

月酝知风之银行业

板块估值筑底，业绩期看好优质区域行

2022年8月2日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队



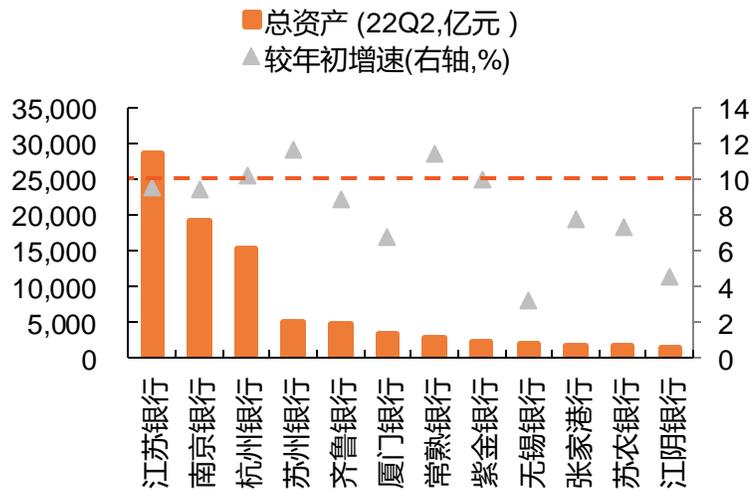
核心摘要

- **行业核心观点：估值具备安全边际，静待拐点信号。** 展望3季度，我们认为影响银行板块配置机会的核心因素仍然是宏观经济的改善程度，拐点信号仍有待观察，但结合当前上市银行披露的半年度业绩快报，我们关注到部分区域行的营收和业绩表现超出预期，个体差异性行情值得期待。下半年进入稳增长政策落地验证阶段，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。目前板块PB静态估值水平仅0.57x，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：区域性银行业绩先行，中报关注个体差异。** 截至7月底，共有12家上市银行公布半年度业绩快报，我们认为22年中报行业整体尤其是大中型银行营收端增长承受一定压力，但值得注意的是，由于经营地域的差异和所处发展阶段的不同，我们看到以杭州、江苏为代表的优质区域性银行中报业绩表现亮眼，与我们此前判断一致，优质个体的差异性行情仍然值得期待。具体看业绩快报，上半年各家资产规模增速表现稳健，有9家贷款较年初增速高于资产增速，苏农、常熟、江苏二季度信贷投放力度进一步加大；负债端存款普遍保持高增长水平，有8家存款较年初增长超10%。营收表现分化，6家上半年营收同比增速超15%；8家净利润增速超20%，其中杭州、江苏、无锡超30%，位居前三。资产质量各项指标持续优化，12家银行中有8家不良率水平位于1%以内，杭州、常熟分别为0.79%、0.80%，领跑于同业；拨备覆盖水平进一步夯实，杭州、常熟、张家港、无锡、苏州5家达到500%以上。
- **市场走势回顾：**7月银行板块跌幅6.13%，跑赢沪深300指数0.89个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第25位。个股方面，7月银行股表现分化，其中无锡、江阴、苏州涨幅居前，单月分别上涨9.9%、7.7%、5.1%，平安、招行、宁波跌幅居前，单月分别下跌13.8%、13.3%、11.5%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 7月制造业PMI为49.0%，较上月下降1.2个百分点。其中各分项环比均为负数，大/中/小企业PMI分别为49.8%/48.5%/47.9%，环比上月下降0.4%/2.8%/0.7%，下行幅度超过季节性。6月CPI同比较上月上涨0.4个百分点至2.5%，主要是去年基数较低所致，PPI同比较上月回落0.3个百分点至6.1%。2) 7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%。7月市场利率、国债收益率均整体下降，1年期/10年期国债收益率分别降至1.86%/2.76%。3) 6月新增人民币贷款达历史同期的最高点，除表内票据外，6月新增贷款各分项同比增量均较5月改善，企业中长期贷款表现亮眼。6月新增人民币贷款2.81万亿，同比多增6900亿元，相比2020年同期多增1万亿元；贷款存量同比增长11.2%，相比上月回升0.2个百分点。
- **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。

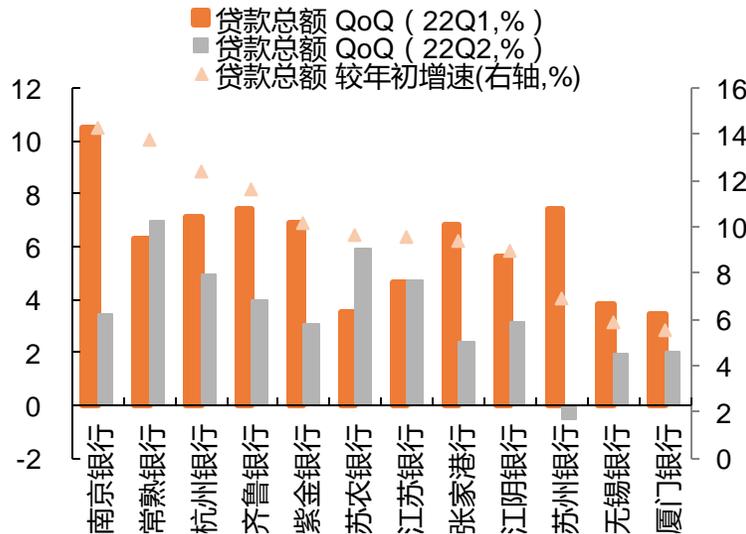
行业热点跟踪：区域性银行业绩先行，中报关注个体差异

- 截至7月底，共有12家上市银行公布半年度业绩快报，均为区域性银行，我们看到以杭州、江苏为代表的优质区域行业绩表现亮眼。
- 资产端来看，上半年各家资产规模增速表现稳健，12家银行中有4家银行表现较为突出，较年初增长超10%。12家中有9家贷款较年初增速高于资产增速，其中南京贷款总额较年初增长14.34%，超总资产增速4.96pct，位列12家银行之首；边际变化上，苏农、常熟、江苏二季度信贷投放力度进一步加大，成为驱动其规模快增的重要支撑，我们预计得益于疫后复苏阶段部分区域贷款需求修复速度的加快。负债端来看，存款普遍保持高增长水平，依托于差异化经营优势，12家区域性银行中有8家存款较年初增长超10%。

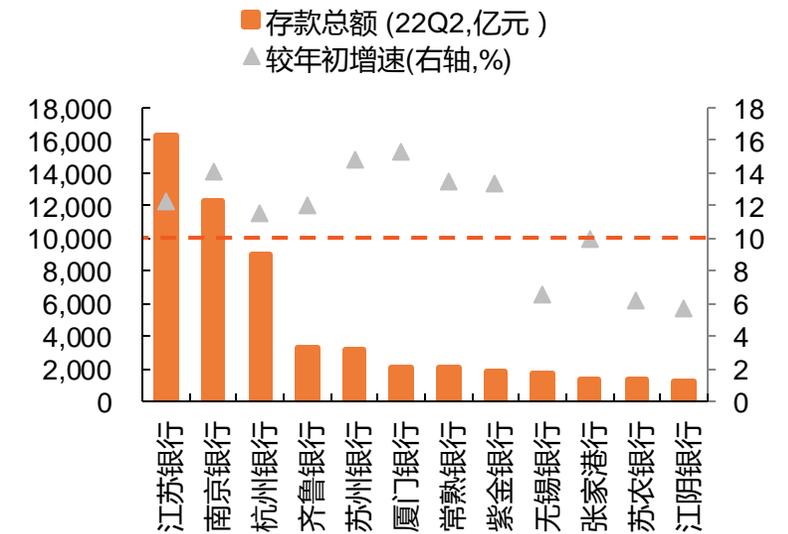
22H1业绩快报：杭州、苏州、常熟和紫金总资产规模较年初增长超10%



22H1业绩快报：南京较年初增速最高，苏农、常熟、江苏2季度信贷投放较1季度更为积极



22H1业绩快报：8家银行存款较年初增速超10%，厦门、苏州、南京排名前三

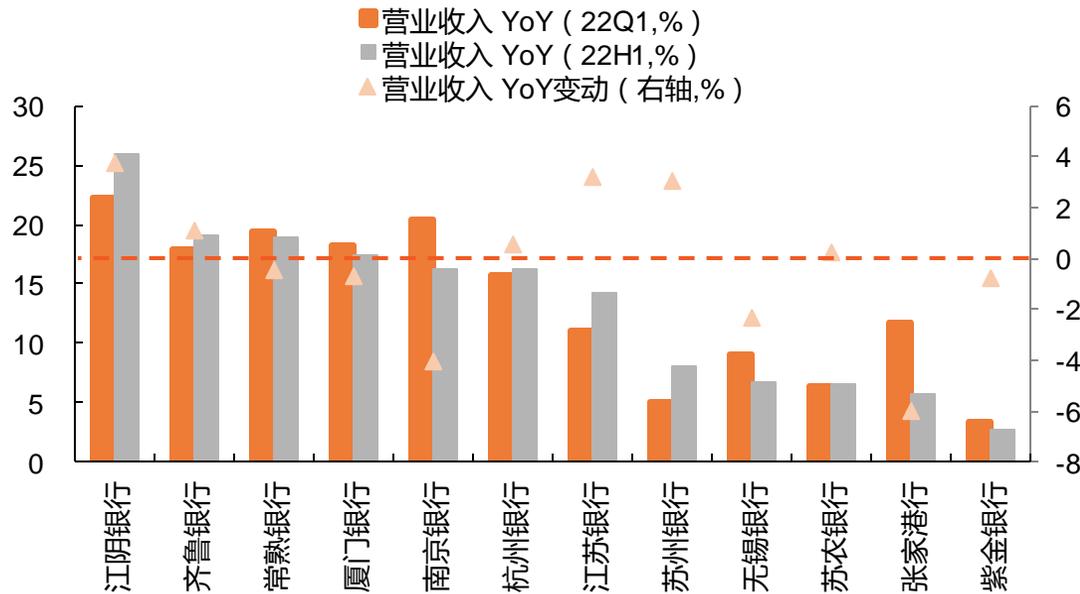


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

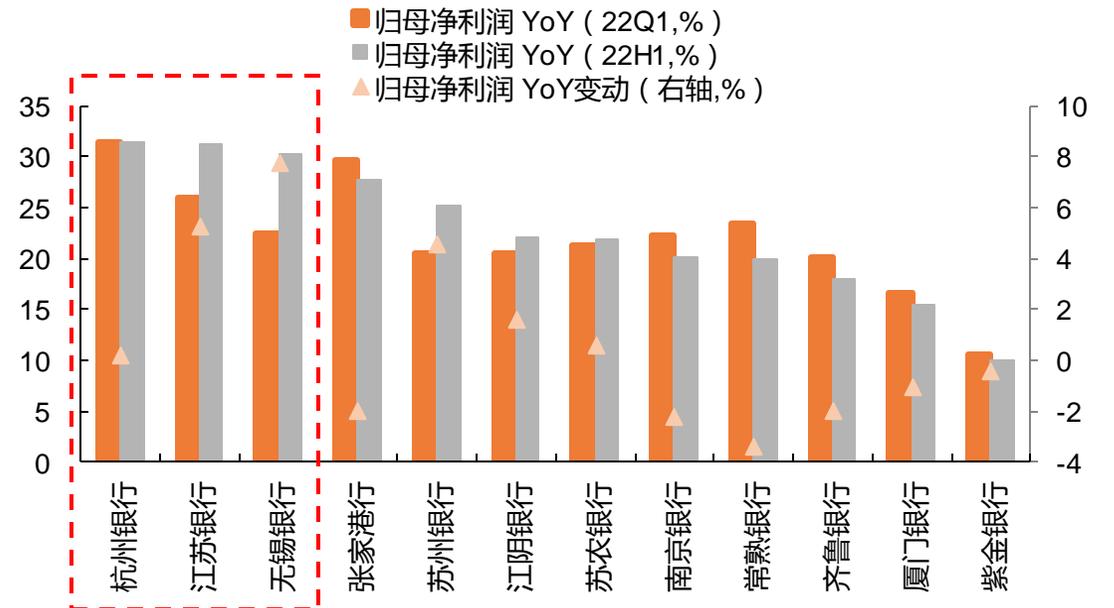
行业热点跟踪：区域性银行业绩先行，中报关注个体差异

➤ **营收表现分化，8家净利润增速超20%。** 营收方面，根据业绩快报，12家中6家上半年营收同比增速超15%，其中江阴最高达到25.96%；边际变化上，有6家银行上半年营收增速逆势抬升，我们认为在2季度国内经济下行压力加大、行业经营面临挑战增多的背景下，这些银行依旧实现营收增速的改善难能可贵。**盈利方面**，12家银行上半年归母净利润增速均超10%，有8家超过20%，其中杭州、江苏、无锡分别达到31.52%、31.20%、30.27%，位居前三；边际变化上，与1季度相比有6家上半年实现了盈利增速的进一步提升。

