

## 业绩增速短期走弱，负债端成本优化空间仍存

银行业

推荐 (维持评级)

### 核心观点:

- **中特估催化行情，国有行领跑，估值性价比突出** 银行板块年初至今累计上涨 3.97%，细分板块表现分化，国有行上涨 21.15%，主要受益中特估概念催化。相比之下，农商行、股份行、城商行的收益率为 6.05%、-0.66%和-2.35%。个股层面，中信银行、中国银行、长沙银行、农业银行、重庆银行、交通银行和华夏银行收益率靠前，超过 20%。
- **业绩短期走弱，城农商行偏优，个股表现分化** 2023Q1，上市银行营业收入和归母净利润同比变化-4.39%和 2.09%，增速较去年进一步收窄。细分板块来看，城农商行业绩表现优于国有行和股份行，营业收入保持正增长，净利润增速超过 10%。个股延续分化格局。西安银行、青岛银行、常熟银行、长沙银行、兰州银行、中国银行和江苏银行营收增速超过 10%；杭州银行、江苏银行、无锡银行、苏州银行和常熟银行净利增速超过 20%；另有 13 家银行净利增速超 10%。多为江浙成渝地区中小行。
- **表内业务以量补价效应减弱，负债成本优化空间仍存** 2023Q1 银行信贷开门红、扩表趋势延续，但息差持续承压。截至 3 月末，上市银行贷款总额较年初增长 5.48%，增速优于去年同期；平均净息差较去年下降 21BP，主要受年初集中重定价及基建、对公贷款投放较多影响。在理财破净、债市波动影响下，居民储蓄意愿增强，推升存款规模。截至 3 月末，上市银行存款余额较年初增长 7.84%，15 家银行存款增速超过 8%。存款定期化程度有所提升，银行负债端成本刚性仍存。不完全统计 39 家上市银行计息负债平均成本率同比仅下降 5BP，38 家上市银行的平均存款利率同比上升 3BP。监管引导存款利率调降，为负债端成本稳步下行打开空间。4 月《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》对存款利率市场化落实情况引入扣分项，5 月协定存款及通知存款自律上限调整，有助减少存款无序竞争、高息揽储行为，全方位引导利率下降。
- **非息业务承压，资产质量层面风险可控** 受资本市场波动、客户投资理财风险偏好下降影响，以财富代销为核心的中收表现较弱，叠加其他非息收入波动，上市银行非息收入降幅扩大。2023Q1，上市银行非利息收入同比下降 10.28%，手续费及佣金净收入和其他非息收入同比下降 4.24%和 18.04%。截至 3 月末，上市银行平均不良率和关注率 1.18%和 1.2%，较年初下降 0.03 和 0.5 个百分点；平均拨备覆盖率 314.95%，较年初上升 1.21 个百分点。江浙成渝地区多家银行不良率维持在 1%以下，拨备覆盖率高于 400%，考虑到该类银行区位优势明显，资产质量层面相对可控，当前拨备水平预计能有效应对经济增速偏弱带来的不良风险，具备较好的利润反哺空间。
- **公募对银行板块依旧处于低配状态，中特估机遇之下具备较好的提升空间** 2023Q1 基金对银行持仓总市值为 651.86 亿元，较 2022Q4 减少 32.03%；持仓占比为 1.9%，较 2022Q4 减少 1 个百分点；低配比例为 6.63%，较 2022Q4 扩大 0.34 个百分点。2011-2023Q1，基金对银行整体持仓占比均值为 5.46%，中位数为 5.14%，当前持仓占比处于 2011 年以来的偏低水平。
- **投资建议** 稳增长政策导向不变，货币政策兼顾总量+结构，存款利率压降利好负债端成本优化，银行总体经营环境良好，基本面预计企稳修复，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，中枢有望态势。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，关注三条主线：（1）中特估催化持续利好国有大行：建设银行（601939）、中国银行（601988）和邮储银行（601658）；（2）地产链修复、风险释放及扩内需背景之下零售行：招商银行（600036.SH）和平安银行（000001.SZ）；（3）区位优势明显、资源禀赋效应突出、业绩基本面突出的优质中小行：江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和宁波银行（002142）。
- **风险提示** 宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

### 分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

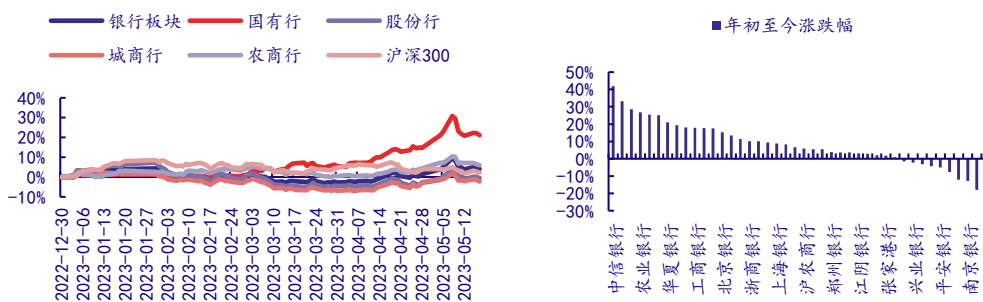
## 目 录

一、中特估催化行情：国有行领跑，估值性价比突出 .....	2
二、业绩短期走弱，扩表延续，资产质量优化 .....	2
（一）营收与净利增速收窄，个股表现分化 .....	2
（二）表内业务以量补价效应减弱，负债成本持续压降 .....	4
1. 信贷开门红、扩表延续，重定价致息差承压 .....	4
2. 存款保持高增，负债端成本有望持续优化 .....	5
（三）非息收入降幅扩大，中间业务表现仍弱 .....	6
（四）不良风险可控，江浙成渝中小行资产质量领先 .....	8
三、公募对银行板块处于低配状态，提升空间大 .....	8
四、投资建议 .....	9
五、风险提示 .....	9

## 一、中特估催化行情：国有行领跑，估值性价比突出

2023年以来银行板块呈现分化特征，国有行表现优于其他细分板块。截至5月17日，银行指数收益率3.97%，高于沪深300指数1.69个百分点，在31个申万一级行业中排名12；国有行表现相对领先，主要受益于中特估概念催化。截至5月17日，国有行累计上涨21.15%，相比之下，农商行、股份行的收益率分别是6.05%、-0.66%和-2.35%。个股层面来看，中信银行、中国银行、长沙银行、农业银行、重庆银行、交通银行和华夏银行等银行收益率靠前，超过20%。

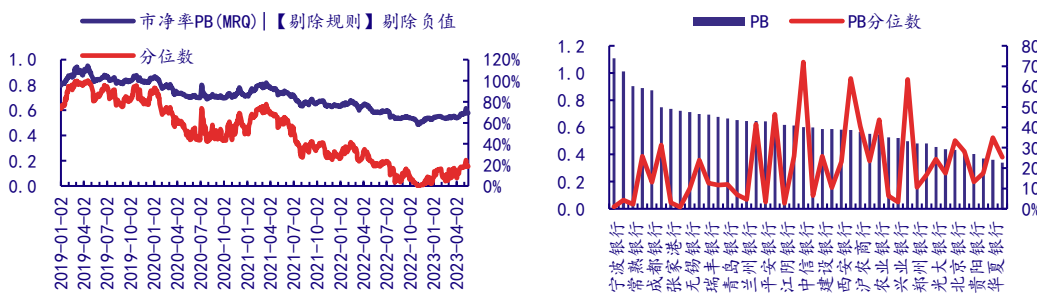
图 1：银行板块及个股收益率



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

银行板块估值略有修复，性价比仍然突出。截至5月17日，银行板块PB为0.58X，位于2019年以来18.6%的分位。单个银行来看，多数银行的PB低于1X，江浙成渝地区中小银行及部分零售行PB领跑，继续享有估值溢价。

图 2：银行板块及个股 PB



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

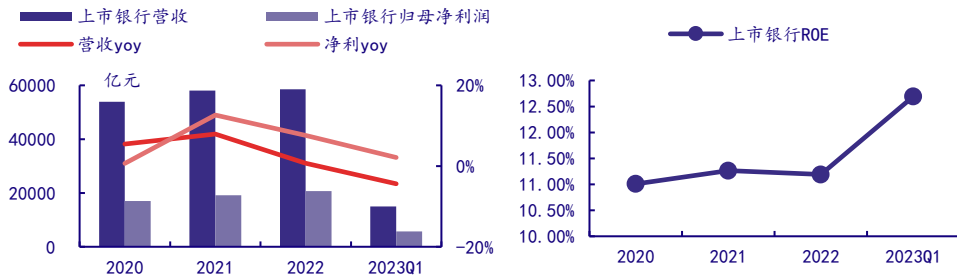
## 二、业绩短期走弱，扩表延续，资产质量优化

### (一) 营收与净利增速收窄，个股表现分化

上市银行一季度营收和净利增速较2022年走弱、盈利能力保持稳健，城农商行继续表现相对较优。2023Q1，42家上市银行合计实现营业收入1.5万亿元，同比下降4.39%，出现负增长；归母净利润5742.96亿元，同比增长2.09%，增速较2022年进一步收窄。盈利能力略低

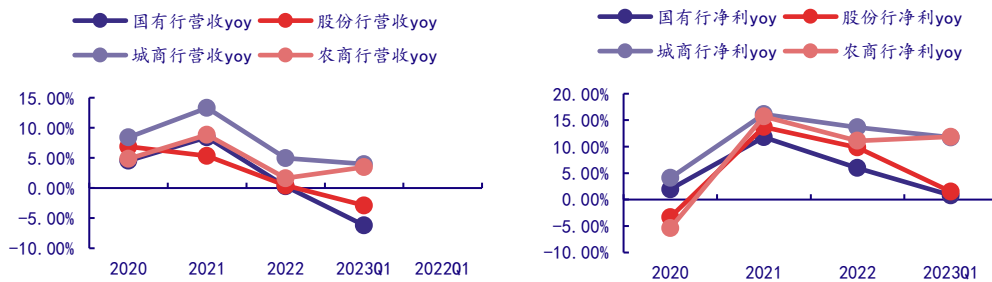
于 2022 年同期，整体保持稳健。2023Q1，42 家上市银行平均年化 ROE 为 12.69%，同比下降 0.08 个百分点，较 2022 年提升 1.5 个百分点。细分板块来看，城农商行业绩表现优于国有行和股份行，营业收入保持正增长，净利润增速超过 10%。2023Q1，国有行、股份行、城商行和农商行营业收入同比变化-6.2%、-2.88%、3.99%和 3.48%；归母净利润同比分别增长 0.8%、1.48%、11.73%和 11.85%。

图 3：上市银行业绩与年化 ROE



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

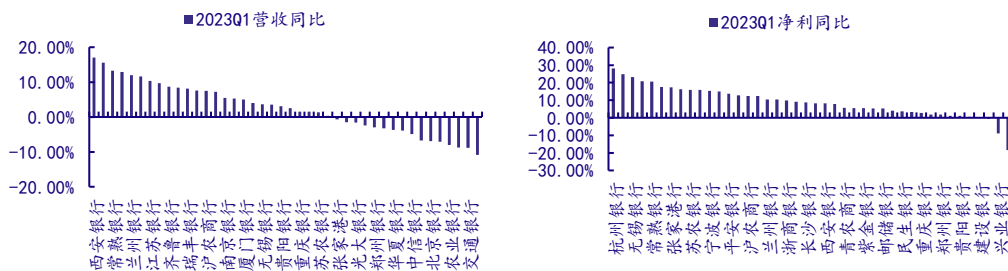
图 4：细分板块上市银行营收与净利增速



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

单个银行来看，分化格局延续，部分上市银行营收或净利润保持高增。2023Q1，西安银行、青岛银行、常熟银行、长沙银行、兰州银行、中国银行和江苏银行等上市银行营收增幅靠前，同比分别增长 16.99%、15.54%、13.28%、12.88%、11.98%、11.57%和 10.35%；杭州银行、江苏银行、无锡银行、苏州银行和常熟银行等银行净利增幅靠前，同比分别增长 28.11%、24.83%、23.18%、20.84%和 20.60%，另外有 13 家上市银行的净利增速在 10%-20%之间。多数仍为江浙成渝地区中小银行，部分国有行如中国银行营收增长超预期。

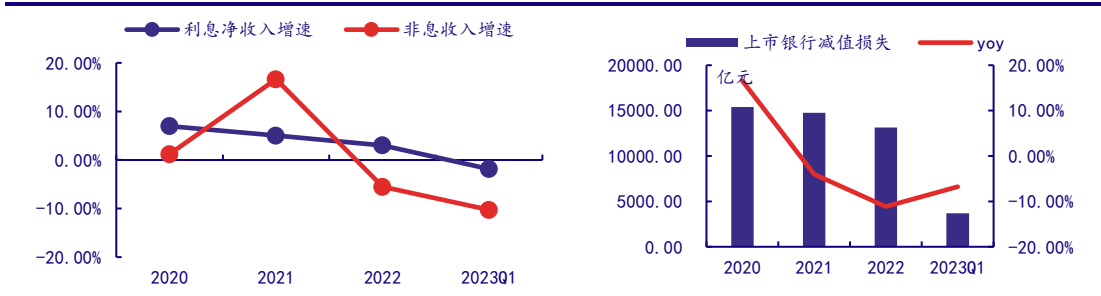
图 5：2023Q1 单个银行营收与净利增速



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

上市银行营收下滑受多项业务收入减少影响，减值计提压力减少继续利润形成反哺效应。2023Q1，42家上市银行累计利息净收入和非息收入同比分别下滑1.85%和10.28%；42家累计减值损失3685.44亿元，同比下降6.76%。

图 6：上市银行非息收入与减值损失情况



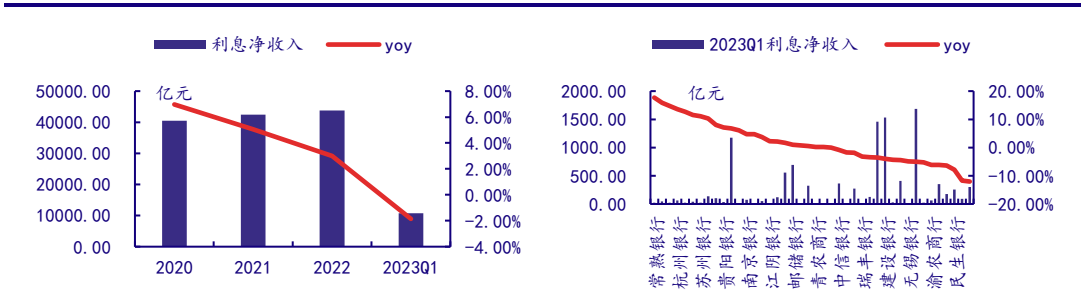
资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

## (二) 表内业务以量补价效应减弱，负债成本优化空间仍存

### 1. 信贷开门红、扩表延续，重定价致息差承压

上市银行利息净收入下滑，江浙成渝中小行表现继续优于同业。2023Q1，42家上市银行累计实现利息净收入1.07万亿元，同比下降1.85%，出现负增长。单个银行来看，多家上市银行利息净收入实现弱增长或负增长，部分中小行逆势领跑。2023Q1，常熟银行、长沙银行、青岛银行、杭州银行、齐鲁银行、成都银行、苏州银行、江苏银行的利息净收入同比增速超过10%，领先同业，多数为江浙成渝地区中小银行。

图 7：上市银行利息净收入与净息差

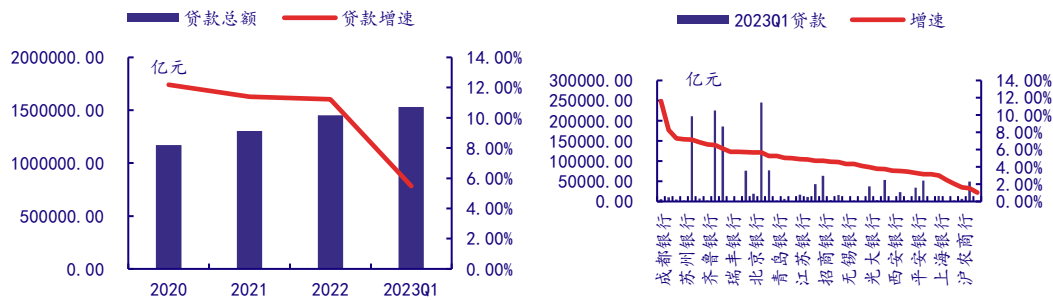


资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

2023年一季银行信贷实现开门红、扩表趋势延续，但重定价导致息差持续承压，以量补价效应减弱，为利息净收入下滑主因。截至2023年3月末，42家上市银行贷款总额153.12万亿元，较年初增长5.48%，增速优于2022年同期。单个上市银行中成都银行、南京银行、长沙银行、苏州银行、农业银行、杭州银行、齐鲁银行、建设银行和中国银行等银行贷款增长较快，较年初增长11.61%、8.26%、7.3%、7.18%、7.15%、6.86%、6.6%、6.52%和6.14%。依据东方财富 choice 测算数据，42家上市银行平均净息差1.79%，同比下降19BP，较2022年下降21BP，主要受到年初集中重定价及基建、对公贷款投放较多影响。多数上市银行净息差相较于2022年不同程度下滑，仅青岛银行和常熟银行净息差实现改善或持平，宁波银行净息差较2022年下降2BP，幅度较小。

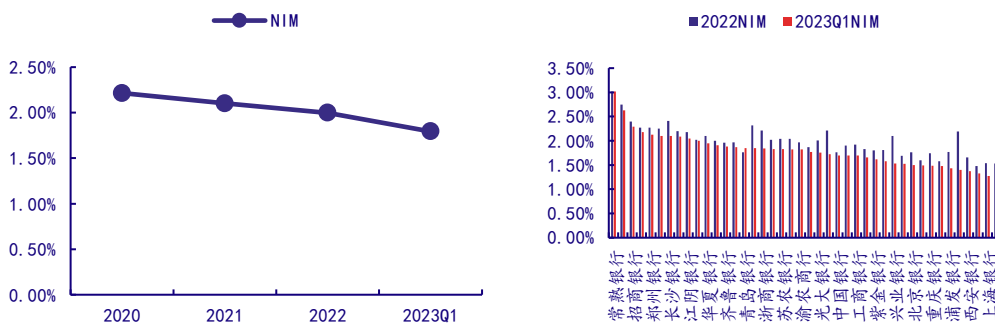


图 8：上市银行贷款余额及增速



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

图 9：上市银行净息差

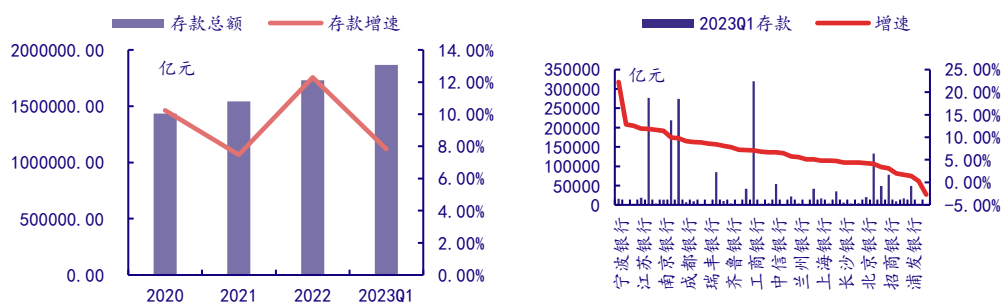


资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

## 2.存款保持高增，负债端成本有望持续优化

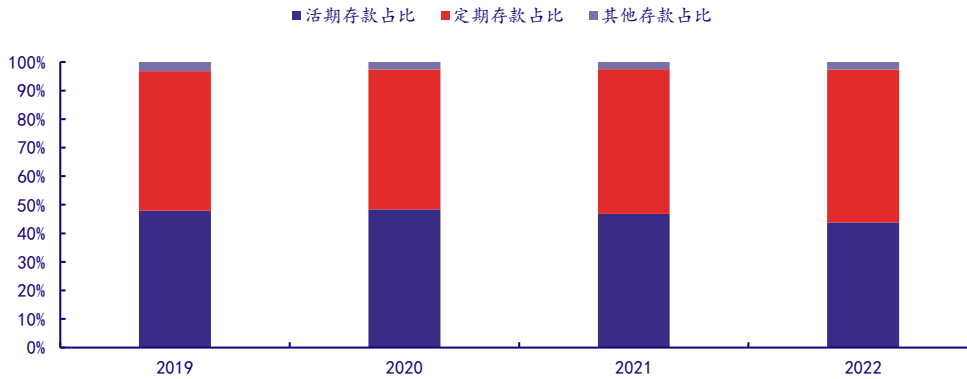
居民储蓄意愿增强推升存款规模，银行负债端刚性仍存。截至 2023 年 3 月末，42 家上市银行累计存款余额 186.62 万亿元，较年初增长 7.84%，继续超过贷款增速且优于去年同期。其中，15 家银行存款增速超过 8%，7 家超过 10%，宁波银行的存款增速高达 22.26%。在理财破净、债市波动影响下，居民储蓄意愿较强，带动存款持续高增。从 2022 年年报数据来看，存款定期化程度有所提升，银行负债端成本刚性仍存。截至 2022 年末，不完全统计 39 家上市银行的计息负债平均成本率为 2.24%，同比下降 5BP，小于同期息差下行幅度 (-10BP)；38 家上市银行的平均存款利率 2.16%，同比上升 3BP。

图 10：上市银行存款余额及增速



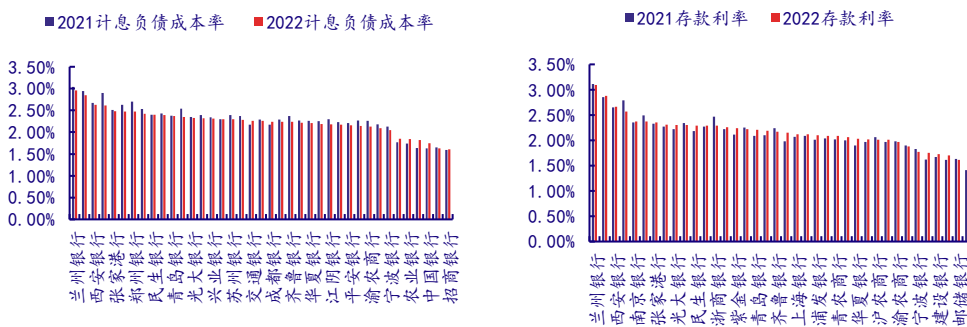
资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

图 11：上市银行存款结构变化



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

图 12：上市银行负债端成本



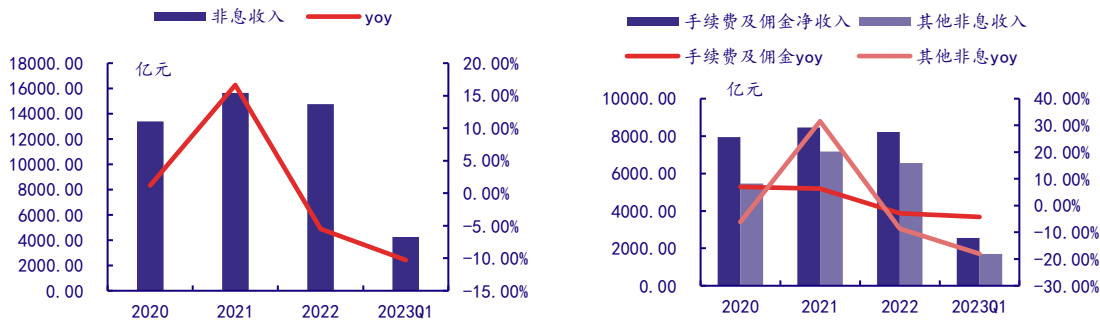
资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

监管引导存款利率调降，为负债端成本稳步下行打开空间。2023Q1 央行货币政策执行报告指出要发挥好存款利率市场化调整机制重要作用，指导利率自律机制成员根据市场利率变化合理调整存款利率。2022 年 9 月，大部分银行已经下调了存款利率，2023 年 4 月，去年未调整的银行也进行了补充下调。与此同时，《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》对存款利率市场化落实情况引入扣分项，5 月《关于调整协定存款及通知存款自律上限的通知》进一步规范 1 年内短期存款和活期存款等创新产品定价，减少存款无序竞争、高息揽储行为等，全方位引导利率下降，压降银行负债端成本。

### （三）非息收入降幅扩大，中间业务表现仍弱

受资本市场波动、客户投资理财风险偏好下降影响，以财富代销为核心的中间业务表现较弱，叠加其他非息收入波动，上市银行非息业务收入降幅扩大。2023Q1，42 家上市银行累计实现非利息收入 4240.9 亿元，同比下降 10.28%；手续费及佣金净收入 2546.96 亿元，同比下降 4.24%；其他非息收入 1693.93 亿元，同比下降 18.04%。

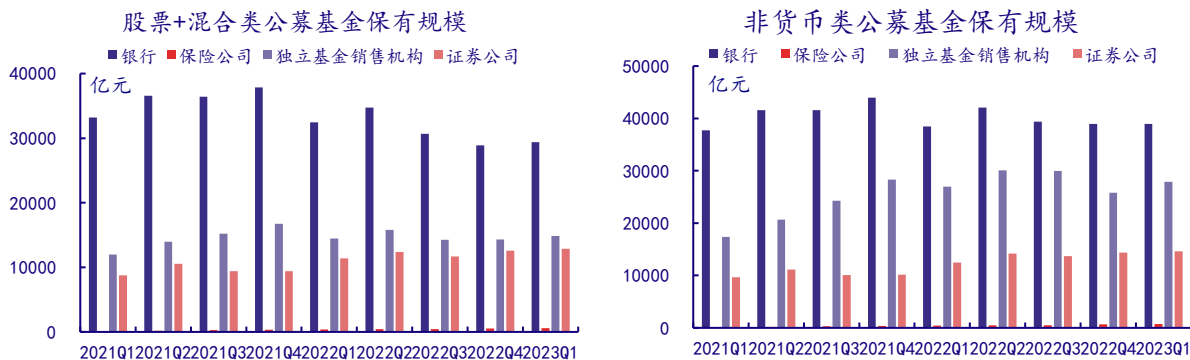
图 13: 上市银行非息业务表现



资料来源: 东方财富 choice, ifind, 基金业协会, 中国银河证券研究院整理

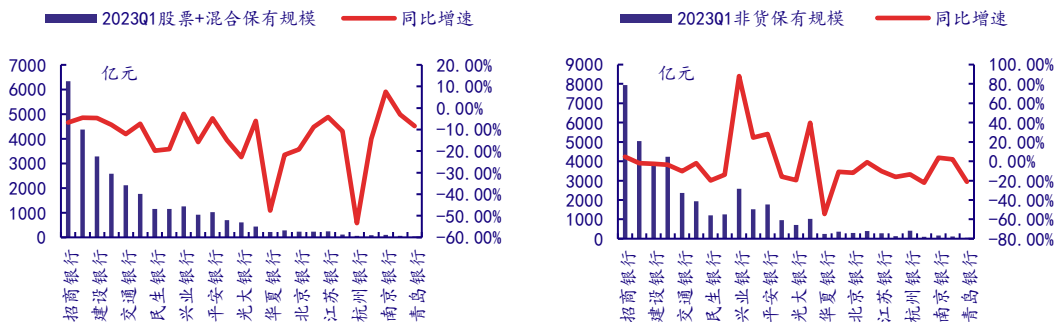
基金业协会数据显示, 银行渠道基金代销保有规模市场份额降低, 国有大型银行以及股份行的保有规模多有下降。截至 2022 年 3 月末, Top100 代销机构中银行渠道的股票+混合类公募基金保有规模 2.94 万亿元, 同比下降 9.44%, 占 Top100 代销机构总保有规模比重为 50.74%, 同比下降 4.12 个百分点; 非货币基金保有规模 3.89 万亿元, 同比增长 1.26%, 占 Top100 代销机构总保有规模比重为 47.22%, 同比下降 1.55 个百分点。从各家机构角度来看, 多数银行保有规模下滑, 少数银行非货币类公募基金保有规模正增长, 对代理类业务收入造成一定影响。

图 14: 各渠道股票+混合公募基金以及非货币市场公募基金保有规模



资料来源: 东方财富 choice, ifind, 基金业协会, 中国银河证券研究院整理

图 15: 各家银行代销保有规模及同比增速

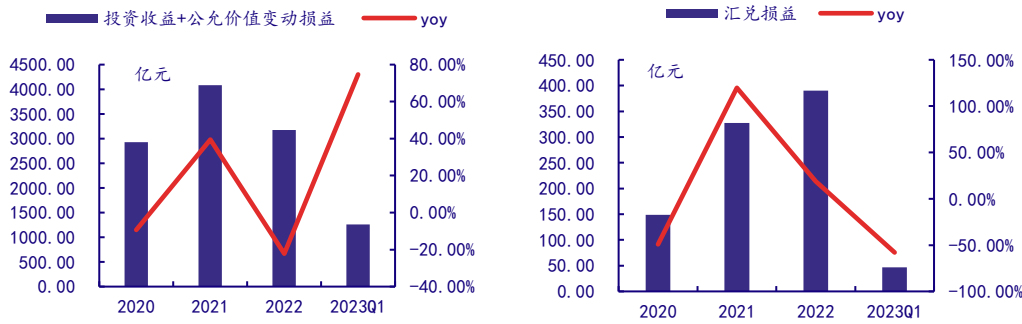


资料来源: 东方财富 choice, ifind, 基金业协会, 中国银河证券研究院整理



投资收益改善，汇兑损益下滑。2023Q1，42家上市银行累计投资收益（含公允价值变动损益）1261.9亿元，同比增长74.68%，较2022年显著改善；累计汇兑净收益46.9亿元，同比减少57.95%。

图 16：上市银行投资收益、公允价值变动和汇兑损益

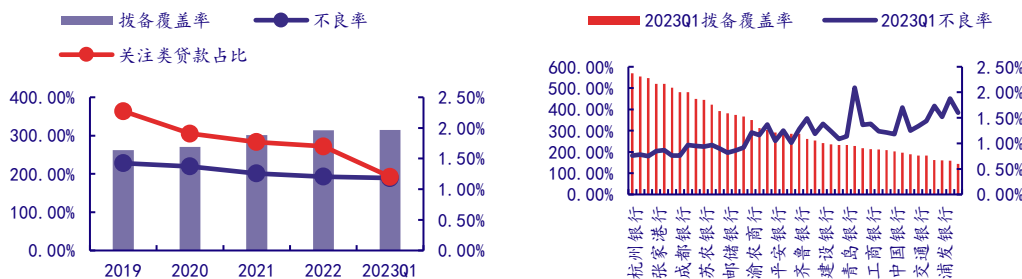


资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

#### （四）不良风险可控，江浙成渝中小行资产质量领先

上市银行资产质量持续改善，不良风险可控，江浙成渝中小行继续保持不良、高拨备特征。截至2023年3月末，42家上市银行的平均不良率为1.18%，较2023年末下降0.03个百分点；平均关注类贷款占比1.2%，较2022年末下降0.5个百分点。与此同时，拨备覆盖率进一步上升，风险抵补能力增强。截至2023年3月末，42家上市银行的平均拨备覆盖率为314.95%，较2022年末上升1.21个百分点。各家上市银行资产质量和拨备水平出现分化。江浙成渝地区多家银行不良和拨备均优于上市银行整体水平，不良率多维持在1%以下，拨备覆盖率多高于400%，考虑到该类银行所在区域经济发展程度较好，资产质量层面风险相对可控，当前拨备水平预计能够有效应对经济增速偏弱带来的不良风险，具备较好的利润反哺空间。

图 17：上市银行资产质量



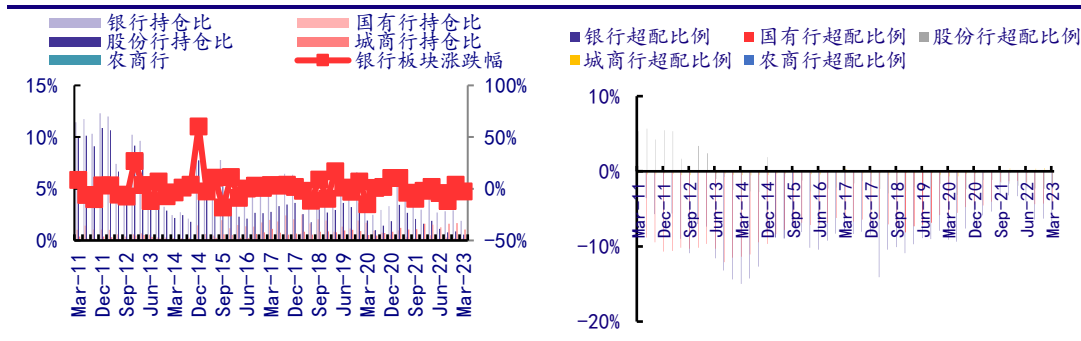
资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

### 三、公募对银行板块处于低配状态，提升空间大

基金对银行板块持仓依旧处于低配状态，中特估机遇之下具备较好的提升空间。2023Q1基金对银行持仓总市值为651.86亿元，较2022Q4减少32.03%，在中信一级行业中排名第13；持仓占比为1.9%，较2022Q4减少1个百分点；低配比例为6.63%，较2022Q4扩大0.34个百

分点。2011-2023Q1，基金对银行整体持仓占比均值为 5.46%，中位数为 5.14%，当前持仓占比处于 2011 年以来的偏低水平。

图 18：公募基金对银行板块重仓情况



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

## 四、投资建议

稳增长政策导向不变，货币政策兼顾总量+结构，存款利率压降利好负债端成本优化，银行总体经营环境良好，基本面预计企稳修复，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，中枢有望态势。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，关注三条主线：（1）中特估催化持续利好国有大行：建设银行（601939）、中国银行（601988）和邮储银行（601658）；（2）地产链修复、风险释放及扩内需背景之下零售行：招商银行（600036.SH）和平安银行（000001.SZ）；（3）区位优势明显、资源禀赋效应突出、业绩基本面突出的优质中小行：江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和宁波银行（002142）。

表 1：重点公司

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601939.SH	建设银行	10.87	11.88	13.02	0.62	0.57	0.52
601988.SH	中国银行	6.99	7.62	8.25	0.60	0.55	0.51
601658.SH	邮储银行	7.41	7.66	8.43	0.73	0.71	0.64
600036.SH	招商银行	32.71	37.03	42.00	1.05	0.93	0.82
000001.SZ	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.66	0.59	0.52
600919.SH	江苏银行	11.42	13.03	14.85	0.67	0.59	0.52
601128.SH	常熟银行	8.24	9.23	10.49	0.90	0.80	0.71
002142.SZ	宁波银行	23.14	26.87	31.29	1.15	0.99	0.85

资料来源：东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

## 五、风险提示

宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

## 插图目录

图 1: 银行板块及个股收益率 .....	2
图 2: 银行板块及个股 PB .....	2
图 3: 上市银行业绩与年化 ROE .....	3
图 4: 细分板块上市银行营收与净利增速 .....	3
图 5: 2023Q1 单个银行营收与净利增速 .....	3
图 6: 上市银行非息收入与减值损失情况 .....	4
图 7: 上市银行利息净收入与净息差 .....	4
图 8: 上市银行贷款余额及增速 .....	5
图 9: 上市银行净息差 .....	5
图 10: 上市银行存款余额及增速 .....	5
图 11: 上市银行存款结构变化 .....	6
图 12: 上市银行负债端成本 .....	6
图 13: 上市银行非息业务表现 .....	6
图 14: 各渠道股票+混合公募基金以及非货币市场公募基金保有规模 .....	7
图 15: 各家银行代销保有规模及同比增速 .....	7
图 16: 上市银行投资收益、公允价值变动和汇兑损益 .....	8
图 17: 上市银行资产质量 .....	8
图 18: 公募基金对银行板块重仓情况 .....	9

## 表格目录

表 1: 重点公司 .....	9
-----------------	---

## 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和损失。

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)