

## 社融信贷超预期，高管增持稳定银行股价

### 银行业

#### 核心观点:

- **5月经济数据边际改善** 1-5月累计规模以上工业增加值同比增长3.3%，低于前4月增速，但5月单月规模以上工业增加值同比增长0.7%，转负为正；1-5月固定资产投资累计同比增长6.2%，保持稳健；5月单月社会消费品零售总额同比下降6.7%，降幅收窄；5月出口同比增长16.9%，反弹幅度较大；PMI录得49.6%，较上月有所回升。
- **新增社融超预期，中长期贷款有修复空间** 5月单月新增社会融资规模2.79万亿元，同比多增8399亿元，信贷投放回暖和政府债发行加速是社融超预期主因。5月单月，新增人民币贷款1.82万亿元，同比多增3936亿元；新增政府债券1.06万亿元，同比多增3881亿元。结构上看，短贷与票据冲量的特征依旧明显，但中长期贷款有改善空间。5月单月，金融机构短期贷款和票据融资同比多增3320亿元和5591亿元，中长期贷款同比少增4356亿元，降幅收窄。居民部门和企业部门中长期贷款增速依旧偏弱，但均有边际改善。5月单月新增居民部门中长期贷款1047亿元，同比少增3379亿元；新增企业部门中长期贷款5551亿元，同比少增977亿元。两项指标降幅均较上月大幅收窄，面临改善空间，主要的驱动因素预计来自按揭贷款利率下调和疫情消退下的融资需求修复。
- **多家银行6月高管增持稳定股价，看好银行未来前景** 2022年以来银行板块股指出现较大波动，多家银行发布稳定股价措施，由股东、董事、监事以及总行分行负责人增持，对银行估值改善修复起到较好支撑，同时部分增持为主动买入，彰显对自家银行未来发展前景的信心。截至目前，有12家银行实施了稳定股价措施或主动增持买入，6月新增数量偏多，叠加疫情边际改善、政策成效释放以及市场回暖下的代销业务逐步反弹影响，银行板块估值提升空间仍存。
- **投资建议** 基于当前阶段稳增长政策导向不变、力度加码，叠加疫情拐点显现，利好信贷需求修复和不良风险化解，银行经营环境改善，利好估值提升。银行板块当前PB为0.6X，处于历史偏低水平，防御与反弹攻守兼备，我们继续看好银行板块投资机会：(1) 关注疫情改善逻辑，看好江浙地区优质中小行扩表机遇，推荐宁波银行(002142)和常熟银行(601128)。(2) 继续跟踪市场行情和代销业务数据变化，寻求估值性价比高、受益财富管理中期赛道的股份行配置机会：平安银行(000001)、招商银行(600036)和兴业银行(601166)。
- **需要关注的重点公司**

| 股票代码      | 股票名称 | EPS(元) |       |       | PE(X) |       |       |
|-----------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      | 2021A  | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 3.13   | 2.96  | 3.57  | 11.44 | 12.10 | 10.04 |
| 601128.SH | 常熟银行 | 0.80   | 0.95  | 1.14  | 9.57  | 8.02  | 6.72  |
| 601166.SH | 兴业银行 | 3.98   | 4.57  | 5.23  | 5.00  | 4.35  | 3.81  |
| 000001.SZ | 平安银行 | 1.87   | 2.26  | 2.71  | 8.01  | 6.63  | 5.53  |
| 600036.SH | 招商银行 | 4.61   | 5.28  | 6.23  | 9.15  | 7.99  | 6.77  |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- **风险提示** 宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

#### 推荐 (维持评级)

#### 分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

## 目 录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能 .....              | 2  |
| （一）金融在经济中的核心职能在于资源配置，有效满足社会再生产中的投融资需求 .....  | 2  |
| 1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长 ..... | 2  |
| 2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革 .....     | 2  |
| （二）当前社会融资结构尚未发生根本性转变，银行业在金融资源配置中仍起主导作用 ..... | 2  |
| 1. 实体经济 80% 以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道 .....  | 2  |
| 2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道 .....      | 3  |
| 二、银行业在资本市场中的发展情况 .....                       | 3  |
| （一）上市家数 42 家，流通市值占比回升 .....                  | 3  |
| （二）年初至今板块表现强于沪深 300，估值处于历史偏低位置 .....         | 4  |
| 三、经济改善、社融再超预期，高管增持稳定银行股价 .....               | 5  |
| （一）经济数据边际改善，高管增持稳定银行股价 .....                 | 5  |
| 1. 5 月经济数据呈现边际改善 .....                       | 5  |
| 2. 个人养老金投资公募基金业务规定征求意见，国有行和大型股份行具备优势 .....   | 6  |
| 3. 高管增持稳定股价，彰显信心 .....                       | 7  |
| （二）新增社融超预期，中长期贷款需求仍有改善空间 .....               | 8  |
| 1. 新增社融超预期，信贷投放回暖、政府债发行加速 .....              | 8  |
| 2. 短贷和票据冲量延续，中长期贷款仍有改善空间 .....               | 9  |
| （三）MLF 和 LPR 利率均保持不变 .....                   | 10 |
| （四）银行业绩增速收窄，江浙成渝中小上市银行表现突出 .....             | 11 |
| 1. 2022Q1 银行业净利润增速收窄，息差下行 .....              | 11 |
| 2. 城商行资产质量层面压力有所上升，银行资本充足率多有下降 .....         | 11 |
| 3. 上市银行 2022Q1 业绩分化，江浙成渝地区中小银行领跑 .....       | 12 |
| 四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局 .....              | 13 |
| （一）传统业务利润空间收窄，业务转型加速 .....                   | 13 |
| （二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识 .....                | 14 |
| （三）金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革 .....             | 16 |
| 五、投资建议及股票池 .....                             | 17 |
| 六、风险提示 .....                                 | 18 |

## 一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能

### （一）金融在经济中的核心职能在于资源配置，有效满足社会再生产中的投融资需求

#### 1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

#### 2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

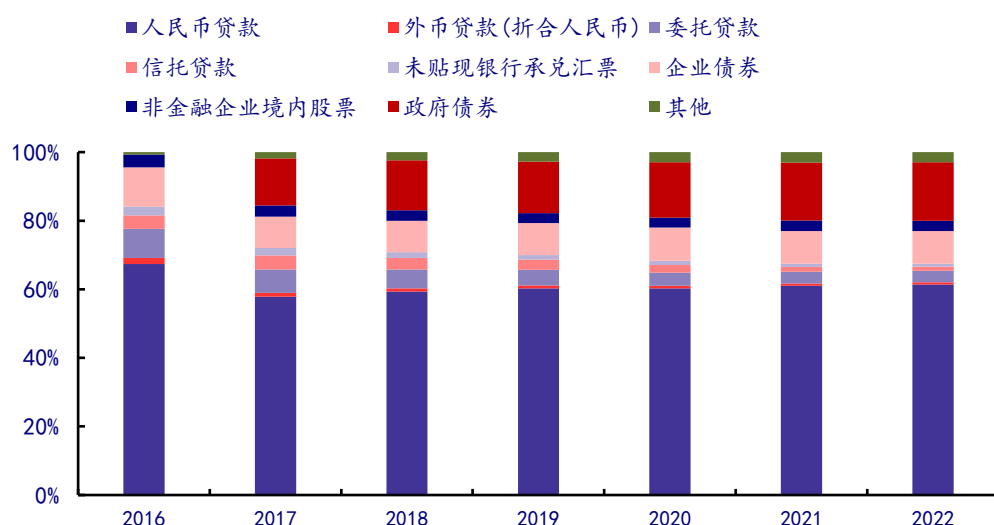
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

### （二）当前社会融资结构尚未发生根本性转变，银行业在金融资源配置中仍起主导作用

#### 1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至 2022 年 5 月，我国企业债券融资占社融比重 9.51%，股票融资占比 3.01%，直接融资占比合计 12.52%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图 1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：2022 年截止到最新月份

## 2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

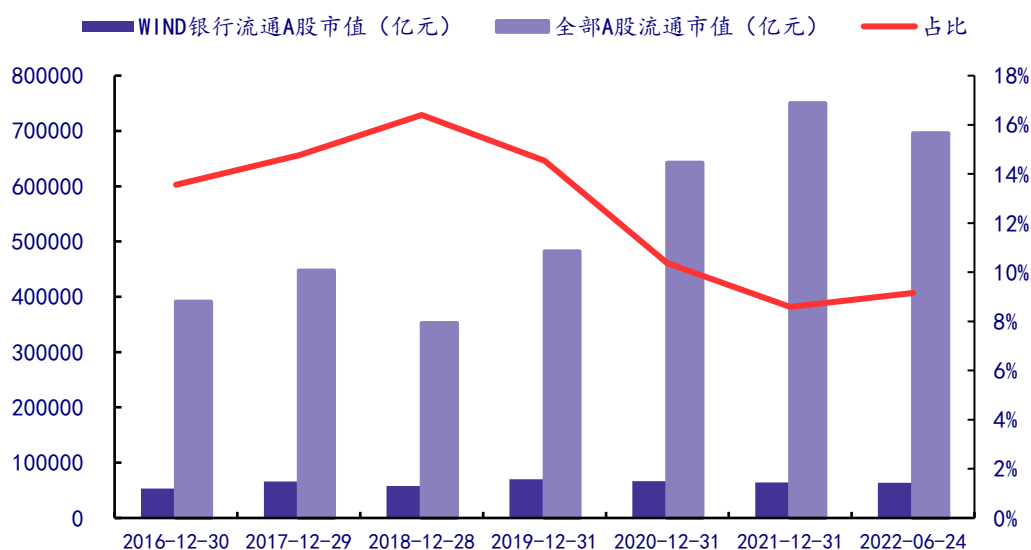
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

## 二、银行业在资本市场中的发展情况

### （一）上市家数 42 家，流通市值占比回升

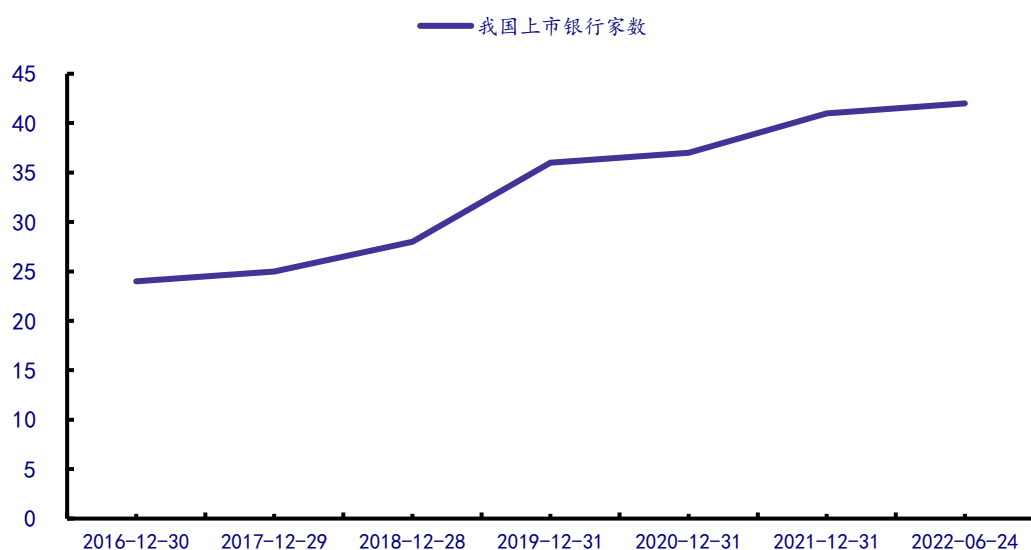
截至 2022 年 6 月 24 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值 8.98 万亿元，占全部 A 股总市值的 10.42%；上市银行流通 A 股市值 6.37 万亿元，占全部 A 股流通市值的 9.15%，占比较年初有所回升。

图 2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：我国上市银行家数

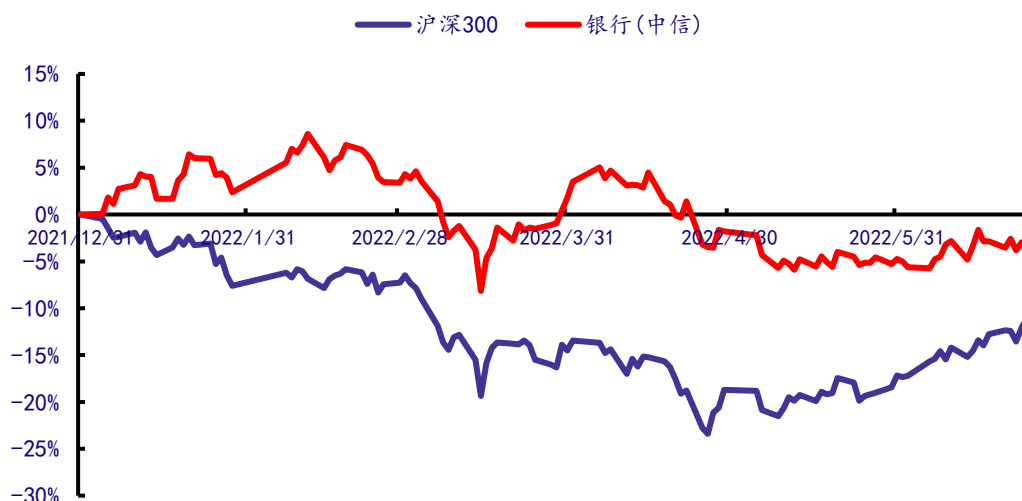


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （二）年初至今板块表现强于沪深 300，估值处于历史偏低位置

截至 2022 年 6 月 24 日，银行指数与年初相比下跌 3.26%，跑赢沪深 300 指数 7.79 个百分点，表现强于市场；当前银行板块估值 PB 仅为 0.6 倍，处于历史偏低位置。

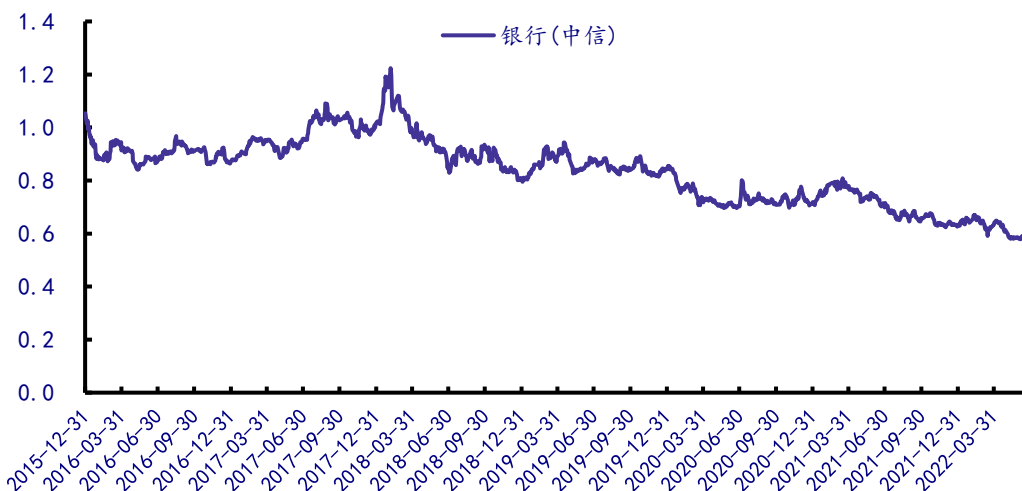
图 4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

年初至今涨幅以 2021 年 12 月 31 日为基期计算

图 5：银行（中信）板块历年来 PB 水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 三、经济改善、社融再超预期，高管增持稳定银行股价

### （一）经济数据边际改善，高管增持稳定银行股价

#### 1.5 月经济数据呈现边际改善

相比于 4 月，5 月部分经济数据实现边际改善。1-5 月累计规模以上工业增加值同比增长 3.3%，低于前 4 月增速，但 5 月单月规模以上工业增加值同比增长 0.7%，转负为正；1-5 月固定资产投资累计同比增长 6.2%，保持稳健；5 月单月社会消费品零售总额同比下降 6.7%，降幅收窄；5 月出口同比增长 16.9%，反弹幅度较大；PMI 录得 49.6%，较上月有所回升。



## 2. 个人养老金投资公募基金业务规定征求意见，国有行和大型股份行具备优势

6月24日，证监会起草了《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》（简称《暂行规定》），向社会公开征求意见。《暂行规定》主要包括三方面内容：一是明确基金管理人、基金销售机构开展个人养老金投资基金业务的总体原则和基本要求；二是明确个人养老金可以投资的基金产品标准要求，并对基金管理人的投资管理和风险管理职责做出规定；三是明确基金销售机构的展业条件要求，并对基金销售机构信息提示、账户服务、宣传推介、适当性管理、投资者教育等职责做出规定。

图 6：《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》要点

### 总体原则和基本要求

- 基金管理人、基金托管人、基金销售机构等机构开展个人养老金投资基金业务的，应当坚持投资人利益优先原则，落实资产安全性、投资稳健性、运作长期性、服务便利性等基本要求；
- 基金管理人、基金销售机构应当建立长期考核机制，对个人养老金投资基金业务、产品业绩、人员绩效的考核周期不得短于5年。
- 基金评价机构应当坚持长期评价原则，业绩评价期限不得短于5年，不得使用单一指标进行排名或评价，不得进行短期收益和规模排名。

### 可投资基金产品标准

- 个人养老金可以投资的基金产品（以下简称个人养老金基金）应当具备运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值等特征，并符合法律法规和中国证监会规定，包括：最近4个季度末规模不低于5000万元的养老目标基金；投资风格稳定、投资策略清晰、长期业绩良好、运作合规稳健，适合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和中国证监会规定的其他基金。

### 基金销售机构展业条件

- 开展个人养老金基金销售相关业务的基金销售机构：经营状况良好，财务指标稳健，具备较强的公募基金销售能力；最近4个季度末股票基金和混合基金保有规模不低于200亿元，其中，个人投资者持有的股票基金和混合基金规模不低于50亿元。

资料来源：证监会，中国银河证券研究院整理

对于银行而言，影响主要集中在销售机构准入层面，国有行和股份行优势明显。依据基金业协会披露的代销数据，2021Q2-2022Q1，股票+混合保有规模维持200亿元以上的银行有18家，多数为国有行和股份行以及少量的城商行如宁波银行、上海银行和北京银行。

表 1：近四个季度 TOP100 代销机构中银行股票+混合类公募基金保有规模

|                | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 招商银行股份有限公司     | 7535   | 7307   | 7910   | 6798   |
| 中国工商银行股份有限公司   | 5471   | 5207   | 5356   | 4585   |
| 中国建设银行股份有限公司   | 4113   | 3948   | 4055   | 3437   |
| 中国银行股份有限公司     | 3334   | 3270   | 3366   | 2802   |
| 交通银行股份有限公司     | 2435   | 2651   | 2823   | 2407   |
| 中国农业银行股份有限公司   | 2467   | 2162   | 2183   | 1907   |
| 上海浦东发展银行股份有限公司 | 1738   | 1690   | 1722   | 1427   |
| 中国民生银行股份有限公司   | 1630   | 1648   | 1658   | 1434   |
| 兴业银行股份有限公司     | 1396   | 1407   | 1417   | 1285   |

|                |      |      |      |      |
|----------------|------|------|------|------|
| 中信银行股份有限公司     | 1195 | 1210 | 1252 | 1088 |
| 平安银行股份有限公司     | 1100 | 1176 | 1197 | 1068 |
| 中国光大银行股份有限公司   | 953  | 998  | 991  | 780  |
| 中国邮政储蓄银行股份有限公司 | 785  | 912  | 879  | 818  |
| 宁波银行股份有限公司     | 602  | 599  | 616  | 470  |
| 华夏银行股份有限公司     | 449  | 518  | 455  | 421  |
| 上海银行股份有限公司     | 279  | 326  | 352  | 360  |
| 北京银行股份有限公司     | 226  | 298  | 319  | 281  |
| 广发银行股份有限公司     | 218  | 240  | 305  | 259  |
| 江苏银行股份有限公司     | 181  | 224  | 272  | 259  |
| 浙商银行股份有限公司     | 93   | 145  | 161  | 131  |
| 上海农村商业银行股份有限公司 | 62   | 88   | 107  | 98   |
| 杭州银行股份有限公司     | 39   | 76   | 101  | 118  |
| 南京银行股份有限公司     | 59   | 63   | 76   | 93   |
| 汇丰银行(中国)有限公司   | 65   | 65   | 64   | 65   |
| 青岛银行股份有限公司     | 27   | 36   | 46   | 36   |
| 渤海银行股份有限公司     |      |      | 33   | 42   |
| 东莞银行股份有限公司     | 33   | 32   | 33   |      |
| 珠海华润银行股份有限公司   | 31   | 30   | 30   |      |
| 长沙银行股份有限公司     |      | 29   | 28   |      |
| 东莞农村商业银行股份有限公司 |      | 25   | 27   |      |
| 渣打银行(中国)有限公司   | 31   | 25   | 27   |      |
| 花旗银行(中国)有限公司   | 36   |      |      |      |

资料来源: Wind, 基金业协会, 中国银河证券研究院整理

### 3. 高管增持稳定股价, 彰显信心

2022 年以来银行板块股指出现较大波动, 多家银行发布稳定股价措施, 由股东、董事、监事以及总行分行负责人增持, 对银行估值改善修复起到较好支撑, 同时部分增持为主动买入, 彰显对自家银行未来发展前景的信心。截至目前, 有 12 家银行实施了稳定股价措施或主动增持买入, 6 月新增数量偏多, 叠加疫情边际改善、政策成效释放以及市场回暖下的代销业务逐步反弹影响, 银行板块估值提升空间仍存。

表 2: 2022 年以来银行增持

| 日期       | 公司   | 措施   | 金额        | 参与人员               |
|----------|------|------|-----------|--------------------|
| 1 月 5 日  | 浙商银行 | 主动增持 | 100 万     | 行长                 |
| 2 月 8 日  | 渝农商行 | 稳定股价 |           | 现任董事、高管            |
| 2 月 15 日 | 重庆银行 | 稳定股价 | 2662.24 万 | 现任董事、高管、第一大股东      |
| 2 月 22 日 | 浙商银行 | 稳定股价 | 534.28 万  | 现任董事、高管            |
| 2 月 22 日 | 兴业银行 | 主动增持 |           | 子公司、分行及总行部门负责人     |
| 3 月 30 日 | 厦门银行 | 稳定股价 | 3685.74 万 | 5%以上股东, 现任董事、监事、高管 |
| 5 月 7 日  | 上海银行 | 主动增持 |           | 高管                 |
| 6 月 3 日  | 瑞丰银行 | 稳定股价 | 102.98 万  | 现任董事、高管            |



|       |      |      |           |                    |
|-------|------|------|-----------|--------------------|
| 6月10日 | 齐鲁银行 | 稳定股价 | 5420.65 万 | 5%以上股东，现任董事、监事长、高管 |
| 6月15日 | 苏州银行 | 稳定股价 | 205.91 万  | 现任董事、高管            |
| 6月18日 | 北京银行 | 主动增持 |           | 部分董事、监事、高管         |
| 6月28日 | 邮储银行 | 稳定股价 | 5000 万    | 控股股东               |

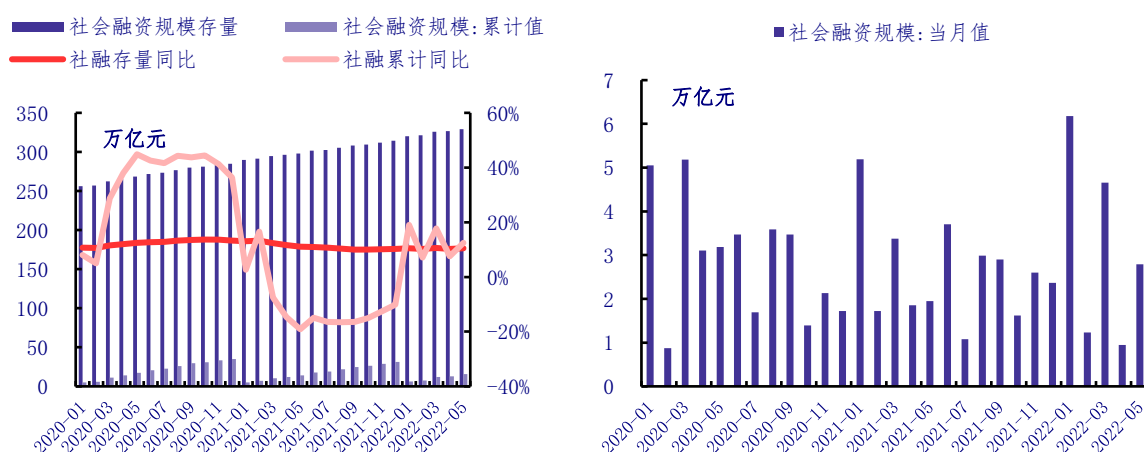
资料来源: Wind, 基金业协会, 中国银河证券研究院整理

## (二) 新增社融超预期，中长期贷款需求仍有改善空间

### 1. 新增社融超预期，信贷投放回暖、政府债发行加速

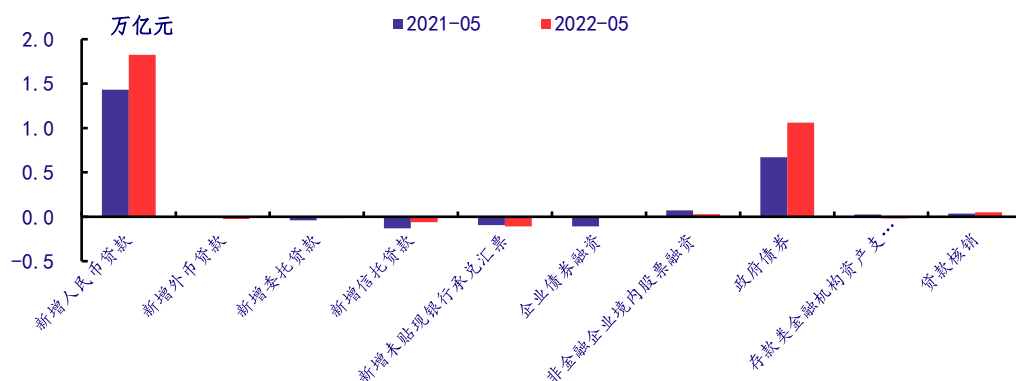
截至2022年5月末，社融规模存量329.19万亿元，同比增长10.47%，增速较上月回升。5月单月新增社会融资规模2.79万亿元，同比多增8399亿元，信贷投放回暖和政府债发行加速是社融超预期主因。具体来看，2022年5月单月，新增人民币贷款1.82万亿元，同比多增3936亿元；新增政府债券1.06万亿元，同比多增3881亿元；企业债融资减少108亿元，同比少减969亿元；新增非金融企业境内股票融资292亿元，同比少增425亿元；表外融资减少1819亿元，同比少减810亿元。

图 7：月度社会融资数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8：单月新增社会融资规模主要分项规模



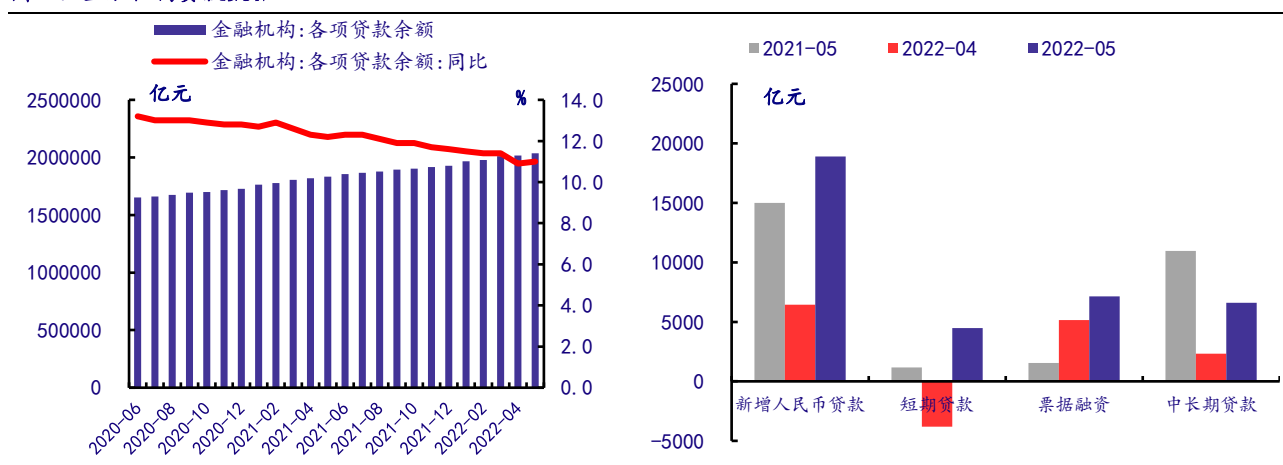
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

备注：表外融资包含委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

## 2. 短贷和票据冲量延续，中长期贷款仍有改善空间

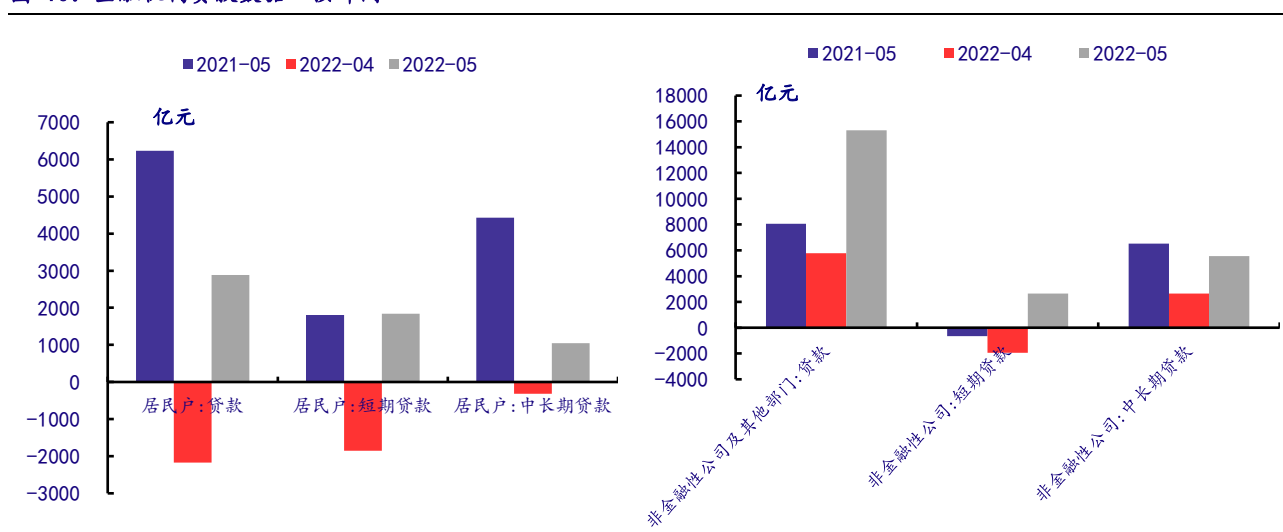
截至 2022 年 5 月末，金融机构贷款余额 203.54 万亿元，同比增长 11%；金融机构新增人民币贷款 1.89 万亿元，同比少增 8246 亿元，短贷和票据冲量特征依旧明显，中长期贷款增长面临改善空间。5 月单月新增短期贷款 4482 亿元，同比多增 3320 亿元；新增票据融资 7129 亿元，同比多增 5591 亿元；新增中长期贷款 6598 亿元，同比少增 4356 亿元。居民部门新增贷款边际改善，短贷增速转正，中长期贷款同比降幅收窄，整体表现依旧较弱。5 月单月新增居民部门贷款 2888 亿元，同比少增 3344 亿元；其中，新增短期贷款 1840 亿元，同比多增 34 亿元；新增中长期贷款 1047 亿元，同比少增 3379 亿元。企业融资需求有所改善，中长期贷款降幅收窄。5 月单月企业部门新增人民币贷款 1.53 万亿元，同比多增 7243 亿元。其中，新增短期贷款 2642 亿元，同比多增 3286 亿元；新增中长期贷款 5551 亿元，同比少增 977 亿元，较上月降幅大幅收敛。在按揭贷款利率下调以及疫情影响消退、融资需求复苏的驱动下，预计居民和企业部门的中长期贷款均有改善空间。

图 9：金融机构贷款数据



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：金融机构贷款数据—按部门

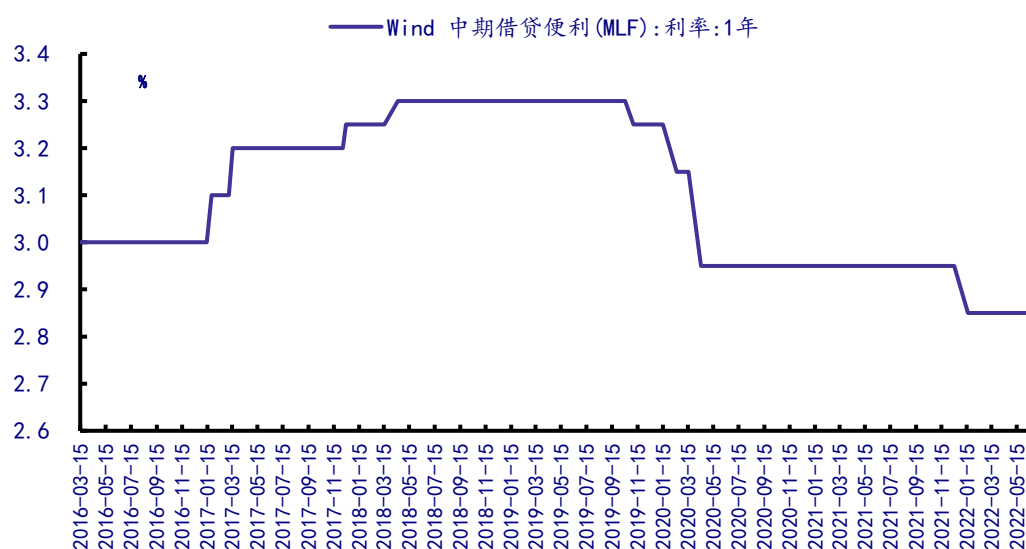


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### (三) MLF 和 LPR 利率均保持不变

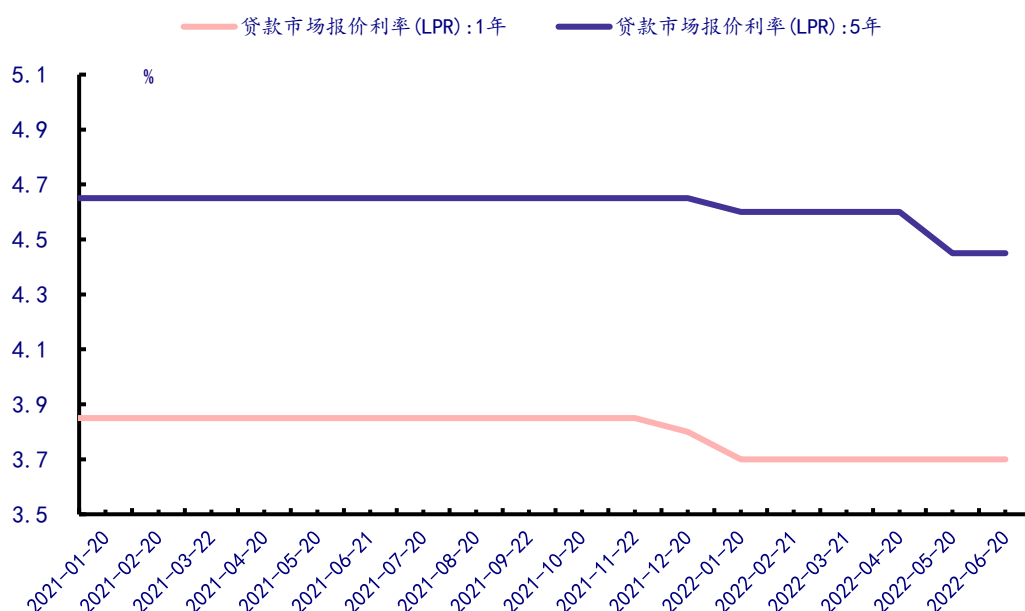
2022 年 6 月, 1 年期 MLF 利率为 2.85%, 较上月持平。截至 2022 年 6 月 20 日, 1 年期 LPR 报 3.70%, 较上月持平, 5 年期以上 LPR 报 4.45%, 均较上月持平。

图 11: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 贷款市场报价利率 (LPR)



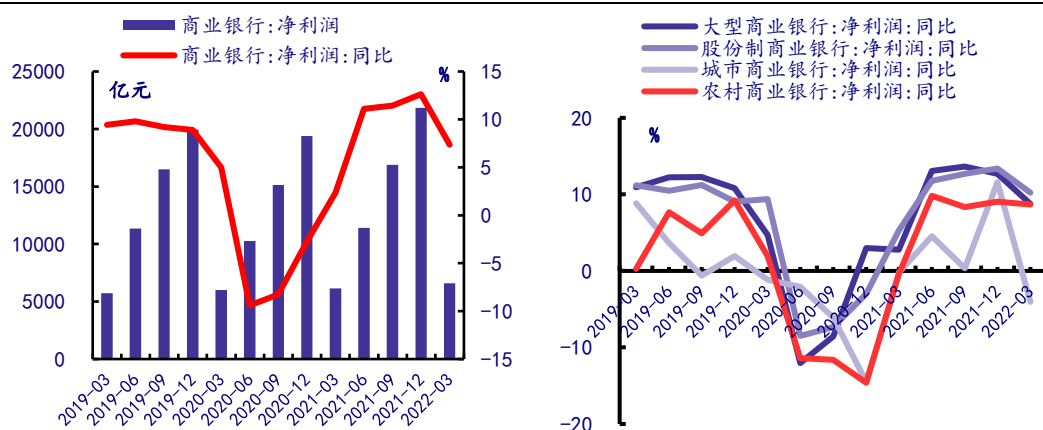
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## （四）银行业绩增速收窄，江浙成渝中小上市银行表现突出

### 1. 2022Q1 银行业净利润增速收窄，息差下行

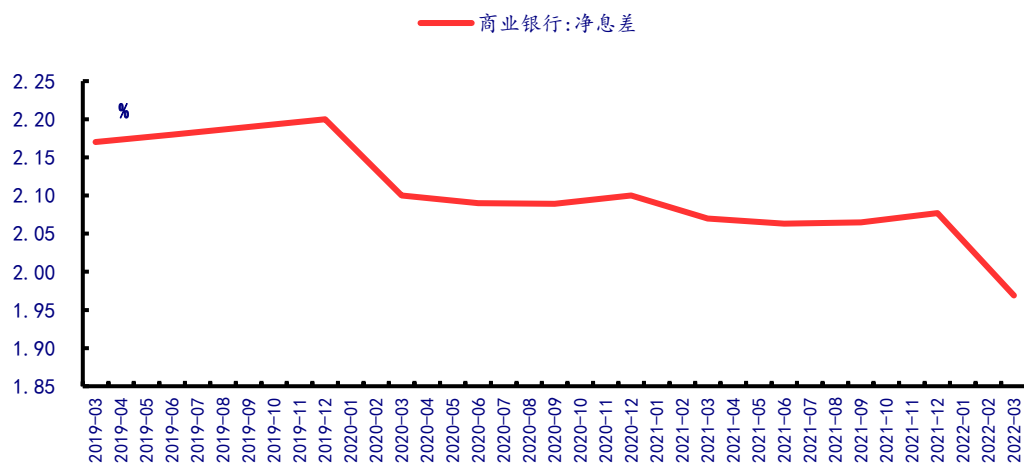
银行利润延续高增，国有行与股份行领跑，城商行改善幅度大。2022Q1，商业银行合计实现净利润 6594.53 亿元，同比增长 7.35%，增速较 2021 年有所回落，预计受到疫情反复、信用波动和贷款利率下降等因素影响。分银行类型来看，国有行、股份行和农商行净利润同比分别增长 8.75%、10.24%和 8.69%；城商行净利润同比下降 4.03%。与此同时，受到降准降息影响，银行净息差有所下行。2022Q1，商业银行净息差为 1.97%，环比下降 11BP。

图 13：商业银行净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：商业银行净息差



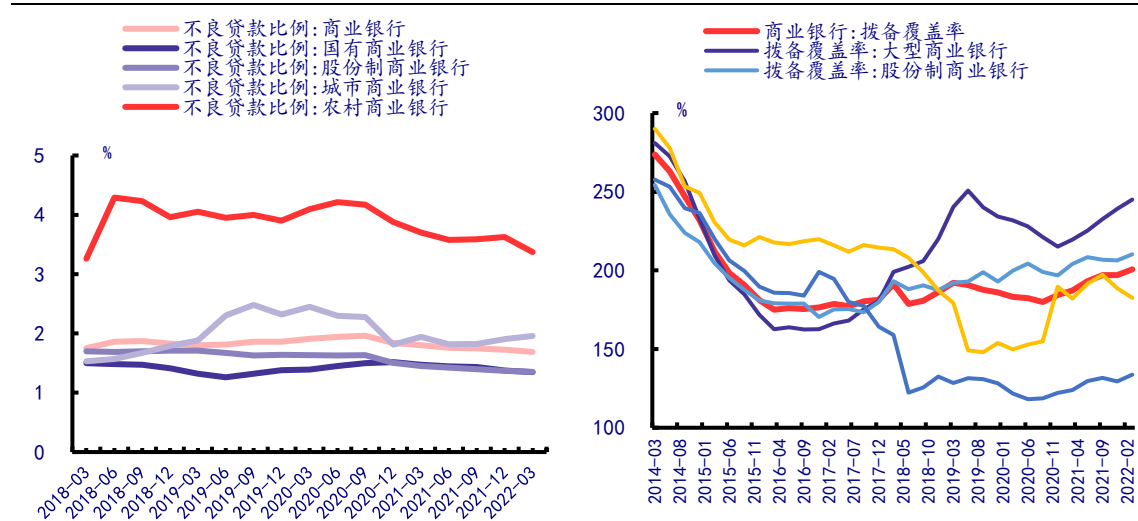
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 2. 城商行资产质量层面压力有所上升，银行资本充足率多有下降

不良率与拨备覆盖率均有改善，城商行资产质量层面压力有所增加。截至 2022 年 3 月末，商业银行不良率 1.69%，环比下降 0.04 个百分点；其中，国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.35%、1.35%、1.96%和 3.37%，环比分别变化-0.03、-0.02、0.05 和-0.26 个百

分点；商业银行拨备覆盖率 200.7%，环比上升 3.8 个百分点。其中，国有行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 245.11%、210.17%、182.49%和 133.74%，环比分别变化 5.89、3.86、-6.22 和 4.27 个百分点。

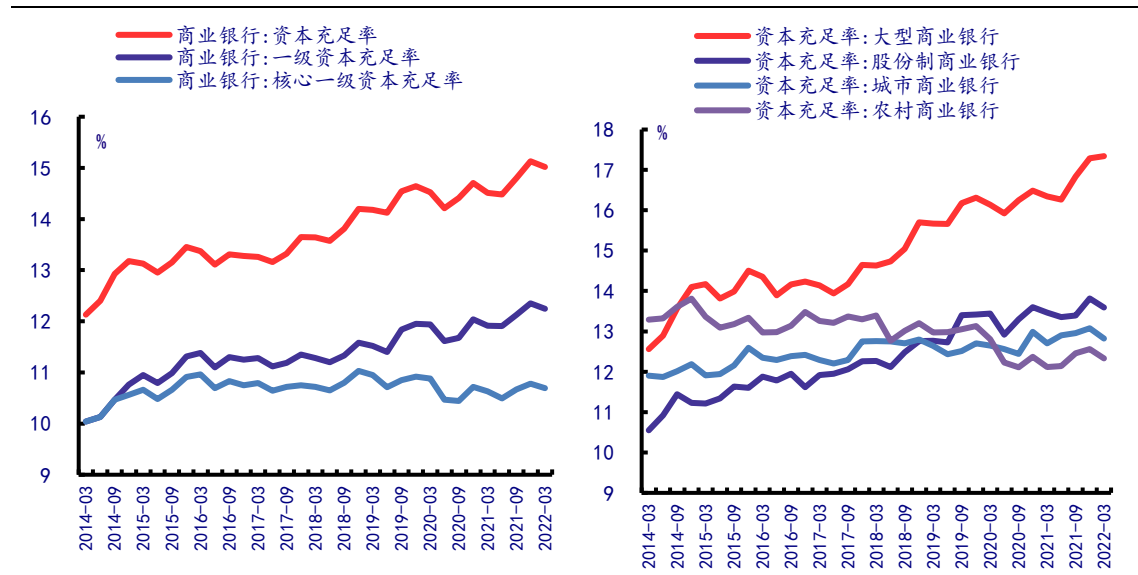
图 15：商业银行不良率和拨备覆盖率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

除国有行外，各银行资本充足率有所下降。截至 2022 年 3 月末，商业银行的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.02%、12.25%和 10.7%，环比分别下降 0.11、0.11 和 0.09 个百分点。其中，国有行、股份行、城商行和农商行资本充足率分别为 17.34%、13.59%、12.82%和 12.33%，环比分别变化 0.05、-0.23、-0.25 和 -0.23 个百分点。

图 16：商业银行资本充足率



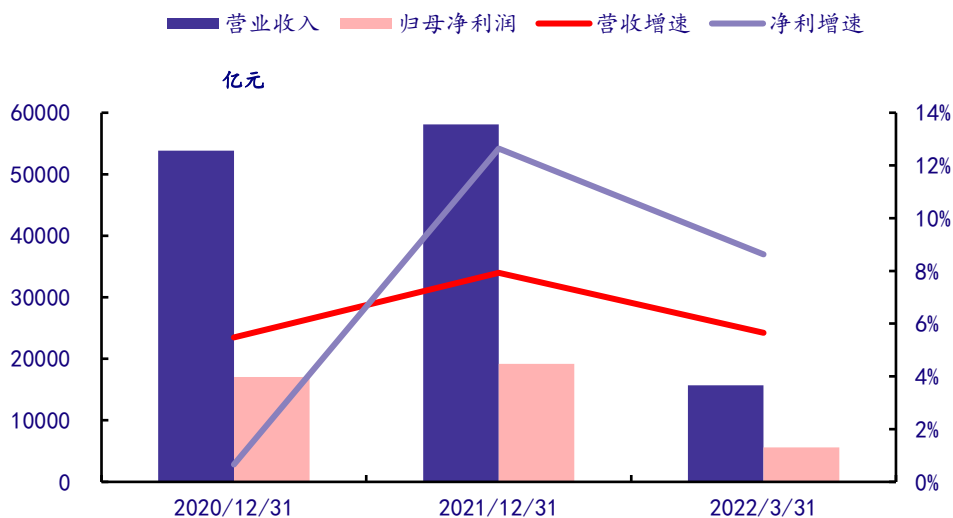
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 3. 上市银行 2022Q1 业绩分化，江浙成渝地区中小银行领跑

2022Q1，42 家上市银行合计实现营业收入 1.57 万亿元，同比增长 5.65%，低于 2021 年

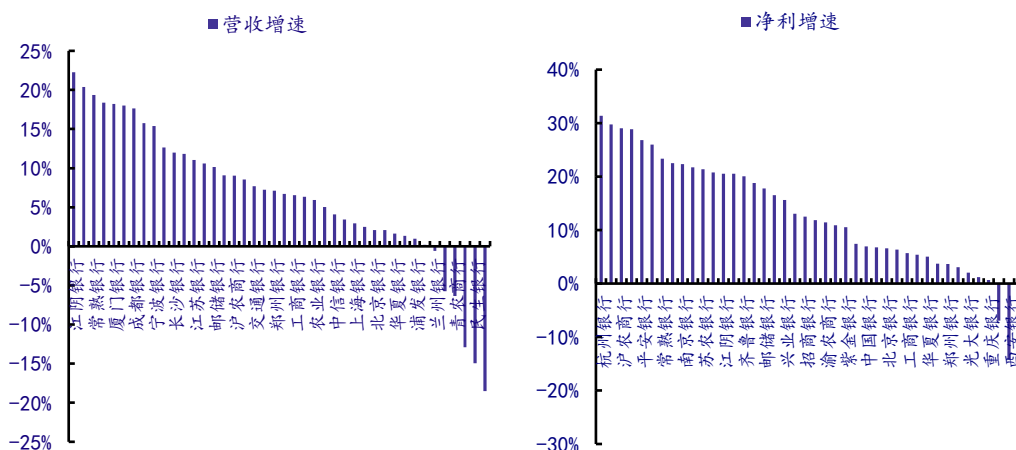
7.93%的增速；归母净利润 5625.43 亿元，同比增长 8.62%，增速较 2021 年有所收窄但相较于 2020 年疫情期间整体保持较快增长。单个银行来看，一季报业绩延续 2021 年报显示的分化格局。2022Q1，15 家上市银行营业收入和归母净利润增速均出现两位数增长。其中，江阴银行、南京银行、常熟银行、浙商银行、厦门银行、齐鲁银行、成都银行、杭州银行和宁波银行的营业收入增速超过 15%；杭州银行、张家港行、沪农商行、成都银行、平安银行、江苏银行的归母净利润增速超过 25%。整体来看，江浙成渝地区中小银行业绩增速更为领先

图 17：上市银行营业收入与归母净利润



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18：单个银行营收与净利



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

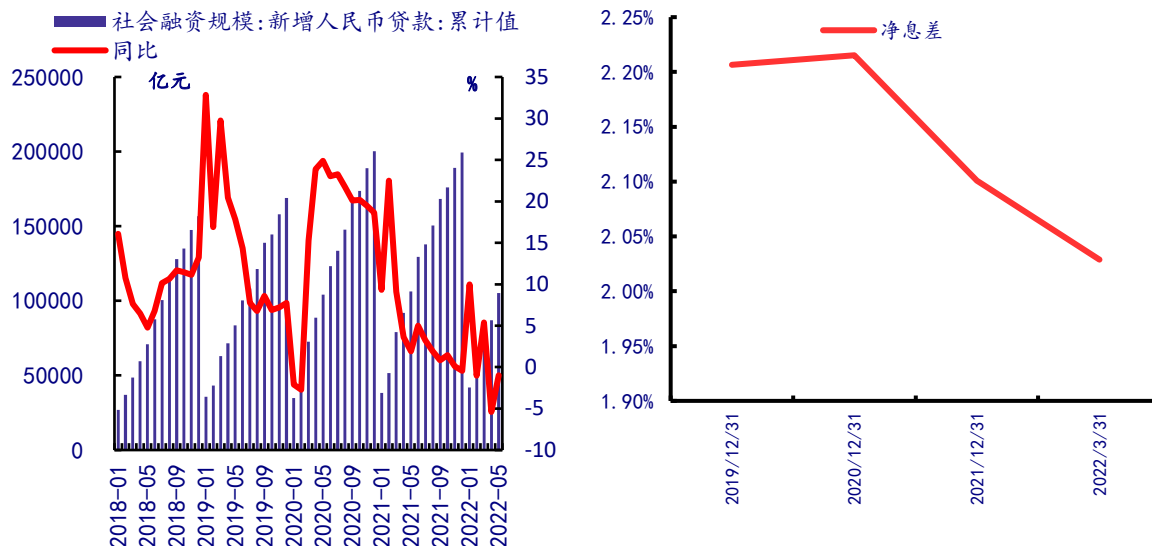
## 四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局

### （一）传统业务利润空间收窄，业务转型加速



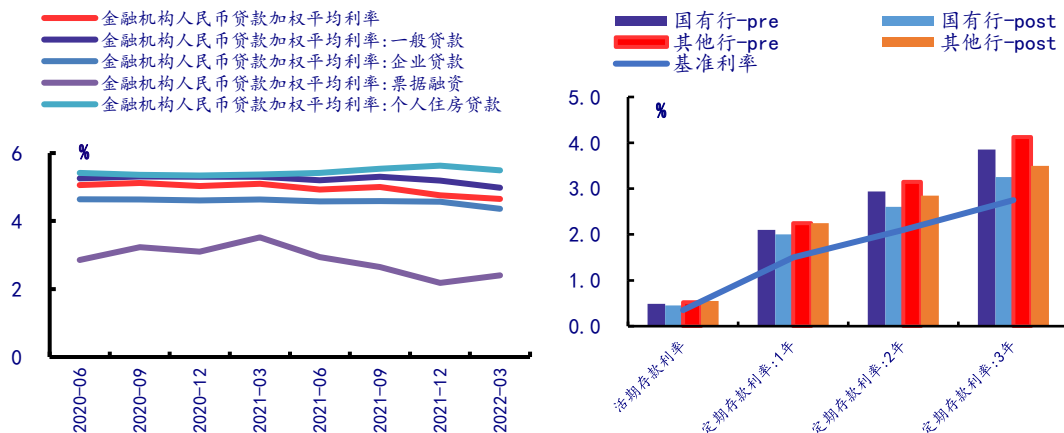
受经济增速和信贷投放减弱、金融机构让利实体以及资本监管强化等因素的影响，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，资本压力上升，过去以规模驱动增长的模式难以为继。2022 年以来，累计新增信贷投放偏弱、月度波动较大。2022 年 1-5 月，累计新增贷款 10.52 万亿元，同比下降 0.97%，尽管有所修复，但整体增速低于近年来同期水平；Wind 数据测算 2022Q1 上市银行平均净息差为 2.03%，较 2021 年下降 7BP。

图 19：新增信贷情况及上市银行净息差



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20：金融机构贷款利率与存款定价改革的影响



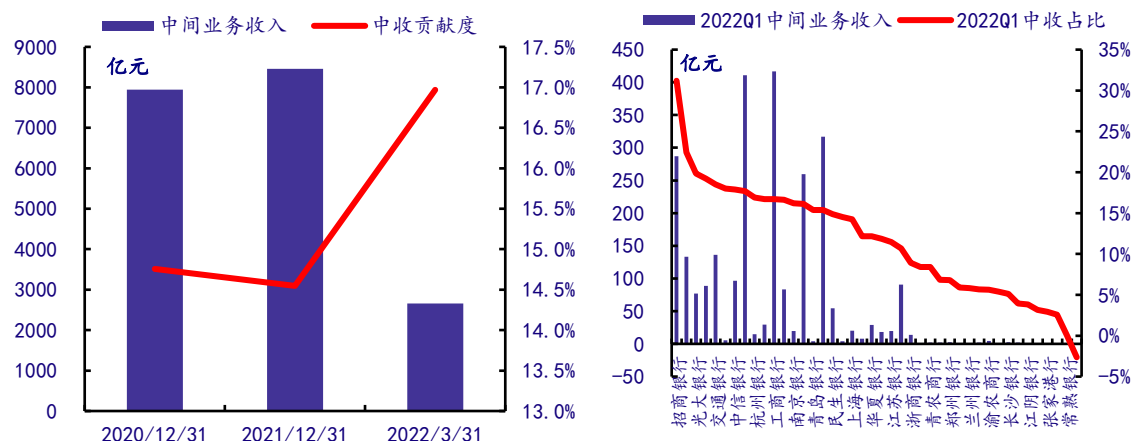
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中金业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但多家银行的财富管理转型加速，部分银行已经凭借该项业务为零售金融带来了较高的利润率水平。2022Q1，42 家上市银行的中间业务收入占比为 16.97%，较 2021

年已有所提升。部分中收贡献度靠前的上市银行均对财富管理领域重点布局，转型成效显著，收入、增速均实现领跑，显著增厚零售业务利润率水平。

图 21：上市银行中间业务收入情况及排名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 3：部分上市银行的财富管理布局

| 财富管理相关布局 |                                                                                                    |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 建设银行     | 加快建设大财富体系，助力集团综合金融服务能力再上新台阶                                                                        |
| 工商银行     | 加快集团内银行、理财、基金、保险等多元业务链条整合与重塑，为客户提供一站式产品选择及专业的投顾服务，打造有竞争力、可持续的财富管理业务模式                              |
| 招商银行     | 大财富管理循环价值链                                                                                         |
| 青岛银行     | 坚持“以客户为中心、以市场为导向”的经营服务理念，持续丰富投资工具，全方位为客户提供理财规划和资产配置服务，满足客户日益丰富的财富管理需求。                             |
| 宁波银行     | 坚持为客户创造价值的理念，以个人资产配置和客户综合服务为核心，推动财富管理业务新体系全面运转实施，通过持续探索获客模式，强化专业经营理念，推动展业模式升级，致力打造行业内具有竞争力的财富管理品牌。 |
| 交通银行     | 打造普惠金融、贸易金融、科技金融、财富金融等四大业务特色                                                                       |
| 中信银行     | 聚焦财富管理业务，全面深化“主结算、主投资、主融资、主服务、主活动”的客户关系，打造客户首选的财富管理主办银行                                            |
| 平安银行     | 全方位推进私行财富业务发展，致力于打造“中国最智能、国际领先的私人银行”                                                               |
| 光大银行     | 实现财富管理特色新跨越，加强渠道经营、客户经营、产品营销和过程管理，做强企业客户财富融汇组织能力，做优零售客户财富保值增值能力，推进财富管理 3.0 建设                      |
| 兴业银行     | 树牢擦亮“绿色银行、财富银行、投资银行”三张金色名片；财富银行：以客户资产保值增值为根本出发点，朝着全市场一流财富管理银行的目标，打造更加开放的投资生态圈                      |
| 浦发银行     | 致力于成为业内“最智能的财富管理银行”，围绕“智能洞察、智能投研、智能规划、智能交互、智能风控”5大核心领                                              |

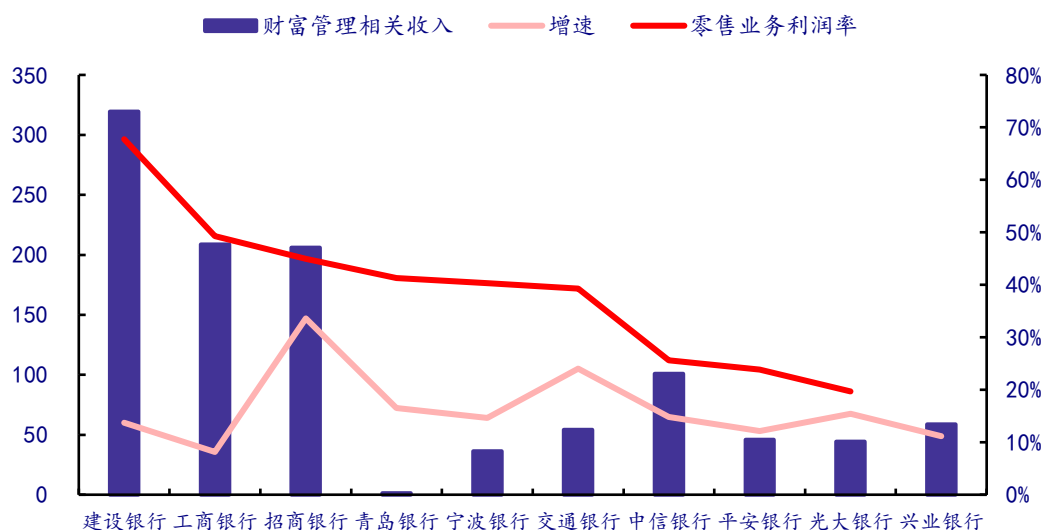
域引领业务升级，构建集需求洞察、投研规划、交互陪伴于一体的智能财富管理体系，以全新服务理念展示“浦发卓信”品牌形象，实现对全量客户、全生命周期、多场景、泛在式服务体验的提升，满足客户的投融资一体化需求

南京银行

推进大零售战略 2.0 改革落地，以“全金融资产管理”为发展主线，提升财富管理能力

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 22：部分上市银行财富管理收入及零售业务利润率



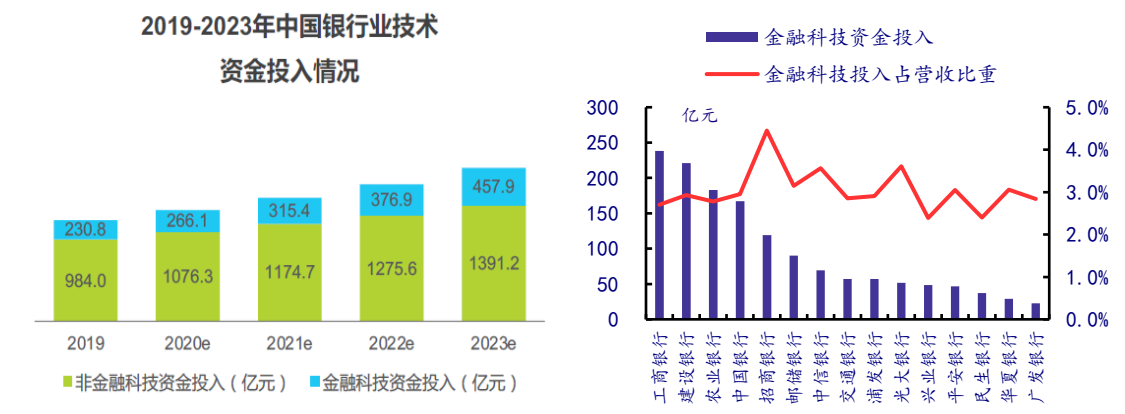
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理

备注：财富管理收入采用财报直接披露数据，若无则用代理+托管业务收入计算；部分银行的零售业务利润为税前利润

### （三）金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革

除了财富管理外，银行在金融科技领域的投入力度也在持续加大，数字化转型已成为银行突破获客短板、深耕存量价值、提升服务效率和强化风险管控的重要手段。依据艾瑞咨询发布的《2020 中国金融科技行业发展研究报告》，2019 年银行业金融科技资金投入为 230.8 亿元，预计 2023 年能达到 457.9 亿元，复合增速达 18.68%；单个银行来看，已经披露相关数据的上市银行年报信息显示，2020 年，金融科技投入超过 100 亿元的银行有 5 家即工农中建和招商银行；其中，招商银行的金融科技占营业收入比重超过 4%，位列行业第一，以光大银行、中信银行、华夏银行和平安银行为代表的股份制银行金融科技投入占均超过 3%，处于领先水平。此外，按照零壹财经发布的《金融科技子公司大全》统计，截至 2021 年 4 月，商业银行已成立金融科技子公司 12 家，筹备中金融科技子公司 2 家，短期大多以服务母公司银行业务为主，中长期向外输出技术和方案为同业赋能，将 B 端服务作为主营业务收入来源，实现技术变现。

图 23：银行业金融科技投入金额与上市银行金融科技投入占比



资料来源：艾瑞咨询，公司公告，中国银河证券研究院整理

金融科技对银行的赋能体现在三个方面：一是适应客户消费习惯变迁，立足互联网企业思维开展线上业务，借助流量+场景等形式获客，提供相应的产品和服务，尤其适用于疫情影响下的非接触式金融场景。二是运用大数据等技术构建算法和模型，依托用户生命周期、行为偏好、资产负债以及外部征信、财税等海量数据进行全面画像和智能营销，精准定位客户需求，提供个性化、定制化的解决方案，从而深度发掘存量客户价值，优化经营效率与客户体验。三是借助智能风控应对欺诈、反洗钱及违约等多类风险，构建长尾客户信用体系，对中小微企业和低收入消费金融客户实现差异化定价和有效的风险管控，降低信用成本。整体而言，金融科技应用深化正在加速银行渠道、经营和风控变革，能够帮助银行优化客户体验、应对金融脱媒压力并有效管理信用风险、拓展服务半径，成为改善银行盈利质量的核心手段。

## 五、投资建议及股票池

疫情对经济数据和信贷投放形成短期扰动，稳增长政策导向不变，力度加码，兼顾总量+结构，同时通过存款定价改革来优化银行负债成本，借助按揭贷款利率调整刺激信贷需求，多措并举助力经济和信用稳增长，银行经营层面风险有望持续化解，资产端仍有扩张空间。上市银行一季报已经披露完毕，上市银行基本面分化，江浙成渝地区中小银行在业绩增速、信贷扩张、资产质量、估值修复层面均实现领跑，结构性行情显著。综合考虑稳增长政策发力、上市银行基本面情况以及所在区域优势和当前估值水平，持续推荐扩表动能强劲、资产质量优异江浙地区中小银行。个股方面，推荐宁波银行(002142)、常熟银行(601128)、杭州银行(600926)和江苏银行(600919)。

表 4：核心推荐组合

| 代码     | 公司简称 | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |
| 002142 | 宁波银行 | 3.13  | 2.96  | 3.57  | 10.66 | 11.27 | 9.35  |
| 601128 | 常熟银行 | 0.80  | 0.95  | 1.14  | 9.13  | 7.66  | 6.41  |
| 600926 | 杭州银行 | 1.56  | 1.90  | 2.28  | 8.58  | 7.07  | 5.89  |
| 600919 | 江苏银行 | 1.33  | 1.63  | 1.96  | 5.19  | 4.25  | 3.53  |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 六、风险提示

宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

## 插图目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1: 社会融资规模（存量）结构 .....                         | 3  |
| 图 2: 我国上市银行流通市值及占比 .....                        | 4  |
| 图 3: 我国上市银行家数 .....                             | 4  |
| 图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比 .....               | 5  |
| 图 5: 银行（中信）板块历年来 PB 水平 .....                    | 5  |
| 图 6: 《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》要点 ..... | 6  |
| 图 7: 月度社会融资数据 .....                             | 8  |
| 图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模 .....                     | 8  |
| 图 9: 金融机构贷款数据 .....                             | 9  |
| 图 10: 金融机构贷款数据—按部门 .....                        | 9  |
| 图 11: 央行中期借贷便利（MLF）利率 .....                     | 10 |
| 图 12: 贷款市场报价利率（LPR） .....                       | 10 |
| 图 13: 商业银行净利润及增速 .....                          | 11 |
| 图 14: 商业银行净息差 .....                             | 11 |
| 图 15: 商业银行不良率和拨备覆盖率 .....                       | 12 |
| 图 16: 商业银行资本充足率 .....                           | 12 |
| 图 17: 上市银行营业收入与归母净利润 .....                      | 13 |
| 图 18: 单个银行营收与净利 .....                           | 13 |
| 图 19: 新增信贷情况及上市银行净息差 .....                      | 14 |
| 图 20: 金融机构贷款利率与存款定价改革的影响 .....                  | 14 |
| 图 21: 上市银行中间业务收入情况及排名 .....                     | 15 |
| 图 22: 部分上市银行财富管理收入及零售业务利润率 .....                | 16 |
| 图 23: 银行业金融科技投入金额与上市银行金融科技投入占比 .....            | 17 |

## 表格目录

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 表 1: 近四个季度 TOP100 代销机构中银行股票+混合类公募基金保有规模 ..... | 6  |
| 表 2: 2022 年以来银行增持 .....                       | 7  |
| 表 3: 部分上市银行的财富管理布局 .....                      | 15 |
| 表 4: 核心推荐组合 .....                             | 17 |



## 分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 6 年。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yi@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yi@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanqmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanqmanling_bj@chinastock.com.cn)