

银行

本周聚焦—23家上市银行零售资产质量：不良率上行，大行加大信用成本计提力度

一、23家上市银行零售资产质量小结

我们以目前已披露2024年年报的23家上市银行为样本，观察其零售资产质量及年际变化，得出结论如下：

1、零售不良率延续上行态势，前瞻指标趋势亦同。就样本上市银行观察，24Q4末样本银行整体不良率稳中有降，较23Q4末下降2bps至1.25%，而零售资产仍处风险暴露期，零售贷款不良率普遍抬升：样本中国有大行零售贷款不良率较23Q4末平均提升29bps，而股份行零售不良率同比增幅稍低、平均为5bps，其中浙商、兴业银行零售资产同比改善，零售贷款不良率较23Q4末分别下降13bps、7bps。前瞻指标而言，样本银行24Q4末关注率、逾期率同比分别平均提升5bps、14bps至1.66%、1.69%，与零售不良走势趋同。

2、国有大行加大零售信用成本计提力度。2024年上市银行零售信用成本¹平均为1.24%、同比下降3bps，样本银行内部来看，国有行零售信用成本计提力度较大，部分股份行、城农商行零售信用成本计提压力已有所缓减，具体而言：

注：零售分部信用成本=零售分部信用减值损失/期初期末零售贷款总额均值

A、样本国有大行2024年零售信用成本平均为0.99%、低于样本银行整体水平（1.24%），主要由于其信用风险相对较低的个人住房贷款占比较高（24Q4末平均占比60.9%，高出样本平均17.6pc）。但年际变化来看，2024全年样本国有行零售信用成本均值同比攀升29bps，预计由于偏弱需求环境下，居民收入预期不稳，个人经营性贷款、信用卡出险较多，2024年样本国有行该两类贷款不良率均值同比分别提升48bps、30bps。

B、样本股份行中平安、光大银行零售信用成本同比分别下降34bps、14bps，其中平安银行零售信用成本压力缓减主要源自较高占比的信用卡（24Q4末占全部零售贷款比例24.6%）不良率同比下降21bps。此外，样本中张家港行（2024年零售信用成本同比下降192bps，下同）、渝农商行（67bps）零售信用成本亦大幅下降，其中渝农商行主要得益于其个人经营性贷款（24Q4末占全部零售贷款比例42.2%）不良率同比大幅改善38bps。

向前看，在零售风险暴露背景下，银行普遍通过提高客户门槛，综合运用清收、核销、资产证券化、重组等手段方式加快不良资产处置，预计零售贷款风险暴露对银行资产质量的影响相对可控。

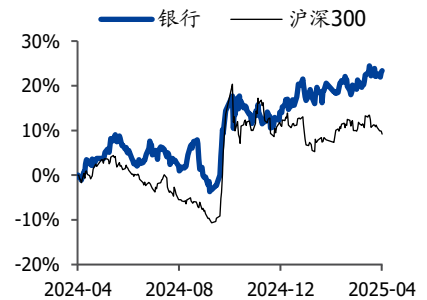
以邮储银行为例，2024年全行处置零售不良贷款501亿元，同比多处置36.5亿元，整体零售不良率较23Q4末提升16bps、增幅为国有行中最低。不良处置提速下，邮储银行消费贷（不含按揭）资产质量改善较为明显，24Q4消费贷款不良余额同比下降12.2亿元、不良率则同比下行47bps至1.34%。

二、板块观点

关税政策或对出口短期带来冲击，但中长期看，国内稳地产、促消费、加大民生保障等扩张性政策有望加速落地，托底经济稳增长。而银行板块受

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 程宵凯

执业证书编号：S0680124080009

邮箱：chengxiaokai@gszq.com

相关研究

- 《银行：本周聚焦—23家银行年报汇总：营收、利润增速双提升，息差降幅收敛》 2025-03-30
- 《银行：本周聚焦—1月零售高频数据跟踪：资产质量稳步向好，个人住房贷款需求企稳回升》 2025-03-23
- 《银行：本周聚焦—2月社融信贷数据：企业贷款利率环比下降10bps，住房贷款利率维持三个月不变》 2025-03-16

益于政策催化，顺周期主线的个股或有 α ；同时，由于经济修复需要一定的时间、且预计降息仍有空间，红利策略或仍有持续性。顺周期策略下，宁波银行、邮储银行、招商银行、常熟银行、平安银行值得关注。红利策略下，上海银行、招商银行、北京银行、江苏银行、渝农商行、沪农商行值得关注。

三、重点数据跟踪

权益市场跟踪：

- 1) **交易量**：本周股票日均成交额 1.14 万亿元，环比上周减少 1240.77 亿元。
- 2) **两融**：余额 1.91 万亿元，较上周减少 0.75%。
- 3) **基金发行**：本周非货币基金发行份额 47.13 亿，环比上周减少 254.35 亿。4月以来共计发行 44.68 亿，同比减少 1363.84 亿。其中股票型 33.33 亿，同比减少 87.91 亿；混合型 8.70 亿，同比减少 66.97 亿。

利率市场跟踪：

- 1) **同业存单**：**A、量**：根据 Wind 数据，本周同业存单发行规模为 2720.10 亿元，环比上周减少 5575.90 亿元；当前同业存单余额 21.37 万亿元，相比 3 月末增加 1711.70 亿元；**B、价**：本周同业存单发行利率为 1.89%，环比上周减少 4bps；4 月发行利率为 1.89%，较 3 月减少 12bps。
 - 2) **票据利率**：本周半年国有大行+股份行转贴现平均利率为 1.13%，环比上周下降 12bps，4 月平均利率为 1.08%，环比 3 月下降 15bps。本周半年城商行银票转贴现平均利率为 1.29%，环比上周下降 12bps，4 月平均利率为 1.24%，环比 3 月下降 15bps。
 - 3) **10 年期国债收益率**：本周 10 年期国债收益率平均为 1.78%，环比上周减少 3bps。
 - 4) **地方政府专项债发行规模**：本周新发行专项债 1322.07 亿元，环比上周减少 5.33 亿元，年初以来累计发行 9602.41 亿元。
 - 5) **特殊再融资债发行进度**：本周未发行特殊再融资债，年初以来累计发行 13372.75 亿元。
- 风险提示**：房地产、资本市场政策推进不及预期；消费复苏不及预期；银行资产质量恶化。

内容目录

一、本周聚焦.....	4
1.1 相关图表.....	4
1.2 主要新闻.....	5
1.3 主要公告.....	5
附：周度数据跟踪.....	7
风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 2024 年样本上市银行零售资产质量指标及对比 2023 年变化情况.....	4
图表 2: 2024 年末样本上市银行零售贷款结构及对比 2023 年变化情况.....	5
图表 3: 各地区已发行特殊再融资债规模及平均利率 (亿元, %).....	7
图表 4: 本周金融板块表现 (%).....	7
图表 5: 金融涨跌幅前 10 个股情况 (%).....	7
图表 6: 银行票据转贴价格走势.....	8
图表 7: 资金市场利率近期趋势.....	8
图表 8: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级).....	8
图表 9: 股票日均成交金额和两融余额.....	8
图表 10: 股权融资和债券融资规模 (亿元, 截止 2025/4/3).....	8
图表 11: 银行转债距离强制转股空间 (元, 截止 2025/4/3).....	9
图表 12: 各类银行同业存单发行情况 (截止 2025/4/3).....	9
图表 13: 非货币基金发行情况 (亿份, 截止 2025/4/3).....	9
图表 14: 股票型和混合型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/4/3).....	9
图表 15: 银行板块部分个股估值情况 (2025/4/3).....	10
图表 16: 券商板块及部分个股估值情况 (2025/4/3).....	11
图表 17: 保险股 P/EV 估值情况 (2025/4/3).....	11

一、本周聚焦

1.1 相关图表

图表1: 2024年样本上市银行零售资产质量指标及对比2023年变化情况

2024A	整体不良率	前瞻指标		零售贷款资产质量						零售不良生成率	零售信用成本
		关注率	逾期率	零售贷款整体不良率	个人住房贷款	个人经营性贷款	消费类贷款	信用卡	其他		
工商银行	1.34%	2.02%	1.43%	1.15%	0.73%	1.27%	2.39%	3.50%	-	1.40%	1.00%
建设银行	1.34%	1.89%	1.28%	0.98%	0.63%	1.59%	1.09%	2.22%	3.94%	1.27%	0.84%
农业银行	1.30%	1.40%	1.18%	1.03%	0.73%	1.39%	1.55%	1.46%	-	1.13%	0.93%
中国银行	1.25%	1.47%	1.19%	0.97%	0.61%	-	-	1.73%	1.73%	1.20%	1.12%
交通银行	1.31%	1.57%	1.38%	1.08%	0.58%	1.21%	-	2.37%	1.12%	1.40%	1.36%
邮储银行	0.90%	0.95%	1.19%	1.28%	0.64%	2.21%	1.34%	1.48%	-	0.95%	0.67%
招商银行	0.95%	1.29%	1.33%	0.96%	0.48%	0.79%	1.04%	1.75%	1.87%	1.27%	1.16%
中信银行	1.16%	1.64%	1.79%	1.25%	0.49%	-	-	2.51%	-	1.84%	1.82%
浦发银行	1.36%	2.34%	2.06%	1.61%	0.95%	1.87%	-	2.45%	2.28%	-	-
民生银行	1.47%	2.70%	2.09%	1.80%	0.96%	1.54%	-	3.28%	0.95%	-	-
兴业银行	1.07%	1.71%	1.59%	1.35%	0.60%	0.80%	-	3.64%	2.20%	-	-
光大银行	1.25%	1.84%	2.02%	1.40%	-	-	-	-	-	2.14%	2.07%
平安银行	1.06%	1.93%	1.81%	1.39%	0.47%	1.02%	1.35%	2.56%	-	3.06%	2.60%
浙商银行	1.38%	2.40%	1.81%	1.78%	-	-	-	-	-	2.08%	2.05%
郑州银行	1.79%	2.02%	5.04%	1.56%	1.04%	2.25%	0.77%	2.55%	-	0.31%	0.59%
青岛银行	1.14%	0.56%	1.42%	2.02%	-	-	-	-	-	1.79%	1.27%
重庆银行	1.25%	2.64%	1.73%	2.71%	1.49%	5.70%	1.05%	3.04%	-	1.45%	1.33%
无锡银行	0.78%	0.55%	0.89%	-	-	-	-	-	-	-	-
常熟银行	0.77%	1.49%	1.43%	0.94%	0.38%	0.95%	0.86%	4.14%	-	1.24%	0.96%
江阴银行	0.86%	1.22%	1.35%	-	-	-	-	-	-	-	-
张家港行	0.94%	1.56%	1.92%	-	-	-	-	-	-	1.77%	0.67%
渝农商行	1.18%	1.46%	1.32%	1.60%	1.15%	1.67%	-	-	2.00%	0.66%	0.58%
瑞丰银行	0.97%	1.45%	1.69%	1.76%	-	-	-	-	-	-	-
对比2023A (bps)	整体不良率	前瞻指标		零售贷款资产质量						零售不良生成率	零售信用成本
		关注率	逾期率	零售贷款整体不良率	个人住房贷款	个人经营性贷款	消费类贷款	信用卡	其他		
工商银行	-2	+17	+17	+45	+29	+41	+105	+105	--	+86	+44
建设银行	-3	-55	+17	+32	+21	+64	+23	+56	+107	+56	+17
农业银行	-3	-2	+10	+30	+18	+46	+51	+6	-96	+63	+40
中国银行	-2	+1	+13	+21	+13	--	--	-10	+44	+62	+60
交通银行	-2	+6	-0	+27	+21	+43	--	+45	-33	+62	+32
邮储银行	+7	+27	+28	+16	+9	+48	-47	-23	--	+27	-18
招商银行	--	+19	+20	+7	+11	+18	-5	--	-2	+44	+23
中信银行	-2	+7	+17	+4	-1	--	--	-2	--	-2	+14
浦发银行	-12	+1	+4	+19	+33	+36	--	+2	-50	--	--
民生银行	-1	--	+8	+28	+29	+34	--	+30	-7	--	--
兴业银行	--	+16	+23	-7	+4	+1	--	-29	+12	--	--
光大银行	--	--	+7	+4	--	--	--	--	--	-43	-14
平安银行	--	+18	+5	+2	+17	+19	+12	-21	--	-8	-34
浙商银行	-6	+35	+19	-13	--	--	--	--	--	-18	+11
郑州银行	-8	-3	+93	-16	-13	-19	-31	+44	--	+38	-30
青岛银行	-4	+2	-0	+58	--	--	--	--	--	-2	-12
重庆银行	-9	-72	-22	+73	+72	+128	-26	+105	--	+35	+85
无锡银行	-1	+13	+23	--	--	--	--	--	--	--	--
常熟银行	+2	+32	+20	+16	-11	+17	+7	+274	--	+39	-12
江阴银行	-12	+16	+16	--	--	--	--	--	--	--	--
张家港行	--	-3	+22	--	--	--	--	--	--	-147	-192
渝农商行	-1	+32	-10	--	+4	-38	--	--	+51	-93	-67
瑞丰银行	--	+15	-15	+27	--	--	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

注: 1) 图表仅列示目前已披露 2024 年年报的上市银行; 2) 零售分部信用成本=零售分部信用减值损失/期初期末零售贷款总额均值; 3) 零售贷款不良生成率=(期末期初零售贷款不良贷款余额变动+核销/转出金额)/期初期末零售贷款总额均值, 其中: 核销/转出金额=期初零售贷款减值准备-期末零售贷款减值准备+零售分部信用减值损失, 零售贷款减值准备按全行拨贷比估算, 估算结果或与实际存在偏差; 4) 邮储银行、重庆银行零售贷款减值准备数据为各期财报公告值、非估算值

图表2: 2024 年末样本上市银行零售贷款结构及对比 2023 年变化情况

上市银行	零售贷款结构 (24Q4)					零售贷款结构变动 (对比23Q4)				
	个人住房贷款	个人经营性贷款	消费类贷款	信用卡	其他	个人住房贷款	个人经营性贷款	消费类贷款	信用卡	其他
工商银行	67.9%	18.7%	4.7%	8.7%	-	-4.8pc	+3.2pc	+0.9pc	+0.7pc	--
建设银行	69.7%	11.4%	6.1%	11.9%	1.0%	-3.9pc	+2.5pc	+1.1pc	+0.5pc	-0.2pc
农业银行	56.4%	28.2%	5.6%	9.7%	0.0%	-7.6pc	+5.4pc	+1.2pc	+1.1pc	-0.0pc
中国银行	68.3%	-	-	8.9%	22.8%	-4.1pc	--	--	+0.4pc	+3.8pc
交通银行	53.3%	15.0%	-	19.6%	12.1%	-5.9pc	+1.2pc	--	-0.2pc	+4.9pc
邮储银行	49.9%	32.2%	12.9%	5.0%	-	-2.4pc	+1.1pc	+1.2pc	+0.1pc	--
招商银行	38.9%	22.6%	10.9%	26.0%	1.6%	-1.4pc	+0.8pc	+2.1pc	-1.2pc	-0.3pc
中信银行	45.2%	20.7%	13.2%	20.7%	0.3%	+1.3pc	+0.6pc	+0.1pc	-2.1pc	+0.2pc
浦发银行	45.8%	24.1%	-	19.6%	10.6%	+0.8pc	-1.0pc	--	-1.1pc	+1.2pc
民生银行	31.6%	36.3%	-	27.0%	5.1%	+0.7pc	-0.6pc	--	-0.7pc	+0.5pc
兴业银行	54.6%	17.7%	-	18.7%	9.1%	+0.1pc	+1.2pc	--	-1.7pc	+0.3pc
光大银行	39.3%	22.0%	13.4%	25.3%	-	+0.7pc	+2.2pc	+0.4pc	-3.3pc	--
平安银行	18.5%	30.1%	26.9%	24.6%	-	+3.1pc	-1.0pc	-0.7pc	-1.4pc	--
浙商银行	35.1%	38.4%	24.5%	-	-	+6.2pc	+1.1pc	-6.2pc	--	--
郑州银行	35.1%	42.2%	18.8%	3.9%	-	-4.8pc	+0.4pc	+4.2pc	+0.2pc	--
青岛银行	60.2%	14.1%	25.7%	-	-	+0.9pc	+1.0pc	-1.9pc	--	--
重庆银行	40.2%	22.2%	15.1%	22.5%	-	-2.2pc	-1.5pc	+4.8pc	-1.0pc	--
无锡银行	48.8%	25.4%	23.3%	2.5%	-	-1.7pc	+0.8pc	-0.0pc	+0.9pc	--
常熟银行	9.6%	69.2%	19.0%	2.1%	-	-0.3pc	+1.2pc	+0.6pc	-1.5pc	--
江阴银行	36.9%	42.3%	18.2%	2.6%	-	-1.4pc	-0.2pc	+2.0pc	-0.5pc	--
张家港行	-	-	-	-	-	--	--	--	--	--
渝农商行	30.3%	42.2%	21.7%	5.7%	-	-1.1pc	+1.0pc	-0.4pc	+0.5pc	--
瑞丰银行	17.4%	62.6%	18.1%	2.0%	-	-5.1pc	+4.4pc	+3.1pc	-2.4pc	--

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 主要新闻

【国家统计局】3月制造业 PMI 为 50.5%，较上月上升 0.3pc。

1.3 主要公告

银行:

【可转债转股】截至 2025 年 3 月 31 日:

- 1) 南京银行: 共有 95.24 亿元转股, 占比 10.67%;
- 2) 杭州银行: 共有 43.63 亿元转股, 占比 6.44%;
- 3) 齐鲁银行: 共有 13.95 亿元转股, 占比 5.54%;
- 4) 紫金、青农、常熟、兴业、上海银行可转债转股均不足 1%。

【杭州银行】

- 1) 虞利明先生因个人原因辞去公司行长职务, 董事长宋剑斌先生代为履行行长职责。
- 2) 公布 2025 年第一季度经营情况。25Q1 实现营业收入 99.78 亿元, 同比增长 2.22%; 归母净利润 60.21 亿元, 同比增长 17.30%。25Q1 不良贷款率为 0.76%, 拨备覆盖率 530.07%, 分别环比持平, 下降 11.38pc。

【北京银行】董事会聘任戴炜为行长。

非银:

【天风证券】2025 年第一期短期融资券发行完毕, 发行规模 4 亿元, 票面利率 2.25%, 期限 362 天。

【申万宏源】2025 年第二期公司债券发行完毕, 其中品种一发行 24 亿元, 期限 2 年, 票面利率 1.99%; 品种二发行 18 亿元, 期限 3 年, 票面利率 2.01%。

【国泰君安】

- 1) 公司名称由“国泰君安证券股份有限公司”变更为“国泰海通证券股份有限公司”；
- 2) 董事会选举原国泰君安董事长朱健为国泰海通董事长，原海通证券董事长周杰为副董事长，聘任原国泰君安副董事长、执行董事李俊杰为总裁，其余 11 名聘任高管中有 7 名来自原国泰君安证券，4 名来自原海通证券。

【东兴证券】公司公布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 93.70 亿元，同比增长 97.89%，归母净利润 15.44 亿元，同比增长 88.39%。

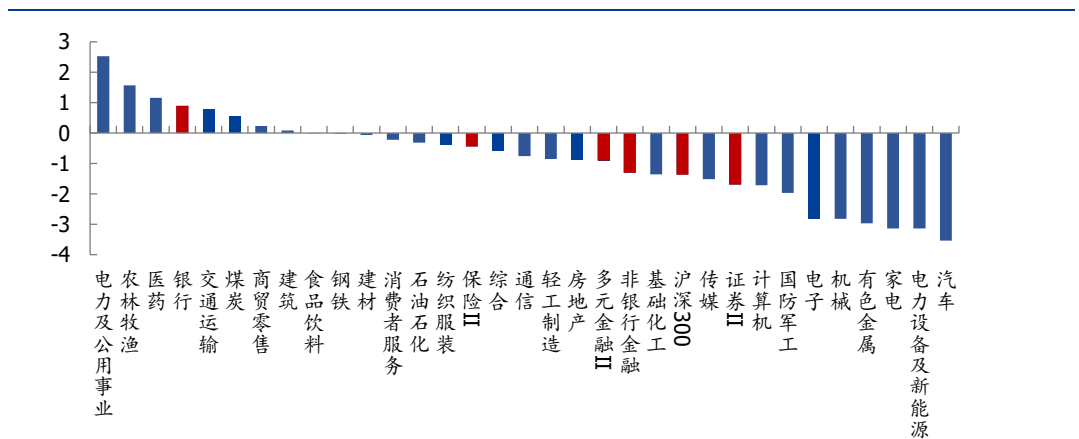
附：周度数据跟踪

图表3: 各地区已发行特殊再融资债规模及平均利率 (亿元, %)

地区	发行规模	平均发行利率	地区	发行规模	平均发行利率
江苏	5908	2.04	福建	1406	2.31
贵州	4596	2.64	江西	1372	2.29
天津	3131	2.50	陕西	1355	2.24
云南	2591	2.54	甘肃	1113	2.21
湖南	2559	2.44	河北	975	2.44
山东	2552	2.31	山西	834	2.11
辽宁	2419	2.55	黑龙江	810	2.63
内蒙古	2274	2.47	新疆	578	2.20
重庆	2258	2.25	宁夏	435	2.29
河南	2255	2.27	北京	295	1.69
四川	2154	2.30	西藏	283	2.20
湖北	2150	2.15	青海	251	2.39
浙江	1981	2.12	海南	249	2.31
安徽	1740	2.28	广东	194	2.15
广西	1724	2.51	上海	178	2.20
吉林	1656	2.68	合计	52276	2.35

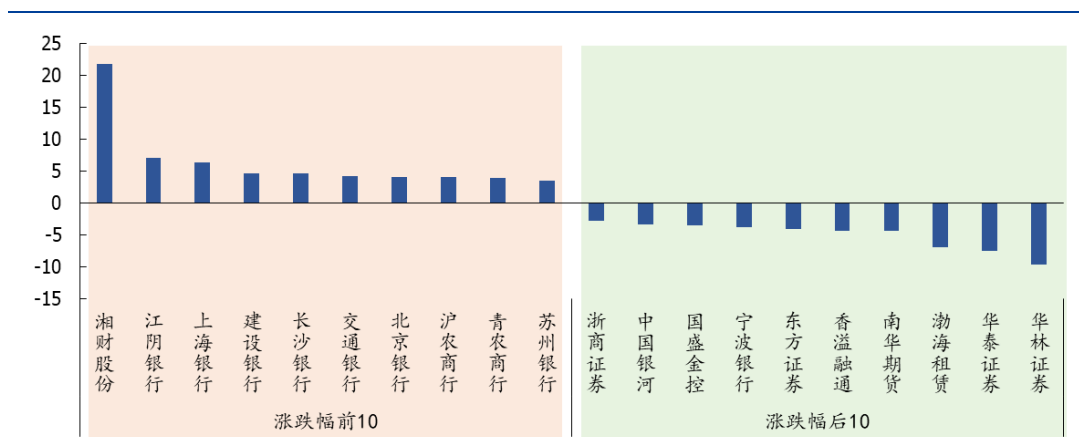
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 本周金融板块表现 (%)



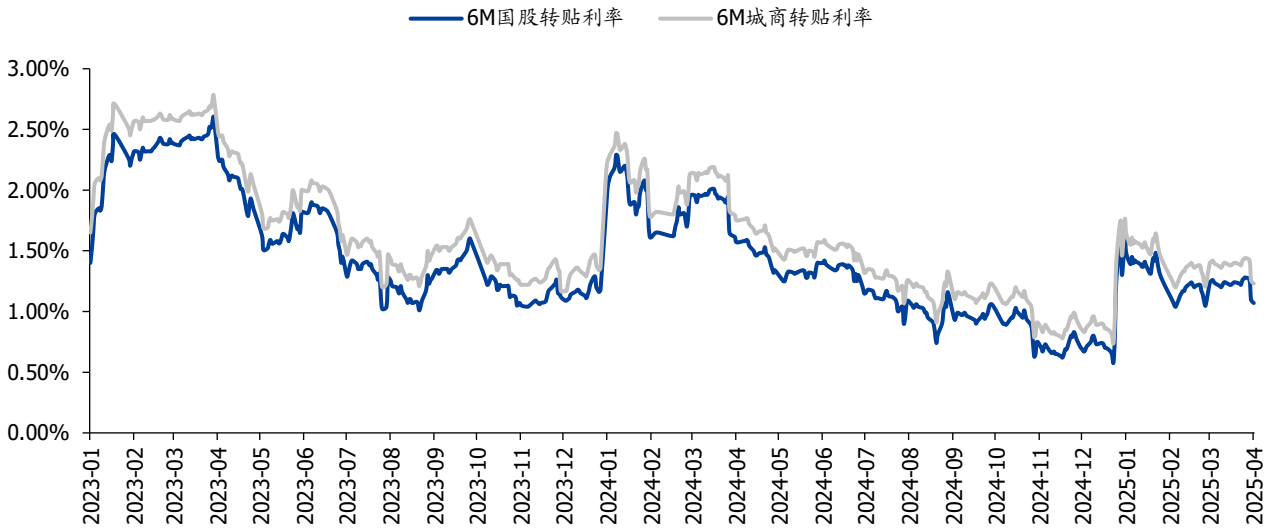
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 金融涨跌幅前10个股情况 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 银行票据转贴价格走势



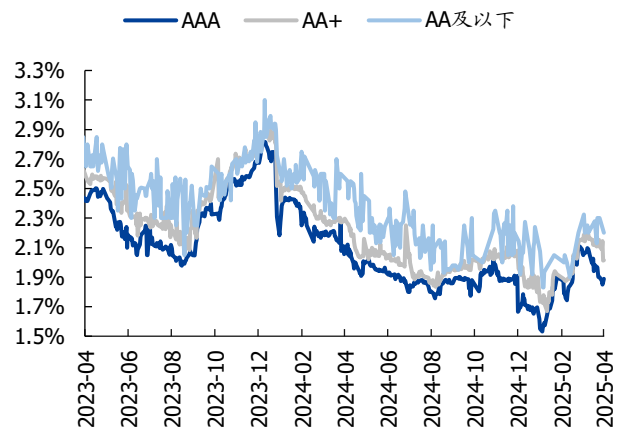
资料来源: 普兰金融, 国盛证券研究所

图表7: 资金市场利率近期趋势



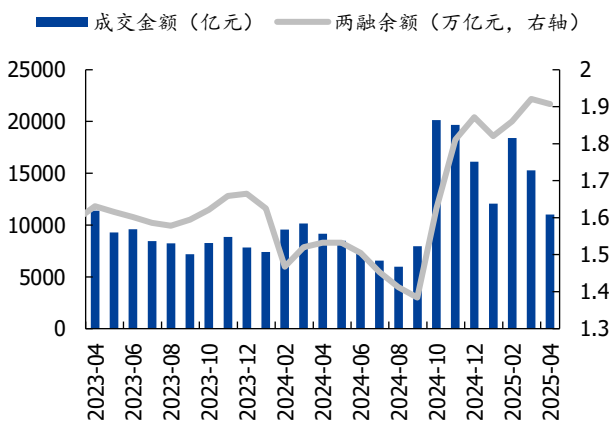
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



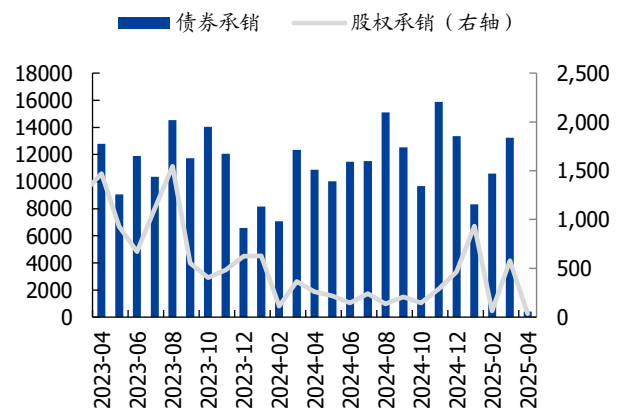
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 股票日均成交金额和两融余额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 股权融资和债券融资规模(亿元, 截止 2025/4/3)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 银行转债距离强制转股价空间 (元, 截止 2025/4/3)

转债代码	转债名称	正股简称	正股代码	正股价格	转股价	转股起始日	转股截止日	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
110079.SH	杭银转债	杭州银行	600926.SH	14.64	11.35	2021-10-08	2027-03-28	130%	14.76	已达强赎价4天
113050.SH	南银转债	南京银行	601009.SH	10.50	8.22	2021-12-21	2027-06-14	130%	10.69	1.77%
113065.SH	齐鲁转债	齐鲁银行	601665.SH	6.19	5.14	2023-06-05	2028-11-28	130%	6.68	7.95%
113042.SH	上银转债	上海银行	601229.SH	10.18	9.09	2021-07-29	2027-01-24	130%	11.82	16.08%
113062.SH	常银转债	常熟银行	601128.SH	7.06	6.89	2023-03-21	2028-09-14	130%	8.96	26.87%
113056.SH	重银转债	重庆银行	601963.SH	9.72	9.92	2022-09-30	2028-03-22	130%	12.90	32.67%
113052.SH	兴业转债	兴业银行	601166.SH	21.18	22.25	2022-06-30	2027-12-26	130%	28.93	36.57%
110059.SH	浦发转债	浦发银行	600000.SH	10.48	12.92	2020-05-06	2025-10-27	130%	16.80	60.27%
128129.SZ	青农转债	青农商行	002958.SZ	3.17	4.12	2021-03-01	2026-08-24	130%	5.36	68.96%
113037.SH	紫银转债	紫金银行	601860.SH	2.83	3.70	2021-01-29	2026-07-22	130%	4.81	69.96%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 个股收盘价达到强制转股价天数统计区间为近 30 个交易日

图表12: 各类银行同业存单发行情况 (截止 2025/4/3)

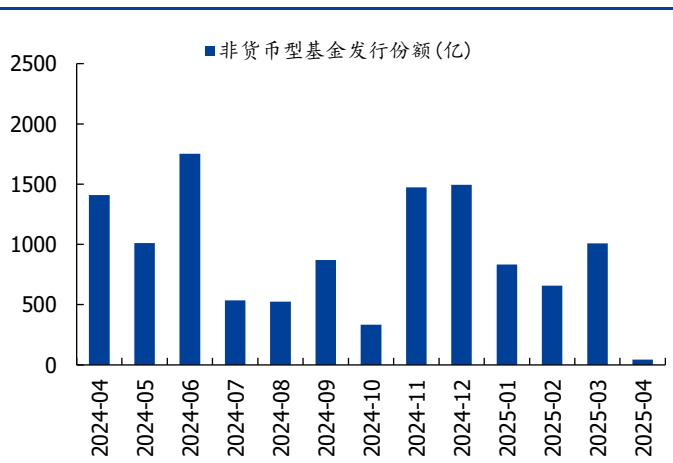
发行量 (亿元)	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04
国有大行	7,949	11,129	7,914	8,248	7,108	10,142	3,793	4,887	8,674	4,440	8,924	16,756	536
股份行	8,367	8,845	9,460	6,633	3,676	5,536	4,871	8,458	12,430	3,495	9,099	10,355	824
城商行	9,943	9,441	9,334	7,870	7,873	11,318	6,298	9,325	11,465	6,197	8,290	11,301	806
农商行	1,991	2,388	2,344	1,896	1,653	2,006	1,347	2,178	1,767	929	952	1,578	177
银行整体	28,475	31,971	29,240	24,882	20,436	29,168	16,462	25,245	34,704	15,214	27,607	40,418	2,431

发行利率 (%)	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04
国有大行	2.02	2.03	1.98	1.93	1.91	1.93	1.92	1.86	1.67	1.64	1.89	1.98	1.85
股份行	2.07	2.04	1.99	1.93	1.89	1.93	1.93	1.88	1.69	1.67	1.89	2.00	1.88
城商行	2.09	2.03	1.99	1.95	1.92	1.97	1.97	1.92	1.77	1.74	1.93	2.04	1.92
农商行	2.08	2.09	2.02	1.97	1.92	1.98	2.00	1.95	1.80	1.78	1.96	2.06	1.93
银行整体	2.07	2.04	1.99	1.94	1.91	1.95	1.95	1.90	1.72	1.70	1.91	2.01	1.89

余额 (亿元)	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04
国有大行	45,485	51,134	53,135	55,371	56,299	59,563	59,141	59,317	62,159	62,191	65,057	74,685	75,092
股份行	58,765	60,677	61,175	60,599	56,395	56,054	55,924	57,145	64,493	64,064	66,321	66,873	67,362
城商行	48,085	47,629	48,155	48,835	48,463	50,395	50,075	51,232	54,498	56,335	57,198	57,996	58,569
农商行	10,906	10,942	11,064	11,030	10,887	11,049	10,838	11,295	11,483	11,685	11,152	11,112	11,272
银行整体	164,879	171,990	174,898	177,188	173,242	178,218	177,102	180,238	193,986	195,664	201,121	212,002	213,713

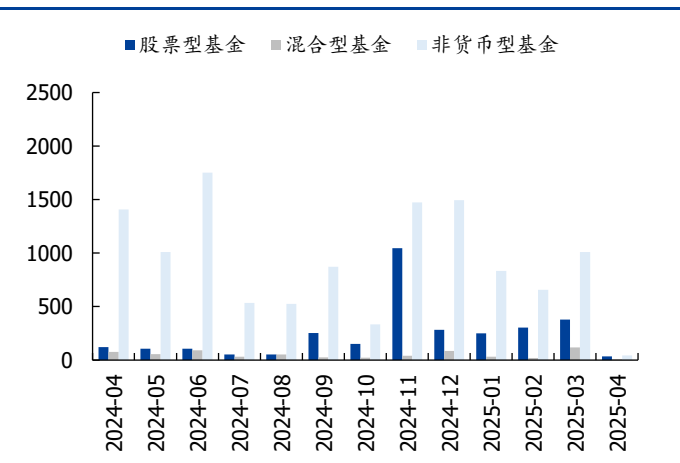
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 非货币型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/4/3)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 股票型和混合型基金发行情况 (亿份, 截止 2025/4/3)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 银行板块部分个股估值情况 (2025/4/3)

银行板块	A股				H股		分红比例	利润增速 24Q1-Q3	拨备覆盖率 24Q3	距转债 强赎价空间
	PB 2024	股息率 2024	年初至今 涨跌	日成交额 (亿元)	PB 2024	股息率 2024				
工商银行	0.67	4.47%	1.7%	21.0	0.49	6.11%	30%*	0.51%*	215%*	
建设银行	0.71	4.52%	3.8%	12.0	0.50	6.32%	30%*	0.88%*	234%*	
农业银行	0.71	4.63%	0.0%	26.0	0.58	5.68%	30%*	4.73%*	300%*	
中国银行	0.69	4.28%	5.1%	9.5	0.52	5.68%	30%*	2.56%*	201%*	
交通银行	0.59	4.93%	1.2%	10.1	0.50	5.85%	30%*	0.93%*	202%*	
邮储银行	0.62	5.01%	-5.6%	9.0	0.53	5.88%	30%*	0.24%*	286%*	
招商银行	1.03	4.68%	8.5%	19.8	1.00	4.83%	34%*	1.22%*	412%*	
中信银行	0.59	4.75%	3.4%	3.1	0.46	6.04%	28%*	2.33%*	209%*	
浦发银行	0.47	3.78%	1.8%	3.8			27%*	23.31%*	187%*	60%
民生银行	0.32	4.88%	-3.4%	5.2	0.27	5.81%	26%*	-9.85%*	142%*	
兴业银行	0.58	4.92%	10.5%	8.4			29%*	0.12%*	238%*	37%
光大银行	0.47	4.64%	1.4%	4.3	0.36	5.96%	27%*	2.22%*	181%*	
华夏银行	0.42	5.08%	0.3%	2.4			23%	4.98%*	162%*	
平安银行	0.52	6.07%	-3.1%	7.3			27%*	-4.19%*	251%*	
浙商银行	0.47	5.55%	2.4%	5.8	0.38	6.81%	28%*	0.92%*	179%*	
北京银行	0.49	5.20%	4.0%	4.6			26%	1.90%	210%	
南京银行	0.76	5.55%	-1.4%	3.2			30%	9.05%*	335%*	2%
宁波银行	0.83	2.51%	4.3%	7.0			16%	6.23%*	389%*	
上海银行	0.61	5.00%	11.3%	4.7			29%	4.50%*	277%	16%
贵阳银行	0.35	4.51%	-0.2%	1.9			19%	-6.81%	263%	
杭州银行	0.86	4.08%	0.2%	7.7			21%	18.08%*	541%*	已达强赎价4天
江苏银行	0.67	5.34%	2.4%	7.4			30%	10.76%*	350%*	
成都银行	0.96	5.13%	1.2%	2.5			29%	10.21%*	479%*	
郑州银行	0.40	1.03%	-7.1%	1.4	0.18	2.32%	10%*	1.39%*	183%*	
长沙银行	0.55	4.29%	6.5%	1.8			20%	6.92%*	314%*	
青岛银行	0.66	4.55%	9.0%	1.0	0.47	6.37%	22%*	20.16%*	241%*	
西安银行	0.49	1.59%	-1.1%	0.6			10%	1.14%	186%	
苏州银行	0.70	4.32%	0.5%	5.0			31%	10.15%*	483%*	
厦门银行	0.61	5.29%	7.4%	1.0			31%	-2.61%*	392%*	
齐鲁银行	0.78	4.36%	13.5%	1.4			25%	17.77%*	322%*	8%
重庆银行	0.61	4.36%	6.8%	1.0	0.40	6.66%	28%*	3.80%*	245%*	33%
兰州银行	0.46	4.26%	-1.6%	1.7			31%	0.95%	205%	
无锡银行	0.60	3.53%	-1.9%	1.2			21%*	2.35%*	458%*	
常熟银行	0.76	3.74%	-6.7%	1.9			20%*	16.20%*	501%*	27%
江阴银行	0.60	4.52%	4.1%	2.1			24%*	7.88%*	369%*	
苏农银行	0.56	3.67%	0.8%	1.7			19%	10.50%*	425%*	
张家港行	0.60	4.29%	-0.5%	1.5			26%*	5.13%*	376%*	
紫金银行	0.53	3.54%	1.1%	1.3			23%	0.16%	215%	70%
青农商行	0.50	3.32%	4.3%	1.8			22%	5.16%	230%	69%
沪农商行	0.71	4.87%	1.2%	1.8			30%	0.81%	365%	
渝农商行	0.56	4.95%	5.2%	1.8	0.46	6.02%	30%*	5.60%*	363%*	
瑞丰银行	0.55	3.74%	-4.8%	0.7			20%*	11.27%*	321%*	
银行 行业指数	0.54	4.38%	2.6%		0.51	5.83%				

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

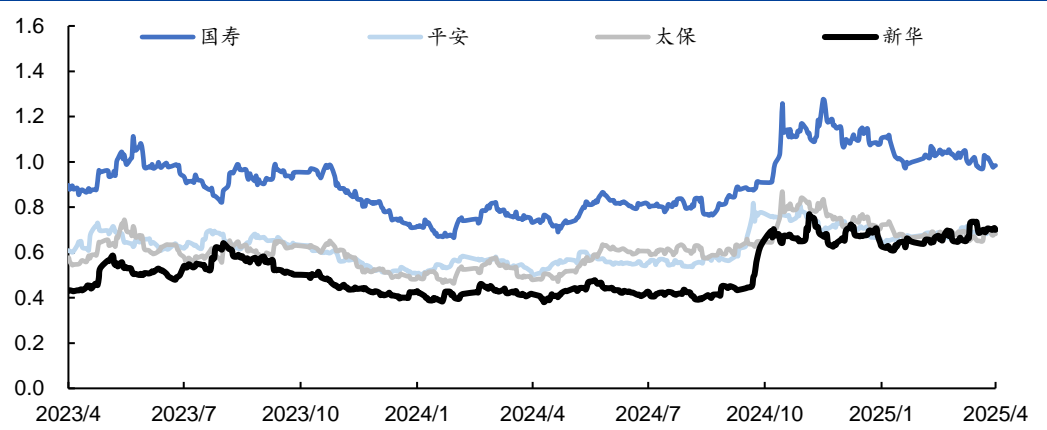
注: 1) 标*号为2024A最新数据; 2) 计算24E股息率时, 24A利润增速假设等于24Q1-Q3利润增速; 3) 为保持口径一致, 所有银行分红比例采用现金分红总额/当期归母净利润计算; 4) 个股收盘价达到强制转股天数统计区间为近30个交易日; 5) A股银行指数取申万银行指数, H股取香港银行指数

图表16: 券商板块及部分个股估值情况 (2025/4/3)

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12年以来)
600030.SH	中信证券	1.49	46.50%
601688.SH	华泰证券	0.90	15.30%
601211.SH	国泰君安	1.21	50.20%
000776.SZ	广发证券	1.02	10.00%
600999.SH	招商证券	1.36	23.60%
601881.SH	中国银河	1.62	70.10%
601066.SH	中信建投	2.50	20.30%
600958.SH	东方证券	1.04	12.50%
000166.SZ	申万宏源	1.19	22.40%
801193.SI	券商II(申万)	1.41	26.00%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: 保险股 P/EV 估值情况 (2025/4/3)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、房地产、资本市场政策推进不及预期;
- 2、消费复苏不及预期;
- 3、银行资产质量恶化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com