

# 银行业 2023 年 2 月投资策略

## 关注经济复苏下的修复机会

超配

### 核心观点

#### 市场表现回顾

1 月份中信银行指数上涨 3.1%，跑输沪深 300 指数 4.2 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ) 收于 0.60x，平均 PE(TTM) 收于 4.9x。首推组合月算术平均收益率 2.2%。

#### 行业重要动态

部分银行披露业绩快报，显示上市银行全年营收增速较三季报小幅降低，拨备反哺实现归母净利润增速稳定。

#### 主要盈利驱动因素跟踪

(1) 行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行 2022 年 12 月份总资产同比增长 11.0%，其中大行、股份行、城商行总资产增速分别为 13.4%/6.7%/10.7%。

(2) 市场利率保持稳定。1) 上月十年期国债收益率月均值 2.88%，环比上升 2bps；Shibor3M 月均值 2.36%，环比上升 4bps。拉长长时间来看，近几个月利率保持平稳；2) 最新 LPR1Y 报价 3.65%，5Y4.30%。

(3) 工业企业偿债能力平稳。2022 年 11 月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12 个月移动平均）环比小幅回升至 910%，工业企业亏损面则持续提升。我们认为从边际变化来看，银行整体不良生成率仍然面临压力，且大行与中小行之间将有所分化。

#### 投资建议

银行基本面虽然继续承压，但当前低估值反映了市场的悲观预期，后续随着经济进入复苏通道以及房地产风险缓解，银行板块存在估值修复机会，维持行业“超配”评级。个股方面，中长期角度，建议在估值底部布局未来业绩有望保持相对更快增长的标的，首推宁波银行，同时推荐成都银行、常熟银行、张家港行、苏农银行等。短期角度，随着房地产风险持续缓和，可关注前期因房地产风险导致估值受压制的招商银行、平安银行和兴业银行等。

#### 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

#### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	买入	32.80	2,166	3.46	4.20	9.5	7.8
600036.SH	招商银行	增持	41.21	10,393	5.23	5.89	7.9	7.0
603323.SH	苏农银行	增持	4.92	89	0.77	0.89	6.4	5.5
601128.SH	常熟银行	买入	7.38	202	0.99	1.21	7.4	6.1
002839.SZ	张家港行	增持	4.79	104	0.94	1.12	5.1	4.3
601838.SH	成都银行	买入	14.52	542	2.56	3.08	5.7	4.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 银行

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维伟

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《2022 年实体部门资金运转-触底反弹迹象明朗，复苏开启》——2023-01-29
- 《行业点评-居民存款高增缘由和影响探析》——2023-01-08
- 《资产管理行业专题-金声玉振，行业标杆——工银理财深度分析》——2023-01-03
- 《银行业 2023 年 1 月投资策略-关注经济复苏下的修复行情》——2023-01-03
- 《银行业 2023 年度投资策略-风雨之后，重拾复苏》——2022-12-02

## 市场表现回顾

1 月份中信银行指数上涨 3.1%，跑输沪深 300 指数 4.2 个百分点，月末银行板块平均 PB(MRQ) 收于 0.60x，平均 PE(TTM) 收于 4.9x。首推组合月算术平均收益率 2.2%。

## 行业重要动态

- ◆ 上市银行营收增速小幅降低，拨备反哺实现归母净利润增速稳定。目前已经有 16 家上市银行披露了业绩快报，从平均值来看，受净息差承压、债券价格波动等因素影响，上市银行营收增速在四季度环比小幅降低，而不良贷款率保持稳定，拨备覆盖率小幅下降，净利润增速与三季报相比基本持平，意味着银行在营收增速小幅下降的情况下，通过拨备平滑利润，维持了较为稳定的业绩增长。

