

超配（维持）

驭势稳进，韧性成长

银行业深度报告

2023 年 3 月 31 日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

- **上市银行业绩预喜。**截至3月27日，已有23家上市银行披露业绩快报。
（1）**净利润增速维持较高水平。**23家上市银行2022年共实现1.59万亿元营业收入，同比增长3.28%。受益于成本收入比压降和拨备反哺，在营收增速普遍放缓的情况下，23家上市银行整体净利润仍能维持12.84%的较高增速。（2）**扩表积极。**23家上市银行2022年总资产同比增长9.09%，深耕经济发达地区中小银行贷款投放维持高景气。（3）**资产质量稳中向好。**19家银行2022年末的不良率同比下行，18家银行的拨备覆盖率同比改善。
- **经济复苏形势更明朗，信贷增长有支撑。**2月制造业PMI指标全面回升、信贷延续开门红释放经济复苏形势更明朗的积极信号。稳增长、扩内需政策基调下，一方面，基建与制造业领域仍是推动经济整体好转的重要抓手，预计相应领域的贷款投放将维持高景气；另一方面，商务部把今年定位为“消费提振年”，对于银行业来说，消费场景的恢复与消费意愿的提升将有效提振消费类贷款投放，应把握消费类信贷触底回升的机遇。当前经济持续恢复，稳增长政策效果显现，市场信心和国内需求逐步回升，支撑净息差平稳运行的积极因素增多，行业净息差有望在今年二季度企稳。
- **政策呵护，地产修复。**2022年房地产市场处于筑底阶段，拿地、开工、投资、销售全链条承压，政策层面持续发力呵护地产修复：**供给端**，“稳地产”政策继续加码，房企融资环境持续改善，房地产行业向良性循环的新模式演进，利好银行资产质量优化；**需求端**，购房成本持续下行，随着政策效果显现，居民购房意愿得到有效提振，房地产销售端回暖将带动按揭贷款需求复苏。
- **投资策略：压制板块估值的因素正在消融，今年银行估值修复延续，维持“超配”评级。**银行股投资建议关注两条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142.SZ）、江苏银行（600919.SH）、成都银行（601838.SH）、杭州银行（600926.SH）、常熟银行（601128.SH）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036.SH）和平安银行（000001.SZ）。
- **风险提示：**经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

银行（中信）指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

目录

1、上市银行业绩预喜	4
1.1 净利润增速维持较高水平	4
1.2 优质区域中小行贷款投放高景气	5
1.3 资产质量稳中向好	6
2、经济复苏形势更明朗，信贷增长有支撑	8
2.1 国内经济数据持续向好	8
2.2 基建制造业领域信贷扩张确定性强	10
2.3 疫后消费复苏形势渐明	13
2.4 行业净息差有望在今年二季度企稳	15
3、政策呵护，地产修复	16
4、投资策略	18
5、风险提示	21

插图目录

图 1：23 家上市银行 2022 年营收同比增速（%）	4
图 2：23 家上市银行 2022 年净利润同比增速（%）	5
图 3：23 家上市银行 2022 年总资产同比增速（%）	5
图 4：21 家上市银行 2022 年贷款投放同比增速（%）	6
图 5：21 家上市银行 2022 年存款同比增速（%）	6
图 6：国内 GDP 同比增速（%）	8
图 7：国内 PMI 指数（%）	9
图 8：制造业 PMI 分项指数（%）	9
图 9：大、中、小企业 PMI 指数（%）	9
图 10：社会融资规模存量及同比（万亿元，%）	10
图 11：社会融资规模增量及同比（亿元，%）	10
图 12：新增人民币贷款结构（亿元）	10
图 13：2 月人民币贷款同比多增结构（亿元）	10
图 14：基础设施与制造业投资累计同比（%）	11
图 15：基础设施中长期贷款与同比增速（万亿元，%）	11
图 16：制造业中长期贷款余额同比增速（%）	11
图 17：社会消费品零售总额累计同比（%）	13
图 18：非制造业 PMI：服务业（%）	13
图 19：社会消费品零售总额累计同比（%）	14
图 20：住户贷款同比多增量（亿元）	14
图 21：上市银行个人贷款同比增速（亿元，%）	14
图 22：2022 年上半年部分上市银行信用卡总交易规模（亿元）	15
图 23：商业银行净息差（%）	15
图 24：商业行子板块净息差（%）	15
图 25：房地产需求端相关政策	18
图 26：个人住房贷款加权平均利率（%）	18
图 27：中信银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2023 年 3 月 30 日）	19

表格目录

表 1：上市银行不良率与拨备覆盖率（%）	7
----------------------------	---

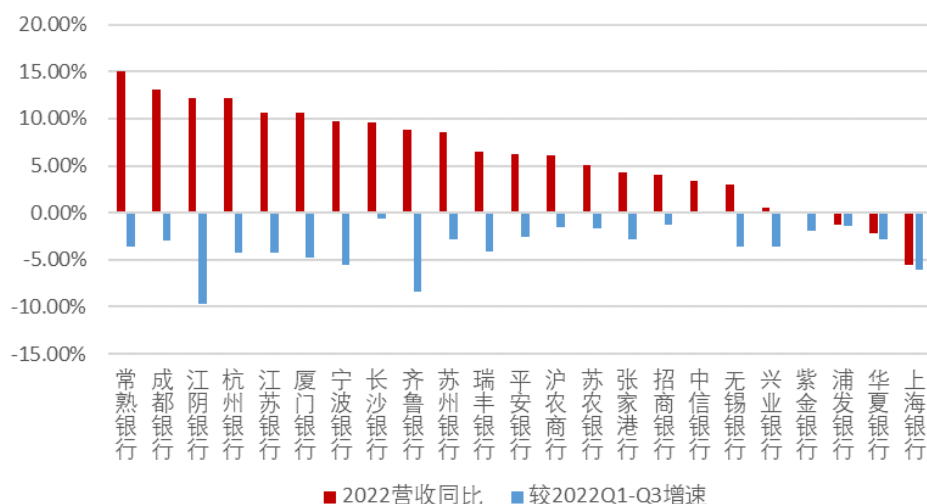
表 2：支持基建、制造业的相关表述	12
表 3：房地产供给端相关政策	16
表 4：中信银行板块及其子板块 PB（截至 2023 年 3 月 30 日）	18
表 5：重点公司估值及盈利预测（截至 2023 年 3 月 30 日）	21

1、上市银行业绩预喜

1.1 净利润增速维持较高水平

2022 年营收增速放缓。截至 3 月 27 日，已有 23 家上市银行披露业绩快报，23 家上市银行 2022 年共实现 1.59 万亿元营业收入，同比增长 3.28%。受融资需求不足、净息差收窄等因素的影响，净利息收入增长放缓，叠加债市调整、资本市场波动下非息收入增速下行，2022 年营收增速较前三季度边际放缓 2.30 个百分点。23 家上市银行中有 6 家上市银行实现两位数的营收增长，增速前 5 名的银行为常熟银行、成都银行、江阴银行、杭州银行和江苏银行，其增速分别为 15.06%、13.14%、12.20%、12.16%和 10.66%，均位于江浙与四川经济高景气地区。

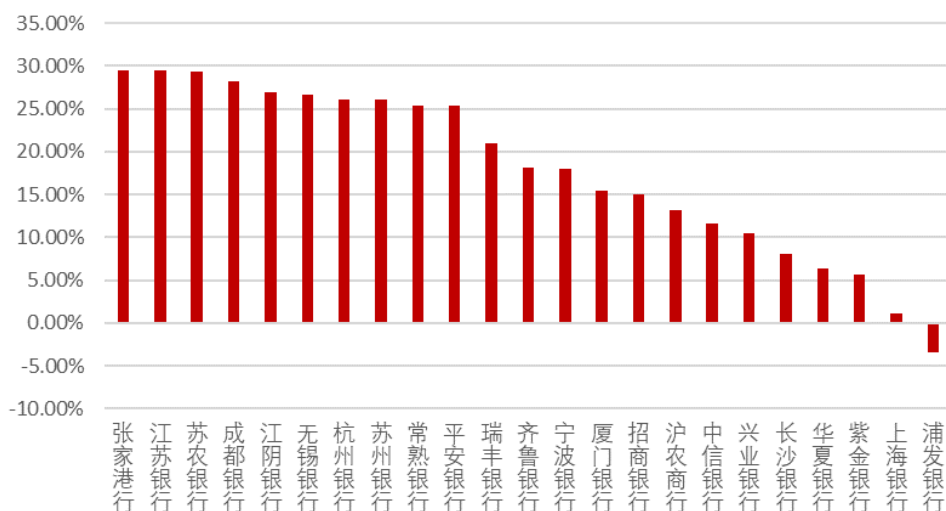
图 1：23 家上市银行 2022 年营收同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

净利润维持高增速，高景气区域性银行表现更佳。受益于成本收入比压降和拨备反哺，在营收增速普遍放缓的情况下，上市银行 2022 年净利润仍能维持较高的增速。已披露了业绩快报的 23 家上市银行 2022 年共实现 5462.66 亿元净利润，同比增长 12.84%，从个股来看，22 家上市银行 2022 年净利润实现正增长，11 家银行的净利润增速超 20%，其中张家港行、江苏银行和苏农银行增速超 29%，领跑同业。

图 2：23 家上市银行 2022 年净利润同比增速（%）

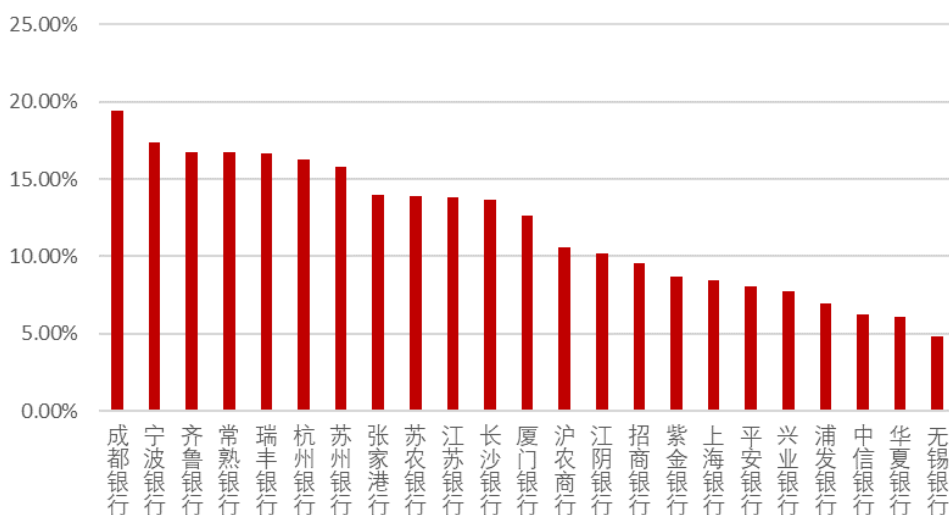


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 优质区域中小行贷款投放高景气

优质区域中小银行扩表动能强劲。整体来看，23 家上市银行扩表积极，2022 年总资产同比增长 9.09%。从个股来看，由于区域经济发展水平与信贷需求差异，各银行的资产扩张速度延续分化，其中成都银行、宁波银行和齐鲁银行总资产同比增长 19.44%、17.40%和 16.73%。

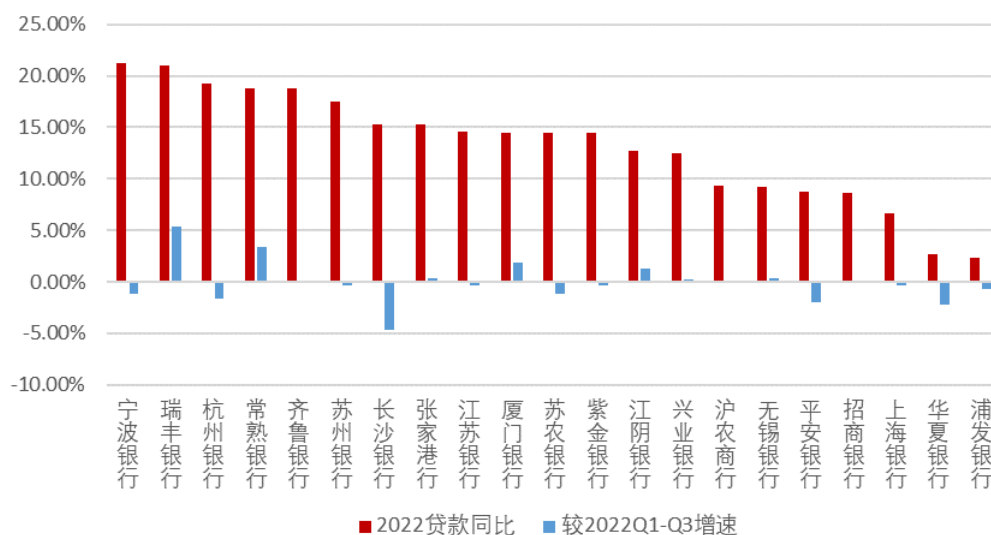
图 3：23 家上市银行 2022 年总资产同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

深耕经济发达地区中小银行贷款投放维持高景气。2022 年受疫情冲击与房地产市场低迷的影响，整体上市银行贷款投放增速放缓，但深耕经济发达区域的中小银行的信贷增速仍保持较高水平，宁波银行、瑞丰银行、杭州银行和常熟银行 2022 年贷款分别同比增长 21.25%、21.01%、19.31%和 18.82%，其中瑞丰银行和常熟银行 2022 年贷款增速较 2022 年前三季度+5.37pcts 和+3.36pcts，贷款投放力度加大，经济区位优势凸显。

图 4：21 家上市银行 2022 年贷款投放同比增速（%）

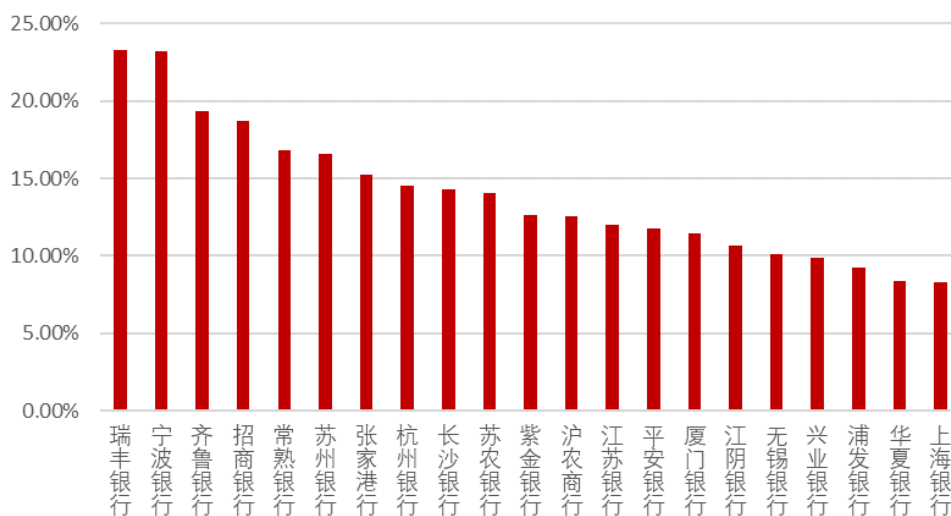


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：仅包含在业绩快报中已披露贷款数据的上市银行。

存款较快增长。2022 年以来，一方面由于财政政策积极发力和居民投资、消费需求向储蓄需求转化，全国流动性相对宽裕，M2 增速上升，为存款增长提供了外部环境；另一方面，因经济复苏缓慢、资本市场扰动，居民的储蓄需求特别是中长期定期存款的需求进一步提升。从个股来看，有 7 家上市银行 2022 年存款同比增速超 15%，其中瑞丰银行和宁波银行的存款增速领跑同业，分别为 23.27%和 23.19%，存款增速高于贷款增速。

图 5：21 家上市银行 2022 年存款同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所。

注：仅包含在业绩快报中已披露存款数据的上市银行。

1.3 资产质量稳中向好

不良率继续下行。2022 年，宏观经济复苏放缓，且复苏区域、行业不平衡的情况仍

较显著，部分企业和个人还款能力承压，银行资产质量管控仍面临挑战。各银行积极响应国家战略，持续服务实体经济，大力支持民营和中小微企业发展，加大问题资产处置力度，整体资产质量保持平稳。23 家披露了业绩快报的上市银行中，有 13 家银行的不良率低于 1%，宁波银行、杭州银行和成都银行不良率分别为 0.75%、0.77%和 0.78%，显著优于同行；19 家银行 2022 年末的不良率同比下行，2 家银行持平，2 家银行同比上升。其中江阴银行不良率同比下降 0.34 个百分点，改善最为显著，或与其加强资产质量管控、推动风险防范和化解有关。

