

超配（维持）

2023 年年报暨 2024 年一季报业绩综述

业绩承压，攻守兼备逻辑不改

2024 年 5 月 10 日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：wuxiaotong@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

- **营收利润双双负增长，个股延续分化。**2023年，42家上市银行实现归母净利润2.09万亿元，同比增速为+1.44%。2024Q1，在贷款重定价压力下，上市银行归母净利润增速下滑2.05pcts至-0.61%，是2020年以来首次转负。拨备继续反哺净利润，但贡献逐渐减弱。从个股来看，在贷款重定价压力集中的一季度，31家银行实现归母净利润正增长，11家银行负增长，个股进一步分化。
- **贷款对公强零售弱，存款定期化延续。**（1）资产端：2023年与2024年一季度上市银行贷款总额分别同比增长11.14%和10.09%，今年一季度，由于相关监管部门要求加强信贷均衡投放，今年“开门红”有所降温，信贷节奏有所放缓。2023年上市银行同比新增贷款中，公司、个人贷款增量占比分别为79.12%和17.90%，分别较2022年+15.63pcts、-0.96pct。（2）负债端：2023年末上市银行活期存款占比39.30%，较2022年-4.07pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜，原因是在宏观经济与金融市场波动、居民消费与投资意愿尚未恢复的背景下，风险相对较低且收益稳定的定期存款更受青睐。
- **净息差继续收窄，部分银行负债端出现积极信号。**2023年，上市银行净息差1.69%，较2023年上半年下降0.08pct，生息资产收益率和计息负债成本率分别为3.65%和2.09%，分别较2023年上半年-0.06pct和+0.01pct。2024Q1受贷款利率重定价的影响，上市银行净息差继续下滑至1.55%。得益于2023年多次下调存款利率与各银行优化负债结构，2023年16家银行负债端成本较2023H1改善，一定程度对冲资产端的压力。
- **资产质量整体稳健。**（1）不良率：2023年，上市银行不良贷款率为1.26%，四大板块银行的不不良贷款率均同比改善。2024年一季度，上市银行不良率较2023年-0.01pct至1.25%。（2）关注率：2023年，上市银行关注率为1.73%，逾期率为1.27%，分别较2023年上半年提升0.06和0.02个百分点。2024年一季度，19/33家银行关注率提升，新规分类趋严导致关注率小幅波动。（3）拨备覆盖率：2024年一季度，上市银行拨备覆盖率继续提升至244.09%，抵补能力整体充足。
- **维持“超配”评级。**年初至今，银行板块的行情主要是基于市场悲观预期下的避险逻辑，展望后续，我们认为银行板块“攻守兼备”逻辑不改。基本面层面，在经历多次降息、房地产风险加速暴露、费率调降、一季度贷款重定价等多轮调整后，一季度业绩落至低位，行业潜在利空有望出尽，长期来看，后续向上弹性取决于宏观经济与房地产的修复进程。红利层面，在低利率环境下，高股息资产稀缺性与相对确定性显现，负债端预定利率的硬性压力或将促使险资积极配置高股息、低估值的银行板块，特别是近期行业现金分红比例持续提升，五大行、苏州、江苏等11家银行公告于2024年拟进行中期分红，高股息价值吸引力愈发凸显。

本报告的风险等级为中等风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- 银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。二是关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行成都银行（601838）、宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）。三是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。
- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

目 录

1. 营收利润双双负增长，个股延续分化	5
1.1 营收继续承压，其他非息维持较快增长	5
1.2 净利润增速转负，个股延续分化	6
1.3 ROE 维持 10%以上	7
2. 贷款对公强零售弱，存款定期化延续	8
2.1 资产端：贷款增速回落，区域行韧性更强	8
2.2 负债端：活期存款占比均下滑到历史低点	12
3. 净息差继续收窄，部分银行负债端出现积极信号	14
4. 资产质量整体稳健	17
5. 投资建议	20
6. 风险提示	22

插图目录

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）	5
图 2 上市银行营收同比增速排名（单位：%）	6
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）	7
图 4 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）	7
图 5 上市银行年化后 ROE 排名（单位：%）	8
图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）	8
图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 9 2024Q1 上市银行贷款增速排名（单位：%）	9
图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）	10
图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：%）	14
图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）	14
图 13 上市银行生息资产与净利息收入增速对比（单位：%）	16
图 14 2024Q1 上市银行净息差排名（单位：%）	16
图 15 上市银行个人住房、消费贷款同比增速（单位：亿元，%）	17
图 16 LPR 走势（单位：%）	17
图 17 贷款利率变化（单位：%）	17
图 18 对公活期存款同比增长率（单位：%）	17
图 19 上市银行 2024Q1 不良贷款率（单位：%）	18
图 20 部分上市银行对公房地产贷款不良率（单位：%）	20
图 21 部分上市银行个人住房贷款不良率（单位：%）	20
图 22 2024Q1 上市银行拨备覆盖率排名（单位：%）	20

表格目录

表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）	6
表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）	7
表 3：2023 各类贷款占贷款总额比例（单位：%）	10

表 4: 2023 房地产贷款占贷款总额比例 (单位: %)	11
表 5: 上市银行负债增长结构 (单位: %)	13
表 6: 上市银行 2023 净息差 (单位: %)	14
表 7: 上市银行资产质量指标变动情况 (单位: %)	18
表 8: 申万银行板块及其子板块 PB (截至 2024/5/9)	20
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2024/5/9)	22

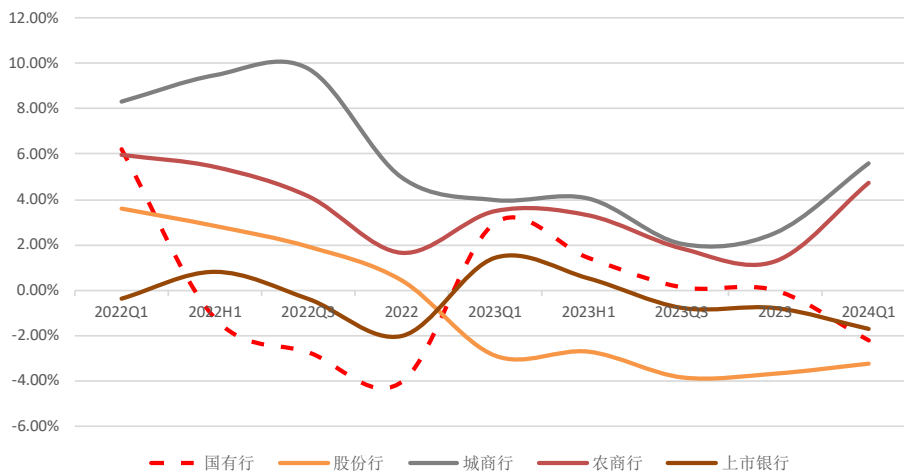
1. 营收利润双双负增长，个股延续分化

2023 年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，但也在有效需求、社会预期、企业经营等方面仍然面临较多困难和挑战，银行业普遍面临息差收窄、收入增长放缓、资产质量承压等多重压力。面对错综复杂的内外部环境，银行业坚持稳健经营，积极落实宏观调控政策，加大力度服务实体经济，资产规模保持稳健增长，着力化解重点领域风险，资产质量保持稳定，守住了不发生系统性金融风险的底线。2023 年上市银行营收与归母净利润分别同比-0.81%和+1.44%，2024Q1 增速分别为-1.73%和-0.61%。

1.1 营收继续承压，其他非息维持较快增长

2024Q1 营收降幅扩大，城商行保持韧性。2023 年，42 家上市银行实现营业收入 5.65 万亿元，同比-0.81%，城商行板块增速领跑同业。2024Q1 上市银行营收同比-1.73%，降幅较 2023Q4 扩大 0.90pct，主要原因为净利息收入与中间业务未见好转，降幅走阔。具体到子板块，国有行/股份行/城商行/农商行营收 2024Q1 同比增速分别为-2.22%/-3.24%/+5.61%/+4.73%，国有行除邮储银行外增速全面转负，股份行营收受到房地产调整与中收业务下滑等影响营收显著承压。

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2024Q1 其他非息收入是支撑营收唯一正增长项。具体到营收结构，**净利息收入：**由于贷款利率重定价压力集中在一季度，24Q1 净利息收入降幅继续走阔至-3.30%。**手续费及佣金净收入：**2023 年和 2024Q1 中间业务收入分别同比-7.72%和-10.32%，原因一是资本市场波动加剧，客户风险偏好较低，投资意愿偏弱导致财富管理业务承压，原因二是受“报行合一”的影响，银行代理保险费率下调，代理保险收入出现较大的下滑，如招商银行 2024 年一季度代理保险收入“腰斩”。**其他非息收入：**2024Q1 低利率环境下债市表现较好，投资收益与公允价值变动收益推动其他非息收入实现 19.41%增速，是支撑营收的唯一正增长项。

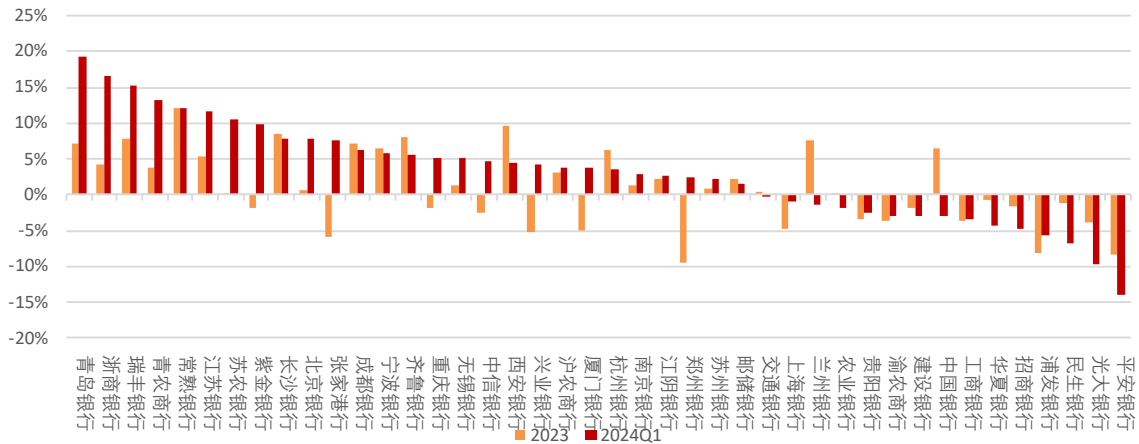
表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）

	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023	2024Q1
利息净收入	-1.85%	-1.41%	-2.05%	-2.89%	-3.03%
手续费及佣金净收入	-4.24%	-3.61%	-5.41%	-7.72%	-10.32%
其他非息收入	44.77%	21.84%	16.23%	28.93%	19.41%
营业收入	1.41%	0.50%	-0.81%	-0.81%	-1.73%
业务及管理费	4.56%	4.50%	3.52%	1.62%	0.74%
减值损失	-6.00%	-8.10%	-9.45%	-7.39%	-3.01%
所得税费用	-3.71%	-5.19%	-9.55%	-6.11%	-12.06%
归母净利润	2.37%	3.45%	2.59%	1.44%	-0.61%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股营收增速延续分化。从个股上看，2024 年一季度，27 家上市银行实现营收正增长，15 家银行实现负增长。各上市银行营收增速延续分化，青岛银行营收增速 19.28% 位居上市银行首位；张家港行营收增长 7.59%，增速较 2022 年提升 13.52 个百分点，是改善幅度最大的银行；常熟银行和江苏银行等区域性银行营收增速维持在 10% 以上，营收增长较为稳健。

图 2 上市银行营收同比增速排名（单位：%）

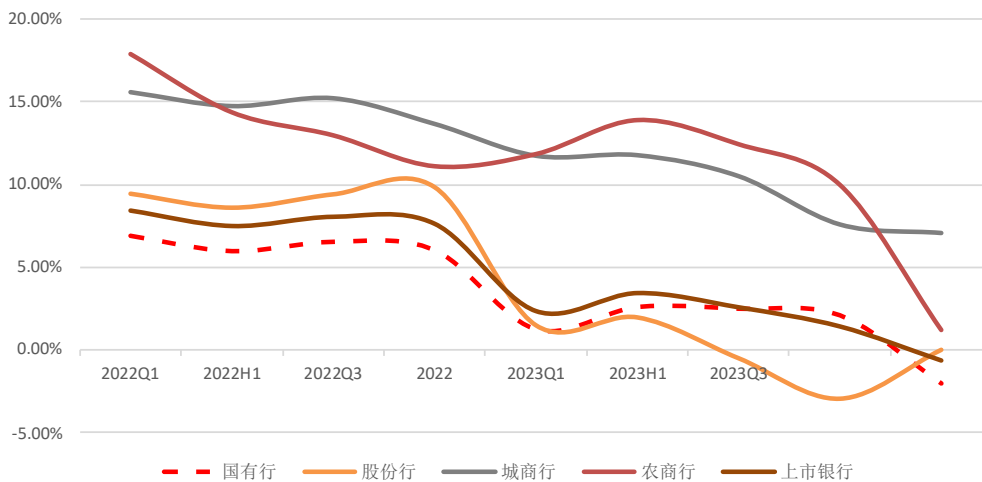


数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 净利润增速转负，个股延续分化

2024Q1 归母净利润增速转负。2023 年，42 家上市银行实现归母净利润 2.09 万亿元，同比增速为+1.44%。2024Q1，在贷款重定价压力下，上市银行归母净利润增速下滑 2.05pcts 至-0.61%，是 2020 年以来首次转负。国有行/股份行/城商行/农商行归母净利润 2024Q1 同比增速分别为-2.03%/0.00%/+7.05%/+1.18%。拨备继续反哺净利润，但贡献逐渐减弱。

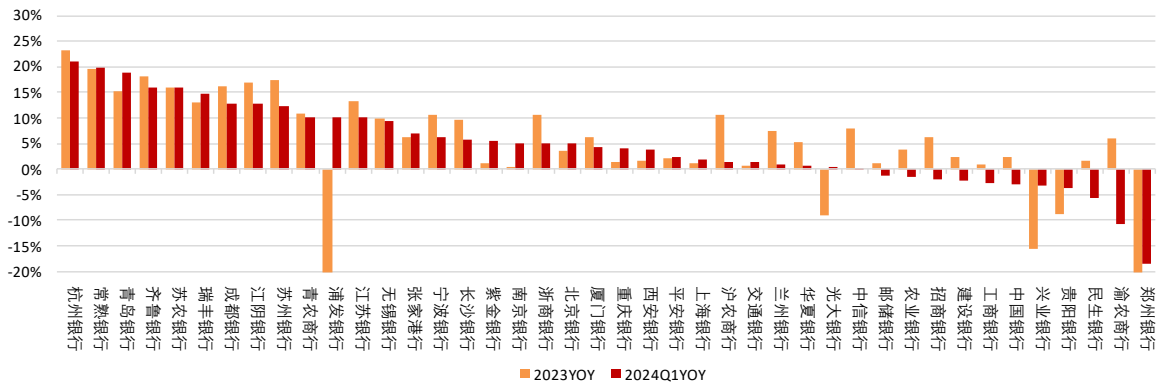
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

杭州银行归母净利润增速位居行业之首。从个股来看，在贷款重定价压力集中的一季度，31 家银行实现归母净利润正增长，11 家银行负增长，个股进一步分化，其中杭州银行依然实现 21.11% 的高增长，领跑行业。其次是常熟、青岛、齐鲁和苏农银行，增速均超 15%，经济强韧的区位优势、贷款需求高景气、资产质量优异、信用成本低均是净利润增长的重要动力。

图 4 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 ROE 维持 10% 以上

2024Q1 城商行 ROE 最为优异。2023 年上市银行年化后平均 ROE 为 10.92%，同比下降 0.41 个百分点，2024Q1 为 12.14%，同比下降 0.69 个百分点，城商行 ROE 维持板块间最高水平。从个股上看，2024 年一季度，杭州、成都、招商银行 ROE 领跑同业，分别为 19.96%、17.04% 和 16.08%。

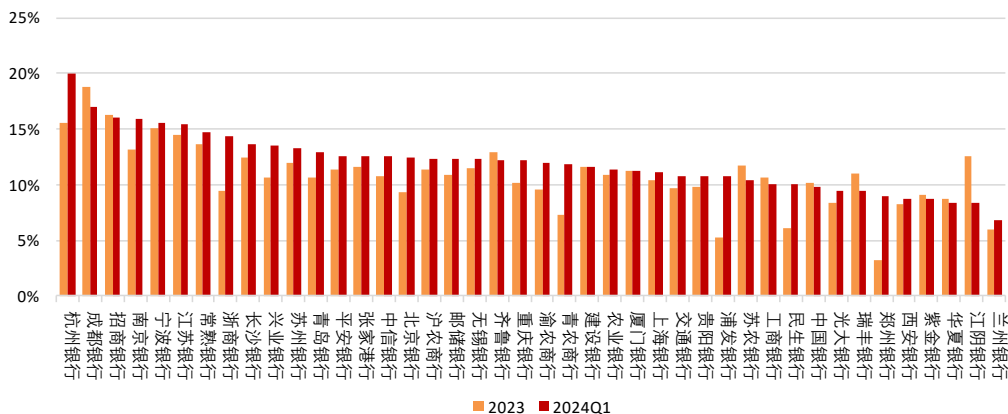
表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）

	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023	2024Q1
国有行	12.28%	11.25%	11.18%	10.63%	11.01%
股份行	12.89%	10.82%	10.75%	9.65%	11.96%

城商行	13.44%	13.44%	12.96%	11.38%	12.83%
农商行	11.49%	11.50%	11.82%	10.94%	11.27%
上市银行	12.83%	12.25%	12.09%	10.92%	12.14%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5 上市银行年化后 ROE 排名（单位：%）



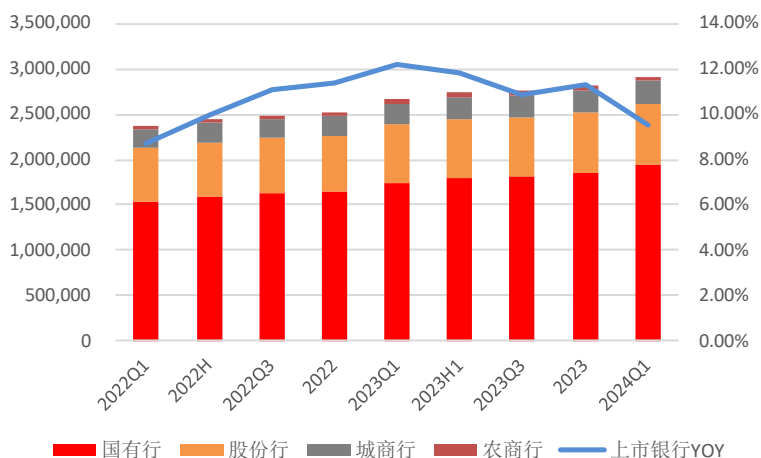
数据来源：iFind，东莞证券研究所

2. 贷款对公强零售弱，存款定期化延续

2.1 资产端：贷款增速回落，区域行韧性更强

城商行维持较快扩张。2023 年和 2024Q1 上市银行总资产规模分别同比+11.33%、+9.55%，由于高基数与有效信贷需求不足，资产扩张速度逐期放缓。分板块来看，2024Q1 国有行、股份行、城商行、农商行同比增速分别为 11.00%、5.09%、11.65%和 7.19%，城商行扩表速度领先或与其高景气的区位优势有关。

图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）

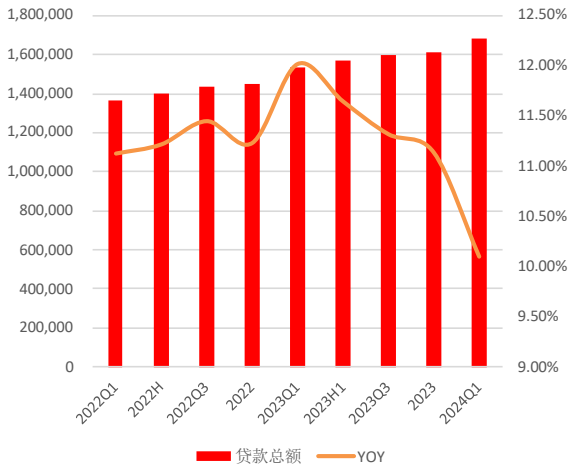


数据来源：iFind，东莞证券研究所

信贷投放节奏放慢。2023 年与 2024 年一季度上市银行贷款总额分别同比增长 11.14%

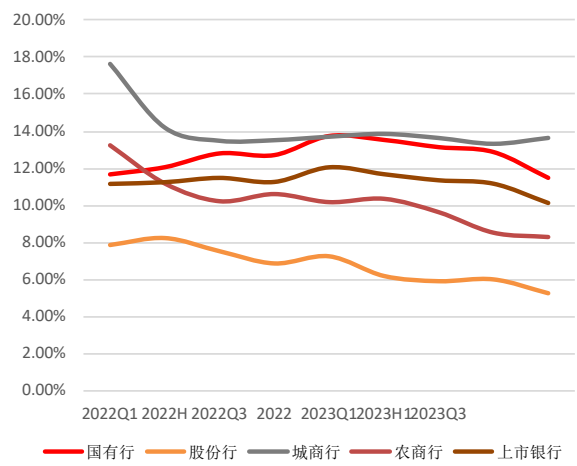
和 10.09%，今年一季度，由于相关监管部门要求加强信贷均衡投放，今年“开门红”有所降温，信贷节奏有所放缓。国有行、股份行、城商行和农商行贷款投放分别同比增长 11.51%、5.27%、13.62%和 8.27%，股份行贷款增长乏力，或与零售端贷款恢复缓慢有关。从个股来看，得益于区域经济优势，成都银行增速达 19.85%，位居行业第一，其次是宁波银行增长 16.55%。

图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：%）



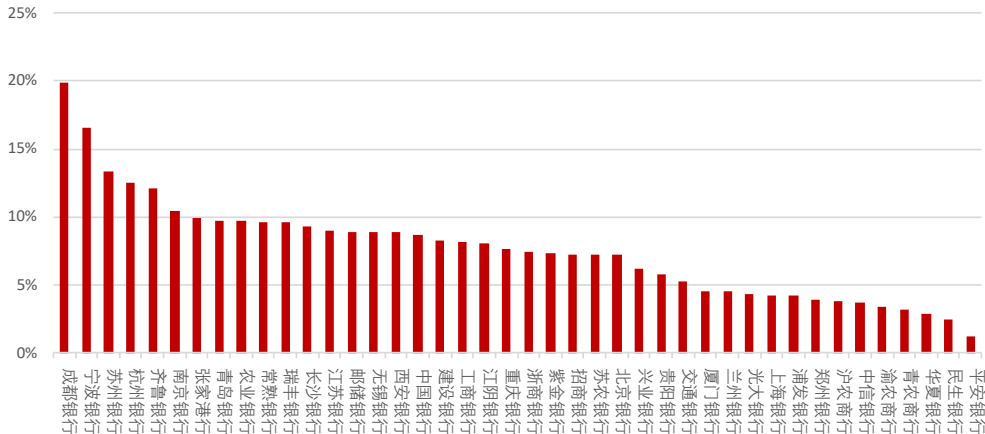
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）



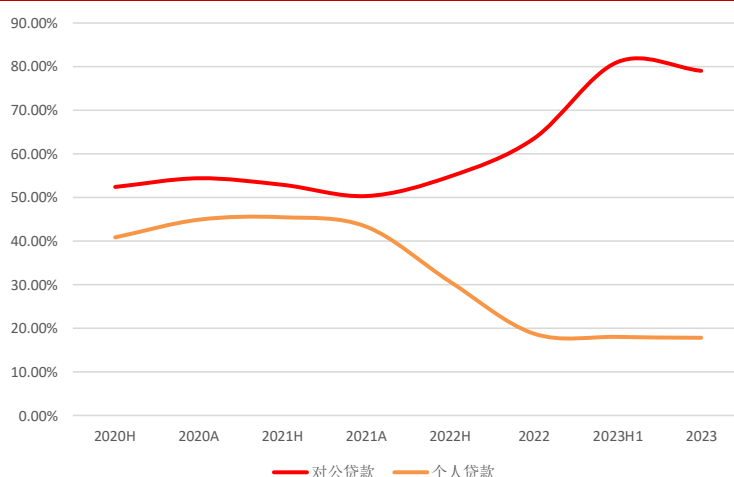
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9 2024Q1 上市银行贷款增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

贷款投放对公强，零售弱。2023 年上市银行同比新增贷款中，公司、个人贷款增量占比分别为 79.12%和 17.90%，分别较 2022 年+15.63pcts、-0.96pct，在政策性开发性金融工具、专项再贷款、政策贴息等推动下，对公贷款主要投向基建与制造业。2023 年四季度，我国增发 1 万亿国债，资金重点用于灾后恢复重建、重点防洪治理工程的八大方面，带来更多基建配套的信贷需求。零售端贷款需求则需更大力度政策提振刺激。

