中国平安 PINGAN

专业 · 价值

证券研究报告

行业评级：

银行　强于大市（维持）

月酝知风之银行业

政策纠偏预期改善，积极看好估值修复



2022年12月02日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队

请务必阅读正文后免责条款

核心摘要

- **行业核心观点：政策迎拐点，低估值待修复。**通过对2020年以来银行股走势复盘能够发现，疫情和地产调控因素的影响成为持续压制银行板块估值的因素，期间银行股整体跑输大盘且鲜有出现有正向超额收益的行情。我们在政策端正看到更多积极因素的出现，地产与防疫政策的持续调整优化将极大缓解市场对于板块的担忧情绪，成为助推银行上行的催化剂。目前板块对应静态PB仅0.53x，估值隐含不良率超15%，同时机构与北上资金持仓均处于历史地位，悲观预期充分，积极看好银行板块估值修复机会。**个股推荐：1）以招行、邮储为代表的估值受损有待修复的优质零售银行；2）成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、江苏、成都、苏州）。**

- **行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标。**我们复盘了新冠疫情爆发三年以来银行板块的走势，截至22年10月末，过去近三年时间银行板块下跌19个百分点，跑输沪深300指数4个百分点，跑输创业板指37个百分点，结合经济、政策、基本面等多方面因素分析，我们认为疫情和地产调控是导致银行板块跑输市场的主要因素。具体来看，2020年初国内外新冠疫情爆发使得经济预期转弱，行业景气度向下，经济下行与金融让利的压力加大均引发了市场对银行基本面的担忧；2021年以华夏幸福、恒大为代表的违约风险事件集中爆发，致使市场对行业资产质量担忧抬升，叠加下半年疫情反复推动经济预期进一步走弱；2022年奥密克戎的流行使得疫情形势不确定性增加，年内LPR多次下调，行业让利压力仍存，以及伴随下半年停贷风波不断发酵，疫情与地产风险担忧持续升级，但值得注意的是，11月以来政策面积极信号不断释放，防疫政策的优化与地产监管的放松同步推进，两大压制银行股估值的因素均迎来改善。

- **市场走势回顾：**11月银行板块涨幅13.54%，跑赢沪深300指数3.72个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第9位。个股方面普遍上涨，其中：宁波、招商、平安涨幅居前，单月分别上涨35.1%、30.4%、26.0%。

- **宏观与流动性跟踪：**1）11月制造业PMI为48.0%，较上月下降1.2个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为48.1%/49.1%/45.6%，环比上月下降0.8pct/1.0pct/2.6pct。10月CPI同比上涨2.1%，较上月下滑0.7个百分点，上行幅度弱于预期，PPI同比下跌1.3%，较上月下滑2.2个百分点，下行速度超出预期。2）11月份1年期MLF利率持平为2.75%，LPR 1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。11月市场利率上升，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40.36bp/24.17bp至2.13%/2.89%。3）10月人民币贷款同比少增，10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，企业中长期贷款表现强劲，表内票据融资规模在高基数下进一步抬升，拖累因素在于居民贷款同比缩量和企业短期贷款的减少；贷款存量同比增长11.1%，相比上月降低0.1个百分点。

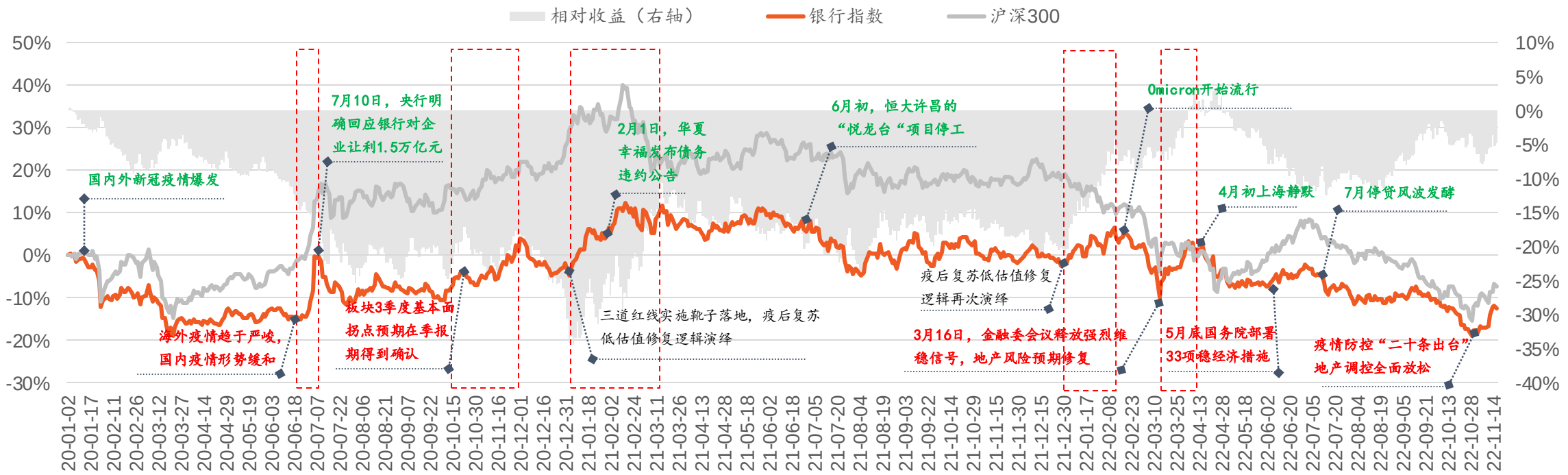
- **风险提示：**1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

注：全文所指银行指数均为银行（中信）指数

行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标

➢ **历史复盘：板块跑输市场，疫情和地产因素压制银行估值。**我们复盘了新冠疫情爆发三年以来银行板块的走势，截至22年10月末，过去近三年时间银行板块下跌19个百分点，跑输沪深300指数4个百分点，跑输创业板指37个百分点，结合经济、政策、基本面等多方面因素分析，我们认为疫情和地产调控是导致银行板块跑输市场的主要因素。

疫情以来银行股行情走势回顾



资料来源：Wind，平安证券研究所

行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标

➢ **历史复盘：阶段性超额收益来自疫情及地产预期的边际改善，但可持续性较差。**具体来看，疫情近三年时间银行股也阶段性取得过超额收益，但我们通过复盘分析认为主要源自对疫情和地产政策预期的边际修复，但幅度和持续性均较差：第1轮（20年10月9日-20年11月26日）源自疫情改善和由此引发的银行让利预期的缓解，第2轮（21年1月4日-21年3月16日）和第3轮（22年1月4日-22年2月11日）分别发生于21和22年初，为疫情复苏带动下估值修复逻辑的演绎，第4轮（22年3月15日-22年4月6日）主要受到22年3月监管释放强维稳信号下地产风险预期修复的推动。

疫情以来银行股行情区间及驱动因素

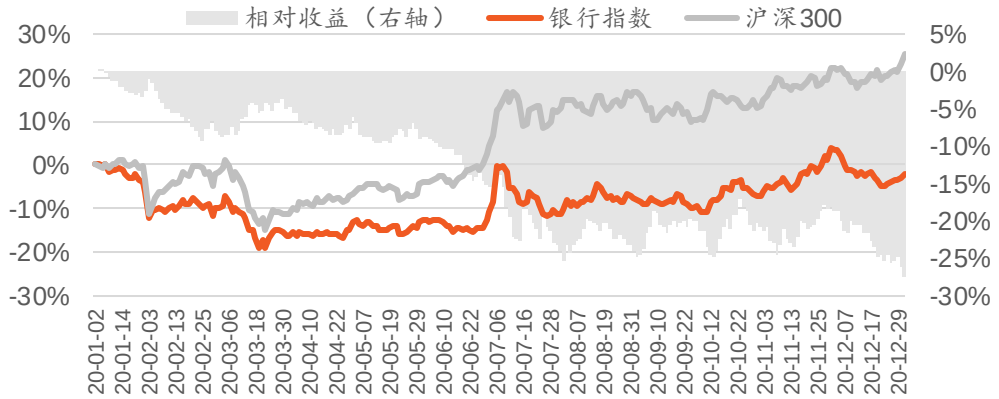
区间		沪深300涨幅	银行指数涨幅	银行股超额收益	驱动因素
2020年					
1月2日	6月29日	-1%	-15%	-14%	国内外新冠疫情爆发
6月29日	7月8日	16%	17%	0%	海外疫情趋于严峻，国内疫情缓和
7月8日	10月9日	-2%	-10%	-8%	银行全年让利1.5万亿传闻，得到央行明确回应
10月9日	11月26日	5%	12%	7%	板块3季度基本面拐点预期获确认
11月26日	12月31日	6%	-2%	-8%	-
2021年					
1月4日	3月16日	-4%	16%	20%	三道红线靴子落地，疫后复苏低估值修复逻辑演绎
3月16日	5月31日	5%	-1%	-6%	华夏幸福违约，市场对行业资产质量担忧抬升
5月31日	8月6日	-8%	-13%	-5%	恒大暴雷，地产违约担忧再次升级
8月6日	12月31日	0%	2%	2%	-
2022年					
1月4日	2月11日	-6%	9%	15%	疫后复苏低估值修复逻辑演绎
2月11日	3月15日	-13%	-15%	-2%	omicron流行，国内新冠疫情反复
3月15日	4月6日	7%	14%	7%	金融委会议释放强烈维稳信号，地产风险预期修复
4月6日	7月1日	5%	-6%	-11%	4月初上海疫情爆发，5月底国务院部署33项稳经济措施，直至6月疫情收敛
7月1日	10月31日	-21%	-17%	5%	7月停贷风波不断发酵，国内疫情仍然处于多点散发
10月31日	11月18日	8%	7%	-2%	疫情防控政策迎来优化，地产政策风向放松

