

超配（维持）

银行业 2025 年半年报业绩综述

营收净利润增速转正，负债端成本普遍改善

2025 年 9 月 5 日

投资要点：

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119302

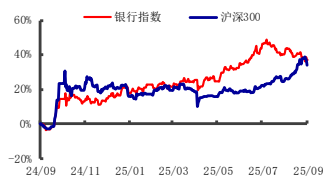
邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

■ **业绩修复，其他非息收入重回正增长。**2025 年上半年，42 家上市银行实现营业收入 2.92 万亿元，同比+1.04%，增速由负转正。其中，其他非息收入同比+10.76%，第二季度债市好转，带动 2025Q2 增速环比大幅提升 27 个百分点至+23.83%。2024Q2 上市银行归母净利润增速为+2.98%，受益于营收增长提速，归母净利润增速环比提升 4.18 个百分点，减值损失和所得税贡献边际减弱。上市银行年化后平均 ROE 为 10.99%，同比下降 0.56 个百分点，城商行 ROE 维持板块间最高水平，为 11.99%。

■ **贷款对公强零售弱，存款定期化延续。**（1）资产端：城商行扩表积极，对公发力补位零售。2025 年上半年上市银行总资产规模同比+9.60%，资产扩张速度较一季度加快 2.09 个百分点，主要为非信贷资产拉动。贷款总额同比+7.96%，与一季度+7.92%增速相比基本持平，弱于总资产扩张速度，信贷需求仍有待修复。同比新增贷款中，公司、个人贷款增量占比分别为 66.74% 和 15.86%，呈现对公强，零售弱的发展态势。（2）负债端：活期存款占比下滑至历史低点。2025 年 6 月末，上市银行负债同比+9.63%，主要由应付债券和同业负债驱动。2025 年上半年末上市银行活期存款占比 37.04%，较 2024 年-0.55pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜。

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

■ **净息差降幅收窄，负债成本压力普遍减轻。**2025 年上半年，上市银行加权平均净息差 1.43%，同比下滑 13 个基点，与 2024 年降幅相比有所收窄。加权平均生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.01% 和 1.70%，分别较 2024 年-0.46pct 和 -0.36pct。考虑到外围不确定性加大以及国内需求仍有待提振，2025 年内降息仍有空间，后续行业资产端或将继续承压，但我们认为监管将同步引导银行挂牌利率下行，随着存量贷款逐步消化重定价压力、负债端成本压降继续显效，净息差下滑速度有望逐步放缓。

■ **零售不良有所扰动，拨备覆盖率微降。**2025 年上半年，上市银行加权平均不良贷款率为 1.23%，环比持平，同比改善 2bps。对公贷款不良率持续压降，零售贷款不良有所扰动，零售贷款不良率较 2024 年提升 8bps 至 1.49%，疫情以来，整体经济增长速度放缓，居民收入增长受到一定影响，部分居民还款能力下降。拨备覆盖率较 2024 年下滑 1.50 个百分点至 238.47%，部分银行选择减轻拨备释放利润。

■ **维持“超配”评级。**今年上半年，上市银行业绩呈现边际改善的态势，第二季度的营收、归母净利润增速均环比提升，利息净收入对整体业绩拖累减轻，中收业务增速由负转正，其他非息收入重回正增长，ROE 仍能维持 10% 以上，净息差降幅收窄，负债端压力普遍减轻，资产质量维持稳健。目前 42 家上市银行中已有 17 家公布 2025 年中期分红计划，招商银行、常熟银行、宁波银行等 7 家银行均为上市以来首次实施中期分红，银行板块的红利价值更加凸显。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确

定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

- **建议关注三条主线：**银行股投资建议关注三条主线：一是关注高股息、低估值的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）；二是关注具备区域优势、业绩确定性强、地方债风险改善的成都银行（601838）、杭州银行（600926）、江苏银行（600919）；三是关注受益于零售端业务修复、资金低配的招商银行（600036）和兴业银行（601166）。
- **风险提示：**贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业的信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

目 录

1. 业绩修复，其他非息收入重回正增长	5
1.1 营收增速转正，债市好转驱动其他非息回暖	5
1.2 净利润增长提速，个股延续分化	6
1.3 ROE 维持 10%以上	7
2. 贷款对公强零售弱，存款定期化延续	8
2.1 资产端：城商行扩表积极，对公发力补位零售	8
2.2 负债端：活期存款占比下滑至历史低点	13
3. 净息差降幅收窄，负债成本压力普遍减轻	15
4. 零售不良有所扰动，拨备覆盖率微降	17
5. 投资建议	20
6. 风险提示	22

插图目录

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）	5
图 2 上市银行营收同比增速排名（单位：%）	6
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）	7
图 4 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）	7
图 5 上市银行 2025H1 年化后 ROE 排名（单位：%）	8
图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）	9
图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：亿元，%）	9
图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 9 2025H1 上市银行贷款增速排名（单位：%）	9
图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）	10
图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：亿元，%）	15
图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）	15
图 13 2025H1 上市银行净息差排名（单位：%）	16
图 14 LPR 走势（单位：%）	17
图 15 贷款利率变化（单位：%）	17
图 16 上市银行 2025H1 不良贷款率（单位：%）	18
图 17 零售和公司不良贷款率（单位：%）	18
图 18 部分上市银行对公房地产贷款不良率（单位：%）	20
图 19 部分上市银行个人住房贷款不良率（单位：%）	20
图 20 2025H1 上市银行拨备覆盖率排名（单位：%）	20
图 21：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2025/9/4)	21
图 22：银行个股 PB(截至 2025/9/4)	21

表格目录

表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）	6
表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）	8
表 3：2025H1 各类贷款占贷款总额比例（单位：%）	10

表 4: 2025H1 房地产贷款占贷款总额比例 (单位: %)	12
表 5: 上市银行负债增长结构 (单位: %)	13
表 6: 上市银行 2025H1 净息差 (单位: %)	15
表 7: 上市银行资产质量指标变动情况 (单位: %)	18
表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2025/9/4)	22

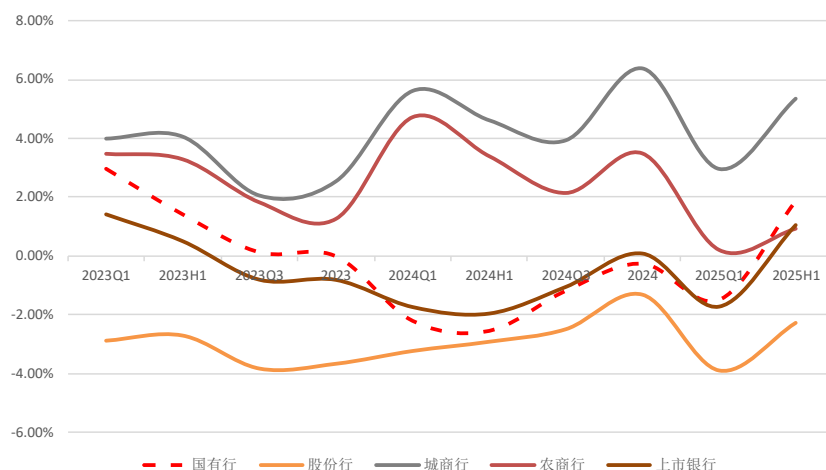
1. 业绩修复，其他非息收入重回正增长

上半年，我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）同比增长 5.3%。居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.1%。流动性合理充裕，广义货币（M2）余额 330.29 万亿元，同比增长 8.3%；社会融资规模增量 22.83 万亿元。面对复杂局面，我国政府加紧实施更加积极有为的宏观政策，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。贷款市场报价利率改革效能持续释放，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。我国银行业持续加大实体经济支持力度，总资产保持增长，资产质量总体稳定，风险抵补能力整体充足。6 月末，商业银行总资产达到 402.9 万亿元，同比增长 8.9%；不良贷款率 1.49%，拨备覆盖率 211.97%；资本充足率 15.58%。

1.1 营收增速转正，债市好转驱动其他非息回暖

2025Q2 上市银行营收增速由负转正，城商行保持韧性。2025 年上半年，42 家上市银行实现营业收入 2.92 万亿元，同比+1.04%，城商行板块增速领跑同业，增速为+5.34%。具体到今年第二季度，上市银行营收同比+3.91%，增速由负转正，增速较 2025Q1 提升 5.62pcts，主要原因为利息净收入以及中收业务表现有所好转，债市回暖驱动其他非息收入修复。具体到子板块，国有行/股份行/城商行/农商行 2025Q2 营收同比增速分别为 +5.43%/-0.63%/+7.75%/+1.65%，增速分别+6.93%/+3.27%/+4.79%/+1.44 个百分点，股份行受到信贷需求增长乏力的影响，营收表现相对较弱，国有行增速由负转正，修复最为显著。

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025H1 其他非息收入实现两位数增长，中收表现改善。具体到营收结构，净利息收入：2025 年上半年利息净收入同比-1.29%，降幅较一季度有所收窄。**手续费及佣金净收入**：今年上半年上市银行中间业务收入同比+3.06%，其中 2025Q2 同比+8.16%，增速环比

提升 8.88 个百分点，或受益于资本市场活跃度提升，财富管理业务回暖。**其他非息收入**：今年上半年上市银行其他非息收入同比+10.76%，第二季度债市好转，带动 2025Q2 增速环比大幅提升 27 个百分点至+23.83%。

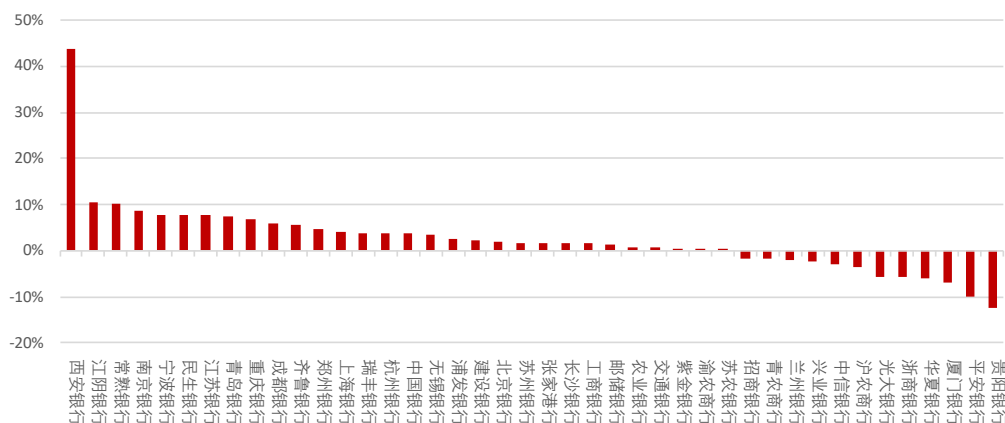
表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）

	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024	2025Q1	2025H1
利息净收入	-3.03%	-3.43%	-3.19%	-2.10%	-1.65%	-1.29%
手续费及佣金净收入	-10.32%	-12.03%	-10.75%	-9.38%	-0.72%	3.06%
其他非息收入	19.41%	20.31%	25.61%	25.76%	-3.18%	10.76%
营业收入	-1.73%	-1.95%	-1.05%	0.08%	-1.72%	1.04%
业务及管理费	0.74%	0.09%	0.03%	1.17%	-1.06%	-0.45%
减值损失	-3.81%	-7.97%	-7.11%	-5.97%	-2.37%	1.39%
所得税费用	-12.06%	-5.18%	-5.59%	-1.17%	-7.96%	2.28%
归母净利润	-0.61%	0.37%	1.43%	2.35%	-1.20%	0.80%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股营收增速延续分化。从个股上看，2025 年上半年，42 家上市银行中有 30 家银行实现营收正增，各上市银行营收增速延续分化，西安银行营收增速+43.70%位居上市银行首位，其次是江阴银行和常熟银行，分别同比+10.45%和+10.10%。平安银行和贵阳银行分别同比-10.04%和-12.22%位于末位，银行间分化加剧。

图 2 上市银行营收同比增速排名（单位：%）

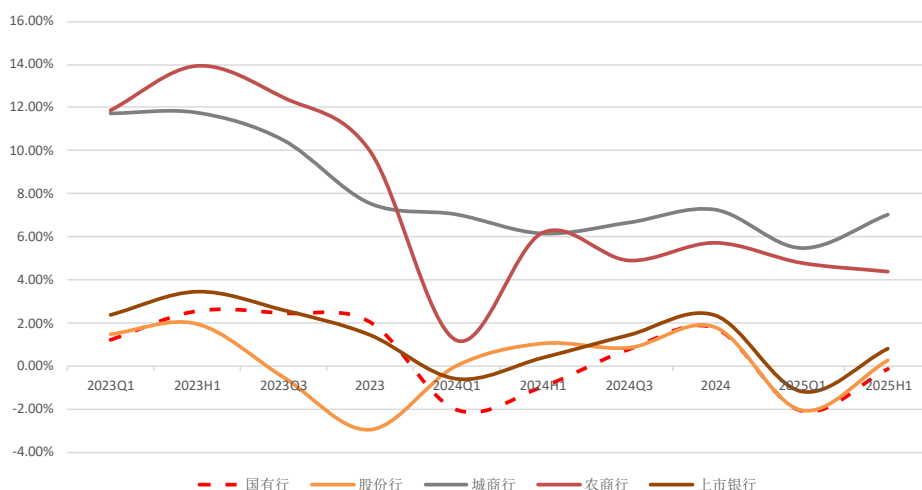


数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 净利润增长提速，个股延续分化

2025Q2 归母净利润增长提速。2025 年上半年，42 家上市银行实现归母净利润 1.10 万亿元，同比增速为+0.80%，国有行/股份行/城商行/农商行归母净利润分别同比-0.13%/+0.27%/+7.04%/+4.36%。2024Q2 上市银行归母净利润增速为+2.98%，受益于营收增长提速，归母净利润增速环比提升 4.18 个百分点，减值损失和所得税贡献边际减弱。

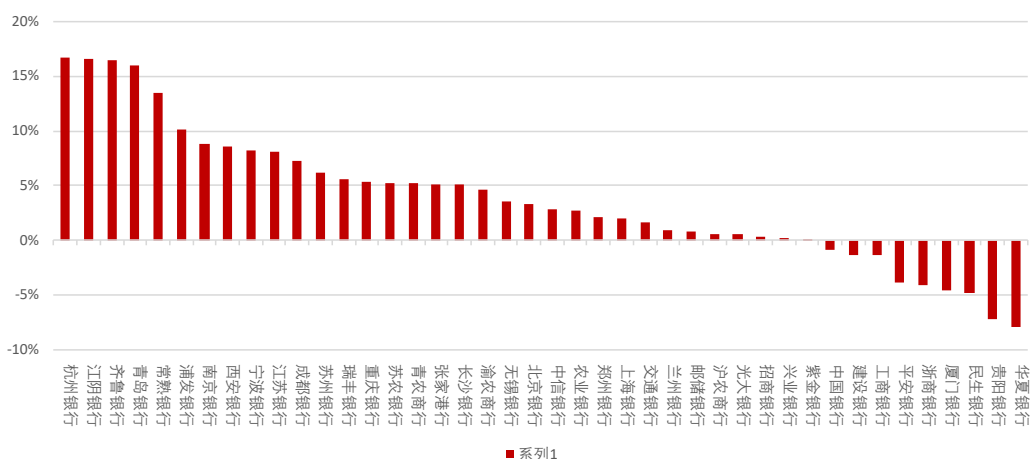
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

杭州银行归母净利润增速位居行业之首。从个股来看，2025 年上半年，33 家银行实现归母净利润正增长，个股进一步分化，其中杭州银行、江阴银行、齐鲁银行和青岛银行增速均超 16%，领跑同业，经济强韧的区位优势、贷款需求高景气、资产质量优异、信用成本低均是净利润增长的重要动力。

图 4 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 ROE 维持 10%以上

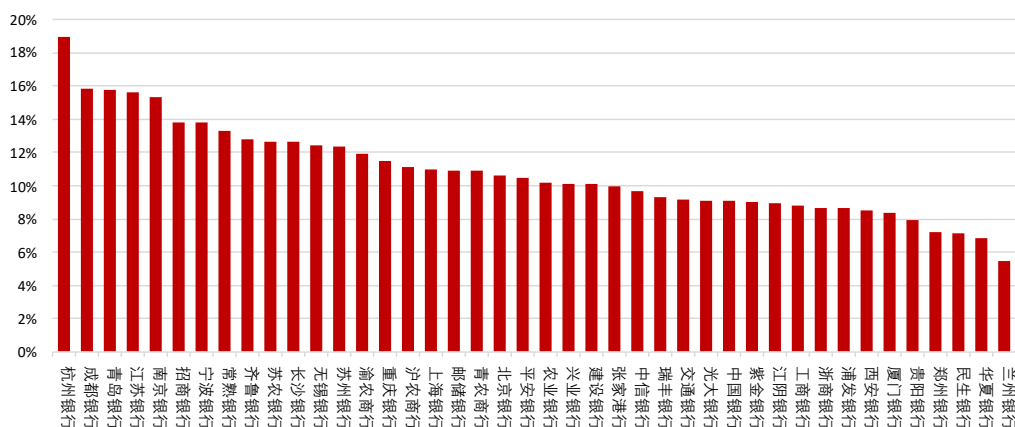
2025H1 城商行 ROE 最为优异。2025 年上半年上市银行年化后平均 ROE 为 10.99%，同比下降 0.56 个百分点，城商行 ROE 维持板块间最高水平，为 11.99%。从个股上看，2025 年上半年，杭州银行 ROE 为 19.00%，位居行业首位，其次是成都银行、青岛银行、江苏银行和南京银行，ROE 均超 15%。

表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）

	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024	2025Q1	2025H1
国有行	11.01%	10.23%	10.33%	9.91%	10.18%	9.71%
股份行	11.96%	10.06%	9.97%	9.00%	10.86%	9.40%
城商行	12.83%	12.57%	11.99%	10.82%	12.27%	11.99%
农商行	11.27%	11.41%	11.55%	10.55%	10.91%	10.96%
上市银行	12.14%	11.56%	11.34%	10.35%	11.46%	10.99%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5 上市银行 2025H1 年化后 ROE 排名（单位：%）



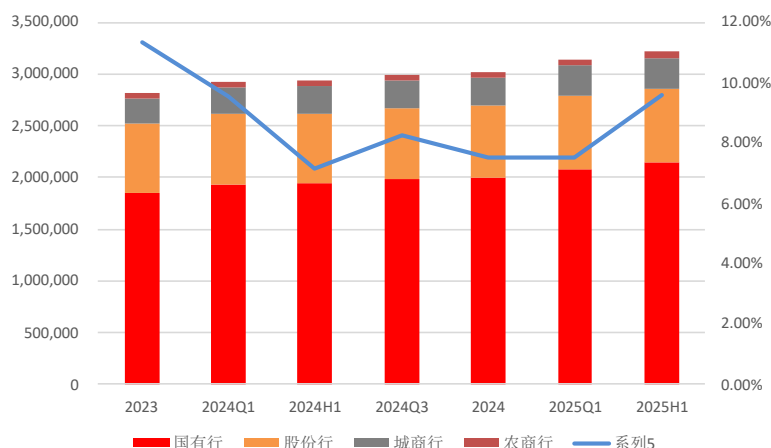
数据来源：iFind，东莞证券研究所

2. 贷款对公强零售弱，存款定期化延续

2.1 资产端：城商行扩表积极，对公发力补位零售

城商行和国有行总资产增速领先。2025 年上半年上市银行总资产规模同比+9.60%，资产扩张速度较一季度加快 2.09 个百分点，主要为非信贷资产拉动。分板块来看，2025H1 国有行、股份行、城商行、农商行同比增速分别为+10.38%、+5.29%、+15.49%和+6.93%，城商行扩表速度领先或与其高景气的区位优势有关，股份行零售端业务恢复缓慢，资产扩张速度落后于同业。

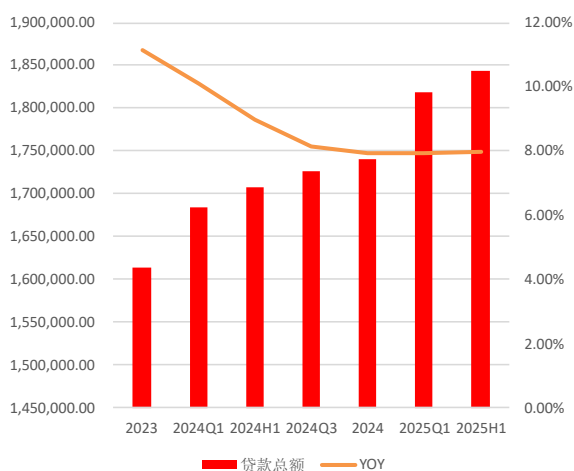
图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

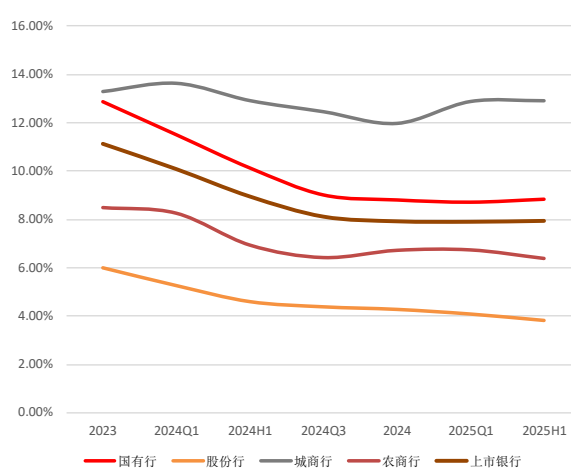
信贷投放弱于总资产扩表速度，信贷需求仍有待提振。2025 年上半年上市银行贷款总额同比+7.96%，与一季度+7.92%增速相比基本持平，弱于总资产扩张速度，信贷需求仍有待修复。在“挤水分、防空转”的监管导向下，金融机构更加注重提升金融服务的质量和效率，而非单纯追求贷款规模的快速增长。2025H1 国有行、股份行、城商行和农商行贷款投放分别同比+8.84%、+3.81%、+12.91%和+6.39%，股份行贷款增长乏力，或与零售端贷款恢复缓慢有关。从个股来看，西安银行贷款投放同比高增 35.80%，远超同业，其次是重庆银行、宁波银行、江苏银行和成都银行，增速均超+15%。

图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：亿元，%）



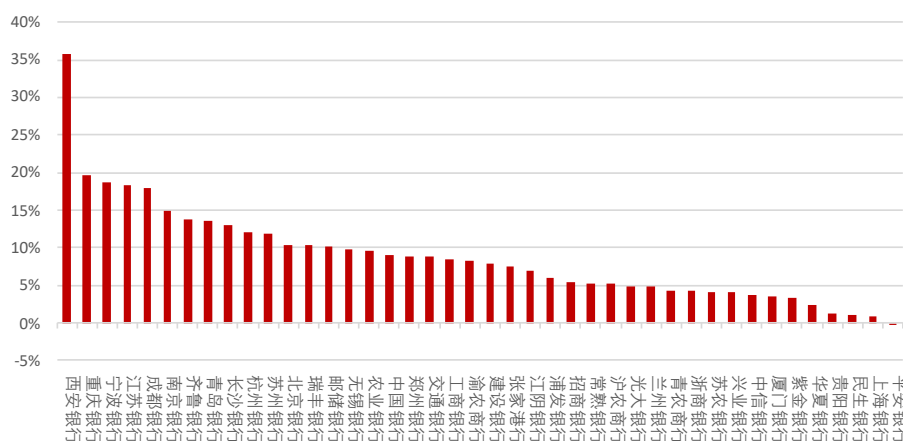
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

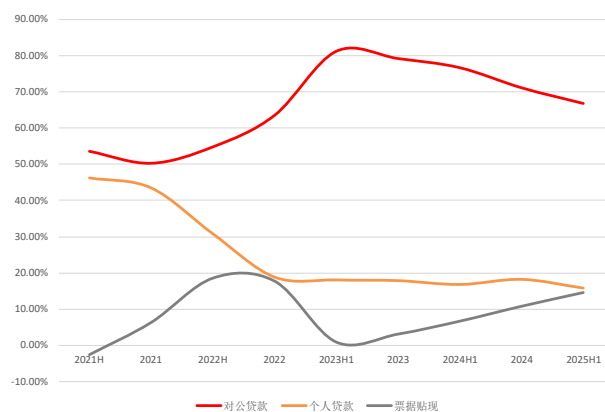
图 9 2025H1 上市银行贷款增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

对公领域贷款投放积极发力补位零售。2025 年上半年上市银行同比新增贷款中，公司、个人贷款增量占比分别为 66.74%和 15.86%，呈现对公强，零售弱的发展态势。受到经济形势、居民预期等因素的影响，零售端有效需求较弱，叠加信用卡、消费贷款等部分个人贷款领域存在一定的信用风险上升趋势，银行对零售贷款的投放更加谨慎。在支持实体经济发展的政策刺激下，各银行积极对公发力补位零售，对公贷款围绕“五篇大文章”展开，加大对重点领域和薄弱环节的信贷投放，如普惠金融、绿色金融、小微企业等领域，推动经济转型升级。

图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 3：2025H1 各类贷款占贷款总额比例（单位：%）

	2025H1 占比			2025H1 占比较 2024 变动		
	企业贷款	个人贷款	票据贴现	企业贷款	个人贷款	票据贴现
农业银行	57.88%	34.89%	5.74%	-0.53%	-0.64%	-0.33%
交通银行	65.92%	31.45%	2.63%	0.85%	-0.72%	-0.13%
工商银行	62.38%	30.37%	7.25%	0.76%	-1.20%	0.44%
邮储银行	43.94%	50.97%	5.09%	3.00%	-2.57%	-0.43%

建设银行	60.05%	33.60%	6.35%	1.18%	-1.21%	0.02%
中国银行	65.18%	29.83%	4.98%	1.09%	-1.85%	0.76%
国有行	60.29%	33.57%	5.83%	0.80%	-1.26%	0.14%
平安银行	45.14%	50.64%	4.22%	3.02%	-1.74%	-1.28%
浦发银行	62.29%	33.96%	3.74%	3.33%	-1.08%	-2.25%
华夏银行	68.23%	29.63%	2.14%	1.96%	-0.88%	-1.07%
民生银行	58.35%	38.99%	2.67%	3.05%	-0.80%	-2.26%
招商银行	43.42%	51.68%	4.90%	1.84%	-1.23%	-0.62%
兴业银行	62.15%	33.25%	4.59%	2.15%	-1.45%	-0.70%
光大银行	61.09%	36.63%	2.28%	2.69%	-1.05%	-1.64%
浙商银行	68.80%	24.79%	6.37%	1.20%	-1.10%	-0.07%
中信银行	55.60%	40.52%	3.89%	4.76%	-0.78%	-3.98%
股份行	56.68%	39.43%	3.89%	2.82%	-1.14%	-1.68%
兰州银行	64.47%	23.69%	11.83%	-1.59%	0.24%	1.35%
宁波银行	59.66%	31.99%	8.35%	3.93%	-5.79%	1.87%
郑州银行	67.63%	23.28%	9.09%	-1.75%	-0.18%	1.92%
青岛银行	73.20%	20.57%	6.23%	2.11%	-2.42%	0.31%
苏州银行	71.05%	24.64%	4.31%	6.20%	-2.92%	-3.28%
江苏银行	66.87%	28.62%	4.50%	3.97%	-3.58%	-0.39%
杭州银行	66.90%	29.66%	3.44%	3.26%	-2.97%	-0.29%
西安银行	68.88%	30.87%	0.25%	2.24%	-2.35%	0.12%
南京银行	71.10%	23.93%	4.97%	1.28%	-1.56%	0.28%
北京银行	62.37%	30.89%	6.74%	1.82%	-1.93%	0.10%
厦门银行	64.77%	30.05%	5.17%	5.35%	-4.24%	-1.11%
上海银行	60.83%	27.11%	12.07%	-0.21%	-2.34%	2.55%
长沙银行	67.19%	31.86%	0.95%	3.63%	-2.90%	-0.72%
齐鲁银行	74.87%	22.25%	2.88%	3.59%	-3.38%	-0.21%
成都银行	80.11%	17.25%	2.64%	-0.99%	-1.46%	2.45%
重庆银行	75.73%	19.97%	4.29%	4.32%	-2.30%	-2.02%
贵阳银行	82.86%	15.34%	1.79%	0.66%	0.47%	-1.14%
城商行	67.01%	27.13%	5.86%	2.28%	-2.64%	0.36%
江阴银行	72.21%	15.60%	12.18%	2.42%	-1.03%	-1.39%
张家港行	56.05%	30.00%	13.95%	2.89%	-1.36%	-1.54%
青农商行	64.23%	29.42%	6.36%	0.67%	-0.58%	-0.09%
无锡银行	70.07%	13.96%	15.97%	0.99%	-1.49%	0.50%
渝农商行	54.41%	39.26%	6.33%	4.27%	-1.69%	-2.57%
常熟银行	38.01%	54.20%	7.79%	0.70%	-1.82%	1.12%
瑞丰银行	53.53%	42.06%	4.41%	3.50%	-0.64%	-2.85%
沪农商行	59.52%	27.14%	13.34%	1.48%	-1.16%	-0.32%
紫金银行	68.14%	19.83%	12.03%	4.13%	-2.13%	-1.99%
苏农银行	64.27%	21.54%	14.19%	0.29%	-1.00%	0.71%
农商行	58.30%	31.59%	10.10%	2.30%	-1.30%	-1.00%
上市银行	60.00%	34.31%	5.47%	1.45%	-1.40%	-0.26%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

房地产贷款占比继续降低。2025 年上半年，上市银行按揭贷款以及对公房地产贷款占比继续下滑，分别较 2024 年-1.02pct、-0.23pct 至 18.51%、4.84%。按揭贷款方面，国有行/股份行/城商行/农商行占比分别为 20.45%/16.17%/10.22%/9.99%，分别同比-1.43pct/+0.08pct/-0.82pct/-0.49pct；对公房地产方面，国有行/股份行/城商行/农商行占比分别为 4.35%/6.10%/5.27%/5.90%，分别同比 -0.24pct/-0.18pct/-0.37pct/+0.52pct。政府工作报告指出，将持续用力推动房地产市场止跌回稳，在政策刺激下有望活跃房地产贷款的投放与回暖。

表 4：2025H1 房地产贷款占贷款总额比例（单位：%）

	2025H1 占总贷款比例		2025H1 占比较 2024 变动	
	个人住房贷款	对公房地产贷款	个人住房贷款	对公房地产贷款
农业银行	18.50%	3.30%	-1.55%	-0.37%
交通银行	16.33%	5.96%	-0.81%	-0.21%
工商银行	20.03%	3.72%	-1.41%	-0.20%
邮储银行	25.20%	3.53%	-1.52%	0.07%
建设银行	22.66%	3.74%	-1.59%	-0.20%
中国银行	20.29%	6.85%	-1.34%	-0.31%
国有行	20.45%	4.35%	-1.43%	-0.24%
平安银行	10.16%	6.74%	0.49%	-0.53%
浦发银行	16.35%	7.33%	0.32%	-0.03%
华夏银行	13.47%	4.21%	-0.01%	0.02%
民生银行	12.97%	7.44%	0.40%	-0.05%
招商银行	20.21%	4.38%	-0.37%	-0.25%
兴业银行	18.46%	7.73%	-0.47%	-0.54%
光大银行	14.60%	4.04%	-0.21%	0.03%
浙商银行	9.65%	9.48%	0.56%	-0.59%
中信银行	19.07%	5.12%	0.41%	0.14%
股份行	16.17%	6.10%	0.08%	-0.18%
兰州银行	12.37%	9.47%	-0.26%	-0.45%
宁波银行	6.05%	9.26%	-0.62%	-0.36%
郑州银行	7.93%	5.20%	-0.30%	-0.53%
青岛银行	12.59%	6.67%	-1.26%	-0.10%
苏州银行	9.77%	9.89%	-0.82%	0.62%
江苏银行	10.60%	2.80%	-1.32%	-0.62%
杭州银行	10.89%	3.87%	-0.38%	-0.15%
西安银行	9.41%	4.64%	-2.27%	-0.49%
南京银行	6.36%	2.63%	-0.10%	-0.25%
北京银行	13.87%	5.21%	-0.83%	-0.35%
厦门银行	8.35%	4.79%	-1.10%	0.40%
上海银行	11.21%	8.56%	-0.15%	0.11%
长沙银行	10.84%	2.86%	-1.29%	-0.20%
齐鲁银行	13.67%	-	-2.31%	-

成都银行	12.32%	3.39%	-1.16%	-1.01%
重庆银行	7.66%	1.95%	-1.30%	-0.36%
贵阳银行	6.54%	15.36%	0.09%	1.03%
城商行	10.22%	5.27%	-0.82%	-0.37%
江阴银行	5.47%	1.36%	-0.67%	0.19%
张家港行	6.24%	1.46%	-0.52%	0.25%
青农商行	9.80%	3.61%	-0.59%	-0.86%
无锡银行	6.79%	1.13%	-0.74%	0.05%
渝农商行	11.59%	0.76%	-0.83%	0.14%
常熟银行	5.21%	0.69%	-0.15%	-0.02%
瑞丰银行	6.73%	1.99%	-0.69%	0.22%
沪农商行	14.20%	17.84%	-0.09%	2.39%
紫金银行	7.64%	4.34%	-0.39%	0.06%
苏农银行	5.12%	2.11%	-0.51%	-0.13%
农商行	9.99%	5.90%	-0.49%	0.52%
上市银行	18.51%	4.84%	-1.02%	-0.23%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

2.2 负债端：活期存款占比下滑至历史低点

城商行存款增速显著领先。2025 年 6 月末，上市银行负债同比+9.63%，主要由应付债券和同业负债驱动。其中存款、应付债券和同业负债增速分别为+8.31%、+17.87%和+16.24%，增速较一季度+2.08pcts/-9.08pct/+5.78pcts。国有行/股份行/城商行/农商行存款增速分别为+7.73%/+8.47%/+13.34%/+6.99%，国有行吸储力度明显增强，城商行增速显著领先。

表 5：上市银行负债增长结构（单位：%）

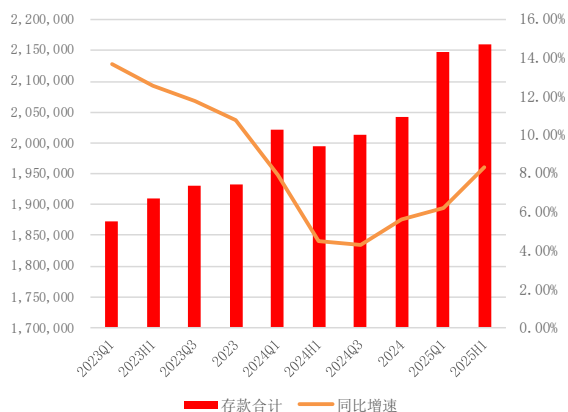
	2025H1 YOY				2025Q1 YOY			
	总负债	存款	应付债券	同业负债	总负债	存款	应付债券	同业负债
农业银行	12.28%	8.29%	20.38%	37.18%	6.43%	3.08%	33.10%	28.31%
交通银行	8.21%	6.03%	18.83%	14.65%	7.63%	4.83%	17.94%	20.04%
工商银行	11.39%	8.20%	63.61%	19.71%	8.61%	3.99%	69.52%	21.40%
邮储银行	10.66%	8.37%	100.33%	93.15%	8.94%	9.22%	15.61%	-7.43%
建设银行	10.28%	6.14%	31.99%	35.24%	8.00%	3.64%	80.89%	24.25%
中国银行	8.15%	8.50%	4.27%	-4.14%	6.95%	6.24%	3.32%	8.93%
国有行	10.49%	7.73%	28.09%	23.82%	7.67%	4.68%	40.60%	20.80%
平安银行	1.76%	3.52%	-10.01%	-0.16%	0.53%	6.19%	-28.50%	1.82%
浦发银行	4.05%	11.84%	-7.59%	-1.14%	5.96%	10.90%	12.93%	-3.41%
华夏银行	4.53%	8.37%	-1.99%	5.34%	2.51%	3.67%	16.48%	-7.55%
民生银行	1.80%	5.91%	22.71%	-22.23%	0.60%	2.56%	35.04%	-15.39%
招商银行	8.63%	8.49%	-40.89%	29.79%	8.48%	10.22%	-46.45%	15.12%
兴业银行	2.42%	8.89%	-11.51%	1.41%	3.09%	10.34%	10.39%	-7.57%
光大银行	6.68%	8.51%	3.60%	-3.71%	4.90%	3.49%	9.79%	-5.98%

浙商银行	2.94%	6.57%	8.36%	-19.66%	9.15%	6.03%	35.26%	2.22%
中信银行	8.89%	10.73%	17.56%	6.36%	8.96%	11.36%	12.13%	9.49%
股份行	5.01%	8.47%	0.69%	-0.42%	5.10%	8.05%	8.93%	-2.96%
兰州银行	8.56%	6.17%	-25.38%	46.69%	6.68%	6.64%	-0.96%	7.17%
宁波银行	14.59%	12.93%	10.08%	55.69%	18.04%	20.23%	37.05%	16.15%
郑州银行	12.39%	16.24%	5.34%	-14.10%	12.61%	16.46%	10.06%	-13.46%
青岛银行	13.87%	12.92%	19.03%	1.67%	14.76%	14.90%	11.50%	3.42%
苏州银行	13.75%	11.60%	29.40%	12.60%	11.36%	12.79%	-5.04%	18.46%
江苏银行	27.87%	21.63%	67.44%	39.46%	21.71%	15.99%	67.51%	27.57%
杭州银行	11.81%	16.23%	25.42%	-9.73%	15.31%	21.13%	23.22%	-3.93%
西安银行	20.91%	11.53%	42.80%	-1.39%	18.70%	17.16%	30.91%	-83.63%
南京银行	16.88%	16.22%	14.66%	36.98%	15.88%	16.84%	40.26%	-7.15%
北京银行	20.98%	13.30%	58.82%	40.29%	15.45%	19.11%	38.52%	-10.60%
厦门银行	9.29%	12.53%	15.71%	-5.60%	5.54%	14.87%	9.60%	-25.16%
上海银行	1.77%	1.55%	22.61%	-5.88%	3.52%	4.35%	56.80%	-17.81%
长沙银行	13.58%	11.16%	4.70%	20.61%	14.01%	10.95%	22.55%	-12.70%
齐鲁银行	16.17%	12.54%	48.42%	15.92%	14.99%	14.24%	35.25%	9.19%
成都银行	14.00%	14.80%	22.08%	12.90%	12.87%	15.60%	13.46%	16.34%
重庆银行	23.35%	20.92%	27.14%	25.80%	20.55%	19.26%	30.31%	12.51%
贵阳银行	3.67%	6.09%	14.76%	-23.47%	2.62%	7.84%	-5.91%	-17.99%
城商行	15.65%	13.34%	29.84%	22.60%	14.36%	15.38%	35.65%	-1.27%
江阴银行	11.33%	9.47%	-55.62%	332.56%	11.38%	9.63%	-60.00%	352.45%
张家港行	2.31%	5.35%	-18.12%	-43.95%	2.17%	3.49%	-23.80%	3.02%
青农商行	6.56%	7.57%	5.84%	-8.65%	8.38%	9.19%	3.38%	-3.71%
无锡银行	9.23%	9.41%	-82.29%	89.74%	8.86%	9.28%	-83.63%	87.22%
渝农商行	8.02%	8.87%	23.71%	-2.76%	8.21%	8.85%	73.18%	-23.03%
常熟银行	8.96%	10.20%	-46.81%	28.99%	6.22%	9.43%	-29.54%	29.47%
瑞丰银行	9.29%	6.61%	-18.66%	67.97%	11.17%	13.72%	-50.56%	29.63%
沪农商行	6.44%	5.57%	4.17%	23.96%	6.86%	5.67%	-11.50%	30.02%
紫金银行	0.63%	0.18%	53.80%	-20.89%	7.27%	4.42%	164.95%	9.24%
苏农银行	1.94%	4.52%	-57.81%	33.94%	4.03%	10.46%	-41.39%	-1.01%
农商行	6.85%	6.99%	7.14%	10.53%	7.49%	7.84%	15.89%	4.40%
上市银行	9.63%	8.31%	17.87%	16.24%	7.66%	6.22%	26.95%	10.46%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

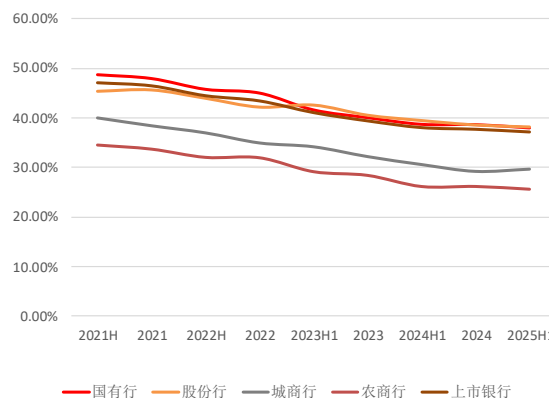
存款定期化趋势延续。2025 年上半年末上市银行活期存款占比 37.04%，较 2024 年 -0.55pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜，其中中国有行 / 股份行 / 城商行 / 农商行活期存款占比分别为 37.91%/38.14%/29.54%/25.59%。在宏观经济、金融市场波动、居民消费与投资意愿尚未完全恢复的背景下，风险相对较低且收益稳定的定期存款更受青睐。

图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

3. 净息差降幅收窄，负债成本压力普遍减轻

净息差降幅有所收窄。2025 年上半年，上市银行加权平均净息差 1.43%，同比下滑 13 个基点，与 2024 年降幅相比有所收窄。加权平均生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.01% 和 1.70%，分别较 2024 年-0.46pct 和-0.36pct。具体到个股，42 家上市银行中，常熟银行净息差为 2.58%，是唯一一家净息差超过 2% 的银行，与今年一季度相比，16 家上市银行上半年净息差环比反弹，2 家银行环比持平，剩下 24 家上市银行净息差的下滑幅度均控制在 10 个基点以内。

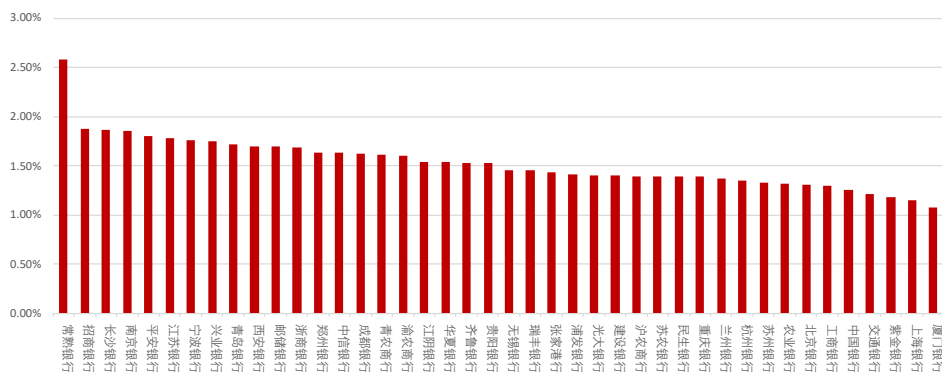
表 6：上市银行 2025H1 净息差（单位：%）

	生息资产收益率		计息负债成本率		净息差	
	2025H1	同比变动	2025H1	同比变动	2025H1	同比变动
农业银行	2.80%	-0.42%	1.60%	-0.32%	1.32%	-0.13%
交通银行	3.04%	-0.44%	1.95%	-0.41%	1.21%	-0.08%
工商银行	2.79%	-0.49%	1.63%	-0.41%	1.30%	-0.13%
邮储银行	2.95%	-0.45%	1.26%	-0.25%	1.70%	-0.21%
建设银行	2.82%	-0.45%	1.58%	-0.34%	1.40%	-0.14%
中国银行	2.96%	-0.48%	1.86%	-0.33%	1.26%	-0.18%
国有行	2.86%	-0.46%	1.64%	-0.35%	1.35%	-0.14%
平安银行	3.55%	-0.61%	1.79%	-0.46%	1.80%	-0.16%
浦发银行	3.25%	-0.46%	1.87%	-0.42%	1.41%	-0.07%
华夏银行	3.42%	-0.42%	1.83%	-0.40%	1.54%	-0.07%
民生银行	3.23%	-0.41%	1.93%	-0.45%	1.39%	0.01%
招商银行	3.14%	-0.46%	1.35%	-0.37%	1.88%	-0.12%
兴业银行	3.37%	-0.47%	1.86%	-0.39%	1.75%	-0.11%
光大银行	3.31%	-0.52%	2.00%	-0.37%	1.40%	-0.14%
浙商银行	3.47%	-0.47%	1.95%	-0.38%	1.69%	-0.13%
中信银行	3.33%	-0.50%	1.73%	-0.39%	1.63%	-0.14%
股份行	3.31%	-0.48%	1.77%	-0.40%	1.62%	-0.10%

兰州银行	3.52%	-0.56%	2.17%	-0.33%	1.37%	-0.22%
宁波银行	3.58%	-0.47%	1.79%	-0.33%	1.76%	-0.11%
郑州银行	3.60%	-0.40%	2.04%	-0.26%	1.64%	-0.16%
青岛银行	3.64%	-0.43%	1.91%	-0.34%	1.72%	-0.05%
苏州银行	3.23%	-0.50%	1.90%	-0.30%	1.33%	-0.15%
江苏银行	3.67%	-0.54%	1.89%	-0.40%	1.78%	-0.12%
杭州银行	3.24%	-0.48%	1.87%	-0.34%	1.35%	-0.07%
西安银行	3.81%	0.01%	2.17%	-0.51%	1.70%	0.49%
南京银行	3.72%	-0.34%	2.09%	-0.33%	1.86%	-0.10%
北京银行	3.02%	-0.56%	1.72%	-0.37%	1.31%	-0.16%
厦门银行	3.16%	-0.38%	2.12%	-0.36%	1.08%	-0.06%
上海银行	2.91%	-0.50%	1.76%	-0.40%	1.15%	-0.04%
长沙银行	3.72%	-0.62%	1.75%	-0.32%	1.87%	-0.25%
齐鲁银行	3.28%	-0.34%	1.80%	-0.35%	1.53%	-0.01%
成都银行	3.57%	-0.31%	1.98%	-0.30%	1.62%	-0.04%
重庆银行	3.64%	-0.28%	2.29%	-0.36%	1.39%	-0.03%
贵阳银行	3.67%	-0.63%	2.12%	-0.43%	1.53%	-0.28%
城商行	3.41%	-0.46%	1.89%	-0.36%	1.54%	-0.09%
江阴银行	3.02%	-0.46%	1.65%	-0.29%	1.54%	-0.22%
张家港行	3.10%	-0.61%	1.86%	-0.38%	1.43%	-0.24%
青农商行	3.42%	-0.41%	1.82%	-0.32%	1.61%	-0.09%
无锡银行	-	-	-	-	1.46%	-0.05%
渝农商行	3.14%	-0.35%	1.64%	-0.31%	1.60%	-0.03%
常熟银行	4.42%	-0.47%	1.98%	-0.28%	2.58%	-0.21%
瑞丰银行	-	-	-	-	1.46%	-0.08%
沪农商行	3.04%	-0.44%	1.69%	-0.29%	1.39%	-0.17%
紫金银行	-	-	-	-	1.18%	-0.34%
苏农银行	-	-	-	-	1.39%	-0.14%
农商行	3.24%	-0.42%	1.72%	-0.30%	1.61%	-0.12%
上市银行	3.01%	-0.46%	1.70%	-0.36%	1.43%	-0.13%

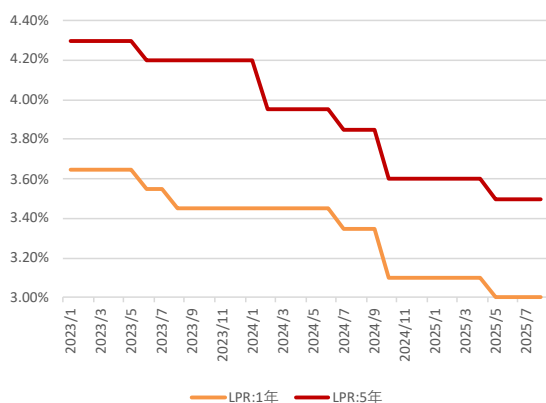
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 13 2025H1 上市银行净息差排名（单位：%）



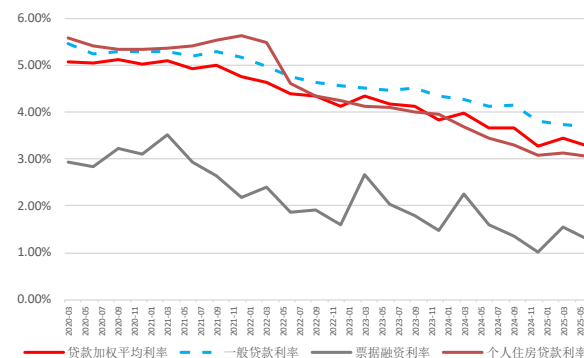
资产端继续承压，负债端成本普遍减轻。资产端，定价方面，一是融资需求不足、LPR 多次下调、个人住房贷款利率大幅下滑等因素导致各类新发放人民币贷款定价均有所下降，二是市场利率在较长时间内低位运行，投资收益率有所下降；结构方面，受居民消费意愿疲弱影响，收益率相对较高的信用卡贷款和个人住房贷款增长放缓。今年 5 月，央行表示下调政策利率 0.1 个百分点，预计将带动 LPR 同步下行约 0.1 个百分点，后续银行资产端仍有下滑压力。**负债端**，2023 年以来，为支持实体经济、降低企业融资成本，央行多次引导存款利率下行，特别是长期限的定期存款利率降幅较大。除此以外监管部门加强了对银行高息揽储行为的整治，如禁止“手工补息”、下架智能存款等，上市银行负债端成本普遍较 2024 年改善，一定程度对冲资产端的压力。考虑到外围不确定性加大以及国内需求仍有待提振，2025 年内降息仍有空间，后续行业资产端或将继续承压，但我们认为监管将同步引导银行挂牌利率下行，随着存量贷款逐步消化重定价压力、负债端成本压降继续显效，净息差下滑速度有望逐步放缓。

图 14 LPR 走势（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 15 贷款利率变化（单位：%）

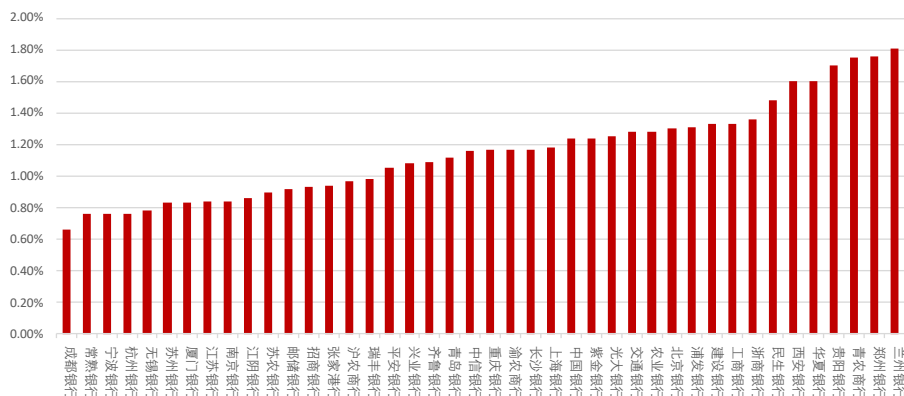


资料来源：iFind，东莞证券研究所

4. 零售不良有所扰动，拨备覆盖率微降

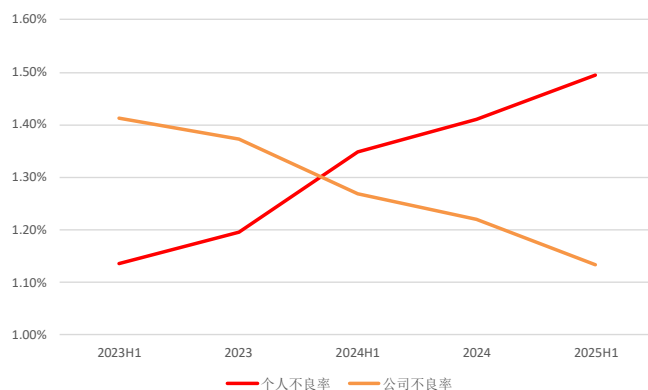
零售不良有所扰动。2025 年上半年，上市银行加权平均不良贷款率为 1.23%，环比持平，同比改善 2bps。其中国有行/股份行/城商行/农商行不良率分别为 1.27%/1.20%/1.04%/1.07%，分别同比改善 1bp/3bps/3bps/1bp。从个股上来看，42 家银行中有 20 家银行不良贷款率较 2024 年改善，16 家银行的不良率控制在 1% 以下，其中成都、常熟、宁波、杭州和无锡银行不良率在行业中处于较低水平，均位于 0.80% 以下。划分不良结构，今年上半年，根据已披露细项结构的银行数据，对公贷款不良率持续压降，零售贷款不良有所扰动，零售贷款不良率较 2024 年提升 8bps 至 1.49%，疫情以来，整体经济增长速度放缓，居民收入增长受到一定影响，部分居民还款能力下降。

图 16 上市银行 2025H1 不良贷款率（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 17 零售和公司不良贷款率（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025H1 关注率有所改善。2025 年上半年，上市银行关注率为 1.67%，同比改善 5bps，其中国有行/股份行/城商行/农商行关注率分别为 1.62%/1.92%/1.47%/1.81%，分别同比 -4bp/-2bp/-21bp/+19bps，除农商行关注类贷款生成压力显著上升外，其余子板块关注率均边际改善。逾期率为 1.38%，与 2024 年相比基本持平。

表 7：上市银行资产质量指标变动情况（单位：%）

	不良率		关注率		逾期率	
	2025H1	同比变动	2025H1	同比变动	2025H1	同比变动
农业银行	1.28%	-0.04%	1.39%	-0.03%	1.22%	0.15%
交通银行	1.28%	-0.04%	1.59%	-0.07%	1.41%	-0.03%
工商银行	1.33%	-0.02%	1.91%	-0.01%	1.52%	0.18%
邮储银行	0.92%	0.08%	1.21%	0.40%	1.24%	0.18%
建设银行	1.33%	-0.02%	1.81%	-0.26%	1.33%	0.05%
中国银行	1.24%	0.00%	1.44%	0.01%	0.85%	-0.08%
国有行	1.27%	-0.01%	1.62%	-0.04%	1.26%	0.08%
平安银行	1.05%	-0.02%	1.76%	-0.09%	1.64%	-0.08%
浦发银行	1.31%	-0.10%	2.15%	-0.15%	1.90%	-0.22%

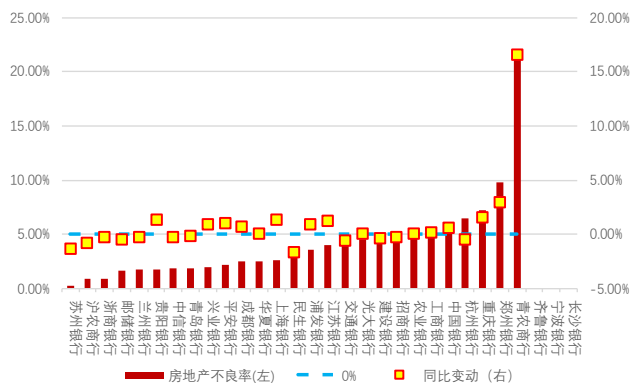
华夏银行	1.60%	-0.05%	2.52%	-0.14%	1.70%	-0.27%
民生银行	1.48%	0.01%	2.72%	-0.06%	2.19%	0.02%
招商银行	0.93%	-0.01%	1.43%	0.19%	1.36%	-0.05%
兴业银行	1.08%	0.00%	1.66%	-0.07%	1.53%	0.08%
光大银行	1.25%	0.00%	1.80%	-0.19%	1.95%	-0.26%
浙商银行	1.36%	-0.07%	2.50%	0.29%	2.12%	-0.05%
中信银行	1.16%	-0.03%	1.65%	0.03%	1.49%	-0.37%
股份行	1.20%	-0.03%	1.92%	-0.02%	1.71%	-0.13%
兰州银行	1.81%	-0.01%	5.24%	-0.91%	3.71%	1.10%
宁波银行	0.76%	0.00%	1.02%	0.00%	0.89%	-0.04%
郑州银行	1.76%	-0.11%	2.03%	-0.21%	5.19%	0.55%
青岛银行	1.12%	-0.05%	0.54%	-0.04%	1.24%	-0.30%
苏州银行	0.83%	-0.01%	0.75%	-0.13%	0.99%	0.06%
江苏银行	0.84%	-0.05%	1.24%	-0.16%	1.10%	-0.02%
杭州银行	0.76%	0.00%	0.51%	-0.02%	0.61%	-0.10%
西安银行	1.60%	-0.12%	1.72%	-3.97%	2.78%	-2.26%
南京银行	0.84%	0.01%	1.06%	-0.01%	1.27%	0.02%
北京银行	1.30%	-0.01%	1.50%	-0.37%	1.53%	-0.29%
厦门银行	0.83%	0.07%	2.74%	0.48%	1.42%	-0.08%
上海银行	1.18%	-0.03%	2.04%	-0.10%	1.60%	-0.12%
长沙银行	1.17%	0.01%	3.31%	1.05%	2.22%	0.24%
齐鲁银行	1.09%	-0.15%	0.96%	-0.18%	1.03%	0.04%
成都银行	0.66%	0.00%	0.44%	-0.01%	0.77%	-0.13%
重庆银行	1.17%	-0.08%	2.05%	-1.05%	1.58%	-0.32%
贵阳银行	1.70%	0.08%	3.12%	-0.33%	2.83%	-0.14%
城商行	1.04%	-0.03%	1.47%	-0.21%	1.45%	-0.11%
江阴银行	0.86%	-0.12%	1.10%	-0.27%	1.06%	-0.21%
张家港行	0.94%	0.00%	1.31%	-0.36%	1.64%	-0.26%
青农商行	1.75%	-0.05%	4.96%	0.25%	2.87%	0.01%
无锡银行	0.78%	-0.01%	0.53%	0.03%	0.87%	0.08%
渝农商行	1.17%	-0.02%	1.48%	0.07%	1.41%	-0.11%
常熟银行	0.76%	0.00%	1.57%	0.21%	1.62%	0.08%
瑞丰银行	0.98%	0.01%	1.61%	0.05%	1.94%	0.17%
沪农商行	0.97%	0.00%	1.77%	0.54%	1.42%	0.11%
紫金银行	1.24%	0.09%	1.58%	0.25%	1.47%	0.06%
苏农银行	0.90%	-0.01%	1.29%	0.10%	1.22%	0.19%
农商行	1.07%	-0.01%	1.81%	0.19%	1.55%	0.01%
上市银行	1.23%	-0.02%	1.67%	-0.05%	1.38%	0.01%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

对公房地产风险加速出清。近两年，房地产市场的活跃度低于正常水平，部分房企尤其是民营房企的流动性风险尚未得到有效解决，相关部门持续释放推动房地产市场止跌回稳、化解风险的积极信号。因城施策，调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性、改善性住房需求潜力，健全多主体供应、多渠道

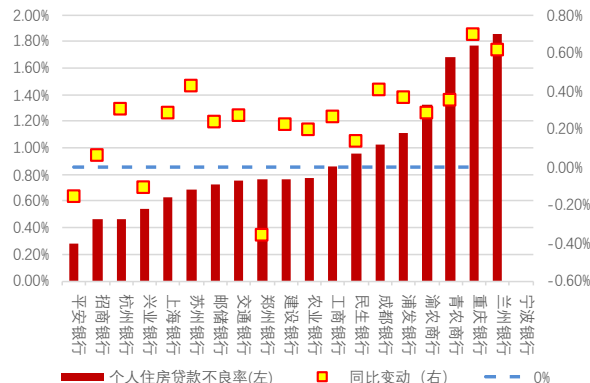
道保障、购租并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式，推动房地产市场平稳健康发展。上市银行加速化解房地产风险，2025 年上半年有 15/27 家银行房地产不良率同比改善，房地产风险正在加速出清。各银行高度重视房地产行业授信的风险防控和质量管控，计提拨备充分，总体风险可控。

图 18 部分上市银行对公房地产贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

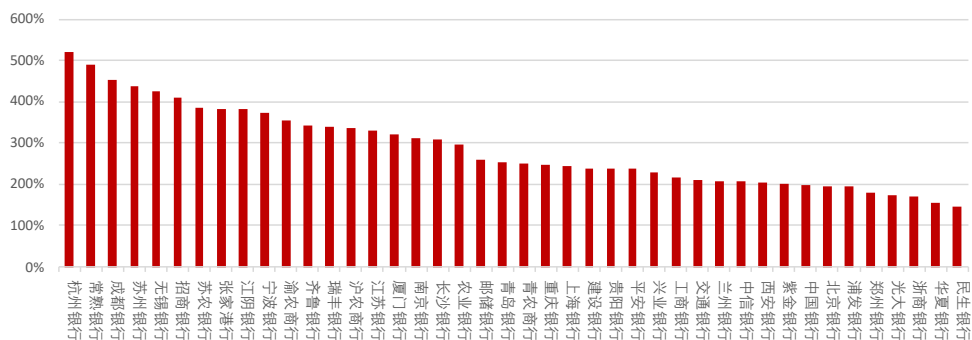
图 19 部分上市银行个人住房贷款不良率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

拨备覆盖率小幅下滑。2025 年上半年上市银行拨备覆盖率较 2024 年下滑 1.50 个百分点至 238.47%，部分银行选择减轻拨备释放利润，国有行/股份行/城商行/农商行拨备覆盖率分别为 237.35%/220.04%/287.91%/337.16%。从个股来看，杭州银行拨备覆盖率为 520.89% 位于首位，其次是常熟银行、成都银行和苏州银行，均是江苏、成都优势区域性银行。

图 20 2025H1 上市银行拨备覆盖率排名（单位：%）

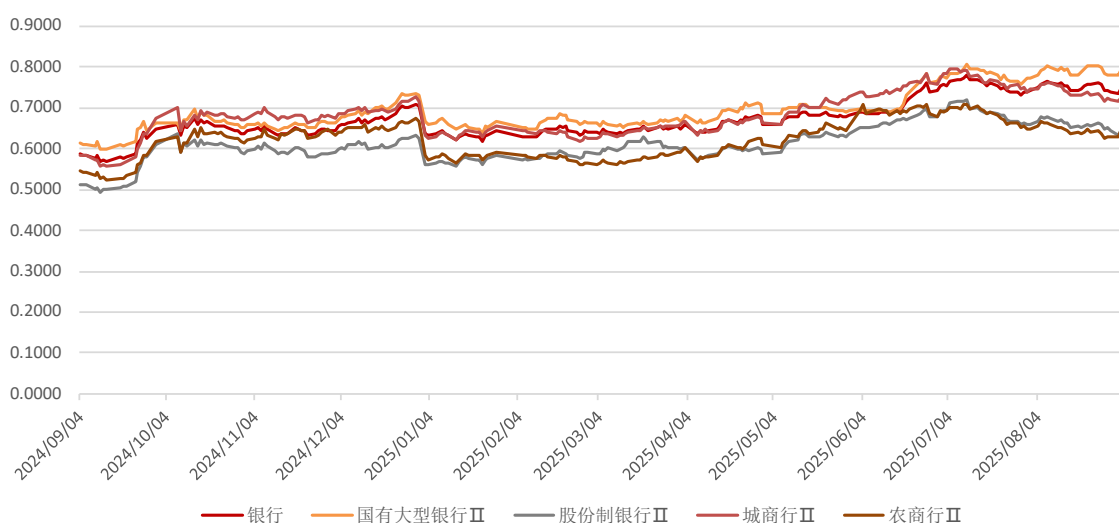


数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 投资建议

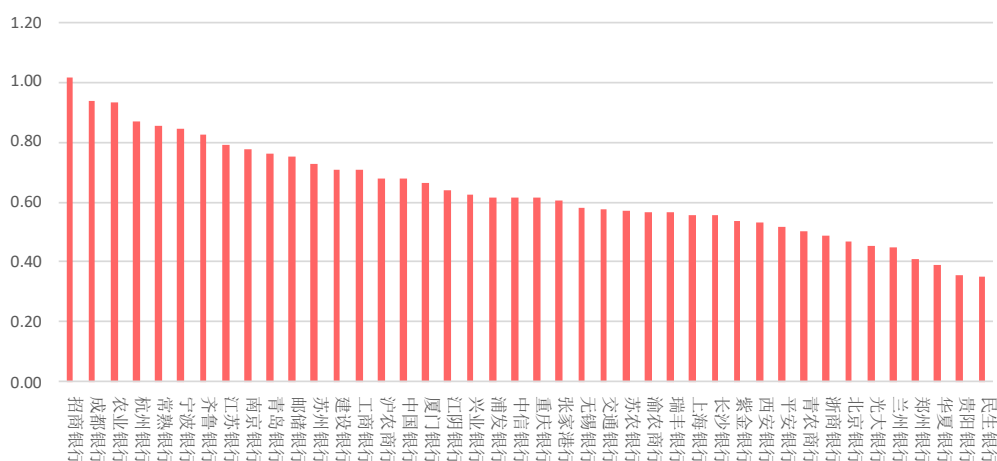
截至 2025 年 9 月 4 日，申万银行板块 PB 为 0.74，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.79、0.64、0.72、0.64。从个股来看，招商银行、成都银行、农业银行和杭州银行估值较高，其 PB 分别为 1.02、0.94、0.93 和 0.87。

图 21：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2025/9/4)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：银行个股 PB(截至 2025/9/4)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

维持“超配”评级。今年上半年，上市银行业绩呈现边际改善的态势，第二季度的营收、归母净利润增速均环比提升，利息净收入对整体业绩拖累减轻，中收业务增速由负转正，其他非息收入重回正增长，ROE 仍能维持 10%以上，净息差降幅收窄，负债端压力普遍减轻，资产质量维持稳健。目前 42 家上市银行中已有 17 家公布 2025 年中期分红计划，招商银行、常熟银行、宁波银行等 7 家银行均为上市以来首次实施中期分红，银行板块的红利价值更加凸显。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

银行股投资建议关注三条主线：一是关注高股息、低估值的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）；二是关注具备区域优势、业绩确定性强、地方债风险改善的成都银行（601838）、杭州银行（600926）、江苏银行（600919）；三是关注受益于零售端业务修复、资金低配的招商银行（600036）和兴业银行（601166）。

表 8：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2025/9/4）

股票代码	简称	股价	BVPS（元）			PB（X）			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
601398	工商银行	7.54	10.23	10.95	11.75	0.74	0.69	0.64	买入	维持
601288	农业银行	7.52	7.40	7.94	8.54	1.02	0.95	0.88	买入	维持
601988	中国银行	5.62	8.18	8.51	9.12	0.69	0.66	0.62	买入	维持
601939	建设银行	9.20	12.65	13.33	14.32	0.73	0.69	0.64	买入	维持
601838	成都银行	18.20	19.15	21.54	24.46	0.95	0.85	0.74	买入	维持
600926	杭州银行	15.64	18.03	18.89	21.54	0.87	0.83	0.73	买入	维持
600919	江苏银行	10.77	12.73	14.39	15.95	0.85	0.75	0.68	买入	维持
600036	招商银行	43.05	41.46	45.47	49.85	1.04	0.95	0.86	买入	维持
601166	兴业银行	21.92	36.88	39.01	41.74	0.59	0.56	0.53	买入	维持

数据来源：iFind，东莞证券研究所。

6. 风险提示

- （1）贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；
- （2）关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；
- （3）经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；
- （4）房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；
- （5）市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn