

2023年银行业风险排雷手册

——年度策略报告姊妹篇

行业评级：看好

2022年12月6日

分析师 梁凤洁
邮箱 liangfengjie@stocke.com.cn
电话 021-80108037
证书编号 S1230520100001

分析师 邱冠华
邮箱 qiuguanhua@stocke.com.cn
电话 021-80105900
证书编号 S1230520010003

分析师 陈建宇
证书编号 S1230522080005

研究助理 徐安妮 / 赵洋

浙商证券研究所认为2023资本市场【凝“新”聚力，“大”有可为】。

“新” ——制造强国背景下强链补链、能源革命、数字经济等“新”领域将精彩绽放！

“大” ——处于价值底的传统“大”蓝筹股有望迎来新生！

作为年度策略的姊妹篇，浙商研究同步推出各个行业“风险排雷手册”，

换位思考年度策略最大的软肋，主动揭示市场误判的风险，前瞻研判行业最大的困难。

特别强调，风险排雷绝不是看空，而是为了更好做多，运用逆向思维强化2023年度策略观点。

1、年度策略风险排雷

- **年度策略的核心逻辑：**维持2022年11月13日报告《银行机会三重奏——策略报告：否极泰来，再次翻多》观点，受益于风险压力改善、息差基数消退，2023年基本面改善有望贯穿整年，驱动股价上涨。银行机会把握三重奏，第一重奏：疫情防控优化；第二重奏：地产风险出清；第三重奏：经济景气复苏。
- **逻辑成立的五大挑战**
- ✓ **经营风险——地产风险化解不利。极低概率。**2023Q1，地产债迎来偿债高峰，不排除因政策出台不及时等原因，导致风险化解慢于市场预期，甚至出现新的爆雷事件。但我们认为在“三箭齐发”的融资环境下，发生概率极低。
- ✓ **经营风险——平台风险大幅暴露。极低概率。**受疫情和土地出让收入下降影响，地方政府财政收入承压，平台业务陆续有点状零星风险暴露。但考虑到平台企业性质、宏观经济及地产行业的修复，大幅暴露的概率极低。
- ✓ **经营风险——中小金融机构出险。中低概率。**因经济持续下行、大行下沉挤压，部分中小银行面临经营困境，2022年以来已有两家中小银行进入破产程序，农商行22Q3单季度首次出现亏损的情况。但我们认为集中出险概率较低。
- ✓ **经营风险——疫情失控影响经济。低概率。**不能排除冬季病毒传染性上升而导致影响面扩大；同时也不能排除阶段性感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击。但我国政策动态优化调整能力较强，疫情失控概率低。
- ✓ **政策风险——银行大幅单方让利。低概率。**不排除监管要求继续让利。若负债端、杠杆端改善政策使用不及时，可能导致银行盈利能力进一步承压。考虑银行业内生资本补充压力，我们认为负债端、杠杆端改善政策将予以配合，对银行影响可控。

2、重点个股风险排雷

- **平安银行：**重点关注疫情风险失控（低，括号内为概率，下同）、核心管理层变化（极低）、地产风险失控（极低）。
- **兴业银行：**重点关注核心管理层变化（中等）、地产风险失控（极低）、平台风险大幅暴露（极低）。
- **宁波银行：**重点关注疫情风险失控（低）、核心管理层变化（极低）。
- **招商银行：**重点关注公司治理质变（中等）、资产投放失速（中低）、疫情风险失控（低）、地产风险失控（极低）。
- **南京银行：**重点关注核心管理层变化（中等）、疫情风险失控（低）。
- **江苏银行：**重点关注疫情风险失控（低）、不良大幅暴露（低）。
- **成都银行：**重点关注区位城投风险暴露（低）。
- **杭州银行：**重点关注疫情风险失控（低）。

目录

CONTENTS

01

年度策略风险排雷

年度策略 | 经营风险 | 政策风险

02

重点个股风险排雷

推荐个股风险排雷 | 热门个股风险排雷

03

风险提示

01

年度策略 风险排雷

年度策略

经营风险

政策风险

(1) 年度策略观点：把握银行机会三重奏

- **核心逻辑：**维持2022年11月13日报告《银行机会三重奏——策略报告：否极泰来，再次翻多》观点，受益于风险压力改善、息差基数消退，2023年基本面改善有望贯穿整年，驱动股价上涨。银行机会把握三重奏，第一重奏：疫情防控优化；第二重奏：地产风险出清；第三重奏：经济景气复苏。
- **选股思路：**优先推荐政策修复弹性大的优质股份行和前期调整充分的优质中小银行，依次推荐**平安、兴业、宁波和招行**，还推荐低估值、高成长性的**南京银行和江苏银行**。

(2) 成立关键假设：策略的三大核心假设

- **风险压力边际缓解：**地产风险化解，政府债务和中小金融机构风险平稳，对应2023年银行风险压力缓解，真实利润增速回升。
- **疫情防控动态优化：**对应2023年银行面临的信贷需求上升、风险边际回落，降息概率不大。
- **银行让利趋于均衡：**对应2023年银行盈利能力趋于稳定，而非进一步下探。

(3) 成立最大软肋：假设背后的五大软肋

- **地产风险化解不力：**将导致银行地产风险继续暴露，不良承压，引发板块行情阶段性调整。
- **平台风险大幅暴露：**新风险点出现，银行不良将显著承压，可能导致板块行情大幅度调整。
- **中小金融机构出险：**类似平台风险暴露，将导致新风险点出现，可能导致板块阶段性调整。
- **疫情失控影响经济：**信贷需求和风险继续承压；市场信心短期挫伤，板块行情阶段性调整。
- **银行大幅单方让利：**银行盈利能力下滑；市场信心短期挫伤，或导致板块行情阶段性调整。其中，一种可能的表现形式是存量按揭利率下调。需观察政策覆盖面、降息幅度、以及是否在负债端有对冲政策。