资料来源：Wind，平安证券研究所

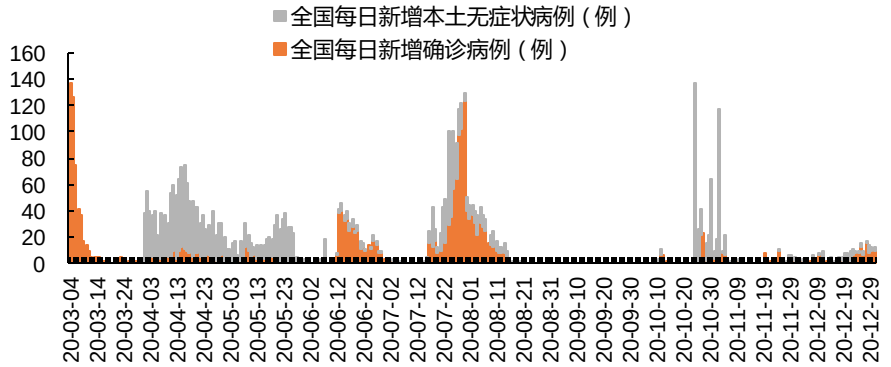
行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标

➢ 2020年（疫情）：年初国内外新冠疫情爆发，在疫情反复扰动背景下经济预期转弱，行业景气度向下，经济下行与金融让利的压力加大均引发了市场对银行基本面的担忧，板块全年累计下跌2%，跑输沪深300指数28个百分点。

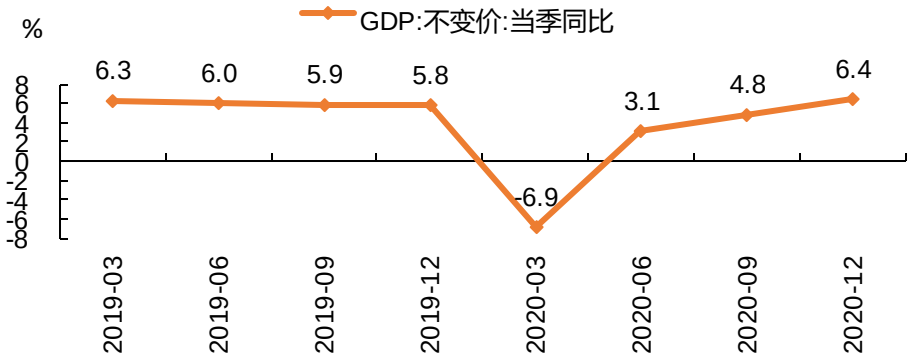
2020年银行股行情走势



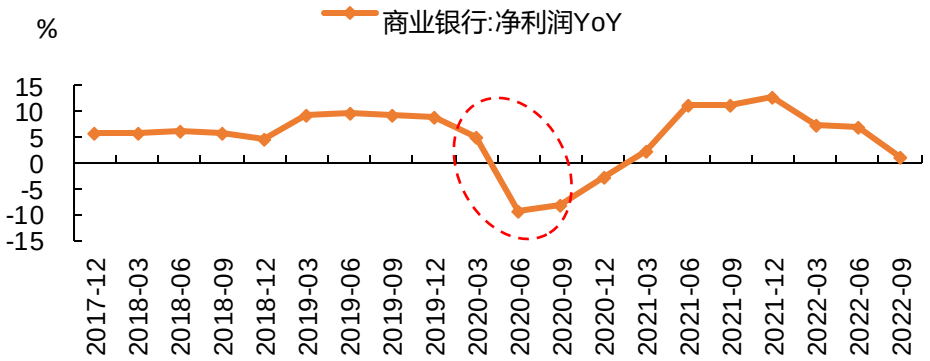
2020年国内新冠疫情爆发



2020年1季度疫情初发，导致经济出现负增长



受疫情扰动影响行业景气下行

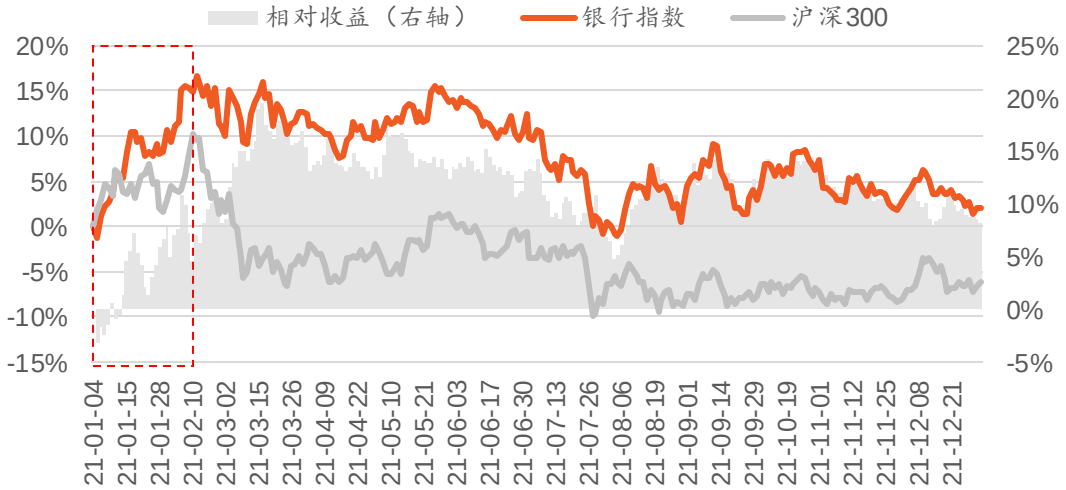


资料来源：Wind，国家统计局，国家卫健委，银保监会，平安证券研究所

行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标

- **2021年（疫情+地产）：年初三道红线开始施行、房企融资环境收紧，2月起以华夏幸福、恒大为代表的违约风险事件集中爆发，致使市场对行业资产质量担忧抬升，叠加下半年疫情频繁反弹推动经济预期进一步走弱，银行板块2月至年底累计下跌8%（相对收益1%）。**但由于年初疫后复苏下低估值修复逻辑的演绎为板块全年行情奠定了良好基础，板块全年累计上涨2%，跑赢沪深300指数8个百分点。

2021年银行股行情走势



区间		沪深300涨幅	银行指数涨幅	银行股超额收益
1月4日	3月16日	-4%	16%	20%
3月16日	5月31日	5%	-1%	-6%
5月31日	8月6日	-8%	-13%	-5%
8月6日	12月31日	0%	2%	2%

资料来源：Wind，公开资料，平安证券研究所

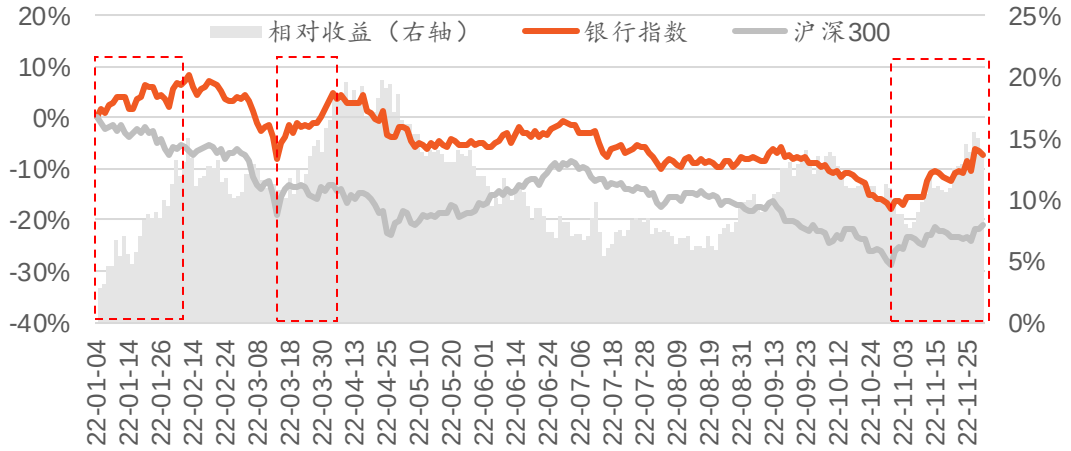
2021年以来部分房企债务违约事件梳理

月份	公司	债务违约事件
2021.02	华夏幸福	公司及下属子公司多次未能如期偿还债务，截至11月2日，公司累计未能如期偿还债务本息合计939.79亿元。
2021.05	协信远创	截至2021年8月13日，协信远创及子公司发生债务逾期涉及本息金额为132.25亿元，包括银行贷款、信托贷款、公司债券、关联方借款等债务形式，总共有息负债超过300亿元。
2021.07	蓝光发展	因受宏观经济环境、行业环境、融资环境叠加影响，自2020年年度末至今，公司公开市场再融资受阻，经营性现金流回速放缓，公司流动性出现阶段性紧张，加之部分金融机构提前宣布到期，导致公司出现部分债务未能如期偿还的情况。截至11月5日，公司累计到期未能偿还的债务本息金额合计241.71亿元。
2021.04	泰禾集团	受地产整体环境下行的影响，公司现有项目的去化率有所下降，销售预期存在波动，同时由于公司自身债务规模庞大、债务集中到付等问题使得公司短期流动性出现困难，公司将无法按期完成公司债券“H6泰禾02”及“H6泰禾03”本息的兑付。
2021.05	实地地产	截至5月7日，涉及未兑付商票款为5700万元。
2021.06	恒大集团	公司多只商票未如期兑付。
2021.1	花样年	10月4日晚上宣布公司一笔2.056亿美元债违约。
2021.11	佳兆业	公司发布公告，称受佳兆业集团资金流动性困难影响，由深圳锦恒财富管理有限公司发行、佳兆业集团（深圳）有限公司担保的财富产品出现兑付逾期。
2021.11	阳光城	公司发布公告称，在房地产行业调控政策偏紧的背景下，为了缓解暂时的流动性压力，公司申请变更“18阳光04”和“20华济建筑ABN001优先”的兑付方案。

行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标

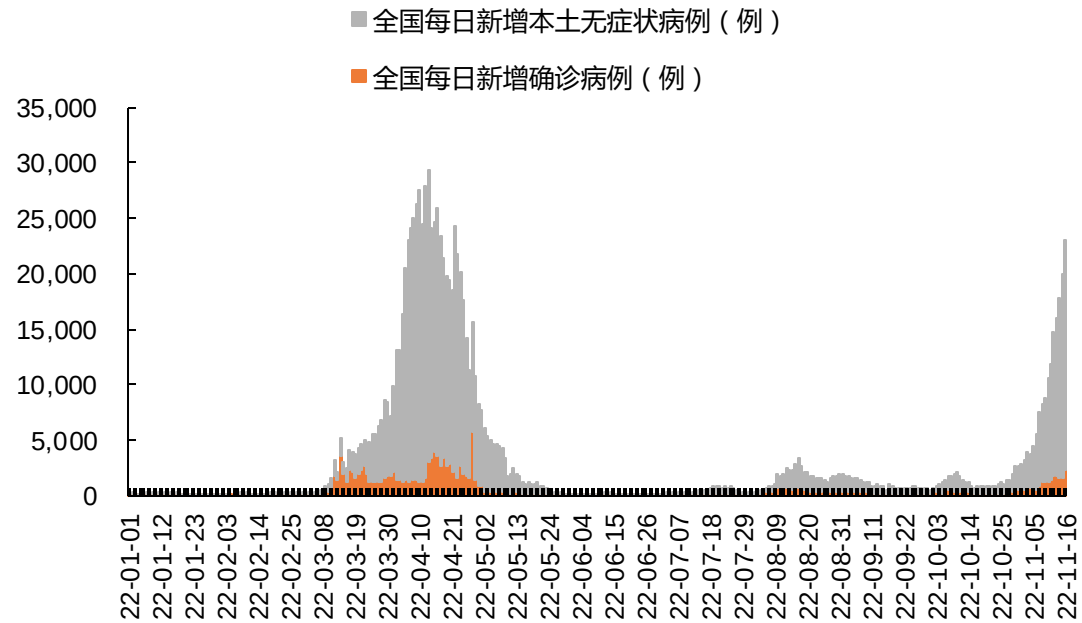
- 2022年（疫情+地产）：奥密克戎的流行使得疫情形势不确定性增加，2季度部分重点区域迎来疫情的空前高峰直接导致了全国GDP增速的触底，年内LPR多次下调，行业让利压力仍存，叠加下半年停贷风波不断发酵，疫情与地产担忧升级继续构成制约板块估值的两大主要因素，截至2022年11月30日，板块较年初累计下跌7%，但跑赢沪深300指数15个百分点。

2022年2季度GDP增速触底



区间		沪深300涨幅	银行指数涨幅	银行股超额收益
1月4日	2月11日	-6%	9%	15%
2月11日	3月15日	-13%	-15%	-2%
3月15日	4月6日	7%	14%	7%
4月6日	7月1日	5%	-6%	-11%
7月1日	10月31日	-21%	-17%	5%
10月31日	11月30日	10%	14%	4%

2022年2季度疫情迎来空前高峰



资料来源：Wind，国家卫健委，平安证券研究所

行业热点跟踪：三年复盘——疫情和地产风险为重要风向标

➢ **值得注意的是，11月以来政策面积极信号不断释放，防疫政策的优化与地产监管的放松同步推进，两大压制银行股估值的因素均迎来改善。**11月，国务院联防联控机制公布“二十条”措施，进一步优化了高风险人员管理、风险地区界定、核酸检测和入境管控等多项措施，与此同时，地产融资端加大托底力度，从“第二支箭”支持民营企业发债融资，到“金融16条”支持民营房企发债和存量融资展期，再到证监会房地产股权融资调整优化，信贷、债券、股权“三支箭”政策组合齐发。

11月以来托底地产力度加大

11.8 支持民营房企发债

银行间市场交易商协会：
将继续推进并扩大**民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”)**，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。

11.13 “金融十六条”

