

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

月酝知风之银行业

——估值处于底部区间，关注超跌银行修复

证券分析师

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

研究助理

许 淼 S1060123020012 (一般证券业务)

银行业 强于大市

2024年1月3日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **行业核心观点：静待预期改善，关注股息配置价值。**历史上银行股的超额收益表现大都出现在经济景气度上行阶段，因此板块上行弹性仍需关注经济预期的改善。但需注意的是，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种，在无风险利率持续下行的阶段其类固收配置价值同样值得关注。截至23年12月末，银行板块股息率为5.97%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，股息吸引力持续提升。目前板块静态PB仅0.52倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。个股方面，关注更受益于经济预期修复的优质区域性银行（苏州、成都、常熟、宁波、长沙）以及高股息大中型银行的配置价值（邮储、浙商）。
- **行业热点跟踪：非银支付迎新规，消费金融高质量发展导向明确。**本月监管分别发布了《非银行支付机构监督管理条例》和《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》，监管体系得到进一步完善。其中《非银行支付机构监督管理条例》是我国非银支付机构监管的首部行政法规，首次将支付业务重新划分为储值账户运营和支付交易处理两类，均按照业务实质进行归类，强化了发卡机构与客户以及收单机构与商户这一双边逻辑，从监管层面明确支付机构注册资本、主要股东、实控人等条件。在普惠导向和存量格局竞争环境下，利润相对较高的支付衍生业务或将成为破局关键，创新能力和合规意识更为突出的头部机构的竞争优势或将进一步扩大。消费金融公司设立方面，要求主要出资人是金融机构的，总资产不低于5000亿元（原规定600亿元），对主要出资人的最低持股比例从30%提升到50%。此外，在监管指标方要求杠杆率不得低于4%；担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的50%，限制消费金融公司的盲目扩张，引导消费金融公司构建风控能力。
- **市场走势回顾：**12月银行板块下跌0.53%，跑赢沪深300指数1.33个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第9位。兴业银行（+11.0%）、无锡银行（+2.9%）以及南京银行（+2.2%）涨幅位居前三。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 23年12月制造业PMI为49.0%，环比下降0.4个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.0%/48.7%/47.3%，较上月分别下降0.5pct/0.1pct/0.5pct；2) 12月份1年期MLF利率、1年期LPR、5年期LPR皆与上月持平，分别为2.50%、3.45%、4.20%。12月银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-54.9BP/+26.4BP/+19.2BP至2.26%/2.97%/3.31%；3) 2023年11月社会融资规模增量为2.45万亿元，比上年同期多4556亿元，社融余额同比增速为9.4%。11月新增人民币贷款增加1.09万亿元，同比少增1368亿元，余额同比增速10.8%
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 金融政策监管风险。

行业热点跟踪：非银支付迎新规，消费金融高质量发展导向明确

- ▶ 我国支付体系目前主要是以中国人民银行为核心，以银行为基础，以授权和非银支付机构作为补充的完备体系，其中以中国人民银行支付系统大、小额支付系统核心地位更为突出，23Q1-Q3大、小额支付系统处理支付金额分别达到6316万亿元和136万亿元，两者合计处理金额占到处理总支付金额的71.9%，核心地位较为突出。
- ▶ 从服务对象上来说，居民端主要是中国人民银行清算总中心运营的小额支付系统、网上支付跨行清算系统、银联运营的银行卡跨行支付系统以及网联运营的非银行支付机构网络支付清算平台，面向企业端和金融机构端则是以大额实时支付系统、境内外外币支付系统以及人民币跨境支付系统为主，城商行汇券处理系统和支付清算系统和农信银支付清算系统则是服务不同种小金融机构间的交易清算。

我国支付基础设施：7家支付清算机构及职能

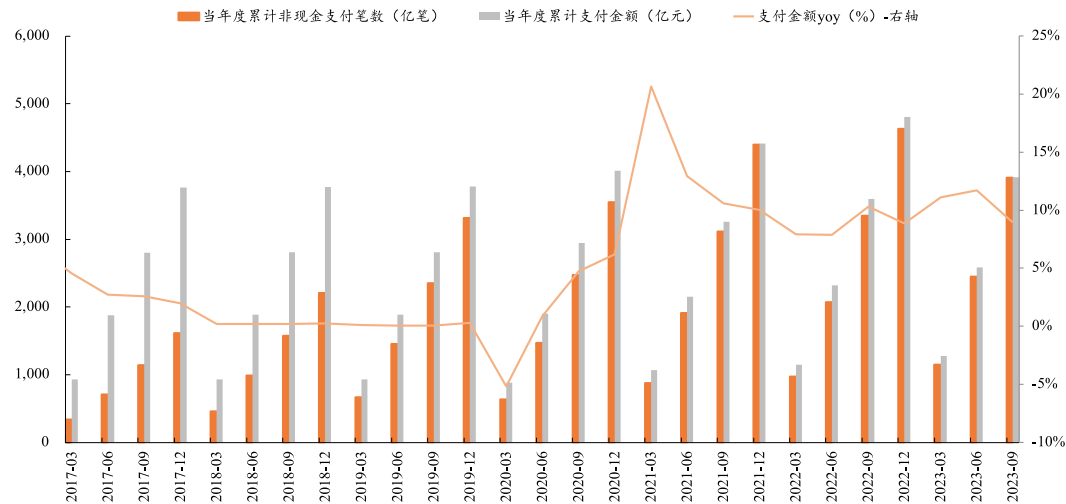
七家系统运营机构	所运营系统	主要服务于	主要服务对象
中国人民银行清算总中心	大额实时支付系统 (HVPS)	跨行及同行大额贷记支付	金融机构、企业端
	小额批量支付系统 (BEPS)	借记支付、每笔金额100万元以下的小额贷记支付	居民端、企业端
	网上支付跨行清算系统 (IBPS)	跨行及同行网上支付、移动支付	居民端、企业端
	境内外币支付系统 (CFXPS)	境内商品及劳务交易的外币支付	金融机构
中国银联股份有限公司	银行卡跨行支付系统 (CUPS)	全国银行卡跨行交易	居民端、企业端
城银清算服务有限公司	城市商业银行汇票处理系统和支付清算系统	城商行等中小金融机构的银行汇票业务	金融机构
农信银资金清算中心	农信银支付清算系统	全国农村金融机构间银行汇票业务、实时电子汇兑	金融机构
跨境银行间支付清算有限责任公司	人民币跨境支付系统 (CIPS)	境内外金融机构人民币跨境交易	金融机构
网联清算有限公司	非银行支付机构网络支付清算平台	支付机构发起的网络支付及涉银行账户交易	居民端、企业端
连通 (杭州) 技术服务有限公司	银行卡清算：负责美国运通品牌卡在中国境内线上线下的支付交易清算		居民端、企业端



