

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

月酝知风之银行业

——股息吸引力持续，关注中长期资金流向

证券分析师

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

研究助理

许 淼 S1060123020012 (一般证券业务)

银行业 强于大市 (维持)

2024年7月2日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

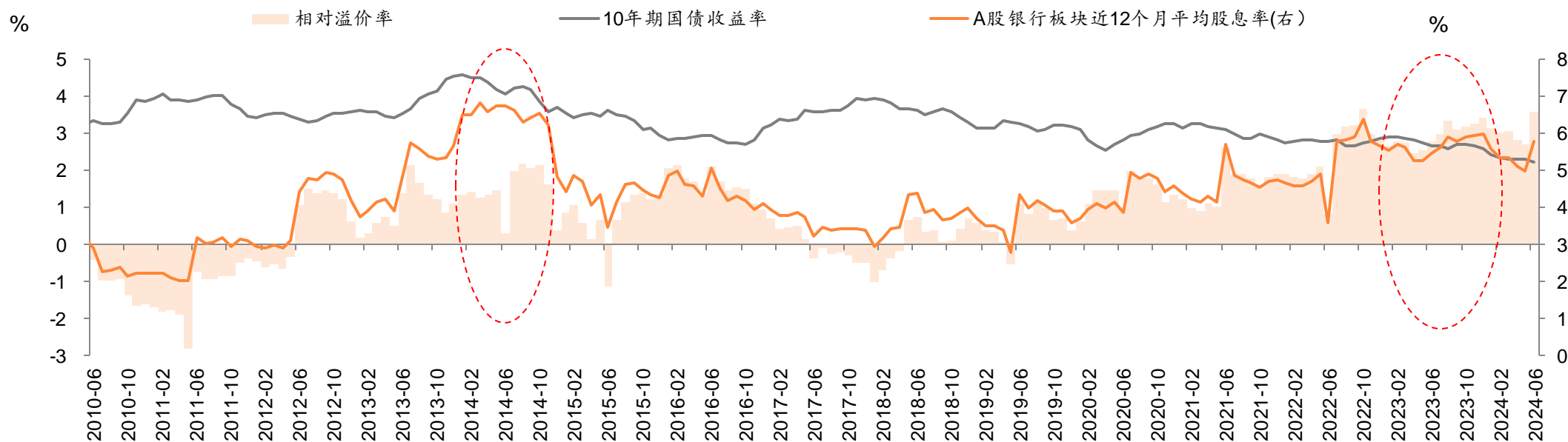
核心摘要

- **行业核心观点：资产荒优选红利，关注政策落地效果。** 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。
- **行业热点跟踪：高股息投资价值持续，国有大行AH溢价率位于高位。** 年初以来银行板块收益率持续跑赢市场，基本面持续承压高股息特性吸引资金持续流入，推动板块估值有所修复，截至6月28日，板块平均股息率达到4.8%。展望未来，股息吸引力仍将保持，潜在资金流入对于估值抬升的重要作用值得持续关注，一方面关注保险资金流向，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。另一方面则关注国有大行的AH溢价率和股息率的差异，考虑到目前国有大行H股股息率普遍高于A股股息率，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。
- **市场走势回顾：** 24年6月银行板块下跌0.29%，跑赢沪深300指数3.01个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第4位。个股方面，6月A股银行股表现分化，交通银行（+6.0%）、南京银行（+5.9%）、建设银行（+5.1%）涨幅位居前三。
- **宏观与流动性跟踪：** 1) 6月制造业PMI为49.5%，环比下降持平。其中：大/中/小企业PMI分别为50.1%/49.8%/47.4%，较上月分别变化-0.6pct/+0.4pct/+0.7pct；2) 政策利率方面，5月份1年期MLF利率、1年期LPR、5年期LPR皆与上月持平，分别为2.50%、3.45%、3.95%。6月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化+24.9BP/+17.5BP/-2.33BP至2.07%/2.08%/2.58%。6月国债收益率环比微降，1年期国债收益率较上月下降10.5BP至1.54%，10年期国债收益率较上月下降8.68BP至2.21%；3) 2024年5月新增人民币贷款增加9500亿元，同比少增4100亿元，余额同比增速9.3%。2024年5月社会融资规模增量为2.07万亿元，比上年同期多增5088亿元，社融余额同比增速为8.4%。
- **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) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策监管风险。

行业热点跟踪：高股息投资价值持续，国有大行AH溢价率位于高位

➤ **板块高股息特性持续凸显。**无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类型资产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，板块上市个股平均股息率达到4.85%，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



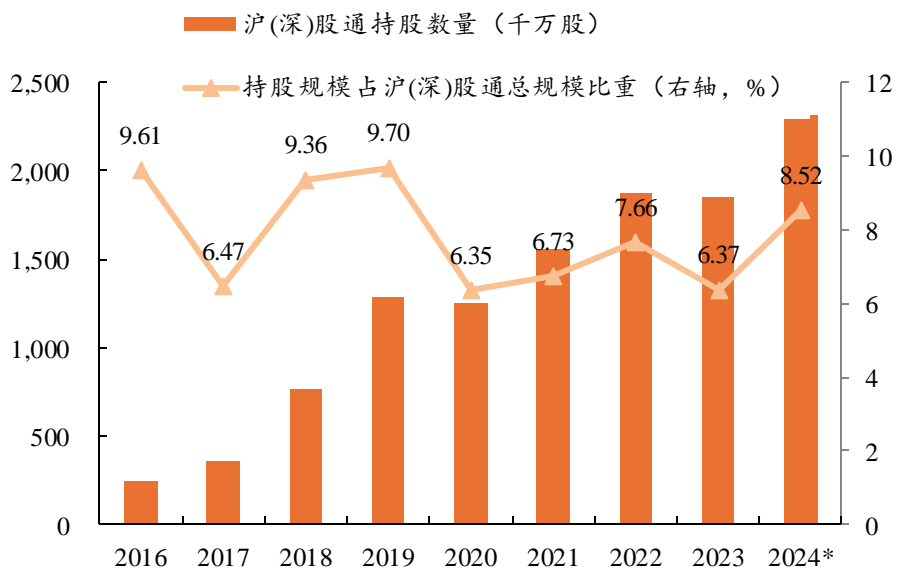
资料来源：wind，平安证券研究所

注：截止日指2024年6月28日

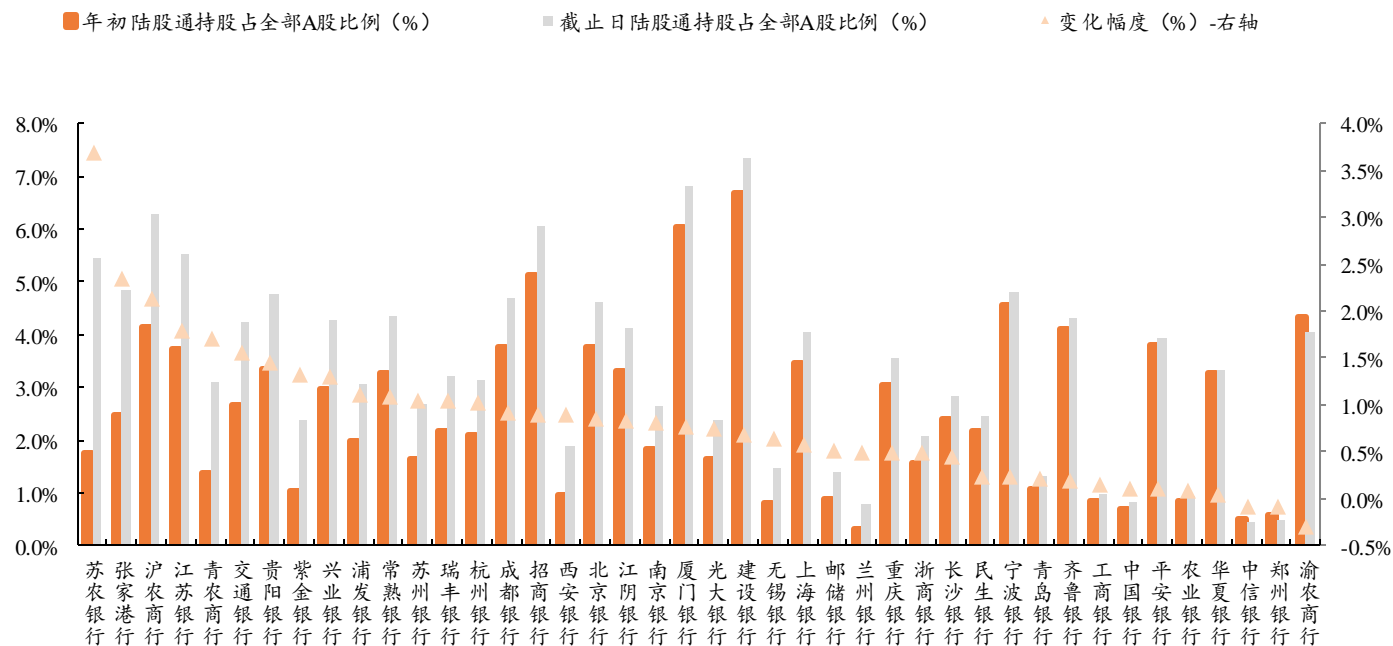
行业热点跟踪：高股息投资价值持续，国有大行AH溢价率位于高位

➤ 从资金流向角度来看，陆股通持仓份额持续增加，截至2024年6月28日，陆股通持股规模占沪股通总规模较年初上升2.15个百分点至8.52%，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，截止日陆股通持股比例占全部A股比例较年初增幅分别达到3.69%/2.35%/2.14%。

陆股通持仓变化



个股陆股通持仓变化

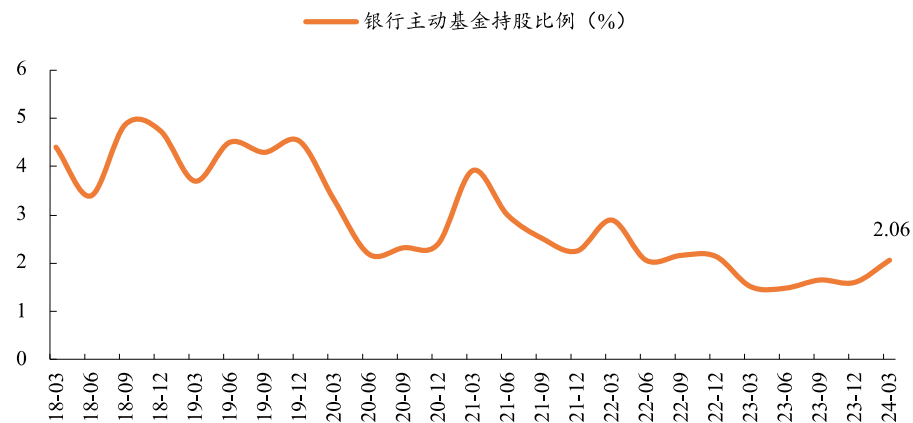


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：持股数量及规模截至2024年6月28日

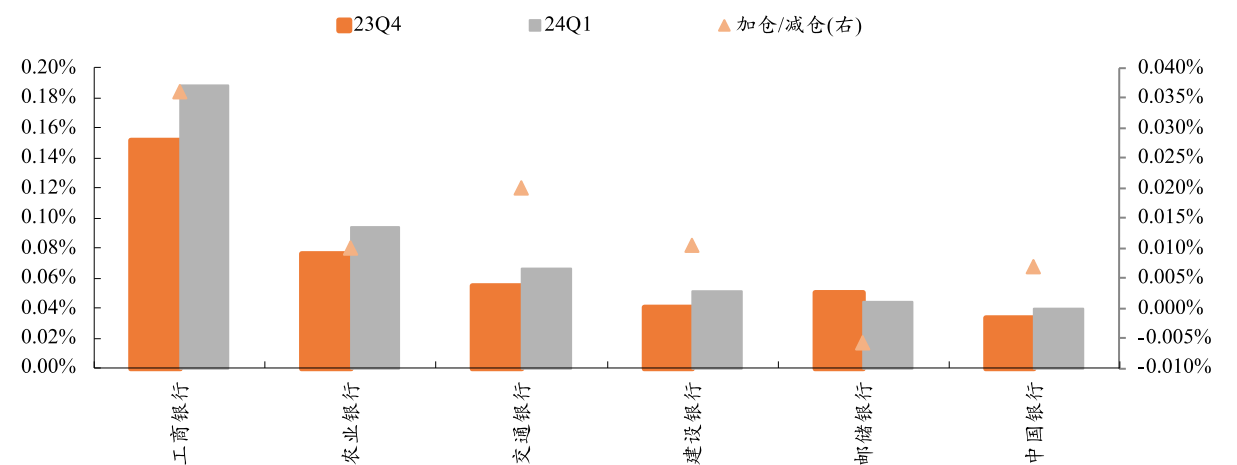
行业热点跟踪：高股息投资价值持续，国有大行AH溢价率位于高位

- 主动型基金增配明显，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，23Q4）至2.06%，但参照板块在沪深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



行业热点跟踪：高股息投资价值持续，国有大行AH溢价率位于高位

- 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（6.34%）、江苏银行（6.33%）和成都银行（5.90%）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28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(%)	流通股占A股流通股比例(%)
股份行	招商银行	5.77%	8,538	2,521,985	35.3%	7.6%	5.0%	5.7%
	中信银行	5.31%	3,265	5,345,654	73.3%	-	0.3%	0.5%
	民生银行	5.70%	1,549	4,378,242	26.2%	16.8%	0.7%	-
	兴业银行	5.90%	3,660	2,077,430	30.3%	13.4%	4.5%	3.9%
	浦发银行	3.90%	2,416	2,935,218	53.1%	19.8%	0.2%	2.4%
	光大银行	5.46%	1,752	5,908,555	64.0%	3.9%	0.0%	0.0%
	华夏银行	6.00%	1,019	1,591,493	59.4%	16.1%	5.1%	0.0%
	平安银行	7.08%	1,970	1,940,592	2.5%	58.3%	2.7%	3.5%
浙商银行	5.94%	708	2,746,464	30.0%	9.0%	0.2%	-	
城商行	北京银行	5.48%	1,235	2,114,298	38.6%	6.6%	1.6%	4.4%
	南京银行	5.17%	1,075	1,034,375	63.9%	3.9%	0.5%	2.1%
	宁波银行	2.72%	1,457	660,359	56.7%	-	3.3%	4.0%
	上海银行	6.34%	1,031	1,420,667	51.2%	-	0.1%	3.8%
	江苏银行	6.33%	1,364	1,835,132	36.6%	-	3.8%	5.9%
	杭州银行	3.98%	774	593,029	58.6%	-	3.2%	2.6%
	长沙银行	4.65%	329	402,155	56.0%	-	2.5%	-
	成都银行	5.90%	579	381,395	58.2%	-	8.9%	4.2%
	贵阳银行	5.50%	193	365,620	32.4%	2.4%	0.0%	3.8%
	郑州银行	0.00%	137	909,209	33.6%	-	0.0%	-
	青岛银行	4.75%	168	582,035	53.2%	-	1.4%	-
	西安银行	1.71%	145	444,444	74.7%	-	0.0%	-
	苏州银行	5.20%	275	366,674	31.2%	-	2.7%	2.2%
	重庆银行	5.26%	220	347,456	57.2%	4.3%	0.0%	1.6%
齐鲁银行	4.48%	237	483,497	45.9%	-	0.1%	3.7%	
厦门银行	5.82%	141	263,913	71.9%	-	0.1%	5.2%	
兰州银行	4.20%	136	569,570	45.9%	-	0.0%	-	
农商行	渝农商行	5.75%	532	1,135,700	33.6%	-	0.7%	4.5%
	青农商行	3.73%	149	555,562	41.8%	-	0.0%	2.2%
	紫金银行	4.00%	92	366,098	29.0%	-	0.0%	1.2%
	常熟银行	3.30%	228	301,498	22.4%	-	7.3%	3.0%
	无锡银行	3.76%	117	219,468	35.1%	7.0%	0.0%	-
	江阴银行	5.04%	93	246,139	26.4%	-	0.3%	4.1%
	苏农银行	3.74%	87	180,407	25.0%	-	1.3%	3.1%
	张家港行	4.98%	87	216,966	33.7%	-	0.0%	3.9%
	瑞丰银行	3.81%	93	196,216	43.2%	-	0.8%	1.6%
沪农商行	5.64%	648	964,444	50.8%	10.1%	0.5%	-	
上市中小银行	4.79%	36,495	46,601,960	46.04%	8.52%	1.44%	2.07%	

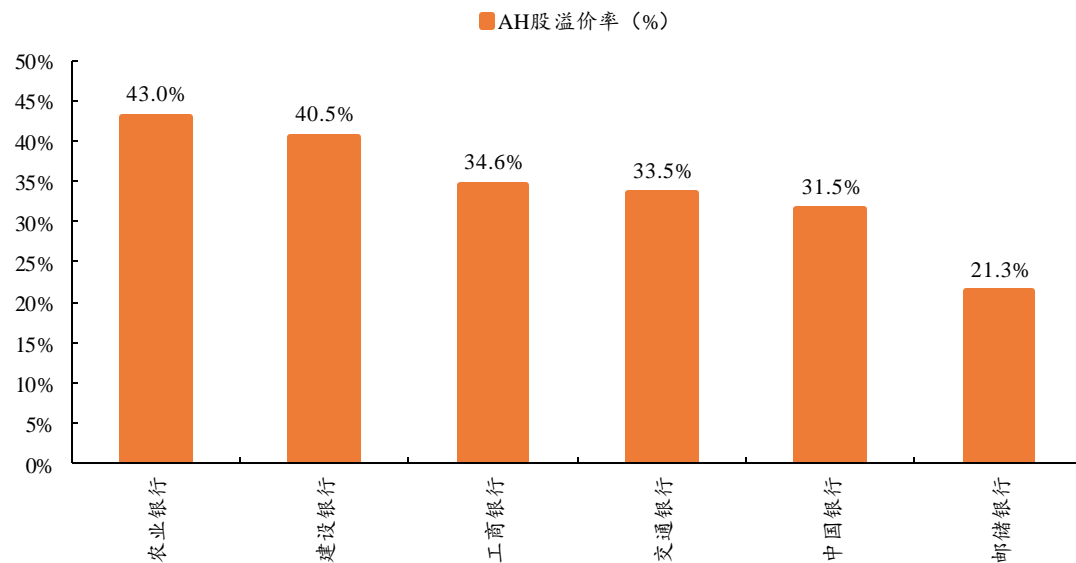
行业热点跟踪：高股息投资价值持续，国有大行AH溢价率位于高位

- 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



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28日



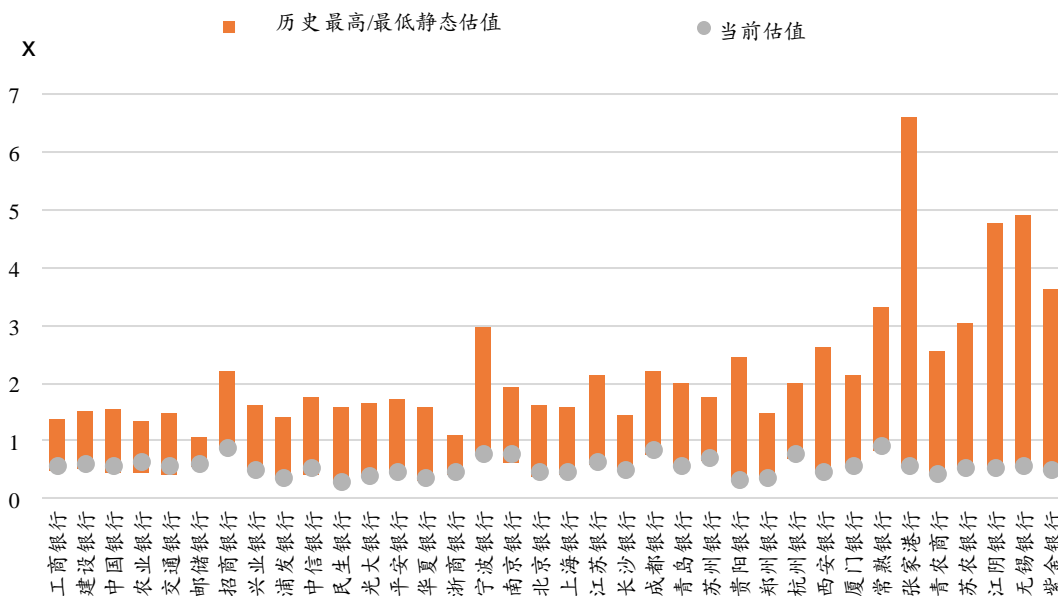
行业核心观点：资产荒优选红利，关注政策落地效果

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。

6月末上市银行静态PB (LF) 仅为0.58x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



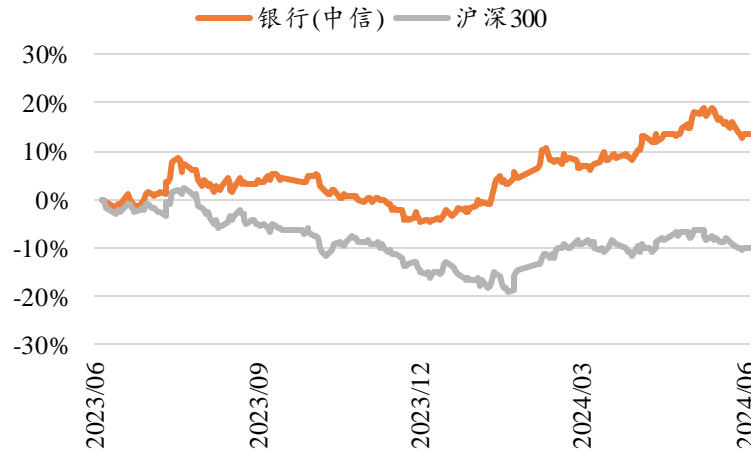
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2024年6月28日

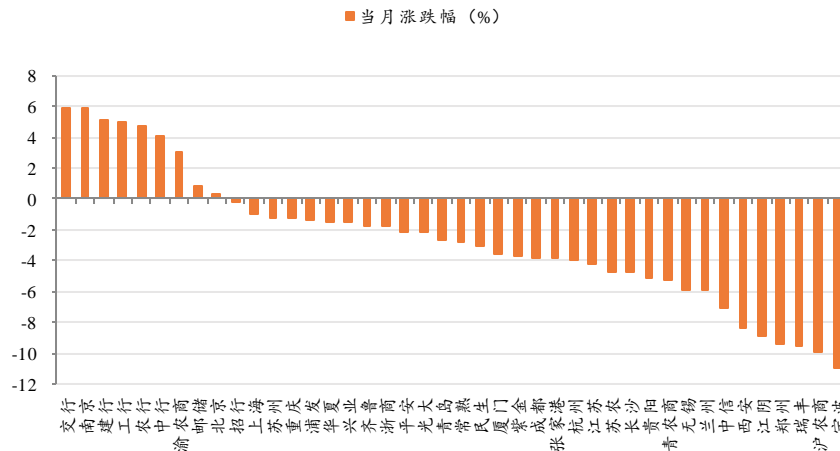
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 24年6月银行板块下跌0.29%，跑赢沪深300指数3.01个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第4位。
- 个股方面，6月A股银行股表现分化，交通银行(+6.0%)、南京银行(+5.9%)、建设银行(+5.1%)涨幅位居前三。

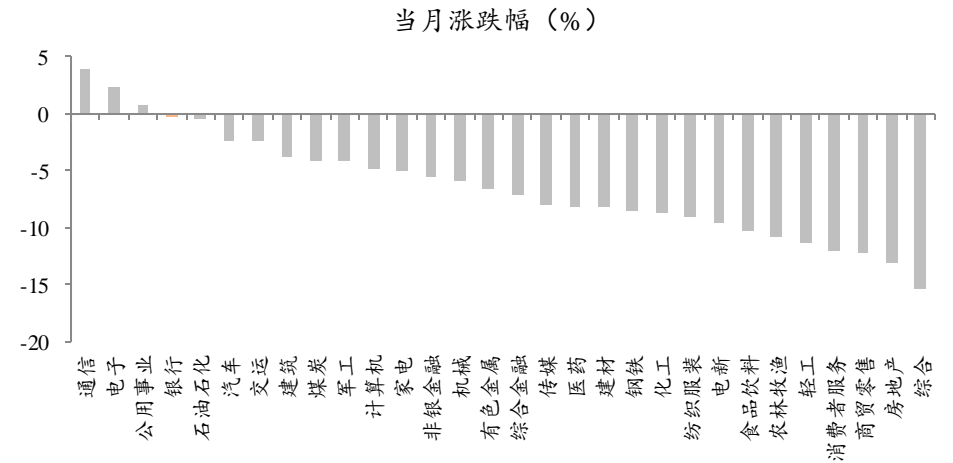
6月银行板块跑赢沪深300指数3.01个百分点



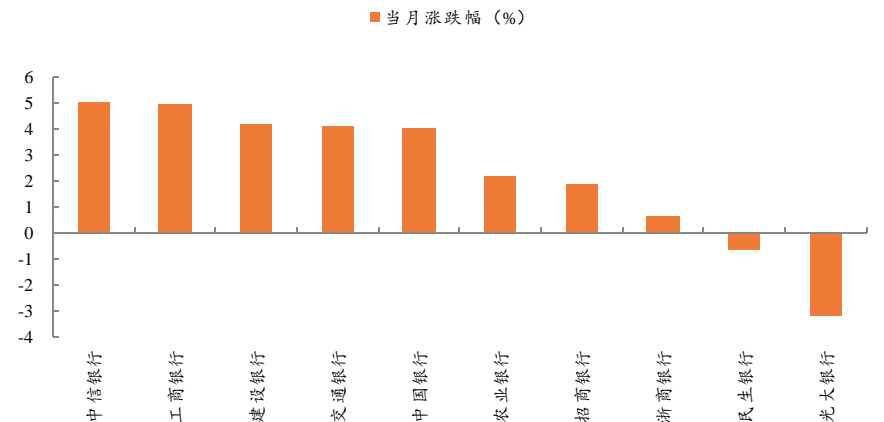
6月A股银行股表现分化



行业本月涨跌幅排名 (4/30) - 中信一级行业



6月港股主要中资银行普遍上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 截止日为2024年6月28日

海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅		
							本周	本月	年初至今
美国									
摩根大通	USD	202.26	580,823.55	1.02%	12.85%	1.89	3.04%	-0.18%	57.19%
美国银行	USD	39.77	311,016.13	0.89%	10.13%	1.17	0.71%	0.05%	25.45%
花旗集团	USD	63.46	121,046.12	0.63%	7.36%	0.64	5.78%	1.85%	49.47%
富国银行	USD	59.39	207,052.27	0.69%	7.17%	1.28	2.22%	-0.88%	50.24%
美国合众银行	USD	39.70	61,950.26	0.93%	11.02%	1.27	1.25%	-0.87%	-1.57%
欧洲									
汇丰控股	USD	43.50	162,912.00	0.54%	8.31%	0.85	0.00%	-2.58%	61.27%
桑坦德	USD	4.63	71,358.41	0.58%	10.91%	0.68	0.22%	-11.64%	65.95%
法国巴黎银行	EUR	59.53	72,369.63	0.38%	8.51%	0.54	0.34%	-12.07%	27.64%
巴克莱	USD	10.71	39,283.87	0.39%	9.02%	0.44	2.59%	-5.64%	48.57%
瑞银集团	USD	29.54	102,270.07	0.69%	12.98%	1.20	-2.31%	-7.34%	62.39%
渣打集团	HKD	71.10	23,032.09	0.36%	6.61%	0.55	-0.28%	-7.78%	26.91%
德意志银行	USD	15.94	31,753.24	0.41%	7.93%	0.42	3.04%	-4.44%	46.88%
日本									
三菱日联金融集团	USD	10.80	133,909.56	0.31%	6.92%	1.02	11.46%	1.50%	61.92%
三井住友金融集团	USD	13.41	88,694.36	0.21%	4.10%	0.91	7.02%	2.29%	67.21%
瑞穗金融集团	USD	4.23	53,526.41	-0.05%	-1.16%	0.08	9.59%	3.17%	48.94%
香港									
中银香港	HKD	24.05	32,563.29	0.78%	9.46%	0.79	-0.21%	-1.84%	-3.73%
恒生银行	HKD	100.40	24,379.86	0.55%	5.52%	1.13	-2.14%	-7.55%	-15.03%
东亚银行	HKD	9.92	3,348.52	0.49%	4.41%	0.27	-0.10%	-3.69%	12.16%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2024年6月28日, 年初至今表示从2024年1月1日至2024年6月28日

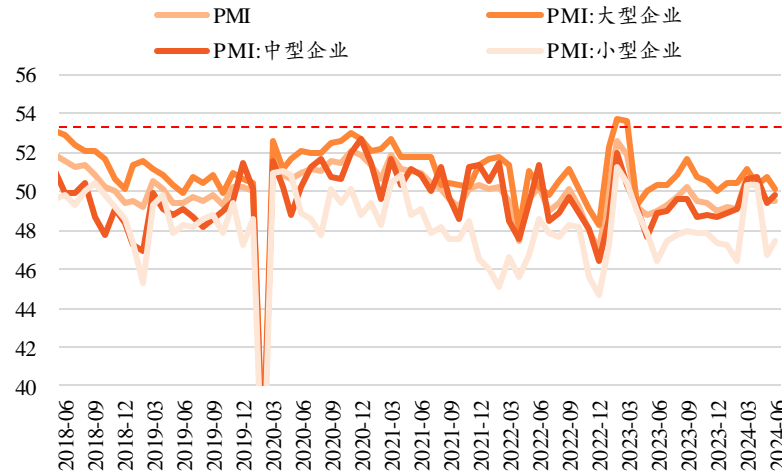
宏观经济跟踪：6月PMI环比持平

➤ 6月制造业PMI为49.5%，环比下降持平。其中：大/中/小企业PMI分别为50.1%/49.8%/47.4%，较上月分别变化-0.6pct/+0.4pct/+0.7pct。

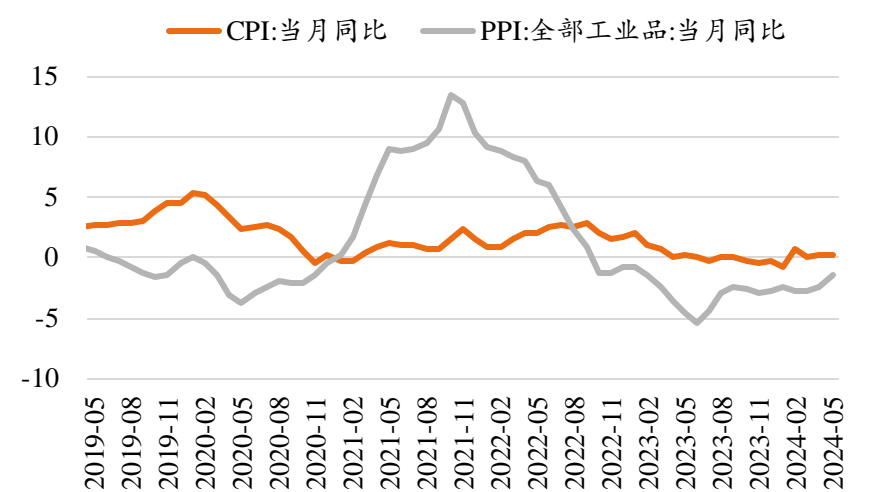
➤ 5月CPI同比为+0.3%，较4月持平，食品价格反季节性增长，猪肉、鲜菜、鲜果等价格表现强于季节性因素支撑CPI企稳。

➤ 5月PPI同比为-1.4%，较4月回升1.1个百分点，黑色（包括钢铁、煤炭）产业链价格上行以及受国际有色金属价格上涨支撑PPI修复。

◆ 6月PMI环比持平 (%)



◆ 5月CPI、PPI表现分化 (%)



◆ 5月工业增加值同比增速下降 (%)



◆ 24年5月固定资产投资增速持平 (%)



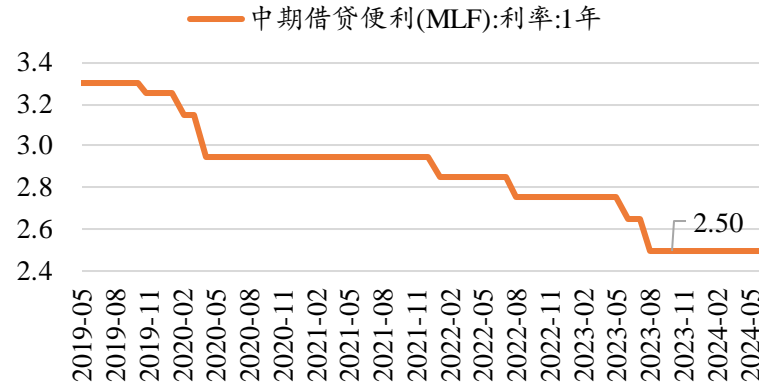
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，5月份1年期MLF利率、1年期LPR、5年期LPR皆与上月持平，分别为 2.50%、3.45%、3.95%。

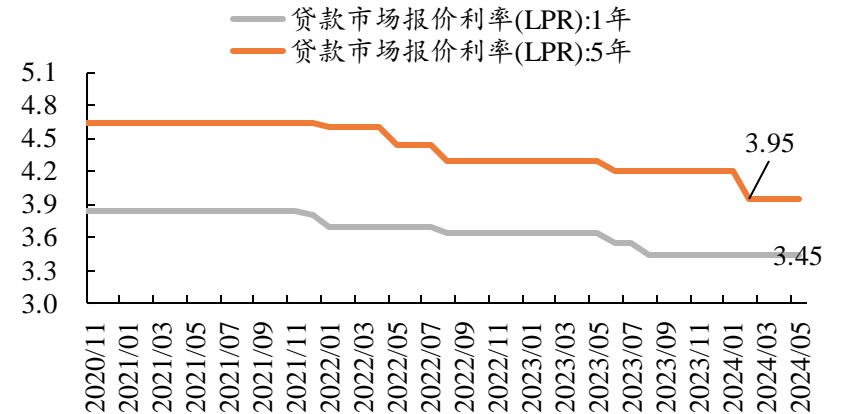
➤ 6月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化+24.9BP/+17.5BP/-2.33BP至2.07%/2.08%/2.58%。

➤ 6月国债收益率环比微降，1年期国债收益率较上月下降10.5BP至1.54%，10年期国债收益率较上月下降8.68BP至2.21%。

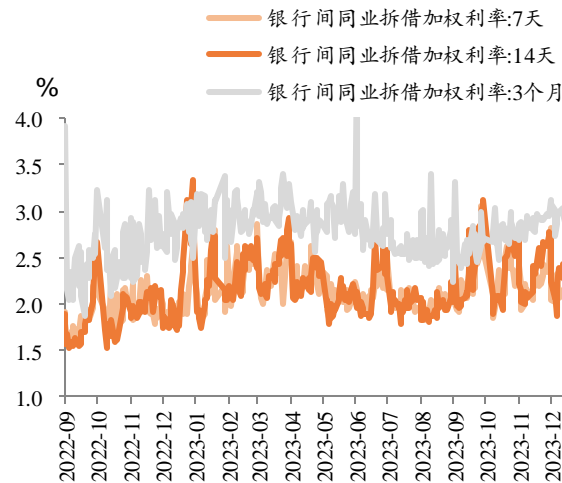
◆ 1年期MLF利率环比持平 (%)



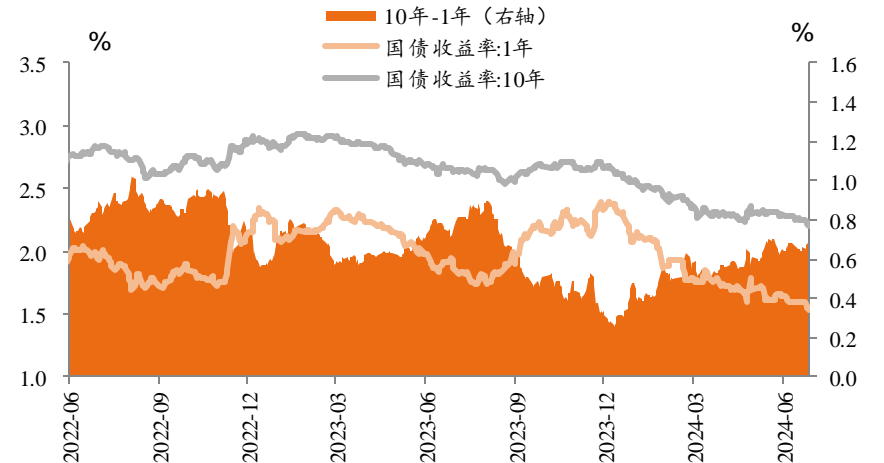
◆ 1年期LPR环比持平，5年期LPR环比持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)

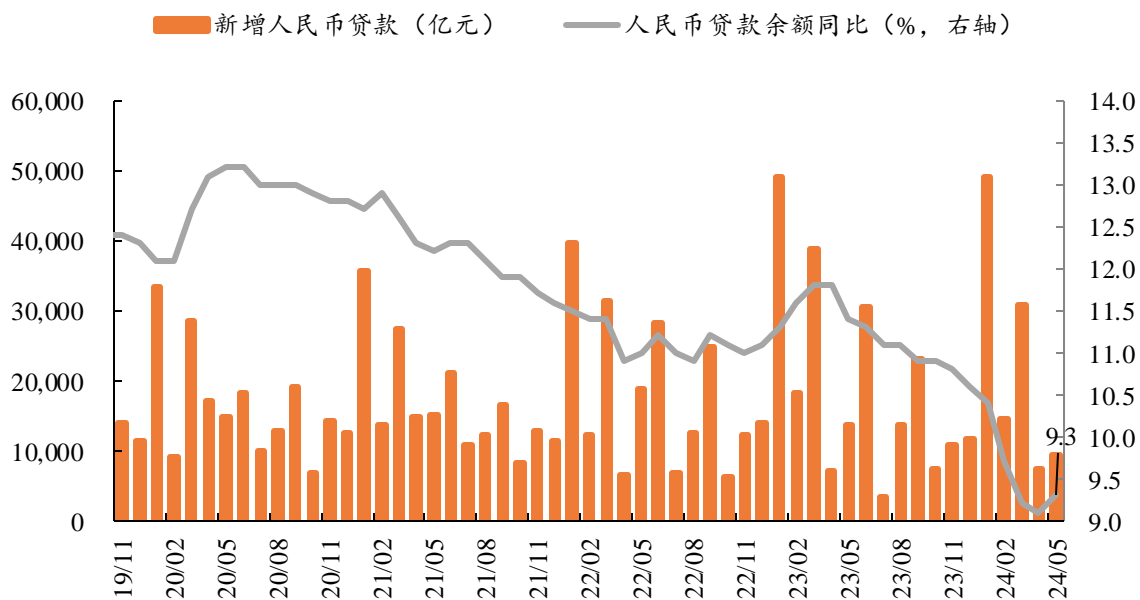


资料来源: Wind, 平安证券研究所

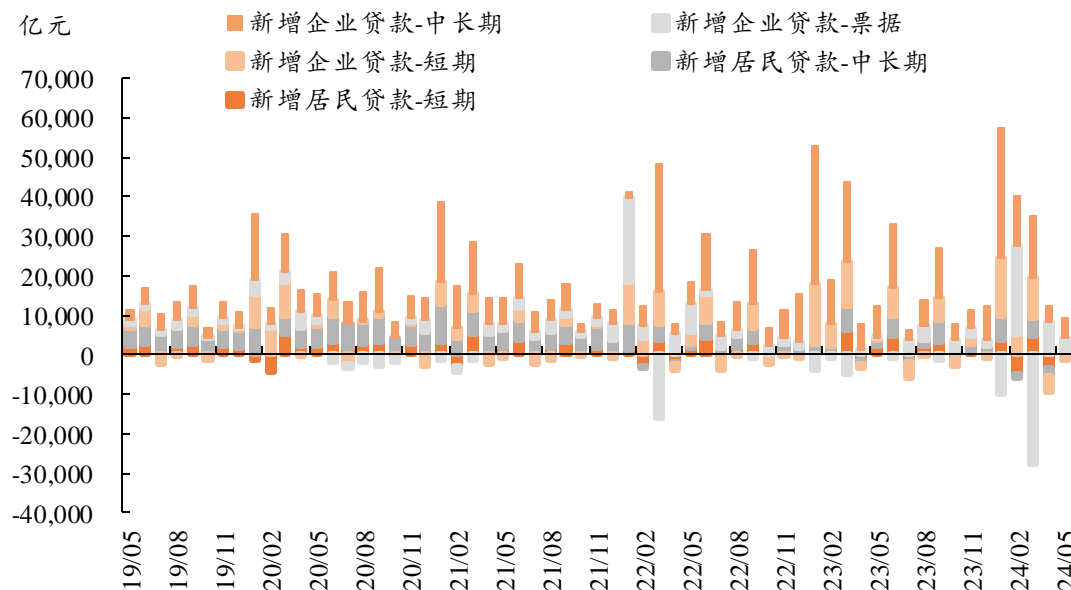
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 信贷增速边际回暖。2024年5月新增人民币贷款增加9500亿元（Wind一致预期为1.02万亿元），同比少增4100亿元，余额同比增速9.3%（Wind一致预期为9.3%）。分部门看，住户贷款新增757亿元，其中，短期贷款增加243亿元，中长期贷款增加514亿元；企（事）业单位贷款增加7400亿元，其中，短期贷款减少1200亿元，中长期贷款增加5000亿元。

◆ 2024年5月新增人民币贷款9500亿元



◆ 2024年5月新增贷款结构 (亿元)

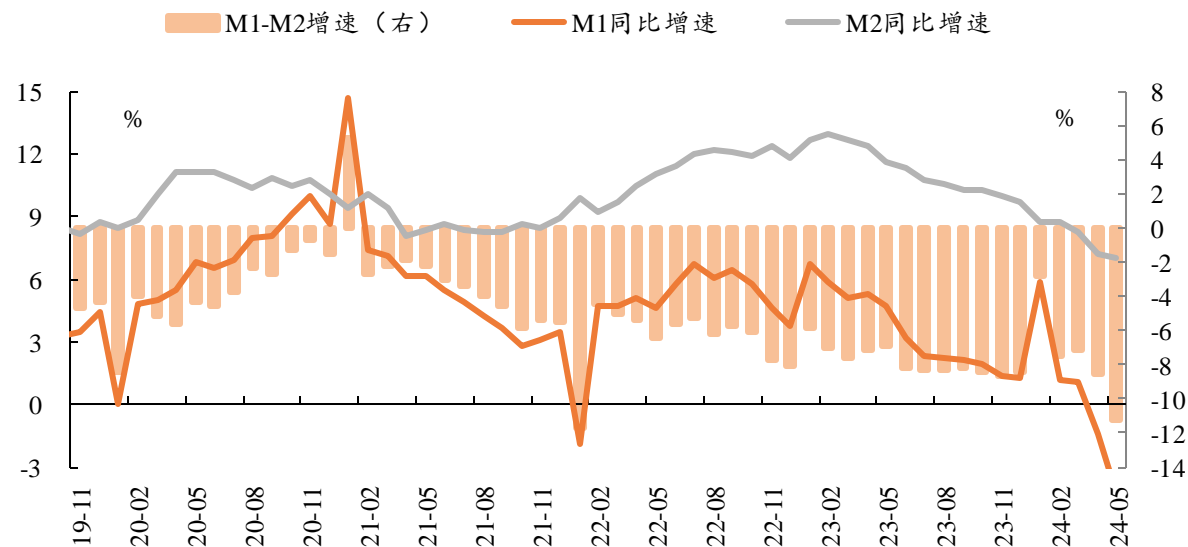
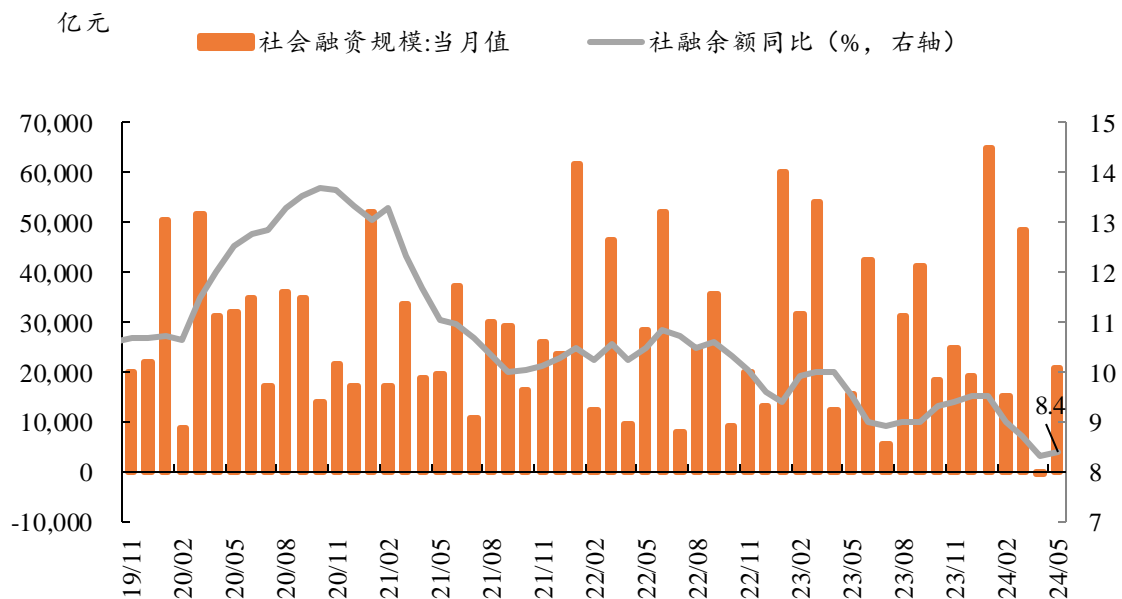


流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速仍处低位。**2024年5月社会融资规模增量为2.07万亿元（Wind一致预期为1.95万亿元），比上年同期多增5088亿元，社融余额同比增速为8.4%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加8197亿元，同比少增4022亿元；企业债券净融资285亿元，同比多增2429亿元；政府债券净融资1.23万亿元，同比多增6695亿元。

◆ 2024年5月社融余额同比增速小幅回暖

◆ 2024年5月M2同比增速较上月下降



资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所

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0.56x/0.52x/0.48x，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)	5.6	5.6	5.6	5.3	5.1
P/B(倍)	0.65	0.60	0.56	0.52	0.48



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/0.56x/0.52x，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	5.5	5.2
P/B(倍)	0.73	0.64	0.60	0.56	0.52

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28日收盘价



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0.45x/0.42x/0.39x，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)	5.6	5.0	4.8	4.4	4.1
P/B(倍)	0.55	0.47	0.45	0.42	0.39

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28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0.78x/0.68x/0.60x，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)	5.8	5.0	4.4	3.8	3.3
P/B(倍)	1.04	0.89	0.78	0.68	0.60



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0.50x/0.45x/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)	4.8	4.4	4.1	3.7	3.3
P/B(倍)	0.61	0.55	0.50	0.45	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0.78x/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)	7.6	6.3	5.3	4.5	3.8
P/B(倍)	0.92	0.82	0.78	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0.75x/0.66x/0.59x，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)	6.3	5.7	5.4	4.9	4.5
P/B(倍)	0.95	0.83	0.75	0.66	0.59

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28日收盘价



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，预计公司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/0.45x/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)	0.56	0.52	0.48	0.45	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28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	5.9	5.6	5.4	5.0
P/B(倍)	1.05	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28日收盘价

风险提示



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。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。** 23年以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，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) **金融政策监管风险。** 银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012

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。