

银行

报告日期：2023 年 06 月 25 日

业绩 U 型底部

——23H1 上市行业绩前瞻

投资要点

□ 预计上市银行 23H1 业绩处于 U 型底部，营收利润增速环比波动幅度不大，下半年营收利润增速有望逐渐回升。

□ 23H1 业绩前瞻：行业业绩 U 型底部

1、行业前瞻：①预计 23H1 上市银行营收增速较 23Q1 下降 0.6pc 至 0.7%，主要拖累因素是规模增速放缓、其他非息收入增速回落。全年来看，上市银行营收增速有望逐渐修复至 3.4%，主要驱动因素是息差拖累改善和非息增速回升。②预计 23H1 上市银行归母净利润增速较 23Q1 持平于 2.3%，全年来看，上市银行利润增速有望回升至 5.2%，主要得益于信用成本改善。

2、分类判断：预计 23H1 上市银行业绩继续分化。①横向比较而言，优质城农商行营收利润增速较高，营收增速区间预计在 0%~10%，个别银行营收增速可达 10%。部分大中型银行 22H1 营收增速仍有同比负增压力，增速区间在 -10%~0%，全年有望回正。②环比变化角度，23H1 与 23Q1 相比，城农商行业绩韧性最强，营收增速整体有望实现小幅回升。

□ 驱动因素变化：规模、息差、非息

(1) 规模：预计 23H1 末上市银行资产同比增速较 23Q1 末回落 1.1pc 至 11.1%。主要考虑 23Q1 靠前发力特征明显，23Q2 信贷需求偏弱。高频数据来看，2023 年 5 月末信贷同比增速 11.4%，较 2023 年 3 月回落 0.4pc。

(2) 息差：预计 23Q2 单季息差环比 23Q1 下降 5bp，2023 年后续季度息差有望企稳。其中主要变化因素：①存贷利差收窄，拖累上市银行 23Q2 息差约 5bp。影响存贷利差的主要因素有两个：一是新发贷款利率低于存量，导致息差仍有下行压力；二是外币存款成本上升导致部分银行付息率承压。展望未来，预计近期三轮存款利率调整红利与 LPR 调整影响可互相对冲，存贷利差有望企稳。②资金业务成本改善有利于中小行，主动负债成本下行提振 23Q2 息差约 1.1bp，提振下半年息差约 1.2bp。23Q2 以来市场利率持续下行，且同业存单利率下降快于国债等非信贷资产，这对于资金净融入方的中小银行更为有利。

综合来看：①23Q2 农商行息差韧性最强。预计 23Q2 国有行、股份行、城商行、农商行息差分别环比 -5bp、-3bp、-2bp、-1bp。农商行息差韧性较强的原因，主要是农商行外币存款成本上行压力低，以及贷款重定价拖累幅度小。②展望下半年，中小行息差有望回升，主要受益于存款利率调降和市场利率下行。我们预计国有行、股份行、城商行、农商行 23Q4 单季息差较 23Q2 分别下降 1bp、上升 5bp、上升 4bp、上升 4bp，其中股份行息差回升幅度最大。

(3) 非息：预计中收同比增速环比持平于 -4.8%，其他非息收入增速回落至 17.1%。①预计 23H1 中收增速环比 23Q1 持平于 -4.8%。主要考虑居民风险偏好下降，定存和保险销售旺盛，23Q2 基金和理财需求仍然偏弱。②预计 23H1 其他非息同比 +17.1%。主要考虑 23Q2 债市整体偏震荡，截至 2023 年 6 月 20 日，中证债基指数同比增速较 23Q1 同期持平于 2.3%。展望 23H2，伴随货币政策逐步走向宽松，无风险利率继续下行将带动资金面整体偏宽松，有望推动股债走强，驱动上市银行全年中收、其他非息收入增速修复至 -2.3%、29.4%。

□ 银行投资策略：抓两头，买大小

预计上市银行 H1 业绩处于 U 型底部，下半年有望逐步回升。宏观政策环境有望进入宽货币、稳信用阶段，继续看好“哑铃组合”，抓两头，买大小。买大——高股息类债股的国有行，受益于宽货币下的无风险利率下降，首推交行/农行/邮储；买小——发达区域的优质中小行，受益于稳信用下的经济预期修复，首推常熟/南京/苏州，同时建议关注配股压制因素解除的浙商银行。

□ 风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露，行业数据测算偏差风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮

xuanni@stocke.com.cn

研究助理：周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

相关报告

1 《深度专题：存款降息空间与影响》 2023.06.14

2 《对称降息利好银行》
2023.06.13

3 《供需双弱格局延续》
2023.06.04

表1：上市行盈利预测

简化利润表	核心因素	21A	22A	23Q1	23H1	23Q1-3	23E
利息净收入	规模增速	7.9%	11.4%	12.2%	11.1%	11.2%	11.2%
	×						
	净息差（单季）	1.94%	1.73%	1.66%	1.61%	1.62%	1.62%
+ 非息收入	中收增速	8.3%	-2.9%	-4.8%	-4.8%	-3.7%	-2.3%
	其他非息增速	31.6%	-8.6%	25.6%	17.1%	19.2%	29.4%
营业收入	营收增速	7.9%	0.7%	1.3%	0.7%	1.4%	3.4%
- 管理费用	成本收入比	34.7%	36.0%	29.5%	31.6%	31.6%	33.6%
- 减值计提	信用成本	1.20%	0.96%	1.00%	1.02%	0.99%	0.96%
- 所得税	实际税率	17.1%	14.9%	16.5%	18.5%	16.6%	14.9%
≈ 净利润	归母净利润增速	12.6%	7.5%	2.3%	2.3%	4.2%	5.2%

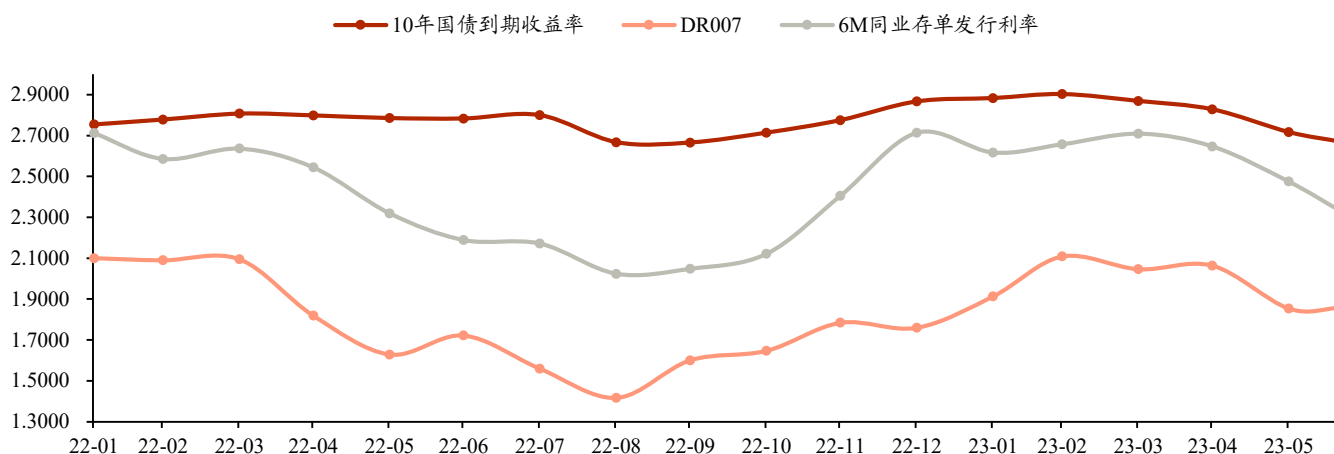
资料来源：wind，浙商证券研究所。其中 23H1、23Q1-3、23E 为预测数据。上市行口径为不含近两年上市的 36 家银行。

表2：各类银行盈利预测

国有行						股份行					
	22A	23Q1	23H1	23Q1-3	23E		22A	23Q1	23H1	23Q1-3	23E
归母净利润增速	6.0%	1.2%	1.1%	1.9%	2.6%	归母净利润增速	9.8%	1.5%	2.0%	6.0%	7.3%
营收增速	0.3%	3.0%	2.0%	2.6%	3.8%	营收增速	0.4%	-2.9%	-3.3%	-2.0%	0.9%
规模增速	12.8%	13.9%	12.7%	12.7%	12.7%	规模增速	7.4%	8.0%	7.0%	7.1%	7.1%
净息差（单季）	1.70%	1.64%	1.59%	1.59%	1.58%	净息差（单季）	1.83%	1.72%	1.69%	1.72%	1.74%
利息净收入增速	3.7%	-2.0%	-1.3%	-0.9%	0.4%	利息净收入增速	0.6%	-3.3%	-2.5%	-1.7%	-0.8%
中收增速	-2.9%	1.2%	1.3%	2.5%	4.2%	中收增速	-1.9%	-13.8%	-13.5%	-12.3%	-10.9%
其他非息增速	-16.4%	28.8%	22.3%	25.5%	28.5%	其他非息增速	3.2%	18.9%	7.5%	11.5%	31.5%
信用成本	0.75%	0.93%	0.91%	0.90%	0.84%	信用成本	1.39%	1.17%	1.30%	1.23%	1.23%
城商行						农商行					
	22A	23Q1	23H1	23Q1-3	23E		22A	23Q1	23H1	23Q1-3	23E
归母净利润增速	13.9%	12.0%	11.9%	15.9%	18.7%	归母净利润增速	9.7%	11.4%	11.3%	14.2%	16.0%
营收增速	5.4%	3.8%	4.0%	3.9%	8.4%	营收增速	-0.1%	1.8%	2.2%	3.3%	7.8%
规模增速	12.8%	12.6%	11.3%	11.3%	11.3%	规模增速	7.8%	10.2%	9.0%	9.1%	9.1%
净息差（单季）	1.61%	1.58%	1.56%	1.60%	1.61%	净息差（单季）	1.95%	1.85%	1.85%	1.88%	1.88%
利息净收入增速	5.8%	4.1%	5.5%	5.8%	7.1%	利息净收入增速	1.1%	-0.2%	1.4%	2.4%	3.1%
中收增速	-8.0%	-20.8%	-19.7%	-17.8%	-15.9%	中收增速	-26.3%	14.7%	14.7%	15.6%	16.7%
其他非息增速	13.8%	21.3%	12.8%	8.6%	28.0%	其他非息增速	5.5%	10.5%	2.7%	4.4%	39.9%
信用成本	1.32%	1.10%	1.07%	1.08%	1.08%	信用成本	1.21%	0.71%	0.96%	0.92%	1.08%

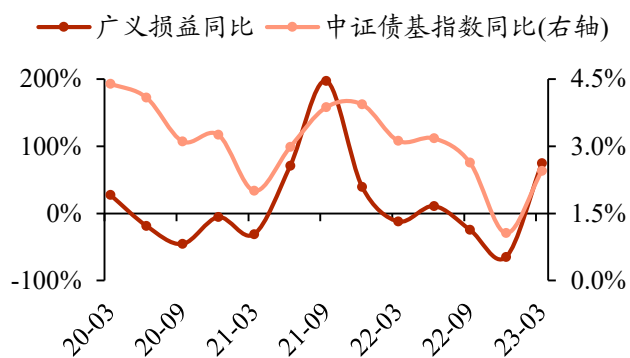
资料来源：wind，浙商证券研究所。其中 23H1、23Q1-3、23E 为预测数据。银行口径为不含近两年上市的 36 家银行。

图1: 23Q2 以来市场利率下行



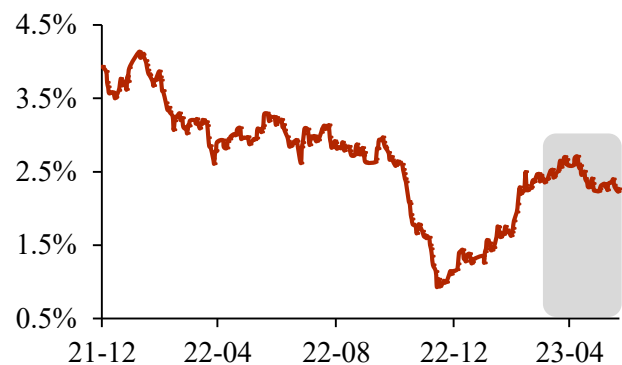
资料来源: wind, 浙商证券研究所。日期截至 2023 年 6 月 21 日。图示为各利率月均值。

图2: (投资收益+公允价值变动损益)与债基指数正相关



资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 广义损益=投资收益+公允价值变动损益。

图3: 23Q2 债市震荡, 中证债基指数同比增速环比持平于 23Q1



资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 灰色阴影区域代表 23Q2。

表3: 23H1 重点个股盈利预测

银行	类型	23Q1 营收增速	23H1 营收增速预测	23Q1 利润增速	23H1 利润增速预测
邮储	国有行	3.5%	3 ~ 5%	5.2%	5% ~ 7%
中行		11.6%	5% ~ 7%	0.5%	0% ~ 2%
工行		-1.1%	-1% ~ 1%	0.0%	0% ~ 2%
建行		1.0%	0% ~ 2%	0.3%	0% ~ 2%
农行		2.2%	1% ~ 3%	1.8%	1% ~ 3%
交行		5.5%	4% ~ 7%	5.6%	5% ~ 7%
招行	股份行	-1.5%	-1% ~ 1%	7.8%	5% ~ 10%
平安		-2.4%	-4% ~ -1%	13.6%	10% ~ 15%
中信		-4.9%	-7% ~ -5%	10.3%	~ 10%
兴业		-6.7%	-6% ~ -4%	-8.9%	-8% ~ -5%
成都	城商行	9.7%	~10%	17.5%	16% ~ 20%
长沙		12.9%	10% ~ 15%	8.7%	10% ~ 15%
苏州		5.3%	~5%	20.8%	~20%
江苏		10.3%	~10%	24.8%	25% ~ 30%
杭州		7.5%	5% ~ 8%	28.1%	22% ~ 25%
南京		5.5%	5% ~ 8%	8.2%	8% ~ 10%
宁波		8.5%	8% ~ 12%	15.3%	15% ~ 20%
常熟	农商行	13.3%	13% ~ 15%	20.6%	20% ~ 25%
苏农		1.4%	1% ~ 3%	16.0%	16% ~ 20%
港行		-0.6%	-1% ~ 1%	17.4%	17% ~ 20%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>