

# 分红难换溢价 估值分化显著 上市银行市值管理实战调查

“估值提升计划发布已满一年,为何市净率不升反降?后续有哪些措施来改善这一局面?”近日,有投资者在互动平台上向某国有大行提出了市值管理方面的疑问。

自六家国有大行集中发布估值提升计划至今已逾一年。这些以稳健经营、稳定分红为核心的承诺,并未给银行板块带来普涨行情,而且板块内部的估值分化有所加剧。业内人士表示,市场资金的差异化选择,本质上是对银行盈利稳定性、资产质量与发展潜力的不同定价。偏好银行股“类债”属性的资金,更青睐盈利稳健、资产质量扎实的银行;而关注低估值与股价增长空间的资金,更注重银行业绩的成长性。

多家银行已在现金分红、信息披露、可转债转股、引入中长期资金等方面展开实质性探索。然而,无论市值管理工具如何丰富,决定银行股估值中枢的根本因素始终是经营质效。

● 本报记者 李静 吴杨

## 估值分化加剧

2025年3月,六家大行集中发布估值提升计划,承诺以稳健经营和稳定分红回馈投资者。截至2026年4月15日,农业银行市净率接近0.9,领跑六大行;建设银行次之;工商银行、中国银行、邮储银行市净率均在0.6至0.7;交通银行仅为0.54。值得注意的是,与估值提升计划发布时相比,当前邮储银行与交通银行的市净率不升反降。

对于市场资金给出的不同估值,一位投资者一语道破玄机:“我们在选择银行时会考虑多重因素,比较看重的是资产规模增速以及息差收窄幅度。”

截至2025年末,交通银行资产总额仅同比增长4.35%,在六大行中处于末位,同期农业银行、建设银行增速均超过12%。净息差方面,交通银行仅为1.20%,同样是国有大行中的最低水平。在营业收入和净利润增速上,交通银行分别为2.02%和2.18%,处于国有大行中等水平。反观农业银行,凭借县域金融的扎实布局 and 更稳定的存款基础,多项关键指标在六大行中保持领先,当前市净率达到0.88。

事实上,估值分化并不局限于国有大行。截

至4月15日,42只A股银行股全部破净,宁波银行、杭州银行、招商银行市净率高于0.9,还有10余只银行股市净率不足0.5。

截至4月15日,股份行中,民生银行、华夏银行、光大银行的市净率均低于0.4,其中民生银行的市净率不足0.3,成为A股银行板块估值最低的个股。城商行方面,位于长三角区域的优质城商行获得了市场较高估值。

“银行板块估值分化的核心,在于盈利稳定性、资产质量与区域景气度的差异定价:国有大行凭借股息稳定、风险控制严格、资产质量稳健获得市场认可,近年来估值中枢提升;股份行盈利波动较大,资产质量分化明显,估值区间更宽;部分优质城商行凭借区域优势与精细化经营能力享有估值溢价。”中金公司研究部副总经理、银行业分析师林英奇向记者表示。

对于A股银行股估值下行的原因,林英奇认为,这既是行业从快速增长到高质量发展带来的理性回归,也包含市场对息差收窄、资产质量隐忧与转型压力等因素的过度反应。

视觉中国图片  
制图/王力

## 提升经营质效是根本

当前,A股上市银行市值管理正从喊口号转向制度化探索。建设银行副行长唐朔在2025年业绩发布会上表示,该行已制定《中国建设银行股份有限公司市值管理办法》,对市值管理的原则、治理结构与职责分工等内容进行规范。

兴业银行的市值管理实践同样具有参考价值。该行已连续16年提升分红率,“十四五”时期从26%提高至30.73%,累计分红金额超过1000亿元,占上市以来分红总额的近一半。在信息披露方面,兴业银行2024年优化年报内容,增加了多维度数据和案例;2025年继续增设专题,更直观地展现战略规划、经营管理与业绩表现之间的关系。

## 分红承诺难换估值溢价

在多家银行披露的估值提升计划中,稳定现金分红、增强投资者回报均被列为关键举措。以交通银行为例,该行已连续12年保持30%以上的现金分红率,并在2025年发布的计划中承诺,2025年至2027年每年现金分红不少于当年归母净利润的30%。2025年度,交通银行拟每10股分配现金股利3.247元,截至2026年4月15日,股息率超过4.5%。然而,市场并未给予其更高估值。

但这并不意味着市场对低估值、高股息的银行股全无兴趣。恰恰相反,资金正在形成一种结构性偏好,而这偏好也揭示了高股息策略的有效边界。西部地区某信托公司资本市场部总经理的观察颇具代表性:“银行股可归入‘类债’资产,可以稳定获取股息。”

这正是近年来险资和国家队持续增持银行股的底层逻辑:在无风险利率不断下行的环境中,银行股4%至6%的股息率具备一定吸引力,这种“类债”逻辑更匹配那些盈利稳健、资产质量扎实的银行。“2023年至2025年,银行股基本面表现下行,但在化债大背景下,银行守住了系统性风险底线,国有大行演变为确定性的高股息‘类债’资产,吸引了险资等长线资金配置。

同时,中央汇金大规模增持沪深300ETF、上证50ETF等,为银行股提供了极具韧性的估值底。”国信证券银行业首席分析师王剑表示。

资金不仅青睐银行股的“类债”属性,也看重其股价增长潜力。“以江苏银行为代表的优质区域城商行,市净率仅0.8,兼具低估值、资产规模增长强劲以及息差收窄幅度放缓等优势。若当前资产增速得以维持,其潜在年化收益率有望达到较高水平。”某上市公司负责投资者关系管理人士说。

这部分股价上涨空间更多需由业绩提供支撑。“此前银行股上涨主要来自二级市场的估值修复,如今修复接近尾声,后续行情将更多依赖业绩增长。若分红比例进一步提升,股价仍有上行空间。”某国有大行人士直言。

还有一个市值管理障碍引起投资者关注:银行难以通过股份回购来提振估值。有投资者向平安银行建议:“分红时可考虑留出部分资金用于回购。”平安银行回复称,回购股份注销将减少公司注册资本,会导致银行资本充足率降低,不利于公司长远发展;同时,注册资本减少可能引发市场对公司经营收缩的担忧。

好,资产质量改善、息差压力缓解。其中,经济复苏能够从根本上改善对银行股基本面的担忧,带来息差、资产质量、资产增长的全面修复。基本面改善带来的股息分配预期更加稳定,能够带来市场估值的长期重估。

从当前趋势看,银行股基本面筑底的信号正在增强。聚焦二季度投资策略,王剑判断,2026年银行业业绩底部明确,优质股份行及区域性银行股息率大概率向国有大行收敛,兼具高股息防御性与业绩修复弹性,当前配置性价比更优。中泰证券研究所预测,2026年一季度上市银行营业收入将实现3.7%的同比增长,息差渐稳,利息收入回暖确定性较强。

# 锚定地方大局 数智赋能提质——解码徽商银行2025年报

● 本报记者 石诗语

作为全国首家由城市商业银行、城市信用社联合重组设立的区域性银行,徽商银行已在江淮大地深耕二十余载。

2025年是徽商银行成立二十周年,也是其战略转型与特色化经营成效集中显现的一年。最新年报数据显示,截至2025年末,该行资产总额2.33万亿元,较上年末增长15.51%;全年实现营业收入376.70亿元,同比增长1.18%;净利润169.26亿元,同比增长6.34%。一串串扎实的数据勾勒出徽商银行规模、效益、质量协同提升的稳健答卷。

当前,银行业面临息差收窄、优质资产竞争激烈、风控合规压力加大等多重挑战,同质化经营困境日益突出,如何走出一条特色化、差异化的发展之路,成为区域性银行破局的关键。

徽商银行扎根地方,做好金融“五篇大文章”,将自身发展深度嵌入安徽省“三地一区”建设大局,逐步形成当地主根基稳固、科创金融引领突破、绿色普惠双轮驱动、数智化赋能提质、集团化协同增效的业务特色,构建起与区域经济同频共振、与实体需求精准适配的业务体系,为中小银行高质量发展提供了可复制、可借鉴的实践样本。

## 锚定区域主阵地 构筑差异化核心底座

徽商银行的特色化发展,源于其扎根地方、深耕地方、依托地方的长期战略定力。自2005年重组设立以来,该行始终将安徽地区作为业务发展的核心腹地,把区域资源禀赋转化为不可替代的竞争优势。

二十余年耕耘,徽商银行从无到有、从小到大、从弱到强,资产规模较成立之初增长46倍,存款规模增长28倍,贷款规模增长36倍……让其成为安徽省金融体系中不可或缺的支柱力量。

回望历史,徽商银行自诞生之初便承担起



公司供图

整合地方金融资源、支持中小微企业、服务县域经济的使命。2014年该行实现安徽省县域全覆盖,2025年省内贷款余额首度突破万亿元大关,金融资源精准投向区域重大战略与重点领域。

年报显示,2025年徽商银行省内贷款新增超千亿元,增速高出安徽省平均水平2.53个百分点;对公存贷款市场份额稳居安徽省内商业银行第一,机构客户数超1.2万户,机构存款增长12%,安徽省财政社保专户实现历史性突破。供应链金融投放491.8亿元,同比增长91.8%,围绕省内主导产业为核心企业及上下游提供全链条服务;债务融资工具承销金额604.79亿元,发行全国首批、安徽省单笔最大规模科技创新债券50亿元,以综合化服务满足企业多元融资需求。

徽商银行零售业务依托当地客群优势加速转型,截至2025年末,管理个人金融资产规模

(AUM)超9300亿元,储蓄存款余额超7200亿元,均同比增长14%;私人银行客户AUM同比增长20.4%,优质客户数超280万户,三代社保卡有效户234.5万户,同比增长26.6%;个人住房贷款净增额、新增市场份额均居安徽省同业首位,信用卡余额183.73亿元,同比增长20.68%,形成零售存款稳固、财富管理提速、消费金融提质的良性格局。

## 聚焦新质生产力 打造标杆性特色名片

在徽商银行的业务版图中,科技金融无疑是极具辨识度的标签之一。该行深度融入安徽省“三地一区”建设战略定位,将科技金融作为特色化经营的战略突破口。

数据是最有力的证明。截至2025年末,徽商

银行科技贷款余额突破2100亿元,同比增长24.7%;制造业、战略性新兴产业贷款余额分别达1634亿元、1530亿元,增速均超21%,为科技型中小企业注入强劲发展动能。

徽商银行在科技金融领域的核心竞争力,体现在其打造的科技金融生态圈联盟上。该行深化与投资、担保、证券、保险、基金等机构的业务合作,为客户提供“股债债保担”联动的综合化服务;同时加大与行业主管部门对接,通过开展“知e行”等主题科技金融生态圈“进园区”等系列活动,对接企业7000余户,累计与5600余户企业签约。

在组织架构上,徽商银行在总行成立科创金融一级部,在21家分行挂牌成立科创金融中心,在经营区域科技资源集聚的重点产业园区成立9家科技金融专营支行和20家“科创之家”特色支行,积极推进战略性新兴产业集群批量化对接服务。

科技金融数智化转型升级同样步履不停。该行自主研发“知e贷”产品,推出“银行自评估、企业零费用”的全流程在线化知识产权质押融资新模式。以资金链为抓手,徽商银行连接创新链、产业链、人才链,加大推广科技研发贷、人才贷、成果转化贷产品,截至2025年末,为1700余户科技企业提供专属信贷产品支持超112亿元;为科技企业提供e查、e达、e贷“3+N”的科技金融数字化产品服务,持续深化“技术流”模型迭代,通过“初创e贷”“科技e贷”“知e贷”在线产品为4500余户科技企业提供了在线贷款支持超129亿元。

## 绿色普惠协同发力 彰显金融为民底色

绿色金融与普惠金融协同发力,是徽商银行践行金融政治性、人民性的重要体现,也是其业务特色的重要组成部分。该行紧扣政策导向,将绿色与普惠作为战略重点,实现社会效益与经济效益双赢。

绿色金融领域,徽商银行聚焦绿色能源、绿色智造、绿色生态、绿色基建、绿色贸易、绿色消费六大场景,构建全流程服务体系。年报显示,2025年该行发放安徽省首笔转型贷款,年末绿色信贷余额1552.96亿元,较年初增长45.8%。其中,安徽省内绿色贷款余额合计1370.56亿元,较年初增长43.15%。

绿色金融的爆发式增长并非偶然,而是源于其体系化的战略布局。该行将绿色金融纳入五年战略规划,聚焦“绿色能源、绿色智造、绿色生态、绿色基础设施、绿色消费、绿色贸易”六大特色服务场景。在组织架构上,构建了“董事会统筹、高管层执行、归口部门落实”的全链条管理体系,推行环境和社会风险“一票否决制”。在数字化转型方面,2024年正式上线的绿色金融管理系统,实现了绿色资产识别、碳核算、ESG管理全流程数字化运营。

普惠金融与乡村振兴领域,徽商银行持续下沉服务重心,截至2025年末,民营企业贷款余额2684亿元,占对公贷款约40%;普惠小微企业贷款余额1776.47亿元,同比增长15.1%,覆盖42.47万户小微市场主体,平均贷款利率4.19%。乡村振兴方面,新设县域支行9家,涉农贷款余额2063.9亿元,同比增长15.8%,金融服务触角全面延伸至田间地头。

与同业相比,徽商银行绿色业务、普惠业务坚持“精准滴灌”,立足区域产业特色,以数字化提升效率,以专业化管控风险,形成可持续发展模式。

二十余载栉风沐雨,徽商银行在服务区域经济中成长,在坚守主责主业中壮大,在改革创新中突破。2026年是“十五五”开局之年,迈入新的发展阶段,徽商银行行长孔庆龙表示,该行将统筹稳增长、促改革、调结构、防风险、保稳定,筑稳国企机构类业务基石,发力轻资本对公业务与数字化零售业务,持续构建综合金融服务体系,不断提升全行核心竞争力,在高质量发展道路上行稳致远。