

关注基本面预期差及个股分化

2024年06月03日

评级

同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	3.43	8.24	10.11
沪深300	-1.21	3.76	-6.72

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001  
liumin83@hncasing.com

洪欣佼

研究助理

hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 银行业点评: 禁止“手工补息”影响测算 2024-05-23
- 2 银行业4月金融数据点评: 信贷结构偏弱, 居民存款下降 2024-05-13
- 3 银行业2024年5月月报: 业绩逐步筑底, 关注价值银行 2024-05-10

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
建设银行	1.35	5.29	1.39	5.21	1.44	5.06	买入
招商银行	5.81	5.90	6.24	5.49	6.57	5.22	买入
宁波银行	3.87	6.40	4.31	5.75	4.72	5.25	买入

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **行业营收承压, 利润释放面临压力。**2024年一季度上市银行营收同比增速为-1.73%, 较2023年降幅扩大0.92pct., 较2023Q4降幅扩大0.90pct.。上市银行一季度营收整体承压, 净息差和手续费收入是主要拖累项。2024年一季度上市银行归母净利润同比增速为-0.61%, 较2023年下降2.04pct., 较2023Q4提升1.87pct.。拨备和税收是利润释放的主要贡献因素, 利润端表现好于营收。**分板块看**, 国有大行利润释放节奏放缓, 股份行边际改善最明显, 农商行小幅正增, 城商行一季度归母净利润增速的绝对值和环比增幅均较为景气。
- **资产质量整体稳健, 前瞻指标边际回升。**2024年一季度末, 大部分上市银行不良贷款率较上年末持平或下降, 仅零售贷款占比相对较高的部分零售银行、以及所在区域经济实力相对薄弱的部分城商行, 不良率有所上升。从资产质量的前瞻指标关注率来看, 多数银行的关注率等出现反弹, 2023年下半年不良生成率也较上半年有所提升, 信用卡等零售资产质量略有波动, 需跟踪关注结构性风险暴露情况。
- **投资建议:**当前, 银行板块基本面依然承压, 但压制因素已逐步好转, 一是新发放贷款利率回升, 资产负债两端利率同步下调成为常态, 净息差有望筑底。二是地产政策和高层态度的明显转向, 将助力房企现金流改善, 缓释市场对于银行业资产质量的担忧, 三是财富管理市场已有复苏迹象, 如理财债基等的规模回升, 利好中收占比高的银行, 同时“存款搬家”将带来银行负债端成本的下行。展望后续, 2024年银行业基本面依旧承压, 但压力最大的时点已经过去, 后续银行业绩在基数效应下将会逐季改善, 需要注意的是, 银行股股价走势不仅取决于静态基本面, 也要关注基本面与破净估值间存在的预期差。**个股层面**, 一是高股息策略仍有阶段性机会, 建议关注资产管理严谨、高质量扩表的建设银行; 二是关注交易风格切换期, 在长周期视角下, 重点关注资产质量优异、资本内生可持续的招商银行, 和业绩率先复苏, 量价均占优的宁波银行。维持行业“同步大市”的评级。
- **风险提示:**经济增长不及预期, 资产质量下行, 政策超预期调整。

## 内容目录

<b>1 业绩回顾</b>	<b>3</b>
1.1 业绩概览	3
1.1.1 行业营收承压，利润释放面临压力	3
1.1.2 个股分化明显，优质区域银行景气度较高	3
1.2 业绩拆解	5
1.2.1 净利息收入	5
1.2.2 净非息收入	10
1.2.3 成本费用	11
1.3 资产质量	12
1.4 资本情况	14
1.5 分红情况	15
<b>2 基本面展望</b>	<b>17</b>
2.1 政策展望：货币政策窗口打开，降准或先于降息	17
2.2 息差展望：新发放贷款利率回升，全年净息差有望筑底	17
2.3 信用环境：总量增速放缓，关注结构变化	18
2.4 行业展望：基本面存在预期差，关注复苏主线切换和个股分化	19
<b>3 投资建议</b>	<b>20</b>
<b>4 风险提示</b>	<b>20</b>

## 图表目录

图 1：42 家上市银行营收同比增速（2024 年一季度，%）	4
图 2：42 家上市银行净利息收入（2024 年一季度）	6
图 3：42 家上市银行净息差（2024 年一季度）	7
图 4：42 家上市银行信贷投放增速（2024 年一季度）	8
图 5：部分上市银行 2024Q1 贷款结构变化（较年初，pct）	8
图 6：上市银行手续费及佣金净收入同比增速及占营收比	10
图 7：上市银行其他非息净收入（2024 年一季度）	11
图 8：上市银行成本收入比（2024 年一季度）	12
图 9：上市银行业务管理费用（2024 年一季度）	12
图 10：上市银行不良贷款率（2024 年一季度）	13
图 11：上市银行贷款关注率（2024 年一季度）	14
图 12：上市银行拨备覆盖率（2024 年一季度）	14
图 13：上市银行核心一级资本充足率（2024 年一季度）	15
图 14：新增贷款构成（亿元）	19
表 1：各类上市银行业绩概览（%）	3
表 2：42 家上市银行业绩概览	5
表 3：42 家上市银行规模增速（%）	9
表 4：上市银行分红与估值情况对比（2023 年底）	15
表 5：2024 年 1-3 月金融机构人民币贷款利率区间占比（%）	18

## 1 业绩回顾

### 1.1 业绩概览

#### 1.1.1 行业营收承压，利润释放面临压力

2024 年一季度上市银行营收同比增速为-1.73%，较 2023 年降幅扩大 0.92pct.，较 2023Q4 降幅扩大 0.90pct.。上市银行一季度营收整体承压，净息差和手续费收入是主要拖累项。分板块看，国有大行、股份行、城商行、农商行 24Q1 营收分别同比增长/减少-2.22%、-3.24%、5.61%、4.73%，较 2023Q4 分别提升/下降-1.77、-0.10、1.41、5.36 个百分点。大行和股份行营收更为承压，城商行、农商行一季度营收增速的绝对值和环比增幅相对较优，主要是规模和其他非息收入高增驱动。

2024 年一季度上市银行归母净利润同比增速为-0.61%，较 2023 年下降 2.04pct.，较 2023Q4 提升 1.87pct.。拨备和税收是利润释放的主要贡献因素，利润端表现好于营收。分板块看，国有大行、股份行、城商行、农商行 24Q1 归母净利润分别同比增长/下降-2.03%、0.00%、7.05%、1.18%，较 2023Q4 分别提升/下降-2.82、12.32、10.10、3.85 个百分点。国有大行利润释放节奏放缓，股份行边际改善最明显，农商行小幅正增，城商行一季度归母净利润增速的绝对值和环比增幅均较为景气。

表 1：各类上市银行业绩概览（%）

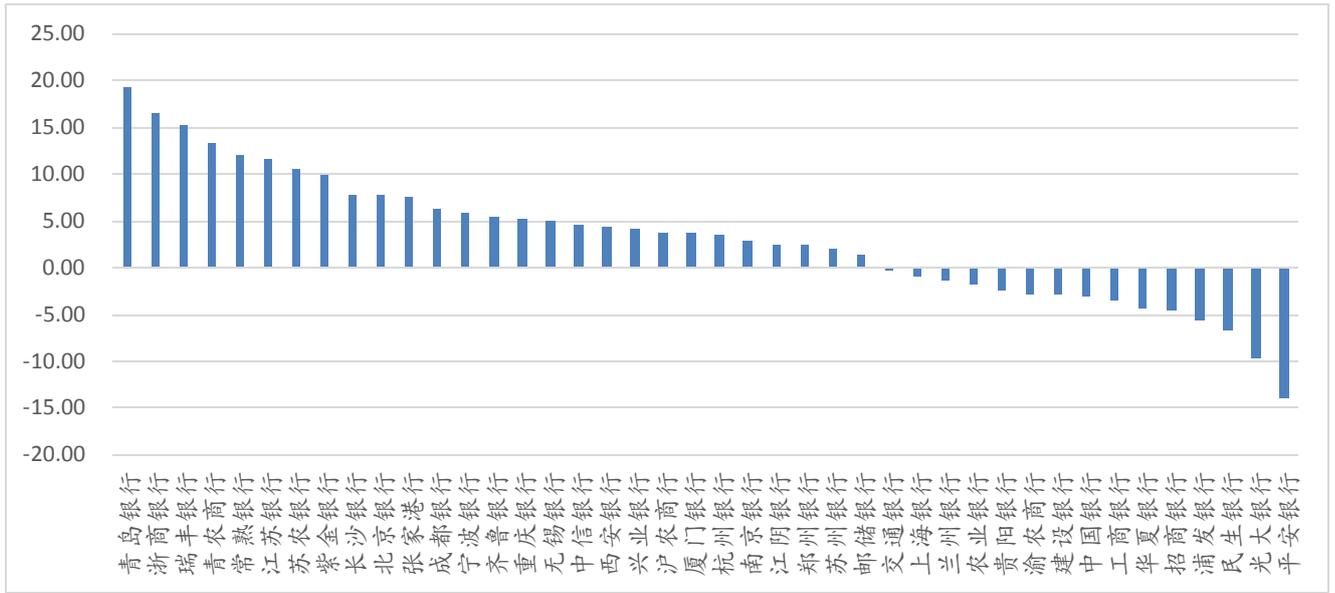
	营收同比增速				归母净利润同比增速			
	2023A	23Q4	24Q1	较 23Q4	2023A	23Q4	24Q1	较 23Q4
国有大型银行	-0.02	-0.45	-2.22	-1.77 pct.	2.07	0.80	-2.03	-2.82 pct.
股份制银行	-3.68	-3.13	-3.24	-0.10 pct.	-2.96	-12.33	0.00	12.32 pct.
城商行	2.54	4.19	5.61	1.41 pct.	7.57	-3.05	7.05	10.10 pct.
农商行	1.27	-0.63	4.73	5.36 pct.	9.98	-2.67	1.18	3.85 pct.
上市银行	-0.81	-0.83	-1.73	-0.90 pct.	1.44	-2.47	-0.61	1.87 pct.

资料来源：同花顺 IFind、财信证券

#### 1.1.2 个股分化明显，优质区域银行景气度较高

2024 年一季度共有 15 家银行营收增速为负，以国有大行和股份行居多。有 27 家银行营收实现正增长，以优质区域中小行居多，主要受债市长牛下非息收入高增带动。其中 7 家银行营收增速超 10%，从高到低依次为青岛银行、浙商银行、瑞丰银行、青农商行、常熟银行、江苏银行、苏农银行。

图 1：42 家上市银行营收同比增速（2024 年一季度，%）



**表 2：42 家上市银行业绩概览**

2024Q1	规模 (亿元)	营业收入		归母净利润		ROE			
		YoY (%)	增速环比 (pct.)	规模 (亿元)	YoY (%)	2024Q1 (年化)	2023	较年初	
国有大行	农业银行	1860.21	-1.76	-3.69	703.86	-1.63	9.57	10.91	-1.34
	交通银行	670.59	-0.03	3.98	249.88	1.44	9.08	9.68	-0.60
	工商银行	2198.43	-3.41	0.94	876.53	-2.78	9.21	10.66	-1.45
	邮储银行	894.30	1.44	-4.15	259.26	-1.35	10.57	10.85	-0.28
	建设银行	2009.28	-2.97	0.48	868.17	-2.17	10.87	11.56	-0.69
	中国银行	1608.18	-3.01	-7.48	559.89	-2.90	8.48	10.12	-1.64
股份制银行	平安银行	387.70	-14.03	-3.07	149.32	2.26	12.47	11.38	1.09
	浦发银行	453.28	-5.72	3.90	174.21	10.04	9.50	5.21	4.29
	华夏银行	221.14	-4.34	-10.35	58.90	0.62	7.31	8.71	-1.40
	民生银行	342.73	-6.80	-8.67	134.31	-5.63	8.50	6.10	2.40
	招商银行	864.17	-4.65	-3.27	380.77	-1.96	13.88	16.22	-2.34
	兴业银行	577.51	4.22	8.08	243.36	-3.10	12.03	10.64	1.39
	光大银行	344.87	-9.62	-7.00	124.26	0.39	8.89	8.38	0.51
	浙商银行	184.07	16.65	11.82	59.13	5.12	12.49	9.45	3.04
中信银行	537.70	4.69	7.23	191.91	0.25	10.34	10.80	-0.46	
城商行	兰州银行	19.73	-1.33	-1.86	5.46	0.89	6.53	5.98	0.55
	宁波银行	175.09	5.78	-3.88	70.13	6.29	13.64	15.08	-1.44
	郑州银行	34.00	2.47	8.05	9.67	-18.57	7.29	3.29	4.00
	青岛银行	36.89	19.28	-11.56	10.81	18.74	10.83	10.71	0.12
	苏州银行	32.25	2.11	4.30	14.55	12.29	12.59	12.00	0.59
	江苏银行	209.99	11.73	18.85	90.42	10.02	14.17	14.52	-0.35
	杭州银行	97.61	3.50	-6.89	51.33	21.11	18.01	15.57	2.44
	西安银行	18.85	4.44	-22.41	6.83	3.79	8.75	8.22	0.53
	南京银行	133.20	2.83	2.30	57.06	5.14	13.21	13.12	0.09
	北京银行	176.90	7.85	-6.17	78.64	4.95	9.48	9.32	0.16
	厦门银行	14.89	3.69	13.09	7.52	4.35	9.92	11.20	-1.28
	上海银行	130.94	-0.92	0.37	61.50	1.77	10.17	10.36	-0.19
	长沙银行	65.61	7.89	-0.66	20.93	5.75	12.46	12.50	-0.04
	齐鲁银行	30.22	5.53	-1.82	11.78	15.98	11.07	12.90	-1.83
	成都银行	56.38	6.27	6.18	28.51	12.83	15.65	18.78	-3.13
	重庆银行	34.01	5.17	-0.37	15.42	4.04	10.65	10.14	0.51
贵阳银行	36.45	-2.51	-4.72	15.49	-3.65	9.92	9.81	0.11	
农商行	江阴银行	10.63	2.56	-6.29	3.50	12.72	8.45	12.55	-4.10
	张家港行	12.82	7.59	20.15	5.45	7.08	12.59	11.65	0.94
	青农商行	30.27	13.30	4.33	10.94	10.14	11.33	7.33	4.00
	无锡银行	13.04	5.02	2.42	5.99	9.41	11.15	11.48	-0.33
	渝农商行	71.28	-2.88	2.99	35.24	-10.81	11.37	9.58	1.79
	常熟银行	27.00	12.01	1.53	9.52	19.80	14.74	13.69	1.05
	瑞丰银行	10.55	15.32	4.74	3.98	14.69	9.42	10.97	-1.55
	沪农商行	70.85	3.69	5.19	35.52	1.48	12.37	11.34	1.03
	紫金银行	11.98	9.84	18.81	4.05	5.40	8.66	9.10	-0.44
	苏农银行	10.96	10.56	11.31	4.14	15.83	10.39	11.67	-1.28

资料来源：同花顺 iFund、财信证券

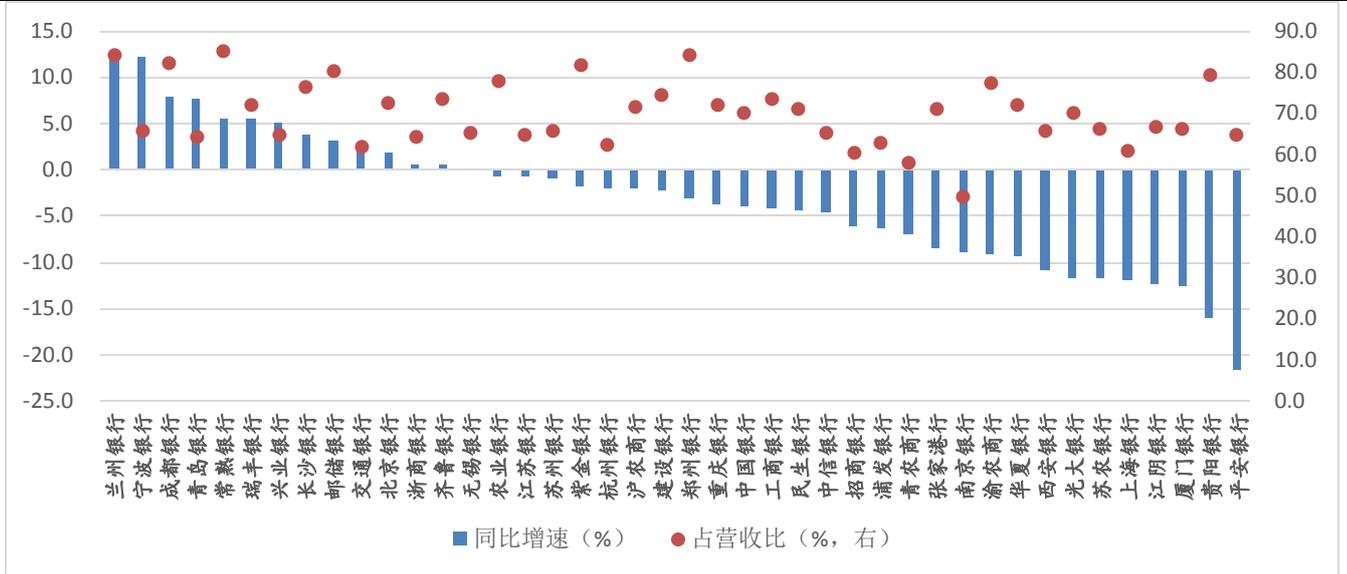
## 1.2 业绩拆解

### 1.2.1 净利息收入

2024 年一季度共有 14 家银行净利息收入增速为正，其中 7 家银行增速超 5%，从高到低依次为兰州银行、宁波银行、成都银行、青岛银行、常熟银行、瑞丰银行、兴业银行。

除兴业银行以外，均为地方中小银行。其中宁波银行主要依托量价支撑，一方面受益于短久期资产结构受降息影响更小，另一方面受益于区域经济高景气带来的规模高增。青岛银行量增价稳，兰州银行受益于净息差同比改善，兴业银行主因同期基数较低。

图 2：42 家上市银行净利息收入（2024 年一季度）



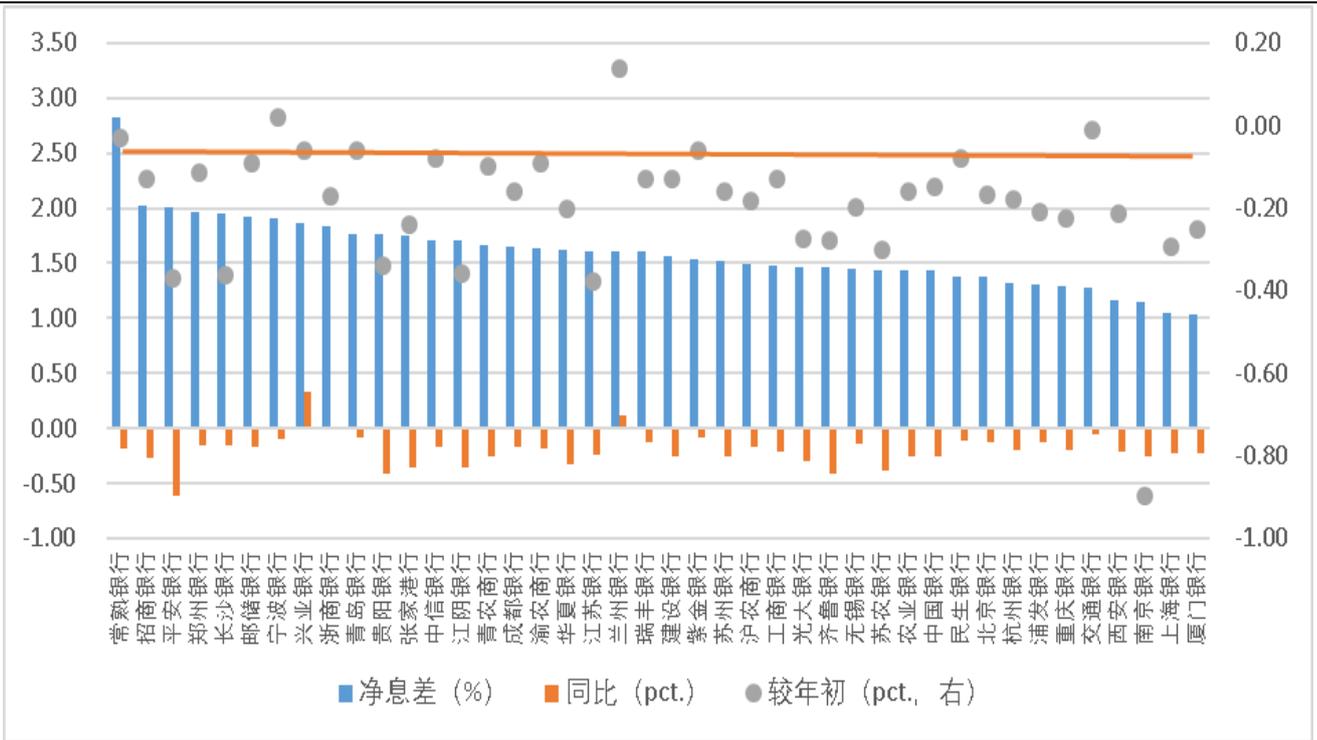
资料来源：同花顺IFund、财信证券

**净息差持续承压，资产端拖累息差表现。**2024 年一季度，上市银行净息差中位数为 1.59%，同比降幅和较年初降幅的中位数分别为 20BP、16BP。一季度，仅有三家银行净息差高于 2%，分别是常熟银行（2.83%）、招商银行（2.02%），平安银行（2.01%）。一季度仅有两家银行净息差环比正增，分别是去年基数较低的兰州银行，以及长期贷款占比低、重定价压力小的宁波银行。

**生息资产收益率年内仍有承压。**定价方面，生息资产收益率环比下行 6bp，主要受去年多次下调 LPR、存量按揭重定价以及价格竞争影响。其中降幅靠前的银行中农商行居多，一方面此前农商行信用下沉、深耕当地，在国有大行银行加大普惠领域供给、竞争市场份额的高扩表态势下，高溢价被迅速拉平。**结构方面**，贷款占比提升，其中票据压降，对公占比上升，零售基本稳定，对资产收益率起到一定支撑作用。贷款占比环比小幅提升 0.5 个点，贷款中对公占比环比提升 2 个点，零售小幅下降 0.3 个点，票据环比下降 1.7 个点。

**计息负债成本率已有积极信号，主要是定价因素贡献。**2024 年一季度行业计息负债成本率环比下行 4bp。**定价方面**，一是 2023 年存款利率多次下调的效果逐步显现，二是一季度资金面合理充裕，同业存单利率环比下行，带动银行主动负债成本降低。**结构方面**，存款定期化占比继续提升。4Q23 定期存款占比较 1H23 提升 1.7 个点至 58.1%，其中个人定期提升 1.2 个点至 33.1%。2024 年一季度，根据披露定存款结构上市银行，以及今年以来，M2-M1 的剪刀差走阔，预计行业定期化趋势仍在持续。

图 3：42 家上市银行净息差（2024 年一季度）

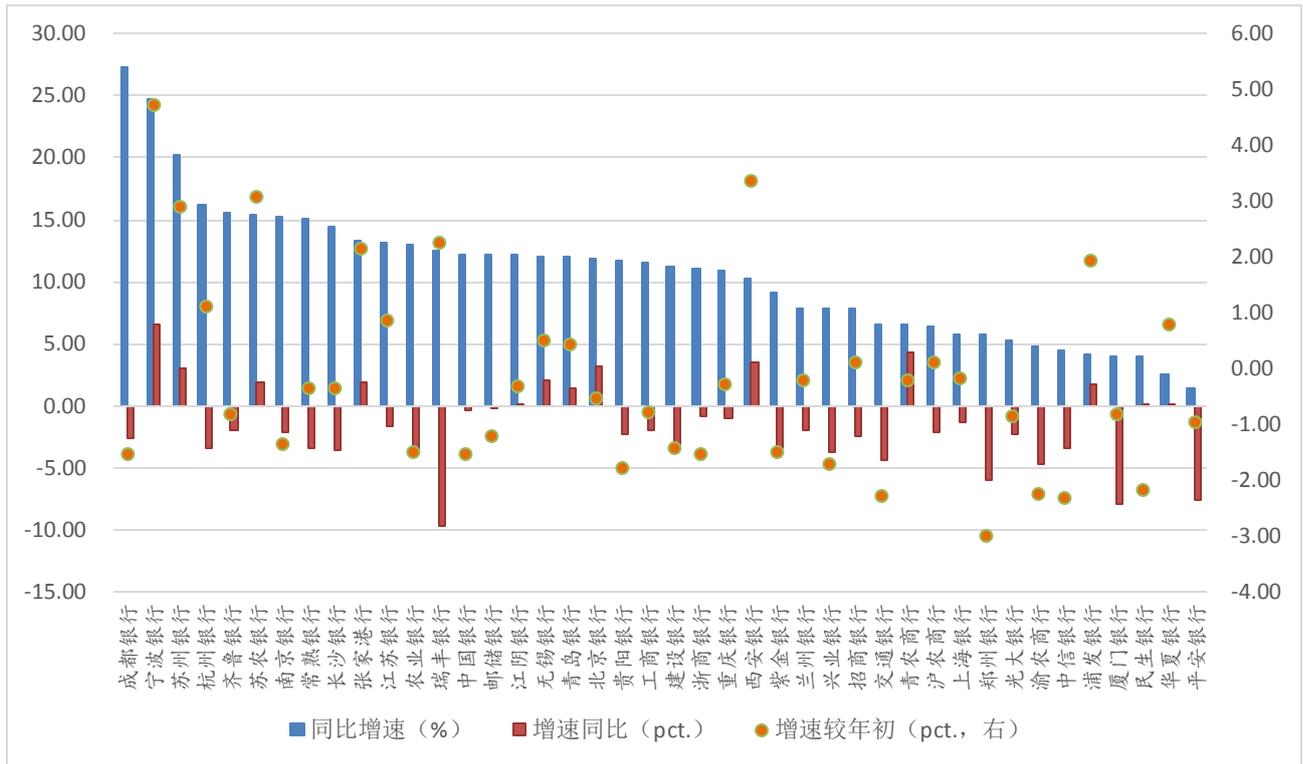


资料来源：同花顺IFind、财信证券

**规模扩张速度放缓。资产端**，24Q1 上市银行总资产同比增速为 9.6%，其中贷款同比增长 10.1%，增速均较 2023A 下降 1.0pct。其中国有行、股份行、农商行贷款增速分别放缓 1.4pct、0.7pct、0.2pct 至 11.5%、5.3%、8.3%，仅城商行贷款增速提升 0.4pct 至 13.7%。具体到个股，2024Q1 成都（27.0%）、宁波（24.2%）、苏州（19.8%）、杭州（16.1%）等优质地区城农商行贷款增速仍领先同业，且宁波银行、苏州银行、杭州银行一季度增速较年初边际提升，彰显了当地区域经济率先向好。同时，2023 及 24Q1 股份行贷款增速居后，国有行 24Q1 信贷增量同比减少，集中体现了央行指导信贷均衡投放，以及当前信贷已由供给约束转向需求约束这一特点。**负债端**，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%。

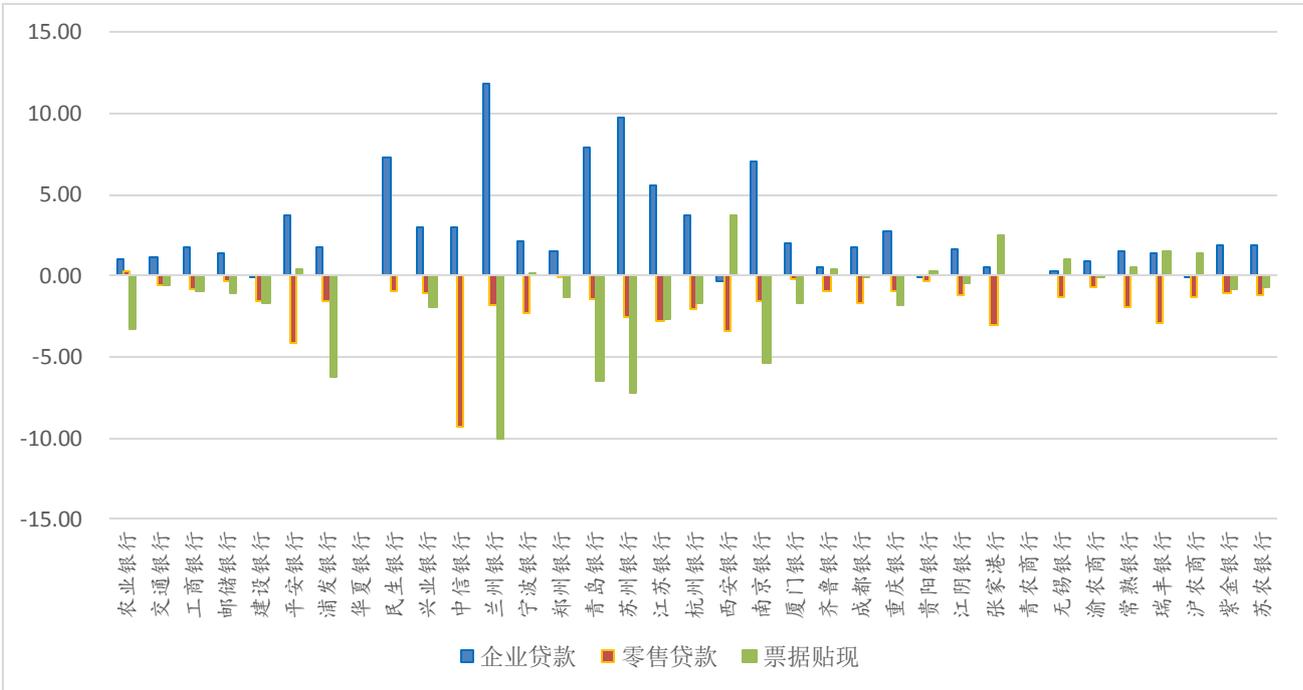
**从信贷结构来看，呈现“对公强、零售弱”的特征。**2023 年上市银行同比新增贷款中，公司、个人贷款增量占比分别为 79.12%和 17.90%，分别较 2022 年提升 15.63pct、-0.96pct。同时，大部分上市银行，一季度均以对公信贷投放为主，在信贷结构上，对公贷款占比较年初有所提升，而零售信贷占比较年初下降，且企业信贷增速远高于个贷，显示经济内生动能仍有不足，零售需求待复苏。

图 4：42 家上市银行信贷投放增速（2024 年一季度）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 5 部分上市银行 2024Q1 贷款结构变化（较年初, pct.）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

**表 3：42 家上市银行规模增速（%）**

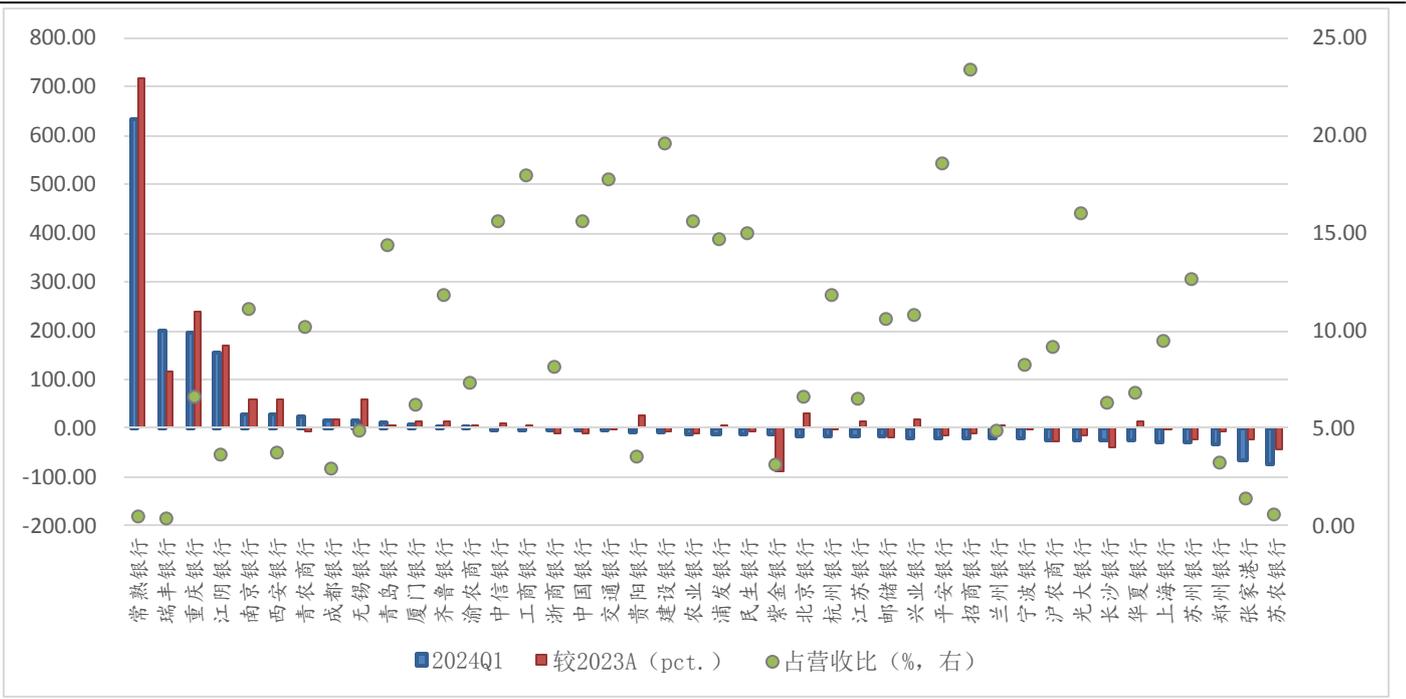
2024Q1		生息资产	贷款	企业贷款	个人贷款	计息负债	存款
国有大行	农业银行	10.26	12.99	17.82	8.84	15.01	12.25
	交通银行	4.25	6.64	6.94	4.77	-5.68	2.13
	工商银行	13.15	11.58	15.23	5.56	14.24	9.53
	邮储银行	11.23	12.24	18.14	10.18	11.03	10.48
	建设银行	-18.03	11.21	9.53	4.16	7.40	5.36
	中国银行	10.82	12.27	0.00	0.00	11.16	9.98
股份行	平安银行	2.01	1.45	17.75	-8.74	4.16	-0.49
	浦发银行	1.67	4.14	-2.12	-1.63	1.40	0.62
	华夏银行	8.28	2.54	0.00	0.00	9.05	0.70
	民生银行	6.74	4.00	5.17	1.60	0.88	1.30
	招商银行	5.74	7.81	0.00	0.00	9.25	8.60
	兴业银行	4.37	7.82	17.96	-0.60	4.18	4.21
	光大银行	4.00	5.25	0.00	0.00	2.62	0.04
	浙商银行	14.62	11.05	0.00	0.00	15.10	10.65
	中信银行	2.84	4.55	6.20	10.07	2.51	-0.40
城商行	兰州银行	-0.11	7.93	11.08	-2.00	-0.36	2.72
	宁波银行	13.74	24.80	22.43	27.31	14.32	14.77
	郑州银行	3.86	5.74	8.19	3.84	4.35	5.28
	青岛银行	13.12	12.05	13.15	8.51	12.49	9.05
	苏州银行	17.15	20.29	28.41	4.04	16.88	16.42
	江苏银行	15.24	13.18	19.73	3.01	13.20	14.50
	杭州银行	12.90	16.19	18.09	12.06	13.09	11.00
	西安银行	5.68	10.19	25.43	-1.87	5.83	6.11
	南京银行	11.77	15.27	18.51	3.95	10.75	2.93
	北京银行	10.97	11.81	0.00	0.00	11.51	9.27
	厦门银行	7.13	4.03	9.89	-2.12	6.92	-2.87
	上海银行	6.71	5.77	0.00	0.00	5.57	2.30
	长沙银行	11.25	14.48	0.00	0.00	11.66	11.95
	齐鲁银行	18.47	15.62	19.79	8.32	18.13	6.82
	成都银行	19.87	27.36	30.20	14.12	20.03	16.81
	重庆银行	10.17	10.91	19.88	1.08	9.74	6.88
贵阳银行	9.29	11.67	14.94	1.99	9.20	1.21	
农商行	江阴银行	5.65	12.19	15.44	-4.01	4.40	10.72
	张家港行	11.77	13.35	18.79	-2.64	11.65	12.68
	青农商行	2.21	6.50	0.00	0.00	1.85	1.74
	无锡银行	8.30	12.11	13.10	-3.54	8.13	11.48
	渝农商行	4.08	4.75	6.95	1.40	3.80	5.87
	常熟银行	15.01	15.07	13.25	12.45	14.07	18.02
	瑞丰银行	13.71	12.47	25.76	-2.09	13.85	12.09
	沪农商行	9.41	6.48	6.58	-2.22	9.65	6.16
	紫金银行	2.49	9.20	10.36	1.38	2.02	6.18
苏农银行	11.27	15.38	18.28	5.35	11.37	8.73	

资料来源：同花顺 IFind、财信证券

### 1.2.2 净非息收入

2024 年一季度行业中间业务收入整体承压，大部分上市银行手续费及佣金净收入同比增速为负值，主要受资本市场波动、基金保险降费等因素的影响。但仍有部分个股增速较高，如常熟、瑞丰、重庆、江阴、南京、西安、青农商行，手续费及佣金净收入同比增速均超过 20%，其中南京银行和青农商行预计理财规模增长驱动，其他银行主因相关业务体量小、基数低。相对而言，手续费及佣金净收入占比高的银行，其增速波动更小。

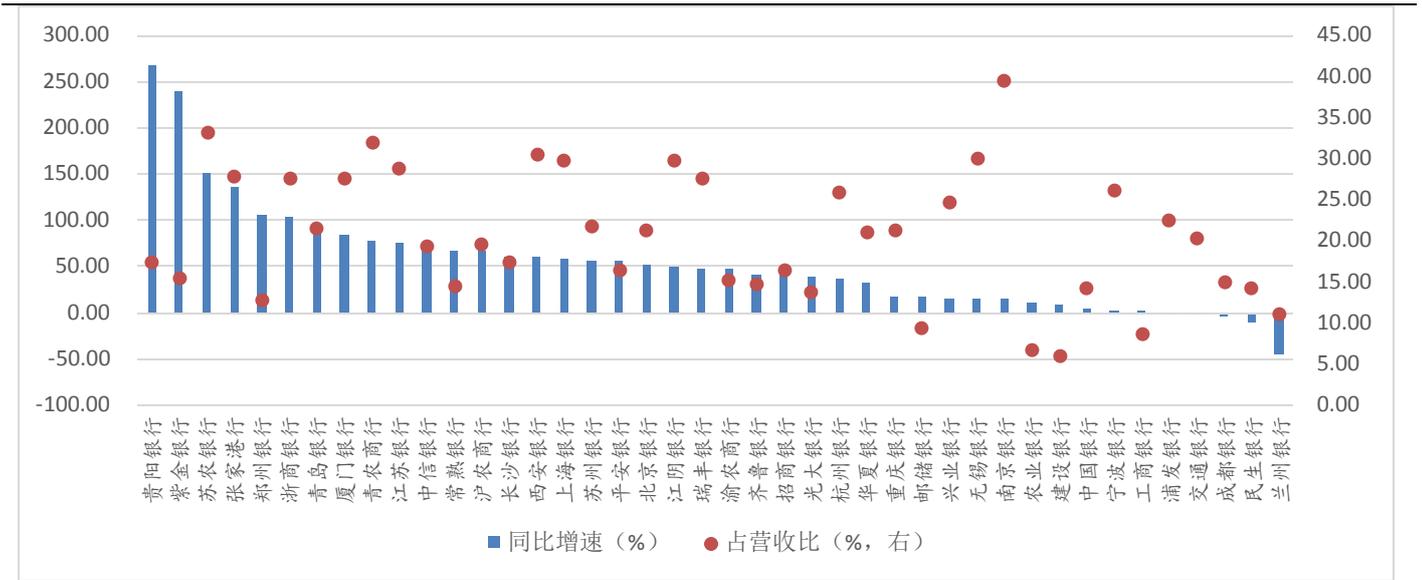
图 6 上市银行手续费及佣金净收入同比增速及占营收比



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

2024 年一季度大部分上市银行其他非息净收入走高，主要是长债收益率持续走低，债市长牛下，银行的投资收益及公允价值变动损益出现增长。且去年同期低基数效应，也进一步放大了其他非息净收入的增长。

图 7 上市银行其他非息净收入 (2024 年一季度)



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

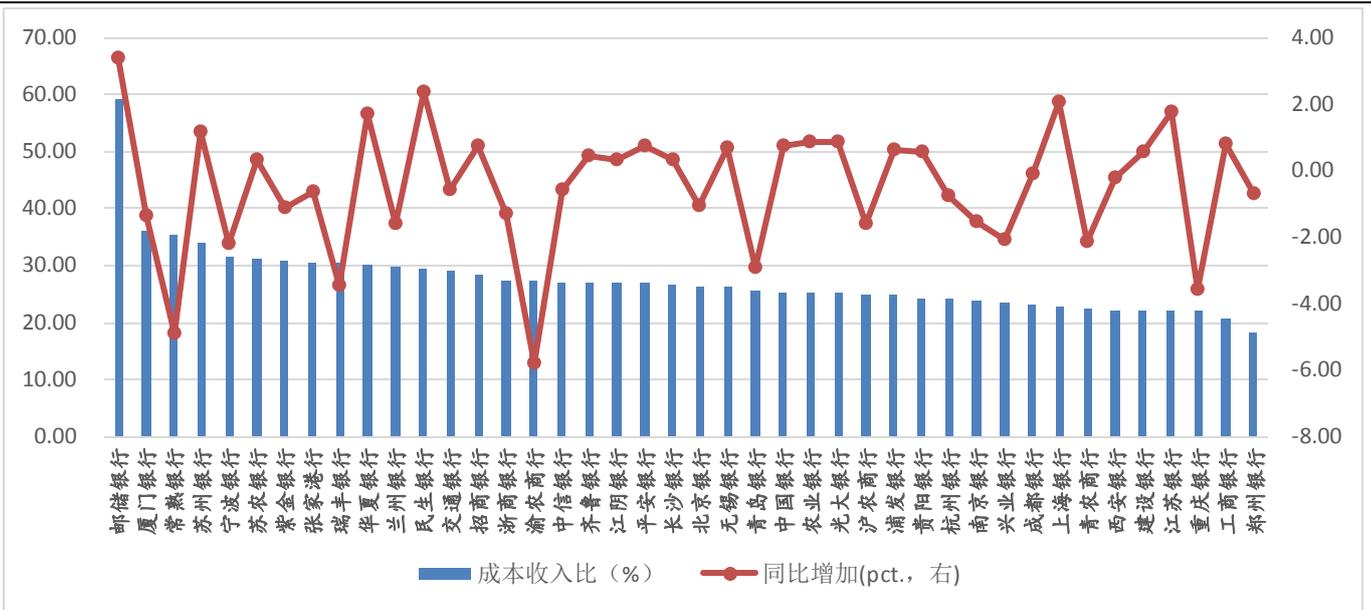
### 1.2.3 成本费用

费用支出边际放缓,成本收入比下降。2024 年一季度,全市场 42 家上市银行平均业务及管理费用为 93.93 亿元,同比增长 0.74%,增速较 2023 年一季度下行 3.82 个百分点; 2024Q1 平均成本收入比为 27.41%,较 2023Q1 下降 0.45 个百分点。

分银行类型来看,国有大行平均业务及管理费为 415.60 亿元,平均成本收入比为 30.36%;股份制银行平均费用为 116.36 亿元,平均成本收入比为 26.98%;城商行平均费用为 19.43 亿元,平均成本收入比为 25.88%;农商行平均费用为 7.40 亿元,平均成本收入比为 28.64%。如果剔除较为特殊的邮储银行,国有银行的平均成本收入比为 24.57%,为各类型银行最低,邮储银行由于向代理网点支付的储蓄代理费用计入业务管理费,成本收入比达到了 59.32%,为上市银行最高。

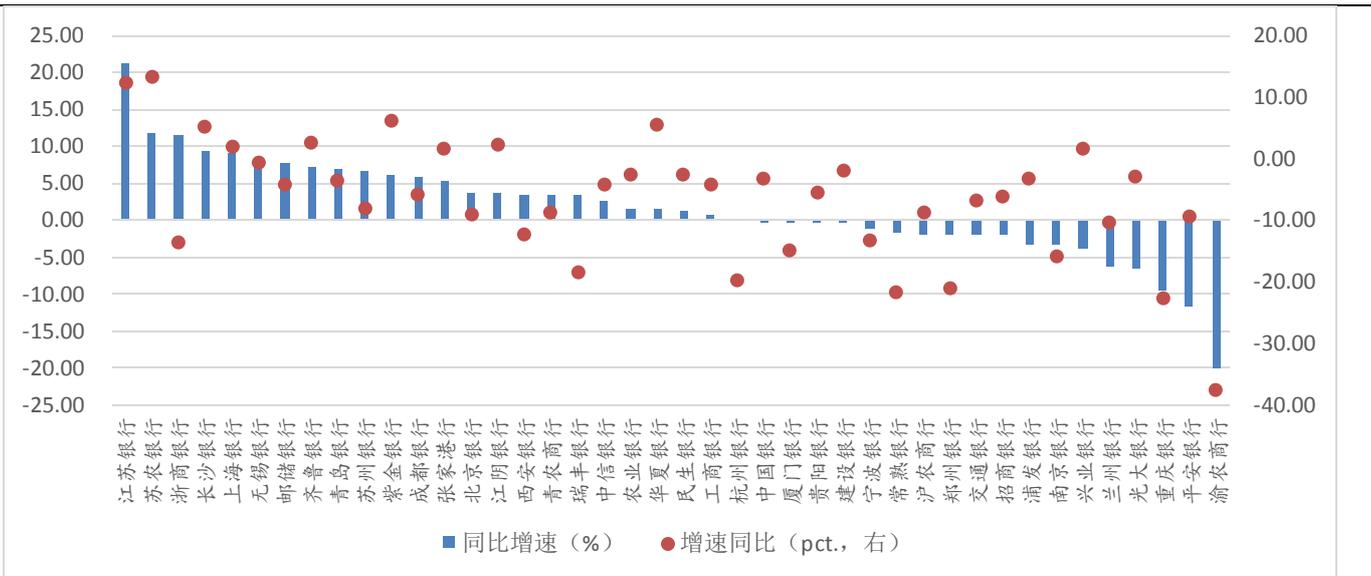
分个股来看,国有行中的邮储银行(+3.40pct.),股份行中的民生(+2.37pct.)、华夏(+1.72pct.),城商行中的江苏(+1.75pct.)、上海(+2.08pct.)成本收入比同比上行幅度较高;而重庆(-3.6pct.)、渝农商行(-5.81pct.)、青岛(-2.93pct.)、常熟银行(-4.89pct.)、瑞丰银行(-3.46pct.)的成本收入比下降幅度较高,农商行改善较为显著。

图 8 上市银行成本收入比（2024 年一季度）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 9 上市银行业务管理费用（2024 年一季度）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

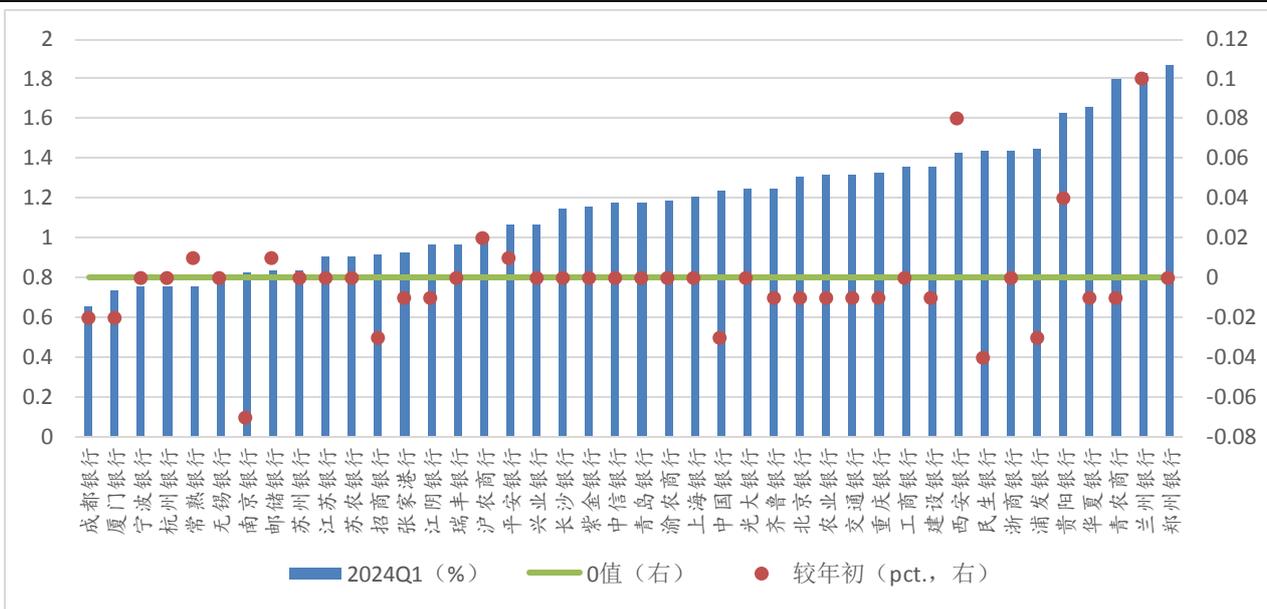
### 1.3 资产质量

资产质量整体稳健，前瞻指标边际回升。2024 年一季度末，大部分上市银行不良贷款率较上年末持平或下降，边际改善幅度较大的个股有南京、民生、浦发、招行、中行，改善幅度在 3bp 及以上。仅零售贷款占比相对较高的邮储、平安银行，以及所在区域经济实力相对薄弱的部分城商行，不良率有所上升。从绝对值来看，成都银行不良率 0.66%，为上市银行最优；其次为厦门银行，不良率为 0.74%；宁波、杭州、常熟银行均为 0.76%。从资产质量的前瞻指标关注率来看，多数银行的关注率等出现反弹，2023 年下半年不良生

成率也较上半年有所提升，信用卡等零售资产质量略有波动，需跟踪关注结构性风险暴露情况。

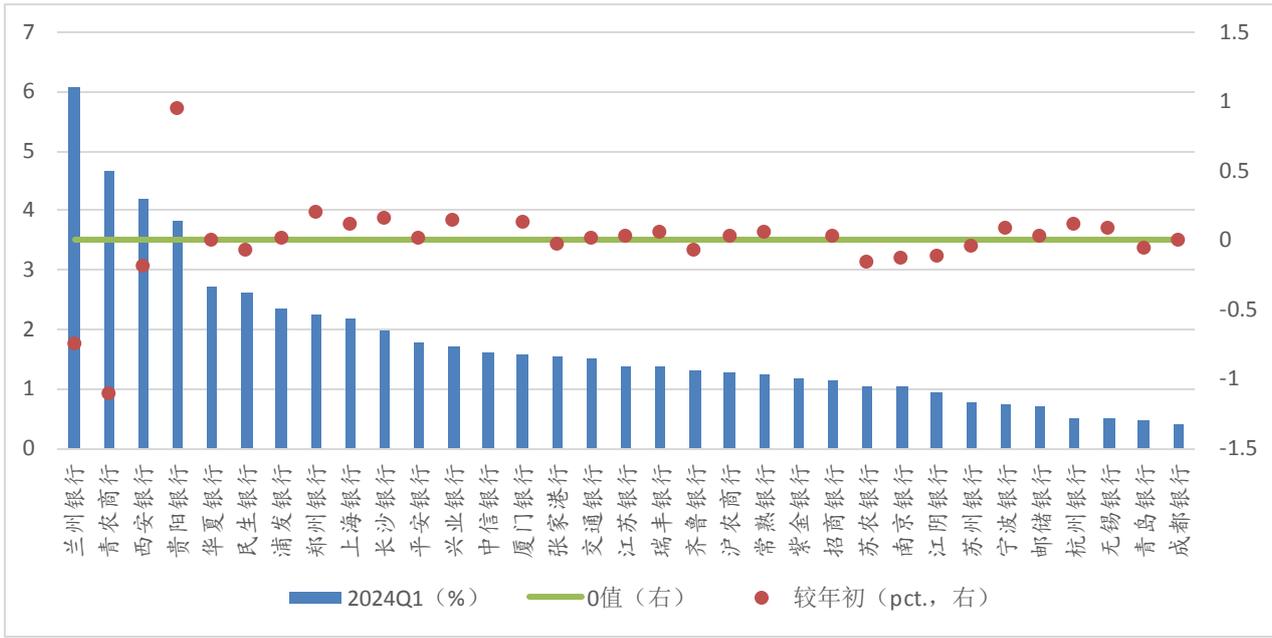
**拨备下行释放利润，部分银行安全边际仍较高。**2024 年一季度，行业整体营收承压，部分银行通过调降拨备释放净利润，17 家上市银行拨备覆盖率环比增加，25 家上市银行拨备覆盖率环比下降。1Q24 拨备覆盖率维持在高位，即安全边际相对较高的个股有招行、宁波、杭州、成都、苏州、江阴、无锡、常熟、苏农和张家港行，拨备覆盖率在 400%+。行业当前利润释放仍靠拨备余粮，24Q1 上市银行净利润增速中位数已由 2023 年末的 6.2% 降至 4.2%，国有行利润增速全线转负，对于信用成本进一步下行空间有限的银行，净利润保持正增或面临较大挑战。

图 10 上市银行不良贷款率（2024 年一季度）



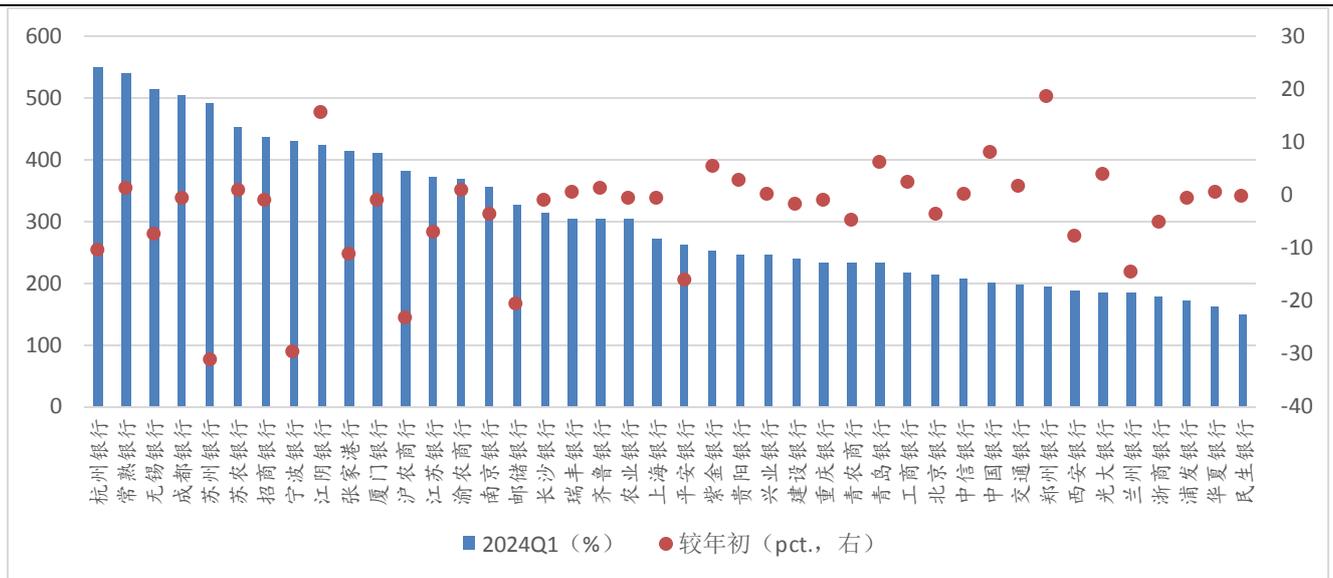
资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 11 上市银行贷款关注率（2024 年一季度）



资料来源：同花顺 IFind、财信证券

图 12 上市银行拨备覆盖率（2024 年一季度）

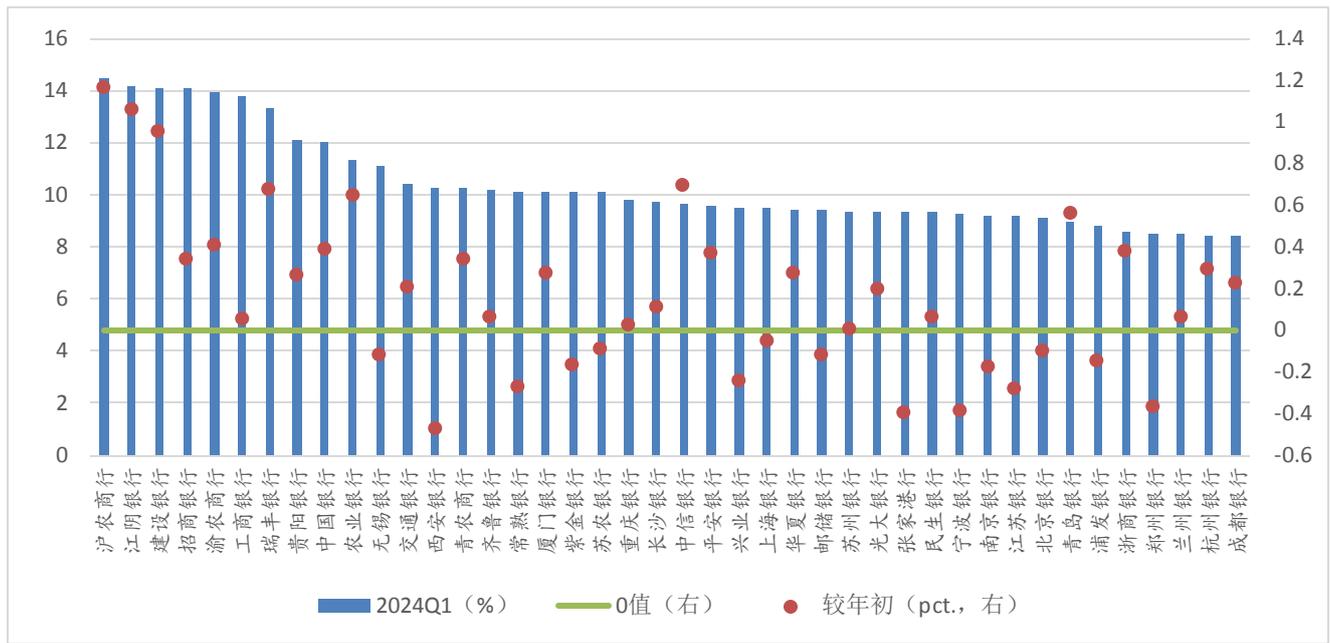


资料来源：同花顺 IFind、财信证券

### 1.4 资本情况

2024Q1 行业核心一级资本充足率环比提高 29bp 至 11.42%，主要是因为风险加权资产增速放缓，1Q24 风险加权资产增速同比增长 5.5%，增速较年初下降 4.6 个点。板块总体核心一级资本充足率仍较高，但个别银行面临一定的资本压力，如浦发银行、杭州银行、成都银行、兰州银行的核心一级资本充足率距离监管底线不足 1%。

图 13 上市银行核心一级资本充足率 (2024 年一季度)



资料来源：同花顺IFind、财信证券

### 1.5 分红情况

上市银行分红率高且基本稳定, 银行板块高股息优势凸显。年报显示, 2023 年 42 家上市银行中, 22 家分红比例同比提升, 15 家分红比例下降, 4 家持平, 1 家未分红。除 2022 年未进行分红的青农商行外, 2023 年分红比例同比提升幅度最大的三个个股为平安、浦发、招商银行, 分别同比提升 18.0pct.、9.5pct.、5.6pct.。此外, 共计 18 家上市银行 2023 年分红率超过 30%。截至 5 月 15 日, 股息率前三的个股为平安、兴业、渝农商行, 股息率分别为 6.64%、6.11%、6.09%。

多家上市银行释放中期分红信号, 强化投资者预期。4 月 29 日晚, 工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行均披露有关 2024 年度中期利润分配相关安排。此外, 部分区域行亦审议通过有关 2024 年中期分红安排的董事会决议, 并拟提请股东大会批准授权, 包括江苏银行、沪农商行、紫金银行、上海银行、苏州银行、兰州银行。中期分红落地有望增强分红稳定性和可持续性, 进一步引入以股息为配置目的的资金, 提高对社保、保险等追求绝对收益资金的吸引力。

表 4: 上市银行分红与估值情况对比 (2023 年底)

名称	分红比例	上市以来分红率	股息率	市净率	
国有大行	农业银行	30.03	26.58	5.43	0.46
	交通银行	30.01	29.88	5.32	0.49
	工商银行	26.01	21.09	5.22	0.47
	邮储银行	30.00	27.53	5.32	0.51
	建设银行	28.76	18.90	5.30	0.45

股份行	中国银行	30.00	21.18	5.76	0.58
	平安银行	26.40	22.32	5.62	0.36
	浦发银行	30.00	29.83	5.70	0.50
	华夏银行	30.00	23.07	5.28	0.49
	民生银行	29.93	19.55	5.54	0.42
	招商银行	30.06	27.14	5.68	0.54
	兴业银行	26.40	20.92	5.57	0.27
	光大银行	20.48	17.35	4.54	0.49
	浙商银行	25.06	22.47	5.47	0.33
	中信银行	30.05	22.68	6.09	0.43
	城商行	兰州银行	23.18	17.26	5.69
宁波银行		29.31	21.08	5.58	0.82
郑州银行		21.44	18.66	3.75	0.70
青岛银行		19.95	20.49	3.61	0.55
苏州银行		33.92	26.21	5.63	0.79
江苏银行		10.11	24.72	1.56	0.51
杭州银行		25.67	19.26	4.07	0.31
西安银行		31.08	21.65	5.14	0.59
南京银行		0.00	8.71	0.00	0.33
北京银行		30.56	19.00	3.94	0.43
厦门银行		30.04	9.60	6.64	0.43
上海银行		20.45	18.81	3.54	0.58
长沙银行		15.52	16.64	2.41	0.78
齐鲁银行		26.24	25.20	4.51	0.51
成都银行		25.12	15.61	4.37	0.56
重庆银行		29.23	23.24	2.88	0.90
贵阳银行		30.00	24.90	5.60	0.56
农商行	江阴银行	19.06	15.35	5.11	0.33
	张家港行	24.28	20.84	4.68	0.53
	青农商行	22.62	19.29	3.72	0.52
	无锡银行	21.64	16.18	3.51	0.40
	渝农商行	30.71	20.74	5.48	0.49
	常熟银行	24.77	27.59	4.94	0.55
	瑞丰银行	28.02	21.19	6.11	0.43
	沪农商行	30.10	26.51	4.99	0.62
	紫金银行	28.99	22.19	6.08	0.44
	苏农银行	18.62	18.74	3.56	0.57

资料来源：同花顺IFind、财信证券

## 2 基本面展望

### 2.1 政策展望：货币政策窗口打开，降准或先于降息

往后看，货币政策窗口正在打开，政治局会议中提及“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”。本次政治局会议罕见直接提到利率、准备金率，在决策层面，降准往往相对“迅速”、“独立”，而降息则需要考虑商业银行净息差水平和外汇限制。今年 Q1 银行净息差水平继续收窄，且政治局会议也强调“及早发行并用好超长期特别国债”，在政府债供给压力临近之际，我们认为降准先于降息，以呵护市场流动性，后续降息可能需配合新一轮存款利率调降。

### 2.2 息差展望：新发放贷款利率回升，全年净息差有望筑底

央行一季度货币执行报告披露，3 月份新发放利率的平均加权利率为 3.99%，虽然同比下降 35bp，但是环比 2023 年 12 月回升 16bp。虽然银行业包含存量贷款的综合利率仍在环比下降，但是贷款利率下降趋势已开始放缓。

此外，据央行一季度货币政策执行报告，1-3 月，金融机构人民币贷款 LPR 加点利率的区间占比逐月增加，执行 LPR 标准的贷款也逐月增加，而执行 LPR 减点的贷款占比在逐月减少，一定程度表明市场信贷价格及需求出现复苏迹象。

**息差下行空间不大，预计稳中略降。**主因当前息差降至合意水平以下，ROE 无法支持资本内生补充，若 LPR 单边下调，将会进一步加剧银行经营压力，进而影响信贷投放和服务实体经济的能力，因此资产端、负债端利率的同频联动式的跟随下调，或是常态。具体来看，一是根据《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》，监管合意的净息差为 1.8% 以上，2023 年底银行业净息差为 1.69%，大幅落后于合意水平以下；二是 2023 年银行业 ROE 为 8.93%，已无法支撑行业内生性资本补充。假设不考虑银行通过调整资产结构降低风险加权资产增速，风险加权资产增速与资产增速持平，那么核心一级资本增长率 $\approx$ ROE（1-分红率），因此，为了维持 7% 的资产增速，在 30% 分红率的条件下，ROE 需达到 10%，才能不依赖外部融资，完成内生性资本补充。

**表 5：2024 年 1-3 月金融机构人民币贷款利率区间占比（%）**

月份	减点	LPR	加点					
			小计	（LPR， LPR+0.5%）	（LPR+0.5%， LPR+1.5%）	（LPR+1.5%， LPR+3%）	（LPR+3%， LPR+5%）	LPR+5% 及以上
1 月	42.37	6.34	51.28	14.69	16.74	9.82	5.47	4.57
2 月	41.7	6.52	51.77	14.27	15.99	10.3	6.19	5.03
3 月	40.44	6.74	52.81	15.64	16.72	10.26	5.53	4.66

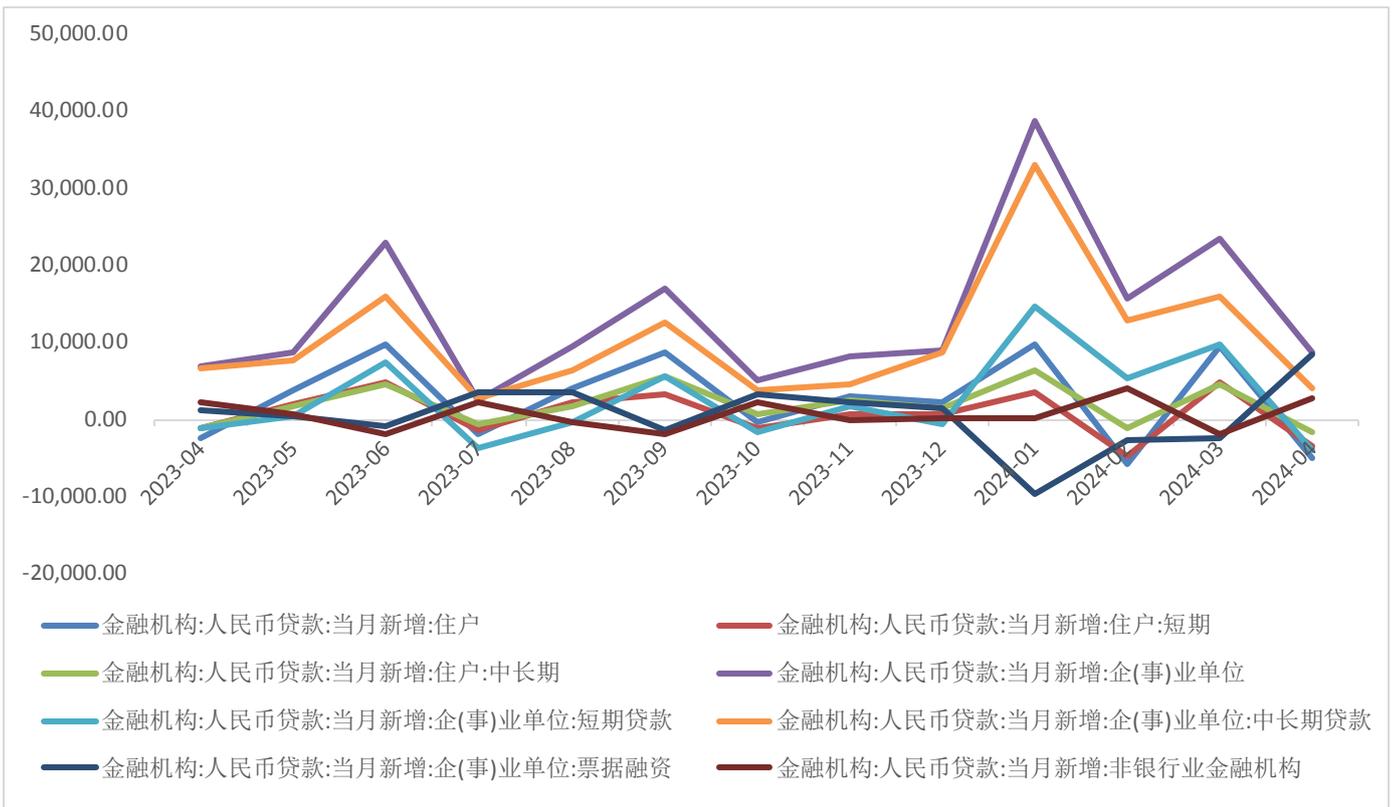
资料来源：人民银行、财信证券

### 2.3 信用环境：总量增速放缓，关注结构变化

信贷高基数效应缓解，总量有望小幅多增。去年一季度新增人民币贷款 10.60 万亿元，在 2023 年全年新增贷款中占 46.6%，明显高于过去 13 年水平（见下图）。今年在央行要求引导信贷合理增长、均衡投放等，一季度信贷回落其实在预期内。往后看，随着信贷均衡投放及高基数效应缓解，我们判断期间信贷有望实现同比小幅多增，基数压力最大的阶段可能已经过去。信贷节奏放缓，除央行平滑信贷投放节奏外，其核心逻辑依然在于需求偏弱，本质上是经济结构转型带来融资结构转型，房地产、基建等传统领域动能减弱，存量和到期信贷规模庞大，同时新兴制造业、科创、普惠等领域的信贷虽然保持高速增长，但其体量在总体增速中难以明显体现。因此，不宜简单基于信贷总量增速来判断经济状态，更应该关注信贷结构的变化。我们预计 2024 全年信贷同比增长 9.3%，金融数据口径下人民币信贷全年增量为 22 万亿。

下半年信贷结构中，应重点关注两个方向。一是对公中长贷的持续性。去年以来，政策驱动下的基建、制造业固定资产投资在一定程度上弥补了地产投资的负增长，是支撑对公中长贷的主要力量。今年 1-4 月政府债券融资同比连续为负，累计同比下滑 1 万亿元，其中 4 月单月同比下滑 5532 亿元，政府债融资进度明显偏弱，相应的企业中长贷也回落至常态水平，预计为财政配套融资放缓。后续应重点关注财政发力力度与企业中长贷变化情况。二是居民资产负债表的修复情况。4 月居民短期贷款减少 3518 亿，同比多减 2263 亿；居民中长期贷款新增减少 1666 亿，同比多减 510 亿。与历史 5 年（2019-2023）同期均值相比，居民短贷、中长贷分别少增 3643、4066 亿元，明显低于季节性，居民端融资需求仍然偏弱，和地产销售低位徘徊一致。当前居民储蓄仍在高位，但 4 月居民存款大幅少增，结合 M1 未改善且居民贷款端的同步下将，我们预计居民储蓄未转变为消费，但正逐步转化理财、债基等投资，有助于缓解银行负债端“存款定期化”压力。后续，应密切关注以信用卡为代表的居民短贷的改善情况，以及地产政策转向对按揭、大额耐用消费品为代表的居民中长贷的带动作用。

图 14 新增贷款构成 (亿元)



资料来源: 同花顺 IFind、财信证券

## 2.4 行业展望：基本面存在预期差，关注复苏主线切换和个股分化

经历了地产、城投风险暴露，存量按揭贷款利率调整，市场对于上市银行资产质量和金融让利的悲观预期，已充分反映在“破净”的银行股估值中。虽然当前银行基本面依然承压，但压制因素在逐步好转，需要注意的是，银行股股价走势不仅取决于静态基本面，还要关注基本面是否存在预期差。一是从业绩增速来看，2024 年营收增速基数前高后低，随着存款利率调降成效显现、存款定期化趋势放缓，后续行业营收增速有望企稳回升。二是从资产质量来看，随着地产政策加力提效和高层对于房地产态度的明显转向，房企流动性有望改善，将助力银行业资产质量企稳。三是从财富管理市场来看，理财债基等已有复苏迹象，利好中间收入占比高的银行，也有助于定期存款“搬家”，缓释银行负债端压力。据基金业协会口径数据，截至 2024 年一季度末，公募货基净值规模 12.49 万亿元，单季度增幅为 1.21 万亿元，创 2015 年三季度以来新高。据证券时报数据显示，全国性银行的 11 家理财子公司（即招银理财、兴银理财、信银理财、光大理财、浦发理财、平安理财等 6 家股份行理财公司，以及工银理财、中银理财、农银理财、建信理财、交银理财等 5 家国有行理财公司），4 月末的理财规模合计为 18.7 万亿元，较上月增长约 2.02 万亿元，环比增幅达 12.1%，较年初增长约 9.5%。

### 3 投资建议

当前，银行板块基本面依然承压，但压制因素已逐步好转，一是新发放贷款利率回升，资产负债两端利率同步下调成为常态，净息差有望筑底。二是地产政策和高层态度的明显转向，将助力房企现金流改善，缓释市场对于银行业资产质量的担忧，三是财富管理市场已有复苏迹象，如理财债基等的规模回升，利好中收占比高的银行，同时“存款搬家”将带来银行负债端成本的下行。展望后续，2024年银行业基本面依旧承压，但压力最大的时点已经过去，后续银行业绩在基数效应下将会逐季改善，需要注意的是，银行股股价走势不仅取决于静态基本面，也要关注基本面与破净估值间存在的预期差。

个股层面，一是高股息策略仍有阶段性机会，建议关注资产管理严谨、高质量扩表的建设银行；二是关注交易风格切换期，在长周期视角下，重点关注资产质量优异、资本内生可持续的招商银行，和业绩率先复苏，量价均占优的宁波银行。维持行业“同步大市”的评级。

### 4 风险提示

经济增长不及预期，资产质量下行，政策超预期调整。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438