◆ 22H1业绩快报：6家银行上半年营收同比增速环比抬升



◆ 22H1业绩快报：杭州、江苏、无锡上半年归母净利润同比增速超30%

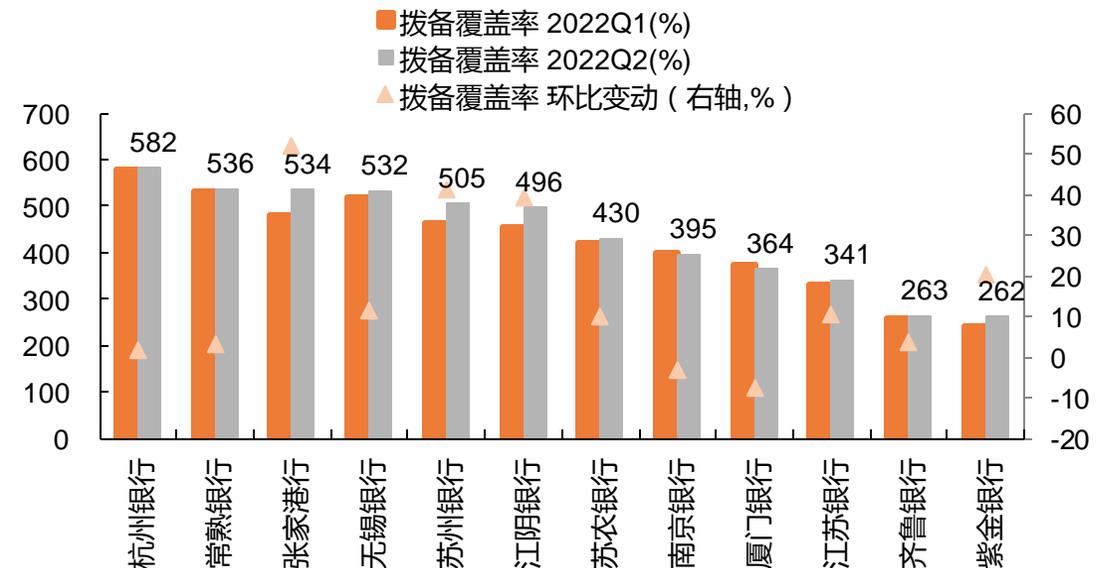
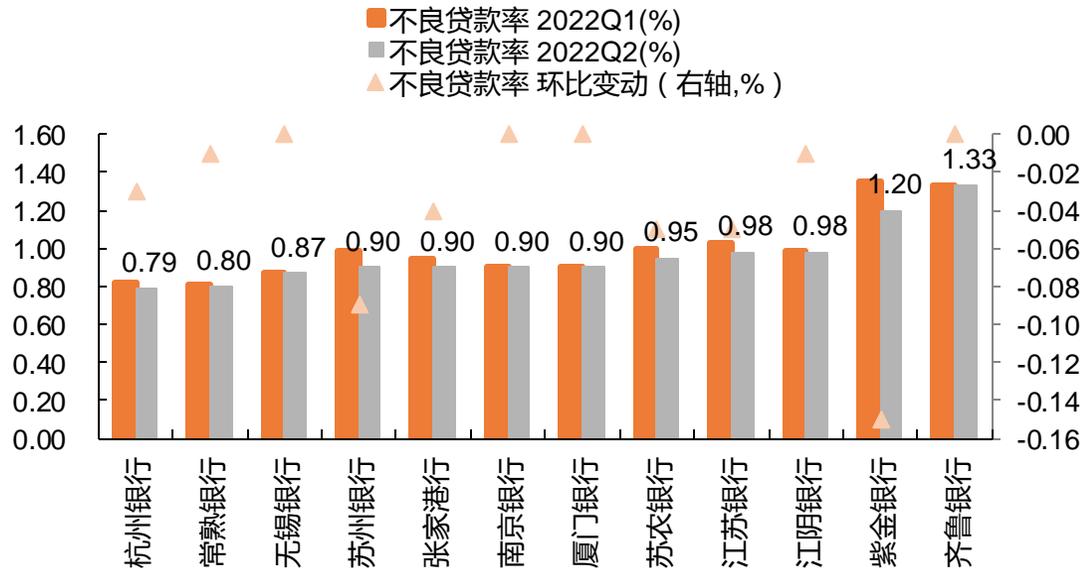


行业热点跟踪：区域性银行业绩先行，中报关注个体差异

➤ 资产质量各项指标持续优化。不良贷款率方面，12家银行中有8家上半年末不良贷款率水平位于1%以内，其中杭州、常熟不良率分别为0.79%、0.80%，资产质量指标领跑于同业；从边际变化来看，12家不良率表现均保持稳中向好，4家银行不良率与1季度末持平，其余8家环比均有所下降，紫金不良率改善幅度最大，环比1季度下降15BP。拨备覆盖率方面，上半年末达到500%以上水平的银行有杭州、常熟、张家港、无锡、苏州5家，风险抵补能力领先于行业；绝大多数银行拨备覆盖水平进一步夯实，12家中有10家银行拨备覆盖率环比有所提升，其中张家港行拨备覆盖率环比提升幅度最大，达到52%。

◆ 22H1业绩快报：不良率普降，杭州、常熟绝对水平领先于同业

◆ 22H1业绩快报：拨备覆盖率提升，5家银行拨备覆盖水平超500%



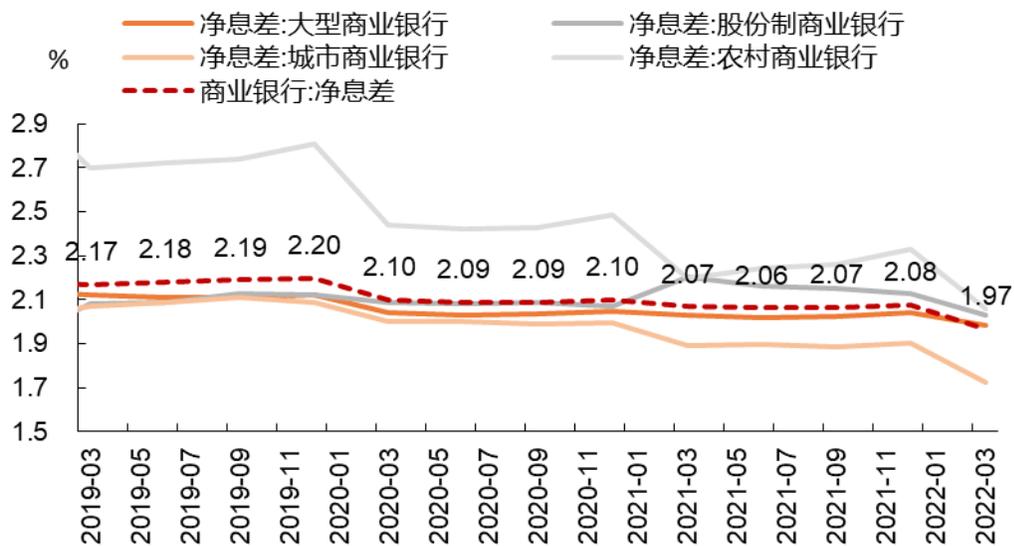
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所



行业热点跟踪：区域性银行业绩先行，中报关注个体差异

► 行业整体景气度边际下行，个体间差异值得关注。对于行业22年中报业绩表现，我们认为一方面资产端定价下行的趋势尚未改变，2季度整体尤其是大中型银行收入端增长将承受压力，另一方面，2季度以来疫情对国内经济扰动加大，对银行资产质量带来挑战，我们回溯21年银行不良率变化发现疫情对零售信用类资产造成扰动，后续变化有待观察。但值得注意的是，根据12家上市银行业绩快报，部分区域性银行基本面稳健，与我们此前判断一致——由于经营地域的差异和所处发展阶段的不同，我们看到以杭州、江苏为代表的优质区域性银行中报业绩表现亮眼，因此我们认为优质个体的差异性行情值得期待。

◆ 净息差仍处下行通道



◆ 上市银行对公、零售各板块不良率变化

| 不良率 (分板块, %) | 银行名称 | 对公贷款不良率 | | 零售贷款不良率 | | 零售贷款不良率-21A | | | | 零售贷款不良率-较21H变化 | | | |
|--------------|------|---------|--------|---------|--------|-------------|------|------|------|----------------|-------|-------|-------|
| | | 21A | 较21H变化 | 21A | 较21H变化 | 个人住房 | 个人消费 | 信用卡 | 经营类 | 个人住房 | 个人消费 | 信用卡 | 经营类 |
| 大行 | 工商银行 | 2.09 | -0.15 | 0.49 | 0.01 | 0.24 | 1.65 | 1.90 | 0.97 | 0.00 | 0.06 | 0.09 | -0.01 |
| | 建设银行 | 2.27 | -0.22 | 0.40 | 0.01 | 0.20 | 0.98 | 1.33 | 0.72 | 0.00 | 0.04 | 0.05 | -0.01 |
| | 中国银行 | 2.20 | 0.12 | 0.52 | -0.06 | 0.27 | / | 2.05 | / | -0.04 | / | / | -0.24 |
| | 农业银行 | 2.22 | -0.09 | 0.51 | 0.02 | 0.36 | 1.33 | 0.99 | 0.64 | 0.04 | -0.21 | -0.11 | -0.09 |
| | 交通银行 | 1.88 | -0.17 | 0.84 | -0.02 | 0.34 | / | 2.20 | 0.69 | 0.00 | / | -0.04 | -0.05 |
| | 邮储银行 | 0.78 | -0.11 | 0.94 | 0.04 | 0.44 | 1.55 | 1.66 | 1.67 | -0.02 | 0.32 | 0.45 | -0.03 |
| 股份行 | 招商银行 | 1.24 | -0.33 | 0.81 | 0.05 | 0.28 | 1.02 | 1.65 | 0.62 | 0.03 | -0.14 | 0.07 | 0.11 |
| | 中信银行 | 2.05 | -0.04 | 0.95 | -0.17 | / | / | 1.83 | / | / | / | / | -0.61 |
| | 民生银行 | 1.89 | -0.03 | 1.65 | 0.02 | 0.26 | / | 2.95 | 2.13 | 0.04 | / | 0.11 | -0.07 |
| | 兴业银行 | 1.34 | -0.04 | 1.01 | 0.04 | 0.49 | / | 2.29 | 0.52 | -0.05 | / | 0.40 | -0.12 |
| | 浦发银行 | 2.17 | -0.07 | 1.28 | 0.05 | 0.40 | / | 1.98 | 1.30 | 0.05 | / | 0.02 | -0.12 |
| | 光大银行 | 1.14 | -0.52 | 1.08 | 0.03 | / | / | / | / | / | / | / | / |
| | 华夏银行 | 1.94 | -0.09 | 1.76 | 0.21 | / | / | / | / | / | / | / | / |
| | 平安银行 | 0.82 | -0.30 | 1.21 | 0.08 | 0.34 | / | 2.11 | / | 0.03 | / | 0.06 | / |
| 城商行 | 浙商银行 | 1.88 | -0.09 | 1.07 | 0.30 | / | / | / | / | / | / | / | / |
| | 南京银行 | 0.94 | -0.03 | 0.88 | 0.02 | 0.40 | 1.16 | 1.80 | 0.84 | 0.02 | -0.06 | 0.08 | 0.27 |
| | 宁波银行 | 0.47 | -0.15 | 1.24 | 0.18 | / | / | / | / | / | / | / | / |
| | 上海银行 | 1.67 | 0.33 | 0.77 | -0.34 | 0.09 | 1.46 | 1.65 | 0.29 | -0.01 | -0.61 | -0.07 | -0.24 |
| | 杭州银行 | 1.17 | 0.19 | 0.35 | -0.02 | 0.05 | 0.48 | / | 0.55 | -0.02 | -0.08 | / | 0.00 |
| | 成都银行 | 1.17 | -0.13 | 0.51 | -0.07 | 0.25 | 3.89 | 0.46 | 4.79 | -0.03 | -1.11 | -0.03 | -2.98 |
| | 郑州银行 | 1.86 | -0.20 | 2.15 | 0.00 | 0.96 | 4.99 | 2.06 | 3.46 | 0.17 | -1.70 | 0.03 | -0.15 |
| | 苏州银行 | 1.47 | -0.09 | 0.46 | -0.13 | 0.04 | 1.63 | / | 0.76 | -0.02 | -0.03 | / | 0.10 |
| 农商行 | 重庆银行 | 1.72 | -0.03 | 0.90 | 0.03 | 0.27 | 0.81 | 0.79 | 2.23 | 0.03 | 0.11 | -0.04 | -0.04 |
| | 渝农商行 | 1.95 | -0.02 | 0.66 | 0.09 | 0.46 | / | / | 0.73 | 0.18 | / | / | -0.04 |
| | 青农商行 | 2.22 | 0.34 | 1.00 | -0.12 | 0.41 | 1.57 | / | 1.59 | 0.08 | 0.21 | / | -0.43 |
| 常熟银行 | 0.96 | -0.24 | 0.77 | 0.00 | 0.23 | 0.63 | 0.64 | 0.94 | 0.09 | 0.01 | -0.16 | -0.02 | |

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

行业核心观点：安全边际充分

➤ 估值具备安全边际，静待拐点信号。展望3季度，我们认为影响银行板块配置机会的核心因素仍然是宏观经济的改善程度，拐点信号仍有待观察，但结合当前上市银行披露的半年度业绩快报，我们关注到部分区域行的营收和业绩表现超出预期，个体差异性行情值得期待。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。目前板块PB静态估值水平仅0.57x，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0.57x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平

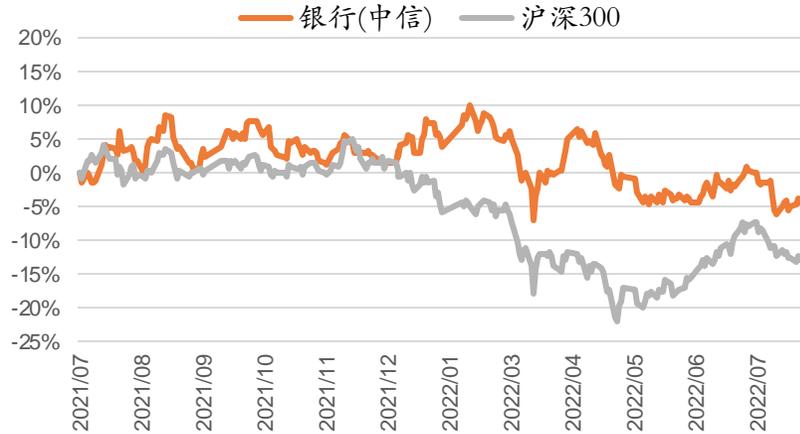


资料来源: Wind, 平安证券研究所
注: 截止日为2022年7月29日

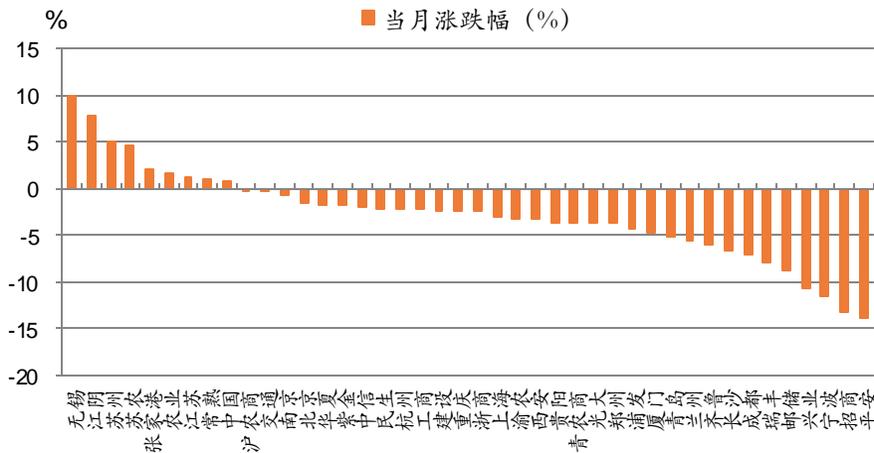
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 7月银行板块跌幅6.13%，跑赢沪深300指数0.89个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第25位。
- 个股方面，7月银行股表现分化，其中无锡、江阴、苏州涨幅居前，单月分别上涨9.9%、7.7%、5.1%，平安、招行、宁波跌幅居前，单月分别下跌13.8%、13.3%、11.5%。

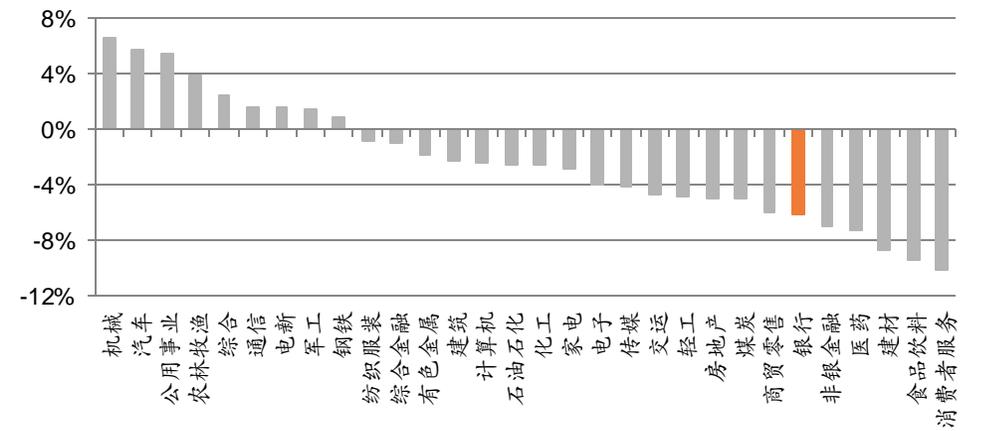
7月银行跑赢沪深300指数0.89个百分点



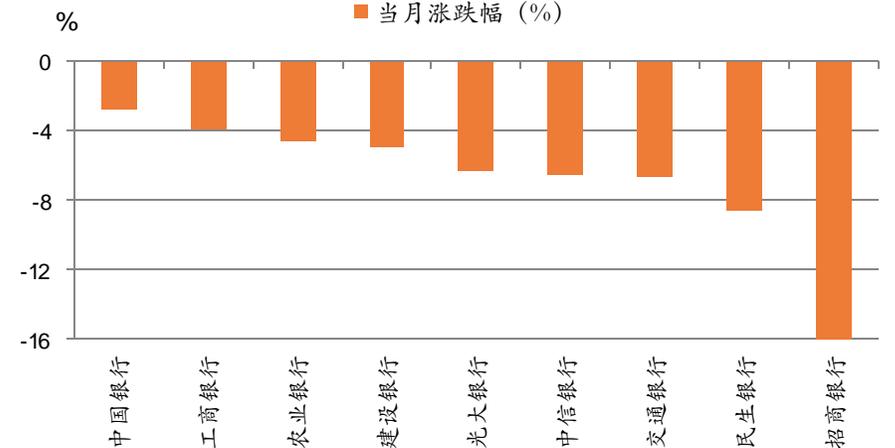
7月银行股表现分化



行业本月涨跌幅排名 (25/30) - 中信一级行业



7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

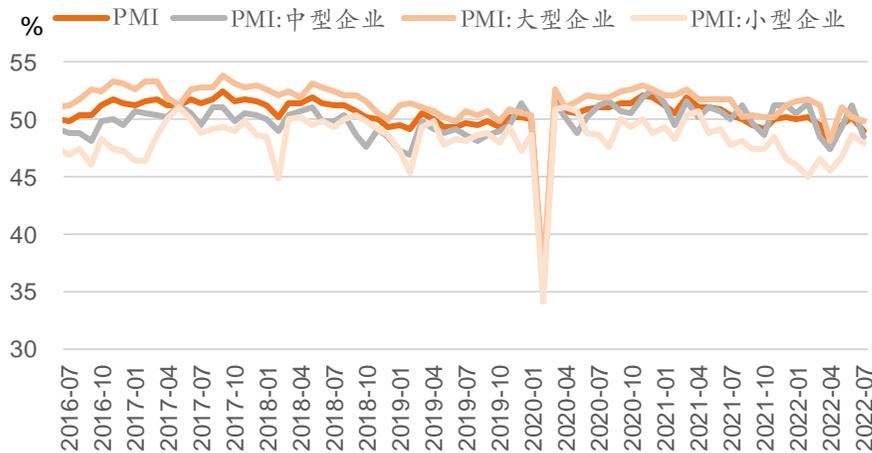


宏观经济跟踪：制造业PMI走弱，拐点信号有待观察

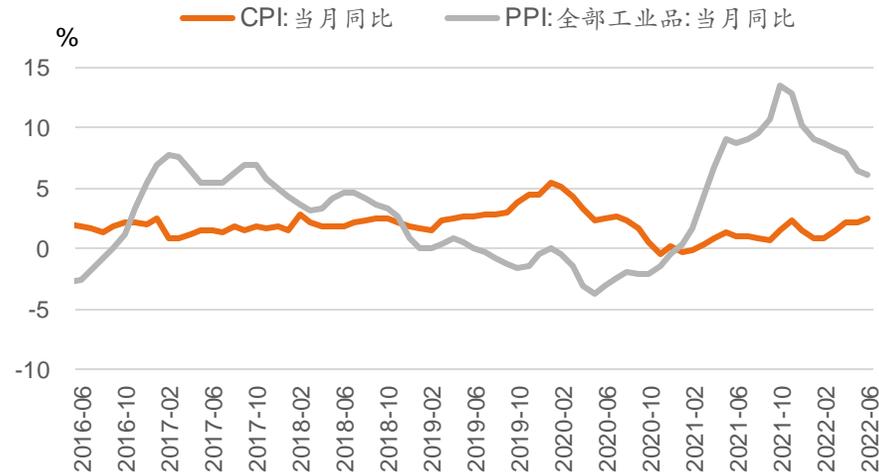
➤ 7月制造业PMI为49.0%，较上月下降1.2个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为49.8%/ 48.5%/ 47.9%，环比上月下降 0.4%/2.8%/ 0.7%，各分项环比均为负数，下行幅度超过季节性。

➤ 价格方面，CPI持续走高，PPI涨幅继续回落。2022年6月CPI同比较上月上涨0.4个百分点至2.5%，主要是去年基数较低所致，预计本月以后基数效应贡献的CPI涨幅将逐渐收敛。PPI同比较上月回落0.3个百分点至6.1%，连续第8个月下降，环比增速为5个月来新低。

◆ PMI环比下降 (%)



◆ PPI回落，CPI增长 (%)



◆ 工业增加值同比增速提升 (%)



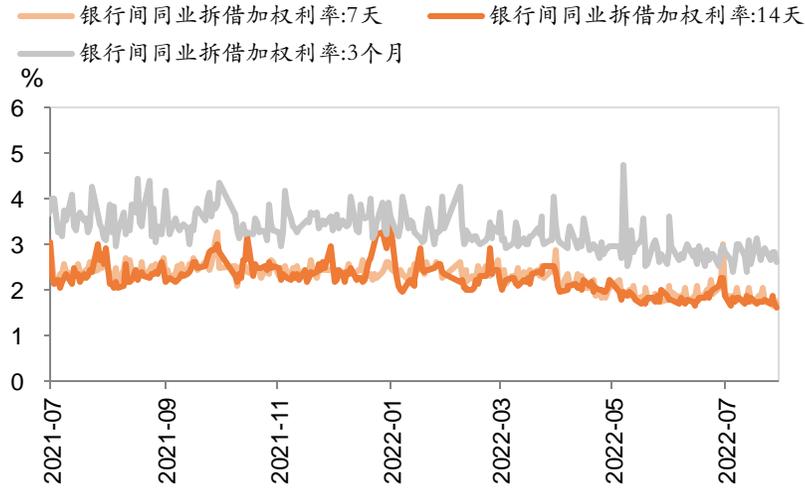
◆ 固定资产投资增速下降 (%)



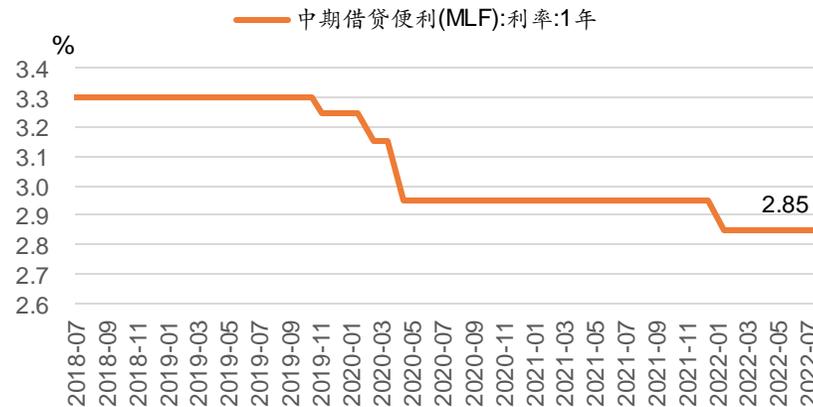
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

- 政策利率方面，7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%。
- 7月市场利率下行，银行间同业拆借利率 7D/ 14D/ 3M分别较上月下降129.11bp/ 65.87bp/ 34.87bp 至 1.69%/1.62%/2.61%。
- 7月国债收益率整体下降，1年期/ 10年期国债收益率分别较上月下降 8.81bp/6.45bp 至 1.86%/2.76%。

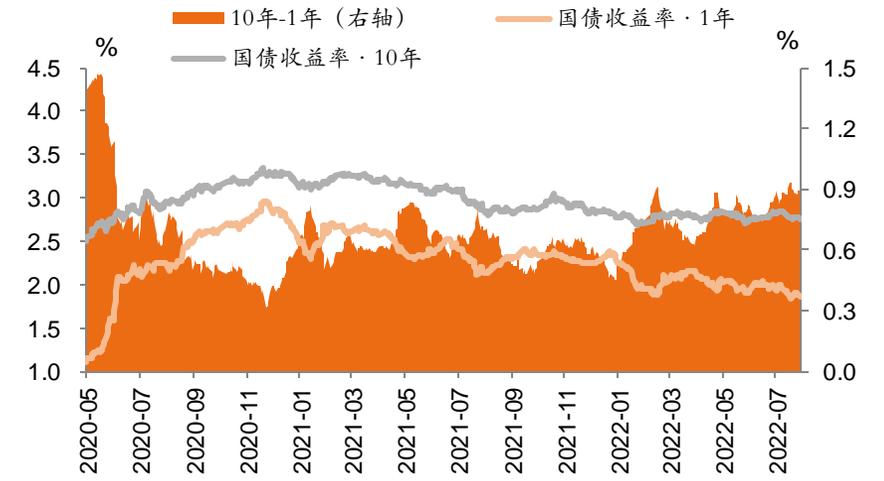
银行间同业拆借利率 (%)



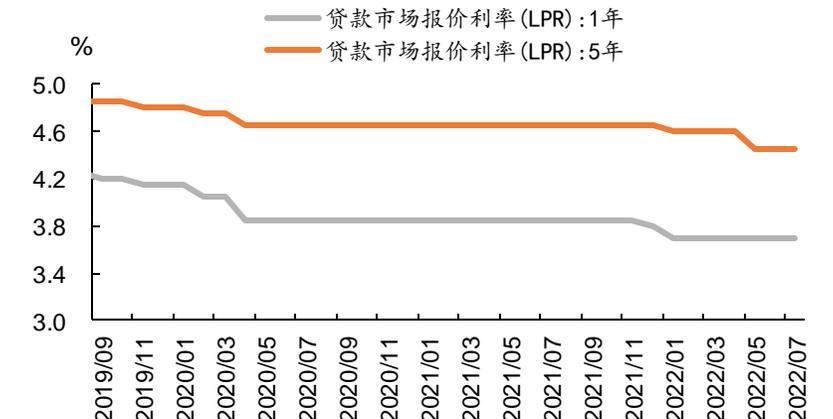
1年期MLF利率维持不变 (%)



1年及10年期国债收益率 (%)



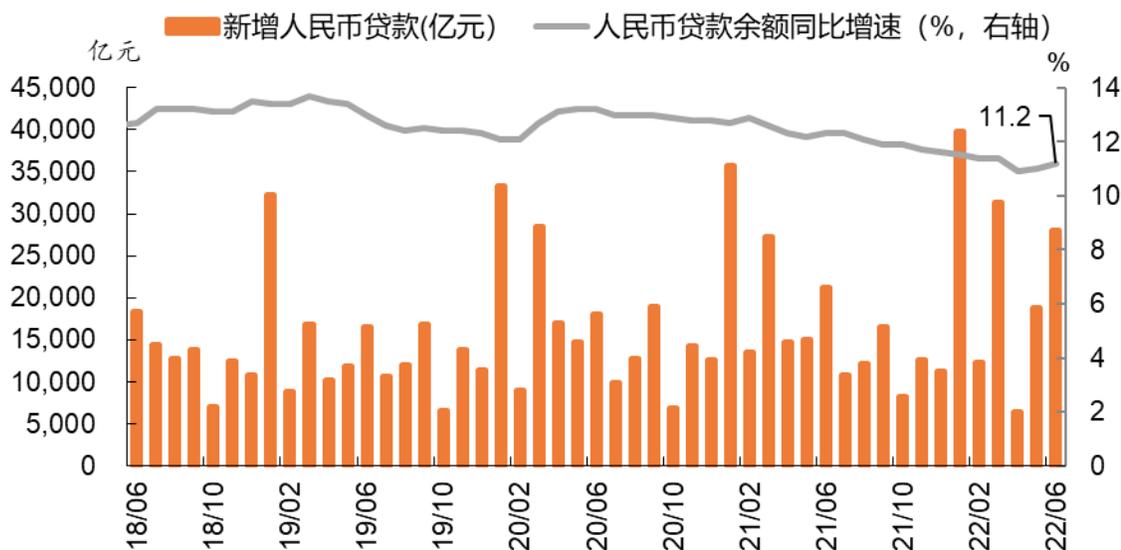
1年期、5年期LPR维持不变 (%)



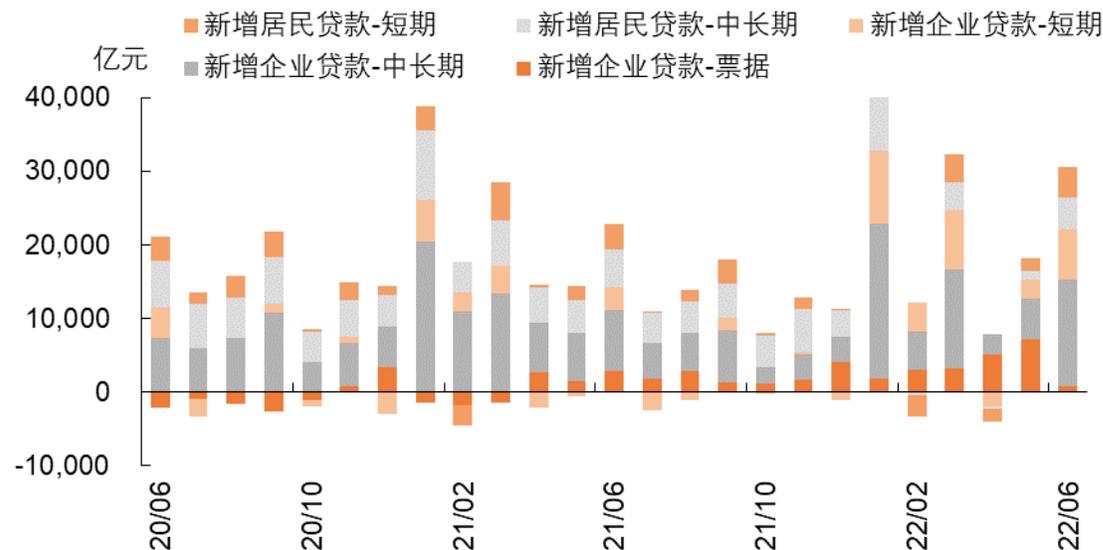
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 6月新增人民币贷款达历史同期的最高点。除表内票据外，6月新增贷款各分项的同比增量均较5月改善，尤其是企业中长期贷款表现亮眼，体现出“稳信用”的阶段成效。6月新增人民币贷款2.81万亿，同比多增6900亿元，相比2020年同期多增1万亿元；贷款存量同比增长11.2%，相比上月回升0.2个百分点。具体来看，1) 居民户信贷投放修复，但中长期贷款的增量依然低于去年同期。居民短期贷款6月新增4282亿元，相比2021年同期多增782亿元，居民中长期贷款新增4167亿元，相比2021年同期少增989亿元。2) 企业端融资结构改善，中长期贷款投放加速、短期贷款同比多增，仅票据融资同比减少。企业短期贷款6月新增6906亿元，相比2021年同期多增3815亿元。企业中长期贷款新增14497亿元，相比2020年同期多增6130亿元。

2022年6月新增人民币贷款2.81万亿



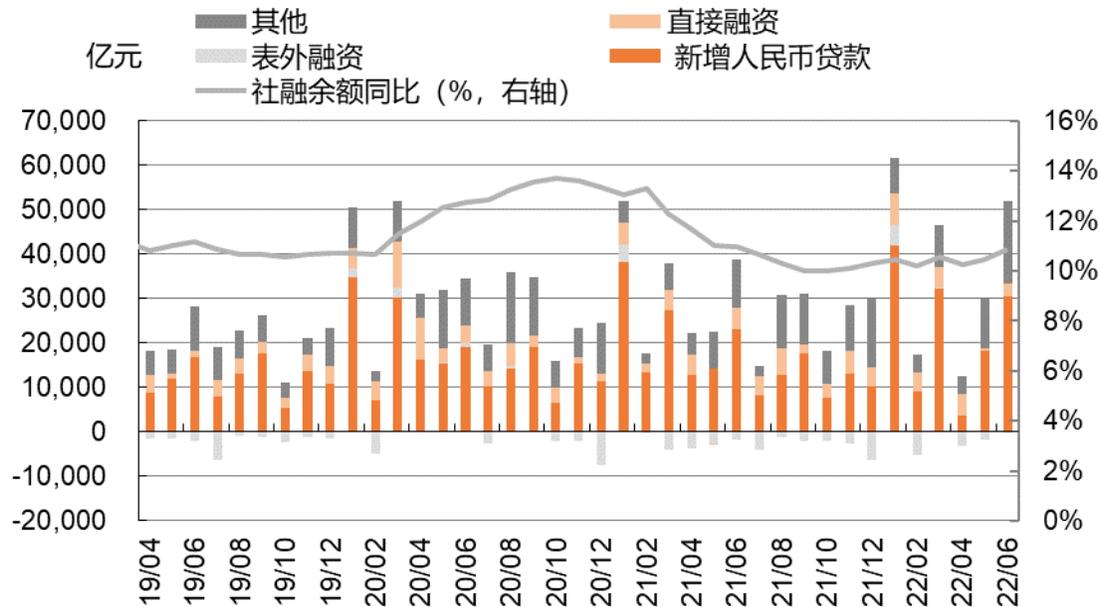
2022年6月新增贷款主要受企业端中长期贷款带动(亿元)



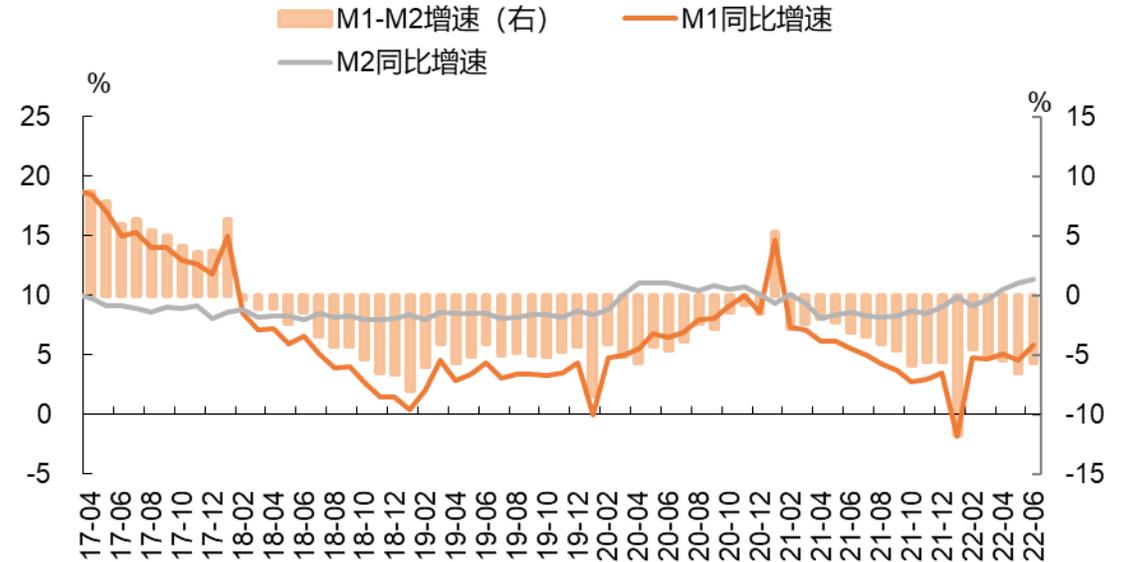
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 6月社融强劲反弹，国内基本面延续复苏、信贷需求回暖，叠加政府债发行放量，社融再超市场预期。2022年6月新增社会融资规模5.17万亿，同比多增1.47万亿，远超市场预期，是历年同期新增社融的最高点；社会融资规模存量同比增长10.8%，相比上月进一步提升0.3个百分点。结构上相对均衡，信贷融资、直接融资、表外融资分别同比多增0.74万亿、0.69万亿、0.16万亿，各分项中，仅外币贷款、企业债券和非金融企业股票融资三个分项的增量同比减少。6月M2与M1增速同步上行，二者的差值收窄了0.9个百分点。M2同比增速上行0.3个百分点至11.4%，M1同比增速上行1.2个百分点至5.8%。

◆ 社融余额同比增速较上月提升



◆ M1、M2同比增速均提升



重要公告汇总

| 银行 | 公告内容 |
|------|---|
| 工商银行 | 7月4日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.29元，共计派发现金红利1,045亿元（含税）。 |
| 建设银行 | 7月11日，公司发布公告称原副行长王浩辞职。 |
| 农业银行 | 7月7日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.21元，共计派发现金红利724亿元（含税）。 |
| 中国银行 | 7月7日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.25元，共计派发现金红利651亿元（含税）。 |
| 交通银行 | 7月5日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.36元，共计派发现金红利264亿元（含税）。 |
| 邮储银行 | 7月5日，公司拟每股派发现金红利0.20元，共计派发现金红利229亿元（含税）。 |
| 兴业银行 | 7月26日，公司发布公告称股东福建省财政厅未来6个月拟累计增持公司股份金额5亿元-10亿元，现已增持2亿元。 |
| 民生银行 | 7月22日，股东泛海集团所持股份被轮候冻结18亿股，占本行总股本比例4.11%。 |
| 中信银行 | 7月20日，公司拟每股派发现金红利0.30元，共计派发现金红利148亿元（含税），同时调整可转债转股价格至6.43元/股。 7月19日，公司发布公告中信有限将其持有的面值为263.88亿元的中信可转债无偿划转给中信金控，占可转债发行总量的65.97%。 |
| 平安银行 | 7月14日，公司发布公告拟每10股派发现金红利2.28元，共计派发现金红利44.2亿元（含税）。 |
| 浦发银行 | 7月12日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.41元，共计派发现金红利120亿元（含税），同时调整可转债转股价格至13.56元/股。 |
| 华夏银行 | 7月12日，公司发布公告称获证监会核准非公开发行不超过15亿股新股。 |
| 招商银行 | 7月7日，公司发布公告拟每股派发现金红利1.52元，共计派发现金红利384亿元（含税）。 |
| 重庆银行 | 7月28日，公司发布公告称未来6个月内采取董事、高管、第一大股东增持股份措施稳定股价，增持金额合计不低于人民币2,662万元。 |
| 齐鲁银行 | 7月28日，公司发布公告称董事会通过出资10亿元全资发起设立齐鲁理财有限责任公司的提案。 |
| 江苏银行 | 7月27日，公司发布公告称816万首次公开发行限售股将于8月2日上市流通（占公司总股本0.06%）。 |
| 长沙银行 | 7月26日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.35元，共计派发现金红利14.07亿元（含税）。 |
| 青岛银行 | 7月21日，公司发布公告称景在伦出任董事长资格获银保监核准。 |
| 北京银行 | 7月10日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.305元，共计派发现金红利64.49亿元（含税）。 |
| 杭州银行 | 7月5日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.35元，共计派发现金红利20.76亿元（含税）。 |
| 宁波银行 | 7月4日，公司发布公告称每10股派发现金红利5元（含税）。 |
| 上海银行 | 7月2日，公司发布公告拟每股派发现金红利0.40元，共计派发现金红利56.80亿元（含税），同时调整可转债转股价格至10.23元/股。 |
| 无锡银行 | 7月25日，公司发布公告称获证监会核准非公开发行不超过32.05亿股新股。 |

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/0.9x/0.8x，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) | 9.2 | 7.1 | 5.8 | 4.9 | 4.1 |
| P/B(倍) | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |

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年战略规划的稳步推进，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) | 7.1 | 5.4 | 4.5 | 3.8 | 3.2 |
| P/B(倍) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |

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) | 13.7 | 10.5 | 8.6 | 7.2 | 6.0 |
| P/B(倍) | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |

个股推荐：常熟银行

- 看好零售和小微业务稳步推进。公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展。年初以来公司息差保持平稳，伴随疫情缓和，小微企业和零售客户需求回暖，公司有望充分受益。

常熟银行盈利预测

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,581 | 7,655 | 8,855 | 10,260 | 11,875 |
| YOY (%) | 2.1 | 16.3 | 15.7 | 15.9 | 15.7 |
| 净利润(百万元) | 1,803 | 2,188 | 2,714 | 3,309 | 3,985 |
| YOY (%) | 1.0 | 21.4 | 24.0 | 21.9 | 20.4 |
| ROE (%) | 10.3 | 11.6 | 13.3 | 15.0 | 16.3 |
| EPS(摊薄/元) | 0.66 | 0.80 | 0.99 | 1.21 | 1.45 |
| P/E(倍) | 11.7 | 9.7 | 7.8 | 6.4 | 5.3 |
| P/B(倍) | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |

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。