

万联晨会

2023年08月29日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

8月28日，A股三大指数高开低走后回落，截至收盘，沪指收涨1.13%，深成指收涨1.01%，创业板指涨0.96%。沪深两市成交额1.13万亿元，北向资金净流出82亿元。申万行业方面，房地产、煤炭、非银金融领涨，食品饮料领跌；概念板块方面，核污染防治、租售同权、物业管理涨幅居前，数据安全、智慧政务、ST板块跌幅居前。

【重要新闻】

【两部门：“年终奖”个税优惠政策再延4年】8月28日，财政部、国家税务总局公布延续一批个人所得税优惠政策，相关政策执行至2027年底。具体来看：对符合规定的居民个人全年一次性奖金，可不并入当年综合所得，单独计算纳税；对年度综合所得收入不超过12万元且需要汇算清缴补税的，或者年度汇算清缴补税金额不超过400元的居民个人，可免于办理个人所得税综合所得汇算清缴；符合条件的外籍个人，允许其选择享受个人所得税专项附加扣除，或选择享受住房补贴、子女教育费等津补贴免税优惠政策；对一个纳税年度内在船航行时间累计满183天的远洋船员，其取得的工资薪金收入减按50%计入应纳税所得额，依法缴纳个人所得税。

【发改委：因城施策用好政策工具箱 优化供地结构】8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议报告了今年以来国民经济和社会发展计划执行情况。报告指出，在防范化解重点领域风险方面，加强风险预警和妥善处置，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，因城施策用好政策工具箱，优化供地结构，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。增加保障性住房供给，支持地方政府和企业加大保障性租赁住房建设。有效防范化解地方债务风险，落实好一揽子化债方案。稳妥处置金融领域风险，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

研报精选

利好政策齐发，助推市场转暖

7月化妆品线上表现较为平淡，贝泰妮、毛戈平旗下品牌表现较好

存款利率仍有进一步下调可能

Q2业绩增长减速，上半年回款进度较优

线上渠道转型取得阶段性成果，彩妆恋火持续发力

银保业务快速推进

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,098.64	1.13%
深证成指	10,233.15	1.01%
沪深300	3,752.62	1.17%
科创50	880.19	1.13%
创业板指	2,060.04	0.96%
上证50	2,518.19	1.32%
上证180	8,057.07	1.19%
上证基金	6,374.63	1.00%
国债指数	204.35	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,559.98	0.62%
S&P500	4,433.31	0.63%
纳斯达克	13,705.13	0.84%
日经225	32,169.99	1.73%
恒生指数	18,130.74	0.97%
美元指数	104.06	-0.02%

主持人：李滢

Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

8月28日，A股三大指数高开后回落，截至收盘，沪指收涨1.13%，深成指收涨1.01%，创业板指涨0.96%。沪深两市成交额1.13万亿元，北向资金净流出82亿元。申万行业方面，房地产、煤炭、非银金融领涨，食品饮料领跌；概念板块方面，核污染防治、租售同权、物业管理涨幅居前，数据安全、智慧政务、ST板块跌幅居前。

【重要新闻】

【两部门：“年终奖”个税优惠政策再延4年】8月28日，财政部、国家税务总局公布延续一批个人所得税优惠政策，相关政策执行至2027年底。具体来看：对符合规定的居民个人全年一次性奖金，可不并入当年综合所得，单独计算纳税；对年度综合所得收入不超过12万元且需要汇算清缴补税的，或者年度汇算清缴补税金额不超过400元的居民个人，可免于办理个人所得税综合所得汇算清缴；符合条件的外籍个人，允许其选择享受个人所得税专项附加扣除，或选择享受住房补贴、子女教育费等津补贴免税优惠政策；对一个纳税年度内在船航行时间累计满183天的远洋船员，其取得的工资薪金收入减按50%计入应纳税所得额，依法缴纳个人所得税。

【发改委：因城施策用好政策工具箱优化供地结构】8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议报告了今年以来国民经济和社会发展计划执行情况。报告指出，在防范化解重点领域风险方面，加强风险预警和妥善处置，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，因城施策用好政策工具箱，优化供地结构，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。增加保障性住房供给，支持地方政府和企业加大保障性租赁住房建设。有效防范化解地方债务风险，落实好一揽子化债方案。稳妥处置金融领域风险，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

利好政策齐发，助推市场转暖

——策略快评报告

投资要点：

1 证监会、财政部、税务总局发布多项资本市场利好政策：2023年8月27日，根据中国证监会官网消息，为落实近期发布的活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策安排，宣布多项新政策。一是统筹一二级市场平衡优化IPO、再融资监管安排；二是进一步规范股份减持行为；三是批准证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求。同日，财政部、税务总局发布减半征收证券交易印花税的公告。

1 IPO 放缓、再融资约束加强：证监会指出完善一二级市场逆周期调节机制，充分考虑投融资两端的动态平衡。IPO 将阶段性放缓，再融资约束加强。特别提及地产不受影响。对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制。突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。同步引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求并严格管理募集资金用途，严限多元化投资。

1 预计后续将进一步建立及完善差异化机制，扶持战略新兴行业的企业进行直接融资，设立“绿色通道”。同时，严格限劣，深化并购重组市场化改革，加大引导力度。

1 股东减持与业绩及分红情况关联度提高：证监会明确表示，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。同时，从严控制其他上市公司股东减持总量，引导其根据市场形势合理安排减持节奏。整体看，减持条件中对分红的约束较大。股东减持与公司经营情况及分红情况关联度提高。

1 盘活存量资金、活跃市场交易：证监会批准上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。此调整将自2023年9月8日收市后实施。截至2023年8月24日，A股市场内融资融券余额15678亿元，保证金比例维持较高水平。证监会表示，在杠杆风险总体可控的基础上，适度放宽融资保证金比例，有利于促进融资融券业务功能发挥，盘活存量资金。

1 下调证券交易印花税，降低市场交易成本：8月27日，财政部、国家税务总局发布《关于减半征收证券交易印花税的公告》。自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。当前A股市场以中小投资者为主，市场减税让利政策惠及中小投资者，体现出税收普惠的导向。预计印花税率下调均对资本市场形成提振效果。有助于活跃资本市场交易，进一步提振投资者信心。

1 投资建议：在宏观流动性充裕、多项利好政策齐发的助推下，A股市场触底回升可期。结合8月18日的《证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问》以及8月24日召开的机构投资者座谈会来看，资本市场高质量发展迈向新台阶，市场生态向好，流动性将得到一定改善。建议关注基本面改善预期较强的房地产、非银板块，以及分红能力较强的大型央企国企。

1 风险因素：国内经济修复不及预期；监管政策收紧；全球资本市场波动加大。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

7月化妆品线上表现较为平淡，贝泰妮、毛戈平旗下品牌表现较好 ——7月美妆电商数据跟踪报告

行业核心观点：

2023年7月，化妆品线上表现较为平淡，各平台成交额同比下跌。2023年7月，淘系/京东/苏宁/拼多多平台化妆品（护肤+彩妆）成交额分别为138.81/20.48/0.03/12.60亿元，分别同比-17%/-25%/-90%/-34%。相比6月，淘系、京东、拼多多同比跌幅扩大，苏宁跌幅持平。总体来看，7月化妆品线上数据表现较为平淡，推测是由于：1）线下消费场景恢复分流线上消费；2）抖音等电商平台分流。7月重点品牌淘系平台数据：贝泰妮旗下薇诺娜/薇诺娜宝贝 GMV 分别同比+1%/+110%，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠分别同比+10%/+18%，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别同比-25%/+143%/-50%/-38%，丸美股份旗下丸美/恋火/春纪分别同比+15%/+119%/-47%。颜值时代下，美妆需求从“可选”变“必选”，美妆消费群体扩大、人均消费额提升与消费升级仍是行业快速增长的重要驱动力，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注美妆优质标的。

投资要点：

1 化妆品线上表现较为平淡，各平台成交额同比下跌。2023年7月，淘系/京东/苏宁/拼多多平台化妆品（护肤+彩妆）成交额分别为138.81/20.48/0.03/12.60亿元，分别同比-17%/-25%/-90%/-34%。相比6月，淘系、京东、拼多多同比跌幅扩大。苏宁跌幅持平。总体来看，7月化妆品线上数据表现较为平淡，推测是由于：1）线下消费场景恢复分流线上消费；2）抖音等电商平台分流。分品类来看，7月淘系平台护肤/彩妆 GMV 分别同比-17%/-17%；京东护肤/彩妆 GMV 分别同比-24%/-28%；苏宁护肤/彩妆 GMV 分别同比-92%/-77%；拼多多护肤/彩妆 GMV 分别同比-59%/+11%。

1 重点品牌淘系平台数据：各品牌表现分化，贝泰妮、毛戈平旗下品牌表现较好。贝泰妮旗下薇诺娜 GMV 同比+1%，薇诺娜宝贝表现优秀，同比+110%；珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠/优资莱/悦芙媞 GMV 分别同比+10%/+18%/-89%/+20%；华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别同比-25%/+143%/-50%/-38%；上海家化旗下玉泽/佰草集/美加净分别同比+6%/+51%/+55%；丸美股份旗下丸美/恋火/春纪分别同比+15%/+119%/-47%；水羊股份旗下御泥坊/小迷糊/大水滴/分别同比-46%/-34%/+39%；福瑞达旗下瑷尔博士/颐莲分别同-1%/+13%；毛戈平旗下毛戈平/至爱终生成交额分别同比+90%/+53%；逸仙电商旗下品牌成交额同比负增长。

1 风险因素：萝卜投资统计有误及统计不全风险（若与公司官方披露的数据有出入，请以公司官方口径为准）、宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

存款利率仍有进一步下调可能

——银行业跟踪报告

行业核心观点：

近期央行进一步调降了 MLF 和 LPR 利率，为了缓解净息差进一步收窄压力，保持银行合理利润，增强商业银行支持实体经济的可持续性，我们认为存款利率仍有进一步下调的可能。而地方政府债务风险化解工作或进入到了实质性的处理阶段，覆盖范围或将逐步扩大，预计后续仍会有相关配套政策的支持。房地产领域，政策表述变化不大，仍然需要继续观察后续配套政策的推出以及进度。上半年，受估值修复行情的推动，银行股价有所上涨。展望未来，在扩大内需稳增长的政策推动下，预计宏观经济总体呈现温和复苏格局，银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面，行业整体处于业绩触底阶段，下半年随着零售信贷需求的逐步恢复，零售信贷占比高的银行净息差或有望边际企稳，叠加规模扩张支撑，仍将保持较高的业绩增速。2023 年个股选择上，我们认为经济预期回暖，资产质量保持稳健，板块业绩筑底阶段，部分低估值高股息的个股市场表现或持续占优。而在零售信贷逐步回暖后，部分零售业务占比高的银行，净息差有望边际企稳，叠加规模扩张的支撑，营收端保持稳定高增。

投资要点：

存款利率仍有下调的可能：专栏一《合理看待我国商业银行利润水平》中表示，商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。纵观过去几年存贷款利率的变动情况，自 2020 年以来新发放贷款加权平均利率下降接近 100BP，同期存款利率调降幅度相对较小。因此受贷款端收益率下行因素的影响，叠加负债端成本的小幅上行，主要是存款定期化因素的影响，进一步加剧了净息差的下行幅度。2023 年一季度，商业银行净息差已经下滑至 1.74%，资产利润率也降到了 0.81%。资本是银行支持实体经济以及防范风险的基础。当前 A 股的市场估值情况，银行板块的 PB 估值仅有 0.58 倍，通过发行普通股等外部融资渠道补充核心一级资本能力较为有限。利润是内源性资本补充的重要方式。还要兼顾稳定分红，因此维持利润的增长就非常重要。6 月，主要银行下调部分期限存款挂牌利率并同步下调了内部利率授权上限。这是继 2022 年 9 月以来，第二轮调整存款利率。不过，从目前定期存款的占比数据看，无论是住户还是企业，定期存款的占比均处于历史高位，截至 2023 年 4 月，住户定期存款占住户总存款的比重达到 71.1%，而企业定期存款占企业总存款的比重达到 67.3%，分别较 2022 年末上升 3.1 个百分点和 2.2 个百分点。考虑到近期央行进一步调降了 MLF 和 LPR 报价利率，为了缓解息差进一步收窄，我们认为存款成本仍有进一步下调的可能。

持续推进重点领域风险化解，需跟踪后续政策：在本次报告中，央行明确表示“将统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”，这意味着地方政府债务化解工作或进入到实质性的处理阶段，覆盖范围或将逐步扩大，预计后续仍会有相关配套政策的支持。而房地产领域，央行表示落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。上述政策表述变化不大，仍然需要继续观察后续配套政策的推出以及进度。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

Q2 业绩增长减速，上半年回款进度较优

——五粮液（000858）点评报告

报告关键要素：

公司8月26日发布2023年中报。

投资要点：

收入利润端：Q2 业绩增长减速。2023 年上半年，公司实现营业总收入 455.06 亿元（YoY+10.39%），实现归母净利润 170.37 亿元（YoY+12.83%），扣非归母净利润 169.41 亿元（YoY+12.12%），营收利润持续双位数增长，其中 23Q2 单季营收、归母净利润分别为 143.68/44.95 亿元，同比分别增长 5.07%/+5.11%。今年以来消费行业整体呈弱复苏态势，消费者信心仍处于较低水平，加上公司主动调整销售策略优化渠道，二季度公司业绩表现不佳。

现金端：上半年整体回款进度较好，Q2 回款降速。2023H1 销售回款 430.52 亿元，同比增长 36.96%，经营性现金净流入 113.30 亿元，同比增长 500.42%，回款增速明显高于收入增速。2023Q2 销售回款 144.15 亿元，同比减少 18.55%，环比减少 49.66%，经营性现金净流入 17.94 亿元，同比减少 66.07%，环比减少 81.19%，回款进度明显降速。2023 年 6 月末合同负债 36.49 亿元，较去年同期增加 17.72 亿元，较 3 月末减少 18.87 亿元，整体来看期末合同负债处于历史正常水平。

产品端：毛利率稳步提升，销量增长驱动收入。五粮液酒：2023H1 毛利率 86.80%，较上年同期增长 0.42 个 pct，营业收入 351.79 亿元，较上年同期增长 10.03%，销量 2.16 万吨，同比增长 12.21%，吨价 162.95 万元/吨，同比减少 5.00%，公司持续优化产品体系，推动渠道建设，核心大单品动销有力有序。其他酒产品：2023H1 毛利率 60.65%，较上年同期增长 0.90 个 pct，营业收入 67.13 亿元，较上年同期正增长 2.65%，销量 7.11 万吨，同比增长 33.66%，吨价 9.44 万元/吨，同比减少 23.20%。上半年五粮浓香酒动销较好，销售量增加。公司产品收入提升均由量增驱动，毛利率保持小幅提升，收入增长稳健。

1 费用端：控费成效良好，净利率保持稳定。2023H1，公司毛利率为 76.78%，较去年同期下降 0.14 个 pct。销售费用率为 9.49%，同比下降 0.73 个 pct；管理费用率为 3.86%，同比下降 0.10 个 pct。综上，上半年净利率同比增长 0.65 个 pct 至 39.10%。2023Q2，公司毛利率为 73.27%，同比下降 0.65 个 pct。销售费用率为 15.37%，同比下降 0.57 个 pct；管理费用率为 4.59%，同比下降 0.18 个 pct。综上，净利率同比下滑 0.15 个 pct 至 32.61%。整体来看，尽管由于公司产业结构调整导致毛利率小幅下滑，但费用端公司控费良好，净利率相对保持稳定。

1 盈利预测与投资建议：受消费市场弱复苏影响，以及公司主动调整销售策略，公司二季度营收及利润增速均有所回落，但预计下半年双节旺季以及商务复苏，公司全年

大概率能完成双位数业绩增长目标，公司股价经过调整后性价比逐渐显现。我们根据最新数据略微下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 304/339/383 亿元（调整前 2023-2025 年归母净利润为 308/350/397 亿元），同比增长 13.74%/11.59%/12.96%，对应 EPS 为 7.82/8.73/9.86 元/股，8 月 28 日收盘价对应 PE 为 20/18/16 倍，维持“买入”评级。

风险因素：政策风险、高端酒需求不及预期风险、竞争加剧风险

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

线上渠道转型取得阶段性成果，彩妆恋火持续发力 ——丸美股份（603983）点评报告

报告关键要素：

8 月 25 日，公司发布 2023 年半年度报告。报告显示，公司 2023H1 实现营业收入 10.59 亿元（YoY+29.64%），实现归母净利润 1.31 亿元（YoY+11.63%）。其中，2023Q2 实现营业收入 5.83 亿元（YoY+34.10%），实现归母净利润 0.52 亿元（YoY+0.82%）。

投资要点：

1 持续加强渠道建设，线上渠道转型阶段性成效显著。公司线上渠道实现营业收入 8.45 亿元，收入占比 79.78%，同比增长 58.97%，以抖音为主的线上直营同比增长 119.53%。其中，丸美品牌抖音快手营收同比高速增长 129.51%，天猫旗舰店营收同比增长 28.33%。公司线下渠道实现营业收入 2.14 亿元，同比下降 24.62%，主要系美妆行业线下消费恢复不稳固，同时叠加线上影响，线下零售恢复不及预期。

1 毛利率略有提升，销售费用率有所增加。2023H1/2023Q2 公司毛利率分别为 70.12%/71.31%，同比+0.91/-0.1pcts，上半年毛利率提升主要系公司持续优化产品结构并保持成本管控；2023H1/2023Q2 公司净利率分别为 12.4%/9.01%，同比-1.51/-2.39pcts。2023H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 48.48%/4.47%/2.74%，同比+4.38pcts/-1.86pcts/-0.28pcts。2023Q2 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 53.36%/4.56%/2.68%，同比+3.43pcts/-1.66pcts/+0.04pcts。销售费用率增加主要系公司处于线上转型成效固化关键期需要持续保持投入加之线上竞争激烈流量成本高涨所致，管理费用率下降主要系公司积极推进降本提效，在保持收入增长同时较好的控制了管理费用。

1 坚持大单品策略，彩妆恋火持续发力。公司以用户为中心，坚定推行大单品策略，夯实丸美眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智，渗透 PL 恋火高质极简底妆心智，TOP3 单品整体占比提升 58.71%。第二品牌 PL 恋火实现收入 3.07 亿，同比高速增长 211.42%。618 期间，PL 恋火线上销售同比增长 327%，其中天猫增长超 2 倍，抖音、快手增长超 4 倍，获天猫粉底液类目 TOP9、抖音 618 美妆/香水品类预售榜单 TOP10、快手国货美妆 GMV 榜单 TOP4。在线上高质量发展的同时，恋火积极拓展线下渠道，已进驻调色师、KKV、屈臣氏、研丽等零售连锁渠道近 2000 家门店。

1 注重研发投入，持续布局国际技术领域。2023H1 公司与北京大学医学部、广州质检院、中国中医科学院医学实验中心、广东省皮肤病医院、粤港澳大湾区国家纳米科技创新研究院等学研机构开展了 17 个产学研医检合作项目。此外，2023H1 公司新增申请专利 23 项，其中发明专利 19 项；新增获得专利授权 27 项，其中发明专利 24 项（含国际专利 3 项）。截止 2023 年 6 月底公司累计申请各项专利 457 项，其中发明专利 349 项（含国际专利 39 项）；累计获得授权专利 241 项，其中发明专利 161 项（含国际专利 31 项）。

1 盈利预测与投资建议：消费复苏趋势不改，公司渠道建设和产品结构不断完善，恋火品牌持续发力，有望实现市场规模扩张。由于公司费用投放加大，利润略有承压，根据最新数据下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.79/3.54/4.12 亿元（更新前 2023-2025 年归母净利润为 2.93/3.71/4.33 亿元），同比增长 60%/27%/16%，对应 EPS 为 0.70/0.88/1.03 元/股，8 月 28 日股价对应 PE 为 38/30/26 倍，维持“增持”评级。

1 风险因素：宏观经济恢复不及预期、线上增速不达预期、产品推新不达预期、市场竞争加剧。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

银保业务快速推进

——平安银行（000001）点评报告

报告关键要素：

平安银行发布 2023 年中期业绩报告。

投资要点：

1 盈利增速稳中有升：2023 年上半年，实现营收 886.1 亿元，同比下降 3.7%，主要受到让利实体经济，市场波动等因素影响。实现净利润 253.87 亿元，同比增长 14.9%，主要受拨备计提力度趋缓的提振。年化 ROE 和年化 ROA 分别为 12.65%和 0.94%，同比分别上升 0.45 和 0.06 个百分点。

银保业务快速推进：公司 2021 年以来即启动新银保战略改革，与平安寿险等平安集团内专业公司深度合作。2023 年上半年，银保业务在队伍建设、客户服务、产品体系等方面持续升级，产能保持较快增长，截至 2023 年 6 月末，新队伍在取人数超 2,000 人；上半年实现代理个人保险收入 22.07 亿元，同比增长 107.2%，逐步成为大财富管理战略落地的重要增长引擎。

1 二季度单季净息差环比收窄，零售端信贷结构调整：平安银行 2023 年二季度单季净息差环比一季度下行 16BP，主要是受贷款重定价因素的影响，持续走低。另外，从结构上看，在零售贷款端，公司加大了抵押类贷款的投放力度，加强对普惠、消费等重点领域的投放，零售贷款的利率下行幅度相对较大。负债端，二季度单季环比上升 2BP，主要是受同业负债成本上升的影响。另外，存款成本下行 1BP，其中企业定期存款的日均余额占比略有下降。

1 盈利预测与投资建议：公司持续推动对公和零售业务的转型，重塑资产负债结构，做好量价平衡。未来随着宏观经济的逐步回暖，以及集团优势的进一步体现，公司仍将保持竞争优势。考虑行业竞争趋势等因素，维持 2023/2024 年 EPS 预测 2.53 元/2.97 元，按照平安银行 A 股 8 月 24 日收盘价 11.13 元，对应 2023 年 0.53 倍 PB，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。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。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场