



2023年2月3日

看好/维持

银行

行业报告

信贷开门红可期，低估值修复在路上

——银行业跟踪月报（2023年1月）

东兴证券银行业研究团队

林瑾璐（分析师）执业证书编号：S1480519070002 010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

田馨宇（分析师）执业证书编号：S1480521070003 010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

- **投资观点：**看好信贷开门红带动估值修复行情。疫情影响消散，稳增长政策陆续发力。我们看好一季度信贷开门红带动有效融资需求提升以及消费复苏支撑经济回稳，银行板块估值有望进一步修复。当前板块估值仍处历史低位，4Q22机构持仓仅微幅提升，估值修复空间较大。重点推荐：（1）稳地产政策加码缓释资产质量压力，消费信贷和财富管理业务回暖催化估值回升：招商银行、平安银行；（2）江浙区域优质中小银行，成长性持续凸显：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。
- **行情回顾：**1月银行板块表现跟随大盘。子板块来看，股份行表现更优，月度平均上涨7.3%，主要源于符合预期的业绩表现和估值低位回补。从资金层面看，北向资金或是1月推动板块上行的主力，据统计，北向资金1月净流入银行板块107亿，列申万一级行业第5；其中增持较多的为招商银行（+44.1亿）、平安银行（+13.8亿）。
- **行业跟踪：**1月足年、半年国股票据转贴现利率较上月末上行超40BP，反映出1月信贷需求较好。我们预计利率下行背景下，银行早投放早收益、以量补价诉求较强，加快了信贷储备项目资金投放，1月信贷开门红可期。我们继续看好政策加码下，稳增长投资进一步带动有效信贷需求提升。
- **个股跟踪：**1月共有16家上市银行公布业绩快报。受22Q4疫情冲击、债市波动等因素影响，大部分银行全年营收增速环比放缓；通过少提拨备，实现了净利润增速稳定（环比上升或小幅下降）。另外，部分银行规模增速小幅放缓，理财赎回导致存款增速上升。资产质量总体平稳，不良率平均环比下降1BP；拨备覆盖率平均环比下降2.45pct。

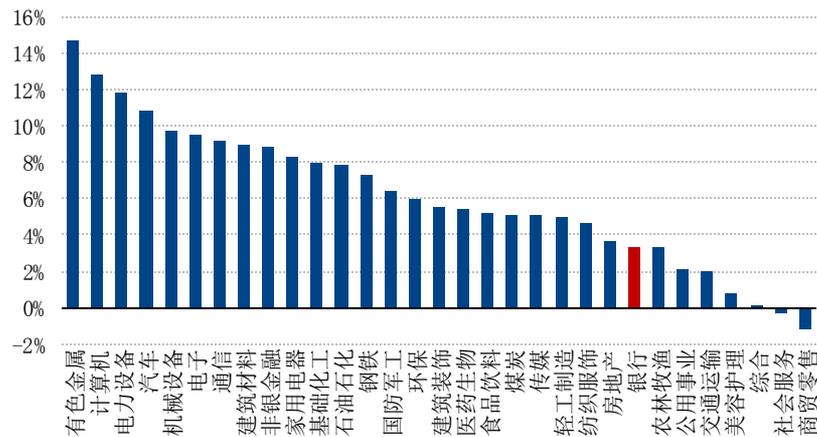
- **银行板块随大盘上涨，股份行表现出色。**1月申万银行指数上涨3.33%，跑输沪深300指数4.04pct（沪深300指数上涨7.37%），在31个申万一级行业中位列第24。细分板块来看，股份行表现更为出色，股份行、农商行、城商行、国有行指数分别上涨7.31%、2.63%、1.44%、1.40%。个股方面，涨幅居前的是平安银行（13.91%）、瑞丰银行（11.25%）、招商银行（10.60%）、无锡银行（9.11%）、江阴银行（5.79%），跌幅居前的是成都银行（-3.22%）、兰州银行（-2.84%）、常熟银行（-2.25%）、北京银行（-1.39%）、工商银行（-0.46%）。
- **北向资金：**1月份北向资金净流入银行板块107.23亿，位列申万一级行业第5；其中，招商银行（+44.07亿）、平安银行（+13.77亿）、工商银行（+5.79亿）流入规模较大。
- **估值方面，**1月末银行板块PB为0.52倍，处在近十年来的5.13%分位数、估值仍低。

