

上市银行 2024 年半年报综述

盈利弱弹性，关注零售风险

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告*银行*上市银行
2024年1季报综述：息差显韧性，关注中期分红进程*强于大市 20240505

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

- 42家上市银行 2024 年半年报披露完毕，24 年上半年上市银行实现净利润同比增长 0.4%，增速较 1 季度提升 1.0pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中浦发（YoY+16.6%）、浙商（YoY+3.3%）和华夏（YoY+2.9%）增速较快，区域行中增速较快的有杭州（YoY+20.1%）、常熟（YoY+19.6%）、齐鲁（YoY+17.0%）。
- 盈利分解：营收延续下行趋势，拨备反哺推动盈利增速回正。从收入端分解来看，24 年上半年上市银行营收增速较 24 年 1 季度下降 0.3 个百分点至-2.0%。拆分来看，净利息收入和中收均延续下行趋势，是拖累营收的主要因素：1）24 年上半年上市银行利息净收入同比下降 3.4%（vs-3.0%，24Q1），主要受 LPR 调降与有效信贷需求不足的影响，但从降幅来看好于预期，基本与 1 季度持平，尤其从股份行来看，净利息收入增速降幅收窄，我们判断与 2 季度行业手工补息的规范有关，存款成本的改善幅度有所扩大；2）手续费方面，24 年上半年上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增 12.0%（vs-10.3%，24Q1），负增缺口持续扩大，我们认为仍受到零售金融需求修复乏力的持续拖累，叠加银保代销费率的调降使得中收增长压力进一步加大。值得注意的是，受益于债券利率的持续下行，银行交易板块收入贡献的抬升，24 年上半年相关收入增速（投资收益+公允价值变动）达到 23%，部分缓释了营收压力。展望 2024 年下半年，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，随着 2 季度以来实体经济与个人有效需求的转弱，银行资产端定价依旧承压，虽然存款成本也在下行通道中，但仅能部分缓释收入压力。因此从全年来看，行业营收乏力的情况仍将持续，向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。
- 需求压制规模扩张速度，个体间分化持续。24H1 上市银行整体资产规模增速较 24Q1 下滑 2.4 个百分点至正增 7.2%，其中贷款增速较 24Q1 下降 1.2 个百分点至正增 8.9%，存款增速较 24Q1 下滑 3.2 个百分点至正增 4.4%，需求不足叠加季节性波动导致资产负债扩张速度持续放缓。分不同机构类型来看，六大行、股份行、城商行和农商行 24H1 资产规模同比增速分别为 7.7%/4.1%/11.4%/7.0%，皆有所下滑。

- **资产端利率下行压制息差水平，成本端红利释放速度加快。**我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q2 单季度年化净息差水平环比收窄 4BP 至 1.46%，其中 24Q2 生息资产收益率环比收窄 11BP 至 3.27%，成为压制息差水平的重要因素。不过能够看到 2 季度成本端红利释放速度有所加快，按照期初期末余额测算上市银行 24Q2 计息成本负债率环比下降 7BP 至 1.98%，单季度下降幅度超过 1 季度水平，个体层面存款结构的主动调整以及挂牌利率的下降，特别是 2 季度暂停“手工补息”一定程度上加速了存款成本红利的释放。**展望未来，息差下行压力仍在，影响息差走势的核心因素仍在于资产端利率水平的变化，负债成本改善一定程度延缓息差下行幅度，息差下滑幅度有望收敛。**
- **中收负增缺口扩大，营收承压导致成本收入比同比上升。**24H1 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 12.0%(-10.3%,24Q1)，负增缺口持续扩大，同期高基数、减费让利政策以及居民需求不足的情况是压制中收增长的重要原因。24H1 上市银行业务及管理费小幅微增 0.09%(+0.74%,24Q1)，但收入增速的持续下滑，导致 24H1 成本收入比同比上升 0.6 个百分点至 28.2%。
- **资产质量整体稳健，零售业务风险略有波动。**从整体上来看，资产质量整体保持平稳，上市银行 24H1 不良率为 1.25%，环比持平 1 季度末，拨备覆盖率环比 1 季度末上升 0.6 个百分点至 244%，拨贷比环比 1 季度末持平于 3.05%，整体保持稳健。但 24H1 大多数银行零售贷款不良率环比年初皆有所上升，公布个贷不良率的 28 家银行中有 22 家银行零售不良率较年初有所上升。展望未来，居民有效需求不足情况仍存，仍需关注零售资产质量波动情况。
- **投资建议：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化。**我们继续看好银行板块全年表现，资产荒背景下银行作为类固收资产的配置价值依然存在，当前银行板块对应静态估值 0.58 倍，按 9 月 3 日股价计算上市银行平均股息率 5.24%，较无风险利率溢价水平仍处高位。**个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。**
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B			评级	
		2024-9-3	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E		2026E
宁波银行	002142	19.79	3.87	4.10	4.49	4.95	0.74	0.67	0.60	0.53	强烈推荐
苏州银行	002966	7.04	1.25	1.39	1.54	1.71	0.66	0.62	0.57	0.53	强烈推荐
常熟银行	601128	6.39	1.09	1.29	1.54	1.83	0.69	0.71	0.64	0.56	强烈推荐
成都银行	601838	13.68	3.06	3.46	3.96	4.55	0.81	0.71	0.62	0.54	强烈推荐
招商银行	600036	31.62	5.81	6.08	6.39	6.83	0.86	0.79	0.71	0.65	强烈推荐
兴业银行	601166	16.36	3.71	3.76	3.97	4.28	0.48	0.45	0.41	0.38	强烈推荐
工商银行	601398	5.76	1.02	1.03	1.07	1.12	0.60	0.56	0.52	0.49	推荐
建设银行	601939	7.32	1.33	1.32	1.36	1.43	0.62	0.58	0.54	0.50	推荐
上海银行	601229	7.07	1.59	1.62	1.70	1.79	0.46	0.44	0.41	0.38	推荐
长沙银行	601577	7.00	1.86	1.97	2.21	2.51	0.47	0.43	0.39	0.35	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价；

正文目录

一、 盈利分解：营收延续下行趋势，拨备反哺推动盈利增速回正	5
1.1 盈利分析与比较	5
1.2 业绩归因分析	6
二、 上市银行经营分解	8
2.1 需求压制规模扩张速度，个体间分化持续	8
2.2 资产端利率下行压制息差水平，成本端红利释放速度加快	9
2.3 中收负增缺口扩大，关注居民需求恢复情况	10
2.4 费用管控力度加大，营收承压导致成本收入比提升	11
2.5 资产质量整体稳健，零售业务风险略有波动	12
三、 投资建议：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化	16
3.1 工商银行：经营稳健，高股息属性突出	16
3.2 建设银行：优质国有大行，关注股息价值	16
3.3 上海银行：估值具备安全边际，关注公司股息价值	17
3.4 苏州银行：区域禀赋突出，改革提质增效	17
3.5 成都银行：享区域资源禀赋，看好红利持续释放	18
3.6 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力	18
3.7 宁波银行：零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持	18
3.8 常熟银行：看好零售和小微业务稳步推进	19
3.9 兴业银行：“商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业	19
3.10 招商银行：短期承压不改业务韧性，静待零售拐点	20
四、 风险提示	20

图表目录

图表 1	上市银行 2024 年半年报与 24 年 1 季报盈利趋势比较	5
图表 2	24 年上半年净利润同比增速归因分解	6
图表 3	24 年上半年利润同比增速归因分解图	6
图表 4	上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图	7
图表 5	24Q2 规模增速持续放缓	8
图表 6	净息差水平持续承压	9
图表 7	对公活期存款利率下降明显	10
图表 8	大中型银行手续费净收入增长情况	11
图表 9	区域性银行手续费净收入增长情况	11
图表 10	上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化	11
图表 11	成本收入比同比略有上升	12
图表 12	上市银行各项资产质量指标保持平稳	13
图表 13	上市银行关注率变化情况 (%)	14
图表 14	上市银行逾期率变化情况 (%)	14
图表 15	上市银行零售贷款不良率变化情况 (%)	15
图表 16	上市银行地产贷款不良率变化情况 (%)	15
图表 17	工商银行盈利预测	16
图表 18	建设银行盈利预测	16
图表 19	上海银行盈利预测	17
图表 20	苏州银行盈利预测	17
图表 21	成都银行盈利预测	18
图表 22	长沙银行盈利预测	18
图表 23	宁波银行盈利预测	19
图表 24	常熟银行盈利预测	19
图表 25	兴业银行盈利预测	20
图表 26	招商银行盈利预测	20

一、盈利分解：营收延续下行趋势，拨备反哺推动盈利增速回正

1.1 盈利分析与比较

42家上市银行2024年半年报披露完毕，24年上半年上市银行实现净利润同比增长0.4%，增速较1季度提升1.0pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中浦发(YoY+16.6%)、浙商(YoY+3.3%)和华夏(YoY+2.9%)增速较快，区域行中增速较快的有杭州(YoY+20.1%)、常熟(YoY+19.6%)、齐鲁(YoY+17.0%)。

从收入端分解来看，24年上半年上市银行营收增速较24年1季度下降0.3个百分点至-2.0%。拆分来看，净利息收入和中间收入均延续下行趋势，是拖累营收的主要因素：1) 24年上半年上市银行利息净收入同比下降3.4%(vs-3.0%，24Q1)，主要受LPR调降与有效信贷需求不足的影响，但从降幅来看好于预期，基本与1季度持平，尤其从股份行来看，净利息收入增速降幅收窄，我们判断与2季度行业手工补息的规范有关，存款成本的改善幅度有所扩大；2) 手续费方面，24年上半年上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增12.0%(vs-10.3%，24Q1)，负增缺口持续扩大，我们认为仍受到零售金融需求修复乏力的持续拖累，叠加银保代收费率的调降使得中收增长压力进一步加大。值得注意的是，受益于债券利率的持续下行，银行交易板块收入贡献的抬升，24年上半年相关收入增速(投资收益+公允价值波动)达到23%，部分缓解了营收压力。

支出端方面，业务费用增速继续下行，拨备减少平滑利润。24年上半年上市银行业务费用支出增速下行，同比增长0.1%(vs+0.7%，24Q1)。受收入增速放缓影响，上市银行24年上半年拨备前利润增速为-3.2%(vs-3.0%，24Q1)，维持低位。拨备方面，计提力度边际降低以继续反哺利润，24年上半年上市银行拨备计提同比下降8.0%(vs-3.8%，24Q1)，对银行保持盈利的相对稳定起到积极作用。

图表1 上市银行2024年半年报与24年1季报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	24Q1	24H	24Q1	24H	24Q1	24H	24Q1	24H	24Q1	24H	24Q1	24H	24Q1	24H
工商银行	-4.2%	-6.8%	-2.8%	-8.2%	-3.4%	-6.0%	0.6%	-0.3%	-5.3%	-8.2%	-7.6%	-16.5%	-2.8%	-1.9%
建设银行	-2.2%	-5.2%	-8.7%	-11.2%	-3.0%	-3.6%	-0.4%	-1.6%	-3.7%	-4.1%	-6.6%	-8.1%	-2.2%	-1.8%
中国银行	-3.9%	-3.1%	-4.6%	-7.6%	-3.0%	-0.7%	0.0%	-1.6%	-4.9%	-2.7%	5.7%	0.0%	-2.9%	-1.2%
农业银行	-0.7%	0.1%	-10.8%	-7.9%	-1.8%	0.3%	1.7%	0.5%	-3.2%	0.1%	-1.6%	-1.3%	-1.6%	2.0%
交通银行	2.2%	2.2%	-6.4%	-14.6%	0.0%	-3.5%	-2.0%	-1.1%	0.2%	-6.3%	-5.6%	-9.3%	1.4%	-1.6%
邮储银行	3.1%	1.8%	-18.2%	-16.7%	1.4%	-0.1%	7.6%	4.5%	-6.1%	-6.1%	-18.9%	-16.5%	-1.3%	-1.5%
招商银行	-6.2%	-4.2%	-19.4%	-18.6%	-4.7%	-3.1%	-2.0%	-0.8%	-6.1%	-4.5%	-13.1%	-13.7%	-2.0%	-1.3%
中信银行	-4.5%	-0.8%	-2.0%	-14.2%	4.7%	2.7%	2.5%	6.2%	5.6%	1.4%	18.6%	-0.8%	0.2%	-1.6%
民生银行	-4.4%	-5.4%	-13.6%	-11.0%	-6.8%	-6.2%	1.4%	-2.7%	-9.4%	-7.5%	-17.1%	-9.9%	-5.6%	-5.5%
兴业银行	5.1%	4.2%	-19.0%	-19.4%	4.2%	1.8%	-3.7%	-3.0%	7.3%	3.8%	46.1%	10.2%	-3.1%	0.9%
浦发银行	-6.4%	-3.9%	-10.9%	-12.0%	-5.7%	-3.3%	-3.3%	-3.2%	-6.7%	-3.6%	-20.2%	-15.4%	10.0%	16.6%
光大银行	-11.7%	-12.1%	-24.8%	-21.7%	-9.6%	-8.8%	-6.5%	-4.1%	-11.1%	-10.5%	-21.4%	-23.7%	0.4%	1.7%
华夏银行	-9.3%	-7.1%	-26.0%	-17.7%	-4.3%	1.5%	0.0%	0.6%	-10.1%	0.6%	-20.3%	-1.3%	0.6%	2.9%
平安银行	-21.7%	-21.6%	-19.1%	-20.6%	-14.0%	-13.0%	-11.7%	-9.9%	-15.0%	-14.3%	-35.0%	-28.5%	2.3%	1.9%
浙商银行	0.6%	-1.4%	-3.4%	-5.7%	16.6%	6.2%	11.4%	8.2%	18.1%	4.6%	38.1%	5.0%	5.1%	3.3%
北京银行	1.9%	3.8%	-16.1%	-16.9%	7.8%	6.4%	3.8%	9.5%	9.7%	5.4%	23.5%	10.1%	5.0%	2.4%
南京银行	-9.0%	-6.0%	28.8%	13.3%	2.8%	7.9%	-3.4%	0.6%	4.9%	10.4%	-5.8%	13.7%	5.1%	8.5%
宁波银行	12.2%	14.7%	-22.8%	-24.9%	5.8%	7.1%	-1.2%	0.8%	8.8%	10.1%	5.5%	8.8%	6.3%	5.4%
上海银行	-12.0%	-10.8%	-27.4%	-23.5%	-0.9%	-0.4%	9.0%	4.3%	-3.7%	-1.4%	-22.7%	-16.5%	1.8%	1.0%
江苏银行	-0.8%	1.8%	-16.8%	11.3%	11.7%	7.2%	21.3%	15.0%	9.2%	5.1%	15.3%	-6.3%	10.0%	10.1%
贵阳银行	-16.0%	-15.5%	-7.8%	-12.2%	-2.5%	-4.0%	-0.2%	-2.3%	-4.5%	-5.5%	0.6%	2.1%	-3.6%	-7.1%
杭州银行	-1.9%	0.5%	-16.4%	-9.9%	3.5%	5.4%	0.3%	5.2%	4.5%	5.4%	-25.5%	-26.0%	21.1%	20.1%
成都银行	8.0%	1.9%	15.8%	31.9%	6.3%	4.3%	5.9%	6.5%	6.1%	3.4%	-12.6%	-20.5%	12.8%	10.6%
郑州银行	-3.0%	-10.6%	-31.6%	-17.4%	2.5%	-7.6%	-1.9%	9.5%	3.5%	-12.5%	40.5%	-0.6%	-18.6%	-22.1%
青岛银行	7.7%	6.0%	11.8%	-0.9%	19.3%	12.0%	7.1%	5.8%	24.6%	12.1%	24.1%	6.1%	18.7%	13.1%
西安银行	-10.8%	-11.5%	28.0%	35.4%	4.4%	5.8%	3.5%	-1.6%	4.8%	8.5%	10.1%	26.0%	3.8%	0.3%
长沙银行	3.9%	-0.6%	-25.0%	-23.7%	7.9%	3.3%	9.2%	8.8%	7.1%	1.0%	13.1%	2.4%	5.8%	4.0%
苏州银行	-0.8%	-3.0%	-29.5%	-19.9%	2.1%	1.9%	6.8%	4.9%	-1.8%	-0.6%	-47.1%	-45.7%	12.3%	12.1%
厦门银行	-12.6%	-10.6%	8.9%	-8.1%	3.7%	-2.2%	0.0%	-0.7%	6.0%	-3.0%	169.3%	144.2%	4.4%	-15.0%
重庆银行	-3.6%	-3.0%	194.9%	160.0%	5.2%	2.6%	-9.6%	2.4%	10.7%	2.6%	33.8%	-7.8%	4.0%	4.1%
齐鲁银行	0.5%	-2.2%	4.3%	11.7%	5.5%	5.5%	7.3%	7.1%	4.5%	4.5%	-2.8%	-5.2%	16.0%	17.0%
兰州银行	12.8%	8.2%	-22.5%	-5.0%	-1.3%	-3.6%	-6.2%	-2.3%	1.3%	-4.6%	3.0%	-5.9%	0.9%	-1.5%
江阴银行	-12.4%	-9.2%	155.0%	110.9%	2.6%	5.5%	3.8%	2.8%	3.1%	-2.7%	-6.8%	-10.1%	12.7%	10.5%
无锡银行	0.2%	-2.2%	15.6%	-7.0%	5.0%	6.5%	7.8%	3.5%	4.3%	7.5%	1.7%	16.7%	9.4%	8.2%
常熟银行	5.6%	6.1%	635.4%	-1684.3%	12.0%	12.0%	-1.6%	-3.9%	20.8%	22.8%	21.1%	29.9%	19.8%	19.6%
苏农银行	-11.7%	-7.0%	-74.9%	-48.7%	10.6%	8.6%	11.8%	-6.5%	10.7%	15.2%	4.9%	48.3%	15.8%	15.6%
张家港行	-8.4%	-11.6%	-64.3%	-47.3%	7.6%	7.4%	5.4%	-4.8%	9.0%	13.0%	10.6%	11.6%	7.1%	9.3%
紫金银行	-1.7%	-1.5%	-14.1%	66.3%	9.8%	8.1%	6.1%	-4.4%	12.0%	15.0%	27.0%	40.6%	5.4%	4.6%
青农商行	-6.9%	-6.1%	24.2%	44.4%	13.3%	4.8%	3.5%	3.0%	16.4%	5.5%	27.0%	6.2%	10.1%	7.2%
渝农商行	-9.2%	-8.0%	0.2%	-9.4%	-2.9%	-1.3%	-20.0%	-20.2%	5.4%	6.5%	923.6%	33.4%	-10.8%	5.3%
瑞丰银行	5.6%	-2.4%	-198.4%	554.1%	15.3%	14.9%	3.5%	-1.8%	21.7%	23.8%	32.0%	45.4%	14.7%	15.4%
沪农商行	-2.0%	-2.6%	-23.7%	-17.4%	3.7%	0.2%	-1.8%	1.2%	5.9%	-4.5%	72.2%	-31.2%	1.5%	0.6%
ALL	-3.0%	-3.4%	-10.3%	-12.0%	-1.7%	-2.0%	0.7%	0.1%	-3.0%	-3.2%	-3.8%	-8.0%	-0.6%	0.4%
六大行	-1.9%	-3.0%	-7.5%	-9.9%	-2.2%	-2.6%	1.7%	0.3%	-4.1%	-4.3%	-4.3%	-8.2%	-2.0%	-1.0%
股份行	-6.6%	-5.6%	-16.4%	-17.1%	-3.2%	-2.9%	-2.1%	-1.5%	-3.9%	-3.7%	-6.9%	-9.9%	0.0%	1.0%
城商行	-0.7%	-0.2%	-12.0%	-7.4%	5.6%	4.6%	4.3%	5.4%	5.9%	4.1%	3.4%	-1.2%	7.0%	6.2%
农商行	-4.5%	-4.4%	-8.2%	-4.3%	4.7%	3.4%	-5.0%	-6.4%	9.1%	5.8%	54.2%	11.7%	1.2%	6.2%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

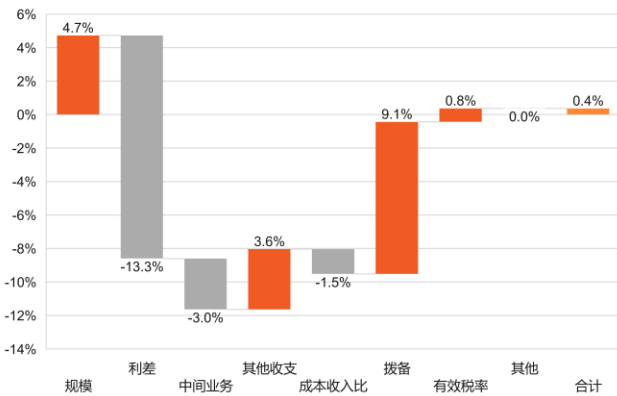
展望 2024 年下半年，我们认为影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，随着 2 季度以来实体企业与个人有效需求的转弱，银行资产端定价依旧承压，虽然存款成本也在下行通道中，但仅能部分缓释收入压力。因此从全年来看，行业营收乏力的情况仍将持续，向上弹性的提升仍需关注企业和居民端金融需求的修复。

1.2 业绩归因分析

我们对上市银行的 24 年上半年净利润增速进行归因分析，从净利润增速驱动各要素分解来看：

- **最主要的正贡献因素：拨备计提。**2024 年上半年上市银行拨备计提贡献净利润增长 9.1 个百分点，贡献度维持高位，资产质量平稳运行下拨备计提力度保持常态化仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素。
- **息差仍是最主要的负面因素。**2024 年上半年上市银行息差对盈利负贡献 13.3 个百分点，LPR 持续下调和有效需求不足使得息差对盈利的负面影响持续体现。
- **规模扩张对盈利的贡献度边际走弱。**2024 年半年末规模对盈利正贡献 4.7 个百分点，随着 2 季度后信贷有效需求的转弱，规模对盈利的贡献度同步下行，行业以量补价的可持续性有待观察。
- **投资收益拉动非息收入表现改善，中收延续低迷。**2024 年上半年非息收入正贡献 3.6 个百分点，我们判断主要得益于债市投资收益增长贡献，而从中收来看，表现依旧乏力，对盈利负贡献 3.0 个百分点。

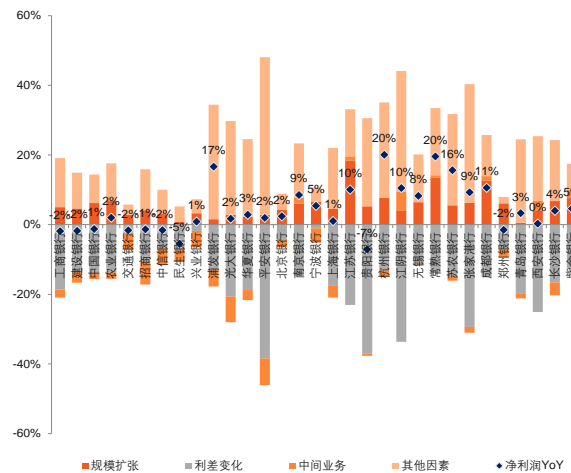
图 2 24 年上半年净利润同比增速归因分解



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

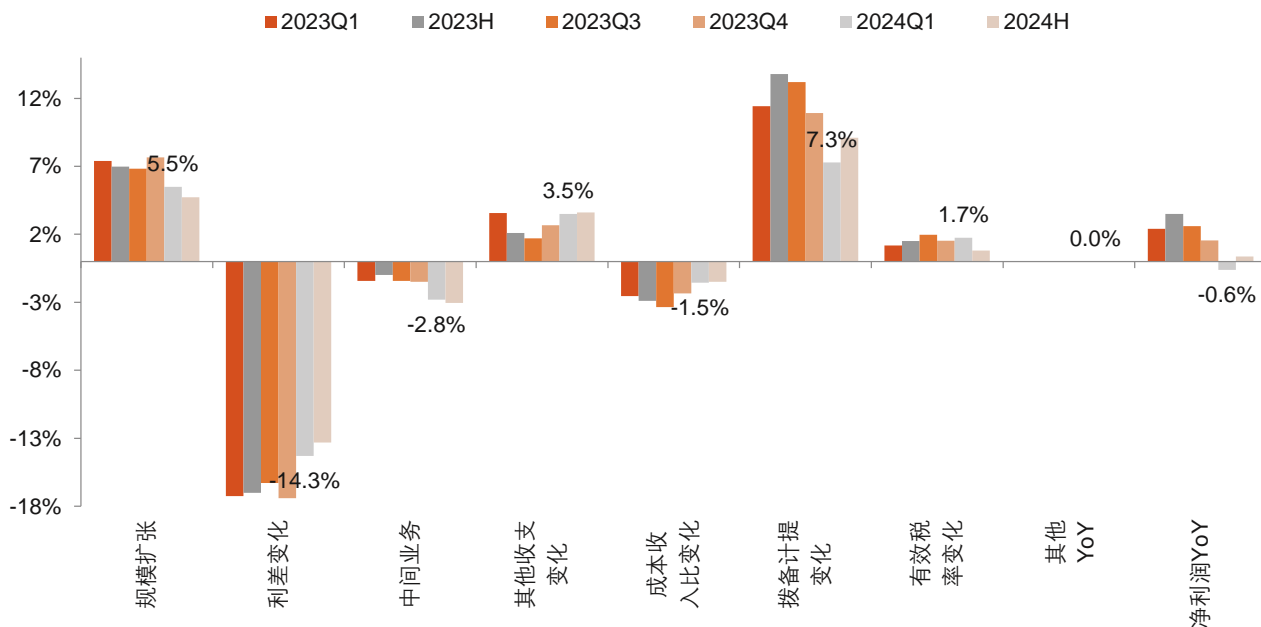
图 3 24 年上半年利润同比增速归因分解图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

图表4 上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：规模、利差变化我们按照期末数据估算。若按照平均余额估算可能略有偏差，上市银行口径剔除上市一年以内的银行

二、上市银行经营分解

2.1 需求压制规模扩张速度，个体间分化持续

从规模增速上来看，24H1 上市银行整体资产规模增速较 24Q1 下滑 2.4 个百分点至正增 7.2%，其中贷款增速较 24Q1 下降 1.2 个百分点至正增 8.9%，存款增速较 24Q1 下滑 3.2 个百分点至正增 4.4%，需求不足叠加季节性波动导致资产负债速度持续放缓。分不同机构类型来看，六大行、股份行、城商行和农商行 24H1 资产规模同比增速分别为 7.7%/4.1%/11.4%/7.0%，其中贷款同比增速分别为 10.1%/4.6%/12.7%/6.9%，存款同比增速分别为 4.3%/1.9%/11.3%/7.3%。

图表5 24Q2 规模增速持续放缓

上市银行	总资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	24Q1	24H1	24Q1	24H1	24Q1	24H1
工商银行	13.2%	7.9%	11.6%	10.1%	9.5%	2.2%
建设银行	7.5%	5.3%	11.1%	10.0%	6.9%	3.8%
中国银行	10.8%	9.1%	12.4%	9.8%	10.0%	5.2%
农业银行	14.5%	10.4%	12.7%	11.9%	10.6%	4.2%
交通银行	4.3%	2.6%	6.8%	6.1%	2.1%	0.6%
邮储银行	11.1%	8.5%	11.8%	10.7%	10.5%	11.8%
招商银行	9.6%	7.8%	7.6%	6.2%	8.6%	7.9%
中信银行	3.2%	3.1%	4.4%	4.0%	-0.4%	-0.4%
民生银行	1.6%	-1.2%	3.7%	0.7%	1.3%	-4.2%
兴业银行	4.4%	4.6%	7.9%	8.6%	4.2%	4.9%
浦发银行	2.2%	3.6%	4.2%	6.8%	0.6%	-0.1%
光大银行	3.0%	0.6%	5.2%	4.0%	0.0%	-6.0%
华夏银行	8.7%	5.6%	2.4%	0.9%	0.7%	0.2%
平安银行	5.0%	4.6%	1.2%	-0.7%	-0.5%	5.6%
浙商银行	15.1%	11.5%	11.0%	9.5%	10.7%	6.0%
北京银行	11.2%	8.6%	11.6%	9.6%	9.3%	13.0%
南京银行	11.5%	11.7%	14.6%	13.5%	2.9%	4.2%
宁波银行	14.3%	16.7%	24.2%	20.6%	14.8%	18.7%
上海银行	6.2%	6.3%	5.4%	4.8%	2.3%	7.0%
江苏银行	15.1%	14.5%	13.1%	17.6%	14.5%	13.1%
杭州银行	13.0%	13.8%	16.1%	16.5%	11.0%	13.7%
长沙银行	11.2%	9.9%	14.3%	11.7%	12.0%	10.7%
成都银行	19.6%	16.7%	27.0%	22.8%	16.8%	14.6%
贵阳银行	9.0%	6.6%	11.6%	8.6%	1.2%	5.8%
郑州银行	4.4%	4.7%	6.6%	6.2%	5.3%	9.3%
青岛银行	12.8%	15.1%	12.0%	12.3%	9.1%	11.2%
西安银行	6.0%	5.3%	10.3%	8.0%	6.1%	11.5%
苏州银行	16.8%	13.7%	19.8%	5.6%	16.4%	13.4%
重庆银行	10.1%	10.9%	11.1%	10.9%	9.2%	10.1%
厦门银行	7.6%	12.9%	3.9%	6.0%	-2.9%	10.9%
齐鲁银行	18.1%	17.7%	15.8%	15.3%	6.8%	9.1%
兰州银行	0.1%	2.0%	7.9%	3.9%	2.7%	4.0%
渝农商行	4.1%	5.0%	4.9%	4.9%	5.9%	4.3%
青农商行	2.3%	2.2%	6.0%	3.6%	1.7%	1.1%
紫金银行	2.5%	8.5%	9.8%	8.8%	6.2%	10.1%
常熟银行	15.1%	15.6%	15.0%	11.3%	18.0%	16.7%
无锡银行	8.3%	10.1%	11.8%	10.8%	11.5%	12.1%
江阴银行	5.7%	6.1%	11.7%	9.7%	10.7%	7.7%
苏农商行	11.2%	9.2%	15.4%	8.8%	8.3%	10.0%
张家港行	11.6%	8.2%	12.7%	11.7%	12.7%	6.9%
瑞丰银行	13.8%	10.8%	12.6%	8.9%	12.1%	11.5%
沪农商行	9.1%	7.0%	6.1%	5.7%	6.2%	6.9%
ALL	9.6%	7.2%	10.1%	8.9%	7.6%	4.4%
六大行	11.0%	7.7%	11.5%	10.1%	8.9%	4.3%
股份行	5.1%	4.1%	5.3%	4.6%	2.9%	1.9%
城商行	11.7%	11.4%	13.6%	12.7%	9.1%	11.3%
农商行	7.2%	7.0%	8.3%	6.9%	7.6%	7.3%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 资产端利率下行压制息差水平，成本端红利释放速度加快

我们按照期初期末余额测算上市银行 24Q2 单季度年化净息差水平环比收窄 4BP 至 1.46%，其中 24Q2 生息资产收益率环比收窄 11BP 至 3.27%，成为压制息差水平的重要因素。不过能够看到 2 季度成本端红利释放速度有所加快，按照期初期末余额测算上市银行 24Q2 计息成本负债率环比下降 7BP 至 1.98%，单季度下降幅度超过 1 季度水平，个体层面存款结构的主动调整以及挂牌利率的下降，特别是 2 季度暂停“手工补息”一定程度上加速了存款成本红利的释放，以上市银行对公活期存款成本为例，已公布数据的上市银行 24H1 对公活期存款平均成本率较年初下降 7BP 至 0.97%。

展望未来，息差下行压力仍在，影响息差走势的核心因素仍在于资产端利率水平的变化，负债成本改善一定程度延缓息差下行幅度，息差下滑幅度有望收敛。

图表6 净息差水平持续承压

上市银行	生息资产收益率（单季）			付息负债成本率（单季）			净息差（单季）		
	24Q1	24Q2	变化	24Q1	24Q2	变化	24Q1	24Q2	变化
工商银行	3.23%	3.11%	-0.12%	1.97%	1.96%	-0.02%	1.44%	1.32%	-0.11%
建设银行	3.29%	3.19%	-0.10%	1.89%	1.86%	-0.04%	1.57%	1.49%	-0.07%
中国银行	3.41%	3.31%	-0.09%	2.18%	2.09%	-0.09%	1.41%	1.40%	-0.01%
农业银行	3.21%	3.11%	-0.11%	1.91%	1.81%	-0.10%	1.43%	1.42%	-0.02%
交通银行	3.35%	3.30%	-0.04%	2.53%	2.45%	-0.08%	1.21%	1.24%	0.03%
邮储银行	3.22%	3.15%	-0.07%	1.49%	1.47%	-0.03%	1.81%	1.76%	-0.04%
招商银行	3.65%	3.56%	-0.09%	1.75%	1.68%	-0.07%	1.90%	1.88%	-0.02%
中信银行	3.58%	3.55%	-0.03%	2.14%	1.99%	-0.15%	1.59%	1.71%	0.12%
民生银行	3.54%	3.46%	-0.08%	2.40%	2.30%	-0.10%	1.32%	1.34%	0.02%
兴业银行	3.59%	3.48%	-0.10%	2.24%	2.13%	-0.10%	1.51%	1.51%	0.00%
浦发银行	3.38%	3.31%	-0.07%	2.22%	2.10%	-0.13%	1.31%	1.35%	0.04%
光大银行	3.69%	3.54%	-0.14%	2.38%	2.25%	-0.13%	1.46%	1.45%	-0.02%
华夏银行	3.64%	3.52%	-0.12%	2.26%	2.17%	-0.09%	1.52%	1.49%	-0.03%
平安银行	4.25%	4.06%	-0.19%	2.30%	2.20%	-0.10%	2.01%	1.91%	-0.10%
浙商银行	3.85%	3.70%	-0.15%	2.35%	2.20%	-0.15%	1.58%	1.56%	-0.02%
北京银行	3.38%	3.23%	-0.15%	2.18%	2.05%	-0.13%	1.37%	1.34%	-0.03%
南京银行	3.39%	3.23%	-0.16%	2.44%	2.37%	-0.06%	1.14%	1.04%	-0.10%
宁波银行	3.64%	3.50%	-0.14%	2.10%	2.02%	-0.08%	1.68%	1.62%	-0.07%
上海银行	3.06%	2.99%	-0.07%	2.17%	2.08%	-0.09%	1.04%	1.06%	0.01%
江苏银行	3.88%	3.61%	-0.27%	2.44%	2.24%	-0.19%	1.60%	1.55%	-0.05%
杭州银行	3.40%	3.27%	-0.13%	2.20%	2.17%	-0.03%	1.32%	1.23%	-0.09%
长沙银行	3.95%	3.73%	-0.22%	2.15%	2.06%	-0.09%	1.94%	1.81%	-0.14%
成都银行	3.80%	3.59%	-0.21%	2.29%	2.22%	-0.07%	1.65%	1.51%	-0.14%
贵阳银行	4.18%	4.05%	-0.13%	2.56%	2.42%	-0.14%	1.73%	1.73%	0.00%
郑州银行	4.18%	3.87%	-0.31%	2.25%	2.25%	0.00%	1.96%	1.66%	-0.30%
青岛银行	3.75%	3.61%	-0.14%	2.21%	2.10%	-0.11%	1.61%	1.58%	-0.03%
西安银行	3.53%	3.56%	0.03%	2.55%	2.64%	0.09%	1.16%	1.10%	-0.05%
苏州银行	3.62%	3.40%	-0.22%	2.22%	2.11%	-0.11%	1.45%	1.33%	-0.12%
重庆银行	3.72%	3.76%	0.04%	2.61%	2.52%	-0.09%	1.30%	1.42%	0.12%
厦门银行	3.26%	3.20%	-0.06%	2.41%	2.32%	-0.09%	1.03%	1.05%	0.02%
齐鲁银行	3.42%	3.31%	-0.11%	2.08%	2.05%	-0.04%	1.46%	1.39%	-0.07%
兰州银行	4.02%	4.11%	0.08%	2.68%	2.81%	0.14%	1.49%	1.45%	-0.04%
渝农商行	3.30%	3.19%	-0.10%	1.94%	1.85%	-0.09%	1.53%	1.50%	-0.02%
青农商行	3.48%	3.48%	0.00%	2.12%	2.07%	-0.05%	1.52%	1.56%	0.04%
紫金银行	3.59%	3.42%	-0.17%	2.16%	2.05%	-0.10%	1.56%	1.48%	-0.08%
常熟银行	4.78%	4.61%	-0.16%	2.30%	2.24%	-0.06%	2.69%	2.57%	-0.11%
无锡银行	3.54%	3.36%	-0.18%	2.27%	2.13%	-0.14%	1.44%	1.39%	-0.05%
江阴银行	3.31%	3.30%	0.00%	1.89%	1.91%	0.02%	1.56%	1.55%	-0.01%
苏农银行	3.32%	3.21%	-0.11%	2.03%	2.00%	-0.03%	1.44%	1.35%	-0.08%
张家港行	3.80%	3.59%	-0.21%	2.18%	2.17%	-0.01%	1.76%	1.57%	-0.19%
瑞丰银行	3.60%	3.54%	-0.06%	2.23%	2.24%	0.01%	1.53%	1.48%	-0.06%
沪农商行	3.34%	3.27%	-0.06%	1.96%	1.90%	-0.06%	1.49%	1.48%	-0.01%
ALL	3.38%	3.27%	-0.11%	2.05%	1.98%	-0.07%	1.49%	1.46%	-0.04%
六大行	3.28%	3.18%	-0.10%	1.97%	1.92%	-0.06%	1.47%	1.42%	-0.05%
股份行	3.58%	3.48%	-0.10%	2.18%	2.06%	-0.11%	1.56%	1.57%	0.01%
城商行	3.56%	3.42%	-0.15%	2.28%	2.19%	-0.09%	1.43%	1.38%	-0.05%
农商行	3.49%	3.40%	-0.09%	2.04%	1.97%	-0.07%	1.60%	1.57%	-0.03%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：招行、平安为 2024 半年报及一季报实际披露数据；尾差差异系四舍五入造成。

图表7 对公活期存款利率下降明显

	23A 对公活期存款利率	24H1 对公活期存款利率	变化幅度 (BP)
工商银行	1.02%	0.99%	-3
建设银行	0.98%	0.94%	-4
农业银行	1.19%	1.12%	-7
交通银行	1.11%	1.06%	-5
邮储银行	0.87%	0.84%	-3
招商银行	1.09%	0.90%	-19
中信银行	1.43%	1.23%	-20
民生银行	1.40%	1.17%	-23
浦发银行	1.49%	1.29%	-20
光大银行	1.34%	1.44%	10
华夏银行	1.12%	1.00%	-12
平安银行	1.13%	1.01%	-12
浙商银行	1.58%	1.34%	-24
宁波银行	0.96%	0.91%	-5
上海银行	0.97%	0.92%	-5
长沙银行	0.79%	0.72%	-7
成都银行	1.04%	0.98%	-6
郑州银行	0.76%	0.84%	8
青岛银行	0.89%	0.77%	-12
苏州银行	0.79%	0.91%	12
重庆银行	1.20%	1.02%	-18
齐鲁银行	0.90%	0.97%	7
渝农商行	0.71%	0.68%	-3
青农商行	0.60%	0.60%	0
沪农商行	0.70%	0.64%	-6
上市银行 平均值	1.04%	0.97%	-7

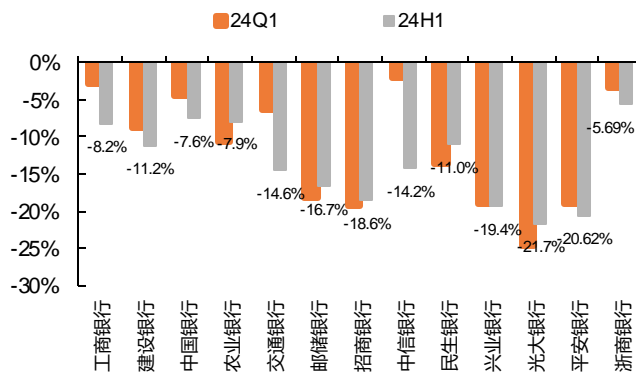
资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：部分银行未公布对公活期存款利率数据；尾差差异系四舍五入造成。

2.3 中收负增缺口扩大，关注居民需求恢复情况

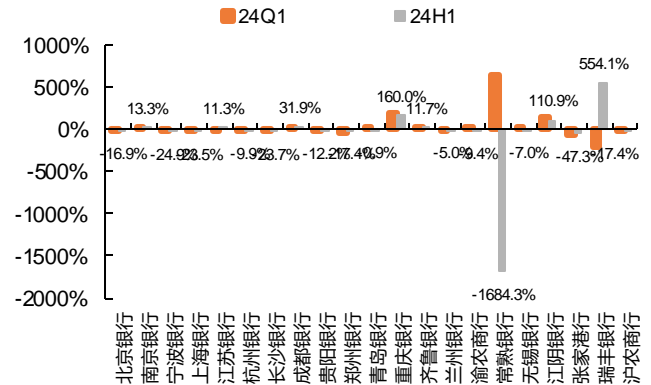
24H1 上市银行手续费及佣金净收入同比负增 12.0% (-10.3%，24Q1)，负增缺口持续扩大，同期高基数、减费让利政策以及居民需求不足的情况是压制中收增长的重要原因。从个体角度看，六大行、股份制银行、城商行和农商行 24H1 手续费及佣金净收入分别同比下滑 9.9%/17.1%/7.4%/4.29%，区域性银行负增缺口有所收敛。从结构表现上来看，招商银行(22.2%)、平安银行(16.9%)、建设银行(16.2%) 24H1 手续费及佣金收入净收入占营收比重位于上市银行前列。

图表8 大中型银行手续费净收入增长情况



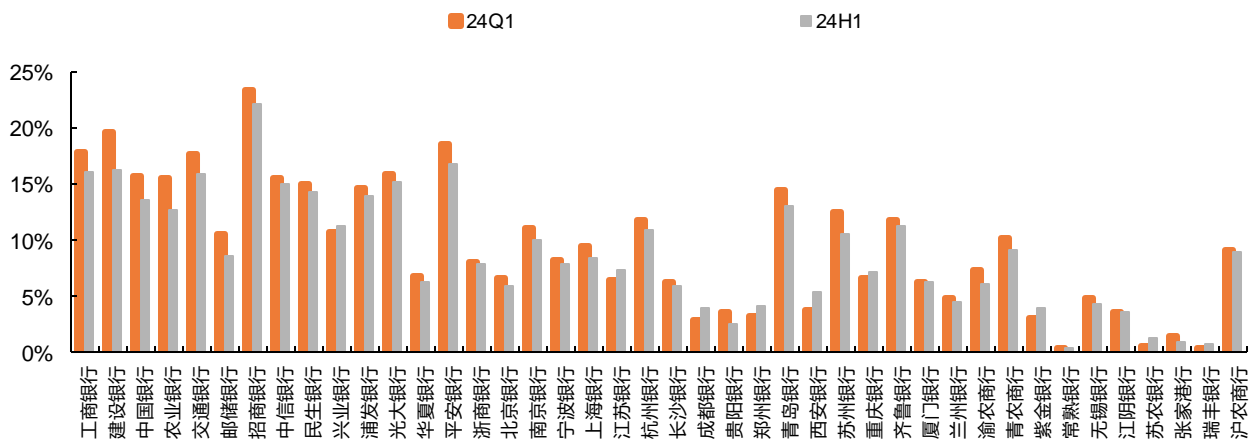
资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表9 区域性银行手续费净收入增长情况



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表10 上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化

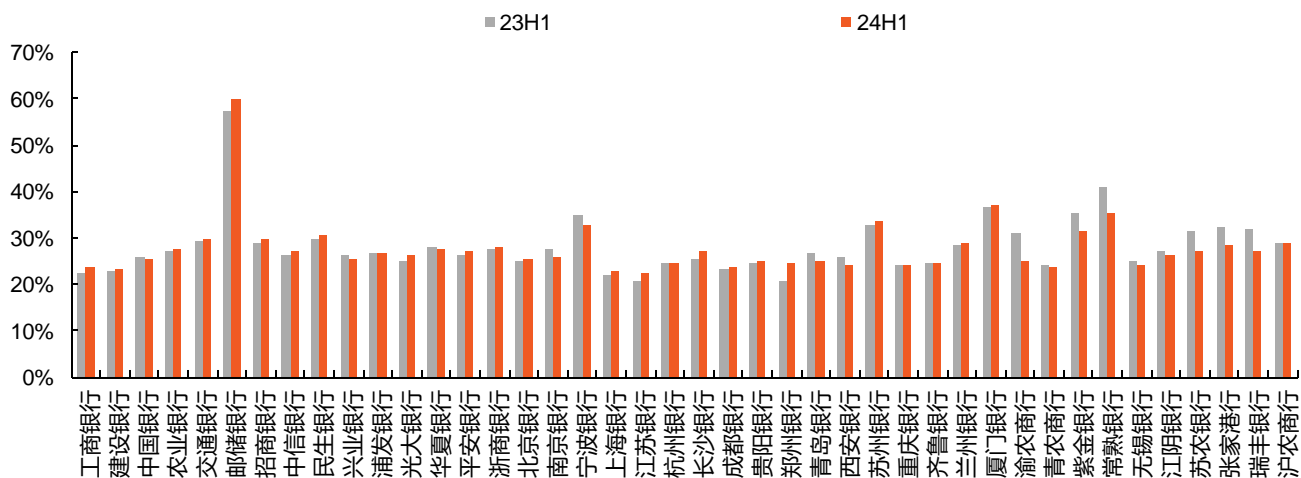


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.4 费用管控力度加大, 营收承压导致成本收入比提升

24H1 上市银行业务及管理费小幅微增 0.09% (+0.74%, 24Q1), 成本增速水平进一步收敛, 降本增效力度加大, 同时因为收入增速的持续下滑, 导致 24H1 成本收入比同比上升 0.6 个百分点至 28.2%。个体方面, 成本收入比位于上市银行前三的分别是江苏银行 (22.4%)、上海银行 (23.0%) 和建设银行 (23.3%)。

图表11 成本收入比同比略有上升



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.5 资产质量整体稳健，零售业务风险略有波动

从整体上来看，资产质量整体保持平稳，上市银行 24H1 不良率为 1.25%，环比持平 1 季度末，拨备覆盖率环比 1 季度末上升 0.6 个百分点至 244%，拨贷比环比 1 季度末持平于 3.05%。分机构类型来看，六大行、股份行、城商行和农商行半年末不良率分别环比变化-1BP/0BP/0BP/-1BP 至 1.28%/1.23%/1.07%/1.08%，整体保持平稳。从改善幅度来看，重庆银行(-8BP)、浦发银行(-4BP)和沪农商行(-2BP)改善幅度较为明显。从绝对水平来看，成都银行(0.66%)、厦门银行(0.76%)、宁波银行(0.76%)、杭州银行(0.76%)、常熟银行(0.76%)不良率处于上市银行前列。

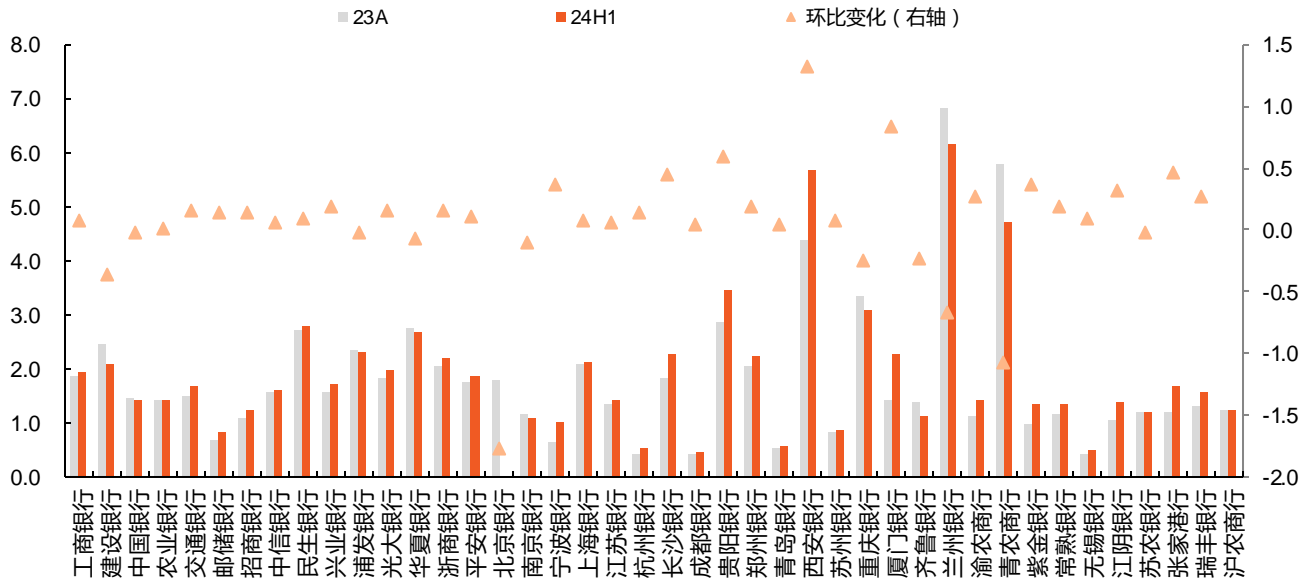
图表12 上市银行各项资产质量指标保持平稳

上市银行	24Q1			24Q2			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.36%	216%	2.94%	1.35%	218%	2.95%	-0.01%	2%	0.01%
建设银行	1.36%	238%	3.24%	1.35%	239%	3.22%	-0.01%	1%	-0.02%
中国银行	1.24%	200%	2.48%	1.24%	202%	2.50%	0.00%	2%	0.02%
农业银行	1.32%	303%	4.00%	1.32%	304%	4.00%	0.00%	1%	0.00%
交通银行	1.32%	197%	2.60%	1.32%	205%	2.70%	0.00%	8%	0.10%
邮储银行	0.84%	327%	2.72%	0.84%	326%	2.72%	0.00%	-1%	0.00%
招商银行	0.92%	437%	4.01%	0.94%	434%	4.08%	0.02%	-2%	0.07%
中信银行	1.18%	208%	2.44%	1.19%	207%	2.46%	0.01%	-1%	0.02%
民生银行	1.44%	149%	2.16%	1.47%	149%	2.19%	0.03%	0%	0.03%
兴业银行	1.07%	246%	2.63%	1.08%	238%	2.56%	0.01%	-8%	-0.07%
浦发银行	1.45%	173%	2.50%	1.41%	175%	2.47%	-0.04%	3%	-0.03%
光大银行	1.25%	185%	2.31%	1.25%	172%	2.16%	0.00%	-13%	-0.15%
华夏银行	1.66%	161%	2.67%	1.65%	162%	2.69%	-0.01%	2%	0.02%
平安银行	1.07%	262%	2.79%	1.07%	264%	2.82%	0.00%	3%	0.03%
浙商银行	1.44%	178%	2.55%	1.43%	178%	2.54%	-0.01%	1%	-0.01%
北京银行	1.31%	213%	2.79%	1.31%	208%	2.72%	0.00%	-5%	-0.07%
南京银行	0.83%	357%	2.98%	0.83%	345%	2.87%	0.00%	-12%	-0.11%
宁波银行	0.76%	432%	3.27%	0.76%	421%	3.19%	0.00%	-11%	-0.08%
上海银行	1.21%	272%	3.29%	1.21%	269%	3.25%	0.00%	-3%	-0.04%
江苏银行	0.91%	371%	3.32%	0.89%	357%	3.18%	-0.02%	-14%	-0.14%
杭州银行	0.76%	551%	4.20%	0.76%	545%	4.14%	0.00%	-6%	-0.06%
长沙银行	1.15%	313%	3.59%	1.16%	313%	3.62%	0.01%	-1%	0.03%
成都银行	0.66%	504%	3.33%	0.66%	496%	3.28%	0.00%	-8%	-0.05%
贵阳银行	1.63%	247%	4.03%	1.62%	258%	4.16%	-0.01%	11%	0.13%
郑州银行	1.87%	193%	3.62%	1.87%	191%	3.59%	0.00%	-2%	-0.03%
青岛银行	1.18%	232%	2.73%	1.17%	234%	2.74%	-0.01%	2%	0.01%
西安银行	1.43%	189%	2.70%	1.72%	170%	2.93%	0.29%	-19%	0.23%
苏州银行	0.84%	492%	4.13%	0.84%	487%	4.10%	0.00%	-5%	-0.03%
重庆银行	1.33%	233%	3.10%	1.25%	250%	3.12%	-0.08%	16%	0.02%
厦门银行	0.74%	412%	3.06%	0.76%	396%	3.00%	0.02%	-16%	-0.06%
兰州银行	1.83%	183%	3.35%	1.82%	199%	3.61%	-0.01%	15%	0.26%
齐鲁银行	1.25%	305%	3.81%	1.24%	309%	3.84%	-0.01%	4%	0.03%
渝农商行	1.19%	368%	4.37%	1.19%	360%	4.28%	0.00%	-7%	-0.09%
青农商行	1.80%	233%	4.20%	1.80%	227%	4.08%	0.00%	-7%	-0.12%
紫金银行	1.16%	253%	2.93%	1.15%	249%	2.87%	-0.01%	-4%	-0.06%
常熟银行	0.76%	539%	4.11%	0.76%	539%	4.11%	0.00%	0%	0.00%
无锡银行	0.79%	515%	4.06%	0.79%	502%	3.98%	0.00%	-13%	-0.08%
江阴银行	0.97%	425%	4.10%	0.98%	435%	4.27%	0.01%	10%	0.17%
苏农银行	0.91%	454%	4.13%	0.91%	443%	4.02%	0.00%	-11%	-0.11%
张家港行	0.93%	413%	3.86%	0.94%	424%	3.99%	0.01%	11%	0.13%
瑞丰银行	0.97%	305%	2.96%	0.97%	324%	3.15%	0.00%	19%	0.19%
沪农商行	0.99%	382%	3.79%	0.97%	372%	3.61%	-0.02%	-9%	-0.18%
ALL	1.25%	244%	3.05%	1.25%	244%	3.05%	0.00%	0.6%	0.00%
六大行	1.29%	241%	3.10%	1.28%	243%	3.11%	-0.01%	1.7%	0.01%
股份行	1.22%	225%	2.75%	1.23%	224%	2.74%	0.00%	-1.5%	-0.01%
城商行	1.07%	308%	3.30%	1.07%	304%	3.25%	0.00%	-4.2%	-0.05%
农商行	1.09%	363%	3.96%	1.08%	358%	3.88%	-0.01%	-4.6%	-0.07%

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

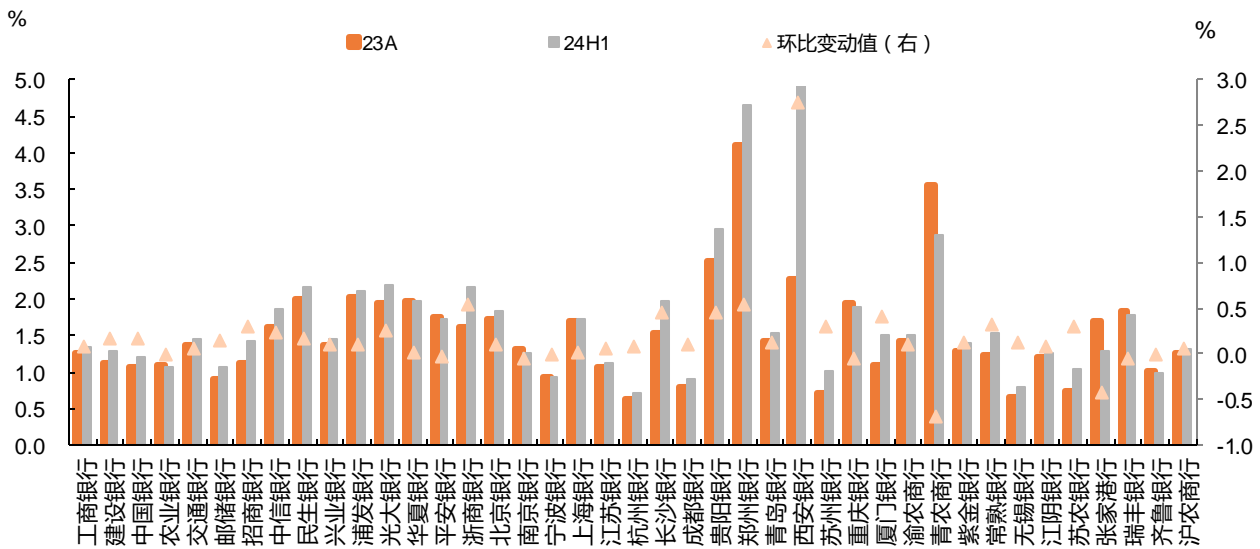
关注前瞻性指标波动。从关注率来看, 有 29 家银行较年初上升, 逾期率则有 32 家较年初上升, 我们预计零售风险和小微业务的风险暴露是导致指标波动的重要因素。

图表13 上市银行关注率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

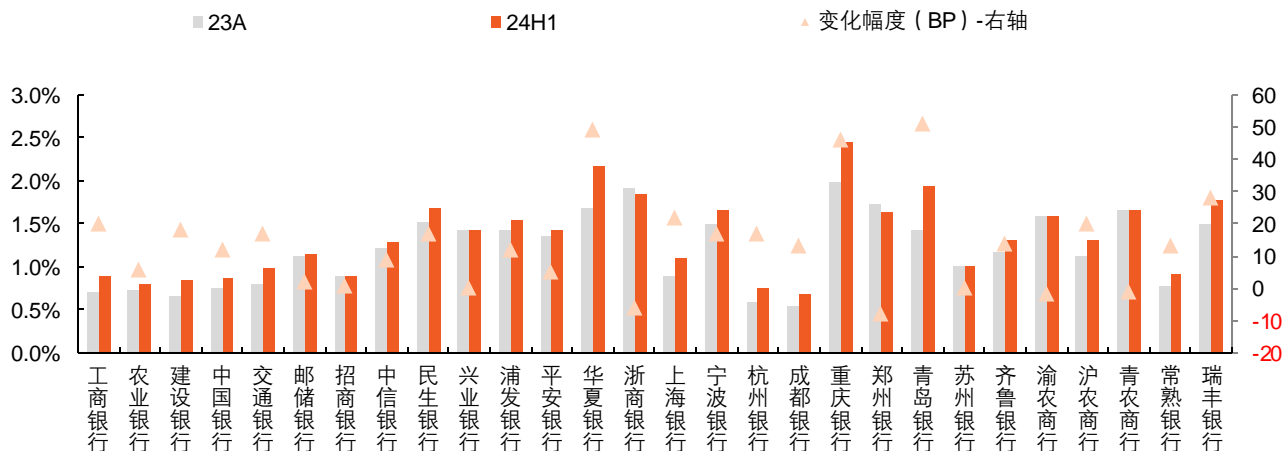
图表14 上市银行逾期率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

从零售不良率来看，24H1 大多数银行零售贷款不良率环比年初皆有所上升，以公布数据银行为例，青岛银行 (+51BP)、华夏银行 (+49BP)、重庆银行 (+46BP) 零售贷款不良率上升幅度最大。从绝对水平来看，重庆银行 (2.44%)、华夏银行 (2.18%)、青岛银行 (1.95%) 位于所有已披露零售不良数据上市银行前三。展望未来，居民有效需求不足情况仍存，仍需关注零售资产质量波动情况。

图表15 上市银行零售贷款不良率变化情况 (%)

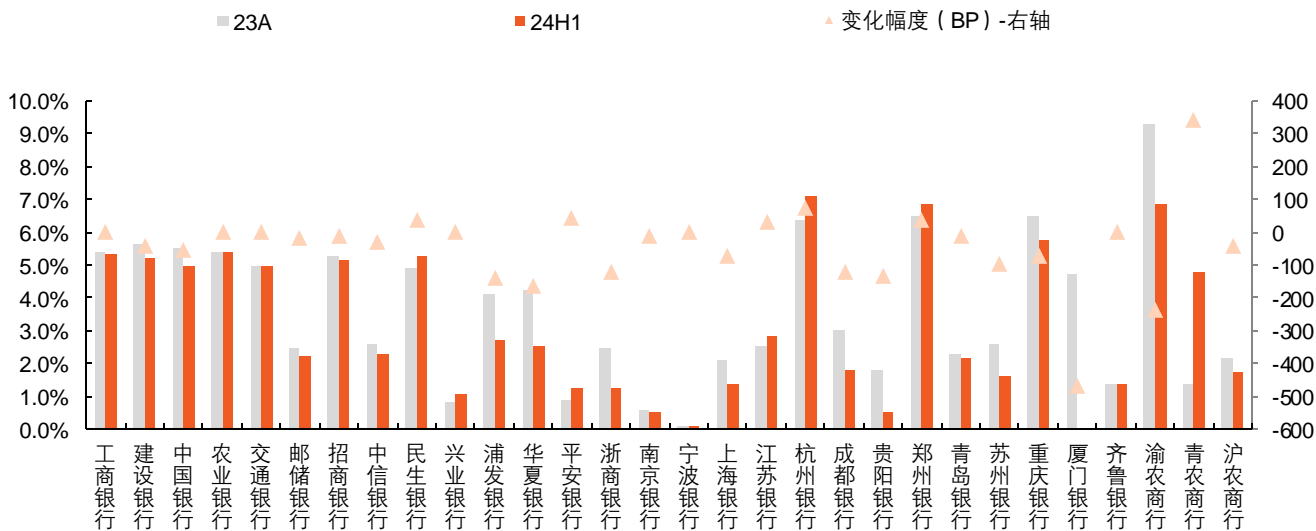


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 部分银行未公布数据

地产贷款不良率略有下降, 控新增、控准入以及政策发力背景下, 对公房地产贷款不良率环比有所降低, 已披露 30 家银行 24H1 对公房地产贷款平均不良率较 23A 下降 43BP 至 3.17%。展望未来, 地产政策持续出台背景下居民购房意愿恢复是影响地产类资产质量变化的重要因素, 仍需关注后续项目开工情况以及房屋销售情况。

图表16 上市银行地产贷款不良率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 部分银行未公布数据

三、投资建议：资产荒优选红利，同时关注政策发力效果对优质中小行的催化

我们继续看好银行板块全年表现，资产荒背景下银行作为类固收资产的配置价值依然存在，当前银行板块对应静态估值 0.58 倍，按 9 月 3 日股价计算上市银行平均股息率 5.24%，较无风险利率溢价水平仍处高位。个股维度，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海），同时关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化。

3.1 工商银行：经营稳健，高股息属性突出

工商银行作为国内体量最大的商业银行，夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善的综合化经营能力都是其穿越周期的基础，伴随其“GBC+”战略的逐渐深化，资金内循环以及客户粘性的提升都有望为其提供稳定的业务需求。当前在无风险利率持续下行的背景下，工行作为能够稳定分红的高股息品种，股息率相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，红利配置价值值得关注。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.03/1.07/1.12 元，盈利对应同比增速 0.5%/4.0%/5.3%，目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.56x/0.52x/0.49x，维持“推荐”评级。

图表 17 工商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	842,512	809,504	791,333	850,405	912,201
YOY(%)	-2.2	-3.9	-2.2	7.5	7.3
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	365,888	380,437	400,618
YOY(%)	3.5	1.0	0.5	4.0	5.3
ROE(%)	11.9	11.1	10.4	10.0	9.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.02	1.03	1.07	1.12
P/E(倍)	5.7	5.6	5.6	5.4	5.1
P/B(倍)	0.65	0.60	0.56	0.52	0.49

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.2 建设银行：优质国有大行，关注股息价值

建设银行作为国内领先的商业银行，其在盈利能力、综合化经营和转型发展等方面都起到行业标杆作用。立足长期，建行基于自身住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，并不断拓展外延，积极深耕乡村振兴、绿色发展、养老健康、消费金融、科技金融等国计民生重点领域，转型成效值得关注。我们维持公司 24-26 年 EPS 分别为 1.32/1.36/1.43 元，盈利对应同比增速-0.6%/2.9%/5.2%，目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.58x/0.54x/0.50x，维持“推荐”评级。

图表 18 建设银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	757,689	745,028	742,467	776,872	833,802
YOY(%)	-1.0	-1.7	-0.3	4.6	7.3
归母净利润(百万元)	324,727	332,653	330,616	340,229	357,889
YOY(%)	7.3	2.4	-0.6	2.9	5.2
ROE(%)	12.5	11.7	10.8	10.4	10.2
EPS(摊薄/元)	1.30	1.33	1.32	1.36	1.43
P/E(倍)	5.6	5.5	5.5	5.4	5.1
P/B(倍)	0.67	0.62	0.58	0.54	0.50

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.3 上海银行: 估值具备安全边际, 关注公司股息价值

上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域, 区位优势明显, 覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源, 同时上海银行努力打造差异化竞争优势, 聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线, 根据公司 24 年半年报, 养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。按照最新收盘价计算公司股息率为 6.50%, 股息价值凸显。我们维持公司 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.62/1.70/1.79 元, 对应盈利增速分别为 2.2%/5.0%/5.3%, 目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.44x/0.41x/0.38x, 公司当前估值水平仍处在历史分位底部, 安全边际充分, 维持“推荐”评级。

图表19 上海银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	53,111	50,563	51,058	53,491	56,126
YOY(%)	-5.5	-4.8	1.0	4.8	4.9
归母净利润(百万元)	22,280	22,545	23,035	24,191	25,463
YOY(%)	1.1	1.2	2.2	5.0	5.3
ROE(%)	11.6	10.8	10.3	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	1.57	1.59	1.62	1.70	1.79
P/E(倍)	4.5	4.5	4.4	4.2	3.9
P/B(倍)	0.50	0.46	0.44	0.41	0.38

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.4 苏州银行: 区域禀赋突出, 改革提质增效

苏州银行资产质量处于同业优异水平, 苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛, 公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强, 伴随大零售转型和机构改革的持续推进, 公司盈利能力有望进一步提升。我们维持公司 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.39/1.54/1.71 元, 对应盈利增速分别为 10.4%/10.9%/11.2%, 目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.62x/0.57x/0.53x, 维持“强烈推荐”评级。

图表20 苏州银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	11,695	11,812	12,068	13,197	14,778
YOY(%)	8.6	1.0	2.2	9.4	12.0
归母净利润(百万元)	3,918	4,601	5,080	5,634	6,264
YOY(%)	26.1	17.4	10.4	10.9	11.2
ROE(%)	11.6	12.4	12.6	13.0	13.3
EPS(摊薄/元)	1.07	1.25	1.39	1.54	1.71
P/E(倍)	6.6	5.6	5.1	4.6	4.1
P/B(倍)	0.73	0.66	0.62	0.57	0.53

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.5 成都银行：享区域资源禀赋，看好红利持续释放

成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。结合公司收入端表现出的较强韧性，资产质量不断优化以及拨备保持充裕，我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.46/3.96/4.55 元，对应盈利增速分别为 13.1%/14.3%/15.1%。目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.71x/0.62x/0.54x，考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，维持“强烈推荐”评级。

图表21 成都银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	20,242	21,702	23,623	26,661	30,741
YOY(%)	13.1	7.2	8.9	12.9	15.3
归母净利润(百万元)	10,042	11,671	13,201	15,089	17,370
YOY(%)	28.2	16.2	13.1	14.3	15.1
ROE(%)	19.9	19.5	19.0	19.0	19.1
EPS(摊薄/元)	2.63	3.06	3.46	3.96	4.55
P/E(倍)	5.2	4.5	4.0	3.5	3.0
P/B(倍)	0.93	0.81	0.71	0.62	0.54

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.6 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力

长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.97/2.21/2.51 元，对应盈利增速分别为 6.4%/11.7%/13.7%，目前股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.43x/0.39x/0.35x，维持“推荐”评级。

图表22 长沙银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	22,866	24,802	26,503	28,482	31,151
YOY(%)	9.6	8.5	6.9	7.5	9.4
归母净利润(百万元)	6,811	7,463	7,940	8,872	10,086
YOY(%)	8.0	9.6	6.4	11.7	13.7
ROE(%)	13.2	13.1	12.6	12.8	13.1
EPS(摊薄/元)	1.69	1.86	1.97	2.21	2.51
P/E(倍)	4.1	3.8	3.5	3.2	2.8
P/B(倍)	0.52	0.47	0.43	0.39	0.35

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.7 宁波银行：零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持

宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业，在稳健资产质量护航下，夯实的拨备为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 4.10/4.49/4.95 元，对应盈利增速分别为 6.1%/9.6%/10.2%。目前公司

股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.67x/0.60x/0.53x，鉴于公司市场化基因突出，长期视角下的盈利能力、资产质量有望持续领先同业，维持“强烈推荐”评级。

图表 23 宁波银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	57,872	61,572	64,650	70,604	78,473
YOY(%)	9.7	6.4	5.0	9.2	11.1
归母净利润(百万元)	23,075	25,535	27,091	29,682	32,701
YOY(%)	18.1	10.7	6.1	9.6	10.2
ROE(%)	16.1	15.5	14.6	14.4	14.0
EPS(摊薄/元)	3.49	3.87	4.10	4.49	4.95
P/E(倍)	5.7	5.1	4.8	4.4	4.0
P/B(倍)	0.86	0.74	0.67	0.60	0.53

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.8 常熟银行：看好零售和小微业务稳步推进

公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.29/1.54/1.83 元，对应盈利增速分别为 18.6%/19.1%/19.0%，目前公司股价对应 24-25 年 PB 分别为 0.71x/0.64x/0.56x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

图表 24 常熟银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	8,809	9,871	10,836	11,940	13,375
YOY(%)	15.1	12.1	9.8	10.2	12.0
归母净利润(百万元)	2,744	3,282	3,894	4,636	5,516
YOY(%)	25.4	19.6	18.6	19.1	19.0
ROE(%)	13.2	14.1	15.1	16.2	17.1
EPS(摊薄/元)	0.91	1.09	1.29	1.54	1.83
P/E(倍)	7.0	5.9	4.9	4.2	3.5
P/B(倍)	0.78	0.69	0.71	0.64	0.56

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2024 年 9 月 3 日收盘价

3.9 兴业银行：“商行+投行”打造差异化经营，股息率高于同业

兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型，目前公司表内外业务均衡发展，ROE 始终处在股份行前列，公司提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。特别是 23 年公司提高其分红比例 1.33 个百分点至 29.64%，目前公司股息率达到 6.30%，股息价值进一步凸显。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 3.76/3.97/4.28 元，对应盈利增速分别为 +1.4%/+5.5%/+7.8%，目前兴业银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.45x/0.41x/0.38x，考虑到目前公司估值安全边际相对较高，收入端短期扰动消退后长期盈利能力有望修复，维持“强烈推荐”评级。

图表25 兴业银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	221,903	210,245	215,422	224,787	238,713
YOY(%)	0.9	-5.3	2.5	4.3	6.2
归母净利润(百万元)	91,377	77,116	78,201	82,535	88,984
YOY(%)	10.5	-15.6	1.4	5.5	7.8
ROE(%)	14.6	11.3	10.6	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	4.40	3.71	3.76	3.97	4.28
P/E(倍)	3.7	4.4	4.3	4.1	3.8
P/B(倍)	0.52	0.48	0.45	0.41	0.38

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为2024年9月3日收盘价

3.10 招商银行：短期承压不改业务韧性，静待零售拐点

公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期，重点关注居民需求的修复拐点。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 6.08/6.39/6.83 元，对应盈利增速分别为 4.5%/5.2%/6.9%，目前招行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.79x/0.71x/0.65x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。

图表26 招商银行盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	339,102	332,881	334,977	352,450	377,230
YOY(%)	3.7	-1.8	0.6	5.2	7.0
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	153,216	161,167	172,367
YOY(%)	15.1	6.2	4.5	5.2	6.9
ROE(%)	17.7	16.7	15.8	15.2	14.7
EPS(摊薄/元)	5.47	5.81	6.08	6.39	6.83
P/E(倍)	5.8	5.4	5.2	4.9	4.6
P/B(倍)	0.97	0.86	0.79	0.71	0.65

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为2024年9月3日收盘价

四、风险提示

- 1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。
- 2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。降息持续落地、存量按揭贷款利率调整以及减费让利大背景下银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) 金融政策风险。银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式和盈利发展空间。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层