

# 以稳为先，以轻谋远

## 银行业2022年中期策略报告

2022年6月10日

行业评级

银行 强于大市（维持）

### 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号：S1060520080003  
邮箱：yuanzheqi052@pingan.com.cn

### 研究助理

黄韦涵 一般从业资格编号：S1060121070072

# 投资要点

- **稳增长政策发力，静待拐点信号。** 展望2022年下半年，我们认为疫情对经济的负面扰动依然存在，贷款需求乏力，国内经济修复不确定性仍存。2季度以来能够看到中央在稳增长政策方面不断发力，在财政税收、金融信贷、促消费和有效投资等方面部署了多项积极举措，有利于银行业经营环境的改善。从历史复盘来看，宏观经济依然是催化银行板块独立行情的关键因素，下半年进入稳增长政策落地验证阶段，板块行情将静待经济拐点信号的出现。
- **短期维度：以稳为先，关注优质中小银行。** 展望22年下半年，我们认为行业整体景气度边际下行，一方面，资产端定价下行的趋势尚未改变，整体收入的增长面临制约，另一方面，2季度以来疫情对国内经济扰动加大，对银行资产质量带来挑战，我们回溯20-21年银行不良率的变化发现，疫情对零售信用类资产造成扰动，后续变化有待观察。不过需要注意的是，由于经营地域的差异和所处发展阶段的不同，部分优质的区域性银行的基本面表现稳健。
- **长期维度：以轻谋远，寻找第二增长曲线。** 长期来看，随着国内经济结构转型的深入和银行业资本监管的不断趋严，以规模扩张为主的重资产模式面临的约束愈发明显，我们认为本身具有轻资本特征的中间业务将成为银行构筑第二增长曲线以及实现轻资本经营的重要支撑。结合海外经验，与资本市场相关的财富管理、资产管理和投行或将成为重要突破口。从个体竞争力来看，我们看好在渠道力、综合化经营以及专业服务能力上更具优势的大中型银行在竞争中胜出。
- **投资建议：估值具备安全边际，静态拐点信号。** 目前板块PB静态估值水平仅0.58x，仍处于历史绝对低位，板块安全边际充分，向上弹性等待经济实质改善信号的出现。个股推荐两条主线：1) 短期关注成都、江苏为代表的基本面边际改善明显、成长性优于同业的优质区域性银行；2) 长期看好招行、兴业等轻型化转型更具资源禀赋优势的大中型银行。
- **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) 利率下行导致息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险。





# 目录CONTENTS

- 稳增长政策发力，静待拐点信号
- 短期维度：以稳为先，关注优质中小银行
- 长期维度：以轻谋远，寻找第二增长曲线
- 重点关注个股及风险提示

# 1.1 宏观经济：疫情扰动加大，下行压力抬升

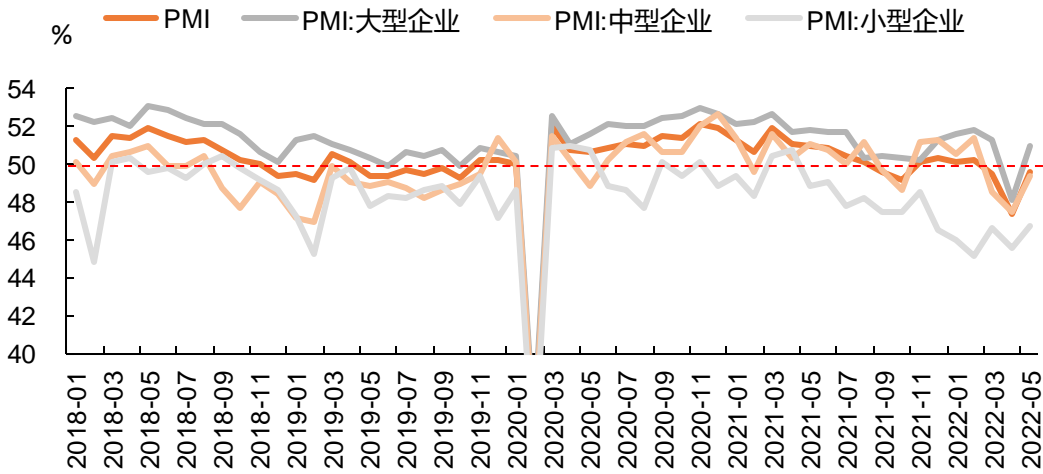
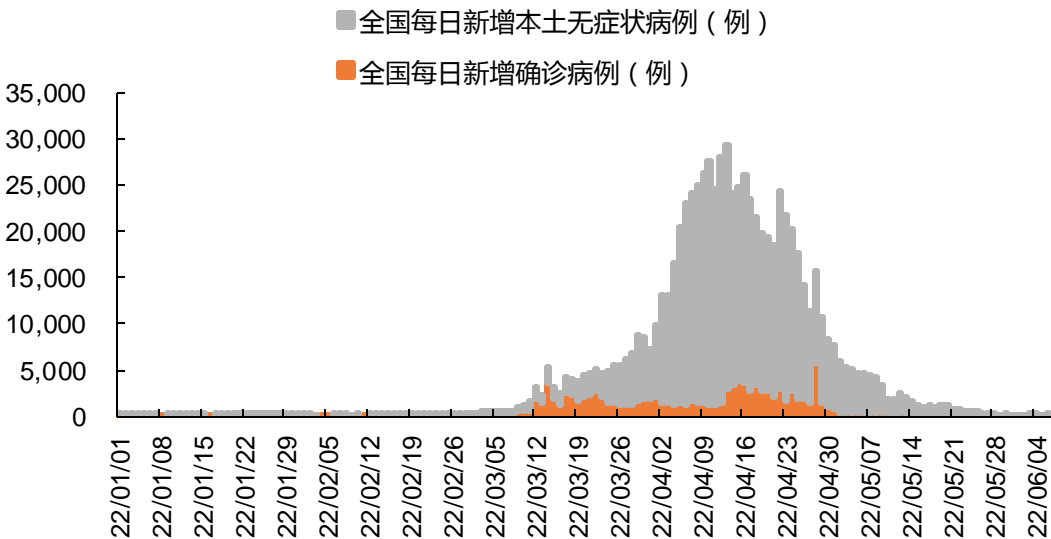
➤ 疫情对宏观经济的扰动加大。2022年3月以来，国内新冠疫情有所反复，并波及了上海、北京等核心城市，使得国内经济下行压力有所抬升。从高频景气指标来看，官方制造业PMI持续回落，并于22年4月触及过去两年以来的最低点47.4%。从分项来看，22年以来需求侧景气度持续低于同期，其中仅大型企业当前PMI仍位于荣枯线以上，受疫情冲击最大的中小企业持续低迷，其中小型企业PMI已连续13个月位于荣枯线以下，经营压力不断加大。



2022年3-4月国内迎来新冠疫情高峰



中小企业PMI持续低迷

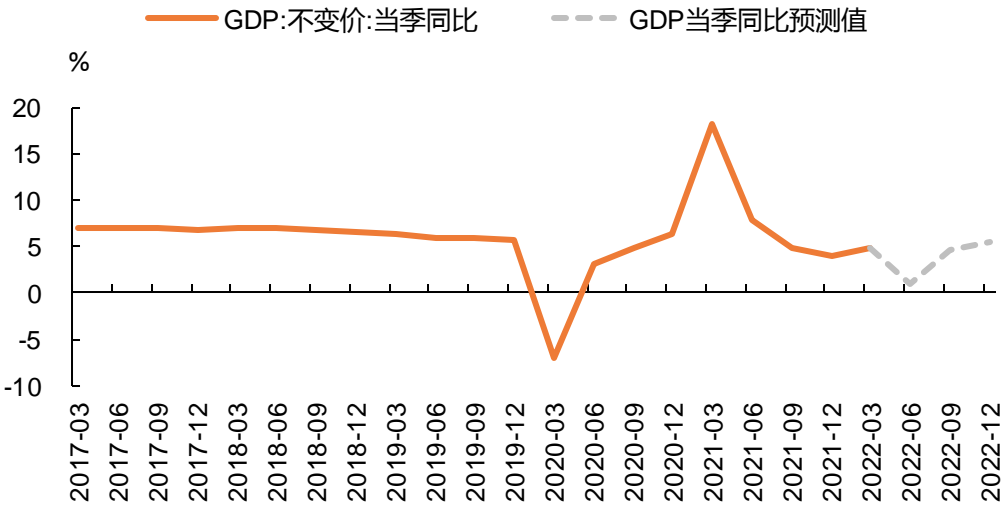


资料来源：Wind，国家卫健委，国家统计局，平安证券研究所

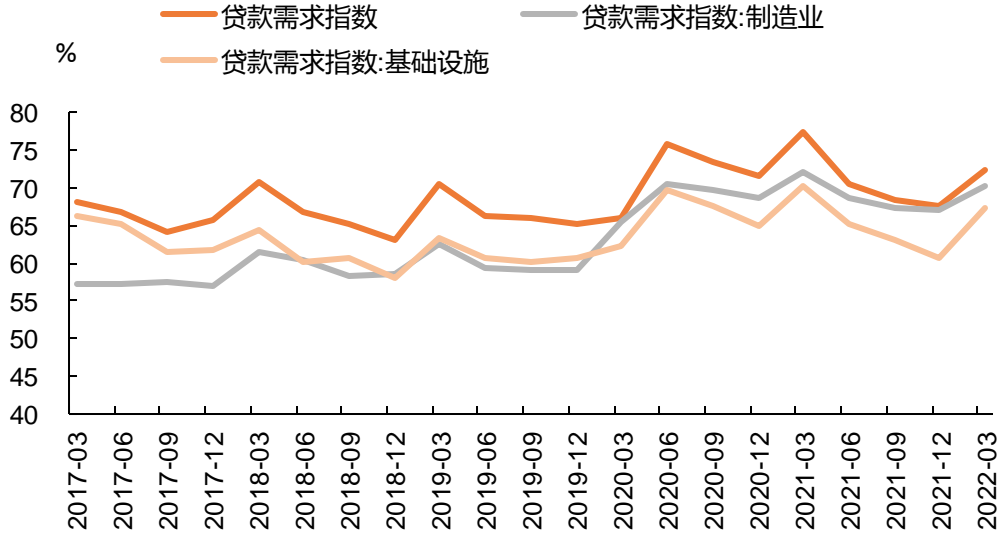
# 1.1 宏观经济：疫情扰动加大，下行压力抬升

➤ 疫情对宏观经济的扰动加大。经济增长放缓的背景下企业信贷需求走弱，央行调研数据显示，2022年1季度贷款总体需求指数为72.3%，季度环比上升4.6个百分点，但明显弱于去年1季度77.5%的水平，2季度随着疫情扰动的加大，我们判断整体需求会有进一步走弱。综合来看，下半年国内经济仍将面临较大的下行压力，根据我们宏观团队预测，22年全年中国GDP增速为4.0%，2季度单季触及年内低点1.0%，后续逐季回升。

2022年1季度GDP同比增长4.8%



企业贷款需求的改善有待观察



资料来源：Wind，国家统计局，央行，平安证券研究所

## 1.2 货币政策：主动应对积极发力，流动性有望继续保持充裕

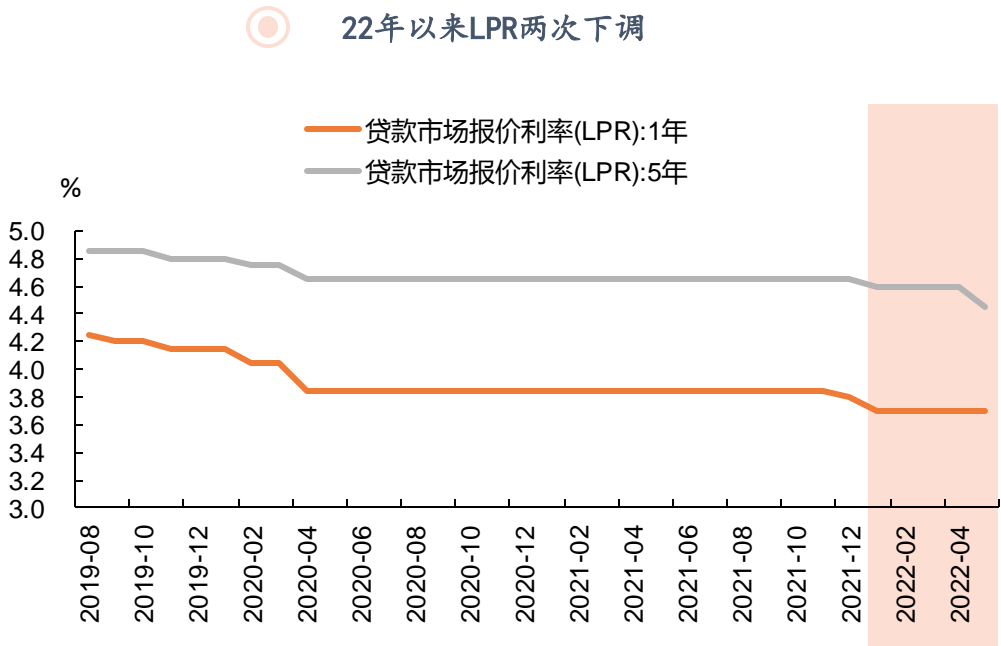
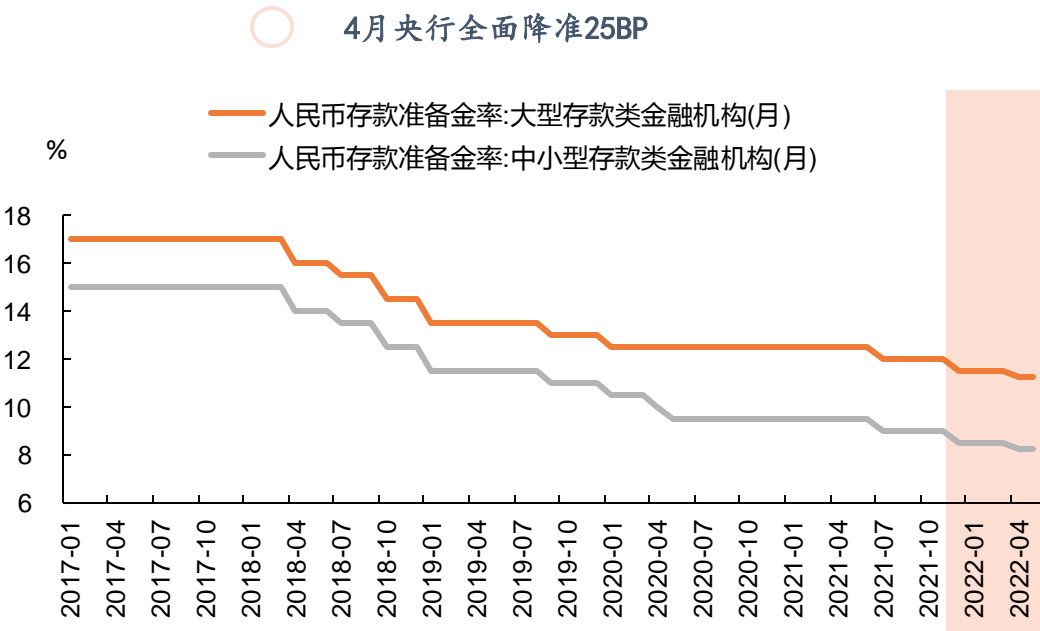
- 货币政策方面，22年初以来监管持续释放稳增长信号，多次提出“货币政策要主动应对”、“加大稳健货币政策的实施力度”等更为积极的表述，在方向上强调“发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”，尤其3月以来全国疫情多点频发影响下政策接续更加紧密，继4月全面降准25BP后，5月又超预期下调5年期LPR15BP。展望2022年，当前疫情不确定性抬升、海内外形势变化加剧，经济下行压力仍存，我们预计货币政策将维持稳中偏松基调，总量流动性有望继续保持充裕，银行业有望迎来一个相对宽松温和的监管环境。

### ○ 2022年以来监管对于货币政策的表态



# 1.2 货币政策：主动应对积极发力，流动性有望继续保持充裕

➤ 年初以来，在货币政策稳中偏松的基调下，降准、降息政策陆续落地。4月15日央行全面降准25BP（对少部分符合条件的城农商行降准50BP），利率方面LPR自今年1月两个期限LPR非对称调整后（1年期下调10BP，5年期下调5BP），5月20日，5年期LPR又下调了15BP至4.45%，再次彰显了央行4月金融数据答记者问所表明的“将稳增长放在更加突出的位置，加大稳健货币政策的实施力度”政策导向。考虑到下半年国内经济下行压力仍存，我们预计后续降准降息仍有空间。

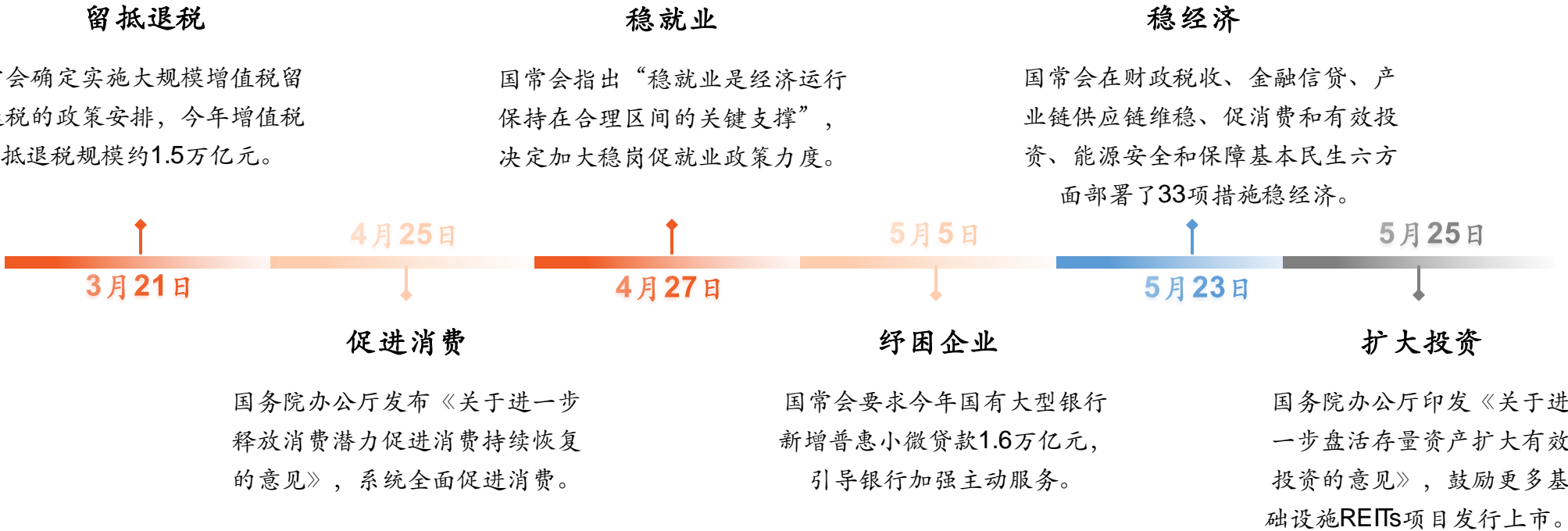


资料来源：Wind，央行，平安证券研究所

# 1.3 金融监管：金融支持稳经济，关注地产政策松绑

➤ **监管政策：多管齐下稳住经济基本盘。**自3月以来全国疫情多发、经济承压背景下，稳增长政策不断加码，监管在财政税收、金融信贷、促消费和有效投资等方面部署了多项积极举措。5月23日，国常会进一步部署稳经济一揽子措施，不仅在财政方面确立全年退减税总量2.64万亿元，并推出了一系列金融支持措施，包括将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍；对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息等。

