

银行业2025年度策略

关注股份行子板块的投资机会

- **预计2025年银行板块仍然攻守兼备，但是相对收益难比今年。**在经济从衰退周期转向复苏周期的阶段，银行板块往往有较为不错的表现，进攻和防守属性同时具备。但从行业比较层面，银行板块的相对收益可能不会像今年这般突出。
- **预计2025年股份行及城商行子板块会有更好的表现。**股份行的估值、仓位、业绩都处于底部阶段，利空因素消化较为彻底，且展望明年预计拥有较多的正向期权，包括经济、地产、消费等的潜在企稳复苏。城商行受益于区域经济发展，预计仍有结构性机会。综合来看，我们对子板块的排序是股份行>城商行>国有行>农商行。
- **预计2025年银行板块业绩表现较2024年稳中略降。**预计上市银行2024年营收增速为-1.0₁%、归母净利润增速为1.5₀%。2025年板块业绩表现稍微弱于今年，预计营收增速为-1.5₁%，归母净利润增速为1₁%。
- **投资标的方面，最看好股份行板块，**建议关注低估值低仓位、期权价值高的平安银行，有望带领板块突破估值瓶颈的行业龙头招商银行，以及浦发银行、光大银行。**其次看好城商行板块，**继续推荐重庆银行，建议关注区域经济动能强劲、业绩高位稳健、性价比高的江苏银行，以及把握顺周期能力最强的宁波银行。
- **风险提示：**化债对银行财务带来较大负面影响；经济恢复不达预期；资产质量加速恶化。

目 录

行情回顾

投资主线展望

行业基本面展望

行业观点和投资建议

风险提示

- 自2021年以来，银行板块已连续4年跑赢沪深300指数。展望明年，行业比较层面，银行板块的相对收益可能不会像今年这般突出：若明年经济实现企稳复苏，银行股的弹性可能不及其他行业；若经济走势未达预期，那么银行仍具备红利、避险逻辑，但预计空间难比今年。

表：2015-2024银行板块年度表现（2024年截至12月4日收盘）

目 录

行情回顾

投资主线展望

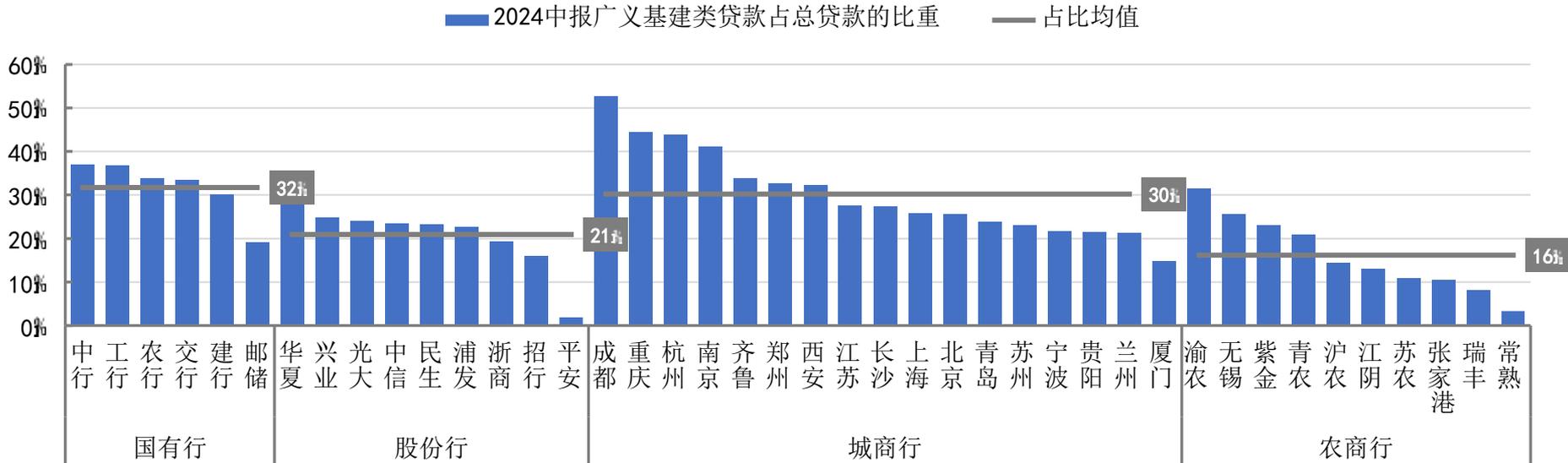
行业基本面展望

行业观点和投资建议

风险提示

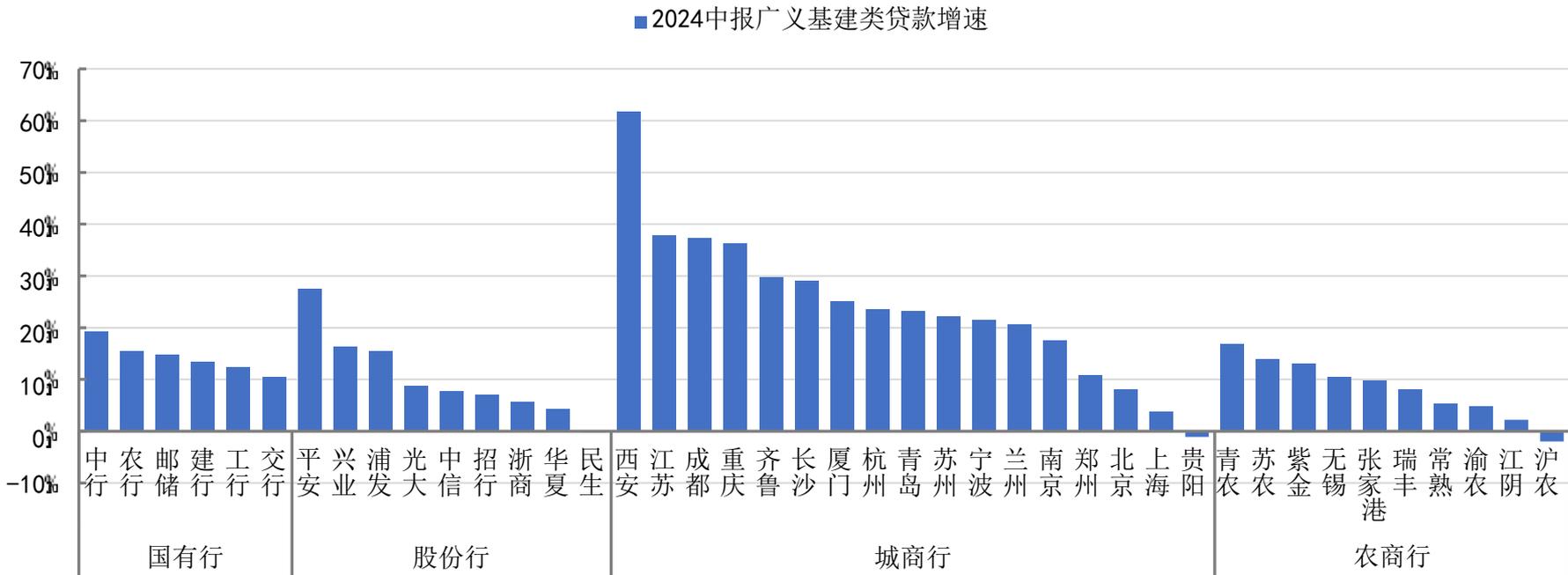
- 市场此前交易的逻辑是化债消除了银行部分政务资产风险，且增强了区域经济发展动能。后续需关注化债落地对上市银行的实际财务影响。城商行广义基建类贷款的占比与增速都相对较高，是受化债影响最大的子板块。

图：国有行、城商行广义基建类贷款占比较高



数据来源：ifind，华福证券研究所。注：广义类基建贷款包括的行业贷款有：电力、热力、燃气及水生产和供应业；交通运输、仓储和邮政业；租赁和商务服务业；水利、环境和公共设施管理业

图：城商行广义基建类贷款增速较快



数据来源：ifind，华福证券研究所。注：广义类基建贷款包括的行业贷款有：电力、热力、燃气及水生产和供应业；交通运输、仓储和邮政业；租赁和商务服务业；水利、环境和公共设施管理业

- 关注对公房地产不良贡献度比较高的标的。这些标的一是对公房地产不良暴露比较充分，二是如果后续地产政策见效，边际改善空间较大。

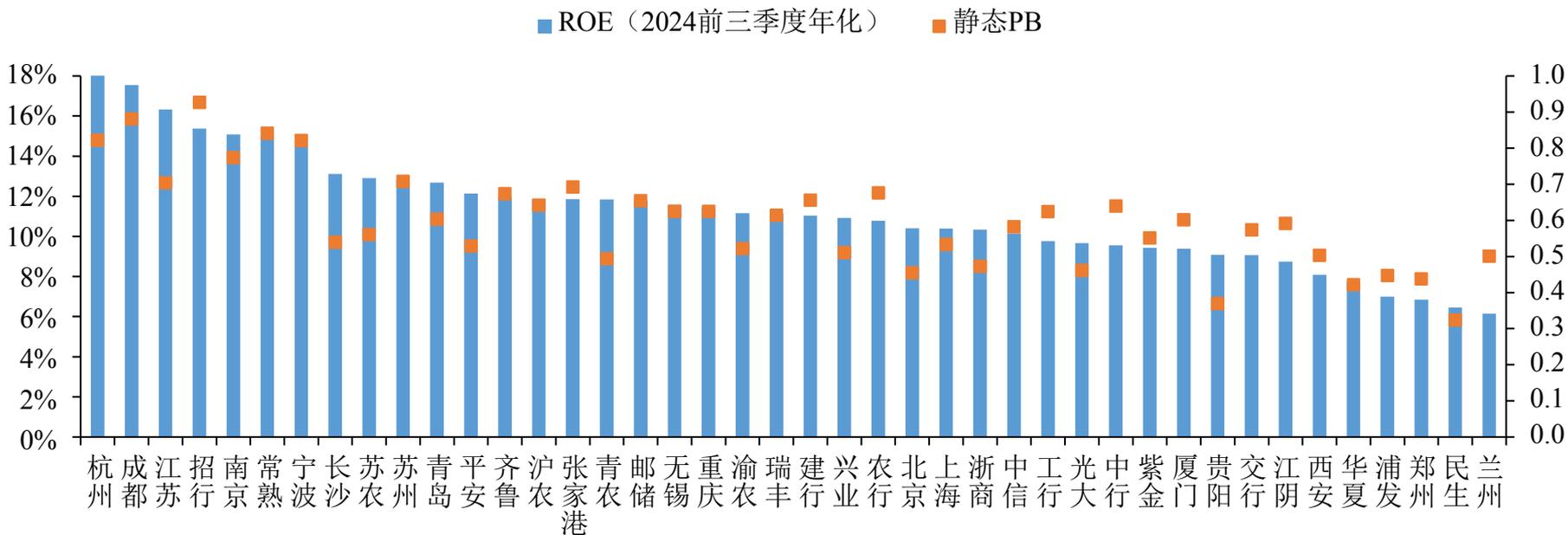
表：上市银行2024中报对公房地产贷款占比、不良率及不良贡献度

上市银行	2024中报对公房地产贷款		
	占总贷款的比重	不良率	不良贡献度
中行	7.4%	4.9%	0.36%
交行	6.4%	5.0%	0.32%
农行	3.9%	5.4%	0.21%
工行	4.0%	5.4%	0.21%
建行	4.0%	5.2%	0.21%
邮储	3.3%	2.3%	0.07%
民生	7.7%	5.3%	0.41%
招行	5.0%	5.1%	0.26%
浦发	7.2%	2.7%	0.20%
光大	4.3%	4.5%	0.19%
浙商	10.4%	1.3%	0.13%
中信	5.0%	2.3%	0.11%
华夏	4.3%	2.6%	0.11%
平安	7.6%	1.3%	0.10%
兴业	8.4%	1.1%	0.09%

上市银行	2024中报对公房地产贷款		
	占总贷款的比重	不良率	不良贡献度
郑州	7.8%	6.9%	0.53%
杭州	4.1%	7.1%	0.29%
兰州	8.7%	2.0%	0.18%
青岛	7.0%	2.2%	0.15%
重庆	2.3%	5.8%	0.14%
苏州	8.2%	1.6%	0.13%
上海	8.4%	1.4%	0.12%
江苏	4.0%	2.8%	0.11%
成都	5.2%	1.8%	0.10%
贵阳	12.3%	0.5%	0.06%
齐鲁	1.3%	1.4%	0.02%
宁波	9.7%	0.1%	0.01%
青农	5.6%	4.8%	0.27%
沪农	14.8%	1.7%	0.26%
渝农	0.7%	6.9%	0.05%

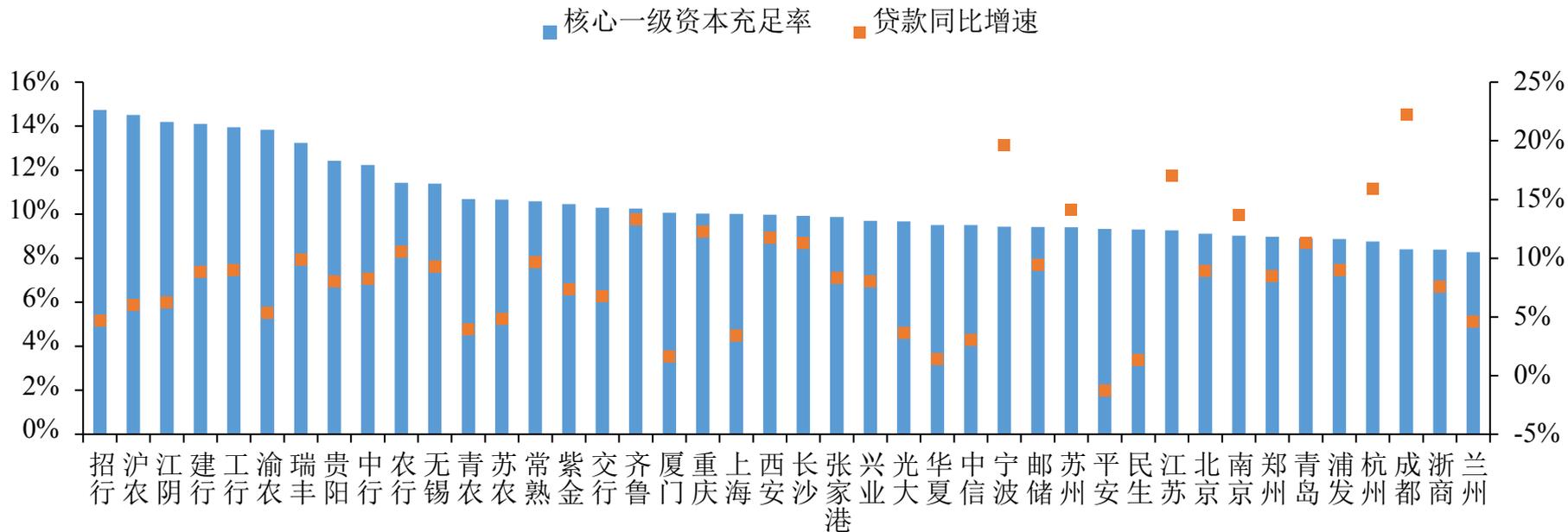
➤ 如果宏观经济修复超预期，高ROE银行具备更强的把握顺周期的能力。尤其需要重视其中偏低估的标的。

图：上市银行ROE与静态PB表现（截至2024年12月4日收盘）



- 银行加杠杆的能力也是把握顺周期的重要禀赋。重点关注贷款增速较快，且核心一级资本不过度紧缺的标的。

图：上市银行2024年三季度末核心一级资本充足率与贷款同比增速



- 关注零售贷款不良贡献度较高的标的。这些银行零售风险暴露较为充分，如果后续居民预期改善、消费环境修复，边际改善空间较大。

表：股份行的零售贷款不良贡献度较高

上市银行	2024中报零售贷款		
	占总贷款的比重	不良率	不良贡献度
邮储	54%	1.10%	0.62%
交行	31%	1.00%	0.30%
建行	35%	0.8%	0.29%
工行	32%	0.9%	0.29%
中行	32%	0.9%	0.28%
农行	36%	0.8%	0.28%
平安	53%	1.4%	0.76%
民生	40%	1.7%	0.67%
华夏	30%	2.2%	0.66%
光大	38%	1.5%	0.56%
中信	42%	1.3%	0.54%
浦发	35%	1.5%	0.53%
浙商	28%	1.9%	0.51%
兴业	34%	1.4%	0.49%
招行	52%	0.9%	0.47%

上市银行	2024中报零售贷款		
	占总贷款的比重	不良率	不良贡献度
宁波	37%	1.7%	0.62%
重庆	23%	2.4%	0.56%
贵阳	14%	3.5%	0.50%
青岛	24%	2.0%	0.47%
苏州	29%	1.3%	0.39%
郑州	23%	1.6%	0.38%
齐鲁	27%	1.3%	0.35%
兰州	22%	1.5%	0.34%
上海	29%	1.1%	0.32%
江苏	31%	1.0%	0.30%
杭州	33%	0.8%	0.25%
成都	18%	0.7%	0.12%
瑞丰	43%	1.8%	0.77%
渝农	41%	1.6%	0.65%
常熟	57%	0.9%	0.52%
青农	30%	1.7%	0.50%
沪农	28%	1.3%	0.37%

➤ 部分银行2023年提高了分红比例，且2024年实施了中期分红，体现了对市值管理较为重视。

表：上市银行2023年度分红比例变化及2024中期分红统计

上市银行	2023年分红比例 较2022年的变化 (pct)	2023年分红比例	2024中期分红
青农商行	23.9	24%	
平安银行	19.0	32%	√
浦发银行	9.6	30%	
瑞丰银行	5.6	20%	
上海银行	3.3	30%	√
招商银行	2.0	35%	
贵阳银行	1.2	20%	
宁波银行	1.2	16%	
南京银行	1.2	32%	√
齐鲁银行	1.2	27%	
兴业银行	1.0	28%	
苏州银行	1.0	32%	√
杭州银行	0.7	23%	√
江阴银行	0.6	25%	
光大银行	0.3	28%	√
厦门银行	0.1	32%	√
中国银行	0.1	32%	√
建设银行	0.1	31%	√
渝农商行	0.1	30%	√
沪农商行	0.0	30%	√
成都银行	0.0	30%	

上市银行	2023年分红比例 较2022年的变化 (pct)	2023年分红比例	2024中期分红
江苏银行	0.0	30%	√
工商银行	0.0	31%	√
郑州银行	0.0	0%	
重庆银行	0.0	30%	√
民生银行	-0.1	30%	√
交通银行	-0.1	33%	√
中信银行	-0.1	28%	√
农业银行	-0.2	32%	√
北京银行	-0.2	30%	√
紫金银行	-0.3	23%	
长沙银行	-0.3	21%	
邮储银行	-0.6	32%	√
无锡银行	-0.6	21%	
张家港行	-1.5	24%	
苏农银行	-1.8	19%	
华夏银行	-2.5	25%	√
常熟银行	-4.1	21%	
浙商银行	-5.8	32%	
青岛银行	-8.1	28%	
兰州银行	-8.9	31%	
西安银行	-20.1	10%	

目 录

行情回顾

投资主线展望

行业基本面展望

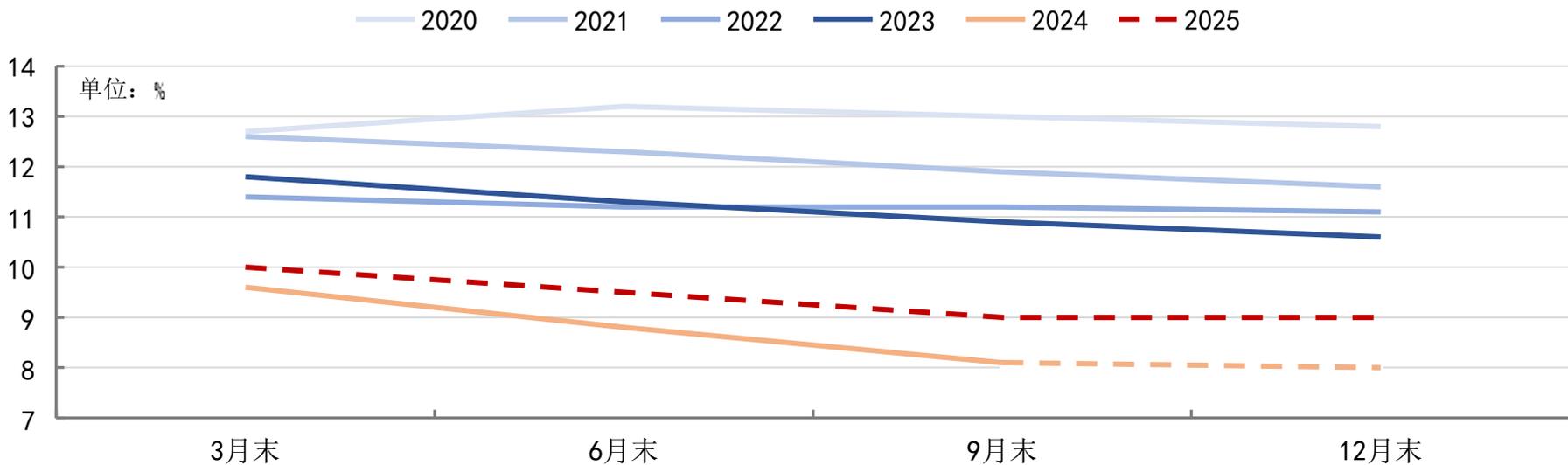
行业观点和投资建议

风险提示

- 预计在财政发力、大行注资以及低基数等的作用下，2025年贷款增速略快于今年。

图：预计2025年贷款增速略快于2024年

金融机构人民币贷款增速走势



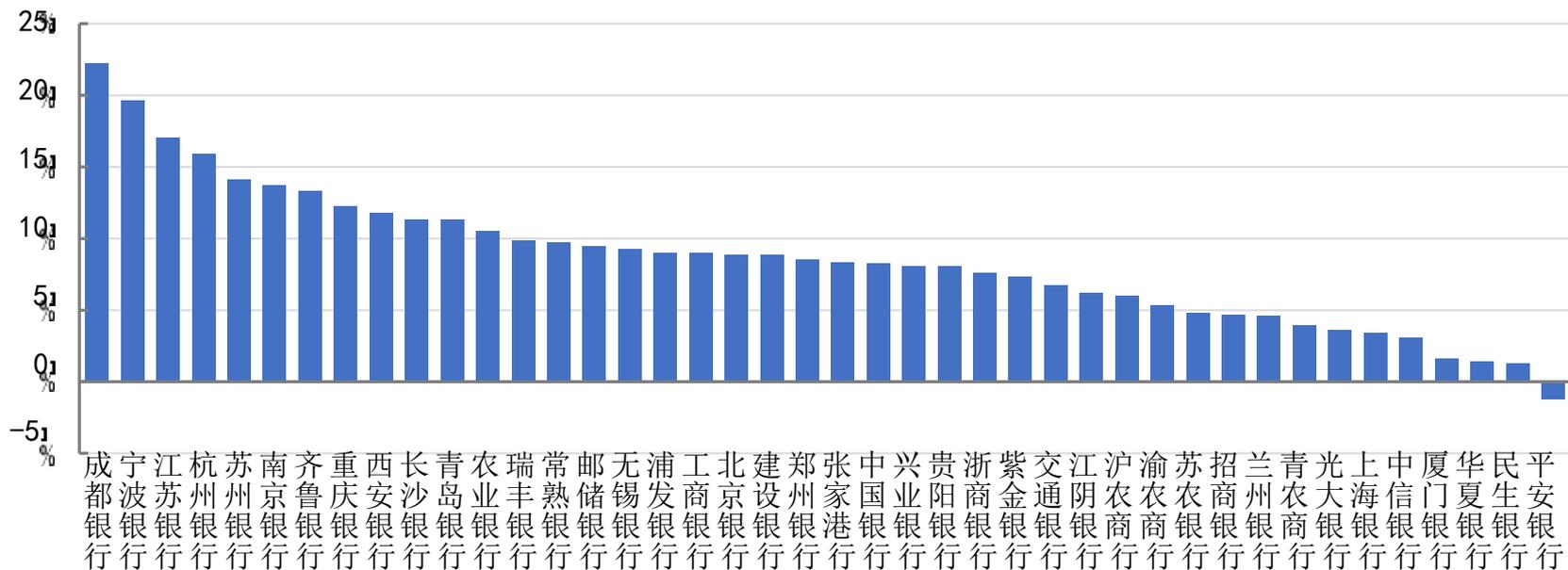
➤ 四川、江苏、浙江等区域的贷款增速较快，区域经济动能强劲。

表：重点地区贷款增速走势及对比

重点地区	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09
四川	14.1%	13.8%	13.0%	12.7%	12.2%	11.8%	11.7%	11.5%	11.2%
江苏	13.2%	13.0%	12.5%	12.3%	12.2%	11.7%	11.6%	11.5%	11.0%
浙江	14.3%	13.7%	13.0%	12.8%	12.3%	10.9%	10.8%	10.4%	9.9%
上海	7.2%	7.0%	7.8%	8.2%	8.2%	8.6%	9.0%	9.3%	9.2%
山东	11.1%	10.7%	10.2%	10.0%	9.7%	9.5%	9.5%	9.4%	未披露
贵州	11.1%	10.5%	9.9%	9.7%	9.9%	9.3%	9.1%	9.0%	8.7%
湖南	10.6%	10.2%	9.7%	9.6%	9.2%	8.7%	8.7%	8.6%	8.4%
陕西	9.9%	10.1%	9.1%	8.6%	8.5%	8.4%	8.5%	8.5%	8.2%
河南	9.3%	8.5%	8.1%	7.9%	8.4%	7.8%	7.0%	6.7%	6.9%
福建	7.5%	7.9%	6.1%	6.7%	6.9%	5.4%	6.4%	6.8%	6.4%
重庆	9.4%	8.2%	7.4%	7.3%	6.8%	6.3%	6.6%	6.3%	6.4%
广东	9.7%	8.7%	8.2%	7.8%	7.4%	6.3%	6.3%	5.9%	5.2%
北京	13.4%	13.5%	12.1%	11.5%	9.5%	7.4%	8.6%	7.1%	5.0%

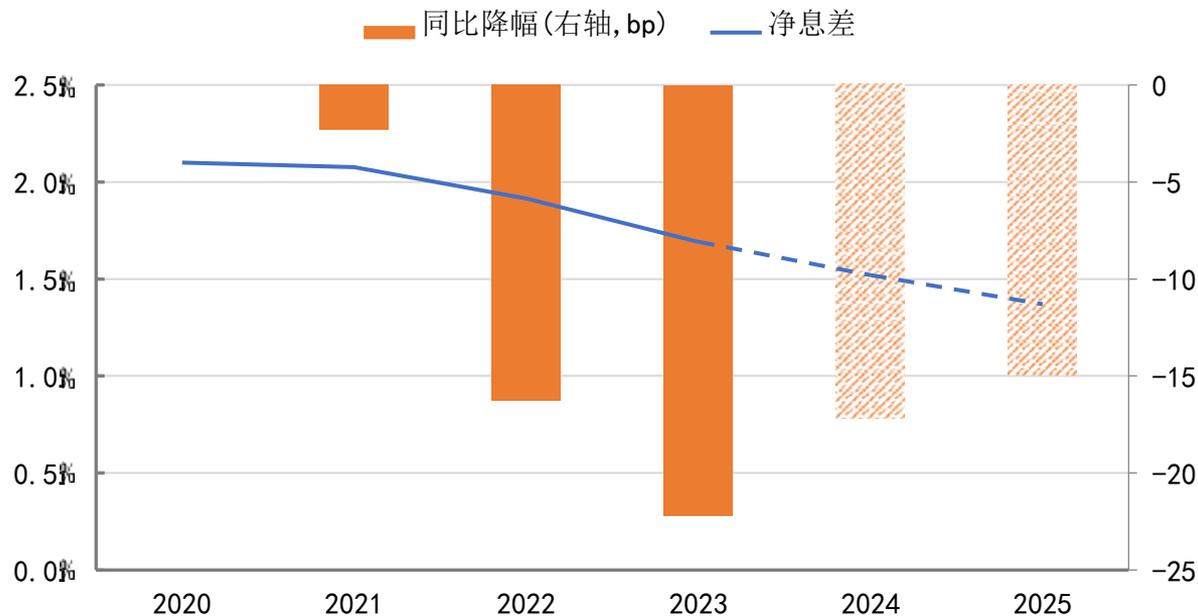
- 今年前三季度，川渝、江浙、山东等区域的城商行信贷投放动能较强，明年有望延续此态势；股份行贷款投放明显承压，明年可能会有正向预期差。

图：2024年三季度末上市银行贷款同比增速排序



- 预计2025年行业净息差仍有较大下行压力，全年降幅预计为15bp。但降幅较今年有所收窄，且预计明年息差降完后将非常接近底部。

图：2020-2025年行业净息差走势



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/186133121242011010>