

月 酝 知 风 之 银 行 业

疫后复苏提振信心，继续看好优质区域性银行

2022年7月2日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队





核心摘要

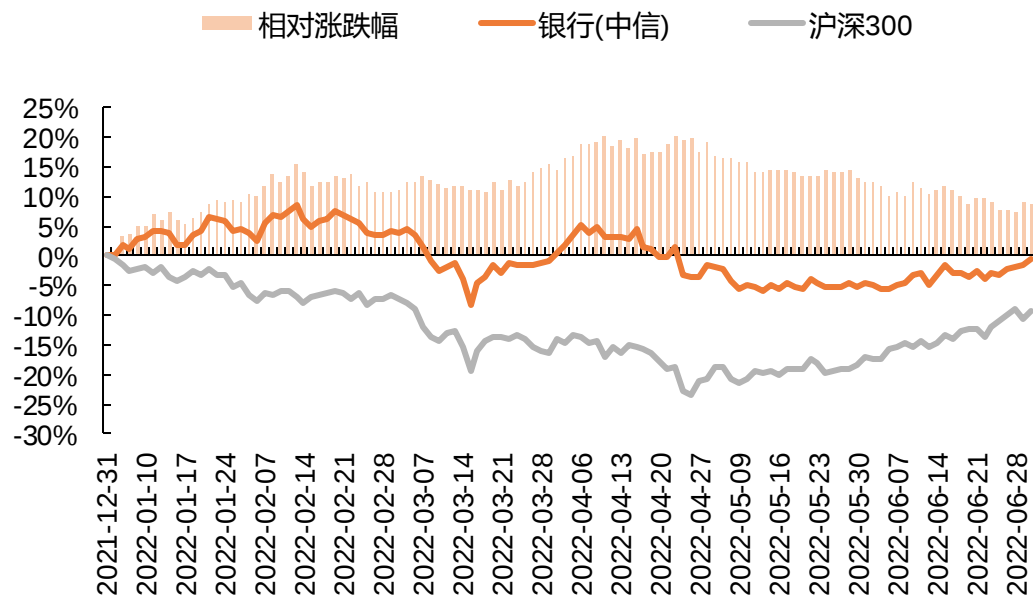
- **行业核心观点：估值具备安全边际，静待拐点信号。** 目前板块PB静态估值水平仅0.60x，仍处于历史绝对低位，板块安全边际充分，向上弹性等待经济实质改善信号的出现。个股方面，建议继续关注以成都、江苏为代表的基本面边际改善明显、成长性优于同业的优质区域性银行。
- **行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号。** 回顾上半年，在市场震荡下行的背景下，银行板块的弱市防御价值凸显，截至6月30日，银行指数较年初累计下跌0.5%，跑赢沪深300指数8.7个百分点，区间行情表现为“有相对无绝对”，再次体现了其防御属性。回溯2005年以来银行股的市场表现，银行股既有绝对又有相对收益的趋势性行情大致出现了5次，宏观经济是对银行估值产生影响的最核心因素，除了14年主要由流动性的宽松推动，其余四轮行情均处于经济景气阶段。下半年进入稳增长政策落地验证阶段，伴随疫后复苏节奏加快、防控政策的变化，行业处于负面预期改善通道中，板块行情将静待经济拐点信号的出现。
- **市场走势回顾：**6月银行板块涨幅4.4%，跑输沪深300指数5.2个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第20位。个股方面，6月银行股普遍上涨，其中成都、江苏、杭州涨幅居前，单月分别上涨12.7%、10.9%、10.0%，齐鲁、瑞丰、农行跌幅居前，单月分别下跌2.8%、2.4%、0.3%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 6月制造业PMI为50.2%，较上月上升0.6个百分点，环比涨幅收敛，其中大/中/小企业PMI分别为50.2%/51.3%/48.6%，环比上月变化-0.8%/1.9%/1.9%。5月PPI同比较上月回落1.6个百分点至6.4%，CPI同比较上月持平为2.1%。2) 6月1年期MLF利率维持2.85%不变，LPR 1年期/5年期与上月持平，分别为3.70%/4.45%。6月市场利率表现分化，国债收益率整体上行，1年期/10年期国债收益率分别较上月上升3.44bp/7.79bp至1.95%/2.82%。3) 5月新增信贷达历史同期最高，但结构上中长期贷款投放仍有待加强，企业仍然以短贷和票据带动，居民端依然偏弱。5月新增人民币贷款1.89万亿，同比多增3900亿元，相比2020年同期多增4100亿元；贷款存量同比增速持平于10.9%。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

注：全文所指银行指数均为银行（中信）指数

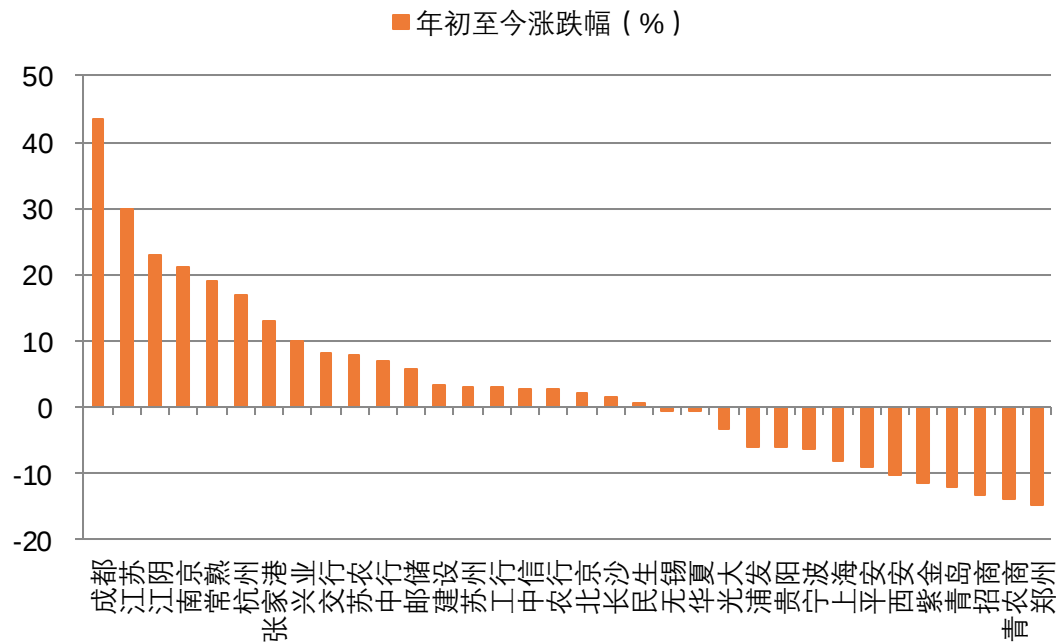
行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

- 上半年在市场震荡下行的背景下，银行板块的弱市防御价值凸显。截至6月30日，银行指数较年初累计下跌0.5%，跑赢沪深300指数8.7个百分点，银行板块区间行情表现为“有相对无绝对”，再次体现了其防御属性。从个股表现来看，21年度和22年1季度基本面表现强劲的部分区域性银行涨幅靠前，城商行中的成都（+43.6%）、江苏（+29.8%）、江阴（+22.9%）分列前三。

银行板块上半年走势回顾



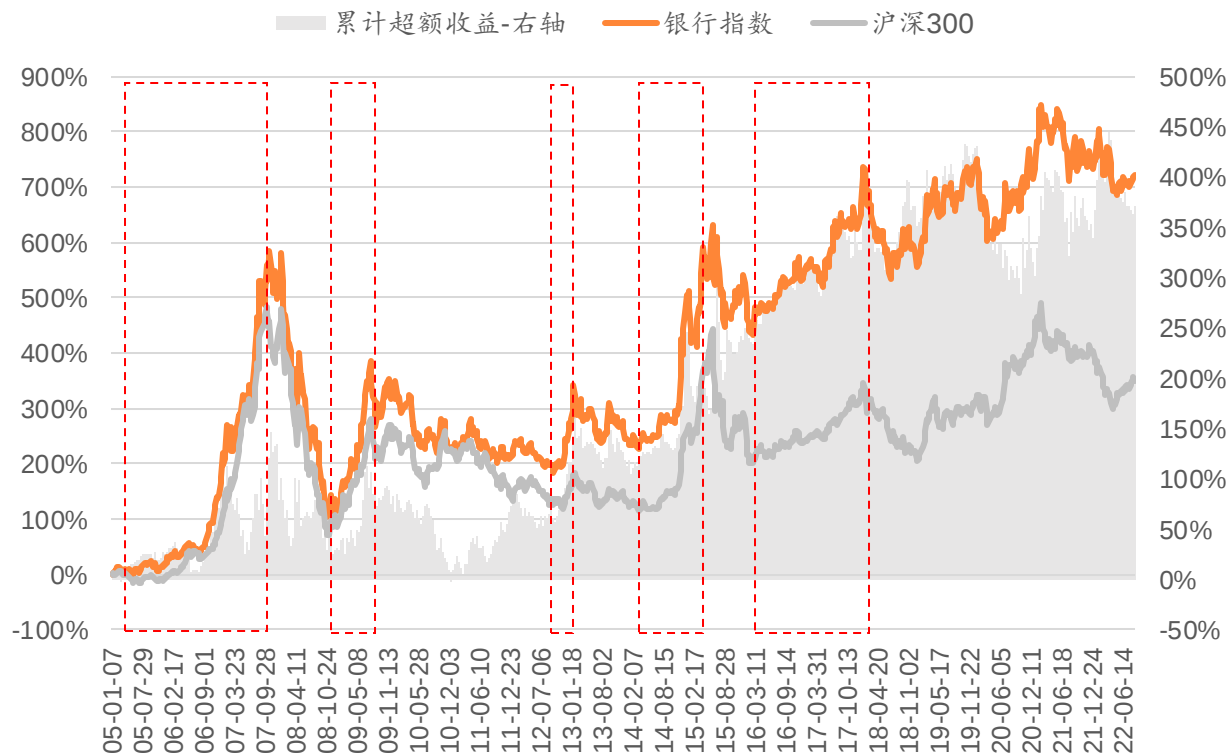
银行板块个股涨跌幅



行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

- 回溯2005年以来银行股的市场表现，银行股既有绝对又有相对收益的趋势性行情大致出现了5次。结合历史复盘，宏观经济依然是催化银行板块独立行情的关键因素，经济实质性改善或者预期改善将带来板块趋势性机会。下半年进入稳增长政策落地验证阶段，伴随疫后复苏节奏加快、防控政策的变化，行业处于负面预期改善通道中，我们认为板块行情将静待经济拐点信号的出现。

