

2023年6月30日

# 基本面筑底回升，把握经济复苏下的板块机会

## ——银行业 2023 年中期投资策略

### 报告摘要：

#### ► 2023 年下半年行业经营形势预判

◆ **经济整体动能稳步修复，宽货币、结构性宽信用政策延续。** 下半年稳增长政策还将持续发力，稳固和提升经济的发展动能，后续整体的货币政策还是将保持流动性的合理充裕、结构性的宽信用信贷政策。整体商业银行的信贷供需环境有望边际改善。根据华西宏观团队预测，伴随经济活动正常化，下半年经济环比动能将向稳态水平回归。预计全年 GDP 增速约 5.7%，单季增速分别为 4.5%、8%、5%和 6%。

◆ **下半年整体息差压力边际下降，中小银行或提前反映。** 受去年央行下调 LPR 以及监管要求降低实体融资成本等政策影响，商业银行净息差持续下降，今年以来在存量贷款利率的重定价以及新发生贷款利率的下行下，一季度息差降至 1.73% 创新低。展望下半年，如果信贷需求进一步提升，新发生贷款利率将企稳回升，以及在核心负债成本得到有效管控的背景下，息差有望逐步企稳；结构上，负债成本长期处于高位的中小银行的息差，在存款定价竞争管控下，有望早于其他类型银行企稳回升。

◆ **资产质量指标略有波动，信用成本基本稳定。** 2020Q3 后，商业银行不良率整体延续下降，一方面之前加大不良资产处置，大大减少存量不良规模，另一方面疫情后监管加强对实体企业的风险容忍度和推出延迟还本付息等政策下，新生成不良率保持低位；但部分行业仍有一些结构上的风险暴露。下半年，在整体经济延续修复以及房地产行业的风险进一步缓解的环境下，商业银行不良生成率有望低位波动，结构上的行业风险暴露也有望得到缓解。但结构上，小银行在区域经济分化下仍会呈现一定分化。金融资产风险重分类政策的落地，对部分银行的资产质量指标和信用成本将形成一定扰动。

#### ► 2023 年下半年行业业绩指标预判

◆ **业绩一季度探底后有望企稳回升。** 2022 年以来上市银行营收端面临一定压力，营收增速逐季下行，但拨备反哺归母净利润增速基本平稳，2022 年上市银行归母净利润同比+7.5%；一季度营收下行压力叠加减值计提反哺利润的力度减弱下，利润增速降至 2.3% 低位。下半年我们认为银行基本面进入筑底阶段，业绩增速有望伴随经济复苏向上改善。支撑因素除了息差企稳和信用成本保持基本稳定的预期外，规模和非息收入也将出现边际改善。1) **规模：** 今年银行信贷靠前发力、投放节奏前置，下半年来看，银行规模增长将保持稳健，对营收形成支撑。一是政策端监管致力于引导信贷增量保持适度水平；二是银行信贷需求和审批指数均保持阶段高位，虽然二季度环比回落但需求指数仍高于上年同期；近期稳增长政策发力，有助于提振微观主体信心，助力后续有效信贷需求的恢复。2) **非息：** 2022 年以来受资本市场震荡走弱和银行零售业务增长乏力影响，银行中收明显承压，落入负增区间。下半年虽然中收增长仍有一定压

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

力，但趋势上有望边际改善。一方面债市和理财市场趋稳，另一方面代销保险等多元化业务提供支撑，此外一季度银行卡发卡量、授信规模等均稳定提升，伴随居民收入改善和消费意愿的修复，相关中收表现有望改善。

◆**全年业绩预测：营收筑底，业绩稳健回升。**在宏观经济弱复苏以及稳增长政策加码的背景下，我们维持此前年度预测观点，预计 2023 全年银行业基本面筑底，下半年经营景气度有望逐渐企稳。我们预计 2023 年上市银行营收增速在低基数，以及中收的上修预期下，整体增速较上半年略有提升，信用成本基本稳定下，预计净利润同比增长 8%，整体业绩区间为 6.7%-9.4%。

► **投资策略：把握经济复苏下的板块和个股机会**

◆**板块回顾：小幅回落，个股表现分化。**今年以来截至 6 月 30 日，A 股银行板指整体下跌 0.3%，但小幅跑赢沪深 300 指数 1 个百分点获得相对收益，涨跌幅排名 14/30。节奏上受宏观经济预期的波动呈震荡走势，年初受益于信贷开门红和经济修复预期，银行板块估值延续去年修复行情；之后受经济预期走弱和海外银行风险事件冲击影响，银行板块跟随市场指数回落；4 月受“中特估”催化牵引资金面，银行板块迎来超跌反弹行情，逐步获得相对收益；5 月以来，受经济预期再次走弱以及区域风险因素影响，板块再度回调。个股中以中字头和大行为代表的高股息、低估值上市银行领涨。机构银行板块仓位也进一步探底，Q1 主动基金银行股仓位比例 1.88%，环比回落 1pct

◆**投资建议：把握经济复苏预期下的板块机会**

我们认为二季度以来市场对于板块的悲观预期更多来自经济修复节奏的扰动，而降息落地进一步确认了稳增长的政策逻辑，有助于悲观预期的改善。考虑到当前银行板块估值对应静态 PB 已降至 0.55 倍的历史底部区间，机构持仓也处于底部，具备较高安全边际和性价比，后续稳增长政策落地带动经济增长动能修复、以及风险预期的改善，都有望催化板块的估值修复逻辑，需要关注政策落地力度和节奏。

**个股继续关注两条主线：**1) 继续看好区域优质中小银行的成长性，基本面筑底回升逻辑下，优质区域银行业绩弹性更高，在板块估值修复行情中有望获得超额收益，继续推荐宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。2) 中特估行情有延续性，继续关注低估值高股息率的大行，在市场回报率持续下行趋势下，高股息赋予较高的性价比，业绩稳健性也具备保障。

► **风险提示**

- 1) 宏观经济下行压力超预期，企业盈利大幅下行，银行信用成本显著提升的风险；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

**盈利预测与估值**

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	BPS (元)				P/B			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
600036.SH	招商银行	32.76	买入	29.01	32.71	36.92	41.78	1.13	1.00	0.89	0.78
002142.SZ	宁波银行	25.30	买入	20.38	23.14	26.46	30.40	1.24	1.09	0.96	0.83
600926.SH	杭州银行	11.75	买入	12.08	13.52	15.38	17.65	0.97	0.87	0.76	0.67
601838.SH	成都银行	12.21	买入	12.30	14.67	16.85	19.50	0.99	0.83	0.72	0.63
601128.SH	常熟银行	6.82	买入	7.22	7.97	9.55	10.64	0.94	0.86	0.71	0.64
002948.SZ	青岛银行	3.13	买入	4.26	5.05	5.33	5.64	0.74	0.62	0.59	0.55

资料来源：万得资讯，华西证券研究所

## 正文目录

1. 2023 年下半年行业经营形势预判	5
1.1. 经济整体动能稳步修复，宽货币、结构性宽信用政策延续	5
1.2. 下半年整体息差压力边际下降，中小银行或提前反映	6
1.3. 资产质量指标略有波动，信用成本基本稳定	9
2. 2023 年下半年行业业绩指标预判	12
2.1. 业绩一季度探底后有望企稳回升	12
2.2. 全年业绩预测：营收筑底，业绩稳健回升	16
3. 投资策略：把握经济复苏下的板块和个股机会	17
3.1. 板块回顾：小幅回落，个股表现分化	17
3.2. 投资建议：把握经济复苏预期下的板块机会	19
4. 风险提示	21

## 图表目录

图 1 2023 年 Q1 GDP 增速回升至 4.5%	5
图 2 3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6%	5
图 3 3 月以来地产销售数据和按揭贷款均明显回升	6
图 4 基础设施、制造业、仓储、高技术行业的固定资产投资保持高位	6
图 5 一季度新增贷款规模同比明显多增	6
图 6 制造业中长期、绿色贷款同比增速超 35%	6
图 7 6 月 LPR 报价跟随政策利率下行 10BP	7
图 8 商业银行一季度净息差创新低	7
图 9 Q1 贷款审批指数平稳，需求指数环比明显回升	7
图 10 Q1 大中小型企业贷款需求指数环比均回升	7
图 11 定价较基准减点的贷款占比上行	8
图 12 贷款需求的回升有望支撑利率定价	8
图 13 一季度中小企业贷款需求回升，有望支撑中小银行资产端定价	8
图 14 存款利率定价机制改革下存款挂牌利率多次调降缓解银行负债压力	9
图 15 上市银行不良率和拨备覆盖率概览	10
图 16 一季度商业银行不良余额环比略有攀升	11
图 17 商业银行不良贷款率和关注类占比持续下行	11
图 18 Q1 大行和股份行不良率下行，城农商行略有升高	11
图 19 Q1 大行和股份行拨备率上行，城农商行略降	11
图 20 上市银行营收和利润增速承压	12
图 21 一季度上市银行利息净收入和中收均同比负增	12
图 22 不同类型上市银行归母净利润增速走势分化	13
图 23 商业银行口径城商行净利润增速环比上行	13
图 24 一季度上市银行贷款驱动扩表增速上行	14
图 25 1-5 月企业贷款大幅多增	14
图 26 1-5 月零售贷款增量相对疲弱	14
图 27 企业贷款增量中中长期贷款占比保持高位	14
图 28 Q1 新增贷款大行贡献度处于高位	14
图 29 商业银行中大行总资产增速继续领跑	14
图 30 6 月降息落地，LPR 迎来 2022 年 8 月以来首次下降	15
图 31 现金管理类产品收益指数趋稳 (%)	15
图 32 新发理财和存续理财数量较去年四季度回升	15
图 33 新发基金规模降至低位	16
图 34 2023 年上市银行业绩敏感性分析	16
图 35 年初以来银行指数跑赢沪深 300 指数 1pct.	17
图 36 银行板块涨跌幅排名 14/30.	17

图 37	中行、交行、农行涨幅居前.....	18
图 38	Q1 基金银行股仓位环比再度回落约 1pct.....	18
图 39	各类别银行中城商行仓位降 0.57pct 幅度最大.....	18
图 40	中信银行指数 PB (LF) 保持低位震荡.....	19
图 41	上市银行分红和股息率概览.....	20

## 1. 2023 下半年行业经营形势预判

进入二季度，整体经济的动能在消费加持、投资和出口驱动平稳下延续修复，但节奏边际趋缓。商业银行资产端有效投放回落，负债端存款利率定价优化加快推进等。

具体来看，我们预判下半年行业的经营环境和形势将有以下几个方面的特点：

### 1.1. 经济整体动能稳步修复，宽货币、结构性宽信用政策延续

2023 年一季度我国的 GDP 同比增长 4.5%，疫情过后整体经济动能在稳增长政策的持续推动下逐步开始修复。结构上，消费、投资、地产销售均有明显的回升；行业上，制造业、绿色贷款等行业的信贷增速达到 35%以上的高位，明显高出其他行业。

4 月 28 日召开的中央政治局会议指出，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。而且强调，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在；积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。

下半年，我们认为稳增长政策还将持续发力，稳固和提升经济的发展动能，后续整体的货币政策还是将保持流动性的合理充裕、结构性的宽信用信贷政策。整体商业银行的信贷供需环境有望边际改善。

根据华西宏观团队预测，伴随经济活动正常化，下半年经济环比动能将向稳态水平回归。预计全年 GDP 增速约 5.7%，单季增速分别为 4.5%、8%、5%和 6%。一方面工业上，随着稳增长政策持续加码，工业增加值加快回升，数值已接近疫情前同期水平，预计后续工业增加值将继续回升；另一方面，服务业较为强劲恢复，消费显著改善；制造业方面持续复苏，虽然 4、5 两月制造业 PMI 回落至荣枯线下，但预计后续制造业投资将保持稳定；此外，预计基建投资继续保持较高增速，地方专项债发行进度较快，也为项目投资提供有力资金支持；房地产方面销售和投资边际有所改善，需要关注结构性问题。货币政策方面，经济恢复验证期，货币政策保持适度宽松局面，预计 2023 年新增信贷约 22 万亿元，新增社融约 35 万亿元，社融增速约 9.5%，M2 增速约 11-11.5%。

图 1 2023 年 Q1 GDP 增速回升至 4.5%



资料来源：万得资讯，华西证券研究所宏观团队

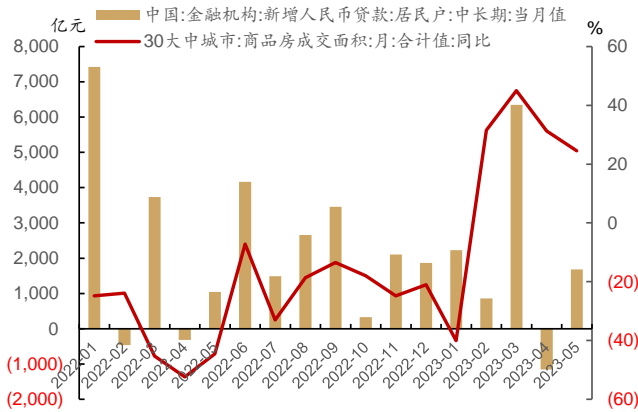
图 2 3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6%



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

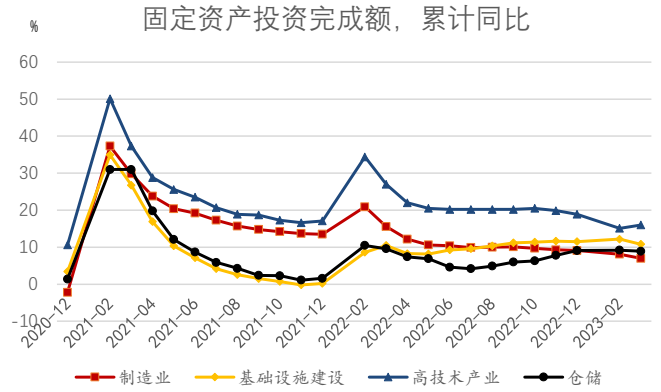


图3 3月以来地产销售数据和按揭贷款均明显回升



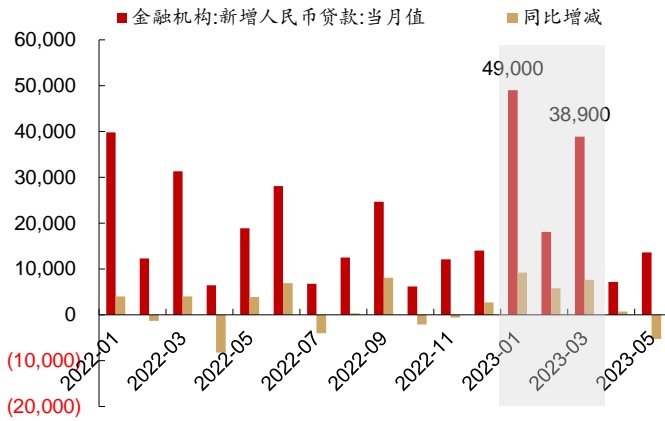
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图4 基础设施、制造业、仓储、高技术行业的固定资产投资保持高位



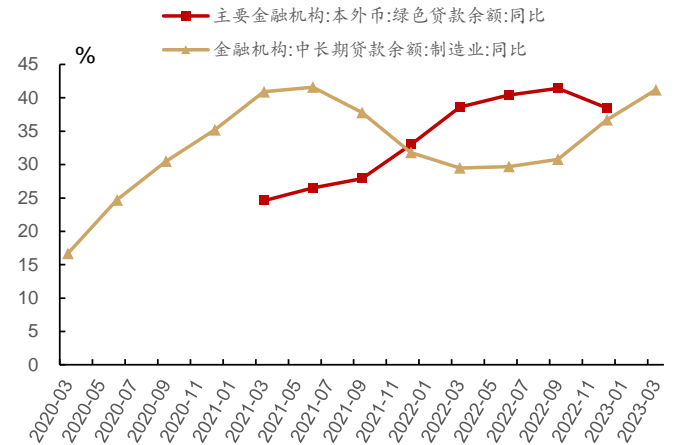
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图5 一季度新增贷款规模同比明显多增



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图6 制造业中长期、绿色贷款同比增速超35%



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

## 1.2. 下半年整体息差压力边际下降，中小银行或提前反映

受去年央行下调LPR以及监管要求降低实体融资成本等政策的影响，商业银行的净息差持续下降，今年以来在存量贷款利率的重定价以及新发生贷款利率的下行下，金融监管局口径2023年一季度息差降至1.73%，环比下降17BP，再创新低。其中大行和农商行的净息差分别环比下降20BP、25BP，高于行业息差的环比降幅。

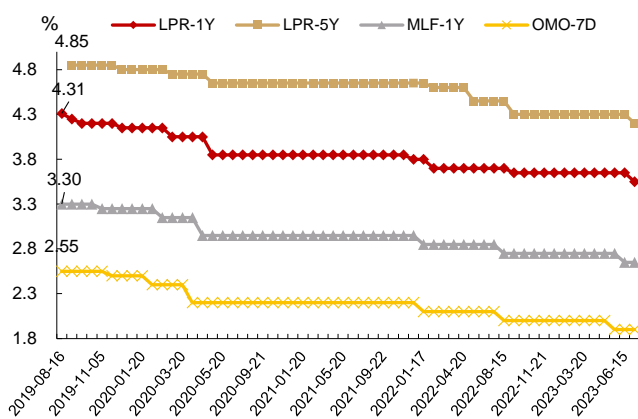
但三月份以来，资产端一方面整体的信贷供需结构有明显的改善，表现在整体信贷审批指数保持平稳下信贷需求指数环比明显提升；结构上，中小企业的信贷需求指数也有明显的恢复。虽然二季度信贷需求指数环比回落，但仍高于上年同期。另一方面普惠贷款利率已经降至底部，且今年的政府工作报告未再对大行设定普惠增速目标，

普惠利率有望企稳也有助于稳定银行息差。此外，虽然6月LPR报价跟随政策利率下降，但10BP的幅度相对审慎。

而负债端也对息差提供正向支撑，包括进入二季度，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）》，将存款利率市场化定价情况纳入MPA和EPA的考核体系，加强对商业银行存款定价的监管；4、5月部分中小银行跟随完成下调存款挂牌利率，6月国有行和股份行再次开启新一轮存款利率挂牌价的调降。二季度在存款定价加强监管的背景下，我们认为对商业银行的息差形成较强支撑。

展望下半年，如果信贷需求进一步提升，新发生贷款利率将企稳回升，以及在核心负债成本得到有效管控的背景下，息差将有望逐步企稳；同时结构上，负债成本长期处于高位的中小银行的息差，在存款定价竞争管控下，有望早于其他类型银行企稳回升。

图7 6月LPR报价跟随政策利率下行10BP



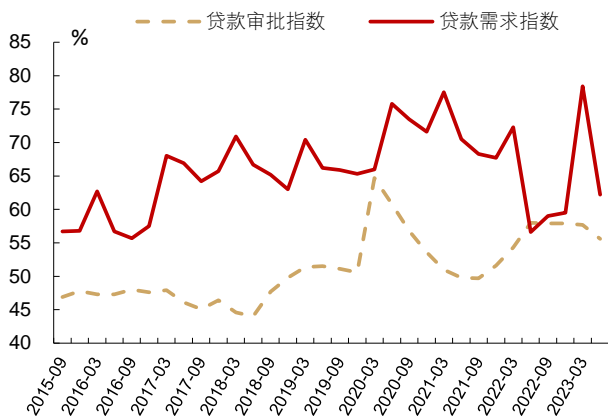
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图8 商业银行一季度净息差创新低



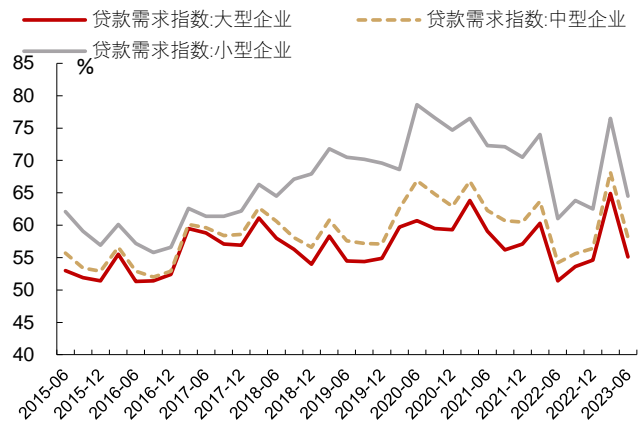
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图9 Q1贷款审批指数平稳，需求指数环比明显回升



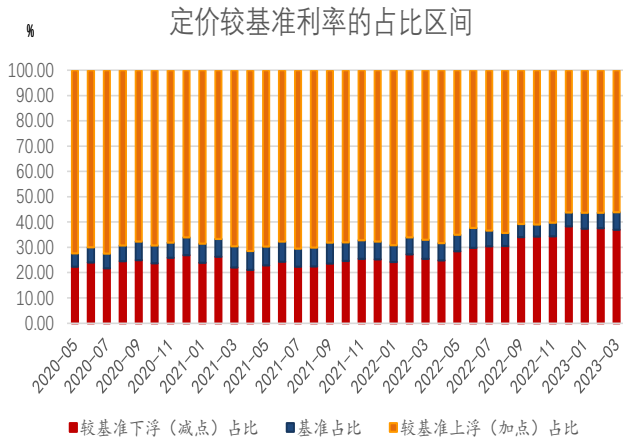
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图10 Q1大中小型企业贷款需求指数环比均回升



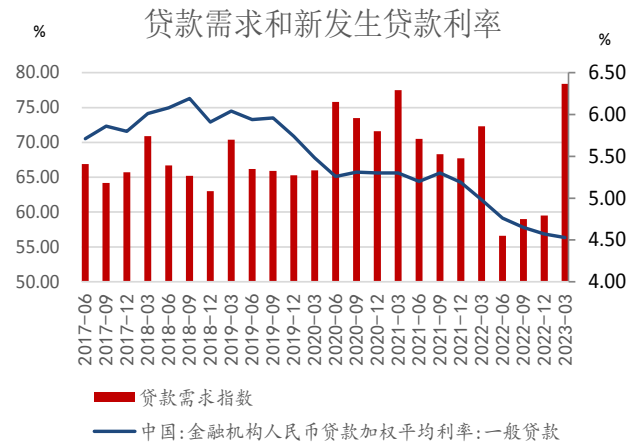
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 11 定价较基准减点的贷款占比上行



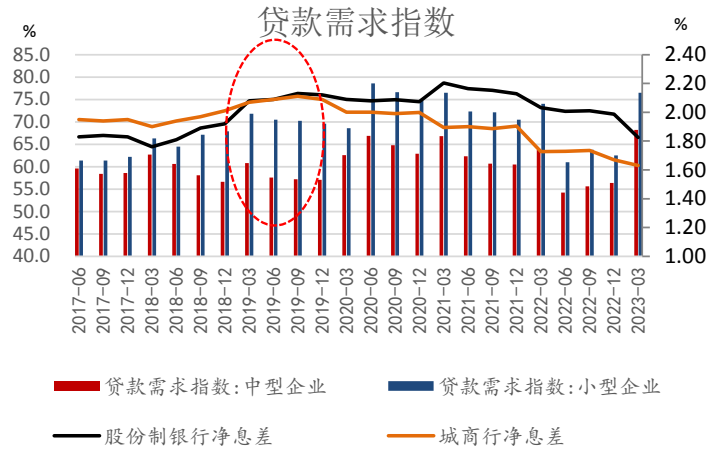
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 12 贷款需求的回升有望支撑利率定价



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 13 一季度中小企业贷款需求回升，有望支撑中小银行资产端定价



资料来源：万得资讯，华西证券研究所



图 14 存款利率定价机制改革下存款挂牌利率多次调降缓解银行负债压力

时间	政策内容和行业动态
2021年6月	人民银行指导利率优化了存款利率自律上限的确定方式，利率定价自律机制对上限定价方式由“基准利率*倍数”改为“基准利率+基点”。
2022年4月	人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，利率自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。市场利率定价自律机制召开会议，鼓励银行存款利率浮动上限下调10bp。
2022年4月	多家银行下调存款利率，下调主体主要以国有行、股份行为主；下调存款品种主要以大额存单为主，定期存款等为辅；下调的幅度多在10BP左右。
2022年9月	LPR于5月、8月调降两次，9月六大行及招行首先调降挂牌利率，股份行跟进，其中三年期定期存款和大额存单利率下调 15bp，一年期和五年期定期存款利率下调 10bp，活期存款利率下调 5bp。隔日，中信、光大、民生、平安、浦发、广发、华夏等股份行也宣布下调，活期存款利率普遍下调5bp，各类定期存款产品下调幅度在10—50bp不等。
2022年10月	国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》，表示将继续深化利率市场化改革，发挥存款利率市场化调整机制作用。
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）》，将存款利率市场化定价情况纳入MPA和EPA的考核体系。
2023年4月	部分农商行下调存款利率，广东南粤银行自4月4日起，个人存款利率中，活期存款利率从0.385%下调至0.3%，整存整取的利率下调0.02%~0.15%；河南正阳农商银行宣布，将1年期、2年期、3年期整存整取定期存款挂牌利率下调；同日，河南淮滨农商行、舞阳县农信社等均发布了相关调整公告。
2023年5月	据央广网等媒体报道，监管部门下发通知，自5月15日起，要求各银行控制通知存款、协定存款利率加点上限。其中，国有大行加点上限不能超过10个基点，其他金融机构不能超过20个基点。
2023年5月	平安银行公告，将调整通知存款与协定存款的利率，5月15日起正式执行。桂林银行对通知存款各期限存款产品利率和单位协定存款利率下调幅度高达55个BP。郑州银行对郑薪宝存款产品（个人通知存款）执行利率下调30个BP。
2023年5月	2023一季度货币执行报告强调，将建立存款利率市场化调整机制，推动金融机构主动根据市场利率变化合理调整存款利率水平，持续释放存款利率市场化调整机制作用，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。并指出大部分银行已于去年9月下调了存款利率，今年4月以来，去年未调整的银行也进行了补充下调。
2023年6月	工农中建交和邮储银行六大国有银行同一下调人民币存款挂牌利率，定期存款利率下调的幅度高于活期存款。
2023年6月	招商、浦发、浦发等多家股份制银行也宣布调降存款利率，活期存款下调5个BP至0.2%，2年期定期存款利率下调10个BP至2.05%，3年期定期存款利率下调15个BP至2.45%，5年定期存款利率下调15个BP至2.5%。

资料来源：万得资讯，央行，第一财经等，华西证券研究所

### 1.3. 资产质量指标略有波动，信用成本基本稳定

一季度商业银行的整体不良率为 1.61%，较 2022 年末下降 1BP。从结构上，大型银行、股份制银行、城商行、农商行分别下降 4BP、1BP、升 5BP、升 2BP。

2020 年三季度之后，商业银行的不良率整体延续下降，一方面之前商业银行加大不良资产的处置，大大减少了存量不良的规模，2020 年末商业银行不良贷款余额环比三季度末下降了 4.7%，另一方面疫情之后监管加强对实体企业的风险容忍度和推出延迟还本付息等政策下，商业银行的整体新生成不良率保持低位。但是部分行业上仍有一些结构上的风险暴露，比如房地产、建筑业等，所以去年四季度关注类的贷款占比较三季度末略有提升。但一季度商业银行的关注类占比较 2022 年末有较为明显的下降，环比下降 9BP。

