

证券研究报告 | 行业投资策略

银行

行业评级 强于大市 (维持评级)

2024年8月19日



银行业2024中期策略

八风吹不动，端坐紫金莲

证券分析师：

张宇 执业证书编号：S0210524050005

郭其伟 执业证书编号：S0210523080001

付思雨 执业证书编号：S0210524080005

联系人：

谢洁仪 S0210123090012

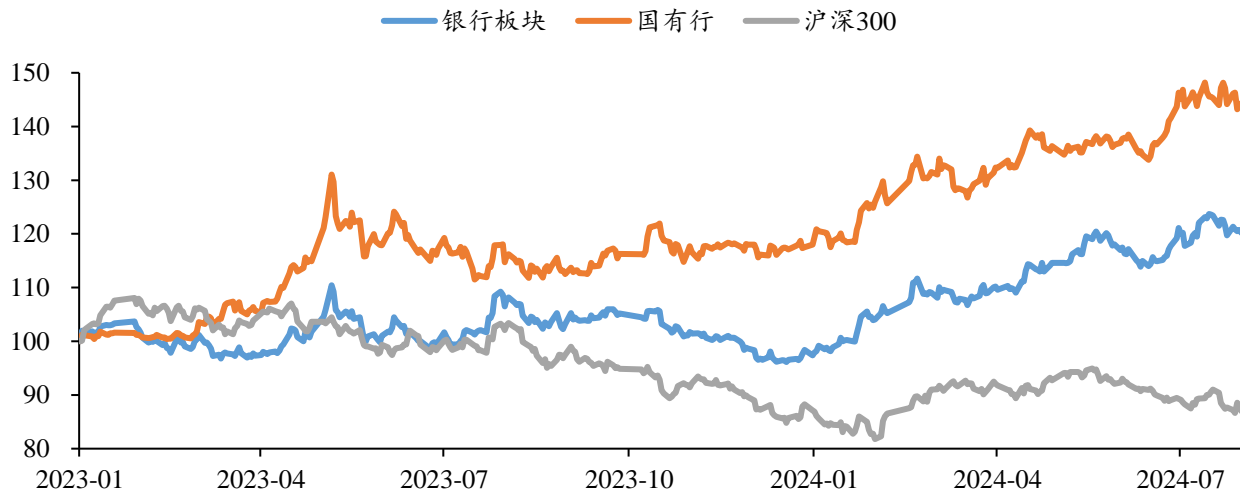
请务必阅读报告末页的重要声明

- ▶ 我们对银行板块维持看多观点，预计下半年银行板块将震荡上行。
- ▶ 银行股的红利投资逻辑不断强化。随着利率水平下行，银行板块股息率的比较优势愈加凸显。中长期来看，我国利率仍有下行的必要和空间，高股息银行股或在较长时间内具备投资和配置价值。本轮银行股的行情主要源于资金对高股息银行和指数权重股的配置需求增加，在资金面保持相对稳定的同时，机构配置力度有望进一步加大。
- ▶ 房地产、城投领域风险评价明显改善，零售非房领域风险评价边际恶化。市场前期对银行资产质量的担忧主要集中在房地产和城投领域。随着政策不断出台，市场对其风险评价明显改善，这也为今年银行板块的上涨做出了贡献。但近期零售非房领域不良持续生成，需重点关注后续不良实际演化与市场风险评价的波动。
- ▶ 营收左右逢源，净利息收入、其他非息收入此消彼长。虽然其他非息收入的贡献可能走弱，但受益于净息差同比降幅收窄、净利息收入增速回升，单季营收增速有望在下半年得以修复。
- ▶ 投资建议：重点推荐浦发银行。浦发银行正处在困境反转阶段，当前公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，贷款较快增长，有望提振营收。此外，建议关注高股息率的绩优区域性银行江苏银行。
- ▶ 风险提示：政策效果不及预期；市场风格切换；信用风险波动。

- 银行股的红利投资逻辑不断强化
- 对公风险评价改善，零售风险暴露升温
- 息差下行趋缓，营收左右逢源
- 行业观点和个股推荐
- 风险提示

- 自2023年起，银行股的红利投资逻辑逐渐受到市场关注和认可。2023年，带有传统高股息标签的国有行率先迎来估值修复，涨幅显著高于银行板块和沪深300指数。2024年以来，高股息策略从国有行扩散到中小行，银行板块相较于沪深300指数取得明显的超额收益。

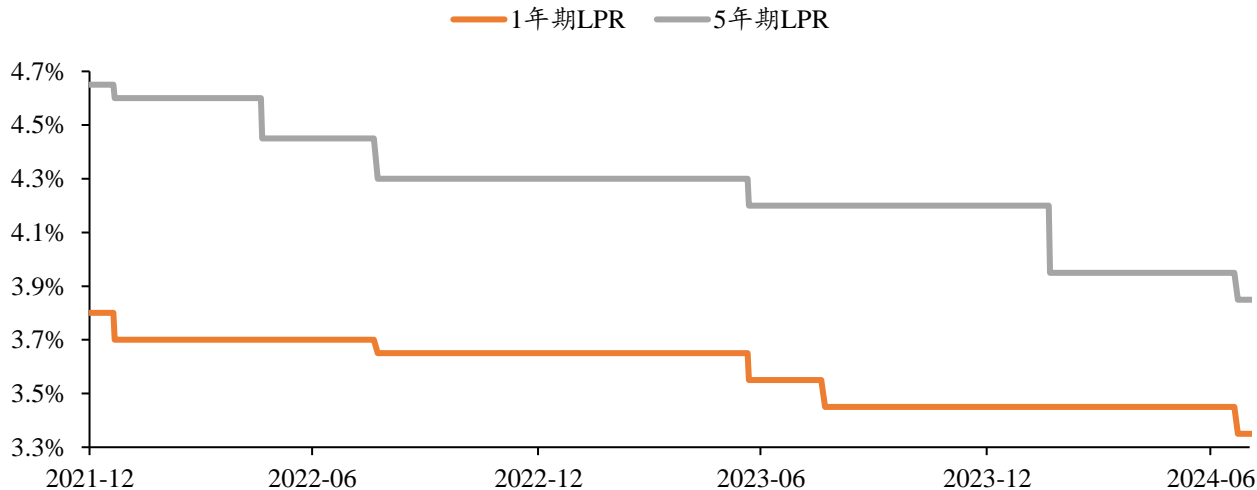
图：自2023年起，银行股的红利投资逻辑受到市场关注和认可，逐步从国有行扩散到银行板块



数据来源：wind，华福证券研究所（注：将2022年末指数标准化为100）

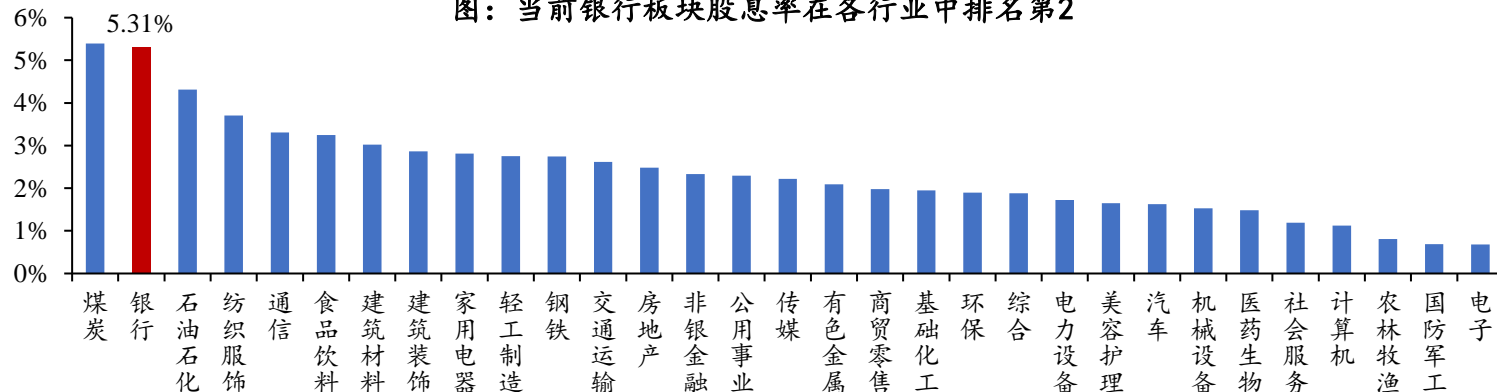
- 以前：投资者“看不上”银行股的股息，有更高回报率的投向。
- 现在：经济动能切换、利率水平下行，银行股息率的比较优势凸显。

图：2022年以来，我国利率水平持续走低



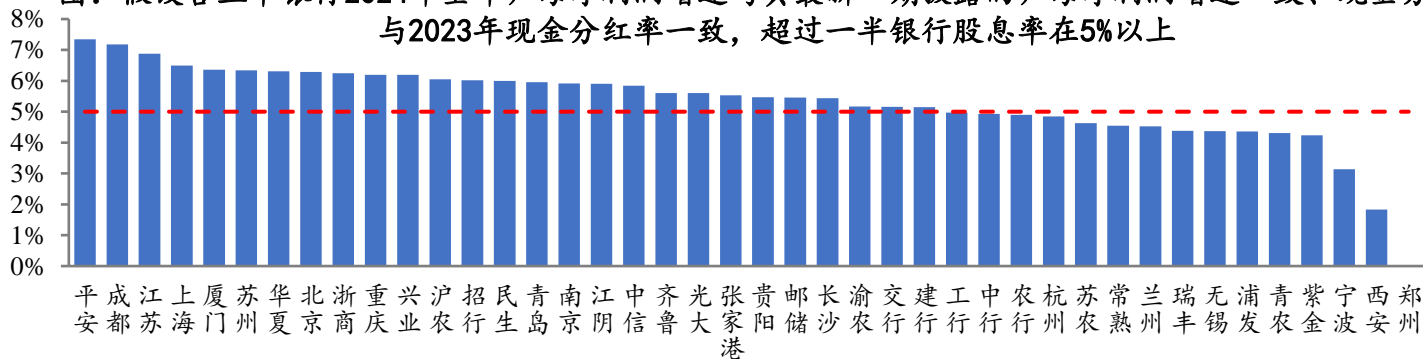
数据来源：ifind，华福证券研究所

图：当前银行板块股息率在各行业中排名第2



数据来源：ifind，华福证券研究所（注：数据截至2024年8月12日收盘，行业分类为中万一级行业，股息率=Σ成分股近12个月现金股利（税前）/指数总市值*100%）

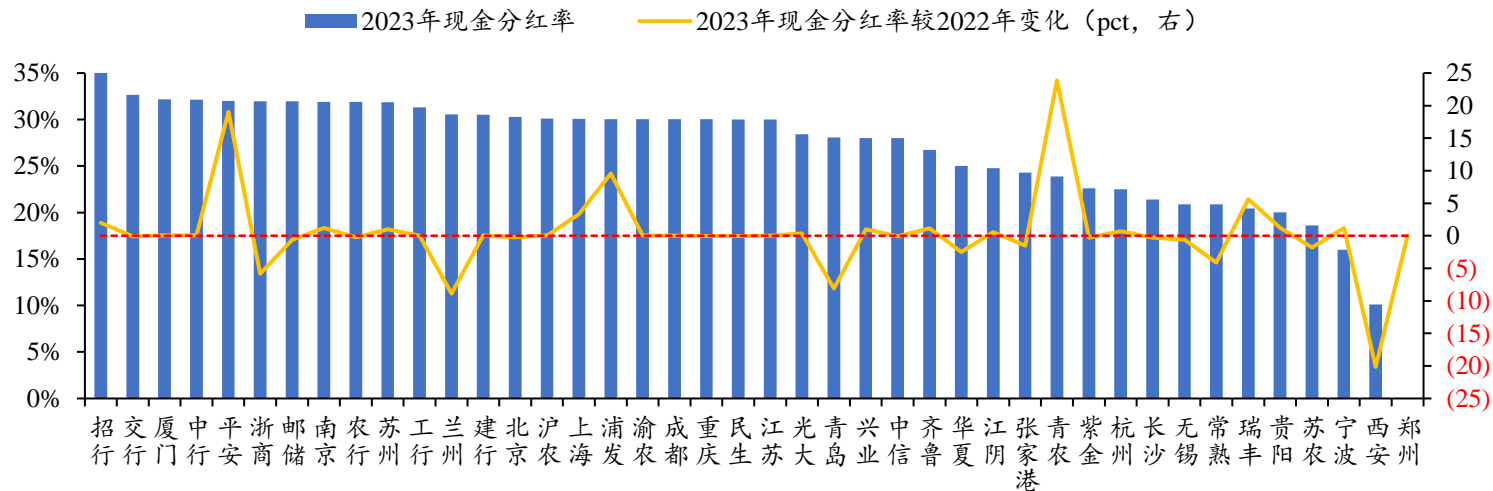
图：假设各上市银行2024年全年归母净利润增速与其最新一期披露的归母净利润增速一致、现金分红率与2023年现金分红率一致，超过一半银行股息率在5%以上



数据来源：ifind，华福证券研究所（注：数据截至2024年8月12日收盘，股息率计算口径为2024年预期每股股利/当前股价，其中2024年预期每股股利的测算中假设 1) 各上市银行2024年全年归母净利润增速与该公司最新一期定期报告或业绩快报披露的归母净利润增速一致；2) 各上市银行2024年现金分红率与2023年一致）

- 以前：市场认为银行股的股息率不稳定，“看得见”未必“吃得着”。
- 现在：部分银行边际提升现金分红率、计划开展中期分红，强化股息逻辑。

图：2023年超半数银行现金分红率在30%以上，部分银行提高现金分红率



数据来源：ifind，华福证券研究所

表：截至8月12日，已有19家上市银行宣布拟进行中期分红

已发布中期分红公告或拟提请股东大会审议的银行			
国有行	股份行	城商行	农商行
工商银行	中信银行	南京银行	沪农商行
农业银行	民生银行	杭州银行	紫金银行
建设银行	平安银行	苏州银行	
中国银行		齐鲁银行	
邮储银行		青岛银行	
交通银行		兰州银行	

六大国有行中期分红计划：

1) 中期利润分配条件

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，在公布中期分红计划银行2024年上半年具有可供分配利润的条件下，实施2024年度中期分红派息。

2) 中期利润分配比例上限

2024年度中期现金股息总额占当期实现的归属于公布中期分红计划银行股东税后利润的比例不高于30%。

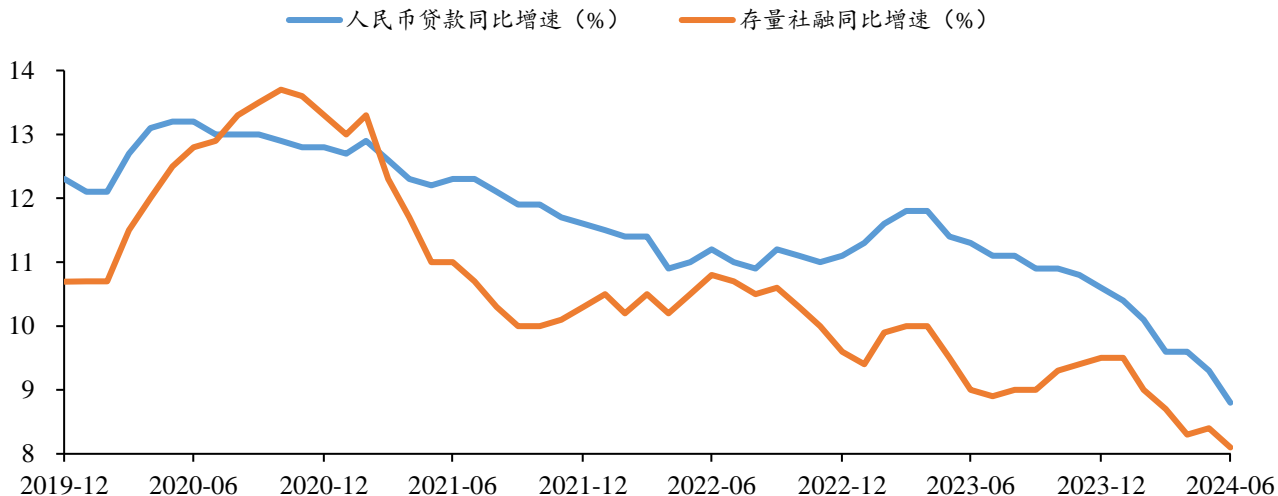
3) 对年度利润分配的影响

后续制订年度利润分配方案时，将考虑已派发的中期现金分红因素/扣除已派发的中期利润分配金额。

数据来源：wind，银行公告，华福证券研究所

- **以前：**投资者更青睐有成长逻辑的标的，分红属性强的国有行等板块市场关注度较低。
- **现在：**随着我国经济动能切换，信贷增长放缓，银行股成长属性削弱，分红属性增强，偏红利属性的银行股也更加受到市场重视和认可。

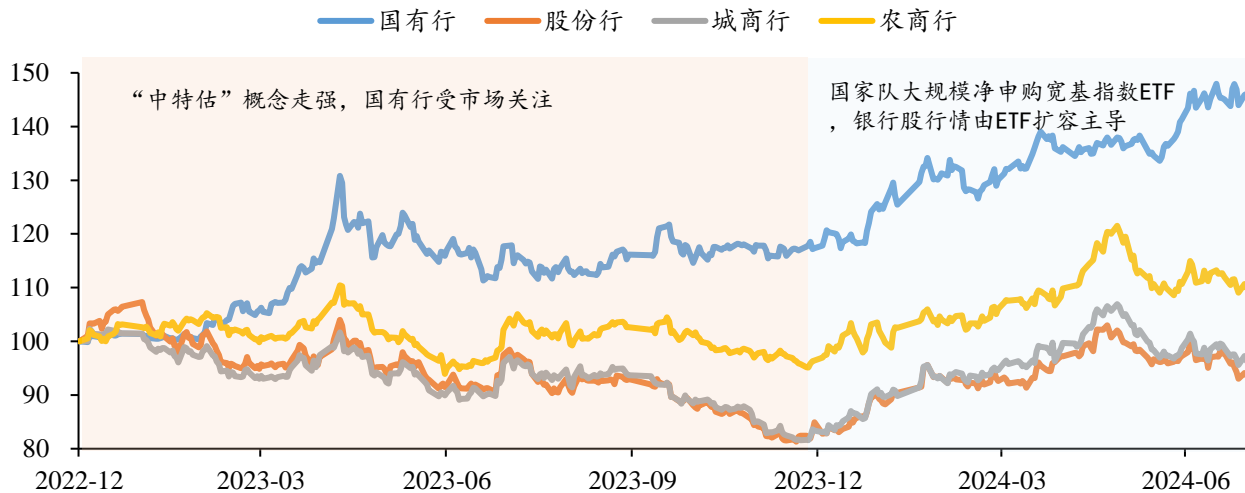
图：信贷增长放缓，银行股成长属性削弱，分红属性增强



数据来源：wind，华福证券研究所

- 2022年底以来，多路资金流入银行板块，催生结构性和板块性行情。2023年“中特估”概念走强，2024年以来，ETF扩容推动银行板块全面上涨。

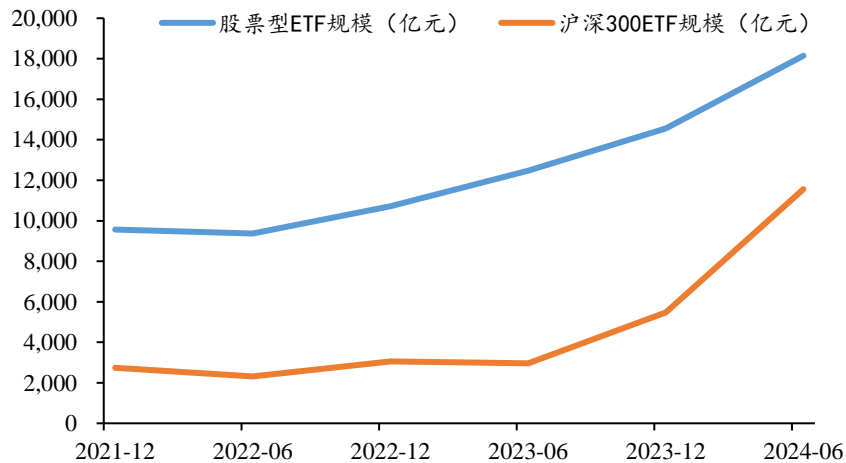
图：2023年以来银行股行情演绎



数据来源：wind，华福证券研究所

- 2023年下半年开始，国家队大规模净申购宽基指数ETF，被动型基金成为市场重要的增量资金。银行股是沪深300等宽基指数的权重股，在沪深300指数中的合计权重逾13%，随着被动基金扩容，被动股票型基金的银行持仓持续提升。

图：2023年以来宽基指数ETF规模迅速扩大，成为市场重要增量资金



数据来源：wind，华福证券研究所

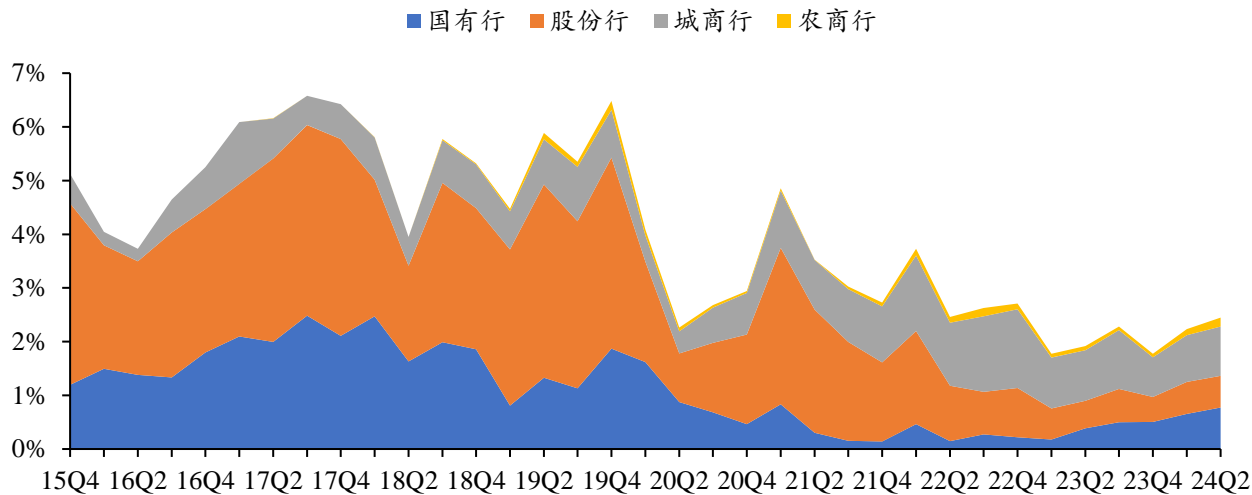
表：银行股在沪深300指数中的合计权重逾13%

银行名称	权重 (%)	银行名称	权重 (%)
招商银行	2.29	上海银行	0.41
兴业银行	1.38	宁波银行	0.40
工商银行	1.16	光大银行	0.33
交通银行	1.15	邮储银行	0.30
农业银行	0.83	南京银行	0.30
江苏银行	0.64	建设银行	0.28
平安银行	0.56	杭州银行	0.27
浦发银行	0.56	浙商银行	0.24
中国银行	0.56	华夏银行	0.23
北京银行	0.45	成都银行	0.16
民生银行	0.43	中信银行	0.11
银行权重合计 (%)		13.04	

数据来源：中证指数，华福证券研究所

➤ 主动型公募银行股仓位较低，2024年以来加仓不明显。

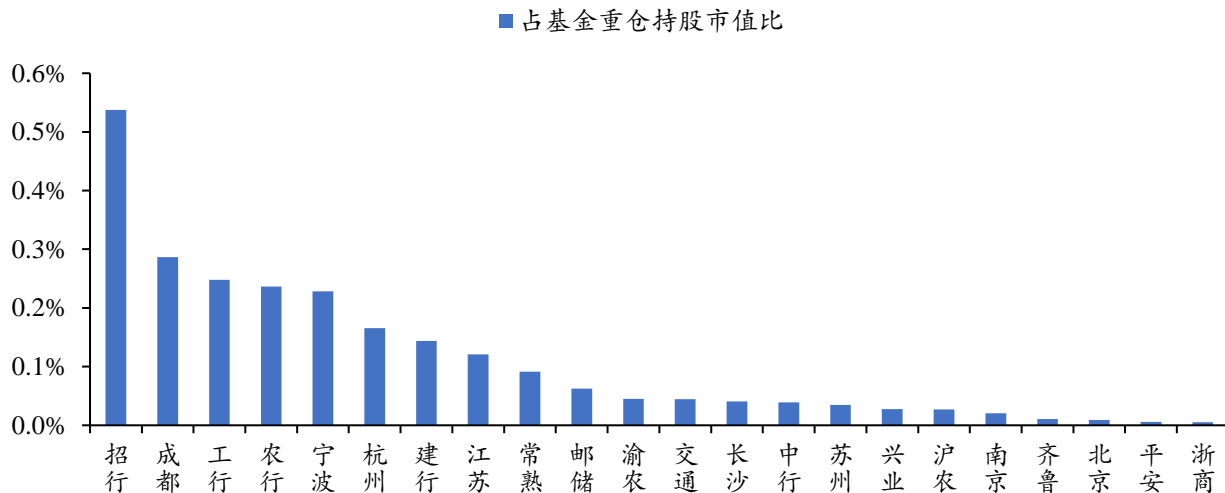
图：2024Q2末，主动偏股型基金重仓银行股市值占比为2.45%



数据来源：wind，华福证券研究所

- 近期公募更加偏好高股息银行标的。2024年上半年基金持仓向高股息银行倾斜，高股息银行¹在基金重仓持股中的市值占比提升。

图：2024年6月末，上市银行占基金重仓持股市值比

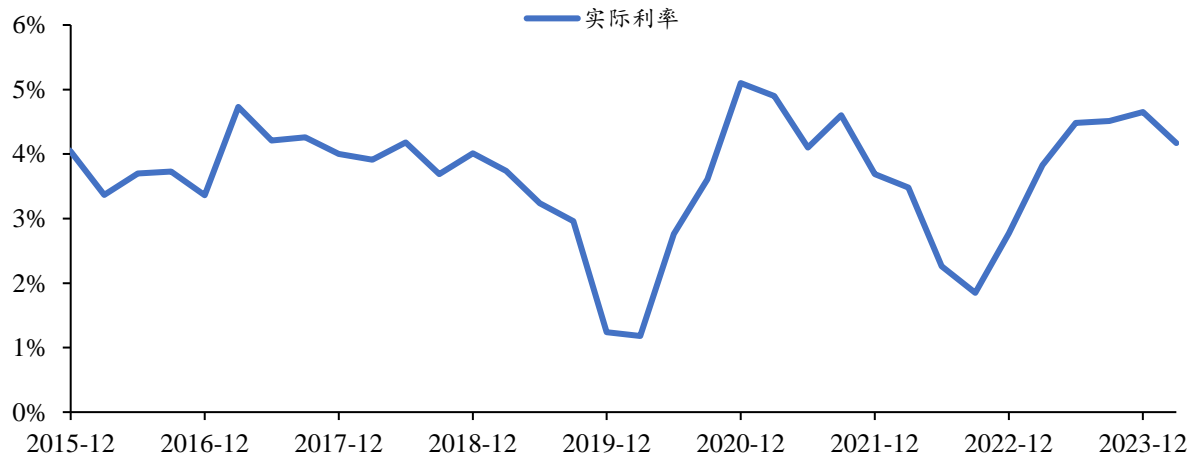


数据来源：wind，华福证券研究所

注1 银行股息率=2023年每股现金分红金额/2024年初每股股价

- 银行红利逻辑能否延续，主要看未来利率走势。中长期来看，我国利率仍有下行的必要和空间。近年来我国虽然处于降息周期，但如果考虑通胀因素，实际利率仍是2016年以来的较高水平。因此，出于刺激需求的考虑，或仍需进一步下调利率中枢。