2005年以来银行股行情走势回溯



阶段	区间		银行指数涨幅	沪深300涨幅	银行股超额收益
有绝对有相对					
I	2005/1/4	2007/11/1	591%	470%	120%
II	2008/12/23	2009/7/30	117%	89%	27%
III	2012/10/31	2013/2/4	51%	22%	29%
IV	2014/3/11	2014/12/31	89%	68%	21%
V	2016/5/6	2018/2/6	46%	33%	13%
有绝对无相对					
I	2015/1/5	2015/6/2	9%	42%	-33%
II	2019/1/2	2019/5/28	17%	24%	-6%
III	2020/6/30	2021/2/18	31%	39%	-7%
有相对无绝对					
I	2008/2/22	2008/8/5	-29%	-43%	14%
II	2011/4/6	2011/12/15	-18%	-29%	11%
III	2015/6/3	2016/5/6	-14%	-39%	25%
IV	2018/2/7	2018/12/28	-20%	-26%	5%
V	2021/12/28	2022/6/30	-1%	-10%	8%
无绝对无相对					
I	2007/11/2	2008/2/21	-24%	-11%	-13%
II	2009/7/31	2011/2/21	-31%	-13%	-18%
III	2012/1/20	2012/9/26	-17%	-13%	-4%
IV	2013/2/5	2014/3/10	-27%	-24%	-3%
V	2020/1/2	2020/6/29	-15%	-1%	-14%
VI	2021/4/1	2021/12/28	-8%	-3%	-5%

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2022年6月30日

行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

➤ 通过对于过去几轮板块上涨行情的分析能够看到，宏观经济是对银行估值产生影响的最核心因素，银行股的本质是周期股，历史上除了14年（第四轮行情）牛市主要由流动性的宽松推动，其余都与经济走势强相关。这也很好解释了银行股的估值为什么从07年之后就长期下行，主要还是受到国内经济增速放缓的影响。除了经济因素外，其他因素可能会带来阶段性扰动，但不改变趋势，主要包括：流动性环境、业绩表现、监管政策（利率市场化、13年表外监管、17年金融供给侧改革）、增量资金入市等等。

银行股历史行情回溯——宏观经济是核心驱动因素

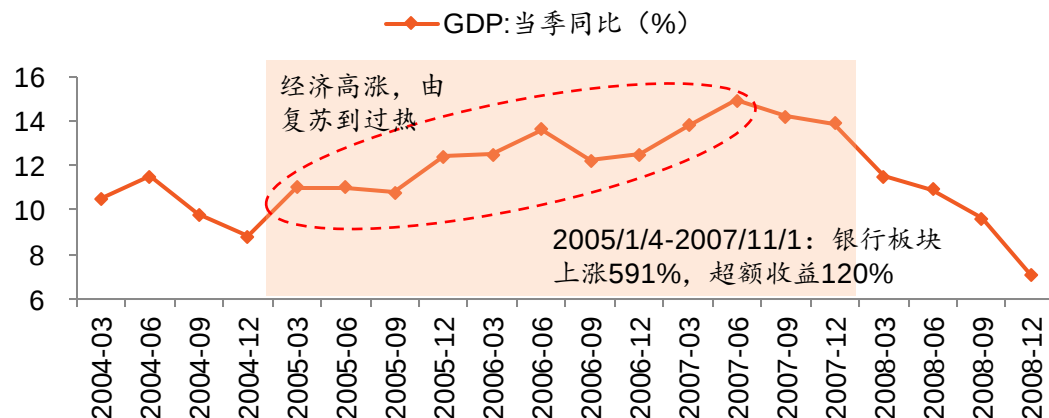
阶段	行情区间	归因分析	主要驱动因素		
			宏观层面	银行股基本面	催化剂
I	2005年-2007年	1、经济景气度上行； 2、货币政策紧缩； 3、银行股量、价、质同步改善； 4、权重股上市（中行、工行）催化。	2005年，GDP持续保持增长态势，PMI持续提升。 2006年到2007年央行8次加息，但货币周转速度的提升使得流动性环境依旧较为宽松， M2增速和社融增速维持在高位。	量价质齐升 ，净利润增速持续提高。	中行和工行分别上市，进一步催化了板块行情。
II	2008年底-2009年上半年	1、2008年底4万亿刺激计划出台改善经济预期； 2、货币政策宽松； 3、银行盈利反弹。	为了刺激经济增长，08年11月政府推出了4万亿经济刺激计划，并且央行在9月到12月5次降息、5次降准，在宽松货币政策的大环境下， M2增速和社融大幅增长 ，市场流动性充裕。在4万亿以及宽松货币政策的刺激下 2009年经济触底反弹。	09年1季度央行巨量投放信贷（共投放4.58万亿，同比增244%），5-6月份的信贷投放持续超预期（共投放2.19万亿，同比增237%），推动 银行资产规模快增 。 息差结束下行 ，推动 盈利增速抬升 。不良率处于下行通道。	-
III	2012年底-2013年初	1、宏观经济12年下半年企稳回升； 2、货币政策由紧缩转向宽松； 3、银行下半年业绩超预期； 4、QFII+RQFII放开，催化外部增量资金入场。	2012年4-7月央行2次降息、2次降准，货币政策由紧缩转向宽松，社融增速在年中见底， 10月PMI指数重新站上枯荣线上方并持续上升 ， 2012年4季度GDP增速小幅反弹 ，宏观指标释放出经济企稳信号。2012年10月十八大召开领导人换届，提振市场对于经济增长的信心。	2012年银行业的净利润实际增速仍维持在17%的高位水平，这相比市场预期10%的净利润明显要高得多。主要原因在于2012年年中两次降息叠加利率市场化加速预期，使得当时市场对银行股当年的净利润增速持非常悲观的预期状态。	2012年年底外资入场并带动公募基金加仓银行。
IV	2014年3月-12月	1、“一带一路”及国企改革双引擎改善经济预期； 2、货币政策转向宽松； 3、同业监管落地银行基本面筑底； 4、沪港通开启催化资金入场。	2014年宏观经济数据并未有明显改善，处于下行通道。下半年“一带一路”和国企改革战略推进改善经济预期，2季度M2增速和社融增速回升，4季度降息降准推动新一轮的货币放松周期。	14年的行情启动 并没有基本面改善的基础 ，但需要注意的是13年以来，市场对银行同业业务监管趋严的预期十分强烈，叠加地方债务问题使得市场对于行业的基本面预期十分悲观而14年上半年随着同业127号文落地，市场担忧逐步解除，而年底新一轮宽松周期的开始使得市场对行业基本面的悲观预期修复。	-
V	2016年5月-2018年2月	1、国内经济修复上行； 2、货币政策趋紧； 3、银行资产质量压力和盈利增长同步改善； 4、MSCI、富时等指数修订带动外资流入催化。	2016年随着国内供给侧改革的不断推进，国内经济出现拐点， 2016年2季度以来GDP增速企稳向好，PMI指数基本保持在荣枯线上方 。货币政策趋紧，金融开启强监管周期。	随着金融去杠杆政策的陆续出台、MPA考核的升级，行业规模扩张速度放缓，行业整体规模增速继续回落，尽管如此，在 行业息差走阔 （受益于资产端定价能力的提升、资产负债端结构的调整）以及国内经济企稳行业资产质量改善减轻拨备压力背景下， 行业整体净利润增速提升。	MSCI、富时等指数修订相继修订，上调A股纳入权重，带动外资流入催化。

资料来源：Wind，平安证券研究所

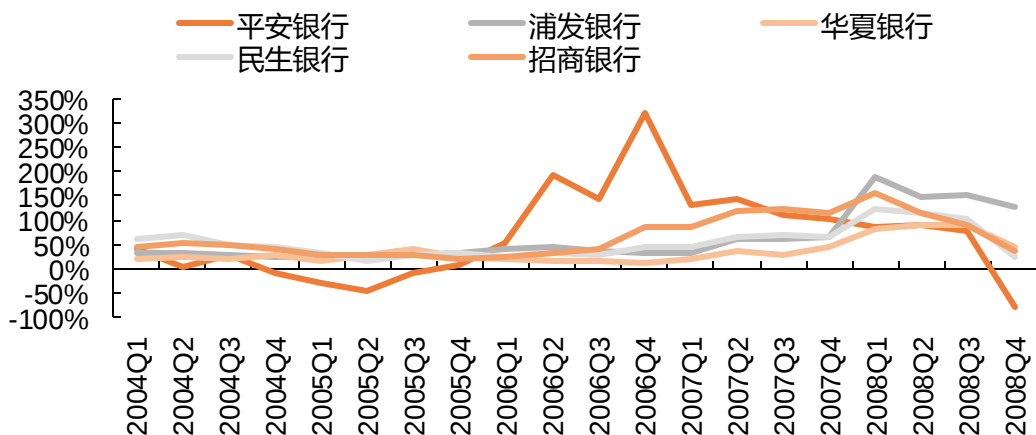
行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

➤ 第一轮行情（2005年-2007年）：经济景气度上行；货币政策紧缩；银行股量、价、质同步改善；权重股上市（中行、工行）催化。

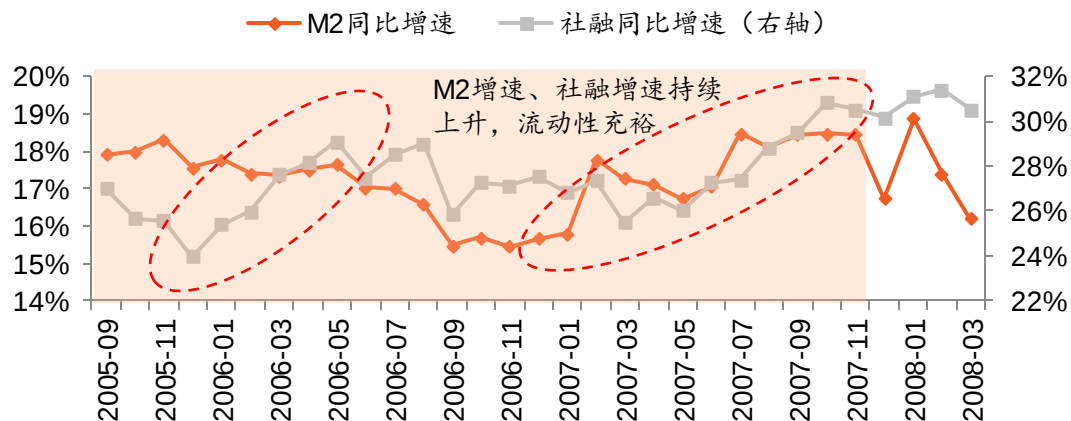
◆ 银行股上行过程中GDP增速处于上行通道



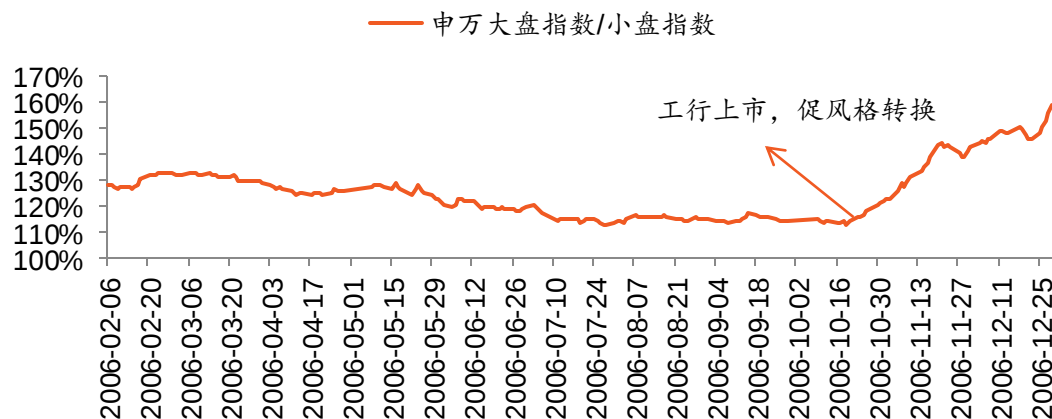
◆ 2005-2007年上市银行净利润增速表现强劲



◆ M2和社融增速持续上行



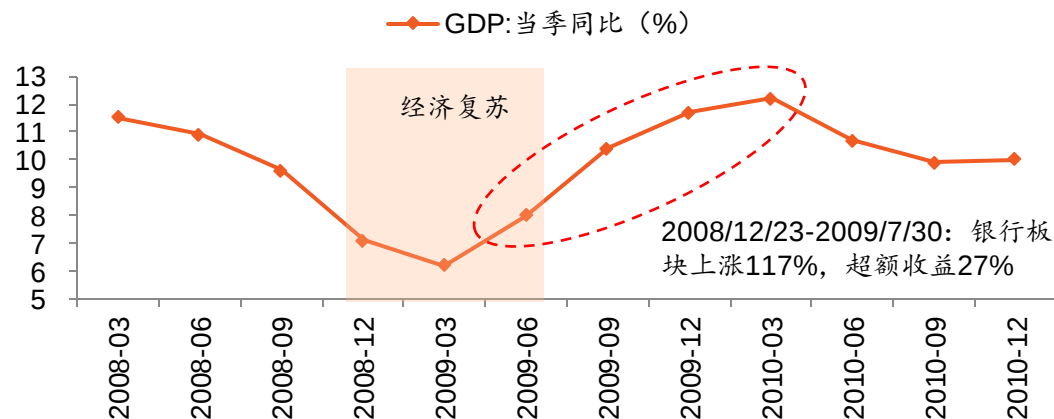
◆ 工行上市后带动板块估值提升



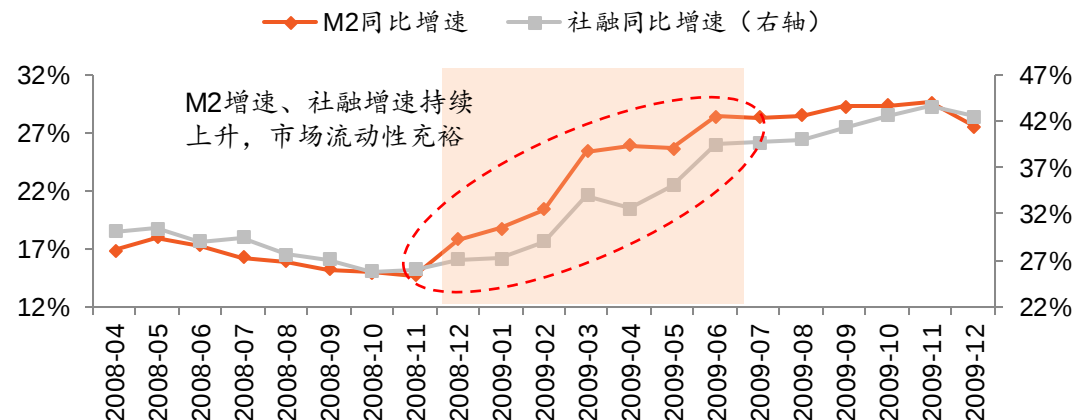
行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

➤ 第二轮行情（2008年底-2009年上半年）：2008年底4万亿刺激计划出台改善经济预期；货币政策宽松；银行盈利反弹。

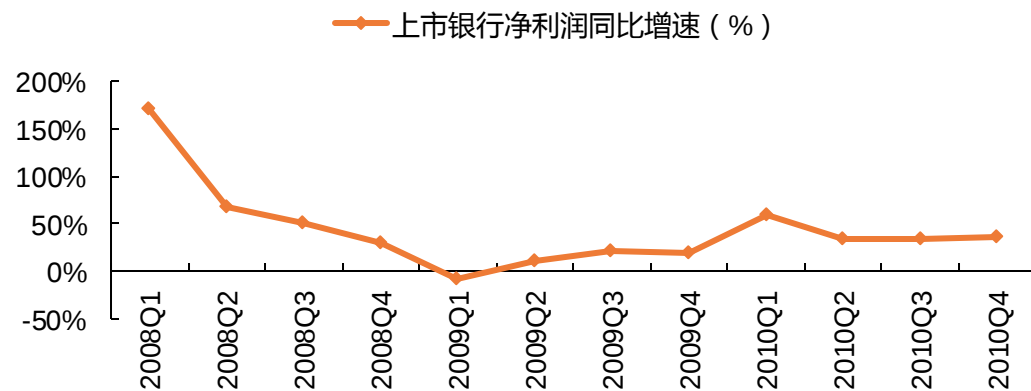
经济复苏，GDP增速迎拐点



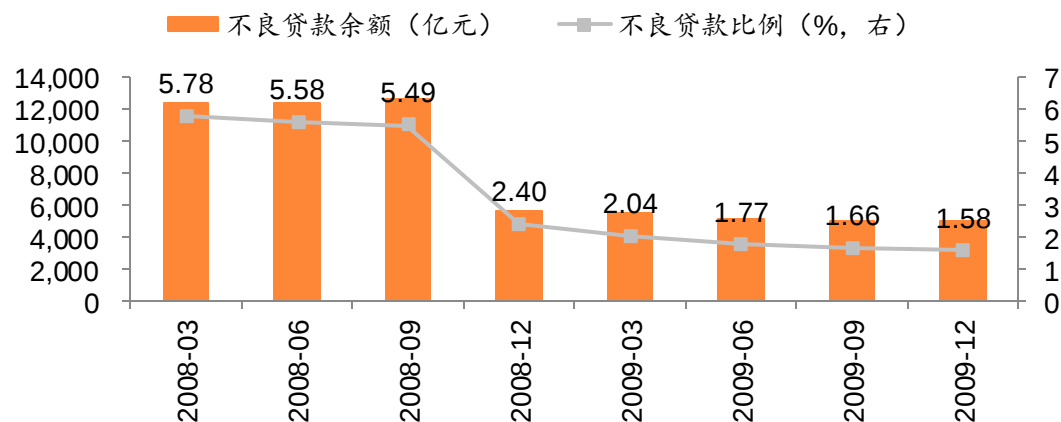
2009年M2及社融持续快增



2009年上市银行净利润增速反弹



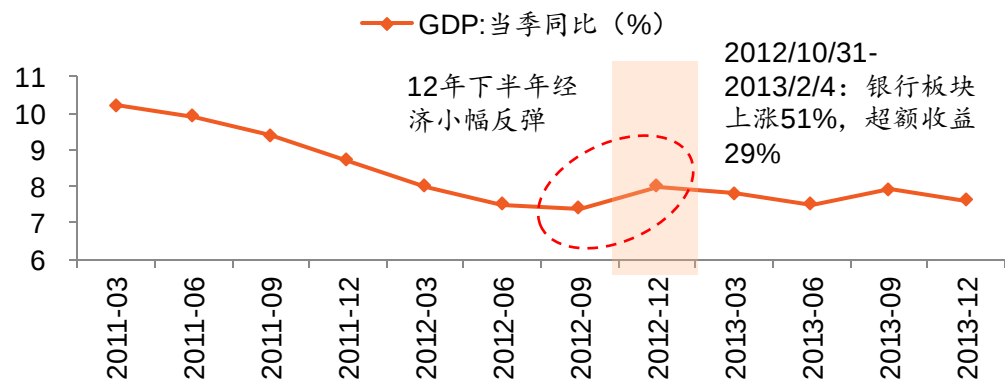
2008年4季度开始银行不良率明显改善



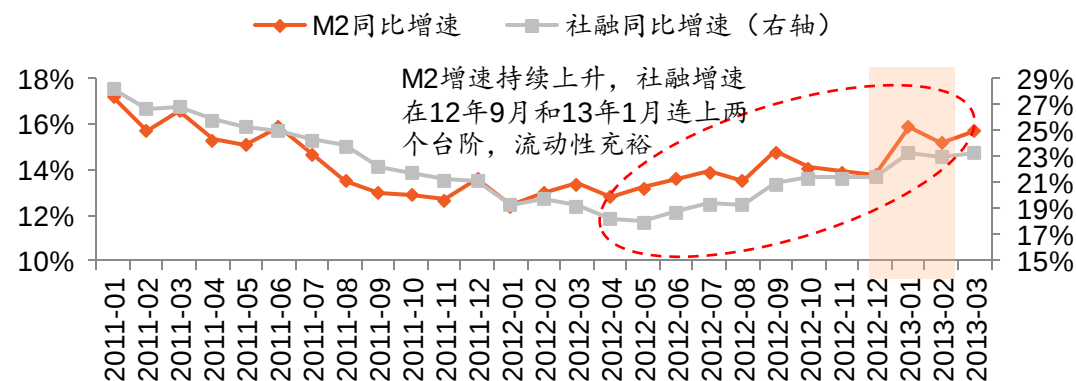
行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

➤ 第三轮行情（2012年底-2013年初）：宏观经济12年下半年企稳回升；货币政策由紧缩转向宽松；银行下半年业绩超预期；QFII+RQFII放开，催化外部增量资金入场。

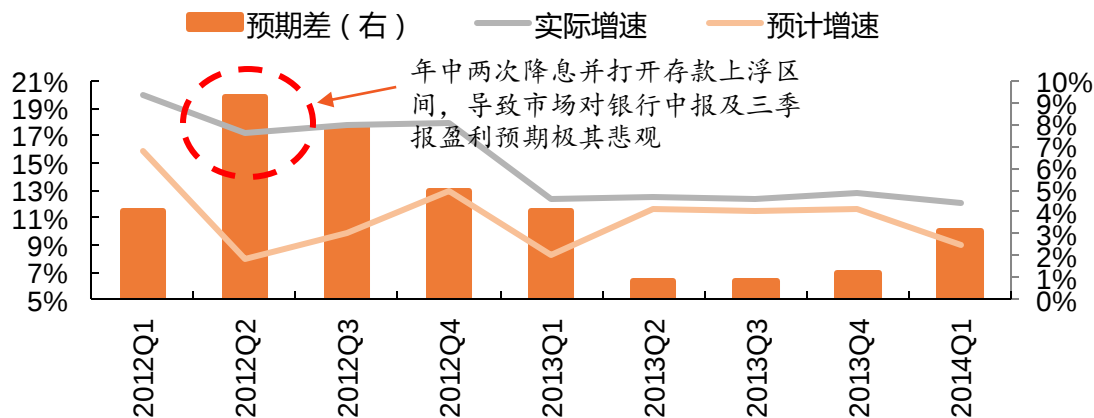
单季度GDP增速超预期



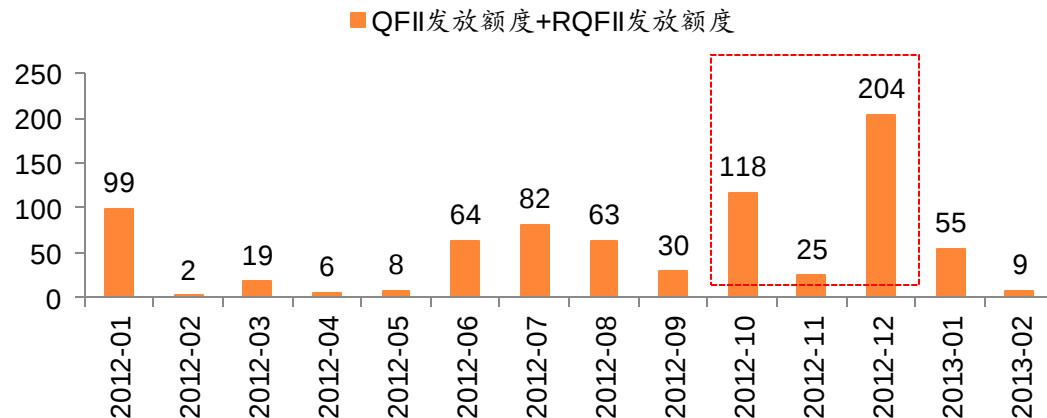
M2及社融增速自2012年下半年开始回升



2012年4季度上市银行净利润增速超预期



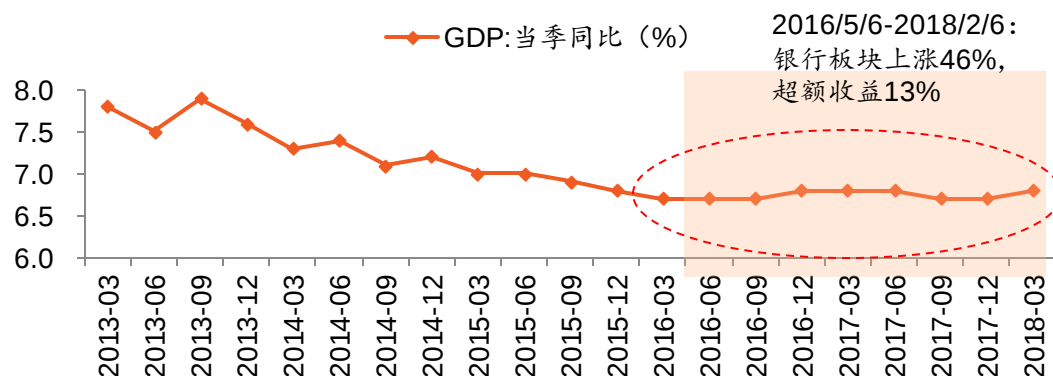
2012年12月RQFII和QFII投放额度增加 (亿美元)



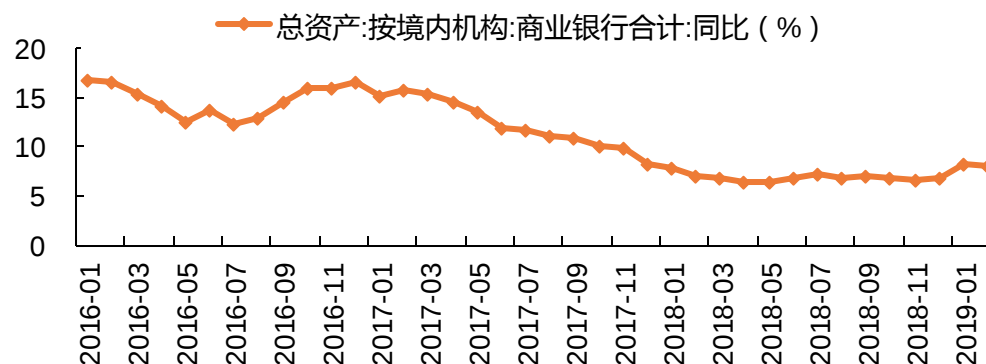
行业热点跟踪：弱市防御价值凸显，向上弹性等待实质改善信号

➤ 第四轮行情受流动性宽松推动，暂不讨论。第五轮行情（2016年5月-2018年2月）：国内经济修复上行；货币政策趋紧；银行资产质量压力和盈利增长同步改善；MSCI、富时等指数修订带动外资流入催化。

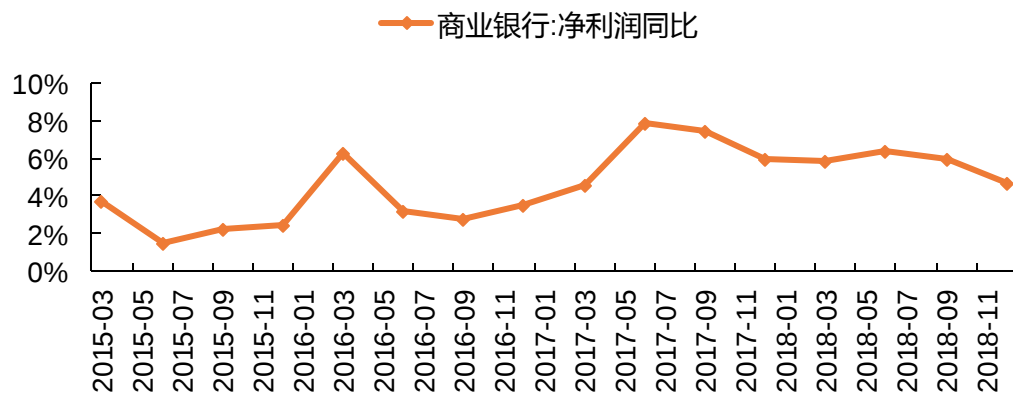
GDP增速企稳回升



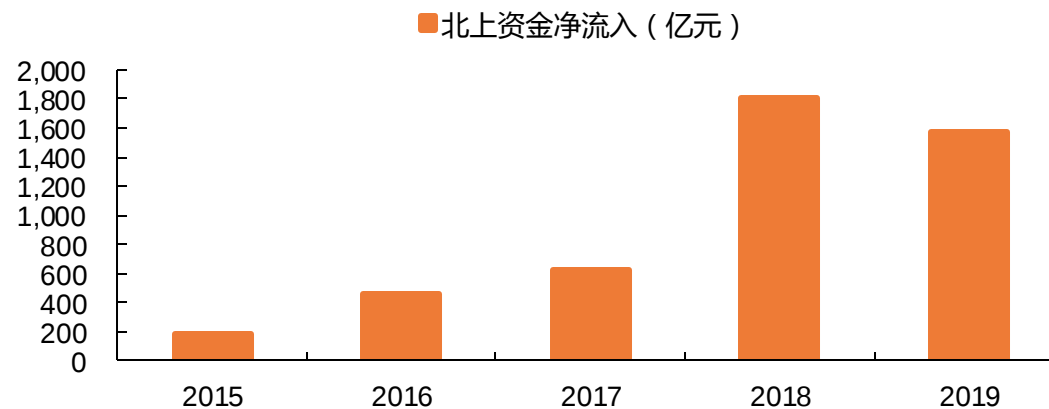
银行资产规模增速持续下行



2016-2017年银行业净利润增速回升



北上资金2016年开始流入加快

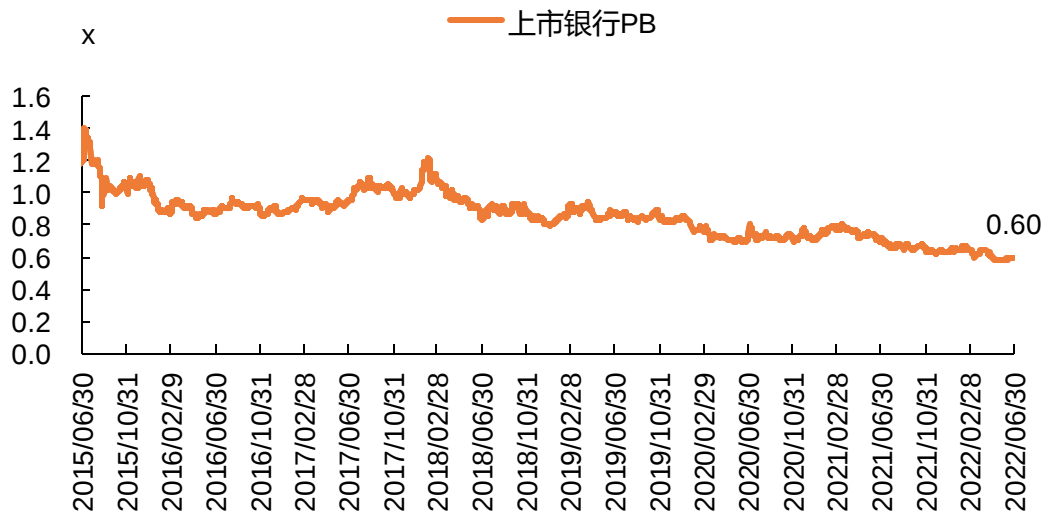




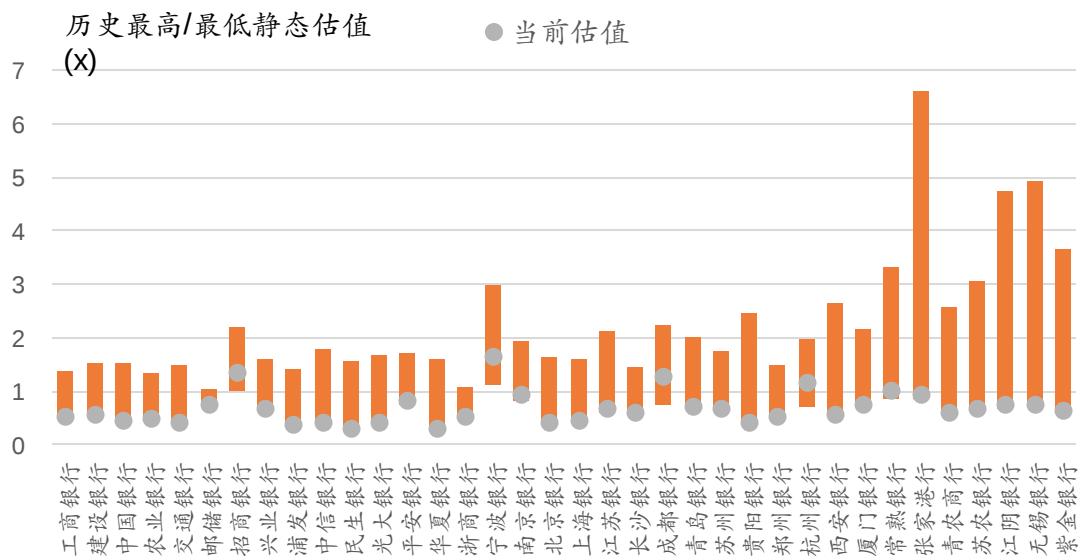
行业核心观点：估值具备安全边际

- **估值具备安全边际，静待拐点信号。**从历史复盘来看，宏观经济依然是催化银行板块独立行情的关键因素，下半年进入稳增长政策落地验证阶段，板块行情将静待经济拐点信号的出现。目前板块PB静态估值水平仅0.60x，仍处于历史绝对低位，板块安全边际充分，向上弹性等待经济实质改善信号的出现。个股方面，建议继续关注以成都、江苏为代表的基本面边际改善明显、成长性优于同业的优质区域性银行。

上市银行静态PB (LF) 仅为0.60x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



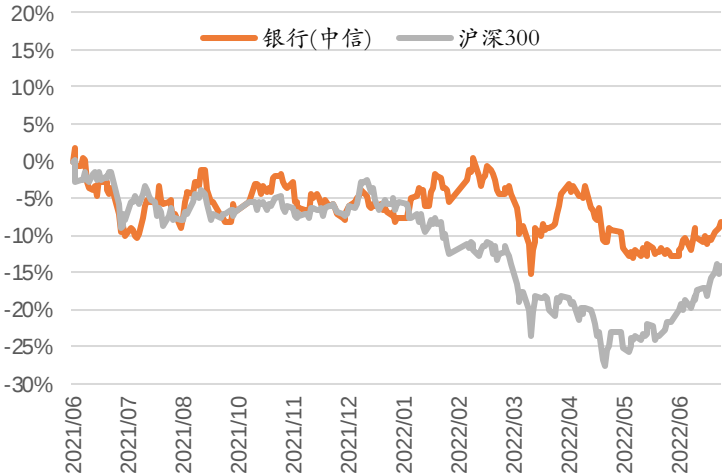
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2022年6月30日

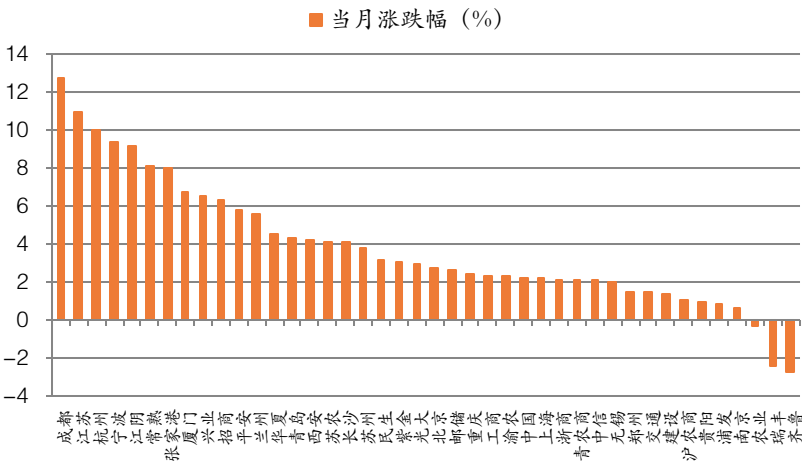
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 6月银行板块涨幅4.4%，跑输沪深300指数5.2个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第20位。
- 个股方面，6月银行股普遍上涨，其中成都、江苏、杭州涨幅居前，单月分别上涨12.7%、10.9%、10.0%，齐鲁、瑞丰、农行跌幅居前，单月分别下跌2.8%、2.4%、0.3%。

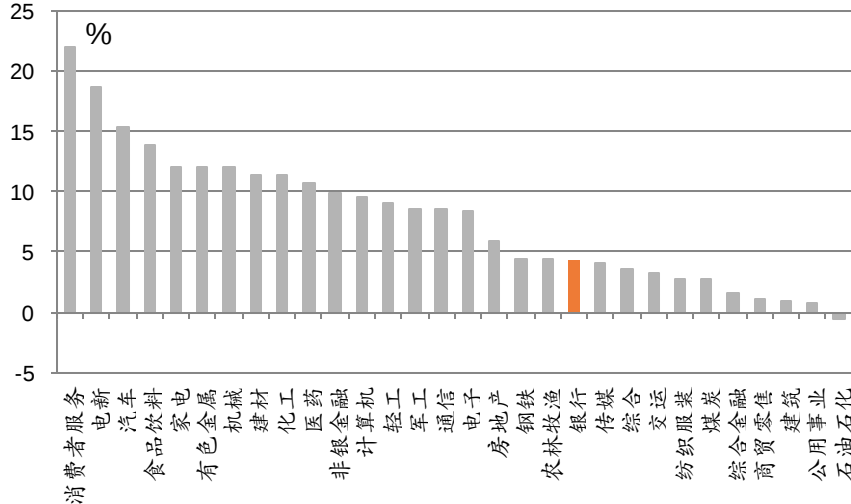
6月银行跑输沪深300指数5.2个百分点



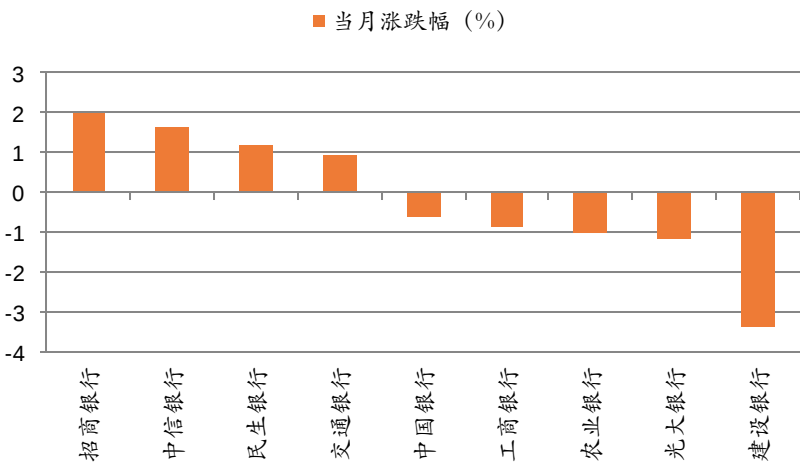
6月银行个股普遍上涨



行业本月涨跌幅排名 (20/30) - 中信一级行业



6月港股主要中资银行涨跌幅表现



资料来源：Wind，平安证券研究所

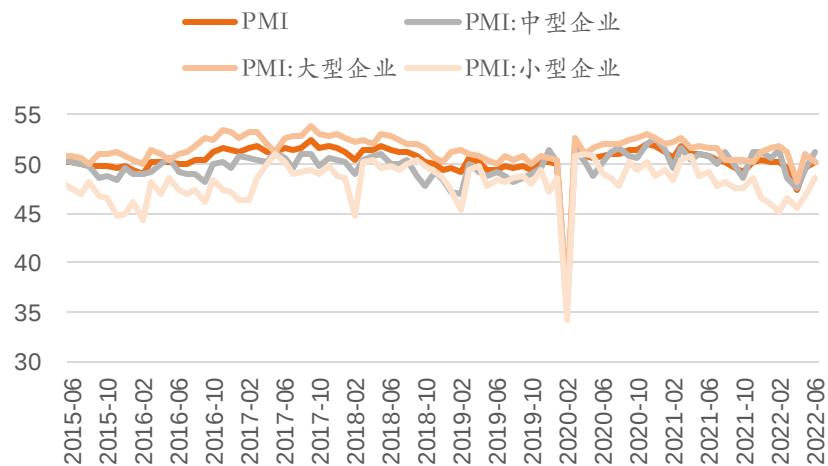


宏观经济跟踪：疫后基本面脉冲修复，持续性仍需观察

➤ 6月制造业PMI为50.2%，较上月上升0.6个百分点，环比涨幅收敛，读数接近往年同期。其中大/中/小企业PMI分别为50.2%/51.3%/48.6%，环比上月变化-0.8%/1.9%/1.9%。我们认为，在疫情管控放松带来短期经济活力释放以后，中长期的矛盾仍将影响市场，持续性需观察。

➤ 价格方面，2022年5月PPI同比较上月回落1.6个百分点至6.4%，主要受国内定价的大宗商品带动，CPI同比较上月持平，为2.1%，猪肉价格上涨是制约CPI大幅滑坡的重要支撑因素。

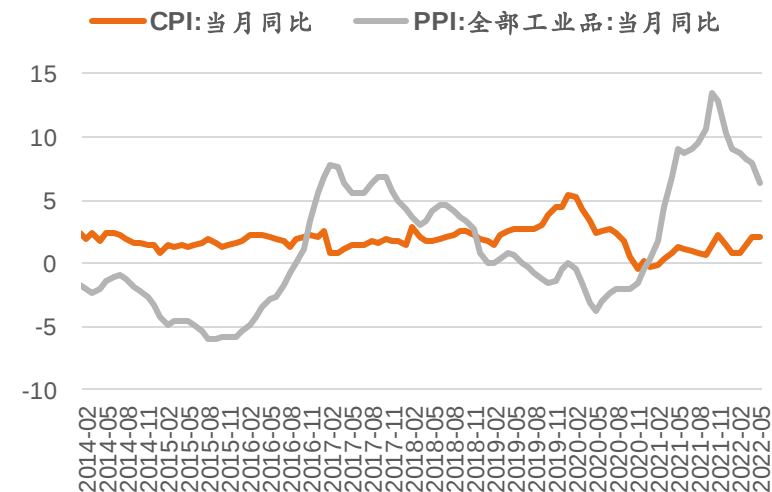
PMI环比回升(%)



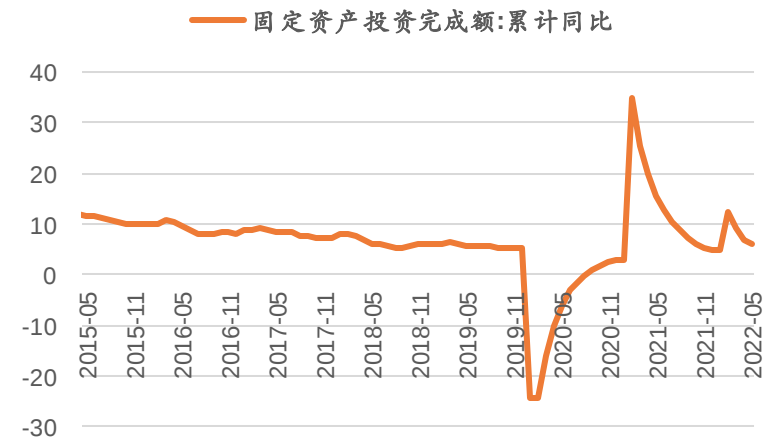
工业增加值同比增速由降转增(%)



PPI回落，CPI持平(%)



固定资产投资增速下降(%)



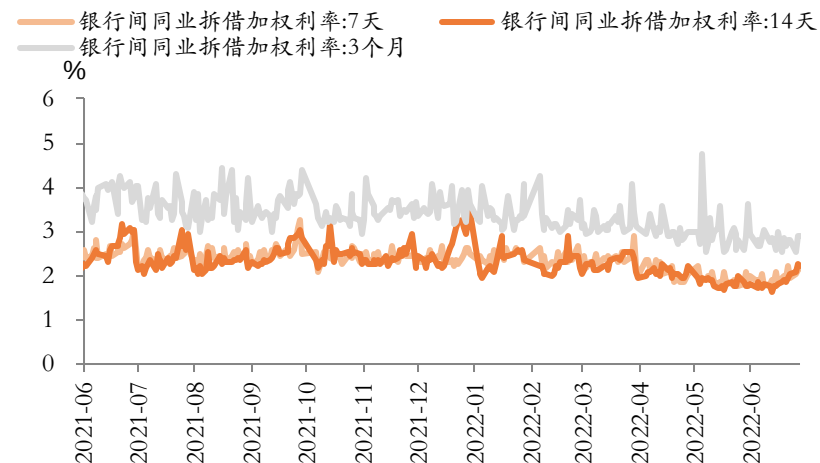
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，6月份1年期MLF利率维持2.85%不变，LPR 1年期/5年期与上月持平，分别为3.70%/ 4.45%。

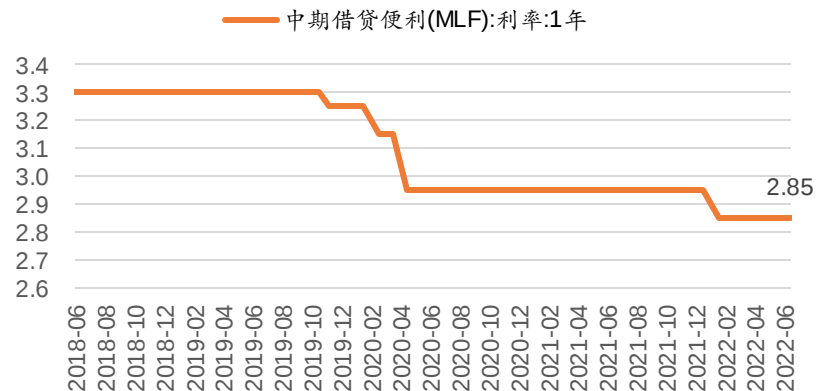
➤ 6月市场利率分化，银行间同业拆借利率7D /14D/ 分别较上月上升8.88bp/42.47bp至2.19% /2.21%，银行间同业拆借利率3M较上月下降2.29bp至2.88%。

➤ 6月国债收益率整体上升，1年期/ 10年期国债收益率分别较上月上升3.44bp/7.79bp至1.95%/ 2.82%。

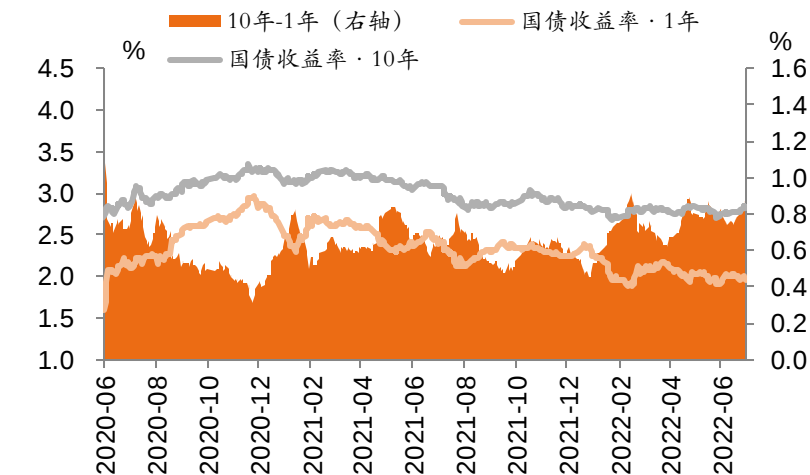
◆ 银行间同业拆借利率 (%)



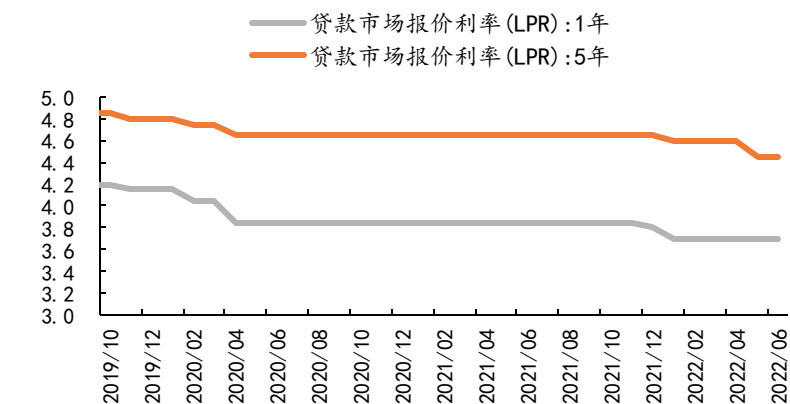
◆ 1年期MLF利率维持不变 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)



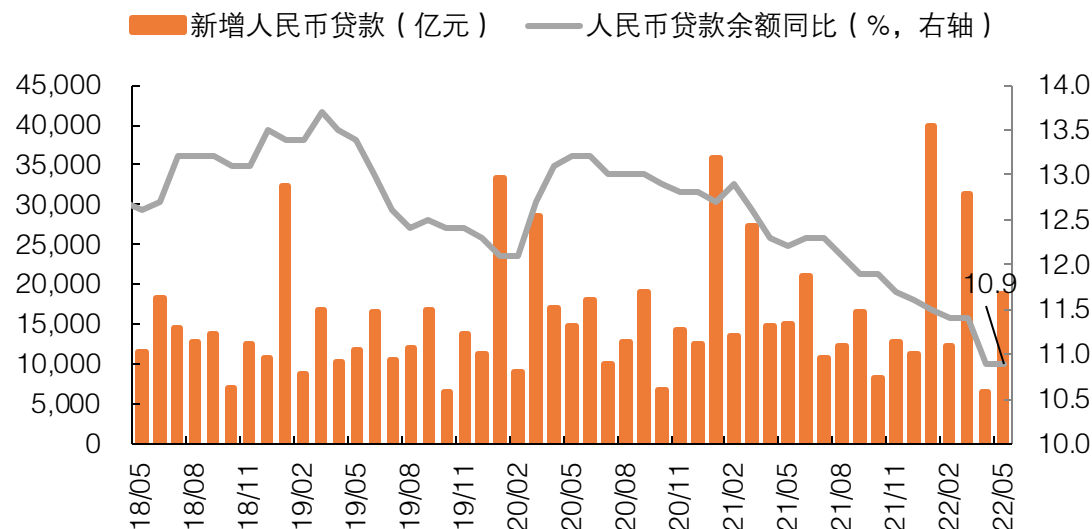
◆ 5年期LPR维持不变 (%)



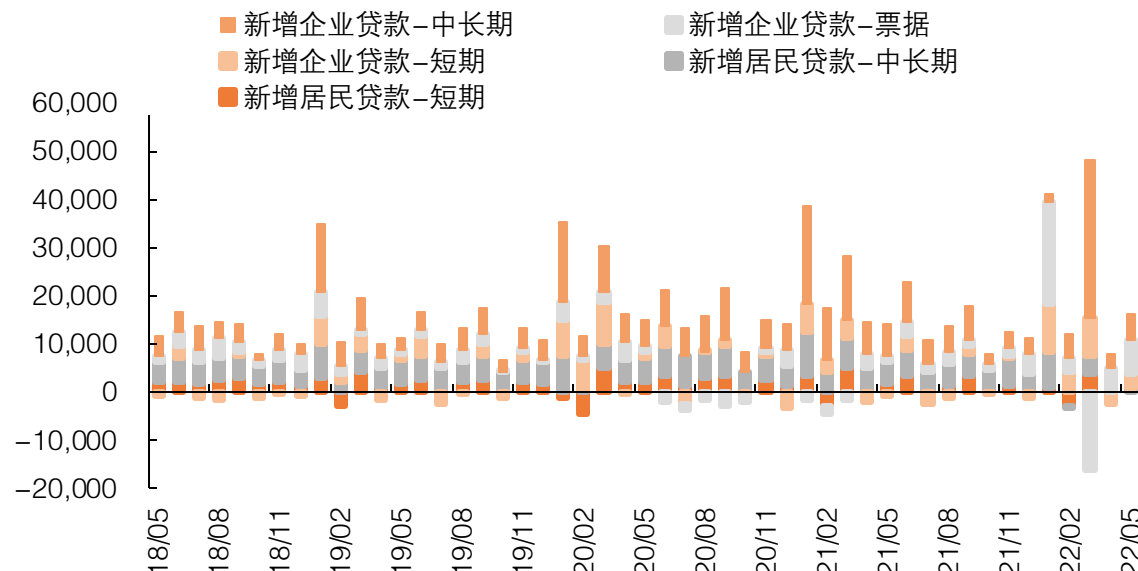
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 5月新增信贷达历史同期最高，中长期贷款投放仍有待加强。5月新增人民币贷款1.89万亿，同比多增3900亿元，相比2020年同期多增4100亿元；贷款存量同比增速持平于10.9%。企业仍然以短贷和票据带动，企业中长期贷款、居民部门贷款增量不及去年同期，但较4月边际有所修复。企业端融资恢复受到央行积极推进“宽信用”帮助，虽然中长期贷款需求疲弱的问题虽未解决，但随着经济基本面渐进恢复、央行积极推进宽信用，企业中长期贷款的滞后回暖依然值得期待；而居民端依然偏弱反映居民对未来收入和房价的信心仍显不足，压制着居民大幅“加杠杆”的意愿。

2022年5月新增人民币贷款1.89万亿



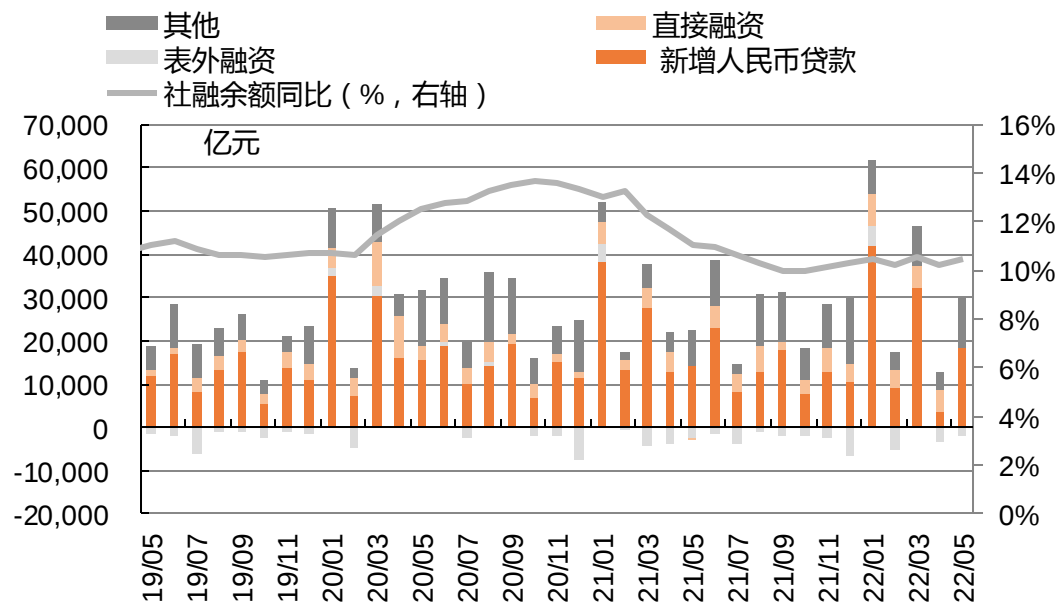
2022年5月新增贷款主要受企业端票据带动（亿元）



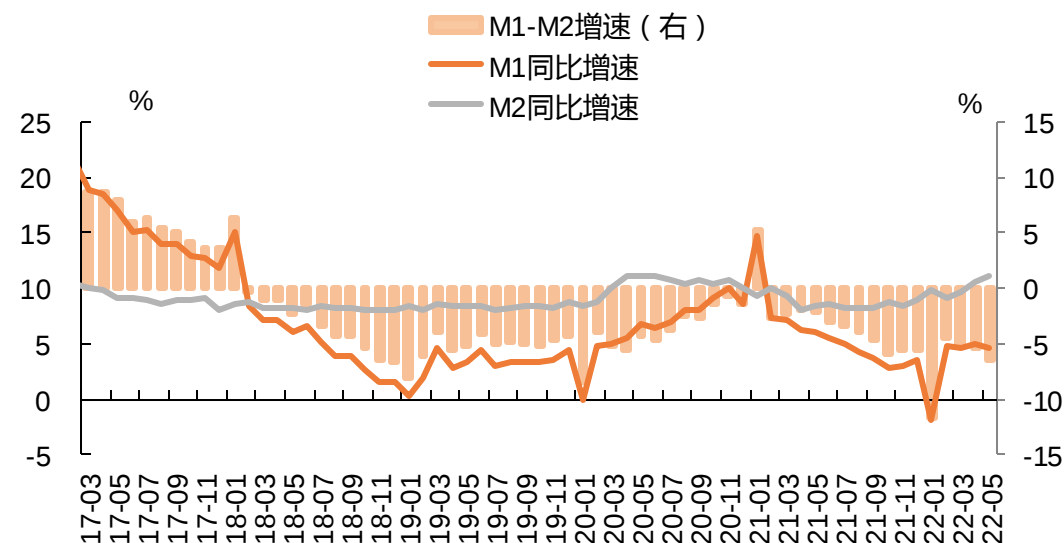
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

► 5月社融强劲反弹，大类结构相对均衡。2022年5月新增社会融资增量2.79万亿元，同比多增8378亿元，达历史同期次高点，仅弱于2020年同期。社融存量同比增速为10.5%，较上月提高0.3个百分点。5月社融增长的大类结构相对均衡，信贷融资、直接融资、表外融资分别同比多增3659亿、4443亿、810亿，各分项中，仅外币贷款、表内票据和非金融企业股票融资三个分项的增量同比减少。核心因素在于疫情防控压力缓和后，经济基本面复苏带来信贷需求恢复，表内信贷增长强劲、政府债加速发行。5月M2同比增速上行0.6个百分点至11.1%，M1同比增速下行0.5个百分点至4.6%。

社融余额同比增速较上月提升



M1同比增速下降、M2同比增速提高



重要公告汇总

银行	公告内容
工商银行	6月25日，子公司工银理财已收到开业批复，银保监会已批准工银理财与高盛合资筹建的高盛工银理财开业。
邮储银行	6月28日，公司发布公告称未来6个月内拟由股东邮政集团增持股份来措施稳定股价，累计不少于5,000万元。
招商银行	6月16日，行长王良任职资格核准。 6月29日，公司发布公告称选举缪建民先生为招商银行第十二届董事会董事长。
兴业银行	6月8日，公司发布公告称拟每股派发现金红利1.04元，共计派发现金红利215亿元（含税）。 6月25日，公司发布关于“兴业转债”开始转股的公告，转股价为24.48元/股，总规模为500亿元。
光大银行	6月21日，公司拟每股派发现金红利0.20元，共计派发现金红利108.60亿元（含税）。
中信银行	6月23日，股东中信有限将其所持公司314亿股（占本行总股本的64.18%）无偿划转给中信金控，本次权益变动后实际控制人未发生变化。
民生银行	6月16日，公司全资子公司民生理财获准开业，注册资本50亿元
浙商银行	6月6日，公司发布公告称拟通过配股募集资金不超过180亿元，全部用于补充公司核心一级资本；
南京银行	6月8日，公司发布公告称拟每股派发现金红利0.46元，共计派发现金红利47.6亿元（含税）。 6月30日，董事、行长林静然辞职。
青岛银行	6月30日，董事会通过景在伦为该行第八届董事会董事长议案，6月8日原董事长郭少泉辞职
西安银行	6月12日，公司发布公告称拟每股派发现金红利0.19元，共计派发现金红利8.44亿元（含税）。
厦门银行	6月13日，公司发布公告称拟每股派发现金红利0.25元，共计派发现金红利6.60亿元（含税）。
苏州银行	6月14日，公司发布公告称未来6个月内采取高管人员增持股份措施稳定股价，增持股份金额合计不低于206万元。
长沙银行	6月10日，股东新华联建设所持股份被司法冻结1.39亿股，占本行总股本比例为3.46%，被轮候冻结的股份112万股，占本行总股本比例0.03%。
成都银行	6月22日，公司拟每股派发现金红利0.63元，共计派发现金红利22.77亿元（含税），同时调整可转债转股价格至13.90元/股。
紫金银行	6月6日，公司发布公告称每股派发现金红利0.10元（含税）。
渝农商行	6月21日，公司拟每股派发现金红利0.25元，共计派发现金红利28.68亿元（含税）。
瑞丰银行	6月22日，公司董事会通过聘任张向荣为本行行长提案。
沪农商行	6月23日，公司拟日每股派发现金红利0.30元，共计派发现金红利28.93亿元（含税）。
苏农银行	6月8日，公司拟日每股派发现金红利0.16元，共计派发现金红利2.88亿元（含税）。 6月14日，公司拟以靖江润丰村镇银行2021年度经审计每股净资产1.74元/股收购其部分股东的股份。 6月22日，股东亨通集团解质押4470万股后，再质押4470万股，目前累计质押9990万股，占其所持79.95%，占公司总股本的5.54%。

个股推荐：成都银行

➤ 享区域资源禀赋，看好估值抬升。成都银行作为一家根植成都地区的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。4月公司80亿元可转债已成功上市，资本金的补充能够有效支撑公司的规模扩张。目前公司股价对应22-24年PB分别为1.1x/1.0x/0.9x，考虑到公司区域资源禀赋带来的成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间。

成都银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,600	17,891	20,939	24,607	28,885
YOY (%)	14.7	22.5	17.0	17.5	17.4
净利润(百万元)	6,025	7,831	9,634	11,414	13,475
YOY (%)	8.5	30.0	23.0	18.5	18.1
ROE (%)	15.9	18.2	19.5	20.1	20.6
EPS(摊薄/元)	1.67	2.17	2.67	3.16	3.73
P/E(倍)	9.9	7.6	6.2	5.2	4.4
P/B(倍)	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年6月30日收盘价

个股推荐：江苏银行

➤ 看好公司区位红利与转型红利的持续释放。江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新5年战略规划稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。

江苏银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52,000	63,732	73,312	83,391	95,021
YOY(%)	15.7	22.6	15.0	13.7	13.9
净利润(百万元)	15,066	19,694	23,559	28,191	33,392
YOY(%)	3.1	30.7	19.6	19.7	18.4
ROE(%)	12.3	13.8	15.1	16.5	17.6
EPS(摊薄/元)	1.02	1.33	1.60	1.91	2.26
P/E(倍)	7.0	5.3	4.5	3.7	3.1
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年6月30日收盘价

个股推荐：宁波银行

➤ 民营市场化基因，看好高盈利水平保持。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。一季度以来，公司管理层已经实现平稳过渡，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司稳健经营和业绩弹性带来支撑。公司多年来深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，持续聚焦大零售业务和轻资本业务的拓展，因此我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。

◆ 宁波银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	41,108	52,768	61,489	71,001	82,187
YOY(%)	17.3	28.4	16.5	15.5	15.8
净利润(百万元)	15,050	19,546	24,034	28,760	34,327
YOY(%)	9.7	29.9	23.0	19.7	19.4
ROE(%)	15.9	16.4	16.8	17.6	18.1
EPS(摊薄/元)	2.28	2.96	3.64	4.36	5.20
P/E(倍)	15.7	12.1	9.8	8.2	6.9
P/B(倍)	2.1	1.8	1.6	1.3	1.2

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年6月30日收盘价



风险提示



风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。** 银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。** 今年以来受疫情冲击，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **房企现金流压力加大引发信用风险抬升。** 21年以来，“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。