

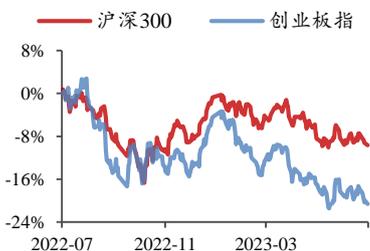
2023年07月25日

开源晨会 0725

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	0.97
计算机	0.812
医药生物	0.75
国防军工	0.736
建筑装饰	0.607

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-1.53
建筑材料	-1.507
农林牧渔	-1.439
基础化工	-1.093
美容护理	-0.939

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【银行】业绩曙光渐进，看好优质区域行韧性——2023 上市银行中报前瞻-20230724

(1) 关注成长性强、区域优势大的城农商行，受益标的有江苏银行、宁波银行、苏州银行、常熟银行等；(2) 重视优质股份行的修复机会，地产风险持续出清、零售金融复苏带来的业绩转好，受益标的有招商银行、平安银行。(3) 高股息策略具备性价比，叠加“中特估”有望驱动国企背景的银行提升经营效率、推动业绩增长，估值与内在价值的偏离度有望缩窄，受益标的主要有工商银行、农业银行、邮储银行、中信银行等。

【医药】政策促进民营医疗发展壮大，解决当前困难，助力长远发展——行业周报-20230723

7月19日，中共中央国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》。《意见》对民营企业在准入、竞争、重组等各个经营阶段皆进行支持，更为重要的是，《意见》加大了对民营企业资本和人力两个重要生产要素的支持，资本方面包括多元化融资方式、财政资金支持、拖欠账款清理等，人才方面则包括人才流动、职称评审、校企合作等，皆对医药生物企业有较大积极促进作用。此外，《意见》也提出促进民营经济高质量发展，在加强治理和风险管理的基础上，鼓励创新、数字化转型、拓展海外等，有利于行业竞争格局进一步优化，且对于已经具备优质经营基础的各细分龙头企业，有利于其“做得更大，走得更远”。

【银行：苏州银行(002966.SZ)】外谋扩张，内求变革，花开姑苏尚可期——公司首次覆盖报告-20230723

厚植姑苏，资产获取能力强，不良包袱基本出清，“量”“质”双支撑，2023Q1净利润维持20%以上的高增速；非息收入优势明显：中收为非息收入主引擎，2023Q1占营收比重为上市城商行第一；走低风险发展道路：所处区域贷款竞争激烈，定价普遍较低，但净息差拖累边际减小。我们预计苏州银行2023-2025年归母净利润分别为47.44/56.55/66.82亿元，分别同比+21.07%/+19.21%/+18.15%；EPS分别为1.18/1.27/1.37元，ROE分别为12.69%/13.04%/13.28%，当前股价(2023-07-21)对应PB为0.6倍，首次覆盖给予“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【银行】业绩曙光渐进，看好优质区域行韧性——2023 上市银行中报前瞻-20230724

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（联系人）证书编号：S0790123060009

景气度边际回升，区域行业绩或更亮眼

业绩有望筑底回升，我们预计 2023H1 净息、其他非息为主要支撑，拨备拖累减小。预计国有行/股份行/城商行/农商行营收分别同比增长 1.3%/1.3%/5.7%/4.9%，上市银行整体同比增长 1.7%；净利润增速分别为 4.1%/2.6%/12.3%/10.5%，上市银行整体同比增长 4.6%。其中，营收和净利润增速均为城农商行表现更优，主要由于部分区域经济复苏较快，信贷景气度率先恢复，叠加下沉力度较大，净息差仍有一定优势；金市交易能力强、拨备安全垫较厚，盈利有望率先迎复苏拐点。

息差降幅收窄，中收略承压、投资收益或表现较好

(1) 净利息收入：存贷利率双降，重定价“负缺口”银行或受益。上半年政策驱动下，国有行、部分城商行资产获取能力较强，我们预计国有行/股份行/城商行/农商行生息资产平均余额 yoy 分别为 12.0%/7.0%/11.2%/9.0%，上市行整体为 10.7%。存贷利率双降，对上市行 2023 年净息差整体拖累约 0.2BP，城农商行的净息差或受益于存贷重定价“负缺口”、存款挂牌利率较大幅度下调等因素。净利息收入方面，预计 2023H1 国有行/股份行/城商行/农商行同比分别增长 1.8%/1.5%/8.4%/5.6%，上市行整体同比增长 2.3%。

(2) 非利息收入：居民风险偏好仍低，理财、基金代销掣肘，代理收入的贡献度或降低，我们预计 2023H1 国有行/股份行/城商行/农商行中收 yoy 分别为-1.7%/-0.1%/-1.4%/0.7%，上市行同比略下降 (YoY-1.1%)；上半年债市行情驱动+2022 年同期基数较高，预计 2023H1 上市行投资收益同比略上行 (YoY+5.93%)。

不良率、关注率或边际略降，拨备覆盖率保持稳定

不良率、关注率或边际略降，拨备覆盖率保持稳定。随着经济持续复苏，我们预计上半年整体不良生成压力有所减轻，信用成本边际下降，拨备或对利润形成反哺。重点领域：(1) 平台类贷款：2022 年上市银行表内外城投敞口占总资产的 19%，敞口较为有限。(2) 小微贷款：延期还本付息政策延长至 2023 年 6 月 30 日，但中小企业复苏趋势仍不稳固，需关注小微贷款政策退出后风险滞后暴露的可能，或对公贷、经营贷资产质量小幅扰动。(3) 涉房贷款：政策暖风频吹，不良生成压力减小，资产质量相对稳定。(4) 零售贷款：消费贷需求较为疲弱，存量不良资产相对较少；疫情影响的减退有望减少信用卡的不良生成。

投资建议：基本面逻辑重回视野，看好优质区域的绩优城农商行

(1) 关注成长性强、区域优势大的城农商行，受益标的有江苏银行、宁波银行、苏州银行、常熟银行等；(2) 重视优质股份行的修复机会，地产风险持续出清、零售金融复苏带来的业绩转好，受益标的有招商银行、平安银行。(3) 高股息策略具备性价比，叠加“中特估”有望驱动国企背景的银行提升经营效率、推动业绩增长，估值与内在价值的偏离度有望缩窄，受益标的主要有工商银行、农业银行、邮储银行、中信银行等。

风险提示：经济复苏不及预期；监管环境趋严；银行转型进度不及预期等。

【医药】政策促进民营医疗发展壮大，解决当前困难，助力长远发展——行业周报-20230723

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

政策促进民营医疗发展壮大，解决当前困难，助力长远发展

7 月 19 日，中共中央国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，《意见》共提出了八个方面 31 条举措，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

措，体现了党中央、国务院促进民营经济发展壮大的坚定决心。《意见》对民营企业在准入、竞争、重组等各个经营阶段皆进行支持，更为重要的是，《意见》加大了对民营企业资本和人力两个重要生产要素的支持，资本方面包括多元化融资方式、财政资金支持、拖欠账款清理等，人才方面则包括人才流动、职称评审、校企合作等，皆对医药生物企业有较大积极促进作用。此外，《意见》也提出促进民营经济高质量发展，在加强治理和风险管理的基础上，鼓励创新、数字化转型、拓展海外等，有利于行业竞争格局进一步优化，且对于已经具备优质经营基础的各细分龙头企业，有利于其“做得更大，走得更远”。

各子板块后续展望

上游试剂&CXO 目前海外需求陆续恢复，且疫情影响基本出清，目前估值合理，建议关注海外收入占比高的标的。医疗设备更看个股机会（部分标的 2022Q3 低基数），建议关注医学影像设备和血透设备赛道。高值耗材为手术诊疗恢复的直接受益板块，骨科、血液净化、神外、普外、心内外等或迎来强势诊疗恢复和集采共振。低值耗材目前仍有去库存影响，产能提升速度有待加快，关注已完成去库存且订单体量较大的标的。IVD 诊疗持续复苏同迎估值修复，预计 Q2 诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续 Q1 高增速。中药 6 月至今回调明显，目前 PE 处于行业中等水平，看好下半年有积极政策利好、业绩稳定增长的个股。医疗服务经历上半年回调后目前已企稳，关注具备较强阿尔法属性的体检、面临 Q3 旺季的眼科、经营稳健的严肃医疗，以及 IVF、康复等之前受损严重目前反弹明显的赛道。零售药店赛道建议关注个股机会，看好具有大并购项目落地预期，以及估值性价比突出的标的。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、康缘药业；零售药店：益丰药房；医疗服务：国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断；CXO：九洲药业、诺思格、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药、九典制药；医疗器械：采纳股份、戴维医疗、迈瑞医疗、翔宇医疗、伟思医疗。

受益标的：中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林；医疗服务：爱尔眼科、希玛眼科；CXO：普蕊斯；科研服务：阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业、乐普生物；化药原料药：远大医药、恩华药业；医疗器械：华兰股份、新产业、山外山。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【银行：苏州银行(002966.SZ)】外谋扩张，内求变革，花开姑苏尚可期——公司首次覆盖报告-20230723

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（联系人）证书编号：S0790123060009

业绩稳健提升，进入高质量发展期，净利润延续高增

净利润延续高增：厚植姑苏，资产获取能力强，不良包袱基本出清，“量”“质”双支撑，2023Q1 净利润维持 20%以上的高增速；非息收入优势明显：中收为非息收入主引擎，2023Q1 占营收比重为上市城商行第一；走低风险发展道路：所处区域贷款竞争激烈，定价普遍较低，但净息差拖累边际减小。我们预计苏州银行 2023-2025 年归母净利润分别为 47.44/56.55/66.82 亿元，分别同比+21.07%/+19.21%/+18.15%；EPS 分别为 1.18/1.27/1.37 元，ROE 分别为 12.69%/13.04%/13.28%，当前股价（2023-07-21）对应 PB 为 0.6 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

国内首家由农商行转型的城商行，阶段性扩表目标顺利推进

2004 年苏州市区农信社获批改制为东吴农商行，2010 年 9 月 28 日正式更名为苏州银行；2011 年划分至中小银行监管序列，成为国内首家由农商行晋升为城商行的商业银行。股权结构多元化，大量本土民营企业持股，核心管理层长期稳定，为其深耕本土提供了较好的竞争优势。

尽享撤市设区红利，带动制造业贷款占比高居上市城商行第一

(1) 网点：基本实现省内全覆盖，2022 年苏州市、省内其他地区贷款占比分别为 63%、37%，省内拓展空间仍然广阔。(2) 制造业贷款：2022 年制造业占总贷款的比例为上市城商行第一，扩量优势明显；2021 年以后逐步走出资产质量的低谷期，制造业贷款进入不良率下行、占比上升的复苏阶段。

练好内功，公司治理先进，开创商业银行事业部改革的先河

2015 年 7 月，苏州银行全面启动组织架构变革，“小微、零售、科技金融”三大领域精耕细作，至今改革成效显著：(1) 贷款市占率稳增：苏州市外地区潜力大；(2) 零售属性增强：作为省内社保卡主要发卡行之一，实现客户资源的高效引流，资负两端的零售贡献度均有提升；(3) 中收为营收提供强支撑：其中代客理财+代理业务贡献 8 成手续费收入，新获基金子、托管 2 大牌照，助轻型化转型。

风险提示：经济增速下行风险；监管政策趋严；业务转型带来的风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn