

银行业大分化：风险与机遇

2022年银行业中期策略

行业研究 · 行业投资策略

银行业

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：王剑
021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师：田维伟
021-60875161
tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002

证券分析师：陈俊良
021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

- 【 01 】 银行业进入大分化时代
- 【 02 】 大分化时代脱颖而出的银行
- 【 03 】 2022年信贷需求下滑加速行业分化
- 【 04 】 投资建议与风险提示

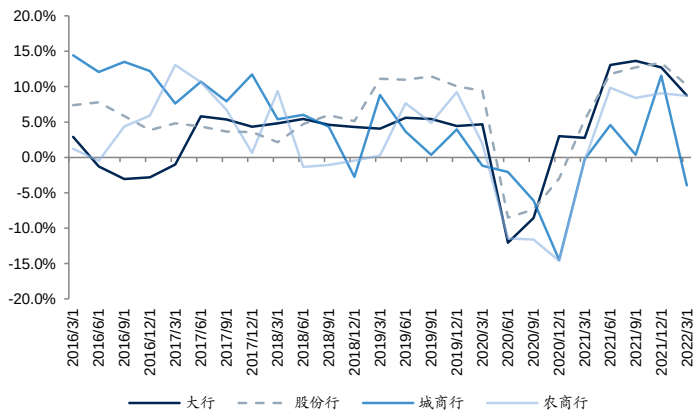
自2017年金融去杠杆以来，银行业绩分化加剧：

- 银行经营回归本源，在传统存贷业务上有优势的银行经营整体上更为稳健，部分股份行和城商行则面临较大的调整压力。
- 金融去杠杆伴随2018年中美贸易摩擦，民营经济受到较大冲击，城农商行不良有所暴露。
- 银行业竞争加剧，客户资源薄弱、经营没有竞争力的银行压力凸显。

2020年疫情爆发给全球经济带来巨大冲击，银行经营压力进一步凸显，区域经济较好或者具备差异化竞争优势的银行表现更佳：

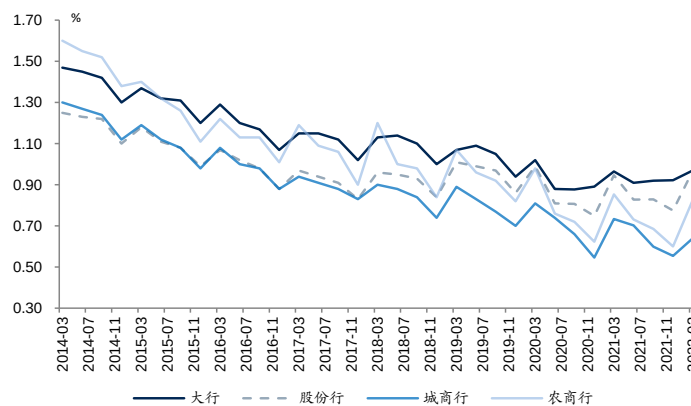
- 大行和股份行与全国经济周期相关度更高，且疫情后让利政策陆续出台，给大行和股份行经营带来一定压力。
- 房地产政策进一步趋严，房地产景气度自2021年下半年持续大幅回落，对房地产依赖度相对较高的部分股份行和城商行经营压力较大。
- 整体来看，疫情以来我国经济区域和行业分化都大幅加剧，区域经济好且专注有优势细分领域的银行业绩更优。

图1：不同类型银行归母净利润增速



资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

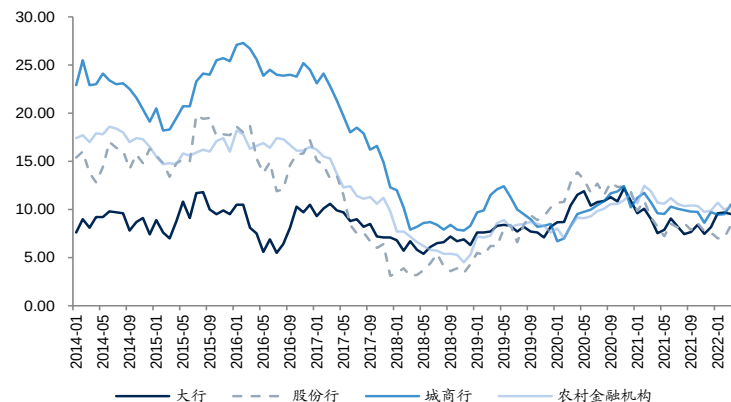
图2：不同类型银行ROA水平



资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

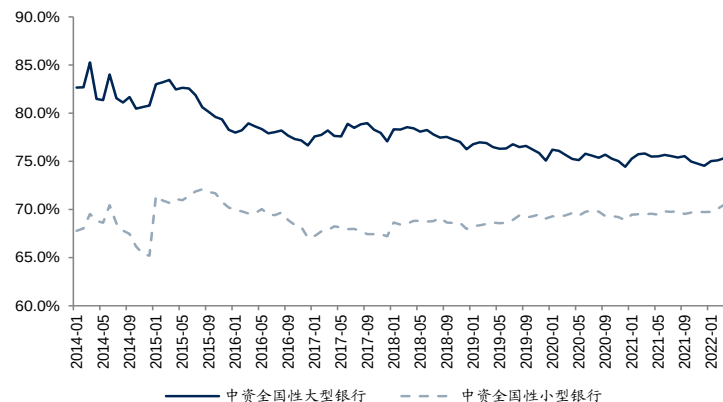
银行业进入大分化时代

图3：不同类型银行总资产增速



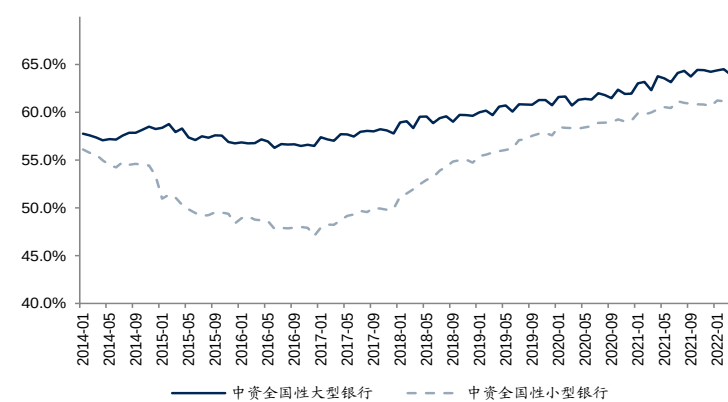
资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

图4：中资大型银行和中小银行存款占总负债比重



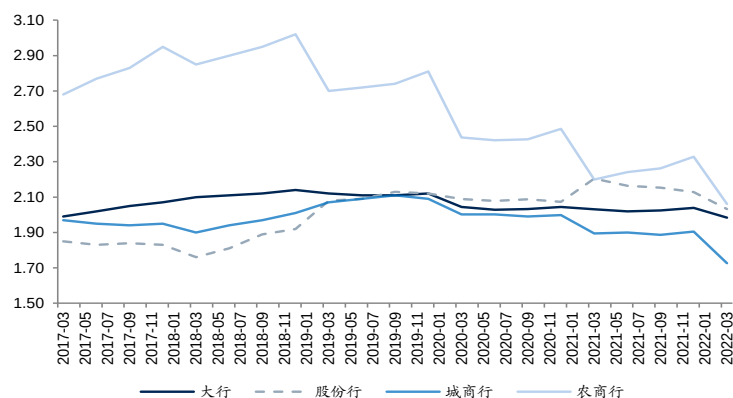
资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

图5：中资大型银行和中小银行贷款占总资产比重



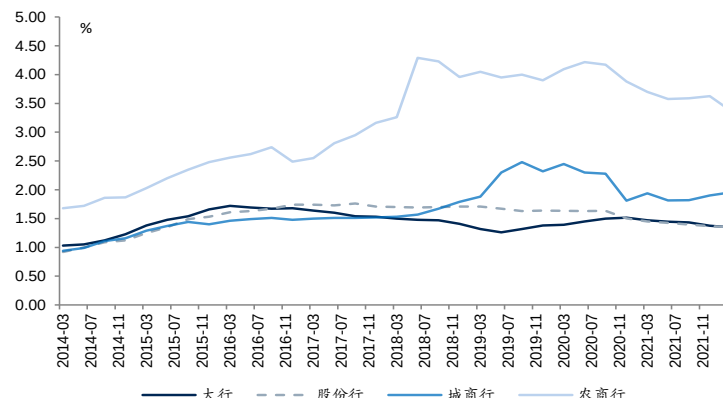
资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

图6：不同类型银行净息差水平



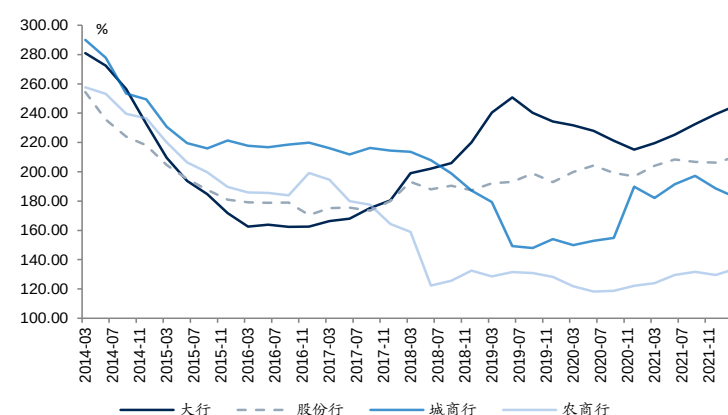
资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

图7：不同类型银行不良率水平



资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

图8：不同类型银行拨备覆盖率水平



资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

上市银行业绩分化

- 上市银行中股份行业绩回落最为明显，但招行业绩优异。
- 大行业绩也普遍回落，其中邮储银行业绩表现相对较好。
- 城商行个股分化较大，宁波银行、成都银行、杭州银行、江苏银行等业绩增速维持在高位，但部分银行业绩大幅回落。
- 位于江苏区域的上市农商行业绩表现较好，除个别外，常熟银行、无锡银行、张家港行、苏农银行和江阴银行ROE均有所提升。

表1：A股部分上市银行经营数据

	2019A	2020A	2021A	2019-2021 年两年平均增速				2020A	2021A	2019A	2020A	2021A	2019A	2020A	2021A
	ROE（加权）			归母净利润	总资产	贷款总额	存款总额	净息差		不良率			拨备覆盖率		
工商银行	13.05%	11.95%	12.15%	5.63%	3.96%	5.38%	3.48%	2.15%	2.11%	1.43%	1.58%	1.42%	199%	181%	206%
建设银行	13.18%	12.12%	12.55%	6.50%	4.43%	5.78%	4.95%	2.19%	2.13%	1.42%	1.56%	1.42%	228%	214%	240%
农业银行	12.43%	11.35%	11.57%	6.64%	3.97%	6.48%	4.20%	2.20%	2.12%	1.40%	1.57%	1.43%	289%	261%	300%
中国银行	11.45%	10.61%	11.28%	7.50%	4.08%	4.72%	3.45%	1.85%	1.75%	1.37%	1.46%	1.33%	183%	178%	187%
邮储银行	13.10%	11.84%	11.86%	11.81%	5.36%	6.73%	5.08%	2.42%	2.36%	0.86%	0.88%	0.82%	389%	408%	419%
交通银行	11.20%	10.35%	10.76%	6.46%	4.17%	5.46%	3.74%	1.57%	1.56%	1.47%	1.67%	1.48%	172%	144%	167%
招商银行	16.84%	15.73%	16.96%	13.64%	5.67%	5.53%	6.99%	2.49%	2.48%	1.16%	1.07%	0.91%	427%	438%	484%
兴业银行	14.02%	12.62%	13.94%	12.04%	4.75%	6.51%	3.48%	2.36%	2.29%	1.54%	1.25%	1.10%	199%	219%	269%
浦发银行	12.29%	10.81%	8.75%	-5.15%	3.81%	4.77%	4.96%	2.02%	1.83%	2.05%	1.73%	1.61%	134%	153%	144%
中信银行	11.07%	10.11%	10.73%	7.65%	4.48%	4.77%	4.06%	2.26%	2.05%	1.65%	1.64%	1.39%	175%	172%	180%
民生银行	12.40%	6.81%	6.59%	-20.07%	1.00%	3.78%	1.17%	2.14%	1.91%	1.56%	1.82%	1.79%	156%	139%	145%
光大银行	11.77%	10.71%	10.64%	7.80%	5.67%	5.08%	4.94%	2.29%	2.16%	1.56%	1.38%	1.25%	182%	183%	187%
平安银行	11.30%	9.58%	10.85%	13.52%	5.72%	7.16%	5.00%	2.53%	2.79%	1.65%	1.18%	1.02%	183%	201%	288%
华夏银行	10.61%	8.64%	9.04%	3.65%	5.03%	4.27%	3.55%	2.59%	2.35%	1.83%	1.80%	1.77%	142%	147%	151%
浙商银行	12.92%	10.03%	9.83%	-1.08%	6.15%	6.94%	5.43%	2.19%	2.27%	1.37%	1.42%	1.53%	221%	191%	175%
北京银行	11.45%	10.65%	10.29%	1.81%	2.82%	3.71%	2.67%	1.92%	1.83%	1.40%	1.57%	1.44%	225%	216%	210%
上海银行	12.94%	12.09%	11.80%	4.21%	4.36%	5.91%	5.16%	1.82%	1.74%	1.16%	1.22%	1.25%	337%	321%	301%
江苏银行	12.65%	11.91%	12.60%	16.07%	6.12%	7.70%	5.19%	2.14%	2.28%	1.38%	1.32%	1.08%	233%	256%	308%
宁波银行	17.10%	14.90%	16.63%	19.38%	11.21%	13.00%	8.08%	2.30%	2.21%	0.78%	0.79%	0.77%	524%	506%	526%
南京银行	16.53%	14.32%	14.85%	12.84%	6.82%	8.57%	5.97%	1.86%	1.88%	0.89%	0.91%	0.91%	418%	392%	397%
杭州银行	12.15%	11.14%	12.33%	18.44%	7.95%	9.19%	7.20%	1.98%	1.83%	1.34%	1.07%	0.86%	317%	470%	568%
长沙银行	15.61%	13.76%	13.26%	11.40%	7.24%	9.16%	6.94%	2.58%	2.40%	1.22%	1.21%	1.20%	280%	293%	298%
成都银行	16.63%	15.94%	17.60%	18.77%	8.31%	13.88%	8.76%	2.19%	2.13%	1.43%	1.37%	0.98%	254%	293%	403%
贵阳银行	17.41%	15.75%	13.34%	2.09%	2.09%	5.67%	1.93%	2.52%	2.26%	1.45%	1.53%	1.45%	292%	277%	271%
郑州银行	9.30%	8.37%	7.17%	-0.90%	3.53%	10.21%	2.47%	2.40%	2.31%	2.37%	2.08%	1.85%	160%	160%	157%
青岛银行	8.27%	8.56%	10.40%	13.10%	8.73%	9.03%	10.17%	2.13%	1.79%	1.65%	1.51%	1.34%	155%	170%	197%
苏州银行	9.85%	8.96%	9.96%	12.08%	7.17%	7.38%	5.80%	2.22%	1.91%	1.53%	1.38%	1.11%	224%	292%	423%
西安银行	11.94%	11.24%	10.59%	2.39%	5.59%	4.40%	7.78%	2.16%	1.91%	1.18%	1.18%	1.32%	262%	269%	224%
渝农商行	12.82%	9.28%	9.87%	-1.03%	5.30%	7.43%	3.05%	2.25%	2.17%	1.25%	1.31%	1.25%	380%	315%	340%
青农商行	12.38%	11.58%	10.63%	4.17%	5.94%	6.81%	5.13%	2.52%	2.16%	1.46%	1.44%	1.74%	310%	279%	232%
常熟银行	11.52%	10.34%	11.62%	10.71%	7.47%	10.31%	7.92%	3.18%	3.06%	0.96%	0.96%	0.81%	481%	485%	532%
紫金银行	10.80%	10.14%	9.85%	3.40%	0.66%	8.26%	4.46%	1.91%	1.83%	1.68%	1.68%	1.45%	237%	220%	232%
无锡银行	11.22%	10.84%	11.41%	12.45%	5.66%	8.52%	5.16%	2.07%	1.95%	1.21%	1.10%	0.93%	288%	356%	477%
张家港行	9.22%	9.15%	11.08%	16.90%	7.54%	8.73%	7.47%	2.74%	2.43%	1.38%	1.17%	0.95%	252%	308%	475%
苏农银行	8.44%	8.07%	9.31%	12.72%	5.95%	8.70%	6.25%	2.50%	2.24%	1.33%	1.28%	1.01%	249%	305%	412%
江阴银行	9.10%	8.85%	10.15%	12.15%	4.92%	6.84%	5.30%	2.19%	2.14%	1.83%	1.79%	1.31%	259%	224%	331%
大行	12.51%	11.48%	11.83%	6.74%	8.61%	11.65%	8.38%	2.10%	2.04%	1.37%	1.50%	1.36%	227%	211%	236%
股份行	12.88%	11.03%	11.39%	4.85%	9.15%	10.91%	9.15%	2.31%	2.21%	1.60%	1.47%	1.33%	198%	202%	218%
城商行	13.29%	12.23%	12.46%	10.07%	12.22%	15.57%	11.31%	2.07%	2.00%	1.29%	1.29%	1.16%	275%	287%	308%
农商行	11.70%	9.77%	10.30%	4.25%	11.00%	16.44%	9.56%	2.36%	2.22%	1.34%	1.33%	1.24%	326%	304%	337%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

注：统计的是2019年底之前上市的36家A股上市银行，下同。

- 【 01 】 银行业进入大分化时代
- 【 02 】 大分化时代脱颖而出的银行
- 【 03 】 2022年信贷需求下滑加速行业分化
- 【 04 】 投资建议与风险提示

哪些银行脱颖而出？

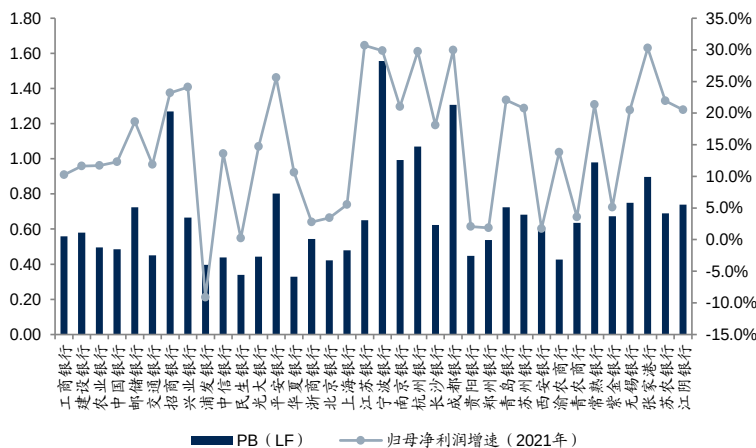
首先，从PB绝对值（截止2022年6月13日）来看：

- 第一梯队，PB值在1.0x以上：宁波银行（1.56x）、成都银行（1.31x）、招商银行（1.27x）、杭州银行（1.07x）。
- 第二梯队，PB估值接近1.0x：南京银行（0.99x）、常熟银行（0.98x）、张家港行（0.90x）。

其次，从股价涨跌幅来看：

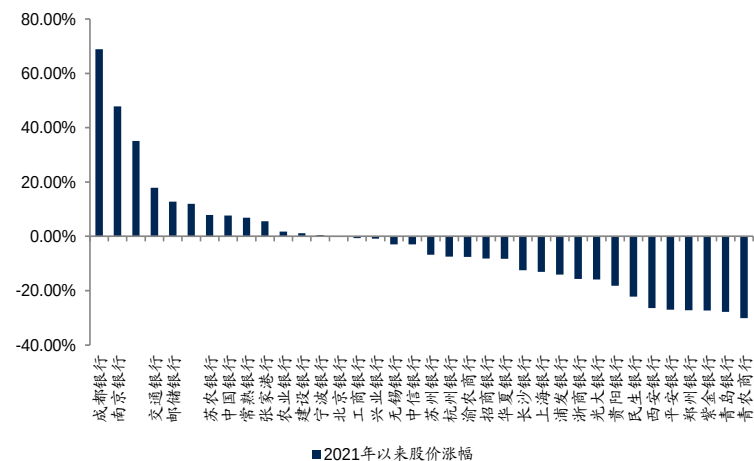
- 第一梯队：成都银行（68.9%）、南京银行（47.8%）、江苏银行（35.2%）。
- 第二梯队：交通银行（17.9%）、邮储银行（12.8%）、江阴银行（12.0%）。

图9：36家上市银行PB估值和2021年归母净利润增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理。注：PB值为2022/6/13的数据

图10：2021年初以来36家上市银行股价涨跌幅



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理。注：数据截止2022年6月13日

第一，业务转型符合行业发展大趋势，如发力大零售大财富的银行

- 典型：招商银行。抓住了大零售转型的脉搏，在大零售大财富领域建立了护城河。
- 邮储银行和宁波银行近几年也是大力发展大零售业务，并逐步得到市场关注和认可。

第二，聚焦细分领域并建立差异化优势的银行，如专注小微金融领域的农商行

- 典型：常熟银行、张家港行。聚焦广阔的小微金融市场，小微金融业务模式不断优化。

第三，市场化程度高且公司治理机制优异的银行

- 典型：宁波银行。公司较早形成了较为市场化的现代公司治理，机制优势明显。

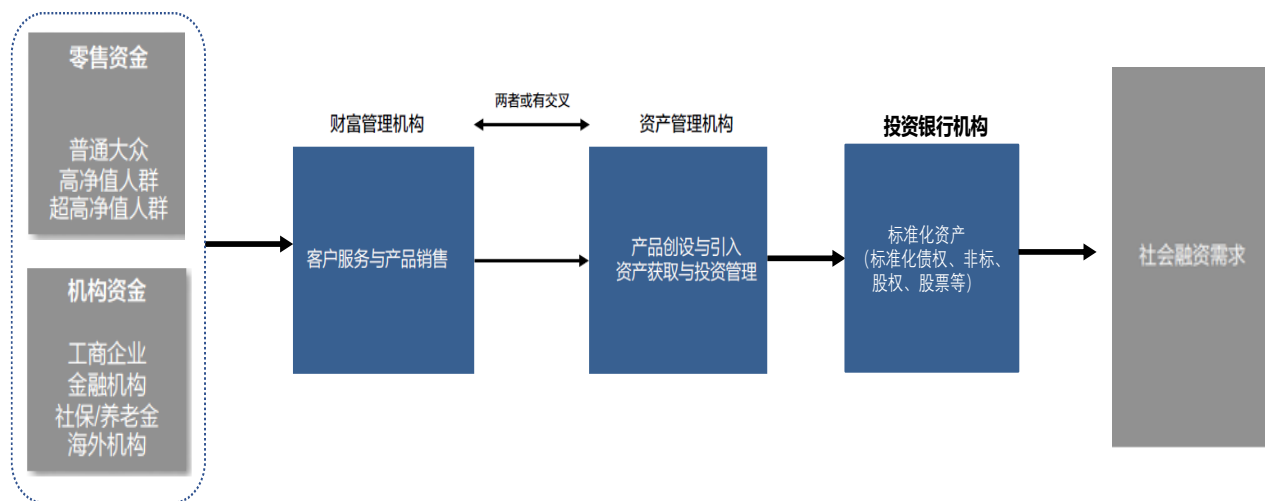
第四，区域经济发展优势明显，享经济发展红利的银行

- 典型：成都银行、杭州银行以及南京银行和江苏银行。公司与其他城商行业务差异不大，但经营区域仍有大量的基建投资和产业发展需求。典型的是仍处在高速发展的成渝经济圈，以及亚运会等重大项目为杭州带来近几年的大规模投资。
- 经营区域对银行来说至关重要，凭借前面三个核心因素致胜的银行背后也享受了区域经济红利。如宁波银行之所以能够建立优异的治理机制，主要是宁波是最早推行现代公司治理机制，并且宁波区域经济发达。深耕小微金融市场的常熟银行、张家港行也是享受了苏南区域民营经济发达的红利。2004年就大力开拓零售业务的招行能成为零售之王，也是因为其核心经营区域聚焦在珠三角、长三角一带，居民财富快速扩张后财富管理需求不断提升。

我国银行业向大零售大财富转型是我国新经济发展阶段下的必然趋势：

- 我国经济步入结构转型的关键时期，传统制造业式微，新兴产业开始崛起，居民财富管理需求增加。银行过去依靠传统对公业务规模取胜的模式难以为继，大零售业务则凭借受经济周期波动影响较小、风险分散、收益稳定、资本消耗少等优势，逐渐成为各银行战略转型的主战场。
- 我国银行近年来积极参与到“财富管理——资产管理——投资银行”的“大资管”链条中，以更好地服务实体经济和新兴产业发展。

图11：大财富管理价值循环链



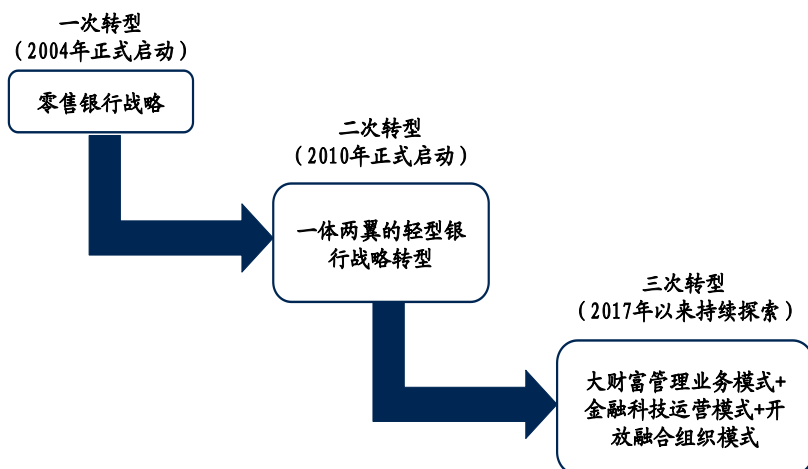
资料来源：《投行与资管业务联动——商业银行转型新动力》（王光宇，2015），小米金融科技研究中心，国信证券经济研究所整理

大零售大财富成为我国银行战略转型的主战场

招商银行：在大零售大财富管理领域构筑了较深的护城河

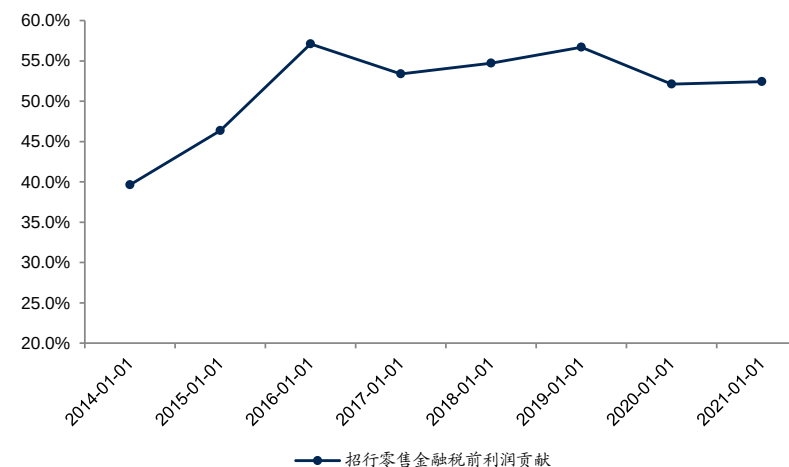
- 零售金融是招行的招牌，凭借前两次转型已经建立起一定深度的护城河。核心来自于起步早且一直坚持大零售战略定位，同时大零售战略推进中管理机制、执行力以及文化建设等方面都坚持以客户为中心，尤其是推出的拳头产品很好的满足了客户需求。
- 大财富和金融科技深化护城河，轻型银行进入高阶形态。招行于2017年定位为金融科技银行，2020年年报正式提出把打造“大财富管理价值循环链”作为未来几年工作的重点，最终将“打造大财富管理的业务模式+数字化的运营模式+开放融合的组织模式”作为招行零售3.0模式的核心战略。再一次领先同业前瞻性把握了时代发展的脉搏，招行的轻型化转型进入更高阶的形态，内涵深化后的大财富管理和金融科技将进一步深化招行的护城河。

图12：招商银行的三次战略转型



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

图13：招商银行零售业务利润贡献

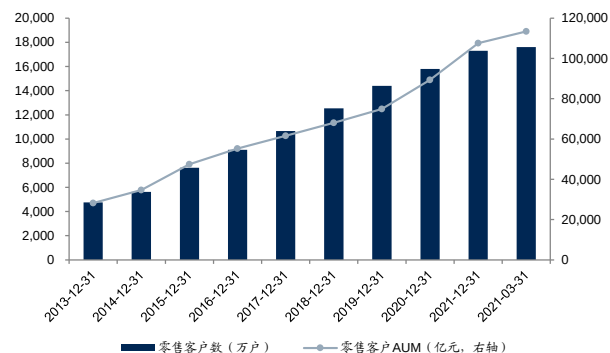


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

大零售大财富成为我国银行战略转型的主战场

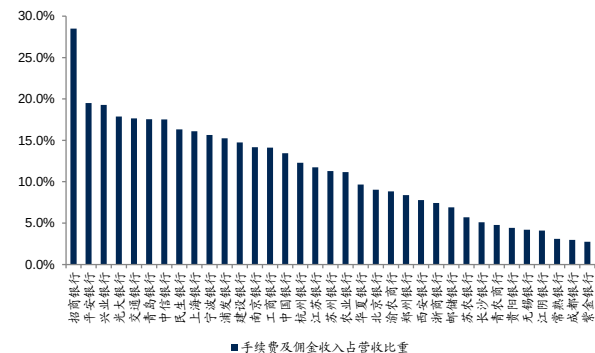
- 通过大零售大财富的拉动，招行实现了低成本、高息差、优异的资产质量、高中收、高盈利和资本内生的良性循环，ROE持续保持较高水平，且相对多数同业的超额水平仍在不断扩大。

图14：招行零售AUM超过11万亿元



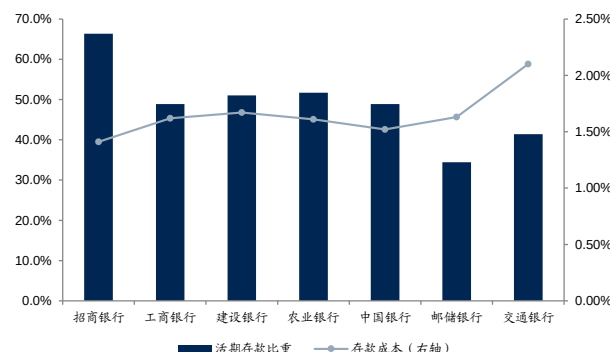
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图15：招行手续费及佣金收入占营收比重在同业中明显领先



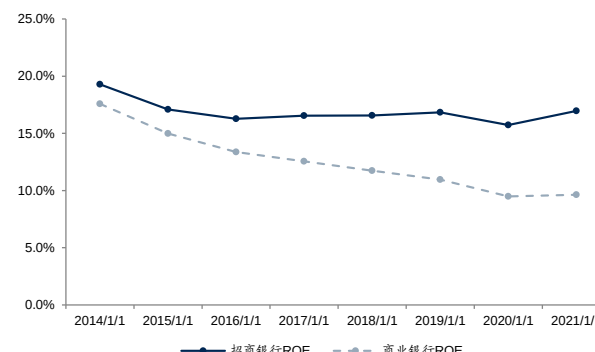
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图16：招行存款优势超越国有大行



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图17：招行ROE稳定在高位，且与行业的优势在持续扩大

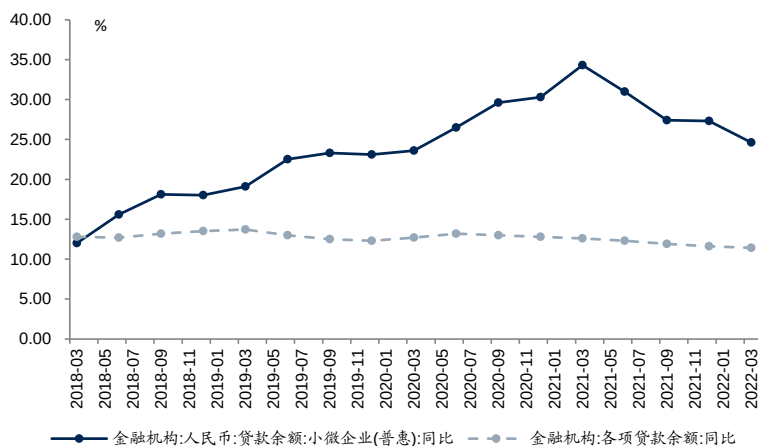


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

我国小微金融市场空间广阔，民营经济发达的江浙区域培育出一批优异的农商行：

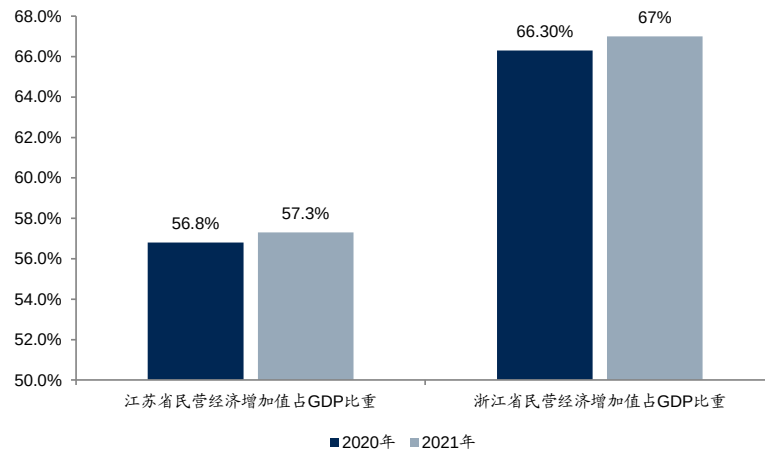
- 小微企业在增加就业、促进经济增长、维持社会和谐稳定等方面具有不可替代的作用，但长期以来小微企业融资难、融资贵一直是一个难题。近年来我国高度重视小微企业融资问题，出台了一系列小微支持政策，尤其是2020年疫情以来以来更是进一步加大对小微企业的支持，小微金融市场空间广阔。
- 江苏浙江长期以来民营经济发达，小微金融需求旺盛，培育出了一批以常熟银行为代表的聚焦小微金融的优异的农商行，他们深耕本地小微企业，探索出了一条适合自身发展的小微金融模式。

图18：近年来我国小微贷款增速明显高于全行业增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

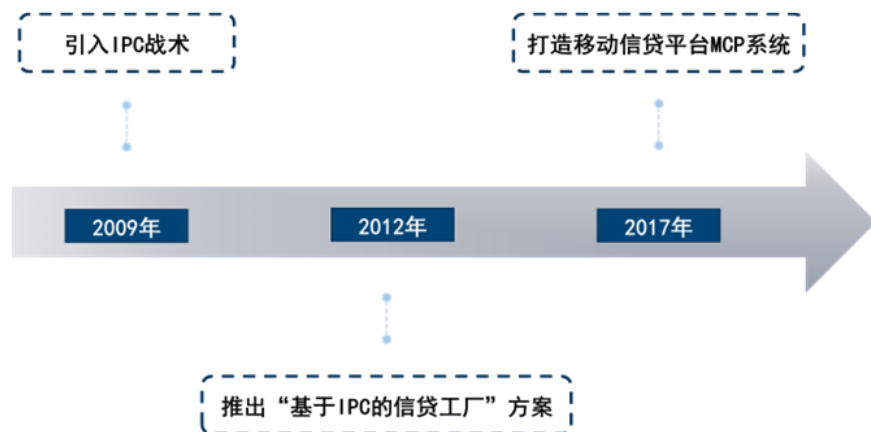
图19：江苏浙江区域民营经济发达，给小微金融发展提供良好土壤



资料来源：江苏省统计局，浙江省统计局，国信证券经济研究所整理

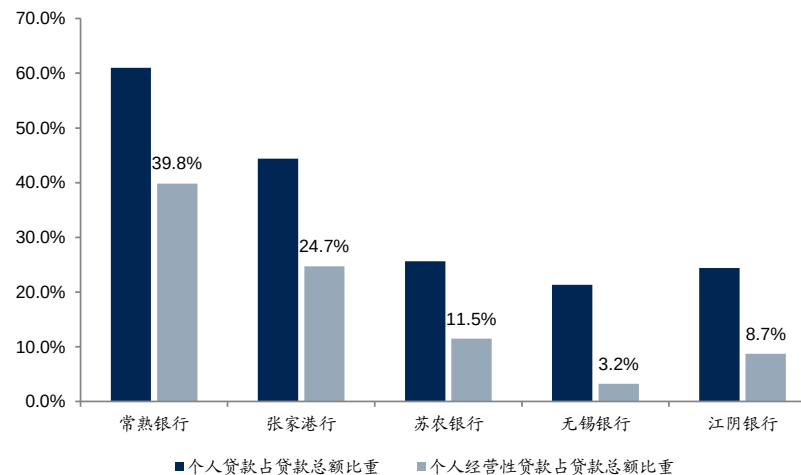
- 常熟银行：自2009年成立微贷事业部，专注小微业务的战略定位始终不动摇，并逐步形成了“信贷工厂+科技赋能”相结合的常熟小微模式。面对2020年疫情以来竞争加剧的冲击，公司积极应对做出重大战略调整，做小做散战略进一步深化，其成效明显。2021年末，常熟银行个人经营贷款余额占贷款总额的比重为39.8%，其中个人经营贷款中信保类贷款比重提升到40.2%。
- 张家港行：在2018-2020年战略规划中首次提出实施“两小”战略，在内部形成了“两小双轮”的竞速机制。在2021-2023新三年战略规划中又提出“11245”战略，强调以“两小+驱动、四大促协同”的发展模式。小微业务成效明显，2021年末公司个人经营贷款余额达到246亿元，占贷款总额的24.7%，未来仍有较大的提升空间。

图20：常熟银行小微模式



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

图21：常熟银行个人经营性贷款占贷款总额比重达到约40%，张家港提升较快



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

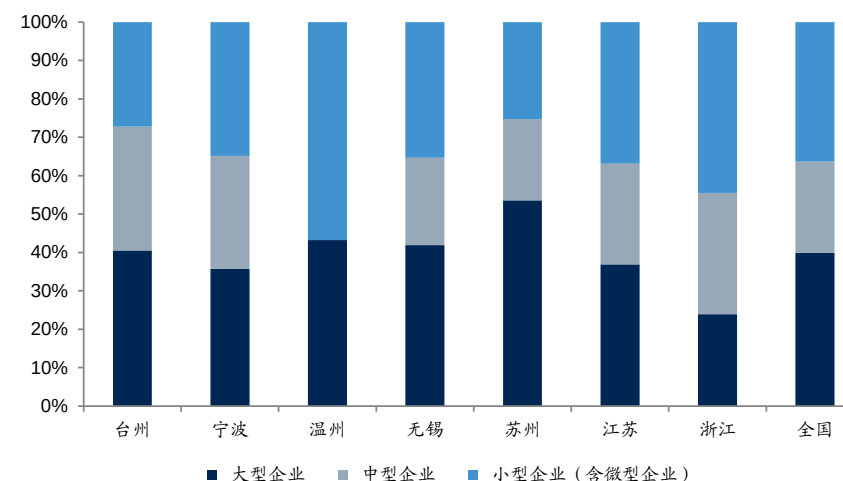
- 宁波银行的发展沿革与大部分城商行并无太大差别，但最后形成了非常完善的公司治理机制，也成为其核心制胜点。宁波区域经济环境有助于企业形成现代公司治理。宁波是浙江省最早引进、实施、推广股份制的地方，在全省各地多由家族企业主导的背景下，宁波已开始推行符合现代意义的股份制。
- 战略定位长期如一，业务方法科学得当。从商业模式来讲，要在战略和战术两个层面都正确，才能保证最后的成功。从战略来讲，由于宁波乃至浙江全省中小微企业活跃，融资需求旺盛；而作为一家中小银行，宁波银行在大型企业贷款中发挥不了优势，因此将客群瞄准中小微企业。在战术方面，经过长期的精细化管理，再结合自身管理半径比大型银行短的优势，宁波银行在中小微企业贷款上实现了“较高收益、较低风险”的组合。

表 2：宁波银行高管薪酬和持股

姓名	职务	2021 年薪酬(万元)	2021 年末持股数(万股)
罗孟波	原副董事长, 行长	—	211.2
陆华裕	董事长	295.0	137.4
王勇杰	副行长	265.5	26.6
冯培炯	董事, 副行长	265.5	
付文生	副行长	265.5	
庄灵君	董事, 副行长	265.5	
章宁宁	副行长	265.2	
俞罡	董事会秘书	250.8	

资料来源：公司 2021 年年报，国信证券经济研究所整理

图22：宁波地区乃至浙江省中小微企业活跃

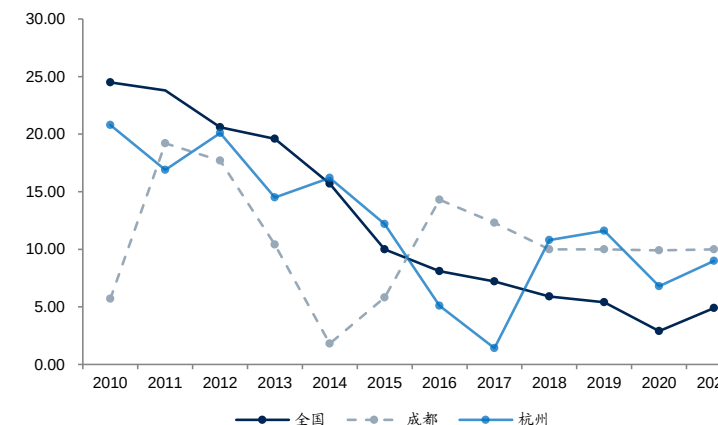


资料来源：各地统计年鉴（2017年）规模以上工业数据，国信证券经济研究所整理

享区域经济发展红利的银行

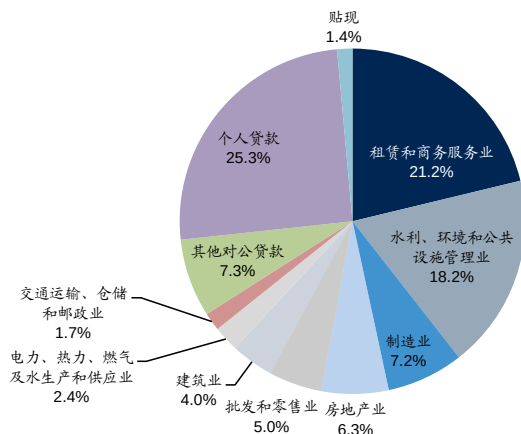
- 成都银行和杭州银行信贷主要投向基建类项目，2021年末占贷款总额的比重分别是47.5%和37.0%。
- 近几年我国加快经济结构转型，基建类投资增速降到较低水平，但成都银行和杭州银行却实现了高增，主要是杭州和成都近几年持续加大基建类投资。

图26：近几年杭州和成都固定资产投资增速明显高于全国水平



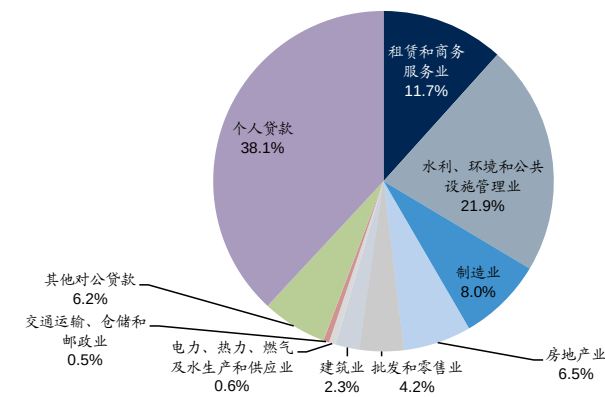
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图27：成都银行2021年末贷款投向



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注明：基建类贷款除了三大基建行业外，还包括租赁和商务服务业以及建筑业。

图28：杭州银行2021年末贷款结构

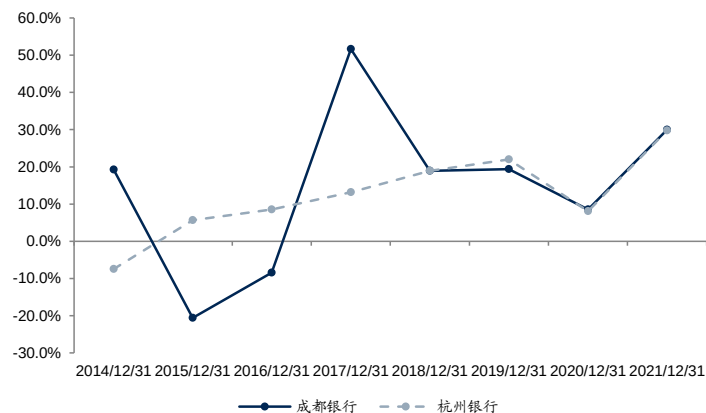


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

享区域经济发展红利的银行

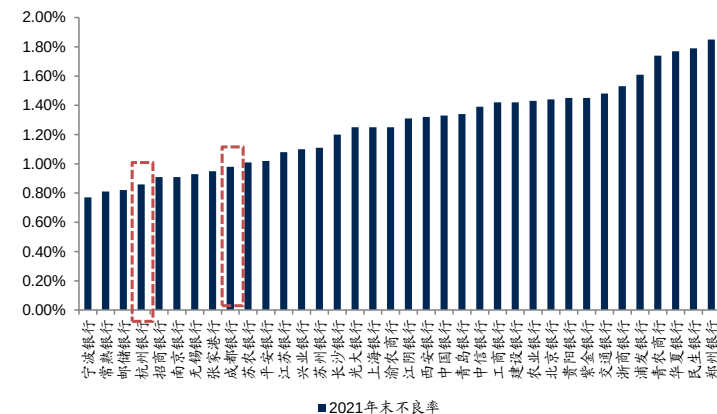
- 成都银行和杭州银行信贷持续高增，且贷款不良率处在低位。同时，凭借政务资源，沉淀了客户大量低成本的结算存款，使得公司净息差仍能维持在行业中等水平。
- “贷款高增+低不良”组合使得成都银行和杭州银行近年来业绩持续高增，且盈利水平较为稳定。

图30：成都银行和杭州银行归母净利润增速



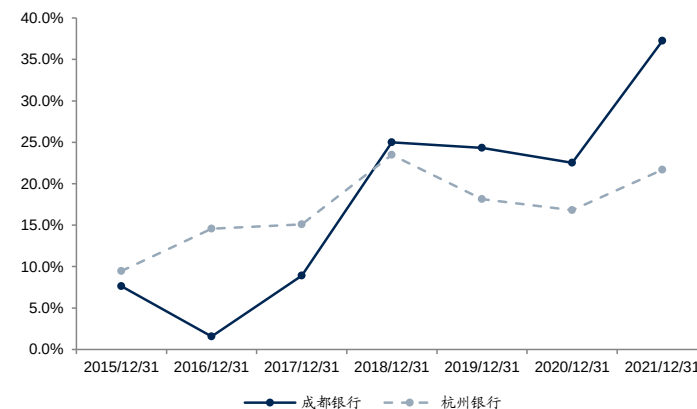
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图29：成都银行和杭州银行不良率处在低位



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图31：成都银行和杭州银行贷款持续高增



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

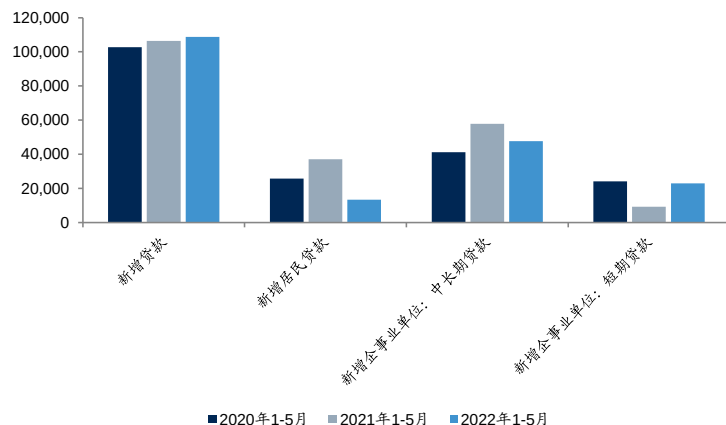
- 【 01 】 银行业进入大分化时代
- 【 02 】 大分化时代脱颖而出的银行
- 【 03 】 2022年信贷需求下滑加速行业分化
- 【 04 】 投资建议与风险提示

2022年信贷需求下滑进一步加剧行业分化

2022年初以来贷款增速持续下行，其中居民贷款和企业中长期贷款增速下滑幅度更大：

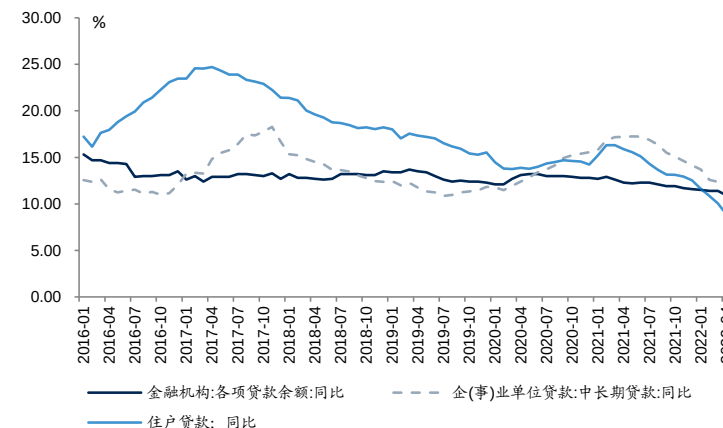
- 2021年下半年房地产政策进一步持续收紧，使得一批地产公司出现信用风险，四季度以来房地产景气度呈现显著下滑，房地产贷款增速大幅下降。同时，我国经济对房地产依赖度仍不低，房地产上下游实体企业压力凸显。
- 2022年3月份以来疫情蔓延，尤其是上海疫情的爆发给长三角实体经济带来巨大冲击，居民和企业信贷进一步回落。
- 2022年1-5月新增企业中长期贷款4.8万亿元，同比少增1.0万亿元；新增居民贷款1.33万亿元，同比少增2.4万亿元。期末，企业中长期贷款余额同比增速为11.45%，较年初下降2.70个百分点；居民贷款余额同比增速8.27%，较年初下降4.26个百分点。

图32：2022年1-5月新增贷款规模



资料来源：央行，国信证券经济研究所整理。单位（亿元）

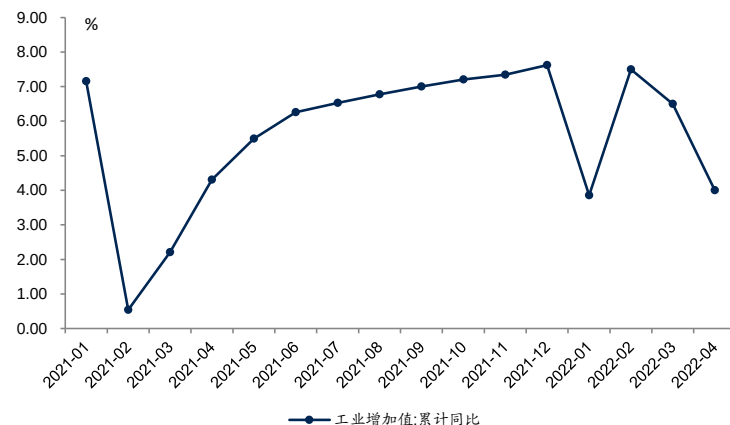
图33：企业中长期贷款和居民贷款大幅回落



资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

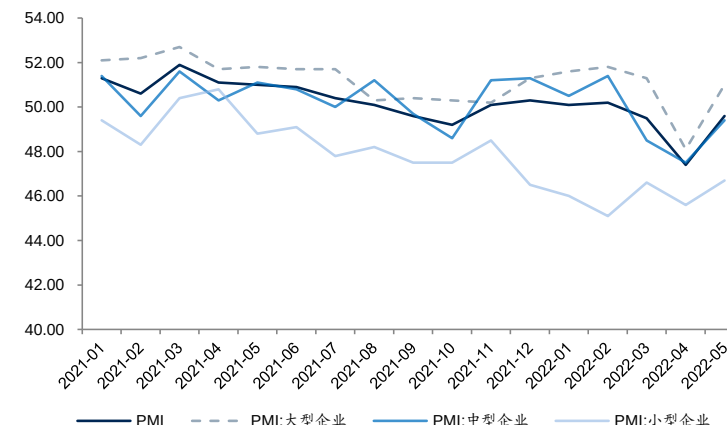
2022年信贷需求下滑进一步加剧行业分化

图34：2022年3月份以来工业增加值增速大幅回落



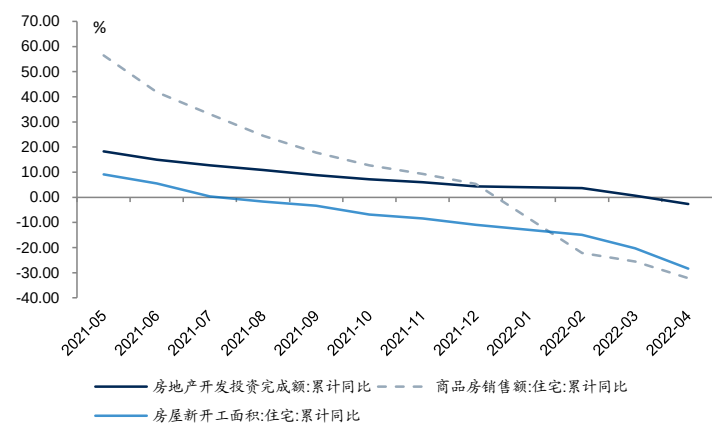
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理。注：2021年为两年年均符合增速。

图35：2022年PMI指数回落



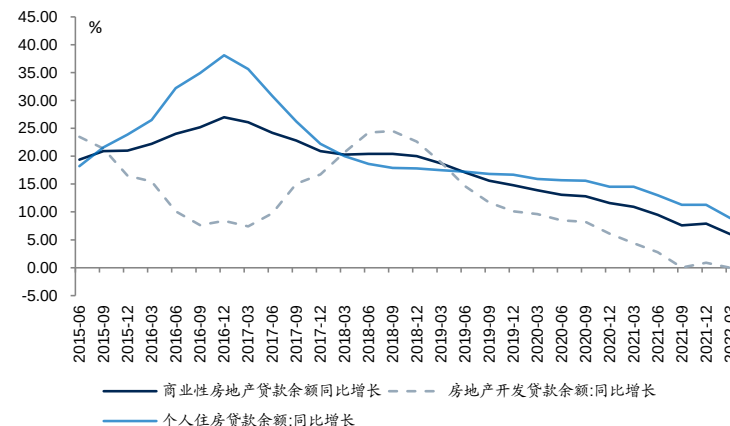
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图36：房地产景气度大幅下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图37：房地产贷款增速大幅回落



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

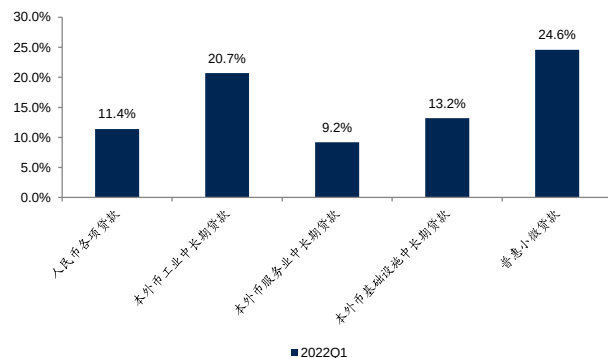
2022年信贷需求下滑进一步加剧行业分化

2022年初以来信贷需求疲软，不同行业和区域分化差距扩大，银行进一步分化。从一季度数据来看：

- 大行凭借成本优势和丰富的客户资源，2022年一季度信贷扩张维持稳定，六大行2022年一季度信贷扩张了5.2%，与去年同期增速5.3%基本持平。
- 股份行信贷增速回落明显。9家股份行2022年一季度信贷扩张了3.3%，较去年同期回落了1.1个百分点。城商行信贷增速也多为回落。另外，股份行和城商行净息差环比都多有回落，主要是2022年以来信贷需求疲软，股份行和城商行与国有大行客户资源标准重合度较高，国有行凭借成本优势抢占了部分业务。
- 农商行分化差距较大，区域经济较好且建立了差异化竞争优势的银行信贷都实现了较好扩张，如常熟银行、紫金银行、张家港行、苏农银行和江阴银行。

受疫情冲击，二季度信贷需求下降幅度更大，预计银行进一步分化。

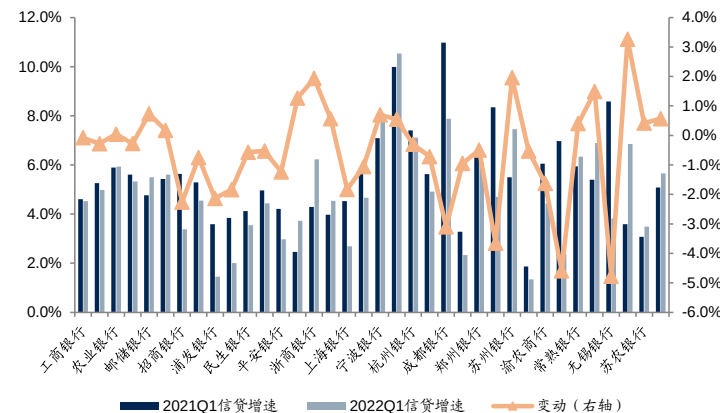
图39：房地产景气度断崖式下降



资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

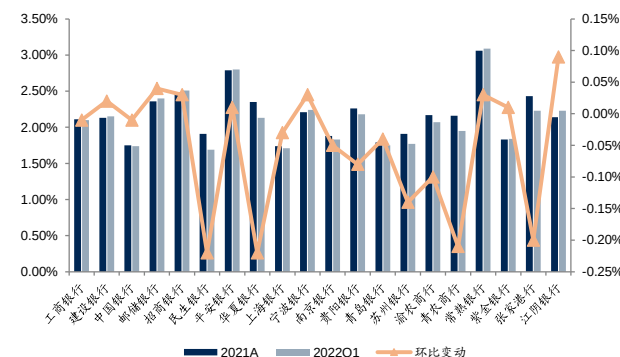
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图38：部分上市银行 年一季度信贷环比增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图40：部分上市银行2022年一季度净息差环比变动差异较大



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 银行业进入大分化时代
- 【 02 】 大分化时代脱颖而出的银行
- 【 03 】 2022年信贷需求下滑加速行业分化
- 【 04 】 投资建议与风险提示

行业观点：我国稳增长政策继续加码，在货币、财政、产业一揽子稳增长政策下，经济有望迎来复苏，银行板块估值也将随之修复，维持行业“超配”评级。

个股推荐：分化加剧，精选个股

- **成都银行：**（1）短期来看，基建是此轮稳增长重要抓手，公司充分受益。（2）中期来看，成渝经济圈发展态势良好、公司自身内生增长能力强、快速发展且资产质量优异，有望实现长期健康发展。（3）成功发行80亿元可转债，若顺利转股将有效支撑公司扩张。
- **宁波银行：**（1）公司治理机制优异，领导层决策能力突出。（2）除传统业务外，宁波银行财富管理优势愈加突出，2022年公司财富管理发力，预计进一步提升竞争力。（3）宁波银行获得消金牌照，消费贷产品有望向全国拓展。
- **常熟银行：**深化做小做散战略，小微业务竞争力增强。第一，四个普惠金融试验区成效显著，未来普惠金融试验区将进一步扩容；第二，信保类贷款投放比例提升，深化做小做散战略；第三，探索业务融合的模式，培养超级信贷员。
- **张家港行：**（1）张家港区域经济较好，对公业务优势突出。（2）发力小微业务，规模已超过250亿元，占公司贷款比重接近30%，小微成为新的业绩增长点。
- **苏农银行：**（1）异地扩张战略成效明显，规模将保持持续高增。（2）基本面优异，业绩高增。公司深耕吴江区，揽存优势明显，给资产端提供了基础，资产质量优异。

- 一、如果国际形势变化或者疫情再次蔓延等带来经济复苏不及预期，将对银行板块带来较大冲击。
- 二、5月美联储通胀超预期，6月美联储加息75bps，并且市场预期美联储将进一步收紧货币政策。需要警惕美联储如果超预期货币紧缩对我国汇率和资金面的冲击，以及是否会对我国的货币政策形成一定制约。
- 三、房地产政策边际放松，但房地产市场仍面临一定的风险，需要积极关注房地产市场风险以及房地产未来走向。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (十亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601838	成都银行	买入	16.72	60	2.09	2.56	8.0	6.5
002142	宁波银行	买入	34.47	228	2.85	3.46	12.1	10.0
603323	苏农银行	增持	5.07	9	0.64	0.77	7.9	6.6
601128	常熟银行	买入	7.64	21	0.80	0.97	9.6	7.9
002839	张家港行	增持	5.16	11	0.72	0.90	7.2	5.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032