

银行

降息、“开门红”、2022年银行展望怎么看？--七大关注点详解

一、22年信贷规划、投放节奏怎么样？开门红信贷需求如何？

■ **银行整体交流情况：**大部分银行预计：**1) 总量：**2022年投放量与2021年基本一致（约20万亿）；**2) 节奏：**相比往年将更加前置，或将更集中在22Q1、上半年投放（参考2021年Q1-Q4的投放节奏为38%、26%、20%、16%），“早投放早收益”的同时，也配合“靠前发力”的政策引导；**3) 结构：**22Q1、上半年将以对公投放为主，新基建与传统基建、绿色金融、制造业等为投放重点。多数银行有意愿提升零售的业务占比，但投放情况仍需跟踪需求、消费等复苏的节奏。**4) 开门红：**目前整体开展情况符合年初规划，部分优质区域的优质中小行表现较好。**分银行类别来看：**A、国有大行：开门红较为平稳，投放量与去年同期基本持平，部分银行虽然月初投放一般，但到中旬正“迎头赶上”；B、股份行：分化较大，多数股份行投放情况与去年同期持平或略少，个别银行的储备与投放较为积极，前2周基本完成全月规划。C、城商行及农商行：上市银行主要集中在长三角经济发达地区，对2022年信贷增长展望都较为积极（大多较21年稳中有升），且目前信贷需求较为旺盛，有银行前两周存款增长已经完成了全年目标，也有银行贷款投放已完成全年10%以上。

我们的观点：

1) 信贷投放总量与21年基本持平的基调下，对“开门红”不悲观。截止目前，我们与上市银行交流的情况来看，多数开门红的投放情况与去年同期相差不大。市场担忧较多的是股份行，及非上市中小行、尤其是经济相对落后区域中小行的投放或较弱。股份行整体占贷款的比例约为18%，非上市城农商行的占比约为17%，二者加总占比约为35%。且从增量的角度来看，近几年的投放量占全行业的比例本身就在下降，或与其存款增长乏力、区域经济需求较弱等综合因素有关。

***静态测算，**假设其贷款投放量较去年减少10%，全年来看，对贷款整体增量的影响是-7000亿；进一步假设1月份的信贷占全年的比例是15%，负面影响约1050亿。在其余银行投放量与去年同期基本持平的保守假设下，预计1月信贷投放量约为3.48万亿，差别不大。而若其余银行发力、后续投放量增加，则可填平缺口。

2) 开门红至今约2周时间，政策引导“靠前发力”、“稳增长”的方向与决心明确，未来需求与投放均有望改善。在1月17日下调MLF利率10bps后，1月18日央行新闻发布会上对“稳增长”表态更加积极。总量上明确“货币政策工具箱开得再大一些，...避免信贷塌方”；结构上，要求主动出击，寻找好的项目；节奏上明确要“靠前发力，一年之计在于春”。1月20日1年期、5年期LPR分别下调10bps、5bps（其中5年期LPR时隔20个月首次下调）；再结合此前总量上提前召开信贷总量会议、财政上“财政与货币配合”“适度超前”“抓实际工作量”、房地产满足按揭及开发贷合理需求。**总的来看，在近期政策不断补充、不断加码的过程中，不少银行预计未来需求或将逐步改善。**

二、房地产开发贷及按揭投放节奏、风险趋势如何展望？

■ **银行交流情况：**1) 整体投放量：多数银行预计全年开发贷与按揭会保持余额稳定增长，但增速大多将低于贷款整体增速。

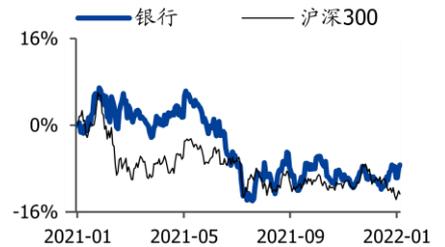
2) 开发贷：年初至今，大多银行确实在加大优质房企开发贷、并购贷款的储备力度，但也更注重企业资质、所在区域、项目状况。

3) 按揭：部分银行表示当前按揭储备仍较为充足，且预计月度之间投放较为均衡，部分银行表示2021年底以来按揭需求有走弱的态势，但在“满足合理需求”等政策的落实下，需求或有望“触底回升”。且在集中度管理的要求下，银行供给较往年本身就有所下降，如上市银行中，有5家银行按揭占比相对较高，需要逐步降低占比。加总来看，2020年及以前这些银行，每年投放量可达7500亿，21年以后，每年额度将降至不到5000亿。所以在需求有望边际回暖，供给从21年开始就已经有所“收缩”的前提下，预计22年的按揭贷款投放不至于“遇冷”。

■ **风险角度看，优质上市银行风险预计可控。**其本身房地产敞口较低（如宁波银行房地产贷款+按揭贷款占总贷款比重只有9%，招商银行对公房地产全口径余额5204亿，占总资产比重不到10%，以及表外不承担信用风险的业务余额（含理财资金出资、代销信托等）为4788亿，相比2020年稳步下降。且其主要投向项目资质较好的一二线城市房企，并早已提前确认不良，再加上其过去几年出清节奏更早，存量、增量风险均有限，拨备覆盖率较高，且风险能力较强。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

1、《银行：本周聚焦一业绩快报亮眼，关联交易+重要债基+票据新规有何影响？》2022-01-16

2、《银行：本周聚焦一年初以来票据利率已大幅回升，科创板拟引入做市商制度》2022-01-09

3、《银行：本周聚焦一元旦期间，有哪些大事值得关注？》2022-01-03

三、存款情况如何？“价”的红利仍在释放 VS “量”开门红期间较好，中长期竞争仍激烈

■ **银行交流情况：**多数银行反馈“开门红”期间，存款吸收情况较好（部分银行好于往年同期），或与贷款投放相对积极的情况下，存款派生较好有关；以及春节前后，居民端手头资金相对较多有关。定价方面，多数银行表示存款自律机制改革的红利随“重定价”进度或在2022年逐步释放。

■ 预计各家银行存款端的分化将体现为三大方面：

1) 中长期存款占比较高的银行，存款自律机制改革红利释放的空间更大。比如常熟银行、邮储定期存款占比较高（21H分别为58%、66%），其高成本存款利率下降空间大（如根据央行测算，自律机制改革后，新发放2年、3年和5年期定期存款利率较5月分别下降0.25pc、0.43pc和0.45pc），2022年将继续获益；

2) 对于核心存款优势较强，活期存款占比较高的银行，将继续发挥综合业务优势，保持存款成本优势。如招行虽然活期存款占比已很高（66%），但其零售端将继续通过AUM、财富管理的业务优势沉淀活期存款，对公通过综合金融服务、沉淀企业客户、财政存款，21H其存款成本率继续大幅下降16bps，活期占比稳步提升0.54pc，相比其他银行优势继续扩大，这一趋势未来有望延续；