图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）


数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 3：2023 各类贷款占贷款总额比例（单位：%）

	2023 占比			2023 占比较 2023H1 变动		
	企业贷款	个人贷款	票据贴现	企业贷款	个人贷款	票据贴现
农业银行	58.40%	35.79%	5.81%	-1.34%	-0.98%	2.32%
交通银行	65.09%	31.08%	3.83%	-0.78%	0.09%	0.69%
工商银行	61.89%	33.17%	4.94%	-0.42%	-0.34%	0.76%
邮储银行	39.45%	54.86%	5.70%	0.17%	-0.23%	0.06%
建设银行	58.53%	36.83%	4.64%	-1.16%	-0.11%	1.28%
中国银行	63.22%	33.20%	3.58%	0.13%	-0.74%	0.61%
国有行	59.22%	36.00%	4.78%	-0.67%	-0.44%	1.11%
平安银行	35.66%	58.04%	6.30%	1.76%	-2.03%	0.26%
浦发银行	56.62%	37.18%	6.20%	1.57%	-0.38%	-1.19%
华夏银行	64.42%	31.39%	4.19%	-0.21%	0.28%	-0.07%
民生银行	53.36%	40.31%	6.33%	-0.14%	0.34%	-0.20%
招商银行	39.94%	52.82%	7.24%	-0.60%	0.43%	0.17%
兴业银行	57.95%	36.19%	5.86%	0.74%	-1.32%	0.59%
光大银行	57.19%	39.94%	2.87%	0.87%	-0.60%	-0.27%
浙商银行	66.03%	27.90%	5.98%	0.69%	0.41%	-1.10%
中信银行	49.05%	41.54%	9.41%	-1.88%	0.44%	1.44%
股份行	51.57%	42.07%	6.35%	0.21%	-0.30%	0.09%
兰州银行	66.04%	23.93%	10.03%	0.34%	-0.93%	0.59%
宁波银行	52.79%	40.49%	6.73%	-0.68%	2.76%	-2.08%
郑州银行	70.29%	23.33%	6.38%	-0.43%	-0.18%	0.61%
青岛银行	67.17%	26.35%	6.48%	0.76%	0.29%	-1.05%
苏州银行	59.65%	33.20%	7.16%	1.22%	-0.72%	-0.50%
江苏银行	56.88%	35.83%	7.29%	-0.82%	-0.43%	1.25%
杭州银行	63.60%	34.70%	1.69%	0.87%	0.70%	-1.57%
西安银行	61.54%	32.54%	5.92%	5.69%	-0.25%	-5.44%
南京银行	68.80%	25.84%	5.36%	0.27%	-0.12%	-0.15%
北京银行	58.01%	34.86%	7.13%	-0.45%	0.96%	-0.51%

厦门银行	53.29%	35.97%	10.74%	1.56%	-1.79%	0.22%
上海银行	60.40%	30.99%	8.61%	-0.83%	0.47%	0.36%
长沙银行	59.45%	37.83%	2.71%	0.63%	-0.07%	-0.56%
齐鲁银行	69.30%	27.89%	2.82%	1.44%	-0.93%	-0.51%
成都银行	80.20%	19.75%	0.05%	0.46%	-0.30%	-0.17%
重庆银行	64.17%	24.33%	11.49%	1.56%	-0.70%	-0.86%
贵阳银行	83.84%	15.07%	1.08%	1.29%	-0.09%	-1.21%
城商行	62.08%	31.78%	6.15%	0.08%	0.32%	-0.41%
江阴银行	66.11%	19.38%	14.52%	0.20%	-1.15%	0.95%
张家港行	49.87%	40.25%	9.87%	2.22%	-2.95%	0.73%
青农商行	64.10%	29.23%	6.66%	-1.38%	0.11%	1.27%
无锡银行	68.36%	18.34%	13.30%	0.33%	-1.09%	0.76%
渝农商行	48.44%	42.99%	8.57%	-0.01%	-0.81%	0.82%
常熟银行	34.79%	59.38%	5.83%	-1.44%	0.04%	1.40%
瑞丰银行	47.91%	45.74%	6.35%	0.29%	-1.46%	1.17%
沪农商行	58.33%	29.65%	12.02%	0.05%	-0.93%	0.89%
紫金银行	65.71%	23.99%	10.30%	-1.33%	-0.52%	1.85%
苏农银行	61.54%	23.65%	14.81%	0.05%	-0.64%	0.59%
农商行	55.07%	34.97%	9.96%	-0.16%	-0.85%	1.01%
上市银行	57.56%	37.10%	5.34%	-0.37%	-0.38%	0.75%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

房地产贷款占比继续降低。2023 年，受房地产行业低迷和部分房地产企业信用风险暴露的影响，上市银行个人住房贷款和对公房地产贷款占贷款总额的占比分别较 2023 年上半年-1.44pct 和-0.20pct，其中股份行下滑幅度最大。4 月 30 日，中央政治局召开会议，提到要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。北京、天津、成都和杭州等城市的购房政策均有所放松，后续各地房地产优化政策进一步出台预期提升，特别是高能级城市，进一步放开限购，助力销售回暖可期，政策刺激下有望活跃房地产贷款的投放与回暖。

表 4：2023 房地产贷款占贷款总额比例（单位：%）

	2023 占总贷款比例		2023 占比较 2023H1 变动	
	个人住房贷款	对公房地产贷款	个人住房贷款	对公房地产贷款
农业银行	22.92%	4.07%	-1.54%	-0.30%
交通银行	18.38%	6.15%	-0.82%	-0.35%
工商银行	24.11%	3.89%	-1.10%	-0.17%
邮储银行	28.69%	3.11%	-1.02%	-0.01%
建设银行	27.10%	4.08%	-0.96%	-0.08%
中国银行	24.04%	7.38%	-1.24%	-0.24%
国有行	24.43%	4.71%	-1.15%	-0.19%
平安银行	8.91%	7.49%	-15.56%	-0.53%
浦发银行	16.70%	6.89%	-0.47%	0.51%
华夏银行	#VALUE!	4.19%	#VALUE!	0.15%
民生银行	12.46%	7.90%	-0.31%	-0.80%
招商银行	21.29%	5.02%	-0.40%	-0.58%

兴业银行	19.70%	8.01%	-1.09%	0.25%
光大银行	15.42%	4.38%	-0.38%	-0.23%
浙商银行	8.07%	10.40%	0.52%	-0.11%
中信银行	18.25%	4.72%	-0.07%	-0.55%
股份行	15.43%	6.33%	-2.56%	-0.23%
兰州银行	13.57%	8.95%	0.14%	-0.03%
宁波银行	6.97%	9.22%	0.03%	1.00%
郑州银行	9.31%	8.09%	-0.64%	-0.50%
青岛银行	15.64%	7.55%	-0.66%	-0.35%
苏州银行	11.82%	5.74%	-0.78%	0.80%
江苏银行	13.58%	4.56%	-0.83%	-0.91%
杭州银行	11.67%	4.56%	-0.24%	-0.16%
西安银行	12.81%	5.03%	0.26%	-0.01%
南京银行	6.83%	3.41%	-0.44%	-0.42%
北京银行	16.17%	5.93%	-0.78%	-0.17%
厦门银行	10.82%	3.98%	-1.53%	0.33%
上海银行	11.66%	8.94%	-0.41%	-0.08%
长沙银行	14.05%	2.94%	-0.29%	0.42%
齐鲁银行	#VALUE!	1.48%	#VALUE!	-0.41%
成都银行	14.65%	6.17%	-0.81%	-0.48%
重庆银行	10.33%	2.45%	-0.52%	-0.21%
贵阳银行	6.35%	11.45%	-0.02%	1.55%
城商行	11.63%	6.02%	-0.97%	-0.10%
江阴银行	7.42%	1.03%	-0.70%	0.29%
张家港行	8.34%	1.22%	-0.71%	0.18%
青农商行	11.58%	8.34%	-0.61%	-0.98%
无锡银行	9.26%	0.88%	-1.16%	0.26%
渝农商行	13.52%	0.51%	-0.56%	-0.01%
常熟银行	5.87%	0.82%	-0.45%	-0.14%
瑞丰银行	10.29%	1.73%	-1.54%	0.02%
沪农商行	14.98%	14.71%	-0.70%	-0.33%
紫金银行	9.51%	4.29%	-1.22%	0.12%
苏农银行	6.53%	2.24%	-0.57%	0.28%
农商行	11.62%	5.54%	-0.75%	-0.14%
上市银行	21.13%	5.21%	-1.44%	-0.20%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

2.2 负债端：活期存款占比均下滑到历史低点

存款占比继续提升。2023 年，上市银行负债同比增长 11.57%，其中存款、应付债券和同业负债增速分别为 10.77%、15.95%和 14.96%。2024 年一季度负债增速放缓至 9.62%，其中存款、应付债券和同业负债增速分别为 7.95%、5.94%和 16.67%，存款占负债比重超 75%，占比继续提升，居民储蓄意愿仍处于较高水平，同时由于存款差异化定价，资金迁移分布不均，股份行面临较大的存款流失压力。

