

2024/8/9

24年银行业中期报告：对称降息下的量、价、质将如何变化？

证券研究报告

证券分析师：夏聿印

执业登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

一般从业登记编号：S1190124010010

摘要

► 业绩总览：业绩整体承压，息差收窄为主要拖累。

- ✓ 1) 营收方面：24Q1上市银行合计实现营业收入1.5万亿元，同比-1.7%，营收同比降幅有所扩大；24Q1国有行、股份行、城商行、农商行营收同比分别-2.2%、-3.2%、+5.6%、+4.7%，国有行营收降幅扩大，股份行营收降幅小幅收窄，城商行和农商行增幅扩大。
- ✓ 2) 盈利方面：24Q1上市银行合计实现归母净利润5708.2亿元，同比-0.6%，盈利增速由正转负；24Q1国有行、股份行、城商行、农商行归母净利同比分别-2.0%、持平、+7.0%、+1.2%，城商行盈利增速居首，股份行盈利增速边际改善最显著。
- ✓ 3) 业绩归因：规模、净息差、中收、投资、拨备、所得税对盈利的影响分别为+1095、-1520、-263、+310、+141、+127亿元，规模扩张依然为盈利的主要支撑，净息差收窄为主要拖累项。

► 分项拆分：收息承压非息增长，资产质量保持稳健。

- ✓ 1) 规模：资产端，截至24Q1末上市银行贷款总额合计168.5万亿元，同比+10.1%，增速持续放缓，结构上对公强、零售弱的趋势仍在延续；负债端，截至24Q1末上市银行存款总额合计200.0万亿元，同比+7.7%，存款增速下滑，结构上定期存款增速持续高于活期存款，存款定期化趋势延续。
- ✓ 2) 息差：我们测算24Q1上市银行净息差为1.53%，同比-22BP，单季环比-2BP；24Q1生息率3.47%，同比-20BP，单季环比-6BP，24Q1付息率2.07%，同比+3BP，单季环比-4BP。24Q1上市银行合计实现利息净收入1.0万亿元，同比-3.0%，降幅边际扩大。
- ✓ 3) 非息收入：24Q1上市银行合计实现非息收入4306.8亿元，同比+1.6%，增速边际放缓。24Q1上市银行合计实现中收2284.1亿元，同比-10.3%，降幅持续扩大，主要受基金、保险等产品代销承压影响。24Q1上市银行合计实现投资收益1575.3亿元，同比+24.8%，继续保持增长态势但增速有所收窄。
- ✓ 4) 资产质量：截至24Q1末，上市银行整体不良率为1.25%，同比-2BP、环比-1BP，不良率继续维持低位水平；上市银行整体拨备覆盖率为243.68%，同比-1.39%、环比+0.24%，拨备覆盖率虽同比下滑但绝对水平依旧较高；上市银行整体关注率和逾期率分别为1.73%、1.29%，同比分别-1BP、-2BP，环比分别+6BP、-1BP，资产质量持续向好。

► 展望：规模扩张阶段性承压，息差降幅有望收窄。

- ✓ 规模方面，金融业增加值核算方式由规模向利润转变，冲量情结将有所降温，短期来看会使得规模扩张阶段性承压。息差方面，资产端价格压力主要来源于有效信贷需求不足和社会平均回报率的下降，预计资产端价格整体仍然承压，但负债端成本压降将对息差形成一定支撑。非息收入方面，预计中收业务依然承压，考虑到利率已降至较低水平，投资贡献预计边际减弱。资产质量方面，地产政策优化加快库存去化，地产风险缓解支撑资产质量改善。

- 投资建议：银行估值仍处于低位，银行红利低波特性使得其配置价值凸显，资金面上后续公募和保险配置有望形成资金承接。建议关注三条主线：1、净息差具备较强韧性的优质行，如江苏银行、长沙银行、常熟银行；2、高股息、高溢价的H股，如中信银行、重庆银行；3、存在困境反转预期的股份制银行，如招商银行、民生银行。

- 风险提示：社会融资需求持续低迷、经济下行压力加大、资产质量大幅恶化、政策落地执行不及预期。

目录

1

总览：业绩整体承压，息差收窄为主要拖累

2

拆分：收息承压非息增长，资产质量保持稳健

3

展望：规模扩张阶段性承压，息差降幅有望收窄

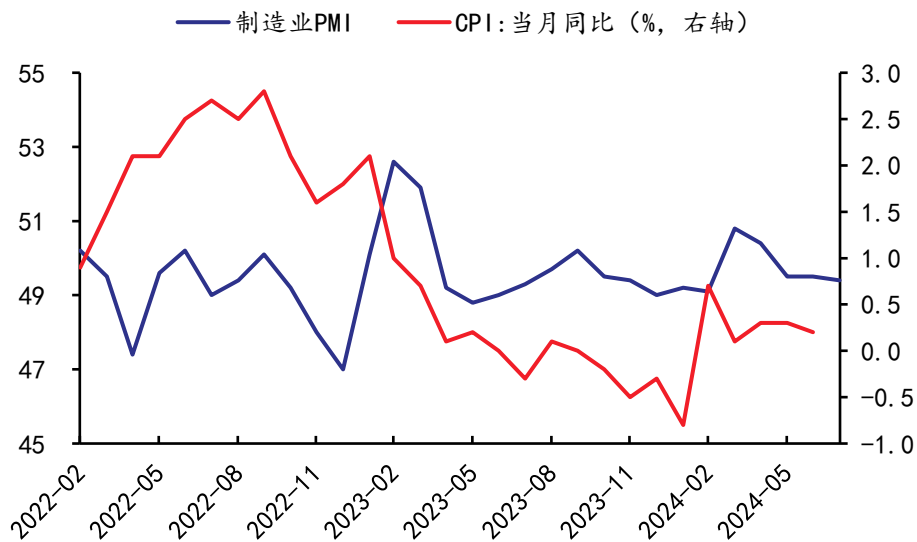
4

投资建议

经济弱复苏延续，货币政策维持宽松

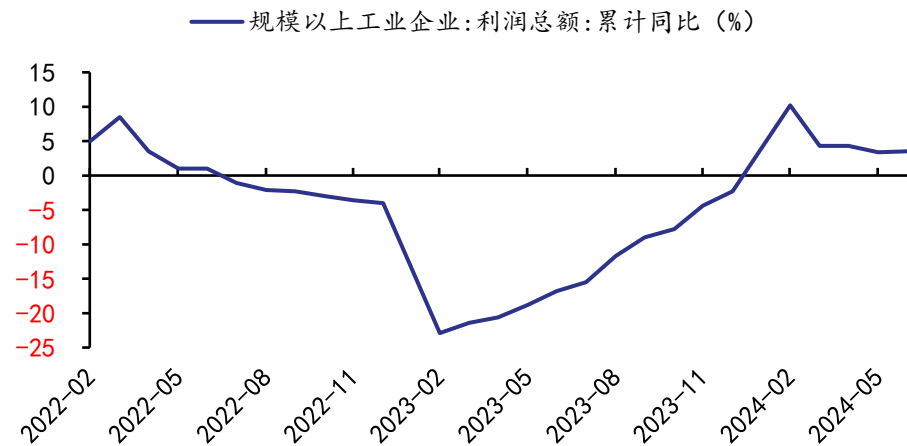
- 经济延续弱复苏，需求仍待回暖。盈利层面，工业企业利润增速边际下行，从年初的10.2%降至6月的3.5%；景气指标层面，今年以来制造业PMI仅3月和4月处于荣枯线之上，7月制造业PMI为49.4；通胀方面，CPI维持低位波动，6月CPI为0.2%。
- 货币政策维持宽松，整体流动性合理充裕。货币政策持续发力，上半年央行降准降息陆续落地，并对相关房贷政策进行优化。近期央行下调OMO利率10BP至1.7%、下调1年期和5年期LPR利率10BP至3.35%和3.85%、下调1年期MLF利率20BP至2.3%，整体流动性保持合理充裕。从央行表态及经济修复进程来看，我们认为下半年货币政策仍将维持宽松。

图表2：制造业PMI与CPI



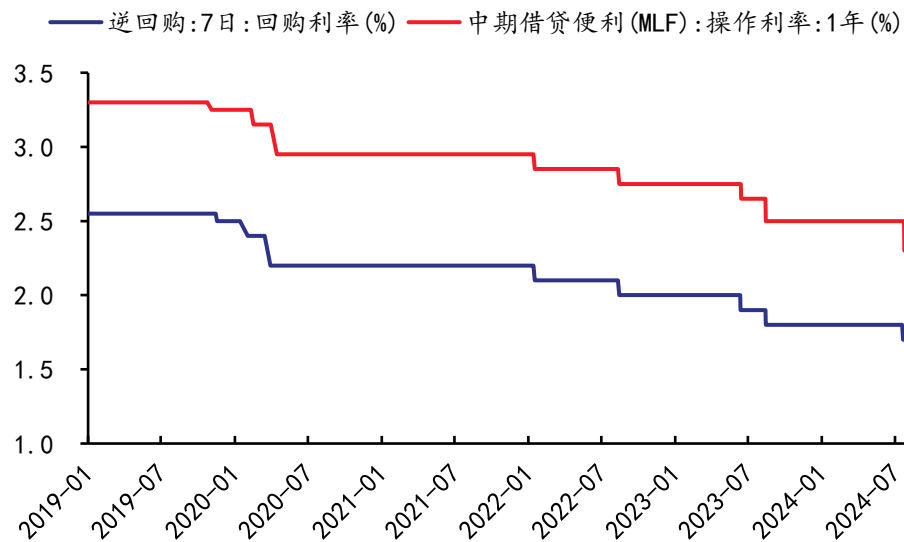
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表1：规上工业企业利润累计同比



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表3：7日逆回购利率与1年期MLF

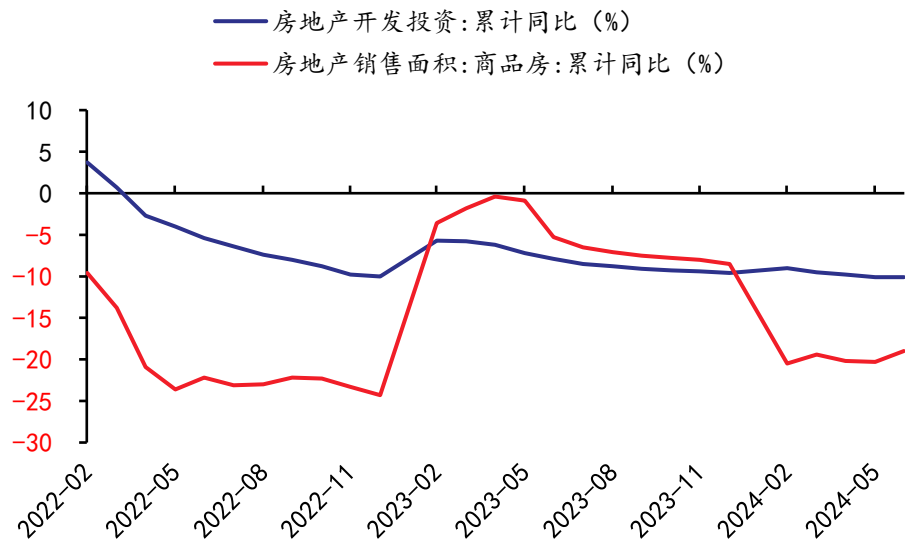


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

政策密集落地，风险整体可控

- 地产政策密集落地，静待政策效用显现。** 今年以来地产政策利好频出，供需两端政策组合拳接续发力，推动库存消化、稳定市场预期；近期三中全会提出深化房地产改革，强调租购并举，增加保障性住房供给，赋予城市调控自主权，改革融资预售制度和税收制度，加快构建房地产发展新模式。从地产投资和销售数据来看，6月地产投资和销售分别同比-10.1%和-19.0%，地产整体仍然偏弱；但政策落地推进有望对地产形成托底，随着后续政策效用显现，预计银行的地产风险将逐步收敛。
- 地方化债稳步推进，银政业务风险有望缓解。** 去年7月中央政治局会议提出制定实施“一揽子化债方案”，后续各地因地制宜，稳步推进化债工作。从进展来看，特殊再融资债券和央行应急流动性贷款支持落地，银行置换地方债务取得积极成效，地方化债进程有望进一步加快。近期三中全会对地方化债做出重要表述，扩大地方税源和财力，进一步明晰中央和地方事权划分，增强地方税收可持续性。地方政府债务风险防范和把控仍将是财政工作的重点，尽管化债过程伴随着融资成本的下行和息差的收窄，但银行相关风险也将得到有效缓解。

图表4：房地产开发投资和商品房销售



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表5：中央层面相关会议对化债的表述

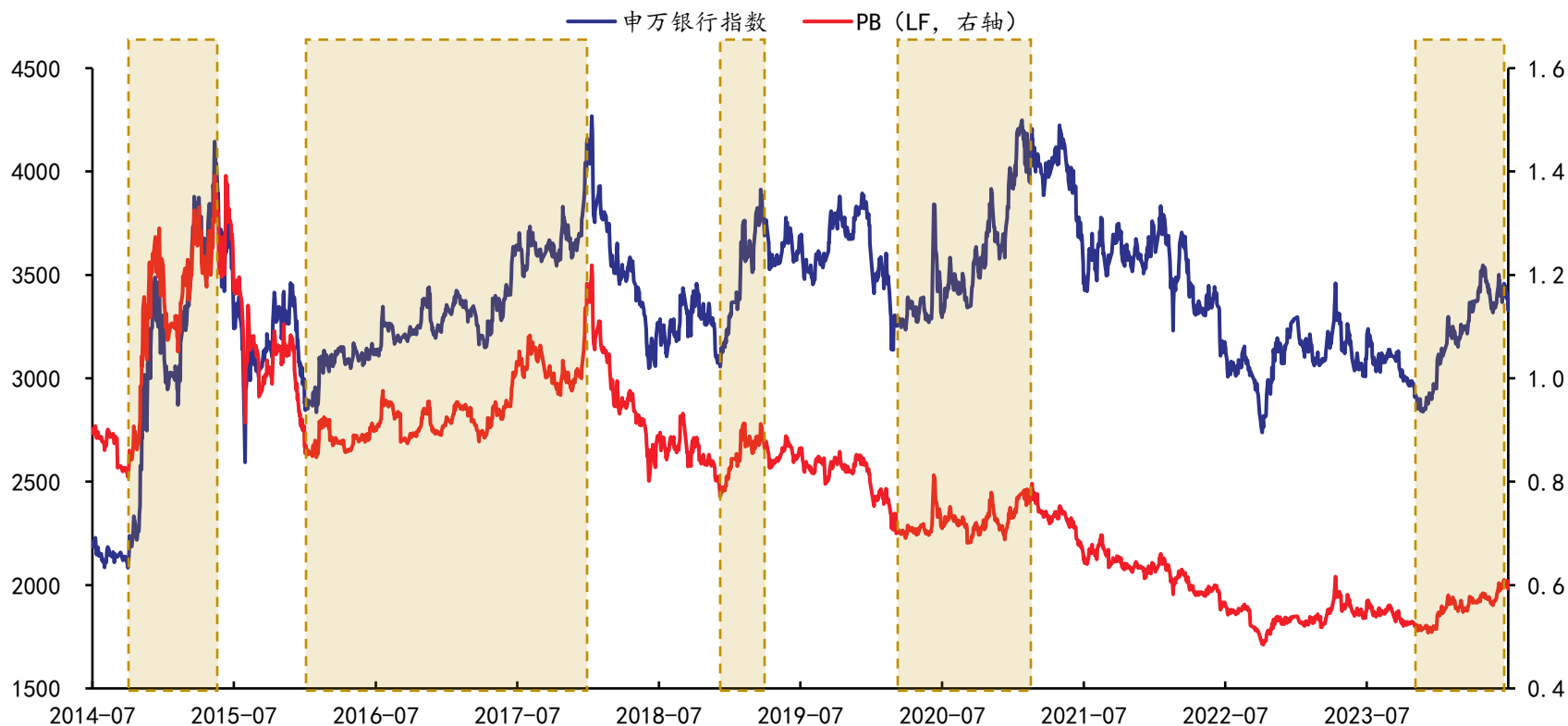
时间	会议	表述
2023-07	中共中央政治局会议	要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。
2023-10	中央金融工作会议	建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。
2023-12	中央经济工作会议	合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围；统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险；统筹好地方债务风险化解和稳定发展。
2023-12	全国财政工作会议	严格落实既定化债举措，加大存量隐性债务化解力度，坚决防止新增隐性债务，健全化债长效机制，有效防范化解地方债务风险。
2024-03	全国两会	进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。
2024-04	中共中央政治局会议	确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。
2024-07	二十届三中全会	完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，加快地方融资平台改革转型。规范非税收入管理，适当下沉部分非税收入管理权限，由地方结合实际差别化管理。

数据来源：政府官网，太平洋研究院整理

银行股行情复盘，相对背离

- 银行股行情多出现在经济预期转好、货币政策或融资政策转松区间。近10年银行股出现过5次较大级别行情，而复盘当时的宏观环境，多处在经济预期转好、货币政策或融资政策由紧转松阶段，这也意味着对银行信贷增速、资产质量等基本面指标预期的转好。
- 今年以来的行情主要与红利低波属性有关。今年银行股行情与以往有所区别，尽管银行股的交易逻辑经历了高股息-业绩高增优质行-地产政策托底的过程，但主逻辑一直是在当前资产荒和资金风险偏好降低的背景下，高股息和低波属性使得银行具有较高的配置价值。

图表6：银行股行情复盘

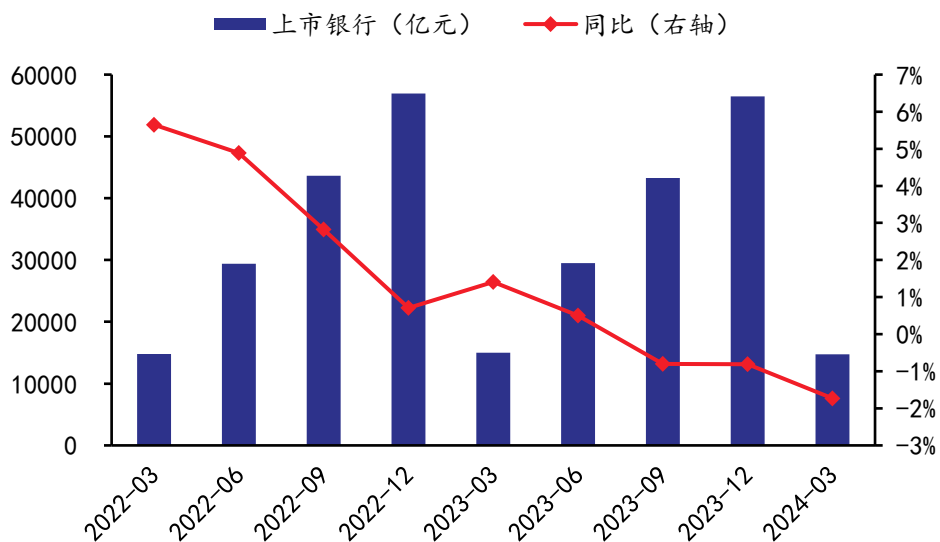


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

1.1 营收降幅扩大，城商行表现居前

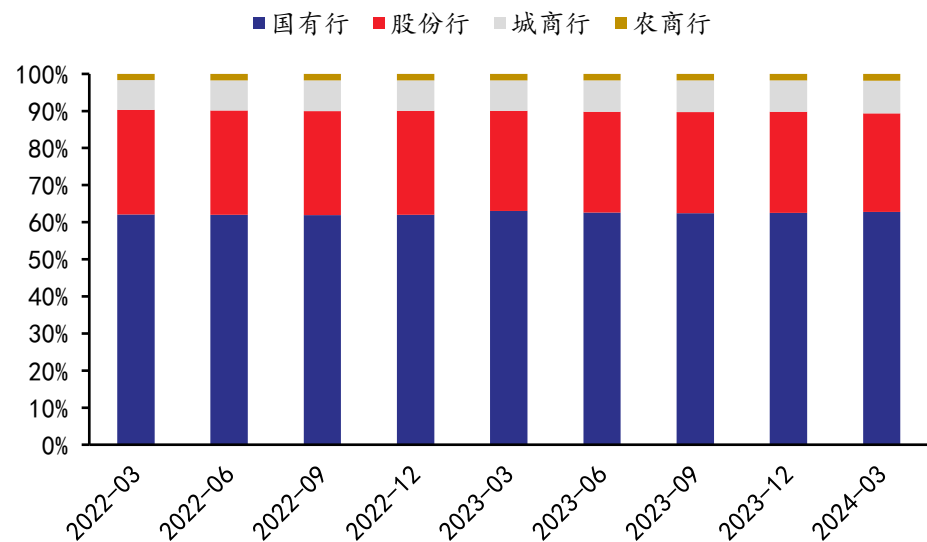
- 24Q1上市银行营业收入同比-1.7%。24Q1上市银行合计实现营业收入1.5万亿元，同比-1.7%，营收同比降幅有所扩大。
- 板块表现分化，城商行表现居前。分板块来看，24Q1国有行、股份行、城商行、农商行分别实现营业收入9241.0、3913.2、1303.0、269.4亿元，同比分别-2.2%、-3.2%、+5.6%、+4.7%，国有行营收降幅扩大，股份行营收降幅小幅收窄，城商行和农商行增幅扩大；国有行、股份行、城商行、农商行营业收入占比分别为62.8%、26.6%、8.8%、1.8%，同比分别-0.3pct、-0.4pct、+0.6pct、+0.1pct。

图表7：上市银行营业收入及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

图表8：分板块营业收入占比

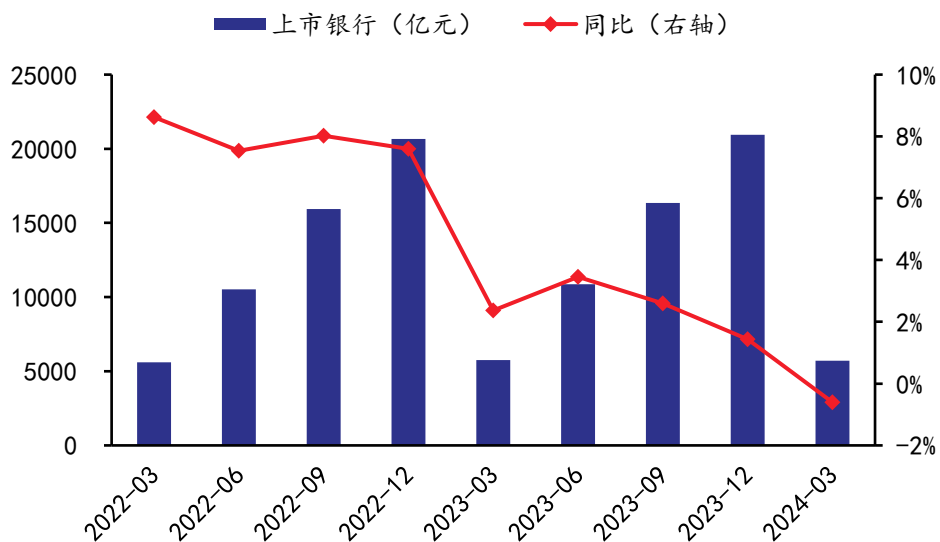


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

1.2 盈利增速转负，城商行盈利增速领跑

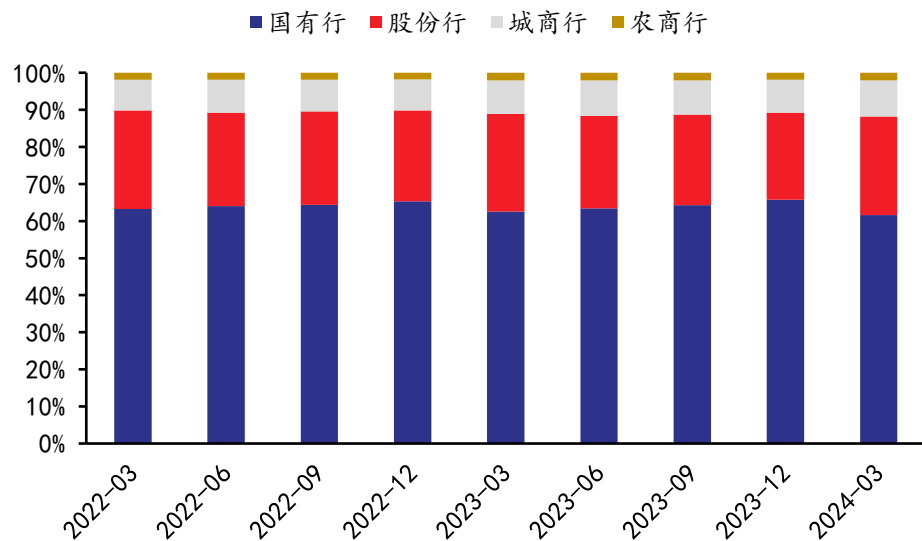
- **24Q1上市银行归母净利润同比-0.6%**。24Q1上市银行合计实现归母净利润5708.2亿元，同比-0.6%，盈利增速由正转负。
- **城商行盈利增速领跑，股份行盈利增速边际改善最显著**。分板块来看，24Q1国有行、股份行、城商行、农商行分别实现归母净利润3517.6、1516.2、556.1、118.3亿元，同比分别-2.0%、持平、+7.0%、+1.2%，城商行盈利增速居首，股份行盈利增速边际改善最显著（+3.0%），国有行、农商行盈利增速边际分别-4.1pct、+8.8pct；国有行、股份行、城商行、农商行归母净利润占比分别为61.6%、26.6%、9.7%、2.1%，同比分别-0.9pct、+0.2pct、+0.7pct、持平。我们认为城商行业绩表现较好的原因是其业务结构中地产相关行业占比较低，规模扩张和价格下行压力相对更小。

图表9：上市银行归母净利润及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

图表10：分板块归母净利润占比

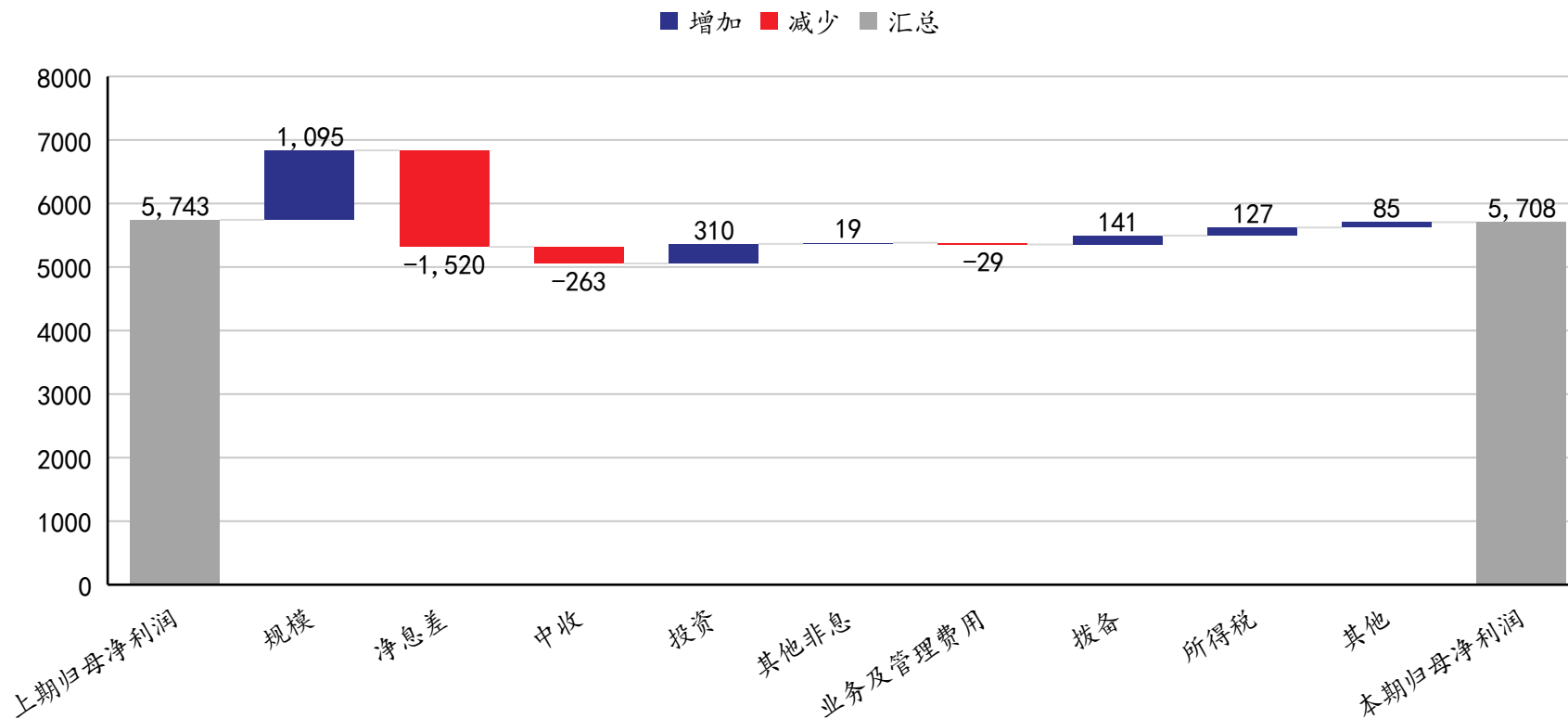


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

1.3 业绩归因：息差收窄为业绩主要拖累，规模扩张为最大支撑

➤ 规模扩张依然为业绩最大支撑，息差收窄为业绩主要拖累。从同比业绩归因来看，规模、净息差、中收、投资、拨备、所得税对盈利的影响分别为+1095、-1520、-263、+310、+141、+127亿元。规模扩张依然为盈利的主要支撑，净息差收窄为主要拖累项，净利息收入合计拖累盈利425亿元；中收主要受制于产品代销的承压，投资增长则主要受益于利率下行下对交易盘卖出实现的收益；拨备反哺有限，资产质量把控依旧严格。

图表11：23年上市银行业绩驱动拆分



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

1.4 分红率同比小幅提升，股息率具有较大吸引力

- 分红率同比小幅提升，招商银行分红率居首。以现金分红金额/归母净利润计算，23年上市银行平均分红率为25.4%，同比+0.5pct。从绝对值来看，国有行稳定在30%左右，招商银行分红率居首（33.9%）；从边际变化来看，青农商行、平安银行分红率显著改善，西安银行、兰州银行分红率下降较多。
- 23家银行静态股息率仍在5%以上，平安银行股息率居首。从股息率来看，截至2024年7月26日有27家银行股息仍超过5%，占比超过64%；39家银行股息率超过3%，占比超过93%。从板块来看，股份行平均股息率最高（5.8%）、国有行次之（5.1%）；从个股来看，国有行股息率均高于5%，平安银行股息率居首（7.2%），强区域、高成长的区域行股息率普遍高于5%。

图表12：上市银行分红率及静态股息率

银行	分红率			静态股息率	银行	分红率			静态股息率	
	2022	2023	同比			2022	2023	同比		
国有行	农业银行	30.0%	30.0%	0.0%	5.0%	北京银行	26.5%	26.4%	-0.1%	6.0%
	交通银行	30.1%	30.0%	0.0%	5.0%	厦门银行	30.5%	30.7%	0.2%	6.0%
	工商银行	30.0%	30.0%	0.0%	5.2%	上海银行	25.5%	29.0%	3.5%	6.3%
	邮储银行	30.0%	30.0%	0.0%	5.3%	长沙银行	20.7%	20.5%	-0.2%	5.1%
	建设银行	30.0%	30.1%	0.0%	5.4%	齐鲁银行	23.8%	25.1%	1.4%	4.9%
	中国银行	30.0%	30.0%	0.0%	5.1%	成都银行	29.2%	29.3%	0.1%	6.1%
	平安银行	12.2%	30.0%	17.9%	7.2%	重庆银行	28.2%	28.8%	0.6%	5.6%
	浦发银行	18.4%	25.7%	7.3%	3.9%	贵阳银行	18.0%	19.1%	1.1%	5.6%
	华夏银行	24.3%	23.2%	-1.2%	6.2%	江阴银行	24.2%	24.8%	0.6%	5.1%
	民生银行	26.6%	26.4%	-0.2%	6.1%	张家港行	25.8%	24.3%	-1.5%	5.1%
股份行	招商银行	31.8%	33.9%	2.2%	6.1%	青农商行	0.0%	21.6%	21.6%	3.9%
	兴业银行	27.0%	28.0%	1.0%	6.3%	无锡银行	21.5%	19.9%	-1.6%	4.0%
	光大银行	25.1%	25.1%	0.0%	5.6%	渝农商行	30.0%	30.1%	0.1%	5.6%
	浙商银行	32.8%	29.9%	-2.9%	5.9%	常熟银行	25.0%	20.9%	-4.1%	3.4%
	中信银行	25.9%	26.0%	0.1%	5.3%	瑞丰银行	14.8%	20.4%	5.6%	3.7%
	兰州银行	39.4%	30.6%	-8.9%	4.5%	沪农商行	30.1%	30.1%	0.0%	5.8%
	宁波银行	14.3%	15.5%	1.2%	2.8%	紫金银行	22.9%	22.6%	-0.3%	4.0%
	郑州银行	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	苏农银行	20.4%	18.6%	-1.8%	3.8%
	青岛银行	30.2%	26.2%	-4.0%	5.0%	国有行	30.0%	30.0%	0.0%	5.2%
	苏州银行	30.9%	31.1%	0.2%	5.5%	股份行	24.9%	27.6%	2.7%	5.8%
城商行	江苏银行	30.0%	30.0%	0.0%	6.1%	城商行	25.2%	23.8%	-1.4%	4.8%
	杭州银行	20.3%	21.4%	1.1%	4.0%	农商行	21.5%	23.3%	1.9%	4.5%
	西安银行	30.2%	10.1%	-20.1%	1.8%	上市银行	24.9%	25.4%	0.5%	5.0%
	南京银行	30.0%	30.0%	0.0%	5.5%					

目录

1

总览：业绩整体承压，息差收窄为主要拖累

2

拆分：收息承压非息增长，资产质量保持稳健

3

展望：规模扩张阶段性承压，息差降幅有望收窄

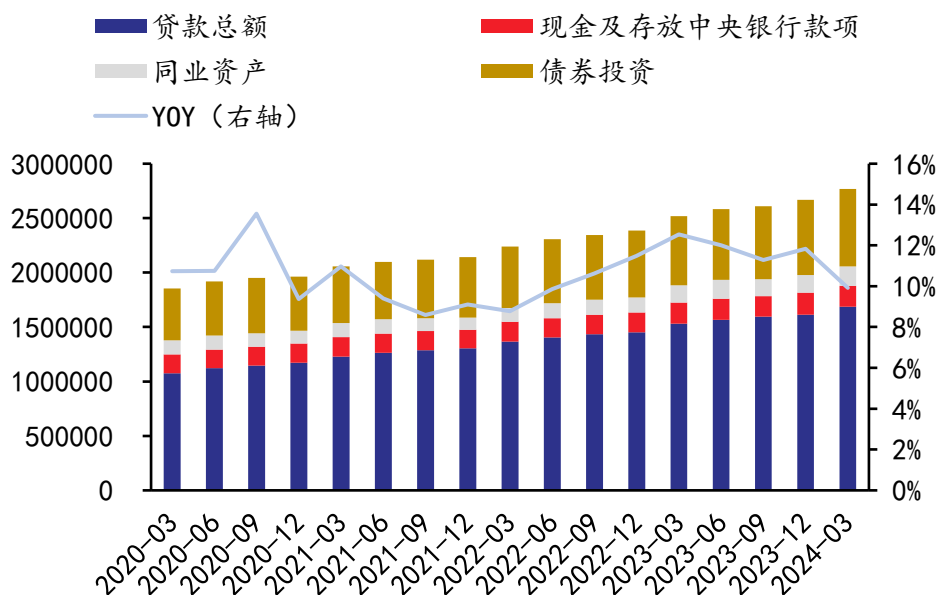
4

投资建议

2.1.1 整体规模扩张放缓，降准效果初步显现

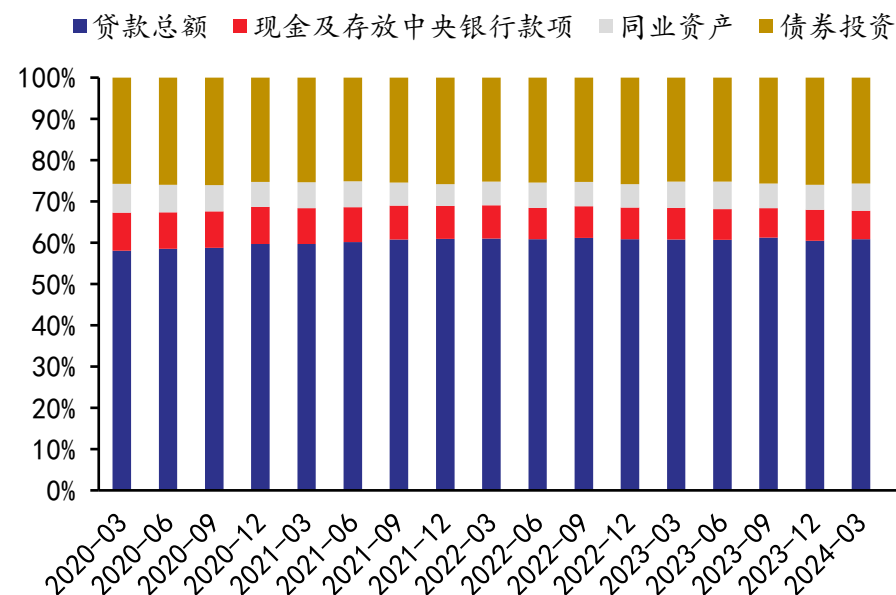
- 24Q1上市银行生息资产同比+9.9%，规模扩张继续放缓。截至24Q1末，上市银行生息资产规模合计277万亿，同比+9.9%，增速自23Q1以来持续放缓。
- 结构上存放央行款项规模下降，降准效果初步显现。分结构来看，贷款、存放央行款项、同业资产、债券投资（OCI+AC）占比分别为60.8%、6.9%、6.5%、25.7%，同比分别+0.1cpt、-0.7pct、+0.2pct、+0.5pct；生息资产结构有所改善，存放央行款项规模同比-0.5%，我们预计主要是受一季度央行降准0.5%影响。

图表13：上市银行生息资产及同比增速（亿元）



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表14：上市银行生息资产结构

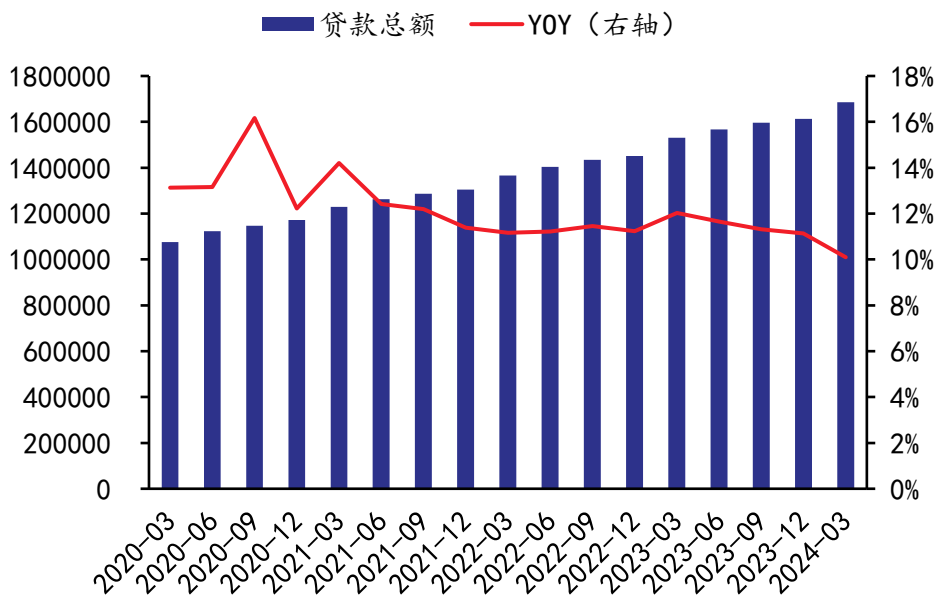


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.1.2 贷款增速放缓，对公表现强于零售

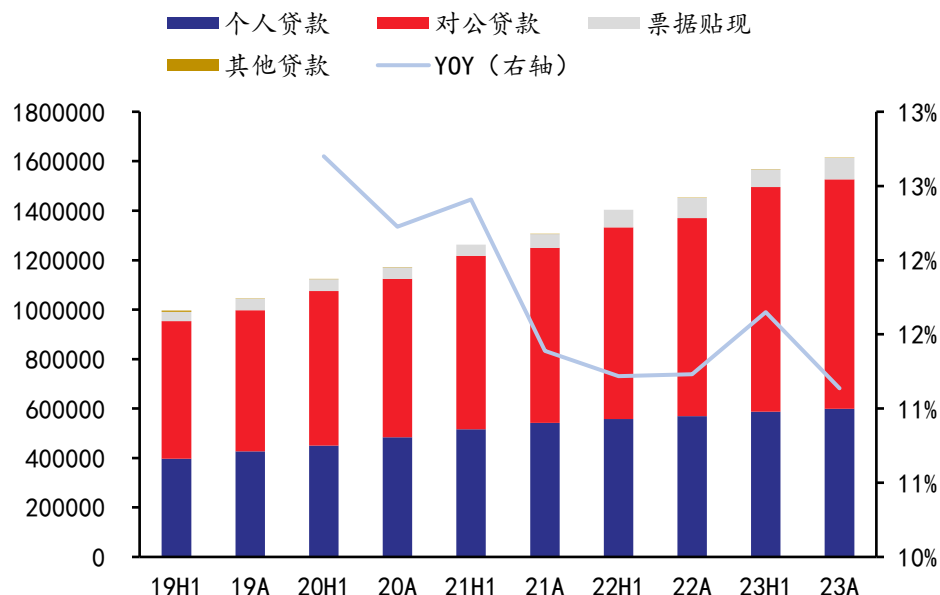
- **24Q1上市银行贷款总额（不含应计利息）同比+10.1%，增速持续放缓。**截至24Q1末，上市银行贷款总额合计168.5万亿元，同比+10.1%，增速持续放缓。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行贷款总额分别为113.8、39.2、12.8、2.8万亿，同比分别+11.5%、+5.3%、+13.6%、+8.3%，城商行增速居首。
- **结构上对公端表现强于零售端。**分结构来看，截至23年底个人贷款、对公贷款、票据贴现分别为59.8、92.9、8.6万亿元，同比分别+5.1%、+16.0%、+6.0%，占比同比分别-2.1pct、+2.4pct、-0.3pct；对公贷款保持快速增长，个人贷款增速放缓，主要是受按揭贷款下降影响，票据占比较为稳定。从24Q1披露贷款结构的样本银行来看，对公强、零售弱的趋势仍在延续。

图表15：上市银行贷款总额及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表16：上市银行贷款结构



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.1.2 贷款增速放缓，对公表现强于零售（续）

图表17：24Q1样本银行贷款结构及变化情况

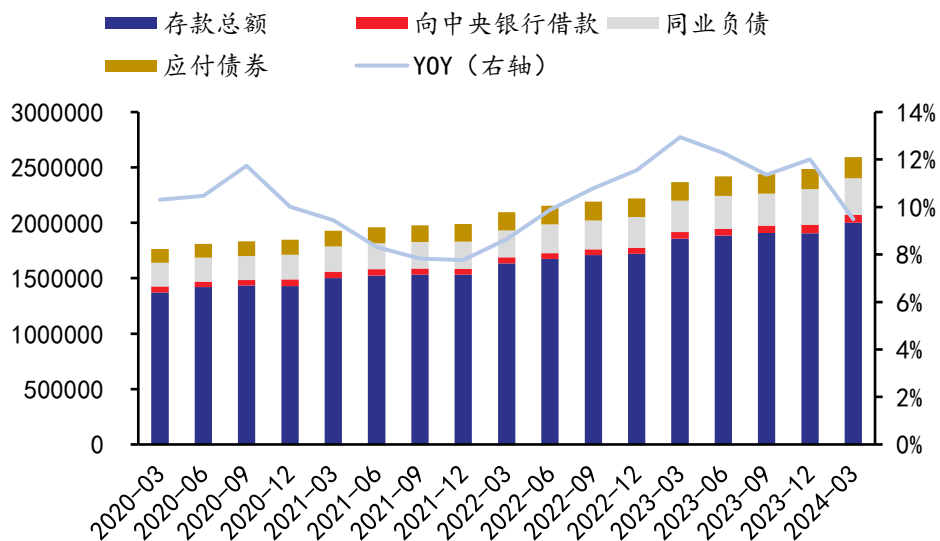
银行	对公贷款				零售贷款				票据贴现			
	23A	24Q1	环比	同比	23A	24Q1	环比	同比	23A	24Q1	环比	同比
农业银行	58.4%	59.6%	1.2%	2.6%	35.8%	36.1%	0.3%	-1.3%	5.8%	2.5%	-3.3%	-0.7%
工商银行	61.9%	63.7%	1.8%	2.0%	33.2%	32.4%	-0.8%	-1.9%	4.9%	3.9%	-1.0%	-0.1%
邮储银行	39.4%	40.9%	1.4%	2.2%	54.9%	54.5%	-0.4%	-0.8%	5.7%	4.7%	-1.0%	-1.4%
建设银行	58.5%	58.4%	-0.1%	-0.9%	36.8%	35.2%	-1.6%	-2.4%	4.6%	3.0%	-1.6%	-0.1%
平安银行	35.7%	39.4%	3.7%	5.5%	58.0%	53.9%	-4.1%	-5.9%	6.3%	6.7%	0.4%	0.4%
兴业银行	58.0%	61.0%	3.0%	5.2%	36.2%	35.1%	-1.1%	-3.0%	5.9%	3.9%	-1.9%	-2.2%
宁波银行	52.7%	54.9%	2.2%	-0.8%	40.5%	38.2%	-2.2%	0.9%	6.8%	6.9%	0.1%	-0.2%
郑州银行	70.3%	71.7%	1.5%	1.1%	23.3%	23.2%	-0.1%	-0.6%	6.4%	5.0%	-1.3%	-0.5%
江苏银行	56.9%	62.4%	5.5%	3.4%	35.8%	33.0%	-2.8%	-3.2%	7.3%	4.6%	-2.7%	-0.2%
西安银行	61.5%	61.2%	-0.3%	7.4%	32.5%	29.2%	-3.4%	-3.6%	5.9%	9.6%	3.7%	-3.8%
厦门银行	53.3%	55.3%	2.0%	3.0%	36.0%	35.7%	-0.2%	-2.2%	10.7%	9.0%	-1.7%	-0.8%
齐鲁银行	69.3%	69.8%	0.5%	2.3%	27.9%	26.9%	-1.0%	-1.9%	2.8%	3.3%	0.4%	-0.4%
重庆银行	64.2%	66.5%	2.3%	4.9%	24.3%	23.2%	-1.1%	-2.3%	11.5%	9.6%	-1.9%	-2.6%
贵阳银行	83.8%	83.8%	0.0%	2.4%	15.1%	14.8%	-0.3%	-1.4%	1.1%	1.4%	0.3%	-1.0%
江阴银行	66.1%	67.8%	1.7%	2.2%	19.4%	18.2%	-1.2%	-3.0%	14.5%	14.1%	-0.5%	0.7%
张家港行	49.1%	50.3%	1.2%	2.6%	40.3%	37.3%	-3.0%	-5.9%	10.6%	12.4%	1.8%	3.3%
无锡银行	68.4%	68.7%	0.3%	0.8%	18.3%	17.0%	-1.3%	-2.7%	13.3%	14.3%	1.0%	1.9%
渝农商行	48.4%	49.3%	0.8%	1.0%	43.0%	42.3%	-0.7%	-1.4%	8.6%	8.4%	-0.1%	0.6%
常熟银行	34.8%	36.3%	1.5%	-0.6%	59.4%	57.4%	-1.9%	-1.3%	5.8%	6.3%	0.5%	1.9%
瑞丰银行	47.9%	49.3%	1.4%	5.2%	45.7%	42.8%	-2.9%	-6.4%	6.4%	7.9%	1.5%	1.2%
沪农商行	58.3%	58.3%	-0.1%	0.2%	29.6%	28.4%	-1.3%	-2.4%	12.0%	13.3%	1.3%	2.2%
紫金银行	65.7%	67.6%	1.9%	0.3%	24.0%	22.9%	-1.1%	-1.9%	10.3%	9.5%	-0.8%	1.6%
苏农银行	61.5%	63.4%	1.9%	1.5%	23.6%	22.5%	-1.1%	-2.1%	14.8%	14.1%	-0.7%	0.6%
样本银行	56.9%	58.3%	1.3%	1.8%	37.6%	36.7%	-0.9%	-2.0%	5.5%	3.8%	-1.7%	-0.5%

数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.2.1 计息负债增速下滑，主动负债意愿增强

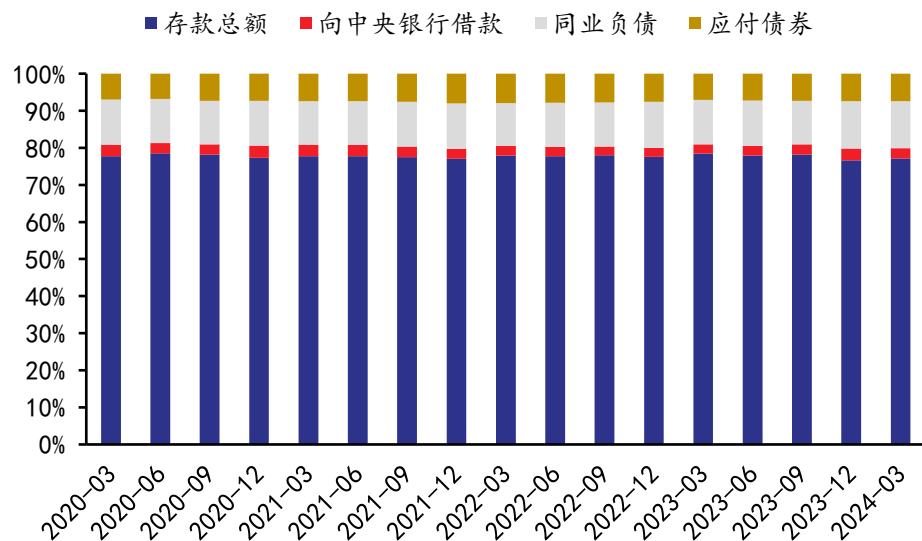
- **24Q1上市银行计息负债同比+9.5%，增速有所下滑。**截至24Q1末，上市银行计息负债合计259.2万亿元，同比+9.5%，增速有所放缓。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行计息负债分别171.8、60.0、22.9、4.6万亿，同比分别+11.2%、+4.4%、+11.3%、+6.8%，各板块增速均放缓，国有行、城商行增速居前。
- **结构上存款增速放缓是主要拖累，主动负债意愿有所增强。**分结构来看，截至24Q1末存款、向中央银行借款、同业负债、应付债券分别为200.0、7.2、33.0、19.1万亿元，同比分别+7.7%、+20.9%、+16.7%、+13.7%，占比同比分别-1.3pct、+0.3pct、+0.8pct、+0.3pct。计息负债增速下滑主要是受存款增速下滑拖累，而主动负债方面同业负债、应付债券等增速加快，我们预计主要是利率下行环境中银行主动负债成本较低，另外应付债券增速加快也受到部分银行补充资本的影响。

图表18：上市银行计息负债及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表19：上市银行计息负债结构

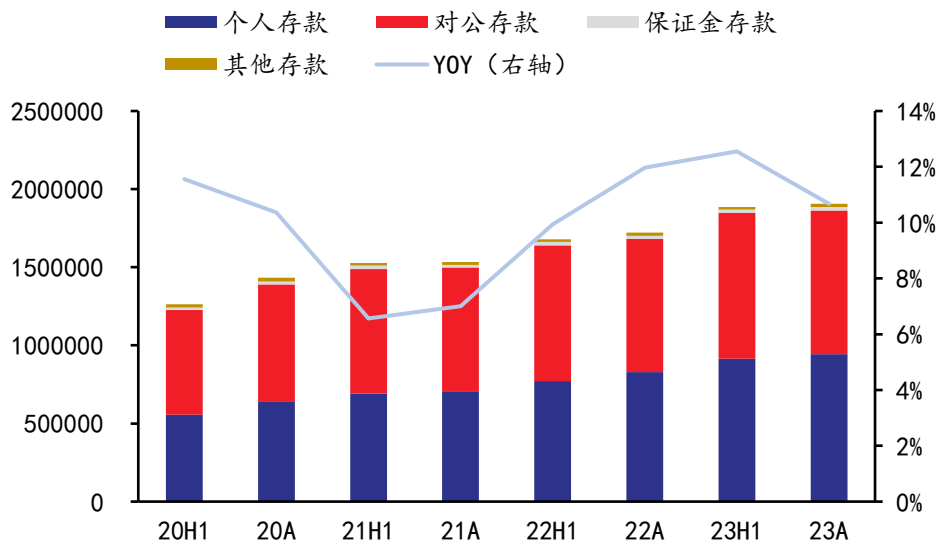


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.2.2 个人存款占比上升，存款定期化趋势延续

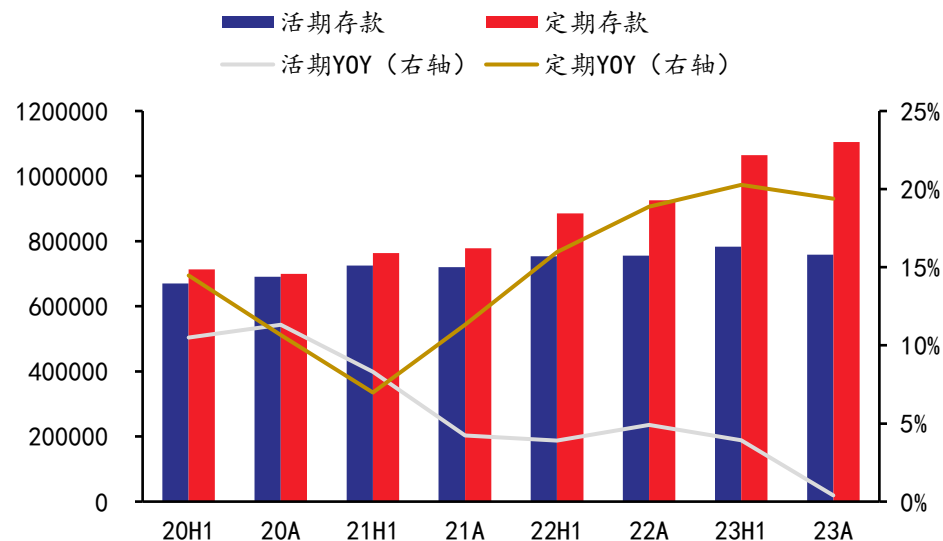
- 各部分存款表现分化，个人存款占比上升。截至23年末，上市银行个人存款、对公存款、保证金存款、其他存款分别为94.4、91.9、2.2、2.0万亿元，同比分别+14.0%、+7.8%、+5.6%、+1.0%，个人存款增速边际下降，其他部分存款增速边际上升；个人存款、对公存款、保证金存款、其他存款占比分别为49.6%、48.2%、1.2%、1.0%，同比分别+1.4pct、-1.3pct、-0.1pct、-0.1pct，个人存款占比上升。
- 定期存款增速持续高于活期存款，存款定期化趋势延续。从定活结构来看，活期存款同比增速自20年以来持续下滑，由20年的11.3%持续降至23年的0.4%，定期存款则自21H1的7.0%持续上升至23H1的13.0%，23年同比增速边际下行至10.7%，仍显著高于活期存款同比增速；活期存款、定期存款占总存款的比例分别为39.81%、57.97%，同比分别-4.1pct、+4.2pct，环比分别-1.7pct、+1.5pct，存款定期化趋势持续演绎。

图表20：上市银行存款结构及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表21：上市银行活期存款和定期存款

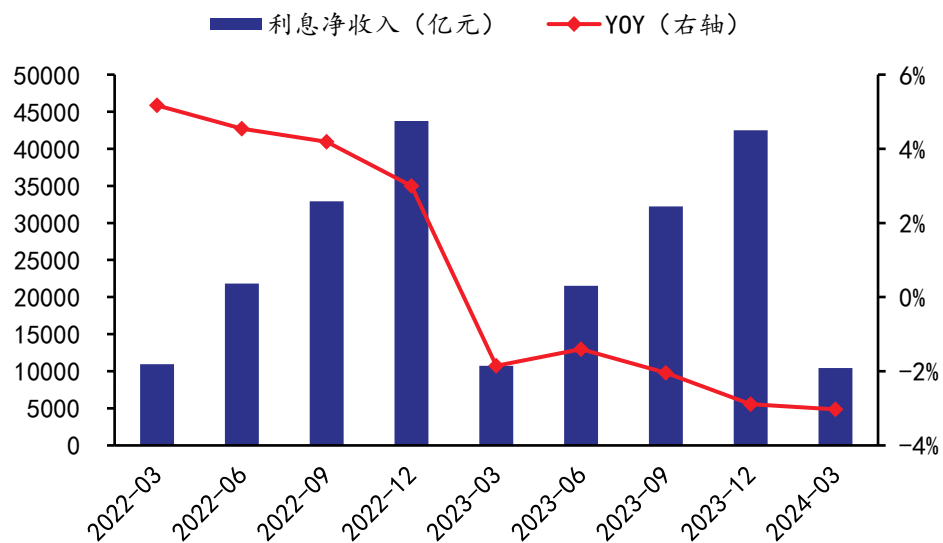


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.3 利息净收入降幅扩大，资产收益率下行压低净息差

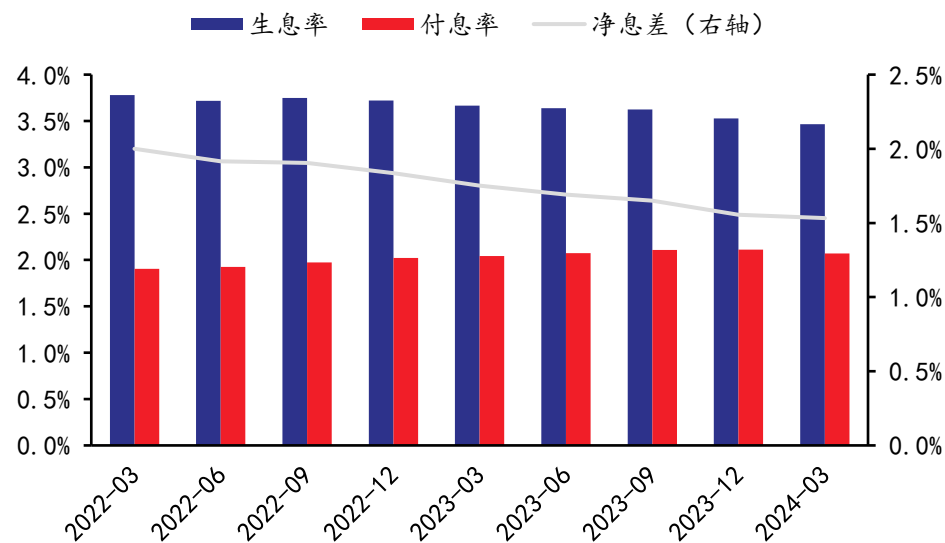
- **24Q1上市银行利息净收入同比-3.0%**。24Q1上市银行合计实现利息净收入1.0万亿元，同比-3.0%，降幅边际扩大。24Q1利息净收入占总营收的比例为70.8%，占比同比-0.9pct。
- **净息差持续收窄，主要受资产收益率下滑影响**。我们测算24Q1上市银行净息差为1.53%，同比-22BP，单季环比-2BP，我们认为主要的压制因素在于资产端生息率的快速下行。1) 资产端：24Q1生息率3.47%，同比-20BP，单季环比-6BP；结构上定价更高的个人贷款占比下滑，但生息率下降的主因在于贷款重定价和价格竞争使得定价整体下行。2) 负债端：24Q1付息率2.07%，同比+3BP，单季环比-4BP；结构上定期化趋势推升付息率，但定价上主动负债成本下降和存款利率的下调形成一定对冲，付息率整体变化有限。

图表22：上市银行利息净收入及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表23：上市银行净息差情况

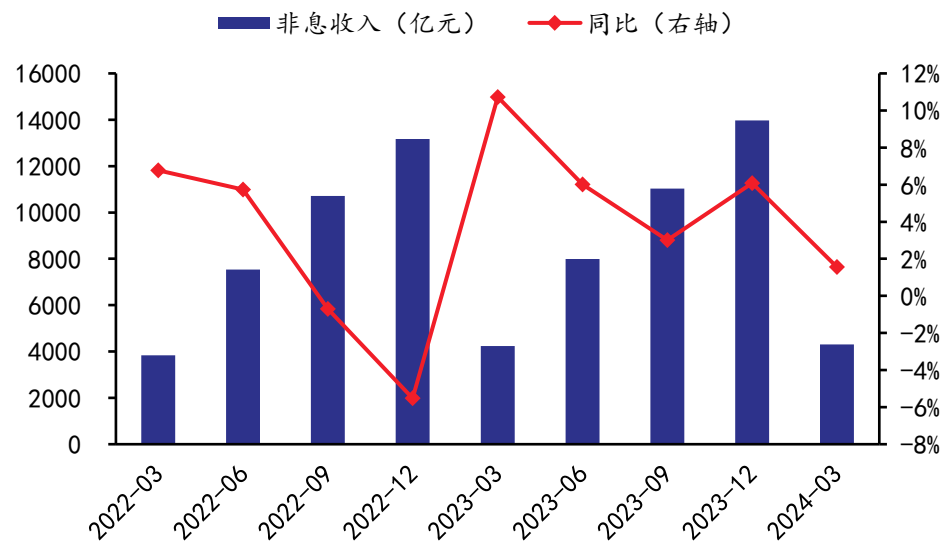


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.4.1 非息收入小幅增长，板块表现有所分化

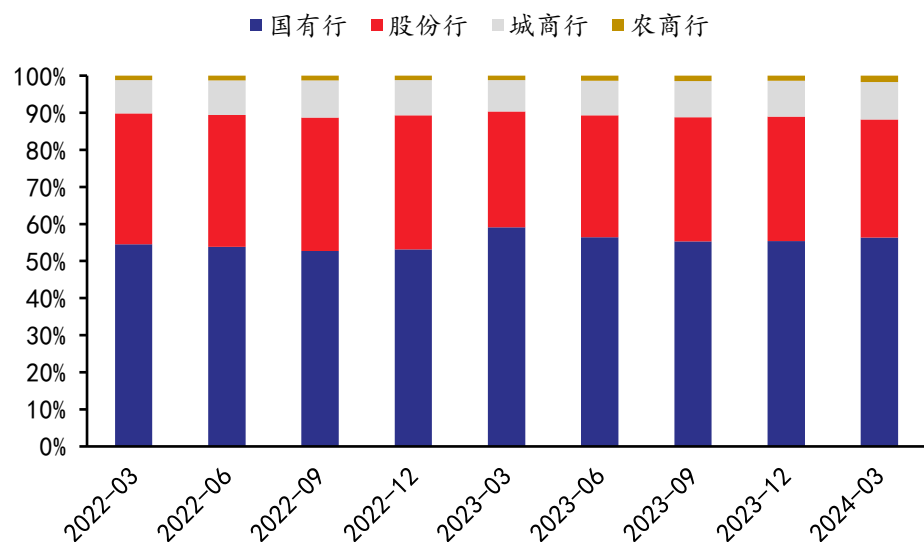
- **24Q1上市银行非息收入同比+1.6%**。24Q1上市银行合计实现非息收入4306.8亿元，同比+1.6%，增速边际放缓。24Q1非息收入占总营收比例为29.2%，同比+0.9pct，占比延续上升趋势。
- **各板块非息收入分化，大行负增小行高增**。分板块来看，24Q1国有行、股份行、城商行、农商行分别实现非息收入2425.9、1373.1、433.9、74.0亿元，同比分别-3.2%、+3.7%、+21.0%、+40.7%，小行增速明显快于大行；国有行、股份行、城商行、农商行非息收入占比分别为56.3%、31.9%、10.1%、1.7%，同比分别-2.8pct、+0.7pct、+1.6pct、+0.5pct。

图表24：上市银行非息收入及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

图表25：分板块非息收入占比

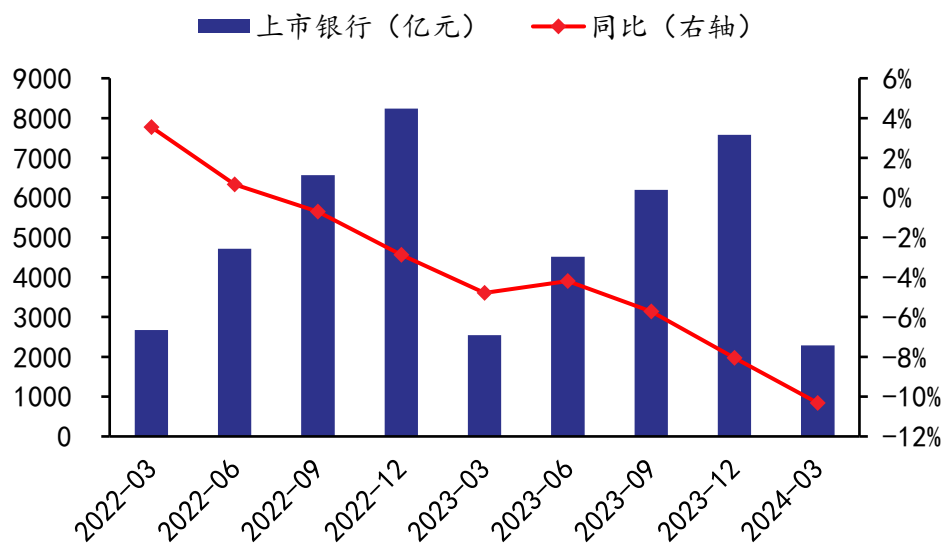


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

2.4.2 中间业务收入普降，大行韧性更强

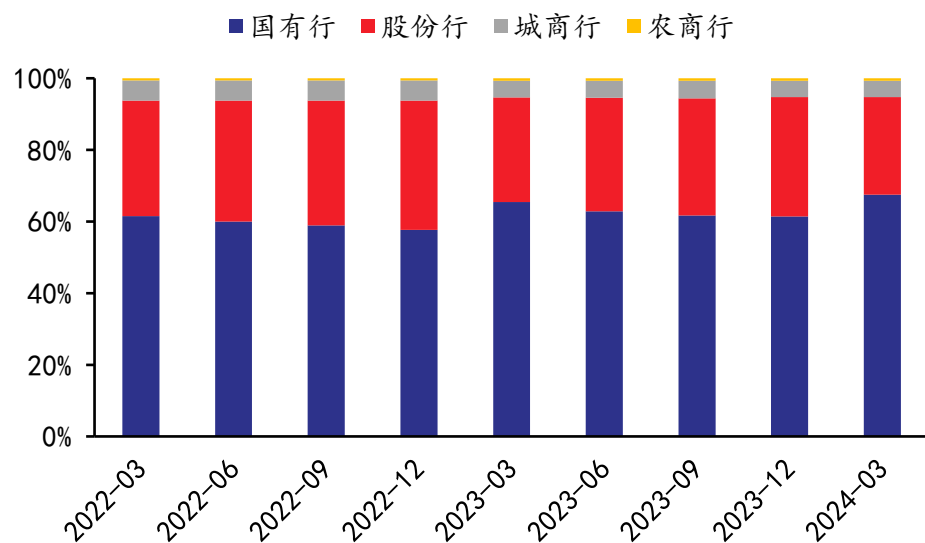
- **24Q1上市银行中间业务收入同比-10.3%**。24Q1上市银行合计实现中收2284.1亿元，同比-10.3%，降幅持续扩大，我们认为中收降幅持续扩大的主要因素为市场低迷下基金代销和理财的承压以及银保报行合一手续费的减少。24Q1中收占总营收比例为15.5%，同比-1.5pct，占比持续下降。
- **各板块中间业务收入普降，大行韧性好于小行**。分板块来看，24Q1国有行、股份行、城商行、农商行分别实现中收1541.4、622.1、104.1、16.5亿元，同比分别-7.5%、-16.4%、-12.0%、-8.2%，大行由于结算及清算手续费占比较高，中收韧性强于小行；国有行、股份行、城商行、农商行中收占比分别为67.5%、27.2%、4.6%、0.7%，同比分别+2.1pct、-2.0pct、-0.1pct、持平。

图表26：上市银行中收及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

图表27：分板块中收占比

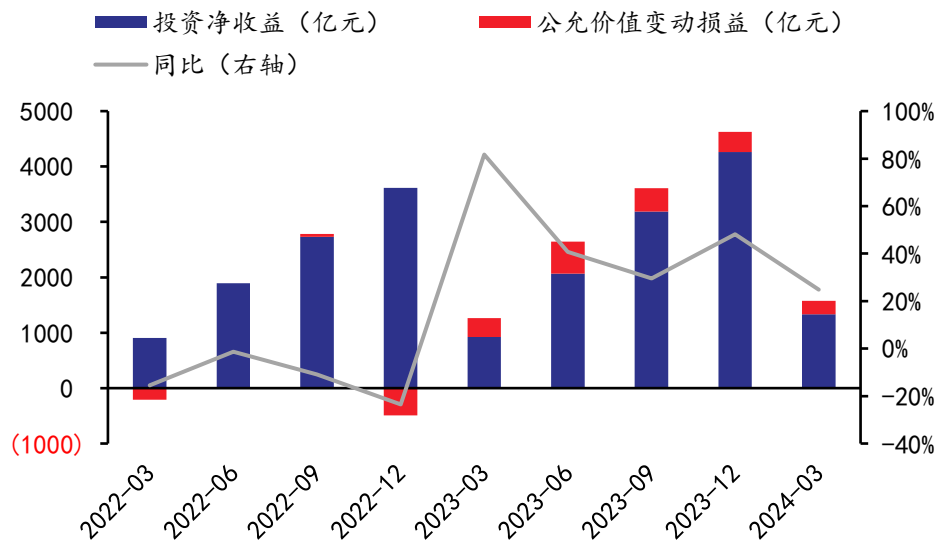


数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

2.4.3 投资收益增速收窄，小行弹性更大

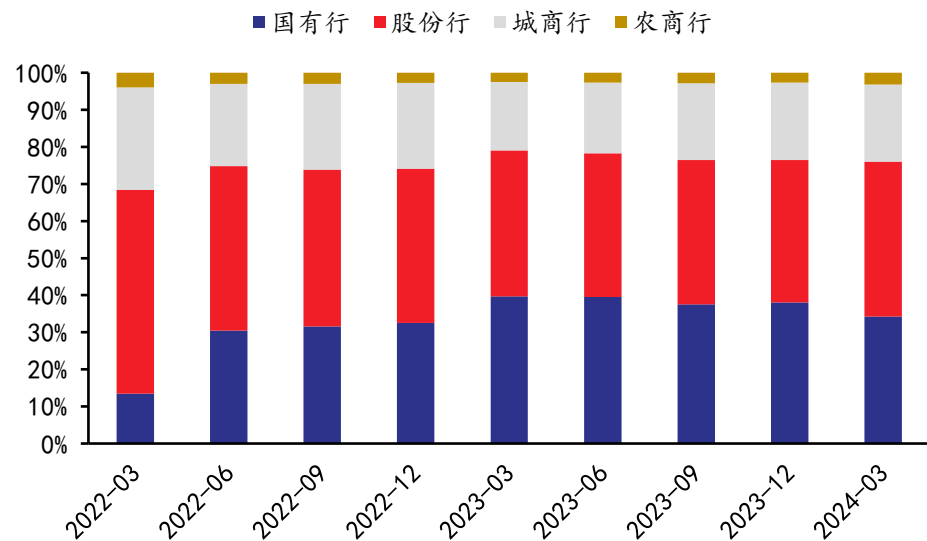
- **24Q1上市银行投资收益同比+24.8%**。以投资净收益+公允价值变动收益口径衡量投资收益，24Q1上市银行合计实现投资收益1575.3亿元，同比+24.8%，继续保持增长态势但增速有所收窄。从结构上来看，投资净收益、公允价值变动收益分别为1333.8、241.5亿元，同比分别+44.2%、-28.3%；24Q1投资收益的增长主要由投资净收益拉动，我们认为主要是一季度利率下行下对交易盘进行获利了结。24Q1投资收益占总营收比例为10.7%，同比+2.3pct，占比有所上升。资产卖出后价值重新确认，所以公允价值相应下降。
- **各板块投资收益普增，小行投资弹性更大**。分板块来看，24Q1国有行、股份行、城商行、农商行分别实现投资收益539.0、659.1、326.6、50.5亿元，同比分别+7.6%、+33.0%、+39.6%、+63.0%，基数较低小行的投资弹性更大；国有行、股份行、城商行、农商行投资收益占比分别为67.5%、27.2%、4.6%、0.7%，同比分别+2.1pct、-2.0pct、-0.1pct、持平。

图表28：上市银行投资收益及同比增速



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

图表29：分板块投资收益占比

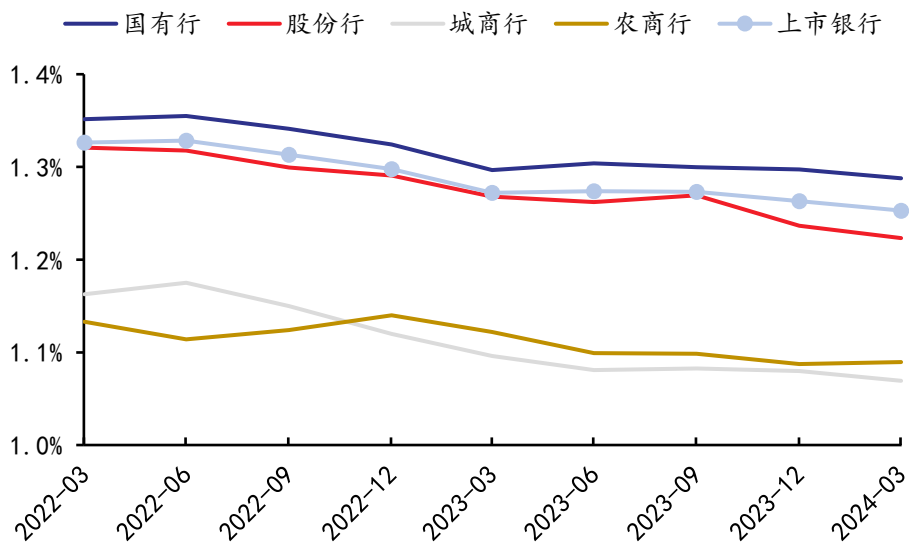


数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：22年采用重述后的数据

2.5.1 不良率继续低位下行，个贷不良率边际上升

- 上市银行整体不良率低位下继续下行，存量不良压力较小。截至24Q1末，上市银行整体不良率为1.25%，同比-2BP、环比-1BP，不良率继续维持低位水平。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别为1.29%、1.22%、1.07%、1.09%，同比分别-1BP、-4BP、-3BP、-3BP，除农商行不良率环比持平外，其他板块不良率环比均-1BP。我们认为整体不良的下降主要是地产等相关政策落地对风险进行了有效化解。
- 对公不良率持续压降，个贷不良率边际上升。截至24Q1末，上市银行对公不良率为1.54%，同比-17BP；国有行、股份行、城商行、农商行对公不良率分别为1.66%、1.33%、0.95%、1.19%，同比分别-16BP、-21BP、-13BP、-32BP，对公不良率持续处于压降过程。上市银行个贷不良率为0.92%，同比+7BP；国有行、股份行、城商行、农商行个贷不良率分别为0.75%、1.30%、1.14%、1.32%，同比分别+7BP、+8BP、+11BP、+28BP，个贷不良率均边际上升，其中农商行上升幅度最大。

图表30：上市银行及各板块不良率情况



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表31：分板块不良率情况

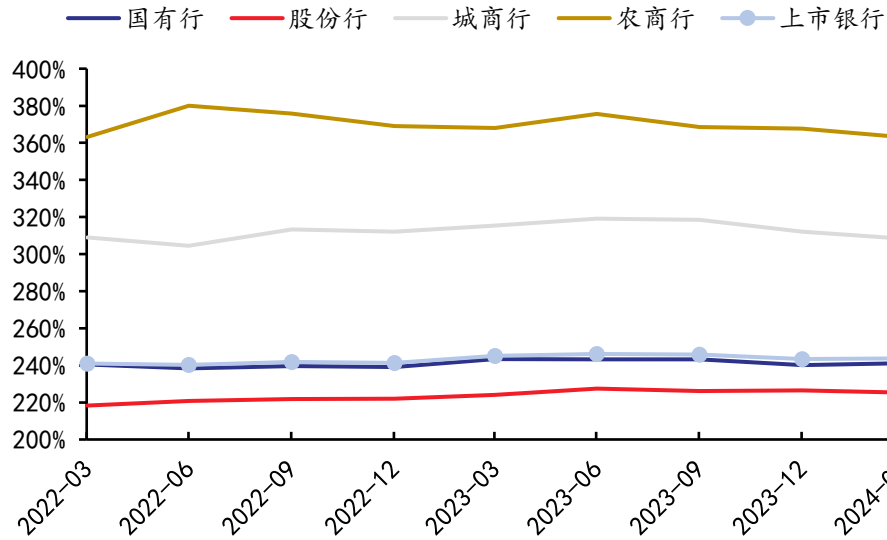
板块	2019	2020	2021	2022	2023	同比22年	
对公贷款	国有行	1.96%	2.16%	1.98%	1.82%	1.66%	-0.16%
	股份行	2.19%	1.90%	1.71%	1.54%	1.33%	-0.21%
	城商行	1.72%	1.57%	1.31%	1.08%	0.95%	-0.13%
	农商行	1.51%	1.64%	1.67%	1.51%	1.19%	-0.32%
	上市银行	2.00%	2.06%	1.87%	1.71%	1.54%	-0.17%
个人贷款	国有行	0.61%	0.60%	0.54%	0.68%	0.75%	0.07%
	股份行	1.12%	1.20%	1.14%	1.22%	1.30%	0.08%
	城商行	0.76%	0.85%	0.83%	1.03%	1.14%	0.11%
	农商行	0.73%	0.71%	0.72%	1.04%	1.32%	0.28%
	上市银行	0.77%	0.78%	0.72%	0.85%	0.92%	0.07%

数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.5.2 拨备覆盖率下滑但仍位于高位，拨贷比持续下行

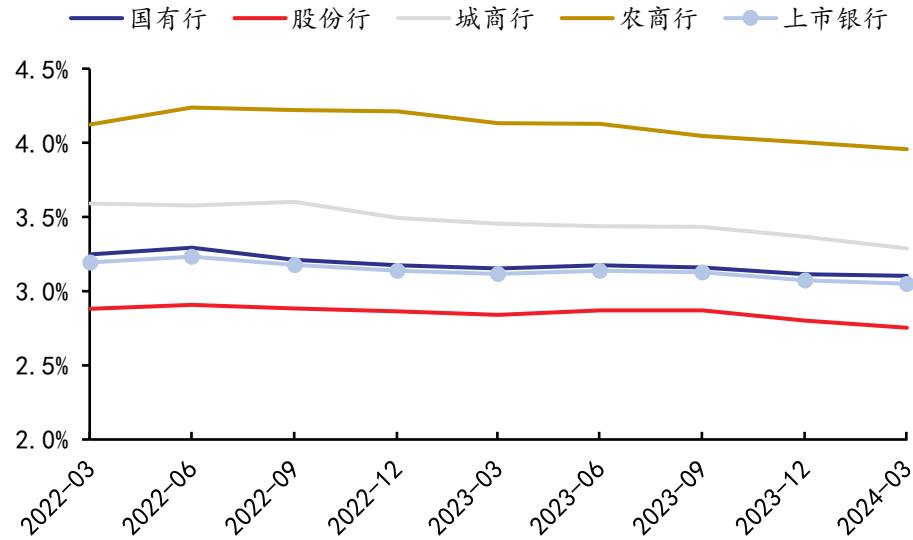
- **24Q1上市银行拨备覆盖率同比下滑环比上升，仍处于高位水平。**截至24Q1末，上市银行整体拨备覆盖率为243.68%，同比-1.39%、环比+0.24%，拨备覆盖率虽同比下滑但绝对水平依旧较高。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为241.18%、225.34%、308.34%、363.00%，环比分别+1.01%、-1.16%、-3.78%、-4.64%。
- **24Q1拨贷比继续边际下行，城商行下降幅度最大。**截至24Q1末，上市银行整体拨贷比为3.05%，同比-7BP、环比-2BP，拨贷比持续下行。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行拨贷比分别为3.10%、2.75%、3.29%、3.96%，环比分别-1BP、-5BP、-8BP、-5BP，绝对值上农商行保持领先，降幅方面城商行下行幅度居前。

图表32：上市银行及各板块拨备覆盖率情况



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表33：上市银行及各板块拨贷比情况

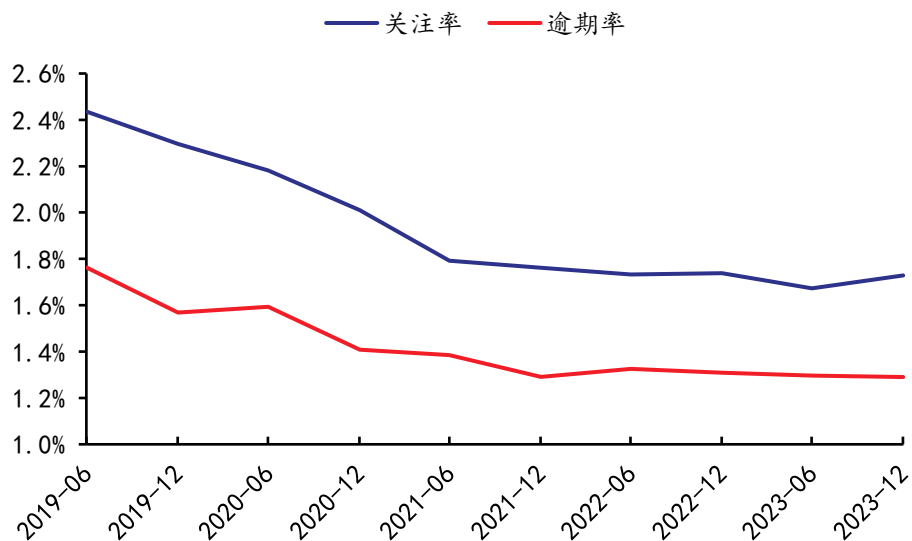


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

2.5.3 前瞻指标整体平稳，不良认定标准保持严格

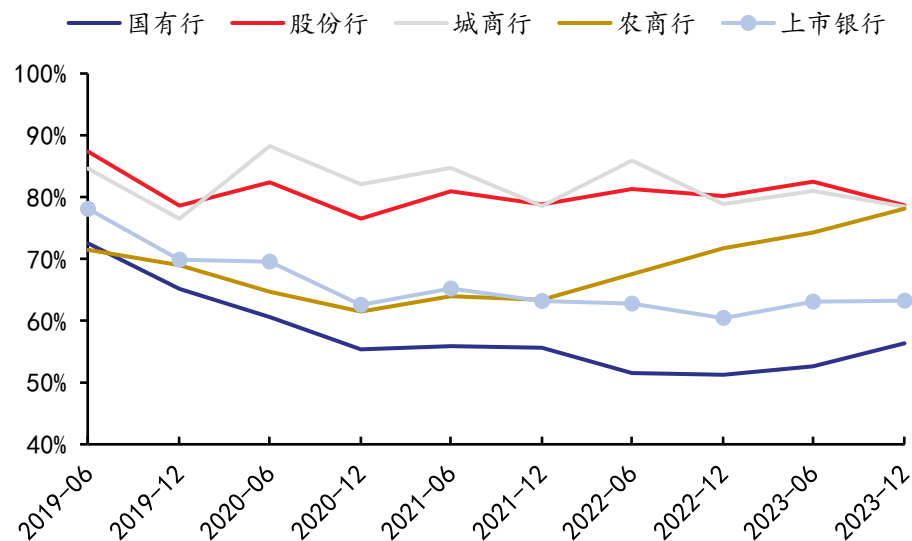
- 关注率和逾期率同比均下降，前瞻指标显示资产质量向好。截至24Q1末，上市银行整体关注率和逾期率分别为1.73%、1.29%，同比分别-1BP、-2BP，环比分别+6BP、-1BP，资产质量持续向好。板块方面，股份行关注率同比下降最多（同比-6BP），城商行关注率同比上升最多（同比+16BP）；城商行逾期率下降最多（同比-13BP），农商行逾期率上升最多（同比+10BP）。
- 不良认定标准保持严格。截至24Q1末，上市银行逾期90天以上贷款/不良贷款为63.25%，同比+2.83%、环比0.15%，整体对于不良贷款的认定维持较为严格的标准。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行逾期90天以上贷款/不良贷款分别为56.37%、78.65%、78.46%、78.12%，同比分别+5.12%、-1.54%、-0.41%、+6.42%，环比分别+3.75%、-3.84%、-2.52%、+3.87%。国有行资产质量认定依然显著领先其他行。

图表34：上市银行关注率及逾期率



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表35：逾期90天以上贷款/不良贷款情况



数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

目录

1

总览：业绩整体承压，息差收窄为主要拖累

2

拆分：收息承压非息增长，资产质量保持稳健

3

展望：规模扩张阶段性承压，息差降幅有望收窄

4

投资建议

3.1 规模：金融业增加值挤水分，冲量情结或降温

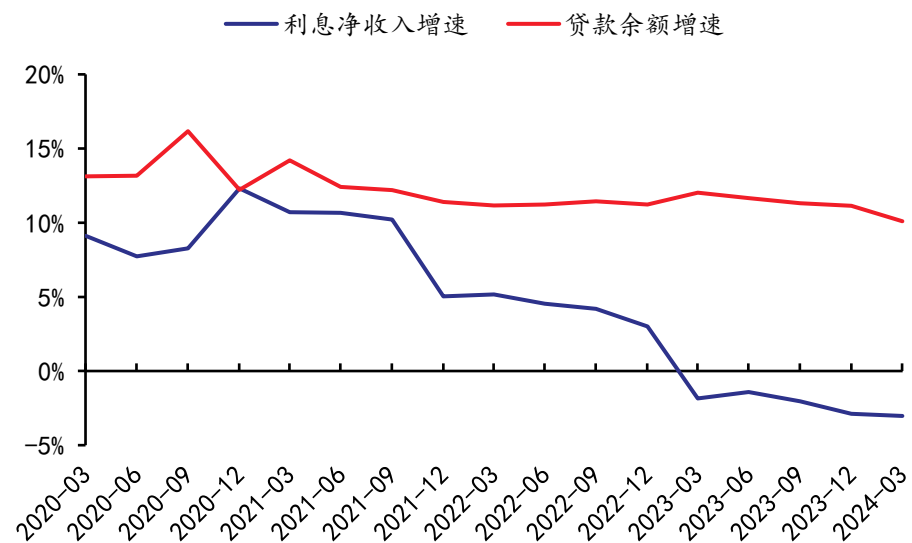
- 金融业增加值核算方法调整。**我国金融业增加值包括货币金融服务、资本市场服务、保险业、其他金融业四个细分行业，此前在假定净息差稳定的前提下，货币金融业增速的参考指标为存贷款余额增速，但近年净息差逐渐下行，该核算方法的准确度下降。此外，存贷款余额增速只考虑利息收入部分，而近年非利息收入占比超过20%，完整性上此前的核算方法亦有不足。此次，货币金融业增速参考指标调整为利息净收入增速和手续费及佣金净收入增速能够有效提高金融数据的准确性和完整性。
- 冲量情结或降温。**在以存贷款余额增速为参考指标的核算方式下，季末等关键时点银行通常有较为强烈的冲量倾向，从而加剧季末前后的信贷波动；在冲量方式上，通常伴随的是高息揽储和低息放贷，从而会加剧资金空转，降低资金使用效率。核算方式由规模向利润转变，冲量情结将有所降温，短期来看会使得规模扩张阶段性承压，但长期来看利于金融业的高质量发展。

图表36：金融业增加值核算方式调整

细分行业	调整前参考指标	调整后参考指标
货币金融服务	存款及贷款余额增速	利息净收入增速、手续费及佣金净收入增速
资本市场服务	证券交易额增速	-
保险业	原保费收入增速	-
其他金融业	贷款余额增速	-

数据来源：政府官网，太平洋研究院整理

图表37：上市银行利息净收入增速与贷款余额增速

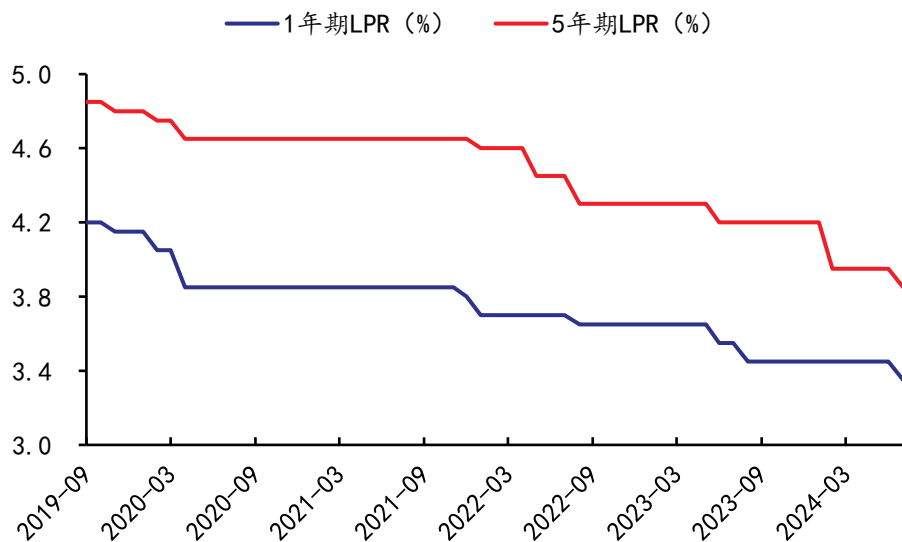


数据来源：公司公告，太平洋研究院整理

3.2 息差：负债成本压降效果预计逐步显现，息差降幅有望收窄

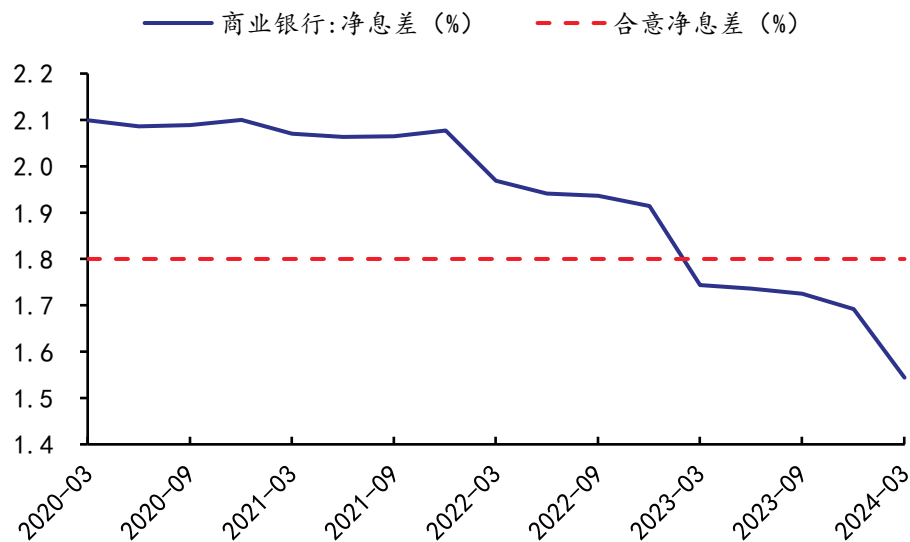
- 资产端价格下行趋势仍在，但压力最大时期已过。资产端价格压力主要来源于有效信贷需求不足和社会平均回报率的下降，预计资产端价格整体仍然承压。从节奏上来看，今年2月5年期LPR下调25BP、7月1年期和5年期LPR均下调10BP，但贷款重定价集中在上半年，且银行净息差收窄和市场利率低位会对LPR调降形成一定压制，我们认为今年资产端价格压力最大的时期已过。
- 负债端成本压降效果将逐步显现，息差降幅有望收窄。截至今年一季度末，商业银行净息差已降至1.54%，显著低于自律机制合意净息差1.80%的临界值，央行亦多次表明需保持银行的合理利润和净息差水平。23年监管引导3轮存款挂牌利率调降，同时今年4月份规范手工补息，近期大行存款挂牌利率再次调降，负债端成本压降效果将对息差形成一定支撑，我们预计息差降幅将逐渐收窄。

图表38：1年期和5年期LPR走势



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表39：商业银行净息差

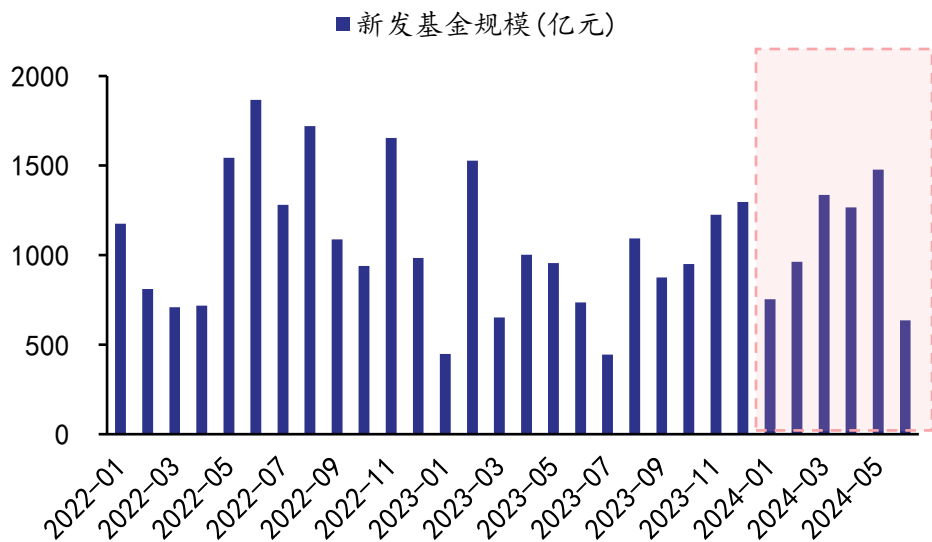


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

3.3 非息收入：中收业务依然承压，投资贡献预计边际减弱

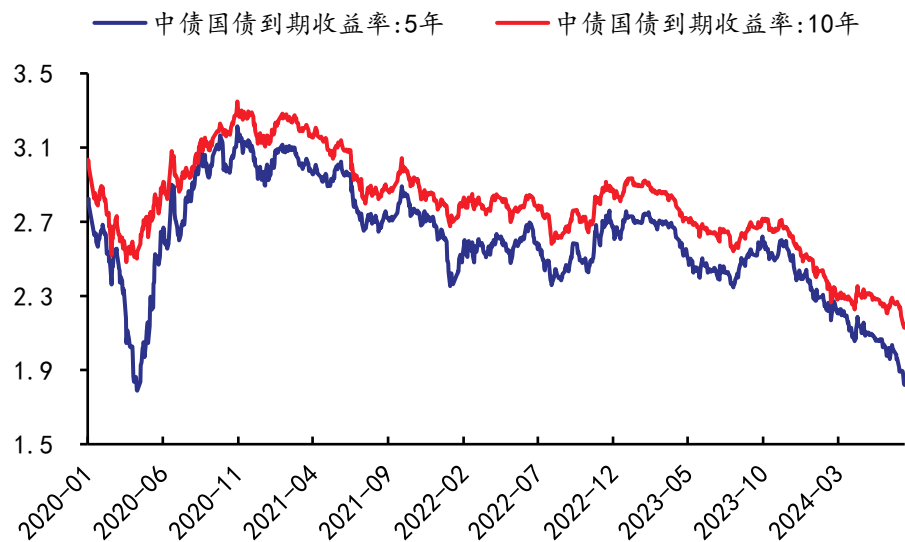
- **新发基金偏弱，银保“报行合一”降费明显，中收业务依然承压。**新发基金方面，24H1新发基金规模6430.0亿元，同比+20.9%，但此后24年6月新发基金规模为635.0亿元，同比再次-13.7%，相较于此前年份仍然偏弱。银保方面，7月12日金融监管总局人身险司司长表示，从“报行合一”执行效果看，全行业相关渠道平均佣金水平较之前降低30%。整体来看，中收业务依然较为承压。
- **利率已降至较低水平，投资贡献预计边际减弱。**截至8月2日，5年期和10年期国债到期收益率分别降至1.82%和2.13%，较年初分别-62BP和-43BP。央行4月以来持续提示长端利率风险，并于7月1日公告将向一级交易商开展借入国债操作，以稳定长端利率预期。我们认为利率当前已处于较低水平，一季度利率快速下行导致投资收益贡献上升，但后续利率低位震荡下投资收益贡献或逐步减弱。

图表40：新发基金规模



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表41：5年期和10年期国债到期收益率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

3.4 质量：地产政策支撑风险下行，关注个贷风险波动

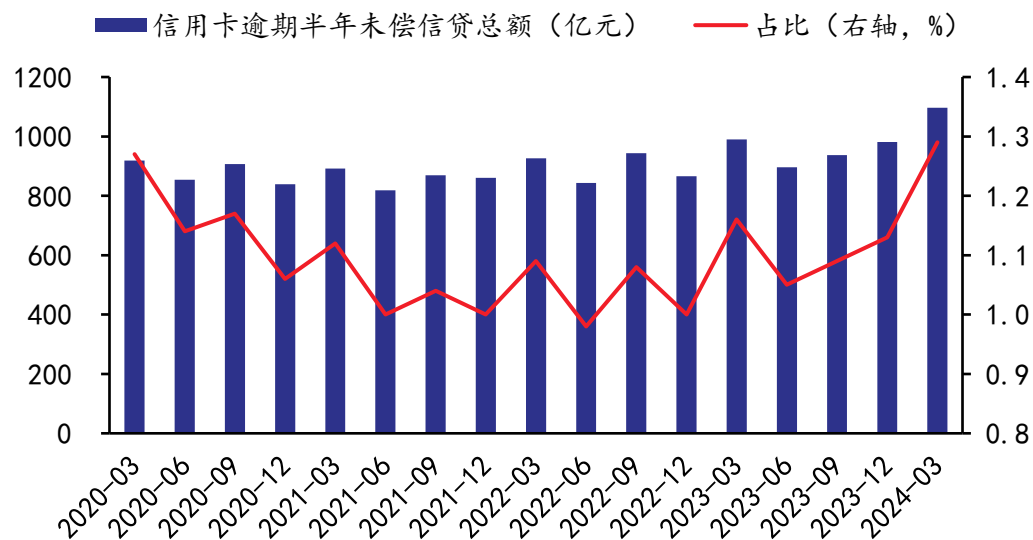
- 地产政策优化加快库存去化，地产风险缓解支撑资产质量改善。23年以来地产政策持续优化，供给端加快房产库存去化，需求端降低居民购房成本、增强居民购房意愿。尽管当前地产销售和 investment 数据仍偏弱，地产风险仍在释放中，但地产政策的落地将有效缓解房企债务压力，支撑银行资产质量的进一步改善。
- 关注个贷风险波动。经济弱复苏延续，零售端贷款质量存在一定压力。以信用卡为例，信用卡逾期半年未偿信贷总额自23H1的896.5亿元持续上升至24Q1的1096.8亿元，对应占比从1.05%持续上升至1.29%，且增速逐步加快。考虑到经济增长和居民收入预期修复进程，我们认为需要关注个贷资产的风险波动情况。

图表42：地产政策梳理

时间	政策	内容
2023.08	《关于规划建设保障性住房的指导意见》	通过加大保障性住房建设和供给，缓解部分城市的住房供需矛盾
2023.09	下调存量首套住房贷款利率	新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款
2023.11	三大工程	加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造
2024.01	城市房地产融资协调机制“白名单”政策	为“白名单”项目提供金融支持以保障交付
2024.02	下调5年期LPR	5年期LPR下调25BP至3.95%，为5年期LPR降幅最大的一次
2024.04	去库存	对房地产首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”的要求
2024.05	国务院会议	建立保障性住房再贷款基金、下调首付比例至历史最低水平、取消贷款利率下限，降低个人住房公积金贷款利率

数据来源：政府官网，太平洋研究院整理

图表43：信用卡逾期半年未偿信贷总额及占比



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

目录

1

总览：业绩整体承压，息差收窄为主要拖累

2

拆分：收息承压非息增长，资产质量保持稳健

3

展望：规模扩张阶段性承压，息差降幅有望收窄

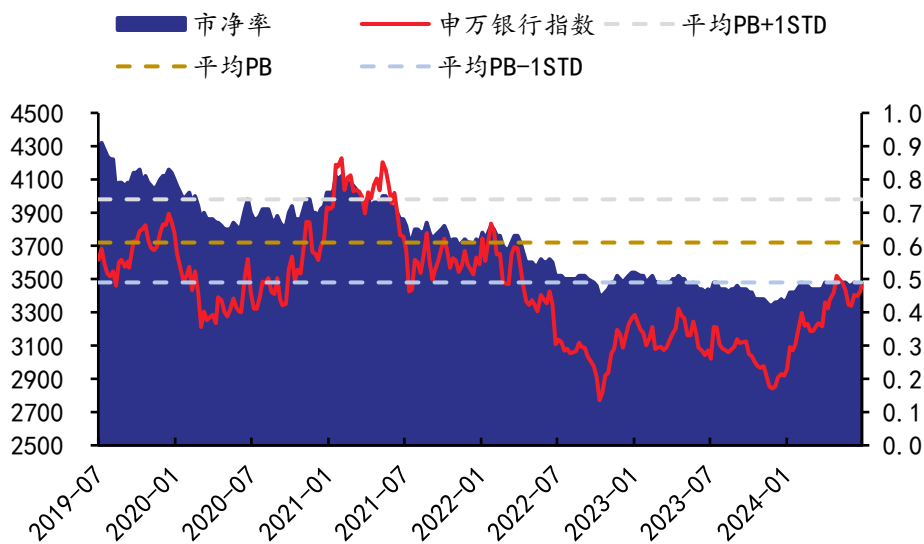
4

投资建议

4.1 估值仍位于低位，反映市场对银行基本面的悲观预期

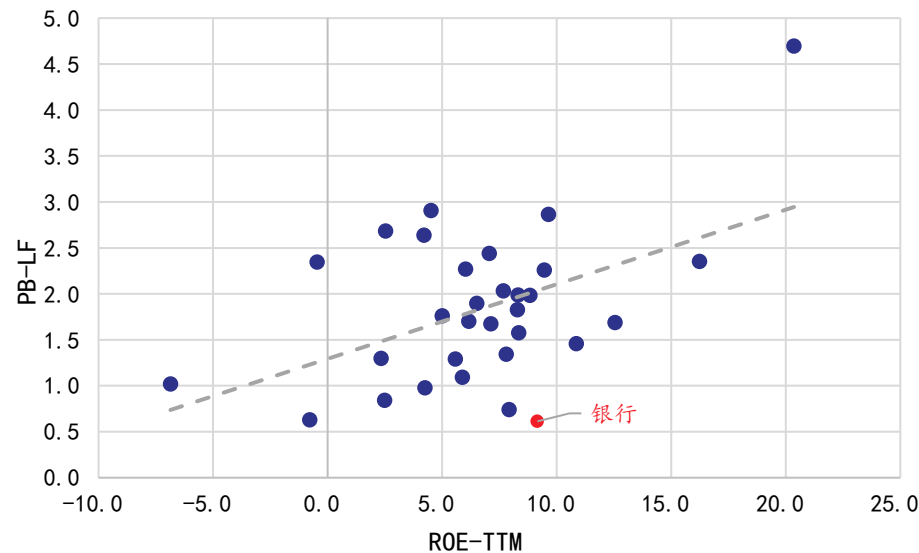
- **PB估值处于近5年18.5%分位数水平。**纵向来看，截至8月2日申万银行指数PB估值为0.48x，位于近5年18.5%的分位数水平，处于平均PB以下一倍标准差之下。横向来看，银行PB估值在31个申万一级行业中处于最低水平，但ROE排名处于中上水平。
- **估值低位主要反映了市场对于净息差、资产质量等基本面指标的悲观预期。**近年来银行净息差持续收窄，地产行业风险的暴露也加大了市场对于银行底层资产质量的担忧。但我们认为当前的估值已过度反映对基本面的悲观预期，往后看银行净息差下降幅度有望逐季收窄，资产质量在地产政策托底下有一定保障，且近年来监管对银行的不良认定标准和拨备计提都较为严格，资产质量的安全边际较高，能为后续银行的估值修复起到支撑作用。

图表44：申万银行指数估值情况



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表45：申万一级行业PB-ROE匹配情况

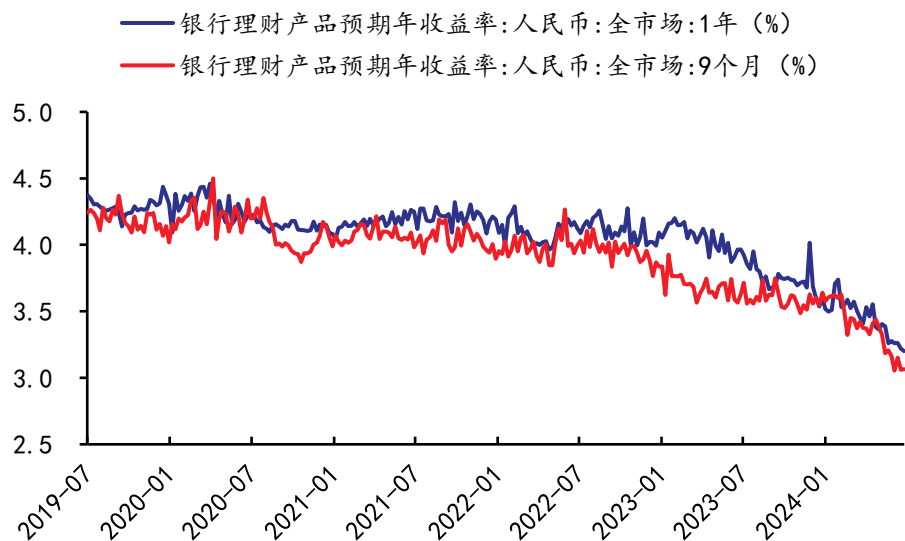


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

4.2 银行高股息+低波动的资产属性受到青睐

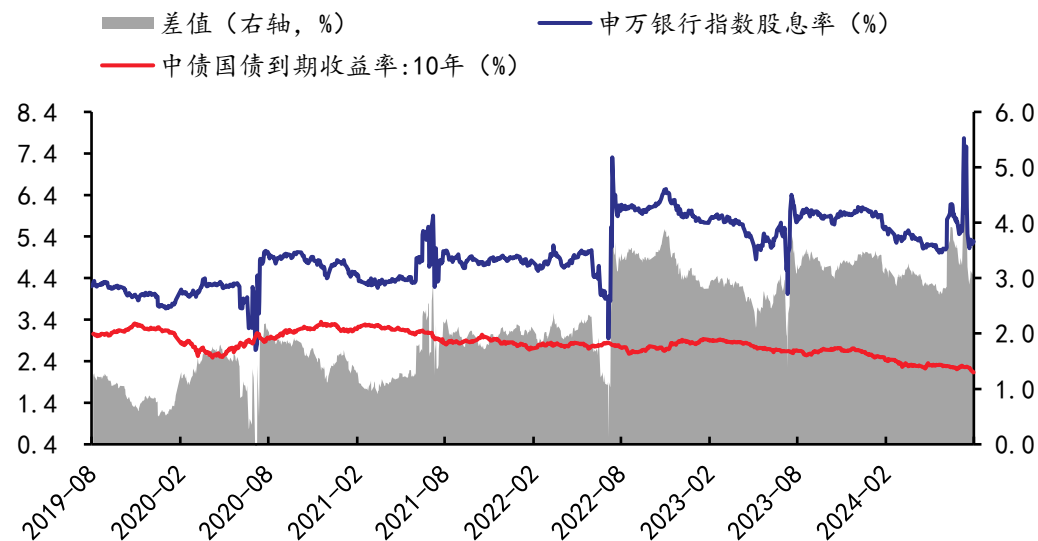
- 市场利率下行和降低融资成本背景下，高息资产持续短缺。政府化债进入深水区，而化债推进必然伴随融资成本的降低，城投债利率趋势性下行；加之市场利率向下和资管新规落地，配置大量城投债的银行理财和信托产品收益率持续下行，当前1年期银行理财产品预期年收益率仅为3.15%。
- 银行高股息的配置价值凸显，叠加低波动特性，持续受到资金青睐。截至8月2日，申万银行指数股息率为5.27%，相较于10年期国债收益率的溢价为3.15%，仍然位于历史高位水平，类固收的配置价值凸显。在市场整体风险偏好下行背景下，银行高股息+低波动的资产属性使得资金持续进行配置，年初至今申万银行指数涨幅达15.04%，在31个申万一级行业中排名第一。

图表46：银行理财产品预期年收益率情况



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表47：申万银行指数股息率及10年期国债到期收益率

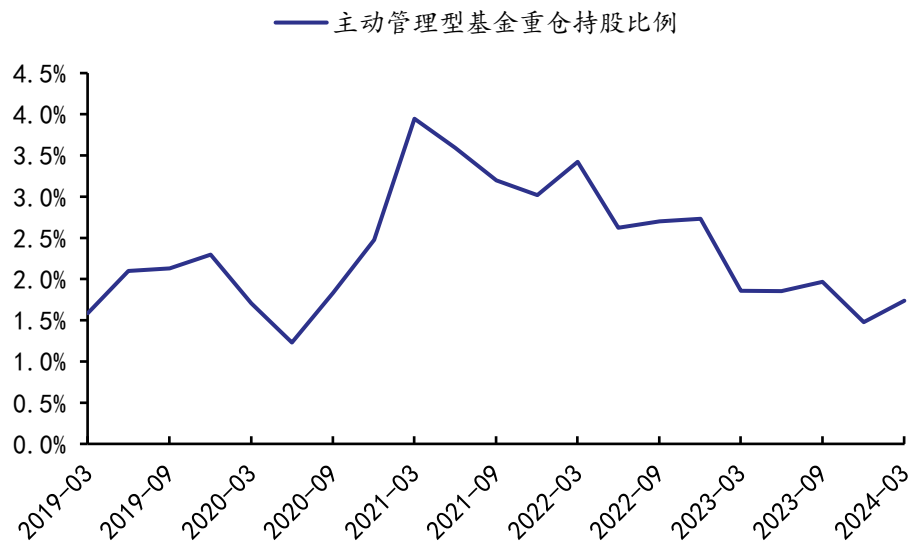


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

4.3.1 公募和保险配置有望形成资金承接

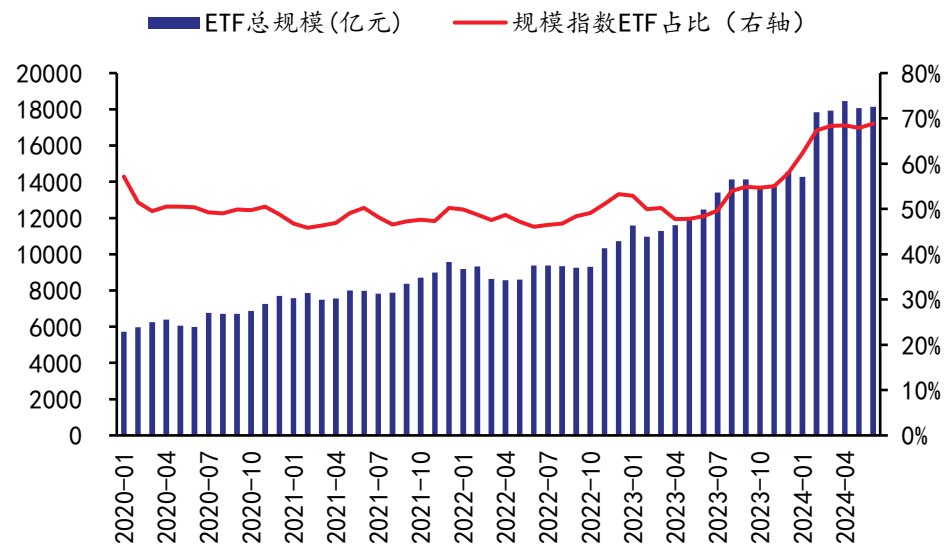
- **公募对银行股明显欠配。**截至24Q1末，主动管理型基金（偏股型+股票型）重仓银行股持股比例为1.74%，环比+26BP。尽管公募对银行的配置力度在提升，但从绝对水平来看仍处于近年来的低位，较沪深300指数的流通市值占比低配10.66%。
- **ETF持续扩容将带动银行配置比例上升。**主动管理型基金整体业绩不佳，投资者更倾向于采用被动投资策略，提升对ETF的投资需求，同时监管加快ETF发行速度、推出ETF互联互通机制，公募基金加大ETF产品的发行力度，ETF实现快速扩容。截至24H1末，ETF总规模达18134.5亿元，同比+45.4%；其中规模指数ETF达12481.6亿元，同比+106.7%，占比达68.8%，同比+20.43%。随着ETF尤其是规模指数ETF的持续扩容，银行股的配置比例有明显提升。

图表48：主动管理型公募基金重仓银行股持股比例



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图表49：ETF总规模及规模指数ETF占比



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

4.3.2 公募和保险配置有望形成资金承接

- **新准则切换叠加利率下行，高股息资产对保险资金的吸引力抬升。**净投资收益中利息收入和股息收入为主要构成部分，利率下行和资产荒加大保险资金的固收资产配置难度，传统债券利息收入承压，而新准则下保司可将高股息资产计入OCI中，提高股息收入对冲债券利息收入的下行，同时OCI资产的公允价值变动不会直接影响当期损益，可以适当不考虑高股息资产的波动性影响，还能起到平滑利润波动的作用。
- **保险对银行的配置边际提升，有望形成后续的资金承接。**从一季度保险资金持股比例来看，保险资金对于银行股的配置比例有所上升，其中对中小银行的增配更为明显，如浙商银行、北京银行、无锡银行。尽管银行股对保险资金的吸引力增强，但仍有部分股息率较高的银行暂未有保险资金进入前十大流通股股东，如上海银行、成都银行、江苏银行等，险资高股息配置逻辑尚存空间。

图50：保险资金持股情况

类别	代码	银行	股息率	总市值(亿元)	保险资金持股比例			
					21A	22A	23A	24Q1
国有行	601939.SH	建设银行	5.29%	667.52	1.76%	3.93%	2.38%	1.79%
	601658.SH	邮储银行	5.22%	517.65	20.32%	20.22%	2.82%	2.78%
	601398.SH	工商银行	5.20%	1979.56	1.69%	0.56%	0.14%	0.13%
	601328.SH	交通银行	5.01%	1720.25	-	-	-	-
	601288.SH	农业银行	4.90%	1434.85	0.78%	-	-	-
	601988.SH	中国银行	4.84%	983.98	0.34%	0.43%	0.16%	0.16%
股份行	000001.SZ	平安银行	6.98%	885.89	-	0.62%	58.25%	58.25%
	601166.SH	兴业银行	6.12%	2745.87	14.24%	13.44%	13.44%	13.44%
	600015.SH	华夏银行	5.87%	333.40	-	-	19.99%	16.66%
	600036.SH	招商银行	5.84%	3959.63	5.48%	5.48%	5.48%	5.48%
	601916.SH	浙商银行	5.75%	469.59	11.46%	4.81%	7.84%	11.42%
	600016.SH	民生银行	5.73%	1336.92	11.90%	11.83%	11.67%	8.02%
	601818.SH	光大银行	5.18%	546.33	-	-	-	-
	601998.SH	中信银行	5.03%	624.38	-	-	-	-
	600000.SH	浦发银行	3.62%	1359.55	19.80%	19.80%	19.80%	19.80%
	601229.SH	上海银行	6.17%	659.22	2.89%	-	-	-
城商行	601838.SH	成都银行	6.05%	280.34	-	-	-	-
	600919.SH	江苏银行	5.98%	1035.05	-	-	-	-
	601187.SH	厦门银行	5.87%	62.26	-	-	-	-
	601169.SH	北京银行	5.61%	837.16	3.41%	3.34%	5.54%	6.60%
	601997.SH	贵阳银行	5.43%	141.67	2.49%	2.48%	2.48%	2.48%
	002966.SZ	苏州银行	5.37%	212.89	-	-	-	-
	601009.SH	南京银行	5.32%	636.73	4.80%	4.61%	4.42%	4.42%
	601963.SH	重庆银行	5.21%	63.94	-	-	-	-
	601577.SH	长沙银行	4.95%	183.93	-	-	-	-
	601665.SH	齐鲁银行	4.79%	95.09	-	-	-	-
	002948.SZ	青岛银行	4.78%	62.29	-	-	-	-
	001227.SZ	兰州银行	4.33%	63.70	-	-	-	-
	600926.SH	杭州银行	4.01%	388.60	7.37%	4.51%	-	-
	600908.SH	无锡银行	3.85%	74.75	-	2.71%	5.71%	8.01%
	002142.SZ	宁波银行	2.73%	743.05	-	-	-	-
	600928.SH	西安银行	1.73%	66.42	-	-	-	-
	002936.SZ	郑州银行	0.00%	99.28	-	-	-	-
	农商行	601825.SH	沪农商行	5.55%	307.94	-	8.98%	8.98%
601077.SH		渝农商行	5.43%	320.12	-	-	-	-
002807.SZ		江阴银行	5.04%	87.37	-	-	-	-
002839.SZ		张家港行	5.00%	62.50	-	-	-	-
601860.SH		紫金银行	3.97%	68.33	-	-	-	-
603323.SH		苏农银行	3.85%	66.51	-	-	0.92%	3.92%
601528.SH		瑞丰银行	3.81%	77.52	-	-	-	-
002958.SZ		青农商行	3.76%	109.52	-	-	-	-
601128.SH	常熟银行	3.24%	187.26	-	-	-	-	

数据来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

4.4 建议关注三条主线

■ 继续看好银行在高股息支撑下的投资价值。在资产荒环境下，银行作为高股息、低波动的代表标的，具备较高的配置价值，估值低位下安全边际较高；基本上，净息差降幅收窄、地产政策优化、经济复苏进程加快都将对银行估值形成支撑。

■ 建议关注三条主线：

- ✓ 1、净息差具备较强韧性的优质行，如江苏银行、长沙银行、常熟银行；
- ✓ 2、高股息、高溢价的H股，如中信银行、重庆银行；
- ✓ 3、存在困境反转预期的股份制银行，如招商银行、民生银行。

盈利预测

江苏银行600919.SH	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	74,293.43	80,006.22	86,943.48	95,418.63
营业收入增长率	5.28%	7.69%	8.67%	9.75%
归母净利润 (百万元)	28,750.35	31,752.59	35,498.02	40,187.07
归母净利润增长率	13.25%	10.44%	11.80%	13.21%
BPS (元)	13.65	15.28	17.27	19.64
市净率 (PB)	0.56	0.50	0.45	0.39

长沙银行601577.SH	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	24,802.83	26,549.50	29,074.68	32,062.53
营业收入增长率	8.46%	7.04%	9.51%	10.28%
归母净利润 (百万元)	7,462.95	8,078.42	8,950.18	10,092.41
归母净利润增长率	9.57%	8.25%	10.79%	12.76%
BPS (元)	16.44	18.59	21.40	24.47
市净率 (PB)	0.46	0.41	0.35	0.31

常熟银行601128.SH	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,870.29	11,046.02	12,472.27	13,690.94
营业收入增长率	12.05%	11.91%	12.91%	9.77%
归母净利润 (百万元)	3,281.50	3,932.17	4,619.13	5,271.87
归母净利润增长率	19.60%	19.83%	17.47%	14.13%
BPS (元)	9.25	10.42	11.77	13.29
市净率 (PB)	0.77	0.68	0.61	0.54

中信银行0998.HK	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	205,896.00	208,210.06	214,992.24	225,756.54
营业收入增长率	-2.60%	1.12%	3.26%	5.01%
归母净利润 (百万元)	67,016.00	69,072.50	73,618.49	79,870.72
归母净利润增长率	7.91%	3.07%	6.58%	8.49%
BPS (元)	14.65	15.29	16.53	17.88
市净率 (PB)	0.30	0.28	0.26	0.24

盈利预测

重庆银行1963. HK	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,211.47	13,478.91	13,835.98	14,257.50
营业收入增长率	-1.89%	2.02%	2.65%	3.05%
归母净利润 (百万元)	4,929.79	5,084.36	5,265.11	5,457.57
归母净利润增长率	1.27%	3.14%	3.56%	3.66%
BPS (元)	16.38	18.13	19.76	21.42
市净率 (PB)	0.29	0.26	0.24	0.22

招商银行600036. SH	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	339,123.00	339,549.32	356,124.94	380,133.36
营业收入增长率	-1.64%	0.13%	4.88%	6.74%
归母净利润 (百万元)	146,602.00	151,984.23	161,844.20	174,509.79
归母净利润增长率	6.22%	3.67%	6.49%	7.83%
BPS (元)	42.68	47.35	52.73	58.40
市净率 (PB)	0.76	0.68	0.61	0.55

民生银行600016. SH	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	140,817.00	138,292.51	139,753.56	144,191.27
营业收入增长率	-1.16%	-1.79%	1.06%	3.18%
归母净利润 (百万元)	35,823.00	35,778.75	36,520.25	37,421.65
归母净利润增长率	1.57%	-0.12%	2.07%	2.47%
BPS (元)	14.27	14.87	15.72	16.54
市净率 (PB)	0.25	0.24	0.22	0.21

- 社会融资需求持续低迷
- 经济下行压力加大
- 资产质量大幅恶化
- 政策落地执行不及预期

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

· 以上 感谢 ·
