

超配（维持）

2024 年年报暨 2025 年一季报业绩综述

其他非息拖累营收，负债端成本普遍改善

2025 年 5 月 9 日

投资要点：

分析师：吴晓彤
SAC 执业证书编号：
S0340524070001
电话：0769-22119302
邮箱：
wuxiaotong@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

- **2025Q1 营收利润双双负增长，个股延续分化。**2024 年上市银行营收与归母净利润分别同比 +0.08% 和 +2.35%，2025Q1 增速分别为 -1.72% 和 -1.20%。2025 年一季度，债市利率阶段性上行，债券和基金投资的公允价值下降，拖累营收增长。拨备继续反哺净利润，但贡献逐渐减弱。2024 年上市银行年化后平均 ROE 为 10.35%，同比下降 0.57 个百分点，2025Q1 为 11.46%，同比下降 0.68 个百分点，城商行 ROE 维持板块间最高水平，为 12.27%。
- **贷款对公强零售弱，存款定期化延续。**(1) 资产端：贷款增速放缓，区域行韧性更强。2024 年与 2025 年一季度上市银行贷款总额分别同比 +7.94% 和 +7.92%，与 2023 年 +11.14% 增速相比增速显著放缓。除了实体融资需求较弱这个主要影响因素，金融监管机构加强了对资金空转和虚增存贷款的打击力度。(2) 负债端：活期存款占比下滑至历史低点。2024 年末上市银行活期存款占比 37.59%，较 2023 年 -1.71pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜，其中国有行 / 股份行 / 城商行 / 农商行 活期存款占比分别为 38.59% / 38.54% / 29.08% / 26.14%。
- **净息差降幅收窄，负债端压力普遍减轻。**2024 年，上市银行加权平均为净息差 1.53%，较 2023 年下降 0.16pct，与 2023 年降幅 0.26pct 相比有所收窄。加权平均生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.37% 和 1.98%，分别较 2023 年 -0.29pct 和 -0.12pct。2025 年第一季度，6 家上市银行净息差较 2024 年反弹，1 家持平，35 家下滑，受益于负债端成本减轻，部分银行净息差降幅有所收窄。
- **零售不良有所扰动，拨备释放利润。**2024 年，上市银行加权平均不良贷款率为 1.24%，四大板块银行的不良贷款率均同比改善。2025 年一季度，上市银行不良率较 2024 年 -0.01pct 至 1.23%。划分不良结构，2024 年，根据已披露细项结构的银行数据，对公贷款不良率持续压降，零售贷款不良有所扰动，零售贷款不良率较 2023 年提升 0.21pct 至 1.41%，疫情以来，整体经济增长速度放缓，居民收入增长受到一定影响，部分居民还款能力下降。2024 年上市银行拨备覆盖率较 2023 年下滑 3.47pcts 至 239.97%，2025 年一季度，上市银行拨备覆盖率继续下滑至 238.32%，在经营环境压力较大时部分银行选择减轻拨备释放利润。
- **维持“超配”评级。**我们认为，2024 年银行业整体业绩稳健，2025 年一季度受到债市扰动，其他非息收入对业绩支撑减弱，导致营收利润双双负增长。但同时也关注到，银行业 2025Q1 相较 2024 年，出现中收业务表现改善、净息差降幅收窄、负债端压力普遍减轻等积极变化。宏观环境来看，国内有效需求增长动力不足，经济持续回升向好的基础仍需进一步巩固，特别是目前外部环境更趋复杂严峻，美国滥施关税带来诸多不

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

确定性，国内经济持续回升任务比较繁重。银行业在外围不确定性加剧的背景下受到的扰动相对较小，其稳定分红、低估值、高股息价值等特质使其受到避险资金的青睐，同时也受到降准、扩内需、财政部注资等政策托底，以险资为代表的中长期资金以及以沪深300ETF为代表的被动资金或将延续流入态势，外围扰动、低利率环境下银行板块仍是确定性较强的布局方向，继续看好其防御和红利价值。

- 建议关注三条主线：一是关注高股息、低估值的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）；二是关注具备区域优势、业绩确定性强、地方债风险改善的成都银行（601838）、杭州银行（600926）、江苏银行（600919）；三是关注受益于房地产风险缓释、扩内需下零售端业务修复的招商银行（600036）。
- **风险提示：**贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

目 录

1. 2025Q1 营收利润双双负增长，个股延续分化	5
1.1 营收承压，其他非息拖累	5
1.2 2025Q1 净利润增速转负，个股延续分化	6
1.3 ROE 维持 10%以上	7
2. 贷款对公强零售弱，存款定期化延续	8
2.1 资产端：贷款增速放缓，区域韧性更强	8
2.2 负债端：活期存款占比下滑至历史低点	13
3. 净息差降幅收窄，负债端压力普遍减轻	15
4. 零售不良有所扰动，拨备释放利润	17
5. 投资建议	21
6. 风险提示	22

插图目录

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）	5
图 2 上市银行营收同比增速排名（单位：%）	6
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）	7
图 4 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）	7
图 5 上市银行 2025Q1 年化后 ROE 排名（单位：%）	8
图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）	9
图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 9 2025Q1 上市银行贷款增速排名（单位：%）	10
图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）	10
图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：%）	15
图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）	15
图 13 2025Q1 上市银行净息差排名（单位：%）	16
图 14 LPR 走势（单位：%）	17
图 15 贷款利率变化（单位：%）	17
图 16 上市银行 2025Q1 不良贷款率（单位：%）	18
图 17 零售和公司不良贷款率（单位：%）	18
图 18 部分上市银行对公房地产贷款不良率（单位：%）	20
图 19 部分上市银行个人住房贷款不良率（单位：%）	20
图 20 2025Q1 上市银行拨备覆盖率排名（单位：%）	20
图 21：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2025/5/8)	21
图 22：银行个股 PB(截至 2025/5/8)	21

表格目录

表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）	6
表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）	8
表 3：2024 年各类贷款占贷款总额比例（单位：%）	10

表 4: 2024 房地产贷款占贷款总额比例 (单位: %)	12
表 5: 上市银行负债增长结构 (单位: %)	13
表 6: 上市银行 2024 净息差 (单位: %)	15
表 7: 上市银行资产质量指标变动情况 (单位: %)	18
表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2024/5/8)	22

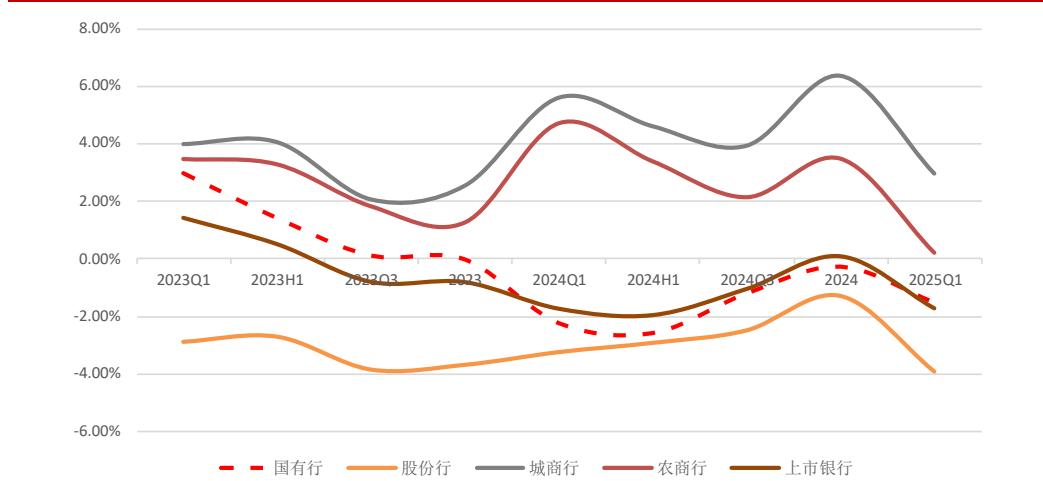
1. 2025Q1 营收利润双双负增长，个股延续分化

2024 年，我国经济社会发展主要目标任务顺利完成，经济规模稳步扩大，国内生产总值达到 134.9 万亿元、增长 5%，对全球经济增长的贡献率保持在 30% 左右。今年一季度 GDP 增幅达 5.4%，在全球主要经济体中名列前茅，各项宏观政策持续发挥积极作用，国民经济实现平稳起步，呈现出良好的开局态势。但与此同时，我国也在外围扰动、有效需求、社会预期、企业经营等方面仍然面临较多困难和挑战，银行业普遍面临息差收窄、收入增长放缓等多重压力。面对错综复杂的内外部环境，银行业坚持稳健经营，积极落实宏观调控政策，加大力度服务实体经济，资产规模保持稳健增长，着力化解重点领域风险，资产质量保持稳定，守住了不发生系统性金融风险的底线。2024 年上市银行营收与归母净利润分别同比 +0.08% 和 +2.35%，2025Q1 增速分别为 -1.72% 和 -1.20%。

1.1 营收承压，其他非息拖累

2025Q1 上市银行营收同比下滑，城商行保持韧性。2024 年，42 家上市银行实现营业收入 5.65 万亿元，同比 +0.08%，城商行板块增速领跑同业，增速为 +6.37%。2025Q1 上市银行营收同比 -1.72%，降幅较 2023Q4 单季度扩大 5.50pcts，主要原因因为 2025 年一季度债市波动导致其他非息收入负增长拖累营收。具体到子板块，国有行/股份行/城商行/农商行 2025Q1 营收同比增速分别为 -1.51%/-3.91%/+2.96%/+0.21%，股份行和国有行营收增速有所承压，城商行和农商行表现相对较好。

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025Q1 其他非息收入增速转负，中收表现改善。具体到营收结构，净利息收入：2024 年利息净收入同比 -2.10%，源于净息差继续下滑，叠加贷款投放速度有所放缓。2025Q1 降幅收窄 0.45 个百分点至 -1.65%，受益于负债端成本改善，部分银行净息差下滑幅度收窄。手续费及佣金净收入：2024 年和 2025Q1 中间业务收入分别同比 -9.38% 和 -0.72%，2024 年，资本市场波动加剧，客户风险偏好较低，投资意愿偏弱导致财富管理业务承压，

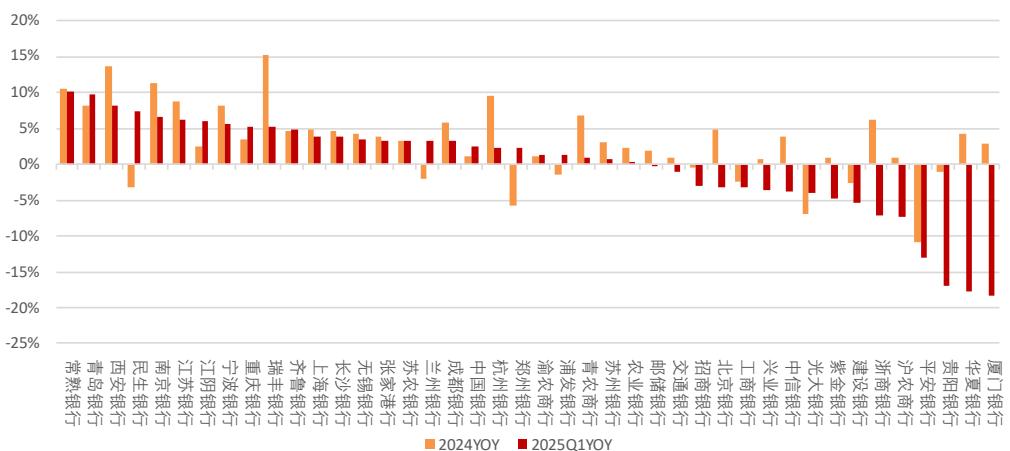
叠加“报行合一”的影响，银行代理保险费率下调，代理保险收入出现较大的下滑。受益于一揽子活跃资本市场政策的提振，2025 年一季度资本市场活跃度提升，财富管理业务回暖。**其他非息收入：**2024 年和 2025Q1 其他非息收入分别同比+25.76%和-3.18%，2024 年长端利率整体震荡下行，债市表现较好，投资收益与公允价值变动收益推动其他非息收入实现较快增速，是支撑 2024 年营收的唯一正增长项。2025 年一季度，债市利率阶段性上行，债券和基金投资的公允价值下降，拖累营收增长。

表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）

	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024	2025Q1
利息净收入	-3.03%	-3.43%	-3.19%	-2.10%	-1.65%
手续费及佣金净收入	-10.32%	-12.03%	-10.75%	-9.38%	-0.72%
其他非息收入	19.41%	20.31%	25.61%	25.76%	-3.18%
营业收入	-1.73%	-1.95%	-1.05%	0.08%	-1.72%
业务及管理费	0.74%	0.09%	0.03%	1.17%	-1.06%
减值损失	-3.81%	-7.97%	-7.11%	-5.97%	-2.37%
所得税费用	-12.06%	-5.18%	-5.59%	-1.17%	-7.96%
归母净利润	-0.61%	0.37%	1.43%	2.35%	-1.20%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股营收增速延续分化。从个股上看，2024 年全年，42 家上市银行中有 32 家银行实现营收正增长。2025 年一季度，营收正增长上市银行减少至 26 家，各上市银行营收增速延续分化，常熟银行营收增速+10.04%位居上市银行首位，其次是青岛银行和西安银行，分别+9.69%和+8.14%。华夏银行和厦门银行分别-17.73%和-18.42%位于末位，银行间分化加剧。

图 2 上市银行营收同比增速排名（单位：%）


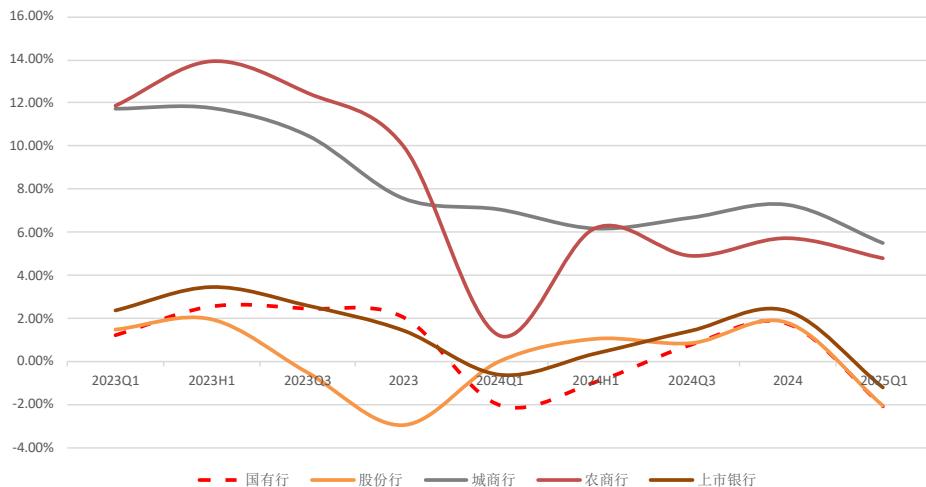
数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 2025Q1 净利润增速转负，个股延续分化

2025Q1 归母净利润增速转负。2024 年和 2025Q1，42 家上市银行分别实现归母净利

润 2.14 万亿元和 0.56 万亿元，同比增速分别为+2.35% 和 -1.20%。2025Q1 国有行/股份行/城商行/农商行归母净利润同比增速分别为 -2.09%/-2.05%/+5.49%/+4.77%。拨备继续反哺净利润，但贡献逐渐减弱。

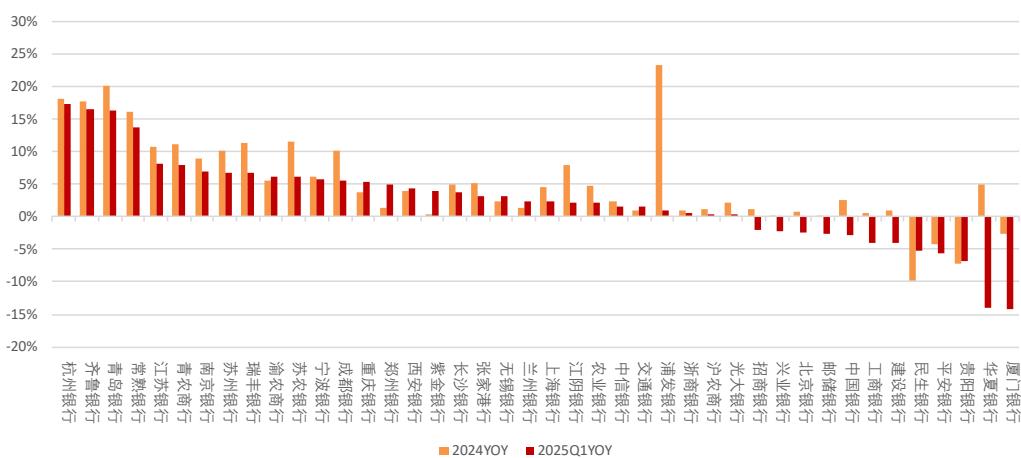
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

杭州银行归母净利润增速位居行业之首。从个股来看，2025 年一季度，30 家银行实现归母净利润正增长，12 家银行负增长，个股进一步分化，其中杭州银行实现+17.30% 的高增长，领跑行业。其次是齐鲁和青岛银行，增速均超 15%，经济强韧的区位优势、贷款需求高景气、资产质量优异、信用成本低均是净利润增长的重要动力。