表 5：上市银行负债增长结构（单位：%）

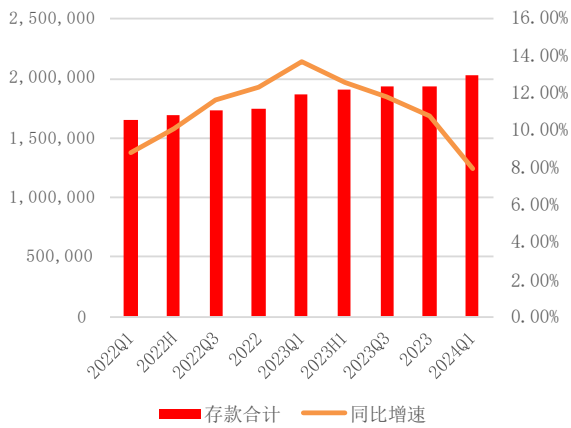
	2023 YOY				2024Q1 YOY			
	总负债	存款	应付债券	同业负债	总负债	存款	应付债券	同业负债
农业银行	18.31%	15.04%	22.82%	45.81%	14.91%	12.25%	25.23%	34.63%
交通银行	8.40%	7.58%	11.55%	16.09%	4.09%	2.13%	-67.49%	18.05%
工商银行	13.37%	12.22%	51.20%	16.69%	13.77%	9.54%	34.40%	48.56%
邮储银行	11.54%	9.76%	156.24%	40.56%	10.99%	10.48%	53.05%	20.81%
建设银行	10.81%	10.52%	15.11%	8.04%	7.32%	6.88%	-6.18%	13.63%
中国银行	12.64%	13.39%	16.97%	0.51%	11.19%	9.98%	30.86%	12.48%
国有行	13.17%	12.09%	24.58%	17.91%	11.20%	9.24%	0.59%	27.86%
平安银行	4.66%	3.16%	5.24%	21.34%	4.68%	-0.10%	16.63%	17.68%
浦发银行	3.46%	3.40%	-23.95%	31.70%	1.98%	0.80%	0.35%	0.43%
华夏银行	9.96%	3.40%	11.74%	22.97%	8.87%	0.69%	0.59%	36.95%
民生银行	5.94%	7.45%	4.28%	-9.47%	1.44%	1.65%	31.00%	-20.05%
招商银行	8.25%	8.56%	-21.11%	-5.80%	9.20%	8.95%	17.36%	5.94%
兴业银行	9.89%	8.94%	-11.10%	15.93%	4.21%	4.80%	-9.00%	9.29%
光大银行	7.38%	4.53%	25.50%	-0.32%	2.82%	0.04%	25.16%	-5.47%
浙商银行	20.29%	11.13%	22.57%	62.94%	15.14%	10.65%	16.66%	32.04%
中信银行	5.80%	6.01%	-	0.44%	2.54%	-0.08%	31.06%	-14.31%
股份行	7.44%	6.39%	15.46%	10.72%	4.81%	3.17%	11.95%	1.73%
兰州银行	3.99%	4.42%	-11.74%	4.66%	-0.28%	2.93%	-4.40%	-17.71%
宁波银行	14.19%	21.23%	-15.05%	26.99%	13.89%	15.23%	-4.84%	31.08%
郑州银行	6.96%	7.23%	7.45%	-7.04%	4.48%	5.73%	4.19%	-6.24%
青岛银行	15.22%	13.63%	19.24%	20.71%	12.95%	9.65%	22.80%	11.35%
苏州银行	14.48%	15.10%	-4.12%	31.78%	16.75%	16.38%	7.39%	24.71%
江苏银行	13.72%	15.45%	-17.96%	37.74%	14.66%	14.51%	1.02%	19.91%
杭州银行	13.97%	12.84%	3.39%	15.82%	13.02%	11.24%	-3.27%	44.29%
西安银行	6.55%	5.17%	-1.05%	-75.53%	6.04%	6.21%	1.72%	102.76%
南京银行	11.25%	10.72%	11.96%	6.54%	11.77%	3.09%	77.80%	7.92%
北京银行	11.15%	8.02%	16.03%	12.81%	11.70%	9.23%	9.31%	17.43%
厦门银行	3.95%	1.88%	13.37%	2.68%	6.46%	-2.31%	6.96%	40.63%
上海银行	7.14%	4.54%	16.02%	0.64%	6.05%	2.39%	13.31%	3.57%
长沙银行	12.95%	13.82%	-4.63%	37.61%	11.29%	11.86%	1.48%	36.02%
齐鲁银行	19.68%	14.18%	51.63%	29.18%	17.99%	7.04%	87.36%	56.02%
成都银行	19.12%	19.21%	1.51%	29.20%	19.85%	16.78%	18.71%	26.66%
重庆银行	10.64%	8.42%	14.56%	-11.54%	9.73%	9.20%	7.51%	-10.10%
贵阳银行	6.33%	4.20%	-2.02%	6.25%	9.02%	1.25%	16.25%	24.24%
城商行	11.70%	11.45%	1.94%	14.17%	11.61%	9.26%	10.31%	16.66%
江阴银行	10.12%	9.65%	-26.84%	82.87%	4.50%	10.25%	6.13%	-69.05%
张家港行	10.54%	12.07%	5.62%	4.62%	11.92%	12.39%	12.84%	-2.18%
青农商行	7.68%	6.71%	4.20%	8.11%	1.85%	1.74%	-14.21%	29.10%
无锡银行	11.28%	12.82%	28.56%	-61.98%	8.13%	11.51%	-20.91%	-57.31%
渝农商行	6.53%	8.64%	-30.10%	25.43%	3.81%	5.87%	-38.13%	25.80%
常熟银行	16.51%	16.09%	-16.32%	35.82%	15.24%	18.12%	-14.65%	-33.34%
瑞丰银行	24.63%	16.80%	-6.32%	240.84%	13.95%	12.34%	-2.48%	30.78%

沪农商行	8.52%	7.94%	5.61%	19.21%	8.97%	6.20%	-8.33%	59.53%
紫金银行	10.39%	12.09%	1.00%	-33.65%	2.04%	7.14%	-57.15%	-33.32%
苏农银行	12.54%	12.73%	15.72%	12.25%	11.35%	8.73%	84.47%	-20.01%
农商行	9.45%	9.89%	-11.23%	22.79%	6.96%	7.72%	-20.30%	20.53%
上市银行	11.57%	10.77%	15.95%	14.96%	9.62%	7.95%	5.94%	16.67%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

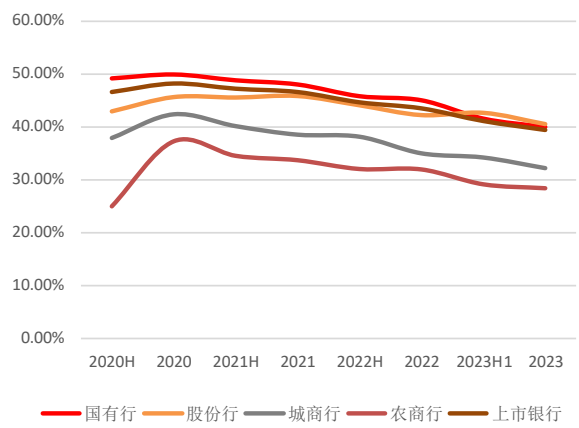
存款定期化趋势延续。2023 年末上市银行活期存款占比 39.30%，较 2022 年-4.07pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜，原因是在宏观经济与金融市场波动、居民消费与投资意愿尚未恢复的背景下，风险相对较低且收益稳定的定期存款更受青睐。

图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

3. 净息差继续收窄，部分银行负债端出现积极信号

净息差收窄拖累净利息收入增长。2023 年，上市银行净息差 1.69%，较 2023 年上半年下降 0.08pct，生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.65%和 2.09%，分别较 2023 年上半年-0.06pct 和+0.01pct。2024Q1 受贷款利率重定价的影响，上市银行净息差继续下滑至 1.55%，40 家上市银行净息差较 2023 年收窄，在生息资产同比增长 5.29%的情况下，上市银行净利息收入同比下滑 3.03%。从个股上看，常熟银行净息差 2.83%维持高位，领跑行业，超过第二名的招商银行 0.81 个百分点。

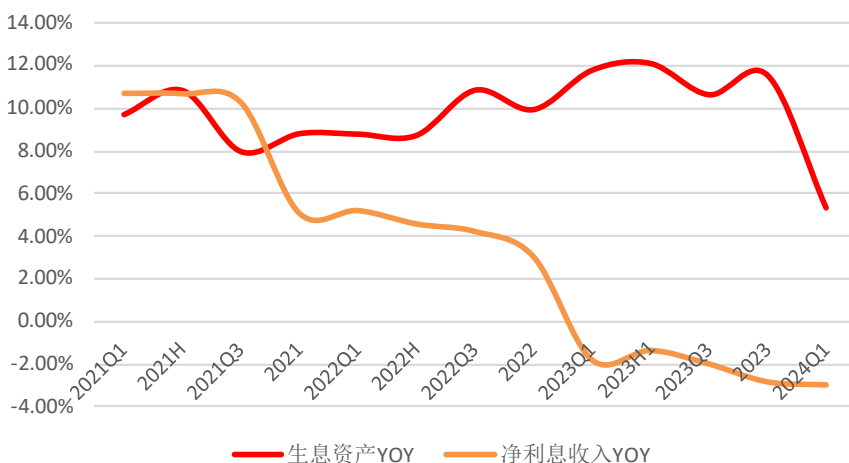
表 6：上市银行 2023 净息差（单位：%）

	生息资产收益率		计息负债成本率		净息差	
	2023	较 2023H1 变动	2023	较 2023H1 变动	2023	较 2023H1 变动
农业银行	3.41%	-0.02%	1.96%	0.02%	1.60%	-0.06%
交通银行	3.59%	-0.05%	2.45%	0.00%	1.28%	-0.03%
工商银行	3.45%	-0.11%	2.04%	0.00%	1.61%	-0.11%
邮储银行	3.56%	-0.07%	1.57%	0.00%	2.01%	-0.07%
建设银行	3.45%	-0.08%	1.95%	0.02%	1.70%	-0.09%

中国银行	3.58%	-0.03%	2.18%	0.05%	1.59%	-0.08%
国有行	3.48%	-0.06%	2.02%	0.02%	1.63%	-0.08%
平安银行	4.58%	-0.16%	2.27%	0.02%	2.38%	-0.17%
浦发银行	3.82%	-0.06%	2.33%	-0.02%	1.52%	-0.04%
华夏银行	4.02%	-0.13%	2.25%	0.00%	1.82%	-0.05%
民生银行	3.80%	-0.05%	2.43%	-0.01%	1.46%	-0.02%
招商银行	3.76%	-0.07%	1.73%	0.02%	2.15%	-0.08%
兴业银行	4.00%	-0.05%	2.34%	-0.01%	1.93%	-0.02%
光大银行	4.07%	-0.08%	2.39%	-0.01%	1.74%	-0.08%
浙商银行	4.16%	-0.14%	2.35%	0.00%	2.01%	-0.13%
中信银行	3.95%	-0.07%	2.20%	-0.01%	1.78%	-0.07%
股份行	3.97%	-0.08%	2.22%	0.00%	1.85%	-0.06%
兰州银行	4.30%	-0.06%	2.81%	0.00%	1.46%	-0.05%
宁波银行	4.16%	-0.01%	2.15%	0.06%	1.88%	-0.05%
郑州银行	4.38%	-0.08%	2.38%	-0.02%	2.08%	-0.05%
青岛银行	4.17%	-0.03%	2.32%	-0.01%	1.83%	-0.02%
苏州银行	4.01%	-0.06%	2.28%	0.03%	1.68%	-0.06%
江苏银行	4.35%	-0.10%	2.40%	0.04%	1.98%	-0.30%
杭州银行	3.87%	-0.06%	2.28%	-0.03%	1.50%	-0.06%
西安银行	3.96%	0.00%	2.65%	0.06%	1.37%	-0.06%
南京银行	4.22%	-0.13%	2.49%	0.03%	2.04%	-0.15%
北京银行	3.68%	0.01%	2.15%	0.02%	1.54%	0.00%
厦门银行	3.70%	-0.04%	2.50%	0.05%	1.28%	-0.06%
上海银行	3.62%	-0.04%	2.21%	-0.01%	1.34%	-0.06%
长沙银行	4.63%	-0.03%	2.20%	0.01%	2.31%	-0.03%
齐鲁银行	3.84%	-0.14%	2.18%	-0.02%	1.74%	-0.12%
成都银行	4.02%	-0.10%	2.29%	0.01%	1.81%	-0.11%
重庆银行	4.13%	-0.13%	2.74%	-0.01%	1.52%	-0.11%
贵阳银行	4.54%	-0.04%	2.57%	0.04%	2.11%	-0.07%
城商行	4.04%	-0.05%	2.31%	0.02%	1.74%	-0.09%
江阴银行	3.92%	-0.14%	2.07%	-0.01%	2.06%	-0.14%
张家港行	4.19%	-0.05%	2.45%	0.01%	1.99%	-0.06%
青农商行	3.94%	-0.11%	2.17%	-0.02%	1.76%	-0.10%
无锡银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.64%	-0.02%
渝农商行	3.67%	-0.08%	2.03%	-0.02%	1.73%	-0.06%
常熟银行	5.00%	-0.18%	2.30%	-0.02%	2.86%	-0.14%
瑞丰银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.73%	-0.13%
沪农商行	3.66%	-0.08%	2.05%	-0.02%	1.67%	-0.05%
紫金银行	3.68%	3.68%	2.27%	2.27%	1.59%	0.00%
苏农银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.74%	0.01%
农商行	4.09%	0.16%	2.24%	0.12%	1.80%	-0.06%
上市银行	3.65%	-0.06%	2.09%	0.01%	1.69%	-0.08%

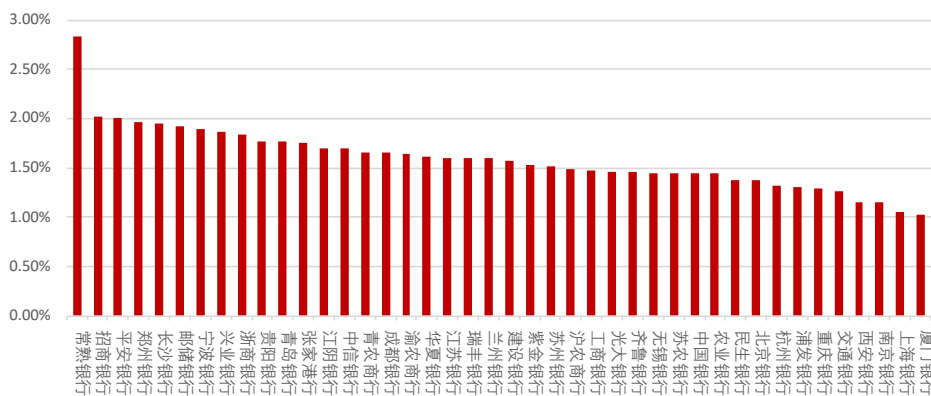
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 13 上市银行生息资产与净利息收入增速对比（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

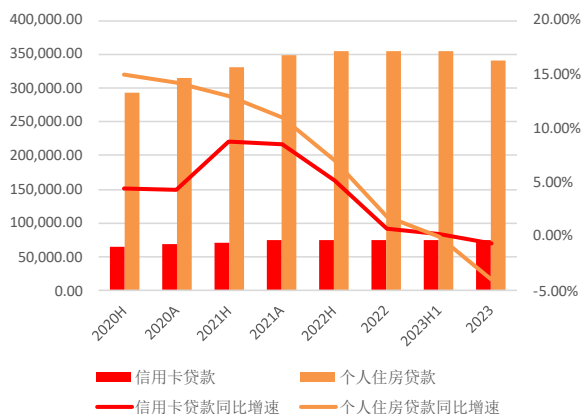
图 14 2024Q1 上市银行净息差排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

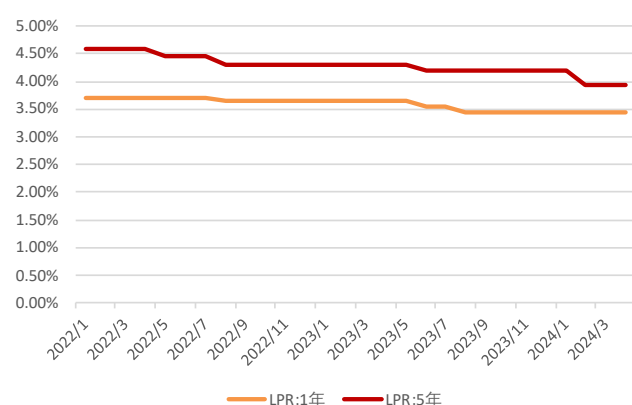
资产端继续承压，部分银行负债端出现积极信号。资产端，定价方面，一是融资需求不足、LPR 多次下调、个人住房贷款利率大幅下滑等因素导致各类新发放人民币贷款定价均有所下降，二是市场利率在较长时间内低位运行，投资收益率有所下降；结构方面，受居民消费意愿疲弱影响，收益率相对较高的信用卡贷款和个人住房贷款增长放缓。**负债端**，企业资金活化不足、企业结算等对公活期存款增长受限、存款延续定期化等因素推高计息负债成本率，但也注意到，得益于 2023 年多次下调存款利率与各银行优化负债结构，2023 年 16 家银行负债端成本较 2023H1 改善，一定程度对冲资产端的压力。由于今年 2 月 5 年期 LPR 再次下调 25 个基点，后续行业净息差或将承压，但随着存量贷款逐步消化重定价压力，以及前期低基数效应，净息差下滑对业绩的冲击有望逐渐减弱。

图 15 上市银行个人住房、消费贷款同比增速（单位：亿元，%）



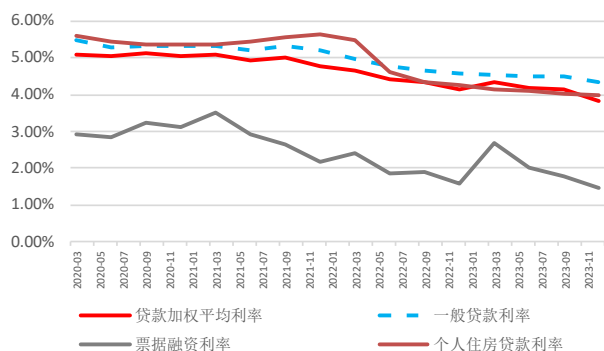
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 16 LPR 走势（单位：%）



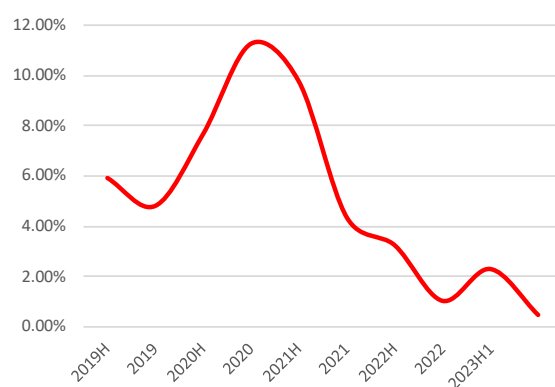
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 17 贷款利率变化（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 18 对公活期存款同比增长率（单位：%）

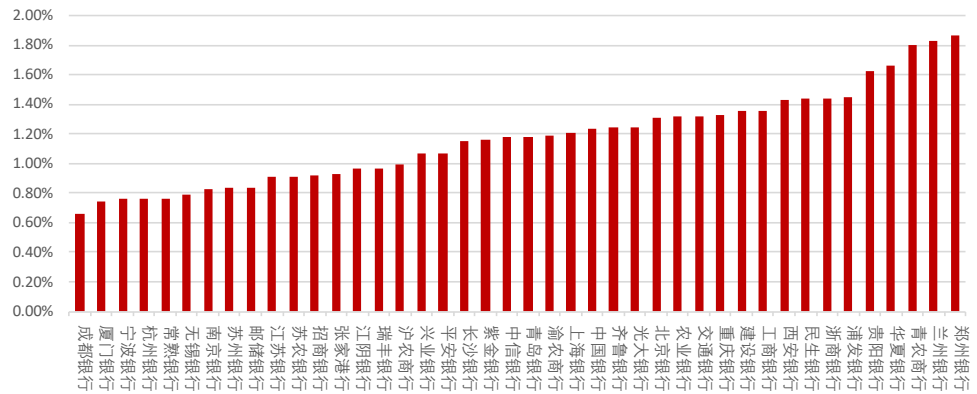


资料来源：iFind，东莞证券研究所

4. 资产质量整体稳健

不良率持续改善。2023 年，上市银行不良贷款率为 1.26%，四大板块银行的不不良贷款率均同比改善。2024 年一季度，上市银行不良率较 2023 年-0.01pct 至 1.25%，从个股上来看，42 家银行中有 17 家银行不良贷款率较 2023 年改善，16 家银行的不不良率控制在 1% 以下，其中成都、厦门、宁波、杭州、常熟和无锡银行不良率在行业中处于较低水平，均位于 0.80% 以下。

图 19 上市银行 2024Q1 不良贷款率（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

新规分类趋严导致关注率小幅波动。2023 年，上市银行关注率为 1.73%，逾期率为 1.27%，分别较 2023 年上半年提升 0.06 和 0.02 个百分点。2024 年一季度，19/33 家银行关注率提升，关注率小幅波动主要是由于《商业银行金融资产风险分类办法》要求本金、利息或收益逾期，操作性或技术性原因导致的短期逾期除外（7 天内）应归于关注类资产。

表 7：上市银行资产质量指标变动情况（单位：%）

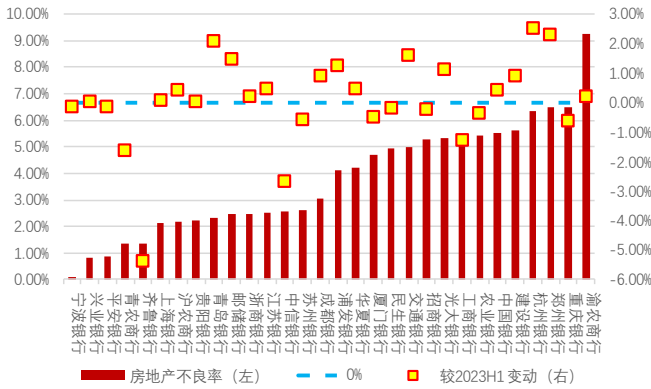
		不良率		关注率		逾期率	
		2023	较 2023H1 变动	2023	较 2023H1 变动	2023	较 2023H1 变动
601288.SH	农业银行	1.33%	-0.02%	1.42%	-0.02%	1.08%	0.10%
601328.SH	交通银行	1.33%	-0.02%	1.51%	-0.01%	1.38%	0.10%
601398.SH	工商银行	1.36%	0.00%	1.85%	0.06%	1.27%	0.09%
601658.SH	邮储银行	0.83%	0.02%	0.68%	0.06%	0.91%	-0.05%
601939.SH	建设银行	1.37%	0.00%	2.44%	-0.06%	1.12%	-0.02%
601988.SH	中国银行	1.27%	-0.01%	1.46%	0.23%	0.98%	-0.04%
	国有行	1.30%	-0.01%	1.71%	0.04%	1.12%	0.03%
000001.SZ	平安银行	1.06%	0.03%	1.75%	0.01%	1.76%	0.05%
600000.SH	浦发银行	1.48%	-0.01%	2.33%	0.17%	2.02%	-0.05%
600015.SH	华夏银行	1.67%	-0.05%	2.74%	-0.02%	1.96%	-0.23%
600016.SH	民生银行	1.48%	-0.09%	2.70%	0.02%	2.00%	0.00%
600036.SH	招商银行	0.95%	0.00%	1.10%	0.08%	1.26%	0.01%
601166.SH	兴业银行	1.07%	-0.01%	1.55%	0.20%	1.36%	-0.07%
601818.SH	光大银行	1.25%	-0.05%	1.84%	-0.02%	1.95%	0.01%
601916.SH	浙商银行	1.44%	-0.01%	2.05%	-0.03%	1.63%	-0.14%
601998.SH	中信银行	1.18%	-0.03%	1.57%	0.01%	1.63%	0.20%
	股份行	1.24%	-0.03%	1.85%	0.06%	1.68%	-0.01%
001227.SZ	兰州银行	1.73%	0.03%	6.83%	1.48%	3.45%	-2.29%
002142.SZ	宁波银行	0.76%	0.00%	0.65%	0.10%	0.93%	0.08%
002936.SZ	郑州银行	1.87%	0.00%	2.05%	-0.09%	4.11%	1.07%

002948.SZ	青岛银行	1.18%	0.04%	0.54%	-0.21%	1.42%	-0.10%
002966.SZ	苏州银行	0.84%	-0.02%	0.81%	0.08%	0.72%	-0.01%
600919.SH	江苏银行	0.91%	0.00%	1.34%	0.05%	1.07%	0.07%
600926.SH	杭州银行	0.76%	0.00%	0.40%	-0.04%	0.62%	0.03%
600928.SH	西安银行	1.35%	0.10%	4.37%	1.32%	2.29%	0.27%
601009.SH	南京银行	0.90%	0.00%	1.17%	0.32%	1.31%	0.06%
601169.SH	北京银行	1.32%	-0.02%	1.78%	0.28%	1.72%	0.05%
601187.SH	厦门银行	0.76%	-0.04%	1.43%	0.26%	1.10%	-0.40%
601229.SH	上海银行	1.21%	-0.01%	2.07%	0.33%	1.71%	0.03%
601577.SH	长沙银行	1.15%	-0.01%	1.82%	0.18%	1.53%	-0.06%
601665.SH	齐鲁银行	1.26%	-0.01%	1.38%	-0.22%	1.00%	-0.05%
601838.SH	成都银行	0.68%	-0.04%	0.41%	-0.03%	0.80%	-0.02%
601963.SH	重庆银行	1.34%	0.13%			1.95%	-0.62%
601997.SH	贵阳银行	1.59%	0.12%	2.86%	-0.45%	2.52%	-0.40%
城商行		1.08%	0.00%	1.58%	0.16%	1.46%	-0.03%
002807.SZ	江阴银行	0.98%	0.00%	1.06%	-0.18%	1.19%	-0.26%
002839.SZ	张家港行	0.94%	0.06%	1.59%	0.12%	1.70%	0.27%
002958.SZ	青农商行	1.81%	-0.12%	5.79%	0.64%	3.55%	1.15%
600908.SH	无锡银行	0.79%	0.02%	0.42%	0.11%	0.66%	-0.01%
601077.SH	渝农商行	1.19%	-0.02%	1.14%	0.00%	1.42%	0.02%
601128.SH	常熟银行	0.75%	0.00%	1.17%	0.34%	1.23%	0.21%
601528.SH	瑞丰银行	0.97%	-0.01%	1.30%	-0.02%	1.84%	0.95%
601825.SH	沪农商行	0.97%	0.02%	1.23%	0.43%	1.25%	-0.11%
601860.SH	紫金银行	1.16%	-0.03%	0.96%	0.07%	1.29%	0.07%
603323.SH	苏农银行	0.91%	-0.01%	1.21%	-0.02%	0.73%	0.11%
农商行		1.09%	-0.01%	1.59%	0.21%	1.50%	0.15%
上市银行		1.26%	-0.01%	1.73%	0.06%	1.29%	0.02%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

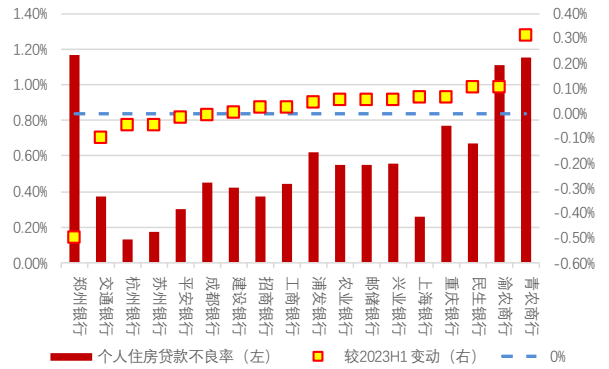
银行房地产风险加速出清。近两年，房屋施工面积、新开工面积、竣工面积等关键指标均呈现下降趋势，房地产市场的活跃度低于正常水平，部分房企尤其是民营房企的现金流问题尚未得到有效解决。在房地产销售低迷、部分房地产企业信用风险暴露的情况下，2023 年有 18/30 家银行房地产不良率较 2023H1 恶化，11/18 家银行按揭贷款不良率有所提升，房地产风险正在加速出清，部分银行持续压降分母端对公房地产贷款规模也会导致对应不良率提升。各银行高度重视房地产行业授信的风险防控和质量管控，计提拨备充分，总体风险可控。

图 20 部分上市银行对公房地产贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

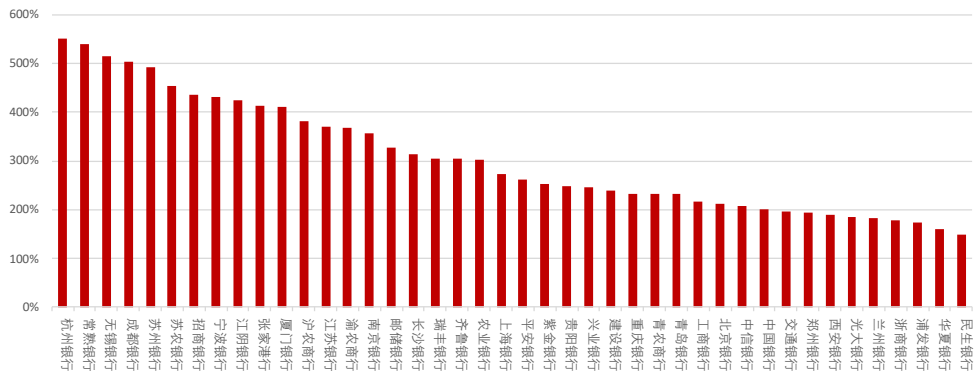
图 21 部分上市银行个人住房贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

拨备覆盖率稳健。2023 年上市银行拨备覆盖率较 2022 提升 2.06pcts 至 243.43%，国有行、股份行、城商行和农商行分别+1.17pct、+4.55pcts、+0.02pct 和-1.42pct 至 240.17%、226.11%、312.11%和 367.63%，农商行拨备覆盖率最高，股份行的提升幅度最大。2024 年一季度，上市银行拨备覆盖率继续提升至 244.09%，从个股来看，共有 4 家银行拨备覆盖率高于 500%，均是江苏、浙江与成都优势区域性银行，其中杭州银行拨备覆盖率 551.23%位于首位。

图 22 2024Q1 上市银行拨备覆盖率排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 投资建议

截至 2024 年 5 月 9 日，申万银行板块 PB 为 0.57，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.58、0.53、0.60 和 0.55。从个股来看，招商银行、常熟银行和成都银行估值最高，其 PB 分别为 0.91、0.87 和 0.85。业绩承压、宏观经济缓慢复苏、对银行资产质量的担忧是压制银行板块估值的主要原因。

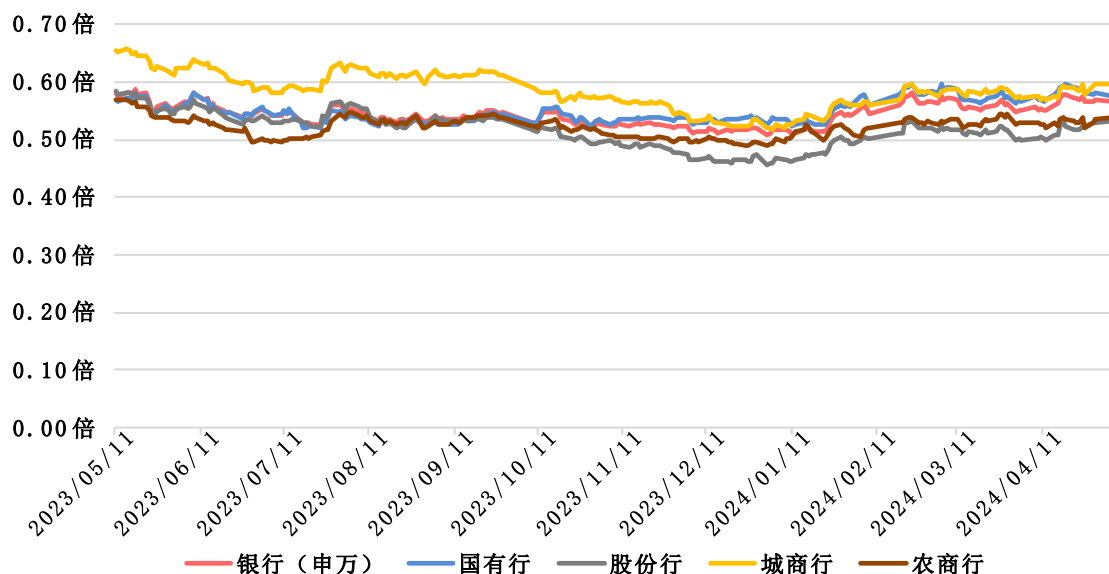
表 8：申万银行板块及其子板块 PB(截至 2024/5/9)

代码	板块名称	截至日估值 (倍)	近一年平均值 (倍)	近一年最大值 (倍)	近一年最小值 (倍)	当前估值距近一年平均值差距	当前估值距近一年最大值差距	当前估值距近一年最小值差距

801780.SL	银行	0.57	0.54	0.61	0.51	4.24%	-7.31%	11.78%
801782.SL	国有行	0.58	0.55	0.61	0.49	4.90%	-5.15%	16.91%
801783.SL	股份行	0.53	0.52	0.61	0.46	2.95%	-12.22%	16.43%
801784.SL	城商行	0.60	0.59	0.71	0.52	2.46%	-15.04%	15.80%
801785.SL	农商行	0.55	0.52	0.58	0.49	5.12%	-6.03%	12.20%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 1：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2024/5/9）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

维持对行业的“超配”评级。年初至今，银行板块的行情主要是基于市场悲观预期下的避险逻辑，展望后续，我们建议关注后续银行板块“攻守兼备”的投资价值。基本面层面，在经历多次降息、房地产风险加速暴露、费率调降、一季度贷款重定价等多轮调整后，一季度业绩落至低位，行业潜在利空有望出尽，长期来看，后续向上弹性取决于宏观经济与房地产的修复进程。红利层面，在低利率环境下，高股息资产稀缺性与相对确定性显现，负债端预定利率的硬性压力或将促使险资积极配置高股息、低估值的银行板块，特别是近期行业现金分红比例持续提升，五大行、苏州、江苏等 11 家银行公告于 2024 年拟进行中期分红，高股息价值吸引力进一步提升。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。二是关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行成都银行（601838）、宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）。三是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2024/5/9）

股票代码	简称	股价	BVPS（元）			PB（X）			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
601288	农业银行	4.38	6.88	7.43	8.01	0.64	0.59	0.55	买入	维持
601988	中国银行	4.47	7.58	8.21	8.84	0.59	0.54	0.51	买入	维持
601398	工商银行	5.38	9.55	10.25	10.97	0.56	0.53	0.49	买入	维持
601998	中信银行	6.99	12.30	13.43	14.50	0.57	0.52	0.48	买入	维持
601838	成都银行	15.15	17.10	19.61	22.51	0.89	0.77	0.67	买入	维持
002142	宁波银行	23.53	26.71	30.28	34.08	0.88	0.78	0.69	买入	维持
600919	江苏银行	8.00	11.47	12.83	14.22	0.70	0.62	0.56	买入	维持
600926	杭州银行	13.09	15.90	18.05	20.75	0.82	0.73	0.63	买入	维持
601128	常熟银行	8.17	9.25	10.15	11.50	0.88	0.80	0.71	买入	维持
600036	招商银行	34.84	36.71	40.95	45.44	0.95	0.85	0.77	买入	维持

数据来源：iFind，东莞证券研究所。

6. 风险提示

经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn