



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：截至 2024 年 8 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）均已披露 24H1 半年报。

推荐

维持评级

➤ **营收增长承压，其他非息收入成为营收增速主要支撑点。**24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行营收同比分别-6.0%、+0.3%、-0.7%、-3.6%、-3.5%、-0.1%，增速较 24Q1 分别变动-2.6pct、+2.1pct、+2.3pct、-0.6pct、-3.5pct、-1.5pct。

营收分项来看，农行、交行净利息收入增速较具韧性，24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行净利息收入同比分别-6.8%、+0.1%、-3.1%、-5.2%、+2.2%、+1.8%，增速较 24Q1 分别变动-2.7pct、+0.9pct、+0.8pct、-3.0pct、+0.003pct、-1.3pct，息差收窄趋势下，规模扩张对净利息收入的拉动效果有限。**中收普遍承压。**24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行中收同比分别-8.2%、-7.9%、-7.6%、-11.2%、-14.6%、-16.7%，主要是在资本市场波动、“报行合一”降费政策背景下，代理业务等财富类中收增长承压。

多数银行其他非息收入录得正增长。24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行其他非息收入同比分别+5.7%、+18.9%、+22.2%、+55.8%、-10.2%、+1.5%，其中交行的负增速主要是由于 23 年同期基数较高，而其他五家国有行的其他非息收入则普遍受益于上半年债市行情演绎，其中工行、建行公允价值变动收益显著提升，农行、中行、邮储银行投资收益增厚。

➤ **仅农行实现利润正增，对公业务板块减值准备显著少提。**24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行归母净利润同比分别-1.9%、+2.0%、-1.2%、-1.8%、-1.6%、-1.5%，增速较 24Q1 分别变动+0.9pct、+3.6pct、+1.7pct、+0.4pct、-3.1pct、-0.2pct。**利润增长承压，一是受营收增速拖累，二是 24H1 末六家国有行成本收入比较 24Q1 末均有不同程度上升。**此外，拨备反哺利润现象较为普遍，24H1 六家国有行资产减值损失均同比负增长，主要是对公业务板块资产减值损失显著下降。

➤ **规模扩张放缓，新增信贷投放延续对公强、零售偏弱特征。**在政策淡化规模考核、重视质效引导下，六家国有行扩表速度出现不同程度的放缓。24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行贷款总额同比分别+10.1%、+11.9%、+9.8%、+10.0%、+6.1%、+10.7%，增速较 24Q1 分别变动-1.5pct、-1.0pct、-2.6pct、-1.2pct、-0.7pct、-1.1pct。信贷增量结构上，六家国有行 24H1 对公贷款贡献信贷增量占比均超 60%，零售端需求短期内仍待恢复。

相关研究

- 1.2024 年 7 月社融数据点评：社融增速企稳，M1 增速下探至-6.6%-2024/08/14
- 2.24Q2 银行业监管数据点评：息差持平，扩表放缓，盈利稳定-2024/08/12
- 3.银行板块 24Q2 基金持仓点评：被动资金大幅增配，主动基金参与有限-2024/07/22
- 4.2024 年 7 月 LPR 调降点评：LPR 迎下调及改进，息差压力或有限-2024/07/22
- 5.2024 年 6 月社融数据点评：社融增速回落，信贷持续“挤水分”-2024/07/12

➤ **存款成本改善，部分银行净息差回升。** 24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行净息差分别为 1.43%、1.45%、1.44%、1.54%、1.29%、1.91%，与 24Q1 相比分别-5BP、+1BP、基本持平、-3BP、+2BP、-1BP。存款挂牌价调降、禁止“手工补息”、压降高息存款产品等措施对负债端成本的影响逐步显现，24H1 工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行存款成本率较 23 年分别-6BP、-7BP、+2BP、-5BP、-14BP、-6BP。

➤ **不良率平稳或微降，拨备保持充裕水平。** 24H1 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%、1.24%、1.35%、1.32%、0.84%，其中工行、建行不良率较 24Q1 末下降 1BP、1BP，其余国有行不良率与 24Q1 末水平持平。

前瞻性指标有所波动，24H1 末工行、交行、邮储银行的关注率与逾期率均较 23 年末有所上升。

从拨备覆盖率来看，**除邮储银行以外，其他五家国有行 24H1 末拨备覆盖率均较 24Q1 末有所上升**，邮储银行拨备覆盖率虽有所下降，但绝对数值仍位居国有行首位。24H1 末工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行拨备覆盖率分别为 208%、304%、202%、239%、205%、326%。

➤ **均宣布进行中期分红。** 从已披露方案来看，六家国有行 24 年中期分红比例与 23 年水平基本接近，交行分红比例的绝对水平更高。24 年中期工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行拟分红比例分别为 30.0%、30.0%、20%、29.97%、32.36%、“不低于 30%”。从进度来看，工行、农行、中行均已公告计划在 25 年 1 月完成 24 年度中期分红的派息。

➤ **投资建议：息差有望企稳，资产质量稳定**

市场利率下行和同业竞争加剧背景下，国有行淡化对规模指标的追求，或对其资产收益率下滑起一定延缓作用，24 年以来存款成本已有所改善，前期积极调整负债结构、下调存款定价的影响仍将逐步显现，缓解息差收窄压力。不良率保持平稳，前瞻性指标虽有波动，但拨备保持在充裕水平，仍有较强风险抵补能力。

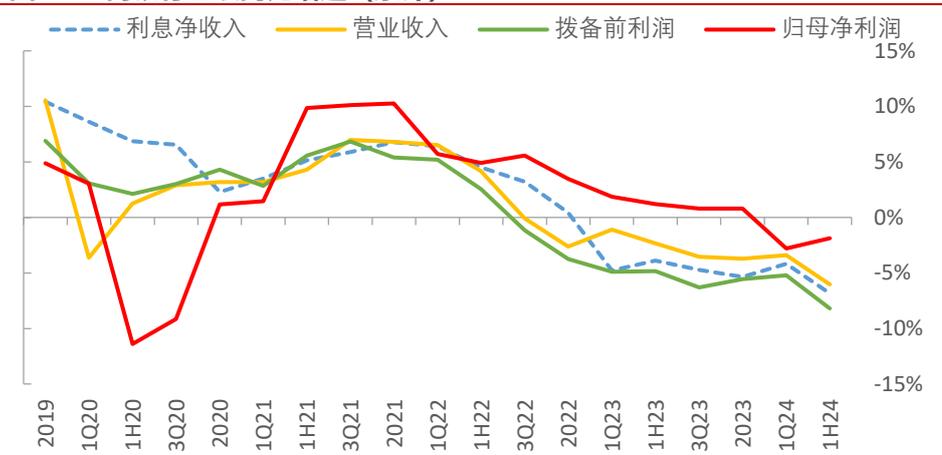
➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

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	5.98	1.02	1.02	1.06	0.6	0.6	0.5	推荐
601939.SH	建设银行	7.53	1.33	1.35	1.39	0.6	0.6	0.5	推荐
601288.SH	农业银行	4.52	0.77	0.78	0.80	0.7	0.6	0.6	推荐
601988.SH	中国银行	4.79	0.79	0.80	0.83	0.6	0.6	0.5	推荐
601658.SH	邮储银行	4.80	0.87	0.88	0.89	0.6	0.6	0.5	推荐
601328.SH	交通银行	7.11	1.25	1.27	1.31	0.6	0.5	0.5	推荐

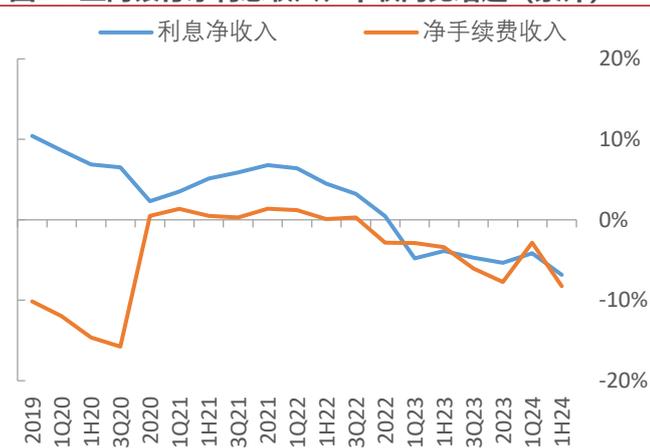
资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

图1：工商银行业绩同比增速（累计）



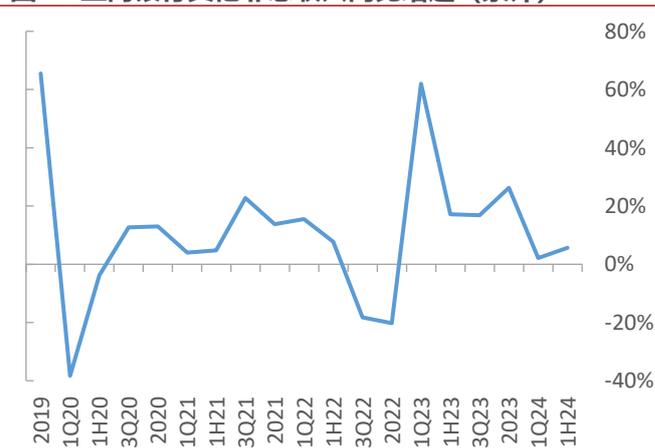
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：工商银行净利息收入、中收同比增速（累计）



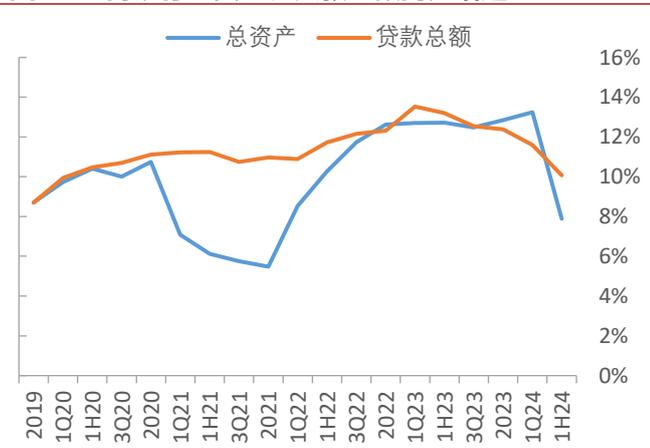
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：工商银行其他非息收入同比增速（累计）



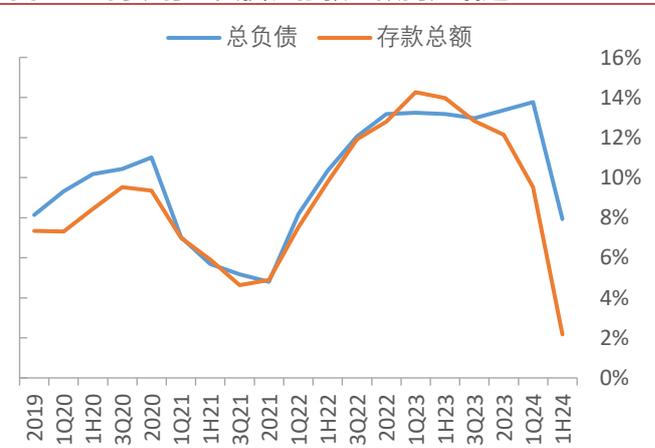
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：工商银行总资产、贷款总额同比增速



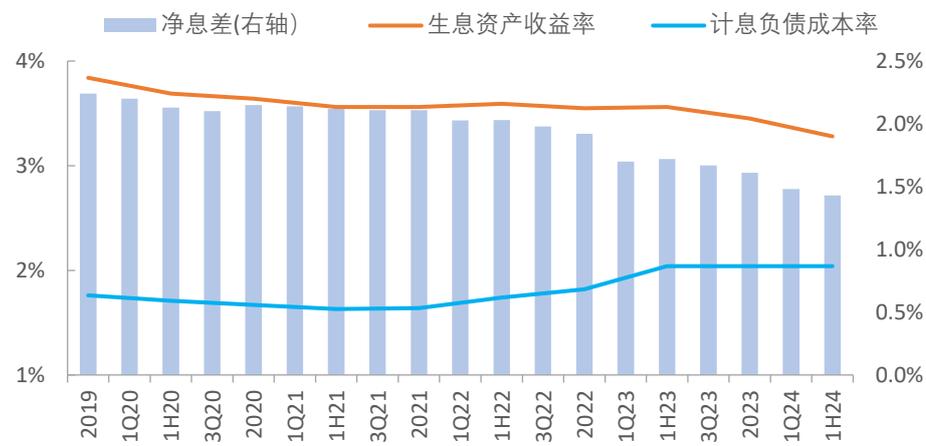
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：工商银行总负债、存款总额同比增速



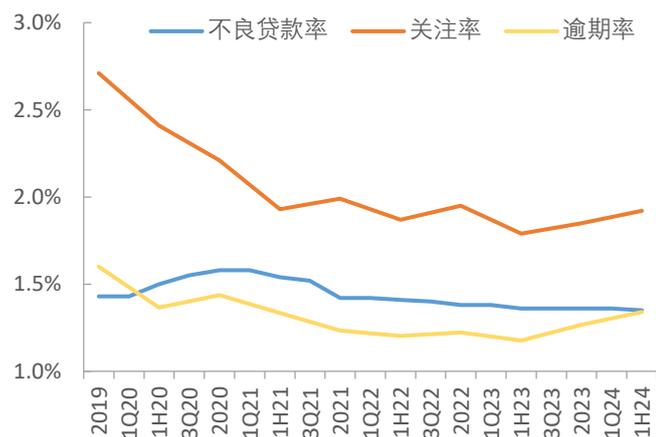
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：工商银行净息差及两端分解（披露值）



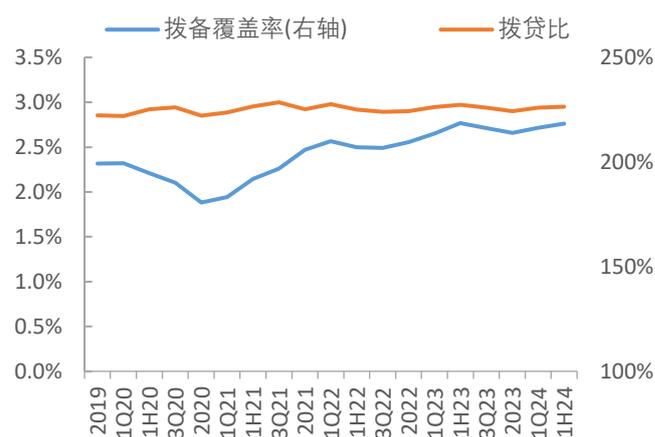
资料来源：公司公告，民生证券研究院；

图7：工商银行不良率、关注率、逾期率



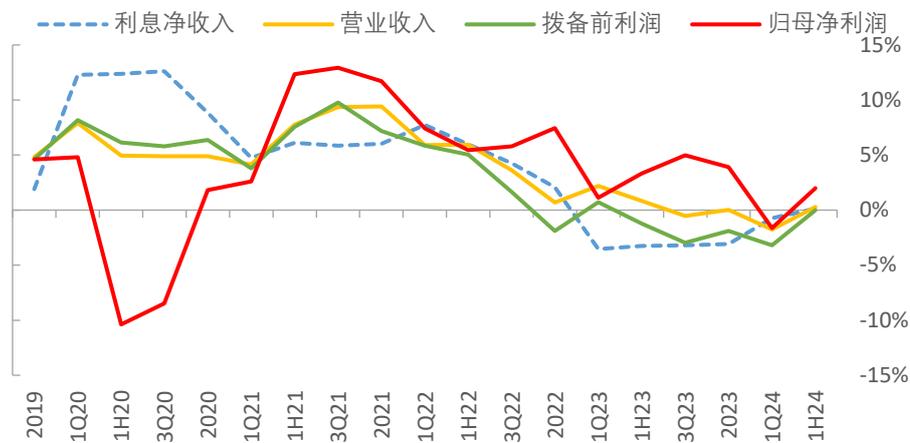
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图8：工商银行拨备情况



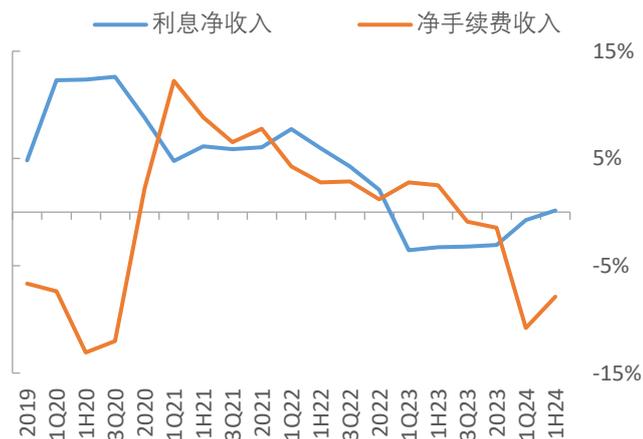
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：农业银行业绩同比增速（累计）



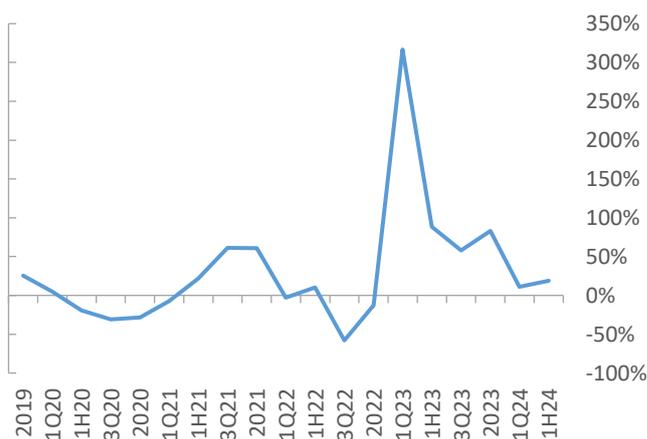
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图10：农业银行净利息收入、中收同比增速（累计）



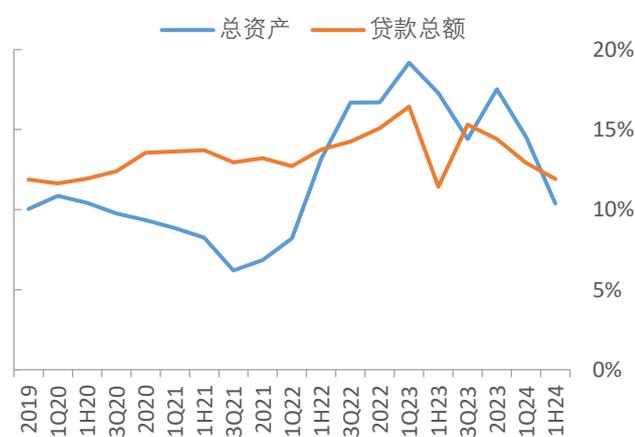
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图11：农业银行其他非息收入同比增速（累计）



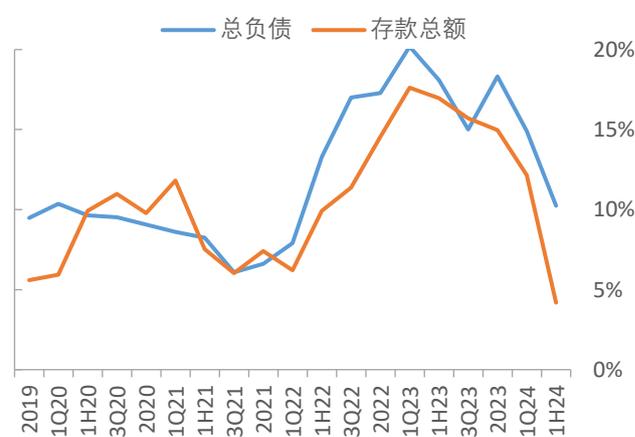
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图12：农业银行总资产、贷款总额同比增速



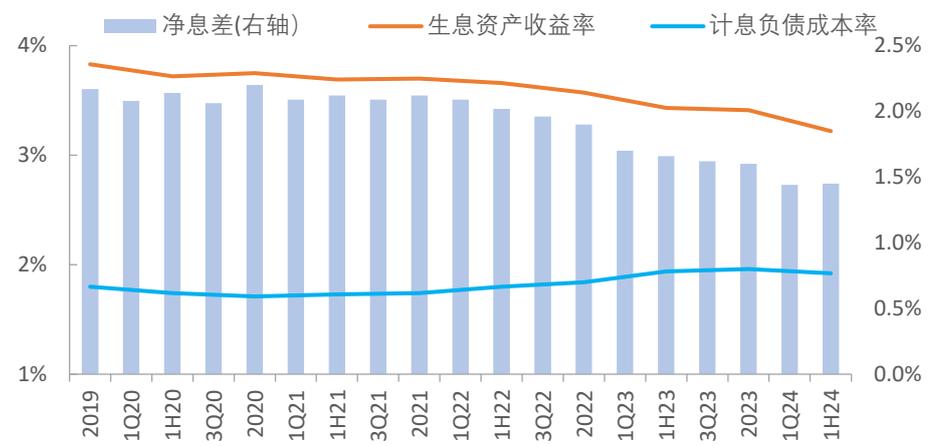
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图13：农业银行总负债、存款总额同比增速



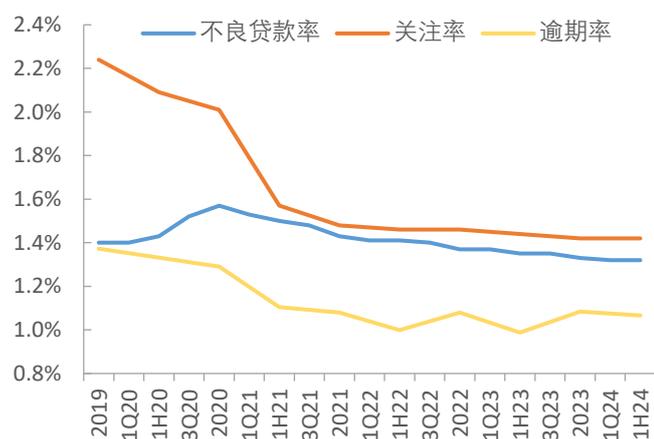
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图14：农业银行净息差及两端分解（披露值）



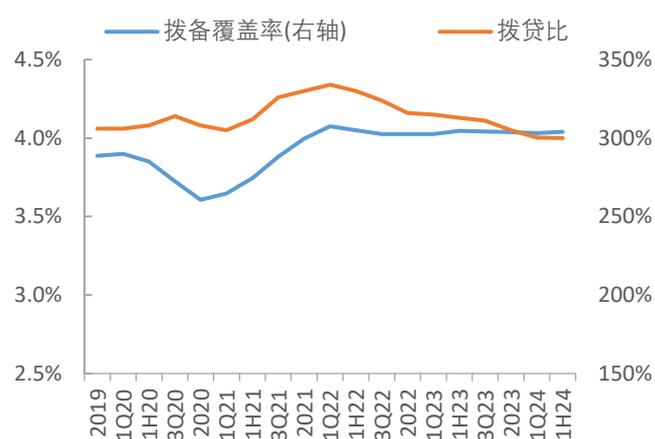
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图15：农业银行不良率、关注率、逾期率



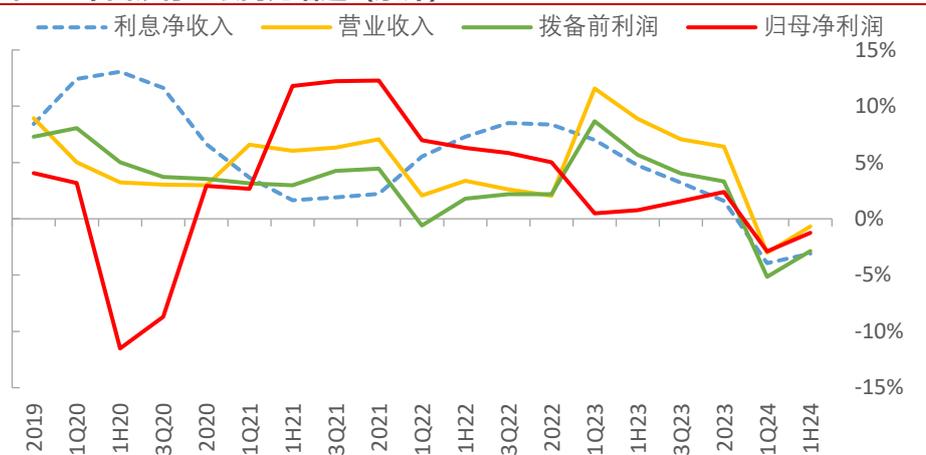
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图16：农业银行拨备情况



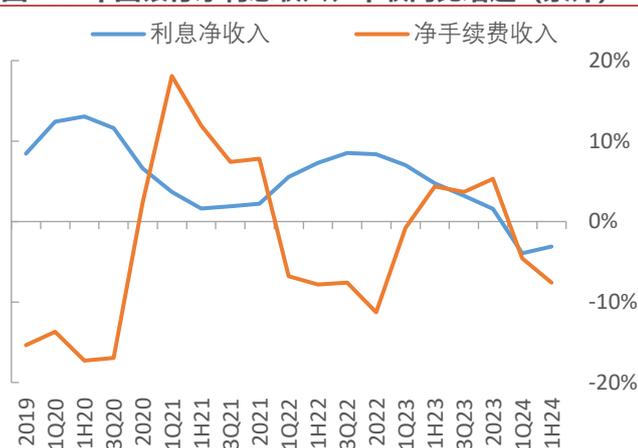
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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)



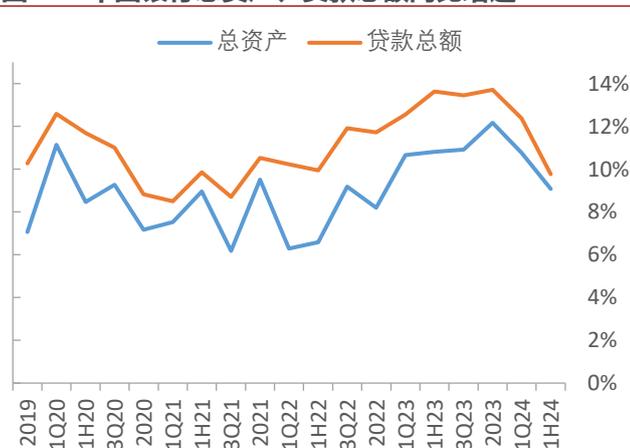
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图19: 中国银行其他非息收入同比增速 (累计)



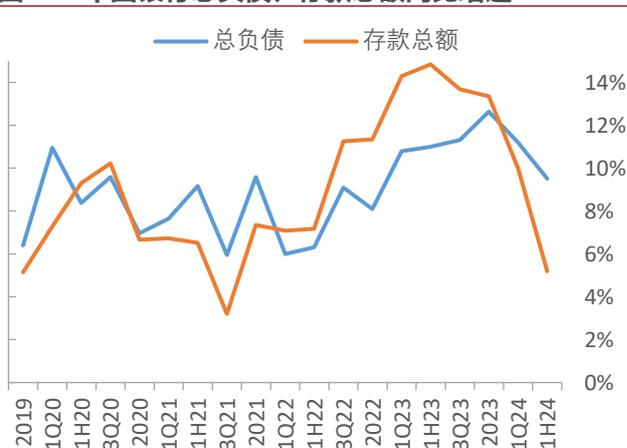
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图20: 中国银行总资产、贷款总额同比增速



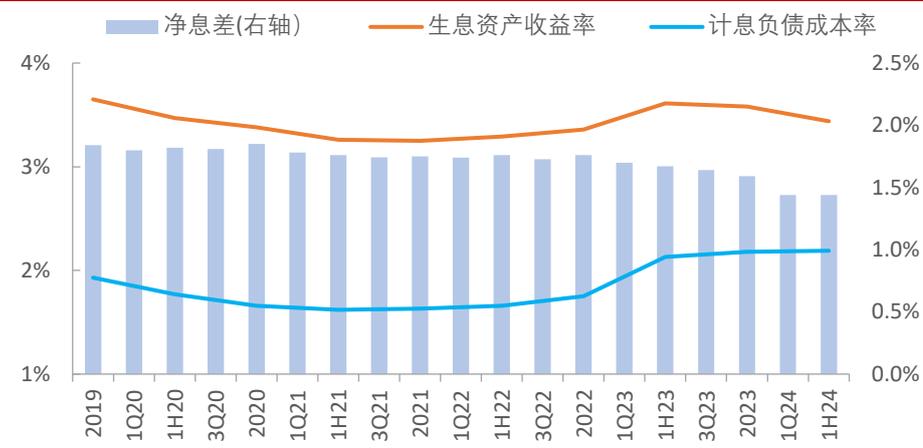
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图21: 中国银行总负债、存款总额同比增速



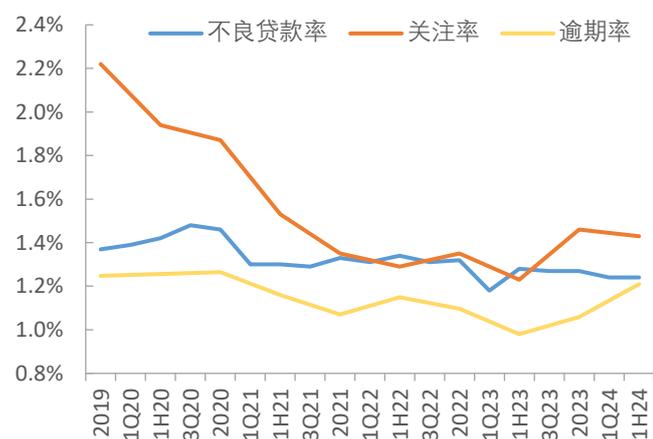
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图22：中国银行净息差及两端分解（披露值）



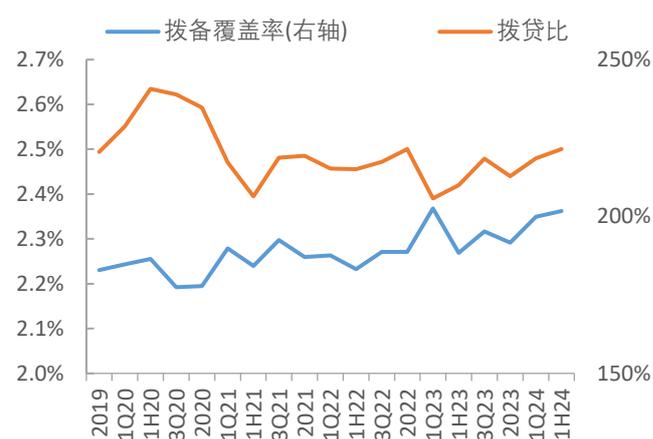
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图23：中国银行不良率、关注率、逾期率



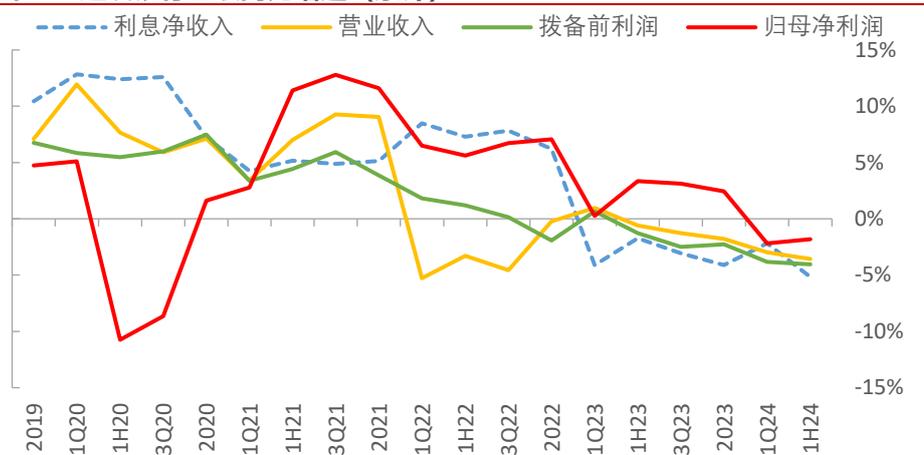
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图24：中国银行拨备情况



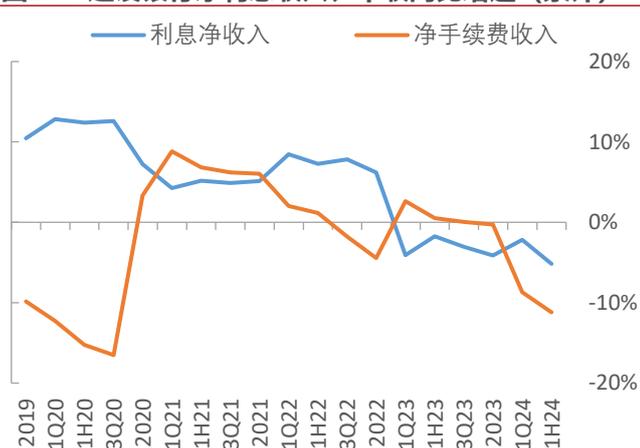
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图25：建设银行业绩同比增速（累计）



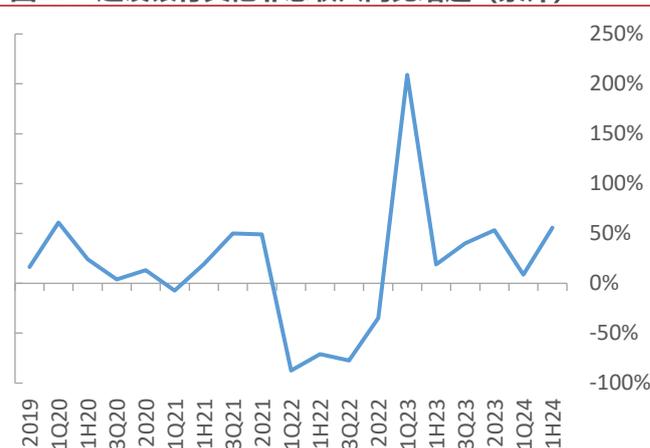
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图26：建设银行净利息收入、中收同比增速（累计）



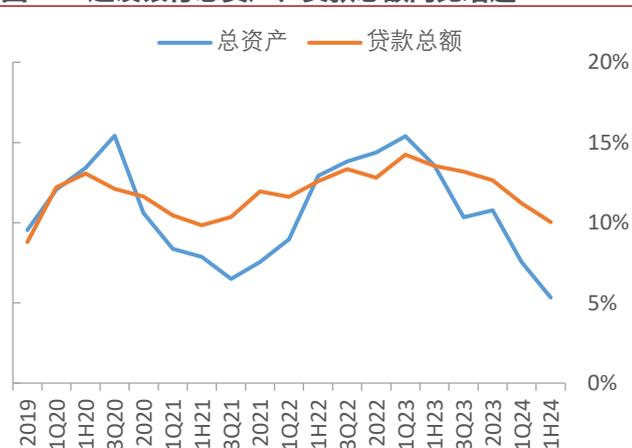
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图27：建设银行其他非息收入同比增速（累计）



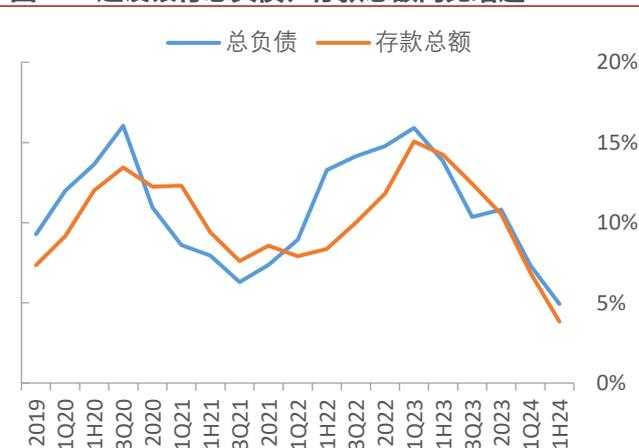
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图28：建设银行总资产、贷款总额同比增速



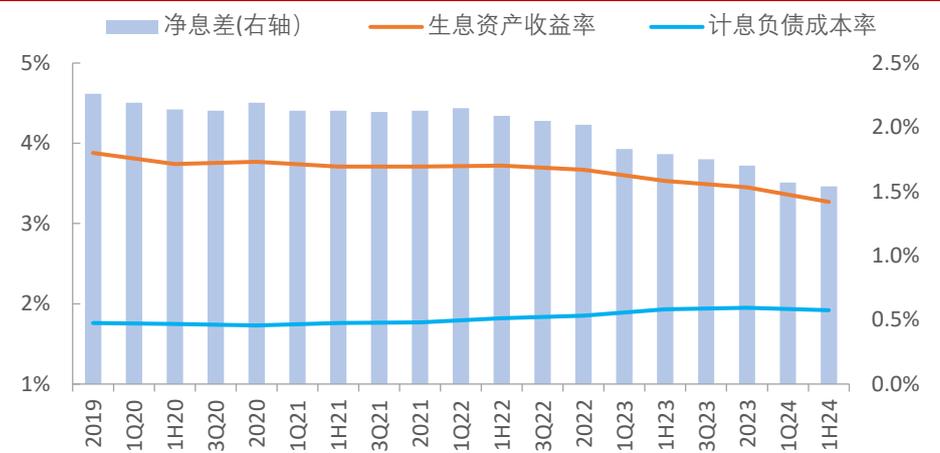
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图29：建设银行总负债、存款总额同比增速



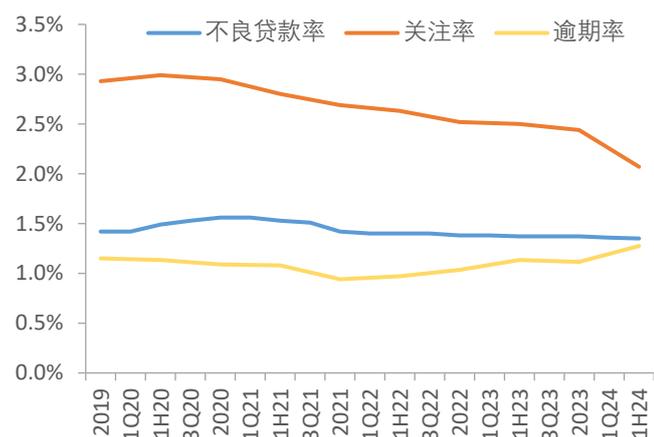
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图30：建设银行净息差及两端分解（披露值）



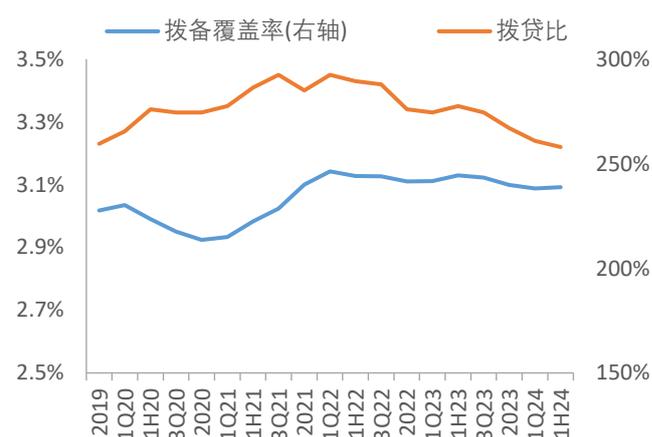
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图31：建设银行不良率、关注率、逾期率



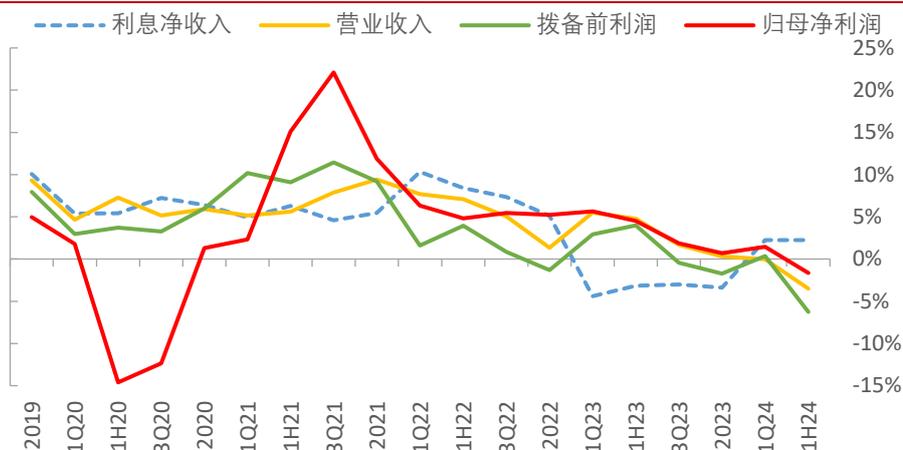
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图32：建设银行拨备情况



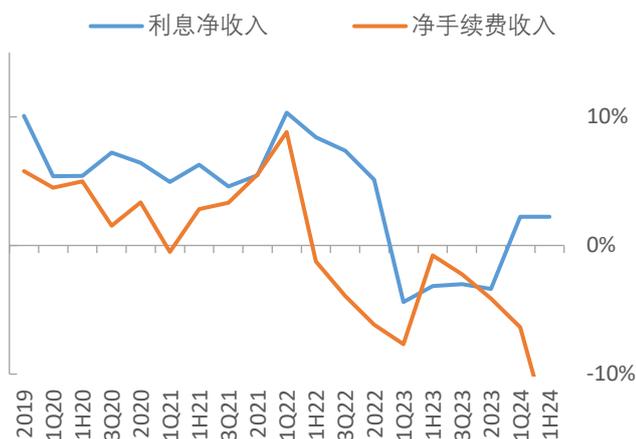
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图33: 交通银行业绩同比增速 (累计)



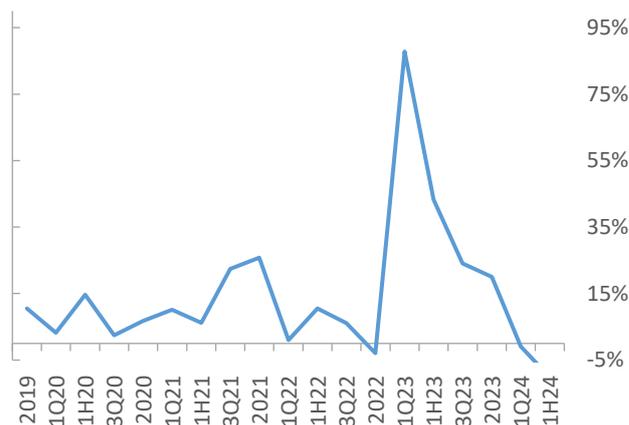
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图34: 交通银行净利息收入、中收同比增速 (累计)



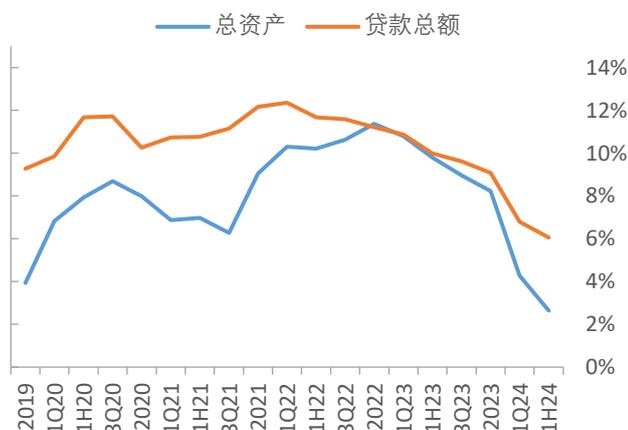
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图35: 交通银行其他非息收入同比增速 (累计)



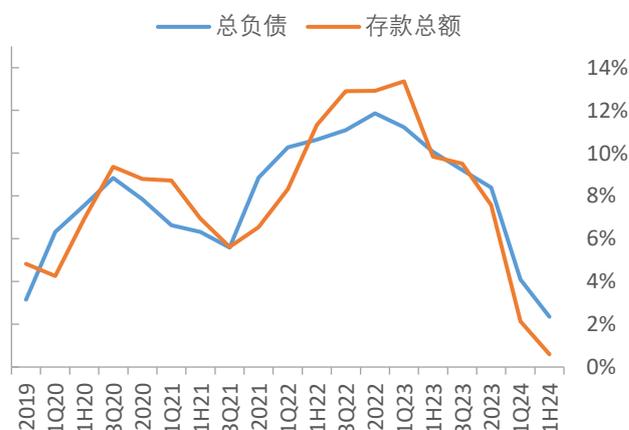
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图36: 交通银行总资产、贷款总额同比增速



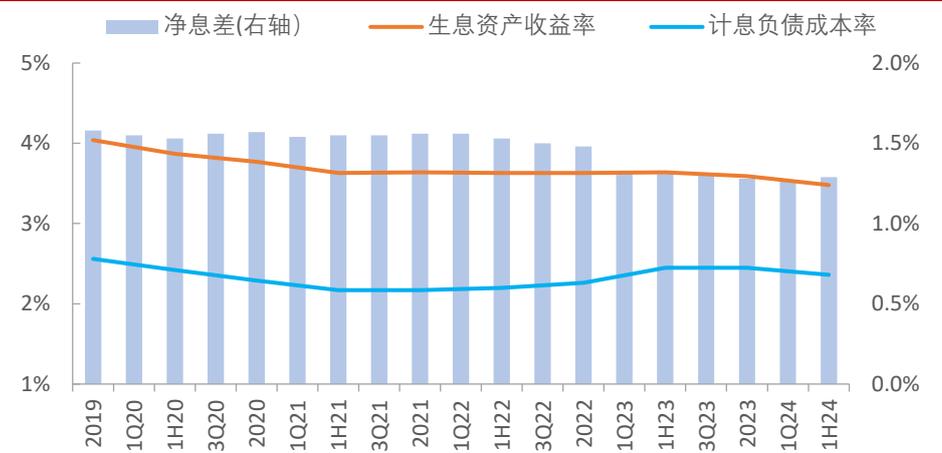
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图37: 交通银行总负债、存款总额同比增速



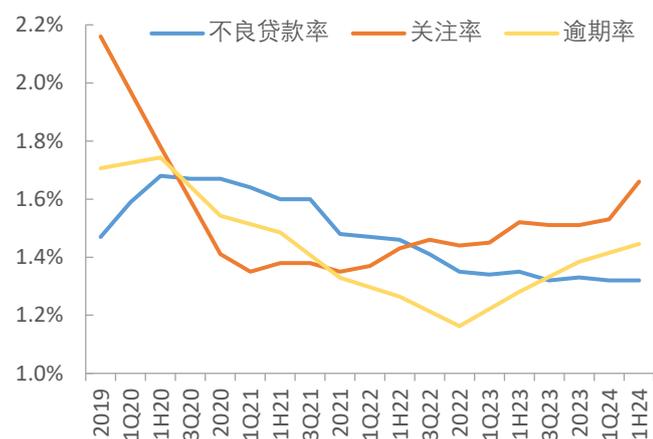
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图38: 交通银行净息差及两端分解 (披露值)



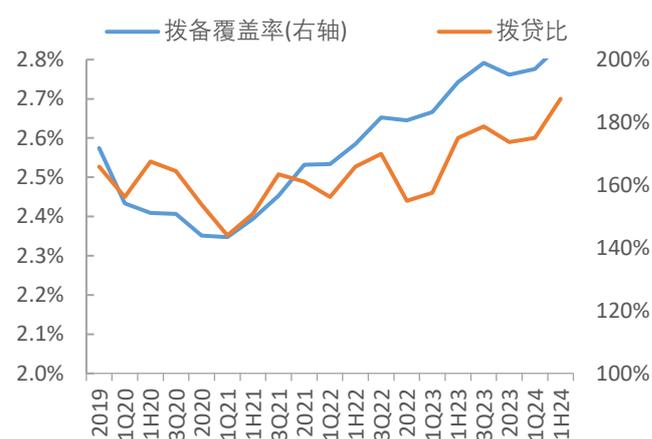
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图39: 交通银行不良率、关注率、逾期率



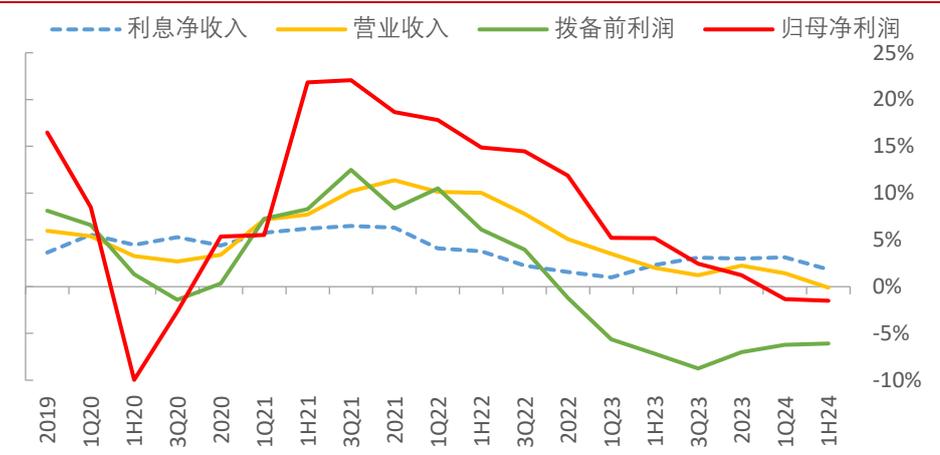
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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)



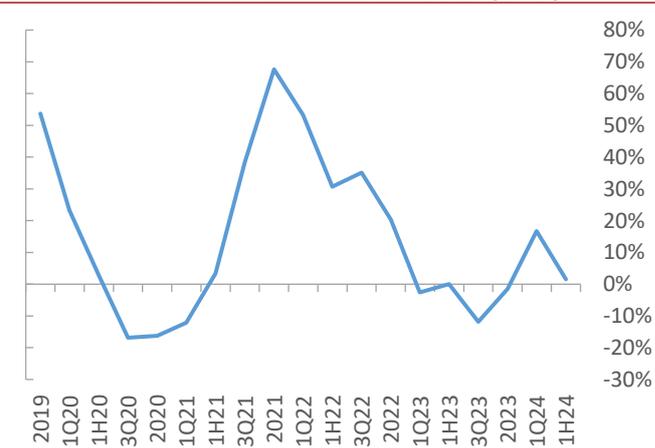
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图42: 邮储银行净利息收入、中收同比增速 (累计)



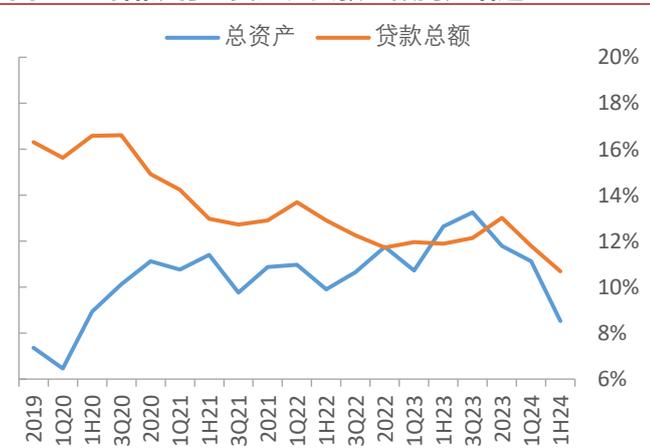
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图43: 邮储银行其他非息收入同比增速 (累计)



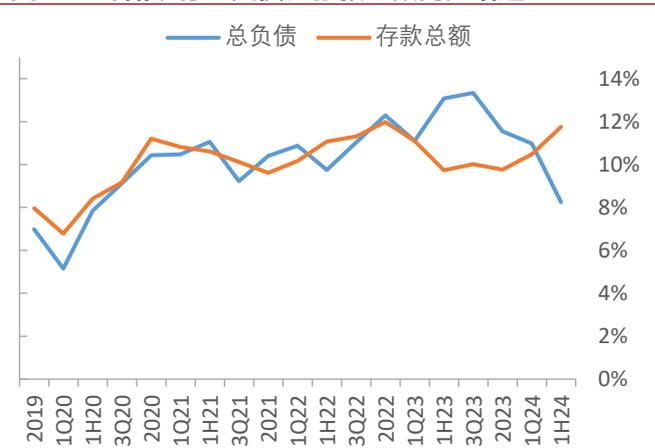
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图44: 邮储银行总资产、贷款总额同比增速



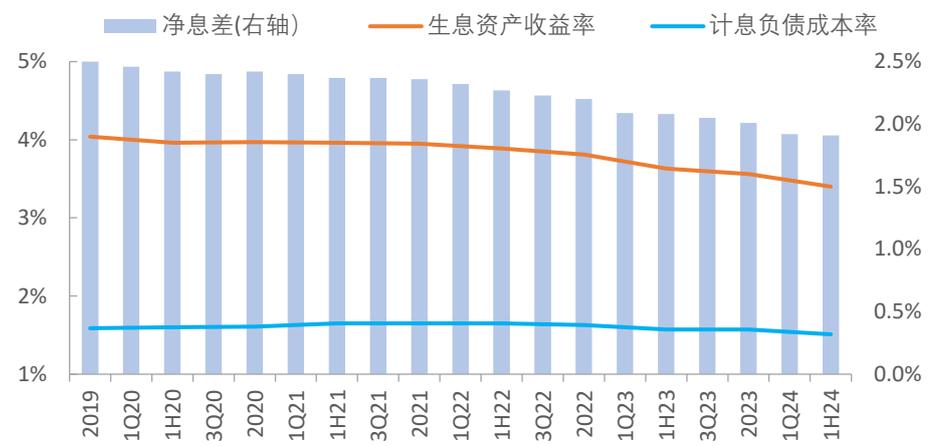
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图45: 邮储银行总负债、存款总额同比增速



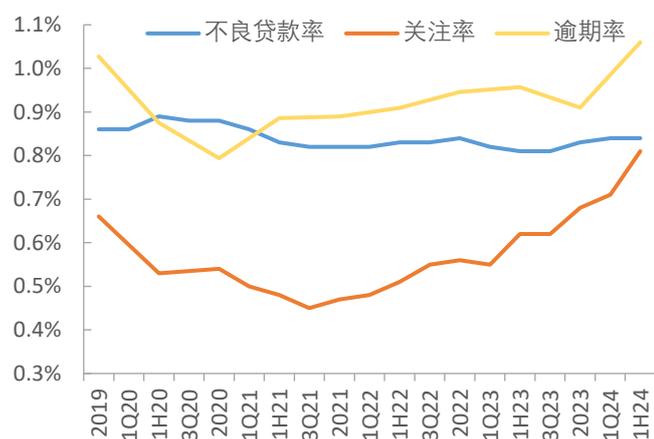
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图46: 邮储银行净息差及两端分解 (披露值)



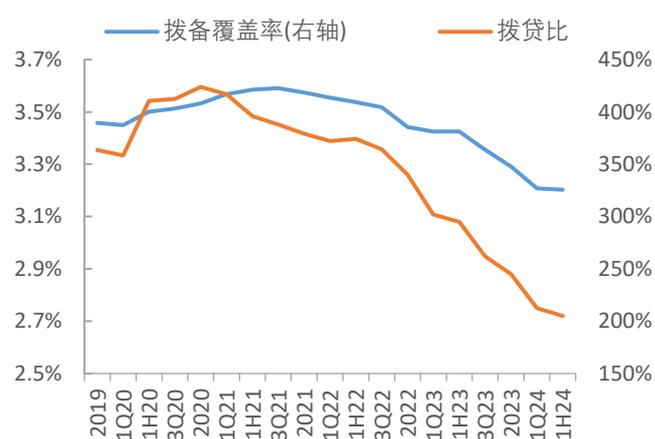
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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