下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

债券发力支撑社融总量平稳

华泰研究

2026 年 8 月 14 日 | 中国内地　　动态点评

7 月社融增量 1.40 万亿元（Wind 一致预期 1.15 万亿元），同比多增 2710 亿元，存量同比增速+7.4%，较上月末持平。社融总量超预期，政府债与直接融资构成主要支撑，信贷规模季节性回落，融资结构持续切换。当前市场有望迎来风格再平衡机遇，银行有望在后续资金轮动中迎来修复机会。个股推荐：1）基本面质量、盈利弹性较好的优质银行宁波、南京、成都、渝农 AH；2）估值+股息性价比优秀的股份行平安、兴业；3）股息性价比优秀的港股大行，如工行 H、农行 H、建行 H、邮储 H、交行 H、中行 H。

贷款边际回落，结构切换加速

7 月贷款减少 3400 亿元（Wind 一致预期净增 254 亿元），同比多减 2900 亿元，存量同比增速 5.1%，较 6 月末回落 0.1 个百分点。贷款规模季节性回落，但结构有所改善。将贷款、债券、股票三大渠道合并观察，前七个月合计同比多增约 6000 亿元，直接融资占比升至 32.4%，广义实体融资总量仍有支撑，当前数据更多体现融资结构切换。分部门看，居民贷款减少 4603 亿元，同比少减 290 亿元，短贷、中长贷分别同比少减 427 亿元、102 亿元，较去年同期降幅均有所收窄；企业贷款减少 1300 亿元，同比多减 1900 亿元，其中短贷、中长贷分别同比少减 3000 亿元、300 亿元，票据融资同比少增 4954 亿元，企业信贷收缩主要受票据融资压降拖累。

直接融资扩张，表外融资趋缓

7 月直接融资 1.88 万亿元，同比多增 3105 亿元，是社融多增的主要支撑。其中，政府债券融资 1.32 万亿元，同比多增 694 亿元，政府债发行节奏边际加快，对社融拉动增强；企业债券融资 4536 亿元，同比多增 1788 亿元，在信贷需求偏弱、贷款利率下行背景下，对贷款形成一定替代；非金融企业境内股票融资 1128 亿元，同比多增 623 亿元，权益融资有所改善。7 月表外融资减少 778 亿元，同比少减 888 亿元；其中委托贷款、未贴现银行承兑汇票分别同比少减 155 亿元、1108 亿元，信托贷款同比多减 375 亿元，表外融资收缩压力有所缓解，但地产等领域非标融资压降仍在持续。

货币活化走弱，存款增长承压

7 月 M1、M2 同比增速分别为 4.0%、7.7%，较上月分别持平、下降 0.3 个百分点，M1-M2 剪刀差较 6 月末-0.3pct 至-3.7%，资金活化程度边际走弱。7 月存款新增 300 亿元，同比少增 4700 亿元，信贷派生偏弱叠加居民、企业、财政及非银存款变化，存款增长承压。结构上，居民存款同比少减 4800 亿元，储蓄意愿仍偏强；企业存款同比多减 1709 亿元，反映经营现金流及贷款派生偏弱；财政存款同比多增 2085 亿元；非银存款同比少增 1.03 万亿元，增长明显放缓。整体来看，信贷需求偏弱、居民储蓄偏强、财政存款增加及非银存款增长放缓共同制约存款增长，银行负债端压力边际抬升。

社融结构切换，银行迎再平衡窗口

7 月社融增量 1.40 万亿元，人民币贷款减少 0.34 万亿元。银行有望受益于风格再平衡，若后续情绪边际降温，银行的防御属性与补涨逻辑将同步凸显。个股推荐：1）基本面质量、盈利弹性较好的优质银行宁波、南京、成都、渝农 AH；2）估值+股息性价比优秀的股份行平安、兴业；3）股息性价比优秀的港股大行，如工行 H、农行 H、建行 H、邮储 H、交行 H、中行 H。

风险提示：经济修复力度不及预期；资产质量恶化超预期。

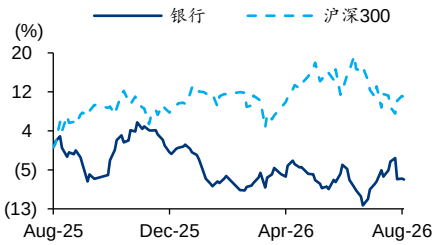
银行　　**增持（维持）**

沈娟　研究员
SAC No. S0570514040002　shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843　+(86) 755 2395 2763

贺雅亭　研究员
SAC No. S0570524070008　heyating@htsc.com
SFC No. BUB018　+(86) 10 6321 1166

沈世原*　联系人
SAC No. S0570126040036　shenshiyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
重庆农村商业银行	3618 HK	9.57	买入
邮储银行	1658 HK	6.71	买入
兴业银行	601166 CH	24.80	买入
中国银行	3988 HK	7.18	买入
交通银行	3328 HK	9.44	买入
平安银行	000001 CH	14.38	买入
南京银行	601009 CH	14.45	买入
成都银行	601838 CH	23.23	买入
工商银行	1398 HK	9.22	买入
农业银行	1288 HK	7.34	买入
建设银行	939 HK	10.93	买入
宁波银行	002142 CH	39.28	买入
渝农商行	601077 CH	8.67	增持

资料来源：华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

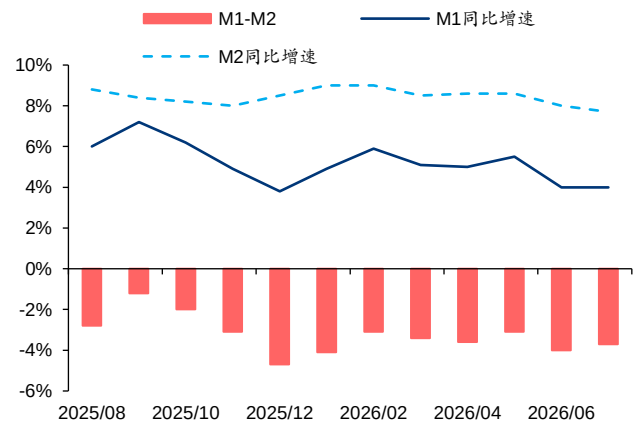
图表1：社融核心数据一览

7月社会融资规模1.41万亿元，预期1.15万余元，前值3.36万亿元
7月新增人民币贷款-0.34万亿元，预期0.03万亿元，前值1.61万亿元

单位：亿元	2026-07	去年同期	前年同期	2026-06	2026-05	本年累计	去年同期
新增社会融资规模	14017	11307	7707	33671	20293	222481	239895
人民币贷款	-5896	-4296	-808	17650	4965	101709	123067
委托贷款	-22	-177	345	243	-90	-809	-689
信托贷款	-226	149	-26	-503	53	-672	1592
未贴现承兑汇票	-530	-1638	-1075	-1084	-685	-1787	-2197
企业债券	4536	2748	2036	4012	1680	25213	14257
政府债券	13176	12482	6881	7683	12236	77572	89042
股票融资	1128	505	231	628	298	4062	2212
新增社融：同比多增	2710	3600	2341	-8580	-2607	-17414	51210
人民币贷款	-1600	-3488	-1172	-5950	-958	-21358	-692
委托贷款	155	-522	337	643	76	-120	-115
信托贷款	-375	175	-256	-1319	-120	-2264	-1480
未贴现承兑汇票	1108	-563	888	816	479	410	1242
企业债券	1788	712	746	1590	184	10956	-1851
政府债券	694	5601	2772	-5825	-2349	-11470	48772
股票融资	623	274	-555	425	146	1850	767
新增贷款	-3400	-500	2600	16100	5200	103800	128700
居民短期	-3400	-3827	-2156	1061	-840	-9281	-3830
居民中长期	-1202	-1100	100	1584	-571	1010	10600
企业短期	-2500	-5500	-5500	8200	1000	43400	37500
企业中长期	-2300	-2600	1300	5600	-200	53200	69100
票据融资	3757	8711	5586	1144	5570	11900	8247
非银贷款	279	2026	2057	-1426	-862	-3944	2357
新增贷款：同比多增	-2900	-3100	-859	-6300	-1000	-24900	-6600
居民短期	427	-1671	-821	-1560	-632	-5451	-4438
居民中长期	-102	-1200	772	-1769	-1317	-9590	-1300
企业短期	3000	0	-1715	-3400	-100	5900	11900
企业中长期	300	-3900	-1412	-4500	-3500	-15900	-13000
票据融资	-4954	3125	1989	5253	4824	3653	6101
非银贷款	-1747	-31	-113	-400	-1451	-6301	-3589
新增存款	300	5000	-8000	19900	17700	177900	184400
居民户存款	-6300	-11100	-3300	19500	-1100	69500	96600
非银行业金融机构存款	11100	21400	7500	-9900	11400	57600	46900
非金融企业存款	-16300	-14591	-17800	19400	-1700	15700	3109
新增存款：同比多增	-4700	13000	3200	-12200	-4100	-6500	77800
居民户存款	4800	-7800	4793	-5200	-5800	-27100	7200
非银行业金融机构存款	-10300	13900	3370	-4700	-500	10700	17300
非金融企业存款	-1709	3209	-2500	1627	2476	-15569	35409
社会融资规模：同比	7.4%	9.0%	8.2%	7.4%	7.7%	-	-
人民币贷款：同比	5.1%	6.9%	8.7%	5.2%	5.5%	-	-
M0：同比	11.6%	11.8%	12.0%	11.8%	11.9%	-	-
M1：同比	4.0%	5.6%	-2.6%	4.0%	5.5%	-	-
M2：同比	7.7%	8.8%	6.3%	8.0%	8.6%	-	-

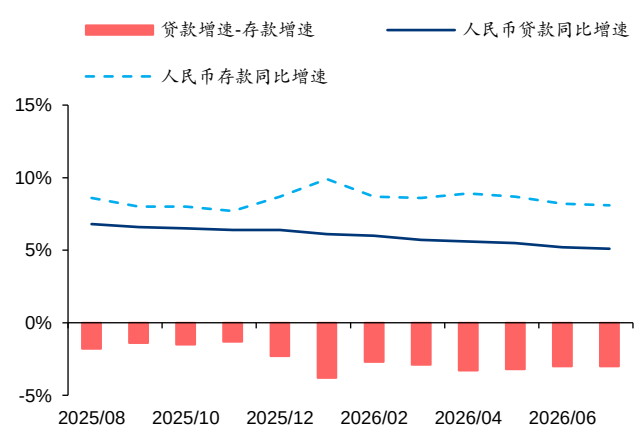
资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表2：货币增速：7月M1、M2同比增速较上月分别持平、下行



注：M1、M2增速之差为百分点
资料来源：中国人民银行，华泰研究

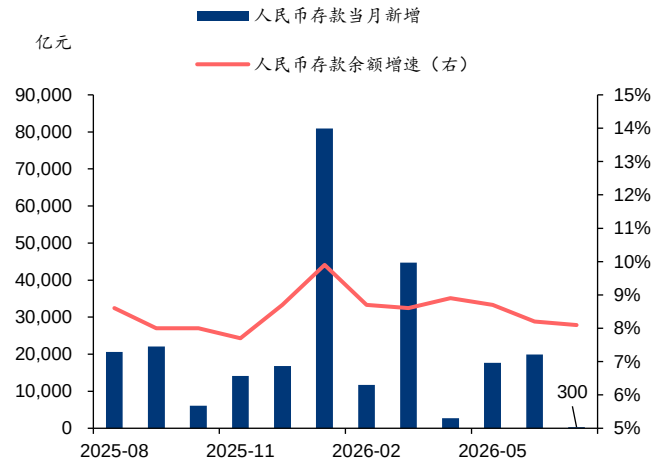
图表3：存贷款增速：7月贷款、存款同比增速较上月均下行



注：贷款、存款增速之差为百分点
资料来源：中国人民银行，华泰研究

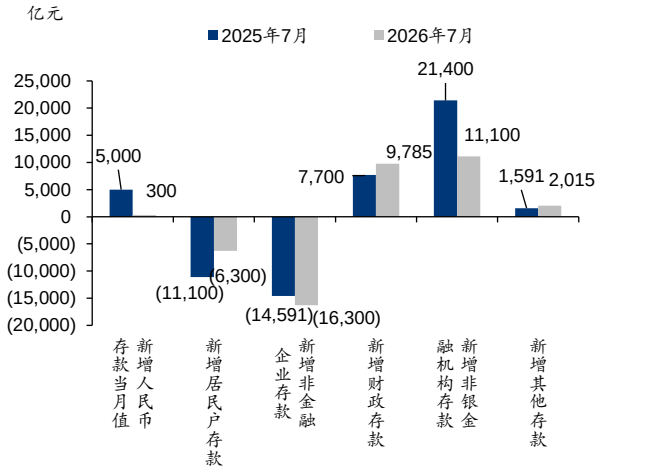
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：人民币存款单月新增及余额同比增速



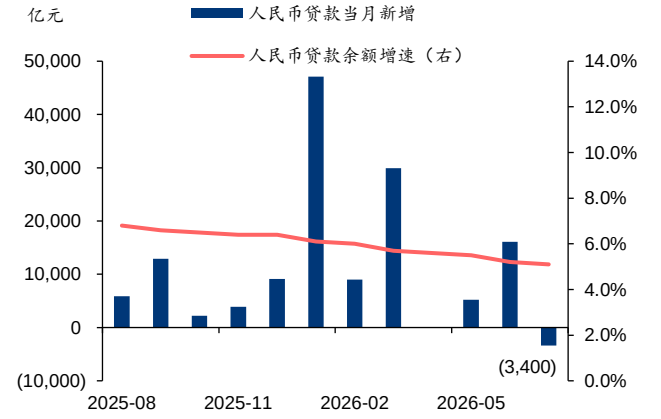
资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表5：当月新增人民币存款结构



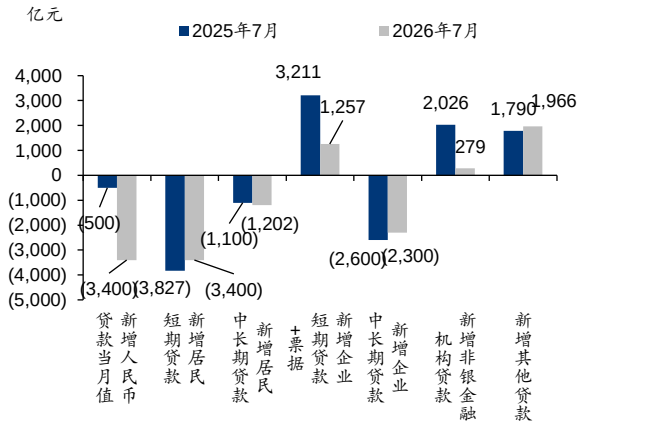
资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表6：人民币贷款单月新增及余额同比增速



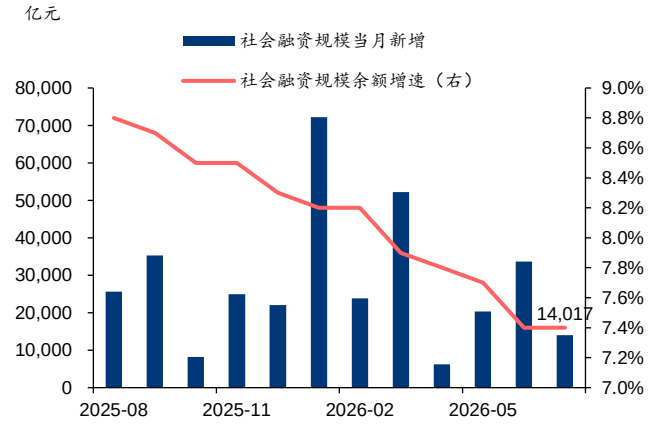
资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表7：当月新增人民币贷款结构



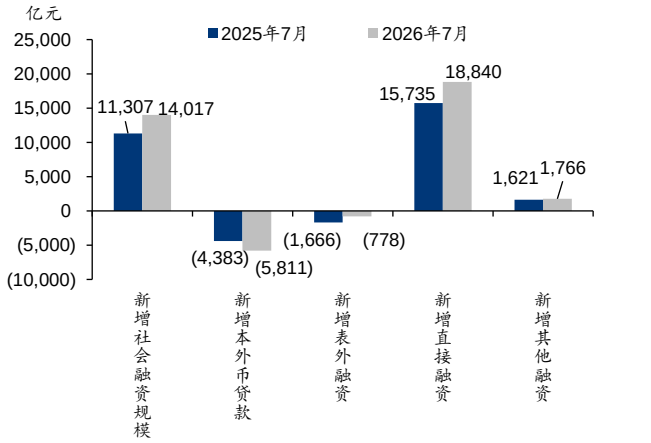
资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表8：社会融资规模单月新增及余额同比增速



资料来源：中国人民银行，华泰研究

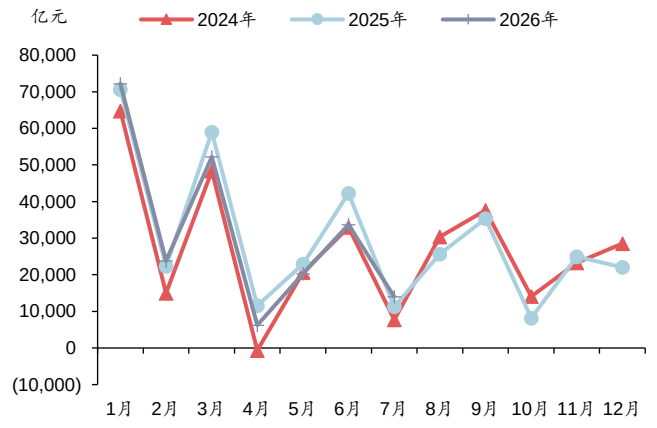
图表9：当月新增社会融资规模结构



资料来源：中国人民银行，华泰研究

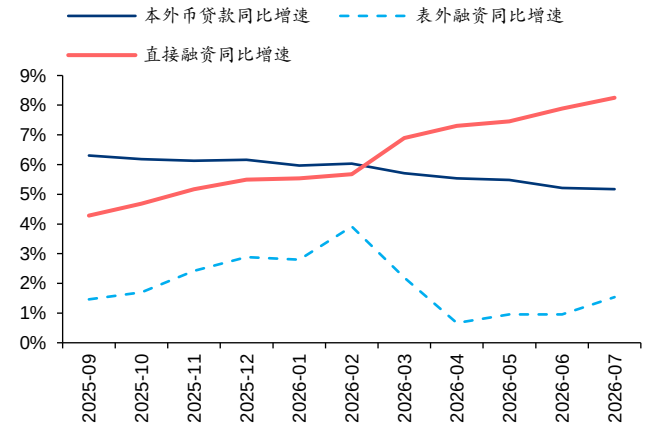
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：各年度当月新增社会融资规模



资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表11：贷款、表外、直接融资同比增速



资料来源：中国人民银行，华泰研究

图表12：重点公司推荐一览表

			最新收盘价	目标价	市值（百万）	EPS（元）				PE（倍）			
股票名称	股票代码	投资评级	（当地币种）	（当地币种）	（当地币种）	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
重庆农村商业银行	3618 HK	买入	6.22	9.57	70,641	1.07	1.15	1.25	1.37	5.04	4.67	4.30	3.93
邮储银行	1658 HK	买入	4.79	6.71	575,255	0.73	0.74	0.78	0.82	5.69	5.57	5.33	5.08
兴业银行	601166 CH	买入	18.03	24.80	381,566	3.66	3.70	3.80	3.93	4.93	4.87	4.75	4.59
中国银行	3988 HK	买入	5.25	7.18	1,691,615	0.75	0.78	0.82	0.86	6.02	5.79	5.54	5.27
交通银行	3328 HK	买入	7.25	9.44	640,196	1.08	1.12	1.17	1.23	5.79	5.61	5.36	5.11
平安银行	000001 CH	买入	11.11	14.38	215,600	2.20	2.25	2.33	2.45	5.06	4.94	4.77	4.53
南京银行	601009 CH	买入	11.18	14.45	138,225	1.76	1.92	2.11	2.37	6.34	5.82	5.29	4.71
成都银行	601838 CH	买入	18.06	23.23	76,546	3.13	3.31	3.56	3.87	5.76	5.45	5.08	4.66
工商银行	1398 HK	买入	7.17	9.22	2,553,651	1.03	1.07	1.11	1.17	5.99	5.81	5.56	5.28
农业银行	1288 HK	买入	5.84	7.34	2,043,901	0.83	0.87	0.92	0.97	6.08	5.82	5.52	5.23
建设银行	939 HK	买入	8.74	10.93	2,286,387	1.30	1.34	1.41	1.49	5.84	5.65	5.38	5.07
宁波银行	002142 CH	买入	32.20	39.28	212,636	4.44	4.91	5.46	6.08	7.25	6.55	5.90	5.29
渝农商行	601077 CH	增持	6.57	8.67	74,615	1.07	1.15	1.25	1.37	6.15	5.70	5.25	4.80

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表13：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
渝农商行 (601077 CH)	渝农商行 26Q1 归母净利润、营业收入、PPOP 同比分别增长 5.1%、8.4%、12.9%，增速较 25 全年-0.28pct、+7.03pct、+11.00pct，盈利表现保持稳健。1-3 月年化 ROA、ROE 分别为 0.95%、11.95%，同比分别下降 0.04pct、0.05pct。公司一季度规模扩张较快，息差企稳高增 9bp 带动利息净收入增速边际提升，成本管控成效显著，是营收改善的主要支撑；非息收入受投资相关收益高基数影响有所承压；资产质量整体平稳，不良率环比小幅下降，拨备覆盖率仍维持较高水平，我们判断公司新的社区生态战略将助力公司高质量有效获客，维持 A/H 增持/买入评级。 我们预测 26-28 年归母净利润为 131/142/156 亿元（较 26-28 前值基本维持）。26 年 BVPS 预测值 12.38 元，A/H 对应 PB0.60/0.50 倍。可比公司 26 年 A/H Wind 一致预测 PB 均值为 0.53/0.46 倍，公司县域布局优势稳固，应享有一定估值溢价，维持 26 年 A/H 目标 PB0.70/0.68 倍，维持目标价 8.67 元/9.57 港元，维持 A/H 增持/买入评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 **点击下载全文：渝农商行(601077 CH,增持;3618 HK,买入)：息差回升助力业绩改善**
重庆农村商业银行 (3618 HK)	
邮储银行 (1658 HK)	邮储银行于 4 月 29 日发布 2026 年一季报，1-3 月归母净利润、营业收入分别同比+1.9%、+7.6%，增速较 2025 年+0.8pct、+5.6pct。1-3 月年化 ROE、ROA 分别同比-1.62pct、-0.03pct 至 9.71%、0.55%。公司息差降幅收窄驱动利息收入改善，中收增长亮眼，运营成本优化，维持 A/H 股增持/买入评级。 我们基本维持预测 26-28 年归母净利润为 894/933/980 亿元，26 年 BVPS 预测值 8.94 元（前值 8.95 元），A/H 股对应 PB0.58/0.51 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.68/0.60 倍（前值 0.67/0.56 倍），公司五大差异化增长极持续显效，给予 A/H 股 26 年目标 PB0.71/0.66 倍，A/H 股目标价 6.35 元/6.71 港币（前值 0.70/0.65 倍，前值目标价 6.27 元/6.61 港币），维持 A/H 股增持/买入评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：邮储银行(601658 CH,增持;1658 HK,买入)：息差降幅收窄+中收强劲驱动业绩改善**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
兴业银行 (601166 CH)	兴业银行于 4 月 29 日发布 2026 年一季报，1-3 月归母净利润、营业收入分别同比+0.2%、-1.1%，增速较 2025 年-0.2pct、-1.3pct，1-3 月年化 ROE、ROA 分别同比-0.68pct、-0.05pct 至 11.56%、0.85%。公司信贷投放提速，中收增长稳健，但本期息差受同业资产结构性扰动，拖累利息收入增长，关注后续资产调优进展。当前公司估值、股息性价比较优，短期扰动不改长期经营稳健性，维持买入评级。 鉴于息差扰动，预测 26-28E 归母净利润分别为 782.79 亿元/803.28 亿元/831.12 亿元（26-28 年前值 796.74 亿元/825.46 亿元/856.53 亿元），同比增速 1.0%、2.6%、3.5%。26 年 BVPS 预测值 41.34 元（前值 41.40 元），对应 PB0.44 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.46 倍，公司战略目标清晰，应享受一定估值溢价，短期扰动不改公司稳健经营趋势，维持 26 年目标 PB0.60 倍，26 年目标价 24.80 元（前值 24.84 元），维持“买入”评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：兴业银行(601166 CH,买入)：结构性扰动拖累息差**
中国银行 (3988 HK)	中国银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+4.2%、+8.4%、+7.0%，增速较 25 年+2.0pct、+4.0pct、+5.1pct。1-3 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、-0.63pct 至 0.63%、8.46%。公司 26Q1 净利息收入提速显著，系贷款投放有力与息差企稳共同作用，若 26 年 LPR 保持不变，预计全年息差可企稳。受人民币汇率升值影响，26Q1 非息收入增速放缓；风险指标得到改善，维持 A/H 股增持/买入评级。 我们预测 26-28 年归母净利润为 2527/2642/2776 亿元（分别较前值+0.4%/+0.9%/+1.6%）。26 年 BVPS 预测值 8.92 元（与前值持平），A/H 对应 PB0.65/0.51 倍。A/H 对应 Wind 一致预测 PB 均值为 0.65/0.54 倍（A/H 前值 0.63/0.50），公司国际化、综合化优势突出，应享有溢价，给予 A/H 股 26 年目标 PB 0.80/0.70 倍，目标价 7.14 元/7.18 港币（前值 A/H 26 年目标 PB0.79/0.64 倍，目标价 7.05 元/6.49 港币），维持 A/H 股增持/买入评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：中国银行(601988 CH,增持;3988 HK,买入)：息差边际企稳贡献业绩**
交通银行 (3328 HK)	2026Q1 交通银行营业收入、归母净利润、PPOP 同比+4.9%、+3.1%、+10.3%，增速分别较 25A+2.9pct、+0.9pct、+8.7pct，一季度经营开局平稳，扩表规模继续扩大。年化 ROA、ROE 分别同比-0.02pct、-1.28pct 至 0.66%、9.07%，主要受定增摊薄影响，ROE 下降更多是基数效应，而非盈利恶化。总体看，公司经营质量扎实，韧性凸显，上海主场优势持续发挥，五篇大文章贷款维持高增，信贷靠前发力叠加负债成本改善有望继续驱动业绩，为全年稳健增长奠定良好基础。维持 A/H 股增持/买入评级。 鉴于息差回升，我们预测 26-28 年净利润 987/1034/1084 亿元（26-28 年分别较前持平/+0.94%/+1.76%），预测 26 年 BVPS13.73 元，对应 A/H26 年 PB0.51/0.47 倍。当前 A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.70/0.55 倍（前值 0.67/0.46 倍）。公司综合化经营显效，给予 A/H26 年目标 PB0.63/0.60 倍（前值 0.60/0.58 倍），A/H 股目标价 8.65 元/9.44 港币（前值 8.24 元/9.05 港币），维持 A/H 股增持/买入评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：交通银行(601328 CH,增持;3328 HK,买入)：息差回升驱动盈利稳增**
平安银行 (000001 CH)	平安银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+3.0%、+4.7%、+4.2%，增速较 25 年+7.24pct、+15.05pct、+16.32pct。1-3 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.01pct、+0.59pct 至 0.97%、11.79%。公司 26Q1 付息成本压降显著、息差企稳回升，零售中收益产品实现突破，整体风险指标持续改善。公司确立了 2026 年“重回增长”的总体目标，业绩拐点初现，维持“买入”评级。 鉴于非息增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 437/452/476 亿元（较前值分别+2.3%/+6.2%/+11.3%），同比增速分别为 2.4%/3.5%/5.3%。26 年 BVPS 预测值 24.84 元（前值 24.79 元），对应 PB0.44 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.46 倍（前值 0.47 倍），公司为零售业务标杆行，战略转型逐步深化，资产质量压力减轻，维持 26 年目标 PB0.58 倍，目标价 14.40 元（前值 14.38 元），维持买入评级 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 25 日 **点击下载全文：平安银行(000001 CH,买入)：业绩拐点初现**
南京银行 (601009 CH)	南京银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+8.0%、+13.5%、+18.2%（25 年同比+8.1%、+10.5%、+13.5%），营收增速加快主因利息净收入快速增长，26Q1、25A 分别同比+39.4%、31.1%，为量价双优驱动；非息波动系降低金融投资兑现力度。2025 年拟每股派息 0.529 元，年度现金分红比例为 31.60%（2024 年：31.74%），股息率为 4.60%（2026/4/22）。公司深耕江苏优质区域，信贷稳步投放，维持“买入”评级。 鉴于信用成本提升，我们预测 26-28 年公司净利润 237/261/293 亿元（26-27 年较前值-1.2%、-1.8%），同比增速为 8.9%、10.1%、12.3%，26 年 BVPS 预测值 16.06 元（前值 16.26 元），对应 PB0.72 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.64 倍，公司战略思路清晰，经营稳中向好，股东增持可期，给予 26 年目标 PB0.90 倍（前值 0.91 倍），目标价 14.45 元（前值 14.78 元），维持买入评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 23 日 **点击下载全文：南京银行(601009 CH,买入)：利息收入强劲增长**
成都银行 (601838 CH)	成都银行于 4 月 22 日发布 2026 年一季报&2025 年年报，1-3 月归母净利润、营业收入分别同比+4.8%、+6.5%， 2025 年分别同比+3.3%、+2.7%。2025 年拟每股派息 0.92 元，年度现金分红比例为 30%，股息率为 5.24%(2026/4/22)。公司 26Q1 息差企稳回升，利息收入增长强劲，且主动调优信贷结构、深耕产业金融，在金市摆布、拨备计提等方面蓄力留出空间。我们看好公司长期优异基本面，维持买入评级。 鉴于 26 年计提力度提升，我们预测公司 26-28 年归母净利润为 140/151/164 亿元（26-27 较前值-2.4%、-1.6%），对应增速 5.6%/7.4%/8.9%，2026 年 BVPS 预测值 23.23 元（前值 23.61 元），对应 PB0.76 倍。可比公司 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.66 倍。公司 ROE 与资产质量稳居同业第一梯队，政务基本盘+产业金融打开成长空间，应当享有估值溢价，给予 26 年目标 P1.0 倍，目标价 23.23 元（前值 26E 0.98Xpb，目标价 23.25 元），维持“买入”评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 23 日 **点击下载全文：成都银行(601838 CH,买入)：多维蓄力，厚植根基**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
工商银行 (1398 HK)	工商银行于 4 月 29 日发布 2026 年一季报，2026 年 1-3 月归母净利润、营业收入分别同比+3.3%、+8.3%，增速较 2025 年+2.6pct、+6.3pct。1-3 月年化 ROE、ROA 分别同比-0.23pct、-0.04pct 至 8.83%、0.64%。公司息差边际回升，资本实力雄厚，不良整体稳健，我们认为龙头地位稳固，A/H 股维持买入/买入评级。 鉴于息差企稳回升，预测 26-28 年归母净利润 3800/3970/4190 亿元（26-28 年较前值+0.3%/+1.0%/+2.3%），同比增速 3.2%/4.4%/5.4%， 26 年 BVPS 预测值 11.59 元（前值 11.58 元），对应 A/H 股 PB0.64/0.55 倍。可比 A/H 公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值分别为 0.72/0.56 倍（前值 0.69/0.51 倍），公司龙头地位稳固，业绩企稳回升，应享受一定估值溢价，给予 26 年 A/H 目标 PB0.83/0.70 倍，目标价 9.62 元/9.22 港币，A/H 股维持买入/买入评级（前值 26 年 A/H 目标 PB0.80/0.63 倍，目标价 9.26 元/8.29 港币）。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：工商银行(601398 CH,买入;1398 HK,买入)：利息收入强劲修复**
农业银行 (1288 HK)	农业银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+4.5%、+10.5%、+12.9%，增速较 25 年+1.35pct、+8.41pct、+12.58pct。1-3 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.05pct、-0.23pct 至 0.61%、10.59%。公司 26Q1 净利息收入明显提速，系贷款投放有力与息差降幅收窄共同作用。26Q1 投资收益实现快速增长，风险指标得到改善，维持 A/H 股增持/买入评级。 鉴于净利息收入增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 3036/3205/3381 亿元（分别较前值持平/+1.3%/+1.3%）。26 年 BVPS 预测值 8.52 元（与前值持平），A/H 对应 PB0.81/0.63 倍。A/H 对应 Wind 一致预测 PB 均值为 0.61/0.51 倍（A/H 前值 0.61/0.49），我们认为公司具备县域金融特色与业务韧性，较同业应有溢价，给予 A/H 股 26 年目标 PB 0.91/0.75 倍，目标价 7.76 元/7.34 港币（前值 A/H 26 年目标 PB0.90/0.70 倍，目标价 7.67 元/6.78 港币），维持 A/H 股增持/买入评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：农业银行(601288 CH,增持;1288 HK,买入)：量价齐优重拾双位数增长**
建设银行 (939 HK)	2026Q1 建设银行营业收入、归母净利润、PPOP 同比+11.1%、+3.5%、+13.7%，增速分别较 25A+9.3pct、+2.5pct、+11.7pct，一季度营收增速创近六年新高，主要受益于息差改善推动利息收入增长。年化 ROA、ROE 分别同比-0.05pct、-0.57pct 至 0.75%、9.85%，主要受 2025 年定增后净资产基数扩大等因素影响。总体看，公司经营稳健协调有序，坚持稳中求进工作总基调，积极把握“十五五”开局市场机遇，进一步增强服务国家建设、防范金融风险、参与国际竞争等三个能力，维持 A/H 股买入评级。 鉴于息差回升，我们预测 26-28 年净利润 3499/3676/3900 亿元（26-28 年较前值+0.8%/+3.1%/+6.2%）， 预测 26 年 BVPS14.19 元，对应 A/H26 年 PB0.69/0.55 倍。当前 A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.70/0.55 倍（前值 0.73/0.57 倍），公司“新金融”持续推进，营收增速领跑大行，应享有一定估值溢价，我们给予 A/H 股 26 年目标 PB0.88/0.67 倍（26E 前值 0.86/0.66），A/H 股目标 12.49 元/10.93 港币（前值 12.19 元/10.64 港币），均维持“买入”评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：建设银行(601939 CH,买入;939 HK,买入)：息差回升助力营收高增**
宁波银行 (002142 CH)	2025 年全年宁波银行营业收入、归母净利润、PPOP 同比+8.0%、+8.1%、+12.8%，与此前披露快报一致，利润基本符合我们预期。26Q1 营收同比+10.2%，归母净利润+10.3%，主要由于利息+中收增长强劲。2025 年拟每股派息 1.2 元，年度现金分红比例为 27.99%（2024 年：22.77%）。总体看，宁波银行深化专业、数字、综合、国际“四化”赋能体系，持续深耕优质经营区域，经营质量扎实，分红显著提升，维持“买入”评级。 我们预测公司 26-28 年归母净利润为 324/360/402 亿元（26-27 年基本维持），同比增速分别为 10.6%/11.1%/11.4%，26 年 BVPS 预测值 37.41 元（前值 39.07 元），对应 PB0.86 倍。宁波银行近 1 年 PB（lf）均值为 0.88 倍（截至 26/04/24，前值 0.86 倍）。公司成长性较高，财富管理能力突出，分红显著提升，应享一定估值溢价，给予 26 年目标 PB1.05 倍，目标价 39.28 元（前值目标 PB 1.0 倍、目标价 39.07 元），买入评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 25 日 **点击下载全文：宁波银行(002142 CH,买入)：盈利强劲态势延续**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、贺雅亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 渝农商行（601077 CH）、成都银行（601838 CH）、重庆农村商业银行（3618 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、交通银行（3328 HK）、邮储银行（1658 HK）、中国银行（3988 HK）、农业银行（1288 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、贺雅亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 南京银行（601009 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、交通银行（3328 HK）、邮储银行（1658 HK）、中国银行（3988 HK）、农业银行（1288 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 南京银行（601009 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、成都银行（601838 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、交通银行（3328 HK）、邮储银行（1658 HK）、中国银行（3988 HK）、农业银行（1288 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 兴业银行（601166 CH）、成都银行（601838 CH）、建设银行（939 HK）、交通银行（3328 HK）、中国银行（3988 HK）、农业银行（1288 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 渝农商行（601077 CH）、成都银行（601838 CH）、重庆农村商业银行（3618 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、交通银行（3328 HK）、邮储银行（1658 HK）、中国银行（3988 HK）、农业银行（1288 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司