

零售金融业务有哪些变化？

——银行行业深度报告

强于大市(维持)

2025年11月13日

投资要点:

零售金融业务收入贡献度提升，利润贡献度下降：2020年-2024年，上市银行零售金融业务收入复合增速达到5%，较同期2.2%的总营收复合增速快2.8个百分点。零售金融业务收入对当期总营收的贡献度从39.6%上升到45.4%，升幅约5.8个百分点。同期，上市银行零售金融业务利润复合增速为0.2%，较同期4.5%的总利润复合增速慢4.3个百分点。零售金融业务利润对当期总利润的贡献度从39.1%下降到31.7%，降幅约7.4个百分点。

利息净收入增长是零售金融收入贡献度提升的主要因素：2020年-2024年，零售金融业务利息净收入复合增速为8.5%，利息净收入占零售金融业务收入的比重从71%上升到84%。其中，零售金融业务外部利息净收入复合增速为-3.8%。同时，手续费及佣金净收入复合增速为-7.2%。

零售金融资产质量走弱，拨备计提上行拉低利润贡献：上市银行零售金融业务及管理费用率保持在37%左右；2022年以来，零售信贷资产质量持续走弱，不良额和不良率持续上升。由于不良贷款的增加，零售贷款当期拨备计提力度上行，信用成本率随之上升。零售贷款拨备计提占当年总拨备计提的比例从23%上升至55%。零售贷款的信用成本率从0.75%上升至1.08%。由于拨备计提力度的逐步上行，利润增速放缓，零售金融业务的利润贡献度下降。

住房贷款占比下降，经营相关贷款占比上升：由于零售信贷复合增速慢于总贷款复合增速，零售信贷占比下降。截至2024年末零售信贷占比为35.7%，降幅5.1个百分点。从零售贷款的内部结构看，住房相关贷款占比从64.7%下降到54.7%，下降约10个百分点；经营相关贷款的占比从12.7%上升至22.7%，上升约10个百分点；消费相关贷款占比变化不大。

投资策略：2025年1月2日-2025年11月11日，银行指数（中信）整体上涨14.8%，跑输沪深300指数3.5个百分点。当前银行指数对应的PB为0.72倍。受地产行业缩表、市场利率下行，减费让利、资本市场疲弱等因素的影响，零售金融板块零售信贷增速放缓，净息差收窄，手续费收入负增长，给零售金融业务收入的增长带来负面影响，与此同时，零售存款的快速增长，成为零售金融业务收入端保持韧性的主要推动力。成本端，业务及管理费率基本保持稳定，资产质量走弱拨备计提力度上行，给零售金融业务利润端造成了拖累，零售金融业务利润增速放缓，利润贡献度下降。当前，零售金融业务资产质量风险仍处于高位，财

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

政策持续发力

板块业绩回暖 大行规模增速提升

关注财政投放

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：15311951011

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

务表现或处于周期低位。未来随着数字化浪潮的推进，客户体验提升，风险预警能力提升，资产质量压力的回落，都将助力零售金融业务的高质量发展，未来零售金融业务回报率的提升，也有助于板块估值的提升。

风险因素：第一，宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；第二，宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；第三，财政政策力度不及预期；第四，监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

正文目录

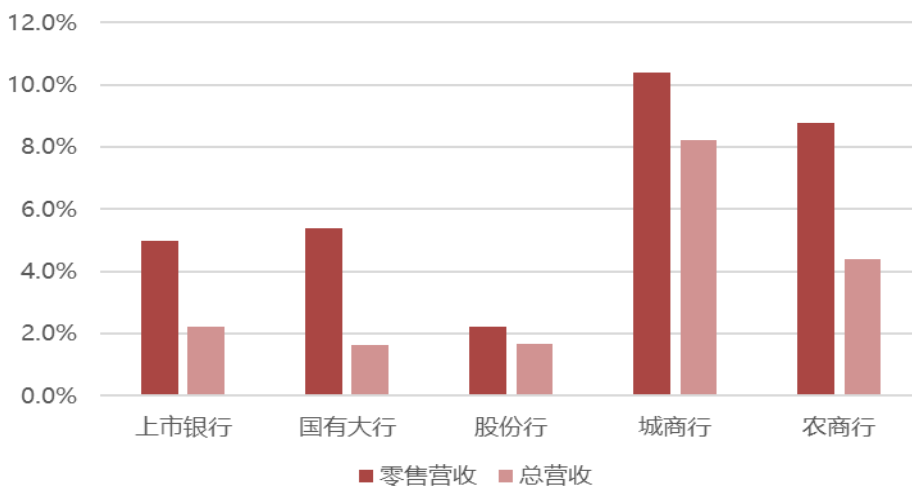
1 零售金融收入贡献度提升，利润贡献度下降	4
1.1 零售金融业务收入增速快于总营收增速，占比上升	4
1.2 零售金融利润增速慢于总利润增速，占比下降	5
2 利息净收入增长是零售金融收入贡献度提升的主要因素	6
2.1 零售金融业务利息净收入复合增速达到 8.5%，收入贡献提升 13%.....	6
2.2 零售贷款规模增长部分弥补净息差收窄对利息净收入的负面影响	7
2.3 零售存款规模较快增长，带来更多的内部利息收入	8
2.4 零售金融相关的中间业务收入下降	8
3 零售资产质量走弱，拨备计提上行拉低利润贡献	9
3.1 零售金融业务及管理费用率保持在 37%.....	9
3.2 零售信贷资产质量走弱，信用成本率走高	9
4 住房贷款占比下降，经营相关贷款占比上升	10
4.1 零售贷款占比下降 5.1 个百分点	10
4.2 住房贷款占比下降，经营相关贷款占比上升	11
5 投资策略	13
5.1 银行板块整体上涨，板块 PB 估值 0.7 倍左右	13
5.2 未来零售金融业务回报率的提升，有助于板块估值提升	13
6 风险提示	14
图表 1：零售金融业务收入和总收入复合增速对比（单位：%）	4
图表 2：零售金融业务收入贡献度变化（单位：%）	4
图表 3：零售金融业务利润和总利润复合增速对比（单位：%）	5
图表 4：零售金融业务利润贡献度变化（单位：%）	5
图表 5：零售金融业务利息净收入复合增速对比（单位：%）	6
图表 6：零售金融业务利息净收入占比变化（单位：%）	6
图表 7：零售贷款利率和零售存款利率变化（单位：%）	7
图表 8：零售贷款复合增速对比（单位：%）	7
图表 9：零售存款复合增速对比（单位：%）	8
图表 10：零售金融业务手续费净收入占比变化（单位：%）	8
图表 11：零售金融业务及管理率变化（单位：%）	9
图表 12：零售贷款不良率变化（单位：%）	9
图表 13：零售贷款信用成本率变化（单位：%）	10
图表 14：零售贷款占比变化（单位：%）	10
图表 15：各类零售贷款占比变化（单位：%）	11
图表 16：零售信贷新增结构对比（单位：%）	11
图表 17：各子板块零售信贷结构变化（单位：%）	12
图表 18：住房贷款年度新增规模（单位：百万元）	12
图表 19：各类零售信贷新增规模变动（单位：百万元）	13
图表 20：中信银行指数 PB 估值（单位：倍）	13

1 零售金融收入贡献度提升，利润贡献度下降

1.1 零售金融业务收入增速快于总营收增速，占比上升

2020年-2024年，上市银行零售金融业务收入复合增速达到5%，较同期2.2%的总营收复合增速快2.8个百分点。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的零售金融业务收入复合增速分别为5.4%、2.2%、10.4%和8.8%，国有大行和农商行零售金融业务收入复合增速高于同期总营收复合增速3.8%和4.5个百分点。

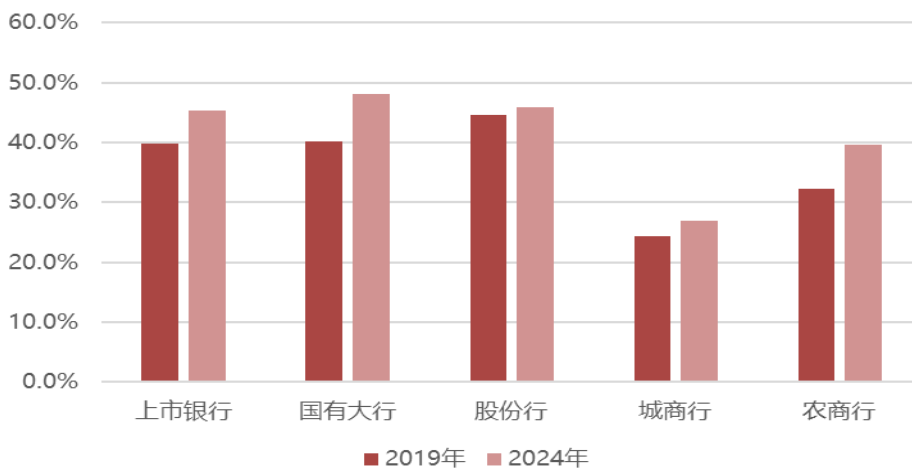
图表1：零售金融业务收入和总收入复合增速对比（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

从营收贡献度角度看，零售金融业务收入对当期总营收的贡献度从2019年的39.6%上升到2024年的45.4%，上升5.8个百分点。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的贡献度分别从40.1%、44.7%、23.1%和32.1%，上升到48%、45.9%、27%和39.6%，国有大行和农商行的上升幅度高于均值。

图表2：零售金融业务收入贡献度变化（单位：%）

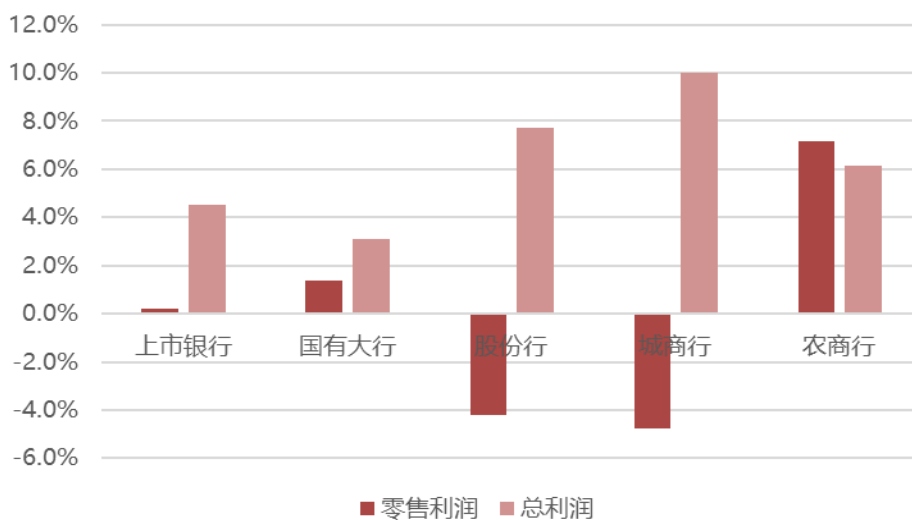


资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

1.2 零售金融利润增速慢于总利润增速，占比下降

2020年-2024年，上市银行零售金融业务利润复合增速为0.2%，较同期4.5%的总利润复合增速慢4.3个百分点。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的零售金融业务利润复合增速分别为1.4%、-4.2%、-4.8%和7.1%。

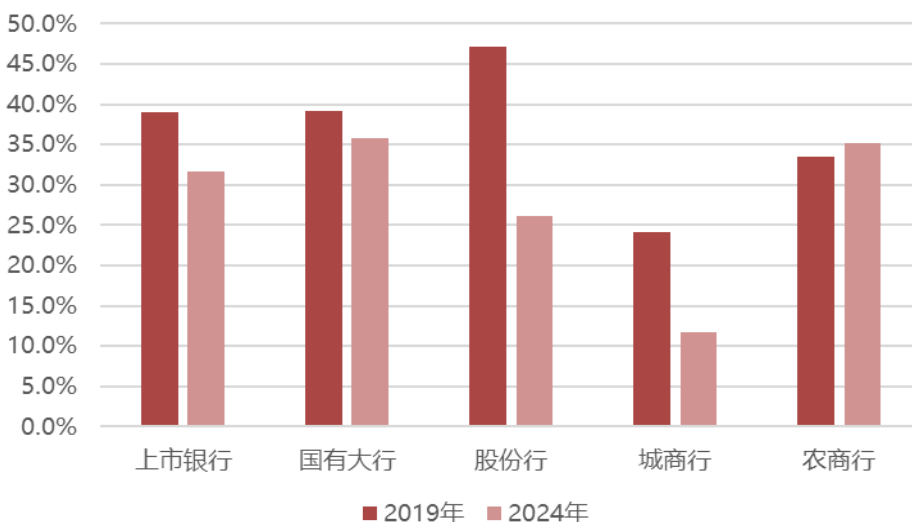
图表3：零售金融业务利润和总利润复合增速对比（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

从利润贡献度角度看，零售金融业务利润对当期总利润的贡献度从39.1%下降到31.7%，降幅约7.4个百分点。其中，国有大行、股份行和城商行的贡献度分别从39.1%、47.2%、24.1%下降到35.9%、26.2%和11.7%，农商行贡献度略有提升。

图表4：零售金融业务利润贡献度变化（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

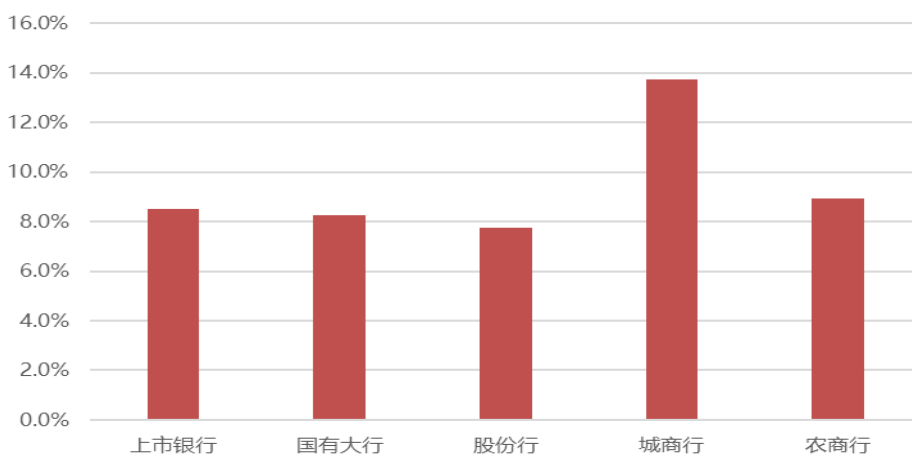
2 利息净收入增长是零售金融收入贡献度提升的主要因素

零售金融业务收入主要由利息净收入和手续费净收入构成。其中，手续费净收入受降佣降费、资本市场疲弱等因素的影响，整体增长有限。零售金融业务收入的增长主要来自于利息净收入的增加。

2.1 零售金融业务利息净收入复合增速达到 8.5%，收入贡献提升 13%

2020年-2024年，零售金融业务利息净收入复合增速为8.5%，其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的复合增速分别为8.3%、7.7%、13.7%和8.9%。

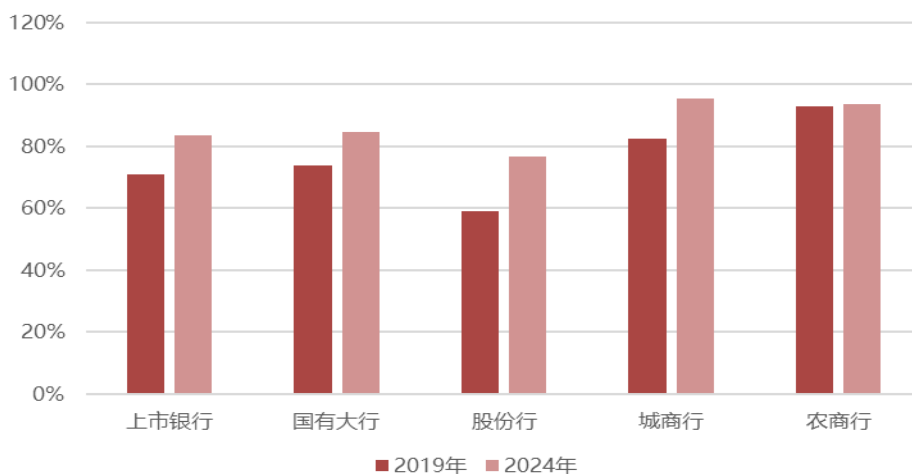
图表5：零售金融业务利息净收入复合增速对比（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

由于零售金融业务利息净收入的快速增长，利息净收入占零售金融业务收入的比重从71%上升到84%。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的收入贡献度分别上升11%、18%、13%和1%，截至2024年末分别达到85%、77%、96%和94%。

图表6：零售金融业务利息净收入占比变化（单位：%）

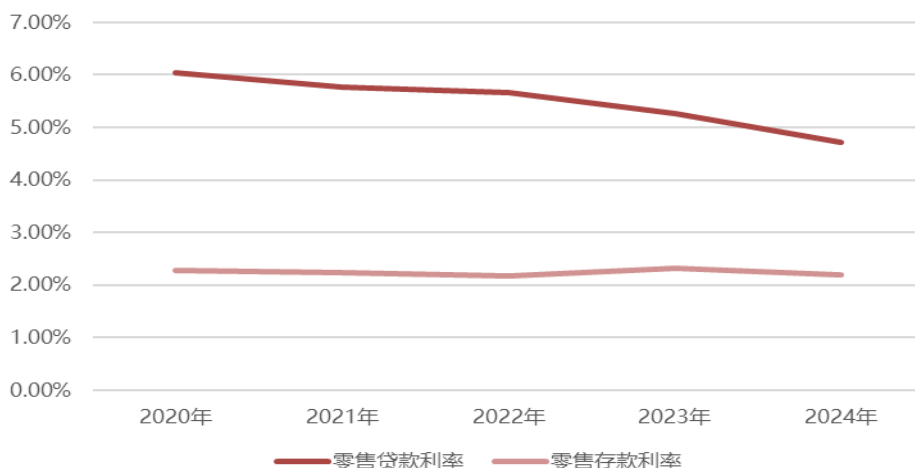


资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

2.2 零售贷款规模增长部分弥补净息差收窄对利息净收入的负面影响

在整体市场利率下行的环境下，零售贷款收益率下行速度明显快于负债端，零售信贷的净息差也处于持续收窄态势，对零售贷款利息净收入形成拖累。

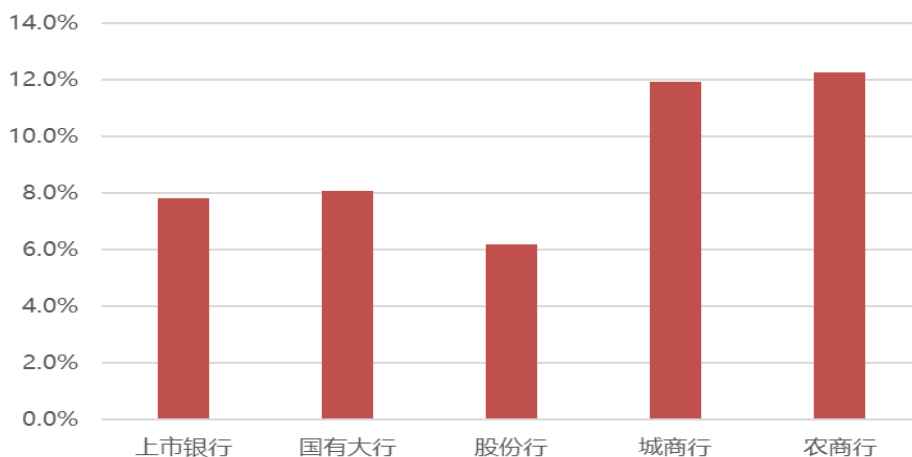
图表7：零售贷款利率和零售存款利率变化（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

不过，零售贷款规模增长在一定程度上弥补了净息差收窄对外部利息净收入的负面影响。截至2024年末，上市银行零售贷款余额合计62.2万亿元。2020年-2024年，新增零售贷款合计19.55万亿元，零售贷款复合增速7.8%。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的复合增速分别为8.1%、6.2%、11.9%和12.3%。

图表8：零售贷款复合增速对比（单位：%）



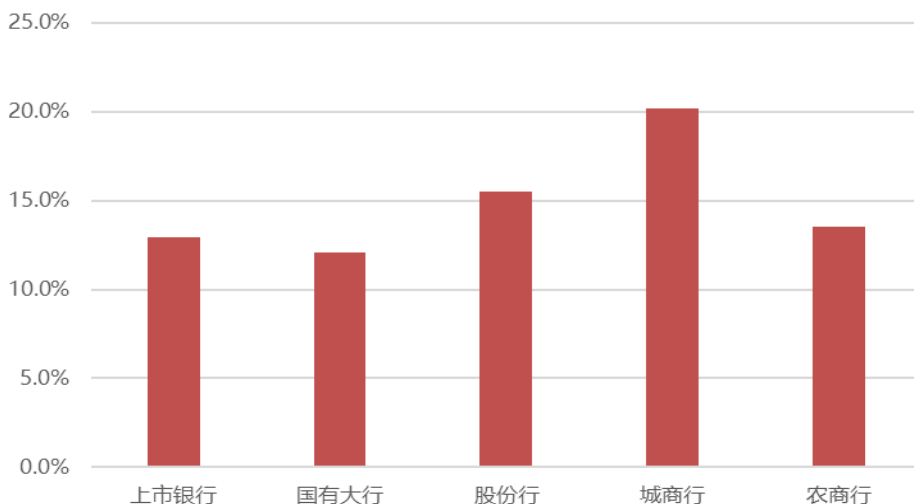
资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

