



2023年3月1日

看好/维持

银行

行业报告

# 经济升温，板块戴维斯双击行情可期

——银行业跟踪月报（2023年2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：**实体经济及预期逐步升温，看好银行基本面回稳、估值修复的戴维斯双击行情。从监管数据和上市银行业绩快报来看，22Q4商业银行资产质量表现平稳，净利润增速保持较高水平。展望后续，随着疫情影响消散、地产销售和消费复苏，重点领域稳增长政策持续发力，有效信贷需求有望持续提升。我们预计信贷总量及结构、风险预期的改善趋势有望延续，推动银行板块基本面回稳和估值修复。当前板块估值仍处历史低位，主动基金持仓比例也处在近五年的较低水平，估值修复空间较大。我们重点推荐：（1）成长性持续凸显、业绩弹性大的江浙区域优质中小银行：宁波银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行。（2）受益于地产风险缓释、消费复苏的零售特色股份行：招商银行、平安银行。

□ **行情回顾：**2月银行板块小幅下跌、跑输沪深300。子板块来看，农商行表现更优，月度平均上涨0.8%。从资金层面看，北向资金2月净流出银行板块3.88亿，列申万一级行业第21；其中减持较多的为兴业银行（-11.90亿）、工商银行（-5.78亿），增持较多的为招商银行（+18.37亿）、平安银行（+9.27亿）。估值方面，2月末银行板块PB为0.5倍，处在近十年来的3.23%分位数、估值仍低。

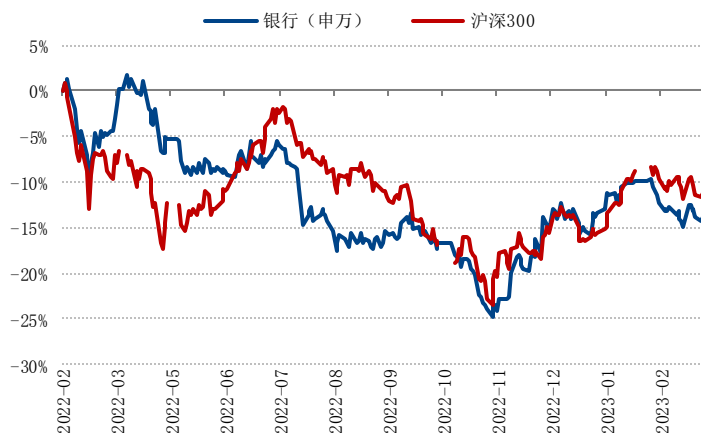
□ **行业跟踪：**2月足年、半年国股票据转贴现利率延续上行趋势，较上月末上行约30BP，反映出2月信贷需求较好。我们预计在利率下行背景下，银行早投放早收益、以量补价诉求较强，加快了信贷储备项目资金投放，一季度信贷开门红可期。我们继续看好政策加码下，稳增长投资进一步带动有效信贷需求提升。

□ **个股跟踪：**截止2月末，已有21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，上市银行整体营收增速有所放缓。从盈利表现来看，受益于资产质量稳健下的信用成本降低，净利润增速保持较高水平。21家银行中有8家银行净利润增速环比提升，11家银行净利润增速在20%以上。国有大行、优质区域中小行贷款投放保持高景气。资产质量压力可控，账面不良延续改善，21家上市银行中有16家不良率环比持平或改善，部分银行实现不良双降。

□ **风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

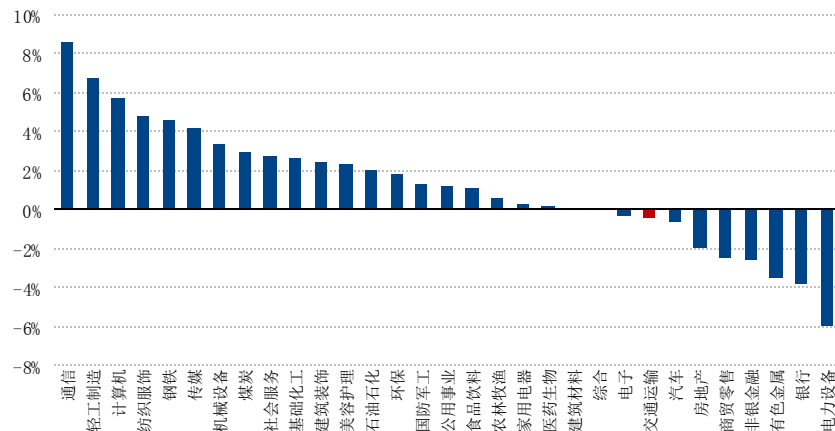
- **2月银行板块跑输沪深300，农商行板块相对占优。**2月申万银行指数下跌3.8%，跑输沪深300指数1.69pct（沪深300指数跌2.1%），在31个申万一级行业中位列第30。从细分板块来看，农商行、国有行、城商行、股份行指数涨跌幅分别为+0.8%、-0.66%、-3.3%、-6.62%，农商行板块表现相对较好。个股方面，涨幅居前的是长沙银行（17.35%）、瑞丰银行（10.40%）、常熟银行（4.47%）、重庆银行（2.13%）、北京银行（1.88%），跌幅居前的是宁波银行（-9.94%）、招商银行（-9.46%）、平安银行（-8.07%）、杭州银行（-6.84%）、邮储银行（-6.03%）。
- **北向资金：**2月份北向资金净流出银行板块3.88亿，位列申万一级行业第21。个股方面，招商银行（+18.37亿）、平安银行（+9.27亿）、邮储银行（+4.01亿）、宁波银行（+3.12亿）流入规模较大，兴业银行（-11.90亿）、工商银行（-5.78亿）、杭州银行（-4.84亿）流出规模较大。
- **估值方面，**2月末银行板块PB为0.5倍，处在近十年来的3.23%分位数、估值仍低。

图：申万银行指数、沪深300最近一年走势图



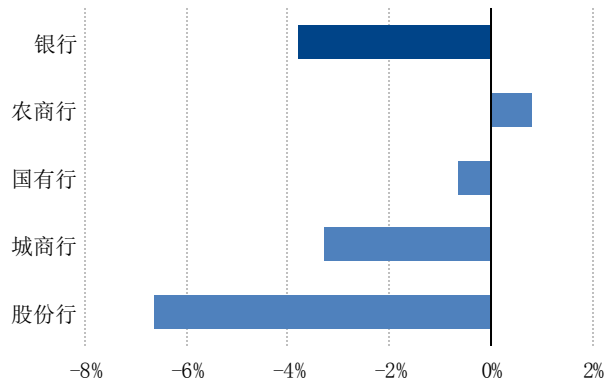
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：2023年2月各行业板块涨跌幅情况（31个申万一级行业）



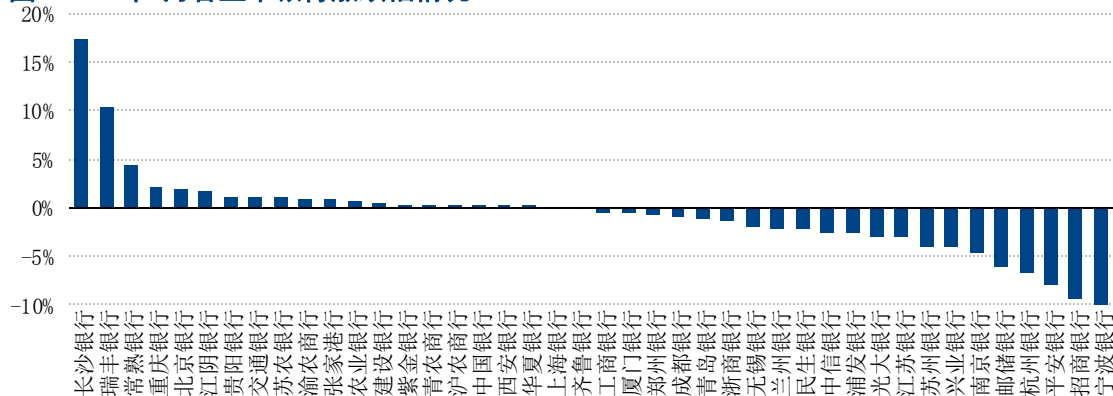
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：2023年2月上市银行各细分板块涨跌幅情况



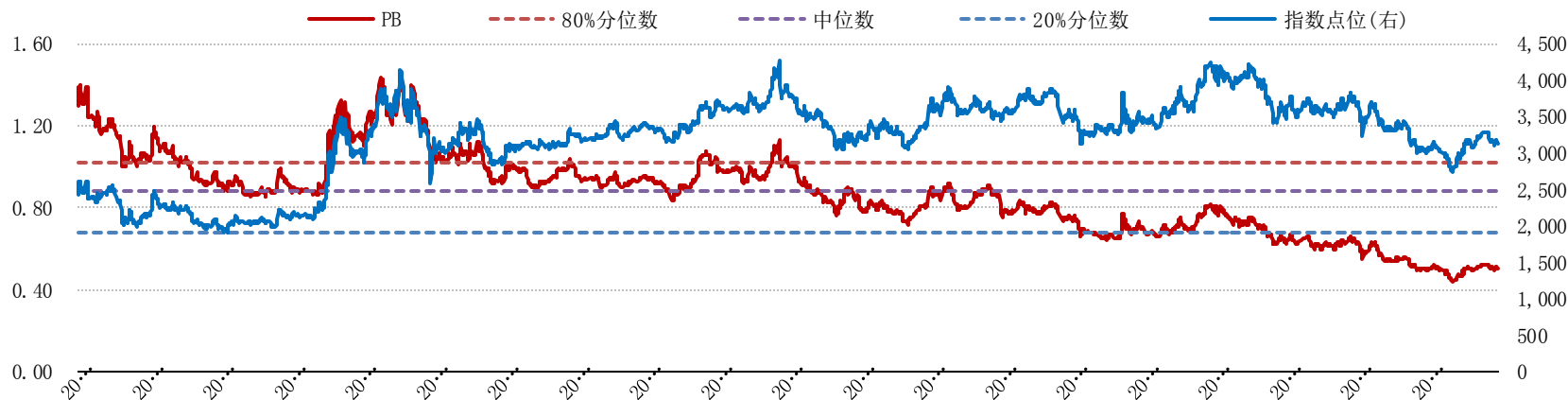
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：2023年2月各上市银行涨跌幅情况



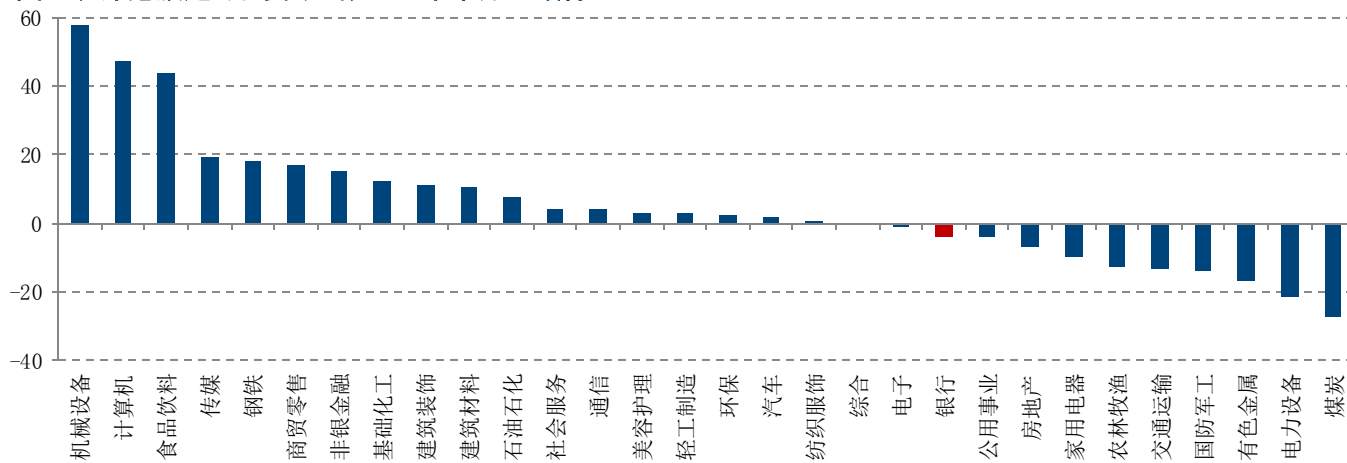
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图：申万银行指数历史PB及指数点位



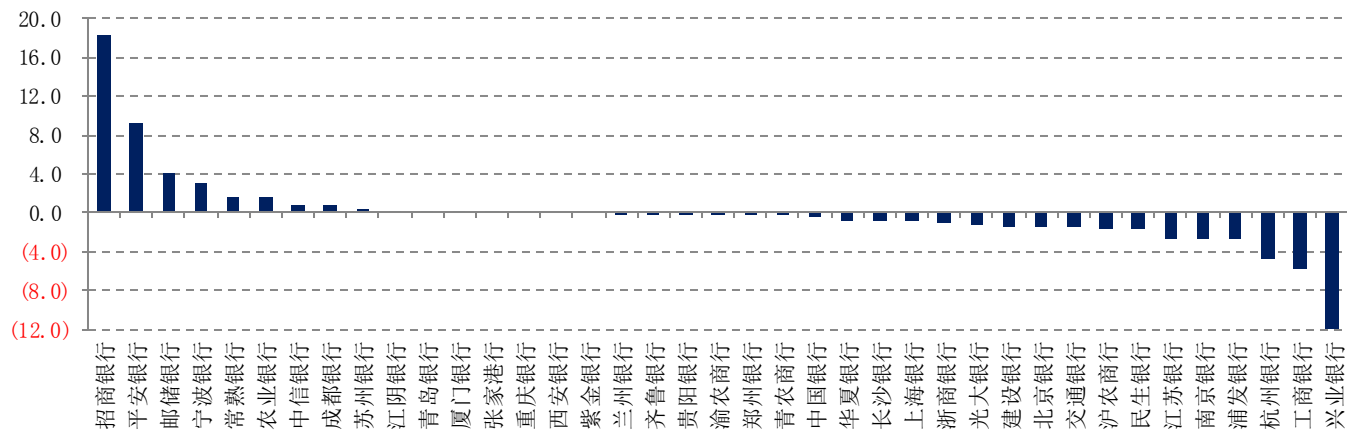
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图：沪深港股通2月净买入额（31个申万一级行业）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

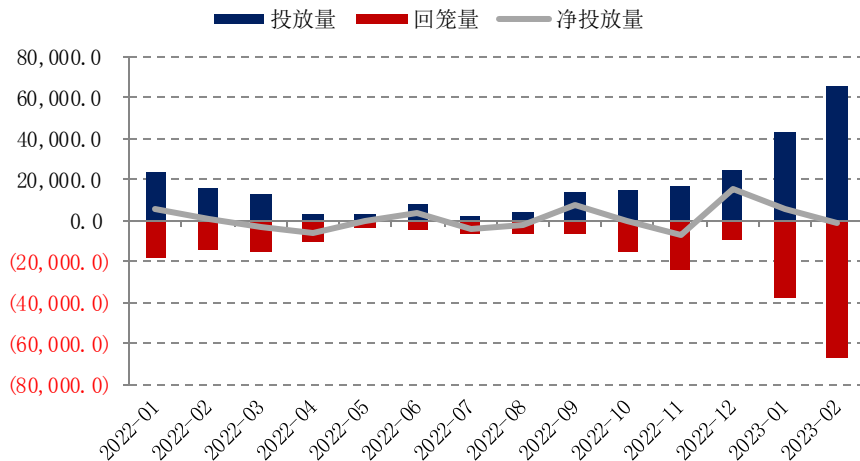
图：沪深港股通2月净买入额（42家上市银行）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

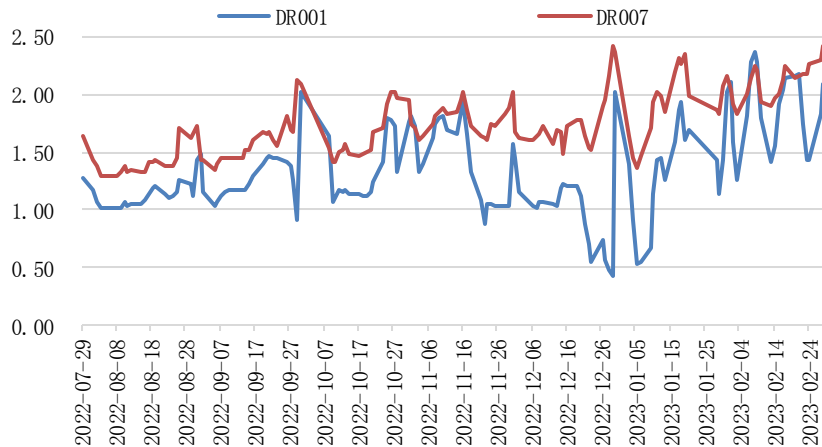
- 央行动态：**2月央行共开展4,990亿元MLF操作、60,530亿元逆回购操作，同时有3,000亿元MLF、63,930亿元逆回购到期，当月实现净回笼1,410亿元。
- 流动性跟踪：**去年12月至1月初，为应对疫情冲击，央行加大投放量、呵护流动性，市场资金利率显著走低。随着疫情快速达峰，央行公开市场操作回归维护流动性合理充裕，资金利率呈现波动上行趋势，2月资金面有所收紧。短端利率方面，2月末DR001、DR007较1月末分别上行7BP、27BP至2.10%、2.42%。长端利率方面，10年期国债收益率、国开债收益率较上月末分别持平、+4BP至2.90%、3.08%。同业存单利率方面，1年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)较上月末上升16BP至2.73%。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30BP、18BP至2.2%、2.43%，推测2月信贷需求延续较好态势。
- LPR：**连续第6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



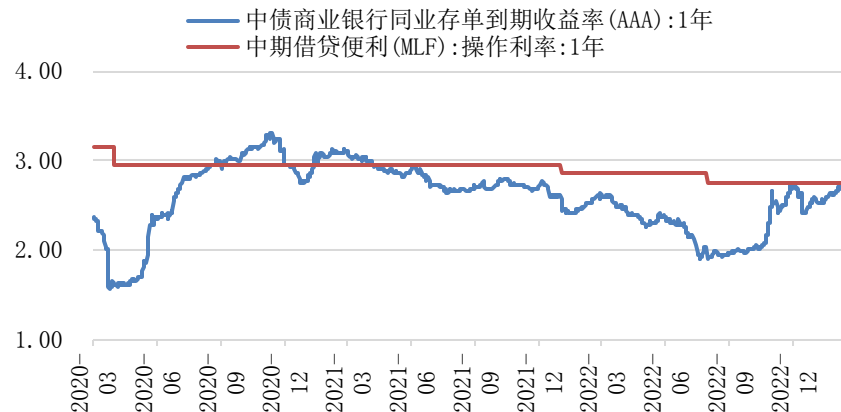
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图：国股票据转贴利率走势



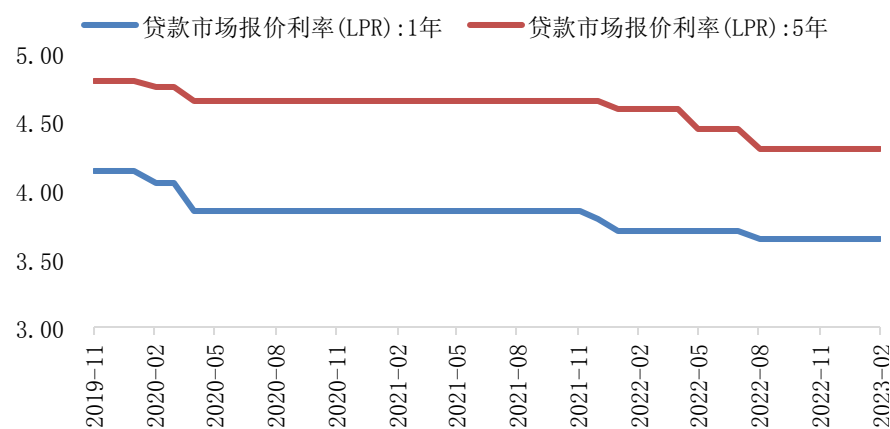
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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2月）

| 主体/事件           | 日期        | 主要内容                                                                                                                                       |
|-----------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 央行              | 2023/2/10 | 公布1月金融统计数据，新增社融5.98万亿，同比少增1959亿，同比增速9.4%，环比下降0.2个百分点。新增人民币贷款4.93万亿，同比多增7308亿。                                                              |
| 央行、银保监会         | 2023/2/11 | 发布《商业银行金融资产风险分类办法》，拓展了风险分类的资产范围，提出了新的风险分类定义，强调以债务人履约能力为中心的分类理念，进一步明确了风险分类的客观指标与要求。旨在对推动商业银行加强信用风险管理、提升全面风险管理能力。                            |
| 银保监会            | 2023/2/15 | 发布2022年四季度银行业主要监管指标数据，商业银行2022年实现净利润2.3万亿，同比增长5.44%；平均资本利润率9.33%，同比下降0.31pct；净息差1.91%，环比下降3BP；年末不良率1.63%，环比下降3BP，拨备覆盖率205.85%，环比提高0.31pct。 |
| 银行业理财登记<br>托管中心 | 2023/2/17 | 发布《中国银行业理财市场半年度报告（2022 年）》，2022 年末理财存续规模 27.65 万亿元，同比下降 4.7%，较三季度末下降 9.6%。理财公司存续规模 22.24 万亿元，同比增长29.36%，占比已达80.4%，较 2020 年末大幅提升 54.6pct。   |
| 银保监会、央行         | 2023/2/18 | 发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，构建差异化资本监管体系，全面修订风险加权资产计量规则，包括信用风险权重法和内部评级法、市场风险标准法和内模法以及操作风险标准法，提升资本计量的风险敏感性。                                        |
| 央行              | 2023/2/24 | 2022年第四季度货币政策执行报告发布，贷款加权平均利率创有统计以来新低。12月，贷款加权平均利率为4.14%，环比9月下降20BP。其中，一般贷款加权平均利率为4.57%，环比下降8BP。企业贷款加权平均利率为3.97%，环比下降3BP。                   |

## ■ 业绩快报:

截止2月末,共有21家上市银行公布业绩快报。详见右表。

总结来看,受22Q4疫情冲击、债市波动等因素影响,上市银行整体营收增速有所放缓。从盈利表现来看,受益于资产质量稳健下的信用成本降低,净利润增速保持较高水平。21家银行中有8家银行净利润增速环比提升,11家银行净利润增速在20%以上。国有大行、优质区域中小行贷款投放保持高景气。资产质量压力可控,账面不良延续改善,21家上市银行中有16家不良率环比持平或改善,部分银行实现不良双降。

| 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      |
| 华夏银行 | 1.65%   | 0.70%  | 0.65%  | -2.15% | 5.06%      | 5.01%  | 5.44%  | 6.37%  | 1.78%   | 1.75%   | -3      |
| 宁波银行 | 15.40%  | 17.56% | 15.21% | 9.67%  | 20.80%     | 18.37% | 20.16% | 18.05% | 0.77%   | 0.75%   | -2      |
| 江苏银行 | 11.04%  | 14.22% | 14.88% | 10.66% | 26.00%     | 31.20% | 31.31% | 29.45% | 0.96%   | 0.94%   | -2      |
| 杭州银行 | 15.73%  | 16.31% | 16.47% | 12.16% | 31.67%     | 31.39% | 31.82% | 26.11% | 0.77%   | 0.77%   | 0       |
| 成都银行 | 17.65%  | 17.02% | 16.07% | 13.14% | 28.83%     | 31.52% | 31.60% | 28.20% | 0.81%   | 0.78%   | -3      |
| 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     |
| 华夏银行 | 6.26%   | 6.16%  | 4.86%  | 2.69%  | 12.34%     | 13.29% | 10.79% | 8.38%  | 153.46% | 159.88% | 6       |
| 宁波银行 | 26.27%  | 24.33% | 22.33% | 21.25% | 25.21%     | 19.73% | 19.48% | 23.19% | 520.22% | 505.17% | -15     |
| 江苏银行 | 15.36%  | 15.20% | 15.09% | 14.57% | 12.95%     | 10.61% | 10.89% | 11.99% | 360.05% | 362.07% | 2       |
| 杭州银行 | 21.35%  | 22.53% | 20.26% | 19.31% | 18.22%     | 21.56% | 11.53% | 14.49% | 583.67% | 565.10% | -19     |
| 成都银行 | 33.41%  | 32.63% | 31.26% | -      | 22.39%     | 21.81% | 15.38% | -      | 498.18% | 501.57% | 3       |
| 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

## ■ 管理层变动：

- **招商银行：**董事会同意聘任彭家文先生为招商银行财务负责人，王良先生不再兼任招商银行财务负责人。
- **宁波银行：**召开第八届董事会第一次会议，董事会同意继续聘任陆华裕为董事长、庄灵君为行长，罗维开、付文生、王勇杰、冯培炯、章宁宁为公司副行长。

## ■ 股权变动：

- **杭州银行：**股东杭州市财政局、杭州市财开投资集团、杭州余杭国有资本投资运营集团、杭州钱塘新区产业发展集团、杭州市上城区财政局、杭州市西湖区财政局、杭州上城区国有投资控股集团、杭州市拱墅区国有投资控股集团于2月8日分别签署了《关于杭州银行股东解除一致行动关系的声明书》，解除各方一致行动关系；解除后公司无实际控制人。

## ■ 资本补充计划：

- **邮储银行：**非公开发行A股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过，核准公司非公开发行不超过6,777,108,433股新股。
- **浙商银行：**A股配股申请获得中国证监会批复，核准本公司向原股东配售5,014,409,033股新股。
- **齐鲁银行：**2023年第一次临时股东大会，审议通过了《关于向下修正A股可转换公司债券转股价格的议案》，由5.87元/股修正为5.68元/股
- **厦门银行：**发布向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告，拟发行50亿可转债。

## ■ 增资子公司：

- **宁波银行：**临时股东大会审议通过了《关于调整对消费金融子公司增资方案的议案》，拟以货币方式向宁银消金增资不超过35亿元人民币。

## ■ 银行业：1月社融、信贷开门红，看好银行估值修复行情

**社融：**信贷同比大幅多增，企业债、政府债同比少增。1月社融新增5.98万亿，高于wind一致预期5.68万亿，同比少增1959亿；社融存量增速为9.4%，环比下降0.2pct。从分项看，人民币贷款同比大幅多增，1月新增4.93万亿，同比多增7308亿。主要是由于银行年初早投放早受益的动力强，并且项目储备充足，特别是偏政策性的基建、制造业项目储备；在政策要求靠前发力之下，信贷投放开门红。此外，较高的资金利率使得企业债券融资意愿减弱，而银行开门红降价营销，企业发债需求转向贷款。企业债券融资、政府债券融资仍为拖累项，企业债券净融资1486亿，同比少4352亿，主要是信用债高利率之下，呈现债贷跷跷板效应；政府债券净融资4140亿，同比少1886亿，主要是上年地方债发行前置影响。

**信贷：**1月信贷开门红，企业贷款增长好于居民贷款。人民币贷款新增4.9万亿，同比多增9227亿；人民币贷款余额同比增10.6%，环比提高0.2pct。从分项看，主要贡献来自企业端。

① **企业贷款：**中长期贷款延续高景气。1月企业贷款新增4.68万亿，创历史新高，同比多增1.32万亿。其中，中长期贷款新增3.5万亿，同比多增1.4万亿；短期贷款新增1.51万亿，同比多增5000亿；票据融资减少4127亿，同比多减5915亿。企业中长期贷款延续高景气，反映稳增长政策持续落地显效，预计仍以基建、制造业为主，政策驱动仍发挥着较大作用。企业短期贷款改善，反映企业经营活力逐步恢复。展望后续，随着制造业、非制造业PMI的回升，实体融资需求有望持续释放。

② **居民贷款：**居民信贷需求仍然疲弱。1月居民贷款新增2572亿，同比少增5858亿。其中，中长期新增2231亿，同比少增5193亿；短期贷款新增341亿，同比少增665亿。1月地产销售依然低迷，叠加居民提前还款拖累，居民中长贷同比大幅回落。由于前期疫情对居民收入及预期的影响仍存在，居民消费复苏相对较慢，居民短贷亦同比少增。展望后续，我们认为居民信心仍待恢复，地产需求端政策、消费政策有望进一步发力，刺激居民需求释放。

展望23Q1，在政策加码、叠加企业需求实质性改善之下，对公贷款信贷开门红可期，并且具有可持续性；居民信贷需求有望伴随政策刺激、信心恢复而逐步回暖。

**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

## ■ 银行业：金融资产风险分类新规落地，长期利好银行风险管理

**扩大风险分类范围。**《办法》将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，包括贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项以及承担信用风险的表外资产等。相较征求意见稿，剔除了商业银行交易类金融资产和衍生金融资产。

**明确分类要求及具体情形，参考信用减值、逾期、外部评级等具体信息，旨在提升准确性。**《办法》明确了更多定量分类标准，包括：

（1）要求将已经发生信用减值的金融资产应划分为不良，其中预期信用损失占其账面余额50%、90%以上，分别至少归为可疑类和损失类。（2）逾期90天以上资产划分为不良，其中逾期90天、270天、360天以上资产分别至少归为次级、可疑、损失类。（3）债务人或金融资产的外部评级大幅下调，导致债务人的履约能力显著下降的，金融资产应至少归为次级类。

**强调债务人为中心风险理念。**现行《指引》风险分类以单笔贷款为对象，同一债务人名下的多笔贷款分类结果可能不一致。为准确反映债务人真实风险水平，以及交叉违约下的风险认定，《办法》做出以下要求。（1）非零售资产：债务人在本行债权超过10%分类为不良的，该债务人在本行所有债权均应分类为不良。此外，对于债务人在所有银行的债务中，逾期超过90天的债务已经超过20%的，各银行均应将其债务归为不良。（2）零售资产：考虑到业务种类差异、抵押担保等因素影响，可对单笔资产进行风险分类。

**细化重组资产风险分类，延长重组观察期、分类划分更加灵活。**对于重组资产风险分类：（1）明确重组资产定义，并重点对“财务困难”和“合同调整”两个概念作出详细的规定，细化符合重组概念的各种情形，有利于银行对照实施，堵塞监管套利空间。（2）延长重组观察期，由至少6个月延长为至少1年；在观察期内采取相对缓和的措施，有利于推动债务重组顺利进行。（3）不再统一要求重组资产必须分为不良，但应至少分为关注；并且可在观察期内按实际情况上调风险分类。

**新老划断、并设置重分类过渡期。**《办法》将于2023年7月1日起正式施行。对于施行前已发生的业务，要求商业银行制订重新分类计划，于2025年12月31日前按季度有计划、分步骤对所有存量业务重新分类。

**对商业银行的影响：部分银行不良生成率短期或小幅上行、预计能够平稳过渡，对当期拨备计提和利润影响有限；长期利好银行风险管理。**相较现行《指引》，本次《办法》对不良认定标准更严，特别是对逾期资产、发生信用减值资产的划分。考虑到目前绝大部分上市银行逾期90天以上贷款均纳入不良，预计对银行不良认定影响较小；但部分不良认定不审慎的银行，其发生信用减值的贷款并未全部划入不良，不良生成率或有小幅上升。考虑到过渡期较长，预计资产质量指标将平稳过渡。此外，《办法》未对拨备计提做出新的要求，由于目前银行已实施预期损失模型，预计《办法》实施对拨备计提和当期利润影响有限。从长期来看，完善风险分类有助于银行准确识别、评估信用风险，利好银行风险管理。

**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

## ■ 银行业：4Q22盈利增速改善，资产质量指标平稳

净利润增速环比提升，预计主要受益于拨备反哺。2022年商业银行实现净利润2.3万亿，同比增5.44%，增速较3Q22提升4.21pct。从收入端来看：（1）年末商业银行总资产同比增10.82%，环比略微放缓；2022年净息差1.91%，环比下降3BP，预计量难补价、净利息收入仍偏弱。（2）2022年非息收入占比为18.8%，同比下降1.01pct，非息收入受理财赎回潮、债市波动的影响较大。从不良指标来看，资产质量稳中向好，预计净利润增速环比提升主要贡献来自拨备反哺。

非上市农商行盈利回暖，预计信用成本改善。从细分板块来看，国有行、股份行净利润增速稳中略降，同比增速分别为5.03%、8.76%，环比3Q22下降1.30pct、0.28pct。城商行净利润增速为6.64%，环比下降8.97pct，或主要源于息差下行。农商行净利润增速-2.3%，较3Q22提升55.44pct；预计部分非上市农商行在三季度加大风险处置、拨备计提后，四季度信用成本改善；同时，净息差环比逆势提升4BP。另外，从已公布业绩快报的上市城农商行来看，净利润同比增速均高于行业平均，中小银行业绩持续分化，长三角、成渝等区域优质行更具成长性。

商业银行资产增速维持高位，国有行、城商行扩表速度进一步加快。2022年末，商业银行总资产同比增10.82%，环比略微放缓。从细分行业来看，国有行、城商行总资产增速环比提高0.23pct、0.49pct至12.9%、10.69%，扩表速度加快；股份行、农商行总资产增速延续下滑态势，环比分别下降0.34pct、0.57pct至6.88%、9.44%。扩表速度分化亦反映了四季度信贷投放的政策驱动特征，国有大行、城商行保持较强扩表力度。

商业银行净息差环比继续收窄，农商行环比改善。商业银行2022年净息差为1.91%，环比收窄3BP，同比收窄16BP。其中，国有行、股份行、城商行净息差分别为1.9%、1.99%、1.67%，环比收窄2BP、2BP、7BP，农商行净息差环比提升4BP至2.1%。四季度市场化融资需求不足，信贷投放更多为政策驱动，总体定价相对较低；同时，随着存量贷款重定价，前期降息的影响逐步体现；而负债成本偏刚性，降幅较低。展望来看，预计今年一季度重定价冲击后，随着经济复苏、需求回暖，银行净息差有望趋稳。

不良实现“双降”、处置力度较强，细分行业不良率均环比下降。2022年末，商业银行不良贷款余额为2.98万亿，环比三季度末减少83亿；不良贷款率为1.63%，环比下降3BP，不良实现双降。关注贷款占比2.25%，环比提高2BP，同比下降6BP，资产质量指标总体稳定。拨备覆盖率环比略微提升0.31pct至205.85%，行业风险抵补能力提升。据银保监会数据，2022年银行业金融机构累计处置不良资产3.1万亿元，保持较强处置力度。从细分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行年末不良贷款率分别为1.31%、1.32%、1.85%、3.22%，环比下降1BP、2BP、4BP、7BP。结合上市银行表现，非上市农商行不良压力相对较大，但随着政策支持力度加码，环比有所改善；国股行、城商行资产质量稳中向好。

**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

## ■ 银行业：差异化、精细化监管，风险权重有升有降——《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》点评

**出台背景：**《办法》是巴塞尔协议III最终版的国内落地。2017年，巴塞尔委员会修订发布了《巴塞尔协议III：后危机改革的最终方案》，对风险加权资产的计量进行了改革。本次《征求意见稿》即是立足我国银行业实际情况，结合国际监管改革最新成果，对2012年版资本管理办法进行的全面修订，旨在促进银行提升风险计量精细化程度，引导银行更好服务实体经济。

**将商业银行分三档管理，构建差异化监管体系。**《办法》将银行划分为三档，匹配不同资本监管方案。第一档：表内外资产余额 $\geq 5000$ 亿，境外债 $\geq 300$ 亿；对标资本监管国际规则。第二档：表内外资产余额 $\geq 100$ 亿，境外债 $> 0$ 亿；规则相对简化。第三档：表内外资产余额 $< 100$ 亿，境外债务为0；进一步简化，并引导聚焦县域与小微服务。国内资产余额5000亿以上银行总资产占比较高，主要关注第一档银行的计量规则。

**风险加权资产计量规则变化：细化资产类别，风险权重有升有降。**新增房地产等重点领域风险分类；下调地方债、对公、信用卡风险权重，上调银行同业债权风险权重。总体上体现了支持服务实体经济、规范同业的监管导向。

- **新增资产类别：**①房地产开发风险暴露：区分符合审慎要求和其他的房地产开发风险暴露，权重分别为100%、150%，总体趋严（原规则下均为100%）。②居住用房地产风险暴露：根据贷款价值比进行分层计量，同时区分还款是否依赖房地产所产生的现金流、是否符合审慎要求。由于我国按揭贷款首付比例较高、贷款价值比较低，因此整体权重预计小幅降低。③商用房地产风险暴露：计量规则与住房按揭贷款类似。
- **风险权重下调：**①地方政府一般债券的风险权重由20%调整为10%。②投资级公司、中小企业风险权重由100%调整为75%、85%。③合格交易者信用卡的风险权重由75%调整为45%。
- **风险权重上调：**①同业债权风险权重整体上调：旧办法仅按原始期限3个月以内（20%）、3个月以上（25%）区分风险权重。《办法》将交易对手商业银行划分为A+、A、B、C级，对不同等级商业银行采用差异化风险权重标准，预计我国大部分银行被评为A级（3个月以内、其他风险权重分别为20%、40%），风险权重总体将有所上升。②商业银行次级债风险权重由100%上调为150%。

**对行业整体影响不大，个体因资产结构分化。**根据银保监会的测算，《办法》实施后银行业资本充足水平总体稳定；同时，设置了超10个月的过渡期，给予银行准备时间，预计对行业资本充足率整体影响不大、能够实现平稳过渡。从业务板块来看，零售业务、非房对公、地方债投资节约资本，对公开发贷、银行次级债投资、同业业务的资本占用有所提高。我们预计，资产端零售贷款、对公非房贷款（特别是优质企业、中小微企业）占比高的银行相对收益；长期来看，有助于引导银行业务脱虚向实、优化资产结构。

**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

## ■ 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。

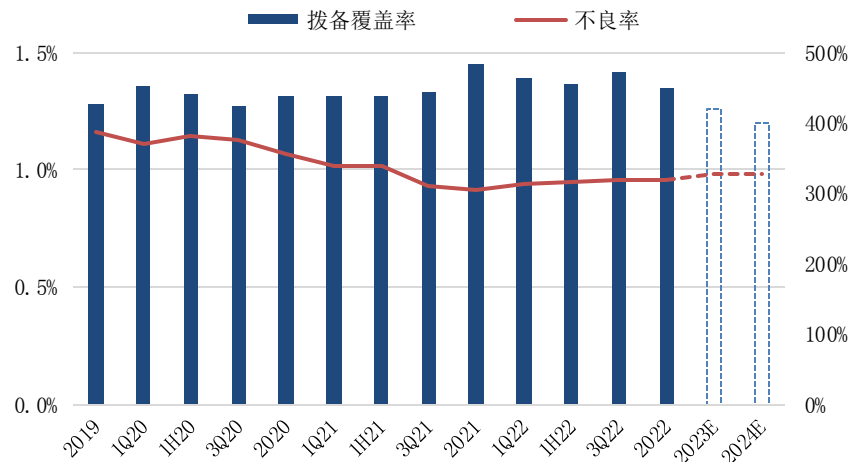
**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

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。

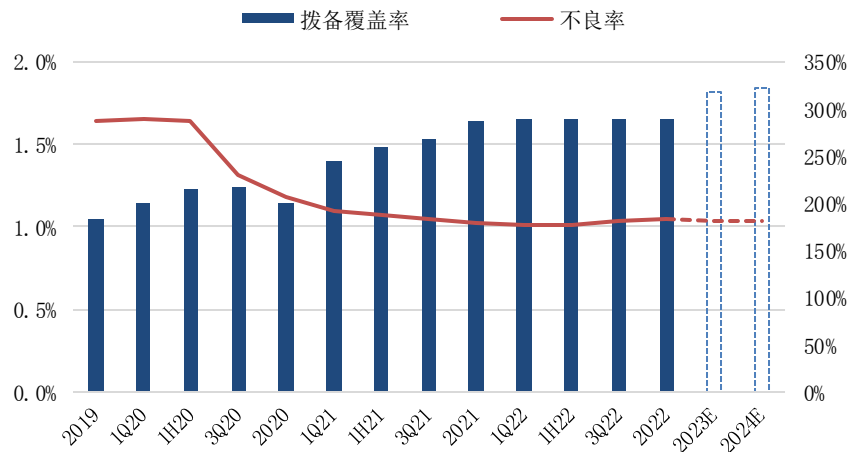
**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

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。

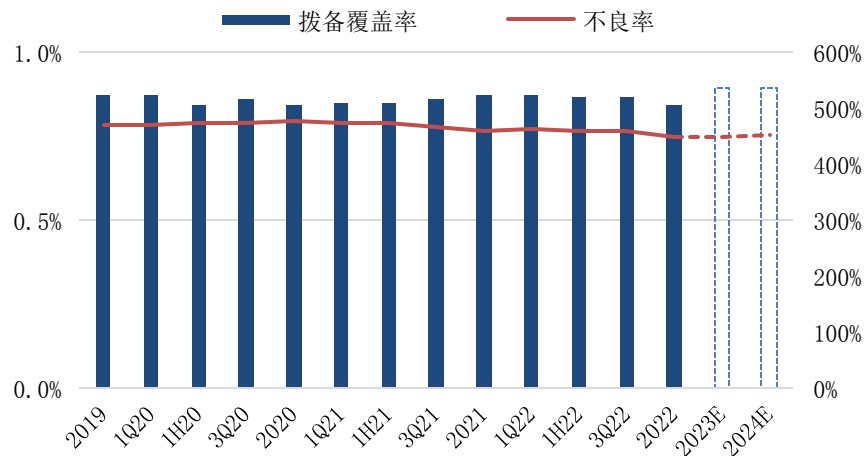
**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

**表：财务指标预测**

| 指标        | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）  | 411   | 528   | 579   | 744   | 904   |
| 增长率（%）    | 17.2  | 28.4  | 9.7   | 20.3  | 21.5  |
| 净利润（亿元）   | 151   | 195   | 231   | 288   | 361   |
| 增长率（%）    | 9.7   | 29.9  | 18.1  | 22.0  | 25.6  |
| 净资产收益率（%） | 15.9% | 16.4% | 15.6% | 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，小微贷款在省内存贷市场份额保持领先。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。

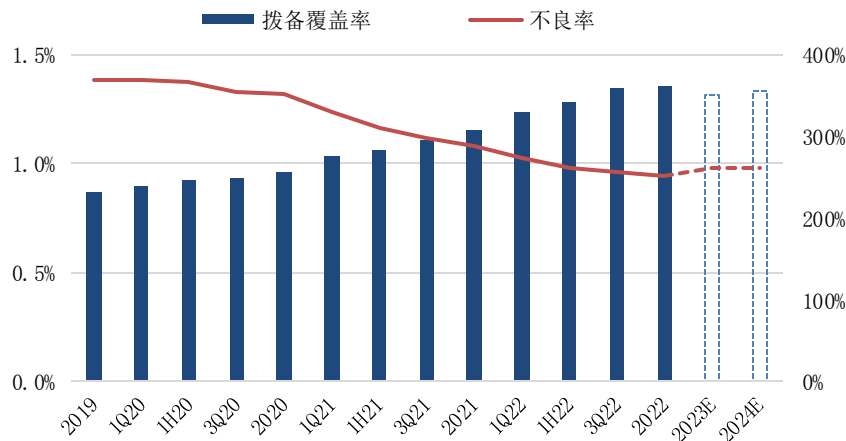
**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

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。

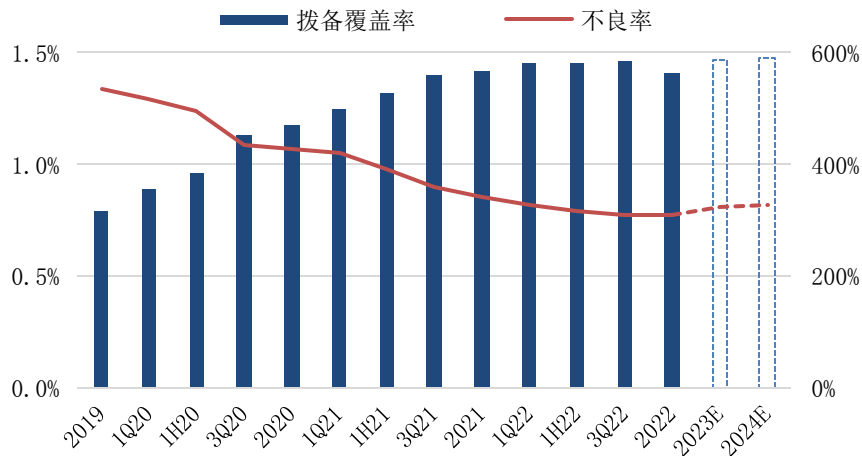
**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

表：财务指标预测

| 指标        | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）  | 248   | 294   | 329   | 420   | 508   |
| 增长率（%）    | 15.9  | 18.4  | 12.2  | 20.0  | 20.9  |
| 净利润（亿元）   | 71    | 93    | 117   | 151   | 189   |
| 增长率（%）    | 8.1   | 29.8  | 26.1  | 24.1  | 25.8  |
| 净资产收益率（%） | 12.3% | 13.7% | 14.1% | 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。

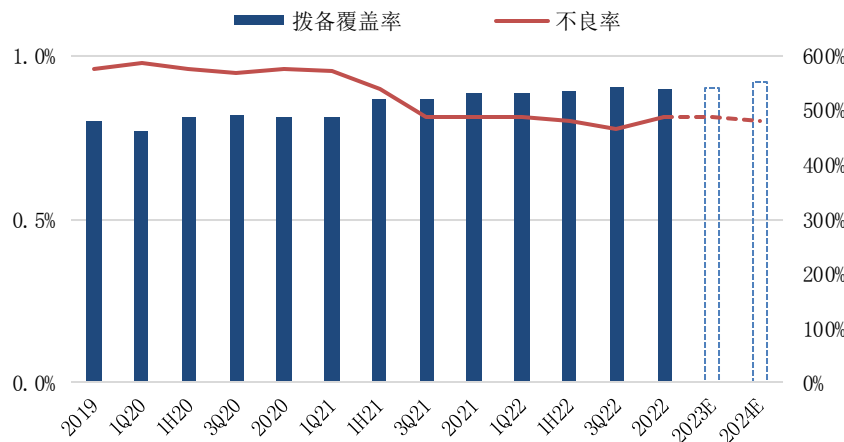
**风险提示：**稳增长政策不及预期导致经济失速下行、地产融资政策或销售恢复不及预期导致房企资金链断裂触发表内表外信用风险等。

**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<br>16层 | 虹口区杨树浦路248号瑞丰国际<br>大厦5层 | 福田区益田路6009号新世界中心<br>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        |