

## 上市银行 2024 年年报综述

## 营收降幅收敛，分红稳定关注股息配置价值

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告\*银行\*上市银行 2024 年三季报综述：营收降幅趋缓，关注稳增长政策发力\*强于大市 20241104

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号  
S1060525020001  
XUMIAO533@pingan.com.cn

## 研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号  
S1060124070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn



## 平安观点：

- 截至 3 月末，已有 23 家上市银行披露 2024 年年报，根据已披露年报 23 家上市银行口径，24 年全年上市银行实现净利润同比增长 1.8%，增速较前三季度提升 0.9pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中浦发（YoY+23.3%）、农行（YoY+4.7%）和中行（YoY+2.6%）增速较快，区域行中增速较快的有青岛（YoY+20.2%）、常熟（YoY+16.2%）、瑞丰（YoY+11.3%）。
- 盈利分解：营收降幅持续收敛，拨备反哺平滑盈利。截至 3 月末，已有 23 家上市银行披露 2024 年年报，根据已披露年报 23 家上市银行口径，24 年全年上市银行营收增速较 24 年前三季度修复 1.0 个百分点至-0.6%。拆分来看，净利息收入和中收降幅均有所收窄：1）24 年全年上市银行利息净收入同比下降 2.3%（vs -3.2%，24Q1-3），虽然受 LPR 调降、存量房贷利率调整等诸多因素的影响资产端定价持续下行，但存款成本的改善幅度扩大一定程度缓和利差业务收入压力；2）手续费方面延续低迷态势，24 年全年上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增 9.3%（vs -10.8%，24Q1-3）。其他非息方面，在 24 年末债券利率下行带动下，24 年全年相关收入增速（投资收益+公允价值波动）达到 28%，部分缓释了营收压力。展望 2025 年，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，随着 24 年 9 月以来稳增长政策的密集出台，实体企业与个人有效需求的改善值得期待，但由于存量按揭调降以及 LPR 的下行，预计 25 年行业资产端定价依旧承压，需要关注负债端存款利率调降后对于资产端的对冲幅度，整体而言行业息差下行压力仍存。因此整体来看，叠加考虑进入 25 年后债市波动的加大，我们预计行业整体营收乏力的情况仍将持续，向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。
- 资产增速环比下行，信贷增速保持平稳。截至 3 月 30 日，上市银行已有 23 家披露年报数据，从已披露数据来看，24A 资产规模增速较 24Q3 下降 0.8pct 至 7.2%，其中贷款增速较 24Q3 下降 0.3pct 至 7.7%，整体规模增速保持平稳。
- 资产端定价拖累息差下行，负债成本延续改善。根据目前 23 家已披露上市银行披露数据来看，我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q4 单季度年化净息差环比 24Q3 下降 3BP 至 1.43%，其中 24Q4 单季度年化生息资产收益率环比收窄 9BP 至 3.10%，24Q4 单季度年化计息负债成本率环比降低 7BP 至 1.82%，资产端定价仍是主要的拖累因素。展望未来，当前 LPR 降低、存量按揭调整以及资产荒等问题仍将持续冲击资产端定价水平，负债成本红利的释放可以一定程度缓和息差下行趋势，未来仍需关注负债成本红利的释放进度以及货币政策的影响。

- **中收筑底企稳，成本收入比持续抬升。**按照已披露数据来看，24A 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 9.3% (-10.8%，24Q1-3)，基数效应以及 4 季度权益市场的回暖带动中收业务略有回暖。24A 上市银行业务及管理费同比增长 0.96% (-0.18%，24Q1-3)，叠加营收端增长放缓导致 24A 上市银行成本收入比同比提升 0.5pct 至 32.8%。25 年以来，监管屡次提及扩大居民消费水平，提升居民消费意愿，居民财富管理需求同样有望在政策的持续支持下有所恢复，持续关注未来居民需求恢复情况。
- **资产质量表现稳定，重点领域资产质量略有波动。**从目前已披露数据银行来看，整体资产质量保持平稳，已披露数据上市银行 24Q4 不良率环比 3 季度末下降 1bp 至 1.25%，拨备覆盖率环比 3 季度末下降 2.9pct 至 236%，拨贷比较 3 季度末下降 6BP 至 2.96%。近年来，零售领域和对公房地产领域资产质量得到广泛关注，首先从零售贷款不良率来看，截至 3 月末，有 18 家银行披露了 24 年末个人贷款不良率数据，其中 11 家银行 24 年末零售贷款不良率较半年末有所上升，目前已披露数据银行中重庆银行 24 年末零售不良率绝对水平最高，达到 2.71%。对公房地产业务方面，内部分化趋势较为明显，但大多数已披露银行对公房地产贷款不良率环比半年末有所下降，已披露数据的 16 家银行中有 11 家对公房地产贷款不良率环比半年末有所下降。整体来看，重点领域风险资产质量仍相对平稳，年初以来政策端的持续发力有望持续性改善重点领域风险情况。
- **分红率保持平稳，关注中期分红进程。**从公布的数据来看，23 家银行中有 9 家银行分红率较 23 年有所提升，5 家银行分红率同比持平，9 家银行分红率同比下降。分不同个体来看，除郑州银行 24 年新增分红外，中信银行 24 年分红率较 23 年提升 2.49pct 至 30.5%，分红率同比提升幅度处于已公布银行中最高。当前银行皆公布估值提升计划，投资者利益成为各家银行考量的重要方向，未来一方面仍需关注中期分红的进程以及分红率的变化。
- **投资建议：“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 23 年分红额计算目前板块平均股息率 4.3%，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 0.65 倍，对应隐含不良率超过 15%，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）。**
- **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。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B			评级	
		2025-4-2	2023A	2024E (A)	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E		2026E
成都银行	601838.SH	17.28	2.75	3.11	3.56	4.10	1.02	0.97	0.86	0.75	强烈推荐
苏州银行	002966.SZ	8.03	1.16	1.28	1.42	1.57	0.75	0.74	0.70	0.65	强烈推荐
常熟银行	601128.SH	7.06	1.09	1.26	1.46	1.68	0.76	0.74	0.70	0.63	强烈推荐
宁波银行	002142.SZ	25.81	3.87	4.10	4.49	4.95	0.97	0.88	0.78	0.69	强烈推荐
兴业银行	601166.SH	21.25	3.71	3.72	3.77	3.93	0.62	0.58	0.54	0.51	强烈推荐
招商银行	600036.SH	42.73	5.81	5.88	6.01	6.25	1.16	1.03	0.98	0.90	强烈推荐
工商银行	601398.sh	6.85	1.02	1.03	1.03	1.06	0.72	0.67	0.63	0.59	推荐
建设银行	601939.SH	8.77	1.33	1.34	1.36	1.40	0.74	0.69	0.66	0.61	推荐
上海银行	601229.SH	10.08	1.59	1.62	1.70	1.79	0.66	0.62	0.58	0.54	推荐
长沙银行	601577.SH	9.42	1.86	1.97	2.21	2.51	0.63	0.57	0.52	0.47	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价；