央行、银保监会：
首次支持开发贷、信托贷款等存量融资合理展期，**未来半年内到期的可允许多展期1年。**

11.21“保交楼”贷款支持计划

央行、银保监会：
面向6家商业银行推出**2000亿元“保交楼”贷款支持计划。**

11.28 恢复房企股权融资

证监会：
调整优化5项措施，包括**恢复涉房上市公司并购重组及配套融资**；恢复上市房企和涉房上市公司再融资等。

疫情防控政策进一步优化

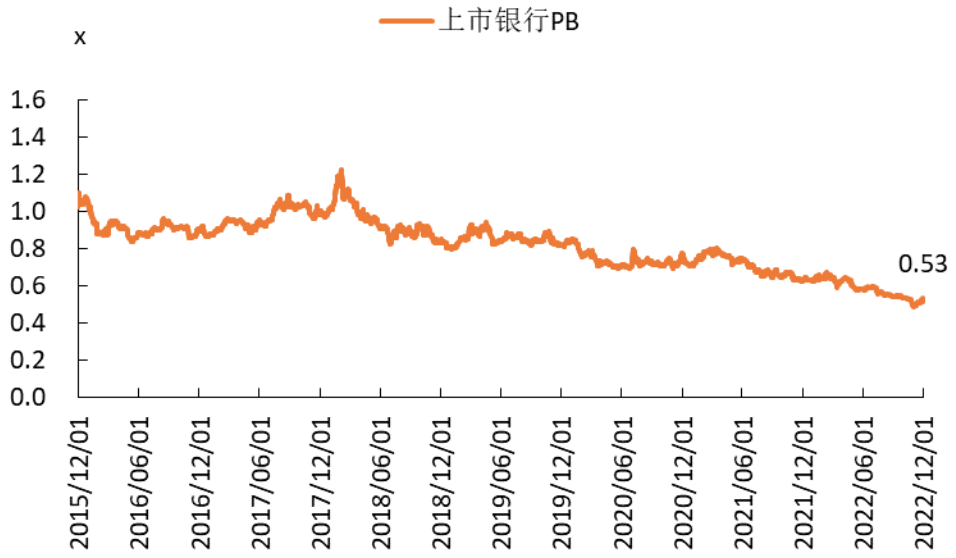
	第九版	二十条
发布时间	**2022.6.19**	**2022.11.11**
对应文件	《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》
密接	1）7天集中隔离+3天居家健康监测 2）解除集中隔离不要求双采双检 3）采样时间：集中隔离医学观察的第1、2、3、5、7天各开展一次核酸检测；在居家健康监测的第3天开展一次核酸检测	**1）5天集中隔离+3天居家隔离** 2）采样时间：集中隔离医学观察的第1、2、3、5天各开展1次核酸检测，居家隔离医学观察第1、3天各开展1次核酸检测
次密接	长时间接触密接的人员判定为次密接，7天居家隔离医学观察+1、4、7核酸检测	及时准确判定密切接触者，**不再判定密接的密接**
高风险区外溢人员	7天集中隔离，在集中隔离医学观察第1、2、3、5和7天各开展一次核酸检测	**7天居家隔离**，在居家隔离第1、3、5、7天各开展1次核酸检测
中风险区外溢人员	7天居家隔离，在居家隔离医学观察第1、4和7天各开展一次核酸检测	不再有中风险外溢人员
风险区划分	划分“高中低”三类风险区 解除标准：1）高风险区连续7天无新增感染者+第7天风险区域内所有人员完成一轮核酸筛查均为阴性，降为中风险区；连续3天无新增感染者降为低风险区；2）中风险区连续7天无新增感染者，且第7天风险区域内所有人员完成一轮核酸筛查均为阴性，降为低风险区	取消中风险区，划分“高低”两类 解除标准： **1）高风险区连续5天未发现新增感染者，降为低风险区** 2）符合解封条件的高风险区要及时解封

资料来源：Wind，公开资料，平安证券研究所

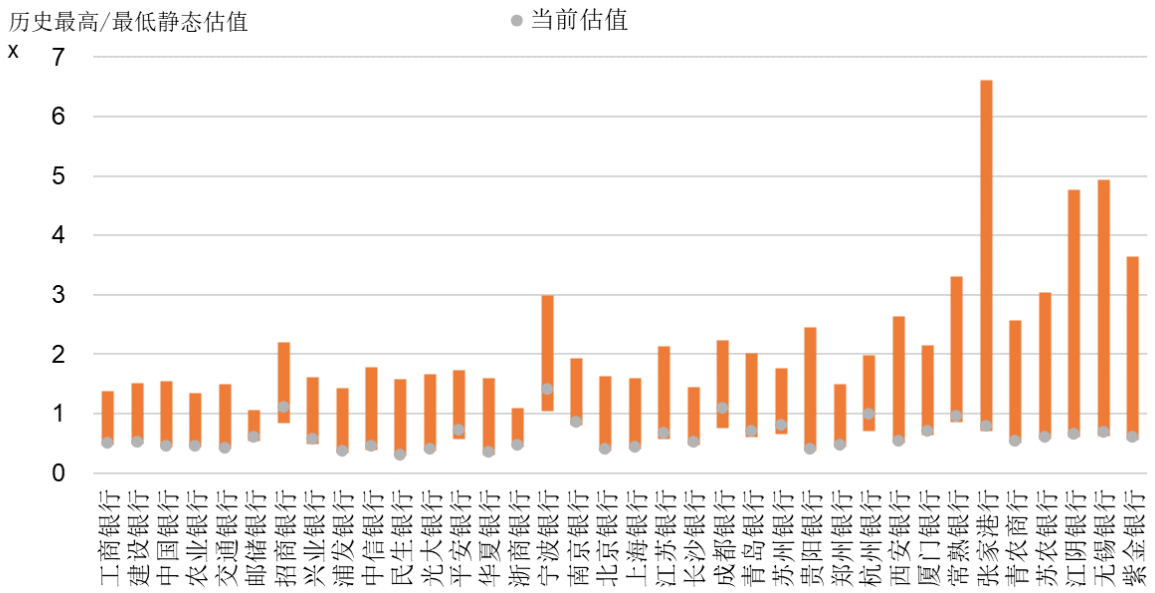
行业核心观点：政策迎拐点，低估值待修复

➢ **政策迎拐点，低估值待修复。**通过对2020年以来银行股走势复盘能够发现，疫情和地产调控因素的影响成为持续压制银行板块估值的因素，期间银行股整体跑输大盘且鲜有出现有正向超额收益的行情。我们在政策端正看到更多积极因素的出现，地产与防疫政策的持续调整优化将极大缓解市场对于板块的担忧情绪，成为助推银行上行的催化剂。目前板块对应静态PB仅0.53x，估值隐含不良率超15%，同时机构与北上资金持仓均处于历史地位，悲观预期充分，积极看好银行板块估值修复机会。**个股推荐：1）以招行、邮储为代表的估值受损有待修复的优质零售银行；2）成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、江苏、成都、苏州）。**

上市银行静态PB（LF）仅为0.53x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平

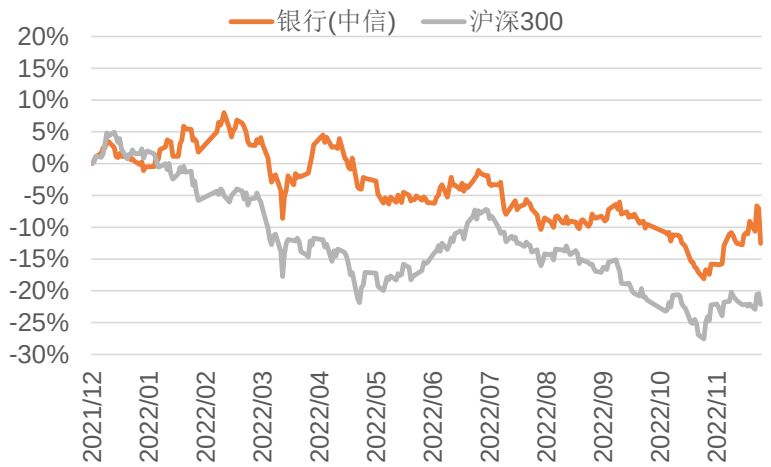


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2022年12月1日

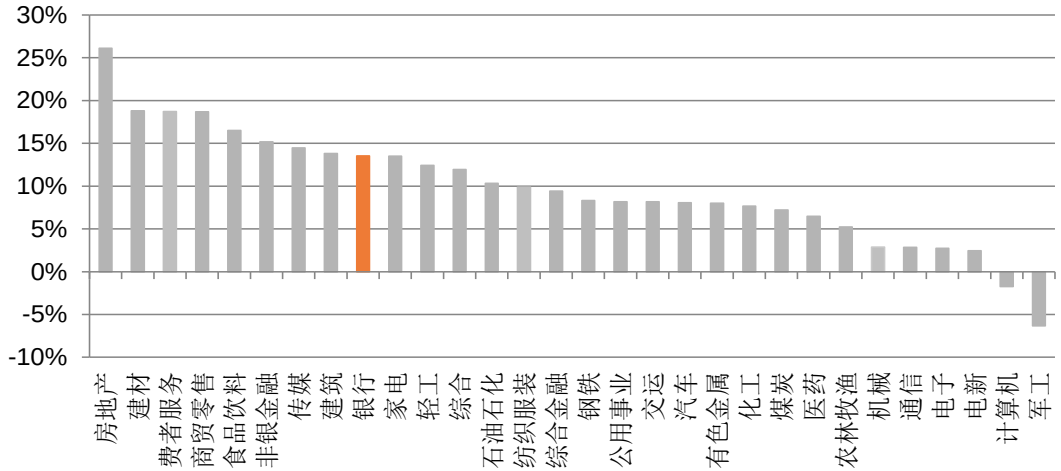
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 11月银行板块涨幅13.54%，跑赢沪深300指数3.72个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第9位。
- 个股方面，11月银行股普遍上涨，其中宁波、招行、平安涨幅居前，单月分别上涨35.1%、30.4%、26.0%。

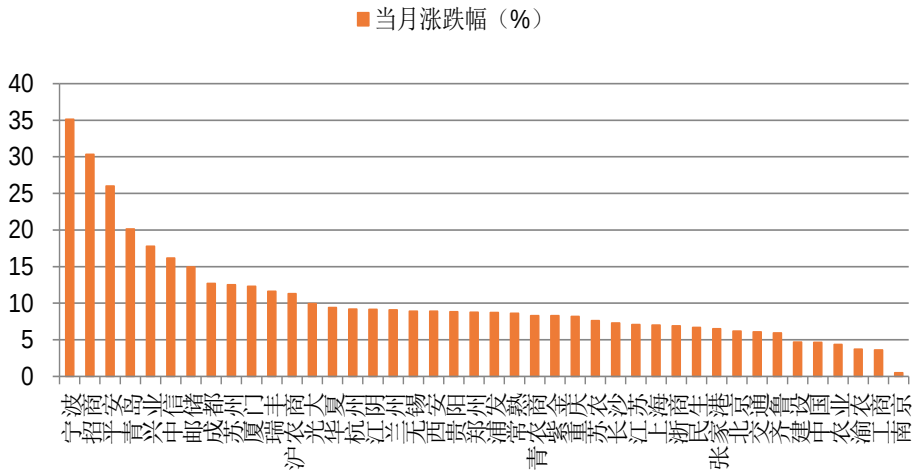
11月银行跑赢沪深300指数3.71个百分点



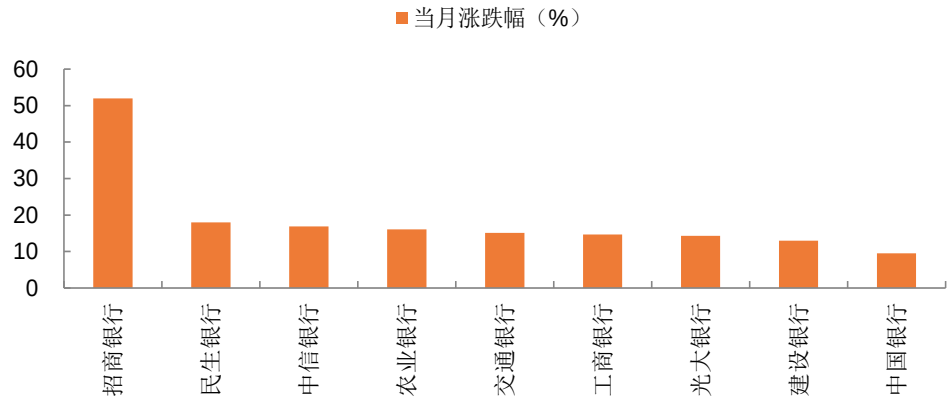
行业本月涨跌幅排名（9/30）-中信一级行业



11月银行股普涨



11月港股主要中资银行涨跌幅表现

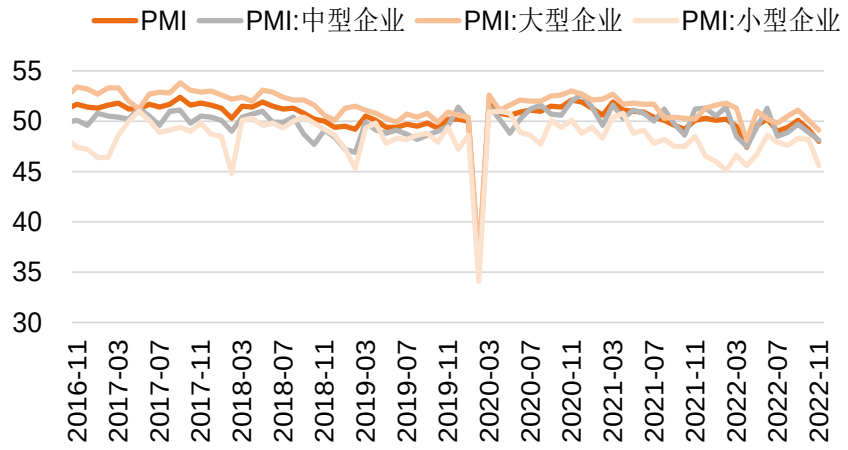


资料来源：Wind，平安证券研究所

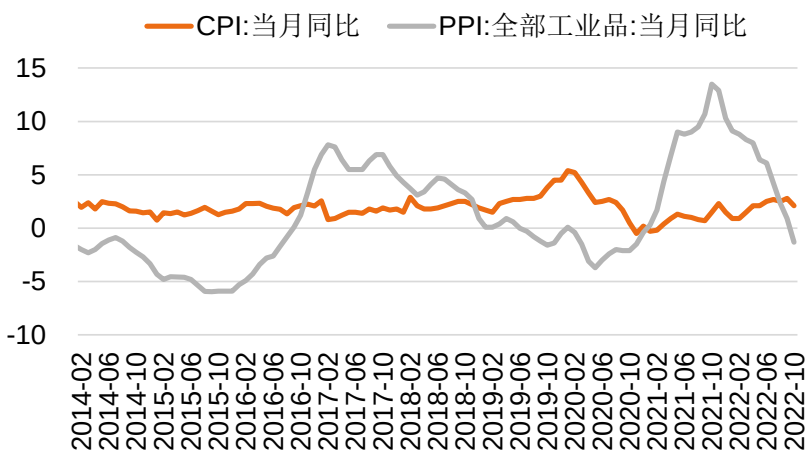
宏观经济跟踪：11月景气回落

- 11月制造业PMI为48.0%，较上月下降1.2个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为48.1%/49.1%/45.6%，环比上月下降0.8pct/1.0pct/2.6pct。
- 10月CPI同比上涨2.1%，较上月下滑0.7个百分点。 10月CPI环比增速0.1%，但弱于0.17%的季节性规律（2015-2021年均值）。11月PPI同比增速由正转负，但主因基数拖累，环比增速上行。10月PPI同比收缩1.3%，而上月同比增长0.9%，自历史高位连续一年回落。PPI环比上涨0.2%，较上月提升0.3个百分点。

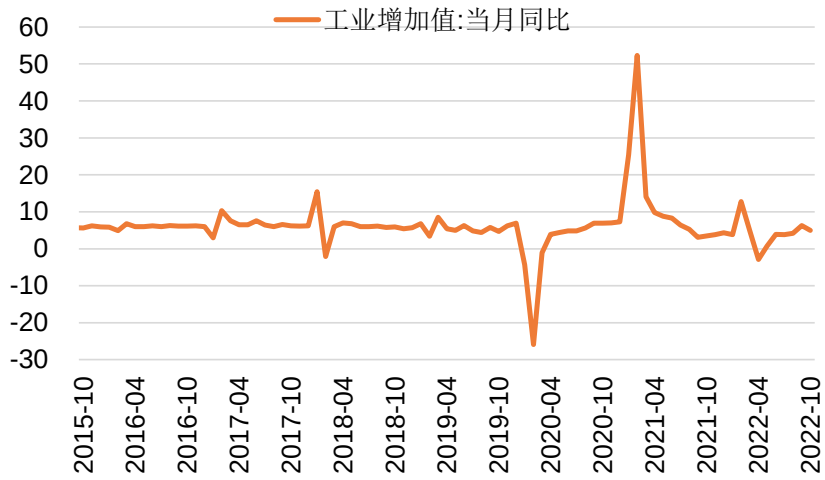
PMI环比下降（%）



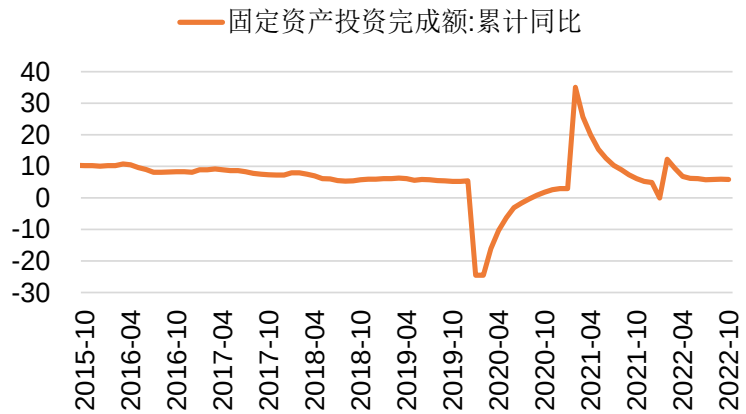
PP下降，CPI上升（%）



工业增加值同比增速下降（%）



固定资产投资增速下降（%）

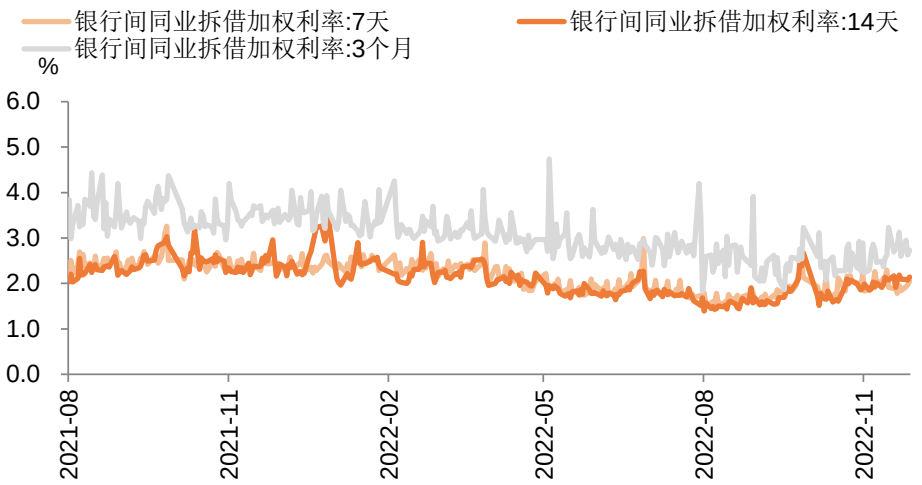


资料来源：Wind，平安证券研究所

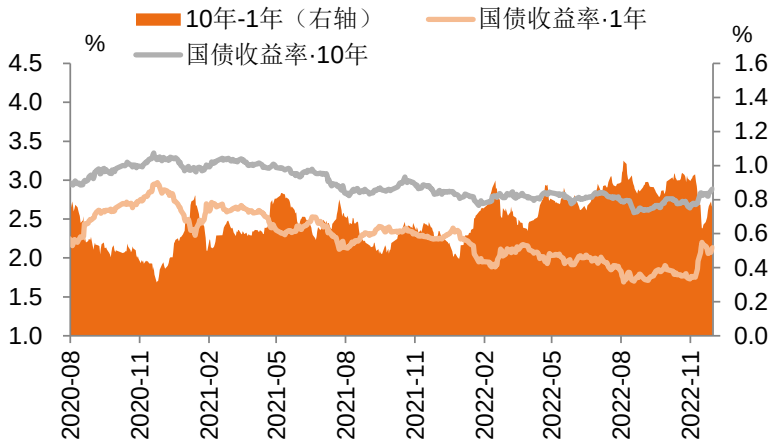
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

- 政策利率方面，11月份1年期MLF利率持平为2.75%，LPR 1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。
- 11月市场利率上升，银行间同业拆借利率7D/14D/3M分别较上月上升5.03bp/15.87bp/39.07bp至2.06%/2.14%/2.73%。
- 11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40.36bp/24.17bp至2.13%/2.89%。

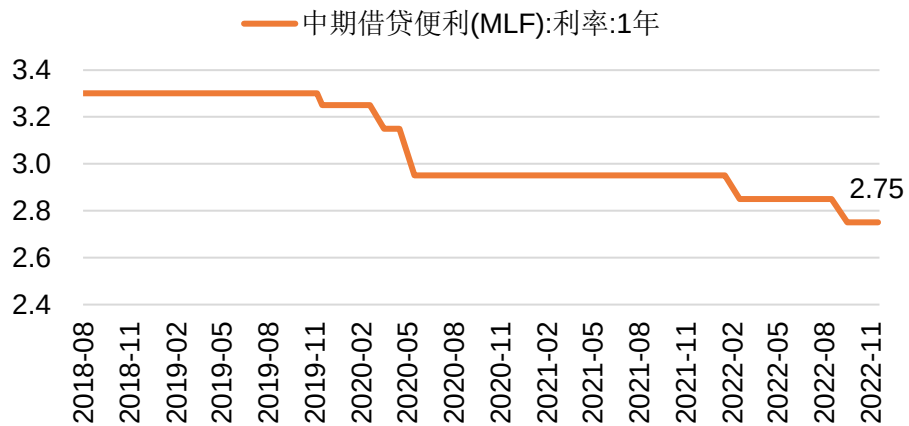
银行间同业拆借利率（%）



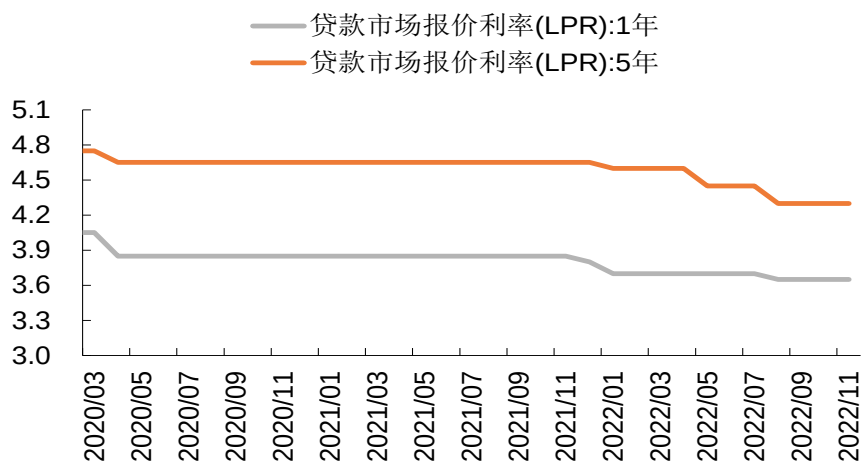
1年及10年期国债收益率（%）



1年期MLF利率持平（%）



1年期、5年期LPR持平（%）

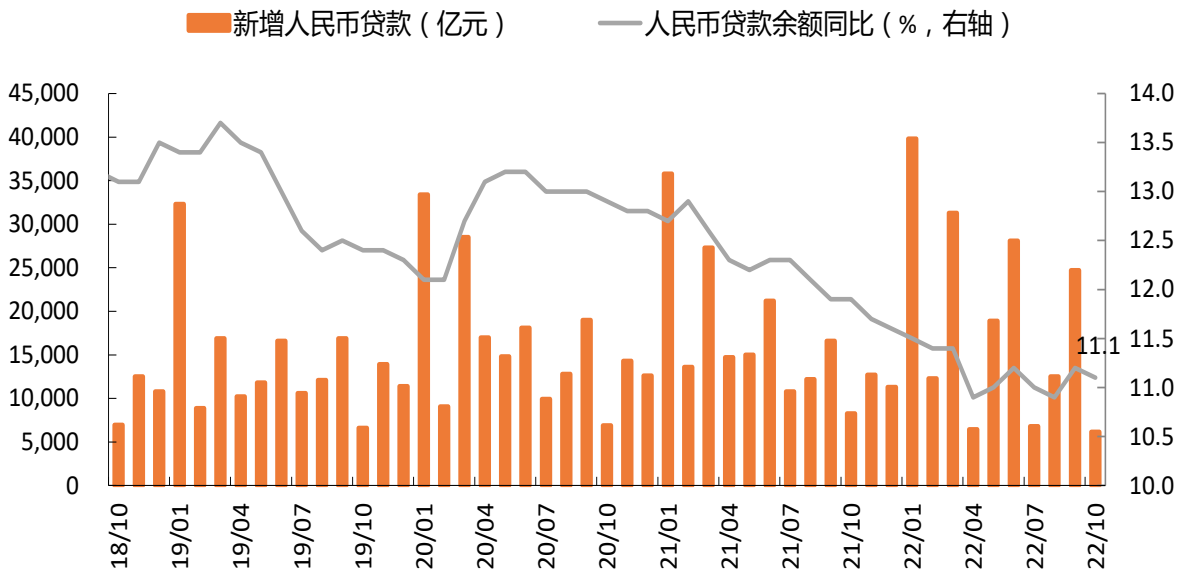


资料来源：Wind，平安证券研究所

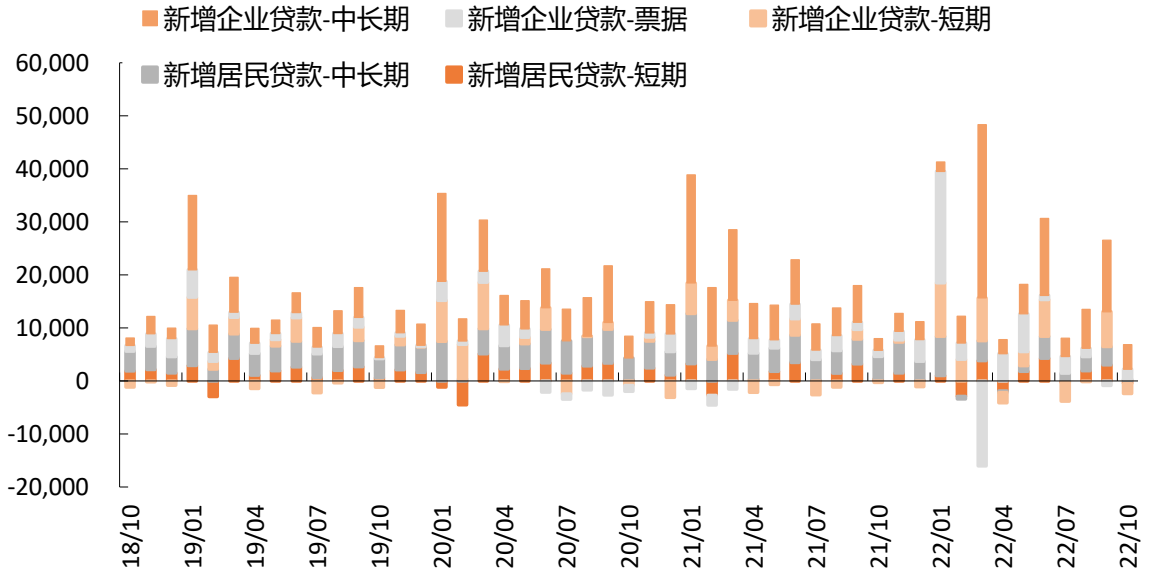
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➢ **10月新增人民币贷款同比少增。**10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，相比17-21年同期均值也少增2110亿元；贷款存量同比增长11.1%，相比上月降低0.1个百分点。人民币信贷的支撑因素在于企业中长期贷款表现强劲，表内票据融资规模在高基数下进一步抬升；拖累因素则是居民贷款同比缩量和企业短期贷款的减少。具体地：1）居民短期贷款减少512亿元，同比多减938亿元；居民中长期贷款仅增加332亿元，同比少增近3900亿元。2）企业短期贷款减少1843亿元，同比多减近1600亿元；企业中长期贷款新增4623亿元，同比多增超2400亿元；票据融资同比增加745亿元，相比17-21年同期均值多增超1700亿元。

2022年10月新增人民币贷款6152亿元



2022年10月新增贷款主要由企业中长期贷款推动

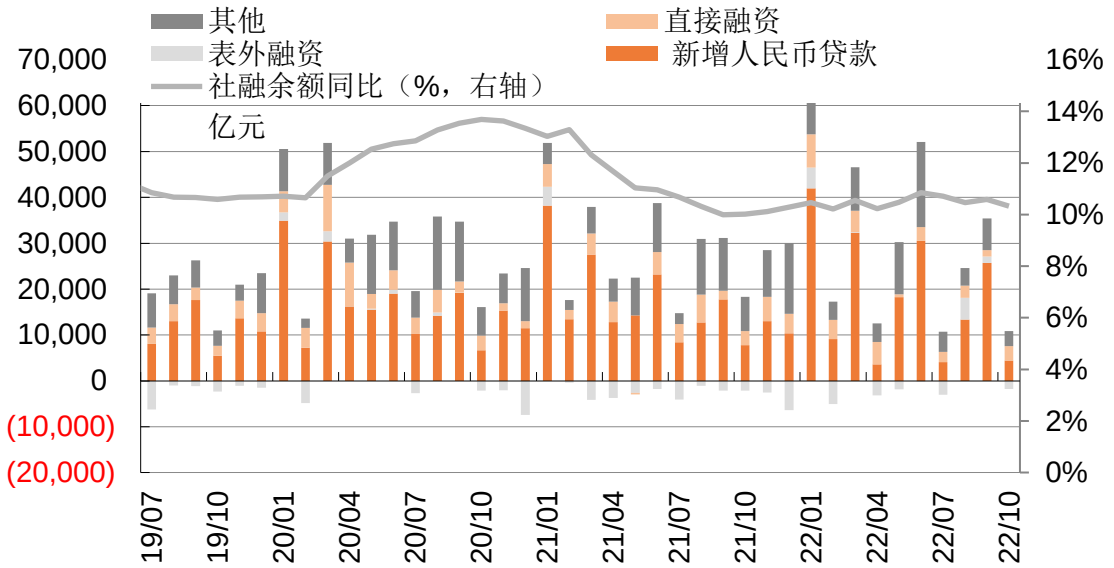


资料来源：Wind，平安证券研究所

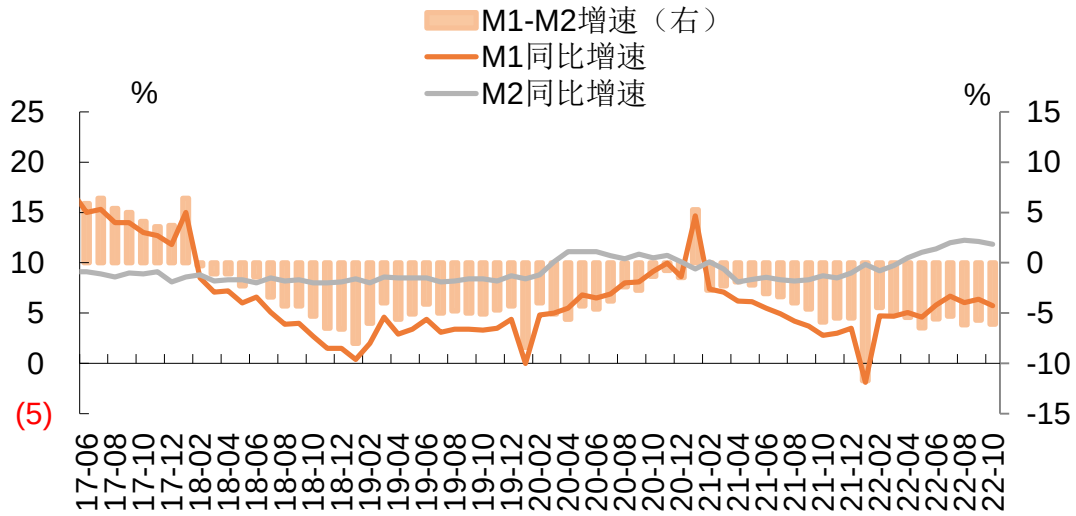
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➢ **10月社融同比少增，低于市场预期。**2022年10月新增社会融资规模9079亿元，较去年同期少7097亿元，低于市场一致预期的1.65万亿。社融存量同比增速较上月下行0.3个百分点至10.3%。从分项数据看，新增社融的拖累因素主要是表内信贷和政府债融资，委托贷款、信托贷款构成一定支撑。10月M1、M2增速同步下行。10月M1同比增速下行0.6个百分点至5.8%，M2同比增速下行0.3个百分点至11.8%，受到信贷投放偏弱、企业缴税规模增长、财政专项债发行等因素的拖累。

社融余额同比增速较上月下滑



M1、M2同比增速下降



资料来源：Wind，平安证券研究所

重要公告汇总

银行	公告内容
江阴银行	11月1日，公司发布公告称，公司成功发行2022年绿色金融债券，本期债券发行总规模为人民币10亿元，债券品种为3年期固定利率债券，票面利率为2.65%。
上海银行	11月2日，公司发布公告称，金融债券发行完毕，本期债券发行规模为人民币300亿元，为3年期固定利率品种，票面利率为2.50%。
北京银行	11月4日，公司发布公告称，中国银行保险监督管理委员会北京监管局已批准公司全资子公司北银理财有限责任公司开业。
	11月4日，公司发布公告称，收到《中国银保监会厦门监管局关于核准姚志萍任职资格的批复》，核准姚志萍女士公司董事长的任职资格。
华夏银行	11月7日，公司发布公告称，同意聘任关文杰先生为本行行长。
宁波银行	11月7日，公司发布公告称，2022年第四期金融债券发行完毕，本期债券发行规模为人民币100亿元，品种为3年期固定利率债券，票面利率为2.48%。
	11月9日，公司发布公告称，公司第一期优先股股息发放完毕，每股发放现金股息4.68元（含税），合计2.27亿元（含税）
工商银行	11月8日，公司发布公告称，公司全额赎回2017年11月发行的规模为人民币440亿元的二级资本债券。
重庆银行	11月9日，公司发布公告称，公司赎回2017年12月20日发行的全部7.5亿美元非累积永续境外优先股。
长沙银行	11月14日，公司发布公告称，经银保监会和央行批准，本行在全国银行间债券市场发行不超过100亿元人民币金融债券。
交通银行	11月15日，公司发布公告称，公司在全国银行间债券市场发行二级资本债券完毕，发行规模人民币500亿元。
成都银行	11月17日，公司发布公告称，经央行同意，公司将2022年11月8日至2024年11月7日内在全国银行间债券市场发行不超过65亿元人民币二级资本债券。
常熟银行	11月17日，公司发布公告称，该行以按面值全额收回2017年11月，在全国银行间债券市场发行的规模为人民币10亿元的二级资本债券。
江苏银行	11月18日，公司发布公告称，将于11月28日派发优先股股利，每股优先股派发现金股息人民币5.20元，合计派发现金股息人民币10.40亿元（含税）。
浦发银行	11月18日，公司发布公告称，本公司优先股一期股息发放实施，每股发放现金股息5.58元（含税），合计8.37亿元（含税）。
瑞丰银行	11月21日，公司发布公告称，经银保监会批准，本行行使赎回权，全额赎回17年发行的7亿元二级资本债券。
建设银行	11月23日，公司发布公告称，经银保监会批准，本行行使赎回权，全额赎回12年发行的400亿元次级债券。
郑州银行	11月24日，公司发布公告称，河南银保监会核准赵飞先生本行行长的任职资格。
苏州银行	11月28日，公司发布公告称，经证监会批复，本行正式获准设立苏新基金管理有限公司
齐鲁银行	11月29日，公司发布公告称，公司公开发行80.00亿元可转换公司债券完毕。

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

个股推荐：招商银行

- **经济波动压制零售银行估值，看好长期配置价值。**受经济下行压力加大影响行业面临挑战增多，公司前三季度在盈利和资产质量方面也承受一定压力，短期波动仍需时间消化。但我们认为站在长期视角，招行在零售端的竞争优势依然稳固，国内财富管理市场长期向好的趋势也并不会因短期的波动而发生转变，招行作为国内财富管理龙头，长期配置价值依旧存在。

招商银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,891	326,873	359,547	394,943	434,011
YOY(%)	7.4	13.9	10.0	9.8	9.9
净利润(百万元)	97,342	119,922	141,657	167,321	192,744
YOY(%)	4.8	23.2	18.1	18.1	15.2
ROE(%)	16.0	17.5	18.2	19.1	19.4
EPS(摊薄/元)	3.86	4.76	5.62	6.63	7.64
P/E(倍)	9.1	7.4	6.2	5.3	4.6
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年12月1日收盘价

个股推荐：邮储银行

- **零售转型初见成效，看好估值修复。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固，客户基础扎实。目前公司继续坚持零售主导、批发协同，促进“新零售”提质升级，促进中收保持强劲增长，利于公司维持发展韧性。公司公告定增预案，拟募集450亿全部补充核心一级资本，静态测算将增厚公司核心一级资本充足率0.57个百分点，有助于打开公司未来规模扩张的空间。

邮储银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,010	318,633	353,658	387,675	425,970
YOY(%)	3.5	11.4	11.0	9.6	9.9
净利润(百万元)	64,199	76,170	88,249	100,958	115,458
YOY(%)	5.4	18.6	15.9	14.4	14.4
ROE(%)	12.3	12.9	13.3	14.0	14.5
EPS(摊薄/元)	0.69	0.82	0.96	1.09	1.25
P/E(倍)	6.3	5.3	4.6	4.0	3.5
P/B(倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年12月1日收盘价

个股推荐：宁波银行

➢ **零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持。**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。今年以来面临经济环境和疫情的多方面挑战，公司营收仍然保持两位数增长，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。

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)	14.0	10.8	8.8	7.3	6.1
P/B(倍)	1.9	1.6	1.4	1.2	1.0

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年12月1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	73,334	83,462	95,152
YOY(%)	15.7	22.6	15.1	13.8	14.0
净利润(百万元)	15,066	19,694	25,273	30,356	35,951
YOY(%)	3.1	30.7	28.3	20.1	18.4
ROE(%)	12.3	13.8	16.2	17.7	18.7
EPS(摊薄/元)	1.02	1.33	1.71	2.06	2.43
P/E(倍)	7.2	5.5	4.3	3.6	3.0
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	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12月1日收盘价

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。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	20.5
EPS(摊薄/元)	1.64	2.13	2.61	3.10	3.66
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

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年12月1日收盘价

个股推荐：苏州银行

- **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。

苏州银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,305	10,764	11,913	13,636	15,701
YOY(%)	10.0	4.5	10.7	14.5	15.1
净利润(百万元)	2,572	3,107	3,948	4,881	5,902
YOY(%)	4.0	20.8	27.1	23.6	20.9
ROE(%)	8.9	10.0	11.8	13.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.85	1.08	1.33	1.61
P/E(倍)	10.7	8.9	7.0	5.7	4.7
P/B(倍)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2022年12月1日收盘价

风险提示

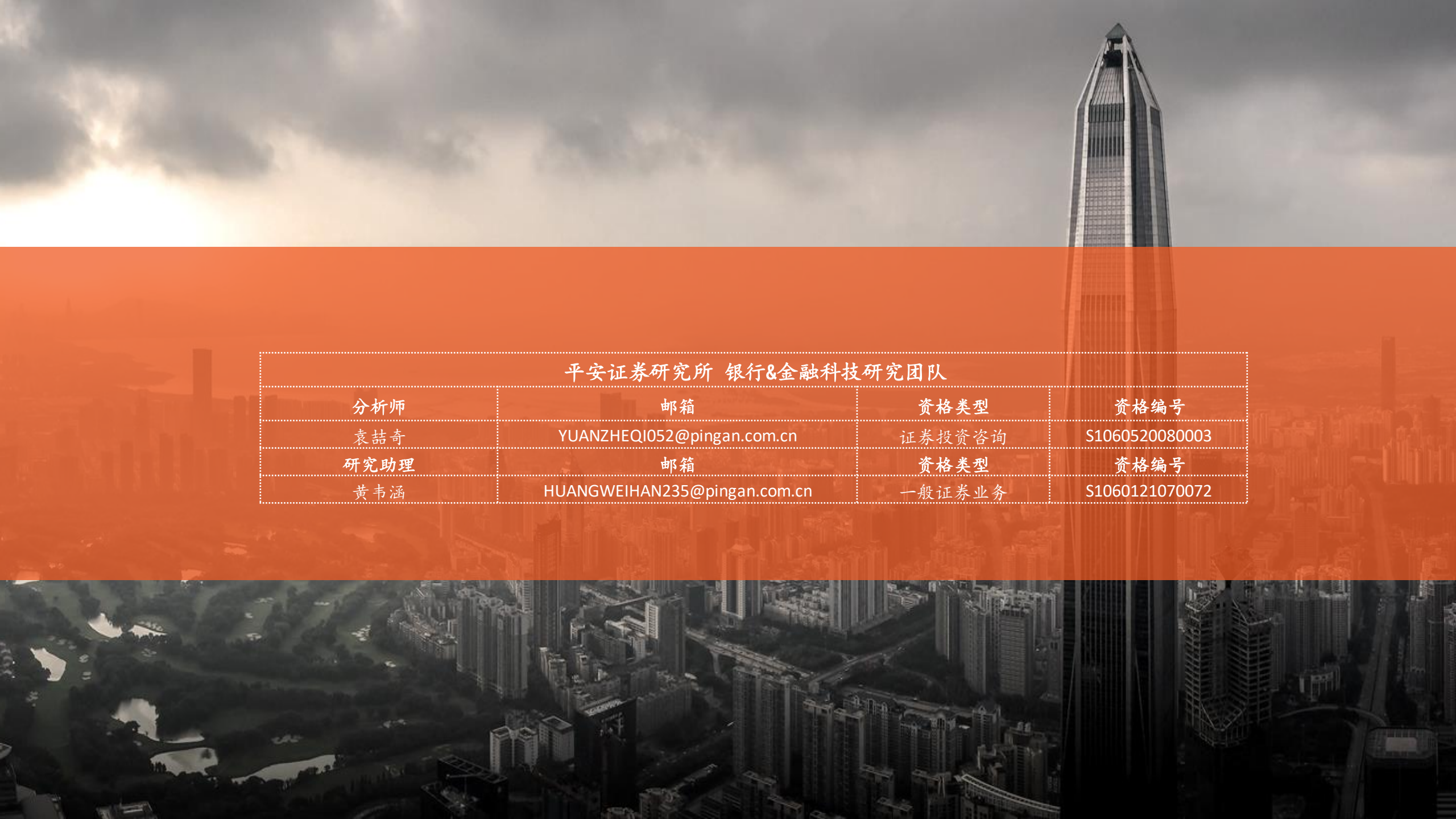


风险提示

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。2021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。

免责条款：

此报告旨为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。