4%	11.0%	10.9%	10.7%
北京银行	10.6%	11.2%	12.1%	11.6%	8.2%	9.3%
南京银行	11.1%	11.5%	16.2%	14.6%	10.6%	2.9%
宁波银行	14.6%	14.3%	19.8%	24.2%	20.8%	14.8%
上海银行	7.2%	6.2%	5.6%	5.4%	4.4%	2.3%
江苏银行	14.2%	15.1%	12.3%	13.1%	15.4%	14.5%
杭州银行	13.9%	13.0%	14.9%	16.1%	12.6%	11.0%
长沙银行	12.7%	11.2%	14.6%	14.3%	13.9%	12.0%
成都银行	18.9%	19.6%	28.3%	27.0%	19.2%	16.8%
贵阳银行	6.5%	9.0%	13.6%	11.6%	4.3%	1.2%
郑州银行	6.6%	4.4%	9.0%	6.6%	6.9%	5.3%
青岛银行	14.8%	12.8%	11.5%	12.0%	13.1%	9.1%
西安银行	6.5%	6.0%	7.0%	10.3%	4.8%	6.1%
苏州银行	14.7%	16.8%	17.1%	19.8%	15.0%	16.4%
重庆银行	11.0%	10.1%	11.3%	11.1%	7.7%	9.2%
厦门银行	5.2%	7.6%	4.6%	3.9%	1.3%	-2.9%
齐鲁银行	19.5%	18.1%	16.7%	15.8%	13.9%	6.8%
兰州银行	4.0%	0.1%	8.2%	7.9%	4.2%	2.7%
渝农商行	6.6%	4.1%	7.0%	4.9%	8.6%	5.9%
青农商行	7.6%	2.3%	6.5%	6.0%	6.6%	1.7%
紫金银行	10.2%	2.5%	10.6%	9.8%	11.9%	6.2%
常熟银行	16.2%	15.1%	15.0%	15.0%	16.2%	18.0%
无锡银行	11.0%	8.3%	11.2%	11.8%	12.4%	11.5%
江阴银行	10.2%	5.7%	11.9%	11.7%	9.9%	10.7%
苏农银行	12.4%	11.2%	12.1%	15.4%	12.3%	8.3%
张家港行	10.4%	11.6%	10.5%	12.7%	12.2%	12.7%
瑞丰银行	23.3%	13.8%	10.2%	12.6%	16.6%	12.1%
沪农商行	8.6%	9.1%	6.1%	6.1%	7.7%	6.2%
ALL	11.3%	9.6%	11.1%	10.1%	10.7%	7.6%
六大行	12.8%	11.0%	12.9%	11.5%	12.0%	8.9%
股份行	7.4%	5.1%	6.0%	5.3%	6.2%	2.9%
城商行	11.7%	11.7%	13.3%	13.6%	11.3%	9.1%
农商行	9.4%	7.2%	8.5%	8.3%	9.8%	7.6%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 息差韧性凸显，存款成本仍有压降空间

资产端利率下行背景下上市银行息差水平仍持续承压，但成本端红利的释放促使收窄幅度降低，息差韧性凸显，我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q1 单季度年化净息差水平环比收窄 2BP 至 1.49%，收窄幅度明显趋缓。特别值得注意的是城商行受益于负债成本缓释更为明显，24Q1 单季度年化净息差水平环比上升 3BP 至 1.43%。从行业整体来看，支撑息差企稳积极因素一方面表现成本端压力的缓释，按照期初期末余额测算 1 季度单季度年化计息负债成本率环比下降 4BP 至 2.05%，银行通过下调存款挂牌利率、存款结构调整对冲定期化趋势，另一积极因素来源于银行自身资产结构的主动调整以及年初新发放贷款利率的企稳，我们按照期初期末余额测算 1 季度年化生息资产收益率虽环比下行 6BP 至 3.38%，但降幅有所收窄，高收益资产的前置投放以及存量信贷资源的盘活一定程度上提升了资产端利率韧性。

展望未来，我们认为影响息差变化的趋势的核心因素仍在于资产端利率水平的变化，但能够看到负债成本下降、监管对于量价平衡关注的提升等积极因素的显现，息差有望逐步企稳。

图表6 净息差水平持续承压

上市银行	生息资产收益率（单季）			付息负债成本率（单季）			净息差（单季）		
	23Q4	24Q1	变化	23Q4	24Q1	变化	23Q4	24Q1	变化
工商银行	3.20%	3.23%	0.03%	1.97%	1.97%	0.00%	1.41%	1.44%	0.02%
建设银行	3.34%	3.29%	-0.05%	1.92%	1.89%	-0.02%	1.60%	1.57%	-0.03%
中国银行	3.51%	3.41%	-0.10%	2.23%	2.18%	-0.05%	1.46%	1.41%	-0.05%
农业银行	3.24%	3.21%	-0.03%	1.95%	1.91%	-0.04%	1.43%	1.43%	0.00%
交通银行	3.40%	3.35%	-0.06%	2.61%	2.53%	-0.08%	1.19%	1.21%	0.03%
邮储银行	3.30%	3.22%	-0.08%	1.56%	1.49%	-0.06%	1.83%	1.81%	-0.02%
招商银行	3.68%	3.65%	-0.03%	1.75%	1.75%	0.00%	2.04%	2.02%	-0.02%
中信银行	3.59%	3.58%	-0.01%	2.17%	2.14%	-0.03%	1.57%	1.59%	0.02%
民生银行	3.69%	3.54%	-0.15%	2.47%	2.40%	-0.07%	1.39%	1.32%	-0.07%
兴业银行	3.69%	3.59%	-0.10%	2.30%	2.24%	-0.07%	1.55%	1.51%	-0.04%
浦发银行	3.37%	3.38%	0.01%	2.21%	2.22%	0.01%	1.30%	1.31%	0.01%
光大银行	3.80%	3.69%	-0.12%	2.38%	2.38%	0.01%	1.58%	1.46%	-0.11%
华夏银行	4.04%	3.64%	-0.40%	2.29%	2.26%	-0.04%	1.89%	1.52%	-0.37%
平安银行	4.34%	4.25%	-0.09%	2.28%	2.30%	0.02%	2.11%	2.01%	-0.10%
浙商银行	3.88%	3.85%	-0.03%	2.37%	2.35%	-0.01%	1.60%	1.58%	-0.02%
北京银行	3.45%	3.38%	-0.07%	2.22%	2.18%	-0.04%	1.42%	1.37%	-0.04%
南京银行	3.30%	3.39%	0.09%	2.49%	2.44%	-0.05%	1.00%	1.14%	0.14%
宁波银行	3.67%	3.64%	-0.03%	2.21%	2.10%	-0.11%	1.63%	1.68%	0.06%
上海银行	3.14%	3.06%	-0.08%	2.23%	2.17%	-0.06%	1.06%	1.04%	-0.01%
江苏银行	3.82%	3.88%	0.06%	2.54%	2.44%	-0.10%	1.43%	1.60%	0.17%
杭州银行	3.46%	3.40%	-0.06%	2.26%	2.20%	-0.06%	1.32%	1.32%	0.01%
长沙银行	4.06%	3.95%	-0.11%	2.22%	2.15%	-0.07%	1.98%	1.94%	-0.04%
成都银行	3.79%	3.80%	0.00%	2.33%	2.29%	-0.04%	1.61%	1.65%	0.04%
贵阳银行	4.60%	4.18%	-0.42%	2.65%	2.56%	-0.08%	2.07%	1.73%	-0.34%
郑州银行	4.10%	4.18%	0.08%	2.26%	2.25%	-0.01%	1.88%	1.96%	0.08%
青岛银行	3.88%	3.75%	-0.13%	2.25%	2.21%	-0.04%	1.69%	1.61%	-0.08%
西安银行	3.72%	3.53%	-0.19%	2.69%	2.55%	-0.14%	1.22%	1.16%	-0.06%
苏州银行	3.75%	3.62%	-0.12%	2.30%	2.22%	-0.07%	1.51%	1.45%	-0.06%
重庆银行	3.81%	3.72%	-0.08%	2.70%	2.61%	-0.09%	1.29%	1.30%	0.00%
厦门银行	3.35%	3.26%	-0.09%	2.45%	2.41%	-0.04%	1.08%	1.03%	-0.05%
齐鲁银行	3.47%	3.42%	-0.05%	2.13%	2.08%	-0.04%	1.47%	1.46%	0.00%
兰州银行	4.20%	4.02%	-0.18%	3.10%	2.68%	-0.42%	1.26%	1.49%	0.23%
渝农商行	3.39%	3.30%	-0.09%	2.01%	1.94%	-0.07%	1.56%	1.53%	-0.03%
青农商行	3.44%	3.48%	0.04%	2.18%	2.12%	-0.06%	1.42%	1.52%	0.10%
紫金银行	3.73%	3.59%	-0.15%	2.27%	2.16%	-0.11%	1.60%	1.56%	-0.04%
常熟银行	4.57%	4.78%	0.21%	2.31%	2.30%	-0.01%	2.46%	2.69%	0.22%
无锡银行	3.62%	3.54%	-0.08%	2.27%	2.27%	0.00%	1.51%	1.44%	-0.07%
江阴银行	3.47%	3.31%	-0.17%	2.03%	1.89%	-0.14%	1.59%	1.56%	-0.03%
苏农银行	3.42%	3.32%	-0.10%	2.12%	2.03%	-0.09%	1.46%	1.44%	-0.02%
张家港行	4.07%	3.80%	-0.27%	2.35%	2.18%	-0.17%	1.87%	1.76%	-0.11%
瑞丰银行	3.65%	3.60%	-0.05%	2.27%	2.23%	-0.03%	1.55%	1.53%	-0.02%
沪农商行	3.42%	3.34%	-0.08%	2.03%	1.96%	-0.07%	1.50%	1.49%	-0.02%
ALL	3.43%	3.38%	-0.06%	2.09%	2.05%	-0.04%	1.51%	1.49%	-0.02%
六大行	3.32%	3.28%	-0.04%	2.01%	1.97%	-0.04%	1.48%	1.47%	-0.01%
股份行	3.69%	3.58%	-0.11%	2.21%	2.18%	-0.04%	1.64%	1.56%	-0.07%
城商行	3.61%	3.56%	-0.04%	2.36%	2.28%	-0.08%	1.41%	1.43%	0.03%
农商行	3.56%	3.49%	-0.07%	2.11%	2.04%	-0.07%	1.60%	1.60%	0.00%

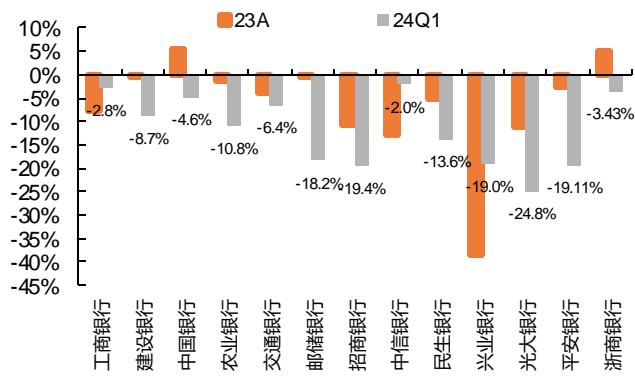
资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：招行、平安为2023年报及一季报实际披露数据；尾差差异系四舍五入造成。

2.3 银保费率下降拖累中收，高基数背景下负增缺口扩大

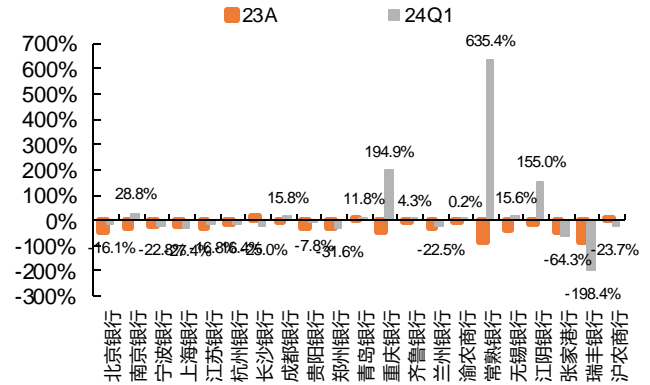
24Q1 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 10.3%(-8.0%，23A)，银保费率下调的负面影响以及同期高基数是导致中收业务负增缺口扩大的重要原因。从个体角度来看，六大行、股份制银行、城商行和农商行 24Q1 手续费及佣金净收入分别同比负增 7.5%/16.4%/12.0%/8.19%，大行降幅相对较小。从结构表现上来看，建设银行(+4.5%)、青农商行(+4.4%)、农业银行(+4.1%) 1 季度手续费及佣金净收入占比较 23 年全年提升幅度位于上市银行前列。

图表7 大中型银行手续费净收入增长情况



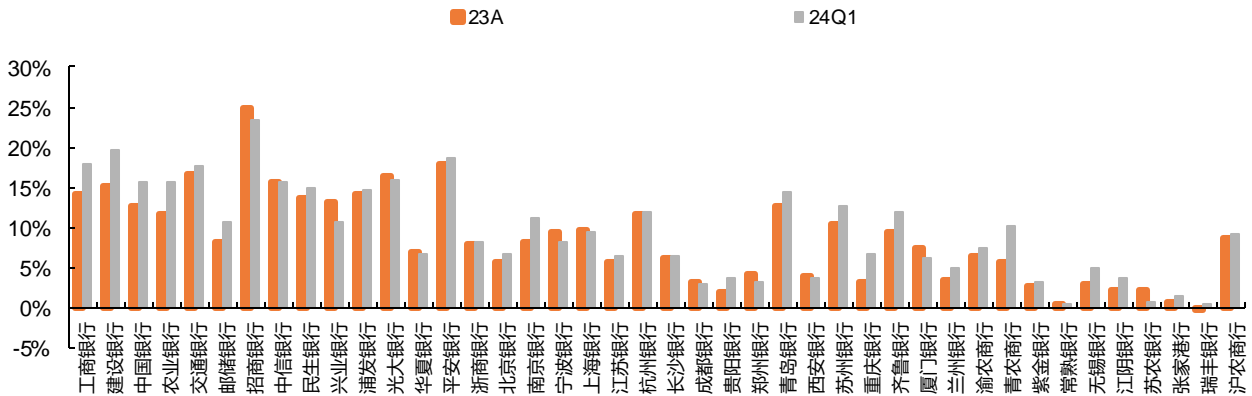
资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表8 区域性银行手续费净收入增长情况



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表9 上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.4 成本管控力度加大，营收承压导致同比略有上升

24Q1 上市银行业务及管理费小幅微增 0.74% (+2.13%，23A)，成本管控力度加大，费用增长速度持续下降，但收入增速的下降导致 1 季度成本收入比同比上升 0.7 个百分点至 26.8%。个体方面，成本收入比位于上市银行前三的分别是郑州银行(18.1%)、工商银行(20.8%)和建设银行(21.4%)。

图表10 成本收入比同比略有上升



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.5 资产质量整体稳健，关注前瞻指标波动

资产质量延续稳健趋势,上市银行 24 年 1 季度末不良率环比下降 1BP 至 1.25%,拨备覆盖率环比上升 1 个百分点至 244%,拨贷比环比下降 2BP 至 3.05%。分机构类型来看,六大行、股份行、城商行和农商行 1 季度末不良率分别环比变化 -1BP/-2BP/-1BP/+4BP 至 1.29%/1.22%/1.07%/1.09%,内部分化趋势持续。从改善幅度来看,南京银行(-7BP)、民生银行(-4BP)、中国银行(-3BP)1 季度末不良率较年初改善较为明显。从绝对水平来看,成都银行(0.66%)、厦门银行(0.74%)、宁波银行(0.76%)、杭州银行(0.76%)、常熟银行(0.76%)不良率处于上市银行前列。

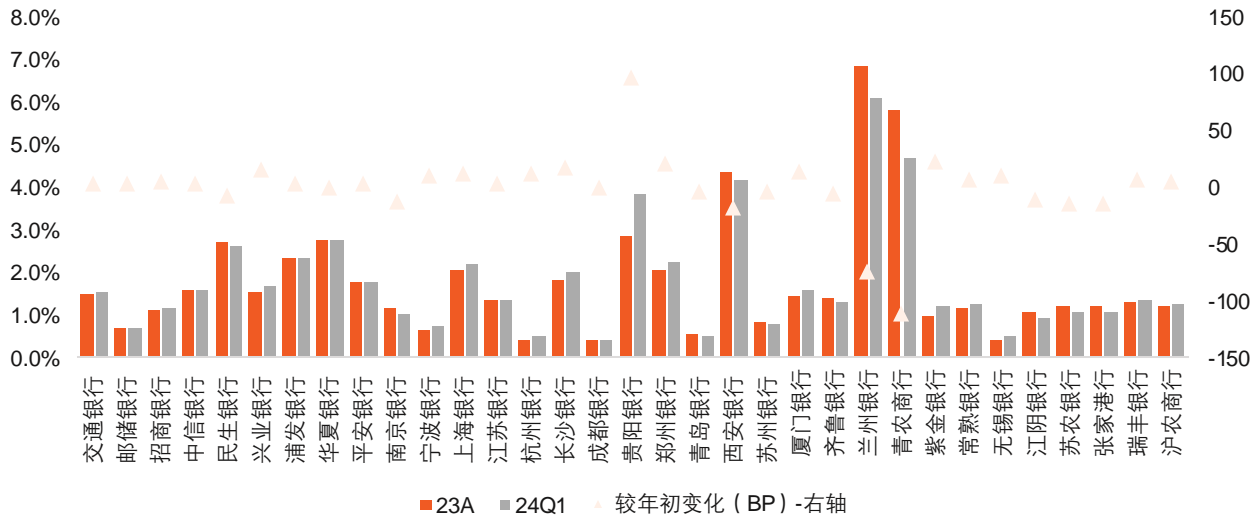
图表11 上市银行各项资产质量指标保持平稳

上市银行	23A			24Q1			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.36%	214%	2.90%	1.36%	216%	2.94%	0.00%	2%	0.04%
建设银行	1.37%	240%	3.28%	1.36%	238%	3.24%	-0.01%	-2%	-0.04%
中国银行	1.27%	192%	2.44%	1.24%	200%	2.48%	-0.03%	8%	0.04%
农业银行	1.33%	304%	4.05%	1.32%	303%	4.00%	-0.01%	-1%	-0.05%
交通银行	1.33%	195%	2.59%	1.32%	197%	2.60%	-0.01%	2%	0.01%
邮储银行	0.83%	348%	2.88%	0.84%	327%	2.72%	0.01%	-21%	-0.16%
招商银行	0.95%	438%	4.14%	0.92%	437%	4.01%	-0.03%	-1%	-0.13%
中信银行	1.18%	208%	2.45%	1.18%	208%	2.44%	0.00%	0%	-0.01%
民生银行	1.48%	150%	2.22%	1.44%	149%	2.16%	-0.04%	1%	-0.06%
兴业银行	1.07%	245%	2.63%	1.07%	246%	2.63%	0.00%	1%	0.00%
浦发银行	1.48%	174%	2.57%	1.45%	173%	2.50%	-0.03%	-1%	-0.07%
光大银行	1.25%	181%	2.27%	1.25%	185%	2.31%	0.00%	4%	0.04%
华夏银行	1.67%	160%	2.67%	1.66%	161%	2.67%	-0.01%	1%	0.00%
平安银行	1.06%	278%	2.94%	1.07%	262%	2.79%	0.01%	-16%	-0.15%
浙商银行	1.44%	183%	2.63%	1.44%	178%	2.55%	0.00%	-5%	-0.08%
北京银行	1.32%	217%	2.86%	1.31%	213%	2.79%	-0.01%	-4%	-0.07%
南京银行	0.90%	361%	3.23%	0.83%	357%	2.98%	-0.07%	-4%	-0.25%
宁波银行	0.76%	461%	3.50%	0.76%	432%	3.27%	0.00%	-29%	-0.23%
上海银行	1.21%	273%	3.29%	1.21%	272%	3.29%	0.00%	-1%	0.00%
江苏银行	0.91%	378%	3.45%	0.91%	371%	3.32%	0.00%	-6%	-0.13%
杭州银行	0.76%	561%	4.25%	0.76%	551%	4.20%	0.00%	-10%	-0.05%
长沙银行	1.15%	314%	3.60%	1.15%	313%	3.59%	0.00%	-1%	-0.01%
成都银行	0.68%	504%	3.42%	0.66%	504%	3.33%	-0.02%	0%	-0.09%
贵阳银行	1.59%	245%	3.90%	1.63%	247%	4.03%	0.04%	2%	0.13%
郑州银行	1.87%	175%	3.28%	1.87%	193%	3.62%	0.00%	18%	0.34%
青岛银行	1.18%	226%	2.67%	1.18%	232%	2.73%	0.00%	6%	0.06%
西安银行	1.35%	197%	2.65%	1.43%	189%	2.70%	0.08%	-8%	0.05%
苏州银行	0.84%	523%	4.39%	0.84%	492%	4.13%	0.00%	-31%	-0.26%
重庆银行	1.34%	234%	3.13%	1.33%	233%	3.10%	-0.01%	-1%	-0.03%
厦门银行	0.76%	413%	3.15%	0.74%	412%	3.06%	-0.02%	-1%	-0.09%
兰州银行	1.73%	198%	3.41%	1.83%	183%	3.35%	0.10%	-15%	-0.06%
齐鲁银行	1.26%	304%	3.83%	1.25%	305%	3.81%	-0.01%	1%	-0.02%
渝农商行	1.19%	367%	4.37%	1.19%	368%	4.37%	0.00%	1%	0.00%
青农商行	1.81%	238%	4.32%	1.80%	233%	4.20%	-0.01%	-5%	-0.12%
紫金银行	1.16%	247%	2.87%	1.16%	253%	2.93%	0.00%	6%	0.06%
常熟银行	0.75%	538%	4.04%	0.76%	539%	4.11%	0.01%	1%	0.07%
无锡银行	0.79%	523%	4.11%	0.79%	515%	4.06%	0.00%	-8%	-0.05%
江阴银行	0.98%	409%	4.01%	0.97%	425%	4.10%	-0.01%	16%	0.09%
苏农银行	0.91%	453%	4.10%	0.91%	454%	4.13%	0.00%	1%	0.03%
张家港行	0.94%	424%	3.98%	0.93%	413%	3.86%	-0.01%	-11%	-0.12%
瑞丰银行	0.97%	304%	2.96%	0.97%	305%	2.96%	0.00%	1%	0.00%
沪农商行	0.97%	405%	3.94%	0.99%	382%	3.79%	0.02%	-23%	-0.15%
ALL	1.26%	243%	3.07%	1.25%	244%	3.05%	-0.01%	1%	-0.02%
六大行	1.30%	240%	3.11%	1.29%	241%	3.10%	-0.01%	1%	-0.01%
股份行	1.24%	226%	2.80%	1.22%	225%	2.75%	-0.02%	-1%	-0.05%
城商行	1.08%	312%	3.37%	1.07%	308%	3.30%	-0.01%	-4%	-0.07%
农商行	1.05%	370%	3.88%	1.09%	363%	3.96%	0.04%	-7%	0.08%

