

# 月酝知风之银行业

基本面待修复，关注高股息资产配置价值

2023年6月2日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队



## 核心摘要

- **行业核心观点：基本面待修复，关注高股息资产配置价值。** 我们认为1季度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0.56x，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，6-7月正值银行分红期，建议关注以邮储、浙商为代表的高股息大中银行配置价值，与此同时也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）。
- **行业热点跟踪：股息回报优势凸显，配置吸引力提升。** 今年以来经济形势短期不确定性抬升，无风险利率中枢呈现下移趋势，当前10年期国债收益率降至2.7%水平，与此同时，我们也可以看到，受到资产端的影响，银行存款利率也在开始下调，在此背景下我们认为利率下行的整体趋势有望延续，因此从资产配置角度来看，我们认为低波动、高股息的银行板块配置吸引力在不断提升。银行板块不仅由于经营稳健，分红长期稳定，同时股息回报也具有显著的比较优势，当前配置吸引力处于突出位置。截至5月31日，银行板块近12个月平均股息率为5.21%，若以10年期国债收益率衡量无风险利率，银行股息率相对溢价处于历史高位，且仍在继续走阔。同时从各行业股息率来看，银行板块也是持续跑赢大多数板块，在30个中信一级行业中仅次于煤炭板块，具有显著的比较优势。个体来看，目前42家上市银行中有22家股息率在5%以上，有14家股息率高于6%。其中：浙商银行最高，为7.32%，其次为兴业银行（7.17%）、江苏银行（6.95%）。大中型银行股息率处于相对较高的水平，普遍位于5%-7%区间，国有大行中交行最高，为6.38%。
- **市场走势回顾：**5月银行板块跌幅1.62%，跑赢沪深300指数4.10个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第10位。个股方面表现分化，民生、中行、交行涨幅居前，单月分别上涨9.1%、6.3%、5.0%，瑞丰、南京、宁波跌幅居前，单月分别下跌16.6%、10.4%、10.2%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 5月制造业PMI为48.8%，较上月下降0.4个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为50.0%/47.6%/47.9%，环比上月上升0.7pct/-1.6pct/-1.1pct。4月CPI同比增长0.1%，环比增长-0.1%；4月PPI同比增长-3.6%，环比增长-0.5%。2) 5月份1年期MLF利率持平为2.75%，LPR1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。5月市场利率整体下行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别下降12.45bp/39.63bp/11.84bp至2.24%/2.06%/2.75%。国债收益率整体下行，1年期/10年期国债收益率分别较上月下行16.35bp/9.38bp至1.98%/2.69%。3) 4月新增人民币贷款为7188亿元，比去年同期略增649亿元；贷款存量同比增长11.8%，与上月持平。总体看，新增人民币贷款的最大问题仍然在于居民中长期贷款，房地产销售低迷使其增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷又雪上加霜。
- **风险提示：**1) 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。



## 行业热点跟踪：股息回报优势凸显，配置吸引力提升

➤ 今年以来经济形势短期不确定性抬升，无风险利率中枢呈现下移趋势，当前10年期国债收益率降至2.7%水平，与此同时，我们也可以看到，受到资产端的影响，银行存款利率也在开始下调，在此背景下我们认为利率下行的整体趋势有望延续，因此从资产配置角度来看，我们认为低波动、高股息的银行板块配置吸引力在不断提升。

### 10年期国债收益率整体下行



### 政策引导存款利率下行

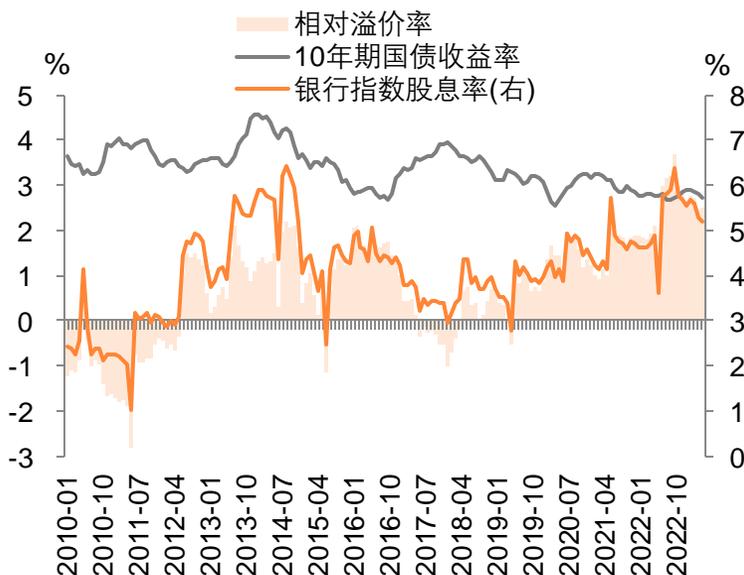
时间	事件
2022年4月	人民银行指导利率自律机制参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率以及1年期LPR为代表的贷款市场利率合理调整存款利率水平
2022年9月	国有大行和股份行发布公告调降各期限存款利率，其中活期存款利率下降5BP，两年期及以下和五年期定期存款下调10BP，三年期定期存款下调15BP
2022年9月	央行第三次货币政策例会指出“发挥存款利率市场化调整机制重要作用”
2023年4月	市场利率定价自律机制发布“合格审慎评估实施办法（2023年修订版）”将存款利率的市场化调整挂钩MPA考核
2023年4月	4月15日，在央行降准0.25个百分点后，市场利率定价自律机制召开会议鼓励部分中小银行存款利率浮动上限下调10bp
2023年5月	在多家中小银行宣布下调存款利率后，浙商、恒丰、渤海三家股份制银行相继调低多项人民币存款利率
2023年5月	21世纪经济报道称，自5月15日开始，调整协定存款及通知存款调整自律上限。国有四大行执行基准利率加10BP；其它金融机构执行基准利率加20BP，以及同时停办不需要客户操作的、智能自动滚存的通知存款



# 行业热点跟踪：股息回报优势凸显，配置吸引力提升

➤ 银行板块不仅由于经营稳健，分红长期稳定，同时股息回报也具有显著的比较优势，当前配置吸引力处于突出位置。截至5月31日，银行板块近12个月平均股息率为5.21%，若以10年期国债收益率衡量无风险利率，银行股息率相对溢价处于历史高位，且仍在继续走阔。同时从各行业股息率来看，银行板块也是持续跑赢大多数板块，在30个中信一级行业中仅次于煤炭板块，具有显著的比较优势。

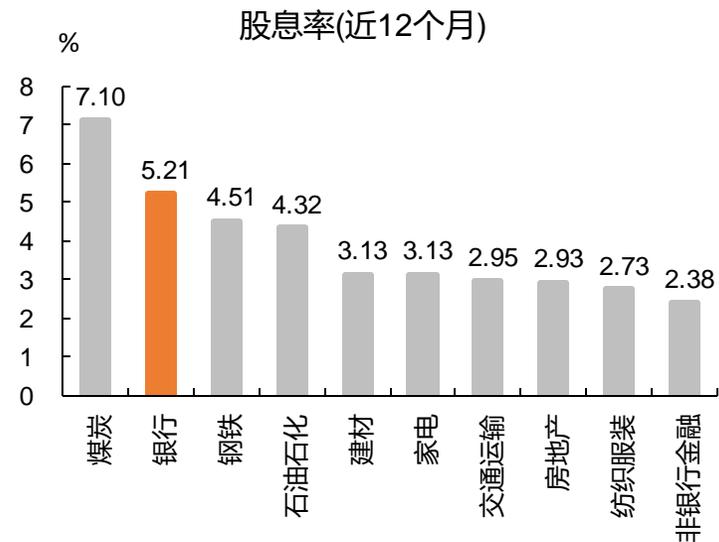
◆ A股银行股息率vs10年期国债收益率



◆ A股银行股息率vs沪深300指数股息率



◆ 中信一级行业股息率排名 (2/30)



资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：截止日为2023年5月31日



## 行业热点跟踪：股息回报优势凸显，配置吸引力提升

从个体股息率来看，目前42家上市银行中有22家股息率在5%以上，有14家股息率高于6%。其中：浙商银行最高，为7.32%，其次为兴业银行（7.17%）、江苏银行（6.95%）。大中型银行股息率处于相对较高的水平，普遍位于5%-7%区间，国有大行中交行最高，为6.38%。

上市银行2023年分红预案及股息率

上市银行	每10股派息 (元)	分红总额 (亿元)	分红率 (%)	股息率 (%)	上市银行	每10股派息 (元)	分红总额 (亿元)	分红率 (%)	股息率 (%)
浙商银行	2.10	44.7	37.8	7.32	中信银行	3.29	161.0	28.1	5.10
兴业银行	11.88	246.8	28.3	7.17	<b>邮储银行</b>	<b>2.58</b>	<b>255.7</b>	<b>30.0</b>	<b>5.02</b>
江苏银行	5.16	76.2	30.0	6.95	青岛银行	1.60	9.3	30.2	4.88
渝农商行	2.71	30.8	30.0	6.87	苏州银行	3.30	12.1	30.9	4.85
华夏银行	3.83	61.0	27.5	6.63	重庆银行	3.95	13.7	30.1	4.75
北京银行	3.10	65.5	30.5	6.55	齐鲁银行	1.86	8.5	25.6	4.57
上海银行	4.00	56.8	25.5	6.48	江阴银行	1.80	3.9	24.2	4.51
<b>交通银行</b>	<b>3.73</b>	<b>277.0</b>	<b>30.1</b>	<b>6.38</b>	张家港行	2.00	4.3	25.8	4.48
南京银行	5.34	55.2	30.0	6.33	西安银行	1.65	7.3	30.3	4.37
<b>农业银行</b>	<b>2.22</b>	<b>777.7</b>	<b>30.0</b>	<b>6.31</b>	长沙银行	3.50	14.1	21.7	4.36
<b>工商银行</b>	<b>3.04</b>	<b>1081.7</b>	<b>30.0</b>	<b>6.28</b>	浦发银行	3.20	93.9	20.5	4.35
成都银行	7.84	29.3	30.3	6.24	兰州银行	1.20	6.8	39.4	4.18
<b>建设银行</b>	<b>3.89</b>	<b>972.5</b>	<b>30.0</b>	<b>6.08</b>	紫金银行	1.00	0.4	22.9	3.82
光大银行	1.90	112.3	28.1	6.03	苏农银行	1.70	3.1	20.4	3.70
<b>中国银行</b>	<b>2.32</b>	<b>683.0</b>	<b>30.0</b>	<b>5.95</b>	无锡银行	2.00	4.3	21.5	3.64
沪农商行	3.42	33.0	30.1	5.80	常熟银行	2.50	6.9	25.0	3.53
民生银行	2.14	93.7	30.1	5.40	杭州银行	4.00	23.7	20.3	3.45
招商银行	17.38	438.3	33.0	5.38	瑞丰银行	1.50	2.3	14.8	2.99
贵阳银行	3.00	11.0	18.8	5.31	平安银行	2.85	55.3	12.2	2.46
厦门银行	2.90	7.7	30.5	5.21	宁波银行	5.00	33.0	14.8	2.03

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：截止日为2023年5月31日



## 行业热点跟踪：股息回报优势凸显，配置吸引力提升

- 根据近年来上市银行的派息时间节点，6-7月为银行实施分红的阶段，我们建议关注高股息大中银行的配置价值。从当前已披露的年度权益分派实施公告来看，交行拟定于7月12日进行分红派息，工行、中行将于7月17日进行分红派息。

### 6-7月正值银行分红期

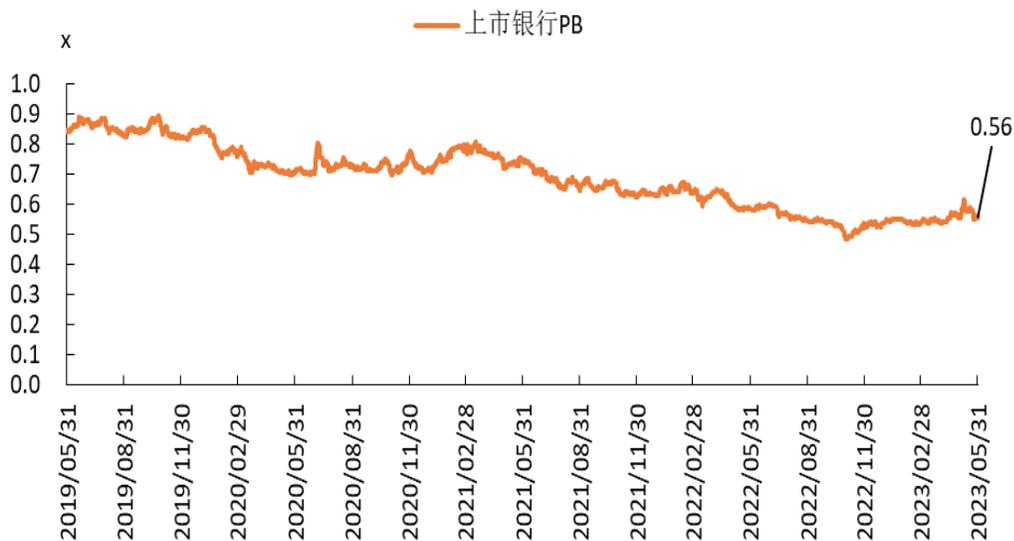
证券代码	证券简称	股权登记日	除权除息日	派息日
601398.SH	工商银行	2023-07-14	2023-07-17	2023-07-17
601988.SH	中国银行	2023-07-14	2023-07-17	2023-07-17
601328.SH	交通银行	2023-07-11	2023-07-12	2023-07-12
601187.SH	厦门银行	2023-06-07	2023-06-08	2023-06-08
601997.SH	贵阳银行	2023-06-07	2023-06-08	2023-06-08
002807.SZ	江阴银行	2023-06-06	2023-06-07	2023-06-07
601128.SH	常熟银行	2023-06-02	2023-06-05	2023-06-05
002839.SZ	张家港行	2023-05-31	2023-06-01	2023-06-01
002966.SZ	苏州银行	2023-05-30	2023-05-31	2023-05-31
601916.SH	浙商银行	2023-05-18	2023-05-19	2023-05-19
601528.SH	瑞丰银行	2023-05-09	2023-05-10	2023-05-10



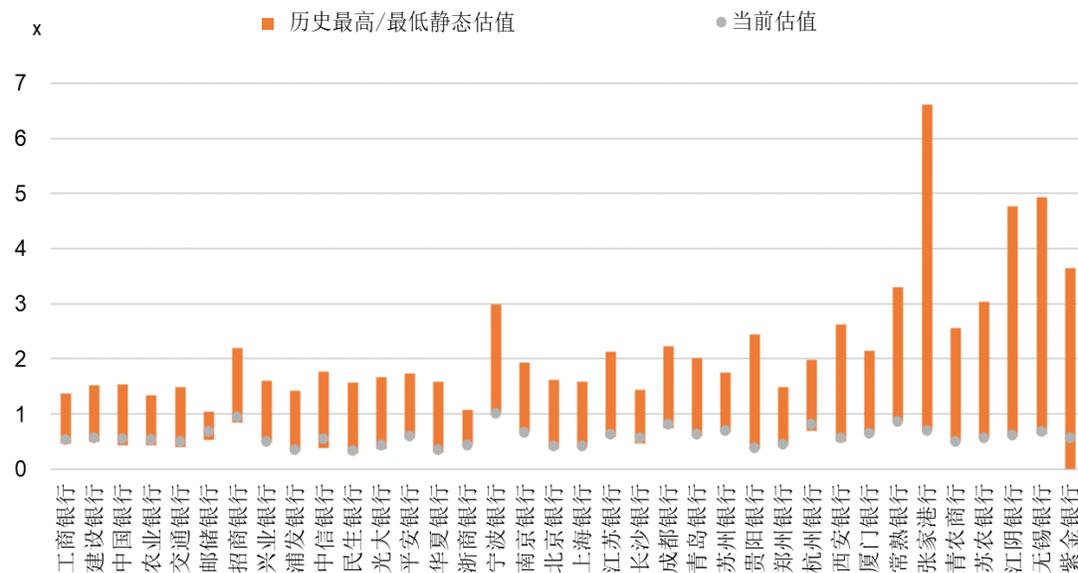
## 行业核心观点：基本面待修复，关注高股息资产配置价值

我们认为1季度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0.56x，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，6-7月正值银行分红期，建议关注以邮储、浙商为代表的高股息大中银行配置价值，与此同时也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）。

上市银行静态PB (LF) 仅为0.56x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2023年5月31日

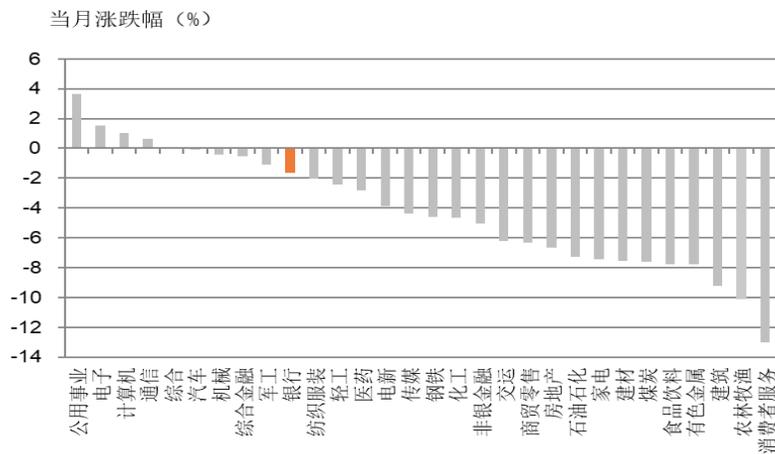
# 板块走势回顾：国内银行板块表现

- 5月银行板块跌幅1.62%，跑赢沪深300指数4.10个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第10位。
- 个股方面，5月银行股表现分化，其中：民生、中行和交行涨幅居前，单月分别上涨9.1%、6.3%、5.0%，瑞丰、南京、宁波跌幅居前，单月分别下跌16.6%、10.4%、10.2%。

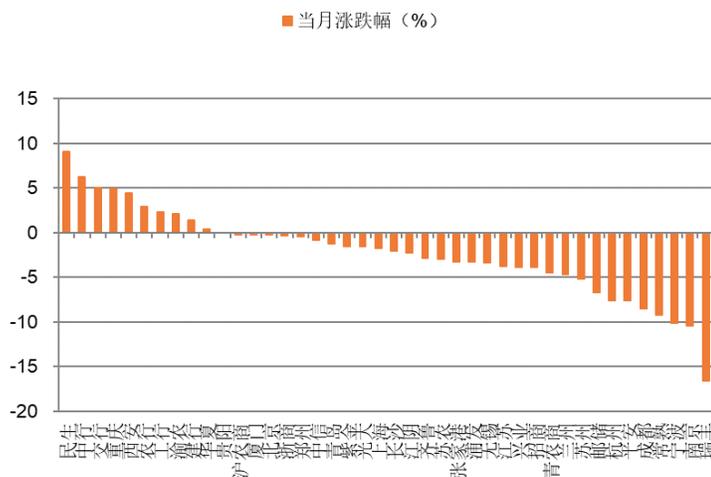
5月银行跑赢沪深300指数4.1个百分点



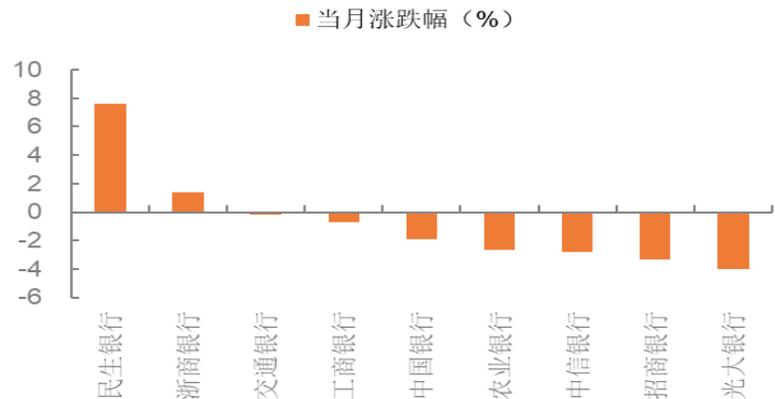
行业本月涨跌幅排名(10/30)-中信一级行业



5月银行股表现分化



5月港股主要中资银行普跌



资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：截止日为2023年5月31日

## 海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅	
							5月	年初至今
<b>美国</b>								
摩根大通	USD	135.71	396,583.77	0.89%	11.67%	1.44	-1.83%	2.75%
美国银行	USD	27.79	221,462.76	0.85%	9.88%	0.88	-5.09%	-15.55%
花旗集团	USD	44.32	86,280.04	0.76%	8.83%	0.46	-5.84%	0.04%
富国银行	USD	39.81	149,376.02	0.71%	7.44%	0.92	0.93%	-2.21%
美国合众银行	USD	29.90	45,834.33	1.06%	11.93%	0.99	-12.78%	-30.52%
<b>欧洲</b>								
汇丰控股	USD	36.82	149,285.05	0.60%	9.22%	0.79	3.49%	23.42%
桑坦德	USD	3.21	108,132.36	0.59%	11.10%	0.55	-7.49%	10.18%
法国巴黎银行	EUR	54.01	71,382.57	0.41%	11.00%	0.55	-7.82%	1.43%
巴克莱	USD	7.52	29,207.69	0.39%	8.32%	0.36	-6.82%	-0.78%
瑞银集团	USD	18.91	66,650.86	0.76%	14.45%	1.17	-6.62%	2.60%
渣打集团	HKD	61.40	21,907.07	0.50%	9.28%	0.52	-0.41%	6.22%
德意志银行	USD	10.13	20,643.33	0.35%	7.09%	0.26	-5.09%	-9.30%
<b>日本</b>								
三菱日联金融集团	USD	6.61	85,523.79	0.33%	7.28%	0.66	5.25%	-0.90%
三井住友金融集团	USD	8.06	55,825.82	0.31%	6.07%	0.59	-1.83%	0.50%
瑞穗金融集团	USD	2.92	75,246.34	0.27%	6.60%	0.06	0.34%	2.82%
<b>香港</b>								
中银香港	HKD	23.25	31,367.80	0.78%	9.54%	0.81	-5.87%	-12.59%
恒生银行	HKD	104.70	25,542.93	0.51%	5.13%	1.09	-8.94%	-17.26%
东亚银行	HKD	9.81	3,342.80	0.33%	3.03%	0.27	-4.94%	5.30%

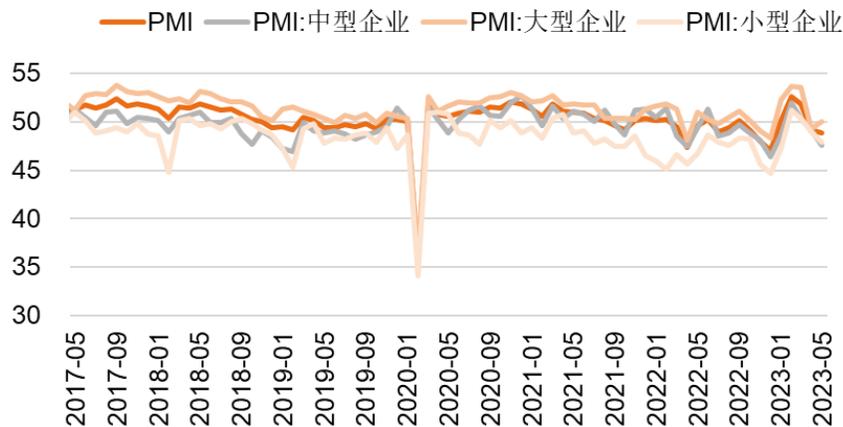
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2023年5月31日, 年初至今截止日为2023年5月31日

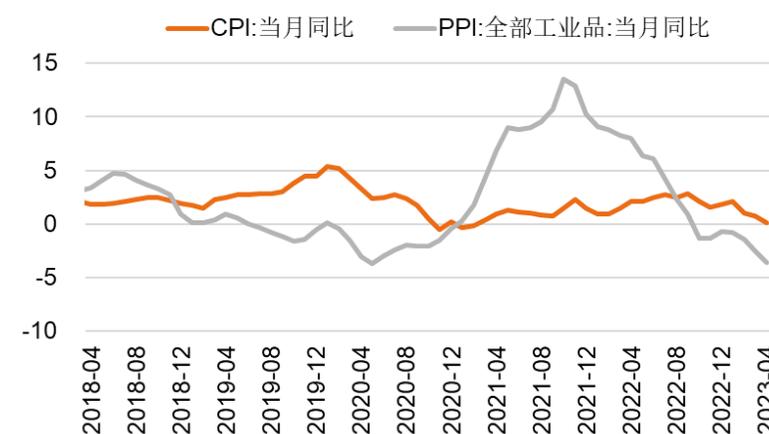
# 宏观经济跟踪：5月制造业景气回落

- 5月制造业PMI为48.8%，较上月下降0.4个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为50.0%/47.6%/47.9%，环比上月变化+0.7pct/-1.6pct/-1.1pct。
- 4月CPI同比为0.1%，低于wind一致性预期0.4%，主要因生猪价格延续弱势，食品项CPI拖累整体表现。4月PPI同比增长-3.6%，环比增长-0.5%，但在累计涨幅拖累的情况下，同比增速较3月降低1.1个百分点，和wind一致预期（-3.3%）基本相符。PPI宗项、生产资料分项、生活资料分项都处于季节性水平。

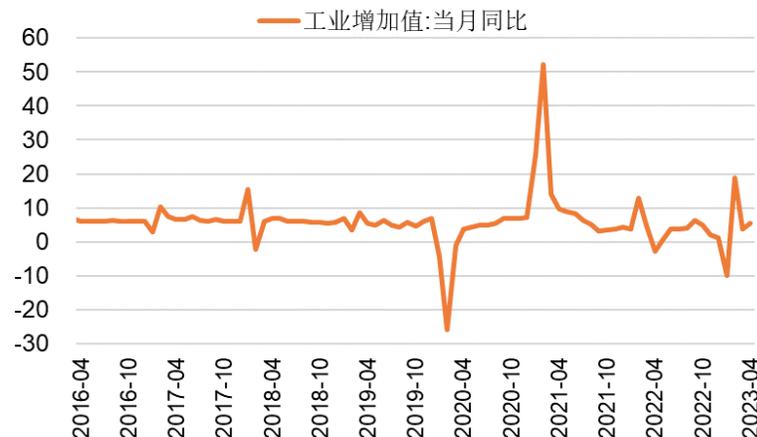
◆ PMI环比下降 (%)



◆ PPI, CPI同比增速持续回落 (%)



◆ 工业增加值同比增速上升 (%)



◆ 固定资产投资增速下降 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

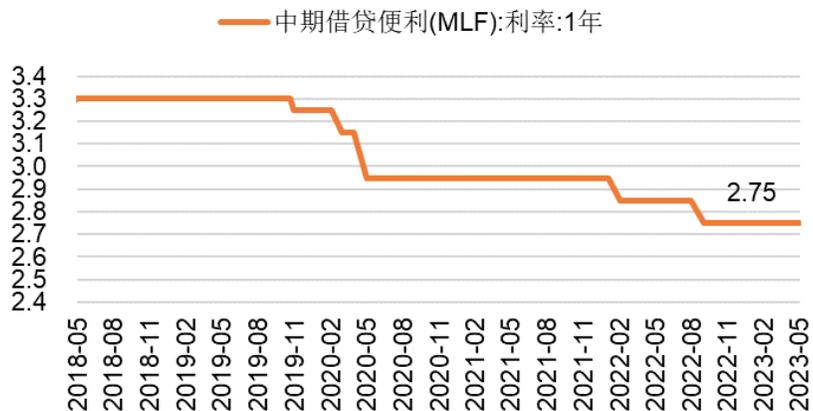
# 流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，5月份1年期MLF利率持平为2.75%，LPR 1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。

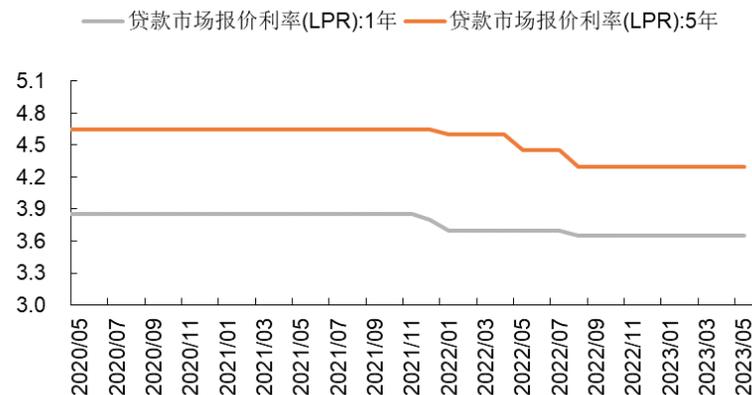
➤ 5月市场利率整体下行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别下降12.45bp/39.63bp/11.84bp至2.24%/2.06%/2.75%。

➤ 5月国债收益率整体下行，1年期/10年期国债收益率分别较上月下行16.35bp/9.38bp至1.98%/2.69%。

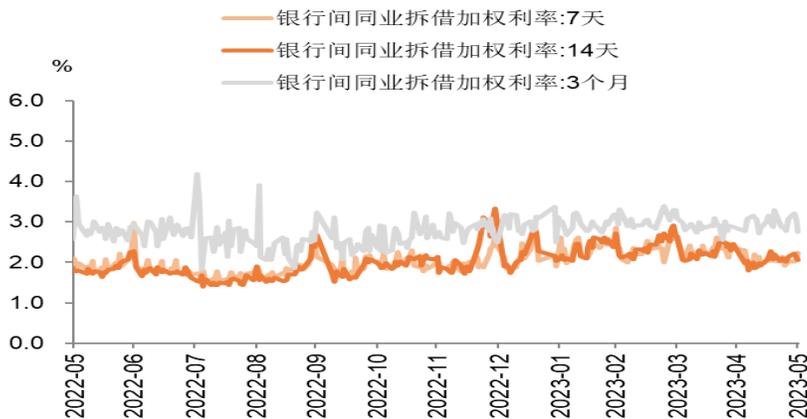
◆ 1年期MLF利率持平 (%)



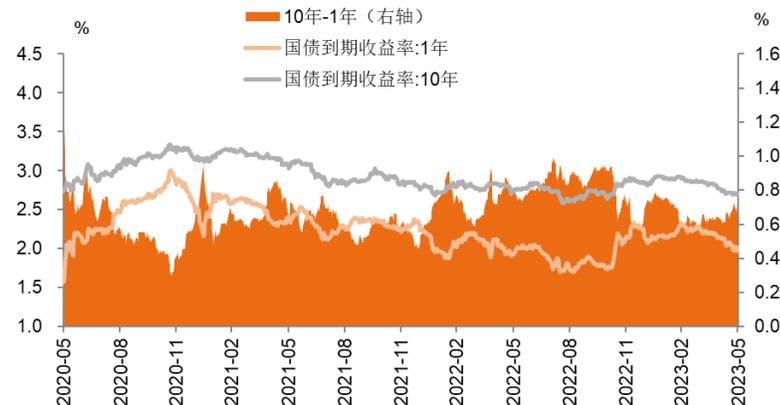
◆ 1年期、5年期LPR持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



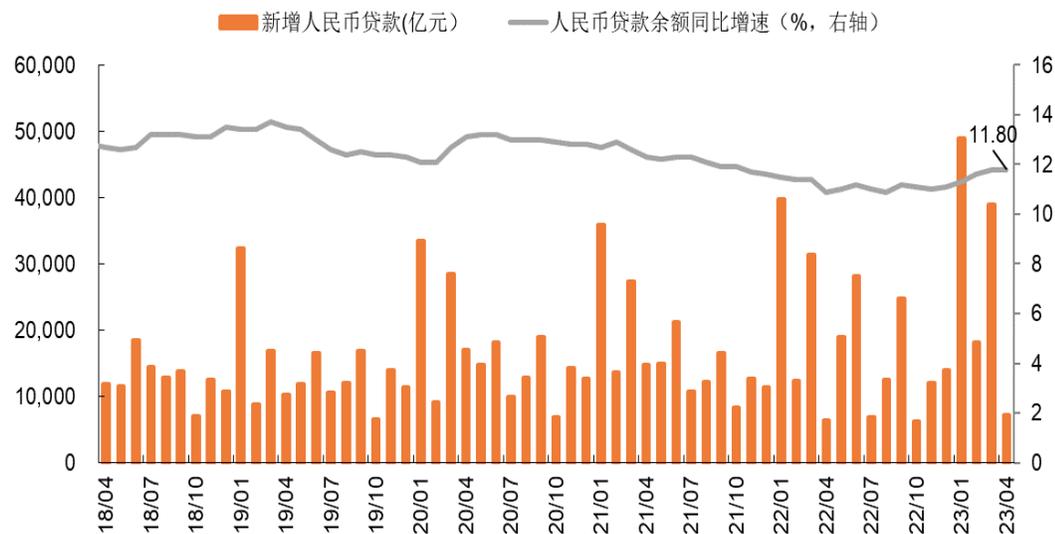
◆ 1年及10年期国债收益率 (%)



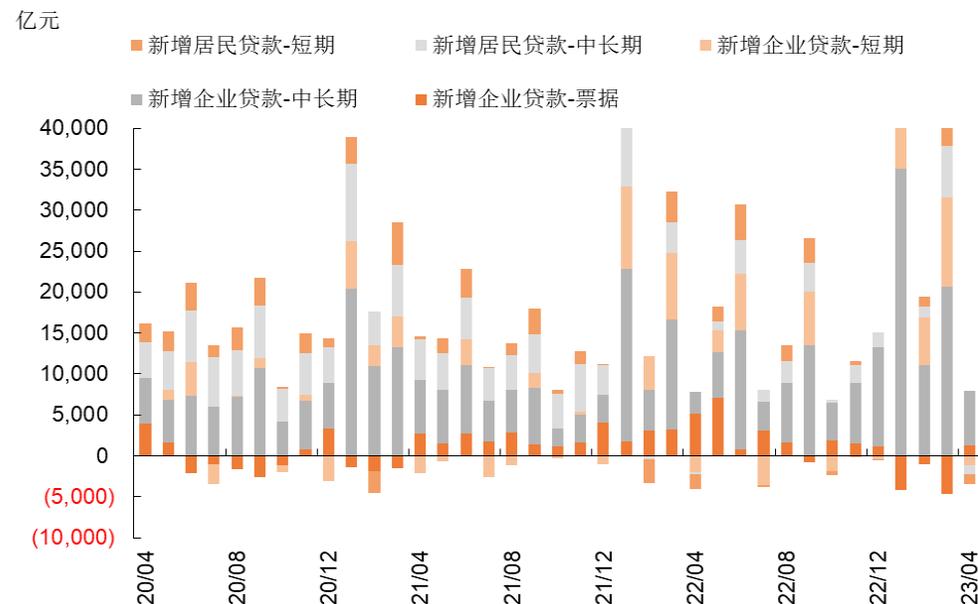
## 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

▶ **贷款拖累在居民端。**2023年4月新增人民币贷款为7188亿元，比去年同期低点仅略有多增，相比18年-21年同期均值少增6237亿元。贷款存量同比增长11.8%，与上月持平。具体地，居民中长期贷款单月净偿还规模达历史新高，相比18年-21年同期均值多减5410亿元；居民短期贷款同比少减，但较18年-21年同期均值多减2625亿元；企业短期贷款同比多增，但略低于18年-21年同期均值；企业中长期贷款延续前期亮眼表现，同比大幅多增4071亿元，且创历史同期新高。总体看，新增人民币贷款的最大问题仍然在于居民中长期贷款，房地产销售低迷使其增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷又雪上加霜。

### 2023年4月新增人民币贷款0.72万亿



### 2023年4月新增贷款仍然主要由企业中长期贷款推动

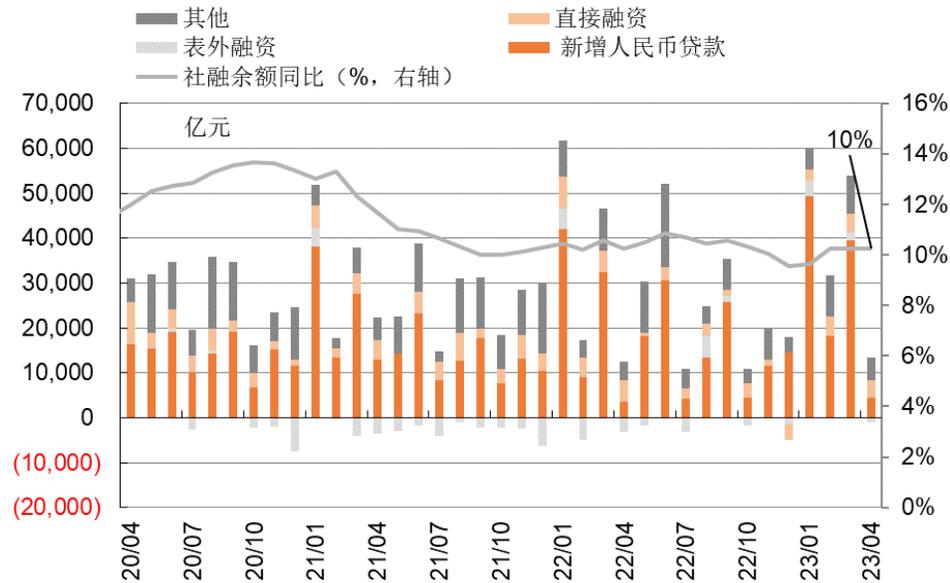


资料来源：Wind，平安证券研究所

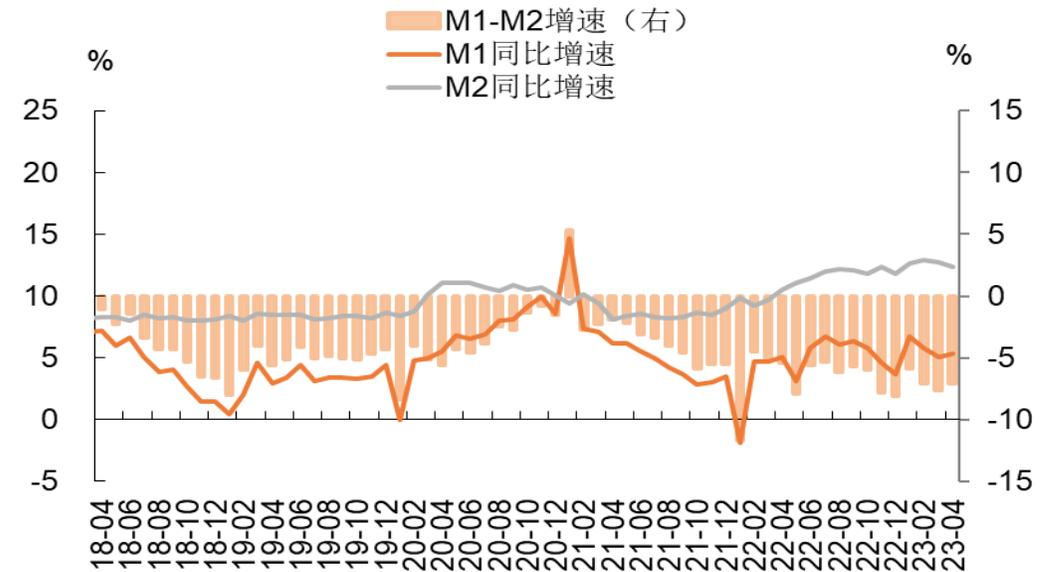
## 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **新增社融表现乏力。**2023年4月新增社会融资规模为1.22万亿元，同比多增2873亿元；社融存量同比增速持平于上月的10%。考虑到去年同期疫情多点散发、社融一度触“冰”的低基数效应，以及今年一季度“开门红”期间社融月均同比多增8200多亿的亮眼表现，4月社融表现乏力“稳信用”压力有所显现。M1同比小幅回升，M2同比增速有所回落，2023年4月M1同比增长5.3%，较上月提升0.2个百分点；M2同比增速12.4%，较上月降低0.3个百分点。

### ◆ 社融余额同比增速较上月抬升



### ◆ M1同比增速上升、M2同比增速下降



资料来源：Wind，平安证券研究所

## 重要公告汇总

银行	公告内容
成都银行	5月9日，成都银行公告称丰隆银行因可转债转股由持股比例18.0%，增持公司股份1.58%至19.57%。
厦门银行	5月11日，厦门银行公告称拟发行可转债总额不超过人民币50亿元。
重庆银行	5月12日，重庆银行公告称重庆市水利投资（集团）有限公司持股比例从6.01%增加至7.01%，增持股份占本行总股份比例为1.01%
瑞丰银行	5月12日，瑞丰银行公告称拟发行可转债总额不超过人民币50亿元。
江苏银行	5月15日，江苏银行公告称国信集团与江苏投管公司已完成本行普通股股份2.92亿股的划转过户登记，划转之后江苏信托及其一致行动人持有本行股份数量不变，仍为本行合并第一大股东。
浦发银行	5月16日，浦发银行公告称中国银保监会已核准朱毅先生公司董事的任职资格。
平安银行	5月17日，平安银行公告称中国银行保险监督管理委员会核准吴志攀先生平安银行独立董事的任职资格。
浙商银行	5月17日，浙商银行公告称太平人寿联合山东国际信托已拍下原旅行者集团6.33%冻结股份，其中太平人寿持有3.33%，山东国际信托持有3%； 5月30日，浙商银行公告称太平人寿和山东国际信托拍得的6.33%的股份完成股份过户。
宁波银行	5月18日，宁波银行公告称宁波银保监局已核准邱清和先生、陈德隆先生公司董事任职资格。
民生银行	5月18日，民生银行公告称发行A股可转债募集资金总额不超过人民币500亿元。
常熟银行	5月19日，常熟银行公告称实施2022年度权益分派时“常银转债”停止转股。
苏州银行	5月23日，苏州银行公告称因2022年度利润分配，苏行转债转股价格自人民币7.11元/股调整为人民币6.78元/股。
长沙银行	5月24日，长沙银行公告称股东新华联集中竞价交易减持0.42%的股份未提前15个交易日履行预披露义务系司法执行原因所致，给予股东通报批评处分。
青农商行	5月24日，青农商行公告称股东巴龙集团和巴龙建设合计持有的1.42%将被司法拍卖。 5月30日，青农商行公告称股东巴龙集团和巴龙建设合计持有的7.16%将被轮候冻结。
西安银行	5月25日，西安银行公告称股东经发控股将其持有的3.52%股份转移给其子公司经开金控。
齐鲁银行	5月29日，齐鲁银行公告称2023年6月5日至2028年11月28日“齐鲁转债”开始转股，最新转股价格为5.68元/股。

## 个股推荐：邮储银行

- **关注零售修复，定增落地打开规模扩张潜在空间。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，个人客户数量近6.5亿户，客户基础扎实可靠。随着稳增长经济政策的逐渐发力，零售端需求的修复有望带来新的业务增量空间。此外，公司450亿元定增方案落地，为公司规模扩张提供了新的有生力量。结合公司2022年年报，我们维持公司23-25年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为0.95/1.05/1.15元，对应盈利增速分别为10.8%/10.4%/9.5%。目前邮储银行股价对应23-25年PB分别为0.64x/0.59x/0.54x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

### 邮储银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	318,633	334,856	356,428	392,214	430,375
YOY (%)	11.4	5.1	6.4	10.0	9.7
净利润(百万元)	76,170	85,224	94,430	104,219	114,077
YOY (%)	18.6	11.9	10.8	10.4	9.5
ROE (%)	12.9	12.9	12.8	12.6	12.6
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	0.95	1.05	1.15
P/E(倍)	6.7	6.0	5.4	4.9	4.5
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

## 个股推荐：浙商银行

- **资产质量进入改善周期，新战略提升盈利质量。**浙商银行作为唯一一家总部在浙江的股份行，在跨区域布局、股权结构属性、政银关系构建、供应链金融业务拓展等方面都具有差异化的竞争优势。公司目前提出了“垒好经济周期弱敏感”战略，进一步强化了风控意识和抗周期穿越周期的能力，“深耕浙江”的发展战略进一步支撑公司对公、零售业务的稳健发展。2022年，公司资产质量出现了边际改善的趋势，非标业务规模持续压降，不良核销处置力度逐渐加大，不良认定逐渐趋于严格，随着历史包袱的不断出清，叠加公司战略落地的持续深化，预计公司未来盈利质量会逐步改善，我们预计公司23-25年EPS分别为0.72/0.83/0.96元，对应同比增速13.3%/14.6%/15.4%，目前公司A股股价对应公司23-25年PB分别为0.42x/0.39x/0.36x，低于行业平均，维持“推荐”评级。

### ◆ 浙商银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	54,400	60,959	63,371	70,473	78,567
YOY (%)	14.2	12.1	4.0	11.2	11.5
净利润(百万元)	12,648	13,618	15,393	17,647	20,359
YOY (%)	2.8	7.7	13.0	14.6	15.4
ROE (%)	10.6	10.4	10.8	11.6	12.4
EPS(摊薄/元)	0.59	0.64	0.72	0.83	0.96
P/E(倍)	4.8	4.5	4.0	3.5	3.0
P/B(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

## 个股推荐：长沙银行

➤ **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0.54x/0.48x/0.42x，维持“推荐”评级。

### 长沙银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,868	22,866	25,867	29,267	32,883
YOY (%)	15.8	9.6	13.1	13.1	12.4
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)	5.1	4.7	4.0	3.5	3.0
P/B(倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：PB参考价格为2023年5月31日收盘价

## 个股推荐：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5月4日，公司股价相较于转股价溢价7%，距离强赎触发尚有23%的空间。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0.66x/0.61x/0.55x，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。

### ◆ 苏州银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(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)	8.0	6.4	5.3	4.6	4.0
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

## 个股推荐：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。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0.59x/0.52x/0.45x，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。

### 江苏银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,732	70,454	78,358	87,919	99,258
YOY(%)	22.6	10.5	11.2	12.2	12.9
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)	5.6	4.3	3.5	3.0	2.5
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

## 个股推荐：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0.74x/0.64x/0.56x，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。

### 成都银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(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)	6.0	4.7	4.0	3.4	2.9
P/B(倍)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6

## 个股推荐：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0.82x/0.74x/0.65x，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。

### 常熟银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(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)	8.9	7.1	5.7	4.7	3.8
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

## 风险提示



### 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，若进程受到拖累，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 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 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±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±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。

## 免责声明：

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。