

超配（维持）

2024 年半年报业绩综述

非息支撑营收，负债成本改善

2024 年 9 月 5 日

投资要点：

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119430

邮箱：wuxiaotong@dgzq.com.cn

cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

- 2024Q2营收降幅扩大，净利润增速转正。**2024年上半年，42家上市银行实现营业收入2.89万亿元，同比-1.95%，城商行板块增速领跑同业。就第二季度而言，上市银行营收同比-2.18%，降幅环比扩大0.45个百分点，主要原因为净利息收入与中间业务未见好转，降幅走阔。2024Q2上市银行归母净利润增速为+1.46%，增速环比提升2.07个百分点，拨备继续反哺净利润，贡献边际增强。
- 扩表速度放缓，贷款对公强零售弱。**（1）**资产端：**2024年上半年上市银行总资产规模同比+7.16%，由于高基数效应与有效需求不足，资产扩张速度逐期放缓。2024年上半年上市银行贷款总额同比增长8.96%，信贷节奏继续放缓，除了实体融资需求这个主要影响因素，金融监管机构加强了对资金空转和虚增存贷款的打击力度。在“挤水分、防空转”的监管导向下，金融机构更加注重提升金融服务的质量和效率，而非单纯追求贷款规模的快速增长。（2）**负债端：**2024年上半年，上市银行负债同比增长7.01%，其中存款、应付债券和同业负债增速分别为4.49%、19.36%和15.29%，存款增速在“挤水分”的政策导向下从2024Q1的7.95%继续下滑至4.49%。2024年上半年上市银行活期存款占比37.93%，较2023年继续下滑1.37pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜。
- 净息差继续收窄，负债成本有所改善。**2024年上半年，上市银行加权平均净息差1.56%，较2023年下降0.14pct，生息资产收益率和计息负债成本率分别为3.47%和2.06%，分别较2023年-0.18pct和-0.04pct。今年以来，为支持实体经济、降低企业融资成本，央行多次引导存款利率下行多家银行主动下调了存款利率，特别是长期限的定期存款利率降幅较大。除此以外监管部门加强了对银行高息揽储行为的整治，如禁止“手工补息”、下架智能存款等，2024年上半年36家银行负债端成本较2023年年改善，一定程度对冲资产端的压力。由于今年2月和7月下调LPR，后续行业净息差资产端或将继续承压，但随着存量贷款逐步消化重定价压力、负债端成本压降继续显效，以及前期低基数效应，净息差下滑对业绩的冲击有望逐渐减弱。
- 资产质量整体稳健，房地产风险持续出清。**2024年上半年，上市银行不良贷款率为1.25%，其中国有行、股份行、城商行和农商行的不良率分别为1.28%、1.23%、1.07%和1.08%。从个股上来看，42家银行中有19家银行不良贷款率较2023年改善，16家银行的不良率控制在1%以下。21/31家银行对公房地产不良贷款较2023年改善，房地产风险持续出清。
- 维持“超配”评级。**截至2024年9月4日，申万银行板块PB为0.57，处于近10年17.10%的分位点。在经济弱复苏以及房地产市场低迷的背景下，银行业经营仍面临一定的压力，预计整个行业扩表速度放缓、中收业务收

入以及净息差承压、拨备释放利润的趋势仍将延续，低利率环境下高股息策略仍是银行股投资的主线。目前银行板块的股息率为5.42%，超出10年国债到期收益率3.29个百分点，负债端预定利率的硬性压力或将促使险资继续积极配置高股息、低估值、更具备确定性的银行板块。目前共有12家银行宣布拟实施中期分红，其中六大行的分红比例均超过29%，沪农商行、南京银行、中信银行、平安银行等银行也公布了中期分红方案，红利逻辑更强化。

- 银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）。二是关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行成都银行（601838）、宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）。三是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。
- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

目 录

1. 2024Q2 营收降幅扩大，净利润增速转正	5
1.1 营收继续承压，其他非息收入维持较快增长	5
1.2 净利润增速转正，个股延续分化	6
1.3 ROE 维持 10% 以上	7
2. 扩表速度放缓，贷款对公强零售弱	8
2.1 资产端：贷款增速回落，区域行韧性更强	8
2.2 负债端：活期存款占比均下滑到历史低点	12
3. 净息差继续收窄，负债成本有所改善	14
4. 资产质量整体稳健，房地产风险持续出清	17
5. 投资建议	20
6. 风险提示	22

插图目录

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）	5
图 2 2024H1 上市银行营收同比增速排名（单位：%）	6
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）	7
图 4 2024H1 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）	7
图 5 2024H1 上市银行年化后 ROE 排名（单位：%）	8
图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）	8
图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）	9
图 9 2024H1 上市银行贷款增速排名（单位：%）	9
图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）	10
图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：%）	14
图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）	14
图 13 上市银行生息资产与净利息收入增速对比（单位：%）	16
图 14 2024H1 上市银行净息差排名（单位：%）	16
图 15 上市银行个人住房、消费贷款同比增速（单位：亿元，%）	17
图 16 LPR 走势（单位：%）	17
图 17 贷款利率变化（单位：%）	17
图 18 对公活期存款同比增长率（单位：%）	17
图 19 上市银行 2024H1 不良贷款率（单位：%）	18
图 20 部分上市银行 2024H1 对公房地产贷款不良率（%）	20
图 21 部分上市银行 2024H1 个人住房贷款不良率（%）	20
图 22 2024H1 上市银行拨备覆盖率排名（单位：%）	20

表格目录

表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）	6
表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）	7
表 3：2024H1 各类贷款占贷款总额比例（单位：%）	10

表 4: 2024H1 房地产贷款占贷款总额比例 (单位: %)	11
表 5: 上市银行负债增长结构 (单位: %)	13
表 6: 上市银行 2024H1 净息差 (单位: %)	14
表 7: 上市银行资产质量指标变动情况 (单位: %)	18
表 8: 申万银行板块及其子板块 PB (截至 2024/9/4)	21
表 9: 上市银行 2024 年中期分红情况 (%)	21
表 10: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2024/9/4)	22

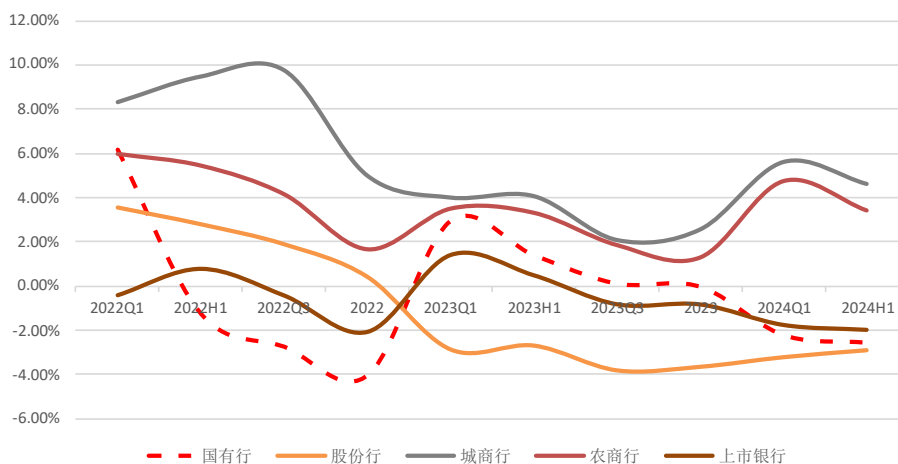
1. 2024Q2 营收降幅扩大，净利润增速转正

2024 年上半年，我国经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能新优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定，上半年国内生产总值同比增长 5.0%，但也在有效需求、社会预期、企业经营等方面仍然面临较多困难和挑战，银行业普遍面临息差收窄、收入增长放缓、资产质量承压等多重压力。面对错综复杂的内外部环境，银行业坚持稳健经营，积极落实宏观调控政策，加大力度服务实体经济，资产规模保持稳健增长，着力化解重点领域风险，资产质量保持稳定，守住了不发生系统性金融风险的底线。

1.1 营收继续承压，其他非息收入维持较快增长

2024Q2 营收降幅扩大。2024 年上半年，42 家上市银行实现营业收入 2.89 万亿元，同比-1.95%，城商行板块增速领跑同业。就第二季度而言，上市银行营收同比-2.18%，降幅环比扩大 0.45 个百分点，主要原因为净利息收入与中间业务未见好转，降幅走阔。具体到子板块，2024Q2 国有行/股份行/城商行/农商行营收同比增速分别为-2.56%/-2.92%/+4.61%/+3.40%。

