

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

——高股息吸引力仍存，关注中长期资金入市

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)

2025年1月8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：“高股息+顺周期”，政策组合拳推动板块估值修复。**一方面我们持续提示板块股息价值吸引力，按照23年分红额以及1月8日收盘价计算板块平均股息率达到4.35%，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，类固收的配置价值持续。与此同时，我们关注成长性优异及受益于政策实效的区域行，区域经济修复或将提升盈利端向上弹性。最后，预期改善对于股份行的催化值得期待，重点观察来自地产和消费领域的政策支持力度以及修复情况。目前板块静态PB仅为0.66倍，对应隐含不良率超过15%，安全边际充分。个股维度，我们推荐：1) 高股息个体的配置价值依然突出（工行、建行、上海），2) 基本面稳健，受益于政策预期修复的区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波），并关注股份行困境反转预期下的配置机会（兴业、招行）。
- **行业热点跟踪：关注中长期资金入市进程。**一方面关注险资的配置行为。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3季度末前十大股东来看，总共有16家中小银行前十大股东中出现保险资金身影，除去平安银行自有大股东持有外，浦发银行、民生银行、华夏银行和兴业银行保险资金持有比例较大。另一方面，被动基金的资金流入量同样值得关注。截至24年9月末，根据wind数据，被动型基金规模基本持平主动型基金，成为市场重要的增量资金。从24年ETF资金净流入额来看，被动型基金主要加仓沪深300，而银行作为沪深300第一大权重行业（截止日权重占比为13.1%），资金流入效应更为明显。未来应持续关注被动型基金流入对行业估值的催化作用。此外，股东对银行的增持行为同样值得关注。我们以24年上市银行3季报为基准，重点关注中小银行国资背景的大股东的增持行为，从持股比例上来看，大多数地方国资穿透后持股比例未达到30%，仍有提升空间。近一年中，上市银行有18家发布了主要股东增减持的信息，其中15家是主要股东的增持。结合24年11月15日证监会发布的《上市公司监管指引第10号——市值管理》，以及24年12月国务院关于央企市值管理的要求，未来国资背景大股东的增持或将成为推动板块估值修复的重要催化剂。
- **市场走势：**24年12月银行板块上涨6.81%，跑赢沪深300指数6.35个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第1位。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 2024年12月制造业PMI为50.1%，环比下降0.2个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.5%/50.7%/48.5%，较上月分别变化-0.4pct/+0.7pct/-0.6pct；2) 政策利率方面，2024年12月份1年期MLF、1年期LPR和5年期LPR均环比持平。2024年12月银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化+25BP/+16BP/-17BP至1.94%/2.04%/2.02%。2024年12月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11月新增人民币贷款增加5800亿元，同比少增5100亿元，余额同比增速7.7%。2024年11月社会融资规模增量为2.33万亿元，比上年同期少1292亿元，社融余额同比增速为7.8%。2024年11月M0同比增长12.7%，M1同比负增3.7%。M2同比增长7.1%，增速较上月下降0.4个百分点。
- **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：关注中长期资金入市进程

➤ 一方面关注险资的配置行为。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24年3季度末前十大股东来看，总共有16家银行前十大股东中出现保险资金身影，除去平安银行自有大股东持有外，浦发银行、民生银行、华夏银行和兴业银行保险资金持有比例较大。

◆ 24年保险资金增持事件

时间	增持险企	涉及银行名称	增持银行代码	事件
2025/1/11	长城人寿	无锡银行	600908.SH	长城人寿举牌无锡银行，截至2024年3季度末长城人寿持股比例达到6.97%
2025/12/27	平安人寿	工商银行	01398.HK	12月31日，平安人寿在公司官网发布举牌上市公司信息披露公告称，平安资产管理有限责任公司（以下简称“平安资管”）受托投资于工商银行H股股票，于2024年12月20日达到工商银行H股股本的15%。
24年上半年	信泰人寿	浙商银行	601916.SH	24年上半年，信泰人寿增持浙商银行股份比例达到3.63%
24年上半年	信泰人寿	北京银行	601169.SH	24年半年末，信泰人寿持有北京银行股份达到4.70%，上半年增持比例达到1.68%

◆ 上市银行24Q3前十大股东中存在保险资金持仓及占比情况

	24Q3保险持仓占比 (%)	截止日股息率 (%)	详细持股
建行	0.08%	4.62%	新华保险产品: 0.08%
中行	0.11%	4.33%	太保保险产品: 0.11%
邮储	1.39%	4.67%	平安人寿自有资金: 0.19%
招行	4.5%	5.1%	中国人寿自有资金: 1.20%
民生	16.8%	5.3%	和谐健康产品: 4.48%
兴业	13.4%	5.4%	大家人寿产品: 16.79%
浦发	19.8%	3.1%	人保财险产品: 4.56%
光大	5.27%	4.6%	人保寿险产品: 6.14%
华夏	16.1%	5.0%	瑞众人寿: 2.74%
平安	57.9%	6.3%	富德生命人寿产品: 19.81%
浙商	9.8%	5.7%	中再寿险: 3.93%
北京	4.7%	5.3%	中再集团: 1.34%
南京	3.9%	5.1%	人保财险: 16.11%
贵阳	2.4%	5.0%	中国平安: 49.56%
无锡	7.0%	3.5%	平安人寿: 8.38%
沪农商行	10.1%	4.6%	信泰人寿: 3.63%
			太平人寿: 3.36%
			民生人寿: 2.80%
			幸福人寿: 3.88%
			中融人寿产品: 2.42%
			信泰人寿: 4.70%
			长城人寿: 6.97%
			太平洋人寿: 5.81%
			太平人寿: 4.30%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：截止日为2025年1月8日；保险资金占比梳理以A股上市银行前十大股东持股为主

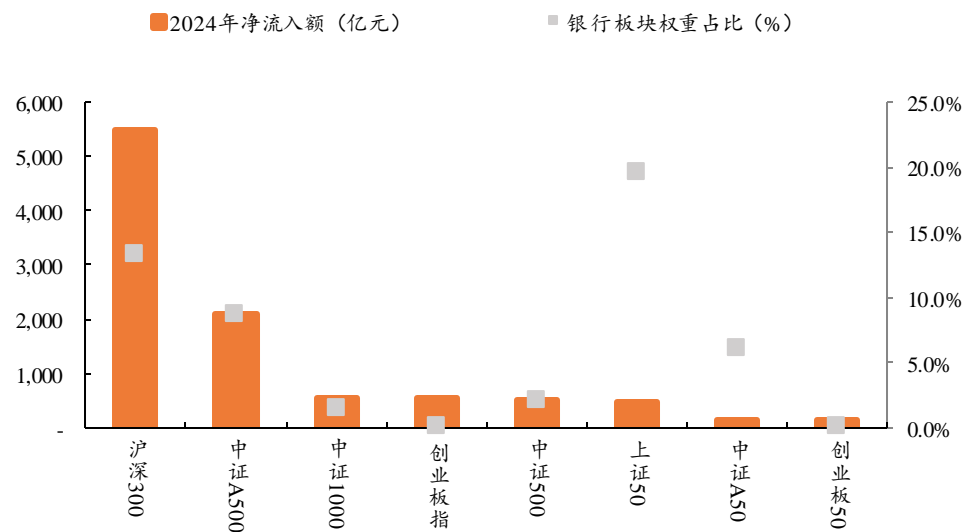
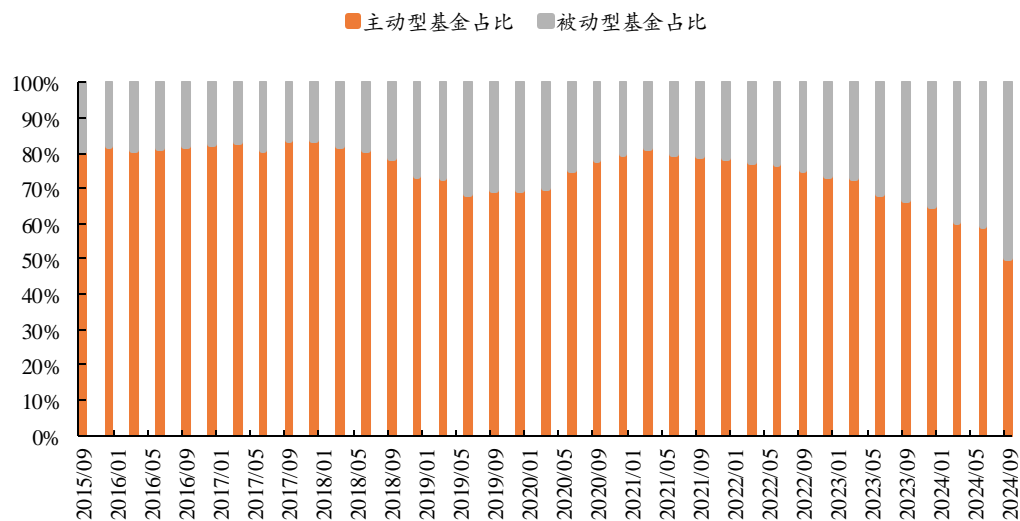


行业热点跟踪：从区域性银行基本面看地方债务化解

➤ 另一方面，被动基金的资金流入量同样值得关注。我们定义灵活配置型基金、偏股混合型基金和普通股票型基金为主动型基金，将被动指数型基金和增强指数型基金定义为被动型基金，截至24年9月末，根据wind数据，被动型基金规模基本持平主动型基金，成为市场重要的增量资金。从24年ETF资金净流入额来看，被动型基金主要加仓沪深300，而银行作为沪深300第一大权重行业（截止日权重占比为13.1%），资金流入效应更为明显。未来应持续关注被动型基金流入对行业估值的催化作用。

2024年3季度末被动型基金规模基本持平主动型基金规模

宽基类ETF2024年净流入额



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所
注：截止日指2025年1月8日

行业热点跟踪：关注中长期资金入市进程

此外，股东对银行的增持行为同样值得关注。我们以上市银行24年3季报为基准，重点关注中小银行国资背景的大股东的增持行为，从持股比例上来看，大多数地方国资穿透后持股比例未达到30%，仍有提升空间。

股份行国资背景大股东持股比例

银行类别	银行名称	大股东名称	持股比例
股份行	招商银行	招商局轮船有限公司	26.3%
	中信银行	中国中信金融控股有限公司	66.8%
		中国证券金融股份有限公司	1.9%
	兴业银行	福建省金融投资有限责任公司*	19.8%
	浦发银行	上海国际集团有限公司*	29.7%
	光大银行	中国光大集团股份公司*	46.8%
	华夏银行	首钢集团有限公司	21.7%
		国网英大国际控股集团有限公司	19.3%
		北京市基础设施投资有限公司	10.9%
	浙商银行	浙江省金融控股有限公司	12.6%
浙江省能源集团有限公司		4.0%	

资料来源：公司公告，平安证券研究所
注：*代表穿透后属于同一实控人

区域行国资背景大股东持股比例

银行类别	银行名称	大股东名称	持股比例
城商行	北京银行	北京市国有资产经营有限责任公司*	17.7%
	南京银行	南京紫金投资集团有限责任公司	12.7%
		江苏交通控股有限公司*	15.0%
	宁波银行	宁波开发投资集团有限公司*	21.2%
	上海银行	上海国资委*	23.0%
		上海市静安区财政局	2.1%
	江苏银行	江苏省国际信托*	30.8%
		苏州国际发展*	1.9%
		无锡建设发展投资有限公司	3.9%
	杭州银行	杭州市财开投资集团有限公司*	25.7%
	长沙银行	长沙市财政局*	20.5%
	成都银行	成都交子金融控股集团有限公司*	30.5%
	贵阳银行	贵阳市国有资产投资管理公司*	25.1%
	郑州银行	郑州市财政局*	13.9%
	青岛银行	青岛国资委*	13.4%
	西安银行	西安投资控股有限公司*	27.1%
	苏州银行	苏州国际发展集团有限公司*	17.2%
	重庆银行	重庆国资委*	25.7%
	齐鲁银行	济南国资委*	22.2%
	厦门银行	厦门国资委*	23.7%
兰州银行	兰州国资委*	17.8%	
农商行	渝农商行	重庆国资委*	31.0%
	青农商行	青岛国资委*	22.7%
	紫金银行	南京国资委*	12.3%
		江苏省政府*	13.7%
	常熟银行	常熟市国资委*	5.9%
	无锡银行	无锡国资委*	15.4%
	江阴银行	江阴市国资委*	14.0%
	张家港行	张家港市国资委*	11.4%
	沪农商行	上海国有资产经营有限公司*	25.8%
		中国远洋海运集团有限公司	8.3%
宝山钢铁股份有限公司		8.3%	

行业热点跟踪：关注中长期资金入市进程

上市银行近一年股东增减持计划细则

► 近一年中，上市银行有18家发布了主要股东增减持的信息，其中15家是主要股东的增持。结合2024年11月15日证监会发布的《上市公司监管指引第10号——市值管理》，以及2024年12月国务院关于央企市值管理的要求，未来国资背景大股东的增持或将成为推动板块估值修复的重要催化剂。

	时间	方向	主要内容
苏州银行	2025/1/8	增持	自1月14日6个月内，苏州国际发展集团拟以共计不少于3亿元人民币买入苏州银行股份。
浙商银行	2024/12/23	减持	拟在本公告披露之日起3个交易日后的三个月内，通过大宗交易方式减持其持有的A股股票不超过274,646,359股(含本数)，即减持比例不超过本公司总股本1%。
浦发银行	2024/12/19	增持	大股东上海国有资产经营有限公司及其一致行动人增持股份0.03%，目前持股比例达到29.70%，后续增持比社预4700万股，不高于9400万股。
成都银行	2024/12/11	增持	实控人成都市国资委及其一致行动人增持公司股票518万股，截至12月10日，成都市国资委及其一致行动人持有公司股票比例达到30.6849%
苏州银行	2024/12/11	增持	第一大股东苏州国际发展集团增持公司股票比例达到1.00%
杭州银行	2024/11/25	减持	股东中国人寿减持公司股票1%计划已经全部完成，目前持有公司总股本的0.85%
民生银行	2024/11/18	增持	股东新希望化工及其一致行动人希望增持公司股票，目前新希望化工及其一致行动人持有比例达到4.96%，增持后预计超过5%
南京银行	2024/11/8	增持	公司第一大股东法国巴黎银行及法国巴黎银行(QFII)合计持有本公司股份比例从17.04%增加至18.04%
齐鲁银行	2024/7/9	减持	公司股东重庆华宇集团有限公司减持齐鲁银行股份比例1.32%，减持完成后，持有公司总股本的比例为4.02%。
光大银行	2024/3/29	增持	控股股东中国光大集团在一年内累计增持总金额不少于4亿元，不超过8亿元。截至2024年9月26日，光大集团增持公司总股本比例达到0.14%。截至9月26日，光大集团持股合计占总股本的47.33%
宁波银行	2024/5/16	增持	股东雅戈尔增持比例占到公司总股本的0.65%，截至公告日，雅戈尔合计持股比例达到10.0%
江苏银行	2024/4/29	增持	股东江苏省投资管理有限公司及其一致行动人增持公司股份比例达到1.09%，截至公告日，合计持股比例达到9.98%。
工商银行	2024/4/10	增持	股东汇金公司增持公司总股本比例达到0.08%，截至公告日，累计持股比例达到34.79%。
中国银行	2024/4/10	增持	股东汇金公司增持公司总股本比例达到0.11%，累计持股比例达到64.13%。
建设银行	2024/4/10	增持	股东汇金公司增持公司总股本比例达到0.03%，累计持股比例达到57.14%。
农业银行	2024/4/10	增持	股东汇金公司增持公司总股本比例达到0.11%，累计持股比例达到40.14%。
中信银行	2024/4/1	增持	控股股东中信金控及其一致行动人合计持股比例因可转债转股之后达到68.70%，增持比例达到2.77%。
江阴银行	2024/1/15	增持	江南水务通过可转债转股的方式获得持有公司总股本达到6.13%，成为公司第一大股东。

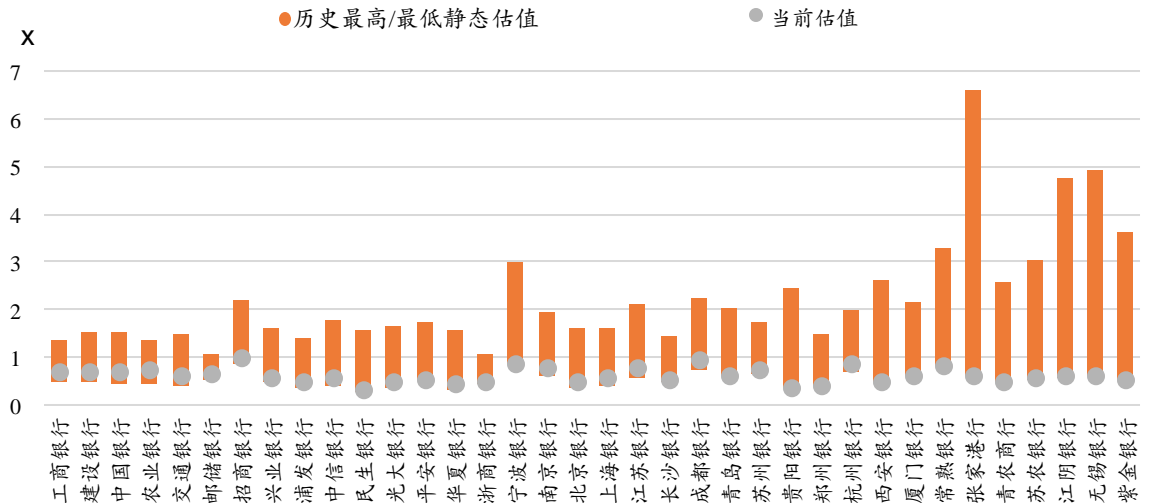
行业核心观点：“高股息+顺周期”，政策组合拳推动板块估值修复

- 一方面我们持续提示板块股息价值吸引力，按照23年分红额以及1月8日收盘价计算板块平均股息率达到4.35%，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，类固收的配置价值持续。与此同时，我们关注成长性优异及受益于政策实效的区域行，区域经济修复或将提升盈利端向上弹性。最后，预期改善对于股份行的催化值得期待，重点观察来自地产和消费领域的政策支持力度以及修复情况。目前板块静态PB仅为0.66倍，对应隐含不良率超过15%，安全边际充分。个股维度，我们推荐：1) 高股息个体的配置价值依然突出（工行、建行、上海），2) 基本面稳健，受益于政策预期修复的区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波），并关注股份行困境反转预期下的配置机会（兴业、招行）。

目前上市银行静态PB (LF) 仅为0.66x



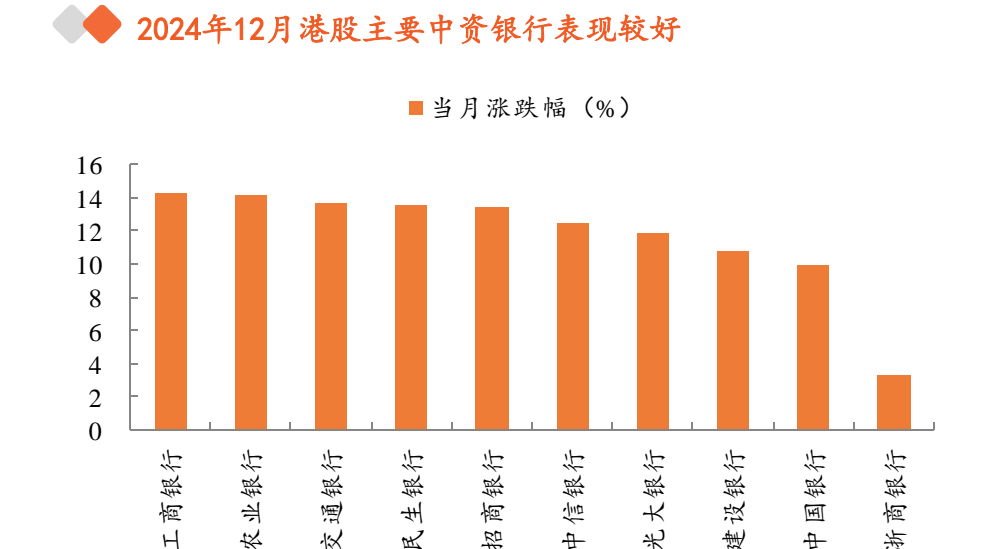
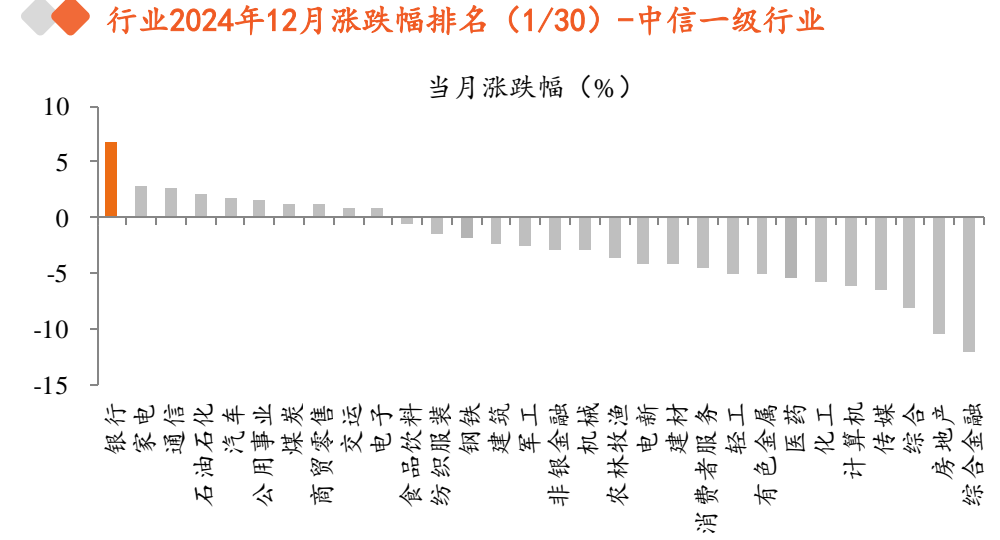
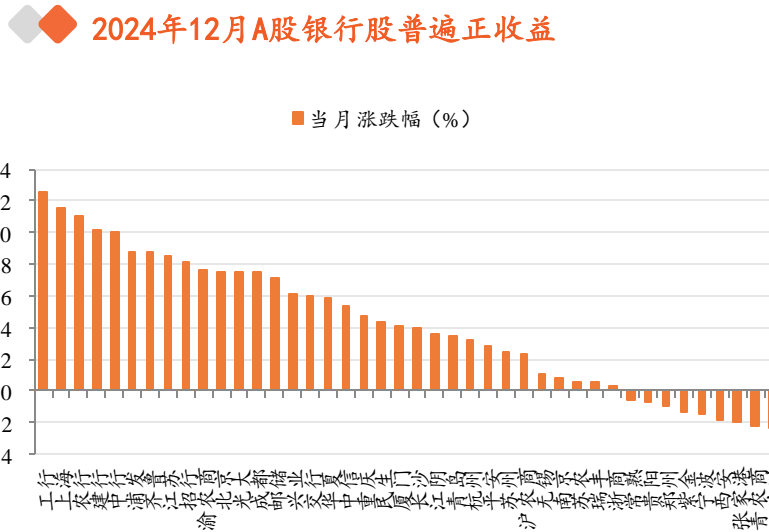
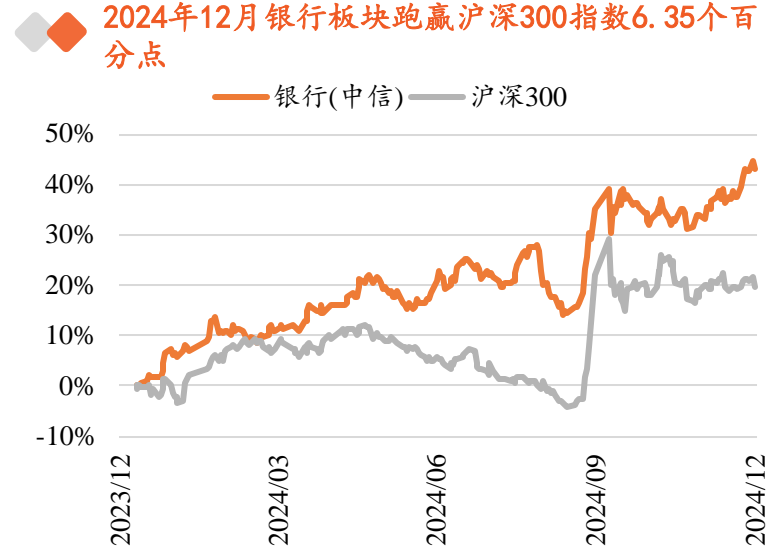
上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：估值截至2025年1月8日

板块走势回顾：国内银行板块表现

- 24年12月银行板块上涨6.81%，跑赢沪深300指数6.35个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第1位。
- 个股方面，2024年12月A股银行股表现普遍较好，工商银行(+12.5%)、上海银行(+11.6%)、农业银行(+11.0%)涨幅位于上市银行前三。



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：本页数据截止日为2024年12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	239.71	674,865.25	1.31%	15.98%	2.08	0.87%	-4.01%	44.29%
美国银行	USD	43.95	337,921.35	0.85%	9.39%	1.24	1.06%	-6.98%	33.85%
花旗集团	USD	70.39	133,126.13	0.38%	4.54%	0.69	0.00%	-0.68%	41.93%
富国银行	USD	70.24	233,863.42	1.00%	10.47%	1.42	0.28%	-7.79%	46.48%
美国合众银行	USD	47.83	74,616.32	0.81%	10.24%	1.43	1.82%	-9.31%	15.62%
欧洲									
汇丰控股	USD	49.46	175,249.74	0.78%	12.62%	0.92	-0.45%	5.48%	34.48%
桑坦德	USD	4.56	71,695.24	0.63%	12.00%	0.65	0.00%	-1.30%	15.03%
法国巴黎银行	EUR	58.73	69,472.57	0.42%	8.94%	0.53	-0.09%	3.69%	0.15%
巴克莱	USD	13.29	48,822.18	0.35%	7.54%	0.50	0.15%	-1.41%	76.26%
瑞银集团	USD	30.32	96,590.62	1.97%	38.96%	1.15	2.38%	-6.25%	-0.58%
渣打集团	HKD	95.55	29,571.38	0.42%	7.92%	0.68	-1.77%	-1.04%	51.42%
德意志银行	USD	17.05	33,964.42	0.48%	8.74%	0.41	1.80%	0.24%	29.50%
日本									
三菱日联金融集团	USD	11.72	142,399.35	0.29%	6.52%	0.99	0.86%	-1.60%	36.12%
三井住友金融集团	USD	14.49	94,425.41	0.37%	7.07%	0.92	0.42%	-2.16%	49.69%
瑞穗金融集团	USD	4.89	62,864.34	-0.01%	-0.16%	0.83	1.23%	-3.74%	42.15%
香港									
中银香港	HKD	24.95	33,982.65	0.90%	10.95%	0.81	-0.40%	4.39%	26.65%
恒生银行	HKD	95.55	23,169.12	1.00%	10.14%	1.08	-0.52%	3.35%	12.80%
东亚银行	HKD	9.86	3,340.79	0.47%	4.25%	0.26	-1.01%	0.82%	7.55%

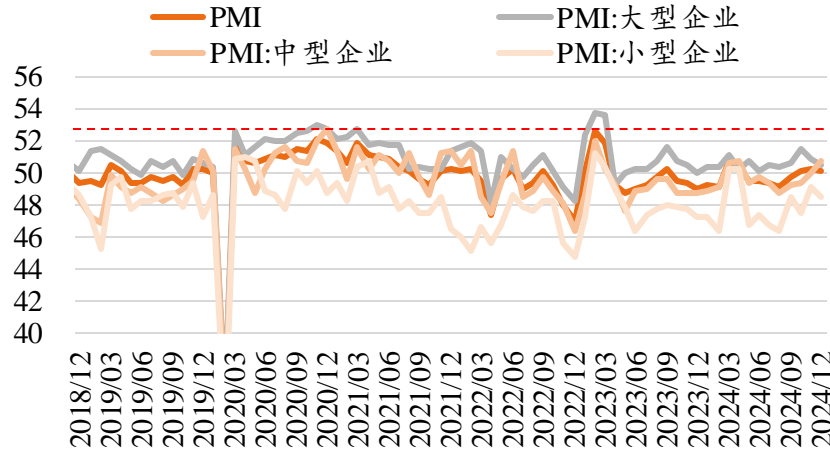
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：本页数据收盘价截止日为2024年12月31日，年初至今表示从2024年1月1日至2024年12月31日

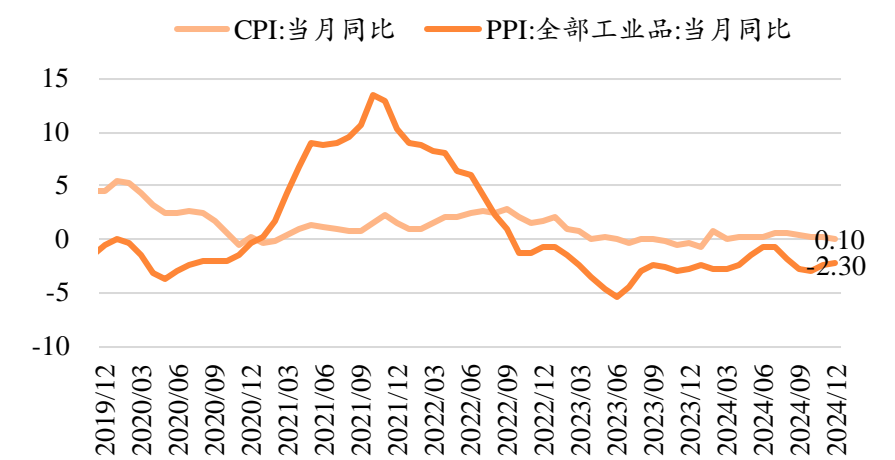
宏观经济跟踪：2024年12月PMI环比下降

- 2024年12月制造业PMI为50.1%，环比下降0.2个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.5%/50.7%/48.5%，较上月分别变化-0.4pct/+0.7pct/-0.6pct。
- 2024年12月CPI同比为+0.1%，较10月下降0.1pct，食品价格弱于季节性，是CPI的主要拖累。
- 2024年12月PPI同比为-2.3%，环比上升0.2pct，主要得益于生活资料价格回稳。

◆ 2024年12月PMI环比下降 (%)



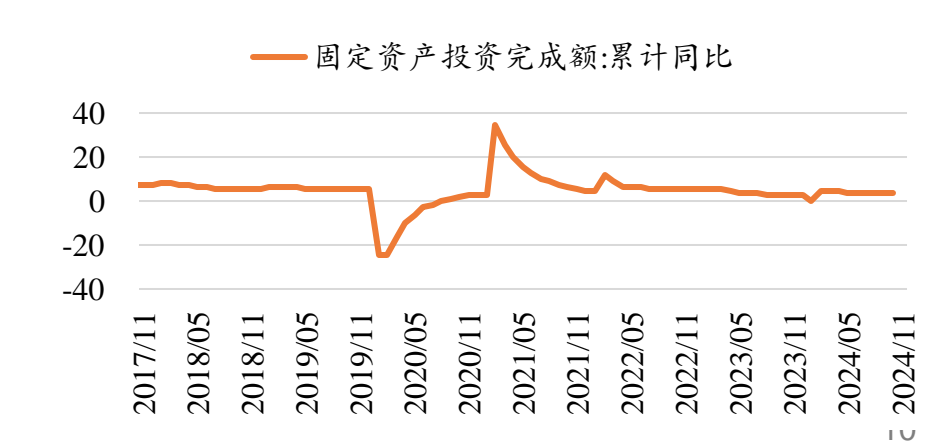
◆ 2024年12月CPI、PPI表现分化 (%)



◆ 2024年11月工业增加值同比增速环比上升 (%)



◆ 24年11月固定资产投资增速环比持平 (%)



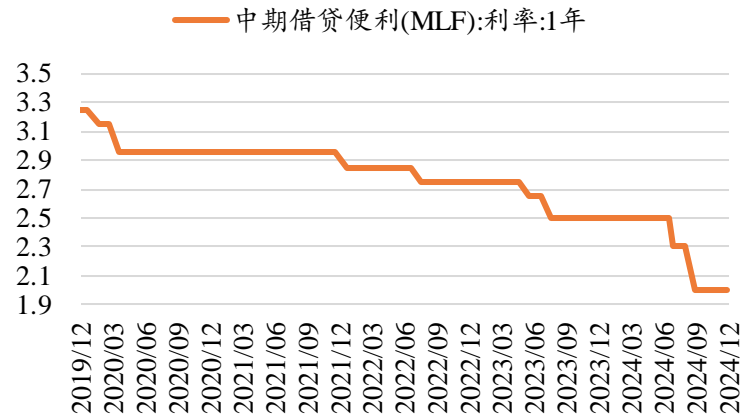
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，2024年12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%。

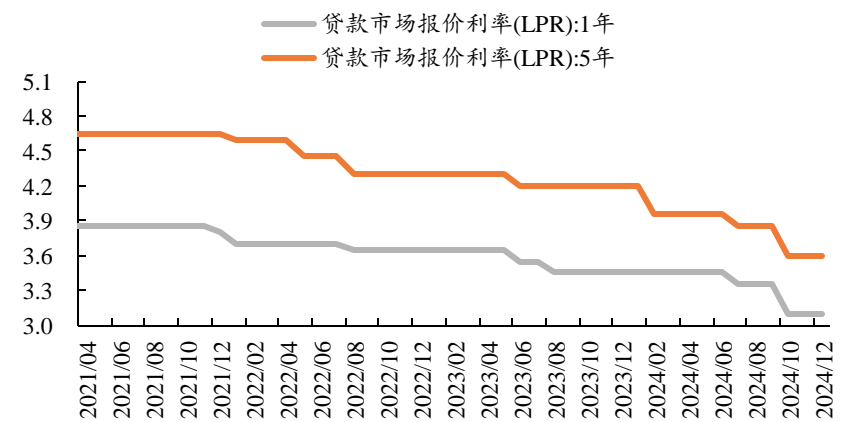
➤ 2024年12月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化 +25BP/+16BP/-17BP 至 1.94%/2.04%/2.02%。

➤ 2024年12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%。

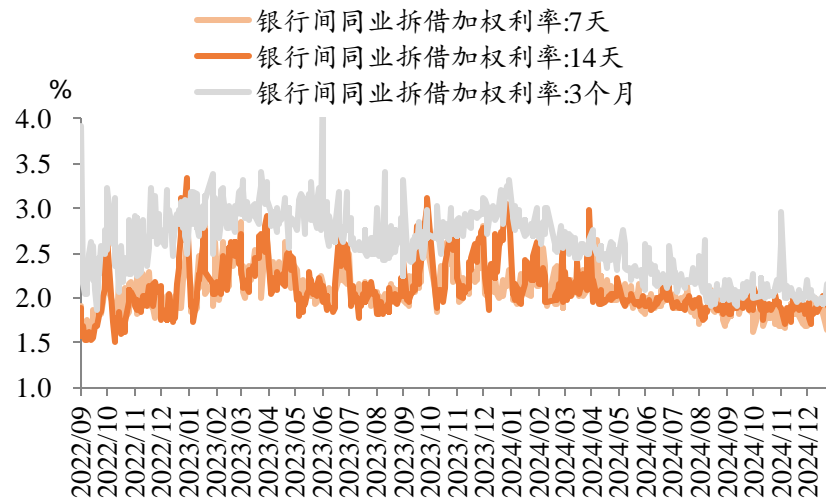
◆ 1年期MLF利率环比持平 (%)



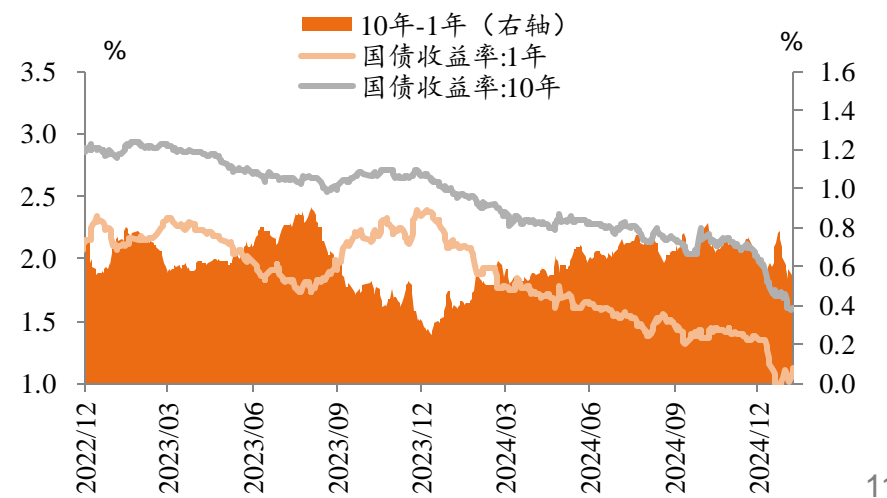
◆ 1年期LPR、5年期LPR环比持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



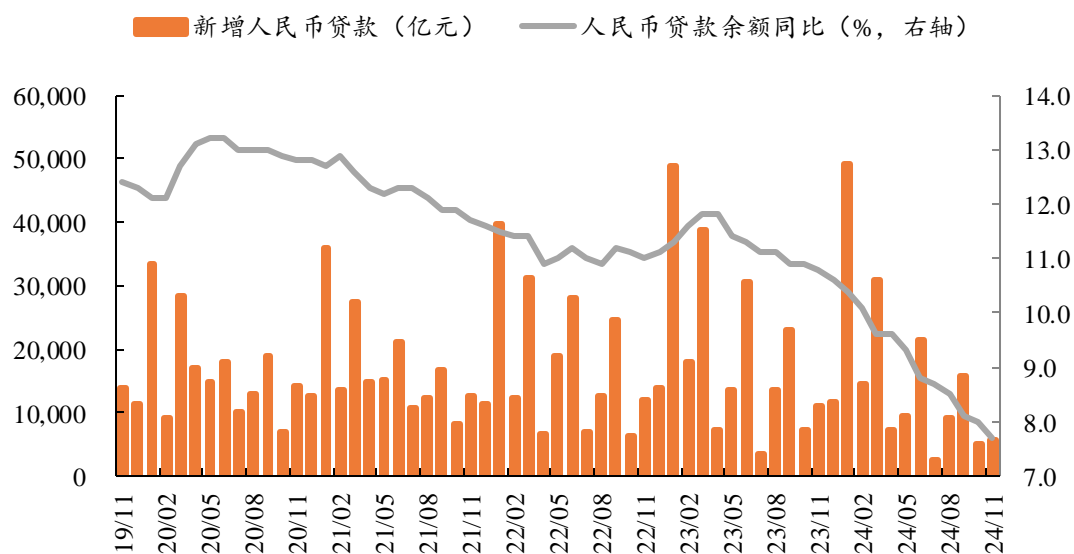
◆ 1年及10年期国债收益率 (%)



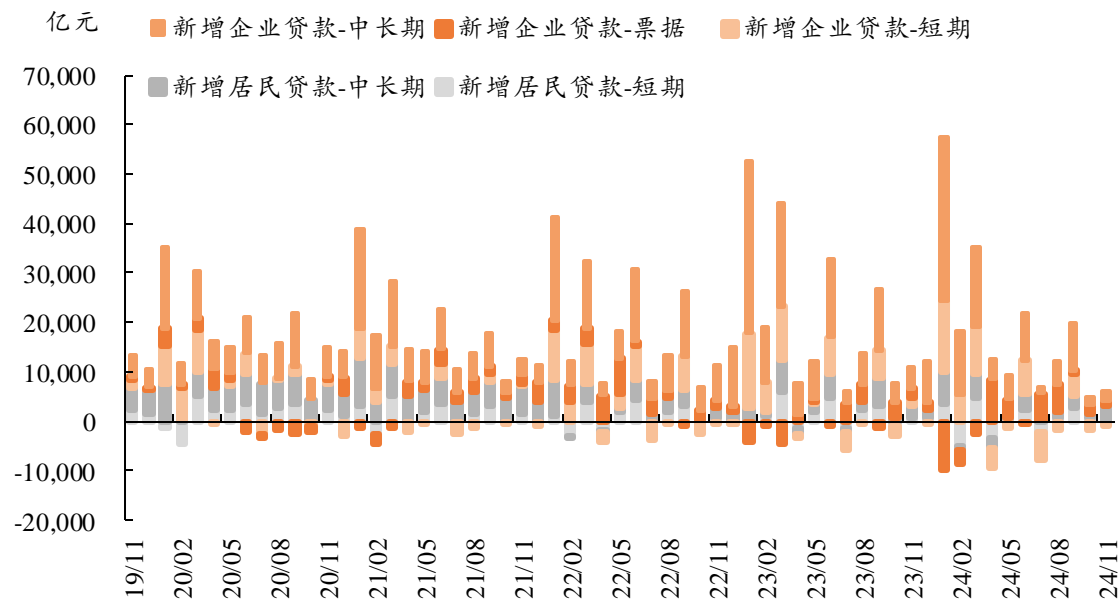
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 有效需求不足压制信贷增速。2024年11月新增人民币贷款增加5800亿元，同比少增5100亿元，余额同比增速7.7%。分部门看，住户贷款增加2700亿元，其中，短期贷款减少370亿元，中长期贷款增加3000亿元；企（事）业单位贷款增加2500亿元，其中，短期贷款减少100亿元，中长期贷款增加2100亿元，票据融资增加1223亿元。

◆ 2024年11月新增人民币贷款增加5800亿元



◆ 2024年11月新增贷款结构 (亿元)

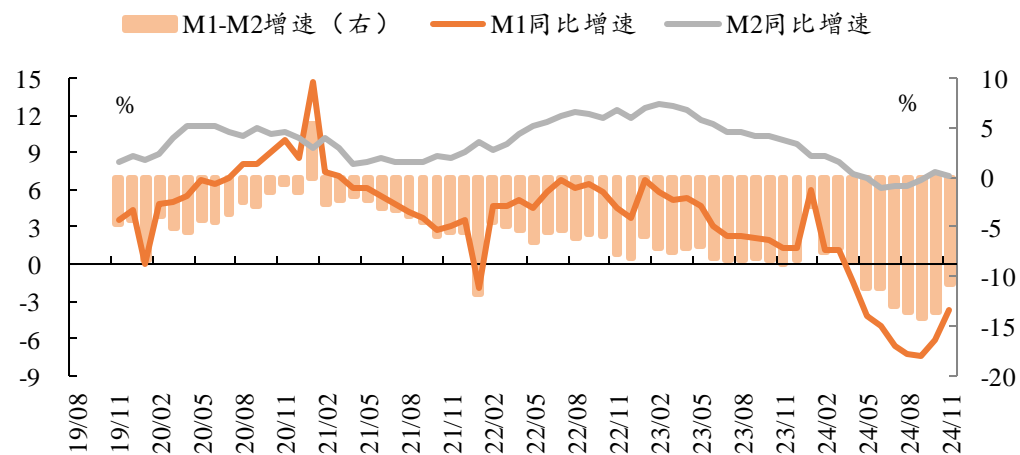
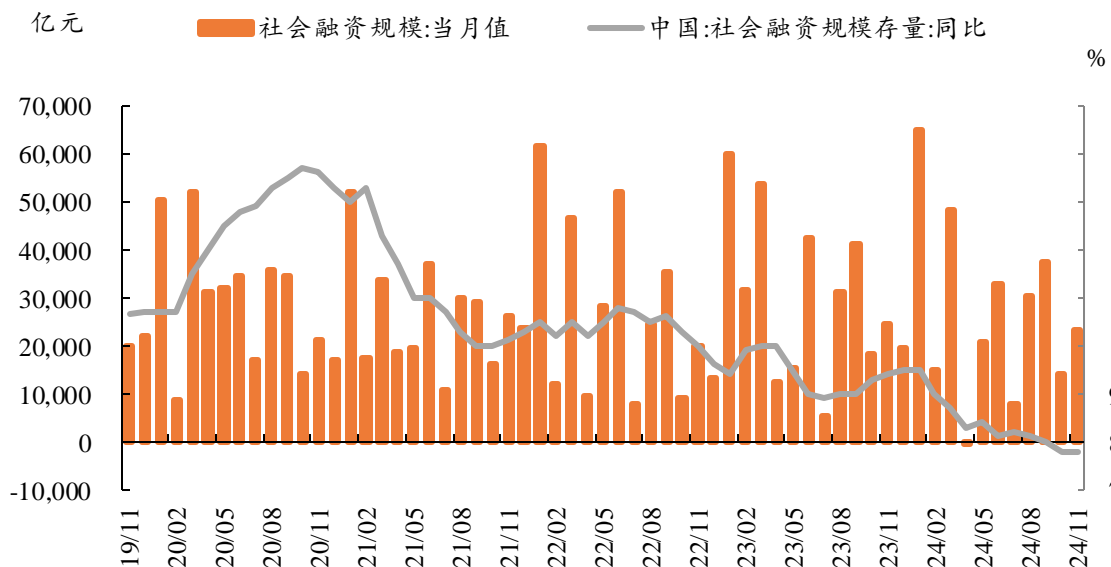


流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速仍处低位。**2024年11月社会融资规模增量为2.33万亿元，比上年同期少1292亿元，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5216亿元，同比少增5904亿元；企业债券净融资2381亿元，同比多993亿元；政府债券净融资1.31万亿元，同比多1577亿元。2024年11月M0同比增长12.7%，M1同比负增3.7%。M2同比增长7.1%，增速较上月下降0.4个百分点。

◆ 2024年11月社融余额同比增速环比持平

◆ 2024年11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0.66x/0.61x/0.57x，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)	6.7	6.6	6.6	6.3	6.0
P/B(倍)	0.77	0.71	0.66	0.61	0.57

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0.70x/0.65x/0.61x，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)	6.8	6.6	6.7	6.5	6.2
P/B(倍)	0.81	0.75	0.70	0.65	0.61

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0.55x/0.51x/0.48x，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)	5.7	5.6	5.5	5.2	5.0
P/B(倍)	0.63	0.58	0.55	0.51	0.48



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0.88x/0.77x/0.67x，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)	6.5	5.6	4.9	4.3	3.8
P/B(倍)	1.17	1.01	0.88	0.77	0.67

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0.52x/0.47x/0.42x，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)	5.0	4.6	4.3	3.9	3.4
P/B(倍)	0.63	0.57	0.52	0.47	0.42

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0.73x/0.67x/0.62x，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)	7.8	6.6	6.0	5.4	4.9
P/B(倍)	0.84	0.76	0.73	0.67	0.62

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0.83x/0.74x/0.66x，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)	8.2	6.8	5.8	4.8	4.1
P/B(倍)	0.90	0.81	0.83	0.74	0.66

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0.87x/0.77x/0.68x，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)	7.3	6.6	6.2	5.7	5.1
P/B(倍)	1.10	0.95	0.87	0.77	0.68

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0.54x/0.50x/0.46x，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)	4.5	5.3	5.2	4.9	4.6
P/B(倍)	0.62	0.58	0.54	0.50	0.46

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所
注：PB参考价格为2025年1月8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0.98x/0.89x/0.81x，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)	7.2	6.8	6.5	6.1	5.7
P/B(倍)	1.20	1.07	0.98	0.89	0.81

 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。** 监管当局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2025版权所有。保留一切权利。