

银行

2024年07月19日

“挤水分”后量价平衡发展，关注红利策略扩散

——上市银行 2024 年中报业绩前瞻

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

丁黄石（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

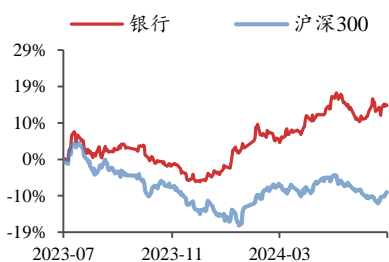
dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

证书编号：S0790524040004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《配债思路演进与资本新规实效—2023 年上市银行经营盘点之金融投资篇（下）》-2024.7.16

《大小行存贷增速差延续分化—6 月央行信贷收支表要点解读》-2024.7.15

《需求主导的货币信贷新节奏—6 月金融数据点评》-2024.7.12

● 业绩前瞻：2024H1 营收和净利增速仍承压，但增速较 Q1 或有改善

预计上市银行 2024H1 营收 yoy 为 -1.4%，归母净利润 yoy 为 -0.3%，增速较 2024Q1 分别上升 0.3pct、0.3pct。其中，国有行/股份行/城商行/农商行的营收 yoy 分别为 -1.7%/-3.3%/+5.7%/+4.3%，归母净利润 yoy 分别为 -1.5%/+0.9%/+4.1%/+3.8%。

● 业绩归因：规模扩张动能减弱，息差拖累边际减轻

净利息收入：压力有所减轻，挤水分后量价平衡发展。Q2 扩表速度有所放缓，“手工补息”整改下信贷节奏有所扰动。

规模扩张：弱化考核+挤水分，增速或边际下降。我们预计 2024H1 上市银行生息资产平均余额 yoy 或为 11.0%，其中国有行/股份行/城商行/农商行同比分别增长 13.2%/4.8%/12.0%/7.0%。

净息差：受益于“挤水分”，降幅较 Q1 或有收窄。监管弱化对存贷增速的考核，更注重收入的考核，银行主动优化信贷结构，减少低质贷款比如低息短贷和票据贴现。更为重要的是，手工补息禁令使得部分银行的存款成本或明显改善。

中收：由于震荡市+银保“报行合一”，代销中收或仍增速较低。我们预计上市银行中收增速整体为 -6.8%，其中国有行/股份行/城商行/农商行同比增速分别为 -4.1%/-13.1%/-1.9%/+2.8%，增速环比或有所改善，但对于营收的支撑仍较不足。

投资收益：仍为正向贡献因子，但力度较 Q1 明显减弱。下半年债市走向需关注两方面因素：（1）央行对债市的干预；（2）理财后续整改动作。

信用成本：零售端略承压，拨备计提或仍保持平稳。2024Q2 部分盈利增长承压的银行，对不良资产的核销处置将会减弱，若前期风险暴露尚未充分，则半年末存在不良额率双升的风险，2024Q2 资产质量压力可能主要来源于零售。

● 中期分红：高股息资产投资价值延续

监管鼓励优质大市值公司增加分红频率，2023 年 12 月修订了《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》，简化了中期分红审议程序。截至 2024 年 7 月 17 日，共 19 家 A 股上市银行披露了拟中期分红的计划。根据规定，中期分红的基准是 2024 年上半年的利润情况，多数银行将上限定为“不高于归母净利润的 30%”。根据此前年份的中期分红时间表来看，一般为当年 9~11 月完成派息。截至 2024-07-17，银行板块以 5.74% 的股息率高居所有板块第一，具有较好的配置价值。

● 投资建议

我们判断下半年或仍延续低利率的投资环境，可重点评估两条逻辑：（1）低利率环境下，“资产荒”现象加剧，盈利稳+分红高的银行投资价值凸显，受益标的农业银行，推荐中信银行；（2）若随着后续的政策落地，经济预期改善，优质区域性银行或将享有更好的业绩弹性，受益标的成都银行、常熟银行，推荐苏州银行。

● 风险提示：宏观经济增速不及预期，政策落地不及预期等。

目 录

1、 2024H1 营收和归母增速仍承压，但增速较 Q1 或有改善	4
2、 业绩归因：规模扩张动能减弱，息差拖累边际减轻	4
2.1、 净利息收入：压力有所减轻，挤水分后量价平衡发展	5
2.1.1、 规模扩张：弱化考核+挤水分，增速或边际下降	5
2.1.2、 净息差：受益于“挤水分”，降幅或有收窄	6
2.2、 非息收入：投资收益仍能贡献，但力度较 Q1 明显减弱	8
2.2.1、 中收：代销手续费收入或仍增速较低	8
2.2.2、 投资收益：上半年增速或总体较高	9
2.3、 信用成本：零售端略承压，拨备计提或仍保持平稳	10
2.3.1、 关注 2024Q2 资产质量边际变化	10
2.3.2、 2024Q2 资产质量压力可能主要来源于零售	11
2.3.3、 拨备计提或整体保持平稳	14
3、 中期分红：高股息资产投资价值延续	16
3.1、 已有近半数上市银行拟中期分红	16
3.2、 股息率仍为板块第一，银行投资价值彰显	19
4、 投资策略：关注红利策略扩散，紧抓修复业绩确定性	20
5、 风险提示	21

图表目录

图 1： 2024H1 上市银行营业收入 yoy 或小幅改善	4
图 2： 2024H1 上市银行归母净利润 yoy 或小幅改善	4
图 3： 上市银行业绩归因：息差拖累或边际减轻	5
图 4： 各类银行业绩归因：各类银行息差拖累或均有减轻	5
图 5： 2024H1 上市银行净利息收入 yoy 降幅或边际收窄	5
图 6： 2024H1 上市银行生息资产平均余额 yoy 或有所放缓	6
图 7： 4 月初手工补息禁令出台后，大行存款增速显著下行，其余银行存款增速有所上升	6
图 8： 2024 年初以来，同业存款、协议存款报价中枢均不断走低	7
图 9： 2024H1 上市银行中收增速或环比改善，但仍总体为负增长	8
图 10： 2024Q1 招商银行代销保险收入同比下降 50%	9
图 11： 2024H1 上市银行投资净收益 yoy 或较 Q1 有所放缓	9
图 12： 2024Q1 末上市银行不良率整体平稳	10
图 13： 2024Q1 末上市银行不良额同比增速均上升	10
图 14： 样本上市银行对公贷款不良率整体呈下行趋势	12
图 15： 企业所得税同比增速处于低位	12
图 16： 工业企业营收累计同比低位缓慢回升	12
图 17： 房地产开发投资及销售增速均待恢复	12
图 18： 样本上市银行零售贷款不良率整体上行	14
图 19： 6 月限额以上消费品零售同比负增长	14
图 20： 2024Q1 末上市银行拨备覆盖率整体保持平稳	15
图 21： 2024Q1 末农商行拨贷比略有下降	15
图 22： 2024Q1 国有&农商行资产减值损失/总资产上升	15

图 23: 2023 年上市银行信用成本整体呈下行趋势.....	15
图 24: 中期分红一般须股东大会授权, 再经过半年度董事会审议具体方案.....	18
表 1: 预计 2024H1 上市银行营收、归母净利润同比降幅较 Q1 或均略有收窄.....	4
表 2: 手工补息叫停后上市银行年存款成本率或下降 5BP.....	7
表 3: 存款挂牌利率调降、降息和手工补息叫停合计改善上市银行净息差约 3BP.....	7
表 4: 2024Q1 末上市银行不良率平稳, 关注率走势分化.....	11
表 5: 上市银行对公贷款中, 房地产和建筑业资产质量边际压力相对较大 (单位为%, 变化单位为 BP).....	13
表 6: 零售贷款中股份行压力来自信用卡, 城、农商来自个人经营贷.....	14
表 7: 2024Q1 上市银行资产减值损失/平均总资产上升 (单位为%).....	16
表 8: 截至 2024-07-17 共有 19 家上市银行已公告拟中期分红事项.....	17
表 9: 2003 年至 2023 年末共有 9 家银行的年度现金分红次数大于 1 次 (次).....	18
表 10: 此前年份中期分红通常在当年 9~11 月份.....	18
表 11: 截至 2024-07-17, 银行板块的股息率仍为所有板块最高, 达 5.74%.....	19
表 12: 上市银行中, A 股股息率超半数 5% 以上, H 股股息率均为 6% 以上.....	20
表 13: 受益标的一览.....	21

1、2024H1 营收和归母增速仍承压，但增速较 Q1 或有改善

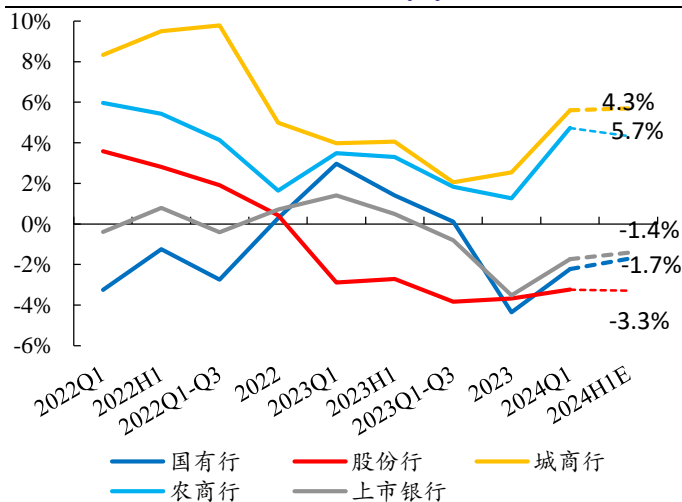
2024H1 上市银行或受益于息差降幅收窄，营收和归母净利润增速环比小幅改善。预计上市银行 2024H1 营收 yoy 为-1.4%，归母净利润 yoy 为-0.3%。其中，国有行/股份行/城商行/农商行的营收 yoy 分别为-1.7%/-3.3%/+5.7%/+4.3%，归母净利润 yoy 分别为-1.5%/+0.9%/+4.1%/+3.8%。

表1: 预计 2024H1 上市银行营收、归母净利润同比降幅较 Q1 或均略有收窄

核心指标预测	国有行		股份行		城商行		农商行		上市银行	
	2024Q1	2024H1E	2024Q1	2024H1E	2024Q1	2024H1E	2024Q1	2024H1E	2024Q1	2024H1E
净息差	1.50%	1.48%	1.67%	1.70%	1.65%	1.65%	1.72%	1.70%	1.56%	1.55%
净利息收入yoy	-1.9%	-1.2%	-6.6%	-4.0%	-0.7%	7.3%	-4.5%	-2.1%	-3.0%	-1.2%
非利息收入yoy	-3.2%	-3.3%	3.7%	-1.8%	21.0%	1.9%	40.7%	27.4%	1.6%	-1.9%
中收yoy	-7.5%	-4.1%	-16.4%	-13.1%	-12.0%	-1.9%	-8.2%	2.8%	-10.3%	-6.8%
投资净收益yoy	35.2%	-2.2%	61.4%	34.8%	17.0%	21.8%	133.1%	79.6%	44.2%	18.8%
营业收入yoy	-2.2%	-1.7%	-3.2%	-3.3%	5.6%	5.7%	4.7%	4.3%	-1.7%	-1.4%
成本收入比	27.0%	27.0%	26.8%	29.0%	25.4%	25.5%	27.5%	27.5%	26.8%	27.4%
计提拨备yoy	-4.3%	1.0%	-6.9%	-14.5%	3.4%	7.7%	54.2%	14.1%	-3.8%	-3.4%
实际税率	13.4%	14.5%	14.8%	15.2%	14.1%	15.2%	9.5%	13.2%	13.8%	14.7%
归母净利润yoy	-2.0%	-1.5%	0.0%	0.9%	7.0%	4.1%	1.2%	3.8%	-0.6%	-0.3%