○ 稳增长稳经济政策陆续落地



资料来源：国务院，平安证券研究所



# 1.3 金融监管：金融支持稳经济，关注地产政策松绑

➤ 监管政策：金融支持实体力度不断增强，监管针对银行业金融机构提出了多项措施。一方面突出稳定信贷增长，银保监会4月发文鼓励大型银行降低拨备水平，推动更多信贷资源的间接释放，在具体方向上强调对中小微企业的长效支持：1）还本付息政策自20年提出并经历2次延期后，近期力度继续加大，国常会决定将普惠小微贷款支持工具激励资金比例由1%提高到2%；2）5月央行印发了《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》，明确金融机构将新增信贷资源投向小微企业的优先性，并从放贷、考核、风控、处置多角度提出更为常态化的要求。

○ 还本付息政策支持力度加大



2020年初

央行、银保监会出台贷款延期还本付息的政策；同年6月，央行又出台普惠小微企业贷款延期支持工具，专门支持地方法人银行贷款延期，该政策经过两次延期，执行至21年底。



2022年初

延期支持工具到期后，22年起央行按照市场化方式接续转化为普惠小微贷款支持工具，对符合条件的普惠小微贷款余额增量的1%提供资金激励，其中包括延期还本付息带来的贷款增长。



2022年二季度起

为了应对新一轮的疫情冲击，国常会决定将资金支持的比例从1%提高到2%，进一步调动金融机构积极性，二季度起央行通过普惠小微贷款支持工具提供的激励资金比例由1%提高到2%。

● 金融服务小微长效机制具体内容

敢贷：探索简便易行、客观量化的尽职免责内部认定标准和流程，推动尽职免责制度落地

愿贷：完善成本分摊和收益分享机制，将贷款市场报价利率内嵌到内部定价和传导相关环节，提高精细化定价水平

能贷：用好降准、再贷款再贴现、普惠小微贷款支持工具，持续增加普惠小微贷款投放

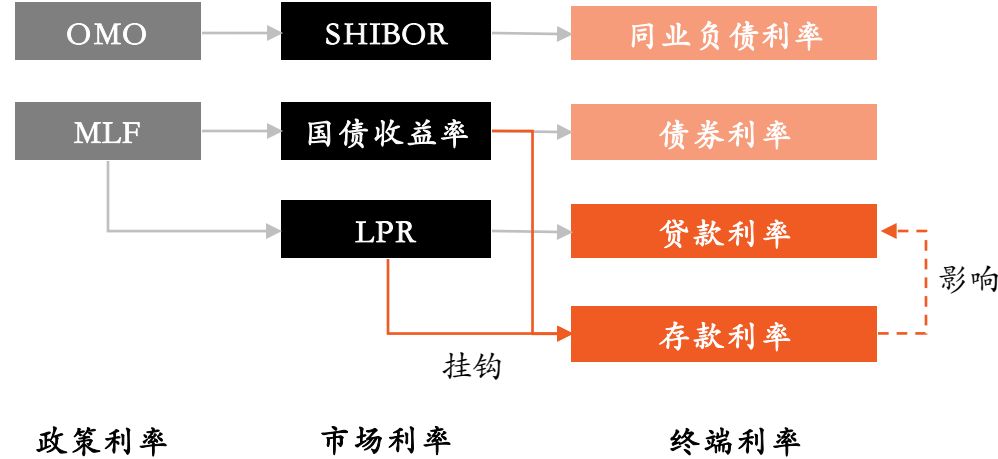
会贷：推动科技赋能和产品创新，提升会贷的水平

落实：加强政策宣传解读，强化对辖区内金融机构长效机制建设情况的监测督导，全国性银行于2022年6月底前上报央行实施细则等文件

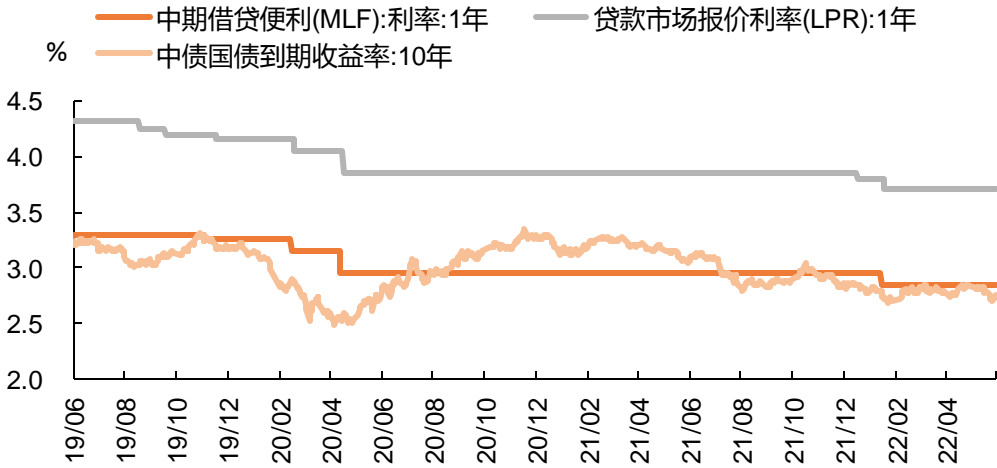
# 1.3 金融监管：金融支持稳经济，关注地产政策松绑

➤ 另一方面推进存款利率的进一步市场化。今年存款定价机制迎来重大调整，4月央行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期贷款市场报价利率(LPR)为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。同月市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调10个基点左右，旨在通过降低负债成本促进实际贷款利率进一步下行，从而降低企业的综合融资成本。5月，央行发布2022年第一季度中国货币政策执行报告显示，多家国有银行、股份行和地方法人机构均于4月下旬下调了其1年期以上期限定期存款和大额存单利率，报告称，根据最新调研数据，4月25日-5月1日全国金融机构新发生存款加权平均利率为2.37%，较前一周下降10个基点。

○ 存款定价机制进一步市场化



● 存款利率挂钩10年期国债收益率、1年期LPR



资料来源：Wind，央行，平安证券研究所

# 1.3 金融监管：金融支持稳经济，关注地产政策松绑

➤ **监管政策：房地产政策宽松力度及频率加快。**今年以来楼市低迷叠加疫情冲击，房地产政策逐步转向宽松、暖风频吹，4月29日政治局会议提出支持刚需改善住房需求，5月15日央行、银保监下调首套房最低房贷利率，多城市地产调控宽松力度也在加大，限购限贷松动从三四线延伸至高能级城市。随着政策发力及疫情后复苏形成共振，下半年房地产行业有望逐步迎来政策宽松与销售复苏的蜜月期，伴随房地产宽信用预期的不断升温，将有利于银行资产端表现和市场情绪的改善。

○ 今年以来房地产政策利好不断

3月16日，国务院金融委会议上，央行、财政部等6部门表示，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施；今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件；鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目。

加快化解风险

4月18日，国常会23条提出“因城施策，合理确定商业性个人住房贷款的最低首付比例、最低贷款利率要求，支持房企、建筑企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。”

完善住房信贷政策

4月29日，中共中央政治局会议表明，坚持“房住不炒”，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

坚持稳地产

5月15日，央行、银保监会《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，下调最低首套房房贷利率下限至5年期LPR减20BP。

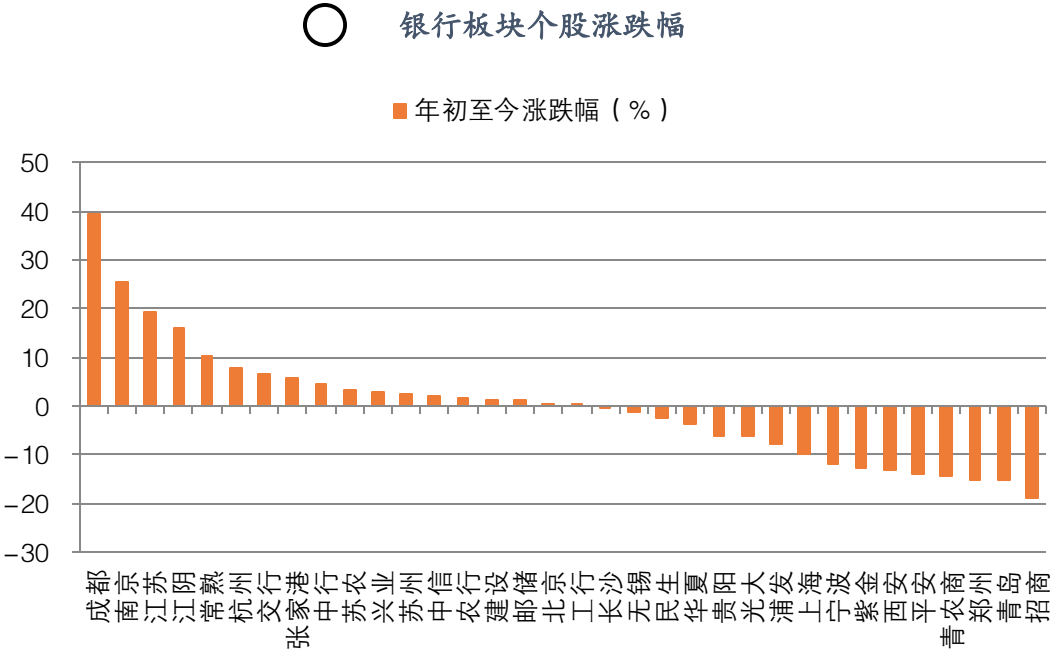
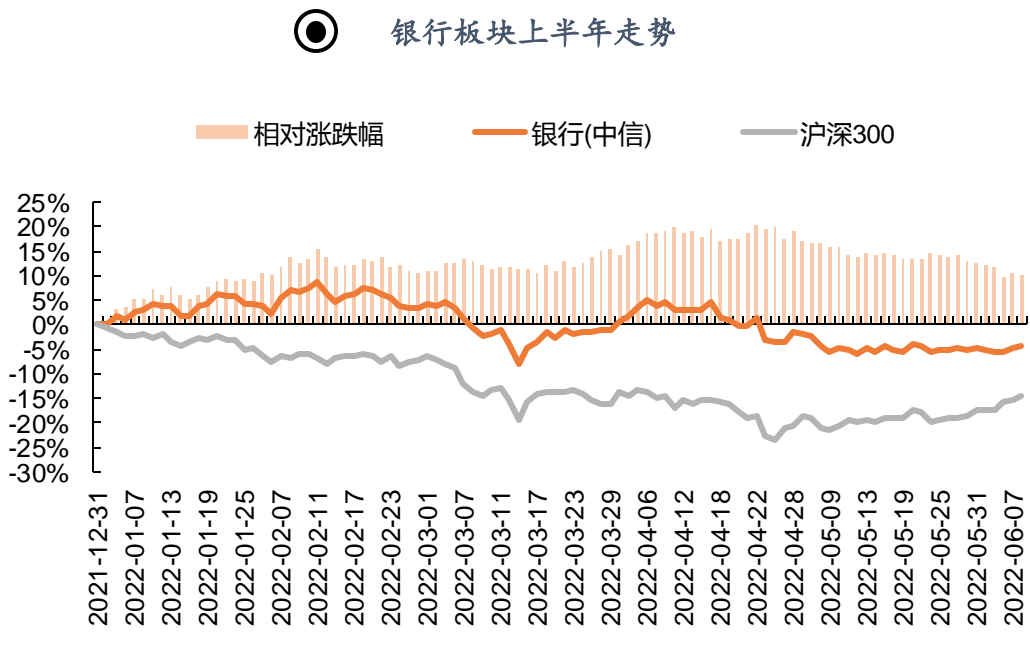
按揭利率下调

5月20日全国银行间同业拆借中心授权公布贷款市场报价利率（LPR）公告显示，5年期以上LPR超预期下调15BP为4.45%，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜表示，此次下调有利于减轻居民家庭的房贷负担，也有利于促进消费、投资和宏观经济。

5年期LPR下调

# 1.4 板块复盘：弱市防御价值凸显，进攻机会仍需等待

➤ **走势回顾：** 银行板块在上半年市场震荡下行的背景下再次体现了其防御属性，截至6月8日，银行指数较年初累计下跌4.5%，跑赢沪深300指数10个百分点。从个股表现来看，21年度和22季度基本面表现强劲的部分区域性银行涨幅靠前，城商行中的成都（+39.5%）、南京（+25.4%）、江苏（+19.4%）分列前三。



资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：截止日为2022年6月8日



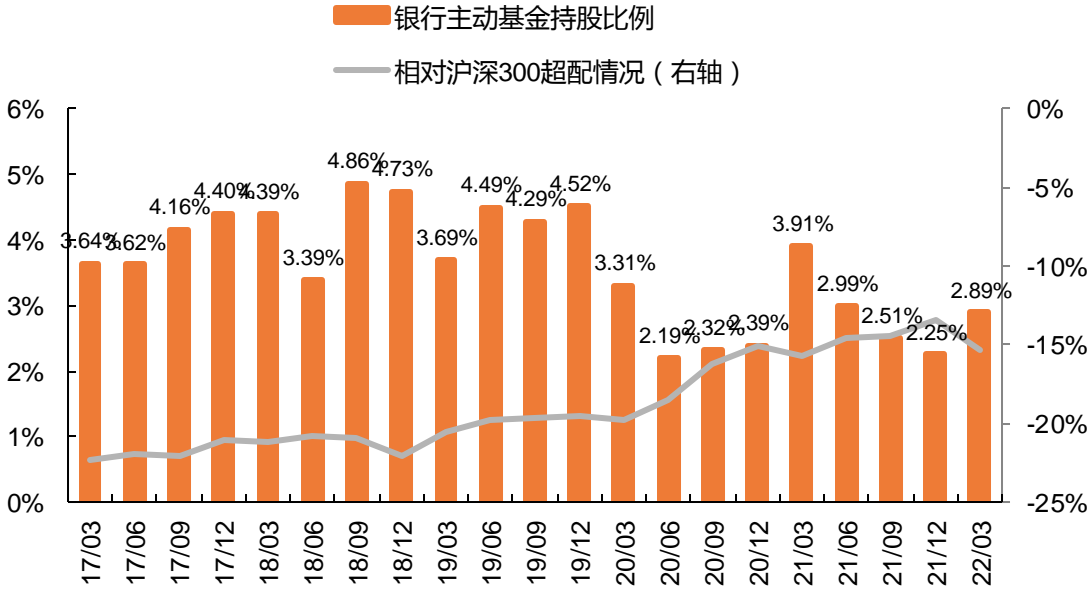
# 1.4 板块复盘：弱市防御价值凸显，进攻机会仍需等待

➤ 估值具备安全边际，等待实质改善信号。目前板块PB静态估值水平仅0.58x，仍处于历史绝对低位，从主动基金持仓来看，银行板块仓位（22年1季度2.89%）依然处于低位，板块安全边际较为充分。

● 上市银行静态PB（LF）仅为0.58x



○ 银行股主动基金持仓比例仍处于深度低配状态

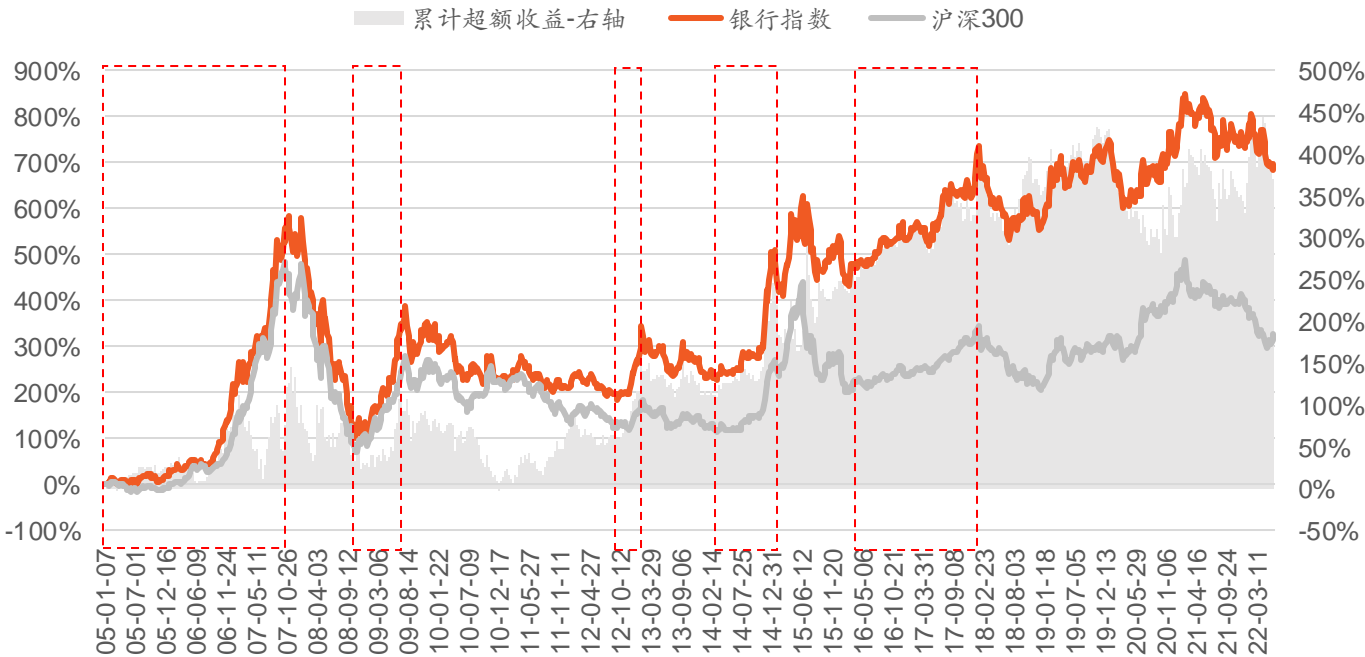


资料来源：Wind，基金季度报告，平安证券研究所  
注：截止日为2022年6月8日

# 1.4 板块复盘：弱市防御价值凸显，进攻机会仍需等待

➤ 历史复盘：经济实质性改善或者预期改善将带来板块趋势性机会。不过从历史行情复盘来看，回溯2005年以来银行股的市场表现，银行股既有绝对又有相对收益的趋势性行情大致出现了5次，宏观经济是对银行估值产生影响的最核心因素，除了14年主要由流动性的宽松推动，其余四轮行情均处于经济景气阶段。以16年中开始至18年初的行情区间为例，国内供给侧改革不断推进，经济修复上行，PMI始终稳在荣枯线以上，市场对银行业息差和资产质量的改善预期带动了板块超额收益行情。

○ 2005年以来银行股行情走势回溯



资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：截止日为2022年6月8日

区间	银行指数涨幅	沪深300涨幅	银行股超额收益
有绝对有相对			
2005/1/4 - 2007/11/1	591%	470%	120%
2008/12/23 - 2009/7/30	117%	89%	27%
2012/10/31 - 2013/2/4	51%	22%	29%
2014/3/11 - 2014/12/31	89%	68%	21%
2016/5/6 - 2018/2/6	46%	33%	13%
有绝对无相对			
2015/1/5 - 2015/6/2	9%	42%	-33%
2019/1/2 - 2019/5/28	17%	24%	-6%
2020/6/30 - 2021/2/18	31%	39%	-7%
有相对无绝对			
2008/2/22 - 2008/8/5	-29%	-43%	14%
2011/4/6 - 2011/12/15	-18%	-29%	11%
2015/6/3 - 2016/5/6	-14%	-39%	25%
2018/2/7 - 2018/12/28	-20%	-26%	5%
2021/12/29 - 2022/6/8	-4%	-14%	10%
无绝对无相对			
2007/11/2 - 2008/2/21	-24%	-11%	-13%
2009/7/31 - 2011/2/21	-31%	-13%	-18%
2012/1/20 - 2012/9/26	-17%	-13%	-4%
2013/2/5 - 2014/3/10	-27%	-24%	-3%
2020/1/2 - 2020/6/29	-15%	-1%	-14%
2021/4/1 - 2021/12/28	-8%	-3%	-5%



## 目录CONTENTS

● 稳增长政策发力，静待拐点信号

○ 短期维度：以稳为先，关注优质中小银行

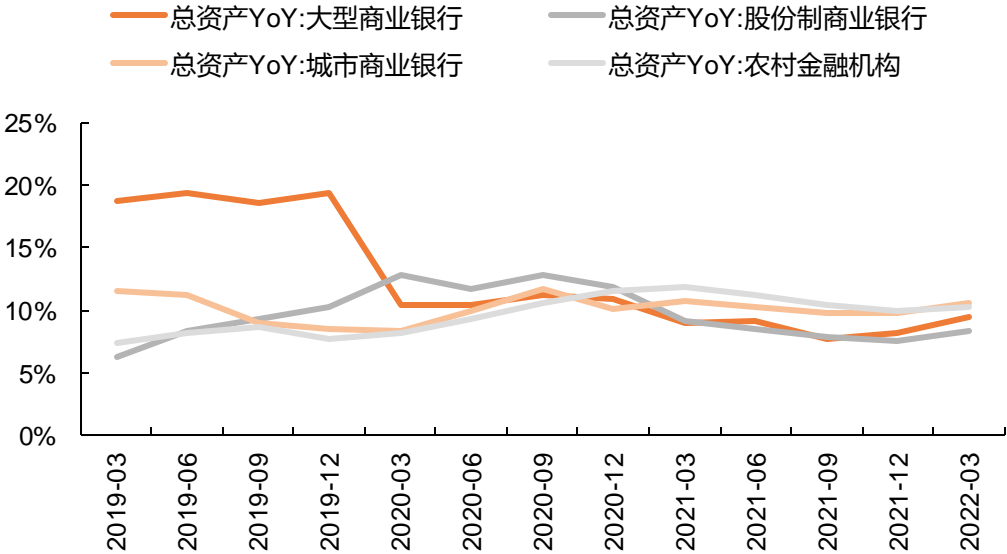
⊙ 长期维度：以轻谋远，寻找第二增长曲线

● 重点关注个股及风险提示

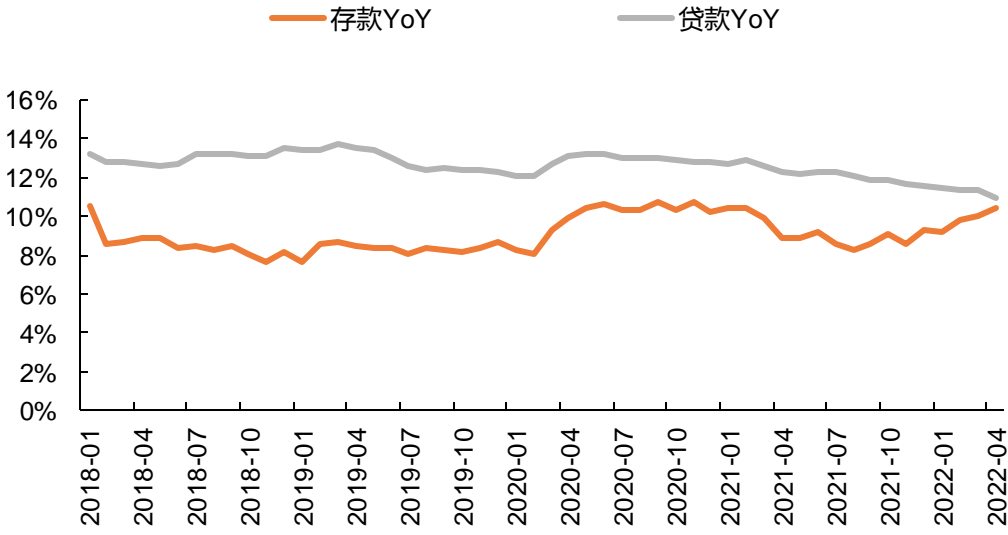
## 2.1 量：预计全年增速保持平稳，关注个体差异

➤ 年初稳增长推动扩表加快，预计全年规模增速保持平稳。22年以来在稳增长政策发力背景下，银行年初扩表有所加快，1季度末商业银行口径总资产同比增长9.7%（vs+8.8%，21Q4），规模增速小幅回升。分机构类型来看，其中，大行规模增速修复最为明显，增速较21Q4提升1.4pct至9.5%。存贷款方面，根据央行数据，22Q1金融机构贷款余额增速同比增长11.4%（vs+11.6%，21Q4），增速小幅放缓但仍保持在较高水平，体现出政策在稳信贷方面的有效性，存款增速有所提升，22Q1末金融机构存款增速较21Q4上升0.7pct至10.0%。

○ 行业规模增速变化（按机构类型）



● 存贷款增速变化（金融机构余额口径）

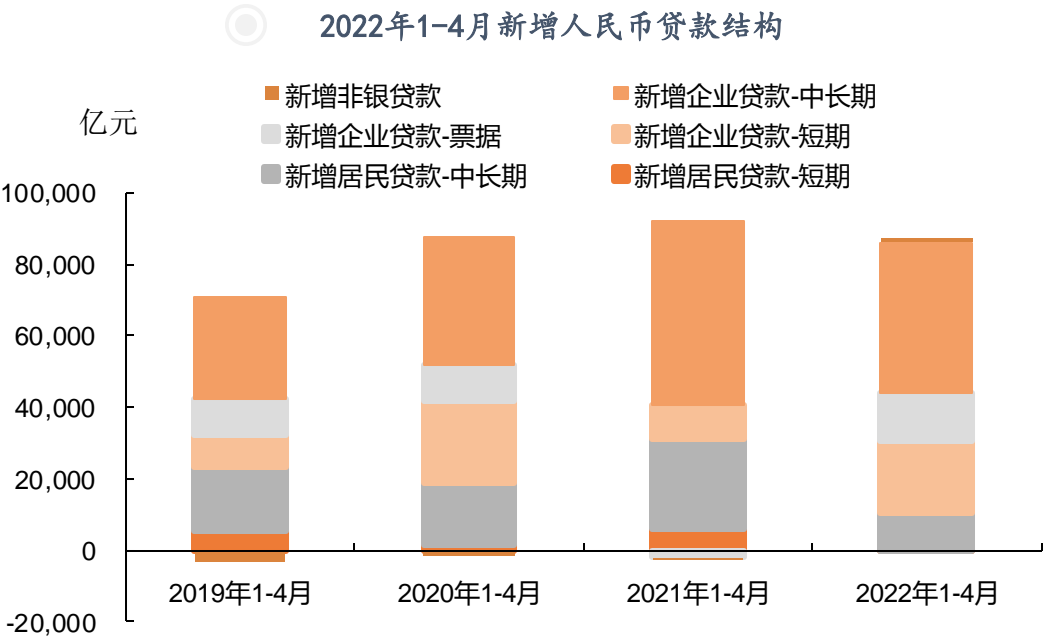
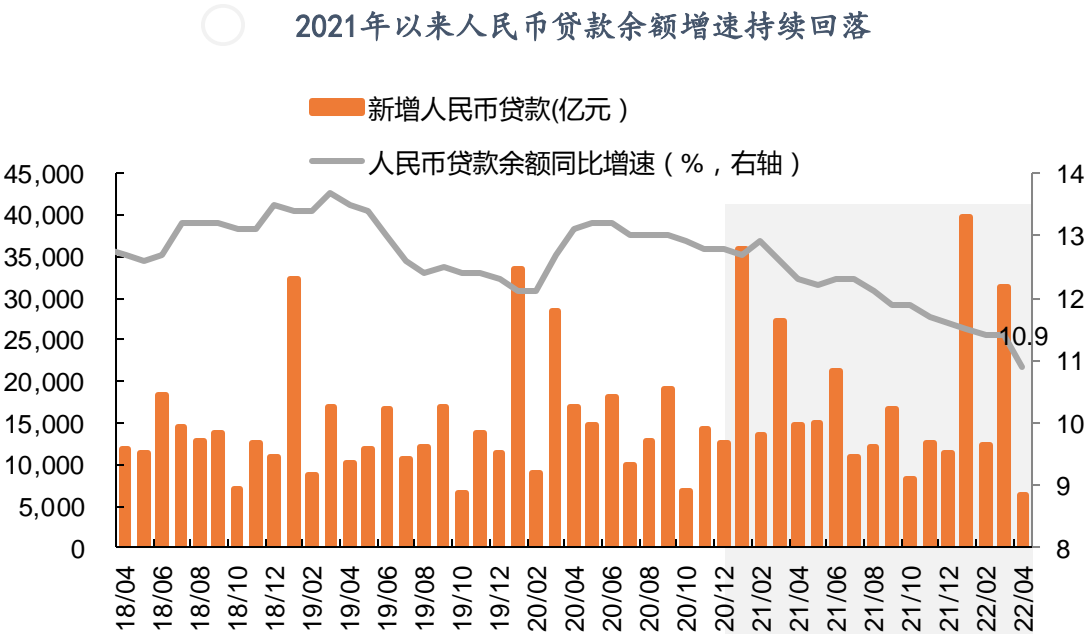


资料来源：Wind，银保监会，央行，平安证券研究所



## 2.1 量：预计全年增速保持平稳，关注个体差异

➤ 年初稳增长推动扩表加快，预计全年规模增速保持平稳。需要注意的是，年初银行信贷投放的结构并不如总量亮眼，银行通过票据冲量的行为明显，结合前4个月数据能够看到，票据同比多增1.52万亿元，企业/居民中长期同比分别少增0.92/1.43万亿元。就目前而言，国内疫情边际向好，但未来仍有不确定性，因此政策发力背景下，银行投放的可持续性有待观察。

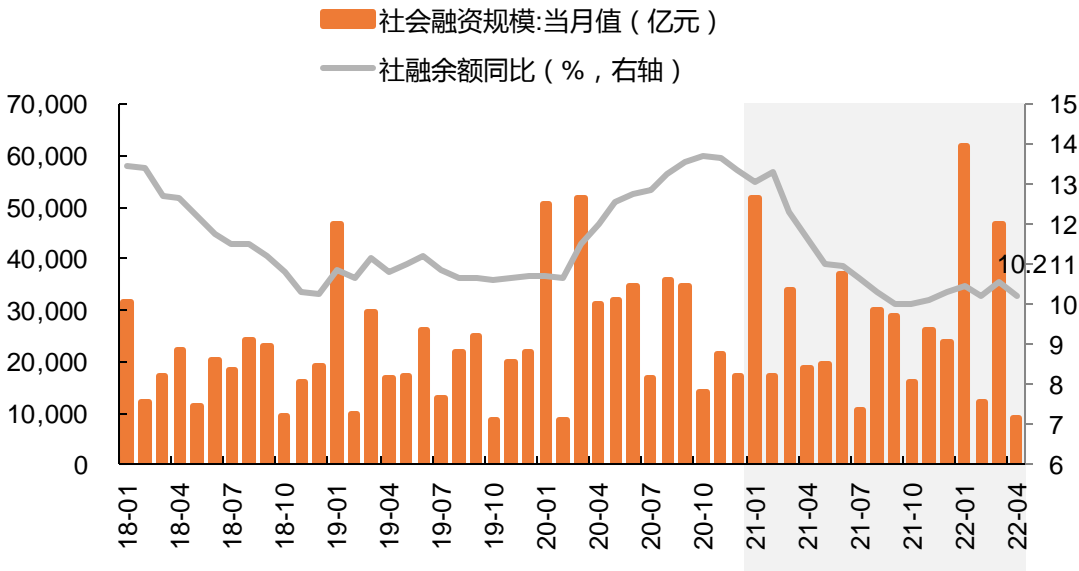


资料来源：Wind，平安证券研究所

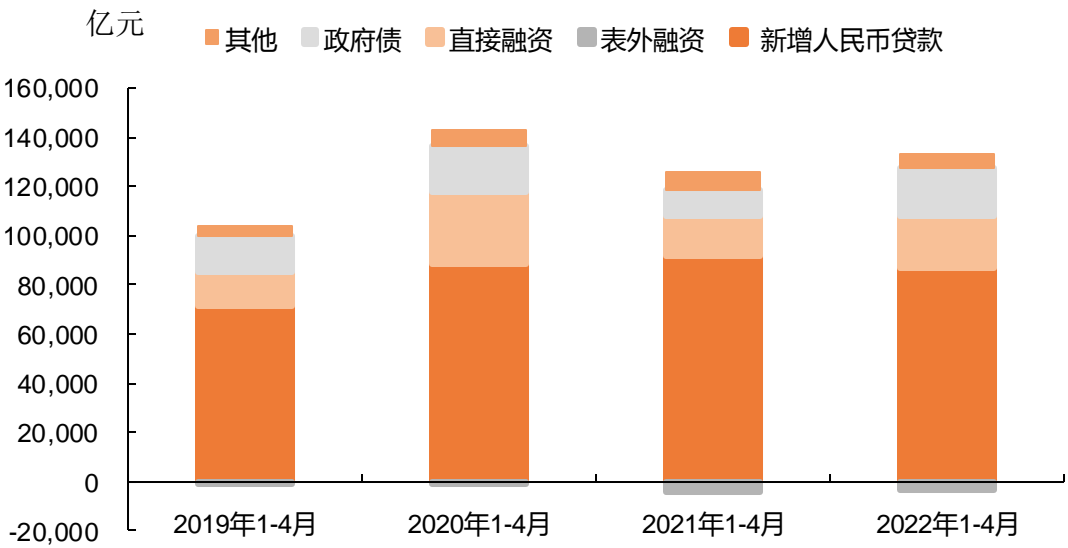
## 2.1 量：预计全年增速保持平稳，关注个体差异

- 年初稳增长推动扩表加快，预计全年规模增速保持平稳。社融方面受信贷拖累增速也呈回落趋势，4月末社融存量同比增长10.2%，相比上月的高点下滑0.4个百分点。从1-4月新增社融结构来看，表内信贷较为低迷，为主要拖累因素；支撑社融的因素在于表外融资压降放缓、直接融资维持在高位，其中政府债券发行较2021年同期更为积极。
- 综合来看，我们认为全年行业规模增速在1季度的反弹后会有所回落，但整体保持平稳，预计全年增速维持在9%-10%的区间。

2022年4月新增社融触“冰”



2022年1-4月新增社融结构

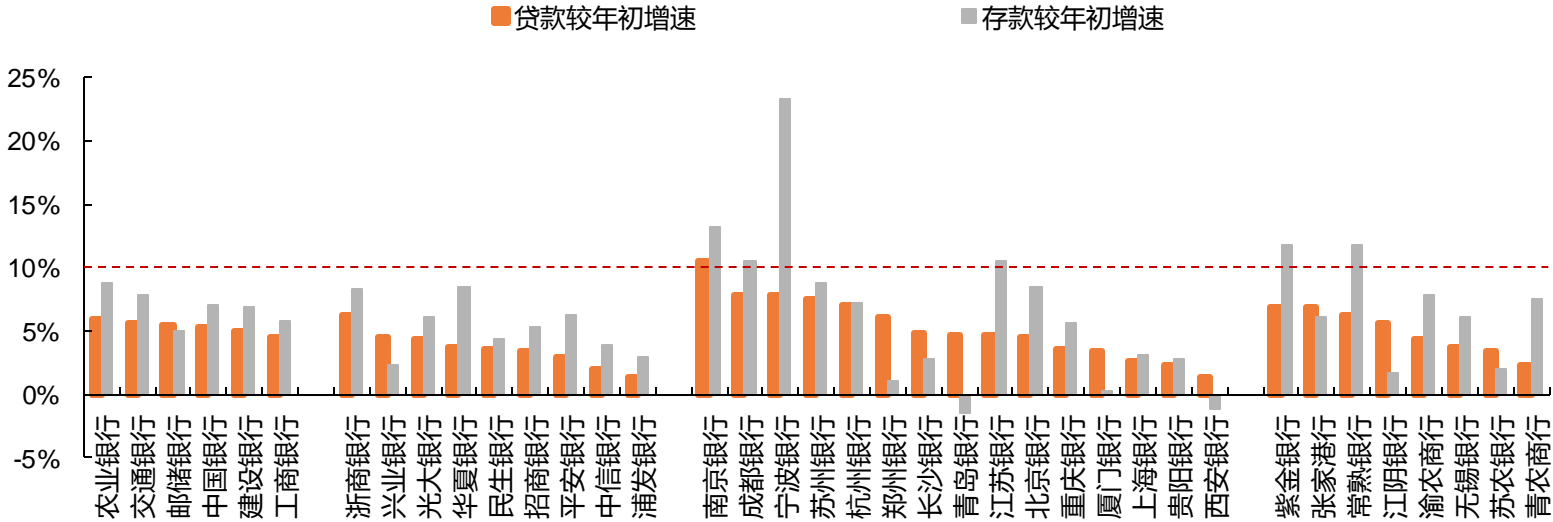


资料来源：Wind，平安证券研究所

## 2.1 量：预计全年增速保持平稳，关注个体差异

➤ 个体分化加大，部分区域型银行年初存贷款增长强劲。从个体来看，规模扩张表现分化，区域型银行的规模增长表现最为突出，上市银行中城商行/农商行贷款较年初分别增长5.4%、4.7%，存款较年初分别增长8.5%、7.5%，均超出行业平均水平。我们看到，部分个体年初信贷投放依然保持快速，从1季度情况来看，上市银行中较年初增速居前三的依次为南京、成都和宁波，我们判断主要依托于局部区域较为旺盛的信贷需求（预计主要源自对公项目类贷款），存款方面，城商行中宁波、南京、成都、江苏及农商行紫金、常熟表现最为突出，较年初增长10%以上。

○ 上市银行22Q1存贷款较年初增速



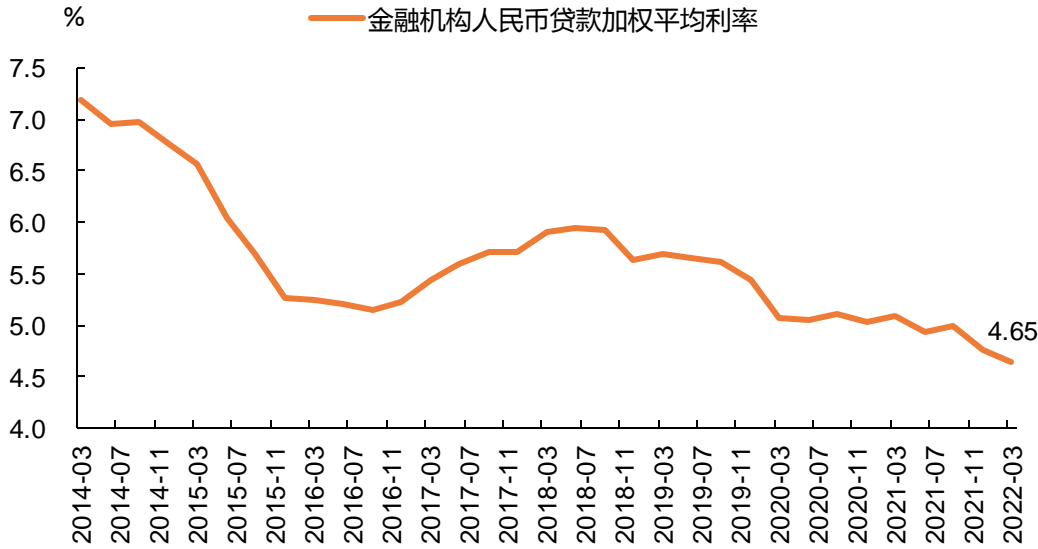
	贷款较年初增速	存款较年初增速
上市银行	4.6%	6.4%
六大行	5.2%	6.9%
股份行	3.3%	4.8%
城商行	5.4%	8.5%
农商行	4.7%	7.5%

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

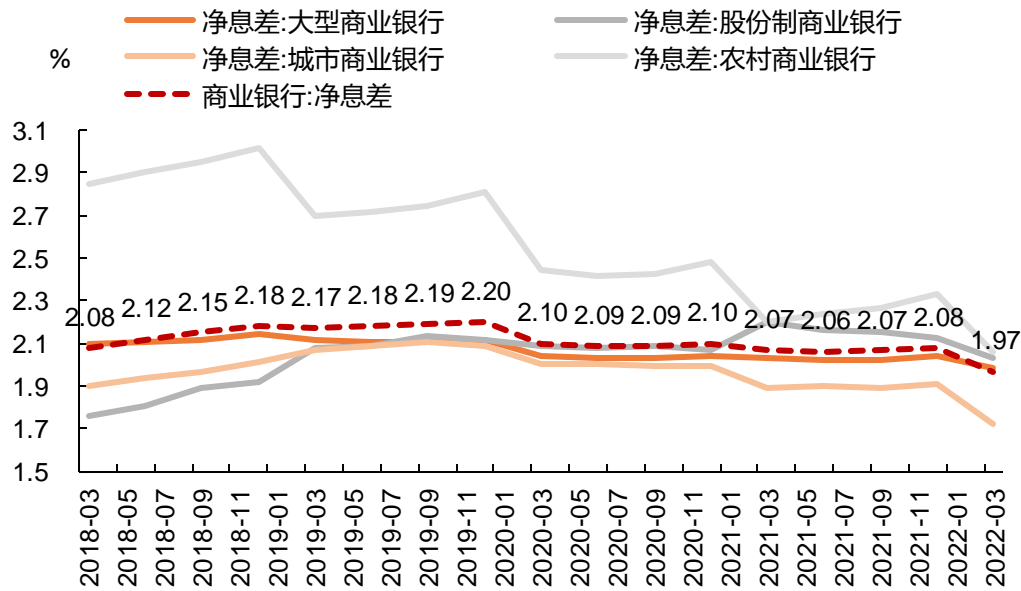
## 2.2 价：资产端持续拖累，息差仍在下行通道

➤ 资产端定价下行拖累息差收窄。经济下行对银行资产端定价的拖累仍在延续，据央行公布，3月新发放贷款加权平均利率较21年12月进一步降低0.11个百分点至4.65%，受此影响，行业息差持续下行。根据银保监会披露数据来看，商业银行1季度净息差1.97%，受年初经济和政策影响，收窄幅度进一步加大。分机构类型来看，各类机构1季度净息差均有所收窄，区域型银行收窄幅度更大，大行/股份行/城商行/农商行息差较21Q4分别下行6BP/10BP/18BP/27BP至1.98%/2.03%/1.73%/2.06%。

● 贷款利率进一步降低



○ 净息差仍处下行通道



资料来源：Wind，央行，银保监会，平安证券研究所



## 2.2 价：资产端持续拖累，息差仍在下行通道

- 我们根据上市银行期初期末口径测算22年1季度单季年化净息差2.33%，较21年4季度收窄6BP，我们判断仍然主要受到资产端收益率下行的拖累，而负债端改善幅度较小，我们测算上市银行22Q1生息资产收益率较21Q4下降10BP至4.40%，持续处于下行通道；负债端延续小幅改善，22Q1付息负债成本率较21Q4下降3BP至1.88%。
- 展望下半年，我们认为由于行业资产端定价尚未走出下行通道，负债端同比改善但难以完全对冲负面影响，因此行业息差仍然存在一定的下行压力。

上市银行息差表现

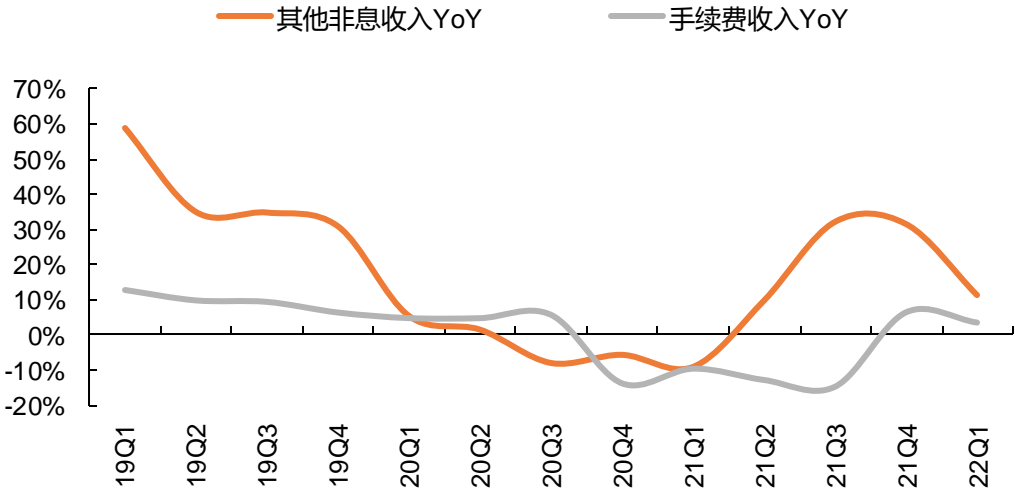
	生息资产收益率（单季）			付息负债成本率（单季）			净息差（单季）		
	21Q4	22Q1	变化	21Q4	22Q1	变化	21Q4	22Q1	变化
工商银行	4.74%	4.64%	-0.10%	1.61%	1.62%	0.01%	2.80%	2.70%	-0.11%
建设银行	4.89%	4.84%	-0.05%	1.74%	1.72%	-0.02%	2.81%	2.77%	-0.04%
中国银行	4.08%	4.04%	-0.03%	1.60%	1.61%	0.01%	2.19%	2.16%	-0.04%
农业银行	5.01%	4.99%	-0.02%	1.70%	1.73%	0.02%	2.86%	2.82%	-0.05%
交通银行	4.67%	4.58%	-0.09%	2.34%	2.34%	0.00%	2.03%	1.95%	-0.08%
邮储银行	3.80%	3.67%	-0.13%	1.65%	1.60%	-0.04%	2.25%	2.16%	-0.09%
招商银行	4.67%	4.44%	-0.23%	1.59%	1.55%	-0.04%	2.92%	2.80%	-0.12%
中信银行	3.99%	3.88%	-0.12%	2.23%	2.16%	-0.07%	1.92%	1.87%	-0.05%
民生银行	5.41%	5.25%	-0.16%	2.50%	2.42%	-0.08%	2.27%	2.21%	-0.06%
兴业银行	4.01%	3.87%	-0.14%	2.28%	2.22%	-0.06%	1.88%	1.80%	-0.09%
浦发银行	3.92%	3.78%	-0.15%	2.30%	2.19%	-0.11%	1.77%	1.73%	-0.04%
光大银行	5.05%	4.82%	-0.22%	2.31%	2.24%	-0.07%	2.44%	2.30%	-0.14%
华夏银行	4.27%	4.15%	-0.12%	2.32%	2.29%	-0.03%	2.14%	2.04%	-0.10%
平安银行	4.65%	4.64%	-0.01%	2.19%	2.16%	-0.03%	2.61%	2.63%	0.02%
浙商银行	4.57%	4.31%	-0.26%	2.62%	2.38%	-0.24%	2.06%	2.03%	-0.04%
北京银行	3.88%	3.74%	-0.15%	2.32%	2.23%	-0.09%	1.76%	1.72%	-0.04%
南京银行	3.85%	3.75%	-0.10%	2.44%	2.36%	-0.08%	1.58%	1.55%	-0.03%
宁波银行	3.85%	3.74%	-0.12%	2.29%	2.03%	-0.26%	1.74%	1.86%	0.12%
上海银行	3.92%	3.61%	-0.30%	2.27%	2.20%	-0.07%	1.79%	1.56%	-0.23%
江苏银行	4.24%	4.29%	0.05%	2.55%	2.50%	-0.04%	1.83%	1.92%	0.09%
杭州银行	3.86%	3.77%	-0.09%	2.43%	2.35%	-0.08%	1.58%	1.56%	-0.01%
长沙银行	4.26%	4.24%	-0.02%	2.34%	2.32%	-0.02%	2.08%	2.07%	-0.01%
成都银行	4.21%	4.01%	-0.20%	2.23%	2.21%	-0.02%	2.12%	1.94%	-0.18%
贵阳银行	5.27%	4.89%	-0.38%	2.94%	2.77%	-0.17%	2.43%	2.22%	-0.21%
郑州银行	7.13%	6.67%	-0.46%	2.60%	2.56%	-0.04%	3.51%	3.23%	-0.28%
青岛银行	5.24%	5.18%	-0.06%	2.36%	2.34%	-0.03%	2.10%	2.09%	0.00%
西安银行	5.98%	5.92%	-0.06%	2.68%	2.60%	-0.09%	2.43%	2.43%	0.00%
苏州银行	4.21%	4.13%	-0.07%	2.50%	2.44%	-0.06%	1.75%	1.74%	-0.02%
重庆银行	4.65%	4.36%	-0.29%	2.91%	2.84%	-0.07%	1.95%	1.73%	-0.22%
厦门银行	3.85%	3.68%	-0.16%	2.50%	2.51%	0.01%	1.53%	1.36%	-0.17%
渝农商行	4.23%	4.13%	-0.09%	2.35%	2.28%	-0.07%	2.06%	2.04%	-0.02%
青农商行	3.89%	3.83%	-0.06%	2.28%	2.24%	-0.04%	1.78%	1.76%	-0.02%
紫金银行	4.09%	3.97%	-0.12%	2.29%	2.25%	-0.04%	1.94%	1.86%	-0.09%
常熟银行	5.20%	5.07%	-0.13%	2.32%	2.31%	-0.02%	3.05%	2.93%	-0.12%
无锡银行	4.03%	3.95%	-0.08%	2.35%	2.35%	0.00%	1.84%	1.76%	-0.07%
江阴银行	4.22%	4.07%	-0.15%	2.21%	2.14%	-0.07%	2.17%	2.09%	-0.08%
苏农银行	3.64%	3.92%	0.29%	2.02%	1.97%	-0.05%	1.76%	2.09%	0.33%
张家港行	4.73%	4.48%	-0.25%	2.57%	2.41%	-0.16%	2.35%	2.26%	-0.09%
上市银行	4.50%	4.40%	-0.10%	1.91%	1.88%	-0.03%	2.40%	2.33%	-0.06%

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

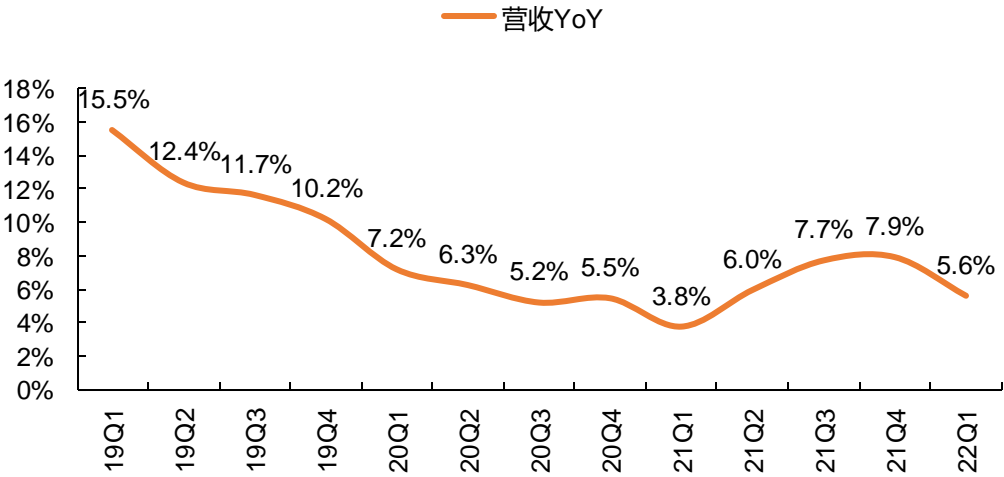
## 2.3 非息：受财富管理拖累，预计营收端承压

➤ 一季度财富管理拖累非息增长，预计今年非息及营收端整体承压。上市银行22年1季度营收增速较21年收窄了2.3个百分点至5.6%，主要受到非息增速放缓的拖累。22年1季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比增长3.5%（vs+6.4%，21A），增速略有下降，我们判断主要因一季度资本市场低迷影响下，代销基金等中间收入增长边际放缓所致。同时，债券市场波动一定程度上拖累了投资收益，其他非息收入也受到影响，1季度上市银行实现其他非息收入同比增长11.2%（vs+31.5%，21A）。

○ 上市银行非息收入增速变化



● 1季度上市银行营收增速承压

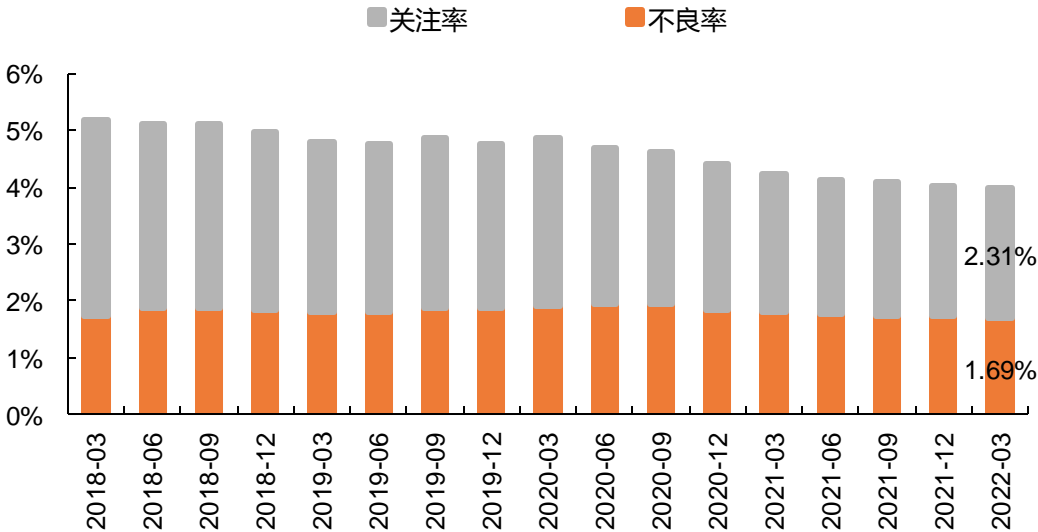


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

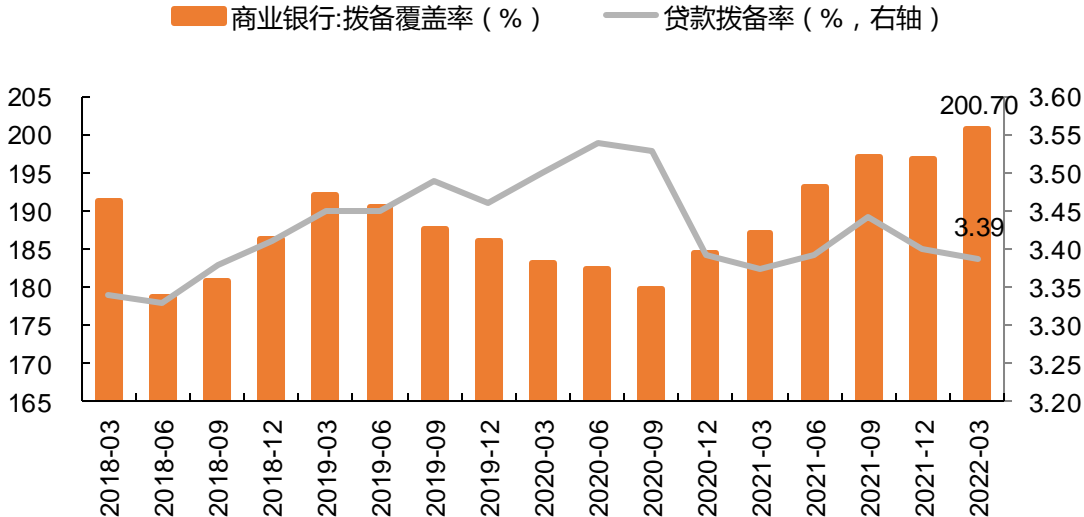
## 2.4 资产质量：整体保持稳健，潜在压力仍需关注

➤ 从1季度指标来看，行业整体资产质量保持稳健。根据银保监会披露数据，自20年疫情以来行业不良率有所攀升，至20Q3达到1.96%高点，后伴随风险加速出清，行业不良率逐季稳步下降，22Q1商业银行不良率较2021年末继续下行4BP至1.69%，为2016年以来最低水平。前瞻性指标方面，行业关注率自疫情以来呈现幅度递减的下调态势，直至22Q1关注率环比持平在2.31%。同时，行业风险抵补能力不断夯实，1季度拨备覆盖水平环比21Q4上升4%至201%，拨贷比下降1BP至3.39%。

○ 资产质量仍保持平稳



● 拨备覆盖水平环比继续上升



资料来源：Wind，银保监会，平安证券研究所

## 2.4 资产质量：整体保持稳健，潜在压力仍需关注

○ 上市银行静态资产质量比较（不良率、关注率、逾期率、不良/逾期）-2021

上市银行		不良率	关注率	逾期率	不良/逾期	不良/逾期90+
大行	工商银行	1.42%	1.99%	1.23%	115%	161%
	建设银行	1.42%	2.69%	0.94%	151%	208%
	中国银行	1.33%	1.35%	1.16%	115%	169%
	农业银行	1.43%	1.48%	1.08%	133%	222%
	交通银行	1.48%	1.35%	1.33%	111%	151%
	邮储银行	0.82%	0.47%	0.89%	92%	135%
股份行	招商银行	0.91%	0.84%	1.03%	88%	145%
	中信银行	1.39%	1.75%	1.86%	75%	143%
	民生银行	1.79%	2.85%	2.17%	83%	126%
	兴业银行	1.10%	1.52%	1.47%	75%	130%
	浦发银行	1.61%	2.17%	2.08%	77%	111%
	光大银行	1.25%	1.86%	1.99%	63%	115%
	华夏银行	1.77%	3.10%	1.88%	94%	125%
	平安银行	1.02%	1.42%	1.25%	82%	138%
城商行	浙商银行	1.53%	2.22%	1.66%	92%	120%
	北京银行	1.44%	1.48%	1.75%	82%	156%
	南京银行	0.91%	1.22%	1.26%	72%	112%
	宁波银行	0.77%	0.48%	0.76%	102%	141%
	上海银行	1.25%	1.65%	2.08%	60%	91%
	江苏银行	1.08%	1.34%	1.17%	92%	135%
	杭州银行	0.86%	0.38%	0.61%	140%	154%
	长沙银行	1.20%	1.98%	1.72%	70%	121%
	成都银行	0.98%	0.61%	0.96%	102%	122%
	贵阳银行	1.45%	3.08%	2.98%	49%	109%
	郑州银行	1.85%	2.21%	2.89%	64%	121%
	青岛银行	1.34%	1.03%	1.13%	119%	185%
	西安银行	1.32%	2.92%	2.04%	65%	101%
	苏州银行	1.11%	0.96%	0.84%	133%	154%
	重庆银行	1.30%	3.12%	2.67%	49%	115%
农商行	厦门银行	0.91%	0.91%	0.89%	102%	109%
	齐鲁银行	1.35%	1.95%	0.90%	149%	194%
	渝农商行	1.25%	1.92%	1.18%	106%	171%
	青农商行	1.74%	5.59%	2.13%	82%	208%
	紫金银行	1.45%	0.63%	1.16%	125%	206%
	常熟银行	0.81%	0.89%	0.97%	84%	136%
	无锡银行	0.93%	0.29%	0.92%	101%	122%
	江阴银行	1.31%	0.56%	1.29%	101%	123%
	苏农银行	1.01%	2.56%	0.49%	205%	352%
	张家港行	0.95%	1.61%	0.60%	157%	307%
	瑞丰银行	1.25%	1.51%	0.98%	127%	252%
行业（算术平均）		1.25%	1.70%	1.41%	100%	155%

- **静态表现：**我们首先从不良率、关注率两项静态指标和不良/逾期的不良认定指标审视个体间的存量资产质量表现，1) 将21年末“不良率+关注率<2%”且“不良/逾期>90%”的银行定义为资产质量表现最优的银行；2) 将21年末不良率和关注率均低于行业算术平均的银行定义为资产质量较优的银行。
- **从筛选结果来看：**1) **资产质量最优：**邮储、宁波、杭州、成都、厦门、常熟、无锡、江阴8家银行处于绝对领先。其中无锡、杭州、宁波的不良+关注比例为业内最低水平，分别为1.22%/ 1.24%/ 1.25%，其中宁波银行不良率0.77%，为行业内最低水平，稳健的资产质量表现一方面归因于经营区域经济情况较优，另一方面也
- **资产质量较优：**招行、兴业、平安、南京、江苏、苏州、常熟、张家港8家处于相对领先。

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所



## 2.4 资产质量：整体保持稳健，潜在压力仍需关注

上市银行不良率变动

上市银行		2018	2019	2020	2021	22Q1	过去3年	过去5年
大行	工商银行	1.52%	1.43%	1.58%	1.42%	1.42%	-0.01%	-0.13%
	建设银行	1.46%	1.42%	1.56%	1.42%	1.40%	-0.02%	-0.09%
	中国银行	1.42%	1.37%	1.46%	1.33%	1.31%	-0.06%	-0.14%
	农业银行	1.59%	1.40%	1.57%	1.43%	1.41%	0.01%	-0.40%
	交通银行	1.49%	1.47%	1.67%	1.48%	1.47%	0.00%	-0.03%
	邮储银行	0.86%	0.86%	0.88%	0.82%	0.82%	-0.04%	0.07%
股份行	招商银行	1.36%	1.16%	1.07%	0.91%	0.94%	-0.22%	-0.67%
	中信银行	1.77%	1.65%	1.64%	1.39%	1.35%	-0.30%	-0.33%
	民生银行	1.76%	1.56%	1.82%	1.79%	1.74%	0.18%	0.03%
	兴业银行	1.57%	1.54%	1.25%	1.10%	1.10%	-0.44%	-0.49%
	浦发银行	1.92%	2.05%	1.73%	1.61%	1.58%	-0.47%	-0.56%
	光大银行	1.59%	1.56%	1.38%	1.25%	1.24%	-0.32%	-0.35%
	华夏银行	1.85%	1.83%	1.80%	1.77%	1.75%	-0.08%	-0.01%
	平安银行	1.75%	1.65%	1.18%	1.02%	1.02%	-0.63%	-0.68%
	浙商银行	1.20%	1.37%	1.42%	1.53%	1.53%	0.16%	0.38%
城商行	北京银行	1.46%	1.40%	1.57%	1.44%	1.44%	0.04%	0.20%
	南京银行	0.89%	0.89%	0.91%	0.91%	0.90%	0.01%	0.04%
	宁波银行	0.78%	0.78%	0.79%	0.77%	0.77%	-0.01%	-0.05%
	上海银行	1.14%	1.16%	1.22%	1.25%	1.25%	0.09%	0.10%
	江苏银行	1.39%	1.38%	1.32%	1.08%	1.03%	-0.35%	-0.38%
	杭州银行	1.45%	1.34%	1.07%	0.86%	0.82%	-0.52%	-0.77%
	长沙银行	1.29%	1.22%	1.21%	1.20%	1.19%	-0.03%	-0.05%
	成都银行	1.54%	1.43%	1.37%	0.98%	0.91%	-0.52%	-0.78%
	贵阳银行	1.35%	1.45%	1.53%	1.45%	1.61%	0.16%	0.27%
	郑州银行	2.47%	2.37%	2.08%	1.85%	1.80%	-0.57%	0.30%
	青岛银行	1.68%	1.65%	1.51%	1.34%	1.33%	-0.32%	-0.36%
	西安银行	1.20%	1.18%	1.18%	1.32%	1.25%	0.07%	0.01%
	苏州银行	1.68%	1.53%	1.38%	1.11%	0.99%	-0.54%	-0.44%
	重庆银行	1.36%	1.27%	1.27%	1.30%	1.30%	0.03%	-0.05%
	厦门银行	1.33%	1.18%	0.98%	0.91%	0.90%	-0.28%	-0.55%
	齐鲁银行	1.64%	1.49%	1.43%	1.35%	1.33%	-0.16%	-0.21%
农商行	渝农商行	1.29%	1.25%	1.31%	1.25%	1.25%	0.00%	0.27%
	青农商行	1.57%	1.46%	1.44%	1.74%	1.74%	0.28%	-0.12%
	紫金银行	1.69%	1.68%	1.68%	1.45%	1.35%	-0.33%	-0.49%
	常熟银行	0.99%	0.96%	0.96%	0.81%	0.81%	-0.15%	-0.33%
	无锡银行	1.24%	1.21%	1.10%	0.93%	0.87%	-0.34%	-0.51%
	江阴银行	2.15%	1.83%	1.79%	1.31%	0.99%	-0.84%	-1.40%
	苏农银行	1.31%	1.33%	1.28%	1.01%	1.00%	-0.33%	-0.64%
	张家港行	1.47%	1.38%	1.17%	0.95%	0.94%	-0.44%	-0.84%
	瑞丰银行	1.46%	1.35%	1.32%	1.25%	1.24%	-0.11%	-0.32%

- 动态表现：关注资产质量长期稳健优异和明显改善的个股。
- 动态来看，资产质量表现稳定较优的银行风控能力更强，此外，我们也建议关注存量风险压力大幅减轻、近几年通过资产投向结构优化，资产质量明显改善的个股。
- 1) 资产质量稳健型银行：邮储、招行、南京、宁波、常熟。从资产质量的长期稳定性来看，大行中的邮储、股份行的招行、城商行中的宁波和南京、农商行中的常熟资产质量波动性较小，基本维持在同业较低水平，以邮储、宁波为例，过去五年不良率始终维持在0.9%以下。
- 2) 资产质量明显改善银行：平安、杭州、成都、江阴、张家港。从不良率的改善来看，大中型银行中的平安、城商行中的杭州和成都、农商行中的江阴和张家港过去5年不良指标改善最为显著。以江阴为例，过去3年不良率累计下降84BP，过去5年不良率累计下降140BP。

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：过去三年为2019年末到2022年1季度末，过去五年为2017年末到2022年1季度末

## 2.4 资产质量：整体保持稳健，潜在压力仍需关注

➤ 行业后续资产质量的变化趋势仍然值得观察。

考虑到下半年伴随疫情和经济下行的扰动加大，零售方面的风险还需持续跟踪，我们看到上市银行21年末零售贷款不良率普遍抬升，具体来看住房按揭贷、消费贷、信用卡贷款均构成驱动因素。但我们认为在监管的底线思维下，大规模信用风险释放的概率较小，叠加行业整体不良包袱在过去3-4年中化解相对充分，预计银行的不良生成压力可控，资产质量表现有望保持稳健。

○ 上市银行对公、零售各板块不良率变化

不良率 (分板块, %)		对公贷款不良率		零售贷款不良率		零售贷款不良率-21A				零售贷款不良率-较21H变化			
		21A	较21H变化	21A	较21H变化	个人住房	个人消费	信用卡	经营类	个人住房	个人消费	信用卡	经营类
大行	工商银行	2.09	-0.15	0.49	0.01	0.24	1.65	1.90	0.97	0.00	0.06	0.09	-0.01
	建设银行	2.27	-0.22	0.40	0.01	0.20	0.98	1.33	0.72	0.00	0.04	0.05	-0.01
	中国银行	2.20	0.12	0.52	-0.06	0.27	/	2.05	/	-0.04		-0.24	
	农业银行	2.22	-0.09	0.51	0.02	0.36	1.33	0.99	0.64	0.04	-0.21	-0.11	-0.09
	交通银行	1.88	-0.17	0.84	-0.02	0.34	/	2.20	0.69	0.00		-0.04	-0.05
	邮储银行	0.78	-0.11	0.94	0.04	0.44	1.55	1.66	1.67	-0.02	0.32	0.45	-0.03
股份行	招商银行	1.24	-0.33	0.81	0.05	0.28	1.02	1.65	0.62	0.03	-0.14	0.07	0.11
	中信银行	2.05	-0.04	0.95	-0.17	/	/	1.83	/			-0.61	
	民生银行	1.89	-0.03	1.65	0.02	0.26	/	2.95	2.13	0.04		0.11	-0.07
	兴业银行	1.34	-0.04	1.01	0.04	0.49	/	2.29	0.52	-0.05		0.40	-0.12
	浦发银行	2.17	-0.07	1.28	0.05	0.40	/	1.98	1.30	0.05		0.02	-0.12
	光大银行	1.14	-0.52	1.08	0.03	/	/	/	/				
	华夏银行	1.94	-0.09	1.76	0.21	/	/	/	/				
	平安银行	0.82	-0.30	1.21	0.08	0.34	/	2.11	/	0.03		0.06	
城商行	浙商银行	1.88	-0.09	1.07	0.30	/	/	/	/				
	南京银行	0.94	-0.03	0.88	0.02	0.40	1.16	1.80	0.84	0.02	-0.06	0.08	0.27
	宁波银行	0.47	-0.15	1.24	0.18	/	/	/	/				
	上海银行	1.67	0.33	0.77	-0.34	0.09	1.46	1.65	0.29	-0.01	-0.61	-0.07	-0.24
	杭州银行	1.17	0.19	0.35	-0.02	0.05	0.48	/	0.55	-0.02	-0.08		0.00
	成都银行	1.17	-0.13	0.51	-0.07	0.25	3.89	0.46	4.79	-0.03	-1.11	-0.03	-2.98
	郑州银行	1.86	-0.20	2.15	0.00	0.96	4.99	2.06	3.46	0.17	-1.70	0.03	-0.15
	苏州银行	1.47	-0.09	0.46	-0.13	0.04	1.63	/	0.76	-0.02	-0.03		0.10
农商行	重庆银行	1.72	-0.03	0.90	0.03	0.27	0.81	0.79	2.23	0.03	0.11	-0.04	-0.04
	渝农商行	1.95	-0.02	0.66	0.09	0.46	/	/	0.73	0.18			-0.04
	青农商行	2.22	0.34	1.00	-0.12	0.41	1.57	/	1.59	0.08	0.21		-0.43
	常熟银行	0.96	-0.24	0.77	0.00	0.23	0.63	0.64	0.94	0.09	0.01	-0.16	-0.02

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：中国银行为“中国内地贷款”口径，南京银行为“母公司”口径

## 2.5 个体分化加大，关注优质中小银行

- 净利润方面，22Q1大中型银行中增速较快的有平安（YoY+26.8%）、邮储（YoY+17.8%）、兴业（YoY+15.6%），城商行中有杭州（YoY+31.4%）、成都（YoY+28.8%）、江苏（YoY+26.0%）。
- 从收入端分解来看，以上部分银行1季度非息呈现良好的增长态势，也构成驱动其营收增长的关键因素。大型银行中邮储手续费净收入同比增长39.6%，远超其他大行的增速水平，此外，兴业（YoY+18.8%）、杭州（YoY+20.1%）、成都（YoY+29.0%）的中收同比增长表现也均位于可比行前列。

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：营收口径将其他业务成本扣除

上市银行2022年1季报与2021年报盈利趋势比较

	净利息收入		手续费及佣金净收入		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	21A	22Q1	21A	22Q1	21A	22Q1	21A	22Q1	21A	22Q1	21A	22Q1	21A	22Q1
工商银行	6.8%	6.4%	1.4%	1.2%	6.8%	6.5%	14.8%	5.3%	5.5%	6.1%	0.0%	12.4%	10.3%	5.7%
建设银行	5.1%	8.4%	6.0%	0.0%	9.0%	7.3%	17.0%	3.9%	3.9%	2.1%	-11.2%	-0.9%	11.6%	6.8%
中国银行	2.2%	5.5%	7.8%	-6.8%	7.1%	2.1%	12.9%	7.3%	4.2%	-0.6%	-12.4%	-8.2%	12.3%	7.0%
农业银行	6.0%	7.7%	7.8%	4.3%	9.4%	5.9%	14.0%	2.6%	7.4%	5.8%	0.7%	5.3%	11.7%	7.4%
交通银行	5.5%	10.3%	5.5%	8.8%	9.4%	7.7%	12.9%	7.7%	9.2%	1.3%	9.8%	2.2%	11.9%	6.3%
邮储银行	6.3%	4.1%	33.4%	39.6%	11.4%	10.1%	13.6%	9.8%	8.1%	10.5%	-7.5%	-5.9%	18.6%	17.8%
招商银行	10.2%	10.0%	18.8%	5.5%	14.0%	8.5%	13.4%	6.8%	14.4%	8.7%	2.0%	4.8%	23.2%	12.5%
中信银行	-1.7%	-1.2%	24.4%	4.1%	5.0%	4.1%	15.1%	8.2%	1.2%	2.8%	-7.2%	-6.8%	13.6%	10.9%
民生银行	-7.0%	-18.7%	-0.4%	-21.2%	-8.7%	-14.9%	1.6%	1.7%	-12.9%	-20.3%	-16.7%	-33.4%	0.2%	-6.9%
兴业银行	1.5%	2.4%	13.2%	18.8%	8.9%	6.7%	14.9%	35.3%	6.7%	-0.2%	-11.2%	-28.1%	24.1%	15.6%
浦发银行	-1.9%	2.5%	-14.2%	2.5%	-2.8%	1.0%	7.0%	4.5%	-6.0%	-0.3%	-1.5%	-3.5%	-9.1%	3.7%
光大银行	1.3%	0.1%	12.3%	-1.6%	7.1%	0.1%	13.9%	0.5%	5.2%	-0.1%	-3.8%	0.3%	14.7%	2.0%
华夏银行	-2.9%	-7.5%	-12.4%	27.7%	0.6%	1.6%	4.7%	16.7%	-1.1%	-3.5%	-12.5%	-10.3%	10.6%	5.1%
平安银行	6.1%	7.3%	11.5%	4.8%	10.3%	10.6%	7.3%	3.0%	11.7%	13.3%	4.8%	3.7%	25.6%	26.8%
浙商银行	13.1%	14.2%	-4.7%	33.1%	14.2%	18.4%	11.3%	11.8%	15.3%	20.7%	23.1%	44.6%	2.8%	11.8%
北京银行	-0.4%	0.7%	-6.3%	36.2%	3.1%	2.1%	16.6%	26.1%	-1.1%	-2.8%	-5.1%	-15.0%	3.5%	6.6%
南京银行	14.4%	-0.9%	16.8%	11.2%	18.7%	20.4%	21.9%	14.0%	18.1%	22.4%	7.7%	29.7%	21.0%	22.3%
宁波银行	17.4%	12.6%	30.3%	0.9%	28.4%	15.4%	24.9%	10.0%	30.7%	17.8%	42.8%	22.2%	29.9%	20.8%
上海银行	11.1%	9.1%	61.3%	3.5%	10.8%	2.9%	25.9%	7.7%	7.0%	2.1%	9.3%	2.8%	5.5%	5.4%
江苏银行	23.0%	13.6%	39.8%	9.8%	22.6%	11.0%	17.2%	3.1%	24.6%	14.0%	-0.5%	-10.0%	30.7%	26.0%
贵阳银行	-5.3%	0.9%	-23.6%	-15.3%	-6.7%	2.5%	7.5%	0.1%	-11.3%	3.4%	-26.6%	14.9%	2.1%	1.2%
杭州银行	9.2%	1.4%	19.7%	20.1%	18.4%	15.7%	22.7%	20.9%	17.2%	13.9%	5.4%	5.5%	29.8%	31.4%
成都银行	21.9%	19.4%	45.5%	29.0%	22.5%	17.6%	17.0%	27.5%	24.4%	14.9%	16.5%	-9.9%	30.0%	28.8%
郑州银行	6.3%	12.5%	-28.2%	-32.0%	1.3%	7.1%	3.9%	-22.2%	0.5%	15.3%	1.1%	29.3%	1.9%	3.7%
青岛银行	-6.1%	-4.7%	15.6%	1.3%	5.6%	-5.7%	6.6%	12.2%	5.1%	-12.0%	-3.5%	-30.0%	22.1%	21.7%
西安银行	-3.5%	-9.8%	-5.9%	-41.3%	0.9%	-18.5%	3.8%	-11.8%	0.0%	-21.0%	0.7%	-24.0%	1.7%	-14.2%
长沙银行	7.7%	8.7%	33.4%	18.9%	15.8%	12.0%	10.9%	8.2%	17.9%	13.6%	17.3%	14.3%	18.1%	13.1%
苏州银行	0.1%	-1.0%	29.4%	22.1%	4.5%	5.0%	12.5%	14.5%	0.9%	1.4%	-13.5%	-17.8%	20.8%	20.6%
厦门银行	-3.9%	10.5%	14.8%	21.6%	-4.3%	18.2%	15.5%	24.8%	-12.2%	14.3%	-48.8%	0.7%	19.0%	16.5%
重庆银行	4.8%	-6.6%	-25.9%	25.5%	11.2%	-12.9%	15.5%	9.2%	10.2%	-18.0%	15.2%	-41.7%	5.4%	0.6%
齐鲁银行	16.7%	14.3%	50.4%	37.0%	28.1%	18.0%	16.8%	15.8%	32.0%	18.5%	49.0%	19.2%	20.5%	20.1%
江阴银行	10.6%	22.1%	37.8%	1.2%	0.5%	22.3%	6.6%	3.4%	-3.1%	31.9%	-25.1%	16.3%	20.5%	20.6%
无锡银行	6.9%	5.4%	3.9%	-29.7%	11.6%	9.1%	18.3%	0.7%	9.0%	12.1%	-1.9%	6.2%	20.5%	22.5%
常熟银行	12.2%	24.0%	61.0%	-99.3%	16.3%	19.3%	12.6%	12.5%	19.1%	23.9%	16.2%	30.0%	21.3%	23.4%
苏农银行	1.1%	5.6%	68.0%	-19.3%	2.2%	6.3%	2.7%	0.5%	1.7%	9.0%	-9.9%	0.9%	22.0%	21.4%
张家港行	2.5%	5.7%	-1370.2%	359.5%	10.1%	11.8%	9.5%	3.5%	9.8%	29.5%	-4.9%	28.9%	30.3%	29.7%
紫金银行	3.1%	-2.0%	-1.8%	22.1%	0.6%	3.4%	18.8%	6.9%	-8.8%	4.3%	-30.2%	-15.4%	5.1%	10.5%
瑞丰银行	0.5%	1.5%	-20.0%	-48.8%	10.0%	12.6%	8.0%	3.4%	11.1%	17.4%	6.2%	25.4%	15.1%	18.8%
沪农商行	8.4%	9.1%	-7.1%	16.6%	9.6%	9.0%	13.8%	5.8%	7.5%	10.0%	-19.8%	-44.5%	18.8%	29.0%
ALL	5.0%	5.2%	6.4%	3.5%	7.7%	4.3%	13.5%	7.2%	5.3%	3.4%	-4.2%	-1.3%	12.6%	8.7%
六大行	5.7%	7.5%	7.3%	1.4%	8.5%	4.2%	14.5%	5.2%	6.3%	4.0%	-3.4%	3.7%	12.4%	7.2%
股份制银行	1.1%	-1.8%	-0.6%	5.4%	3.2%	2.2%	10.2%	10.6%	0.8%	-0.4%	-6.7%	-10.5%	10.9%	8.7%
城商行	11.3%	9.2%	31.1%	3.6%	15.0%	9.4%	17.4%	7.7%	14.1%	10.3%	5.5%	2.9%	19.0%	17.0%
农商行	6.9%	4.6%	19.2%	31.8%	9.6%	8.0%	13.3%	9.7%	5.9%	6.6%	-6.1%	-9.6%	15.6%	16.3%



## 目录CONTENTS

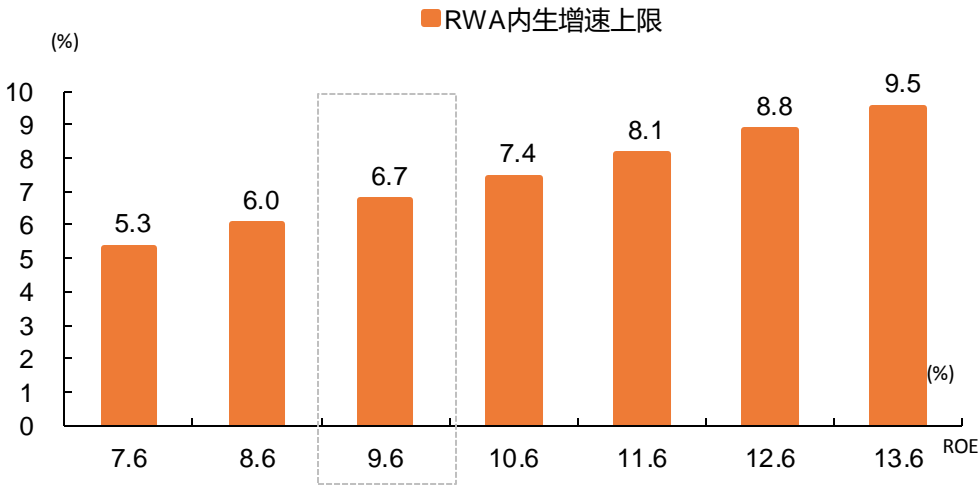
- 稳增长政策发力，静待拐点信号
- 短期维度：以稳为先，关注优质中小银行
- 长期维度：以轻谋远，寻找第二增长曲线
- 重点关注个股及风险提示



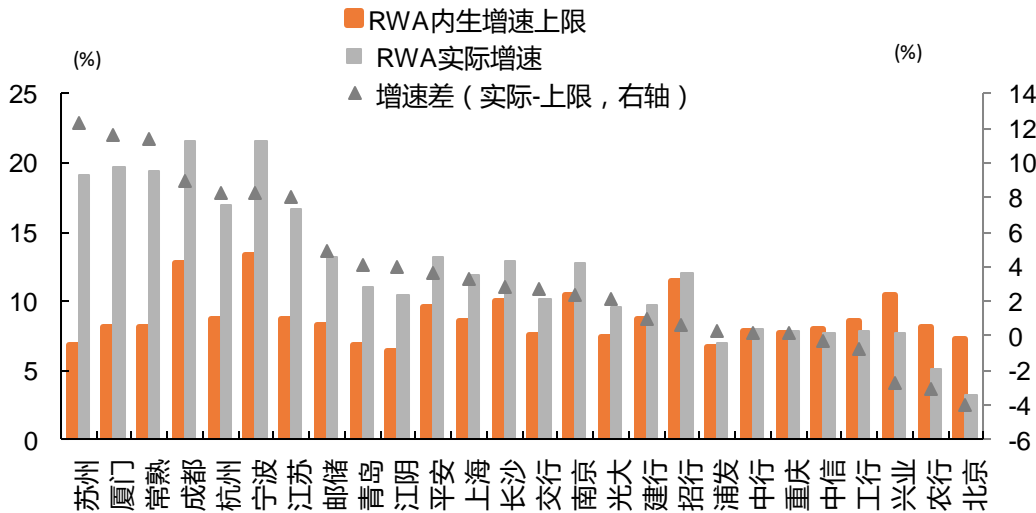
### 3.1 轻资本驱动转型，发力中间业务

➤ 随着国内外银行业资本监管的不断趋严，以规模扩张为主的重资产模式面临的约束愈发明显。我们对目前ROE水平下的风险加权资产（RWA）增速上限进行了静态测算，在假设分红率为30%的情况下，2021年商业银行9.6%的平均ROE能够支撑6.7%的RWA增速同时使得资本充足率水平维持稳定。需要注意的是，测算并没有考虑资本监管要求以及ROE的动态变化，从过去几年来看，行业整体资本监管不断趋严，与此同时，在国内经济增长放缓背景下，行业整体的ROE水平呈现下行趋势，可以预见未来以规模扩张为主的重资产模式面临的约束愈发明显。

不同ROE对应的风险资产增速上限 (%)



上市银行2021年RWA实际增速vs内生增速 (%)



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所



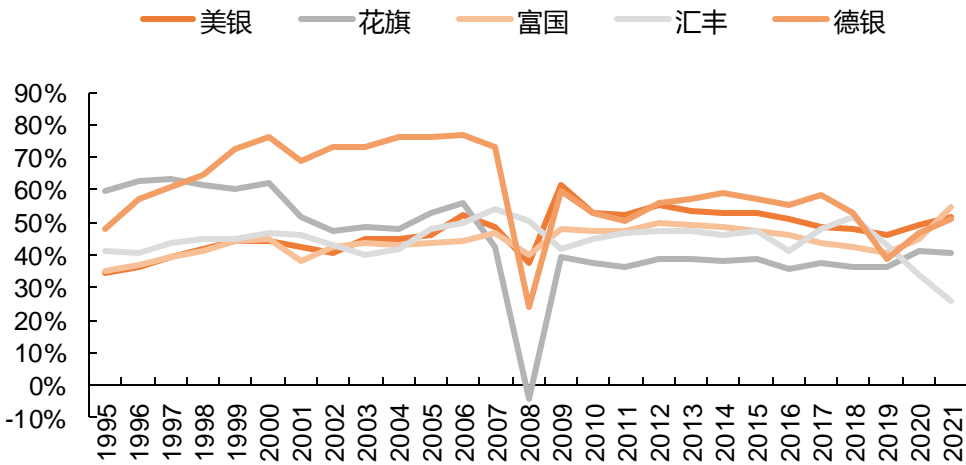
### 3.1 轻资本驱动转型，发力中间业务

➤ 中间业务将成为银行构筑第二增长曲线以及实现轻资本经营的重要支撑。银行的中间业务来源丰富，从传统的支付结算到近几年受到广泛关注的财富管理都是银行中间业务的组成部分。相较于利息收入，中间业务对资本金的占用较少，因此更有利于银行实现轻资本及内生增长的目标，同时，随着国内经济增速的放缓以及融资结构的调整，传统利息收入增长面临着更多挑战，我们认为未来如何更好地拓展中间业务将会成为银行构筑第二增长曲线的关键所在。

○ 中收占比提高有助于盈利能力提升

中收占比	5%	10%	15%
ROE	9.38%	10.38%	11.54%
ROA	0.84%	0.93%	1.04%
中收占比	20%	25%	30%
ROE	12.85%	14.34%	16.04%
ROA	1.15%	1.29%	1.44%
中收占比	35%	40%	45%
ROE	18.00%	20.29%	22.99%
ROA	1.62%	1.82%	2.06%

● 国外大型银行非息占比普遍在40%以上



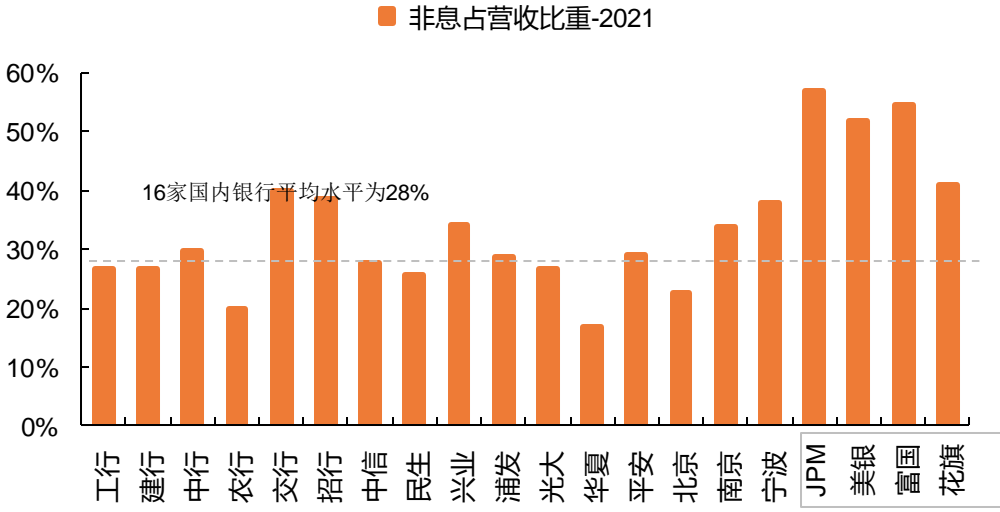
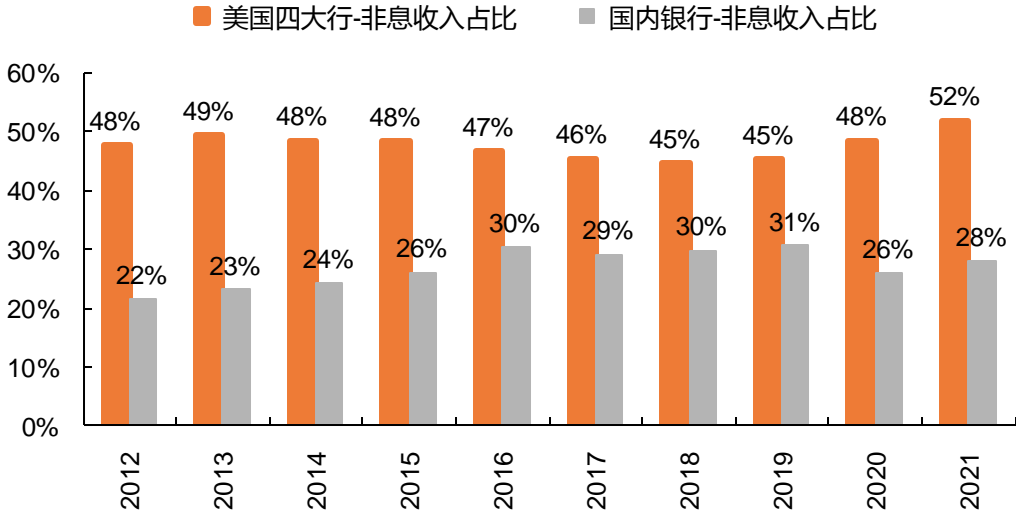
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：左图以工商银行数据为模型分析，假设 1) 非息收入为增量收入；2) 成本收入比、有效税率不变。

### 3.1 轻资本驱动转型，发力中间业务

➤ 我们以摩根大通、美银、花旗、富国四家美国大型银行非息板块的表现与国内商业银行进行比较分析。从营收结构来看，四家美国大行的非息占比在过去十多年间基本保持稳定，长期较国内高出约20个百分点。2021年，国内主要上市银行非息占比平均为28%，而四家美国大行的非息占比分别达到57%、52%、54%、41%，明显优于国内平均水平。

○ 国内外银行非息占比存在20%左右差距

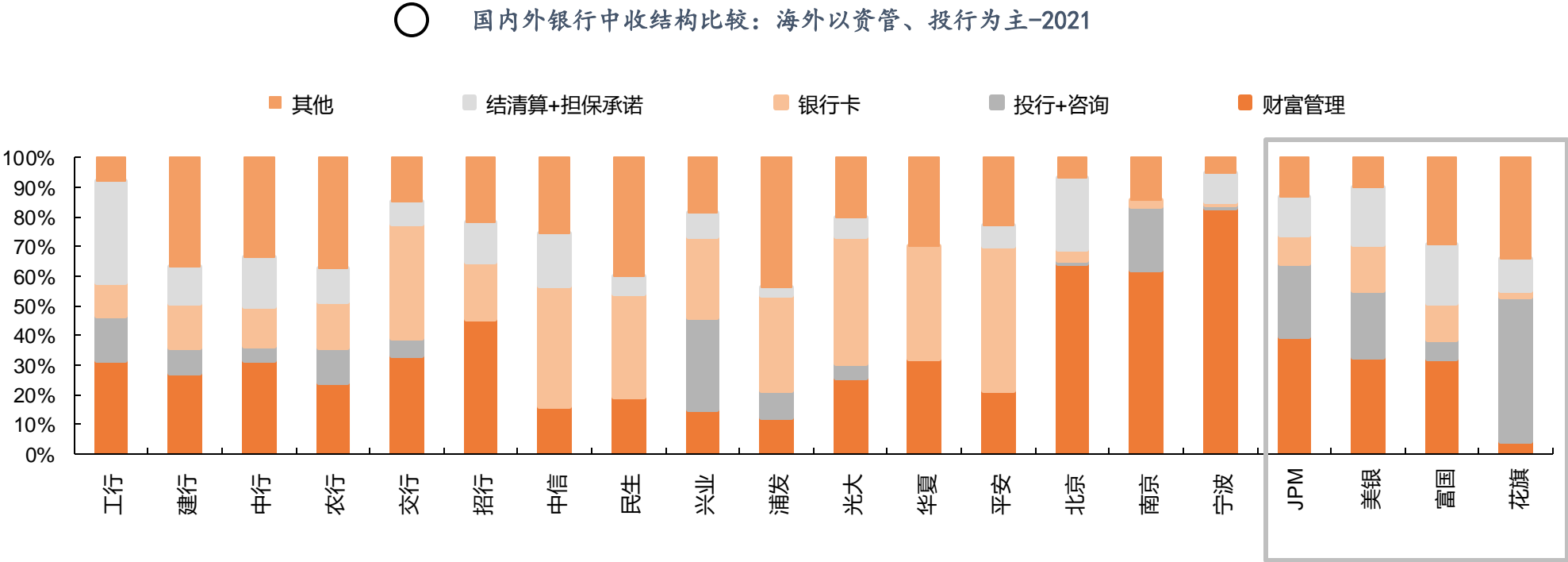
● 国内外银行非息占比-2021



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：左图美国四大行口径为 JPM、美银、富国、花旗；国内银行口径为2012年已上市A股的16 家商业银行

### 3.1 轻资本驱动转型，发力中间业务

➤ 进一步拆解两者非息收入结构能够发现，国内外银行非息占比的差距主要来自中收，国内银行中收占比平均水平仅15%，而四家美国大行中收占比平均达到39%。中收结构来看，四家美国大行主要由资管和投行业务驱动，以美国银行为例，近十年来资管、投行业务的中收增速长年高于非息收入增速，成为非息收入的重要驱动，对应板块2021年占中收比重高达32%、23%，为主要收入来源；而国内银行中收结构仍以传统的银行卡业务（占比22%）为主，但可以看到，近两年国内资管类收入（代理及理财手续费口径）发展势头向好，占营收比重由2019年18%升至2021年的29%。

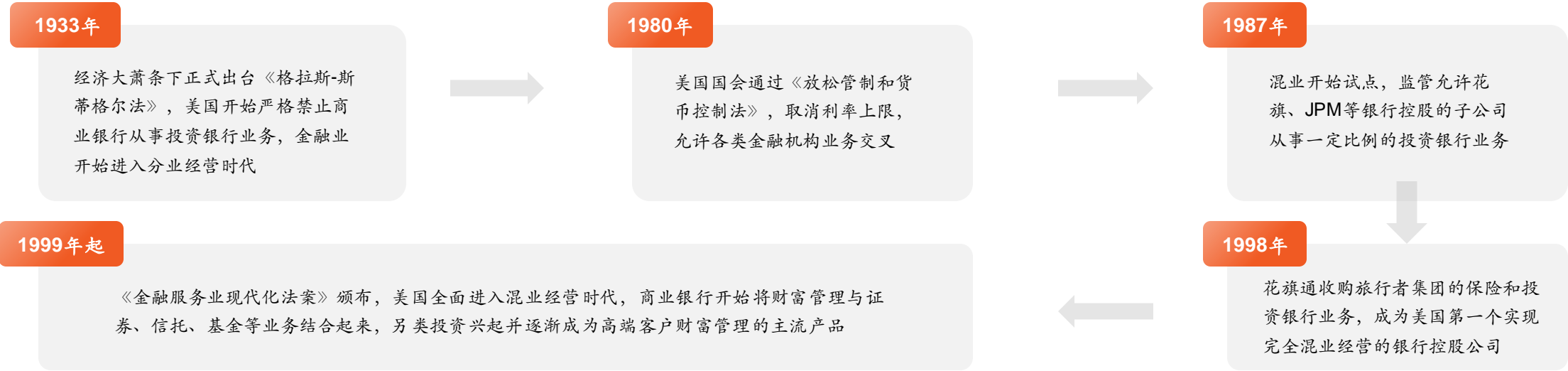


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

### 3.1 轻资本驱动转型，发力中间业务

- 通过进一步研究发现，近十年来驱动四家美国大行非息收入增长的核心板块（资管、投行、交易）均与资本市场高度相关。
- 从外部环境来看，美国商业银行混业经营体制下，银行拥有多牌照的优势带来了多元发展空间，成为中间业务统筹发展的重要前提。70年代后期，美国政府逐步放松金融管制，1980年美国国会通过《放松管制和货币控制法》，取消利率上限，允许各类金融机构业务交叉；同期金融创新浪潮翻涌，新的金融工具、产品不断推出，衍生品交易规模迅速扩大。1999年，随着《金融服务业现代化法案》颁布，美国全面进入混业经营时代，商业银行开始将财富管理与证券、信托、基金等业务结合起来，这为美国商业银行资管、投行各项中间业务统筹发展提供了有利条件。

○ 美国金融业于1999年全面进入混业经营时代



资料来源：Wind，平安证券研究所

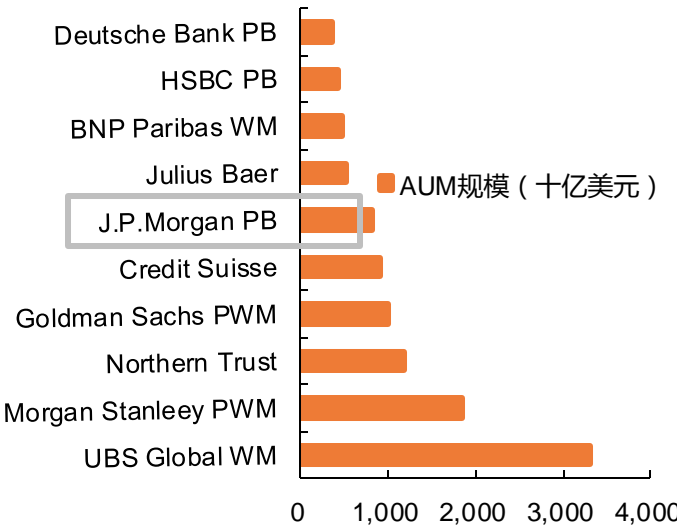
### 3.1 轻资本驱动转型，发力中间业务

➤ 从内部发展来看，在 market 需求的拉动下，银行自身高度重视对资本市场业务的资源倾斜。发展资本市场业务成为重中之重，伴随居民、企业对金融机构的需求由购买产品开始向以提供咨询建议、全权委托为代表的高阶服务转化，对银行提出了更高的专业要求，也带来了更高的利润率。因此在业务板块划分时资管和投行业务得到高度重视，我们看到，摩根大通、美国银行、富国银行均单独设立与对私、对公业务并行的资产和财富管理业务板块，摩根大通、富国银行同时设置了一级投行板块。

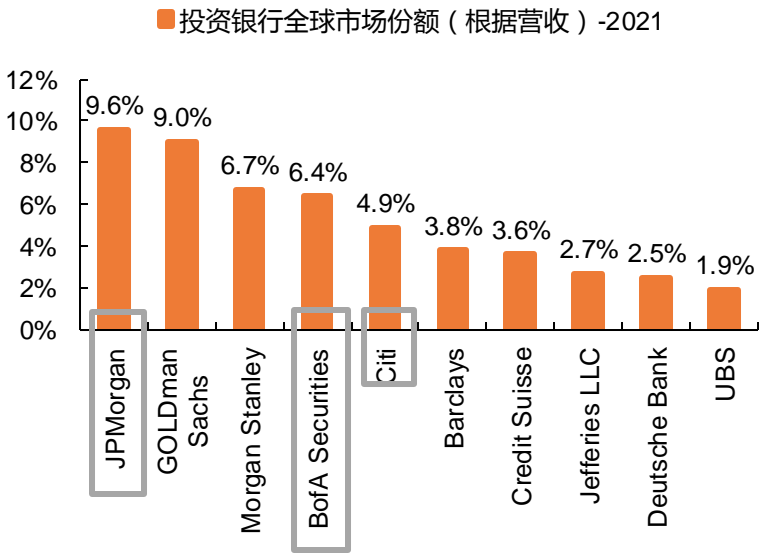
全球资管机构AUM排名-2021

排名	资管机构	AUM (万亿美元)	总部位于	公司性质
1	BlackRock (贝莱德集团)	10.01	美国	基金系
2	Vanguard (美国先锋集团)	8.50	美国	基金系
3	UBS (瑞银集团)	4.60	瑞士	银行系
4	Fidelity Investment (富达投资集团)	4.50	美国	基金系
5	State Street Global Advisors (道富)	4.14	美国	银行系
6	JPMorgan Chase (摩根大通)	3.11	美国	银行系
7	Allianz Group (安联集团)	2.71	德国	保险系
8	Capital Group (美国资本集团)	2.70	美国	基金系
9	Goldman Sachs (高盛)	2.47	美国	投行系
10	Bank of New York Mellon (纽约梅隆银行)	2.40	美国	银行系
11	PIMCO (太平洋资产管理公司)	2.20	美国	基金系
12	Amundi (东方汇理)	2.06	法国	银行系
13	Prudential Financial (保德信金融)	1.74	美国	保险系
14	Edward Jones Investments (恒达理财)	1.70	美国	银行系
15	T. Rowe Price (普信集团)	1.69	美国	基金系
16	Credit Suisse (瑞士信贷集团)	1.61	瑞士	银行系
17	Bank of America (美国银行)	1.58	美国	银行系
18	Franklin Resources (富兰克林坦伯顿基金集团)	1.58	美国	基金系
19	Morgan Stanley (摩根斯坦利)	1.57	美国	投行系
20	Legal & General (英国法通保险公司)	1.42	英国	保险系

全球私人银行AUM排名-2021



全球投资银行市占率排名-2021

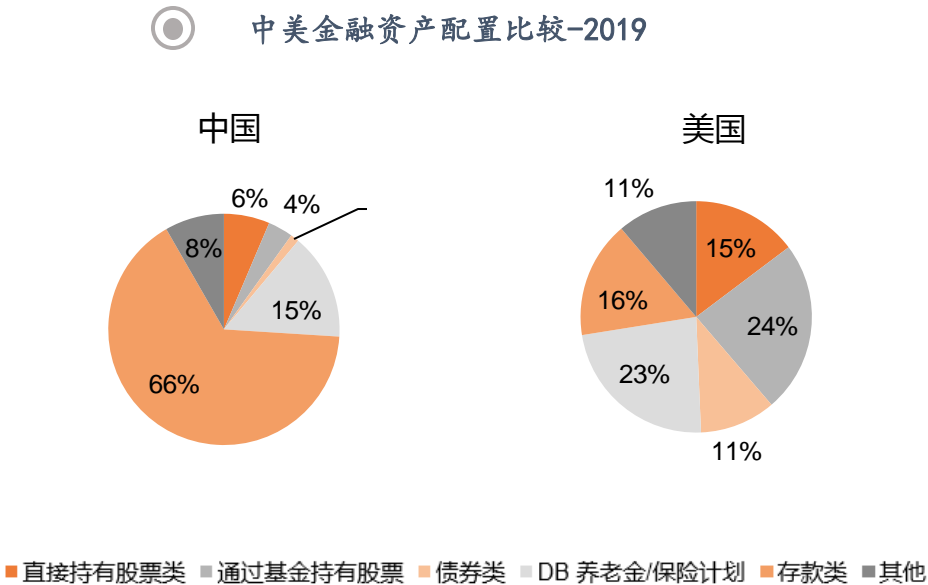
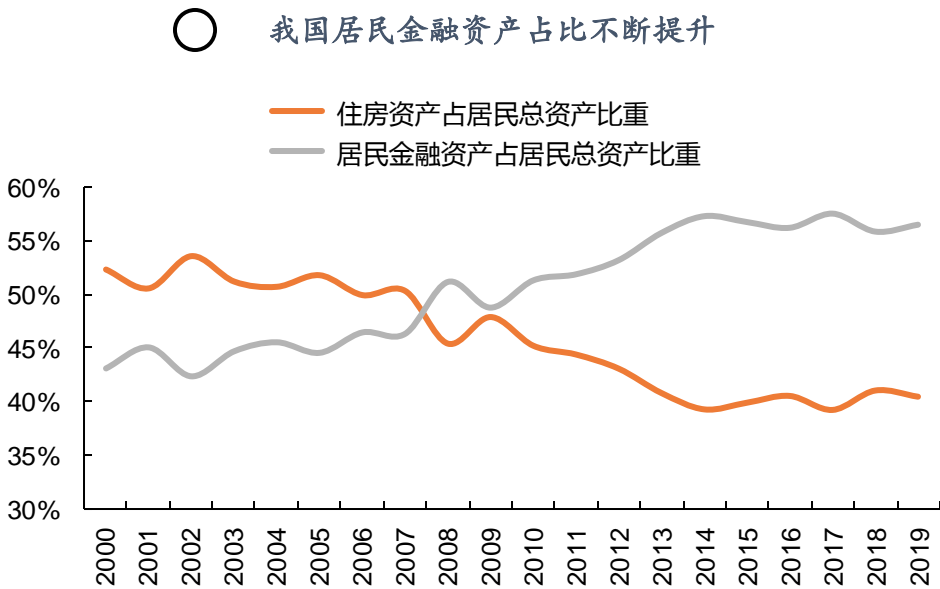


资料来源：Wind，公司公告，ADV Ratings，Statista，平安证券研究所



### 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

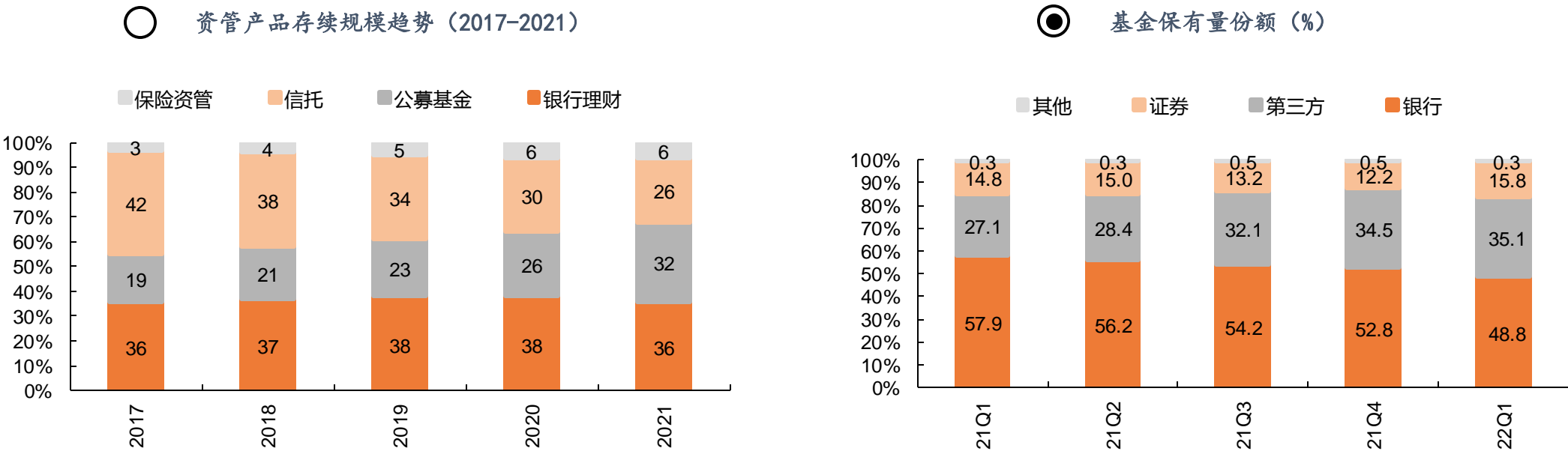
- 财富管理：行业长期转型关键，渠道力争先
- 居民资产配置逐步从房地产等实物资产转向金融资产，权益类产品发展仍有巨大空间。我国居民金融资产占比不断提升，占居民总资产的比重从2000年的43%上升至2019年的57%。根据央行《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，我国城镇居民金融资产配置结构中仍以现金和存款为主，股票与基金等金融资产的占比10%左右，美国目前权益类资产在居民总资产占比中约为40%，可见我国权益类资产的发展空间依然巨大。



资料来源：Wind，中国社科院，央行，美联储，平安证券研究所

### 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

- 财富管理：行业长期转型关键，渠道力争先
  - 借助居民主账户和线下渠道的优势，银行在渠道侧份额仍然保持领先。我国间接融资体系下，商业银行在居民财富管理行业仍然占据主导地位，首先体现在渠道侧，银行线下经营网点多、渠道下沉充分，早期借助众多网点和居民主账户的优势实现客户触达，在大众市场占据先发优势，虽然近两年以蚂蚁、天天基金为代表的互联网平台借助流量优势实现异军突起，但从基金保有量来看，我们根据22Q1末前百名公募基金渠道保有量进行估算，目前银行占比接近50%。



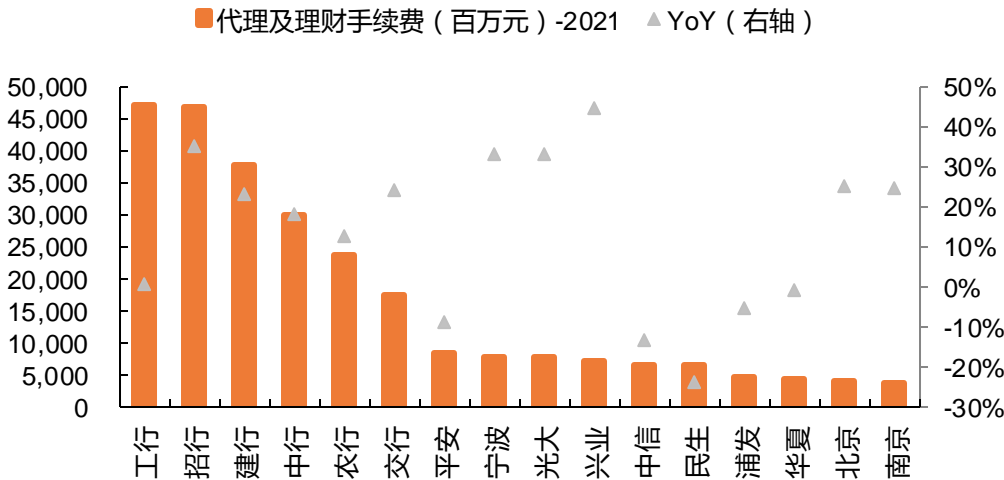
资料来源：Wind，银行业理财登记托管中心，基金业协会，平安证券研究所

## 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

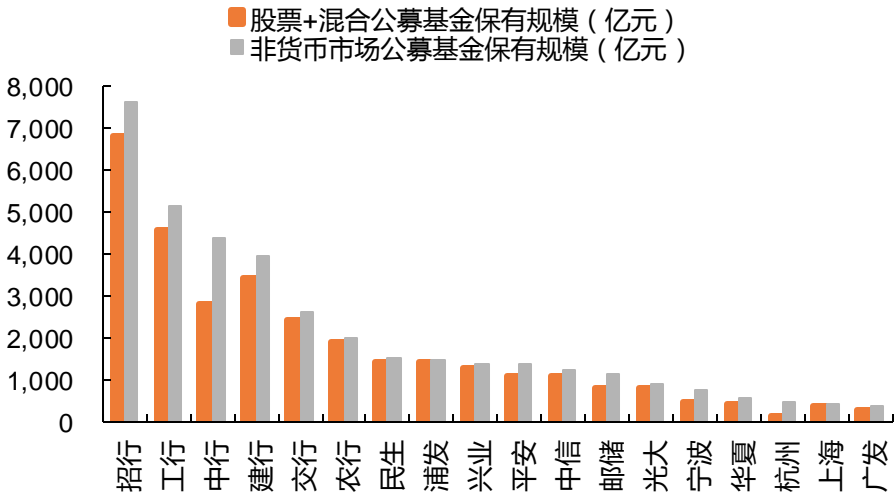
### ■ 财富管理：行业长期转型关键，渠道力争先

➤ 从个体来看，招行等大中型银行仍为财富管理的领先者。上市银行财富管理类中收方面，规模上仍以国有大行、招行等大中型银行引领，增速上着力于财富管理转型的兴业、光大、宁波表现亮眼。代销业务是财富管理的重要服务内容，以基金代销为例，招行凭借渠道优势稳居同业基金保有量规模第一，排名接下来为工行、中行、建行、交行、农行。同时，工行、建行、招行等银行凭借其在财富管理上的渠道优势，有效发挥对托管业务的引流作用，托管业务收入和资产规模均居行业前列。

○ 上市银行代理及理财手续费收入及增速



● 银行基金保有量排名-22Q1



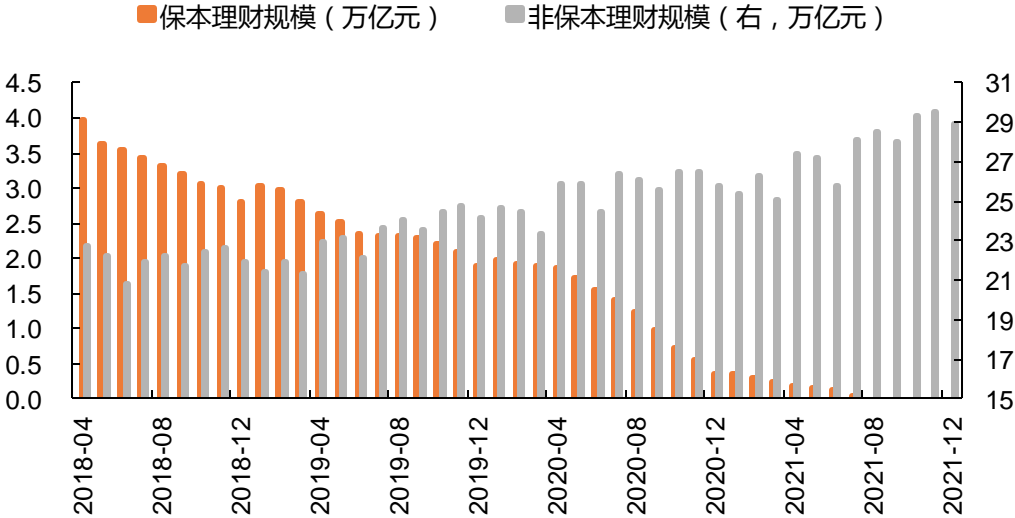
资料来源：Wind，公司公告，基金业协会，平安证券研究所

## 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

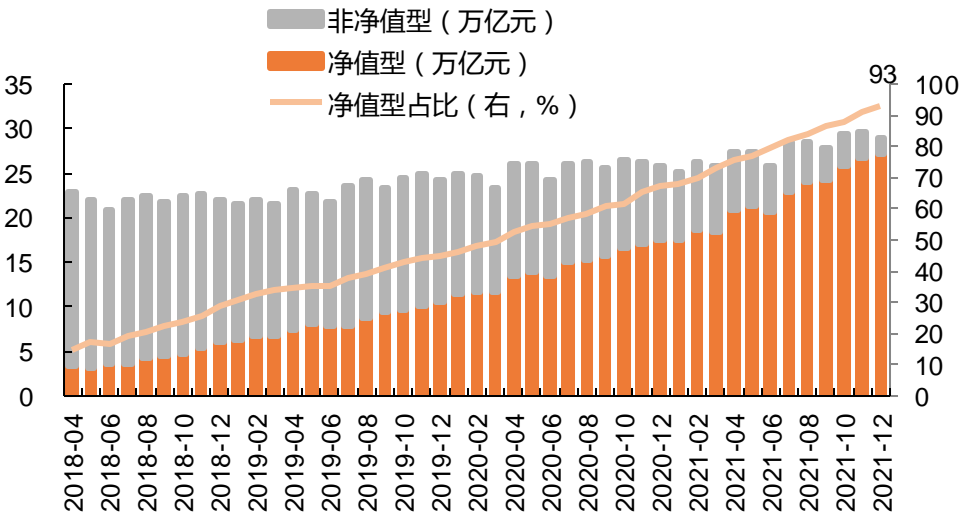
■ 资产管理：后资管新规时代竞争加剧，差异化制胜

➤ 净值化转型进程显著，银行理财规模恢复增长，市场份额仍具引领优势。在资管新规确立的主动化、净值化的监管导向下，2021年底银行保本理财产品规模已由资管新规发布时的4万亿元压降至零，市场上的刚兑预期逐步被打破。同时，净值型产品的比例不断增加，截至2021年底，净值型理财产品余额27万亿元，占比实现大幅提升至93%。从市场份额来看，截至2021年底，与公募基金、信托、保险资管等其他类型资管产品相比，银行理财产品存续规模已连续三年居各类资管产品首位，市场份额达到36%。

○ 银行理财规模变化（保本vs非保本）



● 银行理财净值化程度实现飞跃



资料来源：Wind，银行业理财登记托管中心，平安证券研究所

### 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

■ 资产管理：后资管新规时代竞争加剧，差异化制胜

- 目前银行理财子公司共获批筹建29家，其中25家已正式开业，我们认为，运营机制的改善为未来银行理财业务发展打下了良好基础。2022年一季度，浦银理财、施罗德交银理财、上银理财相继开业，据银行业理财登记托管中心统计，一季度末银行理财子的产品整体存续规模达到17.3万亿元（YoY+127%）。
- 从设立情况来看，1）6家国有大行均已在2019年率先设立理财子公司，注册资本均在80亿元以上；2）作为发起设立者，股份行和城商行在数量上占主导地位，分别为11家和7家；3）中外合资理财子有汇华理财、贝莱德建信理财、施罗德交银理财和高盛工银理财，且4家均为外资控股；4）目前农村金融机构中仅有一家理财子公司即渝农商理财获批设立。

○ 理财子公司设立情况

类型	名称	开业时间	注册资本（亿元）	注册地
大型银行 理财子公司	建信理财	2019年5月	150	深圳
	工银理财	2019年5月	160	北京
	交银理财	2019年6月	80	上海
	中银理财	2019年7月	100	北京
	农银理财	2019年7月	120	北京
	中邮理财	2019年12月	80	北京
股份制银行 理财子公司	光大理财	2019年9月	50	青岛
	招银理财	2019年11月	50	深圳
	兴银理财	2019年12月	50	福州
	信银理财	2020年7月	50	上海
	平安理财	2020年8月	50	深圳
	华夏理财	2020年9月	30	北京
	广银理财	2021年12月	50	上海
	浦银理财	2022年1月	50	上海
	民生理财	2020年12月获批筹建	50	北京
	渤海理财	2021年4月获批筹建	20	天津
	恒丰理财	2021年6月获批筹建	20	青岛
城商行 理财子公司	杭银理财	2019年12月	10	杭州
	宁银理财	2019年12月	15	宁波
	徽银理财	2020年4月	20	合肥
	南银理财	2020年8月	20	南京
	苏银理财	2020年8月	20	南京
	青银理财	2020年9月	10	青岛
	上银理财	2022年3月	30	上海
农村金融机构 理财子公司	渝农商理财	2020年6月	20	重庆
外方控股的 合资理财公司	汇华理财	2020年9月	10	上海
	贝莱德建信理财	2021年5月	10	上海
	施罗德交银理财	2022年1月	10	上海
	高盛工银理财	2021年5月获批筹建	-	上海

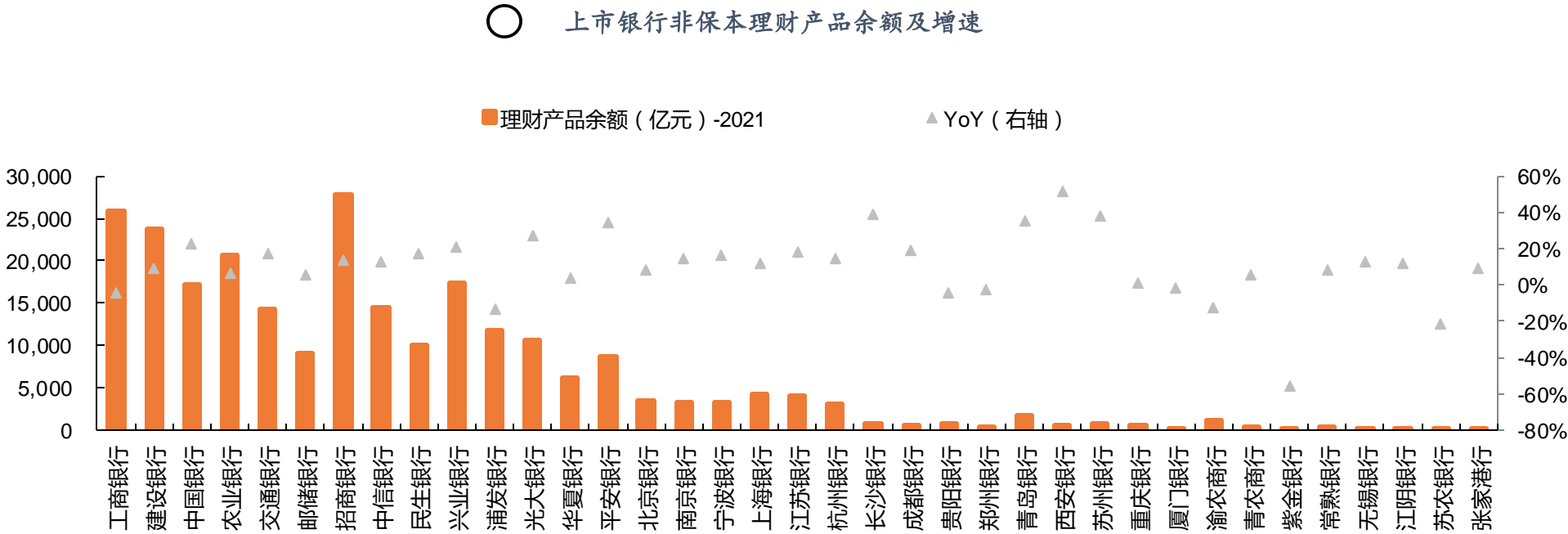
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所



## 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

■ 资产管理：后资管新规时代竞争加剧，差异化制胜

➤ 从个体来看，大中型银行仍是理财业务的引领者，招行表现最为突出。规模方面，2021年末，招行的非保本理财产品余额位列行业第一，国有大行中工行、建行、农行规模排名靠前，股份行中兴业、中信表现更为突出。规模增速方面，大中型银行中增速较快的有平安（YoY+34.5%）、光大（YoY+27.6%）、中行（YoY+23.2%）、兴业（YoY+20.7%），城农商行中，长沙、青岛、西安、苏州增速均超过35%。

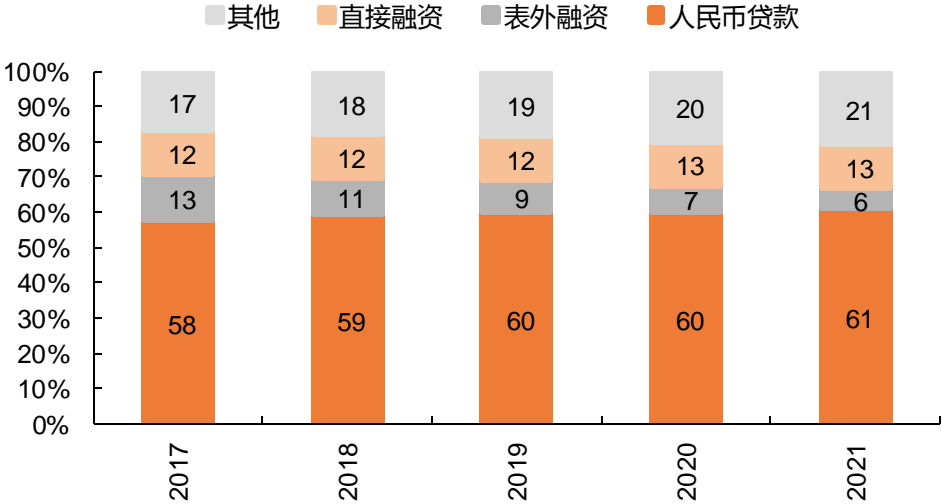


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

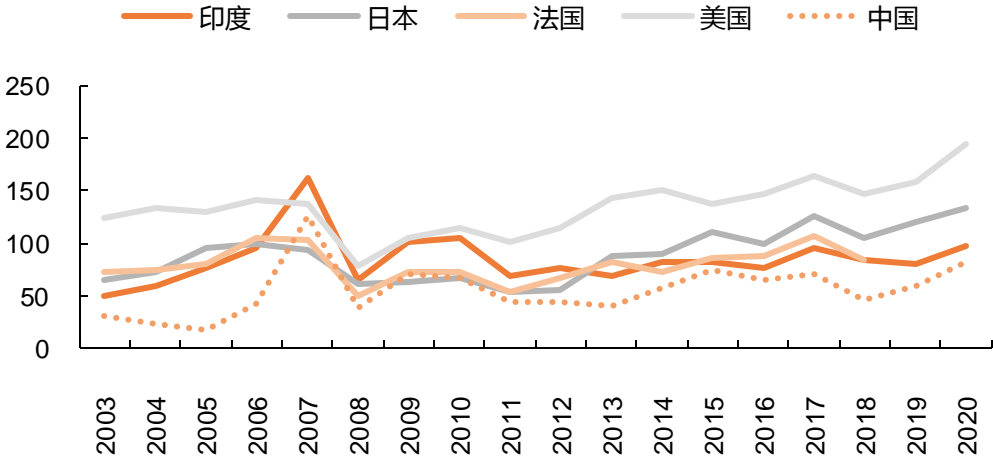
### 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

- 投行：顺应资本市场改革，品牌决定竞争力
- 我国直接融资存量比重、证券化率仍有待提高。2019年后，资本市场以服务于实体经济转型为重要任务开启了新一轮制度变革，企业债券融资、股权融资占比开始回升，2021年占社融增量比重分别为10.5%、3.9%，但相比发达国家的40%以上的直接融资比重，我国仍有较大差距。同时，根据BIS统计，2020年我国证券化率83%，与发达国家如美国195%的水平同样存在较大差距，资本市场仍有不断发展深化的空间。

○ 社融存量结构：直接融资占比约13%



◎ 各国证券化率：我国证券化率目前处于相对较低水平（%）



资料来源：Wind，央行，BIS，平安证券研究所

### 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

■ 投行：顺应资本市场改革，品牌决定竞争力

➢ 国内银行拥有综合牌照，将有效赋能资本市场业务。国内银行的金融牌照较为丰富，首先，全国性商业银行普遍可通过中国香港持牌子公司从事证券业务，或通过隶属同一集团的关联证券公司形成业务联动和客户引流，其次我们看到部分大中型银行除了获取保险、消金等以利差收入业务为主的牌照，还拥有信托、基金、理财子等资管类牌照，大大利于公司提供给对公客户全生命周期的服务，以此构筑“投商行一体化”综合金融优势。

○ 综合牌照使得大中型银行能够充分参与资本市场业务

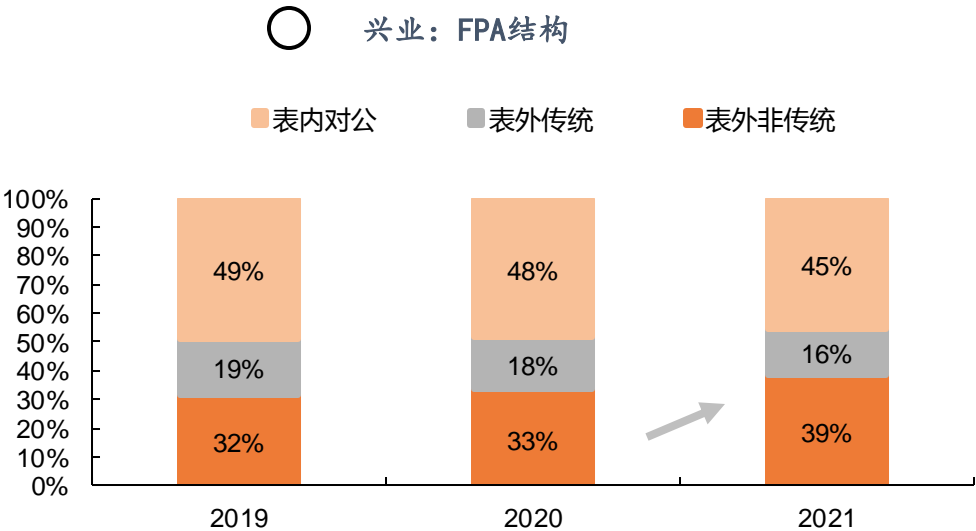
银行	证券/投行	保险	消费金融	金融租赁	资管牌照			资产管理公司AMC
					信托	基金公司	理财子	
工行	✓（中国香港）	✓		✓		✓	✓	
建行	✓（中国香港）	✓		✓	✓	✓	✓	
中行	✓（中国香港）		✓	✓		✓	✓	✓
农行	✓（中国香港）	✓		✓		✓	✓	
交行	✓（中国香港）	✓		✓	✓	✓	✓	✓
邮储			✓			✓	✓	
招行	✓（中国香港）	✓	✓	✓		✓	✓	✓
中信	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
民生	✓（中国香港）	✓		✓		✓		
兴业	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
浦发	✓（中国香港）			✓	✓	✓		✓
光大	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
华夏		✓		✓			✓	
平安	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
浙商				✓				

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：1) 标注“中国香港”表示可通过中国香港持牌子公司从事证券业务；2) 中信、光大、平安牌照多来自于隶属同一集团的关联公司。

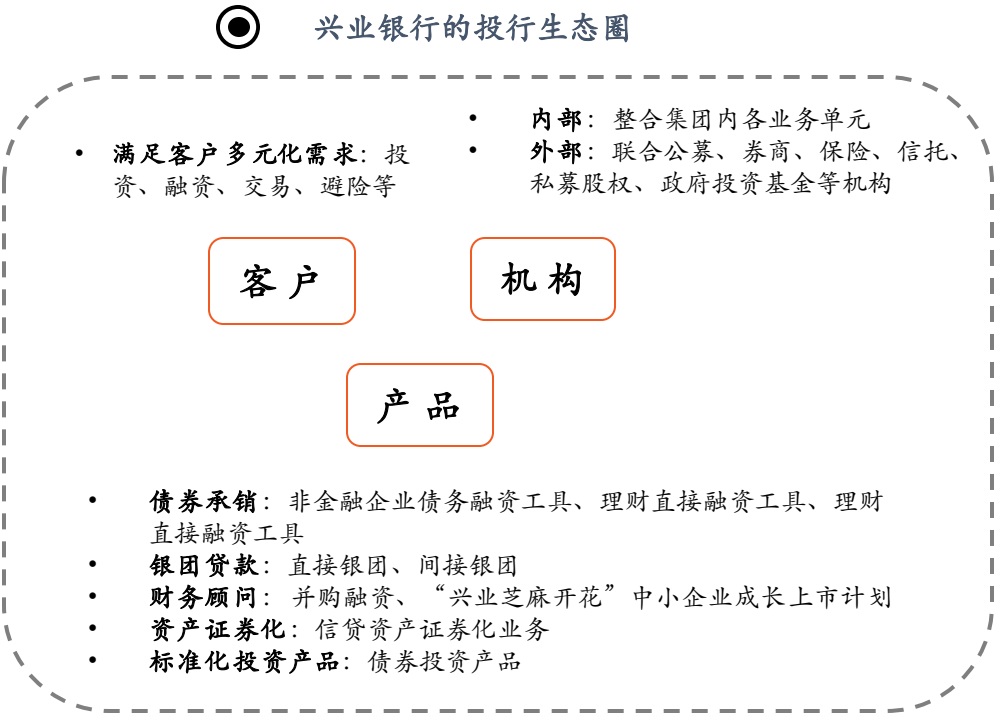
### 3.2 把握改革红利，财管+资管+投行三轮驱动

■ 投行：顺应资本市场改革，品牌决定竞争力

➤ 在商行+投行领域，我们认为商业银行的品牌效应尤为重要，这背后将极大依托于其同业整合的能力。我们以在业内率先将FPA（Finance Product Aggregate，对公融资余额）作为对公战略引领的兴业银行为例，兴业依托于综合金融服务能力和对同业客户的多年深耕经验，构筑了“投行生态圈”，通过平台化战略不断增强其同业客户的黏性，进一步拓宽了在同业资金结算、财富管理、资产流转等领域的护城河，我们看到，公司在债券承销等投行业务上表现优异，并对托管、结算性存款等商行业务形成带动作用。



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所  
注：表外非传统对公融资余额包括债务融资工具、权益融资工具、资管产品项下对公融资、资产证券化业务、境外债等；表外传统包括包括银行承兑汇票、信用证、保证凭信等





## 目录CONTENTS

- 稳增长政策发力，静待拐点信号
  - 短期维度：以稳为先，关注优质中小银行
  - 长期维度：以轻谋远，寻找第二增长曲线
- 重点关注个股及风险提示



## 4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：成都银行

➤ 享区域资源禀赋，看好估值抬升。成都银行作为一家根植成都地区的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。4月公司80亿元可转债已成功上市，资本金的补充能够有效支撑公司的规模扩张。目前公司股价对应22-24年PB分别为1.2x/1.0x/0.9x，考虑到公司区域资源禀赋带来的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。

○ 成都银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,600	17,891	20,939	24,607	28,885
YOY(%)	14.7	22.5	17.0	17.5	17.4
净利润(百万元)	6,025	7,831	9,634	11,414	13,475
YOY(%)	8.5	30.0	23.0	18.5	18.1
ROE(%)	15.9	18.2	19.5	20.1	20.6
EPS(摊薄/元)	1.67	2.17	2.67	3.16	3.73
P/E(倍)	10.2	7.9	6.4	5.4	4.6
P/B(倍)	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：PB参考价格为2022年6月9日收盘价

## 4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：江苏银行

➤ 看好公司区位红利与转型红利的持续释放。江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新5年战略规划稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。

○ 江苏银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52,000	63,732	73,312	83,391	95,021
YOY(%)	15.7	22.6	15.0	13.7	13.9
净利润(百万元)	15,066	19,694	23,559	28,191	33,392
YOY(%)	3.1	30.7	19.6	19.7	18.4
ROE(%)	12.3	13.8	15.1	16.5	17.6
EPS(摊薄/元)	1.02	1.33	1.60	1.91	2.26
P/E(倍)	6.5	5.0	4.2	3.5	2.9
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：PB参考价格为2022年6月9日收盘价

## 4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：宁波银行

➤ 民营市场化基因，看好高盈利水平保持。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。一季度以来，公司管理层已经实现平稳过渡，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司稳健经营和业绩弹性带来支撑。公司多年来深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，持续聚焦大零售业务和轻资本业务的拓展，因此我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。

○ 宁波银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	41,108	52,768	61,489	71,001	82,187
YOY (%)	17.3	28.4	16.5	15.5	15.8
净利润(百万元)	15,050	19,546	24,034	28,760	34,327
YOY (%)	9.7	29.9	23.0	19.7	19.4
ROE (%)	15.9	16.4	16.8	17.6	18.1
EPS(摊薄/元)	2.28	2.96	3.64	4.36	5.20
P/E(倍)	15.1	11.6	9.4	7.9	6.6
P/B(倍)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：PB参考价格为2022年6月9日收盘价

## 4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：招商银行

➤ 零售优势稳固，短期波动不改长期配置价值。招行1季度在盈利和资产质量方面承受一定压力，叠加管理层调整影响，短期波动仍需时间消化。但我们认为站在长期视角，招行在零售端的竞争优势依然稳固，国内财富管理市场长期向好的趋势也并不会因短期的波动而发生转变，招行作为国内财富管理龙头，长期配置价值依旧存在。

○ 招商银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,891	326,873	359,547	394,943	434,011
YOY (%)	7.4	13.9	10.0	9.8	9.9
净利润(百万元)	97,342	119,922	141,657	167,321	192,744
YOY (%)	4.8	23.2	18.1	18.1	15.2
ROE (%)	16.0	17.5	18.2	19.1	19.4
EPS(摊薄/元)	3.86	4.76	5.62	6.63	7.64
P/E(倍)	10.4	8.5	7.2	6.1	5.3
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：PB参考价格为2022年6月9日收盘价

## 4 重点关注个股

■ 重点个股推荐：兴业银行

➤ 盈利能力保持优异，继续看好估值修复空间。兴业体制机制灵活，围绕“商行+投行”布局，以轻资本、轻资产、高效率为方向，不断推动业务转型。目前公司表内外业务均衡发展， ROE始终处在股份行前列。公司在2021年提出未来将打造绿色银行、财富银行、投资银行三张金色名片，我们看好相关赛道的长期发展空间。

○ 兴业银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	202,322	219,884	236,024	263,497	288,984
YOY (%)	12.0	8.7	7.3	11.6	9.7
净利润(百万元)	66,626	82,680	94,926	108,445	122,159
YOY (%)	1.2	24.1	14.8	14.2	12.6
ROE (%)	13.1	14.7	15.1	15.4	15.5
EPS(摊薄/元)	3.21	3.98	4.57	5.22	5.88
P/E(倍)	6.3	5.1	4.4	3.9	3.4
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：PB参考价格为2022年6月9日收盘价





## 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。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **利率下行导致行业息差收窄超预期。**今年以来受疫情冲击，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，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) **房企现金流压力加大引发信用风险抬升。**21年以来，“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

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。

免责条款：

此报告旨为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2022版权所有。保留一切权利。