

# 银行业 2019 年三季度报点评

2019 年 11 月 04 日

## 优异三季度报落幕，核心银行股将继续上涨 增持（维持）

证券分析师 马祥云  
执业证号：S0600519020002  
021-60199793  
maxy@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **投资建议：**上市银行三季度报优异，资产质量改善超预期。当前时点，银行业总体估值约 0.98x2019PB，国有大行平均 A 股、H 股股息率为 4.95%、6.02%。我们梳理投资主线：1) 基本面韧性超预期，银行股四季度行情仍将持续，业绩靓丽的优质龙头银行将继续上涨并进入估值切换行情，重点推荐**招商银行、平安银行、宁波银行、常熟银行**；2) 国有大行经营稳健且资产质量趋势向好，结合四季度低估值、高股息策略，重点推荐基本面优异的 A 股及 H 股**工商银行、建设银行**。

■ **资产质量继续向好是核心亮点，不良率降低后信贷成本改善拉升盈利增速。**

资产质量方面，我们看到 33 家上市银行中，21 家三季度末不良率较中报继续下行改善，9 家环比持平，仅 3 家环比上行，平均不良率较中报下行 1BP 至 1.45%，较年初下行 6BP。我们判断对公业务在审慎的风险管控下保持资产质量稳定，而上半年风险有所抬升的零售业务（尤其信用卡、消费贷、汽车金融等）不良生成率预计逐步企稳（前期产业调研的反馈得到初步印证）。

风险抵补能力方面，28 家上市银行拨备覆盖率较中报继续提升，在当前宏观经济下行背景下，我们预计银行资产质量仍然面临挑战，同时也是银行经营及估值的生命线，因此持续增厚的拨备覆盖率有利于强化市场信心。

盈利角度，部分银行资产质量近年来持续改善后，信贷成本开始走低，造成盈利增速高于营业收入及 PPOP 增速，业绩得以逆势增长。例如，招商银行前三季度盈利增速提升至 14.6%（上半年我们测算信贷成本同比降低 20BP 至 1.51%，且前三季度合计信用减值损失 449.4 亿元，同比近乎持平）；工商银行盈利增速较中报小幅提升至 5.04%，对应第三季度单季盈利增速 5.8%，创近年来新高。

■ **负债成本上行导致净息差小幅收窄，符合前期预判，未来仍将走低但幅度有限。**

多数上市银行第三季度净息差回落，例如，招商银行单季度净息差环比明显下行 12BP 至 2.57%，而工商银行估算环比下行约 6BP，主要受到“贷款利率下行、负债成本上行”的外部市场环境的影响。我们近期通过产业调研预判后续净息差仍可能继续收窄，但幅度有限、节奏缓和：

1) 上半年货币宽松市场环境下，金融市场利率走低，部分银行通过调整负债端结构（加配同业负债），控制负债总成本，但考虑同业负债本身期限短且规模受限，后续进一步调整空间有限，对负债成本的改善能力逐步弱化。

2) 资产端 LPR 改制后市场预期贷款利率将快速下行，类似“非对称降息”冲击银行盈利，但实质上银行在负债成本上行、风险偏好审慎背景下并没有动力降低贷款定价，贷款利率小幅下行更多源于实体融资需求持续疲弱、贷款供需不平衡造成，据此判断，后续资产端收益率仍可能小幅下行，但节奏将非常缓和。

3) 今年负债成本（尤其是存款成本）上行过程中，高定价的结构性存款边际影响显著（传统存款定价上浮比例受限），但前期监管层出台新规，全面规范结构性存款业务，预计后续其规模将明显受限，对负债成本影响将显著钝化。

■ **资产规模增长预计保持稳定，银行基本面继续分化，预计仍将侧重零售及普惠。**

国有大行、股份行三季度末贷款规模较年初分别增长 8.9%、10.7%，今年以来资产摆布继续侧重贷款，但受制于融资需求疲弱及信贷季度投放节奏，预计四季度贷款增量有限，明年总体存、贷款增量预计平稳。信贷结构方面，多数银行预计继续向零售、普惠倾斜，结构转型有利于稳固资产端收益率，但需要持续关注零售业务风险趋势。同时，考虑存款派生要求，预计明年对公贷款增量也将有所回升。

■ **风险提示：**1) 宏观经济下行，资产质量承压；2) 负债成本上行，息差持续收窄；3) 信贷需求疲弱，规模增速低迷。

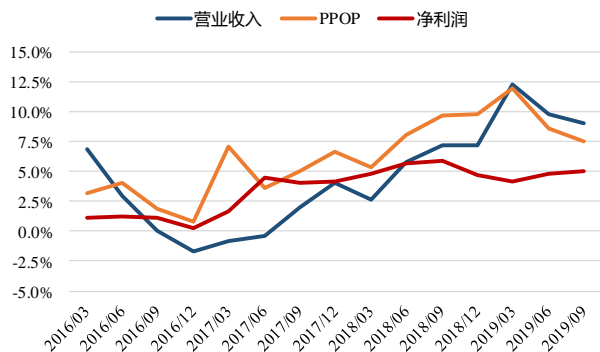
### 行业走势



### 相关研究

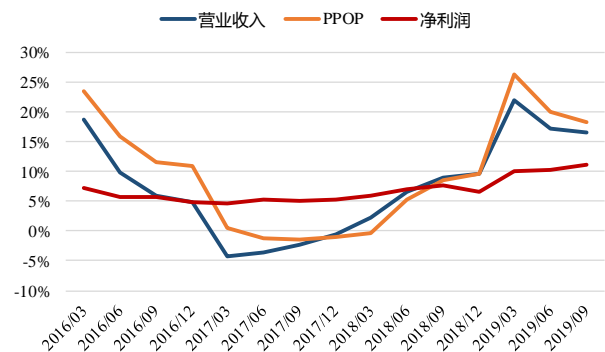
- 1、《银行业行业点评：LPR 首报 4.25%！符合预期影响温和，机制改革长远意义更重》  
2019-08-20
- 2、《金融供给侧改革一：银行同业降杠杆，流动性宽松能否缓解信用分层？》  
2019-07-09

图 1：2016/03~2019/09 国有行累计业绩增速



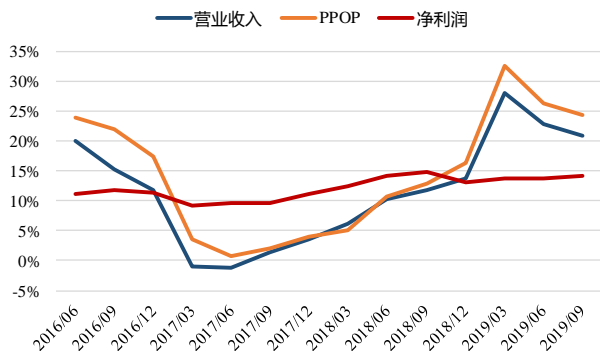
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2016/03~2019/09 股份行累计业绩增速



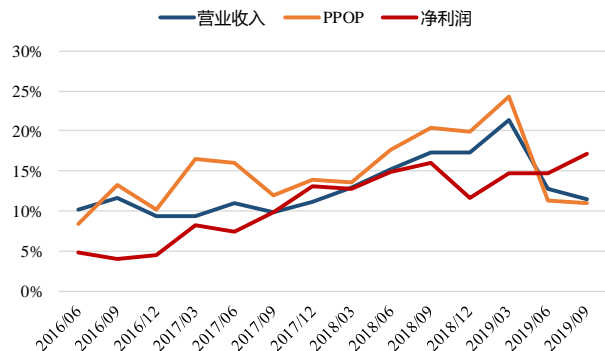
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2016/03~2019/09 城商行累计业绩增速



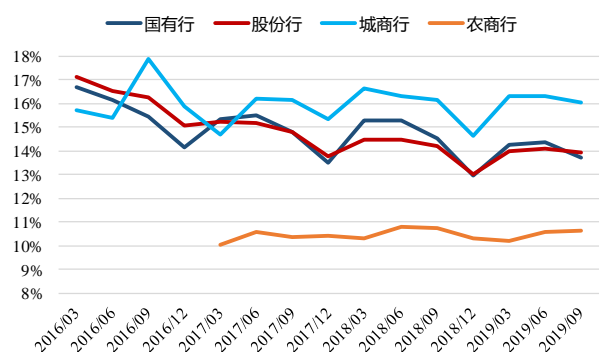
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016/03~2019/09 农商行累计业绩增速



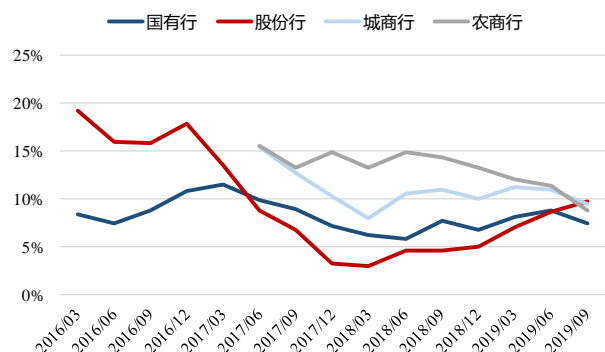
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2016/03~2019/09 上市银行平均 ROAE



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2016/03~2019/09 上市银行总资产同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1：上市银行 P/B 估值表（股价及总市值对应 2019 年 11 月 1 日收盘价）

单位：亿元	总市值	2017	2018	2019E	总市值	2017	2018	2019E	
工商银行	21171	1.04	0.94	0.86	南京银行	747	1.30	1.10	0.96
建设银行	18251	1.07	0.96	0.88	<b>宁波银行</b>	<b>1602</b>	<b>3.18</b>	<b>2.48</b>	<b>2.08</b>
农业银行	12809	0.95	0.81	0.74	杭州银行	476	1.14	1.01	0.91
中国银行	10892	0.78	0.72	0.66	长沙银行	309	1.33	1.00	0.77
交通银行	4203	0.69	0.66	0.61	贵阳银行	301	1.22	1.01	0.84
<b>招商银行</b>	<b>9230</b>	<b>2.07</b>	<b>1.82</b>	<b>1.60</b>	成都银行	313	1.25	1.00	0.89
中信银行	3054	0.84	0.76	0.70	郑州银行	280	1.15	0.97	0.87
浦发银行	3742	0.95	0.85	0.76	青岛银行	271	1.52	1.42	1.32
民生银行	2706	0.73	0.66	0.59	西安银行	307	1.74	1.54	1.36
兴业银行	4028	1.03	0.92	0.81	青农商行	348	2.04	1.70	1.40
光大银行	2362	0.88	0.82	0.76	紫金银行	235	2.36	1.91	1.53
<b>平安银行</b>	<b>3272</b>	<b>1.62</b>	<b>1.49</b>	<b>1.34</b>	<b>常熟银行</b>	<b>241</b>	<b>2.30</b>	<b>1.97</b>	<b>1.53</b>
华夏银行	1163	0.79	0.59	0.53	无锡银行	102	1.11	1.00	0.92
北京银行	1190	0.76	0.68	0.64	江阴银行	97	1.06	0.96	0.87
上海银行	1328	1.05	0.94	0.82	苏农银行	96	1.14	1.05	0.95
江苏银行	836	0.92	0.81	0.71	张家港行	110	1.33	1.16	1.01
<b>国有行</b>		<b>0.91</b>	<b>0.82</b>	<b>0.75</b>	<b>城商行</b>		<b>1.38</b>	<b>1.16</b>	<b>1.01</b>
<b>股份行</b>		<b>1.11</b>	<b>0.99</b>	<b>0.89</b>	<b>农商行</b>		<b>1.62</b>	<b>1.39</b>	<b>1.17</b>

数据来源：Wind 一致预期，东吴证券研究所预测

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