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

关注前瞻性指标波动。从目前披露的 33 家银行来看, 有 11 家较年初下降, 2 家环比持平, 20 家较年初上升, 前瞻指标上升的银行数量有所增加, 我们认为与风险新规落地、零售及小微业务风险集中暴露有关。展望未来, 我们认为目前风险端暴露比较充分, 监管对于重点领域的关注度持续提升, 发生大范围信用风险暴露的概率较小, 随着政策效果的逐渐显现, 预计银行资产质量压力可控。

图表12 上市银行关注率变化情况 (%)

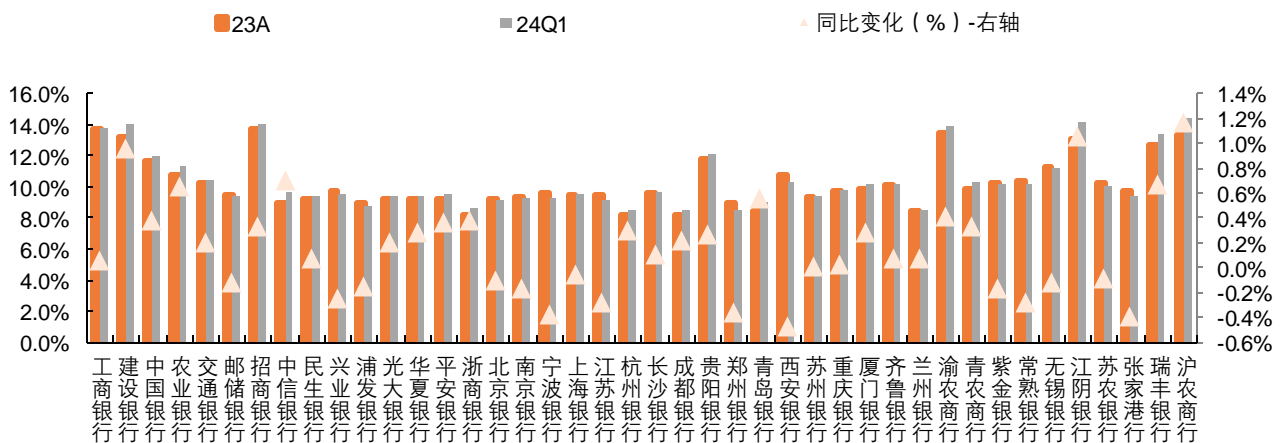


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.6 资本新规落地缓释资本压力，关注大中型银行中期分红方案

从核心一级资本充足率角度来看，有 18 家银行环比年初有所上升，15 家核心一级资本充足率环比降幅小于 0.5%，资本新规落地进一步缓释银行资本压力。特别值得注意的是，四大行同时发布董事会决议公告称，审议通过 2024 年度中期利润分配相关安排。四家国有大行均表示，2024 年度中期现金股息总额占集团当期实现的归属于本行股东税后利润的比例不高于 30%，具体有待后续细化明确。考虑到行业目前资本压力有所缓释，后续中期分红情况仍需持续关注。

图表13 上市银行核心一级资本充足率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

三、投资建议：基本面韧性凸显，关注板块股息价值

站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近 12 个月平均股息率相对以 10 年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。目前板块静态 PB 仅 0.57 倍，对应隐含不良率超 15%，安全边际充分。全年来看，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利和估值回升的催化剂。个股推荐高股息大中型银行（工行、邮储、浙商）和成长性优于同业的优质区域性银行（苏州、成都、长沙、江苏、常熟）。

3.1 工商银行：经营稳健，高股息属性突出

工商银行作为国内体量最大的商业银行，夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善的综合化经营能力都是其穿越周期的基础，伴随其“GBC+”战略的逐渐深化，资金内循环以及客户粘性的提升都有望为其提供稳定的业务需求。当前在无风险利率持续下行的背景下，工行作为能够稳定分红的高股息品种，股息率相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，红利配置价值值得关注。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.03/1.07/1.12 元，盈利对应同比增速 0.5%/4.0%/5.3%，目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.53x/0.49x/0.46x，维持“推荐”评级。

图表 14 工商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	842,512	809,504	791,333	850,405	912,201
YOY(%)	-2.2	-3.9	-2.2	7.5	7.3
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	365,888	380,437	400,618
YOY(%)	3.5	1.0	0.5	4.0	5.3
ROE(%)	11.9	11.1	10.4	10.0	9.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.02	1.03	1.07	1.12
P/E(倍)	5.4	5.3	5.3	5.1	4.8
P/B(倍)	0.62	0.57	0.53	0.49	0.46

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 4 月 30 日收盘价

3.2 邮储银行：关注零售修复，差异化竞争优势持续

关注零售修复，差异化竞争优势持续。邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部地区的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。结合公司 1 季报，我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 0.88/0.93/0.98 元，对应盈利增速分别为 1.7%/4.9%/5.2%，目前邮储银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.57x/0.53x/0.49x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

图表15 邮储银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	334,856	342,398	351,143	376,058	410,895
YOY(%)	5.1	2.3	2.6	7.1	9.3
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	87,714	91,989	96,731
YOY(%)	11.9	1.2	1.7	4.9	5.2
ROE(%)	12.9	11.7	10.8	10.5	10.3
EPS(摊薄/元)	0.86	0.87	0.88	0.93	0.98
P/E(倍)	5.6	5.5	5.4	5.2	4.9
P/B(倍)	0.70	0.61	0.57	0.53	0.49

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为2024年4月30日收盘价

3.3 浙商银行: 资产质量进入改善周期, 新战略提升盈利质量

资产质量进入改善周期, 新战略提升盈利质量。浙商银行作为唯一一家总部在浙江的股份行, 在跨区域布局、股权结构属性、政银关系构建、供应链金融业务拓展等方面都具有差异化的竞争优势。公司目前提出了“垒好经济周期弱敏感”战略, 进一步强化了风控意识和抗周期穿越周期的能力, “深耕浙江”的发展战略进一步支撑公司对公、零售业务的稳健发展。2022年以来, 公司资产质量出现了边际改善的趋势, 非标业务规模持续压降, 不良核销处置力度逐渐加大, 不良认定逐渐趋于严格, 随着历史包袱的不断出清, 叠加公司战略落地的持续深化, 预计公司未来盈利质量会逐步改善。考虑到今年以来息差持续收窄对银行业经营带来的压力, 我们预计24-26年EPS分别为0.58/0.62/0.68元, 对应24-26年盈利增速分别为5.2%/7.9%/9.4%, 目前公司A股股价对应公司24-26年PB分别为0.49x/0.46x/0.42x, 维持“推荐”评级。

图表16 浙商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	60,959	63,479	65,817	69,969	75,805
YOY(%)	12.1	4.1	3.7	6.3	8.3
归母净利润(百万元)	13,618	15,048	15,828	17,085	18,684
YOY(%)	7.7	10.5	5.2	7.9	9.4
ROE(%)	10.4	10.1	9.6	9.8	10.0
EPS(摊薄/元)	0.50	0.55	0.58	0.62	0.68
P/E(倍)	6.1	5.5	5.2	4.8	4.4
P/B(倍)	0.60	0.51	0.49	0.46	0.42

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为2024年4月30日收盘价

3.4 苏州银行: 区域禀赋突出, 改革提质增效

苏州银行资产质量处于同业优异水平, 苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛, 公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强, 伴随大零售转型和机构改革红利的持续释放, 公司盈利能力有望进一步提升。我们预计公司24-26年EPS分别为1.39/1.54/1.71元, 对应盈利增速分别为10.4%/10.9%/11.2%。目前公司股价对应24-26年PB分别为0.67x/0.61x/0.56x, 综合目前公司的低估值水平和基本面的改善, 维持“强烈推荐”评级。

图表17 苏州银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	11,695	11,812	12,068	13,197	14,778
YOY(%)	8.6	1.0	2.2	9.4	12.0
归母净利润(百万元)	3,918	4,601	5,080	5,634	6,264
YOY(%)	26.1	17.4	10.4	10.9	11.2
ROE(%)	11.6	12.4	12.6	13.0	13.3
EPS(摊薄/元)	1.07	1.25	1.39	1.54	1.71
P/E(倍)	7.1	6.0	5.4	4.9	4.4
P/B(倍)	0.79	0.71	0.67	0.61	0.56

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 4 月 30 日收盘价

3.5 成都银行: 享区域资源禀赋, 看好红利持续释放

成都银行作为一家根植成都的城商行, 成渝双城经济圈战略升级, 公司未来的发展潜力值得期待。结合公司收入端表现出的较强韧性, 资产质量不断优化以及拨备保持充裕, 我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.46/3.96/4.55 元, 对应盈利增速分别为 13.1%/14.3%/15.1%。目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.76x/0.67x/0.58x, 考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势, 我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间, 维持“强烈推荐”评级。

图表18 成都银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	20,242	21,702	23,623	26,661	30,741
YOY(%)	13.1	7.2	8.9	12.9	15.3
归母净利润(百万元)	10,042	11,671	13,201	15,089	17,370
YOY(%)	28.2	16.2	13.1	14.3	15.1
ROE(%)	19.9	19.5	19.0	19.0	19.1
EPS(摊薄/元)	2.63	3.06	3.46	3.96	4.55
P/E(倍)	5.6	4.8	4.3	3.7	3.2
P/B(倍)	1.01	0.87	0.76	0.67	0.58

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 4 月 30 日收盘价

3.6 长沙银行: 深耕本土基础夯实, 看好公司零售潜力

长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行, 区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件, 同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级, 随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应, 我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持, 此外, 公司 110 亿可转债发行计划有序推进都将持续夯实资本实力, 为公司长期发展增添砝码。我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.97/2.21/2.51 元, 对应盈利增速分别为 6.4%/11.7%/13.7%。目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.50x/0.45x/0.40x, 维持“推荐”评级。

图表19 长沙银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	22,866	24,802	26,503	28,482	31,151
YOY(%)	9.6	8.5	6.9	7.5	9.4
归母净利润(百万元)	6,811	7,463	7,940	8,872	10,086
YOY(%)	8.0	9.6	6.4	11.7	13.7
ROE(%)	13.2	13.1	12.6	12.8	13.1
EPS(摊薄/元)	1.69	1.86	1.97	2.21	2.51
P/E(倍)	4.8	4.4	4.1	3.7	3.3
P/B(倍)	0.60	0.55	0.50	0.45	0.40

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为2024年4月30日收盘价

3.7 江苏银行：看好公司区位红利与转型红利的持续释放

江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。我们预计公司24-26年EPS分别为1.73/1.92/2.15元，对应盈利增速分别为10.6%/11.1%/11.6%。目前公司股价对应24-26年PB分别为0.64x/0.58x/0.52x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。

图表20 江苏银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	70,454	74,166	78,030	83,623	91,219
YOY(%)	10.5	5.3	5.2	7.2	9.1
归母净利润(百万元)	25,386	28,750	31,791	35,324	39,435
YOY(%)	28.9	13.3	10.6	11.1	11.6
ROE(%)	16.1	15.3	14.4	14.5	14.7
EPS(摊薄/元)	1.38	1.57	1.73	1.92	2.15
P/E(倍)	5.8	5.2	4.7	4.2	3.8
P/B(倍)	0.89	0.70	0.64	0.58	0.52

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为2024年4月30日收盘价

3.8 常熟银行：看好零售和小微业务稳步推进

公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.42/1.69/2.01元，对应盈利增速分别为18.6%/19.1%/19.0%，目前公司股价对应24-25年PB分别为0.81x/0.73x/0.64x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

图表21 常熟银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.2	16.3	17.3
EPS(摊薄/元)	1.00	1.20	1.42	1.69	2.01
P/E(倍)	7.9	6.6	5.6	4.7	4.0
P/B(倍)	0.97	0.86	0.81	0.73	0.64

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 4 月 30 日收盘价

四、风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。**降息持续落地、存量按揭贷款利率调整以及减费让利大背景下银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **房企现金流压力加大引发信用风险抬升。**未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融
融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融
大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼
丽泽平安金融中心B座25层