



2023年4月10日

看好/维持

银行

行业报告

# 年报符合预期，关注行业营收拐点

——银行业跟踪月报（2023年3月）

东兴证券银行业研究团队

林瑾璐（分析师）执业证书编号：S1480519070002 010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

田馨宇（分析师）执业证书编号：S1480521070003 010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

□ **投资观点：**短期来看，随着稳增长政策持续发力，地产销售和居民消费逐步复苏，有效信贷需求有望持续提升。我们预计2023年信贷市场有望沿着“总量—结构—价格”的路径逐步改善，目前仍处在总量改善阶段。受按揭贷款重定价影响，预计23Q1是行业营收低点，伴随重定价影响消散、新投放贷款利率下行放缓，银行息差和营收增速有望在Q2迎来季度环比改善，全年来看息差和营收仍承压。从估值层面看，我们认为边际改善确立或成为市场预期修复的重要指标。中长期来看，行业监管规范性文件出台有利于压实银行资产质量和优化资产结构，改善板块资产质量隐忧带来的长期估值折价状况。结合短期和中长期角度，我们认为板块存在配置机会，目前估值仅0.5倍静态PB，积极推荐。重点关注：①成长性持续凸显、盈利释放弹性大的江浙区域优质中小银行：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。②受益于地产风险缓释、消费复苏的零售特色股份行：招商银行、平安银行。③行业资本充足、各项流动性指标优秀，海外银行流动性风险事件有望催化国内银行价值重估，利好稳健经营的低估值国有银行。

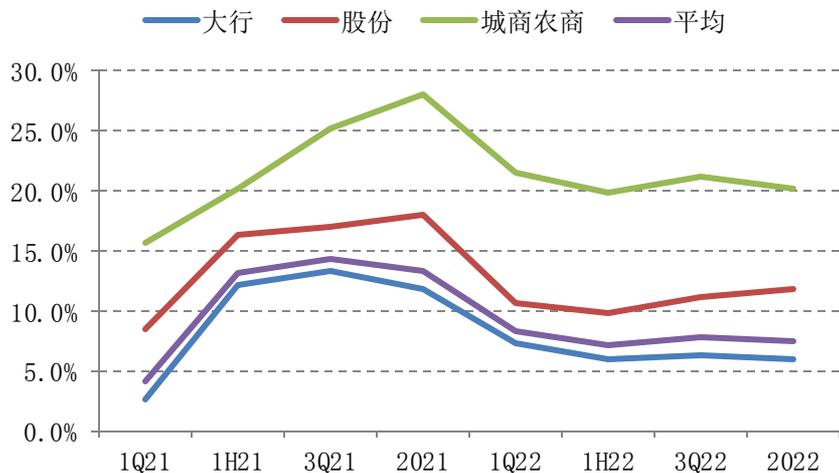
□ **年报跟踪：**2022年上市行净利润增速7.5%（据已披露情况），与前三季度相当。营收增速延续下行，平均营收增速较前三季度的2.5%进一步下行至0.5%，受非息收入扰动较大。Q4单季资本市场波动对银行非息扰动较大，据测算非息收入负向扰动营收增速约1.7个百分点。价上看，上市行营收增长压力来自净息差收窄，22Q4部分行净息率先企稳回升，预计23Q2有望迎来季度环比企稳或改善。量上看，伴随居民消费和地产销售企稳回升，我们对二季度信贷数据总量和结构可以相对乐观。上市行有望维持较高的信贷增长，预计大行全年11%、部分中小行全年15%以上。从资产质量看，行业资产质量保持稳健，拨备水平总体充裕。

□ **行情回顾：**3月银行板块小幅下跌、跑输沪深300。子板块来看，国有行表现更优，月度平均上涨4.55%。从资金层面看，北向资金3月净流出银行板块123.01亿，列申万一级行业第30；其中，增持较多的为工商银行（+10.96亿）、农业银行（+5.62亿），减持较多的为招商银行（-79.57亿）、宁波银行（-14.99亿）。估值方面，3月末银行板块PB为0.54倍，处在近五年来的6.25%分位数、估值仍低。

□ **风险提示：**①经济风险：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致国内商业银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击，银行业基本面修复可能不及预期。②政策风险：货币政策、金融监管政策的预期外转向，可能会对银行经营产生影响。③市场风险：国内外金融形势、市场利率超预期剧变，引发商业银行利率风险、汇率风险。④流动性风险：国内外经济金融环境超预期恶化、市场恐慌情绪传导，影响银行负债端稳定性，引发银行体系流动性风险事件。

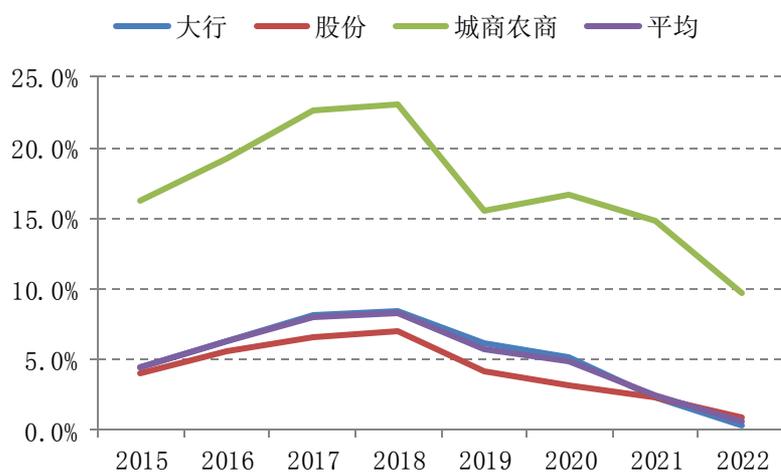
- **净利润增速维持稳定，城农商行较高。**已披露年报情况看，2022年上市行净利润增速7.5%，与前三季度相当。各类行看，国有大行/股份行/城商农商行净利润平均增速分别为6.0%/11.9%/20.2%，城农商行增速较高。
- **营收增速延续下行。**行业平均营收增速较前三季度的2.5%进一步下行至0.5%左右，主要受非息收入扰动。上市城商农商行全年营收增速在10%左右的较高水平，显示出较好成长性。
- **全年来看，上市行营收增长压力来自利率下行趋势下，净息差持续收窄。四季度单季看，资本市场波动对银行代销、理财等手续费收入、投资收益扰动较大。**我们测算已披露年报银行非息收入同比增速平均下降6.9%（前三季度同比下降2.9%），非息占营收比重约25%，负向扰动营收增速约1.7个百分点。四季度单季，城农商行营收增长受非息波动的影响更大。

图：上市行净利润增速维持稳定



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：上市行营收增速延续下行



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

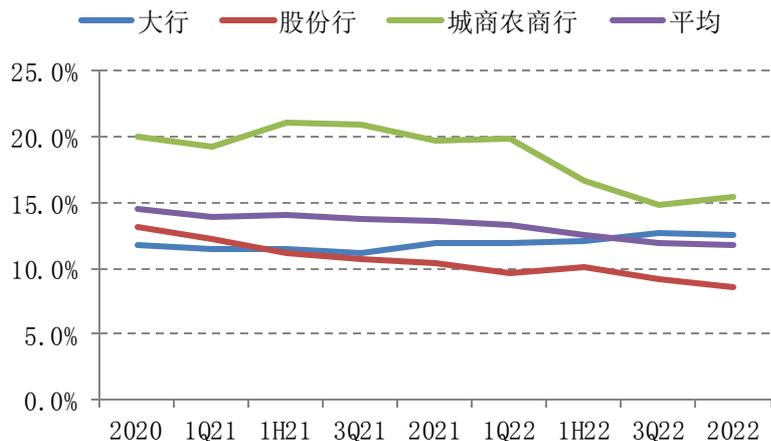
- 2022年LPR连续下行，需求疲弱导致新发放贷款利率不断下行，银行净息差收窄压力加大。我们观察到Q4部分银行，息差呈现出降幅收窄或企稳回升态势，主要得益于资产久期较短已消化重定价影响、结构大幅优化稳定住资产收益率，如宁波银行、中信银行。
- 展望未来，我们认为，Q1按揭贷款重定价影响净息差走势，多数银行通过资产负债结构优化调整，有望在Q2迎来净息差季度环比企稳。全年来看，净息差仍面临同比收窄压力，拖累营收增长。

图：部分上市行净息差率先企稳回升

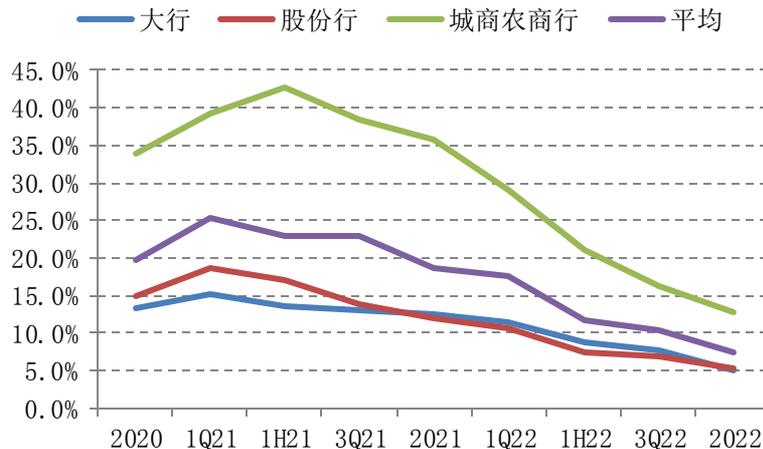
净息差	2021	1Q 22	1H 22	3Q 22	2022	3Q 22环比 (BP)	4Q 22环比 (BP)	
工商银行	2.11%	2.10%	2.03%	1.98%	1.92%	-5	-6	持续收窄
建设银行	2.13%	2.15%	2.09%	2.05%	2.02%	-4	-3	持续收窄
农业银行	2.12%	2.09%	2.02%	1.96%	1.90%	-6	-6	持续收窄
中国银行	1.75%	1.74%	1.76%	1.77%	1.76%	1	-1	基本平稳
交通银行	1.56%	1.56%	1.53%	1.50%	1.48%	-3	-2	降幅收窄
邮储银行	2.36%	2.32%	2.27%	2.23%	2.20%	-4	-3	降幅收窄
招商银行	2.48%	2.51%	2.44%	2.41%	2.40%	-3	-1	降幅收窄
中信银行	2.05%	n.a.	1.99%	1.96%	1.97%	-3	1	企稳回升
民生银行	1.91%	1.69%	1.65%	1.62%	1.60%	-3	-2	降幅收窄
兴业银行	2.29%	n.a.	2.15%	n.a.	2.10%	n.a.	n.a.	持续收窄
光大银行	2.16%	n.a.	2.06%	2.03%	2.01%	-3	-2	降幅收窄
平安银行	2.79%	2.80%	2.76%	2.77%	2.75%	1	-2	高位收窄
浙商银行	2.27%	n.a.	2.28%	n.a.	2.21%	n.a.	n.a.	持续收窄
宁波银行	2.21%	2.24%	1.96%	1.99%	2.02%	3	3	延续提升
常熟银行	3.06%	3.09%	3.09%	3.10%	3.02%	1	-8	高位收窄
无锡银行	1.95%	n.a.	1.85%	n.a.	1.81%	n.a.	n.a.	持续收窄
江阴银行	2.14%	2.23%	2.19%	2.15%	2.18%	-4	3	企稳回升
张家港银行	2.43%	2.23%	2.24%	2.25%	2.25%	1	0	基本平稳
平均	2.21%	2.21%	2.13%	2.12%	2.09%	-1.3	-2.9	

- **贷款：**在财政和货币政策推动下，2022年全年行业信贷增长维持稳定，各类行信贷增速分化。（1）大行积极扩表，基建项目、绿色金融、小微信贷高增，抵消按揭信贷增长的低迷，支撑全年信贷同比增12.5%；（2）中小行零售信贷增速下行拖累信贷增长，主要受中小企业、居民消费信贷需求疲弱影响。
- **展望未来，**我们认为，经济渐趋回温，信贷需求有望逐步改善，数据上体现为从总量-结构-价格的路径逐一验证。伴随居民消费和地产销售企稳回升，我们对二季度信贷数据总量和结构可以相对乐观。上市行有望维持较高的信贷增长，预计大行全年11%、部分中小行全年15%以上。
- **从信贷投放行业来看，**我们认为小微、涉农领域信贷景气度较高；房地产行业销售企稳是否带来居民按揭贷款新增改善有待进一步观察；从半年到一年期维度，零售消费信贷增长景气度有望回升。

图：2022年大行维持高扩表，中小行下半年信贷增速有所下行

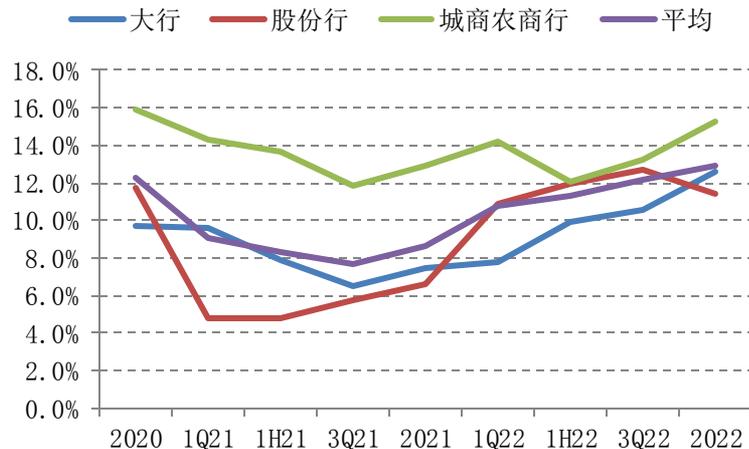


图：上市行零售信贷同比增速持续下行

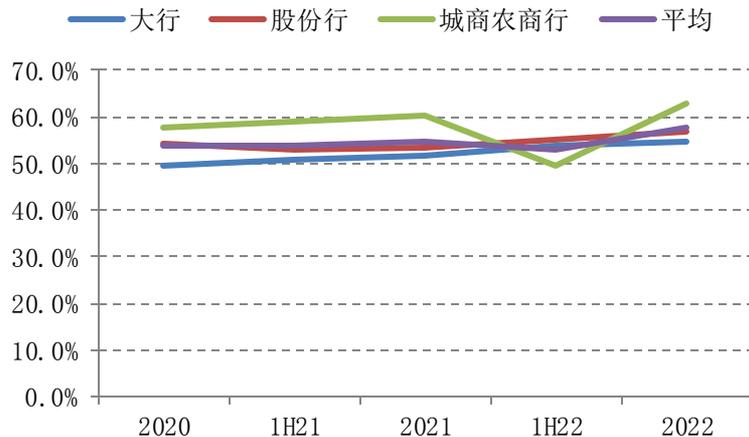


- **流动性偏好及理财回流推升存款增长，存款定期化趋势明显：**2022年存款高增，一方面是居民的消费和投资状况受疫情影响，流动性偏好上升，储蓄倾向提升；另一方面是资本市场震荡，理财“赎回”推升存款增长，尤其是定期存款增长较快。各类行增长情况看，上市城农商行增速更高，下半年定期存款占比显著提升。我们预计，伴随资本市场回暖、居民消费投资状况改善，存款增速或回落。
- 考虑到存款竞争延续，行业成本刚性较难改善
- **资产结构：**截至2022年末，上市行贷款占生息资产比重达59.2%，近两年提升2个百分点，支持实体经济力度不断加大。预计资产端贷款占比、零售贷款占比提升将继续成为行业应对息差挑战、优化资产结构的路径选择，部分行优化空间相对较大，例如邮储、宁波。

图：2022年存款高增，已披露上市行平均增长12.9%



图：行业存款定期化趋势明显



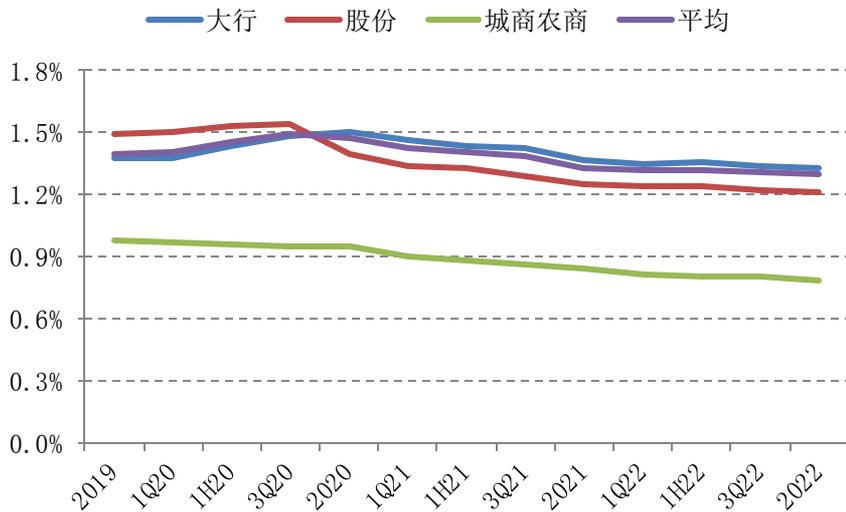
# 年报跟踪：存款高增或回落，资产结构优化仍有空间

图：上市行信贷占比持续提升，部分行优化空间仍大

信贷占比	2020	1Q 21	1H 21	3Q 21	2021	1Q 22	1H 22	3Q 22	2022
工商银行	57.3%	57.8%	58.0%	58.8%	60.0%	59.0%	58.8%	59.1%	59.5%
建设银行	60.1%	60.7%	61.2%	61.7%	62.6%	62.3%	61.1%	61.5%	62.0%
农业银行	55.9%	56.6%	58.0%	58.4%	58.9%	58.8%	58.1%	57.2%	58.0%
中国银行	60.3%	59.8%	60.3%	61.0%	60.5%	62.0%	62.3%	62.7%	62.1%
交通银行	55.9%	56.3%	56.6%	57.3%	57.4%	57.3%	57.6%	58.4%	57.3%
邮储银行	49.5%	50.1%	50.7%	51.9%	51.1%	51.1%	51.8%	52.6%	51.0%
招商银行	61.0%	62.1%	61.3%	62.3%	61.2%	61.8%	58.3%	62.4%	60.3%
中信银行	60.4%	60.4%	61.1%	60.9%	61.1%	61.1%	61.5%	60.2%	61.1%
民生银行	57.8%	59.1%	59.3%	59.7%	60.5%	60.7%	59.7%	60.5%	59.4%
兴业银行	51.7%	53.4%	53.0%	51.8%	52.5%	53.7%	54.3%	54.5%	54.9%
光大银行	57.9%	58.5%	58.0%	59.7%	57.6%	61.9%	63.5%	64.8%	62.9%
平安银行	60.6%	61.4%	61.5%	61.9%	62.8%	61.9%	63.5%	64.8%	62.9%
浙商银行	60.3%	60.8%	60.1%	60.3%	59.2%	57.9%	58.8%	59.8%	58.7%
宁波银行	43.8%	44.2%	44.6%	44.8%	43.7%	42.7%	45.0%	45.5%	44.6%
常熟银行	63.2%	61.2%	66.0%	67.2%	66.1%	64.4%	67.3%	65.9%	67.1%
无锡银行	55.6%	56.8%	57.4%	57.2%	58.4%	58.7%	59.7%	60.2%	60.7%
江阴银行	56.4%	58.7%	62.3%	63.0%	59.8%	61.3%	62.0%	62.5%	61.0%
张家港银行	59.4%	59.7%	60.3%	64.5%	61.0%	61.3%	61.6%	61.0%	61.5%
大行	56.5%	56.9%	57.5%	58.2%	58.4%	58.4%	58.3%	58.6%	58.3%
股份行	58.5%	59.4%	59.2%	59.5%	59.3%	59.9%	59.9%	61.0%	60.0%
城商农商行	55.7%	56.1%	58.1%	59.3%	57.8%	57.7%	59.1%	59.0%	59.0%
平均	57.1%	57.7%	58.3%	59.0%	58.6%	58.8%	59.2%	59.6%	59.2%

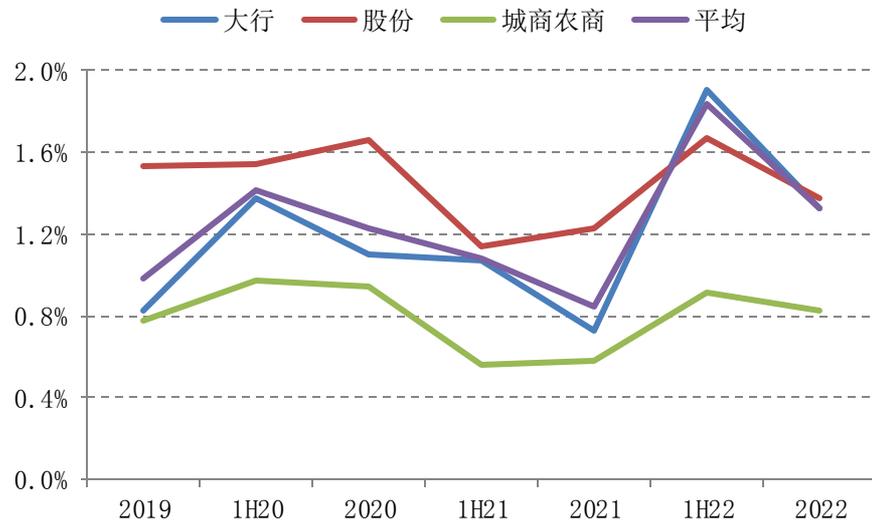
- 资产质量：不良率延续下行，不良生成略有上升。已披露年报情况看，2022年末上市行平均不良贷款率1.29%，环比、同比分别下降1BP、4BP。各类行看，大行、股份行、城农商行不良率同比分别下降4、4、5BP至1.33%、1.21%、0.79%。另外，从不良生成情况来看，22年上市行平均不良净生成率为1.33%，同比上升48BP。从不良处置情况来看，商业银行22年保持了较强的不良处置力度，账面资产质量指标总体呈现稳中向好趋势。

图：2022年上市银行不良率延续下行，资产质量稳健



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：2022年上市行平均不良净生成率同比有所上升

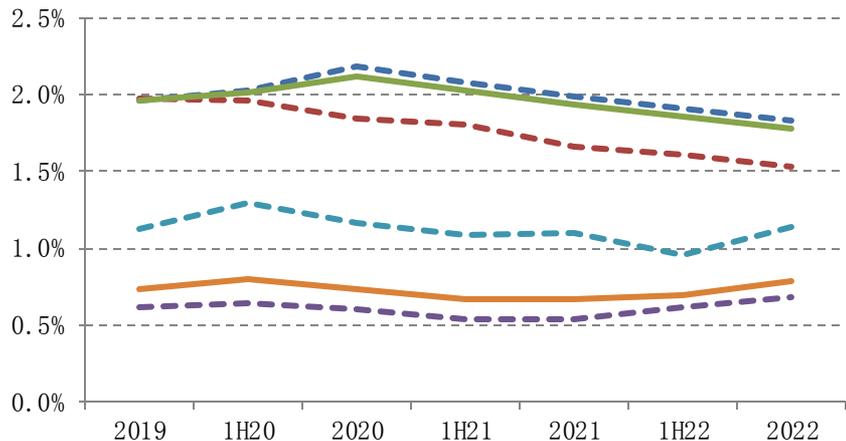


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- 对公贷款资产质量总体改善，个贷不良率有所抬升。从各细分行业来看，受疫情影响，个贷中的信用卡、消费及经营贷风险有所暴露，大行、股份行年末个贷不良率同比分别+7BP、19BP至0.68%、1.14%；对公贷款不良率总体稳中有降，其中新增风险主要集中在对公房地产领域，制造业、批发零售等行业不良率有所降低。
- 优质城农商行拨备覆盖率高位抬升。已披露年报情况看，2022年末上市行平均拨备覆盖率321.4%，同比提高11pct。各类行看，大行、股份行、城农商行拨备覆盖率同比分别-1.5pct、-5.2pct、+48.9pct至251.4%、241.6%、517.0%。优质城农商行资产质量优异、拨备充足，预计盈利释放空间较大。

图：2022年对公贷款不良率持续下行，个贷不良率有所上升

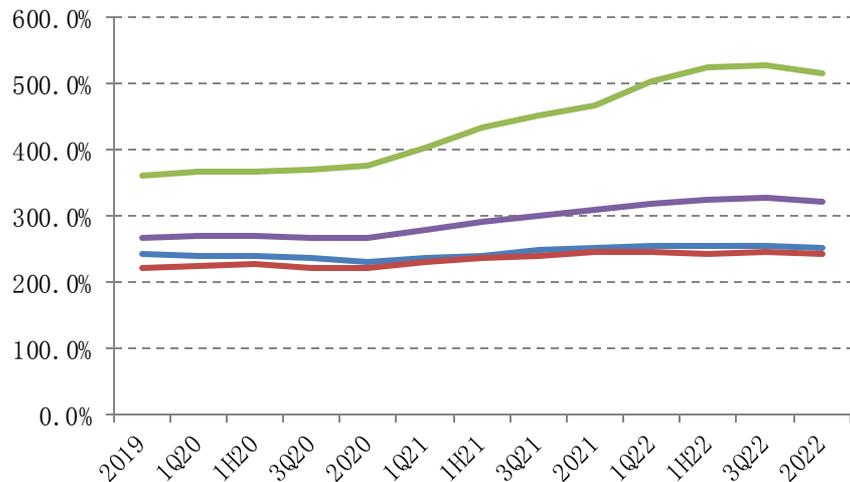
— 对公不良率-大行    - - - 对公不良率-股份    — 对公不良率-平均  
- - - 个贷不良率-大行    - - - 个贷不良率-股份    — 个贷不良率-平均



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：2022年对公贷款不良率持续下行，个贷不良率有所上升

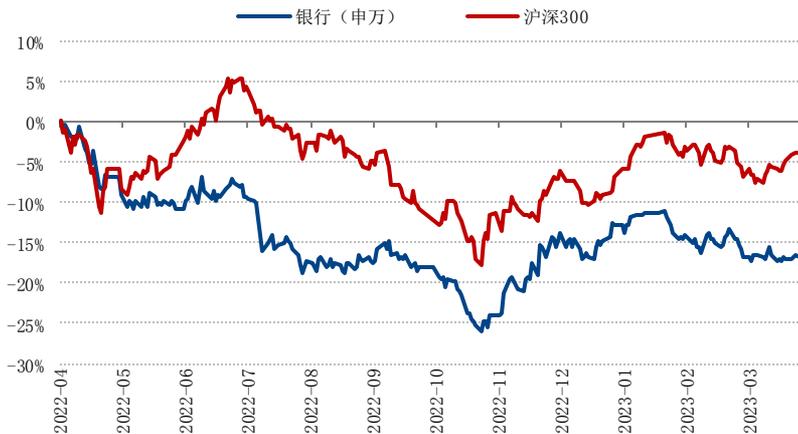
— 大行    — 股份    — 城农商行    — 平均



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

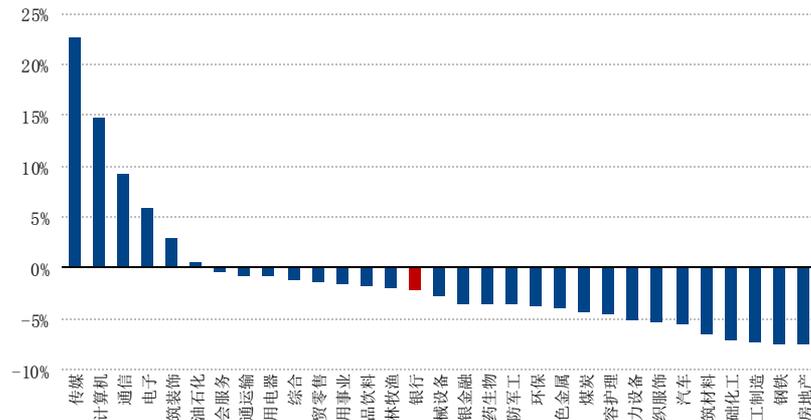
- 3月银行板块跑输沪深300，国有行板块表现更佳。**3月申万银行指数下跌2.12%，跑输沪深300指数1.67pct（沪深300指数跌0.46%），在31个申万一级行业中位列第15。从细分板块来看，国有行指数涨4.55%；股份行、城商行、农商行指数分别跌3.9%、4.23%、3.34%。个股方面，涨幅居前的为中信银行（10.37%）、农业银行（6.14%）、建设银行（5.32%）、中国银行（4.64%）、交通银行（4.29%），跌幅居前的为兰州银行（-12.53%）、南京银行（-9.59%）、平安银行（-9.07%）、招商银行（-8.15%）、宁波银行（-7.55%）。
- 北向资金：**3月份北向资金净流出银行板块123.01亿，位列申万一级行业第30。个股方面，工商银行（+10.96亿）、农业银行（+5.62亿）、交通银行（+4.27亿）、建设银行（+2.68亿）流入规模较大，招商银行（-79.57亿）、宁波银行（-14.99亿）、平安银行（-13.7亿）、南京银行（-7.42亿）流出规模较大。
- 估值方面：**3月末银行板块PB为0.54倍，处于近五年来的6.25%分位数、估值仍低。

图：申万银行指数、沪深300最近一年走势图



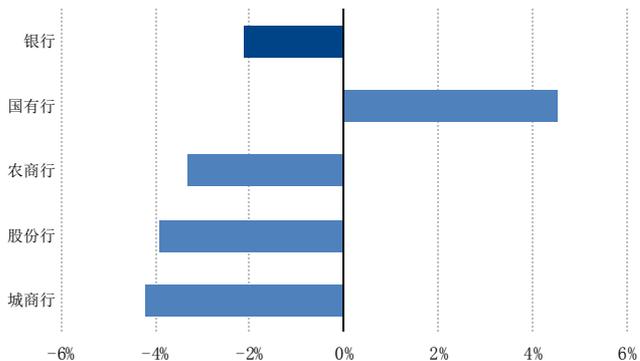
资料来源：iFIND，东兴证券研究所

图：2023年3月各行业板块涨跌幅情况（31个申万一级行业）



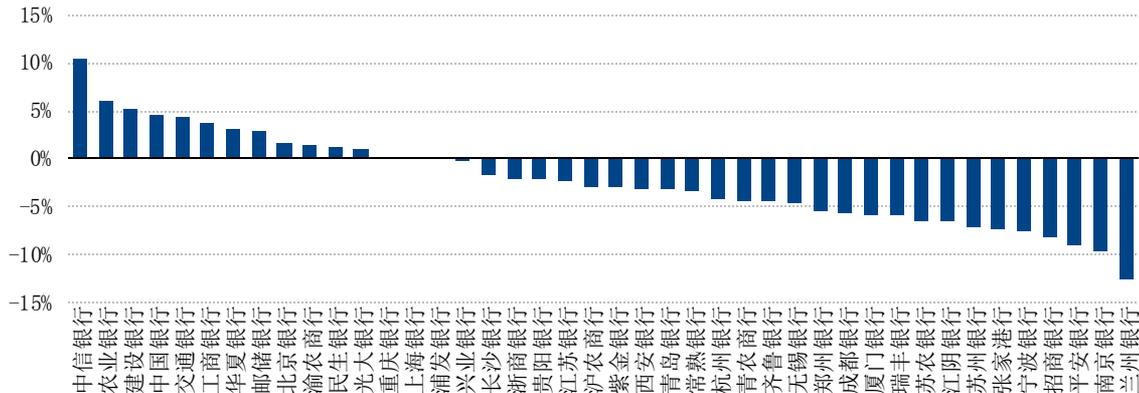
资料来源：iFIND，东兴证券研究所

图：2023年3月上市银行各细分板块涨跌幅情况



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：2023年3月各上市银行涨跌幅情况



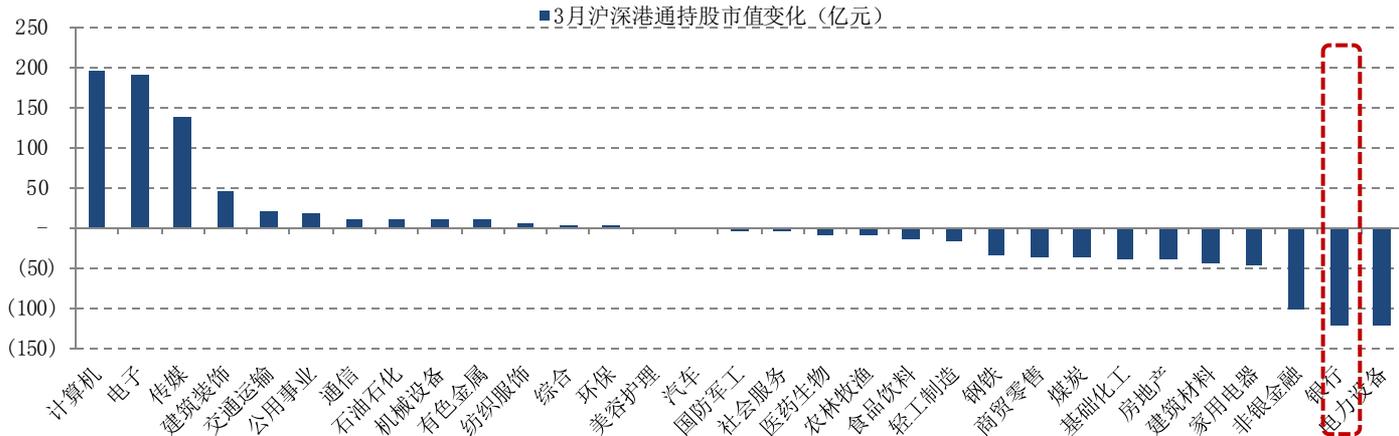
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：申万银行指数历史PB及指数点位



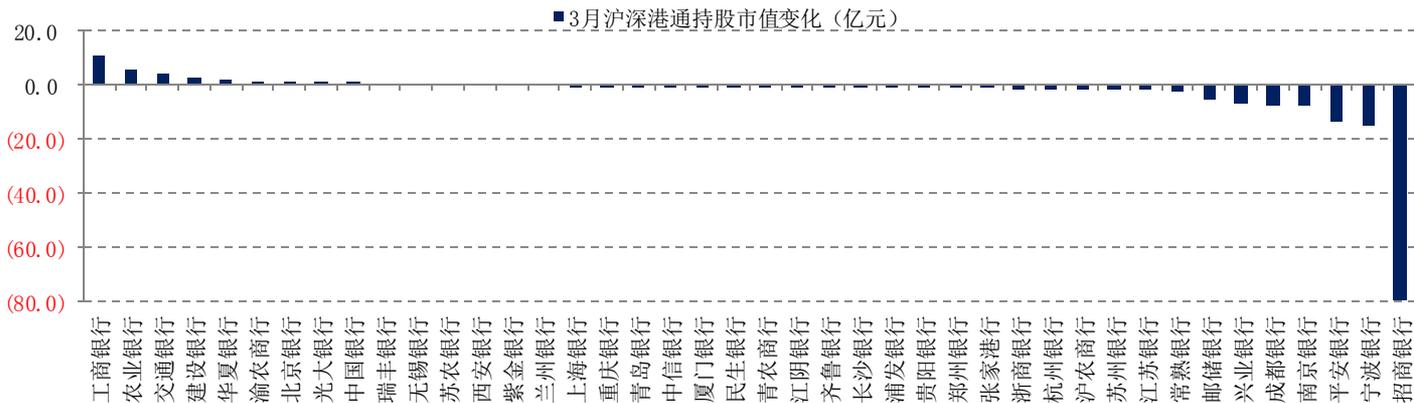
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图：3月各行业沪深港通持股市值变化（亿元）（31个申万一级行业）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

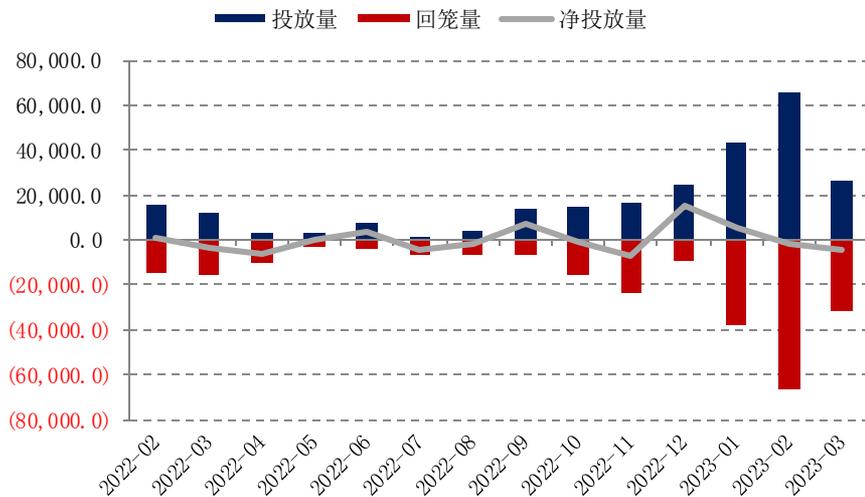
图：3月各上市商业银行沪深港通持股市值变化（亿元）（42家上市银行）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

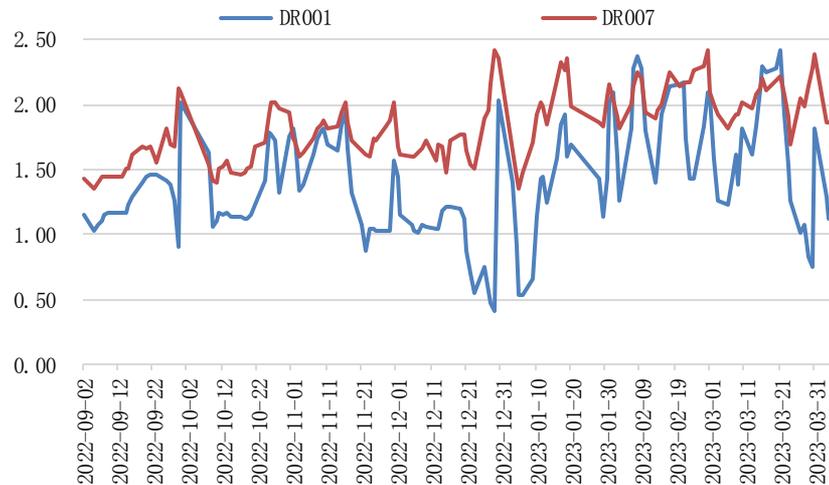
- 央行动态：**3月央行共开展4,810亿元MLF操作、22,040亿元逆回购操作，同时有2,000亿元MLF、29,300亿元逆回购到期，当月实现净回笼4,450亿元。3月27日降准25BP，大约投放5000-6000亿流动性。
- 流动性跟踪：**3月资金面总体边际宽松。短端利率方面，3月末DR001、DR007较2月末分别下行28BP、3BP至1.81%、2.39%。长端利率方面，10年期国债收益率、国开债收益率较上月末分别下行5BP、6BP至2.85%、3.02%。同业存单利率方面，1年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)较上月末下降14BP至2.60%。票据利率方面，足年、半年国股票据转贴现利率较上月末分别上升35BP、18BP至2.53%、2.60%，推测3月信贷需求延续较好态势。
- LPR：**连续第7个月持平于3.65%（1Y）、4.3%（5Y），基本符合市场预期。

图：2023年3月央行净投放4450亿元



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图：短端利率DR001、DR007走势



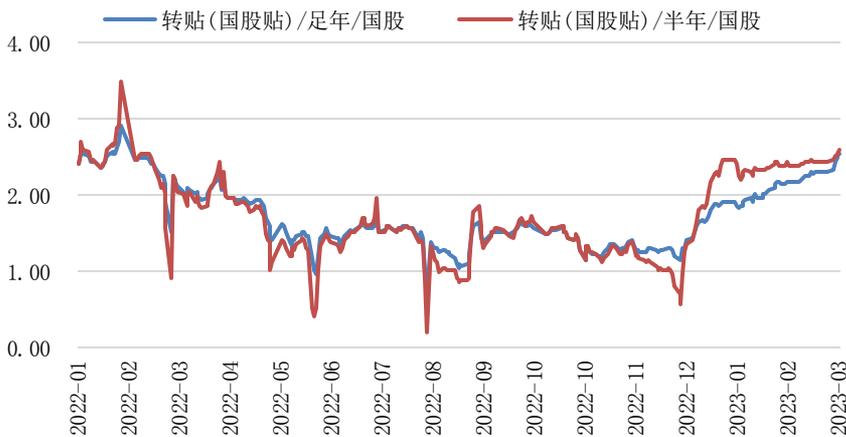
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：10年期国债、国开债到期收益率走势



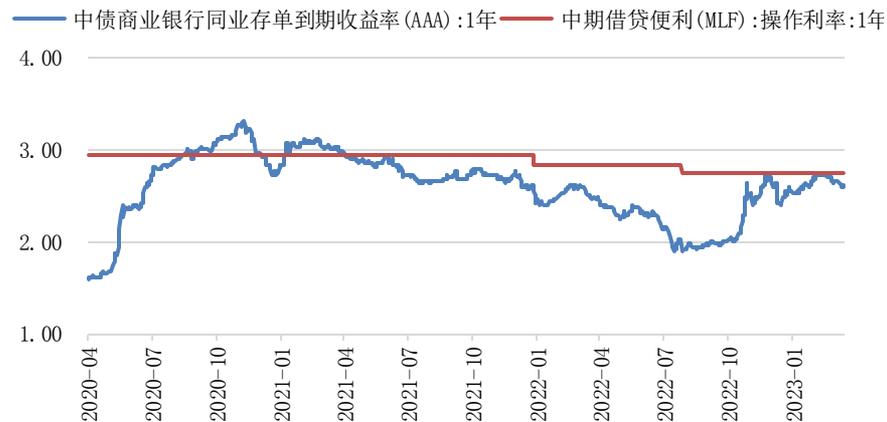
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：国股票据转贴利率走势



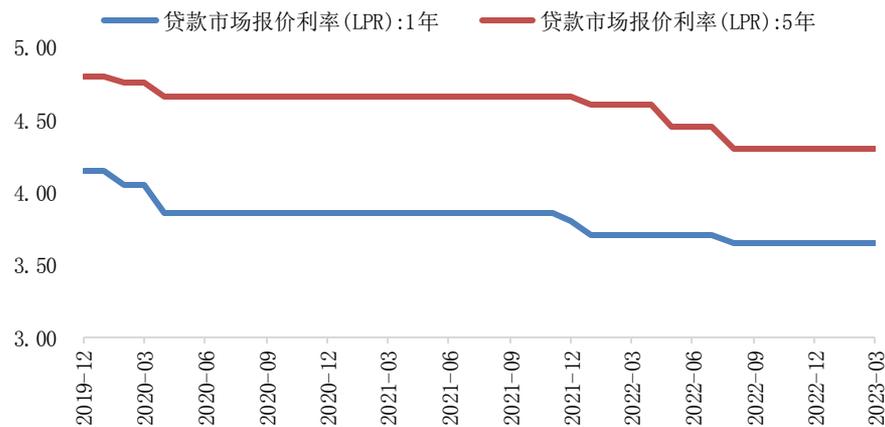
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：1年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA) 走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：3月贷款市场报价利率环比持平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表：行业要闻（2023年3月）

主体/事件	日期	主要内容
国务院	3月5日	政府工作报告发布，将2023年经济增速目标设定在5%左右，赤字率3%、地方专项债升至3.80万亿。货币政策方面，强调保持流动性合理充裕，精准有利。防风险方面，报告提出“深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险”。
中国人民银行	3月10日	2月社融新增3.16万亿，同比多增1.95万亿；社融存量增速为9.9%，环比提升0.5pct。人民币贷款新增1.81万亿，同比多增5928亿；人民币贷款余额同比增11.6%，增速环比提高0.3pct。
中国人民银行	3月15日	人民银行召开2023年金融稳定工作会议强调，防范化解金融风险是金融工作的永恒主题。要继续按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，统筹发展和安全，压实金融风险处置各方责任，积极稳妥压降存量高风险机构。
中共中央 国务院	3月16日	《党和国家机构改革方案》正式发布，强化党中央对金融工作的集中统一领导，组建中央金委与中央金融工委。组建国家金融监督管理总局（直属机构），取代银保监会、职责权限提升。
中国人民银行	3月17日	中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。
国家统计局	3月31日	3月PMI结构分化，制造业、服务业和建筑业PMI分别为51.9、56.9和65.6，较上月分别-0.7、+1.3和+5.4个百分点。

## ■ 股权变动:

- **光大银行:** 3月16日中国华融通过可转债转股的方式增持41.8亿股, 占光大银行普通股总额的7.08%, 成为公司主要股东。股东光大集团通过可转债转股方式增持8.7亿股, 占总股本的1.47%
- **杭州银行:** 中国人寿3月21日通过大宗交易方式减持公司股份118,605,500股, 占公司普通股总股本的2.00%, 减持后持股比例降至1.86%。杭州城投增持2%股份, 增持后持股占比升至7%。
- **江苏银行:** 股东国信集团与江苏投管公司签订《国有股份无偿划转协议》, 国信集团同意将其持有的 2.9 亿股 (占公司总股本的 1.98%) 公司普通股全部无偿划转至江苏投管公司。
- **邮储银行:** 3月29日完成A股非公开发行67.77亿股, 募集资金总额450亿元, 由中国移动认购。完成发行后, 中国移动持有邮储银行总股本的6.83%, 成为邮储银行内资股第二大股东。

## ■ 资本补充计划:

- **建设银行:** 2023年二级资本债券(第一期)于3月28日发行完毕, 总规模200亿, 包括两个品种: 1) 50亿10年期固定利率债券, 票面利率3.49%; 2) 150亿元15年期固定利率债券, 票面利率3.61%。募集资金用于补充二级资本。
- **农业银行:** 2023年二级资本债券(第一期)于3月23日发行完毕, 总规模700亿, 包括两个品种: 1) 450亿10年期固定利率债券, 票面利率3.49%; 2) 250亿15年期固定利率债券, 票面利率3.61%。募集资金用于补充二级资本。
- **中国银行:** 3月23日发行完毕总额为600亿元人民币的二级资本债券, 包括两个品种: 1) 400亿10年期固定利率债券, 票面利率3.49%; 2) 200亿15年期固定利率债券, 票面利率3.61%。募集资金用于补充二级资本。
- **西安银行:** 公布可转债预案, 拟发行可转债不超过80亿元人民币。
- **瑞丰银行:** 公司披露可转债募集说明书, 拟发行可转债总额不超过 50 亿(含)。
- **厦门银行:** 公司披露可转债募集说明书, 拟发行可转债总额不超过 50 亿(含)。
- **长沙银行:** 公司披露可转债募集说明书, 拟发行可转债总额不超过 110 亿(含)

## ■ 银行业：信贷增量延续改善，结构优化在路上

2月社融同比大幅多增，信贷、政府债、未贴现银票贡献主要增量。2月社融新增3.16万亿，同比多增1.95万亿；社融存量增速为9.9%，环比提升0.5pct。从分项看：(1) 人民币贷款同比大幅多增，贡献主要增量。新增1.82万亿，同比多增9241亿。2月实体经济延续复苏，企业信贷需求进一步回暖；同时，信贷供给保持强势，较低的贷款利率亦刺激实体信贷需求回升。(2) 低基数下，未贴现银票同比多增。表外融资减少81亿，同比少减4972亿；其中未贴现银票减少70亿元，同比少减4158亿。(3) 春节错位、专项债前置发行，政府债同比多增。政府债券净融资8138亿，同比多5416亿。(4) 企业债券融资同比基本持平。企业债券净融资3644亿，同比多34亿。

信贷增量延续改善趋势，结构优化仍在路上。随着疫情影响消退、政策持续发力、实体需求逐步恢复，2月信贷延续增量改善态势。人民币贷款新增1.81万亿，同比多增5928亿；人民币贷款余额同比增11.6%，增速环比提高0.3pct。从分项看，主要贡献仍然来自企业端，居民端需求恢复较慢，信贷结构改善仍在路上。

① **企业端：中长期贷款延续高景气。**2月企业贷款新增1.61万亿，同比多增3700亿。其中，中长期贷款、短期贷款分别新增11100亿、5785亿，同比多增6048亿、1674亿；票据融资减少989亿，同比少增4041亿。企业中长期贷款延续高景气，反映稳增长政策持续落地显效，预计仍以基建、制造业为主，政策驱动发挥较大作用。企业短期贷款改善，反映企业经营活力逐步恢复。展望后续，伴随制造业、非制造业PMI回升，实体融资需求有望持续释放。

② **居民端：整体信贷需求仍然较弱。**2月居民贷款新增2081亿，同比多增5450亿。其中，中长期、短期分别新增1218亿、863亿，同比多增4129亿、1322亿。考虑到去年2月春节及疫情因素，我们合并观察1、2月居民贷款投放情况；1-2月合计居民贷款同比少增408亿，其中短贷多增3464亿，中长贷少增3871亿。总体来看，居民端需求恢复较慢，中长期贷款需求依然疲弱，反映地产销售仍处在筑底阶段，且居民提前还款影响持续；随着消费复苏，居民短期贷款需求有所恢复，其中也隐含部分置换按揭贷款的需求。

我们预计23年信贷有望沿着“总量—结构—价格”的路径逐步改善，目前仍处在总量改善的阶段。伴随着政策刺激、经济复苏、消费回暖、信心恢复，实体需求有望实质性回暖，信贷结构和价格改善在路上。

**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

## ■ 招商银行

**深耕零售业务，具有较深护城河。**长期看好公司零售业务潜力，以及稳定高效的业务模式。招行较早开启零售转型，并且坚守战略定位，具备先发优势。零售客户基础扎实，存款占比、特别是活期存款占比高，低成本核心负债获取能力强，净息差具备较强韧性。在大财富管理3.0模式下，相关手续费收入增长潜力巨大。

**随着经济复苏、地产风险缓释，业绩有望恢复高增。**短期看，随着经济复苏，零售业务优势有望凸显。1) 零售贷款需求有望回升。今年经济工作重点是扩大内需、恢复和扩大消费，住房、汽车等消费刺激政策不断加码，有望促进相关信贷需求回暖。2) 房地产风险平稳化解。随着稳地产政策逐步落地，预计不良生成高点已过，未来地产风险大幅恶化的概率较低，对资产质量账面影响递减。3) 资本市场回暖。有望带动大财富管理手续费收入的恢复性增长。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

表：财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	3313	3448	3652	3978	4363
增长率 (%)	14.0	4.1	5.9	8.9	9.7
净利润 (亿元)	1199	1380	1574	1809	2085
增长率 (%)	23.2	15.1	14.1	14.9	15.3
净资产收益率 (%)	17.5%	17.7%	17.4%	16.9%	16.5%
每股收益 (元)	3.79	3.79	6.24	7.17	8.27
PE	9.1	9.1	5.5	4.8	4.2
PB	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：招商银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## ■ 平安银行

享受集团资源支持，战略明确、执行力强。平安银行背靠平安集团，将长期受益于来自集团的客户、科技、产品等资源倾斜。零售方面，公司自16年起开始零售转型，在集团资源支持和战略强力执行下，转型成效显著。客户结构明显优化，私行业务发展迅速。对公方面，坚持做精做强，精选行业、客户、产品。战略客群拓展成效显著，带来活期存款良好增长。看好公司未来对公、零售业务深化发展，盈利能力进一步提升。

经济复苏、零售需求回暖，估值修复可期。短期来看，随着疫情影响消退、各项稳增长政策落地见效，经济有望逐步复苏，零售业务景气度向上。预计23年零售需求逐步回暖，资本市场和财富管理贡献提升，资产质量压力缓解，支撑公司业绩较快增长，估值有望提升。

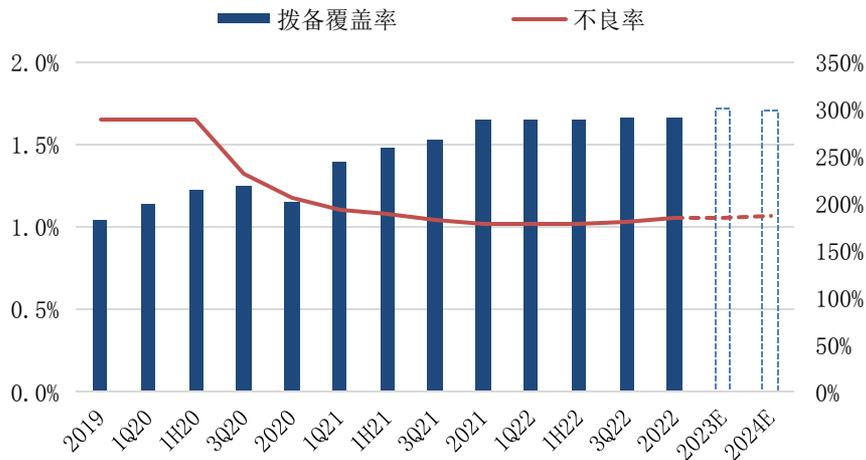
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

表：财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	1694	1799	1959	2177	2420
增长率 (%)	10.3	6.2	8.9	11.1	11.2
净利润 (亿元)	363	455	570	706	849
增长率 (%)	25.6	25.3	25.2	23.9	20.2
净资产收益率 (%)	11.7%	13.2%	14.5%	15.4%	15.9%
每股收益 (元)	1.87	2.35	2.94	3.64	4.37
PE	7.0	5.6	4.5	3.6	3.0
PB	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：平安银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## ■ 宁波银行

**综合实力优异的城商行，多元化中收增长可期。**宁波银行深耕长三角地区，受益于区域经济发展；体制机制较优，市场化程度高。公司具备前瞻性的量价平衡摆布能力，稳固的多元收入结构，以及持续审慎的风控水平，长期看好公司的高成长属性。宁波银行客户定位清晰、产品竞争力强，带来稳定且优质的贷款资源和低成本存款沉淀。近年来发力财富管理、私人银行，中收增长潜力较大；多元利润中心模式持续升级，赋予中收长期增长空间。

**跨区域经营、财富管理回暖，有望支撑业绩高增长。**虽然短期内出口转弱对当地企业信贷需求产生一定负面影响，但考虑公司近年来加强跨区域展业，宁波以外地区新增贷款贡献不断提升。预计随着经济复苏，以及异地网点下沉和团队扩充，异地区域仍有较大渗透空间，支撑业绩持续增长。同时，资本市场回暖可期，有望带动财富管理相关中收恢复性增长。

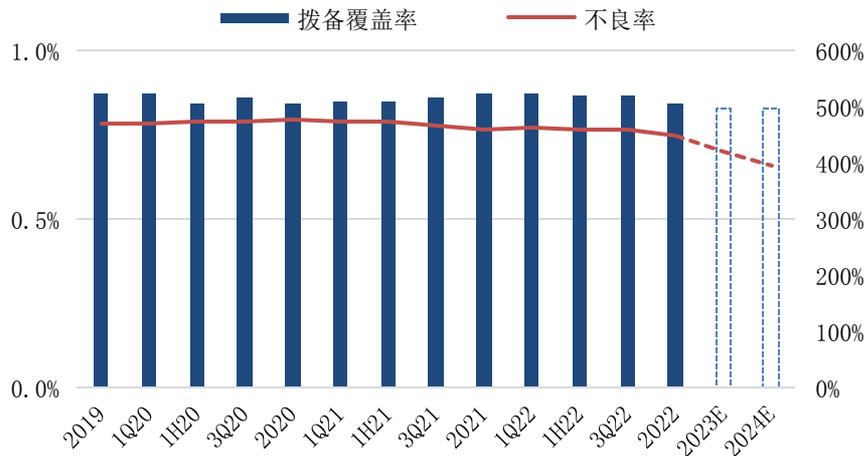
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

**表：财务指标预测**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	528	579	655	761	882
增长率 (%)	28.4	9.7	13.2	16.1	15.9
净利润 (亿元)	195	231	276	330	394
增长率 (%)	29.9	18.1	19.7	19.7	19.1
净资产收益率 (%)	16.4%	16.1%	16.8%	17.4%	17.9%
每股收益 (元)	2.96	3.49	4.18	5.00	5.96
PE	9.2	7.8	6.5	5.4	4.6
PB	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图：宁波银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值**



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## ■ 江苏银行

享受区域优势，零售战略推进成效显著。江苏银行立足江苏省、国资背景深厚，精耕细作区域经济，在省内存贷款市场份额领先，充分享受区域经济高质发展的红利。零售战略转型稳步推进，个贷占比逐年提升，达到可比同业较高水平。信用卡、消费贷持续发力，贡献高收益资产；消金牌照有助于消费类信贷持续发力。财富管理加速布局，中收贡献快速提升。看好零售业务长期成长性。对公深耕中小微企业，小微金融模式成熟，小微贷款在省内市场份额保持领先。行业方面聚焦基建、制造业，有望充分受益区域经济高质量发展。

信贷有望延续高景气，支撑盈利高增长。受益于稳增长政策加码、区域经济修复，预计23年公司信贷投放将延续高景气。基建落地、形成实物工作量有望催生相关信贷需求；区域内制造业、民营经济发达，制造业、小微企业信贷需求有望提升；居民贷款需求回暖可期。资产质量向好趋势稳固，盈利有望持续高增。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	520	638	741	848	967
增长率 (%)	15.7	22.6	10.7	14.4	14.1
净利润 (亿元)	151	197	258	326	406
增长率 (%)	3.1	30.7	29.5	26.2	24.6
净资产收益率 (%)	12.3	13.8	14.9	17.1	18.0
每股收益 (元)	1.02	1.33	1.75	2.21	2.75
PE	6.8	5.2	4.0	3.1	2.5
PB	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：江苏银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## ■ 杭州银行

受益于区域经济增长红利，业务结构优化可期。杭州银行深度覆盖浙江地区，市场份额较高。地区经济持续向好、信贷需求旺盛，为公司经营提供有利土壤。公司新五年战略规划聚焦“做强公司、做大零售、做优小微”，推动业务结构优化、经营效能提升。公司业务以基建类贷款为压舱石，并针对杭州丰富的科技文创企业创新服务，差异化优势持续巩固。零售业务聚焦优质客群，平衡风险收益，具备稳健可持续性，同时加快财富管理布局。小微业务逐步向信用贷款延伸，综合定价水平有望提升。看好公司业务结构优化带来的成长空间。

信贷投放延续高景气，财富管理进入兑现期。随着经济复苏，预计23年信贷投放将保持高景气；公司持续优化资产负债结构，有望支撑净息差企稳。同时，随着体系化、分层分类的财富客户经营体系的建立，以及理财经理能力建设的加强，财富管理中收有望快速增长，占比有望提升。资产质量优异、拨备水平高，信用成本预计减少。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	248	294	329	420	508
增长率 (%)	15.9	18.4	12.2	20.0	20.9
净利润 (亿元)	71	93	117	151	189
增长率 (%)	8.1	29.8	26.1	24.1	25.8
净资产收益率 (%)	12.3%	13.7%	14.1%	16.7%	17.9%
每股收益 (元)	1.20	1.56	2.05	2.54	3.19
PE	10.5	8.1	6.1	5.0	3.9
PB	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：杭州银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## ■ 常熟银行

**小微金融定位清晰，具备长期高成长空间。**常熟银行坚持走差异化小微路线，已形成“IPC 技术+信贷工厂”的成熟小微模式，兼具定价和风控优势。公司坚持下沉客群、做小做散，具备较强的贷款议价能力，净息差在可比农商行中处于领先地位；同时，资产质量优异、拨备充足。公司深耕常熟本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金融试验区等拓展业务空间。看好公司小微定位优势、区位优势以及异地扩张带来的长期高成长性。

**短期有望受益于疫情优化后的小微需求回暖。**2022年多重冲击下，公司仍实现了营收、净利润高增，体现了较强的经营韧性。随着疫情扰动消退、经济逐步复苏、小微企业经营修复，小微信贷需求有望加速回暖，预计公司小微贷款将保持较高增长，提振短期业绩表现。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

**表：财务指标预测**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	77	88	100	114	130
增长率 (%)	16.3	15.1	13.9	14.0	14.0
净利润 (亿元)	22	27	34	41	49
增长率 (%)	21.3	25.4	22.3	21.6	20.7
净资产收益率 (%)	11.6%	13.2%	14.3%	15.0%	15.5%
每股收益 (元)	0.80	1.00	1.22	1.49	1.80
PE	9.3	7.4	6.1	5.0	4.1
PB	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图：常熟银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值**



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **经济风险：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致国内商业银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击，银行业基本面修复可能不及预期。
- **政策风险：**货币政策、金融监管政策的预期外转向，可能会对银行经营产生影响。
- **市场风险：**国内外金融形势、市场利率超预期剧变，引发商业银行利率风险、汇率风险。
- **流动性风险：**国内外经济金融环境超预期恶化、市场恐慌情绪传导，影响银行负债端稳定性，引发银行体系流动性风险事件。

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。面扎实的优质中小银行亦有望获得关注。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座 16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际 大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526