

月酝知风之银行业

安全边际充分，关注稳增长政策发力

2023年7月4日

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队



核心摘要

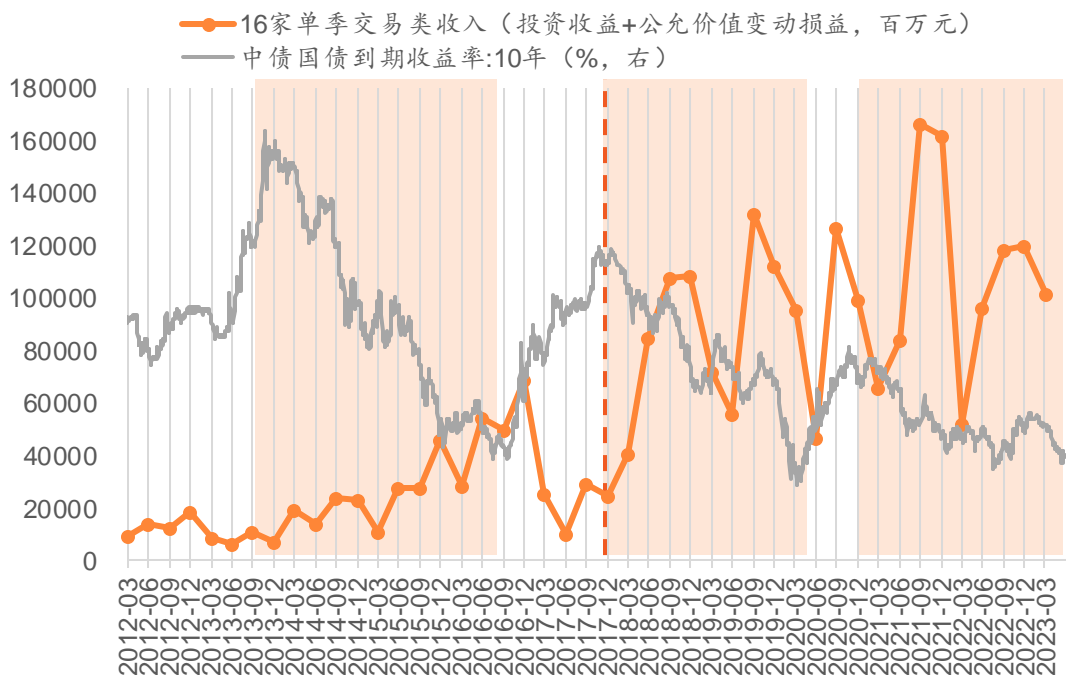
- **行业核心观点：安全边际充分，关注稳增长政策发力。**短期压制银行板块估值的因素来自经济预期的转弱，但考虑到当前银行板块静态PB仅0.55倍，对应隐含不良率超15%，安全边际依然较高。此外，伴随无风险利率中枢持续下行，银行股息收益率吸引力进一步凸显，关注板块作为高股息资产的配置价值。全年来看，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利和估值回升的催化剂。个股推荐：以邮储银行为代表的高股息大中型银行和成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、长沙、苏州、江苏、常熟），同时关注零售银行修复进程。
- **行业热点跟踪：二季度债市走牛，关注银行交易类收入弹性。**我们选取16家上市银行观察过去十年维度的投资收益趋势，发现债市波动和银行交易类收入存在相关性。在债券牛市周期中，银行交易类收入（投资收益+公允价值变动损益）绝对额普遍提升，对营收的贡献度也同样普遍出现抬升，18年至今占营收比重平均值约5.7%（正负波动不超过2.2个百分点）。同时我们还观察到自IFRS9实行之后，行业交易类收入的波动性也随之加大，背后在于新准则下更多金融资产被分类至FVTPL科目，该科目公允价值变动计入当期损益，会加大银行当期净利润的波动性。由于银行投资风格较为稳健，以配置策略为主，交易性金融资产占比相对较低，不过伴随IFRS9实行、更多资产被分类为FVTPL之后，行业交易性金融资产规模出现了提升，占金融投资资产比重也由18年前10%提升至当前15%的水平。我们认为在二季度利率下行、债市走牛的背景下交易性资产占比更高的银行可能会具备更强的收入弹性，从个体来看，交易性金融资产配置比重相对较高的银行主要集中在股份行和城商行，其中平安、兴业、南京、江苏、宁波FVTPL占比均超过30%。
- **市场走势回顾：**6月银行板块跌幅0.27%，跑输沪深300指数1.43个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第20位。个股表现分化，其中：宁波、兴业、招行涨幅居前，单月分别上涨2.8%、1.6%、1.4%，中信、厦门、邮储跌幅居前，单月分别下跌7.3%、4.9%、4.9%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 6月制造业PMI为49.0%，环比上升0.2个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为50.3%/48.9%/46.4%，环比上月变化+0.3pct/+1.3pct/-1.5pct。5月CPI同比上涨0.2%，环比下降0.2%；5月PPI同比下降4.6%，环比下降0.9%。2) 6月份1年期MLF利率环比下降10BP至2.65%，LPR 1年期/5年期分别环比下降10BP至3.55%/4.20%。6月市场利率整体上行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别提升25BP/26BP/3BP至2.49%/2.31%/2.78%。国债收益率整体下行，1年期/10年期国债收益率分别较上月下行11BP/5BP至1.87%/2.64%。3) 5月新增人民币贷款为1.36万亿，同比少增5300亿元；贷款存量同比增长11.4%，较上月降低0.4个百分点。各分项中，企业中长期贷款维持强势表现，居民短期和中长期贷款与去年同期基本持平，但在去年同期高基数下企业短期贷款和票据融资构成拖累。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。



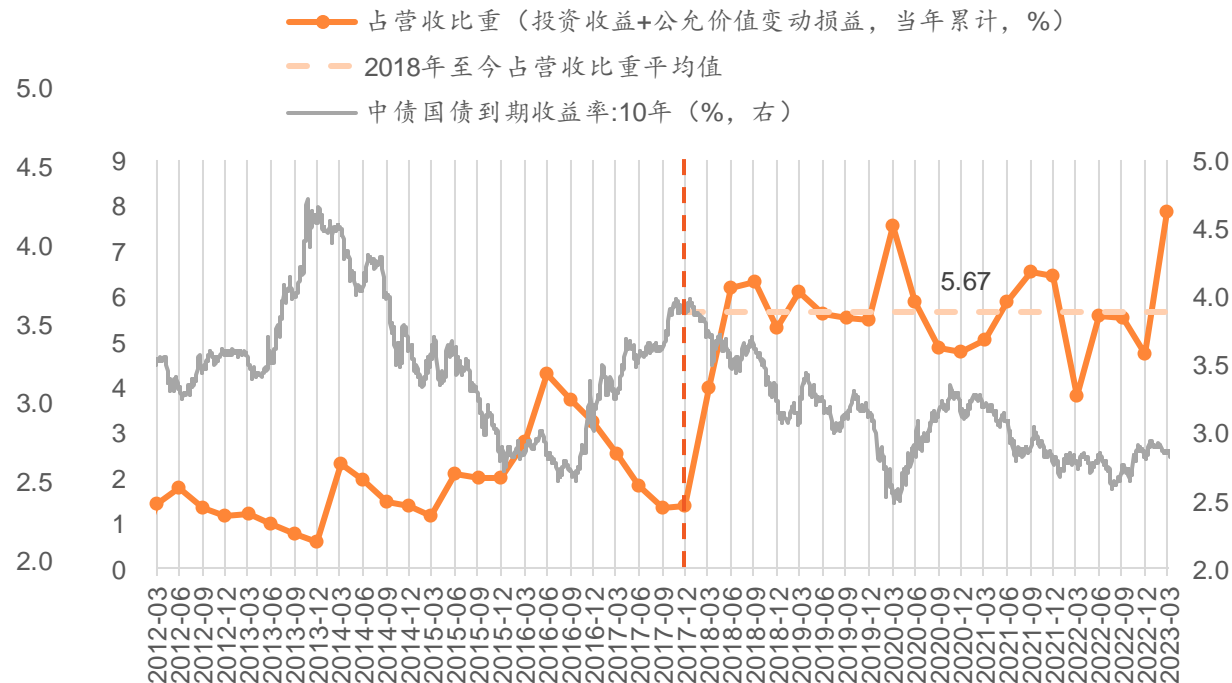
行业热点跟踪：二季度债市走牛，关注银行交易类收入弹性

- 我们选取16家上市银行观察过去十年维度的投资收益趋势，发现债市波动和银行交易类收入存在相关性。在债券牛市周期中，银行交易类收入（投资收益+公允价值变动损益）绝对额普遍提升，对营收的贡献度也同样普遍出现抬升，18年至今占营收比重平均值约5.7%（正负波动不超过2.2个百分点）。同时我们还观察到自IFRS9实行（A+H上市银行2018年1月1日，A股上市银行2019年1月1日）之后，行业交易类收入的波动性也随之加大。

◆ 债券牛市周期中银行交易类收入有提升趋势



◆ 债券收益率vs银行交易类收入占比



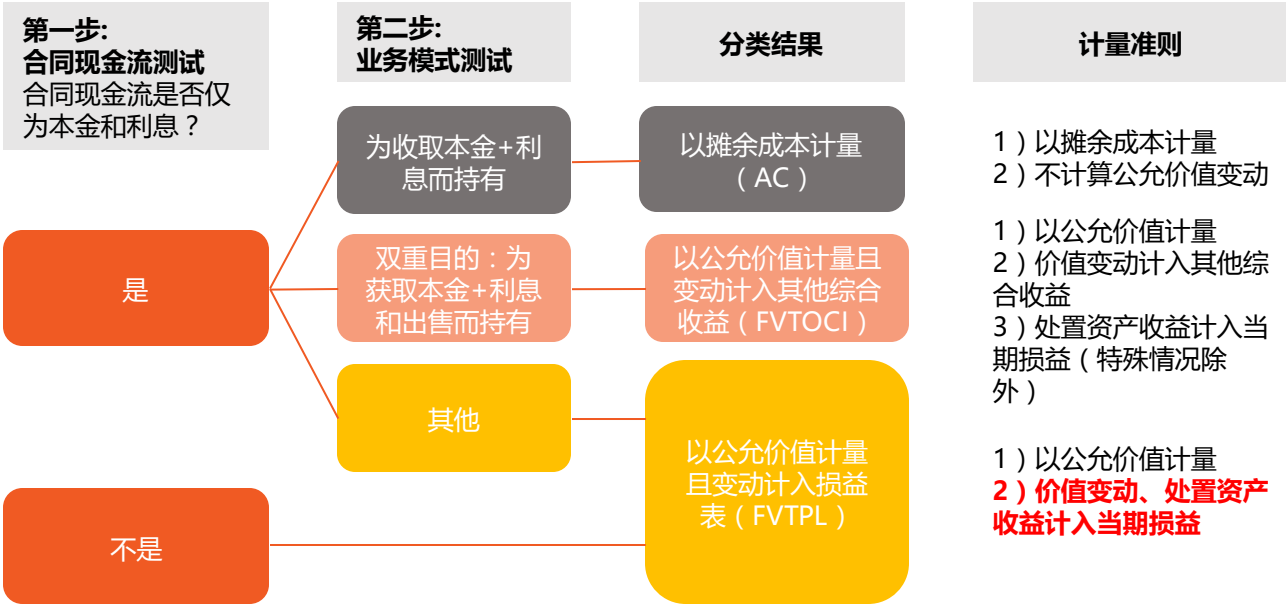
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：16家银行样本包括除邮储的5家国有大行、除浙商银行的8家上市股份行，以及北京银行、宁波银行、南京银行，以上均在2012年以前完成上市

行业热点跟踪：二季度债市走牛，关注银行交易类收入弹性

➤ IFRS9准则下更多金融资产被分类至FVTPL科目。新会计准则将金融资产分为三类：以摊余成本计量的金融资产（AC）、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVTOCI）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL），我们看到新准则下分类标准更加具体和严格，无法通过第一步合同现金流测试的资产（比如含权债券、权益）都将被纳入FVTPL科目，FVTPL规模可能大幅增加，同时该科目公允价值变动计入当期损益，会加大银行当期净利润的波动性。

IFRS9下金融资产重分类流程



新准则下更多资产将被分类到FVTPL科目

旧准则下科目及对应资产	新准则下的会计计量	旧准则下的会计计量
客户贷款及垫款		
票据贴现	AC, FVTOCI 或 FVTPL	AC
贷款及垫款 (不含贴现)	AC	AC
应收款项类投资		
债券投资	AC	AC
基金	FVTPL	AC
票据贴现	AC, FVTOCI 或 FVTPL	AC
理财	FVTPL	AC
贷款	AC	AC
同业存款	AC	AC
信托计划及资产管理计划	AC, FVTOCI 或 FVTPL	AC
资产支持证券	AC, FVTOCI 或 FVTPL	AC
持有至到期投资	AC	AC
交易性金融资产		
债券投资	FVTPL	FVTPL
股权类投资	FVTOCI 或 FVTPL	FVTPL
基金	FVTPL	FVTPL
可供出售金融资产		
债券投资	FVTOCI	FVTOCI
股权投资	FVTOCI 或 FVTPL	FVTOCI
基金	FVTPL	FVTOCI
信托计划及资产管理计划	AC, FVTOCI 或 FVTPL	AC
资产支持证券	AC, FVTOCI 或 FVTPL	AC

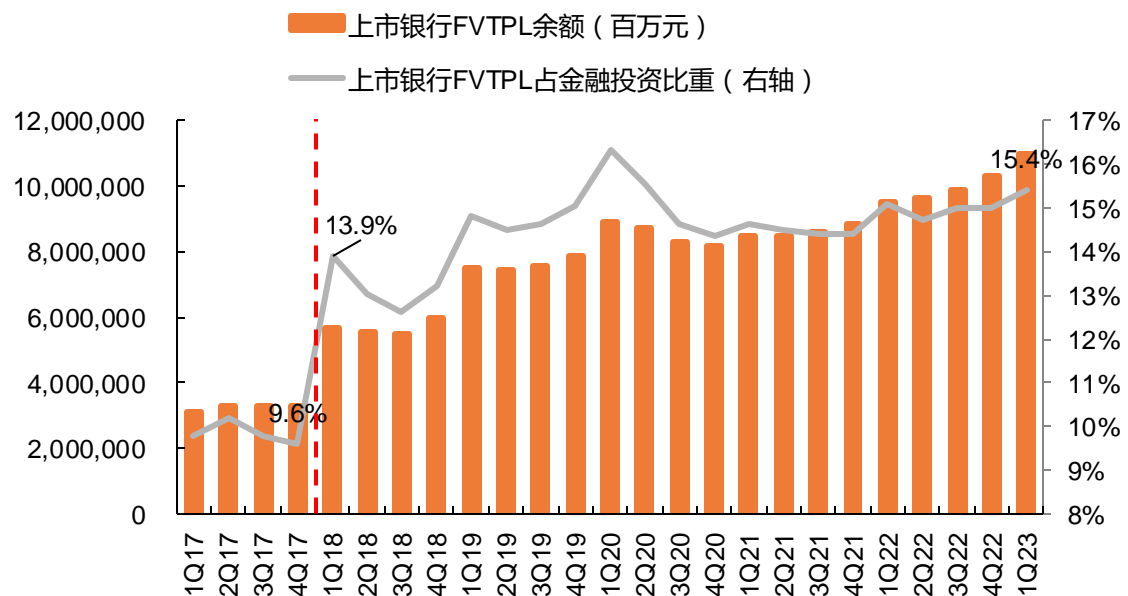
资料来源：财政部《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（2017年版），平安证券研究所



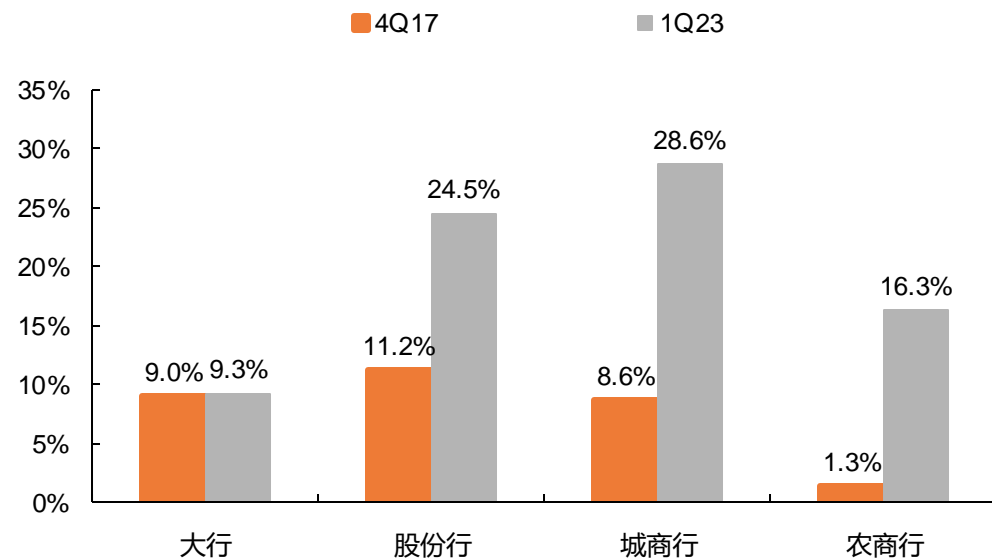
行业热点跟踪：二季度债市走牛，关注银行交易类收入弹性

- 金融投资资产可以根据持有目的的区别，分为配置性资产（以获取本金和利息为目的，对应AC和FVTOCI）和交易性资产（以交易为目的，对应FVTPL），由于银行投资风格较为稳健，以配置策略为主，交易性金融资产占比相对较低。不过自2018年IFRS9实行，伴随更多资产被分类为FVTPL，行业交易性金融资产规模出现了提升，占金融投资资产比重也由此前10%提升至当前15%的水平，分机构类型来看，股份行、城商行机制相对灵活，交易性金融资产占比更高，分别为24.5%、28.6%。

21家上市银行交易性金融资产占比变化趋势



上市银行金融投资中FVTPL占比变化



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

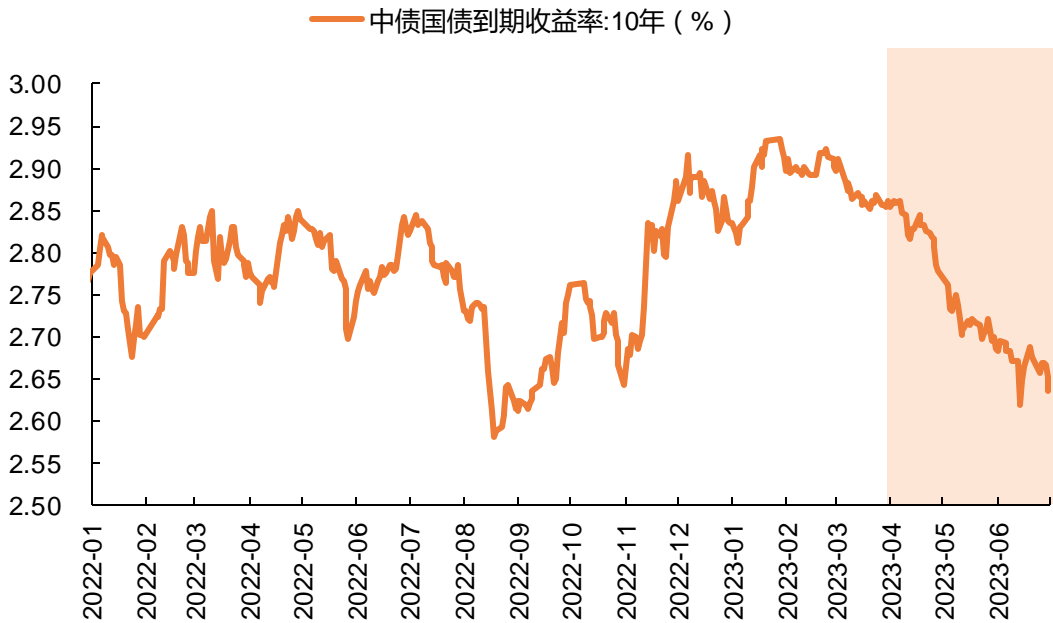
注: 左图上市银行口径包括6家上市国有大行、9家上市股份行、6家上市城商行(北京、江苏、上海、宁波、南京、杭州)



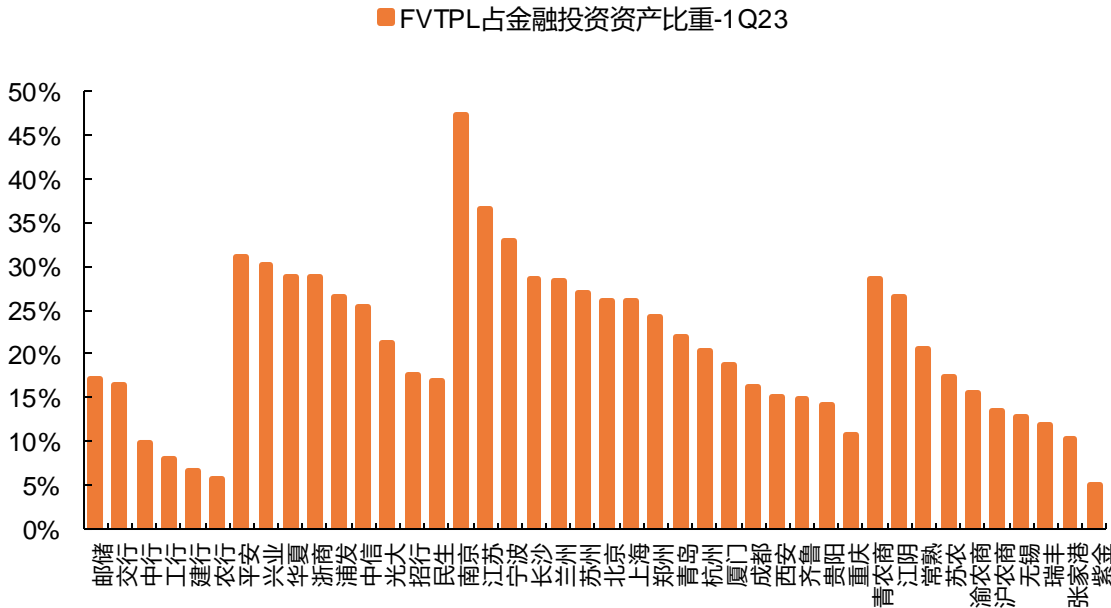
行业热点跟踪：二季度债市走牛，关注银行交易类收入弹性

➤ 我们认为在二季度利率下行、债市走牛的背景下交易性资产占比更高的银行可能会具备更强的收入弹性，从个体来看，交易性金融资产配置比重相对较高的银行主要集中在股份行和城商行，其中平安、兴业、南京、江苏、宁波FVTPL占比均超过30%。

二季度债券市场走牛



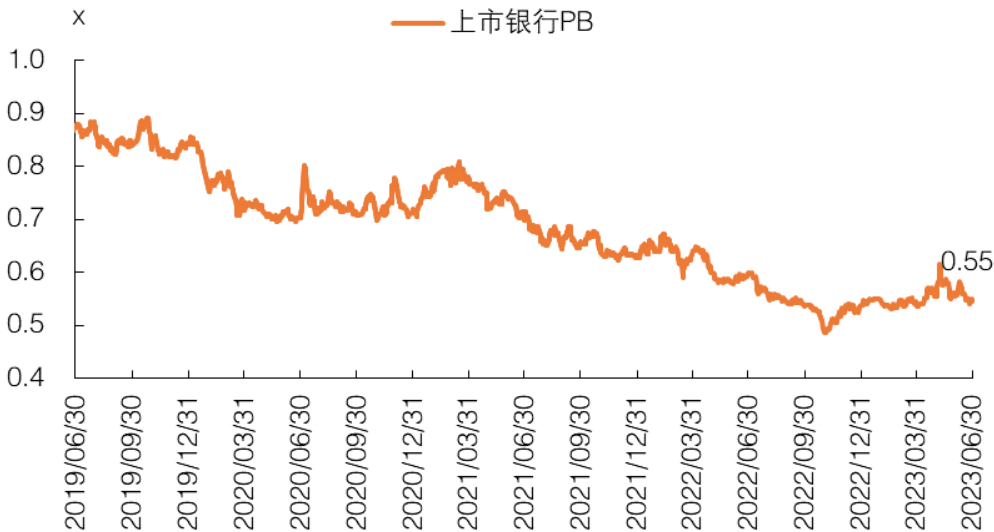
上市银行FVTPL占金融投资比重



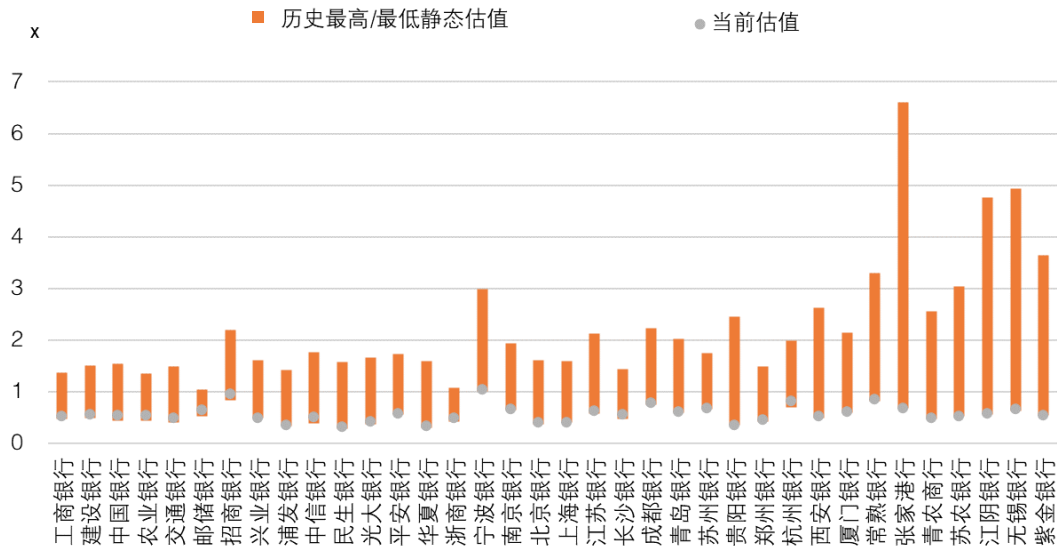
行业核心观点：安全边际充分，关注稳增长政策发力

➤ 短期压制银行板块估值的因素来自经济预期的转弱，但考虑到当前银行板块静态PB仅0.55倍，对应隐含不良率超15%，安全边际依然较高。此外，伴随无风险利率中枢持续下行，银行股息收益率吸引力进一步凸显，关注板块作为高股息资产的配置价值。全年来看，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利和估值回升的催化剂。个股推荐：以邮储银行为代表的高股息大中型银行和成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、长沙、苏州、江苏、常熟），同时关注零售银行修复进程。

上市银行静态PB（LF）仅为0.55x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2023年6月30日

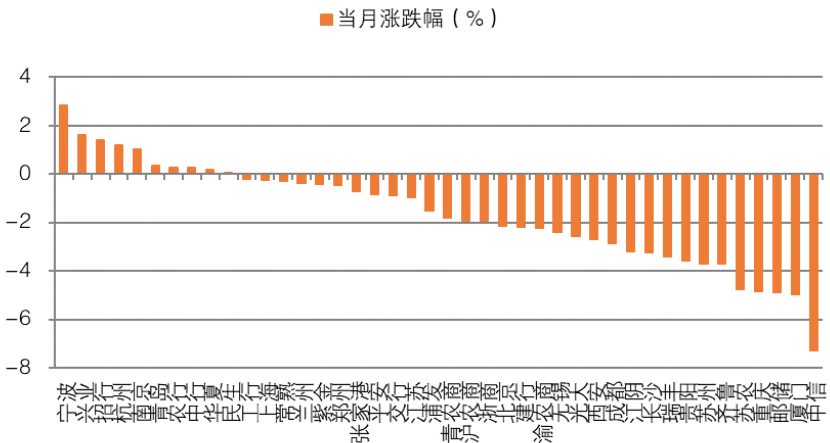
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 6月银行板块跌幅0.27%，跑输沪深300指数1.43个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第20位。
- 个股方面，6月银行股表现分化，其中：宁波、兴业、招行涨幅居前，单月分别上涨2.8%、1.6%、1.4%，中信、厦门、邮储跌幅居前，单月分别下跌7.3%、4.9%、4.9%。

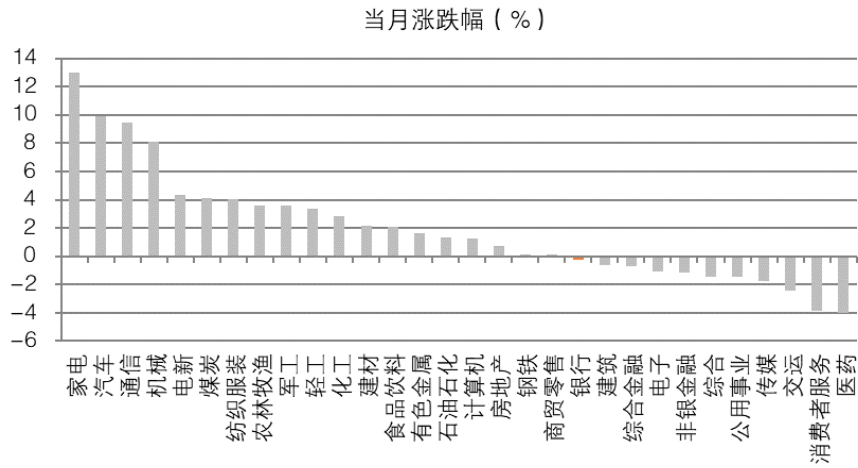
6月银行跑输沪深300指数1.4个百分点



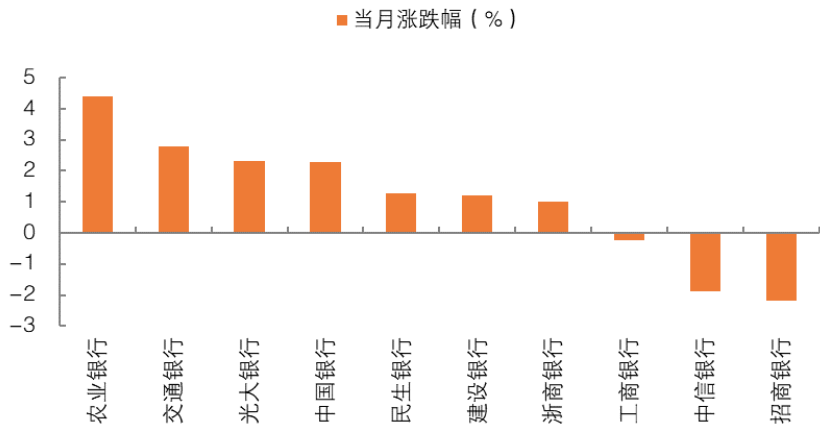
6月A股银行股表现分化



行业本月涨跌幅排名 (20/30) - 中信一级行业



6月港股主要中资银行表现分化



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2023年6月30日



海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值 (百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅	
							6月	年初至今
美国								
摩根大通	USD	145.44	425,018	1.02%	12.85%	1.54	7.2%	10.1%
美国银行	USD	28.69	228,635	0.89%	10.13%	0.91	4.1%	-12.1%
花旗集团	USD	46.04	89,628	0.63%	7.36%	0.48	3.9%	3.9%
富国银行	USD	42.68	160,145	0.69%	7.17%	0.99	7.2%	4.8%
美国合众银行	USD	33.04	50,648	0.93%	11.02%	1.10	12.2%	-22.1%
欧洲								
汇丰控股	USD	39.62	156,833	0.54%	8.31%	0.84	7.6%	32.8%
桑坦德	USD	3.71	125,097	0.58%	10.91%	0.63	15.6%	27.3%
法国巴黎银行	EUR	57.72	77,479	0.38%	8.51%	0.58	6.9%	8.4%
巴克莱	USD	7.86	30,186	0.39%	9.02%	0.37	4.5%	3.7%
瑞银集团	USD	20.27	71,444	0.69%	12.98%	1.26	7.2%	10.0%
渣打集团	HKD	67.40	23,945	0.36%	6.61%	0.57	9.8%	16.6%
德意志银行	USD	10.53	21,458	0.41%	7.93%	0.28	3.9%	-5.7%
日本								
三菱日联金融集团	USD	7.37	94,582	-0.02%	-0.53%	0.73	11.5%	10.5%
三井住友金融集团	USD	8.60	57,090	0.21%	4.10%	0.57	6.7%	7.2%
瑞穗金融集团	USD	3.07	76,672	-0.05%	-1.16%	0.06	5.1%	8.1%
香港								
中银香港	HKD	23.95	32,310	0.78%	9.46%	0.84	3.0%	-10.0%
恒生银行	HKD	111.50	27,200	0.55%	5.52%	1.16	6.5%	-11.9%
东亚银行	HKD	10.82	3,678	0.49%	4.41%	0.30	10.3%	16.1%

资料来源：Wind，平安证券研究所

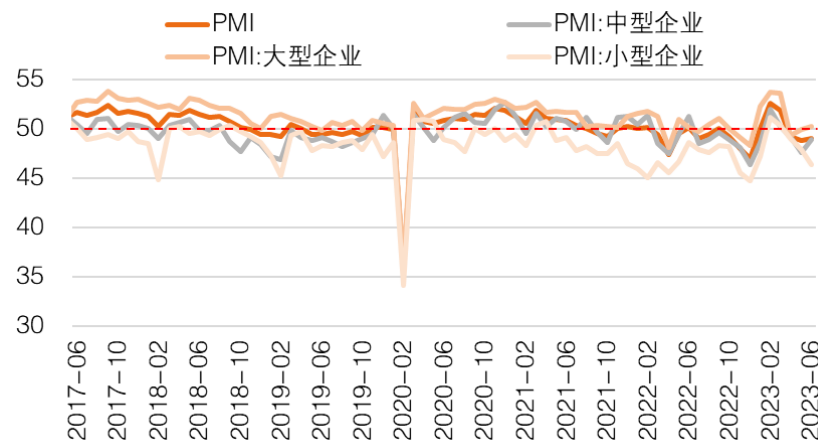
注：收盘价截止日为2023年6月30日，年初至今截止日为2023年6月30日



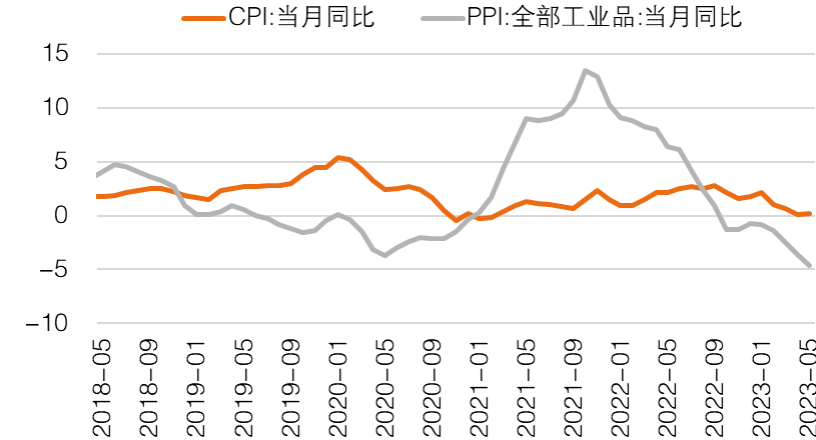
宏观经济跟踪：6月制造业PMI小幅回升

- 6月制造业PMI为49.0%，环比上升0.2个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为50.3%/48.9%/46.4%，环比上月变化+0.3pct/+1.3pct/-1.5pct。

◆ PMI较上月小幅回升 (%)

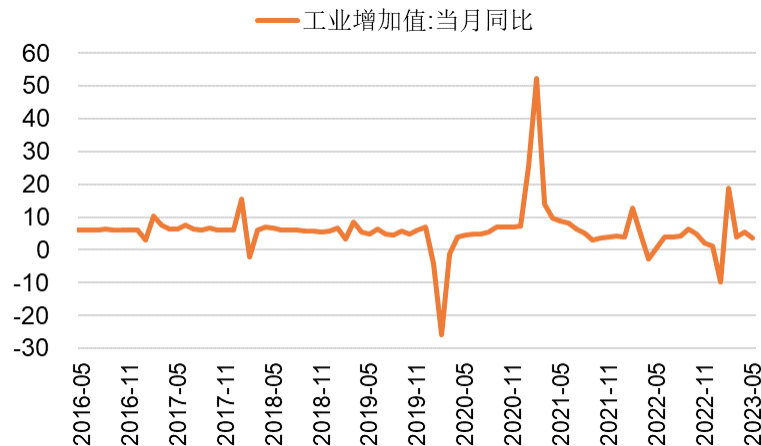


◆ CPI持平季节，PPI降幅明显 (%)

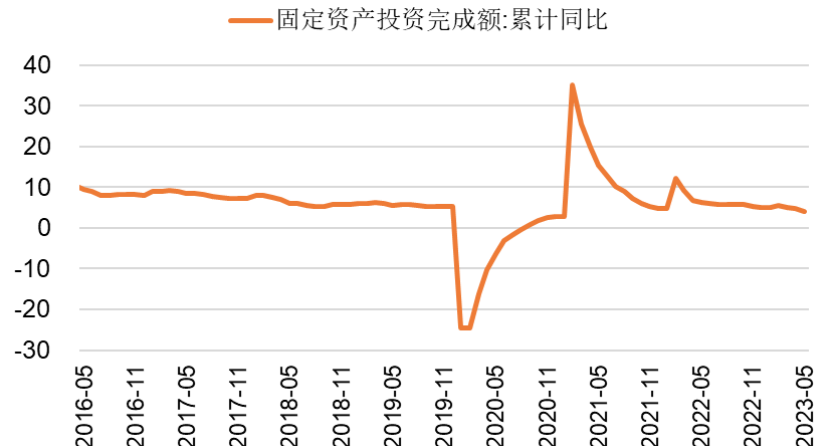


- 5月CPI同比上涨0.2%，环比下降0.2%，呈持续回落态势，表现与季节性持平。5月PPI同比下降4.6%，环比下降0.9%，双双回落，延续下跌态势，PPI走弱主要受到生产资料拖累。

◆ 工业增加值同比增速下降 (%)



◆ 固定资产投资增速下降 (%)





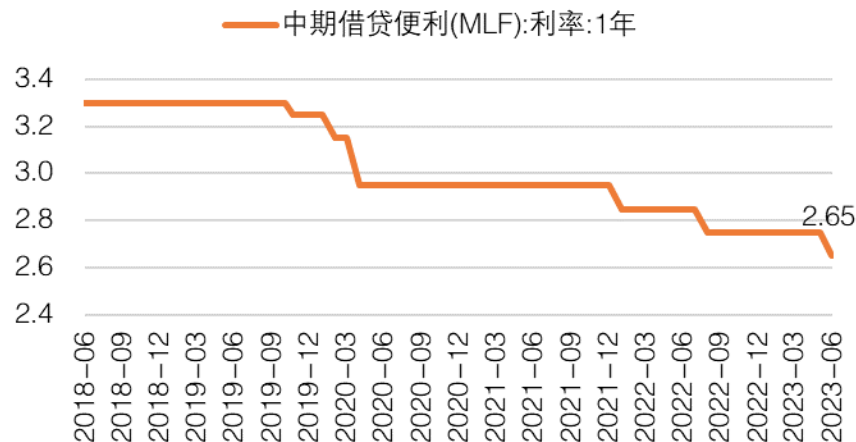
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

➤ 政策利率方面，6月份1年期MLF利率环比下降10BP至2.65%，LPR 1年期/5年期分别环比下降10BP至3.55%/4.20%。

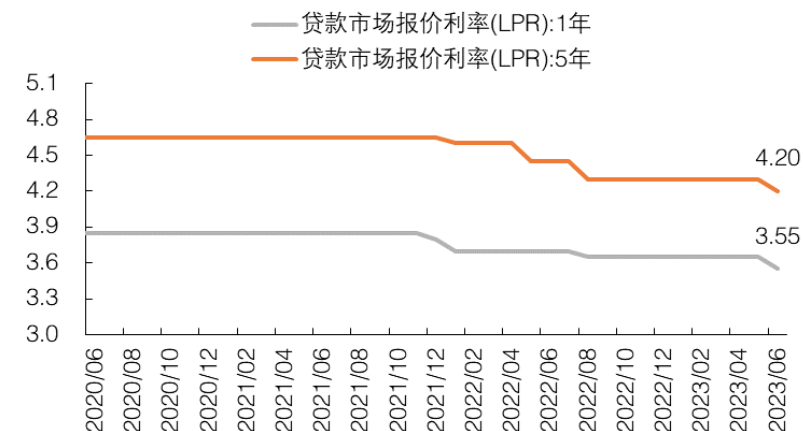
➤ 6月市场利率整体上行，银行间同业拆借利率7D/14D/3M较上月分别提升25BP/26BP/3BP至2.49%/2.31%/2.78%。

➤ 6月国债收益率整体下行，1年期/10年期国债收益率分别较上月下行11BP/5BP至1.87%/2.64%。

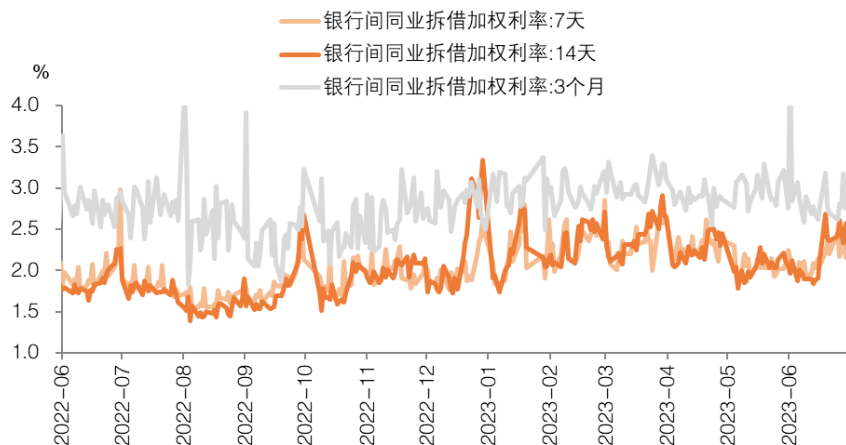
1年期MLF利率环比下降10BP (%)



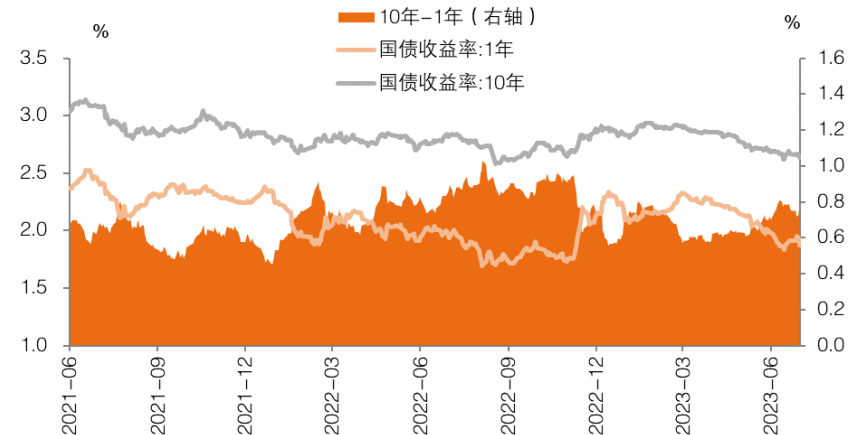
1年期、5年期LPR分别环比下降10BP (%)



银行间同业拆借利率 (%)



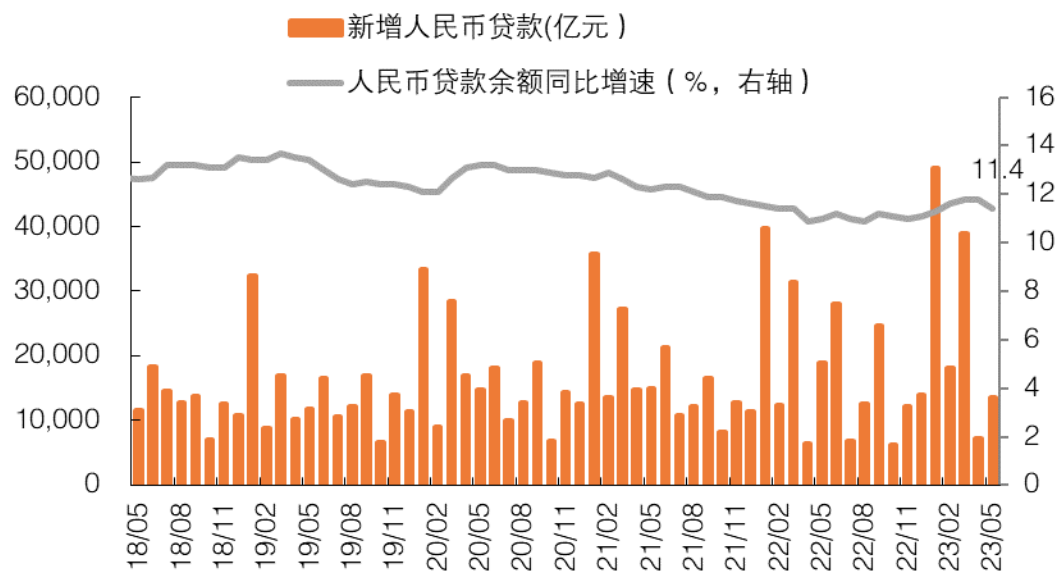
1年及10年期国债收益率 (%)



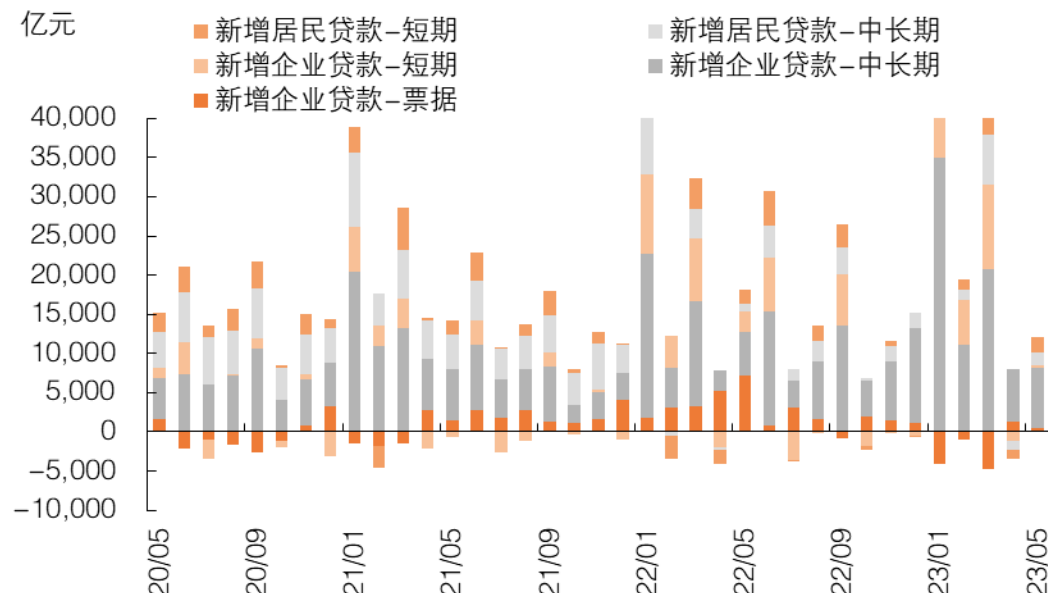
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

- 人民币贷款增速下行。2023年5月新增人民币贷款为1.36万亿，同比少增5300亿元；贷款存量同比增长11.4%，较上月降低0.4个百分点。各分项中，企业中长期贷款维持强势表现，居民短期和中长期贷款与去年同期基本持平；但企业短期贷款和票据融资构成拖累，分别下拉人民币贷款增速0.13和0.33个百分点，二者在去年同期规模“冲高”。

2023年5月新增人民币贷款1.36万亿元



2023年5月新增贷款仍然主要由企业中长期贷款推动



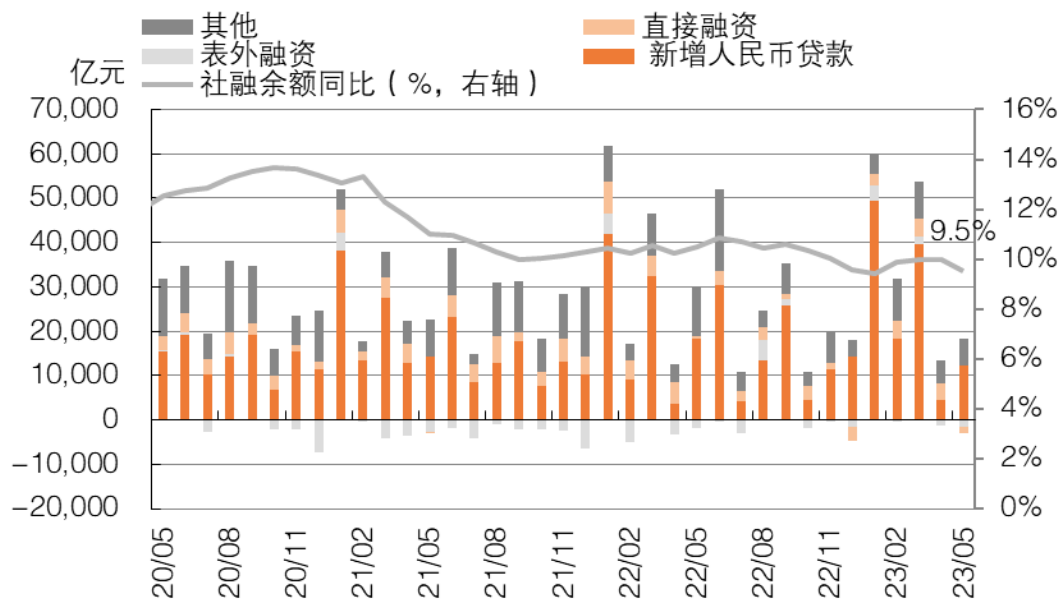
资料来源：Wind，平安证券研究所



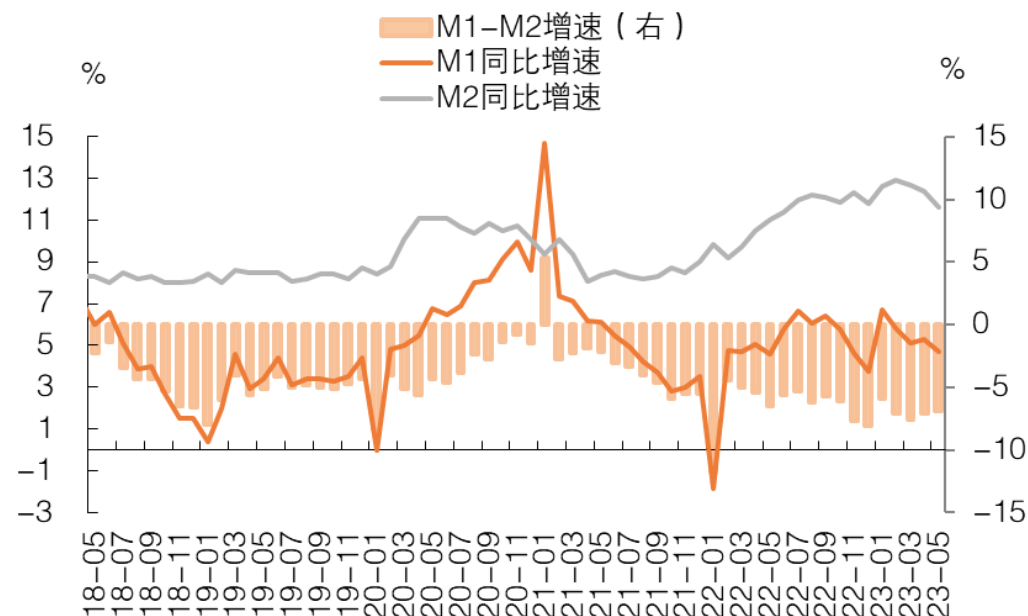
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **新增社融表现偏弱。**2023年5月新增社融规模1.56万亿，同比少增1.28万亿，社融存量的同比增速较上月下行0.5个百分点至9.5%。新增社融的拖累主要是表内信贷疲弱、政府债发行节奏“错位”和企业债券净偿还，三者分别下拉社融存量增速0.24、0.17和0.07个百分点。不过，委托贷款、信托贷款和企业股票融资同比多增，对社融构成小幅支撑。2023年5月M2同比增长11.6%，较上月降低0.8个百分点。M1同比增长4.7%，较上月降低0.6个百分点。

◆ 2023年5月社融余额同比增速较上月下滑



◆ 2023年5月M1同比增速、M2同比增速均较上月下降



资料来源：Wind，平安证券研究所

重要公告汇总

银行	一般公告内容
重庆银行	6月6日，重庆银行公告称股东水投集团增持1.03%至持股比例为8.04%
浙商银行	6月11日，浙商银行公告称将于6月14日向全体A股股东按照每10股配3股，2.02元/每股的方式配股，拟募资金额不超过180亿元
江阴银行	6月12日，江阴银行公告称董事长孙伟因工作调动辞去董事长职务，由行长代为履行董事长职责
瑞丰银行	6月15日，瑞丰银行公告称张向荣因工作调动辞去行长职务
江苏银行	6月25日，江苏银行公告称股东江苏投管公司通过可转债转股增持0.58%股份，累计持有比例变更为2.56%，与江苏信托仍为江苏银行合并第一大股东
杭州银行	6月26日，杭州银行公告称拟定增募资不超过125亿元 6月27日，杭州银行公告称将定增募资金额调整为不超过人民币80亿元
青岛银行	6月27日，青岛银行公告称限售股上市流通，6月29日上市流通的首次公开发行A股前已发行股份占本行A股股份的2.69%，占本行股份总额的1.63%
厦门银行	6月29日，厦门银行公告称厦门银保监局同意公司申请的40亿元资本工具计划发行额度，中国人民银行同意公司在全国银行间市场及境外市场发行金融债券，2023年金融债券新增余额不应超过95亿元，年末金融债券余额不超过235亿元
沪农商行	6月30日，沪农商行公告称获准在全国银行间市场及境外市场发行金融债券，2023年金融债券新增余额不超过110亿元，年末金融债券余额不超过310亿元
银行	本股权益分派实施公告内容
紫金银行	6月8日，紫金银行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利0.1元（含税），A股股权登记日为2023/6/15
华夏银行	6月12日，华夏银行公告称2022年年度利润分配方案向全体股东每股派发现金红利人民币0.383元（含税），A股股权登记日为2023/6/20
西安银行	6月12日，西安银行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利0.165元（含税），A股股权登记日为2023/6/19
兴业银行	6月12日，兴业银行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利1.188元（含税），A股股权登记日为2023/6/16
南京银行	6月14日，南京银行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利人民币0.5339元（含税），A股股权登记日为2023/6/20
渝农商行	6月19日，渝农商行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利人民币0.2714元（含税），A股股权登记日为2023/6/28
沪农商行	6月19日，沪农商行公告称2022年年度利润分配方案对普通股每股派发现金红利0.342元（含税），A股股权登记日为2023/6/27
上海银行	6月19日，上海银行公告称2022年年度利润分配方案向普通股股东每股派发现金红利人民币0.40元（含税），A股股权登记日为2023/6/27
苏农银行	6月19日，苏农银行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利0.17元（含税），A股股权登记日为2023/6/27
兰州银行	6月27日，兰州银行公告称2022年年度利润分配方案每10股派发现金红利1.2元（含税），A股股权登记日为2023/7/4
无锡银行	6月28日，无锡银行公告称2022年年度利润分配方案每股派发现金红利0.20元（含税），A股股权登记日为2023/7/5

个股推荐：邮储银行

➤ **关注零售复苏，看好估值修复。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，个人客户数量近6.5亿户，客户基础扎实可靠。随着稳增长经济政策的逐渐发力，零售端需求的修复有望带来新的业务增量空间。此外，公司450亿元定增方案落地，为公司规模扩张提供了新的有生力量。我们预计公司23-25年EPS分别为0.95/1.05/1.15元，对应盈利增速分别为10.8%/10.4%/9.5%。目前邮储银行股价对应23-25年PB分别为0.62x/0.57x/0.52x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

邮储银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	318,633	334,856	356,428	392,214	430,375
YOY (%)	11.4	5.1	6.4	10.0	9.7
净利润(百万元)	76,170	85,224	94,430	104,219	114,077
YOY (%)	18.6	11.9	10.8	10.4	9.5
ROE (%)	12.9	12.9	12.8	12.6	12.6
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	0.95	1.05	1.15
P/E(倍)	6.5	5.8	5.2	4.7	4.3
P/B(倍)	0.6	0.6	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2023年7月3日收盘价

个股推荐：宁波银行

➤ **市场化基因突出，看好公司长期竞争力。**宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。2022年以来面临经济环境和疫情的多方面挑战，公司盈利仍能保持相对稳健的增长，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。我们预计公司23-25年EPS分别为4.04/4.79/5.56元，对应盈利增速分别为15.5%/18.7%/16.1%。目前公司股价对应23-25年PB分别为1.0x/0.8x/0.7x，鉴于公司盈利能力、资产质量领先同业，维持“强烈推荐”评级。

◆ 宁波银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,768	57,872	63,363	71,651	81,328
YOY (%)	28.4	9.7	9.5	13.1	13.5
净利润(百万元)	19,546	23,075	26,660	31,649	36,737
YOY (%)	29.9	18.1	15.5	18.7	16.1
ROE (%)	16.4	16.1	16.4	17.0	17.0
EPS(摊薄/元)	2.96	3.49	4.04	4.79	5.56
P/E(倍)	8.6	7.3	6.3	5.3	4.6
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年7月3日收盘价

个股推荐：长沙银行

➤ **深耕本土基础夯实，看好公司零售潜力。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持，此外，公司110亿可转债发行计划正有序推进中，资本的夯实将为公司长期发展增添砝码。我们预计公司2023-2025年对应EPS分别为1.98/2.30/2.65元，对应盈利增速分别为16.9%/16.1%/15.4%，目前股价对应2023-2025年PB分别为0.53x/0.47x/0.42x，维持“推荐”评级。

长沙银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,868	22,866	25,867	29,267	32,883
YOY (%)	15.8	9.6	13.1	13.1	12.4
净利润(百万元)	6,304	6,811	7,964	9,243	10,663
YOY (%)	18.1	8.0	16.9	16.1	15.4
ROE (%)	14.4	13.2	13.9	14.5	14.8
EPS(摊薄/元)	1.57	1.69	1.98	2.30	2.65
P/E(倍)	5.1	4.7	4.0	3.5	3.0
P/B(倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年7月3日收盘价

个股推荐：苏州银行

➤ **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。我们预计公司2023-2025年EPS分别为1.29/1.49/1.72元，对应盈利增速分别为20.3%/15.7%/15.7%。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.7x/0.6x/0.5x，综合目前公司的低估值水平和基本面的改善，维持“强烈推荐”评级。

苏州银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,764	11,695	12,750	14,295	15,985
YOY (%)	4.5	8.6	9.0	12.1	11.8
净利润(百万元)	3,107	3,918	4,715	5,456	6,312
YOY (%)	20.8	26.1	20.3	15.7	15.7
ROE (%)	10.0	11.6	12.9	13.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.85	1.07	1.29	1.49	1.72
P/E(倍)	7.9	6.3	5.2	4.5	3.9
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年7月3日收盘价

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。我们预计公司2023-2025年对应EPS分别为2.10/2.49/2.92元，对应盈利增速分别为22.0%/18.9%/16.9%。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.59x/0.52x/0.45x，我们看好公司区位红利与转型红利的持续释放，维持“强烈推荐”评级。

江苏银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,732	70,454	78,358	87,919	99,258
YOY (%)	22.6	10.5	11.2	12.2	12.9
净利润(百万元)	19,694	25,386	30,983	36,847	43,092
YOY (%)	30.7	28.9	22.0	18.9	16.9
ROE (%)	13.8	16.1	17.6	18.5	18.9
EPS(摊薄/元)	1.33	1.72	2.10	2.49	2.92
P/E(倍)	5.6	4.3	3.5	3.0	2.5
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2023年7月3日收盘价

个股推荐：常熟银行

➤ **看好零售和小微业务稳步推进。**公司始终坚守“三农两小”市场定位，持续通过深耕普惠金融、下沉客群、异地扩张走差异化发展的道路，零售与小微业务稳步发展，我们认为后续伴随区域小微企业和零售客户需求的持续回暖，公司有望充分受益。公司60亿元可转债发行已于22年10月挂牌上市，伴随资本补充到位我们看好公司高成长能力的延续。我们预计公司2023-2025年EPS分别为1.25/1.52/1.85元，对应盈利增速分别为24.8%/21.9%/21.2%。目前公司股价对应2023-2025年PB分别为0.8x/0.7x/0.6x，我们长期看好公司小微业务的发展空间，维持“强烈推荐”评级。

常熟银行盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,655	8,809	10,122	11,775	13,727
YOY (%)	16.3	15.1	14.9	16.3	16.6
净利润(百万元)	2,188	2,744	3,426	4,177	5,063
YOY (%)	21.4	25.4	24.8	21.9	21.2
ROE (%)	11.6	13.2	15.1	16.7	18.0
EPS(摊薄/元)	0.80	1.00	1.25	1.52	1.85
P/E(倍)	8.7	6.9	5.5	4.5	3.7
P/B(倍)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年7月3日收盘价

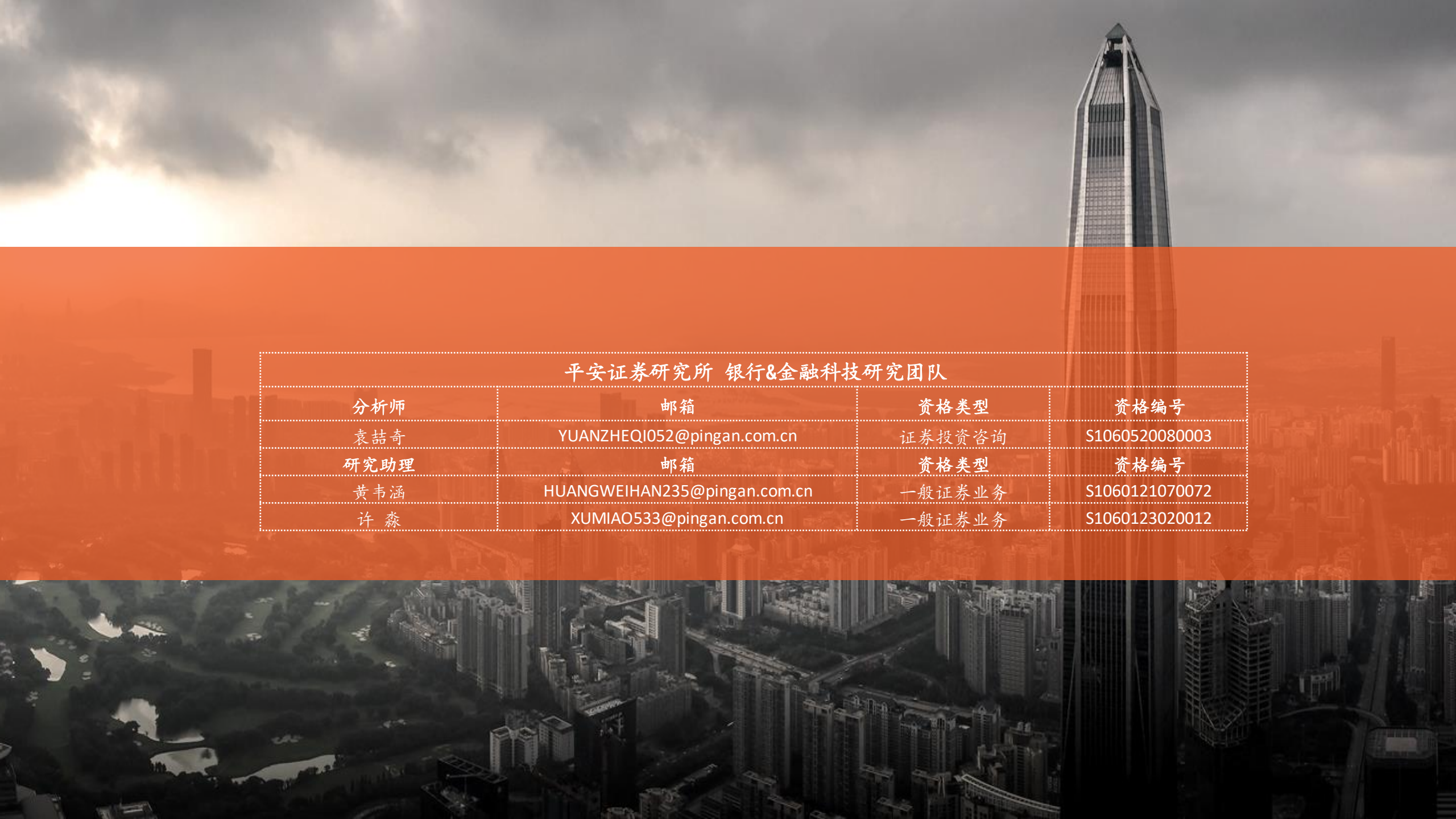


风险提示



风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，若进程受到拖累，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。**2020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。**2021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。



平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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2023版权所有。保留一切权利。