

银行业 2024 年年报综述

零售贷款不良生成拐点何时出现？

优于大市

核心观点

总体回顾：收入与净利润增速延续改善态势，但依然承压。2024 年已披露年报的 23 家上市银行合计实现营收同比下降了 0.6%，归母净利润同比增长了 1.8%，较前三季度增速均提升了 1.0 个百分点，业绩增速改善。

驱动因素详解：净息差依然是最大拖累因素，但降幅收窄；继续降拨备释放利润。对净利润增长关键驱动因素分析总结如下：（1）2024 年净息差收窄拖累业绩下降约 11.1%，规模扩张带来业绩增长约 8.7%。因此，净利润收入下降约 2.3%，降幅同比收窄 0.8 个百分点。（2）手续费净收入拖累业绩下降约 1.1%，其他非息收入带来业绩增长约 2.8%。（3）资产减值损失下降带来业绩增长 2.9%。

资产质量展望：2025 年零售不良生成延续高位波动，2026 年有望迎来拐点。2024 年上市银行不良生成率指标现改善迹象，但综合逾期率指标来看，资产质量依然承压。其中，2024 年新增不良余额主要来自于零售贷款，对公贷款不良实现双降。经济持续下行带来还款能力下降，以及过去几年银行加大个人经营性等零售贷款投放并由此带来的部分银行在风险筛查和贷后管理方面存在不足，是零售不良暴露的主要原因。当前银行投放已经更加审慎，伴随稳增长政策持续发力，预计经济将呈现稳步复苏向好态势，我们判断零售不良生成 2026 年有望迎来拐点。

业绩展望：我们判断 2025 年是次轮业绩下行周期的尾声，预计 2025 年上市银行营收增速约为 -1%，归母净利润增速约为 1%。当前呵护净息差的大背景下，测算结果显示 2025 年上市银行净息差收窄约 12bps。受隐债置换等影响，资产扩张速度将放缓至约 7.0%，因此 2025 年净利息收入降幅收窄至零附近。不过手续费净收入依然承压，债市波动带来其他非息收入贡献大幅下降，整体来看，2025 年营收仍小幅负增长。2025 年零售贷款不良生成依然维持高位，但考虑到营收负增长，银行将继续降拨备释放利润，拨备覆盖率下降，净利润维持小幅正增长。

投资建议：短期角度，宏观经济暂未出现明确的积极变化，且二季度外部环境不确定性增大，短期推荐高股息主线个股，如招商银行，江苏银行等。全年来看，顺周期属性更强高成长优质个股更占优，建议积极布局招商银行、宁波银行、常熟银行等。政策底至经济温和复苏仍需时间，但不会缺席。

风险提示：若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，如净息差、资产质量等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600036.SH	招商银行	优于大市	38.75	9,773	5.66	5.91	6.8	6.6
002142.SZ	宁波银行	优于大市	25.87	1,708	4.03	4.35	6.4	5.9
601128.SH	常熟银行	优于大市	7.11	214	1.42	1.67	5.0	4.2

资料来源：WIND、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

银行

优于大市 · 维持

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

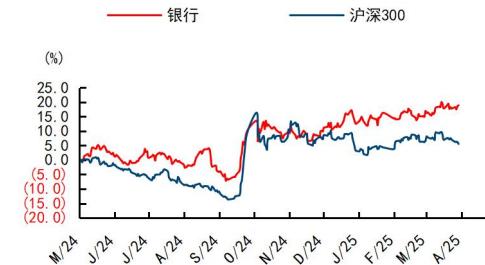
证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

市场走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《从近期政策导向和机构生态看财富代销-产品代销迈向新格局》——2025-03-26
- 《银行业点评-大行负债缺口何时扭转？——银行资产负债视角》——2025-03-21
- 《银行业投资策略-高股息还是高成长？——2019年启示》——2025-03-12
- 《银行理财 2025 年 3 月月报-整改与转型的“赛跑”》——2025-03-08
- 《银行业专题-浙江农信系统的改革和实践成效》——2025-03-04

内容目录

总体回顾：业绩延续改善态势，但依然承压	4
资产质量：2025年零售不良生成高位波动	5
资产质量依然承压，拨备覆盖率持续下降	5
零售不良暴露，对公不良双降	7
2026年零售不良生成有望迎拐点	9
净利息收入：预计2025年降幅收窄至零附近	10
净息差：2025年降幅收窄，一季度同比降幅压力最大	10
规模：预计2025年信贷增速进一步放缓	12
业绩：预计2025年净利润维持小幅正增长	13
投资建议	13
风险提示	13

图表目录

图1: 23家上市银行合计营收和归母净利润同比增速	4
图2: 23家上市银行整体归母净利润累计增速归因	5
图3: 23家上市银行不良率趋势下降	5
图4: 23家上市银行不良生成率下降	5
图5: 23家上市银行关注率平稳	6
图6: 23家上市银行逾期率提升幅度较大	6
图7: 23家上市银行资产减值损失同比增速	6
图8: 23家上市银行“贷款损失计提/不良生成”比值	6
图9: 23家上市银行整体拨备覆盖率	7
图10: 23家上市银行拨备覆盖率差异较大	7
图11: 19家样本行零售和对公不良率	7
图12: 19家样本行2024年新增不良结构	7
图13: 23家上市银行核销规模	8
图14: 招商银行零售贷款不良生成率	9
图15: 招商银行零售贷款逾期率和关注率	9
图16: 23家上市银行不同类型贷款增速	9
图17: 13家样本行零售贷款结构	9
图18: 城镇调查失业率上行	10
图19: 城镇居民收入增速下降	10
图20: 23家上市银行核销规模	10
图21: 23家上市银行净息差（按照期初期末平均余额测算）	11
图22: 23家上市银行资产负债利率	11
图23: 23家上市银行总资产和贷款增速	13
表1: 部分上市银行不同类型零售贷款不良率	8
表2: 部分上市银行披露的净息差、存贷款利率水平	11
表3: 工商银行存款挂牌利率调整情况	12

总体回顾：业绩延续改善态势，但依然承压

截至 2024 年 3 月 31 日，23 家 A 股上市银行（如无其他说明，下文以“上市银行”均以该 23 家银行为样本）已披露 2024 年年报。数据显示，2024 年上市银行合计营收同比下降 0.6%，较前三季度降幅收窄 1.0 个百分点；归母净利润同比增长 1.8%，较前三季度增速提升 1.0 个百分点。整体来看，收入与归母净利润增速延续改善态势，但业绩依然承压。

图1: 23家上市银行合计营收和归母净利润同比增速

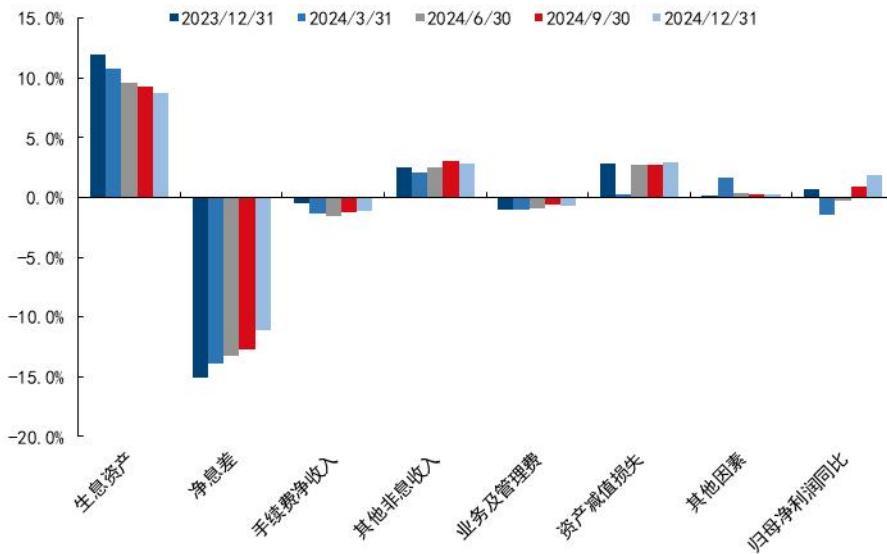


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

我们对净利润增长进行归因分析，观察主要指标的边际变化对净利润增速的贡献。具体来看：

- (1) 净息差依然是业绩的最大拖累因素，但降幅收窄是业绩增速提升的核心因素。2024 年净息差收窄拖累上市银行归属母公司的净利润同比下降 11.1%，拖累幅度较 2023 年收窄约 4.0 个百分点，较前三季度收窄约 1.6 个百分点。
- (2) 生息资产规模的贡献有所回落。2024 年上市银行规模扩张带来归属母公司的净利润同比增长约 8.7%，贡献幅度较 2023 年下降约 3.2 个百分点，较前三季度下降 0.5 个百分点。整体上，2024 年净利息收入承压拖累归属母公司的净利润同比下降 2.3%，拖累幅度较 2023 年收窄了 0.8 个百分点，较前三季度收窄了约 1.1 个百分点。
- (3) 手续费净收入依然是负贡献，其他非息收入对业绩的正贡献依然较大。2024 年上市银行手续费净收入拖累归属母公司的净利润同比下降约 1.1%，其他非息收入带来归属母公司的净利润同比增长约 2.8%，非息收入合计带来归属母公司的净利润同比增长了约 1.7%。
- (4) 资产减值损失下降对净利润增长仍产生正贡献。2024 年上市银行资产减值损失下降带来归属母公司的净利润同比提升了 2.9 个百分点。

图2: 23家上市银行整体归母净利润累计增速归因



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

资产质量：2025年零售不良生成高位波动

资产质量依然承压，拨备覆盖率持续下降

不良生成率指标现改善迹象，但综合逾期率指标来看，我们判断行业资产质量依然承压。截至2024年末，23家上市银行整体不良率为1.25%，较年初下降2bps，较9月末下降了1bp；测算的2024年不良生成率为0.63%，同比下降了4bps，其中，23家上市银行中有12家不良生成率同比有所下降，不良率指标先改善态势。

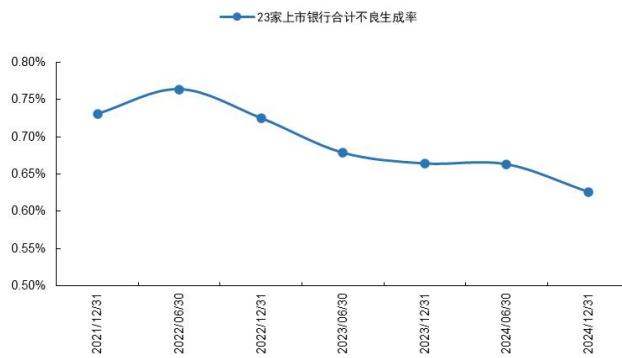
观测先行指标，23家上市银行整体关注率1.71%，较年初下降1bp，与6月末持平；期末整体逾期率1.41%，较年初提升了14bps，上升幅度较大，表明上市银行资产质量依然承压。此轮逾期率提升较快与不良暴露主要集中在零售领域相关。

图3: 23家上市银行不良率趋势下降

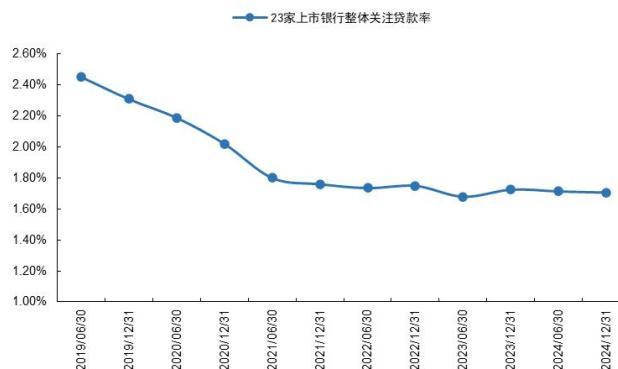


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图4: 23家上市银行不良生成率下降



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图5: 23家上市银行关注率平稳


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

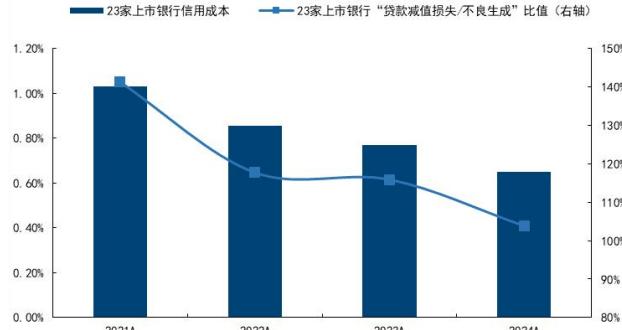
图6: 23家上市银行逾期率提升幅度较大


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

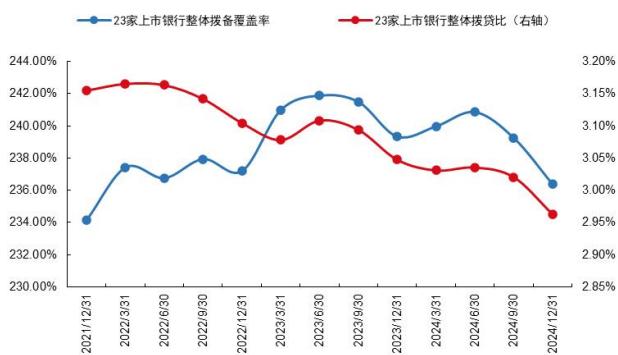
近几年银行资产减值损失同比持续下降反哺利润增长。2024年信用成本为0.65%，同比下降了12bps。2024年末，23家上市银行拨备覆盖率为236%，较年初下降了2.9个百分点，拨贷比2.96%，较年初下降了9bps。23家上市银行拨备覆盖率绝对水平差异较大，部分银行释放拨备维持利润增速的空间已经有限。

图7: 23家上市银行资产减值损失同比增速

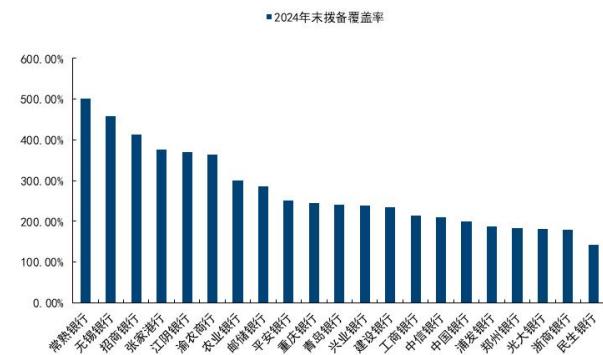

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图8: 23家上市银行“贷款损失计提/不良生成”比值


资料来源: WIND, 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注: 信用成本=当期贷款损失计提/期初贷款余额。

图9: 23家上市银行整体拨备覆盖率


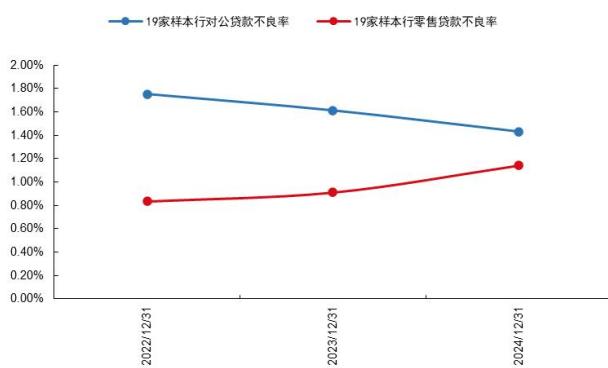
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图10: 23家上市银行拨备覆盖率差异较大


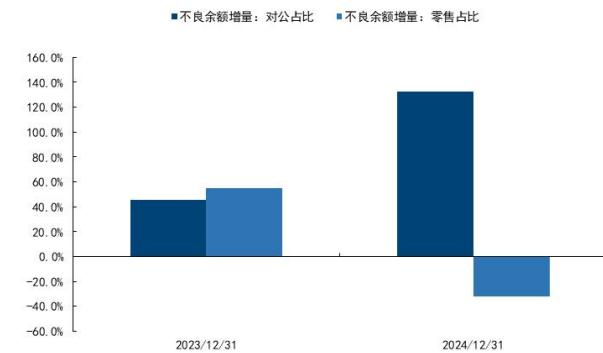
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

零售不良暴露，对公不良双降

2024年新增不良余额主要来自于零售贷款，对公不良贷款实现双降。2024年末，19家样本行零售贷款和对公贷款不良率分别是1.14%和1.43%，较年初分别提升23bps和下降18bps，对公不良余额下降了约2.8%。

图11: 19家样本行零售和对公不良率


资料来源: WIND, 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注: (1) 6家已披露年报的农商行中仅包括渝农商行和常熟银行; (2) 建设银行为境内贷款数据。

图12: 19家样本行2024年新增不良结构


资料来源: WIND, 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注: (1) 6家已披露年报的农商行中仅包括渝农商行和常熟银行; (2) 建设银行为境内贷款数据。

从零售贷款主要产品类型来看，按揭不良率提升但依然处在低位，是零售贷款中资产质量最优的部分；个人经营贷款、信用卡贷款和个人消费贷款不良压力较大。2024年末样本行按揭贷款、个人经营性贷款、个人消费贷款和信用卡贷款不良率分别为0.66%、1.46%、1.47%和2.33%，较年初分别提升了19bps、37bps、9bps和19bps。相较于对公贷款，零售贷款展期续贷等比例要低很多，因此零售贷款不良确认和核销力度一般也会更大。因此在对公信贷资产质量向好的情况下，2024年上市银行累计核销规模却处在近几年的高位，整体不良率平稳。

另外，不同产品和不同银行核销力度也存在较大差异，比如，消费贷款核销力度一般高于个人经营性贷款，因此2024年样本行消费贷款不良率仅上行9bps，但这并不一定意味着其资产质量好于其他几类零售信贷产品。不同类型银行各信贷产品不良率变化差异较大，与各大行信贷投放策略和风控水平密切相关外，与不

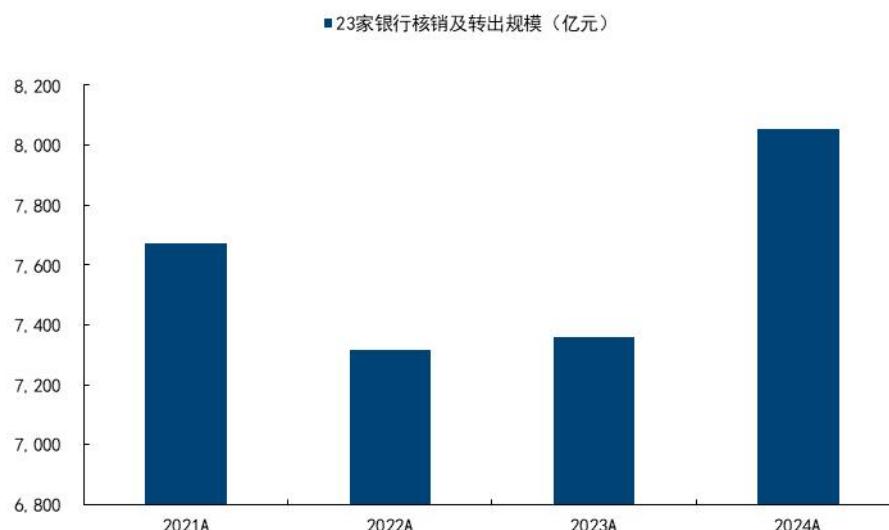
同类型银行不良确认和核销力度差异也有关系。由于缺少相关数据，因此难以准确判断各家银行零售贷款不良承压情况。

表1：部分上市银行不同类型零售贷款不良率

	按揭			个人经营性贷款			个人消费贷款			信用卡贷款		
	2022A	2023A	2024A									
工商银行	0.39	0.44	0.73	0.91	0.86	1.27	1.70	1.34	2.39	1.83	2.45	3.50
建设银行	0.37	0.42	0.63	0.65	0.95	1.59	0.89	0.86	1.09	1.46	1.66	2.22
农业银行	0.51	0.55	0.73	0.65	0.76	1.39	1.25	1.04	1.55	1.23	1.40	1.46
中国银行	0.47	0.48	0.61	NA	NA	NA	NA	NA	NA	2.02	1.83	1.73
邮储银行	0.57	0.55	0.64	1.70	1.73	2.21	2.14	1.81	1.34	1.95	1.71	1.48
招商银行	0.35	0.37	0.48	0.64	0.61	0.79	1.08	1.09	1.04	1.77	1.75	1.75
浦发银行	0.52	0.62	0.95	1.51	1.51	1.87	3.72	2.78	2.78	1.82	2.43	2.45
兴业银行	0.56	0.56	0.60	0.56	0.79	0.80	2.18	2.08	2.20	4.01	3.93	3.64
民生银行	0.50	0.67	0.96	1.61	1.20	1.54	1.07	1.02	0.95	2.67	2.98	3.28
平安银行	0.28	0.30	0.47	0.74	0.83	1.02	1.31	1.23	1.35	2.68	2.77	2.56
重庆银行	0.52	0.77	1.49	2.46	4.42	5.70	1.49	1.31	1.05	1.51	1.99	3.04
郑州银行	1.65	1.17	1.04	3.38	2.44	2.25	2.88	1.08	0.77	2.09	2.11	2.55
渝农商行	0.77	1.11	1.15	1.49	1.49	2.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA
常熟银行	0.50	0.49	0.38	0.99	0.78	0.95	0.90	0.79	0.86	0.62	1.40	4.14
样本行整体	0.44	0.47	0.66	1.09	1.09	1.46	1.67	1.38	1.47	2.02	2.14	2.33

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理。注：（1）建设银行和中国银行为境内贷款数据；（2）浦发银行、兴业银行和民生银行个人消费贷款还包括了其他个人贷款。（3）邮储银行信用卡贷款包括信用卡透支和其他个人贷款。

图13：23家上市银行核销规模

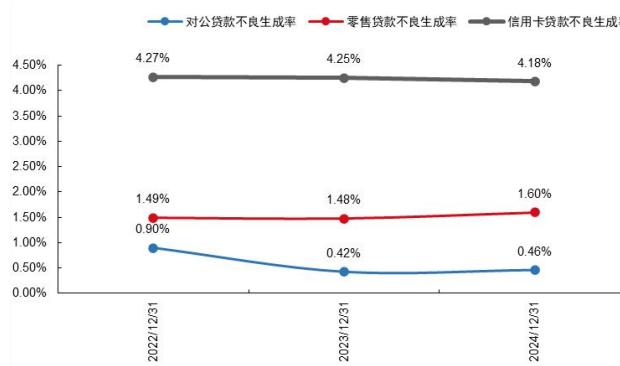


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

招商银行披露了本行口径下的零售贷款不良生成等详细数据，测算的2024年招商银行零售贷款不良生成率为1.60%，同比分别提升了12bps。期末招商银行零售贷款逾期率1.79%，关注率1.74%，较2021年末分别提升了49bps和67bps，较2023年末分别提升了33bps和35bps，可见招商银行零售贷款面临较大的资产质量下行压力。招商银行零售贷款中按揭贷款占比约为40%，其公司客群优质，风控严格，这样意味着其零售资产质量会明显好于行业，因此可以判断上市银行面临

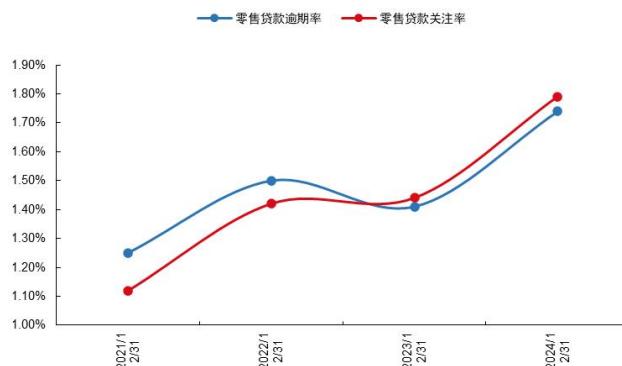
的零售资产质量下行压力是非常大的。

图14: 招商银行零售贷款不良生成率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：数据为本行口径。

图15: 招商银行零售贷款逾期率和关注率



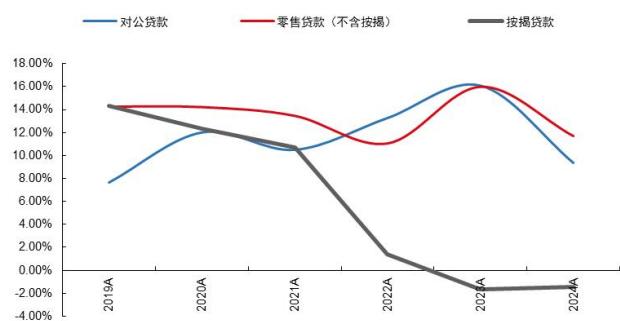
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：数据为本行口径。

2026 年零售不良生成有望迎拐点

本轮零售不良大幅暴露主要是因为，(1) 经济持续下行，带来失业率提升以及居民收入增速下降，部分居民和个体工商户的还款能力明显下降。(2) 过去几年个人经营性贷款的大规模投放，以及由此引发的部分银行在风险筛查和贷后管理方面存在不足，进一步加剧了不良暴露。2023-2024 年 13 家样本行个人经营性贷款依然保持了 26.3% 和 33.6% 的增速，2024 年末占零售贷款总额的 22.2%，较 2022 年末提升了 7.8 个百分点。

