

经济复苏中的优质中小银行

行业研究 · 行业专题

银行业

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

- 【 01 】 宏观经济是银行股投资的核心逻辑
- 【 02 】 关注经济复苏中的优质中小银行
- 【 03 】 投资建议：精选聚焦实体的中小银行
- 【 04 】 风险提示

1. 宏观经济是银行板块投资的核心逻辑

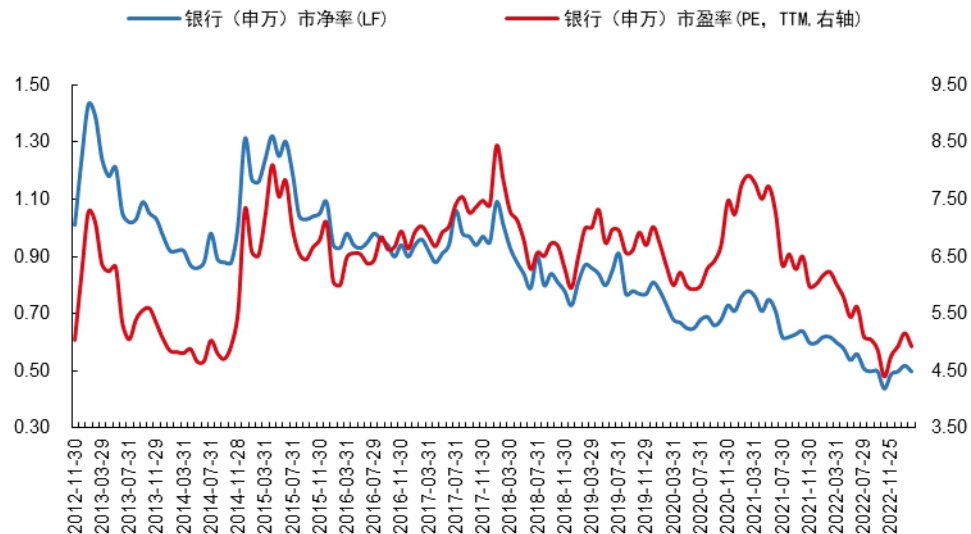
2015年以来银行板块共有四轮行情：

- 2016. 3–2018. 1：申万银行指数涨幅42. 9%；
- 2019. 1–2019. 4：申万银行指数涨幅21. 2%；
- 2020. 7–2021. 5：申万银行指数涨幅27. 2%；
- 2022. 11–至今（2023. 2. 17）：申万银行指数涨幅15. 1%（2月以来股价有所回落，但预计上涨趋势仍将延续）。

图：申万银行指数累计涨跌幅



图：申万银行指数PE/PB估值



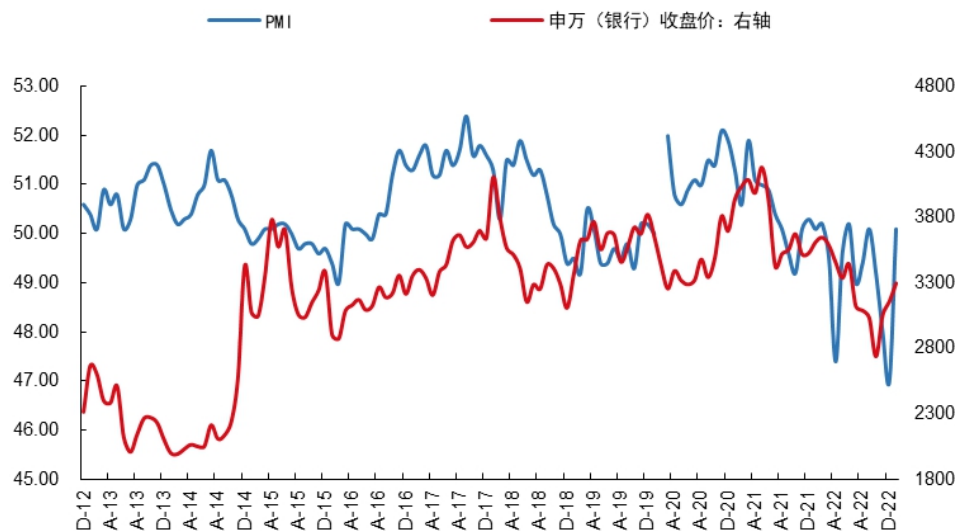
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注明：数据截止2023年2月17日，下同

1. 宏观经济是银行板块投资的核心逻辑

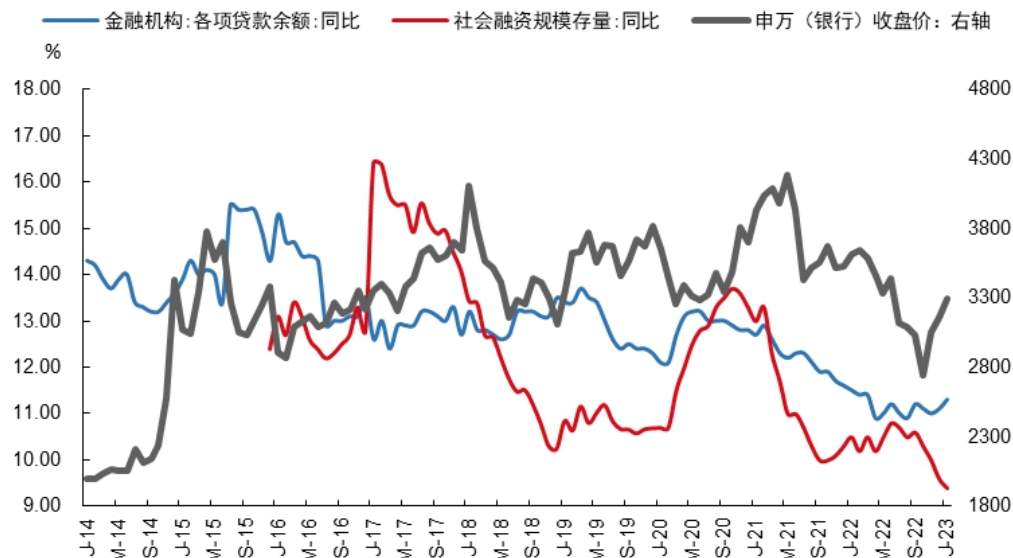
银行板块具有典型的顺周期投资属性：

- 银行行情启动的时点与PMI指数筑底反弹时点高度吻合，PMI拐点一般领先银行指数；
- 银行板块股价走势与社融和贷款增速走势也高度相关，一般情况下，社融和信贷增速拐点领先银行板块启动时点。但2022年底以来此轮行情阶段社融增速持续下行，主要是此轮行情目前仍由经济复苏“强预期”驱动。

图：申万银行PMI与申万银行指数收盘价相关性较高



图：社融增速和申万银行指数走势高度相关

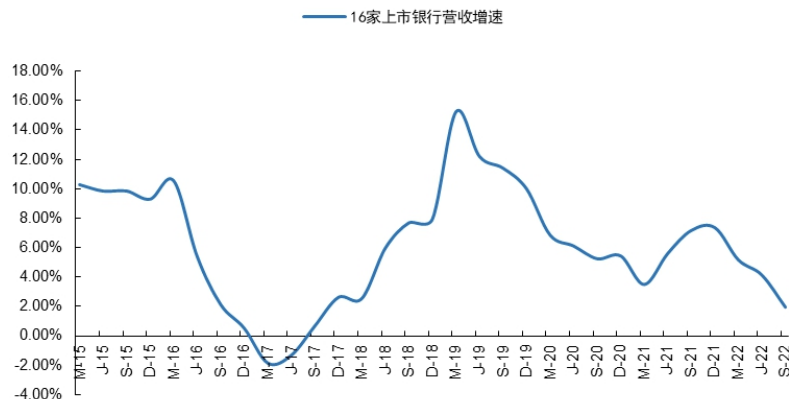


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

1. 宏观经济是银行板块投资的核心逻辑

银行板块行情与基本面并不是同步的关系，基本面好转并不是银行板块行情启动的必要条件：如2016年3月银行板块投资行情已启动，但银行基本面在2017年才迎来拐点。2016年净息差持续收窄，2016年16家老上市银行营收和归母净利润增速都处于下降中。

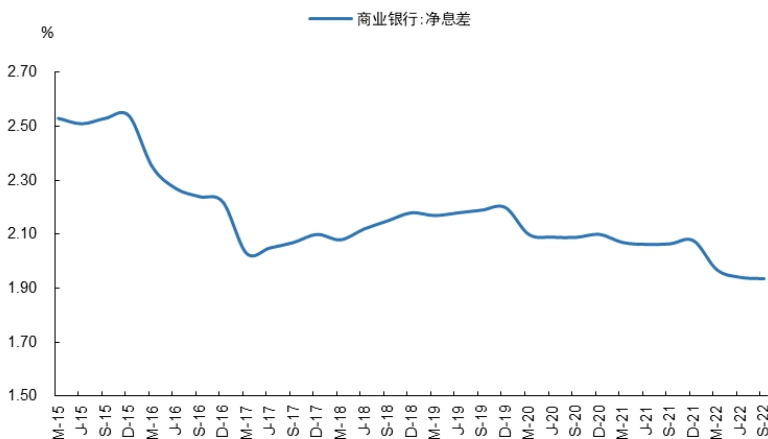
图：16家老上市银行2016年营收增速下降



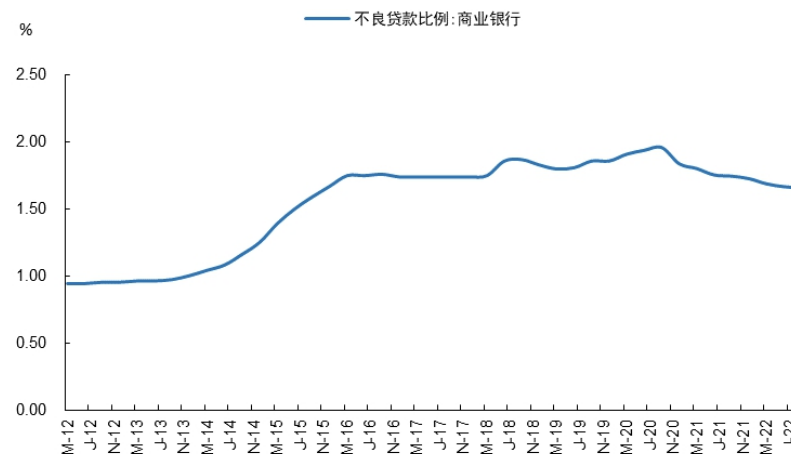
图：16家老上市银行2016年归母净利润增速下降



图：2016年商业银行净息差持续下行



图：2016年商业银行不良率并没有改善

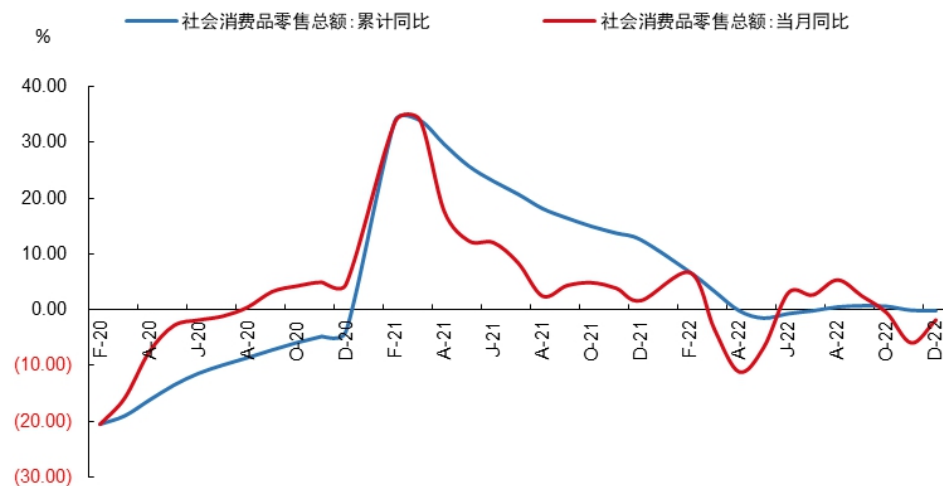


2. 2023年宏观经济温和复苏

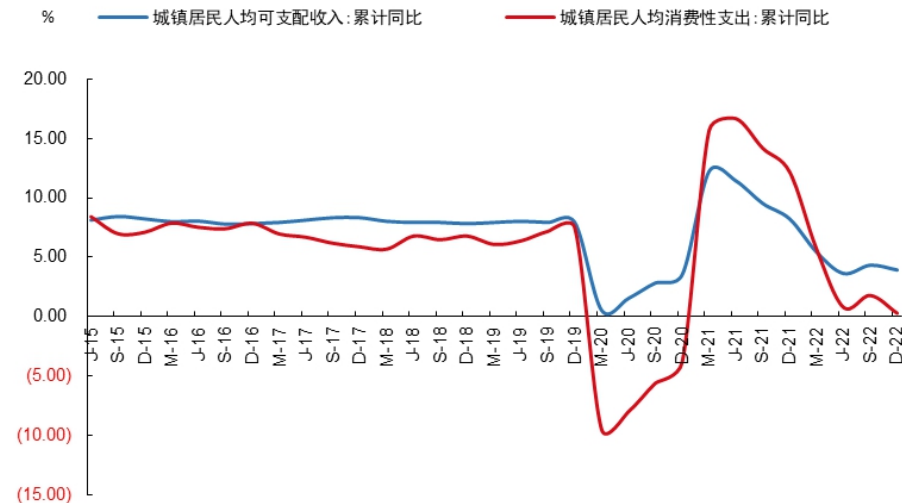
2023年消费确定性复苏，但不宜过度高估：

➤ 2022年社会消费品零售总额累计同比下降0.2%：2020年疫情以来，居民收入增速下降，更重要的是未来不确定性加大。另外，2022年房地产市场景气度低迷，资本市场表现欠佳。在此背景下，居民消费倾向明显下降，预防性储蓄意愿增强。

图：疫情冲击下2022年居民消费负增长



图：疫情冲击下居民收入和支出增速下降



图：疫情冲击下居民消费倾向下降



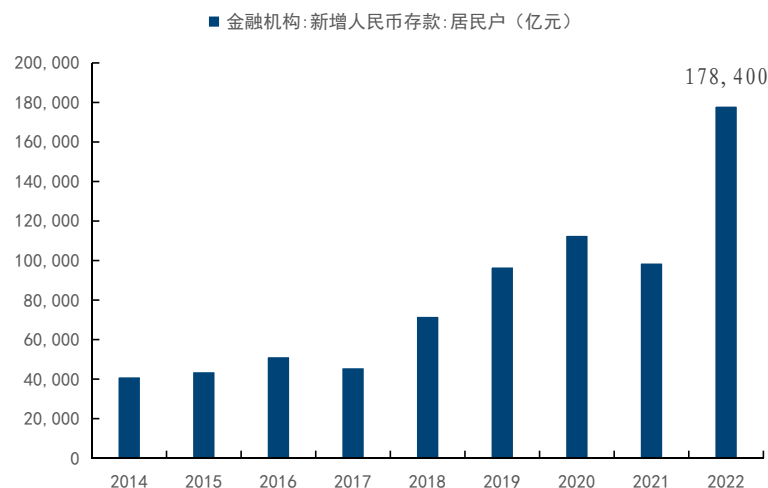
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2. 2023年宏观经济温和复苏

2023年消费确定性复苏，但不宜过度高估：

- 疫情防控放开后，由于消费场景恢复、居民收入增速反弹以及疫情带来的不确定性消退，消费确定性复苏。
- 2022年居民存款大增，市场有观点认为2023年存款流向消费会带来消费增速大幅反弹，但我们认为不宜过度高估。2022年居民存款高增一部分是因为消费支出下降，但更重要的是房地产销售大幅下降以及金融产品资金流出带来的被动储蓄增加，疫情防控放开后该部分存款流向消费的比例也很低。历史上出现过几次存款大增，但此后都没有出现报复性消费，我国居民消费倾向较为稳定。

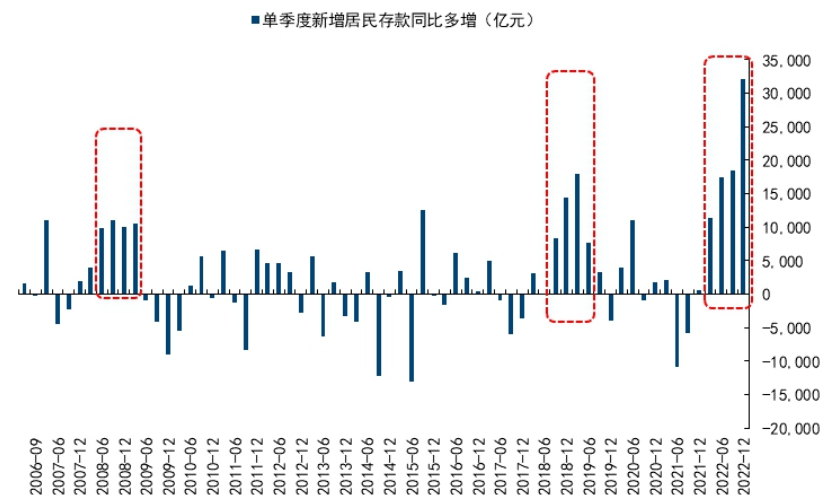
图：2022年居民新增存款规模达17.84万亿元



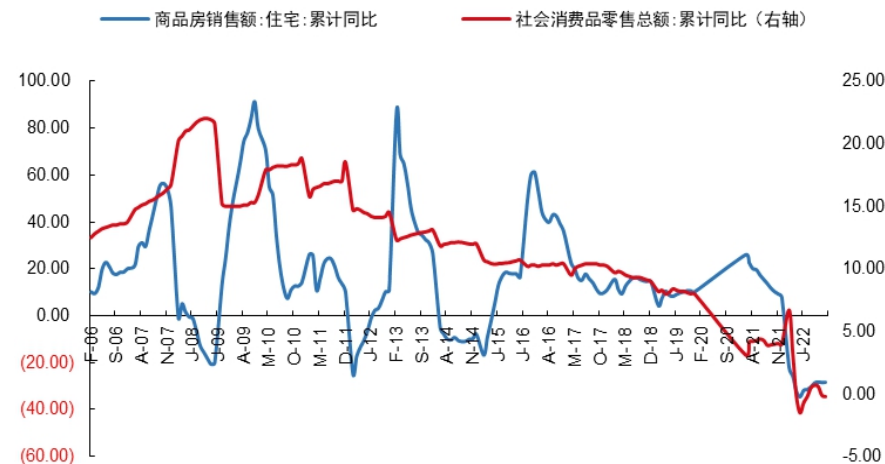
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：2006年以来我国共出现三轮存款高增



图：我国居民存款变动与房地产相关度更高



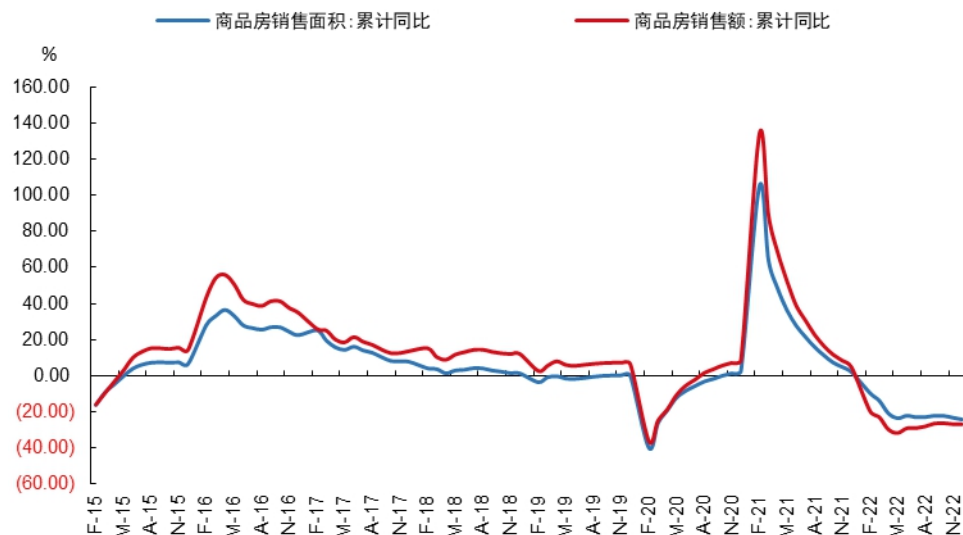
注：2021年增速为2020-2021年两年年均复合增速。

2. 2023年宏观经济温和复苏

房地产景气度筑底，但大方向仍是托而不举：

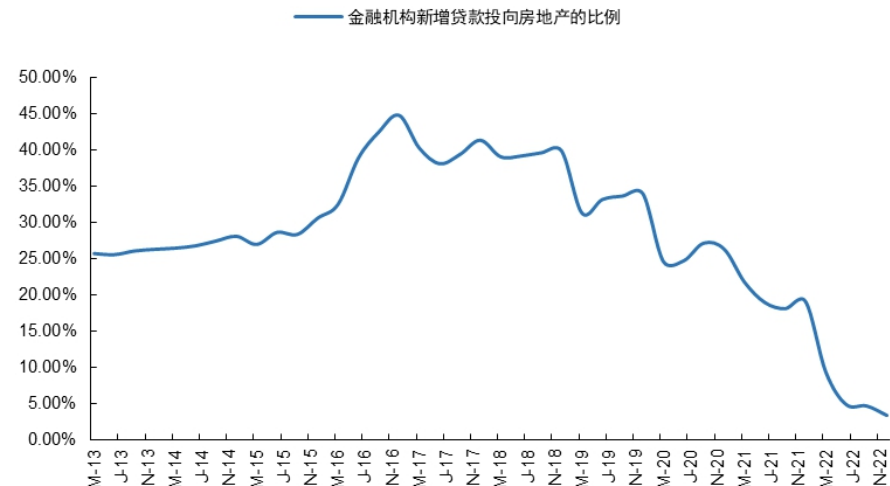
- 2022年房地产景气度低迷，给经济带来巨大冲击。2022年商品房销售额同比下降26.7%，金融机构新增贷款投向房地产的比例降至3.4%，均处在历史低位。
- 下半年房地产利好政策持续加码，大力度政策支持下我们认为房地产基本面已基本筑底。但房地产反转仍需要销售端数据明显改善来验证，但可以确定的2023年房地产对经济的拖累将大幅减弱。

图：2022年房地产销售大幅下降

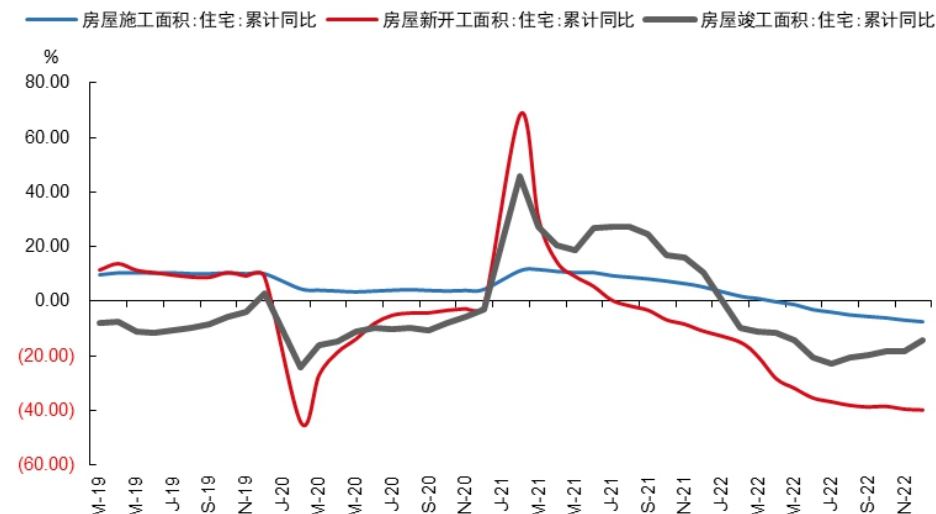


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：金融机构新增贷款投向房地产的比例降至低位



图：房屋新开工面积同比持续大幅负增



2. 2023年宏观经济温和复苏

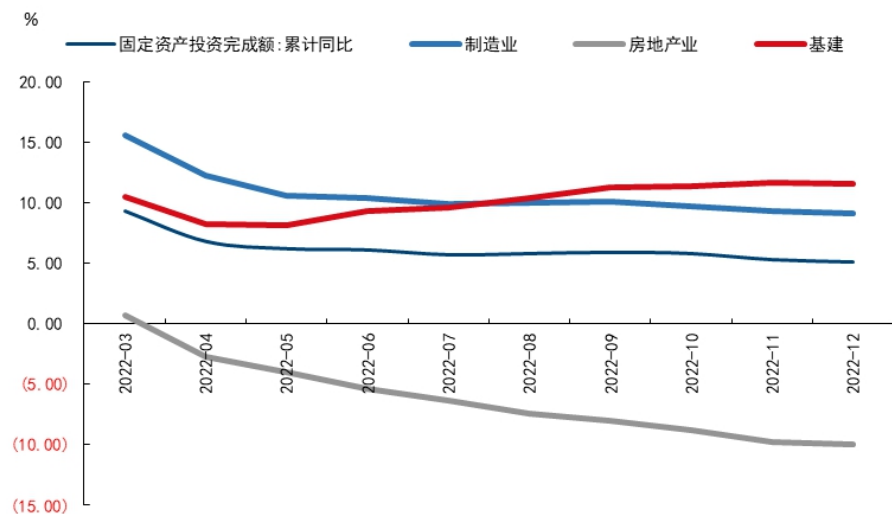
基建延续高增，但较2022年难以进一步抬升：

- 2022年财政净支出创新高，下半年推出两批政策性开发性金融工具合计约7400亿，全年基建累计增长11.52%。2023年稳增长仍是主线，预计积极财政政策延续，但高基数下难以再上台阶。

制造业韧性较强，产业升级延续：

- 2022年制造业投资增长9.1%，保持了较好的韧性。虽然2023年出口面临较大下行压力，但伴随疫情放开后国内需求恢复，制造业投资仍将保持较好韧性，产业升级延续。

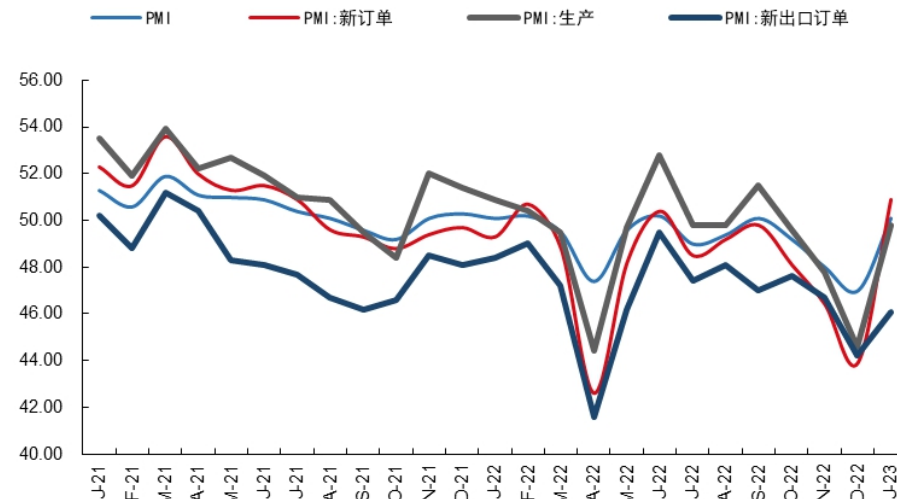
图：2022年基建实现两位数增长



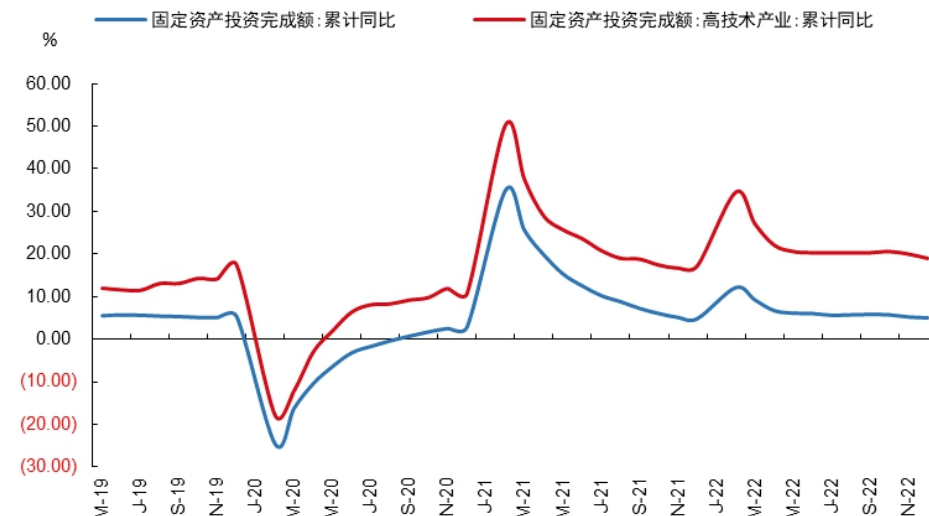
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：2023年1月PMI指数站上荣枯线以上



图：高新技术投资产业增速延续高增

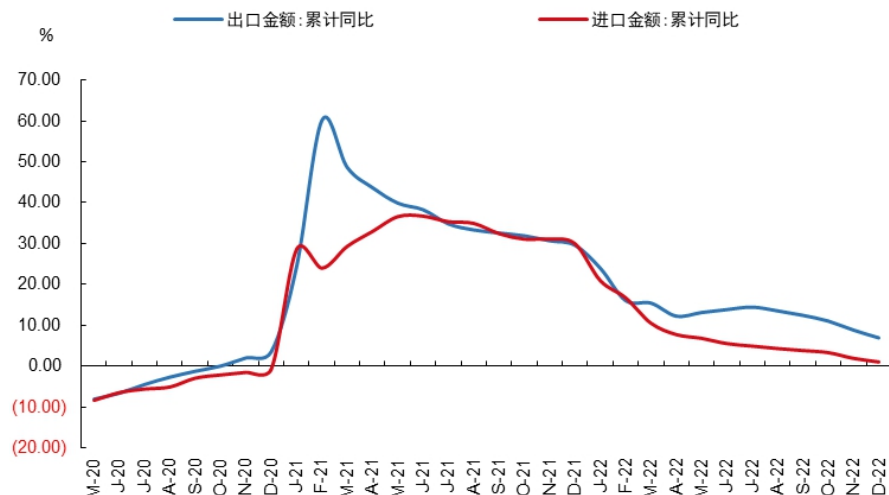


2. 2023年宏观经济温和复苏

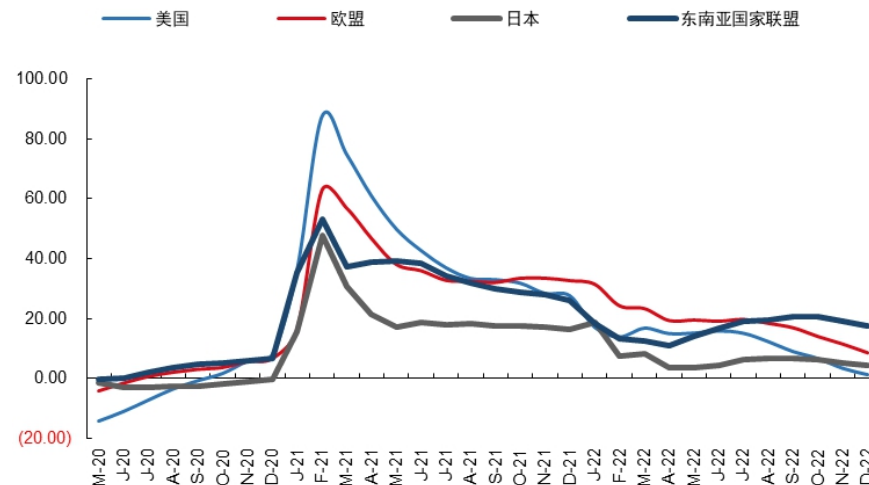
出口面临较大下行压力：

➢ 欧美出口大概率负增，但东南亚预计仍能保持较好增长：伴随欧美经济持续回落，我国对欧美的出口自今年7月以来呈现持续大幅下降的态势，预计2023年增速进一步下降。同时，地缘政治风险也会对出口带来冲击。但近年来东南亚出口一直保持强劲，预计2023年仍将保持韧性，部分对冲欧美出口的大幅下降。

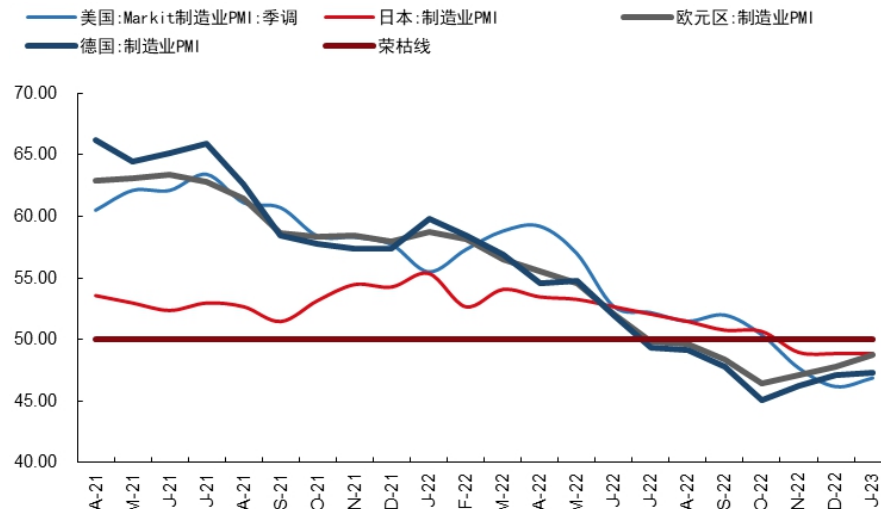
图：我国进出口增速下行



图：欧美出口增速大幅回落，东南亚仍保持韧性



图：欧美发达国家PMI指数持续在荣枯线以下



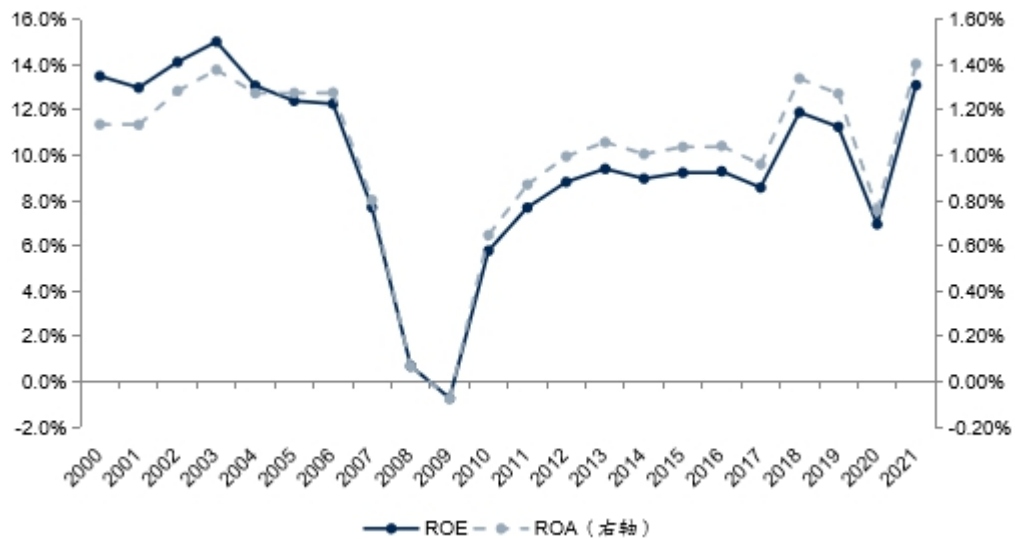
- 【 01 】 宏观经济是银行股投资的核心逻辑
- 【 02 】 关注经济复苏中的优质中小银行
- 【 03 】 投资建议：精选聚焦实体的中小银行
- 【 04 】 风险提示

1. 次贷危机后，美国中小银行脱颖而出

次贷危机后，美国银行业盈利和估值中枢下台阶：

- 2000-2006年，美国房地产市场繁荣，经济景气度高，美国商业银行ROE维持在高位。次贷危机后，美国房地市场景气度回落，经济疲软，2012年逐步走出次贷危机后，仍没有回到之前的繁荣阶段。GDP增速回落，银行业资产扩张速度放缓，同时银行风险偏好下降，加上创新业务和自营业务等监管进一步趋严，美国银行业ROE一直未恢复到次贷危机前水平。
- 2000-2006年标普500银行业PB值基本在2.0-2.5x，次贷危机后PB估值回落至约0.8-1.5x。

图：次贷危机后美国银行业盈利能力增速下台阶



图：次贷危机后标普500银行指数PB估值下台阶

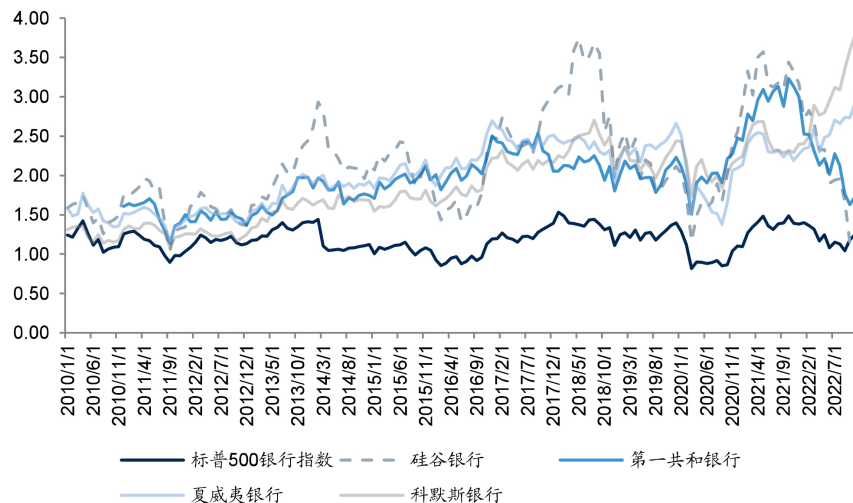


1. 次贷危机后，美国中小银行脱颖而出

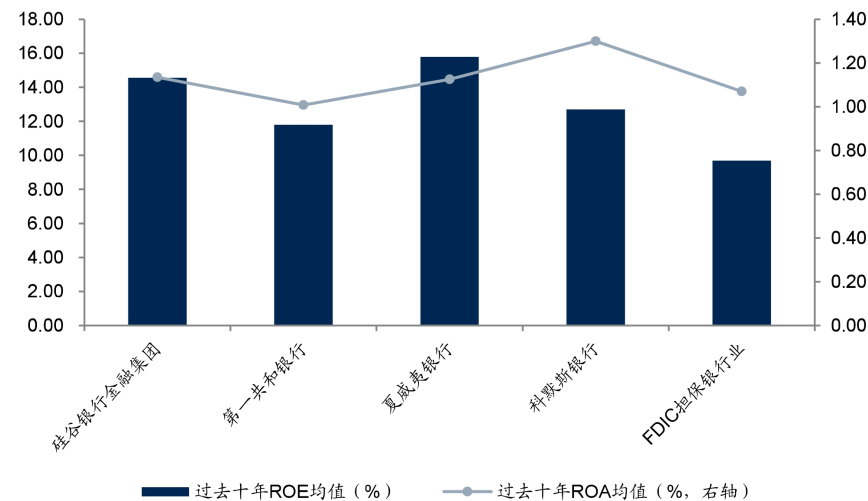
次贷危机后，美国一批优质的中小银行长期享估值溢价：

- 次贷危机后，标普500银行业PB估值中枢下台阶，但一批优质的中小行脱颖而出，如：硅谷银行、第一共和银行、夏威夷银行和科默斯银行次贷危机后估值中枢抬升，长期享受高估值溢价。
- 硅谷银行：专注PE/VC，独具特色的投贷联动运营模式；第一共和银行：专注服务大都会高净值客户，聚焦房地产抵押贷款市场；科默斯银行：为中小企业提供商业贷款，财务管理业务发展较好；夏威夷银行：享受区域位置优势。（中小银行详情请参阅报告《行业专题：寻找中国银行业的“小而美”》20220816）。

图：美国优质银行业个股PB估值处在高位



图：美国优质银行业盈利能力明显高于行业水平



2. 关注此轮经济温和复苏中的优质中小银行

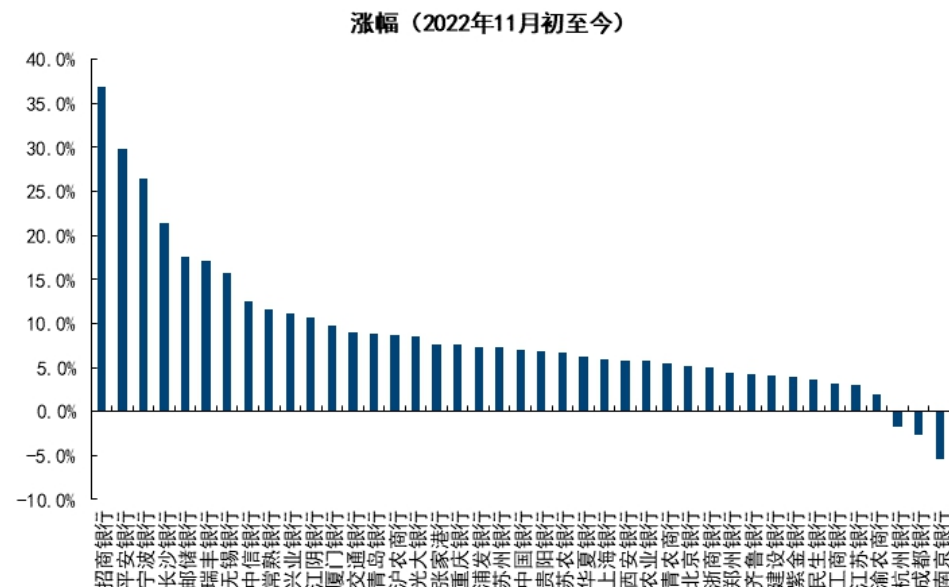
短期角度：2023年经济温和复苏，关注聚焦中小微企业的优质中小银行

- 高质量发展是我国经济发展大势，在此背景下，我们判断2023年经济温和复苏，基建增速难以上台阶，房地产大方向托而不举，房地产风险缓释因素在银行估值中已反映。春节以来银行估值有所回落，但2022年11月以来申万银行指数PB估值已经反弹13.6%，涉房比例较高的招商银行、平安银行和兴业银行涨幅分别为36.9%、29.9%和11.2%。虽然当前银行指数估值仍处在低位，但我们认为房地产风险缓释风险因素在银行业估值中已经有所反映，未来估值持续反弹需要销售端数据好转验证。
- 关注聚焦中小微企业、个体工商户的中小银行。疫情对中小微企业和个体工商户冲击最大，疫情防控放开后受益最明显，中小银行业绩有望持续高增。

图：2022年11月以来银行指数PB估值反弹了13.6%



图：此轮反弹中招行、平安涨幅居前



2. 关注此轮经济温和复苏中的优质中小银行

中长期角度：从美国经验来看，经济增速下台阶，经济周期弱敏感性银行将享受高估值溢价。

- 从我国历年上市银行股价涨跌幅来看，大行和股份行投资价值逐步减弱，区域性、差异化银行投资价值逐步凸显。
- 特色化差异化银行投资价值凸显：如：常熟银行聚焦广阔的小微金融市场，小微金融业务模式不断优化。宁波银行：公司较早形成了较为市场化的现代公司治理，机制优势明显。
- 经济发达区域银行享受区域经济红利：成都银行、杭州银行以及南京银行和江苏银行。公司与其他城商行业务差异不大，但经营区域仍有大量的基建投资和产业发展需求，疫情期间股价表现较好。典型的是仍处在高速发展成渝经济圈的成都银行近几年业绩高增，资本市场表现领先。

表：历年上市银行股价涨跌幅

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至今
工商银行	1.4%	47.1%	-10.9%	16.0%	-10.71%	-2.13%	-0.22%	-1.38%
建设银行	-0.5%	47.6%	-13.4%	18.5%	-9.1%	-1.5%	2.11%	-1.24%
农业银行	1.2%	29.7%	-1.3%	7.3%	-10.5%	-0.6%	6.57%	0.34%
中国银行	-9.7%	20.8%	-4.5%	7.2%	-9.1%	2.0%	11.18%	1.90%
邮储银行	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	-15.0%	11.4%	-4.92%	-1.30%
交通银行	-6.1%	12.5%	-2.0%	2.2%	-15.6%	10.2%	10.58%	2.32%
招商银行	1.8%	70.5%	-10.3%	53.1%	20.6%	13.6%	-20.18%	-1.48%
兴业银行	-1.7%	9.3%	-8.3%	37.7%	10.2%	-5.0%	-2.78%	-5.00%
中信银行	-8.1%	-0.3%	-8.2%	17.8%	-13.5%	-4.8%	15.09%	-2.21%
浦发银行	0.5%	2.3%	-21.3%	30.1%	-17.5%	-7.4%	-9.91%	-2.06%
民生银行	-2.1%	-4.4%	-16.9%	16.3%	-12.4%	-21.4%	-6.54%	-0.87%
光大银行	-3.1%	6.2%	-4.1%	24.1%	-4.2%	-11.7%	-1.34%	-3.91%
平安银行	-7.5%	48.3%	-28.3%	77.2%	19.6%	-14.1%	-18.71%	2.05%
华夏银行	-7.3%	1.1%	-16.2%	6.2%	-15.2%	-5.8%	-1.11%	-1.93%
北京银行	13.9%	-9.7%	-17.9%	6.5%	-9.8%	-2.2%	4.07%	-1.39%
江苏银行	6.6%	-22.2%	-16.4%	27.3%	-16.5%	11.5%	32.86%	-2.19%
上海银行	-9.0%	-19.3%	14.1%	14.5%	-13.7%	-4.4%	-11.72%	0.00%
浙商银行					-10.4%	-10.5%	-16.00%	-1.36%
宁波银行	10.5%	41.7%	-6.7%	76.6%	27.5%	14.9%	-13.94%	-7.43%
南京银行	12.8%	2.2%	-12.6%	42.1%	-3.0%	15.2%	21.25%	-6.33%
杭州银行	1.1%	-21.9%	-7.7%	27.5%	68.3%	-12.1%	4.48%	-9.02%
成都银行				17.3%	23.1%	16.4%	32.53%	-13.40%
长沙银行				9.6%	8.8%	-14.9%	-9.17%	15.68%
重庆银行							-19.83%	4.57%
贵阳银行		-13.9%	-17.9%	29.3%	-13.3%	-14.7%	-11.32%	1.46%
郑州银行				-5.6%	8.4%	-22.1%	-25.63%	1.28%
青岛银行					3.9%	-19.2%	-18.36%	-0.30%
苏州银行					-22.8%	-9.1%	31.57%	-5.27%
齐鲁银行							-22.41%	0.96%
青农商行					-18.7%	-21.4%	-22.75%	1.04%
西安银行					-25.9%	-19.6%	-14.01%	-1.99%
厦门银行						-46.7%	-13.47%	-1.75%
渝农商行					-29.6%	-9.8%	-2.13%	0.85%
沪农商行							-8.75%	-1.87%
常熟银行		-30.2%	-11.6%	52.2%	-16.9%	-7.9%	17.51%	3.18%
紫金银行					-23.2%	-18.3%	-20.03%	1.54%
无锡银行		-27.2%	-31.9%	9.3%	13.5%	-3.7%	-4.00%	6.07%
张家港行			-53.8%	13.9%	5.5%	-2.7%	-1.50%	3.90%
苏农银行		-30.6%	-24.2%	-3.2%	-3.0%	1.5%	-0.73%	1.71%
江阴银行		-22.8%	-37.7%	10.9%	-4.0%	-6.1%	7.75%	3.78%
瑞丰银行						-3.51%	-42.81%	13.63%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：当年上市的银行不参与当年的涨跌幅排名，红色标注为当年涨幅排名前五。

2. 关注此轮经济温和复苏中的优质中小银行

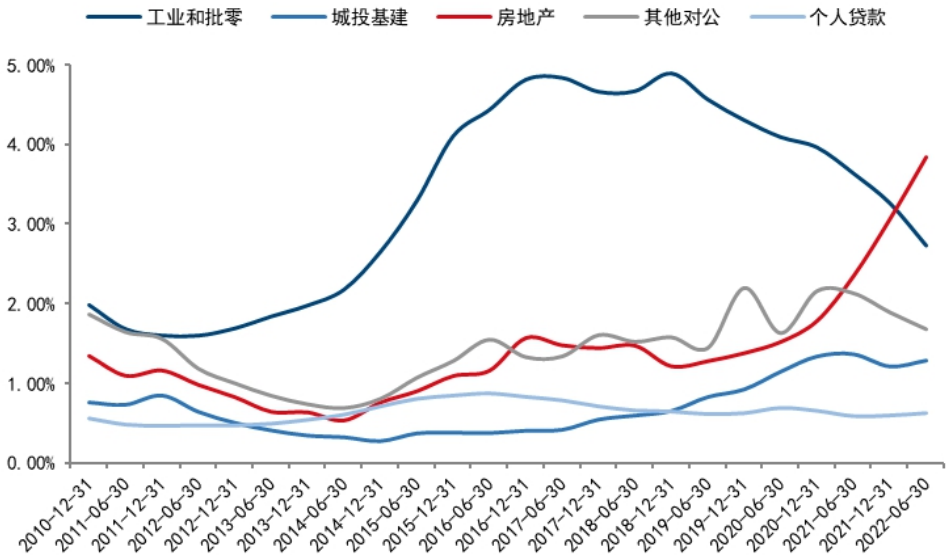
表：2022年前三季度核心指标

	营收增速	归母净利润增速	不良率	拨备覆盖率	净息差 (2022H)
工商银行	-0.10%	5.56%	1.40%	206.80%	2.03%
建设银行	0.98%	6.52%	1.40%	243.95%	2.09%
农业银行	3.62%	5.78%	1.40%	302.65%	2.02%
中国银行	2.58%	5.85%	1.31%	188.68%	1.76%
邮储银行	7.79%	14.48%	0.83%	404.47%	2.27%
交通银行	5.05%	5.47%	1.41%	181.54%	1.53%
招商银行	5.34%	14.21%	0.95%	455.67%	2.44%
兴业银行	4.15%	12.13%	1.10%	251.99%	2.15%
浦发银行	0.14%	-2.59%	1.53%	155.46%	1.84%
中信银行	3.37%	12.81%	1.27%	201.88%	1.99%
民生银行	-16.87%	-4.82%	1.74%	141.06%	1.65%
光大银行	0.43%	4.29%	1.24%	188.61%	2.06%
平安银行	8.71%	25.82%	1.03%	290.27%	2.76%
华夏银行	0.65%	5.44%	1.78%	153.46%	2.13%
北京银行	3.23%	6.48%	1.59%	200.25%	1.77%
上海银行	0.52%	3.14%	1.25%	302.79%	1.66%
江苏银行	14.88%	31.31%	0.96%	360.05%	2.36%
宁波银行	15.21%	20.16%	0.77%	520.22%	1.96%
南京银行	16.13%	21.28%	0.90%	398.27%	2.21%
杭州银行	16.47%	31.82%	0.77%	583.67%	1.69%
长沙银行	10.21%	6.19%	1.16%	309.94%	2.35%
成都银行	16.07%	31.60%	0.81%	498.18%	2.07%
苏州银行	11.49%	25.92%	0.88%	532.50%	1.82%
常熟银行	18.61%	25.23%	0.78%	542.02%	3.09%
无锡银行	6.62%	20.73%	0.86%	539.05%	1.85%
张家港行	7.03%	30.10%	0.90%	541.02%	2.24%
苏农银行	6.72%	20.65%	0.94%	437.22%	2.02%
江阴银行	21.88%	22.38%	0.98%	496.19%	2.19%
瑞丰银行	10.65%	21.31%	1.15%	272.28%	2.24%

中长期角度：从美国经验来看，经济增速下台阶，经济周期弱敏感性银行将享受高估值溢价。

➤ 中小银行营收、归母净利润增速明显领先。中小银行涉房、涉政类业务少，长期聚焦中小微企业和个体工商户。疫情以来规模持续高增，资产质量维持优异，拨备覆盖率处在高位，同时净息差处在相对高位，成长性较好。

表：上市样本行不同类型贷款不良率水平



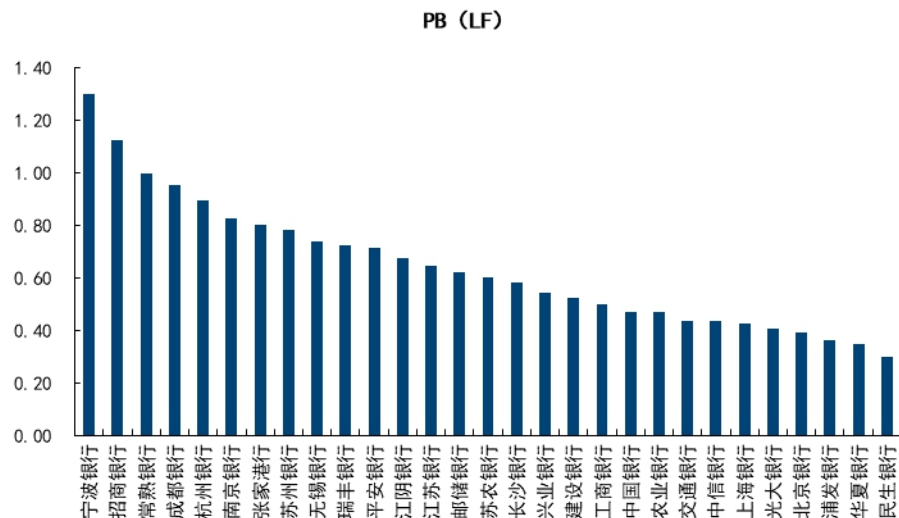
资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

2. 关注此轮经济温和复苏中的优质中小银行

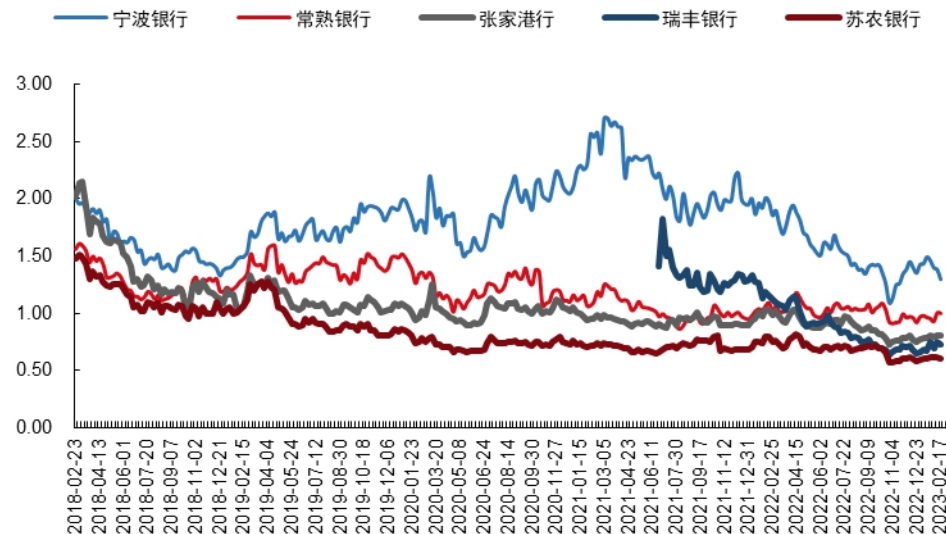
中长期角度：从美国经验来看，经济增速下台阶，经济周期弱敏感性银行将享受高估值溢价。

- 当前优质中小银行较中大型银行已享受一定的估值溢价，但与美国优质中小银行估值相比较，我国优质中小银行估值仍处在低位。
- 疫情对我国经济带来巨大冲击，疫情防控措施放开后，高质量发展主线下我国经济增速也难以回到疫情前水平，中长期角度来看我国经济增速确定性下台阶，中大型银行估值下台阶是必然趋势。但中小银行具有经济弱周期敏感性属性，尤其是聚焦小微的农商行，但当前这些优质的中小银行估值仍远低于疫情前水平，具备较大的修复空间。

图：中小银行估值享受一定的溢价



图：优质中小银行估值仍远低于疫情前水平

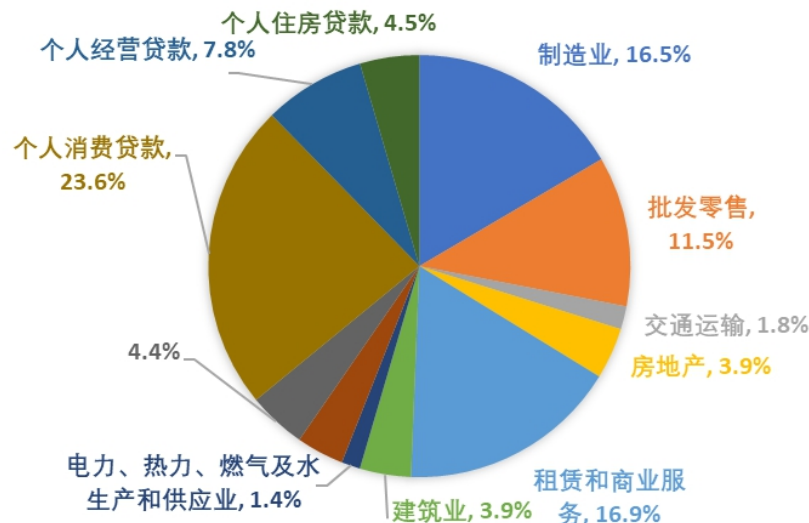


- 【 01 】 宏观经济是银行股投资的核心逻辑
- 【 02 】 关注经济复苏中的优质中小银行
- 【 03 】 投资建议：精选聚焦实体的中小银行
- 【 04 】 风险提示

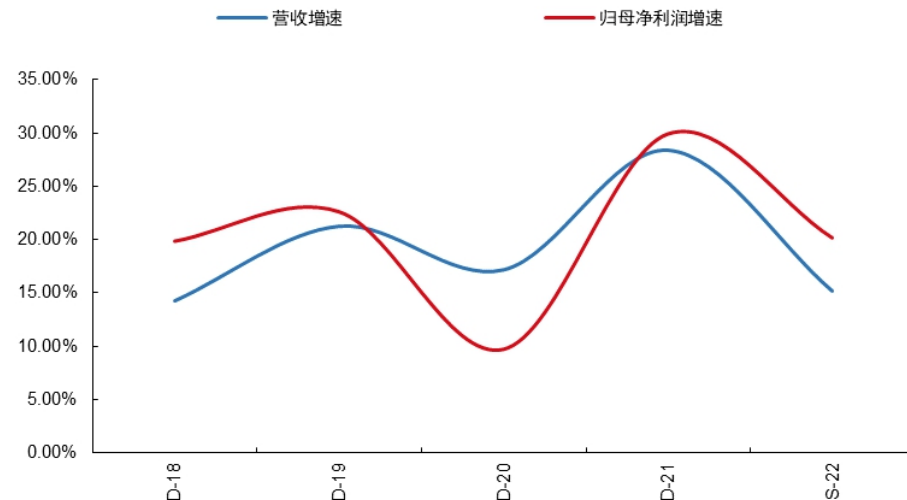
1. 宁波银行：优异的治理机制构筑核心壁垒

- 宁波银行核心壁垒：优异的治理机制。公司战略定位长期如一，业务方法科学得当。
- 宁波银行传统存贷业务实现了“高收益+低不良”的组合：公司贷款收益率在上市银行中居于前列。除中小企业贷款利率高的原因之外，公司还有较高比例的贷款投向个人消费贷，收益率也较高，同时凭借优异的治理机制，不良长期处于低位。
- 凭借敏锐的商业嗅觉以及优秀的治理机制，宁波银行会灵活调整业务，不放弃短暂出现的一些业务机会，参与其中。如同业业务、货基业务等，因此宁波银行业务的杠杆率一直处在较高水平，资本运用较为充分。

