

上市银行 2023 年 1 季报综述

先抑后扬，看好修复

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*银行*2022 年报综述：营收持续承压，关注潜在风险》 2023-04-04
《行业动态跟踪报告*银行*2022 半年报综述：营收增长放缓，个体分化加剧》 2022-08-31
《行业动态跟踪报告*银行*2021 年报综述：稳字当头，改善延续》 2022-04-02

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060517060001
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

- **业绩综述：42 家上市银行 2023 年 1 季报披露完毕，23 年 1 季度上市银行实现净利润同比增长 2.4%，增速较 22 年下降 5.2pct。** 个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中平安（YoY+13.6%）、中信（YoY+10.3%）、浙商（YoY+9.9%）增速较快，区域行中增速较快的有杭州（YoY+28.1%）、江苏（YoY+24.8%）、无锡（YoY+23.2%）。
- **盈利分解：短期承压不改全年修复趋势。** 23 年 1 季度上市银行营收增速较 22 年提升了 0.7 个百分点至 1.4%，但需要注意的是，由于五大行在 1 季度统一因 IFRS9 重述了营收口径，对营收基数带来了一些扰动。拆分来看，我们无论从净利息收入还是中间业务来看，行业整体均呈现下滑趋势。1) 23 年 1 季度上市银行实现利息净收入同比下降 1.8%（vs+3.0%，22A），主要受年初贷款集中重定价对资产收益率的负面影响；2) 手续费方面，23 年 1 季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增 4.8%（vs-2.9%，22A），负增缺口继续扩大。**展望 2023 年全年，我们维持对于行业基本面先抑后扬的判断，1 季度盈利能力的进一步放缓既有预期内的因素（资产端重定价），也有预期外因素（国内 1 季度居民相关消费、投资恢复低于预期）的影响。展望后续进度，考虑到年内经济向好趋势不变，银行业盈利能力在 1 季度筑底后有望进入上升通道，修复弹性重点关注零售端相关业务的改善幅度。**
- **开门红发力，规模扩张保持积极。** 透过规模指标来看，在开门红效应推动下，各家银行年初投放保持积极，23 年 1 季度末 42 家上市银行整体资产增速较去年 4 季度继续提升，总资产同比增长 12.2%（vs+11.4%，22A），存贷款同比增速也分别较 22 年提升 1.8/0.8 个百分点至 13.7%/12.0%，存款持续快于贷款，主要居民部门的储蓄倾向依然维持高位。从个体结构看，大行在信贷投放端依旧发挥头雁效应，股份行相较之下增长相对乏力，预计受年初信贷市场更为激烈的竞争影响，区域性银行整体保持稳健。
- **重定价压力释放，息差收窄压力有望缓释。** 从 1 季度来看，受资产端中长期贷款重定价与负债端存款定期化趋势的影响，上市银行净息差在 1 季度继续下行，我们按期初期末余额测算的上市银行 1 季度单季年化净息差环比收窄 7BP 至 2.04%，其中行业整体资产端收益率季度环比下行 2BP 至 4.27%，负债成本率季度环比上行 3BP 至 2.02%，均对息差造成负面影响。不过从近期来看，资产负债两端均出现一些积极因素，一方面根据草根调研反馈年初以来新发放贷款定价呈现企稳态势，另一方面负债端存款利率下调红利仍在持续，展望今年后续季度，我们认为行业息差进入底部区间，后续收窄压力有望缓释。

- **零售低迷拖累中收，负增缺口持续扩大。**2023年1季度上市银行手续费及佣金净收入同比减少4.8% (vs-2.9%, 22A)，负增缺口持续扩大，我们认为依旧受全行业零售中收增长相对乏力的影响。从个体来看，大行整体表现优于同业，邮储 (YoY+27.5%) 继续领跑，建行 (YoY+2.6%) 与农行 (YoY+2.8%) 也实现正增，股份行仅浙商 (YoY+12.3%)、民生 (YoY+8.9%) 实现正增。中小银行中表现较好的有常熟 (YoY+197%)、长沙 (YoY+100%)。营收结构方面，由于利息收入更为乏力的表现，中收贡献度有所回升，上市银行中收占比环比提升3个百分点至17%。
- **成本管控力度加大，收入下行拖累成本收入比抬升。**2023年1季度上市银行业务及管理费同比增长5.2% (vs+4.7%, 22Q1-3)，费用投放速度保持稳定，但受到收入增速大幅放缓的影响，上市银行成本收入比同比提升0.9个百分点至25.9%。**个体方面**，上市银行中成本收入比位列前三的为郑州 (18.9%)、工行 (20.0%) 和江苏 (20.3%)。
- **不良率环比下行，拨备水平整体稳健。**23年1季度末上市银行不良率环比下降3BP至1.27%，拨备覆盖率较22年末上升4个百分点至245%，拨贷比环比下降3BP至3.11%，风险抵补能力仍然相对夯实。分机构类型来看，大中型银行中行 (-14BP)、民生 (-8BP)、中信 (-6BP) 改善幅度较大，区域性银行中重庆 (-14BP)、青农 (-10BP)、北京 (-7BP) 不良率改善幅度位列前三。前瞻性指标走势分化，从披露关注率的28家银行观察，关注率有18家环比下降、1家持平、9家上升，我们认为主要源自疫情相关风险的后置影响。展望后续季度，伴随年初以来经济复苏与消费的逐步回暖，我们认为零售信用类资产质量的修复值得期待，房地产、地方平台等重点领域风险还需持续跟踪，但在监管的底线思维下，我们判断大规模信用风险释放的概率较小，预计银行的不良生成压力处于可控范围，行业资产质量表现有望继续保持稳健。
- **投资建议：看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升。**我们认为1季报行业盈利增速低点确认，主要受资产重定价以及居民端复苏低于预期的影响。展望后续季度，国内经济向好趋势不变，在此背景下，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利回升的催化剂。我们继续看好银行板块全年表现，考虑到当前银行板块静态PB仅0.57x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，在后续盈利有望逐季修复的背景下，当前时点银行板块的配置价值提升。**个股方面，我们看好基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、江苏、成都、常熟），同时关注以招行、邮储为代表的零售银行估值修复。**
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B			评级	
		2023-04-28	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E		2025E
苏州银行	002966	7.52	1.07	1.29	1.49	1.72	0.78	0.73	0.67	0.61	强烈推荐
江苏银行	600919	7.71	1.72	2.10	2.49	2.92	0.69	0.61	0.54	0.47	强烈推荐
成都银行	601838	13.74	2.69	3.17	3.71	4.32	0.94	0.81	0.70	0.61	强烈推荐
常熟银行	601128	7.81	1.00	1.25	1.52	1.85	0.95	0.91	0.81	0.72	强烈推荐
长沙银行	601577	8.19	1.69	1.98	2.30	2.65	0.61	0.55	0.49	0.43	推荐

正文目录

一、 盈利分解：资产重定价拖累营收，股份行受冲击明显	5
1.1 盈利分析与比较	5
1.2 业绩归因分析	6
二、 上市银行经营分解	8
2.1 开门红发力，规模扩张保持积极	8
2.2 重定价压力释放，息差收窄压力有望缓释	9
2.3 零售低迷拖累中收，负增缺口持续扩大	10
2.4 成本管控力度加大，收入下行拖累成本收入比抬升	10
2.5 不良率环比下行，拨备水平整体稳健	11
三、 投资建议：看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升	14
3.1 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力。	14
3.2 苏州银行：区域禀赋突出，改革提质增效。	14
3.3 江苏银行：看好公司区位红利与转型红利的持续释放	15
3.4 成都银行：享区域资源禀赋，看好估值抬升	15
3.5 常熟银行：看好零售和小微业务稳步推进	16
四、 风险提示	17

图表目录

图表 1	上市银行 2023 年 1 季报与 22 年报盈利趋势比较	5
图表 2	五大行本行口径 2023 年 1 季报与 22 年报盈利趋势比较	6
图表 3	23 年 1 季度净利润同比增速归因分解	6
图表 4	23 年 1 季度利润同比增速归因分解图	6
图表 5	上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图	7
图表 6	23Q1 规模增速持续加快	8
图表 7	净息差收窄趋势延续	9
图表 8	大中型银行手续费净收入增长情况	10
图表 9	区域性银行手续费净收入增长情况	10
图表 10	上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化	10
图表 11	成本收入比进一步抬升	11
图表 12	上市银行各项资产质量指标保持平稳	12
图表 13	上市银行关注率变化情况 (%)	13
图表 14	长沙银行盈利预测	14
图表 15	苏州银行盈利预测	15
图表 16	江苏银行盈利预测	15
图表 17	成都银行盈利预测	16
图表 18	常熟银行盈利预测	16

一、盈利分解：资产重定价拖累营收，股份行受冲击明显

1.1 盈利分析与比较

42家上市银行2023年1季报披露完毕，23年1季度上市银行实现净利润同比增长2.4%，增速较22年下降5.2pct。个股来看分化持续，部分银行盈利依然保持强劲增长，大中型银行中平安(YoY+13.6%)、中信(YoY+10.3%)、浙商(YoY+9.9%)增速较快，区域行中增速较快的有杭州(YoY+28.1%)、江苏(YoY+24.8%)、无锡(YoY+23.2%)。

从收入端分解来看，23年1季度上市银行营收增速较22年提升了0.7个百分点至1.4%，但需要注意的是，由于五大行在1季度统一因IFRS9重述了营收口径¹，对营收基数带来了一些扰动，如我们参考未重述调整的五大行本行口径数据(详见图表2)，能够看到其整体营收也较22年有所下滑。因此，我们无论从净利息收入还是中间业务来看，行业整体均呈现下滑趋势。1) 23年1季度上市银行实现利息净收入同比下降1.8%(vs+3.0%，22A)，主要受年初贷款集中重定价对资产收益率的负面影响；2) 手续费方面，23年1季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比负增4.8%(vs-2.9%，22A)，负增缺口继续扩大，我们认为主要受到基金代销、信用卡等零售中收低迷的持续拖累。

支出端方面，业务费用增速平稳，拨备减少平滑利润。22年1季度上市银行业务费用支出增速整体稳定，同比增长5.2%(vs4.7%，22A)。受收入增速放缓影响，上市银行22年1季度拨备前利润增速为-1.2%(vs-1.3%，22A)。拨备方面，计提力度继续降低反哺利润，1季度上市银行拨备计提同比下降6.6%(vs10.9%，22A)，成为推动行业盈利增长的主要因素。

图表1 上市银行2023年1季报与22年报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1
工商银行	0.4%	-4.8%	-2.8%	-2.9%	-2.6%	-1.1%	1.6%	5.5%	-3.6%	-5.5%	-10.0%	-8.2%	3.5%	0.0%
建设银行	6.2%	-4.1%	-4.5%	2.6%	-0.2%	1.0%	1.6%	2.8%	-1.8%	0.6%	-8.1%	-0.5%	7.1%	0.3%
中国银行	8.4%	7.0%	-11.3%	-0.8%	2.1%	11.6%	1.0%	4.8%	2.0%	8.7%	-0.2%	11.3%	5.0%	0.5%
农业银行	2.1%	-3.5%	1.2%	2.8%	0.7%	2.2%	4.5%	4.8%	-2.2%	1.1%	-12.5%	6.9%	7.4%	1.8%
交通银行	5.1%	-4.4%	-6.2%	-7.7%	1.3%	5.5%	3.1%	7.2%	-1.3%	3.3%	-9.3%	0.3%	5.2%	5.6%
邮储银行	1.6%	1.0%	29.2%	27.5%	5.1%	3.5%	9.4%	11.8%	-1.1%	-5.7%	-24.2%	-25.7%	11.9%	5.2%
招商银行	7.0%	1.7%	-0.2%	-12.6%	4.1%	-1.5%	3.3%	4.1%	3.8%	-3.9%	-13.2%	-23.7%	15.1%	7.8%
中信银行	1.9%	-0.9%	3.4%	-11.5%	3.3%	-4.9%	8.1%	6.5%	1.6%	-8.8%	-7.3%	-25.8%	11.6%	10.3%
民生银行	-14.6%	-7.9%	-28.5%	8.9%	-15.6%	0.4%	3.0%	3.9%	-24.3%	-2.4%	-37.2%	-10.9%	2.6%	3.7%
兴业银行	-0.3%	-6.2%	5.5%	-42.5%	0.5%	-6.7%	16.9%	-5.3%	-4.6%	-7.3%	-27.4%	-4.4%	10.5%	-8.9%
浦发银行	-1.7%	-12.0%	-1.5%	-10.6%	-1.2%	-3.8%	5.3%	-0.3%	-3.8%	-5.3%	-3.0%	8.5%	-3.5%	-18.3%
光大银行	1.3%	-1.8%	-2.1%	-5.0%	-0.7%	-1.6%	-1.2%	-3.6%	-1.1%	-1.0%	-7.6%	-8.4%	3.2%	5.3%
华夏银行	-6.7%	-6.3%	12.1%	-30.8%	-2.2%	-3.7%	1.4%	-4.1%	-3.8%	-3.5%	-13.0%	-9.7%	6.4%	4.1%
平安银行	8.1%	0.5%	-8.6%	-0.1%	6.2%	-2.4%	3.0%	-2.5%	7.4%	-2.0%	-3.4%	-16.5%	25.3%	13.6%
浙商银行	12.2%	2.2%	18.3%	12.3%	12.1%	2.5%	21.7%	24.8%	9.2%	-4.8%	11.4%	-28.6%	7.7%	9.9%
北京银行	0.1%	-3.4%	18.0%	-53.1%	0.0%	-6.9%	6.4%	12.8%	-1.8%	-13.3%	-11.4%	-37.9%	11.4%	1.9%
南京银行	-0.5%	4.8%	-7.9%	-42.3%	9.0%	5.5%	11.0%	12.5%	7.9%	3.1%	-3.5%	-8.9%	16.1%	8.2%
宁波银行	14.8%	8.0%	-9.6%	2.9%	9.7%	8.5%	10.7%	12.0%	8.8%	6.4%	-15.7%	-12.9%	18.1%	15.3%
上海银行	-6.0%	-11.7%	-28.2%	-15.7%	-5.5%	-7.1%	1.1%	7.1%	-7.3%	-10.5%	-18.4%	-34.9%	1.1%	3.2%
江苏银行	14.9%	10.3%	-16.5%	-16.6%	10.7%	10.3%	21.0%	9.0%	7.3%	10.5%	-11.7%	-13.9%	28.9%	24.8%
贵阳银行	6.5%	7.1%	-37.7%	-31.7%	4.3%	3.1%	1.8%	5.3%	5.3%	3.5%	14.5%	-3.9%	1.0%	1.1%
杭州银行	8.7%	13.6%	29.5%	-7.0%	12.2%	7.5%	21.7%	19.9%	8.4%	3.7%	-6.1%	-30.0%	26.1%	28.1%
成都银行	14.5%	11.6%	27.2%	-26.2%	13.1%	9.7%	21.0%	11.7%	10.6%	9.1%	-29.9%	-14.4%	28.2%	17.5%
郑州银行	2.6%	-4.3%	-36.3%	-30.6%	2.0%	-3.0%	2.1%	19.0%	1.9%	-7.1%	19.2%	-16.0%	-24.9%	1.9%
青岛银行	8.4%	14.7%	-26.1%	15.2%	4.6%	15.5%	7.8%	10.4%	2.9%	17.6%	7.4%	16.4%	5.5%	15.8%
西安银行	-8.1%	-1.7%	-27.4%	-33.4%	-8.8%	17.0%	1.1%	15.8%	-12.6%	18.2%	-3.3%	41.0%	-13.5%	8.2%
长沙银行	11.5%	15.9%	24.0%	100.4%	9.6%	12.9%	9.0%	3.9%	9.7%	16.6%	11.1%	25.5%	8.0%	8.7%
苏州银行	10.7%	11.1%	7.8%	6.5%	8.6%	5.3%	13.3%	14.7%	6.1%	2.7%	-17.3%	-30.5%	26.1%	20.8%
厦门银行	8.1%	0.8%	14.8%	-26.6%	10.9%	5.0%	10.1%	14.6%	10.9%	-0.1%	24.8%	-74.6%	15.6%	15.0%
重庆银行	-6.8%	-5.3%	-1.0%	-65.2%	-7.2%	1.5%	9.2%	12.9%	-12.1%	-2.2%	-30.4%	-12.0%	4.4%	2.7%
齐鲁银行	14.6%	12.7%	30.3%	-10.5%	8.8%	8.7%	9.7%	4.5%	8.5%	10.6%	2.5%	14.8%	18.2%	12.3%
兰州银行	-2.1%	4.7%	-4.8%	18.4%	-4.9%	12.0%	2.2%	4.1%	-9.2%	16.3%	-16.7%	19.7%	10.7%	10.5%
江阴银行	12.8%	2.2%	-32.9%	-60.6%	12.3%	4.0%	2.1%	1.6%	18.0%	5.1%	4.9%	13.3%	26.9%	12.8%
无锡银行	-0.5%	-4.9%	24.0%	-22.0%	3.0%	3.6%	11.0%	8.3%	-0.1%	2.1%	-36.4%	-26.4%	26.7%	23.2%
常熟银行	13.8%	17.7%	-20.9%	197.4%	15.1%	13.3%	7.2%	20.0%	21.0%	9.7%	15.1%	-8.4%	25.4%	20.6%
苏农银行	3.4%	0.0%	-39.9%	-18.2%	5.3%	1.4%	9.2%	-1.6%	4.1%	2.0%	-27.0%	-11.0%	29.4%	16.0%
张家港行	6.1%	6.2%	-62.4%	40.6%	4.6%	-0.6%	9.6%	3.7%	5.0%	-12.8%	-18.4%	-46.8%	29.0%	17.4%
紫金银行	1.9%	0.1%	-46.6%	58.4%	0.1%	1.5%	7.7%	-0.1%	-4.2%	0.0%	-26.8%	11.2%	5.6%	5.5%
青农商行	-2.6%	0.2%	-6.7%	18.6%	-3.4%	7.2%	0.3%	12.0%	-4.7%	5.9%	23.8%	7.1%	-24.4%	5.6%
渝农商行	-3.2%	-6.1%	-29.8%	22.8%	-6.0%	-3.3%	8.8%	17.4%	-12.0%	-11.0%	-27.8%	-88.0%	7.5%	9.2%
瑞丰银行	6.4%	-3.2%	-37.8%	-85.3%	6.5%	8.1%	10.0%	21.9%	9.7%	1.6%	-3.8%	-15.9%	20.2%	16.2%
沪农商行	7.1%	3.8%	-0.5%	9.1%	6.1%	7.5%	8.0%	6.7%	5.2%	7.3%	-13.9%	-26.6%	13.2%	12.4%
ALL	3.0%	-1.8%	-2.9%	-4.8%	0.7%	1.4%	4.7%	5.2%	-1.3%	-1.2%	-10.9%	-6.6%	7.6%	2.4%
六大行	3.7%	-2.0%	-2.9%	1.2%	0.3%	3.0%	3.5%	6.1%	-1.7%	0.1%	-9.6%	-0.9%	6.0%	1.2%
股份行	0.6%	-3.3%	-1.9%	-13.8%	0.4%	-2.9%	5.8%	1.3%	-1.9%	-4.6%	-13.1%	-13.7%	9.8%	1.5%
城商行	5.4%	4.0%	-6.9%	-20.9%	5.0%	4.0%	10.4%	11.2%	2.9%	1.5%	-8.9%	-16.9%	13.7%	11.7%
农商行	2.7%	0.6%	-17.2%	13.4%	1.6%	3.5%	7.4%	11.4%	-0.7%	-0.4%	-13.9%	-27.1%	11.1%	11.8%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

¹ 主要调整为五大行2023年1月1日起执行财政部于2020年12月修订发布的《企业会计准则第25号—保险合同》，对相关收入、利润及资产负债口径进行调整。

图表2 五大行本行口径 2023年1季报与22年报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1
工商银行	0.0%	-4.5%	-3.3%	-2.7%	-2.4%	-3.9%	1.0%	5.2%	-2.0%	-6.0%	-10.4%	-7.2%	5.9%	-0.3%
建设银行	6.8%	-4.3%	-7.6%	4.6%	0.3%	-1.8%	3.1%	3.2%	-0.7%	-3.1%	-7.8%	-1.4%	8.0%	-3.1%
中国银行	6.7%	2.7%	-5.9%	1.7%	0.2%	5.3%	0.8%	3.4%	-0.1%	5.4%	-9.6%	16.0%	5.7%	-3.2%
农业银行	2.1%	-3.5%	-1.5%	4.4%	-0.9%	0.9%	4.5%	4.9%	-3.5%	-0.5%	-12.8%	7.5%	4.0%	-0.6%
交通银行	5.0%	-2.5%	-6.2%	-8.2%	1.9%	-3.1%	2.9%	6.0%	1.4%	-6.9%	-13.4%	1.7%	11.7%	-6.1%
五大行合计	3.6%	-2.9%	-4.8%	1.0%	-0.6%	-0.7%	2.5%	4.4%	-1.5%	-2.2%	-10.5%	1.2%	6.4%	-2.0%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

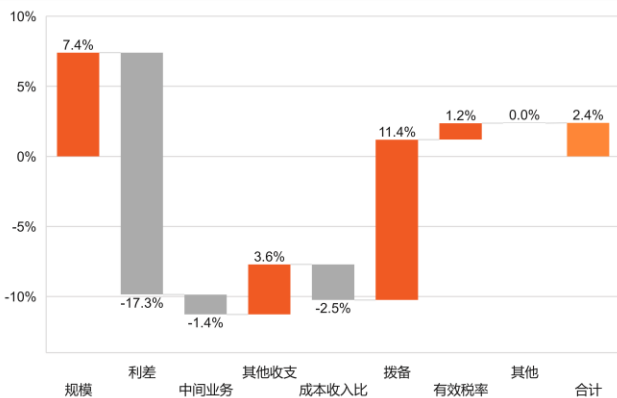
展望 2023 年全年，我们维持对于行业基本面先抑后扬的判断，1 季度盈利能力的进一步放缓既有预期内的因素（资产端重定价），也有预期外因素（国内 1 季度居民相关消费、投资恢复低于预期）的影响。展望后续进度，考虑到年内经济向好趋势不变，银行业盈利能力在 1 季度筑底后有望进入上升通道，修复弹性重点关注零售端相关业务的改善幅度。

1.2 业绩归因分析

我们对上市银行的 23 年 1 季度净利润增速进行归因分析，从净利润增速驱动各要素分解来看：

- **最主要的正贡献因素：拨备计提。**2023 年 1 季度上市银行拨备计提贡献净利润增长 11.4 个百分点，资产质量平稳运行下拨备计提力度保持常态化仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素。
- **息差仍是最主要的负面因素。**2023 年 1 季度上市银行息差对盈利负贡献 17.3 个百分点，重定价冲击下息差对盈利的负面影响进一步放大。
- **规模扩张对盈利的贡献度保持稳定。**2023 年 1 季度规模对盈利正贡献 7.4 个百分点，在年初货币宽松以及银行信贷投放节奏持续前置的背景下，规模对盈利的贡献度保持稳定，行业以量补价的趋势延续。
- **非息收入表现略有改善，但存在口径调整因素影响。**2023 年 1 季度其非息对盈利贡献由负转正，正贡献 2.2 个百分点，但考虑到存在大行口径调整因素影响，实际改善幅度较为有限，尤其从中收来看，表现依旧乏力，对盈利负贡献 1.4 个百分点。

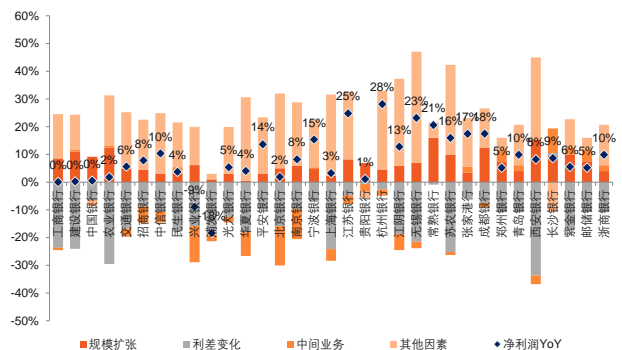
图表3 23 年 1 季度净利润同比增速归因分解



资料来源：公司公告，平安证券研究所

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

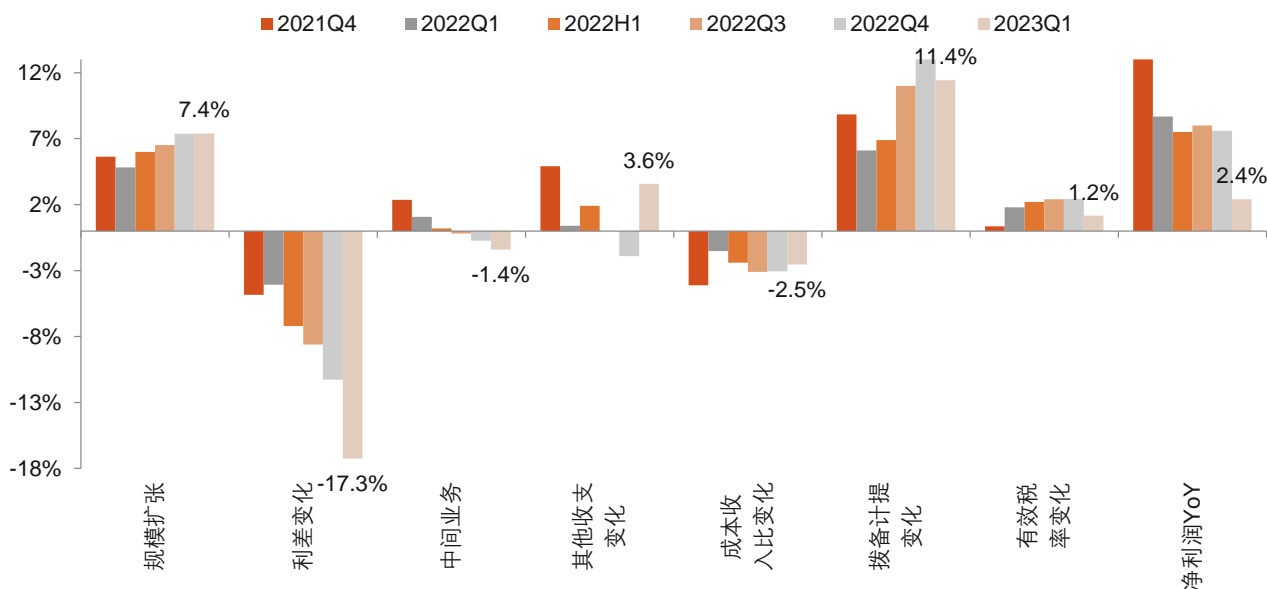
图表4 23 年 1 季度利润同比增速归因分解图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

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

图表5 上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

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

二、上市银行经营分解

2.1 开门红发力，规模扩张保持积极

透过规模指标来看，在开门红效应推动下，各家银行年初投放保持积极，23年1季度末42家上市银行整体资产增速较去年4季度继续提升，总资产同比增长12.2% (vs+11.4%，22A)，存贷款同比增速也分别较22年提升1.8/0.8个百分点至13.7%/12.0%，存款持续快于贷款，主要居民部门的储蓄倾向依然维持高位。从个体结构看，大行在信贷投放端依旧发挥头雁效应，股份行相较之下增长相对乏力，预计受年初信贷市场更为激烈的竞争影响，区域性银行整体保持稳健。

图表6 23Q1 规模增速持续加快

上市银行	总资产同比增速		贷款同比增速		存款同比增速	
	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1
工商银行	12.6%	12.7%	12.3%	13.5%	10.6%	14.3%
建设银行	14.4%	15.4%	12.7%	14.1%	11.8%	15.1%
中国银行	8.2%	10.7%	11.7%	12.6%	11.3%	14.3%
农业银行	16.7%	19.2%	15.1%	16.4%	14.5%	17.7%
交通银行	11.4%	10.8%	11.2%	10.9%	12.7%	13.4%
邮储银行	11.8%	10.7%	11.7%	12.0%	12.0%	11.1%
招商银行	9.6%	11.6%	8.6%	10.0%	18.7%	16.3%
中信银行	6.3%	6.7%	6.1%	7.9%	7.7%	10.5%
民生银行	4.4%	6.2%	2.4%	3.5%	5.8%	6.5%
兴业银行	7.7%	11.4%	12.5%	11.0%	9.9%	11.1%
浦发银行	7.0%	5.2%	2.4%	2.5%	9.6%	8.1%
光大银行	6.8%	7.2%	8.0%	7.5%	6.3%	7.3%
华夏银行	6.1%	5.3%	2.7%	2.5%	8.4%	5.7%
平安银行	8.1%	6.6%	8.7%	9.0%	11.8%	10.2%
浙商银行	14.7%	10.7%	13.1%	11.7%	18.6%	12.9%
北京银行	10.8%	11.5%	7.4%	8.6%	12.6%	8.3%
南京银行	17.8%	14.1%	19.7%	17.2%	15.5%	13.8%
宁波银行	17.4%	13.8%	21.2%	18.0%	23.2%	22.1%
上海银行	8.5%	7.7%	6.6%	6.9%	8.3%	10.1%
江苏银行	13.8%	15.3%	14.6%	14.8%	12.0%	13.4%
杭州银行	16.3%	16.4%	19.3%	19.0%	14.5%	15.4%
长沙银行	13.6%	15.5%	15.3%	17.9%	14.3%	16.1%
成都银行	19.4%	17.6%	25.2%	29.6%	20.1%	18.6%
贵阳银行	6.1%	6.5%	11.9%	13.5%	6.6%	8.3%
郑州银行	2.9%	5.4%	14.5%	11.7%	5.9%	9.4%
青岛银行	1.4%	4.8%	10.2%	10.8%	8.9%	15.8%
西安银行	17.3%	22.1%	4.3%	6.6%	22.4%	24.2%
苏州银行	15.8%	11.6%	17.5%	17.2%	16.6%	19.5%
重庆银行	10.6%	10.3%	10.9%	12.0%	12.5%	13.7%
厦门银行	12.7%	6.3%	14.5%	11.8%	11.5%	8.2%
渝农商行	6.8%	9.4%	8.7%	9.3%	8.6%	9.7%
青农商行	1.0%	4.7%	3.3%	2.9%	6.2%	7.9%
紫金银行	8.7%	12.0%	14.4%	11.5%	12.6%	13.7%
常熟银行	16.7%	18.0%	18.8%	18.1%	16.8%	17.6%
无锡银行	4.9%	8.9%	9.2%	9.7%	10.1%	10.4%
江阴银行	10.2%	11.6%	12.7%	12.0%	10.7%	14.5%
苏农银行	13.6%	16.2%	14.5%	13.4%	14.0%	19.5%
张家港行	13.9%	10.6%	15.2%	11.3%	15.2%	16.4%
瑞丰银行	16.6%	26.6%	21.0%	21.8%	23.3%	25.0%
沪农商行	10.6%	11.8%	9.3%	8.6%	12.6%	10.8%
ALL	11.4%	12.2%	11.2%	12.0%	11.9%	13.7%
六大行	12.8%	13.9%	12.7%	13.7%	12.0%	14.8%
股份行	7.4%	8.0%	6.9%	7.3%	10.8%	10.4%
城商行	12.8%	12.4%	13.6%	13.7%	13.7%	13.8%
农商行	7.8%	10.2%	10.5%	10.1%	10.4%	12.0%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 重定价压力释放，息差收窄压力有望缓释

从1季度来看，受资产端中长期贷款重定价与负债端存款定期化趋势的影响，上市银行净息差在1季度继续下行，我们按期初期末余额测算的上市银行1季度单季年化净息差环比收窄7BP至2.04%，其中行业整体资产端收益率季度环比下行2BP至4.27%，负债成本率季度环比上行3BP至2.02%，均对息差造成负面影响。

不过从近期来看，资产负债两端均出现一些积极因素，一方面根据草根调研反馈年初以来新发放贷款定价呈现企稳态势，另一方面负债端存款利率下调红利仍在持续，展望今年后续季度，我们认为行业息差进入底部区间，后续收窄压力有望缓释。

图表7 净息差收窄趋势延续

上市银行	生息资产收益率（单季）			付息负债成本率（单季）			净息差（单季）		
	22Q4	23Q1	变化	22Q4	23Q1	变化	22Q4	23Q1	变化
工商银行	4.60%	4.60%	0.00%	1.88%	1.92%	0.04%	2.32%	2.27%	-0.05%
建设银行	4.72%	4.48%	-0.23%	1.84%	1.84%	-0.01%	2.50%	2.28%	-0.22%
中国银行	4.34%	4.38%	0.04%	1.89%	2.01%	0.12%	2.15%	2.07%	-0.09%
农业银行	4.65%	4.62%	-0.04%	1.84%	1.86%	0.02%	2.33%	2.28%	-0.06%
交通银行	4.70%	4.67%	-0.03%	2.56%	2.64%	0.08%	1.81%	1.70%	-0.11%
邮储银行	3.51%	3.41%	-0.10%	1.60%	1.54%	-0.06%	2.00%	1.95%	-0.05%
招商银行	3.86%	3.88%	0.02%	1.62%	1.68%	0.06%	2.37%	2.29%	-0.08%
中信银行	3.86%	3.75%	-0.11%	2.13%	2.17%	0.04%	1.88%	1.74%	-0.15%
民生银行	4.40%	5.04%	0.64%	2.45%	2.43%	-0.03%	1.76%	1.95%	0.19%
兴业银行	3.80%	3.62%	-0.18%	2.26%	2.24%	-0.03%	1.69%	1.53%	-0.16%
浦发银行	3.61%	3.53%	-0.08%	2.21%	2.25%	0.04%	1.56%	1.43%	-0.12%
光大银行	4.26%	4.79%	0.53%	2.37%	2.37%	0.00%	1.95%	2.11%	0.16%
华夏银行	3.90%	3.88%	-0.03%	2.18%	2.22%	0.04%	1.89%	1.81%	-0.07%
平安银行	4.78%	4.81%	0.03%	2.19%	2.24%	0.05%	2.68%	2.63%	-0.05%
浙商银行	4.25%	4.17%	-0.08%	2.44%	2.40%	-0.03%	1.89%	1.84%	-0.06%
北京银行	3.50%	3.46%	-0.04%	2.14%	2.15%	0.01%	1.56%	1.50%	-0.06%
南京银行	3.61%	3.66%	0.05%	2.45%	2.44%	-0.01%	1.33%	1.40%	0.07%
宁波银行	3.69%	3.59%	-0.10%	2.01%	2.01%	0.00%	1.82%	1.72%	-0.10%
上海银行	3.23%	3.30%	0.07%	2.13%	2.16%	0.03%	1.23%	1.27%	0.04%
江苏银行	4.25%	4.13%	-0.13%	2.42%	2.39%	-0.03%	1.96%	1.85%	-0.11%
杭州银行	3.66%	3.68%	0.02%	2.28%	2.28%	0.00%	1.52%	1.53%	0.01%
长沙银行	4.25%	4.13%	-0.12%	2.19%	2.18%	-0.01%	2.20%	2.10%	-0.10%
成都银行	4.00%	3.94%	-0.06%	2.22%	2.26%	0.04%	1.92%	1.82%	-0.10%
贵阳银行	4.60%	4.69%	0.08%	2.61%	2.56%	-0.05%	2.10%	2.23%	0.13%
郑州银行	5.75%	5.94%	0.19%	2.36%	2.37%	0.01%	2.72%	2.85%	0.13%
青岛银行	5.71%	5.61%	-0.09%	2.35%	2.26%	-0.09%	2.46%	2.46%	0.00%
西安银行	6.01%	6.04%	0.03%	2.51%	2.51%	0.00%	2.32%	2.23%	-0.09%
苏州银行	4.05%	3.95%	-0.11%	2.27%	2.28%	0.01%	1.83%	1.70%	-0.12%
重庆银行	4.12%	3.99%	-0.14%	2.75%	2.68%	-0.08%	1.56%	1.49%	-0.07%
厦门银行	3.50%	3.45%	-0.04%	2.16%	2.38%	0.22%	1.49%	1.25%	-0.24%
渝农商行	3.87%	3.66%	-0.21%	2.05%	2.05%	0.00%	1.98%	1.77%	-0.21%
青农商行	3.85%	3.71%	-0.14%	2.17%	2.15%	-0.02%	1.84%	1.71%	-0.13%
紫金银行	3.94%	3.82%	-0.11%	2.26%	2.26%	0.01%	1.82%	1.69%	-0.13%
常熟银行	4.73%	5.04%	0.31%	2.28%	2.26%	-0.02%	2.62%	2.94%	0.32%
无锡银行	3.81%	3.75%	-0.06%	2.26%	2.34%	0.08%	1.70%	1.58%	-0.12%
江阴银行	3.85%	3.81%	-0.04%	2.07%	2.03%	-0.04%	1.93%	1.92%	0.00%
苏农银行	3.72%	3.73%	0.02%	2.04%	2.04%	0.00%	1.81%	1.82%	0.01%
张家港行	4.44%	4.37%	-0.07%	2.38%	2.38%	0.00%	2.21%	2.14%	-0.07%
瑞丰银行	4.44%	4.37%	-0.07%	2.38%	2.38%	0.00%	2.21%	2.14%	-0.07%
ALL	4.29%	4.27%	-0.02%	1.99%	2.02%	0.03%	2.12%	2.04%	-0.07%
六大行	4.48%	4.41%	-0.06%	1.89%	1.93%	0.03%	2.26%	2.16%	-0.10%
股份行	4.04%	4.11%	0.07%	2.16%	2.18%	0.01%	1.97%	1.92%	-0.04%
城商行	3.86%	3.83%	-0.03%	2.27%	2.27%	0.00%	1.69%	1.65%	-0.04%
农商行	4.00%	3.90%	-0.10%	2.15%	2.15%	0.00%	2.01%	1.90%	-0.10%

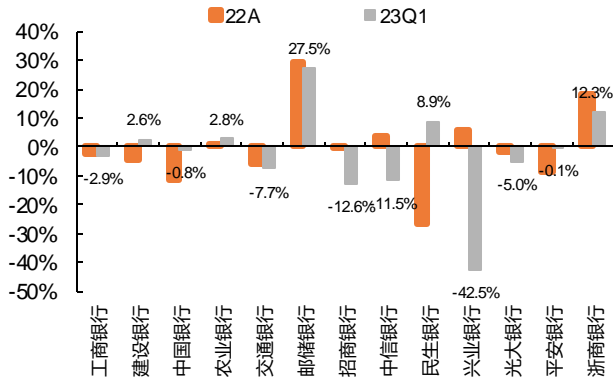
资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：招行、平安为2023年1季报实际披露数据

2.3 零售低迷拖累中收，负增缺口持续扩大

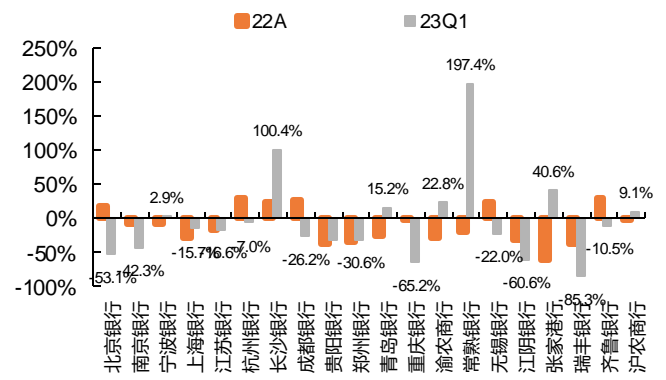
2023年1季度上市银行手续费及佣金净收入同比减少4.8% (vs-2.9%，22A)，负增缺口持续扩大，我们认为依旧受全行业零售中收增长相对乏力的影响。从个体来看，大行整体表现优于同业，邮储 (YoY+27.5%) 继续领跑，建行 (YoY+2.6%) 与农行 (YoY+2.8%) 也实现正增，股份行仅浙商 (YoY+12.3%)、民生 (YoY+8.9%) 实现正增。中小银行中表现较好的有常熟 (YoY+197%)、长沙 (YoY+100%)。营收结构方面，由于利息收入更为乏力的表现，中收贡献度有所回升，上市银行中收占比环比提升3个百分点至17%。

图表8 大中型银行手续费净收入增长情况



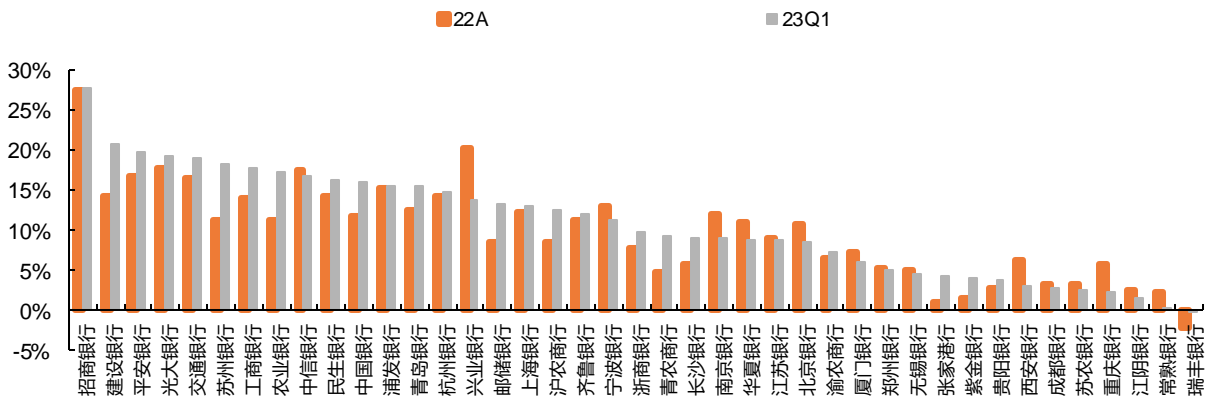
资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表9 区域性银行手续费净收入增长情况



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

图表10 上市银行手续费及佣金净收入占营收比重表现分化

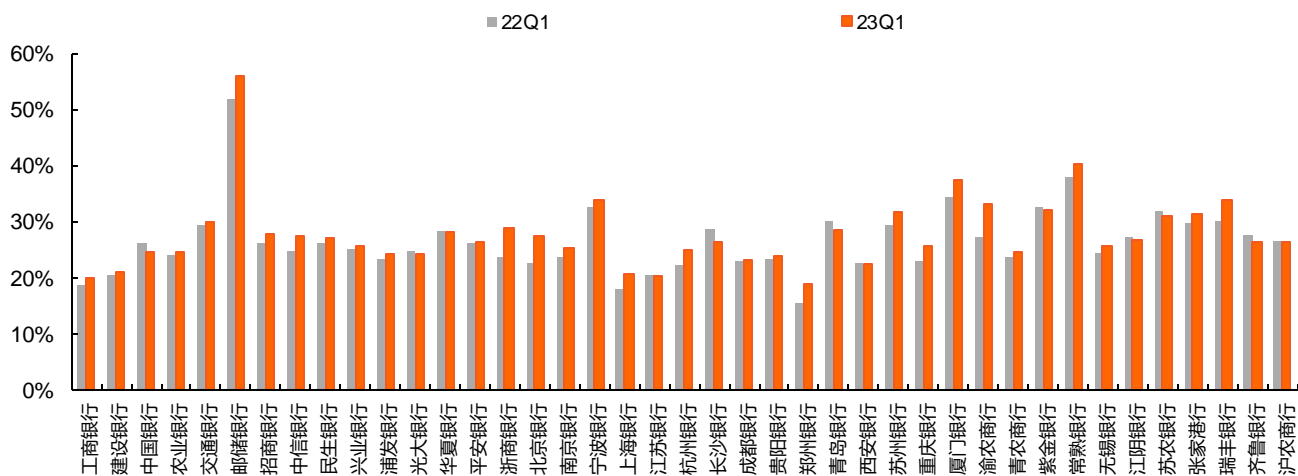


资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.4 成本管控力度加大，收入下行拖累成本收入比抬升

2023年1季度上市银行业务及管理费同比增长5.2% (vs+4.7%，22Q1-3)，费用投放速度保持稳定，但受到收入增速大幅放缓的影响，上市银行成本收入比同比提升0.9个百分点至25.9%。个体方面，上市银行中成本收入比位列前三的为郑州 (18.9%)、工行 (20.0%) 和江苏 (20.3%)。

图表11 成本收入比进一步抬升



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

2.5 不良率环比下行, 拨备水平整体稳健

上市银行各项资产质量指标继续保持平稳, 23年1季度末上市银行不良率环比下降3BP至1.27%, 拨备覆盖率较22年末上升4个百分点至245%, 拨贷比环比下降3BP至3.11%, 风险抵补能力仍然相对夯实。分机构类型来看, 大中型银行中行(-14BP)、民生(-8BP)、中信(-6BP)改善幅度较大, 区域性银行中重庆(-14BP)、青农(-10BP)、北京(-7BP)不良率改善幅度位列前三。

图表12 上市银行各项资产质量指标保持平稳

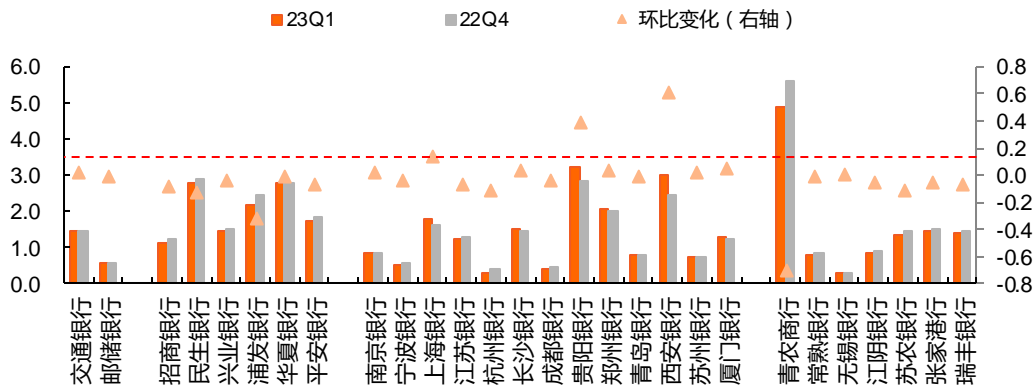
上市银行	22A			23Q1			季环比变化		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工商银行	1.38%	209%	2.90%	1.38%	214%	2.95%	0.00%	4%	0.05%
建设银行	1.38%	242%	3.34%	1.38%	242%	3.33%	0.00%	0%	-0.01%
中国银行	1.32%	189%	2.50%	1.18%	203%	2.39%	-0.14%	14%	-0.11%
农业银行	1.37%	303%	4.16%	1.37%	303%	4.15%	0.00%	0%	-0.01%
交通银行	1.35%	181%	2.44%	1.34%	183%	2.46%	-0.01%	3%	0.02%
邮储银行	0.84%	386%	3.26%	0.82%	381%	3.11%	-0.02%	-4%	-0.15%
招商银行	0.96%	451%	4.32%	0.95%	448%	4.27%	-0.01%	-2%	-0.05%
中信银行	1.27%	201%	2.55%	1.21%	209%	2.54%	-0.06%	8%	-0.01%
民生银行	1.68%	142%	2.39%	1.60%	144%	2.30%	-0.08%	2%	-0.09%
兴业银行	1.09%	236%	2.59%	1.09%	233%	2.53%	0.00%	-4%	-0.06%
浦发银行	1.52%	159%	2.42%	1.52%	161%	2.44%	0.00%	2%	0.02%
光大银行	1.25%	188%	2.35%	1.25%	188%	2.35%	0.00%	0%	0.00%
华夏银行	1.75%	160%	2.80%	1.73%	162%	2.81%	-0.02%	2%	0.01%
平安银行	1.05%	290%	3.04%	1.05%	290%	3.05%	0.00%	0%	0.01%
浙商银行	1.47%	182%	2.67%	1.44%	183%	2.63%	-0.03%	1%	-0.04%
北京银行	1.43%	210%	3.00%	1.36%	217%	2.96%	-0.07%	7%	-0.04%
南京银行	0.90%	397%	3.57%	0.90%	392%	3.52%	0.00%	-5%	-0.05%
宁波银行	0.75%	505%	3.79%	0.76%	501%	3.79%	0.01%	-3%	0.00%
上海银行	1.25%	292%	3.64%	1.25%	287%	3.58%	0.00%	-5%	-0.06%
江苏银行	0.94%	362%	3.41%	0.92%	366%	3.38%	-0.02%	4%	-0.03%
杭州银行	0.77%	565%	4.36%	0.76%	569%	4.31%	-0.01%	4%	-0.05%
长沙银行	1.16%	311%	3.61%	1.16%	312%	3.61%	0.00%	1%	0.00%
成都银行	0.78%	502%	3.89%	0.76%	481%	3.67%	-0.02%	-20%	-0.22%
贵阳银行	1.45%	261%	3.79%	1.49%	260%	3.87%	0.04%	-1%	0.08%
郑州银行	1.88%	166%	3.12%	1.88%	159%	2.99%	0.00%	-7%	-0.13%
青岛银行	1.21%	220%	2.65%	1.14%	198%	2.64%	-0.07%	-21%	-0.01%
西安银行	1.25%	202%	2.53%	1.24%	211%	2.62%	-0.01%	9%	0.09%
苏州银行	0.88%	531%	4.67%	0.87%	520%	4.52%	-0.01%	-11%	-0.15%
重庆银行	1.38%	211%	2.91%	1.24%	235%	2.91%	-0.14%	24%	0.00%
厦门银行	0.86%	388%	3.34%	0.86%	373%	3.21%	0.00%	-15%	-0.13%
齐鲁银行	1.29%	281%	3.63%	1.28%	285%	3.64%	-0.01%	4%	0.01%
渝农商行	1.22%	358%	4.36%	1.21%	350%	4.23%	-0.01%	-8%	-0.13%
青农商行	2.19%	208%	4.55%	2.09%	228%	4.76%	-0.10%	20%	0.21%
紫金银行	1.20%	247%	2.97%	1.19%	253%	3.02%	-0.01%	7%	0.05%
常熟银行	0.81%	537%	4.35%	0.75%	547%	4.12%	-0.06%	11%	-0.23%
无锡银行	0.81%	553%	4.46%	0.78%	555%	4.34%	-0.03%	2%	-0.12%
江阴银行	0.98%	470%	4.60%	0.97%	481%	4.66%	-0.01%	11%	0.06%
苏农银行	0.95%	443%	4.21%	0.94%	444%	4.19%	-0.01%	1%	-0.02%
张家港行	0.89%	521%	4.63%	0.85%	520%	4.41%	-0.04%	-1%	-0.22%
瑞丰银行	1.08%	281%	3.03%	1.01%	286%	2.90%	-0.07%	5%	-0.13%
沪农商行	0.94%	445%	4.21%	0.97%	423%	4.10%	0.03%	-23%	-0.11%
ALL	1.30%	241%	3.14%	1.27%	245%	3.11%	-0.03%	4%	-0.03%
六大行	1.33%	239%	3.17%	1.29%	243%	3.15%	-0.03%	4%	-0.03%
股份行	1.29%	222%	2.86%	1.27%	224%	2.84%	-0.02%	2%	-0.02%
城商行	1.11%	316%	3.50%	1.08%	318%	3.45%	-0.02%	2%	-0.05%
农商行	1.14%	369%	4.21%	1.12%	368%	4.14%	-0.02%	-1%	-0.08%

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

前瞻性指标走势分化, 从披露关注率的 28 家银行观察, 关注率有 18 家环比下降、1 家持平、9 家上升, 我们认为主要源自疫情相关风险的后置影响, 其中上升幅度较大的有西安 (+60BP)、贵阳 (+39BP)、上海 (+13BP), 潜在风险仍需关注。展望后续季度, 伴随年初以来经济复苏与消费的逐步回暖, 我们认为零售信用类资产质量的修复值得期待, 房地产、地方平

台等重点领域风险还需持续跟踪，但在监管的底线思维下，我们判断大规模信用风险释放的概率较小，预计银行的不良生成压力处于可控范围，行业资产质量表现有望继续保持稳健。

图表13 上市银行关注率变化情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

三、投资建议：看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升

我们认为 1 季报行业盈利增速低点确认，主要受资产重定价以及居民端复苏低于预期的影响。展望后续季度，国内经济向好趋势不变，在此背景下，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利回升的催化剂。我们继续看好银行板块全年表现，考虑到当前银行板块静态 PB 仅 0.57x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，在后续盈利有望逐季修复的背景下，当前时点银行板块的配置价值提升。个股方面，我们看好基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、江苏、成都、常熟），同时关注以招行、邮储为代表的零售银行估值修复。

3.1 长沙银行：深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力。

深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力。长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持，此外，公司 110 亿可转债发行计划正有序推进中，资本的夯实将为公司长期发展增添砝码。我们预计公司 2023-2025 年对应 EPS 分别为 1.98/2.30/2.65 元，对应盈利增速分别为 16.9%/16.1%/15.4%，目前股价对应 2023-2025 年 PB 分别为 0.55x/0.49x/0.43x，维持“推荐”评级。

图表 14 长沙银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	20,868	22,866	25,867	29,267	32,883
YOY(%)	15.8	9.6	13.1	13.1	12.4
归母净利润(百万元)	6,304	6,811	7,964	9,243	10,663
YOY(%)	18.1	8.0	16.9	16.1	15.4
ROE(%)	14.4	13.2	13.9	14.5	14.8
EPS(摊薄/元)	1.57	1.69	1.98	2.30	2.65
P/E(倍)	5.2	4.8	4.1	3.6	3.1
P/B(倍)	0.67	0.61	0.55	0.49	0.43

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：估值参考价格为 2023 年 4 月 28 日收盘价

3.2 苏州银行：区域禀赋突出，改革提质增效。

苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。目前公司转债已进入转股期，截至 2023 年 4 月 28 日，公司股价相较于转股价溢价 6%，距离强赎触发尚有 24% 的空间。结合公司年报及一季报，我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.29/1.49/1.72 元，对应盈利增速分别为 20.3%/15.7%/15.7%。目前公司股价对应 2023-2025 年 PB 分别为 0.73x/0.67x/0.61x，综合目前公司的低估值水平和基本面的改善，维持“强烈推荐”评级。

图表15 苏州银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	10,764	11,695	12,750	14,295	15,985
YOY(%)	4.5	8.6	9.0	12.1	11.8
净利润(百万元)	3,107	3,918	4,715	5,456	6,312
YOY(%)	20.8	26.1	20.3	15.7	15.7
ROE(%)	10.0	11.6	12.9	13.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.85	1.07	1.29	1.49	1.72
P/E(倍)	8.9	7.0	5.8	5.1	4.4
P/B(倍)	0.78	0.78	0.73	0.67	0.61

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2023 年 4 月 28 日收盘价

3.3 江苏银行: 看好公司区位红利与转型红利的持续释放

江苏银行位列国内城商行第一梯队, 良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新 5 年战略规划的稳步推进, 江苏银行一方面扎实深耕本土, 另一方面积极推动零售转型, 盈利能力和盈利质量全方位提升, 位于对标同业前列。考虑到公司资产质量的持续改善, 我们预计公司 2023-2025 年对应 EPS 分别为 2.10/2.49/2.92 元, 对应盈利增速分别为 22.0%/18.9%/16.9%。目前公司股价对应 2023-2025 年 PB 分别为 0.61x/0.54x/0.47x, 我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放, 维持“强烈推荐”评级。

图表16 江苏银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	63,732	70,454	78,358	87,919	99,258
YOY(%)	22.6	10.5	11.2	12.2	12.9
归母净利润(百万元)	19,694	25,386	30,983	36,847	43,092
YOY(%)	30.7	28.9	22.0	18.9	16.9
ROE(%)	13.8	16.1	17.6	18.5	18.9
EPS(摊薄/元)	1.33	1.72	2.10	2.49	2.92
P/E(倍)	5.8	4.5	3.7	3.1	2.6
P/B(倍)	0.76	0.69	0.61	0.54	0.47

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为 2023 年 4 月 28 日收盘价

3.4 成都银行: 享区域资源禀赋, 看好估值抬升

成都银行作为一家根植成都的城商行, 成渝双城经济圈战略升级, 公司未来的发展潜力值得期待。结合公司资产质量不断改善、拨备保持充裕, 我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.17/3.71/4.32 元, 对应盈利增速分别为 18.1%/16.8%/16.5%。目前公司股价对应 2023-2025 年 PB 分别为 0.81x/0.70x/0.61x, 考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势, 我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间, 维持“强烈推荐”评级。

图表17 成都银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	17,891	20,242	22,382	26,195	30,788
YOY(%)	22.5	13.1	10.6	17.0	17.5
净利润(百万元)	7,831	10,042	11,858	13,852	16,141
YOY(%)	30.0	28.2	18.1	16.8	16.5
ROE(%)	18.2	19.9	20.1	20.3	20.5
EPS(摊薄/元)	2.10	2.69	3.17	3.71	4.32
P/E(倍)	6.6	5.1	4.3	3.7	3.2
P/B(倍)	1.08	0.94	0.81	0.70	0.61

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为2023年4月28日收盘价

3.5 常熟银行: 看好零售和小微业务稳步推进

公司始终坚守“三农两小”市场定位,持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路,零售与小微业务稳步发展,我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖,公司有望充分受益。公司60亿元可转债发行已于22年10月挂牌上市,伴随资本补充到位我们看好公司高成长能力的延续。我们预计公司2023-2025年EPS分别为1.25/1.52/1.85元,对应盈利增速分别为24.8%/21.9%/21.2%。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.91x/0.81x/0.72x,我们长期看好公司小微业务的发展空间,维持“强烈推荐”评级。

图表18 常熟银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	7,655	8,809	10,122	11,775	13,727
YOY(%)	16.3	15.1	14.9	16.3	16.6
净利润(百万元)	2,188	2,744	3,426	4,177	5,063
YOY(%)	21.4	25.4	24.8	21.9	21.2
ROE(%)	11.6	13.2	15.1	16.7	18.0
EPS(摊薄/元)	0.80	1.00	1.25	1.52	1.85
P/E(倍)	9.8	7.8	6.2	5.1	4.2
P/B(倍)	1.08	0.95	0.91	0.81	0.72

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 估值参考价格为2023年4月28日收盘价

四、风险提示

- 1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。**2020年以来受疫情冲击，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。**2021年以来，“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

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

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

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

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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

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

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

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

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100033