

银行

深度分析，财富管理业务若复苏，哪些银行更受益？

财富管理业务复苏或将成为 2023 银行股估值修复的主线之一。2023 年经济企稳+地产风险缓释+消费复苏等一系列因素推动下，我们持续看好银行板块估值修复的机会（详见年度策略《行情或贯穿全年，个股推荐“宁波+”组合》）。近几年银行复苏周期中，每轮板块的投资主线都不一，如：1)2017-2019 年主线“重价值”，资产质量优、业务有特色、管理机制上有阿尔法的招商银行+宁波银行显著跑赢行业；2)2020-2022 年政策引导下，基建等对公业务增长加快，具有扩张弹性的优质区域龙头银行如成都银行、杭州银行、江苏银行等表现更佳；3)2023 年初以来消费复苏预期的增强，利好消费信贷概念股，如平安银行、招商银行等。

当前环境下，我们认为**财富管理复苏**，或有潜力成为下一个板块修复的主线。我们在本篇报告中详细分析了重点业务在 2023 年的修复潜力，并筛选出最为受益的“财富管理复苏概念股”。

行业：2023 资本市场有望回暖，财富管理业务有复苏弹性。2022H1 上市银行财富管理收入（含代理、理财、托管及其他受托业务收入，与招商银行“大财富管理收入”口径相同）占营收比重约 7.2%，2019-2021 年年均收入增速为 11%，2022H1 受居民加大储蓄+理财及基金净值波动+部分高净值信托产品调整（如涉房类产品）等影响下，收入增速降至-0.5%。我们预计 2023 年财富管理整体市场有望回暖，除了经济企稳、地产风险缓释、消费复苏等宏观因素外，微观角度：1)居民收入预期有望恢复：2022 年 12 月居民可支配收入增速虽还在探底，但 12 月单月消费者收入预期指数已开始边际回升。若 2023 经济逐步企稳，居民收入预期有望持续恢复，财富管理与消费复苏有望“共振”；2)居民超额储蓄有望逐步流入财富管理市场：2022 年居民超额储蓄规模较高，全年新增居民存款 17.9 万亿元，同比多增 8 万亿，其中或有理财回流（2022 年末较年中，约 1.5 万亿）、居民购房减少的因素、预防性储蓄等因素，随着收入预期提升，对未来不确定性担忧下降，超额储蓄有望逐步回流至理财、基金、保险、信托等。从上市银行数据表现来看，虽然财富管理收入有所下降，但 AUM 较年初稳步增长 7%（2019-2021 年年均增 12.5%），这显示居民资金仍多留存在银行体系内，未来若市场复苏，存款回流，财富管理业务有恢复弹性。

分产品：基金、理财、保险、信托等业务，均有恢复的弹性。

1、基金：市场正回暖，各产品中或最具复苏弹性、想象空间。

1)权益市场表现看：年初至今沪深 300、上证综指分别累计上涨 4.21%、4.36%，两市日均成交额 2 月已恢复至 9300 亿以上，仅 2023 年 1 月北上资金流入 A 股共计 1426 亿元，超过 2022 年全年，权益市场或正回暖，这一表现若能持续，将直接提升居民配置基金产品的意愿。

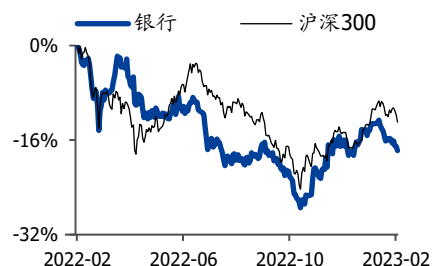
2)从基金产品表现看：2022Q4 前 100 机构权益类（股票+混合）基金保有规模为 5.65 万亿元，非货币基金保有规模为 8.01 万亿元，环比分别下滑 0.95%、4.16%（Q3 分别为-9.96%、-3.72%），权益基金保有量正边际企稳。年初以来，全市场 862 支公募普通股票型基金平均收益率已达 7.36%，其中 173 支收益率在 10% 以上。不少热点行业、主题，如计算机行业、互联网、教育、摩托车等主题板块累计上涨在 15% 以上。2023 年权益市场复苏的大背景下，各类基金或“大有可为”。

2、理财产品：2023 或有望企稳恢复。截止 2022H1 披露相关数据的上市银行合计理财规模约 25.4 万亿，占总资产的 10.4%；理财手续费收入 632 亿，占营收比重 2.7%。受利率上行、净值波动等因素影响，2022H1 上市银行理财规模较年初仅增长 0.1%。2022Q4 债市波动也带来不少产品破净、赎回，对理财业务增长带来影响，全行业理财规模 27.65 万亿元，较 2022 年上半年减少 1.5 万亿（同比-4.66%）。**展望 2023 年，理财业务或有望企稳恢复，除了低基数因素外：**1)2023 年以来理财产品收益已边际企稳，破净产品数量占比较 12 月已开始逐步下降 15 个百分点；2)银行适度推出“混合估值”产品（如工银恒睿睿益固收增强封闭式理财产品，80%的债券按摊余成本计量，仅 20%承受市场波动），来稳定收入预期，同时投资者对理财的认识也更加成熟；3)“超额业绩提成”或贡献收入弹性。部分理财产品（除现金管理类以外）设置了超额业绩提成，一般设计为当产品实际业绩表现高于业绩比较基准（3.5%-5%），超出部分的 30%可以作为“浮动投资管理费”。从理财的投资资产来看，债券、现金及银行存款等固收类的收益是较为稳定的，超额收益大概率主要来自持有的约 1.7 万亿公募基金、权益类资产。根据 2022H1 上市银行数据测算，25.4 万理财剔除现金管理类资产后（假设占比 32%），每 10%的产品能超过业绩比较基准的 1%，测算可带来超额业绩提成 51.73 亿，增厚理财收入约 4%。

3、银保业务：从大环境看，保险类的产品对居民资产的配置吸引力或持续提升。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

分析师 马婷婧

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

相关研究

1、《银行：一文读懂《商业银行资本管理办法》有哪些新变化？》2023-02-19

2、《银行：本周聚焦-2022 全年理财市场有什么变化？》2023-02-19

3、《银行：银保监会 Q4 经营数据：息差小幅下降，资产质量保持稳健》2023-02-16

如储蓄理财型保险产品一般设置了保底收益率（减少了波动），长期限的健康险、给付型寿险或也对部分净值型产品形成一定替代效应。我国当前银保业务快速发展，据保险年鉴数据，2021年82家寿险公司银保渠道原保险保费达8717亿，贡献保费占比提升至29%，相比海外还有提升的空间。不少银行目前在银保业务方面已经建立了领先的优势，如邮储银行在银保渠道市场多年保持行业前列（2022H1代理期交新单保费515.09亿元）；也有不少银行正加大银保业务拓展（平安银行2022年开始搭建新财富管理团队，银保业务为突破点，全行代理保险业务收入14.4亿元，同比高增32%）。

“财富管理概念股”：招商银行、宁波银行、平安银行、邮储银行等。

1、简单对比，哪些银行业务体量大、占比较高？

1) 总量上看，2022H1 **招商银行**、**邮储银行**、**平安银行** AUM 达 11.7 万亿、13.4 万亿、3.5 万亿，除以表内总资产的比例分别为 120%、100%、68%，位列上市银行前三。

2) 收入上看，**招商银行**狭义、广义财富管理收入占总营收比重分别为 10.5%、15.8%，明显领先同业，此外，宁波银行、青岛银行、苏州银行广义收入占比也在 11.5% 以上。

3) 非存款 AUM（直接创造财富管理收入的部分）来看，招商银行、平安银行非存款 AUM 除以表内总资产比例分别达 94%、51%，相对较高。参考历史经历，非存款 AUM 占比高的银行往往在市场复苏的环境下表现更好（产品净值与市场的关联度较大，客户风险偏好也相对更高）。

4) 从弹性最大的基金业务角度看，**招商银行**、**宁波银行** 2022Q4 非货币基金保有量分别为 7576 亿、1022 亿，2022Q3 占表内总资产比例分别为 8.32%、3.86%（最新可比数据），2022H1 占 AUM 的比重分别为 7.3%、12.2%，均为上市银行中最高，未来或更有弹性。边际上看，2022 年不少银行基金销售受到了市场的影响，但宁波银行全年稳步增长 17.5% 至 1022 亿，排名稳步上升 2 位。兴业银行、平安银行等近几年均加大了基金代销业务的拓展力度，2022 年以来增长迅速，全年高增 59.3%、18.6%，其中 Q4 单季度环比增 33.9%、24.7%，反弹明显。

2、哪些银行未来更有潜力，有望增长更快？简单从业务增速角度看，2019 年以来平安银行、宁波银行增长最快，AUM 年均增速分别达 23.2%、21.5%，非存款 AUM 年均增 24.6%、26.4%，均明显高于同业。展望未来，各银行增长潜力如何，我们进一步看：

1) 从客户的角度分析：A、**私行客户**作为投资实力最强的客户，是投资产品的重要来源，上市银行中**招商银行**私行（AUM>1000 万）实力最强、明显领先同业。此外**平安银行**、**宁波银行**（AUM>600 万）实力也较强，增长迅猛（近 3 年平均增速分别为 30.4%、43.8%）。2022H1 平安银行私行 AUM 达 1.55 万亿，人均 AUM 为 2075 亿，股份行中均仅次于招行，私行 AUM 占总 AUM 比重达 45%。城商行中，宁波银行 2022H1 私行 AUM 规模达 1757 亿，占总 AUM 比重 24%，城商行中较为领先。

B、**财富级客户**（AUM>50 万，不含私行）具备较强投资实力的同时，也是未来潜在的私行客户，有非常大的挖掘空间。如招商银行金葵花客户数量（不含私行）达到 389 万户，贡献 AUM 达 5.9 万亿，占总 AUM 比重约 50.6%，财富贡献非常高。上市银行中，**邮储银行**财富客户数最多（2022H1 达到 406 万户），占 2022H1 其新增 AUM 比重的 40%，且其客户数近 3 年年均增速高达 22%，增速也在可比银行中最快。此外，交通银行沃德财富客户、平安银行 2022H1 财富客户数量分别达到 211.9 万户、120.4 万户，基础也较好，这些银行均有挖掘空间。

2) 从业务投入力度角度看：宁波银行过去 5 年，员工总数、零售条线员工总数、网点数分别年均高增 15.5%、24.2%、8.4%，投入明显高于可比同业，网点扩张+人员培训到位后，未来几年产能有望持续释放，推动财富管理各项业务继续快速发展。此外，浙商银行、郑州银行等也正加大零售转型力度，网点与人员数量也在快速增长。

投资建议：若资本市场持续复苏，可积极关注银行财富管理业务恢复的机会，重点受益标的包括：1) **招商银行**（23PB 为 0.97x）：业务占比高，高净值客户领先，直接受益于财富管理行业的复苏；2) 处在快速发展期的特色银行，如：A、基金业务占比高、私行发展快的弹性标—**宁波银行**（23PB 为 1.11x）；B、集团引流+搭建新财富管理团队，中长期有空间的**平安银行**（23PB 为 0.63x）；C、零售客群、财富级客群基础庞大，非存款业务转化空间巨大的**邮储银行**（23PB 为 0.54x）。

风险提示：宏观经济恶化，资本市场波动超预期，金融监管力度超预期。

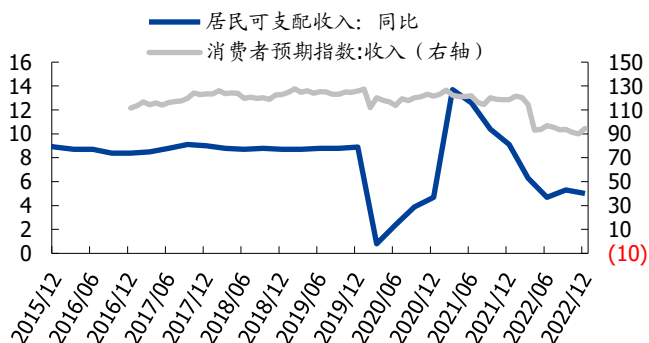
一、行业：2023 市场有望回暖，财富管理业务有复苏弹性

图表 1：前 100 大基金销售机构基金保有量数据：2022Q4 基本企稳（亿元）

	股票+混合					非货币				
	银行	证券	第三方	保险	合计	银行	证券	第三方	保险	合计
21Q1	33183	8750	12236	126	54295	37708	9650	17664	126	65148
21Q2	36583	10548	14286	167	61584	41594	11125	21068	177	73964
21Q3	36405	9426	15472	269	61572	41564	10081	24654	317	76616
21Q4	37861	9392	17032	324	64609	43952	10157	28769	384	83262
22Q1	32469	11366	14883	369	59087	38448	12473	27477	443	78841
22Q2	34745	12398	15823	420	63386	42058	14157	30058	507	86780
22Q3	30686	11680	14284	420	57070	39367	13694	29969	522	83552
22Q4	28868	12570	14501	586	56525	38927	14378	26037	737	80079
环比增速										
21Q2	10.25%	20.55%	16.75%	32.54%	13.42%	10.31%	15.28%	19.27%	40.48%	13.53%
21Q3	-0.49%	-10.64%	8.30%	61.08%	-0.02%	-0.07%	-9.38%	17.02%	79.10%	3.59%
21Q4	4.00%	-0.36%	10.08%	20.45%	4.93%	5.75%	0.75%	16.69%	21.14%	8.67%
22Q1	-14.24%	21.02%	-12.62%	13.89%	-8.55%	-12.52%	22.80%	-4.49%	15.36%	-5.31%
22Q2	7.01%	9.08%	6.32%	13.82%	7.28%	9.39%	13.50%	9.39%	14.45%	10.07%
22Q3	-11.68%	-5.79%	-9.73%	0.00%	-9.96%	-6.40%	-3.27%	-0.30%	2.96%	-3.72%
22Q4	-5.92%	7.62%	1.52%	39.52%	-0.95%	-1.12%	4.99%	-13.12%	41.19%	-4.16%

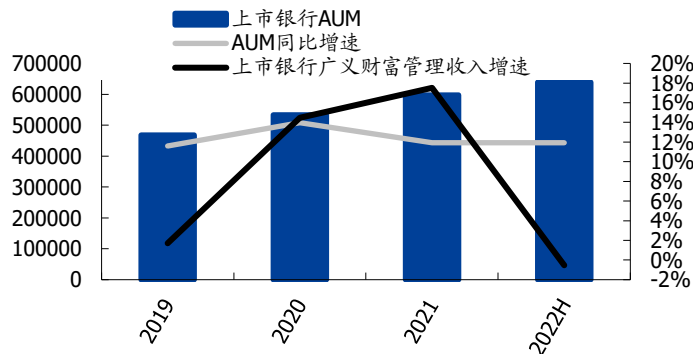
资料来源：中基协，Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 2：2022 年末居民收入增速还在探底，收入预期边际企稳（%）



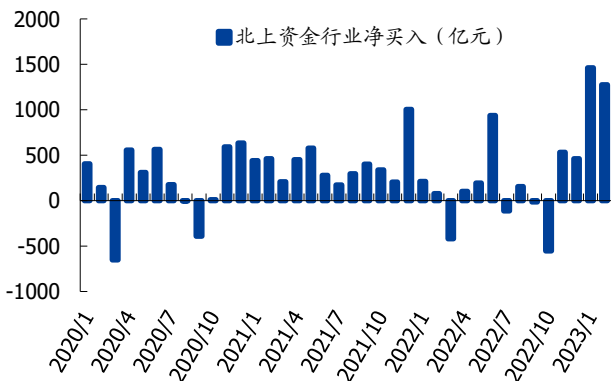
资料来源：统计局，Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 3：披露相关数据上市银行 AUM 规模稳定增长，但收入增速下滑（亿）



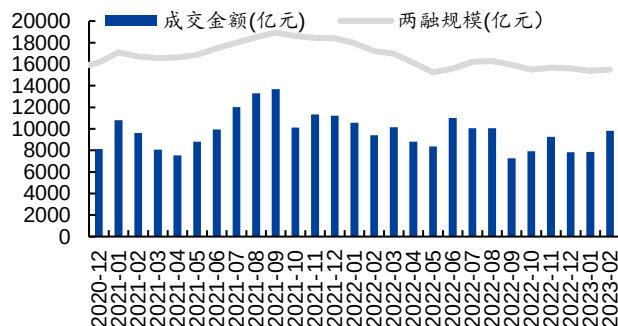
资料来源：公司公告，Wind 资讯，国盛证券研究所
注：仅统计披露完整数据的上市银行

图表 4：1 月北上资金净流入超 2022 年全年（亿元）



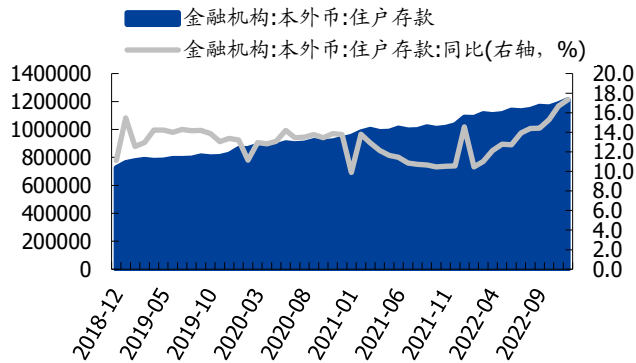
资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 5：股票日均成交金额和两融余额年初以来有所回升



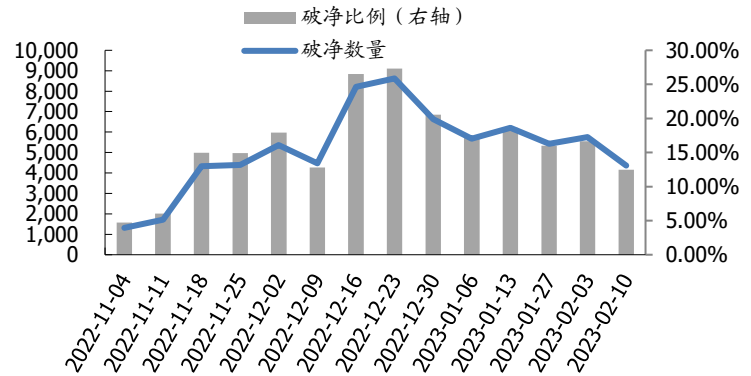
资料来源：Wind 资讯，国盛证券研究所

图表6: 2022年居民存款增长创历史新高(亿元)



资料来源: 中国人民银行, Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表7: 近期理财市场企稳, 破净产品数量占比开始下降



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表8: 2022H1上市银行理财业务对比(亿元)

	非保本理财规模	22H较21A	占总资产比重	理财业务收入	yoy	占手续费收入比重	占营收比重
工商银行	22,910	-11.4%	5.9%	-	--	--	--
建设银行	21,516	-9.3%	6.4%	91.66	0.5%	11.9%	2.1%
农业银行	19,932	-9.8%	6.1%	24.32	-20.8%	4.3%	0.6%
中国银行	17,288	1.1%	6.2%	48.81	-19.7%	9.8%	1.6%
交通银行	12,770	-10.5%	10.2%	52.32	-14.0%	19.3%	3.6%
邮储银行	9,226	0.8%	6.9%	54.16	155.2%	18.0%	3.1%
招商银行	28,818	3.8%	29.6%	96.03	63.4%	16.7%	5.4%
中信银行	17,040	17.0%	20.6%	36.37	-20.8%	17.6%	3.4%
浦发银行	11,797	0.8%	13.9%	-	--	--	--
民生银行	9,614	-5.1%	13.1%	20.71	-18.1%	16.9%	2.8%
兴业银行	19,282	10.4%	21.5%	75.21	11.7%	30.3%	6.5%
光大银行	11,851	11.0%	18.9%	22.60	15.2%	13.9%	2.9%
华夏银行	5,869	-3.8%	15.3%	18.33	10.8%	24.2%	3.8%
平安银行	9,473	8.6%	18.5%	-	--	--	--
浙商银行	2,417	-1.4%	9.6%	3.01	51.3%	10.1%	0.9%
北京银行	3,550	-0.1%	11.1%	15.90	16.1%	34.9%	4.7%
南京银行	3,799	16.1%	19.9%	-	--	--	--
宁波银行	3,911	17.7%	17.5%	7.40	-5.1%	18.0%	2.5%
上海银行	4,312	0.6%	15.3%	13.17	-31.5%	35.6%	4.7%
贵阳银行	822	-1.9%	13.1%	1.95	10.9%	40.9%	2.4%
杭州银行	3,549	11.8%	23.2%	17.22	40.6%	57.8%	10.0%
江苏银行	4,676	12.7%	16.3%	2.90	-15.5%	7.6%	0.8%
成都银行	626	-0.8%	7.0%	2.37	21.7%	59.7%	2.4%
郑州银行	479	-0.2%	8.2%	1.21	11.0%	23.6%	1.6%
长沙银行	667	-3.7%	7.8%	2.66	47.7%	25.7%	2.4%
青岛银行	1,708	1.8%	31.8%	4.59	10.6%	46.8%	7.4%
西安银行	545	-0.2%	15.4%	0.97	83.0%	46.1%	3.0%
苏州银行	727	-6.5%	14.4%	4.74	22.8%	56.4%	8.0%
厦门银行	158	-22.3%	4.5%	0.52	113.4%	16.7%	1.8%
齐鲁银行	631	-7.9%	13.4%	5.53	172.4%	60.0%	10.1%
重庆银行	532	1.5%	8.0%	3.33	13.2%	68.6%	4.9%
兰州银行	469	25.1%	10.8%	1.06	28.2%	45.5%	2.8%
无锡银行	223	16.2%	10.7%	1.20	-15.8%	65.7%	5.1%
常熟银行	349	12.6%	12.7%	-	--	--	--
江阴银行	204	5.6%	12.7%	-	--	--	--
苏农银行	204	-0.2%	12.0%	0.80	-42.9%	58.8%	3.8%
张家港行	237	0.9%	13.3%	0.73	24.0%	53.2%	3.1%
青农商行	371	0.4%	8.4%	-	--	--	--
沪农商行	1,868	10.0%	15.6%	-	--	--	--
渝农商行	1,463	21.6%	11.1%	2.74	-63.6%	22.7%	1.8%
瑞丰银行	143	10.6%	9.4%	-	--	--	--
国有大行	103,642	-7.6%	6.5%	271.27	2.5%	11.3%	1.9%
股份行	116,161	6.0%	19.2%	272.26	15.6%	19.2%	4.3%
城商行	30,691	6.5%	15.0%	84.55	10.9%	33.4%	4.0%
农商行	3,082	12.8%	7.1%	3.95	-55.9%	22.3%	1.6%
上市银行整体	253,576	0.1%	10.4%	632.02	7.8%	15.4%	2.7%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 9: 不少银行理财产品设置了超额业绩提成 (即浮动投资管理费)

	招银理财招睿鑫远生金 18 月定开 1 号增强型固定收益类理财产品	兴银理财添利万利宝净值型理财产品	华夏理财固定收益纯债型封闭式理财产品	建信理财龙鑫固收类 18 个月定开式产品	农银理财“农银匠心·一年半开放”产品
理财计划成立日	2022/11/1	2023/2/10	2023/1/19	2022/11/30	2022/1/26
业绩比较基准	3.5%-4.9%	3.90%	3.6%-4%	2.9%-4.7%	4.45%
固定投资管理费	0.40%	0.05%	0.10%	0.20%	0.05%
浮动投资管理费 (超额收益提取比例)	30%	50%	50%	40%	40%
销售服务费	0.40%	0.05%	0.10%	0.20%	0.20%
托管费	0.04%	0.01%	0.03%	0.02%	0.02%

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

注: 超额收益计算方式一般为: (实际收益率-超额管理费计提基准) × (当期持有天数/365) × 超额收益计提比例 × 产品份额 × 产品净值; 超额管理费计提基准一般为业绩比较上限。

二、财富管理概念股: 招商银行、宁波银行、平安银行、邮储银行等

2.1、简单对比, 哪些银行业务体量大、占比较高?

1) 总量上看, 2022H1 招商银行、邮储银行、平安银行 AUM 达 11.7 万亿、13.4 万亿、3.5 万亿, 占总资产规模比重分别为 120%、99%、68%, 位列上市银行前三。

2) 收入上看, 招商银行狭义、广义财富管理收入占总营收比重分别为 10.5%、15.8%, 明显领先同业, 简单假设各家银行财富管理业务收入恢复至 10% 的情况下 (2019-2021 上市银行年均增速 11%), 测算可拉动其营收 1.6%, 这一比例在上市银行也最高。此外, 宁波银行、青岛银行、苏州银行广义收入占比也在 11.5% 以上。

3) 非存款 AUM (直接创造财富管理收入的部分) 来看, 招商银行、平安银行非存款 AUM 占总资产比重分别达 94%、51%, 相对较高。

对于非存款 AUM 占比较高的银行而言, 一般其客户的风险偏好更高、所持有的产品净值波动也更大, 因此市场表现回暖的时, 存量非存款 AUM 净值增长更快、客户或也更倾向于追加投资, 总 AUM 表现往往相对更好。以 2020 年 A 股大涨时的行情为例, 2019 年末非存款 AUM 占比较高的银行, 如招商银行、平安银行、兴业银行的 2020 年的总 AUM 增速分别达 19.3%、25.3%、32.4%, 股份行中最高。截止 2022H1, 招商银行、平安银行非存款 AUM 占总资产的比重分别为 94%、51%, 明显领先可比同业。

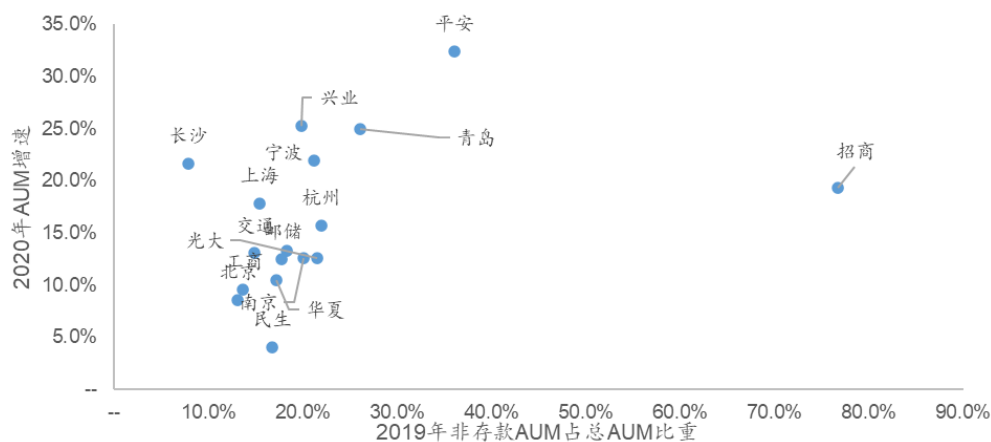
4) 从弹性最大的基金业务角度看, 招商银行、宁波银行 2022Q4 非货币基金保有量分别为 7576 亿、1022 亿, 2022Q3 占总资产比重分别为 8.32%、3.86% (最新可比数据), 2022H1 占 AUM 的比重分别为 6.9%、12.2%, 均为上市银行中最高, 更有弹性。从今年基金表现来看, 大多数银行基金销售受到了市场的影响, 但宁波银行全年稳步增长 17.5% 至 1022 亿, 排名稳步上升 2 位。兴业银行、平安银行等近几年均加大了基金代销业务的拓展力度, 2022 年以来增长迅速, 全年高增 59.3%、18.6%, 其中 Q4 单季度环比增 33.9%、24.7%, 反弹明显。

图表 10: 上市银行财富管理规模、收入占比情况对比 (2022H1, 亿元)

	总 AUM		非存款 AUM		代理、理财、托管及其他受托业务收入			
	22H规模	占总资产比重	22H规模	占总资产比重	22H收入	占营收比重	22H同比增速	增速恢复至10%可贡献营收
工商银行	179300	46.3%	42286	10.9%	294.4	6.0%	0.5%	0.6%
建设银行	160000	47.5%	34682	10.3%	333.9	7.7%	4.6%	0.8%
农业银行	--	--	--	--	164.6	4.3%	2.3%	0.4%
中国银行	--	--	--	--	177.0	5.6%	-12.8%	0.6%
交通银行	44775	35.6%	17494	13.9%	128.8	9.0%	-3.8%	0.9%
邮储银行	134100	99.9%	27162	20.2%	177.4	10.2%	42.0%	1.0%
招商银行	117177	120.5%	91295	93.9%	282.6	15.8%	0.3%	1.6%
中信银行	37000	44.7%	25921	31.3%	84.6	7.8%	-16.1%	0.8%
浦发银行	39500	46.4%	27969	32.9%	79.4	8.0%	-13.8%	0.8%
民生银行	22021	30.1%	12501	17.1%	50.2	6.8%	-27.3%	0.7%
兴业银行	30700	34.2%	21753	24.2%	47.4	4.1%	-19.3%	0.4%
光大银行	23100	36.9%	13606	21.7%	54.9	7.0%	5.5%	0.7%
华夏银行	10000	26.0%	5509	14.3%	30.4	6.3%	-3.1%	0.6%
平安银行	34721	68.0%	26034	51.0%	53.8	5.8%	-12.7%	0.6%
浙商银行	--	--	--	--	11.3	3.6%	24.4%	0.4%
北京银行	9524	29.8%	4610	14.4%	31.4	9.2%	45.8%	0.9%
南京银行	6368	33.3%	3494	18.3%	20.2	8.6%	-11.4%	0.9%
宁波银行	7300	32.6%	4896	21.9%	34.0	11.6%	-6.3%	1.2%
上海银行	9472	33.7%	5129	18.2%	22.6	8.1%	-20.5%	0.8%
贵阳银行	--	--	--	--	2.5	3.1%	11.2%	0.3%
杭州银行	4679	30.5%	3147	20.5%	19.8	11.4%	30.2%	1.1%
江苏银行	10478	36.5%	5501	19.2%	30.7	8.7%	9.2%	0.9%
成都银行	--	--	--	--	2.6	2.6%	11.1%	0.3%
郑州银行	--	--	--	--	2.7	3.6%	-48.0%	0.4%
长沙银行	3106	36.1%	684	7.9%	1.2	1.1%	107.2%	0.1%
青岛银行	2764	51.5%	1477	27.5%	7.4	11.8%	13.2%	1.2%
西安银行	--	--	--	--	1.3	3.9%	-6.9%	0.4%
苏州银行	--	--	--	--	6.9	11.6%	23.9%	1.2%
厦门银行	820	23.3%	378	10.8%	1.6	5.6%	-3.7%	0.6%
齐鲁银行	2056	43.5%	622	13.2%	5.8	10.6%	121.4%	1.1%
重庆银行	--	--	--	--	3.6	5.3%	6.5%	0.5%
兰州银行	2464	56.9%	423	9.8%	1.5	3.8%	22.9%	0.4%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 11: 2020 年市场上涨时, 非存款 AUM 占比较高的银行, 总 AUM 增速大多也更快



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 12: 主要上市银行非货币基金保有量规模及占比情况 (亿元)

银行名称	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	趋势图	22Q4增速	22Q4较年初	22H基金保有量占总AUM的比重	22Q3基金保有量占总资产的比重
招商银行	8701	7596	8597	8081	7576		-6.2%	-12.9%	7.3%	8.32%
工商银行	5963	5140	5659	5173	5080		-1.8%	-14.8%	3.2%	1.31%
中国银行	4997	4396	4724	4381	4380		0.0%	-12.3%	--	1.53%
建设银行	4545	3926	4488	4162	3971		-4.6%	-12.6%	2.8%	1.21%
兴业银行	1561	1374	1646	1856	2486		33.9%	59.3%	5.4%	2.04%
交通银行	3043	2634	2800	2588	2451		-5.3%	-19.5%	6.3%	2.04%
农业银行	2253	1972	2209	1962	2032		3.6%	-9.8%	--	0.58%
平安银行	1503	1374	1419	1430	1783		24.7%	18.5%	4.1%	2.75%
中信银行	1408	1225	1243	1268	1292		1.9%	-8.2%	3.4%	1.47%
民生银行	1707	1493	1506	1329	1234		-7.1%	-27.7%	6.8%	1.86%
浦发银行	1764	1464	1540	1311	1224		-6.6%	-30.6%	3.9%	1.56%
宁波银行	870	737	887	894	1022		14.3%	17.5%	12.2%	3.86%
邮储银行	1192	1130	1197	1071	977		-8.8%	-18.0%	0.9%	0.79%
光大银行	1080	873	892	790	730		-7.6%	-32.4%	3.9%	1.26%
杭州银行	356	472	495	472	397		-15.9%	11.5%	10.6%	3.02%
上海银行	397	401	461	412	370		-10.2%	-6.8%	4.9%	1.43%
华夏银行	636	551	494	416	292		-29.8%	-54.1%	4.9%	1.08%
北京银行	370	330	343	311	281		-9.6%	-24.1%	3.6%	0.98%
南京银行	152	160	172	171	165		-3.5%	8.6%	2.7%	0.88%
浙商银行	189	155	168	151	127		-15.9%	-32.8%	--	0.59%
沪农商行	125	122	122	111	95		-14.4%	-24.0%	--	0.90%
青岛银行	68	66	63	56	53		-5.4%	-22.1%	2.3%	1.05%

资料来源: 中基协, Wind 资讯, 国盛证券研究所

2.2、哪些银行未来更有潜力，有望增长更快？

简单从业务增速角度看，2019 年以来平安银行、宁波银行增长最快，AUM 年均增速分别达 23.2%、21.5%，非存款 AUM 年均增 24.6%、26.4%，私人银行 AUM 增速 30.4%、43.8%，均明显高于同业。

图表 13: 上市银行 AUM、非存款 AUM、私行 AUM 规模增长情况 (亿元): 平安银行、宁波银行增长更快

	总 AUM										2022H较年初	近3年平均
	2018	2019	规模 2020	2021	2022H	2019	2020	2021	2022H	同比增速		
工商银行	135,100	146,000	160,000	170,000	179,300	8.1%	9.6%	6.3%	8.0%		5.5%	7.9%
建设银行			130,000	150,000	160,000	--	--	15.4%	14.3%		6.7%	9.7%
交通银行	30,576	34,463	38,956	42,564	44,775	12.7%	13.0%	9.3%	8.2%		5.2%	10.1%
邮储银行	92,000	100,000	112,500	125,300	134,100	8.7%	12.5%	11.4%	11.5%		7.0%	11.8%
招商银行	68,021	74,940	89,418	107,592	117,177	10.2%	19.3%	20.3%	17.4%		8.9%	19.0%
中信银行			34,800	37,000		--	--	--	--		6.3%	--
浦发银行	-	-	31,300	38,700	39,500	--	--	23.6%	12.4%		2.1%	11.6%
民生银行	16,501	18,370	19,102	20,927	22,021	11.3%	4.0%	9.6%	9.0%		5.2%	7.5%
兴业银行	17,714	20,838	26,100	28,500	30,700	17.6%	25.3%	9.2%	14.1%		7.7%	16.0%
光大银行	14,839	17,058	19,200	21,225	23,100	15.0%	12.6%	10.5%	14.4%		8.8%	12.5%
华夏银行	6,351	7,808	8,624	9,774	10,000	22.9%	10.5%	13.3%	7.3%		2.3%	10.3%
平安银行	14,168	19,827	26,248	31,826	34,721	39.9%	32.4%	21.3%	16.4%		9.1%	23.2%
浙商银行	4,130	4,895	5,544	5,245		18.5%	13.3%	-5.4%	--		--	2.3%
北京银行	6,328	7,136	7,748	8,845	9,524	12.8%	8.6%	14.2%	15.4%		7.7%	12.7%
南京银行	3,762	4,327	4,871	5,667	6,368	15.0%	12.6%	16.4%	18.4%		12.4%	15.8%
宁波银行	3,540	4,378	5,340	6,562	7,300	23.7%	22.0%	22.9%	19.8%		11.2%	21.5%
上海银行	5,196	6,359	7,491	9,015	9,472	22.4%	17.8%	20.3%	12.4%		5.1%	16.8%
杭州银行	2,759	3,306	3,825	4,242	4,679	19.8%	15.7%	10.9%	16.9%		10.3%	14.5%
江苏银行			8,853	9,226	10,478	--	--	4.2%	--		13.6%	1.4%
长沙银行	1,414	1,822	2,217	2,774	3,106	28.9%	21.7%	25.1%	25.4%		12.0%	24.0%
青岛银行	1,313	1,623	2,028	2,539	2,764	23.6%	24.9%	25.2%	18.7%		8.9%	22.9%

	非存款 AUM										2022H较年初	近3年平均
	2018	2019	规模 2020	2021	2022H	2019	2020	2021	2022H	同比增速		
工商银行	40,736	41,223	43,395	45,020	42,286	1.2%	5.3%	3.7%	2.8%		-6.1%	3.9%
建设银行	-	-	26,132	35,376	34,682	--	--	35.4%	31.7%		-2.0%	21.2%
交通银行	12,811	14,764	17,033	18,536	17,494	15.2%	15.4%	8.8%	-0.4%		-5.6%	7.7%
邮储银行	17,321	18,176	21,544	24,844	27,162	4.9%	18.5%	15.3%	9.8%		9.3%	14.5%
招商银行	52,392	56,876	69,091	84,710	91,295	8.6%	21.5%	22.6%	16.4%		7.8%	20.1%
中信银行	-	-	-	25,077	25,921	--	--	--	--		13.4%	--
浦发银行	-	-	21,706	28,470	27,969	--	--	31.2%	13.4%		-1.8%	14.2%
民生银行	10,748	11,186	11,515	12,672	12,501	4.1%	2.9%	10.1%	4.8%		-1.4%	5.9%
兴业银行	12,458	14,221	18,836	20,568	21,753	14.1%	32.5%	9.2%	13.0%		5.8%	17.8%
光大银行	9,692	10,182	11,148	12,644	13,606	5.1%	9.5%	13.4%	15.4%		7.6%	12.7%
华夏银行	4,143	5,202	5,105	5,897	5,509	25.6%	-1.9%	15.5%	-0.7%		-6.6%	4.0%
平安银行	9,803	14,202	19,708	24,123	26,034	44.9%	38.8%	22.4%	14.0%		7.9%	24.6%
浙商银行	3,153	3,299	3,014	3,390	-	4.6%	-8.6%	12.5%	--		--	0.9%
北京银行	3,427	3,593	3,823	4,390	4,610	4.8%	6.4%	14.8%	14.8%		5.0%	11.9%
南京银行	2,348	2,691	2,811	3,263	3,494	14.6%	4.5%	16.1%	14.2%		7.1%	11.5%
宁波银行	2,311	2,787	3,326	4,423	4,896	20.6%	19.4%	33.0%	27.2%		10.7%	26.4%
上海银行	2,893	3,442	4,247	5,163	5,129	19.0%	23.4%	21.6%	5.2%		-0.6%	16.4%
杭州银行	1,771	2,244	2,626	2,888	3,147	26.7%	17.0%	10.0%	17.7%		9.0%	14.9%
江苏银行	-	-	5,259	4,995	5,501	--	--	-5.0%	--		10.1%	-1.7%
长沙银行	385	472	485	652	684	22.5%	2.8%	34.4%	25.7%		4.8%	20.2%
青岛银行	744	975	1,145	1,435	1,477	31.1%	17.4%	25.4%	11.6%		13.0%	18.0%

	私人银行 AUM										2022H较年初	近3年平均
	2018	2019	规模 2020	2021	2022H	2019	2020	2021	2022H	同比增速		
工商银行	13,936	15,547	18,000	23,200	24,700	11.6%	15.8%	28.9%	9.3%		6.5%	17.7%
建设银行	13,485	15,100	17,800	20,200	21,800	12.0%	17.9%	13.5%	13.0%		7.9%	14.8%
农业银行	11,234	14,040	16,960	18,465	20,624	25.0%	20.8%	8.9%	10.5%		11.7%	13.3%
中国银行	14,000	16,000	18,500	21,600	23,300	14.3%	15.6%	16.8%	16.5%		7.9%	16.3%
交通银行	5,151	6,092	8,338	9,952	10,298	18.3%	36.9%	19.4%	9.1%		3.5%	21.2%
招商银行	20,393	22,311	27,746	33,939	36,479	9.4%	24.4%	22.3%	16.6%		7.5%	21.0%
中信银行	4,862	5,739	6,803	8,198	-	18.0%	18.5%	20.5%	--		--	12.6%
浦发银行			4,700	5,100	5,200	--	--	8.5%	4.0%		2.0%	4.1%
民生银行	3,583	4,043	4,915	5,322	5,564	12.8%	21.6%	8.3%	8.3%		4.5%	12.5%
兴业银行	4,257	5,292	6,337	7,425	7,654	24.3%	19.7%	17.2%	12.0%		3.1%	16.2%
光大银行	-	3,737	4,372	5,011	5,371	--	17.0%	14.6%	15.9%		7.2%	15.8%
华夏银行	1,388	1,618	1,912	2,211	2,260	16.6%	18.2%	15.6%	11.1%		2.2%	14.9%
平安银行	4,579	7,339	11,289	14,061	15,540	60.3%	53.8%	24.6%	15.7%		10.5%	30.4%
浙商银行	-	-	1,749	1,559	1,578	--	--	-10.8%	-7.4%		1.2%	-6.2%
南京银行	975	1,200	1,496	1,757	-	23.1%	24.7%	17.5%	--		--	13.6%
宁波银行	469	671	956	1,464	1,757	43.0%	42.5%	53.1%	36.4%		20.0%	43.8%
上海银行	556	648	755	934	-	16.5%	16.5%	23.7%	--		--	12.9%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国盛证券研究所

展望未来，各银行增长潜力如何，我们进一步看：

1) 从客户的角度分析：

A、私行客户作为投资实力最强的客户，是投资产品的重要来源，上市银行中招商银行私行实力最强、明显领先同业。此外平安银行实力也较强，2022H1 私行 AUM 达 1.55 万亿，人均 AUM 为 2075 亿，股份行中均仅次于招行，其私行 AUM 占总 AUM 比重达 45%，且近 3 年年均增速高达 35%，2022H1 继续稳步增长 10.5%。城商行中，宁波银行私行业务发展较快，到 2022H1 私行 AUM 规模达 1757 亿，占总 AUM 比重 24%，近 3 年年均增速 47%，2022H1 稳步高增 20%。

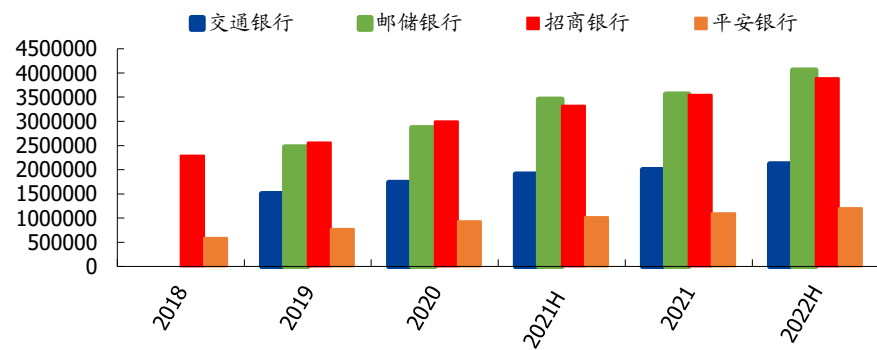
B、财富级客户（AUM>50 万，不含私行）具备较强投资实力的同时，也是未来潜在的私行客户，有非常大的挖掘空间。如招商银行金葵花客户数量（不含私行）达到 389 万户，贡献 AUM 达 5.9 万亿，占总 AUM 比重约 50.6%，财富贡献非常高。上市银行中，邮储银行财富客户数最多（2022H1 达到 406 万户），占 22H 其新增 AUM 比重的 40%，且其客户数近 3 年年均增速高达 22%，增速也在可比银行中最快。此外，交通银行沃德财富客户、平安银行 2022H1 财富客户（均为 AUM>50 万，不含私行）数量分别达到 211.9 万户、120.4 万户，仅次于邮储、招行。

图表 14：主要上市银行 AUM 及客群情况对比（亿元）：招商银行高净值客户优势明显，邮储、平安、宁波等增速较快

	零售客户整体						私人银行业务					
	零售客户万户	零售 AUM 亿元	人均 AUM 万元	零售 AUM/总资产	22H AUM 增速	过去 2 年平均增速	私行客户数(户)	私行 AUM 亿元	私行人均 AUM 万元	私行 AUM/总资产	22H 私行 AUM 增速	过去 2 年平均增速
工商银行	71,200	179,300	2.52	46.3%	5.5%	8.6%	216,000	24,700	1,144	13.8%	6.5%	20.3%
建设银行	-	160,000	-	47.5%	6.7%	-	190,500	21,800	1,144	13.6%	7.9%	15.8%
农业银行	85,900	-	-	-	-	-	191,000	20,624	1,080	-	11.7%	16.6%
中国银行	-	-	-	-	-	-	155,000	23,300	1,503	-	7.9%	16.2%
交通银行	18,900	44,775	2.37	35.6%	5.2%	11.0%	73,700	10,298	1,397	23.0%	3.5%	23.4%
邮储银行	64,400	134,100	2.08	99.9%	7.0%	12.5%	-	-	-	-	-	-
招商银行	17,800	117,177	6.58	120.5%	8.9%	19.6%	130,029	36,479	2,805	31.1%	7.5%	21.7%
中信银行	12,300	37,000	3.01	44.7%	6.3%	25.3%	63,900	-	-	-	-	-
浦发银行	13,300	39,500	2.97	46.4%	2.1%	30.5%	28,000	5,200	1,857	13.2%	2.0%	-
民生银行	11,224	22,021	1.96	30.1%	5.2%	7.5%	41,091	5,564	1,354	25.3%	4.5%	13.6%
兴业银行	8,482	30,700	3.62	34.2%	7.7%	16.8%	60,000	7,654	1,276	24.9%	3.1%	15.9%
光大银行	14,700	23,100	1.57	36.9%	8.8%	12.9%	53,273	5,371	1,008	23.3%	7.2%	15.6%
华夏银行	3,227	10,000	3.10	26.0%	2.3%	10.4%	13,800	2,260	1,638	22.6%	2.2%	14.3%
平安银行	12,205	34,721	2.84	68.0%	9.1%	25.1%	74,900	15,540	2,075	44.8%	10.5%	35.0%
浙商银行	839	-	-	-	-	-	10,262	1,578	1,538	-	1.2%	-
北京银行	2,638	9,524	3.61	29.8%	7.7%	12.2%	12,300	-	-	-	-	-
南京银行	2,509	6,368	2.54	33.3%	12.4%	16.7%	10,954	1,070	977	16.8%	18.0%	-
宁波银行	-	7,300	-	32.6%	11.2%	22.7%	15,600	1,757	1,126	24.1%	20.0%	47.0%
上海银行	1,993	9,472	4.75	33.7%	5.1%	17.3%	-	-	-	-	-	-
杭州银行	-	4,679	-	30.5%	10.3%	14.9%	-	-	-	-	-	-
江苏银行	-	10,478	-	36.5%	13.6%	-	-	-	-	-	-	-
长沙银行	1,614	3,106	1.92	36.1%	12.0%	23.8%	-	-	-	-	-	-
青岛银行	-	2,764	-	51.5%	8.9%	23.7%	-	-	-	-	-	-
厦门银行	231	820	3.56	23.3%	5.1%	-	-	-	-	-	-	-
常熟银行	-	-	-	-	-	-	2,752	202	733	-	-	-
沪农商行	2,015	6,711	3.33	55.9%	8.3%	-	3300+	-	-	-	-	-

资料来源：公司公告，Wind 资讯，国盛证券研究所

图表 15: 主要银行财富级客户 (AUM>50 万, 不含私行) 客户数情况走势 (户)



资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国盛证券研究所

2) 从业务投入力度角度看: 宁波银行过去 5 年, 员工总数、零售条线员工总数、网点数分别年均高增 15.5%、24.2%、8.4%, 投入明显高于可比同业, 网点扩张+人员培训到位后, 未来几年产能有望持续释放, 推动财富管理各项业务继续快速发展。此外, 浙商银行、郑州银行等也正加大零售转型力度, 网点与人员数量也在快速增长。

图表 16: 各上市银行员工、网点扩张情况 (个): 宁波银行近 5 年扩张最快

	员工总数		零售员工数		分支机构数量	
	22H	5年 CAGR	22H	5年 CAGR	22H	5年 CAGR
工商银行	424,962	-1.3%	181883	-0.1%	16550	-0.6%
建设银行	347,319	-0.5%	40269	0.6%	14461	-0.7%
农业银行	450,299	-1.7%	-	-	22804	-0.8%
中国银行	304,521	0.0%	50363	6.0%	11424	-0.2%
交通银行	90,654	-0.1%	-	-	2937	-2.6%
邮储银行	175,009	0.6%	63033	-0.2%	8131	-
招商银行	103,904	8.1%	45153	10.1%	1925	1.0%
中信银行	59,277	0.9%	-	-	1427	-0.2%
浦发银行	63,898	3.9%	-	-	1703	-1.4%
民生银行	60,278	1.1%	-	-	2431	-4.0%
兴业银行	60,759	1.3%	-	-	2038	0.1%
光大银行	45,680	2.0%	-	-	1786	9.3%
华夏银行	40,132	0.4%	-	-	1001	1.6%
平安银行	40,651	6.1%	-	-	1192	2.0%
浙商银行	18,412	9.6%	-	-	298	10.5%
北京银行	16,844	3.1%	-	-	646	4.0%
南京银行	13,787	8.5%	-	-	222	5.4%
宁波银行	24,328	15.5%	7003	24.2%	472	8.4%
上海银行	13,133	5.5%	2717	11.9%	337	1.5%
贵阳银行	6,487	1.5%	-	-	304	0.9%
杭州银行	11,077	11.1%	-	-	246	4.6%
江苏银行	15,108	0.9%	-	-	530	-0.4%
成都银行	7,114	5.2%	-	-	238	5.4%
郑州银行	5,574	7.4%	1659	25.7%	371	14.2%
长沙银行	7,368	5.9%	-	-	362	2.8%
青岛银行	4,574	6.6%	-	-	172	7.8%
西安银行	3,275	0.6%	-	-	179	0.6%
苏州银行	4,919	10.0%	-	-	170	0.9%
厦门银行	3,304	8.6%	-	-	97	12.1%
齐鲁银行	4,490	9.5%	-	-	177	7.1%
重庆银行	4,839	3.8%	-	-	157	2.4%
兰州银行	4,121	0.6%	-	-	175	3.3%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 工行、建行、邮储、宁波、上海银行零售员工数, 由于数据披露频率问题, 这里摘录的是 2021 年末数据, 近 5 年增速为 2016-2021 年年均增速。

风险提示

- 1、若宏观经济恶化, 居民收入及预期下行, 将对银行财富管理收入等造成扰动。
- 2、若资本市场波动超预期, 影响银行中间业务收入 (财富管理、投行业务等), 造成收入整体增长不及预期。
- 3、金融监管力度超预期, 可能会对银行中间业务展业等, 从而对收入增长造成影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com