拨备继续增厚。2022 年，基于外部宏观环境的不确定性，各银行秉承审慎原则，确保资产质量和风险抵补能力保持良好水平。已披露 2022 年拨备覆盖率的 23 家上市银行中，有 7 家银行的拨备覆盖率超 500%，其中杭州银行、无锡银行和常熟银行的拨备覆盖率分别为 565.10%、552.74%和 536.86%；18 家银行的拨备覆盖率同比改善，其中江阴银行和苏州银行改善幅度最大，分别同比上升 139.93 和 107.90 个百分点。

表 1：上市银行不良率与拨备覆盖率（%）

证券简称	不良率			拨备覆盖率		
	2022	2021	同比变化	2022	2021	同比变化
杭州银行	0.77%	0.86%	-0.09%	565.10%	567.71%	-2.61%
苏州银行	0.88%	1.11%	-0.23%	530.81%	422.91%	107.90%
宁波银行	0.75%	0.77%	-0.02%	505.17%	525.52%	-20.35%
成都银行	0.78%	0.98%	-0.20%	501.57%	402.88%	98.69%
厦门银行	0.86%	0.91%	-0.05%	387.96%	370.64%	17.32%
江苏银行	0.94%	1.08%	-0.14%	362.07%	307.72%	54.35%
长沙银行	1.16%	1.20%	-0.04%	311.09%	297.87%	13.22%
齐鲁银行	1.29%	1.35%	-0.06%	281.06%	253.95%	27.11%
上海银行	1.25%	1.25%	0.00%	291.61%	301.13%	-9.52%
招商银行	0.96%	0.91%	0.05%	450.79%	483.87%	-33.08%
平安银行	1.05%	1.02%	0.03%	290.28%	288.42%	1.86%
兴业银行	1.09%	1.10%	-0.01%	236.44%	268.73%	-32.29%
中信银行	1.27%	1.39%	-0.12%	201.33%	180.07%	21.26%
华夏银行	1.75%	1.77%	-0.02%	159.88%	150.99%	8.89%
无锡银行	0.81%	0.93%	-0.12%	552.74%	477.19%	75.55%
常熟银行	0.81%	0.81%	0.00%	536.86%	531.82%	5.04%
张家港行	0.89%	0.95%	-0.06%	519.71%	475.35%	44.36%
江阴银行	0.98%	1.32%	-0.34%	470.55%	330.62%	139.93%
沪农商行	0.94%	0.95%	-0.01%	445.32%	442.50%	2.82%
苏农银行	0.95%	1.00%	-0.05%	440.58%	412.22%	28.36%
瑞丰银行	1.08%	1.25%	-0.17%	282.65%	252.90%	29.75%
紫金银行	1.20%	1.45%	-0.25%	246.65%	232.00%	14.65%
沪农商行	0.94%	0.95%	-0.01%	445.32%	442.50%	2.82%

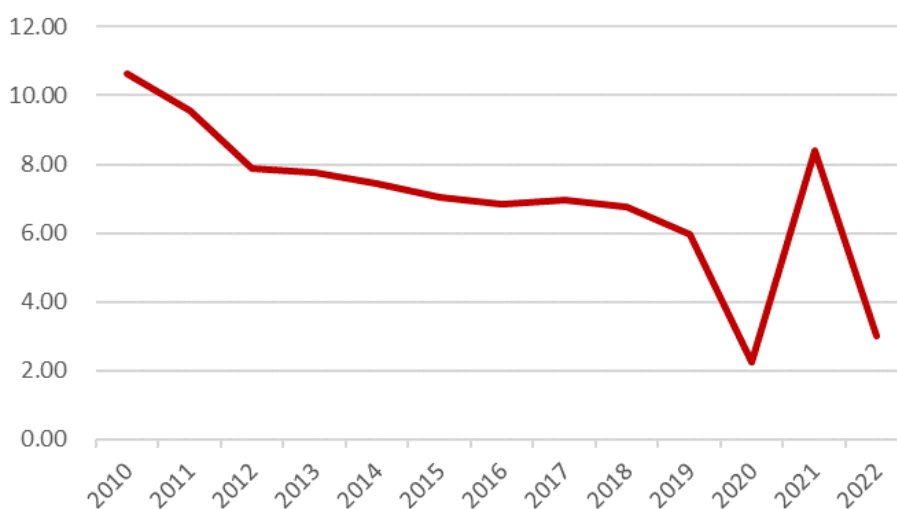
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2、经济复苏形势更明朗，信贷增长有支撑

2.1 国内经济数据持续向好

2023 年我国 GDP 增速目标 5%左右。2022 年以来，面对世界变局加快演变、新冠疫情冲击和国内经济下行等多重挑战，我国坚持实施积极的财政政策、稳健的货币政策，在攻坚克难中稳住了经济大盘，在复杂多变的环境中基本完成全年发展的主要目标任务。2022 年全年国内生产总值 1210207 亿元，比 2021 年增长 3.0%，好于市场预期，经济总量再次跃上新的台阶。在“稳字当头、稳中求进”的政策指引下，社会运行正在加速恢复常态，我国经济发展动力增强，政府工作报告把 2023 年国内生产总值增长目标设定在 5%左右，国际货币基金组织(IMF) 将我国 2023 年 GDP 增长预期上调至 5.2%，高于 IMF 预期全球经济增长 2.9%和美国增长 1.4%，预计 2023 年我国经济持续向好的态势不变。

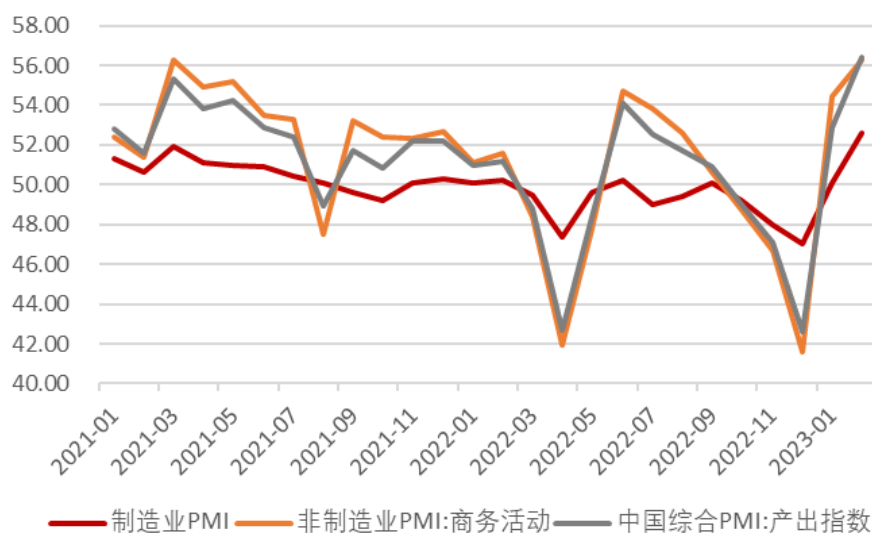
图 6：国内 GDP 同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

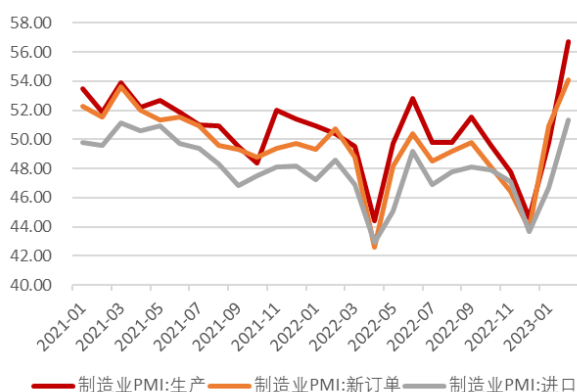
2 月制造业 PMI 指标全面回升。2 月制造业 PMI、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.60%、56.30%和 56.40%，分别较 1 月+2.50pcts、+1.90pcts 和 +3.50pcts，均连续两个月位于扩张区间。**从供给端来看**，2 月 PMI 生产指数为 56.70%，在制造业 PMI 各分项中排名第一，较上月提升 6.90 个百分点强势进入扩张区间，显示复工复产加速，制造业生产加快；**从需求端来看**，2 月份新订单指数较上月+3.20pcts 至 54.10%，进口指数为 51.30%，较 1 月+4.60pcts，重回扩张区间，内需呈现改善的趋势；**分企业看**，大中小型企业景气度均有所回升。2 月份大、中、小型企业 PMI 分别为 53.70%、52.00%和 51.20%，分别较 1 月+1.40pcts、+3.40pcts、+4.00pcts，在前期税费减免、融资支持等纾困解难政策呵护下，各类企业信心恢复、活力提升，其中小型企业自 2021 年 5 月以来首次重回扩张区间。

图 7：国内 PMI 指数（%）



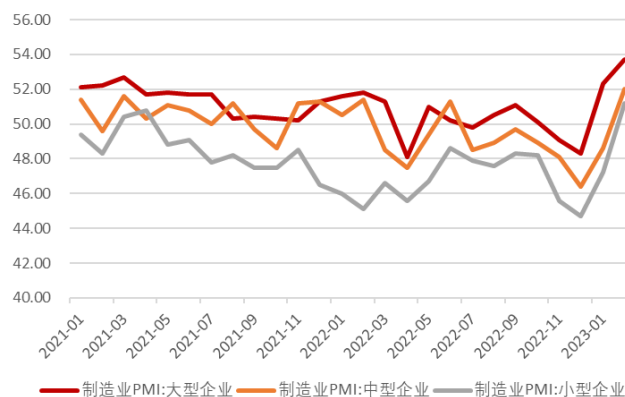
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：制造业 PMI 分项指数（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

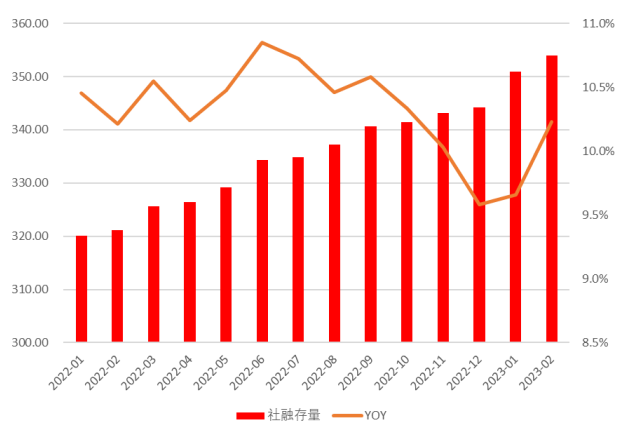
图 9：大、中、小企业 PMI 指数（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

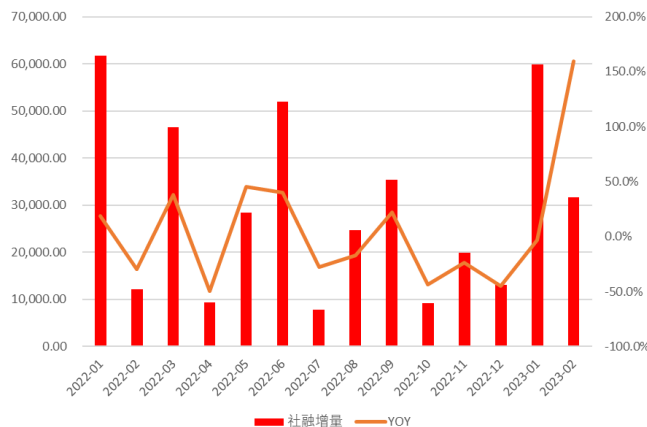
2 月信贷延续开门红态势。2023 年 1 月新增人民币贷款 4.9 万亿创新高，2 月信贷延续开门红态势。**总量上，社融增量超预期。**2 月社会融资规模存量同比增速提升 0.5 个百分点至 9.9%，增量为 3.16 万亿元，远高于 Wind 一致预测 2.08 万亿元。2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，延续开门红态势。**结构上，居民、企业贷款双双改善。**在政策性开发性金融工具的撬动下，企业贷款增加 1.61 万亿元，是信贷新增的主要力量，其中，中长期贷款同比大幅多增 6048 亿元，票据融资继续减少。住户贷款增加 2081 亿元，其中，短期贷款增加 1218 亿元，反映居民消费边际改善，中长期贷款增加 863 亿元，短期与中长期住户贷款均扭转为同比多增，改善明显，显示居民信心正在逐步恢复。3 月 17 日，央行决定于 2023 年 3 月 27 日降准 0.25 个百分点，为维持银行体系流动性充裕、推动全年信贷投放平稳过渡做好了充足的准备，3 月信贷延续改善态势可期。

图 10：社会融资规模存量及同比（万亿元，%）



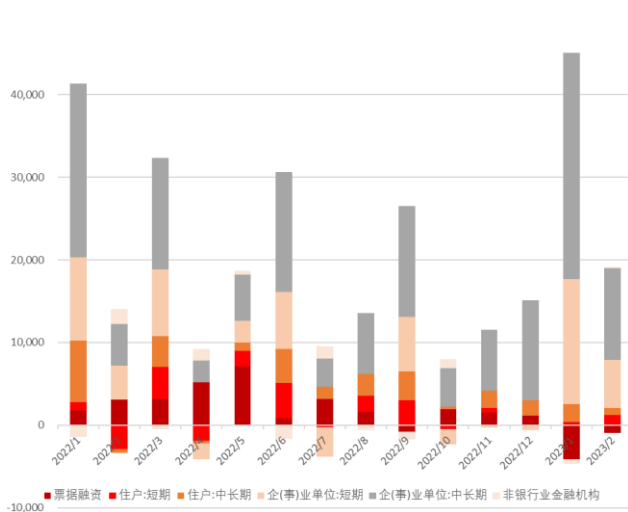
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 11：社会融资规模增量及同比（亿元，%）



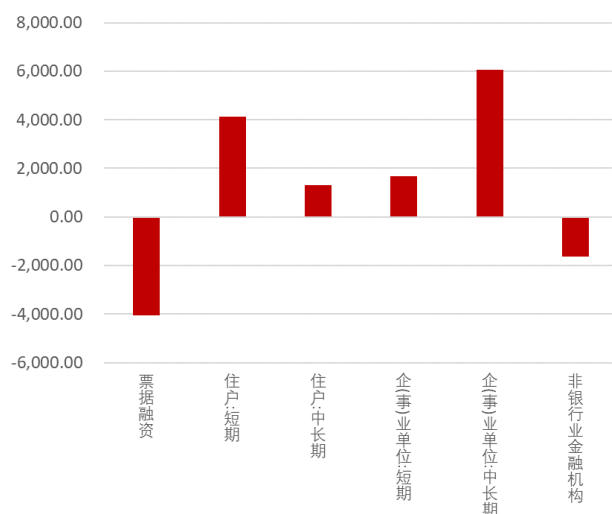
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 12：新增人民币贷款结构（亿元）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 13：2月人民币贷款同比多增结构（亿元）

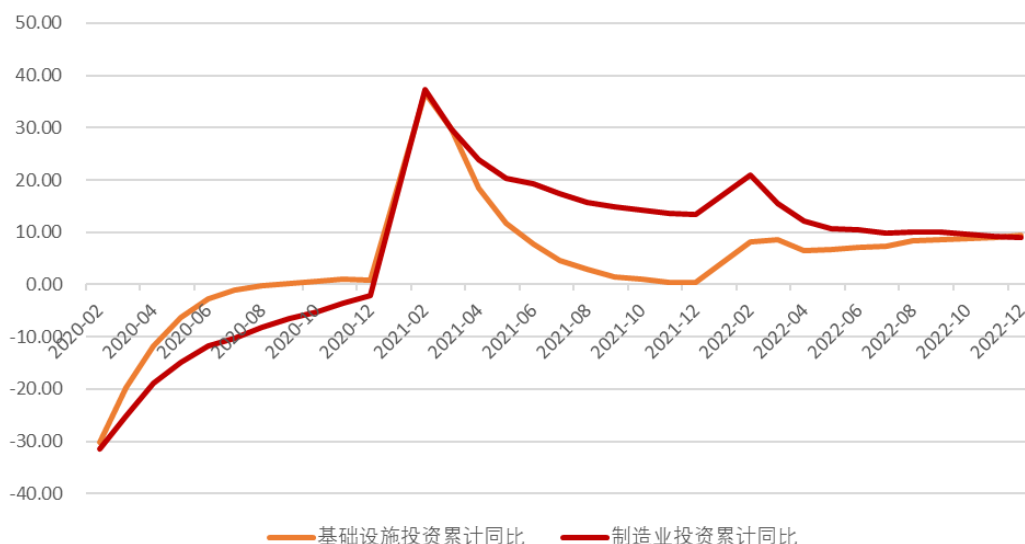


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2 基建制造业领域信贷扩张确定性强

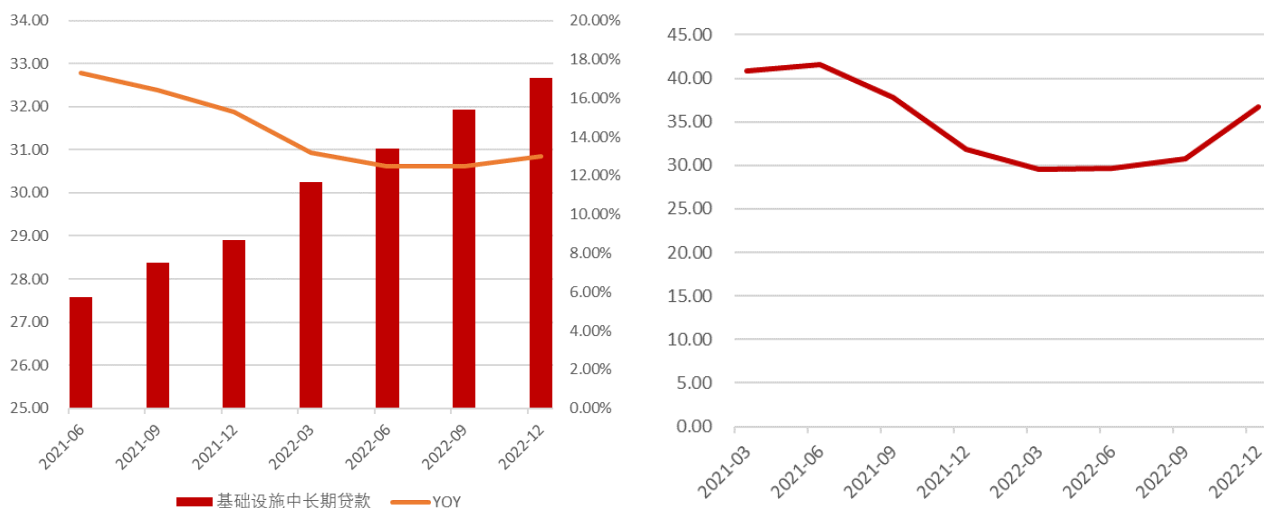
2022年以来，实体经济融资需求有待提振，监管部门多次强调稳增长的表述，并聚焦基建与制造业等重点领域积极部署支持措施。2022年基础设施、制造业投资分别增长9.4%、9.1%，带动固定资产投资增长5.1%，一定程度弥补了消费收缩缺口。相应领域信贷投放积极，2022年基础设施中长期贷款同比增长13.0%，制造业各项贷款新增4.7万亿元，增量为2021年的1.7倍，其中制造业中长期贷款同比增长36.7%，增速环比提升5.90个百分点，二者共同支撑企业信贷总量改善。

图 14：基础设施与制造业投资累计同比（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 15：基础设施中长期贷款与同比增速（万亿元，%） 图 16：制造业中长期贷款余额同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2023 年稳增长基调不改，基建、制造业仍是重要抓手。2 月 3 日，国务院总理表示，随着稳经济一揽子政策措施持续发挥效应和优化调整疫情防控措施的落实，当前经济运行正在回升，要继续抓好当前经济社会发展工作，巩固和拓展经济运行回升态势。2023 年政府工作报告再次定调，要坚持稳字当头、稳中求进，着力扩大国内需求。稳增长政策基调下，基建与制造业领域仍是推动经济整体好转的重要抓手，预计相应领域的贷款投放将维持高景气。

基建将继续充当稳定经济增长的压舱石的重要角色。今年工作报告指出，政府将进一步加力支持新型基础设施建设。2022 年分两期投放政策性开发性金融工具 7400 亿元、调增信贷支持额度支持基础设施建设将会在今年加速落地，同时，来自全国 31 省的预

算报告显示，财政部已提前下达 2023 年新增地方政府专项债务限额 21900 亿元，创历史新高，较上年提前批大幅增长 50%，2023 年基建领域的信贷需求扩张趋势明确，政策性银行和国有大型银行将继续发挥基建信贷投放的“头雁”作用。

制造业贷款投放有望保持较快增长。制造业 PMI 连续两个月处于扩张区间，回暖趋势明显。今年政府工作报告强调，要围绕制造业重点产业链，加快建设现代化产业体系。在我国高质量发展目标下，制造业迎来锻长板补短板新机遇，高端化、智能化、绿色化转型升级动力足，高技术制造业和装备制造业占规模以上工业增加值比重分别从 2012 年的 9.4%、28.0%提高到 2021 年的 15.1%和 32.4%。各地继续推动金融支持制造业，如深圳银保监表示今年将推动金融要素向制造业倾斜投放，重点支持高技术制造业，北京发改委提出推动制造业贷款增速不低于 15%，制造业中长期贷款增量不低于 1000 亿元等。高端制造业是我国高质量发展的重点领域，预计今年将会有更多金融“活水”不断向制造业设备更新、技术改造等方面倾斜，银行机构将持续扩大制造业信用贷款规模，为制造业高质量发展提供有力的金融支撑。

表 2：支持基建、制造业的相关表述

	发布时间	发布主体	要点
基建	2022/12/21	中央经济工作会议	加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设，加强区域间基础设施联通；支持城市群和都市圈建设现代化基础设施体系，实施城市更新行动、乡村建设行动。
	2023/1/5	国务院国资委	加大对 5G、人工智能、数据中心、卫星互联网、工业互联网平台、物联网平台等新型基础设施建设的投入。
	2023/2/9	国务院国资委	既要突出扩大有效投资，又要优化投资布局，聚焦国家重大项目、基础设施建设、产业链强链补链等重点领域发力。
	2023/3/5	国务院	创新投融资体制机制，预算内投资引导和撬动社会投资成倍增加，增加地方政府专项债券额度，重点支持交通、水利、能源、信息等基础设施和民生工程建设，鼓励社会资本参与建设运营，调动民间投资积极性。
制造业	2022/12/21	中央经济工作会议	围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。
	2023/3/2	发改委	制造业是立国之本、强国之基，要充分认识扩大制造业中长期贷款对当前推动经济整体好转和长期实现高质量发展的重要意义。会议要求，各方面要察实情、出实招，努力开创 2023 年扩大制造业中长期贷款工作新局面。

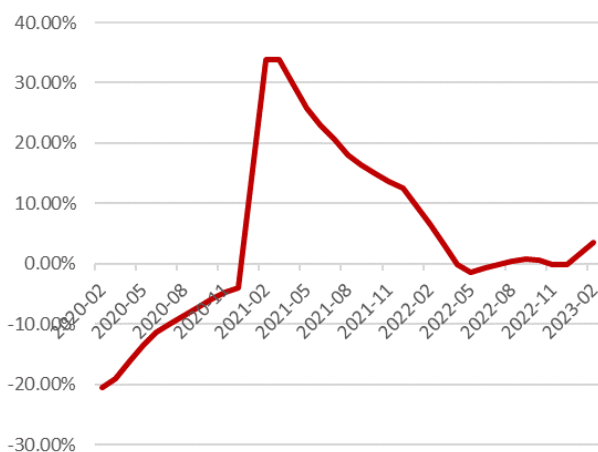
	2023/3/5	国务院	强化科技创新对产业发展的支撑。持续开展产业强链补链行动，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关，充分激发创新活力。
	2023/3/5	财政部	产业基础再造和制造业高质量发展专项资金安排 133 亿元、增加 44 亿元。落实税收、政府采购、首台（套）保险补偿等支持政策，促进传统产业改造升级和新一代信息技术、高端装备、新材料等战略性新兴产业发展。

资料来源：根据公开资料整理，东莞证券研究所

2.3 疫后消费复苏形势渐明

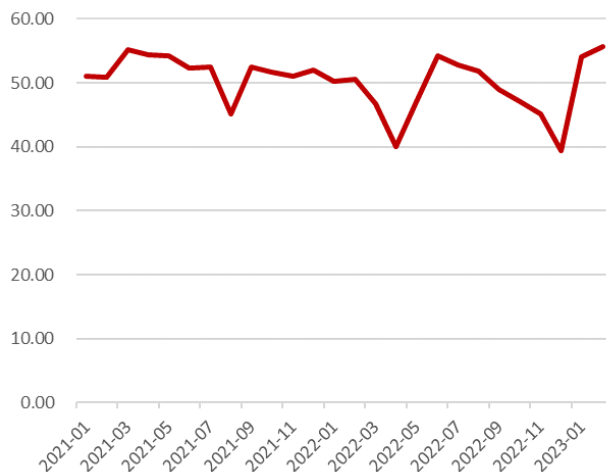
随着疫情防控政策逐步优化，阳性人数在 2022 年 12 月底达到高峰后逐步下降，疫情对居民消费活动的冲击逐步减弱，随着复产复工进程加快与消费场景的逐步恢复，消费回暖趋势更加明确。今年的政府工作报告提出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，推动餐饮、文化、旅游、体育等生活服务消费恢复。在政策积极支持下，2023 年 1 月和 2 月服务业 PMI 重回景气区间，1-2 月社会消费品零售总额为 77067 亿元，同比增长 3.50%，与 2022 年同比下降 0.2%相比有较大的改善，释放消费正在回暖的积极信号。

图 17：社会消费品零售总额累计同比（%）



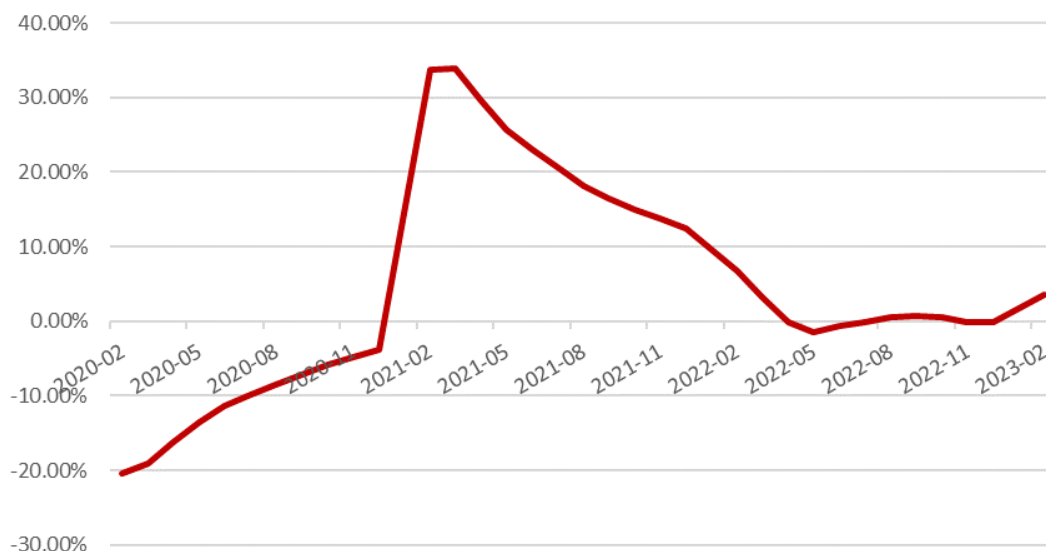
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 18：非制造业 PMI:服务业（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

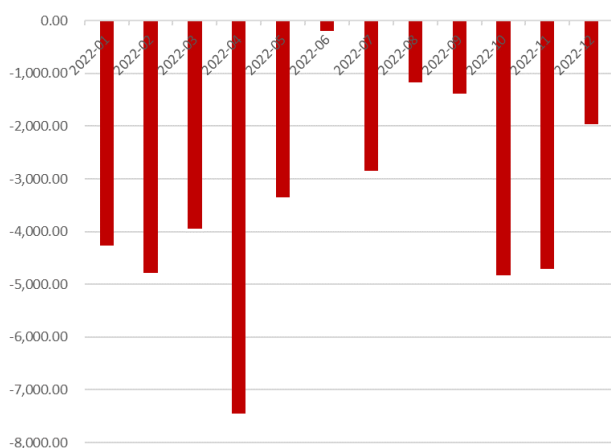
图 19：社会消费品零售总额累计同比（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

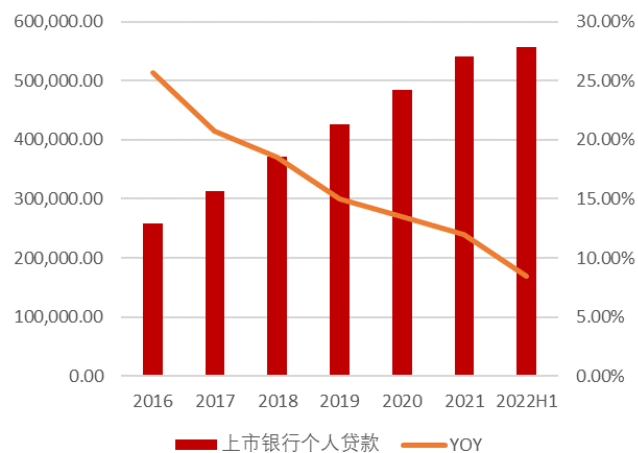
把握消费类信贷触底回升的机遇。2022 年以来，受国内疫情及宏观经济环境影响，居民就业、收入和消费及零售业务发展受到一定冲击，2022 年住户贷款同比少增 4.09 万亿元，上市银行个人贷款增长持续放缓。商务部把今年定位为“消费提振年”，对于银行业来说，消费场景的恢复与消费意愿的提升将有效提振消费类贷款投放，应把握消费类信贷触底回升的机遇。一方面，消费复苏契机下信用卡使用频率提高，助力信用卡消费和贷款的增长，信用卡总交易规模在行业中处于较高水平的平安银行与招商银行信用卡业务增长弹性相对较大。另一方面，在疫情管控全面放开、居民出行意愿提升叠加新能源汽车免征车辆购置税等优惠政策的支持下，车市表现逐步好转，今年 2 月广义乘用车市场零售达 141.8 万辆，同比增长 10.4%，环比增长 8.8%。在促进汽车大宗消费政策全面落地的政策导向下，汽车的销售端在多重利好因素的刺激下有望持续升温，作为银行业汽车金融业务的领跑者，预计平安银行的汽车贷款投放的增长弹性更具备优势。

图 20：住户贷款同比多增量（亿元）



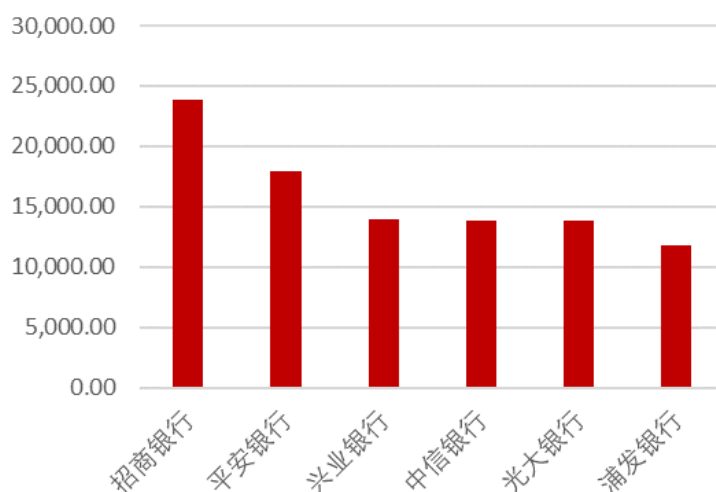
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 21：上市银行个人贷款同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 22：2022 年上半年部分上市银行信用卡总交易规模（亿元）

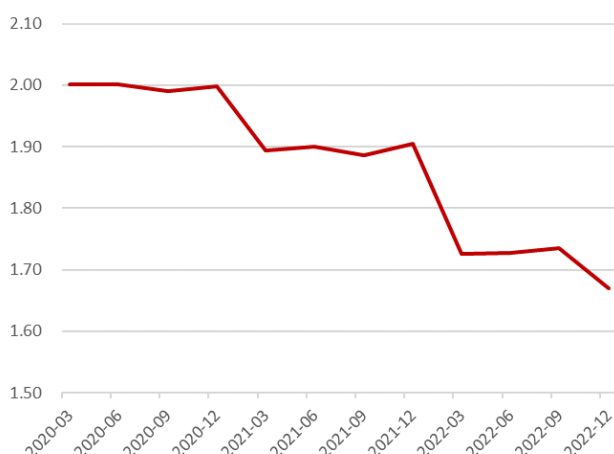


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 行业净息差有望在今年二季度企稳

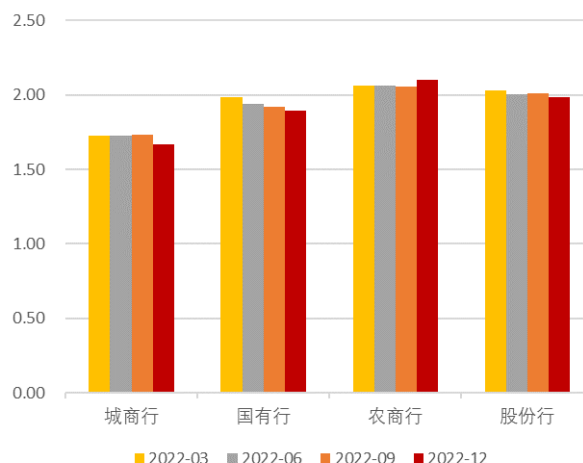
在资产端收益率下降与负债端成本率上行的压力下，2022 年末商业银行净息差收窄至 1.91%，其中城商行、国有行、农商行和股份行的净息差分别为 1.67%、1.90%、2.10% 和 1.99%。具体而言，资产端，定价方面，一是受存量浮息贷款重定价和融资需求不足影响，2022 年末贷款加权平均利率降至 4.14%，二是市场利率在较长时间内低位运行，投资收益率有所下降；结构方面，受居民消费意愿疲弱影响，收益率相对较高的信用卡贷款和个人住房贷款增长放缓。负债端，企业资金活化不足，企业结算资金等低成本的对公活期存款增长受限，叠加资本市场扰动下居民投资向定期储蓄转化，存款定期化趋势加深存款成本的刚性，海外市场大幅加息将外币负债成本推至高点，负债成本承压。

图 23：商业银行净息差（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 24：商业银行子板块净息差（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

当前经济持续恢复，稳增长政策效果显现，市场信心和国内需求逐步回升，支撑净息差平稳运行的积极因素增多，行业净息差有望在今年二季度企稳。资产端来看，2022年LPR多次下调，预计今年一季度资产收益率仍面临存量贷款重定价压力。随着国内宏观经济复苏，预计LPR继续下行空间有限，贷款利率下降幅度逐步收窄，资产端收益率有望在2023年二季度企稳。负债端来看，各银行积极贯彻存款利率定价机制改革，更好发挥存款作为稳固经营“压舱石”的作用；同时央行宣布3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%，本次降准为银行提供了低成本的长期资金，有利于行业净息差企稳，增厚行业利润。

3、政策呵护，地产修复

2022年房地产市场处于筑底阶段，拿地、开工、投资、销售全链条承压，政策层面继续发力，从个体项目保交楼信贷支持到对房地产企业信贷支持、债券发行支持、股权融资支持“三箭齐发”，因城施策支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

供给端，“稳地产”政策继续加码，利好银行资产质量优化。房企融资环境持续改善，政策积极支持刚需和改善住房消费需求，房地产行业告别旧增长模式、向良性循环的新模式演进。房企层面，央行拟发布保交楼贷款支持计划，至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”。同时，阶段性提升非标融资渠道对房地产市场的支持、允许未来半年内到期的存量融资多展期1年叠加“第二支箭”债券融资支持、“第三支箭”股权融资支持等各项政策缓解了房企的现金流压力，房企得以按计划及时推进工程进展，确保项目如期交付。两会强调要建立实施房地产长效机制，扩大保障性住房供给，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产市场健康发展，预计房地产行业整体政策环境将继续缓和。住房消费者层面，“鼓励依法自主协商延期还本付息”为符合条件的个人按揭贷款争取了延期还本付息的机会，同时“对于恶意逃废金融债务的行为，依法依规予以处理，维护良好市场秩序”避免了停贷事件违约风险的进一步恶化。以上举措有助于缓解房企现金流压力，化解房地产风险，银行房地产领域资产质量总体可控。

表 3：房地产供给端相关政策

时间	发布主体	政策内容
2022/8/29	人民银行	由央行指导，国家开发银行、中国农业发展银行等政策性银行推出“保交楼”专项借款，规模达到2000亿元，这笔专项借款封闭运行、专款专用，专项用于支持已售逾期难交付住宅项目加快建设交付。

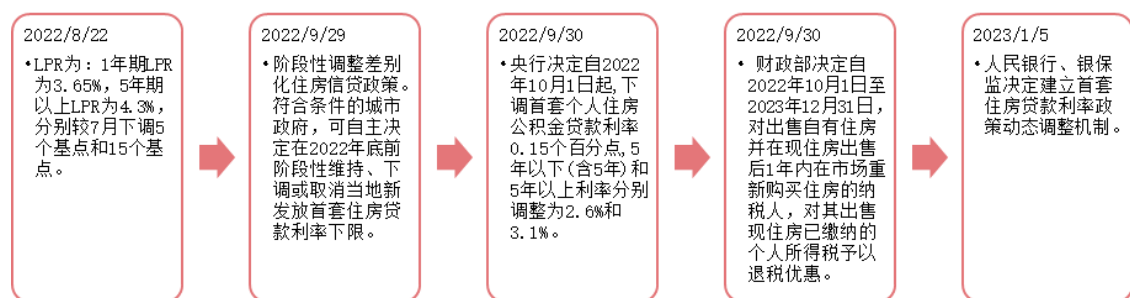
2022/11/8	银行间市场交易 商协会	交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）， 支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资 。预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022/11/11	央行、银保监	中国人民银行和银保监会联合发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，共分为保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益 等六大板块、十六条措施支持房地产市场平稳健康发展 。
2022/11/12	中国银保监会、 住房和城乡建设部、 人民银行	银保监会等三部门发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，通知指出，监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后， 房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金 。
2022/11/21	人民银行	央行拟发布 保交楼贷款支持计划 ，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。
2022/11/28	证监会	证监会宣布在股权融资方面调整 优化 5 项措施支持房地产市场平稳健康发展 ，具体措施分别为恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外上市政策、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用和积极发挥私募股权投资基金作用。
2023/1/10	央行、银保监	要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 ，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。

资料来源：根据公开资料整理，东莞证券研究所

需求端，购房成本持续下行，按揭贷款需求有望复苏。2022 年以来，房地产需求端刺激政策接连出台，通过下调 LPR、实行差别化住房信贷政策、建立首套住房贷款利率政策动态调整机制等渠道下调购房成本，2022 年末，个人住房贷款加权平均利率创历史新低 4.26%。2023 年 2 月，全国楼市交易行情释放积极信号，据易居房地产研究院对全国 60 个重点城市新建商品住宅成交数据的统计，今年 2 月份，全国 60 个重点城市新建商品住宅成交面积为 2005 万平方米，环比增长 47%，同比增长 37%。此外，据 58 安居客研究院统计数据显示，2023 年 2 月，热点城市新房市场购房需求热度环比上涨 44%，同比上涨 15%，二手房需求热度环比上涨 89%，同比上涨 54%，市场回暖行情明显。随着政策效果显现，居民购房意愿得到有效提振，房地产销售端回暖将带动按揭贷款需求复

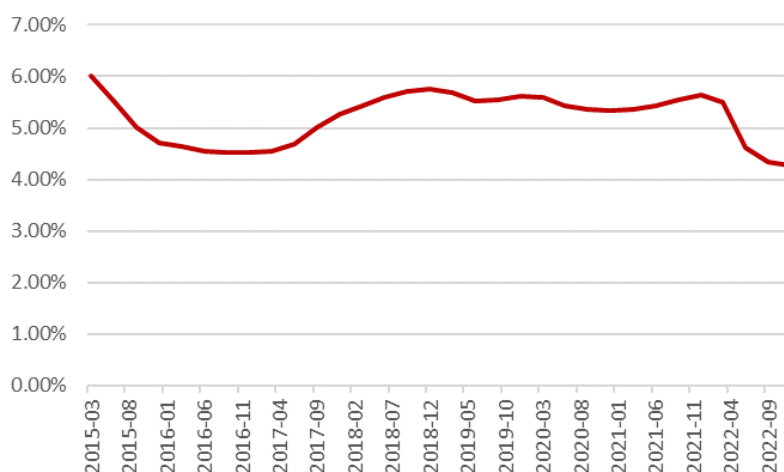
苏。

图 25：房地产需求端相关政策



资料来源：央行，银保监会，东莞证券研究所

图 26：个人住房贷款加权平均利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4、投资策略

截至 2023 年 3 月 30 日，中信银行板块 PB 为 0.54，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.52、0.57、0.65 和 0.55。经济弱复苏与对银行资产质量的担忧是压制银行板块估值的主要原因。

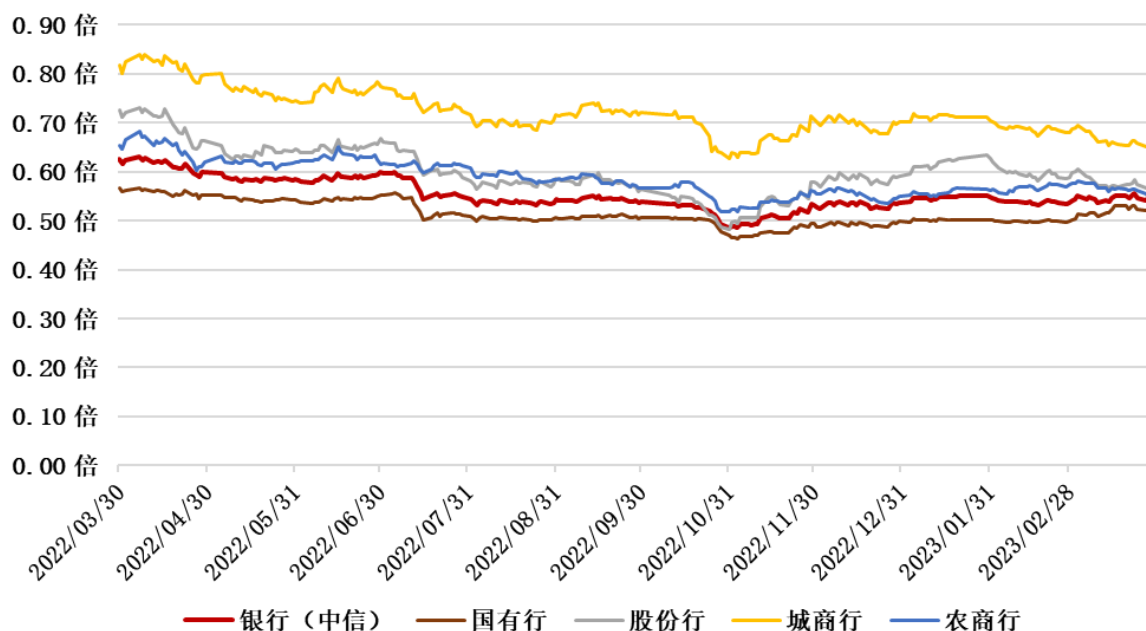
表 4：中信银行板块及其子板块 PB（截至 2023 年 3 月 30 日）

代码	板块名称	截至日估值（倍）	近一年平均值（倍）	近一年最大值（倍）	近一年最小值（倍）	当前估值距近一年平均值差距	当前估值距近一年最大值差距	当前估值距近一年最小值差距
CI005021.CI	银行	0.54	0.55	0.63	0.48	-1.39%	-13.52%	12.31%
CI005342.CI	国有行	0.52	0.51	0.57	0.46	1.95%	-7.57%	13.05%
CI005343.CI	股份行	0.57	0.60	0.73	0.48	-5.73%	-22.72%	17.22%

CI005344.CI	城商行	0.65	0.72	0.84	0.63	-9.37%	-22.53%	3.62%
CI005524.CI	农商行	0.55	0.59	0.68	0.52	-6.45%	-19.89%	5.75%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 27：中信银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2023 年 3 月 30 日)



资料来源：iFind、东莞证券研究所

压制板块估值的因素正在消融，今年银行估值修复延续，维持“超配”评级。第一，上市银行 2022 年业绩快报预喜，整体净利润增速维持较高水平，资产质量稳中向好，拥有区位优势中小银行表现更佳，后续银行一季报将密集披露，稳健的基本面将为行业估值修复提供有力支撑。第二，经济复苏形势更明朗，基建制造业仍是稳经济的重要抓手，疫后消费复苏形势渐明，银行信贷投放增长有支撑，同时，支撑净息差平稳运行的积极因素增多，行业净息差有望在二季度企稳。第三，在“稳房产”政策呵护下，供给端房企资金流动性有所缓解，利好银行涉房资产质量优化；需求端购房成本下行，提振按揭贷款需求，房地产市场修复有望催化银行板块行情回暖。银行股投资建议关注两条主线：

一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142.SZ）、江苏银行（600919.SH）、成都银行（601838.SH）、杭州银行（600926.SH）、常熟银行（601128.SH），这些银行深耕江苏、浙江与成都等优质区域，贷款投放维持高增速支撑营收高增长，业绩确定性相对较强。

二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036.SH）和平安银行（000001.SZ）。

重点推荐标的概况：

（1）宁波银行（002142.SZ）

宁波银行深耕优质经营区域，坚持聚焦大零售和轻资本业务的拓展，努力构筑发展护城河，高标准做好风险管理，发展的可持续性不断增强。2022 年营收与归母净利润分别同比增长 9.47%和 18.05%，贷款同比增长 21.25%延续高景气，不良率仅为 0.75%，在上市银行中最为优异，拨备覆盖率超 500%，风险抵补能力强健。

(2) 江苏银行 (600919.SH)

江苏银行主要业务集中于经济发达、金融资源丰富的江苏，对公围绕“做强公司业务，打造行业专长”战略目标，聚焦先进制造业、基建产业、绿色环保产业等重点领域，充分受益于区位优势，零售战略转型稳步推进，高收益零售贷款占比上升对整体定价的支撑成效进一步显现。2022 年经营效益保持稳健增长，营收与归母净利润分别同比增长 10.66%和 29.45%，资产质量进一步提优，不良率与拨备覆盖率上市七年来逐年优化。

(3) 成都银行 (601838.SH)

作为一家跨区域经营的上市城市商业银行，成都银行扎根成都本地，享受优越的区域经济红利，拥有深厚的国资背景，基建类贷款保持高增长态势，围绕成渝地区双城经济圈“两中心两地”目标定位，积极探索差异化、特色化转型发展路径，形成了自身独特的业务特色和竞争优势。在净利润增速维持高位、不良率与拨备覆盖率大幅优于行业平均水平的优异基本面下，成都银行业绩加速释放可期。

(4) 杭州银行 (600926.SH)

杭州银行立足杭州、深耕浙江，网点主要分布于长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈，区内经济发展领先，各项国家重点战略的规划与实施进一步打开了公司的发展空间。得益于经营区域内经济持续稳定发展，新动能继续成长，公司各项业务继续保持稳健快速的发展态势，2022 年，杭州银行归母净利润同比增速为 26.11%，不良率仅为 0.77%，拨备覆盖率高达 565.10%，显著高于上市银行平均水平。

(5) 常熟银行 (601128.SH)

常熟银行信贷资源聚焦“支农支小”领域，客户下沉程度深于同业，微贷业务竞争优势稳固。近几年经济效益持续提升、规模体量再创新高、资产质量优异、资产结构特色鲜明。得益于其独具特色的微贷模式、坚持做小做散的客户结构，常熟银行在贷款中具有一定的议价能力，2022 年常熟银行净息差高达 3.02%。作为小微银行的标杆，常熟银行具备长期增长潜力与投资价值。

(6) 招商银行 (600036.SH)

招商银行坚持“质量、效益、规模”动态均衡发展理念，稳健开展各项业务，净利润增长提速，风险抵补能力强健。2022 年进一步巩固零售金融主体地位，零售客户规模达 1.84 亿户，零售业务营收占比达 55.52%；财富管理能力进一步提升，管理零售客户总资产(AUM)规模 12.1 万亿元，财富产品持仓客户数超 4,300 万户，私人银行客户数突破 13 万户。在房地产风险缓释与经济复苏下，招行的零售业务与财富管理优势将为其业绩增长打开空间。

(7) 平安银行 (000001.SZ)

平安银行背靠综合金融集团，零售转型成效显著，“基础零售、消费金融、私行财富”3大业务稳扎稳打，经营质效稳步提升，2022年归母净利润维持25.26%的高增长。一方面，随着宏观经济的逐步回暖与消费场景的恢复，平安银行的消费金融修复弹性更大，财富管理业务收入有望继续增厚，长期来看私行财富或成平安银行的发展新动能。另一方面，房地产风险是压制平安银行估值的主要因素，地产暖风频吹利好涉房资产质量的改善。

表 5：重点公司估值及盈利预测（截至 2023 年 3 月 30 日）

代码	简称	股价（元）	BVPS（元）			PB（X）			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
002142	宁波银行*	27.53	20.38	23.43	27.08	1.36	1.19	1.03	买入	维持
600919	江苏银行*	6.95	10.31	11.46	13.13	0.68	0.61	0.53	增持	首次
601838	成都银行*	13.52	12.72	14.72	17.27	1.06	0.92	0.78	买入	上调
600926	杭州银行*	11.45	12.33	13.74	15.71	0.94	0.84	0.74	买入	维持
代码	简称	股价（元）	BVPS（元）			PB（X）			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E		
601128	常熟银行	7.35	8.24	9.15	10.35	0.93	0.84	0.74	增持	维持
600036	招商银行	34.12	32.71	36.82	41.35	1.05	0.93	0.83	买入	维持
000001	平安银行	12.53	18.80	21.38	24.50	0.67	0.59	0.52	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：带“*”为东莞证券研究预测，其余数据均来源 iFinD 一致预期，常熟银行、招商银行和平安银行均已披露 2022 年年报。

5、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn