

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

——中长期资金入市，估值修复正当时

证券分析师

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

许 淼 S1060525020001 (证券投资咨询)

研究助理

李灵琇 S1060124070021 (一般证券业务)

银行业 强于大市 (维持)

2025年6月12日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

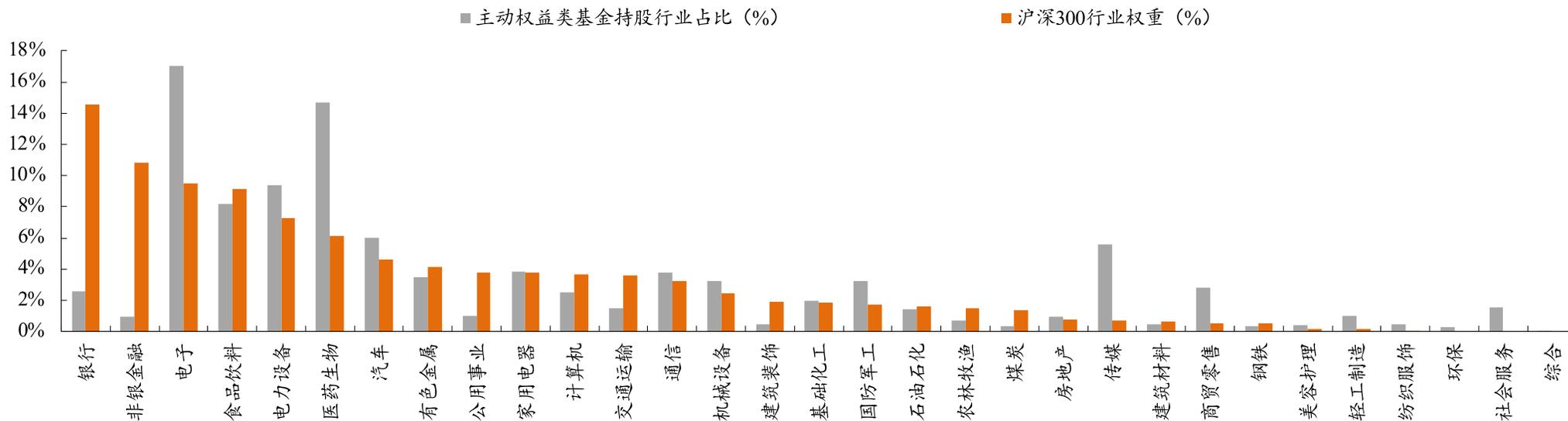
核心摘要

- **行业核心观点：“顺周期+高股息”，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，以24年分红额计算目前板块平均股息率4.13%，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0.67倍，安全边际充分。个股维度，我们推荐：1) 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）；2) 高股息个体的配置价值依然突出（工行、建行、上海）。
- **行业热点跟踪：多重因素共推板块估值修复。**5月7日，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，就基金运用模式、行业考核评价制度等方面做出了明确规定，其中将基金经理薪酬同产品业绩与比较基准差值进行关联，明确对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬。我们分别统计了1季度末主动权益基金持仓以及沪深300成分行业权重占比，截至1季度末，主动权益基金相对沪深300低配银行板块12.0%。此外，文件还提到对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%，板块稳健高分红低波特征有望吸引更多中长期主动权益资金关注，低配情况有望得以缓解。被动基金的规模近年来的增长同样成为推动板块估值修复的催化剂，而其中成分股的变化亦可以成为观察资金流向的重要风向标，目前A股上市42家银行中有24家银行属于沪深300指数的成分股，已涵盖全部大中型银行，区域行中北京、南京、宁波、上海、江苏、杭州、成都、渝农商以及沪农商行属于沪深300指数成分股，成分股的变化预计将影响短期内流入个股的资金量，仍需持续关注成分股的变化。此外，当前板块平均股息率达到4.13%，较无风险利率的溢价水平仍处高位，稳健低波红利属性较为突出，股息投资道路仍值得期待，板块估值修复进程有望持续。最后，可转债转股临近影响股价波动。5月杭州银行发布关于提前赎回“杭银转债”的通知，转债赎回前后对于股价的催化和影响仍是不可忽视的因素，目前青农商行、紫金银行和浦发银行折价水平相对较高，转债赎回进程值得持续关注。
- **市场走势：**2025年5月，银行板块上涨6.18%，跑赢沪深300指数4.33个百分点，按中信一级行业排名，在30个板块中位列第5位。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 5月制造业PMI为49.5%，环比增加0.5个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.7%/47.5%/49.3%，较上月分别变化1.5pct/-1.3pct/0.6pct；2) 政策利率方面，政策利率方面，5月份1年期LPR和5年期LPR环下降10BP至3.0%/3.50%。5月银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-15BP/-7BP/-31BP至1.58%/1.72%/1.77%。5月1年期国债收益率较上月下行0.47BP至1.46%，10年期国债收益率较上月上行5BP至1.67%；3) 2025年4月新增人民币贷款增加2800亿元，同比少增4500亿元，余额同比增速7.2%。2025年4月社会融资规模增量为1.16万亿元，比上年同期多12249亿元，社融余额同比增速为8.7%。2025年4月M0同比增长12.0%，M1同比增长1.5%。M2同比增长8.0%，增速较上月上行1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：多重因素共推板块估值修复

5月7日，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，就基金运用模式、行业考核评价制度等方面做出了明确规定，其中将基金经理薪酬同产品业绩与比较基准差值进行关联，明确对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬。我们分别统计了1季度末主动权益基金持仓以及沪深300成分行业权重占比，截至1季度末，主动权益基金相对沪深300低配银行板块12.0%。此外，文件还提到对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%，板块稳健高分红低波特征有望吸引更多的关注，低配情况有望得以缓解。

1季度末主动权益基金持仓与沪深300行业权重对比



资料来源：wind、平安证券研究所

注：主动权益基金包括普通股股票型、灵活配置类和偏股混合类基金；持股行业为前十大重仓股情况；

行业热点跟踪：多重因素共推板块估值修复

A股上市银行所属重要指数情况

- 被动指数成分的调整同样值得关注。被动基金的规模近年来的增长同样成为推动板块估值修复的催化剂，而其中成分股的变化亦可以成为观察资金流向的重要风向标，目前A股上市42家银行中有24家银行属于沪深300指数的成分股，已全部涵盖大中型银行，区域行中北京、南京、宁波、上海、江苏、杭州、成都、渝农商以及沪农商行属于沪深300指数成分股，成分股的变化预计将影响短期内流入个股的资金量，仍需持续关注成分股的变化。
- 当前板块平均股息率达到4.13%，较无风险利率的溢价水平仍处高位，稳健低波红利属性较为突出，预计仍将持续吸引中长期资金的关注，股息投资道路仍值得期待，板块估值修复进程有望持续。

		股息率(%)	总市值(亿元)	PB	沪深300	上证50	中证500
国有大行	工行	4.35%	23,817.24	0.68	是	是	-
	中行	4.46%	14,982.08	0.67	是	是	-
	农行	4.33%	19,357.21	0.74	是	是	-
	建行	4.50%	17,238.05	0.70	是	-	-
	交行	4.94%	5,318.79	0.58	是	是	-
	邮储	4.91%	5,168.75	0.63	是	是	-
股份行	招行	4.48%	11,338.09	1.06	是	是	-
	中信	4.22%	4,412.04	0.67	是	-	-
	民生	4.18%	1,956.83	0.36	是	-	-
	兴业	4.45%	4,944.29	0.63	是	是	-
	浦发	3.33%	3,613.25	0.54	是	-	-
	光大	4.73%	2,292.79	0.49	是	-	-
	华夏	5.27%	1,223.86	0.40	是	-	-
	平安	5.19%	2,272.43	0.52	是	-	-
浙商	4.76%	866.03	0.51	是	-	-	
城商行	北京	4.97%	1,361.61	0.50	是	-	-
	南京	4.92%	1,257.02	0.78	是	-	-
	宁波	3.39%	1,753.25	0.83	是	-	-
	上海	4.70%	1,511.59	0.63	是	-	-
	江苏	4.64%	2,059.02	0.86	是	-	-
	杭州	3.93%	1,176.31	0.92	是	-	-
	长沙	4.13%	409.39	0.60	-	-	是
	成都	4.62%	816.75	0.99	是	-	-
	贵阳	4.89%	216.81	0.36	-	-	是
	郑州	0.98%	163.13	0.42	-	-	-
	青岛	3.10%	265.38	0.78	-	-	-
	西安	2.60%	171.11	0.51	-	-	是
	苏州	4.62%	386.71	0.81	-	-	是
	重庆	3.64%	333.22	0.74	-	-	-
齐鲁	4.01%	322.52	0.80	-	-	是	
厦门	4.80%	170.49	0.66	-	-	-	
兰州	4.12%	139.54	0.46	-	-	是	
农商行	渝农商	4.04%	820.08	0.67	是	-	-
	青农商	3.39%	196.67	0.55	-	-	是
	紫金	3.44%	106.53	0.55	-	-	-
	常熟	3.46%	239.78	0.85	-	-	是
	无锡	3.56%	135.63	0.63	-	-	-
	江阴	4.30%	114.45	0.62	-	-	-
	苏农	2.94%	112.49	0.61	-	-	-
	张家港	4.42%	110.48	0.63	-	-	-
	瑞丰	3.44%	114.20	0.62	-	-	-
沪农商	4.23%	985.66	0.79	是	-	-	

资料来源：wind、平安证券研究所

注：沪农商行和渝农商行沪深300成分股根据最新一期指数公告修改；其余指数成分及相关数据截至2025年6月9日

行业热点跟踪：多重因素共推板块估值修复

- ▶ 可转债转股临近影响股价波动。5月杭州银行发布关于提前赎回“杭银转债”的通知，转债赎回前后对于股价的催化和影响仍是不可忽视的因素，目前青农商行、紫金银行和浦发银行折价水平相对较高，转债赎回进程值得持续关注。

◆ A股上市银行存量可转债情况

序号	代码	名称	发行公告日	最新余额(亿元)	正股代码	正股名称	强制赎回触发价(元)	截止日收盘价(元)	折溢价
1	113065.SH	齐鲁转债	2022/11/25	64.9022	601665.SH	齐鲁银行	6.682	6.64	-0.63%
2	113062.SH	常银转债	2022/9/13	59.9967	601128.SH	常熟银行	7.852	7.23	-7.92%
3	113056.SH	重银转债	2022/3/21	129.9919	601963.SH	重庆银行	12.896	11.37	-11.83%
4	113052.SH	兴业转债	2021/12/23	413.5263	601166.SH	兴业银行	28.925	23.8	-17.72%
5	113050.SH	南银转债	2021/6/10	51.6619	601009.SH	南京银行	10.686	11.35	6.21%
6	110079.SH	杭银转债	2021/3/25	12.1703	600926.SH	杭州银行	14.755	16.53	12.03%
7	113042.SH	上银转债	2021/1/21	199.981	601229.SH	上海银行	11.817	10.64	-9.96%
8	128129.SZ	青农转债	2020/8/21	49.9969	002958.SZ	青农商行	5.356	3.54	-33.91%
9	113037.SH	紫银转债	2020/7/21	44.9958	601860.SH	紫金银行	4.745	2.91	-38.67%
10	110059.SH	浦发转债	2019/10/24	499.967	600000.SH	浦发银行	16.796	12.31	-26.71%

资料来源：wind、平安证券研究所

注：截止2025年6月9日

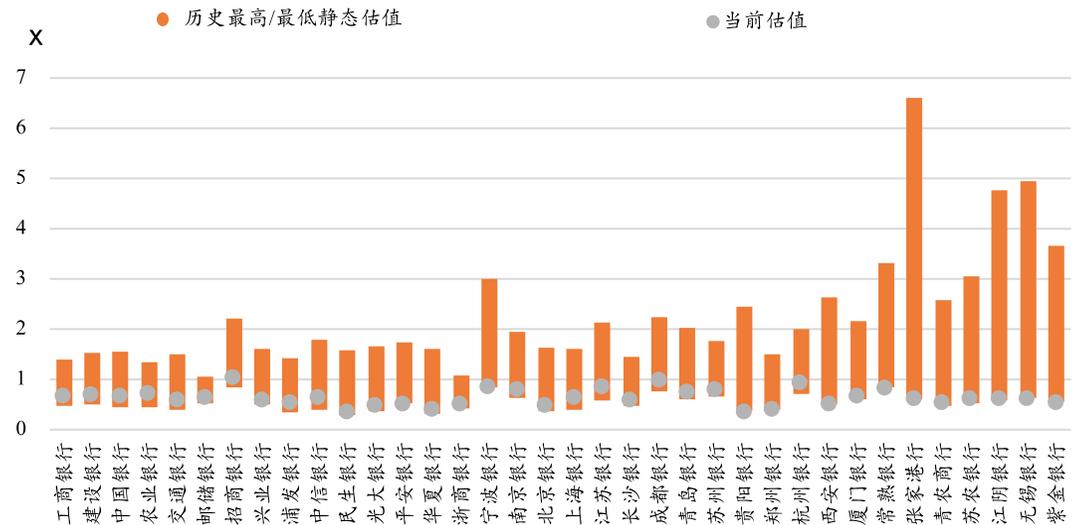
行业核心观点：“顺周期+高股息”，政策组合拳推动板块估值修复

- 一方面我们持续提示板块股息价值吸引力，以24年分红额计算目前板块平均股息率4.13%，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0.67倍，安全边际充分。个股维度，我们推荐：1) 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）；2) 高股息个体的配置价值依然突出（工行、建行、上海）。

截止日上市银行静态PB (LF) 仅为0.67x



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5月31日

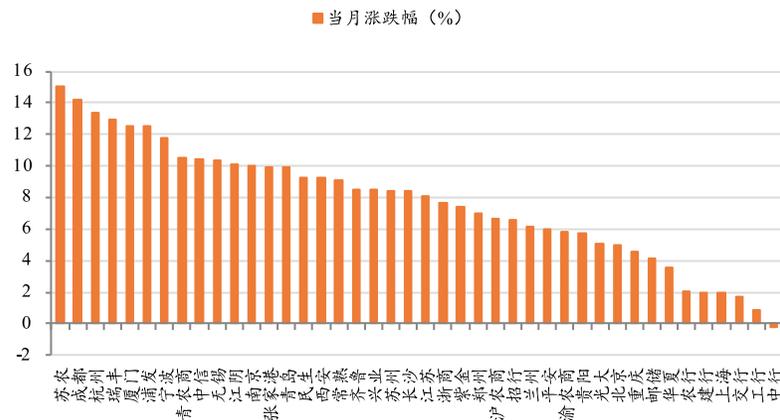
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 2025年5月，银行板块上涨6.18%，跑赢沪深300指数4.33个百分点，按中信一级行业排名，在30个板块中位列第5位。
- 个股方面，A股银行股表现分化，苏农（15.08%）、成都（14.19%）、杭州（13.33%）涨幅位于上市银行前三。

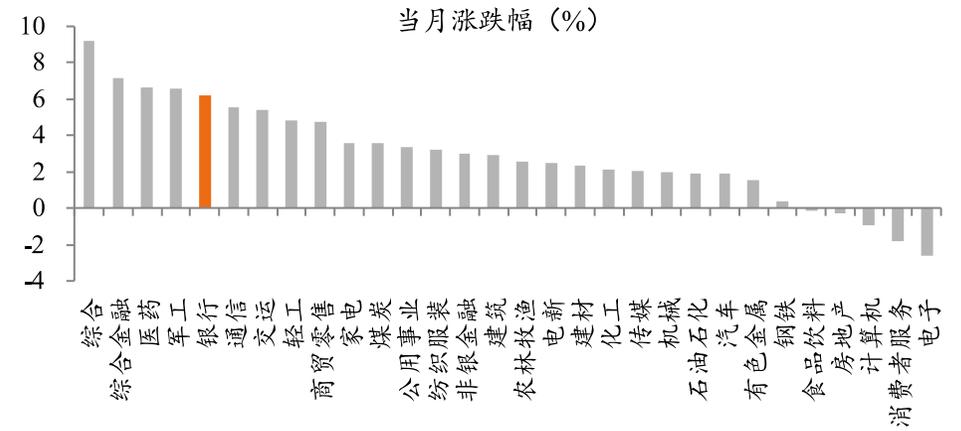
5月银行板块跑赢沪深300指数4.33个百分点



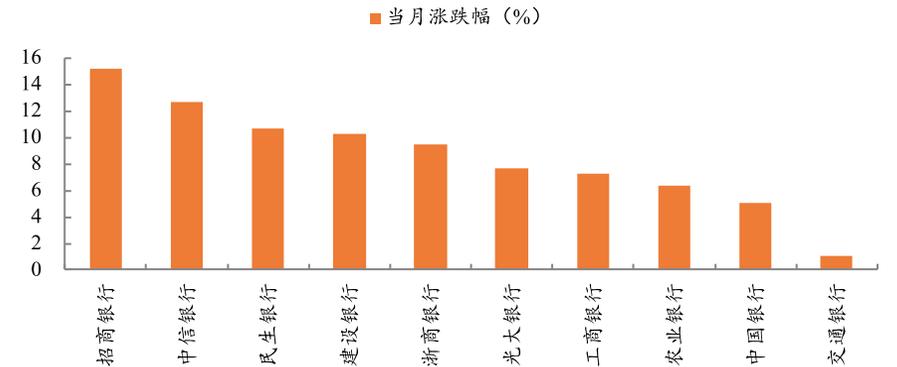
5月A股银行股表现良好



行业本月涨跌幅排名 (5/30) - 中信一级行业



5月港股主要中资银行表现较好



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：本页数据截止日为2025年5月31日

海外及中国香港银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅	
							本月	年初至今
美国								
摩根大通	USD	264.00	733,680.94	1.31%	15.98%	2.21	7.92%	11.38%
美国银行	USD	44.13	332,381.69	0.85%	9.39%	1.21	10.66%	1.04%
花旗集团	USD	75.32	140,677.70	0.38%	4.54%	0.72	11.03%	8.61%
富国银行	USD	74.78	243,347.76	1.00%	10.47%	1.50	5.89%	7.58%
美国合众银行	USD	43.59	67,914.42	0.81%	10.24%	1.27	8.06%	-7.77%
欧洲								
汇丰控股	USD	59.28	207,236.74	0.78%	12.62%	1.09	6.65%	24.69%
桑坦德	USD	7.97	243,815.68	0.63%	12.00%	1.14	13.86%	77.54%
法国巴黎银行	EUR	77.14	99,014.83	0.42%	8.94%	0.67	9.75%	39.78%
巴克莱	USD	17.83	62,814.24	0.35%	7.54%	0.65	11.02%	36.54%
瑞银集团	USD	31.89	101,245.18	1.97%	38.96%	1.16	5.49%	8.56%
渣打集团	HKD	122.80	36,447.25	0.42%	7.92%	0.98	8.87%	30.94%
德意志银行	USD	27.78	54,035.59	0.48%	8.74%	0.62	8.94%	67.47%
日本								
三菱日联金融集团	USD	14.12	169,630.31	0.29%	6.52%	1.23	11.71%	20.48%
三井住友金融集团	USD	15.41	99,741.77	0.37%	7.07%	1.01	8.52%	6.35%
瑞穗金融集团	USD	5.56	69,814.69	-0.01%	-0.16%	0.99	10.10%	13.70%
中国香港								
中银香港	HKD	33.10	44,637.21	0.90%	10.95%	1.03	3.71%	33.85%
恒生银行	HKD	109.80	26,361.10	1.00%	10.14%	1.22	2.57%	19.74%
东亚银行	HKD	11.04	3,712.54	0.47%	4.25%	0.29	3.37%	15.72%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

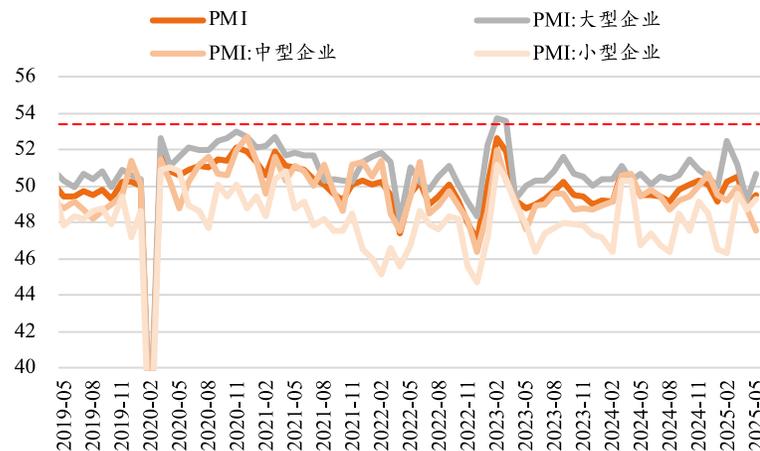
注: 本页数据收盘价截止日为2025年5月31日, 年初至今表示从2025年1月1日至2025年5月31日

宏观经济跟踪：5月PMI环比回升

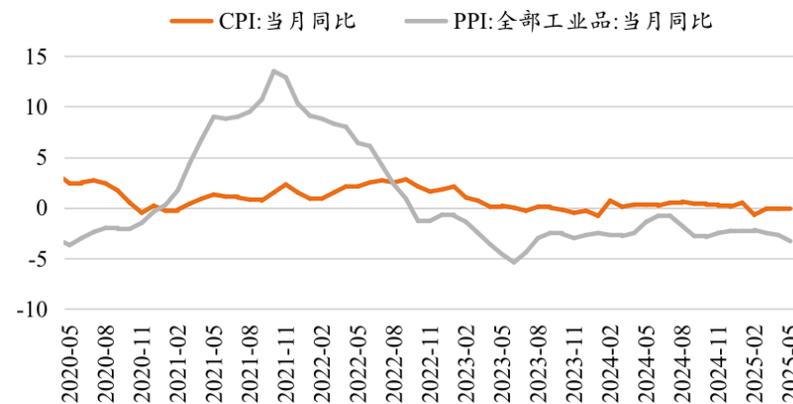
➤ 5月制造业PMI为49.5%，环比增加0.5个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.7%/47.5%/49.3%，较上月分别变化1.5pct/-1.3pct/0.6pct。

➤ 25年5月CPI同比为-0.1%，环比持平。25年4月PPI同比为-3.3%，降幅环比扩大0.6pct。

◆ 5月PMI环比回升 (%)



◆ 25年5月CPI、PPI表现分化 (%)



◆ 25年4月工业增加值同比增速环比下降 (%)



◆ 25年4月固定资产投资增速环比下降 (%)



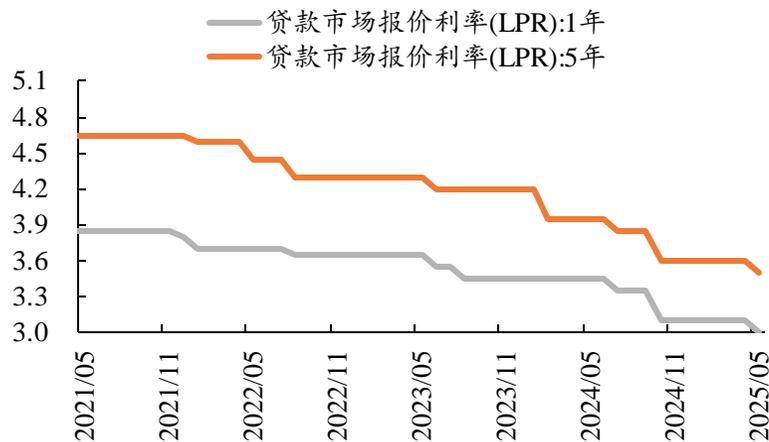
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，5月份1年期LPR和5年期LPR环比下降10BP至3.0%/3.50%。

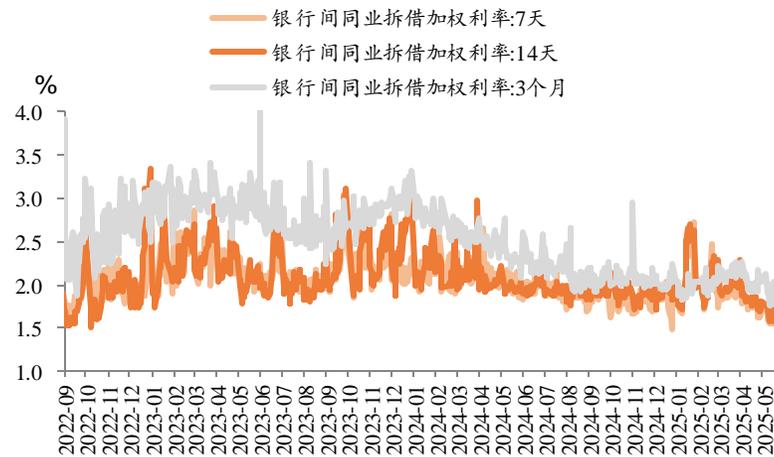
➤ 5月银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-15BP/-7BP/-31BP至1.58%/1.72%/1.77%。

➤ 5月1年期国债收益率较上月下行0.47BP至1.46%，10年期国债收益率较上月上行5BP至1.67%。

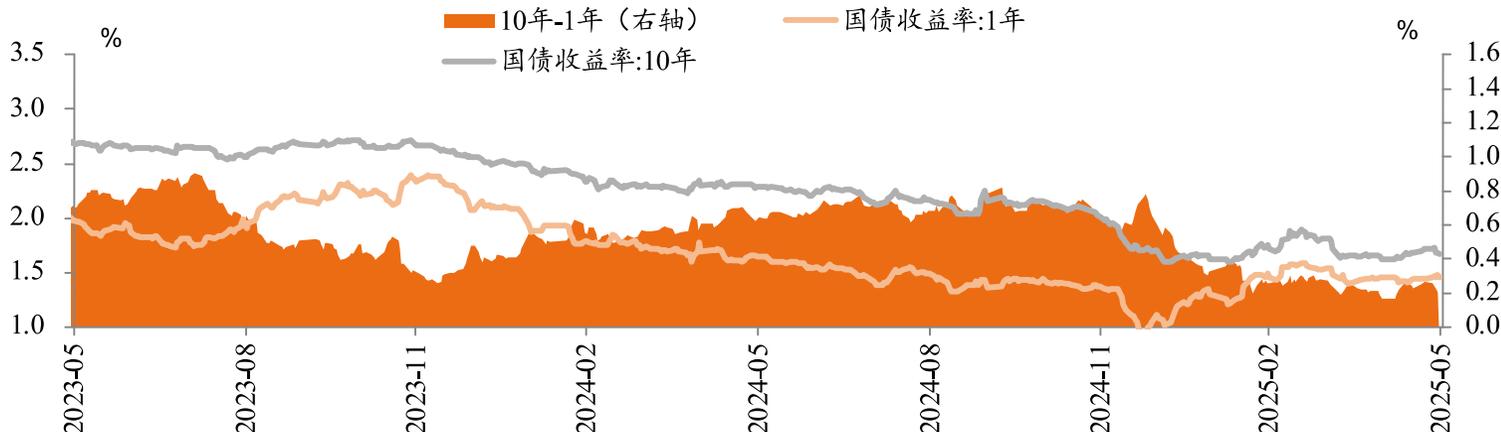
◆ 1年期LPR、5年期LPR环比下降 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)

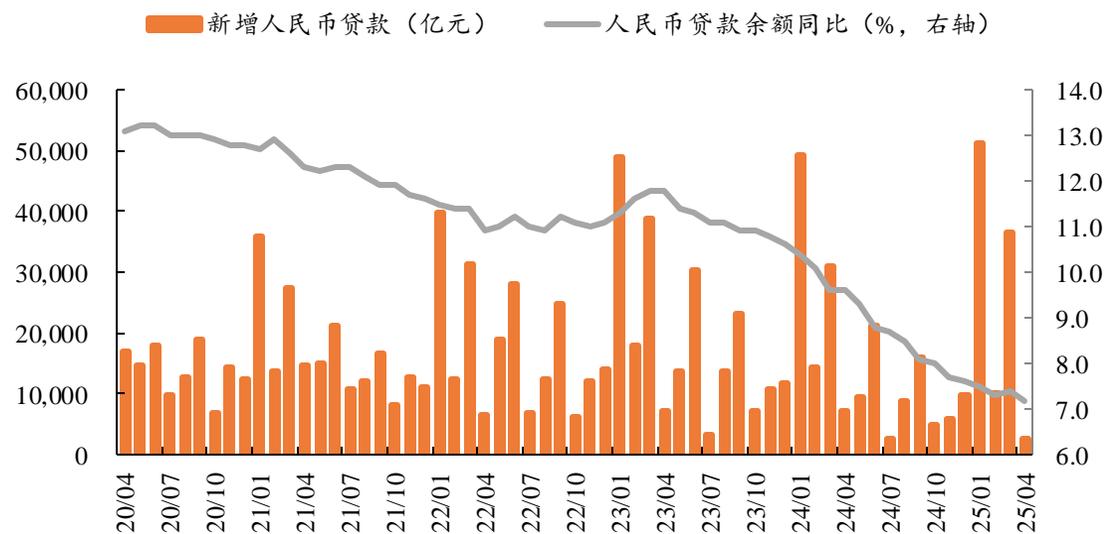


资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 利率变化截止2025年5月31日

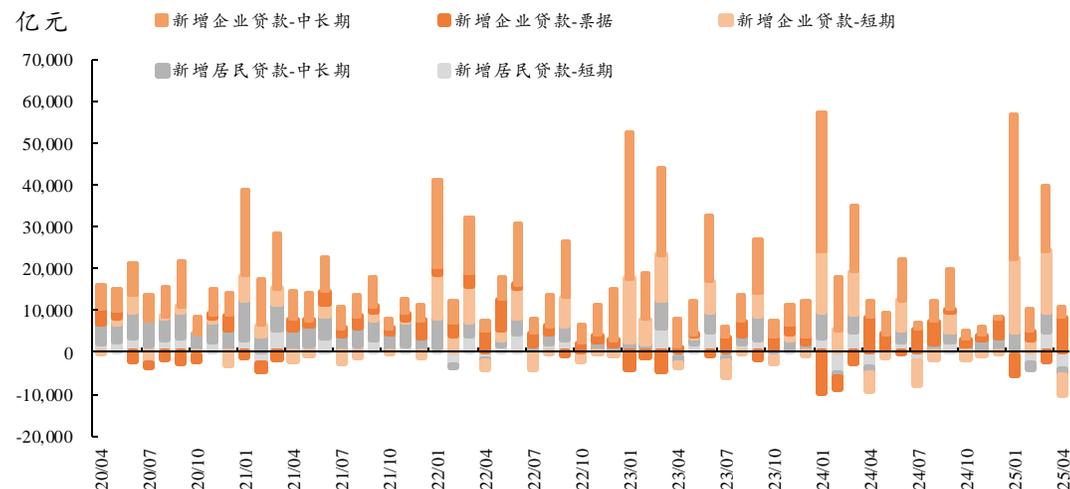
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **信贷同比少增。** 2025年4月新增人民币贷款增加2800亿元，同比少增4500亿元，余额同比增速7.2%。分部门看，住户贷款减少5216亿元，其中，短期贷款减少4019亿元，中长期贷款减少1231亿元；企(事)业单位贷款增加6100亿元，其中，短期贷款减少4800亿元，中长期贷款增加2500亿元，票据融资增加8341亿元。

2025年4月新增人民币贷款



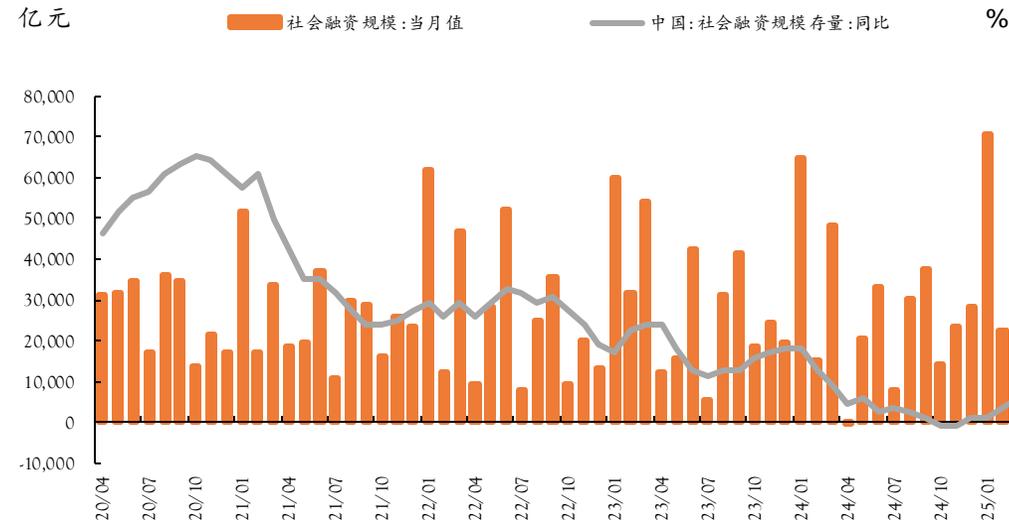
2025年4月新增贷款结构 (亿元)



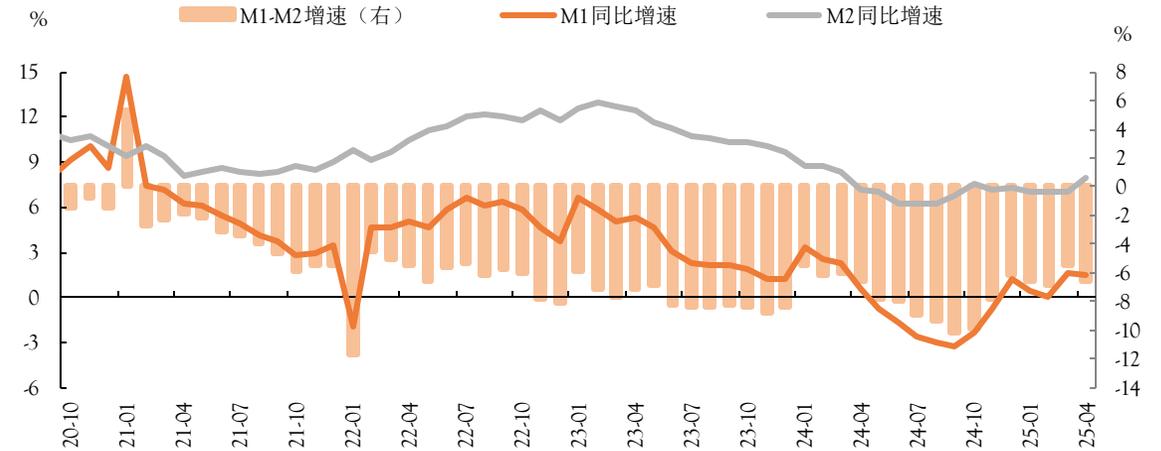
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增速稳健。**2025年4月社会融资规模增量为1.16万亿元，比上年同期多12249亿元，社融余额同比增速为8.7%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加884亿元，同比少增2465亿元；企业债券净融资2340亿元，同比多增633亿元；政府债券净融资0.97万亿元，同比多增10666亿元。2025年4月M0同比增长12.0%，M1同比增长1.5%。M2同比增长8.0%，增速较上月上行1个百分点。

2025年4月社融余额



2025年4月M1和M2情况



资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所



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。考虑到今年以来外部环境不确定性加大，我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别是3.26/3.58/3.98元，对应盈利增速分别是7.6%/9.8%/11.1%，目前公司股价对应25-27年PB分别是0.93x/0.83x/0.74x，考虑到公司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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	21,702	22,982	24,500	26,596	29,406
YOY (%)	7.2	5.9	6.6	8.6	10.6
归母净利润(百万元)	11,671	12,858	13,831	15,191	16,883
YOY (%)	16.2	10.2	7.6	9.8	11.1
ROE (%)	19.5	17.8	16.5	16.2	16.1
EPS(摊薄/元)	2.75	3.03	3.26	3.58	3.98
P/E(倍)	7.0	6.4	5.9	5.4	4.9
P/B(倍)	1.14	1.01	0.93	0.83	0.74

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25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为2.05/2.20/2.38元，对应盈利增速分别为5.3%/7.1%/8.5%，目前股价对应25-27年PB分别为0.57x/0.52x/0.47x，维持“推荐”评级。

长沙银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	24,802	25,936	27,609	29,835	32,365
YOY(%)	8.5	4.6	6.5	8.1	8.5
归母净利润(百万元)	7,463	7,827	8,241	8,829	9,579
YOY(%)	9.6	4.9	5.3	7.1	8.5
ROE(%)	13.1	12.3	11.8	11.7	11.6
EPS(摊薄/元)	1.86	1.95	2.05	2.20	2.38
P/E(倍)	5.5	5.2	5.0	4.6	4.3
P/B(倍)	0.68	0.61	0.57	0.52	0.47

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25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.22/1.33/1.46元，对应盈利增速分别为7.8%/8.9%/9.5%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.86x/0.79x/0.73x，维持“强烈推荐”评级。

苏州银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	11,812	12,108	12,578	13,693	14,892
YOY(%)	1.0	2.5	3.9	8.9	8.8
归母净利润(百万元)	4,601	5,068	5,462	5,948	6,513
YOY(%)	17.4	10.1	7.8	8.9	9.5
ROE(%)	12.4	12.3	12.2	12.4	12.5
EPS(摊薄/元)	1.03	1.13	1.22	1.33	1.46
P/E(倍)	8.6	7.8	7.2	6.7	6.1
P/B(倍)	0.83	0.74	0.86	0.79	0.73

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25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.46/1.68/1.91元，对应盈利增速分别为15.3%/15.0%/13.7%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.79x/0.71x/0.63x，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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	9,871	10,908	11,697	12,617	13,767
YOY (%)	12.1	10.5	7.2	7.9	9.1
归母净利润(百万元)	3,282	3,813	4,396	5,056	5,749
YOY (%)	19.6	16.2	15.3	15.0	13.7
ROE (%)	14.1	14.5	15.1	15.7	15.9
EPS(摊薄/元)	1.09	1.26	1.46	1.68	1.91
P/E(倍)	7.3	6.3	5.5	4.8	4.2
P/B(倍)	0.86	0.84	0.79	0.71	0.63



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25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为4.38/4.83/5.34元，对应盈利增速分别为6.5%/10.3%/10.7%。目前公司股价对应25-27年PB分别为0.82x/0.73x/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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	61,572	66,560	72,689	80,183	88,661
YOY (%)	6.4	8.1	9.2	10.3	10.6
归母净利润(百万元)	25,535	27,127	28,898	31,868	35,282
YOY (%)	10.7	6.2	6.5	10.3	10.7
ROE (%)	15.5	14.1	13.6	13.9	13.8
EPS(摊薄/元)	3.87	4.11	4.38	4.83	5.34
P/E(倍)	6.9	6.5	6.1	5.6	5.0
P/B(倍)	1.00	0.85	0.82	0.73	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。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为3.77/3.93/4.14元，对应盈利增速分别为+1.3%/+4.5%/+5.3%，目前兴业银行股价对应25-27年PB分别为0.60x/0.56x/0.53x，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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	210,245	211,818	212,155	219,492	229,652
YOY(%)	-5.3	0.7	0.2	3.5	4.6
归母净利润(百万元)	77,116	77,205	78,221	81,714	86,021
YOY(%)	-15.6	0.1	1.3	4.5	5.3
ROE(%)	11.3	10.5	9.9	9.7	9.5
EPS(摊薄/元)	3.71	3.72	3.77	3.93	4.14
P/E(倍)	6.4	6.4	6.3	6.0	5.7
P/B(倍)	0.69	0.64	0.60	0.56	0.53

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6月4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25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为6.01/6.25/6.54元，对应盈利增速分别为2.2%/3.9%/4.7%，目前招行股价对应25-27年PB分别为1.01x/0.92x/0.85x，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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	332,881	330,404	330,438	338,682	357,323
YOY(%)	-1.8	0.7	0.0	2.5	5.5
归母净利润(百万元)	146,602	148,391	151,698	157,657	165,022
YOY(%)	6.2	1.2	2.2	3.9	4.7
ROE(%)	16.7	15.1	14.1	13.7	13.1
EPS(摊薄/元)	5.81	5.88	6.01	6.25	6.54
P/E(倍)	7.6	7.5	7.3	7.0	6.7
P/B(倍)	1.20	1.06	1.01	0.92	0.85

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25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.03/1.06/1.09元，盈利对应同比增速0.7%/2.3%/3.4%，目前公司A股股价对应25-27年PB分别为0.65x/0.61x/0.57x，维持“推荐”评级。

工商银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	809,504	788,773	772,816	787,347	829,727
YOY (%)	-3.9	-2.6	-2.0	1.9	5.4
归母净利润(百万元)	363,993	365,863	368,317	376,962	389,893
YOY (%)	1.0	0.5	0.7	2.3	3.4
ROE (%)	11.1	10.4	9.8	9.5	9.2
EPS(摊薄/元)	1.02	1.03	1.03	1.06	1.09
P/E(倍)	6.9	6.9	6.9	6.7	6.5
P/B(倍)	0.74	0.69	0.65	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25-27年EPS分别为1.36/1.40/1.46元，盈利对应同比增速1.1%/3.0%/4.3%，目前公司A股股价对应25-27年PB分别为0.67x/0.63x/0.59x，维持“推荐”评级。

建设银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	745,028	727,845	710,599	726,804	772,613
YOY(%)	-1.7	-2.3	-2.4	2.3	6.3
归母净利润(百万元)	332,653	335,577	339,235	349,339	364,328
YOY(%)	2.4	0.9	1.1	3.0	4.3
ROE(%)	11.7	11.0	10.4	10.1	9.8
EPS(摊薄/元)	1.33	1.34	1.36	1.40	1.46
P/E(倍)	6.8	6.7	6.6	6.4	6.2
P/B(倍)	0.76	0.71	0.67	0.63	0.59

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。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.72/1.82/1.92元，对应盈利增速分别为3.6%/5.7%/6.0%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.63x/0.59x/0.55x，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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	50,563	52,987	53,270	54,741	57,005
YOY (%)	-4.8	4.8	0.5	2.8	4.1
归母净利润(百万元)	22,545	23,560	24,404	25,797	27,343
YOY (%)	1.2	4.5	3.6	5.7	6.0
ROE (%)	10.8	10.4	10.2	10.3	10.1
EPS(摊薄/元)	1.59	1.66	1.72	1.82	1.92
P/E(倍)	6.8	6.5	6.3	6.0	5.6
P/B(倍)	0.71	0.66	0.63	0.59	0.55

 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
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060525020001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
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。