



利润增速边际改善，负债成本优化

—— 2024 年上市银行半年报业绩解读

银行业分析师：张一纬

利润增速边际改善，负债成本优化

—— 2024年上市银行半年报业绩解读

2024年9月10日

核心观点

- 营收延续负增长，净利润增速边际改善：**2024H1，上市银行营业收入同比下降1.95%；归母净利润同比增长0.37%；ROE为11.42%，较去年同期下降0.68个百分点。2024Q2单季度，上市银行营收同比下降2.18%；归母净利润同比增长1.46%，与上季度相比重回正增长。上市银行业绩表现总体偏弱，主要受到利息净收入和中收承压影响，以投资收益为核心的其他非息收入表现相对较好，对业绩的贡献度提升。拨备计提压力有所缓解，对利润形成反哺效应，推动二季度利润增速边际改善。细分板块业绩表现分化，城农商行整体表现较优，优质区域行领跑。
- 表内业务继续受制量价承压，负债成本优化利好息差：**2024H1，上市银行表内业务量价继续承压，规模扩张放缓、资产收益率下行，压制利息净收入增长空间，利息净收入同比下降3.43%。净息差继续受累资产端收益率下行，但负债成本优化成效逐步释放，带来息差改善契机。2024H1，上市银行净息差1.64%，较上年末下降14BP。生息资产收益率拖累息差较多，存款挂牌利率下调成效释放。2024H1，生息资产收益率、付息负债成本率分别为3.78%、2.21%，分别较上年末-19、-6BP。展望下半年，存量按揭和增量按揭利差较大，测算达68BP，存在下调空间，或给息差带来下行压力。若中性假设下存量房贷利率下调50BP，测算影响银行息差-3.55BP。扩表继续放缓。截至2024年6月，上市银行贷款余额较上年末增长5.88%，“对公强、零售弱”格局延续，对公贷款增速放缓；存款余额较上年末增长3.22%，国股行存款增速受叫停“手工补息”影响大。
- 中收降幅扩大，投资收益贡献其他非息收入：**2024H1，上市银行非息收入同比增长2.03%。费率下降导致代理类业务表现不佳，中间业务同比下降12.03%；其他非息收入同比增长20.31%。其中，投资收益持续受益于利率下行，同比增长27.75%，为非息增长核心驱动
- 资产质量整体平稳，零售不良风险需关注：**截至2024年6月，上市银行不良贷款率1.17%，与一季度和上年末持平；拨备覆盖率304.7%，较上年末下降4.77个百分点。各项指标处于近年来偏优水平，资产质量整体稳健，风险抵补充足。与此同时，根据中报不完全披露，6月末，31家银行零售贷款不良率1.35%，较上年末+16BP，风险进一步上升，需要持续跟踪与关注。
- 投资建议：**银行利润增速边际改善，息差降幅收窄，负债成本优化效果逐步显现。“五篇大文章”部署推进，重点领域信贷投放力度较高，推动信贷结构优化。7月存款挂牌利率下调进一步利好负债成本压降，对息差改善形成支撑。与此同时，防范化解金融风险导向不变，有助于银行资产质量和风险预期改善。在当前资产荒的环境下，我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级，关注两条主线：（1）受益超长期特别国债发行且分红比例稳定的国有行，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）；（2）业绩增长稳健的优质中小行，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- 风险提示：**经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行导致净息差承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

银行业

推荐 维持

分析师

张一纬

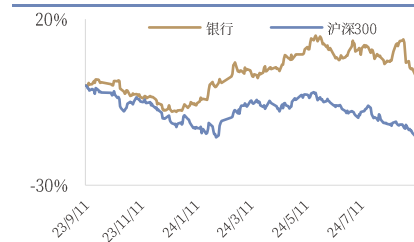
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-09-10



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河银行】行业深度-2024年上市银行一季报业绩解读：利润增速转负，负债成本优化成效显现
- 【银河银行】行业深度报告-银行业2024年中期策略：风险预期改善，基本面积极因素积累

目录

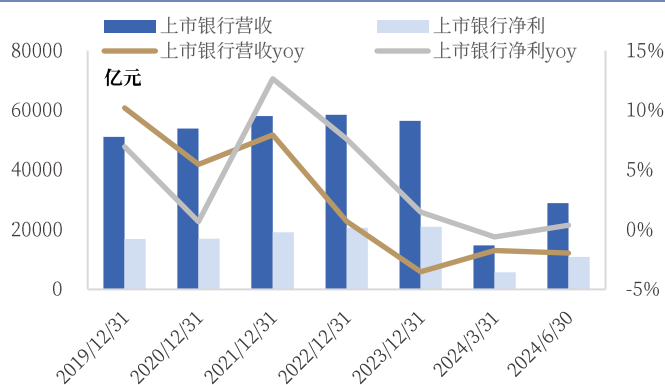
Catalog

一、 业绩回顾：营收延续负增长，利润增速边际改善	4
二、 负债成本优化利好息差，投资收益持续贡献非息	6
(一) 表内业务继续受制量价承压，负债成本优化利好息差.....	6
(二) 中收降幅扩大，投资收益贡献其他非息收入	12
(三) 资产质量整体平稳，零售不良风险需关注	14
(四) 资本充足水平整体改善，国有行领先	17
三、 银行全年业绩有望边际改善，红利价值延续	18
(一) 预计上市银行业绩有望边际改善.....	18
(二) 银行的红利价值凸显	19
(三) 银行板块估值性价比突出.....	21
四、 投资建议.....	23
五、 风险提示.....	23

一、业绩回顾：营收延续负增长，利润增速边际改善

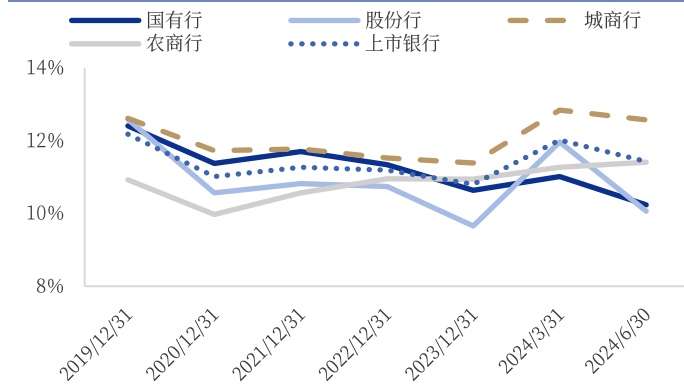
营收延续 2023 年末以来的负增长，净利润指标边际改善，重回正增长。2024H1，上市银行营业收入同比下降 1.95%，拨备前利润同比下降 3.22%，归母净利润同比增长 0.37%，ROE 为 11.42%，较去年同期下降 0.68 个百分点。2024Q2 单季度，上市银行营收同比下降 2.18%，降幅环比扩大 0.45 个百分点；拨备前利润同比下降 3.48%，降幅环比扩大 0.5 个百分点。归母净利润同比增长 1.46%，与上季度相比重回正增长，增幅环比上升 2.07 个百分点。总体来看，上市银行业绩表现偏弱，主要受到利息净收入和中收承压影响，但以投资收益为核心的其他非息收入表现相对较好，对业绩的贡献度提升。与此同时，拨备计提压力有所缓解，对利润形成反哺效应，推动二季度利润边际改善。2024H1，上市银行利息净收入同比下降 3.43%，非息收入同比增长 2.03%，减值损失同比下降 7.97%，2024Q2 单季度同比降幅扩大至 11.97%。

图1：上市银行营业收入和归母净利润表现



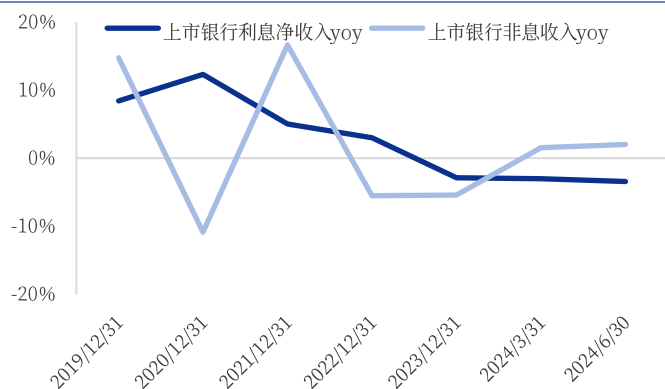
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：上市银行 ROE



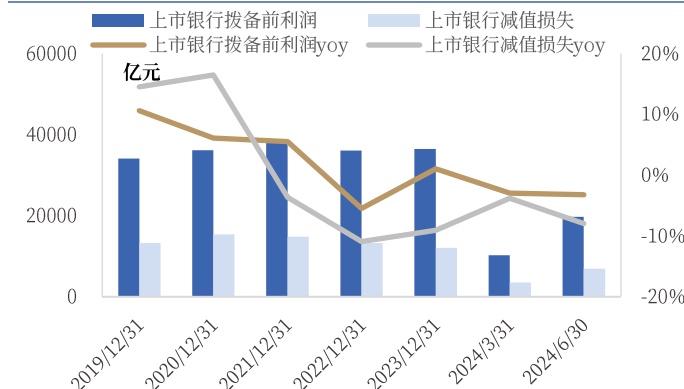
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：上市银行利息净收入增速与非息收入增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：上市银行拨备前利润和减值损失情况

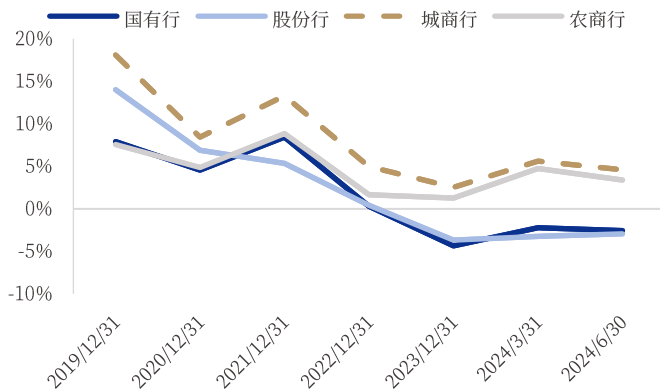


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

细分板块业绩分化，城农商行整体表现较优，优质区域性银行实现领跑。2024H1，国有行、股份行营收延续负增长，分别同比下降 2.56%、2.92%，城商行、农商行营收同比增长 4.61%、3.4%；国有行归母净利润同比下降 0.96%，股份行、城商行、农商行归母净利润分别同比增长 1.05%、6.17%、6.16%。个股来看，瑞丰银行、常熟银行、青岛银行营收增速超过 10%；杭州银行、常熟银行、齐鲁银行、浦发银行、苏农银行、瑞丰银行归母净利润增速超过 15%，多数为江浙地区城农

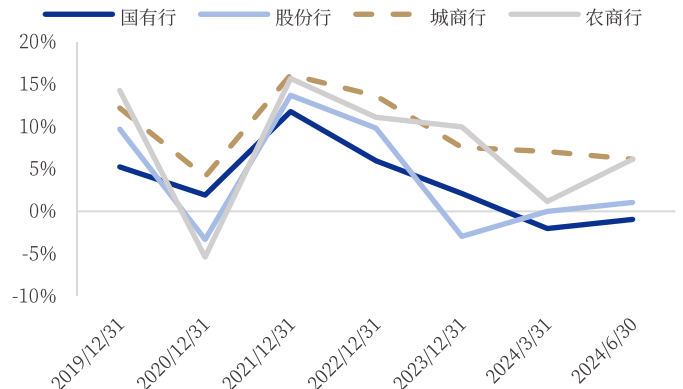
商行，表现优于同业。

图5: 细分板块上市银行营业收入增速



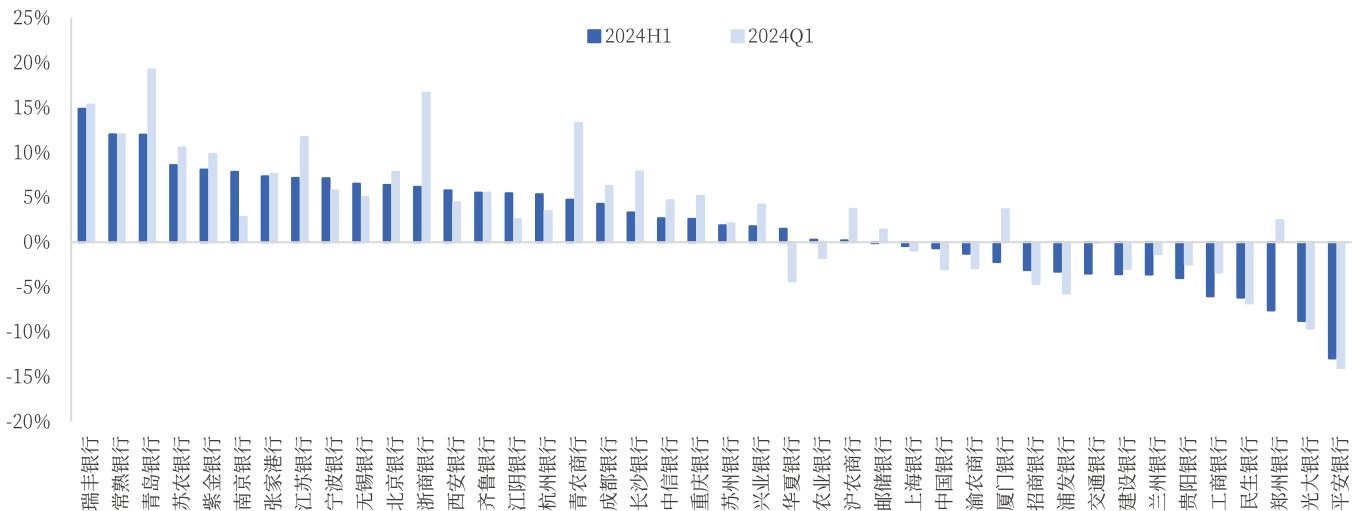
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 细分板块上市银行归母净利润增速