图：申万银行指数、沪深300最近一年走势图



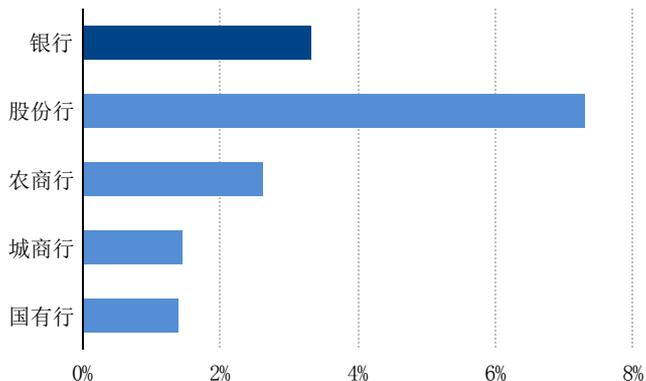
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：2023年1月各行业板块涨跌幅情况（申万一级行业）



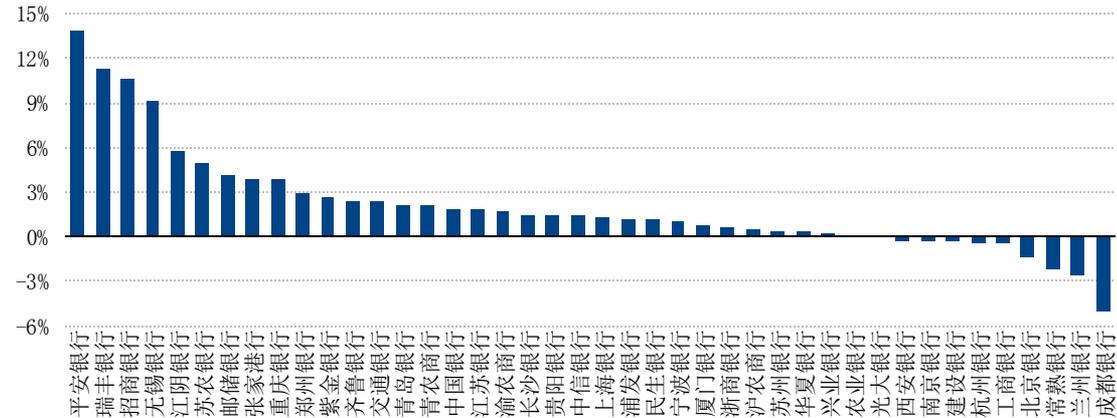
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：2023年1月上市银行各细分板块涨跌幅情况



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：2023年1月各上市银行涨跌幅情况



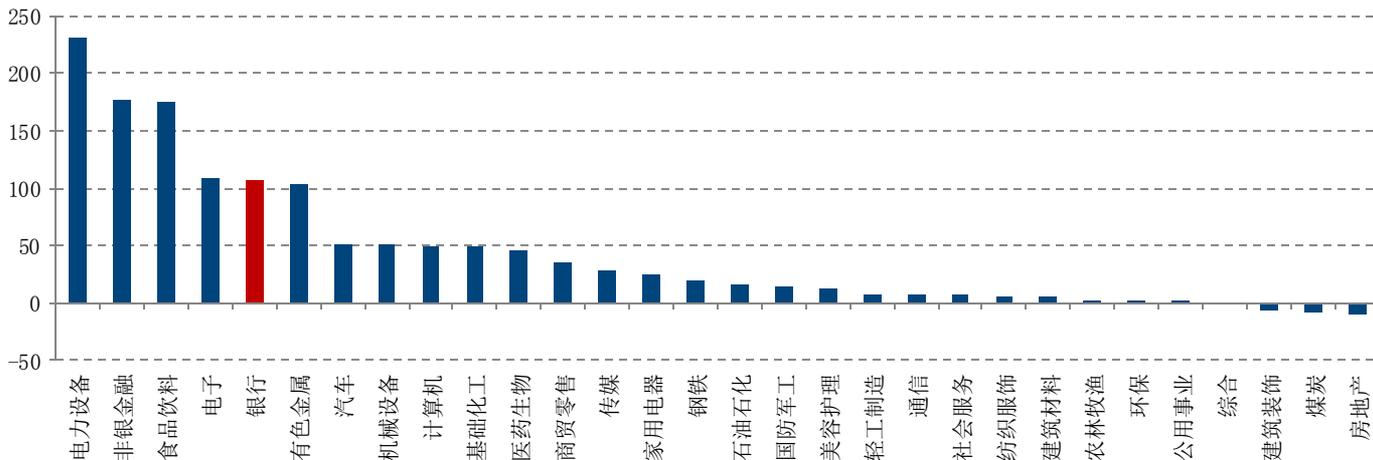
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：申万银行指数历史PB及指数点位



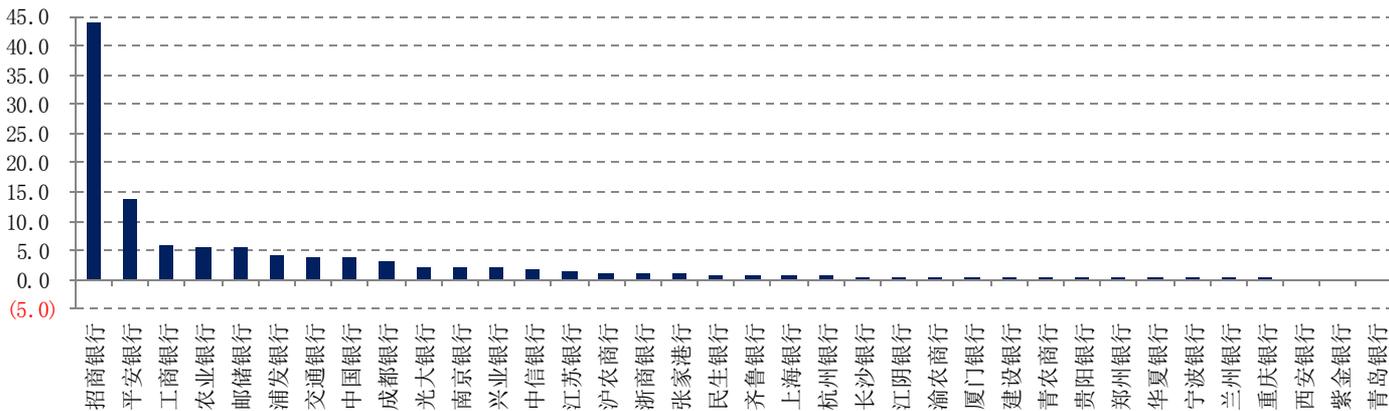
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图：沪深港股通1月净买入额（申万一级行业）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

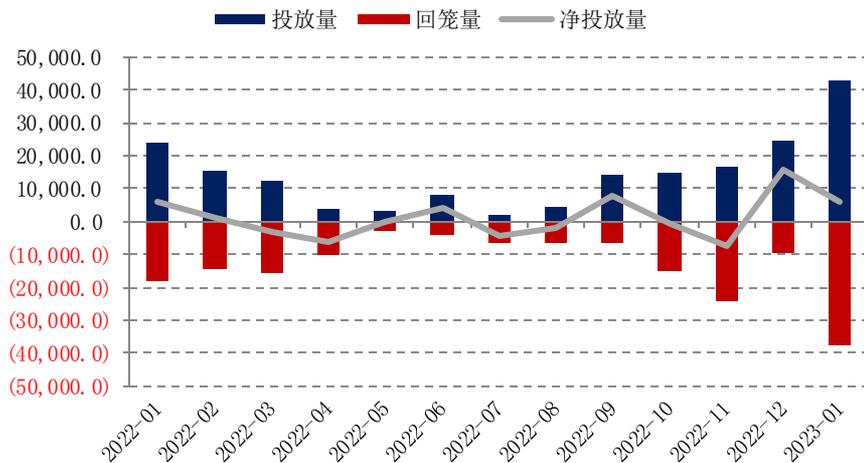
图：沪深港股通1月净买入额（42家上市银行）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

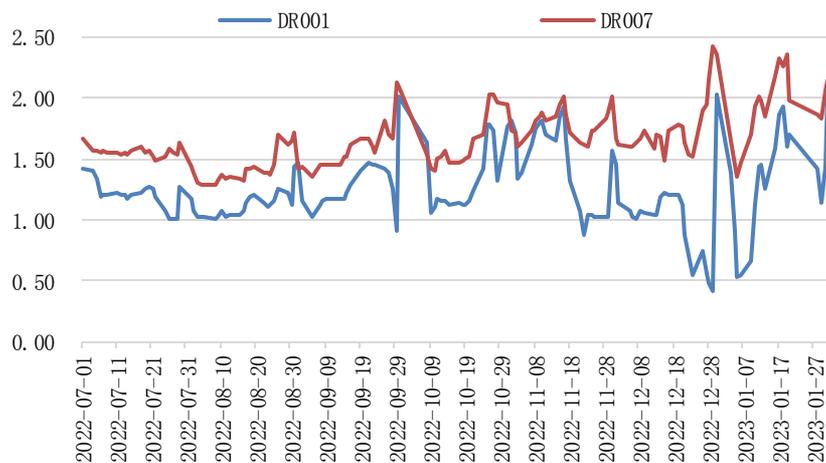
- 央行动态：**1月央行共开展7790亿元MLF操作、35460亿元逆回购操作，同时有7000亿元MLF、30470亿元逆回购到期，当月实现净投放5780亿元。
- 流动性跟踪：**去年12月至1月初，为应对疫情冲击，央行加大投放量、呵护流动性，市场资金利率显著走低。随着疫情快速达峰，央行回归维护流动性合理充裕，资金利率有所上行。短端利率方面，1月末DR001与上月末持平，DR007较上月末下行21BP至2.15%。长端利率方面，10年期国债收益率、国开债收益率较上月末分别上行6BP至2.90%、3.05%。同业存单利率方面，1年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)较上月末上升15BP至2.57%。票据利率方面，足年、半年国股票据转贴现利率较上月末分别上升45BP、84BP至1.90%、2.25%，反映1月信贷需求态势较好。
- LPR：**连续第5个月持平于3.65%（1Y）、4.3%（5Y），基本符合市场预期。

图：2023年1月央行净投放5780亿元



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图：短端利率DR001、DR007走势



资料来源：iFind，东兴证券研究所

图：10年期国债、国开债到期收益率走势



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图：国股票据转贴利率走势



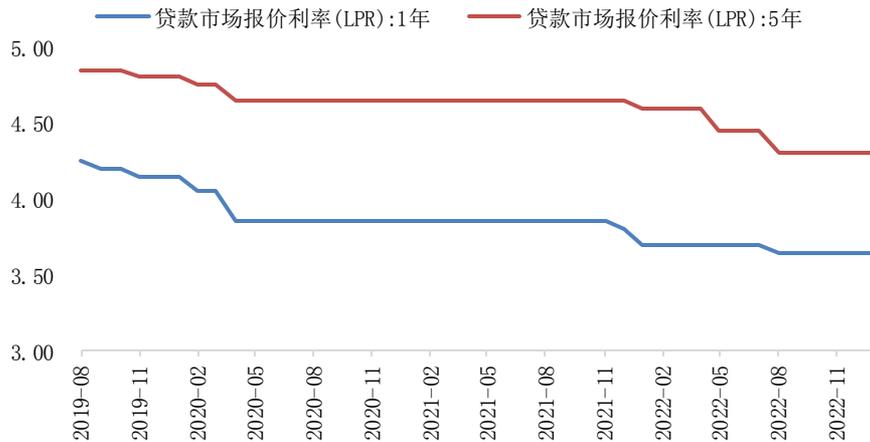
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图：1年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)走势



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图：1月贷款市场报价利率环比持平



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表：行业要闻（2023年1月）

主体/事件	日期	主要内容
央行、银保监会	2023/1/5	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制：新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
银保监会	2023/1/6	对《固定资产贷款管理暂行办法》《流动资金贷款管理暂行办法》《个人贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》等信贷管理制度修订公开征求意见。
央行	2023/1/10	公布12月金融统计数据，新增社融1.31万亿，同比少增1.05万亿，同比增速9.6%，较11月末下降0.4个百分点。新增人民币贷款1.4万亿，同比多增2700亿。
央行、银保监会	2023/1/10	联合召开主要银行信贷工作座谈会，指出各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力；有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。
银保监会	2023/1/13	召开2023年工作会议，明年工作主要聚焦：全力支持经济运行整体好转；努力促进金融与房地产正常循环；加快推动中小银行改革化险；统筹推进保险公司回归本源和风险处置；积极推动信托等非银机构聚焦主业转型发展；有效应对信用风险集中反弹等。
央行	2023/1/13	国新办发布会，央行货政司就2022年金融统计数据做相关回答，并指出今年相关接续政策。货币政策定调延续“稳健货币政策将在更好统筹扩大内需和供给侧结构性改革的结合点上发力”，并提出将推出结构性工具支持房地产市场平稳运行，包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划等。
央行	2023/1/29	延续实施碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款、交通物流专项再贷款三项结构性货币政策工具。

行业动态及上市银行公告



• **业绩快报：**1月共有16家上市银行公布业绩快报，见右表。

• **兴业银行：**福建省财政厅及福建金投、福建投资集团及其子公司增持公司股份，本次增持后持股分别增至19.04%、3.01%。

• **无锡银行：**定增发行2.89亿股，定增发行价为6.91元/股，募集资金总额为20亿元。第一大股东由国联信托变更为太湖新城资产。

• **中信银行：**控股股东将向中信金控无偿划转其持有的公司A股股份289.39亿股和H股股份24.68亿股，合计314.07亿股股份，占公司总股本的64.18%。

• **建设银行：**建信住房租赁基金（有限合伙）拟与万科集团合作设立子基金，基金规模为人民币100亿元，其中住房租赁基金认缴规模不超过人民币79.99亿元。

证券简称	营收 (YOY)				归母净利润 (YOY)				不良贷款率		
	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q22	1H22	3Q22	2022	3Q22	2022	环比 (BP)
平安银行	10.57%	8.67%	8.71%	6.20%	26.83%	25.62%	25.82%	25.30%	1.03%	1.05%	2
中信银行	4.08%	2.65%	3.37%	3.34%	10.93%	12.03%	12.81%	11.61%	1.27%	1.27%	0
招商银行	8.54%	6.13%	5.34%	4.08%	12.52%	13.52%	14.21%	15.08%	0.95%	0.96%	1
兴业银行	6.72%	6.33%	4.15%	0.51%	15.62%	11.90%	12.13%	10.52%	1.10%	1.09%	-1
无锡银行	9.07%	6.70%	6.62%	3.04%	22.52%	30.27%	20.73%	26.65%	0.86%	0.81%	-5
齐鲁银行	18.00%	19.08%	17.21%	8.82%	20.05%	18.01%	19.93%	18.17%	1.32%	1.29%	-3
长沙银行	12.01%	8.71%	10.21%	9.58%	13.05%	2.91%	6.19%	8.04%	1.16%	1.16%	0
厦门银行	18.22%	18.17%	15.41%	10.60%	16.52%	15.11%	19.00%	15.44%	0.86%	0.86%	0
苏州银行	5.01%	8.05%	11.49%	8.62%	20.56%	25.08%	25.92%	26.10%	0.88%	0.88%	0
常熟银行	19.34%	18.86%	18.61%	15.06%	23.38%	19.96%	25.23%	25.41%	0.78%	0.81%	3
瑞丰银行	12.63%	13.43%	10.65%	6.50%	18.80%	20.42%	21.31%	21.01%	1.15%	1.08%	-7
江阴银行	22.25%	25.96%	21.88%	12.20%	20.56%	22.10%	22.38%	26.88%	0.98%	0.98%	0
苏农银行	6.35%	6.37%	6.72%	5.01%	21.36%	20.89%	20.65%	29.40%	0.94%	0.95%	1
张家港行	11.80%	5.74%	7.03%	4.27%	29.74%	27.76%	30.10%	29.50%	0.90%	0.89%	-1
紫金银行	3.44%	2.71%	2.04%	0.11%	10.53%	10.07%	7.23%	5.65%	1.17%	1.20%	3
沪农商行	9.05%	7.03%	7.63%	6.05%	29.05%	14.25%	17.11%	13.16%	0.96%	0.94%	-2

证券简称	贷款同比增速				存款同比增速				拨备覆盖率		
	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q22	1H22	3Q22	2022	3Q22	2022	环比 (pct)
平安银行	13.53%	12.18%	10.84%	8.67%	14.88%	13.14%	11.04%	11.85%	290.27%	290.28%	0
中信银行	6.63%	6.43%	7.32%	-	5.91%	9.32%	7.07%	-	201.88%	201.33%	-1
招商银行	8.39%	10.20%	8.97%	8.64%	14.64%	17.68%	17.93%	18.73%	455.67%	450.79%	-5
兴业银行	10.87%	13.54%	12.07%	12.53%	8.23%	11.68%	11.37%	9.88%	251.99%	236.44%	-16
无锡银行	12.98%	10.16%	9.19%	9.17%	11.96%	6.98%	4.41%	10.14%	539.05%	552.74%	14
齐鲁银行	23.51%	18.73%	19.37%	18.76%	17.33%	18.63%	18.42%	19.33%	266.27%	281.06%	15
长沙银行	16.54%	16.23%	19.77%	15.27%	13.50%	13.48%	15.76%	14.27%	309.94%	311.09%	1
厦门银行	20.76%	14.45%	12.49%	14.47%	26.66%	21.90%	14.37%	11.46%	385.02%	387.96%	3
苏州银行	15.48%	15.63%	17.73%	17.51%	11.52%	16.42%	14.89%	16.57%	532.50%	530.81%	-2
常熟银行	24.06%	22.37%	15.39%	18.82%	15.39%	14.24%	14.15%	5.86%	542.02%	536.86%	-5
瑞丰银行	11.50%	12.51%	15.54%	21.01%	13.48%	12.68%	20.38%	23.27%	272.28%	282.65%	10
江阴银行	14.63%	9.83%	11.76%	12.74%	7.38%	7.38%	14.61%	10.70%	496.19%	470.55%	-26
苏农银行	21.75%	20.28%	15.85%	14.47%	9.75%	12.20%	12.51%	16.38%	437.22%	440.58%	3
张家港行	21.34%	16.79%	15.70%	15.24%	10.80%	11.98%	13.47%	15.22%	541.02%	519.71%	-21
紫金银行	17.69%	14.71%	14.63%	14.45%	7.66%	14.52%	13.03%	12.60%	263.61%	246.65%	-17
沪农商行	12.09%	9.96%	9.39%	9.30%	13.07%	9.75%	8.75%	12.57%	439.15%	445.32%	6

资料来源：iFind、公司公告，东兴证券研究所

■ 银行业：4季度基金重仓比例小幅提升，优质核心标的持仓回升

根据基金2022Q4季报数据，我们持续跟踪“普通股票型+偏股混合性+灵活配置型”口径下的基金重仓持股情况。随着四季度以来疫情政策优化、地产风险边际缓释，经济预期企稳改善，机构对银行板块配置意愿逐渐回暖。具体点评如下：

机构重仓持有银行板块占比小幅提升。2022年4季度末机构重仓持有银行板块占比为2.97%，环比3季度末提高0.16pct，加仓幅度位列第7；主要反映了彼时防疫政策变化、稳地产政策加码，市场对实体经济和银行经营的悲观预期逐步改善。我们认为，当前银行板块估值仍然较低，且机构重仓比重处于近年来低位水平，但当前宏观环境较此前已有明显改善；预计随着宏观政策放松、经济复苏逐步确认，后续资金仍有配置空间。

股份行、城商行持仓占比提升，其中宁波、招行、平安关注度较高。从细分行业来看，4季度股份行、城商行重仓占比分别环比提高0.16pct、0.7pct至1.02%、1.56%，国有行、农商行分别下降0.05pct、0.04pct至0.25%、0.12%。从个股来看，机构重仓持有的前五大银行股为宁波银行、招商银行、成都银行、杭州银行、平安银行，合计占银行板块的73.3%，集中度有所提升（环比+3pct）。反映了市场对战略领先、业绩稳定性强的龙头标的、以及低估值、具有业绩弹性银行的认可。具体来看：股份行中，前期受地产风险、疫情压制的招行、平安、兴业持仓占比有所回升，环比分别提升7BP、6BP、3BP至0.70%、0.17%、0.13%。城商行中，宁波银行持仓占比提高15BP至0.86%。国有大行中，成长性更高的邮储银行获增持，持仓占比提高3BP至0.08%。

另外，从4季度北向资金流向情况来看，银行板块净流入66.25亿，位列第4；其中，招商银行（+32.81亿）、工商银行（+12.14亿）、宁波银行（+11.51亿）流入规模较大。我们认为，4季度以来资金主要交易逻辑是补仓前期回撤幅度较大的核心标的，预计随着经济复苏确认，基本面扎实的优质中小银行亦有望获得关注。

■ 招商银行

深耕零售业务，具有较深护城河。长期看好公司零售业务潜力，以及稳定高效的业务模式。招行较早开启零售转型，并且坚守战略定位，具备先发优势。零售客户基础扎实，存款占比、特别是活期存款占比高，低成本核心负债获取能力强，净息差具备较强韧性。在大财富管理3.0模式下，相关手续费收入增长潜力巨大。

随着经济复苏、地产风险缓释，业绩有望恢复高增。短期看，随着经济复苏，零售业务优势有望凸显。1) 零售贷款需求有望回升。今年经济工作重点是扩大内需、恢复和扩大消费，住房、汽车等消费刺激政策不断加码，有望促进相关信贷需求回暖。2) 房地产风险平稳化解。随着稳地产政策逐步落地，预计不良生成高点已过，未来地产风险大幅恶化的概率较低，对资产质量账面影响递减。3) 资本市场回暖。有望带动大财富管理手续费收入的恢复性增长。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	2905	3313	3448	3766	4304
增长率 (%)	7.7	14.0	4.1	9.2	14.3
净利润 (亿元)	973	1199	1379	1611	1910
增长率 (%)	4.8	23.2	15.0	16.8	18.6
净资产收益率 (%)	16.0	17.5	17.2	17.0	17.0
每股收益 (元)	3.79	3.79	5.47	6.39	7.57
PE	10.7	10.7	7.4	6.3	5.4
PB	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：招商银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

■ 平安银行

享受集团资源支持，战略明确、执行力强。平安银行背靠平安集团，将长期受益于来自集团的客户、科技、产品等资源倾斜。零售方面，公司自16年起开始零售转型，在集团资源支持和战略强力执行下，转型成效显著。客户结构明显优化，私行业务发展迅速。对公方面，坚持做精做强，精选行业、客户、产品。战略客群拓展成效显著，带来活期存款良好增长。看好公司未来对公、零售业务深化发展，盈利能力进一步提升。

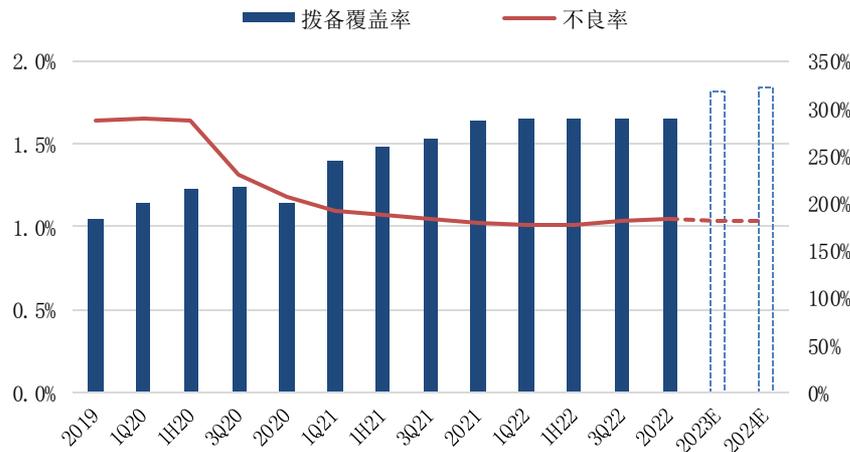
经济复苏、零售需求回暖，估值修复可期。短期来看，随着疫情影响消退、各项稳增长政策落地见效，经济有望逐步复苏，零售业务景气度向上。预计23年零售需求逐步回暖，资本市场和财富管理贡献提升，资产质量压力缓解，支撑公司业绩较快增长，估值有望提升。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	1535	1694	1854	2069	2324
增长率 (%)	11.3	10.3	6.2	11.6	12.3
净利润 (亿元)	289	363	449	543	656
增长率 (%)	2.6	25.6	25.3	21.0	20.7
净资产收益率 (%)	10.2	11.7	13.0	13.8	14.5
每股收益 (元)	1.49	1.87	2.31	2.80	3.38
PE	7.1	5.7	4.6	3.8	3.1
PB	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：平安银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

■ 宁波银行

综合实力优异的城商行，多元化中收增长可期。宁波银行深耕长三角地区，受益于区域经济发展；体制机制较优，市场化程度高。公司具备前瞻性的量价平衡摆布能力，稳固的多元收入结构，以及持续审慎的风控水平，长期看好公司的高成长属性。宁波银行客户定位清晰、产品竞争力强，带来稳定且优质的贷款资源和低成本存款沉淀。近年来发力财富管理、私人银行，中收增长潜力较大；多元利润中心模式持续升级，赋予中收长期增长空间。

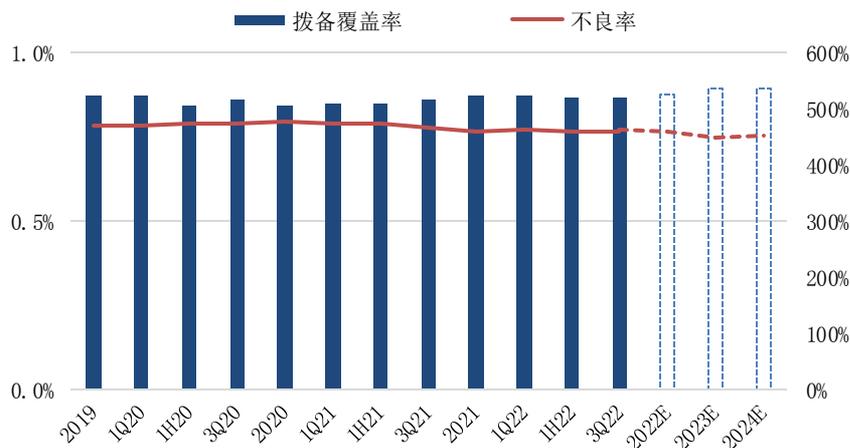
跨区域经营、财富管理回暖，有望支撑业绩高增长。虽然短期内出口转弱对当地企业信贷需求产生一定负面影响，但考虑公司近年来加强跨区域展业，宁波以外地区新增贷款贡献不断提升。预计随着经济复苏，以及异地网点下沉和团队扩充，异地区域仍有较大渗透空间，支撑业绩持续增长。同时，资本市场回暖可期，有望带动财富管理相关中收恢复性增长。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	411	528	619	744	904
增长率 (%)	17.2	28.4	17.2	20.3	21.5
净利润 (亿元)	151	195	236	288	361
增长率 (%)	9.7	29.9	20.6	22.0	25.6
净资产收益率 (%)	15.9	16.4	16.3	17.4	18.8
每股收益 (元)	2.50	2.96	3.57	4.36	5.47
PE	13.6	11.5	9.5	7.8	6.2
PB	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：宁波银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

■ 江苏银行

享受区域经济优势，零售战略推进成效显著。江苏银行立足江苏省、国资背景深厚，精耕细作区域经济，在省内存贷款市场份额领先，充分享受区域经济高质发展的红利。零售战略转型稳步推进，个贷占比逐年提升，达到可比同业较高水平。信用卡、消费贷持续发力，贡献高收益资产；消金牌照有助于消费类信贷持续发力。财富管理加速布局，中收贡献快速提升。看好零售业务长期成长性。对公深耕中小微企业，小微金融模式成熟，小微贷款在省内市场份额保持领先。行业方面聚焦基建、制造业，有望充分受益区域经济高质量发展。

信贷有望延续高景气，支撑盈利高增长。受益于稳增长政策加码、区域经济修复，预计23年公司信贷投放将延续高景气。基建落地、形成实物工作量有望催生相关信贷需求；区域内制造业、民营经济发达，制造业、小微企业信贷需求有望提升；居民贷款需求回暖可期。资产质量向好趋势稳固，盈利有望持续高增。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	520	638	741	848	967
增长率 (%)	15.7	22.6	10.7	14.4	14.1
净利润 (亿元)	151	197	258	326	406
增长率 (%)	3.1	30.7	29.5	26.2	24.6
净资产收益率 (%)	12.3	13.8	14.9	17.1	18.0
每股收益 (元)	1.02	1.33	1.75	2.21	2.75
PE	6.8	5.2	4.0	3.1	2.5
PB	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：江苏银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

■ 杭州银行

受益于区域经济增长红利，业务结构优化可期。杭州银行深度覆盖浙江地区，市场份额较高。地区经济持续向好、信贷需求旺盛，为公司经营提供有利土壤。公司新五年战略规划聚焦“做强公司、做大零售、做优小微”，推动业务结构优化、经营效能提升。公司业务以基建类贷款为压舱石，并针对杭州丰富的科技文创企业创新服务，差异化优势持续巩固。零售业务聚焦优质客群，平衡风险收益，具备稳健可持续性，同时加快财富管理布局。小微业务逐步向信用贷款延伸，综合定价水平有望提升。看好公司业务结构优化带来的成长空间。

信贷投放延续高景气，财富管理进入兑现期。随着经济复苏，预计23年信贷投放将保持高景气；公司持续优化资产负债结构，有望支撑净息差企稳。同时，随着体系化、分层分类的财富客户经营体系的建立，以及理财经理能力建设的加强，财富管理中收有望快速增长，占比有望提升。资产质量优异、拨备水平高，信用成本预计减少。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	248	294	350	420	508
增长率 (%)	15.9	18.4	19.3	20.0	20.9
净利润 (亿元)	71	93	121	151	189
增长率 (%)	8.1	29.8	31.0	24.1	25.8
净资产收益率 (%)	12.3	13.7	15.7	16.7	17.9
每股收益 (元)	1.20	1.56	2.05	2.54	3.19
PE	10.5	8.1	6.1	5.0	3.9
PB	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：杭州银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

■ 常熟银行

小微金融定位清晰，具备长期高成长空间。常熟银行坚持走差异化小微路线，已形成“IPC 技术+信贷工厂”的成熟小微模式，兼具定价和风控优势。公司坚持下沉客群、做小做散，具备较强的贷款议价能力，净息差在可比农商行中处于领先地位；同时，资产质量优异、拨备充足。公司深耕常熟本地市场，同时通过异地分支机构、村镇银行、普惠金额试验区等拓展业务空间。看好公司小微定位优势、区位优势以及异地扩张带来的长期高成长性。

短期有望受益于疫情优化后的小微需求回暖。2022年多重冲击下，公司仍实现了营收、净利润高增，体现了较强的经营韧性。随着疫情扰动消退、经济逐步复苏、小微企业经营修复，小微信贷需求有望加速回暖，预计公司小微贷款将保持较高增长，提振短期业绩表现。

表：财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	66	77	88	102	119
增长率 (%)	2.1	16.3	15.1	15.8	16.3
净利润 (亿元)	18	22	27	34	42
增长率 (%)	1.0	21.3	25.4	23.8	22.3
净资产收益率 (%)	10.3	11.6	13.1	14.0	14.8
每股收益 (元)	0.66	0.80	1.00	1.24	1.52
PE	11.4	9.4	7.5	6.1	5.0
PB	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图：常熟银行不良贷款率、拨备覆盖率历史及预测值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。面扎实的优质中小银行亦有望获得关注。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座 16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际 大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526