

银行三季报综述：稳中向好，符合预期

■ 业绩概述：26家A股上市银行（不含新近上市的长沙银行和郑州银行）2018年前三季度营收同比增长7.97%（上半年增长6.29%），拨备前利润同比增长9.28%（上半年增长7.32%），归母净利润同比增长6.91%（上半年增长6.49%），业绩稳中向好符合预期。

■ 边际变化及展望：

- 从营收和PPOP来看，四季度可能是大行的阶段性顶部，中小行则会滞后两个季度见顶。
- 从息差来看，大行三季度环比微升，略好于预期。四季度考虑10月降准的边际提振，预计息差环比持平。明年由于资产利率的下行压力和存款竞争激烈，大行息差继续承压；中小行三季度息差环比普遍有较明显的提升，符合预期，但改善幅度较二季度已有所收窄，预计四季度仍有微幅改善，但明年主要矛盾转移到资产端后也会承压。
- 从手续费及佣金收入来看，一方面今年不少银行通过发力信用卡业务有效支撑了手续费收入的增长，后续动能可能会边际减弱；另一方面资管新规对理财中收的负面影响逐渐显现，明年的下滑空间可能小于今年。综合来看，明年手续费收入同比增速预计稳中有降。
- 从资产质量来看，三季度总体的不良生成率环比保持稳定，部分银行温和提升。边际上我们发现，各家银行的不良率和拨备覆盖率很难进一步优化，主要是因为随着不良认定趋严，不良相关指标的真实度提升，边际改善的空间也在缩小。

展望未来，考虑到资产质量一般滞后于实体经济8-12个月，可能明年二季度银行账面上会有所体现。

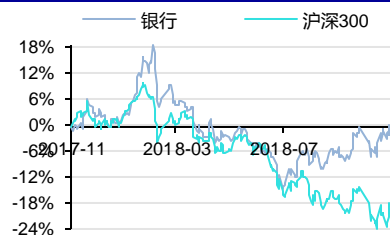
■ 投资建议：从现在到年底，银行板块的相对逻辑和配置价值仍在。个股重点推荐平安银行和招商银行。

■ 说明：本文论述及推演并未考虑政策可能出现的变化，如有重大变化，我们当另作提示。

■ 风险提示：外部风险升级；资产质量加速恶化；相对吸引力丧失

投资评级 **同步大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-6.23	-0.66	15.19
绝对收益	-10.55	-1.41	-2.40

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

李双

报告联系人

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

银行非标投资图鉴 2018-10-11

探究商业银行信贷额度 2018-08-05

外资银行在华经营得怎么样了 2018-07-18

离离原上草——银行小微业务专题 2018-07-06

2018年银行中报前瞻 2018-07-04

内容目录

1. 业绩概述.....	3
2. 净息差.....	4
3. 中收.....	4
4. 资产质量.....	6
5. 投资建议.....	8

图表目录

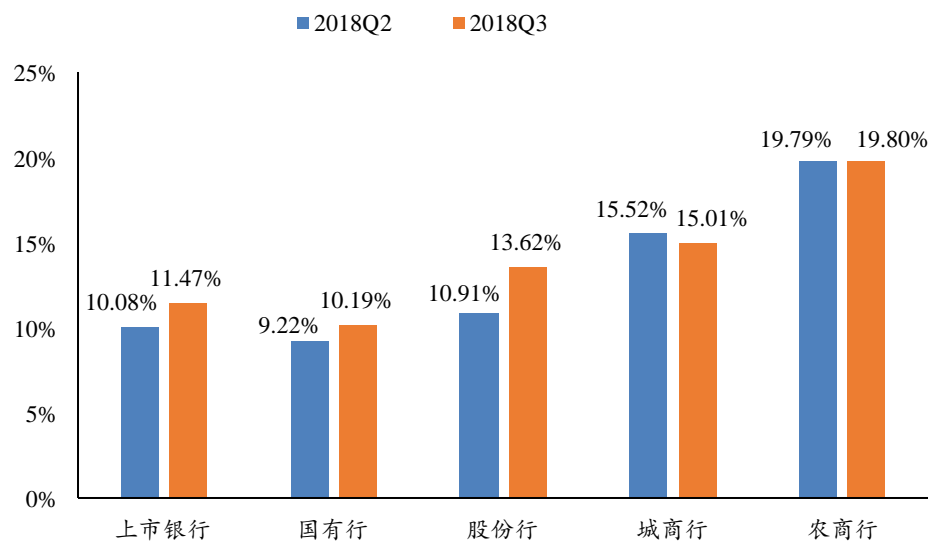
图 1: 上市银行营收单季同比增速, 股份行改善最为明显.....	3
图 2: 上市银行拨备前利润 (PPOP) 单季同比增速, 股份行边际改善最大.....	3
图 3: 上市银行归母净利润单季同比增速, 总体略有改善.....	4
图 4: 部分上市银行单季度息差环比变化情况.....	4
图 5: 部分大行手续费收入增速较快的主要原因.....	5
图 6: 手续费及佣金净收入单季同比增速, 大行在提速, 中小行增速有所放缓.....	5
图 7: 上市银行不良率稳中有降.....	6
图 8: 上市银行拨备覆盖率稳中略升.....	7
图 9: 部分银行不良率预计将很难进一步改善.....	7
图 10: 三季度以来, 上市银行拨备覆盖率边际改善速度在放缓 (单位: pc).....	8
图 11: 上市银行不良生成率总体稳定, 但部分银行有温和回升的迹象.....	8

1. 业绩概述

银行板块 2018 年三季报业绩表现总体稳健，基本符合预期，股份行的业绩改善弹性更大。26 家 A 股上市银行（不含新近上市的长沙银行和郑州银行）2018 年前三季度营收同比增长 7.97%（上半年增长 6.29%），拨备前利润同比增长 9.28%（上半年增长 7.32%），归母净利润同比增长 6.91%（上半年增长 6.49%），较中期业绩稳中向好。

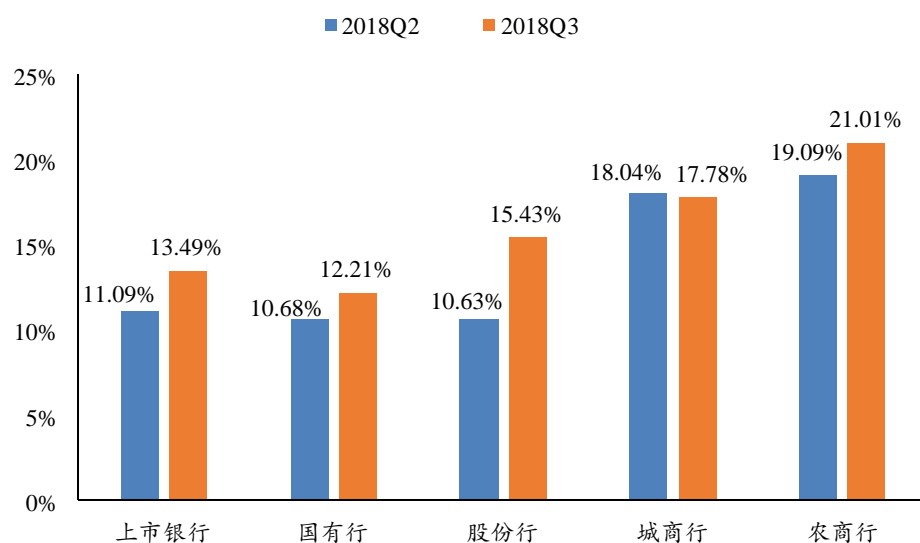
从营收和拨备前利润增速来看，四季度可能是大行的阶段性顶部，中小行则会滞后两个季度见顶。从归母净利润增速来看，由于存在拨备反哺利润平滑业绩的可能，预计将保持平稳态势。

图 1：上市银行营收单季同比增速，股份行改善最为明显



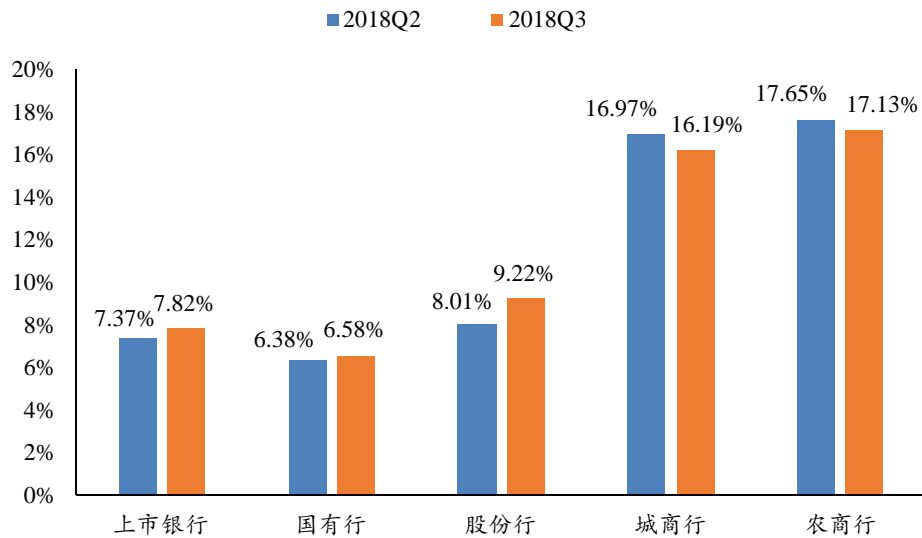
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 2：上市银行拨备前利润（PPOP）单季同比增速，股份行边际改善最大



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 3：上市银行归母净利润单季同比增速，总体略有改善



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2. 净息差

从息差来看，大行三季度环比微升略好于预期。四季度考虑 10 月降准的边际提振，预计息差环比持平。明年由于资产利率的下行压力和存款竞争激烈，大行息差继续承压；中小行三季度息差环比普遍有较明显的提升，符合预期，但改善幅度较二季度已有所收窄，预计四季度仍有微幅改善，但明年主要矛盾转移到资产端后也会承压。

图 4：部分上市银行单季度息差环比变化情况

		Q2 环比 Q1	Q3 环比 Q2
国有行	工商银行	持平	持平
	建设银行	-2 bp	1 bp
	农业银行	-1 bp	-3 bp
	中国银行	5 bp	1 bp
	交通银行	8 bp	14 bp
股份行	招商银行	-2 bp	1 bp
	兴业银行	8 bp	5bp
	浦发银行	微升	30bp
	平安银行	2 bp	基本持平
	民生银行	8 bp	5 bp
城商行	中信银行	4 bp	5 bp
	宁波银行	26 bp	13 bp
农商行	南京银行	-12 bp	持平
	江阴银行	60 bp	35 bp
	张家港行	23 bp	-15 bp

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

3. 中收

上市银行三季度单季手续费及佣金净收入同比增速环比小幅提升。其中大行增速在加快，主要驱动因素包括以下方面：①信用卡业务延续二季度向好的趋势，同比仍在快速增长；②加快推进战略转型，大行互联网金融投入渐显成效，第三方支付和电子银行业务收入增加较多；③大行在国际化布局方面的领先优势，使得国际结算贸易融资、对外担保、还有跨境人民币

组合等业务增长较快。

图 5：部分大行手续费收入增速较快的主要原因

	2018 上半年 同比	2018 前三季度 同比	主要原因
工商银行	2.38%	5.66%	①信用卡收入增长较快； ②担保承诺项同比增长 33%，主要是今年工行加大了对一些重点项目的营销，通过表内外项目的综合营销联动带动的收入增长； ③电子商务，主要是第三方支付业务同比增长 71%，这也是工行近些年加快推进转型，加大互联网金融投入的业绩体现； ④国际结算业务收入，前三季度同比增长 20%，主要是国际结算贸易融资、对外担保、还有跨境人民币组合等业务增长较快。
建设银行	1.36%	3.07%	①第三方支付增长较快，受益消费行为从线下到线上转移趋势； ②信用卡抓消费升级的机遇，收入增长增长快； ③其他受托业务同样也增长迅速。
农业银行	2.76%	7.27%	主要是由于电子银行和银行卡业务收入增长所驱动
交通银行	-0.37%	2.56%	银行卡、支付结算手续费收入贡献较大，同比分别增长 21.96%、20.24%

资料来源：公司公告、业绩发布会、安信证券研究中心

图 6：手续费及佣金净收入单季同比增速，大行在提速，中小行增速有所放缓

	2018Q2	2018Q3	Q3 环比 Q2(pc)
工商银行	5.42%	11.32%	5.90
建设银行	6.00%	7.65%	1.64
农业银行	19.17%	19.48%	0.32
中国银行	-4.39%	-1.85%	2.54
交通银行	3.57%	9.24%	5.68
国有行	5.44%	8.79%	3.36
招商银行	15.13%	6.36%	-8.77
兴业银行	16.52%	20.29%	3.77
浦发银行	-22.43%	-11.28%	11.14
平安银行	22.99%	-22.22%	-45.21
民生银行	5.11%	1.19%	-3.92
中信银行	-4.74%	-6.22%	-1.48
华夏银行	-11.58%	-12.08%	-0.50
光大银行	16.42%	23.76%	7.34
股份行	4.58%	0.65%	-3.93
宁波银行	-19.55%	2.87%	22.43
南京银行	18.93%	17.85%	-1.07
北京银行	-20.24%	-18.83%	1.42
贵阳银行	8.37%	-22.50%	-30.87
江苏银行	-3.36%	-12.62%	-9.26
杭州银行	-19.82%	-21.84%	-2.02
上海银行	-2.44%	-4.13%	-1.69
成都银行	-29.44%	-21.08%	8.36
城商行	-10.40%	-8.49%	1.90
常熟银行	10.92%	-33.80%	-44.72

吴江银行	-10.57%	97.30%	107.87
江阴银行	-43.53%	13.69%	57.22
无锡银行	-61.02%	-27.75%	33.27
张家港行	-26.58%	-84.86%	-58.28
农商行	-20.38%	-27.47%	-7.09
合计	4.35%	4.64%	0.29

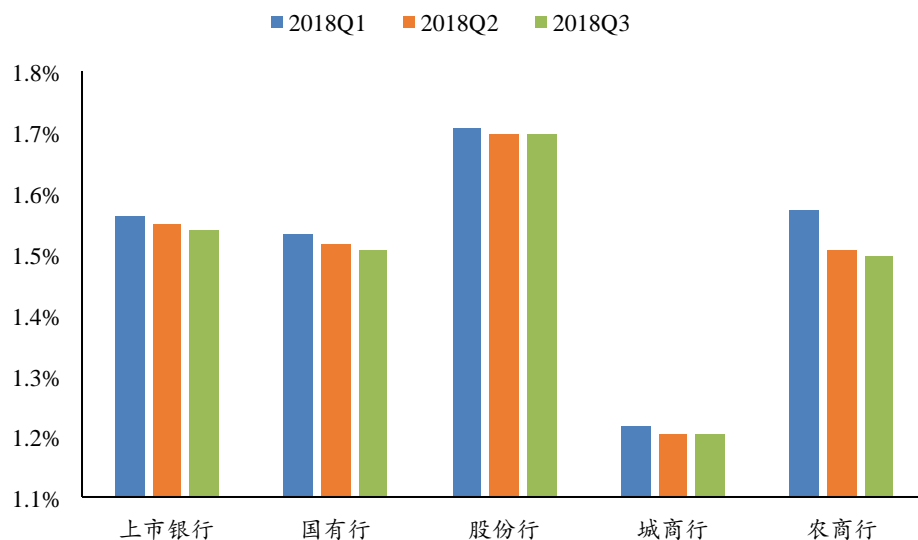
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

总体来看，一方面今年不少银行通过发力信用卡业务有效支撑了手续费收入的增长，后续动能可能会边际减弱；另一方面资管新规对理财中收的负面影响逐渐显现，明年的下滑空间可能小于今年。综合来看，明年手续费收入同比增速预计稳中有降。

4. 资产质量

不良率稳中有降。三季度末上市银行不良率环比下降 1bp，从银行子板块来看：国有行、农商行不良率环比下降 1bp，除了吴江银行不良率大幅上升 9bp 之外，板块内其他银行均延续二季度以来向好的趋势；股份行、城商行不良率整体持平于二季度，其中降幅最为明显的是浦发银行，不良率环比下降 9bp，主要是因为加快核销处置；贵阳银行、光大银行不良率分别较二季度上升 9bp、7bp。

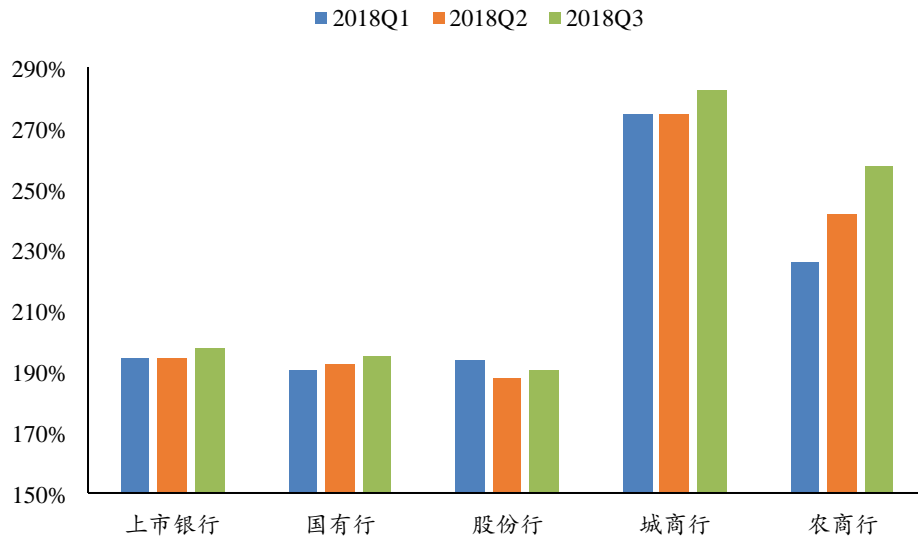
图 7：上市银行不良率稳中有降



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

拨备覆盖率稳中略升。三季度末，上市银行整体拨备覆盖率环比上升 3.05pc，其中，国有行、农商行连续两个季度在上升，基于营收改善，拨备计提力度也在加大；股份行与城商行在二季度略微下行之后有所提升。部分处于转型期的银行在从严不良资产认定之后，拨备覆盖率下降幅度较大，譬如南京银行。

图 8：上市银行拨备覆盖率稳中略升



资料来源：Wind、安信证券研究中心

三季度总体的不良生成速度环比保持稳定，部分银行温和提升。边际上我们发现，各家银行的不良率和拨备覆盖率很难再进一步优化，主要是因为随着不良认定趋严，不良相关指标的真实度提升，边际改善的空间也在缩小。展望未来，考虑到资产质量一般滞后实体经济 8-12 个月，可能明年二季度银行账面上会有所体现。

图 9：部分银行不良率预计将很难进一步改善

	Q2 环比 Q1	Q3 环比 Q2 变化		Q2 环比 Q1	Q3 环比 Q2 变化
工商银行	持平	-1 bp	宁波银行	-1bp	持平
建设银行	-1bp	-1 bp	南京银行	持平	3 bp
农业银行	-6bp	-2 bp	北京银行	持平	持平
中国银行	持平	持平	贵阳银行	-12bp	7 bp
交通银行	-1bp	持平	江苏银行	-1bp	-1 bp
招商银行	-5bp	-1 bp	杭州银行	-1bp	-4 bp
兴业银行	+1bp	2 bp	上海银行	-1bp	-1 bp
浦发银行	-7bp	-9 bp	成都银行	-7bp	-5 bp
平安银行	持平	持平	常熟银行	-7bp	-1 bp
民生银行	+1bp	3 bp	吴江银行	-8bp	9 bp
中信银行	+10bp	-1 bp	江阴银行	-8bp	-1 bp
华夏银行	+1bp	持平	无锡银行	-2bp	-5 bp
光大银行	-8bp	7 bp	张家港行	-5bp	-5 bp

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 10：三季度以来，上市银行拨备覆盖率边际改善速度在放缓（单位：pc）

	Q2 环比 Q1	Q3 环比 Q2 变化		Q2 环比 Q1	Q3 环比 Q2 变化
工商银行	-1.30	-0.76	宁波银行	0.67	3.35
建设银行	3.68	2.00	南京银行	-2.45	-20.26
农业银行	9.65	6.54	北京银行	-12.20	17.60
中国银行	-3.31	4.44	贵阳银行	8.56	-10.45
交通银行	5.13	0.11	江苏银行	-2.33	2.91
招商银行	20.15	9.90	杭州银行	3.19	0.32
兴业银行	0.48	-3.28	上海银行	9.50	16.47
浦发银行	-6.48	6.08	成都银行	28.34	9.52
平安银行	3.16	-6.67	常熟银行	36.58	20.43
民生银行	-9.43	-1.06	吴江银行	8.87	-15.01
中信银行	-36.65	9.76	江阴银行	9.64	34.24
华夏银行	-0.64	1.20	无锡银行	9.97	22.41
光大银行	-6.07	-0.39	张家港行	18.44	4.47

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 11：上市银行不良生成率总体稳定，但部分银行有温和回升的迹象

	2018Q2	2018Q3	Q3 环比 Q2 变化 (pc)		2018Q2	2018Q3	Q3 环比 Q2 变化 (pc)
工商银行	1.04%	0.80%	-23.70	宁波银行	0.28%	0.32%	4.38
建设银行	0.56%	0.74%	18.86	南京银行	0.75%	1.45%	69.20
农业银行	0.71%	0.63%	-8.00	北京银行	0.33%	1.13%	80.75
中国银行	0.68%	0.80%	12.16	贵阳银行	2.38%	1.00%	-137.76
交通银行	0.17%	1.19%	101.51	江苏银行	0.90%	0.51%	-39.01
招商银行	0.64%	0.75%	11.51	杭州银行	1.23%	1.62%	39.36
兴业银行	1.19%	1.27%	8.42	上海银行	0.73%	0.93%	20.06
浦发银行	2.50%	1.65%	-84.58	成都银行	0.03%	0.82%	78.94
平安银行	2.52%	2.93%	41.00	常熟银行	0.97%	0.61%	-35.24
民生银行	1.94%	1.44%	-49.66	吴江银行	1.44%	2.06%	62.48
中信银行	3.75%	0.85%	-290.77	江阴银行	1.86%	0.58%	-128.65
华夏银行	0.80%	1.17%	37.32	无锡银行	0.79%	0.20%	-59.15
光大银行	1.94%	1.16%	-77.80	张家港行	1.10%	1.06%	-4.92

资料来源：Wind、安信证券研究中心

5. 投资建议

从现在到年底，我们对银行板块仍保持乐观，其配置价值仍在。首先，银行三季报稳健，四季度的基本面问题也不大，这是银行板块延续相对强势的“必要非充分”条件；其次，从行业比较的角度，其他板块的吸引力尚未显著回升。

个股重点推荐平安银行和招商银行。平安银行的逻辑在于零售转型的含金量与延续性提升，对公资产质量的不确定性下降。

风险提示：外部风险升级；资产质量加速恶化；相对吸引力丧失

**收益评级:**

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；
同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；
落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级:

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034