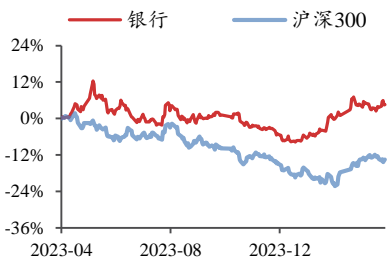


## 银行

2024年04月01日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《企业中长贷有一定支撑，居民需求尚待修复—2月金融数据点评》  
-2024.3.18

《深度解析：FTP与银行资产配置决策—行业深度报告》-2024.3.17

《降息幅度超预期，助力信贷结构优化—5Y-LPR降息25BP点评》  
-2024.2.20

## 压力中有韧性，配置价值不变修复逻辑可期

——行业深度报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（联系人）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790123060024

### ● 营收和利润均承压，区域行业绩表现领先

我们预计2024Q1上市银行营收同比下降1.47%，国有行/股份行/城商行/农商行分别同比增长-1.54%/-2.97%/3.36%/1.33%；归母净利润增速为0.55%，国有行/股份行/城商行/农商行分别为-0.18%/-0.62%/8.11%/4.75%，上市银行整体同比增长。部分区域性银行受益于区位优势，信贷投放仍能维持较高增速，同时金融市场投资交易能力强，在债牛行情下投资净收益支撑业绩。此外，一些农商行下沉力度大，净息差仍能保持较大优势，叠加拨备安全垫较厚，能有效反哺利润。

### ● 规模增长放缓，中收承压，投资净收益或有一定贡献

扩表速度环比放缓，国有行和城商行领先。实体融资需求仍偏弱，叠加监管指导大行平滑信贷节奏，年初贷款冲量力度减弱，银行扩表增速有所放缓。我们预计2024Q1生息资产规模增速国有行>城商行>农商行>股份行。

存贷利率双降，预期净息差降幅收窄。我们测算存款挂牌利率下降、年初LPR重定价以及城投化债等因素综合拖累上市银行2024Q1净息差约5.9BP。净息差降幅国有行>股份行>城商行>农商行。

中收持续承压。(1)2024年以来理财产品规模恢复增长，但仍未回到2022年末“理财赎回潮”之前的水平；(2)权益市场恢复不达预期，2023Q4银行代销基金占比进一步下降；(3)保险费率下降，将对中收形成一定负面影响。

债牛行情驱动下，投资净收益或支撑非息。2024年以来债券市场持续走牛，尤其是长债收益率快速下行，银行卖出长久期债券及时止盈，其中股份行和城商行从开年以来一直维持债券净卖出，投资净收益对营收的贡献有望加大。

### ● 资产质量保持平稳，关注地产及村镇银行风险

不良率整体边际改善。2023年末，商业银行不良率环比下降2BP，国有行、股份行、城商行环比分别下降1BP、4BP和16BP，农商行上升16BP，未来需关注经济发展水平较弱地区农商行信用风险。(1)地产风险各行表现分化，股份行资产质量改善明显，预计未来在政策支持下，涉房风险或缓释，但部分银行房企信用风险仍承压。(2)小微贷款小额分散，抵押类占比高，风险或持续缓解。(3)重点关注村镇银行未来风险。根据央行发布的金融稳定报告，2023年2季度，农合机构高风险银行数量为191家，高风险机构绝对水平多，但风险在持续清退过程中，占比逐渐下降。

### ● 投资建议：股息红利有价值，估值修复有空间

两会后稳增长政策有望发力，大规模设备更新、汽车贷款和按揭贷款优惠政策频出，两会提出拟发行超万亿特别国债，有望推动直接融资的增长和信贷的撬动。此外，2023年多家上市银行提高了分红率，银行股投资回报率提升。(1)看好估值修复的优质区域性银行，推荐苏州银行，受益标的有成都银行、常熟银行等；(2)低估值+高股息的股份行，推荐中信银行，受益标的有农业银行等。

● 风险提示：宏观经济增速不及预期；债市利率大幅波动等。

## 目录

1、	营收和利润增长均承压，区域行业绩表现或领先.....	4
2、	规模增长放缓，中收承压，投资净收益或有一定贡献.....	5
2.1、	净利息收入：资产增速回落，息差降幅收窄.....	5
2.2、	非利息收入：中收承压，投资净收益支撑非息.....	8
3、	资产质量保持平稳，关注地产及村镇银行风险.....	9
3.1、	资产质量整体平稳，关注拨备未来变化.....	9
3.2、	部分房企信用风险仍承压，信用卡及小微资产质量压力缓解.....	10
3.3、	信用成本整体下降，不良生成分化.....	13
3.4、	中小银行高风险机构数量持续压降，关注村镇银行风险.....	16
4、	资本补充压力不大，为高分红提供基础.....	16
5、	投资建议：股息红利有价值，估值修复有空间.....	17
6、	风险提示.....	18

