证券研究报告 | 行业投资策略
银行
行业评级 强于大市（维持评级）
2026年9月13日

华福证券
HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

红利与成长并存

——2026年银行权益分析框架

证券分析师：林 虎
执业证书编号：S0210526040004

请务必阅读报告末页的重要声明

核心观点

➢ ***银行股估值模型***

- **可拆分为三个独立的因素。**分别为资产质量、盈利能力以及业绩弹性，除此之外PB估值还可能受到股息率、超额拨备、业绩反转等因素的影响。
- **PB高于0.7的银行有何特征？**对于大行：高PE、低不良生成，市场定价盈利“质量”与资产“质量”，而ROE绝对水平不高。对于股份行：高ROE与高股息率，市场定价盈利“能力”与分红能力。对于城商行：高ROE，市场定价盈利“能力”。对于农商行：高ROE，市场定价盈利“能力”。
- **银行股行情继续由红利向ROE迁移。**主要逻辑偏成长：如区域经济改善，如山东（青岛银行、齐鲁银行）、重庆（重庆银行、渝农商行）；高ROE。股息率逻辑弱化：今年以来高股息银行表现一般。

➢ ***PE逻辑：市场定价确定性***

- 过去市场默认“中小行成长快、PE高，大行增速慢，PE更低”，而2025年7月开始市场定价逻辑从“成长溢价”向“确定性溢价”转变。大行PE更高，是市场对其盈利质量、稳定性的定价修复，不代表绝对估值更贵。
- **维度1：债市浮盈的确定性。**国有行、城商行债市浮盈多于股份行、农商行，剩余浮盈较多的银行：国有行（建行、邮储）、股份行（兴业）、城商行（青岛、齐鲁）、农商行（渝农）。
- **维度2：超额拨备的确定性。**国有行中农行、股份行中招行等超额拨备占归母净资产比重较高。
- **维度3：股息率的确定性。**国有行中建行、股份行中兴业、城商行中成都银行、农商行中渝农等兼具高股息率与股息率“持续性”。
- **维度4：资产质量的确定性。**低不良生成率主体资产质量继续好转。
- **维度5：中收的确定性。**2025年中收增速转正，从中收结构上看，代理、理财、托管等财富管理类中收业务占比提升；银行卡业务收缩明显。分银行类型上看，城商行中收增速快于行业，主要贡献于代理业务。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

核心观点

➢ ***ROE：PB定价的核心***

- 2026年以来，息差对于业绩增速拖累作用放缓，而债市浮盈兑现、拨备计提的拖累程度增大。
- PB×ROE定价模式下，头部城商行与国有行处于趋势线以上，股份行与农商行处于趋势线以下。对比2015-2020年、2020-26H1，银行ROE影响因素中不变的是息差的收窄以及银行杠杆率的提升，而减值损失对ROE的正向贡献趋于显著。
- **ROE角度更利好区域性银行。**长期来看，高ROE的银行有四类：高息差（如常熟），高中收（招商）、低不良（杭州）、高扩表（青岛）。
- **资本补充限制银行扩表。**大行扩表增速提升，江浙区域城商行风险资产增速占优，部分股份行与城商行或难以维持高风险资产增速。
- **息差逻辑：负债成本率反向于活期存款占比。**结算性银行（国股行）活期存款占比高于其他银行，负债成本率反向于中收占比。
- **中收逻辑：关注“财富管理类中收”。**从财富管理类中收占营业收入比重上看，招商银行（12.4%）、宁波银行（9.29%） 、青岛银行（8.96%）、占比较高。

➢ ***资产质量：不良生成率分化***

- 国有行不良生成率边际上行，信用卡贷款占比压降。

➢ ***子板块排序***

- **下半年两条投资主线。**红利主线（关注股息率、超额拨备、债市浮盈）、成长主线（关注ROE、扩表能力）
- **我们对后半年银行板块排序是：**江浙区域城商行＞国有行＞部分农商行+股份行＞其他银行。
- **红利主线：**债市浮盈涉及到息差，难以全额兑现，而超额拨备是红利属性兑现的核心，关注成都银行、渝农商行。
- **成长主线：**国有行、城商行资产增速较高。

➢ **风险提示：**经济增长超预期下滑，财政政策力度不及预期，国际经济及金融风险超预期

目录

- 银行估值模型
- PE逻辑：市场定价确定性
- ROE：PB定价的核心
- 资产质量：不良生成率分化
- 子板块排序
- 风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

银行权益估值模型框架

➢ ***PB估值是银行的核心估值模型：可拆分为三个独立的因素***

- 三个独立的因素分别为资产质量、盈利能力以及业绩弹性。除此之外PB估值还可能受到股息率、超额拨备、业绩反转等因素的影响。

银行PB估值拆解

我们将银行PB拆解为：

$$PB=\frac{总市值}{账面净资产}=\frac{实际净资产}{账面净资产}\times\frac{净利润}{实际净资产}\times\frac{总市值}{净利润}$$

$\frac{实际净资产}{账面净资产}$ 代表银行的实际资产质量溢价，一方面考虑超额拨备中“藏”的超额利润，另一方面隐含对银行潜在不良的担忧

$\frac{净利润}{实际净资产}$ 代表公司的盈利能力，ROE的绝对水平以及盈利能力的稳定性都将通过影响该子项影响银行估值

$\frac{总市值}{净利润}$ 即公司PE，代表市场对公司业绩弹性的期待。更具备自身α、成长性更强的银行将获得更多估值溢价

资料来源：华福证券研究所绘制

银行估值模型框架

➢ ***PB高于0.7的银行有何特征***

- 大行（农业、建设、中国、工商）：高PE、低不良生成，市场定价盈利“质量”与资产“质量”，而ROE绝对水平不高。
- 股份行（招商）：高ROE与高股息率，市场定价盈利“能力”与分红能力。
- 城商行（宁波、成都、杭州、齐鲁等）：高ROE，市场定价盈利“能力”。
- 农商行（常熟）：高ROE，市场定价盈利“能力”。

银行PB估值拆解

银行简称	类别	PB	PE：TTM	ROE：TTM	26H1不良净新生成率	股息率25A	25A分红率
宁波银行	城商行	0.93	7.28	12.82	0.87%	3.50%	27.99%
招商银行	股份行	0.90	6.79	13.25	0.84%	4.86%	35.79%
成都银行	城商行	0.89	6.07	14.72	0.23%	4.74%	30.04%
农业银行	国有行	0.86	8.28	10.42	0.80%	3.60%	31.87%
杭州银行	城商行	0.86	6.13	14.03	0.55%	3.87%	26.43%
齐鲁银行	城商行	0.84	7.13	11.83	0.41%	3.50%	28.48%
青岛银行	城商行	0.84	6.39	13.14	0.43%	3.21%	21.15%
江苏银行	城商行	0.83	6.24	13.32	1.11%	4.59%	32.11%
建设银行	国有行	0.81	8.38	9.68	0.73%	4.56%	30.49%
中国银行	国有行	0.78	8.63	9.05	0.48%	3.60%	31.82%
苏州银行	城商行	0.76	7.21	10.60	0.67%	3.97%	31.97%
南京银行	城商行	0.76	6.45	11.82	1.15%	4.44%	31.60%
工商银行	国有行	0.73	7.76	9.44	0.62%	3.99%	31.00%
厦门银行	城商行	0.72	7.23	9.90	0.62%	3.36%	25.04%
常熟银行	农商行	0.71	5.23	13.49	1.35%	3.87%	21.22%
重庆银行	城商行	0.70	6.94	10.05	0.71%	2.89%	19.03%
中信银行	股份行	0.66	6.83	9.61	1.11%	4.53%	31.75%
沪农商行	农商行	0.66	7.05	9.30	0.74%	4.81%	34.07%
邮储银行	国有行	0.63	7.34	8.57	0.51%	4.08%	32.67%
渝农商行	农商行	0.56	6.25	9.00	0.62%	4.83%	30.65%
江阴银行	农商行	0.56	5.51	10.19	0.91%	2.59%	14.41%
张家港行	农商行	0.56	5.37	10.43	0.94%	4.99%	27.17%
交通银行	国有行	0.56	6.67	8.35	0.72%	4.54%	32.27%
上海银行	城商行	0.54	5.67	9.44	1.77%	5.37%	31.59%
无锡银行	农商行	0.52	5.33	9.81	0.69%	4.21%	22.81%
长沙银行	城商行	0.52	4.77	10.96	1.29%	4.36%	22.28%
苏农商行	农商行	0.50	4.82	10.42	0.85%	4.23%	20.75%
瑞丰银行	农商行	0.50	5.17	9.68	0.93%	4.04%	20.96%
平安银行	股份行	0.49	5.32	9.28	1.56%	5.00%	28.83%
紫金银行	农商行	0.47	7.67	6.12	0.59%	3.75%	29.42%

资料来源：iFind，华福证券研究所，估值

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

银行股行情继续由红利向ROE迁移

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***上半年主线有两条***

- 主要逻辑偏成长：如区域经济改善，如山东（青岛银行、齐鲁银行）、重庆（重庆银行、渝农商行）；高ROE。
- 股息率逻辑弱化：今年以来高股息银行表现一般。

今年以来涨跌幅

银行名称	银行类型	今年以来涨幅	PE	ROE	2H1不良净新生成率	25A股息率	银行名称	银行类型	今年以来涨幅	PE	ROE	2H1不良净新生成率	25A股息率
青岛银行	城商行	45.22%	6.39	13.14	0.43%	3.21%	青农商行	农商行	1.99%	5.28	8.32	2.33%	3.96%
齐鲁银行	城商行	31.82%	7.13	11.83	0.41%	3.50%	厦门银行	城商行	1.94%	7.23	9.90	0.62%	3.36%
成都银行	城商行	26.67%	6.07	14.72	0.23%	4.74%	招商银行	股份行	1.85%	6.79	13.25	0.84%	4.86%
宁波银行	城商行	25.19%	7.28	12.82	0.87%	3.50%	苏农银行	农商行	1.06%	4.82	10.42	0.85%	4.23%
江苏银行	城商行	24.01%	6.24	13.32	1.11%	4.59%	沪农商行	农商行	0.95%	7.05	9.30	0.74%	4.81%
建设银行	国有大行	22.73%	8.38	9.68	0.73%	4.56%	贵阳银行	城商行	0.82%	4.00	7.78	0.69%	5.34%
中国银行	国有大行	20.11%	8.63	9.05	0.48%	3.60%	常熟银行	农商行	0.81%	5.23	13.49	1.35%	3.87%
中信银行	股份行	18.56%	6.83	9.61	1.11%	4.53%	紫金银行	农商行	0.04%	7.67	6.12	0.59%	3.75%
渝农商行	农商行	15.49%	6.25	9.00	0.62%	4.83%	西安银行	城商行	-0.65%	5.93	7.39	0.52%	2.79%
杭州银行	城商行	13.02%	6.13	14.03	0.55%	3.87%	张家港行	农商行	-1.44%	5.37	10.43	0.94%	4.99%
苏州银行	城商行	11.73%	7.21	10.60	0.67%	3.97%	无锡银行	农商行	-1.50%	5.33	9.81	0.69%	4.21%
重庆银行	城商行	9.72%	6.94	10.05	0.71%	2.89%	华夏银行	股份行	-1.85%	4.01	7.83	1.75%	6.65%
平安银行	股份行	7.25%	5.32	9.28	1.56%	5.00%	上海银行	城商行	-2.52%	5.67	9.44	1.77%	5.37%
工商银行	国有大行	6.24%	7.76	9.44	0.62%	3.99%	兰州银行	城商行	-2.65%	6.98	5.73	2.39%	3.67%
北京银行	城商行	5.99%	5.55	7.34	1.01%	5.06%	民生银行	股份行	-3.48%	5.55	4.95	1.34%	5.35%
南京银行	城商行	5.43%	6.45	11.82	1.15%	4.44%	瑞丰银行	农商行	-4.80%	5.17	9.68	0.93%	4.04%
邮储银行	国有大行	4.72%	7.34	8.57	0.51%	4.08%	农业银行	国有大行	-5.55%	8.28	10.42	0.80%	3.60%
交通银行	国有大行	4.31%	6.67	8.35	0.72%	4.54%	郑州银行	城商行	-6.22%	8.46	4.14	1.00%	0.00%
江阴银行	农商行	4.00%	5.51	10.19	0.91%	2.59%	光大银行	股份行	-8.51%	5.44	6.48	1.77%	6.00%
长沙银行	城商行	3.89%	4.77	10.96	1.29%	4.36%	兴业银行	股份行	-9.96%	5.03	9.02	1.19%	5.94%
浙商银行	股份行	2.48%	6.23	7.20	1.51%	4.71%	浦发银行	股份行	-20.97%	6.08	6.80	1.46%	4.49%

资料来源：iFind，华福证券研究所，估值日期为2026/9/1

目录

- 银行估值模型
- PE逻辑：市场定价确定性
- ROE：PB定价的核心
- 资产质量：不良生成率分化
- 子板块排序
- 风险提示

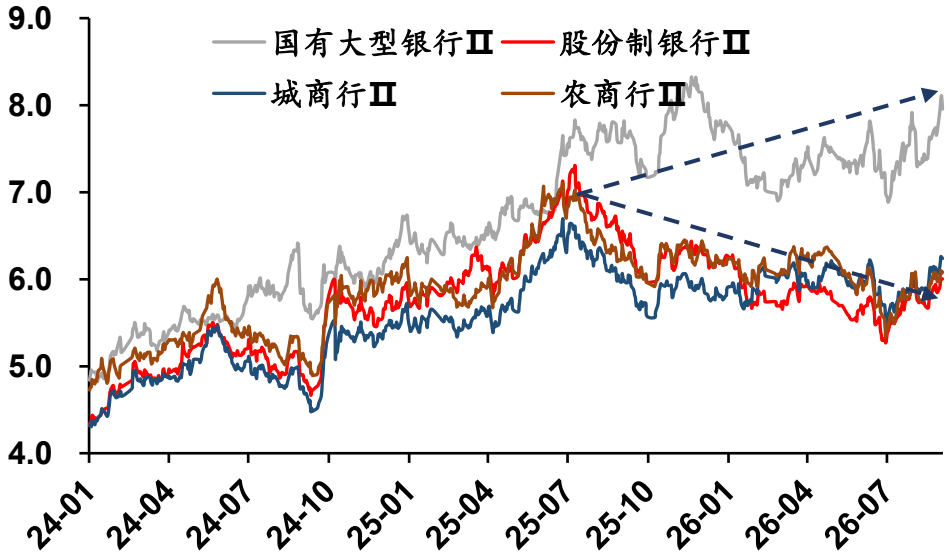
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

PE逻辑：市场向“确定性”要溢价

➢ ***银行PE的定价逻辑***

- 过去市场默认“中小行成长快、PE高，大行增速慢，PE更低”，而2025年7月开始市场定价逻辑从“成长溢价”向“确定性溢价”转变。
- 大行PE更高，是市场对其盈利质量、稳定性的定价修复，不代表绝对估值更贵。

2025年7月以来，上市银行PE分化，市场向确定性要收益



银行PE（TTM）

	银行类型	PE		银行类型	PE
郑州银行	城商行	8.46	浙商银行	股份行	6.23
中国银行	国有行	8.63	杭州银行	城商行	6.13
建设银行	国有行	8.38	浦发银行	股份行	6.08
农业银行	国有行	8.28	成都银行	城商行	6.07
工商银行	国有行	7.76	西安银行	城商行	5.93
紫金银行	农商行	7.67	上海银行	城商行	5.67
邮储银行	国有行	7.34	民生银行	股份行	5.55
宁波银行	城商行	7.28	北京银行	城商行	5.55
厦门银行	城商行	7.23	江阴银行	农商行	5.51
苏州银行	城商行	7.21	光大银行	股份行	5.44
齐鲁银行	城商行	7.13	张家港行	农商行	5.37
沪农商行	农商行	7.05	无锡银行	农商行	5.33
兰州银行	城商行	6.98	平安银行	股份行	5.32
重庆银行	城商行	6.94	青农商行	农商行	5.28
中信银行	股份行	6.83	常熟银行	农商行	5.23
招商银行	股份行	6.79	瑞丰银行	农商行	5.17
交通银行	国有行	6.67	兴业银行	股份行	5.03
南京银行	城商行	6.45	苏农银行	农商行	4.82
青岛银行	城商行	6.39	长沙银行	城商行	4.77
渝农商行	农商行	6.25	华夏银行	股份行	4.01
江苏银行	城商行	6.24	贵阳银行	城商行	4.00

资料来源：iFind，华福证券研究所，估值日期为2026/9/1

PE逻辑：金市浮盈收益的“确定性”

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***维度1：债市浮盈的确定性***

- 国有行、城商行债市浮盈多于股份行、农商行。
- 剩余浮盈较多的银行：国有行（建行、邮储）、股份行（兴业）、城商行（青岛、齐鲁）、农商行（渝农）。

上市银行债市浮盈数据

	债市浮盈/金融投资:26H1	较上年末变动	债市浮盈/总资产:26H1	较上年末变动	PB	PE
上市银行	1.8%	0.3%	0.8%	0.2%	0.60	6.48
国有行	2.6%	0.2%	0.8%	-0.1%	0.73	7.84
股份行	1.5%	0.4%	0.5%	0.1%	0.48	5.70
城商行	1.9%	0.6%	1.2%	0.3%	0.68	6.18
农商行	1.3%	0.0%	0.7%	0.1%	0.55	5.77
工商银行	3.2%	0.2%	1.0%	0.1%	0.73	7.76
建设银行	3.9%	0.2%	1.2%	0.1%	0.81	8.38
农业银行	1.0%	2.4%	0.4%	-1.0%	0.86	8.28
中国银行	2.3%	0.0%	0.5%	0.0%	0.78	8.63
邮储银行	2.4%	0.3%	1.1%	0.2%	0.63	7.34
交通银行	3.0%	0.3%	0.7%	0.1%	0.56	6.67
招商银行	2.5%	-0.1%	0.8%	0.0%	0.90	6.79
兴业银行	5.0%	3.7%	1.6%	1.2%	0.45	5.03
浦发银行	1.0%	0.2%	0.4%	0.1%	0.41	6.08
中信银行	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.66	6.83
民生银行	0.5%	-1.1%	0.1%	-0.3%	0.27	5.55
光大银行	0.4%	0.5%	0.2%	0.2%	0.35	5.44
平安银行	2.1%	0.1%	0.6%	0.0%	0.49	5.32
华夏银行	0.8%	-0.2%	0.2%	-0.1%	0.31	4.01
浙商银行	0.7%	0.1%	0.2%	0.0%	0.45	6.23
北京银行	2.7%	0.1%	1.0%	0.0%	0.41	5.55
江苏银行	1.5%	0.0%	1.0%	0.1%	0.83	6.24
上海银行	1.1%	-0.2%	0.3%	-0.1%	0.54	5.67
宁波银行	1.9%	0.7%	1.0%	0.4%	0.93	7.28

	债市浮盈/金融投资:26H1	较上年末变动	债市浮盈/总资产:26H1	较上年末变动	PB	PE
南京银行	2.1%	0.1%	0.7%	0.0%	0.76	6.45
杭州银行	3.2%	0.4%	1.4%	0.2%	0.86	6.13
成都银行	1.8%	0.8%	1.0%	0.5%	0.89	6.07
长沙银行	1.3%	0.1%	0.5%	0.0%	0.52	4.77
重庆银行	1.6%	0.8%	0.8%	0.4%	0.70	6.94
贵阳银行	1.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.31	4.00
郑州银行	1.5%	0.2%	0.8%	0.1%	0.35	8.46
苏州银行	0.5%	0.4%	0.8%	0.6%	0.76	7.21
青岛银行	2.3%	-0.6%	2.6%	-0.6%	0.84	6.39
齐鲁银行	1.7%	0.3%	2.8%	0.5%	0.84	7.13
兰州银行	3.0%	3.5%	2.2%	2.6%	0.40	6.98
西安银行	3.1%	0.8%	2.1%	0.7%	0.44	5.93
厦门银行	2.4%	2.3%	0.4%	0.4%	0.72	7.23
渝农商行	2.5%	0.1%	3.4%	0.5%	0.56	6.25
沪农商行	1.8%	0.2%	2.1%	0.3%	0.66	7.05
青农商行	1.7%	0.1%	0.3%	0.0%	0.44	5.28
常熟银行	1.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.71	5.23
紫金银行	0.8%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.47	7.67
无锡银行	0.8%	0.1%	0.1%	0.0%	0.52	5.33
张家港行	2.2%	0.8%	0.1%	0.0%	0.56	5.37
苏农银行	0.7%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.50	4.82
瑞丰银行	1.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.50	5.17
江阴银行	0.2%	-0.8%	0.1%	-0.2%	0.56	5.51

资料来源：iFind，公司公告，华福证券

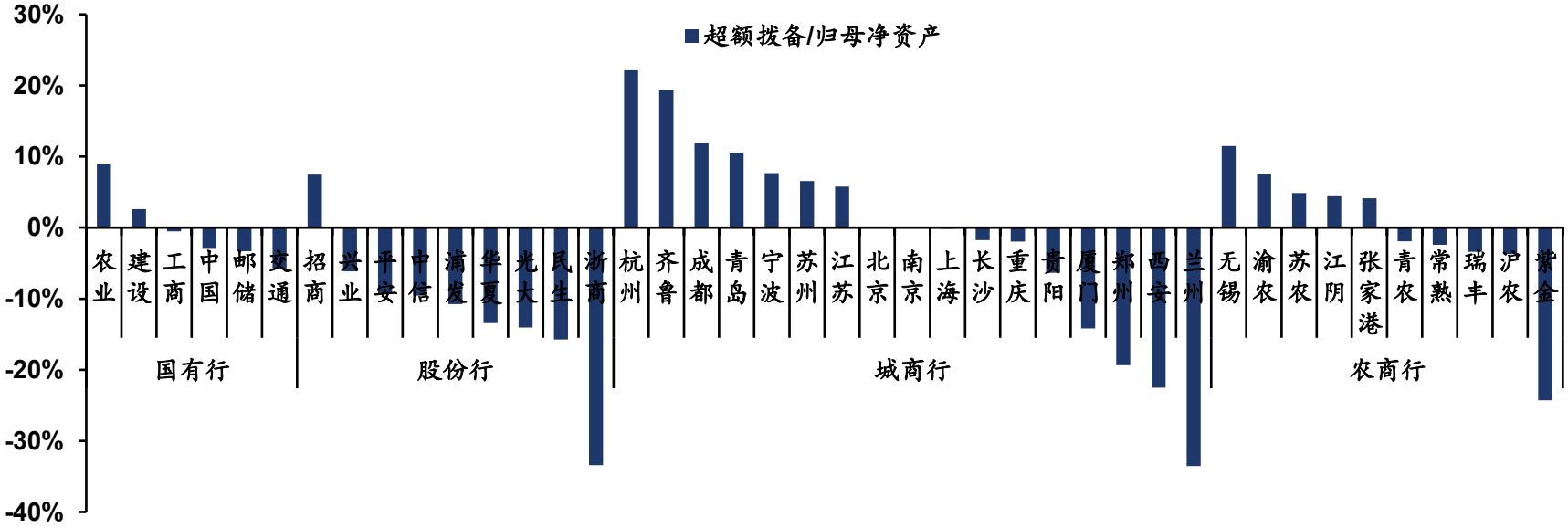
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

PE逻辑：超额拨备的“确定性”

➢ ***维度2：国有行中农行、股份行中招行等超额拨备占归母净资产比重较高。***

- 超额拨备为信贷+非信贷资产拨备-1.5倍逾期&重组类贷款-1倍第三阶段非信贷资产

上市银行超额拨备占归母净资产比重：26H1（单位：%）



资料来源：iFind，华福证券研究所

PE逻辑：股息率的“确定性”

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***维度3：国有行中建行、股份行中兴业、城商行中成都银行、农商行中渝农等兼顾高股息率与股息率的“持续性”。***

上市银行债市浮盈、超额拨备与股息率、PB（单位：%）

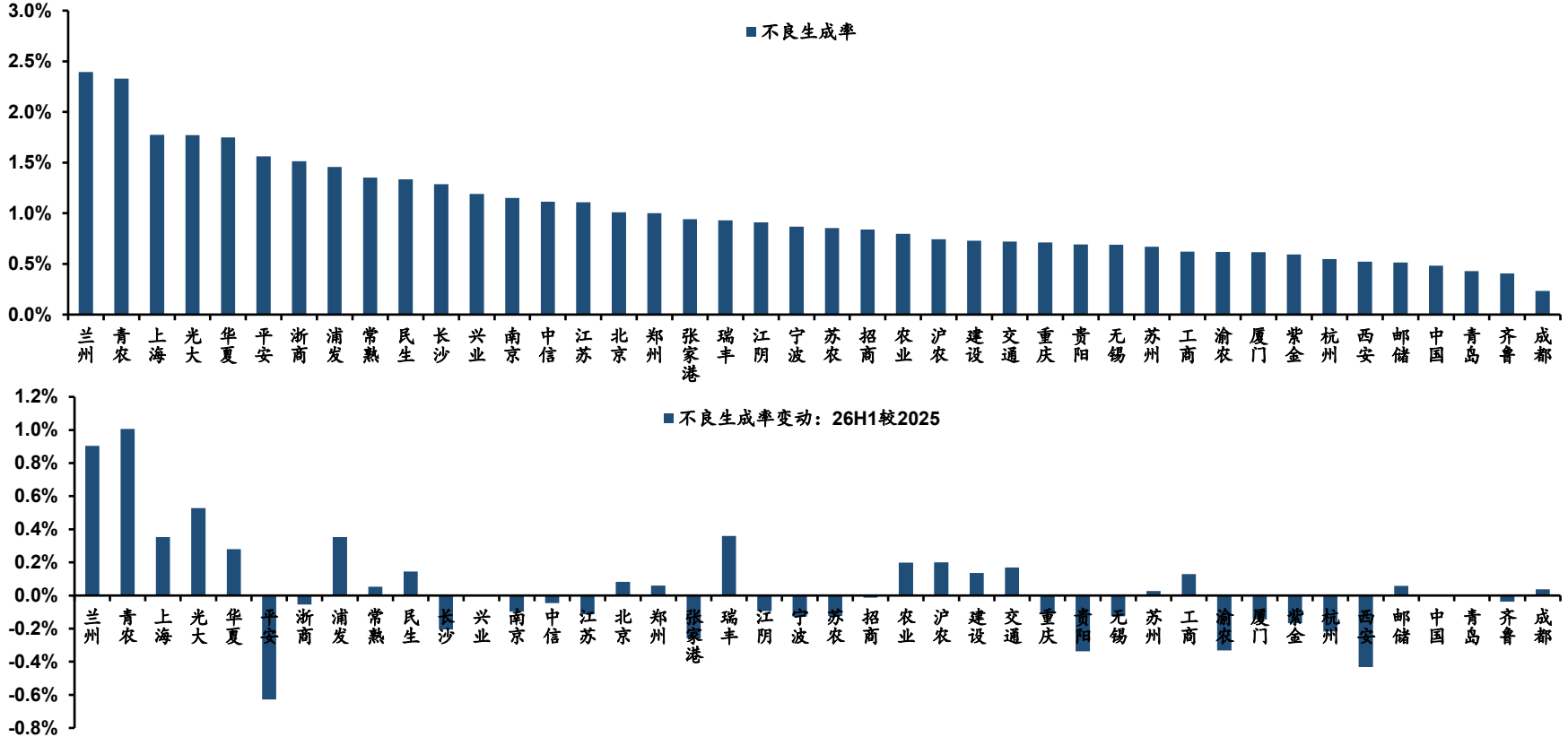
	债市浮盈/净资产:26H1	超额拨备/净资产:26H1	25A股息率	PB		债市浮盈/净资产:26H1	超额拨备/净资产:26H1	25A股息率	PB
工商银行	13.5%	-0.5%	3.99%	0.73	成都银行	7.7%	12.0%	4.74%	0.89
建设银行	14.4%	2.6%	4.56%	0.81	长沙银行	7.9%	-1.7%	4.36%	0.52
农业银行	5.3%	9.0%	3.60%	0.86	重庆银行	8.9%	-2.0%	2.89%	0.70
中国银行	7.5%	-3.0%	3.60%	0.78	贵阳银行	5.9%	-6.4%	5.34%	0.31
邮储银行	14.3%	-3.3%	4.08%	0.63	郑州银行	5.5%	-19.4%	0.00%	0.35
交通银行	10.7%	-5.8%	4.54%	0.56	苏州银行	2.7%	6.5%	3.97%	0.76
招商银行	8.1%	7.4%	4.86%	0.90	青岛银行	14.6%	10.6%	3.21%	0.84
兴业银行	17.7%	-6.2%	5.94%	0.45	齐鲁银行	11.1%	19.3%	3.50%	0.84
浦发银行	3.8%	-10.7%	4.49%	0.41	兰州银行	14.6%	-33.6%	3.67%	0.40
中信银行	1.7%	-9.5%	4.53%	0.66	西安银行	15.2%	-22.5%	2.79%	0.44
民生银行	1.6%	-15.7%	5.35%	0.27	厦门银行	10.6%	-14.2%	3.36%	0.72
光大银行	1.4%	-14.1%	6.00%	0.35	渝农商行	12.5%	7.5%	4.83%	0.56
平安银行	6.9%	-9.3%	5.00%	0.49	沪农商行	7.9%	-3.7%	4.81%	0.66
华夏银行	3.6%	-13.4%	6.65%	0.31	青农商行	6.6%	-1.9%	3.96%	0.44
浙商银行	3.3%	-33.4%	4.71%	0.45	常熟银行	4.1%	-2.4%	3.87%	0.71
北京银行	11.1%	0.0%	5.06%	0.41	紫金银行	2.5%	-24.3%	3.75%	0.47
江苏银行	9.8%	5.8%	4.59%	0.83	无锡银行	2.8%	11.5%	4.21%	0.52
上海银行	5.3%	-0.1%	5.37%	0.54	张家港行	7.3%	4.1%	4.99%	0.56
宁波银行	11.5%	7.7%	3.50%	0.93	苏农银行	2.4%	4.9%	4.23%	0.50
南京银行	12.9%	0.0%	4.44%	0.76	瑞丰银行	5.4%	-3.4%	4.04%	0.50
杭州银行	19.8%	22.1%	3.87%	0.86	江阴银行	0.9%	4.4%	2.59%	0.56

资料来源：iFind，华福证券研究所，估

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

PE逻辑：资产质量的“确定性”

➢ ***维度4：资产质量的确定性。低不良生成率主体支出质量继续好转***



资料来源：iFind，华福证券研究所，截至26H1

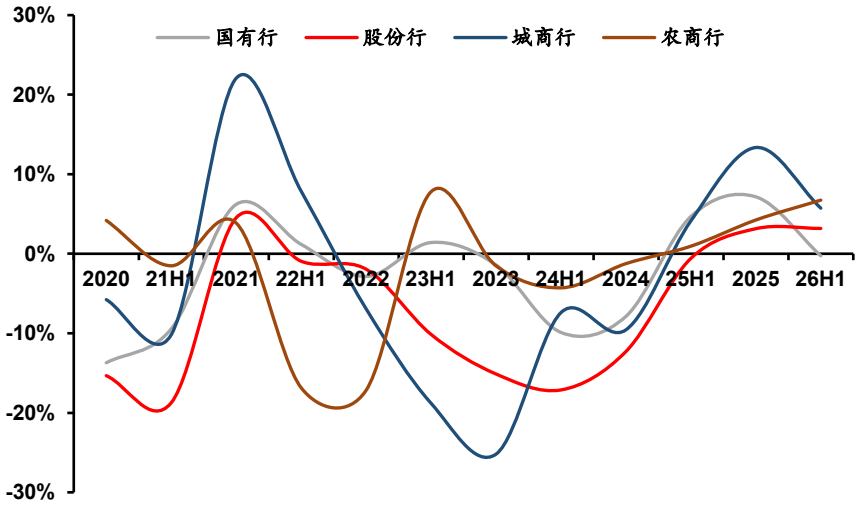
PE逻辑：中收的“确定性”

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***维度5：中收的确定性***

- 2025年中收增速转正，从中收结构上看，代理、理财、托管等财富管理类中收业务占比提升；银行卡业务收缩明显。
- 分银行类型上看，城商行中收增速快于行业，主要贡献于代理业务。

中收增速：分银行类型（单位：%）



中收结构：分银行类型（单位：%）

上市	21H1	2021	22H1	2022	23H1	2023	24H1	2024	25H1	2025	26H1	较上年末变动
支付结算业务	17.5%	18.3%	17.9%	18.5%	19.0%	20.4%	21.9%	22.0%	20.6%	21.1%	20.8%	-0.3%
银行卡业务	19.2%	21.4%	19.6%	21.8%	20.3%	22.9%	20.7%	22.8%	18.8%	20.4%	17.6%	-2.8%
代理业务	22.1%	20.9%	21.0%	19.6%	22.1%	19.8%	17.3%	17.0%	19.3%	19.8%	20.5%	0.7%
理财业务	8.5%	9.1%	8.9%	8.7%	8.0%	8.2%	7.9%	8.2%	8.3%	9.0%	8.0%	-1.0%
托管业务	10.5%	11.0%	10.8%	11.2%	9.3%	9.2%	9.7%	9.8%	10.6%	11.3%	11.8%	0.5%
咨询顾问业务	10.2%	8.3%	10.0%	8.8%	10.2%	8.1%	11.1%	8.1%	10.5%	7.4%	10.2%	2.9%
担保承诺业务	5.8%	5.8%	5.7%	5.2%	5.6%	5.4%	5.3%	5.2%	5.0%	4.7%	4.4%	-0.3%
其他	6.3%	5.2%	6.1%	6.2%	5.4%	5.9%	6.2%	7.0%	6.9%	6.3%	6.7%	0.4%
国有	**21H1**	**2021**	**22H1**	**2022**	**23H1**	**2023**	**24H1**	**2024**	**25H1**	**2025**	**26H1**	**较上年末变动**
支付结算业务	24.2%	26.3%	24.4%	26.1%	24.6%	27.0%	28.0%	28.7%	25.6%	26.9%	26.2%	-0.7%
银行卡业务	15.0%	17.0%	14.7%	16.8%	15.7%	18.0%	16.4%	18.7%	15.6%	17.5%	15.4%	-2.1%
代理业务	17.8%	16.1%	17.8%	16.0%	19.1%	16.0%	13.7%	13.1%	16.2%	16.2%	14.4%	-1.7%
理财业务	12.7%	14.0%	13.4%	13.3%	9.8%	10.1%	9.0%	9.7%	9.9%	11.6%	10.4%	-1.2%
托管业务	7.9%	7.8%	8.2%	8.3%	8.6%	8.7%	9.0%	8.8%	9.0%	8.4%	9.6%	1.2%
咨询顾问业务	12.1%	9.5%	11.6%	9.4%	12.8%	10.4%	14.4%	11.1%	14.5%	10.2%	14.4%	4.2%
担保承诺业务	5.2%	5.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.3%	3.7%	3.7%	3.3%	3.1%	3.0%	-0.1%
其他	5.2%	3.7%	5.1%	5.5%	4.9%	5.5%	5.7%	6.1%	6.0%	6.1%	6.6%	0.5%
股份	**21H1**	**2021**	**22H1**	**2022**	**23H1**	**2023**	**24H1**	**2024**	**25H1**	**2025**	**26H1**	**较上年末变动**
支付结算业务	7.7%	7.5%	8.2%	8.3%	10.0%	10.5%	11.7%	11.6%	12.0%	12.0%	11.9%	-0.1%
银行卡业务	29.4%	31.6%	31.3%	33.0%	32.3%	35.0%	32.9%	33.8%	29.0%	29.2%	25.5%	-3.8%
代理业务	24.5%	22.7%	21.4%	20.0%	24.1%	22.2%	20.0%	19.7%	21.0%	22.1%	27.0%	4.9%
理财业务	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	4.9%	5.2%	5.6%	5.5%	5.5%	4.5%	3.8%	-0.7%
托管业务	15.5%	17.0%	15.6%	16.1%	10.8%	10.2%	11.1%	11.6%	14.5%	17.3%	16.8%	-0.4%
咨询顾问业务	6.5%	6.0%	7.3%	7.5%	5.0%	3.7%	4.4%	2.2%	2.3%	1.8%	2.1%	0.3%
担保承诺业务	6.5%	6.1%	6.6%	6.1%	6.4%	6.5%	6.8%	6.6%	6.6%	6.3%	5.8%	-0.5%
其他	8.8%	7.9%	8.2%	7.7%	6.5%	6.7%	7.5%	9.0%	9.0%	6.9%	7.1%	0.2%
城商	**21H1**	**2021**	**22H1**	**2022**	**23H1**	**2023**	**24H1**	**2024**	**25H1**	**2025**	**26H1**	**较上年末变动**
支付结算业务	4.7%	4.2%	5.7%	5.2%	6.2%	6.0%	6.8%	7.4%	8.6%	7.7%	8.0%	0.4%
银行卡业务	3.6%	3.7%	3.6%	4.0%	4.5%	5.1%	4.4%	4.9%	3.5%	3.6%	2.7%	-0.9%
代理业务	53.0%	57.2%	50.6%	52.3%	43.7%	45.4%	40.4%	41.3%	41.6%	45.7%	47.7%	2.0%
理财业务	5.8%	6.6%	6.4%	6.5%	6.1%	6.6%	7.7%	7.3%	4.3%	4.4%	3.4%	-1.0%
托管业务	9.8%	8.6%	10.9%	11.4%	10.3%	10.8%	10.3%	11.1%	10.3%	11.6%	12.2%	0.6%
咨询顾问业务	12.2%	9.9%	10.3%	10.1%	11.0%	9.6%	9.2%	9.0%	8.8%	7.6%	8.0%	0.4%
担保承诺业务	8.7%	7.4%	9.8%	8.6%	13.9%	12.3%	16.6%	14.7%	16.9%	14.5%	12.2%	-2.3%
其他	2.2%	2.2%	2.7%	2.0%	4.2%	4.3%	4.5%	4.5%	5.9%	5.0%	5.8%	0.8%
农商	**21H1**	**2021**	**22H1**	**2022**	**23H1**	**2023**	**24H1**	**2024**	**25H1**	**2025**	**26H1**	**较上年末变动**
支付结算业务	14.0%	14.0%	16.3%	15.0%	15.4%	16.7%	18.5%	19.5%	17.1%	21.6%	19.5%	-2.0%
银行卡业务	4.0%	4.4%	5.3%	7.6%	8.3%	9.3%	6.2%	5.8%	3.3%	4.0%	2.9%	-1.1%
代理业务	43.6%	40.5%	48.5%	47.7%	55.3%	51.5%	52.9%	47.5%	57.9%	49.0%	59.3%	10.3%
理财业务	25.0%	27.2%	9.5%	11.9%	3.4%	5.7%	5.7%	10.0%	6.0%	13.1%	4.1%	-9.1%
托管业务	0.0%	0.0%	0.0%									
咨询顾问业务	5.2%	4.0%	5.4%	4.5%	4.4%	3.8%	4.5%	4.0%	4.1%	3.8%	3.8%	-0.1%
担保承诺业务	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	0.6%	-0.2%
其他	7.7%	9.5%	14.7%	12.9%	12.5%	12.2%	11.3%	12.3%	10.9%	7.6%	9.8%	2.2%

资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

目录

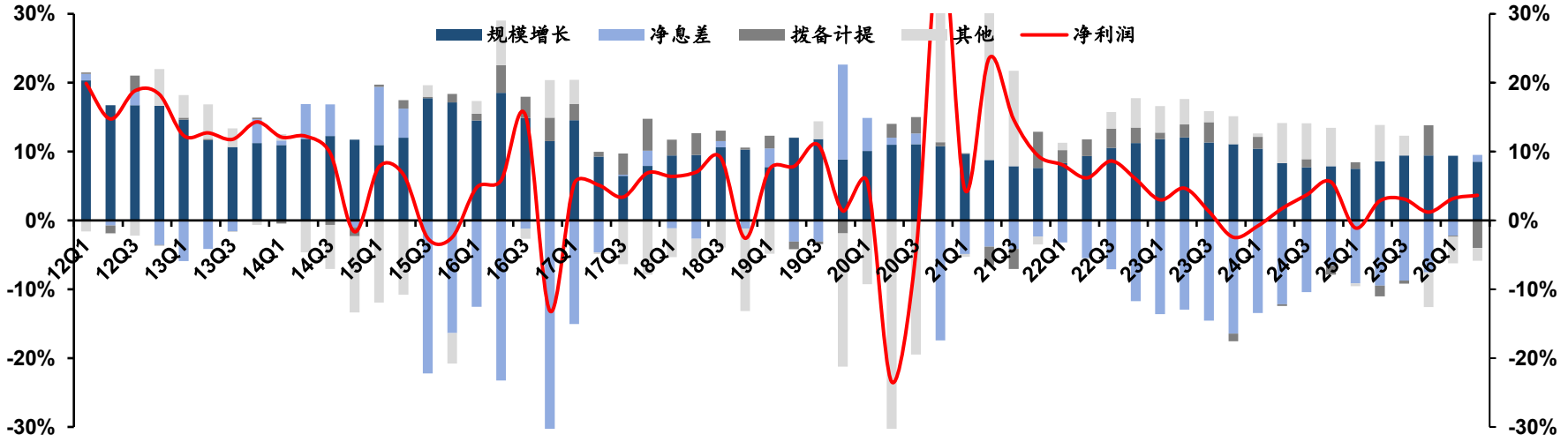
- 银行估值模型
- PE逻辑：市场定价确定性
- ROE：PB定价的核心
- 资产质量：不良生成率分化
- 子板块排序
- 风险提示

业绩拆分：规模增长、息差和金市是业绩最大影响因素

➢ ***业绩拆分：规模增长、息差和金市是业绩最大影响因素***

- 2013年利率市场化改革下银行净息差波动加大，成为影响业绩增速最大关键因素。
- 信用成本与经济周期高度相关，如供给侧改革（15-18年）、金融去杠杆（17-18年）、小微零售风险暴露（2025年至今）。
- 2026年以来，息差对于业绩增速拖累作用放缓，而债市浮盈兑现、拨备计提的拖累程度增大。

42家上市银行单季度增速归因（单位：%）



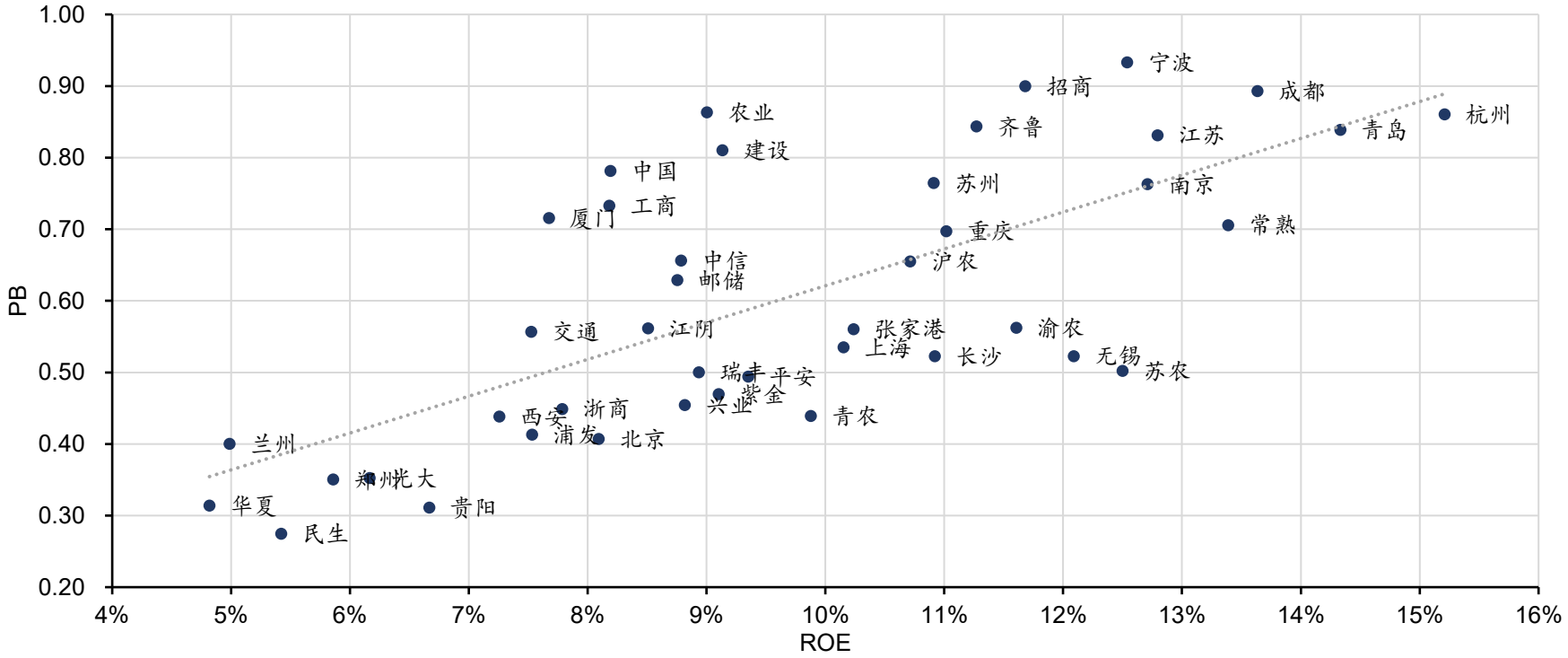
资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

ROE：PB定价的核心

➢ ***PB×ROE定价模式下，头部城商行与国有行处于趋势线以上，股份行与农商行处于趋势线以下***

26H1上市银行年化ROE与PB

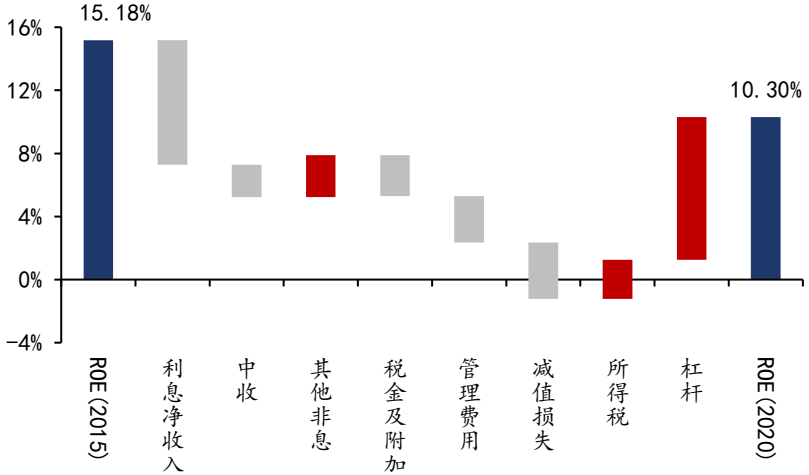


资料来源：iFind，华福证券研究所，截至日期为2026/9/1

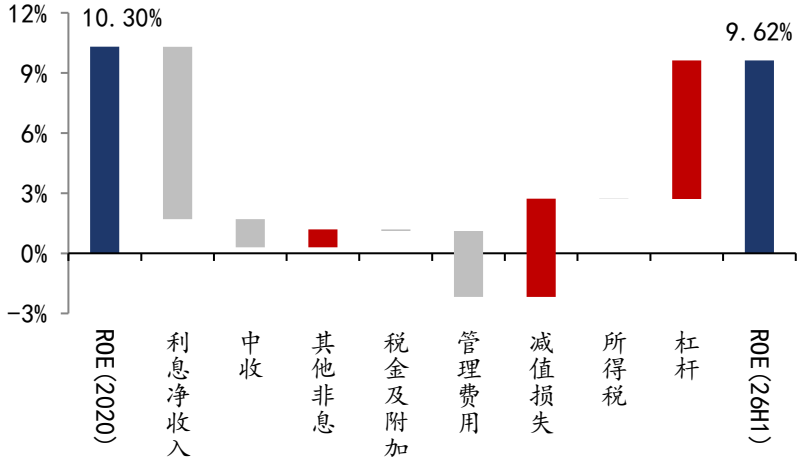
ROE：PB定价的核心

- ***ROE=ROA×杠杆=净息差×杠杆+非息收入/净资产-信用成本/净资产-管理费用/净资产+其他收支/净资产***
- 对比2015-2020年、2020-26H1，银行ROE影响因素中不变的是息差的收窄以及银行杠杆率的提升，而减值损失对ROE的正向贡献趋于显著。

2015-2020，上市银行ROE拆分



2020-26H1，上市银行ROE拆分



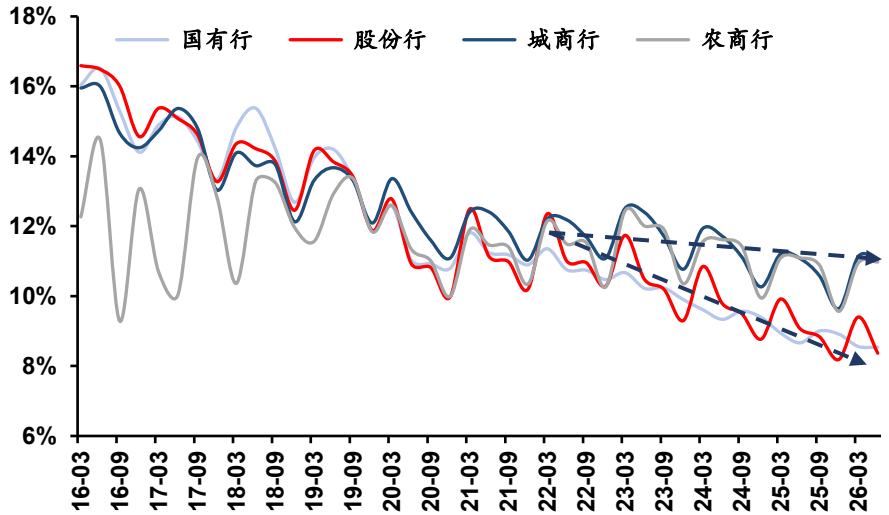
资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

四类银行具备高ROE

- ***ROE：ROE角度更利好区域性银行***
- 2022年起，伴随利率中枢下行，上市银行ROE分化，定价权更强的城农商行ROE表现更好。
- 长期来看，高ROE的银行有四类：高息差（如常熟），高中收（招商）、低不良（杭州）、高扩表（青岛）。

上市银行ROE（单位：%）



上市银行ROE结构（单位：%）

26H1	利息净收入	中收	其他非息	营业支出	减值计提	所得税	ROA	ROE	权益乘数
杭州	1.29%	0.23%	0.23%	-0.42%	-0.07%	-0.19%	1.06%	15.21%	14.33
青岛	1.48%	0.26%	0.27%	-0.46%	-0.44%	-0.22%	0.89%	14.33%	16.07
成都	1.61%	0.03%	0.13%	-0.42%	-0.23%	-0.16%	0.95%	13.63%	14.29
常熟	2.37%	0.10%	0.64%	-1.00%	-0.81%	-0.18%	1.11%	13.39%	12.01
江苏	1.40%	0.12%	0.34%	-0.40%	-0.46%	-0.13%	0.87%	12.79%	14.78
南京	1.40%	0.15%	0.47%	-0.48%	-0.48%	-0.17%	0.88%	12.71%	14.47
宁波	1.55%	0.23%	0.41%	-0.61%	-0.61%	-0.07%	0.88%	12.54%	14.20
苏农	1.30%	0.05%	0.60%	-0.55%	-0.14%	-0.23%	1.03%	12.50%	12.13
无锡	1.28%	0.06%	0.54%	-0.45%	-0.36%	-0.09%	0.98%	12.09%	12.38
招商	1.67%	0.59%	0.39%	-0.81%	-0.43%	-0.21%	1.15%	11.68%	10.20
渝农	1.57%	0.10%	0.18%	-0.46%	-0.23%	-0.18%	0.97%	11.61%	12.01
齐鲁	1.37%	0.20%	0.23%	-0.46%	-0.54%	-0.02%	0.76%	11.27%	14.84
重庆	1.38%	0.06%	0.14%	-0.40%	-0.41%	-0.06%	0.70%	11.02%	15.67
长沙	1.58%	0.12%	0.41%	-0.56%	-0.69%	-0.15%	0.71%	10.92%	15.47
苏州	1.27%	0.16%	0.34%	-0.51%	-0.23%	-0.17%	0.85%	10.91%	12.83
沪农	1.23%	0.16%	0.30%	-0.47%	-0.13%	-0.19%	0.89%	10.71%	12.00
张家港	1.33%	0.06%	0.73%	-0.58%	-0.52%	-0.13%	0.88%	10.24%	11.59
上海	1.05%	0.11%	0.55%	-0.39%	-0.36%	-0.18%	0.79%	10.15%	12.82
青农	1.49%	0.21%	0.41%	-0.62%	-0.45%	-0.12%	0.87%	9.88%	11.35
平安	1.48%	0.44%	0.44%	-0.66%	-0.67%	-0.17%	0.86%	9.35%	10.87
建设	1.34%	0.28%	0.26%	-0.42%	-0.56%	-0.11%	0.74%	9.13%	12.36
紫金	1.08%	0.09%	0.33%	-0.47%	-0.31%	-0.08%	0.64%	9.10%	14.18
农业	1.20%	0.19%	0.21%	-0.45%	-0.44%	-0.14%	0.59%	9.00%	15.18
瑞丰	1.41%	0.05%	0.31%	-0.50%	-0.61%	0.06%	0.73%	8.93%	12.23
兴业	1.29%	0.25%	0.41%	-0.52%	-0.58%	-0.13%	0.73%	8.82%	12.03
中信	1.43%	0.34%	0.37%	-0.56%	-0.65%	-0.17%	0.74%	8.78%	11.80
邮储	1.53%	0.20%	0.27%	-1.06%	-0.37%	-0.06%	0.54%	8.75%	16.31
江阴	1.32%	0.04%	0.82%	-0.54%	-0.77%	-0.11%	0.76%	8.51%	11.15
中国	1.21%	0.24%	0.37%	-0.44%	-0.35%	-0.16%	0.67%	8.19%	12.18
工商	1.23%	0.25%	0.20%	-0.40%	-0.46%	-0.12%	0.64%	8.18%	12.81
北京	1.14%	0.11%	0.33%	-0.39%	-0.41%	-0.11%	0.66%	8.09%	12.28
浙商	1.25%	0.14%	0.47%	-0.55%	-0.73%	-0.11%	0.45%	7.78%	17.14
厦门	1.02%	0.08%	0.27%	-0.51%	-0.30%	-0.01%	0.56%	7.67%	13.77
浦发	1.26%	0.23%	0.34%	-0.43%	-0.66%	-0.10%	0.61%	7.53%	12.30
交通	1.16%	0.26%	0.37%	-0.51%	-0.45%	-0.06%	0.61%	7.52%	12.31
西安	1.77%	0.04%	0.27%	-0.34%	-1.22%	0.03%	0.54%	7.26%	13.36
贵阳	1.48%	0.05%	0.37%	-0.49%	-0.69%	-0.04%	0.64%	6.67%	10.47
光大	1.30%	0.27%	0.18%	-0.47%	-0.58%	-0.15%	0.52%	6.16%	11.79
郑州	1.44%	0.05%	0.27%	-0.39%	-0.85%	-0.08%	0.44%	5.86%	13.27
民生	1.35%	0.25%	0.33%	-0.55%	-0.81%	-0.03%	0.49%	5.42%	11.00
兰州	1.20%	0.05%	0.32%	-0.45%	-0.81%	0.03%	0.34%	4.99%	14.71
华夏	1.42%	0.14%	0.55%	-0.55%	-0.97%	-0.12%	0.40%	4.82%	12.09

资料来源：iFind，华福证券研究所

高杠杆：资本水平限制银行扩表

- ***观察42家上市银行扩表增速***
- 大行扩表增速提升
- 江浙区域城商行风险资产增速占优

风险加权资产增速（单位：%）

银行简称	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31	2026/6/30	较年初变动
工商银行	10.87%	-	3.63%	-	4.34%	4.86%	6.87%	9.69%	9.95%	11.23%	11.12%	1.16%
建设银行	13.29%	2.00%	-0.84%	-0.34%	-2.42%	7.12%	8.27%	8.10%	8.38%	7.61%	7.02%	-1.39%
农业银行	12.46%	1.62%	1.71%	-0.19%	1.19%	8.19%	8.74%	10.12%	9.77%	11.08%	9.32%	-0.46%
中国银行	10.54%	-	2.14%	-	3.37%	7.81%	10.42%	10.33%	8.93%	9.00%	8.82%	-0.10%
邮储银行	12.67%	-	8.91%	-	5.26%	6.84%	8.54%	8.00%	10.63%	10.59%	10.67%	0.04%
交通银行	6.00%	-	3.08%	-	6.40%	7.30%	8.44%	8.02%	5.75%	7.08%	5.83%	0.08%
招商银行	13.12%	-	6.50%	-	4.20%	4.11%	9.45%	14.78%	9.50%	11.36%	7.08%	-2.42%
兴业银行	8.39%	-	5.52%	-	7.33%	5.86%	7.41%	8.10%	7.80%	7.35%	7.39%	-0.41%
浦发银行	7.85%	8.70%	9.74%	9.24%	7.87%	5.55%	6.23%	8.45%	11.52%	10.80%	9.01%	-2.52%
中信银行	6.53%	3.23%	6.10%	4.70%	5.07%	10.78%	8.32%	7.22%	8.71%	7.04%	6.76%	-1.95%
民生银行	4.22%	-	-0.81%		1.61%	1.41%	2.47%	3.01%	2.88%	3.34%	3.52%	0.64%
光大银行	5.34%	3.38%	0.62%	0.88%	0.81%	4.19%	6.73%	4.90%	5.00%	1.78%	1.78%	-3.22%
平安银行	5.00%	4.58%	6.11%	7.50%	6.49%	6.04%	6.07%	3.77%	5.16%	6.99%	7.63%	2.47%
华夏银行	7.86%	2.05%	1.41%	0.75%	1.67%	5.12%	4.06%	7.87%	8.89%	12.55%	13.48%	4.59%
浙商银行	15.05%		7.28%		6.27%	7.82%	6.33%	4.45%	2.57%	6.71%	4.24%	1.68%
北京银行	11.37%	13.25%	8.63%	9.63%	11.14%	10.72%	12.29%	11.72%	6.30%	2.36%	-1.82%	-8.13%
江苏银行	16.01%	13.91%	15.10%	14.72%	15.52%	20.06%	18.73%	18.38%	12.95%	8.31%	6.50%	-6.45%
上海银行	6.68%	8.85%	5.93%	1.21%	-0.47%	-3.18%	-3.13%	1.78%	3.15%	3.97%	6.70%	3.55%
宁波银行	16.77%	20.43%	17.32%	19.00%	15.34%	12.33%	12.78%	12.91%	12.42%	11.37%	11.71%	-0.71%
南京银行	15.04%	16.12%	17.53%	16.42%	14.38%	15.58%	13.69%	15.15%	14.38%	12.13%	10.48%	-3.90%
杭州银行	14.44%	11.22%	8.77%	9.63%	6.61%	9.05%	13.48%	14.36%	12.77%	13.84%	12.80%	0.03%
成都银行	21.35%	13.45%	14.08%	11.92%	11.00%	16.10%	15.77%	15.15%	12.67%	8.13%	7.39%	-5.27%
长沙银行	12.23%	7.02%	4.48%	4.02%	5.59%	9.24%	9.19%	4.04%	6.62%	3.25%	3.45%	-3.17%
重庆银行	8.72%	5.25%	0.64%	1.08%	5.40%	11.97%	23.11%	23.76%	20.83%	15.10%	12.19%	-8.64%
贵阳银行	0.79%	-0.25%	-0.77%	-1.38%	0.13%	1.84%	1.24%	2.13%	2.56%	3.36%	4.72%	2.16%
郑州银行	4.77%	12.75%	6.10%	10.05%	9.50%	0.15%	8.33%	6.27%	3.33%	8.16%	7.33%	3.99%
青岛银行	15.46%	9.63%	9.70%	7.34%	7.33%	12.46%	11.86%	10.59%	13.26%	13.57%	14.52%	1.26%
苏州银行	14.95%	13.26%	9.67%	9.00%	6.54%	13.49%	14.32%	13.95%	16.71%	16.63%	15.53%	-1.18%
齐鲁银行	8.34%	8.01%	8.41%	10.77%	11.72%	13.29%	15.85%	16.58%	13.28%	14.18%	13.99%	0.71%
兰州银行	6.00%	4.69%	4.99%	5.63%	5.19%	4.54%	2.09%	2.94%	4.59%	-0.50%	-2.56%	-7.15%
厦门银行	5.69%	4.41%	5.79%	2.94%	3.36%	6.78%	13.56%	22.92%	18.83%	19.16%	14.85%	-3.98%
西安银行	1.59%	5.71%	9.92%	12.97%	14.46%	14.77%	17.84%	17.57%	11.36%	4.56%	-0.78%	-12.13%
渝农商行	4.45%	-0.53%	0.84%	3.29%	3.16%	12.40%	12.09%	12.48%	16.53%	14.60%	15.49%	-1.05%
沪农商行	6.65%	-0.43%	-2.33%	-0.51%	-0.17%	8.20%	8.09%	5.10%	5.16%	6.71%	11.39%	6.22%
青农商行	5.37%	0.02%	0.36%	-0.24%	-0.66%	3.11%	2.50%	3.30%	8.02%	4.48%	7.71%	-0.32%
常熟银行	13.54%	-	13.53%	-	4.69%	5.14%	4.08%	4.46%	5.14%	4.75%	5.00%	-0.14%
紫金银行	10.18%	2.34%	5.06%	6.21%	2.65%	2.87%	0.96%	0.70%	3.55%	3.05%	7.54%	3.99%
无锡银行	6.75%	-	11.67%	-	8.04%	5.39%	4.03%	6.42%	5.25%	6.66%	8.50%	3.26%
张家港行	6.91%	-	8.81%	-	6.67%	1.78%	5.02%	5.06%	5.59%	7.04%	7.02%	1.44%
苏农银行	7.28%	-	10.48%	-	6.94%	3.85%	-0.10%	4.77%	5.50%	7.92%	9.37%	3.87%
江阴银行	7.85%	5.93%	7.58%	5.24%	9.49%	12.93%	11.39%	12.07%	8.68%	7.87%	11.73%	3.05%
瑞丰银行	26.68%	-	11.41%	-	5.70%	14.33%	11.01%	11.21%	12.21%	8.22%	9.44%	-2.78%

资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

高杠杆：资本水平限制银行扩表

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***部分股份行与城商行或难以维持高风险资产增速***

上市银行核心资本充足率测算（单位：%，亿元）

银行简称	近两年风险资产增速	RORWA*（1-25%分红率）	核心资本充足率	风险加权资产				核心资本				核心资本充足率			
				第一年	第二年	第三年	第四年	第一年	第二年	第三年	第四年	第一年	第二年	第三年	第四年
A	7.11%	0.98%	13.57	302,798	324,325	347,383	372,080	41,341	44,531	47,948	51,608	13.65%	13.73%	13.80%	13.87%
B	2.84%	1.08%	14.63	243,574	250,487	257,596	264,906	37,272	39,967	42,739	45,589	15.30%	15.96%	16.59%	17.21%
C	5.39%	0.88%	11.08	261,511	275,617	290,483	306,151	29,801	32,233	34,797	37,499	11.40%	11.69%	11.98%	12.25%
D	6.11%	0.92%	12.53	222,120	235,693	250,096	265,379	28,282	30,460	32,771	35,224	12.73%	12.92%	13.10%	13.27%
E	7.91%	0.69%	10.53	102,883	111,023	119,808	129,288	10,748	11,514	12,340	13,231	10.45%	10.37%	10.30%	10.23%
F	6.07%	0.73%	11.43	105,631	112,045	118,849	126,066	12,150	12,965	13,829	14,745	11.50%	11.57%	11.64%	11.70%
G	6.82%	1.50%	14.16	80,545	86,039	91,907	98,176	11,888	13,181	14,563	16,038	14.76%	15.32%	15.84%	16.34%
H	7.56%	0.69%	9.70	90,998	97,880	105,282	113,243	8,834	9,510	10,237	11,018	9.71%	9.72%	9.72%	9.73%
I	**9.68%**	**0.47%**	**8.99**	**87,973**	**96,490**	**105,832**	**116,079**	**7,625**	**8,080**	**8,579**	**9,126**	**8.67%**	**8.37%**	**8.11%**	**7.86%**
J	6.87%	0.70%	9.48	82,125	87,770	93,803	100,250	7,858	8,470	9,125	9,824	9.57%	9.65%	9.73%	9.80%
K	2.24%	0.38%	9.38	61,459	62,839	64,249	65,691	5,873	6,113	6,358	6,608	9.56%	9.73%	9.90%	10.06%
L	2.88%	0.57%	9.69	52,533	54,047	55,604	57,206	5,250	5,561	5,880	6,209	9.99%	10.29%	10.58%	10.85%
M	5.82%	0.68%	9.36	49,465	52,346	55,394	58,620	4,714	5,072	5,451	5,852	9.53%	9.69%	9.84%	9.98%
N	5.22%	0.61%	9.38	35,708	37,572	39,533	41,597	3,402	3,633	3,875	4,130	9.53%	9.67%	9.80%	9.93%
O	4.40%	0.48%	8.40	22,116	23,090	24,107	25,169	1,886	1,996	2,112	2,233	8.53%	8.65%	8.76%	8.87%
P	**8.70%**	**0.49%**	**8.37**	**33,641**	**36,566**	**39,746**	**43,202**	**2,755**	**2,933**	**3,127**	**3,338**	**8.19%**	**8.02%**	**7.87%**	**7.73%**
Q	14.23%	0.92%	8.93	33,776	38,582	44,072	50,344	2,951	3,306	3,712	4,175	8.74%	8.57%	8.42%	8.29%
R	1.33%	0.79%	10.65	23,279	23,588	23,901	24,218	2,630	2,817	3,005	3,196	11.30%	11.94%	12.57%	13.20%
S	13.87%	0.94%	9.34	26,743	30,453	34,677	39,487	2,446	2,733	3,060	3,432	9.15%	8.97%	8.82%	8.69%
T	14.38%	0.85%	9.35	22,311	25,519	29,189	33,386	2,013	2,229	2,477	2,760	9.02%	8.74%	8.49%	8.27%
U	9.65%	1.03%	9.59	15,184	16,650	18,256	20,018	1,485	1,656	1,844	2,051	9.78%	9.95%	10.10%	10.24%
V	11.83%	1.00%	8.91	11,189	12,512	13,992	15,647	1,003	1,127	1,267	1,423	8.96%	9.01%	9.05%	9.09%
W	6.10%	0.87%	10.05	7,505	7,963	8,449	8,965	776	845	919	996	10.34%	10.61%	10.87%	11.11%
X	**12.85%**	**0.69%**	**8.53**	**7,496**	**8,459**	**9,546**	**10,773**	**618**	**677**	**742**	**817**	**8.25%**	**8.00%**	**7.78%**	**7.58%**
Y	1.34%	0.81%	13.11	5,027	5,094	5,162	5,231	691	732	774	816	13.74%	14.37%	14.99%	15.60%
Z	**6.37%**	**0.28%**	**8.45**	**5,483**	**5,832**	**6,204**	**6,599**	**451**	**467**	**484**	**503**	**8.22%**	**8.01%**	**7.80%**	**7.61%**
AA	10.26%	0.86%	8.67	5,160	5,690	6,273	6,917	450	499	553	612	8.72%	8.77%	8.81%	8.85%
AB	11.51%	0.78%	9.53	5,948	6,633	7,396	8,247	555	607	665	730	9.33%	9.15%	8.99%	8.85%
AC	12.50%	1.01%	11.61	4,752	5,345	6,013	6,765	539	593	654	722	11.33%	11.09%	10.87%	10.68%
AD	4.89%	0.39%	8.21	3,846	4,034	4,231	4,438	316	332	348	366	8.22%	8.23%	8.23%	8.24%
AE	10.83%	0.69%	8.58	3,319	3,678	4,077	4,518	280	305	333	364	8.43%	8.30%	8.17%	8.07%
AF	**12.90%**	**0.56%**	**9.15**	**3,985**	**4,499**	**5,080**	**5,735**	**345**	**371**	**399**	**432**	**8.67%**	**8.24%**	**7.86%**	**7.52%**
AG	9.64%	0.90%	12.67	11,345	12,439	13,637	14,952	1,413	1,525	1,648	1,783	12.46%	12.26%	12.08%	11.92%
AH	2.46%	1.07%	14.44	9,125	9,349	9,579	9,815	1,383	1,483	1,585	1,689	15.16%	15.86%	16.54%	17.21%
AI	3.59%	0.68%	10.07	3,585	3,714	3,847	3,985	373	398	424	451	10.40%	10.72%	11.03%	11.33%
AJ	4.91%	1.20%	11.60	2,925	3,069	3,219	3,378	359	395	434	475	12.26%	12.88%	13.48%	14.05%
AK	3.10%	0.50%	10.62	1,941	2,001	2,063	2,127	210	219	230	240	10.80%	10.97%	11.13%	11.29%
AL	6.63%	0.95%	11.74	1,946	2,075	2,213	2,360	233	252	273	296	11.96%	12.16%	12.35%	12.53%
AM	6.13%	0.93%	10.93	1,702	1,806	1,917	2,034	191	208	226	244	11.23%	11.50%	11.77%	12.01%
AN	6.22%	0.95%	10.65	1,720	1,827	1,941	2,062	189	206	224	244	10.97%	11.28%	11.56%	11.83%
AO	9.08%	1.06%	13.63	1,561	1,703	1,858	2,026	212	230	249	271	13.56%	13.49%	13.42%	13.37%
AP	8.91%	0.95%	12.65	1,704	1,856	2,021	2,201	214	232	251	272	12.57%	12.49%	12.42%	12.36%

资料来源：iFind，华福证券研究所

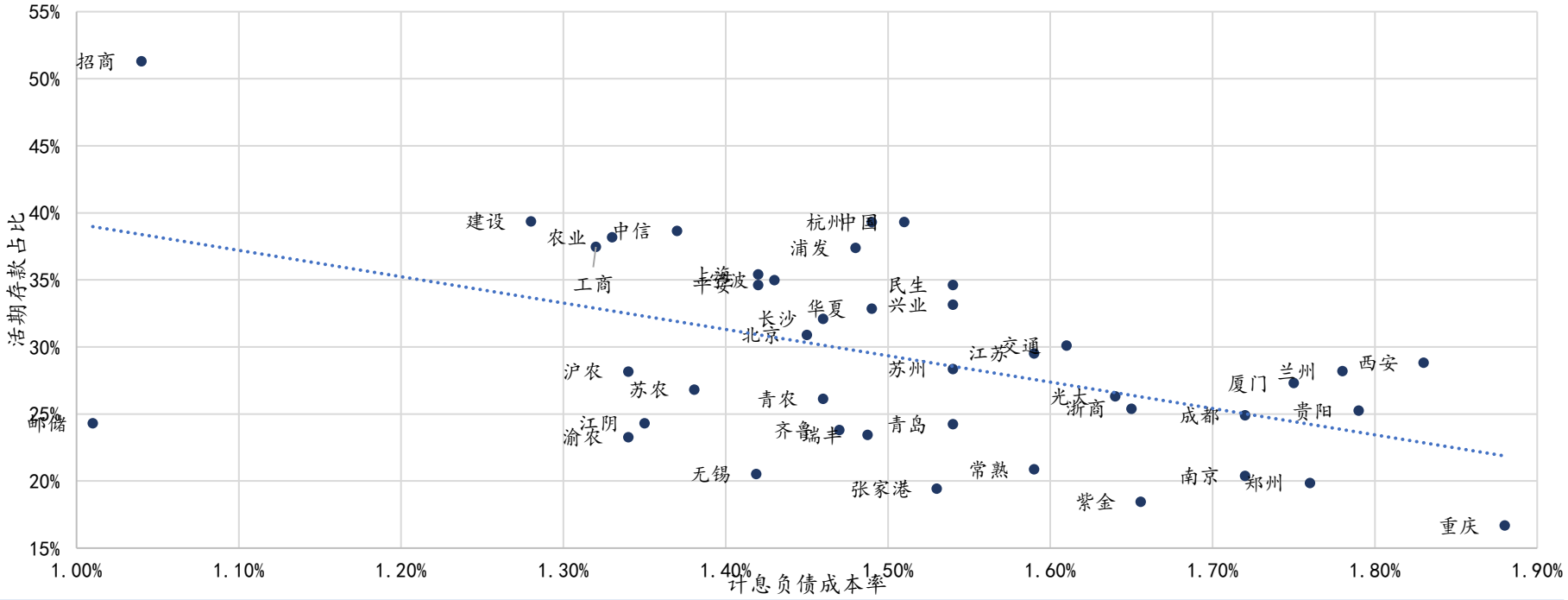
息差逻辑：负债成本率反向于活期存款占比

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***负债端成本改善***

- 结算性银行（国股行）活期存款占比更高，成本率低于其他类银行。

上市银行存款成本率与活期存款占比：26H1（单位：%）



资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

息差逻辑：负债成本率反向于中收占比

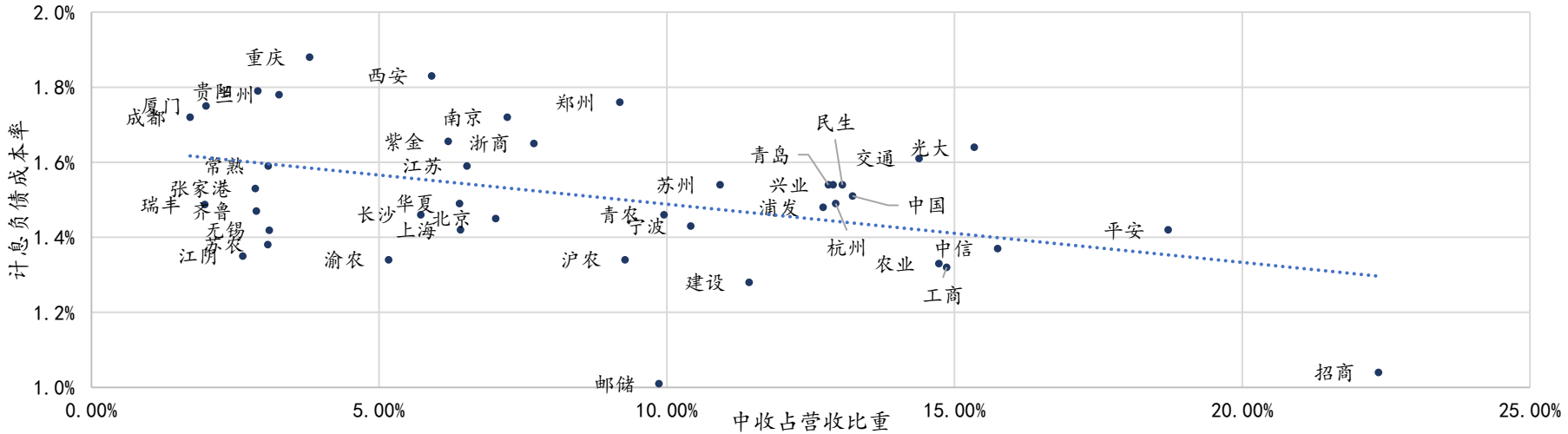
➢ ***负债端成本改善***

- 中收占比高的银行其存款成本率更低。

活期沉淀的几类场景

客户类型	活期沉淀特征	代表性银行
中小微企业	资金周转快、结算频繁、活期沉淀多	宁波银行
大型国央企	资金集中管理，归集到财务公司，活期留存不多	大型银行
零售代发	场景消费、公司代发等	招商银行、平安银行
高净值客户	财富管理	招商银行、中信银行

上市银行中收占比反向于存款成本率：26H1（单位：%）

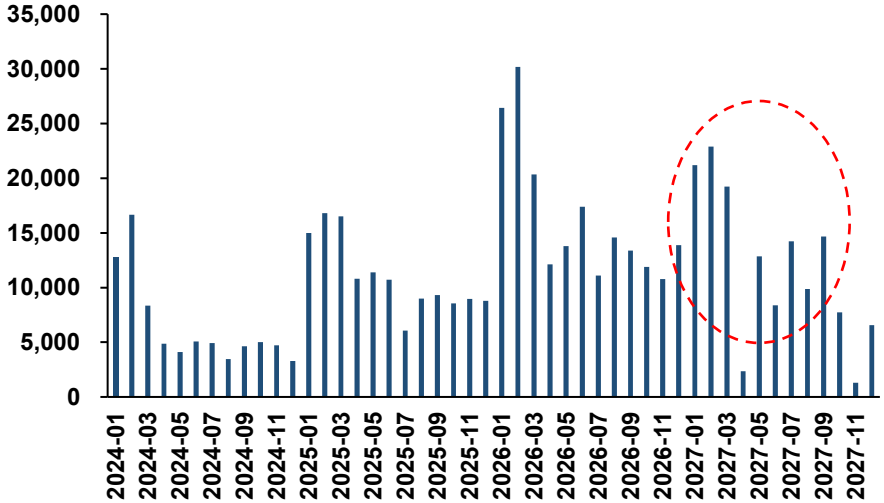


资料来源：iFind，华福证券研究所

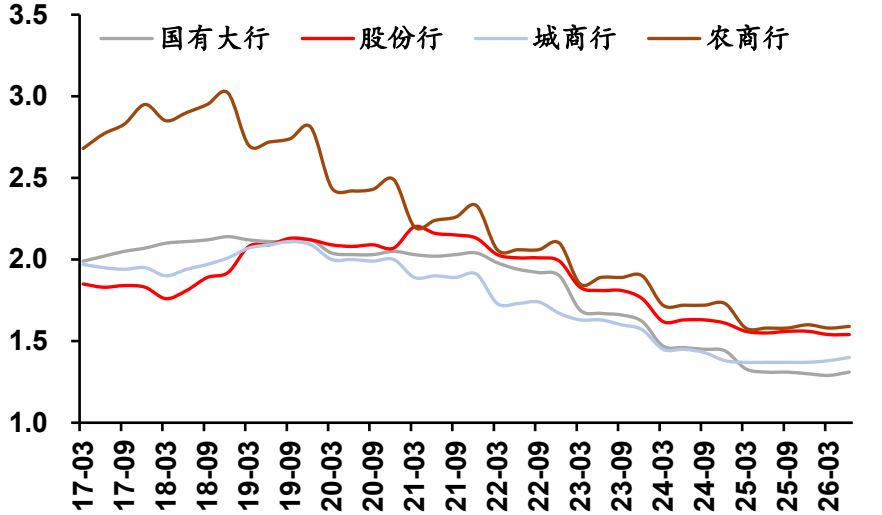
息差逻辑：明年还有一波高息存款到期

➢ ***息差：本轮高息存款到期对股份行、农商行的改善幅度大于国有行，原因在于高息存款更多集中于股份行与农商行。***

测算银行贷款到期节奏：假设均为3Y定存（单位：亿元）



银行息差（单位：%）



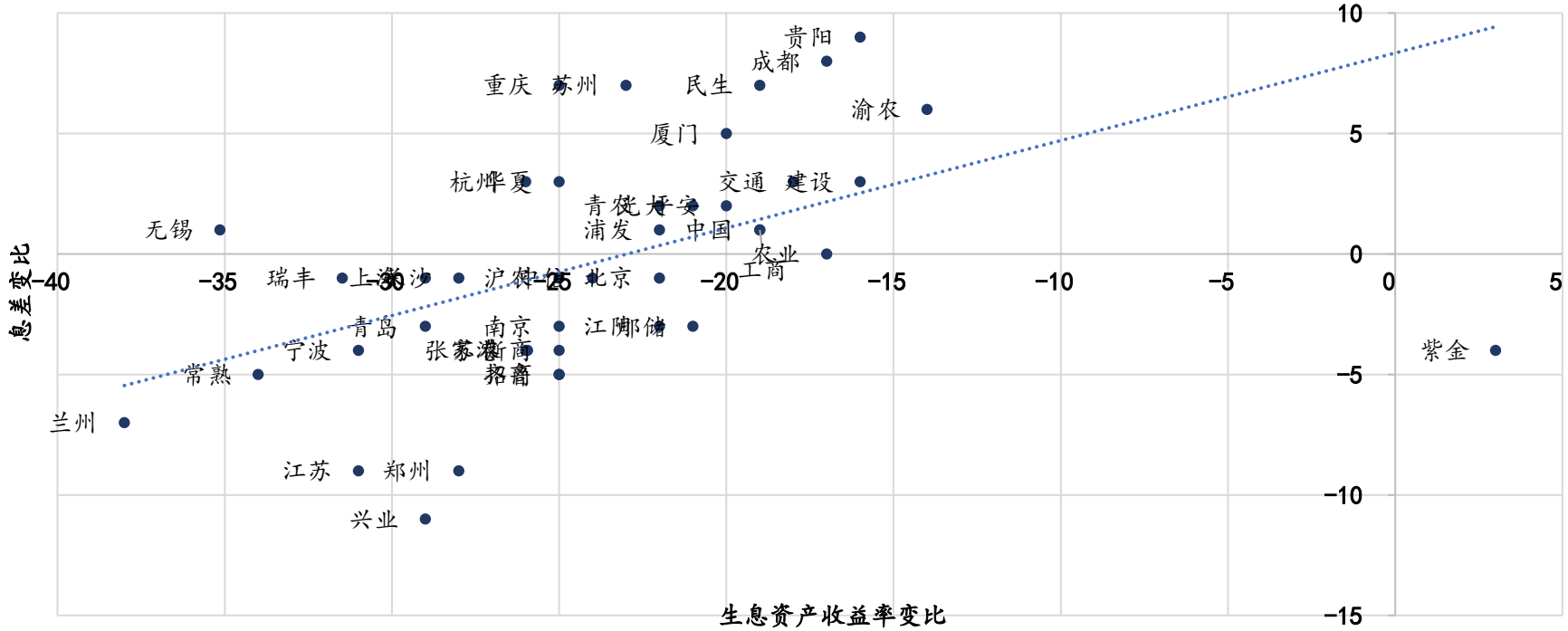
资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

息差逻辑：资产端定价权强于负债端

➢ ***生息资产收益率变动同步于息差变动***

生息资产收益率同步于息差变动：26H1较2025（单位：bp）

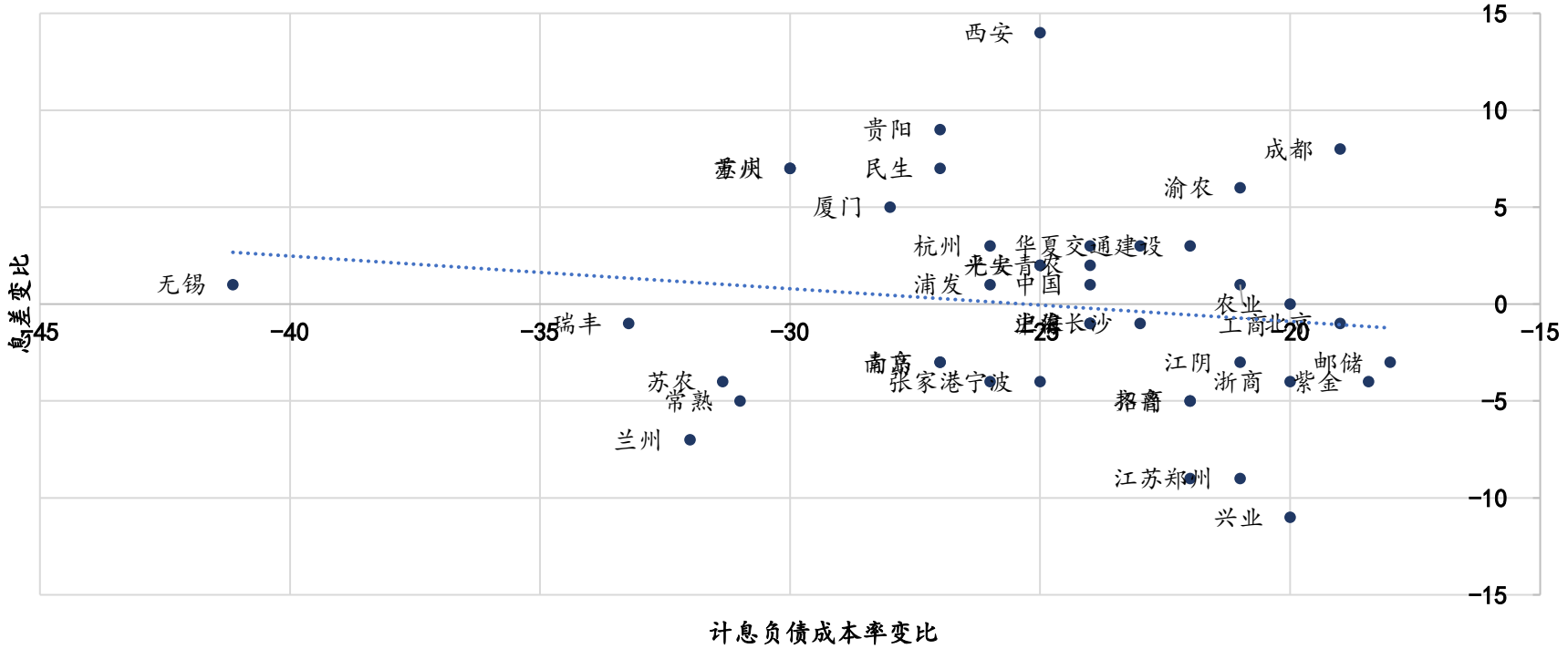


资料来源：iFind，华福证券研究所

息差逻辑：资产端定价权强于负债端

➢ ***计息负债成本率变动与息差变动关联度不高***

计息负债成本率变化与息差变动关联度不高：26H1较2025 （单位：bp）



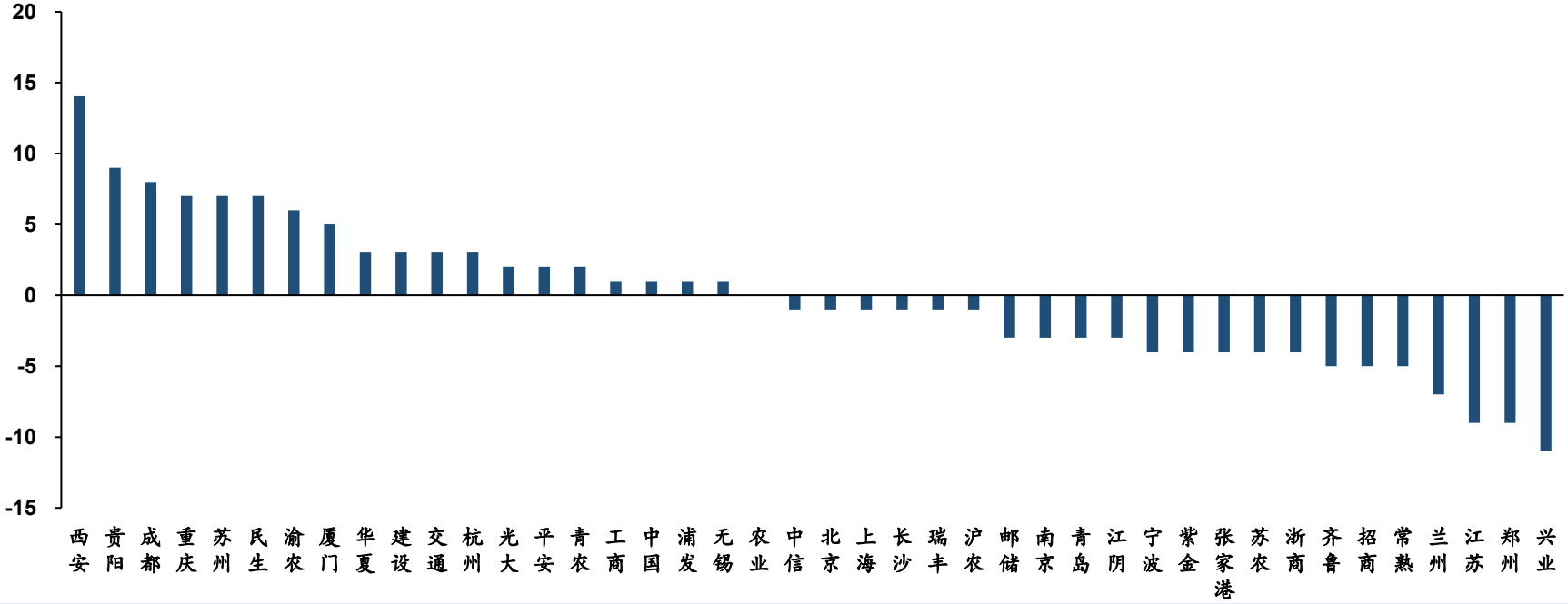
资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

息差逻辑：部分城商行息差回升幅度好于同业

➢ ***部分城商行息差回升幅度好于同业***

部分城商行息差回升幅度好于同业：26H1较2025（单位：bp）



资料来源：iFind，华福证券研究所

中收逻辑：关注“财富管理类中收”

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

- ***分类型银行中收弹性如何?***

- 将银行中收业务划分为传统中收（银行卡、基础代理、担保承诺等）、财富管理类中收（财富管理、资产管理等）。
- 哪些中收业务更可能受益于本轮股市回暖？代理业务（基金保险代销等）、托管业务（提供资管服务）等。
- 从财富管理类中收占营业收入比重上看，招商银行（12.4%）、宁波银行（9.29%）、青岛银行（8.96%）、占比较高。

上市银行中收结构及占营业收入比重：26H1（单位：%）

银行简称	银行类型	手续费净收入（亿元）	营业收入（亿元）	手续费净收入/营收	支付结算业务/手续费净收入	银行卡业务/手续费净收入	代理业务/手续费净收入	理财业务/手续费净收入	托管业务/手续费净收入	咨询顾问业务/手续费净收入	担保承诺业务/手续费净收入	新型中收/营收
工商银行	国有行	692	4,659	14.9%	30.6%	10.2%	1.8%	26.6%	6.0%	18.9%	2.4%	5.11%
农业银行	国有行	470	4,109	11.4%	37.8%	16.1%	18.1%		5.2%	21.4%	1.1%	2.66%
建设银行	国有行	643	4,365	14.7%	28.7%	14.5%	15.9%	4.8%	17.1%	9.2%		5.57%
中国银行	国有行	472	3,569	13.2%	17.7%	13.8%	26.7%		7.7%	11.6%	9.1%	4.54%
邮储银行	国有行	190	1,925	9.9%	20.8%	18.6%	16.2%	14.1%	2.9%	15.9%		3.28%
交通银行	国有行	205	1,423	14.4%	3.4%	33.6%	12.8%	17.6%	20.4%	4.5%	7.4%	7.32%
招商银行	股份行	399	1,782	22.4%	17.9%	14.3%	36.4%		19.2%		4.8%	12.43%
兴业银行	股份行	142	1,102	12.9%	9.5%	23.0%	18.6%		31.5%		4.2%	6.45%
浦发银行	股份行	119	938	12.7%	2.1%	31.7%	18.1%		24.1%	13.1%	6.9%	5.36%
中信银行	股份行	172	1,094	15.7%	7.1%	32.9%	20.8%	16.4%	10.3%		12.7%	7.49%
民生银行	股份行	98	752	13.0%	12.8%	36.5%	22.9%		17.4%		4.5%	5.26%
光大银行	股份行	97	631	15.3%	19.2%	31.1%	8.1%	21.4%	9.6%	5.3%	5.2%	6.00%
平安银行	股份行	132	706	18.7%	12.2%	39.1%	27.0%		5.8%			6.13%
华夏银行	股份行	33	513	6.4%		28.4%	32.6%		8.7%		12.0%	2.64%
浙商银行	股份行	26	333	7.7%	11.3%	2.3%	65.4%		7.5%	8.1%	4.8%	5.60%
北京银行	城商行	27	382	7.0%	21.9%	3.5%	46.7%			8.3%	3.8%	3.28%
江苏银行	城商行	32	490	6.5%	4.8%	0.8%	49.1%		14.2%	2.1%	29.0%	4.13%
上海银行	城商行	18	288	6.4%	9.4%	5.9%	58.5%		10.6%	3.8%	11.2%	4.44%
宁波银行	城商行	43	415	10.4%	1.3%	1.2%	85.0%		4.1%	0.2%	7.8%	9.29%
南京银行	城商行	23	316	7.2%		3.4%	52.1%		6.4%	14.8%	22.3%	4.23%
杭州银行	城商行	27	210	12.9%	8.7%	0.4%	3.4%		59.4%	9.2%	8.5%	8.12%
成都银行	城商行	2	128	1.7%	6.6%	3.0%	20.9%	24.7%		7.7%	28.0%	0.78%
长沙银行	城商行	8	138	5.7%	0.0%	9.0%	20.7%			54.4%	12.7%	1.19%
重庆银行	城商行	3	85	3.8%	47.7%	3.0%		27.6%	8.6%		13.1%	1.37%
贵阳银行	城商行	2	72	2.9%	6.7%	5.8%	28.6%	31.3%		15.3%	2.3%	1.73%
苏州银行	城商行	7	74	9.2%	7.3%	5.8%	53.5%	12.3%		18.0%		6.04%
青岛银行	城商行	11	84	12.8%	14.3%		26.6%	34.7%	8.7%			8.96%
齐鲁银行	城商行	8	75	10.9%	32.8%	3.3%	32.6%					3.56%
郑州银行	城商行	2	68	2.9%		13.3%	59.4%			9.3%	3.1%	1.70%
兰州银行	城商行	1	42	3.3%	5.4%	12.9%	19.7%	53.3%			6.8%	2.38%
西安银行	城商行	1	57	2.0%		7.5%	54.9%			33.6%		1.09%
厦门银行	城商行	2	32	5.9%	2.6%	3.8%	23.9%	4.2%		18.4%	20.1%	1.66%
渝农商行	农商行	8	159	5.2%	18.0%	7.8%	40.0%	12.5%				2.71%
沪农商行	农商行	13	137	9.3%	14.9%	1.1%	70.4%			10.7%	1.4%	6.52%
青农商行	农商行	5	53	9.9%	17.8%	1.6%	61.3%					6.10%
常熟银行	农商行	2	64	3.1%	12.8%		87.2%					2.68%
紫金银行	农商行	1	22	6.2%	37.6%	1.4%	61.1%					3.79%
无锡银行	农商行	1	27	3.1%	41.2%	5.3%	38.3%					1.18%
张家港行	农商行	1	25	2.8%	25.2%		69.4%					1.97%
瑞丰银行	农商行	1	22	3.1%	11.3%		78.4%				4.8%	2.40%
苏农银行	农商行	1	23	2.6%	63.5%	2.0%		33.2%				0.87%
江阴银行	农商行	0	24	2.0%	40.8%		59.2%					1.17%

资料来源：iFind，华福证券研究所

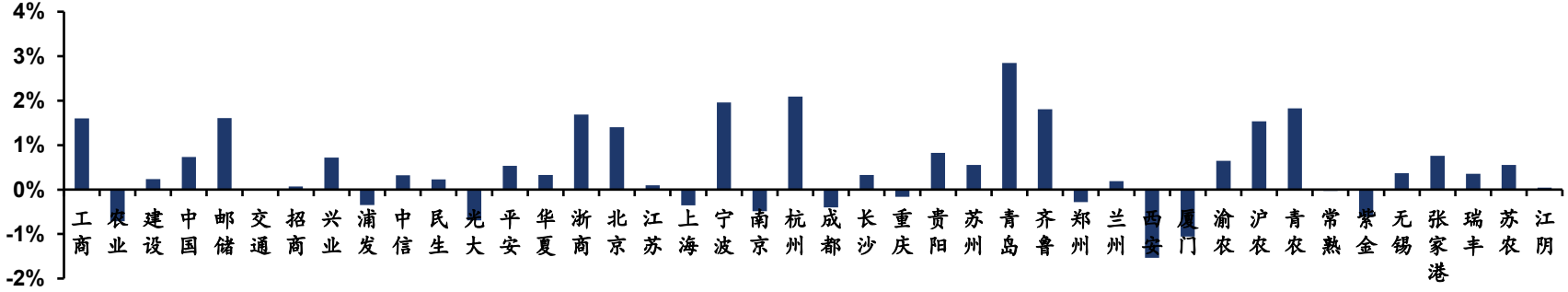
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

中收逻辑：关注“财富管理类中收”

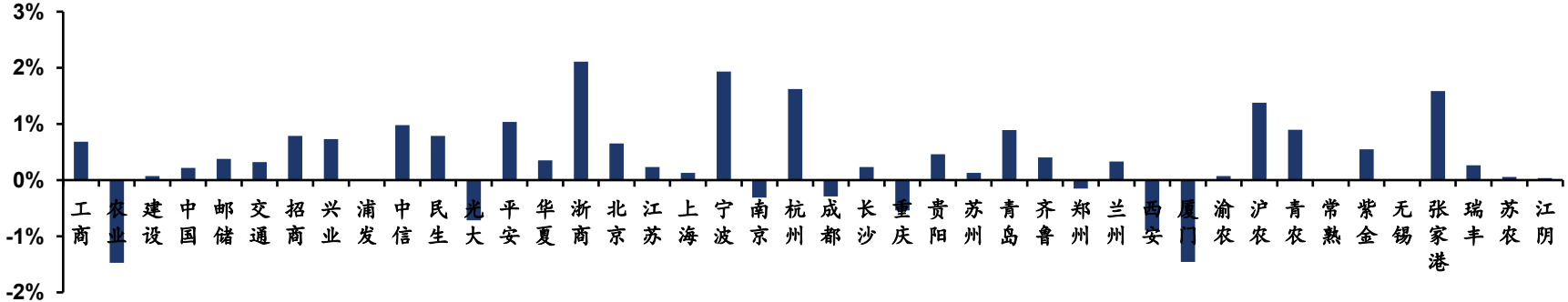
➢ ***分类型银行中收弹性如何?***

- 一类是托管业务较强的银行，一类是代理业务较强的银行。

中收占营业收入比重变动：26H1较2025（单位：%）



财富管理型中收占营业收入比重变动：26H1较2025（单位：%）



资料来源：iFind，华福证券研究所

目录

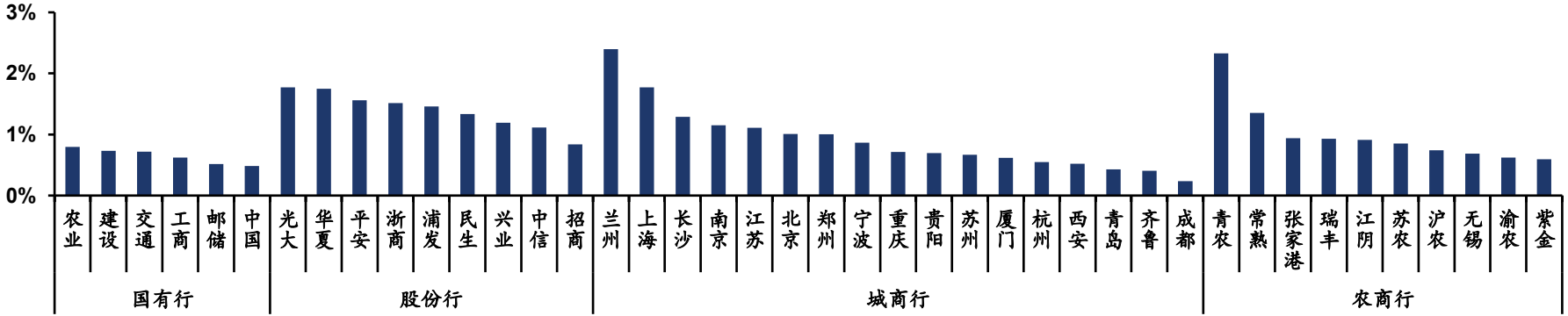
- 银行估值模型
- PE逻辑：市场定价确定性
- ROE：PB定价的核心
- 资产质量：不良生成率分化
- 子板块排序
- 风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

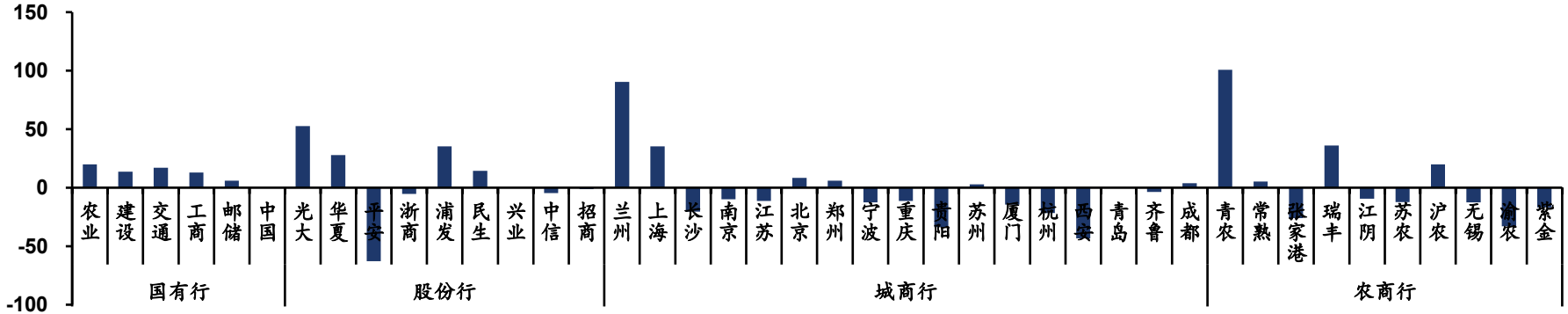
低不良：国有行不良生成率边际上行

➢ ***国有行不良生成率边际上行***

不良净生成率：26H1（单位：%）



不良净生成率变动：26H1较2025（单位：bp）



资料来源：iFind，华福证券研究所

低不良：信用卡贷款占比压降

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***信用卡贷款占比压降***

银行个人贷款结构及较上年末变化（单位：%）

银行简称	个人住房贷款 2025A	2026H1	较上年末变动	银行简称	个人消费贷款 2025A	2026H1	较上年末变动	银行简称	信用卡应收账款 2025A	2026H1	较上年末变动	银行简称	经营性贷款 2025A	2026H1	较上年末变动
工商银行	65.3%	63.8%	-1.49%	工商银行	5.5%	6.8%	1.22%	工商银行	7.7%	6.6%	-1.11%	工商银行	21.4%	22.8%	1.38%
建设银行	65.4%	63.8%	-1.66%	建设银行	7.5%	8.5%	1.05%	建设银行	11.0%	10.1%	-0.88%	建设银行	14.4%	15.8%	1.47%
农业银行	52.0%	49.4%	-2.60%	农业银行	6.5%	7.2%	0.66%	农业银行	9.2%	8.5%	-0.65%	农业银行	32.3%	34.9%	2.60%
中国银行	67.0%	66.0%	-1.05%	中国银行			-	中国银行	7.3%	6.7%	-0.56%	中国银行			-
邮储银行	49.0%	47.6%	-1.36%	邮储银行	13.3%	13.3%	0.02%	邮储银行	4.3%	3.9%	-0.46%	邮储银行	33.4%	35.2%	1.80%
交通银行	50.9%	50.9%	0.03%	交通银行	14.0%	14.3%	0.35%	交通银行	18.7%	17.6%	-1.13%	交通银行	16.3%	17.0%	0.73%
招商银行	38.3%	38.1%	-0.26%	招商银行	11.5%	12.2%	0.70%	招商银行	25.2%	24.2%	-1.03%	招商银行	23.5%	24.1%	0.59%
兴业银行	55.7%	56.3%	0.60%	兴业银行			-	兴业银行	17.2%	16.7%	-0.50%	兴业银行	18.7%	19.5%	0.87%
浦发银行	47.1%	46.6%	-0.51%	浦发银行			-	浦发银行	20.2%	19.9%	-0.29%	浦发银行	21.2%	21.2%	-0.03%
中信银行	47.5%	48.3%	0.79%	中信银行	11.9%	10.7%	-1.23%	中信银行	19.6%	19.5%	-0.09%	中信银行	20.6%	21.1%	0.46%
民生银行	34.2%	35.2%	1.07%	民生银行			-	民生银行	25.8%	25.4%	-0.40%	民生银行	35.0%	34.7%	-0.28%
光大银行	39.7%	40.0%	0.28%	光大银行	13.6%	14.0%	0.31%	光大银行	25.1%	25.0%	-0.15%	光大银行	21.5%	21.1%	-0.45%
平安银行	20.6%	21.1%	0.49%	平安银行	26.8%	26.7%	-0.12%	平安银行	23.5%	23.3%	-0.16%	平安银行	29.2%	28.9%	-0.22%
华夏银行	45.7%	47.8%	2.15%	华夏银行			-	华夏银行	21.6%	21.1%	-0.52%	华夏银行			-
浙商银行	40.3%	43.3%	3.00%	浙商银行	25.6%	33.2%	7.66%	浙商银行			-	浙商银行	34.1%	23.1%	-11.03%
北京银行	45.9%	47.2%	1.26%	北京银行	28.6%	28.2%	-0.45%	北京银行	2.1%	1.9%	-0.19%	北京银行	23.3%	22.7%	-0.62%
江苏银行	37.8%	37.9%	0.13%	江苏银行	49.6%	50.2%	0.60%	江苏银行	4.3%	3.5%	-0.86%	江苏银行	8.3%	8.4%	0.13%
上海银行	40.4%	39.9%	-0.40%	上海银行	29.4%	30.6%	1.21%	上海银行	7.4%	7.6%	0.17%	上海银行	22.8%	21.8%	-0.97%
宁波银行	19.2%	19.2%	0.04%	宁波银行	63.9%	64.4%	0.56%	宁波银行			-	宁波银行	17.0%	16.4%	-0.59%
南京银行	26.6%	26.3%	-0.36%	南京银行	62.5%	63.2%	0.68%	南京银行	4.8%	4.3%	-0.50%	南京银行	6.0%	6.2%	0.17%
杭州银行	35.7%	35.9%	0.19%	杭州银行	22.3%	23.9%	1.67%	杭州银行			-	杭州银行	42.0%	40.1%	-1.86%
成都银行	69.8%	68.9%	-0.90%	成都银行	19.1%	20.8%	1.71%	成都银行			-	成都银行	11.1%	10.3%	-0.81%
长沙银行	34.4%	33.2%	-1.19%	长沙银行	41.9%	44.3%	2.37%	长沙银行	8.0%	7.1%	-0.94%	长沙银行	15.7%	15.5%	-0.24%
重庆银行	37.4%	38.6%	1.23%	重庆银行			-	重庆银行			-	重庆银行	21.5%	21.9%	0.36%
贵阳银行	41.5%	41.2%	-0.30%	贵阳银行			-	贵阳银行	11.9%	10.6%	-1.22%	贵阳银行	30.0%	29.2%	-0.71%
郑州银行	33.9%	34.6%	0.69%	郑州银行	21.4%	22.3%	0.97%	郑州银行	3.4%	3.3%	-0.02%	郑州银行	41.4%	39.7%	-1.64%
青岛银行	61.5%	61.6%	0.10%	青岛银行	21.9%	19.1%	-2.88%	青岛银行			-	青岛银行	16.6%	19.4%	2.78%
苏州银行	40.5%	41.4%	0.89%	苏州银行	26.1%	27.2%	1.04%	苏州银行			-	苏州银行	33.4%	31.5%	-1.92%
齐鲁银行	60.8%	59.1%	-1.64%	齐鲁银行			-	齐鲁银行	10.5%	9.4%	-1.02%	齐鲁银行			-
兰州银行	56.8%	61.7%	4.83%	兰州银行	29.4%	23.0%	-6.42%	兰州银行	4.0%	4.4%	0.40%	兰州银行	9.8%	10.9%	1.18%
西安银行	35.5%	48.4%	12.93%	西安银行	53.2%	37.7%	-15.48%	西安银行	1.2%	1.6%	0.37%	西安银行	10.1%	12.3%	2.19%
厦门银行	27.6%	28.5%	0.89%	厦门银行	8.8%	9.0%	0.19%	厦门银行			-	厦门银行	63.6%	62.5%	-1.08%
渝农商行	29.1%	30.3%	1.25%	渝农商行	26.0%	23.2%	-2.75%	渝农商行	5.6%	5.6%	-0.01%	渝农商行	39.4%	40.9%	1.51%
沪农商行	53.4%	53.8%	0.37%	沪农商行	20.2%	20.7%	0.53%	沪农商行	0.7%	0.5%	-0.14%	沪农商行	25.7%	24.9%	-0.76%
青农商行	32.4%	31.3%	-1.07%	青农商行	9.9%	11.8%	1.88%	青农商行			-	青农商行	57.7%	56.9%	-0.80%
常熟银行	9.8%	9.9%	0.05%	常熟银行	19.6%	19.9%	0.22%	常熟银行	1.7%	1.6%	-0.14%	常熟银行	68.8%	68.7%	-0.13%
紫金银行	41.2%	40.3%	-0.83%	紫金银行	26.7%	28.4%	1.69%	紫金银行	0.3%	0.3%	-0.03%	紫金银行	31.8%	31.0%	-0.83%
无锡银行	48.2%	49.6%	1.38%	无锡银行	22.6%	21.2%	-1.45%	无锡银行	1.8%	1.6%	-0.26%	无锡银行	27.4%	27.7%	0.33%
张家港行	21.0%	21.7%	0.72%	张家港行	15.6%	16.5%	0.87%	张家港行	3.1%	2.9%	-0.18%	张家港行	60.3%	58.9%	-1.41%
苏农银行	22.9%	22.9%	0.00%	苏农银行	23.3%	24.3%	1.00%	苏农银行	2.1%	2.0%	-0.14%	苏农银行	51.7%	50.8%	-0.86%
江阴银行	33.8%	34.3%	0.41%	江阴银行	16.9%	16.1%	-0.87%	江阴银行	1.7%	1.5%	-0.18%	江阴银行	47.5%	48.2%	0.64%
瑞丰银行	14.7%	13.5%	-1.25%	瑞丰银行	20.0%	21.9%	1.89%	瑞丰银行	1.3%	1.1%	-0.12%	瑞丰银行	64.0%	63.5%	-0.52%
所有	**41.2%**	**41.6%**	0.45%	**所有**	**24.0%**	**24.0%**	-0.02%	**所有**	**9.5%**	**9.1%**	-0.39%	**所有**	**30.0%**	**29.7%**	-0.22%
国有行	**58.3%**	**56.9%**	-1.35%	**国有行**	**9.4%**	**10.0%**	0.66%	**国有行**	**9.7%**	**8.9%**	-0.80%	**国有行**	**23.6%**	**25.2%**	1.60%
股份行	**41.0%**	**41.9%**	0.85%	**股份行**	**17.9%**	**19.3%**	1.46%	**股份行**	**22.3%**	**21.9%**	-0.39%	**股份行**	**25.5%**	**24.2%**	-1.26%
城商行	**41.5%**	**42.6%**	1.08%	**城商行**	**34.2%**	**33.1%**	-1.02%	**城商行**	**5.8%**	**5.4%**	-0.38%	**城商行**	**23.3%**	**23.1%**	-0.23%
农商行	**30.7%**	**30.8%**	0.10%	**农商行**	**20.1%**	**20.4%**	0.30%	**农商行**	**2.0%**	**1.9%**	-0.13%	**农商行**	**47.4%**	**47.1%**	-0.28%

资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

目录

- 银行估值模型
- PE逻辑：市场定价确定性
- ROE：PB定价的核心
- 资产质量：不良生成率分化
- 子板块排序
- 风险提示

子板块排序

- ***下半年两条投资主线：红利主线（关注股息率、超额拨备、债市浮盈）、成长主线（关注ROE、扩表能力）***
- ***我们对后半年银行板块排序是：***

江浙区域城商行＞国有行＞部分农商行+股份行＞其他银行

- 江浙区域城商行：区位优势下，信贷节奏保持较快，业绩弹性有望持续释放。
- 国有行：涨幅低于其他板块，负债结构改善、资产质量稳定、扩表增速提升，当前位置可轮动补涨，防御性强。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

子板块排序

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

➢ ***红利主线：债市浮盈涉及到息差，难以全额兑现，而超额拨备是红利属性兑现的核心，关注成都银行、渝农商行。***

上市银行PB、股息率、超额拨备与债市浮盈

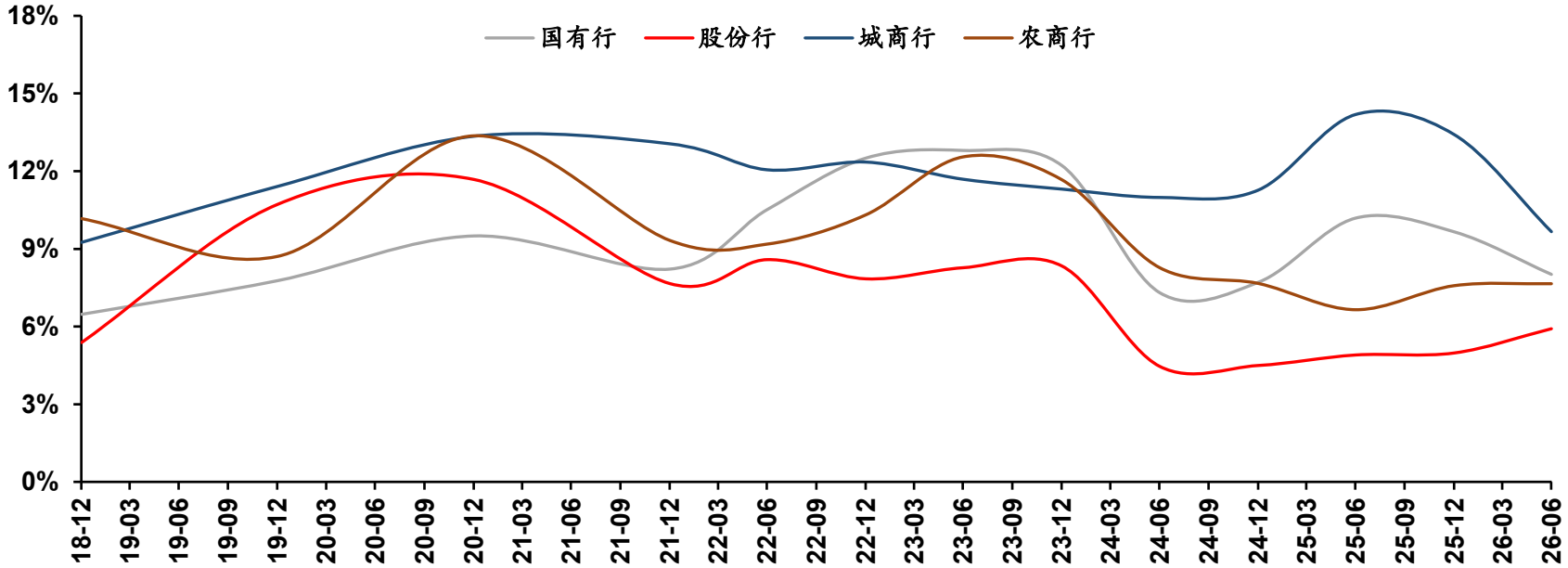
	债市浮盈/净资产:26H1	超额拨备/净资产:26H1	25A股息率	PB		债市浮盈/净资产:26H1	超额拨备/净资产:26H1	25A股息率	PB
工商银行	13.5%	-0.5%	3.99%	0.73	成都银行	7.7%	12.0%	4.74%	0.89
建设银行	14.4%	2.6%	4.56%	0.81	长沙银行	7.9%	-1.7%	4.36%	0.52
农业银行	5.3%	9.0%	3.60%	0.86	重庆银行	8.9%	-2.0%	2.89%	0.70
中国银行	7.5%	-3.0%	3.60%	0.78	贵阳银行	5.9%	-6.4%	5.34%	0.31
邮储银行	14.3%	-3.3%	4.08%	0.63	郑州银行	5.5%	-19.4%	0.00%	0.35
交通银行	10.7%	-5.8%	4.54%	0.56	苏州银行	2.7%	6.5%	3.97%	0.76
招商银行	8.1%	7.4%	4.86%	0.90	青岛银行	14.6%	10.6%	3.21%	0.84
兴业银行	17.7%	-6.2%	5.94%	0.45	齐鲁银行	11.1%	19.3%	3.50%	0.84
浦发银行	3.8%	-10.7%	4.49%	0.41	兰州银行	14.6%	-33.6%	3.67%	0.40
中信银行	1.7%	-9.5%	4.53%	0.66	西安银行	15.2%	-22.5%	2.79%	0.44
民生银行	1.6%	-15.7%	5.35%	0.27	厦门银行	10.6%	-14.2%	3.36%	0.72
光大银行	1.4%	-14.1%	6.00%	0.35	渝农商行	12.5%	7.5%	4.83%	0.56
平安银行	6.9%	-9.3%	5.00%	0.49	沪农商行	7.9%	-3.7%	4.81%	0.66
华夏银行	3.6%	-13.4%	6.65%	0.31	青农商行	6.6%	-1.9%	3.96%	0.44
浙商银行	3.3%	-33.4%	4.71%	0.45	常熟银行	4.1%	-2.4%	3.87%	0.71
北京银行	11.1%	0.0%	5.06%	0.41	紫金银行	2.5%	-24.3%	3.75%	0.47
江苏银行	9.8%	5.8%	4.59%	0.83	无锡银行	2.8%	11.5%	4.21%	0.52
上海银行	5.3%	-0.1%	5.37%	0.54	张家港行	7.3%	4.1%	4.99%	0.56
宁波银行	11.5%	7.7%	3.50%	0.93	苏农银行	2.4%	4.9%	4.23%	0.50
南京银行	12.9%	0.0%	4.44%	0.76	瑞丰银行	5.4%	-3.4%	4.04%	0.50
杭州银行	19.8%	22.1%	3.87%	0.86	江阴银行	0.9%	4.4%	2.59%	0.56

资料来源：iFind，华福证券研究所

子板块排序

➢ ***成长主线：国有行、城商行资产增速较高***

国有行、城商行总资产增速较高（单位：%）



资料来源：iFind，华福证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

子板块排序

- ***成长主线：国有行、城商行资产增速较高***

风险加权资产增速（单位：%）

银行简称	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31	2026/6/30	较上年末变动
工商银行	10.87%	-	3.63%	-	4.34%	4.86%	6.87%	9.69%	9.95%	11.23%	11.12%	1.16%
建设银行	13.29%	2.00%	-0.84%	-0.34%	-2.42%	7.12%	8.27%	8.10%	8.38%	7.61%	7.02%	-1.36%
农业银行	12.46%	1.62%	1.71%	-0.19%	1.19%	8.19%	8.74%	10.12%	9.77%	11.08%	9.32%	-0.46%
中国银行	10.54%	-	2.14%	-	3.37%	7.81%	10.42%	10.33%	8.93%	9.00%	8.82%	-0.10%
邮储银行	12.67%	-	8.91%	-	5.26%	6.84%	8.54%	8.00%	10.63%	10.59%	10.67%	0.04%
交通银行	6.00%	-	3.08%	-	6.40%	7.30%	8.44%	8.02%	5.75%	7.08%	5.83%	0.08%
招商银行	13.12%	-	6.50%	-	4.20%	4.11%	9.45%	14.78%	9.50%	11.36%	7.08%	-2.42%
兴业银行	8.39%	-	5.52%	-	7.33%	5.86%	7.41%	8.10%	7.80%	7.35%	7.39%	-0.41%
浦发银行	7.85%	8.70%	9.74%	9.24%	7.87%	5.55%	6.23%	8.45%	11.52%	10.80%	9.01%	-2.52%
中信银行	6.53%	3.23%	6.10%	4.70%	5.07%	10.78%	8.32%	7.22%	8.71%	7.04%	6.76%	-1.95%
民生银行	4.22%	-	-0.81%		1.61%	1.41%	2.47%	3.01%	2.88%	3.34%	3.52%	0.64%
光大银行	5.34%	3.38%	0.62%	0.88%	0.81%	4.19%	6.73%	4.90%	5.00%	1.78%	1.78%	-3.22%
平安银行	5.00%	4.58%	6.11%	7.50%	6.49%	6.04%	6.07%	3.77%	5.16%	6.99%	7.63%	2.47%
华夏银行	7.86%	2.05%	1.41%	0.75%	1.67%	5.12%	4.06%	7.87%	8.89%	12.55%	13.48%	4.59%
浙商银行	15.05%		7.28%		6.27%	7.82%	6.33%	4.45%	2.57%	6.71%	4.24%	1.68%
北京银行	11.37%	13.25%	8.63%	9.63%	11.14%	10.72%	12.29%	11.72%	6.30%	2.36%	-1.82%	-8.12%
江苏银行	16.01%	13.91%	15.10%	14.72%	15.52%	20.06%	18.73%	18.38%	12.95%	8.31%	6.50%	-6.45%
上海银行	6.68%	8.85%	5.93%	1.21%	-0.47%	-3.18%	-3.13%	1.78%	3.15%	3.97%	6.70%	3.55%
宁波银行	16.77%	20.43%	17.32%	19.00%	15.34%	12.33%	12.78%	12.91%	12.42%	11.37%	11.71%	-0.71%
南京银行	15.04%	16.12%	17.53%	16.42%	14.38%	15.58%	13.69%	15.15%	14.38%	12.13%	10.48%	-3.90%
杭州银行	14.44%	11.22%	8.77%	9.63%	6.61%	9.05%	13.48%	14.36%	12.77%	13.84%	12.80%	0.03%
成都银行	21.35%	13.45%	14.08%	11.92%	11.00%	16.10%	15.77%	15.15%	12.67%	8.13%	7.39%	-5.27%
长沙银行	12.23%	7.02%	4.48%	4.02%	5.59%	9.24%	9.19%	4.04%	6.62%	3.25%	3.45%	-3.17%
重庆银行	8.72%	5.25%	0.64%	1.08%	5.40%	11.97%	23.11%	23.76%	20.83%	15.10%	12.19%	-8.64%
贵阳银行	0.79%	-0.25%	-0.77%	-1.38%	0.13%	1.84%	1.24%	2.13%	2.56%	3.36%	4.72%	2.16%
郑州银行	4.77%	12.75%	6.10%	10.05%	9.50%	0.15%	8.33%	6.27%	3.33%	8.16%	7.33%	3.99%
青岛银行	15.46%	9.63%	9.70%	7.34%	7.33%	12.46%	11.86%	10.59%	13.26%	13.57%	14.52%	1.26%
苏州银行	14.95%	13.26%	9.67%	9.00%	6.54%	13.49%	14.32%	13.95%	16.71%	16.63%	15.53%	-1.18%
齐鲁银行	8.34%	8.01%	8.41%	10.77%	11.72%	13.29%	15.85%	16.58%	13.28%	14.18%	13.99%	0.71%
兰州银行	6.00%	4.69%	4.99%	5.63%	5.19%	4.54%	2.09%	2.94%	4.59%	-0.50%	-2.56%	-7.15%
厦门银行	5.69%	4.41%	5.79%	2.94%	3.36%	6.78%	13.56%	22.92%	18.83%	19.16%	14.85%	-3.98%
西安银行	1.59%	5.71%	9.92%	12.97%	14.46%	14.77%	17.84%	17.57%	11.36%	4.56%	-0.78%	-12.14%
渝农商行	4.45%	-0.53%	0.84%	3.29%	3.16%	12.40%	12.09%	12.48%	16.53%	14.60%	15.49%	-1.04%
沪农商行	6.65%	-0.43%	-2.33%	-0.51%	-0.17%	8.20%	8.09%	5.10%	5.16%	6.71%	11.39%	6.22%
青农商行	5.37%	0.02%	0.36%	-0.24%	-0.66%	3.11%	2.50%	3.30%	8.02%	4.48%	7.71%	-0.32%
常熟银行	13.54%	-	13.53%	-	4.69%	5.14%	4.08%	4.46%	5.14%	4.75%	5.00%	-0.14%
紫金银行	10.18%	2.34%	5.06%	6.21%	2.65%	2.87%	0.96%	0.70%	3.55%	3.05%	7.54%	3.99%
无锡银行	6.75%	-	11.67%	-	8.04%	5.39%	4.03%	6.42%	5.25%	6.66%	8.50%	3.26%
张家港行	6.91%	-	8.81%	-	6.67%	1.78%	5.02%	5.06%	5.59%	7.04%	7.02%	1.44%
苏农银行	7.28%	-	10.48%	-	6.94%	3.85%	-0.10%	4.77%	5.50%	7.92%	9.37%	3.87%
江阴银行	7.85%	5.93%	7.58%	5.24%	9.49%	12.93%	11.39%	12.07%	8.68%	7.87%	11.73%	3.05%
瑞丰银行	26.68%	-	11.41%	-	5.70%	14.33%	11.01%	11.21%	12.21%	8.22%	9.44%	-2.77%

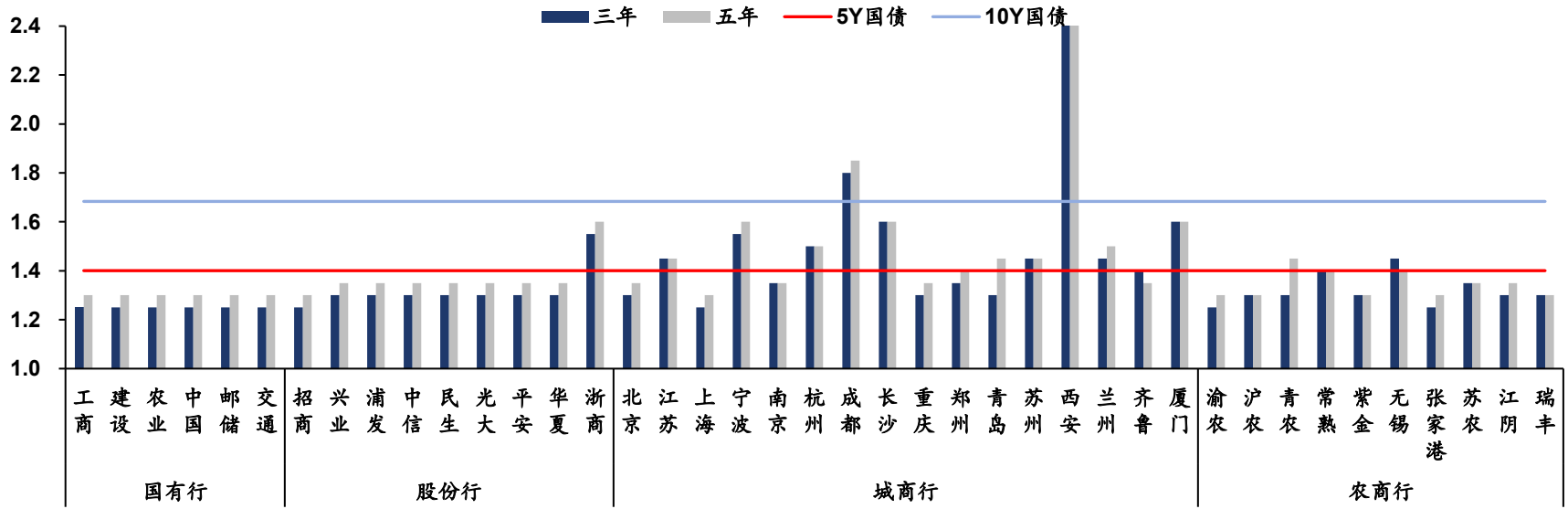
资料来源：iFind，华福证券研究所

子板块排序

➢ ***成长主线：以量补价逻辑消退，负债成本高+信贷需求弱，部分银行难以继续扩表。***

- 大行、结算性银行扩表能力较强。

各银行挂牌利率与买债收益率（单位：%）



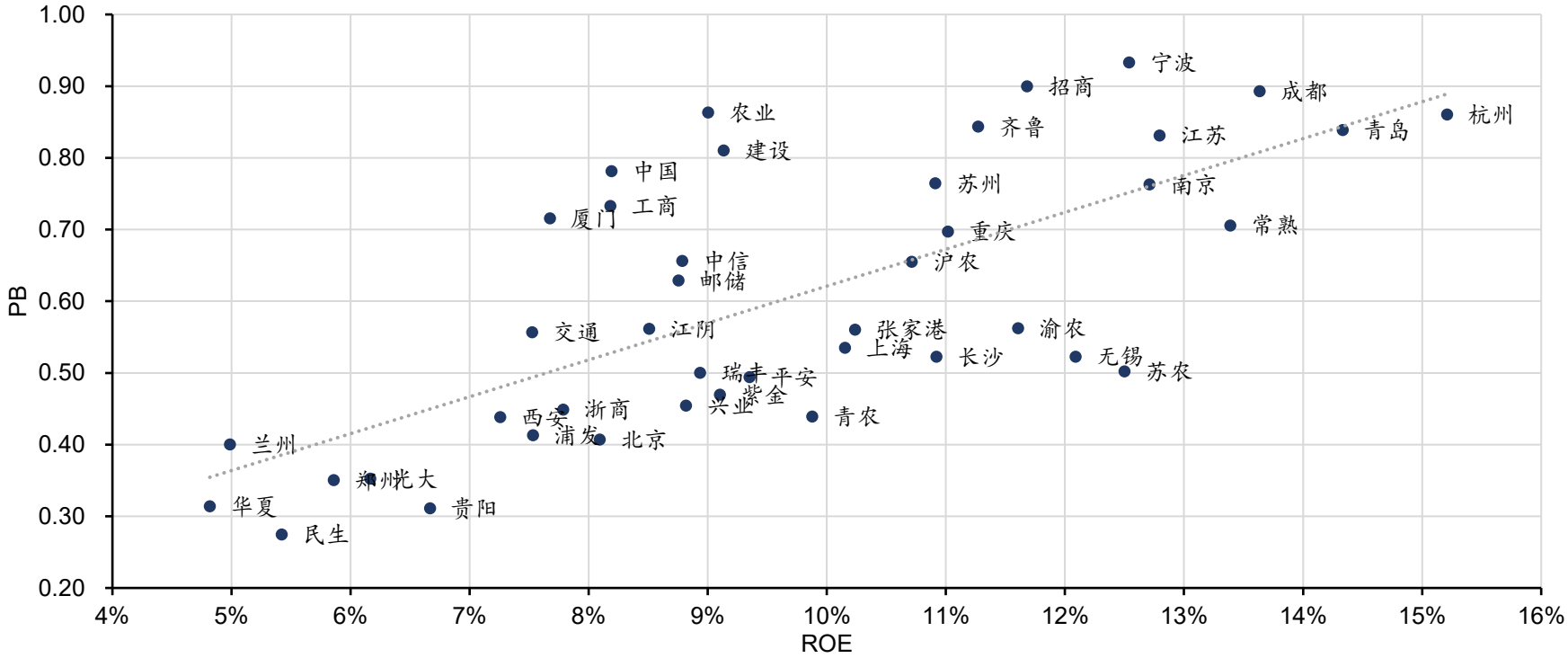
资料来源：iFind，华福证券研究所，截至

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

ROE：PB定价的核心

➢ ***成长主线***

上市银行26H1时期年化ROE与PB



资料来源：iFind，华福证券研究所，截至日期为2026/9/1

目录

- 银行估值模型
- PE逻辑：市场定价确定性
- ROE：PB定价的核心
- 资产质量：不良生成率分化
- 子板块排序
- 风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

风险提示

- **经济增长超预期下滑**
- 外部环境存在诸多不确定性，可能导致经济增速下行超预期
- **财政政策力度不及预期**
- 财政支出节奏可能偏慢
- **国际经济及金融风险超预期**
- 当前国外局势较为复杂，可能带来超预期金融风险

分析师声明及一般声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

特别声明及投资声明评级

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

华福证券
HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net