下半年，我们认为：

1) 在整体经济延续修复以及房地产行业的风险进一步缓解的环境下，商业银行的不良生成率有望在低位波动，结构上的行业风险暴露也有望得到缓解。但结构上，小银行在区域经济分化下仍会呈现一定的分化，一方面疫情以来区域经济发展的不平

衡加剧，整体信用水平也更加分化，银行的风险或进一步集中；另一方面部分小银行拨备前利润增速持续下降，整体的风险处置能力有所下降，城商行和农商行的一季度末的拨备率较年初分别下降 5.6PCT、4.8PCT。

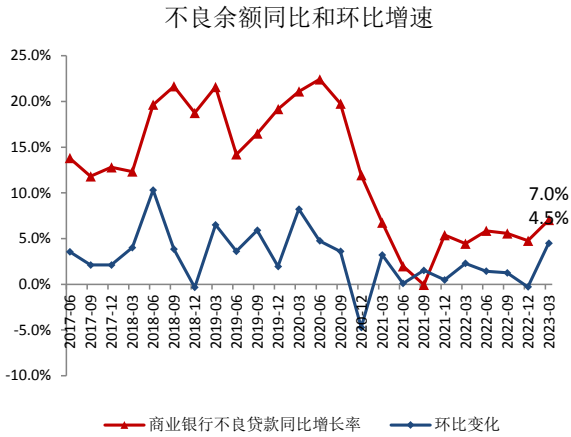
2) 另外，下半年考虑到金融资产风险重分类政策的落地影响，对部分银行的资产质量指标和信用成本将形成一定的扰动。

图 15 上市银行不良率和拨备覆盖率概览

证券代码	证券简称	期末不良率 (%)		期末拨备覆盖率 (%)	
		2022N	2023Q1	2022N	2023Q1
601398.SH	工商银行	1.38	1.38	209.5	213.6
601939.SH	建设银行	1.38	1.38	241.5	241.7
601988.SH	中国银行	1.32	1.18	188.7	202.6
601288.SH	农业银行	1.37	1.37	302.6	302.6
601658.SH	邮储银行	0.84	0.82	385.5	381.1
601328.SH	交通银行	1.35	1.34	180.7	183.3
600036.SH	招商银行	0.96	0.95	450.8	448.3
601998.SH	中信银行	1.27	1.21	201.2	208.9
601166.SH	兴业银行	1.09	1.09	236.4	232.8
600016.SH	民生银行	1.68	1.60	142.5	144.1
600000.SH	浦发银行	1.52	1.52	159.0	160.8
601818.SH	光大银行	1.25	1.25	187.9	188.2
000001.SZ	平安银行	1.05	1.05	290.3	290.4
601916.SH	浙商银行	1.47	1.44	182.2	182.9
600015.SH	华夏银行	1.75	1.73	159.9	162.2
601169.SH	北京银行	1.43	1.36	210.0	217.0
002142.SZ	宁波银行	0.75	0.76	504.9	501.5
601009.SH	南京银行	0.90	0.90	397.2	392.4
600919.SH	江苏银行	0.94	0.92	362.1	365.7
601997.SH	贵阳银行	1.45	1.49	260.9	260.3
601229.sh	上海银行	1.25	1.25	291.6	286.8
600926.sh	杭州银行	0.77	0.76	565.1	568.7
002936.sz	郑州银行	1.88	1.88	165.7	159.2
002948.sz	青岛银行	1.21	1.14	219.8	232.8
600928.sh	西安银行	1.25	1.24	201.6	211.0
601577.sh	长沙银行	1.16	1.16	311.1	312.3
002966.SZ	苏州银行	0.88	0.87	530.8	519.7
601963.sh	重庆银行	1.38	1.24	211.2	234.9
601187.sh	厦门银行	0.86	0.86	387.9	373.3
001227.sz	兰州银行	1.71	1.70	195.0	196.7
601665.sh	齐鲁银行	1.29	1.28	281.1	284.8
601838.SH	成都银行	0.78	0.76	501.6	481.2
600908.SH	无锡银行	0.81	0.78	552.7	554.6
002807.SZ	江阴银行	0.98	0.97	469.6	481.1
601077.sh	渝农银行	1.22	1.21	357.7	349.6
601128.SH	常熟银行	0.81	0.75	536.8	547.3
603323.sh	苏农银行	0.95	0.94	442.8	443.9
002839.sz	张家港行	0.89	0.85	521.1	520.4
601860.sh	紫金银行	1.20	1.19	246.7	253.4
601825.Sh	沪农商行	0.94	0.97	445.3	422.7
601528.sh	瑞丰银行	1.08	1.01	280.5	285.7
002958.sz	青农银行	2.19	2.09	207.6	227.8
<b>大型商业银行</b>		<b>1.33</b>	<b>1.29</b>	<b>219.1</b>	<b>230.9</b>
<b>股份制商业银行</b>		<b>1.29</b>	<b>1.27</b>	<b>192.1</b>	<b>196.0</b>
<b>城商行</b>		<b>1.12</b>	<b>1.10</b>	<b>279.0</b>	<b>283.6</b>
<b>农商行</b>		<b>1.10</b>	<b>1.12</b>	<b>367.2</b>	<b>348.0</b>
<b>行业</b>		<b>1.30</b>	<b>1.27</b>	<b>218.4</b>	<b>227.5</b>

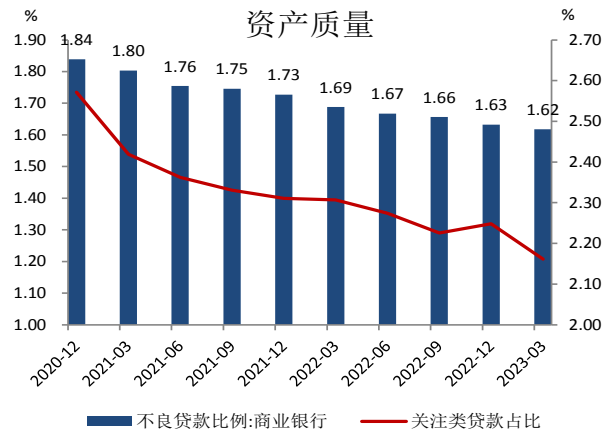
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 16 一季度商业银行不良余额环比略有攀升



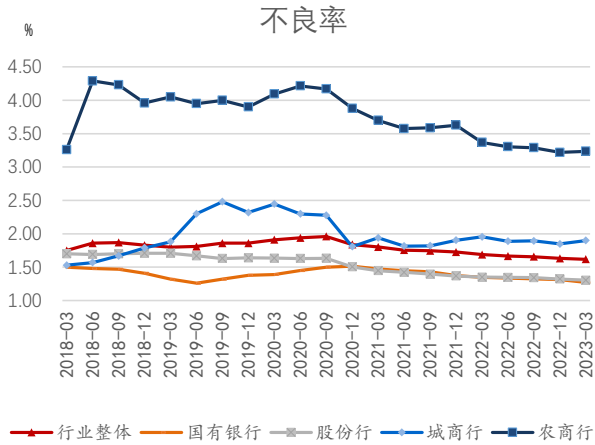
资料来源：万得资讯，银保监会，华西证券研究所

图 17 商业银行不良贷款率和关注类占比持续下行



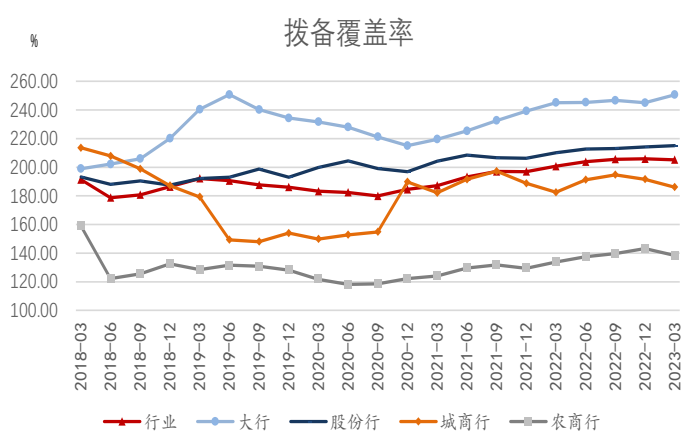
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 18 Q1 大行和股份行不良率下行，城农商行略有升高



资料来源：万得资讯，银保监会，华西证券研究所

图 19 Q1 大行和股份行拨备率上行，城农商行略降



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

## 2. 2023 下半年行业业绩指标预判

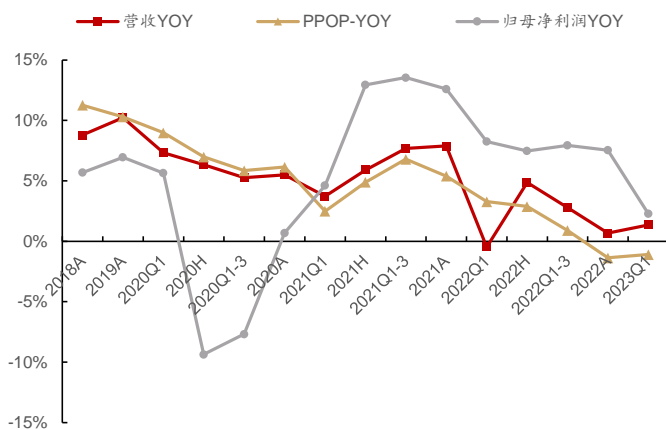
### 2.1. 业绩一季度探底后有望企稳回升

2022 年以来，上市银行营收端面临一定压力，整体营收增速逐季下行，全年实现营收同比+0.7%；2023 年一季度，上市银行营收增速+1.4%，较 2022 年全年略有上行，主要是大行营收口径调整影响，整体营收增速仍处于下行通道。拆分来看，一季度上市银行利息净收入和中收均落入负增区间，息差收窄和财富类中收是主要负面影响因素，而交易类非息收入在低基数和债市修复背景下重回正增，对营收提供正向支撑。

业绩增速来看，2022 年虽然营收增速持续下行，但拨备反哺归母净利润增速基本平稳，全年上市银行归母净利润同比增长 7.5%；一季度以来营收下行压力叠加减值计提反哺利润的力度减弱下，利润增速降至 2.3% 的低位。

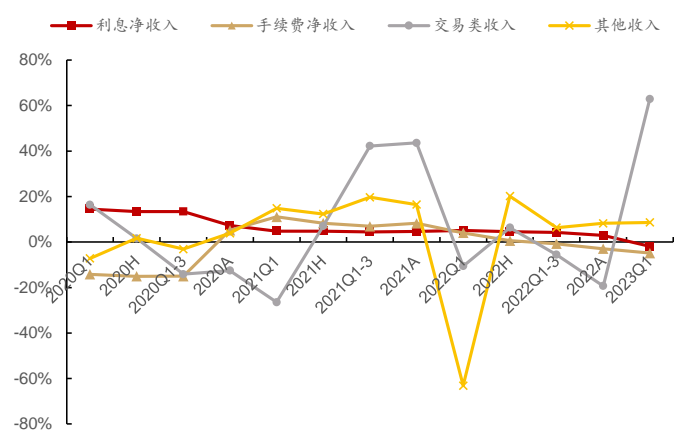
分类型银行来看，业绩增速走势分化。上市银行中，一季度大行、股份行、城商行和农商行归母净利润增速分别为+1.2%、+1.5%、+11.7%、+11.4%，大中型银行业绩增速边际降幅较大，农商行拨备反哺利润增速稳定，且优质区域小行业绩增速相对更高。而银保监会口径来看，除了非上市城商行在低基数下业绩释放加快以外，其他银行利润增速均下行。

图 20 上市银行营收和利润增速承压



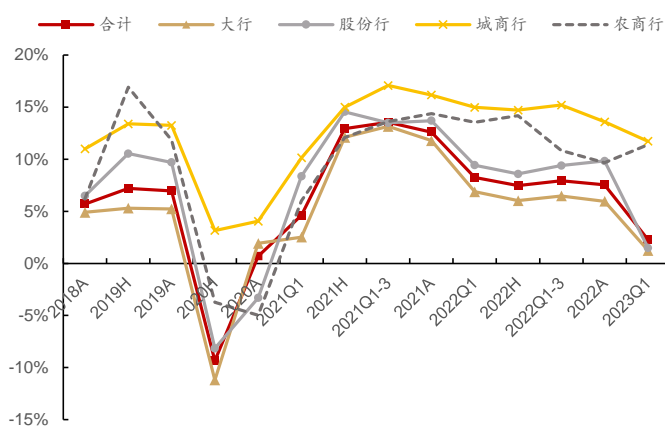
资料来源：万得资讯，公司公告，华西证券研究所

图 21 一季度上市银行利息净收入和中收均同比负增



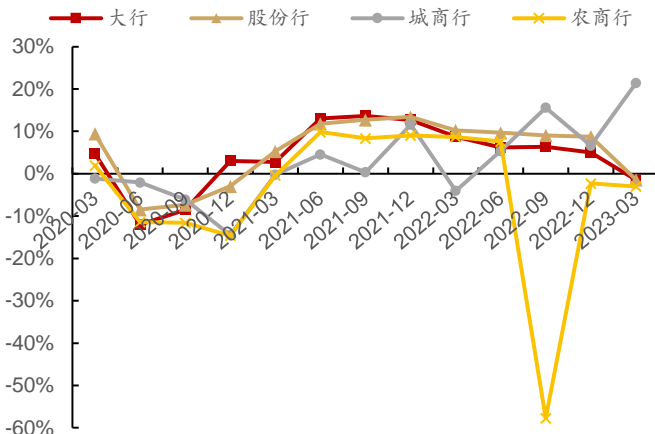
资料来源：万得资讯，公司公告，华西证券研究所

**图 22 不同类型上市银行归母净利润增速走势分化**



资料来源：万得资讯，公司公告，华西证券研究所

**图 23 商业银行口径城商行净利润增速环比上行**



资料来源：万得资讯，银保监会，华西证券研究所

**展望下半年，我们认为银行基本面进入筑底阶段，业绩增速有望伴随经济复苏向上改善。**支撑因素如前所述，一方面来自息差有望企稳的预期，源于重定价的一次性影响消退、叠加信贷需求提升和核心负债成本有效管控；另一方面来自资产质量整体稳定向好下，信用成本整体也将保持基本稳定。除了价格和质量两方面均有支撑因素外，规模和非息收入也将出现边际改善。

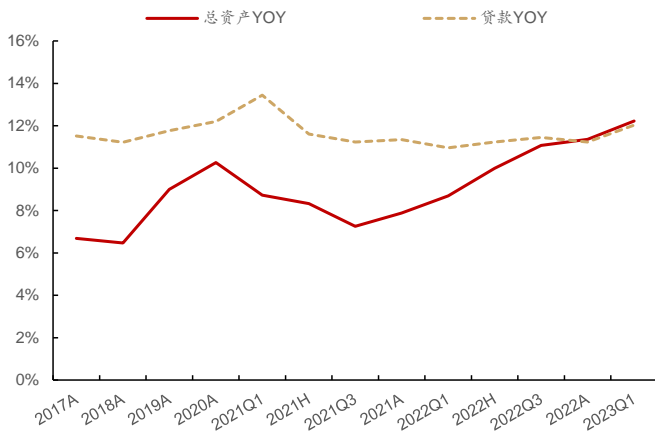
**规模方面**，今年银行信贷靠前发力、投放节奏前置，一季度开门红拉动扩表提速。上市银行一季度合计实现总资产、贷款、存款同比增速分别为+12.2%/+12.0%/+8.9%，较上年末提升幅度在 1 个百分点左右，规模环比增幅分别为+5.6%/+5.5%/+6.5%。Q1 单季贷款增量合计 7.9 万亿元，同比大幅多增 28%，增量结构上仍以对公为主，结合央行一季度贷款投向数据来看，年初对公信贷延续高景气，包括制造业中长贷、普惠小微、绿色等重点领域贷款均实现高增长；居民端受消费偏弱、按揭早偿等影响，融资修复缓慢。虽然 5 月贷款增量同比少增低于市场预期，但主要是票据影响，对公中长贷增量继续创历年同期新高，整体 1-5 月新增人民币贷款 12.7 万亿元，同比仍大幅多增 1.8 万亿元，贷款余额增速 11.4%，整体保持平稳。

结构上，大行受客群结构和政策引导，继续保持信贷投放主力地位，Q1 新增贷款大行贡献 52.5%，环比略降但仍处高位。相应的各商业银行规模增速来看，一季度大行、股份行、城商行和农商行总资产增速分别为 14%、7.5%、11.5%、9.8%，大行增速较年初提升 1pct 幅度最高。

**下半年来看，我们认为银行规模增长将保持稳健，对营收形成支撑。**一是政策端来看，监管延续“稳健的货币政策要精准有力”导向未变，一季度贷政报告新增“总量适度，节奏平稳”的表述，强调“引导金融机构把握好信贷投放节奏和力度”，监管致力于引导信贷增量保持适度水平。二是信贷需求方面，一季度银行信贷需求和审批指数均保持阶段高位，虽然二季度环比回落但需求指数仍高于上年同期。近期稳经济政策发力，包括降息落地引导进一步降实体融资成本，以及 6 月国常会围绕加大宏观政策调控力度、扩大有效需求等方面提出了一批政策措施，有助于提振微观主体信心，助力后续有效信贷需求的恢复。

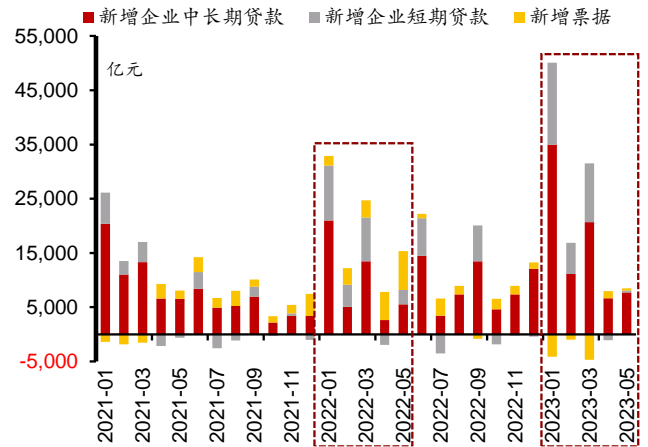


图 24 一季度上市银行贷款驱动扩表增速上行



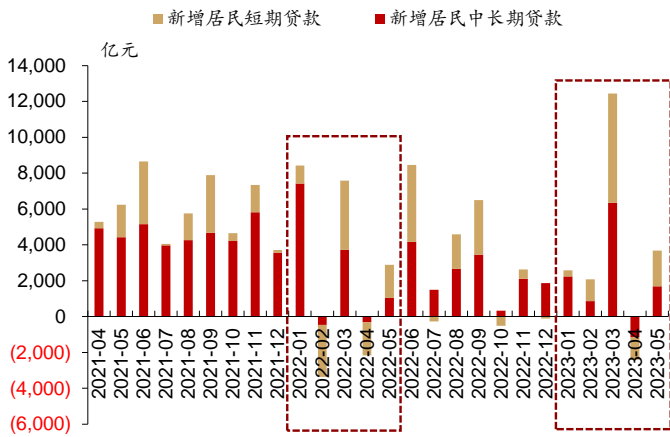
资料来源：万得资讯，公司公告，华西证券研究所

图 25 1-5 月企业贷款大幅增多



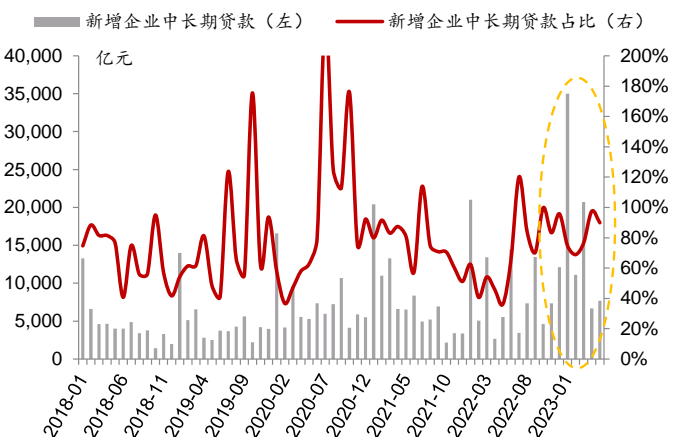
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 26 1-5 月零售贷款增量相对疲弱



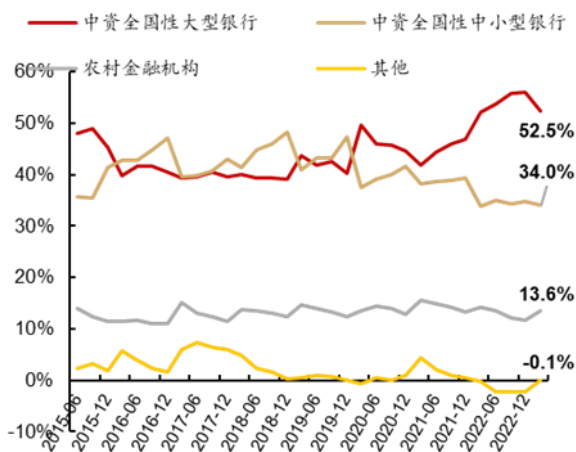
资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 27 企业贷款增量中中长期贷款占比保持高位



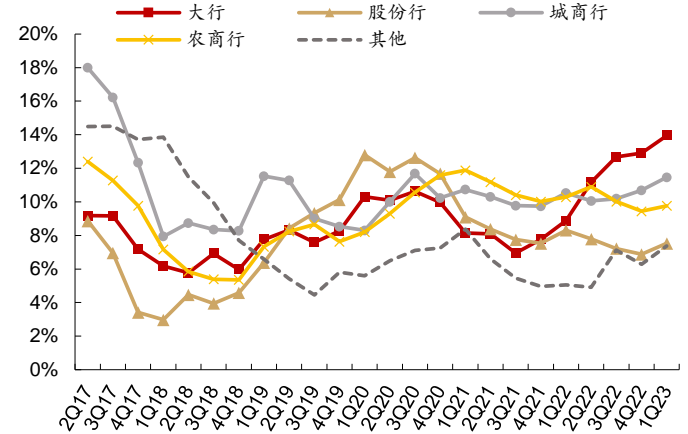
资料来源：万得资讯，公司公告，华西证券研究所

图 28 Q1 新增贷款大行贡献度处于高位



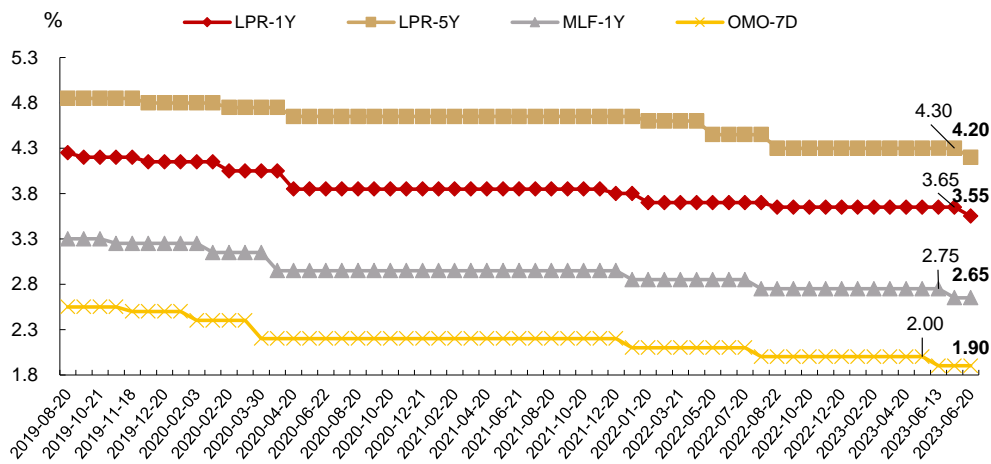
资料来源：万得资讯，贷政执行报告，华西证券研究所

图 29 商业银行中大行总资产增速继续领跑



资料来源：万得资讯，银保监会，华西证券研究所

图 30 6 月降息落地，LPR 迎来 2022 年 8 月以来首次下降

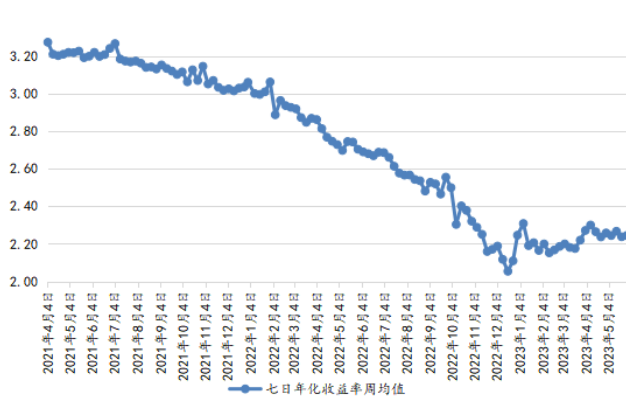


资料来源：万得资讯，货政执行报告，华西证券研究所

**非息方面**，2022 年以来受资本市场震荡走弱和银行零售业务增长乏力影响，银行中收明显承压，落入负增区间。一季度上市银行手续费净收入同比-4.8%，较 2022 年的-2.9%进一步下探，个股中收结构来看，主要是财富代理类中收、以及银行卡和结算类中收承压。

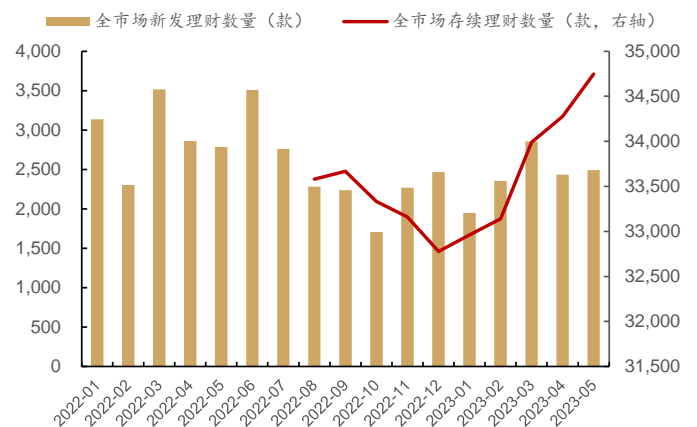
下半年来看，虽然中收增长仍有一定压力，但趋势上有望边际改善。一方面，债市和理财市场趋稳下，理财“破净”占比降低，回暖趋势明显，伴随居民超额储蓄回落，5 月理财规模也重回正增。另一方面，从部分银行披露的一季度代销结构来看，虽然基金代销等业务存在压力，但代销保险等多元化业务提供支撑。此外，一季度支付数据来看，虽然银行卡卡均消费规模延续下行，但总量层面包括银行卡发卡量、授信规模等均稳定提升，伴随居民收入改善和消费意愿的修复，银行相关中间业务收入表现有望改善。总体下半年中收对银行营收的拖累有望缓解。

图 31 现金管理类产品收益指数趋稳 (%)



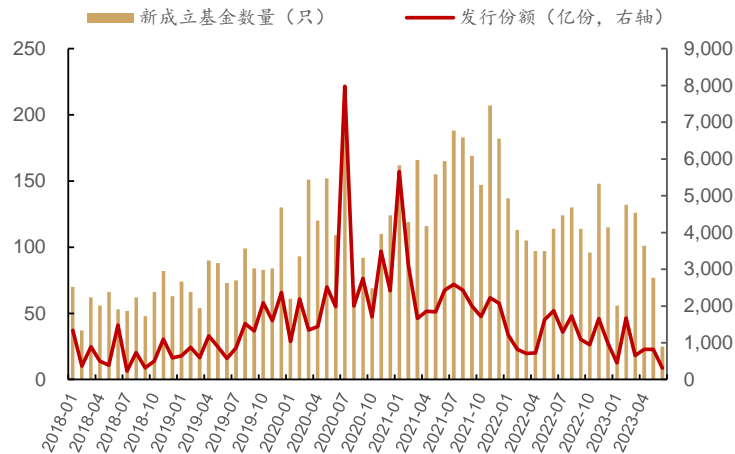
资料来源：普益标准，华西证券研究所

图 32 新发理财和存续理财数量较去年四季度回升



资料来源：普益标准，华西证券研究所

图 33 新发基金规模降至低位



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

## 2.2. 全年业绩预测：营收筑底，业绩稳健回升

因此，综合对于银行各部分业绩贡献因子的判断，在宏观经济弱复苏以及稳增长政策加码的背景下，我们维持此前年度预测观点，预计 2023 全年银行业基本面筑底，下半年经营景气度有望逐渐企稳。一方面一季度资产重定价对息差的一次性影响消退，后续资产端收益率下行的幅度放缓，对业绩的拖累降低，且存款挂牌利率的多次下调也对息差形成支撑；另一方面结构性宽信用的政策环境延续、信贷需求回升下，银行扩表增速趋于平稳，且 6 月以来稳增长政策加码，有助于企业信用环境边际改善，下半年银行估值的悲观预期有望缓解。

基于对 2023 年行业的量价、资产质量和非息收入增长的预期，我们预计 2023 年上市银行营收增速在低基数，以及中收的上修预期下，整体增速较上半年略有提升，同时信用成本基本稳定下，预计净利润同比增长 8%。敏感性分析显示，整体业绩区间为 6.7%-9.4%。

图 34 2023 年上市银行业绩敏感性分析

信用成本 \ 息差	1.74%	1.75%	1.76%	1.77%	1.78%
1.15%	7.2%	8.0%	8.7%	9.4%	10.1%
1.16%	6.6%	7.3%	8.1%	8.8%	9.5%
1.17%	6.0%	6.7%	7.4%	8.1%	8.9%
1.18%	5.4%	6.1%	6.8%	7.5%	8.2%
1.20%	4.1%	4.8%	5.5%	6.3%	7.0%

资料来源：万得资讯，华西证券研究所

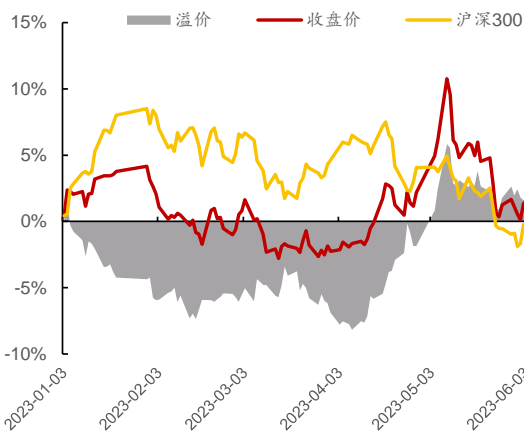
### 3. 投资策略：把握经济复苏下的板块和个股机会

#### 3.1. 板块回顾：小幅回落，个股表现分化

今年以来截至6月30日，A股银行板指整体下跌0.3%，但小幅跑赢沪深300指数1个百分点获得相对收益，按中信一级行业分类，银行板块涨跌幅排名14/30。节奏上受宏观经济预期的波动呈震荡走势，年初受益于信贷开门红和经济修复预期，银行板块估值延续去年修复行情；之后受经济预期走弱和海外银行风险事件冲击影响，银行板块跟随市场指数回落；4月受“中特估”催化牵引资金面，银行板块迎来超跌反弹行情，逐步获得相对收益；5月以来，受经济预期再次走弱以及区域风险因素影响，板块再度回调。

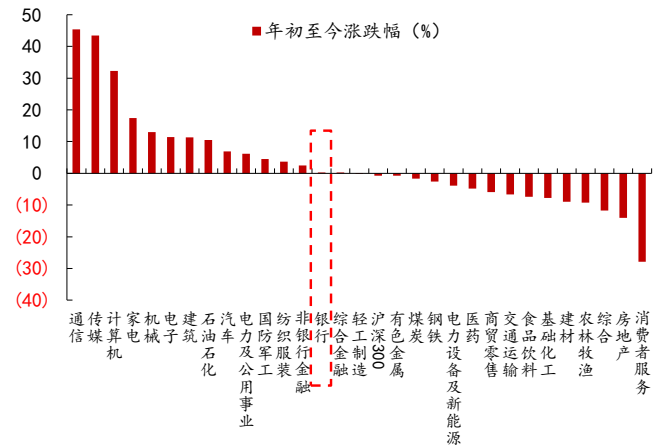
结合个股可以看到，上半年以中字头和大行为代表的高股息、低估值上市银行领涨，42家上市银行中有20家较年初上涨，其中中国银行(+23.7%)、交通银行(+22.4%)、农业银行(+21.3%)、中信银行(+20.1%)涨幅居前超20%，民生、华夏等低估值个股也迎来估值修复，逐渐向行业水平回归；而次新股兰州银行(-24.1%)、以及机构持仓相对较高的宁波银行(-22.0%)、成都银行(-20.2%)股价回调较多。

图 35 年初以来银行指数跑赢沪深 300 指数 1pct



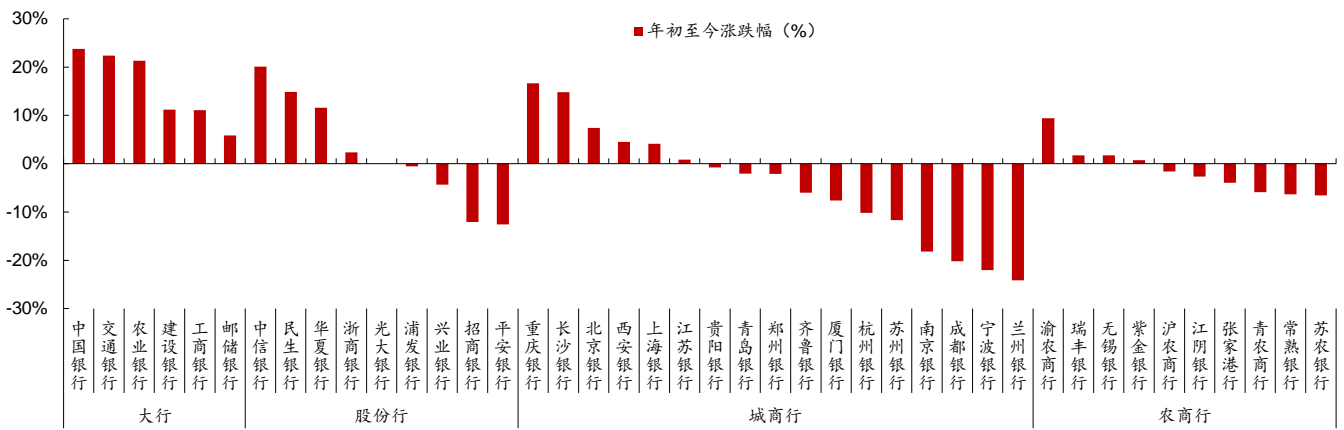
资料来源：万得资讯，华西证券研究所；注：截至6/30，后同

图 36 银行板块涨跌幅排名 14/30



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

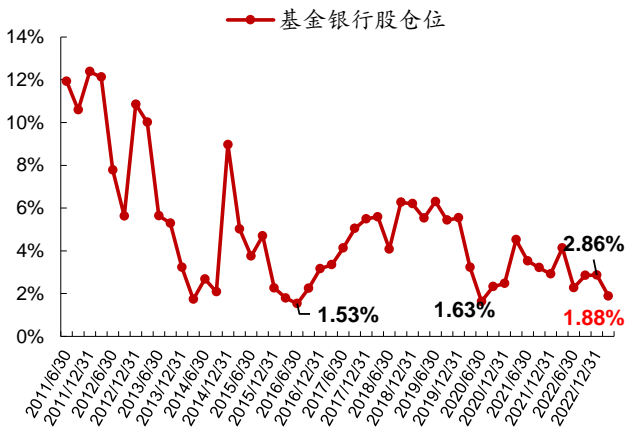
图 37 中行、交行、农行涨幅居前



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

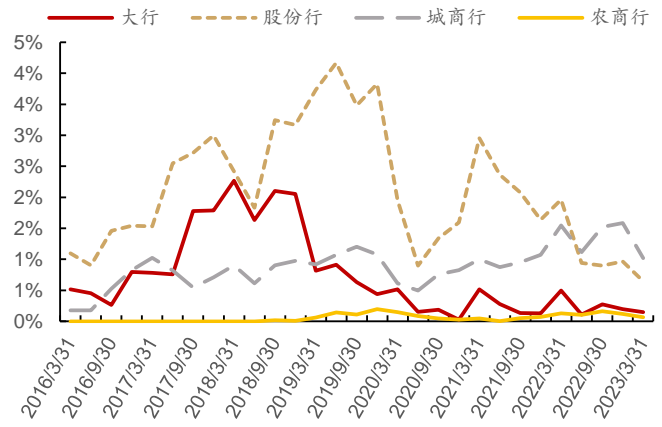
资金面来看，年初机构的银行板块仓位也进一步探底，一季度主动基金银行股仓位比例为 1.88%，环比 22Q4 略回落 1pct，有一季度银行业绩承压和市场风格切换成长板块的因素，也有海外银行风险事件的冲击影响和宏观经济预期的扰动。结构上，各类别银行仓位均回落，其中城商行降 0.57pct 幅度最大；大行和农商行仓位较 22Q4 均微降 0.05pct，股份行降 0.32pct。一季度持仓比例居前的五家银行分别为宁波、招商、成都、江苏和杭州银行，位次较为稳定；但季度增量来看，仓位较高的宁波、招商、杭州银行被减持比例较高。

图 38 Q1 基金银行股仓位环比再度回落约 1pct



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 39 各类别银行中城商行仓位降 0.57pct 幅度最大



资料来源：万得资讯，华西证券研究所



### 3.2. 投资建议：把握经济复苏预期下的板块机会

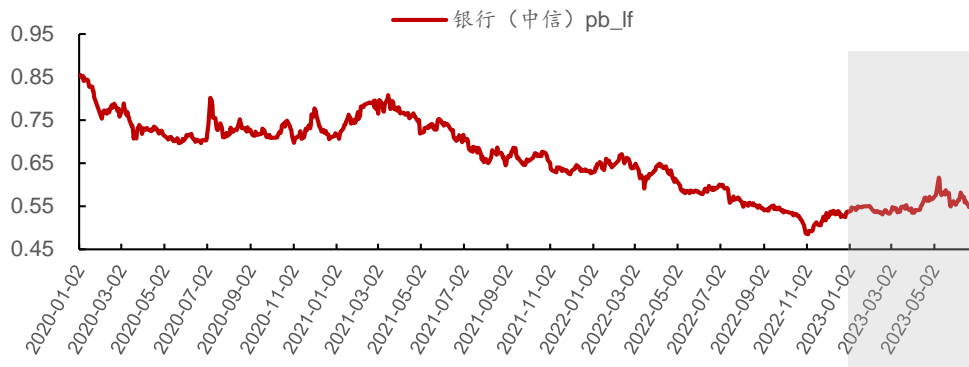
投资角度，我们认为二季度以来市场对于板块的悲观预期更多来自经济修复节奏的扰动，而降息落地进一步确认了稳增长的政策逻辑，有助于悲观预期的改善。考虑到当前银行板块估值对应静态 PB 已降至 0.55 倍的历史底部区间，机构持仓也处于底部，具备较高安全边际和性价比，后续稳增长政策落地带动经济增长动能修复、以及风险预期的改善，都有望催化板块的估值修复逻辑，需要关注政策落地力度和节奏。

个股配置上继续关注两条主线：

1) 继续看好区域优质中小银行的成长性，基本面筑底回升逻辑下，优质区域银行业绩弹性更高，在板块估值修复行情中有望获得超额收益，继续推荐宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

2) 中特估行情有延续性，继续关注低估值高股息率的大行，在市场回报率持续下行趋势下，高股息赋予较高的性价比，业绩稳健性也具备保障。

图 40 中信银行指数 PB (LF) 保持低位震荡



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 41 上市银行分红和股息率概览（以 6/30 收盘价测算，单位：元）

	证券代码	公司简称	每股股利 (税前) (宣告)	每股股利 (税前)	分红方案进度	股权登记日	2022年合 计派息 (亿元)	EPS (最新 股本摊薄)	测算分 红率	前收盘价	测算股息 率	
大行	601398.SH	工商银行	0.30	-	股东大会通过	2023-07-14	1,082	1.01	30.0%	4.78	6.35%	
	601939.SH	建设银行	0.39	-	股东大会通过	0	973	1.30	30.0%	6.20	6.27%	
	601288.SH	农业银行	0.22	-	股东大会通过	0	778	0.74	30.0%	3.49	6.37%	
	601988.SH	中国银行	0.23	-	董事会预案	2023-07-14	683	0.77	30.0%	3.86	6.01%	
	601328.SH	交通银行	0.37	-	股东大会通过	2023-07-11	277	1.24	30.1%	5.73	6.51%	
	601658.SH	邮储银行	0.26	-	董事会预案	0	256	0.86	30.0%	4.88	5.28%	
股份行	601166.SH	兴业银行	1.19	1.19	实施	2023-06-16	247	4.40	27.0%	15.55	7.64%	
	600036.SH	招商银行	1.74	-	股东大会通过	0	438	5.47	31.8%	32.68	5.32%	
	600000.SH	浦发银行	0.32	-	股东大会通过	0	94	1.74	18.4%	7.18	4.46%	
	600016.SH	民生银行	0.21	0.21	实施	2023-06-21	94	0.81	26.6%	3.74	5.72%	
	601998.SH	中信银行	0.33	-	股东大会通过	0	161	1.27	25.9%	5.92	5.56%	
	601818.SH	光大银行	0.19	-	股东大会通过	0	112	0.76	25.1%	3.07	6.19%	
	000001.SZ	平安银行	0.29	0.29	实施	2023-06-13	55	2.35	12.2%	11.18	2.55%	
	600015.SH	华夏银行	0.38	0.38	实施	2023-06-20	61	1.57	24.3%	5.40	7.09%	
	601916.SH	浙商银行	0.21	0.21	实施	2023-05-18	45	0.52	40.2%	2.57	8.17%	
	601169.SH	北京银行	0.31	0.31	实施	2023-07-05	66	1.17	26.5%	4.60	6.74%	
城商行	601229.SH	上海银行	0.40	0.40	实施	2023-06-27	57	1.57	25.5%	5.68	7.04%	
	600919.SH	江苏银行	0.52	-	董事会预案	0	76	1.72	30.0%	7.30	7.06%	
	601009.SH	南京银行	0.53	0.53	实施	2023-06-20	55	1.78	30.0%	7.98	6.69%	
	002142.SZ	宁波银行	0.50	-	股东大会通过	0	33	3.49	14.3%	25.10	1.99%	
	600926.SH	杭州银行	0.40	-	股东大会通过	0	24	1.97	20.3%	11.70	3.42%	
	601577.SH	长沙银行	0.35	-	股东大会通过	0	14	1.69	20.7%	7.69	4.55%	
	601997.SH	贵阳银行	0.30	0.30	实施	2023-06-07	11	1.67	18.0%	5.11	5.87%	
	601838.SH	成都银行	0.78	-	董事会预案	0	29	2.69	29.2%	12.24	6.41%	
	002936.SZ	郑州银行	-	-	实施	2023-06-30	-	0.29	0.0%	2.27	-	
	002948.SZ	青岛银行	0.16	0.16	实施	2023-06-20	9	0.53	30.2%	3.10	5.16%	
	600928.SH	西安银行	0.17	0.17	实施	2023-06-19	7	0.55	30.2%	3.47	4.76%	
	002966.SZ	苏州银行	0.33	0.33	实施	2023-05-30	12	1.07	30.9%	6.52	5.06%	
	601187.SH	厦门银行	0.29	0.29	实施	2023-06-07	8	0.95	30.5%	4.97	5.84%	
	601665.SH	齐鲁银行	0.19	-	股东大会通过	0	9	0.78	23.8%	3.89	4.78%	
	601963.SH	重庆银行	0.40	-	股东大会通过	0	14	1.40	28.2%	7.84	5.04%	
	001227.SZ	兰州银行	0.12	0.12	实施	2023-07-04	7	0.30	39.4%	2.83	4.24%	
	农商行	601860.SH	紫金银行	0.10	0.10	实施	2023-06-15	4	0.44	22.9%	2.49	4.02%
		601128.SH	常熟银行	0.25	0.25	实施	2023-06-02	7	1.00	25.0%	6.70	3.73%
600908.SH		无锡银行	0.20	0.20	实施	2023-07-05	4	0.93	21.5%	5.20	3.85%	
002807.SZ		江阴银行	0.18	0.18	实施	2023-06-06	4	0.74	24.2%	3.65	4.93%	
603323.SH		苏农银行	0.17	0.17	实施	2023-06-27	3	0.83	20.4%	4.16	4.09%	
002839.SZ		张家港行	0.20	0.20	实施	2023-05-31	4	0.78	25.8%	4.17	4.80%	
002958.SZ		青农商行	-	-	股东大会通过	0	-	0.42	0.0%	2.71	-	
601528.SH		瑞丰银行	0.15	0.15	实施	2023-05-09	2	0.78	19.3%	4.79	3.13%	
601825.SH		沪农商行	0.34	0.34	实施	2023-06-27	33	1.14	30.1%	5.42	6.31%	

资料来源：万得资讯，华西证券研究所；注：不含限制标的渝农商行。

## 4. 风险提示

1) 宏观经济下行压力超预期，企业盈利大幅下行，银行信用成本显著提升的风险。宏观经济处于弱复苏阶段，若出现超预期下滑，加剧银行资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收，从而影响行业利润增速。

2) 企业投资和居民消费恢复较弱，信贷需求修复不及预期，影响银行规模增量。信贷需求受宏观经济和监管政策多方面影响，若后续经济下滑、监管趋严等外部不利因素制约，银行扩表或受到限制。

3) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。利率市场化和财富管理大发展背景下，银行经营分化加剧，部分中小银行受限于经营效率和盈利能力，或面临出清的风险。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。