表1: 上市银行业绩快报情况汇总（按 2022 年归母净利润增速排序）

	2022 年末总资产同比	2022 年营业收入同比	2022 年前三季度营业收入同比	2022 年归母净利润同比	2022 年前三季度归母净利润同比	2022 年末拨备覆盖率	拨备覆盖率较三季末变化	2022 年末不良率	不良率较三季末变化
张家港行	14.0%	4.3%	7.0%	29.5%	30.1%	520%	-21%	0.89%	-0.01%
苏农银行	13.9%	5.0%	6.7%	29.4%	20.6%	441%	3%	0.95%	0.01%
江阴银行	10.2%	12.2%	21.9%	26.9%	22.4%	471%	-26%	0.98%	0.00%
无锡银行	4.9%	3.0%	6.6%	26.7%	20.7%	553%	14%	0.81%	-0.05%
苏州银行	15.8%	8.6%	11.5%	26.1%	25.9%	531%	-2%	0.88%	0.00%
常熟银行	16.7%	15.1%	18.6%	25.4%	25.2%	537%	-5%	0.81%	0.03%
平安银行	8.1%	6.2%	8.7%	25.3%	25.8%	290%	0%	1.05%	0.02%
瑞丰银行	16.6%	6.5%	10.6%	21.0%	21.3%	283%	10%	1.08%	-0.07%
齐鲁银行	16.7%	8.8%	17.2%	18.2%	19.9%	281%	15%	1.29%	-0.03%
厦门银行	12.7%	10.6%	15.4%	15.4%	19.0%	388%	3%	0.86%	0.00%
招商银行	9.6%	4.1%	5.3%	15.1%	14.2%	451%	-5%	0.96%	0.03%
沪农商行	10.6%	6.1%	7.6%	13.2%	17.1%	445%	6%	0.94%	-0.02%
中信银行	6.3%	3.3%	3.4%	11.6%	12.8%	201%	-1%	1.27%	0.00%
兴业银行	7.8%	0.5%	4.1%	10.5%	12.1%	236%	-16%	1.09%	-0.01%
长沙银行	13.6%	9.6%	10.2%	8.0%	6.2%	311%	1%	1.16%	0.00%
紫金银行	8.7%	0.1%	2.0%	5.7%	7.2%	247%	-17%	1.20%	0.03%
平均	11.6%	6.5%	9.8%	19.2%	18.8%	387%	-2%	1.01%	0.00%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 主要盈利驱动因素跟踪

- ◆ 行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行 2022 年 12 月份总资产同比增长 11.0%，其中大行、股份行、城商行总资产增速分别为 13.4%/6.7%/10.7%。
- ◆ 市场利率保持稳定。1) 上月十年期国债收益率均值 2.88%，环比上升 2bps；Shibor3M 月均值 2.36%，环比上升 4bps。拉长时间来看，近几个月利率保持平稳；2) 最新 LPR1Y 报价 3.65%，5Y4.30%。
- ◆ 工业企业偿债能力平稳。2022 年 11 月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12 个月移动平均）环比小幅回升至 910%，工业企业亏损面则持续提升。我们认为从边际变化来看，银行整体不良生成率仍然面临压力，且大行与中小行之间将有所分化。

## 投资建议

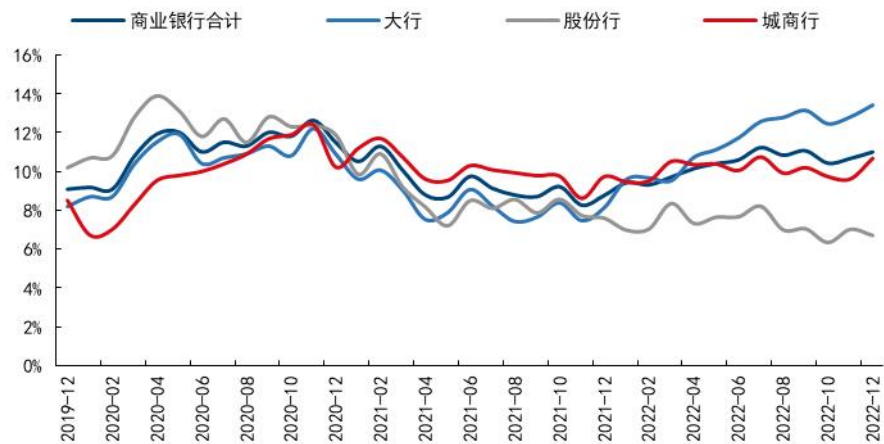
银行基本面虽然继续承压，但当前低估值反映了市场的悲观预期，后续随着经济进入复苏通道以及房地产风险缓解，银行板块存在估值修复机会，维持行业“超配”评级。个股方面，中长期角度，建议在估值底部布局未来业绩有望保持相对更快增长的标的，首推宁波银行，同时推荐成都银行、常熟银行、张家港行、苏农银行等。短期角度，随着房地产风险持续缓和，可关注前期因房地产风险导致估值受压制的招商银行、平安银行和兴业银行等。

## 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

## 关键图表

图1: 商业银行分类型总资产同比增速



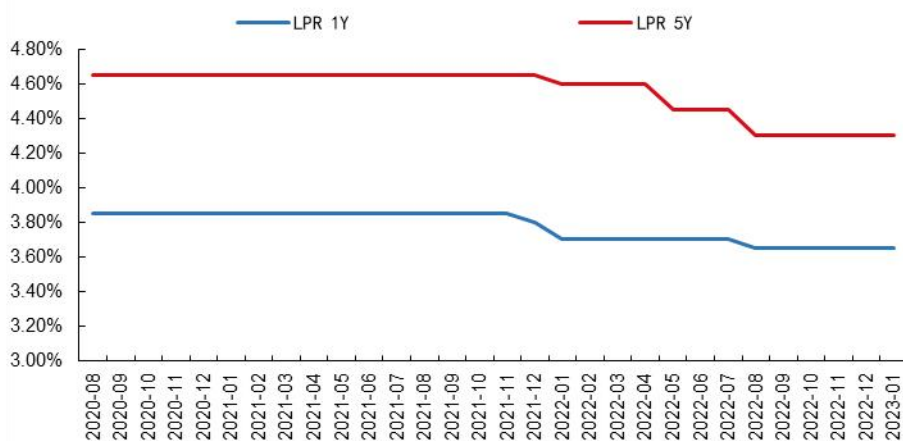
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 重要利率走势



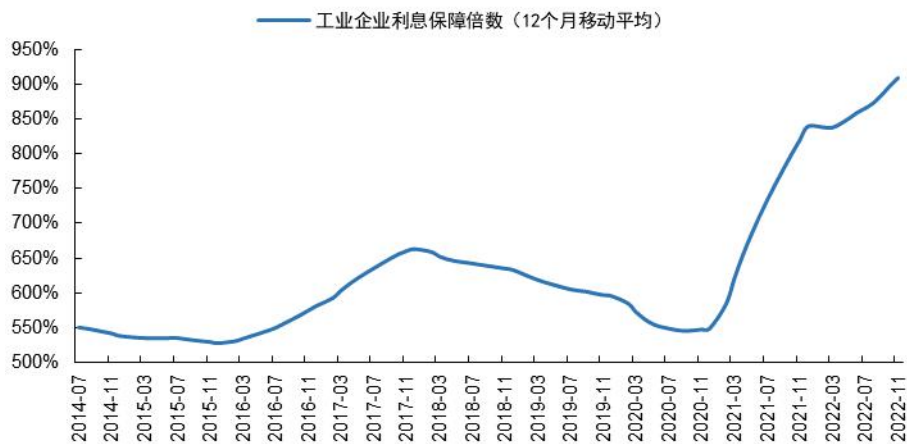
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: LPR 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 规模以上工业企业偿债能力



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 规模以上工业企业亏损面



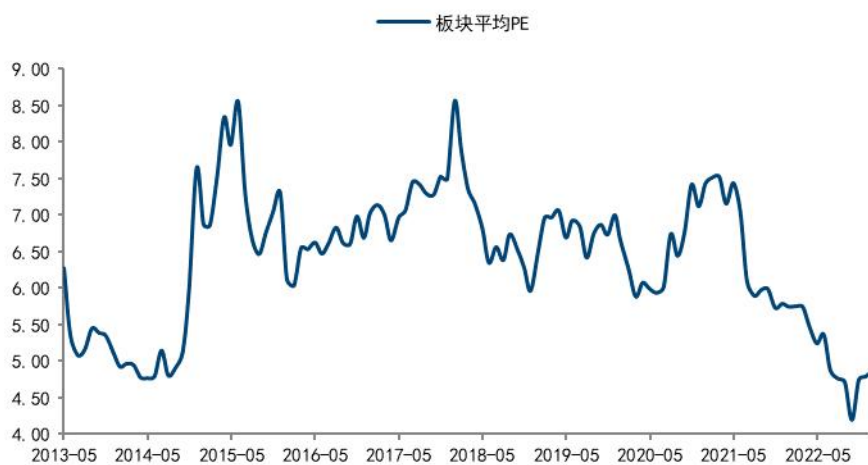
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 银行板块平均 PB (MRQ) 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均估值使用 16 家老上市银行算术平均值计算。

图7: 银行板块平均 PE (TTM) 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均估值使用 16 家老上市银行算术平均值计算。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032