



基本面积积极因素积累，红利价值延续

—— 2024年上市银行三季报业绩解读

2024年11月05日

核心观点

- 单季度营收盈利均实现正增长：**2024年1-9月，上市银行营业收入同比下降1.05%；拨备前利润同比下降2.12%；归母净利润同比增长1.43%；ROE为11.22%，同比下降0.74个百分点。2024Q3单季度，上市银行营收同比增长0.89%；归母净利润同比增长3.53%，与上季度相比均有所改善。上市银行业绩边际修复，主要由于利息净收入和中收同比降幅收窄，与此同时，以投资收益为主的其他非息收入高增延续，仍为营收的主要支撑。拨备计提压力较小，减值损失继续下降推动利润增长，但拨备对利润的反哺效应较上半年略有减弱，2024Q3拨备前利润同比增长0.39%。细分板块来看，城农商行整体表现仍较优，国有行业绩改善较为明显。
- 息差降幅收窄，负债成本优化成效释放，叫停“手工补息”影响减弱：**2024年1-9月，上市银行利息净收入同比下降3.19%，主要受规模扩张放缓和资产收益率下行延续的影响；与此同时，负债成本优化力度不减，利息净收入降幅较上半年收窄。净息差继续受到资产端收益率下行拖累，而负债端成本优化成效进一步释放，对息差形成一定支撑。2024年1-9月，上市银行净息差1.57%，同比下降19BP，降幅较去年同期有所收窄。展望未来，降准降息、下调存量房贷利率和存款挂牌利率等一揽子增量政策落地，短期内银行息差仍面临下行压力，长期有望逐步企稳。扩表规模放缓，叫停“手工补息”影响逐渐消化。截至9月末贷款、存款分别较上年末增长6.98%、4.13%；国股行存款环比增速较上季度均有所提升。
- 中收降幅收窄，其他非息收入高增延续：**2024年1-9月，上市银行非息收入同比增长5.2%，增速较上半年有所提升，主要受益于其他非息收入高增延续。中间业务收入同比下降10.75%，预计受“报行合一”和基金降费政策影响，但降幅较上半年收窄。其他非息收入同比增长25.61%。其中，投资收益同比增长23.89%，增速略有放缓但仍处于较高水平；与此同时，国有行公允价值变动收益和汇兑收益也有较为明显的改善。
- 资产质量整体平稳，关注国有大行核心一级资本补充：**截至2024年9月，上市银行不良贷款率1.17%，与上季度和上年末持平；拨备覆盖率302.14%，较上年末下降7.34个百分点。资产质量整体平稳，风险抵补水平充足。9月末，上市银行核心一级资本充足率10.53%，较上年末上升27BP；其中，国有行为11.9%，未来国家注资落地后，国有大行服务实体经济和风险抵御能力有望进一步增强。
- 投资建议：**银行营收净利修复，息差降幅收窄，负债成本优化效果逐步显现，大行信贷投放和风险抵御能力有望受益国家增资落地。财政货币政策逆周期调节加强，促进经济回暖。政策拐点下，银行基本面积积极因素积累。业绩修复、资本补充继续支撑银行红利属性。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率持续下行，NIM承压风险。

银行业

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

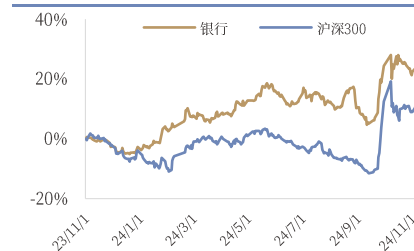
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2024-11-05



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，基本面积积极因素积累
- 【银河银行】行业深度-2024年上市银行半年报业绩解读：利润增速边际改善，负债成本优化

目录

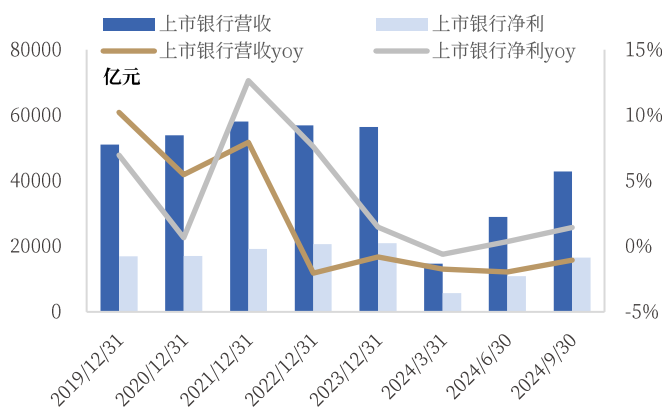
Catalog

一、 业绩回顾：单季度营收盈利均实现正增长	3
二、 负债成本优化支撑息差，其他非息收入高增	5
(一) 利息净收入降幅收窄，负债成本优化成效释放	5
(二) 中收降幅收窄，其他非息收入高增延续	8
(三) 资产质量整体平稳，风险抵补能力充足	10
(四) 资本充足水平提升，关注国有大行核心一级资本补充	11
三、 银行红利价值持续凸显	14
(一) 三季度银行重仓比例小幅上升，红利资产仍受青睐	14
(二) 银行股息率提升，分红力度加大	15
(三) 银行板块估值性价比突出	17
四、 投资建议	19
五、 风险提示	19

一、业绩回顾：单季度营收盈利均实现正增长

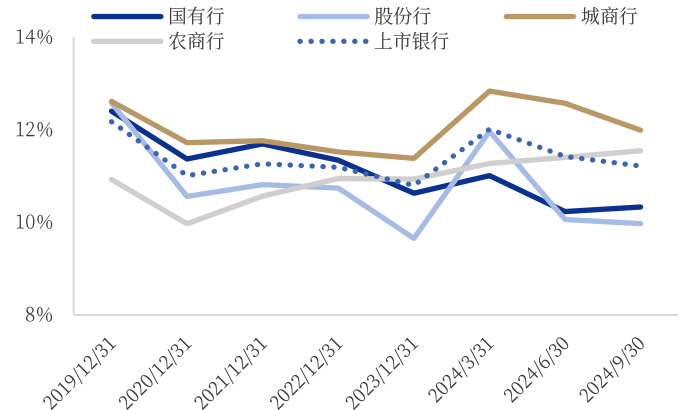
2024年1-9月，上市银行营业收入同比下降1.05%；拨备前利润同比下降2.12%；归母净利润同比增长1.43%；ROE为11.22%，同比下降0.74个百分点。2024Q3单季度，上市银行营收同比增长0.89%；归母净利润同比增长3.53%，与上季度相比均有所改善。上市银行业绩边际修复，主要由于利息净收入和中收同比降幅收窄，与此同时，以投资收益为主的其他非息收入高增延续，仍为营收的主要支撑。拨备计提压力较小，减值损失继续下降推动利润增长，但拨备对利润的反哺效应较上半年略有减弱，2024Q3单季度拨备前利润同比增长0.39%，环比提升3.87个百分点。

图1：上市银行营业收入和归母净利润表现



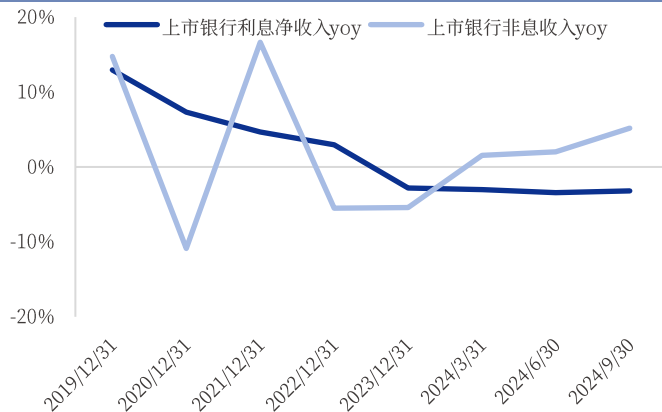
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：上市银行 ROE



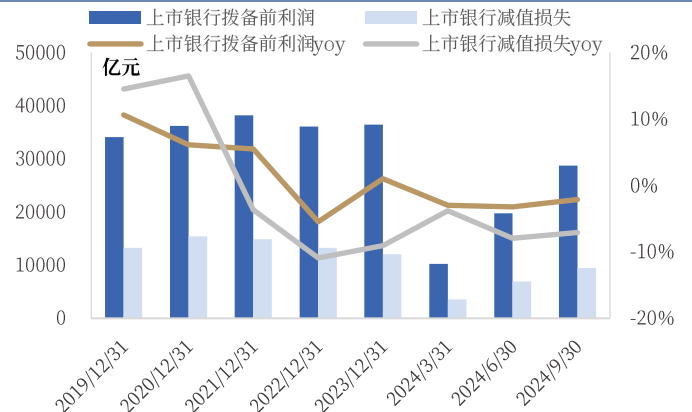
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

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

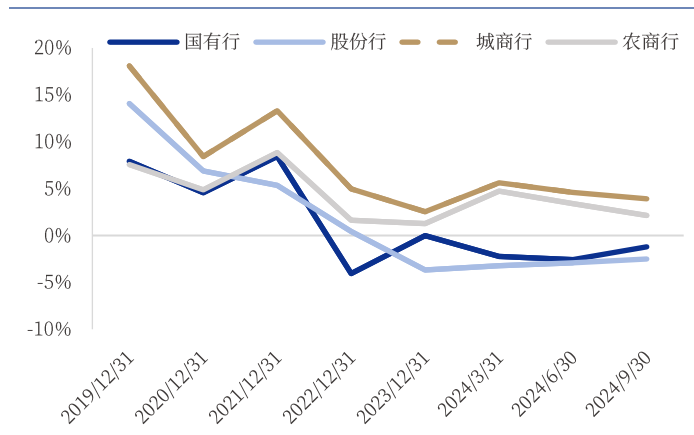
图4：上市银行拨备前利润和减值损失情况



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

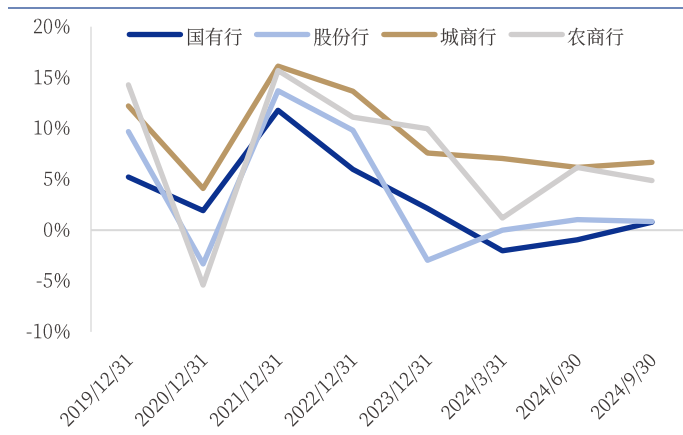
细分板块来看，城农商行整体表现仍较优，国有行业绩改善较为明显。2024年1-9月，国有行、股份行营收负增长幅度收缩，分别同比下降1.19%、2.29%，增速较上半年分别收窄1.37、0.43个百分点；城商行、农商行营收同比增长3.93%、2.15%，增速有所放缓。国有行、股份行、城商行、农商行归母净利润分别同比增长0.79%、0.85%、6.67%、4.88%，其中，国有行增速较上半年提升1.75个百分点，重回正增长区间。2024Q3单季度，国有行营收、归母净利润分别同比增长1.77%、4.13%。个股来看，瑞丰银行、常熟银行营收增速超过10%；浦发银行、杭州银行、常熟银行、齐鲁银行、青岛银行归母净利润增速超过15%，优质城农商行业绩表现继续领跑。

图5: 细分板块上市银行营业收入增速



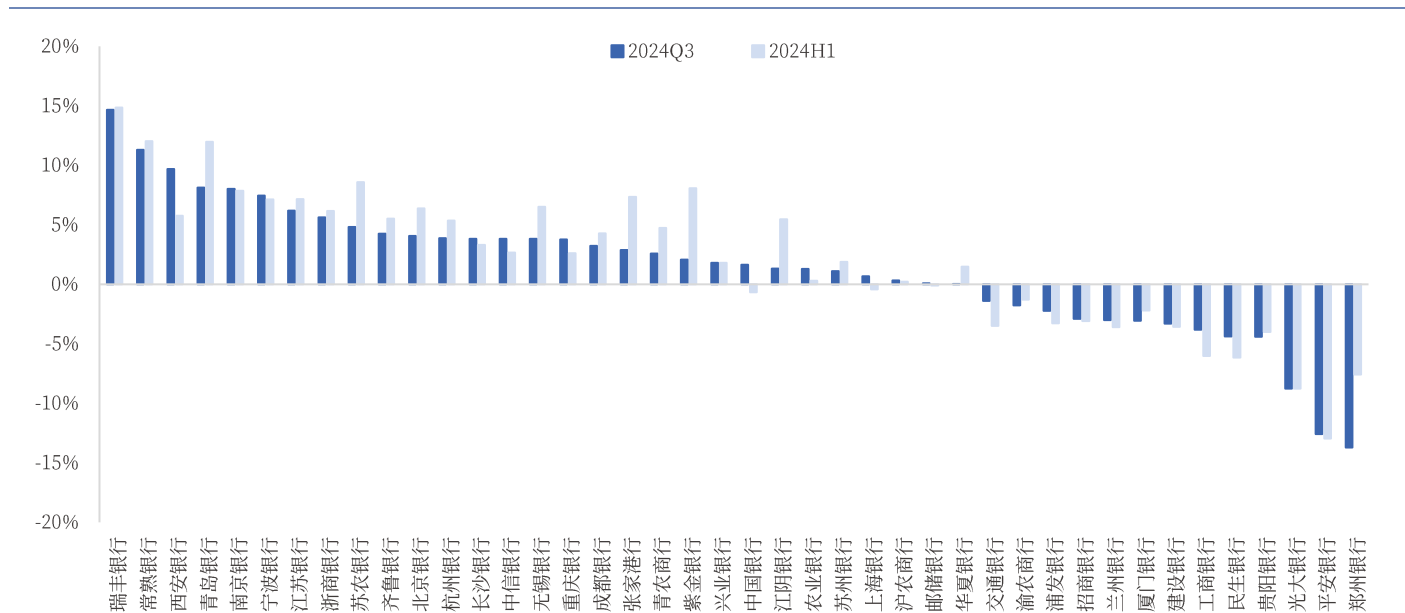
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 细分板块上市银行归母净利润增速



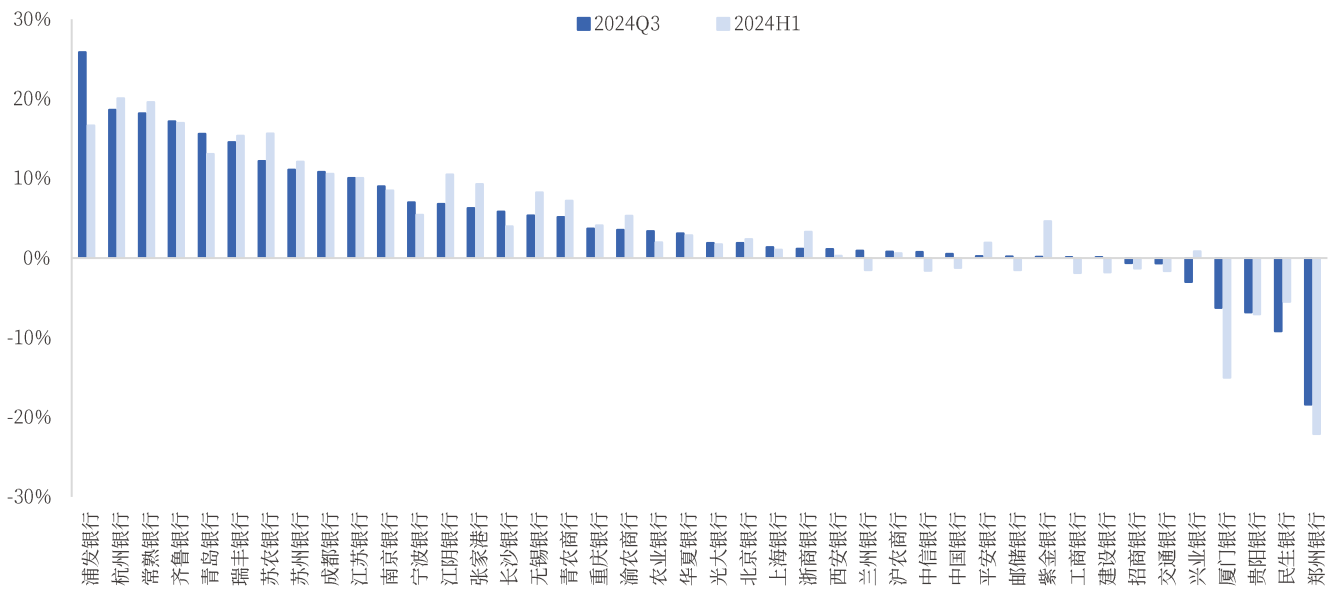
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

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

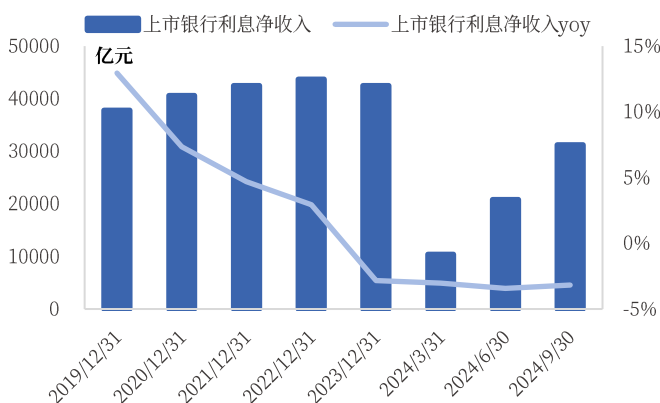
二、负债成本优化支撑息差，其他非息收入高增

(一) 利息净收入降幅收窄，负债成本优化成效释放

1. 利息净收入降幅收窄，负债成本优化支撑息差

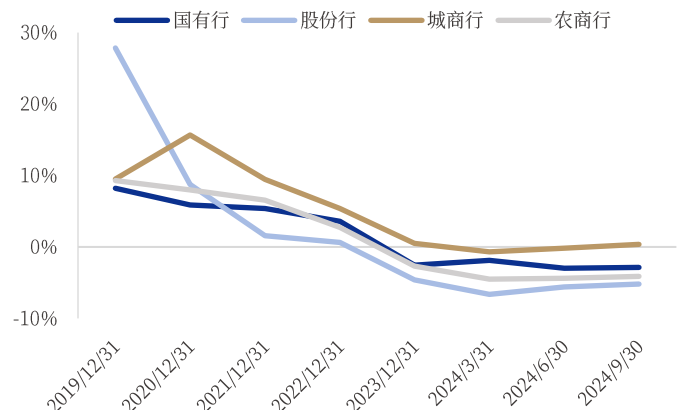
2024年1-9月，上市银行利息净收入同比下降3.19%，主要受规模扩张放缓和资产收益率下行延续的影响；与此同时，负债成本优化力度不减，利息净收入降幅较上半年收窄0.24个百分点。细分板块中，城商行1-9月利息净收入同比增长0.37%，增速较上半年回正。

图9：上市银行利息净收入表现



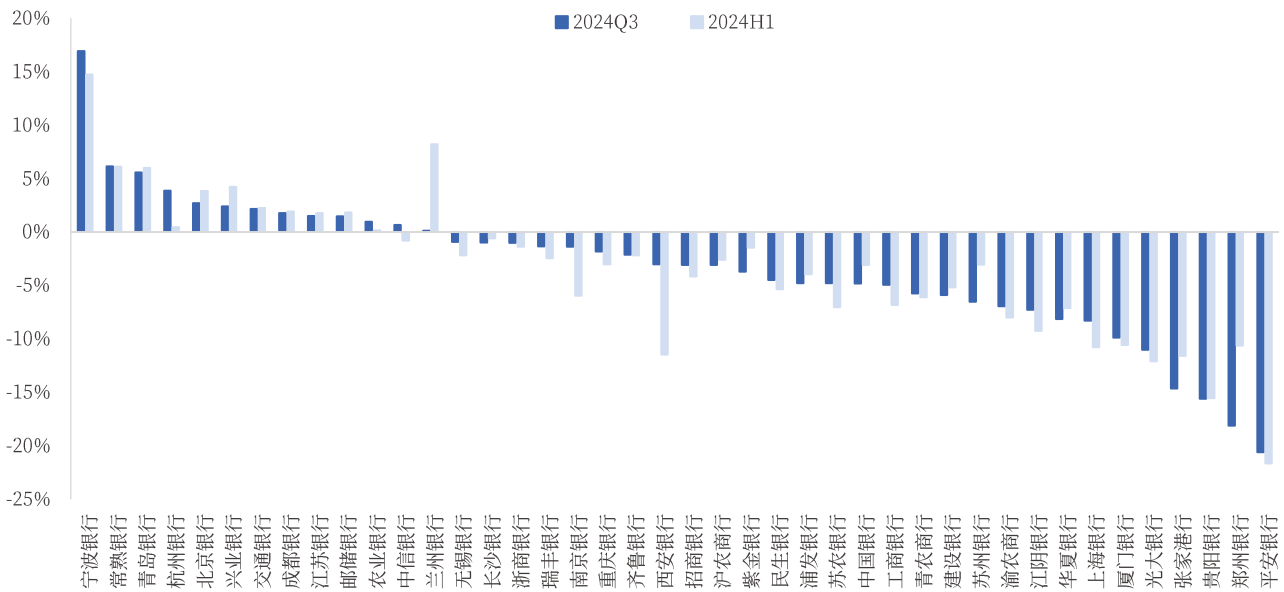
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

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

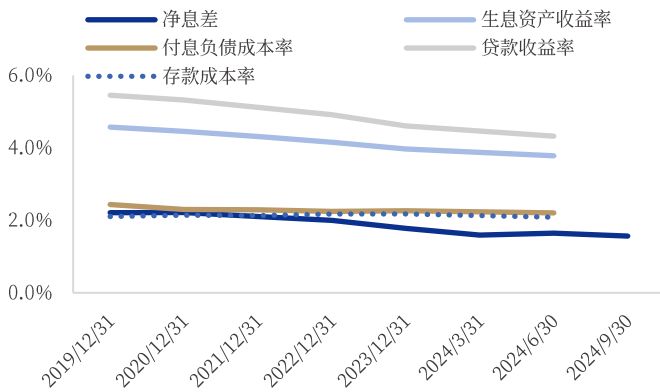
图11: 上市银行利息净收入增速排名



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

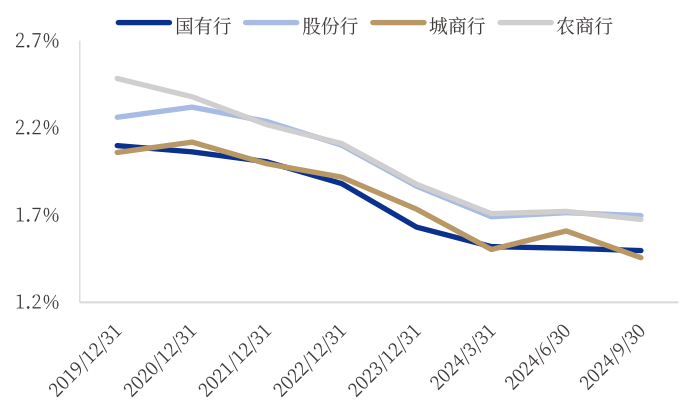
净息差继续受到资产端收益率下行拖累, 而负债端成本优化成效进一步释放, 对息差形成一定支撑。2024年1-9月, 上市银行净息差1.57%, 同比下降19BP, 降幅较去年同期有所收窄; 测算1-9月年化付息负债成本率同比下降6BP, 环比下降11BP, 部分对冲资产收益率下行的负面影响。

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

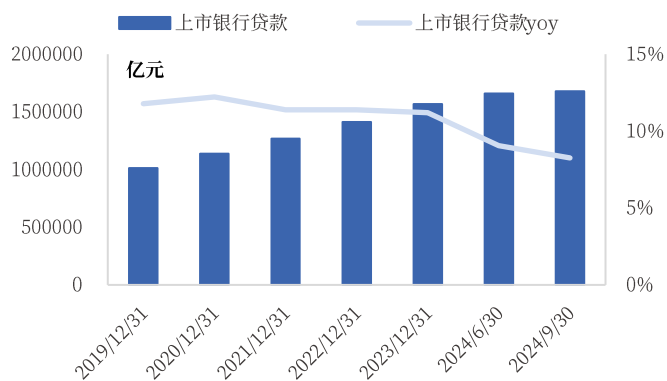
展望未来, 息差下行压力仍存, 但降幅收窄趋势有望延续, 直至逐渐实现企稳。9月末以来, 一揽子增量政策推出, 一方面, LPR对称下调25BP, 存量房贷利率平均下调50BP, 对息差带来负面影响; 另一方面, 信贷需求有望得到提振, 提前还款规模收缩, 叠加降准50BP, 活期和定期存款挂牌利率分别下调5BP、25BP, 有助呵护银行息差。考虑到存款重定价具有滞后性, 短期内银行息差仍面临下行压力, 长期有望逐步企稳。

2. 扩表节奏放缓, 叫停“手工补息”影响逐渐消化

截至2024年9月, 上市银行贷款余额较上年末增长6.98%, 国有行、股份行、城商行、农商行贷款余额分别较上年末增长7.9%、3.49%、9.99%、5.75%。上市银行存款余额较上年末增长4.13%,

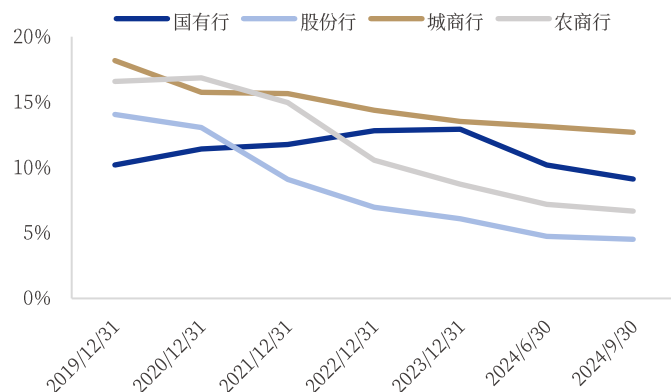
环比增长 0.88%，与上季度相比增速回正；其中，国有行、股份行存款余额分别环比增长 0.72%、1.37%，增速较上季度分别提升 3.14、0.38 个百分点，预计叫停“手工补息”影响逐渐减弱。具体来看，国有行、股份行、城商行、农商行存款余额分别较上年末增长 3.65%、3.32%、10.47%、6.02%。

图14：上市银行贷款规模及增速



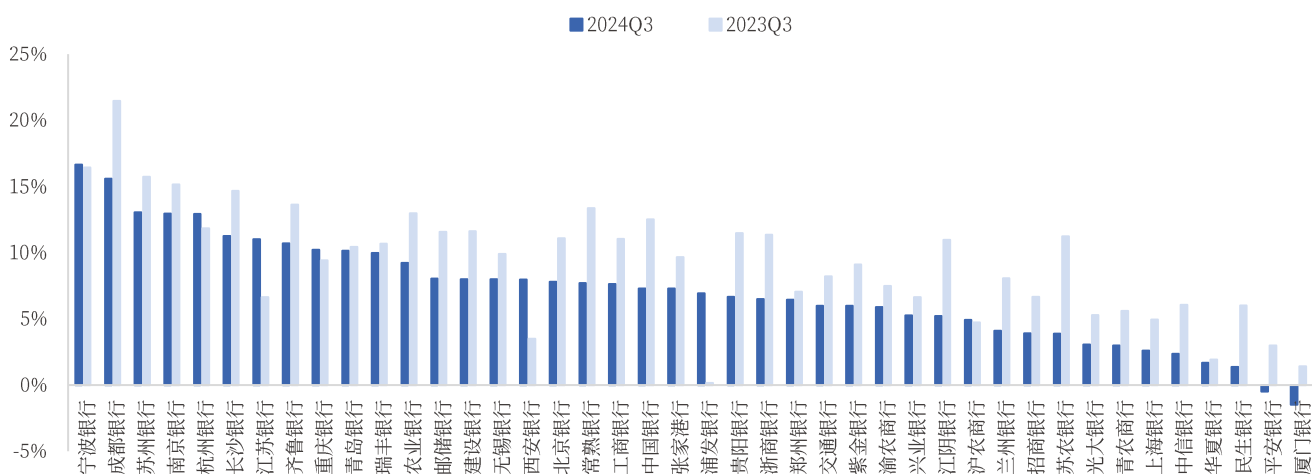
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图15：细分板块上市银行贷款同比增速



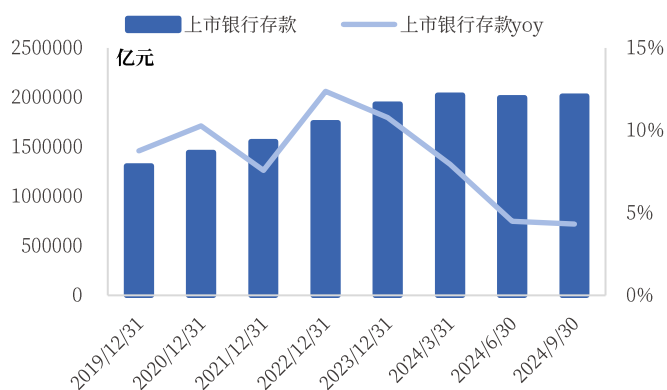
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图16：上市银行贷款较上年末增速排名



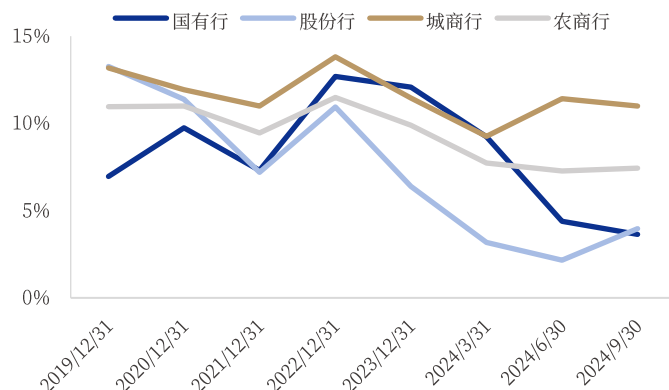
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图17: 上市银行存款规模及增速



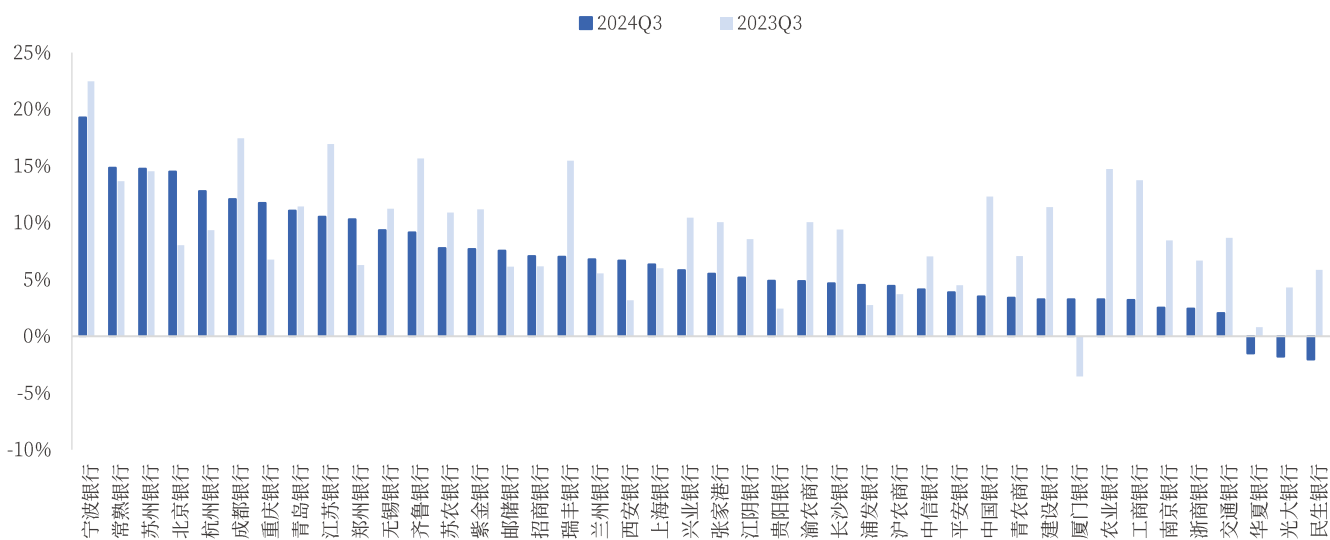
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 细分板块上市银行存款同比增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 上市银行存款较上年末增速排名

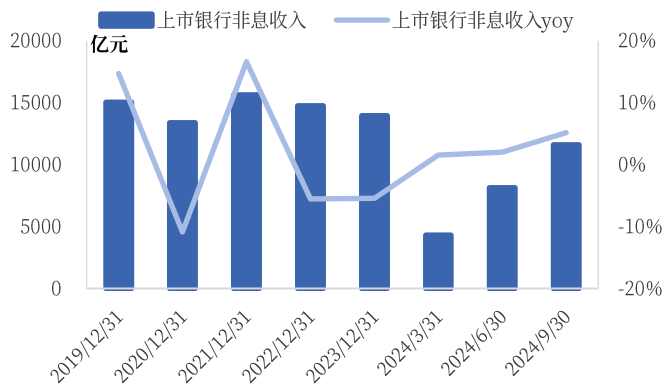


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 中收降幅收窄, 其他非息收入高增延续

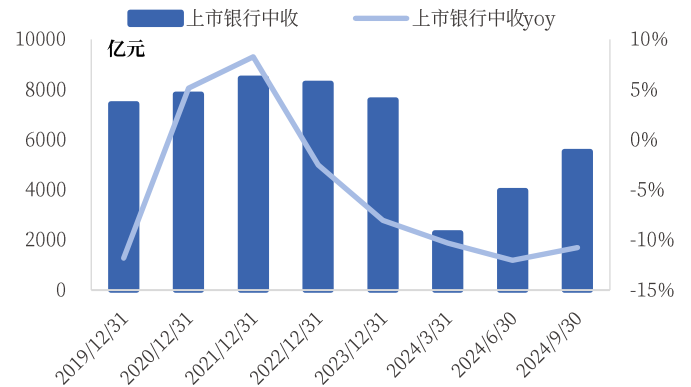
2024年1-9月, 上市银行非息收入同比增长5.2%, 增速较上半年有所提升, 主要受益于其他非息收入高增。中间业务收入同比下降10.75%, 预计受“报行合一”和基金降费政策影响, 但降幅较上半年收窄1.28个百分点。其他非息收入同比增长25.61%; 其中, 投资收益同比增长23.89%, 受市场波动影响, 增速较上半年略有放缓但仍保持较高。

图20: 上市银行非息收入表现



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

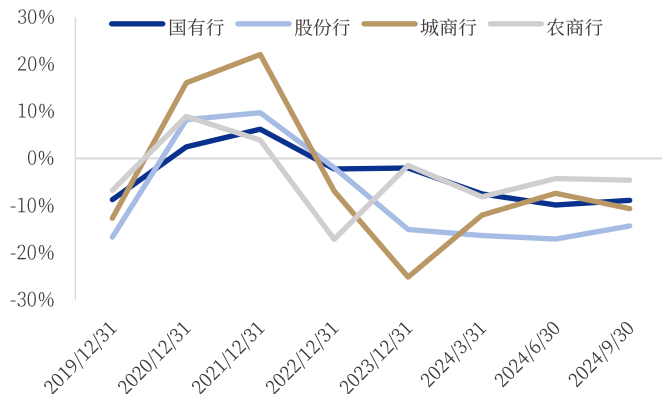
图21: 上市银行中收表现



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

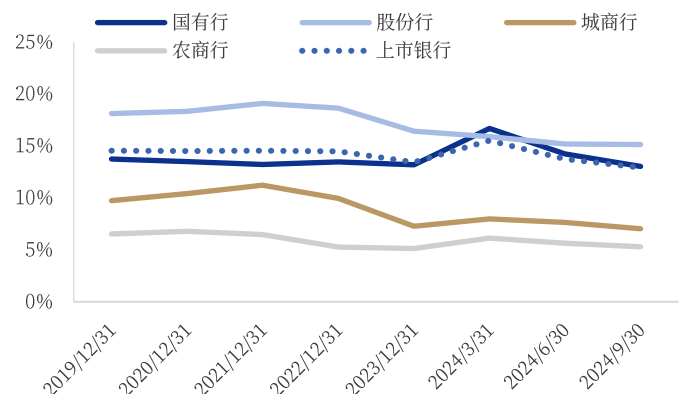
细分板块来看, 国有行、股份行中收分别同比下降 8.91%、14.37%, 降幅较上年末分别收窄 0.99、2.76 个百分点; 区域行中收降幅有所扩大。国有行其他非息收入同比增长 26.82%, 增速较上季度上升 13.43 个百分点, 其他银行增速略有放缓。除投资收益以外, 国有行公允价值变动收益和汇兑收益也有较为明显的改善, 分别同比增长 338.9%、398.23%。

图22: 细分板块上市银行中收增速



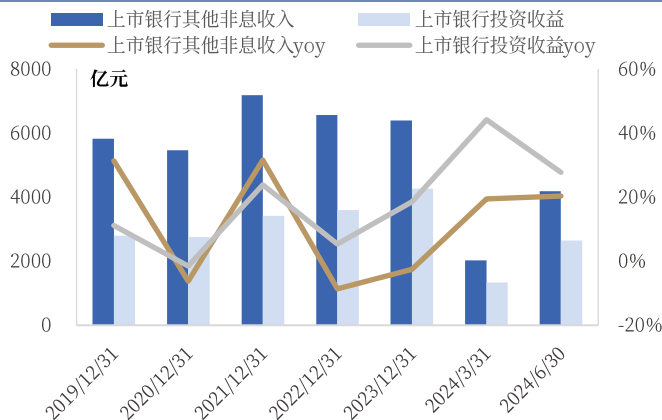
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图23: 上市银行中收占营业收入比重



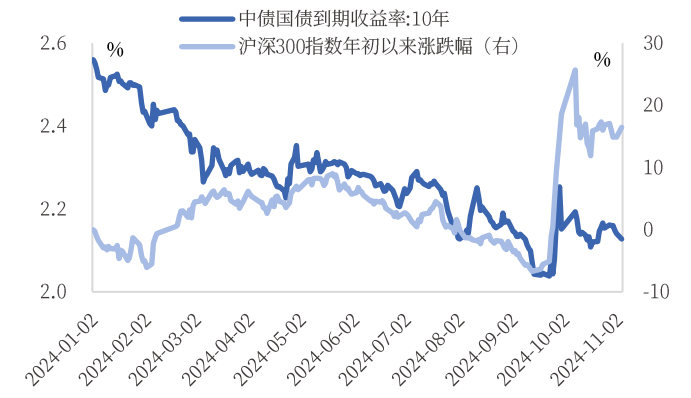
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 上市银行其他非息收入和投资收益表现



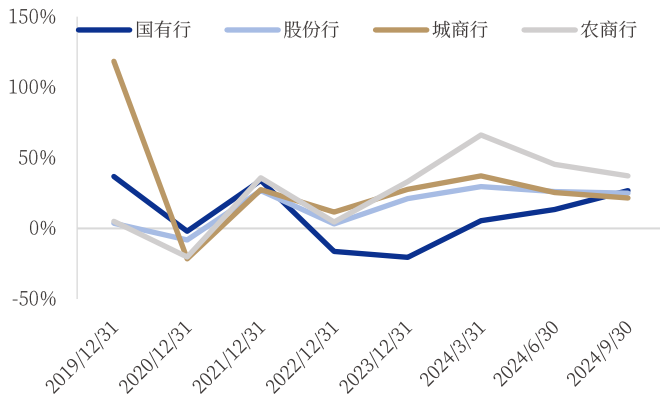
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图25: 10年期国债收益率和沪深300指数涨跌幅(截至2024/11/05)



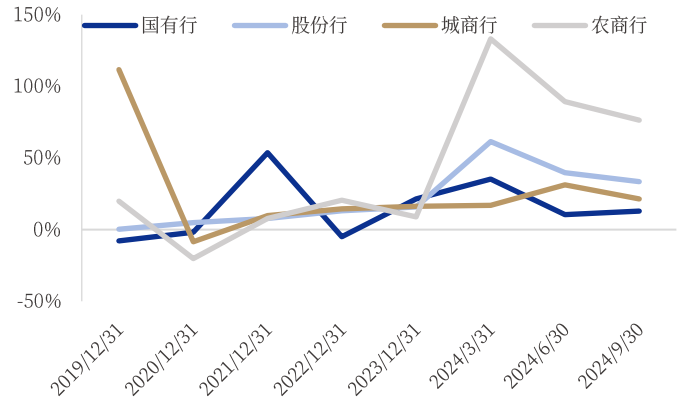
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图26: 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27: 细分板块上市银行投资收益增速

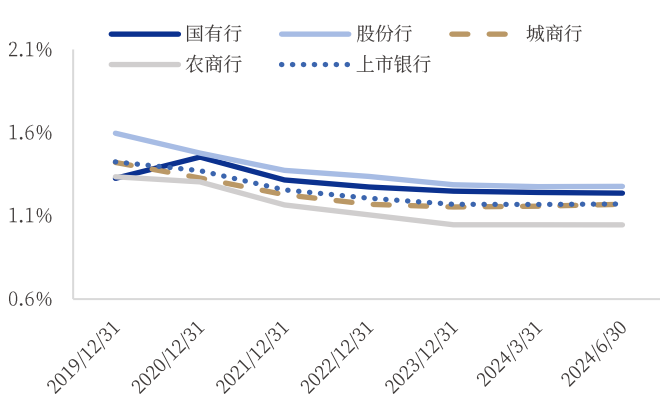


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) 资产质量整体平稳, 风险抵补能力充足

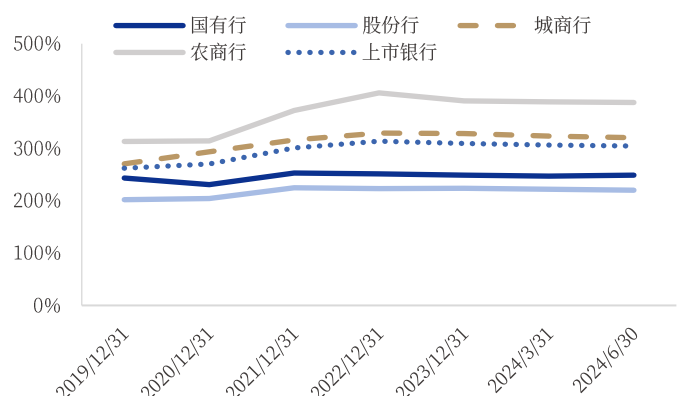
上市银行资产质量整体平稳, 风险抵补水平充足。截至 2024 年 9 月, 上市银行不良贷款率 1.17%, 与上季度和上年末持平; 拨备覆盖率 302.14%, 较上年末下降 7.34 个百分点。细分板块来看, 国有行、农商行不良率分别为 1.24%、1.05%, 与上半年持平; 股份行、城商行不良率分别为 1.27%、1.16%, 均较上半年下降 1BP。各类银行拨备覆盖率均较上半年小幅下降, 城农商行仍保持在 300% 以上的较高水平, 优于行业平均。具体来看, 成都银行、厦门银行、杭州银行、宁波银行、常熟银行等 16 家银行不良率在 1% 以下的较低水平; 杭州银行、常熟银行、无锡银行、成都银行、苏州银行等 10 家银行拨备覆盖率高于 400%。江浙地区优质中小银行资产质量保持优秀。

图28: 上市银行不良贷款率



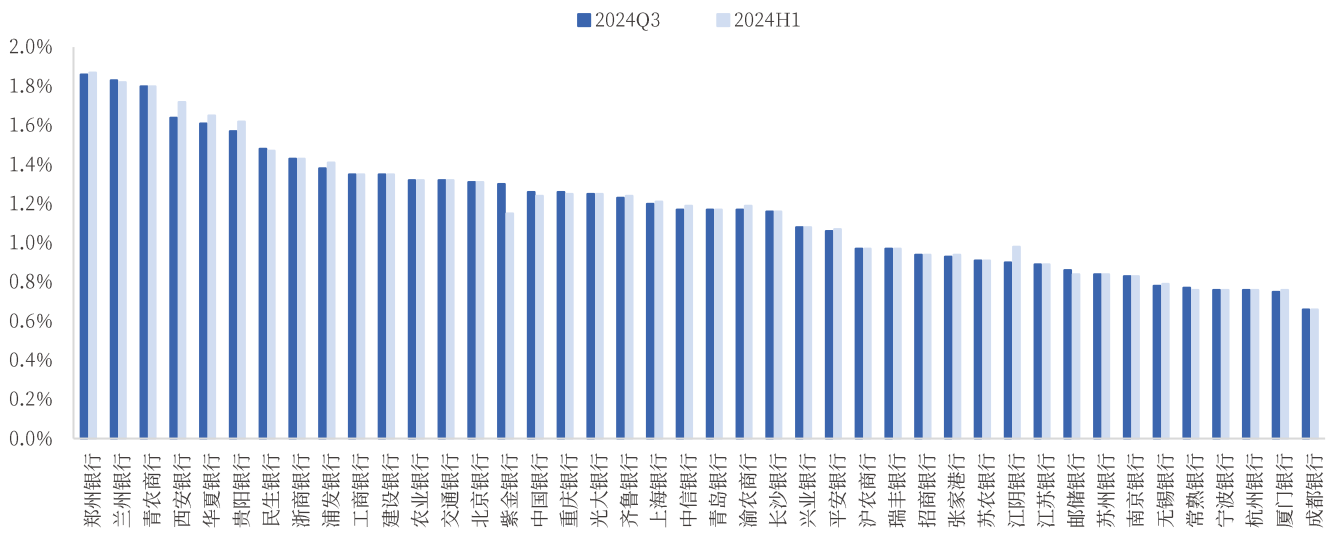
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图29: 上市银行拨备覆盖率



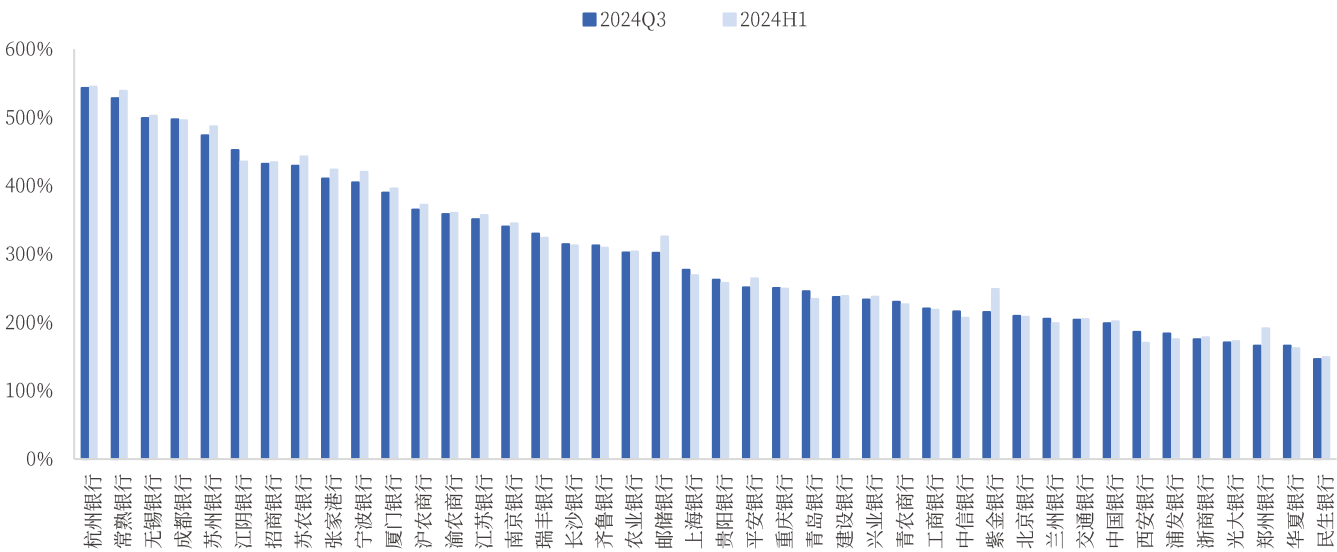
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图30: 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31: 上市银行拨备覆盖率排名



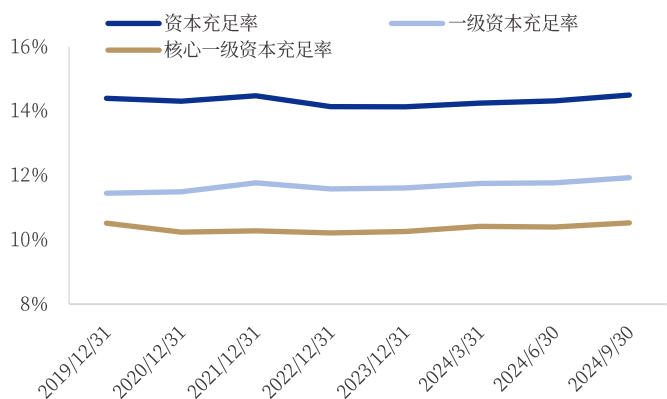
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(四) 资本充足水平提升, 关注国有大行核心一级资本补充

上市银行资本充足水平进一步提升, 国有行和部分区域行资本补充需求较为迫切。9月末, 上市银行核心一级资本充足率 10.53%, 较上年末上升 27BP。国有行、股份行、城商行、农商行核心一级资本充足率分别为 11.9%、9.89%、9.54%、11.94%, 较上年末分别上升 41BP、28BP、9BP、49BP。与此同时, 当前商业银行普遍面临息差下行、盈利能力下滑的问题, 内源资本补充受限, 尤其是作为服务实体经济主力军的国有行, 以及部分经济环境较好地区信贷扩张相对较快的中小银行, 资本消耗规模较大, 且国有行还面临额外的 TLAC 要求, 需要拓展多元资本补充渠道。截至 2024 年 9 月, 国有行风险加权资产较上年末增长 2.21%, 环比增长 1.5%, 增速边际提升, 未分配利润占核

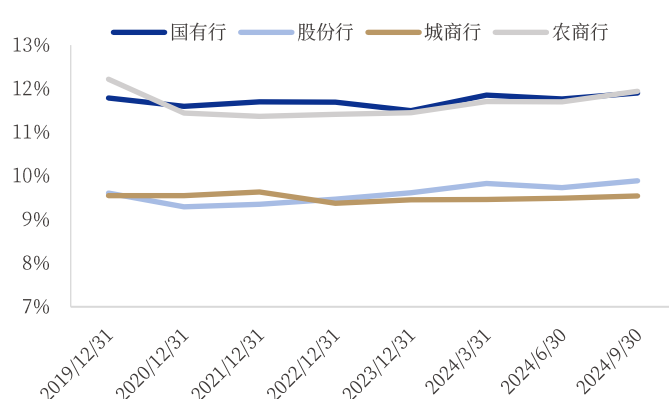
心一级资本的比重为 51.86%；城商行风险加权资产较上年末增长 7.47%，显著高于其他银行；核心一级资本中未分配利润占比 42.64%，处于上市银行中的偏低水平。考虑到降息和存量房贷利率下调落地，信贷需求恢复仍需一定时日，盈利空间收窄压力对银行保持让利、降低社会综合融资成本形成掣肘，影响服务实体经济质效。

图32：上市银行各级资本充足率



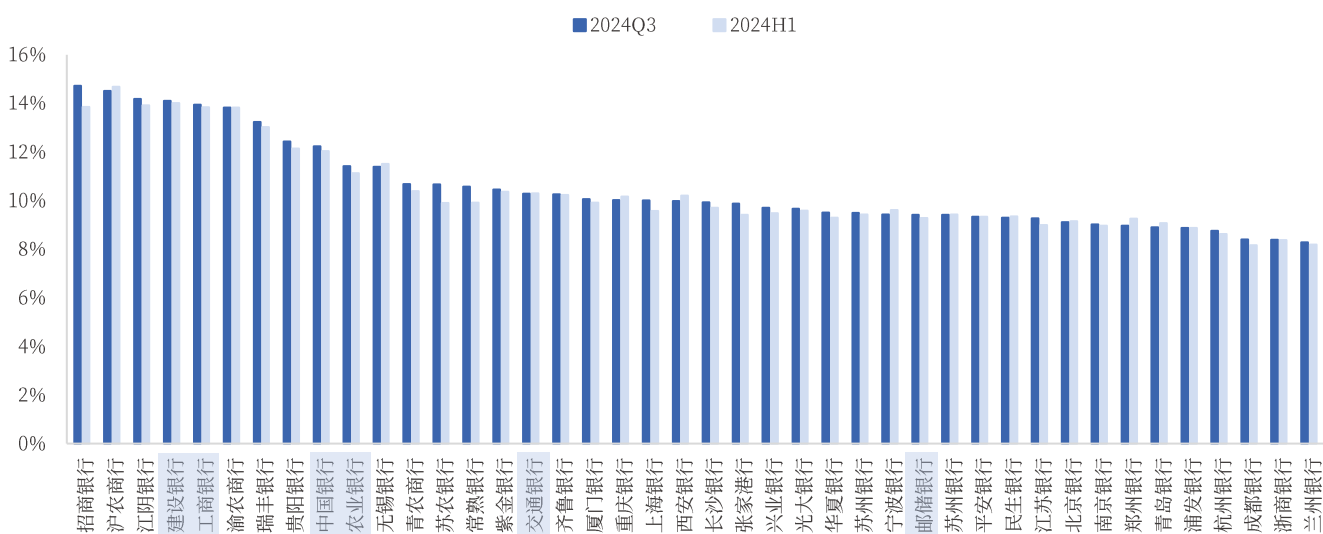
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图33：细分板块上市银行核心一级资本充足率



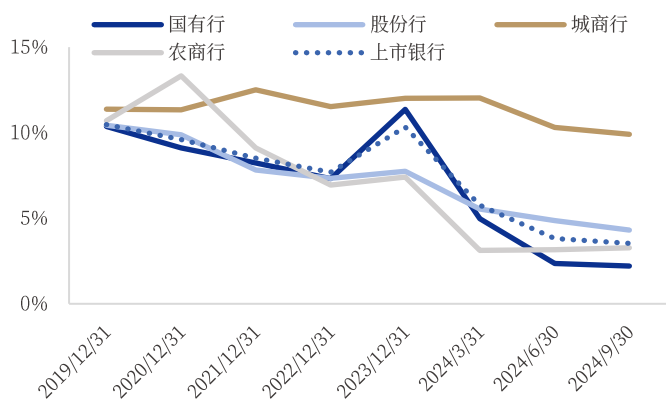
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图34：上市银行核心一级资本充足率排名



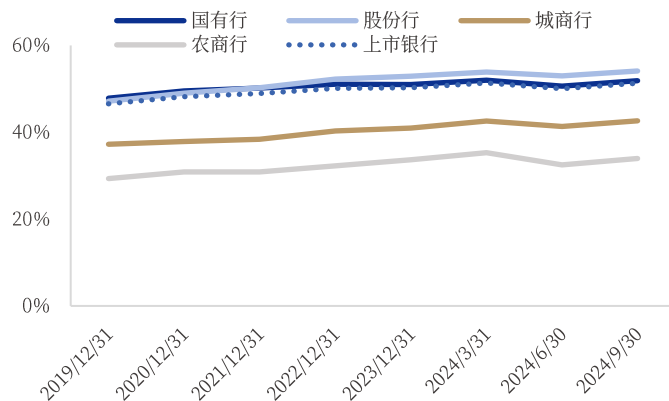
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图35: 上市银行风险加权资产同比增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图36: 上市银行未分配利润占核心一级资本比重



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

国家增资实施后, 国有大行服务实体经济和风险抵御能力有望进一步增强。国家已明确通过发行特别国债来补充大行核心一级资本, 旨在增强国有大行信贷投放和风险抵御能力。借鉴过往特别国债发行经验, 预计本次核心一级资本补充规模 1-1.5 万亿元, 基于 2024 年 9 月末数据测算, 相应撬动国有大行增量信贷投放 10.7-15.2 万亿元, 预计核心一级资本充足率平均上升 1.5-1.97 个百分点至 13.4%-13.87%, 风险抵御能力得到进一步夯实, 也为参与化债提供资本支撑。考虑到 2020 年国常会允许中小银行使用专项债补充资本, 从资金运用层面加大对小微企业的支持力度, 预计补充核心一级资本也会伴随对国有大行信贷投放的要求。国有行是金融服务实体经济的主力军, 而五篇大文章是推动金融服务高质量发展的立足点之一, 预计未来国有大行将进一步加大对科创、小微、绿色、养老、数字经济甚至是房地产等重点领域和薄弱环节的信贷投放力度, 从而扭转过去银行信贷增长过度依赖基建等传统领域驱动的模式, 更好地服务经济结构转型、打造新质生产力的需求。

表1: 特别国债补充大行资本对核心一级资本充足率和增量信贷影响测算

	假设特别国债发行规模 1 万亿	假设特别国债发行规模 1.5 万亿
补充核心一级资本规模 (亿元)	10000	15000
初始核心一级资本充足率	11.90%	11.90%
初始核心一级资本 (亿元)	132,939.26	132,939.26
初始风险加权资产 (亿元)	1,066,587.46	1,066,587.46
增资后的核心一级资本充足率	13.40%	13.87%
预计释放增量信贷 (亿元)	107197.32	151880.91

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

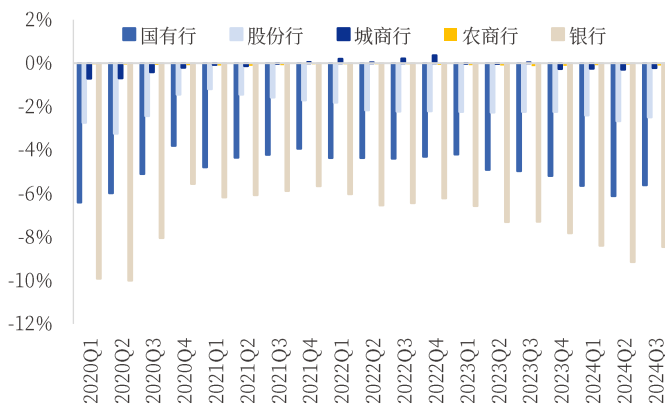
资本计量高级法申请使用范围扩大, 利好优质银行资本充足率提升。11 月 1 日, 金融监管总局发布《商业银行实施资本计量高级方法申请及验收规定》, 将资本计量高级法申请范围拓展至《资本办法》中所划定的第一档银行, 其中经营业绩稳健、风险管理水平良好、满足审慎监管要求、符合严格技术标准的银行可以申请。考虑到高级法之下部分资产风险权重低于标准法, 有利于银行节约资本, 并且高级法在我国已有近 10 年实施经验, 银行资本管理的精细和严格程度不断优化, 未来符合条件的第一档优质银行有望加入高级法使用行列, 资本充足率有望受益。

三、银行红利价值持续凸显

(一) 三季度银行重仓比例小幅上升，红利资产仍受青睐

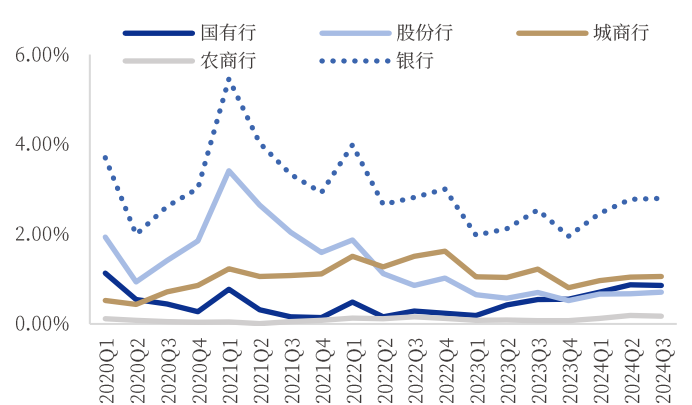
公募基金发布 2024Q3 重仓持仓数据，对银行板块持仓低配比例为 8.46%，环比收窄 0.69 个百分点。重仓持仓占比 2.79%，较上季度上升 0.02 个百分点，排名全行业第 12 位，较上季度上升 1 位。股份行、农商行持仓占比环比上升 0.04、0.01 个百分点，国有行、城商行占比下降。个股来看，高股息策略仍受青睐，部分股份行和区域行关注度上升，预计受 9 月末政策拐点显现影响。

图37：银行细分板块超配比例（截至 2024/10/25）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图38：银行细分板块重仓持仓占比（截至 2024/10/25）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表2：2024Q3 个股仓位排名前 10（截至 2024/10/25）

序号	2024Q2		2024Q3				
	公司名称	公司名称	持股总市值(亿元)	持仓占比	持仓占比变化	重仓基金家数(只)	重仓基金家数变化(只)
1	招商银行	招商银行	103.72	0.64%	0.03%	230	-16
2	成都银行	宁波银行	49.99	0.31%	0.05%	90	8
3	工商银行	成都银行	45.78	0.28%	-0.04%	48	-11
4	农业银行	工商银行	45.49	0.28%	0.00%	100	-70
5	宁波银行	农业银行	36.08	0.22%	-0.04%	91	-35
6	杭州银行	江苏银行	34.33	0.21%	0.08%	64	4
7	建设银行	建设银行	25.64	0.16%	0.00%	67	-14
8	江苏银行	杭州银行	21.80	0.13%	-0.05%	38	-3
9	常熟银行	中国银行	16.28	0.10%	0.06%	45	-6
10	邮储银行	常熟银行	14.50	0.09%	-0.01%	27	-17
合计			393.62	2.43%	0.06%	800	-160

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表3: 2024Q3 个股重仓持股配置变化排名前 10 (截至 2024/10/25)

序号	2024Q3 加仓排名			2024Q3 重仓基金数量增加排名		
	公司名称	加仓幅度	2024Q3 仓位	公司名称	重仓基金增加家数	2024Q3 重仓基金数量 (家)
1	江苏银行	0.08%	0.21%	浦发银行	13	28
2	中国银行	0.06%	0.10%	沪农商行	12	29
3	宁波银行	0.05%	0.31%	宁波银行	8	90
4	招商银行	0.03%	0.64%	华夏银行	7	11
5	上海银行	0.02%	0.03%	江苏银行	4	64
6	兴业银行	0.01%	0.04%	青岛银行	3	5
7	浦发银行	0.01%	0.01%	光大银行	2	12
8	交通银行	0.01%	0.06%	重庆银行	1	4
9	工商银行	0.00%	0.28%	齐鲁银行	1	16
10	齐鲁银行	0.00%	0.01%	张家港行	1	2

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 银行股息率提升, 分红力度加大

中期分红方案陆续公布, 国家增资大行继续支撑银行红利价值。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。多家银行于今年首次实施中期分红, 分红率稳中有升。截至 11 月 5 日, 已有 20 家银行宣布中期分红方案, 累积分红金额达 2514.08 亿元, 平均分红率 26.18%; 其中, 六大国有行累计分红 2048.23 亿元, 平均分红率 29.96%。国家对六大行资本补充落地后, 短期内大行核心一级资本充足率将进一步提升, 为大行稳定的红利价值提供额外支撑。

表4: 上市银行 2024 年中期分红情况 (截至 2024/11/05)

	分红金额 (亿元)	归母净利润 (亿元)	2024 年中期分红率 ¹	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%
邮储银行	146.46	488.15	30.00%	29.64%
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%
光大银行	61.45	244.87	25.09%	27.52%
平安银行	47.74	258.79	18.45%	11.91%
华夏银行	15.92	124.60	12.77%	23.12%
北京银行	25.37	145.79	17.40%	25.58%
上海银行	39.78	129.69	30.67%	25.21%
南京银行	37.10	115.94	32.00%	29.85%
杭州银行	21.94	99.96	21.95%	16.49%

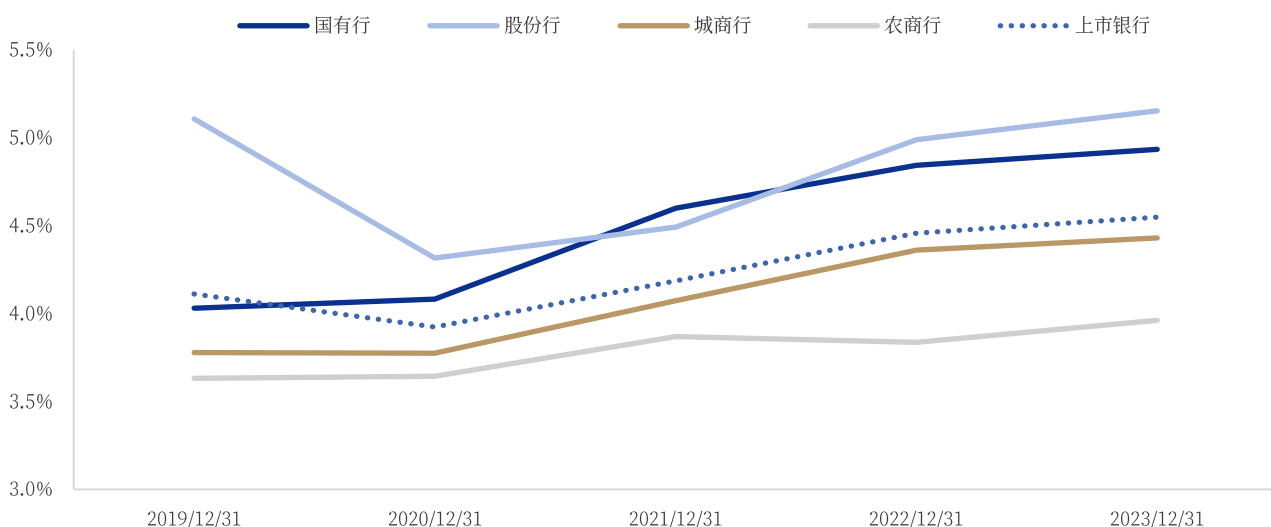
¹ 重庆银行为首度实施三季度分红。

重庆银行	5.77	44.28	13.03%	27.84%
苏州银行	7.33	29.53	24.84%	26.30%
厦门银行	3.96	12.14	32.62%	28.73%
渝农商行	22.08	73.58	30.00%	28.27%
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

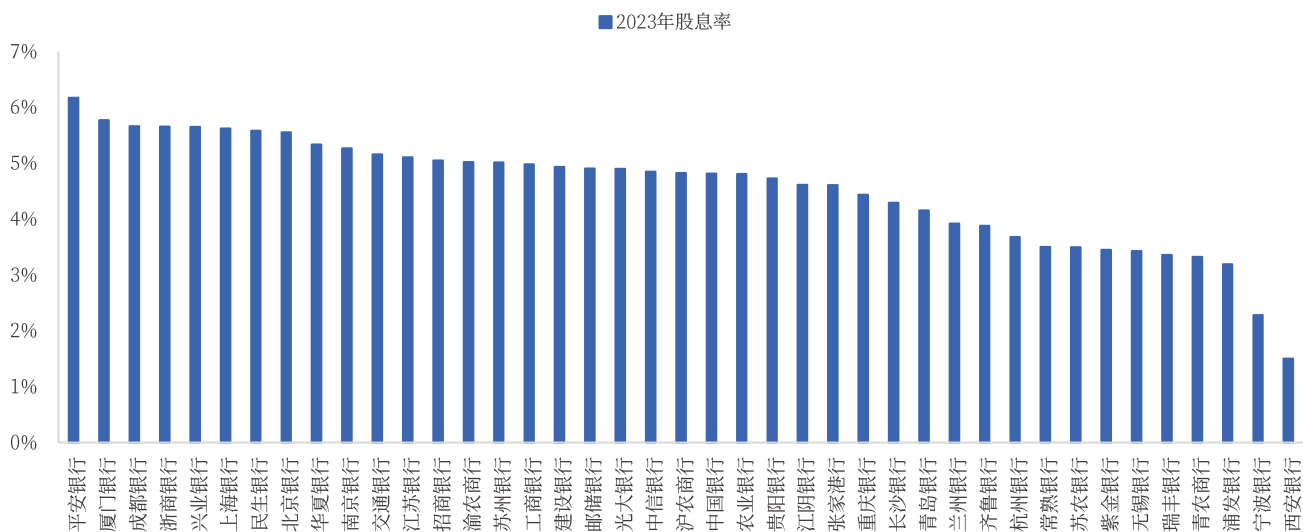
截至 2024 年 11 月 5 日,以 2023 年度现金股利计算,上市银行 2023 年的平均股息率为 4.74%。其中,国有行、股份行、城商行和农商行的股息率分别为 4.93%、5.39%、4.62%和 4.22%,平安银行、厦门银行、成都银行、浙商银行、兴业银行等 15 家银行的股息率超过 5%。

图39: 2019-2023 年上市银行平均股息率 (截至 2024/11/05)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图40: 2023 年上市银行股息率排名 (截至 2024/11/05)

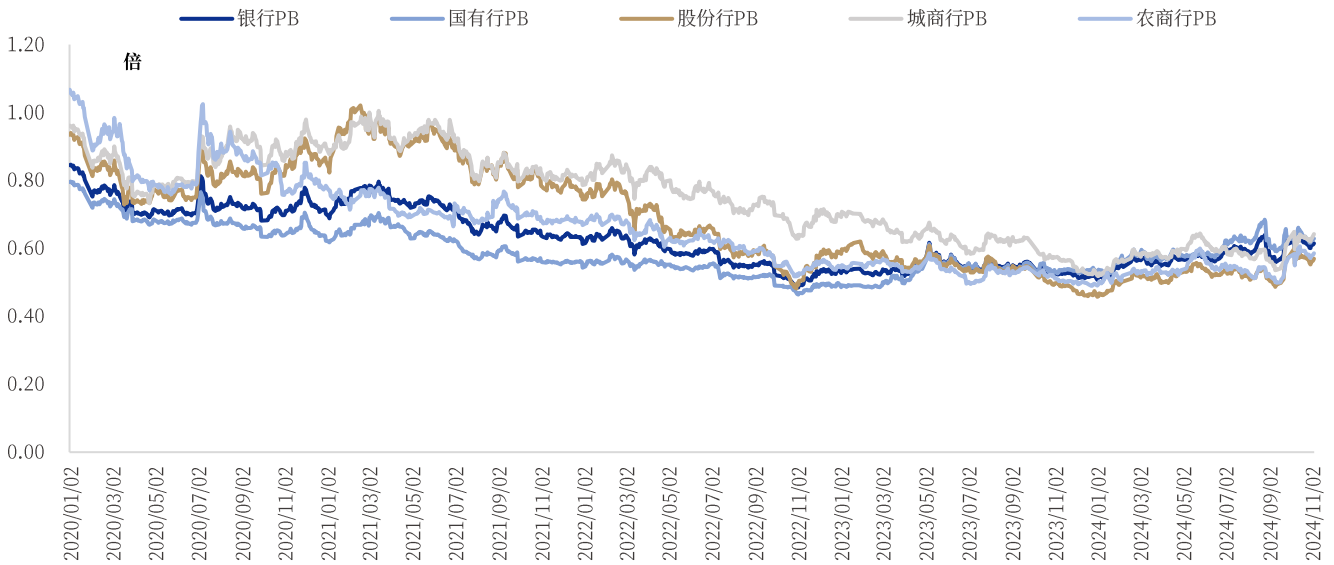


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) 银行板块估值性价比突出

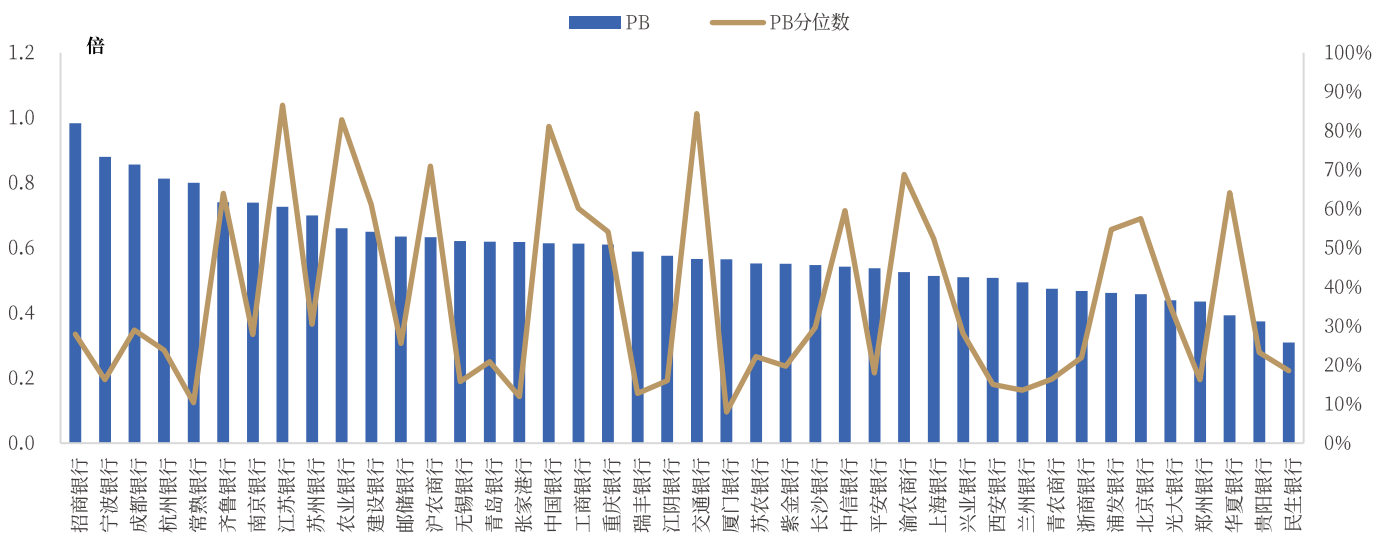
银行板块估值目前仍处于历史和市场偏低水平, 估值性价比高, 具备较好的配置价值。截至 2024 年 11 月 5 日, 银行板块 PB 为 0.61X, 国有行、股份行、城商行和农商行的 PB 为 0.63X、0.57X、0.64X 和 0.59X, 分别为位于 2020 年以来 48.5%、67.1%、28.6%、24.6% 和 37.2% 百分位。个股层面, 招商银行、宁波银行、成都银行、杭州银行、常熟银行 PB 领先同业。

图41: 2020年以来银行板块历史PB (截至2024/11/05)



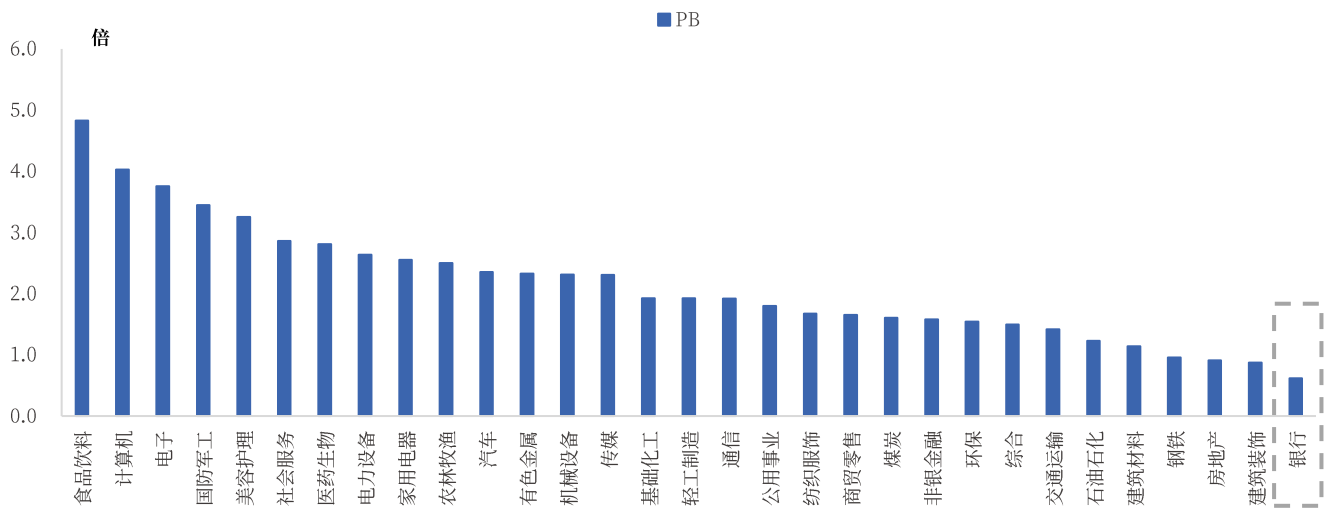
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图42: 上市银行PB估值水平及2020年以来分位数 (截至2024/11/05)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图43: 银行板块与其他行业 PB 对比 (截至 2024/11/05)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

银行营收净利修复，息差降幅收窄，负债成本优化效果逐步显现，大行信贷投放和风险抵御能力有望受益国家增资落地。财政货币政策逆周期调节加强，促进经济回暖。政策拐点下，银行基本面积积极因素积累。业绩修复、资本补充继续支撑银行红利属性。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。

表5: 重点上市公司估值（截至 2024/11/05）

代码	简称	BVPS (元)			PB(X)		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601398	工商银行	9.55	10.31	11.08	0.64	0.60	0.56
601939	建设银行	11.80	12.82	13.81	0.69	0.63	0.59
601658	邮储银行	7.92	8.50	9.13	0.67	0.63	0.58
600919	江苏银行	11.47	12.73	14.00	0.80	0.72	0.66
601128	常熟银行	8.99	9.16	10.45	0.79	0.78	0.68

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。

图表目录

图 1: 上市银行营业收入和归母净利润表现.....	3
图 2: 上市银行 ROE.....	3
图 3: 上市银行利息净收入增速与非息收入增速.....	3
图 4: 上市银行拨备前利润和减值损失情况.....	3
图 5: 细分板块上市银行营业收入增速.....	4
图 6: 细分板块上市银行归母净利润增速.....	4
图 7: 上市银行营收增速排名.....	4
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.....	5
图 10: 细分板块上市银行利息净收入增速.....	5
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.....	6
图 13: 细分板块上市银行净息差.....	6
图 14: 上市银行贷款规模及增速.....	7
图 15: 细分板块上市银行贷款同比增速.....	7
图 16: 上市银行贷款较上年末增速排名.....	7
图 17: 上市银行存款规模及增速.....	8
图 18: 细分板块上市银行存款同比增速.....	8
图 19: 上市银行存款较上年末增速排名.....	8
图 20: 上市银行非息收入表现.....	9
图 21: 上市银行中收表现.....	9
图 22: 细分板块上市银行中收增速.....	9
图 23: 上市银行中收占营业收入比重.....	9
图 24: 上市银行其他非息收入和投资收益表现.....	9
图 25: 10 年期国债收益率和沪深 300 指数涨跌幅（截至 2024/11/05）.....	9
图 26: 细分板块上市银行其他非息收入增速.....	10
图 27: 细分板块上市银行投资收益增速.....	10
图 28: 上市银行不良贷款率.....	10
图 29: 上市银行拨备覆盖率.....	10
图 30: 上市银行不良贷款率排名.....	11
图 31: 上市银行拨备覆盖率排名.....	11
图 32: 上市银行各级资本充足率.....	12

图 33: 细分板块上市银行核心一级资本充足率	12
图 34: 上市银行核心一级资本充足率排名	12
图 35: 上市银行风险加权资产同比增速	13
图 36: 上市银行未分配利润占核心一级资本比重	13
图 37: 银行细分板块超配比例 (截至 2024/10/25)	14
图 38: 银行细分板块重仓持仓占比 (截至 2024/10/25)	14
图 39: 2019-2023 年上市银行平均股息率 (截至 2024/11/05)	16
图 40: 2023 年上市银行股息率排名 (截至 2024/11/05)	16
图 41: 2020 年以来银行板块历史 PB (截至 2024/11/05)	17
图 42: 上市银行 PB 估值水平及 2020 年以来分位数 (截至 2024/11/05)	17
图 43: 银行板块与其他行业 PB 对比 (截至 2024/11/05)	18
表 1: 特别国债补充大行资本对核心一级资本充足率和增量信贷影响测算	13
表 2: 2024Q3 个股仓位排名前 10 (截至 2024/10/25)	14
表 3: 2024Q3 个股重仓持股配置变化排名前 10 (截至 2024/10/25)	15
表 4: 上市银行 2024 年中期分红情况 (截至 2024/11/05)	15
表 5: 重点上市公司估值 (截至 2024/11/05)	19

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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		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