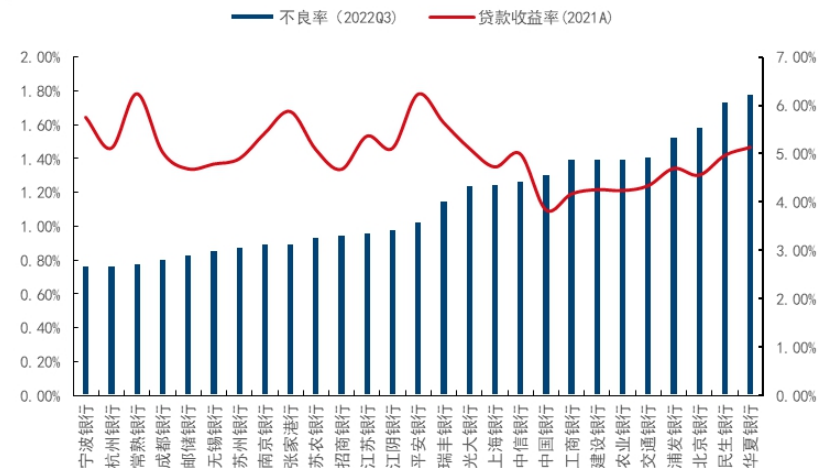
图：宁波银行贷款结构



图：宁波银行业绩持续高增



图：宁波银行实现了“高收益+低不良”的贷款组合

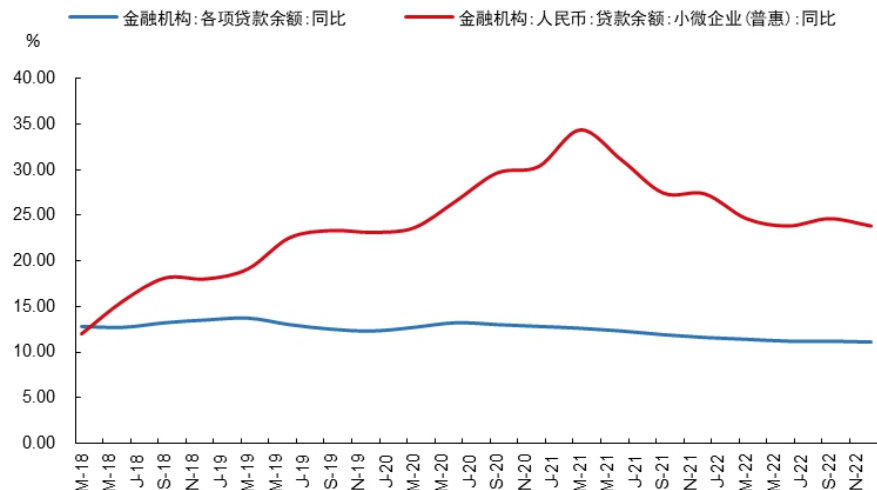


2、深耕小微金融的农商行

我国小微金融市场空间广阔，民营经济发达的江浙区域培育出一批优异的农商行：

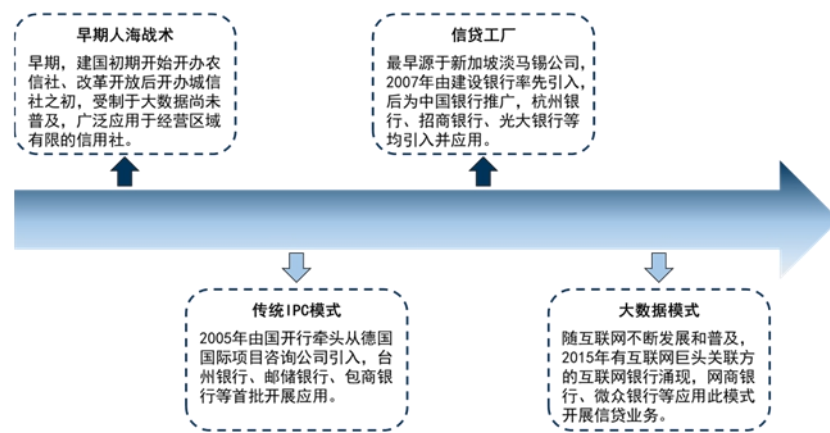
- 小微企业在增加就业、促进经济增长、维持社会和谐稳定等方面具有不可替代的作用，但长期以来小微企业融资难、融资贵一直是一个难题。近年来我国高度重视小微企业融资问题，出台了一系列小微支持政策，尤其是2020年疫情以来以来更是进一步加大对小微企业的支持，小微金融市场空间广阔。
- 江苏浙江长期以来民营经济发达，小微金融需求旺盛，培育出了一批以常熟银行为代表的聚焦小微金融的优异的农商行，他们深耕本地小微企业，探索出了一条适合自身发展的小微金融模式。

图：小微贷款余额持续高增



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：小微信贷模式的演进

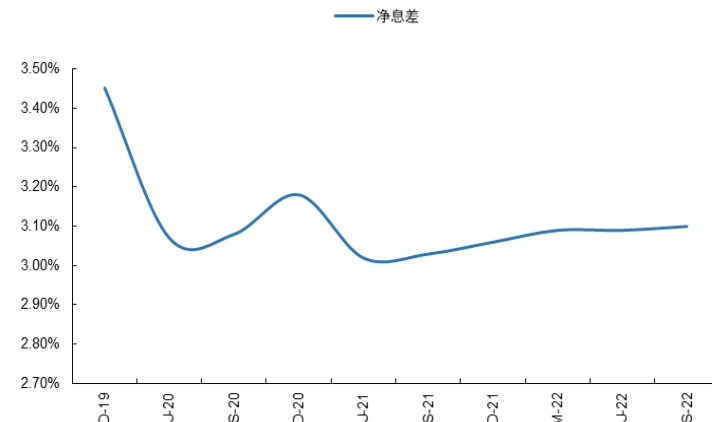


2、深耕小微金融的农商行

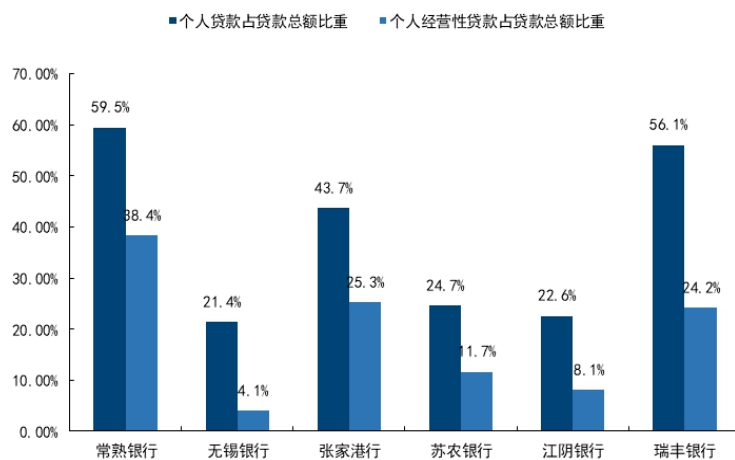
常熟银行：小微金融标杆

- 自2009年成立微贷事业部，专注小微业务的战略定位始终不动摇，并逐步形成了“IPC技术+信贷工厂+科技赋能”相结合的常熟小微模式。面对2020年疫情以来竞争加剧的冲击，公司积极应对做出重大战略调整，做小做散战略进一步深化，其成效明显，净息差企稳回升。2022年6月末，常熟银行个人经营贷款余额占贷款总额的比重为38.4%，其中个人经营贷款中信保类贷款比重提升到43.4%。
- 常熟在江苏省异地分支机构布局完善，且村镇银行布局使其业务空间扩张至全国，未来成长空间广阔。2022年末常熟区域以外区域贷款余额比重为68.2%。

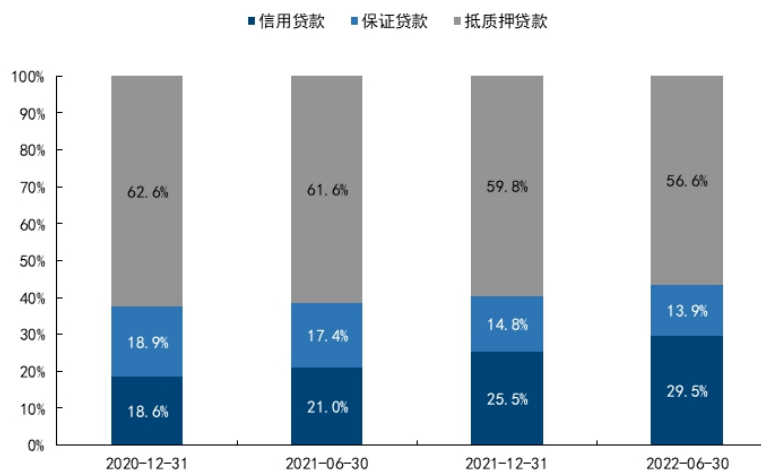
图：常熟银行净息差企稳小幅回升



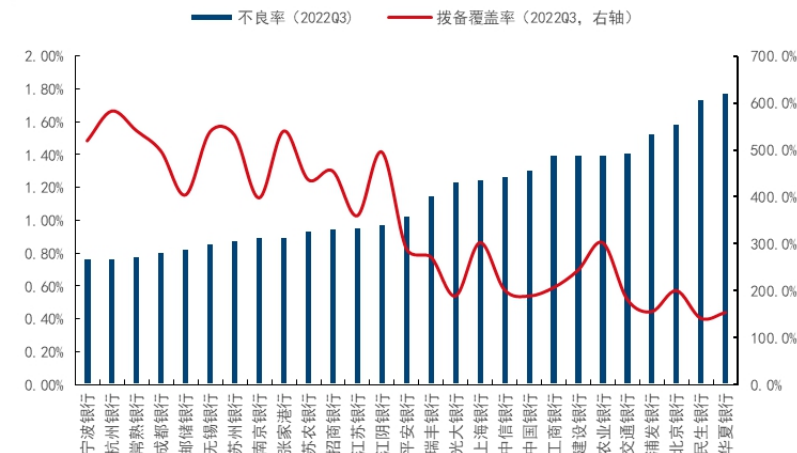
图：常熟银行个人经营贷比重处在高位（2022H）



图：常熟银行个人经营贷信保类比重持续提升



图：常熟银行“低不良+高拨备”



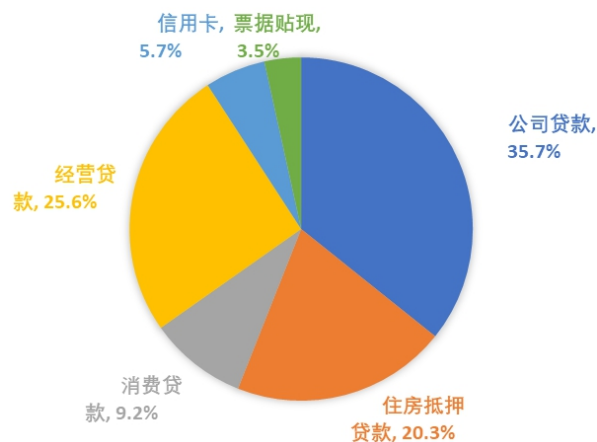
资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

2、深耕小微金融的农商行

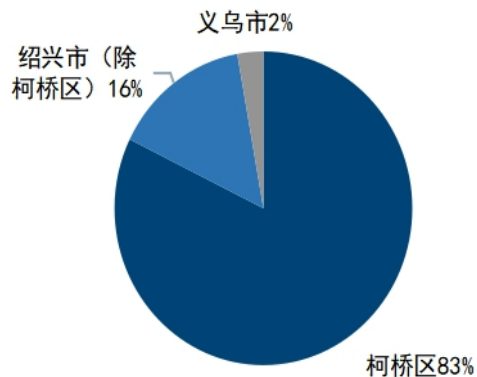
瑞丰银行：加快异地布局，高成长小微农商行

- 公司深耕绍兴市柯桥区，同时在越城区和义乌市设有分支机构。柯桥、越城、义乌贷款占比分别为75.6%、13.5%和7.9%。近年来公司加大义乌区域布局，义乌市小商品贸易发达信贷需求旺盛，金融机构存贷款余额远高于柯桥区，有望成为瑞丰银行未来主要增量市场。
- 坚守大零售大普惠。瑞丰银行因地制宜，聚焦小微企业贷款和农村金融服务。从2021年末贷款结构来看，对公贷款比重39.2%，零售贷款比重60.8%。其中对公贷款客户中有约99%是中小微企业。

图：瑞丰银行2021年末贷款结构



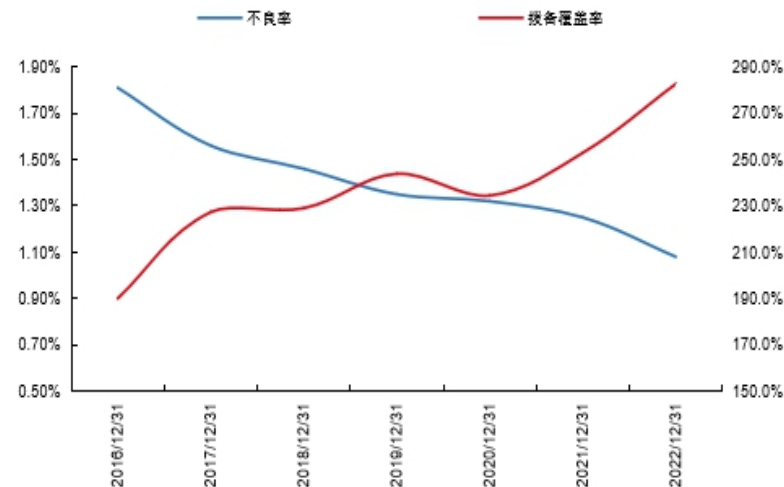
图：瑞丰银行营业网点分布



表：瑞丰银行对公业务主要聚焦中小微企业

	2020 年	2019 年	2018 年
大型企业	1.38%	1.69%	3.51%
中型企业	17.10%	20.77%	22.44%
小型企业	56.36%	55.55%	55.71%
微型企业及其他	25.17%	21.99%	18.34%
合计	100%	100%	100%

图：瑞丰银行资产质量持续优化



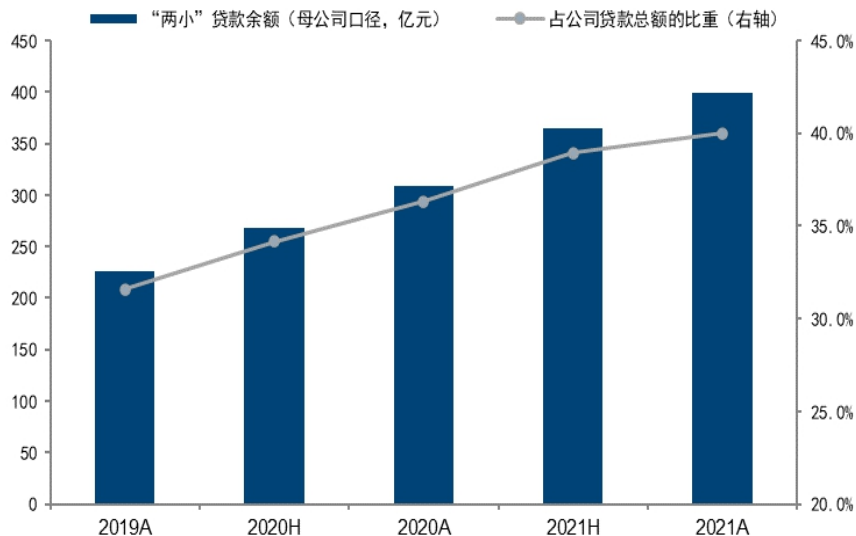
资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

2、深耕小微金融的农商行

张家港行：“两小”战略持续深化

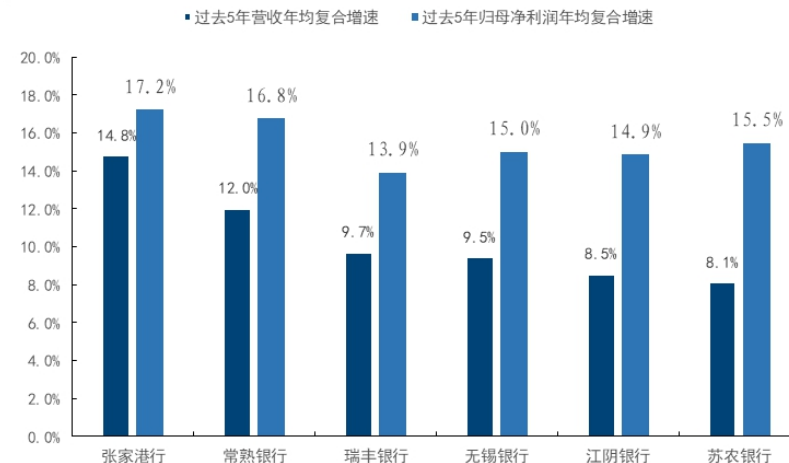
➤ 在2018-2020年战略规划中首次提出实施“两小”战略，在内部形成了“两小双轮”的竞速机制。在2021-2023新三年战略规划中又提出“11245”战略，强调以“两小+驱动、四大促协同”的发展模式。2021年末“两小”贷款余额399亿元，增额占总新增的63.0%，贷款余额占到41.2%。

图：张家港行“两小”贷款占比持续提升

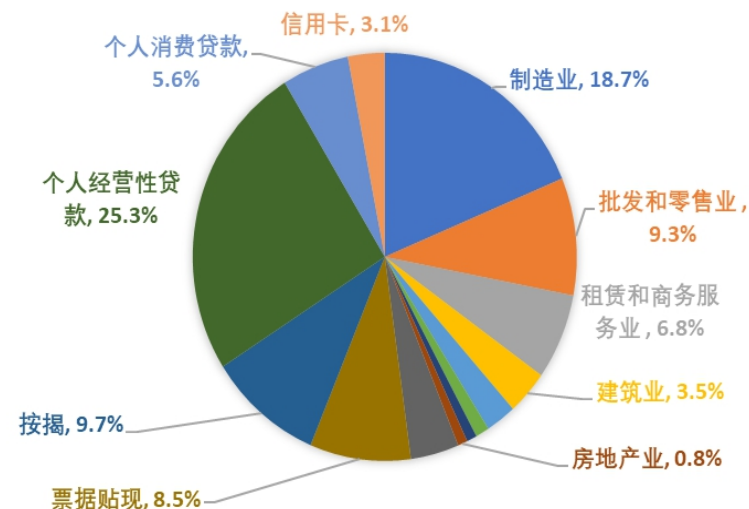


资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：张家港行过去5年营收和归母净利润增速领先



图：2022年6月末张家港行贷款结构

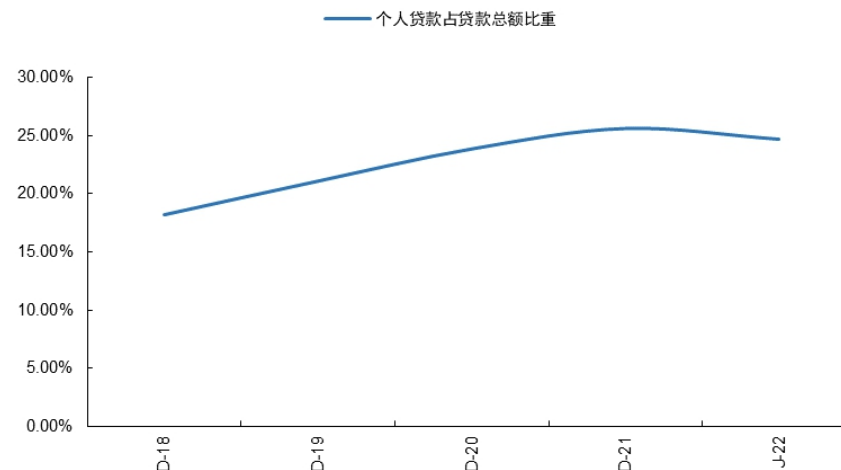


3. 苏农银行：扎根吴江，进军苏州

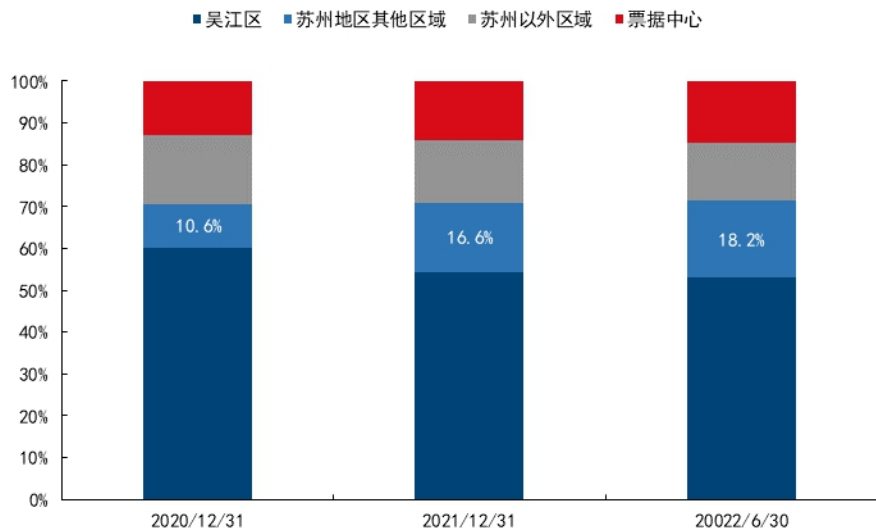
立足吴江大本营，随着吴江撤市设区，进军苏州城区谋求更广阔的发展空间。2022年6月末苏州城区贷款余额比重提升至18.2%，上半年贡献营收的17.5%

长期坚持服务制造业与民企，持续加快零售转型。

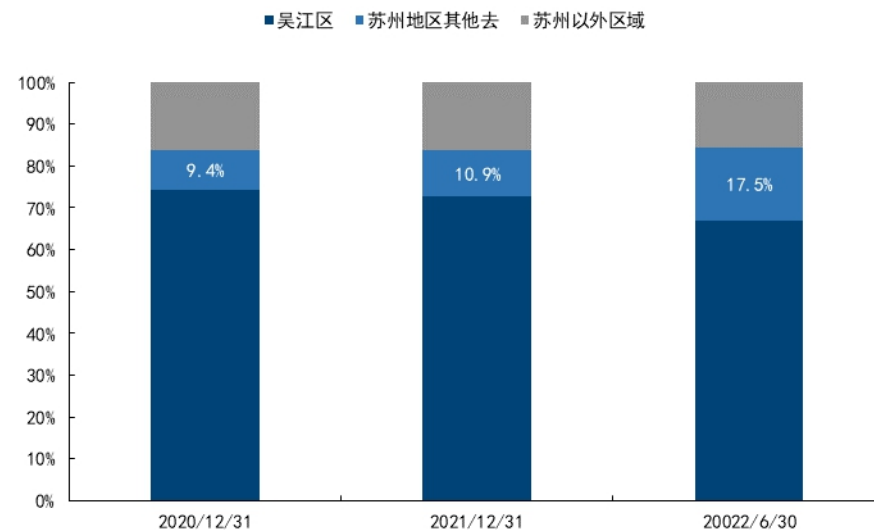
图：个人贷款比重持续提升



图：苏州城区贷款比重持续提升



图：苏州城区营收贡献持续提升



风险提示：

- 稳增长政策不及预期等带来经济复苏低于预期，会对银行业资产质量带来冲击；
- 政策利率超预期下调导致行业息差收窄超预期；
- 金融监管政策出现重大变化。

表：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	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002142	宁波银行	买入	30.04	1,984	3.46	4.20	8.7	7.2
601128	常熟银行	买入	7.79	214	1.00	1.22	7.8	6.4
601528	瑞丰银行	增持	7.17	108	1.02	1.21	7.1	5.9
002839	张家港行	增持	4.79	104	0.78	0.94	6.1	5.1
603323	苏农银行	增持	4.77	86	0.77	0.89	6.2	5.4

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

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。

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。本报告仅供我公司客户使用，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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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