

► **23H1 营收增速或继续上行。**我们对上市银行 23H1 业绩同比增速进行预测，测算思路及关键假设如下：**1) 分部预测利息净收入、中收及其他非息收入**同比增速，并根据 2022 年末营收结构测算 23H1 整体增速；假定各银行归母净利润同比增速与营收同比增速之差与 23Q1 持平。**2) 净利息收入：**同时考虑生息资产增速和净息差走势，其中生息资产增速主要参考截至 2023 年 5 月末银行资金运用余额同比增速，净息差走势综合考虑 23Q1 新发放贷款利率走势、23Q1 净息差收窄幅度以及各类银行信贷结构等因素。**3) 非息收入：**中收方面，综合考虑新发基金募集规模同比下降，但保险、理财销售 23Q2 或回暖，假定各银行 23H1 中收同比增速与 23Q1 持平；考虑到 23Q2 以国开债为代表的债券利率明显下行，其他非息收入预计仍有较好表现，假定交易性金融资产占比相对较高的股份、城商行其他非息收入同比增速达 20%（与 23Q1 相近），国有、农商行为 15%（较 23Q1 有所回落）。

**测算结果显示：**截至 23H1，上市银行营收同比增速为 1.9%，较 23Q1 提高 0.5pct，归母净利润同比增速为 3.0%，较 23Q1 下降 0.3pct。

► **对比：国有、城商行营收表现或相对较好，股份行继续承压。**测算结果显示，**国有行** 23H1 营收同比增速较 23Q1 提升 0.8pct，或来自“以量补价”的持续支撑；**股份行**营收增速仍为负值，资产投放增速或仍承压，净息差受按揭贷款占比较高影响，企稳难度相对较大；**城商行**营收增速回暖，一是净息差企稳速度或相对较快，二是其他非息收入或延续强势表现；**农商行**营收增速小幅上行，主要是生息资产同比增速或保持较好水平。

► **业绩确定性较强，叠加经济复苏政策力度加码，银行板块估值或迎修复。**年初以来，“中特估”逻辑下国有行估值实现回升，股份、城商、农商行估值则有不同幅度回落。22H1 银行营收增速有望向上，尽管 6 月降息落地，但我们测算下来年内对净息差影响较有限，银行基本面向好趋势有望延续。此外，6 月以来包括房地产、新能源汽车等在内的广义消费政策逐渐落地，从近期中央层面的态度看（如 6 月易纲行长重提“加强逆周期调节”、国务院常务会议研究提出一批政策措施等），更多刺激政策或在途，进一步提振市场信心，叠加宽松的流动性环境，银行板块估值有望迎来整体修复。

► **投资建议：基本面向好，政策力度加码，板块有望迎来修复**

22H1 上市银行营收同比增速有望继续上行，国有、城商行或表现更优。年初以来仅国有行估值回升，往后看，银行基本面向好趋势有望延续，叠加经济复苏政策加码，银行板块估值或迎修复。**建议关注**此前估值回落较多、零售业务优势突出的招商、平安、宁波银行，以及高股息国有银行农行、中行等。

► **风险提示：**宏观经济增速下滑；政策效果不及预期；假设条件与实际情况存在偏差或测算过程存在偏差的风险。

#### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600036.SH	招商银行	33.17	5.41	5.85	6.38	6	6	5	推荐
000001.SZ	平安银行	11.35	2.35	2.83	3.42	5	4	3	推荐
002142.SZ	宁波银行	25.44	3.49	4.16	5.00	7	6	5	推荐
601288.SH	农业银行	3.53	0.74	0.79	0.85	5	4	4	推荐
601988.SH	中国银行	3.88	0.77	0.81	0.85	5	5	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 21 日收盘价）

## 推荐

维持评级



**分析师 余金鑫**

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

**研究助理 于博文**

执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

## 相关研究

1.LPR 降息影响测算：边际影响幅度小，关键在预期扭转-2023/06/20

2.5 月社融数据点评：信贷同比少增，居民借贷和投资意愿好转-2023/06/14

3.4 月社融数据点评：社融增速持平，居民储蓄回落-2023/05/12

4.上市银行 2022&23Q1 财报综述：基本面见底，重估进行时-2023/05/08

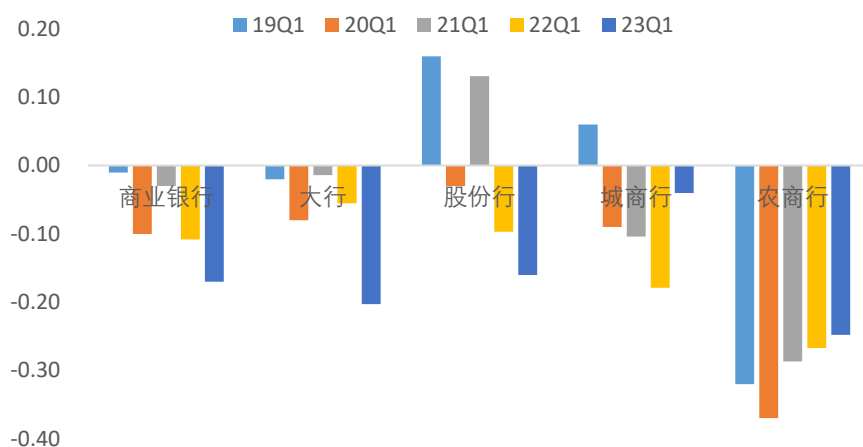
5.六家国有大行 2023 年一季报点评：营收大超预期，非息表现亮眼-2023/05/03

图 1：截至 2022 年末 A 股上市银行营收结构拆分

上市银行	净利息收入	中收	其他非息收入
工商银行	75.6%	14.1%	10.4%
建设银行	78.2%	14.1%	7.7%
农业银行	81.4%	11.2%	7.4%
中国银行	74.5%	11.7%	13.8%
邮储银行	81.7%	8.5%	9.8%
交通银行	62.3%	16.4%	21.4%
招商银行	63.3%	27.3%	9.4%
兴业银行	65.3%	20.3%	14.4%
浦发银行	70.9%	15.2%	13.9%
中信银行	71.3%	17.5%	11.2%
民生银行	75.4%	14.2%	10.3%
光大银行	75.0%	17.6%	7.4%
平安银行	72.3%	16.8%	10.9%
华夏银行	79.2%	11.1%	9.7%
浙商银行	77.0%	7.8%	15.1%
北京银行	77.6%	10.7%	11.7%
江苏银行	74.1%	8.9%	17.1%
上海银行	71.5%	12.2%	16.2%
宁波银行	64.8%	12.9%	22.3%
南京银行	60.5%	12.0%	27.6%
杭州银行	69.4%	14.2%	16.4%
成都银行	81.6%	3.3%	15.0%
长沙银行	78.6%	5.8%	15.7%
重庆银行	80.3%	5.7%	14.1%
贵阳银行	88.4%	2.6%	8.9%
郑州银行	81.1%	5.2%	13.6%
苏州银行	70.9%	11.2%	17.9%
青岛银行	71.2%	12.4%	16.4%
齐鲁银行	77.5%	11.2%	11.3%
兰州银行	79.0%	4.9%	16.1%
西安银行	83.9%	6.2%	9.9%
厦门银行	81.2%	7.3%	11.4%
渝农商行	87.6%	6.6%	5.8%
沪农商行	81.0%	8.4%	10.6%
青农商行	78.8%	4.6%	16.6%
常熟银行	86.4%	2.1%	11.5%
紫金银行	89.5%	1.5%	9.0%
无锡银行	77.9%	5.1%	17.1%
张家港行	81.1%	1.0%	17.9%
苏农银行	77.7%	3.3%	19.0%
瑞丰银行	90.5%	-2.4%	11.9%
江阴银行	84.5%	2.5%	13.1%

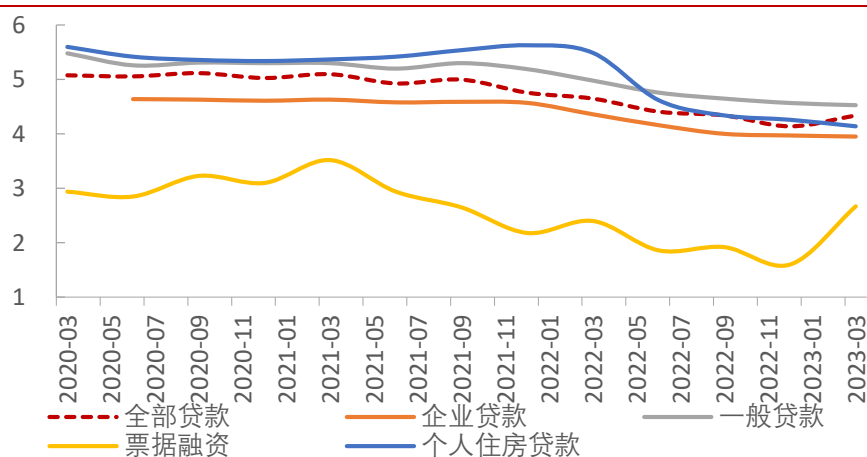
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：近五年商业银行一季度净息差变化（按银行类型，%）



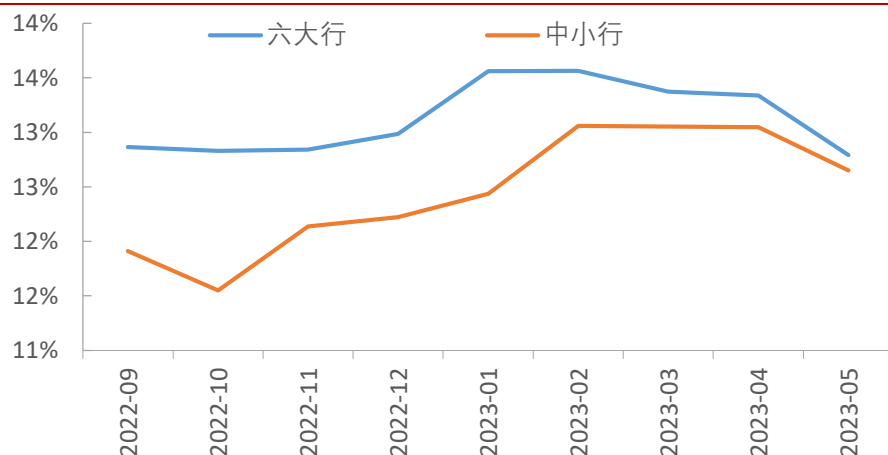
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：新发放贷款加权平均利率（%）

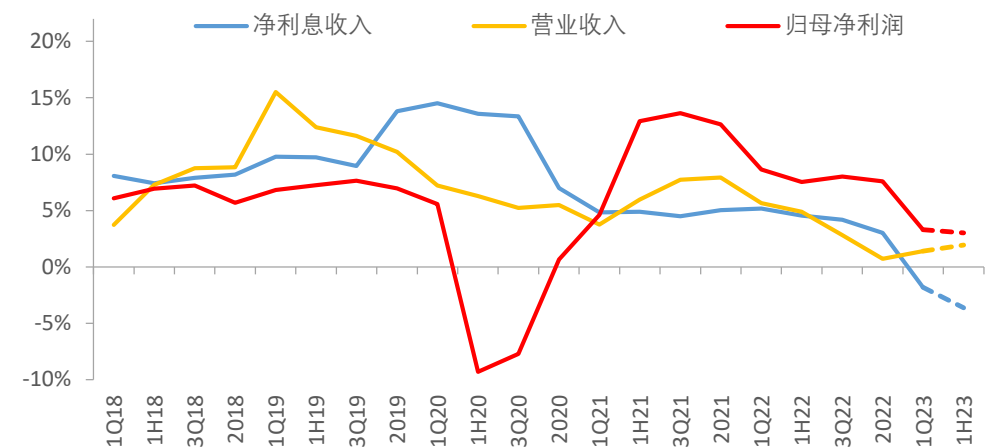


资料来源：wind，民生证券研究院

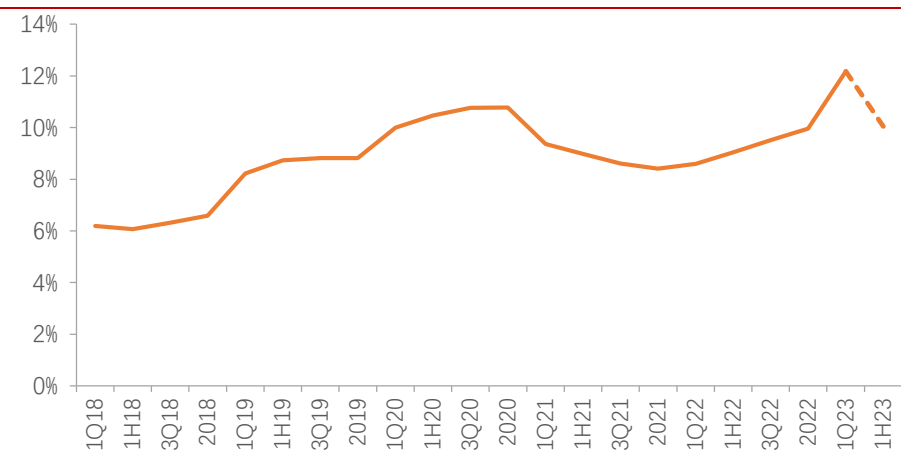
图 4：商业银行资产（贷款+债券投资）投放累计同比增速



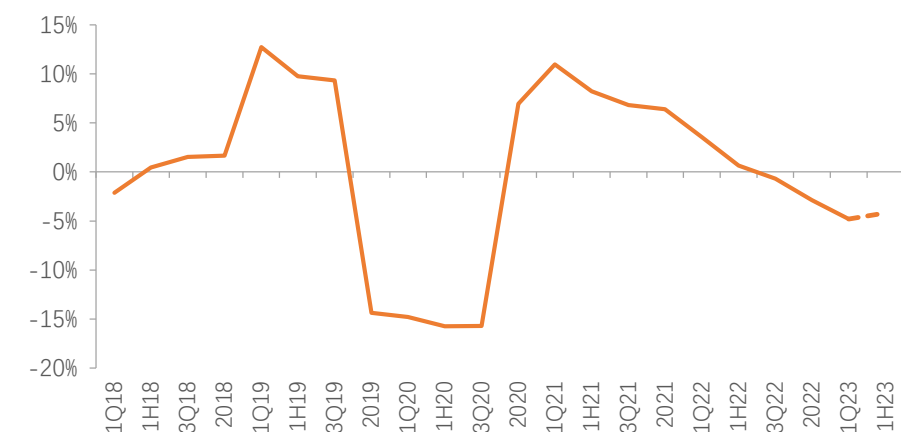
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 5：A 股上市银行 23H1 业绩累计同比增速预测**


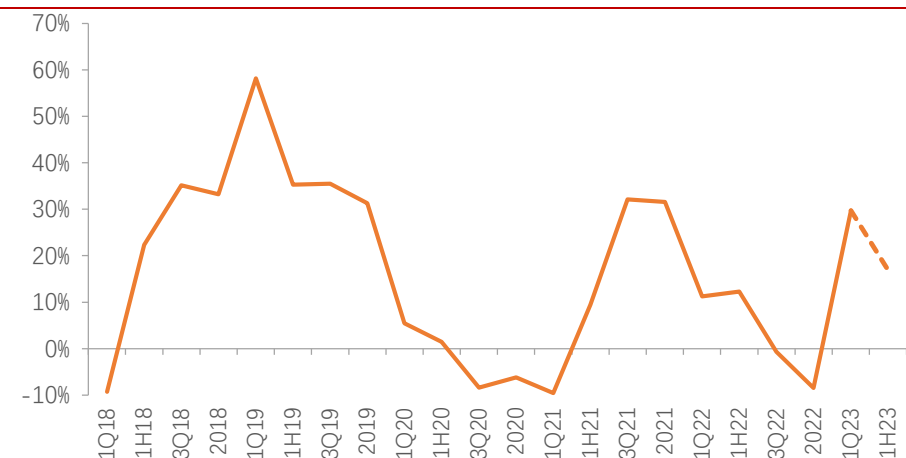
资料来源：wind，民生证券研究院预测

**图 6：A 股上市银行 23H1 生息资产平均余额同比增速预测**


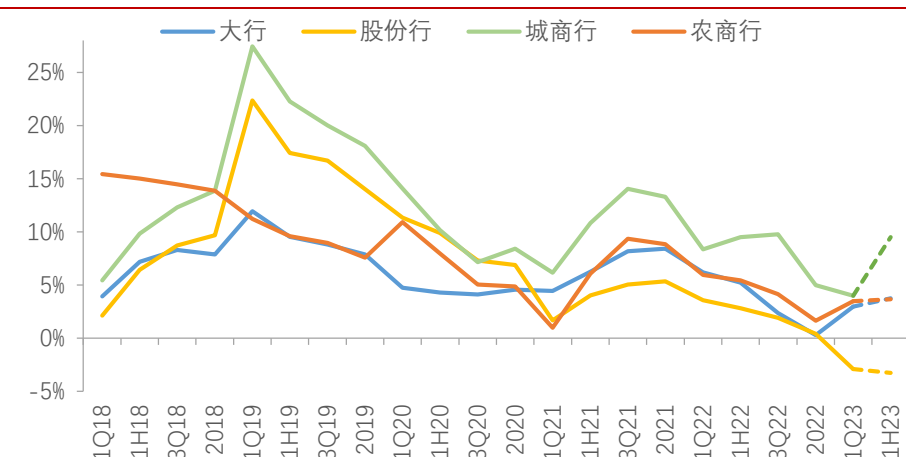
资料来源：wind，民生证券研究院预测

**图 7：A 股上市银行 23H1 中收累计同比增速预测**


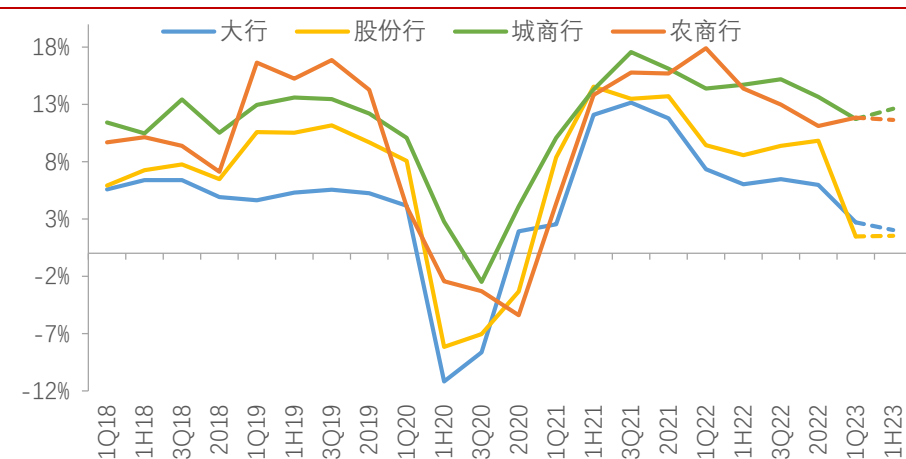
资料来源：wind，民生证券研究院预测

**图 8：A 股上市银行 23H1 其他非息收入累计同比增速预测**


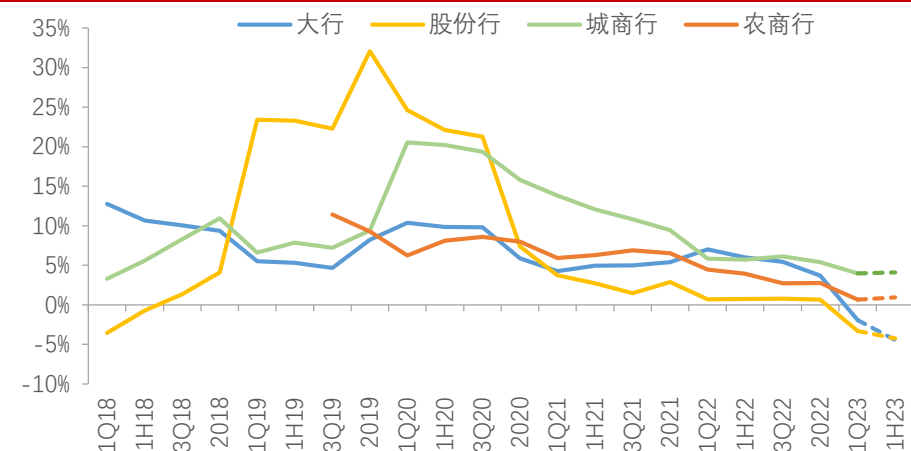
资料来源：wind，民生证券研究院预测

**图 9：A 股上市银行 23H1 营收累计同比增速预测：四组银行对比**


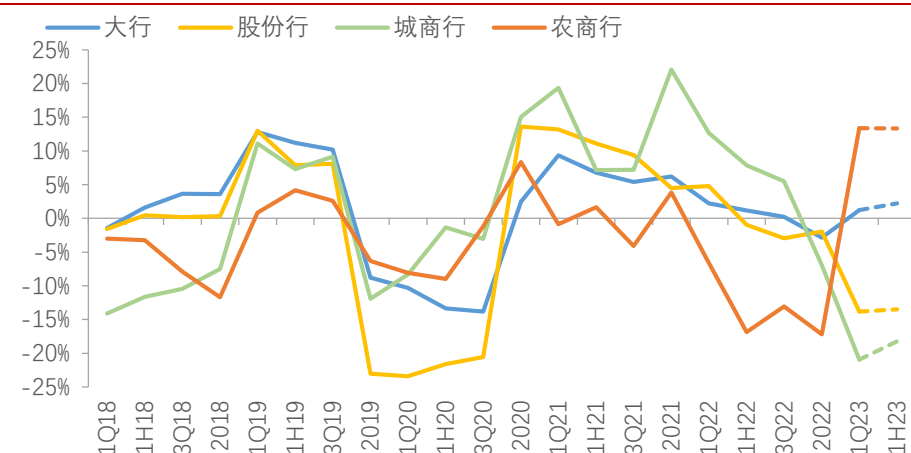
资料来源：wind，民生证券研究院预测

**图 10：A 股上市银行 23H1 归母净利润累计同比增速预测：四组银行对比**


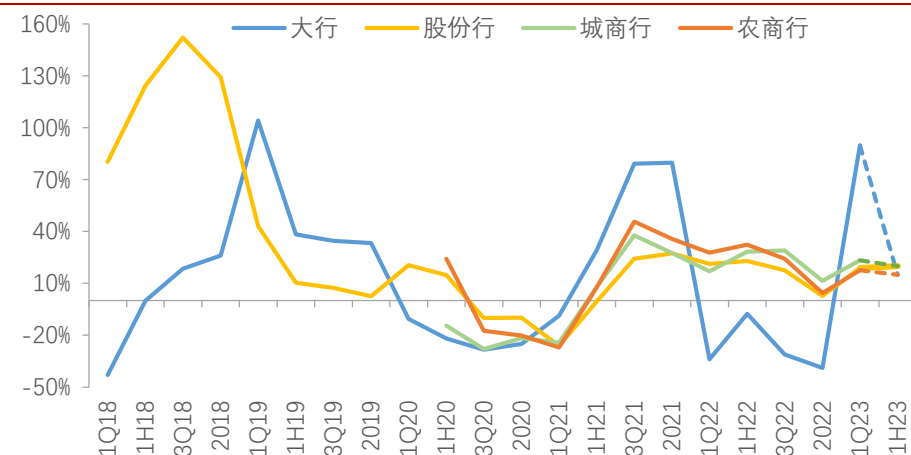
资料来源：wind，民生证券研究院预测

**图 11: A 股上市银行 23H1 利息净收入累计同比增速预测: 四组银行对比**


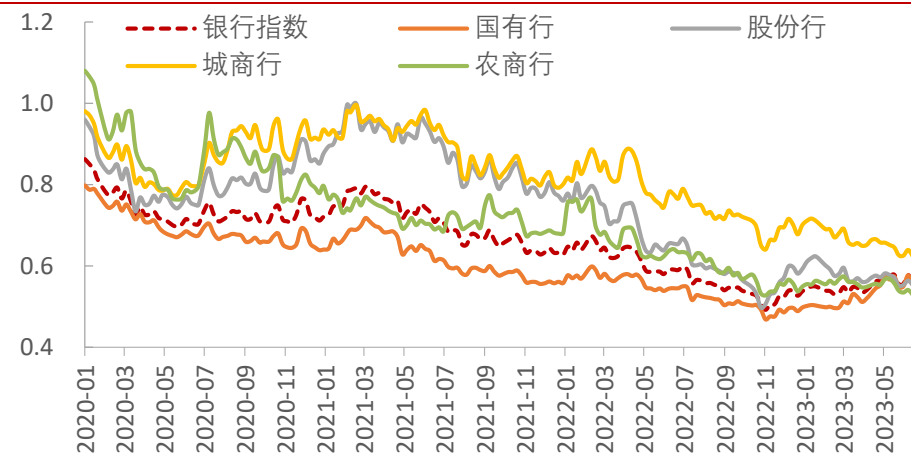
资料来源: wind, 民生证券研究院预测

**图 12: A 股上市银行 23H1 中收累计同比增速预测: 四组银行对比**


资料来源: wind, 民生证券研究院预测

**图 13: A 股上市银行 23H1 其他非息收入累计同比增速预测: 四组银行对比**


资料来源: wind, 民生证券研究院预测

**图 14：银行板块估值 (PB-LF) 仍在低位徘徊**


资料来源：wind，民生证券研究院



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026