

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

盈利寻底，红利先行

——银行业2024年中期策略报告

银行 强于大市（维持）

证券分析师

分析师：袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理：许淼 一般从业资格编号：S1060123020012

2024年6月19日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **经济显韧性，政策发力防风险。**年初以来国内经济受益于外需拉动整体表现出较强韧性，但进入到2季度之后，实体有效需求边际有所转弱，经济修复的基础尚不牢固，依然需要稳增长政策的持续发力。在此背景下，我们认为货币政策和金融政策都将继续发挥托底作用，前者仍会维持总量的合理充裕，流动性环境相对宽松的格局预计在下半年将会延续。金融政策方面，有效防范金融风险的重要性突出，重点关注地产、地方政府债务和中小金融机构风险化解进程，我们认为随着相关政策的持续落地，将有助于缓解市场对银行业潜在风险的担忧。
- **资产荒压制盈利，关注负债成本改善。**展望全年，受制于实体有效需求不足，我们认为行业整体的盈利增长仍将承压，一方面信贷投放经历了1月冲量后增长较为乏力，1季度末商业银行口径总资产规模同比增速较23年回落1.9个百分点至9.1%，近5年以来低位，对盈利的正贡献降低。另一方面，息差仍受制于资产端定价下行的拖累，1季度末商业银行口径净息差同比收窄20BP至1.54%。不过需要注意的是，虽然当前银行整体盈利仍在寻底过程中，但预计后续季度下行斜率将进一步放缓，重点关注负债成本的改善，存款端随着前期降息影响的后置体现以及对手工补息监管趋严，负债端对息差下行的缓释效用将会提升，静态测算下（考虑活期存款利率下降10BP，定期存款下降15BP情境），能够对银行带来11BP的息差提振和4.3/8.7个百分点的营收以及净利润改善。
- **选股思路：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化。**我们继续看好银行板块全年表现，资产荒背景下银行作为类固收资产的配置价值依然存在，当前银行板块对应静态估值0.58倍，股息率4.8%，较无风险利率溢价水平仍处高位。个股维度，高股息大中型银行的配置价值依然突出（工行、邮储、浙商），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险。



目录CONTENTS

经济显韧性，政策发力防风险

- 1.1 经济整体稳健，有效需求边际转弱
- 1.2 货币政策持续发力，流动性环境有望维持宽松
- 1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

资产荒压制盈利，关注负债成本改善

- 2.1 量：规模增长略有放缓，营收压力仍存
- 2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动
- 2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

选股思路：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化

- 3.1 红利策略领跑市场，板块“股息+防御”获资金青睐
- 3.2 资金面关注度提升，高股息吸引力持续提升
- 3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行
- 3.4 风险压力缓释，关注“困境反转”股份制银行

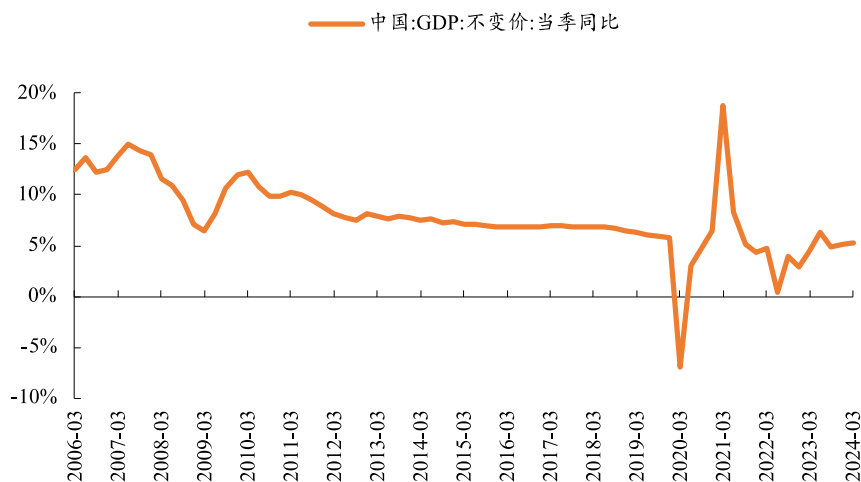
重点关注个股及风险提示



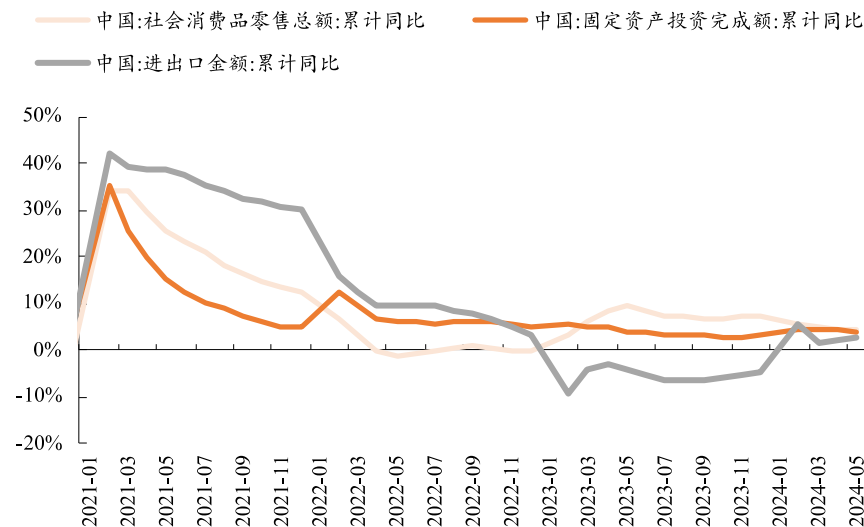
1.1 经济整体稳健，有效需求边际转弱

- **经济韧性凸显，关注需求恢复斜率。**年初以来稳增长政策持续发力背景下，国内经济韧性凸显，我国24Q1GDP按照不变价计算同比增长5.3%，环比23年末抬升0.1个百分点，进出口和投资增长支撑GDP增速小幅回暖：1) 消费恢复斜率不及预期。24年1-5月社会消费品零售总额同比增长4.10%，增速水平持续回落，以化妆品、服装纺织等可选消费品增速下滑明显；2) 财政发力带动投资增速保持稳定。2024年1-5月固定资产投资累计同比增速达到4.00%，其中基础设施建设投资累计同比增速达到6.68%，较23年末增速水平略有下降；3) 进出口略有回暖。2024年1-5月，我国以美元计价进出口累计同比增速达到2.80%，其中进口同比增长2.90%，出口同比增长2.70%，外需复苏背景下出口对于中国GDP增长贡献有所提高。

◆ 2024年以来国内经济整体延续修复态势



◆ 投资、消费、进出口表现分化

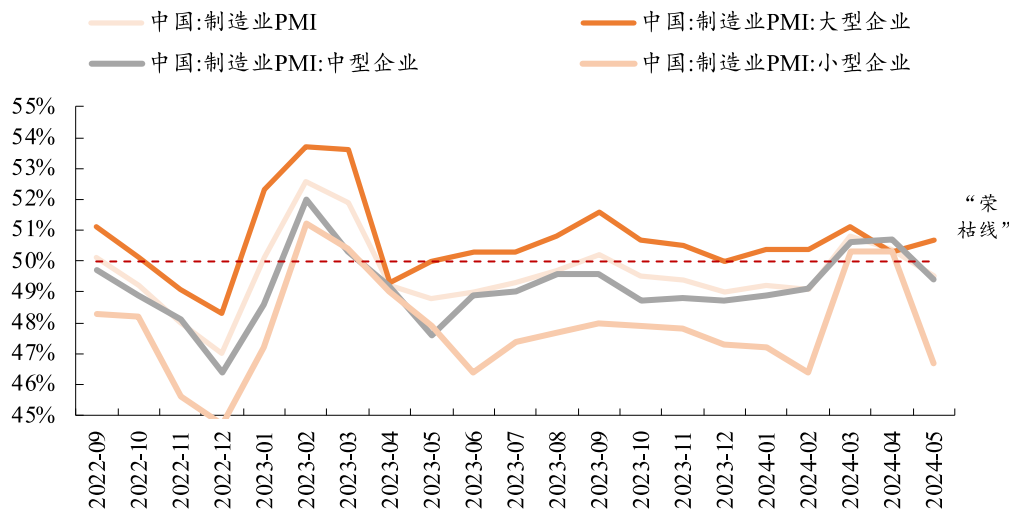


资料来源：国家统计局，海关总署，wind，平安证券研究所

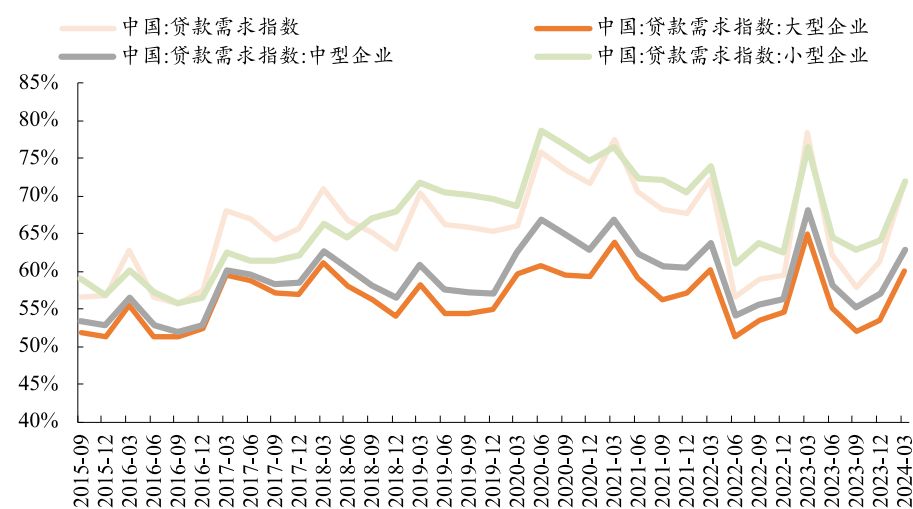
1.1 经济整体稳健，有效需求边际转弱

- 从高频景气数据来看，1-4月PMI基本维持在荣枯线附近徘徊，经济复苏基础尚不稳固。4月PMI为50.4%，但5月PMI回落0.9个百分点至49.5%，尤其以小型企业的PMI环比回落速度相对更快，5月大中小型企业PMI分别环比变化+0.4pct/-1.30pct/-3.60pct至50.7%/49.4%/46.7%。若进一步参考信贷需求的变化，季度性原因推动1季度信贷需求指数较年初上升10.2个百分点至71.6%，但仍低于21-23年同期水平，信贷需求恢复仍需政策的呵护。

PMI徘徊荣枯线附近



1季度企业信贷需求略有恢复





1.2 货币政策持续发力，流动性环境有望维持宽松

- 货币政策维持流动性合理充裕、融资成本稳中有降以及稳健态势不改。我们认为24年下半年货币政策整体基调仍将保持稳健态势，在流动性方面保持之前关于“维持总量合理充裕”的描述，提出“引导货币市场利率围绕央行公开市场逆回购操作利率平稳运行”，总量上强调“加强引导金融机构信贷均衡投放”，价格上表示“推动融资成本稳中有降”，中国人民银行行长潘功胜也在多次会议上强调“货币政策仍有空间”，整体货币政策基调延续前期精神。

2024年至今主要货币政策及表态

2月5日降准降低再贷款和再贴现利率

中国人民银行决定自2024年2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点；自2024年1月25日起分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。

2月20日下调LPR利率

2月20日 LPR为：1年期LPR为3.45%，与上月持平；五年期贷款市场报价利率（LPR）从4.20%下调至3.95%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。

设立科技创新和技术改造再贷款

科技创新和技术改造再贷款额度5000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期2次，每次展期期限1年。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家金融机构。

5月10日
2024年第一季度中国货币政策执行报告

保持货币政策的稳健性，增强宏观政策取向一致性，强化逆周期和跨周期调节，加大对实体经济支持力度。合理把握债券和信贷两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。

5月17日
央行优化房贷相关政策

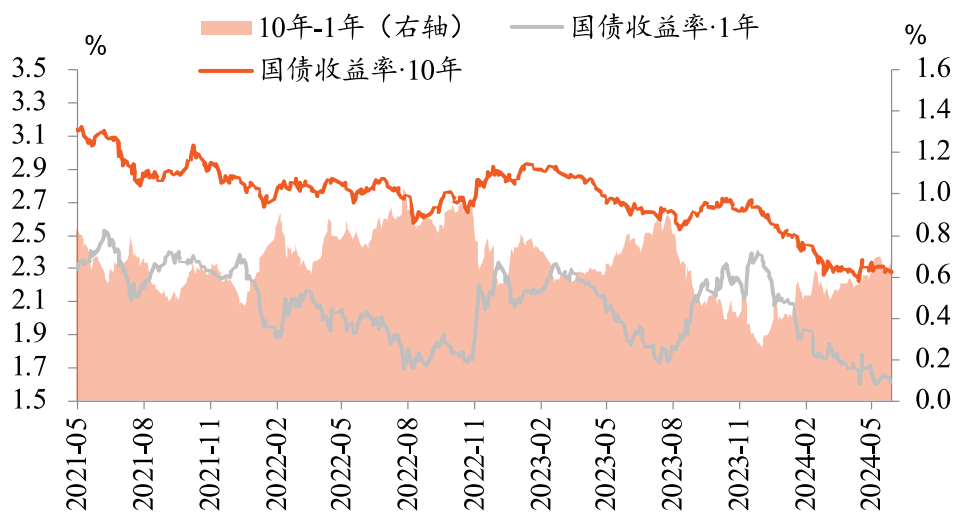
下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。



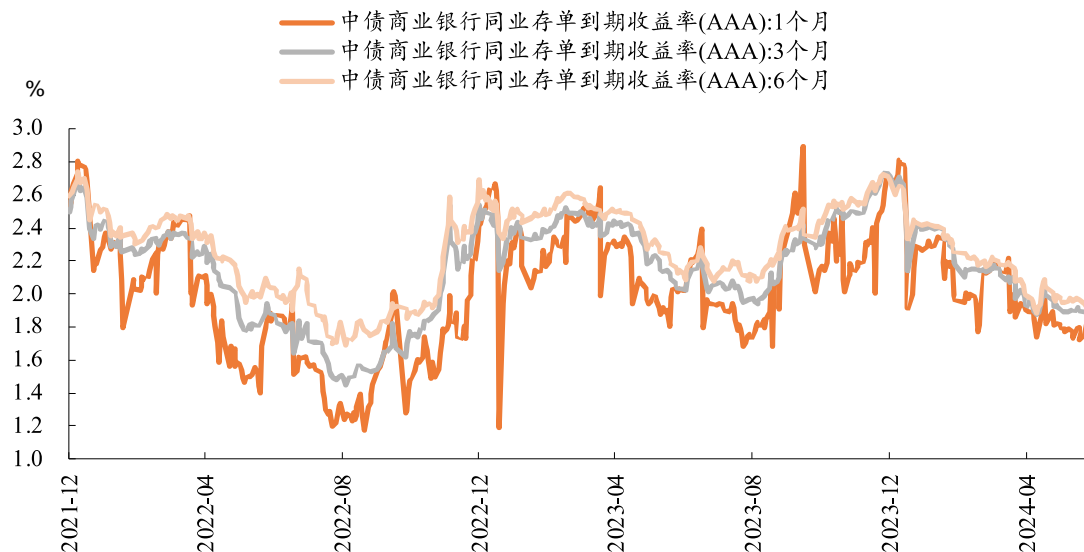
1.2 货币政策持续发力，流动性环境有望维持宽松

- 从货币政策工具的使用情况看，上半年降准50BP、下调5年期LPR25BP以及再贷款和再贴现利率的下调等政策陆续出台，总量流动性宽裕环境持续。2季度以来金融市场利率中枢处于下行通道，截至6月7日，10年期国债收益率较年初下降27.7BP至2.28%，1个月/3个月/6个月同业存单利率也较年初下降13.0BP/42.2BP/47.6BP至1.86%/1.88%/1.94%，整体下行趋势较为明显，结合到央行行长潘功胜表示货币政策仍有空间，流动性宽松有望保持。

◆ 国债收益率持续下行



◆ 1、3、6个月同业存单收益率下行



1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

- **政策加码，持续托底地产修复。**首先从地产行业来看，24年以来针对需求端和资金供给端政策持续出台，政治局会议“消化存量”的提法、“517”地产政策组合拳以及突破历史新低的房贷利率和首付比例对于托底地产修复进程起到积极正面作用，政策持续发力背景下，信心和预期的修复将有利于缓释银行风险敞口，后续仍需持续跟踪地产销售数据边际变化。

年初以来重点会议有关房地产的表述

时间	会议	主要内容
2024/3/22	国常会	房地产产业链条长、涉及面广，事关人民群众切身利益，事关经济社会发展大局。去年以来，各地因城施策优化房地产调控，落实保交楼、降低房贷利率等一系列举措，守住了不发生系统性风险的底线。要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。
2024/4/30	政治局会议	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。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，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024/5/17	全国切实做好保交房工作视频会议	何立峰强调，要认真学习领会习近平总书记重要讲话精神，深入贯彻落实中央政治局会议部署，深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。
2024/5/17	国务院政策例行吹风会	央行设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。同时，央行取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点、全国首套房/二套房首付比例下限下调至15%/25%。

1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

- 在化债领域，中央金融工作会议定调之后的政策落地速度有所加快，例如近日广西获得央行 SPV 应急流动性贷款支持，这是本轮化债进程中首次出现央行应急流动性金融工具使用案例，地方两会中多个化债省份也表示对区域债务进行信贷置换，中国农业银行已经完成了首笔银团贷款置换重庆非标债务的过程，在政策的持续促进下，地方化债进程有望加快，银行行政业务风险压力将有望缓释。

24年以来化债重点事件

时间	事件/来源	详细内容
2024年1月	财联社报道《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》	一方面严格控制新建政府投资项目，另一方面是严格清理规范在建项目。
2024年2月	财新网报道《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》	化债区域扩围，除35号文之外的19个省份可以自主申请选报辖区内债务负担重、化债难度高的区域，参考12个重点省份相关政策进行化债工作。
2024年3月	国务院防范化解地方债务风险工作视频会议	妥善化解存量债务风险，严防新增债务风险。坚决落实过紧日子要求，用足用好各类政策资源，加快化债方案推进实施。要下更大力气化解融资平台债务风险，强化配套政策支持，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型。
2024年4月	财联社	广西获得央行 SPV 应急流动性贷款支持
2024年5-6月	重庆政府网站	10家地方国企发布推出融资平台名单的公告，提及“不再承担政府融资职能”、“市场化转型，自主经营，自负盈亏”、“政府在出资范围内承担有限责任”，首次提到“退出平台名单”

1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

- 中小金融机构风险方面，我们以发债银行来看，仍需关注重点区域重点银行点状性风险，部分银行存在资本充足率低于8%，不良率高于5%，拨备覆盖率低于100%的情况，以农商行为主，集中在吉林、江西、贵州等重点区域。考虑到今年以来中小银行合并重组速度明显加快，监管对于中小银行尤其是重点区域的金融机构的关注度明显提升，国家金融监督管理总局召开2024年工作会议提出年度重点任务目标中第一点即是“全力推进中小金融机构改革化险”，预计发生大范围信用风险概率较小，中小银行改革化险进程平稳推进，风险收敛态势明确。

◆ 部分发债银行23年末异常经营指标

省份	公司名称	银行类别	总资产规模(亿元)	净利润(亿元)	不良率	拨备覆盖率	资本充足率
吉林省	延边农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	1,417.92	-6.95	4.30% (23Q1)	85.29% (23Q1)	7.84% (23Q3)
吉林省	长春农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	908.69	-0.05	/	/	10.91% (24Q1)
河南省	河南新郑农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	427.95	-1.05	16.97%	34.7%	-0.01%
山西省	山西榆次农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	226.83	-0.58	17.6%	/	/
吉林省	吉林蛟河农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	121.50	-1.60	6.86%	87.79%	-6.18%
贵州省	贵州花溪农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	276.41	0.72	5.27%	125.64%	15.10%
山东省	山东禹城农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	183.11	0.46	2.14%	163.08%	6.73%
江西省	江西广丰农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	128.44	0.09	4.17%	92.98%	7.02%
山东省	烟台农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	627.86	1.00	4.19%	85.60%	9.22%
四川省	四川南部农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	243.86	0.26	4.49%	101.38%	10.21%
内蒙古自治区	内蒙古银行股份有限公司	城市商业银行	1,663.81	/	2.98%	72.67%	10.81%
江西省	南昌农村商业银行股份有限公司	农村商业银行	724.31	0.05	3.91%	81.30%	10.92%



目录CONTENTS

经济显韧性，政策发力防风险

- 1.1 经济整体稳健，有效需求边际转弱
- 1.2 货币政策持续发力，流动性环境有望维持宽松
- 1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

资产荒压制盈利，关注负债成本改善

- 2.1 量：规模增长略有放缓，营收压力仍存
- 2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动
- 2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

选股思路：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化

- 3.1 红利策略领跑市场，板块“股息+防御”获资金青睐
- 3.2 资金面关注度提升，高股息吸引力持续提升
- 3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行
- 3.4 风险压力缓释，关注“困境反转”股份制银行

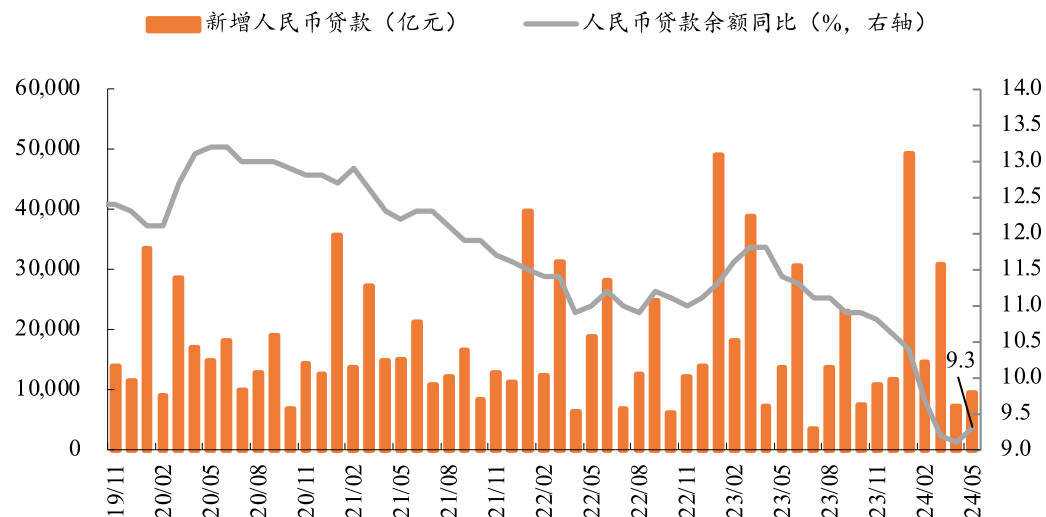
重点关注个股及风险提示



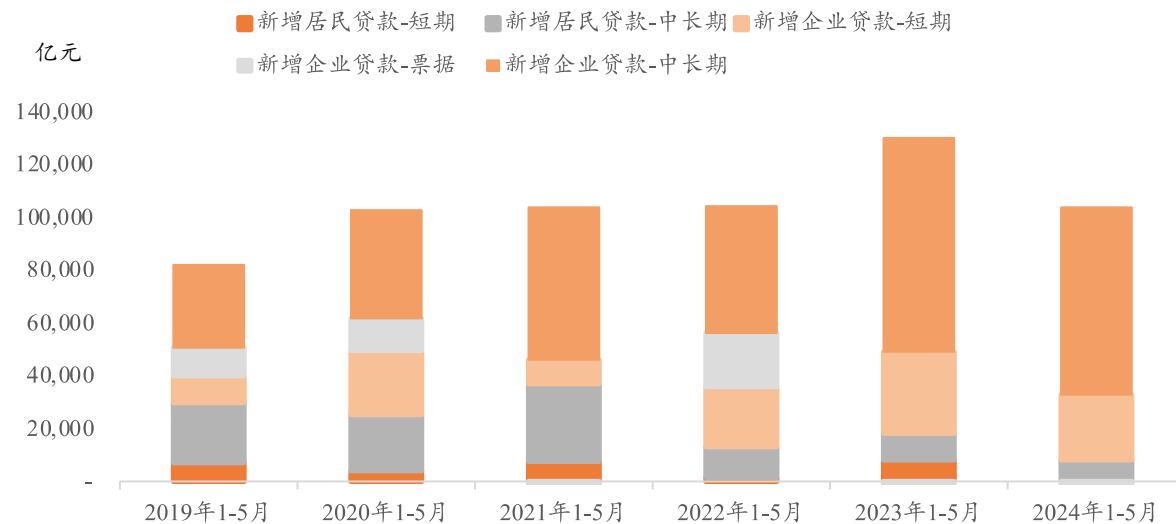
2.1 量：需求不足抑制信贷投放，规模增速小幅下行

➤ **量：有效需求不足制约信贷投放。**从年初以来的信贷投放情况能够看到，在1月冲量后，后续月份信贷投放显著弱于去年同期，2024年1-5月新增人民币贷款增加11.14万亿元，同比少增1.54万亿元，5月信贷增速虽环比回升，但仍保持在9.3%的历史较低水平，整体信贷需求略显乏力。拆分结构来看，对公和零售信贷增长均不及去年同期，对公贷款前五个月增加9.37万亿元，同比少增1.16万亿元，居民贷款前五个月增加8891亿元，同比少增9470亿元，反映实体有效需求不足的情况依然存在。

人民币贷款余额增速边际回暖



2024年1-5月新增人民币贷款结构

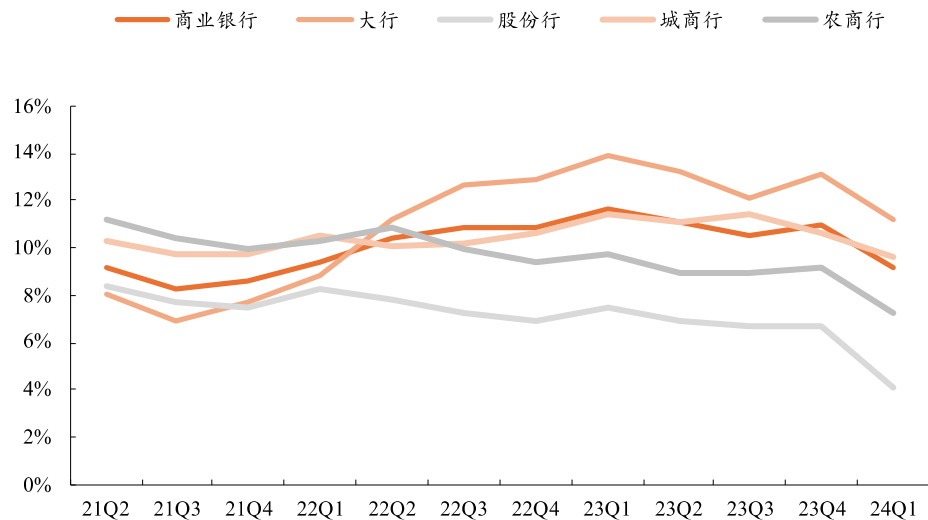




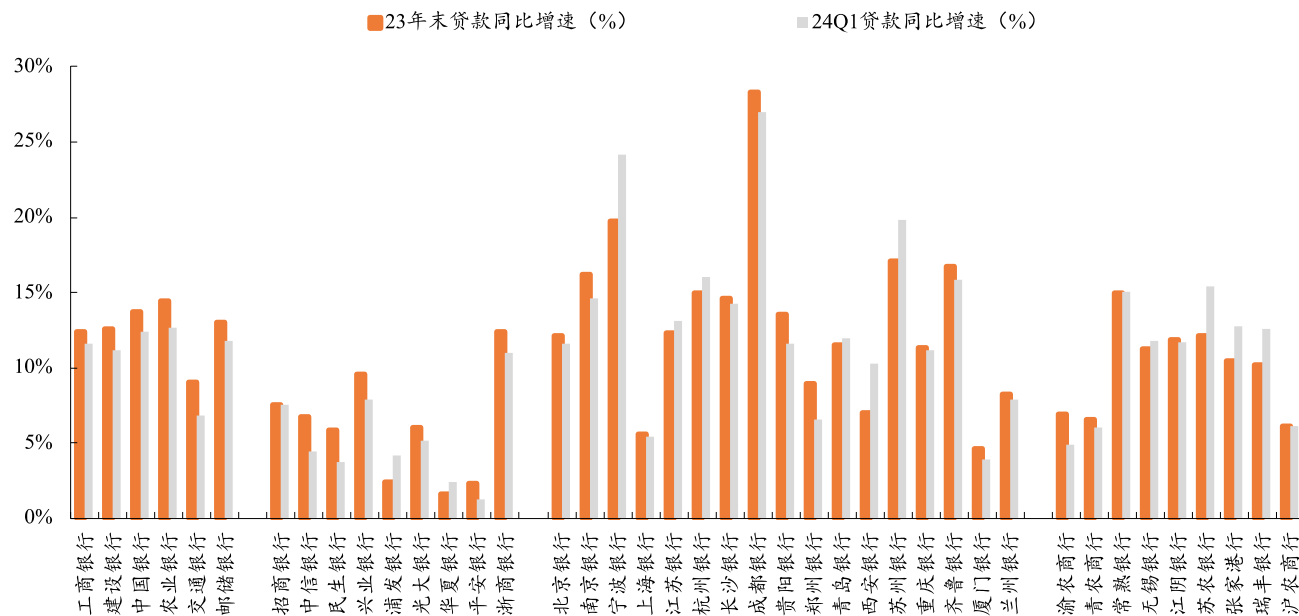
2.1 量：需求不足抑制信贷投放，规模增速小幅下行

➤ **量：规模增速小幅下行。**1季度商业银行规模增速较年初整体放缓1.9个百分点至9.1%，尤其以股份行增速下滑更为明显，大行、股份行、城商行和农商行1季度末资产规模同比增长11.2%/4.1%/9.7%/7.2%。

商业银行业务资产增速放缓



上市银行1季度贷款增速略有下降



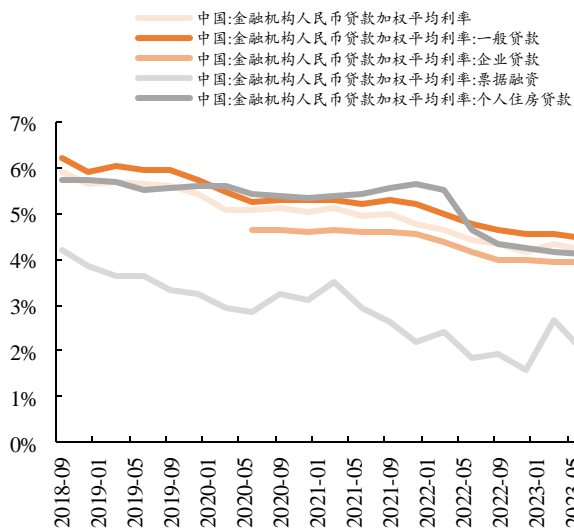
资料来源：中国人民银行，国家金融监督管理总局，wind，平安证券研究所



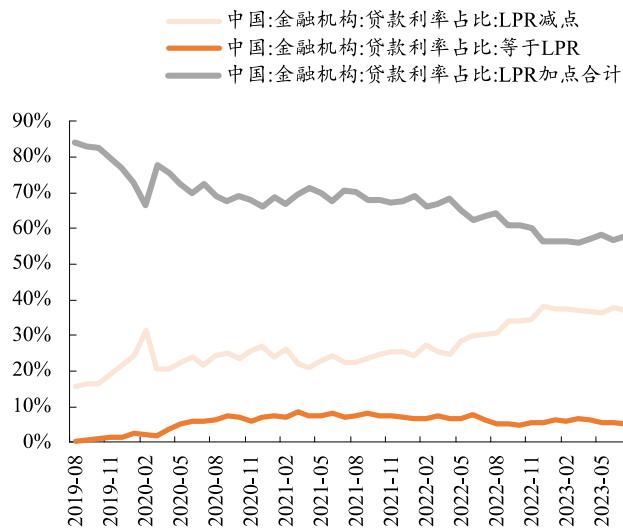
2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度

➤ 降息及资产荒下投放压力拖累资产端定价水平。23年以来，监管屡次提及提升服务实体经济质效和降低综合融资成本，伴随着降息的持续落地，贷款端定价水平受到的冲击较大，特别是资产荒背景下对于优质客户的竞争导致贷款利率持续下行，截至24Q1，一般贷款利率、企业贷款利率和个人住房贷款利率较年初分别下滑8BP/2BP/28BP至4.27%/3.73%/3.69%，存量贷款中LPR加点比例也在维持下行趋势，截至24Q1，LPR加点贷款占比为52.81%，商业银行口径净息差也较23年末下滑15BP至1.54%。

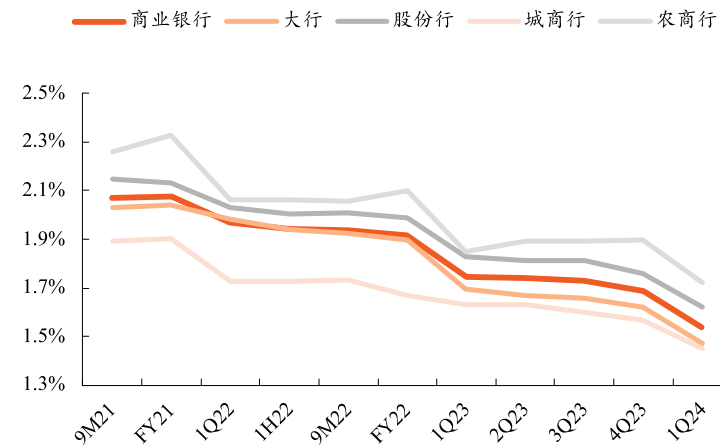
贷款利率持续下行



LPR加点贷款占比下降趋势明显



净息差水平持续承压





2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度

◆ 2023年末上市银行负债端利率变化情况

➤ 关注存款端红利释放进程

➤ 23年末存款成本略显刚性，上市银行2023年末平均计息负债成本率和存款成本率分别环比变化+2BP/+1BP至2.26%/2.18%，预计主要是受制于各家银行存款重定价的进度以及行业整体存款定期化的趋势，但考虑到存款重定价进程以及暂停手工补息带来的积极影响，成本端红利仍是未来支撑息差水平的重要因素。

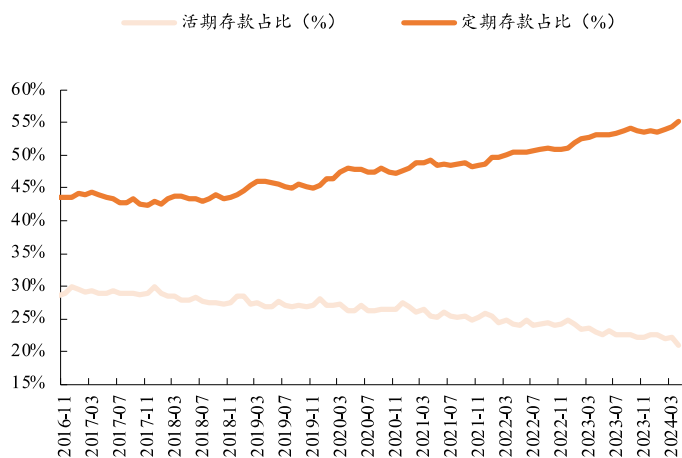
	计息负债成本率			存款成本率		
	2022年	2023年	变化 (BP)	2022年	2023年	变化 (BP)
工商银行	1.82%	2.04%	22	1.75%	1.89%	14
建设银行	1.85%	1.95%	10	1.73%	1.77%	4
中国银行	1.75%	2.18%	43	1.65%	2.09%	44
农业银行	1.84%	1.96%	12	1.70%	1.78%	8
交通银行	2.26%	2.45%	19	2.19%	2.33%	14
邮储银行	1.63%	1.57%	-6	1.61%	1.53%	-8
招商银行	1.61%	1.73%	12	1.52%	1.62%	10
中信银行	2.19%	2.20%	1	2.06%	2.12%	6
民生银行	2.40%	2.43%	3	2.29%	2.31%	2
兴业银行	2.31%	2.34%	3	2.26%	2.24%	-2
浦发银行	2.24%	2.33%	9	2.10%	2.16%	6
光大银行	2.33%	2.39%	6	2.30%	2.32%	2
华夏银行	2.21%	2.25%	4	2.03%	2.06%	3
平安银行	2.16%	2.27%	11	2.09%	2.20%	11
浙商银行	2.35%	2.35%	0	2.29%	2.24%	-5
北京银行	2.14%	2.15%	1	2.02%	1.97%	-5
南京银行	2.39%	2.49%	10	2.37%	2.45%	8
宁波银行	2.05%	2.15%	10	1.77%	2.01%	24
上海银行	2.17%	2.21%	4	2.12%	2.08%	-4
江苏银行	2.42%	2.40%	-2	2.34%	2.33%	-1
杭州银行	2.32%	2.28%	-4	2.26%	2.19%	-7
长沙银行	2.28%	2.20%	-8	2.12%	2.02%	-10
成都银行	2.24%	2.29%	5	2.15%	2.23%	8
贵阳银行	2.61%	2.57%	-4	2.57%	2.55%	-2
郑州银行	2.47%	2.38%	-9	2.37%	2.25%	-12
青岛银行	2.37%	2.32%	-5	2.21%	2.23%	2
西安银行	2.63%	2.65%	2	2.66%	2.72%	6
苏州银行	2.30%	2.28%	-2	2.22%	2.21%	-1
重庆银行	2.85%	2.74%	-11	2.88%	2.79%	-9
厦门银行	2.47%	2.50%	3	2.50%	2.47%	-3
兰州银行	2.96%	2.81%	-15	3.09%	2.90%	-19
齐鲁银行	2.24%	2.18%	-6	2.17%	2.11%	-6
渝农商行	2.13%	2.03%	-10	1.97%	1.88%	-9
青农商行	2.22%	2.17%	-5	2.09%	2.04%	-5
紫金银行	2.26%	2.27%	1	2.24%	2.26%	2
常熟银行	2.30%	2.30%	0	2.31%	2.28%	-3
无锡银行	2.39%	2.34%	-4	2.30%	2.29%	-1
江阴银行	2.18%	2.07%	-11	2.13%	2.02%	-11
苏农银行	2.09%	2.10%	1	2.01%	2.04%	3
张家港行	2.48%	2.48%	0	2.35%	2.33%	-2
瑞丰银行	2.22%	2.23%	1	2.29%	2.28%	-1
沪农商行	2.09%	2.05%	-4	2.01%	1.95%	-6
上市银行	2.24%	2.26%	2	2.17%	2.18%	1
国有大行	1.86%	2.03%	17	1.77%	1.90%	13
股份行	2.20%	2.25%	5	2.10%	2.14%	4
城商行	2.41%	2.39%	-2	2.34%	2.32%	-2
农商行	2.23%	2.20%	-3	2.17%	2.14%	-3



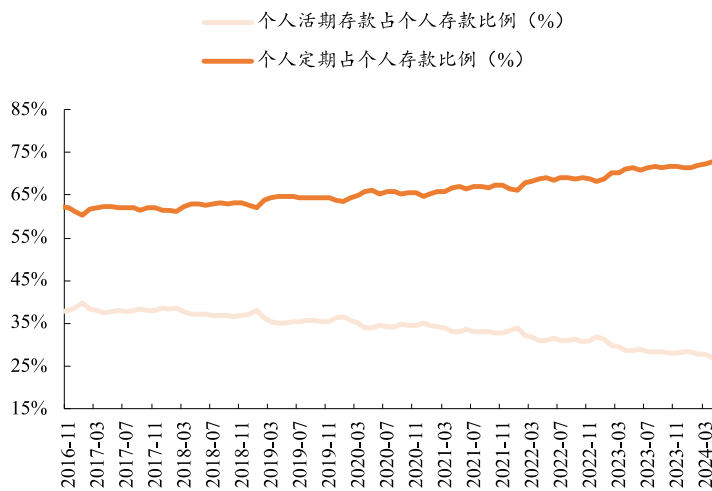
2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度

- 行业整体存款定期化波动上行趋势仍在持续。4月末行业定期化占比同比提升了2.1个百分点至55.3%，但增长幅度较23年同期略有降低，若拆分存款结构来看，个人存款定期化趋势更为突出，4月末个人定期存款占个人存款比重同比提高了1.8个百分点至73.0%，占据了主要地位。特别值得注意的是今年公司存款定期化趋势略有加速，4月末公司定期存款占比环比提升了2.8个百分点，同比提升了3.8个百分点，皆处于历史同期较快增幅，我们认为主要是与暂停手工补息之后存款搬家现象相关。虽然目前行业整体存款定期化趋势或将持续，但各家银行通过调整存款久期等办法对冲影响。

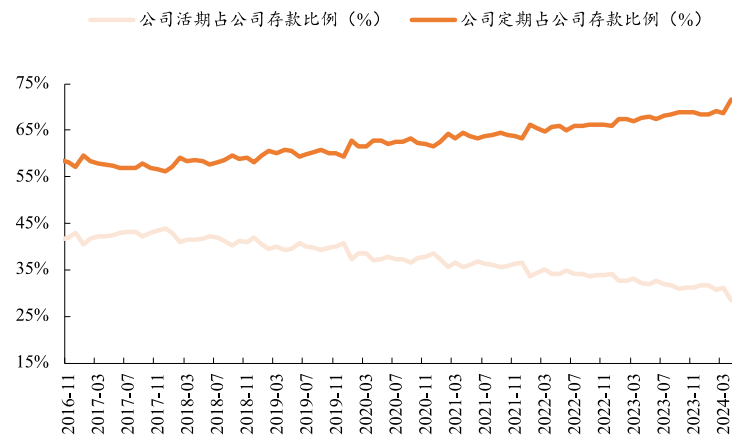
活期存款占比变化



个人活期存款占比变化



对公活定期存款占比变化





2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度

➤ 关注存款端红利释放进程

➤ **积极因素一：存款重定价进度或将加快。**自22年9月国有大行率先开启存款挂牌利率下调以来，历经4轮下调，以3-5年为代表的长久期存款挂牌利率下调幅度已达到65BP，高定价长久期产品是4轮存款挂牌利率调整的主要方向。

◆ 国有大行存款挂牌利率

大行存款挂牌利率		22年9月挂牌利率(%)	23年6月挂牌利率(%)	23年9月挂牌利率(%)	最新挂牌存款利率(%)	自22年9月以来累计变动幅度(BP)		
城乡居民及单位存款	活期	0.25	0.2	0.2	0.2	-5		
	定期	三个月	1.25	1.25	1.25	1.15	-10	
		半年	1.45	1.45	1.45	1.35	-10	
		整存整取	一年	1.65	1.65	1.55	1.45	-20
			二年	2.15	2.05	1.85	1.65	-50
			三年	2.6	2.6	2.20	1.95	-65
		五年	2.65	2.50	2.25	2.00	-65	
		零存整取、整存零取、存本取息	一年	1.25	1.25	1.25	1.15	-10
	三年		1.45	1.45	1.45	1.35	-10	
	五年		1.45	1.45	1.45	1.35	-10	
	定活两便	按一年以内定期整存整取同档次利率打6折				0		
协定存款		0.9	0.9	0.9	0.7	-20		
通知存款	一天	0.45	0.45	0.45	0.25	-20		
	七天	1	1	1	0.8	-20		

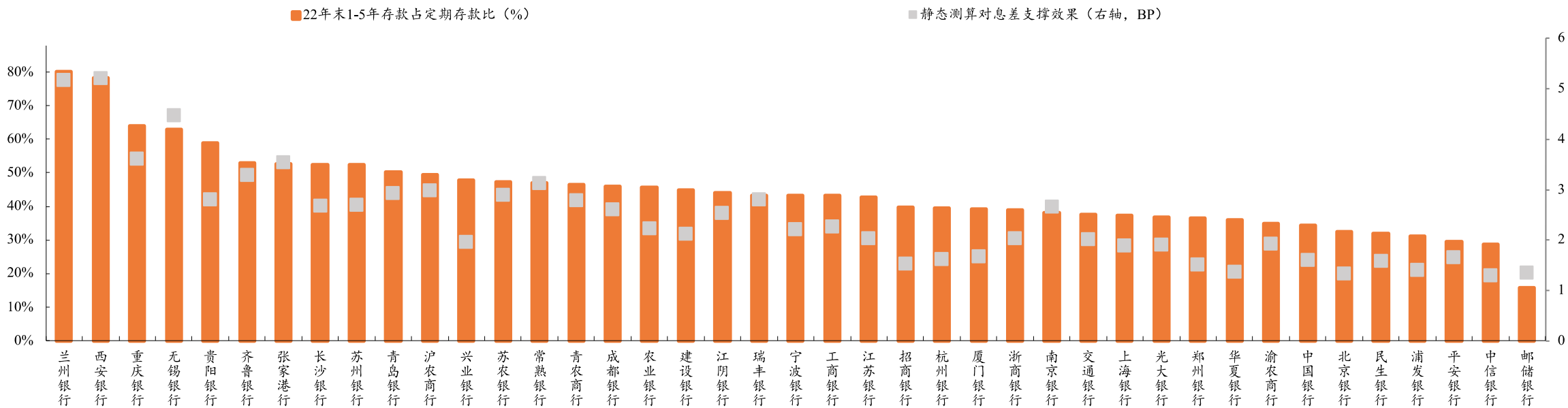


2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度

➤ 积极因素一：存款重定价进度或将加快。

➤ 以22年年报中公布的1-5年存款占定期存款比情况来看，上市银行24年后存款占定期存款比例达到38.4%，其中以兰州银行（80.2%）、西安银行（78.1%）和重庆银行（63.9%）占比最高，结合存款挂牌利率调整情况下，假设：1）该部分存款均匀分布在各期限内；2）该部分存款利率平均下调幅度约为50BP。基于以上假设，存款利率调整对上市银行息差的提振效果约为1.95BP。

上市银行存款重定价情况



资料来源：公司公告，平安证券研究所



2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度

◆ 2023年末上市银行活期存款利率

- 积极因素二：暂停手工补息或将进一步释放成本端红利。
- 市场利率定价自律机制于4月8日下发《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》，明确手工补息是对业务操作失误的勘误环节，银行禁止通过事前承诺、到账手工补付息等方式，变相突破存款利率授权要求或自律上限。
- 若以目前23年末各家银行对比国有大行活期存款挂牌利率（0.2%）来看，活期存款利率仍有较大下行空间，特别是对公活期存款利率基本高于挂牌利率80BP，大中型核心客户的市场竞争迫使部分银行需要通过高存款利率的方式提升用户留存度，暂停手工补息后或将一定程度释放成本端压力，尤其是对大中型银行正面影响或将更为突出。

	2023年末活期存款利率（%）	个人活期存款利率（%）	企业活期存款利率（%）
活期存款挂牌利率0.2%			
工商银行	0.68%	0.26%	1.02%
建设银行	0.64%	0.24%	0.98%
农业银行	0.69%	0.24%	1.19%
交通银行	0.85%	0.24%	1.11%
邮储银行	0.37%	0.22%	0.87%
招商银行	0.80%	0.40%	1.09%
中信银行	1.28%	0.30%	1.43%
民生银行	1.16%	0.27%	1.40%
浦发银行	1.28%	0.21%	1.49%
光大银行	1.15%	0.36%	1.34%
华夏银行	0.94%	0.21%	1.12%
平安银行	0.94%	0.21%	1.13%
浙商银行	1.47%	0.31%	1.58%
宁波银行	0.84%	0.23%	0.96%
上海银行	0.81%	0.21%	0.97%
长沙银行	0.63%	0.33%	0.79%
成都银行	0.91%	0.39%	1.04%
郑州银行	0.65%	0.41%	0.76%
青岛银行	0.73%	0.21%	0.89%
苏州银行	0.62%	0.27%	0.79%
重庆银行	0.98%	0.25%	1.20%
齐鲁银行	0.75%	0.30%	0.90%
渝农商行	0.42%	0.21%	0.71%
青农商行	0.44%	0.23%	0.60%
沪农商行	0.59%	0.22%	0.70%
上市银行	0.82%	0.27%	1.04%
国有大行	0.65%	0.24%	1.03%
股份行	1.13%	0.28%	1.32%
城商行	0.77%	0.29%	0.92%
农商行	0.48%	0.22%	0.67%



2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

上市银行资产质量情况

- 整体不良率延续改善趋势，拨备水平保持平稳。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%。

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%	1.67%	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%



2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

零售资产质量略有波动

我们从上市银行已公布零售和对公不良率来看，零售贷款不良率略有上升，23年末上市银行零售贷款平均不良率较半年末上升7BP至1.21%，我们预计与疫情期间延期还本付息政策到期以及经济承压期居民还款能力的波动相关。对公资产质量保持稳定，23年末上市国有大行、股份行、城商行和农商行对公贷款平均不良率较半年末变化-2bp/-11bp/+1bp/-14bp，上市银行整体对公贷款平均不良率则较半年末下降6BP至1.25%，整体保持平稳。

上市银行	贷款不良率变化					
	零售类贷款不良率			对公贷款不良率		
	23H1	23A	变动比例 (BP)	23H1	23A	变动比例 (BP)
工商银行	0.66%	0.70%	4	1.83%	1.81%	-2
农业银行	0.66%	0.73%	7	1.86%	1.83%	-3
建设银行	0.61%	0.66%	5	1.88%	1.88%	0
中国银行	0.75%	0.76%	1	1.61%	1.48%	-13
交通银行	0.96%	0.81%	-15	1.59%	1.65%	6
邮储银行	1.09%	1.12%	3	0.53%	0.55%	2
招商银行	0.84%	0.89%	5	1.27%	1.19%	-8
中信银行	1.08%	1.21%	13	1.50%	1.37%	-13
民生银行	1.41%	1.52%	11	1.68%	1.46%	-22
兴业银行	1.39%	1.42%	3	0.98%	0.96%	-2
浦发银行	1.47%	1.42%	-5	1.69%	1.67%	-2
光大银行	1.18%	1.36%	18	1.47%	1.24%	-23
平安银行	1.35%	1.37%	2	0.54%	0.63%	9
华夏银行	1.55%	1.69%	14	1.91%	1.76%	-15
浙商银行	1.50%	1.91%	41	1.59%	1.37%	-22
上海银行	0.98%	0.89%	-9	1.41%	1.45%	4
宁波银行	1.48%	1.50%	2	0.32%	0.26%	-6
杭州银行	0.74%	0.59%	-15	0.77%	0.84%	7
成都银行	0.58%	0.55%	-3	0.75%	0.71%	-4
重庆银行	1.65%	1.98%	33	1.28%	1.33%	5
郑州银行	2.32%	1.72%	-60	1.87%	2.09%	22
青岛银行	1.36%	1.44%	8	1.06%	1.09%	3
苏州银行	0.92%	1.02%	10	0.83%	0.75%	-8
齐鲁银行	0.97%	1.18%	21	1.46%	1.35%	-11
渝农商行	1.34%	1.60%	26	1.28%	1.04%	-24
沪农商行	0.94%	1.12%	18	1.13%	1.10%	-3
青农商行	1.38%	1.67%	29	2.33%	2.07%	-26
常熟银行	0.80%	0.78%	-2	0.75%	0.83%	8
瑞丰银行	1.21%	1.49%	28	0.87%	0.61%	-25
上市银行	1.14%	1.21%	7	1.31%	1.25%	-6
国有大行	0.79%	0.80%	1	1.55%	1.53%	-2
股份制银行	1.31%	1.42%	11	1.40%	1.29%	-11
城商行	1.22%	1.21%	-1	1.08%	1.10%	1
农商行	1.13%	1.33%	20	1.27%	1.13%	-14

2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

上市银行2024年1季报与23年年报盈利趋势比较

➤ 总体来看，受制于结构性需求不足与资产定价的下行，行业整体收入承压的情况持续，从而使得盈利增速仍在寻底过程中。所以在增速水平上表现较为明显，24Q1上市银行营收增速较23年下降0.9个百分点至-1.7%，净利润增速较23年下降2.0pct至-0.6%。

	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%	-6.8%	-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%	3.1%	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

2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

- 关注存款端改革红利持续释放，负债成本仍有改善空间。22年以来大行率先开启了存款利率的调整，虽然由于行业普遍面临的定期化趋势导致成本端红利释放进度略有放缓，但存款重定价进度以及暂停手工补息带来的正面作用或将一定程度加快红利释放，静态测算下假设活期存款利率下降10BP，定期存款下降15BP情况下，能够对银行带来11BP的息差提振和4.3/8.7个百分点的营收以及净利润改善。

存款成本测算

假设活期存款利率下降5BP、定期存款利率下降10BP			
	对息差的影响	对营业收入的影响	对净利润的影响
上市银行	0.07%	2.63%	5.31%
国有大行	0.07%	2.95%	5.68%
股份行	0.05%	1.97%	4.61%
区域性银行	0.05%	2.41%	4.63%
假设活期存款利率下降10BP、定期存款利率下降15BP			
	对息差的影响	对营业收入的影响	对净利润的影响
上市银行	0.11%	4.28%	8.65%
国有大行	0.12%	4.81%	9.25%
股份行	0.08%	3.21%	7.53%
区域性银行	0.08%	3.86%	7.41%
假设活期存款利率下降15BP、定期存款利率下降20BP			
	对息差的影响 (BP)	对营业收入的影响	对净利润的影响
上市银行	0.15%	5.9%	12.0%
国有大行	0.17%	6.7%	12.8%
股份行	0.12%	4.5%	10.4%
区域性银行	0.11%	5.3%	10.2%

2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

- 预计上市银行2024年净利润同比微增。展望2024年，虽然资产端定价的下行对息差的拖累仍会持续，成为压制银行营收增长的关键变量，但考虑到目前行业整体资产质量相对稳健，拨备计提压力可控，因此能够一定程度上维持净利润增速的稳定。综合来看，我们预计2024年上市银行整体净利润增速在1.2%（vs-0.6%，2024Q1），节奏上先抑后扬，随着年初重定价影响的消退，伴随着存款成本红利的逐渐释放，下半年表现有望优于上半年。

上市银行归母净利润增速预测

利润表增速	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023A	2024Q1	2024E
净利息收入 (YOY)	-1.80%	-1.41%	-1.99%	-2.80%	-3.0%	1.93%
净手续费和佣金收入 (YOY)	-4.79%	-3.61%	-5.71%	-8.00%	-10.3%	-3.00%
营业收入 (YOY)	1.41%	0.50%	-0.81%	-0.80%	-1.7%	1.56%
营业总成本 (YOY)	5.22%	4.50%	4.06%	2.10%	0.7%	1.56%
拨备前利润 (YOY)	-1.16%	-1.96%	-3.38%	-2.90%	-3.0%	1.50%
资产减值准备 (YOY)	-6.64%	-8.66%	-10.61%	-9.70%	-3.8%	2.19%
净利润 (YOY)	2.37%	3.45%	2.59%	1.40%	-0.6%	1.15%

上市银行盈利敏感性分析

敏感性分析		信贷成本				
		-0.76%	-0.75%	-0.74%	-0.73%	-0.72%
净息差	1.66%	-3.1%	-2.4%	-1.7%	-1.0%	-0.3%
	1.68%	-1.6%	-1.0%	-0.3%	0.4%	1.1%
	1.70%	-0.2%	0.5%	1.2%	1.8%	2.5%
	1.72%	1.2%	1.9%	2.6%	3.3%	3.9%
拨备覆盖率		224%	223%	222%	221%	221%



目录CONTENTS

经济显韧性，政策发力防风险

- 1.1 经济整体稳健，有效需求边际转弱
- 1.2 货币政策持续发力，流动性环境有望维持宽松
- 1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

资产荒压制盈利，关注负债成本改善

- 2.1 量：规模增长略有放缓，营收压力仍存
- 2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动
- 2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

选股思路：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化

- 3.1 红利策略领跑市场，板块“股息+防御”获资金青睐
- 3.2 资金面关注度提升，高股息吸引力持续提升
- 3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行
- 3.4 风险压力缓释，关注“困境反转”股份制银行

重点关注个股及风险提示

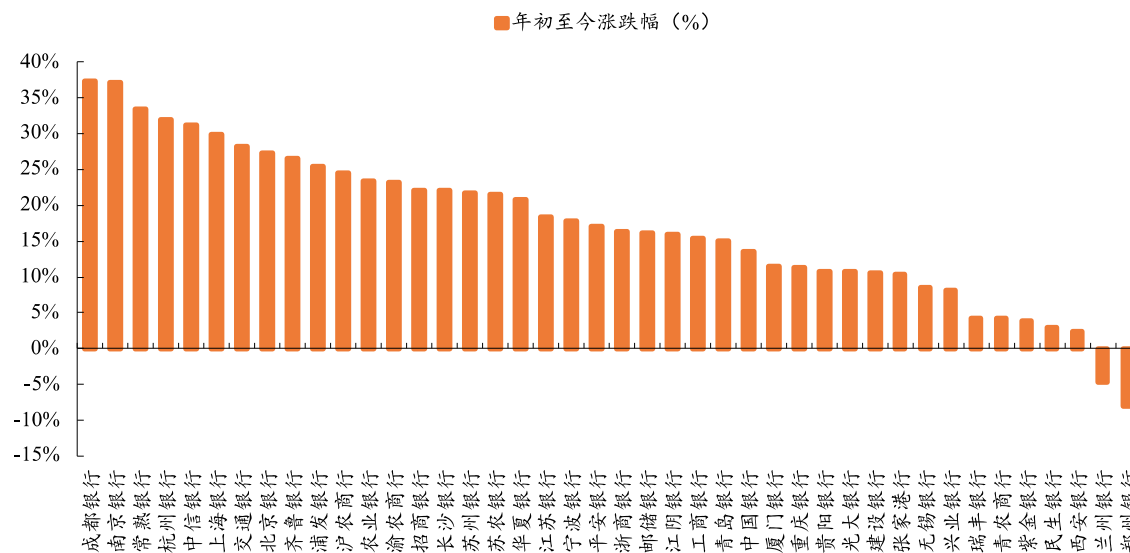
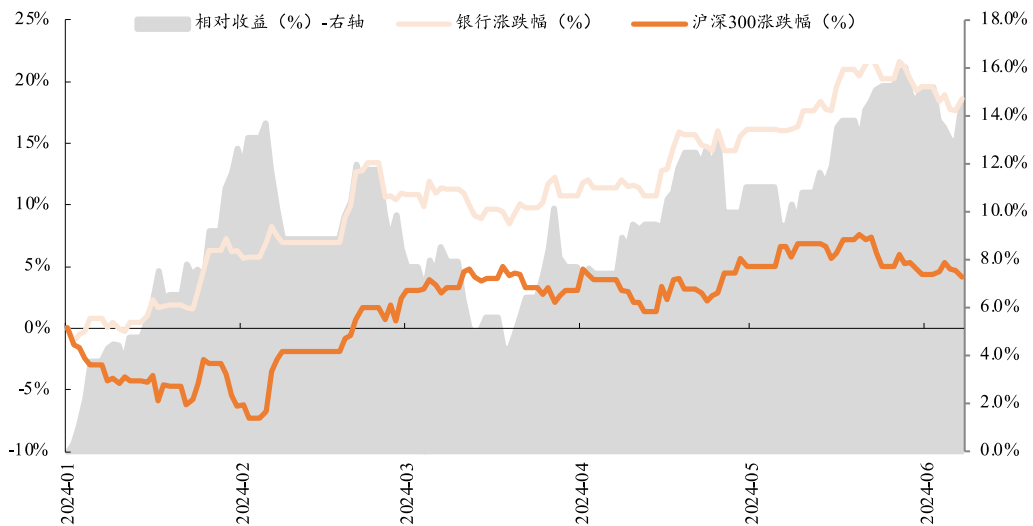


3.1 红利策略领跑市场，板块“股息+防御”获资金青睐

➤ 上半年复盘：红利策略占优，股息和防御属性吸引市场关注。截至6月7日，银行板块较年初上涨18.6%，跑赢沪深300指数14.5个百分点，在31个申万一级行业中排名第1名，权益市场波动加剧背景下，银行股稳健低波、高股息的特性获得投资面更多关注，特别是资产荒背景下叠加存量高收益资产逐渐到期，追求稳定收益的中长期资金需求缺口仍然存在，分红稳定基础上高股息特性预计仍将吸引资金更多关注，持续看好板块的配置价值。

年初以来银行板块走势

年初以来个股涨跌幅

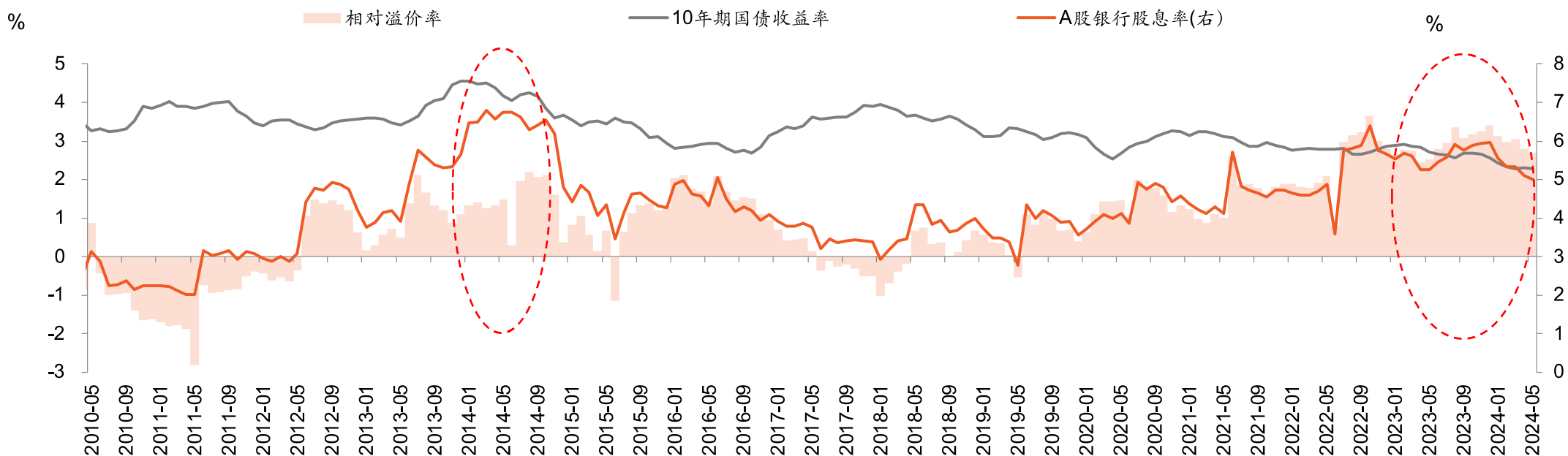


资料来源：wind，平安证券研究所 注：截至2024年6月7日

3.2 资金关注度提升，股息溢价率仍在走扩

- ▶ **板块高股息特性持续凸显。**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。若以23年分红额以及截止日市值计算来看的话，板块平均股息率达到4.75%，相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平仍处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态PB估值仅为0.58倍，对应隐含不良率超过15%，安全边际较为充分，板块配置价值突出。

◆ 股息溢价率维持较高水平

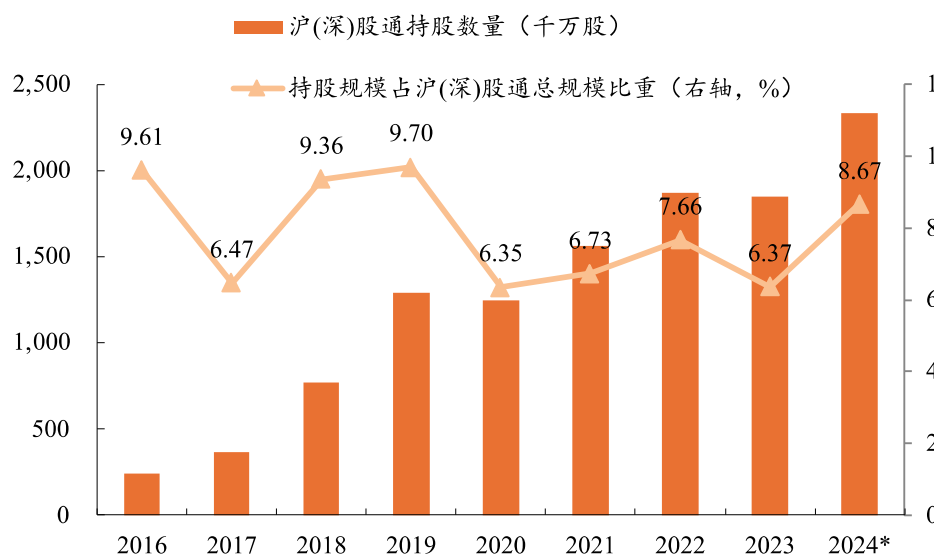


资料来源：wind，平安证券研究所
注：截止日指2024年6月7日

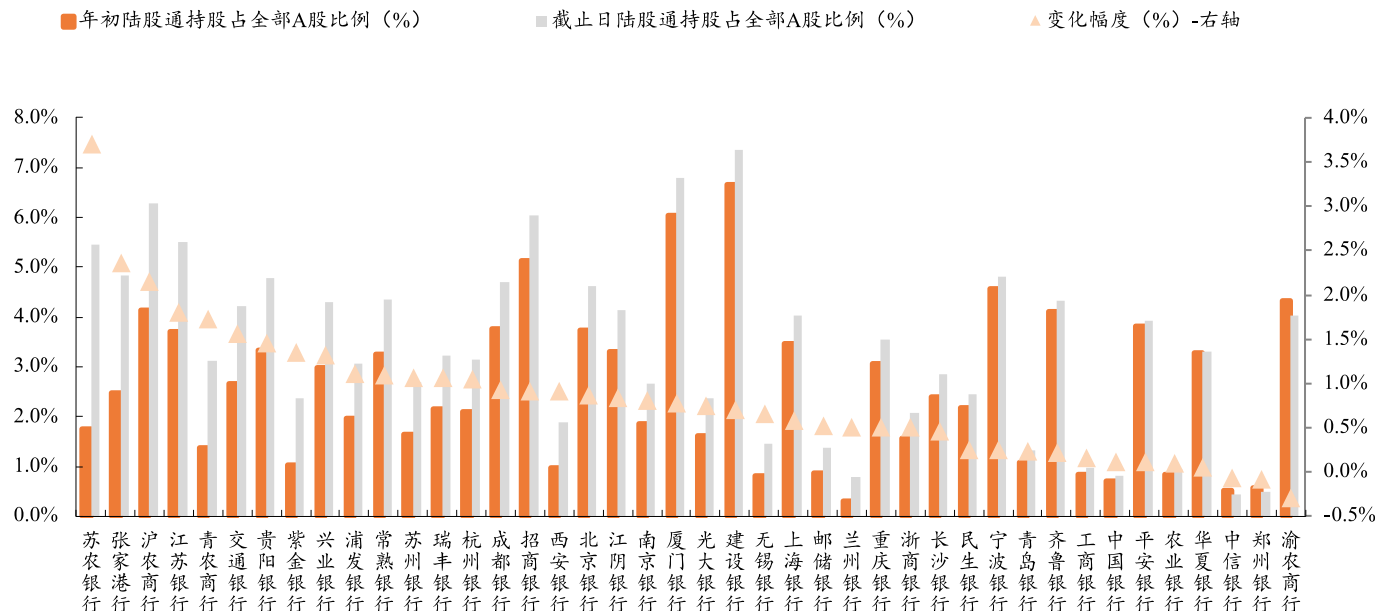
3.2 资金关注度提升，股息溢价率仍在走扩

- 从陆股通持仓份额来看，截至2024年6月7日，陆股通持股规模占沪股通总规模较年初上升2.30个百分点至8.67%，若以个股角度来看，增配比例最高的分别是苏农银行、张家港行和沪农商行，陆股通持股比例占全部A股增幅分别达到3.69%/2.35%/2.14%。

陆股通持仓变化



个股陆股通持仓变化

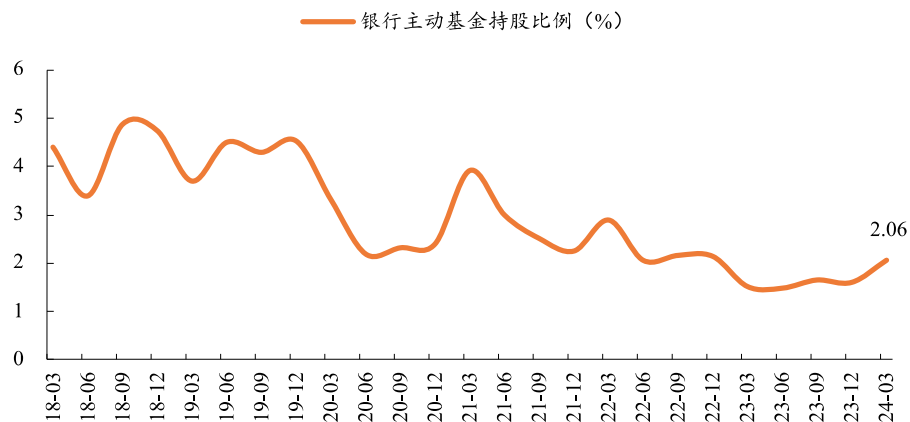


资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 持股数量及规模截至2024年6月7日

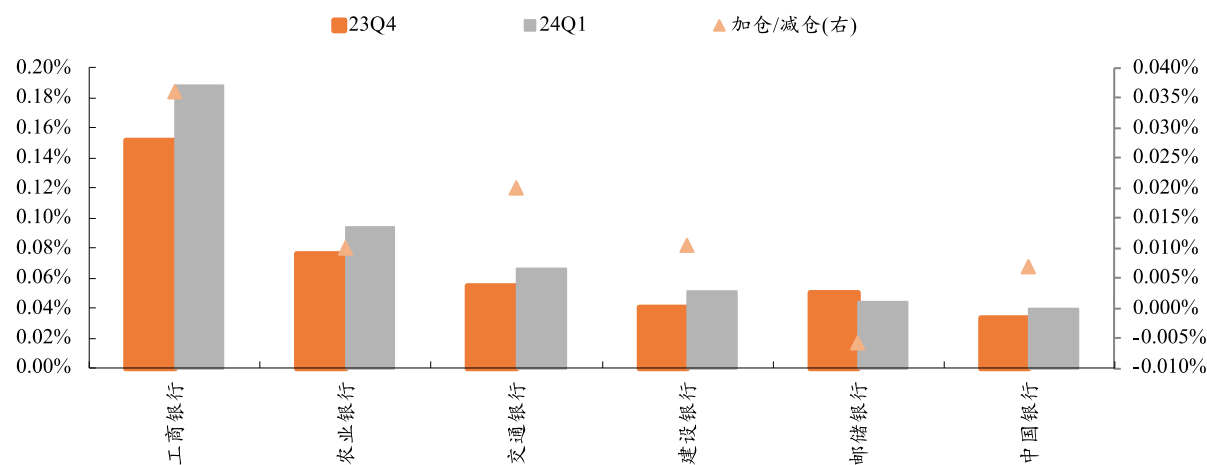
3.2 资金关注度提升，股息溢价率仍在走扩

- 从主动型基金的持仓比例来看，1季度末包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比抬升46BP（vsQoQ-5BP，23Q3）至2.06%，参照板块在沪深300的流通市值占比来看低配17.70个百分点，持仓水平仍位于历史低位。

银行板块主动基金持股比例



国有大行普遍获得增配





3.2 资金关注度提升，股息溢价率仍在走扩

- 从保险资金持仓维度来看，新会计准则运用之后保险资金为了平滑股票价格波动对利润表的影响，更倾向于投资高股息权益资产并计入FVOCI，高股息的银行股对该类资金具有较强吸引力。从上市股份行及区域行公布的1季度末前十大股东来看，保险（含保险产品）资金基本处于增配状态，总共有14家中小银行前十大股东中出现保险资金身影，其中以信泰人寿（增配浙商银行2.8pct）、长城人寿（增配无锡银行2.0pct）、信泰人寿（增配北京银行1.7pct）1季度持仓增幅较大。
- 高股息对于保险资金的配置吸引力仍存，以23年分红和截止日的市值计算来看，上海银行（5.94%）、江苏银行（5.93%）和成都银行（5.80%）股息率位于无保险资金进入前十大股东银行的前三名，不可忽视潜在资金流入对于估值抬升的支撑作用。

资料来源：公司公告，平安证券研究所 注：截止日至2024年6月7日；橙色底色表示股息率大于5%且无保险资金持仓

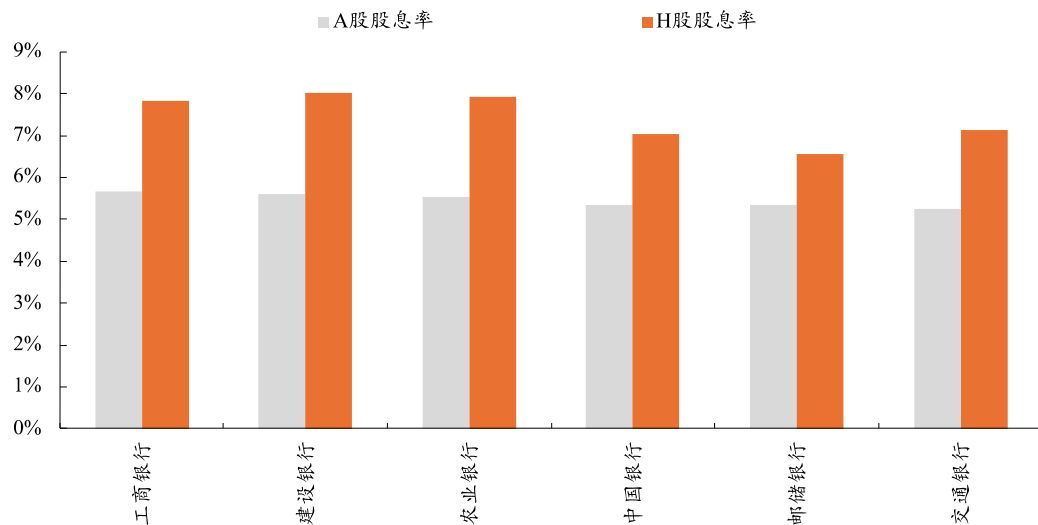
上市中小银行保险持仓和机构持仓情况

		股息率	总市值(亿元)	总股本(万股)	前十大法人持仓占比(%)	保险资金持仓占比(%)	机构投资者持仓占比(%)	陆股通持股占A股流通股比例(%)
股份行	招商银行	5.80%	8,493	2,521,985	35.3%	7.6%	5.0%	5.7%
	中信银行	5.13%	3,330	5,345,654	73.3%	-	0.3%	0.5%
	民生银行	5.61%	1,589	4,378,242	26.2%	16.8%	0.7%	-
	兴业银行	5.93%	3,642	2,077,430	30.3%	13.4%	4.5%	3.9%
	浦发银行	3.86%	2,439	2,935,218	53.1%	19.8%	0.2%	2.4%
	光大银行	5.39%	1,789	5,908,555	64.0%	3.9%	0.0%	0.0%
	华夏银行	5.66%	1,081	1,591,493	59.4%	16.1%	5.1%	0.0%
	平安银行	6.54%	2,133	1,940,592	2.5%	58.3%	2.7%	3.5%
	浙商银行	5.60%	752	2,746,464	30.0%	9.0%	0.2%	-
城商行	北京银行	5.55%	1,220	2,114,298	38.6%	6.6%	1.6%	4.4%
	南京银行	5.30%	1,047	1,034,375	63.9%	3.9%	0.5%	2.1%
	宁波银行	2.53%	1,564	660,359	56.7%	-	3.3%	4.0%
	上海银行	5.94%	1,101	1,420,667	51.2%	-	0.1%	3.8%
	江苏银行	5.93%	1,453	1,835,132	36.6%	-	3.8%	5.9%
	杭州银行	3.94%	783	593,029	58.6%	-	3.2%	2.6%
	长沙银行	4.56%	335	402,155	56.0%	-	2.5%	-
	成都银行	5.80%	590	381,393	58.2%	-	8.9%	4.2%
	贵阳银行	5.10%	208	365,620	32.4%	2.4%	0.0%	3.8%
	郑州银行	0.00%	145	909,209	33.6%	-	0.0%	-
	青岛银行	4.56%	171	582,035	53.2%	-	1.4%	-
	西安银行	1.64%	152	444,444	74.7%	-	0.0%	-
	苏州银行	5.22%	274	366,674	31.2%	-	2.7%	2.2%
	重庆银行	5.26%	223	347,456	57.2%	4.3%	0.0%	1.6%
齐鲁银行	4.44%	239	483,496	45.9%	-	0.1%	3.7%	
厦门银行	5.49%	149	263,913	71.9%	-	0.1%	5.2%	
兰州银行	4.03%	141	569,570	45.9%	-	0.0%	-	
农商行	渝农商行	5.74%	526	1,135,700	33.6%	-	0.7%	4.5%
	青农商行	3.66%	152	555,562	41.8%	-	0.0%	2.2%
	紫金银行	3.95%	93	366,098	29.0%	-	0.0%	1.2%
	常熟银行	3.32%	227	301,498	22.4%	-	7.3%	3.0%
	无锡银行	3.65%	120	219,468	35.1%	7.0%	0.0%	-
	江阴银行	4.85%	96	246,139	26.4%	-	0.3%	4.1%
	苏农银行	3.70%	88	180,407	25.0%	-	1.3%	3.1%
	张家港行	4.90%	89	216,966	33.7%	-	0.0%	3.9%
	瑞丰银行	3.61%	98	196,216	43.2%	-	0.8%	1.6%
	沪农商行	5.30%	690	964,444	50.8%	10.1%	0.5%	-
上市中小银行		4.65%	7,221	46,601,957	46.04%	8.52%	1.44%	2.07%

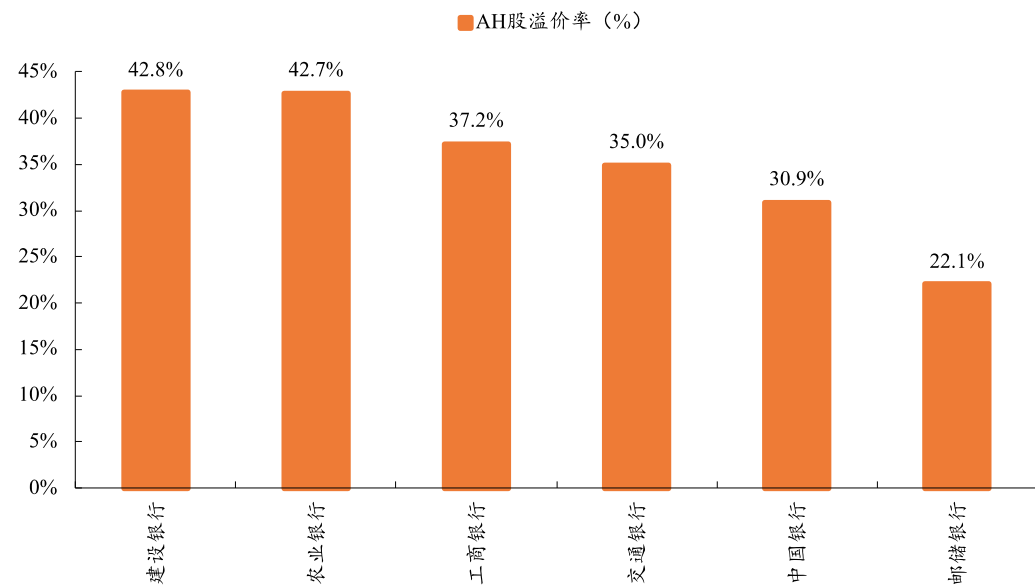
3.2 资金关注度提升，股息溢价率仍在走扩

- 从国有大行AH股息率来看，上市国有大行H股股息率显著高于A股股息率，考虑到目前国有大行AH股溢价率基本超过30%水平，以及两会期间香港证监会主席雷添良有关降低港股通个人投资者的股息红利税收水平和降低港股通内地投资者的准入标准的提议，潜在的税收调整或将进一步助推港股高分红板块的投资热情，高股息高溢价的国有大行或将得到更多的市场关注。

◆ 国有大行AH股股息率



◆ 国有大行AH股溢价率





3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

- 稳健且持续优于同业的盈利能力是区域性银行重要的生存基础，我们从多维度拆分上市区域性银行的盈利能力。
- 盈利能力——ROE：我们对上市区域性银行ROE进行拆解，城商行中成都、宁波、杭州、江苏、长沙和南京以及农商行中常熟、苏农、江阴、沪农商和无锡均保持较高的ROE，我们发现以常熟、长沙为代表，区域性银行的盈利能力仍然主要来自传统利差业务的支撑。

上市银行ROE分解 (23A)

上市银行拆解	利息净收入/A	利息收入/A	利息支出/A	手续费及佣金收入/A	其他非息收入/A	业务及管理费/A	信用减值损失/A	其他营业成本/A	营业外支出/A	所得税/A	ROA	权益乘数	ROE
工行	1.6%	3.3%	1.8%	0.3%	0.2%	0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.9%	11.6	10.0%
建行	1.7%	3.4%	1.7%	0.3%	0.1%	0.6%	0.4%	0.1%	0.0%	0.2%	0.9%	12.1	11.1%
农行	1.5%	3.3%	1.8%	0.2%	0.1%	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	13.3	9.7%
中行	1.5%	3.4%	1.9%	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	0.1%	0.0%	0.2%	0.8%	12.1	9.2%
邮储	1.9%	3.3%	1.5%	0.2%	0.2%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	16.7	9.7%
交行	1.2%	3.4%	2.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.7%	12.8	8.8%
招行	2.0%	3.5%	1.5%	0.8%	0.4%	1.1%	0.4%	0.1%	0.0%	0.3%	1.4%	10.5	14.5%
兴业	1.5%	3.6%	2.1%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	12.6	10.0%
浦发	1.3%	3.4%	2.0%	0.3%	0.3%	0.6%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%	12.5	5.2%
中信	1.6%	3.6%	2.0%	0.4%	0.3%	0.8%	0.7%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	12.7	9.7%
民生	1.4%	3.6%	2.2%	0.3%	0.3%	0.7%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%	12.2	5.9%
光大	1.6%	3.8%	2.2%	0.4%	0.2%	0.6%	0.8%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	12.3	7.7%
平安	2.2%	4.2%	2.0%	0.5%	0.3%	0.8%	1.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.9%	12.0	10.2%
华夏	1.7%	3.8%	2.1%	0.2%	0.4%	0.7%	0.6%	0.1%	0.0%	0.2%	0.6%	12.8	8.3%
浙商	1.6%	3.8%	2.2%	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	16.5	8.6%
北京	1.4%	3.4%	2.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	11.2	8.1%
上海	1.2%	3.2%	2.0%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	13.0	9.8%
江苏	1.6%	3.9%	2.3%	0.1%	0.5%	0.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.3%	0.9%	13.9	12.5%
宁波	1.6%	3.6%	2.0%	0.2%	0.6%	0.9%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	13.8	13.8%
南京	1.2%	3.4%	2.3%	0.2%	0.7%	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	13.3	11.4%
杭州	1.4%	3.5%	2.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	16.5	13.7%
长沙	2.1%	4.2%	2.1%	0.2%	0.3%	0.7%	0.9%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	15.2	11.8%
成都	1.8%	3.9%	2.2%	0.1%	0.3%	0.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	1.2%	15.2	17.6%
重庆	1.4%	3.9%	2.5%	0.1%	0.3%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	13.6	9.3%
贵阳	2.0%	4.4%	2.3%	0.0%	0.2%	0.6%	0.7%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	11.3	9.4%
郑州	1.9%	4.1%	2.1%	0.1%	0.2%	0.6%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.8	3.6%
青岛	1.6%	3.7%	2.1%	0.3%	0.3%	0.8%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	15.2	9.5%
苏州	1.5%	3.6%	2.1%	0.2%	0.4%	0.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	13.4	11.0%
齐鲁	1.6%	3.5%	1.9%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	14.5	11.0%
兰州	1.3%	4.2%	2.9%	0.1%	0.4%	0.5%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%	13.8	5.8%
西安	1.3%	3.7%	2.4%	0.1%	0.4%	0.5%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	14.0	8.2%
厦门	1.1%	3.3%	2.2%	0.1%	0.2%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	14.1	9.9%
渝农商	1.7%	3.6%	1.9%	0.1%	0.2%	0.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	11.9	9.3%
沪农商	1.5%	3.4%	1.9%	0.2%	0.3%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.9%	12.5	11.3%
青农商	1.6%	3.6%	2.0%	0.1%	0.5%	0.7%	1.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.6%	12.3	7.0%
常熟	2.7%	4.8%	2.1%	0.0%	0.4%	1.2%	0.7%	0.0%	0.0%	0.2%	1.1%	13.0	13.7%
紫金	1.7%	3.9%	2.2%	0.0%	0.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.7%	13.3	9.1%
无锡	1.5%	3.7%	2.1%	0.1%	0.4%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	11.0	10.9%
张家港	2.0%	4.1%	2.2%	0.0%	0.3%	0.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	12.1	11.0%
苏农	1.5%	3.5%	1.9%	0.0%	0.5%	0.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	12.8	11.6%
江阴	1.7%	3.5%	1.8%	0.0%	0.5%	0.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	11.8	12.6%
瑞丰	1.7%	3.9%	2.2%	0.0%	0.4%	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	11.3	11.0%

资料来源：公司公告，平安证券研究所



3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

- 利差业务的盈利能力——净息差：从2023年全年来看城商行中长沙、贵阳和郑州以及农商行中常熟、江阴、张家港分别排名前三，拆解资产负债两端利率，资产端定价水平仍是影响其净息差的重要因素，其中常熟银行净息差水平位于区域行最高，达到2.86%，我们认为主要源自其深耕小微和零售业务所带来的较高贷款利率及生息资产收益率，23年生息资产收益率达到5.00%，贷款收益率达到5.81%，领跑同业。
- 具体来看存贷两端，城商行中长沙、宁波、郑州以及农商行中常熟、青农商行、江阴的存贷利差处于领先地位，其中常熟（5.81%）和长沙（5.76%）的贷款收益率排名最为靠前，而北京银行基于其扎实的零售端揽储优势，存款成本率仅1.97%，位于可比同业最低。

上市区域性银行净息差及资产负债两端利率-2023

	净息差	生息资产收益率	计息负债成本率	存贷利差	贷款收益率	存款成本率
北京银行	1.54%	3.68%	2.15%	1.53%	4.19%	1.97%
南京银行	2.04%	4.22%	2.49%	1.73%	5.07%	2.45%
宁波银行	1.88%	4.16%	2.15%	2.01%	5.13%	2.01%
上海银行	1.34%	3.62%	2.21%	1.41%	4.27%	2.08%
江苏银行	1.98%	4.35%	2.40%	1.95%	5.18%	2.33%
杭州银行	1.50%	3.87%	2.28%	1.59%	4.60%	2.19%
长沙银行	2.31%	4.63%	2.20%	2.43%	5.76%	2.02%
成都银行	1.81%	4.02%	2.29%	1.73%	4.61%	2.23%
贵阳银行	2.11%	4.54%	2.57%	1.96%	5.34%	2.55%
郑州银行	2.08%	4.38%	2.38%	2.00%	4.74%	2.25%
青岛银行	1.83%	4.17%	2.32%	1.85%	4.85%	2.23%
西安银行	1.37%	3.96%	2.65%	1.31%	4.84%	2.72%
苏州银行	1.68%	4.01%	2.28%	1.73%	4.29%	2.21%
重庆银行	1.52%	4.13%	2.74%	1.39%	4.74%	2.79%
厦门银行	1.28%	3.70%	2.50%	1.20%	4.36%	2.47%
兰州银行	1.46%	4.30%	2.81%	1.49%	5.20%	2.90%
齐鲁银行	1.74%	3.84%	2.18%	1.66%	4.67%	2.11%
渝农商行	1.73%	3.67%	2.03%	1.64%	4.37%	1.88%
青农商行	1.76%	3.94%	2.17%	1.77%	4.65%	2.04%
紫金银行	1.59%	3.68%	2.27%	1.41%	4.22%	2.26%
常熟银行	2.86%	5.00%	2.30%	2.70%	5.81%	2.28%
无锡银行	1.64%	3.75%	2.34%	1.39%	4.42%	2.29%
江阴银行	2.06%	3.92%	2.07%	1.85%	4.47%	2.02%
苏农银行	1.74%	3.75%	2.10%	1.53%	4.30%	2.04%
张家港行	1.99%	4.19%	2.48%	1.74%	5.18%	2.33%
瑞丰银行	1.73%	3.91%	2.23%	1.67%	4.73%	2.28%
沪农商行	1.67%	3.66%	2.05%	1.61%	4.24%	1.95%



3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

➤ **资产质量表现：**首先从不良率及关注率区分区域行之间的个体差异，截至23年末，城商行中**成都、杭州、宁波、苏州和青岛**5家银行不良+关注比例（不良率+关注率）小于2%，处于绝对领先。其中成都的不良+关注比例为城商行最低水平，为1.09%，为上市区域行中最优水平。农商行中**无锡和常熟**处于领先，其中无锡银行不良+关注比例仅1.21%，为可比同业最低水平。

上市区域性银行资产静态资产质量比较（不良率、关注率、逾期率、不良/逾期）-23A

上市银行		不良率	关注率	逾期率	不良逾期	拨备覆盖率	拨贷比
城商行	北京银行	1.32%	1.78%	1.72%	76.79%	216.78%	2.86%
	南京银行	0.90%	1.17%	1.31%	68.78%	360.58%	3.23%
	宁波银行	0.76%	0.65%	0.93%	81.48%	461.04%	3.50%
	上海银行	1.21%	2.07%	1.71%	70.86%	272.66%	3.29%
	江苏银行	0.91%	1.34%	1.07%	85.26%	378.13%	3.45%
	杭州银行	0.76%	0.40%	0.62%	121.65%	561.42%	4.25%
	长沙银行	1.15%	1.82%	1.53%	75.08%	314.21%	3.60%
	成都银行	0.68%	0.41%	0.80%	85.13%	504.29%	3.42%
	贵阳银行	1.59%	2.86%	2.52%	63.18%	244.50%	3.90%
	郑州银行	1.87%	2.05%	4.11%	45.49%	174.87%	3.28%
	青岛银行	1.18%	0.54%	1.42%	83.18%	225.96%	2.67%
	西安银行	1.35%	4.37%	2.29%	59.06%	197.07%	2.65%
	苏州银行	0.84%	0.81%	0.72%	116.11%	522.77%	4.39%
	重庆银行	1.34%	3.36%	1.95%	68.59%	234.18%	3.13%
	厦门银行	0.76%	1.43%	1.10%	69.07%	412.89%	3.15%
齐鲁银行	1.26%	1.38%	1.00%	125.44%	303.58%	3.83%	
农商行	渝农商行	1.19%	1.14%	1.42%	83.85%	366.70%	4.37%
	青农商行	1.81%	5.79%	3.55%	51.01%	237.96%	4.32%
	紫金银行	1.16%	0.96%	1.29%	89.63%	247.25%	2.87%
	常熟银行	0.75%	1.17%	1.23%	61.13%	537.88%	4.04%
	无锡银行	0.79%	0.42%	0.66%	119.34%	522.57%	4.11%
	江阴银行	0.98%	1.06%	1.19%	82.08%	409.46%	4.01%
	苏农银行	0.91%	1.21%	0.73%	124.31%	452.85%	4.10%
	张家港行	0.94%	1.59%	1.70%	55.20%	424.23%	3.98%
	瑞丰银行	0.97%	1.30%	1.84%	52.82%	304.12%	2.96%

资料来源：公司公告，平安证券研究所



3.4 风险压力缓释，关注“困境反转”股份制银行

- 政策落地支撑地产风险缓释，股份行向上弹性或将释放。目前针对地产行业的逆周期调节政策持续落地缓释了市场对于涉房资产类业务的担忧，特别是地产敞口相对较高的股份行或将更为受益于风险端缓释所带来的边际效应。
- 1) 存量对公地产敞口规模：若以存量对公房地产规模占对公贷款比重来看，平安、浙商和民生占比位于上市股份行前列。
- 2) 地产不良率情况：从改善程度来看，中信、招商和民生 23年末对公地产不良率较半年末变化更为明显，分别达到了270BP/26BP/21BP，变化幅度位于可比同业前列。若以存量不良率来看，兴业、平安和浙商不良率处于上市股份行较好水平。

上市股份银行对公地产贷款敞口变动情况

上市股份行	对公房地产行业贷款占比		
	23H1	23A	变动比例
招商银行	13.8%	12.6%	-1.24%
中信银行	10.3%	9.6%	-0.72%
民生银行	16.3%	14.8%	-1.45%
兴业银行	13.6%	13.8%	0.25%
浦发银行	11.6%	12.2%	0.58%
光大银行	8.2%	7.7%	-0.52%
平安银行	23.7%	21.0%	-2.66%
华夏银行	6.2%	6.5%	0.26%
浙商银行	16.1%	15.8%	-0.33%

上市股份银行对公地产不良率变动情况

上市股份行	对公房地产贷款不良率变化		
	23H1	23A	变动比例 (BP)
招商银行	5.52%	5.26%	-26
中信银行	5.29%	2.59%	-270
民生银行	5.13%	4.92%	-21
兴业银行	0.81%	0.84%	3
浦发银行	2.88%	4.11%	123
光大银行	4.22%	5.33%	110
华夏银行	3.77%	4.21%	44
平安银行	1.01%	0.86%	-15
浙商银行	2.31%	2.48%	17



目录CONTENTS

● 经济显韧性，政策发力防风险

- 1.1 经济整体稳健，有效需求边际转弱
- 1.2 货币政策持续发力，流动性环境有望维持宽松
- 1.3 政策暖风频吹，重点领域风险可控

○ 资产荒压制盈利，关注负债成本改善

- 2.1 量：规模增长略有放缓，营收压力仍存
- 2.2 价：资产端定价压力仍存，关注成本端红利释放进度
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动
- 2.4 收入持续承压，盈利持续寻底

● 选股思路：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化

- 3.1 红利策略领跑市场，板块“股息+防御”获资金青睐
- 3.2 资金面关注度提升，高股息吸引力持续提升
- 3.3 关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行
- 3.4 风险压力缓释，关注“困境反转”股份制银行

● 重点关注个股及风险提示

个股推荐：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0.54x/0.50x/0.47x，维持“推荐”评级。

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)	5.5	5.4	5.4	5.2	4.9
P/B(倍)	0.63	0.58	0.54	0.50	0.47

个股推荐：邮储银行

- 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，县域和中西部区域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0.60x/0.55x/0.51x，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。

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)	5.9	5.8	5.7	5.4	5.2
P/B(倍)	0.73	0.64	0.60	0.55	0.51

个股推荐：浙商银行

- **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。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为0.58/0.62/0.68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0.48x/0.44x/0.41x，维持“推荐”评级。

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)	5.9	5.3	5.1	4.7	4.3
P/B(倍)	0.58	0.50	0.48	0.44	0.41

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

注：PB参考价格为2024年6月7日收盘价

个股推荐：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，我们维持公司24-26年盈利预测，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0.80x/0.70x/0.61x，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。

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)	5.9	5.1	4.5	3.9	3.4
P/B(倍)	1.05	0.91	0.80	0.70	0.61

个股推荐：长沙银行

- **区域优势地位明显，县域贡献初露峥嵘。**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。我们维持公司24-26年盈利预测，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0.51x/0.46x/0.41x，维持“推荐”评级。

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)	4.9	4.5	4.2	3.8	3.3
P/B(倍)	0.62	0.56	0.51	0.46	0.41



个股推荐：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。我们维持公司24-26年盈利预测，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0.66x/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。

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)	7.0	6.0	5.4	4.9	4.4
P/B(倍)	0.78	0.70	0.66	0.61	0.56

个股推荐：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0.77x/0.69x/0.61x，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。

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)	7.5	6.3	5.3	4.5	3.7
P/B(倍)	0.91	0.81	0.77	0.69	0.61

个股推荐：宁波银行

- 零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业，在稳健资产质量护航下，夯实的拨备为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为4.10/4.49/4.95元，对应盈利增速分别为6.1%/9.6%/10.2%。目前公司股价对应24-26年PB分别为0.81x/0.71x/0.63x，鉴于公司市场化基因突出，长期视角下的盈利能力、资产质量有望持续领先同业，维持“强烈推荐”评级。

◆ 宁波银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	57,872	61,572	64,650	70,604	78,473
YOY(%)	9.7	6.4	5.0	9.2	11.1
归母净利润(百万元)	23,075	25,535	27,091	29,682	32,701
YOY(%)	18.1	10.7	6.1	9.6	10.2
ROE(%)	16.1	15.5	14.6	14.4	14.0
EPS(摊薄/元)	3.49	3.87	4.10	4.49	4.95
P/E(倍)	6.8	6.1	5.8	5.3	4.8
P/B(倍)	1.02	0.89	0.81	0.71	0.63

个股推荐：兴业银行

- “商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业。兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE始终处在股份行前列，公司提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。特别是23年公司提高其分红比例1.33个百分点至29.64%，股息价值进一步凸显。我们维持公司24-26年盈利预测，预计24-26年EPS分别为3.76/3.97/4.28元，对应盈利增速分别为+1.4%/+5.5%/+7.8%，目前兴业银行股价对应24-26年PB分别为0.48x/0.44x/0.41x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。

兴业银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	221,903	210,245	215,422	224,787	238,713
YOY(%)	0.9	-5.3	2.5	4.3	6.2
归母净利润(百万元)	91,377	77,116	78,201	82,535	88,984
YOY(%)	10.5	-15.6	1.4	5.5	7.8
ROE(%)	14.6	11.3	10.6	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	4.40	3.71	3.76	3.97	4.28
P/E(倍)	4.0	4.7	4.7	4.4	4.1
P/B(倍)	0.55	0.51	0.48	0.44	0.41

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

注：PB参考价格为2024年6月7日收盘价



个股推荐：招商银行

- **短期承压不改业务韧性，静待零售拐点。**公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期，重点关注居民需求的修复拐点。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为6.08/6.39/6.83元，对应盈利增速分别为4.5%/5.2%/6.9%，目前招行股价对应24-26年PB分别为0.85x/0.77x/0.70x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。

招商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	339,102	332,881	334,977	352,450	377,230
YOY(%)	3.7	(1.8)	0.6	5.2	7.0
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	153,216	161,167	172,367
YOY(%)	15.1	6.2	4.5	5.2	6.9
ROE(%)	17.7	16.7	15.8	15.2	14.7
EPS(摊薄/元)	5.47	5.81	6.08	6.39	6.83
P/E(倍)	6.2	5.8	5.6	5.3	5.0
P/B(倍)	1.04	0.93	0.85	0.77	0.70

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所
注：PB参考价格为2024年6月7日收盘价



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。当前国内经济正处于恢复期，若进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。** 受经济下行影响，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，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。** 未来如若销售及资金回流情况恢复不及预期，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。

平安证券综合研究所投资评级：

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。

免责声明：

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。