## 图表目录

图 1：	上市行 2024Q1 营收 yoy 预计约为-1.47%.....	5
图 2：	上市行 2024Q1 归母净利润 yoy 预计约为 0.55%.....	5
图 3：	2023 年大型商业银行总资产增速最高.....	5
图 4：	2024 年以来各类型银行贷款增速均回落.....	5
图 5：	2024 年以来票据融资规模明显下降（亿元）.....	6
图 6：	2024 年以来中小银行存款增速明显下降.....	6
图 7：	中小银行存款增长疲弱源于对公存款增长不佳.....	6
图 8：	2024 年 2 月中小行保证金存款增速回落至-7%.....	6
图 9：	我们预计存款利率下降、存量按揭利率下调、城投化债等因素综合拖累上市银行 2024Q1 净息差约 5.9BP.....	7
图 10：	2023 年商业银行净息差降至 1.70%以下（%）.....	8
图 11：	招商银行财富管理手续费收入持续负增长.....	8
图 12：	2023 年招行仅代销保险手续费实现正增长（亿元）.....	8
图 13：	银行代销基金保有规模的市占率环比下降.....	8
图 14：	2024 年理财产品规模增长好于 2023 年同期.....	8
图 15：	2024 年开年以来债市收益率快速下行（%）.....	9
图 16：	2024 年以来股份行和城商行维持债券净卖出（亿元）.....	9
图 17：	2023 年四季度农商行不良率环比上行（%）.....	10
图 18：	2023 年四季度国有、农商行不良额环比上升（%）.....	10
图 19：	四季度末商业银行关注类贷款占比略升.....	10
图 20：	城商行之外银行业拨备覆盖率环比略降（%）.....	10
图 21：	国有行、股份行对公房地产资产质量分化.....	11
图 22：	2023 年部分股份行地产敞口较 2022 年末明显下降（亿元）.....	11
图 23：	按揭需求略弱，但按揭贷款不良率低且稳定，风险可控.....	12
图 24：	消费复苏相对较好，信用卡资产质量未来或改善.....	12
图 25：	2018 年以来四大行贷款收益率与新发放普惠小微贷款收益率利差走阔.....	13
图 26：	上市银行减少计提资产减值损失（亿元）.....	13
图 27：	城、农商行信贷拨备少计提（亿元）.....	13

图 28: 2023 年末各类型银行资本充足率均提升 (%) .....	16
图 29: 2023 年末商业银行各级资本充足率均提升 (%) .....	16
图 30: 2023 年国内系统重要性银行核心一级资本缓冲空间多在 100BP 以上 .....	17
表 1: 我们预计 2024Q1 上市银行营收/净利润增速承压, 城农商行相对较好 .....	4
表 2: 上市银行信用成本整体下降 .....	13
表 3: 上市银行测算不良生成受区域及行业影响分化 .....	15
表 4: 村镇银行高风险数量及占比边际增加 .....	16
表 5: 2023 年多家上市银行分红率提升 .....	17
表 6: 受益标的估值表 .....	18

## 1、营收和利润增长均承压，区域行业绩表现或领先

2024Q1 上市银行业绩增速或有较大压力，我们预计 2024Q1 上市银行营收 yoy -1.34%，归母净利润 yoy +0.60%。我们结合开年以来银行信贷投放节奏、资管产品规模增长情况、债券市场利率环境等因素，作以下主要假设，以预测 2024Q1 上市银行业绩表现：

(1) **利息净收入**：参考 2024 年以来各类型银行信贷投放情况，我们预计 2024Q1 国有行/股份行/城商行/农商行生息资产平均余额同比增速分别为 12.5%/7.0%/12.0%/7.30%，净息差分别为 1.56%/1.77%/1.65%/1.80%，净利息收入同比增速分别为 -0.85%/-1.20%/2.01%/1.25%，上市行整体为 -0.66%。

(2) **非息收入**：一方面，理财产品规模增长好于 2023 年同期，但权益市场修复不佳，以及保险费率下调将对中收形成一定负面影响，手续费及佣金净收入或继续维持负增长。另一方面，年初以来债市利率尤其是长债收益率快速下行，利好投资净收益及公允价值变动净收益增长，金融投资或对非息收入形成有力支撑。我们预计上市银行非息收入同比增速为 -3.52%。

(3) **拨备计提**：随着经济逐渐复苏，小微企业、信用卡等受疫情影响较大的资产质量将有所改善。叠加上市行近年加大了拨备计提力度，拨备覆盖率多数处于历史较高水平，我们认为上市行整体计提拨备对利润的拖累将减小。

(4) **管理费用、所得税**：这两项对利润的影响相对较小，我们假设成本收入比、实际税率与 2023 年同期基本保持接近。

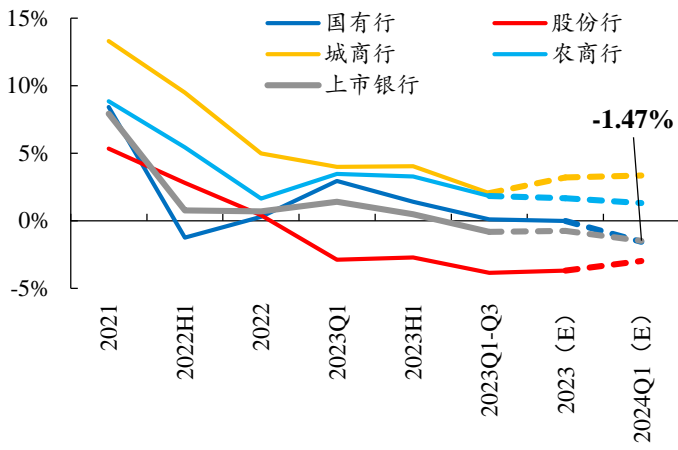
表1：我们预计 2024Q1 上市银行营收/净利润增速承压，城农商行相对较好

核心指标预测	2023E (预测值)					2024Q1 (预测值)				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
净息差	1.63%	1.82%	1.68%	1.83%	1.68%	1.56%	1.77%	1.65%	1.80%	1.62%
净利息收入 yoy	-2.54%	-3.70%	1.53%	-1.13%	-1.66%	-0.85%	-1.20%	2.01%	1.25%	-0.66%
非利息收入 yoy	-10.02%	-3.62%	7.77%	16.12%	-6.17%	-3.46%	-6.61%	6.65%	1.62%	-3.52%
中收 yoy	-1.41%	-14.00%	-14.00%	7.00%	-8.79%	-5.00%	-15.00%	-15.00%	5.00%	-8.28%
投资净收益 yoy	19.97%	32.90%	18.49%	5.29%	25.68%	22.32%	20.64%	17.63%	15.21%	23.63%
<b>营业收入 yoy</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-3.68%</b>	<b>3.20%</b>	<b>1.67%</b>	<b>-0.75%</b>	<b>-1.54%</b>	<b>-2.97%</b>	<b>3.36%</b>	<b>1.33%</b>	<b>-1.47%</b>
成本收入比	32.56%	31.00%	28.00%	32.00%	31.74%	28.00%	26.00%	25.00%	31.00%	27.26%
计提拨备 yoy	-10.19%	-4.58%	-10.13%	-12.74%	-8.18%	-11.08%	-0.56%	0.99%	2.42%	-6.96%
实际税率	13.22%	13.00%	13.81%	11.00%	13.10%	14.50%	14.00%	12.00%	11.00%	14.06%
<b>归母净利润 yoy</b>	<b>2.07%</b>	<b>-2.96%</b>	<b>11.73%</b>	<b>11.62%</b>	<b>1.72%</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-0.62%</b>	<b>8.11%</b>	<b>4.75%</b>	<b>0.55%</b>

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：“上市银行”包含 42 家，其中国有行和股份行 2023 年营收和归母净利润增速为实际披露值）

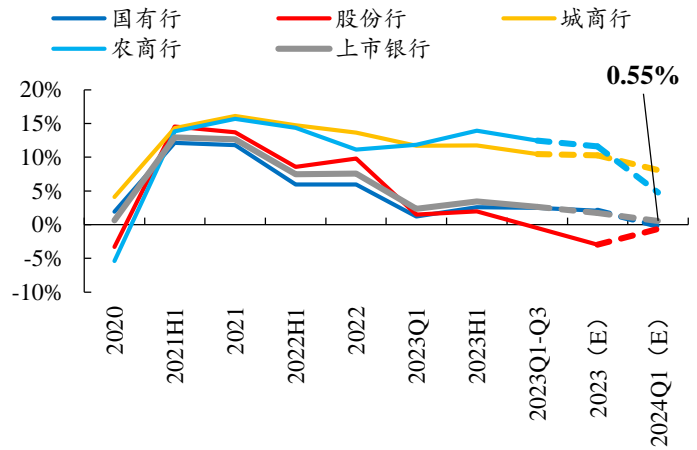
结合以上主要指标的预测，我们预计 2024Q1 国有行/股份行/城商行/农商行营收分别同比增长 -1.54%/-2.97%/3.36%/1.33%，上市银行整体同比增长 -1.47%；**归母净利润增速分别为 -0.18%/-0.62%/8.11%/4.75%，上市银行整体同比增长 0.55%**。营收和归母净利润增速均为城农商行表现更优。部分区域性银行受益于区位优势，信贷投放仍能维持较高增速，同时金融市场投资交易能力强，在债牛行情下投资净收益支撑业绩。此外，一些农商行下沉力度大，净息差仍能保持较大优势，叠加拨备安全垫较厚，能有效反哺利润。

图1：上市行 2024Q1 营收 yoy 预计约为-1.47%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上市行 2024Q1 归母净利润 yoy 预计约为 0.55%



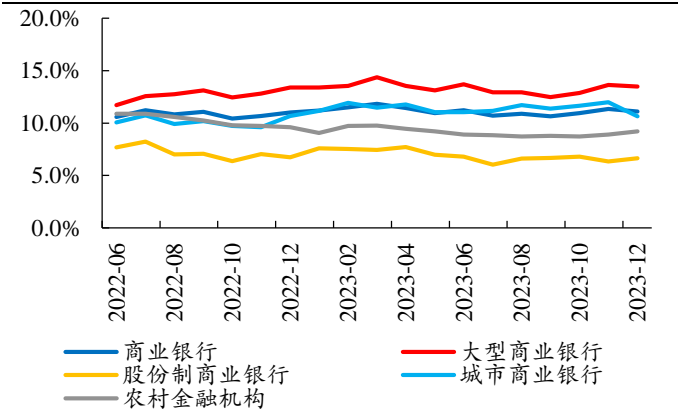
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、规模增长放缓，中收承压，投资净收益或有一定贡献

### 2.1、净利息收入：资产增速回落，息差降幅收窄

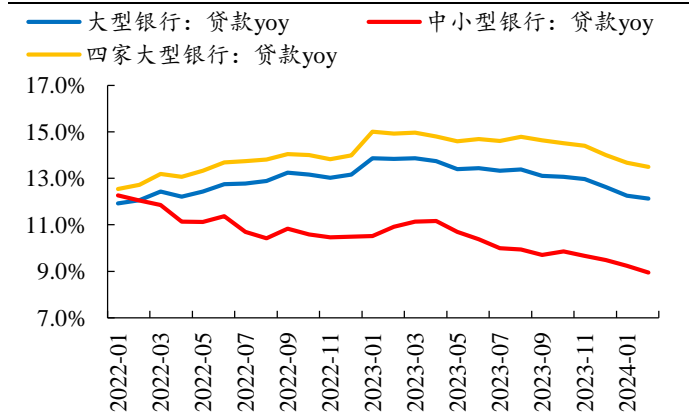
扩表速度环比放缓，国有行和城商行信贷增速领先。2024 年以来实体融资需求仍偏弱，叠加监管指导大行平滑信贷节奏，年初贷款冲量力度减弱，银行扩表增速有所放缓。分银行类型来看，在当前实体融资需求不强，贷款利率下行的环境下，国有行负债成本最低，有能力承接一些低价资产，预期大行扩表增速仍领先其他类型银行；部分区域景气度较高的城商行项目储备充裕，一季度信贷投放增速有支撑。**我们预计 2024Q1 生息资产规模增速国有行>城商行>农商行>股份行，生息资产平均余额增速分别为 12.5%、12.0%、7.3%、7.0%，上市银行整体为 11.05%，环比回落 0.53pct。**

图3：2023 年大型商业银行总资产增速最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年以来各类型银行贷款增速均回落



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：中资大型银行指本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行，小于 2 万亿的银行为中小型银行，以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准。）

票据融资减少，贷款量价或更平衡。2024 年以来贷款增速回落，但结构开始优化，伴随银行信贷冲量意愿减弱，票据融资规模明显下降，2 月票据同比多减 1778 亿元。预期 2024 年银行贷款投放更加注重量价平衡，低收益资产占比或将下降。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/768040024044006053>