图 1 上市银行营收同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2024Q2 其他非息收入是支撑营收唯一正增长项。具体到营收结构，**净利息收入**：受到存量房贷利率下调、LPR 下降和有效信贷需求不足影响，24Q2 净利息收入降幅继续走阔至-3.83%。**手续费及佣金净收入**：2024Q2 中间业务收入同比-12.03%，降幅环比走阔 3.92 个百分点，原因一是资本市场波动加剧，客户风险偏好较低，投资意愿偏弱导致财富管理业务承压，原因二是受“报行合一”的影响，银行代理保险费率下调，代理保险收入出现较大的下滑，如招商银行上半年代理保险收入同比下降 57.34%。**其他非息收入**：上半年低利率环境下债市表现较好，2024Q2 投资收益与公允价值变动收益推动其他非息收入实现 21.16%增速，是支撑营收的唯一正增长项。

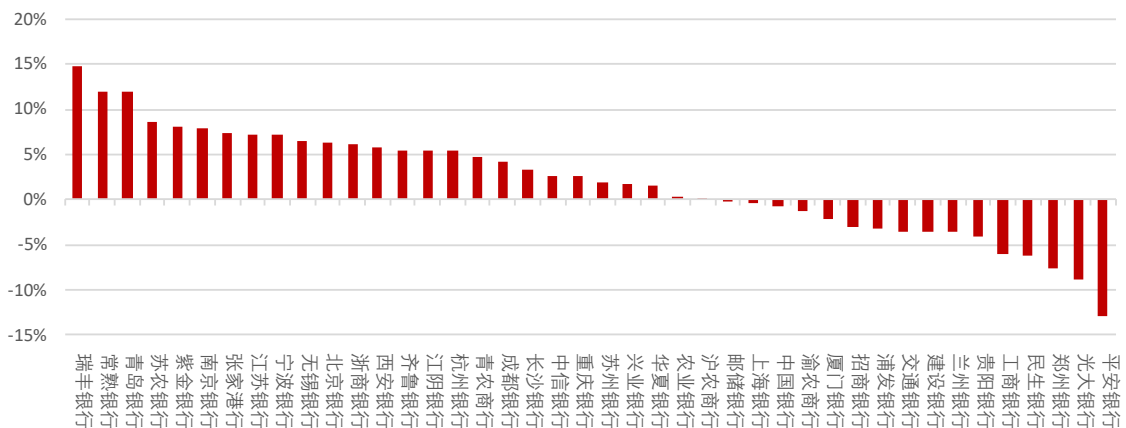
表 1：盈利要素同比增长情况（单位：%）

	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023	2024Q1	2024H1
利息净收入	-1.85%	-1.41%	-2.05%	-2.89%	-3.03%	-3.43%
手续费及佣金净收入	-4.24%	-3.61%	-5.41%	-7.72%	-10.32%	-12.03%
其他非息收入	44.77%	21.84%	16.23%	28.93%	19.41%	20.31%
营业收入	1.41%	0.50%	-0.81%	-0.81%	-1.73%	-1.95%
业务及管理费	4.56%	4.50%	3.52%	1.62%	0.74%	0.09%
减值损失	-6.00%	-8.10%	-9.45%	-7.39%	-3.01%	-7.97%
所得税费用	-3.71%	-5.19%	-9.55%	-6.11%	-12.06%	-5.18%
归母净利润	2.37%	3.45%	2.59%	1.44%	-0.61%	0.37%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股营收增速延续分化。从个股上看，2024 年上半年，26 家上市银行实现营收正增长，16 家银行实现负增长。各上市银行营收增速延续分化，瑞丰银行营收增速 14.86% 位居上市银行首位；平安银行营收同比-12.95%在上市银行排末位；华夏银行 2024Q2 营收增长 6.99%，增速环比提升 11.33 个百分点，是改善幅度最大的银行。

图 2 2024H1 上市银行营收同比增速排名（单位：%）

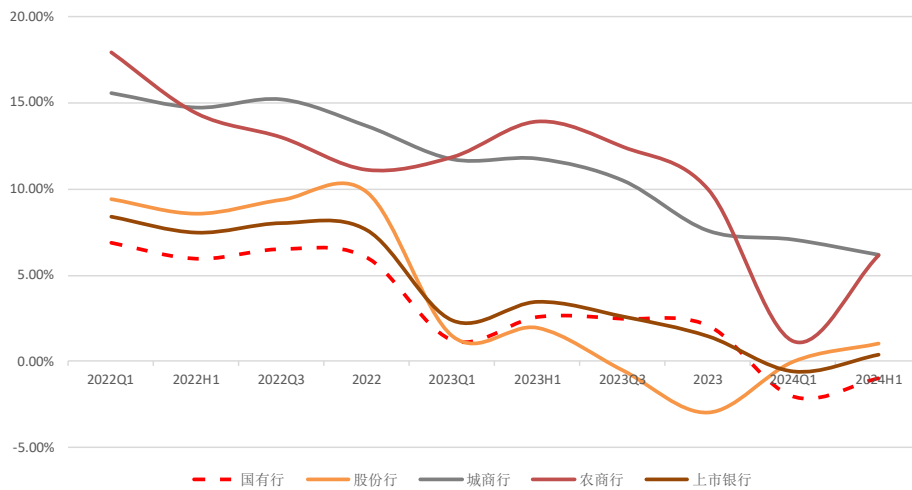


数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 净利润增速转正，个股延续分化

2024Q2 归母净利润增速转正。2024 年上半年，42 家上市银行实现归母净利润 1.09 万亿元，同比增速为+0.37%，国有行/股份行/城商行/农商行归母净利润分别同比-0.96%/-1.05%/+6.17%/+6.16%。2024Q2 上市银行归母净利润增速为+1.46%，增速环比提升 2.07 个百分点，拨备继续反哺净利润，贡献边际增强。

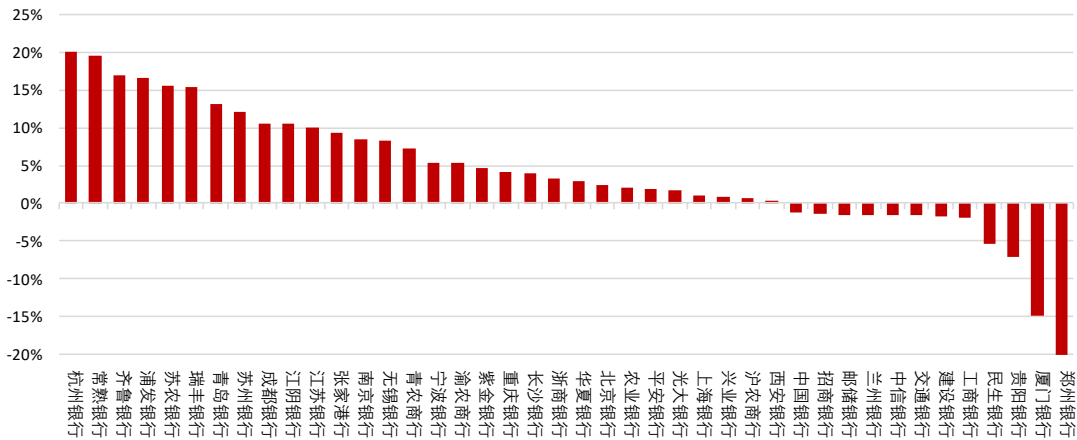
图 3 上市银行归母净利润同比增速（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

杭州银行归母净利润增速位居行业之首。从个股来看，30 家银行实现归母净利润正增长，12 家银行负增长，个股进一步分化，其中杭州银行实现 20.06% 的高增长，领跑行业。其次是常熟、齐鲁、浦发、苏农和瑞丰银行，增速均超 15%，经济强韧的区位优势、贷款需求高景气、资产质量优异、信用成本低均是净利润增长的重要动力。

图 4 2024H1 上市银行归母净利润同比增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 ROE 维持 10%以上

2024H1 城商行 ROE 最为优异。2024 年上半年上市银行年化后平均 ROE 为 11.56%，同比下降 0.69 个百分点，城商行 ROE 维持板块间最高水平。从个股上看，2024 年上半年，杭州、成都、江苏银行 ROE 领跑同业，分别为 19.48%、18.04%和 16.42%。