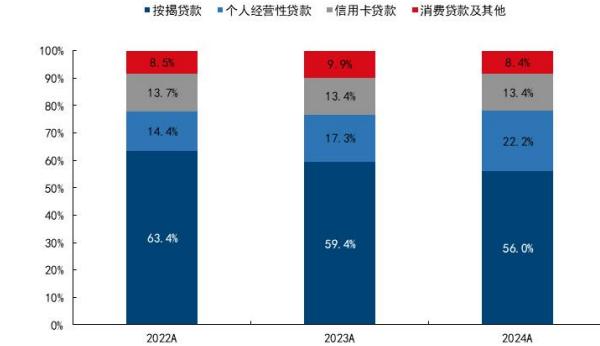
预计 2025 年零售不良生成高位波动，2026 年有望迎来拐点。上文我们指出零售贷款展期续贷等比例较低，因此不良存量包袱出清较快。诱发此轮零售不良暴露的重要因素是前几年银行大规模投放以及由此引发的风控不足，在零售不良大幅暴露的背景下，当前银行投放已经非常审慎。伴随稳增长政策持续发力，经济进一步下行风险降低，经济将呈现稳步复苏向好态势，综合考虑到零售贷款久期等因素，我们判断 2025 年零售不良生成依然处在高位，拐点大概率出现在 2026 年。

图16: 23家上市银行不同类型贷款增速

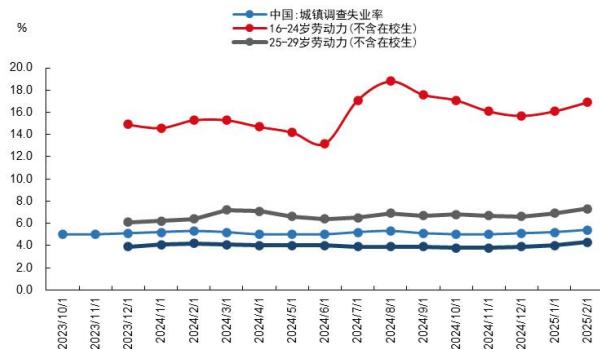


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

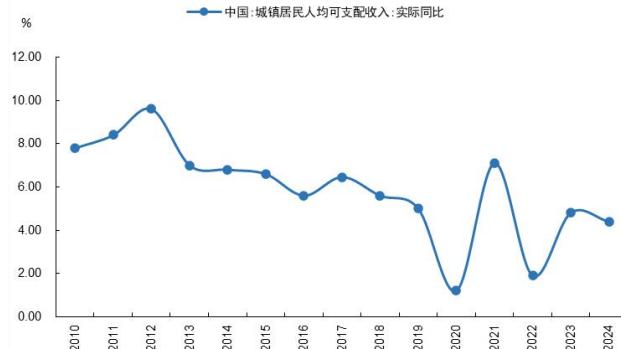
图17: 13家样本行零售贷款结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。

图18: 城镇调查失业率上行


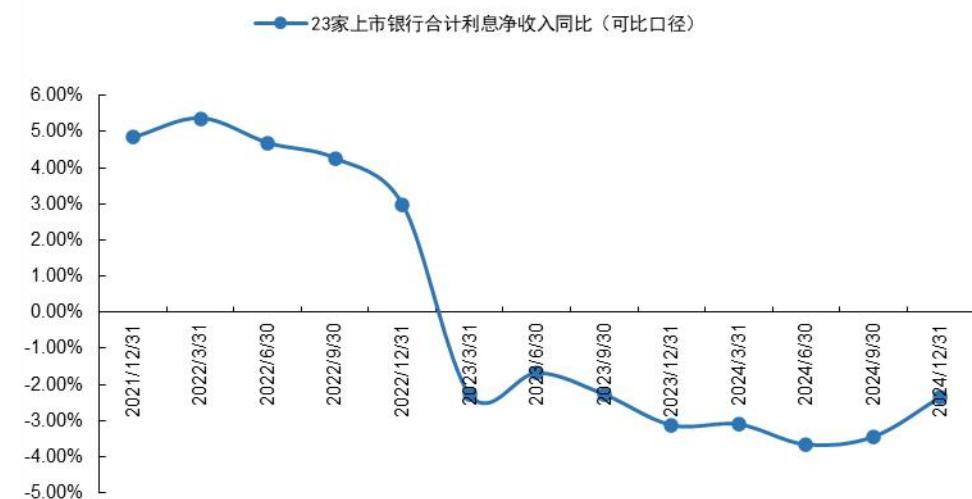
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图19: 城镇居民收入增速下降


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

净利息收入: 预计 2025 年降幅收窄至零附近

总结: 政策呵护净息差大背景下, 预计 2025 年净息差降幅收窄至 12bps。考虑到外部不确定性增大以及隐债置换冲击等因素, 在国内稳增长政策发力的背景下, 2025 年贷款和总资产增速预计依然会降至约 7.0%, 据此测算的净利息收入降幅收窄至零附近。

图20: 23 家上市银行核销规模


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

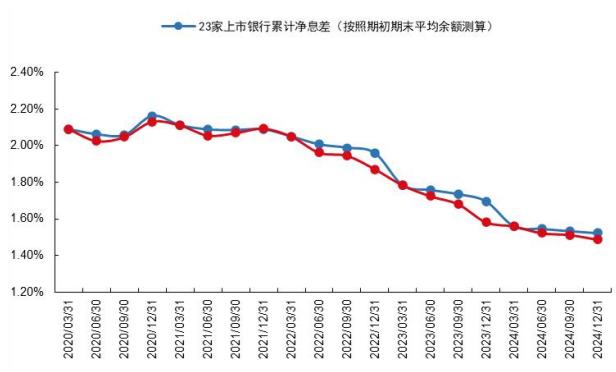
净息差: 2025 年降幅收窄, 一季度同比降幅压力最大

按照期初期末平均余额测算的 2024 年上市银行净息差为 1.52%, 同比下降 17bps, 较前三季度下降 1bp。其中, 四季度单季度测算的净息差为 1.49%, 同比下降 9bps, 降幅明显收窄, 主要受益于计息负债成本的大幅回落。

(1) 资产端依然承压：按照期初期末平均余额测算的2024年四季度生息资产收益率为3.22%，同比收窄33bps，环比收窄10bps，受LPR下降以及存量按揭利率调整等冲击，贷款收益率降幅依然较大。

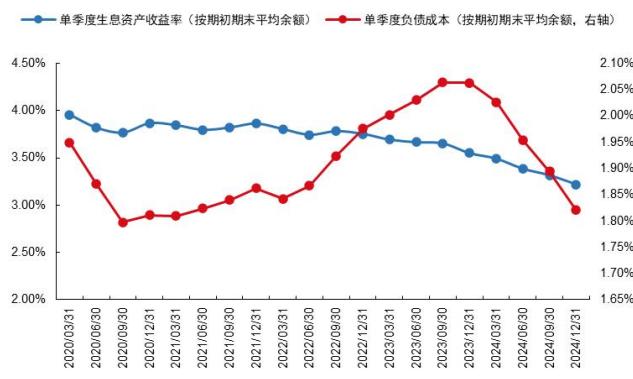
(2) 负债成本大幅改善：按照期初期末平均余额测算的四季度计息负债成本率1.82%，同比收窄24bps，环比收窄7bps。一方面政策呵护净息差，通过持续下调存款挂牌利率、规范手工补息和非银存款等降低银行负债端成本；另一方面银行通过优化存款结构、精细化存款定价等方式主动加强负债成本的管控。

图21: 23家上市银行净息差（按照期初期末平均余额测算）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图22: 23家上市银行资产负债利率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表2: 部分上市银行披露的净息差、存贷款利率水平

	2024年净息差	同比降幅 (bps)	较前三季度降幅 (bps)	2024年贷款 收益率	贷款收益率同比 降幅(bps)	2024年存款 收益率	存款收益率同比 降幅(bps)
工商银行	1.42%	-19	-1	3.40%	-41	1.72%	-17
建设银行	1.51%	-19	-1	3.43%	-39	1.65%	-12
农业银行	1.42%	-18	-3	3.41%	-38	1.63%	-15
中国银行	1.40%	-19	-1	3.56%	-41	1.99%	-10
邮储银行	1.87%	-14	-2	3.78%	-35	1.44%	-9
招商银行	1.98%	-17	-1	3.91%	-35	1.54%	-8
浦发银行	1.42%	-10	-4	3.88%	-38	1.97%	-19
兴业银行	1.82%	-11	-2	4.20%	-37	1.98%	-26
中信银行	1.77%	-1	-2	4.24%	-32	1.89%	-23
民生银行	1.39%	-7	-1	3.95%	-37	2.14%	-17
平安银行	1.87%	-51	-6	4.54%	-89	2.07%	-13
浙商银行	1.71%	-30	-9	4.45%	-42	2.10%	-14
青岛银行	1.73%	-10	-2	4.61%	-24	2.08%	-15
渝农商行	1.61%	-12	0	3.92%	-45	1.73%	-15
常熟银行	2.71%	-15	-4	5.63%	-18	2.20%	-8
张家港行	1.62%	-37	1	4.38%	-80	2.13%	-20
江阴银行	1.76%	-30	2	3.91%	-56	1.85%	-17

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

展望2025年，存款成本改善有效对冲资产端利率下行压力，净息差降幅收窄。资产端，受LPR多次下调、存量按揭利率调降、地方政府存量隐性债务化解等因素影响，预计2025年资产端收益率仍面临下行压力，且一季度压力最大。负债端，各家银行进一步加大存款成本管理，一是主动优化存款久期，二是提升存款精细化定价能力。加上存款挂牌利率下调成效逐渐显现，叠加2024年底非银存款迎规范，存款成本有望大幅改善。尤其是疫情期间三年期以上定期存款将大规模迎来

到期重定价，因此在存款挂牌利率大幅下降后，2025年存款成本改善幅度将超过2024年，有效对冲资产端利率下行压力。

在《银行择股主线和逻辑：复盘和展望》（2025年1月15日）报告中指出，不考虑进一步降息的情况，35家上市银行2024-2025年净息差分别收窄约20bps和12bps。当前呵护净息差是央行货币政策的重要考量因素，预计2025年降息幅度有限且大概率是对称降息，对银行净息差影响偏中性，因此2025年净息差下降对业绩的拖累都将明显收窄。但如果出现大幅降息，则需要警惕存款搬家的风险。

表3: 工商银行存款挂牌利率调整情况

	工商银行挂牌利率						
	2015/10/24	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/22	2024/7/25	2024/10/18
活期	0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%
3个月	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	0.80%
半年	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	1.00%
一年	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	1.10%
二年	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	1.20%
三年	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%	1.50%
五年	2.75%	2.65%	2.50%	2.25%	2.00%	1.80%	1.55%
协定存款	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	0.20%
通知存款							
一天	0.55%	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	0.10%
七天	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	0.45%

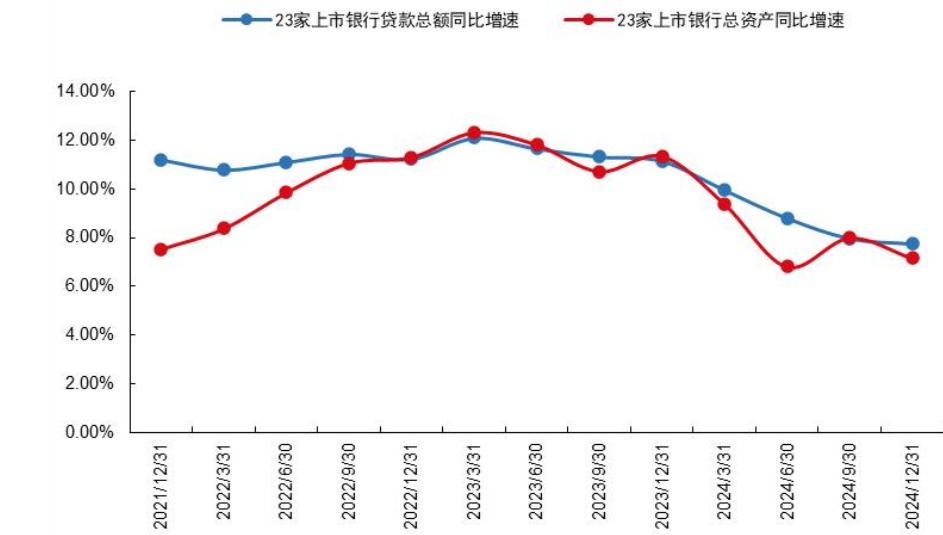
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

规模：预计2025年信贷增速进一步放缓

2024年上市银行合计总资产同比增长7.2%，贷款增长7.7%，较2023年增速分别回落4.2个和3.4个百分点。近两年经济下行压力较大，实体融资需求疲软，银行业面临着资产荒困境。

展望2025年，预计贷款和总资产增速降至约7.0%，规模扩张速度进一步放缓。2024年9月24日以来的一系列政策措施彰显了推动经济稳步向好的决心是非常大的，但外部环境不确定性加大，我国经济仍然面临不小的压小，且隐债置换会对银行信贷形成拖累。综合国内外形势，我们判断2025年新增人民币贷款约18.3万亿元，增速回落至约7.2%。对公领域，伴随稳增长政策效果逐步显现，对公企业中长期融资需求是有所提振的，但会受到隐债置换拖累，预计增量预2024年基本持平，其中“五篇大文章”相关重点领域贷款仍是信贷增长重要支撑点。零售领域，一系列政策推动下，按揭贷款、消费贷需求边际回暖，但个人经营性贷款增速预计将有所回落，整体而言，低基数下零售信贷2025年将实现小幅正增长。

图23: 23家上市银行总资产和贷款增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

业绩：预计 2025 年净利润维持小幅正增长

我们判断 2025 年是此轮业绩下行周期的尾声，预计 2025 年上市银行营收同比增速约为 -1%，归母净利润同比增速约为 1%。按照上文分析，预计 2025 年净利息收入降幅收窄至零附近，不过手续费净收入依然承压，债市波动带来其他非息收入贡献大幅下降。整体来看，2025 年营收仍是小幅负增长。零售贷款不良生成依然维持高位，但考虑到业绩承压，银行仍将继续降低拨备计提力度，净利润维持小幅正增长，拨备覆盖率进一步下降。考虑到净息差进一步下降的空间已经非常有限，以及 2026 年有望迎来零售贷款不良生成的拐点，因此我们判断 2025 年大概率是此轮业绩下行周期的尾声。

投资建议

去年 9 月份以来一揽子增量政策的实施有效提振了市场信心，但政策底到经济温和复苏仍需要时间，但大概率已在探底过程中。我们判断 2025 年上市银行净息差降幅大幅收窄，零售不良生成率依然高位波动，但也难以进一步恶化，并且 2026 年有望迎来拐点。综上，我们判断 2025 年是此轮业绩下行周期的尾声。

短期角度，宏观经济暂未出现明确的积极变化，且二季度外部环境不确定性增大，因此高股息主线个股胜率短期占优，如招商银行，江苏银行等。全年来看，顺周期属性更强高成长优质个股更占优，建议积极布局招商银行、宁波银行、常熟银行、苏州银行等。2025 年国内形势较 2023-2024 年出现了比较积极的变化，稳增长政策空间充足，建议不要低估此轮稳增长的决心，政策底至经济温和复苏仍需时间，但不会缺席。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽

松对净息差可能产生负面影响，宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032