# 正文目录

<b>一、 盈利分解：营收降幅持续收敛，拨备反哺平滑盈利</b>	<b>5</b>
1.1 盈利分析与比较	5
1.2 业绩归因分析	5
<b>二、 上市银行经营分解</b>	<b>8</b>
2.1 资产增速环比下行，信贷增速保持平稳	8
2.2 资产端定价拖累息差下行，负债成本延续改善	8
2.3 中收负增缺口收敛，关注政策效果	9
2.4 费用管控力度持续提高，成本收入比基本持平	10
2.5 资产质量表现稳定，前瞻性指标略有波动	10
2.6 重点领域略有波动，风险防范意识突出	12
2.7 分红率保持平稳，关注中期分红进程	13
<b>三、 投资建议：“顺周期+高股息”，政策组合拳推动板块估值修复</b>	<b>14</b>
3.1 成都银行：享区域资源禀赋，看好红利持续释放	14
3.2 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力	14
3.3 苏州银行：区域禀赋突出，改革提质增效	15
3.4 常熟银行：看好零售和小微业务稳步推进	15
3.5 宁波银行：零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持	15
3.6 兴业银行：“商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业	16
3.7 招商银行：短期承压不改业务韧性，静待零售拐点	16
3.8 工商银行：经营稳健，高股息属性突出	17
3.9 建设银行：优质国有大行，关注股息价值	17
3.10 上海银行：估值具备安全边际，关注公司股息价值	18
<b>四、 风险提示</b>	<b>18</b>

## 图表目录

图表 1	上市银行 2024 年年报与 24 年 3 季报盈利趋势比较	5
图表 2	24 年前全年净利润同比增速归因分解	6
图表 3	24 年全年利润同比增速归因分解图	6
图表 4	上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图	7
图表 5	24A 规模增速保持稳定	8
图表 6	净息差水平持续承压	8
图表 7	大中型银行手续费净收入增长情况	9
图表 8	区域性银行手续费净收入增长情况	9
图表 9	上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化	9
图表 10	成本收入比同比基本持平	10
图表 11	上市银行各项资产质量指标保持平稳	11
图表 12	上市银行关注率变化情况 (%)	12
图表 13	上市银行逾期率变化情况 (%)	12
图表 14	个人贷款不良率变化	13
图表 15	对公房地产贷款不良率变化	13
图表 16	成都银行盈利预测	14
图表 17	长沙银行盈利预测	14
图表 18	苏州银行盈利预测	15
图表 19	常熟银行盈利预测	15
图表 20	宁波银行盈利预测	16
图表 21	兴业银行盈利预测	16
图表 22	招商银行盈利预测	17
图表 23	工商银行盈利预测	17
图表 24	建设银行盈利预测	18
图表 25	上海银行盈利预测	18

## 一、盈利分解：营收降幅持续收敛，拨备反哺平滑盈利

### 1.1 盈利分析与比较

截至3月末，已有23家上市银行披露2024年年报，根据已披露年报23家上市银行口径，24年全年上市银行实现净利润同比增长1.8%，增速较前三季度提升0.9pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中浦发（YoY+23.3%）、农行（YoY+4.7%）和中行（YoY+2.6%）增速较快，区域行中增速较快的有青岛（YoY+20.2%）、常熟（YoY+16.2%）、瑞丰（YoY+11.3%）。

从收入端分解来看，24年全年上市银行营收增速较24年前三季度修复1.0个百分点至-0.6%。拆分来看，净利息收入和收降幅均有所收窄：1）24年全年上市银行利息净收入同比下降2.3%（vs-3.2%，24Q1-3），虽然受LPR调降、存量房贷利率调整等诸多因素的影响资产端定价持续下行，但存款成本的改善幅度扩大一定程度缓和利差业务收入压力；2）手续费方面，24年全年上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增9.3%（vs-10.8%，24Q1-3），延续低迷态势，我们认为仍受到零售金融需求修复乏力的持续拖累，叠加银保代收费率的调降使得中收增长压力进一步加大。其他非息方面，在24年末债券利率下行带动下，银行交易板块收入贡献维持高位，24年全年相关收入增速（投资收益+公允价值波动）达到28%，部分缓解了营收压力。

支出端方面，业务费用增速继续下行，拨备减少平滑利润。24年全年上市银行业务费用支出维持低位，同比增长1.0%（vs+0.0%，24Q1-3）。受收入降幅改善影响，上市银行24年全年拨备前利润增速为-1.6%（vs-2.1%，24Q1-3），维持低位。拨备方面，计提力度边际降低以继续反哺利润，24年全年上市银行拨备计提同比下降7.7%（vs-7.1%，24Q1-3），对银行保持盈利的相对稳定起到积极作用。

图表1 上市银行2024年年报与24年3季报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	24Q1-3	24A	24Q1-3	24A	24Q1-3	24A	24Q1-3	24A	24Q1-3	24A	24Q1-3	24A	24Q1-3	24A
工商银行	-4.9%	-2.7%	-9.0%	-8.3%	-3.8%	-2.5%	0.3%	1.4%	-5.3%	-4.2%	-12.5%	-16.0%	0.1%	0.5%
建设银行	-5.9%	-4.4%	-10.3%	-9.3%	-3.3%	-2.5%	-0.6%	2.0%	-4.2%	-4.0%	-12.0%	-11.8%	0.1%	0.9%
中国银行	-4.8%	-3.8%	-3.9%	-2.9%	1.6%	1.2%	1.0%	2.1%	-2.4%	-1.1%	-5.8%	-3.6%	0.5%	2.6%
农业银行	1.0%	1.6%	-7.6%	-5.7%	1.3%	2.3%	0.6%	3.9%	1.5%	1.6%	1.2%	-3.6%	3.4%	4.7%
交通银行	2.2%	3.5%	-14.0%	-14.2%	-1.4%	0.9%	-0.9%	0.4%	-3.5%	0.0%	-7.3%	-6.5%	-0.7%	0.9%
邮储银行	1.5%	1.5%	-12.7%	-10.5%	0.1%	1.8%	1.5%	0.9%	-1.8%	4.5%	-10.4%	8.7%	0.2%	0.2%
招商银行	-3.1%	-1.6%	-16.9%	-14.3%	-2.9%	-0.5%	-4.6%	-3.7%	-2.7%	0.6%	-8.9%	-1.6%	-0.6%	1.2%
中信银行	0.7%	2.2%	-10.0%	-4.0%	3.8%	3.8%	8.5%	4.2%	2.0%	3.6%	-2.2%	-1.8%	0.8%	2.3%
民生银行	-4.5%	-3.7%	-4.3%	-5.2%	-4.4%	-3.2%	0.7%	1.0%	-6.6%	-5.4%	-2.9%	-2.7%	-9.2%	-9.8%
兴业银行	2.4%	1.1%	-15.2%	-13.2%	1.8%	0.7%	-2.6%	-0.6%	3.7%	1.2%	14.3%	-1.6%	-3.0%	0.1%
浦发银行	-4.8%	-3.1%	-8.8%	-6.7%	-2.2%	-1.5%	-1.8%	-3.2%	-1.5%	0.2%	-11.5%	-9.6%	25.9%	23.3%
光大银行	-11.0%	-10.1%	-20.6%	-19.5%	-8.8%	-7.0%	-3.3%	-1.6%	-10.9%	-9.6%	-30.6%	-22.1%	1.9%	2.2%
平安银行	-20.6%	-20.8%	-18.5%	-18.1%	-12.6%	-10.9%	-9.8%	-11.7%	-13.7%	-10.8%	-26.3%	-16.4%	0.2%	-4.2%
浙商银行	-1.0%	-5.0%	-2.8%	-11.0%	5.6%	6.2%	7.9%	7.2%	4.0%	5.0%	7.5%	8.0%	1.2%	0.9%
郑州银行	-18.1%	-11.7%	-20.9%	-18.4%	-13.7%	-5.8%	3.4%	0.5%	-18.9%	-8.6%	-15.6%	-11.0%	-18.4%	1.4%
青岛银行	5.6%	6.4%	-4.6%	-4.9%	8.1%	8.2%	4.3%	8.2%	8.5%	7.1%	-4.1%	-12.3%	15.6%	20.2%
重庆银行	-1.8%	-2.6%	129.0%	115.7%	3.8%	3.5%	-1.9%	8.0%	5.6%	2.8%	12.9%	-1.5%	3.7%	3.8%
江阴银行	-7.3%	-6.0%	26.5%	20.7%	1.3%	2.5%	2.8%	0.1%	-5.5%	-4.8%	-15.8%	-30.2%	6.8%	7.9%
无锡银行	-0.9%	-0.5%	-3.5%	3.6%	3.8%	4.1%	-3.8%	-0.5%	7.1%	6.4%	18.0%	13.4%	5.4%	2.3%
常熟银行	6.2%	7.5%	260.0%	158.5%	11.3%	10.5%	-0.4%	9.8%	18.5%	10.6%	21.8%	-6.8%	18.2%	16.2%
张家港行	-14.6%	-12.6%	-26.8%	9.8%	2.9%	3.8%	-5.6%	0.6%	6.8%	5.1%	7.7%	2.7%	6.3%	5.1%
渝农商行	-6.9%	-4.3%	-9.7%	-10.0%	-1.8%	1.1%	-14.9%	-5.1%	3.6%	3.9%	13.3%	1.3%	3.5%	5.6%
瑞丰银行	-1.3%	-1.6%	519.3%	-390.9%	14.7%	15.3%	0.9%	3.8%	22.2%	15.6%	47.9%	36.5%	14.6%	11.3%
ALL	-3.2%	-2.3%	-10.8%	-9.3%	-1.6%	-0.6%	0.0%	1.0%	-2.1%	-1.6%	-7.1%	-7.7%	0.9%	1.8%
六大行	-2.8%	-1.6%	-8.9%	-7.9%	-1.2%	-0.3%	0.4%	2.0%	-1.7%	-1.7%	-7.6%	-8.2%	0.8%	1.8%
股份行	-5.2%	-4.4%	-14.4%	-12.2%	-2.7%	-1.7%	-1.2%	-1.7%	-3.1%	-1.7%	-8.4%	-7.2%	0.7%	1.6%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

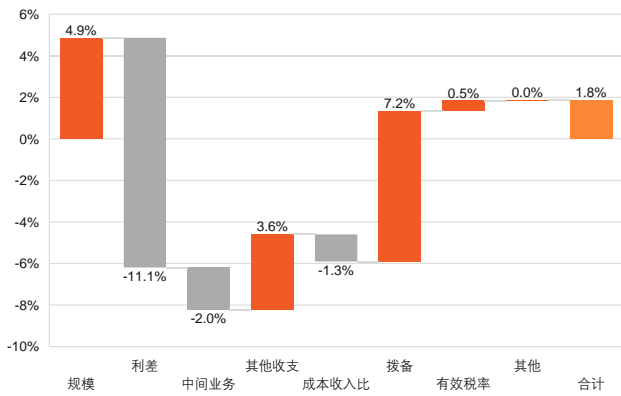
展望2025年，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，随着24年9月以来稳增长政策的密集出台，实体企业与个人有效需求的改善值得期待，但由于存量按揭调降以及LPR的下行，预计25年行业资产端定价依旧承压，需要关注负债端存款利率调降后对于资产端的对冲幅度，整体而言行业息差下行压力仍存。因此整体来看，叠加考虑进入25年后债市波动的加大，我们预计行业整体营收乏力的情况仍将持续，向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。

### 1.2 业绩归因分析

我们对上市银行的 24 年全年净利润增速进行归因分析，从净利润增速驱动各要素分解来看：

- **最主要的正贡献因素：拨备计提。**2024 年全年上市银行拨备计提贡献净利润增长 7.2 个百分点，贡献度维持高位，资产质量平稳运行下拨备计提力度保持常态化仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素。
- **息差仍是最主要的负面因素。**2024 年全年上市银行息差对盈利负贡献 11.1 个百分点，LPR 持续下调、存量按揭调整以及有效需求不足使得息差对盈利的负面影响持续体现。
- **规模扩张对盈利的贡献度边际走弱。**2024 年全年规模对盈利正贡献 4.9 个百分点，随着 2 季度后信贷有效需求的转弱，规模对盈利的贡献度同步下行，行业以量补价的可持续性有待观察。
- **投资收益拉动非息收入表现改善，中收延续低迷。**2024 年全年非息收入正贡献 1.6 个百分点，我们判断主要得益于债市投资收益增长贡献，而从中收来看，表现依旧乏力，对盈利负贡献 2.0 个百分点。

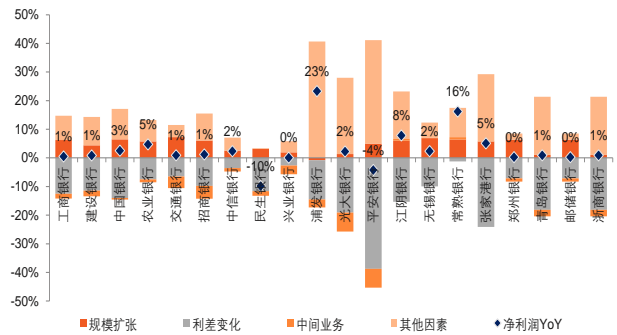
图表2 24 年前全年净利润同比增速归因分解



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

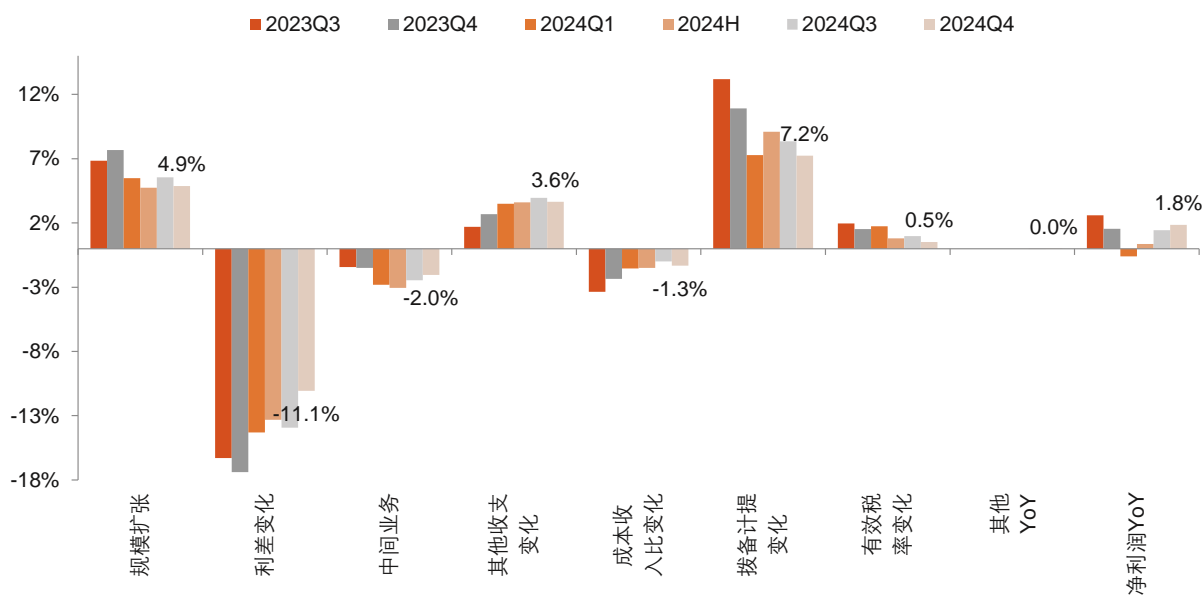
图表3 24 年全年利润同比增速归因分解图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

图表4 上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

## 二、上市银行经营分解

### 2.1 资产增速环比下行，信贷增速保持平稳

截至3月30日，上市银行已有23家披露年报数据，从已披露数据来看，24A资产规模增速较24Q3下降0.8pct至7.2%，其中贷款增速较24Q3下降0.3pct至7.7%，整体规模增速保持平稳。分不同机构类型来看，六大行、股份行24A资产规模同比增速分别为7.9%/5.0%，其中24A贷款同比增速分别为8.8%/4.3%，24A存款同比增速分别为4.8%/5.2%。

图表5 24A规模增速保持稳定

上市银行	总资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	24Q3	24A	24Q3	24A	24Q3	24A
工商银行	8.7%	9.2%	9.0%	8.8%	1.8%	3.9%
建设银行	8.1%	5.9%	8.9%	8.3%	2.3%	3.7%
中国银行	7.3%	8.1%	8.6%	8.2%	4.5%	5.5%
农业银行	12.5%	8.4%	10.5%	10.2%	3.3%	4.7%
交通银行	5.5%	6.0%	6.8%	7.5%	1.0%	2.7%
邮储银行	9.3%	8.6%	9.5%	9.4%	11.2%	9.5%
招商银行	9.2%	10.2%	4.7%	5.8%	9.4%	11.5%
中信银行	3.8%	5.3%	3.0%	4.0%	2.8%	7.0%
民生银行	2.3%	1.8%	1.3%	1.1%	-1.0%	-0.8%
兴业银行	3.9%	3.4%	8.0%	5.0%	4.0%	7.7%
浦发银行	6.9%	5.0%	9.0%	7.4%	5.1%	3.2%
光大银行	0.7%	2.7%	3.6%	3.9%	-1.6%	-1.7%
平安银行	4.2%	3.3%	-1.2%	-1.0%	2.3%	3.7%
浙商银行	10.8%	5.8%	7.6%	8.2%	6.7%	2.6%
郑州银行	7.2%	7.2%	8.5%	7.5%	10.8%	12.1%
青岛银行	15.1%	13.5%	11.3%	13.5%	12.9%	11.9%
重庆银行	11.1%	12.7%	12.2%	12.3%	12.7%	13.5%
渝农商行	4.8%	5.1%	5.3%	5.6%	3.5%	5.1%
常熟银行	10.4%	9.6%	9.7%	8.3%	17.0%	15.6%
无锡银行	8.5%	9.3%	9.3%	9.5%	11.2%	9.5%
江阴银行	6.3%	7.6%	6.2%	7.6%	6.4%	9.1%
张家港行	6.3%	5.7%	8.3%	8.0%	7.6%	6.4%
瑞丰银行	9.9%	12.0%	9.8%	15.5%	8.0%	12.8%
ALL	8.0%	7.2%	8.0%	7.7%	3.8%	5.0%
六大行	9.0%	7.9%	9.1%	8.8%	3.6%	4.8%
股份行	5.1%	5.0%	4.6%	4.3%	3.9%	5.2%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 2.2 资产端定价拖累息差下行，负债成本延续改善

根据目前23家已披露上市银行披露数据来看，我们按照期初期末余额测算上市银行24Q4单季度年化净息差环比24Q3下降3BP至1.43%，4季度存量按揭调整导致息差收窄幅度略有扩大。从资产端来看，按照期初期末余额测算24Q4单季度年化生息资产收益率环比收窄9BP至3.10%。负债端红利持续释放，按照期初期末余额测算24Q4单季度年化计息负债成本率环比降低7BP至1.82%，个体层面存款结构的主动调整以及挂牌利率的下降推动成本红利持续释放。

展望未来，资产端定价仍是决定息差水平的核心因素，当前LPR降低、存量按揭调整以及资产荒等问题仍将持续冲击资产端定价水平，负债成本红利的释放可以一定程度缓和息差下行趋势，未来仍需关注负债成本红利的释放进度以及货币政策的影响。

图表6 净息差水平持续承压

上市银行	生息资产收益率(单季)			付息负债成本率(单季)			净息差(单季)		
	24Q3	24Q4	变化	24Q3	24Q4	变化	24Q3	24Q4	变化
工商银行	3.05%	3.00%	-0.05%	1.81%	1.80%	-0.01%	1.40%	1.36%	-0.04%
建设银行	3.13%	3.04%	-0.09%	1.83%	1.70%	-0.14%	1.46%	1.49%	0.04%
中国银行	3.24%	3.14%	-0.10%	2.09%	1.96%	-0.13%	1.33%	1.35%	0.02%

农业银行	3.03%	2.94%	-0.09%	1.75%	1.72%	-0.04%	1.40%	1.34%	-0.06%
交通银行	3.24%	3.13%	-0.11%	2.40%	2.31%	-0.09%	1.23%	1.21%	-0.02%
邮储银行	3.13%	3.01%	-0.11%	1.44%	1.38%	-0.06%	1.76%	1.71%	-0.06%
招商银行	3.49%	3.33%	-0.16%	1.64%	1.50%	-0.14%	1.97%	1.94%	-0.03%
中信银行	3.45%	3.34%	-0.11%	1.92%	1.87%	-0.05%	1.68%	1.61%	-0.07%
民生银行	3.42%	3.29%	-0.14%	2.21%	2.11%	-0.10%	1.38%	1.35%	-0.04%
兴业银行	3.41%	3.33%	-0.08%	2.09%	2.01%	-0.08%	1.47%	1.46%	-0.02%
浦发银行	3.17%	3.14%	-0.02%	2.04%	2.02%	-0.03%	1.26%	1.26%	0.00%
光大银行	3.50%	3.41%	-0.09%	2.16%	2.11%	-0.05%	1.48%	1.45%	-0.04%
平安银行	3.91%	3.66%	-0.25%	2.10%	1.97%	-0.13%	1.87%	1.70%	-0.17%
浙商银行	3.66%	3.29%	-0.38%	2.17%	2.12%	-0.05%	1.55%	1.23%	-0.32%
郑州银行	3.53%	4.01%	0.48%	2.18%	2.14%	-0.05%	1.38%	1.91%	0.53%
青岛银行	3.56%	3.55%	-0.01%	2.06%	2.02%	-0.04%	1.57%	1.60%	0.03%
重庆银行	3.67%	3.35%	-0.32%	2.50%	2.43%	-0.07%	1.34%	1.09%	-0.25%
渝农商行	3.13%	3.12%	-0.01%	1.78%	1.73%	-0.05%	1.50%	1.55%	0.04%
常熟银行	4.70%	4.36%	-0.34%	2.30%	2.00%	-0.30%	2.58%	2.51%	-0.07%
无锡银行	3.31%	3.20%	-0.12%	2.04%	1.95%	-0.09%	1.43%	1.39%	-0.04%
江阴银行	3.22%	3.05%	-0.18%	1.83%	1.73%	-0.10%	1.54%	1.46%	-0.08%
张家港行	3.47%	3.32%	-0.16%	2.16%	1.78%	-0.37%	1.46%	1.66%	0.20%
瑞丰银行	3.43%	3.31%	-0.12%	2.11%	2.11%	0.00%	1.48%	1.36%	-0.12%
ALL	3.19%	3.10%	-0.09%	1.89%	1.82%	-0.07%	1.45%	1.43%	-0.03%
六大行	3.11%	3.03%	-0.09%	1.86%	1.78%	-0.07%	1.42%	1.40%	-0.02%
股份行	3.40%	3.28%	-0.12%	1.99%	1.92%	-0.08%	1.56%	1.50%	-0.05%

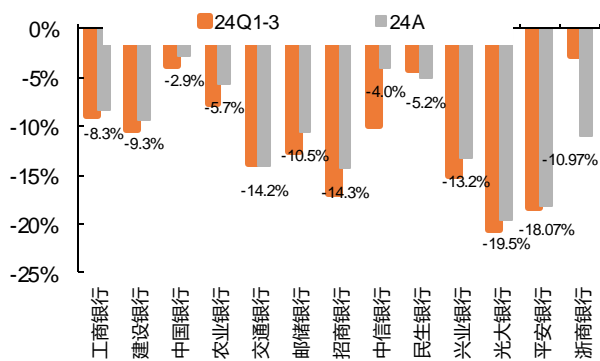
资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：招行、平安为 2024 年报实际披露数据；尾差差异系四舍五入造成。

### 2.3 中收负增缺口收敛，关注政策效果

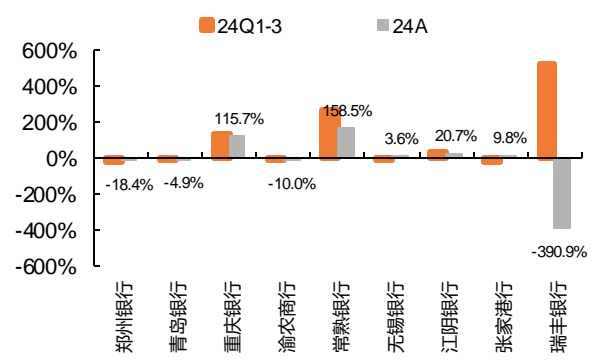
按照已披露数据来看，24A 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 9.3% (-10.8%，24Q1-3)，基数效应以及 4 季度权益市场的回暖带动中收业务略有回暖。分机构类型来看，六大行、股份制银行 24A 手续费及佣金净收入分别同比变化-7.9%/-12.2%。从结构表现上来看，招商银行 (21.4%)、平安银行 (16.4%) 和中信银行 (14.6%) 中收业务贡献占比位于目前已披露上市银行前三水平。25 年以来，监管屡次提及扩大居民消费水平，提升居民消费意愿，居民财富管理需求同样有望在政策的持续支持下有所恢复，持续关注未来居民需求恢复情况。

图表7 大中型银行手续费净收入增长情况



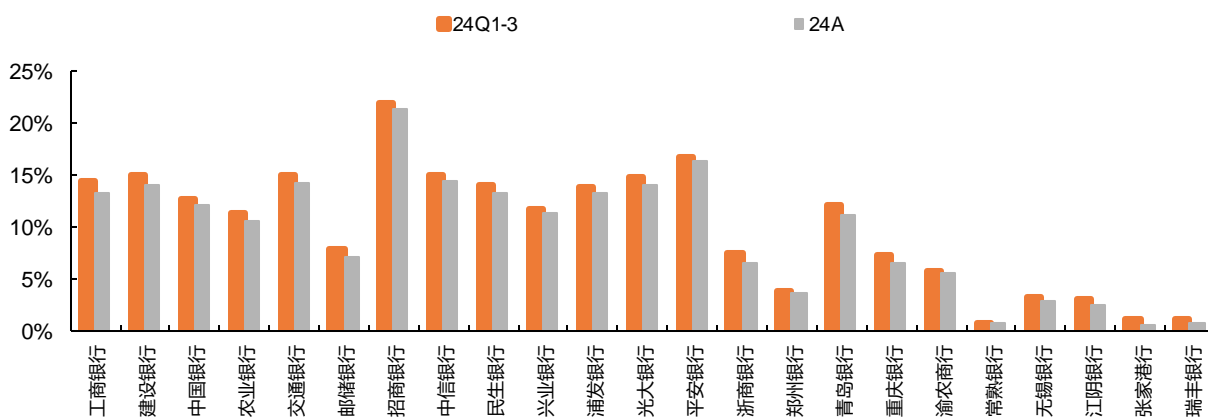
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

图表8 区域性银行手续费净收入增长情况



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

图表9 上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化

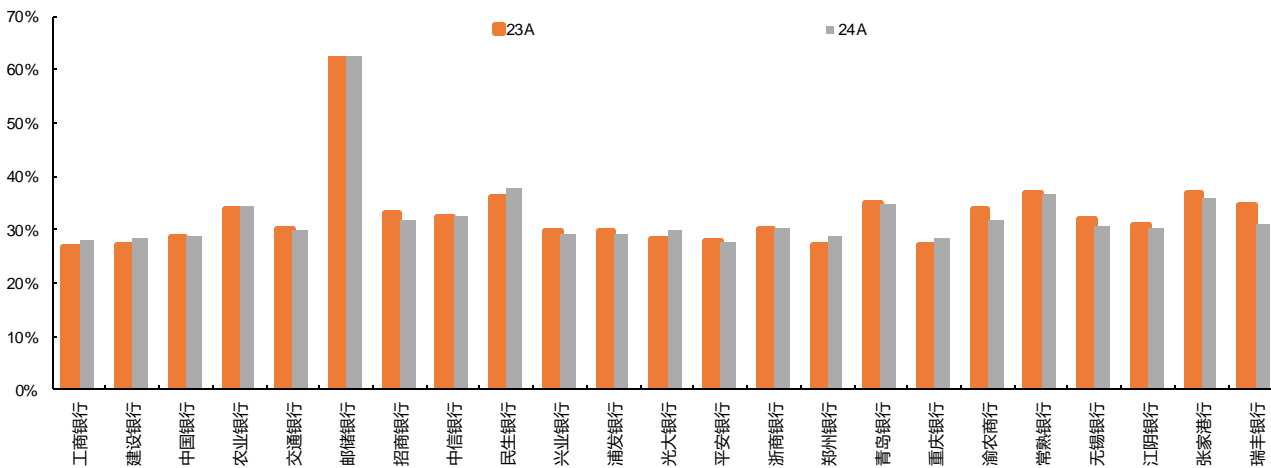


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

## 2.4 费用管控力度持续提高, 成本收入比基本持平

按照目前已披露数据, 24A 上市银行业务及管理费同比增长 0.96% (+0.03%, 24Q1-3), 叠加营收端增长放缓导致 24A 上市银行成本收入比同比提升 0.5pct 至 32.8%。个体方面, 成本收入比位于目前已披露上市银行中前三的分别是平安银行 (27.7%)、工商银行 (28.0%) 和重庆银行 (28.4%)。

图表10 成本收入比同比基本持平



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

## 2.5 资产质量表现稳定, 前瞻性指标略有波动

从目前已披露数据银行来看, 整体资产质量保持平稳, 已披露数据上市银行 24Q4 不良率环比 3 季度末下降 1bp 至 1.25%, 拨备覆盖率环比 3 季度末下降 2.9pct 至 236%, 拨贷比较 3 季度末下降 6BP 至 2.96%。分机构类型来看, 六大行、股份制银行 24A 不良率环比 3 季度末下降 1BP/1BP 至 1.28%/1.19%。从改善幅度来看, 郑州银行 (-7BP)、浙商银行 (-5BP) 和江阴银行 (-4BP) 改善幅度位于已披露上市银行前三。

图表11 上市银行各项资产质量指标保持平稳

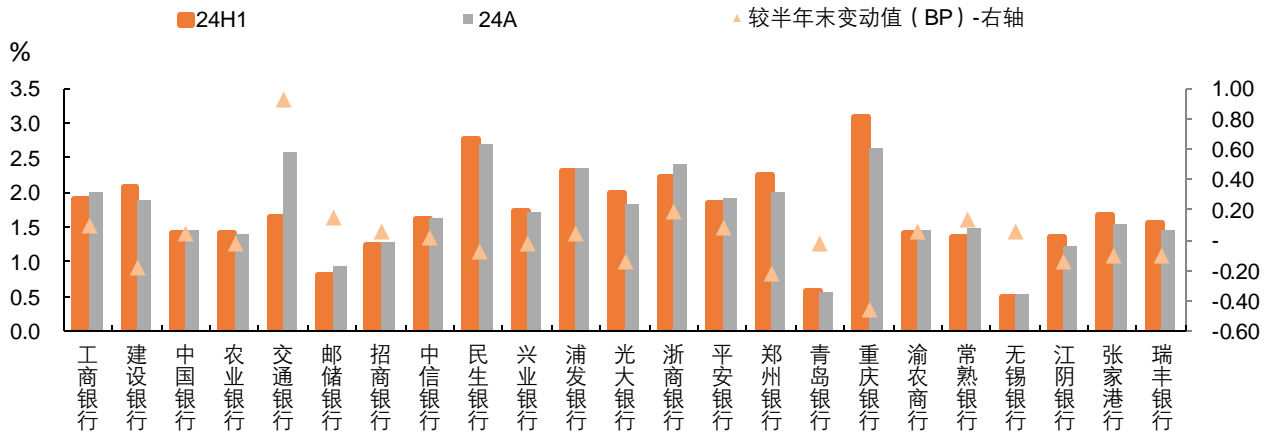
上市银行	24Q3			24Q4			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.35%	220%	2.97%	1.34%	215%	2.87%	-0.01%	-5%	-0.10%
建设银行	1.35%	237%	3.20%	1.34%	234%	3.12%	-0.01%	-3%	-0.08%
中国银行	1.26%	199%	2.51%	1.25%	201%	2.50%	-0.01%	2%	-0.01%
农业银行	1.32%	302%	3.99%	1.30%	300%	3.88%	-0.02%	-3%	-0.11%
交通银行	1.32%	204%	2.69%	1.31%	202%	2.64%	-0.01%	-2%	-0.05%
邮储银行	0.86%	302%	2.59%	0.90%	286%	2.58%	0.04%	-16%	-0.01%
招商银行	0.94%	432%	4.06%	0.95%	412%	3.92%	0.01%	-20%	-0.14%
中信银行	1.17%	216%	2.53%	1.16%	209%	2.43%	-0.01%	-7%	-0.10%
民生银行	1.48%	146%	2.16%	1.47%	142%	2.09%	-0.01%	-4%	-0.07%
兴业银行	1.08%	234%	2.53%	1.07%	238%	2.55%	-0.01%	4%	0.02%
浦发银行	1.38%	184%	2.53%	1.36%	187%	2.54%	-0.02%	3%	0.01%
光大银行	1.25%	171%	2.13%	1.25%	181%	2.26%	0.00%	10%	0.13%
平安银行	1.06%	251%	2.67%	1.06%	251%	2.66%	0.00%	0%	-0.01%
浙商银行	1.43%	175%	2.50%	1.38%	179%	2.46%	-0.05%	3%	-0.04%
郑州银行	1.86%	166%	3.09%	1.79%	183%	3.27%	-0.07%	17%	0.18%
青岛银行	1.17%	246%	2.87%	1.14%	241%	2.74%	-0.03%	-4%	-0.13%
重庆银行	1.26%	250%	3.15%	1.25%	245%	3.05%	-0.01%	-5%	-0.10%
渝农商行	1.17%	359%	4.20%	1.18%	363%	4.28%	0.01%	5%	0.08%
常熟银行	0.77%	528%	4.09%	0.77%	501%	3.86%	0.00%	-28%	-0.23%
无锡银行	0.78%	499%	3.89%	0.78%	458%	3.57%	0.00%	-42%	-0.32%
江阴银行	0.90%	452%	4.05%	0.86%	369%	3.18%	-0.04%	-83%	-0.87%
张家港行	0.93%	411%	3.81%	0.94%	376%	3.52%	0.01%	-35%	-0.29%
瑞丰银行	0.97%	330%	3.21%	0.97%	321%	3.10%	0.00%	-9%	-0.11%
ALL	1.26%	239%	3.02%	1.25%	236%	2.96%	-0.01%	-2.9%	-0.06%
六大行	1.29%	241%	3.10%	1.28%	238%	3.03%	-0.01%	-3.3%	-0.06%
股份行	1.19%	229%	2.73%	1.19%	228%	2.71%	-0.01%	-1.3%	-0.03%

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：尾差系四舍五入造成

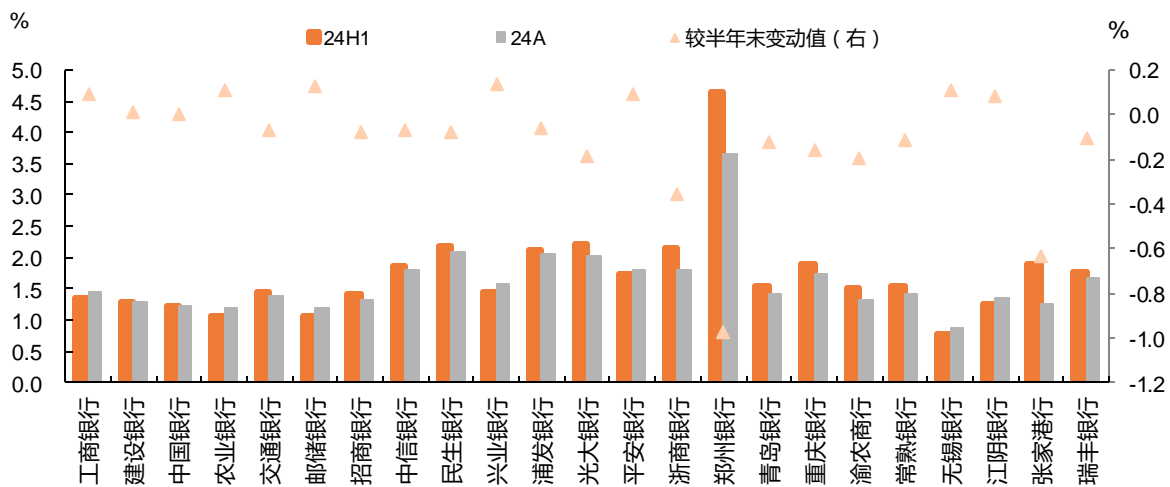
关注前瞻性指标波动。目前公布数据的 23 家上市银行中，有 12 家银行关注率环比半年末上升，11 家环比半年末下降，逾期率方面，有 8 家银行逾期率环比半年末上升，15 家环比半年末下降，我们预计零售和小微业务的风险暴露是导致前瞻性指标波动的重要原因。未来仍需关注政策持续发力下，重点领域的风险缓释情况。

图表12 上市银行关注率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表13 上市银行逾期率变化情况 (%)

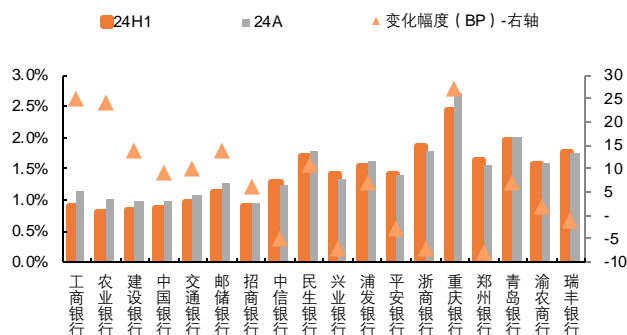


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

## 2.6 重点领域略有波动，风险防范意识突出

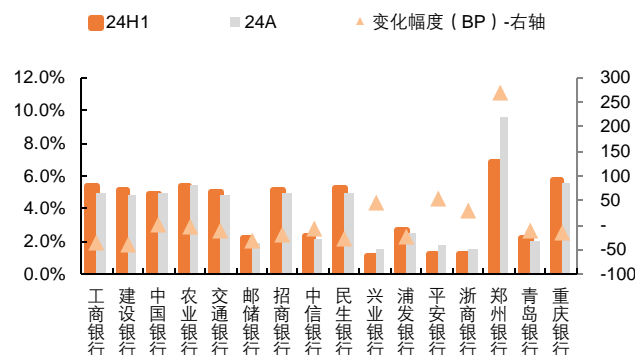
近年来，零售领域和对公房地产领域资产质量得到广泛关注，首先从零售贷款不良率来看，截至3月末，有18家银行披露了24年末个人贷款不良率数据，其中11家银行24年末零售贷款不良率较半年末有所上升，目前已披露数据银行中重庆银行24年末零售不良率绝对水平最高，达到2.71%。对公房地产业务方面，内部分化趋势较为明显，但大多数已披露银行对公房地产贷款不良率环比半年末有所下降，已披露数据的16家银行中有11家对公房地产贷款不良率环比半年末有所下降，值得关注的是郑州银行24年末对公房地产贷款不良率环比半年末提升2.69pct至9.55%。整体来看，重点领域风险资产质量仍相对平稳，年初以来政策端的持续发力有望持续性改善重点领域风险情况。

