

业绩显著分化，布局复苏行情

华泰研究

2023年4月06日 | 中国内地

专题研究

银行

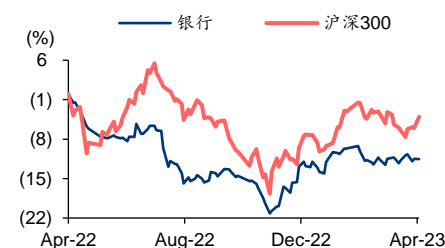
增持 (维持)

研究员 沈娟
 SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com
 SFC No. BPN843 +(86) 755 2395 2763

研究员 安娜
 SAC No. S0570522090001 anna@htsc.com
 SFC No. BRR567 +(86) 10 6321 1166

联系人 贺雅亭
 SAC No. S0570122070085 heyating@htsc.com
 +(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
成都银行	601838 CH	21.24	买入
宁波银行	002142 CH	37.37	买入
张家港行	002839 CH	6.48	买入
常熟银行	601128 CH	11.05	买入
瑞丰银行	601528 CH	9.82	买入
工商银行	601398 CH	6.12	买入
工商银行	1398 HK	5.69	买入
建设银行	601939 CH	7.95	买入
建设银行	939 HK	6.77	买入
农业银行	601288 CH	3.68	增持
农业银行	1288 HK	3.80	买入

资料来源: 华泰研究预测

业绩分化显著，布局复苏行情

22年上市银行营收、净利润、PPOP同比增速较前三季度均有所下滑，主要由于息差降幅走阔、中收增长乏力、投资收益波动。22Q4资本市场波动剧烈，对银行理财、代销等业务造成较大冲击，拖累银行中间业务收入。此外，受四季度债市大幅回调的影响，银行投资业务亦显著承压。息差延续下行趋势，主要由于负债成本抬升。目前银行板块处于较低估值水平，深耕实体、信贷弹性较强的银行格外受益。如基本面稳健、成长性突出的成都银行、宁波银行；小微修复弹性较大的常熟银行、张家港行、瑞丰银行；低估值央企工商银行（AH）、建设银行（AH）、农业银行（AH）。

规模稳步扩张，存款增速较快

22年末上市银行总资产/贷款/存款同比增速较9月末分别+0.2pct/-0.3pct/+0.7pct。受宏观环境波动影响，信贷需求有所下滑，但部分植根优质区域的中小行依然保持信贷有力投放。结构上看，新增贷款中零售贷款占比同比下滑，票据冲量特征显著，主要由于居民收入与消费意愿的受损，随经济回暖零售信贷需求有望逐步改善。存款端增长较快，个人存款为主要驱动力，或源于资本市场波动下的居民储蓄意愿提升。此外存款定期化压力仍然显著，22年末上市银行活期存款占比较9月末-0.6pct至45.9%。

负债成本攀升，息差持续下行

22年上市银行净息差较前三季度-2bp，主要受负债成本上行拖累。各类型银行净息差均呈现下行趋势。存款定期化趋势加剧下，2022年上市银行负债成本率较22Q1-3上行4bp至1.92%，大行存款成本率较22H1+4bp。上市银行生息资产收益率较2022Q1-3回升1bp至3.79%。预计2023年上半年息差或仍承压，下半年随消费稳步复苏，资金活化率提升，存款利率市场化调整机制与大行下调挂牌利率逐步显效，有望缓释负债端压力，助推息差企稳。

资产质量稳健，信用成本下行

22年末上市银行不良贷款率、拨备覆盖率分别为1.30%、241%，较22Q3末-1bp、-1pct，资产质量稳中向好。上市银行22Q4单季年化不良生成率较22Q3-0.17pct，年化信用成本较21Q4同比-0.34pct。但地产、零售领域风险仍在暴露，22年末上市银行对公房地产不良率较6月末+1.18pct，零售贷款不良率较6月末+0.11pct。22年末上市银行金融资产不良率较6月末持平，股份行金融资产不良率较6月末-0.13pct，呈现改善趋势。上市银行资本充足率维持较优水平，部分银行亦稳步推进再融资计划进一步补充资本。22年银行分红比例较21年保持稳定。

展望：估值仓位双低，看好板块行情

展望2023年，开年以来银行信贷投放良好，“中国特色估值体系”催化大行行情。经济复苏有望支撑信贷平稳增长。息差下行压力仍存，但随消费复苏、资金活化程度提升，有望缓释负债成本压力。若资本市场回暖，非息收入有望自低基数修复。随经济回暖，零售信贷资产质量修复可期。当前银行仓位估值双低，22Q4银行股占偏股型基金仓位为2.96%，处于2010年以来低位。截至2023年4月4日，银行板块PB（lf）估值为0.53倍，2010年以来分位数为1.83%，仍处低位。看好当前银行修复行情，深耕实体、信贷弹性较强的银行格外受益。

风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

正文目录

业绩显著分化，布局复苏行情	3
营收增速放缓，区域行相对更优	3
资产投放平稳，存款增速较快	5
息差持续下行，负债成本较高	10
中收增长承压，投资收益波动	13
资产质量稳健，信用成本下行	15
资本持续补充，分红保持稳定	19
展望：估值仓位双低，看好板块行情	21
重点推荐标的	24
成都银行（601838 CH，买入，目标价：21.24 元）：业绩持续领跑，资产质量优化	24
宁波银行（002142 CH，买入，目标价：37.37 元）：息差边际提升，信用成本下行	24
常熟银行（601128 CH，买入，目标价：11.05 元）：信贷增长持续，村行扩张显效	24
张家港行（002839 CH，买入，目标价：6.48 元）：利润维持高增，异地转型显效	25
瑞丰银行（601528 CH，买入，目标价：9.82 元）：异地扩张提速，资产质量优化	25
工商银行（601398 CH，买入，目标价：6.12 元/1398 HK，买入，目标价：5.69 港币）：信贷投放稳健，资产质量优化	25
建设银行（601939 CH，买入，目标价：7.95 元/0939 HK，买入，目标价：6.77 港币）：资产稳步扩张，信用成本下行	26
农业银行（601288 CH，增持，目标价：3.68 元/1288 HK，买入，目标价：3.80 港币）：信贷增长强劲，县域优势持续	26
风险提示	27

业绩显著分化，布局复苏行情

上市银行业绩边际略有承压，优质区域行表现亮眼。截至 4 月 4 日，共有 22 家上市银行发布 2022 年报（另有 14 家银行仅披露业绩快报）。从已公布业绩的银行数据看，2022 年上市银行营收、净利润、PPOP 同比增速较前三季度均有所下滑。尽管银行整体业绩较为承压，但银行内部分化，优质区域行表现亮眼。受 22 年疫情和宏观环境波动影响，实体经济融资需求较弱，银行信贷扩张趋缓，资本市场波动致居民持币意愿提升，银行存款增长较快。定期化趋势加剧背景下，净息差受负债成本拖累延续下行趋势。预计 2023 年上半年息差或仍承压，下半年随消费稳步复苏，资金活化率提升，存款利率市场化调整机制与下行下调挂牌利率逐步显现，有望缓释负债端压力。

非息收入波动，资产质量维持稳健。非息方面，2022 年以来（尤其是 22Q4）资本市场波动冲击中收和其他非息收入，对银行收入造成拖累。资产质量方面，上市银行资产质量维持稳健，不良率边际下行，拨备适度释放支撑业绩增速。2022 年对公地产风险持续暴露，零售贷款资产质量承压，仍需关注重点领域潜在压力。金融资产不良率较 6 月持平，股份制金融投资资产质量呈现改善趋势。上市银行资本充足率整体维持较优，且持续通过可转债、配股、定增等方式补充资本，助力信贷进一步扩张。

随经济回暖，实体信贷需求修复在即，看好信贷优化下的银行机会。近期实体企业、小微信贷需求复苏展望乐观，银行开年以来信贷投放情况良好。目前银行板块仍处于较低估值水平，看好银行加配行情，深耕实体、信贷弹性较强的银行格外受益。个股推荐：1) 基本面稳健、成长性突出的成都银行、宁波银行；2) 小微修复弹性较大的常熟银行、张家港行、瑞丰银行；此外推荐低估值央企工商银行（AH）、建设银行（AH）、农业银行（AH）。

图表 1：2022 年各类型上市银行盈利数据对比

简称	归母净利润 YoY	较 Q1-3(pct)	营收 YoY	较 Q1-3(pct)	PPOP YoY	较 Q1-3 (pct)	年化 ROE 同比 (pct)	年化 ROA 同比 (pct)		
大行	6.0%	-0.5	0.3%	-2.1	-1.6%	-2.2	11.42%	-0.42	0.83%	-0.06
股份行	9.8%	0.4	0.4%	-1.5	-1.4%	-0.9	11.32%	0.00	0.83%	0.02
城商行	15.4%	-2.5	6.1%	-5.0	13.5%	3.4	12.63%	-0.01	0.82%	-0.37
农商行	14.8%	0.6	2.2%	-3.1	1.6%	-2.7	10.88%	0.29	0.86%	-0.06
上市银行	7.6%	-0.4	0.7%	-2.1	-0.9%	-1.8	11.45%	-0.28	0.83%	-0.06

资料来源：公司财报，华泰研究

图表 2：2022 年各类型上市银行资产、贷款、存款增速等数据对比

银行	总资产 YoY	较 9 月末 (pct)	贷款 YoY	较 9 月末 (pct)	存款 YoY	较 9 月末 (pct)	核心一级资本充足率	较 9 月末 (pct)	表外理财 (亿元)	较 6 月末
大行	12.8%	0.3	12.7%	-0.1	12.7%	1.0	12.25%	0.08	99600	-2.5%
股份行	7.4%	0.1	6.9%	-0.7	11.3%	-0.6	9.80%	0.13	94790	-3.8%
城商行	12.9%	-0.9	14.3%	-0.7	9.6%	-2.0	9.23%	-0.24	3001	10.4%
农商行	9.8%	0.6	11.5%	0.3	11.5%	1.1	12.22%	0.23	2365	-6.6%
上市银行	11.4%	0.2	11.2%	-0.3	12.4%	0.7	11.58%	0.10	199755	-3.0%

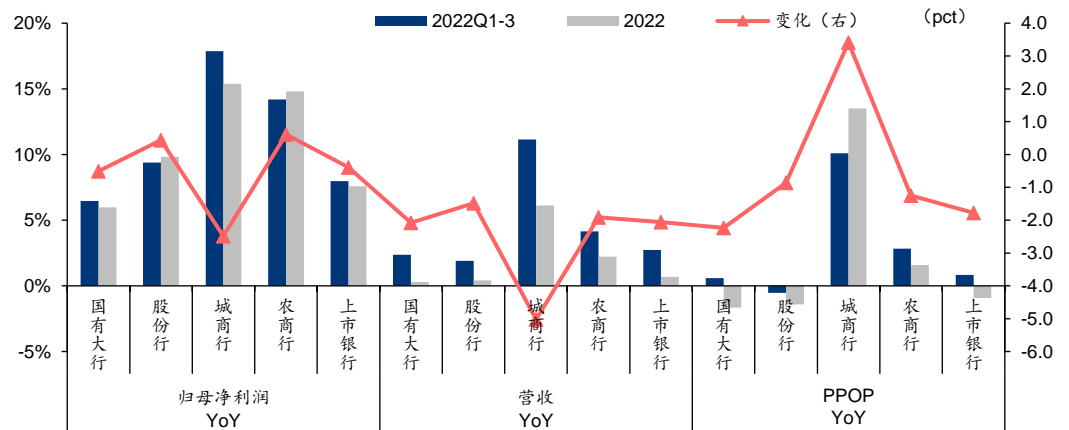
资料来源：公司财报，华泰研究

营收增速放缓，区域行相对更优

营收略有承压，银行业内部净利润增速分化，农商行 ROE 回升。2022 年上市银行归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比+7.6%、+0.7%、-0.9%，较 1-9 月-0.4pct、-2.1pct、-1.8pct。利润增速放缓主要由于投资收益拖累、中收增长疲软、息差边际承压。分类型看，2022 年各类型上市银行营收增速普遍承压。净利润增速表现较为分化，其中股份行、农商行净利润增速较前三季度分别+0.4pct、+0.6pct，而大行作为支持实体的领头羊，净利润同比增速-0.5pct，城商行净利润增速较前三季度的高基数-2.5pct，但仍维持在+15.4%的较优水平。2022 年上市银行 ROE、ROA 分别同比-0.28pct、-0.06pct，盈利能力下行主要受大行拖累。2022 年大行 ROE 同比-0.42pct，股份行 ROE 同比持平，城商行同比略下滑 0.01pct，而农商行 ROE 逆势同比+0.29pct。

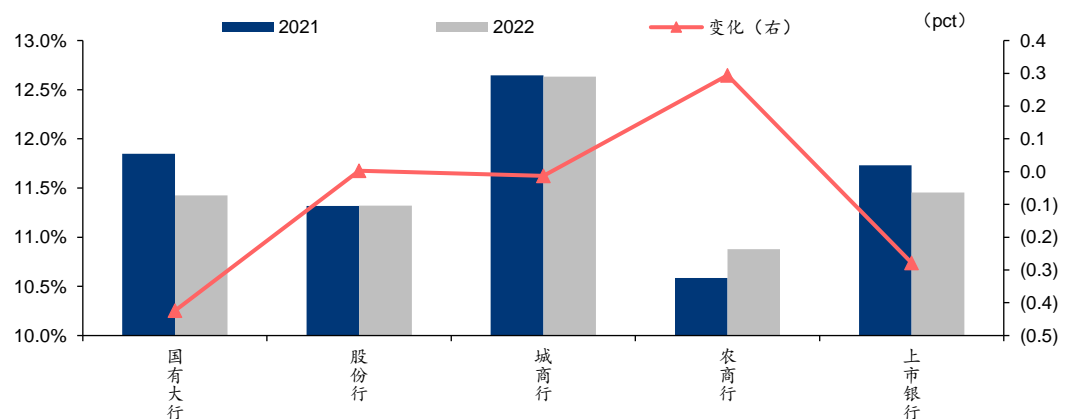
优质区域行表现亮眼。分个股看，已披露年报及业绩快报的 36 家银行中，11 家银行净利润同比增速超 20%，其中有 6 家农商行、4 家城商行及 1 家股份行。净利润增速前三的银行分别为江苏银行（29.4%）、苏农银行（29.4%）、张家港行（29.0%），江浙地区优质区域行表现亮眼。共有 7 家银行 2022 年营收同比增速超过 10%，其中常熟银行以 15.1% 的营收增速位居上市银行第一。

图表3：2022、2022Q1-3 上市银行归母净利润、营业收入、PPOP 同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：2022 年上市银行年化 ROE 同比下行



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：2022年上市银行盈利数据对比

简称	归母净利润 YoY	较 Q1-3(pct)	营收 YoY	较 Q1-3(pct)	PPOP YoY	较 Q1-3 (pct)	年化 ROE	同比 (pct)	年化 ROA	同比 (pct)
邮储	11.9%	-2.6	5.1%	-2.7	-1.2%	-5.2	11.89%	0.03	0.64%	0.00
中行	5.0%	-0.8	2.1%	-0.5	2.2%	0.0	10.81%	-0.47	0.85%	-0.04
交行	5.2%	-0.3	1.3%	-3.7	-1.3%	-2.2	10.35%	-0.41	0.75%	-0.05
农行	7.4%	1.7	0.7%	-2.9	-1.9%	-3.5	11.28%	-0.29	0.82%	-0.04
建行	7.1%	0.5	-0.2%	-1.2	-1.9%	-1.6	12.27%	-0.28	1.00%	-0.04
工行	3.5%	-2.1	-2.6%	-2.5	-3.7%	-2.6	11.43%	-0.72	0.97%	-0.06
浙商	7.7%	-1.4	12.1%	-5.9	9.4%	-9.8	9.01%	-0.82	0.57%	-0.03
平安	25.3%	-0.6	6.2%	-2.5	7.5%	-3.4	12.36%	1.51	0.89%	0.11
招行	15.1%	0.9	4.1%	-1.3	3.9%	-0.3	17.06%	0.10	1.44%	0.06
中信	11.6%	-1.2	3.3%	0.0	1.5%	0.0	10.80%	0.07	0.76%	0.03
兴业	10.5%	-1.6	0.5%	-3.6	-4.6%	-3.3	13.85%	-0.09	1.03%	0.02
光大	3.2%	-1.1	-0.7%	-1.2	-0.8%	-1.6	10.27%	-0.37	0.74%	-0.04
*浦发	-3.5%	-0.9	-1.2%	-1.4	-5.0%	-2.1	7.98%	-0.77		
*华夏	6.4%	0.9	-2.2%	-2.8	6.8%	9.2	9.00%	-0.04		
民生	2.6%	7.4	-15.6%	1.3	-24.4%	0.8	6.31%	-0.28	0.50%	0.00
*成都	28.2%	-3.4	13.1%	-2.9	32.9%	19.9	19.48%	1.88		
*杭州	26.1%	-5.7	12.2%	-4.3	22.8%	7.3	14.09%	1.76		
*江苏	29.4%	-1.9	10.7%	-4.2	24.3%	10.2	14.85%	2.25		
*厦门	15.5%	-3.5	10.6%	-4.8	4.3%	-11.0	11.36%	0.38		
*宁波	18.1%	-2.1	9.7%	-5.5	24.0%	8.4	15.56%	-1.07		
*长沙	8.0%	1.9	9.6%	-0.6	8.4%	-0.5	12.57%	-0.69		
*齐鲁	18.2%	-1.8	8.8%	-8.4	16.0%	-3.7	11.92%	0.52		
*苏州	26.1%	0.2	8.6%	-2.9	25.9%	17.4	11.52%	1.56		
郑州	-24.9%	-27.1	2.0%	-10.3	2.0%	-13.9	3.53%	-3.64	0.45%	-0.16
*上海	1.1%	-2.1	-5.5%	-6.1	2.0%	2.7	11.00%	-0.80		
重庆	4.4%	0.1	-7.2%	-2.5	-12.0%	-3.3	10.20%	-0.79	0.78%	-0.04
青岛	5.5%	-1.8	4.6%	-11.7	2.8%	-13.2	8.95%	-1.45	0.60%	-0.01
常熟	25.4%	0.2	15.1%	-3.5	20.7%	-1.0	13.06%	1.44	1.10%	0.07
江阴	26.9%	4.5	12.3%	-9.6	17.5%	-9.5	11.87%	1.72	1.00%	0.14
瑞丰	20.2%	-1.1	6.5%	-4.2	4.6%	-5.5	10.80%	0.47	1.05%	0.07
*沪农	13.2%	-3.9	6.1%	-1.6	12.4%	2.7	11.22%	-0.17		
*苏农	29.4%	8.7	5.0%	-1.7	25.5%	17.6	10.57%	1.26		
张家港	29.0%	-1.1	4.6%	-2.5	2.4%	-3.8	12.21%	1.13	0.96%	0.10
无锡	26.7%	5.9	3.0%	-3.6	-0.2%	-5.5	13.01%	1.60	0.97%	0.13
*紫金	5.7%	-1.6	0.1%	-1.9	7.0%	9.6	9.66%	-0.19		
渝农	7.5%	1.9	-6.0%	-3.8	-11.8%	-5.8	9.76%	-0.11	0.80%	-0.01
国有大行	6.0%	-0.5	0.3%	-2.1	-1.6%	-2.2	11.42%	-0.42	0.83%	-0.06
股份行	9.8%	0.4	0.4%	-1.5	-1.4%	-0.9	11.32%	0.00	0.83%	0.02
城商行	15.4%	-2.5	6.1%	-5.0	13.5%	3.4	12.63%	-0.01	0.82%	-0.37
农商行	14.8%	0.6	2.2%	-3.1	1.6%	-2.7	10.88%	0.29	0.86%	-0.06
上市银行	7.6%	-0.4	0.7%	-2.1	-0.9%	-1.8	11.45%	-0.28	0.83%	-0.06

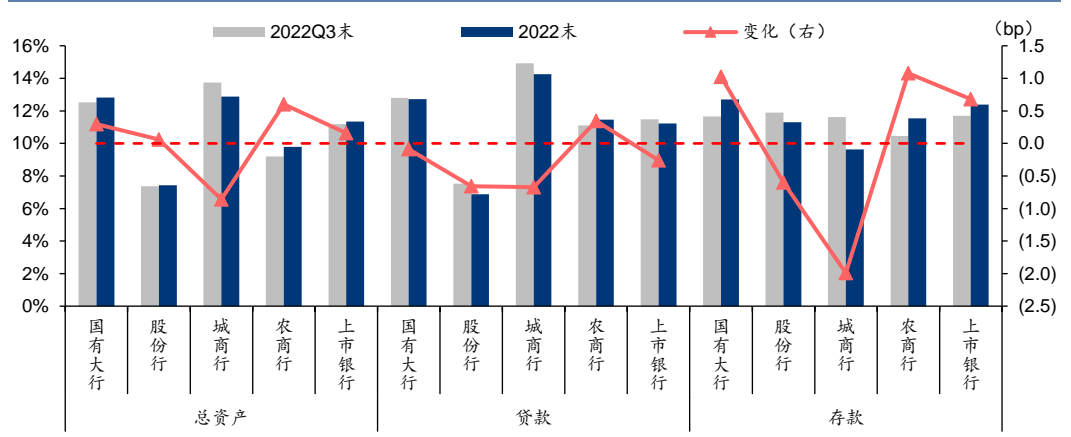
注：按营收增速降序，带*为仅有业绩快报。

资料来源：公司财报，华泰研究

资产投放平稳，存款增速较快

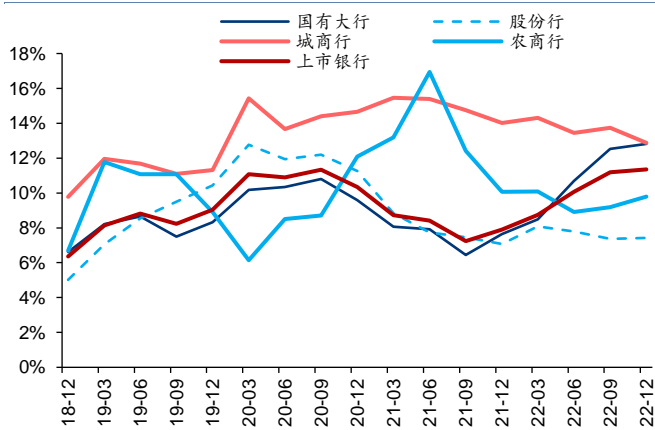
资产平稳扩张，信贷增长分化。22年末上市银行总资产、贷款、存款分别同比+11.4%、+11.2%、+12.4%，较9月末增速分别+0.16pct、-0.26pct、+0.68pct。资产规模平稳扩张，信贷需求在经济下行周期中增长趋缓。截至22年末，样本银行贷款/总资产57.5%，较9月末-0.08pct。分类型看，农商行规模增长亮眼，22年末总资产、贷款、存款增速分别较9月末+0.60pct、+0.35pct、+1.08pct至9.8%、11.5%、11.5%。部分扎根江浙等优质区域的银行信贷增长强劲，如瑞丰银行、常熟银行22年贷款增速分别较9月末+5.5pct、+3.4pct。从全年新增资产来看，22年上市银行新增贷款占比新增资产58%，较21年-23pct；新增金融投资占比亦有所下降，较21年-11pct至25%。23年开年以来实体、小微信贷需求复苏，银行信贷投放情况良好，随着经济回暖，看好信贷修复下的银行机会。

图表6：2022年末上市银行资产规模同比增速较9月末提升



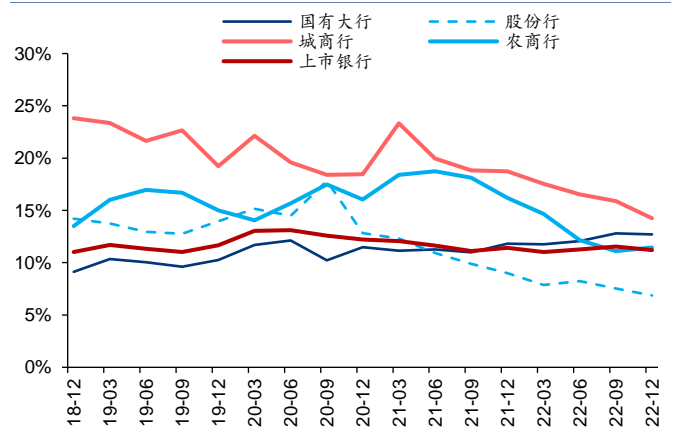
注：红色虚线为右轴（变化）的0，用来区分正负
资料来源：公司财报，华泰研究

图表7：2018年末-2022年12月总资产规模同比增速



注：样本银行为36家已披露年报或业绩快报的银行
资料来源：公司财报，华泰研究

图表8：2018年末-2022年12月总贷款规模同比增速



注：样本银行为36家已披露年报或业绩快报的银行
资料来源：公司财报，华泰研究

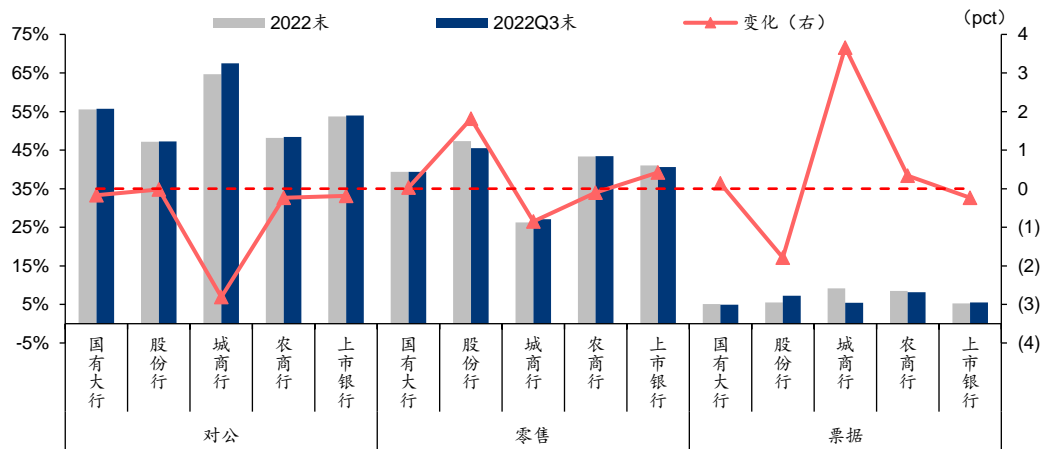
图表9：2022年与2021年上市银行新增资产结构分布

年份	存放央行	贷款	同业资产	金融投资	其他
2022年					
国有大行	6%	57%	12%	24%	1%
股份行	1%	61%	-6%	32%	12%
城商行	-32%	111%	-17%	29%	9%
农商行	-3%	66%	-5%	31%	11%
上市银行	5%	58%	9%	25%	3%
2021年					
国有大行	-6%	84%	-8%	42%	-13%
股份行	2%	70%	5%	17%	6%
城商行	3%	83%	5%	-1%	10%
农商行	-5%	66%	-10%	36%	13%
上市银行	-4%	81%	-5%	36%	-8%

资料来源：Wind，华泰研究

零售贷款投放较弱，票据冲量特征显著。从全年新增贷款结构情况来看，22年上市银行新增贷款中零售贷款占比仅为19%，较去年同期下降25pct，各类银行零售贷款投放均有所下滑；与之对应的是，新增贷款中票据增量占比27%，而去年同期仅为5%。主要是受到上半年国内外宏观环境波动影响，居民收入与消费意愿有所受损，零售信贷需求整体较弱。随四季度防疫政策动态优化，居民出行与消费场景快速修复，零售信贷需求有所回暖。22年末上市银行零售贷款和票据在总贷款中分别占比41%、5%，分别较9月末+0.42pct、0.24pct。

图表10：2022年末和9月末上市银行对公、零售、票据占比变化



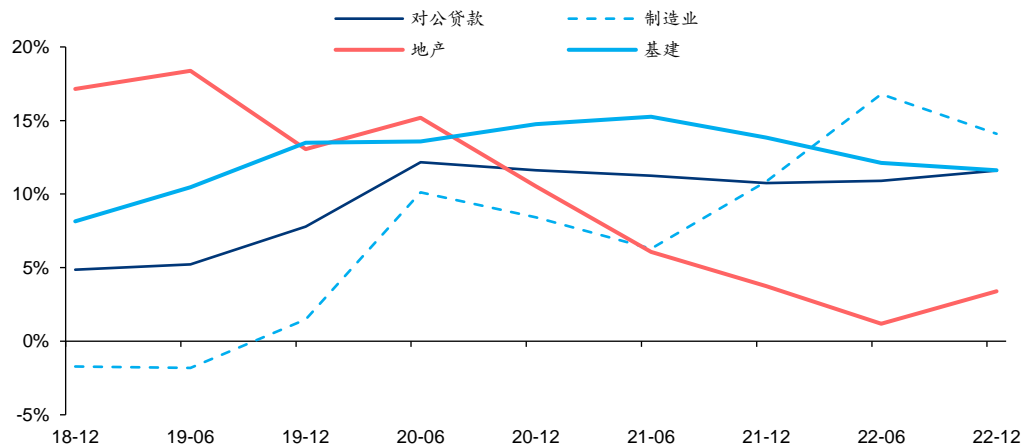
注：样本银行为19家，因中国银行、中信银行、浙商银行22年三季度未披露贷款结构数据
 资料来源：公司财报，华泰研究

图表11：2021、2022上市银行新增贷款结构对比

(亿元)	新增贷款				新增占比		
	对公	零售	票据	总贷款	对公	零售	票据
2022年							
大行	47547	16458	31688	95692	50%	17%	33%
股份行	15263	5934	134	21328	74%	28%	1%
城商行	791	-55	277	1013	78%	-5%	27%
农商行	595	353	419	1367	44%	26%	31%
上市银行合计	15,911	68,232	15,238	98,853	54%	19%	27%
2021年							
大行	50688	37306	2048	90024	56%	41%	2%
股份行	7646	12675	3898	24223	32%	52%	16%
城商行	752	301	180	1233	61%	24%	15%
农商行	426	1113	42	1581	27%	70%	3%
上市银行合计	59512	51396	6168	117060	51%	44%	5%

资料来源：公司财报，华泰研究

对公贷款结构调整，银行支持实体力度加强。从全年各类型新增对公贷款来看，基建类占比有所下滑，较21年-5pct至59%；制造业占比24%，较21年同期+7pct；地产类占比较21年基本持平。反映了银行对公贷款对实体支持力度的增强。分银行类别看，大行新增贷款主要投向基建类，股份行更多投向制造业。从各类贷款增速来看，2022年末上市银行对公贷款同比增速为11.6%，与总贷款增速相当。地产类贷款增速回升明显，22年末增速较9月末+2.2pct至3.4%，主要受益于11月以来供需两端地产政策的平稳落地。

图表12：2018年末-2022年末上市银行各类型对公贷款同比增速


资料来源：公司财报，华泰研究

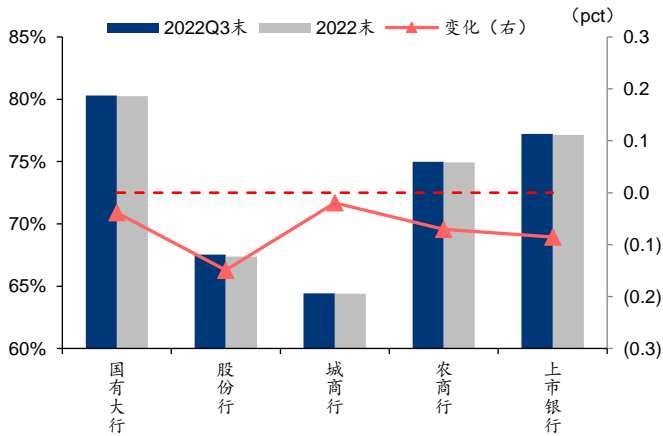
图表13：2021年和2022年上市银行新增对公贷款结构对比

(亿元)	新增对公贷款					新增对公占比			
	对公贷款	地产	基建	制造业	其他	地产	基建	制造业	其他
2022年									
大行	47547	2602	31265	9393	4286	5%	66%	20%	9%
股份行	12802	-373	4560	5076	3539	-3%	36%	40%	28%
城商行	791	-25	424	51	340	-3%	54%	6%	43%
农商行	592	16	255	128	194	3%	43%	22%	33%
上市银行合计	61732	2221	36504	14648	8359	4%	59%	24%	14%
2021年									
大行	50688	2934	32900	7413	7442	6%	65%	15%	15%
股份行	7646	-578	4507	2590	1127	-8%	59%	34%	15%
城商行	752	11	545	46	149	2%	72%	6%	20%
农商行	426	-14	254	117	69	-3%	60%	27%	16%
上市银行合计	59512	2354	38205	10166	8787	4%	64%	17%	15%

资料来源：公司财报，华泰研究

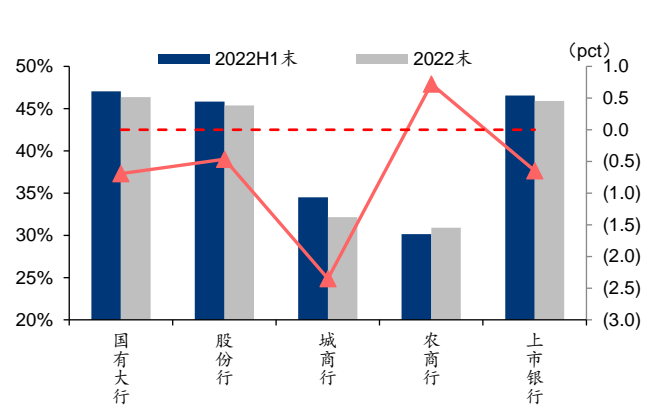
存款增速提升，定期化趋势显著。上市银行负债端结构保持相对平稳，2022年末上市银行存款占总负债比例为77.1%，较9月末-0.1pct；同业负债占比13.4%，较9月末+0.3pct。增速上看，2022年末上市银行存款同比增速较9月末提升0.7pct至12.4%，存款增长情况较好，主要由个人存款驱动，推测主要由于四季度资本市场波动影响下，居民持币偏好提升。疫情影响与经济下行周期中，企业、居民活化资金减少，上市银行存款定期化压力仍显著。22年末上市银行活期存款占比较9月末-0.6pct至45.9%，各类型银行存款活期率均有下行，主要是对公活期存款下行较快导致。其中，22年末大行/股份行/城商行/农商行活期存款占比分别较6月末-0.7pct/-0.5pct/-2.3pct/+0.7pct至46.4%/45.4%/32.2%/30.9%。

图表14：2022年末上市银行存款占比比较9月末回落



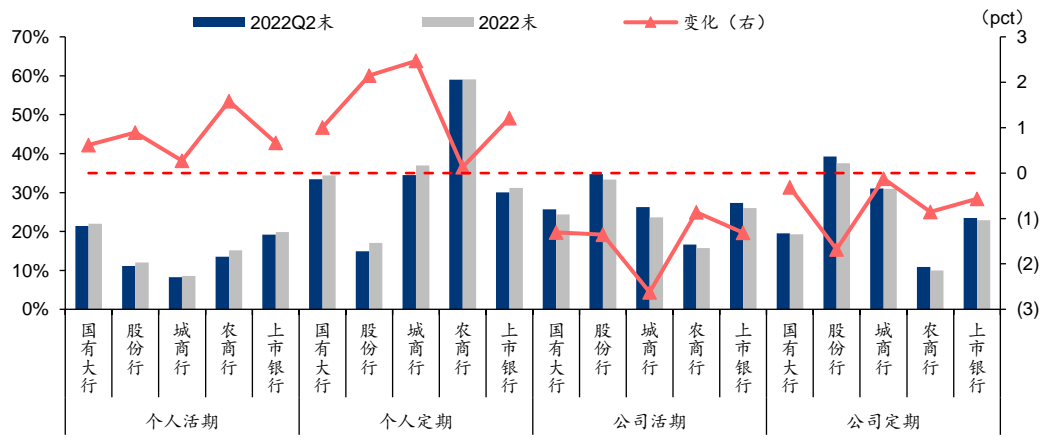
资料来源：公司财报，华泰研究

图表15：2022年末上市银行活期存款占比比较2022年6月末下降



资料来源：公司财报，华泰研究

图表16：2022年末与9月末上市银行各类存款占比情况及变化



资料来源：公司财报，华泰研究

图17：2022 上市银行资产、贷款、存款增速等数据对比

银行	总资产 YoY	较9月末 (pct)	贷款 YoY	较9月末 (pct)	存款 YoY	较9月末 (pct)	核心一级资 本充足率	较9月末 (pct)	表外理财 (亿元)	较6月末
邮储	12%	1.1	12%	-0.5	12%	0.7	9.36%	-0.19	8301	-10%
中行	8%	-1.0	12%	-0.2	11%	0.1	11.84%	0.22	17603	2%
交行	11%	0.7	11%	-0.4	13%	0.0	10.06%	0.06	12069	-5%
农行	17%	0.0	15%	0.5	15%	1.7	11.15%	0.03	20047	9%
建行	14%	0.6	13%	-0.6	12%	1.8	13.69%	-0.17	20140	-6%
工行	13%	0.9	12%	0.2	13%	0.9	14.04%	0.36	21440	-6%
浙商	15%	-2.2	13%	-1.7	19%	-7.8	8.05%	0.00	2107	-13%
平安	8%	1.1	9%	-2.2	12%	0.9	8.64%	-0.17	8868	-6%
招行	10%	0.8	9%	-0.3	19%	0.9	13.68%	0.83	26677	-7%
中信	6%	-3.0	6%	-1.2	8%	0.6	8.74%	0.02	15771	-7%
兴业	8%	0.7	13%	0.5	10%	-1.3	9.81%	0.06	20675	7%
光大	7%	-3.4	8%	-0.4	7%	-3.6	8.72%	0.03	11852	0%
*浦发	7%	2.5	2%	-0.6	-	-	-	-	-	-
*华夏	6%	-2.2	3%	-2.2	-	-	-	-	-	-
民生	4%	2.7	2%	0.1	6%	0.0	9.17%	0.07	8840	-8%
*成都	19%	-2.1	-	-	-	-	-	-	-	-
*杭州	16%	-1.3	19%	-1.3	-	-	-	-	-	-
*江苏	14%	0.6	15%	-0.5	-	-	-	-	-	-
*厦门	13%	-1.1	14%	2.0	-	-	-	-	-	-
*宁波	17%	-4.0	21%	-1.1	-	-	-	-	-	-
*长沙	14%	1.9	15%	-4.5	-	-	-	-	-	-
*齐鲁	17%	-1.1	19%	-0.6	-	-	-	-	-	-
*苏州	16%	1.0	18%	-0.2	-	-	-	-	-	-
郑州	3%	-3.2	14%	-1.3	6%	-1.5	9.29%	-0.25	457	-4%
*上海	8%	-0.2	7%	-0.2	-	-	-	-	-	-
重庆	11%	1.2	11%	1.7	13%	-0.4	9.52%	-0.11	535	1%
青岛	1%	-4.0	10%	-1.5	9%	-4.2	8.75%	-0.41	2008	18%
常熟	17%	-0.9	19%	3.4	17%	2.5	10.21%	0.09	338	-3%
江阴	10%	-2.1	13%	1.0	11%	-3.9	12.77%	0.03	184	-10%
瑞丰	17%	1.6	21%	5.5	23%	2.8	14.42%	-0.27	142	0%
*沪农	11%	0.3	9%	-0.1	-	-	-	-	-	-
*苏农	14%	-0.9	14%	-1.4	-	-	-	-	-	-
张家港	14%	-0.6	15%	-0.5	15%	1.7	9.36%	-0.38	212	-10%
无锡	5%	1.5	9%	0.0	9%	5.5	10.97%	1.97	185	-17%
*紫金	9%	6.3	14%	-0.2	-	-	-	-	-	-
渝农	7%	0.5	9%	-0.3	9%	0.1	13.10%	0.14	1303	-5%
大行	13%	0.3	13%	-0.1	13%	1.0	12.25%	0.08	99600	-2%
股份行	7%	0.1	7%	-0.7	11%	-0.6	9.80%	0.13	94790	-4%
城商行	13%	-0.9	14%	-0.7	10%	-2.0	9.23%	-0.24	3001	10%
农商行	10%	0.6	11%	0.3	12%	1.1	12.22%	0.23	2365	-7%
上市银行	11%	0.2	11%	-0.3	12%	0.7	11.58%	0.10	199755	-3%

注：带*代表仅发了业绩快报的公司

资料来源：公司财报，华泰研究

息差持续下行，负债成本较高

净息差延续下行趋势，负债端较为承压。2022 年上市银行净息差为 1.97%（测算口径），较前三季度-2bp（22Q1-3 较 22H1-1bp），息差降幅走阔，主要受负债成本上行拖累。分类型看，各类型银行净息差均呈现下行趋势，大行 2022 年净息差较前三季度-3bp，息差降幅最大；股份行/城商行/农商行净息差较前三季度均-2bp。

资产端，生息资产收益率略有回升，贷款收益率持续承压。2022 年上市银行生息资产收益率较 2022Q1-3 回升 1bp 至 3.79%，主要由大行生息资产收益率较前三季度提升 1bp 带动，或由于其资产结构调优，其他银行生息资产收益率呈现下行趋势。2022 年上市银行贷款收益率较 22H1 下行 8bp 至 4.30%，各类型贷款收益率均较为承压，推测由于四季度疫情影响下贷款需求不足。

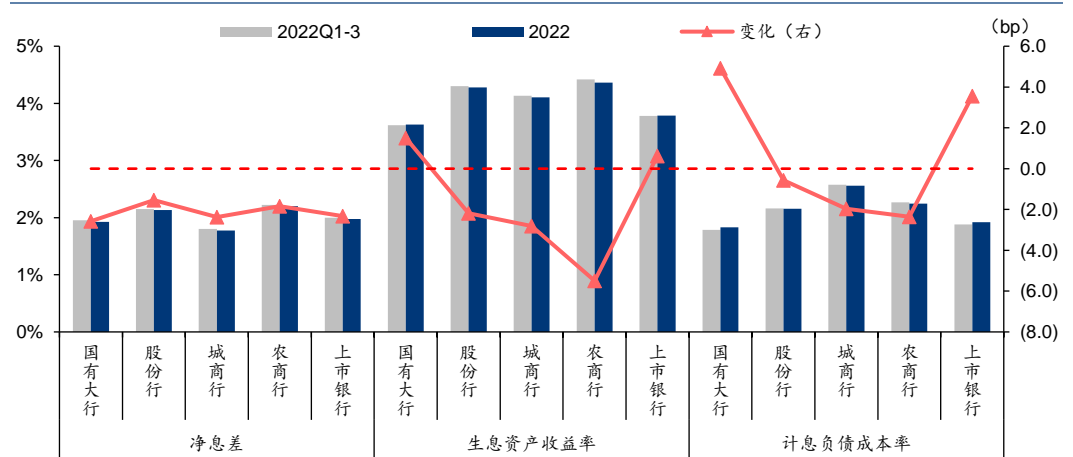
负债端，存款成本率边际上行抬升负债成本。2022 年上市银行负债成本率较 2022Q1-3 上行 4bp 至 1.92%，推测由于四季度存款定期化趋势加剧，存款成本呈现刚性。2022 年上市银行存款成本率较 22H1 提升 3bp 至 1.81%。分类型看，负债成本上升主要受大行拖累，大行 2022 年计息负债成本率较前三季度上升 5bp 至 1.83%，股份行/城商行/农商行计息负债成本率较前三季度分别-1bp/-2bp/-2bp。大行存款成本率上升最为显著，2022 年较 22H1 提升 4bp，其次为股份行，存款成本率较 22H1 上行 3bp。而城商行/农商行存款成本率较 22H1 -2bp/-1bp。预计随消费稳步复苏，资金活化率提升，叠加存款利率市场化调整机制与大行下调挂牌利率逐步显效，有望缓释负债端压力。

图表18：上市银行 2021-2022 年净息差、生息资产收益率、计息负债成本率变动

		2021	2022Q1	2022H1	2022Q1-3	2022	(2022 较 22Q1-3, 同比 (2022 较 2021, 单位: bp)	
							单位: bp)	单位: bp)
净息差	国有大行	2.07%	2.01%	1.97%	1.95%	1.93%	-3	-14
	股份行	2.26%	2.18%	2.15%	2.15%	2.13%	-2	-13
	城商行	1.89%	1.77%	1.78%	1.80%	1.78%	-2	-11
	农商行	2.37%	2.25%	2.23%	2.22%	2.20%	-2	-17
	上市银行	2.12%	2.05%	2.01%	2.00%	1.97%	-2	-14
生息资产收益率	国有大行	3.68%	3.61%	3.59%	3.62%	3.63%	1	-4
	股份行	4.44%	4.30%	4.28%	4.30%	4.28%	-2	-16
	城商行	4.31%	4.13%	4.13%	4.13%	4.10%	-3	-21
	农商行	4.63%	4.47%	4.44%	4.42%	4.36%	-5	-27
	上市银行	3.87%	3.78%	3.76%	3.78%	3.79%	1	-8
计息负债成本率	国有大行	1.71%	1.72%	1.74%	1.78%	1.83%	5	12
	股份行	2.18%	2.12%	2.14%	2.16%	2.16%	-1	-3
	城商行	2.67%	2.59%	2.59%	2.58%	2.56%	-2	-11
	农商行	2.36%	2.29%	2.29%	2.27%	2.24%	-2	-11
	上市银行	1.84%	1.83%	1.85%	1.88%	1.92%	4	8

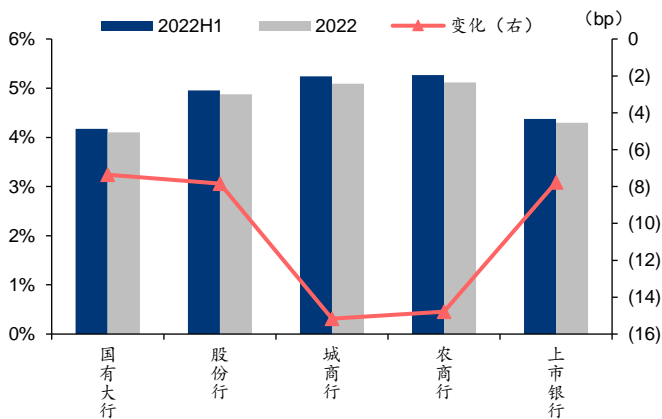
注：净息差、生息资产收益率、计息负债成本率为测算口径
资料来源：公司财报，华泰研究

图表19：2022 年、2022Q1-3 上市银行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率变动



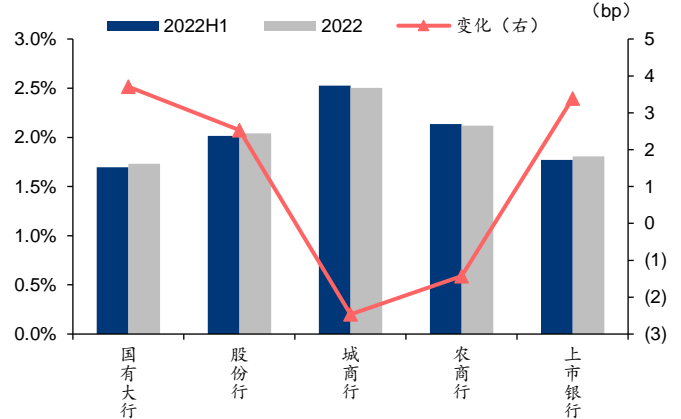
资料来源：公司财报，华泰研究

图表20: 2022H1、2022年上市银行贷款收益率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表21: 2022H1、2022年上市银行存款成本率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

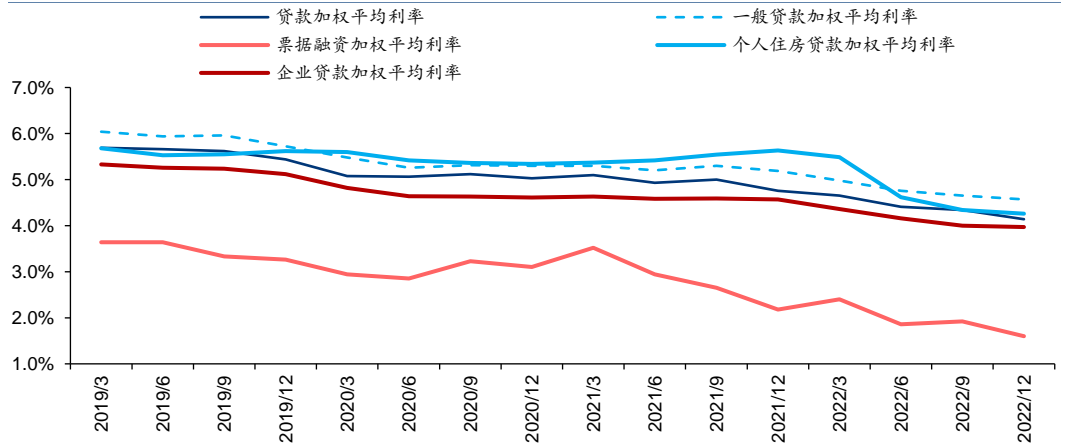
图表22: 2022年上市银行净息差等数据对比

简称	净息差 (测算口径)	较 22Q1-3 (bp)	生息资产 收益率 (测算口径)	较 22Q1-3 (bp)	计息负债 成本率 (测算口径)	较 22Q1-3 (bp)	贷款收益率	较 22H1 (bp)	存款成本率	较 22H1 (bp)
邮储	2.22%	-5	3.84%	-7	1.62%	-2	4.48%	-13	1.61%	-2
中行	1.76%	0	3.37%	5	1.72%	7	3.90%	4	1.65%	9
交行	1.51%	-3	3.71%	-1	2.48%	4	4.21%	-7	2.19%	5
农行	1.94%	-3	3.64%	1	1.82%	5	4.09%	-14	1.70%	3
建行	2.07%	-2	3.76%	1	1.84%	4	4.17%	-6	1.73%	1
工行	1.95%	-3	3.60%	3	1.80%	7	4.05%	-10	1.75%	5
浙商	2.19%	-5	4.74%	-5	2.45%	-2	5.12%	-13	2.29%	1
平安	2.87%	-2	5.05%	-1	2.17%	-2	5.90%	-10	2.09%	4
招行	2.44%	-4	3.95%	-6	1.59%	-2	4.54%	-8	1.52%	3
中信	1.99%	3	4.15%	4	2.17%	2	4.81%	-7	2.06%	2
兴业	1.89%	-1	4.28%	-3	2.29%	-1	4.81%	-8	2.26%	1
光大	2.08%	-2	4.41%	1	2.32%	3	4.98%	-4	2.30%	4
民生	1.67%	-3	4.10%	-5	2.47%	-3	4.53%	-9	2.29%	2
郑州	2.46%	-7	5.02%	-8	2.45%	-3	5.18%	-23	2.37%	-2
重庆	1.45%	-3	3.70%	-3	2.80%	-2	5.09%	-12	2.88%	-7
青岛	1.70%	3	4.07%	4	2.38%	-1	4.98%	-10	2.21%	2
常熟	3.08%	-11	5.35%	-13	2.34%	2	6.09%	-23	2.31%	3
江阴	2.17%	-3	4.27%	-4	2.12%	-3	4.98%	-12	2.13%	-1
瑞丰	2.28%	2	4.51%	5	2.35%	3	5.42%	-4	2.29%	-3
张家港	2.39%	1	4.74%	4	2.44%	2	5.63%	1	2.35%	2
无锡	1.80%	-1	4.09%	-3	2.35%	-1	4.63%	-5	2.30%	-2
渝农	2.06%	-1	4.15%	-7	2.19%	-5	4.82%	-20	1.97%	-3
国有大行	1.93%	-3	3.63%	1	1.83%	5	4.10%	-7	1.73%	4
股份行	2.13%	-2	4.28%	-2	2.16%	-1	4.87%	-8	2.04%	3
城商行	1.78%	-2	4.10%	-3	2.56%	-2	5.09%	-15	2.50%	-2
农商行	2.20%	-2	4.36%	-5	2.24%	-2	5.12%	-15	2.12%	-1
上市银行	1.97%	-2	3.79%	1	1.92%	4	4.30%	-8	1.81%	3

注: 考虑到数据的可得性与可比性, 净息差、生息资产收益率、计息负债成本率为测算口径 (年化后), 或与披露值存在差异
资料来源: 公司财报, 华泰研究

预计 2023 年上半年息差仍有下行压力, 下半年或逐步企稳。资产端, 2022 年以来 1 年期/5 年期及以上 LPR 分别下行 15bp/35bp, 2023 年初有较大的贷款重定价压力, 后续贷款定价走势与经济情况有关。若信贷需求修复, 尤其是高收益的零售贷款需求改善, 生息资产收益率下行幅度或小于预期。负债端, 降准以及存款挂牌利率下调对存款成本率的改善将持续释放, 对冲部分资产端定价下行压力。我们测算 2023 年上市银行息差下行 9bp, 其中全国性银行下行幅度为 10bp 左右, 区域银行则为 5bp, 个股间分化较大。

图表23：人民币贷款利率变化



资料来源：央行，华泰研究

图表24：LPR 下行及存款定价下行对上市银行 2023 年息差影响综合测算 (单位: bp)

证券简称	1 年期 LPR 下降 15bp	5 年期 LPR 下降 35bp	2022 年 4 月存款 定价下行 10BP	2022 年 9 月存款 定价下行 10BP	2021 年存款定价 机制改革	对 23 年息差综合 影响
大行	-2.79	-14.72	2.36	2.36	3.03	-9.77
股份行	-4.16	-11.80	1.73	1.73	2.80	-9.70
城商行	-3.73	-9.72	2.44	2.44	3.64	-4.93
农商行	-3.76	-10.36	2.88	2.88	4.20	-4.16
区域性银行	-3.74	-9.83	2.53	2.53	3.73	-4.80
合计	-3.26	-13.44	2.22	2.22	3.03	-9.23

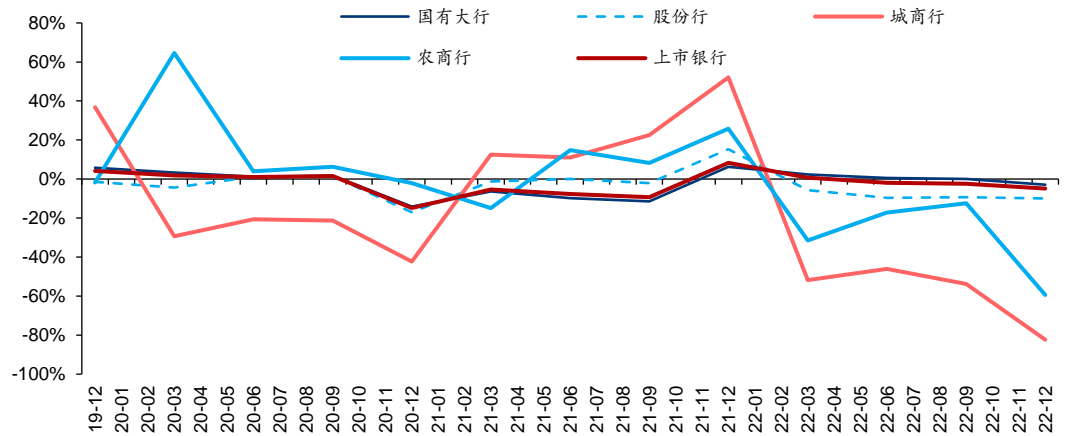
资料来源：公司财报，华泰研究

中收增长承压，投资收益波动

受资本市场波动影响上市银行中收承压，大行、股份行表现更好。22 年上市银行中间业务收入同比-2.9%，较 1-9 月-1.6pct，主要系四季度资本市场波动对银行代销、理财等业务冲击较大。上市银行中收在营收中占比部分有所下降，较 9 月末-0.5pct 至 14.4%。部分银行得益于财富管理业务、产品和渠道的完善布局，客群基础稳固，抗冲击能力更强。其中，大行和股份行表现较为突出。股份行中兴业银行 22 年中收同比+5.5%，较 1-9 月+8.8pct，公司轻资本、弱周期战略转型显效。大行中邮储、农行 22 年中收分别同比+29.2%、+1.2%；22 年中收占比较 21 年同比+1.6pct、+0.1pct。息差收窄的压力下，银行轻资本转型的战略地位进一步提升。

受债市波动影响，投资类收益波动较大。投资类收益由投资净收益和公允价值变动损益构成，其变动受利率影响较大，受四季度债市回调影响，银行投资收入普遍波动较大，22 年上市银行投资收入同比-4.9%，增速较 1-9 月-2.5pct。其中城商行和农商行受影响更大，分别同比-82%和-59%。投资业务的波动拖累银行其他非息收入。

图表25：2019-2022 上市银行投资类收益增速变化



注：投资类收益选取投资净收益+公允价值变动净收益；

资料来源：公司财报，华泰研究

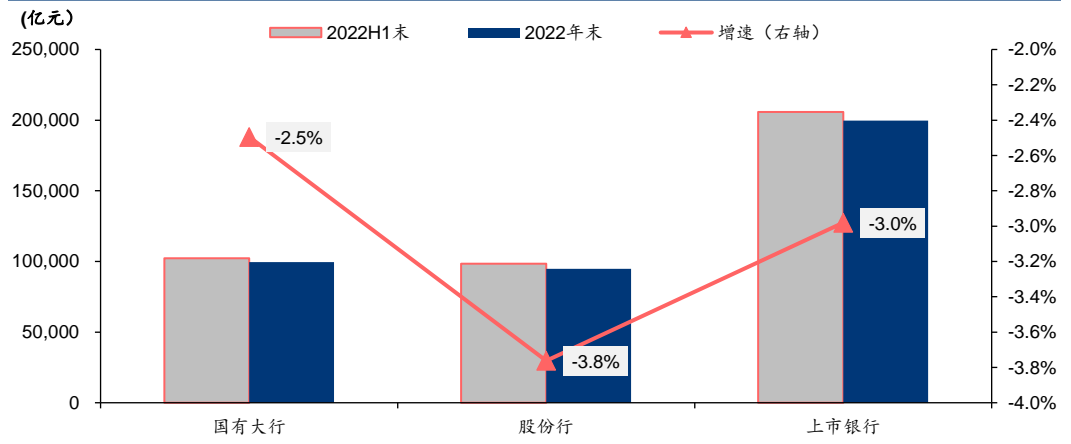
图表26：2022 上市银行中间业务收入占营业收入比例及中间业务收入结构

银行	中间收入/营业收入	同比 (pct)	中间业务收入	同比增速	较 Q1-Q3(pct)	银行卡类中收占比	财富类中收占比	其他类中收占比
邮储	8.5%	1.6	284	29.2%	-11.09	43%	52%	5%
中行	11.7%	-1.8	722	-11.3%	-3.69	32%	33%	34%
交行	16.4%	-1.3	446	-6.2%	-2.25	39%	46%	15%
农行	11.2%	0.1	813	1.2%	-1.68	27%	30%	43%
建行	14.1%	-0.6	1,161	-4.5%	-2.65	41%	41%	18%
工行	14.1%	0.0	1,293	-2.8%	-3.12	43%	35%	22%
浙商	7.8%	0.4	48	18.3%	-6.75	15%	42%	42%
平安	16.8%	-2.7	302	-8.6%	3.33	57%	25%	18%
招行	27.3%	-1.2	943	-0.2%	-0.21	35%	48%	17%
中信	17.5%	0.0	371	3.4%	4.82	45%	41%	13%
兴业	20.3%	1.0	450	5.5%	8.78	33%	18%	50%
光大	17.6%	-0.2	267	-2.1%	-1.30	51%	33%	16%
民生	14.2%	-2.1	203	-26.5%	-4.03	49%	45%	6%
郑州	5.2%	-3.2	8	-36.3%	8.56	12%	54%	34%
重庆	5.7%	0.4	8	-1.0%	-9.67	22%	70%	8%
青岛	12.4%	-5.1	14	-26.1%	-30.39	23%	74%	4%
常熟	2.1%	-1.0	2	-20.9%	76.18	18%	82%	0%
江阴	2.5%	-1.6	1	-32.9%	-0.87	31%	69%	0%
瑞丰	-2.4%	1.7	-1	-37.8%	40.66	12%	61%	27%
张家港	1.0%	-1.7	0	-62.4%	-116.34	29%	61%	9%
无锡	5.1%	0.9	2	24.0%	9.47	13%	75%	12%
渝农	6.6%	-2.2	19	-29.8%	-9.43	24%	50%	26%
国有大行	12.8%	-0.4	4,720	-2.9%	-3.12	38%	38%	24%
股份行	19.7%	-0.7	2,584	-2.5%	1.45	42%	37%	22%
城商行	7.5%	-2.3	30	-24.4%	-12.13	20%	68%	12%
农商行	4.4%	-1.7	24	-27.2%	-5.76	23%	58%	20%
上市银行	14.4%	-0.5	7,358	-2.9%	-0.02	39%	38%	23%

注：1) 农商行整体占比较低，中收占比波动较大，可参考性较低；2) 银行卡类中收为银行卡+结算，财富类中收为代理+理财+托管

资料来源：公司财报，华泰研究

理财规模有所下滑，理财子公司盈利能力表现分化。2022 年末上市银行非保本理财余额较 2022 年 6 月末-3.0%，除城商行外各类型银行均有下降，其中大行和股份行分别-2.5%和-3.8%。主要受到表外理财回表、净值化转型等影响。个体来看，青岛银行、农业银行、兴业银行表外理财规模增长较快，分别+17.6%、+8.7%、+7.2%。理财子公司方面，13 家披露净利润数据，均实现盈利。其中兴银理财、光大理财、青银理财、平安理财、信银理财、招银理财 ROE 排名前列，在 20% 以上。农银理财净利润增长较快，同比+104.7%。

图表27：2022 末上市银行非保本理财余额较 2022H1 末下滑


资料来源：公司财报，华泰研究

图表28：2021、2022 理财子公司净利润、ROE 及理财规模

理财子公司	正式开业时间	2022					2021		
		净利润 (亿元)	净利润 同比增速	年化 ROE	理财规模 (亿元)	理财规模 同比增速	净利润 (亿元)	年化 ROE	理财规模 (亿元)
兴银理财	2019/12/13	31.11	10.87%	25.35%	20,900	17.24%	28.06	30.63%	17,827
光大理财	2019/9/24	18.79	18.47%	22.78%	11,852	11.01%	15.86	22.60%	10,677
青银理财	2020/9/1	3.45	-15.44%	22.19%	2,008	19.67%	4.08	28.94%	1,678
平安理财	2020/8/1	18.82	16.46%	21.73%	8,868	1.69%	16.16	23.82%	8,721
信银理财	2020/7/1	20.48	13.40%	21.67%	15,771	12.39%	18.06	24.40%	14,033
招银理财	2019/11/1	35.93	12.18%	21.22%	26,700	-3.96%	32.03	30.00%	27,801
农银理财	2019/7/22	35.23	104.71%	18.96%	17,757	-2.60%	17.21	11.43%	18,232
民生理财	2022/6/16	10.38		17.19%					
建信理财	2019/5/1	28.4	37.73%	14.00%	19,100	-12.72%	20.62	11.82%	21,883
渝农商理财	2020/6/28	3.58	0.56%	13.18%	1,303	8.32%	3.56	15.05%	1,203
中银理财	2019/7/1	18.54	-28.94%	12.41%	17,603	2.90%	26.09	19.94%	17,108
中邮理财	2019/12/3	12.71	3.76%	10.84%	8,301	-9.31%	12.25	11.71%	9,153
交银理财	2019/6/1	11.88	2.86%	10.70%	10,854	-11.37%	11.55	11.63%	12,247
工银理财	2019/5/1	12.36	38.57%	6.54%	17,623	-12.84%	8.92	5.04%	20,218

注：按 22 年 ROE 降序排列

资料来源：公司财报，华泰研究

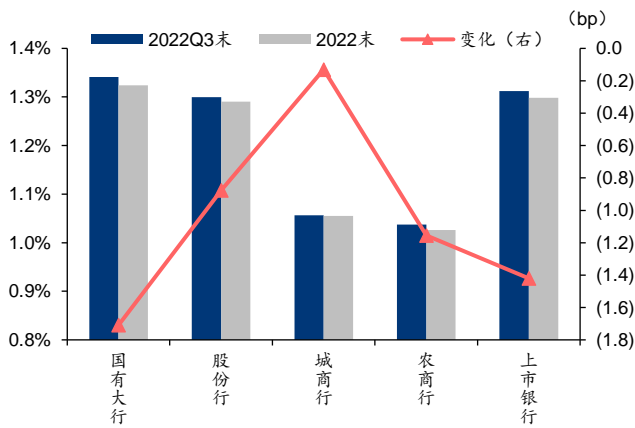
资产质量稳健，信用成本下行

上市银行资产质量整体稳定，拨备略有下滑。2022 年末上市银行不良贷款率、拨备覆盖率分别为 1.30%、241%，较 22Q3 末-1bp、-1pct。各类型上市银行不良贷款率均呈现下行趋势，上市银行整体资产质量稳中向好。36 家披露相关数据的上市银行中，18 家银行 2022 年末不良贷款率较 9 月末下降，8 家持平，10 家较 9 月末有所上行。2022 年末上市银行拨备覆盖率在监管有序降低的影响下略有下滑，但整体仍维持在较高水平，主要由于城商行拨备覆盖率较 22Q3 末下滑 9pct。

2022 年上市银行潜在资产质量压力有所抬升。隐性风险指标方面，2022 年末上市银行关注类贷款占比为 1.71%，较 22H1 末上升 1bp，主要由于股份行关注率较 22H1 末上行 4bp，而农商行关注率显著下降。2022 年末上市银行逾期率较 6 月末上行 2bp，除农商行外，其余类型银行逾期率较 6 月末均有所上行，潜在资产质量压力加大。预计随经济复苏曲线上移、企业复工复产，上市银行资产质量有望稳中向好。

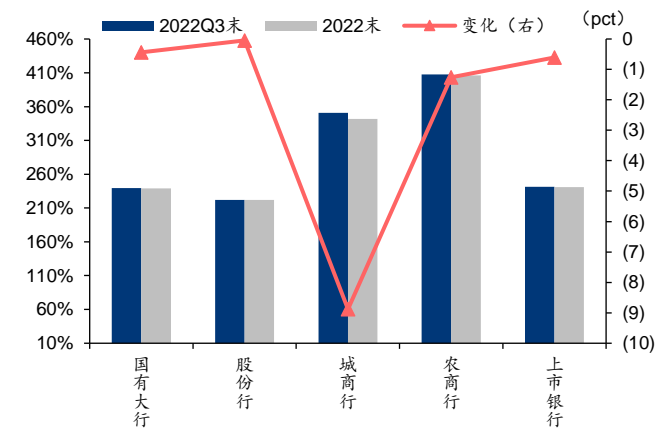
不良生成率、信用成本呈现下行趋势。上市银行 2022 年 Q4 单季年化不良生成率较 Q3 下行 0.17pct 至 0.49%，其中大行/农商行分别-0.24pct/-0.03pct，而股份行/城商行分别+0.04/+1.19pct。2022 年 Q4 单季年化信用成本较 21Q4 同比下行 0.34pct 至 0.46%，各类银行 22Q4 信用成本均同比下行，其中农商行降幅最大。

图表29：2022年末、2022年Q3末上市银行不良贷款率变动



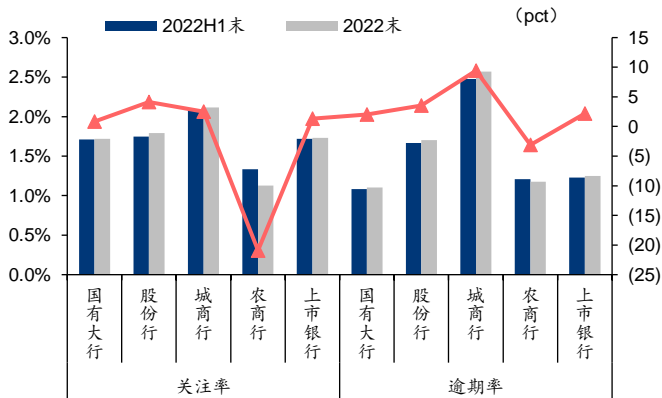
资料来源：公司财报，华泰研究

图表30：2022年末、2022年Q3末上市银行拨备覆盖率变动



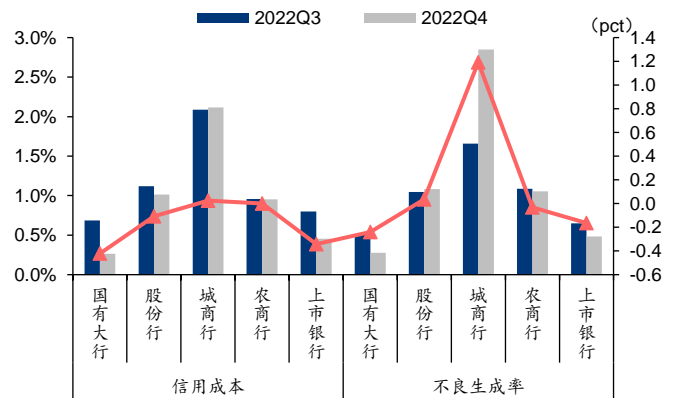
资料来源：公司财报，华泰研究

图表31：2022年末、22H1末上市银行关注率及逾期率



资料来源：公司财报，华泰研究

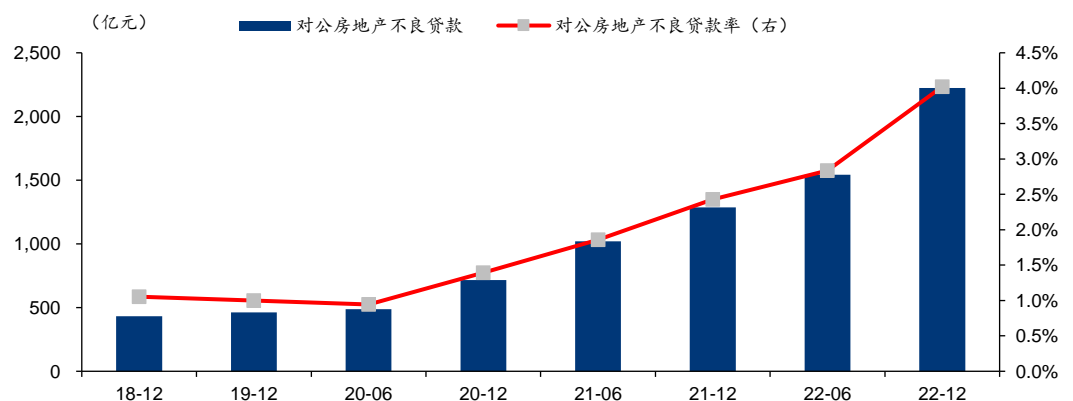
图表32：22Q4、Q3上市银行单季度年化信用成本及不良贷款生成率



资料来源：公司财报，华泰研究

对公地产风险持续暴露，关注纾困政策效果。房地产行业深度调整下，2022年以来上市银行涉房贷款不良率抬升。2022年末上市银行对公房地产不良率较6月末提升1.18pct至4.02%，地产不良持续出清，或与银行主动作为下迁地产不良有关。22年11月以来地产政策供需两侧共振。地产三箭齐发、LPR接续下调、“保交楼”政策出台、各地“因城施策”多措并举提振市场信心。2023年春节期间（1月21日-27日）21城新房成交面积为13.5万平，超过2019年春节期间（2月4日-10日）的13.0万平，10城二手房成交面积较2022年春节期间+97%，二手房市场复苏势头较为强劲。预计随地产销售企稳，涉房贷款资产质量有望改善。

图表33：2018年-2022年上市银行对公地产不良贷款及不良率变动



注：考虑到数据的可得性与可比性，统计样本为15家上市银行
资料来源：公司财报，华泰研究

图表34：2022年5月以来地产需求端政策汇总

时间	发布主体	政策内容
2022/5/15	央行、银保监会	央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》， 首套住房商业贷款利率下限调整为相应期限 LPR-20bp。
2022/5/20	央行	5年期以上 LPR 为 4.45%，较 4 月份下行 15bp。
2022/8/20	央行	5年期以上 LPR 为 4.3%，继 5 月以后再度大幅下调 15bp。
2022/9/29	央行、银保监会	央行和银保监会联合发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》，宣布 2022 年 6-8 月份新建商品住宅资料来源：华泰研究预测 销售价格环比、同比均连续下降的城市， 在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
2022/9/30	央行	决定自 2022 年 10 月 1 日起， 将 5 年以下（含）和 5 年以上个人住房公积金贷款利率均下调 15bp 至 2.6% 和 3.1% ，并保持第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。
2022/9/30	财政部、税务总局	发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，明确自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人， 对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
2023/1/5	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市， 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。

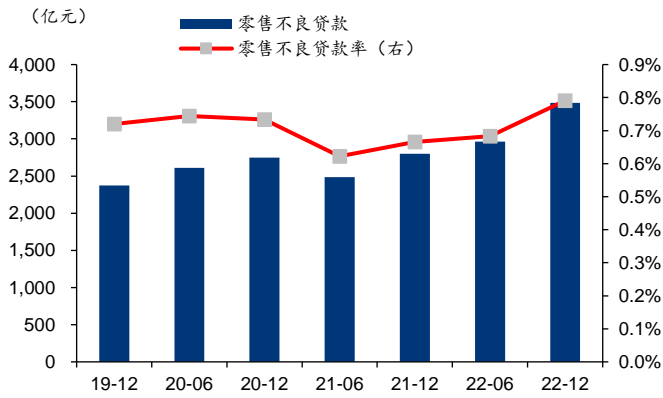
资料来源：央行，国务院，银保监会，税务总局，华泰研究

图表35：2022年8月以来地产融资端政策汇总

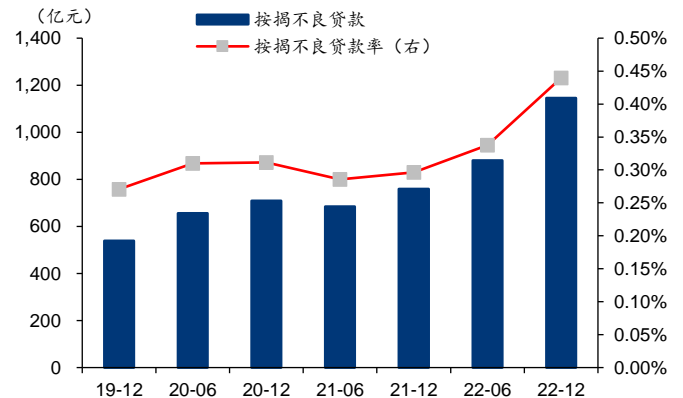
时间	发布主体	政策内容
2022/8/29	央行	专项用于“ 保交楼 ” 2000 亿元全国性纾困基金启动 。由央行指导国家开发银行、中国农业发展银行在现有贷款额度中安排，后续，中国进出口银行或也会加入。中央财政将根据实际借款金额，对政策性银行予以 1% 的贴息，贴息期限不超过两年。
2022/9/29	央行	发布《中国人民银行货币政策委员会召开 2022 年第三季度例会》，明确要 因城施策 用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求， 推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度 ，引导商业银行提供配套融资支持，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/11/8	交易商协会	中国银行间交易商协会公告推进并扩大“第二支箭”，由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构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。
2022/11/14	银保监会、央行、住建部	央行、住建部联合发布《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》， 允许房企在监管账户资金达到规定额度后，向银行申请保函置换资金 ，金额设有限额，银行需按市场化法治化原则自主决策，计提风险资本和准备，可提出增信要求。
2022/11/21	央行、银保监会	人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，指出在前期推出的“保交楼”专项借款的基础上， 人民银行将面向 6 家商业银行推出 2000 亿元“保交楼”贷款支持计划 ，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作。
2022/11/23	央行、银保监会	央行、银保监会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（金融 16 条）， 以支持优质房企融资 ，包括支持存量融资合理展期、鼓励提供保交楼配套融资支持并明确后先进出及尽职免责的细则、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排等。
2022/11/28	证监会	调整优化涉房企业五项股权融资措施 ：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、积极发挥私募股权投资基金作用。

资料来源：央行，交易商协会，证监会，银保监会，华泰研究

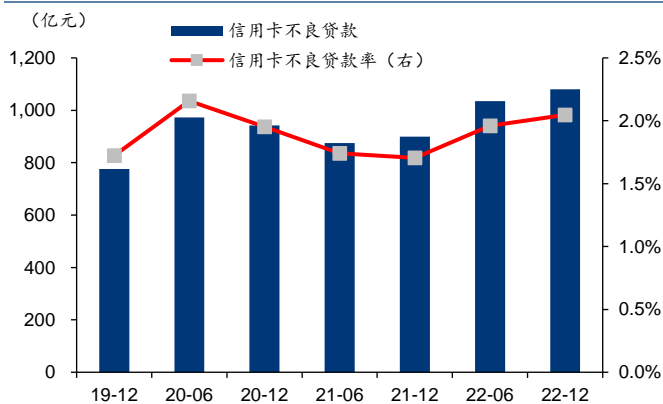
疫情扰动下零售贷款资产质量承压，信用卡、按揭贷款不良率上行。疫情扰动下，2022 年各类型零售贷款不良率呈现边际提升趋势，22 年末上市银行零售贷款不良率较 22 年 6 月末/21 年末分别+0.11pct/+0.12pct 至 0.79%。分类型看，疫情叠加地产市场波动影响下，22 年末个人按揭贷款不良率较 22 年 6 月末/21 年末分别+0.10pct/0.14pct 至 0.44%。由于消费需求低迷，居民还款意愿下降，上市银行信用卡不良贷款率较 22 年 6 月末/21 年末分别+0.09pct/0.34pct 至 2.05%。上市银行消费贷款不良率较 22 年 6 月末/21 年末分别+0.24pct/0.43pct 至 1.80%。随消费稳步恢复，预计 2023 年零售贷款资产质量有望逐步企稳。

图表36：2019年-2022年上市银行零售不良贷款及不良率变动


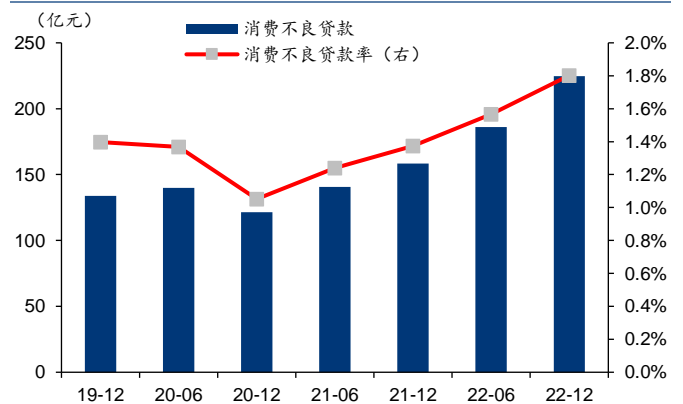
注：考虑到数据的可得性与可比性，统计样本为16家上市银行
资料来源：公司财报，华泰研究

图表37：2019年-2022年上市银行个人按揭不良贷款及不良率变动


注：考虑到数据的可得性与可比性，统计样本为13家上市银行
资料来源：公司财报，华泰研究

图表38：2019年-2022年上市银行信用卡不良贷款及不良率变动


注：考虑到数据的可得性与可比性，统计样本为12家上市银行
资料来源：公司财报，华泰研究

图表39：2019年-2022年上市银行消费不良贷款及不良率变动


注：考虑到数据的可得性与可比性，统计样本为7家上市银行
资料来源：公司财报，华泰研究

上市银行金融投资资产质量维持稳健，股份行改善显著。2022年末上市银行金融资产不良率较6月末持平，股份行金融资产质量向好，金融资产不良率较6月末-0.13pct。2022年末上市银行非信贷拨备计提占比较6月末-1.0pct至16.8%，各类型银行较为分化，其中股份行非信贷拨备计提占比较6月末-8.2pct，推测由于非信贷资产质量优化；而区域性银行、大行较6月末分别+5.5pct、+2.4pct。2022年末上市银行金融资产拨备覆盖率较6月末-10pct至130%，主要由于大行下行幅度较大所致。

图表40：2021年-2022年末各类型银行非信贷减值损失及非信贷拨备计提占比

	非信贷减值损失 (亿元)			非信贷拨备计提占比		
	2021	2022H1	2022	2021	2022H1	2022
国有大行	644.4	644.9	1120.2	8.6%	14.2%	16.6%
股份行	1259.9	576.8	655.2	28.7%	25.7%	17.5%
区域性银行	51.4	11.8	39.2	18.6%	9.6%	15.1%
上市银行	1955.8	1233.6	1814.6	16.0%	17.9%	16.8%

资料来源：公司财报，华泰研究

图表41：2021年-2022年末各类型银行金融资产不良率及拨备覆盖率变动

	金融资产不良率			金融资产拨备覆盖率		
	2021	2022H1	2022	2021	2022H1	2022
国有大行	0.11%	0.07%	0.09%	192%	388%	290%
股份行	1.98%	1.68%	1.55%	94%	104%	102%
区域性银行	1.18%	1.22%	1.51%	86%	73%	69%
上市银行	0.48%	0.41%	0.41%	113%	140%	130%

注：金融投资仅选择债权投资+其他债权投资

资料来源：公司财报，华泰研究

图表42：2022年上市银行资产质量数据对比

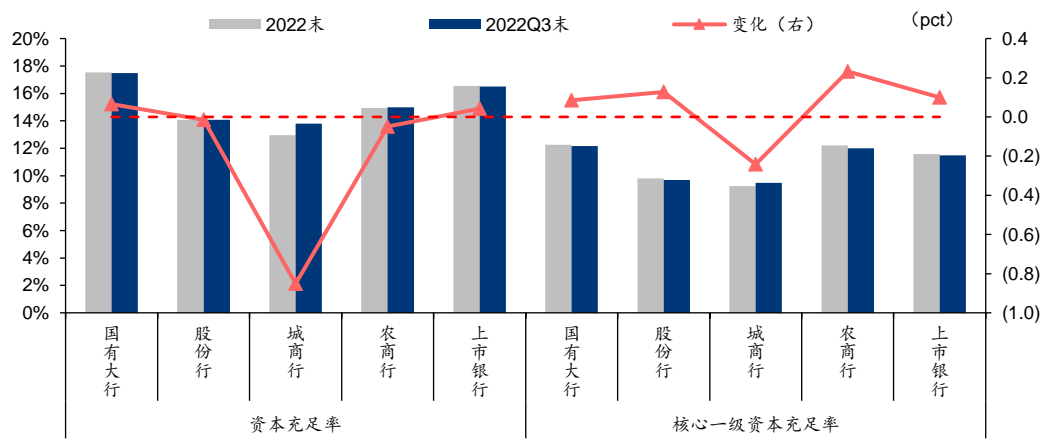
银行	不良率	较9月末	拨备覆盖率	较9月末	关注率	较22H1末	逾期率	较22H1末	Q4年化信	较21Q4	Q4年化不	较22Q3
		(bp)		(pct)		(bp)		(bp)	用成本	同比 (pct)	良生成率	(pct)
邮储银行	0.84%	1	386%	-19	0.56%	5	0.95%	4	0.22%	-0.37	0.46%	0.13
中国银行	1.32%	1	178%	-11	1.34%	5	1.10%	-5	0.49%	-0.01	0.41%	0.00
交通银行	1.35%	-6	181%	-1	1.44%	1	1.16%	-10	0.56%	-0.41	0.76%	0.37
农业银行	1.37%	-3	303%	-0	1.46%	0	1.08%	8	0.04%	-0.54	-0.02%	-0.73
建设银行	1.38%	-2	242%	-2	2.52%	-11	1.03%	6	0.26%	-0.29	0.40%	-0.10
工商银行	1.38%	-2	209%	3	1.95%	8	1.22%	2	0.23%	-0.23	0.10%	-0.44
浙商银行	1.47%	0	182%	1	2.40%	-59	1.97%	10	1.72%	-0.64	1.62%	-0.20
平安银行	1.05%	2	290%	0	1.82%	50	1.90%	19	2.07%	-0.59	1.89%	0.30
招商银行	0.96%	1	451%	-5	1.21%	20	1.29%	13	0.46%	-0.27	0.43%	0.04
中信银行	1.27%	0	201%	-1	1.63%	-26	1.60%	-4	0.76%	-0.13	0.76%	-0.59
兴业银行	1.09%	-1	236%	-16	1.49%	-3	1.67%	3	0.65%	-0.71	1.17%	0.36
光大银行	1.25%	1	188%	-1	1.84%	0	1.96%	0	1.11%	-0.27	1.18%	-0.02
浦发银行	1.52%	-1	159%	4								
华夏银行	1.75%	-3	160%	6								
民生银行	1.68%	-6	142%	1	2.89%	20	1.99%	-11	1.37%	-0.77	1.39%	0.34
成都银行	0.78%	-3	502%	3								
杭州银行	0.77%	0	565%	-19								
江苏银行	0.94%	-2	362%	2								
厦门银行	0.86%	0	388%	3								
宁波银行	0.75%	-2	505%	-15								
长沙银行	1.16%	0	311%	1								
齐鲁银行	1.29%	-3	281%	15								
苏州银行	0.88%	0	531%	-2								
郑州银行	1.88%	12	166%	-3	2.01%	-15	2.97%	-17	4.22%	-0.35	4.10%	2.44
上海银行	1.25%	0	292%	-11								
重庆银行	1.38%	15	211%	-63	3.20%	21	2.97%	39	0.98%	-1.01	3.24%	2.21
青岛银行	1.21%	-11	220%	14	0.82%	-4	1.55%	1	1.00%	-1.05	0.84%	-1.61
常熟银行	0.81%	3	537%	-5	0.84%	-4	1.06%	11	1.21%	-0.10	0.31%	-0.45
江阴银行	0.98%	0	470%	-27	0.92%	43	1.06%	17	-1.30%	-0.83	-0.74%	-1.87
瑞丰银行	1.08%	-7	281%	8	1.45%	-4	1.06%	-12	0.17%	-0.09	-0.01%	-0.28
沪农商行	0.94%	-2	445%	6								
苏农银行	0.95%	1	441%	3								
张家港行	0.89%	-1	521%	-20	1.50%	-11	1.22%	7	0.59%	-1.07	1.24%	0.66
无锡银行	0.81%	-5	553%	14	0.31%	4	0.76%	-13	-0.42%	-1.29	-0.06%	-0.64
紫金银行	1.20%	3	247%	-17								
渝农商行	1.22%	-1	358%	-4	1.29%	-46	1.33%	-9	1.71%	-1.49	1.93%	0.43
国有大行	1.32%	-2	239%	-0	1.72%	1	1.10%	2	0.27%	-0.29	0.28%	-0.24
股份行	1.29%	-1	222%	-0	1.79%	4	1.70%	4	1.01%	-0.45	1.08%	0.04
城商行	1.06%	-0	342%	-9	2.11%	2	2.57%	9	2.11%	-0.77	2.85%	1.19
农商行	1.03%	-1	406%	-1	1.13%	-21	1.18%	-3	0.96%	-1.09	1.06%	-0.03
上市银行	1.30%	-1	241%	-1	1.73%	1	1.25%	2	0.46%	-0.34	0.49%	-0.17

注：单季度年化信用成本及年化不良生成率为测算口径数据

资料来源：公司财报，华泰研究

资本持续补充，分红保持稳定

分红比例稳定，资本充足率维持。22年末上市银行资本充足率、核心一级资本充足率分别小幅同比+0.04pct、+0.10pct至16.55%、11.58%，保持在较高水平。个体看，大部分上市银行核心一级资本充足率较9月末有所上行。但部分银行资本充足率指标靠近监管红线，需注意后续资本补充。目前瑞丰银行、浙商银行、民生银行等多家银行正在稳步推进再融资计划，持续通过定增、配股、可转债等方式夯实资本，支撑其信贷扩张。从分红比例来看，大部分上市银行22年分红比例较21年保持相对稳定，其中浙商银行22年分红比例37.79%（21年没有分红）。

图表43：2022年末和9月末上市银行资本充足率对比


资料来源：公司财报，华泰研究

图表44：22年上市公司现金分红比例变化

银行	22 每股分红 (元)	22 分红比例	21 分红比例	现金分红比例变化
邮储	0.2579	30%	30%	-0.01pct
中行	0.232	30%	30%	-0.04pct
交行	0.355	32%	30%	+2.06pct
农行	0.2222	30%	30%	-
建行	0.389	30%	30%	-
工行	0.3035	31%	30%	+1.29pct
浙商	0.21	38%	0%	+37.79pct
平安	0.285	12%	12%	-0.03pct
招行	1.738	33%	33%	+0.01pct
中信	0.329	28%	28%	+0.01pct
兴业	1.188	28%	27%	+0.89pct
光大	0.19	28%	28%	-0.06pct
民生	0.214	30%	30%	+0.03pct
郑州	0	0%	0%	-
重庆	0.395	30%	29%	+1.00pct
青岛	0.16	36%	32%	+3.70pct
常熟	0.25	25%	25%	-0.08pct
江阴	0.18	24%	31%	-6.70pct
瑞丰	0.15	15%	21%	-6.55pct
张家港	0.2	26%	22%	+3.81pct
无锡	0.2	22%	21%	+0.29pct
渝农	0.2714	30%	30%	-

注：“-”表示22分红比例较去年不变。

资料来源：公司财报，华泰研究

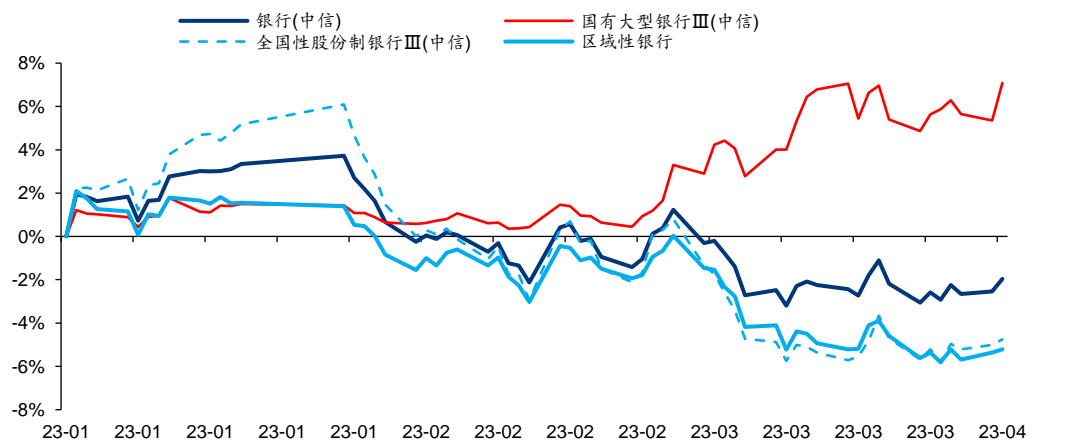
展望：估值仓位双低，看好板块行情

银行业绩复苏在即，看好修复机遇。开年以来银行信贷投放良好，展望 2023 年，随稳增长政策落地，经济逐步复苏，实体融资需求回升，驱动银行信贷平稳扩张。**定价方面**，受贷款利率下行及存款成本刚性影响，叠加 23Q1 重定价冲击，短期看息差仍较为承压，23Q1 银行营收增速或为阶段性低点。随居民消费需求抬头，有望促进资金活化程度提升，存款挂牌利率下调逐步显效，或缓释负债端成本压力，预计息差有望在 2023 年下半年企稳。**非息方面**，资本市场回暖可期，将缓解理财市场的压力，有望提振银行中收和其他非息收入，实现低基数下的高速增长。

资产质量方面，2022 年上市银行资产质量稳健，拨备反哺利润，但同时也关注到隐性风险指标关注率、逾期率边际提升，对公地产、信用卡等零售信贷领域风险仍在暴露。随 2023 年经济回暖、消费爬坡，零售信贷资产质量修复可期。对公地产需持续关注纾困政策效果以及地产销售数据边际变化。

“中国特色估值体系”催化大行行情。2022 年 11 月，证监会主席易会满提出“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”，引发市场对央企、国企投资价值的关注。在“中国特色估值体系”催化下，拥有高股息+低估值双重利好的国有大行涨势强劲。此外，2023 年 3 月以来欧美银行业风波迭起，触发市场对海外金融体系的担忧，加剧市场避险情绪。而我国银行业韧性较强，国有大行逆势上涨。截至 2023 年 4 月 4 日，国有大型银行Ⅲ(中信)较 2023 年初录得 7.08% 绝对收益以及 9.04% 相对收益。

图表45：2023 年以来各类型银行指数累计收益率变动

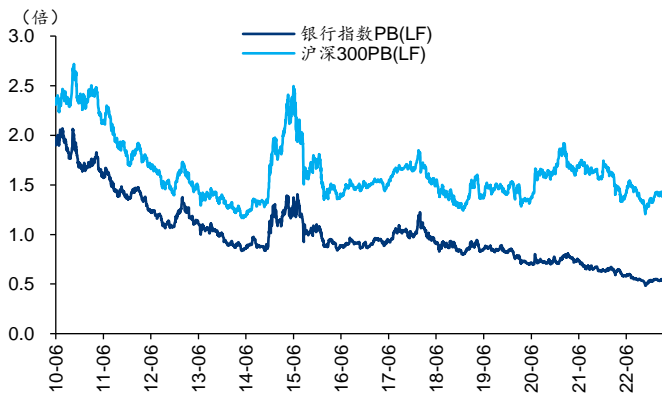


资料来源：Wind，华泰研究

目前银行业基金仓位、估值水平均处于低位，看好板块估值修复空间。仓位方面，22Q4 基金所持银行仓位边际回暖，22Q4 银行股占偏股型基金仓位为 2.96%，较 Q3+0.15pct，但仍处于 2010 年以来低位。从个股持仓看，22Q4 机构前五大重仓股分别为宁波、招商、成都、杭州、平安，四季度加仓主线为优质股份行、城商行，其中平安、宁波获大幅加仓。**估值方面**，截至 2023 年 4 月 4 日，银行板块 PB (lf) 估值为 0.53 倍，2010 年以来分位数为 1.83%，处于较低水平。当前板块估值底部和仓位下降到低位，对潜在风险压力有较大释放。

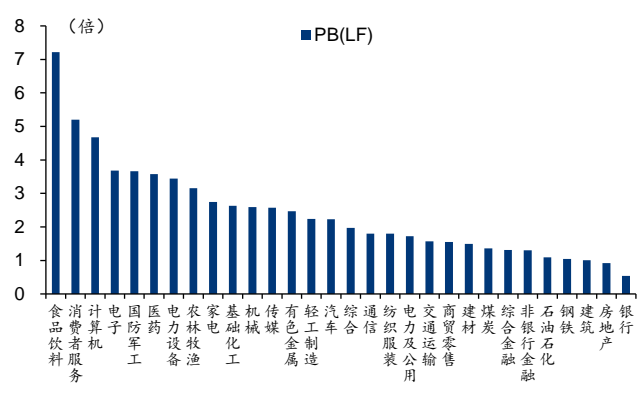
随经济回暖，实体信贷需求修复在即，看好信贷优化下的银行机会。近期实体企业、小微信贷需求复苏展望乐观，银行开年以来信贷投放情况良好。目前银行板块仍处于较低估值水平，看好银行加配行情，深耕实体、信贷弹性较强的银行格外受益。个股推荐：1) 基本面稳健、成长性突出的成都银行、宁波银行；2) 小微修复弹性较大的常熟银行、张家港行、瑞丰银行；此外推荐低估值央企工商银行 (AH)、建设银行 (AH)、农业银行 (AH)。

图46: 2010年以来A股银行指数PB(LF)走势



资料来源: Wind, 华泰研究

图47: A股银行指数PB在全部行业中排名最低



注: 截至4月4日

资料来源: Wind, 华泰研究

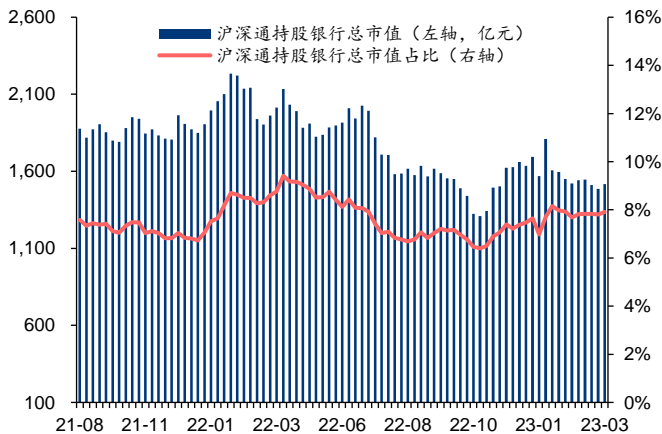
图48: 银行板块估值、分位数处于2010年以来低位

股票代码	公司名称	收盘价(元)	PB(LF)估值	2010年以来估值		
				历史分位数	2010年以来最低估值	最低估值时间
601398 CH	工商银行	4.52	0.50	2.39%	0.47	2022/11/3
601939 CH	建设银行	6.05	0.55	4.06%	0.49	2022/11/3
601288 CH	农业银行	3.15	0.49	5.04%	0.44	2022/11/3
601988 CH	中国银行	3.43	0.48	5.18%	0.44	2022/11/2
601328 CH	交通银行	5.17	0.45	7.76%	0.40	2022/10/31
601658 CH	邮储银行	4.72	0.63	2.55%	0.53	2022/10/31
600036 CH	招商银行	34.28	1.05	9.50%	0.85	2022/10/31
601166 CH	兴业银行	17.00	0.53	0.62%	0.49	2022/10/31
600000 CH	浦发银行	7.21	0.36	1.97%	0.34	2022/10/31
601998 CH	中信银行	5.51	0.48	12.48%	0.39	2022/10/31
600016 CH	民生银行	3.47	0.30	2.13%	0.29	2022/10/31
601818 CH	光大银行	3.04	0.43	5.27%	0.37	2022/10/31
000001 CH	平安银行	12.65	0.67	1.44%	0.56	2022/10/31
600015 CH	华夏银行	5.45	0.33	2.29%	0.31	2022/10/28
601916 CH	浙商银行	2.88	0.44	0.16%	0.44	2022/10/31
601169 CH	北京银行	4.45	0.41	5.44%	0.37	2022/10/31
601229 CH	上海银行	6.04	0.44	2.75%	0.40	2022/10/31
600919 CH	江苏银行	7.09	0.64	6.85%	0.58	2021/12/20
601009 CH	南京银行	9.06	0.76	0.13%	0.76	2023/3/31
002142 CH	宁波银行	27.18	1.18	12.12%	0.94	2014/6/4
600926 CH	杭州银行	11.64	0.88	11.10%	0.70	2018/7/5
601997 CH	贵阳银行	5.53	0.40	1.44%	0.38	2022/10/31
601838 CH	成都银行	13.68	0.99	15.10%	0.75	2020/3/23
002936 CH	郑州银行	2.27	0.46	2.82%	0.43	2022/10/31
002948 CH	青岛银行	3.30	0.65	1.51%	0.60	2022/11/3
002966 CH	苏州银行	6.93	0.73	5.99%	0.66	2022/7/15
600928 CH	西安银行	3.42	0.53	0.79%	0.50	2022/11/3
601077 CH	渝农商行	3.68	0.39	2.98%	0.37	2022/11/3
002958 CH	青农商行	2.84	0.51	0.49%	0.50	2022/10/31
601860 CH	紫金银行	2.59	0.57	0.49%	0.56	2022/10/28
601128 CH	常熟银行	7.49	0.94	2.46%	0.86	2021/8/6
600908 CH	无锡银行	5.42	0.70	1.51%	0.63	2022/11/3
603323 CH	苏农银行	4.69	0.59	1.02%	0.56	2022/11/3
002807 CH	江阴银行	4.03	0.63	0.36%	0.61	2022/10/28
002839 CH	张家港行	4.50	0.75	0.46%	0.73	2022/10/28
	银行		0.53	1.83%	0.49	2022/11/3
	大行		0.51	3.96%	0.46	2022/11/3
	股份行		0.56	1.38%	0.48	2022/10/31
	区域性银行		0.63	0.59%	0.42	2018/10/9

注: 收盘价截至时间为2023年4月4日, PB(LF)估值截至时间为2023年4月3日

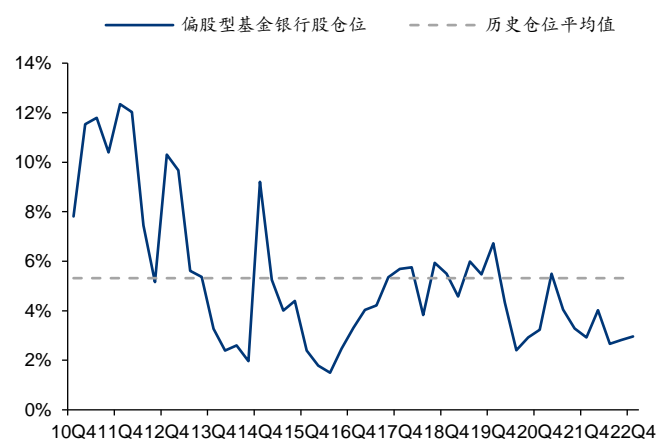
资料来源: Wind, 华泰研究

图表49：沪深股通持股银行市值及占比



资料来源：Wind，华泰研究

图表50：22Q4 银行股仓位仍低于 2010 年来平均仓位



资料来源：Wind，华泰研究

图表51：2010-22Q4 偏股型基金前十大银行业重仓股

排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
1	招商	招商	兴业	兴业	兴业	兴业	兴业	招商	招商	招商	招商	招商	招商	招商	宁波	宁波
2	兴业	民生	民生	招商	浦发	招商	交行	工行	工行	邮储	宁波	宁波	宁波	宁波	招商	招商
3	浦发	兴业	招商	浦发	民生	平安	宁波	平安	宁波	兴业	邮储	平安	兴业	成都	成都	成都
4	民生	浦发	浦发	平安	招商	民生	南京	建行	农行	宁波	兴业	兴业	平安	杭州	杭州	杭州
5	建行	华夏	平安	民生	平安	工行	华夏	农行	兴业	平安	平安	杭州	成都	平安	江苏	平安
6	工行	平安	北京	交行	中行	北京	招商	宁波	建行	工行	光大	成都	杭州	兴业	南京	江苏
7	平安	工行	交行	中行	华夏	建行	平安	兴业	平安	常熟	杭州	工行	工行	南京	常熟	兴业
8	华夏	建行	工行	北京	交行	农行	民生	南京	光大	建行	常熟	南京	建行	常熟	工行	工行
9	农行	农行	华夏	建行	光大	光大	光大	中行	中行	农行	工行	常熟	南京	江苏	平安	南京
10	光大	南京	宁波	工行	建行	南京	工行	光大	交行	光大	建行	苏农	农行	邮储	兴业	常熟

资料来源：Wind，华泰研究

图表52：2016-22Q4 北向资金前五大银行业重仓股

排名	2016	2017	2018	2019	2020	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
1	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行
2	工商银行	平安银行	兴业银行	平安银行	平安银行	平安银行	平安银行	平安银行	平安银行	平安银行
3	兴业银行	工商银行	工商银行	兴业银行	兴业银行	宁波银行	兴业银行	兴业银行	兴业银行	兴业银行
4	浦发银行	兴业银行	平安银行	工商银行	宁波银行	兴业银行	宁波银行	宁波银行	宁波银行	宁波银行
5	建设银行	农业银行	浦发银行	浦发银行	工商银行	工商银行	工商银行	工商银行	工商银行	工商银行

资料来源：Wind，华泰研究

图表53：2017-22Q4 南向资金前五大银行业重仓股

排名	2017	2018	2019	2020	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
1	汇丰控股	汇丰控股	工商银行	建设银行	建设银行	建设银行	建设银行	建设银行	建设银行
2	建设银行	工商银行	建设银行	工商银行	工商银行	工商银行	工商银行	工商银行	汇丰控股
3	工商银行	建设银行	汇丰控股	汇丰控股	汇丰控股	汇丰控股	汇丰控股	汇丰控股	工商银行
4	招商银行	招商银行	农业银行	农业银行	农业银行	农业银行	农业银行	农业银行	农业银行
5	中国银行	中国银行	中国银行	中国银行	中国银行	中国银行	中国银行	中国银行	中国银行

资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐标的

成都银行（601838 CH，买入，目标价：21.24 元）：业绩持续领跑，资产质量优化

成都银行的投资逻辑为管理层专业+政务优势稳固+主动转型升级+区域战略扩容，四大动能赋予长期可持续的高成长空间。我们看好成都银行可持续、高成长空间，对公实体转型开启第二增长曲线，自身 α +区域 β 共振。区域 β 创造天时地利，产业流入+人口流入，为政务、实体、零售业务赋予更高拓展空间；自身 α 是更为重要的长期保障，政务金融已形成坚实根基，对公实体转型有望快速突破，在区域有增量空间+战略有清晰方向+一线能高效执行的带动下，高成长性有望长期保持。短期来看，业绩强劲+可转债补足资本有望对股价形成催化；拉长周期看，具备可持续成长空间和长期投资价值。

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 为 2.69/3.36/4.13 元，2023 年 BVPS 预测值为 16.99 元。可比上市银行 23 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.60 倍，我们认为公司高成长性有望长期保持，基本面稳居同业第一梯队，估值也应对标同业第一梯队，我们给予 23 年目标 PB1.25 倍，目标价 21.24 元，维持“买入”评级（注：最新报告日期为 2023 年 2 月 18 日）。风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

宁波银行（002142 CH，买入，目标价：37.37 元）：息差边际提升，信用成本下行

宁波银行的投资逻辑为机制优越、战略先行，有强大经营韧性和持续成长潜力。过去几年，公司呈现高成长性、高盈利能力、高稳定性等特征，值得长期看好。我们认为市场化的公司治理在公司建立优势的过程中居功至伟，包括多元的股权结构、合作无间的外方股东、市场化的机制、优秀且稳定的管理团队、科学的人才激励措施等。经营层面也体现着战略前瞻而坚定。坚定以客户为中心的理念，确定核心基础客群为大行做不好、小行做不了的中小企业；同时，因时制宜确定特定领域的业务优势，包括小微、个人、金融市场、综合化经营等，良好的业务现状对应多年的持续积累。目前财富管理+消费金融成为两大抓手，驱动零售业务发展。2018 年以来，财富管理在宁波银行的战略地位不断提升，2019 年成为新的利润中心，2022 年则进入全员营销阶段，零售 AUM 有望较快增长，深耕中小企业业务也为财富管理带来了较强的底层资产能力，未来拥有较大挖掘潜力。

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 4.05/4.73/5.67 元，23 年 BVPS 预测值 26.69 元，对应 PB1.02 倍。宁波银行近 5 年 PB (lf) 均值为 1.77 倍（截至 23/04/05），公司成长性较高，经营与风控禀赋突出，但考虑实体需求复苏节奏有待观察，我们给予 23 年目标 PB1.40 倍，目标价 37.37 元，维持“买入”评级。（注：最新报告日期为 2023 年 4 月 5 日）。风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

常熟银行（601128 CH，买入，目标价：11.05 元）：信贷增长持续，村行扩张显效

常熟银行具备广阔的贷款空间、稳定的息差定价、优异的贷款质量，高成长性有望延续。常熟银行作为小微金融龙头，小微战略历经多代坚守与传承，小微文化深入全行上下，执行层面兼具软性的管理艺术+硬核的业务技能，形成同业短期内难以复制的展业优势。短期来看，外部小微竞争压力趋缓、资产端定价边际企稳、异地贷款增速强劲有望带动利润稳健增长，常熟银行的长期投资逻辑依旧明确，作为小微标杆行，护城河优势突出、成长潜力可观，我们看好常熟银行的投资价值。

我们预测 23-25 年 EPS1.22/1.48/1.80 元，23 年 BVPS 预测值 9.21 元，对应 PB0.81 倍。可比银行 23 年 Wind 一致预期 PB0.70 倍。公司小微护城河优势稳固，成长潜力突出，应享受一定估值溢价，我们给予 23 年目标 PB1.20 倍，目标价 11.05 元，维持买入评级（注：最新报告日期为 2023 年 3 月 23 日）。风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

张家港行（002839 CH，买入，目标价：6.48 元）：利润维持高增，异地转型显著

张家港行是转型推进迅速的苏南优质农商行，在小微特色的基础上重点突破微贷业务。张家港行是全国首家由农信社改制的农商行。作为一家体量较小的县域农商行，张家港行的小微特色突出，且正向客户体量更小的微贷（个人经营性贷款）方向突破。服务该客群是扩大金融服务边际的行为，而个人经营贷款风险更分散、定价相对更高的特点也利于优化银行息差、资产质量。我们认为张家港行有做好小微金融业务的各项条件，转型推进有望持续提升盈利能力和发展质量，对其长期看好。

我们预测 2023-25 年 EPS0.97/1.16/1.38 元，23 年 BVPS 预测值 6.82 元，对应 PB0.66 倍。可比公司 23 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.65 倍，公司大力推动小微转型，资产质量稳健，应享受一定估值溢价，我们给予 23 年目标 PB0.95 倍，目标价 6.48 元，维持“买入”评级（注：最新报告日期为 2023 年 3 月 27 日）。风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

瑞丰银行（601528 CH，买入，目标价：9.82 元）：异地扩张提速，资产质量优化

瑞丰银行坚持立足本源、服务实体，通过“大零售”战略和数字化改革，形成公司业务增长新动力。零售端，围绕大零售、数字化两大转型，建设区域领先的数字银行，通过“普惠金融工程”、“邻家社区服务”等模式下沉客群，利用“市民卡”、“银政联盟 1+N”开拓业务场景；对公端，公司投放因地制宜，紧跟产业转型机遇，通过“百园工程”等模式精准助力小微企业，优化贷款结构。此外公司异地业务持续发力，资产质量边际改善。公司具有决策链条短、本土数据丰富以及客群下沉的优势，我们认为瑞丰银行有望实现较好的规模扩张与成本优化，看好瑞丰银行投资价值。

我们预测公司 2023-25 年 EPS 为 1.18/1.38/1.61 元，2023 年 BVPS 预测值 10.91 元，对应 PB0.66 倍。可比公司 2023 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.65 倍，我们认为公司战略转型切实有效、业务拓展空间广阔，应享受一定估值溢价，给予 2023 年目标 PB0.90 倍，目标价 9.82 元，维持买入评级（注：最新报告日期为 2023 年 3 月 28 日）。风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

工商银行（601398 CH，买入，目标价：6.12 元/1398 HK，买入，目标价：5.69 港币）：信贷投放稳健，资产质量优化

工商银行作为银行业龙头应享受估值溢价，大零售、综合化、金融科技等战略推进有望驱动盈利稳步增长。首先，公司是国内及全球规模最大商业银行，拥有扎实的客群基础和广阔的网点布局，规模效应和品牌效应突出。其次，公司盈利能力在同业中较为出色，2010 年以来 ROE 在六大行中均保持前三，背后驱动因素包括强大揽储能力所带来的低负债成本、综合化经营布局所贡献的非息收入优势以及金融科技赋能下的低成本收入比，业务护城河较宽。第三，在对公业务领先同业的同时，公司大零售转型战略持续推进，个人客户数、存贷款、AUM 等均实现近年来较好水平的增长，零售业务税前利润贡献度大幅提升；且公司高度重视金融科技战略，赋能获客能力与线上化服务水平。

我们预测 23-25 年 EPS 为人民币 1.06/1.11/1.17 元，23 年 BVPS 人民币 9.57 元，A 股/H 股对应 0.47/0.39 倍 PB。公司龙头地位稳固，综合实力强劲，较 A 股/H 股可比公司 23 年一致预期均值（0.47/0.36 倍 PB）应享一定估值溢价，我们给予 A 股/H 股 0.64/0.52 倍 23 年目标 PB，A 股/H 股目标价为人民币 6.12 元/5.69 港币，维持“买入”评级（注：最新报告日期为 2023 年 3 月 31 日）。风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期。

建设银行 (601939 CH, 买入, 目标价: 7.95 元/0939 HK, 买入, 目标价: 6.77 港币):
资产稳步扩张, 信用成本下行

建设银行“新金融”持续推进, 开启增长新曲线。回顾历史, 建设银行成立之初以支持国家基建为职能, 在基建领域享有传统优势, 近 20 年来伴随着中国经济发展而稳步增长, 目前稳居中国第二大行, 且与第一位差距逐步缩小。纵向来看, 建设银行战略布局“因时制宜”, 顺应大势前瞻调整; 当前提出“新金融”理念, 推动住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”, 有望开启“第二增长曲线”。零售方面, 从按揭时代到住房租赁+消费金融, 布局灵活转向, 战略成效显著。当前加大推进住房租赁战略, 在同业布局领先; 深耕大消费生态, 信用卡业务领先同业; 对公方面, 支持国家重大战略, 加大实体支持力度, 对公信贷精准滴灌重点领域和重点区域。

我们预测 2023-25 年 EPS 为 1.36/1.45/1.55 元, 预测 23 年 BVPS 为 11.87 元, A/H 股对应 PB0.50/0.38 倍。A/H 股可比公司 23 年 Wind 一致预期 PB0.45/0.36 倍, 公司“新金融”持续推进, 开启增长第二曲线, 应享有估值溢价, 我们给予 A/H 股 23 年目标 PB0.67/0.50 倍, A/H 股目标价 7.95 元/6.77 港币, 维持“买入”评级(注: 最新报告日期为 2023 年 3 月 30 日)。风险提示: 经济修复力度不及预期, 资产质量恶化超预期。

农业银行 (601288 CH, 增持, 目标价: 3.68 元/1288 HK, 买入, 目标价: 3.80 港币):
信贷增长强劲, 县域优势持续

农业银行深耕县域金融业务, 潜力有望持续释放。农业银行的前身最早可追溯至 1951 年成立的农业合作银行, 承担金融服务新中国农村经济社会恢复与发展的职责。农业银行业务结构较为均衡, 近年零售转型成效较为显著, 县域金融业务拥有重要的战略地位、完善的管理架构、强大的分销渠道、多元化的产品服务体系以及长期服务县域市场所积累的专业经验, 在县域金融领域占据优势。2018 年以来农业银行 ROE 稳定处于中游水平, 2015 年以来农业银行的净息差表现较好, 主要源于负债端成本优势。

我们预测 2023-25 年 EPS 为 0.79/0.84/0.91 元, 预测 23 年 BVPS 为 6.95 元, A/H 股对应 PB0.44/0.37 倍。A/H 股可比公司 23 年 Wind 一致预期 PB0.49/0.39 倍, 公司县域金融特色突出, 应享一定估值溢价, 但考虑 23 年息差压力, 我们给予 A/H 股 23 年目标 PB0.53/0.48 倍, A/H 股目标价 3.68 元/3.80 港币, A 股维持“增持”评级, H 股维持“买入”评级(注: 最新报告日期为 2023 年 3 月 31 日)。风险提示: 经济修复力度不及预期, 资产质量恶化超预期。

图表 54: 重点推荐公司估值表

公司	代码	投资评级	总市值 (亿, 交易货币)	目标价 (交易货币)	股价 (交易货币)	EPS (RMB)			PE(X)			PB (MRQ)
						2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
成都银行	601838 CH	买入	511	21.24	13.68	3.36	4.13	-	4.07	3.31	-	1.00
宁波银行	002142 CH	买入	1795	37.37	27.18	4.05	4.73	5.67	6.71	5.75	4.79	1.20
常熟银行	601128 CH	买入	205	11.05	7.49	1.22	1.48	1.80	6.14	5.06	4.16	0.94
张家港行	002839 CH	买入	98	6.48	4.50	0.97	1.16	1.38	4.64	3.88	3.26	0.74
瑞丰银行	601528 CH	买入	112	9.82	7.41	1.18	1.38	1.61	6.28	5.37	4.60	0.75
工商银行	601398 CH	买入	15339	6.12	4.52	1.06	1.11	1.17	4.26	4.07	3.86	0.51
工商银行	1398 HK	买入	17524	5.69	4.15	1.06	1.11	1.17	3.43	3.28	3.11	0.41
建设银行	601939 CH	买入	11313	7.95	6.05	1.36	1.45	1.55	4.45	4.17	3.90	0.56
建设银行	0939 HK	买入	12924	6.77	5.10	1.36	1.45	1.55	3.29	3.08	2.88	0.41
农业银行	601288 CH	增持	10853	3.68	3.15	0.79	0.84	0.91	3.99	3.75	3.46	0.49
农业银行	1288 HK	买入	12398	3.80	2.96	0.79	0.84	0.91	3.28	3.09	2.85	0.41

注: 以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券最新报告, 收盘价、汇率、PB (MRQ) 数据截至 2023 年 4 月 4 日
 资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究预测

风险提示

- 1.经济修复力度不及预期。近期各项高频数据有所回温，但经济复苏的强度与可持续性仍有不确定性。
- 2.资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，但资产质量可能因外部因素出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、安娜，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 成都银行（601838 CH）、宁波银行（002142 CH）、张家港行（002839 CH）、常熟银行（601128 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 宁波银行（002142 CH）、工商银行（601398 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（601939 CH）、建设银行（939 HK）、农业银行（601288 CH）、农业银行（1288 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、安娜本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 常熟银行（601128 CH）、工商银行（601398 CH）、工商银行（1398 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 宁波银行（002142 CH）、张家港行（002839 CH）、常熟银行（601128 CH）、工商银行（601398 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（601939 CH）、建设银行（939 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 工商银行（601398 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（601939 CH）、建设银行（939 HK）、农业银行（601288 CH）、农业银行（1288 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 成都银行（601838 CH）、宁波银行（002142 CH）、张家港行（002839 CH）、常熟银行（601128 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 宁波银行（002142 CH）、工商银行（601398 CH）、工商银行（1398 HK）、建设银行（601939 CH）、建设银行（939 HK）、农业银行（601288 CH）、农业银行（1288 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期

（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），具体如下：

行业评级

增持： 预计行业股票指数超越基准

中性： 预计行业股票指数基本与基准持平

减持： 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入： 预计股价超越基准 15% 以上

增持： 预计股价超越基准 5%~15%

持有： 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出： 预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级： 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级： 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国： 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港： 华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国： 华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2169-0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2023 年华泰证券股份有限公司