

银行

报告日期：2023年07月24日

# 稳增长+化风险=买银行

## ——7月24日政治局会议点评

### 投资要点

- **稳增长、化风险举措有望出台，前期压制银行估值的经济下行、地产风险和城投风险因素预期好转，银行股有望迎来估值修复。**
- **稳增长力度加大，经济修复预期增强**  
本次政治局会议对经济形势的判断相较此前更加谨慎，指出“国内需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多和外部环境复杂严峻”四大困难挑战，明确要求“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”。财政及货币政策部分要求“发挥总量和结构性货币政策工具作用”，总量政策方面预计下半年降息降准仍有空间。
- **地产城投迎利好，风险化解政策待发**  
(1) **地产方面**：政治局会议未提及“房住不炒”，而是要求“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。强调“用好政策工具箱”，在满足居民刚性和改善性住房需求、保障性住房建设等方面加大了力度。根据供求关系优化调整房地产政策是新主线，预计后续调整优化政策将陆续推出。一方面有利于化解地产风险，另一方面也有利于经济稳增长。  
(2) **城投方面**：政治局会议未提及“严控新增隐性债务”，而是要求“制定实施一揽子化债方案”，明确了中央推动地方债务稳健化解的政策预期。化债的前提大概率是保持利率环境宽松甚至稳中有降，因此维持无风险利率下行的判断。
- **稳增长+化风险=买银行**  
2022年11月我们提出银行股行情“三重奏”。随着本次政治局会议的召开，城投地产风险化解前景逐渐明朗，经济修复预期增强，银行股基本面有望迎来量价质共振的修复。我们继续推荐哑铃组合，抓两头，买大小。①买大：高股息类债股的国有行，有望受益于资产荒加剧和无风险利率下行，首推交行/农行/邮储。②买小：低估值、业绩好或边际改善的优质中小行，受益于经济稳增长和城投化风险，首推浙商银行，同时推荐常熟/苏州。新增提示股份行估值边际修复的机会，推荐招行/兴业。
- **风险提示**  
宏观经济失速，不良大幅暴露。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁  
执业证书号：S1230520100001  
021-80108037  
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华  
执业证书号：S1230520010003  
02180105900  
qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：赵洋  
zhaoyang03@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《持仓水平回升，中特估受青睐》 2023.07.23
- 2 《哪些城市最受益于潜在按揭降息？》 2023.07.23
- 3 《提前还款 vs 按揭降息》 2023.07.18

表1: 上市银行股息率与估值水平一览表 (数据截止至 2023 年 7 月 24 日收盘)

机构	A 股股息率		H 股股息率		A 股 PB			H 股 PB		
	22A	23E	22A	23E	23Q1	23E	调整后	23Q1	23E	调整后
农行	6.48%	6.82%	9.20%	9.69%	0.54	0.50	0.47	0.38	0.35	0.33
中行	6.25%	6.56%	9.25%	9.71%	0.54	0.50	0.51	0.36	0.33	0.34
交行	6.76%	7.10%	9.13%	9.59%	0.49	0.45	0.51	0.36	0.33	0.38
工行	6.64%	6.87%	9.20%	9.53%	0.52	0.48	0.52	0.38	0.35	0.37
邮储	5.43%	5.89%	6.38%	6.93%	0.65	0.60	0.53	0.55	0.51	0.45
建行	6.62%	6.97%	9.92%	10.45%	0.54	0.50	0.53	0.36	0.33	0.36
<b>国有行</b>	<b>6.45%</b>	<b>6.77%</b>	<b>9.11%</b>	<b>9.56%</b>	<b>0.54</b>	<b>0.50</b>	<b>0.51</b>	<b>0.38</b>	<b>0.35</b>	<b>0.36</b>
华夏	6.91%	7.40%			0.34	0.31	0.41			
民生	5.47%	5.83%	8.32%	8.86%	0.34	0.30	0.43	0.22	0.20	0.28
光大	6.42%	6.93%	9.40%	10.15%	0.42	0.37	0.44	0.28	0.25	0.30
浦发	4.49%	4.49%			0.35	0.34	0.44			
兴业	7.59%	7.59%			0.49	0.45	0.48			
中信	5.78%	6.30%	9.92%	10.81%	0.51	0.47	0.51	0.29	0.27	0.30
平安	2.53%	2.89%			0.59	0.54	0.57			
浙商	6.31%	6.16%	6.88%	6.71%	0.45	0.44	0.62	0.42	0.40	0.57
招行	5.53%	6.31%	5.81%	6.64%	0.97	0.85	0.81	0.92	0.81	0.77
<b>股份行</b>	<b>5.61%</b>	<b>6.05%</b>	<b>7.01%</b>	<b>7.76%</b>	<b>0.54</b>	<b>0.49</b>	<b>0.55</b>	<b>0.49</b>	<b>0.44</b>	<b>0.50</b>
贵阳	5.66%	5.66%			0.37	0.34	0.37			
北京	6.78%	7.22%			0.42	0.39	0.45			
上海	6.67%	7.00%			0.43	0.38	0.47			
厦门	5.63%	6.53%			0.62	0.57	0.51			
苏州	4.97%	5.88%			0.69	0.61	0.52			
长沙	4.54%	5.70%			0.57	0.51	0.52			
郑州	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.46	0.39	0.55	0.19	0.16	0.23
齐鲁	4.76%	4.81%			0.61	0.56	0.56			
杭州	3.54%	4.04%			0.82	0.72	0.56			
西安	4.53%	4.81%			0.55	0.51	0.58			
南京	6.55%	6.93%			0.68	0.60	0.60			
江苏	7.04%	8.32%			0.63	0.55	0.60			
成都	5.99%	7.38%			0.84	0.75	0.63			
青岛	4.92%	4.92%	7.71%	7.71%	0.64	0.62	0.65	0.41	0.40	0.41
兰州	4.33%	4.69%			0.60	0.57	0.68			
重庆	4.86%	4.93%	10.67%	10.81%	0.64	0.58	0.71	0.29	0.26	0.32
宁波	2.04%	2.49%			1.03	0.92	0.86			
<b>城商行</b>	<b>5.02%</b>	<b>5.60%</b>	<b>7.16%</b>	<b>7.22%</b>	<b>0.62</b>	<b>0.55</b>	<b>0.58</b>	<b>0.28</b>	<b>0.26</b>	<b>0.32</b>
渝农	7.26%	7.80%	10.82%	11.63%	0.39	0.37	0.37	0.26	0.25	0.25
紫金	3.91%	4.10%			0.56	0.52	0.42			
江阴	4.83%	5.55%			0.58	0.51	0.45			
苏农	3.97%	4.65%			0.54	0.49	0.46			
瑞丰	2.91%	3.20%			0.65	0.47	0.47			
无锡	3.82%	4.24%			0.67	0.60	0.51			

沪农	6.04%	6.89%			0.53	0.51	0.58			
港行	4.66%	5.83%			0.70	0.63	0.59			
青农	0.00%	0.00%			0.49	0.46	0.59			
常熟	3.71%	4.64%			0.84	0.75	0.63			
农商行	5.00%	5.64%	10.82%	11.63%	0.53	0.49	0.49	0.26	0.25	0.25
上市行	6.03%	6.47%	8.61%	9.12%	0.54	0.50	0.53	0.40	0.36	0.38

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。备注：1.23Q1-PB=A股最新收盘价×已发行普通股股本/最近报告期归属普通股股东权益。2.23E-PB=A股最新收盘价×已发行普通股股本/23E普通股股东权益（基于模型及每股净资产变化趋势判断）。3.调整后PB计算方式，超额拨备=全口径拨备-阶段二和阶段三资产总额，调整后归母净资产=23E归母净资产+超额拨备×（1-25%）；调整后PB=A股最新收盘价×已发行普通股股本/调整后归母净资产。4.股息率=22年报每股现金分红/最新收盘价。5.\*表示该公司已完成2022年分红。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>