图表14 个人贷款不良率变化



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表15 对公房地产贷款不良率变化

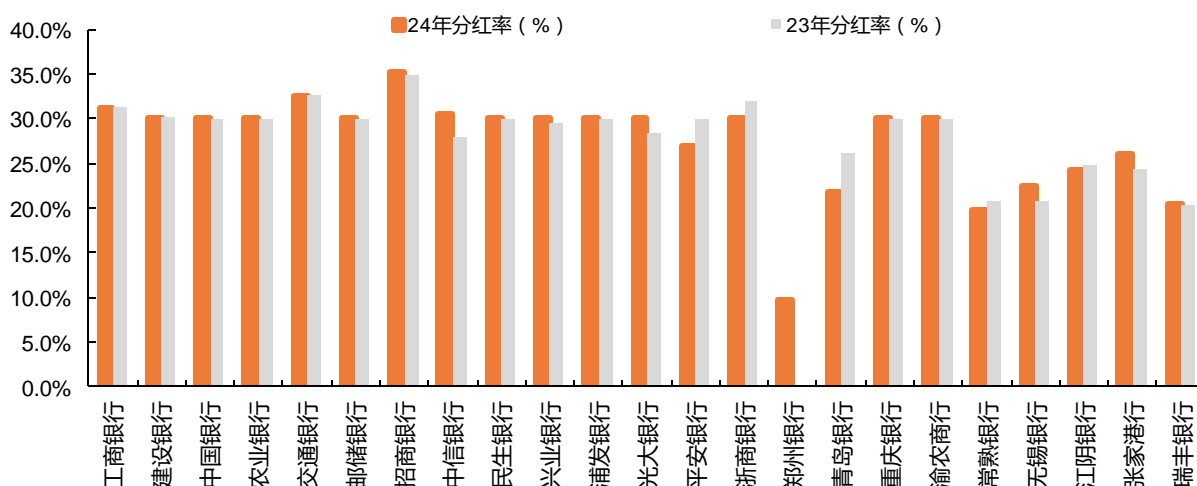


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

## 2.7 分红率保持平稳, 关注中期分红进程

从公布的数据来看, 23 家银行中有 9 家银行分红率较 23 年有所提升, 5 家银行分红率同比持平, 9 家银行分红率同比下降。分不同个体来看, 除郑州银行 24 年新增分红外, 中信银行 24 年分红率较 23 年提升 2.49pct 至 30.5%, 分红率同比提升幅度处于已公布银行中最高。当前银行皆公布估值提升计划, 投资者利益成为各家银行考量的重要方向, 未来仍需关注中期分红的进程以及分红率的变化。

图表16 上市银行分红率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

### 三、投资建议：“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 23 年分红额计算目前板块平均股息率 4.37%，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 0.68 倍，对应隐含不良率超过 15%，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）。

#### 3.1 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。结合公司收入端表现出的较强韧性，资产质量不断优化以及拨备保持充裕，我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.11/3.56/4.10 元，对应盈利增速分别为 13.1%/14.3%/15.1%。目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.97x/0.86x/0.75x，考虑到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。

图表 17 成都银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	20,242	21,702	23,623	26,661	30,741
YOY(%)	13.1	7.2	8.9	12.9	15.3
归母净利润(百万元)	10,042	11,671	13,201	15,089	17,370
YOY(%)	28.2	16.2	13.1	14.3	15.1
ROE(%)	19.9	19.5	19.0	18.9	19.1
EPS(摊薄/元)	2.37	2.75	3.11	3.56	4.10
P/E(倍)	7.3	6.3	5.5	4.9	4.2
P/B(倍)	1.18	1.02	0.97	0.86	0.75

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

#### 3.2 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力

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 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.97/2.21/2.51 元，对应盈利增速分别为 6.4%/11.7%/13.7%，目前股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.57x/0.52x/0.47x，维持“推荐”评级。

图表 18 长沙银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	22,866	24,802	26,503	28,482	31,151
YOY(%)	9.6	8.5	6.9	7.5	9.4
归母净利润(百万元)	6,811	7,463	7,940	8,872	10,086
YOY(%)	8.0	9.6	6.4	11.7	13.7
ROE(%)	13.2	13.1	12.6	12.8	13.1
EPS(摊薄/元)	1.69	1.86	1.97	2.21	2.51
P/E(倍)	5.6	5.1	4.8	4.3	3.8
P/B(倍)	0.70	0.63	0.57	0.52	0.47

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.3 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 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 50.8 亿元/56.3 亿元/62.6 亿元, 对应盈利增速分别为 10.4%/10.9%/11.2%, 目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.74x/0.70x/0.65x, 维持“强烈推荐”评级。

图表 19 苏州银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	11,695	11,812	12,068	13,197	14,778
YOY(%)	8.6	1.0	2.2	9.4	12.0
归母净利润(百万元)	3,918	4,601	5,080	5,634	6,264
YOY(%)	26.1	17.4	10.4	10.9	11.2
ROE(%)	11.6	12.4	12.6	13.0	13.2
EPS(摊薄/元)	0.98	1.16	1.28	1.42	1.57
P/E(倍)	8.2	6.9	6.3	5.7	5.1
P/B(倍)	0.84	0.75	0.74	0.70	0.65

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.4 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, 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 0.70x/0.63x/0.56x, 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。

图表 20 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)	6.5	5.6	4.8	4.2	3.7
P/B(倍)	0.76	0.74	0.70	0.63	0.56

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.5 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 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 4.10/4.49/4.95 元，对应盈利增速分别为 6.1%/9.6%/10.2%。目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.88x/0.78x/0.69x，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。

图表21 宁波银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	57,872	61,572	64,650	70,604	78,473
YOY(%)	9.7	6.4	5.0	9.2	11.1
归母净利润(百万元)	23,075	25,535	27,091	29,682	32,701
YOY(%)	18.1	10.7	6.1	9.6	10.2
ROE(%)	16.1	15.5	14.6	14.4	14.0
EPS(摊薄/元)	3.49	3.87	4.10	4.49	4.95
P/E(倍)	7.4	6.7	6.3	5.7	5.2
P/B(倍)	1.12	0.97	0.88	0.78	0.69

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.6 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 0.54x/0.51x/0.47x，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。

图表22 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)	5.7	5.7	5.6	5.4	5.1
P/B(倍)	0.62	0.58	0.54	0.51	0.47

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.7 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 0.98x/0.90x/0.82x，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。

图表23 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)	7.4	7.3	7.1	6.8	6.5
P/B(倍)	1.16	1.03	0.98	0.90	0.82

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.8 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 0.63x/0.59x/0.56x, 维持“推荐”评级。

图表24 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)	6.7	6.7	6.6	6.5	6.3
P/B(倍)	0.72	0.67	0.63	0.59	0.56

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.9 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 0.66x/0.61x/0.57x, 维持“推荐”评级。

图表25 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)	6.6	6.5	6.5	6.3	6.0
P/B(倍)	0.74	0.69	0.66	0.61	0.57

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

### 3.10 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, 根据公司 24 年半年报, 养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。按照最新收盘价计算公司股息率为 6.50%, 股息价值凸显。我们维持公司 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.62/1.70/1.79 元, 对应盈利增速分别为 2.2%/5.0%/5.3%, 目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.62x/0.58x/0.54x, 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。

图表26 上海银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	53,111	50,563	51,058	53,491	56,126
YOY(%)	-5.5	-4.8	1.0	4.8	4.9
归母净利润(百万元)	22,280	22,545	23,035	24,191	25,463
YOY(%)	1.1	1.2	2.2	5.0	5.3
ROE(%)	11.6	10.8	10.3	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	1.57	1.59	1.62	1.70	1.79
P/E(倍)	6.4	6.4	6.2	5.9	5.6
P/B(倍)	0.71	0.66	0.62	0.58	0.54

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2025 年 4 月 2 日收盘价

## 四、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。降息持续落地、存量按揭贷款利率调整以及减费让利大背景下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和盈利发展空间。

## 平安证券研究所投资评级：

### 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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。

### 免责条款：

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。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层