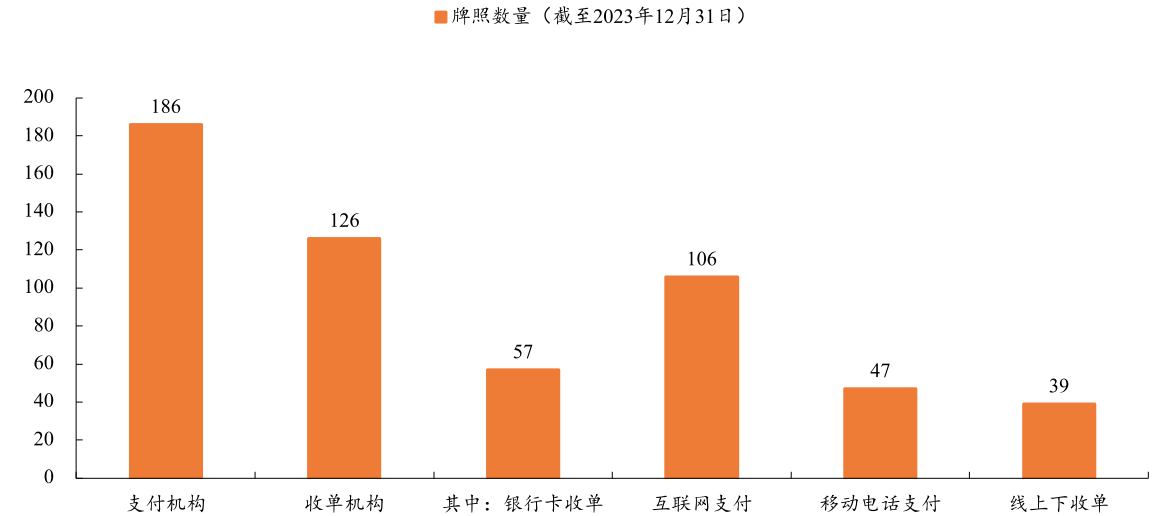
行业热点跟踪：非银支付迎新规，消费金融高质量发展导向明确

➤ 从行业目前发展现状来说，包括银行卡和移动支付在内的非现支付工具进入了成熟期，居民非现金支付习惯相对稳固，交易量和交易额增长趋于稳定，特别是以电子支付为代表的第三方支付渗透率稳定在85%以上，市场逐渐走向成熟。从目前监管导向来看，支付牌照收紧已是大势所趋，截至2023年12月31日，我国共有非银支付机构186家，其中收单机构126家（拥有银行卡收单或网络支付业务许可的支付机构），同时拥有线上下收单牌照的支付机构仅39家，行业严监管成为常态。结合到本次《非银行支付机构条例》的正式出台，首部针对非银支付机构监管的政府法规的落地也将完善行业风控体系。

我国非现金支付金额及笔数



我国非银支付牌照类型 (家)



资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

行业热点跟踪：非银支付迎新规，消费金融高质量发展导向明确

《非银行支付机构条例》主要内容

- 从《非银行支付机构条例》内容上看主要是：1) 将支付业务重新划分为储值账户运营和支付交易处理两类，均按照业务实质进行归类，强化了发卡机构与客户以及收单机构与商户这一双边逻辑；2) 删除2021年征求意见稿关于反垄断部分内容；3) 准入门槛方面，明确支付机构注册资本、主要股东、实控人等条件；4) 支付规则方面，明确支付业务连续安全可溯源，业务的穿透性监管力度进一步加强。在普惠导向和存量格局竞争环境下，利润相对较高的支付衍生业务或将成为破局关键，创新能力和合规意识更为突出的头部机构的竞争优势或将进一步扩大。

明确非银行支付机构的定义和设立许可

- 非银行支付机构定义为除银行业金融机构外，根据用户提交的电子支付指令转移货币资金的公司
- 设立非银行支付机构应当经中国人民银行批准，明确设立条件并严把准入关
- 非银行支付机构应当以提供小额、便民支付服务为宗旨
- 未经批准不得从事依法需经批准的其他业务，不得从事或者变相从事清算业务

保护用户合法权益

- 非银行支付机构与用户签订支付服务协议，其条款应当按照公平原则拟定
- 非银行支付机构应当保障用户资金安全和信息安全，不得将相关核心业务和技术服务委托第三方处理
- 妥善保存用户资料和交易记录，建立有效的尽职调查制度，加强风险管理
- 采取有效措施保障支付账户安全，防范支付账户被用于非法集资、电信网络诈骗、洗钱、赌博等违法犯罪活动

完善支付业务规则细则

- 支付业务分为储值账户运营和支付交易处理两类，并授权中国人民银行制定具体规则
- 非银行支付机构应当健全业务管理等制度，具备符合要求的业务系统、设施和技术，确保支付业务连续、安全、可溯源
- 支付账户以用户实名开立，非银行支付机构不得挪用、占用、借用备付金，不得伪造、变造支付指令

明确监管职责和法律责任

- 非银行支付机构的监督管理应当贯彻落实党和国家路线方针政策、决策部署，围绕服务实体经济，统筹发展和安全，维护公平竞争秩序
- 明确中国人民银行的监管职责、监管措施及风险处置措施等
- 地方人民政府配合中国人民银行做好风险处置工作

行业热点跟踪：非银支付迎新规，消费金融高质量发展导向明确

◆ 消费金融公司名单

- 消费金融方面，目前国内共有31家消费金融公司，控股方式以银行+产业合作为主要方式，按照合作特点可以分为以招联消金为代表的银行+产业合作模式、以兴业消金为代表的银行控股模式、以中信消金为代表的信托+产业模式、以平安消金为代表的保险+产业模式、以捷信为代表的外商独资模式和以海尔消金为代表的产业控股模式。
- 从消金公司开设时间上来说，2020年—2021年，有四家非银机构发起设立消费金融公司，在此前的近十年时间，只有捷信、海尔、马上消费金融三家是非银机构设立。尤其是以互联网为基础的消费金融公司开始涌现，小米、蚂蚁、唯品会相继成立消费金融公司，其客户资源具有天然优势，可以实现快速展业。2022年以后，消费金融牌照发放速度明显放缓，目前只有建设银行一家设立建信消费金融，也是中国银行和中国邮政储蓄银行后第三家国有大行设立的消费金融公司。

消费金融公司	开业时间	注册资本(亿元)	股东	持股比例
北银消费金融	2010年2月	8.50	北京银行	35.29%
四川锦城消费金融	2010年3月	4.20	成都银行	38.86%
中银消费金融	2010年6月	15.14	中国银行	42.80%
捷信消费金融	2010年11月	70.00	Home Credit N.V.	100.00%
兴业消费金融	2014年12月	53.20	兴业银行	66.00%
海尔消费金融	2014年12月	15.00	海尔集团	30.00%
马上消费金融	2015年6月	40.00	重庆百货大楼有限公司	31.06%
行银消费金融	2015年12月	25.61	杭州银行	42.95%
招联消费金融	2015年3月	100.00	招商银行	50.00%
湖北消费金融	2015年4月	10.06	湖北银行	31.91%
南银法巴消费金融(原苏宁)	2015年5月	50.00	南京银行	66.92%
中邮消费金融	2016年2月	30.00	中国邮政储蓄银行	70.50%
浙江宁银消费金融	2016年1月	9.00	宁波银行	76.67%
晋商消费金融	2016年3月	5.00	晋商银行	40.00%
盛银消费金融	2016年2月	3.00	盛京银行	60.00%
陕西长银消费金融	2016年11月	10.50	长安银行	51.00%
内蒙古蒙商消费金融	2016年12月	5.00	蒙商银行	44.16%
河南中原消费金融	2017年1月	20.00	中原银行	49.25%
湖南长银五八消费金融	2017年1月	9.00	长沙银行	51.00%
哈尔滨哈银消费金融	2017年2月	15.00	哈尔滨银行	53.00%
河北幸福消费金融	2017年6月	6.37	张家口银行	47.10%
上海尚诚消费金融	2017年8月	16.24	上海银行	42.74%
厦门金美信消费金融	2018年9月	10.00	中国信托商业银行	34.00%
中信消费金融	2019年6月	7.00	中信银行	35.10%
北京阳光消费金融	2020年8月	10.00	光大银行	60.00%
平安消费金融	2020年4月	50.00	中国平安保险(集团)	30.00%
重庆小米消费金融	2020年5月	15.00	小米集团	50.00%
重庆蚂蚁消费金融	2021年6月	185.00	蚂蚁科技集团	50.00%
四川省唯品富邦消费金融	2021年9月	5.00	唯品会(中国)	49.90%
苏银凯基消费金融	2021年3月	26.00	江苏银行	54.25%
建信消费金融	2023年5月	72.00	中国建设银行	83.30%

资料来源：公司公告，企查查，平安证券研究所

行业热点跟踪：非银支付迎新规，消费金融高质量发展导向明确

- 本次发布的《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》总共10章79条，主要涉及到消费金融公司的设立条件、出资人要求、业务范围、公司治理、内控与风控以及监管指标等方面，特别是在准入标准方面，大幅提升对股东资质的要求，主要出资人是金融机构的，总资产不低于5000亿元（原规定600亿元），主要出资人是非金融企业的，营业收入不低于600亿元（原规定300亿元），对主要出资人的最低持股比例从30%提升到50%。此外，在监管指标方面要求杠杆率不得低于4%；担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的50%，限制消费金融公司的盲目扩张，引导消费金融公司构建风控能力，具备优秀风控能力的消费金融公司未来更为受益。

◆ 《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》重点内容

设立条件

- 注册资本最低限额由3亿元提升至10亿元人民币或者等值的可自由兑换货币
- 新增关键岗位任职人员，要求在风险管理、资金管理、信贷管理等关键岗位上至少各有1名具有3年以上相关金融从业经验的人员

出资人要求

- **主要出资人**是指出资额不低于拟设消费金融公司全部股本50%的出资人
- 金融机构作为出资人最近1个会计年度末总资产要求由600亿元提高至5000亿元人民币或等值的可自由兑换货币；权益性投资余额不得超过净资产的50%；且要求监管评级良好。
- 非金融企业作为主要出资人营业收入要求由原来的300亿元提高至600亿元，净资产占总资产的比重不低于40%，且要求近3个会计年度连续盈利。权益性投资余额不得超过净资产的40%。
- 非金融企业作为一般出资人条件相对较低，净资产占总资产的比重不低于30%，且要求近2个会计年度连续盈利。权益性投资余额不得超过净资产的50%。

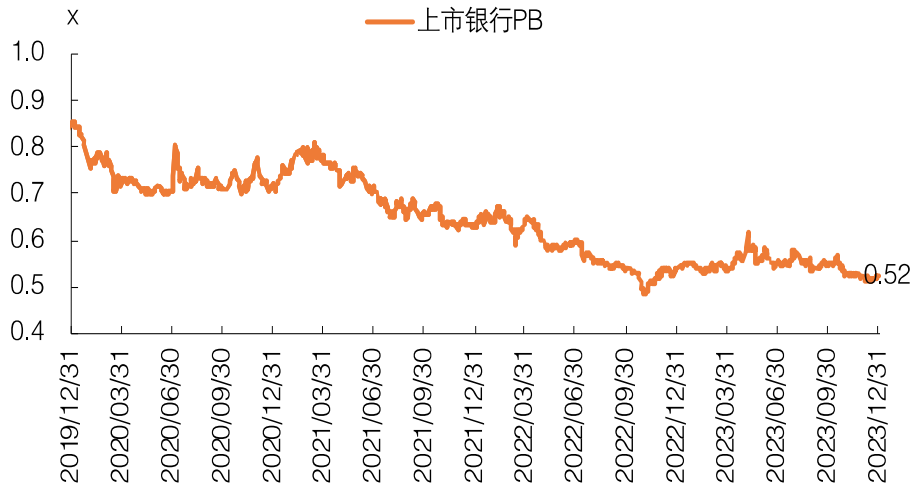
- **业务范围**：区分基础业务与专项业务。基础业务中存款业务新增接受股东所在集团母公司及其子公司的存款；借款机构新增境外金融机构股东。专项业务新增资产证券化业务。
- **公司治理**：结合消费金融公司股权结构、组织形式等，明确党的建设、股权管理、股东义务、三层一会、薪酬管理、关联交易管理、信息披露等内容。
- **内控与风控**：明确消费金融公司信用风险、流动性风险、操作风险、信息科技风险、声誉风险管理等方面的监管要求。
- **监管指标**：拨备覆盖率、贷款拨备率不得低于银行最低监管要求；流动性比率不得低于50%；杠杆率不得低于4%；担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的50%。



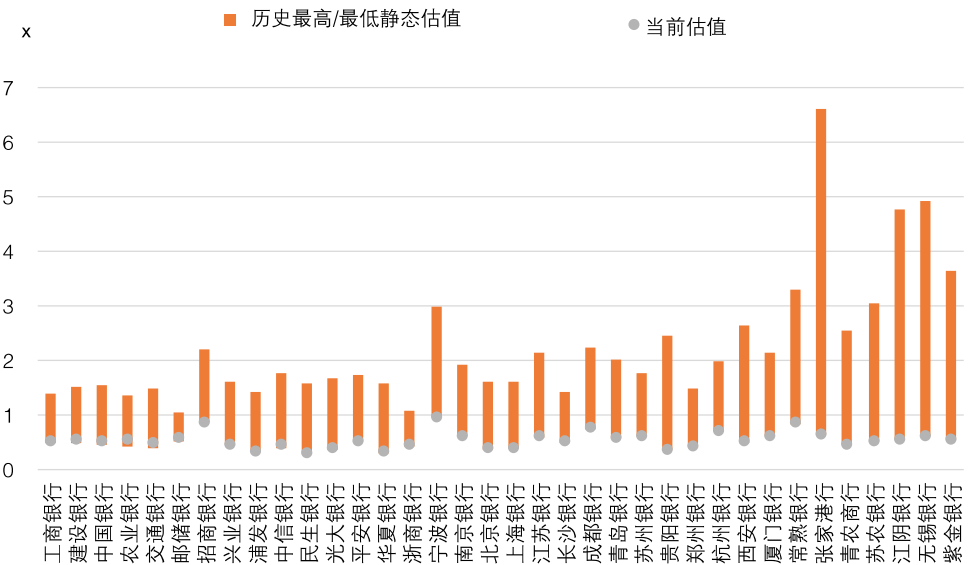
行业核心观点：静待预期改善，关注股息配置价值

➤ 历史上银行股的超额收益表现大都出现在经济景气度上行阶段，因此板块上行弹性仍需关注经济预期的改善。但需要注意的是，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种，在无风险利率持续下行的阶段其类固收配置价值同样值得关注。截至23年12月末，银行板块股息率为5.97%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，股息吸引力持续提升。目前板块静态PB仅0.52倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。个股方面，关注更受益于经济预期修复的优质区域性银行（苏州、成都、常熟、宁波、长沙）以及高股息大中型银行的配置价值（邮储、浙商）。

◆ 上市银行静态PB (LF) 仅为0.52x



◆ 上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



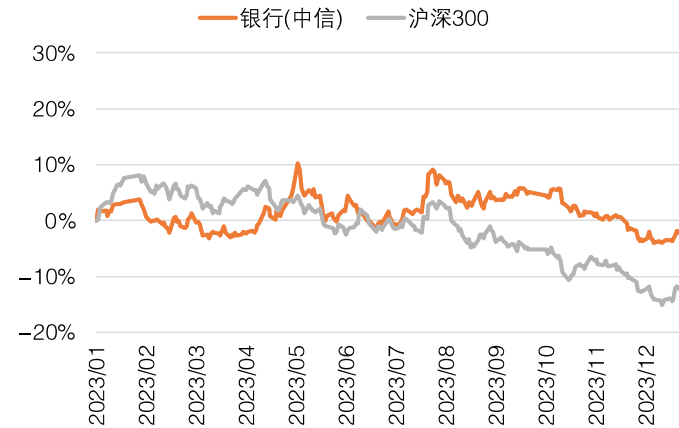
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2023年12月31日

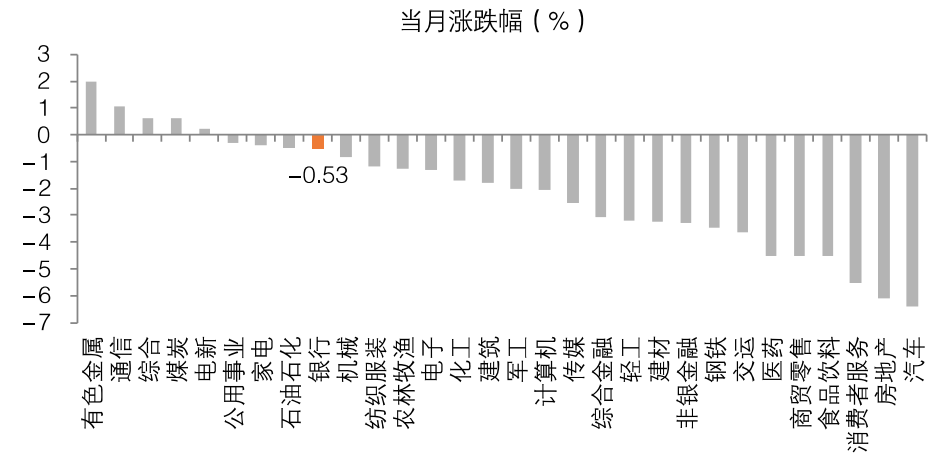
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 23年12月银行板块下跌0.53%，跑赢沪深300指数1.33个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第9位。
- 个股方面，12月银行股表现分化，兴业银行(+11.0%)、无锡银行(+2.9%)以及南京银行(+2.2%)涨幅位居前三，宁波银行(-12.3%)、常熟银行(-5.8%)和兰州银行(-5.1%)跌幅位居前三。

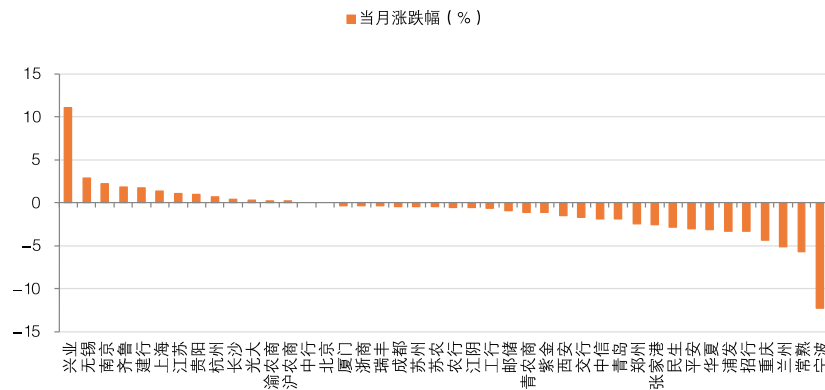
12月银行板块跑输沪深300指数1.33个百分点



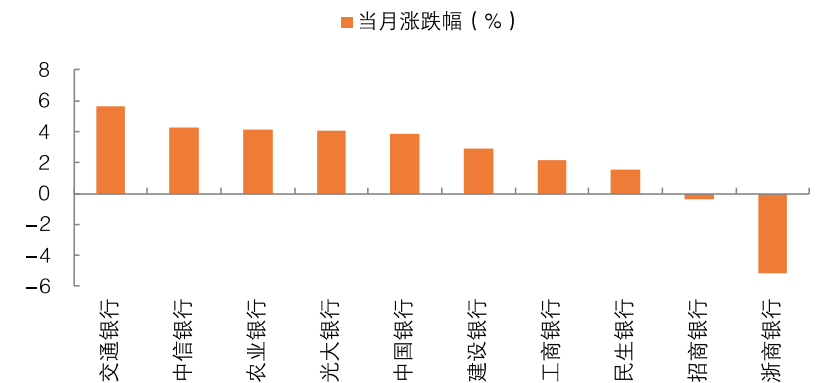
行业本月涨跌幅排名(9/30)-中信一级行业



12月A股银行股表现分化



12月港股主要中资银行普遍上涨



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2023年12月31日

海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅		
							本周	本月	年初至今
美国									
摩根大通	USD	170.10	491,760.52	1.02%	12.85%	1.70	1.61%	8.98%	30.63%
美国银行	USD	33.67	266,455.36	0.89%	10.13%	1.03	0.72%	10.43%	4.83%
花旗集团	USD	51.44	98,450.09	0.63%	7.36%	0.52	1.14%	11.58%	18.98%
富国银行	USD	49.22	178,749.31	0.69%	7.17%	1.11	0.08%	10.38%	22.94%
美国合众银行	USD	43.28	67,387.50	0.93%	11.02%	1.46	0.59%	14.82%	4.79%
欧洲									
汇丰控股	USD	40.54	155,293.82	0.54%	8.31%	0.85	0.67%	5.49%	39.43%
桑坦德	USD	4.14	67,048.55	0.58%	10.91%	0.66	-0.48%	0.73%	45.41%
法国巴黎银行	EUR	62.59	79,694.54	0.38%	8.51%	0.58	-0.67%	8.34%	25.73%
巴克莱	USD	7.88	29,709.41	0.39%	9.02%	0.36	0.13%	9.14%	5.93%
瑞银集团	USD	30.90	108,911.24	0.69%	12.98%	2.06	0.03%	9.38%	67.65%
渣打集团	HKD	65.35	22,083.00	0.36%	6.61%	0.54	1.95%	2.83%	13.78%
德意志银行	USD	13.55	27,612.75	0.41%	7.93%	0.36	-0.81%	8.84%	21.33%
日本									
三菱日联金融集团	USD	8.61	105,968.14	0.31%	6.92%	0.85	0.58%	0.23%	29.09%
三井住友金融集团	USD	9.68	65,239.26	0.21%	4.10%	0.64	1.47%	-1.93%	20.70%
瑞穗金融集团	USD	3.44	43,430.03	-0.05%	-1.16%	0.07	1.78%	0.58%	21.13%
香港									
中银香港	HKD	21.20	28,678.73	0.78%	9.46%	0.73	3.16%	1.44%	-15.14%
恒生银行	HKD	91.05	22,272.39	0.55%	5.52%	1.06	2.07%	5.26%	-26.47%
东亚银行	HKD	9.64	3,268.73	0.49%	4.41%	0.26	2.01%	1.80%	7.01%

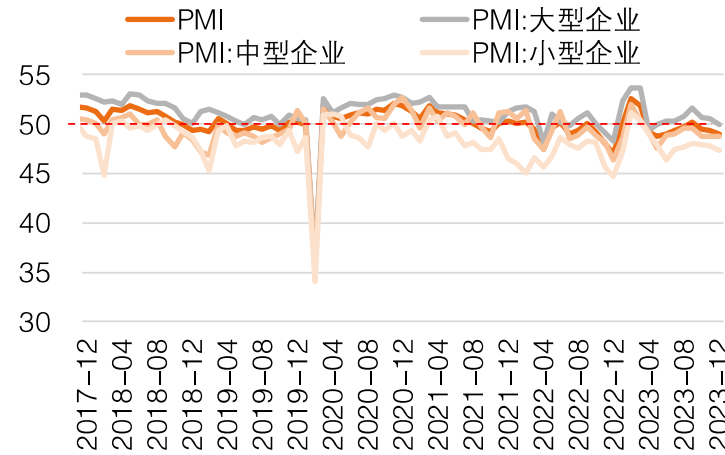
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2023年12月31日, 年初至今截止日为2023年12月31日

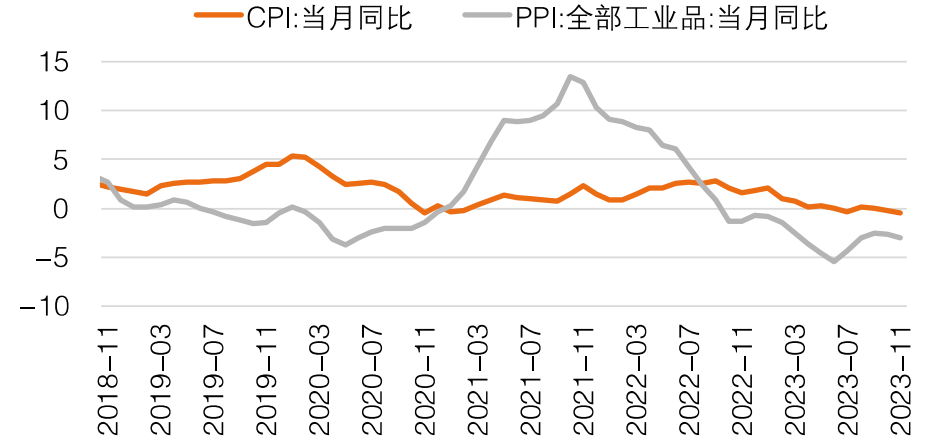
宏观经济跟踪：12月制造业PMI环比下降

- 12月制造业PMI为49.0%，环比下降0.4个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.0%/48.7%/47.3%，较上月分别下降0.5pct/0.1pct/0.5pct。
- 11月CPI同比为-0.5%，较10月下降0.3个百分点，猪油价格下行以及出行需求的减弱导致物价水平持续低位运行。
- 11月PPI同比为-3.0%，较10月下降0.4个百分点，主要是国际油价的下行拖累国内油气开采、油煤加工的价格均有所下行，进而导致PPI指数走弱。

◆ PMI环比下降 (%)



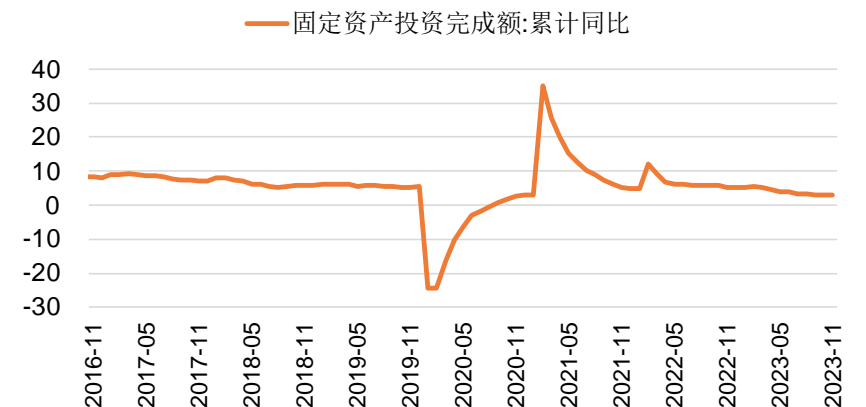
◆ CPI、PPI同比降幅扩大 (%)



◆ 工业增加值同比增速回暖 (%)



◆ 固定资产投资增速持平 (%)



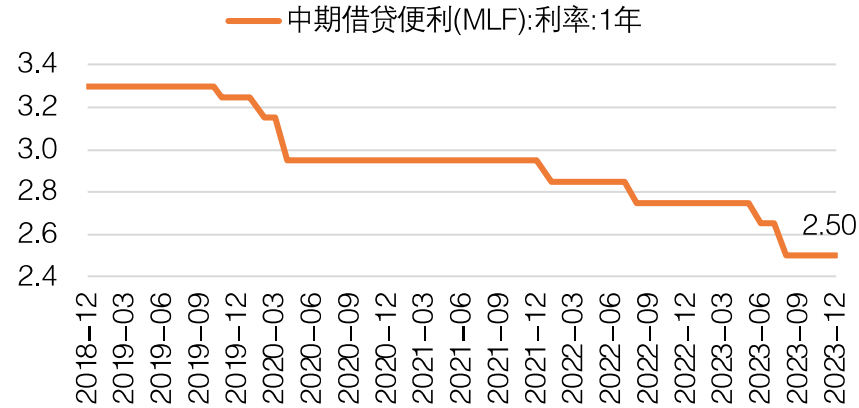
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，12月份1年期MLF利率、1年期LPR、5年期LPR皆与上月持平，分别为 2.50%、3.45%、4.20%。

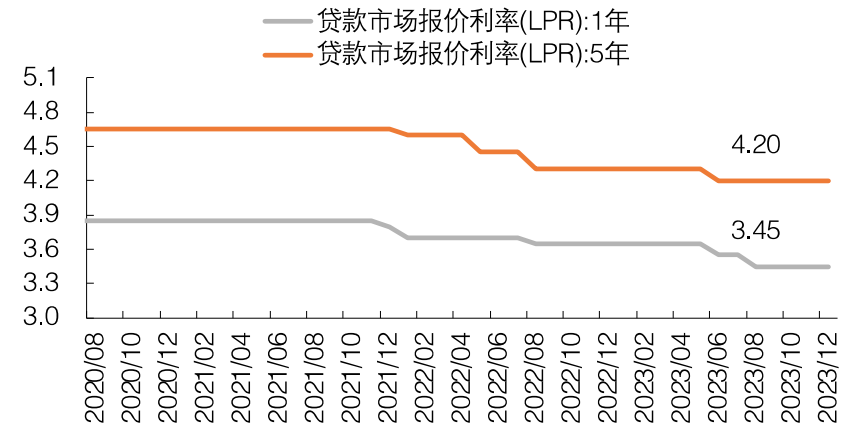
➤ 12月市场利率环比表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-54.9BP/+26.4BP/+19.2BP至2.26%/2.97%/3.31%。

➤ 12月国债收益率环比下行，1年期国债收益率较上月下降25.7BP至2.08%，10年期国债收益率较上月下降11.3BP至2.56%。

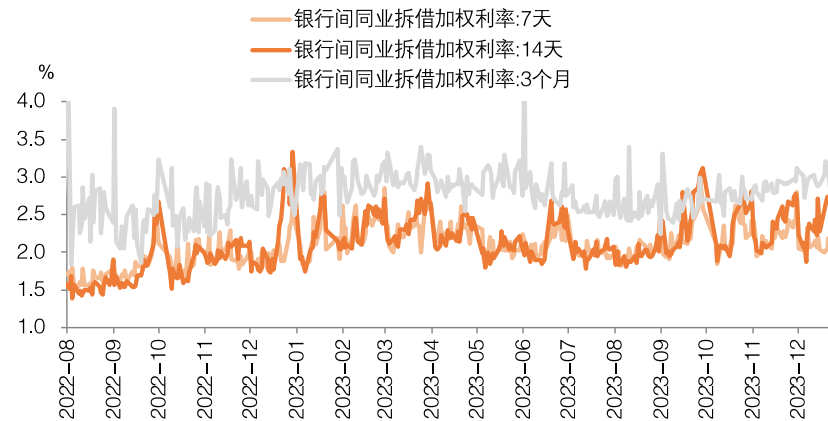
◆ 1年期MLF利率环比持平 (%)



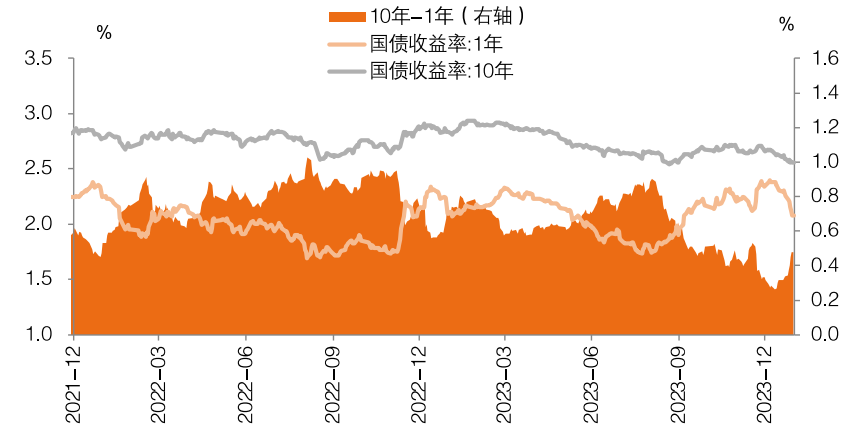
◆ 1年期LPR和5年期LPR环比持平 (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



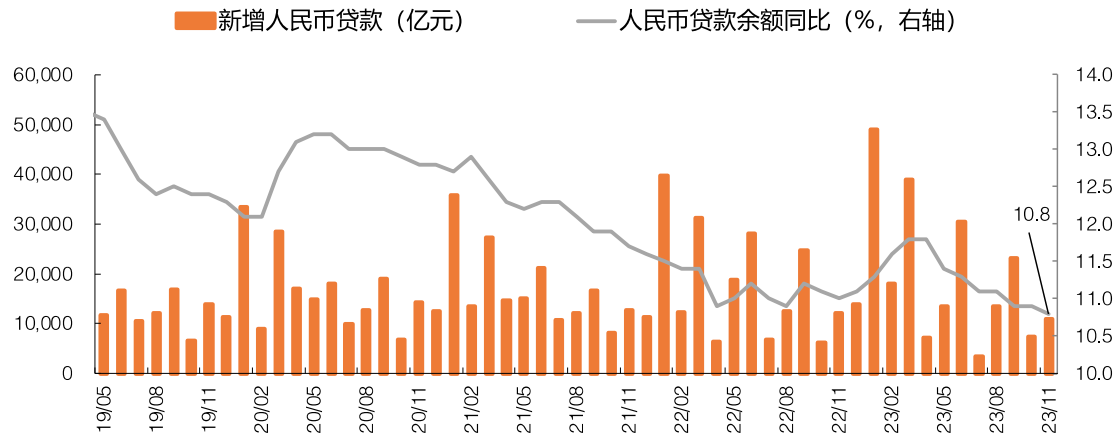
◆ 1年及10年期国债收益率 (%)



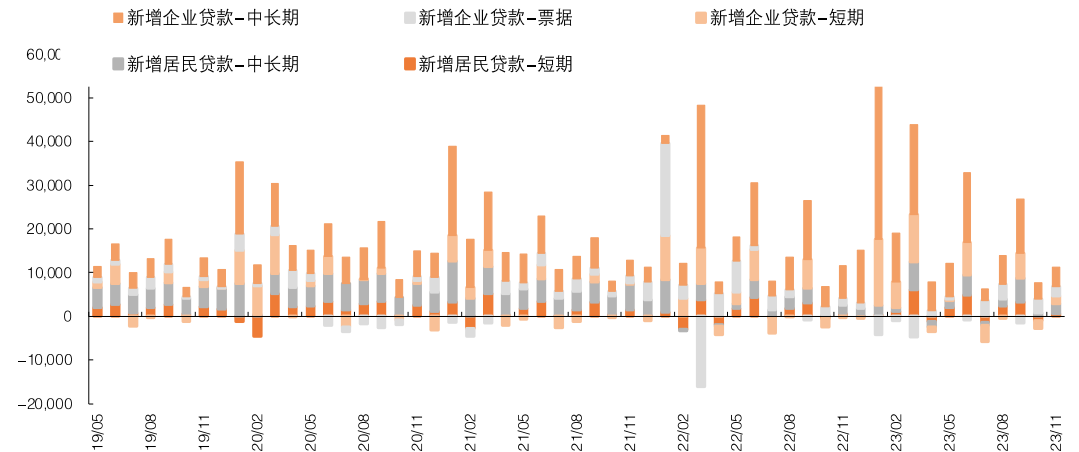
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 居民需求有所恢复，企业端需求仍显疲软。2023年11月新增人民币贷款增加1.09万亿元，同比少增1368亿元，余额同比增速10.8%。分部门看，住户贷款增加2925亿元，其中，短期贷款增加594亿元，中长期贷款增加2331亿元；企（事）业单位贷款增加8221亿元，其中，短期贷款增加1705亿元，中长期贷款增加4460亿元，票据融资增加2092亿元；非银行业金融机构贷款减少207亿元。具体而言，虽然11月居民部门新增贷款有所回暖，但绝对水平仍处历史较低位置，企业端需求仍显疲软，大宗商品调整是的中美库存周期回踩叠加地产链投资仍然较弱拖累了企业端需求的恢复。

2023年11月新增人民币贷款1.09万亿元



2023年11月新增贷款结构 (亿元)

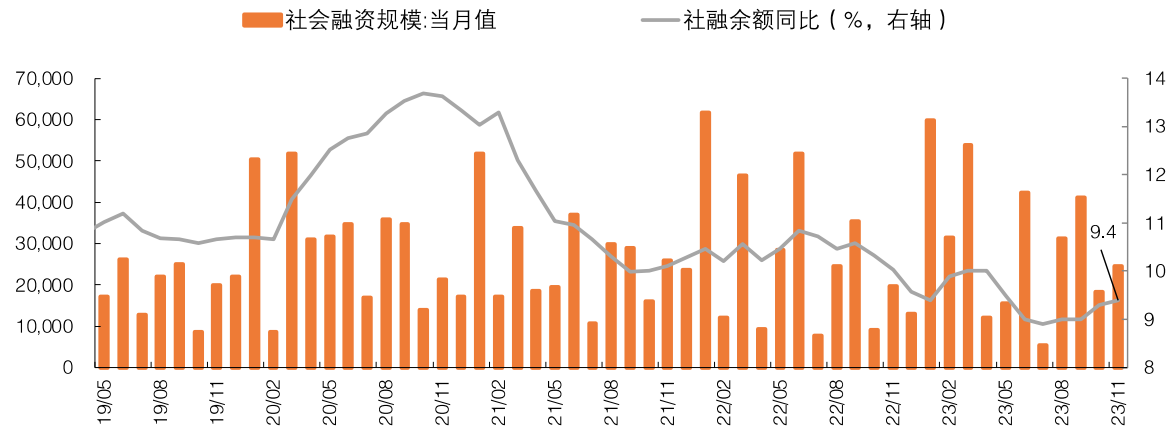


资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所

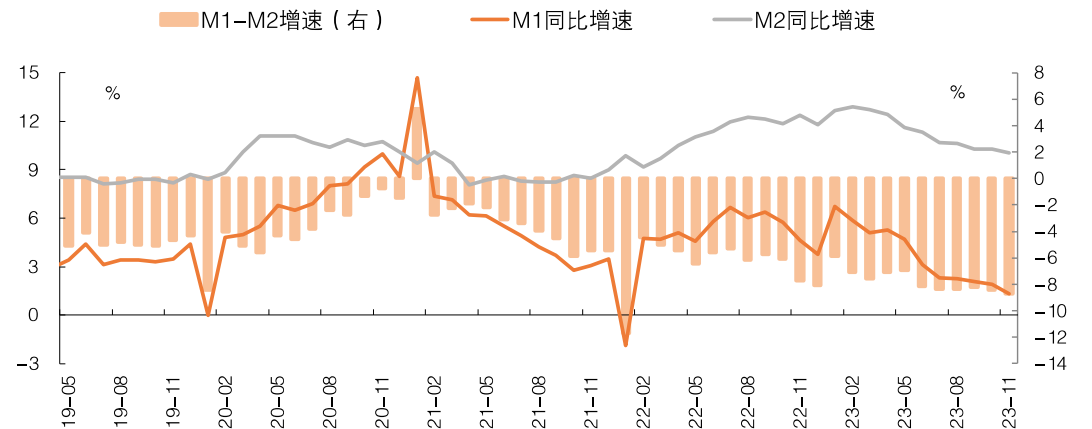
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 政府债券持续支撑社融增长。2023年11月社会融资规模增量为2.45万亿元，比上年同期多4556亿元，社融余额同比增速为9.4%。其中：新增人民币贷款同比少增447亿元，外币贷款同比少减291亿元，信托贷款同比多增562亿元，未贴现的银行承兑汇票同比多增12亿元，企业债券同比多726亿元，政府债券同比多4992亿元。从社融的分项来看，实体信贷需求明显低于2022年同期，政府债仍然是支撑社融增长的主要因素。M1与M2剪刀差再度走阔至-8.7%，已处历史极低水平，居民消费需求不足导致大量资金涌入定期存款、保险、理财等产品，使得M1-M2剪刀差持续扩大。

2023年11月社融余额同比增速环比回暖（亿元）



2023年11月M1、M2同比增速均较上月下降



资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所

个股推荐：苏州银行

- **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。我们预计公司2023-2025年按照最新股本摊薄对应EPS分别为1.29/1.49/1.72元，对应盈利增速分别为20.3%/15.7%/15.7%。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.63x/0.57x/0.52x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。

苏州银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	10,764	11,695	12,750	14,295	15,985
YOY(%)	4.5	8.6	9.0	12.1	11.8
归母净利润(百万元)	3,107	3,918	4,715	5,456	6,312
YOY(%)	20.8	26.1	20.3	15.7	15.7
ROE(%)	10.0	11.6	12.9	13.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.85	1.07	1.29	1.49	1.72
P/E(倍)	7.6	6.0	5.0	4.3	3.8
P/B(倍)	0.67	0.67	0.63	0.57	0.52

个股推荐：成都银行

► 享区域资源禀赋，看好红利持续释放。成都银行作为一家根植成都的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。结合公司收入端表现出的较强韧性，资产质量不断优化以及拨备保持充裕，我们预计公司23-25年EPS分别为3.30/3.92/4.55元，对应盈利增速分别为25.3%/18.8%/16.1%。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.67x/0.58x/0.50x，考虑到公司区域资源禀赋带来的高成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间，维持“强烈推荐”评级。

成都银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	17,891	20,242	22,365	25,826	29,956
YOY(%)	22.5	13.1	10.5	15.5	16.0
归母净利润(百万元)	7,831	10,042	12,586	14,951	17,352
YOY(%)	30.0	28.2	25.3	18.8	16.1
ROE(%)	18.2	19.9	21.2	21.6	21.6
EPS(摊薄/元)	2.05	2.63	3.30	3.92	4.55
P/E(倍)	5.5	4.3	3.4	2.9	2.5
P/B(倍)	0.89	0.77	0.67	0.58	0.50

个股推荐：常熟银行

- 看好零售和小微业务稳步推进。公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。我们预计公司23-25年EPS分别为1.25/1.52/1.85元，对应盈利增速分别为24.8%/21.9%/21.2%。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.74x/0.66x/0.59x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

常熟银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,655	8,809	10,122	11,775	13,727
YOY(%)	16.3	15.1	14.9	16.3	16.6
归母净利润(百万元)	2,188	2,744	3,426	4,177	5,063
YOY(%)	21.4	25.4	24.8	21.9	21.2
ROE(%)	11.6	13.2	15.1	16.7	18.0
EPS(摊薄/元)	0.80	1.00	1.25	1.52	1.85
P/E(倍)	8.0	6.4	5.1	4.2	3.5
P/B(倍)	0.89	0.78	0.74	0.66	0.59

个股推荐：宁波银行

- 市场化基因突出，看好公司长期竞争力。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业，在稳健资产质量护航下，夯实的拨备为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们预计公司23-25年EPS分别为4.04/4.79/5.56元，对应盈利增速分别为15.5%/18.7%/16.1%。目前公司股价对应23-25年PB分别为0.77x/0.66x/0.57x，鉴于公司盈利能力、资产质量领先同业，维持“强烈推荐”评级。

◆ 宁波银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	52,768	57,872	63,363	71,651	81,328
YOY(%)	28.4	9.7	9.5	13.1	13.5
归母净利润(百万元)	19,546	23,075	26,660	31,649	36,737
YOY(%)	29.9	18.1	15.5	18.7	16.1
ROE(%)	16.4	16.1	16.4	17.0	17.0
EPS(摊薄/元)	2.96	3.49	4.04	4.79	5.56
P/E(倍)	6.8	5.8	5.0	4.2	3.6
P/B(倍)	0.99	0.87	0.77	0.66	0.57

个股推荐：邮储银行

- **关注零售修复，差异化竞争优势持续。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。此外，公司300亿元永续债成功发行，为公司规模扩张提供了新的有生力量。考虑到23年以来降息以及存量按揭贷款利率下调的负面影响，我们预计公司23-25年EPS分别为0.90/0.98/1.07元，对应盈利增速分别为4.5%/8.6%/9.6%，目前邮储银行对应23-25年PB分别为0.55x/0.50x/0.46x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

邮储银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	318,633	334,856	341,775	368,088	410,811
YOY(%)	11.4	5.1	2.1	7.7	11.6
归母净利润(百万元)	76,170	85,224	89,051	96,740	106,007
YOY(%)	18.6	11.9	4.5	8.6	9.6
ROE(%)	12.9	12.9	12.1	11.8	11.9
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	0.90	0.98	1.07
P/E(倍)	5.7	5.1	4.8	4.5	4.1
P/B(倍)	0.68	0.63	0.55	0.50	0.46

个股推荐：浙商银行

- **资产质量进入改善周期，新战略提升盈利质量。**浙商银行作为唯一一家总部在浙江的股份行，在跨区域布局、股权结构属性、政银关系构建、供应链金融业务拓展等方面都具有差异化的竞争优势。公司目前提出了“垒好经济周期弱敏感”战略，进一步强化了风控意识和抗周期穿越周期的能力，“深耕浙江”的发展战略进一步支撑公司对公、零售业务的稳健发展。2022年以来，公司资产质量出现了边际改善的趋势，非标业务规模持续压降，不良核销处置力度逐渐加大，不良认定逐渐趋于严格，随着历史包袱的不断出清，叠加公司战略落地的持续深化，预计公司未来盈利质量会逐步改善，我们预计公司23-25年EPS分别为0.56/0.64/0.74元，对应23-25年盈利增速分别为13.0%/14.6%/15.4%，目前公司A股股价对应公司23-25年PB分别为0.45x/0.42x/0.39x，维持“推荐”评级。

◆ 浙商银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	54,400	60,959	63,371	70,473	78,567
YOY(%)	14.2	12.1	4.0	11.2	11.5
归母净利润(百万元)	12,648	13,618	15,393	17,647	20,359
YOY(%)	2.8	7.7	13.0	14.6	15.4
ROE(%)	10.6	10.4	10.6	11.2	11.9
EPS(摊薄/元)	0.46	0.50	0.56	0.64	0.74
P/E(倍)	5.5	5.1	4.5	3.9	3.4
P/B(倍)	0.56	0.50	0.45	0.42	0.39

 风险提示

风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。** 银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。** 23年以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) **金融政策监管风险。** 银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。