

## 上市银行 2024 年三季度报综述

## 营收降幅趋缓，关注稳增长政策发力

## 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 年半年报综述：盈利弱弹性，关注零售风险\*  
强于大市 20240904

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI062@pingan.com.cn

## 研究助理

许淼 一般证券从业资格编号  
S1060123020012  
XUMIAO533@pingan.com.cn  
李灵琇 一般证券从业资格编号  
S1060124070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn



## 平安观点：

- 42 家上市银行 2024 年三季度报披露完毕，24 年上半年上市银行实现净利润同比增长 1.4%，增速较上半年提升 1.0pct。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+25.9%）、农行（YoY+3.4%）和华夏（YoY+3.1%）增速较快，区域行中增速较快的有杭州（YoY+18.6%）、常熟（YoY+18.2%）、齐鲁（YoY+17.2%）。
- 盈利分解：营收降幅收窄，盈利温和改善。从收入端分解来看，24 年前三季度上市银行营收增速较 24 年上半年修复 1.0 个百分点至 -2.0%，净利息收入和中收降幅均有所收窄：1）24 年前三季度上市银行利息净收入同比下降 3.2%（vs -3.4%，24H），主要受 LPR 调降与有效信贷需求不足的影响，成本压力缓释一定程度缓和利差业务收入压力；2）手续费方面，24 年前三季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增 10.8%（vs -12.0%，24H），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，叠加银保代销费率的调降使得中收增长压力进一步加大。其他非息方面，银行交易板块收入贡献维持高位，24 年前三季度相关收入增速（投资收益+公允价值波动）达到 26%，部分缓释了营收压力。拨备方面，计提力度边际降低以继续反哺利润，24 年前三季度上市银行拨备计提同比下降 7.1%（vs -8.0%，24H）。展望后续季度，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 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，虽然存款成本也在下行通道中，但仅能部分缓释收入压力。因此整体来看，行业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。
- 资产增速企稳回升，信贷需求仍显疲弱。从规模增速上来看，24Q3 上市银行规模整体增速较半年末上升 1 个百分点至 8.2%，但贷款增速水平较半年末下降 0.8 个百分点至 8.2%，存款增速较半年末下降 0.1 个百分点至 4.3%，信贷有效需求不足的背景下增配金融投资和同业资产，造成资产增速和贷款增速的剪刀差有所扩大。
- 息差下行幅度收窄，负债成本延续改善。我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q3 单季度年化净息差水平环比收窄 1BP 至 1.45%，单季度收窄幅度略有收敛。从资产端来看，24Q3 生息资产收益率环比收窄 7BP 至 3.21%，是压制息差水平的主要因素。负债端红利持续释放，按照期初期末余额测算上市银行 24Q3 计息成本负债率环比下降 6BP 至 1.92%，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的幅度，仍需关注未来息差的走势。

- **中收筑底企稳，费用管控力度持续提高。**24Q1-3 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 10.8% (-12.0%，24H1)，负增缺口略有收敛，主要是基数效应支撑增速水平略有回暖。从个体角度来看，六大行、股份制银行、城商行和农商行 24Q1-3 手续费及佣金净收入分别同比下滑 8.9%/14.4%/10.7%/4.62%。从结构表现上来看，招商银行 (22.0%)、中信银行 (15.0%) 和平安银行 (16.8%) 中收业务贡献占比位于上市银行前三水平。成本方面，24Q1-3 上市银行业务及管理费同比增长 0.03%，同比增速进一步收敛，降本增效力度持续加大。但营收的持续承压导致上市银行 24Q1-3 整体成本收入比同比上升 0.3 个百分点至 29.2%。
- **资产质量表现稳定，前瞻性指标略有波动。**上市银行 24Q3 不良率为 1.25%，环比持平半年末，拨备覆盖率环比半年末下降 1.0 个百分点至 243%，拨贷比环比半年末下降 1BP 至 3.04%。分机构类型来看，股份行 3 季度末不良率环比半年末下降 1BP 至 1.22%，其余类型银行不良率环比持平半年末，整体保持相对稳定。从改善幅度来看，江阴银行 (-8BP)、西安银行 (-8BP) 和贵阳银行 (-5BP) 环比改善幅度位于上市银行前三。成都银行 (0.66%)、厦门银行 (0.75%)、宁波银行 (0.76%) 和杭州银行 (0.76%) 不良率绝对水平位于上市银行前列。
- **投资建议：预期改善推动估值修复，继续关注银行股息配置价值。**若以 23 年分红额以及 11 月 1 日市值计算来看的话，板块平均股息率达到 4.63%，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，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态 PB 估值仅为 0.61 倍，对应隐含不良率超过 15%，安全边际较为充分，板块配置价值突出。**个股维度，关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化，高股息银行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
		2024-11-1	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
成都银行	601838.SH	15.57	3.06	3.46	3.96	4.55	0.92	0.80	0.70	0.61	强烈推荐	
苏州银行	002966.SZ	7.61	0.48	0.49	0.50	0.52	0.05	0.05	0.05	0.05	强烈推荐	
常熟银行	601128.SH	6.98	1.09	1.29	1.54	1.83	0.75	0.78	0.69	0.62	强烈推荐	
宁波银行	002142.SZ	25.50	3.87	4.10	4.49	4.95	0.95	0.87	0.77	0.68	强烈推荐	
兴业银行	601166.SH	18.29	3.71	3.76	3.97	4.28	0.54	0.50	0.46	0.43	强烈推荐	
招商银行	600036.SH	38.01	5.81	6.08	6.39	6.83	1.04	0.95	0.86	0.78	强烈推荐	
工商银行	601398.sh	6.15	1.02	1.03	1.07	1.12	0.64	0.60	0.56	0.52	推荐	
建设银行	601939.SH	8.06	1.33	1.32	1.36	1.43	0.68	0.64	0.59	0.55	推荐	
上海银行	601229.SH	7.93	1.59	1.62	1.70	1.79	0.52	0.49	0.46	0.43	推荐	
长沙银行	601577.SH	8.68	1.86	1.97	2.21	2.51	0.58	0.53	0.48	0.43	推荐	

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 日收盘价；

# 正文目录

<b>一、 盈利分解：营收降幅收窄，盈利温和改善</b>	<b>5</b>
1.1 盈利分析与比较	5
1.2 业绩归因分析	6
<b>二、 上市银行经营分解</b>	<b>8</b>
2.1 资产增速企稳回升，信贷需求仍显疲弱	8
2.2 资产端利率下行压制息差水平，成本端红利释放速度加快	9
2.3 中收筑底企稳，关注居民需求恢复情况	10
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	11
<b>三、 投资建议：预期改善推动估值修复，继续关注银行股息配置价值</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 3 季报与 24 年半年报盈利趋势比较 .....	5
图表 2	24 年前三季度净利润同比增速归因分解 .....	6
图表 3	24 年前三季度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	24Q3 规模增速边际抬升 .....	8
图表 6	净息差水平持续承压 .....	9
图表 7	大中型银行手续费净收入增长情况 .....	10
图表 8	区域性银行手续费净收入增长情况 .....	10
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 .....	10
图表 10	成本收入比同比基本持平 .....	11
图表 11	上市银行各项资产质量指标保持平稳 .....	12
图表 12	上市银行关注率变化情况 (%) .....	13
图表 13	成都银行盈利预测 .....	14
图表 14	长沙银行盈利预测 .....	14
图表 15	苏州银行盈利预测 .....	15
图表 16	常熟银行盈利预测 .....	15
图表 17	宁波银行盈利预测 .....	16
图表 18	兴业银行盈利预测 .....	16
图表 19	招商银行盈利预测 .....	17
图表 20	工商银行盈利预测 .....	17
图表 21	建设银行盈利预测 .....	18
图表 22	上海银行盈利预测 .....	18

# 一、盈利分解：营收降幅收窄，盈利温和改善

## 1.1 盈利分析与比较

42家上市银行2024年三季报披露完毕，24年上半年上市银行实现净利润同比增长1.4%，增速较上半年提升1.0pct。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+25.9%)、农行(YoY+3.4%)和华夏(YoY+3.1%)增速较快，区域行中增速较快的有杭州(YoY+18.6%)、常熟(YoY+18.2%)、齐鲁(YoY+17.2%)。

从收入端分解来看，24年前三季度上市银行营收增速较24年上半年修复1.0个百分点至-2.0%。拆分来看，净利息收入和中收降幅均有所收窄：1) 24年前三季度上市银行利息净收入同比下降3.2% (vs-3.4%，24H)，主要受LPR调降与有效信贷需求不足的影响，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年前三季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增10.8% (vs-12.0%，24H)，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，叠加银保代销费率的调降使得中收增长压力进一步加大。其他非息方面，银行交易板块收入贡献维持高位，24年前三季度相关收入增速(投资收益+公允价值波动)达到26%，部分缓释了营收压力。

支出端方面，业务费用增速继续下行，拨备减少平滑利润。24年前三季度上市银行业务费用支出增速下行，同比增长0.0% (vs+0.1%，24H)。受收入降幅改善影响，上市银行24年前三季度拨备前利润增速为-2.1% (vs-3.2%，24H)，维持低位。拨备方面，计提力度边际降低以继续反哺利润，24年前三季度上市银行拨备计提同比下降7.1% (vs-8.0%，24H)，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3季报与24年半年报盈利趋势比较

	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	
	24H	24Q1-3	24H	24Q1-3	24H	24Q1-3	24H	24Q1-3	24H	24Q1-3	24H	24Q1-3	24H	24Q1-3
工商银行	-6.8%	-4.9%	-8.2%	-9.0%	-6.0%	-3.8%	-0.3%	0.3%	-8.2%	-5.3%	-16.5%	-12.5%	-1.9%	0.1%
建设银行	-5.2%	-5.9%	-11.2%	-10.3%	-3.6%	-3.3%	-1.6%	-0.6%	-4.1%	-4.2%	-8.1%	-12.0%	-1.8%	0.1%
中国银行	-3.1%	-4.8%	-7.6%	-3.9%	-0.7%	1.6%	-1.6%	1.0%	-2.7%	-2.4%	0.0%	-5.8%	-1.2%	0.5%
农业银行	0.1%	1.0%	-7.9%	-7.6%	0.3%	1.3%	0.5%	0.6%	0.1%	1.5%	-1.3%	1.2%	2.0%	3.4%
交通银行	2.2%	2.2%	-14.6%	-14.0%	-3.5%	-1.4%	-1.1%	-0.9%	-6.3%	-3.5%	-9.3%	-7.3%	-1.6%	-0.7%
邮储银行	1.8%	1.5%	-16.7%	-12.7%	-0.1%	0.1%	4.5%	1.5%	-6.1%	-1.8%	-16.5%	-10.4%	-1.5%	0.2%
招商银行	-4.2%	-3.1%	-18.6%	-16.9%	-3.1%	-2.9%	-0.8%	-4.6%	-4.5%	-2.7%	-13.7%	-8.9%	-1.3%	-0.6%
中信银行	-0.8%	0.7%	-14.2%	-10.0%	2.7%	3.8%	6.2%	8.5%	1.4%	2.0%	-0.8%	-2.2%	-1.6%	0.8%
民生银行	-5.4%	-4.5%	-11.0%	-4.3%	-6.2%	-4.4%	-2.7%	0.7%	-7.5%	-6.6%	-9.9%	-2.9%	-5.5%	-9.2%
兴业银行	4.2%	2.4%	-19.4%	-15.2%	1.8%	1.8%	-3.0%	-2.6%	3.8%	3.7%	10.2%	14.3%	0.9%	-3.0%
浦发银行	-3.9%	-4.8%	-12.0%	-8.8%	-3.3%	-2.2%	-3.2%	-1.8%	-3.6%	-1.5%	-15.4%	-11.5%	16.6%	25.9%
光大银行	-12.1%	-11.0%	-21.7%	-20.6%	-8.8%	-8.8%	-4.1%	-3.3%	-10.5%	-10.9%	-23.7%	-30.6%	1.7%	1.9%
华夏银行	-7.1%	-8.1%	-17.7%	-19.1%	1.5%	0.0%	0.0%	2.6%	0.6%	-2.6%	-1.3%	-8.0%	2.9%	3.1%
平安银行	-21.6%	-20.6%	-20.6%	-18.5%	-13.0%	-12.6%	-9.9%	-9.8%	-14.3%	-13.7%	-28.5%	-26.3%	1.9%	0.2%
浙商银行	-1.4%	-1.0%	-5.7%	-2.8%	6.2%	5.6%	8.2%	7.9%	4.6%	4.0%	5.0%	7.5%	3.3%	1.2%
北京银行	3.8%	2.7%	-16.9%	-16.7%	6.4%	4.1%	9.5%	3.3%	5.4%	4.3%	10.1%	8.2%	2.4%	1.9%
南京银行	-6.0%	-1.4%	13.3%	11.7%	7.9%	8.0%	0.6%	1.9%	10.4%	13.7%	13.7%	10.6%	8.5%	9.0%
宁波银行	14.7%	16.9%	-24.9%	-30.3%	7.1%	7.4%	0.8%	-3.5%	10.1%	13.5%	8.8%	17.6%	7.4%	7.0%
上海银行	-10.8%	-8.3%	-23.5%	-20.7%	-0.4%	0.7%	4.3%	2.6%	-1.4%	0.4%	-16.5%	-7.8%	1.0%	1.4%
江苏银行	1.8%	1.5%	11.3%	-11.9%	7.2%	6.2%	15.0%	2.5%	5.1%	7.1%	-6.3%	-1.5%	10.1%	10.1%
贵阳银行	-15.5%	-15.6%	-12.2%	13.9%	-4.0%	-4.4%	-2.3%	-1.0%	-5.5%	-6.4%	2.1%	-0.1%	-7.1%	-6.8%
杭州银行	0.5%	3.9%	-9.9%	-8.1%	5.4%	3.9%	5.2%	4.8%	3.4%	3.4%	-26.0%	-27.5%	20.1%	18.6%
成都银行	1.9%	1.8%	31.9%	15.9%	4.3%	3.2%	6.5%	5.8%	3.4%	2.3%	-20.5%	-17.5%	10.6%	10.8%
郑州银行	-10.6%	-18.1%	-17.4%	-20.9%	-7.6%	-13.7%	9.5%	3.4%	-12.5%	-18.9%	-0.6%	-15.6%	-22.1%	-18.4%
青岛银行	6.0%	5.6%	-0.9%	-4.6%	12.0%	8.1%	5.8%	4.3%	12.1%	8.5%	6.1%	-4.1%	13.1%	15.6%
西安银行	-11.5%	-3.0%	35.4%	31.4%	5.8%	9.7%	-1.6%	1.1%	8.5%	13.2%	26.0%	37.6%	0.3%	1.1%
长沙银行	-0.6%	-1.0%	-23.7%	-17.8%	3.3%	3.8%	8.8%	5.0%	1.0%	3.2%	2.4%	2.9%	4.0%	5.9%
苏州银行	-3.0%	-6.5%	-19.9%	-16.3%	1.9%	1.1%	4.9%	5.3%	-0.6%	-1.9%	-45.7%	-50.9%	12.1%	11.1%
厦门银行	-10.6%	-9.9%	-8.1%	-3.9%	-2.2%	-3.1%	-0.7%	-1.8%	-3.0%	-3.3%	144.2%	79.3%	-15.0%	-6.3%
重庆银行	-3.0%	-1.8%	160.0%	129.0%	2.6%	3.8%	2.4%	-1.9%	2.6%	5.6%	-7.8%	12.9%	4.1%	3.7%
齐鲁银行	-2.2%	-2.1%	11.7%	17.6%	5.5%	4.3%	7.1%	6.6%	4.5%	3.1%	-5.2%	-5.0%	17.0%	17.2%
兰州银行	8.2%	0.1%	-5.0%	-8.5%	-3.6%	-3.0%	-2.3%	2.4%	-4.6%	-5.5%	-5.9%	-8.9%	-1.5%	1.0%
江阴银行	-9.2%	-7.3%	110.9%	26.5%	5.5%	1.3%	2.8%	2.8%	-2.7%	-5.5%	-10.1%	-15.8%	10.5%	6.8%
无锡银行	-2.2%	-0.9%	-7.0%	-3.5%	6.5%	3.8%	3.5%	-3.8%	7.5%	7.1%	16.7%	18.0%	8.2%	5.4%
常熟银行	6.1%	6.2%	-1684.3%	260.0%	12.0%	11.3%	-3.9%	-0.4%	22.8%	18.5%	29.9%	21.8%	19.6%	18.2%
苏农银行	-7.0%	-4.8%	-48.7%	-18.0%	8.6%	4.8%	-6.5%	5.6%	15.2%	4.1%	48.3%	-18.9%	15.6%	12.2%
张家港行	-11.6%	-14.6%	-47.3%	-26.8%	7.4%	2.9%	-4.8%	-5.6%	13.0%	6.8%	11.6%	7.7%	9.3%	6.3%
紫金银行	-1.5%	-3.7%	66.3%	33.0%	8.1%	2.1%	-4.4%	-2.6%	15.0%	4.3%	40.6%	32.0%	4.6%	0.2%
青农商行	-6.1%	-5.8%	44.4%	32.0%	4.8%	2.6%	3.0%	4.2%	5.5%	1.9%	6.2%	0.7%	7.2%	5.2%
渝农商行	-8.0%	-6.9%	-9.4%	-9.7%	-1.3%	-1.8%	-20.2%	-14.9%	6.5%	3.6%	33.4%	13.3%	3.3%	3.5%
瑞丰银行	-2.4%	-1.3%	55.4%	519.3%	14.9%	14.7%	-1.8%	0.9%	23.8%	22.2%	45.4%	47.9%	15.4%	14.6%
沪农商行	-2.6%	-3.1%	-17.4%	-16.4%	0.2%	0.3%	1.2%	1.3%	-4.5%	-3.3%	-31.2%	-25.6%	0.6%	0.8%
ALL	-3.4%	-3.2%	-12.0%	-10.8%	-2.0%	-1.0%	0.1%	0.0%	-3.2%	-2.1%	-8.0%	-7.1%	0.4%	1.4%
六大行	-3.0%	-2.8%	-9.9%	-8.9%	-2.6%	-1.2%	0.3%	0.4%	-4.3%	-2.8%	-8.2%	-7.6%	-1.0%	0.8%
股份行	-5.6%	-5.2%	-17.1%	-14.4%	-2.9%	-2.5%	-1.5%	-1.2%	-3.7%	-3.1%	-9.9%	-8.4%	1.0%	0.9%
城商行	-0.2%	0.4%	-7.4%	-10.7%	4.6%	3.9%	5.4%	1.9%	4.1%	4.5%	-1.2%	-0.7%	6.2%	6.7%
农商行	-4.4%	-4.1%	-4.3%	-4.6%	3.4%	2.1%	-6.4%	-3.8%	5.8%	3.4%	11.7%	5.1%	6.2%	4.9%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

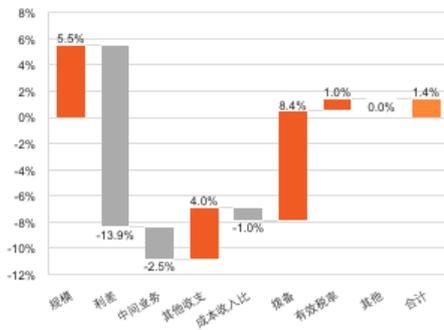
展望后续季度，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，随着9月以来稳增长政策的密集出台，实体企业与个人有效需求的改善值得期待，但由于存量按揭调降以及LPR的下行，预计25年行业资产端定价依旧承压，虽然存款成本也在下行通道中，但仅能部分缓释收入压力。因此整体来看，行业营收乏力的情况仍将持续，向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。

## 1.2 业绩归因分析

我们对上市银行的24年前三季度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年前三季度上市银行拨备计提贡献净利润增长8.4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年前三季度上市银行息差对盈利负贡献13.9个百分点，LPR持续下调和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年前三季度规模对盈利正贡献5.5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年前三季度非息收入正贡献1.5个百分点，我们判断主要得益于债市投资收益增长贡献，但3季度有所收敛，而从中收来看，表现依旧乏力，对盈利负贡献2.5个百分点。

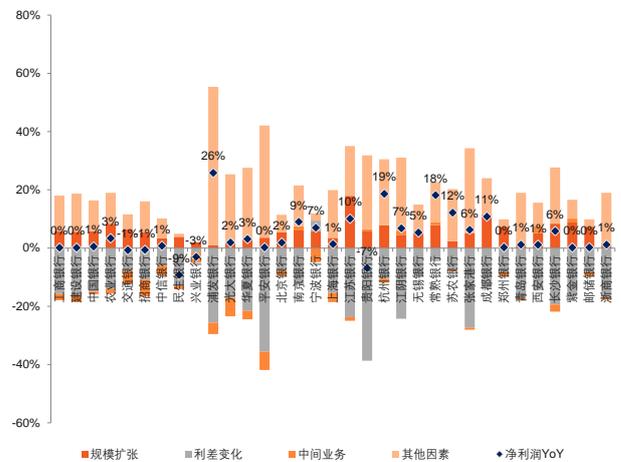
图表2 24年前三季度净利润同比增速归因分解



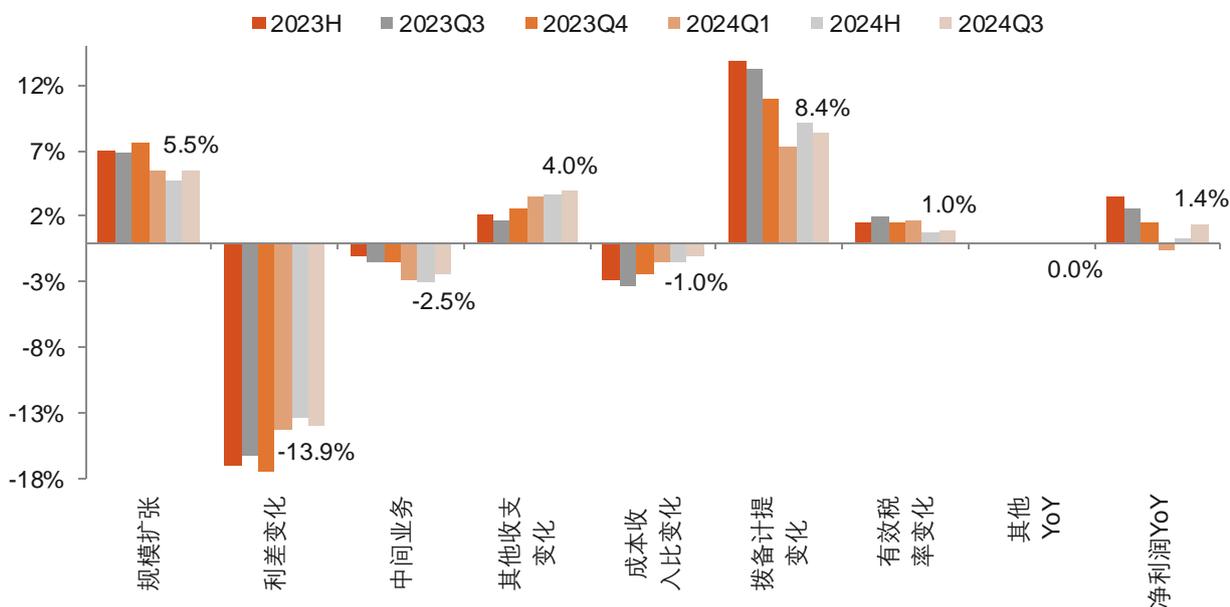
资料来源：公司公告，平安证券研究所

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年前三季度利润同比增速归因分解图



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 资产增速企稳回升，信贷需求仍显疲弱

从规模增速上来看，24Q3 上市银行规模整体增速较半年末上升 1 个百分点至 8.2%，但贷款增速水平较半年末下降 0.8 个百分点至 8.2%，存款增速较半年末下降 0.1 个百分点至 4.3%，信贷有效需求不足背景下增配金融投资和同业资产，造成资产增速和贷款增速的剪刀差有所扩大。分不同机构类型来看，六大行、股份行、城商行和农商行 24Q3 资产规模同比增速分别为 9.0%/5.1%/11.6%/6.6%，其中贷款同比增速分别为 9.1%/4.4%/12.4%/6.4%，存款同比增速分别为 3.6%/3.9%/10.9%/7.4%。

图表5 24Q3 规模增速边际抬升

上市银行	总资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	24H1	24Q3	24H1	24Q3	24H1	24Q3
工商银行	7.9%	8.7%	10.1%	9.0%	2.2%	1.8%
建设银行	5.3%	8.1%	10.0%	8.9%	3.8%	2.3%
中国银行	9.1%	7.3%	9.8%	8.6%	5.2%	4.5%
农业银行	10.4%	12.5%	11.9%	10.5%	4.2%	3.3%
交通银行	2.6%	5.5%	6.1%	6.8%	0.6%	1.0%
邮储银行	8.5%	9.3%	10.7%	9.5%	11.8%	11.2%
招商银行	7.8%	9.2%	6.2%	4.7%	7.9%	9.4%
中信银行	3.1%	3.8%	4.0%	3.0%	-0.4%	2.8%
民生银行	-1.2%	2.3%	0.7%	1.3%	-4.2%	-1.0%
兴业银行	4.6%	3.9%	8.6%	8.0%	4.9%	4.0%
浦发银行	3.6%	6.9%	6.8%	9.0%	-0.1%	5.1%
光大银行	0.6%	0.7%	4.0%	3.6%	-6.0%	-1.6%
华夏银行	5.6%	5.9%	0.9%	1.4%	0.2%	2.7%
平安银行	4.6%	4.2%	-0.7%	-1.2%	5.6%	2.3%
浙商银行	11.5%	10.8%	9.5%	7.6%	6.0%	6.7%
北京银行	8.6%	9.7%	9.6%	8.9%	13.0%	14.6%
南京银行	11.7%	13.7%	13.5%	13.7%	4.2%	4.5%
宁波银行	16.7%	14.9%	20.6%	19.6%	18.7%	17.6%
上海银行	6.3%	5.5%	4.8%	3.4%	7.0%	4.8%
江苏银行	14.5%	15.6%	17.6%	17.0%	13.1%	9.1%
杭州银行	13.8%	12.7%	16.5%	15.9%	13.7%	16.3%
长沙银行	9.9%	10.4%	11.7%	11.3%	10.7%	8.9%
成都银行	16.7%	14.9%	22.8%	22.2%	14.6%	13.7%
贵阳银行	6.6%	7.3%	8.6%	8.0%	5.8%	6.5%
郑州银行	4.7%	7.2%	6.2%	8.5%	9.3%	10.8%
青岛银行	15.1%	15.1%	12.3%	11.3%	11.2%	12.9%
西安银行	5.3%	5.5%	8.0%	11.8%	11.5%	9.1%
苏州银行	13.7%	16.1%	14.5%	9.7%	13.4%	15.2%
重庆银行	10.9%	11.1%	10.9%	12.2%	10.1%	12.7%
厦门银行	12.9%	6.5%	6.0%	1.6%	10.9%	8.5%
齐鲁银行	17.7%	17.5%	15.3%	13.3%	9.1%	7.9%
兰州银行	2.0%	4.8%	3.9%	5.0%	4.0%	5.6%
渝农商行	5.0%	4.8%	4.9%	5.3%	4.3%	3.5%
青农商行	2.2%	2.4%	3.6%	3.9%	1.1%	3.1%
紫金银行	8.5%	10.1%	8.8%	7.3%	10.1%	8.5%
常熟银行	15.6%	10.4%	11.3%	9.7%	16.7%	17.0%
无锡银行	10.1%	8.5%	10.8%	9.3%	12.1%	11.2%
江阴银行	6.1%	6.3%	9.7%	6.2%	7.7%	6.4%
苏农银行	9.2%	4.4%	8.8%	4.8%	10.0%	9.3%
张家港行	8.2%	6.3%	11.7%	8.3%	6.9%	7.6%
瑞丰银行	10.8%	9.9%	8.9%	9.8%	11.5%	8.0%
沪农商行	7.0%	7.9%	5.7%	6.0%	6.9%	8.9%
ALL	7.2%	8.2%	9.0%	8.2%	4.4%	4.3%
六大行	7.7%	9.0%	10.1%	9.1%	4.3%	3.6%
股份行	4.1%	5.1%	4.6%	4.4%	1.9%	3.9%
城商行	11.4%	11.6%	12.9%	12.4%	11.3%	10.9%
农商行	7.0%	6.6%	6.9%	6.4%	7.3%	7.4%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 2.2 息差下行幅度收窄，负债成本延续改善

我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q3 单季度年化净息差水平环比收窄 1BP 至 1.45%，单季度收窄幅度略有收敛。从资产端来看，24Q3 生息资产收益率环比收窄 7BP 至 3.21%，是压制息差水平的主要因素，考虑到 4 季度存量按揭政策调整落地，资产端定价水平下行压力仍存。负债端红利持续释放，按照期初期末余额测算上市银行 24Q3 计息成本负债率环比下降 6BP 至 1.92%，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，特别是 10 月国有大行启动了新一轮的存款挂牌利率下调，各期限存款利率均有较大程度下降，有望在未来持续缓释成本压力。

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的幅度，仍需关注未来息差的走势。

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）		
	24Q2	24Q3	变化	24Q2	24Q3	变化	24Q2	24Q3	变化
工商银行	3.11%	3.05%	-0.06%	1.96%	1.81%	-0.15%	1.32%	1.40%	0.08%
建设银行	3.19%	3.13%	-0.06%	1.86%	1.83%	-0.02%	1.49%	1.46%	-0.04%
中国银行	3.31%	3.24%	-0.08%	2.09%	2.09%	-0.01%	1.40%	1.33%	-0.07%
农业银行	3.11%	3.03%	-0.07%	1.81%	1.75%	-0.05%	1.42%	1.40%	-0.02%
交通银行	3.30%	3.24%	-0.07%	2.45%	2.40%	-0.05%	1.24%	1.23%	-0.02%
邮储银行	3.15%	3.13%	-0.02%	1.47%	1.44%	-0.02%	1.76%	1.76%	0.00%
招商银行	3.56%	3.49%	-0.07%	1.68%	1.64%	-0.04%	1.99%	1.97%	-0.02%
中信银行	3.55%	3.45%	-0.10%	1.99%	1.92%	-0.07%	1.71%	1.68%	-0.03%
民生银行	3.46%	3.42%	-0.04%	2.30%	2.21%	-0.09%	1.34%	1.38%	0.05%
兴业银行	3.48%	3.41%	-0.08%	2.13%	2.09%	-0.04%	1.51%	1.47%	-0.04%
浦发银行	3.31%	3.17%	-0.14%	2.10%	2.04%	-0.06%	1.35%	1.26%	-0.09%
光大银行	3.54%	3.50%	-0.05%	2.25%	2.16%	-0.09%	1.45%	1.48%	0.04%
华夏银行	3.52%	3.41%	-0.11%	2.17%	2.09%	-0.08%	1.49%	1.45%	-0.03%
平安银行	4.06%	3.91%	-0.15%	2.20%	2.10%	-0.10%	1.86%	1.81%	-0.05%
浙商银行	3.70%	3.66%	-0.04%	2.20%	2.17%	-0.03%	1.56%	1.55%	-0.01%
北京银行	3.23%	3.18%	-0.05%	2.05%	2.00%	-0.05%	1.34%	1.35%	0.00%
南京银行	3.23%	3.27%	0.04%	2.37%	2.35%	-0.02%	1.04%	1.10%	0.06%
宁波银行	3.50%	3.53%	0.03%	2.02%	2.03%	0.01%	1.62%	1.64%	0.02%
上海银行	2.99%	2.97%	-0.02%	2.08%	1.98%	-0.10%	1.06%	1.12%	0.06%
江苏银行	3.61%	3.44%	-0.18%	2.24%	2.15%	-0.10%	1.55%	1.49%	-0.06%
杭州银行	3.27%	3.24%	-0.02%	2.17%	2.09%	-0.08%	1.23%	1.29%	0.05%
长沙银行	3.73%	3.71%	-0.02%	2.06%	2.01%	-0.05%	1.81%	1.84%	0.03%
成都银行	3.59%	3.55%	-0.04%	2.22%	2.18%	-0.04%	1.51%	1.51%	0.00%
贵阳银行	4.05%	3.99%	-0.06%	2.42%	2.38%	-0.04%	1.73%	1.70%	-0.03%
郑州银行	3.87%	3.53%	-0.34%	2.25%	2.18%	-0.07%	1.66%	1.38%	-0.28%
青岛银行	3.61%	3.56%	-0.05%	2.10%	2.06%	-0.04%	1.58%	1.57%	-0.01%
西安银行	3.56%	3.63%	0.07%	2.64%	2.47%	-0.17%	1.10%	1.34%	0.23%
苏州银行	3.40%	3.29%	-0.11%	2.11%	2.16%	0.05%	1.33%	1.17%	-0.16%
重庆银行	3.76%	3.67%	-0.10%	2.52%	2.50%	-0.02%	1.42%	1.34%	-0.08%
厦门银行	3.20%	3.13%	-0.07%	2.32%	2.31%	-0.02%	1.05%	1.00%	-0.05%
齐鲁银行	3.31%	3.21%	-0.10%	2.05%	1.96%	-0.08%	1.39%	1.37%	-0.03%
兰州银行	4.11%	3.38%	-0.73%	2.81%	2.43%	-0.38%	1.45%	1.08%	-0.37%
渝农商行	3.19%	3.13%	-0.07%	1.85%	1.78%	-0.07%	1.50%	1.50%	0.00%
青农商行	3.48%	3.43%	-0.05%	2.07%	2.02%	-0.05%	1.56%	1.56%	0.00%
紫金银行	3.42%	3.32%	-0.10%	2.05%	2.03%	-0.03%	1.48%	1.41%	-0.07%
常熟银行	4.61%	4.70%	0.08%	2.24%	2.30%	0.06%	2.57%	2.58%	0.00%
无锡银行	3.36%	3.31%	-0.05%	2.13%	2.04%	-0.09%	1.39%	1.43%	0.04%
江阴银行	3.30%	3.22%	-0.08%	1.91%	1.83%	-0.08%	1.55%	1.54%	0.00%
苏农银行	3.21%	3.19%	-0.01%	2.00%	1.98%	-0.02%	1.35%	1.36%	0.01%
张家港行	3.59%	3.47%	-0.12%	2.17%	2.16%	-0.01%	1.57%	1.46%	-0.11%
瑞丰银行	3.54%	3.43%	-0.12%	2.24%	2.11%	-0.13%	1.48%	1.48%	0.01%
沪农商行	3.27%	3.23%	-0.04%	1.90%	1.89%	-0.01%	1.48%	1.44%	-0.04%
ALL	3.27%	3.21%	-0.07%	1.98%	1.92%	-0.06%	1.46%	1.45%	-0.01%
六大行	3.18%	3.11%	-0.06%	1.92%	1.86%	-0.06%	1.42%	1.42%	-0.01%
股份行	3.48%	3.40%	-0.08%	2.06%	2.00%	-0.06%	1.57%	1.55%	-0.02%
城商行	3.42%	3.35%	-0.06%	2.19%	2.13%	-0.06%	1.38%	1.38%	0.00%
农商行	3.40%	3.35%	-0.05%	1.97%	1.94%	-0.04%	1.57%	1.55%	-0.02%

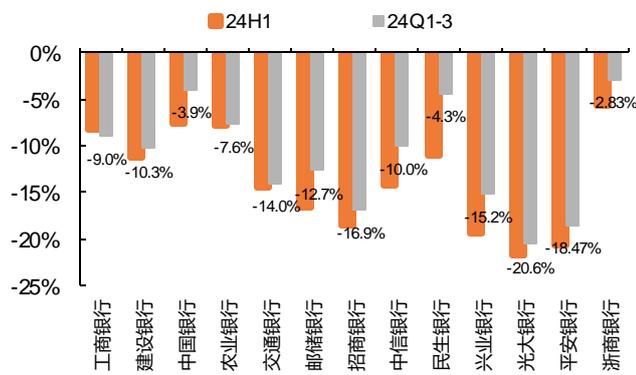
资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：招行、平安为 2024 三季度实际披露数据；尾差差异系四舍五入造成。

### 2.3 中收筑底企稳，关注居民需求恢复情况

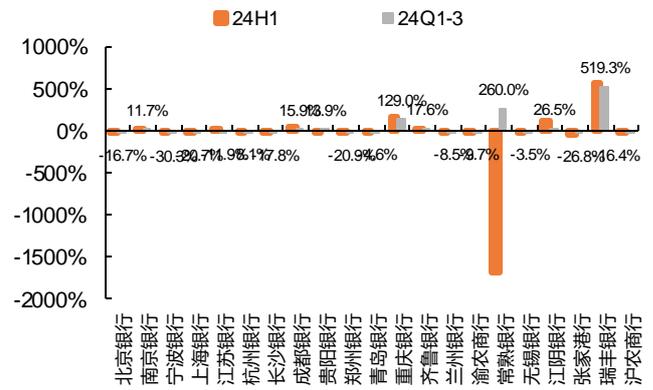
24Q1-3 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 10.8% (-12.0%，24H1)，负增缺口略有收敛，主要是基数效应支撑增速水平略有回暖。从个体角度来看，六大行、股份制银行、城商行和农商行 24Q1-3 手续费及佣金净收入分别同比下滑 8.9%/14.4%/10.7%/4.62%。从结构表现上来看，招商银行 (22.0%)、中信银行 (15.0%) 和平安银行 (16.8%) 中收业务贡献占比位于上市银行前三水平。展望未来，居民需求变化情况仍将持续影响银行中收业务，仍需关注政策发力背景下的居民需求恢复情况。

图表7 大中型银行手续费净收入增长情况



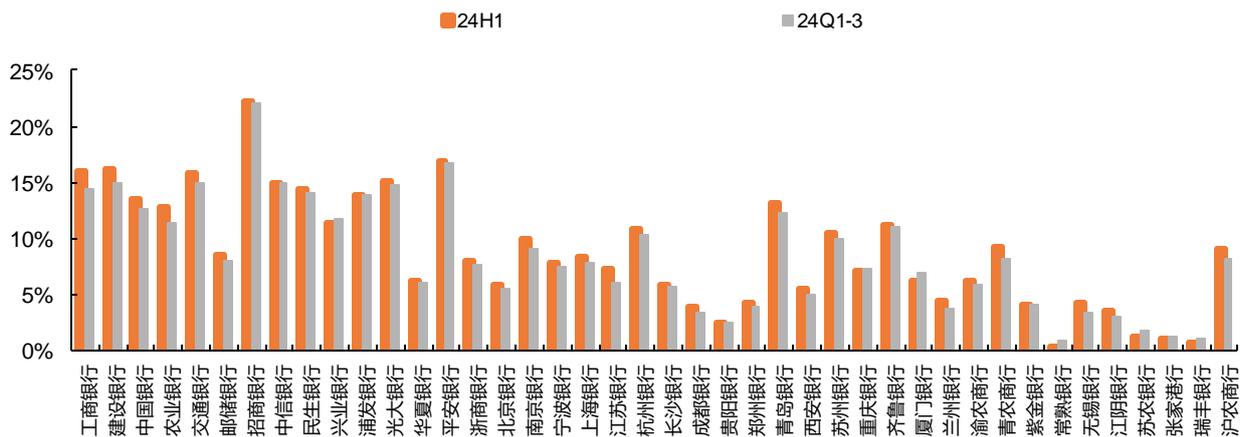
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

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



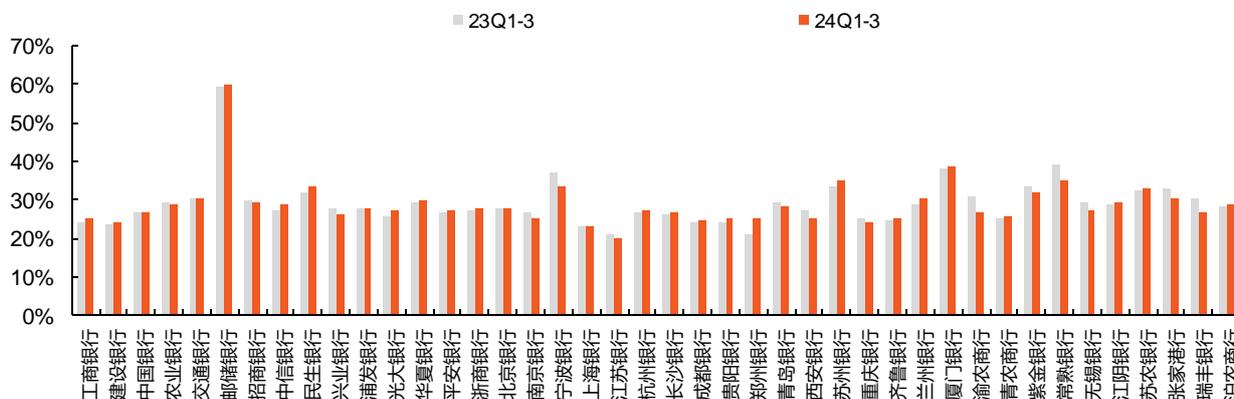
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

### 2.4 费用管控力度持续提高，成本收入比基本持平

24Q1-3 上市银行业务及管理费同比增长 0.03%，同比增速进一步收敛，降本增效力度持续加大。但营收的持续承压导致上

市银行 24Q1-3 整体成本收入比同比上升 0.3 个百分点至 29.2%。个体方面，成本收入比位于上市银行前三的分别是江苏银行（20.2%）、上海银行（23.4%）和重庆银行（24.0%）。

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

从整体上来看，资产质量整体保持平稳，上市银行 24Q3 不良率为 1.25%，环比持平半年末，拨备覆盖率环比半年末下降 1.0 个百分点至 243%，拨贷比环比半年末下降 1BP 至 3.04%。分机构类型来看，股份行 3 季度末不良率环比半年末下降 1BP 至 1.22%，其余类型银行不良率环比持平半年末，整体保持相对稳定。从改善幅度来看，江阴银行（-8BP）、西安银行（-8BP）和贵阳银行（-5BP）环比改善幅度位于上市银行前三。成都银行（0.66%）、厦门银行（0.75%）、宁波银行（0.76%）和杭州银行（0.76%）不良率绝对水平位于上市银行前列。

图表11 上市银行各项资产质量指标保持平稳

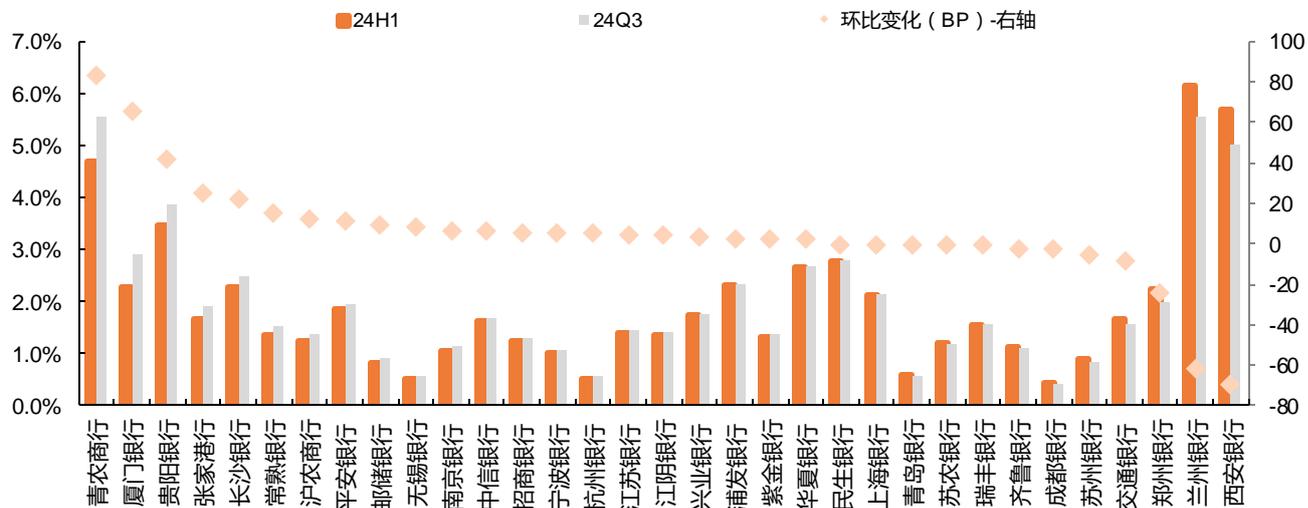
上市银行	24Q2			24Q3			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.35%	218%	2.95%	1.35%	220%	2.97%	0.00%	2%	0.02%
建设银行	1.35%	239%	3.22%	1.35%	237%	3.20%	0.00%	-2%	-0.02%
中国银行	1.24%	202%	2.50%	1.26%	199%	2.51%	0.02%	-3%	-0.01%
农业银行	1.32%	304%	4.00%	1.32%	302%	3.99%	0.00%	-2%	-0.01%
交通银行	1.32%	205%	2.70%	1.32%	204%	2.69%	0.00%	-1%	-0.01%
邮储银行	0.84%	326%	2.72%	0.86%	302%	2.59%	0.02%	-24%	-0.13%
招商银行	0.94%	434%	4.08%	0.94%	432%	4.06%	0.00%	-2%	-0.02%
中信银行	1.19%	207%	2.46%	1.17%	216%	2.53%	-0.02%	9%	0.07%
民生银行	1.47%	149%	2.19%	1.48%	146%	2.16%	0.01%	-3%	-0.03%
兴业银行	1.08%	238%	2.56%	1.08%	234%	2.53%	0.00%	-4%	-0.03%
浦发银行	1.41%	175%	2.47%	1.38%	184%	2.53%	-0.03%	8%	0.06%
光大银行	1.25%	172%	2.16%	1.25%	171%	2.13%	0.00%	-2%	-0.03%
华夏银行	1.65%	162%	2.69%	1.61%	166%	2.67%	-0.04%	3%	-0.02%
平安银行	1.07%	264%	2.82%	1.06%	251%	2.67%	-0.01%	-13%	-0.15%
浙商银行	1.43%	178%	2.54%	1.43%	175%	2.50%	0.00%	-3%	-0.04%
北京银行	1.31%	208%	2.72%	1.31%	210%	2.74%	0.00%	2%	0.02%
南京银行	0.83%	345%	2.87%	0.83%	340%	2.82%	0.00%	-5%	-0.05%
宁波银行	0.76%	421%	3.19%	0.76%	405%	3.08%	0.00%	-16%	-0.11%
上海银行	1.21%	269%	3.25%	1.20%	277%	3.33%	-0.01%	8%	0.08%
江苏银行	0.89%	357%	3.18%	0.89%	351%	3.05%	0.00%	-6%	-0.13%
杭州银行	0.76%	545%	4.14%	0.76%	543%	4.12%	0.00%	-2%	-0.02%
长沙银行	1.16%	313%	3.62%	1.16%	315%	3.64%	0.00%	2%	0.02%
成都银行	0.66%	496%	3.28%	0.66%	497%	3.29%	0.00%	1%	0.01%
贵阳银行	1.62%	258%	4.16%	1.57%	263%	4.13%	-0.05%	5%	-0.03%
郑州银行	1.87%	191%	3.59%	1.86%	166%	3.09%	-0.01%	-25%	-0.50%
青岛银行	1.17%	234%	2.74%	1.17%	246%	2.87%	0.00%	11%	0.13%
西安银行	1.72%	170%	2.93%	1.64%	186%	3.06%	-0.08%	16%	0.13%
苏州银行	0.84%	487%	4.10%	0.84%	474%	3.99%	0.00%	-13%	-0.11%
重庆银行	1.25%	250%	3.12%	1.26%	250%	3.15%	0.01%	1%	0.03%
厦门银行	0.76%	396%	3.00%	0.75%	390%	2.94%	-0.01%	-6%	-0.06%
兰州银行	1.82%	199%	3.61%	1.83%	205%	3.76%	0.01%	7%	0.15%
齐鲁银行	1.24%	309%	3.84%	1.23%	313%	3.83%	-0.01%	3%	-0.01%
渝农商行	1.19%	360%	4.28%	1.17%	359%	4.20%	-0.02%	-2%	-0.08%
青农商行	1.80%	227%	4.08%	1.80%	230%	4.14%	0.00%	4%	0.06%
紫金银行	1.15%	249%	2.87%	1.30%	215%	2.80%	0.15%	-34%	-0.07%
常熟银行	0.76%	539%	4.11%	0.77%	528%	4.09%	0.01%	-10%	-0.02%
无锡银行	0.79%	502%	3.98%	0.78%	499%	3.89%	-0.01%	-3%	-0.09%
江阴银行	0.98%	435%	4.27%	0.90%	452%	4.05%	-0.08%	17%	-0.22%
苏农银行	0.91%	443%	4.02%	0.91%	430%	3.89%	0.00%	-13%	-0.13%
张家港行	0.94%	424%	3.99%	0.93%	411%	3.81%	-0.01%	-13%	-0.18%
瑞丰银行	0.97%	324%	3.15%	0.97%	330%	3.21%	0.00%	6%	0.06%
沪农商行	0.97%	372%	3.61%	0.97%	365%	3.53%	0.00%	-7%	-0.08%
ALL	1.25%	244%	3.05%	1.25%	243%	3.04%	0.00%	-1%	-0.01%
六大行	1.28%	243%	3.11%	1.29%	241%	3.10%	0.00%	-2%	-0.01%
股份行	1.23%	224%	2.74%	1.22%	224%	2.73%	-0.01%	0%	-0.01%
城商行	1.07%	304%	3.24%	1.06%	303%	3.22%	0.00%	-1%	-0.02%
农商行	1.08%	358%	3.88%	1.09%	352%	3.82%	0.00%	-7%	-0.07%

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。**上市银行中总共有 33 家银行公布关注率, 其中 21 家银行关注率环比上升, 5 家环比持平, 7 家环比下降。我们预计零售和小微业务领域的风险暴露一定程度影响了行业整体的资产质量, 当前政策的密集出台有力呵护经济企稳回升, 仍需关注未来政策落地效果。

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

### 三、投资建议：预期改善推动估值修复，继续关注银行股息配置价值

若以 23 年分红额以及 11 月 1 日市值计算来看的话，板块平均股息率达到 4.63%，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，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态 PB 估值仅为 0.61 倍，对应隐含不良率超过 15%，安全边际较为充分，板块配置价值突出。个股维度，关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化，高股息银行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 3.46/3.96/4.55 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 0.80x/0.70x/0.61x，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 13 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	19.0	19.1
EPS(摊薄/元)	2.63	3.06	3.46	3.96	4.55
P/E(倍)	5.9	5.1	4.5	3.9	3.4
P/B(倍)	1.06	0.92	0.80	0.70	0.61

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 0.53x/0.48x/0.43x，维持“推荐”评级。

图表 14 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)	5.1	4.7	4.4	3.9	3.5
P/B(倍)	0.64	0.58	0.53	0.48	0.43

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 0.69x/0.63x/0.58x，维持“强烈推荐”评级。

图表15 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	13.3
EPS(摊薄/元)	1.04	1.22	1.35	1.50	1.66
P/E(倍)	7.3	6.2	5.6	5.1	4.6
P/B(倍)	0.79	0.71	0.69	0.63	0.58

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.29/1.54/1.83 元，对应盈利增速分别为 18.6%/19.1%/19.0%，目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.78x/0.69x/0.62x，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16 常熟银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.1	16.2	17.1
EPS(摊薄/元)	0.91	1.09	1.29	1.54	1.83
P/E(倍)	7.7	6.4	5.4	4.5	3.8
P/B(倍)	0.85	0.75	0.78	0.69	0.62

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 0.87x/0.77x/0.68x，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 17 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)	7.3	6.6	6.2	5.7	5.1
P/B(倍)	1.10	0.95	0.87	0.77	0.68

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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。特别是 23 年公司提高其分红比例 1.33 个百分点至 29.64%，目前公司股息率达到 6.30%，股息价值进一步凸显。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.76/3.97/4.28 元，对应盈利增速分别为 +1.4%/+5.5%/+7.8%，目前兴业银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.50x/0.46x/0.43x，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 18 兴业银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	221,903	210,245	215,422	224,787	238,713
YOY(%)	0.9	-5.3	2.5	4.3	6.2
归母净利润(百万元)	91,377	77,116	78,201	82,535	88,984
YOY(%)	10.5	-15.6	1.4	5.5	7.8
ROE(%)	14.6	11.3	10.6	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	4.40	3.71	3.76	3.97	4.28
P/E(倍)	4.2	4.9	4.9	4.6	4.3
P/B(倍)	0.58	0.54	0.50	0.46	0.43

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 6.08/6.39/6.83 元，对应盈利增速分别为 4.5%/5.2%/6.9%，目前招行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.95x/0.86x/0.78x，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19 招商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	339,102	332,881	334,977	352,450	377,230
YOY(%)	3.7	-1.8	0.6	5.2	7.0
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	153,216	161,167	172,367
YOY(%)	15.1	6.2	4.5	5.2	6.9
ROE(%)	17.7	16.7	15.8	15.2	14.7
EPS(摊薄/元)	5.47	5.81	6.08	6.39	6.83
P/E(倍)	6.9	6.5	6.3	5.9	5.6
P/B(倍)	1.16	1.04	0.95	0.86	0.78

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.03/1.07/1.12 元, 盈利对应同比增速 0.5%/4.0%/5.3%, 目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.60x/0.56x/0.52x, 维持“推荐”评级。

图表20 工商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	842,512	809,504	791,333	850,405	912,201
YOY(%)	-2.2	-3.9	-2.2	7.5	7.3
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	365,888	380,437	400,618
YOY(%)	3.5	1.0	0.5	4.0	5.3
ROE(%)	11.9	11.1	10.4	10.0	9.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.02	1.03	1.07	1.12
P/E(倍)	6.1	6.0	6.0	5.8	5.5
P/B(倍)	0.70	0.64	0.60	0.56	0.52

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 24-26 年 EPS 分别为 1.32/1.36/1.43 元, 盈利对应同比增速-0.6%/2.9%/5.2%, 目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.64x/0.59x/0.55x, 维持“推荐”评级。

图表21 建设银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	757,689	745,028	742,467	776,872	833,802
YOY(%)	-1.0	-1.7	-0.3	4.6	7.3
归母净利润(百万元)	324,727	332,653	330,616	340,229	357,889
YOY(%)	7.3	2.4	(0.6)	2.9	5.2
ROE(%)	12.5	11.7	10.8	10.4	10.2
EPS(摊薄/元)	1.30	1.33	1.32	1.36	1.43
P/E(倍)	6.2	6.1	6.1	5.9	5.6
P/B(倍)	0.74	0.68	0.64	0.59	0.55

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 0.49x/0.46x/0.43x, 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22 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)	5.1	5.0	4.9	4.7	4.4
P/B(倍)	0.56	0.52	0.49	0.46	0.43

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 11 月 1 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 2024 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