3) 核心企业客户粘性较强的中小行，将通过核心账户的经营，存款沉淀优势将更加凸显；在当前越来越多的政府类、财政类存款都进行“招投标”化的情况下，中小银行需要更需要成为企业的“核心账户”，如宁波银行通过其强大、多元的业务实力，通过“五管加二宝”王牌产品沉淀低息结算性存款，再加上财富管理业务快速发展下有利于获取活期存款，21H其整体活期存款占比较年初提升了1.29pc至46.1%，领先可比同业。

预计在22年贷款利率仍边际小幅下行的环境下，存款成本或为银行息差分化的关键，存款优势较强或充分受益于自律机制改革的银行，息差相对行业的优势有望凸显。

四、降息影响下，息差如何展望？全年有一定压力，但仍将保持稳定

■ **银行交流情况：**资产端LPR下调传导下贷款收益率全年有下行压力；但是负债端政策也在强调维护存款市场的竞争秩序，稳定银行负债成本，存款自律机制改革后22年红利将继续释放。因此息差虽有下行压力，但预计全年仍可保持稳定，或小幅下降，降幅较21年收窄（21年前三季度全行业息差下降了4bps）。银行之间分化较大，国有大行、股份行息差判断较为一致（多为稳中略降），但不少核心业务竞争力较强、区域经济发展、信贷需求旺盛的中小行对息差的展望仍较为稳定。

■ **综合考虑存款自律机制改革、降准等因素，我们测算本次降息后对银行的影响相对有限。**考虑本次MLF下调10bps后，1月1年期、5年期LPR分别下调10bps、5bps，再综合考虑12月1年期LPR下降5bps的影响，测算2022年：1) 贷款收益率将下降8bps，这对息差负面影响5bps；2) 12月降准落地（普降0.5pc）将提升息差1bp；3) 测算未来1年存款自律机制改革红利释放将提升息差3bps；4) 同业负债、同业资产利率同时下降10bps，综合下来对息差支撑1bp。这样算下来，其他因素不变的情况下2022年息差或基本持平。

■ **历史上历次降息周期来看，相比息差，经济预期对银行股价的影响更明显。**虽然降息确实影响了净息差，但若经济企稳向好的预期能够形成，银行股往往能获得绝对收益+相对收益，**详细分析见我们的深度报告《银行角度，如何看降息？》**

五、资产质量：部分领域风险有所提升，但预计2022年仍将稳中向好

■ **银行交流情况：**1) 大多数银行反馈2021年资产质量各指标保持稳健或稳步改善；2) 边际上部分行业风险有所增加，如个别房企及其上下游、部分经济压力较大的地区地方债务风险等；3) 但大多银行都表示其贷款主要投向经济发达区域、资质较优企业，且已做好排查，经过过去几年不良改善、加大计提，风险抵御能力已较强，预计2022年稳中向好的趋势不变。

■ **2022年需更加关注银行资产质量的分化。**2017年以来招行、宁波等优质银行资产质量率先出清，逾期率迅速下降的同时，不良生成率基本保持在0.5%左右的较低水平，拨备覆盖率持续提升到441%（招行）、522%（宁波）的较高水平，同时加大了非信贷计提力度（招行、宁波表外拨备池已分别达到了209亿、29亿，相当于其不良贷款规模的38.3%、46.4%，明显领先同业）。与此同时，杭州、苏州、成都银行等也在2019年以来连续3年不良生成率持续下降且低于1%，拨备覆盖率分别提升到了559%、424%、387%，过去几年也基本实现出清改善。这些率先或近期风险基本出清的银行，当前风险抵御能力较强，当前环境下未来更有能力保持业绩的稳定。

六、财富管理未来都有什么目标？各家银行正“蓄势待发”

- **银行交流情况：**大多银行对财富管理业务继续放在重要的战略地位中，并将持续加大投入。不少银行确定了量化的 AUM 增长、结构优化目标如部分全国性银行将未来 5 年年均增速目标确定在 15% 左右，也有银行希望 AUM/总资产的比例向行业龙头靠拢（21Q3 招行这一比例为 116%，而大多数银行不足 50%）。此外不少银行制定了细致的目标与规划，如优化 AUM 结构、提升高净值客户占比、增加网点布局及人员投入、强化各条线联动打造“全员财富管理体系”等等。
- **我国财富管理业务正处在“风口”，未来空间巨大。**简单测算未来 5 年我国金融资产（AUM）、风险金融资产（不含存款）年均增速或将达到 11%、15%。而银行作为财富管理业务各机构中的“C 位”，将充分受益，从这一主线出发，我们建议积极关注财富管理行业领域自身禀赋优异，且已明显领先同业的银行（如招商银行、宁波银行、平安银行、邮储银行等）（**详细分析见我们的百页深度报告《金融服务百姓，路在何方？》**）

七、再融资需求？关注部分中小银行可转债转股进程。

- **从银行交流情况来看，不少中小行可转债转股诉求较强。**除了招商银行本身轻资本消耗、内生资本补充能力较强，过去 7 年已没有股权融资外，多数银行表示在提升自身盈利带来资本留存能力的基础上，也将根据自身正在研究合适、可行的外部再融资方式。已发转债的部分银行表示 22 年“稳增长”背景下，随着宏观经济修复有望带动银行板块估值提升，希望通过自身业绩表现加快转股节奏，通过转股的方式补充核心一级资本。**从基本面分析来说，各家中小行也确实需要通过转股补充核心一级资本。**分母端，2021H 上市城、农商行 RWA 增速分别为 14.14% 和 12.54%，较 2019 年提升 3pc 左右；分子端，2021 年系统重要性银行正式落地，资本要求也进一步提升。同时大多数银行估值“破净”，从补充核心一级资本的方式来看，定增或有一定困难，预计配股、可转债转股或为“最佳选择”。
- **目前不少资质较优的银行已经发行了可转债，或已发布了相关预案，可积极关注这些银行的投资机会，如：**南京银行（200 亿，已进入转股期，当前股价距离强制赎回价还有 33% 的空间）、杭州银行（150 亿，已进入转股期，还有 18.8% 的空间）、苏州银行（50 亿，已进入转股期，还有 52% 的空间）、江苏银行（200 亿，已进入转股期，还有 23% 的空间）、张家港行（25 亿，已进入转股期，还有 12.4% 的空间）、兴业银行（500 亿，22 年 6 月末进入转股期，还有 54% 的空间）、成都银行（80 亿）、常熟银行（60 亿）已公布预案，预计 2022 年将落地。

投资建议：继续看好银行板块“春季躁动”行情。

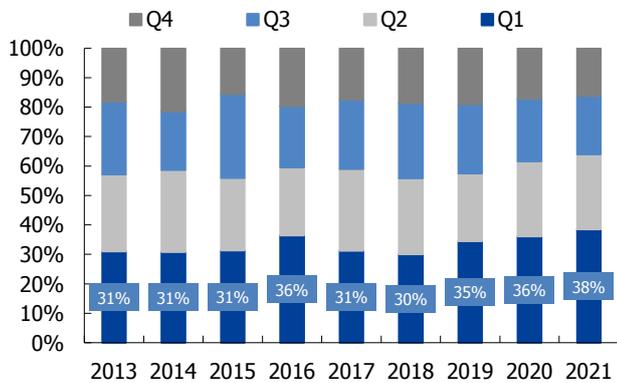
- 1) 从历轮“宽信用”周期看，社融增速企稳后银行股价往往企稳，而宽信用（中长期融资改善）时，银行往往能迎来较大、较持续的行情。目前大部分上市银行信贷投放量与去年基本相当，节奏更为前置，叠加近期“靠前发力”、“稳增长”政策不断加码（如近期降息、央行多次强调“以稳促进”等），继续看好 Q1 信贷“小高峰”。**值得注意的是，本轮稳增长政策非常积极，方向也较为明确，政策快速加码下，看好宽信用预期形成后的，市场先行反映、催化下的“春季躁动”行情。**
- 2) 近期银行 2021 年业绩快报集中披露，表现亮眼，或成为“催化剂”（披露的 14 家银行全年营收增 10.9%，利润高增 21.7%，继续保持高增长，同时不良率 1.05%，相比 9 月末继续下降 4bps，拨备覆盖率提升 7.3pc 至 313.2%）。

个股推荐关注三条主线，精选“小β组合”：1) 精选优质个股，穿越周期；2) 财富管理，我国正处于爆发的“风口”。3) “宽信用”或在路上，区域龙头、优质中小行具备扩张弹性。从以上三条主线出发我们精选“小β组合”：稳健龙头股（宁波银行、招商银行）、低估值零售特色及经营改善的银行（邮储银行、常熟银行、平安银行），宽信用环境下具有扩张弹性、且可转债转股意愿较强的优质中小行（成都银行、南京银行、杭州银行、苏州银行、张家港行等）。

风险提示：宏观经济恶化，货币政策转向超预期，金融监管力度超预期。

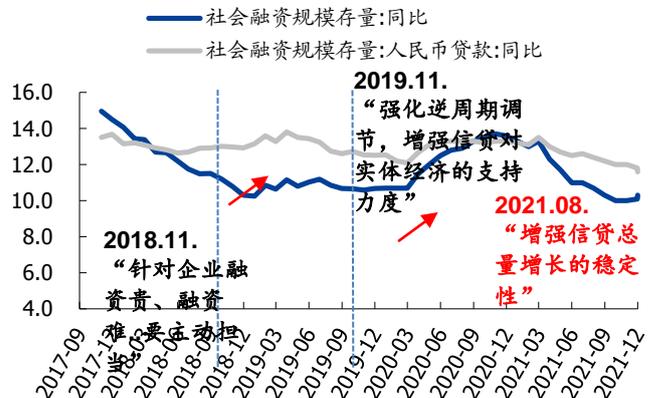
附：主要图表

图表 1: 信贷节奏: 21Q1 前置明显, 2022 有望延续



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 2: 信贷总量会议提前召开, 社融增速已企稳回升 (%)



资料来源: 中国人民银行, Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 3: 各类银行贷款在全行业贷款中的比重: 上市银行占比超过 65%, 具有较好的代表性 (亿元)

存款类金融机构(全行业)	A股上市银行	国有大行	股份行	城商行	农商行	上市城商行	上市农商行	非上市城商行	非上市农商行	
余额										
2017	1,249,271	833,901	542,958	225,205	119,934	112,848	47,327	8,215	72,607	104,633
2018	1,413,190	927,578	590,557	256,608	148,603	135,202	57,953	9,559	90,650	125,643
2019	1,584,317	1,036,824	649,203	292,988	175,603	157,821	68,436	11,225	107,168	146,596
2020H	1,712,292	1,122,855	706,227	317,141	191,892	174,739	75,038	12,399	116,854	162,341
2020	1,784,086	1,163,516	728,991	332,963	202,320	183,736	79,410	13,215	122,910	170,521
2021H	1,916,551	1,253,489	787,856	353,368	222,785	202,274	87,726	14,665	135,059	187,609
增速										
2017										
2018	13.12%	11.23%	8.77%	13.94%	23.90%	19.81%	22.45%	16.37%	24.85%	20.08%
2019	12.11%	11.78%	9.93%	14.18%	18.17%	16.73%	18.09%	17.42%	18.22%	16.68%
2020	12.61%	12.22%	12.29%	13.64%	15.21%	16.42%	16.04%	17.73%	14.69%	16.32%
2021H	7.42%	7.73%	8.07%	6.13%	10.12%	10.09%	10.47%	10.98%	9.88%	10.02%
存量占比										
2017	100.00%	66.75%	43.46%	18.03%	9.60%	9.03%	3.79%	0.66%	5.81%	8.38%
2018	100.00%	65.64%	41.79%	18.16%	10.52%	9.57%	4.10%	0.68%	6.41%	8.89%
2019	100.00%	65.44%	40.98%	18.49%	11.08%	9.96%	4.32%	0.71%	6.76%	9.25%
2020H	100.00%	65.58%	41.24%	18.52%	11.21%	10.21%	4.38%	0.72%	6.82%	9.48%
2020	100.00%	65.22%	40.86%	18.66%	11.34%	10.30%	4.45%	0.74%	6.89%	9.56%
2021H	100.00%	65.40%	41.11%	18.44%	11.62%	10.55%	4.58%	0.77%	7.05%	9.79%
增量										
2017			71%	60%	61%	65%	60%	59%		
2018	163,919	93,677	47,599	31,404	28,669	22,354	10,626	1,345	18,043	21,009
2019	171,126	109,246	58,646	36,380	27,000	22,618	10,483	1,665	16,518	20,953
2020H	127,975	86,031	57,024	24,153	16,289	16,919	6,603	1,174	9,686	15,745
2020	199,769	126,692	79,788	39,975	26,717	25,915	10,974	1,990	15,743	23,925
2021H	132,465	89,972	58,865	20,405	20,465	18,538	8,316	1,451	12,149	17,088
增量占比										
2018	100.00%	57.15%	29.04%	19.16%	17.49%	13.64%	6.48%	0.82%	11.01%	12.82%
2019	100.00%	63.84%	34.27%	21.26%	15.78%	13.22%	6.13%	0.97%	9.65%	12.24%
2020H	100.00%	67.22%	44.56%	18.87%	12.73%	13.22%	5.16%	0.92%	7.57%	12.30%
2020	100.00%	63.42%	39.94%	20.01%	13.37%	12.97%	5.49%	1.00%	7.88%	11.98%
2021H	100.00%	67.92%	44.44%	15.40%	15.45%	13.99%	6.28%	1.10%	9.17%	12.90%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 国有大行、股份行、城商行、农商行分类别银行数据根据银保监会披露不良贷款、不良率测算, 仅包含了母行贷款, 不含子公司。

图表4: 本次降息对银行净息差影响的测算: 影响相对有限, 仍能保持平稳(%, 基于21H数据测算)

	贷款占比			存款占比			LPR下降影响		存款自律机制改革影响		降准提升 息差	同业负债+同业存单 占生息资产比重		同业资产 占生息资产比重		息差综合 影响	对利润的 影响
	1年期 以内	1-5年 期	5年期 以上	3个月内 合活期	3个月到 1年	1-5年	5年以上	对贷款利 率影响	对存款利 率影响	对存款利率 的影响		对息差影 响	对息差的 影响	对息差的 影响			
工商银行	25.6%	17.2%	57.2%	67.9%	15.5%	16.2%	0.4%	-0.07%	-0.04%	-0.03%	0.01%	9.9%	0.01%	6.03%	-0.01%	-0.01%	-0.6%
建设银行	26.8%	30.5%	42.8%	64.6%	15.2%	20.2%	0.1%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.03%	9.4%	0.01%	5.22%	-0.01%	-0.01%	-0.6%
农业银行	25.4%	25.1%	49.5%	64.8%	15.3%	19.9%	0.0%	-0.07%	-0.04%	-0.04%	0.03%	9.4%	0.01%	6.54%	-0.01%	-0.00%	-0.3%
中国银行	31.4%	30.1%	38.5%	67.4%	15.5%	17.0%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.03%	13.3%	0.01%	7.72%	-0.01%	-0.01%	-0.9%
交通银行	27.2%	21.3%	51.5%	61.5%	14.5%	24.0%	0.0%	-0.07%	-0.04%	-0.05%	0.03%	19.2%	0.02%	6.28%	-0.01%	+0.01%	+0.8%
邮储银行	42.7%	20.5%	36.9%	46.1%	44.0%	9.9%	0.0%	-0.08%	-0.04%	-0.03%	0.03%	2.3%	0.00%	5.72%	-0.01%	-0.00%	-0.1%
招商银行	42.4%	27.0%	30.6%	77.1%	11.9%	11.0%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.02%	0.02%	15.0%	0.01%	8.24%	-0.01%	-0.02%	-1.0%
中信银行	39.9%	21.0%	39.2%	70.1%	14.9%	15.0%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.03%	0.02%	26.3%	0.03%	5.21%	-0.01%	+0.00%	+0.0%
浦发银行	51.4%	23.6%	25.0%	67.9%	13.6%	18.5%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.02%	30.4%	0.03%	6.30%	-0.01%	-0.00%	-0.0%
民生银行	46.2%	29.2%	24.7%	59.8%	20.9%	19.2%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.02%	28.0%	0.03%	4.77%	0.00%	+0.01%	+0.9%
兴业银行	35.2%	25.0%	39.7%	60.5%	18.0%	21.5%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.02%	35.0%	0.04%	6.90%	-0.01%	+0.02%	+1.1%
光大银行	35.2%	39.9%	25.0%	54.4%	20.4%	25.2%	0.0%	-0.09%	-0.05%	-0.05%	0.03%	20.2%	0.02%	3.52%	0.00%	+0.01%	+0.8%
华夏银行	44.2%	36.3%	19.5%	63.9%	21.6%	14.4%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.03%	0.02%	29.2%	0.03%	2.64%	0.00%	+0.00%	+0.2%
平安银行	46.6%	29.7%	23.6%	62.6%	15.6%	21.4%	0.4%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.03%	25.2%	0.03%	6.28%	-0.01%	+0.01%	+0.7%
浙商银行	60.0%	26.0%	14.0%	56.0%	16.6%	27.3%	0.1%	-0.08%	-0.05%	-0.05%	0.04%	20.5%	0.02%	5.44%	-0.01%	+0.01%	+1.1%
北京银行	39.5%	28.0%	32.5%	61.1%	20.9%	18.0%	0.0%	-0.08%	-0.04%	-0.04%	0.02%	29.3%	0.03%	6.18%	-0.01%	+0.01%	+0.8%
南京银行	51.6%	32.4%	16.0%	44.9%	22.6%	31.8%	0.7%	-0.08%	-0.04%	-0.06%	0.05%	17.1%	0.02%	4.10%	0.00%	+0.03%	+1.8%
宁波银行	61.9%	24.0%	14.1%	65.2%	22.7%	12.1%	0.0%	-0.09%	-0.05%	-0.03%	0.02%	24.6%	0.02%	1.90%	0.00%	+0.01%	+0.5%
上海银行	42.3%	35.4%	22.3%	55.8%	21.5%	22.7%	0.0%	-0.08%	-0.04%	-0.05%	0.03%	33.9%	0.03%	9.48%	-0.01%	+0.02%	+1.3%
贵阳银行	26.9%	38.7%	34.4%	41.3%	18.9%	39.3%	0.5%	-0.05%	-0.02%	-0.08%	0.05%	25.3%	0.03%	2.88%	0.00%	+0.06%	+4.5%
杭州银行	37.9%	38.8%	23.3%	62.6%	16.0%	21.3%	0.0%	-0.08%	-0.04%	-0.04%	0.03%	23.6%	0.02%	6.43%	-0.01%	+0.02%	+1.6%
江苏银行	61.2%	21.0%	17.8%	57.8%	23.9%	18.3%	0.0%	-0.09%	-0.05%	-0.04%	0.03%	24.5%	0.02%	4.47%	0.00%	+0.00%	+0.4%
成都银行	22.7%	50.4%	26.9%	58.5%	15.6%	25.9%	0.0%	-0.08%	-0.04%	-0.05%	0.04%	16.3%	0.02%	7.37%	-0.01%	+0.02%	+1.5%
郑州银行	41.1%	38.5%	20.4%	40.4%	18.2%	41.4%	0.0%	-0.06%	-0.03%	-0.08%	0.05%	29.7%	0.03%	2.55%	0.00%	+0.06%	+4.4%
长沙银行	43.8%	30.0%	26.2%	56.2%	14.8%	28.9%	0.0%	-0.07%	-0.04%	-0.06%	0.04%	23.8%	0.02%	2.36%	0.00%	+0.04%	+2.5%
青岛银行	38.9%	34.3%	26.9%	59.9%	14.6%	25.5%	0.1%	-0.08%	-0.04%	-0.05%	0.03%	28.5%	0.03%	3.10%	0.00%	+0.03%	+2.3%
厦门银行	46.9%	40.1%	13.0%	37.6%	8.9%	53.2%	0.2%	-0.08%	-0.04%	-0.09%	0.07%	18.1%	0.02%	3.19%	0.00%	+0.05%	+3.7%
苏州银行	56.1%	23.8%	20.1%	48.3%	23.2%	28.5%	0.0%	-0.08%	-0.04%	-0.06%	0.04%	22.7%	0.02%	4.86%	0.00%	+0.02%	+2.0%
温州银行	44.2%	26.1%	29.7%	52.9%	21.8%	23.2%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.05%	0.03%	31.8%	0.03%	7.83%	-0.01%	+0.01%	+1.2%
重庆银行	24.2%	47.4%	28.4%	34.4%	18.6%	46.3%	0.0%	-0.06%	-0.03%	-0.09%	0.05%	28.8%	0.03%	10.69%	-0.01%	+0.05%	+3.8%
无锡银行	42.2%	41.2%	16.6%	40.6%	31.1%	28.3%	0.0%	-0.07%	-0.04%	-0.06%	0.05%	3.5%	0.00%	2.08%	0.00%	+0.02%	+1.6%
常熟银行	54.0%	22.3%	23.6%	57.0%	28.7%	14.3%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.03%	7.3%	0.01%	1.69%	0.00%	+0.00%	+0.1%
江阴银行	62.1%	24.1%	13.8%	49.1%	23.7%	27.2%	0.0%	-0.09%	-0.05%	-0.06%	0.04%	9.4%	0.01%	1.24%	0.00%	+0.01%	+1.5%
苏农银行	63.0%	17.8%	19.3%	55.5%	20.6%	24.0%	0.0%	-0.09%	-0.05%	-0.05%	0.04%	11.3%	0.01%	6.47%	-0.01%	+0.01%	+0.4%
张家港行	56.3%	26.4%	17.3%	39.8%	27.4%	32.8%	0.0%	-0.08%	-0.05%	-0.07%	0.05%	9.5%	0.01%	1.54%	0.00%	+0.02%	+2.2%
青农商行	45.4%	32.1%	22.5%	48.5%	23.8%	27.7%	0.0%	-0.09%	-0.05%	-0.06%	0.04%	27.2%	0.03%	7.01%	-0.01%	+0.02%	+1.4%
渝农商行	36.2%	30.3%	33.5%	41.8%	36.3%	22.0%	0.0%	-0.07%	-0.03%	-0.05%	0.03%	20.0%	0.02%	11.33%	-0.01%	+0.02%	+1.3%
上市银行整体	33.6%	26.0%	40.4%	63.3%	18.2%	18.4%	0.1%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.03%	15.5%	0.02%	6.10%	-0.01%	+0.00%	+0.0%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表5: 历次降息阶段银行股表现梳理(%)

利率调降情况	起始日期	结束日期	累计收 益率	相对收 益率	具体情况
1年期贷款基准利率调降5次, 共计下降216bps; 1年期存款基准利率调降4次, 共计下降189bps	2008-09	2008-10	-27.64	-7.27	在降息初期, 由于宏观经济持续下滑, 银行板块负收益, 且跑输大盘
	2008-10	2009-07	145.05	19.35	随着四万亿等经济刺激政策不断落地, 经济预期转好, 银行既有绝对收益, 又有相对收益
1年期贷款基准利率调降2次, 共计下降56bps; 1年期存款基准利率调降2次, 共计下降50bps	2012-06	2012-09	-13.18	0.87	降息初期, 由于宏观经济数据走弱, 银行板块负收益, 期间市场也持续走弱, 基本无相对收益。
	2012-09	2013-02	58.96	33.19	虽然降息结束, 但后来 PMI、工业企业利润数据等经济数据边际好转, 银行板块获得接近60%的绝对收益和33%的相对收益。
1年期贷款基准利率调降6次, 共计下降165bps; 1年期存款基准利率调降6次, 共计下降150bps	2014-11	2015-01	54.53	13.57	降息后, 经济数据已经出现好转的趋势, 12月工业企业利润增速以及 GDP 增速等即出现回升
	2015-01	2015-06	18.84	-28.18	股市泡沫化, 虽然有绝对收益, 但没有相对收益
1年期 LPR 调降3次, 共计下降16bps	2019-08	2019-11	9.87	4.76	经济逐步向好, 企业中长期贷款同比多增, 银行既有绝对收益, 又有相对收益
	2020-02	2020-03	-11.37	0.04	疫情爆发, 市场担忧宏观经济下行, 银行板块下跌, 但市场也随之下跌, 基本无相对收益
1年期 LPR 利率调降2次, 共计下降30bps	2020-03	2020-07	20.94	-16.18	3月疫情逐步被控制, PMI 回归荣枯线以上, 但经济尚未恢复至疫情前水平, 且监管引导银行让利实体, 息差收窄, 银行虽有绝对收益, 但跑输大盘
	2020-08	2021-03	23.02	15.50	经济复苏态势较好, PMI 保持在51%以上, GDP 增速稳步恢复, 到21Q2两年符合增速恢复到5.5%以上的水平。银行既有绝对收益也有相对收益。

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表6: 2021H上市银行财富管理AUM、增速情况(亿元,%)

	零售客户整体						私人银行业务					
	零售客户 万户	零售AUM 亿元	人均AUM 万元	零售AUM/ 总资产	2021H AUM增速	过去3年 平均增速	私行客户 数(户)	私行AUM (亿元)	私行人均 AUM (万元)	私行AUM/ 总资产	2021H私 行AUM增 速	过去3年 平均增速
工商银行	69,000	166,000	2.41	47.2%	3.8%	8.6%	198,000	22,600	1,141	13.6%	25.6%	21.3%
建设银行	-	140,000	-	46.9%	7.7%	-	175,610	19,300	1,099	13.8%	8.4%	15.4%
农业银行	83,093	-	-	-	-	-	161,000	18,656	1,159	-	10.0%	22.5%
中国银行	-	-	-	-	-	-	141,200	20,000	1,416	-	8.1%	15.3%
交通银行	18,200	41,395	2.27	36.3%	6.3%	12.9%	67,500	9,438	1,398	22.8%	13.2%	27.4%
邮储银行	63,000	120,300	1.91	98.5%	6.9%	11.3%	-	-	-	-	-	-
招商银行	16,500	99,850	6.05	112.4%	11.7%	16.6%	111,947	31,292	2,795	31.3%	12.8%	18.7%
中信银行	11,500	-	-	-	-	-	54,400	7,500	1,379	-	10.2%	18.9%
浦发银行	13,264	35,149	2.65	43.3%	12.3%	30.6%	25,000	5,000	2,000	14.2%	6.4%	0.0%
民生银行	10,809	20,203	1.87	28.6%	5.8%	8.4%	36,982	5,139	1,390	25.4%	4.6%	15.5%
兴业银行	7,761	26,900	3.47	33.2%	3.1%	18.2%	53,200	6,837	1,285	25.4%	7.9%	20.9%
光大银行	13,075	20,201	1.54	35.0%	5.2%	13.1%	45,971	4,633	1,008	22.9%	6.0%	-
华夏银行	3,055	9,316	3.05	26.5%	8.0%	16.6%	12,700	2,035	1,603	21.8%	6.5%	16.6%
平安银行	11,388	29,820	2.62	63.1%	13.6%	34.7%	64,800	13,433	2,073	45.0%	19.0%	53.8%
浙商银行	838	-	-	-	-	-	11,916	1,705	1,430	-	-2.5%	-
北京银行	2,455	8,255	3.36	27.0%	6.5%	11.2%	10,000	-	-	-	-	-
南京银行	2,284	5,376	2.35	32.3%	10.4%	15.3%	33,455	1,698	508	31.6%	13.5%	24.8%
宁波银行	-	6,095	-	33.2%	14.1%	24.3%	11,209	1,288	1,149	21.1%	34.7%	49.8%
上海银行	1,882	8,427	4.48	32.1%	12.5%	21.3%	5,411	892	1,649	10.6%	18.2%	20.8%
贵阳银行	1,152	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
杭州银行	-	4,004	-	31.1%	4.7%	16.1%	-	-	-	-	-	-
江苏银行	-	-	-	-	-	-	-	3,708	-	-	-	-
长沙银行	1,538	2,477	1.61	32.6%	11.7%	25.2%	-	-	-	-	-	-
青岛银行	689	2,329	3.38	46.4%	14.9%	25.8%	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 各家银行私人银行标准不一, 如招商银行为 AUM>1000 万的客户, 大多数银行为 AUM>600 万的客户。

图表7: 21Q3上市银行主要资产质量指标继续呈改善趋势(%)

上市银行	前三季度数据			较21H对比		
	不良率	不良生成率 测算	拨备覆盖率	不良率	不良生成 率测算	拨备覆盖 率
国有大行	1.42%	0.65%	229%	-0.02pc	-0.09pc	7.63pc
股份行	1.37%	1.66%	213%	-0.03pc	0.09pc	-0.06pc
城商行	1.18%	1.24%	309%	-0.02pc	0.14pc	6.16pc
农商行	1.25%	0.87%	329%	-0.04pc	0.10pc	7.82pc
上市银行	1.39%	0.96%	231%	-0.02pc	-0.02pc	5.63pc

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 8: 上市银行资产质量主要指标对比表

上市银行	21Q3		21H						
	不良率	拨备覆盖率	关注类占比	逾期贷款占比	不良生成率	不良/逾期	不良/逾期90+	表内广义拨贷比	表外拨备/不良
工商银行	1.52%	197%	1.93%	1.33%	0.63%	115%	152%	3.02%	
建设银行	1.51%	229%	2.80%	1.08%	0.62%	142%	201%	3.49%	23.01%
农业银行	1.48%	288%	1.57%	1.10%	0.60%	136%	226%	4.18%	15.80%
中国银行	1.29%	192%	1.53%	1.16%	0.65%	112%	201%	2.42%	13.48%
交通银行	1.60%	157%	1.38%	1.48%	0.92%	108%	148%	2.43%	10.18%
邮储银行	0.82%	423%	0.48%	0.89%	0.23%	93%	155%	3.47%	9.20%
招商银行	0.93%	443%	0.70%	1.02%	0.63%	99%	132%	5.11%	38.31%
中信银行	1.48%	185%	2.16%	2.07%	1.20%	73%	126%	3.43%	9.76%
浦发银行	1.62%	149%	2.26%	2.17%	1.60%	75%	116%	2.63%	7.68%
民生银行	1.79%	146%	2.86%	2.05%	1.29%	88%	125%	2.89%	2.50%
兴业银行	1.12%	263%	1.35%	1.43%	0.56%	80%	130%	3.43%	10.09%
光大银行	1.34%	186%	1.90%	2.05%	1.80%	67%	117%	2.66%	10.72%
华夏银行	1.78%	153%	3.27%	2.04%	1.37%	87%	117%	2.82%	5.96%
平安银行	1.05%	268%	0.96%	1.46%	1.30%	74%	137%	3.23%	9.44%
浙商银行	1.52%	185%	1.64%	1.82%	1.23%	82%	113%	3.31%	28.72%
北京银行	1.44%	225%	0.96%	1.56%	0.68%	93%	121%	4.13%	29.25%
南京银行	0.91%	396%	1.11%	1.27%	0.84%	72%	107%	3.30%	19.06%
宁波银行	0.78%	515%	0.39%	0.84%	0.50%	94%	114%	3.36%	46.38%
上海银行	1.19%	332%	1.86%	1.56%	0.61%	76%	91%	3.59%	64.28%
贵阳银行	1.48%	276%	2.87%	5.92%	0.82%	26%	91%	4.14%	6.51%
杭州银行	0.90%	559%	0.49%	0.75%	0.18%	130%	145%	4.59%	8.67%
江苏银行	1.12%	296%	1.25%	1.30%	0.67%	89%	147%	3.61%	8.41%
成都银行	1.06%	387%	0.64%	1.19%	-0.02%	93%	113%	3.78%	2.39%
郑州银行	1.95%	157%	2.18%	3.17%	1.39%	62%	108%	3.58%	4.01%
长沙银行	1.20%	298%	2.56%	1.72%	1.37%	70%	129%	3.51%	11.96%
青岛银行	1.47%	181%	1.08%	1.31%	1.13%	114%	167%	2.64%	3.10%
西安银行	1.34%	224%	3.37%	2.27%	0.83%	53%	121%	3.86%	9.91%
苏州银行	1.17%	410%	1.11%	1.13%	0.00%	108%	128%	4.63%	18.16%
厦门银行	0.92%	370%	0.49%	0.89%	0.34%	103%	137%	3.84%	23.42%
重庆银行	1.33%	272%	2.60%	2.27%	2.50%	59%	115%	2.85%	4.86%
无锡银行	0.93%	459%	0.39%	0.92%	-0.08%	101%	113%	4.21%	6.32%
常熟银行	0.81%	521%	0.96%	0.97%	0.32%	93%	140%	4.73%	5.10%
江阴银行	1.47%	312%	0.96%	1.51%	0.22%	98%	115%	4.38%	19.71%
苏农银行	1.06%	370%	2.87%	0.49%	0.38%	233%	362%	4.00%	28.50%
张家港行	0.94%	452%	1.62%	1.00%	0.25%	98%	151%	4.08%	13.69%
紫金银行	1.35%	242%	1.14%	1.53%	0.45%	109%	225%	4.08%	3.46%
青农商行	1.71%	267%	3.65%	1.84%	1.18%	87%	131%	4.10%	10.92%
渝农商行	1.27%	312%	2.27%	1.25%	1.04%	102%	173%	4.11%	2.80%

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 已披露的上市银行业绩快报汇总 (亿元)

	招商银行	平安银行	光大银行	兴业银行	中信银行	宁波银行	江苏银行	苏州银行	长沙银行	青岛银行	常熟银行	江阴银行	张家港行	苏农银行	上市银行
营业收入	3312	1694	1528	2212	2046	527	638	108	209	111	77	34	46	38	12580
YOY	14.0%	10.3%	7.1%	8.9%	5.0%	28.2%	22.6%	4.5%	15.8%	5.6%	16.3%	0.5%	10.8%	1.8%	10.9%
归母净利润	1199	363	434	827	556	195	197	31	63	29	22	13	13	11	3954
YOY	23.2%	25.6%	14.7%	24.1%	13.6%	29.7%	30.7%	20.6%	18.1%	22.1%	21.1%	20.8%	29.8%	20.7%	21.7%
ROE	16.9%	10.9%	10.6%	13.9%	10.7%	16.6%	12.6%	10.0%	13.3%	10.4%	11.6%	10.2%	11.0%	9.1%	13.2%
同比变动	+1.21pc	+1.27pc	-0.09pc	+1.32pc	+0.62pc	+1.68pc	+0.69pc	+0.99pc	-0.50pc	+1.84pc	+1.24pc	+1.33pc	+1.89pc	+1.02pc	+0.97pc
Q4营收增速	15.6%	14.1%	0.8%	11.4%	8.3%	27.6%	17.1%	11.8%	5.4%	39.0%	26.6%	9.8%	11.0%	0.8%	12.0%
环比Q3	+2.5pc	+2.9pc	-13.5pc	+4.9pc	+3.2pc	-7.2pc	-11.7pc	+8.4pc	-19.1pc	+16.5pc	+2.2pc	+13.8pc	-12.0pc	-2.0pc	-0.1pc
Q4利润增速	26.8%	10.3%	1.2%	26.4%	15.1%	37.8%	31.5%	36.0%	16.0%	30.5%	28.2%	29.2%	39.2%	61.5%	21.2%
环比Q3	+5.8pc	-22.2pc	-11.2pc	+2.3pc	+3.3pc	-1.9pc	-10.3pc	+16.4pc	+2.6pc	+0.4pc	+3.4pc	+13.4pc	+1.3pc	+43.3pc	-1.0pc
总资产	92727	49214	59024	86013	80414	20153	26184	4530	7962	5222	2466	1531	1645	1585	438670
YOY	10.9%	10.1%	10.0%	9.0%	7.1%	23.9%	12.0%	16.7%	13.1%	13.6%	18.2%	7.2%	14.4%	13.6%	10.3%
QOQ	4.0%	1.4%	3.8%	1.2%	1.9%	5.6%	1.4%	2.0%	1.2%	3.6%	2.1%	5.3%	1.9%	3.3%	2.6%
总贷款	55700	30634	33093	44282	--	8627	14002	2037	3696	2442	1628	915	998	954	199008
YOY	10.8%	14.9%	10.0%	11.7%	--	25.4%	16.5%	12.5%	17.3%	18.1%	23.6%	14.0%	17.6%	21.4%	12.8%
QOQ	1.3%	2.8%	0.7%	2.7%	--	3.1%	1.7%	2.5%	4.5%	1.0%	0.3%	0.1%	2.4%	3.6%	1.9%
总存款	63470	29618	--	43110	--	10529	14512	2783	5064	3135	1827	1145	1211	1226	177631
YOY	12.8%	10.8%	--	6.6%	--	13.8%	11.1%	11.3%	10.9%	15.2%	15.1%	11.0%	13.0%	17.1%	10.8%
QOQ	5.6%	1.3%	--	2.4%	--	0.5%	-1.6%	1.9%	5.7%	7.0%	0.8%	4.8%	1.3%	5.1%	3.0%
不良率	0.91%	1.02%	1.25%	1.10%	1.39%	0.77%	1.08%	1.11%	1.20%	1.34%	0.81%	1.32%	0.95%	1.00%	1.05%
环比Q3	-0.02pc	-0.03pc	-0.09pc	-0.02pc	-0.09pc	-0.01pc	-0.04pc	-0.06pc	+0.00pc	-0.13pc	-0.00pc	-0.15pc	+0.01pc	-0.06pc	-0.04pc
拨备覆盖率	441.3%	288.4%	187.0%	268.7%	182.1%	522.0%	307.7%	423.6%	297.9%	197.4%	532.0%	331.0%	479.5%	411.1%	313.2%
环比Q3	-1.8pc	+20.1pc	+1.3pc	+5.7pc	-2.5pc	+6.7pc	+12.2pc	+13.2pc	-0.1pc	+16.9pc	+10.6pc	+18.6pc	+27.8pc	+41.0pc	+7.6pc
拨贷比	4.0%	2.9%	2.3%	3.0%	--	4.0%	3.3%	4.7%	3.6%	2.6%	4.3%	4.4%	4.6%	4.1%	3.3%
环比Q3	-0.10pc	+0.13pc	-0.15pc	+0.02pc	--	+0.00pc	+0.03pc	-0.33pc	+0.00pc	--	+0.08pc	-0.22pc	+0.31pc	+0.17pc	-0.03pc

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 10: 上市银行资本充足情况和未完成再融资计划汇总 (更新至 2022/1/19)

银行名称	资本充足率	监管要求	一级资本充足率	监管要求	核心一级资本充足率	监管要求	再融资预案
工商银行	17.45%		14.68%		13.14%		1、二级债 (1900亿, 已完成1、2阶段, 剩余1300亿未发行)
建设银行	17.25%	11.5%	13.96%	9.5%	13.40%	8.5%	1、永续债 (1200亿, 董事会决议通过)
农业银行	16.70%	(+1%)	12.98%	(+1%)	11.18%	(+1%)	1、永续债 (已完成第1阶段, 剩余800亿未发行)
中国银行	16.00%		13.03%		11.12%		1、永续债 (已完成1、2阶段, 剩余300亿未发行) 2、二级债 (已完成第1阶段, 剩余500亿未发行)
交通银行	15.75%		13.14%		10.68%		1、二级债 (已完成第1阶段, 剩余300亿未发行)
招商银行	16.36%	11.25%	13.86%	9.25%	12.31%	8.25%	1、永续债+二级债 (合计1500亿, 已发行430亿永续债, 剩余1070亿未发行)
兴业银行	12.92%	(+0.75%)	10.96%	(+0.75%)	9.54%	(+0.75%)	1、二级债 (已完成第1、2阶段, 剩余300亿未发行) 2、可转债 (500亿, 已发行完毕)
邮储银行	15.48%		12.55%		10.00%		1、二级债 (已完成第1阶段, 剩余900亿未发行)
中信银行	13.63%	11%	10.89%	9%	8.80%	8%	1、可转债 (400亿, 已转股32.7万元)
浦发银行	14.05%	(+0.5%)	11.25%	(+0.5%)	9.35%	(+0.5%)	1、可转债 (500亿, 已转股129万元)
民生银行	13.45%		10.65%		8.83%		1、可转债 (500亿, 已反馈意见) 2、永续债 (450亿, 央行通过)
光大银行	13.62%		11.56%		8.99%		1、永续债 (600亿, 董事会决议通过) 2、可转债 (300亿, 已转股58.01亿元)
华夏银行	12.86%		10.95%		8.70%		1、定增 (200亿, 董事会决议通过)
平安银行	12.55%	10.75%	10.58%	8.75%	8.56%	7.75%	
北京银行	11.53%	(+0.25%)	10.34%	(+0.25%)	9.53%	(+0.25%)	1、优先股 (400亿, 已反馈意见) 2、永续债 (已完成第1阶段, 剩余200亿元未发行)
上海银行	12.37%		10.12%		9.08%		1、可转债 (200亿, 已有115.3万元转股完成)
宁波银行	14.92%		10.58%		9.39%		1、配股 (120亿, 已经发行完毕)
江苏银行	13.42%		11.08%		8.75%		1、可转债 (200亿, 已有69.1万元转股完成)
浙商银行	11.73%		9.51%		8.45%		1、配股 (180亿, 董事会决议通过)
南京银行	13.57%		11.02%		10.09%		1、可转债 (200亿, 已有73万元转股完成) 2、永续债 (200亿, 董事会决议通过)
贵阳银行	14.03%		11.78%		10.62%		
杭州银行	13.87%		10.56%		8.51%		1、二级债 (180亿, 第一期80亿股东大会通过, 第二期100亿董事会决议通过) 2、可转债 (150亿, 已有71.4万元转股完成)
成都银行	12.69%		9.50%		8.34%		1、可转债 (80亿, 已反馈意见)
郑州银行	13.56%		11.51%		9.62%		
长沙银行	13.87%		11.06%		9.82%		
青岛银行	15.95%		11.07%		8.35%		1、配股 (50亿, 已发行完毕)
西安银行	13.96%		11.92%		11.92%		1、二级债 (已完成第1阶段, 剩余20亿未发行)
苏州银行	13.14%		10.46%		10.42%		1、永续债 (已完成第1阶段, 剩余30亿未发行) 2、可转债 (50亿, 已有34.13万元转股完成)
厦门银行	14.28%	10.5%	11.91%	8.5%	10.56%	7.5%	
重庆银行	12.88%		10.34%		9.25%		1、可转债 (130亿, 已反馈意见)
齐鲁银行	15.19%		11.45%		9.44%		1、可转债 (80亿, 股东大会通过)
无锡银行	13.94%		9.78%		8.41%		1、定增 (20亿, 无锡市银保监局通过) 2、可转债 (30亿, 已完成转股0.79亿元)
常熟银行	11.88%		10.17%		10.12%		1、可转债 (60亿, 董事会决议通过)
江阴银行	13.82%		12.69%		12.68%		1、可转债 (20亿, 已有2.42亿元转股完成)
苏农银行	12.96%		10.72%		10.72%		1、可转债 (25亿, 已有12.11亿元完成转股) 2、二级债 (已完成第1阶段, 剩余15亿未发行)
张家港行	14.52%		11.33%		9.59%		1、可转债 (25亿, 已有250.35万元转股完成)
紫金银行	14.54%		9.76%		9.76%		1、永续债 (已完成第1阶段, 剩余15亿未发行) 2、可转债 (45亿, 已有31.5万元完成转股)
青农商行	12.97%		11.17%		9.52%		1、可转债 (50亿, 已有23.36万元完成转股)
渝农商行	15.04%		12.77%		12.26%		2、永续债 (已完成第1阶段, 剩余10亿未发行)
沪农商行	15.72%		13.51%		13.48%		1、永续债 (已完成第1阶段, 剩余40亿未发行)
瑞丰银行	18.97%		15.47%		15.45%		1、二级债 (100亿, 上海市银保监局通过)

资料来源: Wind 资讯, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 上市银行估值表 (更新至 2022/1/19, 倍)

银行板块	PB			股息率	AH溢价率	过去5年历史分位数	
	20A	21E	22E			PB	AH溢价率
工商银行	0.63	0.58	0.53	5.66%	23.26%	5.5%	1.1%
建设银行	0.67	0.61	0.55	5.39%	26.45%	8.1%	65.7%
农业银行	0.55	0.50	0.46	6.21%	25.42%	6.6%	57.6%
中国银行	0.52	0.47	0.43	6.33%	26.97%	12.9%	51.4%
交通银行	0.49	0.45	0.41	6.60%	14.15%	22.8%	21.6%
邮储银行	0.90	0.82	0.74	3.69%	9.15%	91.2%	0.3%
招商银行	1.96	1.71	1.49	2.52%	-5.85%	88.0%	1.3%
中信银行	0.50	0.46	0.41	5.34%	57.56%	7.1%	72.1%
浦发银行	0.48	0.45	0.42	5.56%		2.3%	
民生银行	0.38	0.36	0.34	5.38%	52.52%	4.4%	93.6%
兴业银行	0.84	0.75	0.67	3.73%		59.3%	
光大银行	0.53	0.49	0.45	6.10%	42.82%	7.8%	76.4%
华夏银行	0.40	0.38	0.36	5.23%		7.2%	
平安银行	1.09	0.98	0.86	1.09%		69.8%	
浙商银行	0.65	0.60	0.54	4.55%	32.99%	11.4%	78.3%
北京银行	0.48	0.44	0.40	6.55%		14.2%	
南京银行	1.02	0.90	0.79	3.97%		56.4%	
宁波银行	2.29	1.94	1.72	1.27%		97.5%	
上海银行	0.61	0.55	0.50	5.51%		4.9%	
贵阳银行	0.57	0.53	0.52	4.44%		6.0%	
江苏银行	0.72	0.65	0.57	4.70%		44.7%	
杭州银行	1.32	1.17	1.05	2.46%		74.1%	
成都银行	1.33	1.15	1.02	3.13%		96.7%	
郑州银行	0.65	0.58	0.52	3.14%	123.83%	12.0%	65.5%
长沙银行	0.73	0.67	0.55	3.91%		21.6%	
青岛银行	0.90	0.81	0.95	4.04%	33.23%	11.9%	71.6%
西安银行	0.77	0.71	0.66	4.32%		10.6%	
苏州银行	0.78	0.71	0.67	3.45%		14.6%	
厦门银行	1.01	0.91	0.82	-		15.8%	
常熟银行	1.12	1.01	0.93	2.72%		35.1%	
无锡银行	0.95	0.79	0.75	2.96%		44.8%	
苏农银行	0.81	0.75	0.70	2.77%		41.7%	
江阴银行	0.75	0.70	0.54	4.41%		23.4%	
张家港行	1.04	0.94	0.91	2.47%		53.6%	
紫金银行	0.82	0.78	0.72	2.99%		10.6%	
青农商行	0.82	0.76	0.69	3.79%		14.5%	
渝农商行	0.48	0.45	0.41	5.58%	65.24%	28.9%	38.4%
银行(申万)		0.63		4.22%		19.7%	

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如某银行 PB 历史分位数为 97.5%, 意味着当前估值高于 97.5% 的历史水平。

风险提示

- 1、宏观经济加速恶化, 影响银行资产质量;
- 2、货币政策转向超预期, 对银行息差造成负面影响;
- 3、金融监管力度超预期, 对银行日常经营造成影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com