

中报分红将在今年底和明年初显著提升股息率—银行放大镜系列 1

报告日期：2025-08-06

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

主要观点

- 分子端导致股息率跳跃变化的方向取决于银行近 12 个月累计分红规模边际变化，且每当规模边际变化 1 亿元将同向影响股息率百分之 6。

7 月以来银行股息率大幅下降，核心原因在于近 12 个月累计分红大幅边际回落。以近期为例，银行股息率从 6 月 13 日 5.8% 到 7 月 29 日 4.1%，大幅下降 1.7 个百分点。同期银行累计分红金额下降了 2823.6 亿元，根据分红规模边际变化对股息率的影响系数，即百万分之 6 计算，分子端拖累银行股息率下降 1.7 个百分点左右，与实际降幅基本一致。

2024 年报分红派息对银行股息率的压制已经结束。①截至 2025 年 8 月 1 日，所有上市银行 2024 年报派息均已完成。且 2023 年报派息也在 2024 年 8 月 1 日之前全部结束。②2024 年中报派息最早落地时间在 2024 年 9 月底。因此年报派息已结束、中报派息未开启的期间，即 8-9 月银行股近 12 个月分红规模将维持不变，分子端不再对银行股息率产生影响。

- 在银行股分红规模整体小幅增加的基础上，分红频次新增了中报分红。

银行股整体分红规模呈自然年小幅提升，同时分红次数普遍从过去仅年报分红转变为年报+中报两次分红。在监管引导和投资者利润分配诉求下，57% 的上市银行在 2024 年启动了中报分红计划。截至 2025 年 8 月 5 日，已经有 10 家银行公布 2025 年中报分红意向，其中有 4 家在 2024 年进行过中报分红，6 家为新增，预计进行 2025 年中报分红的上市银行数量将明显增多甚至全部。

根据 2024 年中报分红情况来看，中报分红金额基本占全年分红总规模的 50% 左右。上市银行增加了中报分红的频次，但整体来看自然年内分红总规模并未出现显著增加，而是在分红规模逐年小幅提升的基础上分拆成 2 次。

- 2025 年中报分红派息预计将在 2025 年底提升银行股息率 0.25 个百分点，在 2026 年初再度提升 0.42-0.44 个百分点，合计提升 0.7 个百分点左右。

根据 2024 年是否进行中报分红以及派息落地时间，将银行拆分为三类分别计算其落地时间及对股息率的影响。

(1) 2024 年进行中报分红且在年内派息完成的银行，有望在年底提升股息率 0.25 个百分点。这部分银行仍将在 2025 年内完成中报派息，分红规模在 747 亿左右，较去年同期增加 410 亿左右，对应提升股息率 0.25 个百分点。

(2) 2024 年进行中报分红但在次年初完成派息的银行，有望在 2026 年初提升股息率 0.07-0.09 个百分点。这部分银行预计仍将在 2026 年初完成中报分红派息，分红规模预计 2349.6-2381.9 亿，较今年同期增加 109.5-141.8 亿，对应提升股息率 0.07-0.09 个百分点。

(3) 2024 年末未进行中报分红的银行，有望在 2026 年初提升股息率 0.35 个百分点。已有较多迹象表明这部分银行大概率进行 2025 年中报分红，并且派息将在 2026 年初完成，分红规模预计为 563.0-575.4 亿，较今年同期均为新增，对应提升股息率 0.35 个百分点。

- 风险提示

银行股整体分红规模逐年小幅增加的假设存在偏差；银行股分红节奏或时间存在较大偏差；银行股分红金额测算方式和结果存在较大误差；银行股指数出现剧烈涨跌等。

正文目录

1 银行派息推动股息率跳跃变化，方向取决于近 12 个月累计分红金额的边际变化	3
2 受分子端影响 7 月银行股息率显著下降，但此种影响已经结束	5
2.1 银行近 12 个月累计分红规模每变动 1 亿元将引起股息率百万分之 6 的变化	5
2.2 7 月以来银行股息率大幅下降源于近 12 个月累计分红金额大幅边际减少，但这种压力已经结束	6
3 今年底和明年初银行股息率有显著提升的基础	8
3.1 银行每个自然年派息规模预计仍将逐年小幅提升，但派息节奏出现很大变化	8
3.2 对银行 2025 年中报分红可期	11
3.3 银行分红节奏、规模变化及股息率变动测算	12
3.4 银行股息率在 2025 年底和 2026 年初有明显抬升的基础	16

图表目录

图表 1 银行过去 12 个月累计分红金额大幅边际变化时，往往导致银行股息率同方向跳跃变动	4
图表 2 银行近 12 个月累计分红规模每变动 1 亿元平均引起股息率百万分之 6 的变化	5
图表 3 8-9 月银行近 12 个月滚动分红金额不会出现变动，这期间分子端不会对股息率形成影响	7
图表 4 截至 2025 年 7 月 28 日，所有上市银行均已实施 2024 年报分红方案	7
图表 5 银行年内两次分红实际是将总分红金额拆分，年度整体分红规模上呈小幅提升	9
图表 6 部分银行净增中报分红实际上对股息率形成了较为明显支撑	9
图表 7 2024 年银行中报分红占全年分红总额比例整体在 50% 左右	10
图表 8 已公布 2025 年中报分红意向的银行	11
图表 9 该部分银行 2025 年中报分红预计仍将类似 2024 年节奏，于当年年底前完成	13
图表 10 第一部分银行预计将在年底前提升银行股息率 0.25 个百分点	13
图表 11 第二部分银行预计在 2026 年 1 月份提升板块股息率 0.07-0.09 个百分点。	15
图表 12 第三部分银行预计 2026 年 1 月进行中报分红并对股息率提升 0.35 个百分点	16
图表 13 2025 年底及 2026 年初，银行板块分红规模变动及股息率变动预测	17

1 银行派息推动股息率跳跃变化，方向取决于近12个月累计分红金额的边际变化

银行主要以除息作为分红派息的方式。一般来说，上市公司进行分红有两种形式，向股东派发现金股利和股票股利，上市公司可根据实际情况选择一种或两种同时使用。回溯 2023 年至今银行的派息方式，在 42 家 A 股上市银行中，仅有郑州银行在 2023 年采取过每股转增方式进行分红，其余上市银行的分红方式主要以分红派息为主。

银行实施派息后，其股息率通常会出现跳跃式变化。且其变化的方向主要取决于以当日计算过去 12 个月银行股分红派息总额较前一日总额的边际变化。我们在本报告中使用的是股息率（近 12 个月）的口径。通常在银行股正式实施派息后的次交易日，其股息率往往会出现跳跃式升降变化。这主要是因为现金分红通过在分子端的一次性计入，从而对股息率水平形成直接影响，呈现出一次性跳跃式的变化。而分红派息对股息率变化方向的影响，在不考虑股价变动的情况下，主要是取决于以当日计算过去 12 个月银行股分红派息总额较前一日总额的边际变化，或者从数学计算来看即当日分红派息规模与去年同日分红派息规模的差值决定股息率是升是降：若该差值为正，在不考虑银行股指数涨跌的情况下，则股息率会出现跳跃式提升；若该差值为负，同样在不考虑银行股指数涨跌的情况下，则股息率出现跳跃式下降。

银行股派息分红时间规则上：一是，银行基本上都会实行年报分红（即对上年的年报利润进行分红），派息实施日期一般会集中在次年 7 月份，少数会在次年 5-6 月份。二是，从 2024 年下半年开始，响应监管层提升上市公司投资质量的号召，同时也是为投资者如国家财政增加利润上缴规模、提高利润上缴次数，银行业普遍进行了二次分红即中报分红（这是对当年中报利润进行分红），中报分红的派息落地日期从 2024 年的案例来看，一般主要集中在次年 1 月，也有部分选择在当年 9-12 月。

分红派息变化引起银行板块股息率跳跃式变动的五个具体案例。

近 12 个月累计分红金额边际增加对银行股息率形成明显提升。

案例 1：2023 年 7 月 18 日单日分红金额达 777.7 亿元，银行板块近 12 个月分红累计金额较前一日边际增加了 777.7 亿元，即 2022 年 7 月 18 当天未有派息实施。其结果是股息率（近 12 个月）直接变化从当日 4.76% 在计入分红后的次日大幅跃升至 5.88%，单日大幅增加了 1.12 个百分点。而当日银行板块下跌了 0.73%，尽管股价下跌从分母端对股息率有提升的作用，但这对股息率的提升作用实质上微乎其微，股息率的变化原因主要在于近 12 个月分红总额较前日大幅边际增加。

案例 2：2024 年 7 月 9 日至 7 月 17 日期间，银行股票计分红金额 2669.0 亿元，银行板块近 12 个月分红累计金额边际增加了 2350.4 亿元，也导致银行板块股息率

(近 12 个月)从 5.66%飙升至 7.26%，显著增加 1.60 个百分点。同期银行板块上涨了 0.35%，实际上对股息率还进行了微幅消化。

案例 3：2025 年 1 月 7 日至 2025 年 1 月 27 日期间（这是对 2024 年中报业绩分红的派息落地日期），银行股累计分红 2240.1 亿元，银行板块近 12 个月分红累计金额边际增加了 2240.1 亿元，股息率从 5.33%直接提升至 6.48%，增加 1.15 个百分点。而同期银行板块上涨 1.92%，实际上从分母端对股息率进行了微幅消化。

近 12 个月累计分红金额边际减少也会导致银行股息率跳跃式下降。

案例 1：2023 年 7 月 10 日至 7 月 13 日期间，银行股累计分红金额 1036.3 亿元，银行板块近 12 个月分红累计金额边际减少了 1527.4 亿元，导致银行板块股息率(近 12 个月)从 5.42%下降至 4.80%，减少了 0.62 个百分点。尽管同期银行板块上涨了 0.98%，但指数的涨幅对股息率影响微乎其微，股息率下降的原因主要来自于近 12 个月累计分红金额边际大幅下降。

案例 2：2024 年 7 月 15 日至 7 月 22 日期间，银行板块分红金额达 1911.6 亿元，但近 12 个月分红累计金额却边际减少了 2732.2 亿元，这导致银行板块股息率(近 12 个月)从 6.19%下降至 5.18%，减少了 1.01 个百分点。而同期银行指数下跌了 1.20%，股价对股息率甚至形成了部分的提升作用。这期间银行股息率的明显下降也主要是来自于分红累计金额的大幅边际下降。

图表 1 银行过去 12 个月累计分红金额大幅边际变化时，往往导致银行股息率同方向跳跃变动



数据来源：Wind，华安证券研究所。

2 受分子端影响 7 月银行股息率显著下降，但此种影响已经结束

2.1 银行近 12 个月累计分红规模每变动 1 亿元将引起股息率百万分之 6 的变化

累计分红金额的边际变化对股息率变动的影响系数计算上，我们采用股息率变动/近 12 个月分红金额当日边际变化，这样便能计算出累计分红金额每变动 1 亿元将对股息率形成的升降影响。同时考虑到 2024 年 9 月之后银行指数大幅上涨将对计算股息率的分母形成干扰、分红金额边际变化较小情形下与股息率升降对应性存在不确定性等因素，因此我们选取 2023 年 1 月-2024 年 8 月银行指数相对稳定的时间段以及单日分红金额边际变动大于 100 亿元以上的数据进行测算，最终计算结果得出银行近 12 个月累计分红金额每变动 1 亿元将引起股息率约百万分之 6 的同向变化。

近 12 个月累计分红时间的边际变化计算方式，假如 2025 年 7 月 17 日银行板块近 12 个月的（派息实施区间在 2024 年 7 月 18 日至 2025 年 7 月 17 日）分红金额假设为 2000 亿元，2025 年 7 月 16 日银行板块近 12 个月（派息实施区间在 2024 年 7 月 17 日至 2025 年 7 月 16 日）的分红金额假设为 1800 亿元，那么 7 月 17 日银行板块的近 12 个月累计分红金额边际变化为增加 200 亿元，则在不考虑银行股指数当日涨跌的情况下，股息率则将提升 0.12 个百分点左右。

图表 2 银行近 12 个月累计分红规模每变动 1 亿元平均引起股息率百万分之 6 的变化

银行板块近 12 个月分红金额单日 边际变化大于 100 亿元的日期	近 12 个月分红金额边际变化 (亿)	股息率变化 (%)
2023-05-05	-129.21	-0.0006
2023-05-08	-161.33	0.0010
2023-05-09	-214.24	-0.0002
2023-05-10	-246.80	0.0003
2023-05-11	-282.83	0.0011
2023-05-12	-683.44	0.0023
2023-05-15	-963.90	0.0001
2023-05-16	-1144.89	-0.0005
2023-05-17	-1260.53	-0.0002
2023-05-18	-1690.32	0.0006
2024-08-01	1107.31	0.0010
2024-07-31	972.54	0.0000
2024-07-30	807.45	0.0011
2024-07-29	792.68	0.0011
2024-07-26	784.59	0.0000
2024-07-25	777.66	0.0014

2024-07-24	697.02	-0.0012
2024-07-23	551.57	0.0008
2024-07-22	234.17	0.0015
2024-07-19	221.61	0.0011
2024-07-18	199.23	0.0003
2024-07-17	174.83	0.0010
2024-07-16	118.89	0.0014
2024-07-15	112.26	0.0010
2024-07-12	102.22	0.0009
均值		0.0006

资料来源：Wind，华安证券研究所。

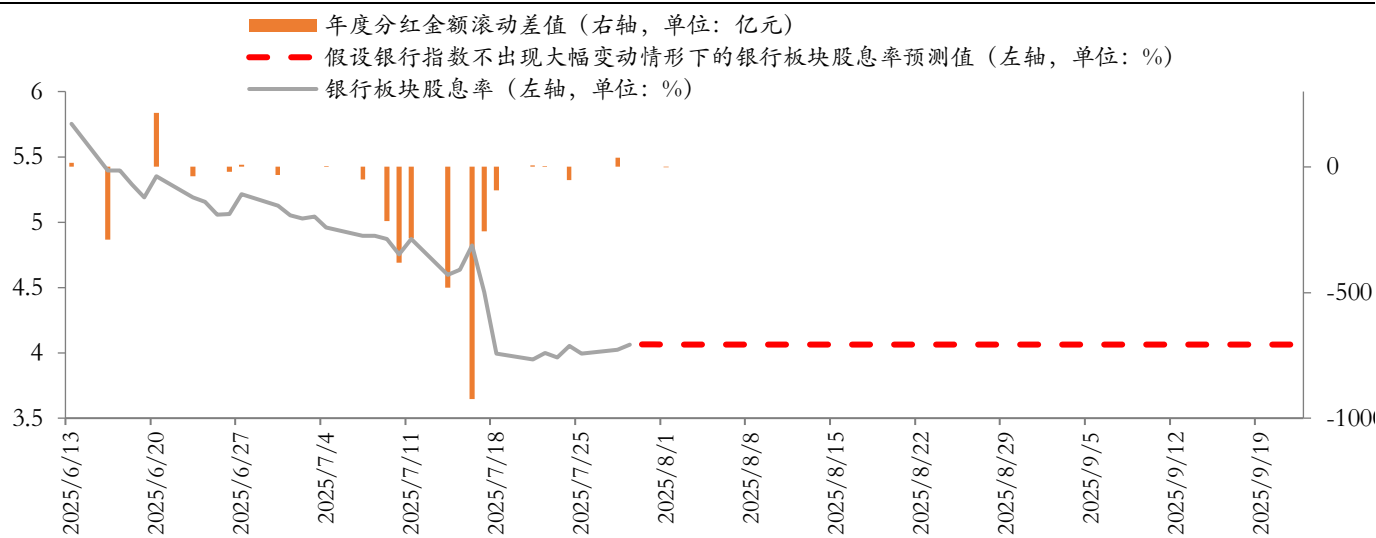
2.2 7月以来银行股息率大幅下降源于近12个月累计分红金额大幅边际减少，但这种压力已经结束

为何银行股息率在7月以来出现了大幅下降？截至2025年7月29日，银行股息率下降至4.1%左右，较6月13日的5.8%大幅下降1.7个百分点左右。出现这个现象的原因主要来源银行板块近12个月的累计分红金额出现了边际大幅下降，从而在分子端对银行的股息率形成压力。2025年6月13日-7月29日期间，银行板块近12个月滚动累计分红金额大幅下降了2823.6亿元，按上述影响系数测算，银行股息率将下降1.7个百分点左右，基本符合近期银行板块股息率的下降幅度。

短期视角下，分子端对股息率形成的下降压力已经反应完毕。从42家上市银行2024年报分红派息实施进程来看，截至2025年8月1日，所有A股上市银行均完成了2024年报的派息分红。此外2023年报派息也在2024年8月1日之前结束，因此由于年报派息分红导致的近12个月银行股累计分红金额将维持一段时间的稳定，短期内不会再出现边际变化。

预计8-9月银行近12个月滚动分红金额将不会出现变化，银行板块股息率将不再受到分子端的影响。后续来看，参照2024年进行中期分红的时间节点看，2025年进行中期分红的最早时间节点预计将出现在9月底或10月初，即8月-9月银行板块近12个月滚动分红金额预计将不会出现变化，因此在这段时间内，银行股息率的变化不再受分红派息边际变化的影响，而是取决于股价的变动。

图表 3 8-9 月银行近 12 个月滚动分红金额不会出现变动，这期间分子端不会对股息率形成影响



数据来源：Wind，华安证券研究所。注：预测基于 7 月 29 日的银行板块股息率进行计算，红色虚线为预测值

图表 4 截至 2025 年 7 月 28 日，所有上市银行均已实施 2024 年报分红方案

银行	分红日期	分红类型	分红金额（亿元）
成都银行	2025-07-28	2024 年报分红	37.76
光大银行	2025-07-24	2024 年报分红	50.22
兰州银行	2025-07-22	2024 年报分红	2.90
杭州银行	2025-07-21	2024 年报分红	20.30
农业银行	2025-07-17	2024 年报分红	439.23
浦发银行	2025-07-16	2024 年报分红	124.10
宁波银行	2025-07-16	2024 年报分红	59.43
工商银行	2025-07-14	2024 年报分红	586.64
民生银行	2025-07-14	2024 年报分红	27.15
招商银行	2025-07-11	2024 年报分红	504.40
西安银行	2025-07-11	2024 年报分红	4.44
中信银行	2025-07-10	2024 年报分红	95.82
郑州银行	2025-07-10	2024 年报分红	1.82
江苏银行	2025-07-10	2024 年报分红	39.35
北京银行	2025-07-10	2024 年报分红	42.29
青农商行	2025-07-09	2024 年报分红	6.67
无锡银行	2025-07-04	2024 年报分红	4.83
渝农商行	2025-06-27	2024 年报分红	12.52
沪农商行	2025-06-27	2024 年报分红	18.61
浙商银行	2025-06-27	2024 年报分红	42.84
华夏银行	2025-06-26	2024 年报分红	48.54
青岛银行	2025-06-26	2024 年报分红	9.31
厦门银行	2025-06-26	2024 年报分红	4.22
南京银行	2025-06-23	2024 年报分红	23.44
兴业银行	2025-06-20	2024 年报分红	224.33
长沙银行	2025-06-13	2024 年报分红	16.89

苏农银行	2025-06-12	2024 年报分红	3.30
平安银行	2025-06-12	2024 年报分红	70.25
上海银行	2025-06-12	2024 年报分红	31.25
齐鲁银行	2025-06-12	2024 年报分红	6.75
重庆银行	2025-06-10	2024 年报分红	8.62
紫金银行	2025-06-06	2024 年报分红	1.83
贵阳银行	2025-06-06	2024 年报分红	10.60
常熟银行	2025-06-05	2024 年报分红	7.54
苏州银行	2025-06-05	2024 年报分红	8.94
张家港行	2025-05-16	2024 年报分红	4.89
瑞丰银行	2025-05-09	2024 年报分红	3.92
建设银行	2025-05-09	2024 年报分红	515.02
江阴银行	2025-04-30	2024 年报分红	4.92
邮储银行	2025-04-30	2024 年报分红	112.94
中国银行	2025-04-25	2024 年报分红	357.98
交通银行	2025-04-18	2024 年报分红	146.30

资料来源：Wind，华安证券研究所。

3 今年底和明年初银行股息率有显著提升的基础

3.1 银行每个自然年派息规模预计仍将逐年小幅提升，但派息节奏出现很大变化

银行在监管引导下开始实施年内多次分红方案。2024 年 12 月，证监会发布《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红（2023 年修订）》以及《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》，进一步明确分红导向，简化中期分红程序，鼓励上市公司增加现金分红频次，引导形成中期分红习惯。在 2023 年之前，上市银行均只实行一次分红，即年报分红方案，但 2024 年中报开始银行业密集于中报中宣布进行中报分红。据我们统计，2024 年有 24 家 A 股上市银行公布了中报分红方案，占上市银行整体数量的 57%。

从上市银行分红金额和分红节奏的变化来看，银行通常在对分红金额逐年小幅增加的基础上，将原来的一次性红利发放拆分成两次。从 2024 年公布进行年报和中报分红的银行发放金额来看，各家银行 2024 年累计派息金额（派息实施时间在 2024 年自然年内，下同）与 2023 年相比并不会出现非常显著的增加，如工商银行 2024 年累计派息 1097.7 亿元，2023 年派息则是 1092.0 亿元，年度分红金额仅微幅提升，这主要是和其本身的盈利规模增速相差不大。当然也有少数银行在两次分红情况下 2024 年累计分红金额较 2023 年累计分红出现了下降的情形，如民生银行、平安银行等。当然也有部分银行在两次分红情况下 2024 年累计分红金额较 2023 年显著提升的情况，如厦门银行、中信银行等。但银行业整体而言预计年度落地的分红规模基本

上呈现逐年小幅提升的趋势。

图表 5 银行年内两次分红实际是将总分红金额拆分，年度整体分红规模上呈小幅提升

上市银行	2024 年报分红金额 (亿元) ①	2024 年中报分红金额 (亿元) ②	2024 年全年累计分红金额 (亿元) ①+②	2023 年报分红金额 (亿元)
工商银行	586.64	511.09	1097.73	1092.03
建设银行	515.02	492.52	1007.54	1000.04
农业银行	439.23	407.38	846.61	808.11
中国银行	357.98	355.62	713.60	695.93
邮储银行	112.94	146.46	259.41	258.81
交通银行	146.30	135.16	281.46	278.49
中信银行	95.82	98.73	194.55	174.32
光大银行	50.22	61.45	111.67	102.22
民生银行	27.15	56.92	84.06	94.57
江苏银行	39.35	56.19	95.54	86.25
平安银行	70.25	47.74	117.99	139.53
上海银行	31.25	39.78	71.03	65.35
南京银行	23.44	37.10	60.54	55.51
北京银行	42.29	25.37	67.66	67.66
沪农商行	18.61	23.05	41.66	36.55
杭州银行	20.30	22.20	42.49	30.84
渝农商行	12.52	22.08	34.59	32.76
华夏银行	48.54	15.91	64.46	61.11
苏州银行	8.94	7.53	16.47	14.30
齐鲁银行	6.75	6.14	12.89	10.64
厦门银行	4.22	3.96	8.18	8.18
兰州银行	2.90	2.85	5.75	5.70
紫金银行	1.83	1.83	3.66	3.66

资料来源：Wind，华安证券研究所。以上样本为 2024 年进行了中报分红的上市银行

2024 年 9-12 月正式实施中报分红的银行，均是在 2023 年报分红规模较 2022 年已经出现正增长的情形下继续派息操作的，即以自然年的维度来看，这部分银行进行中报分红实际上对银行板块股息率形成了较强支撑。如于 2024 年 9-12 月实施中报分红的银行中，其均于 2024 年 6-7 月集中实施了 2023 年报的分红，这部分金额整体较 2022 年分红金额增加了 24.2%，但这些银行又于当年 4 季度实施了 2024 年的中报分红方案，因此在 2024 自然年内分红金额增速较 2023 年实现了大幅增长。这实际的影响逻辑在于以近 12 个月的累计分红金额来看，这部分银行在 2024 年 9-12 月出现了边际增加。

图表 6 部分银行净增中报分红实际上对股息率形成了较为明显支撑

银行	2024 中报分红		2023 年报分红		2022 年报分红	2023 年报分	2024 年落地
	正式 派息日期	分红金额 (亿元)	正式 派息日期	分红金额 (亿元)	分红金额 (亿元)	红金额同比 增速	分红金额同 比增速
厦门银行	2024-12-12	3.96	2024-06-14	8.18	7.65	6.90%	58.62%
中信银行	2024-12-11	98.73	2024-07-10	174.32	161.10	8.21%	69.49%

上海银行	2024-11-28	39.78	2024-06-27	65.35	56.83	15.00%	85.00%
苏州银行	2024-11-18	7.53	2024-06-06	14.30	12.10	18.18%	80.41%
民生银行	2024-11-13	56.92	2024-07-12	94.57	93.69	0.93%	61.68%
杭州银行	2024-11-06	22.20	2024-07-11	30.84	23.72	30.00%	123.57%
南京银行	2024-11-01	37.10	2024-06-14	55.51	55.23	0.52%	67.71%
平安银行	2024-10-10	47.74	2024-06-14	139.53	55.31	152.28%	238.60%
沪农商行	2024-09-25	23.05	2024-06-26	36.55	32.98	10.82%	80.70%
总计							
		337.00		619.16	498.61	24.18%	91.77%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

银行中报分红占全年分红总额比例在 50%左右，且正式进行中报分红派息的时间一般集中在当年 9 月至次年 1 月。从分红落地时间来看，2024 年银行板块中报分红派息实施时间集中在 2024 年 9 月至 2025 年 1 月期间，分红金额总计 2577.1 亿元，这部分金额占到了 2024 年银行分红总额的 49.2%，即银行中报分红金额约占全年计划分红金额的一半左右。

图表 7 2024 年银行中报分红占全年分红总额比例整体在 50%左右

银行	2024 年中报分红		2024 年全部分红	2024 年中报分红占全年分红的比例
	分红日期	分红金额 (亿元)	分红金额 (亿元)	
工商银行	2025-01-07	511.09	1097.73	46.6%
建设银行	2025-01-10	492.52	1007.54	48.9%
农业银行	2025-01-08	407.38	846.61	48.1%
中国银行	2025-01-23	355.62	713.60	49.8%
邮储银行	2025-01-08	146.46	259.41	56.5%
交通银行	2025-01-24	135.16	281.46	48.0%
中信银行	2024-12-11	98.73	194.55	50.7%
光大银行	2025-01-22	61.45	111.67	55.0%
民生银行	2024-11-13	56.92	84.06	67.7%
江苏银行	2025-01-10	56.19	95.54	58.8%
平安银行	2024-10-10	47.74	117.99	40.5%
上海银行	2024-11-28	39.78	71.03	56.0%
南京银行	2024-11-01	37.10	60.54	61.3%
北京银行	2025-01-20	25.37	67.66	37.5%
沪农商行	2024-09-25	23.05	41.66	55.3%
杭州银行	2024-11-06	22.20	42.49	52.2%
渝农商行	2025-01-23	22.08	34.59	63.8%
华夏银行	2025-01-22	15.91	64.46	24.7%
苏州银行	2024-11-18	7.53	16.47	45.7%
齐鲁银行	2025-01-23	6.14	12.89	47.6%
厦门银行	2024-12-12	3.96	8.18	48.4%
兰州银行	2025-01-24	2.85	5.75	49.5%
紫金银行	2025-01-22	1.83	3.66	50.0%
总计				
		2577.06	5239.56	49.2%

资料来源：Wind，华安证券研究所。

3.2 对银行 2025 年中报分红可期

多家银行公布了 2025 年中报分红意向和计划，其中常熟银行、长沙银行、招商银行、青岛银行、苏农银行、兴业银行 6 家为今年新增的有中报分红意向的公司（去年这些银行并没有进行中报分红）。根据我们的梳理统计，当前已有 10 家银行公布了 2025 年中报分红意向，其中有 6 家为新增。如果参照 2024 年中报分红的规模及时间，同时在证监会加大分红号召、银行业利润稳定增长、为投资者增加利润分红等趋势下，包括预计在 2024 年进行过中报分红的银行大概率继续实施 2025 年中报分红方案，今年进行 2025 年中报分红的银行数量整体将明显增多。

图表 8 已公布 2025 年中报分红意向的银行

银行	文件&调研	内容
长沙银行	投资者关系活动记录	中报分红方面，为增强投资者获得感，我行拟于 2025 年半年度以当期合并报表中归属于母公司普通股股东的净利润为限进行中报分红，在符合监管要求和利润分配的条件下， 根据实际经营情况制定和实施 2025 年中报利润分配方案。
苏农银行	机构调研	在资本充足率满足业务发展需求和监管约束的前提下，更加关注股东利益， 力争通过中期分红等举措 ，提升投资者获得感，与投资者共享本行高质量发展成果。
常熟银行	2025 年第二次临时股东大会	授权董事会在符合利润分配的条件下， 制定并实施 2025 年中期利润分配方案 ，中期分红以最近一期经审计的未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况。
招商银行	《关于 2025 年度中期利润分配计划的议案》	拟在 2025 年进行中期分红，这将是该行首次进行中期分红。 分红比例为 2025 年半年度归属于该行普通股股东利润的 35%；利润分配现金分红时间为 2026 年 1 月至 2 月之间。
青岛银行	投资者互动平台	本行高度重视与投资者共享发展成果，本行在 2025 年 3 月 26 日披露了本行 2024 年-2026 年度股东回报规划，提出“ 在有条件的情况下，可以进行中期利润分配 ”。
兴业银行	《估值提升计划公告》	2025 年，本公司将在保持分红连续性的基础上，拟派发 2024 年度普通股现金分红占年度合并报表口径归属于母公司普通股股东的净利润的比例不低于 30%， 适时启动中期分红工作 ，增加分红频次，更好回馈广大投资者。在符合法律法规和监管机构利润分配政策，确保本公司资本充足率满足监管规定，同时满足本公司正常经营资金要求、业务发展需求的前提下，力争在往后年度稳步提高分红率。
南京银行	2024 年度暨 2025 年一季度业绩说明会	南京银行董事长谢宁表示将 有序推进 2025 年中期分红 。
厦门银行	股东大会意向公告	连续四年分红率超 30%， 2025 年拟延续中期分红机制

沪农商行	《关于公司 2025 年中期分红安排的议案》	拟安排制定并实施 2025 年中期分红方案。 中期分红条件为 2025 年半年度合并报表归属于本行股东的净利润为正，中期分红以最近一期经审计的未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况，不超过相应期间归属于本行股东的净利润。
-------------	------------------------	---

杭州银行	第八届董事会第十八次会议	审议通过 2025 年度中期利润分配授权的议案， 拟提请股东大会授权董事会在符合利润分配条件下制定并实施具体的中期分红方案。中期分红将以最近一期经审计未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况，上限不超过相应期间归属于公司股东的净利润。
-------------	--------------	---

数据来源：Wind、经济参考报，华安证券研究所。注：标黄部分为相比 2024 年新增有中报分红意向的银行

3.3 银行分红节奏、规模变化及股息率变动测算

根据“银行实施派息后，其股息率通常会出现跳跃式变化。而其变化的方向主要取决于以当日计算过去 12 个月银行股分红派息总额较前一日总额的边际变化”的规则，银行股息率的变化与银行分红节奏和分红金额的边际变化有很大关系。因此欲**前瞻 2025 年中报分红对银行股息率的影响，推导出银行的分红金额和分红时间至关重要。**

根据上市银行 2024 年是否进行过中报分红以及中报分红派息落地的时间，我们有必要将银行可能的中报分红节奏拆分为三部分分别进行推导：**第一部分是于 2024 年 12 月底之前实施 2024 年中报分红的银行、第二部分是于 2025 年 1 月实施 2024 年中报分红的银行、第三部分是 2024 年并未实施过中报分红的银行。**我们试图推导出这三部分银行中报分红的金额和派息落地时间，由此便可以较为准确的推算出银行股息率受分子端影响的幅度和具体时间点。

(1) 第一部分于 2024 年 12 月底之前实施 2024 年中报分红的银行(总计 9 家)

分红节奏上，2024 年 9-12 月份实行 2024 年中报派息的银行，预计也将在 2025 年 9-12 月份实行 2025 年中报派息。2025 年 6-7 月期间，这部分银行陆续实施 2024 年报派息，总计 300.0 亿元，但 2024 年全年这些银行总计分红为 956.2 亿元（包括 2023 年报分红+2024 中报分红）。在监管鼓励下，由于银行有每年分红规模要保持一定增速的需求，这部分银行在 2025 年已实施的派息（2024 年报分红，集中在 2025 年 6-7 月）远不及 2024 年的规模，因此第一部分银行 2025 年中报分红落地时间预计将按照 2024 年中报的分红节奏，于今年 9-12 月份实施完成，以达成 2025 年内整体分红较 2024 年保持增长。

图表 9 该部分银行 2025 年中报分红预计仍将类似 2024 年节奏，于当年年底前完成

银行	2024 年报分红		2024 年中报分红		2023 年报分红	
	正式	分红金额	正式	分红金额	正式	分红金额
	派息日期	(亿元)	派息日期	(亿元)	派息日期	(亿元)
厦门银行	2025-06-26	4.22	2024-12-12	3.96	2024-06-14	8.18
中信银行	2025-07-10	95.82	2024-12-11	98.73	2024-07-10	174.32
上海银行	2025-06-12	31.25	2024-11-28	39.78	2024-06-27	65.35
苏州银行	2025-06-05	8.94	2024-11-18	7.53	2024-06-06	14.30
民生银行	2025-07-14	27.15	2024-11-13	56.92	2024-07-12	94.57
杭州银行	2025-07-21	20.30	2024-11-06	22.20	2024-07-11	30.84
南京银行	2025-06-23	23.44	2024-11-01	37.10	2024-06-14	55.51
平安银行	2025-06-12	70.25	2024-10-10	47.74	2024-06-14	139.53
沪农商行	2025-06-27	18.61	2024-09-25	23.05	2024-06-26	36.55
2025 年已分红金额			2024 年已分红金额			
299.99 亿元			956.16 亿元			
第一部分银行 2025 年已实施派息 299.99 亿元，较 2024 年 956.16 亿元仍存在 656.17 亿元缺口						

资料来源：Wind，华安证券研究所。

2025 年底前完成中报分红的假设。为维持分红规模每年实现稳定增长，2025 年自然年内分红规模（包括 2024 年报分红+2025 中报分红）将较 2024 年自然年分红总规模出现增长。

2025 年分红总规模预测在 104 亿左右。其中 2024 年、2023 年（以自然年为时间单位）分红规模同比增速分别为 24.2%、9.5%。在保守估计情形下，假设 2025 年分红总规模增速按偏低值 9.5% 计算增速、以 2024 年总分红规模 956.2 亿元为基数，预计第一部分银行在 2025 年的分红总规模将达到 1047.0 亿元左右。

第一部分银行在 2025 年 9-12 月的分红有望提升银行业 0.25 个百分点的股息率。截至 2025 年 7 月底，这部分银行在 2025 年 1-7 月期间已经实现 300.0 亿元派息，因此在 2025 年自然年内的分红总规模预测值为 1047.0 亿元情形下，今年 9-12 月份这部分银行预计还将分红 747.0 亿元左右。从近 12 个月滚动分红金额上来看，2024 年 9-12 月的分红规模为 337.0 亿元。因此在今年 9 月至 12 月期间，**银行板块近 12 个月分红规模预计将较去年同期逐步增加 410.0 亿元左右**，经测算银行板块每变动 1 亿元将引起股息率百万分之 6 的变化，因此在今年 12 月底之前银行板块股息率预计有 0.25 个百分点的潜在提升空间。

图表 10 第一部分银行预计将在年底前提升银行股息率 0.25 个百分点

2024 年中报派息于 2024 年 9-12 月正式实施的银行				
厦门银行	中信银行	上海银行	苏州银行	民生银行
杭州银行	南京银行	平安银行	沪农商行	
2024 年分红总额合计				
[包括 2023 年报分红（实施时间为 2024 年 6-7 月）+2024 年中报分红（实施时间为 2024 年 9-12 月）]				
956.2 亿元				
2025 年总分红规模预测（保守情形下假设 2025 年分红规模同比增速为 9.5%）				

$$956.2 * (1 + 9.5\%) = 1047.0 \text{ 亿元}$$

2025 年 9-12 月即将分红的规模

[2025 年总分红规模预测值 (1047.0 亿元) — 2024 年报分红金额 (于 2025 年 6-7 月实施, 合计 300 亿元)]

747.0 亿元

2025 年 9-12 月期间近 12 个月分红规模变动预测值

2025 年 9-12 月份分红规模 (747.0 亿元) — 2024 年 9-12 月份分红规模 (337.0 亿元)

410.0 亿元

对股息率形成的潜在支撑

$$410.0 * 0.0006\% = 0.25\%$$

数据来源: Wind, 华安证券研究所。

(2) 第二部分于 2025 年 1 月集中实施 2024 年中报分红的银行 (14 家)

分红节奏上, 2025 年 1 月份实行 2024 年中报派息的银行, 预计也将在 2025 年 1 月份左右实行 2025 年中报派息。2025 年 1-7 月期间, 这部分银行陆续实施了 2024 年中报派息 (集中在 2025 年 1 月落地) 以及 2024 年报派息 (集中在 2025 年 4 月-7 月落地), 总计 4602.6 亿元, 2024 年这些银行总计分红规模 4503.4 亿元 (只有 2023 年报分红)。从分红规模上看, 这部分银行在 2025 年自然年内已实施的派息已经较 2024 年分红规模实现了 2.2% 的增长, 因此这部分银行在 2025 年内并没有较强的意愿进行 2025 年中报分红落地, 预计仍将按照此前节奏于 2026 年 1 月左右实施 2025 年中报分红方案。

2026 年分红金额假设。为维持分红规模每年实现稳定增长, 2026 自然年内分红规模 (包括 2025 中报分红+2025 年报分红) 将较 2025 自然年分红总规模出现增长。

2026 年 1 月 (2025 年中报分红落地时间) 的分红比例测算方式。在 3.1 章节的测算中, 银行中报分红占全年分红总额比例为 49.2%, 即银行中报分红金额约占全年计划分红金额的一半左右, 因此我们假设这部分银行 2026 年 1 月分红规模 (2025 年中报分红) 占到 2026 年全年分红总规模的 50%。

2026 年 1 月分红总规模预计在 2349.6-2381.9 亿。第二部分银行 2025 自然年、2024 年、2023 年分红总规模同比增速分别为 2.2%、2.1%、6.3%, 近三年复合增速达 3.5%, 按照复合增速以及近三年最低增速取值作为增速区间 2.1%-3.5% 来看, 以 2025 年分红金额作为基数 4602.6 亿元, 第二部分银行 2026 年分红规模预计将达到 4699.2-4763.7 亿元。假设 2026 年 1 月这部分银行按照 50% 的比例实施 2025 年中报分红, 预计这部分银行在 2026 年 1 月 (2025 年中报分红落地) 的分红规模将达到 2349.6-2381.9 亿元左右。

第二部分银行预计在 2026 年 1 月份提升板块股息率 0.07-0.09 个百分点。这部分银行在 2025 年 1 月 (2024 年中报分红落地) 总计分红金额 2240.1 亿元, 2026 年 1 月 (2025 年中报分红落地) 预计分红规模 2349.6-2381.9 亿元, 因此 2026 年 1 月较 2025 年同期预计增长 109.5-141.8 亿元分红, 届时有望将对股息率形成 0.07-

0.09 个百分点的提升。

图表 11 第二部分银行预计在 2026 年 1 月份提升板块股息率 0.07-0.09 个百分点。

2024 年中报分红于 2025 年 1 月实施的银行				
交通银行	兰州银行	渝农商行	中国银行	邮储银行
齐鲁银行	紫金银行	华夏银行	光大银行	工商银行
北京银行	建设银行	江苏银行	农业银行	
2025 年分红金额合计				
4602.6 亿元				
2026 年分红规模预测（假设 2026 年分红规模增速水平为 2.1%-3.5%）				
4699.2 亿元~4763.7 亿元				
2026 年 1 月分红规模				
（为 2025 年中报分红落地，同时假设这部分分红占 2026 年总规模比例为 50%）				
2349.6 亿元~2381.9 亿元				
2025 年 1 月期间的近 12 个月分红规模变动预测值				
2026 年 1 月分红规模（2287.1 亿元-2318.5 亿元）—2025 年 1 月分红规模（2240.1 亿元）				
109.5 亿元~141.8 亿元				
对股息率形成的潜在支撑				
$(109.5 \sim 141.8) * 0.0006\% = 0.07\% \sim 0.09\%$				

数据来源：Wind，华安证券研究所。

（3）第三部分未实施过 2024 中报分红的银行（19 家）

分红节奏上，由于第三部分银行 2025 年分红金额较 2024 年已出现正增长，因此 2025 年中报分红派息时间在今年的概率和意愿均不大，参考第二部分银行的中报分红时间，预计第三部分银行中报分红时间也将在 2026 年 1 月左右。第三部分银行 2025 年已实施分红金额总计为 1080.6 亿元（集中在 2025 年 4-7 月，均为 2024 年报分红），2024 年这部分银行总计分红 1010.9 亿元，从分红规模上看，这部分银行在 2025 年已实施的派息（2024 年报分红）已经较 2024 年总体分红规模实现了 6.9% 的增长，因此这部分银行在 2025 年底也没有意愿进行中报分红。这部分银行均未实施过 2024 年中报分红，假设在监管鼓励下全部计划实施 2025 年中报分红，节奏上预计将与第二部分银行相似，于 2026 年 1 月份左右实施 2025 年中报分红方案。

2026 年分红金额假设。为维持分红规模每年实现稳定增长，2026 年分红（2025 年中报+2025 年报）规模将较 2025 年分红（2024 年报）总规模出现增长。

2026 年 1 月（2025 年中报）的分红比例测算方式：在 3.1 章节的测算中，银行中报分红占全年分红总额比例为 49.2%，即银行中报分红金额约占全年计划分红金额的一半左右，因此假设第三部分银行 2026 年 1 月（2025 年中报分红）实施的分红占到 2026 年全年的 50%。

2026 年 1 月分红规模预计在 563.0-575.4 亿。第三部分银行 2025 年、2024 年、2023 年分红规模同比增速为 7.2%、4.2%、8.1%，近三年复合增速达 6.5%，按照复合

增速以及近三年最低增速取值作为增速区间 4.2%-6.5%来看，以 2025 年分红总额作为基数 1080.6 亿，这部分银行 2026 年分红总规模预计将达到 1126.0 亿元-1150.9 亿元。假设 2026 年 1 月这部分银行按照 50%的比例实施 2025 年中报分红，预计这部分银行在 2026 年 1 月（2025 年中报分红）的分红规模将达到 563.0-575.4 亿元。

第三部分银行在 2026 年 1 月有望提升银行股息率 0.35 个百分点左右。这部分银行在 2025 年 1 月并未进行分红，因此 2026 年 1 月（2025 年中报分红）的预计分红规模 563.0-575.4 亿元，相较 2025 年同期来看均为新增加值，因此第三部分银行 2026 年 1 月较 2025 年同期分红规模预计增长 563.0-575.4 亿元，届时将对股息率形成 0.35 个百分点的潜在提升空间。

图表 12 第三部分银行预计 2026 年 1 月进行中报分红并对股息率提升 0.35 个百分点

未实施 2024 年中报派息的银行				
江阴银行	张家港行	青农商行	无锡银行	常熟银行
瑞丰银行	苏农银行	浦发银行	招商银行	兴业银行
浙商银行	宁波银行	郑州银行	青岛银行	西安银行
长沙银行	成都银行	重庆银行	贵阳银行	
2025 年分红总额合计				
1080.62 亿元				
2026 年分红规模预测（假设 2026 年分红规模增速水平为 4.2%-6.5%）				
1126.0 亿元~1150.9 亿元				
2026 年 1 月分红规模（假设占 2026 全年分红规模比例为 50%）				
563.0 亿元~575.4 亿元				
对股息率形成的潜在支撑				
$(563.0 \sim 575.4) \times 0.0006\% = 0.35\%$				

数据来源：Wind，华安证券研究所。

3.4 银行股息率在 2025 年底和 2026 年初有明显抬升的基础

根据上述测算结果，在不考虑银行股指数变动的情况下，2025 年中报分红派息落地对银行股息率的影响：预计在 2025 年 9-12 月有望提升银行股息率 0.25 个百分点；在 2026 年 1 月有望再次提升股息率 0.42-0.44 个百分点。具体地：

（1）第一部分银行（于 2024 年 9-12 月实行 2024 年中报派息的银行）由于在 2025 年内已实施的分红规模仍较 2024 自然年规模存在很大缺口，同时参考 2024 年中报分红节奏，预计这部分银行也将在 2025 年 9-12 月实施 2025 年中报分红。经测算有望在今年 9-12 月为银行板块的近 12 个月滚动分红金额贡献 410.0 亿元的边际增长，届时将对股息率形成 0.25 个百分点的提升支撑。

（2）2026 年 1 月实施 2025 年中报派息落地，这其中有两部分增量：

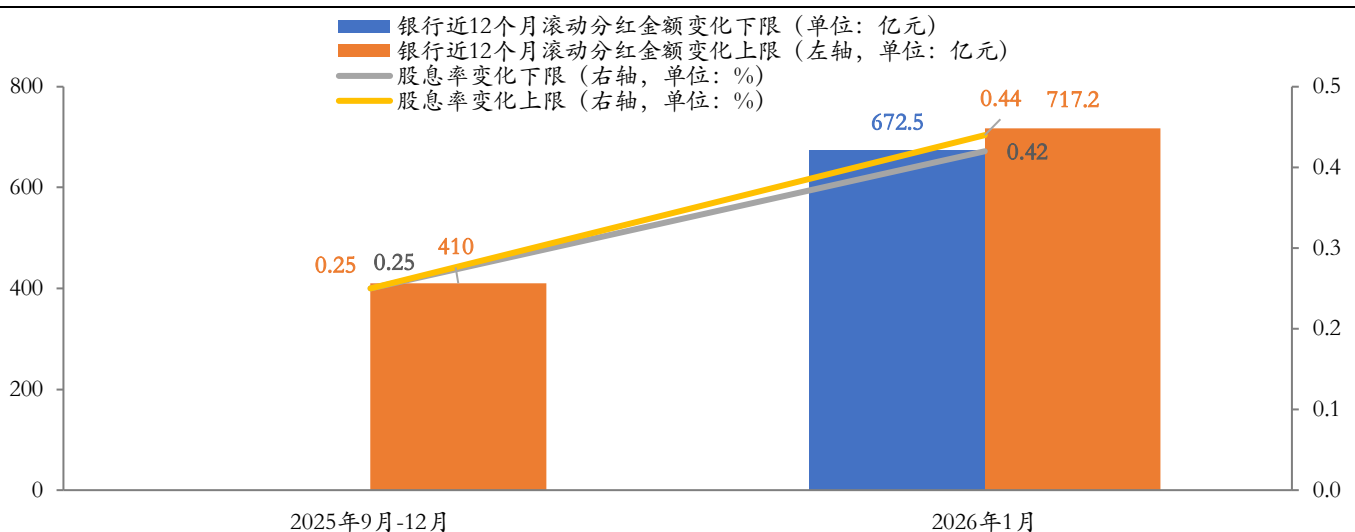
①于 2025 年 1 月实行 2024 年中报分红方案的银行，由于 2025 年已落实实施分红金额较 2024 自然年实现了 2.2%增长，因此再于 2025 年内实施 2025 年中报分红

的意愿不强，预计也将按照 2024 年中报分红节奏于 2026 年 1 月实行 2025 年中报派息。经测算，从近 12 个月滚动分红金额贡献上看，预计将为银行板块带来 109.5-141.8 亿元的分红增量，届时将在 2026 年 1 月为银行股息率形成 0.07-0.09 个百分点的提升支撑。

②假设 2024 年末实施过中报分红的银行在监管鼓励下于 2025 年全部实施中报分红，并且由于这部分银行在 2025 年已实施的派息（2024 年报分红）较 2024 年分红规模实现了 6.9%增长，因此这部分银行在 2025 年底之前也没有较强的意愿进行 2025 年中报分红派息。因此这部分银行派息时间大概率也会在 2026 年 1 月，届时有望对银行板块的分红规模边际提升 563.0-575.4 亿元，即对股息率形成 0.35 个百分点的提升支撑。

因此综合①和②测算，累加后有望在 2026 年 1 月提升银行股息率 0.42-0.44 个百分点。

图表 13 2025 年底及 2026 年初，银行板块分红规模变动及股息率变动预测



数据来源：Wind，华安证券研究所。

风险提示：

银行股整体分红规模逐年小幅增加的假设存在偏差；银行股分红节奏或时间存在较大偏差；银行股分红金额测算方式和结果存在较大误差；银行股指数出现剧烈涨跌等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。