



# 银行业：盈利预期较充分，积极因素增多

## ——国有行一季报综述

2024年5月21日

看好/维持

银行

行业报告

分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66554013 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

### 投资摘要：

**业绩概览：营收、利润增速预期内转负。**1Q24 国有行营收、净利润增速较 23Y 继续下降，均转为负增长。拆解来看，规模为主要支撑；息差持续拖累，非息、拨备贡献由正转负。

**营收拆解：**① 净利息收入微降：在息差持续收窄的背景下，国有行维持信贷规模较快增长，通过“以量补价”实现净利息收入微降、降幅收窄。② 手续费及佣金净收入继续承压：受居民财富管理需求较弱、代销及保险业务降费的影响，中收延续下滑趋势。③ 其他非息收入在去年同期基数偏高之下，实现同比小幅正增长。

**净息差：负债成本改善是缓释息差压力的重要路径。**受 LPR 下行重定价、存量房贷利率下调、以及新发放贷款利率下降的影响，1Q24 国有行息差继续收窄。部分国有行单季度息差环比 4Q23 改善，负债成本管控成效显现为主要贡献。展望下一阶段：考虑负债端成本积极变化，预计全年息差下行压力好于 2023 年，同比降幅逐季收窄。存款成本改善将成为缓释息差压力的重要路径。考虑负债结构，预计邮储银行在存款降息周期中相对更受益。

**规模：信贷增速趋势性放缓，对公景气度高于零售。**在淡化增量、盘活存量、平滑信贷投放的监管导向下，1Q24 国有行贷款增速较去年末有所放缓，但仍处于相对高位。分贷款类型看，对公贷款投放强于零售。展望下一阶段：信贷规模增速或趋势性放缓。行业方面，政府债券发行提速下的融资需求具有较强确定性；此外，房地产供需端政策优化下，信贷投放或边际改善。

**资产质量：不良总体稳定，拨备覆盖率小幅提升。**从账面指标来看，1Q24 国有行不良贷款率为 1.29%，环比 23 年末下降 1BP。测算单季度不良净生成率均低于 0.6%，不良生成较为平稳。结合年报情况来看，不良生成压力主要在零售端。国有行平均拨备覆盖率环比小幅提升，拨备安全垫厚实。

**资本及分红：资本新规影响偏正面，拟推动中期分红计划。**2024 年新资本管理办法正式实施，对国有行资本充足率影响整体偏正面。1Q24 国有行平均核心一级资本充足率 12.39%，较 23 年末提升 0.43pct。在新“国九条”倡导下，五大行拟推动中期分红。中期分红能够增强分红现金流的确定性，有望吸引中长期资金稳定持有。截至 5 月 17 日收盘价，国有行平均股息率 5.37%，相较 10 年期国债收益率溢价超 300BP。

**投资建议：从行业基本面来看，考虑到降息周期尚未结束、息差仍然承压，信贷规模增速存在放缓趋势，拨备反哺力度趋弱，预计银行业绩增速短期难言改善。但积极因素也在增多：**① 负债成本改善进程有望加快。随着定期存款陆续到期重定价，前期挂牌利率下调的红利将逐步释放；同时，在防范高息揽储，稳定银行负债成本的政策导向下，存款挂牌利率还可能进一步下调。近期利率自律机制加强存款自律管理，手工补息等高息揽存方式受到限制；商业银行也普遍加强了负债成本管控力度，下架大额存单、通知存款等高成本产品。存款成本改善将成为缓释息差压力的重要路径。② 资产质量预期边际改善。房地产一揽子政策开启本轮商品房库存去化，或对银行资产质量预期、个贷投放带来积极影响。一方面，放松个人住房贷款政策、支持地方政府收储有助于推动商品房去库存，消化房企债务风险，缓释银行房地产贷款资产质量隐忧；另一方面，也有助于提升居民住房贷款需求。

**当前利率中枢下行，板块高股息配置价值突出。**我们继续看好稳健国有大行的配置价值。此外，在规模趋势性下行和扩张分化之下，也建议关注个股标的成长性溢价机会。

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

## 目 录

1. 业绩概览：1Q24 营收、利润增速预期内转负 .....	3
2. 净息差：负债成本改善是缓释息差压力的重要路径 .....	4
3. 规模：信贷增速趋势性放缓，对公景气度高于零售 .....	6
4. 资产质量：不良总体稳定，拨备覆盖率小幅提升 .....	7
5. 资本及分红：资本新规影响偏正面，拟推动中期分红计划 .....	8
6. 投资建议 .....	10
7. 风险提示 .....	10
相关报告汇总 .....	11

## 插图目录

图 1： 国有行营业收入同比增速 .....	3
图 2： 国有行归母净利润同比增速 .....	3
图 3： 国有行 2023 年、1Q24 盈利拆解 .....	3
图 4： 1Q24 国有行净利息收入降幅收窄、中收继续承压、其他非息收入在高基数下小幅增长 .....	4
图 5： 1Q24 一般贷款利率、个人住房贷款利率进一步下降 .....	5
图 6： 国有行 1Q24 净息差较 23Y 均进一步收窄 .....	5
图 7： 国有行存款占比、及细分存款结构（2023 年末） .....	5
图 8： 国有行 1Q24 贷款规模增速环比有所放缓 .....	6
图 9： 企事业单位贷款同比增速持续高于住户贷款增速 .....	6
图 10： 1Q24 国有行平均不良贷款率环比 -1BP 至 1.29% .....	8
图 11： 1Q24 国有行平均拨备覆盖率环比+1pct 至 241.18% .....	8
图 12： 上市银行 2023 年股息率排序（截至 2024 年 5 月 17 日收盘价） .....	9
图 13： 申万国有大行商业银行指数历史静态 PB、指数点位走势 .....	10

## 表格目录

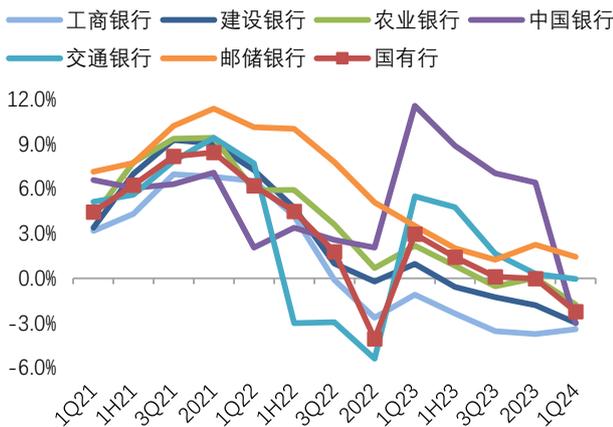
表 1： 测算单季度净息差、生息资产收益率、计息负债付息率 .....	5
表 2： 2023 年国有行细分贷款不良率、以及同比变化 .....	8
表 3： 年初至 5 月 17 日国有行二永债发行赎回情况 .....	9
表 4： 五大行 TLAC 工具发行计划进展 .....	9

## 1. 业绩概览：1Q24 营收、利润增速预期内转负

营收、净利润增速较 23Y 继续下降，均转为负增长。1Q24，国有行整体营收、归母净利润分别同比 -2.22%、-2.03%（2023 分别为 -0.02%、+2.07%），增速环比均继续下降。盈利降幅略好于市场预期。个股来看，营收实现正增长的有邮储银行（+1.44%）；交通银行、农业银行、建设银行、中国银行、工商银行营收均处于负增长区间，同比分别下滑 0.03%、1.76%、2.97%、3.01%、3.41%。净利润实现正增长的有交通银行（+1.44%），邮储、农行、建行、工行、中行同比分别下滑 1.35%、1.63%、2.17%、2.78%、2.9%。

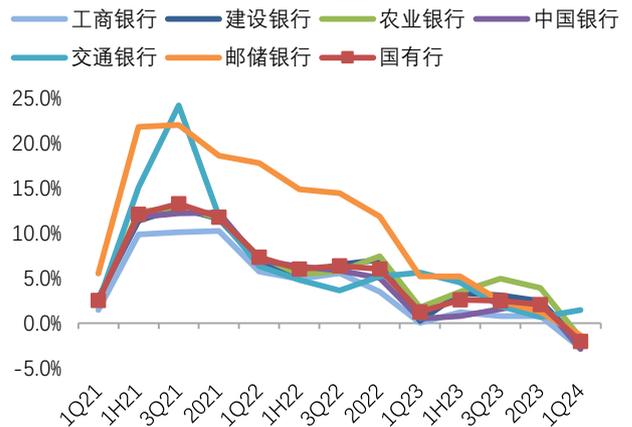
**盈利拆解：规模为主要支撑；息差持续拖累，非息、拨备贡献由正转负。**  
 ① **规模**：1Q24 规模扩张仍然是盈利的最大正向贡献，贡献度相较 23Y 有小幅下降。主要是在淡化增量、盘活存量、平滑信贷投放的监管导向下，贷款增速较上年末有所放缓。  
 ② **息差**：受 LPR 下行重定价、存量房贷利率下调、新发放贷款利率下降的影响，息差收窄持续拖累盈利。  
 ③ **非息**：受居民财富管理需求较弱、代销及保险业务降费的影响，且去年同期国有行其他非息收入基数较高。相较 23Y、非息从正向贡献转为小幅负向拖累。  
 ④ **拨备**：由于 1Q24 拨备反哺力度减弱，相较 23Y、拨备从正向贡献转为小幅负向拖累。

图1：国有行营业收入同比增速



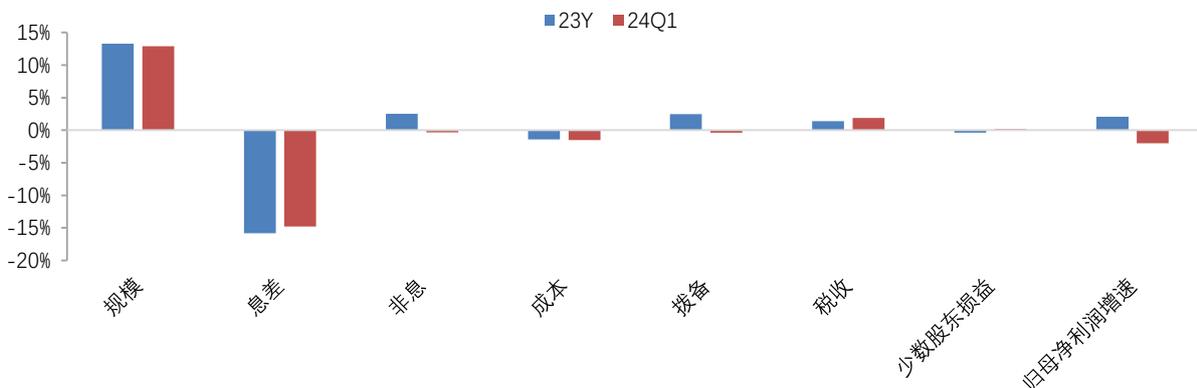
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图2：国有行归母净利润同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图3：国有行 2023 年、1Q24 盈利拆解



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

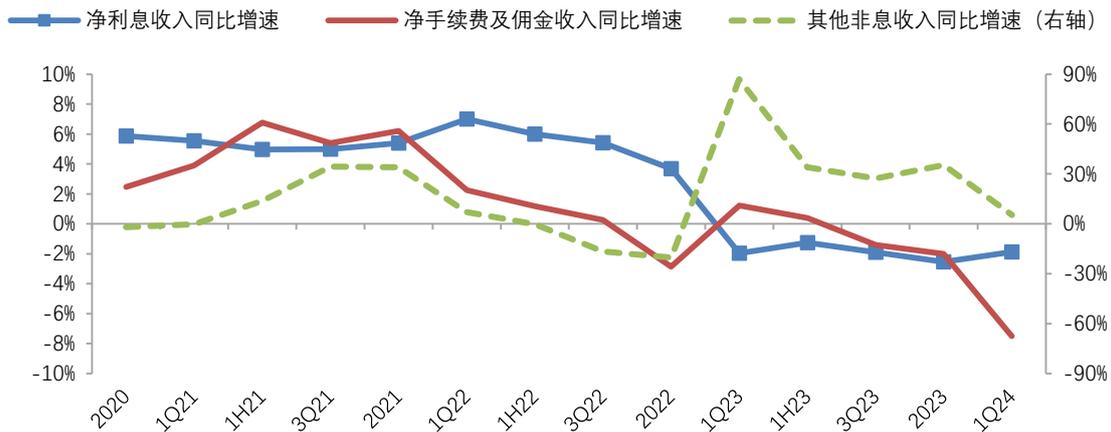
**营收拆解：**

① **净利息收入微降：**在息差持续收窄的背景下，国有行维持信贷规模较快增长，通过“以量补价”实现净利息收入微降、降幅收窄。1Q24 国有行整体净利息收入同比 -1.87%，降幅较 2023 年收窄 0.67pct。其中，交行、邮储实现了净利息收入同比正增长，分别+2.24%、+3.13%。主要得益于其息差降幅相对较小。

② **手续费及佣金净收入继续承压：**受居民财富管理需求较弱、代销及保险业务降费的影响，中收延续下滑趋势。1Q24 国有行合计手续费及佣金净收入同比 -7.51%，降幅较 23Y 扩大 5.5pct。

③ **其他非息收入同比小幅正增长：**在债牛行情带动下，一季度上市银行、特别是部分中小银行金融市场投资相关非息收入表现亮眼。国有行由于去年同期基数偏高，其他非息收入增速相对较低。1Q24 国有行合计其他非息收入同比+5.36%，增速较 23Y 放缓 30pct。

图4：1Q24 国有行净利息收入降幅收窄、中收继续承压、其他非息收入在高基数下小幅增长



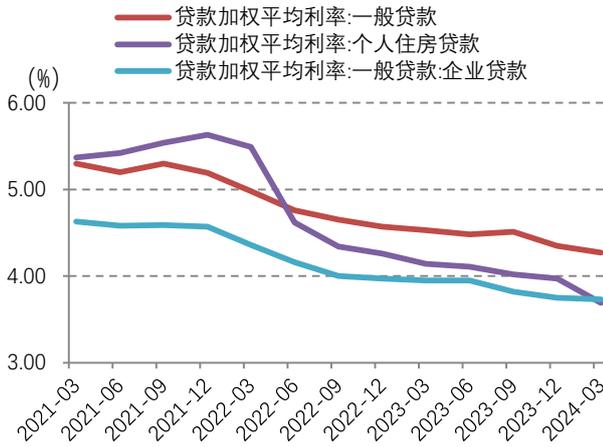
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 2. 净息差：负债成本改善是缓释息差压力的重要路径

**净息差预期内承压，交行、邮储环比降幅相对较小。**受 LPR 下行重定价、存量房贷利率下调、以及新发放贷款利率下降的影响，1Q24 行业息差进一步收窄。国有行净息差较 23Y 收窄幅度在 1BP-16BP 之间。其中，交行、邮储息差降幅相对较小，分别收窄 1BP、9BP 至 1.27%、1.92%。

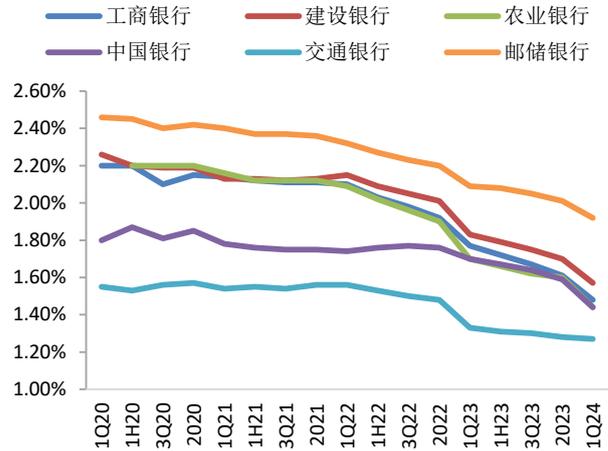
**部分国有行单季度息差环比 4Q23 改善，负债成本管控成效显现为主要贡献。**单季度来看，测算期初期末口径下国有行净息差环比 4Q23 变动幅度在 -6BP 至 +3BP 之间，生息资产收益率变动在 -10BP 至 +3BP 之间，计息负债付息率环比均下降，降幅在 1BP-9BP 之间。其中，交行单季息差环比+3BP 至 1.2%，农行息差环比+1BP 至 1.41%，主要是负债成本改善幅度大于生息资产收益率降幅；工行息差环比+3BP 至 1.42%，为资负两端同步改善。

**图5：1Q24 一般贷款利率、个人住房贷款利率进一步下降**



资料来源：中国人民银行，东兴证券研究所

**图6：国有行 1Q24 净息差较 23Y 均进一步收窄**



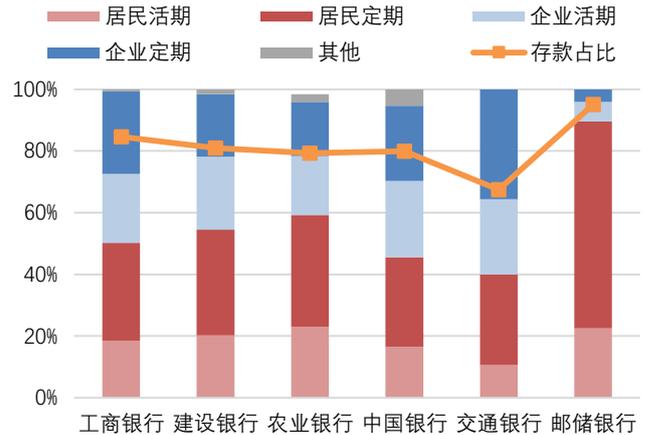
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**表1：测算单季度净息差、生息资产收益率、计息负债付息率**

国有行	净息差			生息资产收益率			计息负债付息率		
	4Q23	1Q24	环比	4Q23	1Q24	环比	4Q23	1Q24	环比
工商银行	1.39%	1.42%	0.03%	3.16%	3.18%	0.03%	1.99%	1.98%	-0.01%
建设银行	1.57%	1.55%	-0.02%	3.27%	3.26%	-0.01%	1.93%	1.89%	-0.04%
农业银行	1.40%	1.41%	0.01%	3.17%	3.15%	-0.03%	1.95%	1.91%	-0.04%
中国银行	1.45%	1.39%	-0.06%	3.46%	3.36%	-0.10%	2.23%	2.18%	-0.05%
交通银行	1.17%	1.20%	0.03%	3.36%	3.31%	-0.05%	2.41%	2.32%	-0.09%
邮储银行	1.80%	1.79%	-0.01%	3.26%	3.18%	-0.08%	1.56%	1.49%	-0.07%
国有行	1.46%	1.46%	0.00%	3.28%	3.24%	-0.04%	2.01%	1.96%	-0.05%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**图7：国有行存款占比、及细分存款结构（2023 年末）**



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

**展望下一阶段：净息差仍有收窄压力，但预计同比降幅逐季收窄。**

- 资产端，考虑到存量贷款重定价影响持续拖累，同时，在当前信贷供需矛盾和引导实体综合融资成本下降背景下，新增贷款定价继续趋于下行。预计资产端收益率仍会有所下降，对息差构成一定压力。
- 负债端，预计随着存款到期重定价，前期挂牌利率下调的红利将逐步释放；同时，在防范高息揽储，稳定银行负债成本的政策导向下，存款挂牌利率还可能进一步下调。近期利率自律机制加强存款自律管理，手工补息等高息揽存方式受到限制；商业银行也普遍加强了负债成本管控力度，下架大额存单、通知存款等高成本产品。预计下阶段存款利率将继续下降，存款成本改善将成为缓释息差压力的重要路径。

全年来看，考虑负债端的积极变化，预计息差下行压力好于 2023 年。年内季度间来看，考虑到去年息差基数前高后低，我们判断今年息差同比降幅逐季收窄，对营收的拖累有望逐季收敛。

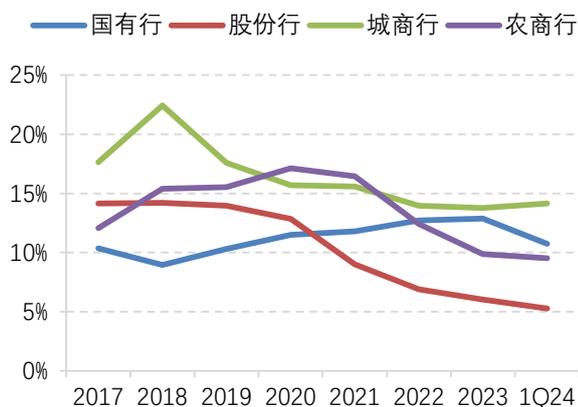
**个股方面：考虑负债端结构，预计邮储银行在存款降息周期中更为受益。**我们判断，进入存款降息周期，存款占比、个人定期存款占比高，重定价周期短的银行相对更加受益。①从负债结构来看，截至1Q24，国有行存款占计息负债的比重约81.8%，高于上市行平均；邮储银行存款占比最高96%。②从存款结构来看，23年末邮储银行个人定期存款占比67%，高于可比同业。个人存款利率与挂牌利率直接挂钩，一般来说议价能力弱于对公客户，更受益于挂牌利率下调。另外，近期手工补息被叫停，考虑到主要是大型企业存款，预计大型银行对公存款更加受益。③从存款到期结构来看，2023年末，国有行一年内到期的存款占比约37%。其中，邮储银行占比61%，预计今年更受益于存款重定价。综合来看，预计今年国有大行存款成本将逐步改善，其中邮储银行相对更为受益。

### 3. 规模：信贷增速趋势性放缓，对公景气度高于零售

**1Q24 信贷投放速度总体放缓，优质区域城商行、国有行增速领先。**在淡化增量、盘活存量、平滑信贷投放的监管导向下，1Q24上市银行贷款增速较去年末总体放缓，各类型银行表现分化。其中，在长三角、成都地区城商行规模高增带动下，上市城商行贷款增速领先，一季度末贷款同比增14.14%，增速较去年末提升0.36pct；国有行增速仍处于相对高位，一季度末贷款同比增长10.75%，增速较23年末下滑2.14pct；农商行一季度末贷款同比增9.51%，增速下滑0.35pct；股份行延续投放偏弱的状态，一季度末贷款同比增5.27%，增速下滑0.75pct。

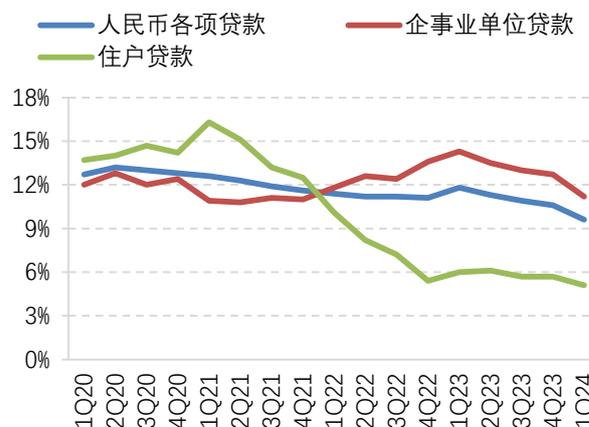
**分贷款类型看，对公贷款投放强于零售。**从我们重点跟踪、披露贷款细分数据的28家银行来看，一季度对公贷款景气度总体高于零售。28家银行对公贷款均实现净增长，而有10家银行零售贷款余额净减少。其中，国有行Q1新增对公、零售贷款分别为5.37万亿、1.1万亿。央行贷款投向数据显示，一季度企事业单位贷款、住户贷款同比分别增11.2%、5.1%。我们判断，零售贷款投放偏弱主要是：①居民收入预期不稳定、对地产市场预期较弱，降杠杆倾向仍未改变，按揭贷款提前还款持续存在、信用卡和消费贷需求低迷；②去年下半年以来，零售端消费、经营类贷款风险苗头开始显现，部分银行主动调整风险偏好、收缩相关业务。

图8：国有行1Q24贷款规模增速环比有所放缓



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图9：企事业单位贷款同比增速持续高于住户贷款增速



资料来源：中国人民银行，东兴证券研究所

展望下一阶段：信贷规模增速或趋势性放缓。

- **政策层淡化信贷增量、重视质效，贷款规模增速趋势性放缓。**近期人民银行在1Q24货币政策执行报告专栏中，强调由于经济结构转型升级、信贷投放效果边际减弱、融资方式转变等因素，我国信贷增长与经济增长的关系趋于弱化。要正确认识信贷与经济增长关系的变化，转变片面追求规模的传统思维，信贷投放与经济高质量发展的需要相适应。预计信贷规模增速趋势性放缓，银行信贷投放趋于理性。
- **行业分化：政府债券发行提速下的融资需求确定性更强，房地产供需端政策优化、信贷投放边际改善。**

**对公端：政府债券发行提速、涉政类信贷需求释放可期，房企风险预期改善、对公房地产贷款投放或边际改善。**① 4月底政治局会议强调对已经确定的宏观政策要“靠前发力有效落实”，“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”，5月中旬国债、超长特别国债发行计划也已发布落地。我们认为，随着政府债券发行、涉政类项目提速推进，相关对公配套信贷需求将得以提振。行业层面，预计主要投向基建、制造业、普惠小微、绿色贷款等重点领域。② 近期保交房工作配套政策密集发布，刺激居民需求、支持政府收购存量商品房，商品房去化速度有望提速，房企现金流、债务风险或逐步改善。在风险预期改善基础上，政策亦要求充分发挥房地产融资协调机制，要求银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”，对公房地产贷款投放或呈边际改善趋势。

**零售端：个人住房贷款政策优化，有望短期刺激成交、提振按揭需求。**近期全国层面首付比例调降、住房贷款利率下限取消、以及公积金贷款利率下调，政策力度较大，能够切实降低居民购房门槛、资金成本，有助于刺激短期成交量，提振居民住房贷款需求。但考虑到当前经济预期偏弱、居民收入预期不稳定，且居民购房有“买涨不买跌”情节，预计未来一段时间居民按揭贷款仍难以超过平均贷款增速，需持续跟踪观察短期成交边际改善后的价格变化趋势。

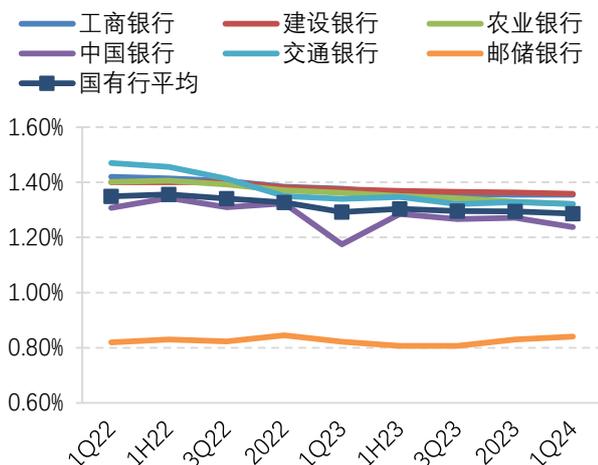
## 4. 资产质量：不良总体稳定，拨备覆盖率小幅提升

**国有行不良率整体环比下降。**1Q24 国有行不良贷款率为 1.29%，环比 23 年末下降 1BP。其中，中行、农行不良率环比分别下降 3BP、1BP、1BP 至 1.24%、1.32%、1.32%；建行、工行不良率均环比持平于 1.36%；邮储不良率环比上升 1BP 至 0.84%，预计主要是零售端不良生成边际提升所致，其不良绝对水平仍较低。从不良生成情况来看，测算国有行单季度不良净生成率均低于 0.6%，不良生成较为平稳。

**不良生成压力主要在零售端。**回顾 2023 年细分贷款资产质量来看，对公贷款账面不良同比总体改善，零售贷款不良率同比有所上升。23 年末国有行平均个贷不良率同比上升 7BP 至 0.77%，其中信用卡贷款、经营贷不良率上升较多。主要是居民部门收入受资本市场、住房市场和此前疫情等多重影响，还款能力受损。从披露了不良生成细分数据的邮储银行表现来看，其 2023 年信用卡、个人小额贷款不良生成率分别为 3.54%、1.93%，同比上升 20BP、13BP。

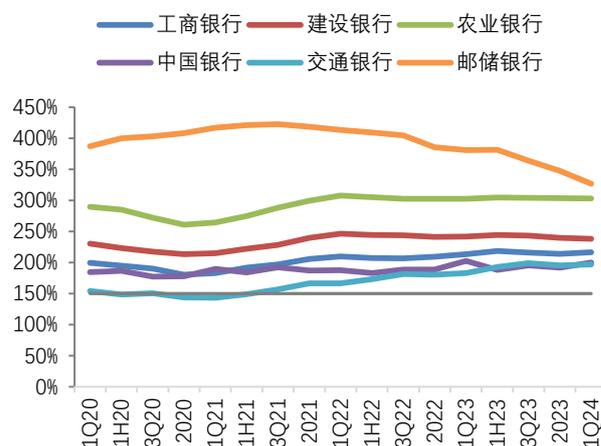
**国有行拨备覆盖率整体环比小幅提升。**1Q24 国有行信用减值损失同比下降 4.28%。拨备覆盖率为 241.18%，较 23 年末上升 1.01pct。其中，中行、工行、交行拨备覆盖率分别环比上升 8.28、2.34、1.84pct 至 199.94%、216.31%、197.05%。邮储、建行、农行拨备覆盖率分别环比下降 20.7、1.68、0.65pct 至 326.87%、238.17%、303.22%。邮储拨备覆盖率环比降幅较大，主要是其拨备反哺力度相对较大，但拨备绝对水平仍领先于国有行。

图10：1Q24 国有行平均不良贷款率环比 -1BP 至 1.29%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图11：1Q24 国有行平均拨备覆盖率环比+1pct 至 241.18%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表2：2023 年国有行细分贷款不良率、以及同比变化

	对公贷款不良率			个人贷款不良率			个人住房贷款不良率			消费贷不良率			信用卡贷款不良率			经营贷不良率		
	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比
工商银行	1.96%	1.81%	-0.15%	0.60%	0.70%	0.10%	0.39%	0.44%	0.05%	1.71%	1.34%	-0.37%	1.83%	2.45%	0.62%	0.91%	0.86%	-0.05%
交通银行	1.67%	1.65%	-0.02%	0.85%	0.81%	-0.04%	0.44%	0.37%	-0.07%	1.66%	1.45%	-0.21%	1.95%	1.92%	-0.03%	0.72%	0.78%	0.06%
建设银行	2.08%	1.88%	-0.20%	0.55%	0.66%	0.11%	0.37%	0.42%	0.05%	0.89%	0.86%	-0.03%	1.46%	1.66%	0.20%	0.65%	0.95%	0.30%
农业银行	2.00%	1.83%	-0.17%	0.65%	0.73%	0.08%	0.51%	0.55%	0.04%	1.25%	1.04%	-0.21%	1.23%	1.40%	0.17%	0.65%	0.76%	0.11%
邮储银行	0.57%	0.55%	-0.02%	1.13%	1.12%	-0.01%	0.57%	0.55%	-0.02%	2.14%	1.81%	-0.33%	1.95%	1.12%	-0.83%	1.70%	1.73%	0.03%
中国银行	1.84%	1.48%	-0.36%	0.71%	0.76%	0.05%												
国有行	1.84%	1.67%	-0.17%	0.70%	0.77%	0.07%												

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 5. 资本及分红：资本新规影响偏正面，拟推动中期分红计划

资本新规正式实施，1Q24 国有行核心一级资本充足率整体提升。2024 年新资本管理办法正式实施，对国有行资本充足率影响整体偏正面。1Q24 国有行平均核心一级资本充足率 12.39%，较 23 年末提升 0.43pct。其中，建行、农行、中行、交行、工行较年初分别提升了 0.96、0.65、0.39、0.21、0.06pct 至 14.11%、11.37%、12.02%、10.44%、13.78%；仅邮储银行下降 0.12pct 至 9.41%，或与其资产端金融投资占比较高有关。

资本工具发行情况及 TLAC 发行计划：① 国有行年初以来二永债净融资 1760 亿。年初至 5 月 17 日，国有行累计发行二级资本债 3260 亿，赎回 1800 亿，净融资 1460 亿；累计发行永续债 700 亿，赎回 400 亿（中国银行 2019 年首支永续债），净融资 300 亿。② 五大行推进 TLAC 工具发行计划，合计拟发行 4400 亿。5 月 17 日，工行已发行 400 亿第一期 TLAC 非资本债券，国内首单 TLAC 非资本债券面世。

表3：年初至5月17日国有行二永债发行赎回情况

	二级资本债			永续债		
	发行	赎回	净融资	发行	赎回	净融资
工商银行	-	-900	-900	-	-	-
建设银行	500	-	500	-	-	-
农业银行	1,300	-900	400	400	-	400
中国银行	1,200	-	1,200	-	-400	-400
交通银行	260	-	260	-	-	-
邮储银行	-	-	-	300	-	300
国有行	3,260	-1,800	1,460	700	-400	300

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

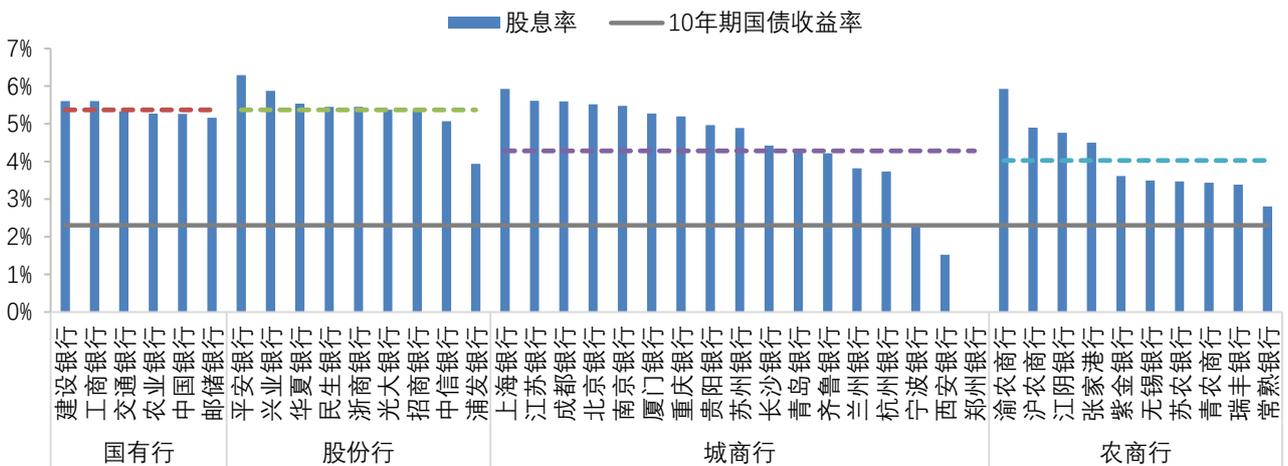
表4：五大行 TLAC 工具发行计划进展

	拟发行额度 (亿元)	期限	有效期(自股东大会批准至)	进度
中国银行	1500	不少于1年	2025年8月29日	股东大会通过
农业银行	500	不少于2年	2024年12月31日	董事会通过
工商银行	600	不少于3年	金融监管总局批准后24个月	股东大会通过
交通银行	1300	不少于4年	2024年12月31日	董事会通过
建设银行	500	不少于5年	2025年6月30日	股东大会通过
合计	4400			

资料来源：iFinD、公司公告，东兴证券研究所

新“国九条”倡导下，五大行拟推动中期分红。工行、农行、中行、建行四大行发布了“计划实施中期分红”的董事会议案，交行发布了拟实施中期分红的自愿性公告。根据四大行公告表述，中期分红股息总额不低于当期归母净利润的30%，且后续制定2024年全年利润分配方案时，将扣除已派发的中期分红金额。考虑到目前行业仍处在息差收窄、规模降速的盈利承压阶段，以及资本约束和TLAC达标压力，预计中期+年度分红比例不变，分红频率提高（即中期、年报分别分配上半年和下半年利润的30%）。我们认为，中期分红能够增强分红现金流的确定性，有望吸引中长期资金稳定持有。截至5月17日收盘价，国有行平均股息率5.37%，相较10年期国债收益率溢价超300BP。

图12：上市银行2023年股息率排序（截至2024年5月17日收盘价）



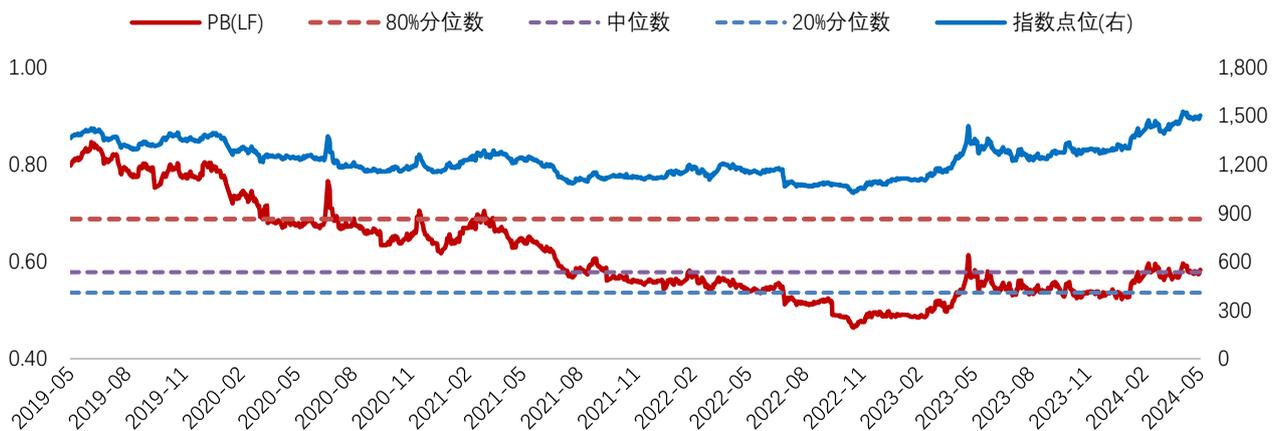
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 6. 投资建议

从行业基本面来看，考虑到降息周期尚未结束、息差仍然承压，信贷规模增速存在放缓趋势，拨备反哺力度趋弱，预计银行业绩增速短期难言改善。但积极因素也在增多：① 负债成本改善进程有望加快。随着定期存款陆续到期重定价，前期挂牌利率下调的红利将逐步释放；同时，在防范高息揽储，稳定银行负债成本的政策导向下，存款挂牌利率还可能进一步下调。近期利率自律机制加强存款自律管理，手工补息等高息揽存方式受到限制；商业银行也普遍加强了负债成本管控力度，下架大额存单、通知存款等高成本产品。存款成本改善将成为缓释息差压力的重要路径。② 资产质量预期边际改善。房地产一揽子政策开启本轮商品房库存去化，或对银行资产质量预期、个贷投放带来积极影响。一方面，放松个人住房贷款政策、支持地方政府收储有助于推动商品房去库存，消化房企债务风险，缓释银行房地产贷款资产质量隐忧；另一方面，也有助于提升居民住房贷款需求。

当前利率中枢下行，板块高股息配置价值突出。我们继续看好稳健国有大行的配置价值。此外，在规模趋势性下行和扩张分化之下，也建议关注个股标的成长性溢价机会。

图13：申万国有大行商业银行指数历史静态 PB、指数点位走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 7. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：政策重在去化商品房库存，有助缓释银行潜在不良压力	2024-05-20
行业深度报告	银行业：行业选股逻辑下，仍可适度关注规模指标—结合上市行年报&一季报数据点评	2024-05-14
行业普通报告	银行业跟踪：居民信贷再度收缩，继续推荐高股息配置价值	2024-05-14
行业普通报告	银行业：4月融资较弱主要受需求偏弱和政策调整影响—4月社融金融数据点评	2024-05-14
行业普通报告	银行业跟踪：优化国有金融资本定位，引导国有行信贷均衡投放	2024-04-29
行业普通报告	银行业：1Q24基金持仓环比提升，高股息价值凸显	2024-04-24
行业普通报告	银行业跟踪：Q1新发放利率继续下行，监管关注资金空转	2024-04-23
行业普通报告	银行业跟踪：3月社融信贷符合预期，存款成本持续压降	2024-04-16
行业普通报告	银行业：盈利承压在预期之内，高股息价值仍突出一国有行2023年业绩综述	2024-04-09
行业普通报告	银行业跟踪：货币政策定调仍宽松，继续看好板块高股息配置价值	2024-04-08
公司普通报告	邮储银行(601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行(002142.SZ)：存贷款增长较快，净息差环比微升—2024年一季报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行(601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	杭州银行(600926.SH)：1Q24盈利延续高增，高成长属性凸出—2023年年报、2024年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	平安银行(000001.SZ)：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增—2024年一季报点评	2024-04-22
公司普通报告	宁波银行(002142.SZ)：规模高增，盈利平稳—2023年年报点评	2024-04-12
公司普通报告	邮储银行(601658.SH)：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023年年报点评	2024-04-02
公司普通报告	招商银行(600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	常熟银行(601128.SH)：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先—2023年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	平安银行(000001.SZ)：分红比例超预期，主动降低信用风险偏好—2023年年报点评	2024-03-18
公司普通报告	杭州银行(600926)：盈利高增、行业领跑，资产质量优异-20231031	2023-11-01
公司普通报告	招商银行(600036)：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526