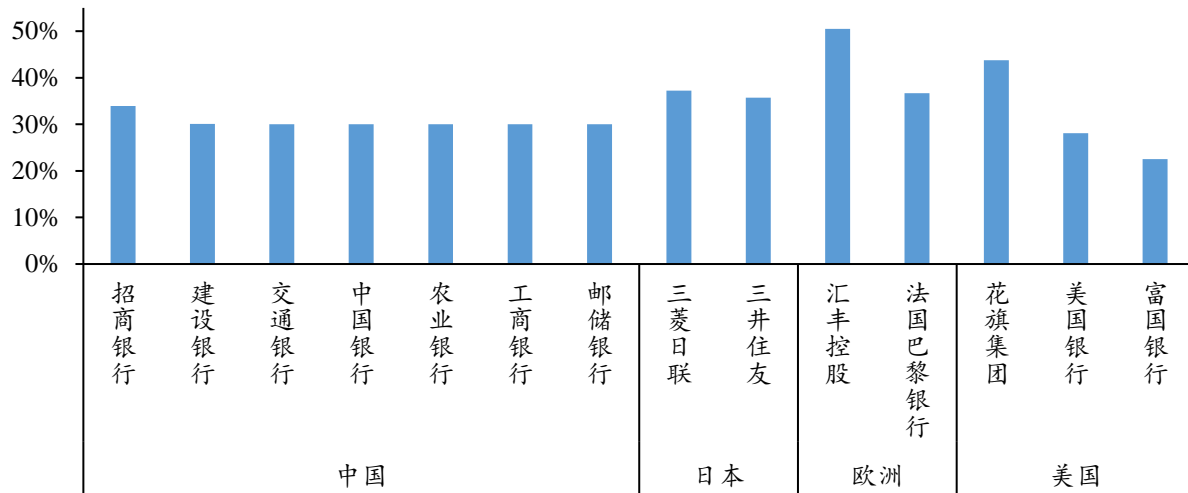
图：当前实际利率水平仍然偏高



数据来源：wind，华福证券研究所（注：实际利率的计算方式为一般贷款利率-CPI同比增速）

- 在资产扩张与资本消耗放缓的背景下，银行有望给予投资者更高的现金分红回报。将我国全国性银行的现金分红率与海外银行对比来看，我国银行的现金分红率仍有提升空间。

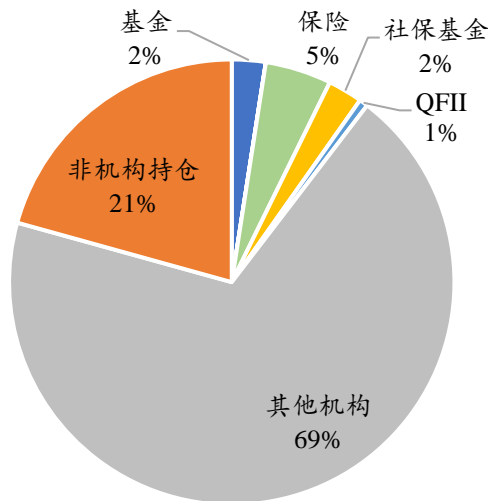
图：对比海外银行，我国银行的现金分红率仍有提升空间



数据来源：wind, ifind, 华福证券研究所（注：口径为2023年现金分红率=年度累计现金分红总额/归属母公司股东的净利润*100%）

- 本轮银行股的行情主要源于资金对高股息银行和指数权重股的配置增加。目前银行股的持仓结构中，国资、法人机构、保险机构、社保基金持仓占比较高，基金持仓中也大部分是ETF等被动基金持仓。这些机构对银行股以配置需求为主，在资金面保持相对稳定的同时，配置力度有望进一步加大。

图：2023年末A股银行流通市值持仓结构

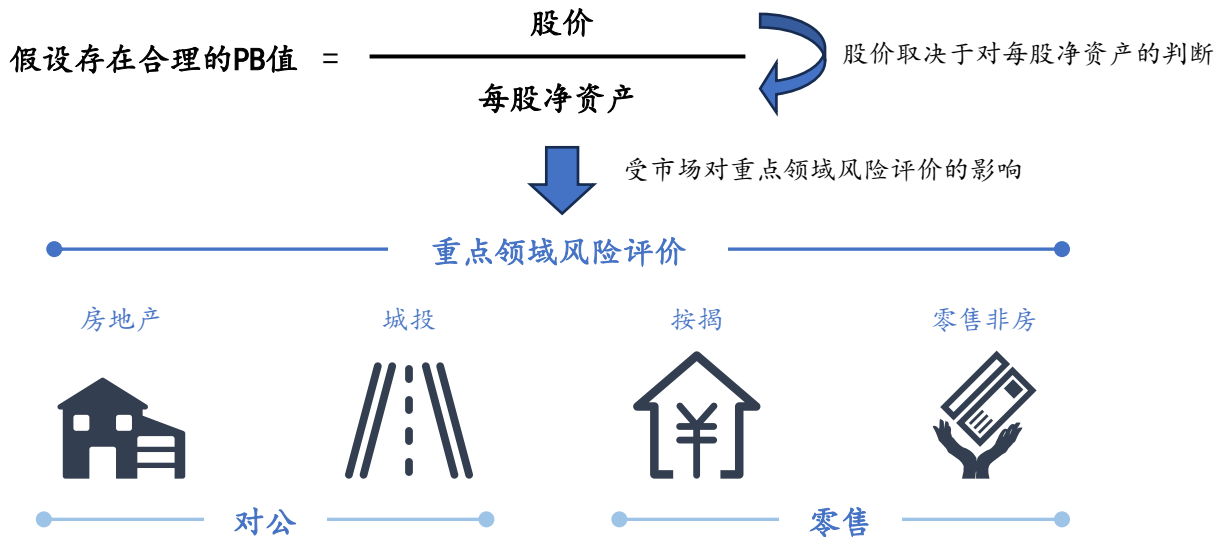


数据来源：wind，华福证券研究所

- 银行股的红利投资逻辑不断强化
- 对公风险评价改善，零售风险暴露升温
- 息差下行趋缓，营收左右逢源
- 行业观点和个股推荐
- 风险提示

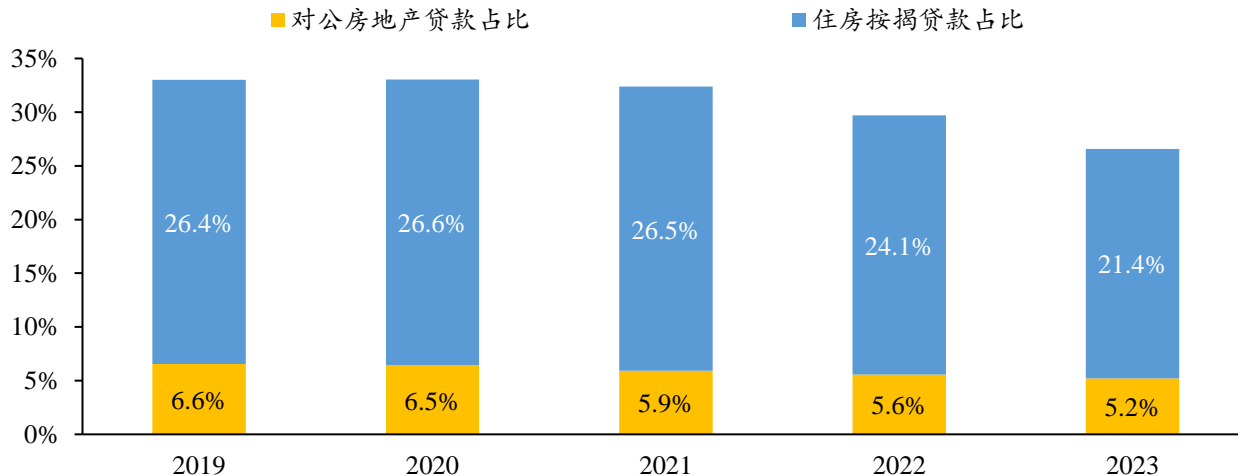
- 假设存在合理的银行股PB估值，则股价取决于市场对每股净资产的判断。而对每股净资产的判断，取决于对银行重点领域的风险评价，包括对公（地产、城投等）和零售（按揭、非房）。如果市场对银行某块资产的风险评价有所改善，则对每股净资产的信心修复，进而驱动股价上涨。

图：银行股走势受市场对其风险评价的影响



➤ 从结构上看，近年来银行业积极优化贷款结构，涉房贷款在银行贷款中的占比持续下降。

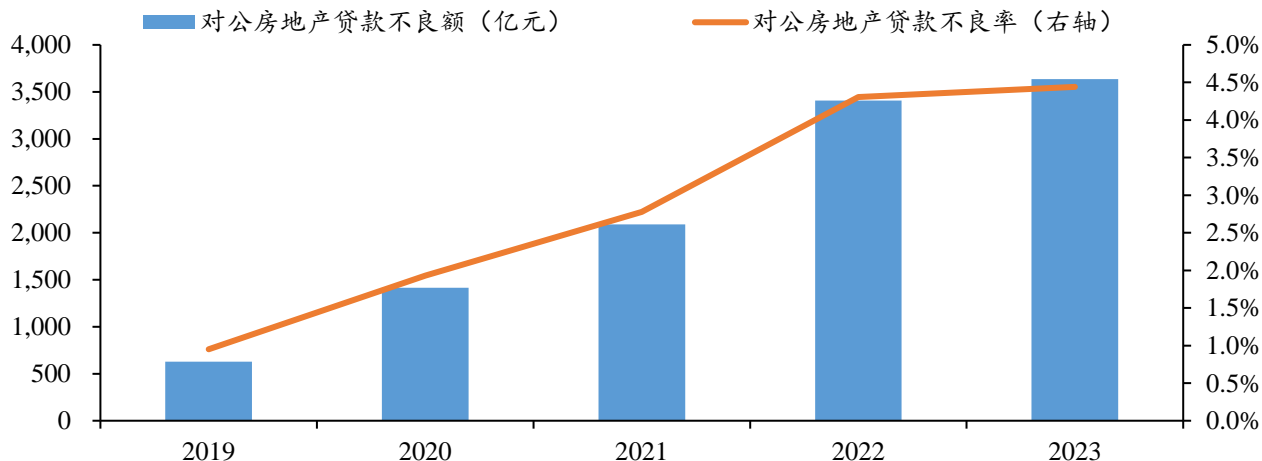
图：2021年以来上市银行涉房贷款占比逐年下降



资料来源：wind，华福证券研究所（注：因紫金银行未披露按揭贷款余额数据，在计算中剔除紫金银行）

- 2023年对公房地产贷款不良额、不良率上行幅度已显著收窄。
- 对公房地产不良生成有望持续放缓。以招商银行为例，招行2023年房地产贷款的不良生成额同比下降36.6%，公司预计2024年房地产行业不良生成额较2023年将继续下行。

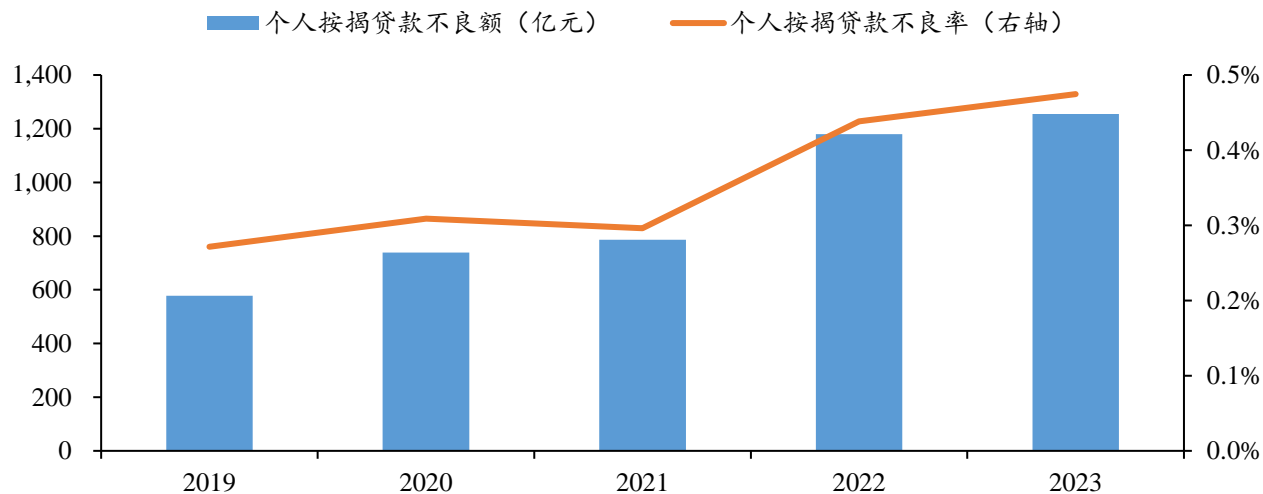
图：2023年上市银行对公房地产不良贷款额和不良率上行幅度显著收窄



资料来源：wind，华福证券研究所（注：计算上市银行对公房地产不良贷款数据时，剔除2019-2023年未完整披露相关数据银行）

- 2022年以来，个人按揭贷款不良率虽有一定上升，但仍在较低水平，风险可控。2023年末上市银行按揭贷款不良率为0.47%，显著低于整体不良率水平。

图：上市银行按揭贷款不良率仍在较低水平



资料来源：wind，华福证券研究所（注：计算上市银行个人按揭不良贷款数据时，剔除2019-2023年末完整披露相关数据银行）

- 监管层强调“持续防范化解重点领域风险”，房地产风险在三大重点领域风险中居首位。国家已出台包括支持政府收储、信贷宽松政策、盘活存量土地、融资协调机制、保交楼等多个方面政策，从供需两端持续促进房地产市场平稳健康发展。监管稳地产、防风险态度坚决，房地产“硬着陆”压力减轻。

表：稳地产政策从供需两端不断发力

政策	内容
支持政府收储	要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。
调整商业性个人住房贷款利率政策	一、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。 二、中国人民银行各省级分行按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。 三、银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限（如有），结合本机构经营状况、客户风险状况等因素，合理确定每笔贷款的具体利率水平。
调整个人住房贷款最低首付款比例政策	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。
下调个人住房公积金贷款利率	自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。

资料来源：新华网，人民银行，华福证券研究所

- 随着地方化债的持续推进，市场对于银行城投领域资产的风险评价显著改善。2023年7月，政治局会议明确提出要出台一揽子化债方案。在此之后，监管层不断推出政策，金融支持地方债务风险化解工作也在持续进行。

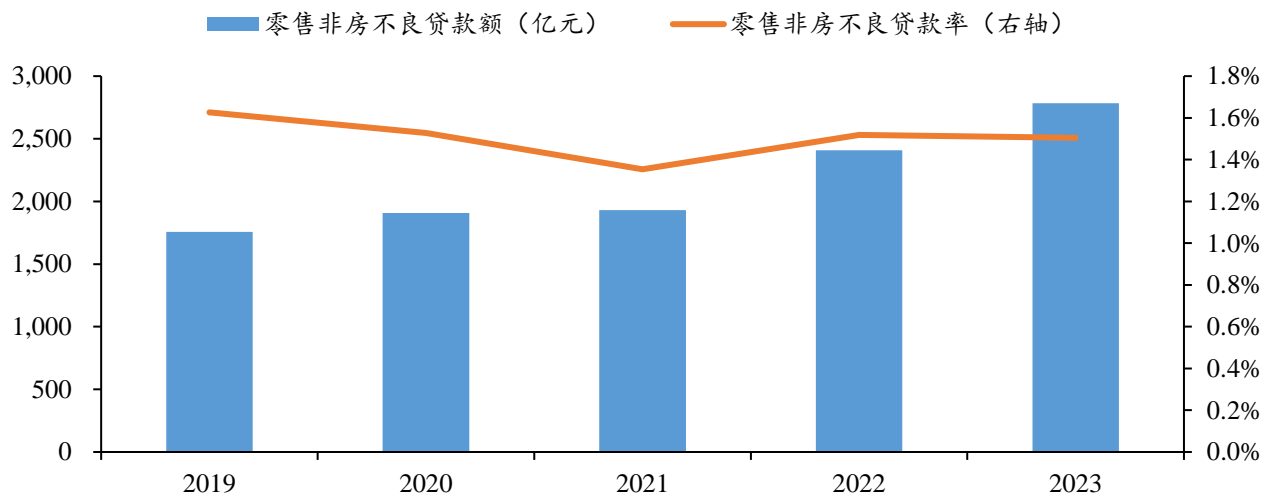
图：地方化债步履不停、风险缓释

时间	会议	内容
2023/7/24	中共中央政治局会议	要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。
2023/10/31	中央金融工作会议	建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。
2023/11/17	金融机构座谈会	要求金融机构要完善工作机制，突出重点、分类施策，与融资平台开展平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构，确保金融支持地方债务风险化解工作落实落细。
2024/4/30	中共中央政治局会议	要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。
2024/7/30	中共中央政治局会议	要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。

资料来源：中国政府网，人民网，华福证券研究所

- 市场前期对银行资产质量的担忧主要集中在房地产和城投领域，但是随着政策不断出台，市场对其风险评价明显改善，这也为今年银行板块的上涨行情做出了贡献。但是，近年零售非房领域不良持续生成，需重点关注后续不良实际演化与市场风险评价的波动。

图：2022年以来，银行零售端不良风险持续暴露



资料来源：wind，华福证券研究所

- 受疫情后经济复苏缓慢、居民就业和收入增长受限，以及延期还本付息政策退出等的影响，银行零售非房领域的不良生成率和不良率上行。具体来看，2023年上市银行信用卡和个人经营性贷款的不良率显著上升；而消费贷不良率下降，一方面是由于大部分银行加快投放消费贷款¹，另一方面也可能是银行将核销资源向消费贷倾斜所致，实际的不良生成率也是承压的。

图：2023年银行零售非房领域的不良率上升

上市银行	信用卡		个人消费贷款		个人经营性贷款	
	不良贷款率	不良率同比变化 (bp)	不良贷款率	不良率同比变化 (bp)	不良贷款率	不良率同比变化 (bp)
工商银行	2.45%	62	1.34%	-36	0.86%	-5
建设银行	1.66%	20	0.86%	-3	0.95%	30
农业银行	1.40%	17	1.04%	-21	0.76%	11
邮储银行	1.71%	-24	1.81%	-33	1.73%	3
交通银行	1.92%	-3	1.45%	-21	0.78%	6
招商银行	1.75%	-2	1.09%	1	1.75%	-2
兴业银行	3.93%	-8	2.08%	-10	0.79%	23
浦发银行	2.43%	61	2.78%	-94	1.51%	0
平安银行	2.77%	9	1.23%	15	0.83%	9
民生银行	2.98%	31	1.02%	-5	1.20%	-41

资料来源：wind, ifind, 华福证券研究所。1 根据30家有连续披露3年（2021-2023年）消费贷数据的银行，共有18家银行2023年消费贷增速快于2022年，且合计来看，2023年消费贷增速为24%，比2022年消费贷增速高16pct。

- 虽然零售非房贷款的风险暴露升温，但多数银行此块资产的占比及对银行整体不良规模的贡献度较低。因此，即使短期内相关领域不良较快生成，对银行整体资产质量的影响也不及对公大额不良，风险相对可控。

图：2023年部分国股行零售非房贷款占比和不良贡献度

上市银行	信用卡		个人消费贷款		个人经营性贷款	
	贷款占比	不良贡献度 (pct)	贷款占比	不良贡献度 (pct)	贷款占比	不良贡献度 (pct)
工商银行	2.64%	4.78	1.26%	1.24	5.16%	3.28
建设银行	4.20%	5.11	1.81%	1.14	3.27%	2.27
农业银行	3.10%	3.26	1.58%	1.23	3.31%	1.89
邮储银行	2.69%	5.56	6.39%	13.97	16.99%	35.50
交通银行	6.15%	8.90	2.24%	2.45	4.30%	2.53
招商银行	14.38%	26.60	4.63%	5.34	11.54%	21.35
兴业银行	7.35%	26.99	3.18%	6.17	5.96%	4.40
浦发银行	7.69%	12.63	3.47%	6.52	9.33%	9.52
平安银行	15.09%	39.52	16.00%	18.61	18.04%	14.16
民生银行	11.13%	22.34	1.86%	1.28	14.86%	12.02

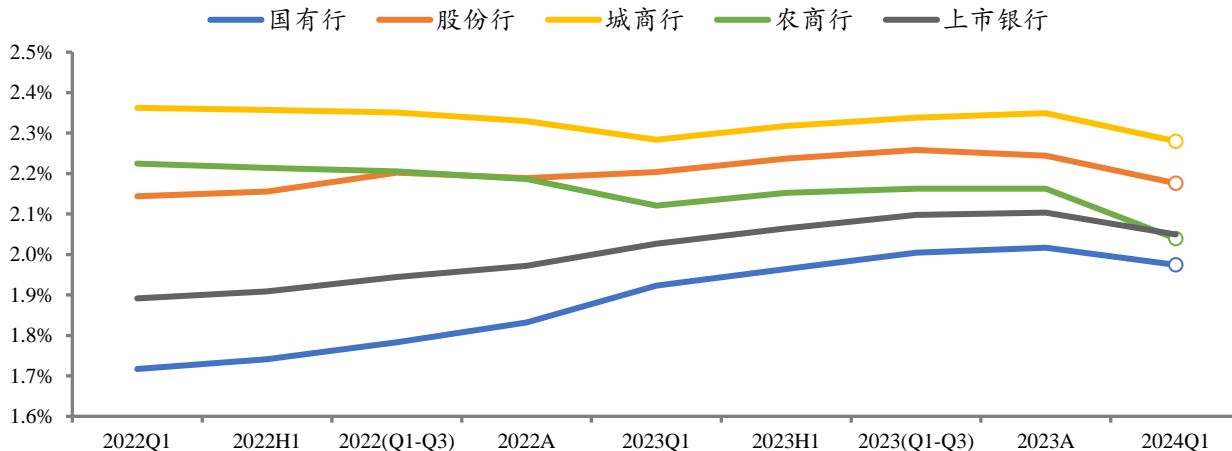
资料来源：wind，华福证券研究所

- 银行股的红利投资逻辑不断强化
- 对公风险评价改善，零售风险暴露升温
- 息差下行趋缓，营收左右逢源
- 行业观点和个股推荐
- 风险提示

(1) 负债成本率加速改善

- 随着前期多轮存款挂牌利率下调、高息揽储产品下架等利好逐步释放，负债成本率已进入下行通道。从2024年一季度的数据来看，上市银行计息负债成本率较年初下降5.4bp。分类型来看，国有行、股份行、城商行、农商行的计息负债成本率较年初的降幅分别为4.2bp、6.8bp、6.9bp、12.4bp。

图：2024年各类型银行计息负债成本率均进入改善通道

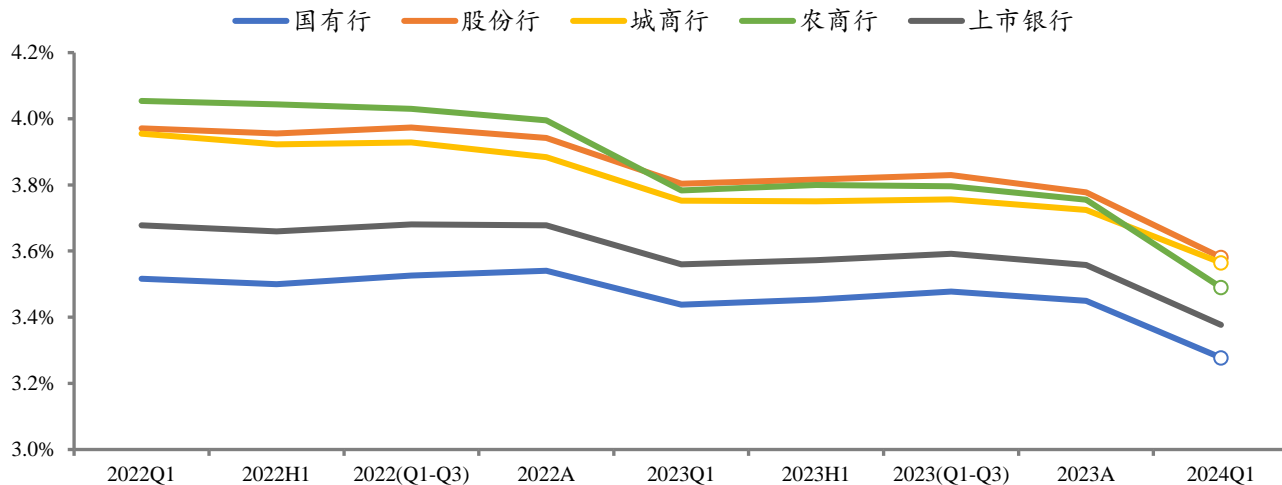


- 计息负债成本率未来仍有较大下行空间
 - 4月份，监管整改手工补息。静态测算下，预计对国有行、股份行2024年净息差的平均提振幅度为1.5bp、3.7bp。
 - 7月份，在LPR调降后银行立即开启新一轮存款降息，其中活期存款挂牌利率普遍调降5bp，一年期定期存款调降10bp，两年期及以上定期存款下调20bp。静态测算下，预计有望提振国有行、股份行、城商行、农商行2024年净息差的幅度分别为1.8bp、1.6bp、1.5bp、1.5bp。

(2) 资产收益率仍有下行压力

- 受去年2次LPR调降带来的重定价压力、信贷需求不足等影响，今年一季度上市银行生息资产收益率较年初下降18bp。分类型来看，国有行、股份行、城商行、农商行较年初的降幅分别为17bp、20bp、16bp、27bp。

图：各类型银行生息资产收益率继续下行

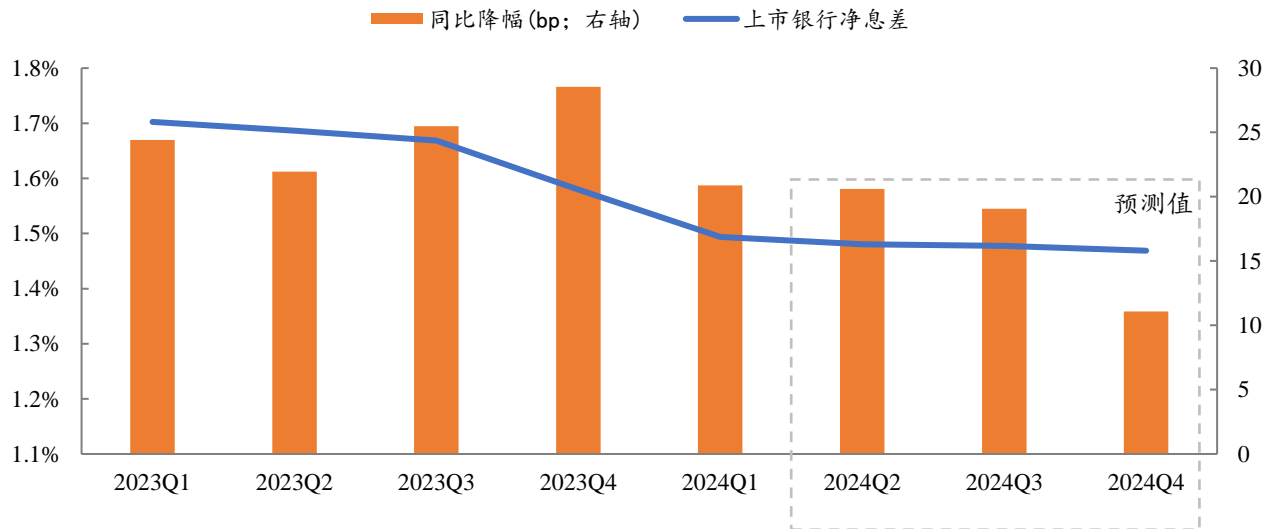


数据来源：ifind、华福证券研究所。注：银行细分板块的分析指标均为加权平均值。

- 往后看，生息资产收益率将继续承压
- 新增贷款方面，2024年2月、7月两次LPR调降对上市银行2024年净息差的平均拖累幅度为3.3bp。分类型来看，对2024年国有行、股份行、城商行、农商行净息差的拖累幅度分别为4.1bp、3.1bp、3.0bp、2.9bp。而且，由于当前有效信贷需求仍不足，LPR仍有进一步调降的可能。
- 存量贷款方面，一是LPR降息重定价，将会对明年一季度的息差带来扰动；二是存量按揭贷款利率有调降的可能，假设存量按揭贷款利率一次性调整为新发放贷款利率，那么预计对上市银行净息差的影响在5bp左右；三是部分地方城投仍在化债过程中，前期高定价也会继续被压降。

(3) 综合资产负债两端来看，虽然资产端收益率仍有下行压力，但负债端成本率的加速改善有望形成有效对冲，缓和息差下行斜率。预计2024年后续净息差走势环比趋稳、同比降幅逐季收窄。

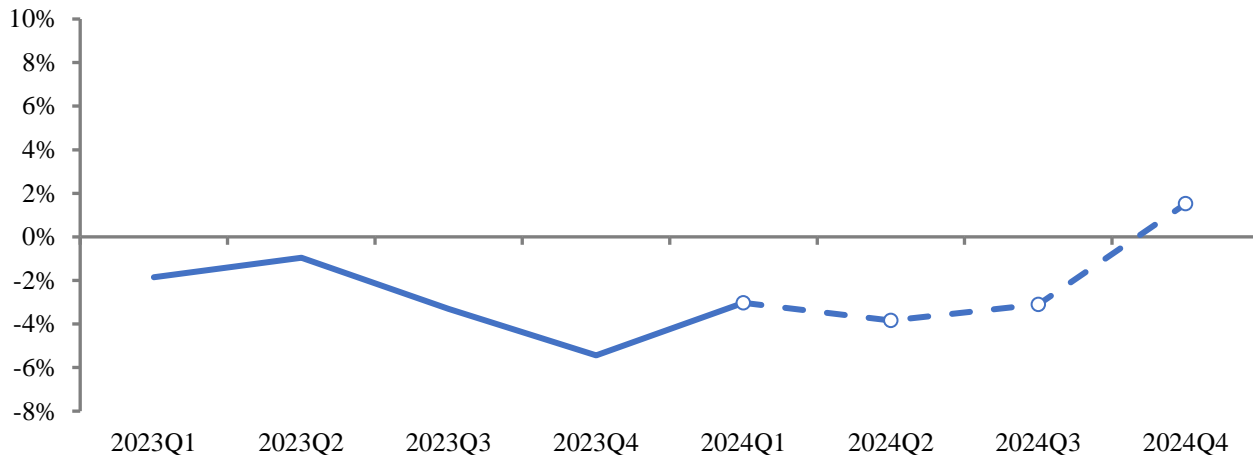
图：预计2024年上市银行净息差环比趋稳、同比降幅逐季收窄



数据来源：ifind、华福证券研究所。注：银行板块的分析指标均为加权平均值。

- 预计息差同比降幅收窄，综合考虑生息资产增速放缓，净利息收入增速有望在下半年逐季回升。

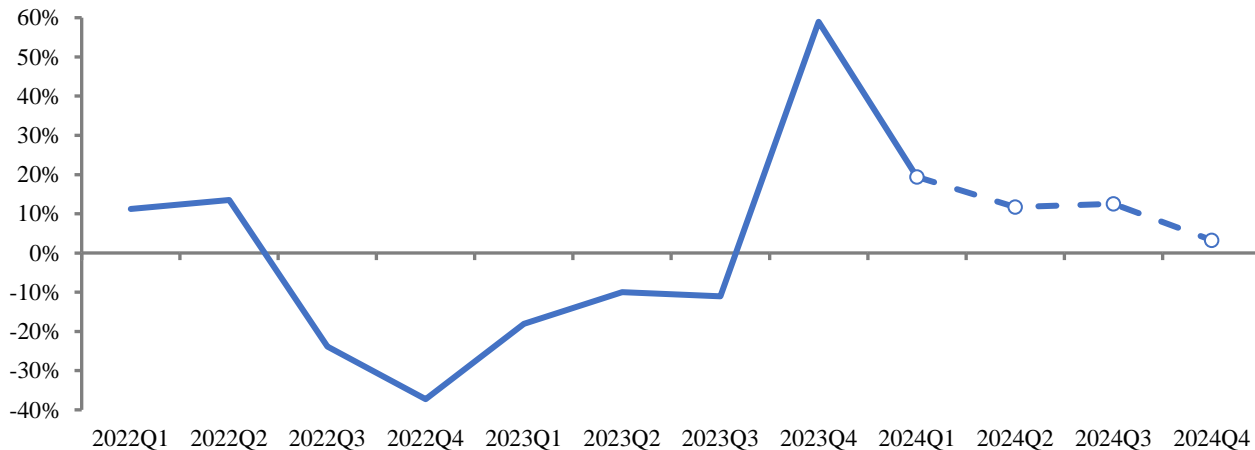
图：预计下半年上市银行净利息收入增速将逐季回升



数据来源：ifind、华福证券研究所。注：实线表示实际数，虚线表示预测值；银行板块的分析指标为加权平均值。

- 2023年四季度以来债市走强，银行从债券投资中获得较高收益。往后看，在央行引导稳定长债利率的背景下，预计长债利率下行幅度将趋缓，叠加去年四季度高基数的影响，其他非息净收入增速可能逐步回落。

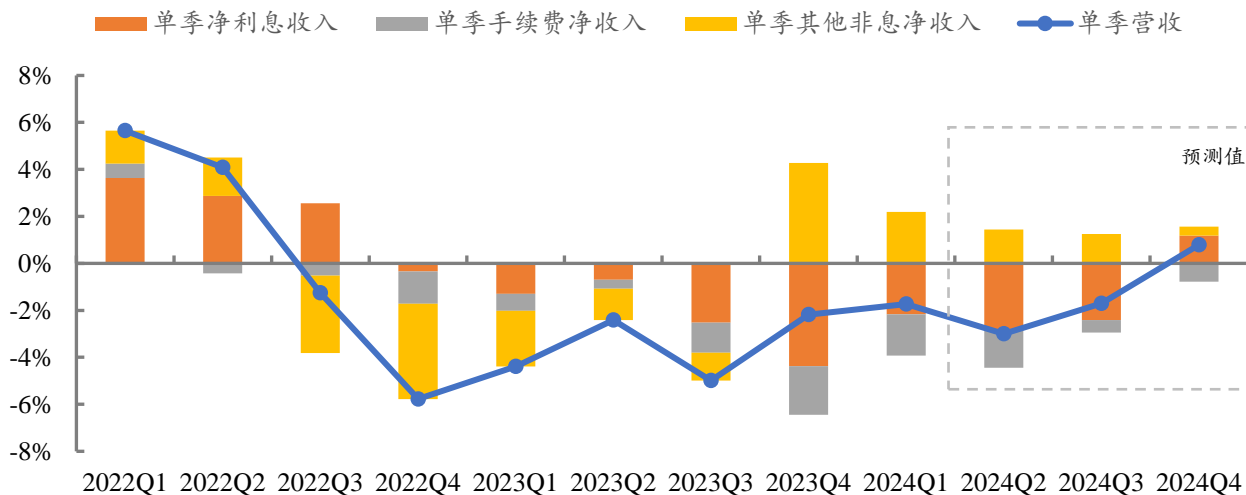
图：预计上市银行其他非息净收入增速将逐步回落



数据来源：ifind、华福证券研究所。注：银行板块的分析指标为加权平均值。

- 综合来看，虽然其他非息收入的贡献可能走弱，但受益于净息差同比降幅收窄、净利息收入增速回升，单季营收增速有望在下半年得以修复。

图：上市银行单季营收增速走势预测



- 银行股的红利投资逻辑不断强化
- 对公风险评价改善，零售风险暴露升温
- 息差下行趋缓，营收左右逢源
- 行业观点和个股推荐
- 风险提示

展望下半年，我们对银行板块维持看多观点，预计银行板块将震荡上行。

一、银行股的红利投资逻辑不断强化

- 随着我国经济动能切换、利率水平下行，银行板块股息率的比较优势愈加凸显。中长期来看，我国利率仍有下行的必要和空间，高股息银行股或在较长时间内具备投资和配置价值。
- 银行股持续提高股息回报的稳定性。一方面，本就较高的现金分红率可能稳中有升；另一方面，部分银行拟实施中期分红，提前回馈股东。
- 本轮银行股行情主要源自资金对高股息银行和指数权重股的配置需求增加。目前银行股的持仓结构中，国资、法人机构、保险机构、社保基金占比较高，基金持仓中也大部分是ETF等被动基金持仓。这些机构对银行股以配置需求为主，在资金面保持相对稳定的同时，未来配置力度有望进一步加大。

二、房地产、城投领域风险评价明显改善，零售非房领域风险评价边际恶化

- **对公风险评价已阶段性改善。**市场前期对银行资产质量的担忧主要集中在房地产和城投领域，但是随着政策不断出台，市场对其风险评价明显改善，这也为今年银行板块的上涨做出了贡献。
- **但是，近年零售非房领域不良持续生成，需重点关注后续不良实际演化与市场风险评价的波动。**受疫情后经济复苏缓慢、居民就业和收入增长受限，以及延期还本付息政策退出等的影响，银行零售非房领域的不良生成率和不良率上行。不过，多数银行此块资产的占比及对银行整体不良规模的贡献度较低。因此，即使短期内相关领域不良较快生成，对银行整体资产质量的影响也不及对公大额不良，风险相对可控。

三、营收左右逢源，净利息收入、其他非息收入此消彼长

- 在长债利率下行幅度趋缓、去年四季度高基数的影响下，预计其他非息净收入的增速将有所回落。但是，受益于负债成本加速改善，净息差同比降幅收窄，净利息收入增速有望回升，进而带动单季营收增速修复。

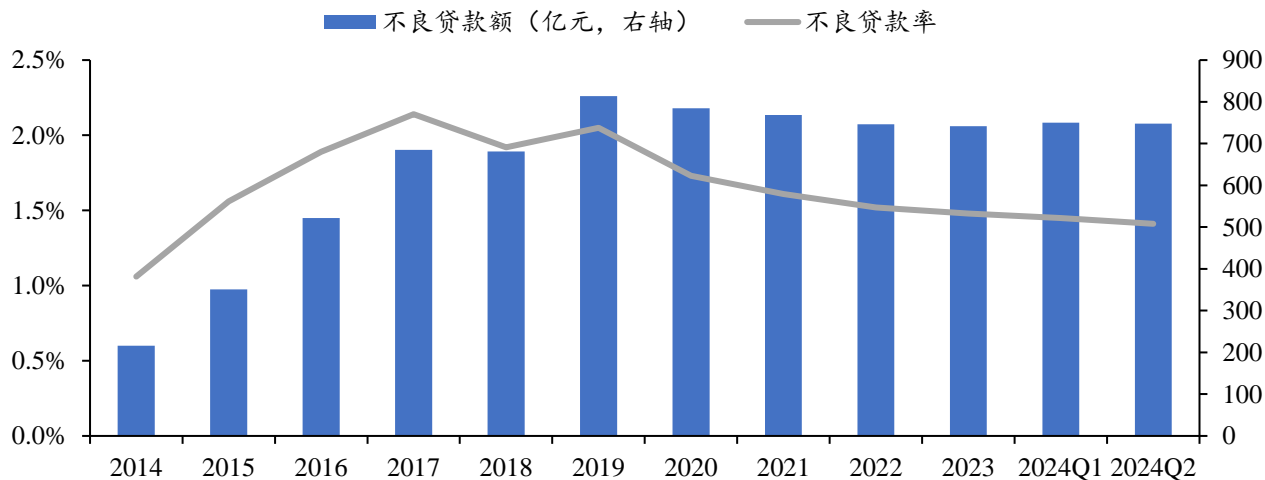
重点推荐浦发银行，核心逻辑是困境反转：

- **不良方面：**坚持“控新降旧”并举，存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。
- **贷款方面：**对公业务具有传统优势，所处区位经济动能强劲，新一届管理层干劲十足。自2023年四季度起连续发起“百日攻坚”、“春季攻坚”等行动，贷款较快增长有望提振营收。
- **息差方面：**资产端加大信贷投放力度、优化资产结构，增加高收益资产获取；负债端提升低成本存款占比，压降高成本负债。随着资负两端结构和定价持续优化，息差走势有望优于可比同业。
- **交易方面：**从估值来看，浦发银行当前静态PB0.4倍，在上市股份行中排倒数第3，在所有上市银行中排倒数第5；从机构持仓来看，2024Q2末主动型公募对浦发银行的持仓几乎为0。

此外，建议关注高股息率的绩优区域性银行江苏银行。

- ▶ **浦发银行资产质量持续向好。**公司近年来坚持“控新降旧”并举，保持了较大的不良处置力度，2020年以来不良贷款额、不良贷款率已连续四年实现“双降”，预计2024年资产质量进入快速改善通道。随着公司存量不良持续出清，信用成本边际下降，利润弹性有望释放。

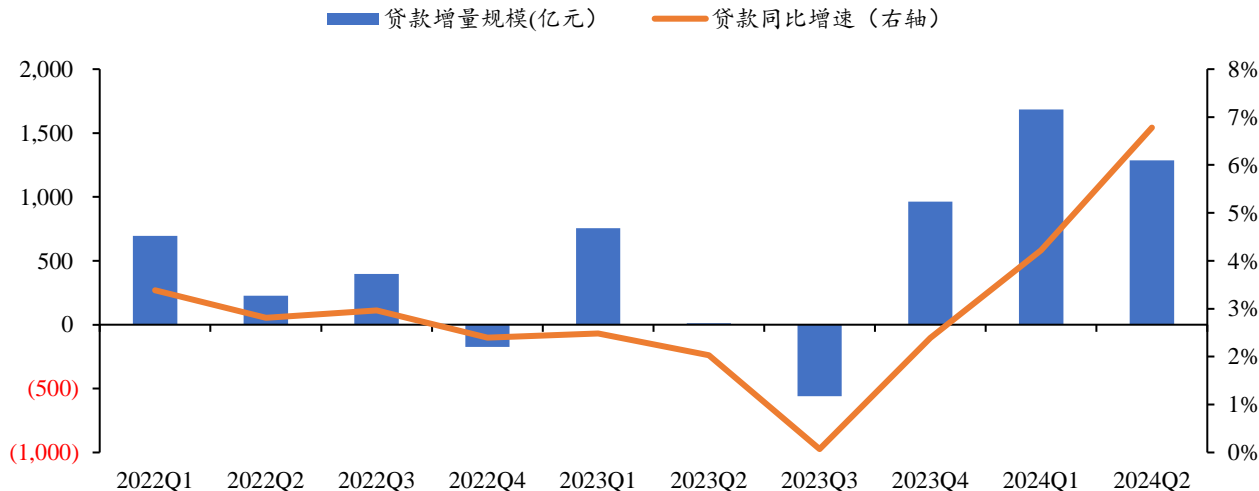
图：浦发银行不良贷款余额、不良贷款率连续 4 年实现“双降”



数据来源：wind，华福证券研究所(注：2024Q2数据来自公司2024半年度业绩快报)

- 浦发银行信贷投放力度边际加大。公司对公业务具有传统优势，所处区位经济动能强劲。公司核心管理层落定，新一届管理层干劲十足，自2023年四季度起连续发起“百日攻坚”、“春季攻坚”等行动，加大资产投放力度、提振营收。

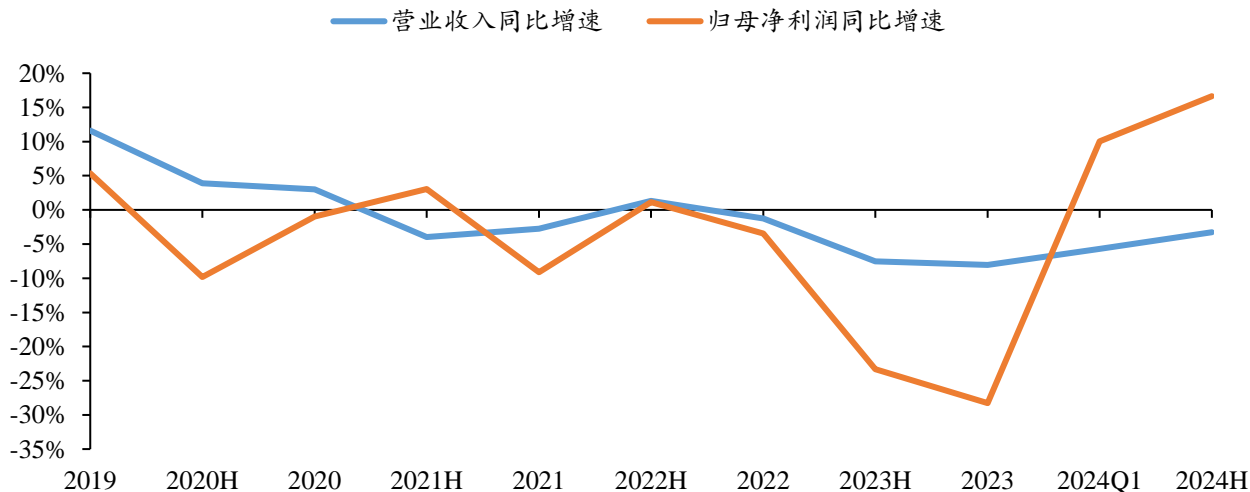
图：浦发银行从2023Q4起显著加大贷款投放力度



数据来源：wind，华福证券研究所(注：2024Q2数据来自公司2024半年度业绩快报)

- **2024年以来浦发银行业绩显著改善。**公司上半年营收增速为-3.3%，二季度单季增速为-0.5%，较一季度提升5.2pct；上半年归母净利润增速为16.6%，二季度单季增速为30.9%，较一季度提升20.9pct。展望后续，在今年信贷大力投放和去年低基数的共同作用下，浦发银行的业绩弹性有望进一步释放。

图：2024年以来浦发银行业绩显著改善



数据来源：wind，华福证券研究所(注：2024H数据来自公司2024半年度业绩快报)

- 银行股的红利投资逻辑不断强化
- 对公风险评价改善，零售风险暴露升温
- 息差下行趋缓，营收左右逢源
- 行业观点和个股推荐
- 风险提示

1、政策效果不及预期

- 货币政策、稳地产政策等效果可能低于预期，需持续观察政策演进。

2、市场风格切换

- 基本面、政策、投资者风险偏好等发生变化导致市场风格切换，银行股不受追捧。

3、信用风险波动

- 零售风险持续暴露，不良生成率攀升超预期；对公房地产风险预期外暴露；居民停贷由点到面，按揭贷款不良生成加速。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