图 4 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 ROE 维持 10%以上

2025Q1 城商行 ROE 最为优异。2024 年上市银行年化后平均 ROE 为 10.35%，同比下

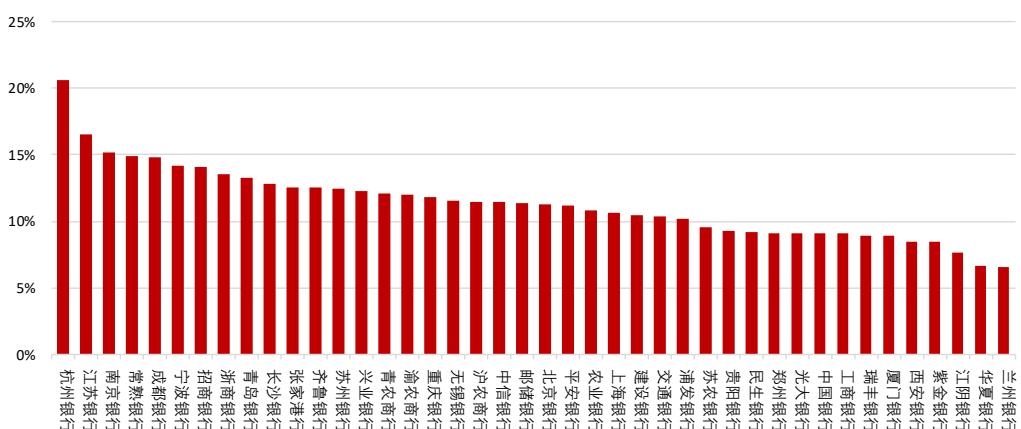
降 0.57 个百分点，2025Q1 为 11.46%，同比下降 0.68 个百分点，城商行 ROE 维持板块间最高水平，为 12.27%。从个股上看，2025 年一季度，杭州、江苏、南京银行 ROE 领跑同业，分别为 20.60%、16.50% 和 15.20%。

表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）

	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024	2025Q1
国有行	11.01%	10.23%	10.33%	9.91%	10.18%
股份行	11.96%	10.06%	9.97%	9.00%	10.86%
城商行	12.83%	12.57%	11.99%	10.82%	12.27%
农商行	11.27%	11.41%	11.55%	10.55%	10.91%
上市银行	12.14%	11.56%	11.34%	10.35%	11.46%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5 上市银行 2025Q1 年化后 ROE 排名（单位：%）



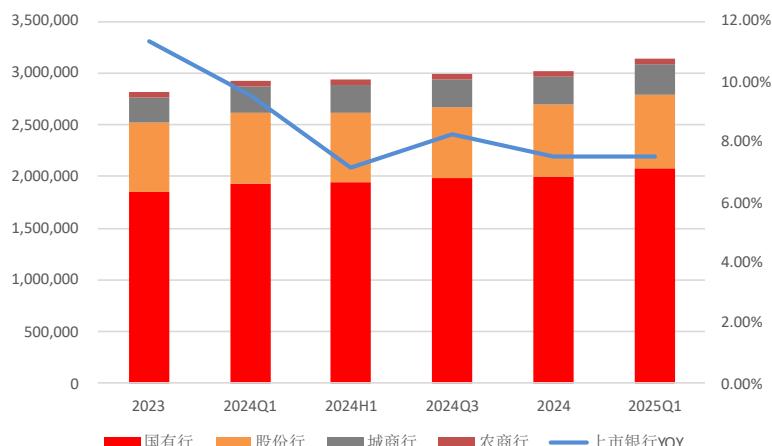
数据来源：iFind，东莞证券研究所

2. 贷款对公强零售弱，存款定期化延续

2.1 资产端：贷款增速放缓，区域行韧性更强

城商行资产规模维持较快扩张。2024 年和 2025Q1 上市银行总资产规模分别同比 +7.50%、+7.50%，由于有效信贷需求仍较为疲软，资产扩张速度较 2023 年有所放缓。分板块来看，2025Q1 国有行、股份行、城商行、农商行同比增速分别为 +7.44%、+5.20%、+14.14% 和 +7.46%，城商行扩表速度领先或与其高景气的区位优势有关，股份行零售端业务恢复缓慢，资产扩张速度落后于同业。

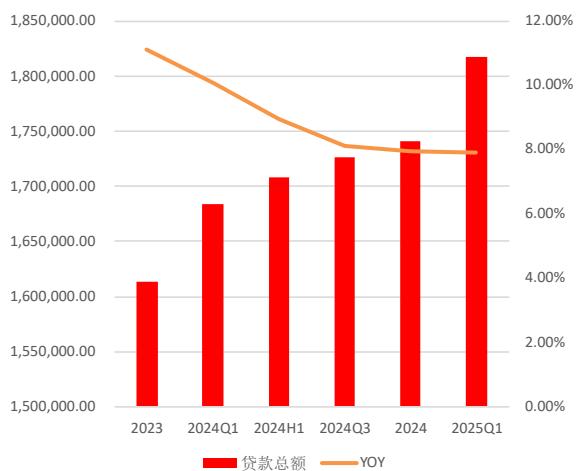
图 6 上市银行总资产增长情况 (单位: 亿元, %)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

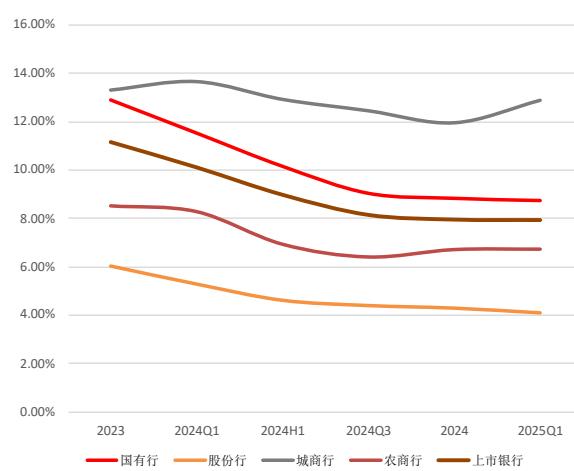
“挤水分、防空转”的监管导向下信贷投放节奏放慢。2024 年与 2025 年一季度上市银行贷款总额分别同比+7.94%和+7.92%，与 2023 年+11.14%增速相比增速显著放缓。除了实体融资需求较弱这个主要影响因素，金融监管机构加强了对资金空转和虚增存贷款的打击力度。在过去，部分银行和企业通过不规范的操作，如手工补息、存款与贷款之间的套利行为等，虚增了存贷款规模。2024 年以来，这些行为受到严格监管，导致贷款增速的自然放缓。规范手工补息后，银行体系资产负债表中的虚增部分正逐步压降，使得贷款增速回归真实水平。在“挤水分、防空转”的监管导向下，金融机构更加注重提升金融服务的质量和效率，而非单纯追求贷款规模的快速增长。2025Q1 国有行、股份行、城商行和农商行贷款投放分别同比+8.72%、+4.08%、+12.88%和+6.74%，股份行贷款增长乏力，或与零售端贷款恢复缓慢有关。从个股来看，西安银行和宁波银行增速均超+20%，增速领跑行业，平安银行主动优化业务结构，压降风险，贷款投放同比-2.02%。

图 7 上市银行贷款总额同比增速 (单位: %)



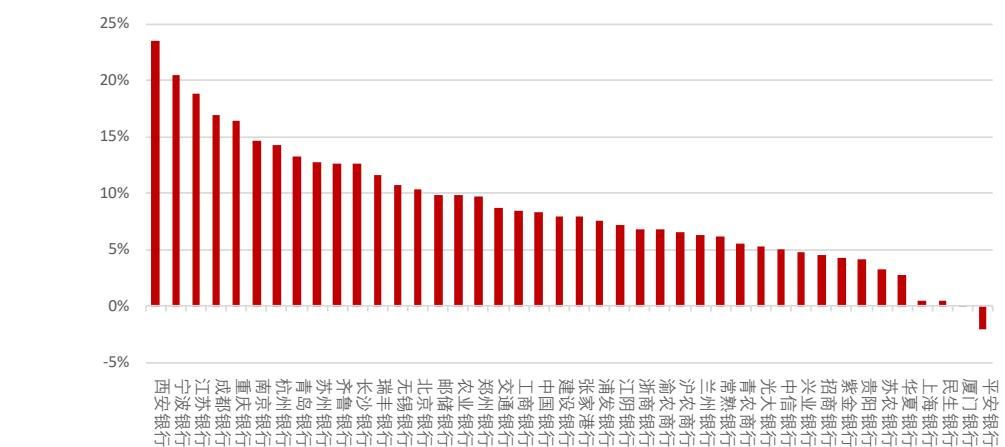
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8 各板块银行贷款总额同比增速 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

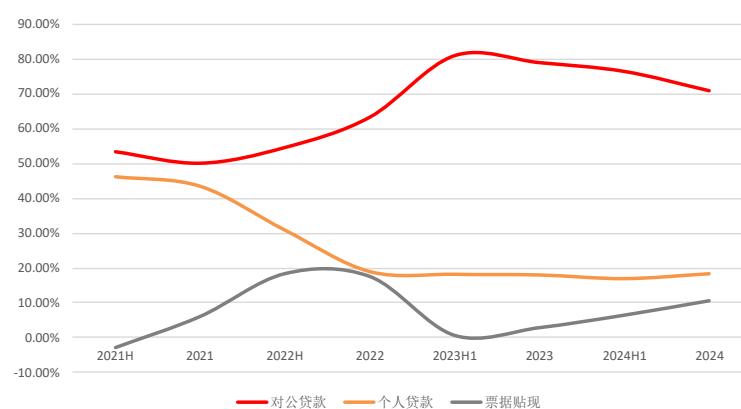
图 9 2025Q1 上市银行贷款增速排名 (单位: %)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

对公领域贷款投放积极发力补位零售。2024 年上市银行同比新增贷款中, 公司、个人贷款增量占比分别为 71.06% 和 18.25%, 呈现对公强, 零售弱的发展态势。受到经济形势、居民预期等因素的影响, 零售端有效需求较弱, 叠加信用卡、消费贷款等部分个人贷款领域存在一定的信用风险上升趋势, 银行对零售贷款的投放更加谨慎。在支持实体经济发展的政策刺激下, 各银行积极对公发力补位零售, 对公贷款围绕“五篇大文章”展开, 加大对重点领域和薄弱环节的信贷投放, 如普惠金融、绿色金融、小微企业等领域, 推动经济转型升级。

图 10 上市银行贷款同比增量分项占比 (单位: %)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

表 3: 2024 年各类贷款占贷款总额比例 (单位: %)

	2024 年占比			2024 年占比较 2023 年变动		
	企业贷款	个人贷款	票据贴现	企业贷款	个人贷款	票据贴现
农业银行	58.41%	35.53%	6.07%	0.01%	-0.27%	0.26%

交通银行	65.07%	32.17%	2.76%	-0.03%	1.09%	-1.07%
工商银行	61.62%	31.57%	6.81%	-0.27%	-1.60%	1.87%
邮储银行	40.94%	53.53%	5.53%	1.49%	-1.32%	-0.17%
建设银行	58.87%	34.80%	6.33%	0.34%	-2.02%	1.69%
中国银行	64.10%	31.68%	4.22%	0.88%	-1.52%	0.64%
国有行	59.48%	34.83%	5.68%	0.26%	-1.17%	0.91%
平安银行	42.12%	52.37%	5.50%	6.46%	-5.67%	-0.80%
浦发银行	58.97%	35.04%	5.99%	2.35%	-2.14%	-0.20%
华夏银行	66.27%	30.51%	3.21%	1.85%	-0.87%	-0.98%
民生银行	55.30%	39.78%	4.92%	1.94%	-0.53%	-1.41%
招商银行	41.57%	52.91%	5.52%	1.63%	0.09%	-1.72%
兴业银行	60.00%	34.71%	5.29%	2.05%	-1.48%	-0.56%
光大银行	58.40%	37.68%	3.91%	1.21%	-2.26%	1.05%
浙商银行	67.59%	25.89%	6.45%	1.56%	-2.01%	0.47%
中信银行	50.84%	41.29%	7.87%	1.79%	-0.24%	-1.54%
股份行	53.87%	40.56%	5.57%	2.30%	-1.51%	-0.79%
兰州银行	66.06%	23.46%	10.48%	0.02%	-0.47%	0.45%
宁波银行	55.73%	37.79%	6.48%	2.94%	-2.70%	-0.24%
郑州银行	69.37%	23.46%	7.17%	-0.92%	0.13%	0.79%
青岛银行	71.08%	22.99%	5.92%	3.92%	-3.36%	-0.56%
苏州银行	64.84%	27.56%	7.59%	5.20%	-5.64%	0.44%
江苏银行	62.90%	32.21%	4.89%	6.02%	-3.62%	-2.40%
杭州银行	63.64%	32.62%	3.74%	0.03%	-2.08%	2.04%
西安银行	66.64%	33.23%	0.13%	5.11%	0.69%	-5.79%
南京银行	69.82%	25.49%	4.69%	1.02%	-0.35%	-0.67%
北京银行	60.55%	32.82%	6.64%	2.53%	-2.04%	-0.49%
厦门银行	59.42%	34.29%	6.28%	6.14%	-1.68%	-4.46%
上海银行	61.04%	29.45%	9.52%	0.64%	-1.54%	0.90%
长沙银行	63.56%	34.77%	1.67%	4.11%	-3.07%	-1.04%
齐鲁银行	71.27%	25.63%	3.10%	1.98%	-2.25%	0.28%
成都银行	81.09%	18.71%	0.20%	0.90%	-1.04%	0.14%
重庆银行	71.41%	22.27%	6.31%	7.24%	-2.06%	-5.18%
贵阳银行	82.20%	14.87%	2.93%	-1.64%	-0.20%	1.84%
城商行	64.74%	29.77%	5.50%	2.66%	-2.01%	-0.65%
江阴银行	69.79%	16.64%	13.57%	3.68%	-2.74%	-0.95%
张家港行	53.15%	31.36%	15.49%	3.28%	-8.90%	5.61%
青农商行	63.55%	30.00%	6.44%	-0.55%	0.77%	-0.22%
无锡银行	69.08%	15.44%	15.47%	0.72%	-2.89%	2.17%
渝农商行	50.14%	40.95%	8.91%	1.70%	-2.04%	0.34%
常熟银行	37.30%	56.02%	6.67%	2.52%	-3.35%	0.84%
瑞丰银行	50.03%	42.71%	7.26%	2.12%	-3.03%	0.91%
沪农商行	58.04%	28.30%	13.66%	-0.29%	-1.35%	1.64%
紫金银行	64.01%	21.96%	14.03%	-1.70%	-2.03%	3.73%
苏农银行	63.98%	22.54%	13.48%	2.45%	-1.11%	-1.33%
农商行	56.00%	32.89%	11.10%	0.93%	-2.07%	1.14%

上市银行	58.55%	35.71%	5.73%	0.99%	-1.39%	0.39%
------	--------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源: iFind, 东莞证券研究所。

房地产贷款占比继续降低。2024 年, 上市银行按揭贷款以及对公房地产贷款占比继续下滑, 分别较 2023 年-1.83pct 和-0.14pct 至 19.53% 和 5.07%。按揭贷款方面, 国有行/股份行/城商行/农商行占比分别为 21.88%/16.09%/11.04%/10.48%, 分别同比-2.54pct/-0.16pct/-1.03pct/-1.14pct, 对公房地产方面, 国有行/股份行/城商行/农商行占比分别为 4.59%/6.29%/5.64%/5.38%, 分别同比-0.12pct/-0.04pct/-0.38pct/-0.16pct。政府工作报告指出, 将持续用力推动房地产市场止跌回稳, 在政策刺激下有望活跃房地产贷款的投放与回暖。

表 4: 2024 房地产贷款占贷款总额比例 (单位: %)

	2024 年占总贷款比例		2024 年占比较 2023 变动	
	个人住房贷款	对公房地产贷款	个人住房贷款	对公房地产贷款
农业银行	20.05%	3.67%	-2.86%	-0.40%
交通银行	17.14%	6.17%	-1.24%	0.02%
工商银行	21.44%	3.91%	-2.67%	0.03%
邮储银行	26.73%	3.46%	-1.96%	0.36%
建设银行	24.25%	3.93%	-2.85%	-0.14%
中国银行	21.63%	7.16%	-2.41%	-0.21%
国有行	21.88%	4.59%	-2.54%	-0.12%
平安银行	9.66%	7.27%	0.76%	-0.23%
浦发银行	16.03%	7.36%	-0.67%	0.47%
华夏银行	13.48%	4.19%	-0.24%	0.00%
民生银行	12.57%	7.49%	0.11%	-0.41%
招商银行	20.58%	4.62%	-0.71%	-0.39%
兴业银行	18.94%	8.26%	-0.77%	0.25%
光大银行	14.81%	4.01%	-0.61%	-0.37%
浙商银行	9.10%	10.07%	1.03%	-0.34%
中信银行	18.66%	4.99%	0.41%	0.27%
股份行	16.09%	6.29%	-0.16%	-0.04%
兰州银行	12.63%	9.93%	-0.93%	0.98%
宁波银行	6.67%	9.62%	-0.30%	0.40%
郑州银行	8.23%	5.73%	-1.08%	-2.36%
青岛银行	13.85%	6.77%	-1.79%	-0.78%
苏州银行	10.59%	9.27%	-1.23%	3.53%
江苏银行	11.92%	3.41%	-1.66%	-1.14%
杭州银行	11.27%	4.02%	-0.40%	-0.54%
西安银行	11.69%	5.13%	-1.12%	0.09%
南京银行	6.46%	2.88%	-0.36%	-0.53%
北京银行	14.70%	5.56%	-1.47%	-0.37%
厦门银行	9.45%	4.39%	-1.37%	0.41%
上海银行	11.37%	8.45%	-0.29%	-0.50%

长沙银行	12.13%	3.06%	-1.92%	0.12%
齐鲁银行	15.98%	1.08%	-1.90%	-0.40%
成都银行	13.48%	4.40%	-1.17%	-1.78%
重庆银行	8.96%	2.31%	-1.37%	-0.15%
贵阳银行	6.45%	14.33%	0.10%	2.88%
城商行	11.04%	5.64%	-1.03%	-0.38%
江阴银行	6.14%	1.18%	-1.27%	0.15%
张家港行	6.76%	1.22%	-1.58%	0.00%
青农商行	10.39%	4.47%	-1.19%	-3.87%
无锡银行	7.53%	1.09%	-1.73%	0.21%
渝农商行	12.42%	0.62%	-1.10%	0.11%
常熟银行	5.37%	0.71%	-0.50%	-0.11%
瑞丰银行	7.42%	1.78%	-2.86%	0.04%
沪农商行	14.28%	15.46%	-0.70%	0.74%
紫金银行	8.03%	4.29%	-1.49%	-0.01%
苏农银行	5.63%	2.24%	-0.91%	0.00%
农商行	10.48%	5.38%	-1.14%	-0.16%
上市银行	19.53%	5.07%	-1.83%	-0.14%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

2.2 负债端：活期存款占比下滑至历史低点

存款占比回升。2024 年，上市银行负债同比+7.51%，其中存款、应付债券和同业负债增速分别为+5.59%、+23.79%和+14.70%。2025 年一季度负债增速提升至+7.66%，其中存款、应付债券和同业负债增速分别为+6.22%、+26.95%和+10.46%，存款占负债比重从 2024 年的 73.42%提升至 2025Q1 的 74.14%，负债结构有所优化。2025Q1 国有行/股份行/城商行/农商行吸收存款增速分别为+4.68%/+8.05%/+15.38%/+7.84%，城商行增速显著领先。

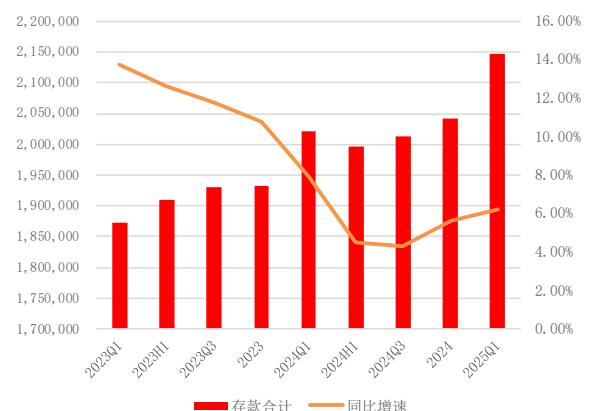
表 5：上市银行负债增长结构（单位：%）

	2024 YOY				2025Q1 YOY			
	总负债	存款	应付债券	同业负债	总负债	存款	应付债券	同业负债
农业银行	8.56%	4.87%	16.66%	36.53%	6.43%	3.08%	33.10%	28.31%
交通银行	6.05%	2.91%	16.73%	13.92%	7.63%	4.83%	17.94%	20.04%
工商银行	9.56%	3.93%	48.11%	39.35%	8.61%	3.99%	69.52%	21.40%
邮储银行	8.69%	9.54%	-7.34%	-12.00%	8.94%	9.22%	15.61%	-7.43%
建设银行	5.90%	3.83%	25.89%	18.09%	8.00%	3.64%	80.89%	24.25%
中国银行	8.20%	5.66%	14.10%	30.17%	6.95%	6.24%	3.32%	8.93%
国有行	8.01%	4.91%	22.71%	28.77%	7.67%	4.68%	40.60%	20.80%
平安银行	3.12%	3.88%	-4.55%	10.38%	0.53%	6.19%	-28.50%	1.82%
浦发银行	5.35%	3.34%	40.36%	-4.74%	5.96%	10.90%	12.93%	-3.41%
华夏银行	1.98%	0.84%	7.48%	-2.60%	2.51%	3.67%	16.48%	-7.55%
民生银行	1.72%	-0.47%	39.24%	-7.77%	0.60%	2.56%	35.04%	-15.39%

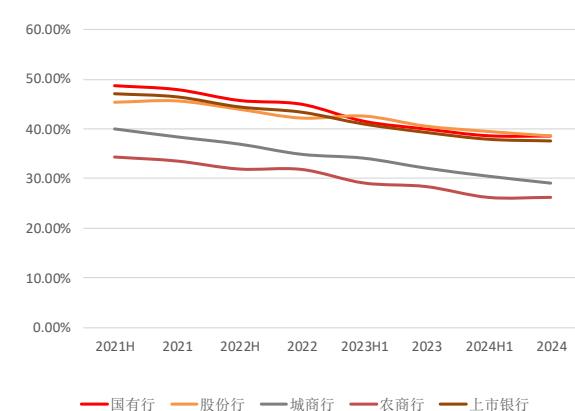
招商银行	9.81%	11.59%	26.25%	14.44%	8.48%	10.22%	-46.45%	15.12%
兴业银行	2.82%	7.92%	21.71%	-7.18%	3.09%	10.34%	10.39%	-7.57%
光大银行	2.42%	-1.44%	11.99%	6.62%	4.90%	3.49%	9.79%	-5.98%
浙商银行	5.70%	2.87%	36.77%	-2.04%	9.15%	6.03%	35.26%	2.22%
中信银行	4.90%	7.25%	26.71%	-9.63%	8.96%	11.36%	12.13%	9.49%
股份行	4.53%	5.16%	22.32%	-2.89%	5.10%	8.05%	8.93%	-2.96%
兰州银行	7.20%	5.58%	49.00%	5.98%	6.68%	6.64%	-0.96%	7.17%
宁波银行	15.20%	17.69%	16.79%	21.95%	18.04%	20.23%	37.05%	16.15%
郑州银行	7.58%	12.71%	8.01%	-20.47%	12.61%	16.46%	10.06%	-13.46%
青岛银行	13.56%	12.13%	10.62%	14.09%	14.76%	14.90%	11.50%	3.42%
苏州银行	15.21%	14.76%	16.02%	19.31%	11.36%	12.79%	-5.04%	18.46%
江苏银行	15.72%	12.83%	63.88%	10.36%	21.71%	15.99%	67.51%	27.57%
杭州银行	14.23%	21.85%	20.28%	-0.71%	15.31%	21.13%	23.22%	-3.93%
西安银行	11.37%	9.07%	36.36%	8.93%	18.70%	17.16%	30.91%	-83.63%
南京银行	13.41%	9.40%	74.50%	-22.56%	15.88%	16.84%	40.26%	-7.15%
北京银行	12.94%	18.21%	16.92%	-2.03%	15.45%	19.11%	38.52%	-10.60%
厦门银行	4.24%	3.80%	16.15%	-13.73%	5.54%	14.87%	9.60%	-25.16%
上海银行	4.41%	4.14%	26.49%	2.35%	3.52%	4.35%	56.80%	-17.81%
长沙银行	12.05%	9.82%	39.83%	-5.87%	14.01%	10.95%	22.55%	-12.70%
齐鲁银行	13.89%	10.03%	34.87%	26.93%	14.99%	14.24%	35.25%	9.19%
成都银行	14.15%	13.51%	46.12%	21.60%	12.87%	15.60%	13.46%	16.34%
重庆银行	13.17%	14.30%	24.90%	1.17%	20.55%	19.26%	30.31%	12.51%
贵阳银行	1.94%	5.09%	1.53%	-25.70%	2.62%	7.84%	-5.91%	-17.99%
城商行	12.05%	12.76%	31.61%	2.45%	14.36%	15.38%	35.65%	-1.27%
江阴银行	6.72%	8.87%	-58.20%	44.63%	11.38%	9.63%	-60.00%	352.45%
张家港行	4.79%	6.40%	-28.52%	3.77%	2.17%	3.49%	-23.80%	3.02%
青农商行	5.84%	6.92%	-2.98%	-2.43%	8.38%	9.19%	3.38%	-3.71%
无锡银行	9.21%	9.13%	-66.38%	314.02%	8.86%	9.28%	-83.63%	87.22%
渝农商行	4.84%	5.10%	43.55%	-19.96%	8.21%	8.85%	73.18%	-23.03%
常熟银行	9.30%	15.92%	-35.76%	-11.83%	6.22%	9.43%	-29.54%	29.47%
瑞丰银行	11.81%	12.88%	31.00%	-0.68%	11.17%	13.72%	-50.56%	29.63%
沪农商行	6.58%	5.32%	-20.12%	55.10%	6.86%	5.67%	-11.50%	30.02%
紫金银行	9.08%	6.87%	52.92%	43.72%	7.27%	4.42%	164.95%	9.24%
苏农银行	4.91%	8.03%	-18.87%	-1.01%	4.03%	10.46%	-41.39%	-1.01%
农商行	6.51%	7.11%	6.55%	6.07%	7.49%	7.84%	15.89%	4.40%
上市银行	7.51%	5.59%	23.79%	14.70%	7.66%	6.22%	26.95%	10.46%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

存款定期化趋势延续。2024年末上市银行活期存款占比37.59%，较2023年-1.71pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜，其中国有行/股份行/城商行/农商行活期存款占比分别为38.59%/38.54%/29.08%/26.14%。在宏观经济、金融市场波动、居民消费与投资意愿尚未完全恢复的背景下，风险相对较低且收益稳定的定期存款更受青睐。

图 11 上市银行吸收存款同比增速 (单位: %)


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 12 上市银行活期存款占比 (单位: %)


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

3. 净息差降幅收窄, 负债端压力普遍减轻

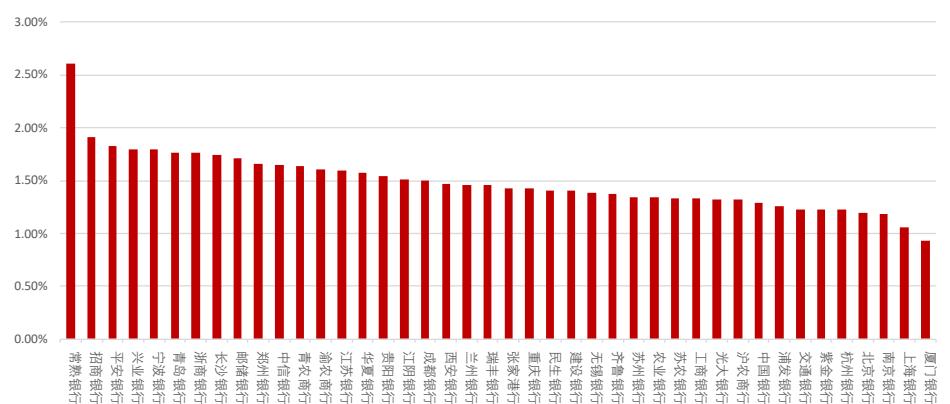
净息差降幅有所收窄。2024 年, 上市银行加权平均为净息差 1.53%, 较 2023 年下降 0.16pct, 与 2023 年降幅 0.26pct 相比有所收窄; 加权平均生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.37% 和 1.98%, 分别较 2023 年 -0.29pct 和 -0.12pct。2025 年第一季度, 6 家上市银行净息差较 2024 年反弹, 1 家持平, 35 家下滑, 受益于负债端成本减轻, 部分银行净息差降幅有所收窄。从个股上看, 常熟银行净息差 2.61% 维持高位, 领跑行业, 超过第二名的招商银行 0.70 个百分点。

表 6: 上市银行 2024 净息差 (单位: %)

	生息资产收益率		计息负债成本率		净息差	
	2024 年	较 2023 年变动	2024 年	较 2023 年变动	2024 年	较 2023 年变动
农业银行	3.12%	-0.29%	1.85%	-0.11%	1.42%	-0.18%
交通银行	3.37%	-0.22%	2.26%	-0.19%	1.27%	-0.01%
工商银行	3.17%	-0.28%	1.94%	-0.10%	1.42%	-0.19%
邮储银行	3.32%	-0.24%	1.47%	-0.10%	1.87%	-0.14%
建设银行	3.18%	-0.27%	1.85%	-0.10%	1.51%	-0.19%
中国银行	3.34%	-0.24%	2.12%	-0.06%	1.40%	-0.19%
国有行	3.22%	-0.27%	1.91%	-0.10%	1.46%	-0.17%
平安银行	3.97%	-0.61%	2.14%	-0.13%	1.87%	-0.51%
浦发银行	3.57%	-0.25%	2.20%	-0.13%	1.42%	-0.10%
华夏银行	3.76%	-0.26%	2.15%	-0.10%	1.59%	-0.23%
民生银行	3.55%	-0.25%	2.27%	-0.16%	1.39%	-0.07%
招商银行	3.50%	-0.26%	1.64%	-0.09%	1.98%	-0.17%
兴业银行	3.72%	-0.28%	2.17%	-0.17%	1.82%	-0.11%
光大银行	3.73%	-0.34%	2.28%	-0.11%	1.54%	-0.20%
浙商银行	3.77%	-0.39%	2.25%	-0.10%	1.71%	-0.30%
中信银行	3.73%	-0.22%	2.02%	-0.18%	1.77%	-0.01%
股份行	3.67%	-0.30%	2.09%	-0.14%	1.69%	-0.16%

兰州银行	3.86%	-0.44%	2.44%	-0.37%	1.43%	-0.03%
宁波银行	3.97%	-0.19%	2.06%	-0.09%	1.86%	-0.02%
郑州银行	3.87%	-0.51%	2.24%	-0.14%	1.72%	-0.36%
青岛银行	3.94%	-0.23%	2.18%	-0.14%	1.73%	-0.10%
苏州银行	3.63%	-0.38%	2.18%	-0.10%	1.38%	-0.30%
江苏银行	4.05%	-0.30%	2.19%	-0.21%	1.86%	-0.12%
杭州银行	3.64%	-0.23%	2.13%	-0.15%	1.41%	-0.09%
西安银行	3.88%	-0.08%	2.59%	-0.06%	1.36%	-0.01%
南京银行	4.00%	-0.22%	2.36%	-0.13%	1.94%	-0.10%
北京银行	3.50%	-0.18%	2.03%	-0.12%	1.47%	-0.07%
厦门银行	3.50%	-0.20%	2.43%	-0.07%	1.13%	-0.15%
上海银行	3.28%	-0.34%	2.06%	-0.15%	1.17%	-0.17%
长沙银行	4.21%	-0.42%	2.01%	-0.19%	2.11%	-0.20%
齐鲁银行	3.50%	-0.34%	2.06%	-0.12%	1.51%	-0.23%
成都银行	3.84%	-0.18%	2.22%	-0.07%	1.66%	-0.15%
重庆银行	3.80%	-0.33%	2.58%	-0.16%	1.35%	-0.17%
贵阳银行	4.19%	-0.35%	2.46%	-0.11%	1.75%	-0.36%
城商行	3.77%	-0.26%	2.17%	-0.14%	1.61%	-0.12%
江阴银行	3.44%	-0.48%	1.89%	-0.18%	1.76%	-0.30%
张家港行	3.56%	-0.63%	2.16%	-0.29%	1.62%	-0.37%
青农商行	3.71%	-0.23%	2.04%	-0.13%	1.67%	-0.09%
无锡银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.51%	-0.13%
渝农商行	3.37%	-0.30%	1.86%	-0.17%	1.61%	-0.12%
常熟银行	4.77%	-0.23%	2.23%	-0.07%	2.71%	-0.15%
瑞丰银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.50%	-0.23%
沪农商行	3.36%	-0.30%	1.91%	-0.14%	1.50%	-0.17%
紫金银行	3.37%	-0.31%	2.14%	-0.13%	1.42%	-0.17%
苏农银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.55%	-0.19%
农商行	3.76%	-0.33%	2.08%	-0.16%	1.67%	-0.15%
上市银行	3.37%	-0.28%	1.98%	-0.12%	1.53%	-0.16%

数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 13 2025Q1 上市银行净息差排名 (单位: %)


数据来源: iFind, 东莞证券研究所

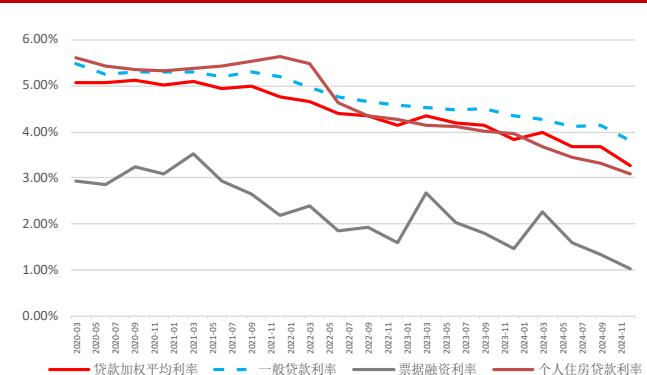
资产端继续承压，负债端成本普遍减轻。资产端，定价方面，一是融资需求不足、LPR 多次下调、个人住房贷款利率大幅下滑等因素导致各类新发放人民币贷款定价均有所下降，二是市场利率在较长时间内低位运行，投资收益率有所下降；结构方面，受居民消费意愿疲弱影响，收益率相对较高的信用卡贷款和个人住房贷款增长放缓。2025 年 5 月，央行表示下调政策利率 0.1 个百分点，预计将带动 LPR 同步下行约 0.1 个百分点，后续银行资产端仍有下滑压力。**负债端**，2023 年来，为支持实体经济、降低企业融资成本，央行多次引导存款利率下行，特别是长期限的定期存款利率降幅较大。除此以外监管部门加强了对银行高息揽储行为的整治，如禁止“手工补息”、下架智能存款等，上市银行负债端成本普遍较 2023 年改善，一定程度对冲资产端的压力。考虑到外围不确定性加大以及国内需求仍有待提振，2025 年内降息仍有空间，后续行业资产端或将继续承压，但我们认为监管将同步引导银行挂牌利率下行，随着存量贷款逐步消化重定价压力、负债端成本压降继续显效，净息差下滑速度有望逐步放缓。

图 14 LPR 走势（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 15 贷款利率变化（单位：%）



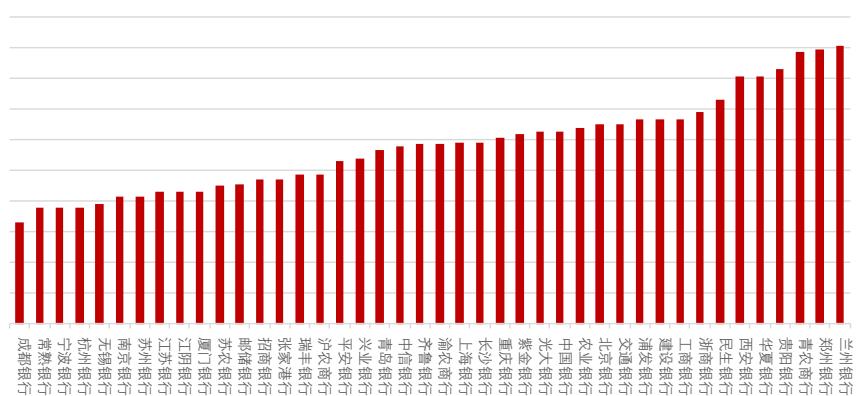
资料来源：iFind，东莞证券研究所

4. 零售不良有所扰动，拨备释放利润

零售不良有所扰动。2024 年，上市银行加权平均不良贷款率为 1.24%，四大板块银行的不良贷款率均同比改善。2025 年一季度，上市银行不良率较 2024 年-0.01pct 至 1.23%，其中国有行/股份行/城商行/农商行不良率分别为 1.27%/1.20%/1.05%/1.07%。从个股上来看，42 家银行中有 17 家银行不良贷款率较 2024 年改善，16 家银行的不良率控制在 1% 以下，其中成都、常熟、宁波、杭州、厦门和无锡银行不良率在行业中处于较低水平，均位于 0.80% 以下。划分不良结构，2024 年，根据已披露细项结构的银行数据，对公贷款不良率持续压降，零售贷款不良有所扰动，零售贷款不良率较 2023 年提升 0.21pct 至 1.41%，疫情以来，整体经济增长速度放缓，居民收入增长受到一定影响，部

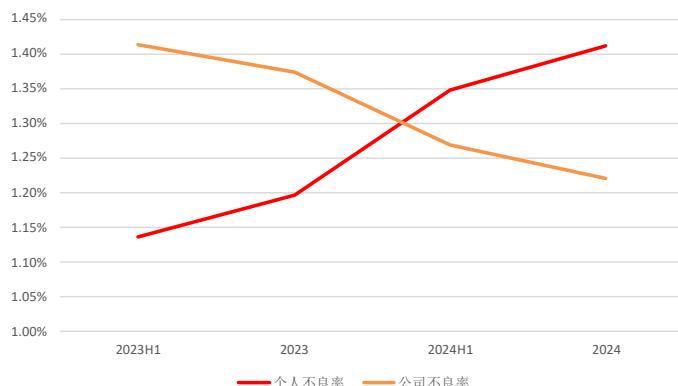
分居民还款能力下降。

图 16 上市银行 2025Q1 不良贷款率 (单位: %)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 17 零售和公司不良贷款率 (单位: %)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

2025Q1 关注类小幅波动。2024 年, 上市银行关注率为 1.71%, 逾期率为 1.38%, 分别较 2023 年改善 0.02 和 0.09 个百分点。2025 年一季度, 9/32 家银行关注率提升, 关注率小幅波动可能是由于《商业银行金融资产风险分类办法》要求本金、利息或收益逾期, 操作性或技术性原因导致的短期逾期除外 (7 天内) 应归于关注类资产, 除此以外, 零售端贷款资产质量反复也是影响因素之一。

表 7: 上市银行资产质量指标变动情况 (单位: %)

	不良率		关注率		逾期率	
	2024	较 2023 变动	2024	较 2023 变动	2024	较 2023 变动
农业银行	1.30%	-0.03%	1.40%	-0.02%	1.18%	0.10%
交通银行	1.31%	-0.02%	1.57%	0.06%	1.38%	0.00%
工商银行	1.34%	-0.02%	2.02%	0.17%	1.43%	0.17%
邮储银行	0.90%	0.07%	0.95%	0.27%	1.19%	0.28%
建设银行	1.34%	-0.03%	1.89%	-0.55%	1.28%	0.17%
中国银行	1.25%	-0.02%	1.47%	0.01%	0.91%	-0.07%

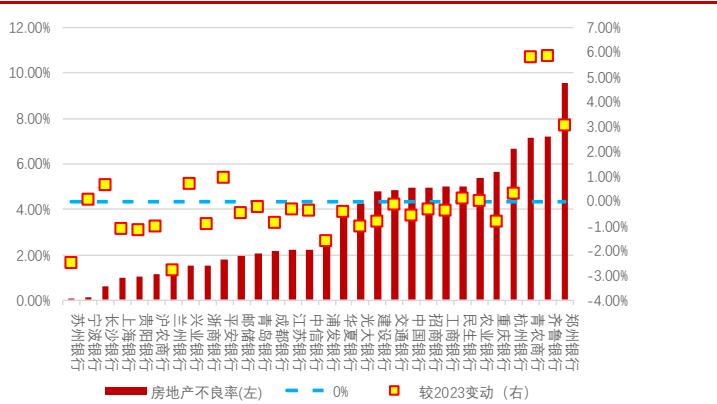
国有行	1.28%	-0.02%	1.65%	-0.06%	1.23%	0.10%
平安银行	1.06%	0.00%	1.93%	0.18%	1.81%	0.05%
浦发银行	1.36%	-0.12%	2.34%	0.01%	2.06%	0.04%
华夏银行	1.60%	-0.07%	2.58%	-0.16%	1.70%	-0.26%
民生银行	1.47%	-0.01%	2.70%	0.00%	2.09%	0.08%
招商银行	0.95%	0.00%	1.29%	0.19%	1.33%	0.07%
兴业银行	1.07%	0.00%	1.71%	0.16%	1.59%	0.23%
光大银行	1.25%	0.00%	1.84%	0.00%	2.02%	0.07%
浙商银行	1.38%	-0.06%	2.40%	0.35%	1.81%	0.19%
中信银行	1.16%	-0.02%	1.64%	0.07%	1.79%	0.17%
股份行	1.21%	-0.03%	1.94%	0.09%	1.77%	0.09%
兰州银行	1.83%	0.10%	5.29%	-1.54%	3.33%	-0.12%
宁波银行	0.76%	0.00%	1.03%	0.38%	0.95%	0.02%
郑州银行	1.79%	-0.08%	2.02%	-0.03%	5.04%	0.93%
青岛银行	1.14%	-0.04%	0.56%	0.02%	1.42%	0.00%
苏州银行	0.83%	-0.01%	0.88%	0.07%	1.04%	0.31%
江苏银行	0.89%	-0.02%	1.40%	0.06%	1.12%	0.06%
杭州银行	0.76%	0.00%	0.55%	0.15%	0.55%	-0.07%
西安银行	1.72%	0.37%	2.43%	-1.94%	2.36%	0.07%
南京银行	0.83%	-0.07%	1.20%	0.03%	1.27%	-0.04%
北京银行	1.31%	-0.01%	1.79%	0.01%	1.62%	-0.10%
厦门银行	0.74%	-0.02%	3.04%	1.61%	1.46%	0.36%
上海银行	1.18%	-0.03%	2.06%	-0.01%	1.73%	0.02%
长沙银行	1.17%	0.02%	2.63%	0.81%	1.80%	0.27%
齐鲁银行	1.19%	-0.07%	1.07%	-0.31%	0.98%	-0.03%
成都银行	0.66%	-0.02%	0.43%	0.02%	0.70%	-0.10%
重庆银行	1.25%	-0.09%		-0.72%	1.73%	-0.22%
贵阳银行	1.58%	-0.01%	2.97%	0.11%	2.28%	-0.24%
城商行	1.06%	-0.02%	1.58%	0.01%	1.46%	0.00%
江阴银行	0.86%	-0.12%	1.22%	0.16%	1.35%	0.16%
张家港行	0.94%	0.00%	1.56%	-0.03%	1.92%	0.22%
青农商行	1.79%	-0.02%	5.02%	-0.77%	2.89%	-0.65%
无锡银行	0.78%	-0.01%	0.55%	0.13%	0.89%	0.23%
渝农商行	1.18%	-0.01%	1.46%	0.32%	1.32%	-0.10%
常熟银行	0.77%	0.02%	1.49%	0.32%	1.43%	0.20%
瑞丰银行	0.97%	0.00%	1.45%	0.15%	1.69%	-0.15%
沪农商行	0.97%	0.00%	1.28%	0.05%	1.45%	0.20%
紫金银行	1.24%	0.08%	1.41%	0.45%	1.42%	0.13%
苏农银行	0.90%	-0.01%	1.20%	-0.01%	1.15%	0.42%
农商行	1.08%	-0.01%	1.68%	0.09%	1.54%	0.03%
上市银行	1.24%	-0.02%	1.71%	-0.02%	1.38%	0.09%

数据来源: iFind, 东莞证券研究所

对公房地产风险加速出清。近两年, 房地产市场的活跃度低于正常水平, 部分房

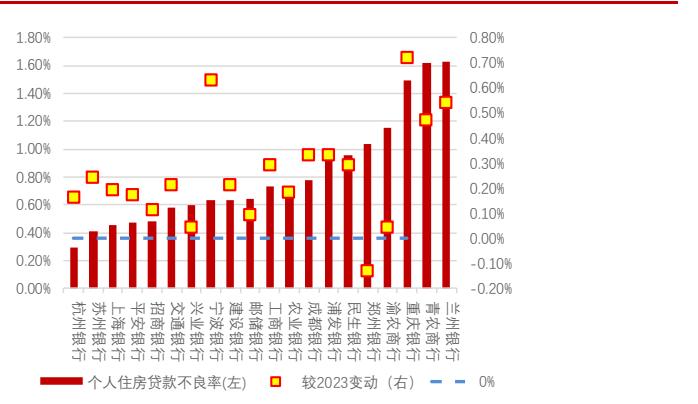
企尤其是民营房企的流动性风险尚未得到有效解决，相关部门持续释放推动房地产市场止跌回稳、化解风险的积极信号。因城施策，调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性、改善性住房需求潜力，健全多主体供应、多渠道保障、购租并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式，推动房地产市场平稳健康发展。上市银行加速化解房地产风险，2024年有21/30家银行房地产不良率较2023年改善，房地产风险正在加速出清，部分银行持续压降分母端房地产贷款规模也会导致对应不良率提升。各银行高度重视房地产行业授信的风险防控和质量管控，计提拨备充分，总体风险可控。

图 18 部分上市银行对公房地产贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

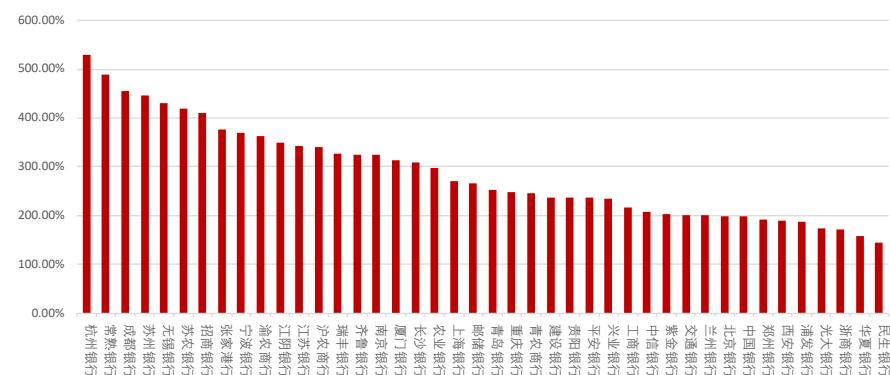
图 19 部分上市银行个人住房贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

拨备覆盖率小幅下滑，反哺利润。2024 年上市银行拨备覆盖率较 2023 年下滑 3.47pcts 至 239.97%，2025 年一季度，上市银行拨备覆盖率继续下滑至 238.32%，在经营环境压力较大时部分银行选择减轻拨备释放利润，国有行/股份行/城商行/农商行拨备覆盖率为 236.46%/219.33%/317.56%/329.06%。从个股来看，杭州银行拨备覆盖率为 530.07% 位于首位，其次是常熟银行、成都银行和苏州银行，均是江苏、成都优势区域性银行。

图 20 2025Q1 上市银行拨备覆盖率排名 (单位: %)

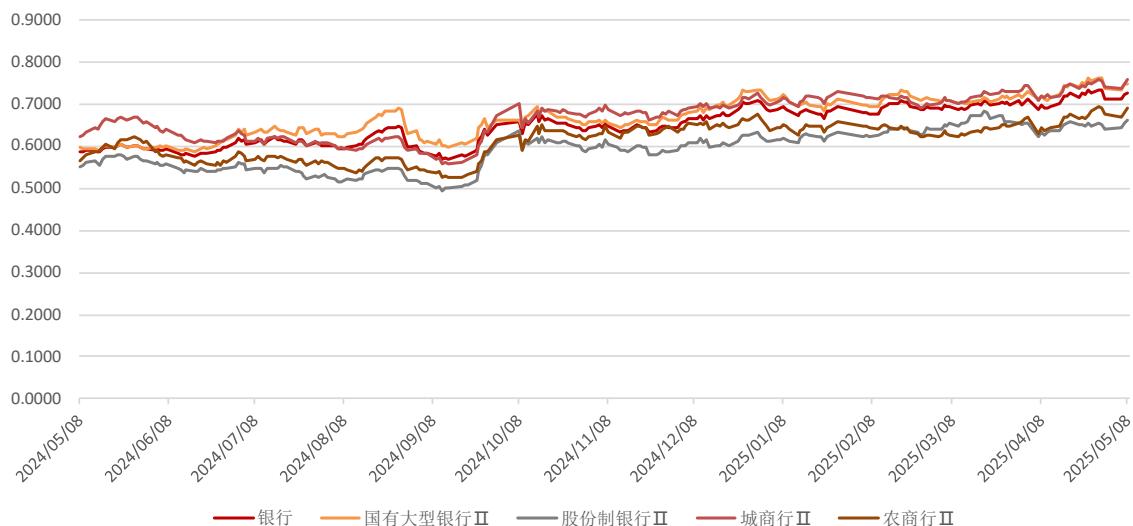


数据来源：iFind，东吴证券研究所

5. 投资建议

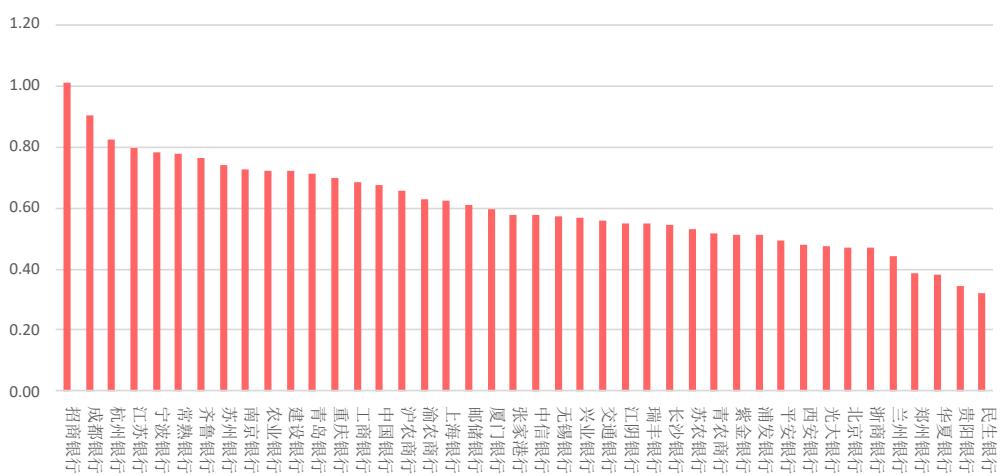
过去一年，资本市场避险情绪有所升温，基本面相对稳健、低估值、高股息、分红稳定的银行板块受到险资、被动指数基金等长期资金的青睐，银行板块估值有所修复。截至 2025 年 5 月 8 日，申万银行板块 PB 为 0.73，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.75、0.66、0.76、0.69。从个股来看，招商银行、成都银行、杭州银行估值最高，其 PB 分别为 1.01、0.91、0.82。

图 21：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2025/5/8)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：银行个股 PB(截至 2025/5/8)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

我们认为，2024 年银行业整体业绩稳健，2025 年一季度受到债市扰动，其他非息收入对业绩支撑减弱，导致营收利润双双负增长。但同时也关注到，银行业 2025Q1 相较

2024 年，出现中收业务表现改善、净息差降幅收窄、负债端压力普遍减轻等积极变化。宏观环境来看，国内有效需求增长动力不足，经济持续回升向好的基础仍需进一步巩固，特别是目前外部环境更趋复杂严峻，美国滥施关税带来诸多不确定性，国内经济持续回升任务比较繁重。银行业在外围不确定性加剧的背景下受到的扰动相对较小，其稳定分红、低估值、高股息价值等特质使其受到避险资金的青睐，同时也受到降准、扩内需、财政部注资等政策托底，以险资为代表的中长期资金以及以沪深 300ETF 为代表的被动资金或将延续流入态势，外围扰动、低利率环境下银行板块仍是确定性较强的布局方向，继续看好其防御和红利价值。

建议关注三条主线：一是关注高股息、低估值的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）；二是关注具备区域优势、业绩确定性强、地方债风险改善的成都银行（601838）、杭州银行（600926）、江苏银行（600919）；三是关注受益于房地产风险缓释、扩内需下零售端业务修复的招商银行（600036）。

表 8：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2024/5/8）

股票代码	简称	股价	BVPS (元)			PB (X)			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
601398	工商银行	7.11	10.23	10.95	11.73	0.70	0.65	0.61	买入	维持
601288	农业银行	5.44	7.40	7.91	8.51	0.74	0.69	0.64	买入	维持
601988	中国银行	5.60	8.18	8.67	9.30	0.68	0.65	0.60	买入	维持
601939	建设银行	9.31	12.65	13.47	14.47	0.74	0.69	0.64	买入	维持
601838	成都银行	17.65	19.15	21.71	24.72	0.92	0.81	0.71	买入	维持
600926	杭州银行	14.88	18.03	20.47	23.46	0.83	0.73	0.63	买入	维持
600919	江苏银行	10.41	12.73	14.43	16.04	0.82	0.72	0.65	买入	维持
600036	招商银行	42.80	41.46	45.42	49.84	1.03	0.94	0.86	买入	维持

数据来源：iFind，东莞证券研究所。

6. 风险提示

- (1) 贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；
- (2) 关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；
- (3) 经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；
- (4) 房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；
- (5) 市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级

超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn