

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

红利延续，顺势而为

——银行业2025年中期策略报告

银行业 强于大市（维持）

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

许淼 投资咨询资格编号：S1060525020001

研究助理

李灵琇 一般从业资格编号：S1060124070021

2025年6月27日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

- **外部扰动持续，政策发力仍有空间。**年初以来国内经济环境在外部环境的持续冲击下仍保持韧性，稳增长政策的持续发力成为托底经济稳中向好的重要支撑，我们判断货币政策仍将坚持“维持总量合理充裕”的原则，低利率经济环境预计仍将持续。银行经营方面，五篇大文章体系建设持续完善，特别是5月国务院新闻发布会进一步明确服务“五篇大文章”的政策倾向，包括增加科技创新和技术改造再贷款额度，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”工具等政策措施针对性丰富“五大篇章”结构性货币政策工具库，政策倾向预计仍将持续影响银行经营方向。
- **基本面保持稳健，先抑后扬弱弹性。**从全年维度看，核心主业的企稳有望支撑银行整体基本面保持稳健。利差业务将受益于负债成本下行弹性的释放，存款重定价进度24年以来明显加快，若按照期初期末余额计算25Q1上市银行付息负债成本率同比下降36BP，但仍不及22年以来存款利率的调降幅度，根据我们测算24年末上市银行1-5年期定期存款占比达到40%，长久期存款陆续进入重定价周期将是支撑银行息差企稳的重要因素。非息业务方面，中收业务随着过去两年费率调降因素的消退，增速水平有望逐步修复，而其他非息在1季度受债市扰动较大，目前10年期国债到期收益率较3月末下行17BP至1.64%，重回低位，考虑到国内低利率环境有望延续，非息其他非息对于营收的扰动后续预计将有所减弱。风险端来看，稳健的资产质量水平同样给予了银行拨备更多的弹性空间。综上，利差业务和负债端成本所展现的积极信号有望在后续持续体现，对于全年板块营收的表现无需过度担忧，从而对盈利平稳增长起到支撑。从中长期维度看，影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，盈利向上的弹性仍需关注贷款需求的变化以及资产端定价趋势的变化。
- **选股思路：资金结构深刻变化，顺势而为重配置轻交易。**资金流向的变化是推动板块估值修复中不可忽视的力量，一方面被动指数的持续扩容带来了稳定的资金流入，板块高权重的特征仍将持续推动资金的流入，一方面银行板块低波高红利的特征更易获得险资等中长期资金的青睐，目前板块平均股息率达到4.01%，结合监管一系列引导中长期资金入市的措施，预计板块的股息配置价值吸引力仍将持续。个股维度，我们结合股息和潜在增量中长期资金流入空间看好A股股份行板块以及部分优质区域行（成都、北京、江苏、上海、苏州、长沙），同时关注更具股息优势的港股大行配置机会。
- **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) 利率下行导致息差收窄超预期。3) 金融政策监管风险。



目录CONTENTS

外部扰动持续，政策发力仍有空间

- 1.1 外部扰动持续，政策发力促内需
- 1.2 货币政策适度宽松，低利率环境有望延续
- 1.3 五大篇章持续推进，结构性货币政策扩容

基本面保持稳健，先抑后扬弱弹性

- 2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控
- 2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

资金结构深刻变化，顺势而为重配置轻交易

- 3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化
- 3.2 股息溢价率仍处高位，关注中长期资金入市进程
- 3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

重点个股及风险提示

1.1 外部扰动持续，政策托底内需修复

➤ **经济韧性仍存，关税变化扰动出口。**年初以来经济增长亮点与挑战并存，特别是外贸场景的不确定加大对于经济增长的扰动增强，但自24年3季度末以来，稳增长政策持续发力，经济长期向好的基本趋势没有改变。从消费数据来看，5月末社零总额同比增长5.0%，增速较24年末回升1.5pct，内需相关情况有所修复。但从价格维度观察，25年以来CPI持续处于负增区间，5月CPI同比负增0.1%，位于低位，未来仍需政策端持续发力。

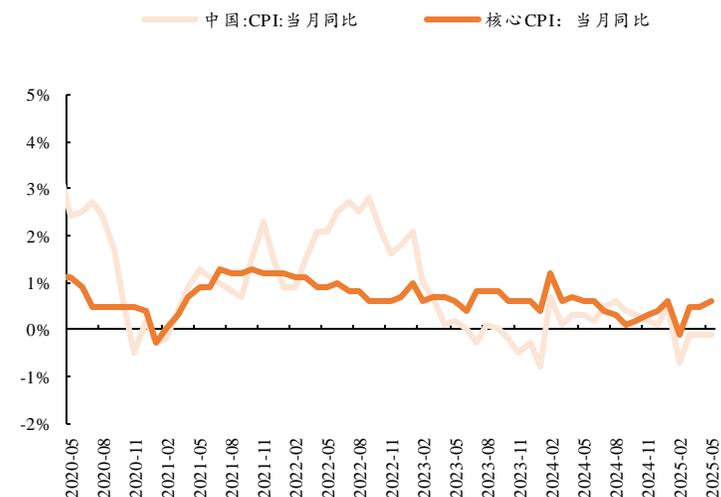
◆ 经济韧性凸显



◆ 社零消费增速小幅改善



◆ CPI仍处于负增区间



资料来源: wind, 平安证券研究所

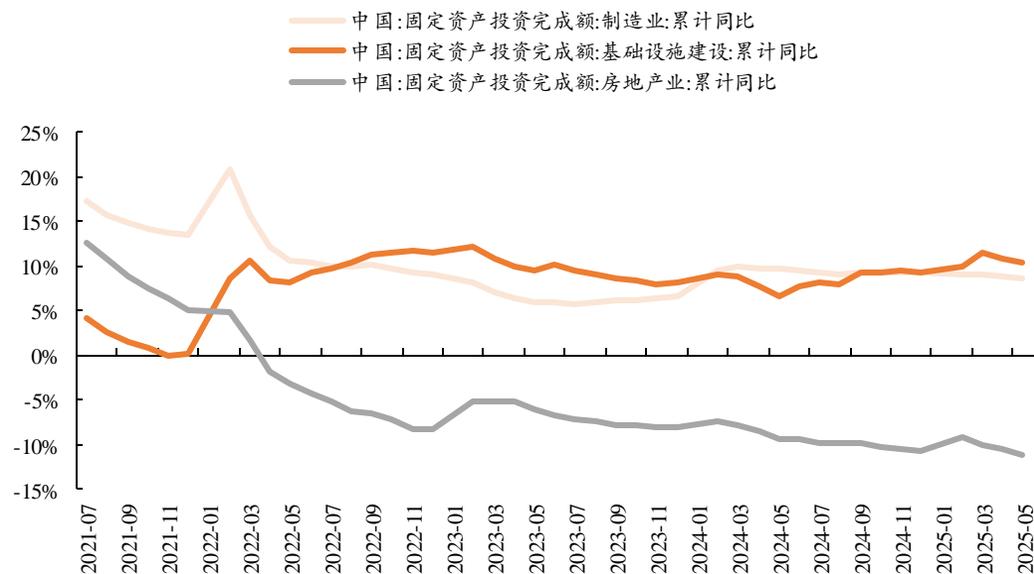
1.1 外部扰动持续，政策托底内需修复

- 投资总额稳中有升，政策效果逐渐显现。5月末固定资产投资完成额累计同比增速达到2.10%，较24年末增速下降0.16pct，其中制造业、基建行业以及房地产业1-5月固定资产投资完成额累计同比增速分别是8.5%/10.4%/-11.1%，分别较24年末变化-0.7pct/+1.23pct/-0.3pct，地产相关投资仍是主要的拖累项。

◆◆ 固定资产投资稳中有升



◆◆ 固定投资分项情况

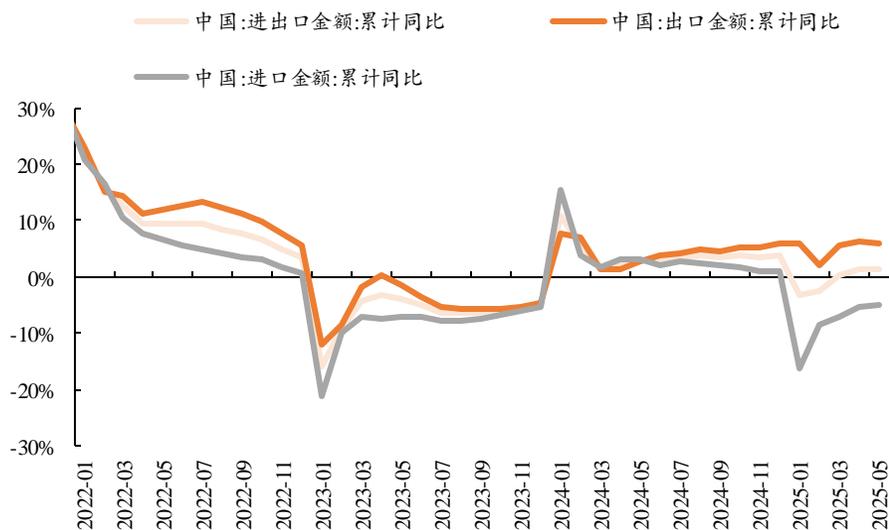


资料来源: wind, 平安证券研究所

1.1 外部扰动持续，政策托底内需修复

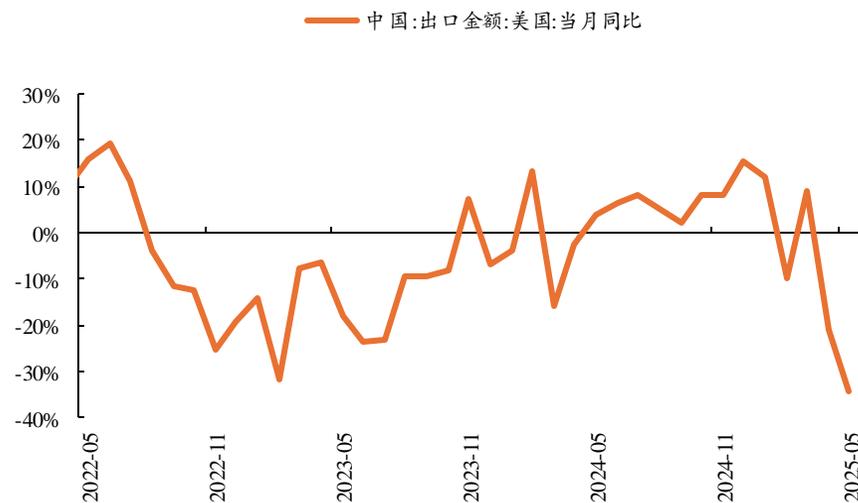
➤ 关税扰动出口，关注出口韧性。年初以来关税政策的摇摆扰动出口增长，自25年2月27日美国首次宣布对中国加征关税以来，3-5月我国对美出口当月同比增速分别为9.1%/-21.0%/-34.5%，受此影响，到1-5月我国进出口金额累计同比增长1.3%，增速较24年末下降2.5pct。考虑到当前中美协商的有序推进、商品竞争力以及稳增长政策的持续发力，出口增长仍具韧性。

进出口数据韧性凸显



资料来源：wind，平安证券研究所

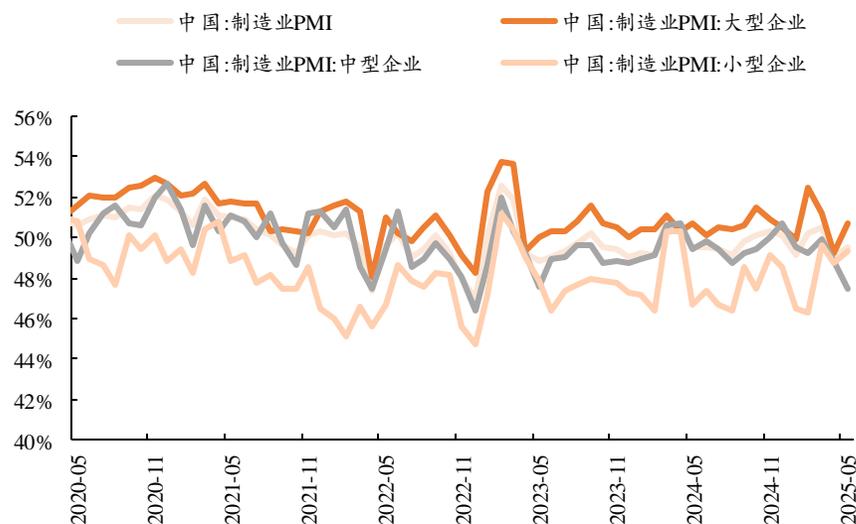
对美出口金额变化



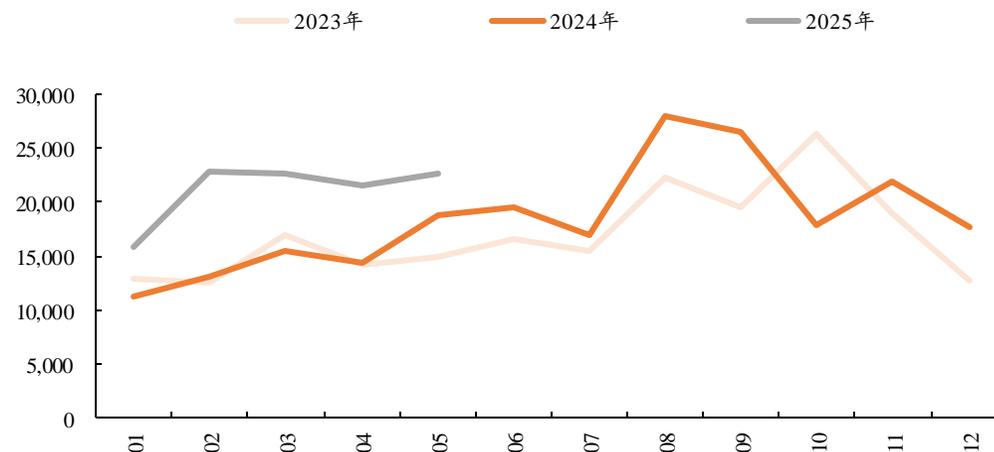
1.1 外部扰动持续，政策托底内需修复

- 从高频数据来看，1-5月PMI基本保持在50%附近徘徊，5月PMI为49.5%，较4月PMI回升0.5pct，其中以大型企业PMI回升更为明显，5月大中小型企业PMI分别环比变化+1.5pct/-1.3pct/+0.6pct至50.7%/47.5%/49.3%。
- 另一方面能看到财政发力明显靠前，2025年1-5月政府债累计发行10.5万亿元，同比增长44.5%。

◆ PMI徘徊荣枯线附近



◆ 政府债发行进度靠前（亿元，累计）



资料来源：wind，平安证券研究所
注：政府债包括国债和地方政府债

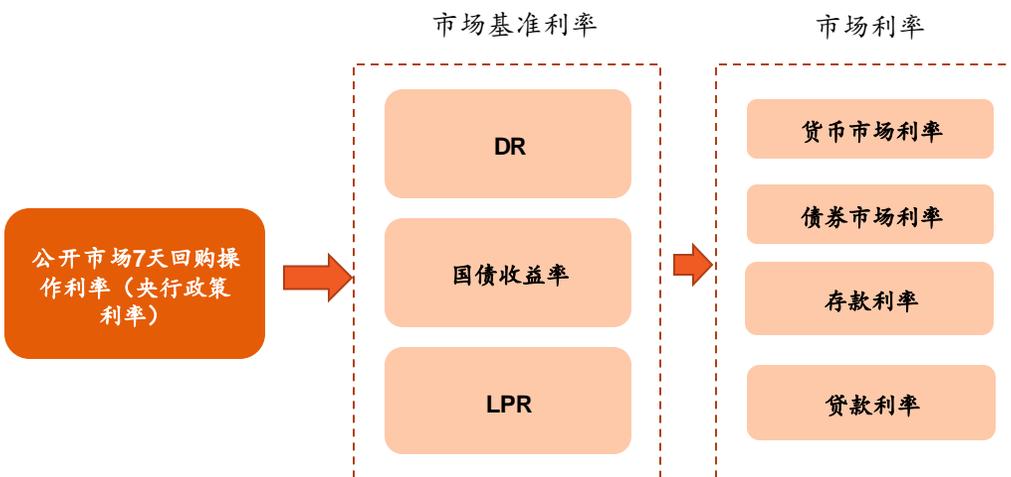
1.2 货币政策适度宽松，低利率环境有望延续

- 一揽子货币政策落地彰显政策定力，机制优化改善利率传导。我们认为25年下半年货币政策整体基调仍将保持稳健态势，结合1季度货币政策执行报告的观点，在流动性方面保持之前关于“维持总量合理充裕”的描述，提出“引导货币市场利率围绕央行公开市场逆回购操作利率平稳运行”，总量上强调“加强引导金融机构信贷均衡投放”，价格上表示“推动融资成本稳中有降”，整体货币政策基调预计延续前期精神。

5月7日一揽子货币政策

政策利率传导过程

政策类型	主要内容
数量型	降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。
	完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的5%调降为0%。
价格型政策	下调政策利率0.1个百分点，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点
	下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，都从目前的1.75%降至1.5%，这些工具利率是中央银行向商业银行提供再贷款资金的利率。抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%。
	降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，五年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限利率同步调整
结构型政策	增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的5000亿元增加至8000亿元。这项再贷款工具本来就存在，这次额度增加3000亿元，总额度达到8000亿元，持续支持“两新”政策实施。
	设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持。
	增加支农支小再贷款额度3000亿元，与调降再贷款利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放。
	优化两项支持资本市场的货币政策工具，将5000亿元证券基金保险公司互换便利和3000亿元股票回购增持再贷款，这两个工具的额度合并使用，总额度8000亿元。
	创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限的科创债券融资提供支持。

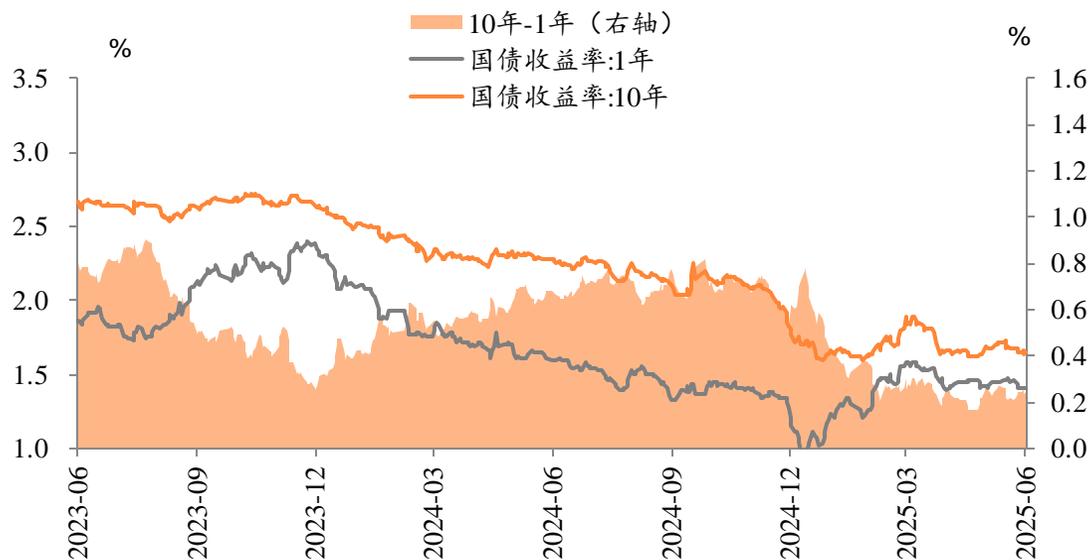


资料来源：国务院，央行，平安证券研究所

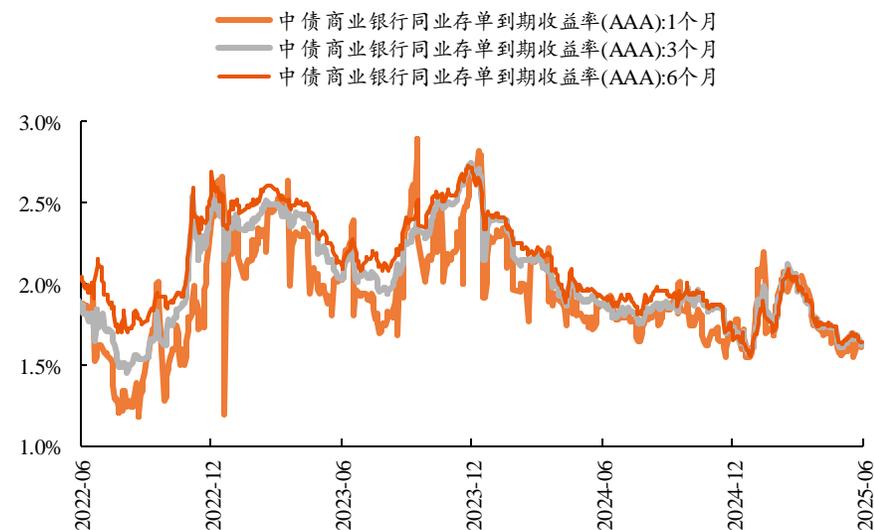
1.2 货币政策适度宽松，低利率环境有望延续

- ▶ 总量流动性宽裕环境持续，2季度以来金融市场利率中枢处于震荡下行通道，截至6月19日，10年期国债较1季度末下行17.0BP至1.64%，1个月/3个月/6个月同业存单利率也较1季度末下行24.5bp/26.1bp/27.0bp至1.63%/1.61%/1.62%，结合《2025年第一季度中国货币政策执行报告》中提及“灵活把握政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕”，预计流动性宽松有望保持，低利率环境将得以延续。

◆ 国债收益率持续下行



◆ 1、3、6个月同业存单收益率下行



资料来源：wind，平安证券研究所

1.3 五大篇章持续推进，结构性货币政策扩容

► “五篇大文章”从纲领性布局到纵深推进。随着“五篇大文章”政策体系不断完善，2025年已成为其深化落地的关键年。从顶层设计到统计支撑，政策脉络日益清晰：2月证监会出台资本市场实施意见，推动“耐心资本”投向硬科技企业；3月国办印发指导意见，首次确立科技金融“全链条”、绿色金融“先立后破”等差异化实施路径；4月央行等五部门建立统一统计制度，标志着五篇大文章进入可量化、可评估阶段，5月国务院新闻发布会进一步明确服务“五篇大文章”的政策倾向，包括增加科技创新和技术改造再贷款额度，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”工具等政策措施针对性丰富“五大篇章”结构性货币政策工具库。自资本市场到宏观调控、从原则指引到数据支撑的政策闭环，彰显多部门协同机制亦初见成效。

2025年以来有关“五篇大文章”政策大事记

2月7日，中国证监会制定了《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。

加强对科技型企业全链条全生命周期的服务：
1、支持优质科技型企业金融发行上市；2、优化科技型上市公司并购重组、股权激励等制度；3、引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技；4、加大多层次债券市场对科技创新的支持力度等

3月5日，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》

- 1、科技金融：强调“全链条+耐心资本”模式；
- 2、绿色金融：突出“先立后破”与转型金融
- 3、普惠金融：聚焦“全生命周期”与精准覆盖
- 4、养老金融：深化“多支柱+服务融合”机制
- 5、数字金融：强化“数据共享+治理能力”

4月15日，央行等5部门发布《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》

- 1、是实现统计对象和业务的全覆盖，为做好金融“五篇大文章”提供系统、全面的信息支持；
- 2、实现金融“五篇大文章”重点统计指标及其标准和口径的统一、协同
- 3、建立统筹一致、分工协作的工作机制，形成工作合力

5月7日，国务院新闻发布会

- 1、发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国性商业银行，加大对科创企业的投资力度；2、制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障；3、创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券等；4、增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度；设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”；增加支农支小再贷款额度3000亿元



目录CONTENTS

外部扰动持续，政策发力仍有空间

- 1.1 外部扰动持续，政策发力促内需
- 1.2 货币政策适度宽松，低利率环境有望延续
- 1.3 五大篇章持续推进，结构性货币政策扩容

基本面保持稳健，先抑后扬弱弹性

- 2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控
- 2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

资金结构深刻变化，顺势而为重配置轻交易

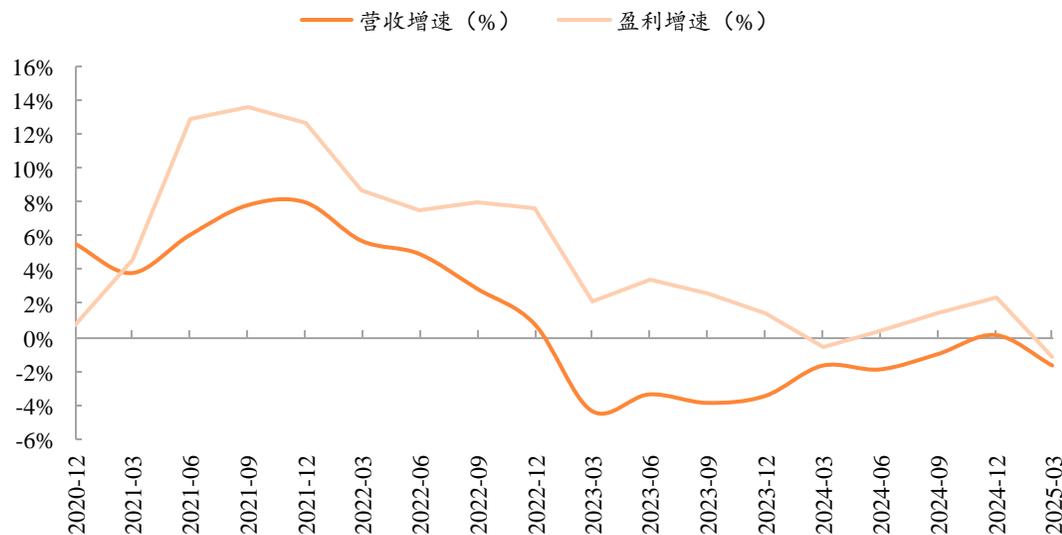
- 3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化
- 3.2 股息溢价率仍处高位，关注中长期资金入市进程
- 3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

重点个股及风险提示

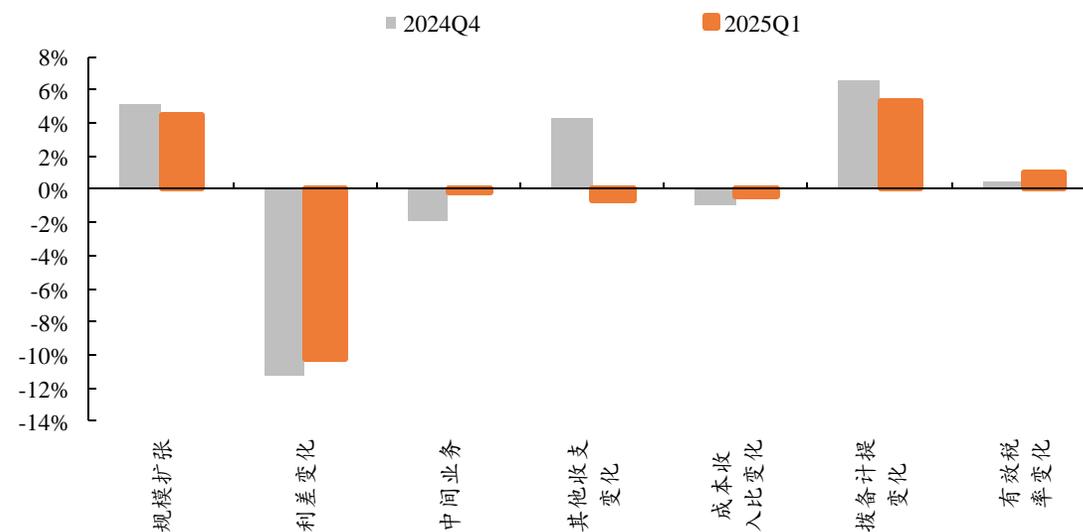
2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控

- 首先从上市银行营收和盈利表现来看，1季度42家上市银行营收和盈利分别同比负增1.72%/1.20%，同比增速水平较24年全年下降1.80pct/3.55pct，债券市场的波动对其他非息的冲击是扰动营收增长的重要因素，进而拖累整体盈利增速水平。拆分上市银行盈利贡献因素来看，1季度债券投资相关的其他收支变化贡献明显缩减，贡献度较24年下降5.1pct至-0.7%。

上市银行营收（累计）和净利润（累计）增速由正转负



上市银行盈利贡献因素比较（24AVS25Q1）



资料来源：wind，平安证券研究所

2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控

- ▶ 利率波动对其他非息收入的扰动在2季度将得到缓解。债券市场利率的波动同银行金融投资收益息息相关。以国债收益率为例，近年来下行速度明显加快，成为支撑银行其他非息收入增长的重要因素，但25年至今债券利率的震荡波动成为扰动其他非息收入增长的重要因素，3月末10年国债收益率较年初上行14BP至1.81%，导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）账户波动加大，导致1季度上市银行单季度其他非息收入同比下降3.2%（+26.3%，24Q4），但截至6月19日，10年期国债到期收益率较3月末下行17BP至1.64%，其他非息对于营收的扰动预计将有所减弱。

◆ 10年期国债到期收益率变化



◆ 上市银行25Q1其他非息收入增速下滑



资料来源：wind，平安证券研究所

2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控

- **OCI账户累计浮盈能够作为对冲投资损益波动的稳定器。**从上市银行当年利润表中OCI账户（其他综合收益）分类情况来看，可进重分类资产的占比相对较高，上市银行整体可进重分类占比达到98%，其中债券投资相关占比达到96%，对未来对冲债市波动起到平滑作用。

上市银行OCI账户分类

2024年		不能重分类占比 (%)	可进重分类占比 (%)	其中：债券投资相关占比 (%)	其中：债券减值准备相关占比 (%)
国有大行	工行	6%	96%	99%	-1%
	中行	9%	91%	96%	-2%
	农行	1%	103%	102%	12%
	建行	26%	77%	101%	-4%
	交行	10%	91%	126%	0%
	邮储	2%	98%	101%	-3%
股份行	招行	11%	89%	62%	11%
	中信	-1%	100%	82%	3%
	民生	2%	96%	89%	6%
	兴业	1%	99%	95%	3%
	浦发	8%	91%	98%	-9%
	光大	-3%	103%	101%	1%
	华夏	-1%	101%	99%	1%
	平安	-108%	208%	-186%	403%
	浙商	2%	98%	102%	-17%
城商行	北京	5%	95%	70%	3%
	南京	-5%	105%	104%	-3%
	宁波	1%	99%	102%	-2%
	上海	27%	73%	107%	-39%
	江苏	3%	97%	93%	4%
	杭州	3%	97%	96%	1%
	长沙	7%	93%	94%	-1%
	成都	-10%	110%	105%	4%
	贵阳	1%	99%	76%	23%
	郑州	19%	81%	81%	0%
	青岛	4%	96%	82%	13%
	西安	24%	76%	76%	0%
	苏州	0%	100%	96%	0%
	重庆	2%	98%	105%	-7%
	齐鲁	2%	98%	74%	23%
厦门	4%	96%	103%	-7%	
兰州	0%	100%	107%	0%	
农商行	渝农商	-2%	102%	98%	4%
	青农商	8%	92%	89%	4%
	紫金	0%	100%	84%	9%
	常熟	3%	97%	163%	-86%
	无锡	0%	100%	71%	21%
	江阴	16%	84%	117%	-51%
	苏农	12%	88%	69%	-3%
	张家港	-22%	122%	103%	1%
	瑞丰	0%	100%	97%	-2%
	沪农商	-1%	101%	97%	3%
上市银行		2%	98%	96%	0%

资料来源：wind，平安证券研究所

注释：部分银行因绝对值正负数原因导致百分比计算结果超过100%；

2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控

上市银行其他综合收益

- OCI账户累计浮盈能够作为对冲投资损益波动的稳定器。通过观察其他综合收益科目能够发现，大部分上市银行其他综合收益余额在过去两年增长明显。
- 个体来看，大中型银行中以中行和农行“缓冲垫”相对更为充裕，区域行中以沪农商、苏农和齐鲁银行表现相对更好。

单位：亿元		2022年	2023年	2024年	25Q1	最新一期占24年营收比重
国有大行	工行	-205	-41	477	308	3.7%
	中行	57	347	953	713	11.3%
	农行	371	415	818	611	8.6%
	建行	208	240	579	413	5.5%
	交行	-36	41	158	121	4.7%
	邮储	49	50	91	46	1.3%
股份行	招行	140	167	433	262	7.8%
	中信	-16	41	169	95	4.5%
	民生	-6	20	72	38	2.8%
	兴业	-7	12	56	37	1.8%
	浦发	-31	21	130	70	4.1%
	光大	-6	22	109	48	3.5%
	华夏	-16	-8	48	29	3.0%
	平安	27	23	21	13	0.9%
浙商	22	34	63	33	4.8%	
城商行	北京	3	30	99	66	9.4%
	南京	-8	6	38	16	3.2%
	宁波	37	58	156	100	15.0%
	上海	28	42	76	58	11.0%
	江苏	10	22	93	64	7.9%
	杭州	19	33	56	37	9.6%
	长沙	3	4	14	5	1.8%
	成都	-2	2	13	2	1.1%
	贵阳	-7	0	15	2	1.6%
	郑州	-2	1	7	-1	-0.7%
	青岛	1	9	27	24	18.0%
	西安	1	1	3	-1	-1.4%
	苏州	3	10	17	9	7.4%
	重庆	-6	11	25	15	10.9%
齐鲁	4	9	38	25	20.2%	
厦门	0	4	10	5	9.2%	
兰州	4	8	23	16	19.9%	
农商行	渝农商	-9	0	41	21	7.4%
	青农商	6	8	13	7	6.4%
	紫金	1	2	6	3	5.9%
	常熟	4	6	8	6	5.7%
	无锡	1	2	4	2	4.5%
	江阴	1	2	2	2	4.0%
	苏农	4	5	10	8	20.3%
	张家港	2	4	7	5	10.8%
	瑞丰	1	2	10	5	11.2%
	沪农商	16	33	84	59	22.0%
	上市银行整体	664	1700	5072	3398	6.0%
国有大行	444	1053	3076	2212	6.3%	
股份行	106	332	1100	625	4.1%	
城商行	86	250	709	443	8.7%	
农商行	27	65	186	118	11.4%	

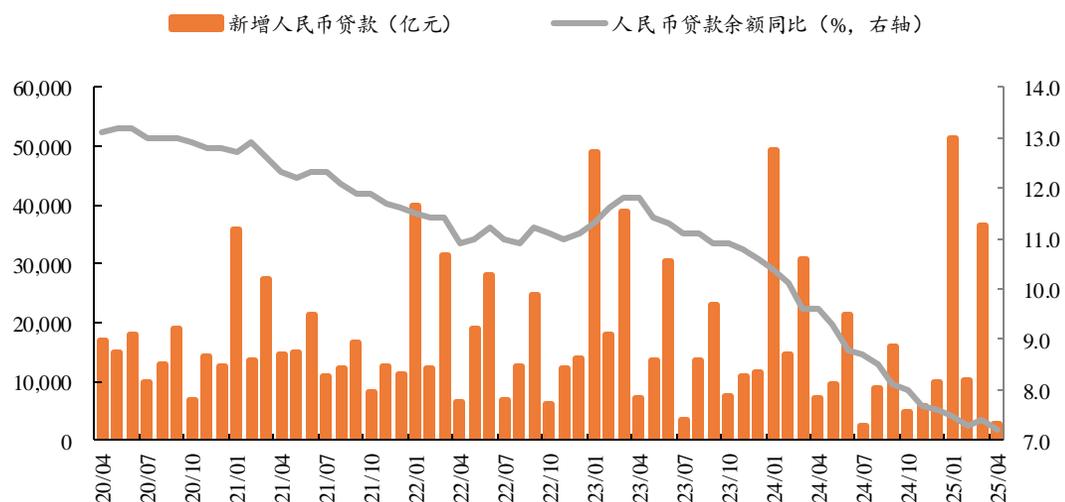
资料来源：wind，平安证券研究所

注：红色/绿色底纹分别代表大中型银行/区域行中该项数据位于前三/后三

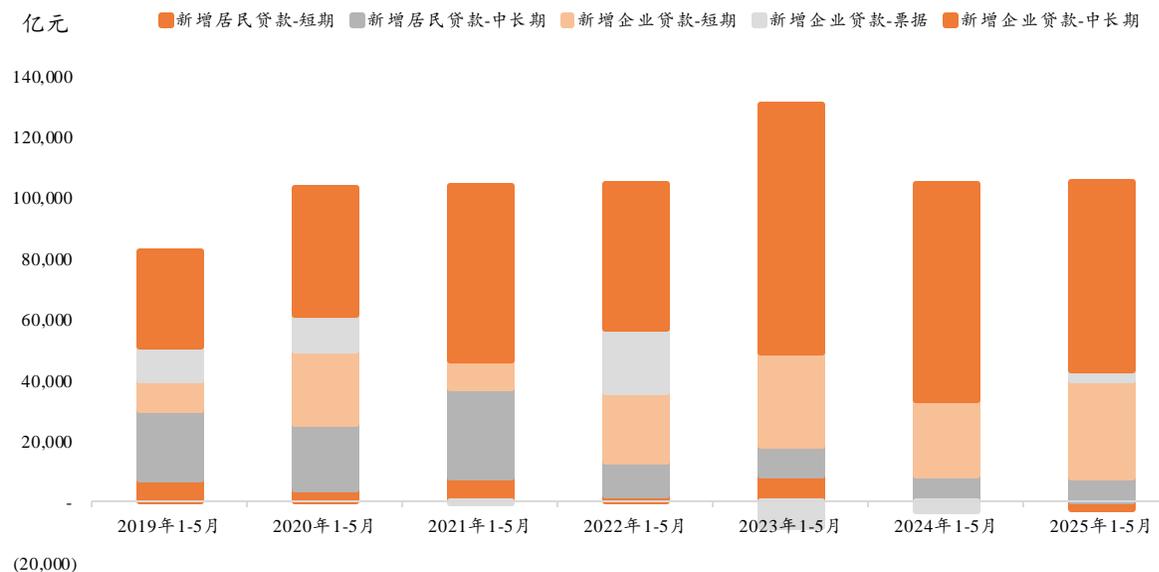
2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 人民币贷款增速保持相对稳健。5月末人民币贷款增速为7.1%，环比略有下降0.1pct，政府债置换一定程度上影响信贷规模增长。从信贷结构上来看，企业贷款仍占据主导，1-5月企业贷款占新增贷款占比达到91.8%。

人民币贷款稳健增长



新增人民币贷款结构

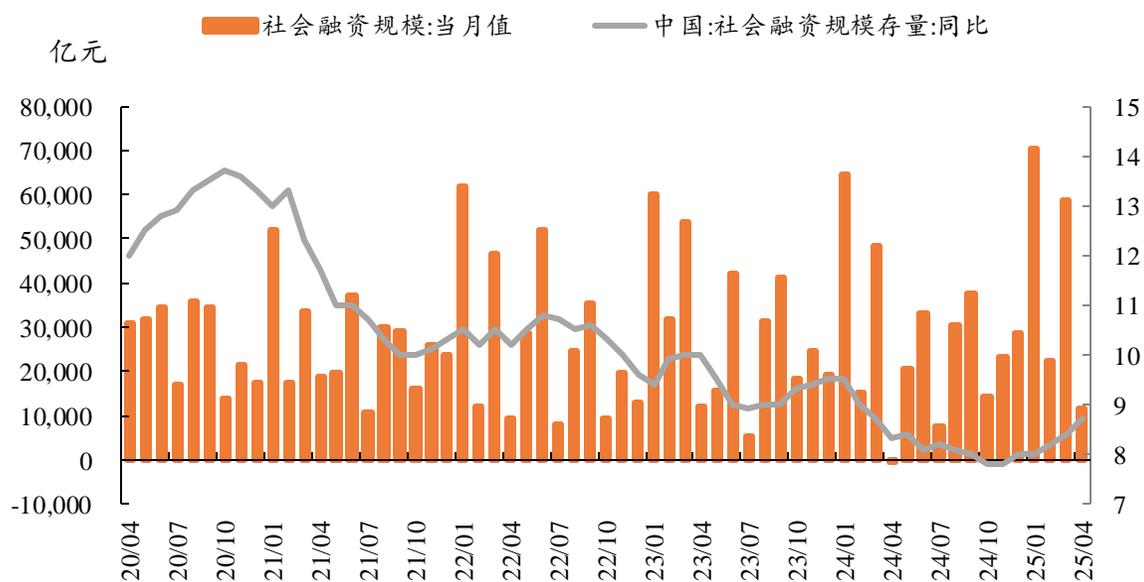


资料来源：wind，平安证券研究所

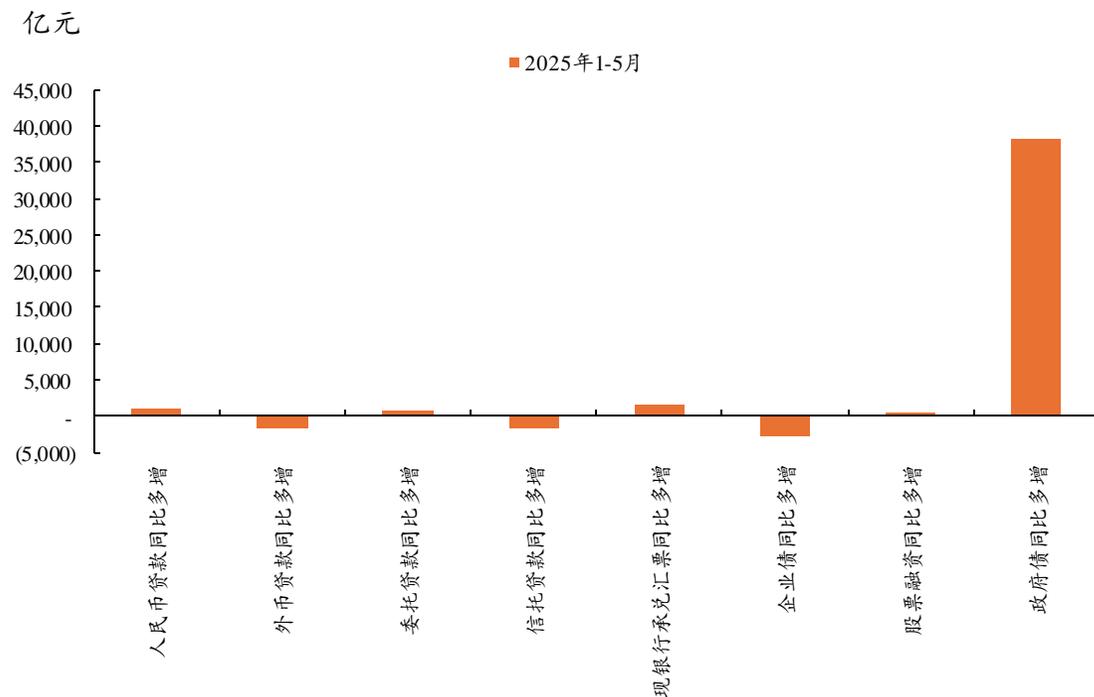
2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 政府债支撑社融增速企稳。截至5月末，我国社融余额同比增速为8.7%，增速水平较24年抬升0.7个百分点，政府债的贡献不容忽视，1-5月政府债发行额同比多增3.81万亿元，成为推动社融增速回暖的重要因素。此外，人民币贷款1-5月同比多增1123亿元。

25年以来社融同比增速持续上行



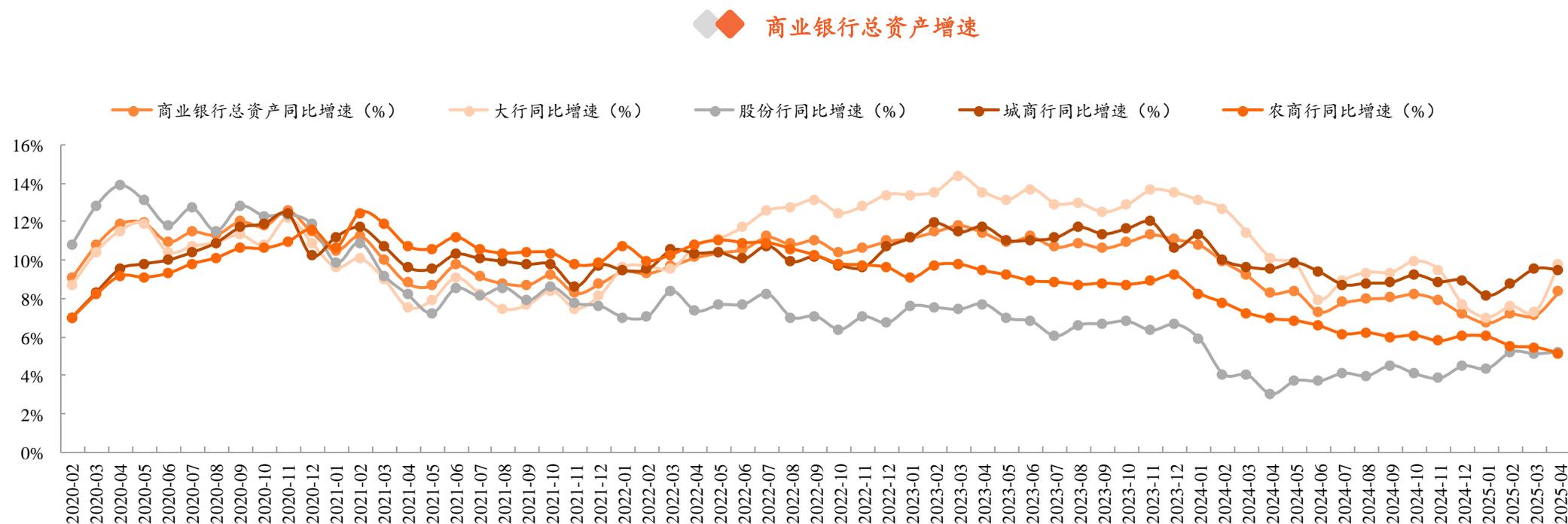
2025年1-5月社融多增结构



资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- **资产规模增速保持平稳。**虽然信贷增速水平有所下滑，但政府债的增长一定程度支撑商业银行规模增长，4月末商业银行总资产规模同比增长8.4%，在“实现信贷规模合理增长”背景下，资产端规模增速预计保持平稳，价格端的管控能力或将成为影响息差的重要因素。

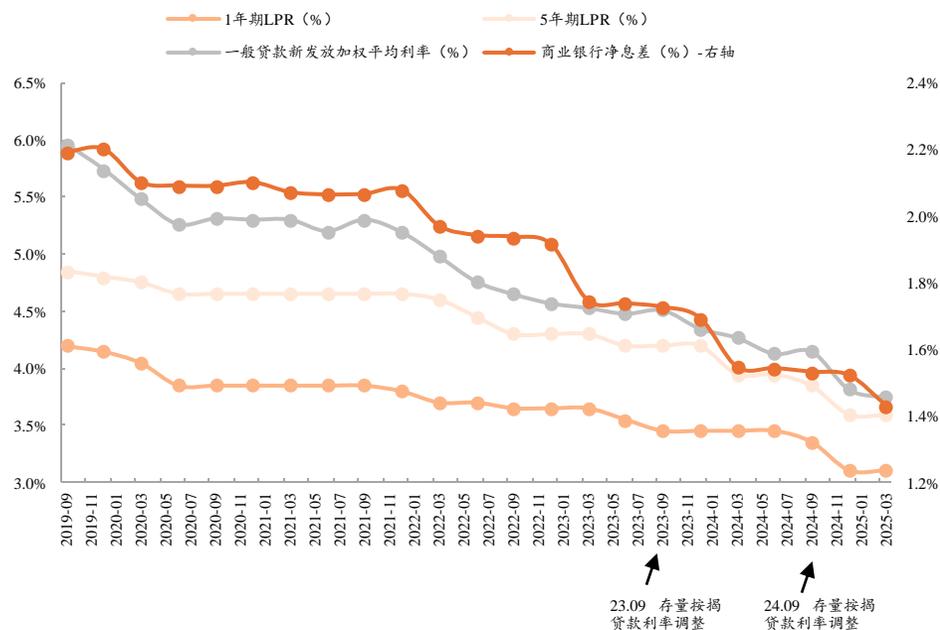


资料来源：wind，平安证券研究所

2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 资产端定价下行持续拖累息差走弱。近年来货币政策的调整、存量按揭政策的落地以及市场存量竞争加剧背景下资产端定价中枢的下移是拖累息差走弱的重要因素，自21年末以来，1年期和5年期LPR累计下行80BP/115BP，导致一般性贷款新发放加权平均利率累计下行65BP至1.43%。

资产端定价下行拖累息差走弱



2021年至今LPR与净息差变化情况

	绝对数				
	21A	22A	23A	24A	25年最新
1年期LPR	3.80%	3.65%	3.45%	3.10%	3.00%
5年期LPR	4.65%	4.30%	4.20%	3.60%	3.50%
净息差 (%)	2.08%	1.91%	1.69%	1.52%	1.43%
	同比变化 (BP)				
	21A	22A	23A	24A	25Q1
1年期LPR	-	-15	-20	-35	-35
5年期LPR	-	-35	-10	-60	-35
净息差 (%)	-	-17	-22	-17	-12

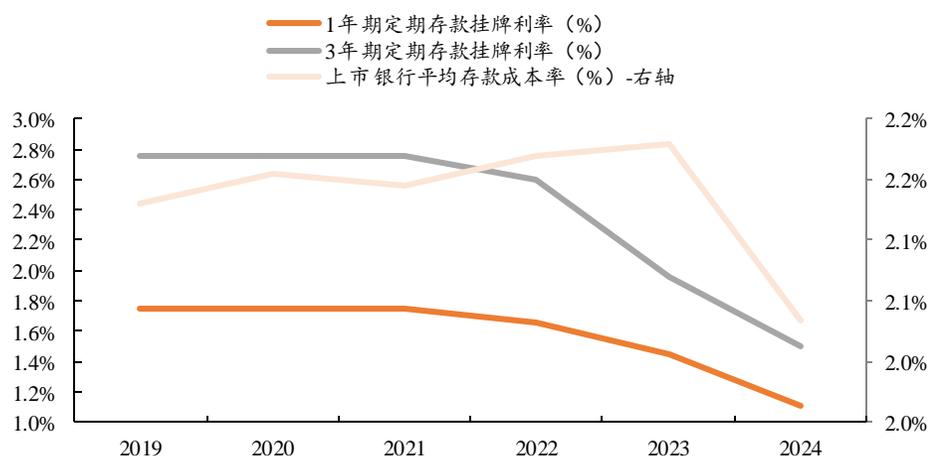
资料来源：wind，平安证券研究所

注：表格中净息差绝对数为1季度末数据；LPR绝对数为6月末数据

2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 成本端红利成为推动息差企稳的重要因素。自22年9月启动新一轮存款挂牌利率调整以来，长久期定期存款挂牌利率下行幅度达到120BP-150BP不等，短久期存款挂牌利率同样下行70-80BP不等。我们选取1年期、3年期定期存款挂牌利率的变化同上市银行平均存款成本率进行比较，可以看到上市银行存款成本率变化滞后于存款挂牌利率变动，以年为单位观察可以看到24年存款成本红利释放速度有所加快，24年末上市银行平均存款成本同比下降15BP至2.03%，斜率有所上升，但降幅仍远不及存款挂牌利率的调降幅度。

上市银行平均存款成本以及挂牌利率变化趋势



上市银行存款付息成本保持相对刚性

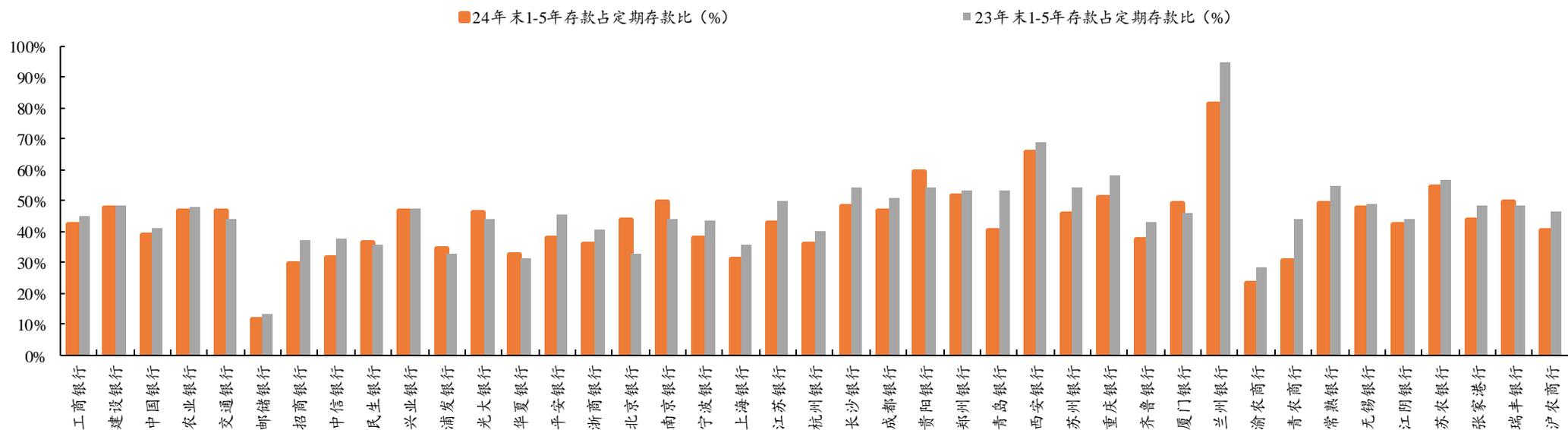
绝对数						
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1年期定期存款挂牌利率 (%)	1.75%	1.75%	1.75%	1.65%	1.45%	1.10%
3年期定期存款挂牌利率 (%)	2.75%	2.75%	2.75%	2.60%	1.95%	1.50%
上市银行存款平均成本率 (%)	2.13%	2.16%	2.15%	2.17%	2.18%	2.03%
同比变化 (BP)						
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1年期定期存款挂牌利率 (%)	-	0	0	-10	-20	-35
3年期定期存款挂牌利率 (%)	-	0	0	-15	-65	-45
上市银行存款平均成本率 (%)	-	3	-1	2	1	-15

资料来源：wind、公司官网、平安证券研究所
注：存款挂牌利率以工行官网披露为例

2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 关注各家行重定价进程。从重定价进度来看，一方面我们关注银行存款重定价结构，从24年末数据来看，上市银行24年末1-5年期定期存款占比同比下降1.93pct至39.5%，存款重定价进度的加快以及存款久期的调整皆有利于加速存款成本红利的释放。

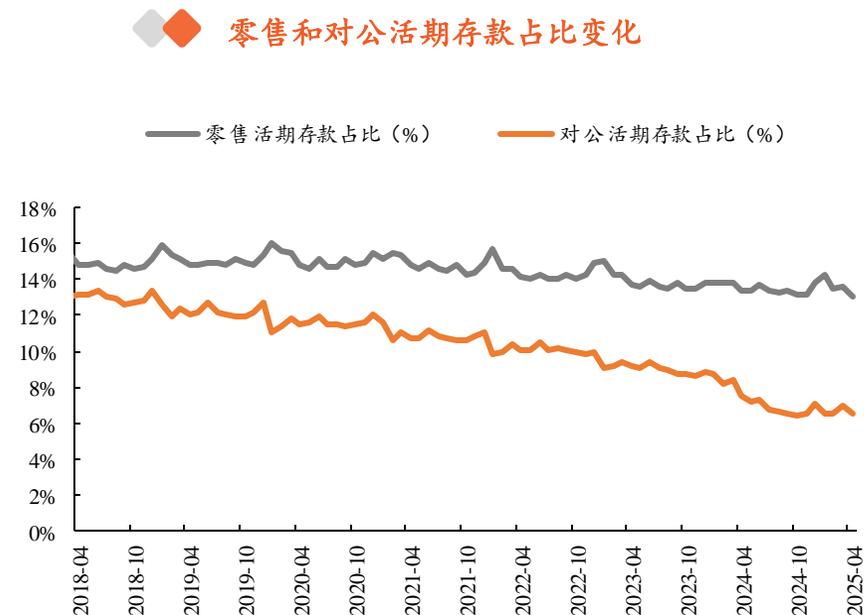
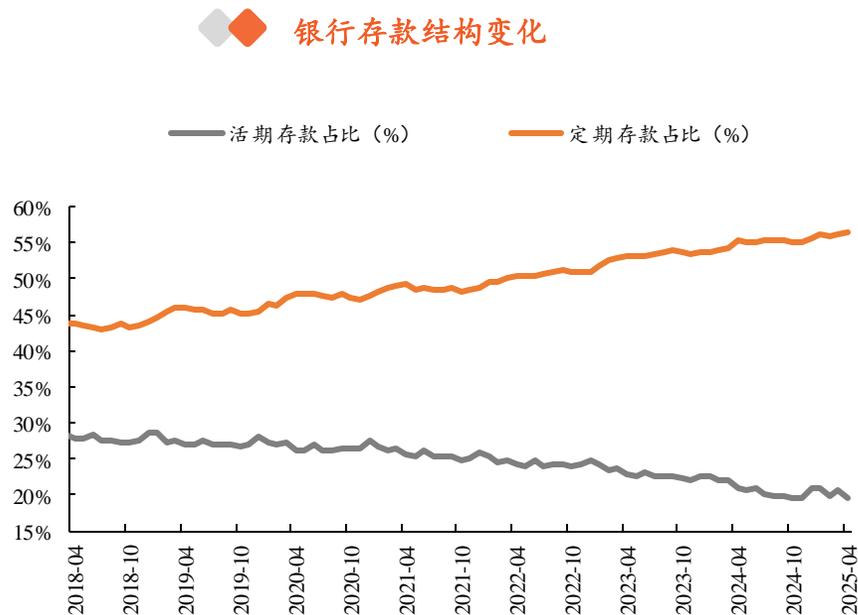
上市银行存款重定价结构



资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 存款结构优化同样有利于持续推动红利释放。虽然当前存款定期化趋势仍在持续，但趋势上升斜率略有放缓，根据央行数据披露，以25年5月末数据为例，定期存款占比达到56.0%，同比提升0.89pct，提升幅度较24年同期收窄1.05pct。特别是当下通过加大长久期存款挂牌利率下调幅度引导存款久期的变化一定程度也可以缓冲存款定期化的影响，存款结构和期限的优化进程仍值得关注。



资料来源：wind，平安证券研究所

2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

➤ 从季度层面看，从24年1季度以来，能看到存款端红利释放速度明显加快，我们按照期初期末余额测算，25Q1上市银行付息负债成本率同比下降36BP，降幅较24Q4扩大26BP，成本红利释放速度提升速度更为明显。

成本端红利释放速度明显加快

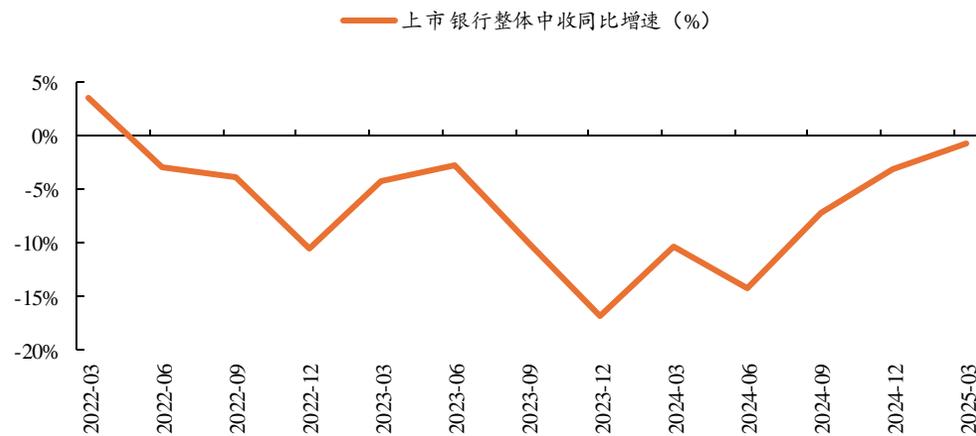
上市银行	付息负债成本率(单季)					变化
	23Q 4	24Q 4	变化	24Q 1	25Q 1	
工商银行	1.81%	1.80%	-0.01%	1.97%	1.63%	-0.34%
建设银行	1.78%	1.70%	-0.08%	1.89%	1.57%	-0.32%
中国银行	2.07%	1.96%	-0.12%	2.18%	1.85%	-0.33%
农业银行	1.76%	1.72%	-0.05%	1.91%	1.56%	-0.35%
交通银行	2.52%	2.31%	-0.21%	2.53%	2.15%	-0.38%
邮储银行	1.43%	1.38%	-0.05%	1.49%	1.28%	-0.21%
招商银行	1.62%	1.50%	-0.12%	1.70%	1.39%	-0.31%
中信银行	2.09%	1.87%	-0.22%	2.14%	1.72%	-0.42%
民生银行	2.44%	2.11%	-0.33%	2.40%	1.95%	-0.45%
兴业银行	2.23%	2.01%	-0.22%	2.24%	1.83%	-0.40%
浦发银行	2.09%	2.02%	-0.07%	2.22%	1.82%	-0.41%
光大银行	2.35%	2.11%	-0.24%	2.38%	1.99%	-0.39%
华夏银行	2.22%	2.02%	-0.20%	2.26%	1.88%	-0.38%
平安银行	2.24%	2.14%	-0.10%	2.25%	1.84%	-0.41%
浙商银行	2.19%	2.12%	-0.07%	2.35%	1.93%	-0.42%
北京银行	2.00%	1.90%	-0.10%	2.18%	1.70%	-0.48%
南京银行	2.20%	2.31%	0.11%	2.44%	2.14%	-0.30%
宁波银行	1.92%	1.95%	0.03%	2.10%	1.79%	-0.31%
上海银行	2.13%	1.89%	-0.23%	2.17%	1.74%	-0.43%
江苏银行	2.21%	2.09%	-0.12%	2.44%	1.90%	-0.53%
杭州银行	2.00%	2.00%	0.00%	2.20%	1.84%	-0.36%
长沙银行	2.00%	1.98%	-0.02%	2.15%	1.75%	-0.39%
成都银行	2.04%	2.08%	0.05%	2.29%	1.94%	-0.36%
贵阳银行	2.53%	2.34%	-0.19%	2.56%	2.13%	-0.43%
郑州银行	2.10%	2.14%	0.04%	2.25%	2.01%	-0.24%
青岛银行	1.96%	2.02%	0.06%	2.21%	1.82%	-0.38%
西安银行	2.50%	2.35%	-0.14%	2.55%	2.08%	-0.48%
苏州银行	1.99%	2.08%	0.10%	2.22%	1.93%	-0.29%
重庆银行	2.41%	2.43%	0.02%	2.61%	2.28%	-0.33%
厦门银行	2.33%	2.23%	-0.10%	2.41%	2.07%	-0.34%
齐鲁银行	1.84%	1.91%	0.07%	2.08%	1.76%	-0.33%
兰州银行	2.93%	2.31%	-0.62%	2.68%	2.10%	-0.58%
渝农商行	1.92%	1.73%	-0.19%	1.94%	1.62%	-0.32%
青农商行	2.10%	1.90%	-0.20%	2.12%	1.80%	-0.33%
紫金银行	2.07%	2.03%	-0.04%	2.16%	1.87%	-0.28%
常熟银行	2.07%	2.00%	-0.07%	2.30%	1.99%	-0.31%
无锡银行	2.09%	1.95%	-0.14%	2.27%	1.79%	-0.47%
江阴银行	1.91%	1.73%	-0.19%	1.89%	1.63%	-0.26%
苏农银行	2.02%	1.91%	-0.10%	2.03%	1.77%	-0.26%
张家港行	2.24%	1.78%	-0.45%	2.18%	1.82%	-0.36%
瑞丰银行	2.06%	2.11%	0.05%	2.23%	1.94%	-0.29%
沪农商行	1.89%	1.79%	-0.10%	1.96%	1.67%	-0.29%
ALL	1.94%	1.84%	-0.10%	2.05%	1.69%	-0.36%
六大行	1.85%	1.78%	-0.07%	1.97%	1.64%	-0.33%
股份行	2.12%	1.92%	-0.20%	2.18%	1.76%	-0.42%
城商行	2.11%	2.05%	-0.06%	2.28%	1.88%	-0.40%
农商行	1.98%	1.84%	-0.14%	2.04%	1.73%	-0.31%

资料来源：wind，平安证券研究所

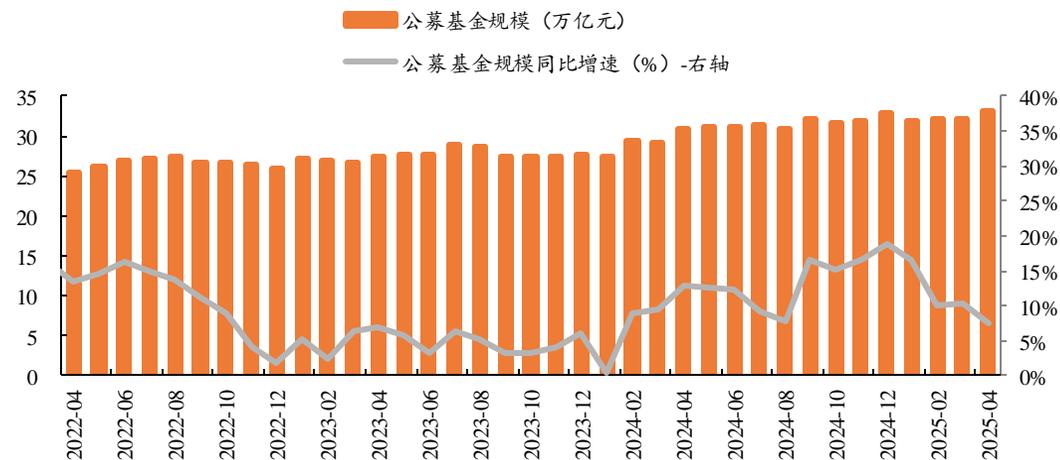
2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善

- 中收扰动消退，财富管理改善可期。从1季度数据来看，上市银行单季度手续费及佣金收入同比负增0.7%（-3.2%，24Q4），负增缺口持续收敛，随着银保代销费率调降影响消退以及年初以来基金等其他金融产品需求的抬升，中收呈现企稳修复趋势。

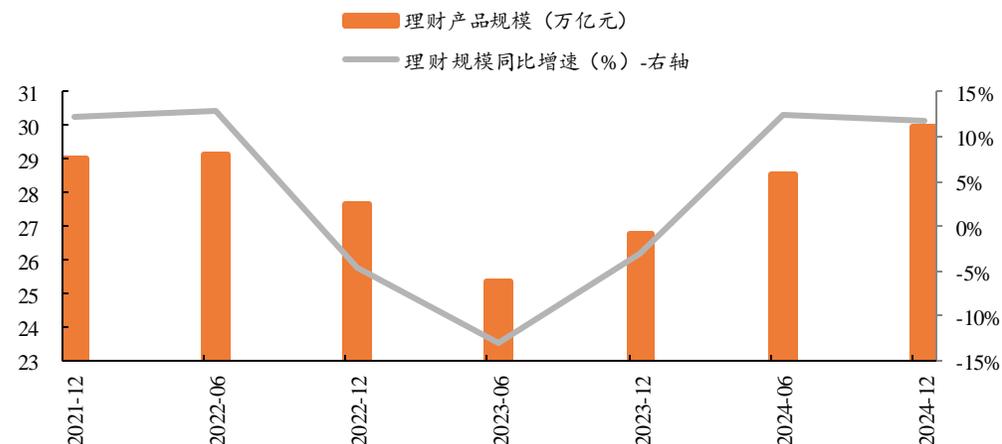
上市银行25Q1中收同比增速



公募基金存量规模变化



理财规模变化



资料来源：wind、平安证券研究所

2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

上市银行资产质量情况

▶ 资产质量保持平稳。上市银行25年1季度末不良率环比下降1BP至1.22%，拨备覆盖率环比下降2.13个百分点至238%，拨贷比环比下降5BP至2.90%。分机构类型来看，六大行、股份行、城商行和农商行1季度末不良率分别环比变化-1BP/-1BP/-2BP/-7BP至1.27%/1.20%/0.82%/1.01%。

上市银行	24Q4			25Q1			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.34%	215%	2.87%	1.33%	216%	2.87%	-0.01%	1%	0.00%
建设银行	1.34%	234%	3.12%	1.33%	237%	3.14%	-0.01%	3%	0.02%
中国银行	1.25%	201%	2.50%	1.25%	198%	2.47%	0.00%	-3%	-0.03%
农业银行	1.30%	300%	3.88%	1.28%	298%	3.81%	-0.02%	-2%	-0.07%
交通银行	1.31%	202%	2.64%	1.30%	200%	2.59%	-0.01%	-2%	-0.05%
邮储银行	0.90%	286%	2.58%	0.91%	266%	2.41%	0.01%	-20%	-0.17%
招商银行	0.95%	412%	3.92%	0.94%	410%	3.84%	-0.01%	-2%	-0.08%
中信银行	1.16%	209%	2.43%	1.16%	207%	2.40%	0.00%	-2%	-0.03%
民生银行	1.47%	142%	2.09%	1.46%	144%	2.11%	-0.01%	2%	0.02%
兴业银行	1.07%	238%	2.55%	1.08%	233%	2.52%	0.01%	-4%	-0.03%
浦发银行	1.36%	187%	2.54%	1.33%	187%	2.49%	-0.03%	0%	-0.05%
光大银行	1.25%	181%	2.26%	1.25%	174%	2.18%	0.00%	-6%	-0.08%
华夏银行	1.60%	162%	2.59%	1.61%	157%	2.53%	0.01%	-5%	-0.06%
平安银行	1.06%	251%	2.66%	1.06%	237%	2.50%	0.00%	-14%	-0.16%
浙商银行	1.38%	179%	2.46%	1.38%	171%	2.36%	0.00%	-7%	-0.10%
北京银行	1.31%	209%	2.73%	1.30%	198%	2.57%	-0.01%	-11%	-0.16%
南京银行	0.83%	335%	2.77%	0.83%	324%	2.68%	0.00%	-12%	-0.09%
宁波银行	0.76%	389%	2.97%	0.76%	371%	2.81%	0.00%	-19%	-0.16%
上海银行	1.18%	270%	3.18%	1.18%	271%	3.20%	0.00%	1%	0.02%
江苏银行	0.89%	350%	3.12%	0.86%	344%	2.88%	-0.03%	-7%	-0.24%
杭州银行	0.76%	541%	4.11%	0.76%	530%	4.04%	0.00%	-11%	-0.07%
长沙银行	1.17%	313%	3.66%	1.18%	310%	3.65%	0.01%	-3%	-0.01%
成都银行	0.66%	479%	3.16%	0.66%	456%	3.01%	0.00%	-23%	-0.15%
贵阳银行	1.58%	257%	4.05%	1.66%	237%	3.93%	0.08%	-21%	-0.12%
郑州银行	1.79%	183%	3.27%	1.79%	191%	3.42%	0.00%	8%	0.15%
青岛银行	1.14%	241%	2.74%	1.13%	251%	2.84%	-0.01%	10%	0.10%
西安银行	1.72%	184%	3.16%	1.61%	190%	3.06%	-0.11%	6%	-0.10%
苏州银行	0.83%	484%	4.01%	0.83%	447%	3.72%	0.00%	-36%	-0.29%
重庆银行	1.25%	245%	3.05%	1.21%	248%	3.00%	-0.04%	3%	-0.05%
厦门银行	0.74%	392%	2.89%	0.86%	314%	2.69%	0.12%	-78%	-0.20%
兰州银行	1.83%	202%	3.70%	1.81%	200%	3.62%	-0.02%	-1%	-0.08%
齐鲁银行	1.19%	322%	3.83%	1.17%	324%	3.78%	-0.02%	2%	-0.05%
渝农商行	1.18%	363%	4.28%	1.17%	363%	4.25%	-0.01%	0%	-0.03%
青农商行	1.79%	251%	4.49%	1.77%	247%	4.37%	-0.02%	-4%	-0.12%
紫金银行	1.24%	201%	2.50%	1.24%	203%	2.51%	0.00%	1%	0.01%
常熟银行	0.77%	501%	3.86%	0.76%	490%	3.74%	-0.01%	-11%	-0.12%
无锡银行	0.78%	458%	3.57%	0.78%	431%	3.36%	0.00%	-27%	-0.21%
江阴银行	0.86%	369%	3.18%	0.86%	350%	3.00%	0.00%	-19%	-0.18%
苏农银行	0.90%	429%	3.86%	0.90%	420%	3.78%	0.00%	-9%	-0.08%
张家港行	0.94%	376%	3.52%	0.94%	375%	3.52%	0.00%	-1%	0.00%
瑞丰银行	0.97%	321%	3.10%	0.97%	326%	3.17%	0.00%	5%	0.07%
沪农商行	0.97%	352%	3.40%	0.97%	339%	3.29%	0.00%	-13%	-0.11%
ALL	1.22%	240%	2.94%	1.22%	238%	2.90%	-0.01%	-2.13%	-0.05%
六大行	1.28%	238%	3.03%	1.27%	236%	3.00%	-0.01%	-1%	-0.03%
股份行	1.21%	223%	2.70%	1.20%	219%	2.64%	-0.01%	-3%	-0.06%
城商行	0.84%	324%	2.73%	0.82%	317%	2.62%	-0.02%	-6%	-0.11%
农商行	1.08%	344%	3.72%	1.01%	329%	3.33%	-0.07%	-15%	-0.39%

资料来源：wind，平安证券研究所

2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

➤ 零售风险仍需持续关注。24年末上市银行零售贷款平均不良率环比半年末上升7BP至1.43%，预计仍与小微业务以及居民还款能力的波动相关，考虑到当下经济温和修复态势逐渐明确，仍需关注零售贷款未来资产质量走势。对公资产质量保持稳定，24年末上市国有大行、股份行、城商行和农商行对公贷款平均不良率较半年末变化-5bp/0bp/-8bp/-2bp，上市银行整体对公贷款平均不良率则较半年末下降4BP至1.12%，整体保持平稳。

关注零售资产质量波动

上市银行	贷款不良率变化					
	零售类贷款不良率			对公贷款不良率		
	24H1	24A	变动比例	24H1	24A	变动比例
工商银行	0.90%	1.15%	25	1.69%	1.58%	-11
农业银行	0.79%	1.03%	24	1.70%	1.58%	-12
建设银行	0.84%	0.98%	14	1.69%	1.65%	-4
中国银行	0.88%	0.90%	2	1.36%	1.41%	5
交通银行	0.98%	1.08%	10	1.54%	1.47%	-7
邮储银行	1.14%	1.28%	14	0.54%	0.54%	0
招商银行	0.90%	0.96%	6	1.13%	1.06%	-7
中信银行	1.30%	1.25%	-5	1.25%	1.27%	2
民生银行	1.69%	1.80%	11	1.32%	1.26%	-6
兴业银行	1.42%	1.35%	-7	0.97%	1.00%	3
浦发银行	1.54%	1.61%	7	1.48%	1.34%	-14
光大银行	1.47%	1.40%	-7	1.18%	1.24%	6
平安银行	1.42%	1.39%	-3	0.66%	0.79%	13
华夏银行	2.18%	1.80%	-38	1.51%	1.59%	8
浙商银行	1.85%	1.78%	-7	1.38%	1.36%	-2
上海银行	1.11%	1.14%	3	1.40%	1.37%	-3
宁波银行	1.67%	1.68%	1	0.22%	0.20%	-1
杭州银行	0.76%	0.77%	1	0.76%	0.75%	-1
成都银行	0.68%	0.78%	10	0.66%	0.63%	-3
重庆银行	2.44%	2.71%	27	0.99%	0.90%	-9
郑州银行	1.64%	1.56%	-8	2.08%	2.05%	-3
青岛银行	1.95%	2.02%	7	0.92%	0.87%	-5
苏州银行	1.33%	1.66%	33	0.64%	0.51%	-13
齐鲁银行	1.32%	2.00%	68	1.26%	0.95%	-31
渝农商行	1.58%	1.60%	2	1.07%	1.04%	-3
沪农商行	1.32%	1.32%	0	1.03%	1.02%	-1
青农商行	1.66%	1.69%	3	2.07%	2.02%	-5
常熟银行	0.91%	0.94%	3	0.66%	0.65%	-1
瑞丰银行	1.77%	1.76%	-1	0.36%	0.38%	2
上市银行	1.36%	1.43%	7	1.16%	1.12%	-4
国有大行	0.92%	1.07%	15	1.42%	1.37%	-5
股份制银行	1.53%	1.48%	-5	1.21%	1.21%	0
城商行	1.43%	1.59%	16	0.99%	0.91%	-8
农商行	1.45%	1.46%	1	1.04%	1.02%	-2

资料来源：wind，平安证券研究所



目录CONTENTS

外部扰动持续，政策发力仍有空间

- 1.1 外部扰动持续，政策发力促内需
- 1.2 货币政策适度宽松，低利率环境有望延续
- 1.3 五大篇章持续推进，结构性货币政策扩容

基本面保持稳健，先抑后扬弱弹性

- 2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控
- 2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

资金结构深刻变化，顺势而为重配置轻交易

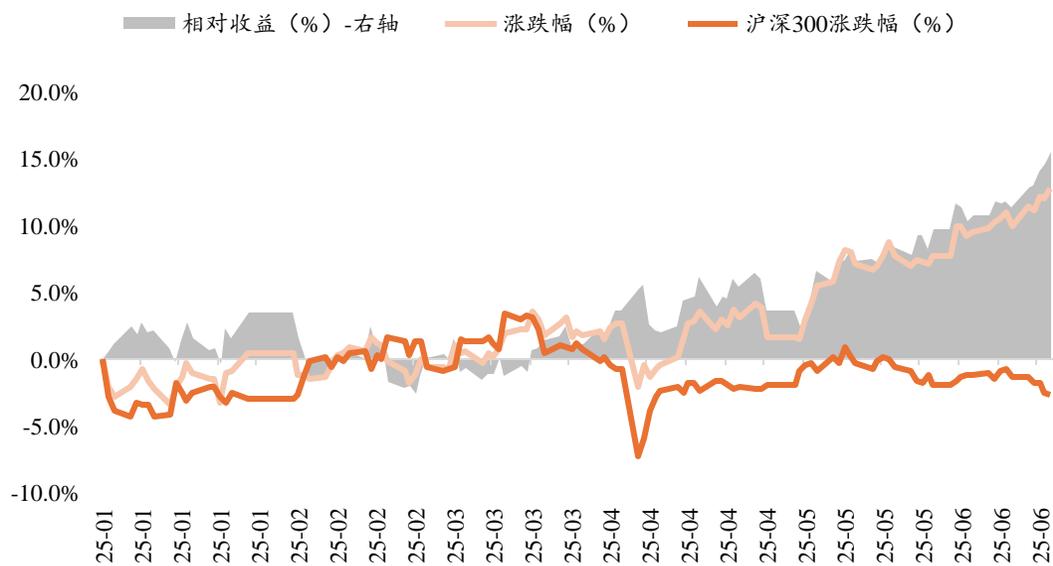
- 3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化
- 3.2 股息溢价率仍处高位，关注中长期资金入市进程
- 3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

重点个股及风险提示

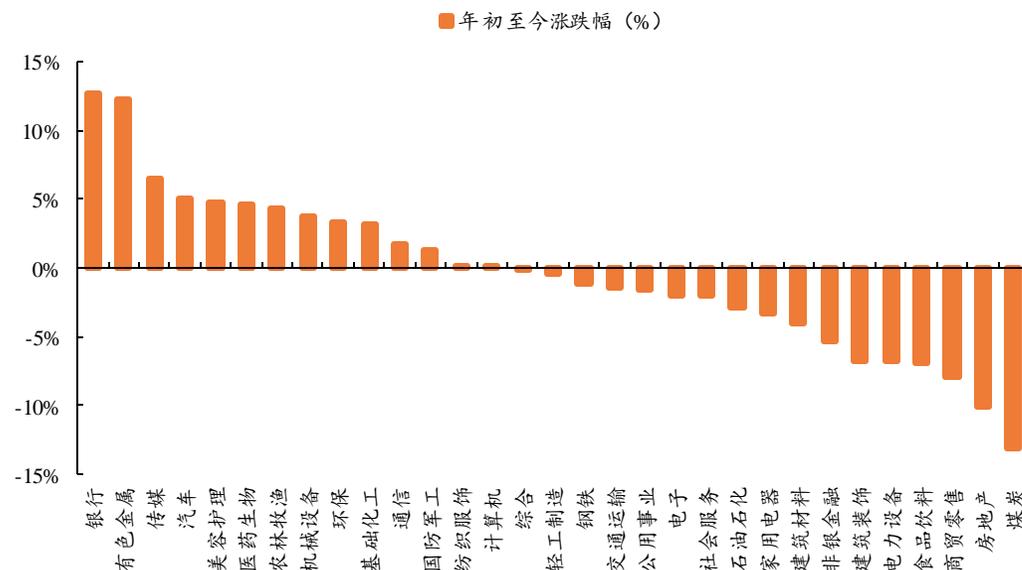
3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化

➤ 上半年复盘：股息价值推动板块估值回升。截至2025年6月20日，银行板块较年初上升12.7%，跑赢沪深300指数15.5个百分点，年初至今涨跌幅位于31个申万一级行业的第1位，低波红利策略仍持续获得市场认可，特别是以险资为代表的中长期资金的流入进一步推动板块估值修复。展望未来，板块以24年分红额计算的股息率水平仍达到4.01%，相较无风险利率的溢价水平仍处高位，对于追求稳定收益的中长期资金的吸引力仍存，持续看好板块的配置价值。

年初以来银行板块走势



年初以来板块涨跌幅



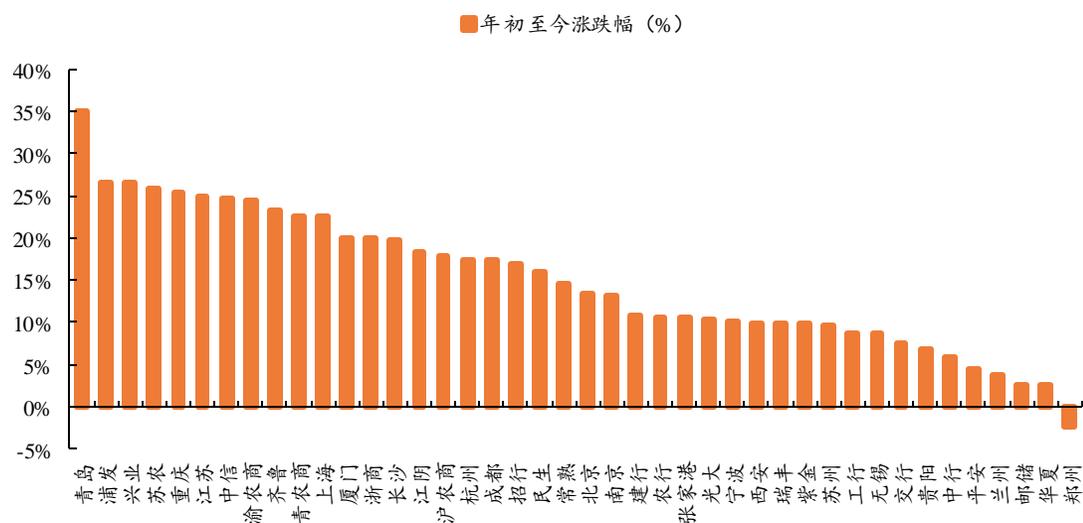
资料来源：wind，平安证券研究所

注：截至2025年6月20日；股息率为上市银行平均值

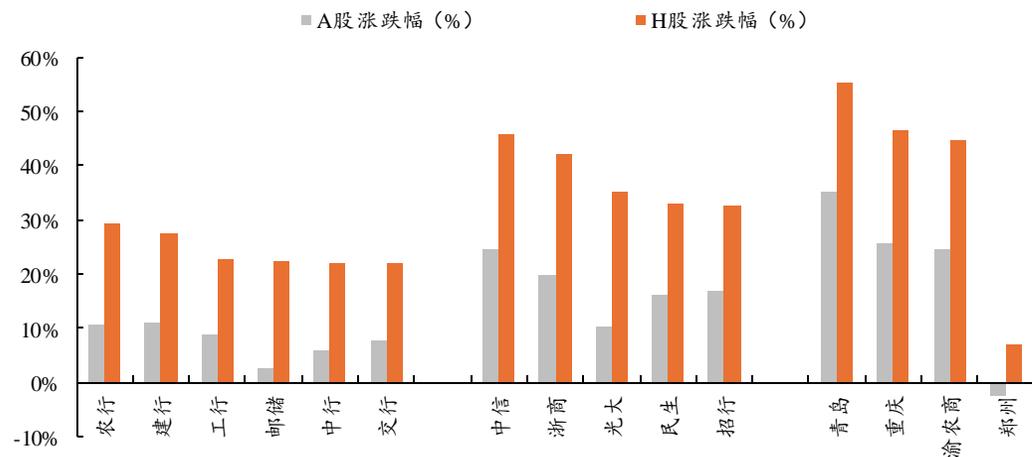
3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化

- 上半年复盘：股息价值推动板块估值回升。从个股角度看，A股42家银行中以青岛银行(+35.1%)、浦发银行(+26.5%)和兴业银行(+26.5%)涨幅位于前三位。从AH两地上市银行表现来看，港股表现普遍优于A股，农业银行(+29.2%)、中信银行(45.6%)和青岛银行(+55.1%)涨幅位于H股可比银行前列。

年初以来A股银行涨跌幅



年初以来AH两地上市银行涨跌幅



资料来源：wind，平安证券研究所
注：截至2025年6月20日；股息率为上市银行平均值

3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化

- **险资持续增配银行板块。**24年以来险资增配速度略有提升，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，A股上市银行中前十大股东中出现险资身影的总共有23家，持股比例超过5%的共有11家，24年以来险资增持银行总共有11家。从险企规模上，中小险企大多数投资区域性银行为主，大型险企则更多关注大中型银行。

25年以来港股保险机构举牌情况

时间	举牌机构	涉及银行	内容
2025/1/15	平安人寿	邮储银行（H股）	港股持股首次达到5%持股比例
2025/1/17	平安人寿	招商银行（H股）	港股持股首次达到5%持股比例
2025/2/24	平安人寿	农业银行（H股）	港股持股首次达到5%持股比例
2025/3/18	瑞众人寿	中信银行（H股）	港股持股首次达到5%持股比例
2025/3/19	平安人寿	招商银行（H股）	港股持股达到10%持股比例
2025/5/16	平安人寿	邮储银行（H股）	港股持股达到10%持股比例
2025/5/19	平安人寿	农业银行（H股）	港股持股达到10%持股比例

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：通过前十大股东以及港交所公告等内容测算，或存在偏差；红色底色代表持股比例增加；加粗黑体表示25年新增

A股上市银行保险持仓情况

		23年末险资持股 (%)	最新险资持股 (%)	险资名单
国有大行	工行	3.2%	4.4%	平安人寿（H股） 太平洋人寿 平安人寿（H股） 新华人寿/平安人寿（H股） 平安人寿（H股）/中国人寿 和谐健康保险/平安人寿（H股） 中国人寿/瑞众人寿 大家人寿 中国人保/瑞众人寿/大家人寿 富德生命人寿 人寿再保险 中国人保财险 平安集团 信泰人寿/太平人寿/民生人寿
	中行	0.1%	0.1%	
	农行	1.0%	1.3%	
	建行	0.1%	4.9%	
	交行			
股份行	邮储	2.1%	3.5%	
	招行	4.5%	7.5%	
	中信	-	2.3%	
	民生	17.8%	17.8%	
	兴业	15.6%	18.8%	
	浦发	20.7%	20.7%	
	光大	3.9%	3.9%	
	华夏	16.1%	16.1%	
	平安	57.9%	57.9%	
	浙商	7.5%	12.5%	
城商行	北京	5.5%	4.7%	信泰人寿 幸福人寿 新华人寿 中融人寿 中国人寿 富德生命人寿
	南京	3.9%	3.7%	
	宁波			
	上海			
	江苏		5.9%	
	杭州	-		
	长沙			
	成都			
	贵阳	2.4%	2.4%	
	郑州			
农商行	青岛			利安人寿/国华人寿 长城人寿 太平洋人寿/太平人寿
	西安			
	苏州		2.4%	
	重庆	6.3%	6.3%	
	齐鲁			
	厦门			
	兰州			
	渝农商			
	青农商			
	紫金		2.4%	
常熟	-	7.2%		
无锡	5.0%			
江阴				
苏农				
张家港				
瑞丰				
沪农商	10.1%	10.1%		

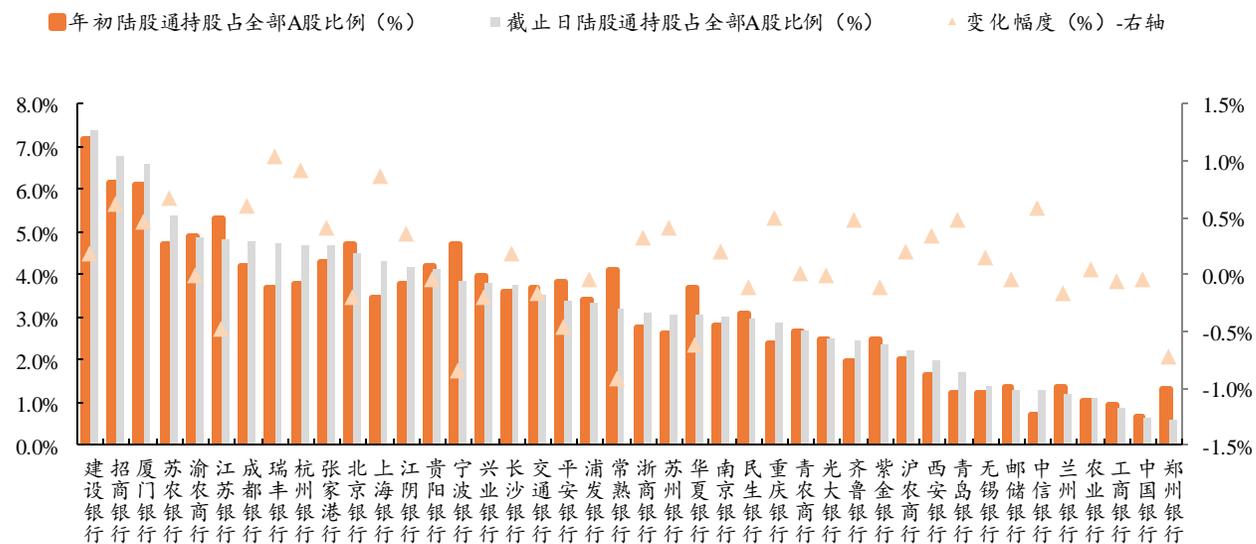
3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化

- 从陆股通持仓份额来看，截至2025年3月31日，陆股通持股规模占沪股通总规模较年初上升1.29个百分点至10.33%，若以个股角度来看，增配比例最高的分别是瑞丰银行、杭州银行和上海银行，陆股通持股比例占全部A股增幅分别达到1.04%/0.92%/0.87%。

陆股通持仓变化



个股陆股通持仓变化



资料来源：wind，平安证券研究所
注：持股数量及规模截至2025年3月31日

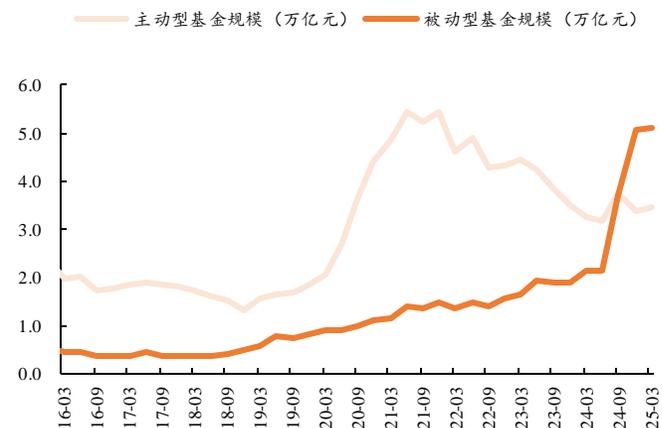
3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化

► 公募低配情况仍存。从1季度数据来看，银行主动基金重仓持股比例仍处于低位，1季度末持股比例仅为2.33%，24年以来宽基的持续流入是抬升板块估值的重要因素，以24年全年数据来看，沪深300全年资金流入额达到5496亿元，其中银行板块权重达到14.56%。特别是我们测算1季度末被动基金规模已超过主动基金规模，被动基金扩容仍将成为持续推动资金流入银行板块的重要力量。

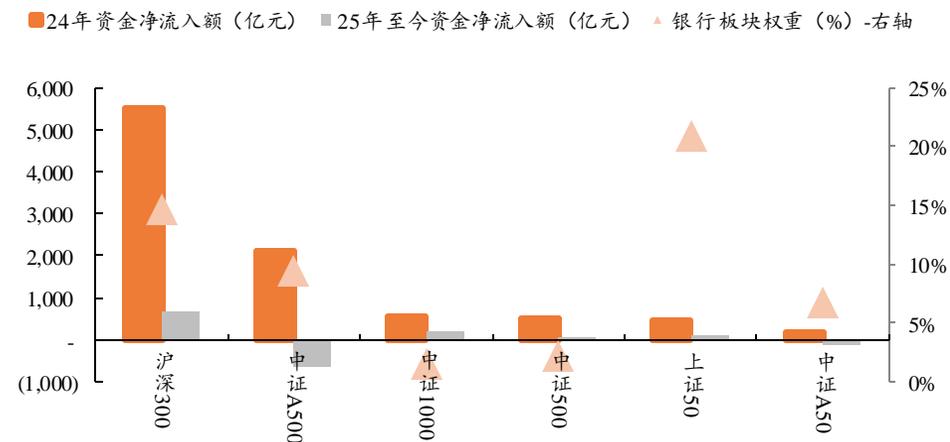
◆ 银行板块主动基金持股比例



◆ 被动基金规模超过主动性基金规模



◆ 主要宽基指数资金净流入情况



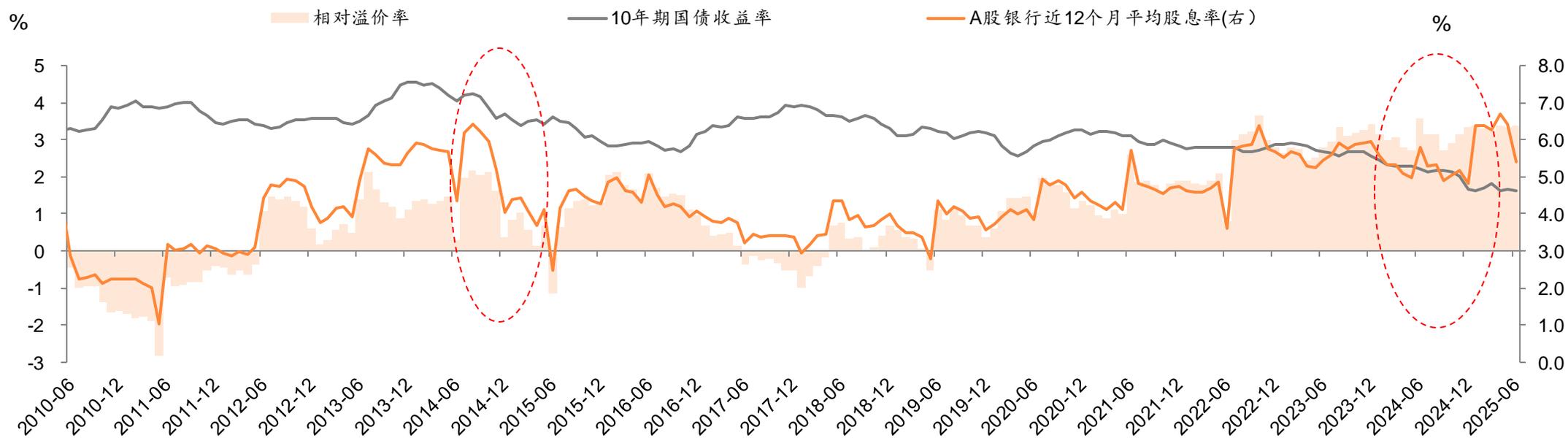
资料来源：wind，平安证券研究所

注：持股数量及规模截至2025年基金1季报；被动型基金包括被动指数型基金、增强指数型基金，主动型基金包括灵活配置型基金、偏股混合型基金和普通股票型基金。

3.2 低利率环境叠加政策推动，板块吸引力有望延续

- ▶ **板块高股息属性持续。**在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。我们参考银行（中信）指数披露的股息率来计算，目前板块近12个月平均股息率达到5.35%，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，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态PB估值仅为0.70倍，安全边际较为充分，板块配置价值突出。

◆ 股息溢价率维持较高水平

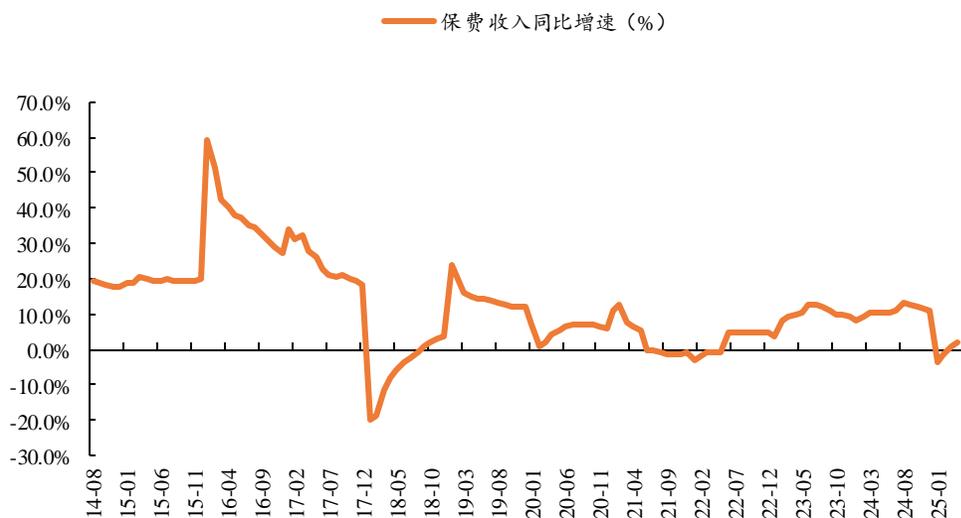


资料来源：wind，平安证券研究所
注：截止日指2025年6月20日

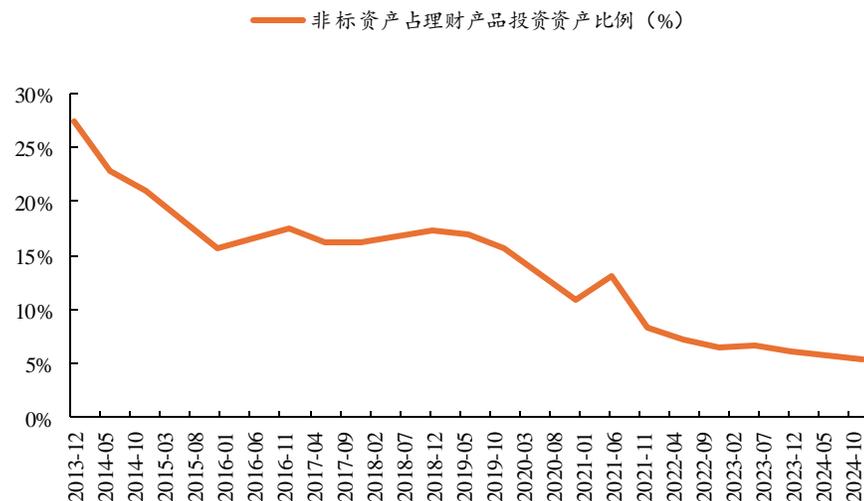
3.2 低利率环境叠加政策推动，板块吸引力有望延续

- 资产荒+低利率+会计准则变动+政策引导多轮驱动，险资配置正当时。险企负债端保费收入的稳定增长夯实了险企资产端投资的需求，但低利率市场环境下，资产端险资面临可投资资产供给的不足，特别是“资管新规”的落地以及金融供给侧改革的推进，非标资产的持续压降进一步减少了高收益资产的储备。同时因为险资自身负债成本相对刚性，资产荒压力的抬升促使险企将目光投向具有稳定收益率且具有低波特点的红利类股权资产。

◆ 险资负债端略有改善



◆ 资产端非标资产压降



资料来源：wind，平安证券研究所

3.2 低利率环境叠加政策推动，板块吸引力有望延续

- 会计准则变动催生投资需求，政策引导加快中长期资金入市进程。上市险企2023年开始执行新金融工具准则（IFSR9准则），非上市险企预计于2026年开始执行。新准则放大了资本市场波动对于利润的影响，更多的权益类资产被划分到FVTPL中。23年以来，推动以险资为代表的中长期资金入市的政策出台频率略有加快，24年4月新国九条明确提出鼓励保险等中长期资金入市，同年9月中央金融办联合证监会印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，监管政策持续松绑，险资入市进度有望持续。

保险投资相关会计准则要求

会计准则	资产类型	内容
一般性财务投资	FVOCI权益资产	初始成本以公允价值计量，相关交易费用计入初始确认金额。以公允价值进行后续计量，将股利收入计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益， 即股价波动并不会直接反映在当期利润表中
	FTVPL权益资产	成本以公允价值计量，相关交易费用应当直接计入当期损益。以公允价值进行后续计量，变动计入当期损益， 因此，股价波动、股利发放都会对当期利润表产生影响。
长期股权投资	权益法计量	持股比例在20%-50%之间的，采用权益法计量。 合营企业或联营企业为上市公司的，市价持续一年以上低于账面价值或市价低于账面价值的比例超过50%的，应当根据账面价值和市价的差额计提减值。合营企业或联营企业为沪深300成份股的，且最近三年股息率均在3%以上或现金股利支付率均在10%以上的，可不按上款计提减值。 股价波动不影响当期利润。
	成本法计量	保险持有被投资银行股份往往在50%以上，或通过其他安排获得实际控制权，采用成本法核算。

关于推动险资中长期资金入市政策

	文件名称	主要内容
2023年10月	关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知	将经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3年周期指标为“3年周期净资产收益率（权重为50%）”，当年度指标为“当年净资产收益率（权重为50%）”
2024年4月	国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	要大力推动中长期资金入市，大力发展权益类公募基金，优化保险资金权益投资政策环境，完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。
2024年9月	《关于推动中长期资金入市的指导意见》	着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。培育壮大保险资金等耐心资本，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，完善考核评估机制，丰富商业保险资金长期投资模式，完善权益投资监管制度，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制，促进保险机构做坚定的价值投资者，为资本市场提供稳定的长期投资。完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，优化激励考核机制，畅通入市渠道，提升权益投资规模。
2024年12月	《关于延长保险公司偿付能力监管规则（II）实施过渡期有关事项的通知》	将原定2024年底结束的保险公司偿付能力监管规则（II）过渡期延长至2025年底
2025年4月	《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》	简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。

资料来源：wind，平安证券研究所

3.2 低利率环境叠加政策推动，板块吸引力有望延续

➤ 公募基金高质量发展有望推动板块持仓回升。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12.2%。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。

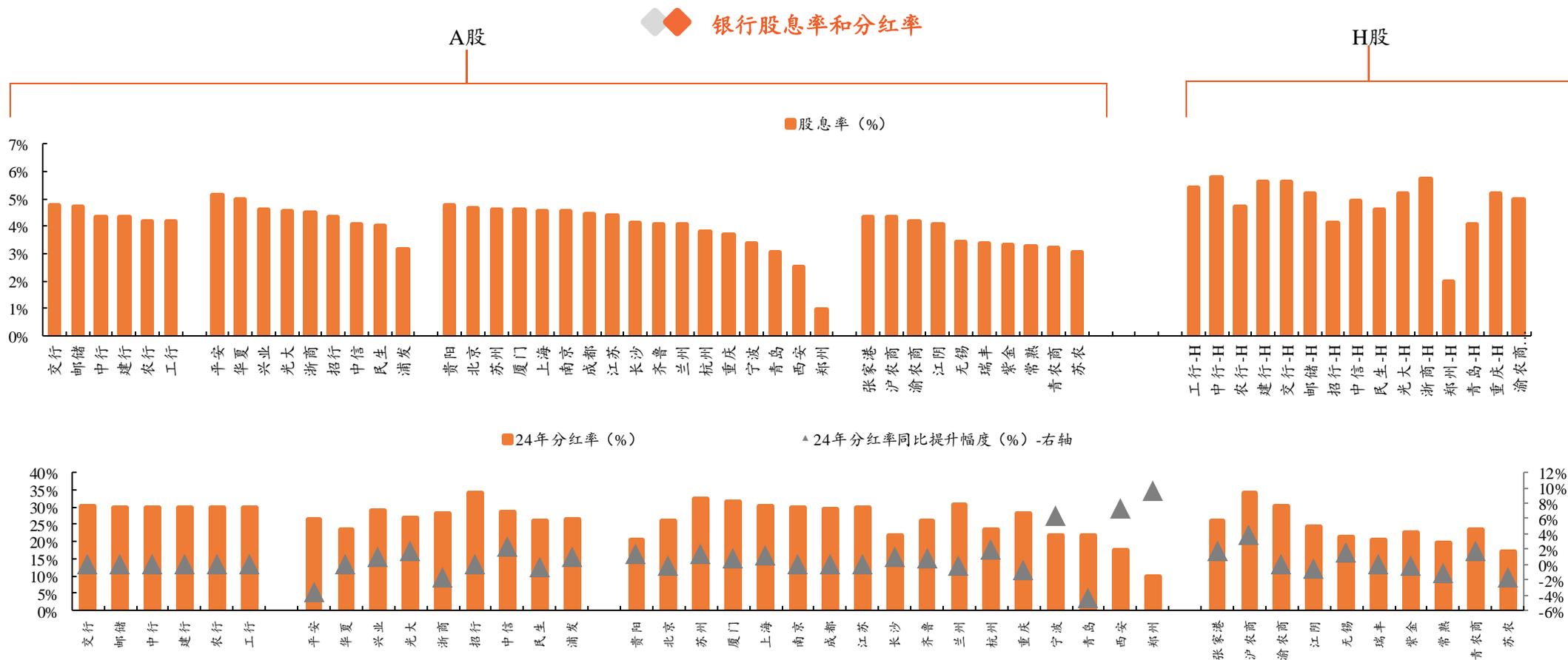
资料来源：wind，平安证券研究所
注：股息率/总市值/PB截至2025年6月20日

◆ A股上市银行所属重要指数情况

		股息率(%)	总市值(亿元)	PB	沪深300	上证50	中证A500
国有大行	工行	4.18%	24,785	0.71	是	是	是
	中行	4.34%	16,805	0.70	是	是	是
	农行	4.19%	19,981	0.77	是	是	是
	建行	4.33%	17,867	0.73	是	-	-
	交行	4.77%	6,570	0.64	是	是	是
	邮储	4.71%	5,392	0.66	是	是	是
股份行	招行	4.35%	11,714	1.09	是	是	是
	中信	4.08%	4,609	0.69	是	-	-
	民生	4.01%	2,046	0.38	是	-	-
	兴业	4.58%	4,901	0.64	是	是	是
	浦发	3.15%	3,822	0.58	是	-	是
	光大	4.54%	2,386	0.51	是	-	-
	华夏	5.00%	1,289	0.42	是	-	-
	平安	5.14%	2,298	0.54	是	-	是
浙商	4.47%	913	0.54	是	-	-	
城商行	北京	4.68%	1,446	0.53	是	-	-
	南京	4.53%	1,417	0.85	是	-	-
	宁波	3.36%	1,766	0.84	是	-	-
	上海	4.55%	1,560	0.66	是	-	-
	江苏	4.38%	2,180	0.91	是	-	是
	杭州	3.79%	1,229	0.99	是	-	-
	长沙	4.11%	411	0.62	-	-	-
	成都	4.44%	851	1.03	是	-	-
	贵阳	4.75%	223	0.37	-	-	-
	郑州	0.98%	165	0.42	-	-	-
	青岛	3.05%	274	0.79	-	-	-
	西安	2.52%	176	0.52	-	-	-
	苏州	4.60%	389	0.81	-	-	-
	重庆	3.71%	335	0.74	-	-	-
	齐鲁	4.04%	320	0.81	-	-	-
	厦门	4.58%	179	0.69	-	-	-
兰州	4.04%	142	0.47	-	-	-	
农商行	渝农商	4.18%	796	0.65	是	-	-
	青农商	3.22%	207	0.58	-	-	-
	紫金	3.31%	111	0.57	-	-	-
	常熟	3.27%	253	0.90	-	-	-
	无锡	3.43%	141	0.65	-	-	-
	江阴	4.07%	121	0.66	-	-	-
	苏农	3.06%	119	0.66	-	-	-
	张家港	4.34%	113	0.64	-	-	-
	瑞丰	3.36%	117	0.63	-	-	-
沪农商	4.31%	967	0.77	是	-	-	

3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

➤ 股息率仍是核心影响因素，目前A股上市银行平均股息率达到4.01%，其中以平安银行（5.14%）、华夏银行（5.00%）和交通银行（4.77%）股息率位于A股上市银行前三。AH两地同时上市银行中H股股息率明显高于A股，流动性溢价、汇率等因素导致H股股息优势相对更为突出。从分红稳定性来看，24年26家银行分红率同比提升。



资料来源：wind，平安证券研究所
注：截止日为2025年6月20日

3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

➤ 交易成本同样值得关注，我们以流通市值/总市值来看，大中型银行中平安、华夏、兴业和浦发银行流通盘占比相对较高，区域行中大多数银行流通市值基本和总市值相等，可匹配不同体量险资投资需求。我们按照流通市值>500亿元，前十大股东持仓占比<60%且股息率>4%来看，目前A股上市银行中兴业银行、北京银行、上海银行、江苏银行、成都银行、渝农商行和沪农商行表现相对较为突出，其中上海、江苏、成都和渝农商前十大股东中暂无险资身影。

银行股流通市值与险资持仓

		股息率 (%)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	流通市值占比 (%)	前十大股东持股占比 (%)	保险持仓比例 (%)	险资名单
国有大行	工行	4.18%	24,785	19,870	80.2%	95.7%	4.4%	平安人寿 (H股)
	中行	4.34%	16,805	13,337	79.4%	96.3%	0.1%	太平洋人寿
	农行	4.19%	19,981	18,420	92.2%	94.1%	1.3%	平安人寿 (H股)
	建行	4.33%	17,867	893	5.0%	97.5%	4.9%	新华人寿/平安人寿 (H股)
	交行	4.77%	6,570	4,236	64.5%	77.9%		
	邮储	4.71%	5,392	4,401	81.6%	93.2%	3.5%	平安人寿 (H股)/中国人寿
	股份行	招行	4.35%	11,714	9,487	81.0%	65.5%	7.5%
中信		4.08%	4,609	3,546	76.9%	95.3%	2.3%	中国人寿/瑞众人寿
民生		4.01%	2,046	1,699	83.0%	60.2%	17.8%	大家人寿
兴业		4.58%	4,901	4,901	100.0%	49.0%	18.8%	中国人保/瑞众人寿/大家人寿
浦发		3.15%	3,822	3,822	100.0%	76.2%	20.7%	富德生命人寿
光大		4.54%	2,386	1,931	80.9%	79.3%	3.9%	人寿再保险
华夏		5.00%	1,289	1,289	100.0%	79.1%	16.1%	中国人保财险
平安		5.14%	2,298	2,298	100.0%	66.0%	57.9%	平安集团
浙商		4.47%	913	752	82.4%	60.9%	12.5%	信泰人寿/太平人寿/民生人寿
城商行		北京	4.68%	1,446	1,446	100.0%	48.3%	4.7%
	南京	4.53%	1,417	1,417	100.0%	68.0%	3.7%	幸福人寿
	宁波	3.36%	1,766	1,766	100.0%	60.6%		
	上海	4.55%	1,560	1,560	100.0%	55.5%		
	江苏	4.38%	2,180	2,180	100.0%	41.5%		
	杭州	3.79%	1,229	1,229	100.0%	61.6%	5.9%	新华人寿
	长沙	4.11%	411	411	100.0%	56.7%		
	成都	4.44%	851	851	100.0%	58.7%		
	贵阳	4.75%	223	223	100.0%	39.0%	2.4%	中融人寿
	郑州	0.98%	165	145	87.7%	54.0%		
	青岛	3.05%	274	185	67.4%	76.2%		
	西安	2.52%	176	176	100.0%	74.9%		
	苏州	4.60%	389	389	100.0%	35.2%	2.4%	中国人寿
	重庆	3.71%	335	212	63.2%	99.0%	6.3%	富德生命人寿
	齐鲁	4.04%	320	320	100.0%	62.1%		
厦门	4.58%	179	179	100.0%	71.5%			
兰州	4.04%	142	142	100.0%	46.1%			
农商行	渝农商	4.18%	796	645	80.9%	59.5%		
	青农商	3.22%	207	207	100.0%	43.6%		
	紫金	3.31%	111	111	100.0%	33.0%		
	常熟	3.27%	253	253	100.0%	29.7%	2.4%	利安人寿/国华人寿
	无锡	3.43%	141	141	100.0%	42.1%	7.2%	长城人寿
	江阴	4.07%	121	121	100.0%	30.9%		
	苏农	3.06%	119	119	100.0%	28.6%		
	张家港	4.34%	113	113	100.0%	42.7%		
	瑞丰	3.36%	117	117	100.0%	43.2%		
	沪农商	4.31%	967	967	100.0%	59.6%	10.1%	太平洋人寿/太平人寿

资料来源：wind，平安证券研究所

注：截止日为2025年6月20日；险资名单按照前十大股东及港股披露数据计算，或有偏差

3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

- 稳健且持续优于同业的盈利能力是区域性银行重要的生存基础，我们从多维度拆分上市区域性银行的盈利能力。
- 一方面我们关注盈利能力持续领跑的优质区域性银行，城商行中成都、杭州以及农商行中常熟和江阴均保持较高的ROE，我们发现以常熟、长沙为代表，区域性银行的盈利能力仍然主要来自传统利差业务的支撑。

上市银行ROE分解 (24A)

上市银行杜邦分解	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
北京	1.3%	3.1%	1.8%	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	11.7	7.6%
南京	1.1%	3.3%	2.2%	0.1%	0.9%	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	13.6	11.3%
宁波	1.6%	3.5%	1.9%	0.2%	0.5%	0.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	13.4	12.5%
上海	1.0%	2.9%	1.9%	0.1%	0.5%	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	12.8	9.6%
江苏	1.5%	3.6%	2.0%	0.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.2%	0.9%	13.3	11.5%
杭州	1.2%	3.2%	1.9%	0.2%	0.5%	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	16.0	13.7%
长沙	1.9%	3.8%	1.9%	0.1%	0.4%	0.7%	0.8%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	15.0	10.9%
成都	1.6%	3.6%	2.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	1.1%	14.9	16.4%
贵阳	1.6%	3.8%	2.2%	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	10.9	8.0%
郑州	1.6%	3.6%	2.0%	0.1%	0.3%	0.6%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	12.2	3.5%
青岛	1.5%	3.5%	1.9%	0.2%	0.3%	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	15.6	10.3%
西安	1.2%	3.5%	2.2%	0.1%	0.5%	0.4%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	14.2	8.0%
苏州	1.2%	3.2%	2.0%	0.2%	0.5%	0.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	13.2	10.3%
重庆	1.3%	3.5%	2.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	13.7	8.7%
齐鲁	1.4%	3.2%	1.8%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	14.4	11.1%
厦门	1.0%	3.1%	2.1%	0.1%	0.3%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	13.0	8.4%
兰州	1.3%	3.6%	2.4%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%	13.7	5.5%
渝农商	1.5%	3.2%	1.7%	0.1%	0.3%	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	11.7	9.1%
青农商	1.5%	3.3%	1.8%	0.2%	0.6%	0.7%	1.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.6%	12.2	7.2%
紫金	1.4%	3.4%	2.0%	0.1%	0.2%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	13.5	8.5%
常熟	2.6%	4.6%	2.0%	0.0%	0.5%	1.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.2%	1.1%	13.0	14.1%
无锡	1.4%	3.3%	1.9%	0.1%	0.5%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	11.1	10.2%
江阴	1.5%	3.1%	1.6%	0.1%	0.6%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	11.2	11.8%
苏农	1.4%	3.2%	1.8%	0.0%	0.6%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	12.3	11.5%
张家港	1.6%	3.5%	1.9%	0.0%	0.6%	0.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	11.6	10.2%
瑞丰	1.4%	3.4%	2.0%	0.0%	0.6%	0.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	11.7	10.8%
沪农商	1.4%	3.1%	1.7%	0.1%	0.3%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.9%	12.2	10.4%

资料来源：wind，平安证券研究所

3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

➤ 从行业整体来看，利差业务的盈利能力——

净息差：从24年年末数据来看，城商行中长沙、南京、宁波和江苏以及农商行中常熟、江阴分别属于可比同业前列，资产端定价水品仍是影响息差水平的核心因素，以常熟银行为例，24年末净息差水平高达到2.71%，其中生息资产收益率和贷款收益率分别达到3.76%和5.63%，处于同业较优位置。

➤ 具体来看存贷两端，城商行中长沙、宁波、江苏以及农商行中常熟、青农商行的存贷利差处于领先地位，其中常熟（5.63%）和长沙（5.26%）的贷款收益率排名最为靠前。

上市区域性银行净息差及资产负债两端利率-24A

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)
北京	1.47%	3.50%	2.03%	2.09%	3.94%	1.85%
南京	1.94%	4.00%	2.36%	2.46%	4.80%	2.34%
宁波	1.86%	3.97%	2.06%	2.90%	4.84%	1.94%
上海	1.17%	3.28%	2.06%	1.84%	3.76%	1.92%
江苏	1.86%	4.05%	2.19%	2.67%	4.77%	2.10%
杭州	1.41%	3.64%	2.13%	2.21%	4.25%	2.04%
长沙	2.11%	4.21%	2.01%	3.42%	5.26%	1.84%
成都	1.66%	3.84%	2.22%	2.20%	4.36%	2.16%
贵阳	1.75%	4.19%	2.46%	2.51%	4.96%	2.45%
郑州	1.72%	3.87%	2.24%	2.00%	4.17%	2.17%
青岛	1.73%	3.94%	2.18%	2.61%	4.61%	2.00%
西安	1.36%	3.88%	2.59%	2.11%	4.76%	2.65%
苏州	1.38%	3.63%	2.18%	1.81%	3.90%	2.09%
重庆	1.35%	3.80%	2.58%	1.80%	4.39%	2.59%
齐鲁	1.51%	3.50%	2.06%	2.26%	4.25%	1.99%
厦门	1.13%	3.50%	2.43%	1.68%	4.06%	2.38%
兰州	1.43%	3.86%	2.44%	2.16%	4.63%	2.47%
渝农商	1.61%	3.37%	1.86%	2.19%	3.92%	1.73%
青农商	1.67%	3.71%	2.04%	2.33%	4.32%	1.99%
紫金	1.42%	3.37%	2.14%	1.70%	3.80%	2.10%
常熟	2.71%	3.76%	2.23%	3.43%	5.63%	2.20%
无锡	1.51%	4.06%	2.24%	1.95%	4.06%	2.11%
江阴	1.76%	3.54%	1.89%	2.06%	3.91%	1.85%
苏农	1.55%	3.46%	2.11%	1.93%	3.87%	1.94%
张家港	1.62%	3.53%	2.16%	2.25%	4.38%	2.13%
瑞丰	1.50%	3.54%	2.16%	2.03%	4.23%	2.20%
沪农商	1.50%	3.65%	1.91%	1.99%	3.77%	1.78%
城商行算术平均值	1.58%	3.80%	2.25%	2.28%	4.45%	2.18%
农商行算术平均值	1.69%	3.60%	2.07%	2.19%	4.19%	2.00%
区域行算术平均值	1.62%	3.73%	2.18%	2.24%	4.36%	2.11%

资料来源：wind，平安证券研究所

3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

► 资产质量表现：我们从不良率及关注率区分区域行之间的个体差异。结合年报以及1季度来看，城商行中成都、杭州、宁波、青岛、苏州、无锡6家银行不良+关注比例（不良率+关注率）小于2%，处于领先地位。其中成都的不良+关注比例为城商行最低水平，为1.07%，为上市区域行中最优水平。农商行中无锡银行绝对水平处于领先，不良+关注比例仅1.33%，为可比同业最低水平。



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 (25Q1)	关注率 (24A)	逾期率 (24A)	不良/逾期 (24A)	不良/逾期90+ (24A)	拨备覆盖率 (25Q1)	拨贷比 (25Q1)
北京	1.30%	1.79%	1.62%	81%	119%	198%	2.57%
南京	0.83%	1.20%	1.27%	65%	110%	324%	2.68%
宁波	0.76%	1.03%	0.81%	94%	147%	371%	2.81%
上海	1.18%	2.06%	1.73%	68%	119%	271%	3.20%
江苏	0.86%	1.40%	1.12%	79%	140%	344%	2.88%
杭州	0.76%	0.55%	0.55%	137%	180%	530%	4.04%
长沙	1.18%	2.63%	1.80%	65%	112%	310%	3.65%
成都	0.66%	0.41%	0.70%	94%	128%	456%	3.01%
贵阳	1.66%	2.97%	2.28%	69%	121%	237%	3.93%
郑州	1.79%	2.02%	5.04%	35%	53%	191%	3.42%
青岛	1.13%	0.56%	1.42%	80%	112%	251%	2.84%
西安	1.61%	2.43%	2.36%	73%	123%	190%	3.06%
苏州	0.83%	0.88%	1.04%	80%	122%	447%	3.72%
重庆	1.21%	2.64%	1.73%	72%	115%	248%	3.00%
齐鲁	1.17%	1.07%	0.98%	122%	176%	324%	3.78%
厦门	0.86%	3.04%	1.46%	51%	106%	314%	2.69%
兰州	1.81%	5.29%	3.33%	55%	106%	200%	3.62%
渝农商	1.17%	1.46%	1.32%	89%	130%	363%	4.25%
青农商	1.77%	5.02%	2.89%	62%	125%	247%	4.37%
紫金	1.24%	1.41%	1.42%	88%	122%	203%	2.51%
常熟	0.76%	1.49%	1.43%	54%	127%	490%	3.74%
无锡	0.78%	0.55%	0.89%	88%	138%	431%	3.36%
江阴	0.86%	1.22%	1.35%	64%	160%	350%	3.00%
苏农	0.90%	1.20%	1.15%	78%	135%	420%	3.78%
张家港	0.94%	1.56%	1.92%	49%	115%	375%	3.52%
瑞丰	0.97%	1.45%	1.69%	57%	133%	326%	3.17%
沪农商	0.97%	1.28%	1.45%	66%	109%	339%	3.29%
城商行算术平均值	1.15%	1.88%	1.72%	78%	123%	306.16%	3.23%
农商行算术平均值	1.04%	1.66%	1.55%	70%	129%	354.37%	3.50%
区域行算术平均值	1.11%	1.80%	1.66%	75%	125%	324.02%	3.33%

资料来源：wind，平安证券研究所



目录CONTENTS

外部扰动持续，政策发力仍有空间

- 1.1 外部扰动持续，政策发力促内需
- 1.2 货币政策适度宽松，低利率环境有望延续
- 1.3 五大篇章持续推进，结构性货币政策扩容

基本面保持稳健，先抑后扬弱弹性

- 2.1 债市波动拖累季度营收，全年维度影响可控
- 2.2 成本红利释放推动息差企稳，关注核心主业改善
- 2.3 质：风险可控，重点领域资产质量略有波动

资金结构深刻变化，顺势而为重配置轻交易

- 3.1 板块超额收益延续，关注资金结构变化
- 3.2 股息溢价率仍处高位，关注中长期资金入市进程
- 3.3 选股思路：红利为底，兼顾弹性

重点个股及风险提示

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0.96x/0.86x/0.77x，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)	7.3	6.6	6.1	5.6	5.0
P/B (倍)	1.18	1.05	0.96	0.86	0.77

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20日收盘价

个股推荐：北京银行

- 区域经济支撑业绩稳健增长，资产质量趋势向好。公司自成立以来深耕北京区域，拥有首都经济和政府客户的资源禀赋，经营持续稳健叠加经济恢复下的市场需求恢复预期，预计公司未来业绩有望持续改善。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为1.23/1.26/1.32元，对应盈利增速分别是0.7%/2.5%/5.0%，目前公司股价对应25-27年PB分别是0.52x/0.48x/0.45x，估值安全边际充分，维持“推荐”评级。

北京银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	66,674	69,917	71,830	75,521	81,080
YOY (%)	0.7	4.9	2.7	5.1	7.4
归母净利润(百万元)	25,624	25,831	26,019	26,663	27,999
YOY (%)	3.5	0.8	0.7	2.5	5.0
ROE (%)	10.7	10.0	9.5	9.2	9.1
EPS (摊薄/元)	1.21	1.22	1.23	1.26	1.32
P/E (倍)	5.6	5.6	5.6	5.4	5.2
P/B (倍)	0.58	0.54	0.52	0.48	0.45

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20日收盘价

个股推荐：江苏银行

➤ 看好公司区位红利与转型红利的持续释放。江苏银行作为国内优秀城商行，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。我们预计公司25-27年EPS分别为1.91/2.14/2.39元，对应盈利增速分别是10.2%/11.8%/11.8%，目前公司股价对应25-27年PB分别是0.88x/0.79x/0.71x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。

江苏银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	74,166	80,613	85,519	91,728	99,601
YOY (%)	5.3	8.7	6.1	7.3	8.6
归母净利润(百万元)	28,750	31,843	35,097	39,238	43,860
YOY (%)	13.3	10.8	10.2	11.8	11.8
ROE (%)	15.3	14.3	14.5	14.9	15.0
EPS (摊薄/元)	1.57	1.74	1.91	2.14	2.39
P/E (倍)	7.6	6.8	6.2	5.6	5.0
P/B (倍)	1.04	0.72	0.88	0.79	0.71

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20日收盘价

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。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0.64x/0.60x/0.56x，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)	6.9	6.6	6.4	6.0	5.7
P/B(倍)	0.71	0.67	0.64	0.60	0.56

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20日收盘价

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0.84x/0.78x/0.72x，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)	8.4	7.7	7.1	6.5	6.0
P/B(倍)	0.81	0.73	0.84	0.78	0.72

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20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	5.3	5.0	4.7	4.3
P/B (倍)	0.68	0.61	0.57	0.52	0.47

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20日收盘价

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0.68x/0.64x/0.60x，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)	7.2	7.2	7.1	7.0	6.7
P/B(倍)	0.77	0.72	0.68	0.64	0.60

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20日收盘价

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0.70x/0.65x/0.61x，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)	7.0	6.9	6.9	6.7	6.4
P/B(倍)	0.79	0.74	0.70	0.65	0.61

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20日收盘价

个股推荐：农业银行

- **县域支撑盈利，关注股息价值。**农业银行作为国内国有大行之一，规模、客户数量、网点数量等位于同业前列。农行坚持面向三农，专注服务乡村地区，将县域金融作为公司重点战略和发展方向。近年来，在银行业整体面临内外部挑战增多的背景下，农行维持了较快的扩张速度，积极进行信贷投放，支撑业绩增长。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为0.84/0.89/0.93元，对应盈利增速分别为4.1%/5.6%/5.4%，当前公司股价对应25-27年PB分别为0.74x/0.69x/0.64x，维持“推荐”评级。

农业银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	687,282	702,856	706,495	736,582	775,300
YOY(%)	-0.2	2.3	0.5	4.3	5.3
归母净利润(百万元)	269,356	282,083	293,751	310,088	326,702
YOY(%)	3.9	4.7	4.1	5.6	5.4
ROE(%)	11.6	11.3	11.1	11.0	10.7
EPS(摊薄/元)	0.77	0.81	0.84	0.89	0.93
P/E(倍)	7.5	7.2	6.9	6.5	6.2
P/B(倍)	0.84	0.78	0.74	0.69	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2025年6月20日收盘价

个股推荐：邮储银行

- **关注零售修复，差异化竞争优势持续。**邮储银行作为一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为0.74/0.77/0.80元，对应盈利增速分别为2.6%/3.6%/4.3%，当前公司股价对应25-27年PB分别为0.74x/0.69x/0.64x，我们维持公司“强烈推荐”评级。

邮储银行盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	342,398	348,695	354,987	367,552	386,470
YOY(%)	2.3	1.8	1.8	3.5	5.1
归母净利润(百万元)	86,270	86,479	88,705	91,908	95,838
YOY(%)	1.2	0.2	2.6	3.6	4.3
ROE(%)	11.7	10.7	10.2	9.8	9.6
EPS(摊薄/元)	0.72	0.72	0.74	0.77	0.80
P/E(倍)	7.7	7.7	7.5	7.3	7.0
P/B(倍)	0.85	0.80	0.74	0.69	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2025年6月20日收盘价；根据公司最新股本计算

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水平较为优异，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)	6.2	6.2	6.2	5.9	5.6
P/B(倍)	0.68	0.63	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20日收盘价；根据公司最新股本计算

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1.05x/0.96x/0.89x，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)	7.9	7.8	7.6	7.4	7.0
P/B(倍)	1.25	1.11	1.05	0.96	0.89

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20日收盘价



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。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数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。

免责条款：

此报告旨为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。

平安证券研究所 银行研究团队

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