2020年-2024年，零售金融利息净收入复合增速为-3.8%，其中，只有股份行实现正增长。结合规模和利差数据看，股份行零售贷款收益相对较高是外部利息收入保持正增长的主要支撑因素。

2.3 零售存款规模较快增长，带来更多的内部利息收入

由于零售存款的快速增长，零售金融板块通过内部转移定价获得更多利息收入，从而推动了零售金融业务内部利息净收入的增加。截至2024年末，上市银行零售存款余额合计104.5万亿元，新增零售存款合计47.63万亿元，零售存款复合增速12.9%。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行的复合增速分别为12.1%、15.5%、20.2%和13.5%。规模的快速增长，推动了零售金融业务内部利息净收入的增加。

图表9：零售存款复合增速对比（单位：%）



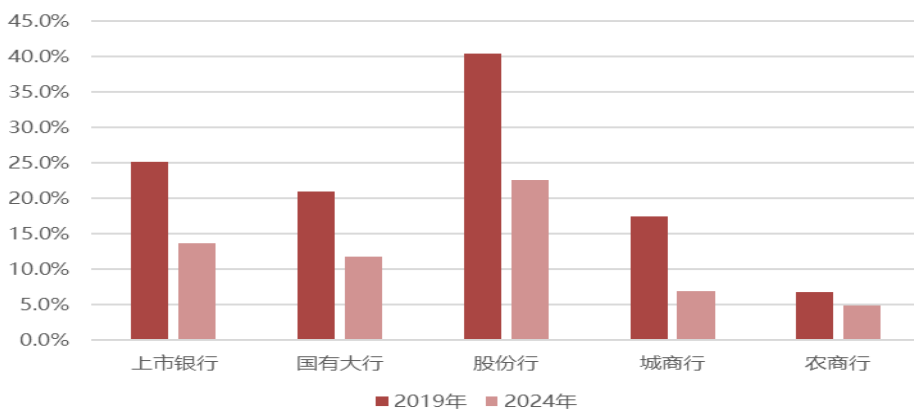
资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

2.4 零售金融相关的中间业务收入下降

零售金融相关的中间业务收入主要包括卡业务以及财富管理相关业务收入等。过去几年，卡业务、财富管理、资产管理以及代销等零售相关中间业务收入受资本市场疲弱以及减费让利因素的影响持续调整。

2020年-2024年，手续费及佣金净收入复合增速为-7.2%，其中，国有大行复合增速-6.1%，股份行复合增速-9%；零售金融手续费净收入占比下降11.6个百分点，其中，国有大行下降9.2个百分点，股份行下降17.9个百分点。

图表10：零售金融业务手续费净收入占比变化（单位：%）



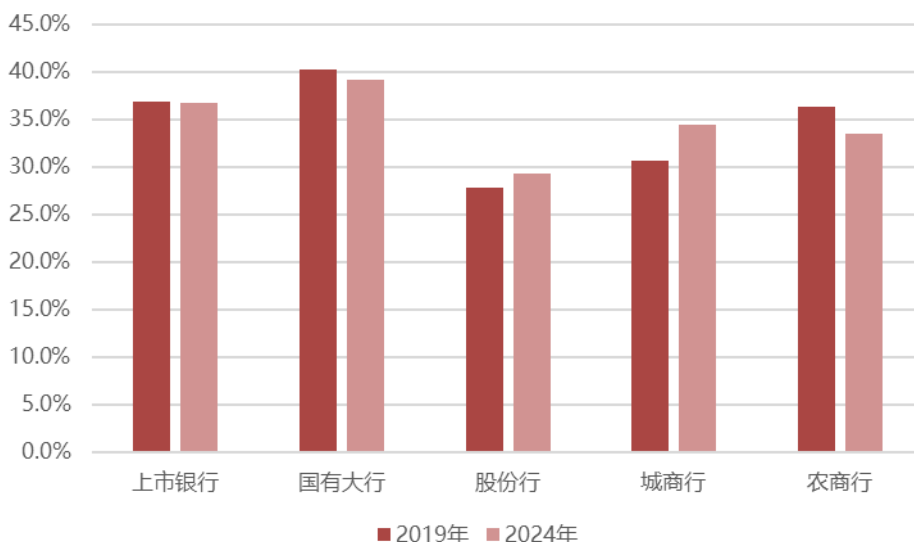
资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

3 零售资产质量走弱，拨备计提上行拉低利润贡献

3.1 零售金融业务及管理费用率保持在 37%

2020年-2024年,上市银行零售金融业务的业务及管理费用复合增速为5%,其中,国有大行、股份行、城商行和农商行的复合增速分别为4.8%、3.4%、13.1%和7%。上市银行零售金融业务及管理费用率均值保持在37%左右,其中,城商行板块均值上升约3.9个百分点,2024年达到34.5%,仍低于行业均值。

图表11: 零售金融业务及管理率变化 (单位: %)

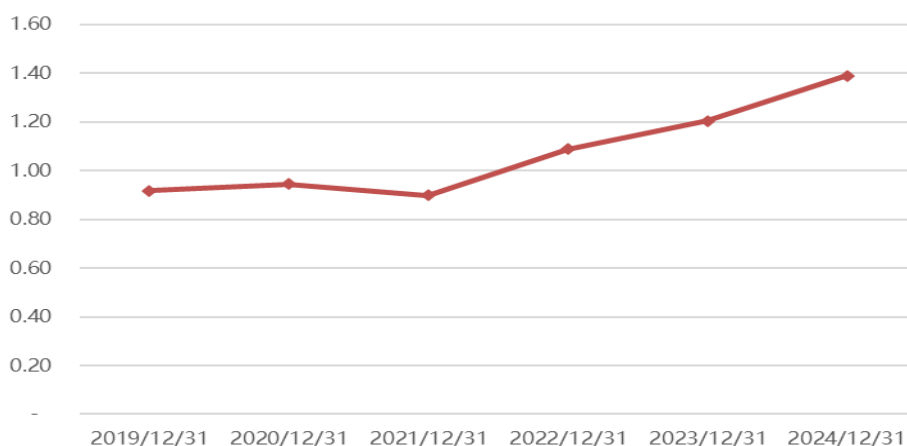


资料来源: 万得资讯, 上市银行财报, 万联证券研究所

3.2 零售信贷资产质量走弱, 信用成本率走高

2022年以来,零售信贷资产质量持续走弱,不良率和不良额持续上升。截至2025年6月末,大部分银行零售贷款的不良额仍在上升。

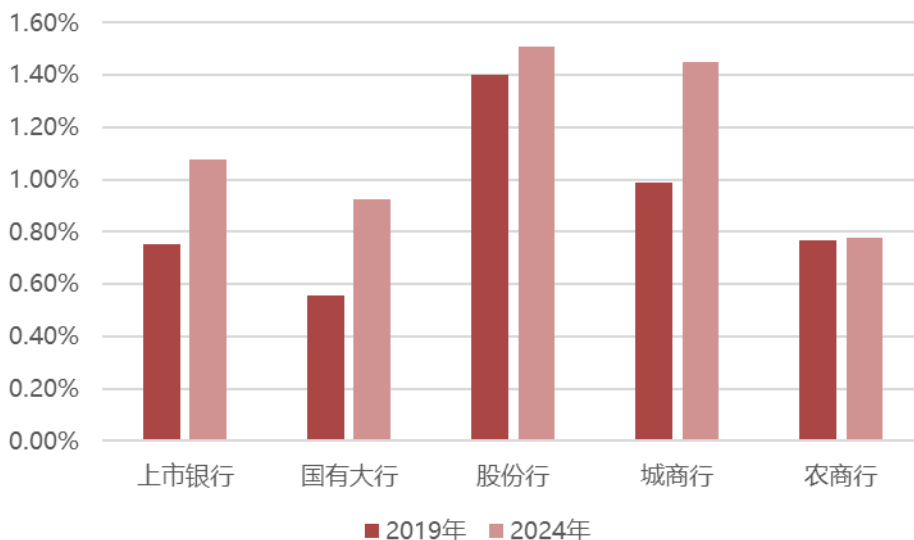
图表12: 零售贷款不良率变化 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 上市银行财报, 万联证券研究所

由于不良贷款的增加，零售贷款拨备计提力度上行，信用成本率随之上升。零售贷款计提的拨备占当年总计提拨备的比例从2019年末的23%，上升至2024年末的55%。零售贷款的信用成本率从0.75%上升至1.08%。由于拨备计提力度的逐步上行，利润减少，增速放缓，使得零售金融业务的利润贡献度下降。

图表13：零售贷款信用成本率变化（单位：%）



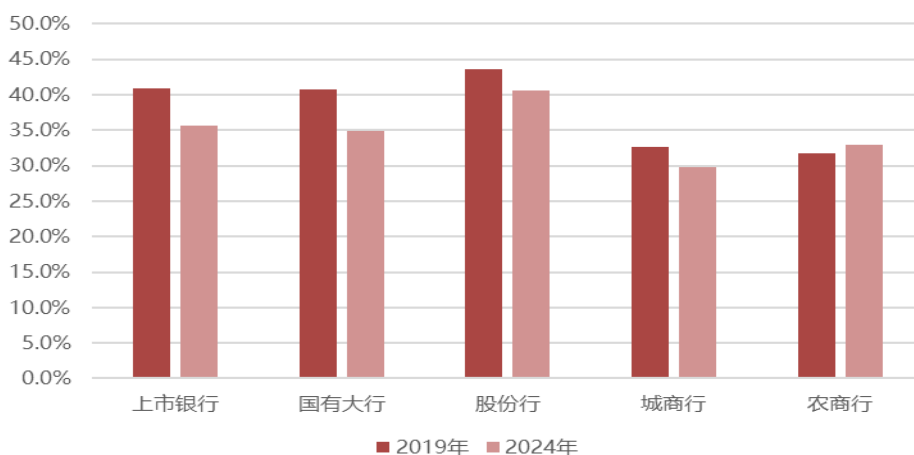
资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

4 住房贷款占比下降，经营相关贷款占比上升

4.1 零售贷款占比下降 5.1 个百分点

截至2024年末，上市银行零售贷款余额合计62.2万亿元。2020年-2024年，新增零售贷款合计19.55万亿元，零售贷款复合增速7.8%。同期，总贷款复合增速10.8%，由于零售信贷增速慢于总贷款增速，零售信贷占比下降。截至2024年末的占比为35.7%，降幅5.1个百分点。其中国有大行占比下降6个百分点，股份行下降3.1个百分点，城商行下降2.9个百分点。

图表14：零售贷款占比变化（单位：%）



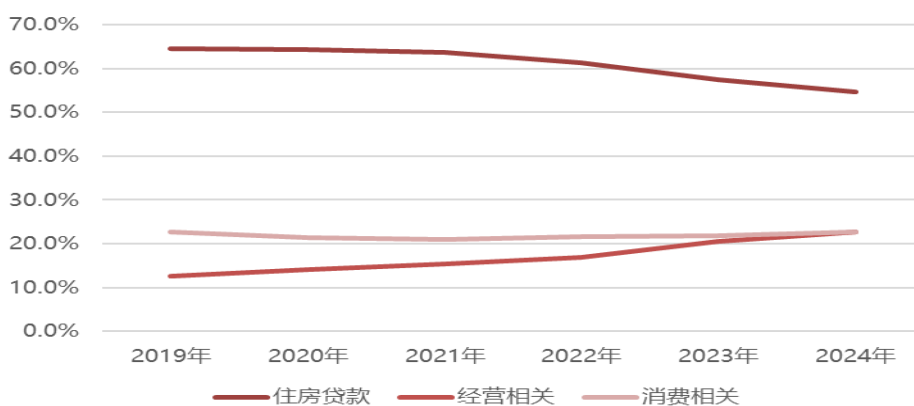
资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

国有大行中，交行、邮储和农行的零售贷款占比降幅低于均值。股份行中，招行和华夏零售贷款占比略有上升，民生、中信和浙商占比降幅低于均值。城商行中，北京、宁波和兰州银行零售贷款占比上升，西安银行占比降幅低于均值。农商行中，渝农、青农、常熟、苏农、江阴和沪农零售贷款占比上升。

4.2 住房贷款占比下降，经营相关贷款占比上升

从零售贷款的内部结构看，住房相关贷款占比从64.7%下降到54.7%，下降约10个百分点；经营相关贷款的占比从12.7%上升到22.7%，上升约10个百分点；消费相关贷款占比变化不大。

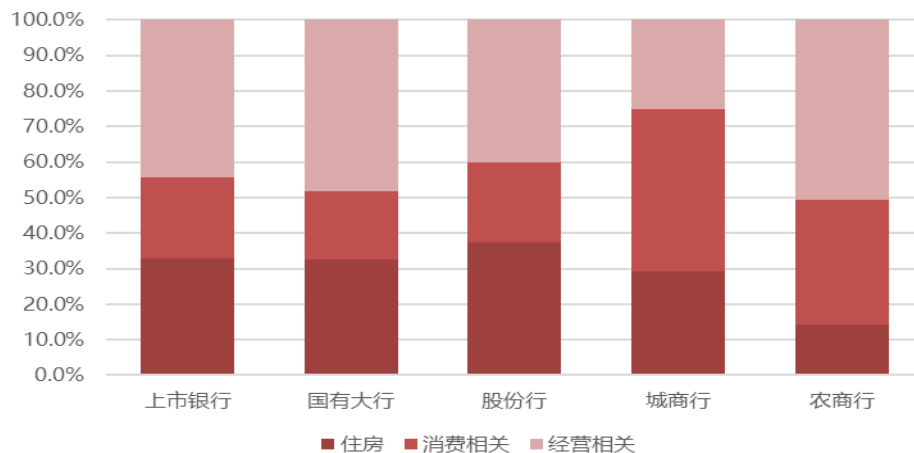
图表15：各类零售贷款占比变化（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

从新增占比情况看，住房相关贷款新增占比约33%，经营相关贷款的新增占比约44%，消费相关贷款（含信用卡）新增占比约23%。其中，国有大行经营相关贷款新增占比高于均值，股份行住房贷款新增占比高于均值，城商行消费相关贷款新增占比高于均值，农商行经营相关和消费相关贷款新增高于均值。

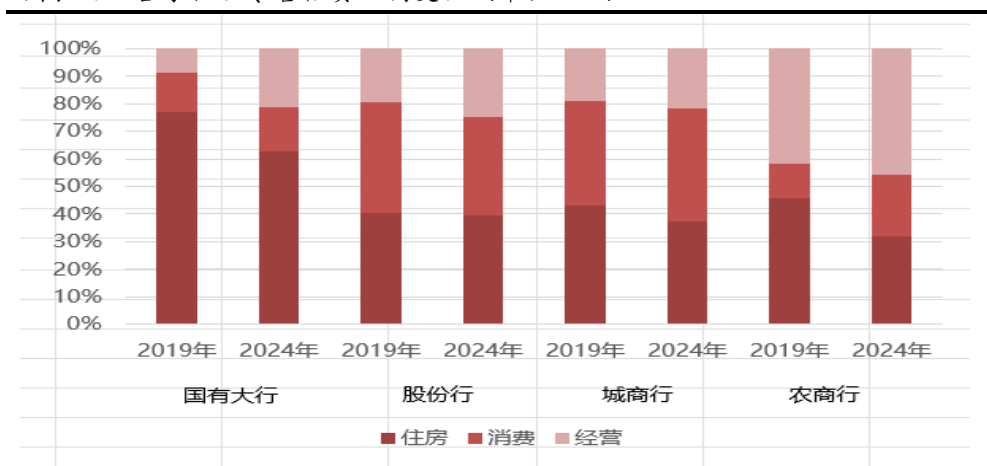
图表16：零售信贷新增结构对比（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

从各子板块的数据看，国有大行由于经营相关贷款新增占比较高，约为48.2%，零售信贷结构变化集中在住房和经营相关贷款上，其中，住房贷款占比从77.1%下降到62.7%，经营相关贷占比从8.7%上升至21.4%。股份行住房贷款新增占比高于均值，经营相关贷款新增低于均值，但仍达到40%，因此，零售信贷结构变化集中经营相关贷款占比的上升和消费相关贷款占比的下降，住房贷款的占比变动不大，截至2024年末住房、经营相关和消费相关贷款的占比分别为39.7%、35.5%和24.8%。城商行消费相关贷款新增占比较高，约为46%，住房贷款新增占比低于均值，城商行住房贷款占比下降6个百分点，降至37.1%，消费相关和经营相关贷款小幅上升至41.3%和21.6%。农商行经营相关和消费相关贷款新增占比较高，经营相关贷款占比进一步上升至45.6%、消费相关贷款占比上升至22.5%，住房贷款占比下降至31.9%。

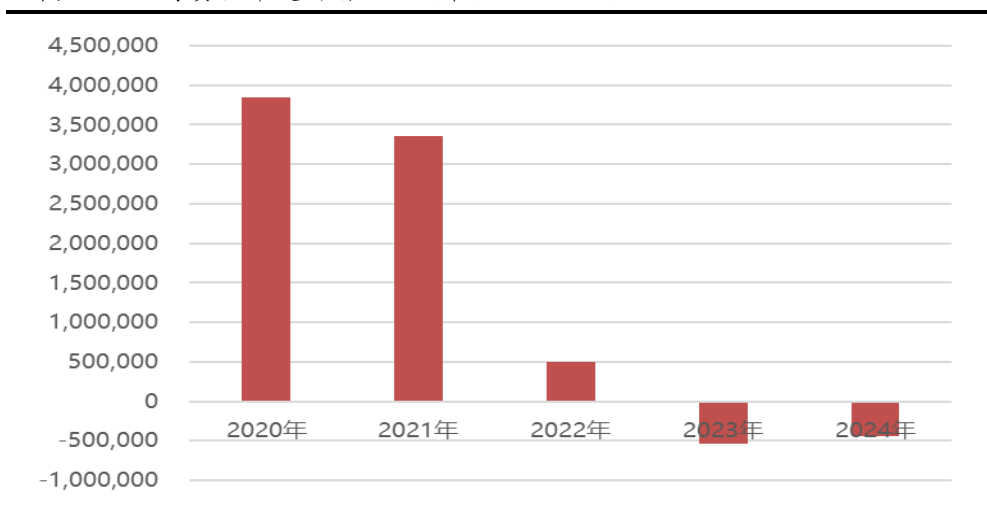
图表17：各子板块零售信贷结构变化（单位：%）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

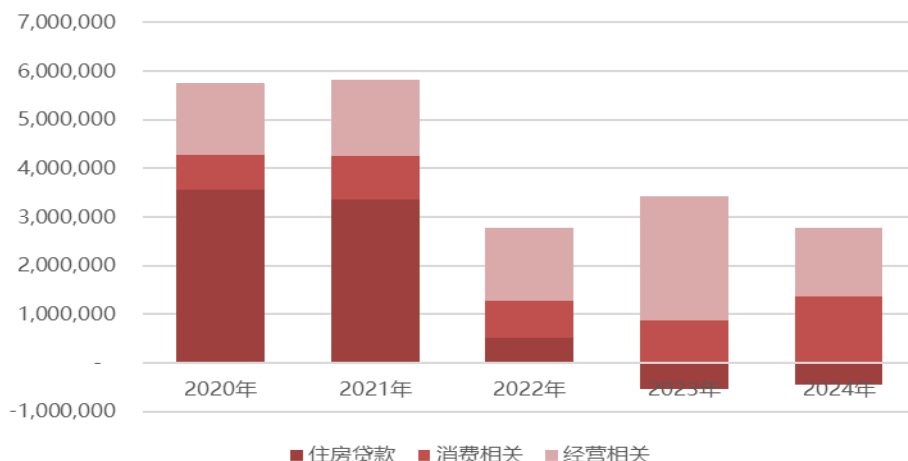
零售住房贷款在2023年3月达到高点。2023年和2024年，上市银行整体住房贷款处于净减少状态。不过部分银行经过短期调整后，继续增加零售住房贷款的投放，零售住房贷款的余额持续增加。其中包括邮储银行、招商银行、浦发银行、中信银行、平安银行、华夏银行、浙商银行、江苏银行、宁波银行、杭州银行、贵阳银行、成都银行、兰州银行和西安银行。

图表18：住房贷款年度新增规模（单位：百万元）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

图表19：各类零售信贷新增规模变动（单位：百万元）



资料来源：万得资讯，上市银行财报，万联证券研究所

5 投资策略

5.1 银行板块整体上涨，板块 PB 估值 0.7 倍左右

2025年1月2日-2025年11月11日，银行指数（中信）整体上涨14.8%，跑输沪深300指数3.5个百分点。当前银行指数对应的PB为0.72倍。

图表20：中信银行指数PB估值（单位：倍）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

5.2 未来零售金融业务回报率的提升，有助于板块估值提升

受地产行业缩表、市场利率下行，减费让利、资本市场疲弱等因素的影响，零售金融板块零售信贷增速放缓，净息差收窄，手续费收入负增长，给零售金融业务收入的增长带来负面影响，与此同时，零售存款的快速增长，成为零售金融业务收入端保持韧性的主要推动力。

成本端，业务及管理费率基本保持稳定，资产质量走弱拨备计提力度上行，给零

售金融业务利润端造成了拖累，零售金融业务利润增速放缓，利润贡献度下降。

当前，零售金融业务资产质量风险仍处于高位，财务表现或处于周期低位。未来随着数字化浪潮的推进，客户体验提升，风险预警能力提升，资产质量压力的缓解，都将助力零售金融业务的高质量发展，零售金融业务回报率的提升，也有助于板块估值的提升。

6 风险提示

第一，宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；

第二，宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；

第三，财政政策力度不及预期；

第四，监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场