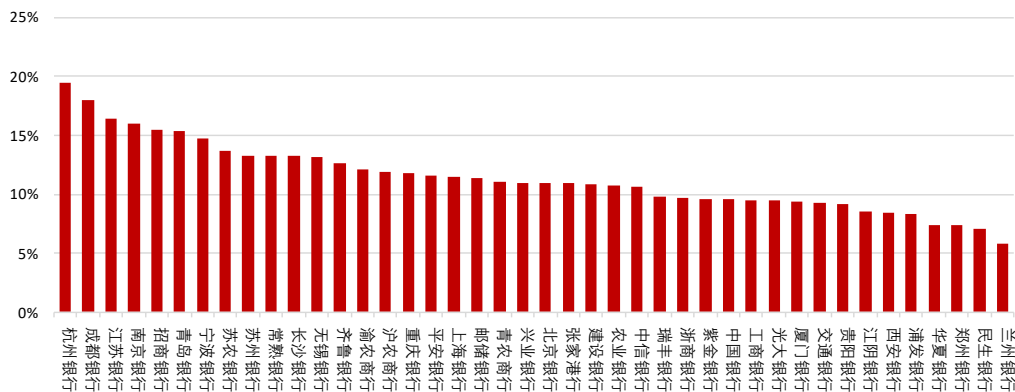
表 2：上市银行年化后平均 ROE（单位：%）

	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023	2024Q1	2024H1
国有行	12.28%	11.25%	11.18%	10.63%	11.01%	10.23%
股份行	12.89%	10.82%	10.75%	9.65%	11.96%	10.06%
城商行	13.44%	13.44%	12.96%	11.38%	12.83%	12.57%

农商行	11.49%	11.50%	11.82%	10.94%	11.27%	11.41%
上市银行	12.83%	12.25%	12.09%	10.92%	12.14%	11.56%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5 2024H1 上市银行年化后 ROE 排名（单位：%）



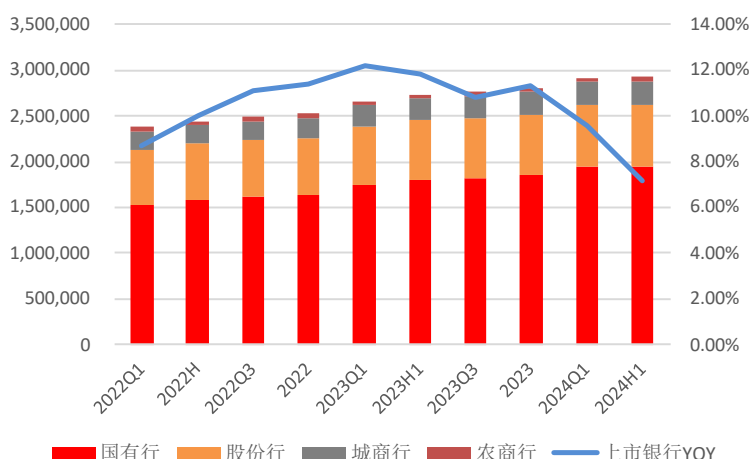
数据来源：iFind，东莞证券研究所

2. 扩表速度放缓，贷款对公强零售弱

2.1 资产端：贷款增速回落，区域行韧性更强

城商行资产规模维持较快扩张。2024 年上半年上市银行总资产规模同比+7.16%，由于高基数效应与有效需求不足，资产扩张速度逐期放缓。分板块来看，2024H1 国有行、股份行、城商行、农商行同比增速分别为 7.73%、4.06%、11.38%和 6.99%，城商行扩表速度领先或与其高景气的区位优势有关。

图 6 上市银行总资产增长情况（单位：亿元，%）

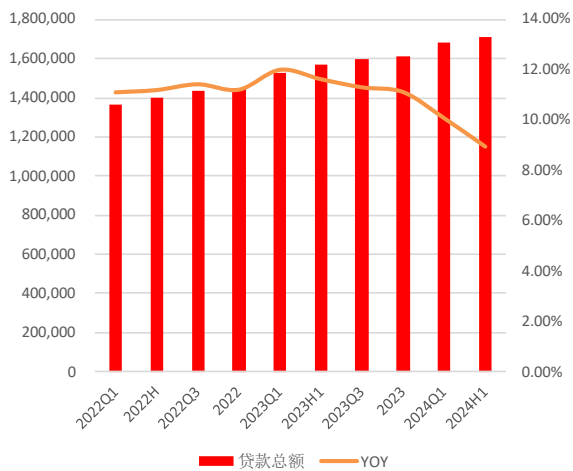


数据来源：iFind，东莞证券研究所

“挤水分、防空转”的监管导向下信贷投放节奏放慢。2024 年上半年上市银行贷款总额同比增长 8.96%，信贷节奏继续放缓，除了实体融资需求这个主要影响因素，金融监管机构加强了对资金空转和虚增存贷款的打击力度。在过去，部分银行和企业通过不

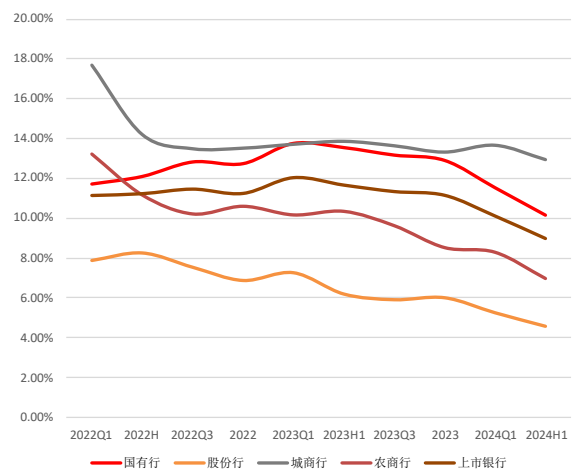
规范的操作，如手工补息、存款与贷款之间的套利行为等，虚增了存贷款规模。今年以来，这些行为受到严格监管，导致贷款增速的自然放缓。规范手工补息后，银行体系资产负债表中的虚增部分正逐步压降，使得贷款增速回归真实水平。在“挤水分、防空转”的监管导向下，金融机构更加注重提升金融服务的质量和效率，而非单纯追求贷款规模的快速增长。2024H1 国有行、股份行、城商行和农商行贷款投放分别同比增长 10.14%、4.60%、12.92%和 6.94%，股份行贷款增长乏力，或与零售端贷款恢复缓慢有关。从个股来看，得益于区域经济优势，成都银行增速达 22.79%，位居行业第一，其次是宁波银行增长 20.59%。

图 7 上市银行贷款总额同比增速（单位：%）



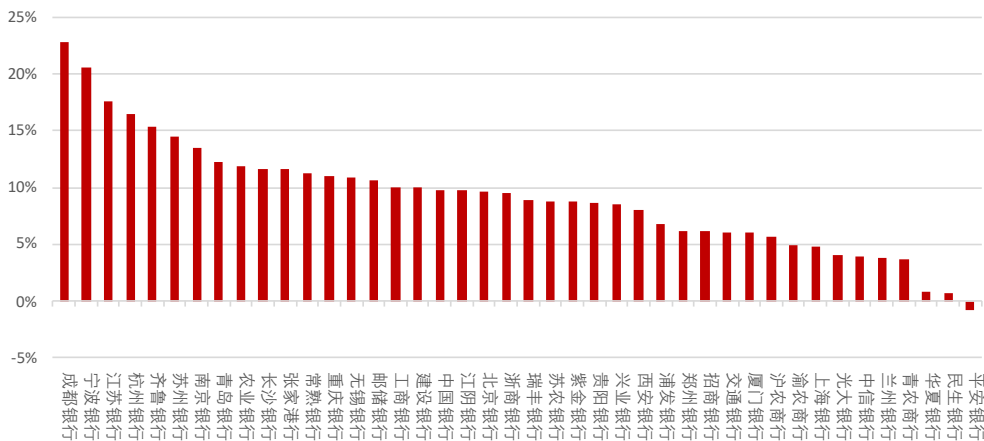
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8 各板块银行贷款总额同比增速（单位：%）



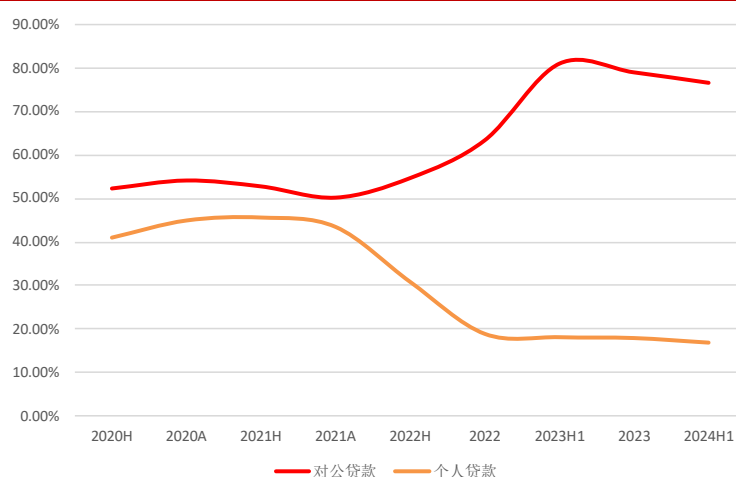
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9 2024H1 上市银行贷款增速排名（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

贷款投放对公强，零售弱。2024 年上半年上市银行同比新增贷款中，公司、个人贷款增量占比分别为 76.71%和 16.85%，分别较 2023 年-2.41pcts、-1.06pct，政策引导下各银行持续加强对实体经济重点领域的支持力度，新发放公司贷款主要集中在制造业、普惠小微、绿色经济、科技等重点领域，零售端贷款需求则需更大力度政策提振刺激。

图 10 上市银行贷款同比增量分项占比（单位：%）


数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 3：2024H1 各类贷款占贷款总额比例（单位：%）

	2024H1 占比			2024H1 占比较 2023 变动		
	企业贷款	个人贷款	票据贴现	企业贷款	个人贷款	票据贴现
农业银行	60.53%	35.63%	3.84%	2.13%	-0.17%	-1.97%
交通银行	65.94%	30.91%	3.15%	0.84%	-0.17%	-0.67%
工商银行	62.92%	31.74%	5.34%	1.03%	-1.44%	0.41%
邮储银行	40.80%	54.14%	5.06%	1.35%	-0.72%	-0.63%
建设银行	60.70%	34.87%	4.42%	2.17%	-1.95%	-0.22%
中国银行	65.13%	32.06%	2.81%	1.91%	-1.15%	-0.77%
国有行	60.89%	34.92%	4.18%	1.67%	-1.08%	-0.59%
平安银行	41.34%	53.36%	5.30%	5.69%	-4.68%	-1.01%
浦发银行	58.53%	34.72%	6.76%	1.91%	-2.47%	0.56%
华夏银行	65.40%	30.40%	4.21%	0.97%	-0.99%	0.02%
民生银行	54.99%	39.56%	5.46%	1.63%	-0.75%	-0.87%
招商银行	41.08%	52.48%	6.44%	1.13%	-0.34%	-0.79%
兴业银行	60.53%	34.28%	5.19%	2.58%	-1.91%	-0.66%
光大银行	58.19%	38.33%	3.48%	1.00%	-1.62%	0.62%
浙商银行	66.13%	27.79%	6.02%	0.09%	-0.11%	0.04%
中信银行	52.17%	41.63%	6.20%	3.11%	0.09%	-3.21%
股份行	53.74%	40.64%	5.61%	2.17%	-1.43%	-0.74%
兰州银行	65.69%	21.91%	12.41%	-0.36%	-2.02%	2.38%
宁波银行	55.11%	37.12%	7.77%	2.32%	-3.37%	1.04%
郑州银行	71.99%	23.18%	4.83%	1.71%	-0.16%	-1.55%
青岛银行	69.73%	24.04%	6.23%	2.56%	-2.31%	-0.25%
苏州银行	64.15%	29.15%	6.69%	4.51%	-4.04%	-0.46%
江苏银行	63.63%	30.90%	5.47%	6.75%	-4.93%	-1.82%
杭州银行	64.07%	32.95%	2.98%	0.47%	-1.75%	1.28%
西安银行	67.10%	29.49%	3.41%	5.56%	-3.05%	-2.51%
南京银行	70.40%	23.88%	5.73%	1.60%	-1.96%	0.36%
北京银行	59.91%	32.98%	7.11%	1.89%	-1.88%	-0.01%

厦门银行	56.13%	34.77%	9.10%	2.84%	-1.20%	-1.64%
上海银行	61.23%	29.20%	9.57%	0.83%	-1.79%	0.96%
长沙银行	63.70%	35.28%	1.02%	4.24%	-2.55%	-1.69%
齐鲁银行	70.57%	26.52%	2.91%	1.28%	-1.37%	0.09%
成都银行	81.73%	18.03%	0.23%	1.54%	-1.72%	0.18%
重庆银行	70.11%	22.90%	6.98%	5.94%	-1.43%	-4.51%
贵阳银行	83.54%	14.34%	2.12%	-0.31%	-0.73%	1.03%
城商行	64.73%	29.36%	5.91%	2.66%	-2.42%	-0.24%
江阴银行	66.37%	17.65%	15.98%	0.26%	-1.73%	1.47%
张家港行	51.77%	34.79%	13.44%	1.90%	-5.47%	3.57%
青农商行	62.99%	30.11%	6.90%	-1.11%	0.88%	0.23%
无锡银行	68.46%	16.53%	15.01%	0.10%	-1.81%	1.71%
渝农商行	49.88%	41.37%	8.75%	1.45%	-1.62%	0.18%
常熟银行	37.11%	56.98%	5.91%	2.32%	-2.40%	0.08%
瑞丰银行	50.38%	43.39%	6.23%	2.47%	-2.35%	-0.12%
沪农商行	58.09%	28.05%	13.86%	-0.24%	-1.60%	1.84%
紫金银行	66.74%	22.81%	10.45%	1.03%	-1.19%	0.15%
苏农银行	77.69%	22.31%	0.00%	16.16%	-1.34%	-14.81%
农商行	56.46%	33.38%	10.16%	1.38%	-1.58%	0.20%
上市银行	59.47%	35.78%	4.74%	1.92%	-1.32%	-0.60%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

按揭贷款占比继续降低。今年以来，房地产市场仍处在调整转型过程中，受到房地产市场低迷以及提前还贷的影响，2024H1 上市银行个人住房贷款占比继续下行，同比降幅继续走阔。今年上半年的房地产政策在延续宽松基调的同时，注重“去库存”和“稳市场”，构建房地产新发展模式，中央层面，推出再贷款工具支持地方国资收储存量商品房，同时取消房贷利率下限，首付比例低至 15%，显著降低了居民购房门槛。房地产融资协调机制建立并加速推进，白名单项目已获批近万亿融资额度，帮助缓解房企资金压力。地方层面，地方省市出台了大量宽松政策，购房限制政策持续松绑，包括公积金放宽、商业贷款首付和利率调整、购房补贴等措施，继续关注政策刺激对房地产市场的提振作用。

表 4：2024H1 房地产贷款占贷款总额比例（单位：%）

	2024H1 占总贷款比例		2024H1 占比较 2023 变动	
	个人住房贷款	对公房地产贷款	个人住房贷款	对公房地产贷款
农业银行	20.84%	3.91%	-2.08%	-0.16%
交通银行	17.67%	6.39%	-0.71%	0.24%
工商银行	22.15%	3.95%	-1.96%	0.07%
邮储银行	27.27%	3.30%	-1.42%	0.19%
建设银行	25.11%	4.05%	-1.99%	-0.03%
中国银行	22.54%	7.37%	-1.51%	0.00%
国有行	22.66%	4.71%	-1.77%	0.00%
平安银行	8.98%	7.58%	0.07%	0.09%
浦发银行	15.68%	7.18%	-1.02%	0.29%
华夏银行	-	4.28%	-	0.09%

民生银行	12.21%	7.70%	-0.25%	-0.20%
招商银行	20.38%	5.04%	-0.90%	0.02%
兴业银行	18.79%	8.42%	-0.91%	0.41%
光大银行	14.89%	4.27%	-0.54%	-0.10%
浙商银行	8.61%	10.38%	0.54%	-0.03%
中信银行	18.27%	4.96%	0.02%	0.24%
股份行	14.99%	6.45%	-1.27%	0.12%
兰州银行	12.89%	8.72%	-0.67%	-0.22%
宁波银行	6.55%	9.73%	-0.42%	0.51%
郑州银行	8.72%	7.76%	-0.59%	-0.33%
青岛银行	14.41%	7.00%	-1.23%	-0.55%
苏州银行	10.89%	8.20%	-0.92%	2.47%
江苏银行	11.89%	3.98%	-1.70%	-0.58%
杭州银行	10.91%	4.11%	-0.76%	-0.45%
西安银行	12.39%	4.97%	-0.42%	-0.06%
南京银行	6.33%	3.09%	-0.50%	-0.32%
北京银行	14.85%	5.62%	-1.32%	-0.30%
厦门银行	9.80%	3.96%	-1.02%	-0.02%
上海银行	11.10%	8.42%	-0.56%	-0.53%
长沙银行	12.71%	3.13%	-1.34%	0.19%
齐鲁银行	16.77%	1.34%	-1.11%	-0.13%
成都银行	13.01%	5.22%	-1.64%	-0.95%
重庆银行	9.59%	2.34%	-0.74%	-0.11%
贵阳银行	6.25%	12.29%	-0.10%	0.84%
城商行	11.08%	5.79%	-0.99%	-0.23%
江阴银行	6.60%	0.90%	-0.82%	-0.13%
张家港行	7.29%	1.05%	-1.05%	-0.17%
青农商行	11.01%	5.60%	-0.57%	-2.75%
无锡银行	8.10%	0.96%	-1.16%	0.08%
渝农商行	12.70%	0.66%	-0.82%	0.15%
常熟银行	5.24%	0.76%	-0.63%	-0.06%
瑞丰银行	8.65%	1.90%	-1.64%	0.17%
沪农商行	14.04%	14.80%	-0.94%	0.09%
紫金银行	8.63%	4.70%	-0.89%	0.41%
苏农银行	5.77%	2.09%	-0.76%	-0.15%
农商行	10.70%	5.29%	-0.92%	-0.25%
上市银行	19.81%	5.21%	-1.56%	0.00%

资料来源：iFind，东莞证券研究所。

2.2 负债端：活期存款占比均下滑到历史低点

存款增速下滑。2024 年上半年，上市银行负债同比增长 7.01%，其中存款、应付债券和同业负债增速分别为 4.49%、19.36%和 15.29%，存款增速在“挤水分”的政策导向下从 20224Q1 的 7.95%继续下滑至 4.49%。由于存款差异化定价，资金迁移分布不均，股份行面临较大的存款流失压力，存款仅增长 2.16%，在各子板块中排名最后。

表 5：上市银行负债增长结构（单位：%）

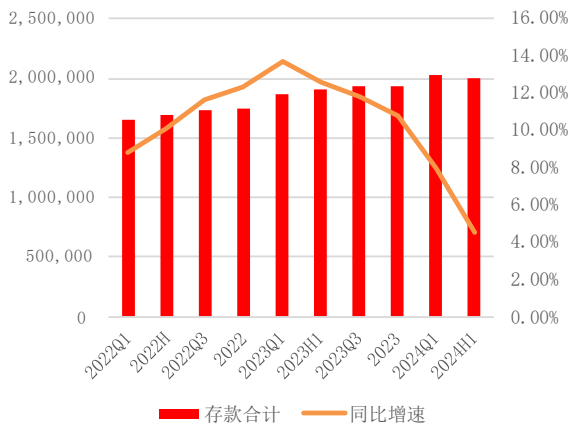
	2024Q1 YOY				2024H1 YOY			
	总负债	存款	应付债券	同业负债	总负债	存款	应付债券	同业负债
农业银行	14.91%	12.25%	25.23%	34.63%	10.24%	4.35%	28.93%	50.83%
交通银行	4.09%	2.13%	-67.49%	18.05%	2.35%	0.82%	2.16%	10.42%
工商银行	13.77%	9.54%	34.40%	48.56%	7.93%	2.20%	35.27%	53.91%
邮储银行	10.99%	10.48%	53.05%	20.81%	8.25%	11.75%	-55.58%	-44.28%
建设银行	7.32%	6.88%	-6.18%	13.63%	4.93%	3.90%	22.69%	1.34%
中国银行	11.19%	9.98%	30.86%	12.48%	9.52%	5.26%	58.66%	29.63%
国有行	11.20%	9.24%	0.59%	27.86%	7.65%	4.38%	28.09%	28.75%
平安银行	4.68%	-0.10%	16.63%	17.68%	4.43%	5.81%	-13.26%	15.75%
浦发银行	1.98%	0.80%	0.35%	0.43%	3.51%	0.01%	6.06%	9.37%
华夏银行	8.87%	0.69%	0.59%	36.95%	5.49%	0.00%	8.42%	12.82%
民生银行	1.44%	1.65%	31.00%	-20.05%	-1.05%	-3.78%	36.21%	-18.37%
招商银行	9.20%	8.95%	17.36%	5.94%	7.22%	8.23%	3.95%	-4.25%
兴业银行	4.21%	4.80%	-9.00%	9.29%	4.11%	5.36%	9.81%	-1.07%
光大银行	2.82%	0.04%	25.16%	-5.47%	0.14%	-5.71%	28.43%	-2.12%
浙商银行	15.14%	10.65%	16.66%	32.04%	11.69%	6.34%	41.52%	14.58%
中信银行	2.54%	-0.08%	-	-14.31%	2.05%	0.01%	20.09%	-10.55%
股份行	4.81%	3.17%	11.95%	1.73%	3.70%	2.16%	14.37%	-1.12%
兰州银行	-0.28%	2.93%	-4.40%	-17.71%	1.71%	4.05%	-9.88%	-8.05%
宁波银行	13.89%	15.23%	-4.84%	31.08%	16.44%	19.21%	3.90%	23.98%
郑州银行	4.48%	5.73%	4.19%	-6.24%	4.88%	9.74%	2.07%	-17.29%
青岛银行	12.95%	9.65%	22.80%	11.35%	15.40%	11.67%	18.37%	22.75%
苏州银行	16.75%	16.38%	7.39%	24.71%	14.05%	13.53%	4.58%	21.80%
江苏银行	14.66%	14.51%	1.02%	19.91%	13.82%	13.04%	3.83%	17.76%
杭州银行	13.02%	11.24%	-3.27%	44.29%	13.24%	13.85%	-6.81%	30.51%
西安银行	6.04%	6.21%	1.72%	102.76%	5.13%	11.30%	-8.28%	47.26%
南京银行	11.77%	3.09%	77.80%	7.92%	11.94%	4.26%	105.77%	-18.22%
北京银行	11.70%	9.23%	9.31%	17.43%	8.85%	12.93%	0.70%	-5.75%
厦门银行	6.46%	-2.31%	6.96%	40.63%	12.24%	11.42%	6.21%	19.73%
上海银行	6.05%	2.39%	13.31%	3.57%	6.17%	7.06%	28.49%	-12.55%
长沙银行	11.29%	11.86%	1.48%	36.02%	9.92%	10.67%	12.05%	9.04%
齐鲁银行	17.99%	7.04%	87.36%	56.02%	17.56%	9.06%	89.93%	22.69%
成都银行	19.85%	16.78%	18.71%	26.66%	17.31%	14.59%	5.29%	83.61%
重庆银行	9.73%	9.20%	7.51%	-10.10%	10.56%	10.79%	3.39%	-4.47%
贵阳银行	9.02%	1.25%	16.25%	24.24%	6.39%	5.84%	-2.00%	0.03%
城商行	11.61%	9.26%	10.31%	16.66%	11.30%	11.42%	12.89%	3.69%
江阴银行	4.50%	10.25%	6.13%	-69.05%	5.00%	7.31%	-4.61%	-48.65%
张家港行	11.92%	12.39%	12.84%	-2.18%	8.19%	6.76%	-8.80%	48.96%
青农商行	1.85%	1.74%	-14.21%	29.10%	1.91%	1.14%	-5.58%	2.75%
无锡银行	8.13%	11.51%	-20.91%	-57.31%	10.09%	11.87%	-32.62%	-32.95%
渝农商行	3.81%	5.87%	-38.13%	25.80%	4.70%	4.34%	2.74%	1.83%
常熟银行	15.24%	18.12%	-14.65%	-33.34%	15.82%	16.99%	-31.90%	54.07%
瑞丰银行	13.95%	12.34%	-2.48%	30.78%	10.73%	11.68%	-8.48%	2.05%

沪农商行	8.97%	6.20%	-8.33%	59.53%	6.72%	6.93%	-1.88%	-5.09%
紫金银行	2.04%	7.14%	-57.15%	-33.32%	8.60%	10.10%	-19.38%	-4.06%
苏农银行	11.35%	8.73%	84.47%	-20.01%	9.15%	10.30%	54.53%	-33.03%
农商行	6.96%	7.72%	-20.30%	20.53%	6.77%	7.27%	-2.03%	0.12%
上市银行	9.62%	7.95%	5.94%	16.67%	7.01%	4.49%	19.36%	15.29%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

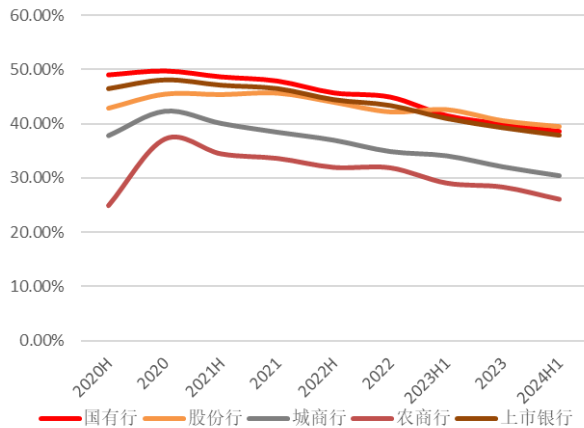
存款定期化趋势延续。2024 年上半年上市银行活期存款占比 37.93%，较 2023 年继续下滑 1.37pct，各银行板块的活期存款占比均下滑到历史低点，存款结构持续向定期倾斜，原因是在宏观经济与金融市场波动、居民消费与投资意愿尚未恢复的背景下，风险相对较低且收益稳定的定期存款更受青睐。

图 11 上市银行吸收存款同比增速（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12 上市银行活期存款占比（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

3. 净息差继续收窄，负债成本有所改善

净息差收窄拖累净利息收入增长。2024 年上半年，上市银行加权平均净息差 1.56%，较 2023 年下降 0.14pct，生息资产收益率和计息负债成本率分别为 3.47% 和 2.06%，分别较 2023 年 -0.18pct 和 -0.04pct。2024H1 受到存量房贷利率下调、LPR 下降影响，上市银行净息差普遍承压，40 家上市银行净息差较 2023 年收窄，在生息资产同比增长 9.47% 的情况下，上市银行净利息收入同比下滑 3.43%。与一季度相比，受益于负债端成本管控以及资产端收益率的降幅收窄，22 家银行净息差出现反弹，南京银行净息差改善幅度最大，为 0.82 个百分点。常熟银行净息差 2.79% 维持高位，领跑行业，超过第二名的长沙银行 0.67 个百分点。

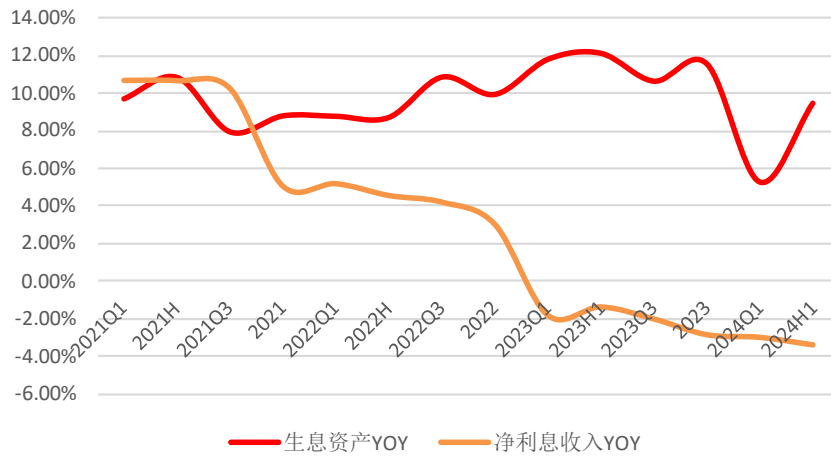
表 6：上市银行 2024H1 净息差（单位：%）

	生息资产收益率		计息负债成本率		净息差	
	2024H1	较 2023 变动	2024H1	较 2023 变动	2024H1	较 2023 变动
农业银行	3.22%	-0.19%	1.92%	-0.04%	1.45%	-0.15%
交通银行	3.48%	-0.11%	2.36%	-0.09%	1.29%	0.01%
工商银行	3.28%	-0.17%	2.04%	0.00%	1.43%	-0.18%

邮储银行	3.40%	-0.16%	1.51%	-0.06%	1.91%	-0.10%
建设银行	3.27%	-0.18%	1.92%	-0.03%	1.54%	-0.16%
中国银行	3.44%	-0.14%	2.19%	0.01%	1.44%	-0.15%
国有行	3.32%	-0.17%	1.99%	-0.03%	1.49%	-0.14%
平安银行	4.16%	-0.42%	2.25%	-0.02%	1.96%	-0.42%
浦发银行	3.71%	-0.11%	2.29%	-0.04%	1.48%	-0.04%
华夏银行	3.84%	-0.18%	2.23%	-0.02%	1.61%	-0.21%
民生银行	3.64%	-0.16%	2.38%	-0.05%	1.38%	-0.08%
招商银行	3.60%	-0.16%	1.72%	-0.01%	2.00%	-0.15%
兴业银行	3.84%	-0.16%	2.25%	-0.09%	1.86%	-0.07%
光大银行	3.83%	-0.24%	2.37%	-0.02%	1.54%	-0.20%
浙商银行	3.94%	-0.22%	2.33%	-0.02%	1.82%	-0.19%
中信银行	3.83%	-0.12%	2.12%	-0.08%	1.77%	-0.01%
股份行	3.79%	-0.18%	2.18%	-0.05%	1.73%	-0.13%
兰州银行	4.08%	-0.22%	2.50%	-0.31%	1.59%	0.13%
宁波银行	4.05%	-0.11%	2.12%	-0.03%	1.87%	-0.01%
郑州银行	4.00%	-0.38%	2.30%	-0.08%	1.80%	-0.28%
青岛银行	4.07%	-0.10%	2.25%	-0.07%	1.77%	-0.06%
苏州银行	3.73%	-0.28%	2.20%	-0.08%	1.48%	-0.20%
江苏银行	4.21%	-0.14%	2.29%	-0.11%	1.90%	-0.08%
杭州银行	3.72%	-0.15%	2.21%	-0.07%	1.42%	-0.08%
西安银行	3.80%	-0.16%	2.68%	0.03%	1.21%	-0.16%
南京银行	4.06%	-0.16%	2.42%	-0.07%	1.96%	-0.08%
北京银行	3.58%	-0.10%	2.09%	-0.06%	1.47%	-0.07%
厦门银行	3.54%	-0.16%	2.48%	-0.02%	1.14%	-0.14%
上海银行	3.41%	-0.21%	2.16%	-0.05%	1.19%	-0.15%
长沙银行	4.34%	-0.29%	2.07%	-0.13%	2.12%	-0.19%
齐鲁银行	3.62%	-0.22%	2.15%	-0.03%	1.54%	-0.20%
成都银行	3.88%	-0.14%	2.28%	-0.01%	1.66%	-0.15%
重庆银行	3.92%	-0.21%	2.65%	-0.09%	1.42%	-0.10%
贵阳银行	4.30%	-0.24%	2.55%	-0.02%	1.81%	-0.30%
城商行	3.87%	-0.16%	2.25%	-0.07%	1.63%	-0.10%
江阴银行	3.48%	-0.44%	1.94%	-0.13%	1.76%	-0.30%
张家港行	3.71%	-0.48%	2.24%	-0.21%	1.67%	-0.32%
青农商行	3.83%	-0.11%	2.14%	-0.03%	1.70%	-0.06%
无锡银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.51%	-0.13%
渝农商行	3.49%	-0.18%	1.95%	-0.08%	1.63%	-0.10%
常熟银行	4.89%	-0.11%	2.26%	-0.04%	2.79%	-0.07%
瑞丰银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.54%	-0.19%
沪农商行	3.48%	-0.18%	1.98%	-0.07%	1.56%	-0.11%
紫金银行	0.00%	-3.68%	0.00%	-2.27%	1.52%	-0.07%
苏农银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.53%	-0.21%
农商行	3.66%	-0.43%	2.02%	-0.22%	1.69%	-0.12%
上市银行	3.47%	-0.18%	2.06%	-0.04%	1.56%	-0.14%

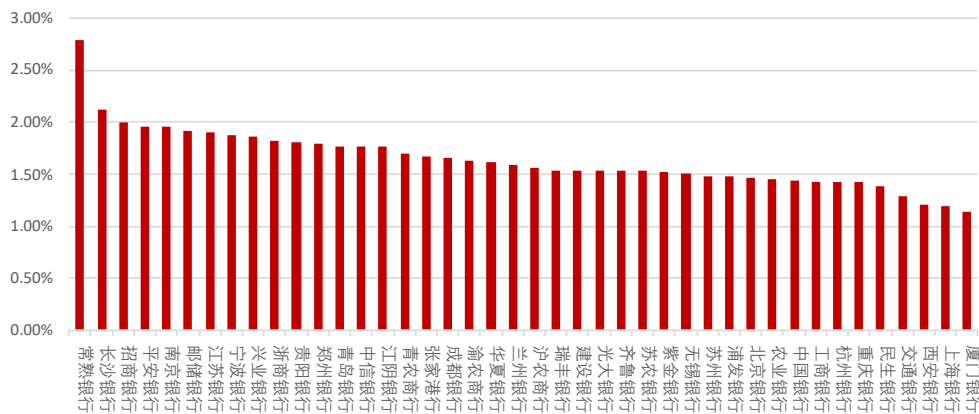
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 13 上市银行生息资产与净利息收入增速对比（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 14 2024H1 上市银行净息差排名（单位：%）

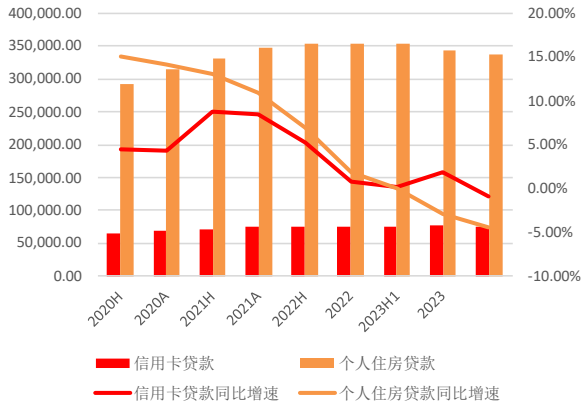


数据来源：iFind，东莞证券研究所

资产端继续承压，负债端有所改善。资产端继续承压，定价方面，一是融资需求不足、LPR 多次下调、个人住房贷款利率大幅下滑等因素导致各类新发放人民币贷款定价均有所下降，二是市场利率在较长时间内低位运行，投资收益率有所下降；结构方面，受居民消费意愿疲弱影响，收益率相对较高的信用卡贷款和个人住房贷款增长放缓。**负债端有所改善**，今年以来，为支持实体经济、降低企业融资成本，央行多次引导存款利率下行多家银行主动下调了存款利率，特别是长期限的定期存款利率降幅较大。除此以外监管部门加强了对银行高息揽储行为的整治，如禁止“手工补息”、下架智能存款等，2024 年上半年 36 家银行负债端成本较 2023 年年改善，一定程度对冲资产端的压力。由于今年 2 月和 7 月下调 LPR，后续行业净息差资产端或将继续承压，但随着存量贷款逐步消化重定价压力、负债端成本压降继续显效，以及前期低基数效应，净息差下滑对业

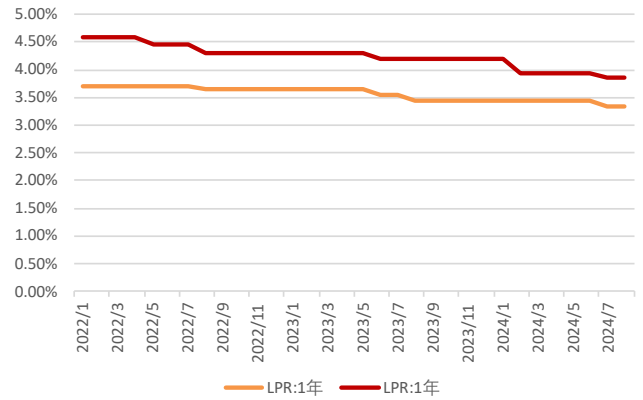
绩的冲击有望逐渐减弱。

图 15 上市银行个人住房、消费贷款同比增速（单位：亿元，%）



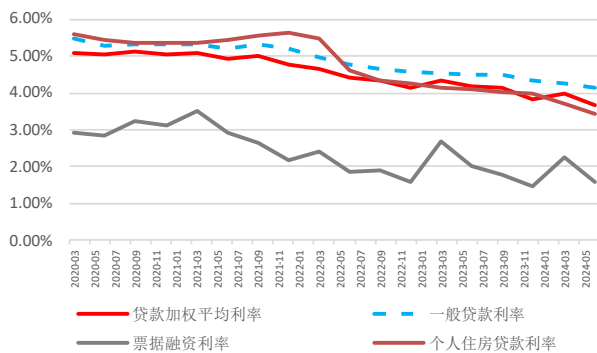
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 16 LPR 走势（单位：%）



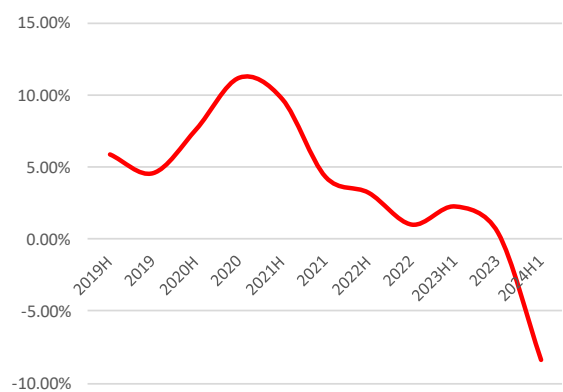
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 17 贷款利率变化（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 18 对公活期存款同比增长率（单位：%）

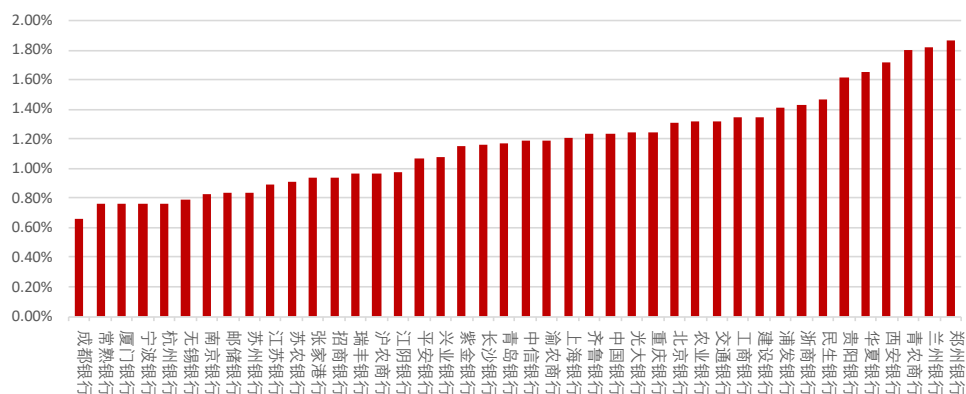


资料来源：iFind，东莞证券研究所

4. 资产质量整体稳健, 房地产风险持续出清

不良率持续改善。2024 年上半年，上市银行不良贷款率为 1.25%，其中国有行、股份行、城商行和农商行的不良率分别为 1.28%、1.23%、1.07%和 1.08%。从个股上来看，42 家银行中有 19 家银行不良贷款率较 2023 年改善，16 家银行的不不良率控制在 1% 以下，其中成都、常熟、厦门、宁波、杭州和无锡银行不良率在行业中处于较低水平，均位于 0.80% 以下。

图 19 上市银行 2024H1 不良贷款率（单位：%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

关注率和逾期率小幅波动。2024 年上半年，上市银行关注率为 1.72%，逾期率为 1.37%，分别较 2023 年-0.01 和+0.08 个百分点。其中 31/42 家银行关注率提升，关注率小幅波动可能是由于《商业银行金融资产风险分类办法》要求本金、利息或收益逾期，操作性或技术性原因导致的短期逾期除外（7 天内）应归于关注类资产，除此以外，零售端贷款资产质量反复也是影响因素之一。

表 7：上市银行资产质量指标变动情况（单位：%）

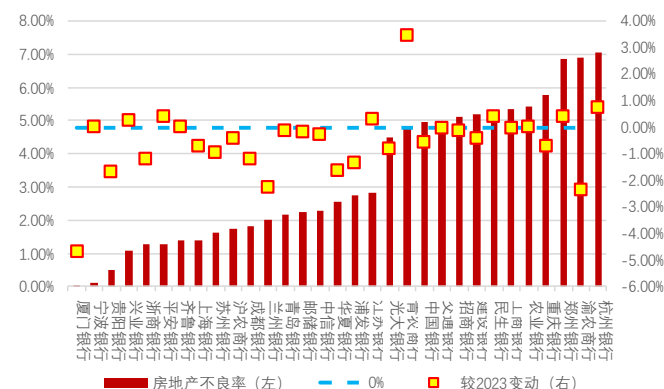
	不良率		关注率		逾期率	
	2024H1	较 2023 变动	2024H1	较 2023 变动	2024H1	较 2023 变动
农业银行	1.32%	-0.01%	1.42%	0.00%	1.07%	-0.02%
交通银行	1.32%	-0.01%	1.66%	0.15%	1.45%	0.06%
工商银行	1.35%	-0.01%	1.92%	0.07%	1.34%	0.07%
邮储银行	0.84%	0.01%	0.81%	0.13%	1.06%	0.15%
建设银行	1.35%	-0.02%	2.07%	-0.37%	1.28%	0.16%
中国银行	1.24%	-0.03%	1.43%	-0.03%	0.93%	-0.05%
国有行	1.28%	-0.01%	1.66%	-0.05%	1.18%	0.05%
平安银行	1.07%	0.01%	1.85%	0.10%	1.72%	-0.04%
浦发银行	1.41%	-0.07%	2.30%	-0.03%	2.12%	0.10%
华夏银行	1.65%	-0.02%	2.66%	-0.08%	1.97%	0.01%
民生银行	1.47%	-0.01%	2.78%	0.08%	2.18%	0.17%
招商银行	0.94%	-0.01%	1.24%	0.14%	1.42%	0.16%
兴业银行	1.08%	0.01%	1.73%	0.18%	1.45%	0.09%
光大银行	1.25%	0.00%	1.99%	0.15%	2.20%	0.26%
浙商银行	1.43%	-0.01%	2.21%	0.16%	2.17%	0.54%
中信银行	1.19%	0.01%	1.62%	0.05%	1.86%	0.24%
股份行	1.23%	-0.01%	1.94%	0.08%	1.84%	0.15%
兰州银行	1.82%	0.09%	6.15%	-0.68%	2.61%	-0.84%
宁波银行	0.76%	0.00%	1.02%	0.37%	0.92%	-0.01%
郑州银行	1.87%	0.00%	2.24%	0.19%	4.65%	0.54%

青岛银行	1.17%	-0.01%	0.58%	0.04%	1.54%	0.12%
苏州银行	0.84%	0.00%	0.88%	0.07%	0.93%	0.21%
江苏银行	0.89%	-0.02%	1.40%	0.06%	1.12%	0.05%
杭州银行	0.76%	0.00%	0.53%	0.13%	0.70%	0.08%
西安银行	1.72%	0.37%	5.69%	1.32%	5.03%	2.75%
南京银行	0.83%	-0.07%	1.07%	-0.10%	1.25%	-0.06%
北京银行	1.31%	-0.01%	1.87%	0.09%	1.82%	0.10%
厦门银行	0.76%	0.00%	2.26%	0.83%	1.50%	0.40%
上海银行	1.21%	0.00%	2.14%	0.07%	1.72%	0.01%
长沙银行	1.16%	0.01%	2.26%	0.44%	1.98%	0.45%
齐鲁银行	1.24%	-0.02%	1.14%	-0.24%	0.99%	-0.01%
成都银行	0.66%	-0.02%	0.45%	0.04%	0.90%	0.10%
重庆银行	1.25%	-0.09%			1.90%	-0.06%
贵阳银行	1.62%	0.03%	3.45%	0.59%	2.97%	0.45%
城商行	1.07%	-0.01%	1.68%	0.10%	1.56%	0.10%
江阴银行	0.98%	0.00%	1.37%	0.31%	1.27%	0.08%
张家港行	0.94%	0.00%	1.67%	0.08%	1.90%	0.19%
青农商行	1.80%	-0.01%	4.71%	-1.08%	2.86%	-0.68%
无锡银行	0.79%	0.00%	0.50%	0.08%	0.78%	0.12%
渝农商行	1.19%	0.00%	1.41%	0.27%	1.52%	0.10%
常熟银行	0.76%	0.01%	1.36%	0.19%	1.54%	0.32%
瑞丰银行	0.97%	0.00%	1.56%	0.26%	1.77%	-0.07%
沪农商行	0.97%	0.00%	1.23%	0.00%	1.31%	0.05%
紫金银行	1.15%	-0.01%	1.33%	0.37%	1.41%	0.11%
苏农银行	0.91%	0.00%	1.19%	-0.02%	1.03%	0.30%
农商行	1.08%	0.00%	1.62%	0.03%	1.54%	0.04%
上市银行	1.25%	-0.01%	1.72%	-0.01%	1.37%	0.08%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

银行房地产风险持续出清。近两年，房屋施工面积、新开工面积、竣工面积等关键指标均呈现下降趋势，房地产市场较为低迷，部分房企尤其是民营房企的现金流问题尚未得到有效解决。在部分房地产企业信用风险暴露的情况下，各银行继续贯彻落实协调机制要求，合理区分房地产企业债务风险和项目公司开发运营风险，对不同所有制房地产企业符合要求的合规项目一视同仁予以支持，满足房地产项目合理融资需求，持续提升保交房工作实效。进一步强化风险扎口管理和投贷后管理，坚决执行房地产贷款封闭管理要求，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，推动房地产企业风险化解处置，保持房地产资产质量总体稳定。2024年上半年，21/31家银行对公房地产不良贷款较2023年改善，房地产风险持续出清。

图 20 部分上市银行 2024H1 对公房地产贷款不良率 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 21 部分上市银行 2024H1 个人住房贷款不良率 (%)

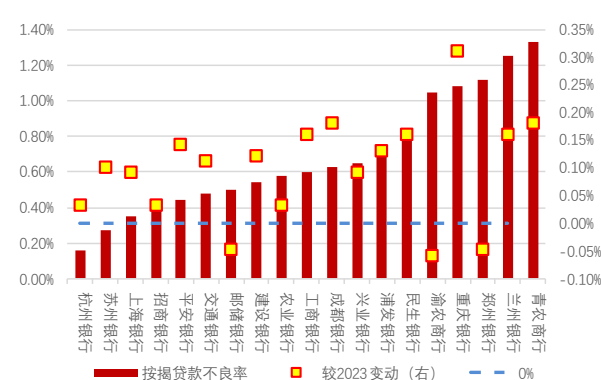
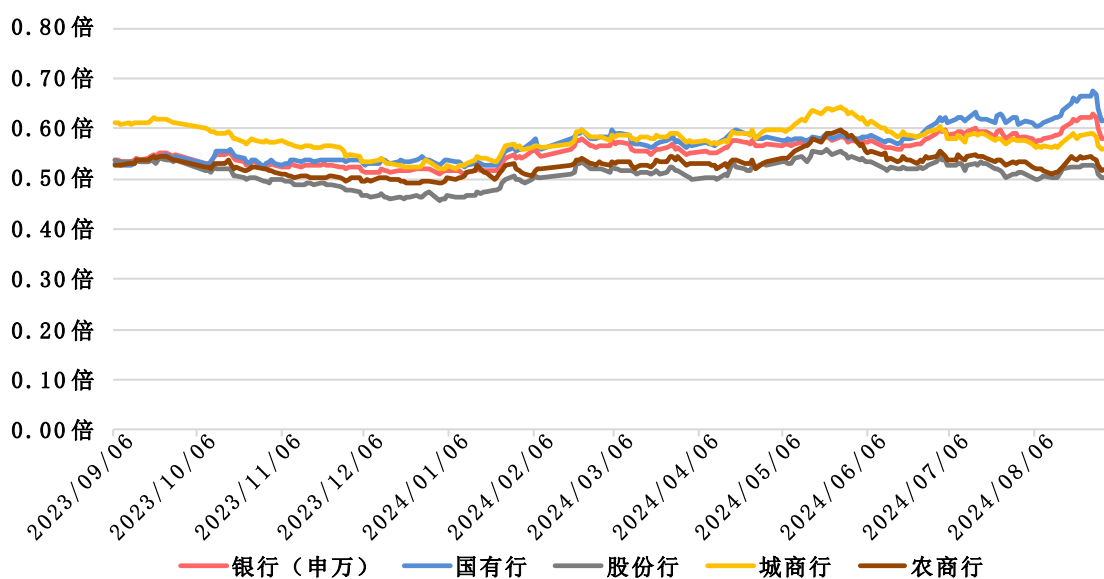


表 8：申万银行板块与其子板块 PB (截至 2024/9/4)

代码	板块名称	截至日估值 (倍)	近一年平均值 (倍)	近一年最大值 (倍)	近一年最小值 (倍)	当前估值距近一年平均值差距	当前估值距近一年最大值差距	当前估值距近一年最小值差距
801780.SL	银行	0.57	0.56	0.63	0.51	2.21%	-9.69%	11.89%
801782.SL	国有行	0.60	0.57	0.67	0.52	4.97%	-11.10%	14.57%
801783.SL	股份行	0.49	0.51	0.56	0.46	-3.18%	-11.56%	7.91%
801784.SL	城商行	0.55	0.58	0.64	0.52	-4.41%	-14.15%	6.55%
801785.SL	农商行	0.52	0.53	0.60	0.49	-2.19%	-13.75%	5.46%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 1：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平 (截至 2024/9/4)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 9：上市银行 2024 年中期分红情况 (%)

证券名称	中期分红比例 (%)
沪农商行	33.07
南京银行	32.00
中国银行	29.98
工商银行	29.98
农业银行	29.98
建设银行	29.97
交通银行	29.84
中信银行	27.82
民生银行	25.33
平安银行	18.45
华夏银行	12.77

资料来源：iFind、东莞证券研究所

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）。二是关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行成都银行（601838）、宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）。三是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。

表 10：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2024/9/4）

股票代码	简称	股价	BVPS（元）			PB（X）			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
601288	农业银行	4.52	6.88	7.42	8.00	0.66	0.61	0.56	买入	维持
601988	中国银行	4.74	7.58	8.14	8.76	0.63	0.58	0.54	买入	维持
601398	工商银行	5.71	9.55	10.25	10.97	0.60	0.56	0.52	买入	维持
601939	建设银行	7.30	11.80	12.77	13.76	0.62	0.57	0.53	买入	维持
601838	成都银行	13.49	17.10	19.47	22.17	0.79	0.69	0.61	买入	维持
002142	宁波银行	19.60	26.71	30.40	34.19	0.73	0.64	0.57	买入	维持
600919	江苏银行	7.73	11.47	13.02	14.48	0.67	0.59	0.53	买入	维持
600926	杭州银行	12.43	15.90	18.17	20.93	0.78	0.68	0.59	买入	维持
601128	常熟银行	6.28	9.25	9.74	11.05	0.68	0.64	0.57	买入	维持
600036	招商银行	31.36	36.71	40.70	45.05	0.85	0.77	0.70	买入	维持

数据来源：iFind，东莞证券研究所。

6. 风险提示

经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn