

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

——信贷开门红释放积极信号，关注股息配置价值

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 (维持)

2024年3月4日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

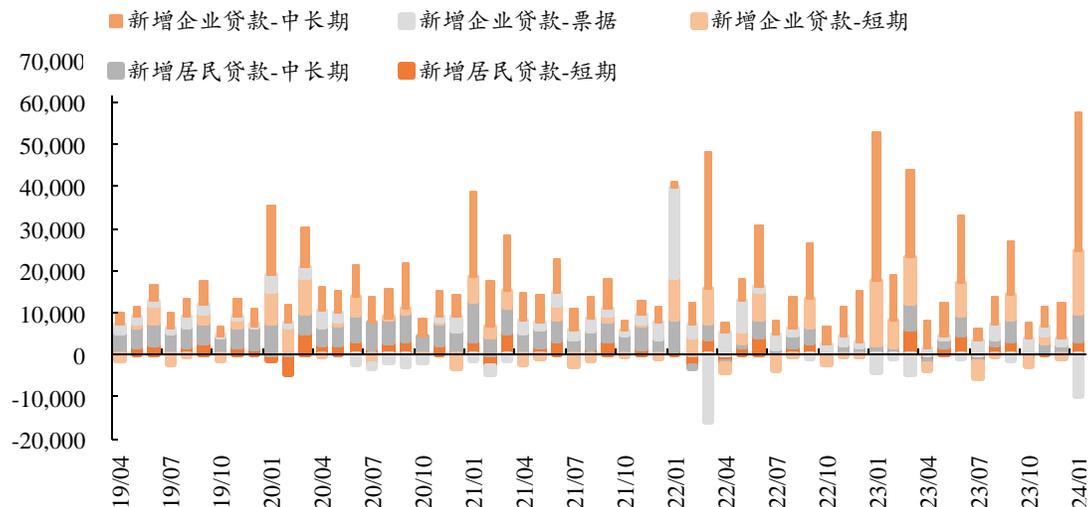
核心摘要

- **行业核心观点：信贷开门红释放积极信号，关注股息配置价值。** 1月社融信贷明显多增，政策发力背景下经济基本面持续改善。年初央行超预期降准、重启PSL等政策相继出台凸显政策导向，后续财政政策的落地或将形成合力带动需求的回暖，经济景气度有望持续回升，银行板块向上弹性逐步释放。此外，值得注意的是，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24年2月末，银行板块股息率为5.32%，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。截至2024年2月29日，板块静态PB仅0.56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（长沙、苏州、成都、常熟、宁波）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：“开门红”有所放量，“利率底”有待观察。** 年初“开门红”信贷投放整体较好，对公端仍是主要的支撑因素。近2月国股行半年票据转贴现利率都有所上升，侧面印证贷款需求略有恢复。从我们调研结果来看，年初以来对公信贷需求有所恢复，零售投放速度略不及预期，按揭贷款投放等仍相对乏力，仍需关注后续政策落地效果，但同时也能看到国有大行以及深耕经济发达区域的优质区域性银行项目储备较为充分，整体投放情况相对较好。价格方面“利率底”有待观察，持续让利实体经济背景下预计银行资产端利率预计仍将保持下行趋势，调降存款利率缓释负债端成本或将打开利率下行空间，“资产荒”背景下竞争的加剧也导致了利率的走低，以利差业务为主要展业方式的银行营收端预计仍将承受较大压力。
- **市场走势回顾：** 24年2月银行板块上涨4.32%，跑输沪深300指数5.03个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第24位。平安银行（+11.9%）、长沙银行（+8.8%）以及农业银行（+7.7%）涨幅位居前三。
- **宏观与流动性跟踪：** 1) 2月制造业PMI为49.1%，环比下降0.1个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.4%/49.1%/46.4%，较上月分别变化+0.0pct/+0.2pct/-0.8pct；2) 政策利率方面，政策利率方面，2月份1年期MLF利率、1年期LPR皆与上月持平，分别为2.50%、3.45%、5年期LPR较上月下降25BP至3.95%。2月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-7.4BP/+13.7BP/-1.4BP至2.05%/2.28%/2.74%；3) 2024年1月新增人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元，余额同比增速10.4%。2024年1月社会融资规模增量为6.5万亿元（Wind一致预期为5.79万亿元），比上年同期多5061亿元，社融余额同比增速为9.5%。
- **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。

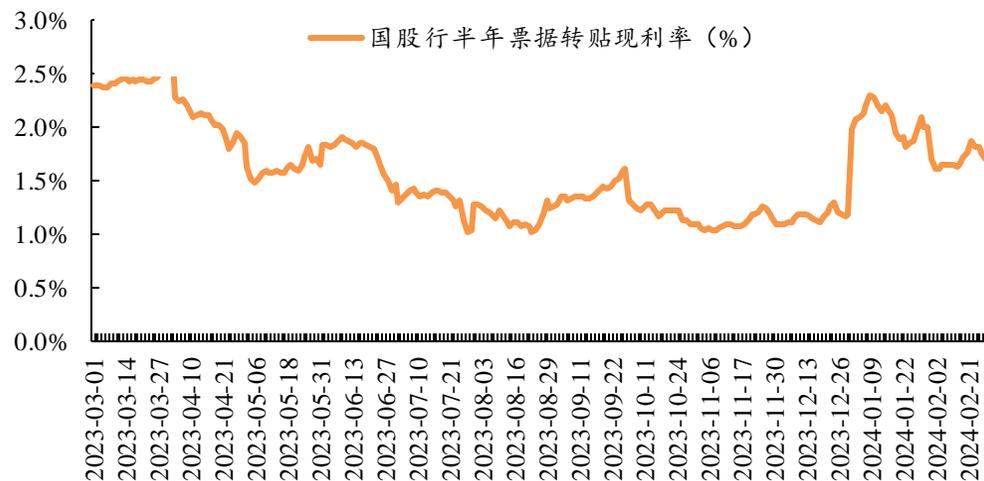
行业热点跟踪：“开门红”有所放量，“利率底”有待观察

➤ **量：**年初“开门红”信贷投放整体较好，对公端仍是主要的支撑因素。1月份人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元，住户贷款增加9801亿元，企（事）业单位贷款增加3.86万亿元，对公端仍是人民币贷款增量的主要支撑因素。从票据利率来看，同样能够侧面印证“开门红”阶段贷款需求有所修复，国股行半年票据转贴现利率都有所上升。从我们调研结果来看，年初以来对公信贷需求有所恢复，零售投放速度略不及预期，按揭贷款投放等仍相对乏力，仍需关注后续政策落地效果，但同时也能看到国有大行以及深耕经济发达区域的优质区域性银行项目储备较为充分，整体投放情况相对较好。

◆ 新增人民币贷款结构



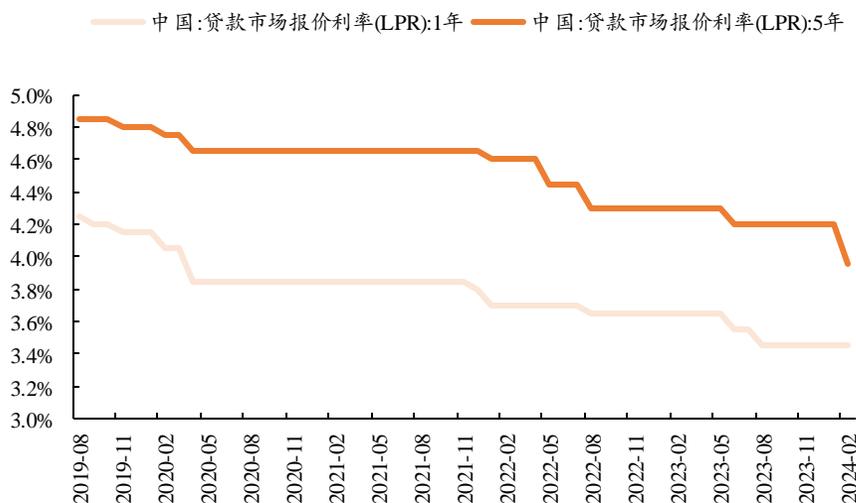
◆ 国股行半年票据转贴现利率有所抬升



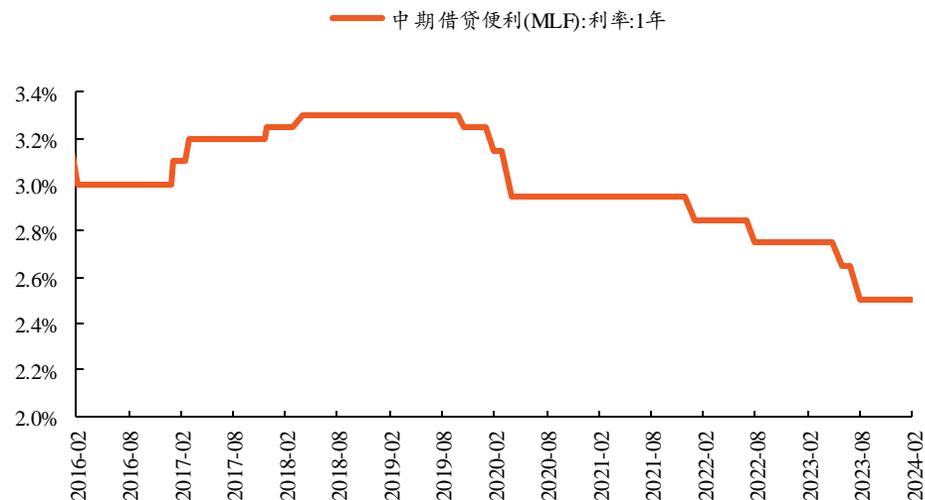
行业热点跟踪：“开门红”有所放量，“利率底”有待观察

▶ 价：下行趋势持续，“利率底”有待观察。2月降息的落地，5年期LPR下调幅度创历史新高，持续让利实体经济背景下预计银行资产端利率预计仍将保持下行趋势，调降存款利率缓释负债端成本或将提供更多的利率下行空间。从零售端来看，年初以来能够看到部分银行在零售产品的低利率竞争态势不减，以消费贷为例的非按揭零售贷款利率持续走低，“资产荒”背景下竞争的加剧也导致了利率的下行。此外，从我们调研情况来看，对公端贷款利率下行趋势仍存，对于优质资产的竞争、LPR的调降等情况的出现都促使了利率的进一步走低。

◆ 历年来LPR情况



◆ 历年来MLF情况



行业热点跟踪：“开门红”有所放量，“利率底”有待观察

历史上各降息周期对银行影响

➤ 营收压力仍存。利率下行背景下，以利差业务为主要展业方式的银行预计仍将承受较大压力。从历史上多轮降息周期后银行的基本面表现来看，营收增速、净利息收入增速都不可避免的受到了拖累。营收整体承压背景下，预计净利润增速也将有所下滑，从行业整体数据来看，2023年商业银行累计实现净利润2.4万亿元，同比增长3.2%，增幅较22年同期收缩2.2个百分点。

12年贷款基准利率下降56BP，存款基准利率下降50BP												
	对息差的影响			对净利息收入增速水平影响			对营收增速水平影响			对净利润增速水平影响		
	2012年	2013年	变动(%)	2012年	2013年	变动(%)	2012年	2013年	变动(%)	2012年	2013年	变动(%)
上市银行	2.84%	2.69%	-0.15	16.7%	10.2%	-6.5%	16.5%	12.3%	-4.2%	17.7%	13.0%	-4.7%
国有大行	2.57%	2.53%	-0.04	14.2%	8.9%	-5.2%	13.4%	10.3%	-3.0%	14.8%	11.4%	-3.4%
股份行	2.69%	2.54%	-0.15	22.2%	12.7%	-9.4%	25.0%	17.9%	-7.1%	26.1%	17.5%	-8.6%
区域性银行	2.96%	2.79%	-0.17	25.3%	13.7%	-11.6%	25.3%	14.2%	-11.0%	25.4%	15.9%	-9.5%
14.11-15.10期间1年期贷款基准利率降低165BP，存款基准利率下降150BP												
	对息差的影响			对净利息收入增速水平影响			对营收增速水平影响			对净利润增速水平影响		
	2015年	2016年	变动(%)	2015年	2016年	变动(%)	2015年	2016年	变动(%)	2015年	2016年	变动(%)
上市银行	2.78%	2.25%	-0.53	7.0%	-4.5%	-11.5%	9.7%	1.1%	-8.6%	2.4%	3.1%	0.7%
国有大行	2.54%	2.03%	-0.50	3.2%	-7.8%	-11.0%	5.2%	-1.7%	-6.9%	0.7%	1.5%	0.8%
股份行	2.70%	2.19%	-0.51	15.5%	0.6%	-14.9%	19.7%	5.6%	-14.1%	5.2%	5.5%	0.3%
区域性银行	2.87%	2.32%	-0.54	13.9%	5.3%	-8.6%	18.2%	10.2%	-8.0%	11.3%	10.6%	-0.7%
2019-2020年1年期LPR下降46BP，5年LPR下降20BP												
	对息差的影响			对净利息收入增速水平影响			对营收增速水平影响			对净利润增速水平影响		
	2020年	2021年	变动(%)	2020年	2021年	变动(%)	2020年	2021年	变动(%)	2020年	2021年	变动(%)
上市银行	2.09%	2.01%	-0.09	12.8%	5.0%	-7.8%	5.6%	7.7%	2.2%	0.4%	12.1%	11.8%
国有大行	1.97%	1.91%	-0.06	10.1%	5.3%	-4.8%	4.7%	8.2%	3.5%	1.6%	11.0%	9.4%
股份行	2.22%	2.10%	-0.12	17.6%	2.9%	-14.7%	6.9%	5.3%	-1.5%	-3.3%	13.7%	17.1%
区域性银行	2.07%	1.99%	-0.08	17.3%	9.8%	-7.5%	7.8%	13.1%	5.3%	2.5%	16.2%	13.7%
2022年1年期LPR下降30BP，5年LPR下降15BP，大行存款利率下降5-15BP不等												
	对息差的影响			对净利息收入增速水平影响			对营收增速水平影响			对净利润增速水平影响		
	2022年	2023Q3	变动(%)	2022年	2023Q3	变动(%)	2022年	2023Q3	变动(%)	2022年	2023Q3	变动(%)
上市银行	1.88%	1.71%	-0.17	3.1%	-2.4%	-5.5%	0.4%	-4.3%	-4.7%	7.0%	2.9%	-4.1%
国有大行	1.80%	1.58%	-0.22	3.9%	-2.5%	-6.4%	-0.2%	-5.5%	-5.3%	5.0%	3.1%	-1.9%
股份行	1.96%	1.77%	-0.19	0.6%	-3.6%	-4.3%	0.4%	-3.8%	-4.3%	9.9%	-0.5%	-10.4%
区域性银行	1.87%	1.71%	-0.15	4.9%	1.6%	-3.3%	4.5%	2.0%	-2.5%	13.7%	10.6%	-3.1%

行业核心观点：信贷开门红释放积极信号，关注股息配置价值

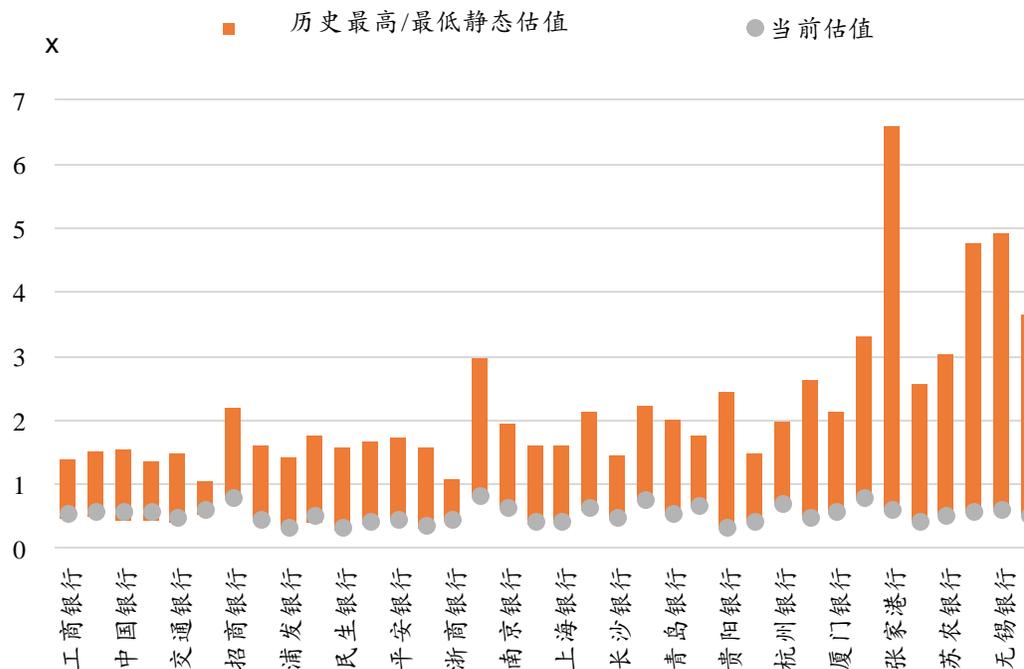
➤ 1月社融信贷明显多增，政策发力背景下经济基本面持续改善。年初央行超预期降准、重启PSL等政策相继出台凸显政策导向，后续财政政策的落地或将形成合力带动需求的回暖，经济景气度有望持续回升，银行板块向上弹性逐步释放。此外，值得注意的是，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种，在无风险利率持续下行的阶段其类固收配置价值同样值得关注。截至24年2月末，银行板块股息率为5.32%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，股息吸引力持续提升。截至2024年2月29日，板块静态PB仅0.56倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。个股方面，关注更受益于经济预期修复的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、常熟、宁波）以及高股息大中型银行的配置价值（邮储、浙商）。

◆ 2月末上市银行静态PB (LF) 仅为0.56x



资料来源：Wind，平安证券研究所

◆ 上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



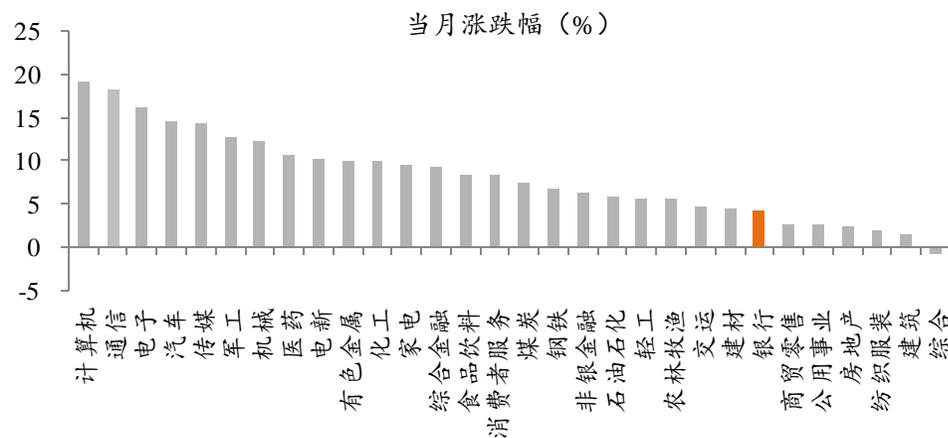
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 24年2月银行板块上涨4.32%，跑输沪深300指数5.03个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第24位。
- 个股方面，2月A股银行股普遍上涨，平安银行(+11.9%)、长沙银行(+8.8%)以及农业银行(+7.7%)涨幅位居前三，苏州银行(+0.3%)、杭州银行(+1.6%)和北京银行(+1.6%)表现位居后三。

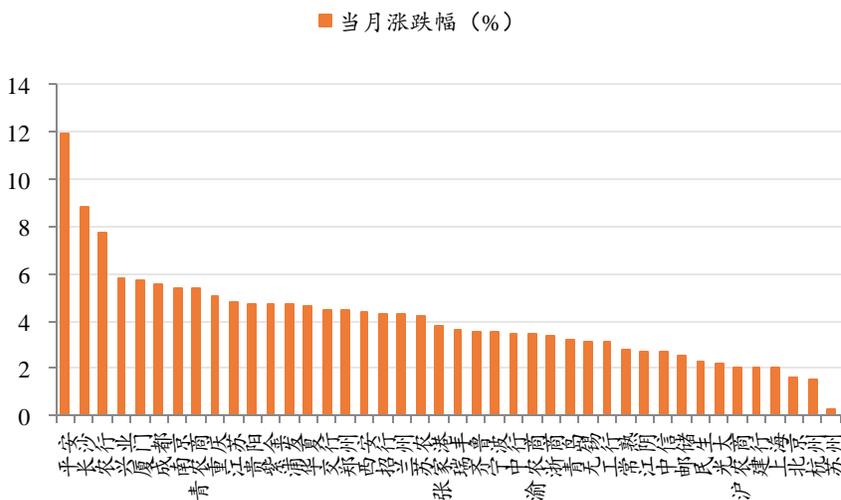
2月银行板块跑输沪深300指数5.03个百分点



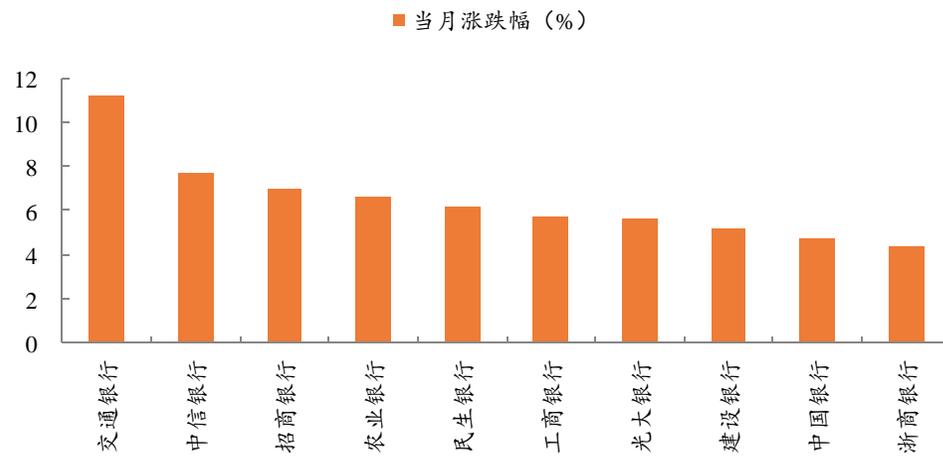
行业本月涨跌幅排名(24/30)-中信一级行业



2月A股银行股普遍上涨



2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2024年2月29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	186.06	535,921.92	1.02%	12.85%	1.78	0.71%	6.71%	43.76%
美国银行	USD	34.52	271,764.14	0.89%	10.13%	1.03	1.98%	2.21%	8.23%
花旗集团	USD	55.49	106,061.74	0.63%	7.36%	0.56	-0.59%	-0.27%	29.58%
富国银行	USD	55.59	198,870.08	0.69%	7.17%	1.20	2.23%	11.56%	39.82%
美国合众银行	USD	41.96	65,379.28	0.93%	11.02%	1.35	0.15%	1.01%	1.59%
欧洲									
汇丰控股	USD	39.18	146,771.16	0.54%	8.31%	0.81	2.04%	-0.38%	34.75%
桑坦德	USD	4.11	65,646.14	0.58%	10.91%	0.65	1.22%	2.75%	44.35%
法国巴黎银行	EUR	55.38	69,105.32	0.38%	8.51%	0.52	-0.43%	-11.46%	11.25%
巴克莱	USD	8.50	31,532.76	0.39%	9.02%	0.35	5.14%	16.33%	17.91%
瑞银集团	USD	28.45	100,275.89	0.69%	12.98%	1.15	3.21%	-4.88%	54.36%
渣打集团	HKD	63.90	21,560.61	0.36%	6.61%	0.51	4.88%	8.31%	11.25%
德意志银行	USD	13.43	27,368.21	0.41%	7.93%	0.36	1.57%	4.51%	20.25%
日本									
三菱日联金融集团	USD	10.27	126,921.83	0.31%	6.92%	1.01	4.20%	9.84%	53.97%
三井住友金融集团	USD	11.14	74,455.18	0.21%	4.10%	0.76	4.07%	8.26%	38.90%
瑞穗金融集团	USD	3.76	47,449.97	-0.05%	-1.16%	0.07	3.24%	3.30%	32.39%
香港									
中银香港	HKD	20.65	27,892.78	0.78%	9.46%	0.71	0.00%	10.31%	-17.34%
恒生银行	HKD	89.40	21,835.95	0.55%	5.52%	1.02	-1.82%	10.03%	-27.80%
东亚银行	HKD	9.79	3,313.58	0.49%	4.41%	0.26	-1.20%	10.00%	8.68%

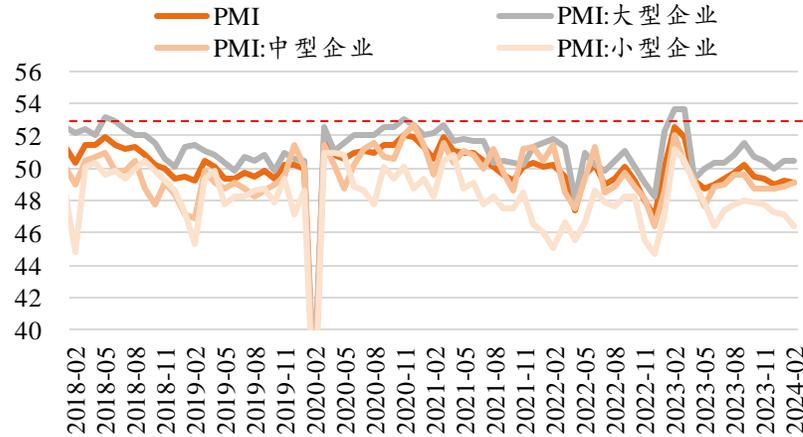
资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 收盘价截止日为2024年2月29日, 年初至今表示从2024年1月1日至2024年2月29日

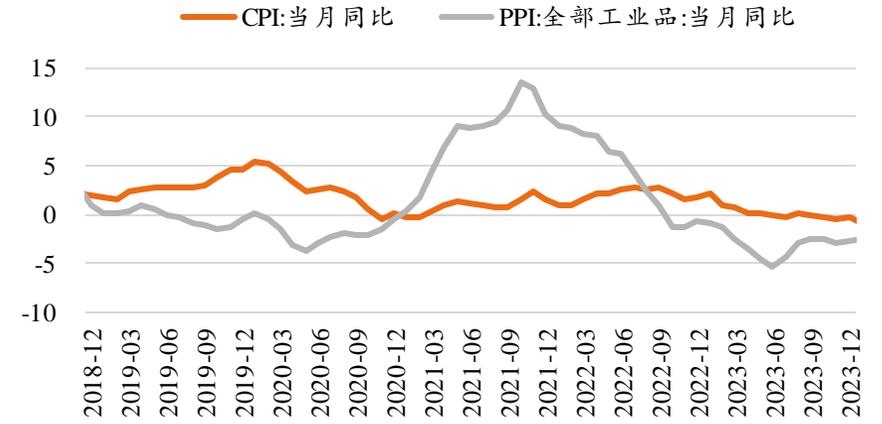
宏观经济跟踪：2月制造业PMI环比微降

- 2月制造业PMI为49.1%，环比下降0.1个百分点。其中：大/中/小企业PMI分别为50.4%/49.1%/46.4%，较上月分别变化+0.0pct/+0.2pct/-0.8pct。
- 1月CPI同比为-0.8%，较12月降低0.5个百分点，除却春节错位，1月食品价格环比表现偏弱是主要拖累。
- 23年12月PPI同比为-2.5%，较11月提升0.2个百分点，主要是国际市场原油、有色金属等大宗商品价格偏强，存在一定推升。以及部分地区煤炭开采和洗选业、电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业价格环比上行，也有一定贡献。

◆ 2月PMI环比微降 (%)



◆ 1月CPI、PPI表现分化 (%)



◆ 23年12月工业增加值同比增速回暖 (%)



◆ 23年12月固定资产投资增速回暖 (%)



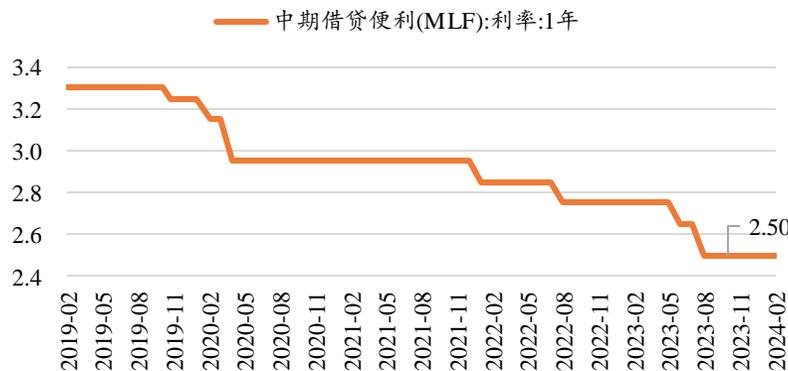
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，2月份1年期MLF利率、1年期LPR皆与上月持平，分别为2.50%、3.45%、5年期LPR较上月下降25BP至3.95%。

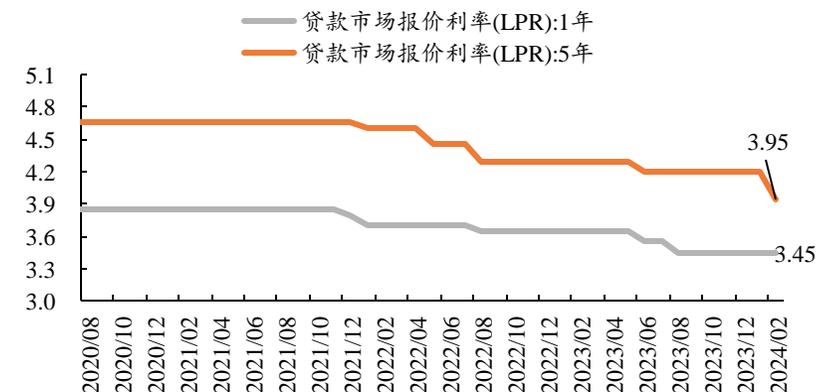
➤ 2月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别变化-7.4BP/+13.7BP/-1.4BP至2.05%/2.28%/2.74%。

➤ 2月国债收益率环比下行，1年期国债收益率较上月下降9.31BP至1.78%，10年期国债收益率较上月下降9.55BP至2.37%。

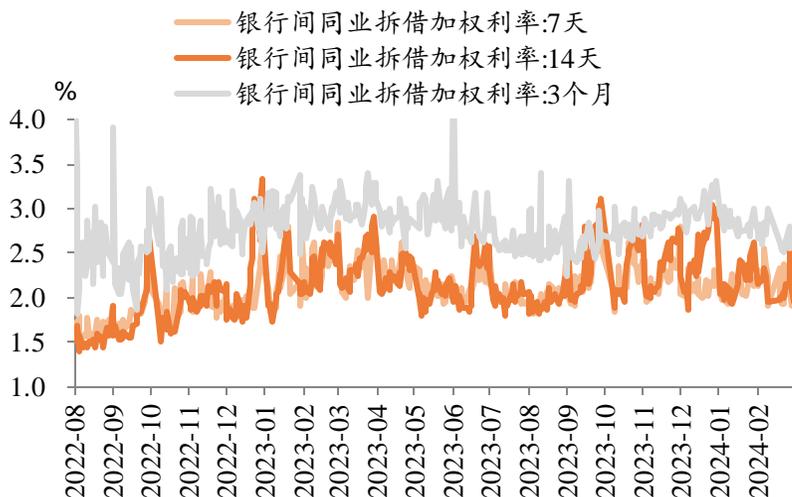
◆ 1年期MLF利率环比持平 (%)



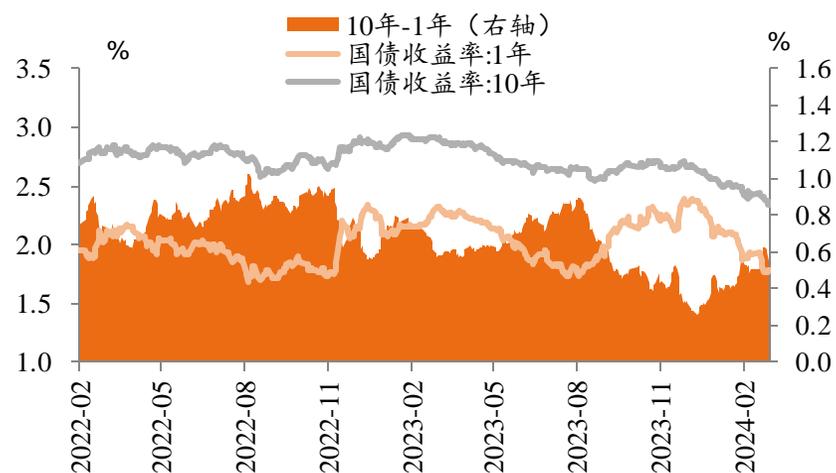
◆ 1年期LPR环比持平，5年期LPR环比下降25BP (%)



◆ 银行间同业拆借利率 (%)



◆ 1年及10年期国债收益率 (%)

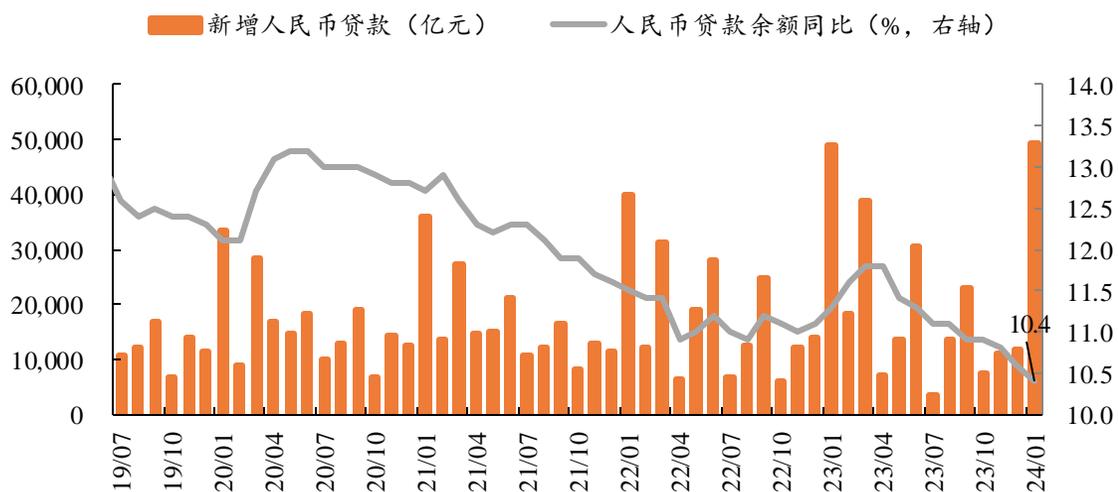


资料来源: Wind, 平安证券研究所

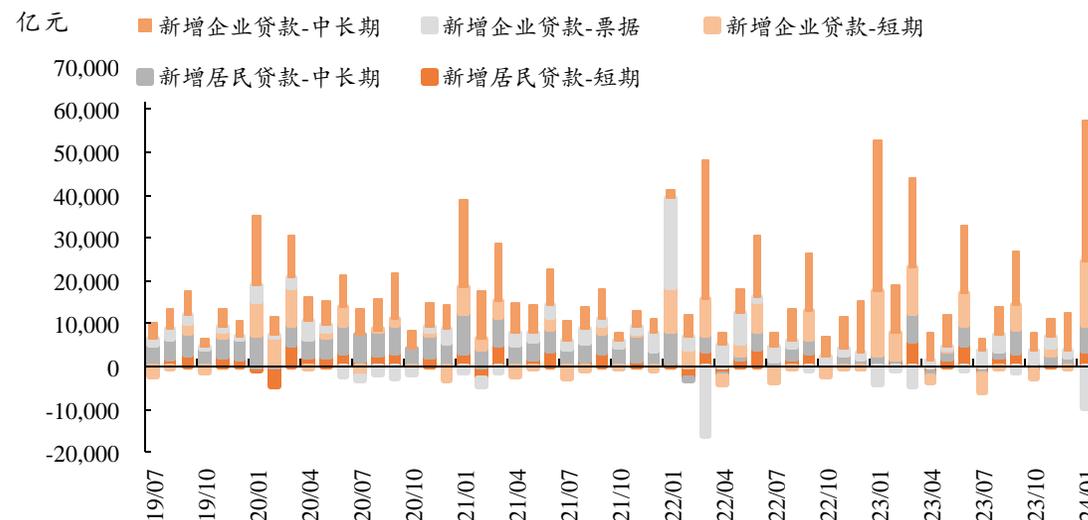
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ “开门红”信贷表现良好。2024年1月新增人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元，余额同比增速10.4%（Wind一致预期为10.3%）。分部门看，住户贷款增加9801亿元，其中，短期贷款增加3528亿元，中长期贷款增加6272亿元；企（事）业单位贷款增加3.86万亿元，其中，短期贷款增加1.46万亿元，中长期贷款增加3.31万亿元，票据融资减少9733亿元；非银行业金融机构贷款增加249亿元。

◆ 2024年1月新增人民币贷款4.92万亿元



◆ 2024年1月新增贷款结构 (亿元)

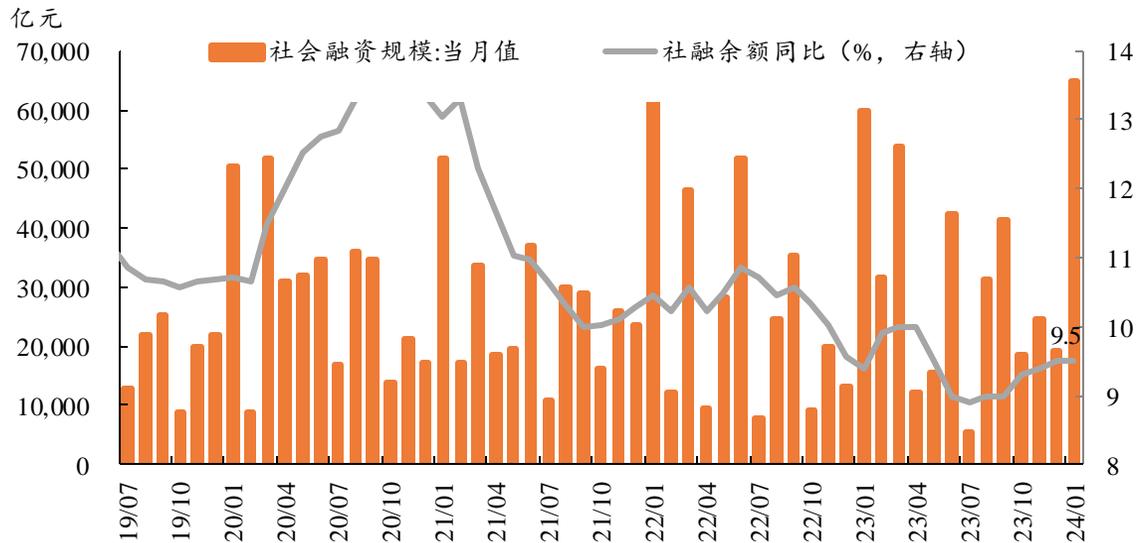


资料来源：Wind，中国人民银行，平安证券研究所

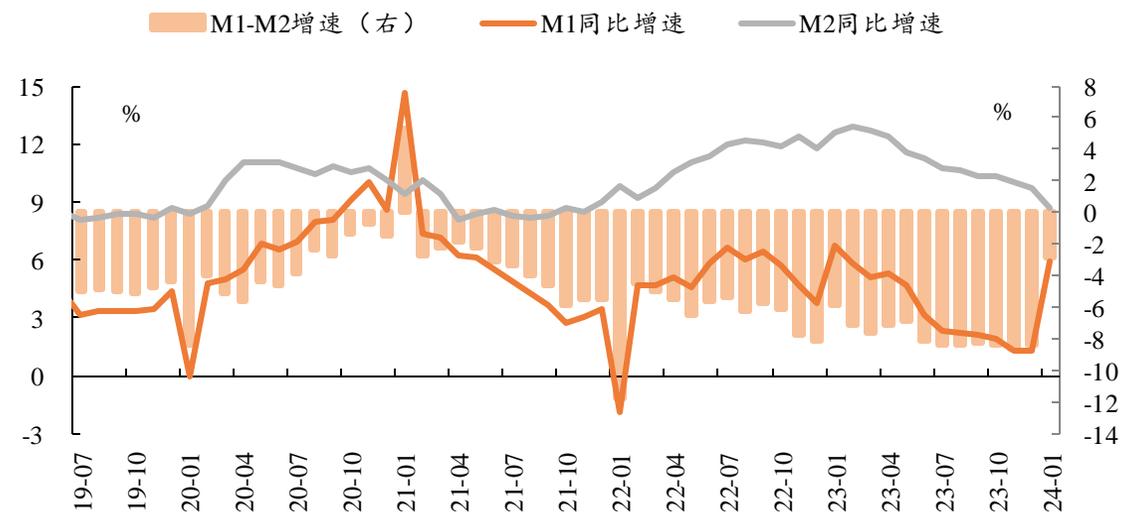
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ 政府债券持续支撑社融增长。2024年1月社会融资规模增量为6.5万亿元（Wind一致预期为5.79万亿元），比上年同期多5061亿元，社融余额同比增速为9.5%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加4.84万亿元，同比少增913亿元；委托贷款减少359亿元，同比多减943亿元；企业债券净融资4835亿元，同比多3197亿元；政府债券净融资2947亿元，同比少1193亿元；非金融企业境内股票融资422亿元，同比少542亿元。2024年1月M0同比增长5.9%，M1同比增长5.9%。M2同比增长8.7%，增速比上月末低1.0个百分点。

◆ 2024年1月社融余额同比增速环比持平



◆ 2024年1月M2同比增速较上月下降



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0.68x/0.62x/0.57x，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)	8.3	6.6	5.5	4.7	4.1
P/B(倍)	0.72	0.73	0.68	0.62	0.57

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0.78x/0.67x/0.58x，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)	6.4	5.0	4.0	3.4	2.9
P/B(倍)	1.03	0.90	0.78	0.67	0.58

个股推荐：长沙银行

- **区域优势地位明显，县域贡献初露峥嵘。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域战略红利的持续释放带来构建广阔的对公业务市场，充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，特别是公司在县域兼具广度和深度的渠道网络和成熟的机制打法为公司的业务拓展提供了良好的支撑，县域市场竞争优势预计仍将保持。此外，公司110亿可转债发行计划有序推进都将持续夯实资本实力，为公司长期发展增添砝码。我们预计公司23-25年对应EPS分别为1.98/2.30/2.65元，对应盈利增速分别16.9%/16.1%/15.4%，目前股价对应23-25年PB分别为0.51x/0.46x/0.41x，维持公司“推荐”评级。

长沙银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	20,868	22,866	25,867	29,267	32,883
YOY(%)	15.8	9.6	13.1	13.1	12.4
归母净利润(百万元)	6,304	6,811	7,964	9,243	10,663
YOY(%)	18.1	8.0	16.9	16.1	15.4
ROE(%)	14.4	13.2	13.9	14.5	14.8
EPS(摊薄/元)	1.57	1.69	1.98	2.30	2.65
P/E(倍)	4.9	4.5	3.9	3.4	2.9
P/B(倍)	0.63	0.57	0.51	0.46	0.41

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0.81x/0.72x/0.64x，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)	8.7	6.9	5.6	4.6	3.8
P/B(倍)	0.96	0.84	0.81	0.72	0.64

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0.84x/0.73x/0.63x，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)	7.4	6.3	5.5	4.6	4.0
P/B(倍)	1.08	0.95	0.84	0.73	0.63

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0.61x/0.56x/0.52x，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)	6.3	5.6	5.4	5.0	4.5
P/B(倍)	0.75	0.70	0.61	0.56	0.52

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0.50x/0.47x/0.43x，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)	6.1	5.6	5.0	4.3	3.8
P/B(倍)	0.62	0.56	0.50	0.47	0.43

 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。