经营风险

- (1) 发生概率：极低概率。
- (2) 出现时点：可能在2023Q1，地产债到期高峰。
- (3) 判断依据：因地产政策调整需要时间，不排除因出台不及时等原因，导致风险化解慢于市场预期，甚至出现新的爆雷事件。
- (4) 作用机理：①经营端，地产相关的风险继续暴露，银行的资产质量承压，真实利润增速面临下滑压力；②情绪端，市场对于地产风险化解的信心短期受到挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。
- (5) 影响程度：
- 经营端：①从整体敞口角度，地产风险直接影响房企、地产供应商、居民三类主体，对应银行开发贷、供应链贷款、按揭三类资产，22H1末相关敞口分别占总资产4.1%、0.4%、12.8%，**合计占银行总资产的17%**，规模约53万亿元；②从风险敞口角度，我们统计429个已经发布停贷声明的项目，测算按揭银行的潜在损失3540亿元，开发贷银行的潜在损失2539亿元。
 - 行情端：如果地产风险继续暴露，或将导致行情阶段性调整，主要参考2022年6月末停贷事件发酵对板块行情的影响幅度。
- (6) 跟踪方法：观察全国停工停贷楼盘保交房进度，房企新增公开违约的情况，房企融资能力是否逐渐修复，住房销售情况。

银行涉房相关敞口测算

主体	房地产商	供应商	购房居民
类型	开发贷	供应链贷款	按揭
余额 (亿)	124,900	13,566	388,600
占银行总贷款	6.1%	0.7%	18.8%
占银行总资产	4.1%	0.4%	12.8%

银行停贷项目相关敞口测算

种类	测算	个股
按揭银行	总按揭敞口6516亿元 潜在损失规模 3540亿元	按揭潜在损失敞口最大的五家银行： 工行、建行、农行、中行、民生
开发贷银行	潜在损失规模 2539亿元	开发贷潜在损失敞口较大五家银行： 中行、建行、光大、工行、农行

数据来源：wind，浙商证券研究所。备注：供应链贷款=2021年末上市银行建筑业贷款占比*（2021年房地产开发投资完成额/固定资产投资完成额）*2022年6月末人民币信贷余额。

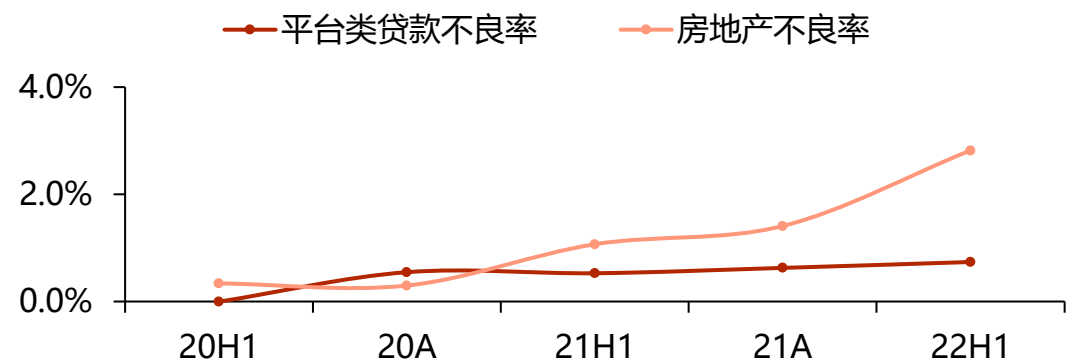
经营风险

- (1) 发生概率：极低概率。
- (2) 出现时点：全年均有可能。
- (3) 判断依据：受疫情和土地出让收入下降影响，地方政府财政收入承压，平台业务陆续有点状零星风险暴露。
- (4) 作用机理：①经营端，地方政府平台业务是银行的主要资产投向之一，如风险大幅暴露，则意味着新风险暴露点出现，银行不良承压；②情绪端，平台业务此前风险较低，如发生风险暴露，或大幅挫伤市场对银行经营的信心，导致板块行情大幅度调整。
- (5) 影响程度：
- **经营端**：地方政府平台业务是银行主要资产投向之一，如大幅出险将导致银行不良压力大幅加剧。①**涉政业务是主要投向之一**。截至2022H1末，测算政府融资平台敞口余额约为71万亿元，占商业银行总资产的23%，其中平台类贷款占比约7%、基建类贷款占比约12%、城投债占比约4%。②**出险将大幅加大不良压力**。简单假设，地方政府平台业务不良率上升至对公地产的水平，以招行数据静态测算，涉政业务不良水平将提高近4倍。22H1末招行地方政府平台不良率0.74%，对公地产不良率达2.82%。
 - **行情端**：作为地产之外的重要资产投向，如平台风险大幅暴露，可能导致银行板块大幅调整，参考恒大爆雷以来调整幅度。
- (6) **跟踪方法**：观察平台违约情况，中央与地方政府表态，防疫政策优化后地方政府财力变化趋势，延缓债务风险相关举措。

银行涉政相关敞口测算

	基建类贷款	平台类贷款	城投债
余额 (亿)	371,924	203,415	133,216
占总贷款	17.5%	9.6%	
占总资产	12.3%	6.7%	4.4%

招行政府平台类、地产贷款不良率变化情况



数据来源：wind，浙商证券研究所。备注：基建类贷款=电力、热力、燃气及水的生产和供应业+交通运输、仓储和邮政业+水利、环境和公共设施管理业贷款，平台类贷款=租赁和商贸服务业贷款，使用上市银行2022H1末对应贷款占比*2022年6月末人民币信贷余额测算。

经营风险

(1) 发生概率：中低概率。

(2) 出现时点：全年均有可能。

(3) 判断依据：因经济持续下行、大行下沉挤压，部分中小银行面临经营困境，2022年以来已有两家中小银行进入破产程序，农商行22Q3单季度首次出现亏损的情况。

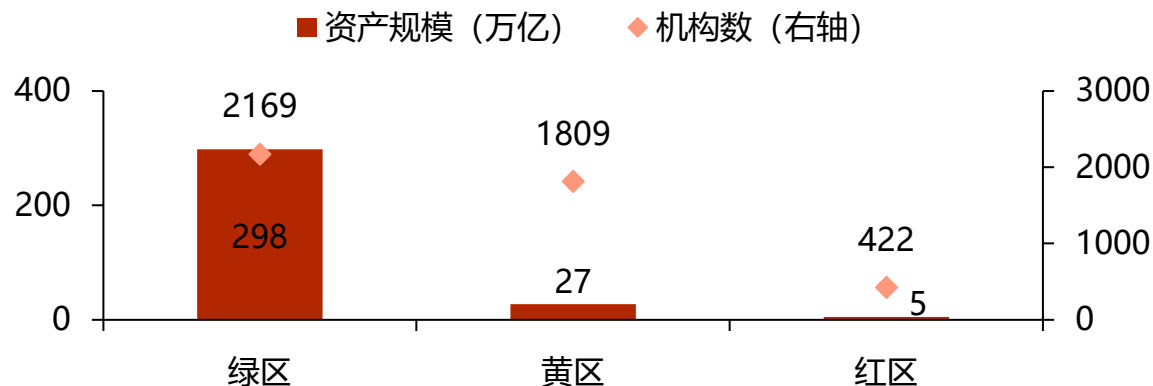
(4) 作用机理：①经营端，中小金融机构是金融市场重要参与主体，同时其相关资产是银行资产重要投向，如中小金融机构大幅出险，易引发银行同业资产不良压力大幅提升，同时不排除会引发金融市场动荡；②情绪端，市场此前普遍认为中小金融机构业务风险较低，如发生风险，或挫伤市场对银行经营的信心，导致板块行情阶段性调整。

(5) 影响程度：

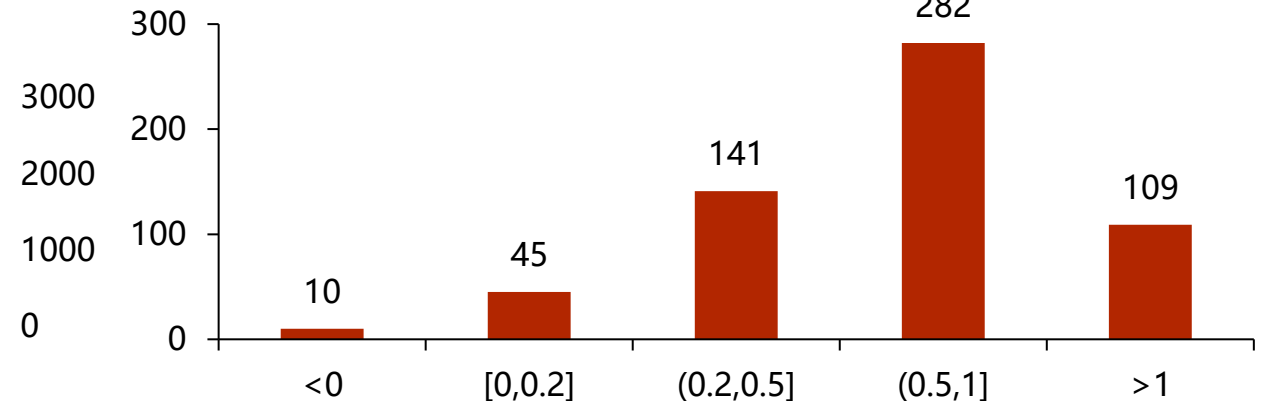
- **经营端**：根据中国人民银行《中国金融稳定报告（2021）》披露，截至2021H1末，共有422家银行业金融机构被评级为高风险机构，资产规模达4.6万亿，占商业银行总资产的2%，但如引发金融市场动荡，则潜在损失规模巨大。
- **行情端**：和平台类业务类似，中小金融机构相关业务此前被市场认为是低风险业务，一旦出现大规模风险暴露，可能导致板块行情阶段性调整。2019年包商银行、锦州银行出险后，银行板块均未出现大幅的行情波动。

(6) 跟踪方法：观察中小金融机构经营、违约情况，监管表态，化解高风险金融机构的相关举措。

21H1末约422家机构处于高风险状态



2021年部分中小银行ROA处于0.2%以下的低位



经营风险

(1) 发生概率：低概率。

(2) 出现时点：可能在23Q1、23Q2。

(3) 判断依据：①23Q1：不能排除因冬季到来，病毒传染性上升而导致疫情影响面逐步扩大；②23Q2：不能排除阶段性感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击。

(4) 作用机理：①经营端，银行信贷需求和风险继续承压；②情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。

(5) 影响程度：

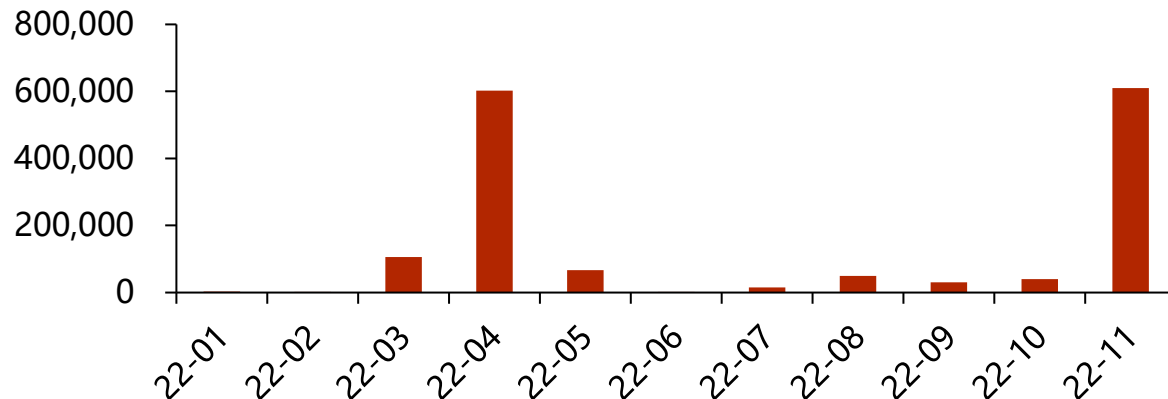
• 经营端：若疫情爆发，导致实体经济继续承压，银行基本面面临下行压力，具体幅度与经济受冲击程度有关。受疫情影响，22Q1-3上市银行营收增速2.8%，较22Q1下降2.9pc；22H1真实利润增速-19%，较21A大幅下行39pc。