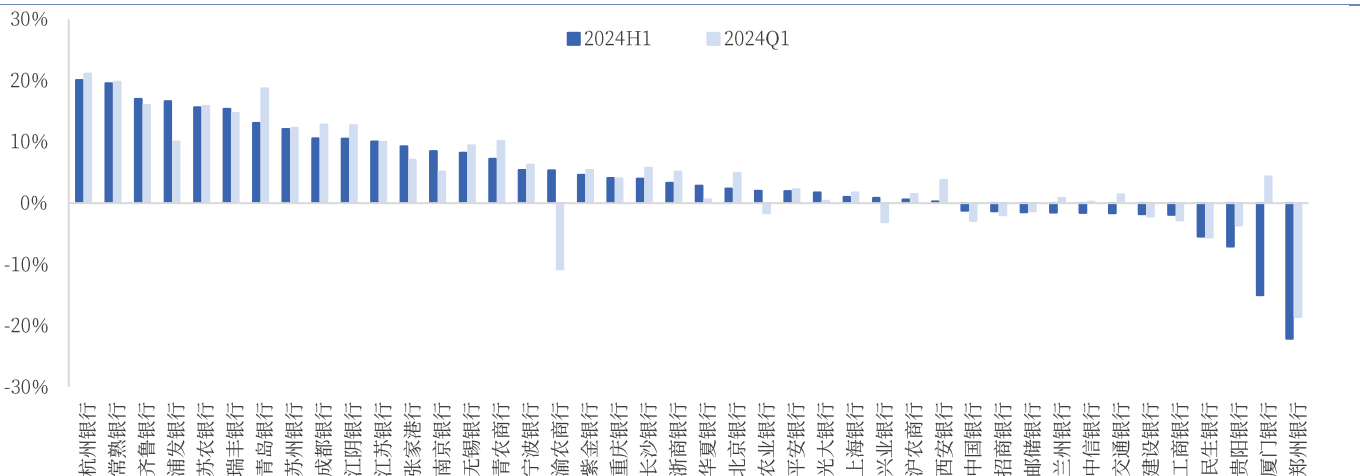
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: 上市银行营收增速排名



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 上市银行归母净利润增速排名



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

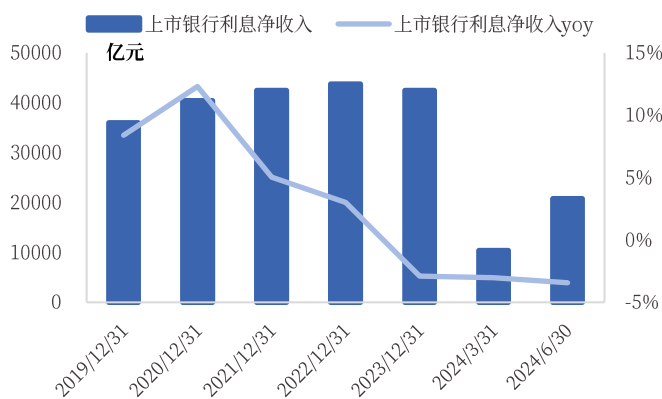
二、负债成本优化利好息差，投资收益持续贡献非息

(一) 表内业务继续受制量价承压，负债成本优化利好息差

1. 利息净收入增速继续下探，负债成本优化支撑息差降幅收窄

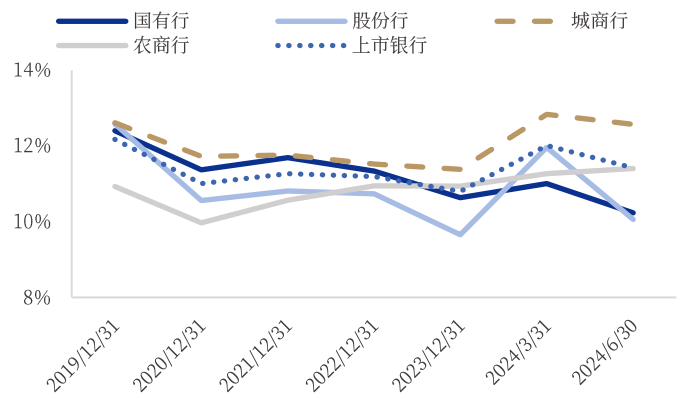
2024年以来上市银行表内业务量价继续承压，规模扩张放缓、资产收益率下行，压制利息净收入增长空间。2024H1，上市银行共实现利息净收入 2.08 万亿元，同比下降 3.43%，2024Q2 单季度利息净收入同比下降 3.83%，降幅环比扩大 0.8 个百分点。细分板块来看，2024H1，国有行、股份行、城商行、农商行利息净收入分别同比下降 2.98%、5.57%、0.19%、4.36%。个股层面有 12 家上市银行上半年利息净收入实现正增长但整体增速偏低，除宁波银行同比增长 14.75%外，多为个位数增长，兰州银行、常熟银行、青岛银行增速超 5%。

图9：上市银行利息净收入表现



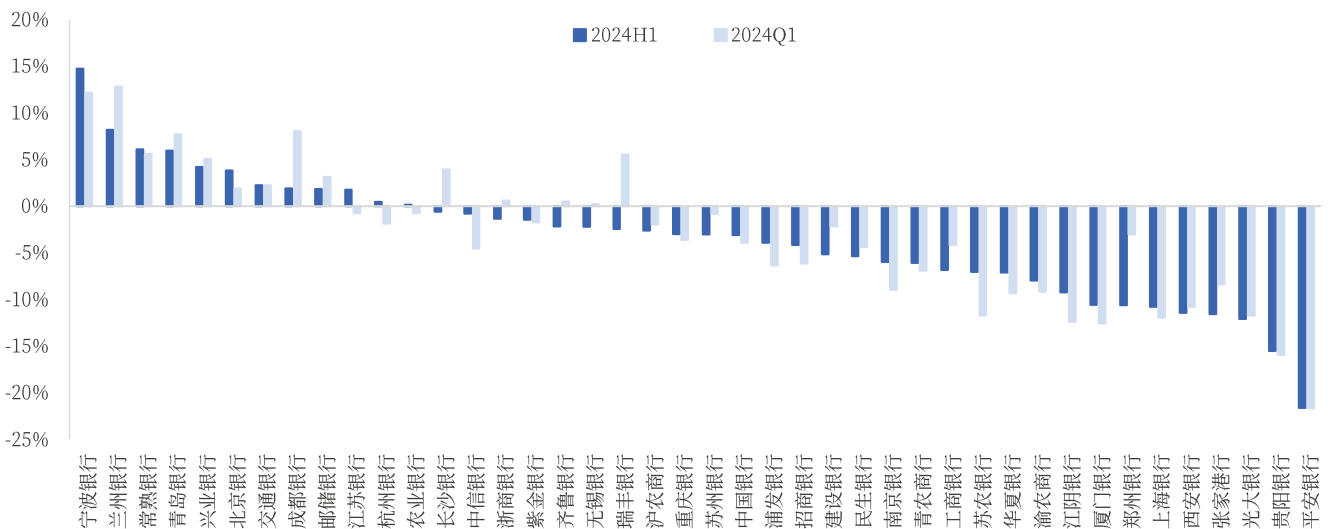
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：细分板块上市银行利息净收入增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

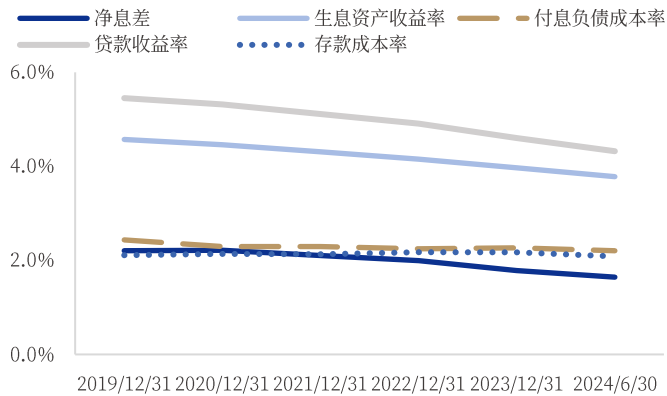
图11：上市银行利息净收入增速排名



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

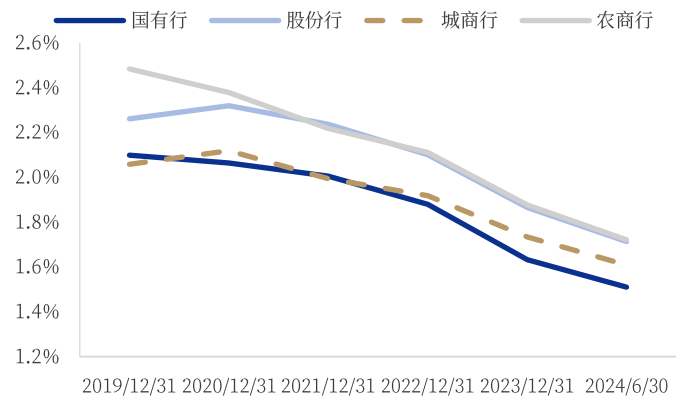
上市银行净息差继续受累资产端收益率下行，但负债成本优化成效逐步释放，带来息差改善契机。2024H1，上市银行净息差 1.64%，较上年末下降 14BP。其中，生息资产收益率、付息负债成本率分别为 3.78%、2.21%，分别较上年末下降 19BP、6BP；贷款收益率、存款成本率分别为 4.32%、2.08%，分别较上年末下降 28BP、9BP，存款挂牌利率下调成效显著，推动负债端成本优化，支撑息差增长。细分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行净息差较上年末均实现不同程度下滑，与行业趋势一致。个股层面仅有 2 家银行净息差实现企稳回升，但常熟银行、长沙银行、招商银行净息差维持在 2% 以上，继续领先同业。

图12：上市银行净息差、生息资产收益率、付息负债成本率



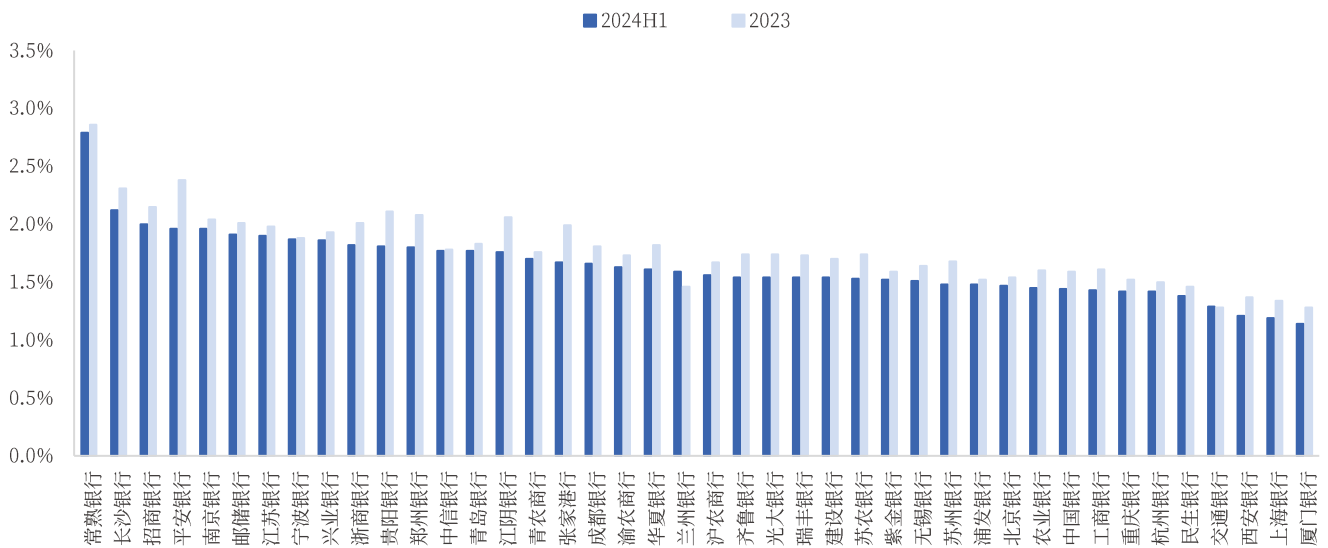
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：细分板块上市银行净息差



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14：上市银行净息差排名



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

展望下半年，存量按揭利率存在下行空间，或给息差带来持续压力。经测算，存量房贷利率约为 4.13%，高于新发放贷款加权平均利率、首套房和二套房 68BP、77BP 和 37BP，差距较大。假设存量房贷利率降低 30BP、50BP 和 80BP，不考虑早偿率变化的影响，测算降低上市银行净息差 10.07BP、6.33BP、3.78BP。考虑早偿率下降的影响，测算降低上市银行净息差 2.33BP、3.55BP 和 6.27BP。

表1: 存量房贷利率调降敏感性分析

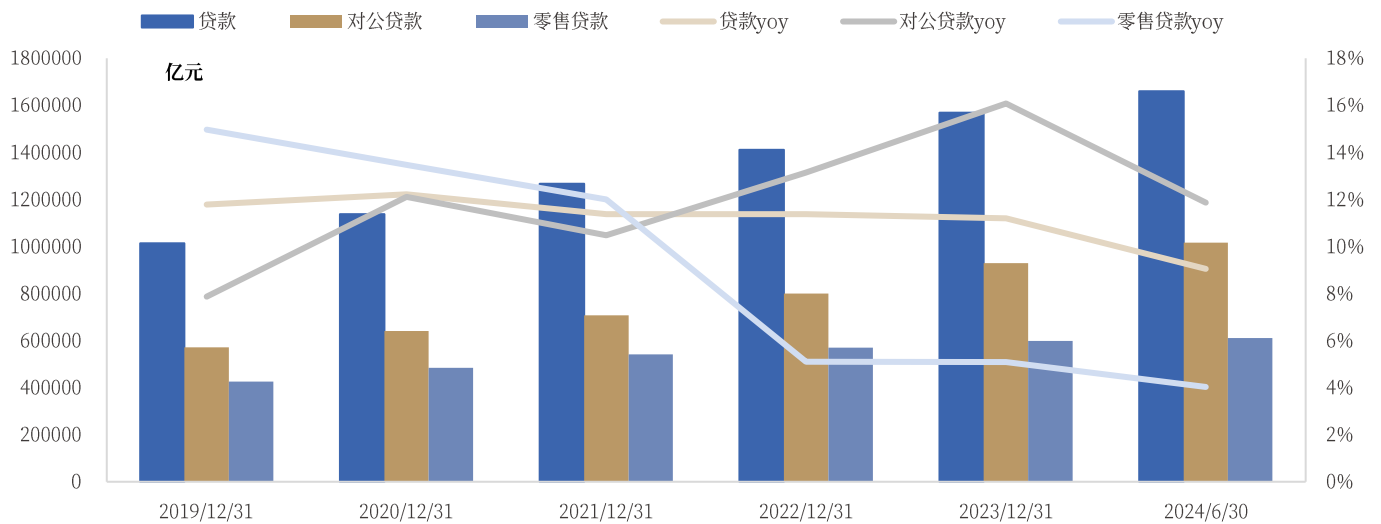
	实际值	悲观	中性	乐观
存量按揭利率调降幅度 (BP)	0	80	50	30
减少利息净收入 (亿元)	0	-2731.41	-1707.13	-1024.28
降低上市银行净息差 (BP) -不考虑早偿率变化	0	-10.07	-6.30	-3.78
减少 2024H1 上市银行净利润 (%)	0	-2.69%	-1.68%	-1.01%
早偿率	18%	10%	12%	15%
早偿率变化对上市银行净息差的影响 (BP)	0.00	3.35	2.74	1.45
存量按揭利率调降对上市银行净息差综合影响 (BP)	0.00	-6.72	-3.55	-2.33

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2.资产端扩表势能放缓, 对公贷款“挤水分”

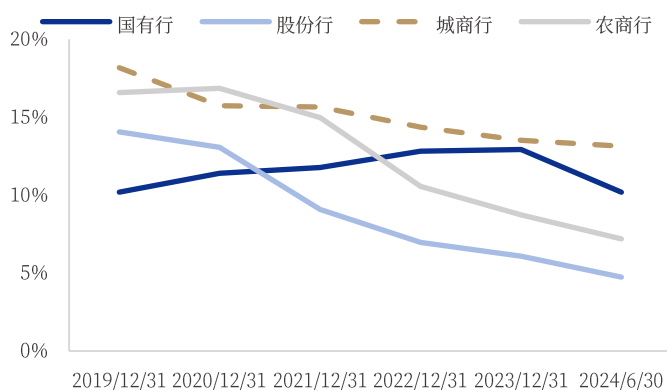
受需求偏弱和监管弱化规模导向、治理资金空转影响, 上市银行信贷投放增速进一步放缓。截至 2024 年 6 月末, 上市银行累计贷款余额 166.04 万亿元, 较上年末增长 5.82%。其中, 对公贷款和零售贷款较上年末分别增长 9.29%和 2.1%, 同比增速分别为 11.87%和 4.03%, 延续“对公强、零售弱”格局, 但对公贷款增速受手工补息影响已经大幅放缓。其中, 国有行对公贷款较上年末增速降至 9.56%, 城商行对公贷款较上年末增速为 12.49%, 江浙成渝地区银行扩表动能依旧强劲。零售贷款投放继续受累按揭需求疲软和提前还款, 但部分银行的消费贷和经营贷实现逆势高增。截至 2024 年 6 月, 上市银行个人住房按揭贷款较上年末下降 0.92%。与此同时, 根据已披露数据, 农业银行、招商银行、青农商行消费贷分别较上年末增长 25.45%、25.27%、19.85%, 苏农银行、农业银行、浙商银行经营贷分别较上年末增长 39.22%、28.36%、17.67%。

图15: 上市银行各项贷款表现



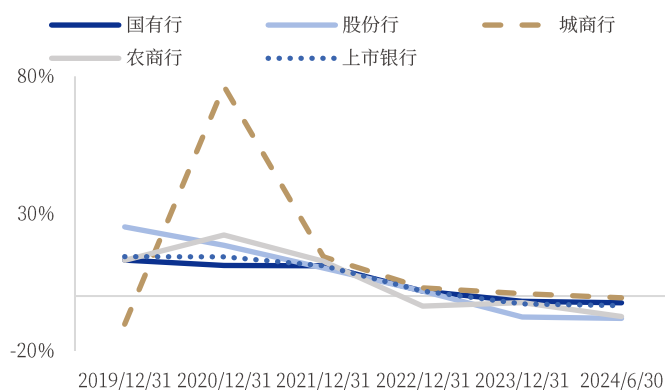
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 细分板块上市银行贷款增速



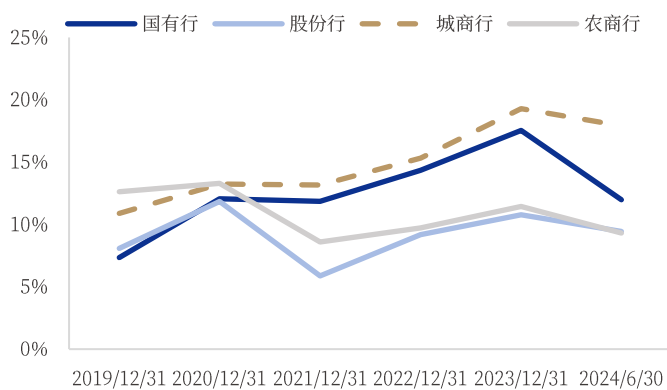
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 细分板块上市银行个人住房贷款增速



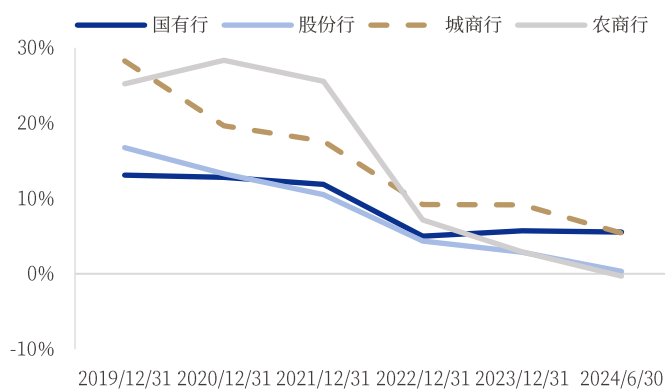
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 细分板块上市银行对公贷款增速



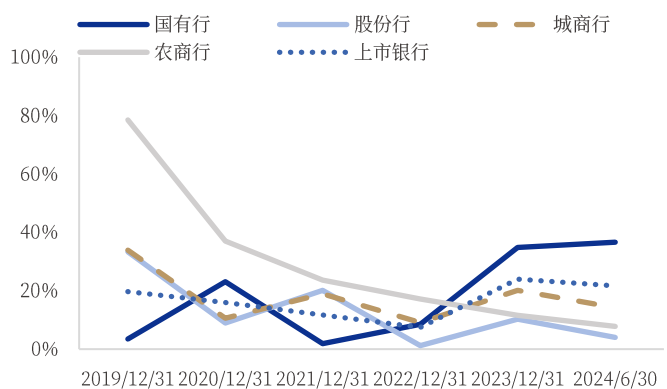
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 细分板块上市银行零售贷款增速



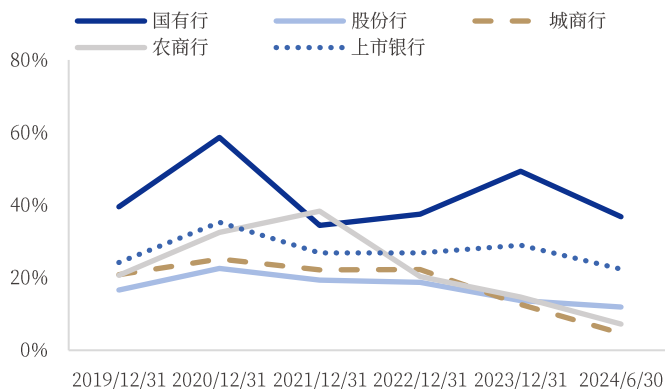
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图20: 26家上市银行个人消费贷款增速



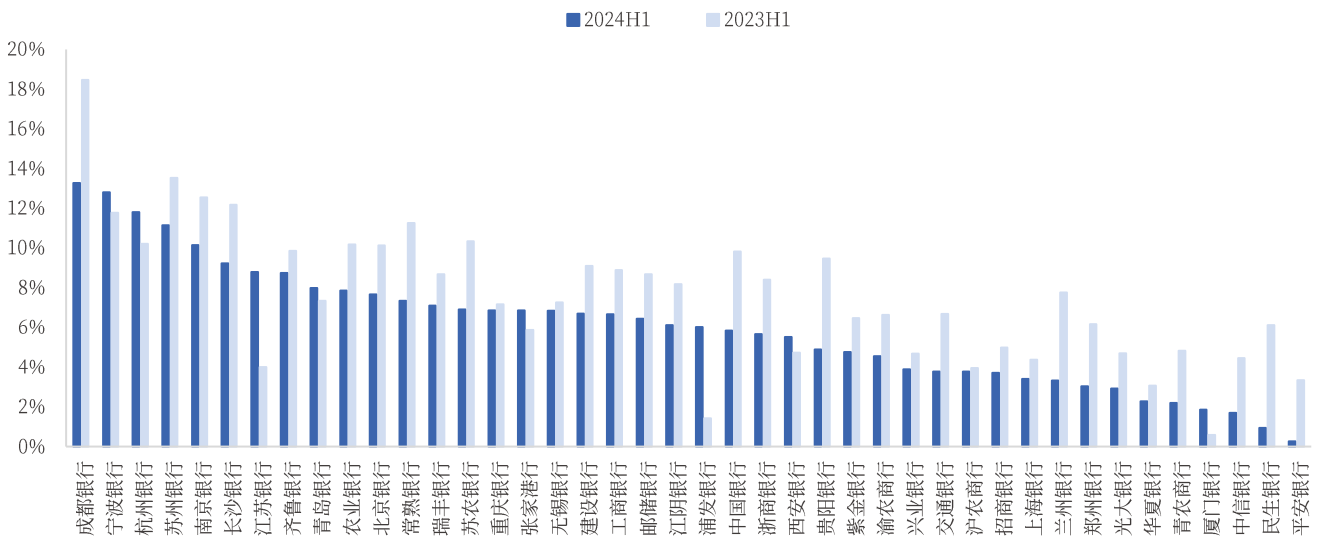
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 30家上市银行个人经营性贷款增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图22：上市银行贷款较上年末增速排名

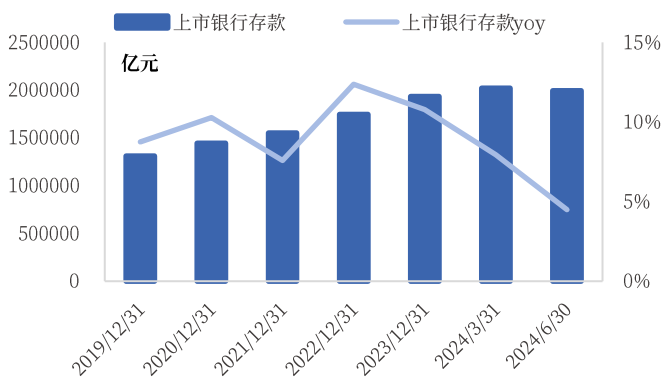


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

3. 负债端存款短期受累叫停“手工补息”，定期化程度进一步提升

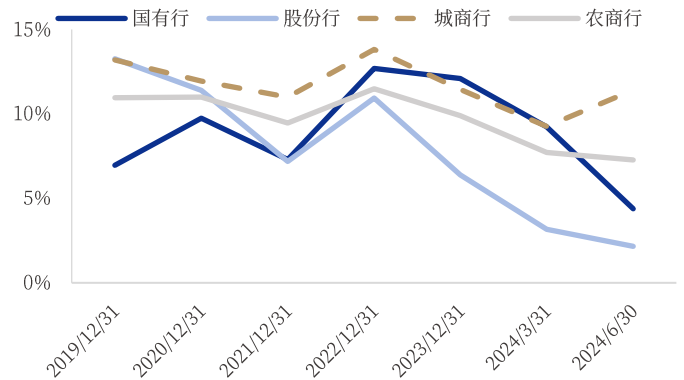
受上半年“手工补息”叫停影响，对公存款下滑，导致上市银行存款整体增速放缓。截至2024年6月末，上市银行累计存款规模199.55万亿元，较上年末增长3.22%，同比增长4.49%。其中，对公存款较上年末增长0.1%，同比下降1.21%；零售存款较上年末增长6.32%，同比增长10.14%。叫停“手工补息”对银行存款尤其是对公活期存款增长形成短期拖累，国有行和股份行首当其冲，对公存款规模下较上年末下降0.66%、1.18%。

图23：上市银行存款表现



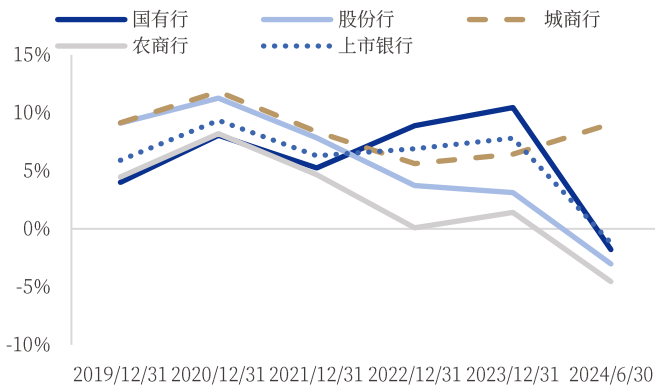
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图24：细分板块上市银行存款增速



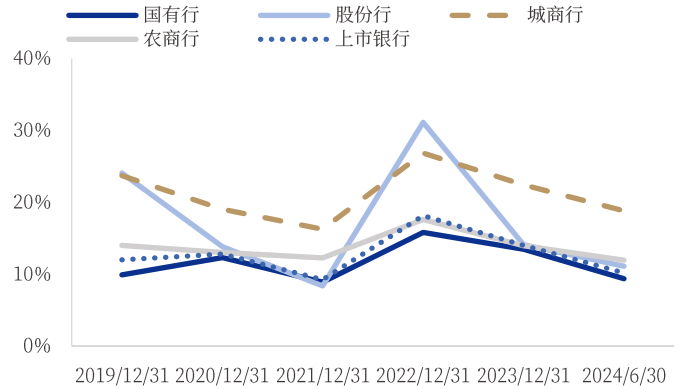
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图25: 上市银行对公存款增速



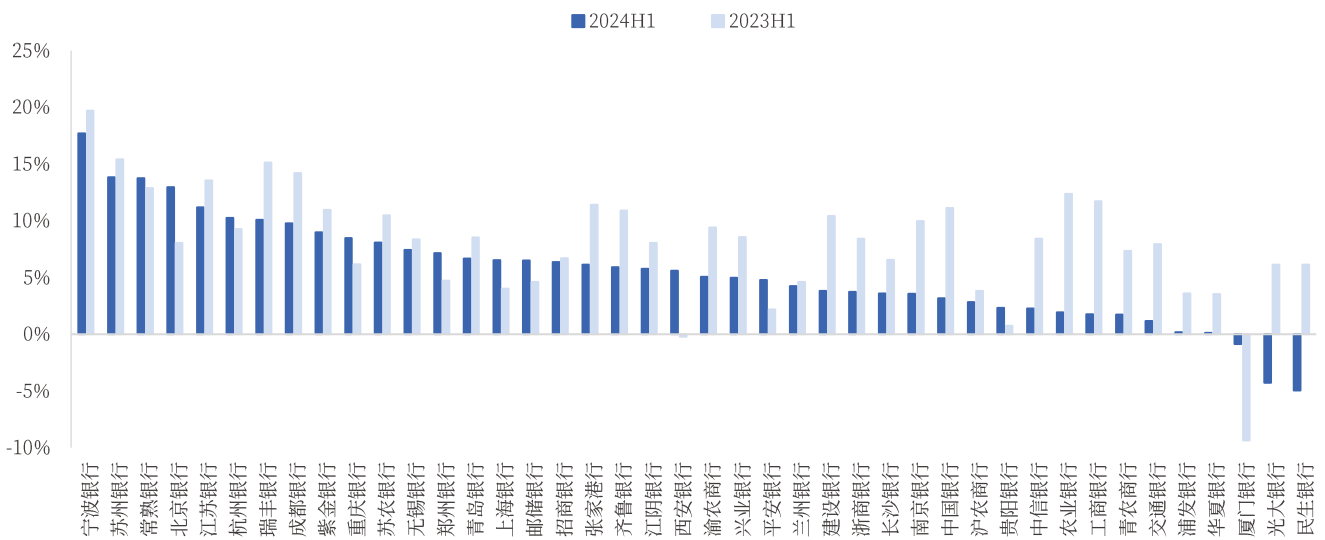
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图26: 上市银行零售存款增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

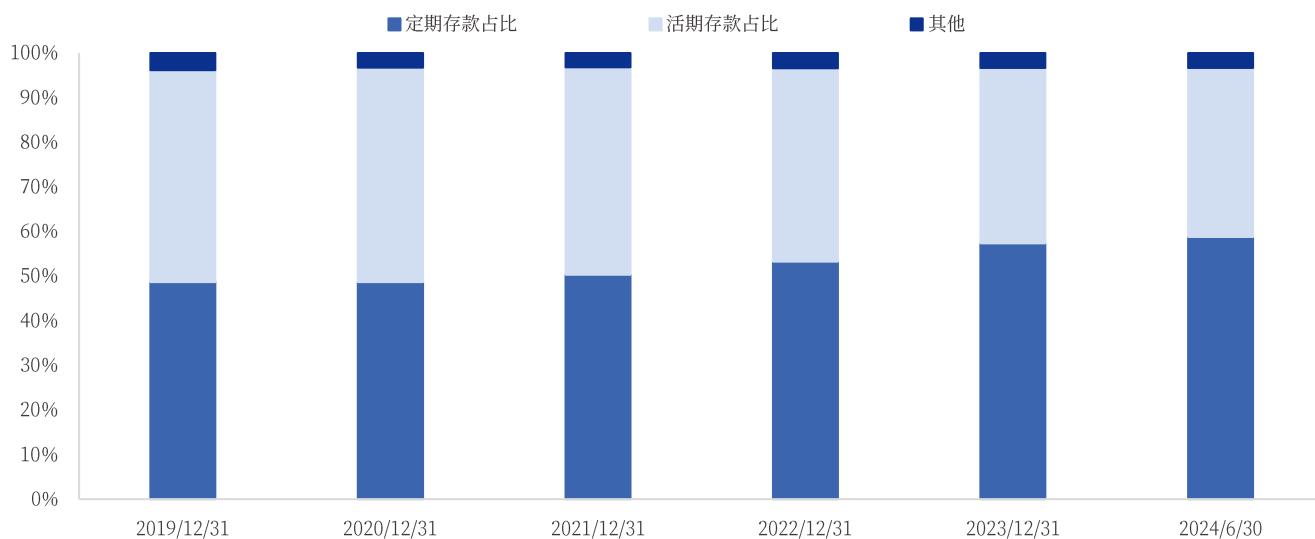
图27: 上市银行存款较上年末增速排名



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

与此同时,上市银行存款定期化趋势延续。截至2024年6月,上市银行定期存款比例为58.74%,较年初上升1.4个百分点。其中,国有行、股份行、城商行、农商行定期存款占比分别上升至58.69%、56.11%、63.84%、67.59%。

图28: 上市银行定期存款占比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

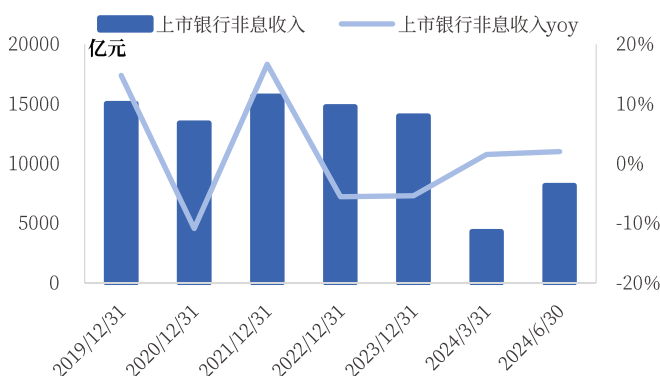
(二) 中收降幅扩大, 投资收益贡献其他非息收入

2024H1, 上市银行累计实现非息收入 8153.55 亿元, 同比增长 2.03%, 2024Q2 单季度同比增长 2.57%, 增速有所改善。中间业务收入仍然承压, 其他非息收入高增为主要贡献。

1. 费率下降导致代理类业务表现不佳, 中收增速缩水

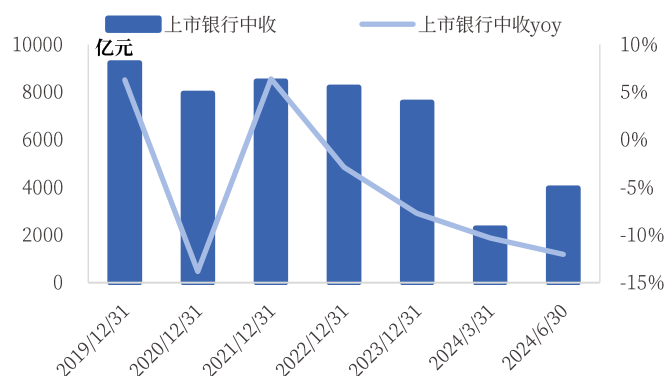
受代销基金、银保渠道等费率下降影响, 中收仍然承压。2024H1, 上市银行累计实现中间业务手续费及佣金净收入 3973.81 亿元, 同比下降 12.03%, 2024Q2 单季度同比下降 14.24%, 降幅进一步扩大; 与此同时, 上市银行中收占营业收入的比重为 13.73%, 较上季度下降 1.78 个百分点。细分板块来看, 国有行、股份行、城商行、农商行中收分别同比下降 9.9%、17.12%、7.4%、4.29%; 个股层面, 仅 11 家上市银行中收实现正增长, 常熟银行、瑞丰银行、重庆银行、江阴银行等增速较靠前。

图29: 上市银行非息收入表现



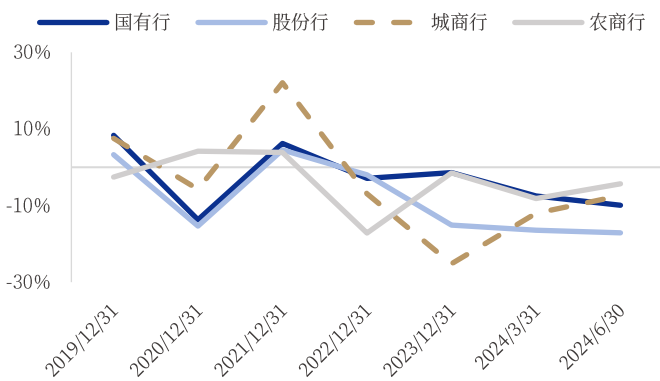
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图30: 上市银行中收表现



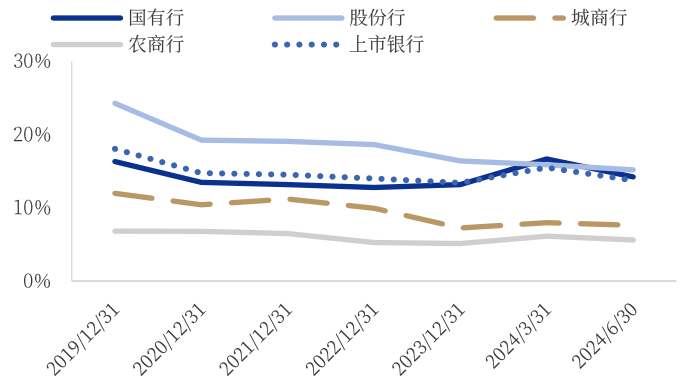
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图31: 细分板块上市银行中收增速



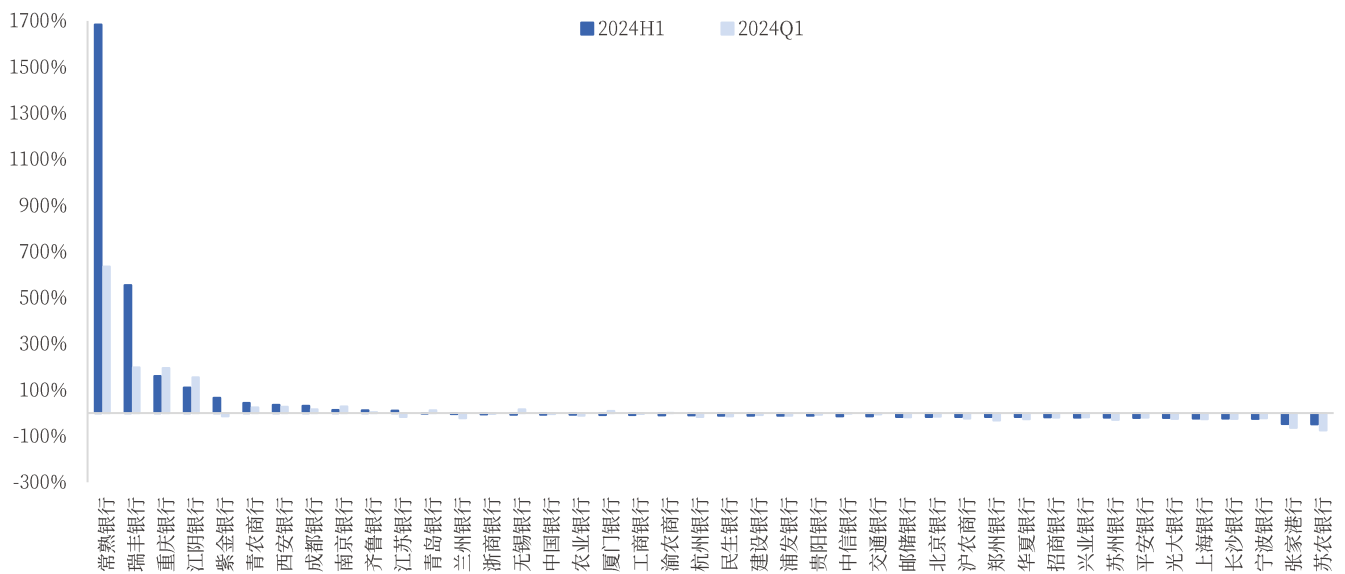
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图32: 上市银行中收占营业收入比重



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图33: 上市银行中收增速排名

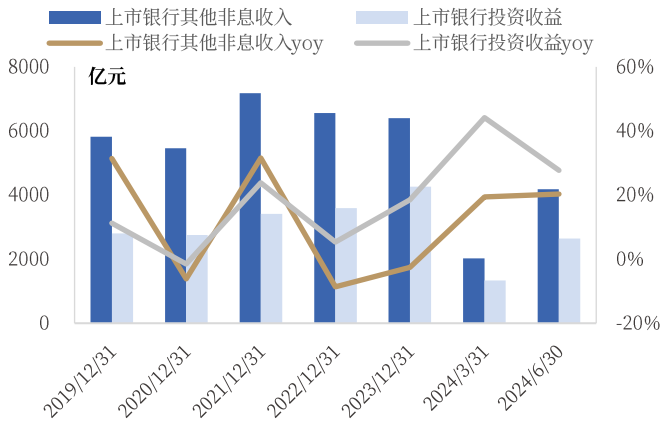


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2.利率下行增厚投资收益, 拉动非息收入高增

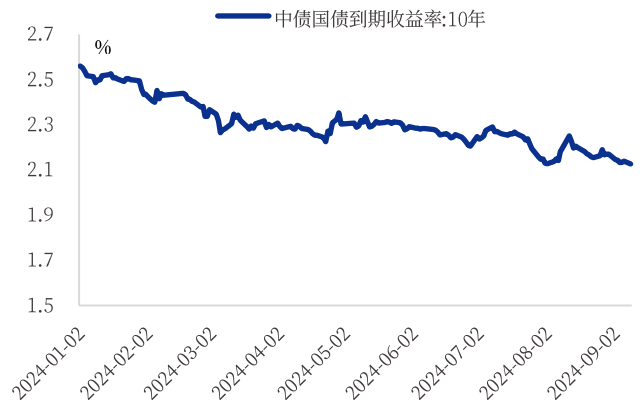
投资收益持续受益于利率下行, 带动其他非息收入高增。2024H1, 上市银行累计实现其他非息收入 4197.74 亿元, 同比增长 20.31%, 2024Q2 单季度同比增长 21.16%, 增速环比上升; 其中, 上半年投资收益同比增长 27.75%, 2024Q2 单季度同比增长 14.46%, 为其他非息收入增长主因。细分板块来看, 国有行、股份行、城商行、农商行投资收益上半年分别同比增长 10.54%、39.76%、31.2%、89.37%, 均表现亮眼。市场利率保持下行, 增厚投资收益。截至 9 月 9 日, 10 年期国债收益率为 2.14%, 较年初下降 42BP。

图34：上市银行其他非息收入和投资收益表现



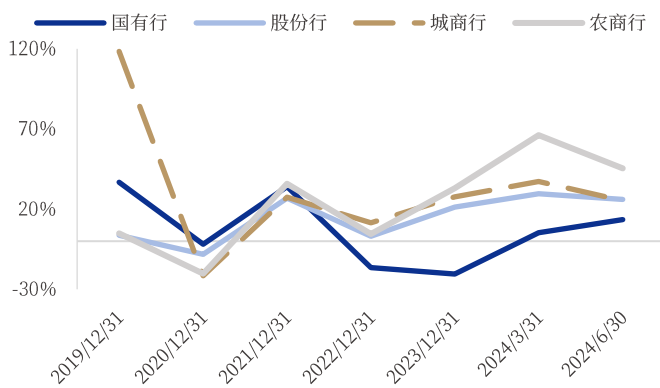
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图35：10年期国债收益率走势（截至2024/9/9）



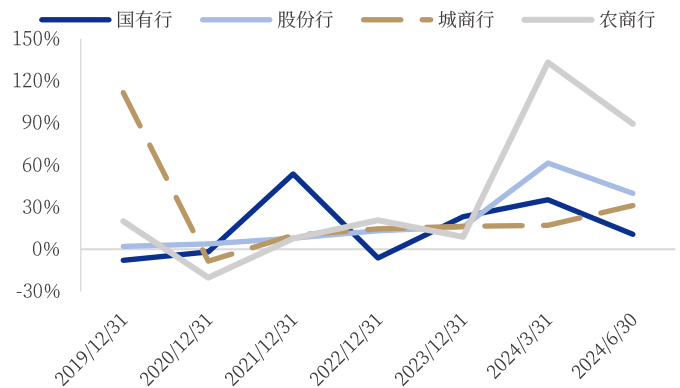
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图36：细分板块上市银行其他非息收入增速



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图37：细分板块上市银行投资收益增速

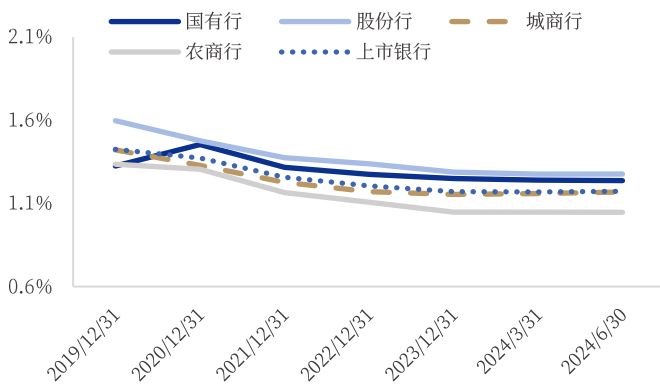


资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

（三）资产质量整体平稳，零售不良风险需关注

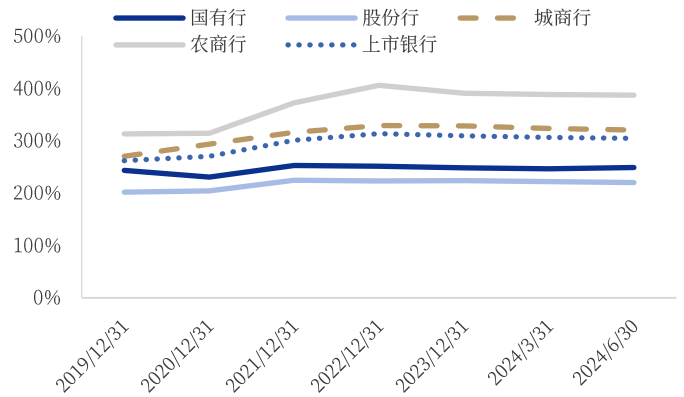
截至2024年6月末，上市银行不良贷款率均值为1.17%，与一季度和上年末持平；拨备覆盖率为304.7%，较上年末下降4.77个百分点，指标均处于历史偏优水平，不良风险可控。细分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行不良贷款率分别为1.24%、1.28%、1.17%、1.05%，分别较年初-1BP、-1BP、+1BP、与年初持平。个股层面，江浙成渝地区优质城农商行资产质量优异，风险抵补能力强劲。截至2024年6月末，成都银行、厦门银行、常熟银行、杭州银行、宁波银行等16家上市银行不良率低于1%，常熟银行、无锡银行、成都银行、苏州银行、苏农银行等20家银行拨备覆盖率在300%以上，多为江浙成都地区城农商行。

图38: 上市银行不良贷款率



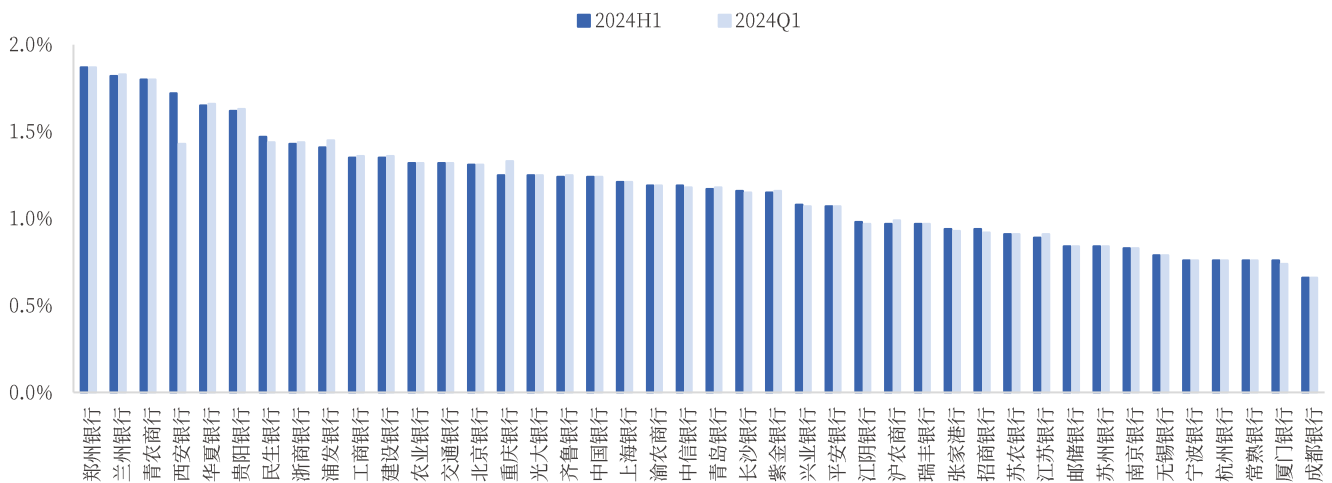
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图39: 上市银行拨备覆盖率



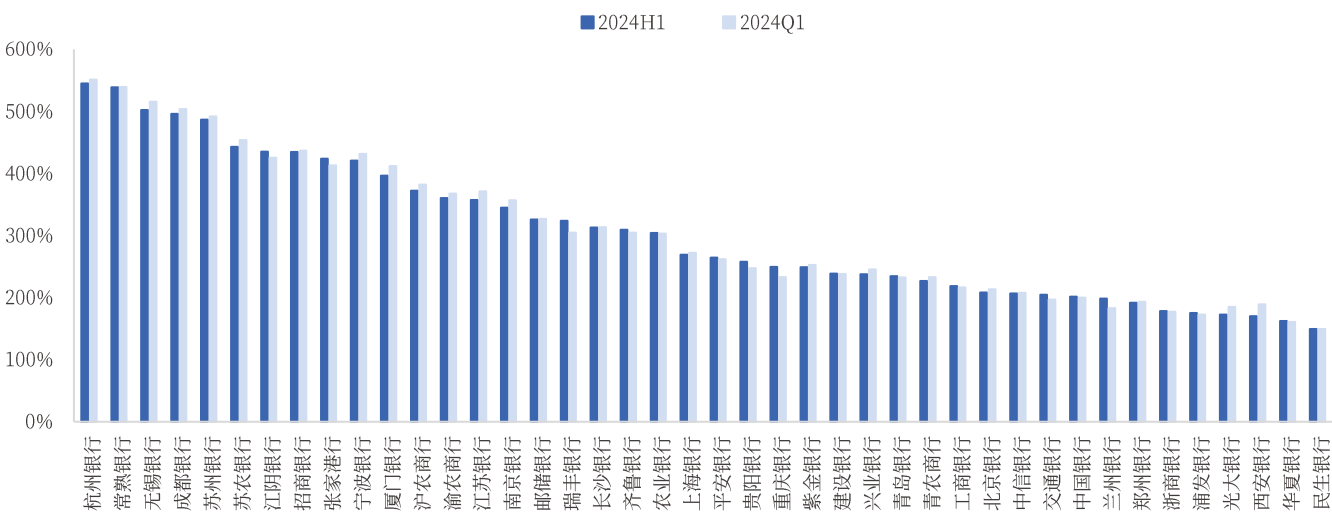
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图40: 上市银行不良贷款率排名



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

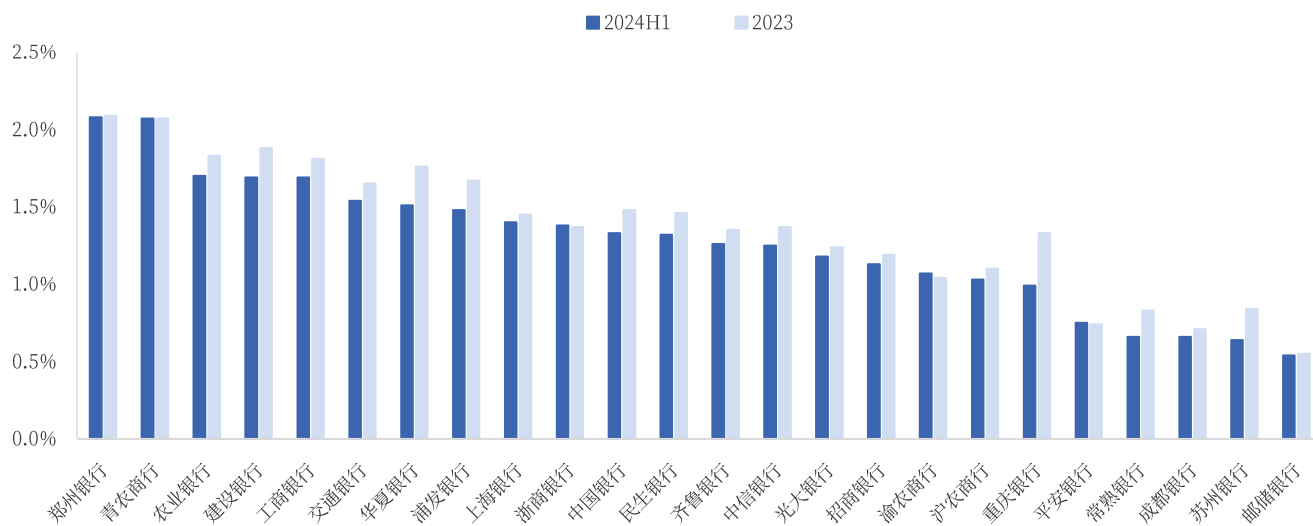
图41: 上市银行拨备覆盖率排名



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

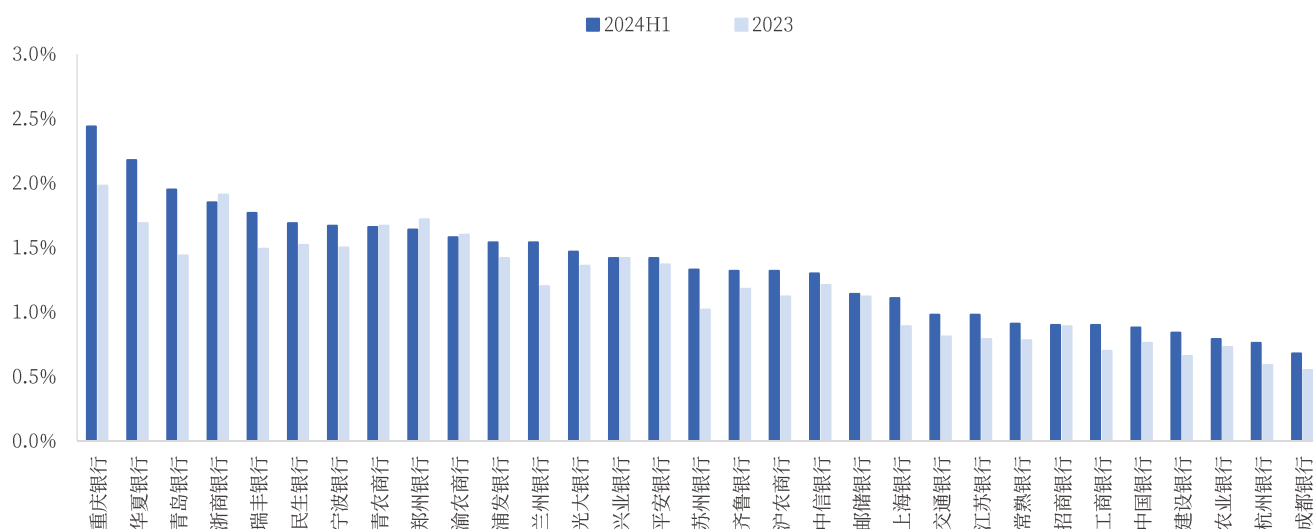
零售贷款不良风险进一步上升，需要持续跟踪与关注。根据部分披露相关数据的银行半年报情况，截至 2024 年 6 月末，24 家上市银行对公贷款平均不良率 1.26%，较上年末继续下降 11BP；31 家对公房地产贷款平均不良率 3.27%，较上年末下降 52BP。31 家上市银行零售贷款不良率抬升至 1.35%，较上年末上升 16BP。具体来看，个人按揭、消费、经营贷款不良率分别为 0.68%、1.41%、1.66%，分别较上年末上升 9BP、13BP、18BP。

图42：24家上市银行对公贷款不良率排名



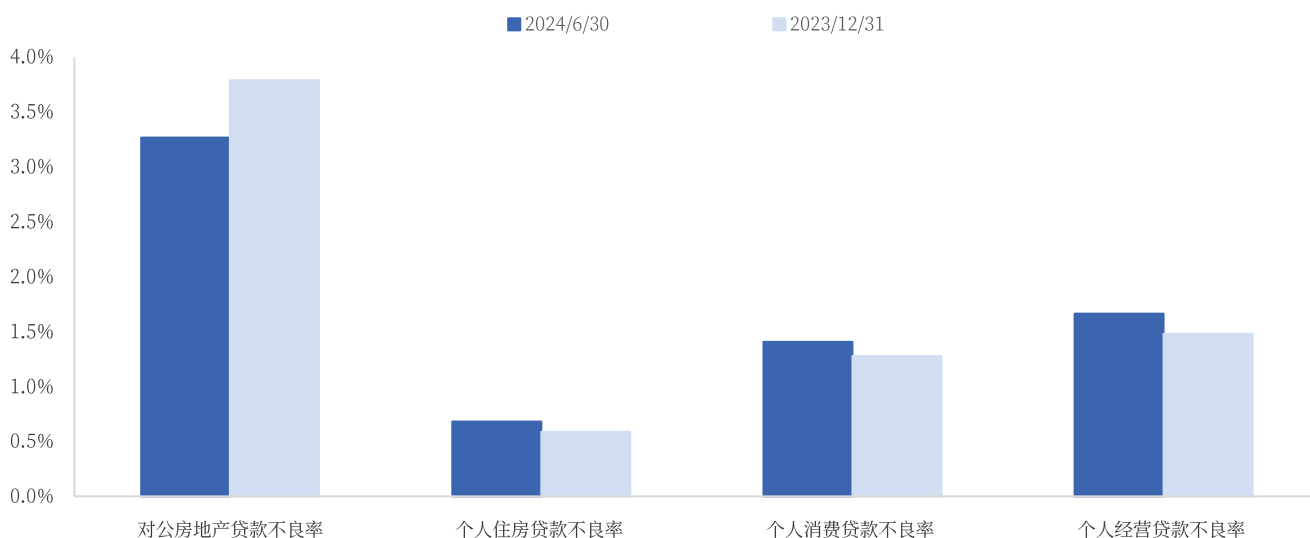
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图43：31家上市银行零售贷款不良率排名



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图44：样本上市银行重点领域贷款不良率



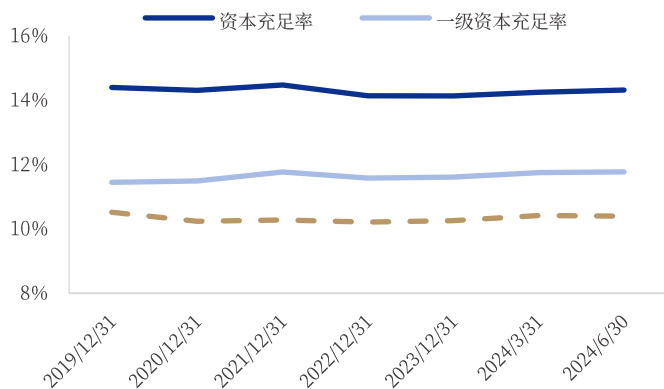
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

注：根据上市银行公告披露情况，对公房地产贷款、个人住房贷款、个人消费贷款、个人经营贷款样本银行数量分别为31、20、17、18家。

(四) 资本充足水平整体改善，国有行领先

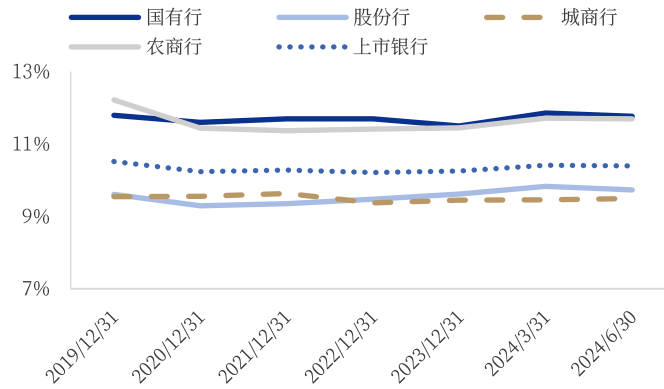
上市银行资本充足水平整体改善。截至2024年6月末，上市银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为10.39%、11.77%、14.32%，分别较上年末上升0.14、0.16、0.18个百分点。其中，国有行、股份行、城商行、农商行核心一级资本充足率分别为11.77%、9.73%、9.49%、11.7%，部分城商行核心一级资本充足率低至8%左右，资本相对承压，在利润增速放缓的环境下仍需优化资本补充渠道，拓展外源资本补充。

图45：上市银行各级资本充足率



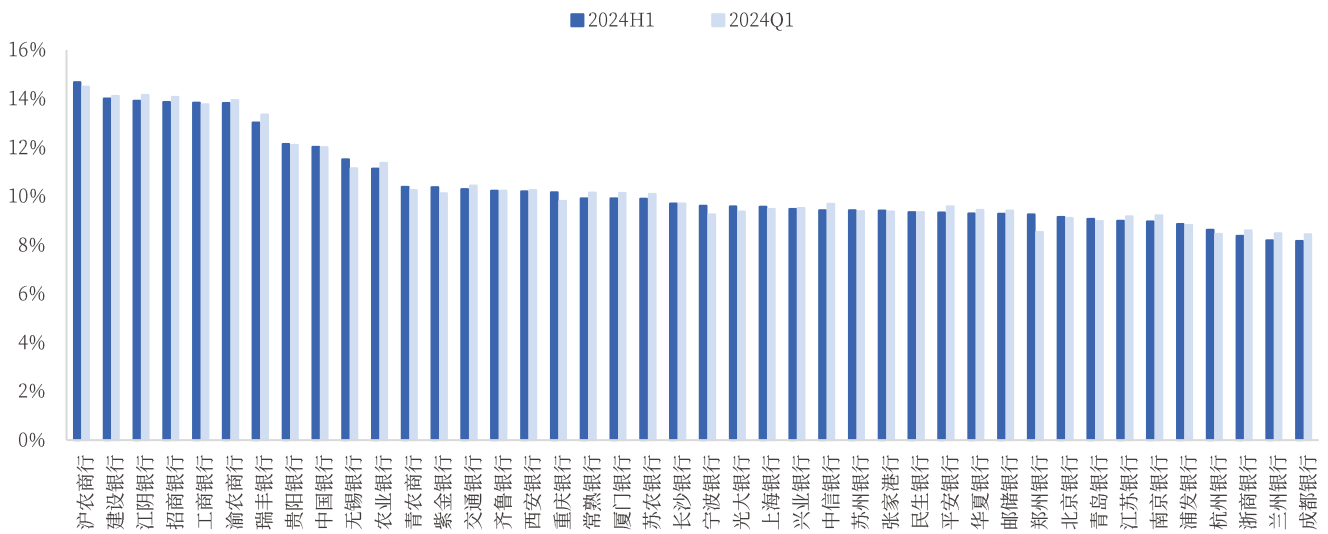
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图46：细分板块上市银行核心一级资本充足率



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图47：上市银行核心一级资本充足率排名



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

三、银行全年业绩有望边际改善，红利价值延续

(一) 预计上市银行业绩有望边际改善

考虑到有效融资需求偏弱、资金空转治理、信贷结构调整、利率处于下行通道等因素，我们对上市银行关键业务指标做出以下假设：

净息差：货币政策导向不变，引导社会融资成本稳中有降，存量按揭利率存在下调空间；存款挂牌利率下调，一定程度缓解息差下行压力，综合考虑假设上市银行 2024-2026 年净息差 1.55%/1.46%/1.40%。

生息资产：融资需求偏弱格局短期内延续，宏观层面淡化数量、优化结构、持续治理资金空转，上市银行扩表增速趋于平稳，短期大幅上升概率偏低；重点领域信贷投放持续高景气度。假设上市银行 2024-2026 年生息资产平均余额增速 7.7%/7.1%/6.6%。

中间业务收入：费率下调，代理类业务持续承压，假设上市银行 2024-2026 年中间业务收入增速 -9%/-3%/1%。

其他非息收入：利率有望维持低位震荡，持续增厚投资收益。假设上市银行 2024-2026 年其他非息收入增速 7.68%/6.31%/3.29%。

成本收入比：假设上市银行 2024-2026 年成本收入比 32.40%/32.31%/31.86%。

减值损失：上市银行拨备覆盖率整体处于较优水平，拨备反哺利润空间大，结合表内业务资产质量和地产、城投风险状况，假设上市银行 2024-2026 年减值损失增速 -11.0%/-7.0%/-3.5%。

根据上述关键假设，我们测算上市银行 2024-2026 年营业收入增速 -0.72%/1.07%/2.21%，归母净利润增速 0.87%/2.62%/4.29%，较上半年边际改善。

表2: 上市银行盈利预测 (单位: 百万元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	56929.37	56467.22	56058.38	56658.99	57913.41
yoy	-2.04%	-0.81%	-0.72%	1.07%	2.21%
利息净收入	43731.13	42494.27	42276.20	42648.78	43595.23
手续费及佣金净收入	8240.10	7576.90	6894.98	6688.13	6755.01
投资净收益	3615.99	4262.05	4901.36	5293.47	5505.20
公允价值变动损益	-420.12	361.77	372.63	402.44	424.57
汇兑净收益	390.13	114.17	85.63	92.48	94.33
其他收入	2,719.76	1,519.99	1,527.59	1,533.70	1,539.07
营业支出	34,273.87	32,065.76	31,050.93	30,626.20	30,599.51
税金及附加	593.49	616.94	641.62	667.28	693.97
管理费	17,728.95	18,016.58	18,160.71	18,306.00	18,448.79
减值损失	13233.11	12032.66	10709.06	9959.43	9610.85
其他业务成本	2,524.53	1,399.58	1,539.54	1,693.49	1,845.90
营业利润	22655.50	24401.46	25007.45	26032.79	27313.90
归母净利润	20645.36	20948.67	21131.30	21685.31	22615.91
yoy	7.59%	1.47%	0.87%	2.62%	4.29%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表3: 上市银行主要指标变化及假设

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差	2.00%	1.78%	1.55%	1.46%	1.40%
生息资产平均余额	9.94%	11.56%	7.70%	7.10%	6.60%
中间业务收入占比	14.47%	13.42%	12.30%	11.80%	11.66%
其他非息收入	-8.64%	-2.51%	7.68%	6.31%	3.29%
成本收入比	31.14%	31.91%	32.40%	32.31%	31.86%
减值损失	-10.92%	-9.07%	-11.00%	-7.00%	-3.50%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 银行的红利价值凸显

多家上市银行计划首度实施中期分红。新“国九条”提出加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，增强分红稳定性、持续性和可预期性。多数银行已于6-7月实施分红派息，同时有11家上市银行在中报发布期间公布了中期分红方案。2023年，上市银行累计分红派息5882.7亿元，分红比率24.84%，其中，国有行、股份行、城商行、农商行分红金额分别为4047.61、1307.03、430.3、97.76亿元，分红率分别为29.47%、25.55%、24.74%、21.58%。根据目前公布的中期分红方案，国有行中，五大行派息金额累计达到1901.77亿元，平均分红率为29.95%；其他6家银行累计分红金额279.46亿元。

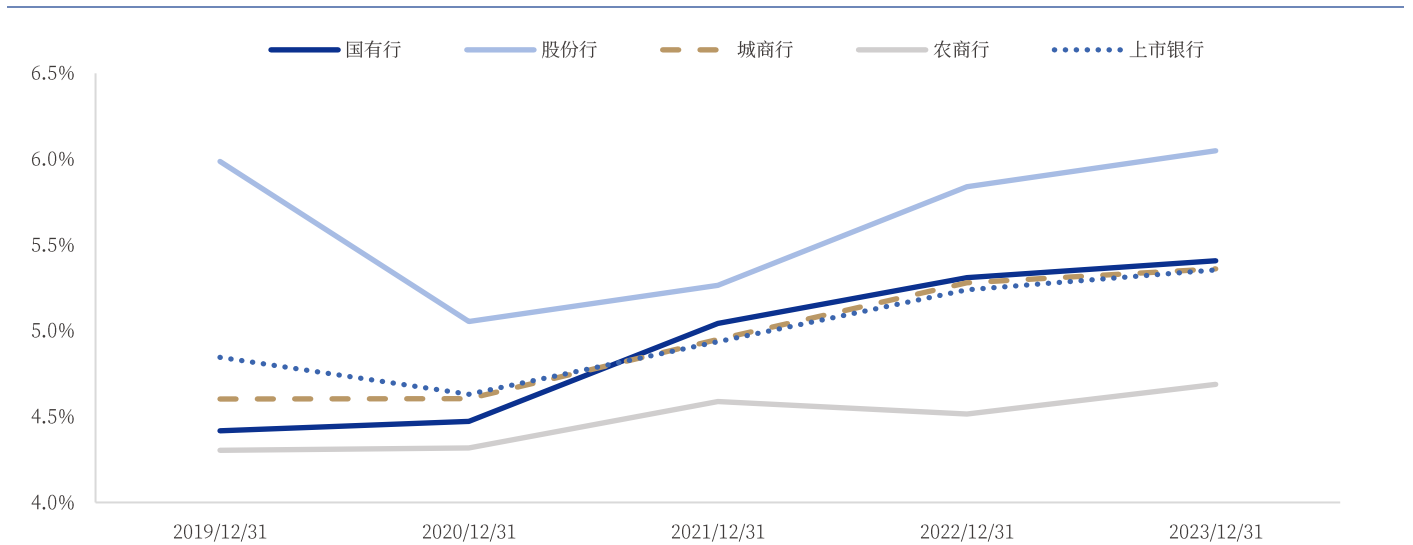
表4: 上市银行 2024 年中期分红情况 (截至 2024/9/10)

	分红金额 (亿元)	归母净利润 (亿元)	2024 年中期分红率	2023 年分红率
工商银行	511.09	1,704.67	29.98%	29.72%
农业银行	407.38	1,358.92	29.98%	28.87%
建设银行	492.52	1,643.26	29.97%	29.24%
中国银行	355.62	1,186.01	29.98%	29.45%
交通银行	135.16	452.87	29.84%	29.87%
中信银行	98.74	354.90	27.82%	24.04%
民生银行	56.92	224.74	25.33%	26.15%
平安银行	47.74	258.79	18.45%	11.91%
华夏银行	15.92	124.60	12.77%	23.12%
南京银行	37.10	115.94	32.00%	29.85%
沪农商行	23.05	69.71	33.07%	30.10%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

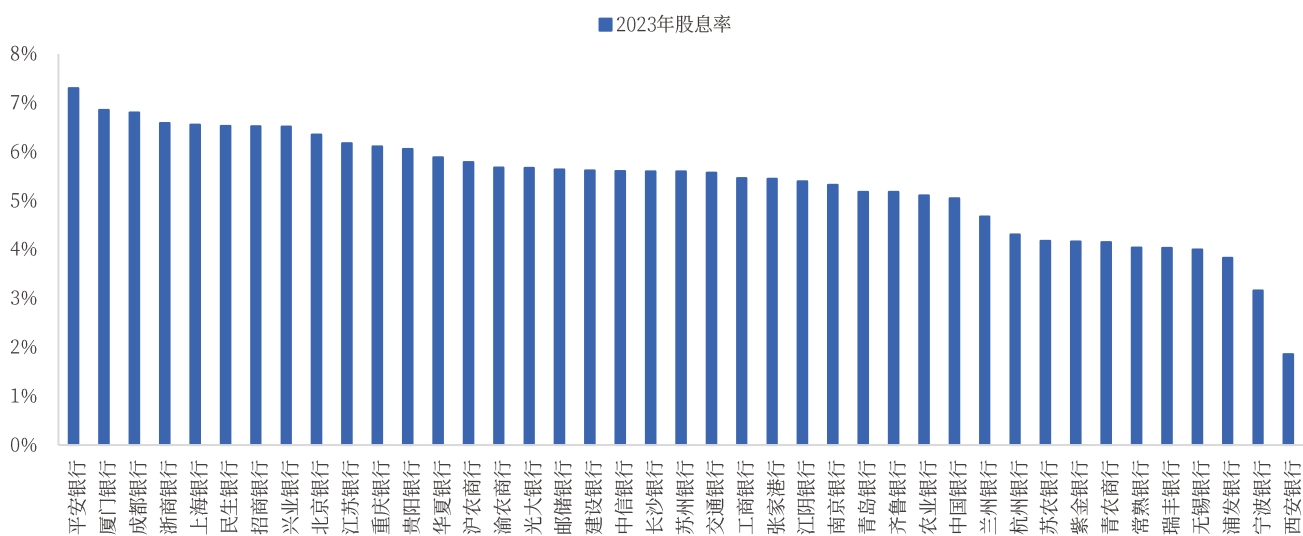
截至 2024 年 9 月 10 日, 以 2023 年度现金股利计算, 42 家上市银行 2023 年的平均股息率为 5.35%。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行的股息率分别为 5.41%、6.05%、5.36%和 4.69%, 部分银行如平安银行、厦门银行、成都银行、浙商银行、上海银行等 12 家银行的股息率均超过了 6%, 另外有 18 家银行的股息率超过了 5%。

图48: 2019-2023 年上市银行平均股息率 (截至 2024/9/10)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图49：2023年上市银行股息率排名（截至2024/9/10）

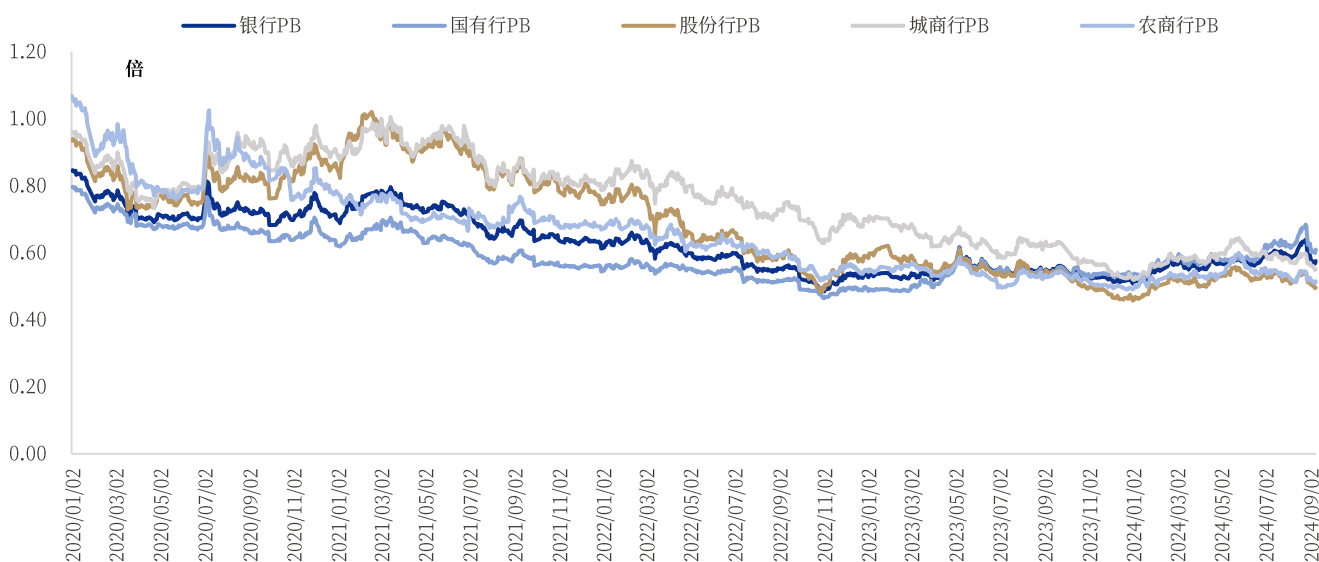


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（三）银行板块估值性价比突出

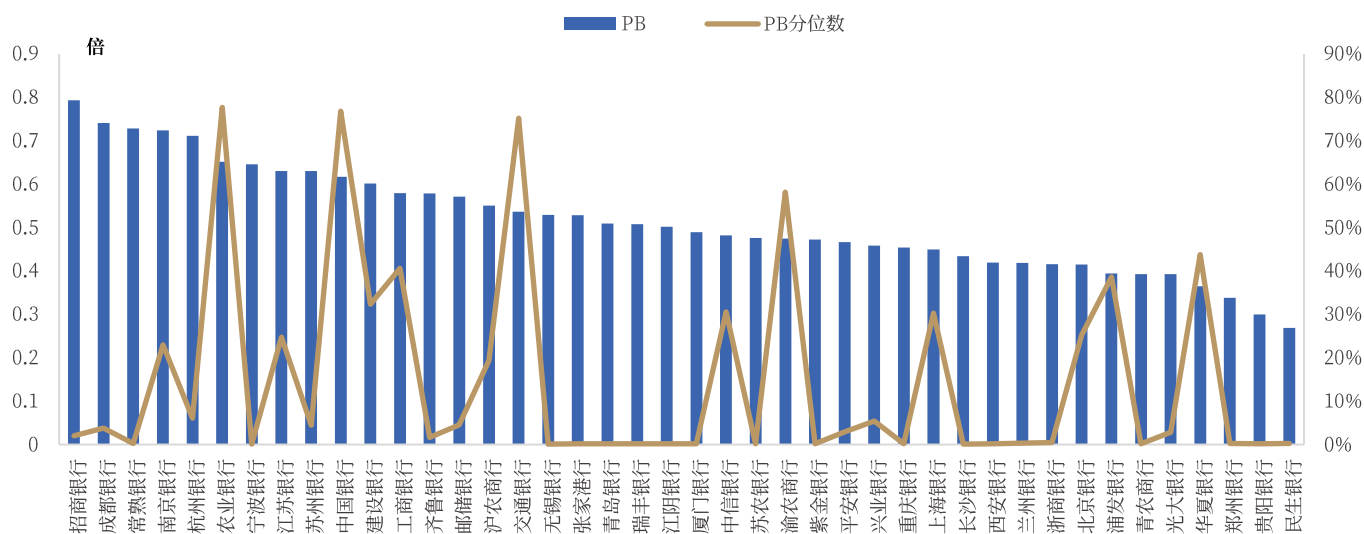
银行板块估值目前仍处于历史和市场偏低水平，估值性价比高，具备较好的配置价值。截至2024年9月10日，银行板块PB为0.58X，国有行、股份行、城商行和农商行的PB为0.61X、0.50X、0.55X和0.51X，分别为位于2020年以来39.9%、65%、6.2%、3.7%和7.1%百分位。个股层面，招商银行、成都银行、常熟银行、南京银行、杭州银行的PB领先同业。

图50：2020年以来银行板块历史PB（截至2024/9/10）



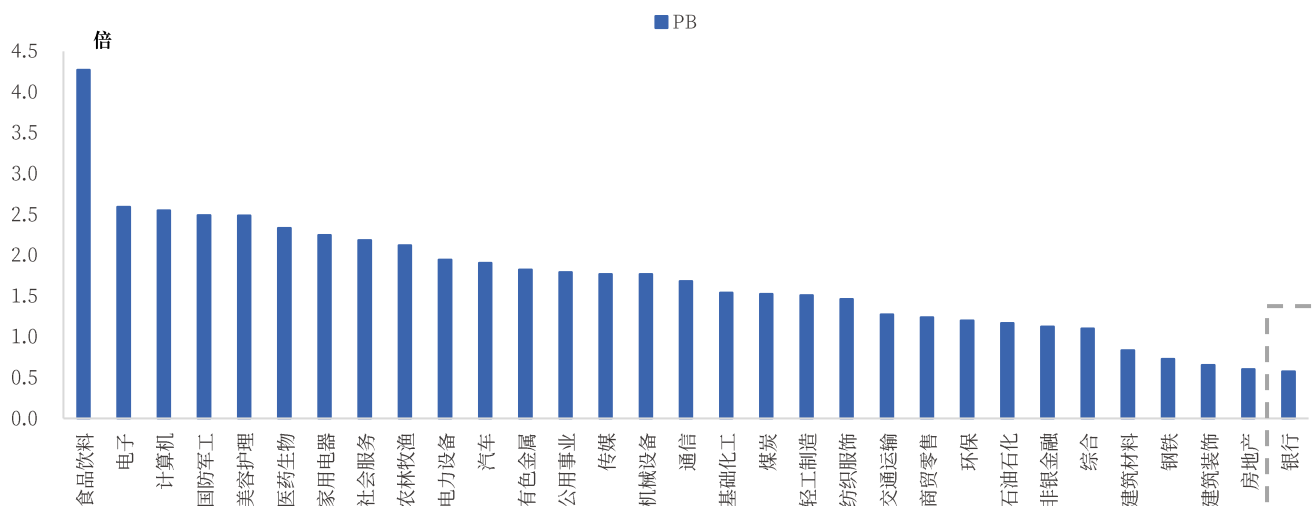
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图51: 上市银行 PB 估值水平及 2020 年以来分位数 (截至 2024/9/10)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图52: 银行板块与其他行业 PB 对比 (截至 2024/9/10)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

银行利润增速边际改善，息差降幅收窄，负债成本优化效果逐步显现。“五篇大文章”部署推进，重点领域信贷投放力度较高，推动信贷结构优化。7月存款挂牌利率下调进一步利好负债成本压降，对息差改善形成支撑。与此同时，防范化解金融风险导向不变，有助于银行资产质量和风险预期改善。在当前资产荒的环境下，我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级，关注两条主线：（1）受益超长期特别国债发行且分红比例稳定的国有行，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）；（2）业绩增长稳健的优质中小行，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。

表5: 重点上市公司估值（截至 2024/9/10）

代码	简称	BVPS (元)			PB(X)		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601398	工商银行	9.55	10.18	10.91	0.59	0.56	0.52
601939	建设银行	11.80	12.76	13.75	0.62	0.57	0.53
601658	邮储银行	7.92	8.64	9.31	0.59	0.54	0.50
600919	江苏银行	11.47	12.92	14.28	0.67	0.59	0.54
601128	常熟银行	8.99	9.10	10.40	0.69	0.68	0.60

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

1. 经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；
2. 利率持续下行导致净息差承压的风险；
3. 规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险

图表目录

图 1: 上市银行营业收入和归母净利润表现.....	4
图 2: 上市银行 ROE.....	4
图 3: 上市银行利息净收入增速与非息收入增速.....	4
图 4: 上市银行拨备前利润和减值损失情况.....	4
图 5: 细分板块上市银行营业收入增速.....	5
图 6: 细分板块上市银行归母净利润增速.....	5
图 7: 上市银行营收增速排名.....	5
图 8: 上市银行归母净利润增速排名.....	5
图 9: 上市银行利息净收入表现.....	6
图 10: 细分板块上市银行利息净收入增速.....	6
图 11: 上市银行利息净收入增速排名.....	6
图 12: 上市银行净息差、生息资产收益率、付息负债成本率.....	7
图 13: 细分板块上市银行净息差.....	7
图 14: 上市银行净息差排名.....	7
图 15: 上市银行各项贷款表现.....	8
图 16: 细分板块上市银行贷款增速.....	9
图 17: 细分板块上市银行个人住房贷款增速.....	9
图 18: 细分板块上市银行对公贷款增速.....	9
图 19: 细分板块上市银行零售贷款增速.....	9
图 20: 26 家上市银行个人消费贷款增速.....	9
图 21: 30 家上市银行个人经营性贷款增速.....	9
图 22: 上市银行贷款较上年末增速排名.....	10
图 23: 上市银行存款表现.....	10
图 24: 细分板块上市银行存款增速.....	10
图 25: 上市银行对公存款增速.....	11
图 26: 上市银行零售存款增速.....	11
图 27: 上市银行存款较上年末增速排名.....	11
图 28: 上市银行定期存款占比.....	12
图 29: 上市银行非息收入表现.....	12
图 30: 上市银行中收表现.....	12
图 31: 细分板块上市银行中收增速.....	13
图 32: 上市银行中收占营业收入比重.....	13

图 33: 上市银行中收增速排名.....	13
图 34: 上市银行其他非息收入和投资收益表现.....	14
图 35: 10 年期国债收益率走势 (截至 2024/9/9)	14
图 36: 细分板块上市银行其他非息收入增速.....	14
图 37: 细分板块上市银行投资收益增速.....	14
图 38: 上市银行不良贷款率.....	15
图 39: 上市银行拨备覆盖率.....	15
图 40: 上市银行不良贷款率排名.....	15
图 41: 上市银行拨备覆盖率排名.....	15
图 42: 24 家上市银行对公贷款不良率排名.....	16
图 43: 31 家上市银行零售贷款不良率排名.....	16
图 44: 样本上市银行重点领域贷款不良率.....	17
图 45: 上市银行各级资本充足率.....	17
图 46: 细分板块上市银行核心一级资本充足率.....	17
图 47: 上市银行核心一级资本充足率排名.....	18
图 48: 2019-2023 年上市银行平均股息率 (截至 2024/9/10)	20
图 49: 2023 年上市银行股息率排名 (截至 2024/9/10)	21
图 50: 2020 年以来银行板块历史 PB (截至 2024/9/10)	21
图 51: 上市银行 PB 估值水平及 2020 年以来分位数 (截至 2024/9/10)	22
图 52: 银行板块与其他行业 PB 对比 (截至 2024/9/10)	22
表 1: 存量房贷利率调降敏感性分析.....	8
表 2: 上市银行盈利预测 (单位: 百万元)	19
表 3: 上市银行主要指标变化及假设.....	19
表 4: 上市银行 2024 年中期分红情况 (截至 2024/9/10)	20
表 5: 重点上市公司估值 (截至 2024/9/10)	23

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn