

中特估催化板块行情，关注估值重塑机遇

核心观点：

- **事件** 近期，银行板块呈现连续上涨行情。5 月 8 日，银行板块上涨逾 4%。其中，国有行涨幅超过 6%，实现领跑，其次是股份行、农商行和城商行，涨幅均超过 3%，中信银行、西安银行和中国银行涨幅靠前。我们认为本轮银行板块行情主要受益于中特估概念催化，叠加稳增长政策延续以及部分银行 2023 年一季报业绩表现超预期，为银行估值重塑和提升打开空间，具体来看：
- **银行股具备国资背景、稳盈利、高分红、服务实体经济与国家战略等特征，有望显著受益中国特色估值体系建设** 截至目前，银行板块股息率为 3.53%，在 31 个申万一级行业中排名第 4，归母净利润连续 3 年保持正增长，平均 ROE 为 10.15%。在 30 个申万一级行业里排名第 8。细分板块与个股来看，国有行、股份行、城商行和农商行的股息率分别为 3.28%、3.99%、4.11% 和 3.94%；20 家上市银行的股息率超过了 5%。
- **上市银行业绩增速放缓，但分化格局延续、部分银行表现超预期** 2023Q1，42 家上市银行累计营业收入 1.5 万亿元，同比下降 4.39%，累计归母净利润 5742.96 亿元，同比增长 2.09%，均低于 2022 年增速水平。从个股层面来看，西安银行、青岛银行、常熟银行、长沙银行、兰州银行、中国银行、江苏银行等银行营收增速靠前，同比增速超过 10%；杭州银行、江苏银行、无锡银行、苏州银行和常熟银行归母净利润增速靠前，同比增速超过 20%。
- **稳增长政策导向延续，地产风险持续化解，银行业经营环境良好，不良风险基本可控** 4 月的央行货币政策例会删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”表述，稳健的货币政策由“加大实施力度”转向“精准有力”，继续兼顾总量+结构，并剔除了逆周期调节要求，但对稳增长稳物价扩内需的支持延续，同时要求继续防范化解头部优质房企风险。总体来看，稳增长政策导向不变、发力空间仍存，实施力度预计会更加平稳，利好银行经营环境改善和风险释放。截至 2023 年 3 月末，42 家上市银行平均不良率为 1.18%，较 2022 年末进一步下降 0.03 个百分点，多数上市银行不良率不同程度下滑。
- **银行板块估值与持仓处于低点，性价比突出，具备较好的向上修复空间** 截至 5 月 5 日，银行板块 PB 为 0.58X，位于 2019 年以来 19.8% 的分位，配置价值明显，同时 2023Q1 公募对银行板块重仓总市值为 651.86 亿元，持仓占比为 1.9%，低配比例为 6.63%，有较好的提升空间。
- **投资建议** Q1 信贷实现开门红，实体融资需求逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值重塑机遇。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，推荐江苏银行（600919）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、邮储银行（601658）、招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

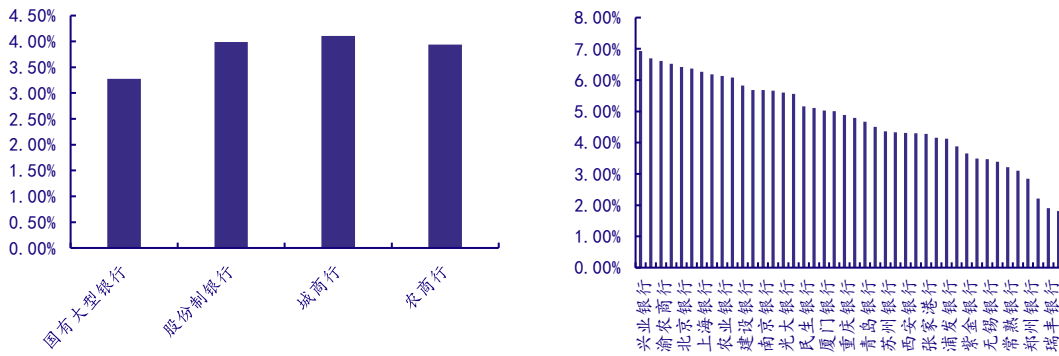
分析师登记编码: S0130519010001

表 1：各行业最新股息率与业绩表现

简称	股息率	2023Q1ROE	2020 净利增速	2021 净利增速	2022 净利增速	2023Q1 净利增速
煤炭	4.97%	20.58%	-1.70%	75.47%	53.25%	30.91%
房地产	4.41%	-3.13%	-10.18%	-84.65%	-348.44%	-455.59%
钢铁	4.38%	4.17%	5.03%	104.81%	-73.06%	-84.24%
银行	3.53%	10.15%	0.78%	13.73%	7.68%	5.80%
建筑材料	3.08%	7.97%	14.01%	19.59%	-45.16%	-52.96%
纺织服饰	3.06%	5.81%	-15.11%	184.15%	-42.82%	-45.24%
家用电器	1.98%	16.37%	6.81%	18.09%	10.75%	11.49%
公用事业	1.88%	4.66%	38.98%	-62.75%	96.87%	137.34%
基础化工	1.81%	13.73%	33.89%	31.87%	-3.58%	-23.40%
交通运输	1.69%	5.54%	-89.57%	1399.14%	-44.43%	-46.82%
轻工制造	1.66%	6.44%	37.79%	17.73%	-27.57%	-22.41%
非银金融	1.63%	7.15%	2.69%	10.00%	-26.33%	-1.89%
建筑装饰	1.59%	7.95%	9.08%	-2.11%	12.09%	12.25%
环保	1.51%	6.14%	4.75%	33.29%	-2.50%	3.84%
汽车	1.40%	5.62%	4.40%	30.96%	-6.07%	4.60%
食品饮料	1.37%	19.60%	18.77%	13.95%	11.48%	11.66%
石油石化	1.33%	12.42%	-36.18%	150.25%	77.99%	61.85%
商贸零售	1.32%	-4.03%	-68.92%	-214.48%	57.98%	83.49%
机械设备	1.29%	6.87%	99.53%	10.51%	-2.81%	1.90%
电子	1.20%	7.80%	24.79%	46.05%	-30.09%	-40.97%
传媒	1.09%	4.39%	152.10%	1112.69%	-64.03%	-57.17%
有色金属	1.07%	16.97%	226.10%	148.15%	78.20%	36.60%
医药生物	1.07%	11.23%	33.48%	50.88%	0.25%	-11.77%
农林牧渔	0.91%	-2.79%	60.35%	-146.24%	148.09%	141.27%
社会服务	0.85%	-5.46%	-102.55%	-3002.26%	-23.54%	23.31%
电力设备	0.76%	12.21%	83.61%	56.90%	80.57%	80.60%
美容护理	0.74%	6.68%	32.24%	80.63%	-41.35%	-30.05%
计算机	0.71%	3.98%	10.98%	141.51%	-37.22%	-25.49%
综合	0.58%	-0.78%	43.93%	-294.56%	23.47%	55.39%
通信	0.50%	8.03%	276.72%	98.02%	449.72%	22.12%
国防军工	0.46%	5.25%	74.60%	47.27%	-2.57%	-12.72%

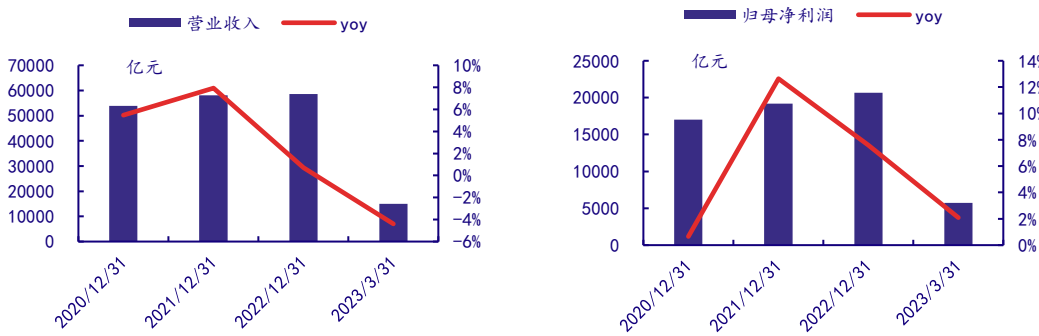
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 1：银行细分板块与个股股息率



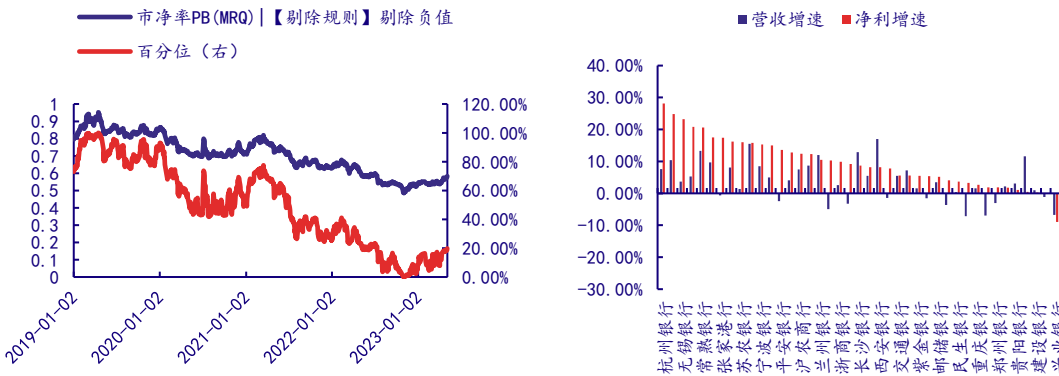
资料来源：东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 2：上市银行营收和净利



资料来源：东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 3：银行板块估值情况及单个上市银行一季报业绩



资料来源：东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业6年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn