

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

——政策效果释放积极信号，关注板块股息价值

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)

李灵琇 S1060124070021 (一般证券业务)

银行业 强于大市 (维持)

2024年12月10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：预期改善推动估值修复，继续关注银行股息配置价值。** 若以23年分红额以及12月6日市值计算来看的话，板块平均股息率达到4.45%，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0.63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。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），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：从区域性银行基本面看地方债务化解。** 新一轮强力化债政策落地持续缓释地方政府债务压力，我们从区域性银行的经营角度出发，重点观察债务率较高省市区域性银行过去几年的经营情况，从侧面反映地区的经济基本面。展望未来，随着化债力度持续加码，对于上述地区推动经济增长带来的积极变化值得关注。从盈利方面来看，化债重点地区银行盈利能力整体弱于行业平均。化债重点省市银行以及债务率较高省份银行盈利水平距离上市区域性银行平均水平仍有一定差距，但个体之间也存在分化，如长沙银行和渝农商行ROE优于同业平均，具体来看，拖累盈利水平的最主要因素来自于拨备的影响，7家重点关注地区的银行中有5家的减值高于行业平均，这也从侧面反映区域的经济发展情况对资产质量的影响。此外，大多数重点化债省市银行以及债务压力相对较高省份银行不良率都低于央行公布的24半年末城商行（1.77%）和农商行（3.14%）不良率，但较上市银行平均水平仍整体偏高，尤其从广义的不良+关注口径来看，兰州、西安银行24半年末关注率在5%以上水平，反映潜在的资产质量压力仍然存在。此外，银行资产结构或将进一步影响潜在资产质量压力，化债大背景下基建贷款占比更高的银行或将更受益于潜在风险的缓释，以24H1数据为例，两类银行中渝农商行和重庆银行基建类贷款占比较高，占比均为63%。拨备方面，重点化债省市银行以及债务压力相对较高省份拨备水平距离上市区域性银行平均水平仍有一定差距，但同时也能看到部分银行拨备水平持续夯实，以24Q3数据为例，渝农商行和长沙银行拨备覆盖率分别达到359%/315%，处于上市区域性银行中上水平。
- **市场走势：**24年11月银行板块上涨1.47%，跑赢沪深300指数0.82个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第13位。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 11月制造业PMI为50.3%，环比上升0.2个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.9%/50.0%/49.1%，较上月分别变化-0.6pct/+0.6pct/+1.6pct；2) 政策利率方面，政策利率方面，10月份1年期MLF利率环比持平于2.00%，1年期LPR和5年期LPR环比持平于3.10%/3.60%。11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+1.3BP/-2.2BP/-40BP至1.69%/1.88%/2.19%。11月国债收益率环比下降，1年期国债收益率较上月下降5.62BP至1.37%，10年期国债收益率较上月下降12.7BP至2.02%；3) 2024年10月新增人民币贷款增加5000亿元，同比少增2384亿元，余额同比增速8.0%。2024年10月社会融资规模增量为1.40万亿元，比上年同期少4483亿元，社融余额同比增速为7.8%。
- **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：从区域性银行基本面看地方债务化解

➤ 从区域性银行的经营角度出发，重点观察

债务率较高省市区域性银行过去几年的经营情况，从侧面反映地区的经济基本面。

展望未来，随着化债力度持续加码，对于上述地区推动经济增长带来的积极变化值得关注。

➤ 化债重点省市银行以及债务率较高省份银行盈利水平距离上市区域性银行平均水平仍有一定差距，但个体之间也存在分化，如长沙银行和渝农商行ROE优于同业平均，具体来看，拖累盈利水平的最主要因素来自于拨备的影响，7家重点关注地区的银行中有5家的减值高于行业平均，这也从侧面反映区域的经济情况对资产质量的影响。

上市区域性银行ROE分解 (24H1)

| 上市银行社邦分解 | | 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 |
|------------|------|---------|--------|--------|------------|----------|----------|----------|----------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 重点化债省市 | 渝农商 | 0.8% | 1.6% | 0.9% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 11.85 | 11.8% |
| | 重庆 | 0.7% | 1.8% | 1.2% | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.8% | 13.47 | 10.4% |
| | 贵阳 | 0.8% | 2.0% | 1.1% | 0.0% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 11.20 | 8.5% |
| | 兰州 | 0.7% | 2.0% | 1.3% | 0.0% | 0.1% | 0.2% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 13.80 | 5.6% |
| 债务压力相对较高省份 | 长沙 | 0.9% | 1.9% | 1.0% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.8% | 15.68 | 12.2% |
| | 郑州 | 0.8% | 1.8% | 1.0% | 0.0% | 0.1% | 0.2% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 11.94 | 6.0% |
| | 西安 | 0.6% | 1.7% | 1.2% | 0.0% | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 13.96 | 8.5% |
| 其余区域性银行 | 北京 | 0.7% | 1.6% | 0.9% | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 11.58 | 8.8% |
| | 上海 | 0.5% | 1.5% | 1.0% | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.8% | 13.03 | 10.7% |
| | 江苏 | 0.8% | 1.8% | 1.1% | 0.1% | 0.3% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 13.45 | 14.0% |
| | 宁波 | 0.8% | 1.7% | 0.9% | 0.1% | 0.3% | 0.4% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 13.68 | 13.0% |
| | 南京 | 0.5% | 1.6% | 1.1% | 0.1% | 0.5% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 13.77 | 13.4% |
| | 杭州 | 0.6% | 1.6% | 1.0% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 15.93 | 16.6% |
| | 成都 | 0.8% | 1.9% | 1.1% | 0.0% | 0.2% | 0.2% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.1% | 15.76 | 17.0% |
| | 青岛 | 0.8% | 1.7% | 1.0% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.8% | 15.58 | 13.0% |
| | 苏州 | 0.7% | 1.7% | 1.0% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.9% | 13.60 | 12.7% |
| | 齐鲁 | 0.7% | 1.7% | 1.0% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 14.64 | 11.0% |
| | 厦门 | 0.5% | 1.6% | 1.1% | 0.0% | 0.2% | 0.3% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 13.06 | 8.0% |
| | 沪农商 | 0.7% | 1.6% | 0.9% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 12.33 | 12.1% |
| | 青农商 | 0.8% | 1.7% | 1.0% | 0.1% | 0.4% | 0.3% | 0.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.9% | 12.13 | 10.4% |
| | 常熟 | 1.3% | 2.3% | 1.0% | 0.0% | 0.3% | 0.6% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 13.56 | 13.4% |
| | 紫金 | 0.8% | 1.7% | 1.0% | 0.0% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.7% | 13.74 | 9.7% |
| | 无锡 | 0.7% | 1.7% | 1.0% | 0.0% | 0.3% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.1% | 11.08 | 12.2% |
| | 张家港 | 0.8% | 1.8% | 1.0% | 0.0% | 0.4% | 0.3% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.9% | 12.25 | 10.9% |
| | 苏农 | 0.7% | 1.6% | 0.9% | 0.0% | 0.4% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.1% | 12.93 | 13.8% |
| | 江阴 | 0.8% | 1.6% | 0.9% | 0.0% | 0.4% | 0.3% | 0.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 11.28 | 8.8% |
| 瑞丰 | 0.7% | 1.8% | 1.0% | 0.0% | 0.3% | 0.3% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 11.97 | 9.9% | |

资料来源：公司公告、平安证券研究所



行业热点跟踪：从区域性银行基本面看地方债务化解

上市区域性银行净息差及资产负债两端利率-24H1

重点化债省市和债务压力相对较高省份银行息差水平基本持平行业均值，我们认为这些省市相对较低的金融竞争强度一定程度支撑了银行的息差表现。以24H1数据来看，7家银行中有3家银行净息差水平低于央行公布的半年末城商行（1.45%）和农商行（1.72%）净息差水平，分别是重庆银行（1.42%）、西安银行（1.21%）和渝农商行（1.63%），除西安银行外，其余银行基本位于行业中游水平附近。

| 上市银行 | | 净息差 (公布值) | 生息资产收益率 (公布值) | 付息负债成本率 (公布值) | 存贷利差 (公布值) | 贷款收益率 (公布值) | 存款成本率 (公布值) |
|------------|-------|--------------|------------------|------------------|---------------|----------------|----------------|
| 重点化债省份 | 渝农商行 | 1.63% | 3.49% | 1.95% | 2.28% | 4.07% | 1.79% |
| | 重庆银行 | 1.42% | 3.92% | 2.65% | 1.90% | 4.54% | 2.64% |
| | 贵阳银行 | 1.81% | 4.30% | 2.55% | 2.56% | 5.07% | 2.51% |
| | 兰州银行 | 1.59% | 4.08% | 2.50% | 2.43% | 4.96% | 2.53% |
| 债务压力相对较高省份 | 长沙银行 | 2.12% | 4.34% | 2.07% | 3.43% | 5.31% | 1.88% |
| | 郑州银行 | 1.80% | 4.00% | 2.30% | 2.09% | 4.26% | 2.17% |
| | 西安银行 | 1.21% | 3.80% | 2.68% | 1.87% | 4.62% | 2.75% |
| 其余区域性银行 | 北京银行 | 1.47% | 3.58% | 2.09% | 2.15% | 4.03% | 1.88% |
| | 南京银行 | 1.96% | 4.06% | 2.42% | 2.47% | 4.84% | 2.37% |
| | 宁波银行 | 1.87% | 4.05% | 2.12% | 2.96% | 4.92% | 1.96% |
| | 上海银行 | 1.19% | 3.41% | 2.16% | 1.89% | 3.89% | 2.00% |
| | 江苏银行 | 1.90% | 4.21% | 2.29% | 2.80% | 4.98% | 2.18% |
| | 杭州银行 | 1.42% | 3.72% | 2.21% | 2.27% | 4.35% | 2.08% |
| | 成都银行 | 1.66% | 3.88% | 2.28% | 2.20% | 4.41% | 2.21% |
| | 苏州银行 | 1.48% | 3.73% | 2.20% | 1.87% | 3.98% | 2.11% |
| | 厦门银行 | 1.14% | 3.54% | 2.48% | 1.66% | 4.10% | 2.44% |
| | 青岛银行 | 1.77% | 4.07% | 2.25% | 2.59% | 4.72% | 2.13% |
| | 齐鲁银行 | 1.54% | 3.62% | 2.15% | 2.28% | 4.35% | 2.07% |
| | 青农商行 | 1.70% | 3.83% | 2.14% | 2.44% | 4.43% | 1.99% |
| | 沪农商行 | 1.56% | 3.48% | 1.98% | 2.10% | 3.93% | 1.83% |
| | 紫金银行 | 1.52% | 3.76% | 2.19% | 2.10% | 4.24% | 2.14% |
| | 常熟银行 | 2.79% | 4.89% | 2.26% | 3.55% | 5.77% | 2.22% |
| | 无锡银行 | 1.51% | 3.54% | 2.24% | 1.95% | 4.15% | 2.20% |
| | 江阴银行 | 1.76% | 3.48% | 1.94% | 2.12% | 4.00% | 1.88% |
| 苏农银行 | 1.53% | 3.53% | 2.03% | 2.01% | 3.97% | 1.96% | |
| 张家港行 | 1.67% | 3.71% | 2.24% | 2.49% | 4.62% | 2.13% | |
| 瑞丰银行 | 1.54% | 3.65% | 2.20% | 2.10% | 4.34% | 2.24% | |
| 城商行算术平均值 | | 1.61% | 3.90% | 2.32% | 2.32% | 4.55% | 2.23% |
| 农商行算术平均值 | | 1.72% | 3.74% | 2.12% | 2.31% | 4.35% | 2.04% |
| 区域行算术平均值 | | 1.65% | 3.84% | 2.24% | 2.32% | 4.48% | 2.16% |

资料来源：公司公告，平安证券研究所

行业热点跟踪：从区域性银行基本面看地方债务化解

➤ 部分地区风险指标偏高，但风险抵补能力相对稳定。

大多数重点化债省市银行以及债务压力相对较高省份银行不良率都低于央行公布的24半年末城商行（1.77%）和农商行（3.14%）不良率，但较上市银行平均水平仍整体偏高，尤其从广义的不良+关注口径来看，兰州、西安银行24年半年末关注率在5%以上水平，潜在的资产质量压力仍然存在。风险抵补能力方面，上市区域性银行资本充足率皆超过最低监管水平，债务置换背景下资本节约程度有望进一步提高。拨备方面，重点化债省市银行以及债务压力相对较高省份拨备水平距离上市区域行平均水平仍有一定差距，但同时也能看到部分银行拨备水平持续夯实，以24Q3数据为例，渝农商行和长沙银行拨备覆盖率分别达到359%/315%，处于上市区域性银行中上水平。

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）

| 上市银行 | | 不良率 (24Q3) | 关注率 (24H1) | 逾期率 (24H1) | 不良/逾期 (24H1) | 不良/逾期90+ (24H1) | 拨备覆盖率 (24Q3) | 拨贷比 (24Q3) |
|------------|------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------------|-----------------|---------------|
| 重点化债省份 | 渝农商行 | 1.17% | 1.41% | 1.52% | 78% | 132% | 359% | 4.20% |
| | 重庆银行 | 1.26% | 3.10% | 1.90% | 66% | 115% | 250% | 3.15% |
| | 贵阳银行 | 1.57% | 3.45% | 2.97% | 54% | 105% | 263% | 4.13% |
| | 兰州银行 | 1.83% | 6.15% | 2.61% | 70% | 182% | 205% | 3.76% |
| 债务压力相对较高省份 | 长沙银行 | 1.16% | 2.26% | 1.98% | 59% | 107% | 315% | 3.64% |
| | 郑州银行 | 1.86% | 2.24% | 4.65% | 40% | 68% | 166% | 3.09% |
| | 西安银行 | 1.64% | 5.69% | 5.03% | 34% | 80% | 186% | 3.06% |
| 其余区域性银行 | 北京银行 | 1.31% | 1.87% | 1.82% | 72% | 116% | 210% | 2.74% |
| | 南京银行 | 0.83% | 1.07% | 1.25% | 67% | 123% | 340% | 2.82% |
| | 宁波银行 | 0.76% | 1.02% | 0.92% | 82% | 131% | 405% | 3.08% |
| | 上海银行 | 1.20% | 2.14% | 1.72% | 70% | 89% | 277% | 3.33% |
| | 江苏银行 | 0.89% | 1.40% | 1.12% | 80% | 149% | 351% | 3.05% |
| | 杭州银行 | 0.76% | 0.53% | 0.70% | 108% | 144% | 543% | 4.12% |
| | 成都银行 | 0.66% | 0.45% | 0.90% | 74% | 128% | 497% | 3.29% |
| | 苏州银行 | 0.84% | 0.88% | 0.93% | 91% | 134% | 474% | 3.99% |
| | 厦门银行 | 0.75% | 2.26% | 1.50% | 50% | 102% | 390% | 2.94% |
| | 青岛银行 | 1.17% | 0.58% | 1.54% | 76% | 117% | 246% | 2.87% |
| | 齐鲁银行 | 1.23% | 1.14% | 0.99% | 125% | 196% | 313% | 3.83% |
| | 青农商行 | 1.80% | 4.71% | 2.86% | 63% | 147% | 230% | 4.14% |
| | 沪农商行 | 0.97% | 1.23% | 1.31% | 74% | 105% | 365% | 3.53% |
| | 紫金银行 | 1.30% | 1.33% | 1.41% | 82% | 118% | 215% | 2.80% |
| | 常熟银行 | 0.77% | 1.36% | 1.54% | 49% | 121% | 528% | 4.09% |
| | 无锡银行 | 0.78% | 0.50% | 0.78% | 101% | 157% | 499% | 3.89% |
| | 江阴银行 | 0.90% | 1.37% | 1.27% | 77% | 127% | 452% | 4.05% |
| | 苏农商行 | 0.91% | 1.19% | 1.03% | 88% | 179% | 430% | 3.89% |
| | 张家港行 | 0.93% | 1.67% | 1.90% | 50% | 114% | 411% | 3.81% |
| | 瑞丰银行 | 0.97% | 1.56% | 1.77% | 55% | 132% | 330% | 3.21% |
| 城商行算术平均值 | | 1.16% | 2.13% | 1.91% | 72% | 123% | 319% | 3.35% |
| 农商行算术平均值 | | 1.05% | 1.63% | 1.54% | 72% | 133% | 382% | 3.76% |
| 区域行算术平均值 | | 1.12% | 1.95% | 1.78% | 72% | 127% | 343% | 3.50% |

资料来源：公司公告，平安证券研究所



行业热点跟踪：从区域性银行基本面看地方债务化解

区域性对公贷款结构

➤ 银行资产结构或将进一步影响潜在资产质量压力，化债大背景下基建贷款占比更高的银行或将更受益于潜在风险的缓释，我们按照交通运输、仓储和邮政业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、水利、环境和公共设施管理业以及租赁和商务服务业测算上市区域性银行基建贷款情况，以24H1数据为例，两类银行中渝农商行和重庆银行基建类贷款占比较高，占比均为63%。

| | 上市银行 | 24H1对公贷款结构较年初变化 | | | | | | | | | | | |
|------------|-------|-----------------|-------|-------|---------|-------|-------|-------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | | 基建类贷款占比 | | | 制造业贷款占比 | | | 批发及零售行业贷款占比 | | | 房地产行业贷款占比 | | |
| | | 23A | 24H1 | 变动比例 | 23A | 24H1 | 变动比例 | 23A | 24H1 | 变动比例 | 23A | 24H1 | 变动比例 |
| 重点化债省市 | 渝农商行 | 65.2% | 63.3% | -1.9% | 20.9% | 20.6% | -0.4% | 10.9% | 5.7% | -5.2% | 1.1% | 1.3% | 0.3% |
| | 重庆银行 | 59.8% | 63.3% | 3.6% | 11.0% | 10.0% | -1.0% | 8.6% | 8.6% | 0.0% | 3.8% | 3.3% | -0.5% |
| | 贵阳银行 | 27.7% | 25.7% | -2.0% | 7.8% | 7.5% | -0.3% | 13.5% | 14.2% | 0.7% | 13.7% | 14.7% | 1.1% |
| | 兰州银行 | 27.5% | 32.5% | 5.0% | 11.7% | 12.5% | 0.7% | 12.0% | 2.1% | -9.9% | 13.5% | 13.3% | -0.3% |
| 债务压力相对较高省份 | 长沙银行 | 39.0% | 43.0% | 4.0% | 14.6% | 13.3% | -1.3% | 11.6% | 9.7% | -1.9% | 4.9% | 4.9% | 0.0% |
| | 郑州银行 | 45.3% | 45.3% | 0.0% | 6.0% | 5.3% | -0.7% | 18.4% | 18.5% | 0.1% | 11.5% | 10.8% | -0.7% |
| | 西安银行 | 43.0% | 48.2% | 5.3% | 7.6% | 6.6% | -1.0% | 7.1% | 6.5% | -0.6% | 8.2% | 7.4% | -0.8% |
| 其余区域性银行 | 北京银行 | 44.5% | 42.9% | -1.7% | 14.9% | 16.1% | 1.2% | 10.1% | 9.7% | -0.4% | 10.2% | 9.4% | -0.8% |
| | 南京银行 | 57.7% | 58.6% | 0.9% | 12.2% | 12.6% | 0.4% | 10.2% | 9.9% | -0.2% | 5.0% | 4.4% | -0.6% |
| | 宁波银行 | 39.0% | 39.7% | 0.6% | 25.0% | 24.5% | -0.6% | 17.0% | 18.3% | 1.3% | 17.5% | 17.7% | 0.2% |
| | 上海银行 | 43.2% | 44.5% | 1.3% | 11.5% | 12.0% | 0.5% | 8.4% | 8.6% | 0.2% | 14.8% | 13.7% | -1.1% |
| | 江苏银行 | 41.6% | 43.5% | 1.9% | 23.4% | 23.6% | 0.1% | 11.7% | 10.1% | -1.6% | 8.0% | 6.3% | -1.8% |
| | 杭州银行 | 66.6% | 68.7% | 2.1% | 14.2% | 14.9% | 0.7% | 4.1% | 4.5% | 0.4% | 7.2% | 6.4% | -0.8% |
| | 成都银行 | 60.7% | 64.6% | 3.9% | 8.8% | 8.0% | -0.8% | 8.5% | 7.8% | -0.7% | 7.7% | 6.4% | -1.3% |
| | 苏州银行 | 36.9% | 35.9% | -0.9% | 29.9% | 28.6% | -1.3% | 12.6% | 10.7% | -1.9% | 9.6% | 12.8% | 3.2% |
| | 厦门银行 | 24.6% | 26.4% | 1.7% | 19.5% | 19.8% | 0.3% | 26.0% | 25.0% | -0.9% | 7.5% | 7.0% | -0.4% |
| | 青岛银行 | 32.9% | 34.3% | 1.4% | 13.8% | 15.3% | 1.5% | 19.9% | 21.2% | 1.3% | 11.2% | 10.0% | -1.2% |
| | 齐鲁银行 | 47.7% | 47.9% | 0.2% | 14.1% | 13.2% | -0.9% | 14.6% | 15.3% | 0.7% | 2.1% | 1.9% | -0.2% |
| | 青农商行 | 30.3% | 33.2% | 2.9% | 13.4% | 14.8% | 1.4% | 22.7% | 21.5% | -1.2% | 13.0% | 8.9% | -4.1% |
| | 沪农商行 | 26.6% | 24.8% | -1.8% | 20.2% | 19.2% | -1.0% | 8.0% | 8.6% | 0.5% | 25.2% | 25.5% | 0.3% |
| | 紫金银行 | 34.0% | 34.6% | 0.6% | 7.7% | 7.6% | -0.1% | 16.5% | 16.1% | -0.4% | 6.5% | 7.0% | 0.5% |
| | 常熟银行 | 25.3% | 25.8% | 0.4% | 47.7% | 45.3% | -2.5% | 11.3% | 11.8% | 0.5% | 2.4% | 2.0% | -0.3% |
| | 无锡银行 | 37.6% | 37.6% | 0.0% | 29.2% | 28.4% | -0.8% | 17.2% | 16.7% | -0.5% | 1.3% | 1.4% | 0.1% |
| 江阴银行 | 20.3% | 19.6% | -0.7% | 42.8% | 41.8% | -1.0% | 18.5% | 18.4% | 0.0% | 1.6% | 1.3% | -0.2% | |
| 苏农银行 | 15.9% | 16.7% | 0.8% | 46.3% | 44.1% | -2.2% | 13.6% | 14.1% | 0.5% | 3.6% | 3.2% | -0.4% | |
| 张家港行 | 23.7% | 21.1% | -2.5% | 34.1% | 33.2% | -0.9% | 21.0% | 24.2% | 3.2% | 2.5% | 2.1% | -0.4% | |
| 瑞丰银行 | 15.1% | 16.4% | 1.3% | 42.4% | 40.0% | -2.4% | 22.2% | 24.0% | 1.9% | 3.6% | 3.8% | 0.2% | |
| 城商行贷款占比 | | 46.0% | 47.2% | 1.2% | 15.3% | 15.7% | 0.4% | 11.3% | 10.8% | -0.5% | 9.7% | 9.0% | -0.7% |
| 农商行贷款占比 | | 35.5% | 34.9% | -0.6% | 24.6% | 24.2% | -0.4% | 13.7% | 12.7% | -1.0% | 10.1% | 9.5% | -0.6% |

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所
注：尾差系四舍五入造成

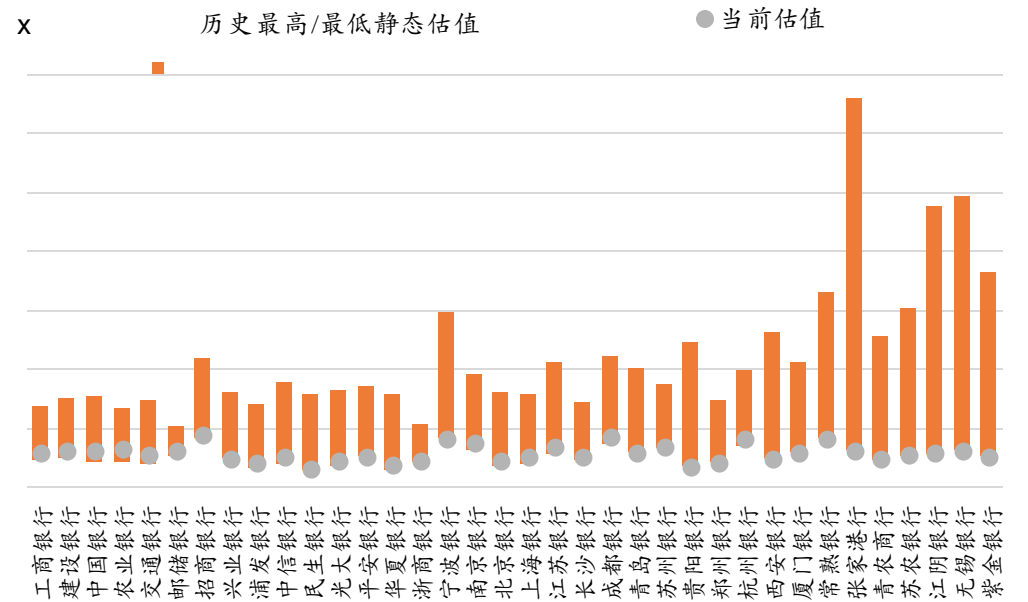
行业核心观点：预期改善推动估值修复，继续关注银行股息配置价值

- 若以23年分红额以及12月6日市值计算来看的话，板块平均股息率达到4.45%，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0.63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。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），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。

目前上市银行静态PB (LF) 仅为0.63x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平

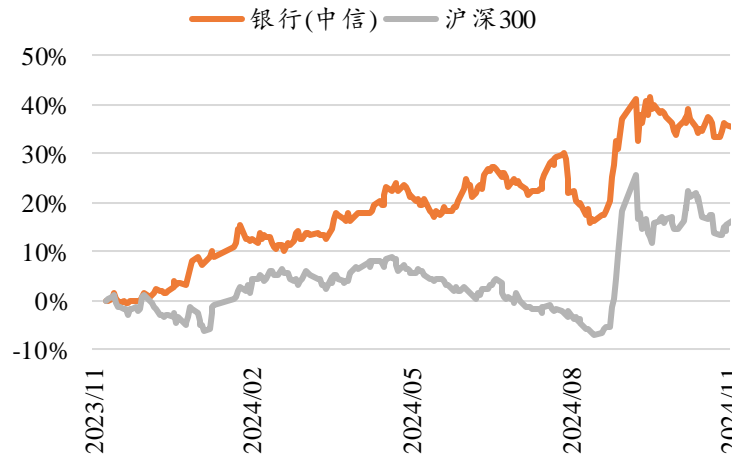


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：估值截至2024年12月6日

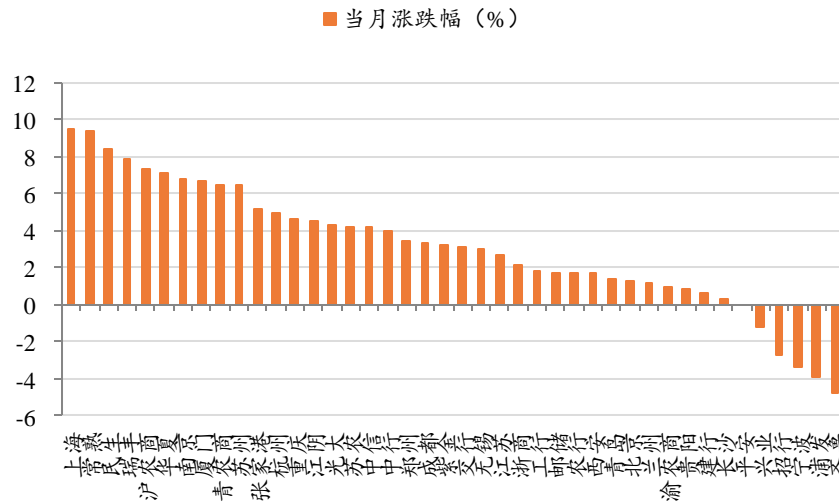
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 24年11月银行板块上涨1.47%，跑赢沪深300指数0.82个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第13位。
- 个股方面，11月A股银行股表现分化，上海银行(+9.5%)、常熟银行(+9.3%)、民生银行(+8.4%)涨幅位于上市银行前三。

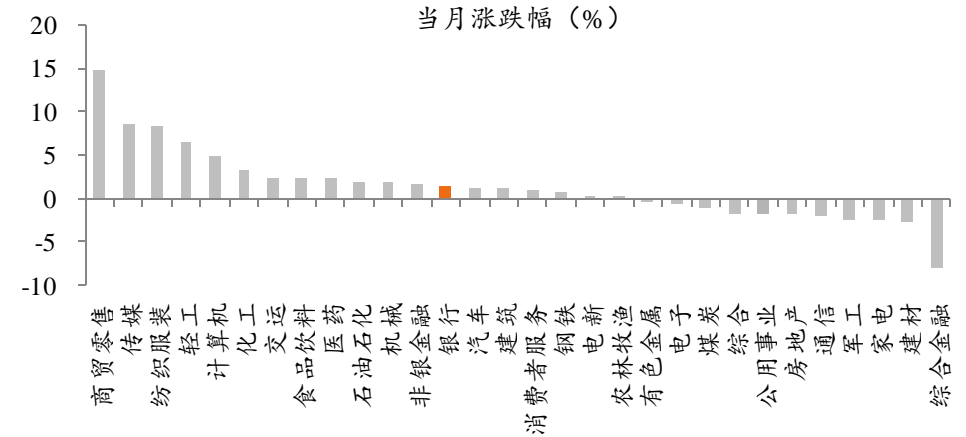
11月银行板块跑赢沪深300指数0.82个百分点



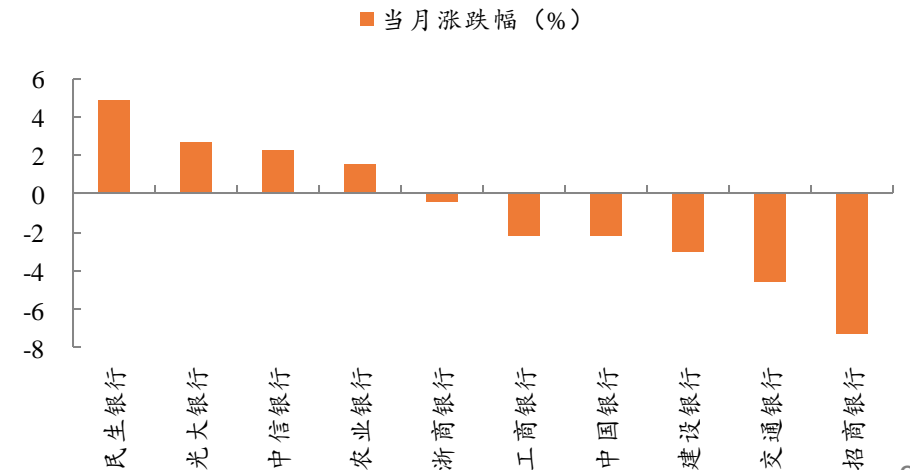
11月A股银行股表现分化



行业本月涨跌幅排名 (13/30) - 中信一级行业



11月港股主要中资银行表现分化



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2024年11月30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 | 249.72 | 703,046.81 | 1.31% | 15.98% | 2.17 | 0.47% | 12.53% | 50.31% |
| 美国银行 | USD | 47.51 | 365,293.36 | 0.85% | 9.39% | 1.34 | 1.09% | 13.61% | 43.90% |
| 花旗集团 | USD | 70.87 | 134,033.94 | 0.38% | 4.54% | 0.70 | 1.47% | 11.42% | 42.90% |
| 富国银行 | USD | 76.17 | 253,607.30 | 1.00% | 10.47% | 1.54 | 0.28% | 18.01% | 58.84% |
| 美国合众银行 | USD | 53.29 | 83,134.09 | 0.81% | 10.24% | 1.60 | 1.52% | 10.31% | 27.49% |
| 欧洲 | | | | | | | | | |
| 汇丰控股 | USD | 46.89 | 167,766.40 | 0.78% | 12.62% | 0.88 | 2.07% | 2.73% | 27.50% |
| 桑坦德 | USD | 4.62 | 71,362.34 | 0.63% | 12.00% | 0.66 | 1.54% | -4.94% | 16.55% |
| 法国巴黎银行 | EUR | 56.64 | 67,800.62 | 0.42% | 8.94% | 0.51 | -0.49% | -9.74% | -3.41% |
| 巴克莱 | USD | 13.48 | 48,439.94 | 0.35% | 7.54% | 0.51 | 3.93% | 8.62% | 78.78% |
| 瑞银集团 | USD | 32.34 | 103,025.75 | 1.97% | 38.96% | 1.23 | 1.70% | 5.41% | 6.04% |
| 渣打集团 | HKD | 96.55 | 29,935.65 | 0.42% | 7.92% | 0.69 | 2.82% | 6.10% | 53.01% |
| 德意志银行 | USD | 17.01 | 33,884.73 | 0.48% | 8.74% | 0.40 | 5.00% | 0.41% | 29.19% |
| 日本 | | | | | | | | | |
| 三菱日联金融集团 | USD | 11.91 | 140,508.00 | 0.29% | 6.52% | 0.98 | 0.76% | 12.57% | 38.33% |
| 三井住友金融集团 | USD | 14.81 | 96,140.96 | 0.37% | 7.07% | 0.94 | 3.78% | 15.97% | 53.00% |
| 瑞穗金融集团 | USD | 5.08 | 63,858.96 | -0.01% | -0.16% | 0.86 | 2.01% | 20.09% | 47.67% |
| 香港 | | | | | | | | | |
| 中银香港 | HKD | 23.90 | 32,468.15 | 0.90% | 10.95% | 0.77 | -5.91% | -5.91% | 21.32% |
| 恒生银行 | HKD | 92.45 | 22,359.33 | 1.00% | 10.14% | 1.05 | 0.33% | -2.79% | 9.14% |
| 东亚银行 | HKD | 9.78 | 3,305.09 | 0.47% | 4.25% | 0.26 | 2.19% | 1.35% | 6.67% |

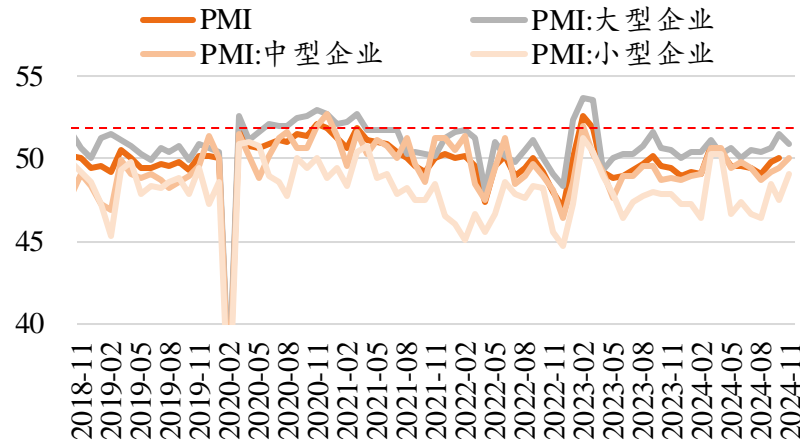
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2024年11月30日, 年初至今表示从2024年1月1日至2024年11月30日

宏观经济跟踪：11月PMI环比回升

- 11月制造业PMI为50.3%，环比上升0.2个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.9%/50.0%/49.1%，较上月分别变化-0.6pct/+0.6pct/+1.6pct。
- 10月CPI同比为+0.3%，较8月下降0.1pct，食品价格下降和能源价格下跌一定程度拖累CPI水平。
- 10月PPI同比为-2.9%，环比下降0.1pct，主要受生活资料中的耐用消费品价格拖累。

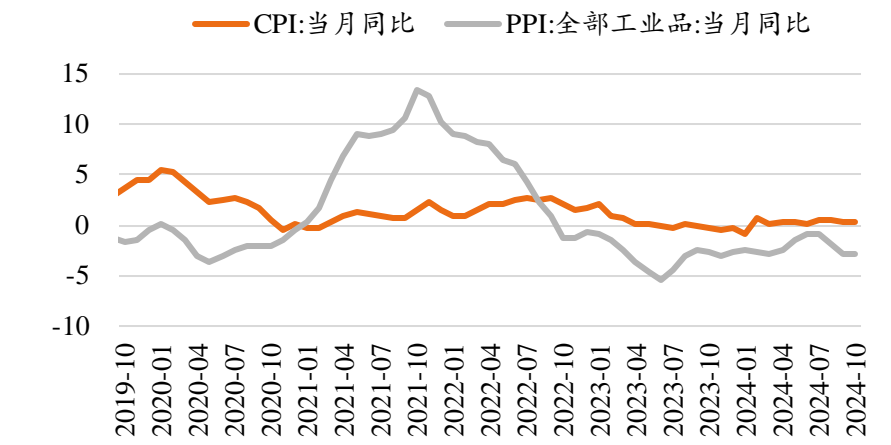
◆ 11月PMI环比上升 (%)



◆ 9月工业增加值同比增速环比上升 (%)



◆ 10月CPI、PPI环比下行 (%)



◆ 24年9月固定资产投资增速环比持平 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

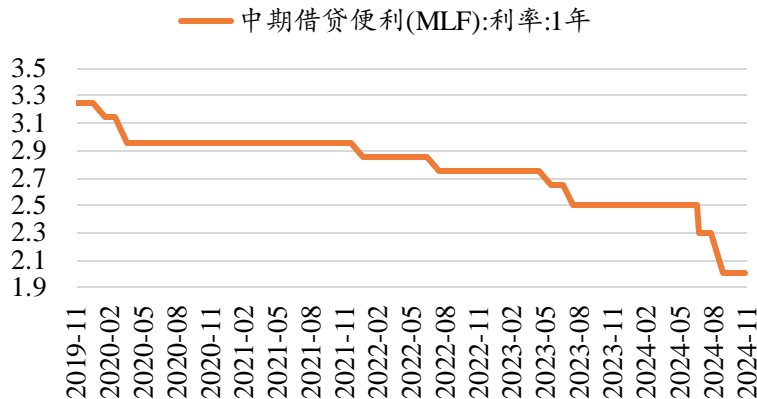
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，10月份1年期MLF利率环比持平于2.00%，1年期LPR和5年期LPR环比持平于3.10%/3.60%。

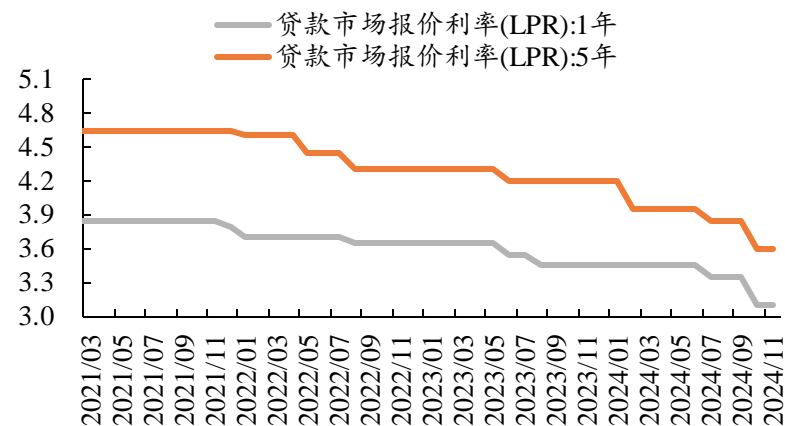
➤ 11月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化+1.3BP/-2.2BP/-40BP 至1.69%/1.88%/2.19%。

➤ 11月国债收益率环比下降，1年期国债收益率较上月下降5.62BP至1.37%，10年期国债收益率较上月下降12.7BP至2.02%。

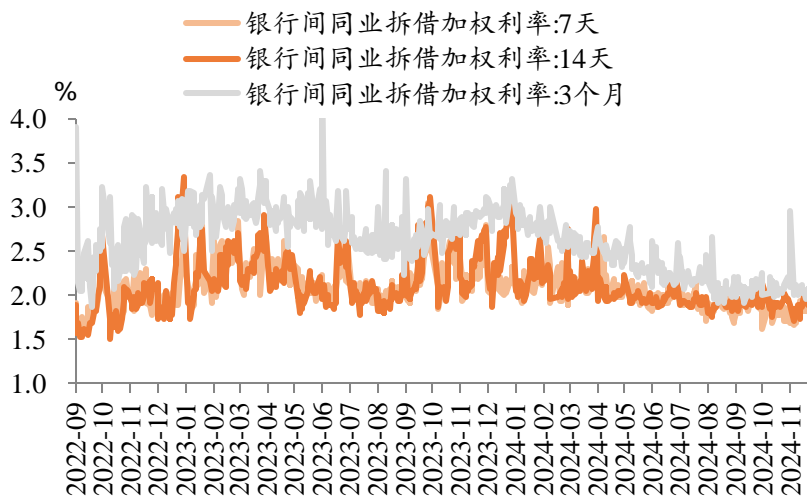
◆ 1年期MLF利率环比持平 (%)



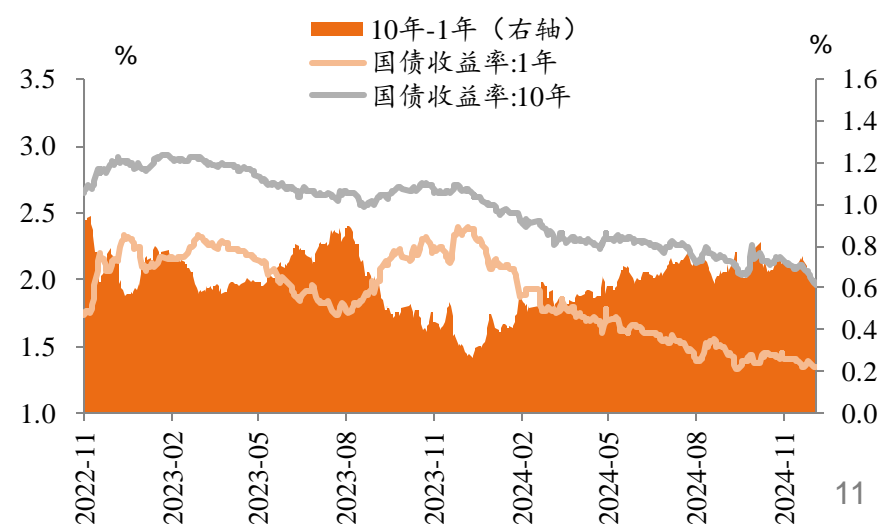
◆ 1年期LPR、5年期LPR环比持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



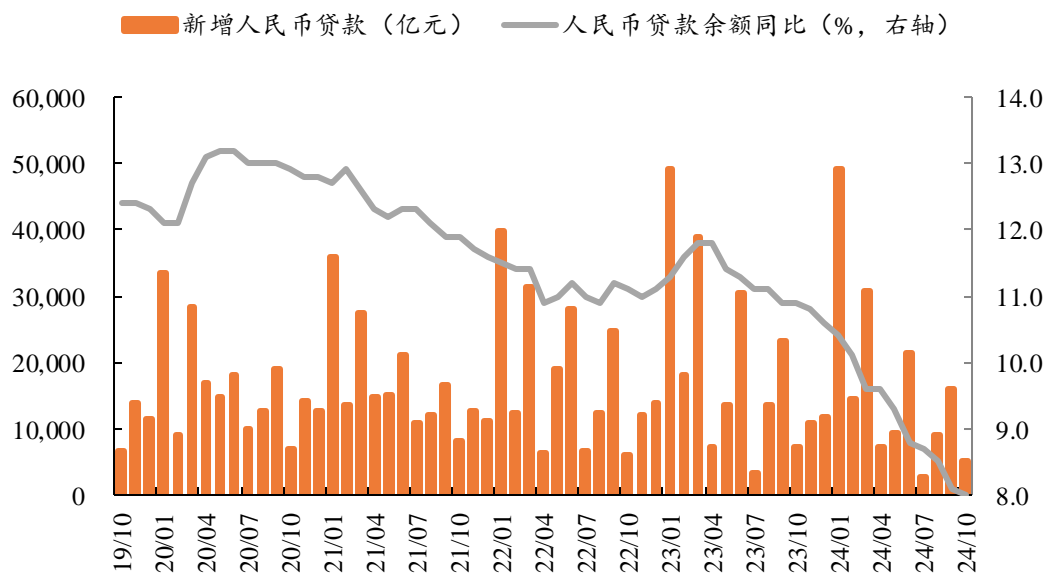
◆ 1年及10年期国债收益率 (%)



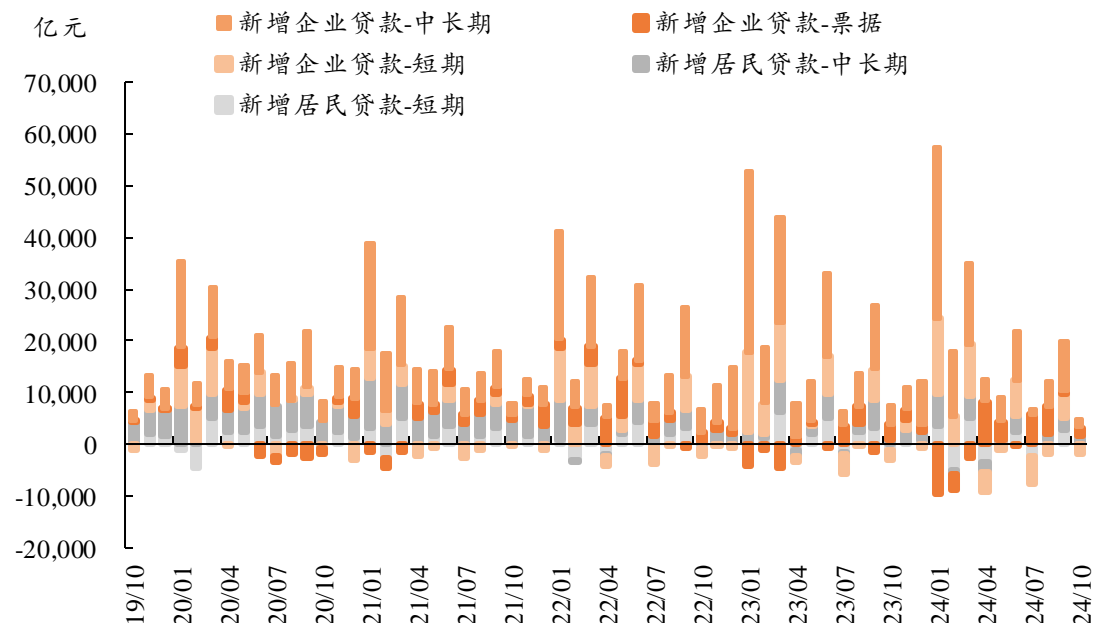
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 有效需求不足压制信贷增速。2024年10月新增人民币贷款增加5000亿元，同比少增2384亿元，余额同比增速8.0%。分部门看，住户贷款增加1600亿元，其中，短期贷款增加490亿元，中长期贷款增加1100亿元；企（事）业单位贷款增加1300亿元，其中，短期贷款减少1900亿元，中长期贷款增加1700亿元，票据融资增加1694亿元。

◆ 2024年10月新增人民币贷款增加5000亿元



◆ 2024年10月新增贷款结构（亿元）

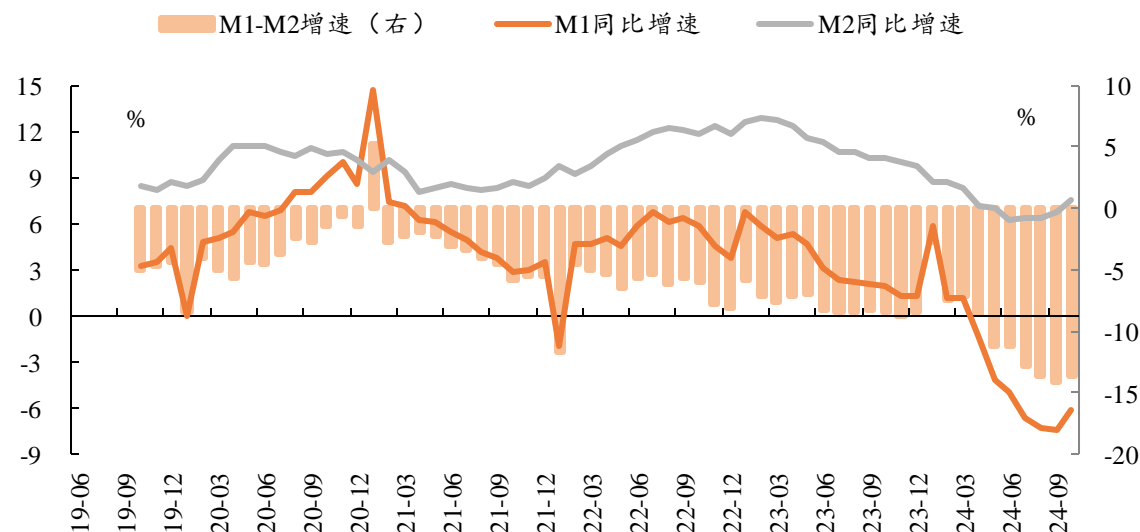
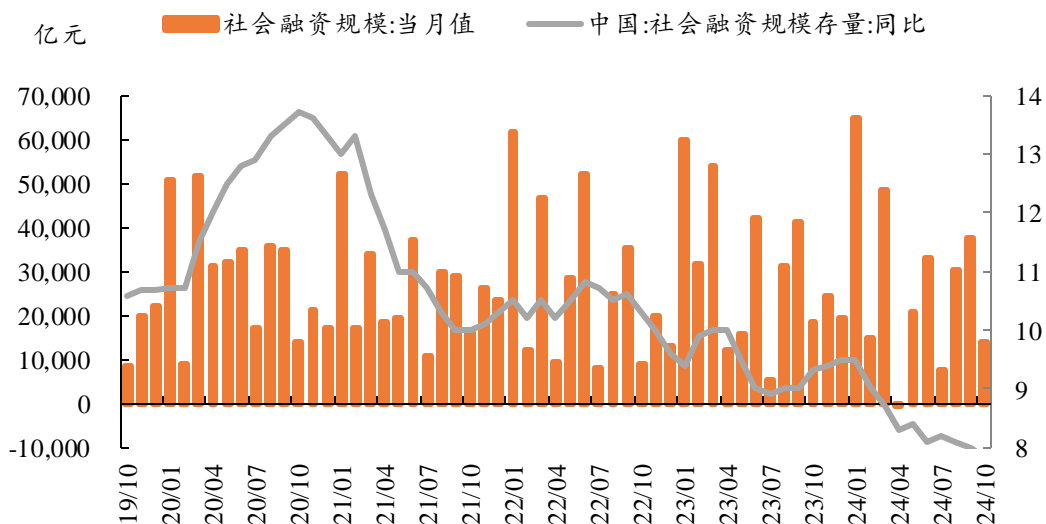


流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速仍处低位。** 2024年10月社会融资规模增量为1.40万亿元，比上年同期少4483亿元，社融余额同比增速为7.8%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加2988亿元，同比少增1849亿元；企业债券净融资1015亿元，同比少增163亿元；政府债券净融资1.05万亿元，同比少增5142亿元。2024年10月M0同比增长12.8%，M1同比负增6.1%。M2同比增长7.5%，增速较上月走阔0.7个百分点。

◆ 2024年10月社融余额同比增速环比下滑

◆ 2024年10月M2同比增速较上月上升



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0.62x/0.57x/0.54x，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) | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 5.9 | 5.6 |
| P/B(倍) | 0.72 | 0.66 | 0.62 | 0.57 | 0.54 |

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。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。我们维持公司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24-26年PB分别为0.64x/0.60x/0.56x，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 | 32,653 | 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) | 6.2 | 6.1 | 6.1 | 6.0 | 5.7 |
| P/B(倍) | 0.75 | 0.69 | 0.64 | 0.60 | 0.56 |



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，根据公司24年三季报，养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。按照最新收盘价计算公司股息率为5.41%，股息价值凸显。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0.52x/0.49x/0.46x，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) | 5.4 | 5.4 | 5.2 | 5.0 | 4.7 |
| P/B(倍) | 0.60 | 0.55 | 0.52 | 0.49 | 0.46 |



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0.83x/0.73x/0.64x，考虑到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) | 6.1 | 5.3 | 4.7 | 4.1 | 3.5 |
| P/B(倍) | 1.10 | 0.95 | 0.83 | 0.73 | 0.64 |

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12月6日收盘价

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。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%，目前股价对应24-26年PB分别为0.54x/0.48x/0.44x，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) | 5.2 | 4.7 | 4.5 | 4.0 | 3.5 |
| P/B(倍) | 0.65 | 0.59 | 0.54 | 0.48 | 0.44 |



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的持续推进，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年归母净利润分别为50.8亿元/56.3亿元/62.6亿元，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0.72x/0.66x/0.61x，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) | 1.04 | 1.22 | 1.35 | 1.50 | 1.66 |
| P/E(倍) | 7.7 | 6.5 | 5.9 | 5.3 | 4.8 |
| P/B(倍) | 0.83 | 0.75 | 0.72 | 0.66 | 0.61 |

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1.29/1.54/1.83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0.85x/0.75x/0.67x，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 | 15.1 | 16.2 | 17.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.91 | 1.09 | 1.29 | 1.54 | 1.83 |
| P/E(倍) | 8.3 | 7.0 | 5.9 | 4.9 | 4.1 |
| P/B(倍) | 0.92 | 0.82 | 0.85 | 0.75 | 0.67 |

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0.84x/0.74x/0.66x，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) | 7.0 | 6.3 | 6.0 | 5.5 | 5.0 |
| P/B(倍) | 1.06 | 0.92 | 0.84 | 0.74 | 0.66 |

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%，目前公司股息率达到6.30%，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0.50x/0.46x/0.43x，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) | 4.2 | 4.9 | 4.9 | 4.6 | 4.3 |
| P/B(倍) | 0.58 | 0.54 | 0.50 | 0.46 | 0.43 |



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0.92x/0.83x/0.76x，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) | 6.7 | 6.3 | 6.1 | 5.8 | 5.4 |
| P/B(倍) | 1.13 | 1.01 | 0.92 | 0.83 | 0.76 |

 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 |
| 李灵琇 | lilingxiu785@pingan.com.cn | 一般证券业务 | S1060124070021 |

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。