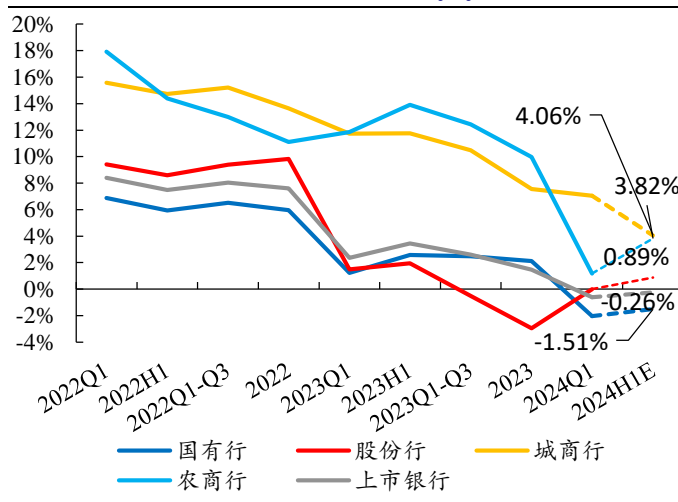
数据来源: Wind、开源证券研究所

图1: 2024H1 上市银行营业收入 yoy 或小幅改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2024H1 上市银行归母净利润 yoy 或小幅改善

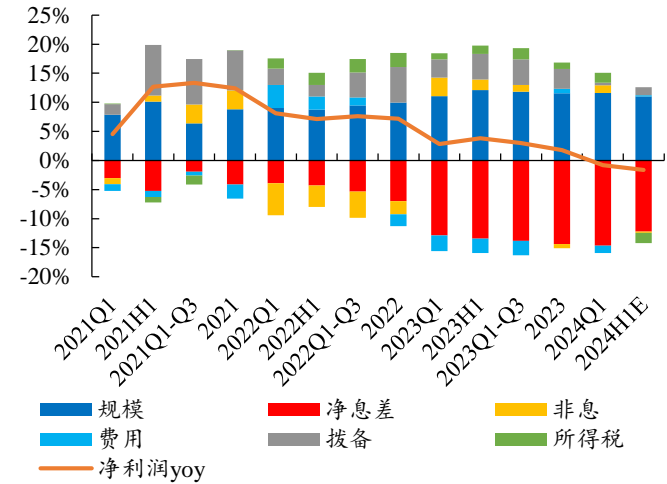


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、业绩归因: 规模扩张动能减弱, 息差拖累边际减轻

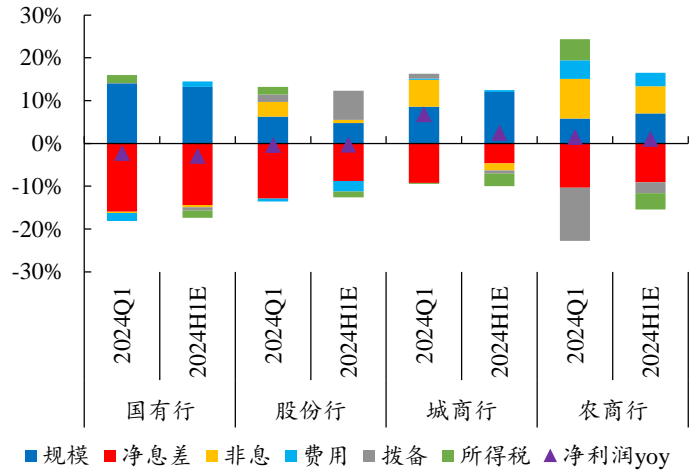
我们根据业绩预测, 对 2024H1 上市银行净利润 yoy 进行拆解: 规模/净息差/非息/费用/拨备/所得税贡献程度分别为+11.0%/-12.2%/-0.2%/+0.2%/+1.3%/-1.8%, 规模扩张的贡献力度有所减弱, 但息差对净利润的拖累或减轻, 一定程度上对冲了扩表乏力带来的影响。

图3：上市银行业绩归因：息差拖累或边际减轻



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：各类银行业绩归因：各类银行息差拖累或均有减轻

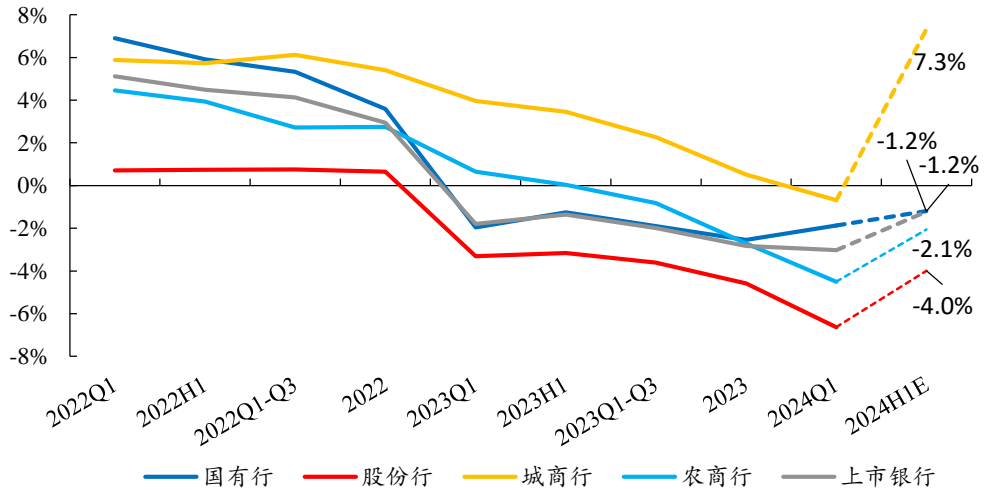


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1、净利息收入：压力有所减轻，挤水分后量价平衡发展

“挤水分”后银行或能同时兼顾量增和价稳，有助于净利息收入降幅收窄。2024年上半年扩表速度或有所放缓，一方面是实体信用扩张有待进一步恢复，另一方面是“防资金空转”监管导向下套利性存贷款“出表”，存款和贷款读数上有一定压力。我们预计2024H1上市银行净利息收入yoy或为-1.2%，其中国有行/股份行/城商行/农商行同比分别增长-1.2%/-4.0%/+7.3%/-2.1%。

图5：2024H1上市银行净利息收入yoy降幅或边际收窄



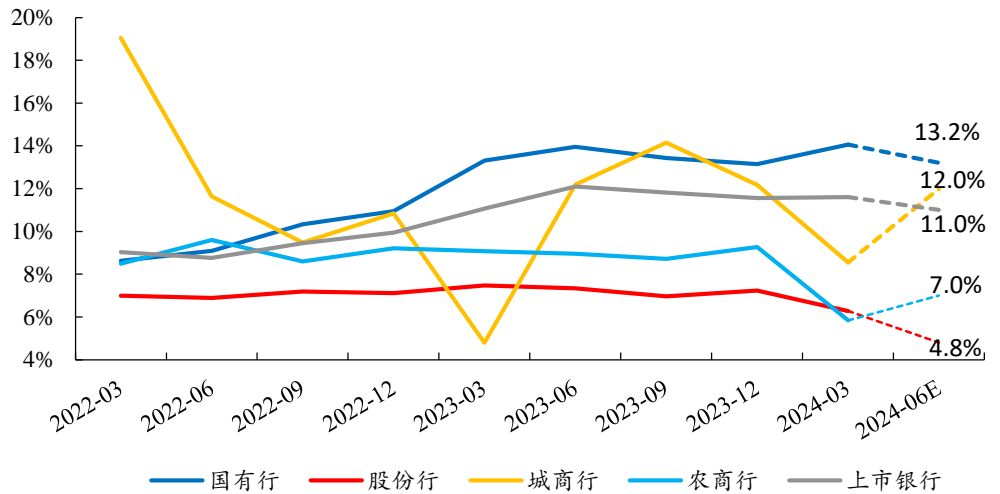
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.1、规模扩张：弱化考核+挤水分，增速或边际下降

Q2扩表速度或有所放缓，“手工贴息”整改下信贷节奏有所扰动。二季度或延续实体企业和零售需求偏弱的状态，贷款增速或仍有待提升，金融投资项受到承接国债的影响或增速有所上升。但负债端受到“手工贴息”整改等挤水分操作，货币信贷节奏受到一定扰动，叠加监管弱化对存贷规模的考核，银行季末冲量的意愿下

降。因此我们预计 2024H1 上市银行生息资产平均余额 yoy 或为 11.0%，其中国有行/股份行/城商行/农商行同比分别增长 13.2%/4.8%/12.0%/7.0%。

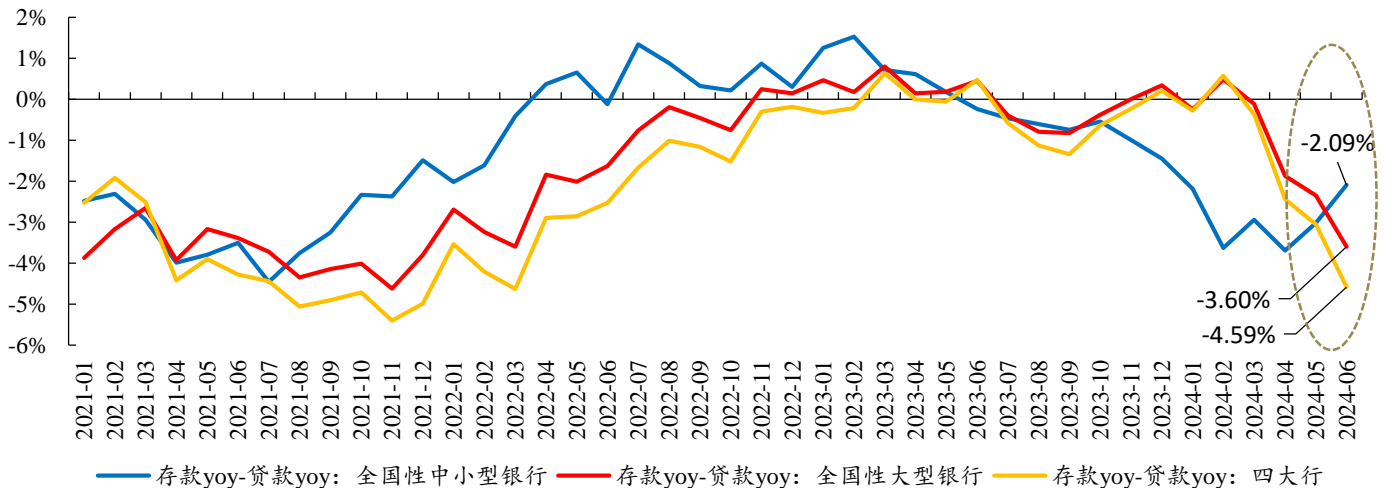
图6：2024H1 上市银行生息资产平均余额 yoy 或有所放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

Q2 信贷收支表较明显地反映了“手工补息”禁令后的存款分化。2024 年初时大行的存贷增速差较为平稳，基本维持在 0% 附近，但 4 月手工补息叫停后，四大行该指标明显下降，4 月/5 月/6 月分别为 -2.4%/-3.1%/-4.6%，且降幅逐月扩大。而中小银行该指标在 5-6 月明显回升，分别为 -3.0%/-2.1%，或表明部分大行存款流入中小行，中小行扩表或仍较快，特别是部分优质区域城商行。

图7：4 月初手工补息禁令出台后，大行存款增速显著下行，其余银行存款增速有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：四大行为工农中建，全国性大型银行指四大行+交通银行+邮储银行+国开行，全国性中小型银行指除了六大国有行和政策行以外的所有银行，包括股份行、城商行、农商行等）

2.1.2、净息差：受益于“挤水分”，降幅或有收窄

净息差：预计收窄幅度相较 Q1 明显减缓。存量贷款重定价的影响主要集中在 Q1，重定价压力高峰期已过。再加上监管弱化对存贷增速的考核，更注重收入的考核，故银行有动力主动优化信贷结构，减少低质贷款比如低息短贷和票据贴现。更为重要的是，手工补息禁令出台后部分银行的存款成本或明显改善，我们在《简评“手工补息”》测算上市银行年存款成本率平均或下降 5BP。

表2: 手工补息叫停后上市银行年存款成本率或下降 5BP

2023A	存款成本率(%)					自律机制上限(%)		假设: 实际执行利率(%)			测算: 手工补息存款				若取消手工补息, 以下指标变动		
	公司活期	个人活期	公司定期	个人定期	总存款	对公活期	类活期(取7D通知)	对公活期	手工补息幅度	类活期(补息后)	平均余额(亿元)	占对公活期存款	占对公存款	占总存款	存款利息支出(亿元)	对公活期成本率(BP)	总存款成本率(BP)
国有行	1.03	0.24	2.65	2.61	1.90	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	19,641	43%	22%	9%	-108	-24	-5
股份行	1.31	0.28	2.76	2.93	2.14	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	7,925	60%	26%	19%	-36	-27	-8
城商行	0.96	0.28	2.75	3.22	2.32	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	689	37%	16%	9%	-3	-16	-4
农商行	0.86	0.21	2.60	2.85	2.13	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	426	22%	13%	4%	-2	-10	-2
上市银行平均	1.05	0.26	2.70	2.96	2.18	0.54	1.54	0.30	0.46	2.00	6,767	44%	20%	11%	-31	-20	-5

数据来源: Wind、各银行财报、开源证券研究所

我们测算: 存款挂牌利率调降、降息和手工补息叫停三个事件, 合计对于上市银行净息差的影响为+3BP, 其中国有行/股份行/城商行/农商行分别为3BP/5BP/2BP/0BP。若再考虑到银行主动下调存款授权上限、降低存款利率报价等因素, 息差实际受益程度或更高。

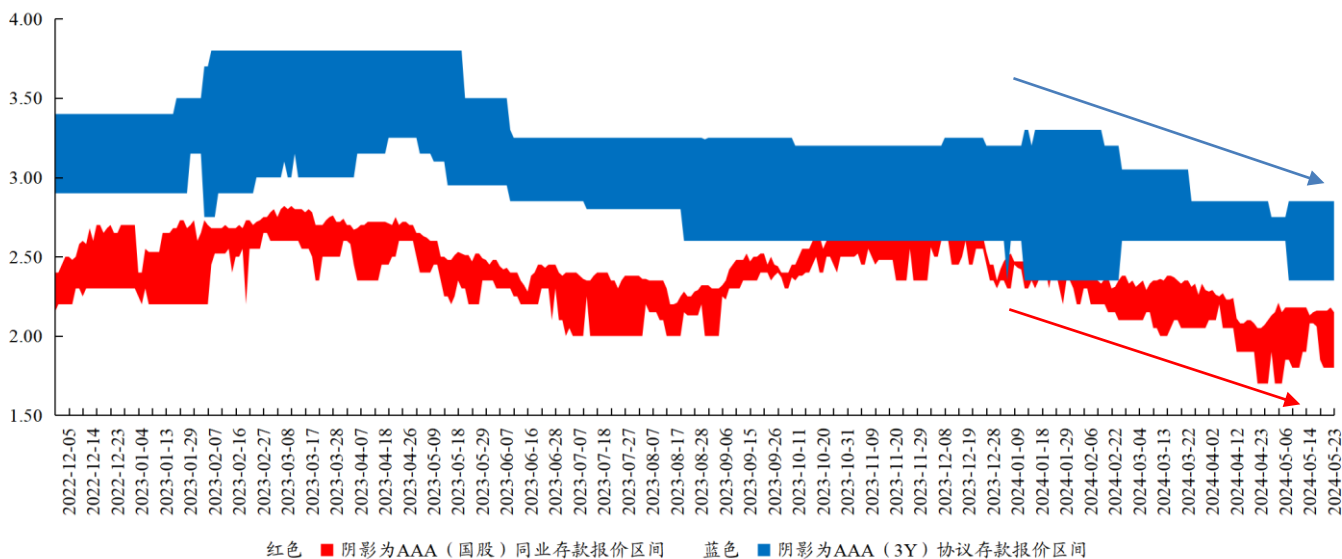
表3: 存款挂牌利率调降、降息和手工补息叫停合计改善上市银行净息差约 3BP

	以下事件对NIM的影响 (BP)			合计影响
	2023-12存款挂牌利率调降	2024-04手工补息叫停	2024-02, 5Y-LPR下降25BP	
国有行	3	4	-4	3
股份行	3	6	-4	5
城商行	3	3	-4	2
农商行	3	1	-4	0
上市银行	3	4	-4	3

数据来源: Wind、银行财报、开源证券研究所

存款严监管下, 银行也主动降低存款的报价, 助力息差降幅收窄。2024年2月某地监管指导理财通过保险投资的协议存款, 应计入银行“同业存款”而非“一般性存款”, 协议存款迎来规模上限。根据上海国际货币经纪数据, 2024年2月19日3年期AAA协议存款的最高报价较前一日下降10BP至3.20%, 2月26日进一步下降15BP至3.05%, 3月25日罕见跌破3%至2.85%。弱化存贷增速考核+存款严监管导向不改, 银行自身有较强动力压降存款成本, 故Q2息差降幅收窄的可能性较大。

图8: 2024年初以来, 同业存款、协议存款报价中枢均不断走低



数据来源: 上海国际货币经纪、开源证券研究所

下半年息差或基本平稳，关注存量房贷价格调整的可能性。往年下半年通常发力零售信贷放量，但从上半年社融数据来看，居民信用扩张意愿仍然较弱。再考虑到收入预期受影响、房地产价格调整等因素，零售资产质量近年有一定扰动，银行对于投放低价低质的零售贷款更为谨慎，故下半年息差或基本与 Q2 持平。但仍要关注存量房贷利率下调的可能性，若再次落地，对于息差或有一定拖累。

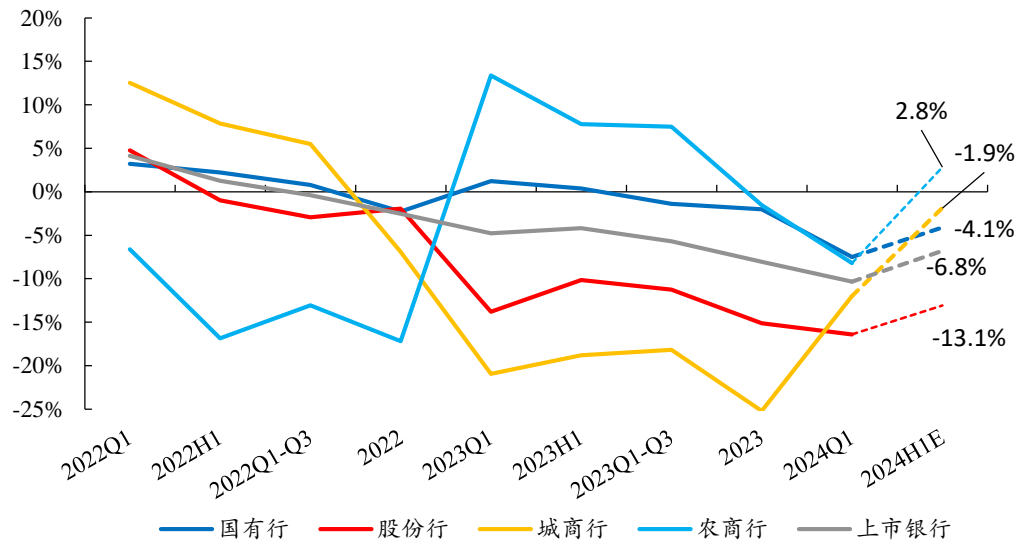
2.2、非息收入：投资收益仍能贡献，但力度较 Q1 明显减弱

2.2.1、中收：代销手续费收入或仍增速较低

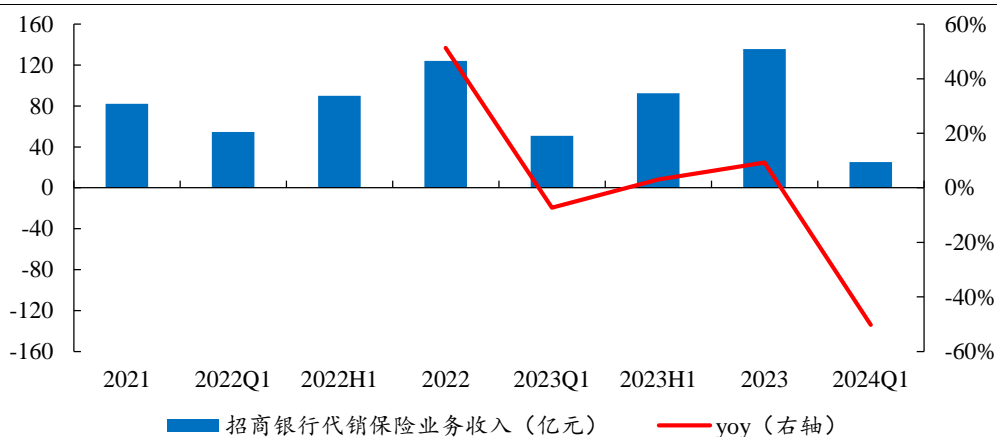
中收或仍为负增长，主要由于资本市场震荡+银保实施“报行合一”。我们预计上市银行中收增速整体为-6.8%，其中国有行/股份行/城商行/农商行同比增速分别为-4.1%/-13.1%/-1.9%/+2.8%，增速环比或有所改善，但对于营收的支撑仍较为不足，料主要受到保险“报行合一”监管的影响，银行代销保险业务收入大幅下降，比如招行 2024Q1 同比下降 50%。再加上近年资本市场总体表现平平，再加上信托违约事件出现，银行在基金、信托产品的代销业务较为低迷。

理财产品虽销售情况较好，但由于费率较低，对于中收的支撑有限。低费率一直是理财产品特有的“标签”，以 2024-04-09《起底“短债理财”》的测算为例，短债理财的销售服务费平均仅 13BP，而短债基金为 22BP。尽管 2024 年上半年理财规模的高点接近 30 万亿元，但预计代销理财带来的中收仍较为有限，对于营收的支撑较弱。

图9：2024H1 上市银行中收增速或环比改善，但仍总体为负增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024Q1 招商银行代销保险收入同比下降 50%


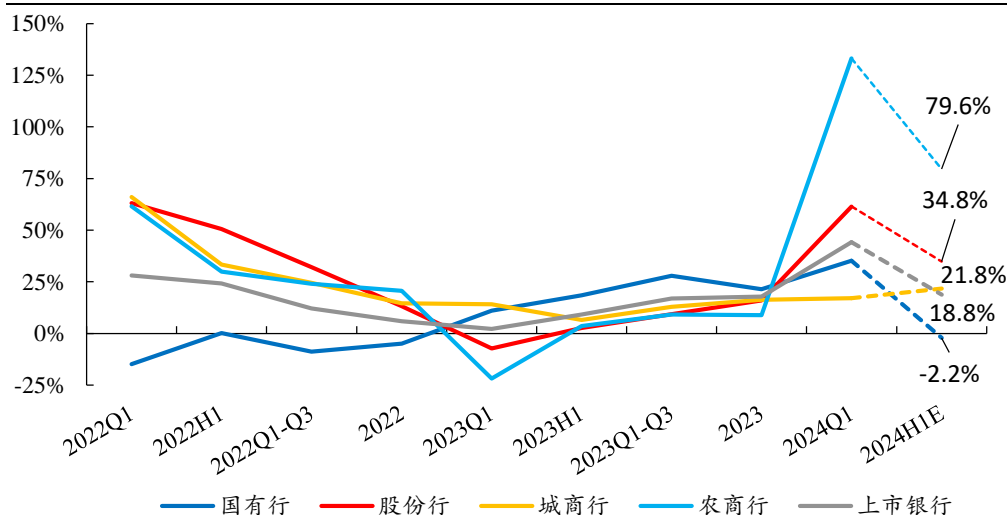
数据来源：招商银行财报、开源证券研究所

2.2.2、投资收益：上半年增速或总体较高

上半年投资收益或贡献较多非息，后续关注央行对债市的干预。债券市场在“资产荒”逻辑下仍为需求主导，2024Q1 部分银行通过债市波段交易实现较多投资净收益，到二季度债市表现基本平稳，再加上监管对于银行买超长债做出窗口指导，预计上半年投资收益增速略有放缓。下半年债市走向需关注两方面因素：

(1) 央行对债市的干预，7月8日央行公告称将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，以收窄利率走廊；

(2) 理财后续整改动作，比如理财嵌套信托违规进行债券交易的行为被打击后，存量产品是否会以抛售的方式整改。

图11：2024H1 上市银行投资净收益 yoy 或较 Q1 有所放缓


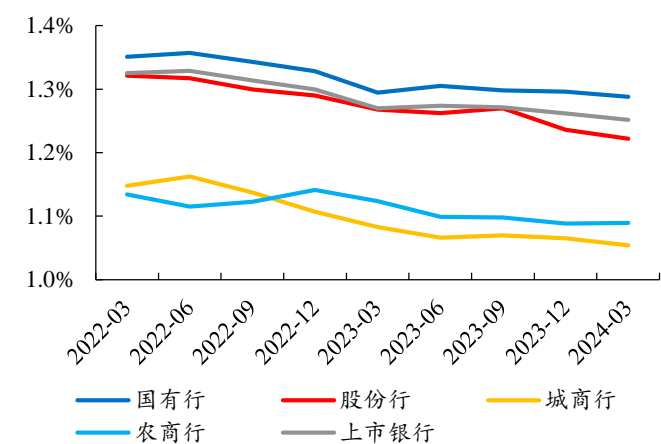
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、信用成本：零售端略承压，拨备计提或仍保持平稳

2.3.1、关注 2024Q2 资产质量边际变化

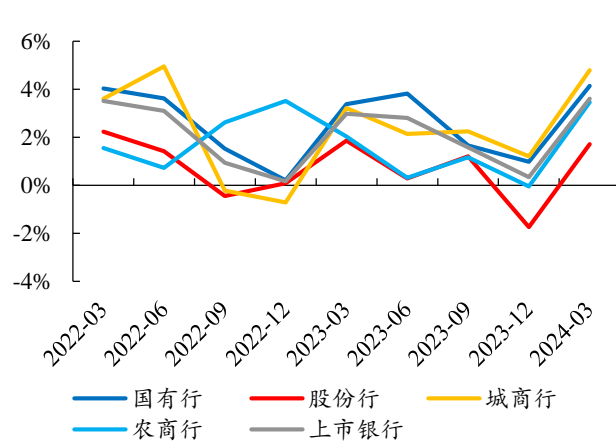
不良额或增长，源于新生不良压力及核销处置减少。截至 2024Q1 末上市银行不良率 1.25%，环比下降 1BP，不良率整体保持稳定，但关注到各类银行不良额同比增速均上升。结合盈利指标看，2024Q1 国有行拨备前利润降幅扩大，盈利相对承压，或因此减少不良资产核销从而缓解盈利压力；城、农商行拨备前利润增速边际改善，盈利压力相对较小，不良额增速上升主要源于新生成压力，推测主要来自小微企业及个体工商户。我们认为 2024Q2 部分盈利增长承压的银行，对不良资产的核销处置将会减弱，若前期风险暴露尚未充分，则半年末不良额存在增速上升的风险，不良率边际或上升。

图12：2024Q1 末上市银行不良率整体平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2024Q1 末上市银行不良额同比增速均上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

部分银行关注率承压，或源于客群抵抗风险能力相对较弱。受《商业银行金融资产风险分类办法》实施影响，2023 年末上市银行关注率较 2023H1 整体上升，农商行上行幅度最大。2024Q1 末上市银行关注率呈分化趋势，部分银行关注率边际上升，我们认为这一方面源于部分企业经营压力突显，现金流承压下贷款出现逾期，抬升整体关注水平；另一方面，由于《办法》设置过渡期至 2025 年，故银行对存量业务重分类节奏不同，部分银行或在 2024Q1 加强了重组贷款的认定因而导致关注率上升。监管因素导致的关注率上升将随时间消化，未来关注率能否企稳，取决于企业经营压力随宏观环境的改善。上市银行之间客群基础差异大，部分银行客户所属行业相对集中，同时小微企业占比高，对系统性风险的防御能力较弱，这类银行 2024Q2 末关注率或仍承压。

表4：2024Q1末上市银行不良率平稳，关注率走势分化

	不良率 (%)			关注率 (%)			逾期率 (%)			90天以内逾期贷款 yoy (%)		
	2023Q4	2024Q1	变动 (BP)	2023Q4	2024Q1	变动 (BP)	2023Q4	2024Q1	变动 (BP)	2023Q2	2023Q4	变动 (BP)
工商银行	1.36	1.36	-0	1.85	-	-	1.27	-	-	14.9	-0.5	-15
建设银行	1.37	1.36	-1	2.44	-	-	1.12	-	-	15.8	-17.9	-34
农业银行	1.33	1.32	-1	1.42	-	-	1.08	-	-	-15.1	26.5	42
中国银行	1.27	1.24	-3	1.46	-	-	1.06	-	-	-1.7	9.1	11
邮储银行	0.83	0.84	1	0.68	0.71	4	0.91	0.99	8	5.1	-2.7	-8
交通银行	1.33	1.32	-1	1.51	1.53	2	1.38	1.39	1	23.3	22.0	-1
招商银行	0.95	0.92	-3	1.10	1.14	5	1.26	1.31	5	-12.2	10.6	23
浦发银行	1.48	1.45	-3	2.33	2.35	2	2.02	-	-	-17.1	9.6	27
兴业银行	1.07	1.07	0	1.55	1.70	16	1.36	-	-	-26.3	25.9	52
中信银行	1.18	1.18	-0	1.58	1.60	3	1.63	-	-	-1.9	22.4	24
民生银行	1.48	1.44	-4	2.70	2.63	-7	2.00	-	-	0.3	23.3	23
光大银行	1.25	1.25	-1	1.84	-	-	1.95	-	-	-16.8	19.0	36
平安银行	1.06	1.07	1	1.75	1.77	2	1.76	-	-	-9.6	9.6	19
华夏银行	1.67	1.66	-1	2.74	2.74	0	1.96	-	-	75.0	-37.0	-112
浙商银行	1.44	1.44	-0	2.06	-	-	1.63	-	-	-7.8	-27.1	-19
北京银行	1.32	1.31	-1	1.78	-	-	1.72	-	-	-41.6	10.7	52
上海银行	1.21	1.21	0	2.07	2.19	12	1.71	-	-	14.4	20.2	6
江苏银行	0.91	0.91	-0	1.34	1.37	3	1.07	1.10	3	5.6	34.0	28
南京银行	0.90	0.83	-6	1.17	1.04	-12	1.31	-	-	26.6	23.3	-3
宁波银行	0.76	0.76	0	0.65	0.74	10	0.93	-	-	1.4	48.7	47
杭州银行	0.76	0.76	0	0.40	0.52	12	0.62	0.67	4	18.8	25.2	6
长沙银行	1.15	1.15	-0	1.82	1.99	17	1.53	-	-	23.2	-20.5	-44
成都银行	0.68	0.66	-2	0.41	0.41	-0	0.80	-	-	80.1	-12.5	-93
重庆银行	1.34	1.33	-0	3.36	-	-	1.95	-	-	-20.3	-42.2	-22
贵阳银行	1.59	1.63	4	2.86	3.82	96	2.52	-	-	-47.7	6.5	54
青岛银行	1.18	1.18	-0	0.54	0.49	-6	1.42	-	-	-6.9	11.6	19
齐鲁银行	1.26	1.25	-1	1.38	1.32	-6	1.00	-	-	37.6	-28.9	-67
郑州银行	1.87	1.87	-0	2.05	2.26	21	4.11	-	-	9.1	85.3	76
苏州银行	0.84	0.84	0	0.81	0.77	-4	0.72	-	-	7.9	33.7	26
西安银行	1.35	1.43	8	4.37	4.19	-18	2.29	-	-	-22.1	15.1	37
厦门银行	0.76	0.74	-2	1.43	1.57	14	1.10	-	-	42.0	-53.6	-96
沪农商行	0.97	0.99	2	1.23	1.27	3	1.25	-	-	-4.3	-41.0	-37
渝农商行	1.19	1.19	-0	1.14	-	-	1.42	-	-	27.1	-6.2	-33
青农商行	1.81	1.80	-1	5.79	4.68	-111	3.55	-	-	-32.9	155.6	189
紫金银行	1.16	1.16	-0	0.96	1.19	23	1.29	-	-	-27.7	19.5	47
无锡银行	0.79	0.79	0	0.42	0.51	9	0.66	-	-	26.5	-4.8	-31
苏农银行	0.91	0.91	0	1.21	1.06	-14	0.73	-	-	-16.8	15.3	32
江阴银行	0.98	0.97	-1	1.06	0.95	-11	1.19	-	-	129.8	-46.0	-176
瑞丰银行	0.97	0.97	-0	1.30	1.37	7	1.84	-	-	13.2	145.9	133
常熟银行	0.75	0.76	1	1.17	1.24	6	1.23	-	-	10.7	39.5	29
张家港行	0.94	0.93	-1	1.59	1.56	-3	1.70	-	-	35.8	22.1	-14
国有行	1.30	1.29	-1	1.71	-	-	1.14	-	-	4.6	4.1	-1
股份行	1.24	1.22	-1	1.85	-	-	1.68	-	-	-9.0	10.3	19
城商行	1.07	1.05	-1	1.47	-	-	1.42	-	-	-14.0	13.4	27
农商行	1.09	1.09	0	1.59	-	-	1.50	-	-	1.2	19.5	18
上市银行	1.26	1.25	-1	1.72	-	-	1.29	-	-	-2.0	7.2	9

数据来源：Wind、开源证券研究所

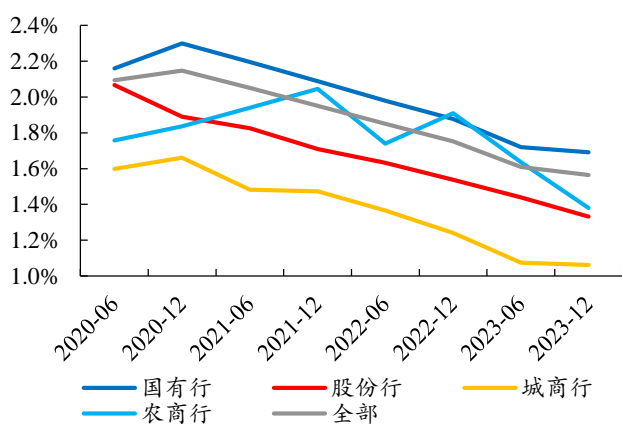
2.3.2、2024Q2 资产质量压力可能主要来源于零售

上市银行对公不良率呈改善趋势。2023年末，样本上市银行对公不良率为1.56%，绝对水平高于全部贷款不良率。其中，国有行对公不良率为1.69%，在各类行中绝对水平最高；样本城商行对公不良率为1.06%相对处于低位。

高频数据反映工业营收缓慢恢复，压力主要来自房地产。工业企业营收增速从2021年起呈下行趋势，自2023年公共卫生事件后缓慢恢复，2024年内仍呈慢修复态势。但企业所得税增速仍处负区间，或主要源于服务业经营压力。服务业中，房地产行业在央行于5月集中发布房地产新政策后，其开发投资及商品房销售增速于6月仍处低位，尚未看到房地产行业整体回暖迹象。

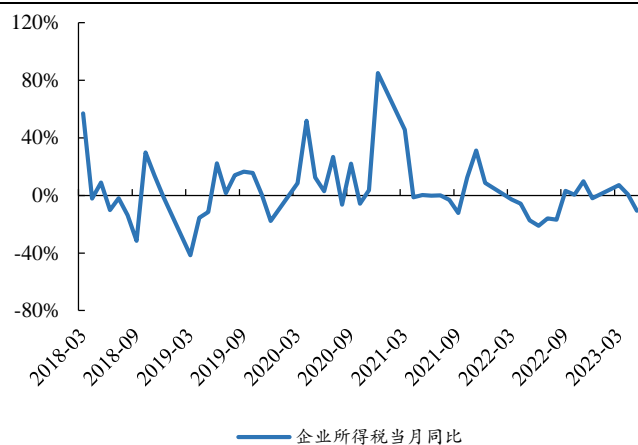
对公不良压力处于可控区间。2023年末，上市银行主要对公行业中，制造业、租赁及商务服务业、批发零售业不良率较2023年中期整体改善，但部分国股行房地产及建筑业仍承压。我们认为各家银行对于房地产风险暴露的节奏存在差异，部分银行前期暴露较充分，另一部分银行仍有部分项目处于暴露周期中。展望2024Q2，上市银行对公资产质量或仍趋于稳定，部分银行房地产不良率或边际上升，但整体风险仍处于可控区间。

图14：样本上市银行对公贷款不良率整体呈下行趋势



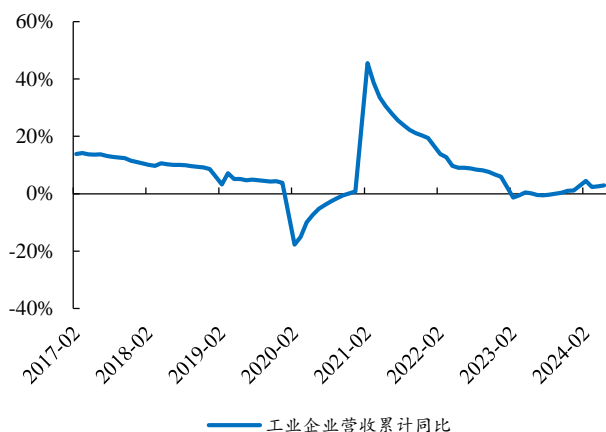
数据来源：Wind、开源证券研究所（1、四大行为境内口径，南京银行为母行口径；2、城商行不含长沙、贵阳、青岛、齐鲁、西安、厦门，农商行只含渝农及青农）

图15：企业所得税同比增速处于低位



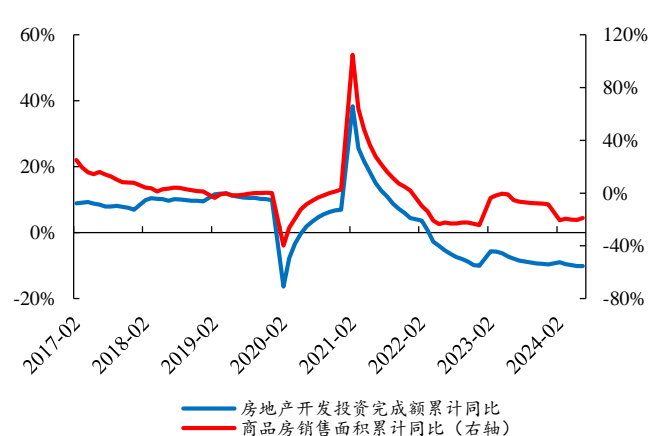
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：工业企业营收累计同比低位缓慢回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：房地产开发投资及销售增速均待恢复



数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：上市银行对公贷款中，房地产和建筑业资产质量边际压力相对较大（单位为%，变化单位为BP）

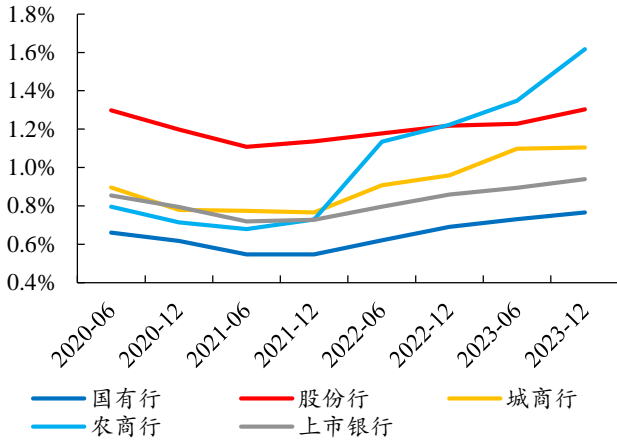
不良率(%)	制造业			租赁和商务服务业			批发和零售业			建筑业			房地产			对公		
	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)
工商银行	2.19	2.26	6	2.04	1.83	(20)	4.05	3.95	(10)	1.89	3.04	115	6.68	5.37	(130)	1.83	1.81	(1)
建设银行	2.15	1.81	(34)	1.88	1.82	(5)	1.66	1.91	24	2.53	2.63	10	4.76	5.64	88	1.88	1.88	0
农业银行	2.22	2.03	(19)	1.72	1.96	25	2.49	2.48	(1)	1.79	2.04	25	5.79	5.42	(37)	1.86	1.83	(3)
中国银行	1.70	1.44	(26)	1.66	1.50	(16)	-	-	-	0.91	1.08	17	5.11	5.51	40	1.61	1.48	(13)
邮储银行	0.60	0.65	6	0.83	0.74	(10)	1.42	0.96	(47)	0.40	0.50	10	1.01	2.45	144	0.53	0.55	2
交通银行	2.14	1.96	(18)	1.00	0.70	(31)	2.43	2.70	26	0.98	1.40	42	3.39	4.99	160	1.59	1.65	6
招商银行	0.70	0.53	(17)	0.82	0.76	(6)	0.73	0.67	(6)	0.35	0.30	(5)	5.52	5.26	(26)	1.27	1.19	(8)
浦发银行	1.61	1.39	(22)	1.12	0.98	(14)	3.70	2.62	(108)	2.46	1.61	(85)	2.88	4.11	123	1.69	1.67	(3)
兴业银行	0.65	0.57	(8)	0.52	0.95	43	4.43	3.66	(77)	1.42	1.32	(10)	0.81	0.84	3	0.97	0.96	(1)
中信银行	1.25	2.24	99	0.76	0.63	(14)	1.94	1.68	(26)	2.98	2.86	(12)	5.29	2.59	(270)	1.50	1.37	(13)
民生银行	1.79	1.29	(50)	0.95	1.15	20	1.43	1.36	(7)	0.96	1.03	7	5.13	4.92	(21)	1.86	1.63	(22)
光大银行	2.06	1.06	(101)	0.61	0.55	(6)	3.00	2.25	(75)	0.76	0.79	3	4.22	5.33	110	1.47	1.24	(23)
平安银行	0.34	0.32	(2)	-	-	-	1.25	1.17	(8)	1.34	1.94	60	1.01	0.86	(15)	0.64	0.74	10
华夏银行	2.74	2.07	(67)	0.53	0.35	(17)	3.45	3.61	17	3.09	2.56	(53)	3.77	4.21	44	1.91	1.76	(15)
浙商银行	1.18	0.82	(36)	2.46	2.00	(46)	1.18	0.96	(22)	1.68	1.19	(50)	2.31	2.48	17	1.59	1.37	(22)
北京银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.72	1.58	(14)
上海银行	0.45	0.31	(13)	0.33	1.41	108	2.79	1.80	(99)	-	-	-	2.06	2.11	5	1.41	1.45	4
江苏银行	1.20	1.12	(8)	0.30	0.45	15	2.48	1.92	(56)	1.14	1.40	26	2.13	2.54	41	1.03	1.05	3
南京银行	0.66	0.83	17	0.19	0.16	(3)	1.42	1.52	10	4.71	5.72	101	1.06	0.61	(45)	0.66	0.70	3
宁波银行	0.40	0.39	(0)	0.05	0.07	2	0.64	0.47	(17)	0.23	0.20	(3)	0.28	0.10	(18)	0.32	0.26	(6)
杭州银行	1.53	1.14	(39)	0.17	0.49	32	1.81	0.81	(101)	0.59	0.36	(23)	3.85	6.36	251	0.77	0.84	7
成都银行	1.56	1.17	(39)	0.22	0.19	(3)	1.30	1.09	(21)	2.99	2.69	(30)	2.17	3.04	88	0.75	0.71	(4)
重庆银行	2.26	3.11	85	0.07	0.05	(1)	3.45	5.19	173	1.14	0.48	(66)	7.14	6.48	(66)	1.28	1.33	5
贵阳银行	2.32	0.33	(199)	-	-	-	2.50	4.07	157	2.00	2.25	25	2.20	2.21	1	0.00	0.00	0
青岛银行	4.93	3.28	(165)	-	-	-	1.04	1.22	19	0.51	0.32	(19)	0.24	2.30	206	1.06	1.09	2
齐鲁银行	4.88	5.67	79	0.44	0.13	(32)	2.56	1.50	(106)	0.25	0.20	(5)	6.78	1.37	(541)	1.46	1.35	(12)
郑州银行	5.76	5.19	(57)	0.71	1.11	41	2.68	2.78	10	1.18	1.00	(18)	4.19	6.48	230	1.87	2.09	23
苏州银行	1.03	0.89	(14)	0.13	0.01	(12)	1.14	1.20	6	0.71	0.65	(6)	3.20	2.60	(60)	0.83	0.75	(8)
厦门银行	3.00	2.36	(64)	0.12	0.14	2	0.36	0.37	1	0.76	0.76	0	5.22	4.70	(52)	1.18	1.09	(9)
沪农商行	0.69	0.51	(18)	0.39	0.57	18	1.53	1.39	(14)	1.19	1.19	(0)	1.78	2.18	40	1.13	1.10	(3)
渝农商行	0.99	0.90	(9)	0.20	0.36	16	4.23	2.89	(133)	1.19	0.70	(49)	9.10	9.27	17	1.28	1.04	(25)
青农商行	3.75	6.86	312	0.82	0.03	(79)	4.73	3.08	(165)	1.19	0.89	(30)	3.02	1.36	(166)	2.33	2.07	(26)
瑞丰银行	0.55	0.36	(19)	0.09	0.21	12	2.60	1.68	(92)	0.09	0.27	18	-	-	-	0.87	0.61	(26)
常熟银行	0.91	1.12	21	1.04	0.89	(15)	0.99	0.67	(32)	-	-	-	-	-	-	0.75	0.83	8

数据来源：Wind、开源证券研究所（四大行为境内口径，南京银行为母行口径）

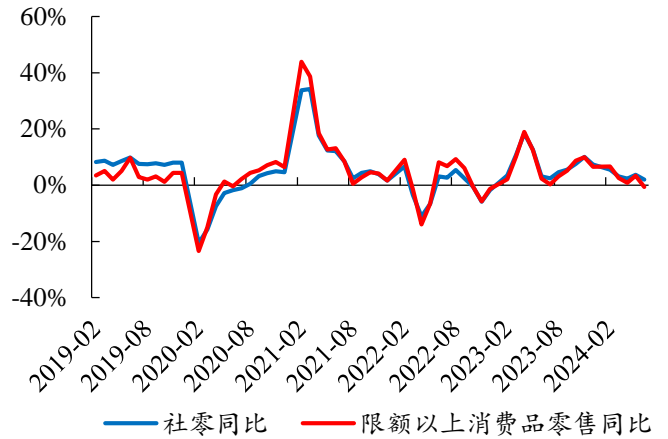
上市银行零售不良率呈上升趋势。2023年末，样本上市银行零售不良率为0.94%，绝对水平低于全部贷款不良率，但不良中枢自2021年中期以来持续上升。其中，国有行零售不良率为0.77%，绝对水平在各类行中处于低位；股份行零售不良率为1.30%，绝对水平及边际压力均较高；农商样本数量有限，但仍反映其零售资产质量承压的态势。

年内个人还款能力承压。我们认为限额以上消费品零售同比增速或反映个人还款能力及意愿情况，源于居民收入在满足必须消费品支出后，剩余部分方流入限额消费品，故其同比增速下降反映了居民收入在满足日常支出后，剩余部分增长放缓，同时对未来收入预期下降或对居民还款意愿产生影响。2024年限额以上消费品零售同比呈下行趋势，其中6月份同比负增长0.60%。还款能力及意愿的降低抬升了零售客户的违约风险。

年内零售资产质量压力或延续。2023年末上市银行零售贷款中，按揭不良率低且平稳，部分城、农商行受经营区域房价下降影响略承压，但整体风险可控；信用卡贷款主要由国股行投放，其中股份行边际压力较大，或反映其信用卡客户部分为套利客户，整体客户质量弱于国有行；个人经营贷、农商行投放较多，其中农商行客户分散，单笔贷款金额小，资金流向监测难度大，存在违规套用经营贷置换按揭流入房地产市场的风险。我们认为2024Q2上市银行零售资产质量压力或边际上升，股份行信用卡业务及农商行个人经营贷为主要压力来源。

图18: 样本上市银行零售贷款不良率整体上行


数据来源: Wind、开源证券研究所 (1、四大行为境内口径, 南京银行为母行口径; 2、城商行不含长沙、贵阳、青岛、齐鲁、西安、厦门, 农商行只含渝农及青农)

图19: 6月限额以上消费品零售同比负增长


数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: 零售贷款中股份行压力来自信用卡, 城、农商来自个人经营贷

不良率 (%)	经营贷			按揭			消费贷			信用卡			零售		
	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)	2023Q2	2023Q4	变化(BP)
工商银行	0.79	0.86	8	0.42	0.44	2	1.84	1.34	-51	2.27	2.45	18	0.66	0.70	5
建设银行	0.58	0.95	38	0.42	0.42	-0	0.67	0.86	19	1.66	1.66	-1	0.61	0.67	6
农业银行	0.57	0.76	20	0.50	0.55	5	0.99	1.04	5	1.60	1.40	-20	0.66	0.73	7
中国银行	-	-	-	0.43	0.42	-1	-	-	-	1.93	1.83	-10	0.75	0.76	1
邮储银行	1.61	1.72	11	0.50	0.55	5	2.23	1.80	-43	1.82	1.71	-12	1.09	1.12	3
交通银行	0.61	0.78	17	0.47	0.37	-10	-	-	-	2.44	1.92	-52	0.96	0.81	-15
招商银行	0.56	0.61	5	0.35	0.37	2	1.18	1.23	5	1.68	1.75	7	0.84	0.89	5
浦发银行	1.59	1.51	-8	0.58	0.62	3	-	-	-	2.49	2.43	-7	1.47	1.42	-5
兴业银行	0.61	0.79	18	0.51	0.56	5	-	-	-	3.94	3.93	-1	1.39	1.42	3
中信银行	-	-	-	0.51	0.50	-1	-	-	-	2.02	2.53	52	1.08	1.21	14
民生银行	1.17	1.20	3	0.57	0.67	10	0.95	1.02	6	2.90	2.98	8	1.41	1.52	11
光大银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.18	1.36	18
平安银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.35	1.37	2
华夏银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.55	1.69	14
浙商银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.50	1.91	41
北京银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.97	1.15	18
上海银行	0.95	1.15	20	0.20	0.26	6	1.81	1.21	-60	2.14	1.76	-38	0.98	0.89	-9
江苏银行	1.04	1.79	75	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.88	0.87	-0
南京银行	-	-	-	0.51	-	-	-	-	-	-	-	-	1.59	1.50	-9
宁波银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.48	1.50	1
杭州银行	0.73	0.69	-4	0.18	0.13	-5	-	-	-	-	-	-	0.74	0.59	-15
成都银行	1.37	0.97	-40	0.46	0.45	-1	0.68	0.71	3	0.87	-	-	0.58	0.55	-4
重庆银行	3.20	4.42	121	0.71	0.77	6	1.65	1.31	-34	1.79	1.99	20	1.65	1.98	33
青岛银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.36	1.44	8
齐鲁银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.97	1.18	20
郑州银行	3.15	2.44	-72	1.67	1.17	-50	1.81	1.08	-73	2.04	2.11	7	2.32	1.72	-60
苏州银行	1.37	1.51	14	0.22	0.17	-4	-	-	-	-	-	-	0.92	1.02	10
厦门银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.50	0.51	1
沪农商行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.94	1.12	18
渝农商行	1.75	2.05	31	1.01	1.11	10	-	-	-	-	-	-	1.34	1.60	26
青农商行	1.79	2.04	25	0.84	1.15	31	1.58	1.71	13	-	-	-	1.38	1.67	29
瑞丰银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.21	1.49	28
常熟银行	0.80	0.78	-2	0.52	0.46	-6	0.96	0.79	-17	0.91	1.40	49	0.80	0.78	-2

数据来源: Wind、开源证券研究所 (四大行为境内口径, 南京银行为母行口径)

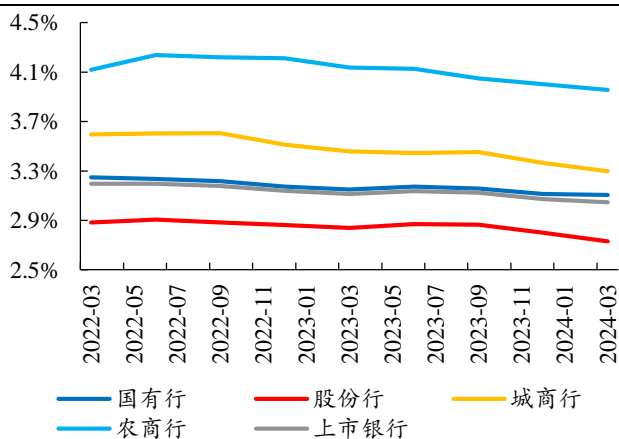
2.3.3、拨备计提或整体保持平稳

上市银行贷款拨备指标高位略降。2024Q1 上市银行拨备覆盖率为 243.39%，环比下降 14BP；拨贷比为 3.05%，环比下降 2BP，拨备指标较前期高位略降，但存量拨备整体充足，抵御风险能力仍强。各类行中，农商行拨备覆盖率及拨贷比分别为

363.00%和 3.95%持续处于高位，股份行分别为 223.50%和 2.73%相对较低。

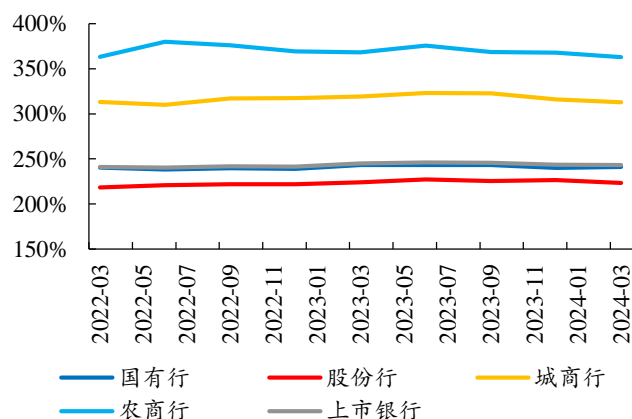
拨备计提压力整体平稳。上市银行信用成本整体稳中有降，但 2024Q1 资产减值损失/总资产边际上升，压力主要集中在国有行和农商行，或主要来自表外业务计提压力增加。年内我们认为影响银行计提拨备的主要因素有三点：**(1)** 零售资产质量压力上升或造成拨备多计提；**(2)** 利润指标承压下，银行核销减少或缓解资产减值损失压力；**(3)** 信贷规模增长有限，存量拨备仍充足，故补计提拨备提升拨贷比及拨备覆盖率的动机较弱。综上我们认为 2024Q2 上市银行资产减值损失整体保持平稳，或仍对盈利形成反哺，但反哺力度有所减弱。

图20：2024Q1 末上市银行拨备覆盖率整体保持平稳



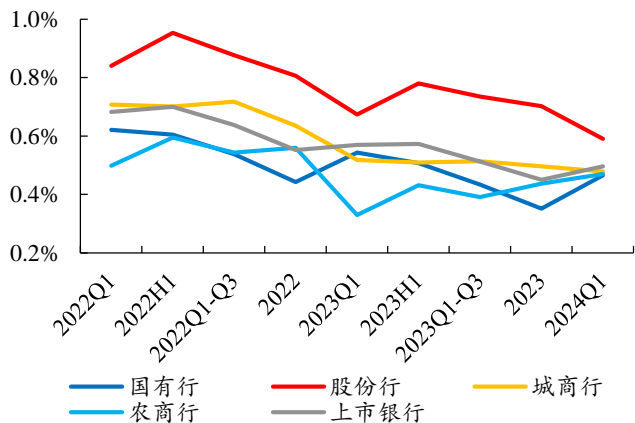
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2024Q1 末农商行拨贷比略有下降



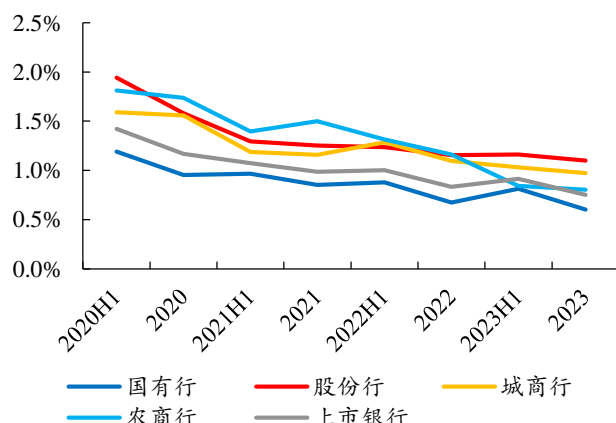
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2024Q1 国有&农商行资产减值损失/总资产上升



数据来源：Wind、开源证券研究所（不含沪农及瑞丰）

图23：2023 年上市银行信用成本整体呈下行趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：2024Q1上市银行资产减值损失/平均总资产上升（单位为%）

	拨备覆盖率			拨贷比			信用减值损失/平均总资产			信用成本		
	2023Q4	2024Q1	变化	2023Q4	2024Q1	变化	2023	2024Q1	变化	2023H1	2023	变化
工商银行	213.97	216.31	2.34	2.90	2.93	0.03	0.36	0.52	0.16	0.90	0.58	-0.31
建设银行	239.85	238.17	-1.68	3.28	3.24	-0.04	0.38	0.49	0.12	0.83	0.64	-0.18
农业银行	303.87	303.22	-0.65	4.05	4.02	-0.03	0.37	0.54	0.17	0.93	0.66	-0.28
中国银行	191.66	199.94	8.28	2.44	2.48	0.04	0.35	0.42	0.08	0.68	0.57	-0.11
邮储银行	347.56	326.87	-20.69	2.88	2.75	-0.13	0.18	0.17	-0.00	0.45	0.35	-0.10
交通银行	195.21	197.05	1.84	2.59	2.60	0.01	0.43	0.41	-0.02	0.90	0.72	-0.18
招商银行	437.70	422.74	-14.96	4.14	3.88	-0.26	0.39	0.51	0.11	0.88	0.74	-0.14
浦发银行	173.51	172.84	-0.67	2.57	2.50	-0.06	0.87	0.56	-0.30	1.18	1.12	-0.06
兴业银行	245.21	245.51	0.30	2.63	2.63	0.00	0.63	0.63	-0.00	1.34	1.29	-0.06
中信银行	207.59	207.79	0.20	2.45	2.44	-0.00	0.71	0.74	0.04	1.05	0.94	-0.11
民生银行	149.69	149.36	-0.33	2.22	2.16	-0.07	0.63	0.40	-0.23	0.91	0.93	0.02
光大银行	181.27	185.10	3.83	2.27	2.31	0.03	0.80	0.59	-0.21	1.29	1.23	-0.06
平安银行	277.63	261.66	-15.96	2.94	2.79	-0.15	1.08	0.66	-0.42	1.63	1.87	0.23
华夏银行	160.06	160.57	0.51	2.67	2.67	-0.00	0.64	0.63	-0.01	1.27	1.11	-0.15
浙商银行	182.59	177.50	-5.09	2.63	2.56	-0.07	0.91	0.68	-0.22	1.21	0.90	-0.31
北京银行	216.78	213.13	-3.65	2.86	2.79	-0.07	0.52	0.40	-0.11	0.74	0.72	-0.02
上海银行	272.66	272.13	-0.53	3.29	3.29	0.00	0.38	0.34	-0.04	0.78	0.79	0.01
江苏银行	378.13	371.22	-6.91	3.45	3.38	-0.07	0.52	0.52	-0.00	1.18	1.20	0.02
南京银行	360.58	356.95	-3.63	3.23	2.98	-0.26	0.40	0.48	0.07	0.88	0.82	-0.06
宁波银行	461.07	431.61	-29.46	3.50	3.27	-0.22	0.35	0.56	0.21	1.13	0.93	-0.20
杭州银行	561.42	551.23	-10.19	4.25	4.20	-0.05	0.47	0.33	-0.13	0.84	0.72	-0.12
长沙银行	314.21	313.26	-0.95	3.60	3.59	-0.01	0.85	0.82	-0.04	1.62	1.67	0.05
成都银行	504.29	503.81	-0.48	3.42	3.33	-0.09	0.21	0.32	0.11	0.82	0.49	-0.33
重庆银行	234.18	233.20	-0.98	3.13	3.11	-0.02	0.45	0.38	-0.06	0.80	0.83	0.03
贵阳银行	244.50	247.28	2.79	3.90	4.03	0.14	0.73	0.60	-0.13	1.54	1.37	-0.17
青岛银行	225.96	232.35	6.39	2.67	2.73	0.07	0.71	0.90	0.19	0.80	0.72	-0.08
齐鲁银行	303.51	304.79	1.28	3.83	3.81	-0.02	0.76	0.62	-0.14	1.73	1.32	-0.40
郑州银行	174.87	193.44	18.57	3.28	3.62	0.34	1.32	1.01	-0.32	1.46	1.70	0.25
苏州银行	522.77	491.66	-31.11	4.39	4.13	-0.25	0.29	0.17	-0.12	0.59	0.56	-0.03
西安银行	197.23	189.19	-8.04	2.66	2.70	0.05	0.65	0.68	0.02	1.00	0.86	-0.14
厦门银行	412.89	412.01	-0.89	3.15	3.06	-0.09	0.17	0.14	-0.03	0.34	0.37	0.03
沪农商行	404.98	381.84	-23.14	3.94	3.79	-0.15	0.24	0.24	-0.00	0.41	0.33	-0.07
渝农商行	366.70	367.54	0.84	4.37	4.36	-0.00	0.43	0.36	-0.06	0.42	0.65	0.23
青农商行	237.96	233.17	-4.80	4.32	4.20	-0.12	1.04	1.00	-0.04	1.92	1.82	-0.10
紫金银行	247.25	252.73	5.48	2.87	2.93	0.06	0.28	0.60	0.32	0.56	0.42	-0.13
无锡银行	522.57	515.35	-7.22	4.11	4.06	-0.05	0.29	0.51	0.22	0.35	0.31	-0.04
苏农银行	452.85	453.71	0.86	4.10	4.13	0.03	0.36	0.56	0.20	0.66	0.72	0.06
江阴银行	410.02	425.25	15.23	4.01	4.10	0.09	0.44	0.95	0.51	1.89	0.72	-1.17
瑞丰银行	304.12	304.84	0.72	2.96	2.96	-0.00	0.47	0.70	0.22	0.84	0.61	-0.24
常熟银行	537.88	539.18	1.30	4.04	4.11	0.06	0.68	0.57	-0.11	0.84	0.86	0.02
张家港行	424.21	413.11	-11.10	3.98	3.86	-0.13	0.46	0.50	0.04	1.13	0.72	-0.40
国有行	240.17	241.18	1.01	3.11	3.11	-0.01	0.35	0.47	0.11	0.82	0.60	-0.21
股份行	226.50	223.50	-3.00	2.80	2.73	-0.07	0.70	0.59	-0.11	1.16	1.10	-0.06
城商行	315.96	312.75	-3.22	3.37	3.30	-0.07	0.50	0.48	-0.02	0.98	0.92	-0.06
农商行	367.65	363.00	-4.66	4.00	3.95	-0.05	0.44	0.47	0.03	0.72	0.67	-0.06
上市银行	243.53	243.39	-0.14	3.07	3.05	-0.03	0.45	0.50	0.05	0.91	0.75	-0.16

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、中期分红：高股息资产投资价值延续

3.1、已有近半数上市银行拟中期分红

监管鼓励优质大市值公司增加分红频率，已有 19 家上市银行拟中期分红。截至

2024年7月17日，共19家A股上市银行披露了拟中期分红的计划，中期分红的基准是2024年上半年的利润情况，多数银行将上限定为“不高于归母净利润的30%”（监管规定上限为归母净利润的100%）。由于后续制定2024年度利润分配方案时，将扣除已派发的中期利润分配金额，因此中期分红并不意味着增加分红总金额或提高分红比例，而主要是从增加分红频次的角度提振投资者信心。

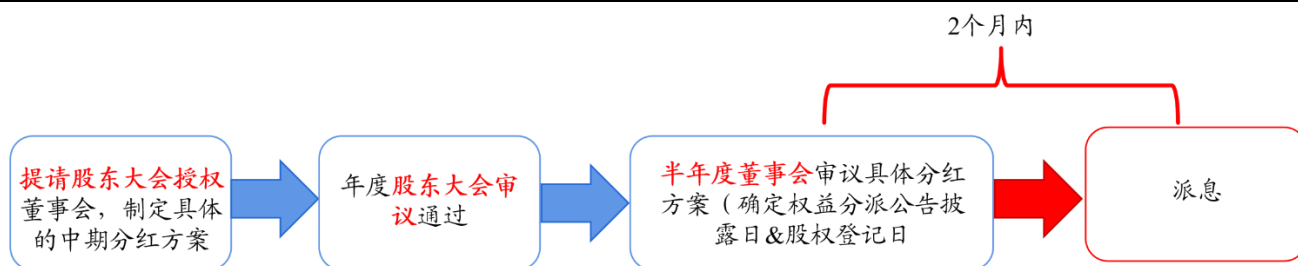
表8：截至2024-07-17共有19家上市银行已公告拟中期分红事项

银行	公告日期	中期分红方案	审议流程
工商银行	2024-04-29	在本行2024半年度具有可供分配利润的条件下，实施2024年度中期分红派息，股息总额占集团实现的 归属于母公司股东净利润的比例不高于30% 。	尚需提交本行 股东大会 审议
农业银行	2024-04-30	年中股息总额占2024半年度集团实现的 归属于母公司股东净利润的比例不高于30% 。	尚需 提交本行股东大会 审议通过
建设银行	2024-04-30	2024年度中期现金股息总额占集团当期实现的 归属于本行股东税后利润的比例不高于30% 。	将 提交本行股东大会 审议
中国银行	2024-04-30	实施2024年度中期分红派息， 股息总额占集团实现的归属于母公司股东净利润的比例不高于30% 。	将 提交股东大会 审议批准
交通银行	2024-04-30	本公司拟于2024年实施中期分红。	本公司后续将制定具体的中期分红方案， 提交董事会 审议批准
江苏银行	2024-04-30	公司拟根据《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》《上海证券交易所股票上市规则》及公司章程等有关规定，在 符合条件的情况下增加现金分红频次 。	本议案已经公司第六届董事会第八次会议审议通过，现提请 股东大会 审议批准。
苏州银行	2024-04-30	中期分红以最近一期经审计未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况， 上限不超过相应期间归属于本行股东的净利润 。	提请股东大会授权董事会制定并在实施
平安银行	2024-04-30	除年度利润分配外，本行还可以进行中期现金分红。	提请股东大会审议
上海银行	2024-05-08	不超过当期合并报表 归属于母公司普通股股东的净利润 。	提请股东大会授权 董事会制定并实施中期利润分配方案
南京银行	2024-05-09	中期利润分配以经审阅的相应期间财务报告为基准，合理考虑当期业绩情况， 上限不超过相应期间归属于公司普通股股东的净利润 。	现 提请股东大会授权 董事会在符合利润分配条件的情况下制定并实施具体的2024年中期利润分配方案
青岛银行	2024-05-10	在有条件的情况下，本行董事会可以根据本行的经营状况提议进行 中期现金分红 。	提交股东大会 审议
紫金银行	2024-05-10	拟于2024年中期结合未分配利润与当期业绩进行分红，派发现金红利总金额 不超过相应期间归属于公司股东的净利润 。	为简化分红程序，董事会 提请股东大会批准授权
齐鲁银行	2024-05-11	提请股东大会授权董事会根据实际经营情况确定2024年 中期利润分配 相关事宜。	提交股东大会 审议
沪农商行	2024-05-18	中期分红以最近一期经审计的未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况， 不超过相应期间归属于本行股东的净利润 。	根据中国证监会简化中期分红审议程序，压缩实施周期， 拟提请股东大会同意上述分红条件及上限
邮储银行	2024-05-31	在2024半年度具有可供分配利润的条件下，本行拟实施2024年度中期分红派息，中期股利总额占2024半年度合并报表口径下 归属于银行股东净利润的比例不高于30% 。	本项议案尚需提交本行 股东大会 审议
民生银行	2024-06-01	根据经审阅的2024年上半年财务报告，合理考虑当期业绩情况。2024年度中期现金股息总额占集团当期实现的 归属于本行普通股股东净利润的比例不高于30% 。	2024-05-31第八届董事会第八次临时会议审议通过，本议案提交 股东大会 审议。
兰州银行	2024-06-07	拟于2024半年度以当期合并报表中 归属于母公司普通股股东的净利润 为限进行中期分红。	为简化分红程序，提请 股东大会 授权董事会制定并实施
杭州银行	2024-06-19	中期分红以最近一期经审计未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况， 上限不超过相应期间归属于公司股东的净利润 。授权期限自本议案经2023年度股东大会审议通过之日起至公司2024年度股东大会召开之日止。	本议案已经公司第八届董事会第八次会议审议通过，现提交 股东大会
中信银行	2024-07-02	拟于2024年实施中期分红。本行后续将根据 2024年半年度净利润水平 及本行《公司章程》相关规定制定具体的中期分红方案。	提交 董事会 审议批准

资料来源：各银行公告、开源证券研究所

监管已简化了中期分红审议程序：**年度股东大会授权→董事会制定实施**。2008年10月9日，证监会《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》提出上市公司可以进行中期现金分红，且允许中期财务会计报告不经审计即可实施半年度现金分红。此外，为鼓励上市公司中期分红，证监会、交易所于2023年12月修订了《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》，允许上市公司在召开年度股东大会审议年度利润分配方案时，在一定额度内审议批准下一年中期现金分红条件和上限，授权董事会后续制定具体方案，无须再次提交股东大会即可实施，这是对中期现金分红程序的简化。但如果年度股东大会未进行授权，上市公司仍可于半年度董事会时审议中期分红方案，但董事会审议通过后，还应当召开股东大会审议通过后方可实施。

图24：中期分红一般须股东大会授权，再经过半年度董事会审议具体方案



资料来源：证监会、开源证券研究所

半年度董事会审议通过具体方案后，须在两个月内分红，预计为9~11月份派息。根据规定，上市公司应当在6月30日前召开年度股东大会，并自股东大会对年度利润分配方案作出决议后的2个月内完成权益分派。比如8月底董事会审议通过具体分红方案，则应当在10月底前完成中期分红的派息。2003年至2023年间，共有9家银行实现过一年内多次分红，中期分红时间主要集中在9~11月份。

表9：2003年至2023年末共有9家银行的年度现金分红次数大于1次（次）

年度现金分红次数	2003	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
国有行	建设银行	0	0	0	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	交通银行	0	0	0	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
股份行	招商银行	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	中信银行	0	0	0	1	1	0	2	1	1	0	1	1	1
	民生银行	1	2	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	1
	平安银行	0	0	0	1	0	0	0	2	1	1	1	1	1
	华夏银行	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
农商行	沪农商行	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：已剔除年度分红次数未曾超过1次的上市银行；已剔除全部上市银行年度分红次数均未超过1次的年份）

表10：此前年份中期分红通常在当年9~11月份

派息日	2003中报	2008中报	2009中报	2010中报	2011中报	2012中报	2013中报	2014中报	2015中报	2016中报	2017中报
建设银行		2008-11-25									
交通银行		2008-10-22	2009-10-16	2010-10-15							
中信银行					2011-11-17						
民生银行						2012-09-06	2013-09-17	2015-01-09	2016-02-26	2016-09-26	2017-09-26
平安银行		2008-10-31				2012-10-19					
华夏银行	2003-11-10										

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、股息率仍为板块第一，银行投资价值彰显

银行板块的股息率仍高居榜首，具有较好的配置价值。截至 2024-07-17，A 股上市公司中银行板块股息率以 5.74% 高居榜首，其次为煤炭、石油石化、通信、纺织服饰等。上市银行中，共有 25 家股息率仍大于 5%，A+H 股银行中 H 股股息率均大于 6%，配置价值仍然较高。我们认为“资产荒”背景下高股息逻辑仍然通顺，银行板块行情或将持续较好。

表11：截至 2024-07-17，银行板块的股息率仍为所有板块最高，达 5.74%

序号	板块（申万行业分类）	2023年现金分红总额（亿元）	总市值（2024-07-17，亿元）	股息率
1	银行	6131.01	106853.72	5.74%
2	煤炭	1007.87	18639.17	5.41%
3	石油石化	1909.90	41449.16	4.61%
4	通信	1316.81	34082.12	3.86%
5	纺织服饰	187.45	5238.32	3.58%
6	建筑材料	195.54	6411.19	3.05%
7	食品饮料	1367.19	45502.38	3.00%
8	钢铁	196.59	7502.80	2.62%
9	轻工制造	189.49	7342.84	2.58%
10	建筑装饰	405.18	15789.08	2.57%
11	交通运输	674.95	28558.53	2.36%
12	家用电器	349.31	15197.00	2.30%
13	传媒	224.91	10836.91	2.08%
14	商贸零售	144.82	7238.42	2.00%
15	综合	14.65	773.06	1.90%
16	公用事业	648.64	34659.64	1.87%
17	电力设备	823.75	45061.21	1.83%
18	基础化工	490.05	28149.01	1.74%
19	环保	98.80	5928.14	1.67%
20	有色金属	422.61	26631.74	1.59%
21	医药生物	785.00	54567.59	1.44%
22	非银金融	683.70	48569.05	1.41%
23	机械设备	444.98	31621.42	1.41%
24	美容护理	41.63	2981.76	1.40%
25	汽车	430.50	33911.34	1.27%
26	社会服务	39.28	3546.18	1.11%
27	计算机	293.43	28122.13	1.04%
28	房地产	102.44	9826.06	1.04%
29	农林牧渔	80.99	11942.55	0.68%
30	电子	415.12	66395.15	0.63%
31	国防军工	114.65	18950.59	0.61%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表12: 上市银行中, A股股息率超半数为5%以上, H股股息率均为6%以上

PB和股息率日期2024-07-17		2024Q1年化 ROE (%)	PB(LF)		股息率 (%)		中期分红公告 发布日期
			A股	H股	A股	H股	
国有行	工商银行	10.06	0.62	0.41	5.18	7.70	2024-04-29
	建设银行	11.59	0.64	0.42	5.28	8.03	2024-04-30
	农业银行	11.39	0.69	0.45	4.89	7.39	2024-04-30
	中国银行	9.86	0.62	0.41	5.07	7.53	2024-04-30
	交通银行	10.79	0.61	0.41	5.01	7.32	2024-04-30
	邮储银行	12.36	0.64	0.48	5.20	6.83	2024-05-31
股份行	招商银行	16.08	0.94	0.85	5.79	6.25	尚无
	兴业银行	13.48	0.50	0.37	6.05	7.70	尚无
	浦发银行	10.72	0.42	0.21	3.55	8.37	尚无
	中信银行	12.57	0.55	0.30	4.99	7.68	2024-07-02
	民生银行	10.01	0.31	0.33	5.68	8.50	2024-06-01
	平安银行	12.60	0.50	0.32	6.91	8.92	2024-04-30
	光大银行	9.45	0.43	0.15	5.13	-	尚无
	华夏银行	8.36	0.37	0.37	5.85	7.58	尚无
	浙商银行	14.39	0.48	0.36	5.73	7.90	尚无
城商行	北京银行	12.40	0.48	-	5.58	-	尚无
	上海银行	11.08	0.49	-	6.11	-	2024-05-08
	江苏银行	15.38	0.68	-	5.95	-	2024-04-30
	宁波银行	15.51	0.83	-	2.64	-	尚无
	南京银行	15.96	0.75	-	5.30	-	2024-05-09
	杭州银行	19.96	0.81	-	4.02	-	2024-06-19
	长沙银行	13.68	0.51	-	4.94	-	尚无
	成都银行	17.04	0.88	-	6.03	-	尚无
	贵阳银行	10.76	0.34	-	5.40	-	尚无
	重庆银行	12.17	0.54	0.32	5.15	8.90	尚无
	郑州银行	8.98	0.37	0.15	0.00	-	尚无
	青岛银行	12.90	0.58	0.37	4.79	7.58	2024-05-10
	苏州银行	13.32	0.68	-	5.39	-	2024-04-30
	齐鲁银行	12.25	0.65	-	4.79	-	2024-05-11
	西安银行	8.76	0.46	-	1.72	-	尚无
厦门银行	11.20	0.59	-	5.79	-	尚无	
兰州银行	6.84	0.47	-	4.33	-	2024-06-07	
农商行	渝农商行	12.01	0.51	0.36	5.44	7.82	尚无
	沪农商行	12.37	0.58	-	5.51	-	2024-05-18
	青农商行	11.88	0.45	-	3.76	-	尚无
	常熟银行	14.74	0.93	-	3.26	-	尚无
	无锡银行	12.27	0.59	-	3.84	-	尚无
	紫金银行	8.68	0.50	-	3.97	-	2024-05-10
	苏农银行	10.36	0.54	-	3.85	-	尚无
	张家港行	12.60	0.59	-	5.00	-	尚无
	瑞丰银行	9.42	0.55	-	3.80	-	尚无
江阴银行	8.36	0.55	-	5.03	-	尚无	

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、投资策略: 关注红利策略扩散, 紧抓修复业绩确定性

二季度实体需求恢复总体较弱, 银行资产获取仍有一定压力, 但考虑到“手工补息”禁令等严监管政策的出台有助于息差降幅的收窄, 银行业绩总体保持平稳、边际略有改善。我们判断下半年或仍延续低利率的投资环境, 可重点评估两条逻辑:

(1) 低利率环境下, “资产荒”现象加剧, 盈利稳+分红高的银行投资价值凸显, 受益标的**农业银行**, 推荐**中信银行**;

(2) 若随着后续的政策落地, 经济预期改善, 优质区域性银行或将享有更好的业绩弹性, 受益标的**成都银行**、**常熟银行**, 推荐**苏州银行**。

表13: 受益标的一览

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS(摊薄, 元)			评级
		2024-07-18	2024E		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601288.SH	农业银行	0.7	0.6	11.39	0.0	0.6	3.0	3.9	0.8	2.6	0.77	0.78	0.80	未评级
601998.SH	中信银行	0.5	0.5	12.57	-2.6	5.2	5.6	7.9	7.5	10.0	1.37	1.30	1.43	买入
601838.SH	成都银行	0.9	0.8	17.04	7.2	6.8	9.9	16.2	11.7	12.6	3.06	3.42	3.85	未评级
002966.SZ	苏州银行	0.7	0.5	13.32	0.9	4.9	10.0	17.4	16.3	18.7	1.25	1.46	1.73	买入
601128.SH	常熟银行	0.9	0.8	14.74	12.1	10.9	11.5	19.6	18.0	17.3	1.20	1.28	1.51	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所(注: 1、未评级标的均采用 Wind 一致预期, 已评级标的业绩预测采用开源证券研究所的预测值; 2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2024-07-18)

5、风险提示

宏观经济增速不及预期: 反映在实体企业贷款需求较弱, 银行面临更大的资产荒压力, 扩表速度放缓的同时新发贷款利率继续下降; 部分企业经营情况恶化, 导致贷款偿还能力不足, 银行资产质量恶化;

政策落地不及预期: “手工补息”禁令落地不及预期, 部分银行“水分”未完全挤干, 导致存贷套利现象仍然存在, 息差仍有较大的下降压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn