

盈利筑底，攻守兼备

——银行业2023年中期策略报告

行业评级

银行 强于大市（维持）

2023年6月13日

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003

研究助理

黄韦涵 一般从业资格编号：S1060121070072

许淼 一般从业资格编号：S1060123020012

投资要点

- **基本面筑底，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，预计年内后续季度有望逐步回升。短期压制银行板块估值的因素来自经济预期的转弱，但考虑到当前银行板块静态PB仅0.58倍，对应隐含不良率15.3%，安全边际依然较高。此外，伴随无风险利率中枢持续下行，银行股息收益率吸引力（5.0%）进一步凸显，关注板块作为高股息资产的配置价值。全年来看，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利和估值回升的催化剂。
- **长期继续看好强 α 属性的优质区域性银行。** 长期来看，我们认为区域型银行 α 行情仍将持续演绎，盈利能力与成长性突出的个体依然值得市场关注。我们从盈利能力、成长性、资产质量等维度对区域性银行进行全方位的比较，建议关注宁波、长沙、苏州、江苏、常熟等优质龙头。
- **居民弱修复压制零售，关注零售银行中长期配置价值。** 受居民端资负两端修复低于预期的影响，23年上半年银行业整体零售贷款投放不及预期，财富管理板块持续低迷，与此同时，市场对于零售及地产的资产质量担忧明显抬升，成为了压制板块估值的因素。不过我们认为站在中长期维度，考虑到相较对公更高的收益回报以及更低的风险占用，零售银行依然值得看好，关注经济修复推动居民端金融需求的改善。从目前各家银行零售收入贡献来看，大中型银行中邮储、平安、招行，城商行中的长沙、宁波贡献占比更高。
- **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0.58倍，对应隐含不良率15.3%，安全边际依然较高。全年来看，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，推动银行估值修复，维持“强大于市”评级。个股推荐：以邮储银行为代表的高股息大中型行和成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、长沙、苏州、江苏、常熟），同时关注零售银行修复进程。
- **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) 利率下行导致息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险。



目录CONTENTS

① 基本面筑底，关注高股息资产配置价值

- 1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松
- 1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程
- 1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

② 长期继续看好强 α 属性的优质区域性银行

- 2.1 区域环境：优选经济发达及增长潜力突出的地区
- 2.2 盈利能力：关注成长性优异、资产质量稳健的优质区域行

③ 居民弱修复压制零售，关注零售银行中长期配置价值

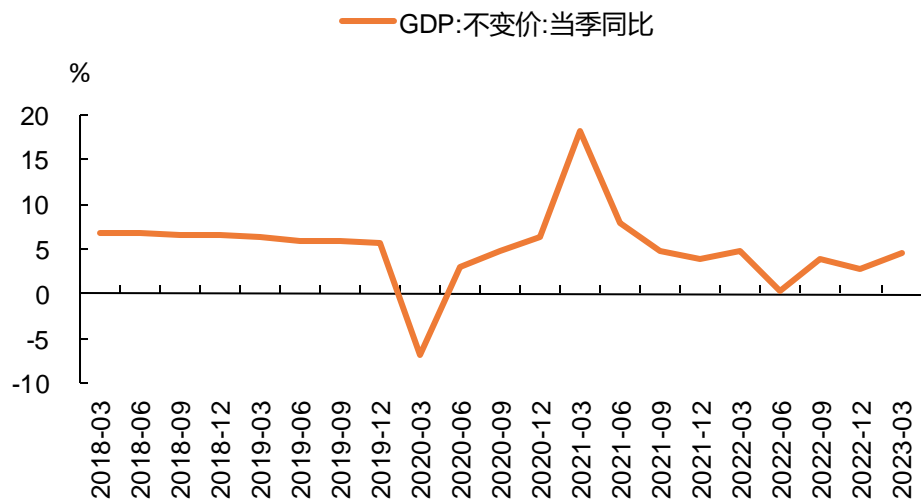
- 3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务
- 3.2 中长期依然看好零售银行的改善

④ 重点关注个股及风险提示

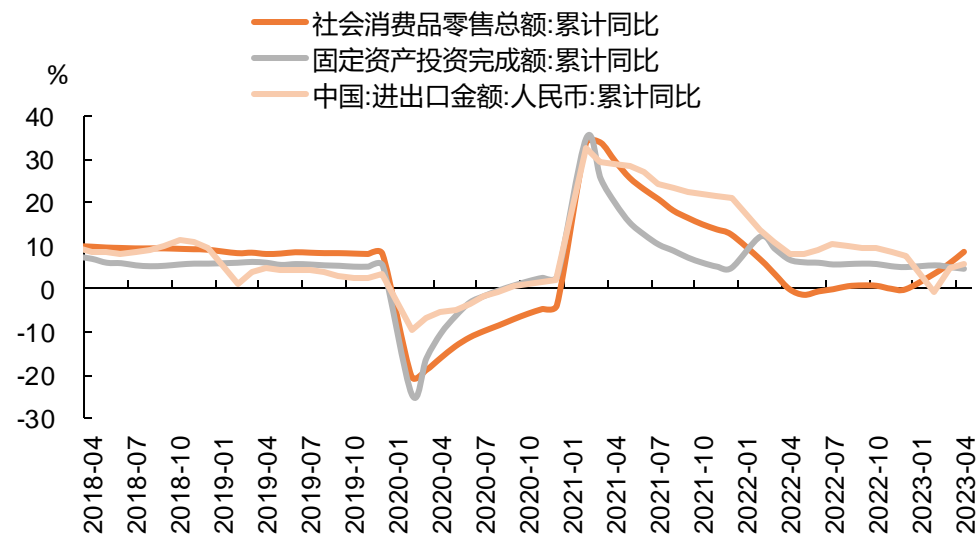
1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松

➤ **宏观经济：经济修复延续，但幅度低于预期。** 年初以来国内经济呈现出一定的修复趋势，我国1季度GDP同比增长4.5%，较22年4季度增速提升1.6个百分点，不过从消费、投资等高频数据来看复苏的基础尚未稳固。1) 消费修复幅度仍低于预期，在2022年低基数下1-4月社会消费品零售总额实现同比增长8.5% (vs-0.2%，22年1-4月)；2) 投资增速开始放缓，1-4月全国固定资产投资同比增长4.7%，增速月度环比下降0.4个百分点；3) 外贸呈现分化，进出口总额同比增长5.8%，主要源自对东盟地区出口的增长，但中美贸易总值延续下滑态势，同比下降4.2%。

● 2023年1季度GDP同比增长4.5%



● 投资、消费、进出口改善趋弱

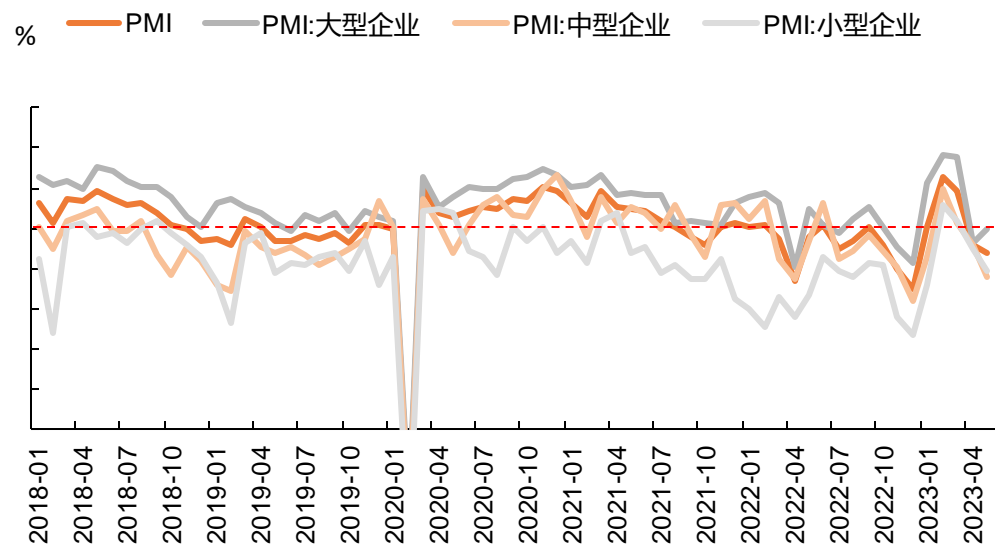


资料来源：国家统计局，海关总署，平安证券研究所

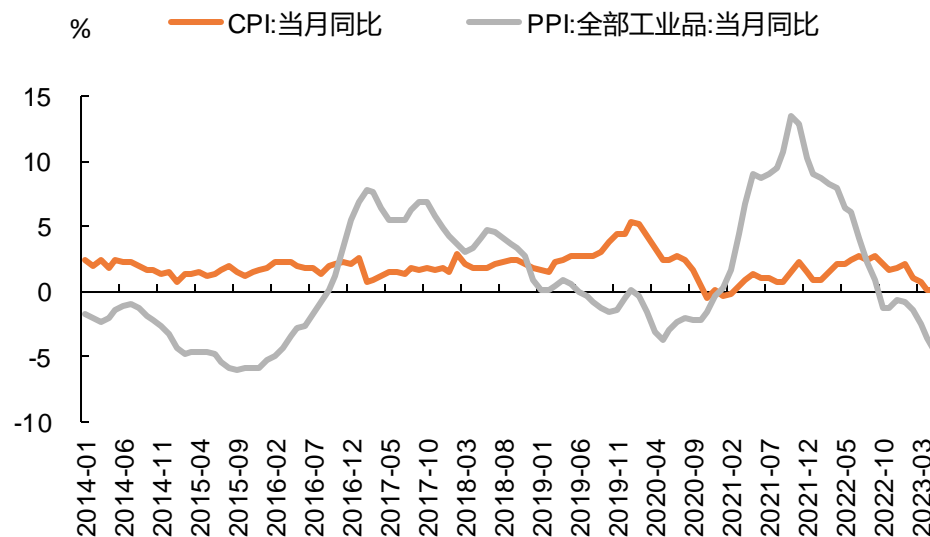
1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松

➤ 宏观经济：经济修复延续，但幅度低于预期。从高频数据来看，1-3月PMI数据不断佐证经济复苏的趋势，但经济恢复基础尚不稳固，4月PMI重回收缩区间，5月PMI进一步回落至48.8%，其中：大、中、小型企业PMI分别环比变化+0.7pct/-1.6pct/-1.1pct至50.0%/47.6%/47.9%。与此同时我们看到，2023年以来我国CPI和PPI持续低于市场预期，5月CPI同比上涨0.2%，环比继续下降，PPI同比下降4.6%，降幅比上月扩大1.0个百分点，创近36个月新低。

2023年5月PMI延续回落



CPI和PPI持续低迷



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松

- **货币政策：总量适度、节奏平稳，延续稳健宽松。**23年上半年货币政策仍然延续稳健宽松基调，监管表态主要围绕“稳健的货币政策要精准有力”、“为实体经济提供有力、稳固支持”，总量上持续强调“总量适度，节奏平稳”、“保持信贷总量有效增长”，价格上表示“继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，保持利率水平合理适度”。根据央行一季度货币政策执行报告，下一阶段总基调延续“提升支持实体经济的可持续性”、“保持流动性合理充裕”等提法，考虑到当前国内经济持续修复的动能有所减弱，我们预计23年下半年货币政策仍将维持稳中偏松基调。

2023年上半年以来监管对于货币政策的表态

2月24日
央行2022年第四季度
中国货币政策执行报告

稳健的货币政策要精准有力。要搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度。保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。继续深化利率市场化改革，优化央行政策利率体系，推动降低企业融资和个人消费信贷成本。

3月3日
国务院新闻办公室举行
“权威部门话开局”系列
主题新闻发布会

易纲表示下一步的思路，一方面，货币信贷的总量要适度，节奏要平稳，要巩固实际贷款利率下降的成果。另一方面，还要适度发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度。保持流动性合理充裕、广义货币和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

3月18日
央行决定下调金融机构
存款准备金率

为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，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）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。

4月7日
央行货币政策委员会召
开2023年第一季度例会

要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕。结构性货币政策工具要坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业。

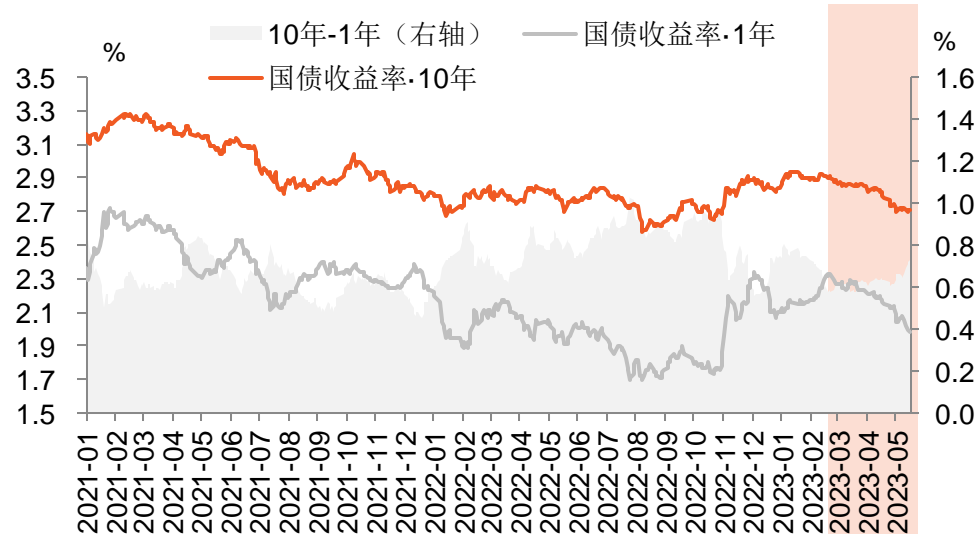
5月15日
央行2023年第一季度
中国货币政策执行报告

稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕。着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持，提升支持实体经济的可持续性。关注物价走势边际变化，保持物价水平基本稳定。继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，保持利率水平合理适度。持续发挥政策性开发性金融工具的作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

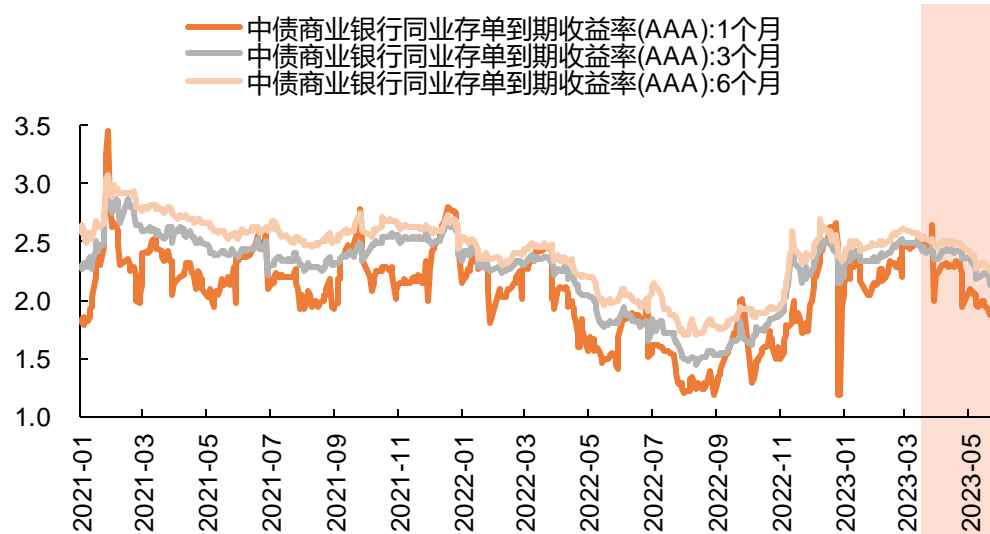
1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松

➤ **货币政策：流动性有望保持合理充裕。**从货币政策工具的使用情况看，央行3月开展了1次25BP的降准操作，23年前5月MLF净投放6040亿，利率持平于2.75%，LPR报价保持稳定，连续9个月持平，总量操作保持稳健。值得注意的是，从2季度以来金融市场利率中枢处于下行通道，10年期国债收益率降至2.7%，各期限同业存单收益率也整体趋于下行，伴随经济预期回落货币市场流动性边际宽松，我们预计趋势有望在下半年延续。

● 国债收益率持续下行



● 1、3、6个月同业存单收益率下行

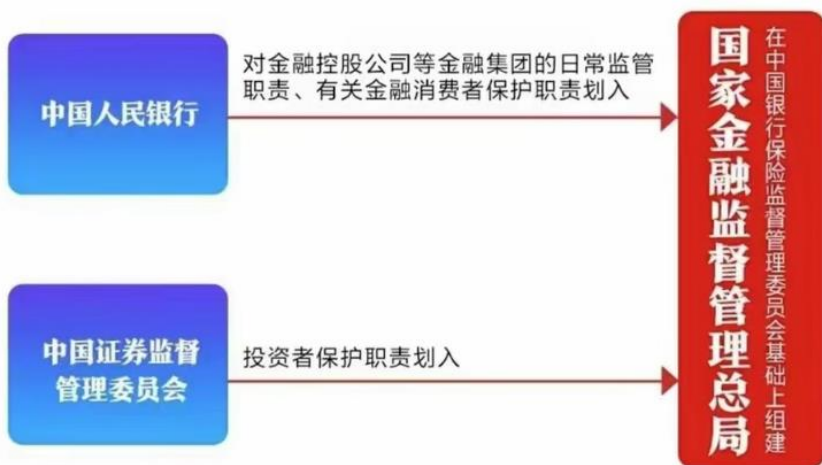


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松

➤ **金融监管：体制改革迈出重要步伐。**上半年我国金融监管框架的重大变化在于国家金融监督管理总局的成立，意味着我国金融监管体系从“一行两会”迈入“一行一总局一会”新格局，与此同时银保监会成为历史。国家金融监督管理总局作为国务院直属机构，将统一负责除证券业之外的金融业监管，李云泽同志任国家金融监督管理总局党委书记，根据其履新后关于金融监管的表态，我们认为未来金融监管将重点关注深化金融改革、稳妥化解存量风险等方面。此外考虑到资管新规实施以来引导行业脱虚向实、回归本源，理财业务存量整改基本完成，我们预计行业来自金融监管政策的冲击可能较小。

国家金融监督管理总局职责划分



不再保留中国银行保险监督管理委员会。

李云泽上任后关于金融监管的表态

5月18日
总局揭牌仪式

- 要全面强化**机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管**，为构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑和坚强保障。
- 全面落实**服务实体经济、管控金融风险、深化金融改革“三大任务”**，依法将各类金融活动全部纳入监管，努力消除监管空白和盲区，大力推进央地监管协同，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。

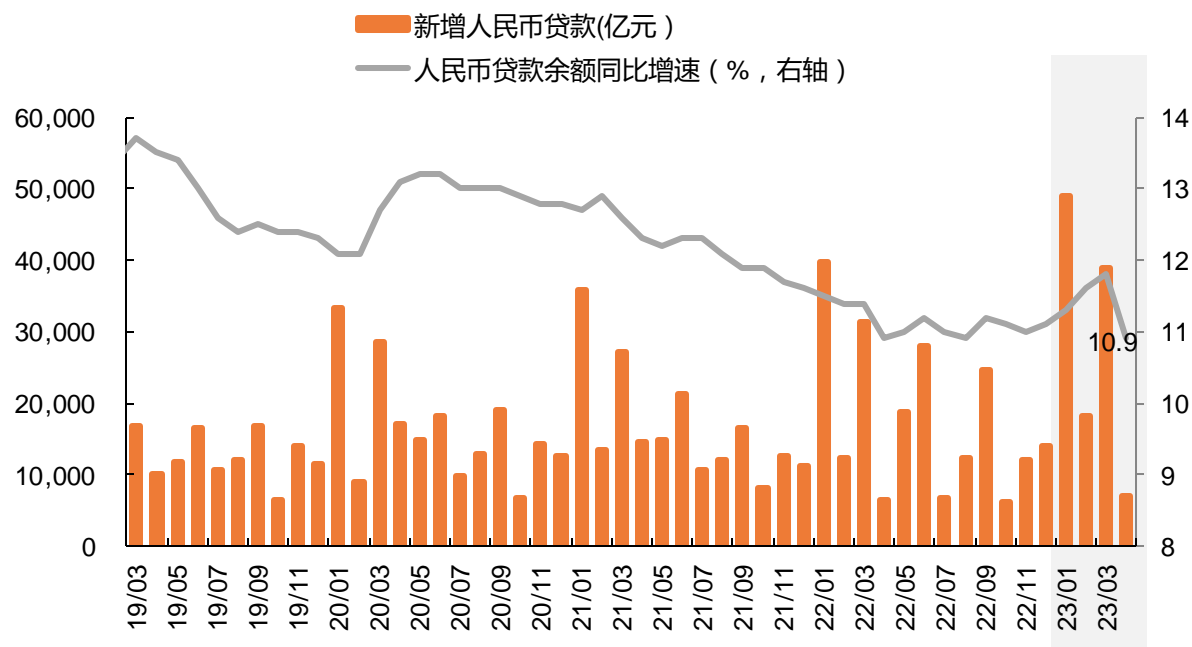
5月29日
总局党委集体学习研讨

- 要以习近平新时代中国特色社会主义思想的世界观和方法论为指导，不断加强和完善现代金融监管。
- 坚持稳中求进、开拓创新，妥善处置化解重点领域金融风险。在稳定大局的前提下，**用改革创新的方法破解难题，稳妥化解存量风险，坚决遏制增量风险**，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

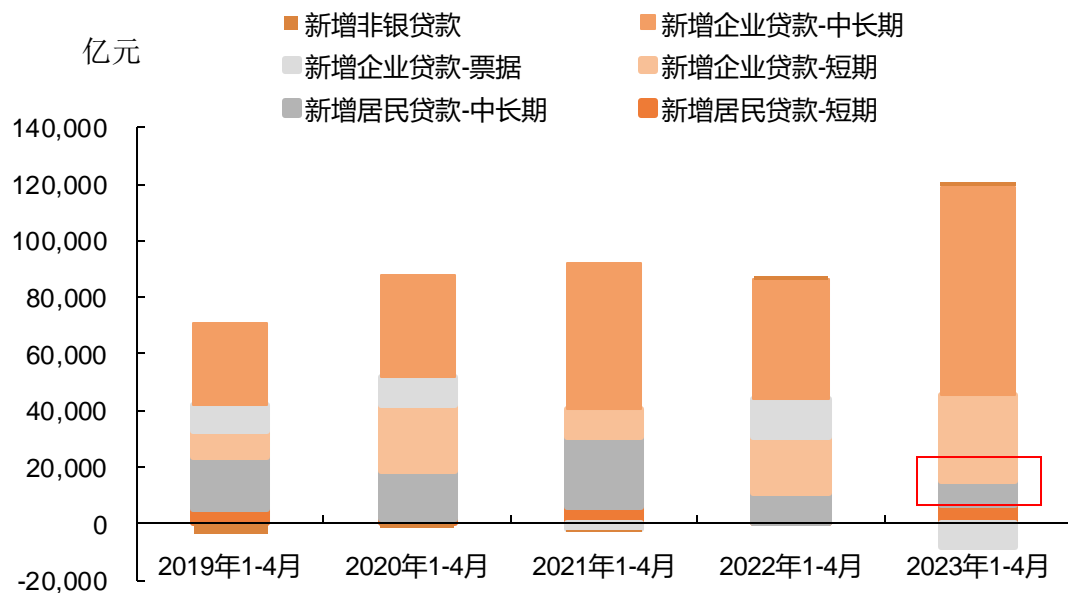
1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- **量：2季度起需求趋弱，居民端信贷依旧疲弱。**今年1季度银行靠前发力，信贷投放保持强劲，但从2季度以来我们看到信贷需求有所转弱，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。结构上，居民端仍然构成主要拖累，4月居民短期、中长期贷款分别减少1255亿元、1156亿元，房地产销售低迷背景下居民中长期贷款增量不足，居民预期偏弱、提前偿还存量房贷均有影响。

④ 4月人民币贷款余额增速回落



④ 2023年1-4月新增人民币贷款结构

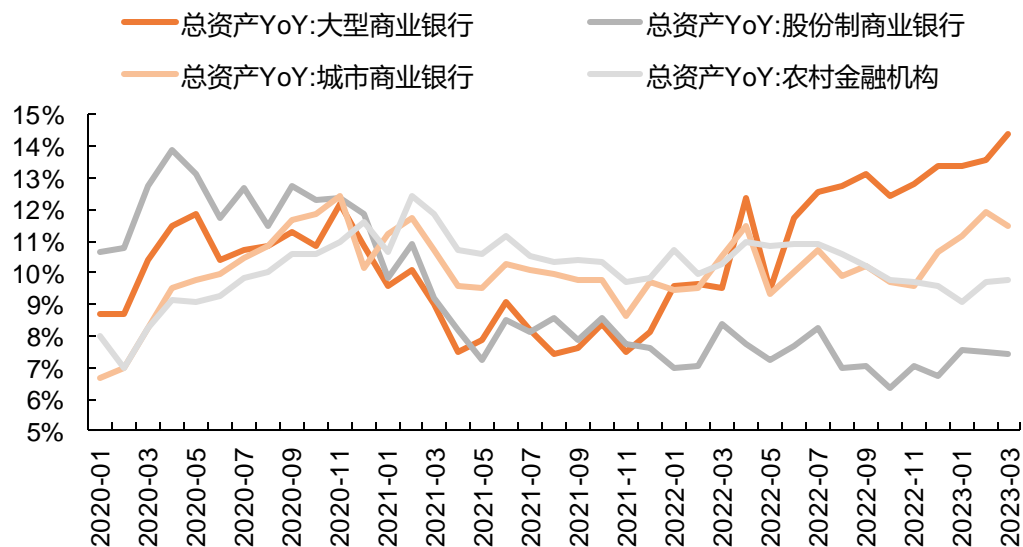


资料来源：央行，平安证券研究所

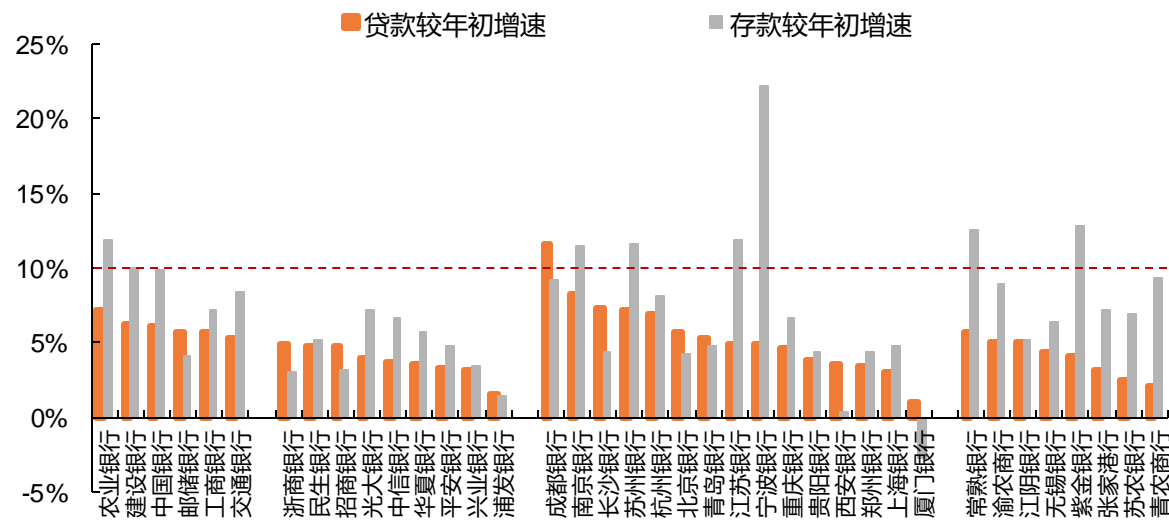
1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- **量：预计23年下半年规模增速保持稳健，关注居民端需求修复。** 23年初以来，银行规模扩张和信贷投放均保持积极，1季度商业银行口径总资产规模同比增长11.7%（vs+10.8%，22Q4），增速进一步提升0.9个百分点，得益于1季度信贷积极投放的支撑，42家上市银行口径贷款同比增速较22年提升0.8个百分点至12.0%，个体来看，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。居民部门的储蓄倾向依然维持高位，存款增速环比提升1.8个百分点至13.7%。展望后续季度，我们认为行业规模增速有望保持平稳，信贷投放重点关注居民端需求的修复情况。

行业规模增速变化（按机构类型）



上市银行23Q1存贷款较年初增速

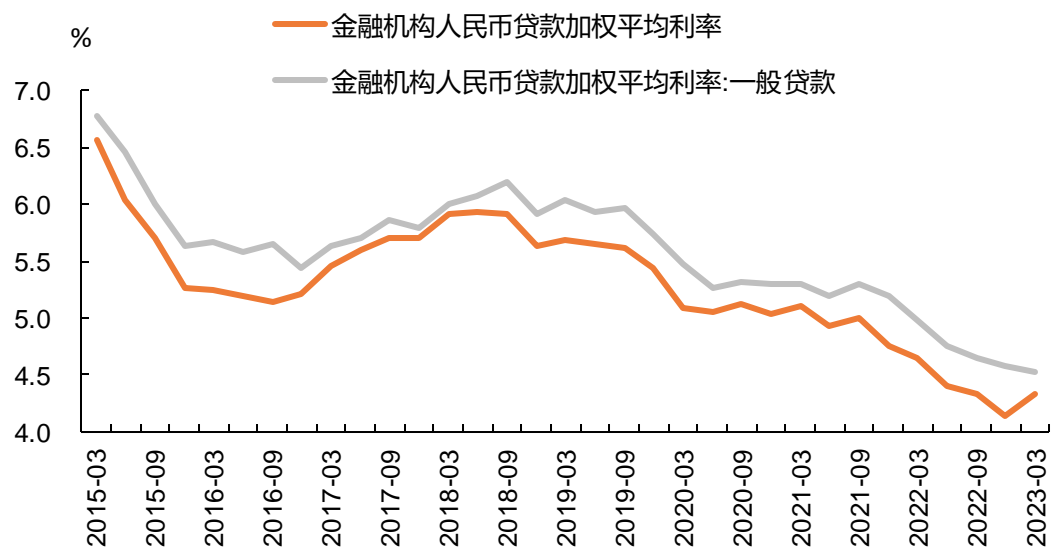


资料来源：金融监管总局，公司公告，平安证券研究所

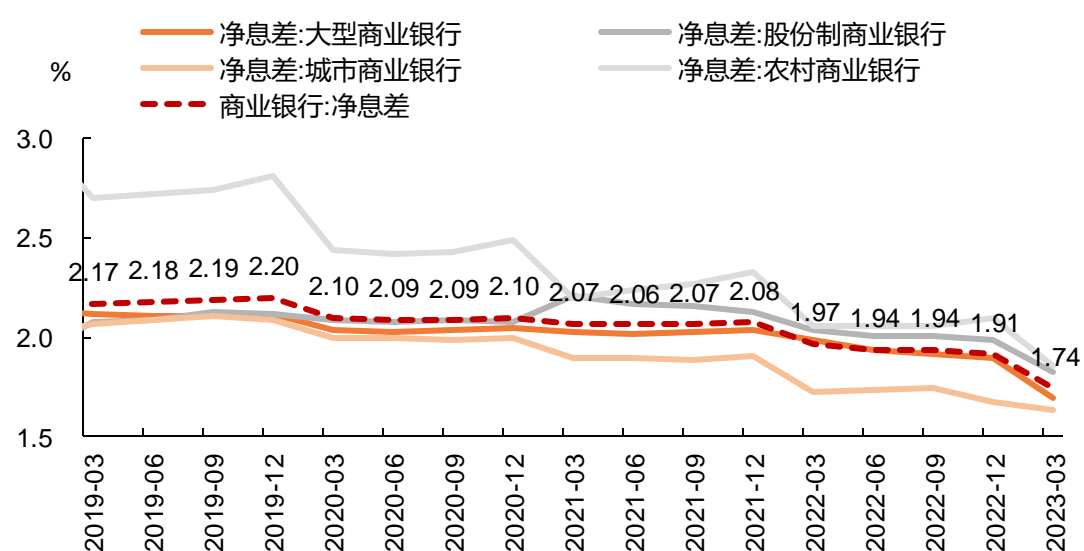
1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- 价：重定价影响消退，资产负债两端均出现积极因素，息差有望逐步企稳。银行业23年1季度净息差1.74%（vs1.91%，22A），进一步收窄，主要源自资产端按揭贷款重定价与负债端存款定期化趋势的影响，分机构类型来看，城商行息差下行幅度最小，大行、股份行、城商行、农商行净息差分别较22年下行21BP/16BP/4BP/25BP至1.69%/1.83%/1.63%/1.85%。展望后续季度，资产端来看，重定价影响逐步消退，同时年初以来新发放贷款定价呈现企稳态势，负债端来看，在监管引导下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。

一般贷款利率下行幅度趋缓



受重定价影响，1季度净息差环比收窄

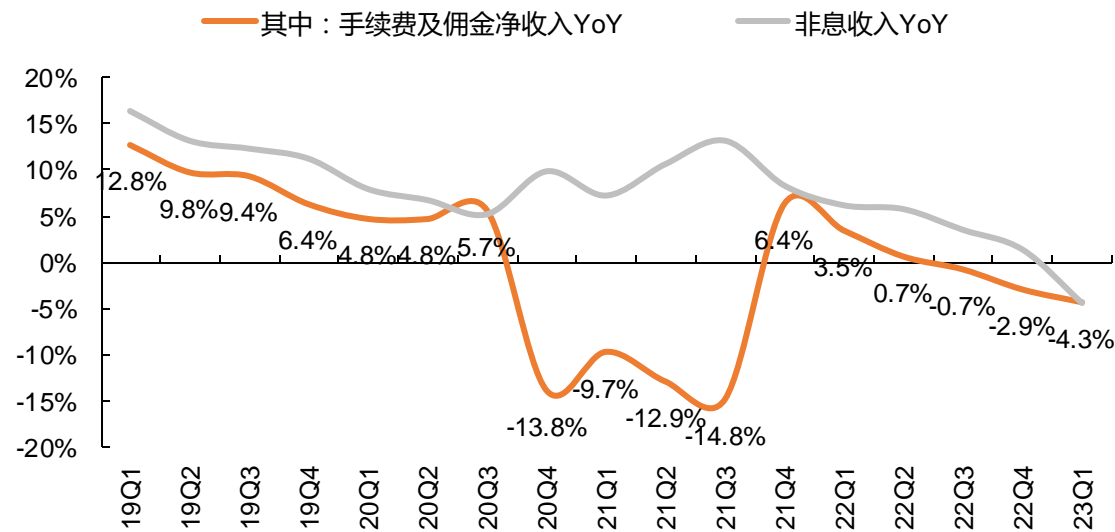


资料来源：央行，金融监管总局，平安证券研究所

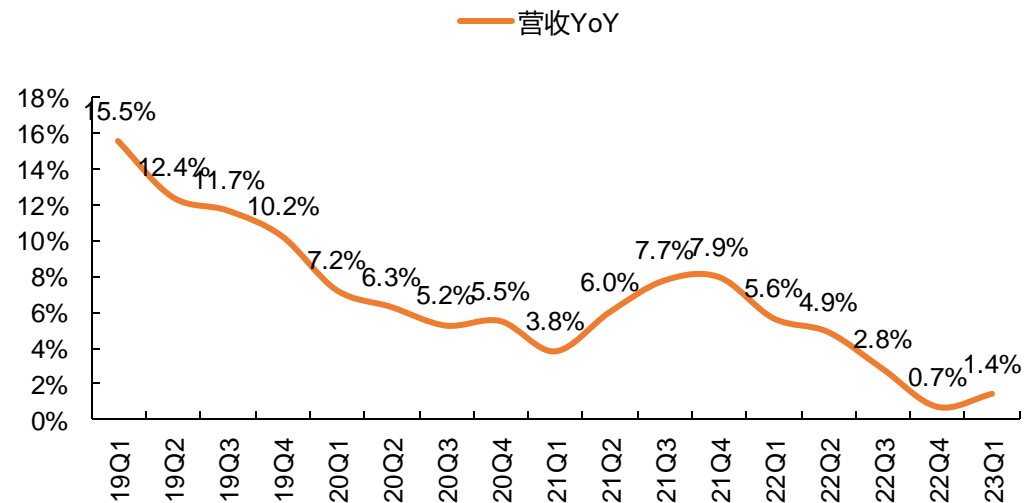
1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- **非息：零售低迷拖累中收，负增缺口持续扩大。**上市银行口径手续费及佣金净收入同比减少4.3%（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%）。

上市银行非息收入增速变化



上市银行营收增速变化



资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

➤ 盈利分解：营收拖累盈利下行。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。

➤ 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，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，仍能够看到整体营收较22年有所下滑。拆分来看，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。

上市银行2023年1季报与22年报盈利趋势比较

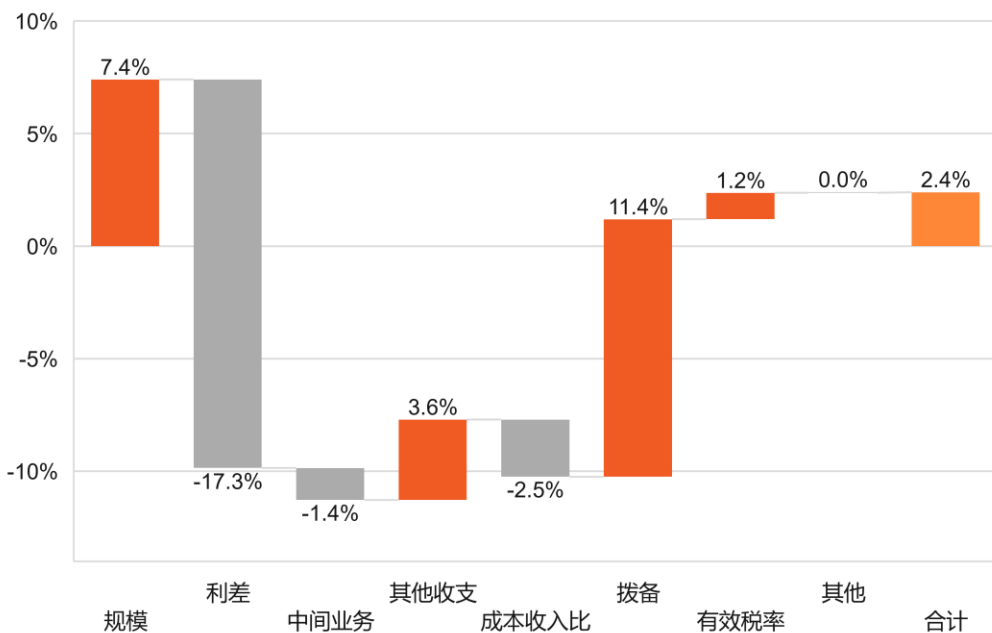
	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1	22A	23Q1
工商银行	0.4%	-4.8%	-2.8%	-2.9%	-2.6%	-1.1%	1.6%	5.5%	-3.6%	-5.5%	-10.0%	-8.2%	3.5%	0.0%
建设银行	6.2%	-4.1%	-4.5%	2.6%	-0.2%	1.0%	1.6%	2.8%	-1.8%	0.6%	-8.1%	-0.5%	7.1%	0.3%
中国银行	8.4%	7.0%	-11.3%	-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%	-26.5%	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%	7.5%	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%	-4.8%	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%	-23.7%	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

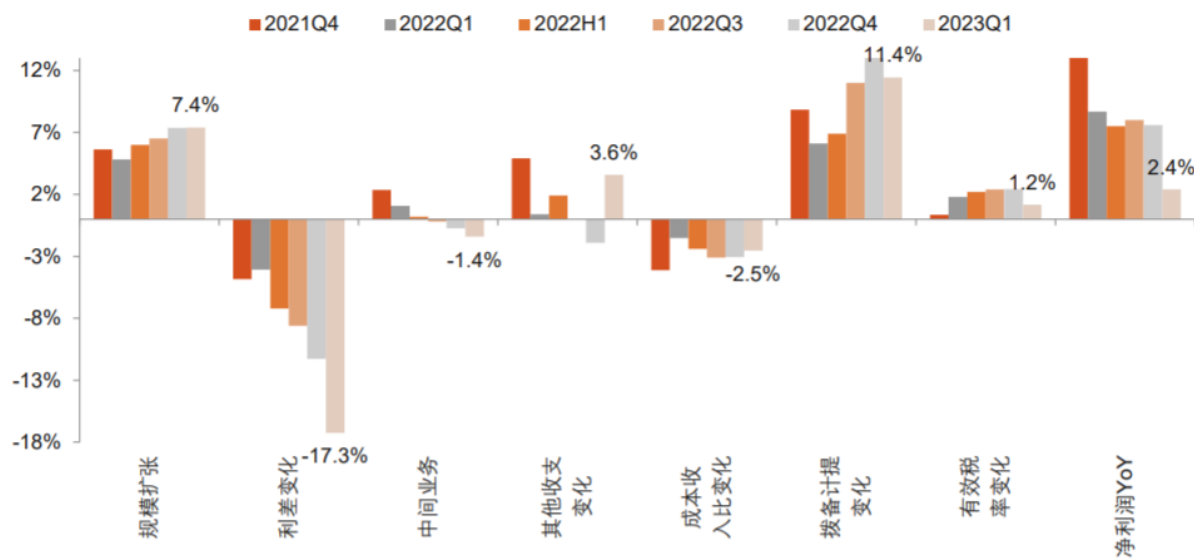
1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- 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。

23年1季度净利润同比增速归因分解



上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图

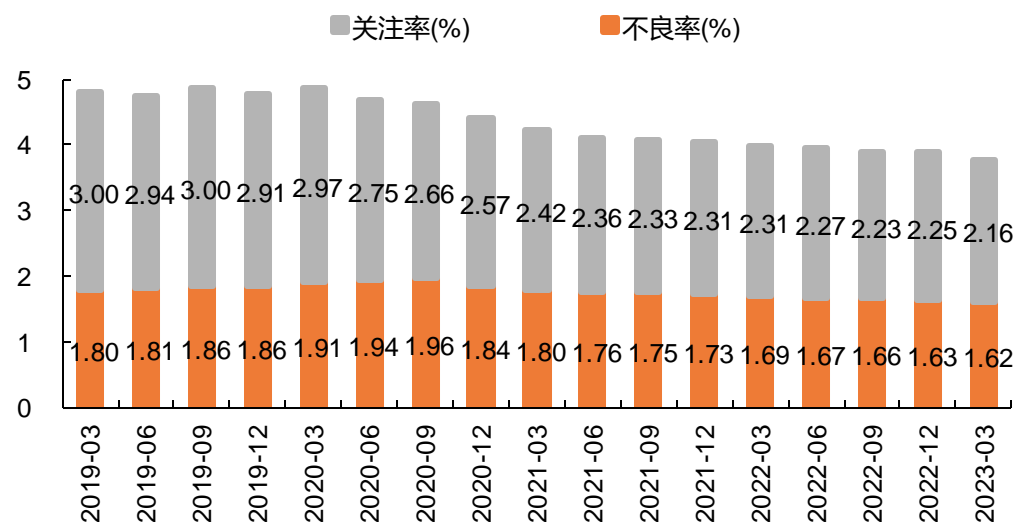


资料来源：公司公告，平安证券研究所

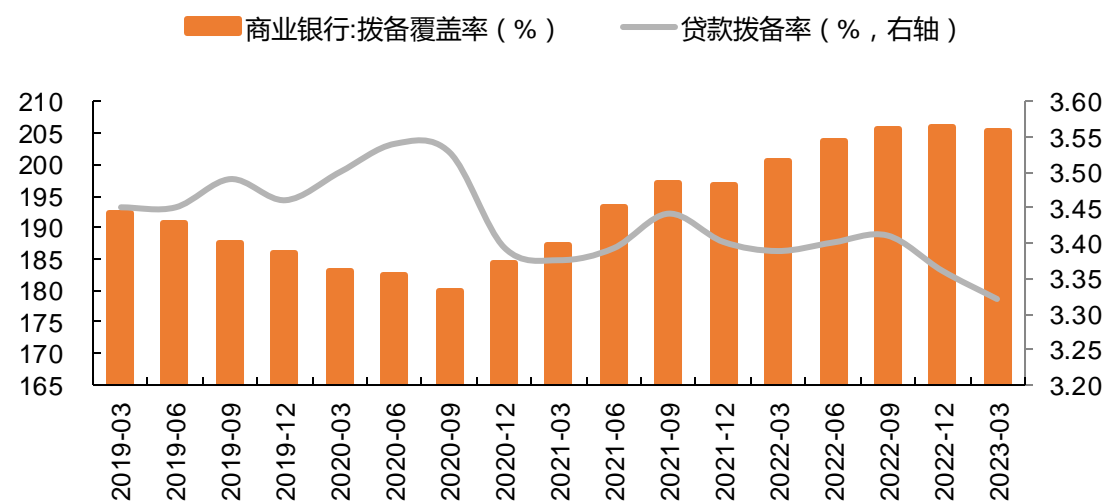
1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- 资产质量：整体保持稳健，重点领域改善仍待观察。** 根据金融监管总局披露数据，自20年疫情以来行业不良率有所攀升，至20年3季度达到1.96%高点，后伴随风险加速出清，行业不良率逐季稳步下降。1季度末商业银行口径不良率1.62%（vs1.63%，22Q4），环比下降1BP，从前瞻性指标来看，关注类贷款占比2.16%（vs2.25%，22Q4），环比下降9BP，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。1季度商业银行口径拨备覆盖率为205%，环比略微下降0.61pct，拨贷比环比下降4BP至3.32%，行业风险抵补能力依然夯实。

● 资产质量保持平稳



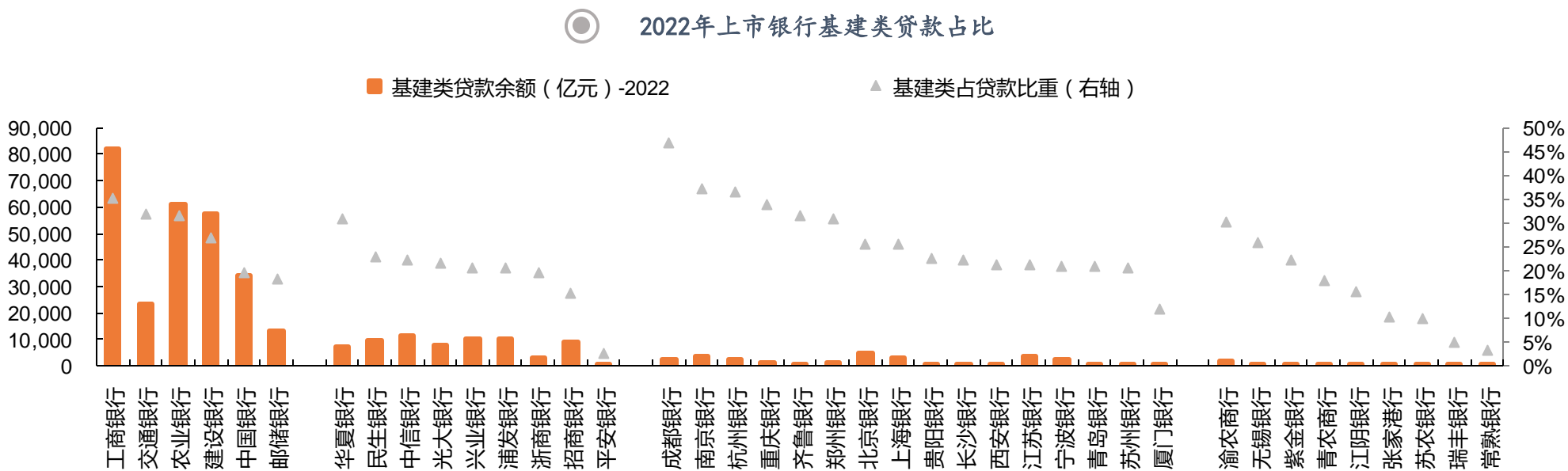
● 拨备覆盖水平夯实无虞



资料来源：金融监管总局，平安证券研究所

1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程

- **资产质量：整体保持稳健，重点领域改善仍待观察。**作为资产质量观察的重点领域之一，地方平台风险暴露根据不同资质的地区、项目，具有较强的个体差异。我们透过上市银行基建类贷款占比来观察地方隐性债务情况，截至2022年末，42家上市银行基建类贷款平均占比约26%。从个体来看，大行和部分城商行相关业务占比更高。

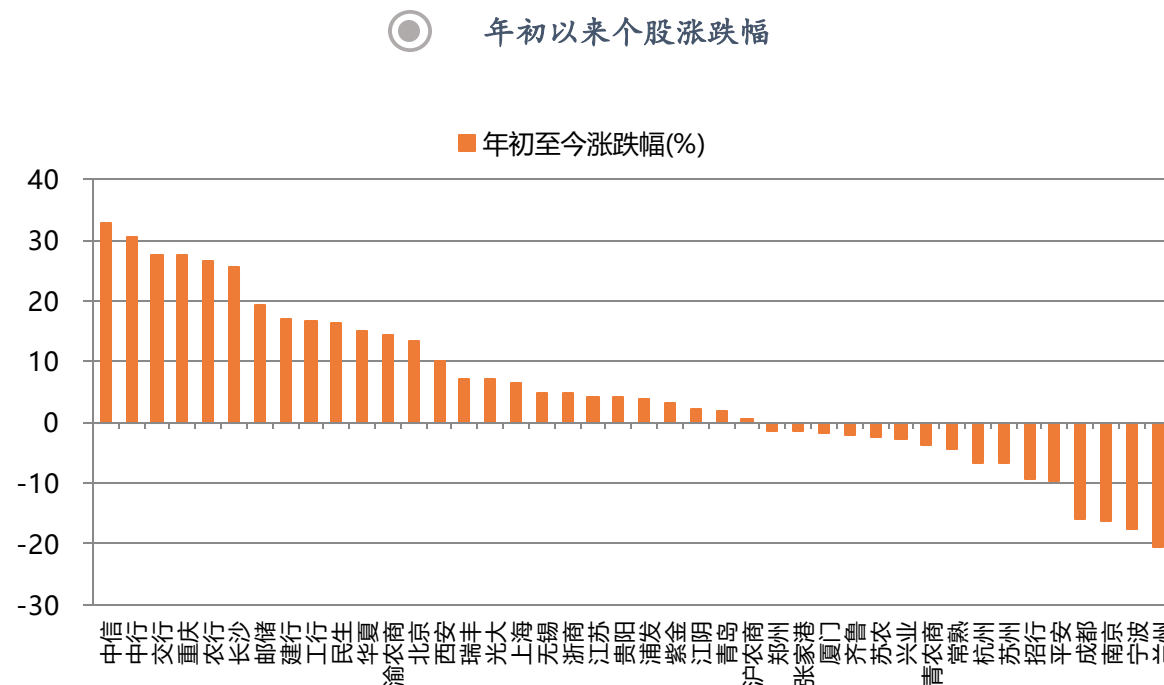
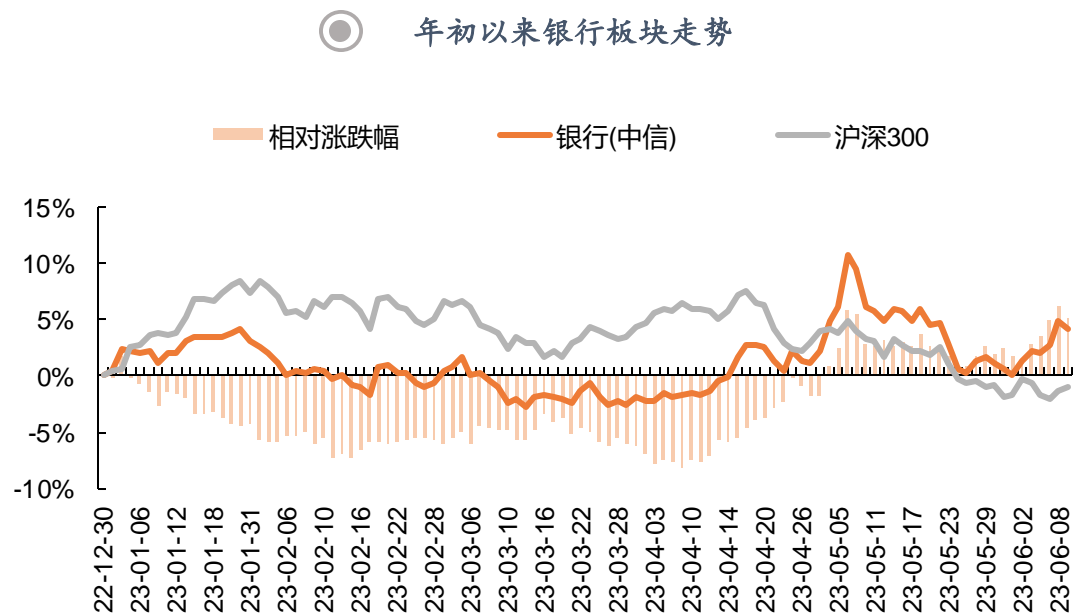


资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：此处基建类行业包括交通运输、仓储和邮政业&电力、燃气及水的生产和供应业&水利、环境和公共设施管理业&租赁和商务服务业&公共事业五大类

1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

➤ 上半年复盘：跑出相对收益，高股息个股表现优异。截至6月9日，银行板块较年初累计上涨4.3%，跑赢沪深300指数5.2个百分点，我们认为主要源自板块低估值、高股息的配置价值凸显。个股走势同样体现了上述特征，年初至今涨幅前三的为中信（32.7%）、中行（30.7%）、交行（27.6%），今年以来在央国企估值修复行情的催化下，我们看到目前涨幅居高的个体也都普遍具有“中特估+高股息”特征。



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2023年6月9日

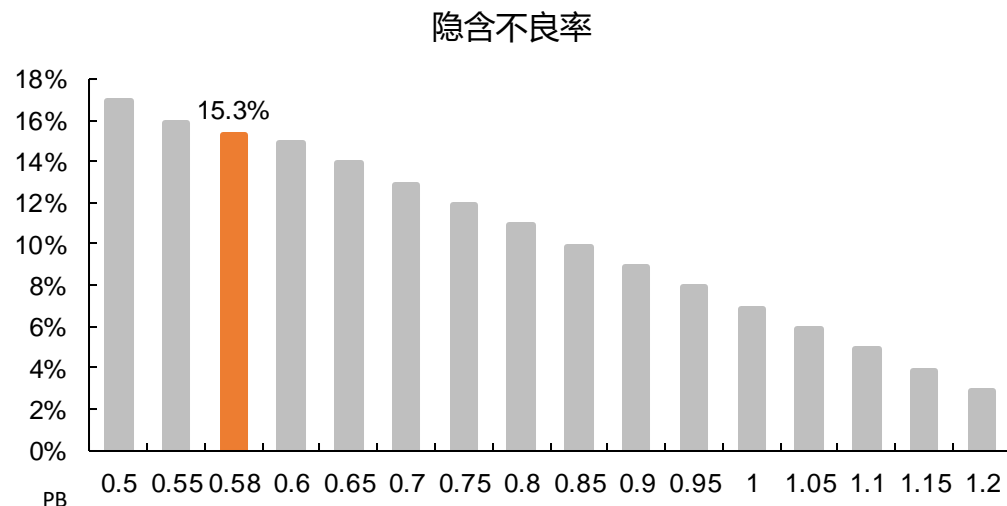
1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

- 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，预计年内后续季度有望逐步回升。短期压制银行板块估值的因素来自经济预期的转弱，但考虑到当前银行板块静态PB仅0.58倍，对应隐含不良率15.3%，安全边际依然较高。全年来看，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，推动银行估值修复。

上市银行静态PB (LF) 仅为0.58x



银行估值隐含不良率

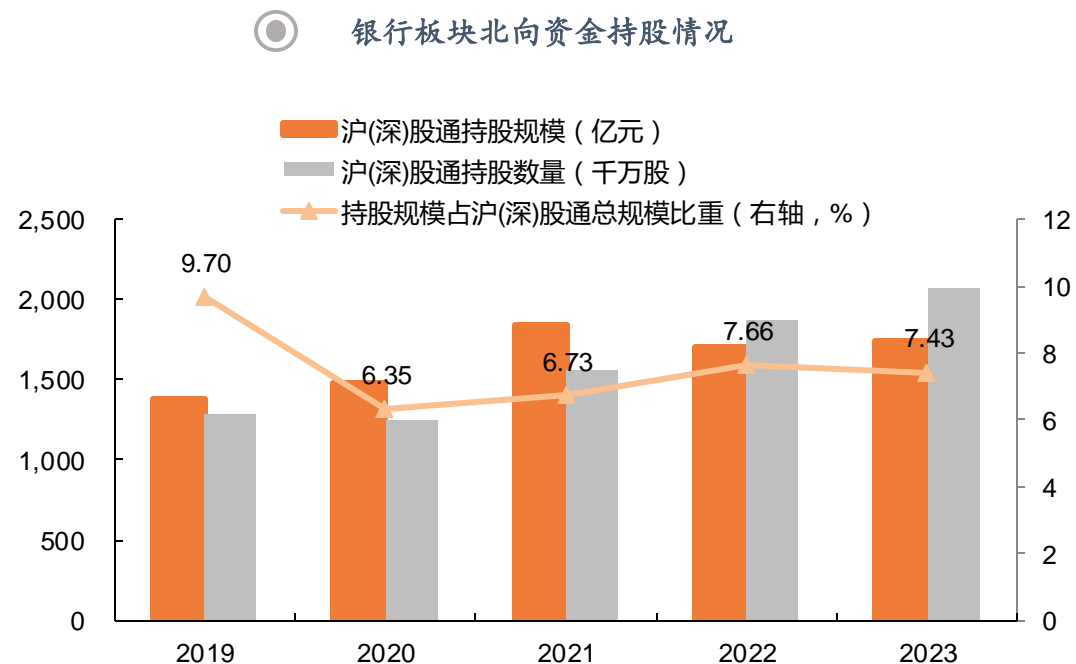
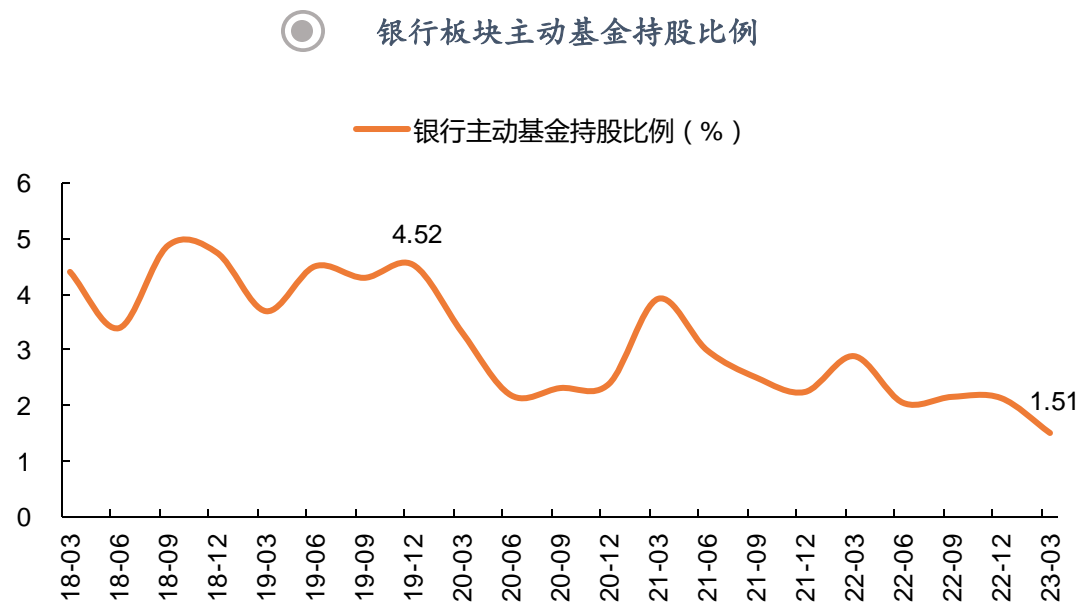


资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2023年6月9日

1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

- 基金持仓仍处于深度低配，悲观预期充分反映。年初行业资产端面临重定价的压力，负债端存款定期化的扰动仍然持续，市场对行业1季度息差及业绩表现预期并不乐观，1季度末包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比下降62BP至1.51%，持仓再创新低，参照板块在沪深300的流通市值占比来看依然低配14.40个百分点。北向资金同样减持，板块沪深股通持股规模占比由19年末的9.70%降至当前的7.43%，悲观预期已充分显现。

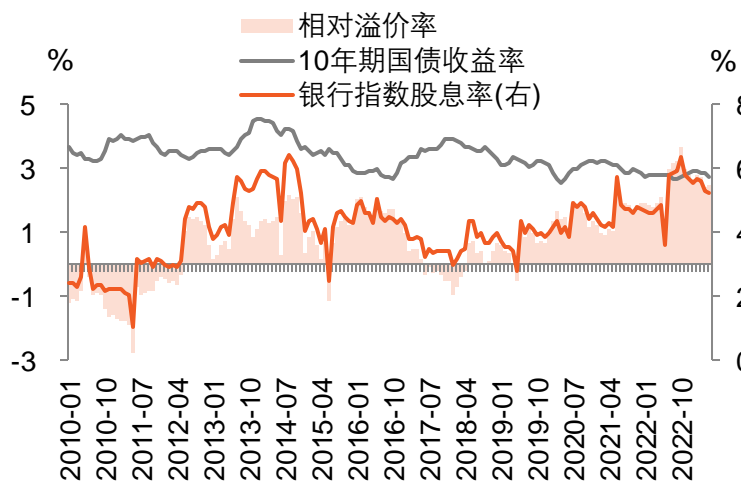


资料来源: Wind, 基金季度报告, 平安证券研究所
注: 截止日为2023年6月9日

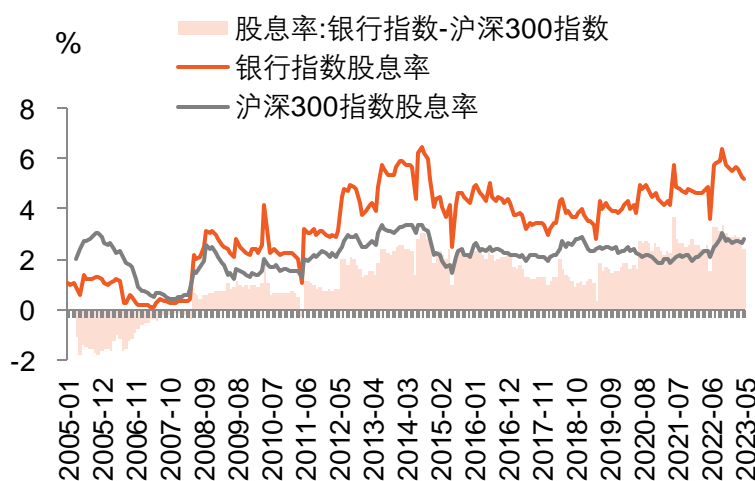
1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

➤ **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，与此同时受到资产端的影响，银行存款利率也开始下调，全年来看利率下行的整体趋势有望延续。从资产配置角度来看，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6月9日，银行板块近12个月平均股息率为5.0%，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。

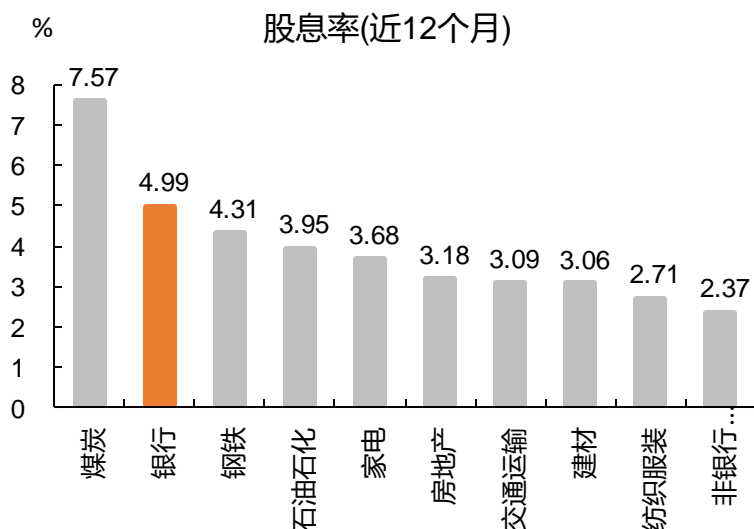
⊙ A股银行股息率vs10年期国债收益率



⊙ 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: 右一图表截止日为2023年6月9日

1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

➤ 从个体股息率来看，截至6月9日，42家上市银行中有20家股息率在5%以上，有11家股息率高于6%。其中：浙商银行最高，为7.29%，其次为兴业银行（6.95%）、江苏银行（6.78%）。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6.17%。

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	45	37.8	7.29	中信银行	3.29	161	28.1	4.98
兴业银行	11.88	247	28.3	6.95	苏州银行	3.30	12	30.9	4.77
江苏银行	5.16	76	30.0	6.78	邮储银行	2.58	256	30.0	4.68
渝农商行	2.71	31	30.0	6.72	青岛银行	1.60	9	30.2	4.68
华夏银行	3.83	61	27.5	6.42	江阴银行	1.80	4	24.2	4.64
上海银行	4.00	57	25.5	6.36	张家港行	2.00	4	25.8	4.61
北京银行	3.10	66	30.5	6.34	重庆银行	3.95	14	30.1	4.57
交通银行	3.73	277	30.1	6.17	齐鲁银行	1.86	9	25.6	4.55
南京银行	5.34	55	30.0	6.12	西安银行	1.65	7	30.3	4.25
成都银行	7.84	29	30.3	6.09	浦发银行	3.20	94	20.5	4.23
农业银行	2.22	778	30.0	6.04	长沙银行	3.50	14	21.7	4.12
工商银行	3.04	1082	30.0	5.99	兰州银行	1.20	7	39.4	4.00
建设银行	3.89	973	30.0	5.91	紫金银行	1.00	0	22.9	3.75
沪农商行	3.42	33	30.1	5.79	苏农银行	1.70	3	20.4	3.71
光大银行	1.90	112	28.1	5.78	无锡银行	2.00	4	21.5	3.62
中国银行	2.32	683	30.0	5.62	常熟银行	2.50	7	25.0	3.59
贵阳银行	3.00	11	18.8	5.54	杭州银行	4.00	24	20.3	3.28
厦门银行	2.90	8	30.5	5.44	瑞丰银行	1.50	2	14.8	2.94
民生银行	2.14	94	30.1	5.34	平安银行	2.85	55	12.2	2.40
招商银行	17.38	438	33.0	5.15	宁波银行	5.00	33	14.8	1.87

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所
注：截止日为2023年6月9日



目录 CONTENTS

● 基本面筑底，关注高股息资产配置价值

- 1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松
- 1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程
- 1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

● 长期继续看好强 α 属性的优质区域性银行

- 2.1 区域环境：优选经济发达及增长潜力突出的地区
- 2.2 盈利能力：关注成长性优异、资产质量稳健的优质区域行

● 居民弱修复压制零售，关注零售银行中长期配置价值

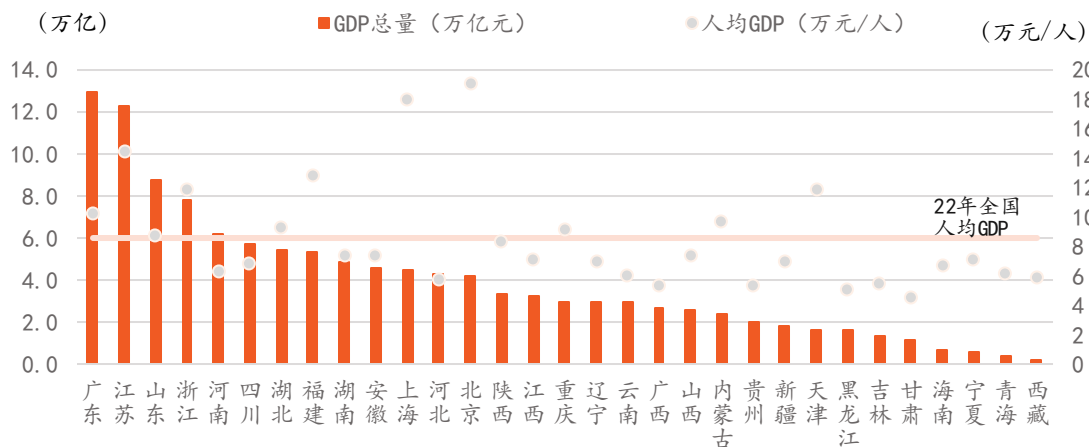
- 3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务
- 3.2 中长期依然看好零售银行的改善

● 重点关注个股及风险提示

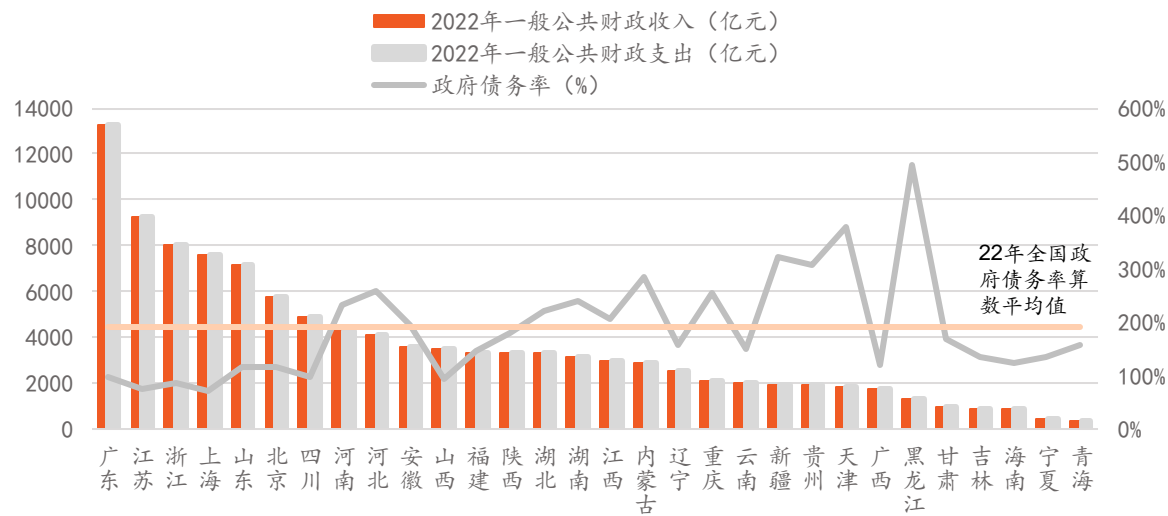
2.1 区域环境：优选经济发达及增长潜力突出的地区

- ▶ **经济发展影响区域性银行“根本”资源优势。**从目前区域性银行的定位来看，本地化的战略发展受到所在区域的经济资源禀赋影响较大，经济发达程度一定程度上决定了区域性银行的“根本”资源优势。
- ▶ **重点区域经济总量持续领跑。**从GDP水平以及地方政府财政收入情况来看，长三角地区（江苏、浙江、上海）、珠三角地区（广东）相对优势较为明显，尤其以长三角地区为核心的长三角经济圈经济总量和财政收入皆处于较高水平。从政府债务率方面来看，长三角和珠三角地区债务率均低于100%，但西部及东北部分区域债务率较高，例如贵州、新疆、黑龙江债务率均超过了300%，22年黑龙江全省债务率达到了493%。

2022年各省市GDP



全国各省市财政收支情况



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：政府债务率=（一般债 + 专项债）/（一般公共预算收入 + 转移性收入 + 政府性基金收入 + 国有资本经营收入）

2.1 区域环境：优选经济发达及增长潜力突出的地区

- 十四五规划为我国未来的区域发展指明方向。我国自“十三五规划”以来陆续提出了一些国家级区域重大战略，到了“十四五规划”我们已经形成了，京津冀协同发展、推动长江经济带发展、推进粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展的国家级战略，并明确提出建设成渝双城经济圈。

十四五规划区域战略梳理

重大区域战略	区域	覆盖省份（直辖市）	发展定位
加快推动京津冀协同发展	北京市、天津市、河北省	北京市、天津市、河北省	一、以首都为核心的世界级城市群；二、区域整体协同发展改革引领区；三、全国创新驱动经济增长新引擎；四、生态修复环境改善示范区。
全面推动长江经济带发展	上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州11省市	上海市、江苏省、浙江省、安徽省、江西省、湖北省、湖南省、重庆市、四川省、云南省、贵州省	一、生态文明建设的先行示范带；二、引领全国转型发展的创新驱动带；三、具有全球影响力的内河经济带；四、东中西互动合作的协调发展带。
积极稳妥推进粤港澳大湾区建设	香港特别行政区、澳门特别行政区和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市、肇庆市	香港特别行政区、澳门特别行政区、广东省	一、充满活力的世界级城市群；二、具有全球影响力的国际科技创新中心；三、“一带一路”建设的重要支撑；四、内地与港澳深度合作示范区；五、宜居宜业宜游的优质生活圈。
提升长三角一体化发展水平	上海市、江苏省、浙江省、安徽省全域	上海市、江苏省、浙江省、安徽省	一、全国发展强劲活跃增长极；二、全国高质量发展样板区；三、率先基本实现现代化引领区；四、区域一体化发展示范区；五、新时代改革开放新高地。
扎实推进黄河流域生态保护和高质量发展	青海、四川、甘肃、宁夏、内蒙古、山西、陕西、河南、山东9省	青海、四川、甘肃、宁夏、内蒙古、山西、陕西、河南、山东	一、大江大河治理的重要标杆；二、国家生态安全的重要屏障；三、高质量发展的重要实验区；四、中华文化保护传承弘扬的重要承载区。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

上市区域性银行ROE分解 (22A)

- 我们认为持续优于同业的盈利能力是长期跑赢市场的关键，因此将其作为筛选优质区域性银行的重要标准。
- 盈利能力——ROE：我们对上市区域性银行ROE进行拆解，城商行中成都、宁波、南京、江苏、杭州以及农商行中常熟、无锡、苏农、渝农商、沪农商均保持较高的ROE，我们发现以常熟、长沙为代表，区域性银行的盈利能力仍然主要来自传统利差业务的支撑，但也有部分银行较强的盈利能力源自其中间业务的相对优势，如南京、宁波等。

上市区域性银行	利息净收入/A	利息收入/A	利息支出/A	非息收入/A	手续费及佣金收入/A	其他非息收入/A	业务及管理费/A	信用减值损失/A	ROA	权益乘数	ROE
成都	2.0%	4.1%	2.1%	0.4%	0.1%	0.4%	0.6%	0.4%	1.2%	14.9	19.5%
宁波	1.7%	3.6%	1.9%	0.9%	0.3%	0.6%	1.0%	0.5%	1.1%	13.8	15.6%
南京	1.4%	3.6%	2.2%	0.9%	0.3%	0.6%	0.7%	0.5%	1.0%	13.7	15.1%
江苏	1.9%	4.1%	2.3%	0.7%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%	14.0	14.8%
杭州	1.5%	3.7%	2.1%	0.7%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%	15.9	14.1%
长沙	2.1%	4.2%	2.1%	0.6%	0.2%	0.4%	0.8%	0.9%	0.8%	14.8	12.6%
齐鲁	1.8%	3.8%	2.0%	0.5%	0.3%	0.3%	0.6%	0.9%	0.8%	13.9	11.9%
贵阳	2.2%	4.6%	2.4%	0.3%	0.1%	0.2%	0.7%	0.7%	1.0%	11.5	11.8%
苏州	1.7%	3.9%	2.2%	0.7%	0.3%	0.4%	0.8%	0.6%	0.8%	13.7	11.5%
厦门	1.4%	3.5%	2.1%	0.3%	0.1%	0.2%	0.6%	0.4%	0.7%	14.9	11.4%
上海	1.4%	3.3%	2.0%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	13.0	11.0%
重庆	1.7%	4.2%	2.6%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	13.5	10.2%
北京	1.6%	3.5%	1.9%	0.5%	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	0.8%	10.7	9.6%
青岛	1.6%	3.8%	2.2%	0.6%	0.3%	0.4%	0.8%	0.8%	0.6%	15.4	9.0%
西安	1.5%	3.7%	2.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%	13.3	8.6%
兰州	1.4%	4.4%	3.0%	0.4%	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%	0.4%	13.9	5.8%
郑州	2.1%	4.3%	2.2%	0.5%	0.1%	0.4%	0.6%	1.5%	0.4%	10.7	3.5%
常熟	2.8%	5.0%	2.1%	0.4%	0.1%	0.4%	1.3%	0.7%	1.0%	12.6	13.1%
无锡	1.7%	3.8%	2.1%	0.5%	0.1%	0.4%	0.7%	0.4%	1.0%	11.8	13.0%
张家港	2.2%	4.4%	2.2%	0.5%	0.0%	0.5%	0.9%	0.8%	1.0%	11.7	12.2%
江阴	2.0%	3.9%	1.9%	0.4%	0.1%	0.3%	0.7%	0.6%	1.0%	11.8	11.9%
沪农商	1.7%	3.6%	1.9%	0.4%	0.2%	0.2%	0.6%	0.3%	0.9%	12.5	11.2%
苏农	1.9%	3.7%	1.8%	0.5%	0.1%	0.5%	0.8%	0.6%	0.9%	12.4	10.9%
瑞丰	2.2%	4.3%	2.1%	0.2%	-0.1%	0.3%	0.8%	0.6%	1.0%	10.4	10.8%
渝农商	1.9%	3.9%	2.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.7%	0.6%	0.8%	12.0	9.8%
紫金	1.9%	4.0%	2.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.8%	0.4%	0.7%	13.0	9.6%
青农商	1.8%	3.8%	2.0%	0.5%	0.1%	0.4%	0.7%	1.1%	0.5%	12.4	7.0%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：ROE为公司披露值；浅红色填充为该项数据同期可比同业前三

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

- 利差业务的盈利能力——净息差：从2022年全年来看城商行中江苏、长沙、贵阳以及农商行中常熟、张家港、瑞丰分别排名前三，拆解资产负债两端利率，我们认为其领跑地位主要是由优异的资产端议价能力所决定的，其中常熟银行净息差水平位于区域行最高，达到3.02%，我们认为主要源自其深耕小微和零售业务所带来的较高贷款利率及生息资产收益率，22年生息资产收益率达到5.18%，贷款收益率达到6.09%，领跑同业。
- 具体来看存贷两端，城商行中长沙、宁波、江苏以及农商行中常熟、张家港、瑞丰的存贷利差处于领先地位，其中常熟（6.08%）和长沙（6.01%）的贷款收益率排名最为靠前，而宁波银行基于其扎实的零售端揽储优势，存款成本率仅1.77%，位于可比同业最低。

上市区域性银行净息差及资产负债两端利率-2022

上市银行		净息差	生息资产收益率	付息负债成本率	存贷利差	贷款收益率	存款成本率
城商行	北京银行	1.76%	3.85%	2.14%	2.34%	4.36%	2.02%
	南京银行	2.19%	4.32%	2.39%	2.87%	5.24%	2.37%
	宁波银行	2.02%	4.25%	2.05%	3.57%	5.34%	1.77%
	上海银行	1.54%	3.74%	2.17%	2.32%	4.44%	2.12%
	江苏银行	2.32%	4.53%	2.42%	3.02%	5.36%	2.34%
	杭州银行	1.69%	4.06%	2.32%	2.70%	4.96%	2.26%
	长沙银行	2.41%	4.80%	2.28%	3.89%	6.01%	2.12%
	成都银行	2.04%	4.24%	2.24%	2.78%	4.93%	2.15%
	贵阳银行	2.27%	4.74%	2.61%	2.83%	5.40%	2.57%
	郑州银行	2.27%	4.65%	2.47%	2.81%	5.18%	2.37%
	青岛银行	1.76%	4.22%	2.37%	2.77%	4.98%	2.21%
	西安银行	1.66%	4.17%	2.63%	2.36%	5.02%	2.66%
	苏州银行	1.87%	4.23%	2.30%	2.48%	4.70%	2.22%
	重庆银行	1.74%	4.44%	2.85%	2.21%	5.09%	2.88%
厦门银行	1.53%	3.94%	2.47%	2.24%	4.74%	2.50%	
齐鲁银行	1.96%	4.11%	2.24%	2.87%	5.04%	2.17%	
农商行	渝农商行	1.97%	3.97%	2.13%	2.85%	4.82%	1.97%
	青农商行	2.00%	4.23%	2.22%	2.95%	5.04%	2.09%
	紫金银行	1.80%	3.86%	2.26%	2.29%	4.53%	2.24%
	常熟银行	3.02%	5.18%	2.30%	3.78%	6.09%	2.31%
	无锡银行	1.81%	3.82%	2.53%	2.33%	4.63%	2.30%
	江阴银行	2.18%	4.12%	2.18%	2.85%	4.98%	2.13%
	苏农银行	2.04%	4.13%	2.21%	2.76%	4.77%	2.01%
	张家港行	2.25%	4.47%	2.48%	3.28%	5.63%	2.35%
瑞丰银行	2.21%	4.38%	2.28%	3.13%	5.42%	2.29%	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：浅橙色表示净息差水平处于同期可比同业前三

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

- **盈利成长性：**从区域性银行营收和净利润增长情况来看，我们建议关注以下两类银行：
 - **1) 业绩保持快增：**城商行中有成都、杭州和江苏，农商行中有常熟和江阴，以上银行22年营收增速均保持两位数增长，其中江苏、成都和杭州银行盈利增速排名前三，位于第一梯队，我们认为在22年息差下行和需求端下滑背景下保持高增态势实属不易。
 - **2) 业绩增长边际改善：**城商行中西安、长沙、青岛、重庆，农商行中青农商、瑞丰23年一季度营收增速较22年有较大改善，其中青岛、西安、青农商一季度盈利增速改善幅度超过10%。

上市区域性银行营收及盈利增速

上市银行		营收增速			净利润增速		
		2021	2022	23Q1	2021	2022	23Q1
城商行	北京银行	3.1%	0.0%	-6.9%	3.5%	11.4%	1.9%
	南京银行	18.7%	9.0%	5.5%	21.0%	16.1%	8.2%
	宁波银行	28.4%	9.7%	8.5%	29.9%	18.1%	15.3%
	上海银行	10.8%	-5.5%	-7.1%	5.5%	1.1%	3.2%
	江苏银行	22.6%	10.7%	10.3%	30.7%	28.9%	24.8%
	杭州银行	18.4%	12.2%	7.5%	29.8%	26.1%	28.1%
	长沙银行	15.8%	9.6%	12.9%	18.1%	8.0%	8.7%
	成都银行	22.5%	13.1%	9.7%	30.0%	28.2%	17.5%
	贵阳银行	-6.7%	4.3%	3.1%	2.1%	1.0%	1.1%
	郑州银行	1.3%	2.0%	-3.0%	1.9%	-24.9%	1.9%
	青岛银行	5.6%	4.6%	15.5%	22.1%	5.5%	15.8%
	西安银行	0.9%	-8.8%	17.0%	1.7%	-13.5%	8.2%
	苏州银行	4.5%	8.6%	5.3%	20.8%	26.1%	20.8%
	重庆银行	11.2%	-7.2%	1.5%	5.4%	4.4%	2.7%
农商行	厦门银行	-4.3%	10.9%	5.0%	19.0%	15.6%	15.0%
	齐鲁银行	28.1%	8.8%	8.7%	20.5%	18.2%	12.3%
	渝农商行	9.4%	-6.0%	-3.3%	13.8%	7.5%	9.2%
	青农商行	7.6%	-3.4%	7.2%	3.6%	-24.4%	5.6%
	紫金银行	0.6%	0.1%	1.5%	5.1%	5.6%	5.5%
	常熟银行	16.3%	15.1%	13.3%	21.3%	25.4%	20.6%
	无锡银行	11.6%	3.0%	3.6%	20.5%	26.7%	23.2%
	江阴银行	0.5%	12.3%	4.0%	20.5%	26.9%	12.8%
	苏农银行	2.2%	5.3%	1.4%	22.0%	29.4%	16.0%
	张家港行	10.1%	4.6%	-0.6%	30.3%	29.0%	17.4%
瑞丰银行	10.0%	6.5%	8.1%	15.1%	20.2%	16.2%	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：红绿色分别表示优于/劣于22年末同比增速；浅橙色表示22年营收增速一直保持两位数增长

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

➤ **资产质量静态表现：**首先从不良率及关注率区分区域行之间的个体差异，截至22年末，城商行中杭州、宁波、成都、南京、苏州5家银行不良+关注比例（不良率+关注率）小于2%，处于绝对领先。其中杭州的不良+关注比例为城商行最低水平，为1.16%，为上市银行中最优水平。农商行中无锡、常熟、江阴、紫金处于领先，其中无锡银行不良+关注比例仅1.12%，为业内最低水平。

◎ 上市区域性银行资产静态资产质量比较（不良率、关注率、逾期率、不良/逾期）-22A

上市银行		不良率	关注率	逾期率	不良/逾期	不良/逾期90+	拨备覆盖率	拨贷比
城商行	北京银行	1.43%	1.61%	2.26%	63.27%	126.65%	210.04%	3.00%
	南京银行	0.90%	0.84%	1.21%	74.36%	108.20%	397.20%	3.57%
	宁波银行	0.75%	0.58%	0.81%	92.98%	147.45%	504.90%	3.79%
	上海银行	1.25%	1.64%	1.70%	73.64%	98.92%	291.61%	3.64%
	江苏银行	0.94%	1.31%	1.02%	92.59%	150.37%	362.07%	3.41%
	杭州银行	0.77%	0.39%	0.59%	130.82%	173.06%	565.10%	4.36%
	长沙银行	1.16%	1.48%	1.50%	77.39%	0.00%	311.09%	3.61%
	成都银行	0.78%	0.46%	0.81%	96.36%	125.18%	501.57%	3.89%
	贵阳银行	1.45%	2.85%	4.14%	35.02%	138.02%	260.86%	3.79%
	郑州银行	1.88%	2.01%	2.97%	63.23%	110.50%	165.73%	3.12%
	青岛银行	1.21%	0.82%	1.55%	78.14%	125.22%	219.77%	2.65%
	西安银行	1.25%	2.43%	2.39%	52.25%	110.16%	201.63%	2.53%
	苏州银行	0.88%	0.75%	0.68%	129.37%	169.93%	530.81%	4.67%
	重庆银行	1.38%	3.20%	2.97%	46.42%	143.21%	211.19%	2.91%
	厦门银行	0.86%	1.23%	1.19%	72.04%	149.12%	387.93%	3.34%
齐鲁银行	1.29%	1.71%	0.99%	130.07%	165.84%	281.06%	3.63%	
农商行	渝农商行	1.22%	1.29%	1.33%	91.72%	136.91%	357.74%	4.36%
	青农商行	2.19%	5.62%	3.00%	73.03%	139.08%	207.63%	4.55%
	紫金银行	1.20%	0.76%	1.20%	100.31%	174.60%	246.66%	2.97%
	常熟银行	0.81%	0.84%	1.06%	76.54%	0.00%	536.77%	4.35%
	无锡银行	0.81%	0.31%	0.76%	107.08%	0.00%	552.74%	4.46%
	江阴银行	0.98%	0.92%	1.06%	92.18%	0.00%	469.62%	4.60%
	苏农银行	0.95%	1.48%	0.65%	145.19%	308.53%	442.83%	4.21%
	张家港行	0.89%	1.50%	1.22%	72.93%	171.21%	521.09%	4.63%
瑞丰银行	1.08%	1.45%	1.06%	102.08%	175.64%	280.50%	3.03%	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：注：浅橙色表示不良+关注水平处于同期可比同业前五

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

- **资产质量动态表现：**资产质量的稳健和改善是判断银行风控能力的重要因素，因此我们建议从动态变化角度关注存量风险压力大幅减轻、近几年通过资产投向结构优化，资产质量明显改善的个股。
 - **1) 资产质量稳健型银行：南京、宁波、厦门、常熟。**资产质量长期来看具有稳定性，保持同业较低水平，四家银行过去三年不良率始终低于1%。
 - **2) 资产质量明显改善银行：成都、江苏、苏州、江阴、紫金、苏农。**从改善程度来看，6家银行过去3年不良指标改善最为显著，均超过30BP，位于可比同业前三。以江阴为例，过去3年不良率累计下降82BP。

上市区域性银行不良率变动情况

上市银行		2020	2021	2022	23Q1	过去3年
城商行	北京银行	1.57%	1.44%	1.43%	1.36%	-0.21%
	南京银行	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	-0.01%
	宁波银行	0.79%	0.77%	0.75%	0.76%	-0.03%
	上海银行	1.22%	1.25%	1.25%	1.25%	0.03%
	江苏银行	1.32%	1.08%	0.94%	0.92%	-0.40%
	杭州银行	1.07%	0.86%	0.77%	0.76%	-0.31%
	长沙银行	1.21%	1.20%	1.16%	1.16%	-0.05%
	成都银行	1.37%	0.98%	0.78%	0.76%	-0.61%
	贵阳银行	1.53%	1.45%	1.45%	1.49%	-0.04%
	郑州银行	2.08%	1.85%	1.88%	1.88%	-0.20%
	青岛银行	1.51%	1.34%	1.21%	1.14%	-0.37%
	西安银行	1.18%	1.32%	1.25%	1.24%	0.06%
	苏州银行	1.38%	1.11%	0.88%	0.87%	-0.51%
	重庆银行	1.27%	1.30%	1.38%	1.24%	-0.03%
厦门银行	0.98%	0.91%	0.86%	0.86%	-0.12%	
齐鲁银行	1.43%	1.35%	1.29%	1.28%	-0.15%	
农商行	渝农商行	1.31%	1.25%	1.22%	1.21%	-0.10%
	青农商行	1.44%	1.74%	2.19%	2.09%	0.65%
	紫金银行	1.68%	1.45%	1.20%	1.19%	-0.49%
	常熟银行	0.96%	0.81%	0.81%	0.75%	-0.21%
	无锡银行	1.10%	0.93%	0.81%	0.78%	-0.32%
	江阴银行	1.79%	1.32%	0.98%	0.97%	-0.82%
	苏农银行	1.28%	1.00%	0.95%	0.94%	-0.34%
	张家港行	1.17%	0.95%	0.89%	0.85%	-0.32%
	瑞丰银行	1.32%	1.25%	1.08%	1.01%	-0.31%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：过去三年意味着2020年末-2023年一季度末；浅蓝色表示过去三年不良率低于1%；红绿色分别表示优于/劣于22年末可比数据；浅橙色表示处于同期可比同业前三

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

➤ 资产质量潜在风险：基建行业扮演压舱石，底线思维下整体风险可控。短期国内经济景气度的回落以及部分区域地方平台债务风险事件的出现使得大家对于银行相关资产质量风险有所担忧。我们对区域性银行对公投向进行了拆分，能够看到城商行由于自身经营特点基建类贷款依然扮演了信贷结构压舱石的角色，其中如杭州、成都、重庆等城商行基建类贷款占比达到了50%以上。但需注意的是，目前上市银行基建类信贷整体资产质量保持优异，不良率对比其他对公行业处于绝对低位，我们认为在底线思维下，相关信贷整体风险可控。

区域性银行对公贷款行业分布-22A

2022年		基建行业贷款占比	制造业贷款占比	房地产贷款占比	批零贷款占比	其他贷款占比
城商行	北京银行	45.8%	13.3%	10.9%	9.6%	20.3%
	上海银行	43.2%	8.9%	16.8%	8.5%	22.5%
	江苏银行	39.9%	22.6%	10.4%	12.6%	14.5%
	宁波银行	39.0%	29.2%	14.9%	18.2%	-1.4%
	南京银行	56.5%	11.8%	6.1%	10.6%	15.1%
	杭州银行	62.4%	14.9%	9.6%	6.2%	6.9%
	长沙银行	39.1%	15.6%	4.5%	11.3%	29.4%
	成都银行	60.3%	10.4%	8.4%	6.9%	13.9%
	重庆银行	57.1%	12.2%	4.9%	8.3%	17.5%
	贵阳银行	27.6%	7.1%	10.9%	12.3%	42.2%
	郑州银行	43.8%	7.3%	14.1%	18.4%	16.3%
	青岛银行	32.5%	17.8%	12.6%	15.7%	21.4%
	苏州银行	37.9%	32.1%	7.2%	13.6%	9.3%
	齐鲁银行	47.0%	14.7%	3.9%	13.0%	21.4%
	兰州银行	26.8%	10.0%	13.0%	12.9%	37.3%
	西安银行	39.5%	10.4%	9.0%	8.9%	32.2%
厦门银行	23.5%	20.0%	8.1%	23.2%	25.2%	
城商行对公贷款行业分布		45.0%	15.4%	10.6%	11.4%	17.5%
农商行	渝农商行	55.5%	20.7%	1.5%	5.1%	17.4%
	沪农商行	26.7%	19.4%	26.3%	7.6%	20.0%
	青农商行	27.7%	13.9%	16.1%	19.6%	22.7%
	常熟银行	25.1%	50.4%	2.6%	10.1%	11.8%
	紫金银行	33.0%	8.5%	7.7%	17.9%	32.9%
	无锡银行	38.8%	28.6%	0.8%	18.1%	13.7%
	张家港行	22.9%	39.2%	2.1%	19.2%	16.5%
	苏农银行	16.7%	48.5%	3.5%	12.5%	18.9%
	江阴银行	24.0%	45.7%	0.5%	16.0%	13.8%
	瑞丰银行	12.7%	49.0%	2.9%	23.2%	12.2%
农商行对公贷款行业分布		33.3%	24.9%	11.0%	11.7%	19.1%
上市区域性对公贷款行业分布		43.0%	17.0%	10.7%	11.5%	17.8%

资料来源：公司公告，平安证券研究所；

注：浅红色填充表示该项占比位于同期可比同业前三

2.2 盈利能力：关注成长性优异、多维度领跑的优质区域行

- 可转债转股临近催化股价表现。当前江苏的可转债仍保持较高溢价水平，市场预期较为良好，上海、青农商、紫金、齐鲁、重庆的折价水平相对较高，主要是受到行业整体低估值的水平影响。根据历史经验来看转债项目获批的推进以及发行临近都有利于提振股价表现，我们建议积极关注区域性银行可转债融资进程。

上市区域性银行可转债融资进度一览

证券代码	证券简称	银行性质	公司上市公告日	项目进度	上市/预案公告时间	是否进入转股期	转债转股价格	最新股价	折溢价
002966.SZ	苏州银行	城商行	2019-08-01	上市发行	2021/4/12	是	6.78	6.92	2%
600919.SH	江苏银行	城商行	2016-08-01	上市发行	2019/3/14	是	5.97	7.60	27%
600926.SH	杭州银行	城商行	2016-10-26	上市发行	2021/3/29	是	12.64	12.21	-3%
601009.SH	南京银行	城商行	2007-07-18	上市发行	2021/6/15	是	9.64	8.72	-10%
601229.SH	上海银行	城商行	2016-11-15	上市发行	2021/1/25	是	10.23	6.29	-39%
601665.SH	齐鲁银行	城商行	2021-06-17	上市发行	2022/11/29	是	5.68	4.09	-28%
601838.SH	成都银行	城商行	2018-01-30	上市发行	2022/3/3	是	13.9	12.88	-7%
601963.SH	重庆银行	城商行	2021-02-04	上市发行	2022/4/23	是	10.89	8.65	-21%
601577.SH	长沙银行	城商行	2018-09-25	银保监会通过	2022/6/9			8.49	
601187.SH	厦门银行	城商行	2020-10-26	股东大会通过	2022/5/12			5.33	
002807.SZ	江阴银行	农商行	2016-09-01	上市发行	2018/1/26	是	4.14	3.88	-6%
002839.SZ	张家港行	农商行	2017-01-23	上市发行	2018/11/29	是	4.33	4.34	0%
002958.SZ	青农商行	农商行	2019-03-25	上市发行	2020/9/18	是	4.22	2.78	-34%
600908.SH	无锡银行	农商行	2016-09-22	上市发行	2018/1/30	是	5.63	5.53	-2%
601128.SH	常熟银行	农商行	2016-09-29	上市发行	2022/9/15	是	7.83	6.97	-11%
601860.SH	紫金银行	农商行	2019-01-02	上市发行	2020/7/23	是	3.95	2.67	-32%
603323.SH	苏农银行	农商行	2016-11-28	上市发行	2018/8/20	是	5.21	4.58	-12%
601528.SH	瑞丰银行	农商行	2021-06-24	银保监会通过	2022/3/31			5.11	

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所；

注：截至2023年6月9日



目录CONTENTS

● 基本面筑底，关注高股息资产配置价值

- 1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松
- 1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程
- 1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

● 长期继续看好强 α 属性的优质区域性银行

- 2.1 区域环境：优选经济发达及增长潜力突出的地区
- 2.2 盈利能力：关注成长性优异、资产质量稳健的优质区域行

● 居民弱修复压制零售，关注零售银行中长期配置价值

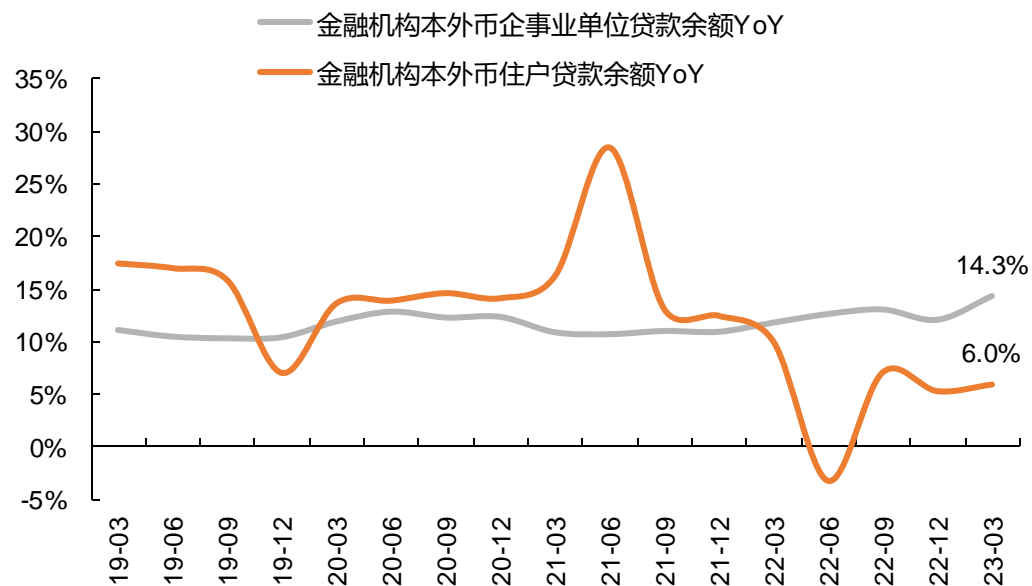
- 3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务
- 3.2 中长期依然看好零售银行的改善

● 重点关注个股及风险提示

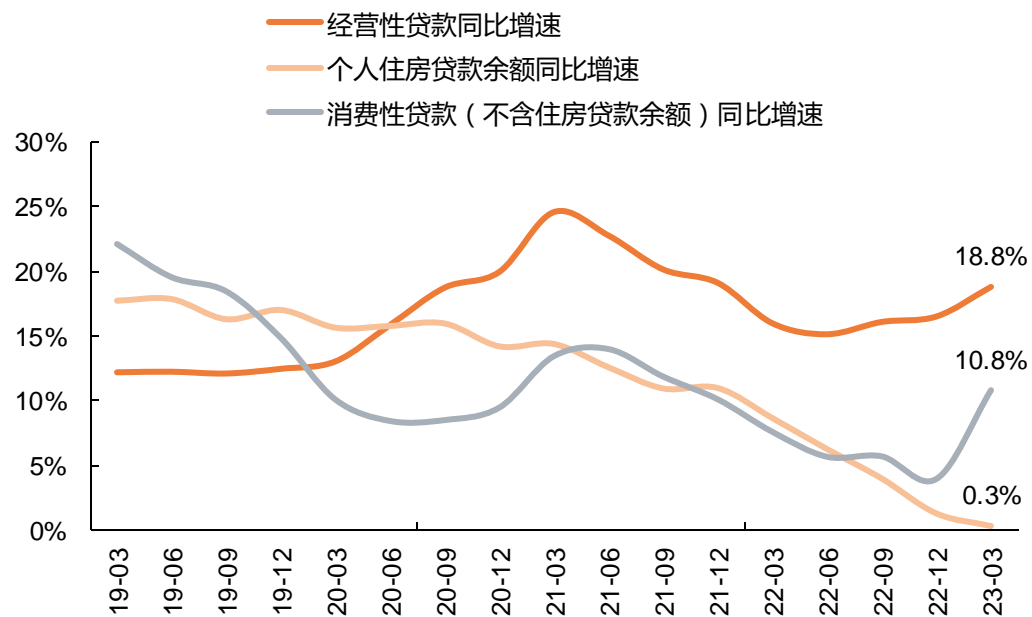
3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务

零售信贷投放整体表现依然低迷。2022年受到疫情因素的冲击，42家上市银行2022年新增零售贷款仅占到2021年全年增量的48%，部分银行零售信贷投放呈现负增长。今年以来伴随疫情因素退出，宏观经济逐步修复，但仍然面临诸多挑战，我们关注到当前居民端购房意愿仍保持在历史低位水平，导致银行零售信贷增长表现较为乏力，根据央行统计数据，23年1季度末金融机构住户贷款余额同比增长6.0%，虽略有修复，但增速较2022年同期下降4.1个百分点。

零售信贷投放仍然相对乏力



零售信贷投放仍然相对乏力

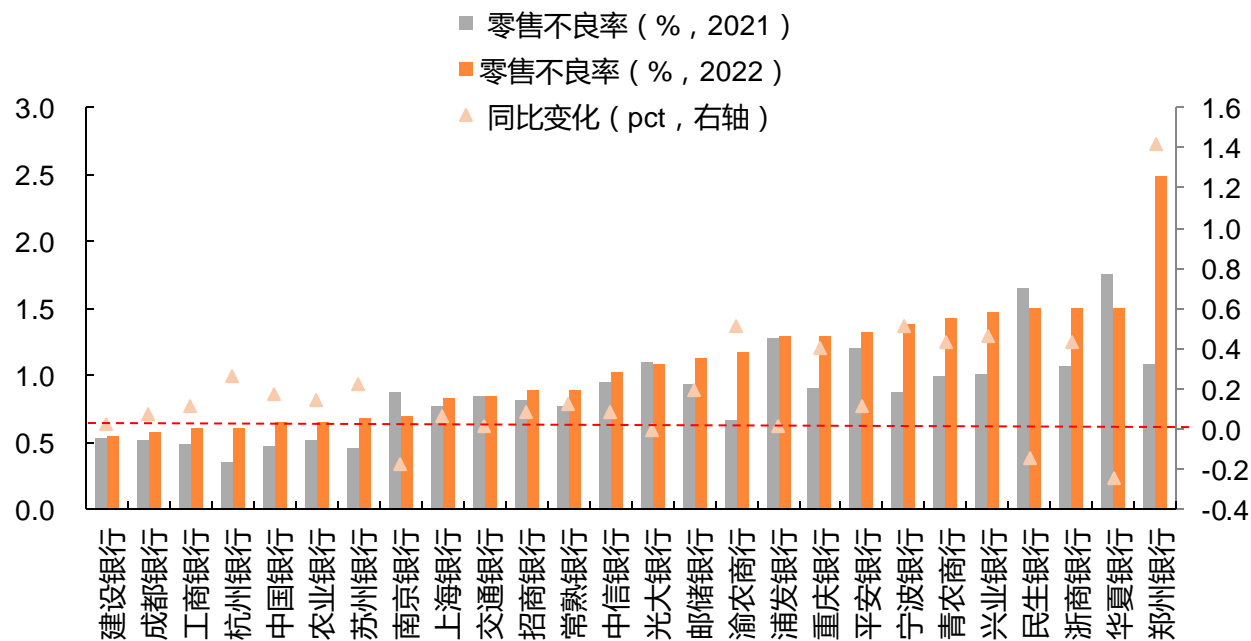


资料来源：央行，公司公告，平安证券研究所

3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务

- **零售贷款质量压力仍存。**居民收入预期谨慎、小微经营依然承压，仍在削弱零售客户的还款意愿和还款能力，商业银行各类零售资产质量皆因此面临阶段性挑战，我们看到2022年末绝大多数上市银行零售不良率均有所抬升，同时根据部分银行高频数据，23年1季度零售整体不良依旧维持高位，短期风险化解压力依旧存在。

上市银行零售贷款不良率普遍抬升



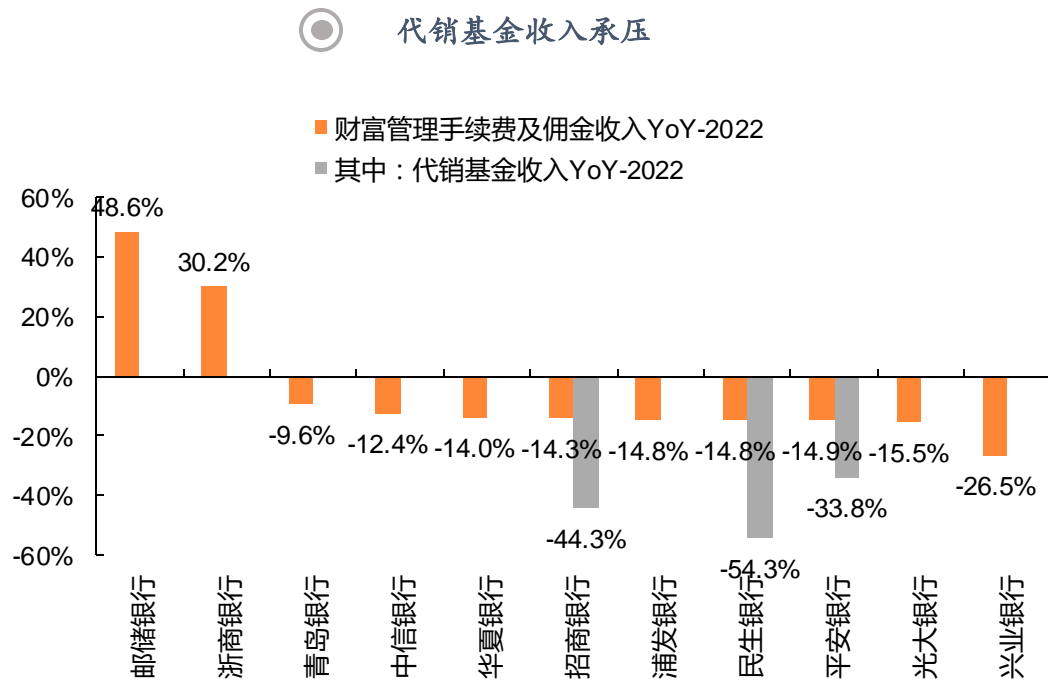
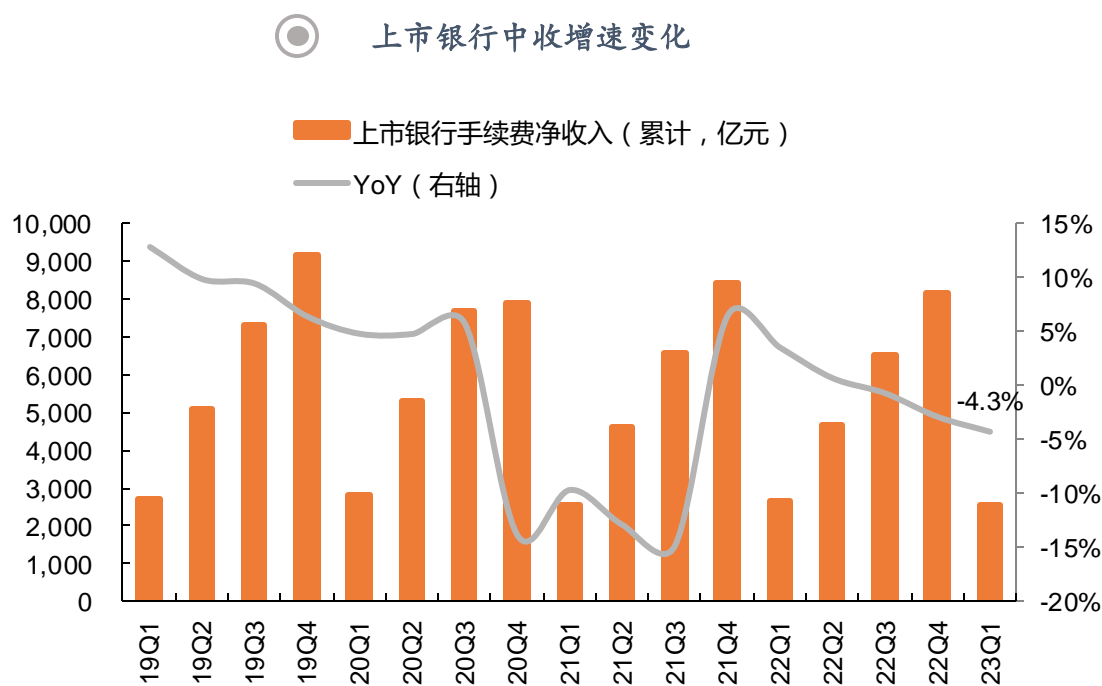
2023年1季度零售贷款不良率（分结构）

	不良贷款率	21Q4	22Q4	同比变化	23Q1	环比变化
招商银行	个人贷款	0.81%	0.90%	0.09%	0.89%	-0.01%
	个人住房贷款	0.28%	0.35%	0.07%	0.36%	0.01%
	小微贷款	0.62%	0.64%	0.02%	0.62%	-0.02%
	消费贷款	-	1.08%	-	0.97%	-0.11%
	信用卡贷款	1.65%	1.77%	0.12%	1.76%	-0.01%
其他	-	9.10%	-	9.92%	0.82%	
平安银行	个人贷款	1.21%	1.32%	0.11%	1.41%	0.09%
	房屋按揭及持证抵押贷款	0.34%	0.37%	0.03%	0.32%	-0.05%
	新一贷	-	1.28%	-	1.60%	0.32%
	汽车金融贷款	1.26%	1.26%	0.00%	1.53%	0.27%
	信用卡应收账款	2.11%	2.68%	0.57%	2.81%	0.13%
	其他	-	1.32%	-	1.58%	0.26%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务

零售继续拖累中收增长。2022年下半年以来资本市场低迷带来的代销基金、理财等承压，导致银行财富管理收入增长也面临一定挑战，我们看到行业中收已经连续三个季度呈现负增长，2023年1季度上市银行合计手续费及佣金净收入同比减少4.3%，市场震荡、居民储蓄意愿增强的背景下，未来中收增长趋势均具有不确定性。根据2022年报的披露数据，大多数上市银行财富管理类中收均出现不同程度的波动，结构上，以招行、平安为代表的零售银行其代销基金收入分别同比下滑44.3%、33.8%，成为中收负增长的主要拖累因素。



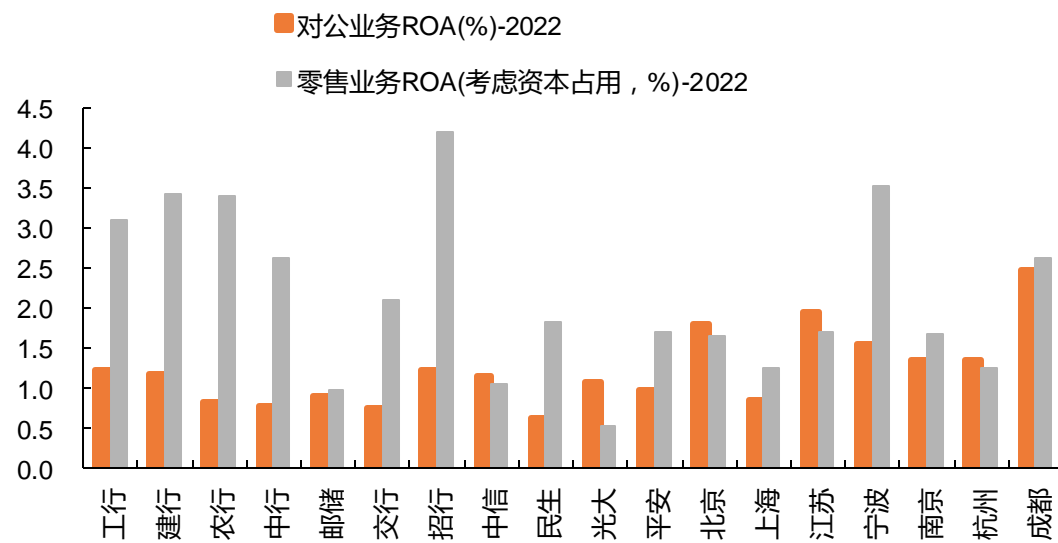
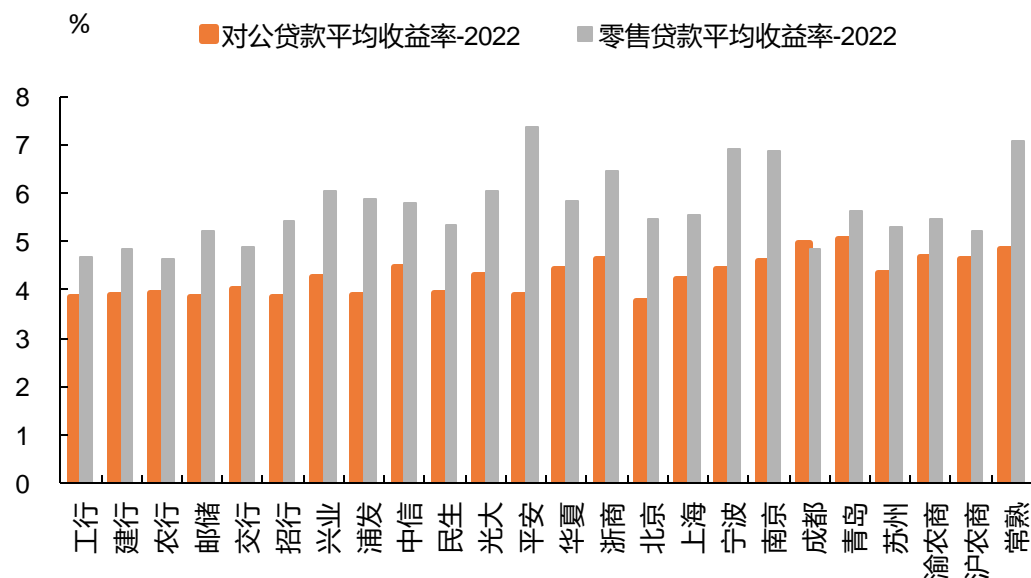
资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2 中长期依然看好零售银行的改善

- 我们认为从中长期来看零售银行依然值得看好，经济修复必然会带来居民端需求的改善。从盈利质量来看，考虑零售资产更低的风险占用、更优的资产质量以及对于非息收入的拉动能力，其对于银行整体盈利质量的改善能够带来更大的提升作用，是商业银行资产管理的重要突破口。零售贷款在定价方面更具优势，平均收益率普遍高于对公，同时考虑披露分板块资产质量数据的上市银行，大部分银行的零售不良都明显低于对公，主要是由于零售贷款的单户金额更低，风险也更加分散、独立。因此在考虑资产质量维度以后，实际零售业务的回报更为优异。

零售贷款定价高于对公

考虑资本消耗，零售资产的回报率高于对公



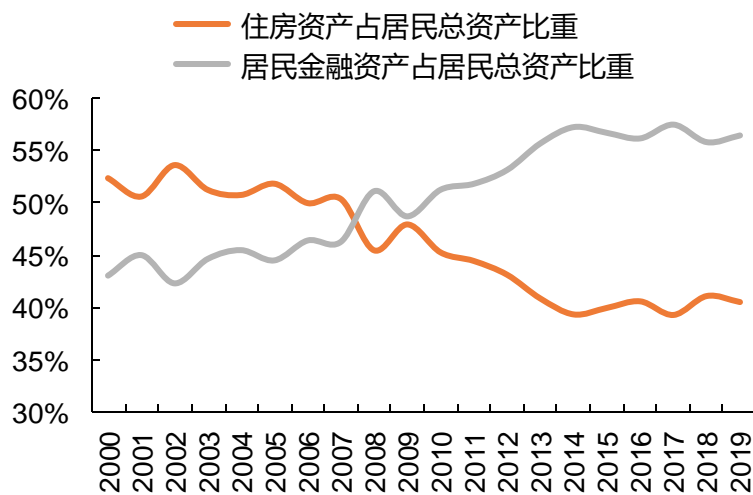
资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2 中长期依然看好零售银行的改善

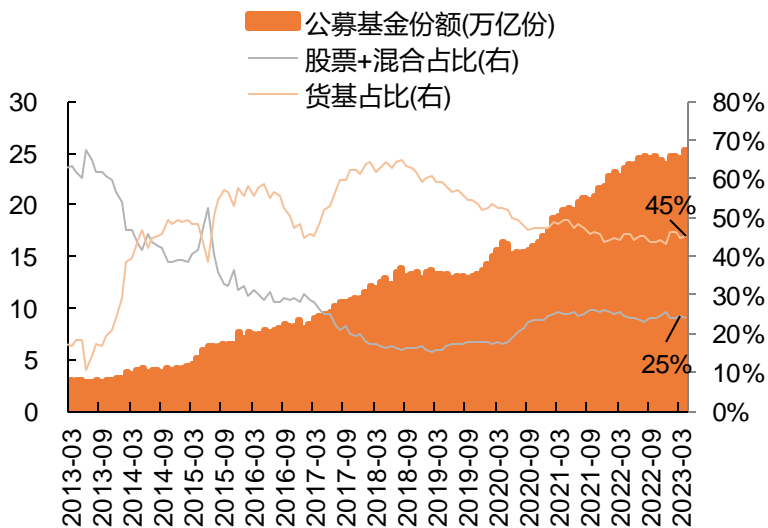
➤ 虽短期受到扰动，但长期来看零售中收尤其是财富管理类收入将成为商业银行改善收入结构的重要一环。我国居民资产配置正在逐渐转向金融资产，伴随资管新规和资本市场改革的持续推进权益投资迎来良好氛围，公募、私募凭借领先的主动管理能力在财富管理市场的份额快速提升，权益类产品发展十分迅猛。我国间接融资体系下，商业银行在居民财富管理行业仍然占据主导地位，首先体现在渠道侧，银行线下经营网点多、渠道下沉充分，早期借助众多网点和居民主账户的优势实现客户触达，在大众市场占据先发优势，在渠道侧份额保持领先（基金保有量占比接近50%），同时银行也是财富管理市场存量规模最大的机构类型，借助在大类资产配置和母行稳固的渠道优势，截至2022年银行理财存量规模达到27.65万亿元，常年居各类资管产品首



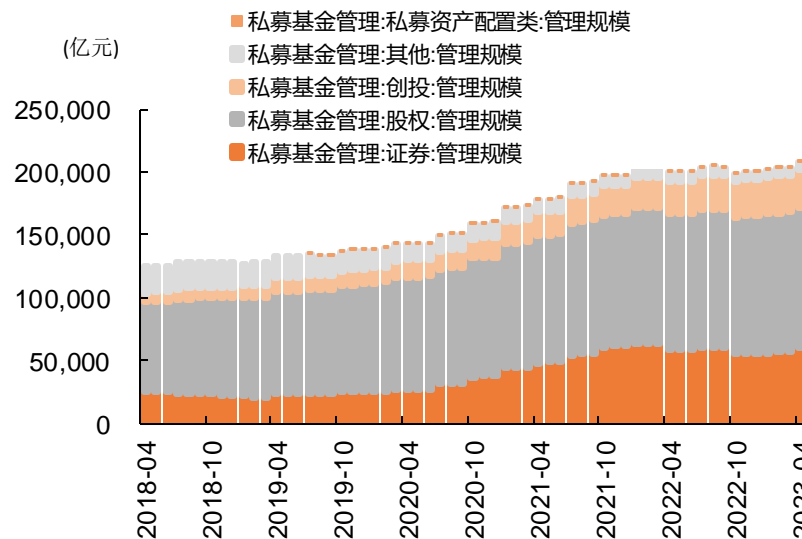
我国居民金融资产占比不断提升



权益型公募近年占比提升



证券私募快速发展



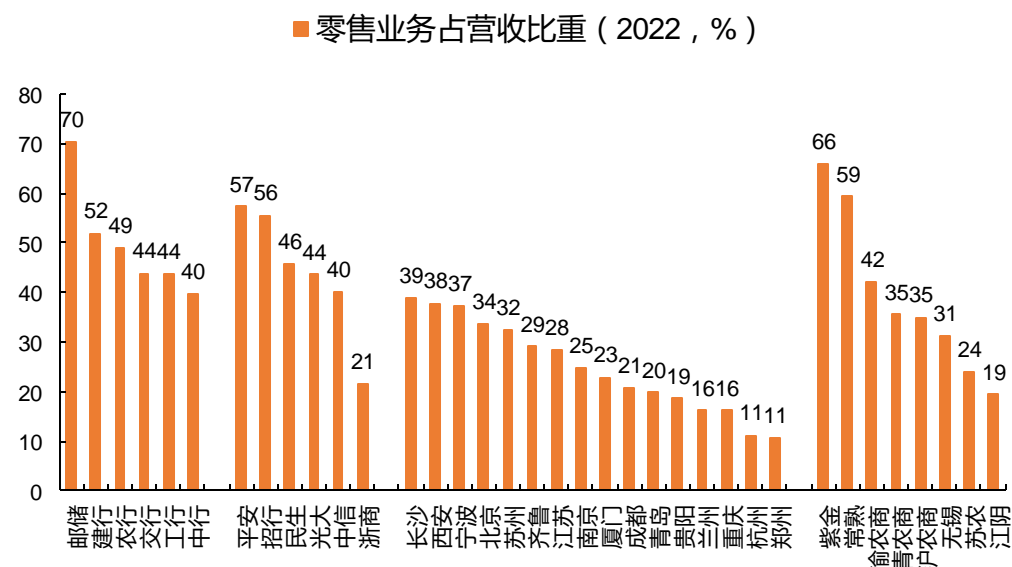
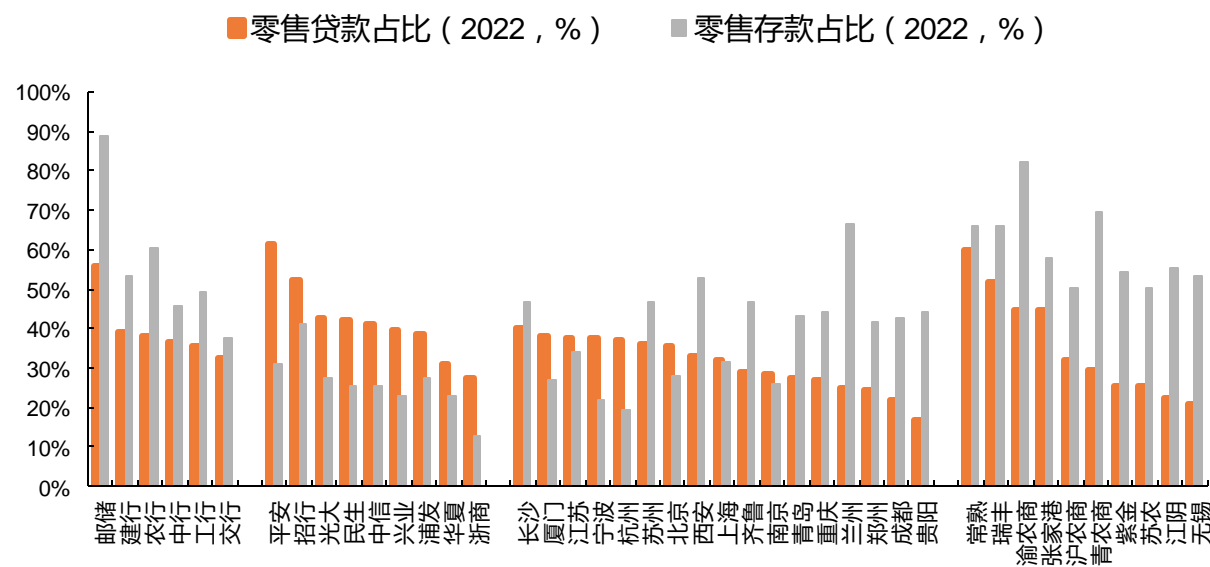
资料来源: Wind, 中国社科院, 基金业协会, 平安证券研究所

3.2 经济向好趋势不变，中长期依然看好零售银行的改善

- 经济修复幅度不及预期压制零售银行估值，但我们认为经济向好的长期趋势不变，看好零售银行基本面改善和估值修复。个体来看，相较对公，我们发现零售业务在个体间的差异更为明显，结合零售存贷款占比和零售业务对营收的贡献程度来看，大行中的邮储、建行，股份行中的招行，城商行中的长沙以及农商行的常熟均为可比同业中绝对的零售标杆。受行业整体和零售端冲击，零售银行在盈利和资产质量方面均承受着一定压力，但我们认为站在长期视角，零售银行的竞争优势依然稳固，国内财富管理市场长期向好的趋势也并不会因短期的波动而发生转变，长期配置价值依旧存在。

上市银行零售存贷款占比-2022

上市银行零售业务营收占比-2022



资料来源：公司公告，平安证券研究所



目录CONTENTS

● 基本面筑底，关注高股息资产配置价值

- 1.1 经济弱复苏，货币政策延续宽松
- 1.2 行业基本面筑底，向上弹性关注经济复苏进程
- 1.3 估值仍处低位，短期看股息长期看盈利

● 长期继续看好强 α 属性的优质区域性银行

- 3.1 区域环境：优选经济发达及增长潜力突出的地区
- 3.2 盈利能力：关注成长性优异、资产质量稳健的优质区域行

● 居民弱修复压制零售，关注零售银行中长期配置价值

- 3.1 经济修复低于预期继续冲击银行零售业务
- 3.2 中长期依然看好零售银行的改善

● 重点关注个股及风险提示

4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：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。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.69x/0.63x/0.58x，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)	7.2	6.4	5.8	5.2	4.8
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年6月9日收盘价

4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：宁波银行

- **市场化基因突出，看好公司长期竞争力。**宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。2022年以来面临经济环境和疫情的多方面挑战，公司盈利仍能保持相对稳健的增长，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们维持公司23-25年盈利预测，目前公司股价对应23-25年PB分别为1.0x/0.9x/0.8x，鉴于公司盈利能力、资产质量领先同业，维持“强烈推荐”评级。

◎ 宁波银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,768	57,872	63,363	71,651	81,328
YOY(%)	28.4	9.7	9.5	13.1	13.5
净利润(百万元)	19,546	23,075	26,660	31,649	36,737
YOY(%)	29.9	18.1	15.5	18.7	16.1
ROE(%)	16.4	16.1	16.4	17.0	17.0
EPS(摊薄/元)	2.96	3.49	4.04	4.79	5.56
P/E(倍)	9.0	7.7	6.6	5.6	4.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年6月9日收盘价

4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：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。目前股价对应2023-2025年PB分别为0.6x/0.5x/0.4x，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)	5.4	5.0	4.3	3.7	3.2
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	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6月9日收盘价

4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：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。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.67x/0.62x/0.56x，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)	8.2	6.5	5.4	4.7	4.0
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年6月9日收盘价

4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：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。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.60x/0.53x/0.46x，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)	5.7	4.4	3.6	3.0	2.6
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年6月9日收盘价

4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：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。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.8x/0.7x/0.6x，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)	8.7	7.0	5.6	4.6	3.8
P/B(倍)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年6月9日收盘价



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。**受经济下行影响，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。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数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。

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。