



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理：王琮雯

执业证号：S0100123120017

邮箱：wangcongwen@mszq.com

事件：2024 年 10 月 30 日，六家国有行（工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行）披露 24Q3 三季度报。

推荐

维持评级

➤ **营收增速边际提升，部分银行净息差展现韧性。**24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行营收同比分别-3.8%、+1.3%、+1.6%、-3.3%、-1.4%、+0.1%，增速较 24H1 分别提升 2.2pct、1.0pct、2.3pct、0.3pct、2.1pct、0.2pct。**工行、农行净利息收入增速回升**，24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行净利息收入同比分别-4.9%、+1.0%、-4.8%、-5.9%、+2.2%、+1.5%，增速较 24H1 分别变动+1.9pct、+0.8pct、-1.7pct、-0.7pct、-0.1pct、-0.4pct。六家银行规模稳步扩张，**工行、农行 24Q3 净息差止住下行趋势**，支撑了其净利息收入增速表现，24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行净息差分别为 1.43%、1.45%、1.41%、1.52%、1.28%、1.89%，与 24H1 相比分别持平、持平、-3BP、-2BP、-1BP、-2BP。

六家国有行中收延续负增速。24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行中收同比分别-9.0%、-7.6%、-3.9%、-10.3%、-14.0%、-12.7%，主要是“报行合一”等降费让利政策效果持续显现。

中行、建行其他非息收入增速亮眼。24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行其他非息收入同比分别+17.5%、+23.6%、+49.9%、+71.5%、-1.7%、+0.5%，增速较 24H1 分别变动+11.9pct、+4.7pct、+27.7pct、+15.7pct、+8.5pct、-1.0pct，除邮储银行之外的五家国有行其他非息收入保持较高增速，9 月末债市回调的影响相对可控，另外，建行汇兑收益显著提升，进一步推高了其在非息收入增速表现。

➤ **六家银行利润增速均改善，多数银行实现利润正增长。**24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行归母净利润同比分别+0.1%、+3.4%、+0.5%、+0.1%、-0.7%、+0.2%，增速较 24H1 分别提升 2.0pct、1.4pct、1.8pct、1.9pct、0.9pct、1.7pct，主要是营收端增速回暖所致。

支出端，成本收入比有所向上，工行、建行数值相对较低，24Q3 末工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行成本收入比分别为 25.1%、28.9%、26.8%、25.2%、30.4%、60.0%，较 24H1 分别提升 1.4 pct、1.5 pct、1.3 pct、1.1 pct、0.4 pct、0.1pct，多数银行资产减值损失延续负增长，但从 Q3 单季来看，**拨备反哺利润的力度较 Q2 下降**，24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行资产减值损失同比分别-12.5%、+1.2%、-5.8%、-12.0%、-7.3%、-10.4%，较 24H1 分别变动+4.0 pct、+2.5 pct、-5.8 pct、-3.8 pct、+2.1 pct、+6.1pct。

相关研究

- 2024 年 9 月社融数据点评：社融同比少增，M2 增速回升-2024/10/14
- 银行研究手册-负债端（2024 版）：存款降成本效果几何？如何助力稳息差？-2024/09/27
- 银行视角点评“0924 政策组合”：息差“基本稳定”，多重风险缓释-2024/09/24
- 2024 年 8 月社融数据点评：政府债支撑社融，M2 增速企稳-2024/09/14
- 上市银行 24H1 业绩综述：扩张放缓，质量稳健，利润回暖-2024/09/04

➤ **资产规模扩张稳健，多数银行存贷增长放缓。**债市行情演绎下，国有行积极配置非信贷资产，在信贷增速普遍放缓情况下，多数银行资产规模增速边际提升，24Q3 末工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行总资产同比分别+8.7%、+12.5%、+7.3%、+8.1%、+5.5%、+9.3%，较 24H1 变动+0.8pct、+2.2pct、-1.8pct、+2.8pct、+2.9pct、+0.8pct。

贷款端，24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行贷款总额同比分别+9.0%、+10.5%、+8.6%、+8.9%、+6.8%、+9.5%，除交行外增速均较 24H1 下降。单季度来看，除交行之外的国有行 24Q3 贷款增量均低于上年同期，且这一情况在对公和个贷中均出现。

存款端，24Q1-3 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行存款总额同比分别+1.8%、+3.3%、+4.5%、+2.3%、+1.0%、+11.2%，较 24H1 变动-0.4pct、-0.8pct、-0.7pct、-1.5pct、+0.4pct、-0.5pct。

➤ **不良率平稳或微升，拨备保持充裕水平。**24Q1-3 末工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行不良率分别为 1.35%、1.32%、1.26%、1.35%、1.32%、0.86%，其中中行和邮储银行不良率较 24H1 末上升 2BP，其余国有行不良率与 24H1 末水平持平。除工行以外的国有行 24Q3 末拨备覆盖率有所下降，但仍保持在充裕水平，24Q3 末工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行拨备覆盖率分别为 220%、302%、199%、237%、204%、302%。

➤ **投资建议：资本实力充足，资产质量稳定**

24Q3 六大行经营整体稳健，资产规模平稳扩张，资产质量维持在合理水平。此外，国家计划通过发行特别国债向国有行注资，进一步增强其资本基础，有助于国有行更好应对不良资产波动与潜在的信用风险，提升金融系统稳定性。同时，资本补充有助于银行在未来的业绩增长中更好地兼顾股东回报。

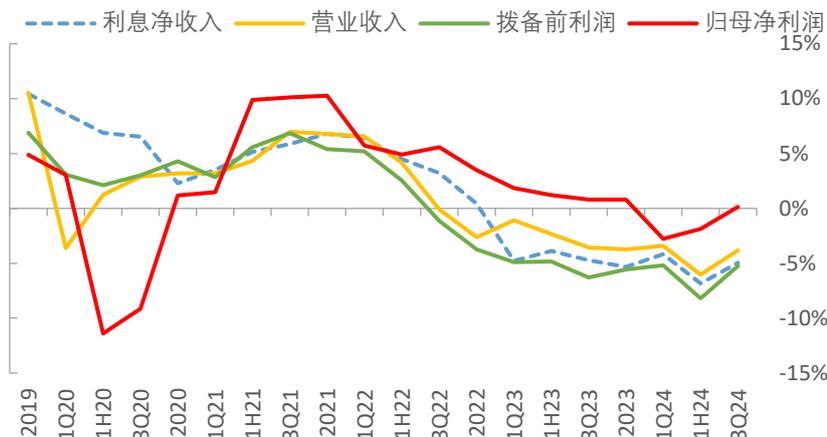
➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601398.SH	工商银行	6.04	1.02	1.02	1.06	0.6	0.6	0.6	推荐
601939.SH	建设银行	7.93	1.33	1.35	1.39	0.7	0.6	0.6	推荐
601288.SH	农业银行	4.80	0.77	0.78	0.80	0.7	0.6	0.6	推荐
601988.SH	中国银行	4.82	0.79	0.80	0.83	0.6	0.6	0.5	推荐
601658.SH	邮储银行	5.21	0.87	0.88	0.89	0.7	0.6	0.6	推荐
601328.SH	交通银行	7.11	1.25	1.27	1.31	0.6	0.5	0.5	推荐

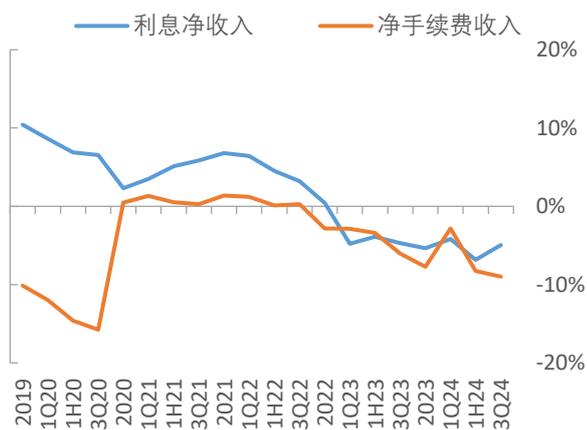
资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

图1：工商银行业绩同比增速（累计）



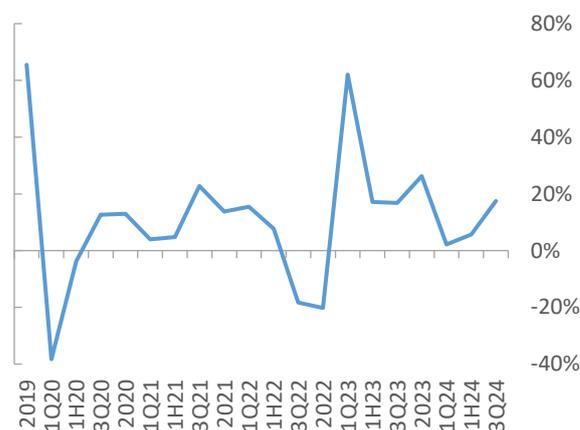
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：工商银行净利息收入、中收同比增速（累计）



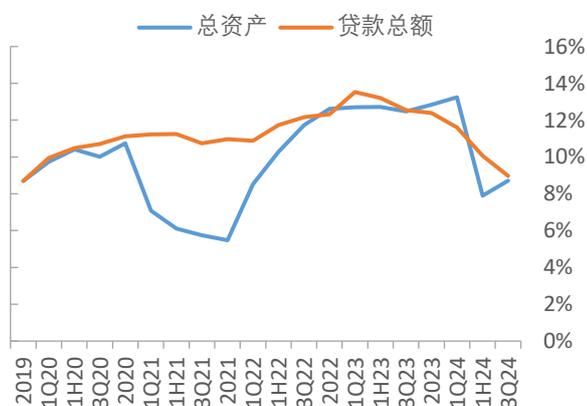
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：工商银行其他非息收入同比增速（累计）



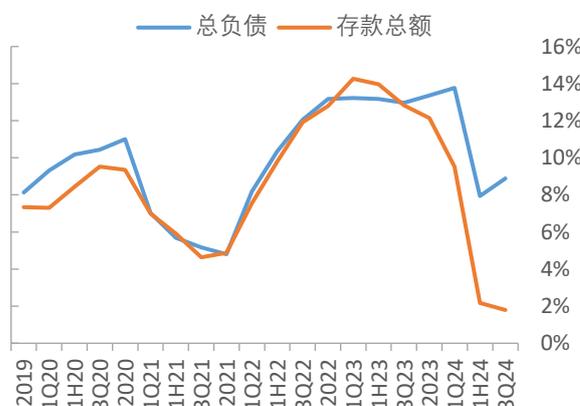
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：工商银行总资产、贷款总额同比增速



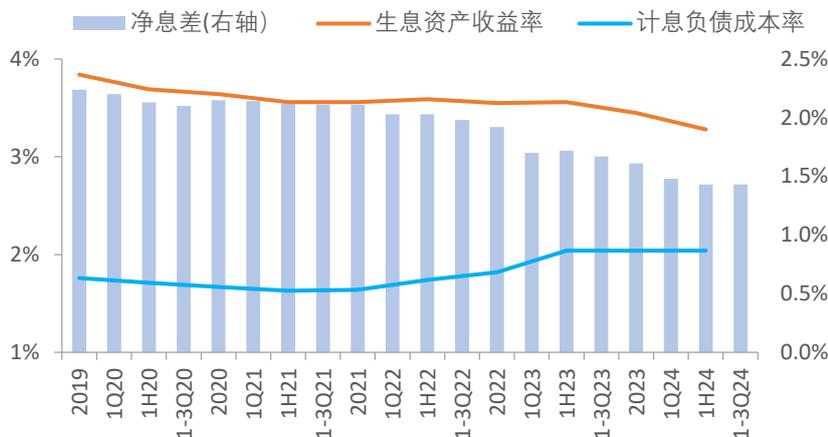
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：工商银行总负债、存款总额同比增速



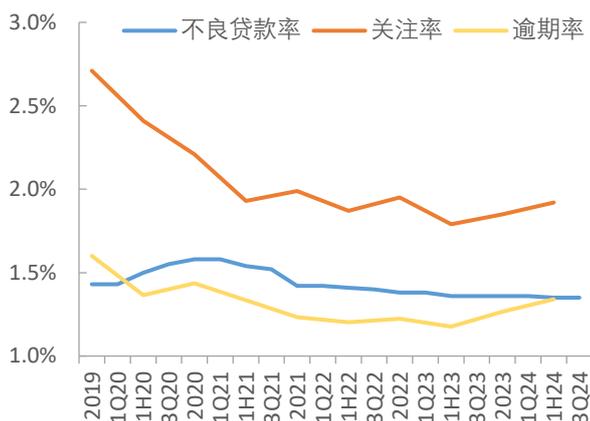
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：工商银行净息差及两端分解（披露值）



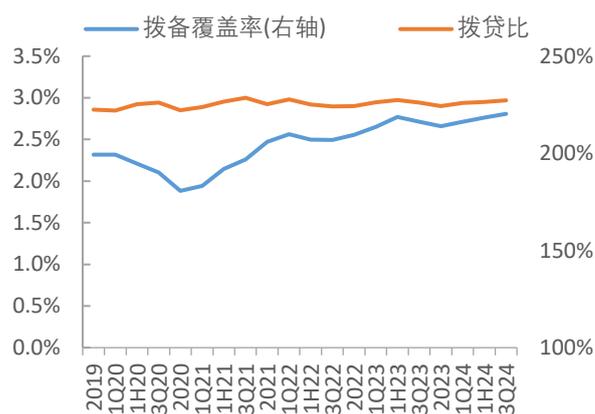
资料来源：公司公告，民生证券研究院；

图7：工商银行不良率、关注率、逾期率



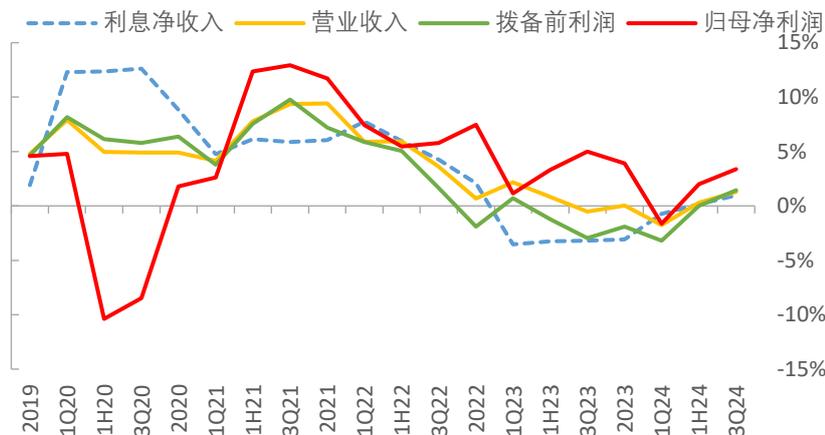
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图8：工商银行拨备情况



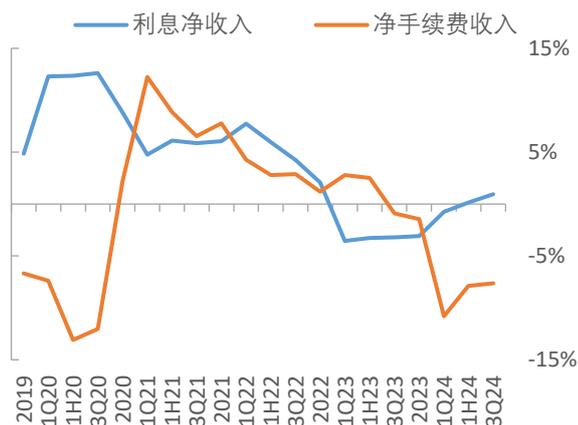
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：农业银行业绩同比增速（累计）



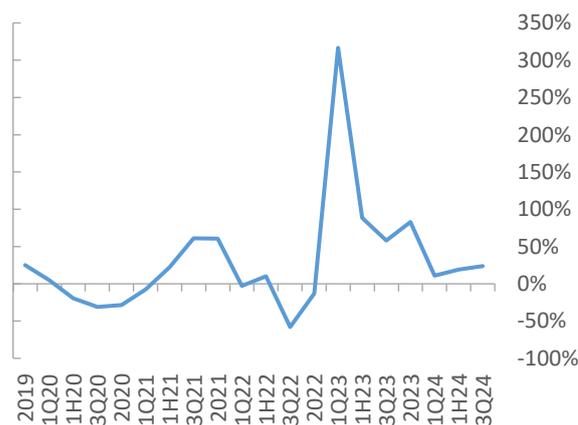
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图10：农业银行净利息收入、中收同比增速（累计）



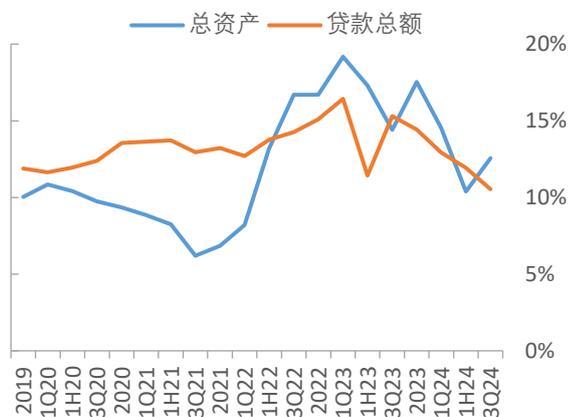
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图11：农业银行其他非息收入同比增速（累计）



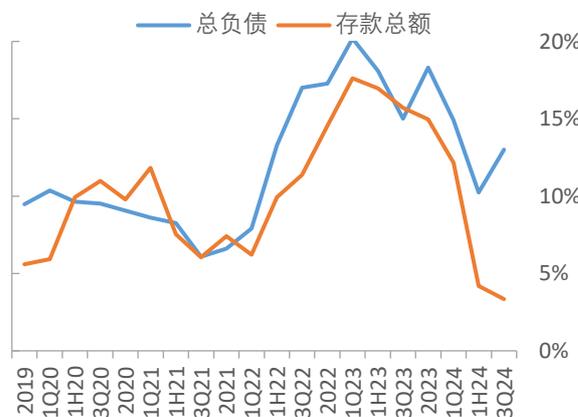
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图12：农业银行总资产、贷款总额同比增速



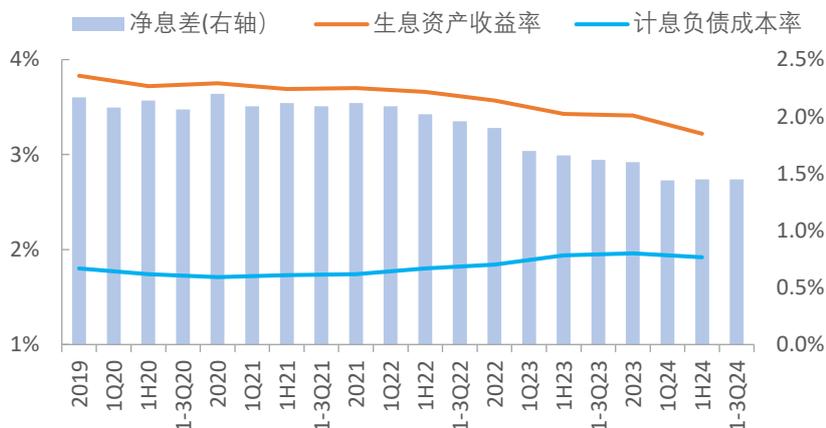
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图13：农业银行总负债、存款总额同比增速



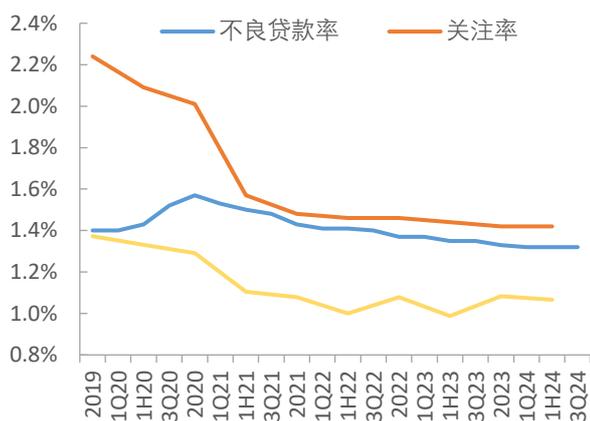
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图14: 农业银行净息差及两端分解 (披露值)



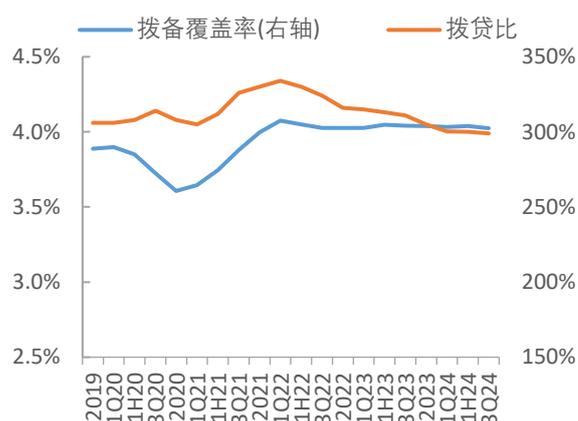
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图15: 农业银行不良率、关注率、逾期率



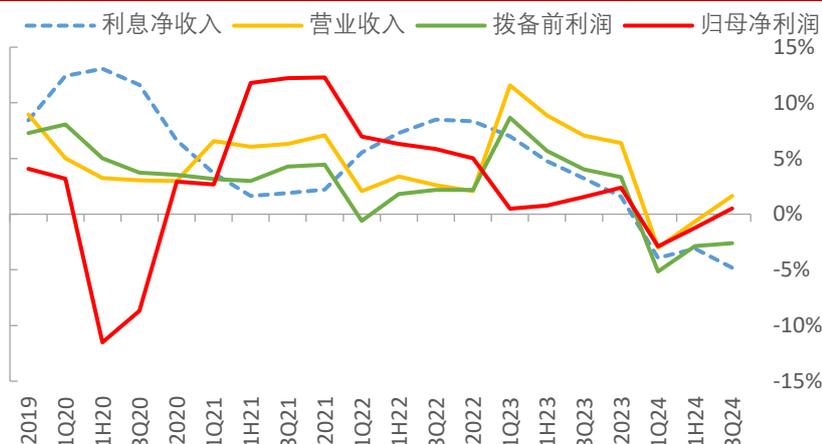
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图16: 农业银行拨备情况



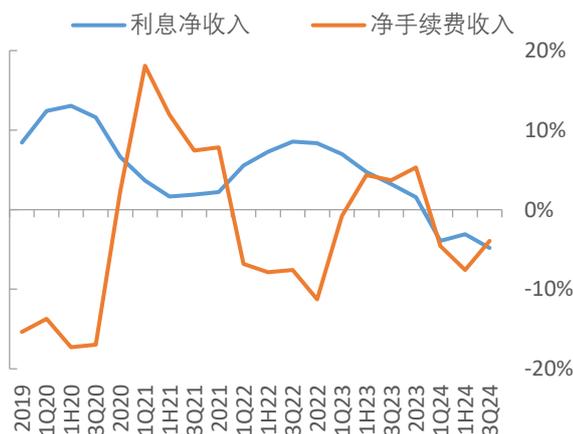
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图17: 中国银行业绩同比增速 (累计)



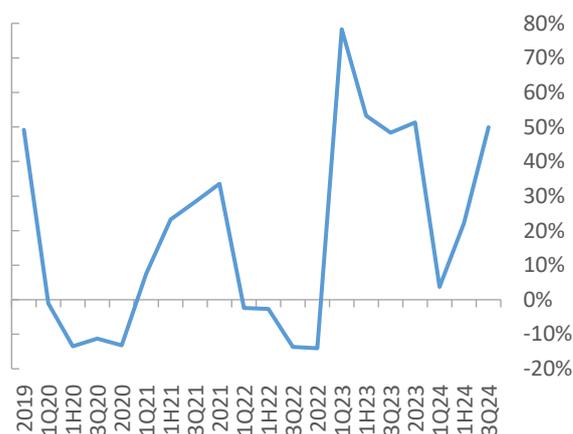
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图18: 中国银行净利息收入、中收同比增速 (累计)



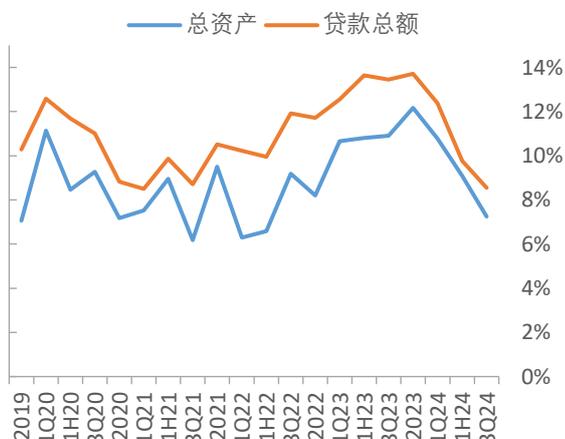
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图19: 中国银行其他非息收入同比增速 (累计)



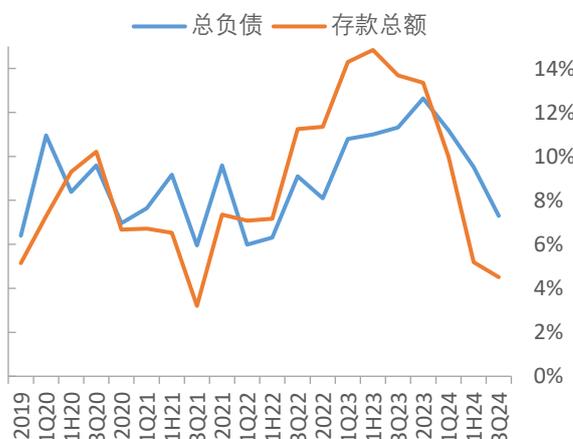
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图20: 中国银行总资产、贷款总额同比增速



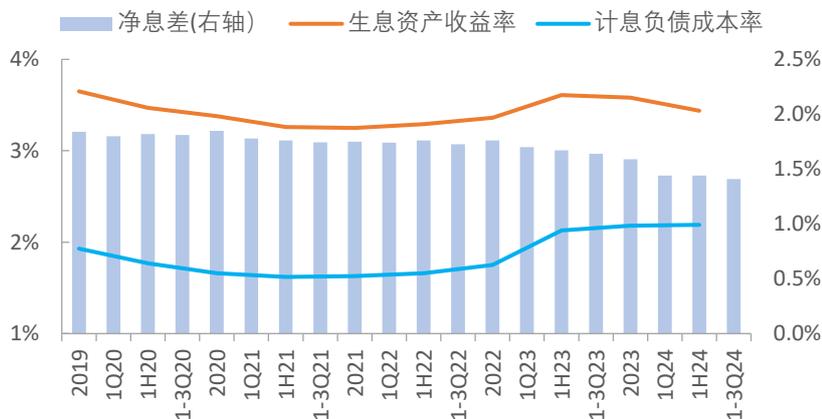
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图21: 中国银行总负债、存款总额同比增速



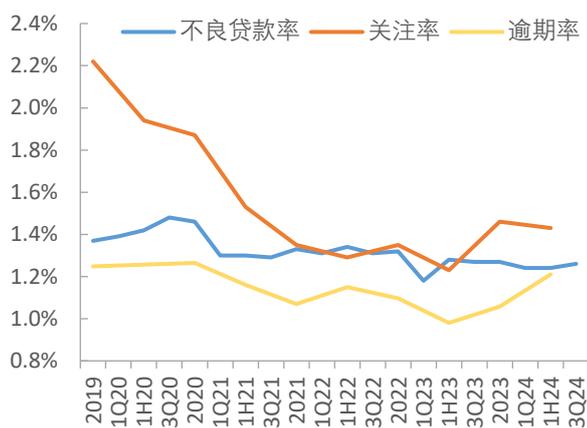
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图22: 中国银行净息差及两端分解 (披露值)



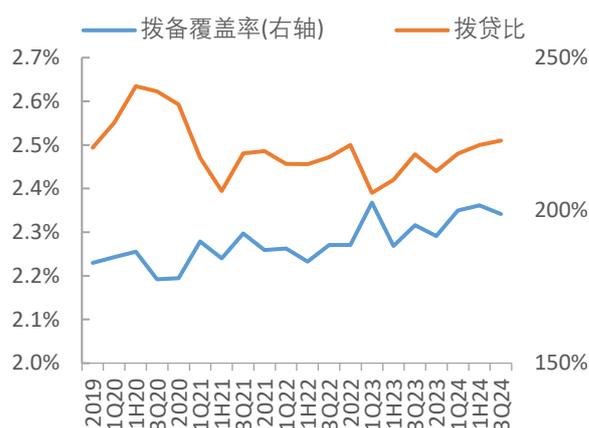
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图23: 中国银行不良率、关注率、逾期率



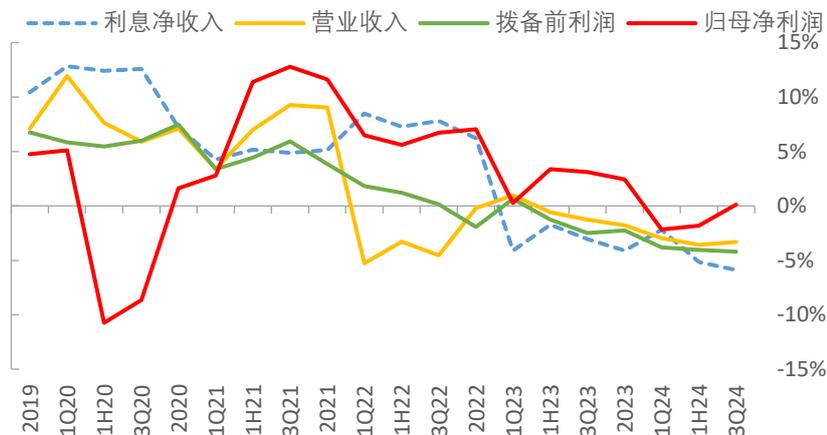
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图24: 中国银行拨备情况



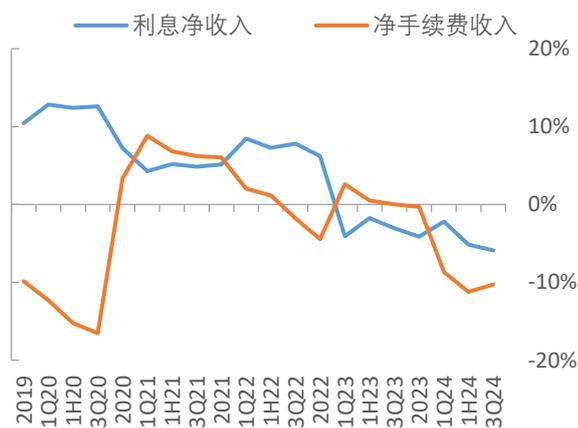
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图25: 建设银行业绩同比增速 (累计)



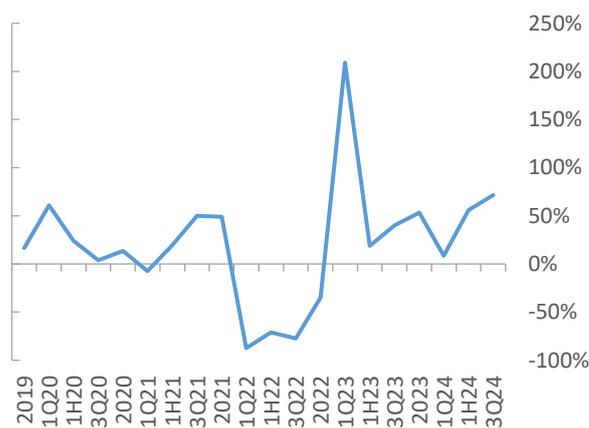
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图26: 建设银行净利息收入、中收同比增速 (累计)



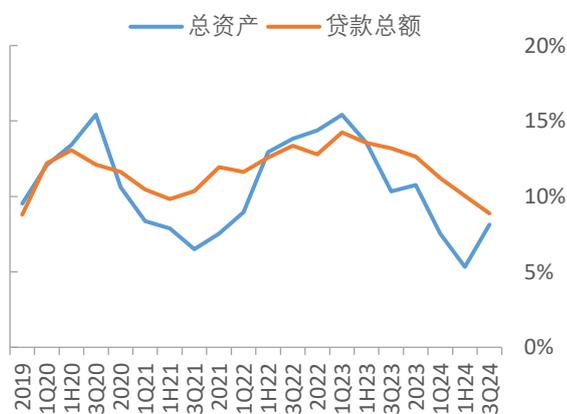
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图27: 建设银行其他非息收入同比增速 (累计)



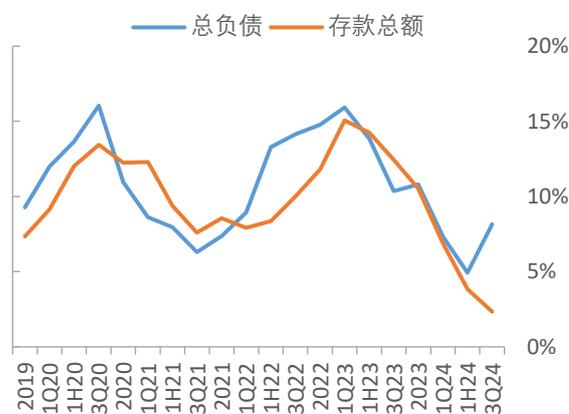
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图28: 建设银行总资产、贷款总额同比增速



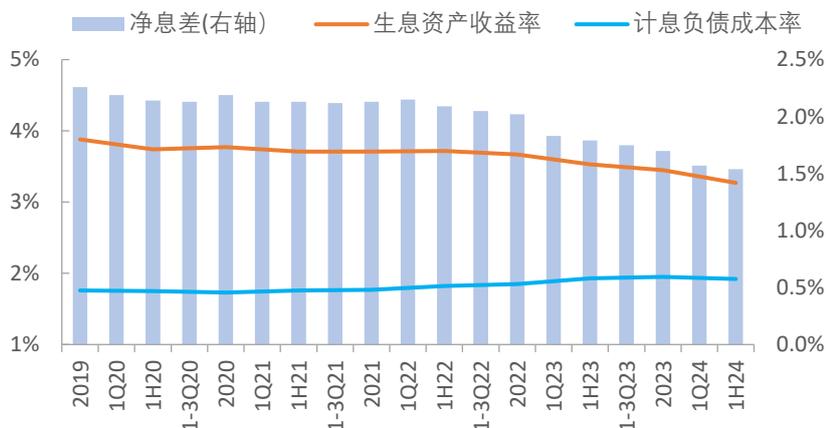
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图29: 建设银行总负债、存款总额同比增速



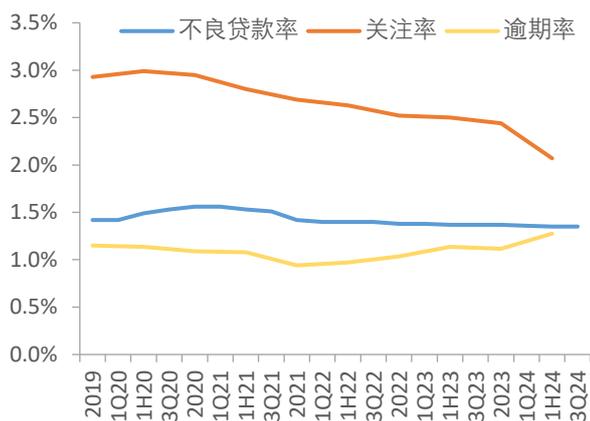
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图30：建设银行净息差及两端分解（披露值）



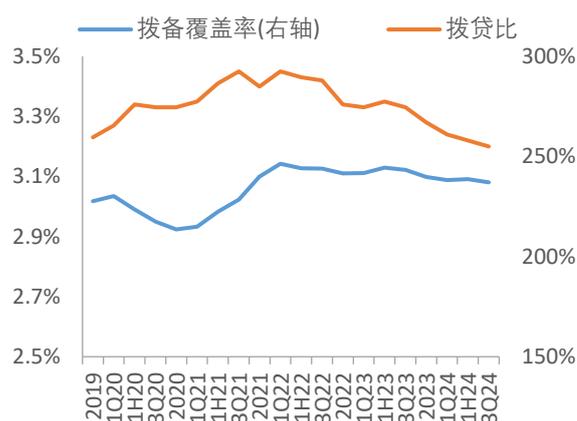
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图31：建设银行不良率、关注率、逾期率



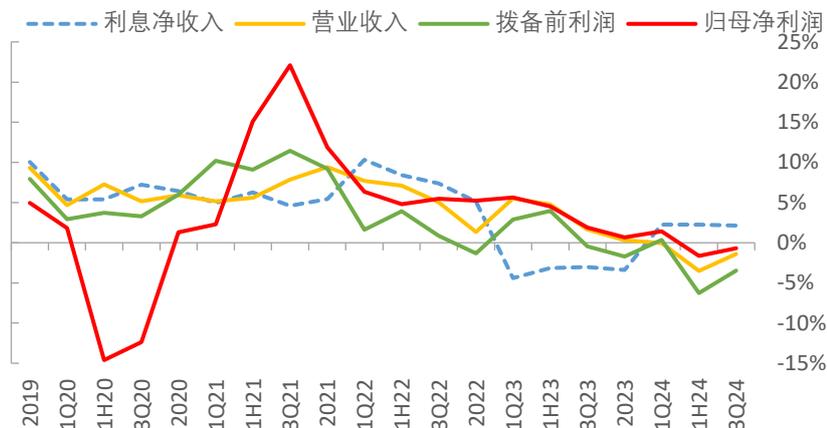
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图32：建设银行拨备情况



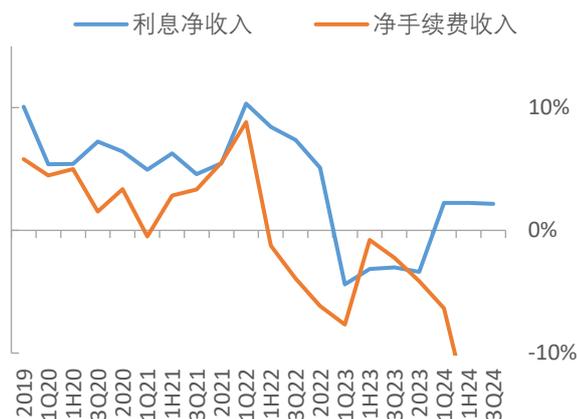
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图33: 交通银行业绩同比增速 (累计)



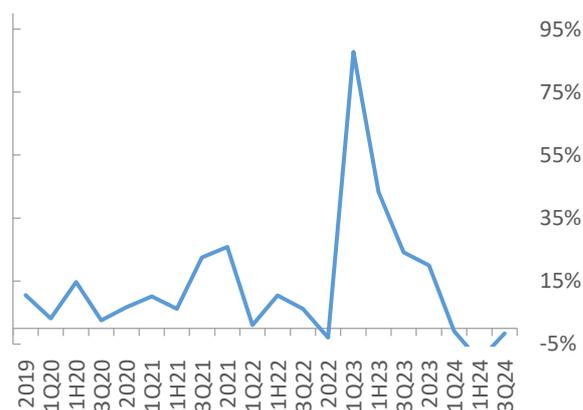
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图34: 交通银行净利息收入、中收同比增速 (累计)



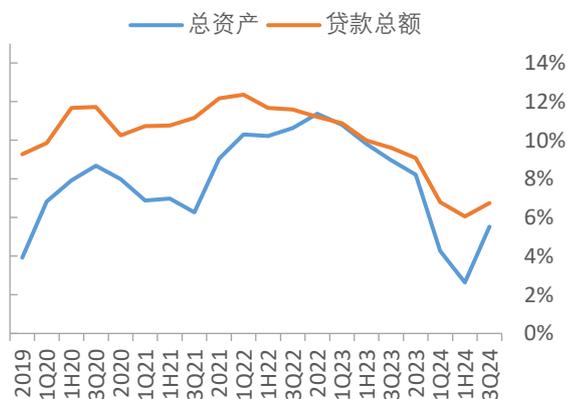
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图35: 交通银行其他非息收入同比增速 (累计)



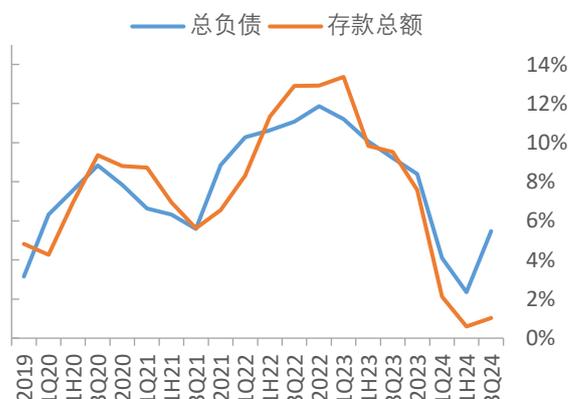
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图36: 交通银行总资产、贷款总额同比增速



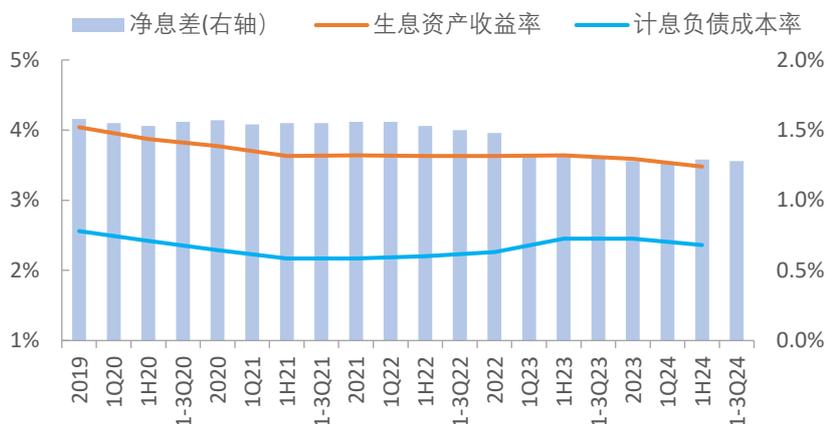
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图37: 交通银行总负债、存款总额同比增速



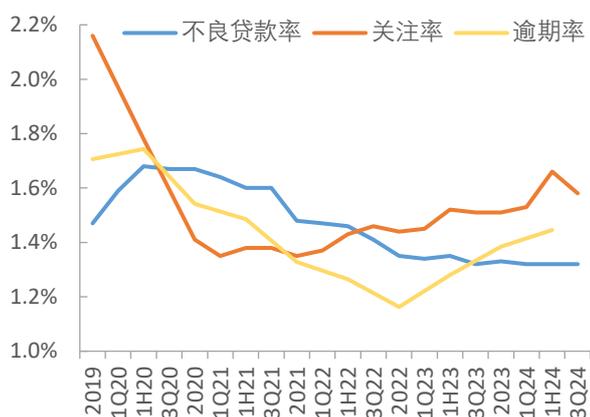
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图38: 交通银行净息差及两端分解 (披露值)



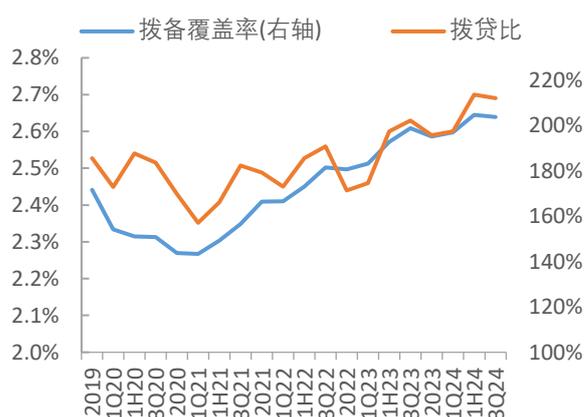
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图39: 交通银行不良率、关注率、逾期率



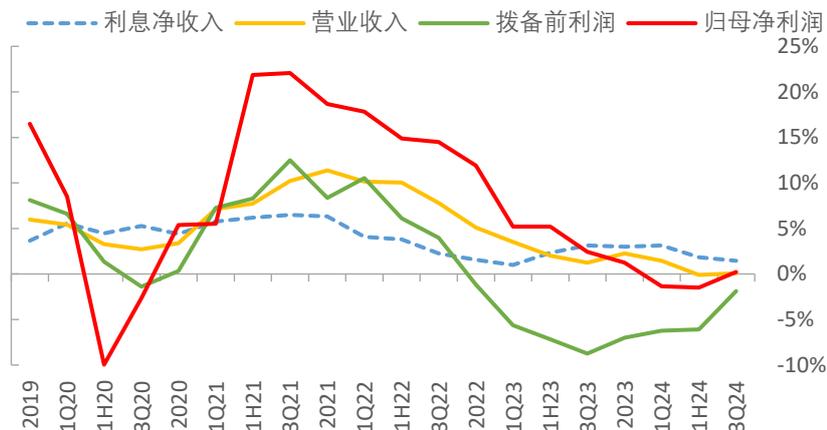
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图40: 交通银行拨备情况



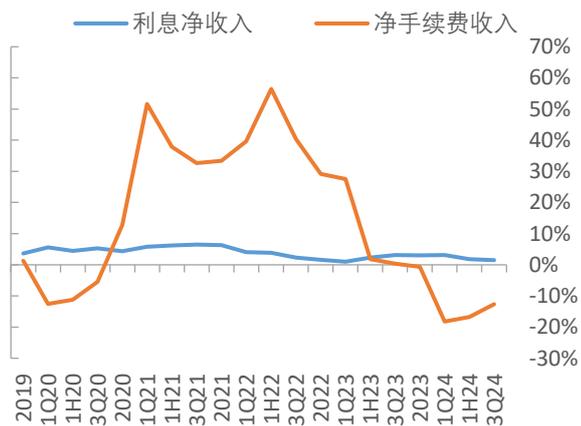
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图41: 邮储银行业绩同比增速 (累计)



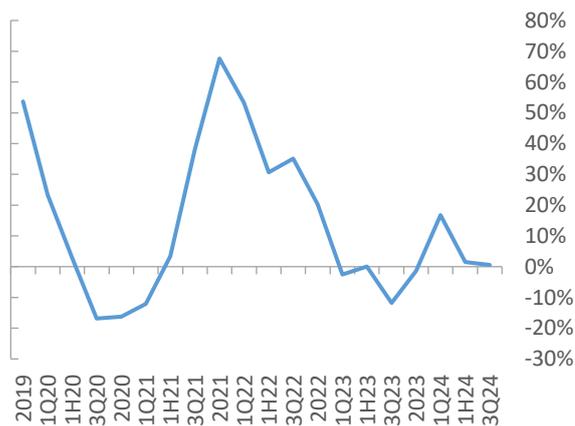
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图42: 邮储银行净利息收入、中收同比增速 (累计)



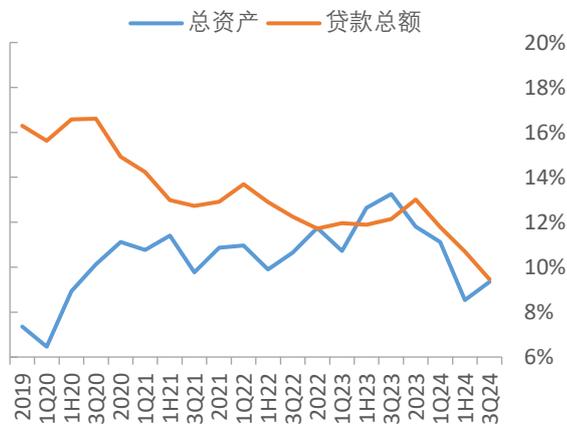
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图43: 邮储银行其他非息收入同比增速 (累计)



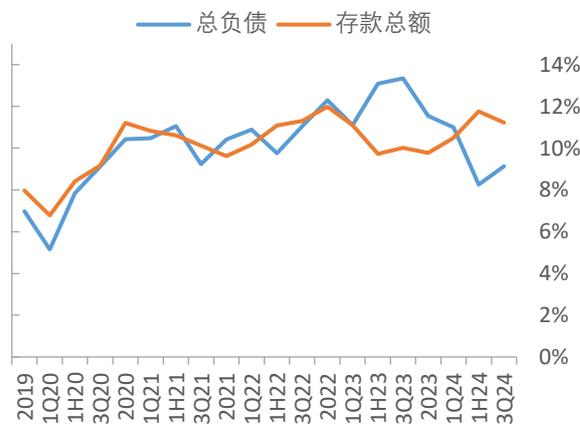
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图44: 邮储银行总资产、贷款总额同比增速



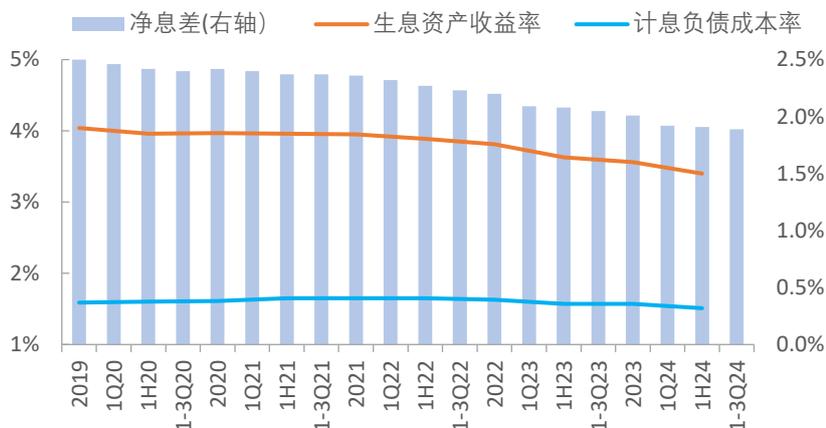
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图45: 邮储银行总负债、存款总额同比增速



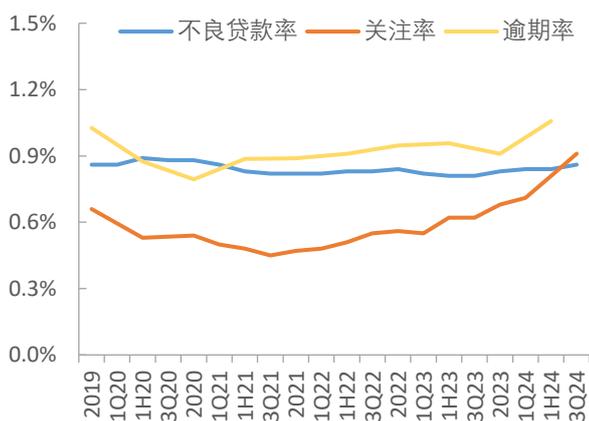
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图46: 邮储银行净息差及两端分解 (披露值)



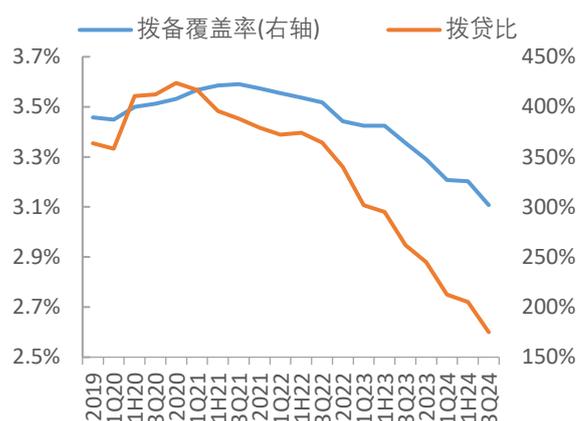
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图47: 邮储银行不良率、关注率、逾期率



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图48: 邮储银行拨备情况



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026