

## 利润增速转负，负债成本优化成效显著

### ——2024年上市银行一季报业绩解读

#### 核心观点：

- **营收降幅收窄，拨备对利润的反哺效应减弱，净利润增速转负：**2024Q1，上市银行营收和净利同比下降1.73%和0.61%，ROE12.01%。利息净收入持续下滑，投资收益表现亮眼，带动非息收入增速转正，但不改利润增长层面的压力，拨备反哺效应下降是利润转负主因。2024Q1，上市银行减值损失同比减少3.81%，低于2022年和2023年降幅。单个银行来看，业绩分化格局延续。城农商行业绩表现相对较优，国有行和股份行营收、净利双双负增长，预计主要受到规模驱动减弱和零售按揭需求疲软拖累，部分优质区域中小行业绩领跑。
- **规模导向转为结构优化，负债端成本优化成效显著：**利息净收入持续负增长。在5年期LPR下行、重定价、存量按揭利率调整、信贷需求偏弱、贷款竞争以及同业资产、金融投资收益率下行等多重因素综合作用之下，净息差进一步下降，持续拖累利息净收入表现，但降幅已经逐季收窄。2024Q1，上市银行净息差1.59%，较2023年下降18BP。资产端受需求偏弱、均衡化投放导向影响，规模贡献降低，信贷结构实现优化。截至2024年3月末，上市银行贷款同比增长10.09%。国有大行增速放缓但贷款净增规模领跑，继续发挥头雁作用，股份行贷款增长疲软且增速持续垫底，城商行信贷投放保持高景气度。监管层面持续强调盘活存量金融资源，结构性货币政策创新力度加大，上市银行贷款结构实现优化。负债端存款增速放缓，成本优化成效显著。截至2024年3月末，上市银行存款同比增长7.65%，预计受到信贷增速放缓、存款派生减少影响。多数上市银行的利息支出增速放缓，显示存款挂牌利率调整成效释放。负债端成本仍有进一步下降的空间：一是监管叫停手工补息，改善企业存款刚性局面，同时减少资金空转；二是部分中小银行进一步调降存款利率、优化期限结构，且中长期定期存款相对较高的银行将持续面临重定价。
- **投资收益表现亮眼，零售不良风险上升，资本新规改善银行资本水平：**市场利率下行，投资收益高增，2024Q1，上市银行投资收益同比增长44.15%，10年期国债收益率下降了27BP。资产质量保持稳健。截至2024年3月末，42家上市银行的不良率为1.17%，较2023年末持平；拨备覆盖率为306.33%，较2023年末下降3.14个百分点。部分银行数据显示零售贷款不良率、关注率或逾期率上升，主要受到有效需求不足、社会预期偏弱的影响。资本新规正式落地，上市银行资本水平多有改善，一定程度上对冲开门红期间的资本消耗。
- **投资建议：**上市银行业绩短期承压，资产端需求偏弱，扩表速度下降，小微、科创、绿色等重点领域保持高景气度，但负债端成本优化成效显著，息差下行拖累有望减弱。展望全年，信贷合理增长，结构优化将成为主要特征，监管治理资金空转短期影响银行扩表，中长期有利于银行经营转型。此外，房地产政策持续优化将给银行基本面带来支撑，有助优化信贷投放和改善资产质量。结合地产政策向好以及银行的基本面、估值和分红水平，我们继续看好银行板块配置价值，关注三条主线：（1）受益超长期特别国债发行且分红比例稳定的国有行，推荐工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、建设银行（601939）；（2）区位优势显著、业绩增长确定性强的江浙成渝中小行，推荐常熟银行（601128）、江苏银行（600919）和成都银行（601838）；（3）房地产业务（含个人住房按揭贷款）布局相对较多，受益政策优化的招商银行（600036）和平安银行（000001）。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期导致资产质量恶化的风险。

银行

推荐 (维持)

分析师

张一纬

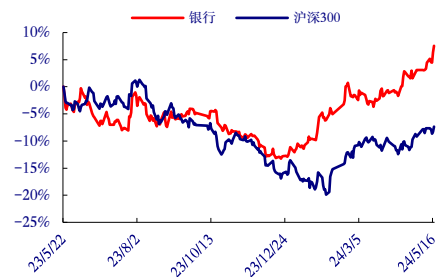
☎：010-80927617

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-05-17



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河银行】行业点评-国务院政策例行吹风会解读：房地产政策再优化，利好银行风险预期改善

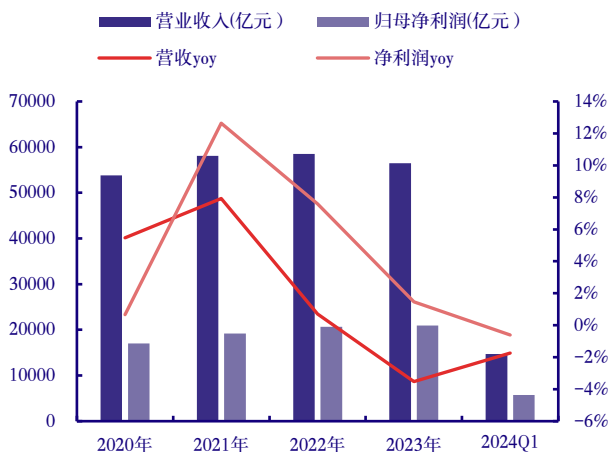
## 目 录

一、业绩回顾：净利润增速转负，减值计提反哺效应退坡 .....	3
二、利息净收入与中间业务表现仍弱，资产质量稳健 .....	5
（一）规模导向转为结构优化，负债端成本优化成效显现 .....	5
（二）中收继续承压，投资收益驱动其他非息收入高增 .....	10
（三）资产质量总体平稳，关注零售资产潜在不良风险 .....	13
（四）资本新规落地改善上市银行资本水平，对冲年初资本消耗 .....	14
三、银行红利属性较强，配置价值凸显 .....	15
四、投资建议 .....	18
五、风险提示 .....	18

## 一、业绩回顾：净利润增速转负，减值计提反哺效应退坡

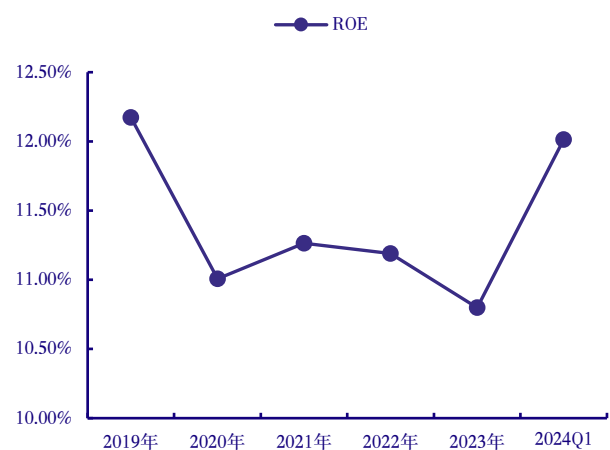
营收降幅收窄，拨备对利润的反哺效应减弱，净利润增速转负，ROE 较 2023 年回升。2024Q1，42 家上市银行累计营业收入 1.47 万亿元，同比下降 1.73%，降幅较 2023 年有所收敛；累计归母净利润 5708.15 亿元，同比减少 0.61%，出现负增长；平均 ROE 为 12.01%，较 2023 年上升 1.21 个百分点。利息净收入持续下滑，投资收益表现亮眼，带动非息收入增速转正，但不改利润增长层面的压力，拨备反哺效应下降是除营收之外上市银行利润转负的主因。2024Q1，42 家上市银行的利息净收入和非息收入同比分别变化-3.03%和 1.55%，减值损失同比减少 3.81%，低于 2022 年和 2023 年降幅。

图1：上市银行营业收入和归母净利润表现



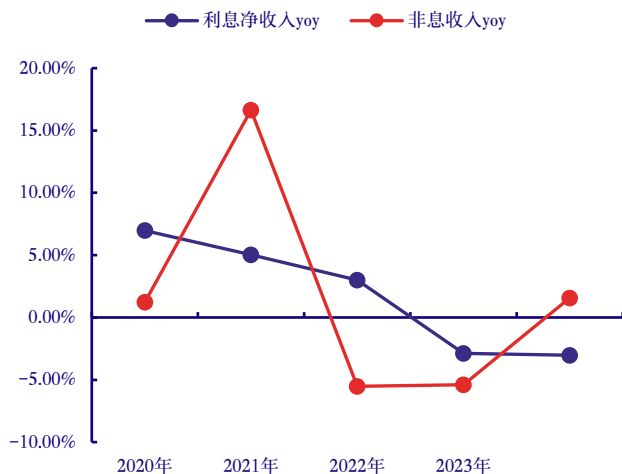
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：上市银行 ROE



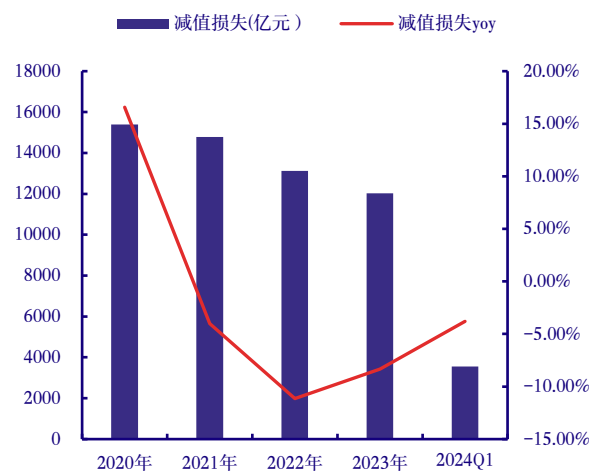
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：上市银行利息净收入增速与非息收入增速对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

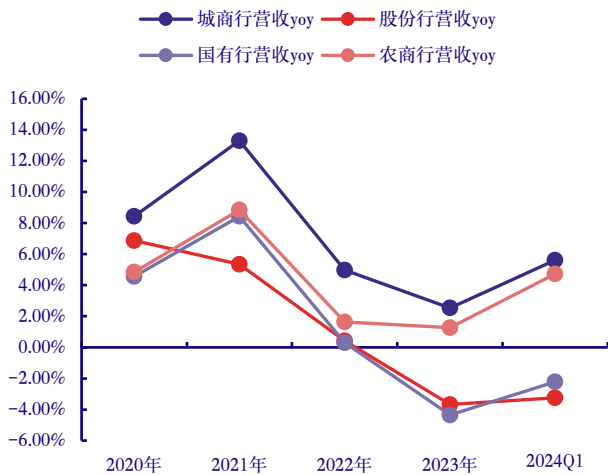
图4：上市银行减值损失情况



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

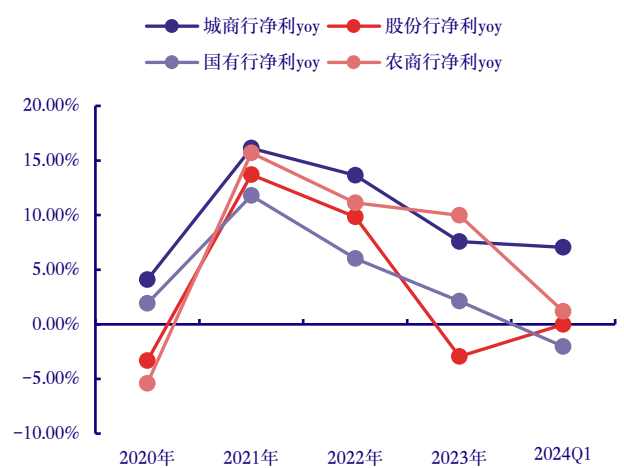
单个银行来看，业绩分化格局延续。城农商行业绩表现相对较优，国有行和股份行营收、净利双双负增长，预计主要受到规模驱动减弱和零售端按揭需求疲软的拖累。2023 年，上市国有行、股份行和城商行和农商行的营业收入同比分别变化-2.22%、-3.24%、5.61%和 4.73%；归母净利润同比分别变化-2.03%、-0.002%、7.05%和 1.18%。其中，青岛银行、浙商银行、瑞丰银行、青农商行、常熟银行、江苏银行、苏农银行等银行的营收增速超过 10%；杭州银行、常熟银行、青岛银行、齐鲁银行、苏农银行等银行的归母净利润增速超过 15%，优于同业，多数为优质区域性城农商行。

图5：细分板块上市银行营业收入增速对比



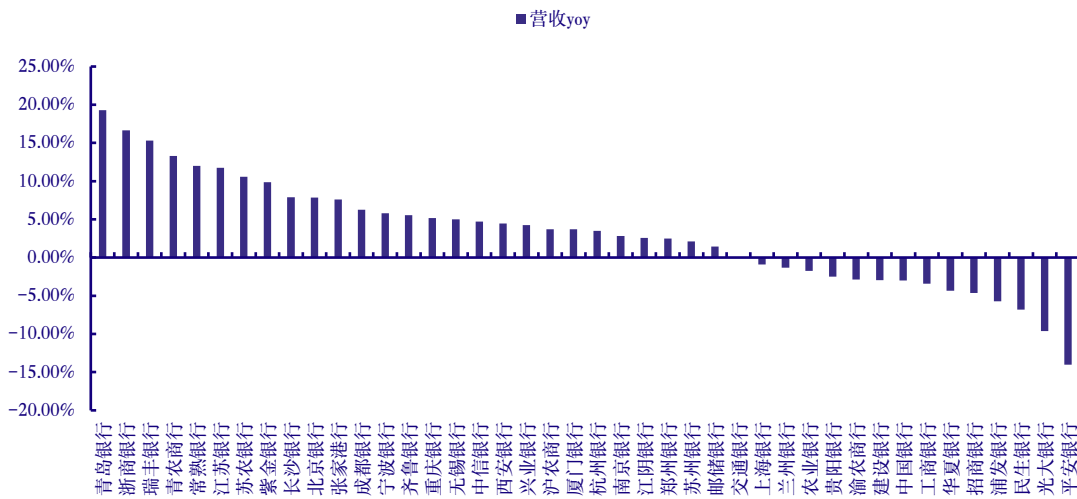
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：细分板块上市银行归母净利润增速对比



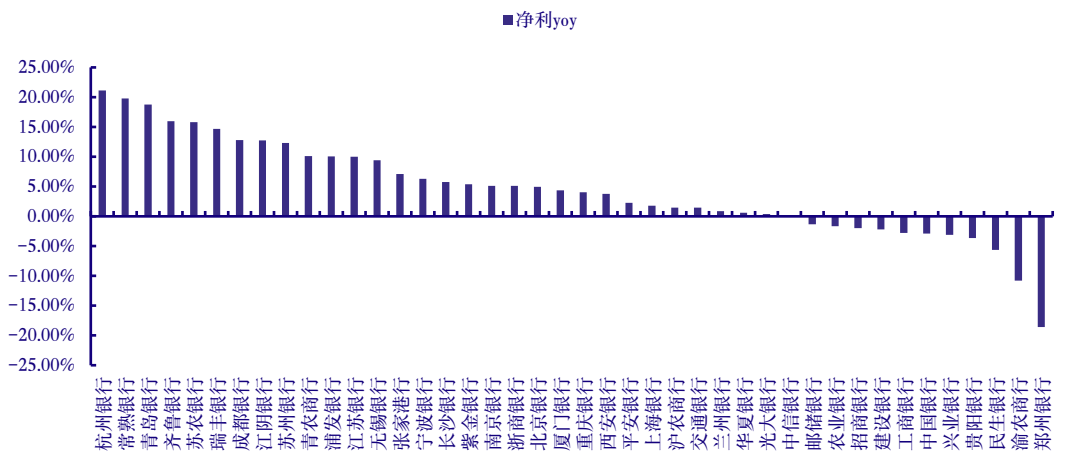
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：单家上市银行营业收入增速对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：单家上市银行归母净利润增速对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

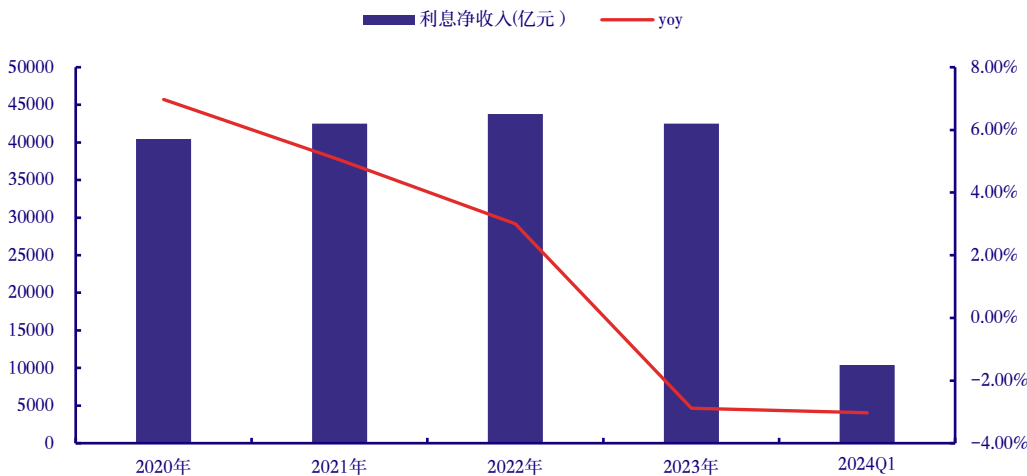
## 二、利息净收入与中间业务表现仍弱，资产质量稳健

### (一) 规模导向转为结构优化，负债端成本优化成效显著

#### 1. 利息净收入持续负增长，息差拖累减弱

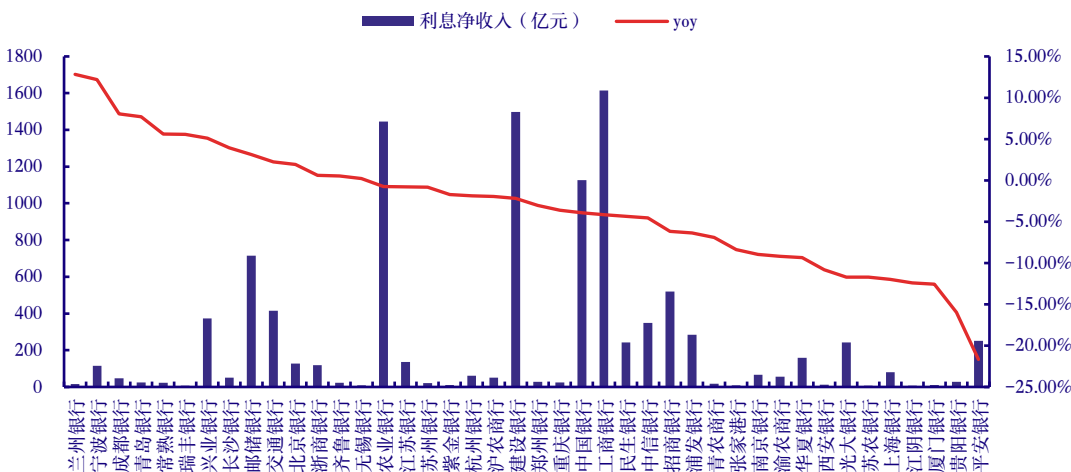
利息净收入持续负增长。2024Q1, 42家上市银行累计实现利息净收入 1.04 万亿元, 同比下降 3.03%, 延续 2023 年的负增长。分银行来看, 有 28 家上市银行银行的利息净收入为负增长。与此同时, 兰州银行、宁波银行、成都银行、青岛银行、常熟银行、瑞丰银行和兴业银行的增速超过了 10%, 表现较优。

图9：上市银行利息净收入情况



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：单家上市银行利息净收入情况

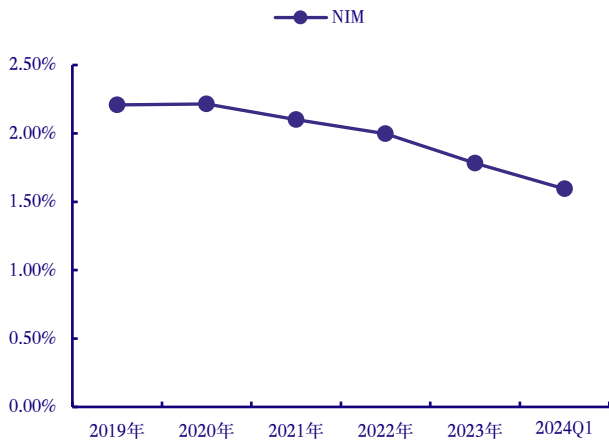


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

在 5 年期 LPR 下行、重定价、存量按揭利率调整、信贷需求偏弱、贷款竞争以及同业资产、金融投资收益率下行等多重因素综合作用之下，净息差进一步下降，持续拖累利息净收入表现，但降幅已经逐季收窄。2024Q1, 42 家上市银行净息差为 1.59%, 较 2023 年下降 18BP, 同比降幅 20BP, 低于 2023 年全年降幅。分银行来看, 42 家上市银行中有 33 家银行的净息差跌破 1.8% 的合意水平, 数量较请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

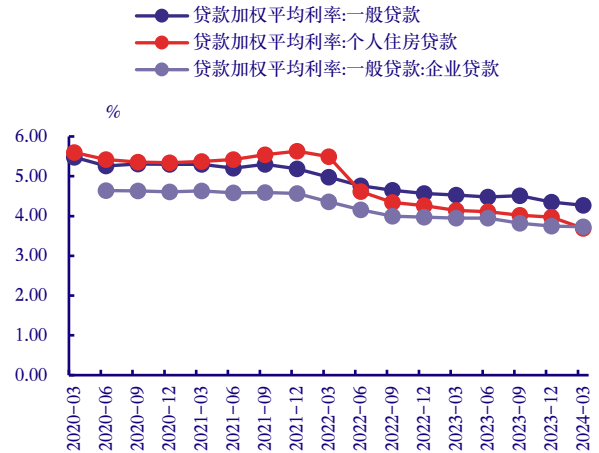
2023年进一步增加，且目前仅有常熟银行、招商银行和平安银行3家银行的净息差超过2%，预计与零售、小微等相关资产收益率较高有关。从央行发布的金融机构贷款利率数据来看，2024Q1一般贷款、企业贷款和个人住房贷款的加权平均利率分别为4.27%、3.73%和3.69%，环比下降8BP、2BP和28BP，一般贷款和企业贷款相比于2023Q4逐季收窄，个人住房贷款降幅明显扩大，存量按揭利率调整和居民消费贷需求疲软的影响较大。

图11：上市银行净息差



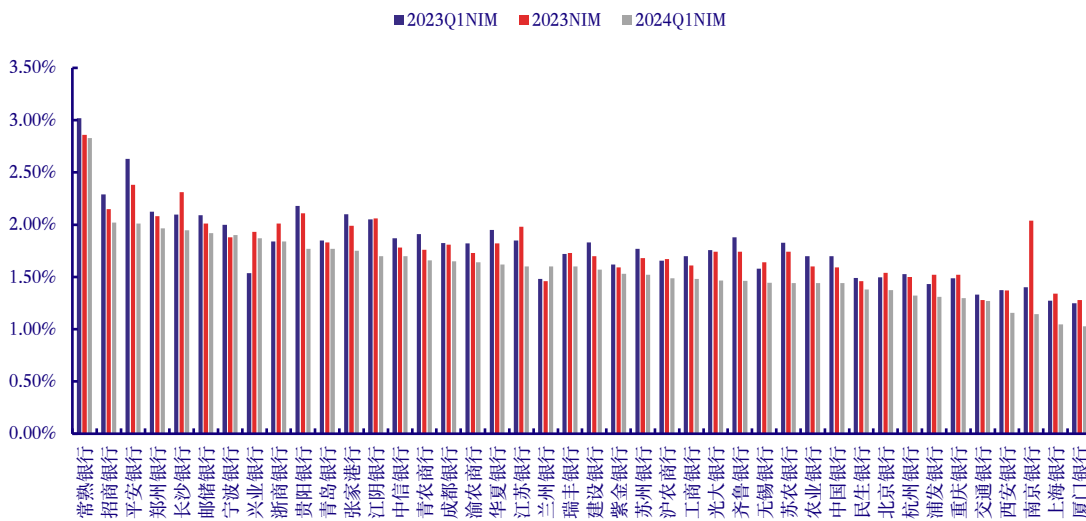
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：金融机构各类贷款加权平均利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：单家上市银行的净息差及变化



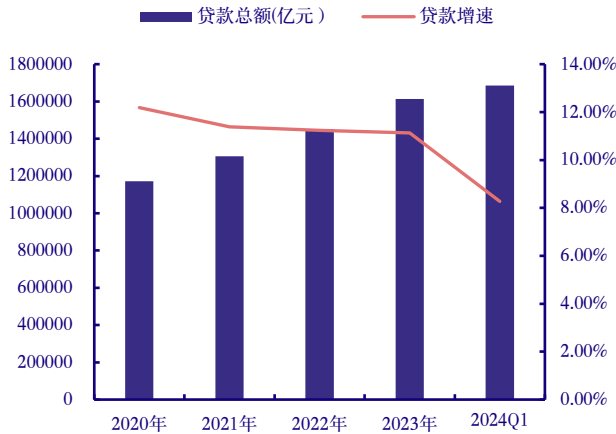
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 2.资产端规模贡献降低，信贷层面“对公强、零售弱”格局延续，结构实现优化

上市银行信贷投放总体保持较快扩张但增速放缓，规模对收入的贡献减弱，主要受信贷需求偏弱、均衡化投放的监管导向以及政府债发行滞等多重因素的影响。截至2024年3月末，42家上市银行累计贷款规模为168.57万亿元，同比增长10.09%，增速较2023年全年回落。融资需求偏弱是主因，同时监管持续强调信贷的合理增长、均衡投放，并且加大资金空转的治理力度，一定程度上避免了信贷通过企业流向理财或者存款，叠加政府债发行滞后，对信贷扩张也产生了一定影响。细分板块来看，国有大行增速放缓但贷款净增规模领跑，继续发挥头雁作用，股份行贷款增长疲软且增速持续垫底，城商行信贷投放保持高景气度。截至2024年3月末，国有行、股份行、城商行和农商行的贷款同比分

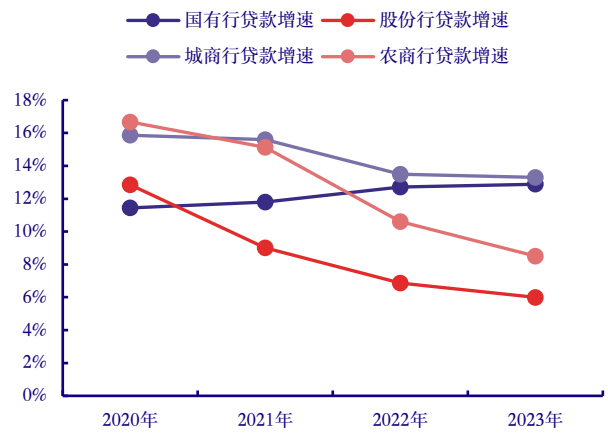
别增长 11.51%、5.27%、13.62%和 8.27%。单个银行层面，成都银行、宁波银行、苏州银行、杭州银行、齐鲁银行、苏农银行、常熟银行等区域性中小银行贷款增长动能强劲，多数在江浙成渝地区，主要源自区域战略地位提升以及当地发达的制造业和小微、民营经济影响，融资需求旺盛。

图14：上市银行各类贷款规模及增速



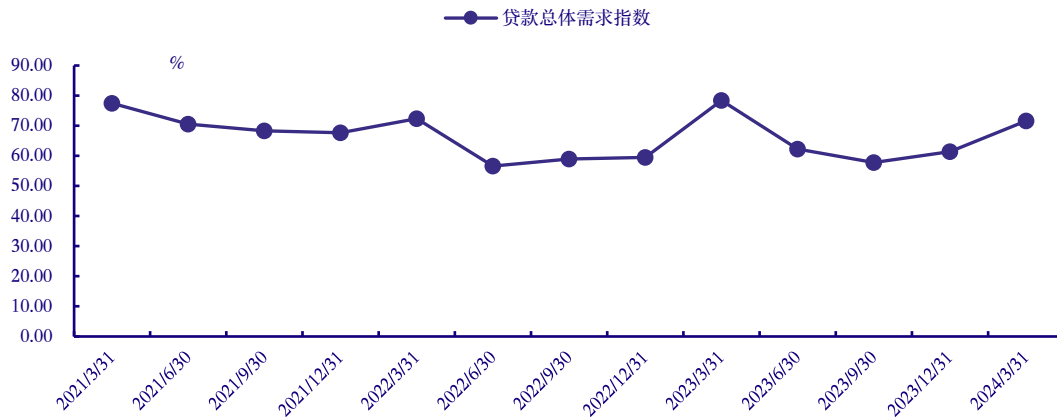
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：细分板块银行贷款增速



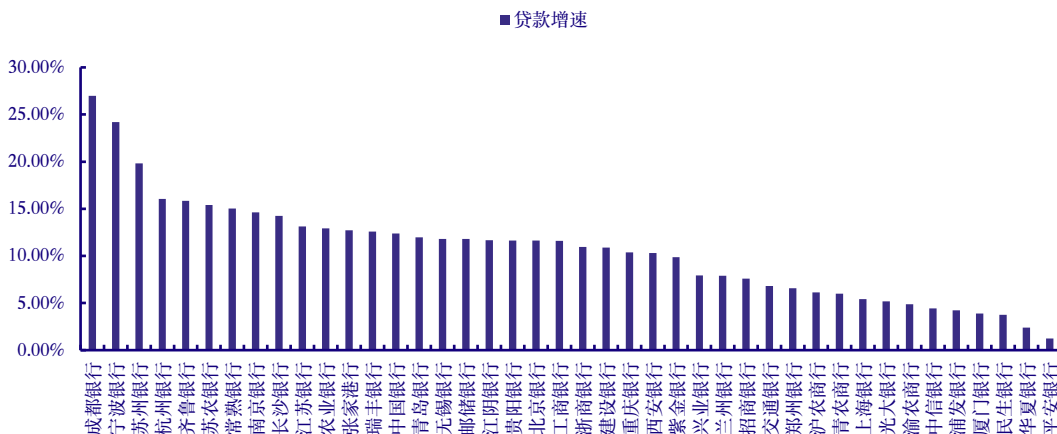
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图16：信贷需求指数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

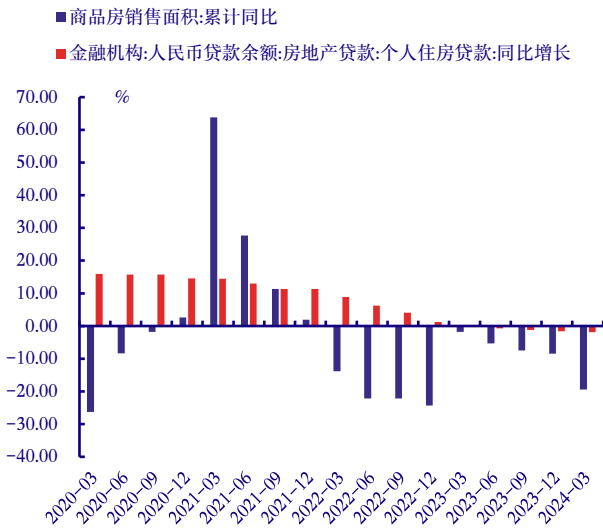
图17：各家上市银行贷款增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

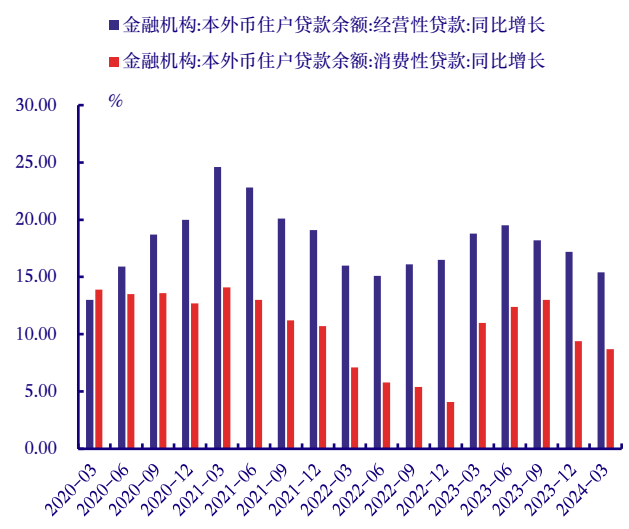
信贷投向上继续呈现出对公强、零售弱的格局。据不完全统计，33家披露细分口径贷款数据的上市银行中，多数银行的企业贷款增速超过10%，最高可达30%，而零售贷款增速超过10%的银行仅有6家且有11家为负增长。和零售贷款较2022年分别增长15.97%和5.08%，零售端表现偏弱，或来自两方面因素的影响。一是按揭贷款继续受制于房企销量。截至2024年3月末，商品销售面积累计同比下滑19.4%，金融机构个人住房贷款同比下降1.9%；二是居民加杠杆意愿薄弱且零售贷款风险抬头，银行信贷投放更加审慎，导致经营贷和消费贷增速放缓。

图18：商品房销售面积及个人住房贷款增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

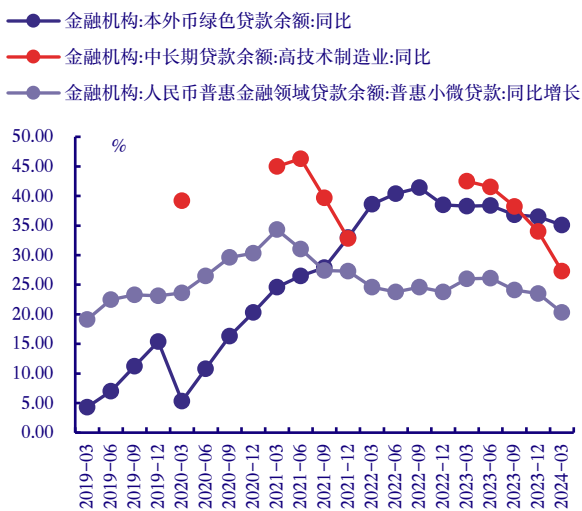
图19：经营贷和消费贷增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

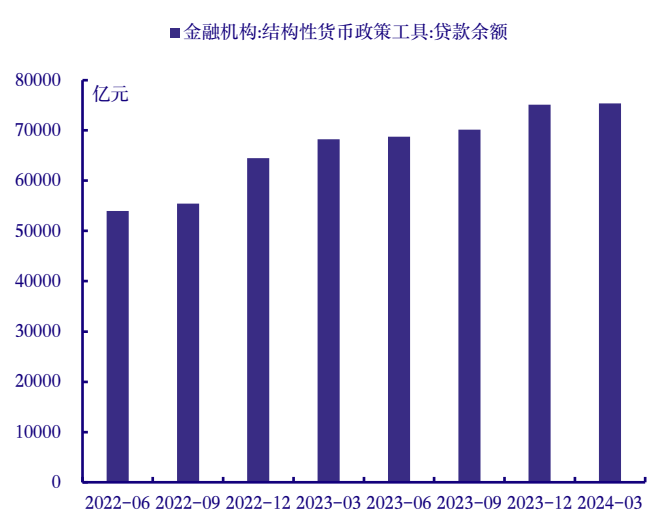
2024年以来，监管层面持续强调盘活存量金融资源，结构性货币政策创新力度加大，上市银行贷款结构实现优化。围绕做好“五篇大文章”，以绿色信贷、普惠小微、科创为代表的重点领域信贷投放延续高景气度，叠加结构性货币政策工具持续创新，支持力度加码，贷款结构持续优化。截至2024年3月末，金融机构绿色贷款、中长期高技术制造业贷款和普惠小微贷款同比分别增长35.1%、27.3%和20.3%；结构性货币政策工具余额达7.54万亿元，同比增长10.53%。另外，央行又增设了科技创新和技术改造再贷款，并且拟设立保障性住房再贷款。

图20：金融机构重点领域贷款增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21：结构性货币政策工具余额



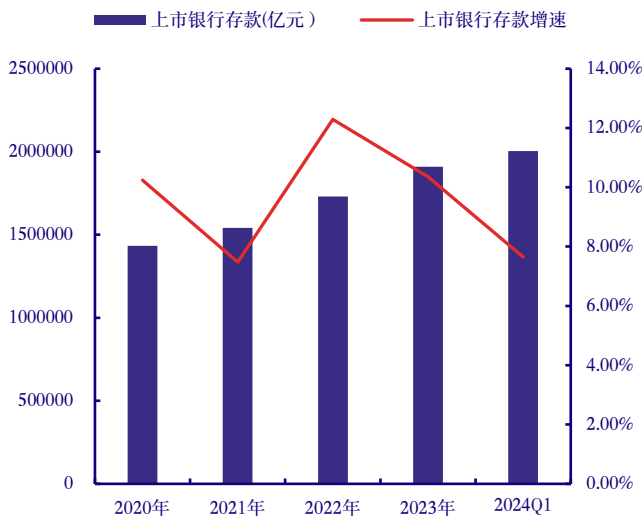
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院



### 3. 负债端存款增速放缓，成本优化成效显现

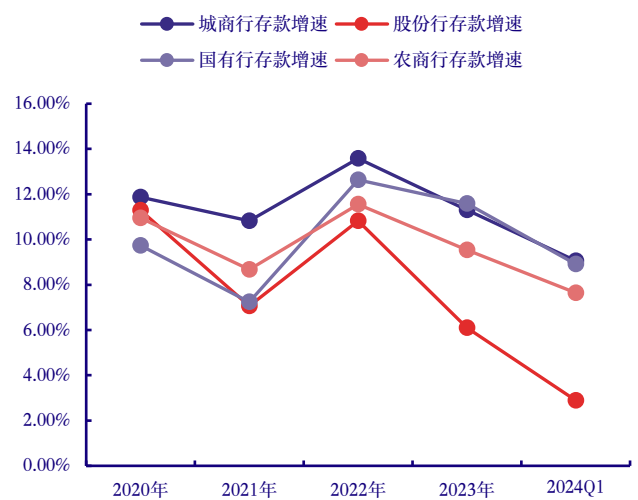
上市银行存款增速有所放缓，定期化趋势延续，但成本优化成效有所显现。截至 2024 年 3 月末，上市银行累计存款规模 200.41 万亿元，同比增长 7.65%，增速较 2023 年放缓。其中，国有行、股份行、城商行和农商行的存款同比分别增长 8.92%、2.89%、9.06%和 7.65%，均弱于 2023 年，预计受到信贷增速放缓、存款派生减少影响。与此同时，存款定期化程度仍有提升，但负债成本优化成效逐步显现。据不完全统计，2024Q1，有 16 家上市银行的累计定期存款同比增长 5.12%，略高于活期存款增速的 4.83%，且其中多数银行的定期存款增速远超活期存款。尽管如此，多数上市银行的利息支出增速相比于 2023 年不同程度放缓，显示存款挂牌利率调整的成效正在逐步释放。其中，国有大行和部分全国性股份行的利息支出增速收窄明显，预计与存款期限结构中短期存款偏多、重定价较快有关。

图22：上市银行存款余额及增速



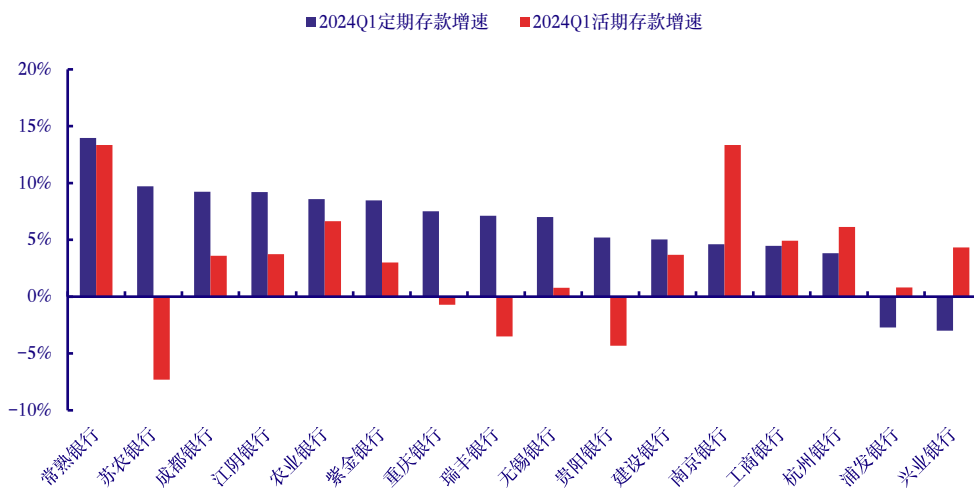
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图23：细分板块上市银行存款增速



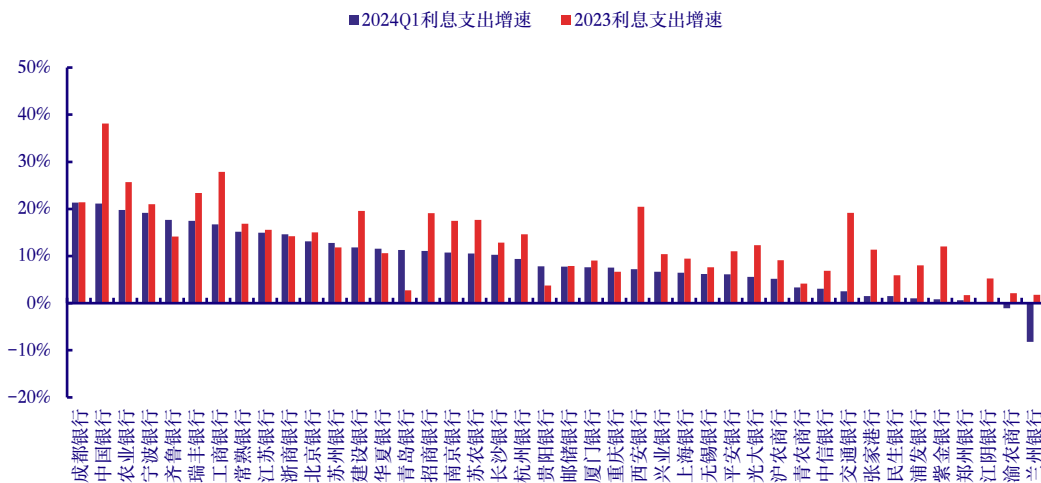
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图24：样本上市银行定期存款与活期存款增速对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图25：上市银行利息支出增速变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

我们认为上市银行负债端成本仍有进一步下降的空间，有望对净息差改善形成支撑，主要考虑：一方面，监管叫停手工补息有助贯彻落实存款利率自律机制，改善企业存款刚性局面，同时减少资金空转。2023年，市场利率定价自律机制发布《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》，明确银行应将手工补息纳入监测管理范围，严禁通过事前承诺、到期手工补付息等方式，变相突破存款利率授权要求或自律上限，并要求银行于2024年4月底前整改完成。另一方面，部分中小银行进一步调降存款利率、优化期限结构，且中长期定期存款相对较高的银行将陆续面临重定价。

## （二）中收继续承压，投资收益驱动其他非息收入高增

### 1.受代销疲软和保险降费影响，中收降幅进一步扩大

受理财和代销业务缩水以及保险降费影响，上市银行中间业务收入大幅减少。2024Q1，42家上市银行累计实现中间业务手续费及佣金净收入2284.11亿元，同比下降10.32%，较2023年降幅进一步扩大；其中，国有行、股份行、城商行和农商行的中间业务收入分别下滑7.5%、16.4%、12%和8.19%，12家银行实现正增长。与此同时，上市银行的中间业务收入贡献度保持偏低水平，收入波动对业绩影响总体有限。2024Q1，42家上市银行的中间业务收入占营业收入比重为15.51%，同比提升2.09个百分点。

图26：上市银行中间业务收入表现

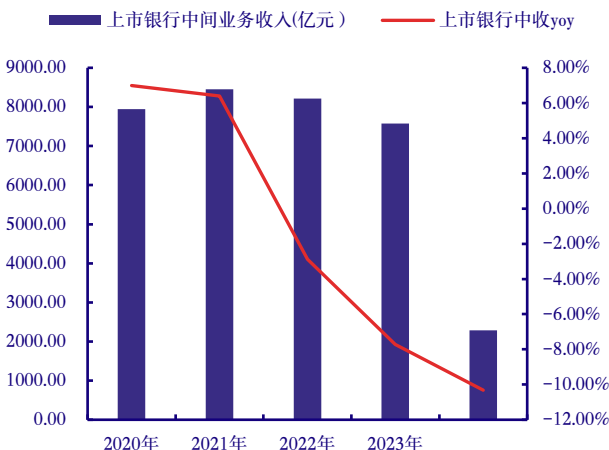
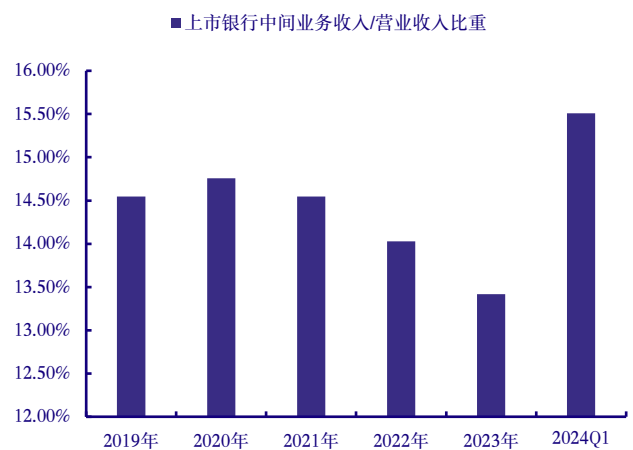


图27：上市银行中间业务对营业收入的贡献

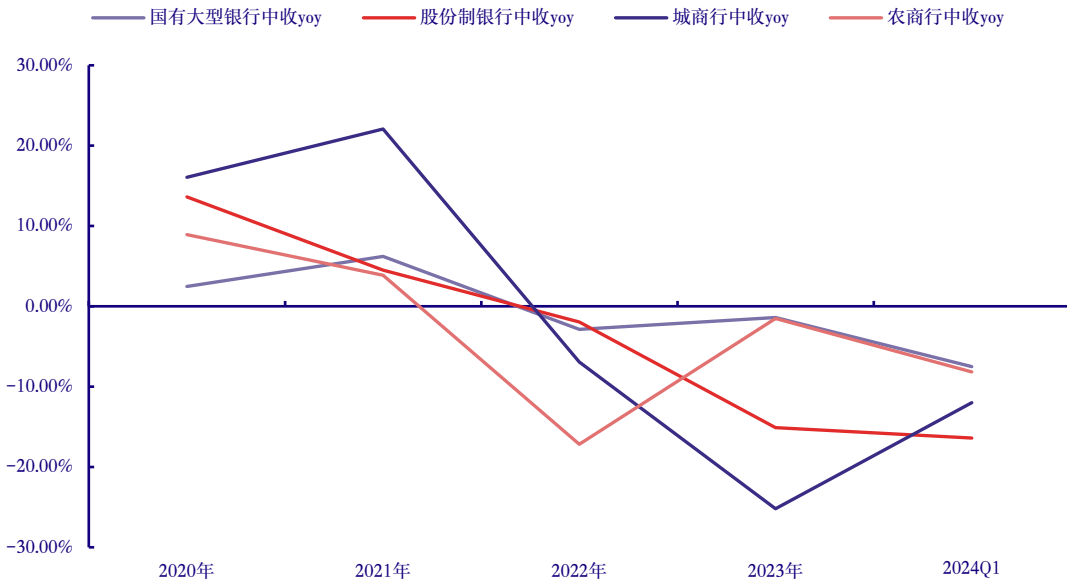


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

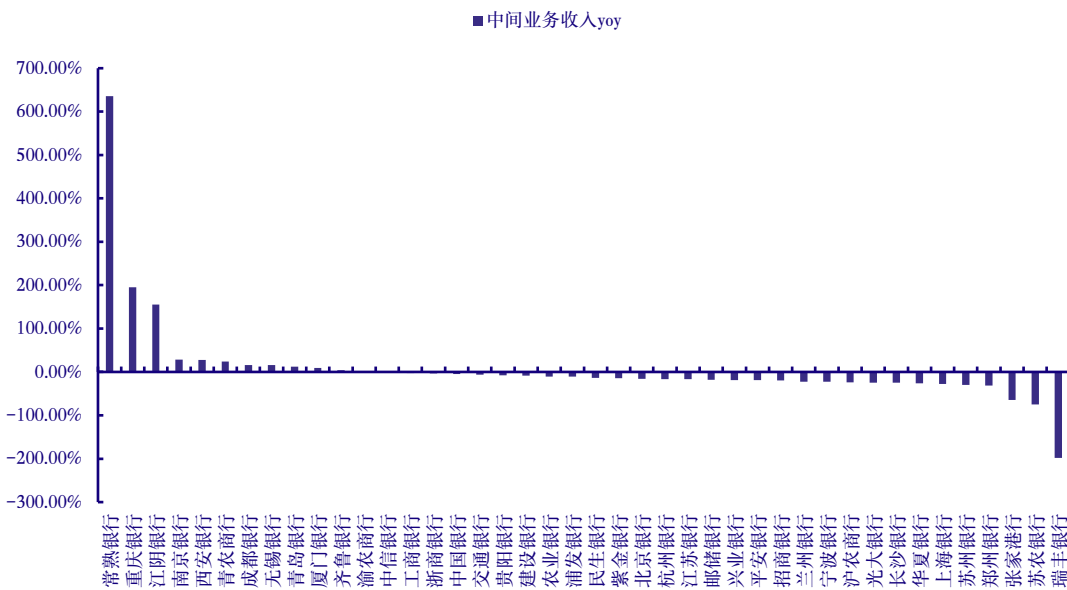
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图28：细分板块中收增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

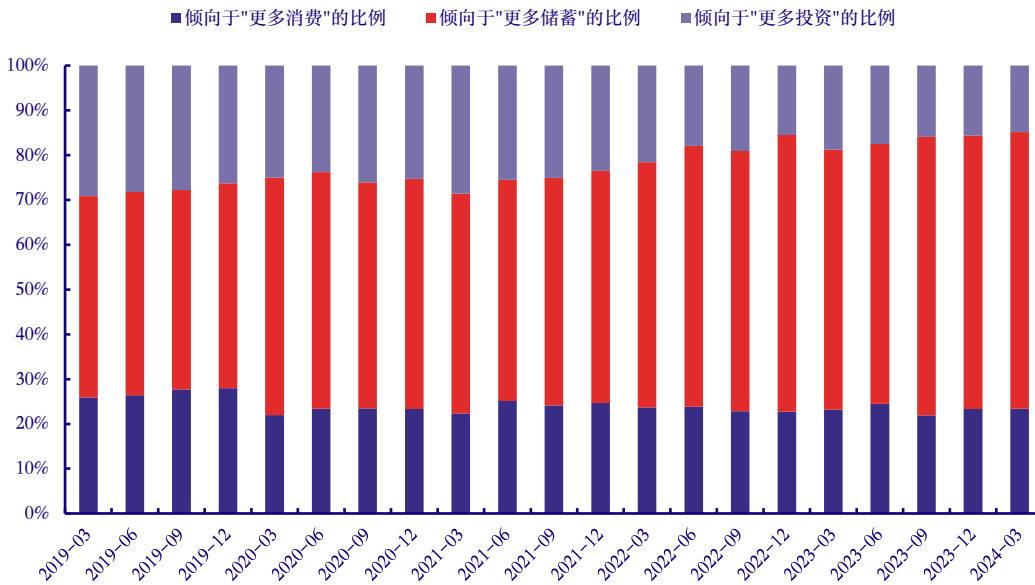
图29：单家上市银行中收增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

2024年以来，资本市场延续震荡，收益率下行，居民投资意愿保持低位，同时2023年银保渠道降费导致代理保险业务增长承压，进一步影响代理类业务收入表现。依据央行调查统计司发布的《2024年第一季度城镇储户问卷调查报告》，倾向于“更多消费”的居民占23.4%，倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，倾向于“更多投资”的居民占14.9%，较2023年第四季度进一步下降。此外，2023年7月，国家金融监管总局向多家人身险公司下发《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》，对银行保险渠道佣金进行约束，要求各公司通过银行代理销售的产品，在产品备案时，应在产品精算报告中明确说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限。即要求银保渠道佣金费用“报行合一”，代理保险收入空间受限，对中收的贡献度降低。

图30：城镇居民消费、储蓄、投资意愿

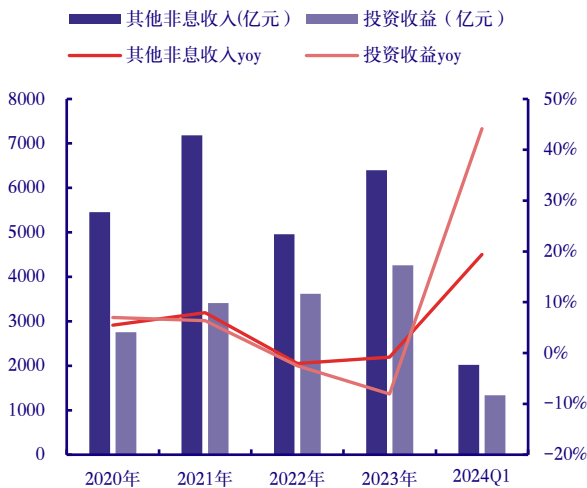


资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

## 2.长债收益率继续下行，投资收益表现亮眼

长债收益率继续低位下行增厚投资收益，驱动其他非息收入高增，对营收的贡献度提升。2024Q1，42家上市银行其他非息收入2202.73亿元，同比增长19.41%。其中，投资收益1333.8亿元，同比增长44.15%，占营业收入比重9.06%，同比提升1.51个百分点。长债利率持续下行，一季度降幅接近2023年全年。截至2024年3月末，中债10年期国债收益率为2.29%，较2023年末下降了约27BP。

图31：上市银行其他非息收入和投资收益表现



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

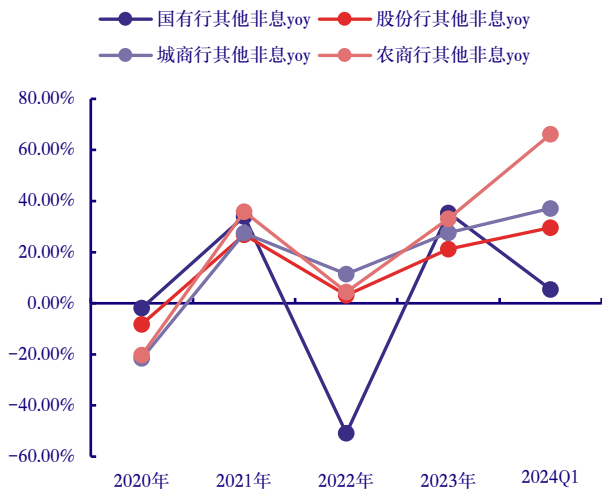
图32：中债10年期国债到期收益率走势



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

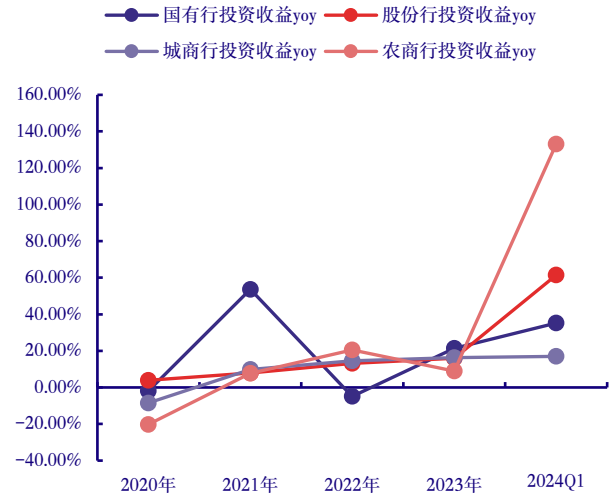
分板块来看，国有行受高基数影响其他非息收入增速有所放缓，投资收益增幅扩大，其他银行非息收入和投资收益增速均有提升，农商行表现尤为亮眼。2024Q1，国有行、股份行、城商行和农商行的其他非息收入同比分别增长5.36%、29.61%、37.17%和66.17%；投资收益同比分别增长35.24%、61.43%、17%和133.1%。

图33：细分板块上市银行其他非息收入表现



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图34：细分板块上市银行投资收益表现

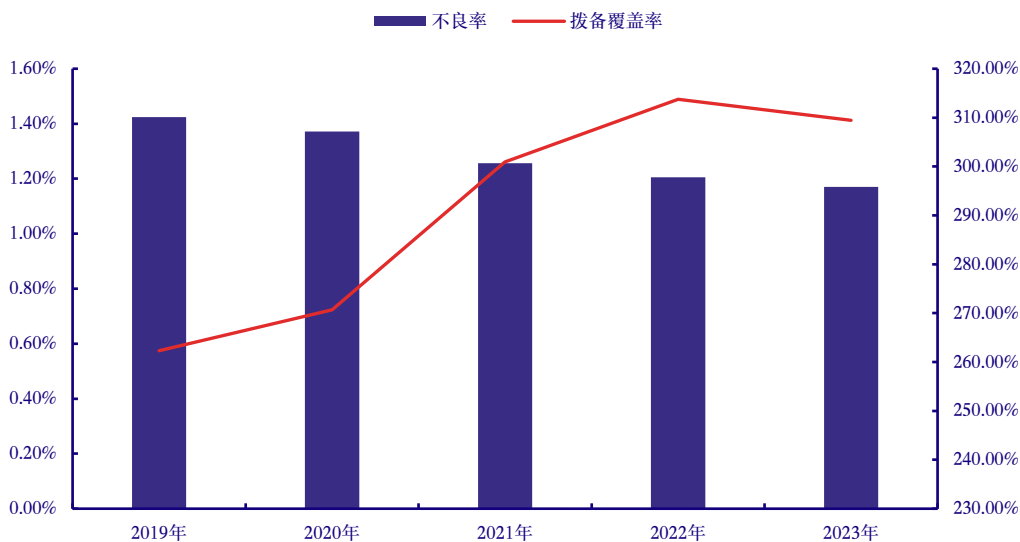


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### (三) 资产质量总体平稳，关注零售资产潜在不良风险

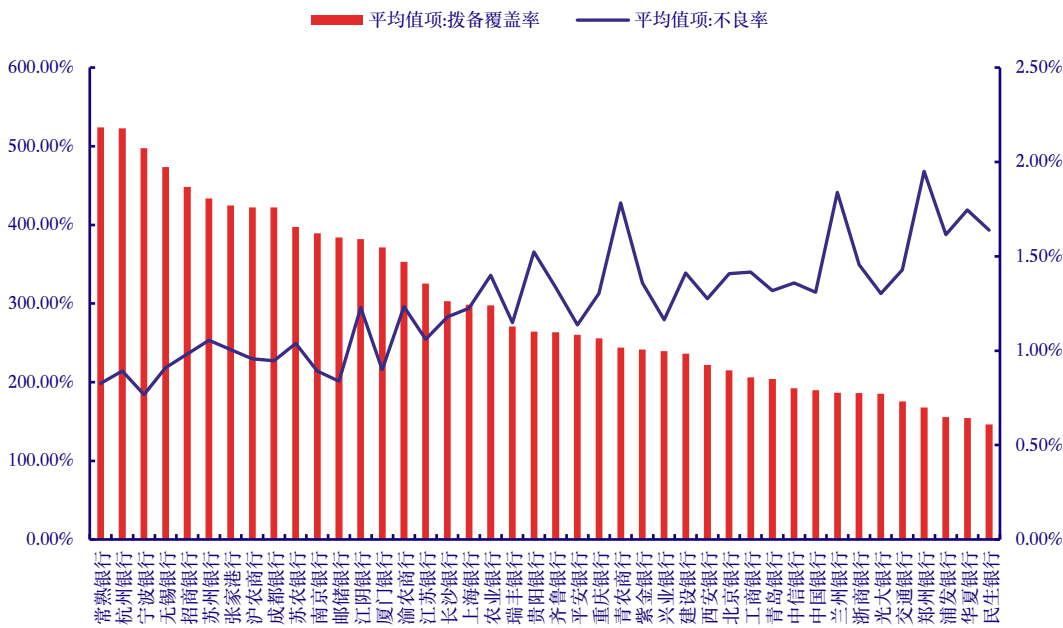
资产质量保持稳健，风险抵补能力良好。截至 2024 年 3 月末，42 家上市银行的不良率为 1.17%，较 2023 年末持平；拨备覆盖率为 306.33%，较 2023 年末下降 3.14 个百分点。细分板块来看，国有行和股份行的资产质量改善，农商行保持平稳，城商行不良率微幅上升，同时四类银行的拨备覆盖率均有下降。截至 2024 年 3 月末，国有行、股份行、城商行和农商行的不良率分别为 1.24%、1.28%、1.16% 和 1.05%，较 2023 年末分别变化-0.01、-0.01、0.005 和 0 个百分点；拨备覆盖率分别为 246.93%、221.91%、323.56% 和 388.67%，较 2023 年末分别下降 1.76、2.01、4.82 和 2.13 个百分点。江浙成渝地区中小行的资产质量和拨备水平普遍维持同业领先，不良率多在 1% 以下，拨备覆盖率多在 300% 以上。

图35：上市银行不良率与拨备覆盖率



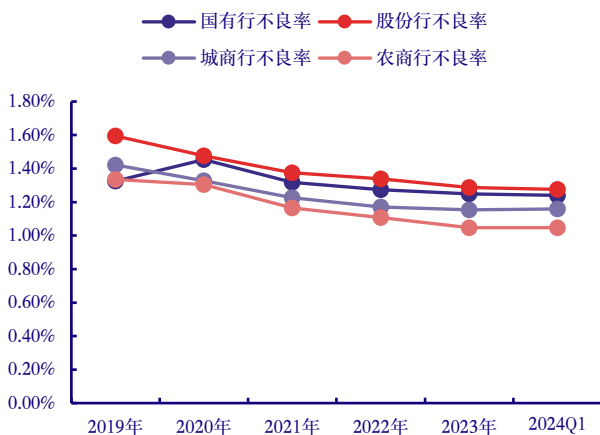
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图36：单个上市银行不良率与拨备覆盖率



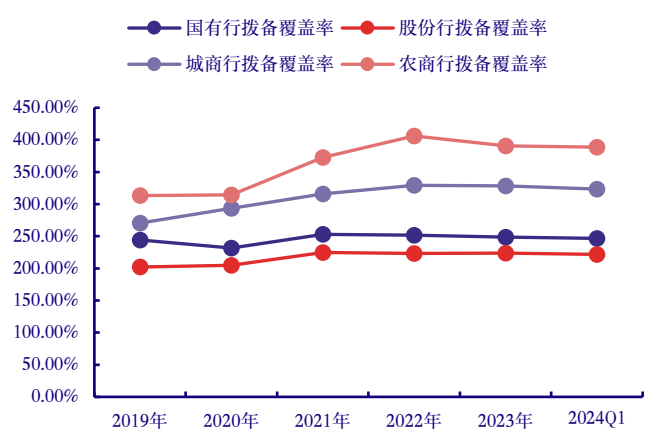
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图37：细分板块上市银行不良率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图38：细分板块上市银行拨备覆盖率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

部分银行披露数据显示零售贷款不良率、关注率或逾期率上升，主要受到有效需求不足、社会预期偏弱的影响，需要进一步关注银行业零售端资产的边际风险变化。截至2024年3月末，招商银行的零售贷款不良贷款率0.91%，与2023年末持平，关注贷款率1.50%，较2023年末上升0.06个百分点，逾期贷款率1.51%，较2023年末上升0.10个百分点；平安银行的个人贷款不良率1.41%，较2023年末上升0.04个百分点，消费性贷款和经营性贷款不良率分别为1.39%和0.88%，较2023年末上升0.16和0.05个百分点。

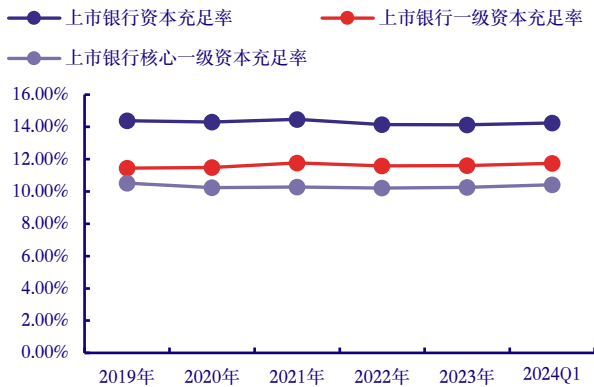
#### （四）资本新规落地改善上市银行资本水平，对冲年初资本消耗

受资本新规落地影响，上市银行资本水平多有改善，一定程度上对冲年初信贷开门红期间的资本消耗。截至2024年3月末，42家上市银行的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

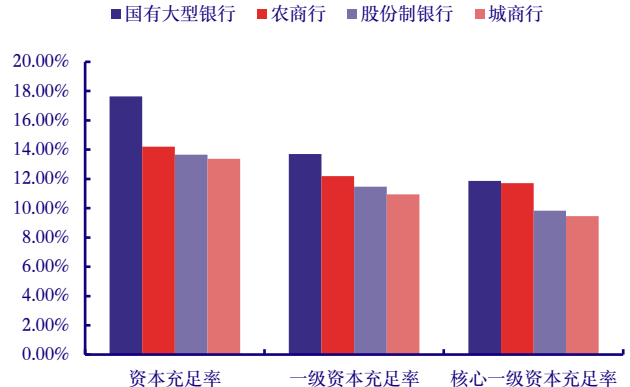
别为 14.24%、11.75%和 10.42%，较 2023 年末分别提升 0.11、0.14 和 0.16 个百分点。细分板块来看，国有行和农商行的资本充足率指标相对稳健，股份行和城商行偏低。截至 2024 年 3 月末，国有行、农商行、股份行和城商行的核心一级资本充足率分别为 11.86%、11.71%、9.83%和 9.46%。单个银行层面，多数银行的核心一级资本充足率实现不同程度上升，仅 15 家上市银行出现下滑且为江浙地区城农商行，预计与本地旺盛的融资需求有关。尽管 2024 年以来信贷投放节奏均衡化但增量保持较高水平，对资本的消耗力度加大，叠加 1 万亿长期特别国债发行以及四大行 TLAC 第一阶段监管将于 2025 年初达标等多重因素考虑，上市银行未来仍面临再融资需求。

图39：上市银行资本充足率指标



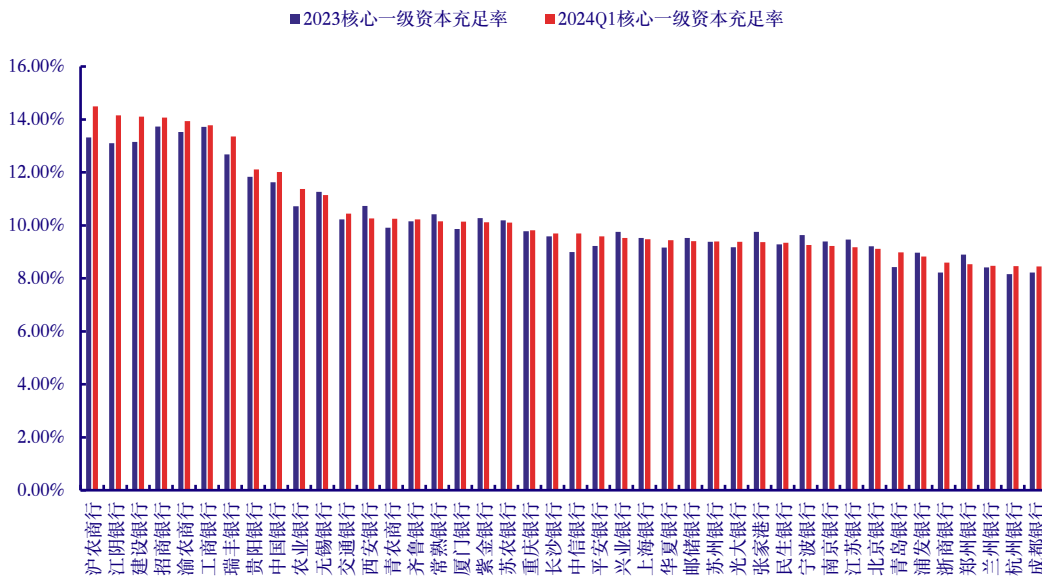
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图40：细分板块上市银资本充足率指标



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图41：单个上市银行核心一级资本充足率

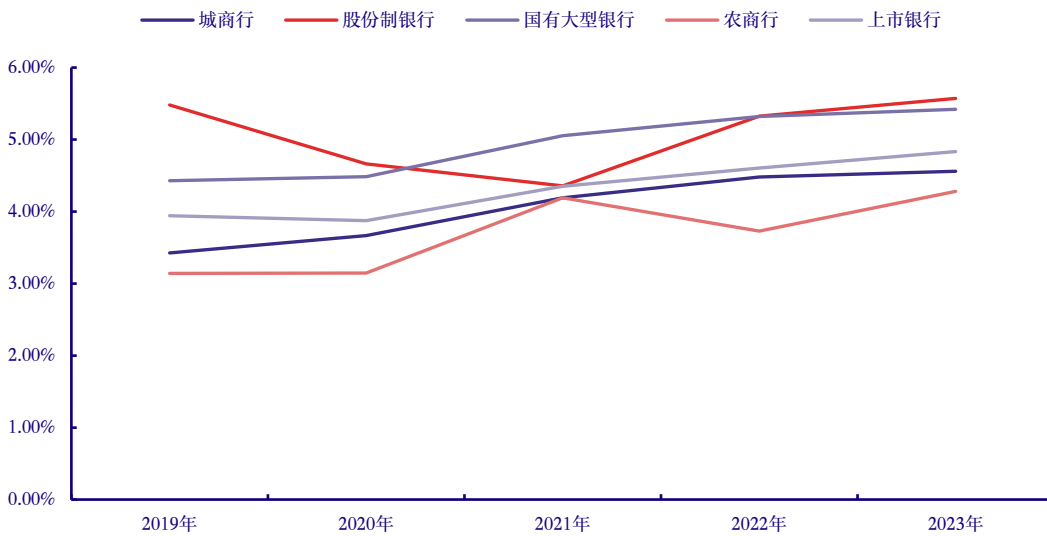


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### 三、银行红利属性较强，配置价值凸显

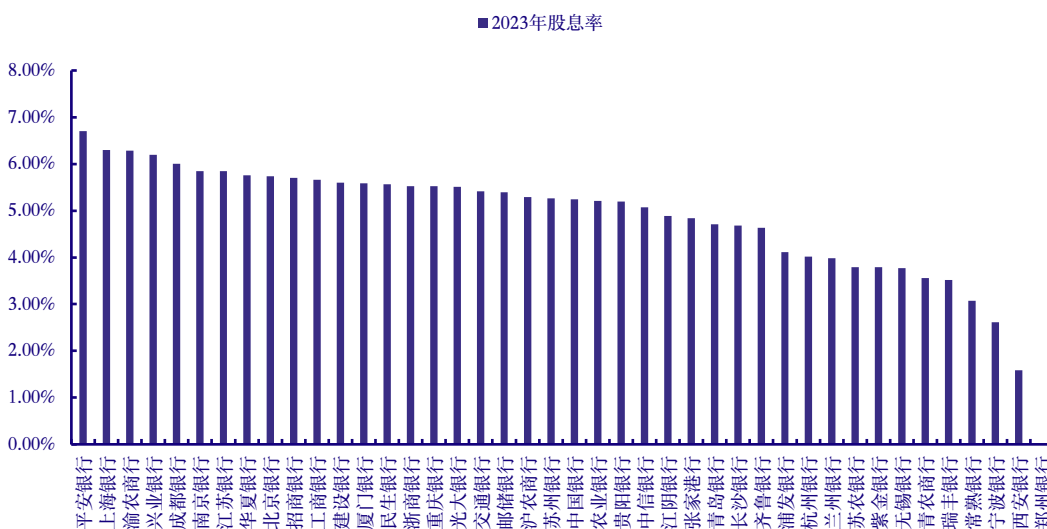
参照我们之前发布的《2023 年上市银行年报业绩解读：以量补价效应减弱，结构面临优化》，2023 年，42 家上市银行的平均股息率为 4.83%。其中，国有行、股份行、城商行和农商行的股息率分别为 5.42%、5.57%、4.56%和 4.28%，部分银行如平安银行、上海银行、渝农商行、兴业银行和成都银行的股息率均超过了 6%，另外有 20 家银行的股息率超过了 5%。

图42：上市银行平均股息率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图43：单个上市银行股息率

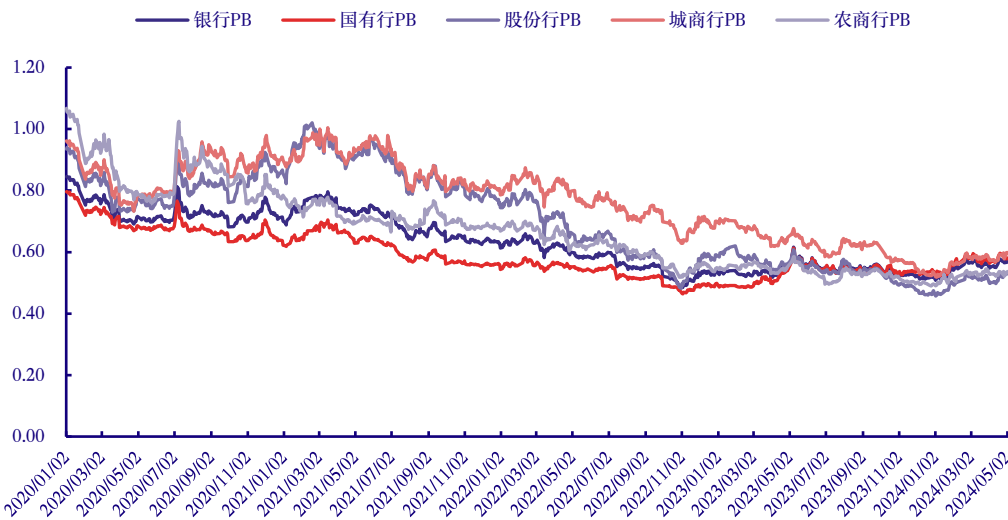


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

2024年以来，银行板块估值有所上升，但仍处于历史和市场偏低水平，估值性价比高，具备较好的配置价值。截至2024年5月17日，银行板块PB为0.58X，国有行、股份行、城商行和农商行的PB为0.58X、0.55X、0.64X和0.58X，分别为位于2020年以来41%、60%、24.8%、22.9%和36.7%百分位。个股层面，招商银行、常熟银行、宁波银行、成都银行和杭州银行的PB领先同业，相对于历史仍然偏低，部分国有行和股份行的估值已处于高点。

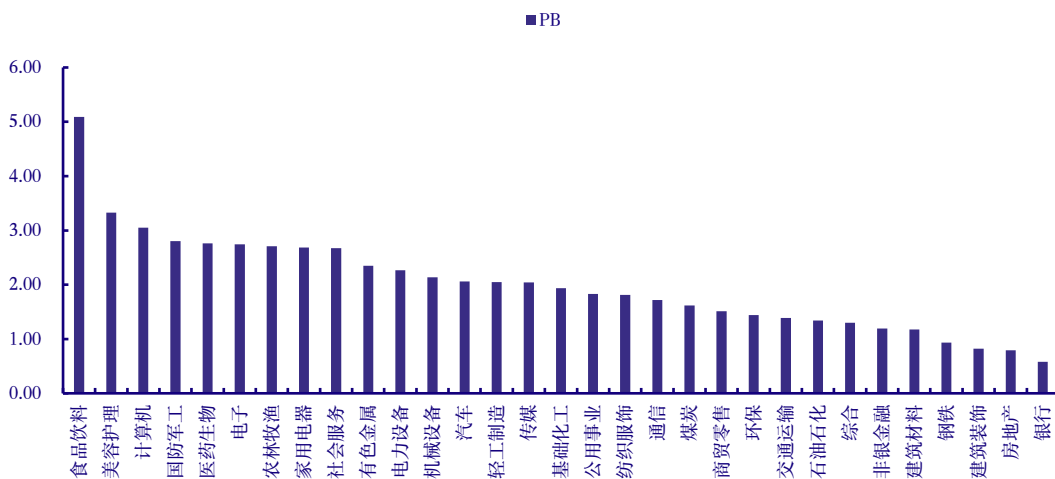


图44：银行板块历史 PB



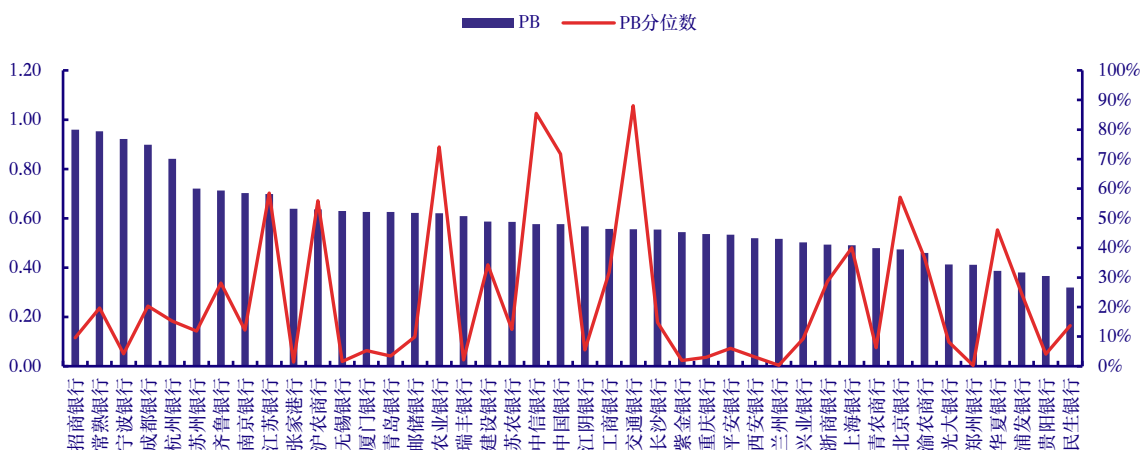
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图45：银行板块 PB 与市场各行业对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图46：单个上市银行 PB 及分位数



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 四、投资建议

上市银行业绩短期承压，资产端需求偏弱，扩表速度下降，小微、科创、绿色等重点领域保持高景气度，但负债端成本优化成效显现，息差下行拖累有望减弱。展望全年，信贷合理增长，结构优化将成为主要特征，监管治理资金空转短期影响银行扩表，中长期有利于银行经营转型。此外，房地产政策持续优化将给银行基本面带来支撑，有助优化信贷投放和改善资产质量。结合地产政策向好以及银行的基本面、估值和分红水平，我们继续看好银行板块配置价值，关注三条主线：（1）受益超长期特别国债发行且分红比例稳定的国有行，推荐工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、建设银行（601939）；（2）区位优势显著、业绩增长确定性强的江浙成渝中小行，推荐常熟银行（601128）、江苏银行（600919）和成都银行（601838）；（3）房地产业务（含个人住房按揭贷款）布局相对较多，受益政策优化的招商银行（600036）和平安银行（000001）。

表1：重点公司

代码	公司简称	2023	BVPS			PB		
			2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
601398.SH	工商银行	9.55	10.25	10.97	0.57	0.53	0.50	
601288.SH	农业银行	6.88	7.43	8.01	0.64	0.59	0.55	
601988.SH	中国银行	7.58	8.22	8.85	0.59	0.55	0.51	
601939.SH	建设银行	11.80	8.22	8.85	0.61	0.87	0.81	
601838.SH	成都银行	16.99	19.48	22.15	0.94	0.82	0.72	
600919.SH	江苏银行	11.47	12.68	13.99	0.73	0.66	0.60	
601128.SH	常熟银行	9.51	10.19	11.62	0.94	0.87	0.77	

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 五、风险提示

宏观经济增长不如预期导致资产质量恶化的风险。

## 图表目录

图 1: 上市银行营业收入和归母净利润表现 .....	3
图 2: 上市银行 ROE .....	3
图 3: 上市银行利息净收入增速与非息收入增速对比 .....	3
图 4: 上市银行减值损失情况 .....	3
图 5: 细分板块上市银行营业收入增速对比 .....	4
图 6: 细分板块上市银行归母净利润增速对比 .....	4
图 7: 单家上市银行营业收入增速对比 .....	4
图 8: 单家上市银行归母净利润增速对比 .....	4
图 9: 上市银行利息净收入情况 .....	5
图 10: 单家上市银行利息净收入情况 .....	5
图 11: 上市银行净息差 .....	6
图 12: 金融机构各类贷款加权平均利率 .....	6
图 13: 单家上市银行的净息差及变化 .....	6
图 14: 上市银行各类贷款规模及增速 .....	7
图 15: 细分板块银行贷款增速 .....	7
图 16: 信贷需求指数 .....	7
图 17: 各家上市银行贷款增速 .....	7
图 18: 商品房销售面积及个人住房贷款增速 .....	8
图 19: 经营贷和消费贷增速 .....	8
图 20: 金融机构重点领域贷款增速 .....	8
图 21: 结构性货币政策工具余额 .....	8
图 22: 上市银行存款余额及增速 .....	9
图 23: 细分板块上市银行存款增速 .....	9
图 24: 样本上市银行定期存款与活期存款增速对比 .....	9
图 25: 上市银行利息支出增速变化 .....	10
图 26: 上市银行中间业务收入表现 .....	10
图 27: 上市银行中间业务对营业收入的贡献 .....	10
图 28: 细分板块中收增速 .....	11
图 29: 单家上市银行中收增速 .....	11
图 30: 城镇居民消费、储蓄、投资意愿 .....	12
图 31: 上市银行其他非息收入和投资收益表现 .....	12
图 32: 中债 10 年期国债到期收益率走势 .....	12
图 33: 细分板块上市银行其他非息收入表现 .....	13
图 34: 细分板块上市银行投资收益表现 .....	13
图 35: 上市银行不良率与拨备覆盖率 .....	13
图 36: 单个上市银行不良率与拨备覆盖率 .....	14
图 37: 细分板块上市银行不良率 .....	14
图 38: 细分板块上市银行拨备覆盖率 .....	14
图 39: 上市银行资本充足率指标 .....	15
图 40: 细分板块上市银资本充足率指标 .....	15
图 41: 单个上市银行核心一级资本充足率 .....	15
图 42: 上市银行平均股息率 .....	16
图 43: 单个上市银行股息率 .....	16
图 44: 银行板块历史 PB .....	17
图 45: 银行板块 PB 与市场各行业对比 .....	17

图 46: 单个上市银行 PB 及分位数 .....17

## 表格目录

表 1: 重点公司 .....18

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**张一纬** 银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn