

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

——继续看好板块红利价值，业绩期关注优质个股

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8月6日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

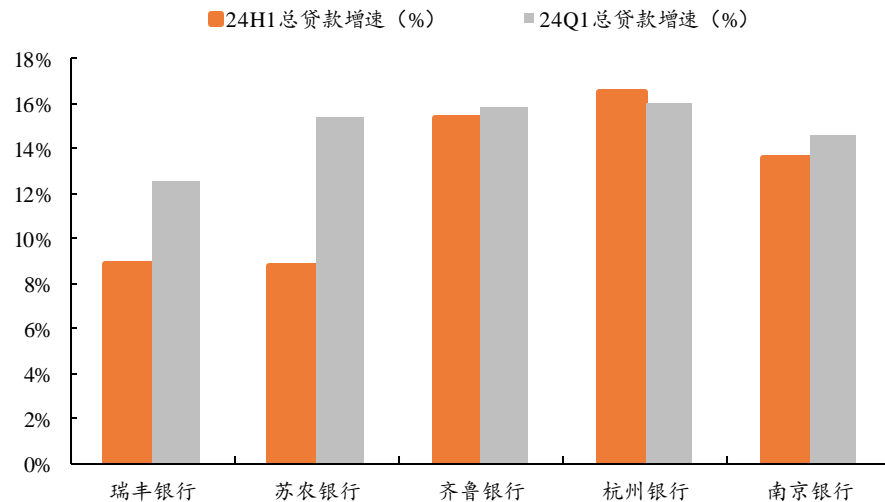
核心摘要

- **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0.60倍，股息率5.03%，较无风险利率溢价水平仍处高位。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），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：中报前瞻：规模扩张略有放缓，营收压力仍存。** 截至7月31日，共有5家区域性银行披露2024年半年报业绩快报或半年报，内部分化趋势仍在持续，以营收和盈利为例，2家银行营收增速较1季度有所下降，瑞丰银行/苏农银行24年半年末营收增速分别较1季度下降0.44pct/2.53pct至14.9%/8.0%，有3家银行半年度归母净利润增速较1季度有所下降，其中苏农银行、齐鲁银行和杭州银行半年度归母净利润环比下降0.06pct/1.80pct/1.05pct至15.8%/14.2%/20.1%，其余披露银行营收和净利润增速则环比有所上升，个体层面的资源禀赋、资产结构和展业策略是导致业绩分化的重要原因。但从行业层面来看，我们认为营收水平仍将持续承压，量上结合央行数据可以看到金融机构2季度末存贷款同比增速分别较1季度末下降1.80pct/0.80pct至6.10%/8.80%，价格上考虑到降息落地、市场竞争加剧以及监管引导“降低融资成本，服务实体经济”的情况，贷款利率或将持续处于低位，量减价降的情况仍将拖累以利差业务为核心的银行收入。但今年以来债券投资相关的非息收入或将一定程度支撑营收水平企稳，预计营收增速绝对水平仍处较低位置，仍需观察政策落地之后对需求端的拉动作用。
- **市场走势回顾：** 24年7月银行板块上涨2.38%，跑赢沪深300指数2.95个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第6位。个股方面，7月A股银行股表现分化，工商银行（+8.0%）、杭州银行（+7.3%）、中国银行（+6.1%）涨幅位居前三。
- **宏观与流动性跟踪：** 1) 7月制造业PMI为49.4%，环比下降0.1个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.5%/49.4%/46.7%，较上月分别变化+0.4pct/-0.4pct/-0.7pct。2) 政策利率方面，7月份1年期MLF利率环比下降20BP至2.30%，1年期LPR、5年期LPR环比下降10BP至3.35%/3.85%。7月市场利率环比下降，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-35.1BP/-8.97BP/-11.7BP至1.72%/1.99%/2.47%。6月国债收益率环比微降，1年期国债收益率较上月下降11.9BP至1.42%，10年期国债收益率较上月下降5.64BP至2.15%；3) 2024年6月新增人民币贷款增加21300亿元，同比少增9200亿元，余额同比增速8.8%。2024年6月社会融资规模增量为3.30万亿元，比上年同期少增9266亿元，社融余额同比增速为8.1%。
- **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。

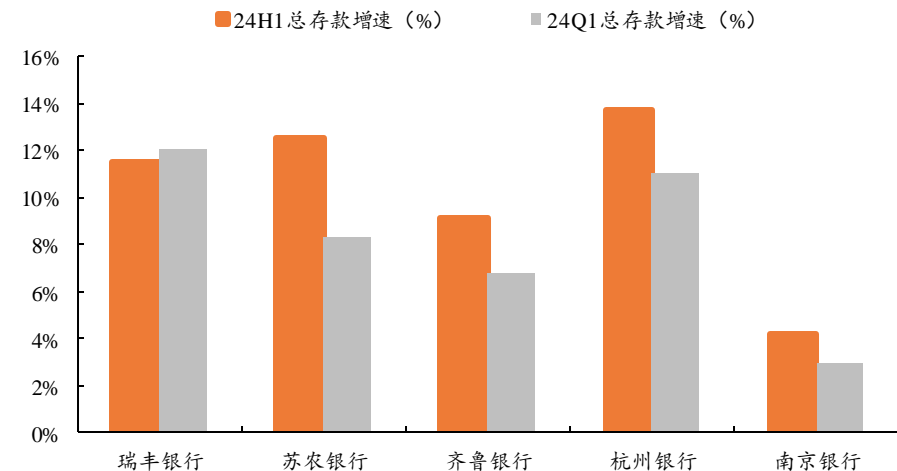
行业热点跟踪：规模扩张略有放缓，营收压力仍存

➤ 截至7月31日，共有5家银行披露2024年半年报业绩快报或半年报，区域行内部分化趋势明显。以披露银行为例，瑞丰银行/苏农银行/齐鲁银行/南京银行半年末贷款增速分别较24Q1下降了3.70pct/6.67pct/0.51pct/1.09pct至8.87%/8.74%/15.31%/13.54%，杭州银行半年末贷款增速较1季度末上升0.42pct至16.47%。此外，存款端分化趋势同样明显，除瑞丰银行半年末存款增速较1季度末下降0.6个百分点至11.5%，其余已披露业绩区域性银行存款增速皆有所上升。我们认为区域行内部业绩分化趋势仍存，规模扩张速度的不一致或与各家银行自身的资源禀赋和客户基础息息相关。

已披露业绩银行贷款增速



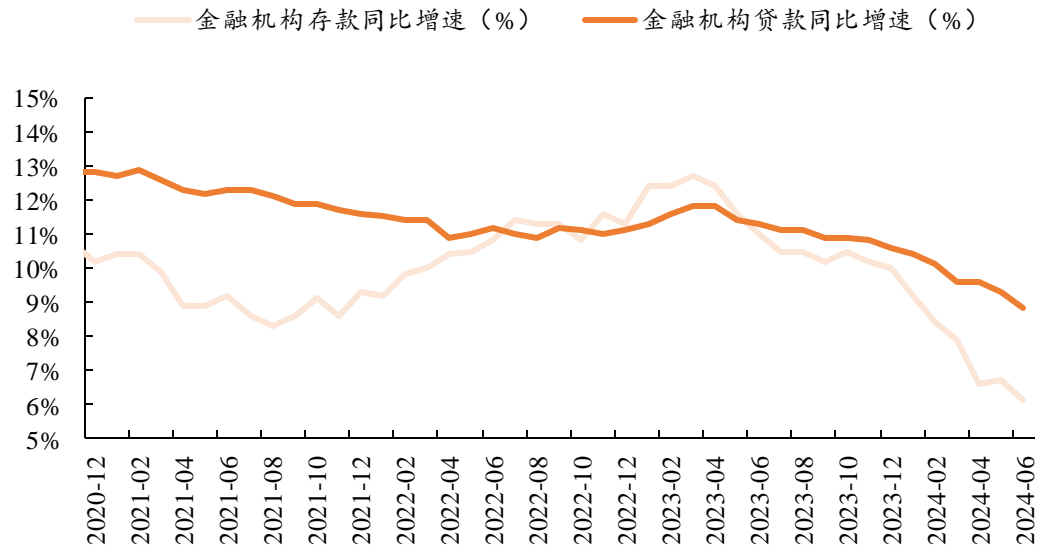
已披露业绩银行存款增速



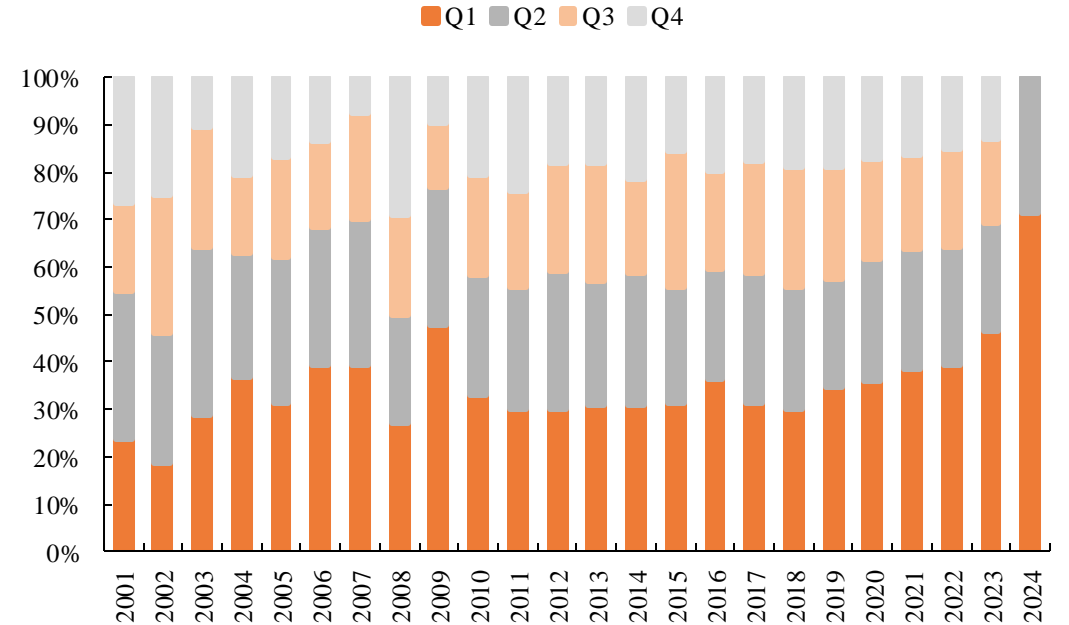
行业热点跟踪：规模扩张略有放缓，营收压力仍存

- 行业规模扩张速度有所放缓，信贷靠前投放节奏明显。“资产荒”大背景以及居民信贷需求略显不足的情况下，行业规模扩张速度明显放缓，以央行公布数据为例，金融机构2季度末存贷款同比增速分别较1季度末下降1.80pct/0.80pct至6.10%/8.80%。若从信贷节奏方面来看，以1季度新增人民币贷款/2季度新增人民币贷款比例，24年该比例达到2.5倍，处于历史较高位置，后续考虑到银行信贷投放的季节性特点以及政策效果显现仍需时间，我们预计今年信贷前置投放现象仍然较为突出。

◆ 金融机构存贷款增速



◆ 各年度信贷投放节奏

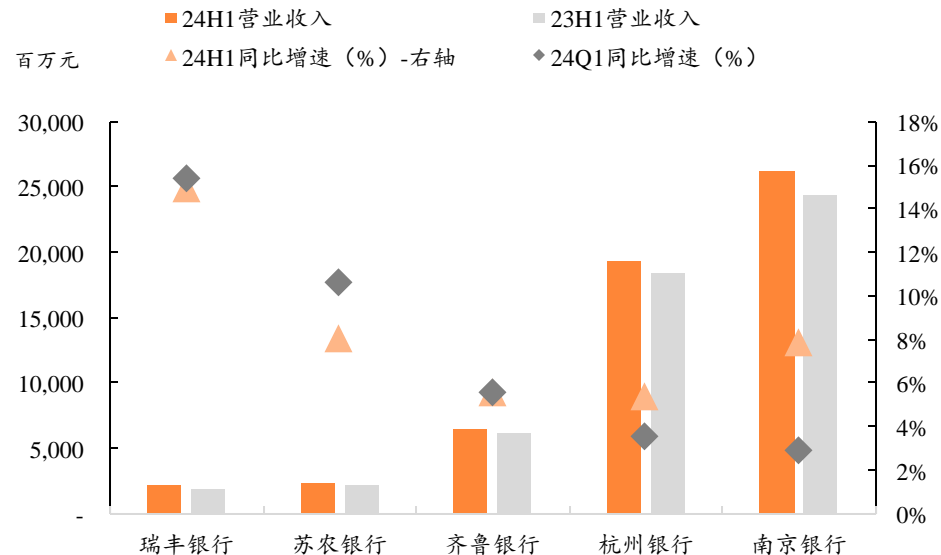


资料来源：wind，中国人民银行，平安证券研究所
注：信贷投放节奏图中2024年仅包含前2季度数据

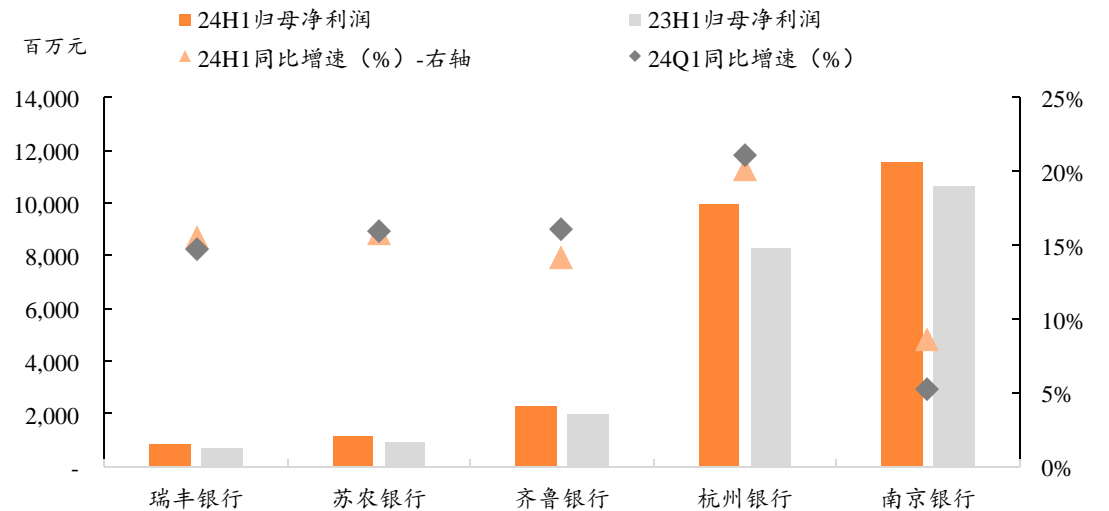
行业热点跟踪：规模扩张略有放缓，营收压力仍存

▶ 量降价减拖累营收盈利，非息贡献或将提升。首先以5家披露银行的数据来看，2家银行营收增速较1季度有所下降，瑞丰银行/苏农银行24年半年末营收增速分别较1季度下降0.44pct/2.53pct至14.9%/8.0%，有3家银行半年度归母净利润增速较1季度有所下降，其中苏农银行、齐鲁银行和杭州银行半年度归母净利润环比下降0.06pct/1.80pct/1.05pct至15.8%/14.2%/20.1%，其余披露银行营收和净利润增速则环比有所上升，区域行分化趋势仍在持续，优质区域行的营收和盈利增速保持相对稳定。若展望行业整体，主营的利差业务仍将面临量降价情形，或将拖累营收整体增长，但考虑到今年以来债券投资相关的非息收入或将一定程度支撑营收水平企稳，但预计营收增速绝对水平仍处较低位置，仍需观察政策落地之后对需求端的拉动作用。

已披露业绩银行营收增速



已披露业绩银行归母净利润增速

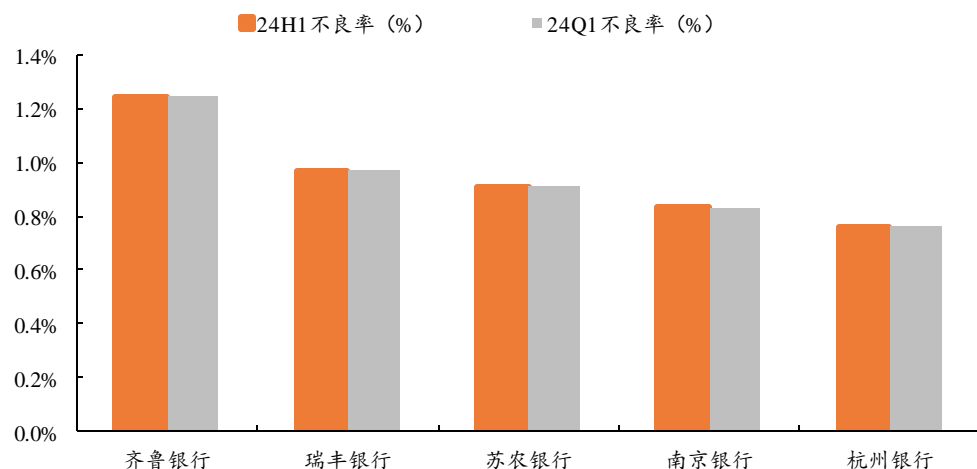




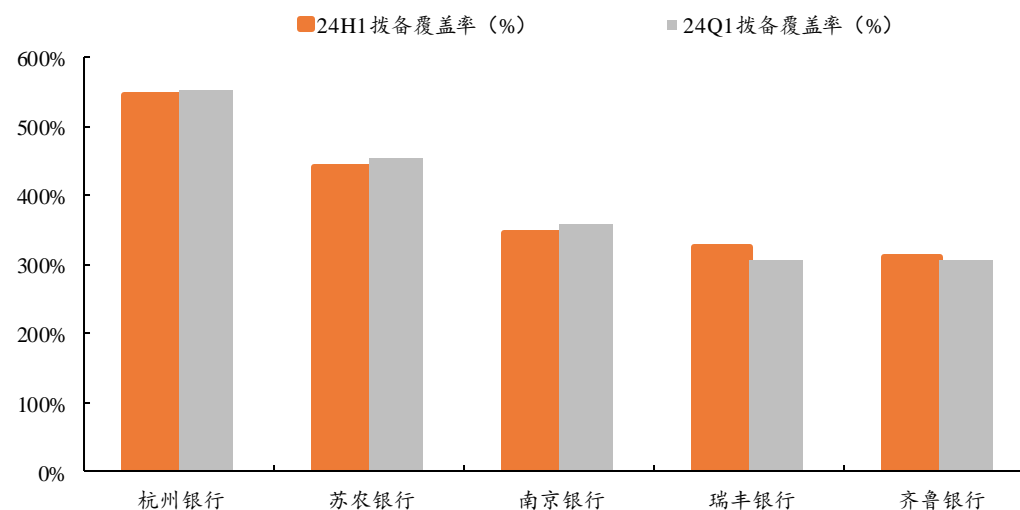
行业热点跟踪：规模扩张略有放缓，营收压力仍存

- 资产质量保持平稳。**从披露的业绩快报数据来看，不良率保持平稳，除齐鲁银行24年半年末不良率较1季度末下降1BP至1.24%外，其余披露银行半年末不良率与1季度末持平，瑞丰银行/苏农银行/南京银行/杭州银行半年末不良率分别为0.97%/0.91%/0.83%/0.76%。拨备方面内部分化趋势持续，其中杭州银行/苏农银行/南京银行半年末拨备覆盖率分别较1季度末下降6pct/12pct/12pct至545%/442%/345%，瑞丰银行/齐鲁银行半年末拨备覆盖率分别较1季度末上升19pct/4pct至324%/309%。从行业层面来看，我们预计整体资产质量预计仍保持相对稳健，在强监管时代背景下，我们预计发生大规模信用风险的概率较小。

已披露业绩银行不良率



已披露业绩银行拨备覆盖率



行业核心观点：资产荒优选红利，关注政策落地效果

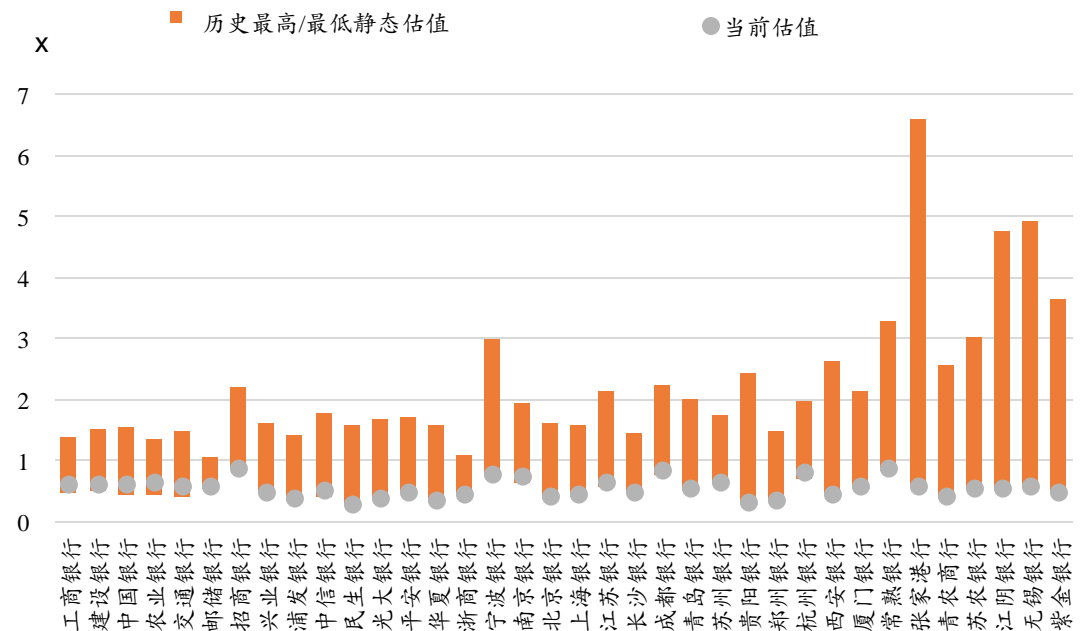
我们继续看好银行板块全年表现，资产荒背景下银行作为类固收资产的配置价值依然存在，当前银行板块对应静态估值0.60倍，股息率5.03%，较无风险利率溢价水平仍处高位。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。

7月末上市银行静态PB (LF) 仅为0.60x



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2024年7月31日

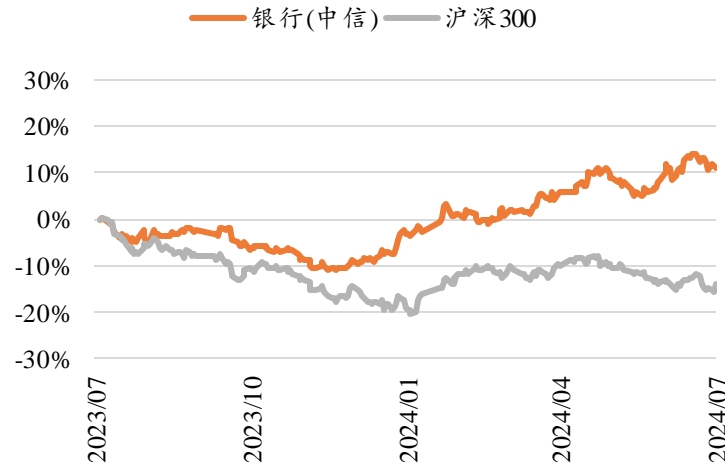
上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



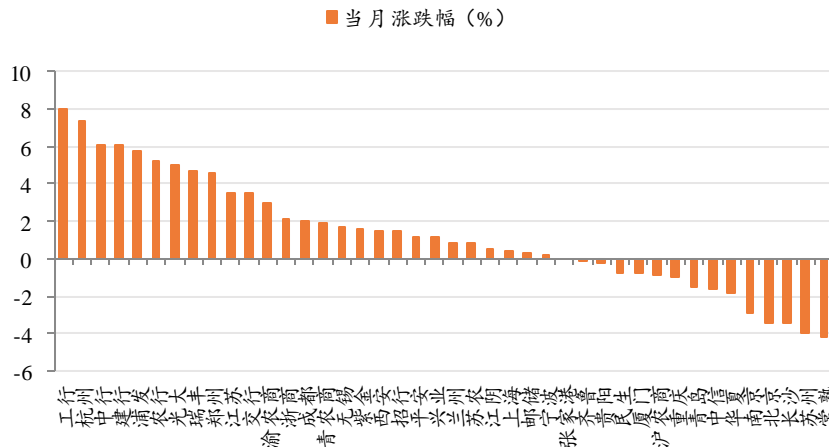
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 24年7月银行板块上涨2.38%，跑赢沪深300指数2.95个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第6位。
- 个股方面，7月A股银行股表现分化，工商银行(+8.0%)、杭州银行(+7.3%)、中国银行(+6.1%)涨幅位居前三。

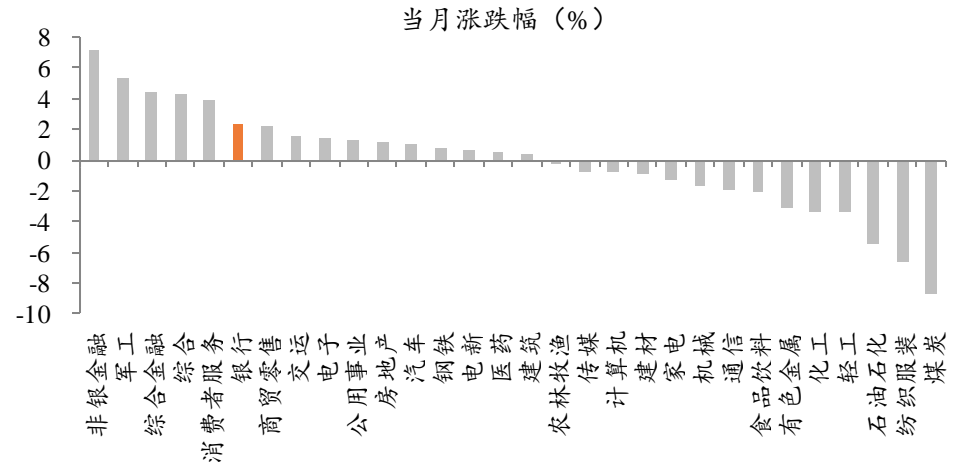
7月银行板块跑赢沪深300指数2.95个百分点



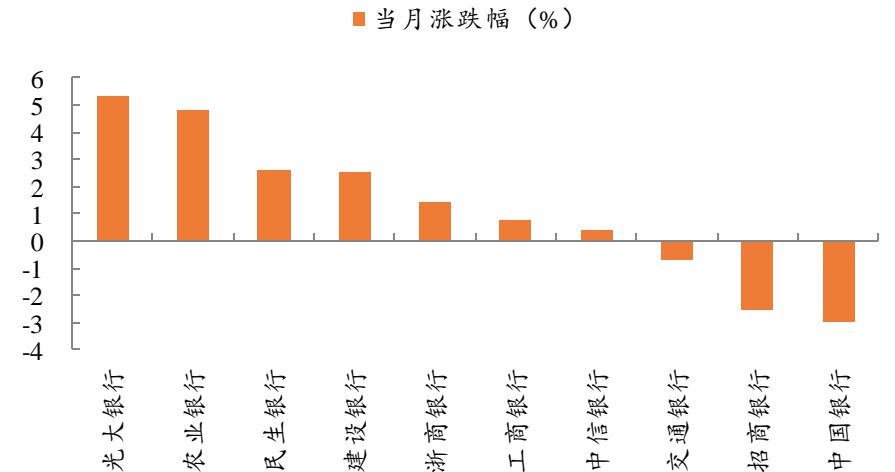
7月A股银行股表现分化



行业本月涨跌幅排名 (6/30) - 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7月31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	212.80	611,090.92	1.31%	15.98%	1.93	-2.02%	5.79%	27.31%
美国银行	USD	40.31	312,788.57	0.85%	9.39%	1.17	-5.21%	1.36%	21.30%
花旗集团	USD	64.88	123,754.68	0.38%	4.54%	0.65	-2.92%	2.24%	28.44%
富国银行	USD	59.34	206,877.95	1.00%	10.47%	1.29	-5.81%	-0.08%	22.11%
美国合众银行	USD	44.88	70,033.44	0.81%	10.24%	1.41	-4.36%	13.05%	6.19%
欧洲									
汇丰控股	USD	45.15	165,827.80	0.78%	12.62%	0.91	-1.89%	3.79%	20.05%
桑坦德	USD	4.85	74,221.10	0.63%	12.00%	0.73	-7.11%	4.75%	19.55%
法国巴黎银行	EUR	63.46	77,889.71	0.42%	8.94%	0.57	-4.65%	6.60%	8.22%
巴克莱	USD	11.92	44,328.82	0.35%	7.54%	0.48	-5.59%	11.30%	56.10%
瑞银集团	USD	30.18	104,485.81	1.97%	38.96%	1.23	-4.55%	2.17%	-1.04%
渣打集团	HKD	78.20	25,305.80	0.42%	7.92%	0.60	5.19%	9.99%	22.68%
德意志银行	USD	15.56	30,996.26	0.48%	8.74%	0.39	-3.77%	-2.38%	18.18%
日本									
三菱日联金融集团	USD	11.62	142,106.06	0.29%	6.52%	1.10	-0.72%	7.59%	34.96%
三井住友金融集团	USD	14.48	94,665.80	0.37%	7.07%	0.98	1.44%	7.98%	49.59%
瑞穗金融集团	USD	4.62	57,625.23	-0.01%	-0.16%	0.09	5.13%	9.22%	34.30%
香港									
中银香港	HKD	22.75	30,792.36	0.90%	10.95%	0.75	-3.23%	-0.68%	12.68%
恒生银行	HKD	95.85	23,226.21	1.00%	10.14%	1.09	-8.38%	-4.53%	10.31%
东亚银行	HKD	9.87	3,325.79	0.47%	4.25%	0.27	0.00%	-0.50%	4.28%

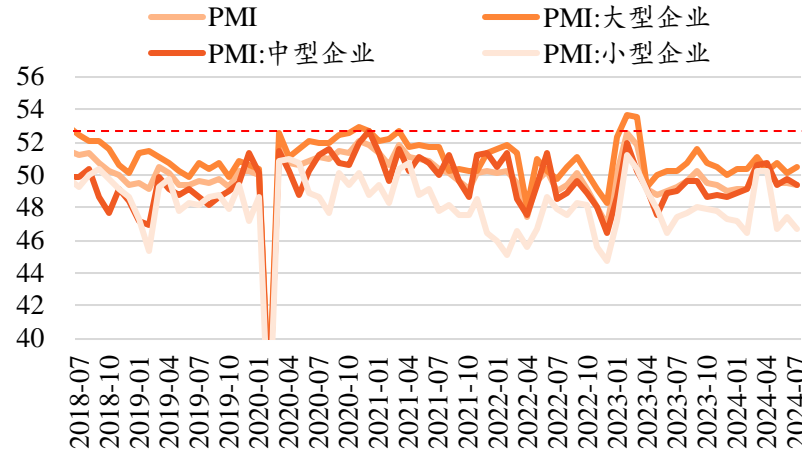
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2024年7月31日, 年初至今表示从2024年1月1日至2024年7月31日

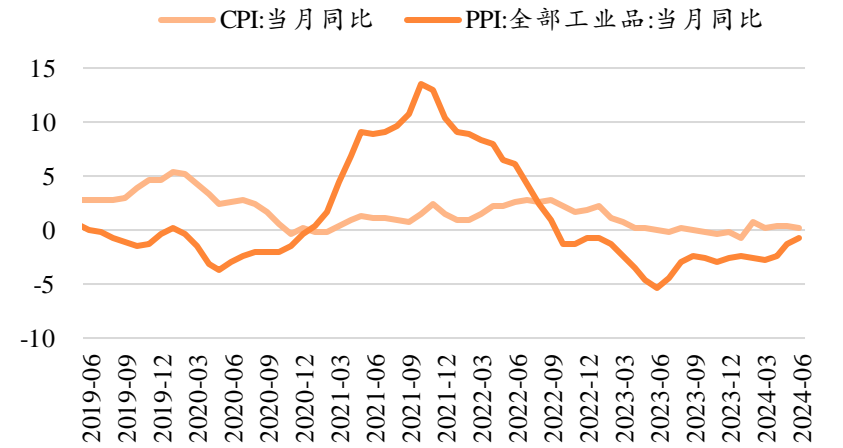
宏观经济跟踪：7月PMI环比下降

- 7月制造业PMI为49.4%，环比下降0.1个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.5%/49.4%/46.7%，较上月分别变化+0.4pct/-0.4pct/-0.7pct。
- 6月CPI同比为+0.2%，较5月下降0.1pct，618季节性促销、农产品超季节性回落以及国际油价的回调一定程度拖累CPI表现。
- 6月PPI同比为-0.8%，较5月回升0.6个百分点，低基数是支撑PPI同比回升的重要原因。

7月PMI环比下降 (%)



6月CPI、PPI表现分化 (%)



6月工业增加值同比增速下降 (%)



24年6月固定资产投资增速下降 (%)



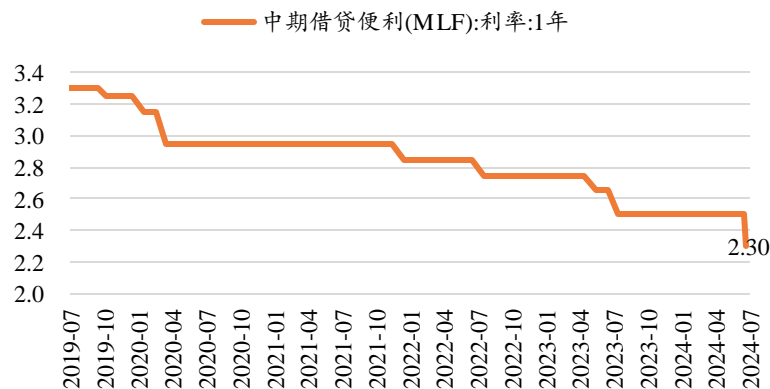
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，7月份1年期MLF利率环比下降20BP至2.30%，1年期LPR、5年期LPR环比下降10BP至3.35%/3.85%。

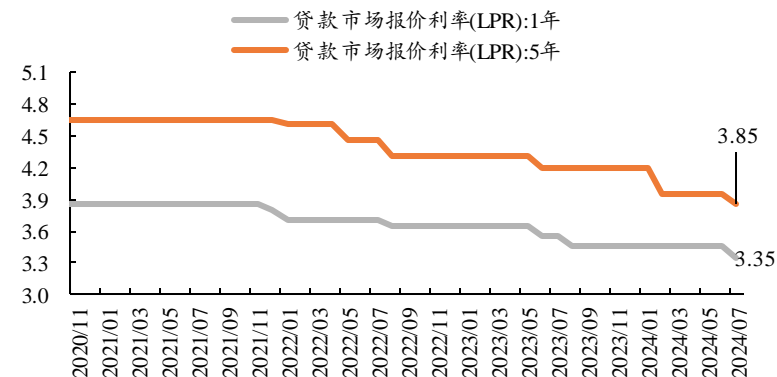
➤ 7月市场利率环比下降，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-35.1BP/-8.97BP/-11.7BP至1.72%/1.99%/2.47%。

➤ 6月国债收益率环比微降，1年期国债收益率较上月下降11.9BP至1.42%，10年期国债收益率较上月下降5.64BP至2.15%。

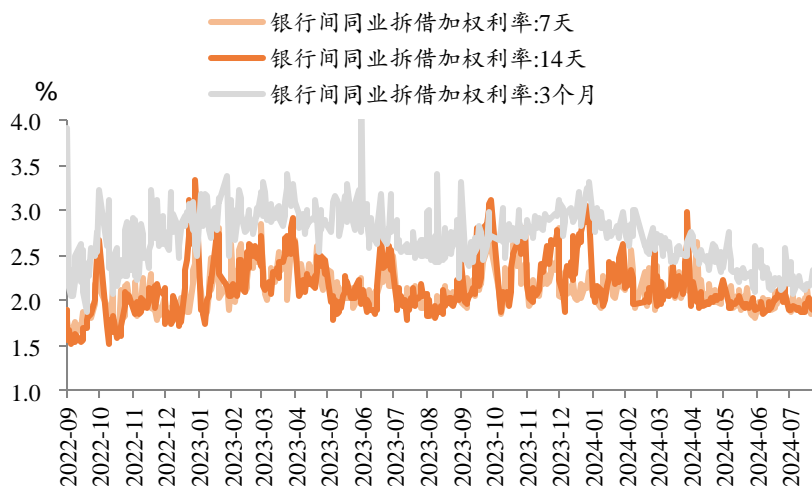
◆ 1年期MLF利率环比下降20BP (%)



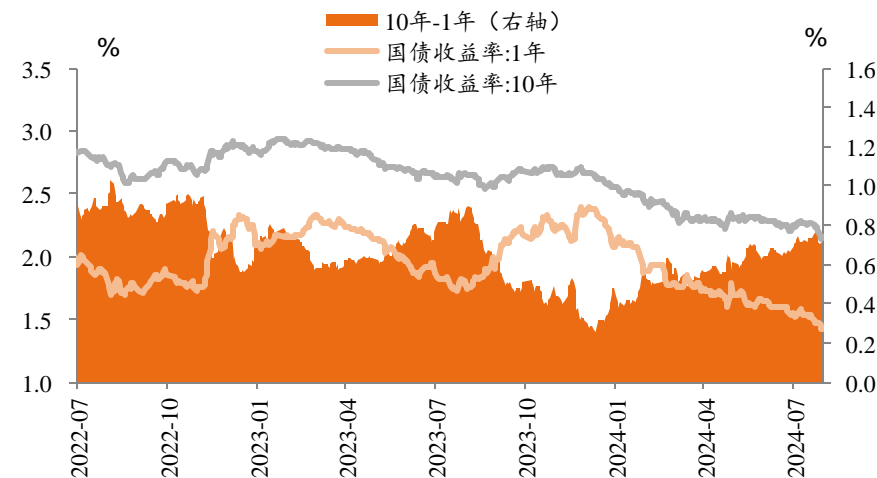
◆ 1年期LPR、5年期LPR环比下降10BP (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)

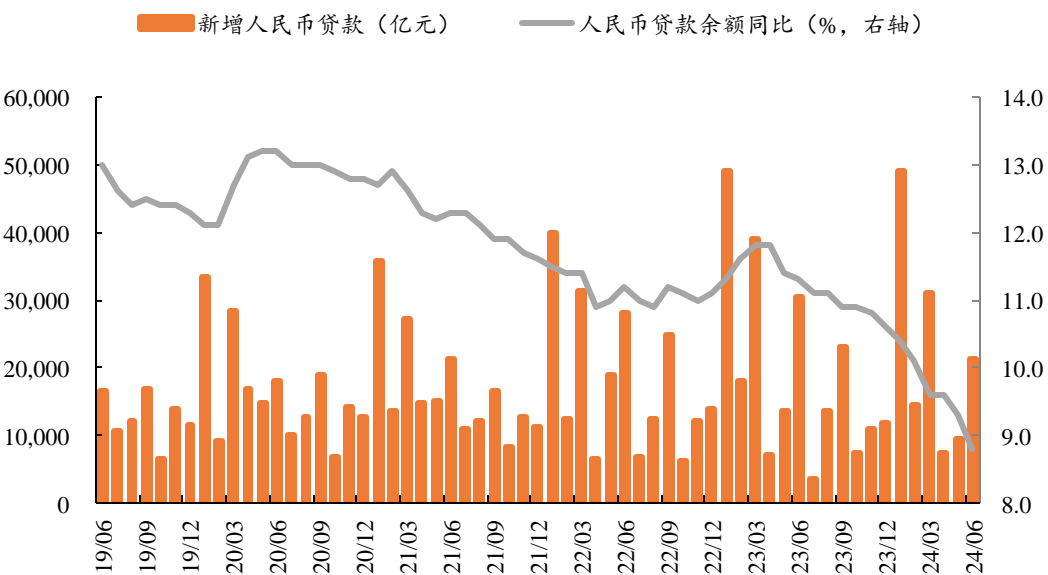


资料来源: Wind, 平安证券研究所

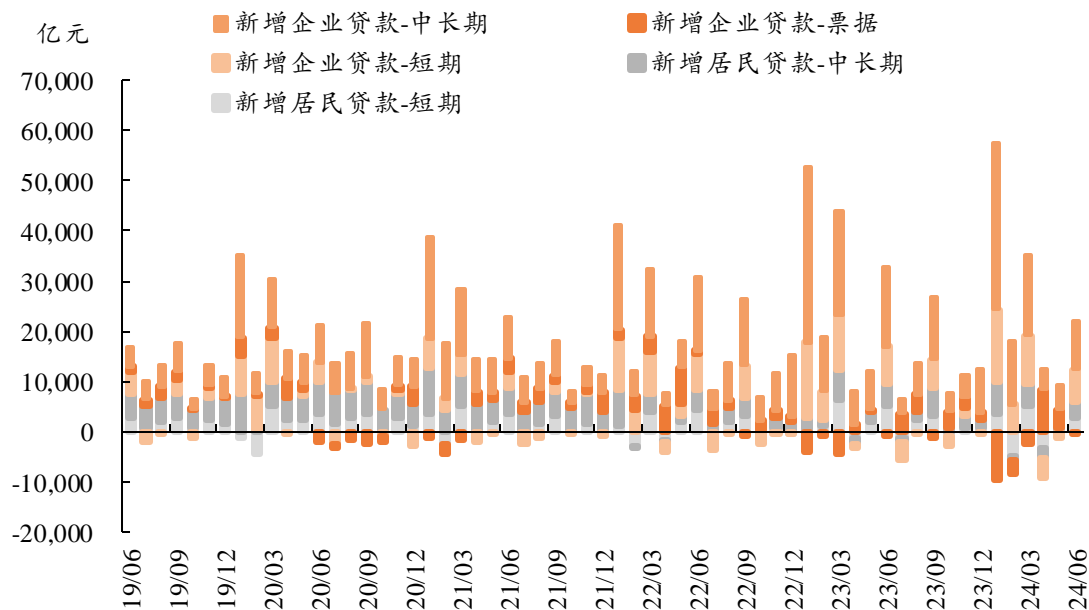
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 信贷增速有所下滑。2024年6月新增人民币贷款增加21300亿元，同比少增9200亿元，余额同比增速8.8%。分部门看，住户贷款新增5709亿元，其中，短期贷款增加2471亿元，中长期贷款增加3202亿元；企（事）业单位贷款增加16300亿元，其中，短期贷款增加6700亿元，中长期贷款增加9700亿元。

◆ 2024年6月新增人民币贷款21300亿元



◆ 2024年6月新增贷款结构 (亿元)

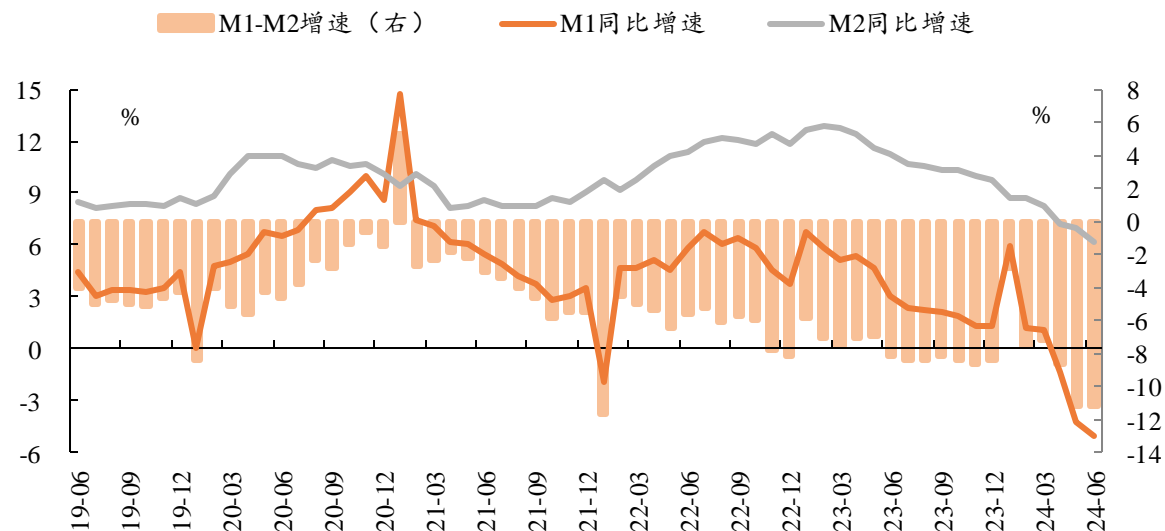
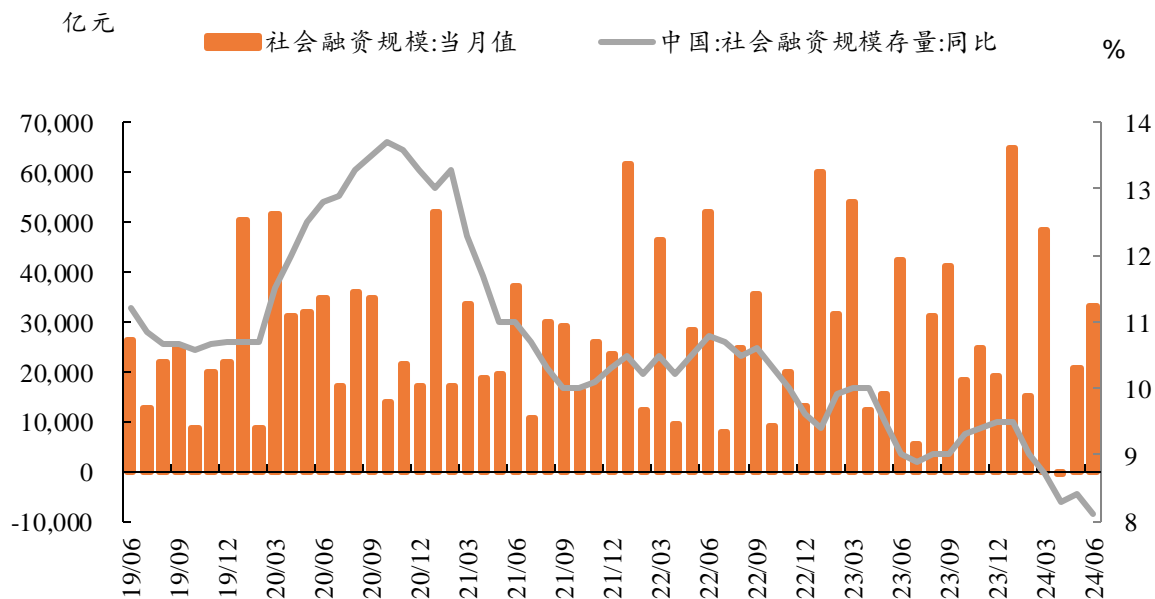


流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速仍处低位。**2024年6月社会融资规模增量为3.30万亿元，比上年同期少增9266亿元，社融余额同比增速为8.1%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加21927亿元，同比少增10486亿元；企业债券净融资2100亿元，同比少增149亿元；政府债券净融资8476亿元，同比多增3105亿元。

◆ 2024年6月社融余额同比增速环比下降

◆ 2024年6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0.57x/0.53x/0.50x，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)	5.8	5.7	5.7	5.5	5.2
P/B(倍)	0.66	0.61	0.57	0.53	0.50

个股推荐：建设银行

➤ **优质国有大行，关注股息价值。**建设银行作为国内领先的商业银行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。近年来，在银行业整体面临内外部挑战增多的背景下，建行作为国有大行积极发挥头雁效应，经营稳定性凸显。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。当前在无风险利率持续下行的背景下，建行作为能够稳定分红的高股息品种，其类固收价值同样值得关注，按照2024年7月31日收盘价计算公司股息率为5.38%，股息吸引力突出。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.32/1.36/1.43元，盈利对应同比增速-0.6%/+2.9%/+5.2%，目前公司A股股价对应公司24-26年PB分别为0.59x/0.55x/0.51x，维持“推荐”评级。

建设银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	757,689	745,028	742,467	776,872	833,802
YOY(%)	-1.0	-1.7	-0.3	4.6	7.3
归母净利润(百万元)	324,727	332,653	330,616	340,229	357,889
YOY(%)	7.3	2.4	-0.6	2.9	5.2
ROE(%)	12.5	11.7	10.8	10.4	10.2
EPS(摊薄/元)	1.30	1.33	1.32	1.36	1.43
P/E(倍)	5.7	5.6	5.6	5.5	5.2
P/B(倍)	0.68	0.63	0.59	0.55	0.51

个股推荐：上海银行

- 估值具备安全边际，关注公司股息价值。上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域，区位优势明显，覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源，同时上海银行努力打造差异化竞争优势，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线，养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。特别是公司23年上调分红比例3.31个百分点至30.06%，按照7月31日收盘价计算股息率达到6.31%，股息价值进一步提高。我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.62/1.70/1.79元，对应盈利增速分别为2.2%/5.0%/5.3%，目前公司股价对应24-26年PB分别为0.45x/0.42x/0.39x，公司当前估值水平仍处在历史分位底部，安全边际充分，维持“推荐”评级。

上海银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	53,111	50,563	51,058	53,491	56,126
YOY(%)	-5.5	-4.8	1.0	4.8	4.9
归母净利润(百万元)	22,280	22,545	23,035	24,191	25,463
YOY(%)	1.1	1.2	2.2	5.0	5.3
ROE(%)	11.6	10.8	10.3	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	1.57	1.59	1.62	1.70	1.79
P/E(倍)	4.6	4.6	4.5	4.3	4.1
P/B(倍)	0.52	0.47	0.45	0.42	0.39



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0.75x/0.66x/0.57x，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)	5.5	4.8	4.2	3.7	3.2
P/B(倍)	1.00	0.86	0.75	0.66	0.57

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0.46x/0.41x/0.37x，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)	4.4	4.1	3.8	3.4	3.0
P/B(倍)	0.56	0.50	0.46	0.41	0.37

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0.64x/0.59x/0.54x，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)	6.7	5.7	5.2	4.7	4.2
P/B(倍)	0.75	0.67	0.64	0.59	0.54

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0.74x/0.66x/0.59x，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)	7.2	6.1	5.1	4.3	3.6
P/B(倍)	0.88	0.78	0.74	0.66	0.59



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0.73x/0.65x/0.57x，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)	6.1	5.6	5.2	4.8	4.3
P/B(倍)	0.93	0.80	0.73	0.65	0.57



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0.46x/0.42x/0.39x，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)	3.8	4.5	4.4	4.2	3.9
P/B(倍)	0.53	0.49	0.46	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7月31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0.82x/0.74x/0.67x，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)	6.0	5.6	5.4	5.1	4.8
P/B(倍)	1.00	0.89	0.82	0.74	0.67

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7月31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。