• 行情端：如疫情失控影响经济，市场整体投资信心将会受到挫伤，可能导致银行行情阶段性调整。

(6) 跟踪方法：观察新冠感染人数，各地封控情况，人流物流变化情况。

当前疫情存在一定反复

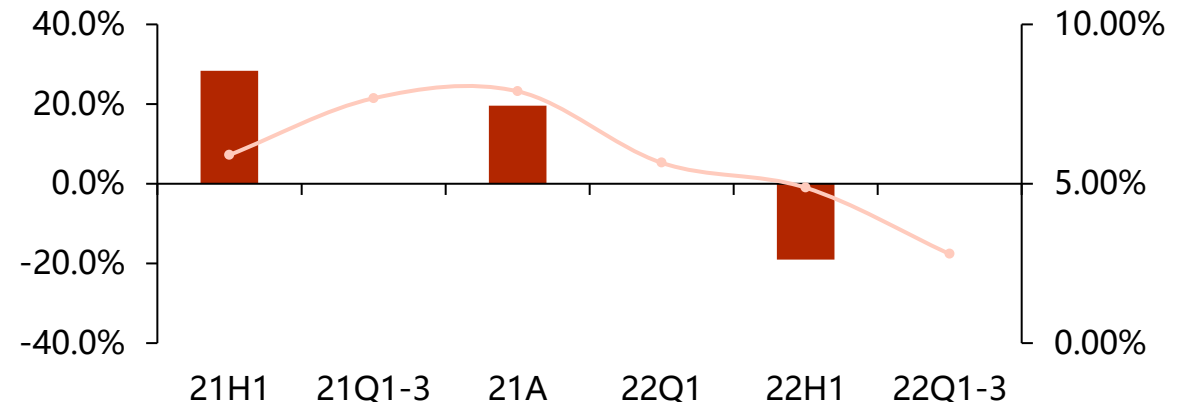
■ 新增确诊 (例)



数据来源：wind，浙商证券研究所。

22Q1以来，疫情冲击导致银行基本面承压

■ 真实净利润增速 — 营收增速(右轴)



政策风险

(1) 发生概率：低概率。

(2) 出现节奏：全年均有可能。

(3) 判断依据：若因各种内外部因素，导致经济面临的下行压力较大，不排除监管要求银行继续让利。若银行负债端、杠杆端改善政策使用不及时，可能导致银行盈利能力进一步承压。

(4) 作用机理：①经营端，监管通过进一步LPR降息等措施，引导银行让利实体，导致银行息差继续收窄，盈利能力下滑，具体幅度取决于政策；②情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。

(5) 影响程度：

- 经营端：如监管通过LPR降息等形式引导银行让利，银行息差或将收窄、盈利能力或将下滑。如假设非信贷资产利率、负债成本、杠杆水平不变，以2022Q3末数据静态测算，LPR每下调10bp，将带动银行息差收窄6bp，ROE下降0.7pc左右。
- 行情端：如监管进一步要求银行让利，市场对于银行盈利能力的信心将会受到挫伤，可能导致银行板块阶段性调整，参考2020年让利政策提出后银行板块调整幅度。

(6) 跟踪方法：观察监管层对让利的表态，LPR调整等政策，以及存款降息、新巴Ⅲ应用情况。

银行业资本内源补充所需ROE底线为8.9%

2035年人均GDP目标 (美元)		2万+
≈	2021-2035年实际GDP复合增速	4.5%
+	GDP平减指数 (过去十年平均)	2.1
=	2021-2035名义GDP复合增速	6.6%
≈	银行业资产增速	6.6%
≈	银行业净资产增速 (假设资本充足率不变)	6.6%
÷	1-2021年上市银行平均分红比例 (每股现金红利/EPS)	74%
=	银行业内源补充所需ROE	8.9%
-	2021年银行业ROE (9.6%) = 剩余ROE空间	0.7pc

2023年上市银行内生性贷款增速将低于10%

类型	2022E ROE	2023E 净利润	分红比例	核心一级资本充足率	内生性贷款增速	22Q3末贷款同比
国有行	11.5%	14,411	30%	11.9%	9.0%	12.8%
股份行	11.4%	5,586	25%	10.2%	9.9%	7.5%
城商行	12.9%	1,909	26%	10.3%	11.7%	13.7%
农商行	10.9%	272	26%	11.7%	9.2%	10.2%
上市行	11.6%	22,178	26%	11.8%	9.5%	11.5%
商业银行	8.9%	22,385	26%	10.6%	8.0%	11.3%

数据来源：wind，中国银保监会，浙商证券研究所。备注：1.上市行数据应用在2021年之前上市的36家银行。测算基于如下假设：①上市银行2022年ROE同比变化幅度与前三季度一致，11 2022、2023年净利润同比增速与2022年前三季度净利润同比增速持平；②2023年分红比例与2021年分红比例持平；③2023年核心一级资本充足率与2022年年中持平；④贷款在加权风险资产中的占比不变。2.商业银行数据应用《商业银行主要监管指标情况表（季度）》，盈利数据偏低主要受非上市农商行三季度净利润大幅下滑影响。

政策风险

从潜在让利政策路径来看，监管未来可能通过**引导降低存量按揭利率**，引导银行继续让利。下面对此情形，展开进行分析：

(1) **发生概率：中等概率。**

(2) **出现节奏：全年均有可能。**

(3) **判断依据：**当前消费低迷、居民收入下降，不排除监管通过引导银行降低存量按揭利率，减轻居民负担、刺激消费。2009年，监管层曾下调按揭定价下限（由基准利率的0.85倍下调至0.70倍，下调89bp），并针对存量按揭也同步调整利率。

(4) **作用机理：**①经营端，监管通过引导银行降低存量按揭利率（类似定向降息），导致银行息差继续收窄，盈利能力下滑，具体幅度取决于政策；②情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。

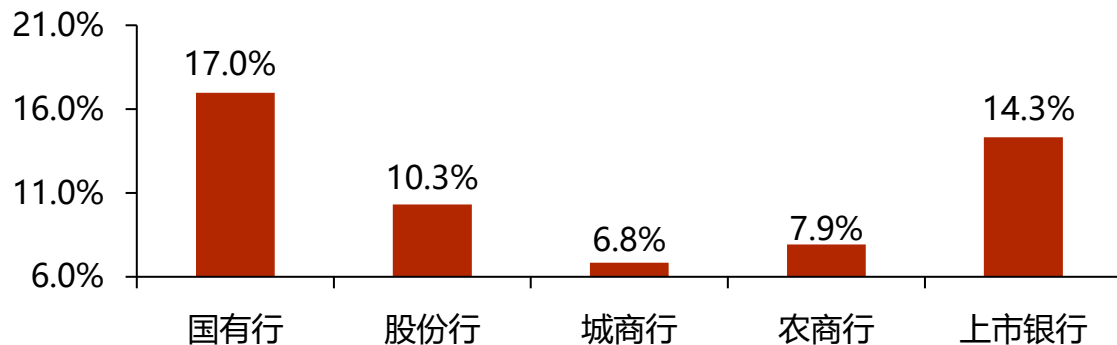
(5) **影响程度：**

• **经营端：**如假设其他利率不变，以2022H1末数据静态测算，存量按揭贷款利率每下调10bp，将带动银行息差收窄1.4bp，其中，按揭占总资产比例较大的国有行、股份行受影响幅度较大。但我们认为**监管将从降负债成本等手段，稳定银行利差**。若存量按揭贷款降息，需继续观察相应的支持银行负债成本下降的政策，以及对按揭利率调降影响的对冲效果。

• **行情端：**参考银行让利分析，可能导致银行板块阶段性调整。

(6) **跟踪方法：**观察监管层对按揭利率下调的表态，经济、居民消费恢复情况。

22H1末，国有行、股份行按揭占总资产比例较大



数据来源：wind，浙商证券研究所。

存量按揭利率下降对息差的影响测算

	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
-10bp	-2bp	-1bp	-1bp	-1bp	-1bp
-20bp	-3bp	-2bp	-1bp	-2bp	-3bp
-30bp	-5bp	-3bp	-2bp	-2bp	-4bp
-40bp	-7bp	-4bp	-3bp	-3bp	-6bp
-50bp	-8bp	-5bp	-3bp	-4bp	-7bp
-60bp	-10bp	-6bp	-4bp	-5bp	-9bp
-70bp	-12bp	-7bp	-5bp	-6bp	-10bp

02

重点个股 风险排雷

推荐个股风险排雷

热门个股风险排雷

推荐个股风险排雷

(1) 平安银行 (代码: 000001.SZ)

(2) **一句话推荐逻辑**: 基本面反转的成长性零售银行, 最受益于地产和疫情修复的银行; 金融支持地产力度超预期, 地产风险和情绪均有望好转; 零售第二增长曲线形成, 潜在受益于疫情动态优化。

(3) 评级: 买入。

(4) 需要关注的风险:

风险之一: 疫情风险失控

风险描述	如果疫情风险失控, 或将冲击平安银行基本面。
判断依据	平安银行作为成长性零售银行, 如疫情失控, 导致零售需求走弱、零售风险上行, 将冲击平安银行经营、行情表现。
发生概率	低概率
影响路径	①经营端, 通过影响零售信贷需求、零售风险表现, 影响平安银行信贷投放、息差水平、资产质量。②情绪端, 市场信心短期挫伤, 可能导致行情阶段性波动, 同时因平安银行业务与疫情防控、经济更相关, 下跌幅度或小幅大于行业
影响程度	参考2022年: ①经营端, 22Q2受疫情影响, 平安银行新一贷、信用卡余额环比下降; 22Q3, 平安银行零售不良率环比+5bp至1.23%。②行情端, 2022年3-5月平安银行个股跌幅略大于银行指数。
检测指标	观察新冠感染人数, 各地封控情况, 人流物流变化情况。
预警方法	根据疫情数据及疫情下的经济运行数据, 综合进行预警。

风险之二：核心管理层变化

风险描述	平安银行董事长、其他核心高管（如行长特别助理等）发生人事变动。
判断依据	在政府换届前后，全国性银行核心管理层不排除会出现变动。
发生概率	极低概率
影响路径	管理层的变动，导致公司战略方向、执行情况的不确定性上升。
影响程度	如发生，股价面临较大调整压力。
检测指标	关注公司公告，核心管理层出席各类活动新闻。
预警方法	平安集团、平安银行、平安系子公司相关领导出现职务变动相关新闻。

风险之三：地产风险失控

风险描述	平安银行地产相关敞口的风险失控。
判断依据	因地产政策调整需要时间，不排除因出台不及时等原因，导致风险化解慢于市场预期，甚至出现新的爆雷事件。
发生概率	极低概率
影响路径	①经营端，地产相关的风险继续暴露，银行的资产质量承压，真实利润增速面临下滑压力；②情绪端，市场信心短期受到挫伤，导致行情调整，同时如涉险房企、项目与平安集团或者平安银行相关，则下跌幅度可能将大于整体板块。
影响程度	①经营端，平安银行地产敞口清晰，涉房表内对公资产占比6%。②行情端，因平安集团涉房业务较多，市场担心平安银行地产风险敞口，因此股价受地产风险影响较大，参考停贷事件发酵后平安银行走势。
检测指标	观察全国停工停贷楼盘保交房进度，房企融资能力是否修复，公开资料中与平安合作规模较大房企风险变化情况。
预警方法	基于公开资料中与平安合作规模较大房企的风险事件预警，基于季度财报中的房地产行业不良趋势预警。

推荐个股风险排雷

(1) 兴业银行（代码：601166.SH）

(2) **一句话推荐逻辑**：兴业银行是站在未来十年风口上的银行，“商行+投行”战略推进有望超预期，充分受益于地产风险改善，是性价比最高的优质股份行。

(3) **评级**：买入。

(4) **需要关注的风险**：

风险之一：核心管理层变化

风险描述	核心管理层（如董事长、行长）职位变动。
判断依据	2023年，陶以平行长即将到龄，尚无明确后继人选。
发生概率	中等概率
影响路径	核心管理层变动-新班子磨合-业务开展、战略执行重点可能进行调整。
影响程度	在行长变动、董事长保持稳定的情况下，预计影响程度有限，短期可能有管理层不确定性上升带来的行情扰动。
检测指标&预警方法	关注2023年4月前后兴业银行行长变动情况。

风险之二：地产风险失控

风险描述	2023年，兴业银行房地产行业不良贷款生成压力未见缓解，资产质量继续承压。
判断依据	因地产政策调整需要时间，不排除因出台不及时等原因，导致风险化解慢于市场预期，甚至出现新的爆雷事件。若爆雷事件涉及与兴业银行合作较多的房企，将导致兴业银行房地产行业不良率仍处上升趋势中。
发生概率	极低概率
影响路径	①经营端，地产相关的风险继续暴露，银行的资产质量承压，真实利润增速面临下滑压力；②情绪端，市场对于地产风险化解的信心短期受到挫伤，若新增爆雷房企历史上与兴业银行合作较多，个股股价下行压力将大于板块整体压力。
影响程度	①经营端，兴业银行涉房表内对公资产占比6%。②行情端，预计兴业下跌幅度与板块相仿。
检测指标	观察全国停工停贷楼盘保交房进度，房企融资能力是否修复，公开资料中与兴业合作规模较大房企风险变化情况。
预警方法	基于公开资料中与兴业合作规模较大房企的风险事件预警，基于季度财报中的房地产行业不良趋势预警。

风险之三：平台风险大幅暴露

风险描述	因平台风险大幅暴露，导致兴业银行平台贷款不良生成压力加大。
判断依据	受疫情和土地出让收入下降影响，地方政府财政收入承压，平台业务陆续有点状零星风险暴露。
发生概率	极低概率
影响路径	地方政府财力紧张-平台业务违约-兴业平台贷款不良生成压力加大-平台业务重组-贷款收益下降。
影响程度	①风险层面，2022H1末，兴业银行地方政府融资平台债务余额2523亿元，不良率3.37%，考虑到业务在资产组合中的占比和对平台风险演绎的预判，预计直接的风险压力有限。②收入层面，还款压力较大的地方政府可能会谋求通过降低价格、调整还款计划、拉长久期等方式缓解还款压力，影响程度将取决于涉调整的平台业务比例和利率调整幅度。
检测指标	观察平台违约情况，中央与地方政府表态，疫情防控变化对于地方财力的影响，延缓债务风险相关举措。
预警方法	基于平台违约情况、疫情对地方财力影响等指标综合预警。

推荐个股风险排雷

(1) 宁波银行 (002142.SZ)

(2) **一句话推荐逻辑**：宁波银行是中小银行龙头，受益于防疫政策优化经济修复，零售小微需求风险改善，驱动业绩超预期。

(3) **评级**：买入。

(4) 需要关注的风险：

风险之一：疫情风险失控

风险描述	23Q1不能排除因冬季传染性上升而导致疫情影响面扩大叠加感染人数大幅上升； 23Q2，不能排除初期感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击，零售信贷需求不及预期和零售风险加大。
判断依据	参考20Q1和22Q2，疫情感染人数上升，多地受到疫情影响，零售小微需求及线下展业受阻。
发生概率	低概率
影响路径	经营端，银行信贷需求和风险继续承压；情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。
影响程度	参考2020年疫情初期宁波银行股价走势。
检测指标	观察新冠感染人数，各地封控情况，人流物流变化情况。
预警方法	根据疫情数据及疫情下的经济运行数据，综合进行预警。

风险之二：核心管理层变化

风险描述	宁波银行董事长临近退休年龄，且第七届董事会任命将于2023年到期，核心管理层存在变更的可能。
判断依据	上市城商行董事长、行长年龄均低于60岁，因此宁波银行董事长是否续任存在不确定性。
发生概率	极低概率 ，2023年换届时，宁波银行董事长未满60岁，预计可继续连任。
影响路径	经营端，如核心管理层变动，管理层存在不稳定性，影响战略实施落地，从而拖累业绩表现；情绪端，市场信心短期挫伤和对战略不确定性的担忧上升，将影响宁波银行估值表现。
影响程度	如发生，管理溢价可能消除。
检测指标	跟踪宁波地区相关人事变动新闻、公司公告。
预警方法	如出现宁波银行核心管理层新的任职信息、未出席公司重大活动等情况，则可能存在核心管理层变化风险。

推荐个股风险排雷

(1) 招商银行（代码：600036）

(2) 一句话推荐逻辑：零售型银行龙头，充分受益于地产风险好转、防疫动态优化，估值具备较大修复弹性。

(3) 评级：买入。

(4) 需要关注的风险：

风险之一：公司治理质变

风险描述	上级党委、第一大股东的关系格局发生变化，可能会引起公司治理、组织机制的改变。
判断依据	2018年，招商银行党组织关系从原中国银监会党委转至招商局集团党委，上级党委、第一大股东的关系格局发生变化。随着招商银行行长班子变动，上级党委、第一大股东关系格局变化的后续影响可能将逐步显现。
发生概率	中等概率
影响路径	①情绪上，机制变化影响投资者信心，可能造成股价的短期扰动；②经营上，相对市场化公司治理机制的变化可能会影响市场化的业务取向，造成长远影响。
影响程度	截止至12月2日收盘，招商银行PB(lf)估值为1.08，是银行板块平均估值的2倍以上。若招商银行公司治理、组织机制发生重大转变，股价可能面临调整压力。但是，2022年4月，招商银行行长班子变动后，缪建民董事长提出“三个不变”，即保持董事会领导下的行长负责制、市场化的激励约束机制及干部人才队伍稳定性不变。王良行长也在多个场合向市场重申了上述原则。
检测指标	关注招商银行在招商金控中的角色定位，关注招商银行高管层人选来源。
预警方法	基于招商局集团在招行经营战略、组织人事上发挥的作用进行预警。

风险之二：资产投放失速

风险描述	2023年，如果招商银行生息资产增长乏力，或将对营收增长形成制约。
判断依据	涉房类贷款在招商银行贷款增量中的占比较高。整体来看，在我国宏观经济转型期，招商银行能否探索出合适的新增业务方向，适当平衡资产定价与投放之间的关系，仍有待进一步观察。
发生概率	中低概率
影响路径	贷款投放放缓-生息资产规模增长放缓-营收增长放缓。
影响程度	①规模上，对公房地产+按揭贷款合计在2020年和2021年净增额中分别占比35%和20%，2022年受地产行业调整影响，这一比例降至2.5%，如2023年房企及个人按揭贷款需求未见实质性好转，招商银行存在贷款增长缺口。②定价上，考虑到涉房贷款定价相对较高，价格因素将使涉房贷款投放萎缩的影响进一步超出预期。
检测指标	重点关注季度报表中贷款总额及行业贷款余额结构的变化，信用卡等优势业务的支撑效应。
预警方法	基于季度报表中贷款总额及行业贷款余额结构的变化预警。

风险之三：疫情风险失控

风险描述	2023年，如果疫情风险失控，招商银行营收增长及资产质量或将受到挑战。
判断依据	2023Q1，不能排除因冬季传染性上升而导致疫情影响面扩大；2023Q2，不能排除初期感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击。
发生概率	低概率
影响路径	①经营端，银行信贷需求和风险继续承压，招商银行信用卡+个人非经营性贷款在贷款净增额中的占比近三年（2020-2022年）分别为15.2%、7.7%和11.4%，若疫情风险失控，增量将产生缺口；②情绪端，市场对招商银行“零售银行”的品牌和形象高度认可，若疫情风险失控，市场信心挫伤程度将大于板块，导致个股行情阶段性快速下行。
影响程度	行情端，参考2022年疫情初期招行股价走势，预计调整幅度略大于板块整体调整幅度。
检测指标	观察新冠感染人数，各地封控情况，人流物流变化情况。
预警方法	根据疫情数据及疫情下的经济运行数据，综合进行预警。

风险之四：地产风险失控

风险描述	2023年，若地产风险继续暴露，可能会导致招商银行房地产行业不良率上升趋势未见好转。
判断依据	房地产行业的不良生成构成了招商银行2022年资产质量压力的主要来源。地产政策从出台到落地，从个体企业融资环境的改善到走出经营困境，需要较长的传导时间。若地产行业修复不及预期，或银行合作的地产企业结构差异等因素，可能会导致2023年招商银行地产行业不良率仍处上升趋势中，资产质量压力未见缓解。
发生概率	极低概率
影响路径	①经营端，地产相关的风险继续暴露，银行的资产质量承压，真实利润增速面临下滑压力；②情绪端，市场对于地产风险化解的信心短期受到挫伤，如招行债权在爆雷房企较为集中，将加重市场疑虑，个股下跌压力将大于板块整体压力。
影响程度	①经营端，截止至2022Q3末，招商银行对公房地产贷款不良率为3.32%，综合判断对公房地产贷款整体的不良+关注率水平约为7%~8%之间。②行情端，考虑到涉房贷款占比和市场情绪的影响，预计下跌压力大于板块。
检测指标	观察全国停工停贷楼盘保交房进度，房企融资能力是否修复，公开资料中与招行合作规模较大房企风险变化情况。
预警方法	基于公开资料中与招行合作规模较大房企的风险事件预警，基于季度财报中的房地产行业不良趋势预警。

推荐个股风险排雷

(1) 南京银行 (601009)

(2) **一句话推荐逻辑：**南京银行是城商行昔日王者归来，基本面强基础+交易面强支撑+可转债强动力，驱动业绩超预期。

(3) **评级：**买入。

(4) 需要关注的风险：

风险之一：核心管理层变化

风险描述	南京银行董事长于2023年达到退休年龄，并且第九届董事会任命将于2023年到期，核心管理层存在变更风险。
判断依据	上市城商行董事长、行长年龄均低于60岁，因此南京银行董事长是否续任存在不确定性。
发生概率	中等概率
影响路径	经营端，如核心管理层变动，经营层面存在不稳定性，影响战略实施落地，从而拖累业绩表现；情绪端，公司经营发展的不确定性上升，预计事件发生日调整幅度较大，调整期限预计较短。
影响程度	参考2022年初南京银行行长离任，公告日股价短期调整，但影响期限有限。
检测指标	跟踪南京组织部公告信息、公司公告。
预警方法	如出现南京组织部关于南京银行领导层新的调任，南京银行核心领导未出席公司重大活动等情况，则可能存在核心管理层变化风险。

推荐个股风险排雷

风险之二：疫情风险失控

风险描述	23Q1不能排除因冬季传染性上升而导致疫情影响面扩大叠加感染人数大幅上升；23Q2，不能排除初期感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击，信贷需求弱，南京银行网点新设不及预期。
判断依据	参考22Q2疫情影响加大，南京银行信贷投放以票据为主，2022年累计新设网点进度慢于年初规划。
发生概率	低概率
影响路径	经营端，信贷需求弱影响利息收入增长，新设网点进度慢影响战略转型推进；情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。
影响程度	参考2020年疫情初期南京银行股价走势。
检测指标	观察新冠感染人数，各地封控情况，人流物流变化情况。
预警方法	根据疫情数据及疫情下的经济运行数据，综合进行预警。

推荐个股风险排雷

(1) 江苏银行 (600919.SH)

(2) **一句话推荐逻辑**：江苏银行是优质区域低估值城商行，受益于防疫政策优化经济修复，零售小微需求风险改善，驱动业绩超预期。

(3) **评级**：买入。

(4) **需要关注的风险**：

风险之一：疫情风险失控

风险描述	23Q1不能排除因冬季传染性上升而导致疫情影响面扩大叠加感染人数大幅上升； 23Q2，不能排除初期感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击，零售小微信贷需求不及预期，零售小微风险加大。
判断依据	参考20Q1和22Q2，疫情感染人数上升，多地受到疫情影响，零售小微需求及线下展业受阻。
发生概率	低概率
影响路径	经营端，银行信贷需求和风险继续承压；情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。
影响程度	参考2020年疫情初期江苏银行股价走势。
检测指标	观察新冠感染人数，各地封控情况，人流物流变化情况。
预警方法	根据疫情数据及疫情下的经济运行数据，综合进行预警。

风险之二：不良大幅暴露风险

风险描述	近两年江苏银行加仓了高风险的个人经营贷和信用卡贷款，2022H1末个人经营贷和信用卡贷款占零售贷款比例分别较2020年末提升1.3pc、0.8pc，若经济继续承压以及延期还本付息等政策退出，零售不良可能会爆发。
判断依据	2022年江苏银行真实不良TTM生成率（2022年至今平均0.98%）较前两年上升（2020-2021年平均0.68%）；江苏银行股价临近转债强赎价，若转债成功转股后，市值管理诉求将下降。
发生概率	低概率，江苏地区经济韧性强，居民偿债能力大幅恶化的概率较低。
影响路径	经营端，不良大幅暴露-减值大幅计提-盈利增速下滑；情绪端，市场对不良恶化担忧上升，可能导致个股阶段性调整
影响程度	参考2022年10月江阴银行三季报披露，关注率大幅上升超市场预期，引起股价调整。
检测指标	跟踪江苏地区区域经济增速，消费贷、信用卡ABS逾期数据，江苏银行不良率、关注率、逾期率等不良指标。
预警方法	如出现消费贷或者信用卡ABS逾期率等前瞻指标恶化，说明不良大幅暴露风险上升。

热门个股风险排雷

(1) 成都银行 (601838.SH)

(2) 一句话推荐逻辑：高成长性中小银行，充分受益于成渝经济圈的基建周期，信贷投放、盈利增长动能强劲。

(3) 评级：买入。

(4) 需要关注的风险：

风险之一：区位城投风险暴露

风险描述	成渝地区城投风险大幅暴露，导致成都银行资产质量压力大幅上升、信贷投放动能大幅走弱。
判断依据	成都银行城投业务以成都二三圈层客户为主，相较核心圈层客户风险相对较高，同时成都市政府整体杠杆率较高。
发生概率	低概率，成渝地区地方政府财政实力整体较强。
影响路径	①经营端，城投业务是成都银行重要资产投放方向，如成都二三圈层城投平台出险，将大幅影响其资产质量、信贷投放能力；②情绪端，成都银行中长期投资逻辑受到冲击，可能导致成都银行行情大幅度调整。
影响程度	①经营端，22H1末，成都银行涉政相关贷款占比高达45%，排名上市银行首位，如出现风险，可能对成都银行基本面造成大幅冲击。②行情端，如区位城投风险大幅暴露，则意味着成都银行中长期投资逻辑受到冲击，可能导致行情大幅波动。参考江阴银行22Q3业绩不及预期、下沉逻辑破裂后，股价承压。
检测指标	跟踪成渝经济圈中的地方政府财政收支情况、地方政府债务偿还情况。
预警方法	如成渝经济圈中部分城投平台出现风险信号，则应当高度关注对于成都银行的影响。

热门个股风险排雷

(1) 杭州银行 (600926.SH)

(2) **一句话推荐逻辑**：杭州银行是资产质量稳定、安全边际高、受益核心区域经济发展的优质区域城商行。

(3) **评级**：买入。

(4) 需要关注的风险：

风险之一：疫情风险失控

风险描述	23Q1不能排除因冬季传染性上升而导致疫情影响面扩大叠加感染人数大幅上升；23Q2，不能排除初期感染人数大幅上升，对经济社会秩序造成短暂冲击，零售小微信贷需求不及预期，零售小微风险加大。
判断依据	参考20Q1和22Q2，疫情感染人数上升，多地受到疫情影响，零售消费贷款拓展受阻。
发生概率	低概率
影响路径	经营端，银行信贷需求和风险继续承压；情绪端，市场信心短期挫伤，可能导致板块行情阶段性调整。
影响程度	参考2020年疫情初期，杭州银行股价调整幅度大于板块整体跌幅。
检测指标	观察新冠感染人数，各地封控情况，人流物流变化情况。
预警方法	根据疫情数据及疫情下的经济运行数据，综合进行预警。

03

风险提示

- (1) 地产风险化解不力
- (2) 平台风险大幅暴露
- (3) 中小金融机构出险
- (4) 疫情失控影响经济
- (5) 银行大幅单方让利

股票的投资评级

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>