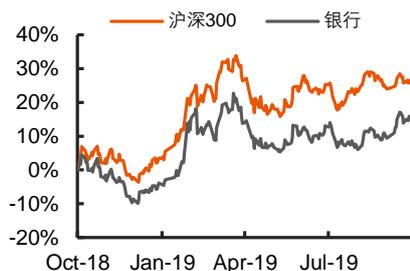


银行业 2019 年三季报综述

业绩持续稳健，息差小幅回升，资产质量夯实

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*银行*9月信贷规模结构俱佳，信贷强劲委贷改善支撑社融多增》 2019-10-16

《行业快评*银行*细化标债认定要求，“非非标”纳入非标范畴》 2019-10-14

《行业周报*银行*房贷利率平稳换锚，“结构性存款”或成新监管重心》 2019-10-13

证券分析师

张亚婕 投资咨询资格编号
S1060517110001
021-20661934
ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

业绩综述：33家上市银行公布了2019年三季报，其中考虑到数据可比性，剔除2018年下半年后上市的银行，26家上市银行归属于母公司净利润同比增长7.1%，营业收入同比增11.73%。

平安观点：

- **前三季度26家上市银行净利润同比增7.1%，增速较上半年延续上行，营收和PPOP增速虽环比略有回落，但仍大幅超过利润增速。**19Q1-3净利息收入增速8.54%较上半年略收窄，手续费净收入增速11.3%，基本持平上半年。营收、PPOP分别同比增11.7%/11.5%，较19H1延续回落0.8pct/1.3pct，但继续大幅超过利润增速，反映拨备计提保持较强力度，但拨备计提边际放缓促进利润增速上行。股份行净利息收入和手续费净收入增速最高，同业负债重定价和资产负债结构是主要原因；农商行净利润增速最高，主要是拨备计提影响。个股净利润增速较快的有常熟（+22.39%）、杭州（+20.25%）、宁波（+20.04%）。
- **规模仍居正贡献首位，拨备计提负面影响减弱。**规模、息差、手续费、其他非息收入对净利润增速分别正贡献4.79%、0.55%、3.05%、0.76%；拨备计提负贡献5.68%。其中息差变化贡献度整体回落，市场利率下行行业息差收敛是大趋势，规模变化仍是业绩的主要贡献因素，拨备计提是拖累业绩增速的最大因子，但负贡献度较前两季度显著收敛，主要是监管强化和银行自身加强逆周期调节下保持较强的拨备计提力度，但随着行业不良出清、资产质量夯实，拨备计提压力缓解。
- **三季度资产增速回落，资产配置进一步向贷款倾斜，股份行资产规模增速上行，农商行扩表放缓。**三季度资产规模较18年末扩增7.5%（Q1、Q2、Q3单季环比规模增幅分别为3.55%、2.35%、1.43%），同比看三季度增速有所回落。股份行延续上行，源于资产负债结构主动调整，农商行整体快增但三季度扩表放缓明显。三季度信贷仍是核心配置方向，贷款总规模较年初扩增9.6%，高于资产扩增幅度2.1pct。负债端，三季度存款环比微增0.72%，低于总负债0.98%的增幅，存款同比增速触顶回落有季节性因素，也有加强高息揽储监管影响。同时三季度同业负债同比增速转负为正，低利率环境下部分银行择机加大同业负债补充力度。
- **资产端收益率上行，助力三季度息差环比回弹。**三季报披露息差数据的15家银行中10家环比下行，按期初期末余额均值测算的季度年化净息差1.96%，环比Q2提升2BP，主要是资产端收益率环比走阔4BP，超过负债成本率2BP的提升幅度，利率市场化推进、资产定价承压下，我们认为结构性的因素居多。展望来看，利率市场化演进以及降实体经济融资成本的导向下，LPR报价处于下行通道，同时本周MLF利率下调5BP信号意义明确，行业息差持续承压。

- **资产质量夯实，不良率延续下行，三季度信用成本回落。**三季度末上市银行整体不良率仅 1.46%，较中期末和年初分别降 2BP 和 8BP，随资产质量压力的缓释，银行拨备计提边际放缓，行业前三季度信贷成本率 1.27%，较上半年降低 0.03 个百分点。但同时拨备覆盖率自然上行，三季度末行业拨备率环比中期末提升 4.6pct 至 214.8%。
- **投资建议：**总体来看，三季报整体业绩增速略超预期，主要是银行拨备计提拖累因素改善贡献利润增速上行，经营亮点体现在：1) 行业营收、PPOP 增速环比略有回落，但仍高于利润增速，盈利基础持续巩固。2) 资产结构上，三季度资产扩增速边际趋缓，配置上继续向贷款倾斜，零售贷款占比进一步提升；负债端存款稳健，部分银行择机增配同业负债。3) 三季度净息差小幅反弹，主要是资产收益率上行拉动。4) 资产质量延续向好，信贷成本边际下行情况下，行业拨备率自然上行。

展望全年，在量升价稳下全年业绩仍具有较强的确定性，但企业融资需求未见明显改善以及息差承压之下，营收端有下行压力，宏观经济企稳以及银行自身加强不良管控和处置下行业资产质量整体无忧，需关注四季度政策逆周期调控力度和利率市场化推进下息差下行的情况。目前行业动态 PB 为 0.85 倍左右，业绩稳健、高股息率低估值、年末估值切换等因素助力板块估值修复。个股方面，我们建议关注宁波、常熟、招行、中信。

■ **风险提示：**

- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。18 年以来在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

股票名称	股票代码	收盘价		EPS (摊薄/元)				P/B (倍)				评级
		2019-11-05	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E		
招商银行	600036	37.66	3.14	3.63	4.15	4.76	1.88	1.66	1.47	1.30	强烈推荐	
宁波银行	002142	28.38	1.95	2.26	2.71	3.29	2.47	1.87	1.63	1.42	强烈推荐	
常熟银行	601128	9.12	0.54	0.63	0.73	0.83	1.95	1.62	1.49	1.36	强烈推荐	
中信银行	601998	6.39	0.88	0.92	0.96	1.00	0.78	0.71	0.60	0.57	推荐	

正文目录

一、	19Q1-3 营收、PPOP 增速环比回落，利润增速延续上行	5
1.1	Q1-3 净利同比增 7.1%，营收和 PPOP 增速环比回落但仍超利润增速	5
1.2	业绩增速贡献因子分解：规模仍居正贡献首位，拨备计提负面影响减弱	7
二、	19 年中报看点	8
2.1	资产：三季度资产增速回落，资产配置进一步向贷款倾斜	8
2.2	负债：三季度存款增速触顶回落，同业负债增速略有回升	9
2.3	息差：资产端收益率上行，助力三季度息差环比回弹	10
2.4	非息收入：手续费净收入贡献度较 18 年明显提升	12
2.5	资产质量：资产质量夯实，信贷成本边际下行	13
三、	投资建议	14
四、	风险提示	15
4.1	资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露	15
4.2	政策调控力度超预期	15
4.3	市场下跌出现系统性风险	15
4.4	部分公司出现经营风险	15

图表目录

图表 1	2019Q1-3 常熟、杭州、宁波净利润增速居前.....	5
图表 2	2019Q1-3 张家港、江苏、华夏 PPOP 增速领先.....	5
图表 3	净利润同比增速整体稳健提升.....	6
图表 4	20191-3 拨备前利润增速环比延续回落.....	6
图表 5	上市银行（26 家）2019 年三季度报营收和净利同比增速.....	6
图表 6	上市银行 ROA 整体平稳.....	7
图表 7	上市银行 ROE 环比回落.....	7
图表 8	上市银行净利润增速拆解.....	8
图表 9	2019Q1-3 不同类型银行净利润贡献因子拆解.....	8
图表 10	上市银行资产规模同比增速小幅回落.....	8
图表 11	华夏银行和吴江银行前三季度资产同比增速居前.....	8
图表 12	前三季度贷款稳增.....	9
图表 13	19Q3 行业贷款净额占生息资产的 55.4%.....	9
图表 14	前三季度个人贷款增幅达 11.1%.....	9
图表 15	个贷占贷款总额的比例逐步提升.....	9
图表 16	前三季度银行负债端配置分化.....	10
图表 17	三季度行业存款同比增速触顶回落.....	10
图表 18	三季度同业负债同比增速转负为正.....	10
图表 19	负债端存款占比平稳，大行和农商行优势显著.....	10
图表 20	上市银行 2019 年三季度披露息差表现.....	11
图表 21	测算 Q3 单季年化净息差小幅回弹.....	11
图表 22	Q3 行业生息资产收益率环比提升 4BP.....	11
图表 23	Q3 计息负债成本率环比提升 2BP.....	12
图表 24	行业整体净利息收入增速下行.....	12
图表 25	行业手续费收入增速较 18 年改善显著.....	12
图表 26	2019Q1-3 杭州银行手续费收入增速行业居前.....	12
图表 27	手续费收入占比增至 21.55%.....	13
图表 28	非息收入占比大幅提升.....	13
图表 29	行业不良率延续下行.....	13
图表 30	行业拨覆率持续提升.....	13
图表 31	行业不良率持续下行，宁波银行资产质量领航全行业.....	14
图表 32	宁波、常熟、南京和招商银行拨覆率居前.....	14

一、19Q1-3 营收、PPOP 增速环比回落，利润增速延续上行

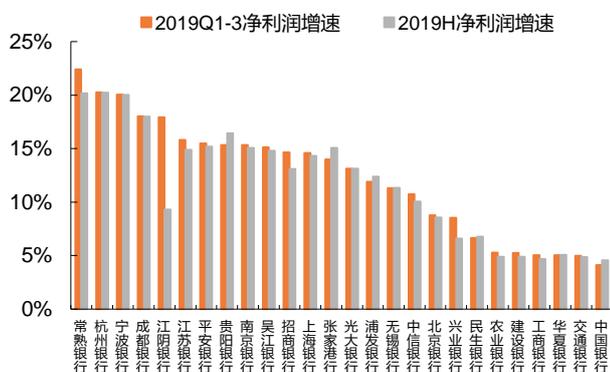
1.1 Q1-3 净利同比增 7.1%，营收和 PPOP 增速环比回落但仍超利润增速

前三季度26家上市银行净利润同比增7.1%，增速较上半年延续上行，营收和PPOP增速虽环比略有回落，但仍大幅超过利润增速。考虑到数据可比性，我们汇总上市时间一年半以上的26家银行，19年前三季度整体实现归母净利润1.3万亿元，7.1%的增速较一季度和上半年分别提升0.8pct/0.4pct，整体稳步上行；营收、PPOP分别同比增11.7%/11.5%，较19H1延续回落0.8pct/1.3pct，一季度成为近两年营收和拨备前利润增速高点，但继续大幅超过利润增速，反映了拨备计提保持较大力度，前三季度资产减值准备计提规模同比增19.6%（环比上半年的25.5%略放缓）。收入拆分来看，19上半年净利息收入录得8.54%的增速，较上半年放缓0.87pct，但高于18年同期1.11pct，手续费净收入增速录得11.3%，基本持平上半年，远超2018年增速，其他非息收入高增，主要是部分银行采用新会计准则导致投资收益提升。总体而言，行业三季报业绩稳健，利息收入增速略收窄、中收增速保持双位数，共同助力营收增速回落但仍居高位，但拨备计提略放缓促进利润增速保持上行趋势。

前三季度农商行利润增速领跑。分类别来看，大行、股份行、城商和农商行19Q1-3营收增速分别为8.9%、16.5%、20.5%、14.5%，均环比上半年有所收敛，其中城商行降幅最大，高位回落1.9pct，仍居各类别银行首位；高营收增速下，大行、股份行、城商和农商行PPOP增速分别收录7.4%、18.5%、23.6%、15%，环比趋势与营收情况一致；归母净利润增速分别为5%、11.1%、14.7%、16.6%，均环比稳中有升。不同类别银行业绩指标来看：1)大行利息收入相对稳健，手续费收入增速环比下行拖累行业整体手续费表现，但随着理财净值化转型深入，未来中收有望提振，同时大行保持一定拨备计提力度下，利润增速环比上行弹性不大；2)股份行净利息收入和手续费净收入增速分别为19.3%、13.8%，居各类别银行首位，宽流动性环境下同业负债重定价和资负调结构是主要原因；3)城商行营收和PPOP增速虽回落较多，但均保持20%以上高增速；4)农商行净利息收入增速放缓最多，同时手续费净收入负增1.15%（扰动项来自张家港行手续费支出大幅增加，系公司2018年下半年开始开展网络金融服务，业务量增长导致手续费支出增加），但农商行整体手续费增速负增程度趋缓（2019H为-15.3%）带动营收增速下行最少，同时拨备计提增速放缓带动利润增速提升最高。

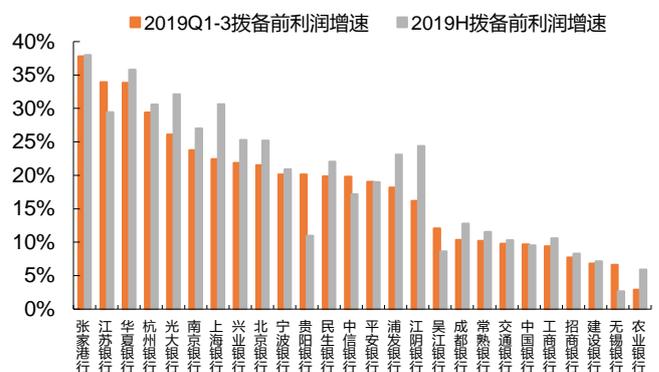
具体银行来看，19Q1-3归母净利润增速较快的是常熟（+22.39%）、杭州（+20.25%）、宁波（+20.04%），增幅居后的是华夏（+5.04%）、交行（+4.96%）、中行（+4.11%）。剔除拨备影响来看，PPOP增速较快的是张家港（+37.82%）、江苏（+33.96%）、华夏（+33.85%），增幅居后的是建行（+6.79%）、无锡（+6.6%）、农行（+2.88%）。

图表1 2019Q1-3 常熟、杭州、宁波净利润增速居前



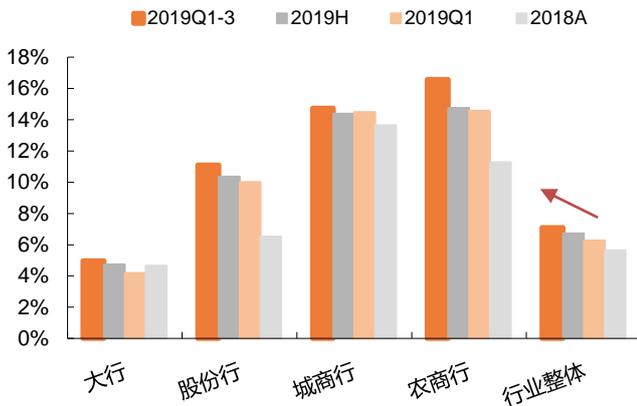
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 2019Q1-3 张家港、江苏、华夏 PPOP 增速领先



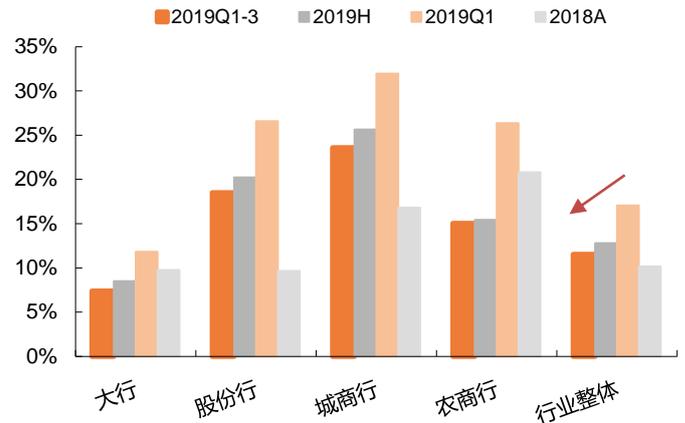
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 净利润同比增速整体稳健提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4 2019-3 拨备前利润增速环比延续回落



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5 上市银行（26家）2019年三季度报营收和净利同比增速

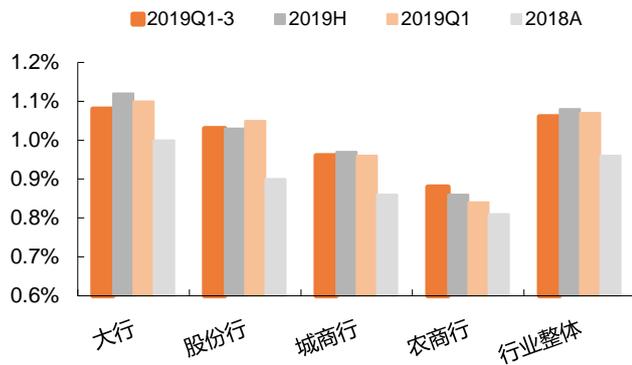
项目	营业收入				拨备前利润				净利润			
	2019Q1-3	2019H	2019Q1	2018A	2019Q1-3	2019H	2019Q1	2018A	2019Q1-3	2019H	2019Q1	2018A
工商银行	12.11%	14.32%	19.42%	6.51%	9.38%	10.58%	13.21%	8.82%	5.04%	4.67%	4.06%	4.06%
建设银行	7.66%	6.08%	3.31%	5.99%	6.79%	7.14%	8.29%	7.98%	5.25%	4.87%	4.20%	5.11%
中国银行	10.69%	10.06%	11.92%	4.31%	9.69%	9.55%	13.04%	5.60%	4.11%	4.55%	4.01%	4.45%
农业银行	3.83%	5.51%	11.01%	11.46%	2.88%	5.89%	12.10%	16.07%	5.28%	4.88%	4.28%	5.09%
交通银行	11.70%	16.02%	26.48%	8.49%	9.75%	10.28%	15.97%	13.53%	4.96%	4.85%	4.88%	4.85%
招商银行	10.36%	9.64%	12.14%	12.52%	7.70%	8.28%	13.24%	11.28%	14.63%	13.08%	11.32%	14.84%
中信银行	17.30%	14.93%	19.61%	5.20%	19.79%	17.16%	24.18%	4.26%	10.74%	10.05%	8.63%	4.57%
兴业银行	19.18%	22.51%	34.78%	13.08%	21.87%	25.31%	45.54%	13.95%	8.52%	6.60%	11.35%	5.98%
民生银行	15.11%	17.02%	19.35%	8.66%	19.87%	22.03%	25.05%	11.18%	6.66%	6.77%	5.69%	1.03%
浦发银行	15.40%	18.99%	27.02%	1.73%	18.17%	23.10%	27.52%	0.16%	11.90%	12.38%	15.06%	3.05%
光大银行	23.19%	26.63%	33.53%	20.03%	26.12%	32.14%	37.03%	25.62%	13.11%	13.11%	7.54%	6.70%
华夏银行	22.23%	21.05%	22.66%	8.80%	33.85%	35.80%	42.63%	9.38%	5.04%	5.06%	1.21%	5.22%
平安银行	18.80%	18.50%	15.88%	10.33%	19.05%	18.99%	17.12%	9.61%	15.47%	15.19%	12.90%	7.02%
北京银行	17.03%	19.64%	23.78%	10.20%	21.50%	25.18%	30.32%	12.87%	8.77%	8.56%	9.49%	6.77%
南京银行	21.10%	23.29%	29.72%	10.33%	23.76%	27.01%	36.79%	11.55%	15.33%	15.07%	15.04%	14.53%
宁波银行	20.37%	19.74%	23.45%	14.28%	20.16%	20.91%	24.80%	15.13%	20.04%	20.03%	20.06%	19.85%
江苏银行	27.43%	27.29%	29.18%	4.09%	33.96%	29.44%	30.58%	4.04%	15.82%	14.88%	14.38%	10.02%
上海银行	19.76%	27.35%	42.15%	32.49%	22.45%	30.63%	49.94%	39.58%	14.59%	14.32%	14.12%	17.65%
杭州银行	25.85%	25.73%	26.62%	20.77%	29.42%	30.58%	28.29%	24.23%	20.25%	20.22%	19.25%	18.94%
成都银行	10.50%	12.41%	16.89%	20.05%	10.34%	12.77%	19.42%	24.37%	18.01%	17.99%	22.77%	18.95%
贵阳银行	18.58%	11.96%	9.28%	1.35%	20.12%	10.97%	6.91%	3.08%	15.34%	16.44%	12.41%	13.39%
无锡银行	7.33%	4.69%	5.06%	11.95%	6.60%	2.66%	3.50%	13.61%	11.29%	11.33%	13.48%	10.11%
江阴银行	12.89%	17.94%	41.19%	27.09%	16.16%	24.39%	65.34%	40.35%	17.94%	9.29%	6.01%	6.05%
常熟银行	11.86%	13.63%	19.24%	16.55%	10.18%	11.56%	19.57%	18.00%	22.39%	20.16%	21.14%	17.53%
吴江银行	13.90%	14.78%	25.21%	15.54%	12.06%	8.65%	23.80%	12.68%	15.12%	14.79%	12.31%	9.72%
张家港行	30.08%	25.71%	33.39%	24.07%	37.82%	38.00%	36.99%	26.02%	14.00%	15.07%	14.04%	9.44%
大行	8.91%	9.70%	12.62%	7.16%	7.39%	8.50%	11.82%	9.77%	4.97%	4.75%	4.19%	4.66%
股份行	16.48%	17.33%	21.94%	9.57%	18.50%	20.24%	26.59%	9.66%	11.09%	10.36%	10.02%	6.52%
城商行	20.45%	22.34%	27.43%	13.99%	23.57%	25.63%	31.95%	16.80%	14.74%	14.38%	14.48%	13.64%
农商行	14.51%	14.89%	23.21%	18.40%	15.04%	15.42%	26.36%	20.81%	16.57%	14.75%	14.57%	11.27%
行业整体	11.70%	12.52%	15.93%	8.24%	11.53%	12.81%	17.05%	10.17%	7.10%	6.72%	6.27%	5.65%

资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：受取整影响比率可能略有差异。

行业盈利能力保持稳健。行业ROA基本平稳，前三季度年化ROA录得1.06%，ROE在连续两个季度改善的基础上小幅回落0.7pct至13.11%，农商行ROA和ROE延续上行，主要是大行略有回落，但整

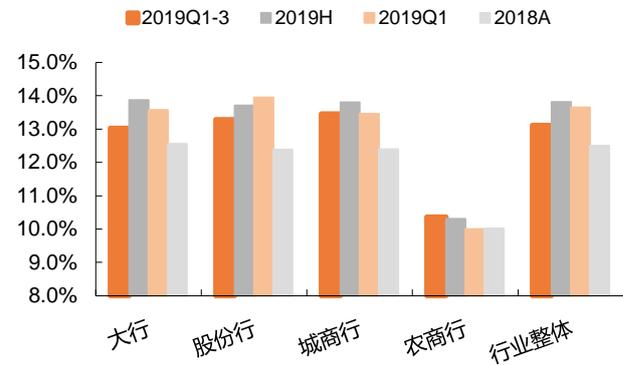
体维持高位。

图表6 上市银行 ROA 整体平稳



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：季度数据为简单年化

图表7 上市银行 ROE 环比回落



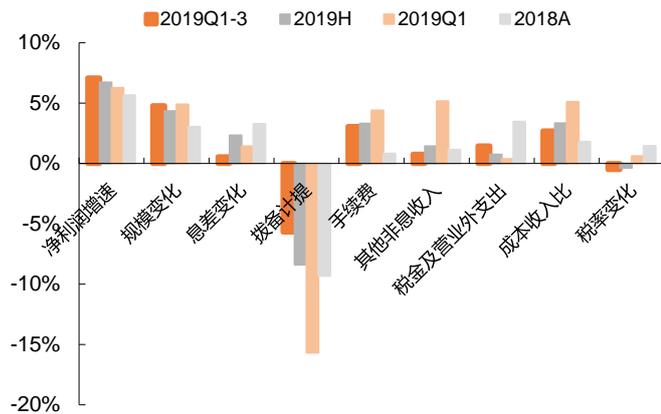
资料来源：公司公告、平安证券研究所

1.2 业绩增速贡献因子分解：规模仍居正贡献首位，拨备计提负面影响减弱

前三季度拨备计提仍是业绩最大拖累因素，但环比持续改善。2019Q1-3净利润增速贡献因子看，规模、息差、手续费、其他非息收入分别正贡献4.79%、0.55%、3.05%、0.76%；拨备计提负贡献5.68%。趋势来看：1) 息差变化贡献度整体回落，一方面市场利率下行，行业息差收敛是大趋势，另一方面也受小行采用新会计准则影响，部分利息收入归入非息收入；2) 手续费收入贡献较18年明显提升，虽然环比一季度略有回落，但整体保持高位；3) 规模变化仍是业绩的主要贡献因素，19年以来信贷投放带动资产扩表；4) 拨备计提是拖累业绩增速的最大因子，但负贡献度较前两季度显著收敛，主要是监管强化和银行自身加强逆周期调节下保持较强的拨备计提力度，但随着行业不良出清、资产质量夯实，拨备计提压力缓释，这也是三季度利润增速环比上行的重要因素。

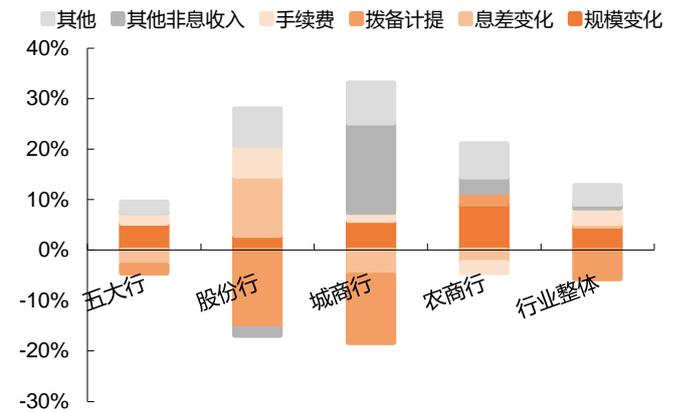
各银行业绩驱动因素分化明显：1) 大行、城农商行息差贡献均为负，宽流动性环境、叠加政策导向降实体融资成本下利率市场化推进导致息差承压，大行和农商行负债端存款占比高，成本相对刚性；股份行息差贡献度高达11.77%，是业绩的首要正贡献因子，主要受益于资产端调结构、以及利率下行带来的负债端成本压力缓释。2) 规模增速是大行和农商行业绩首要正贡献因子，但农商行环比一季度正贡献程度收敛。3) 城商行业绩首要正贡献因子是其他非息收入，或是施行新会计准则的影响。4) 三季度各类银行拨备计提仍保持较强力度，大行、股份行、城商行拨备计提对盈利增速分别负贡献1.47%、15.61%、13.39%，随着不良出清资产压力缓释，环比上半年有所收敛；农商行拨备计提贡献度率先转正，通过拨备释放贡献利润增速上行。

图表8 上市银行净利润增速拆解



资料来源:公司公告、平安证券研究所;注:季度生息资产和计息负债取期初期末平均余额,若按照期末余额或日均余额估算可能略有偏差

图表9 2019Q1-3 不同类型银行净利润贡献因子拆解



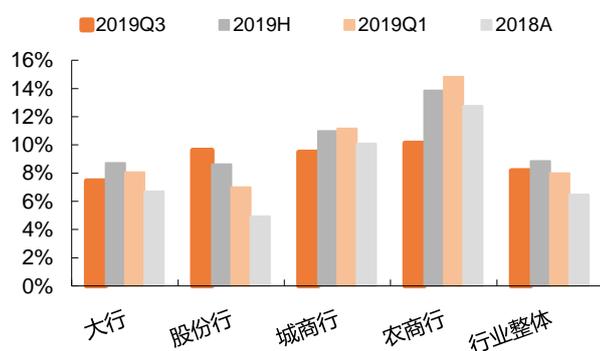
资料来源:公司公告、平安证券研究所

二、19 年中报看点

2.1 资产：三季度资产增速回落，资产配置进一步向贷款倾斜

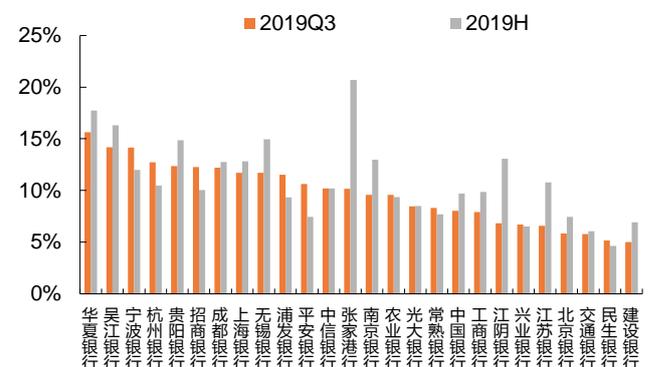
股份行资产规模增速上行，农商行扩表明显放缓。规模增速方面，上市银行三季度资产规模较18年末扩增7.5%（Q1、Q2、Q3单季环比规模增幅分别为3.55%、2.35%、1.43%），同比看三季度增速有所回落。各类别银行来看，大行、股份行、城商和农商行同比增速分别为7.45%/9.63%/9.50%/10.13%，环比中期增幅分别变动-1.26pct/1pct/-1.49pct/-3.74pct，股份行延续上行，源于资产负债结构主动调整，农商行整体快增但三季度扩表放缓明显，或受负债端监管强化影响。个股来看，上半年规模较年初增幅居前的是华夏（+12.73%）、宁波（+11.04%）、成都（+10.33%），Q3单季环比增幅居前的是吴江（+4.07%）、农行（+3.74%）、杭州（+3.58%），包括江阴银行等5家环比略有缩表。

图表10 上市银行资产规模同比增速小幅回落



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表11 华夏银行和吴江银行前三季度资产同比增速居前



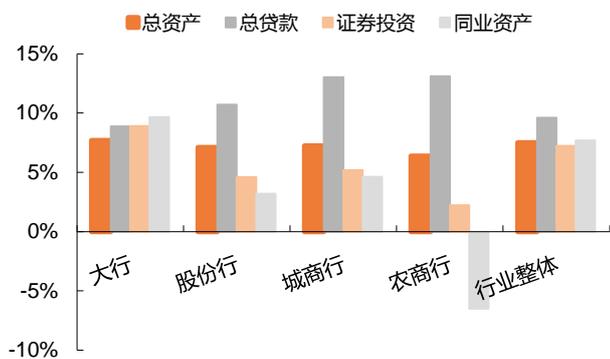
资料来源:公司公告、平安证券研究所

三季度信贷仍是核心配置方向。19年以来银行资产投放持续向信贷倾斜，行业贷款总规模较年初扩增9.6%，高于资产扩增幅度2.1个百分点，区域性城商和农商行增幅较高，主要是监管持续强化引导小微贷款投放；三季度贷款投放力度不减，规模环比增2.7%，较Q2小幅提升0.17pct。证券投

资和同业资产规模较年初分别稳健扩增 7.3%、7.7%，但其中农商行在低利率环境下同业资产规模缩减 6.5%，尤其是三季度以来，包括股份行、城农商行在内的中小银行同业资产均环比中期缩量。

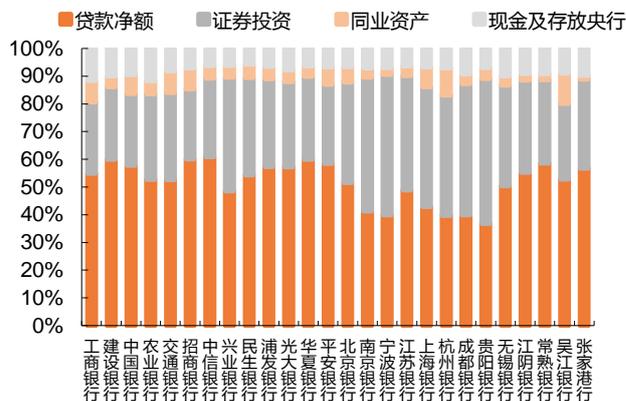
占比来看，受行业加大贷款投放影响，全行业贷款净额占生息资产的比例较中期末再增 0.6pct 至 55.4%。大行结构保持相对稳定，中小型银行上升幅度较大，股份行、城商行、农商行信贷占比分别提升 1.2pct、1.1pct、1.7pct 至 56.8%、44.8%、54.9%。

图表12 前三季度贷款稳增



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：均为三季度末较年初增幅

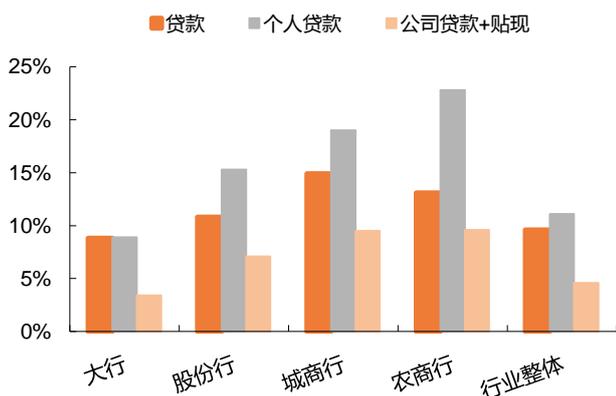
图表13 19Q3 行业贷款净额占生息资产的 55.4%



资料来源：公司公告、平安证券研究所

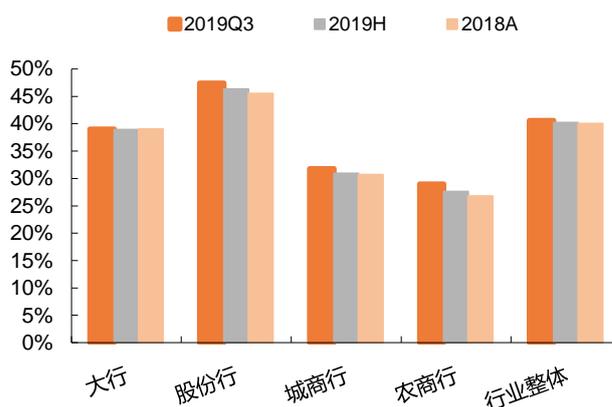
从贷款投放来看，前三季度统一口径下新增贷款的 46%投向个人贷款，这一比例较上半年提升 4.1 个百分点。增速来看，三季末个人贷款较年初扩增 11.1%，高出对公贷款增幅 6 个百分点，带动个贷在总贷款的占比较 18 年末再提升 0.6pct 至 40.6%。我们认为短期监管趋严、银行收紧消费贷等零售业务端口有助于风险的把控，长期看随着宏观经济动能转型、利率市场化加速，银行聚焦零售业务，个贷占比还有望进一步扩增，增厚商行资产端定价能力和收益稳定性。

图表14 前三季度个人贷款增幅达 11.1%



资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：1) 剔除三季报未公布贷款细项银行，取同口径汇总数据；2) 部分银行口径存在差异，如招行数据采用母公司占比数据测算，建行和农行贷款不包含境外子公司贷款。

图表15 个贷占贷款总额的比例逐步提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

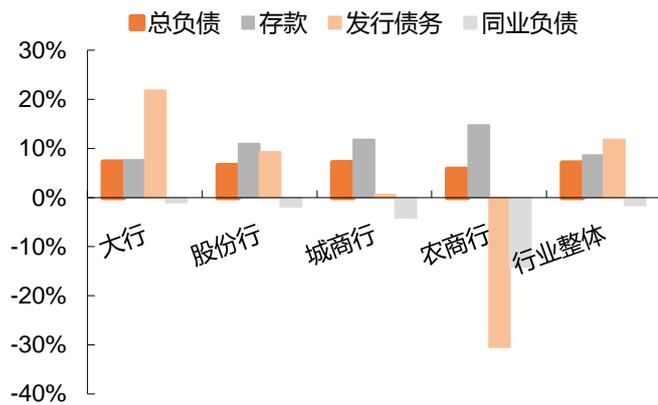
2.2 负债：三季度存款增速触顶回落，同业负债增速略有回升

负债端结构来看，三季末行业存款规模较年初扩增 8.64%，高于 7.04%的总负债增速，源于 19 年以来银行揽储力度加大，以及理财收益率下行下部分资金回流。单看三季度，存款环比微增 0.72%，

低于总负债 0.98% 的增幅，存款同比增速触顶回落，有季节性因素，也有加强高息揽储监管影响。同时三季度同业负债同比增速转负为正，经过上半年的压降，低利率环境下部分银行择机加大同业负债补充力度。

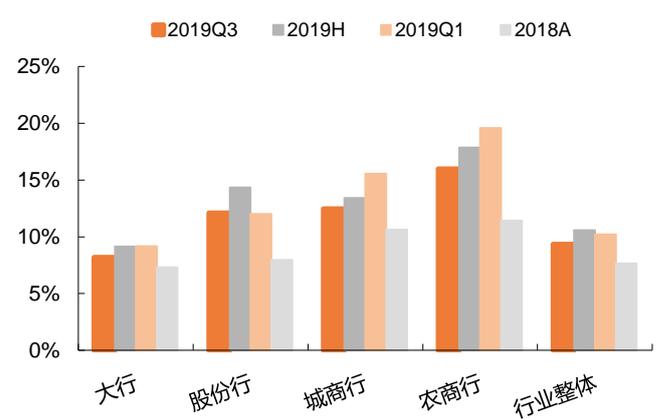
不同银行来看，前三季度大行、股份行、城商行、农商行存款规模分别较年初增长 7.63%、10.95%、11.82%、14.70%，不同银行核心负债能力进一步分化，大行和地方性农商行负债端存款占比超 80% 优势显著。个股来看，截至三季度末负债端存款占比较高的银行有无锡银行（88.4%）、江阴银行（85.7%）、张家港行（84.7%），存款占比较低的有浦发银行（59.3%）、上海银行（59.3%）、兴业银行（58.2%）。

图表16 前三季度银行负债端配置分化



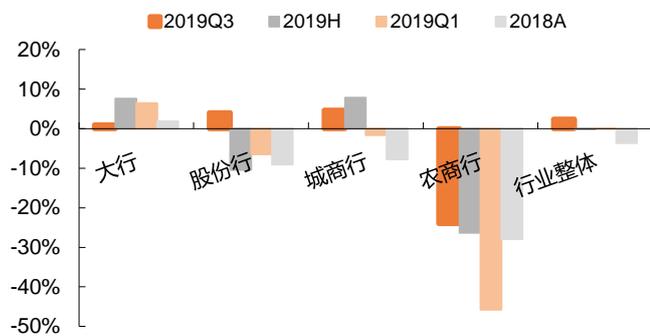
资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：均为三季末较年初增幅

图表17 三季度行业存款同比增速触顶回落



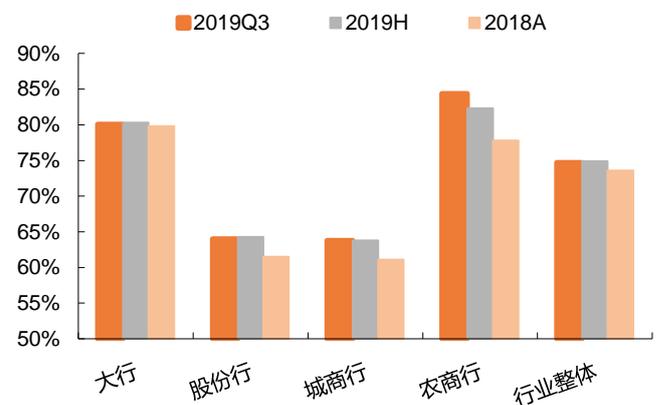
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表18 三季度同业负债同比增速转负为正



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表19 负债端存款占比平稳，大行和农商行优势显著



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.3 息差：资产端收益率上行，助力三季度息差环比回弹

个股净息差普遍收窄，行业测算净息差环比小幅回弹。三季报披露息差数据的15家银行中10家环比下行，个股息差排名靠前的有张家港行（2.83%）、招商（2.57%）和平安（2.62%），零售业务深化提振息差；交行息差维持在1.57%，居行业末位；息差改善最多的是江阴银行（2.48%，2019Q1-3；+12BP，QoQ）。

从我们按期初期末余额均值测算的季度年化净息差来看，三季度行业净息差录得1.96%，环比二季

度提升2BP。从资产负债端利率来看，三季度息差修复主要是资产端收益率环比走阔4BP，超过负债端成本率2BP的提升幅度。归因来看：1) 负债端成本上行一方面因存款竞争成本抬升，另一方面同业负债重定价效应衰减，三季度存款增幅不及二季度的情况下，负债成本率未能延续二季度改善趋势；2) 资产收益率逆势回升，利率市场化推进、资产定价承压下，我们认为结构性的因素居多，主要是三季度贷款投放不弱，尤其是零售贷款占比提升。

展望四季度，利率市场化演进以及降实体经济融资成本的导向下，LPR报价处于下行通道，同时本周MLF利率下调5BP信号意义明确，行业息差持续承压。

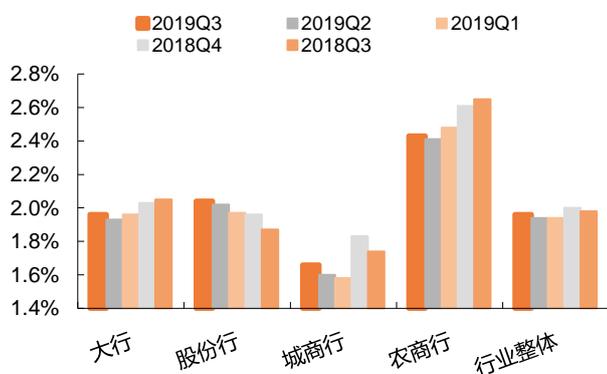
净利息收入增速回落，股份行增速居高位。受三季度资产扩增速放缓影响，行业净利息收入增速环比小幅回落0.87pct至8.54%，其中大行增速保持稳健略有下行；股份行高位回落但整体较18年有大幅改善（息差改善叠加资产增速大幅提升）；城商行较18年增速明显缩窄，主要是会计准则切换影响；农商行增速逐季下行，主要是息差高位回落，以及资产增速逐季放缓影响。个股方面，利息收入增速改善显著的银行为江苏银行（+6.69pct），主要是加大高收益信贷资产的投放。

图表20 上市银行 2019 年三季报披露息差表现

		净息差						净息差			
		2019Q3	2019H	2019Q1	2018A			2019Q3	2019H	2019Q1	2018A
大行	中国银行	1.84%	1.83%	1.82%	1.90%	股份行	民生银行	-	2.00%	-	1.73%
	建设银行	2.27%	2.34%	2.29%	2.31%		光大银行	2.29%	2.28%	-	1.74%
	农业银行	-	2.16%	-	2.33%		招商银行	2.65%	2.70%	2.72%	2.57%
	工商银行	2.26%	2.29%	2.31%	2.30%		华夏银行	-	2.09%	-	1.95%
	交通银行	1.57%	1.58%	1.59%	1.51%		浦发银行	-	2.12%	-	1.94%
							兴业银行	-	2.00%	-	1.83%
城商行	宁波银行	1.82%	1.81%	1.75%	1.97%	农商行	中信银行	-	1.96%	1.96%	1.94%
	南京银行	1.90%	1.94%	1.96%	1.89%		平安银行	2.62%	2.62%	2.53%	2.35%
	成都银行	-	2.15%	-	2.21%		无锡银行	-	2.01%	-	2.16%
	苏州银行	2.19%	2.21%	-	2.11%		江阴银行	2.48%	2.36%	2.37%	2.67%
	西安银行	-	2.30%	-	2.23%		青农商行	2.57%	2.59%	2.53%	2.49%
	长沙银行	-	2.38%	-	2.45%		紫金银行	2.08%	2.18%	-	2.28%
	青岛银行	-	2.06%	2.10%	1.63%		常熟银行	-	3.03%	-	3.00%
	江苏银行	-	1.83%	-	1.59%		张家港行	2.83%	2.85%	2.70%	2.56%
	贵阳银行	2.38%	2.27%	2.42%	2.33%						
	郑州银行	-	1.86%	-	1.70%						
	杭州银行	-	1.77%	1.72%	1.71%						
上海银行	-	1.69%	-	1.76%							

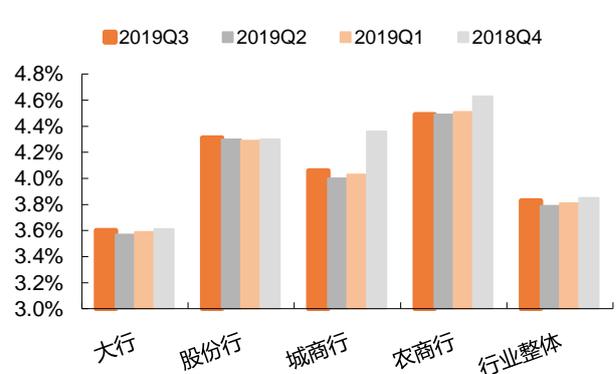
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表21 测算 Q3 单季年化净息差小幅回弹



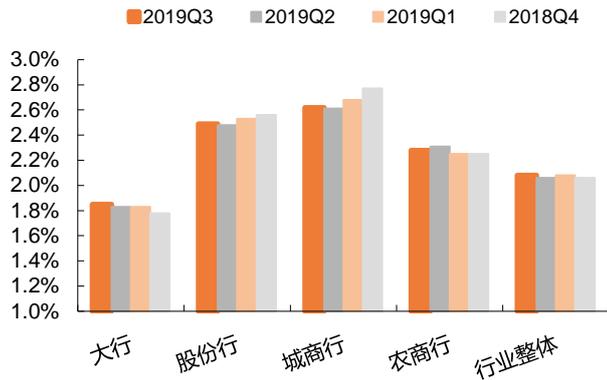
资料来源：公司公告、平安证券研究所；注：季度年化净息差按生息资产规模的期初期末平均值测算

图表22 Q3 行业生息资产收益率环比提升 4BP



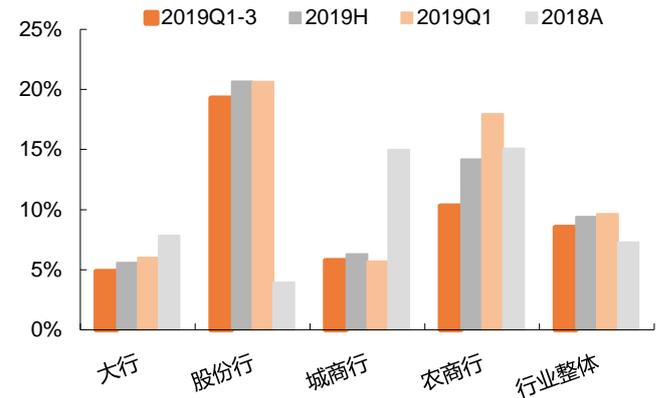
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表23 Q3 计息负债成本率环比提升 2BP



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表24 行业整体净利息收入增速下行

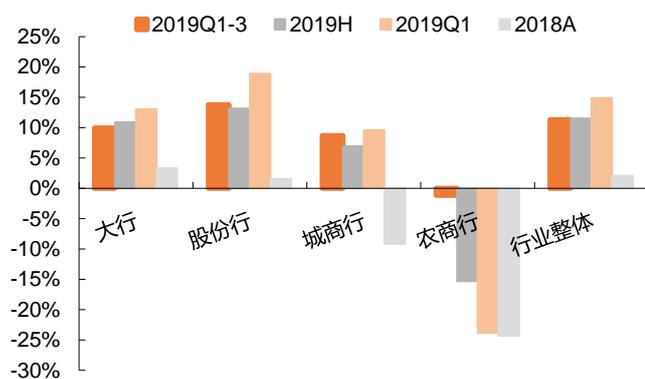


资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.4 非息收入：手续费净收入贡献度较 18 年明显提升

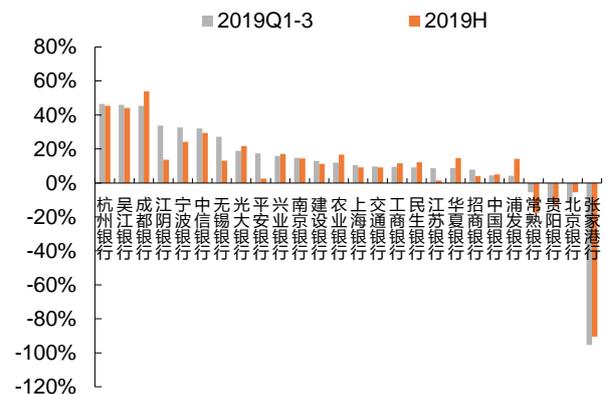
行业前三季度手续费收入录得 11.3% 的增速，其中大行、股份行、城商行和农商行增速分别为 9.93%、13.77%、8.69%、-1.15%，环比看增速有所分化，但整体较 18 年显著改善，带动非息收入贡献度明显提升。19Q1-3 行业整体非息收入在总营收占比达 32.2%，环比上半年小幅回落 1.3pct，但较 18 年全年提升 2.8 个百分点。我们认为手续费收入的改善主要源于理财业务整顿落地，随着理财子公司陆续开业，净值化持续推进，将进一步提振中收。个股手续费收入增速继续分化，2018 年杭州（+46.6%）、吴江（+46%）、成都（+45.4%）增幅居前，贵阳（-11.3%）、北京（-11.7%）、张家港（-95.3%）手续费降幅居前。

图表25 行业手续费收入增速较 18 年改善显著



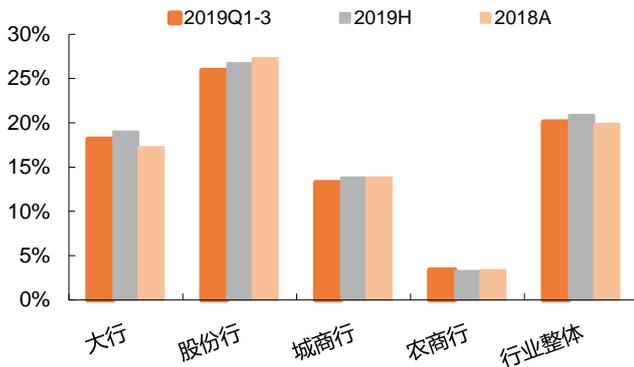
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表26 2019Q1-3 杭州银行手续费收入增速行业居前



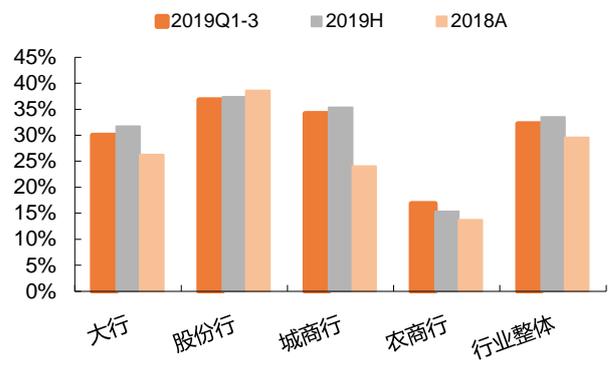
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表27 手续费收入占比增至 21.55%



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表28 非息收入占比大幅提升



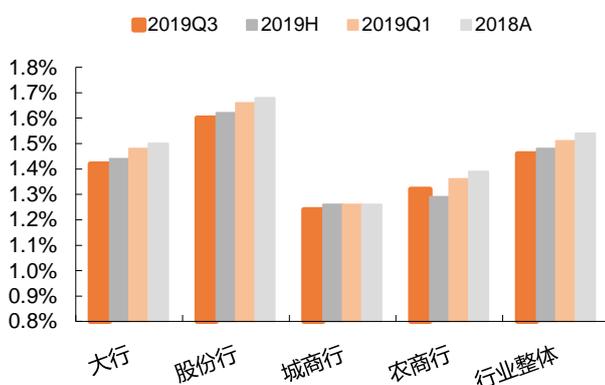
资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.5 资产质量：资产质量夯实，信贷成本边际下行

不良率延续下行，三季度信用成本回落。截至三季度末上市银行整体不良率仅1.46%，较中期末和年初分别下降了2BP和8BP，除受吴江银行拖累、农商行不良率环比Q2小幅反弹3BP至1.32%外，大行、股份行和城商行不良率均环比延续下行2BP至1.42%、1.6%、1.24%。考虑到截至中期末，上市银行不良偏离度已全部消化，低不良生成率和加快存量不良出清下，行业资产质量进一步夯实。个股来看，19Q3不良率较低的银行有宁波（0.78%）、南京（0.89%）、常熟（0.96%），不良率偏高的有华夏（1.88%）、江阴（1.82%）、浦发（1.76%），三季度资产质量改善最显著的为江阴（-9BP）和民生（-8BP）。

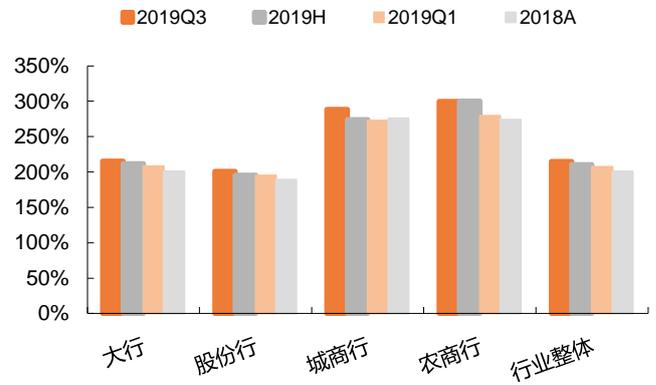
拨覆盖率自然上行，宁波行拨覆盖率继续领衔全行业。经过18年行业集中强化减值准备的计提，随着资产质量压力的缓释，银行拨备计提力度边际放缓，行业前三季度信贷成本率1.27%，较上半年降低0.03个百分点。但同时拨备覆盖率自然上行，三季度末行业拨覆盖率环比中期末提升4.6pct至214.8%，其中大行、股份行和城商行拨覆盖率稳中有升，分别环比上行3.5pct、5.4pct和14.6pct至215.2%、201%、288.5%，农商行拨覆盖率环比微降，但依然保持行业较高水平（299.8%，2019Q3）。个股来看，三季度末宁波银行（525.5%）、常熟银行（467%）、南京银行（415.5%）居行业前列。Q3单季拨覆盖率增幅最大的分别是杭州银行（+30pct）和张家港行（+23pct），降幅最大的是吴江银行（-58pct）。

图表29 行业不良率延续下行



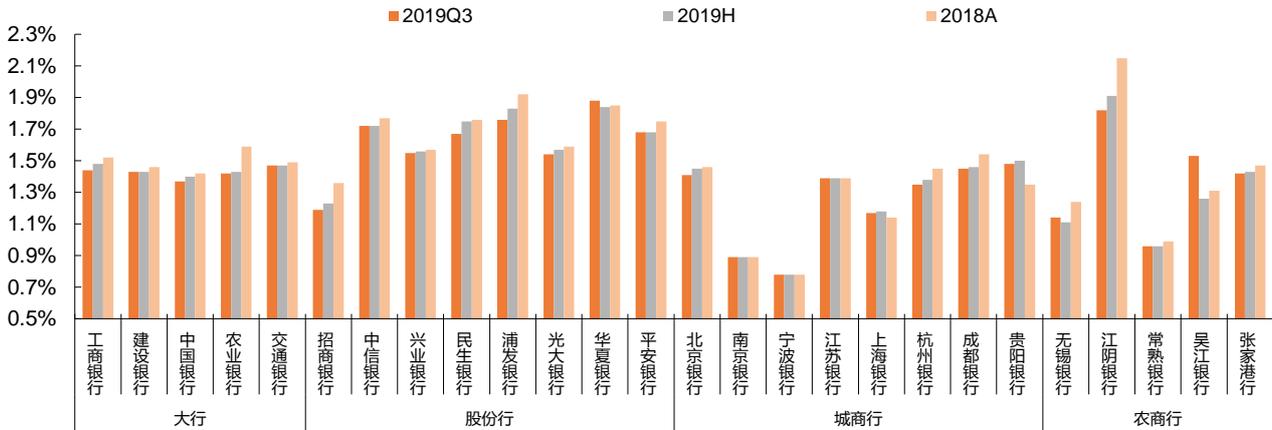
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表30 行业拨覆盖率持续提升



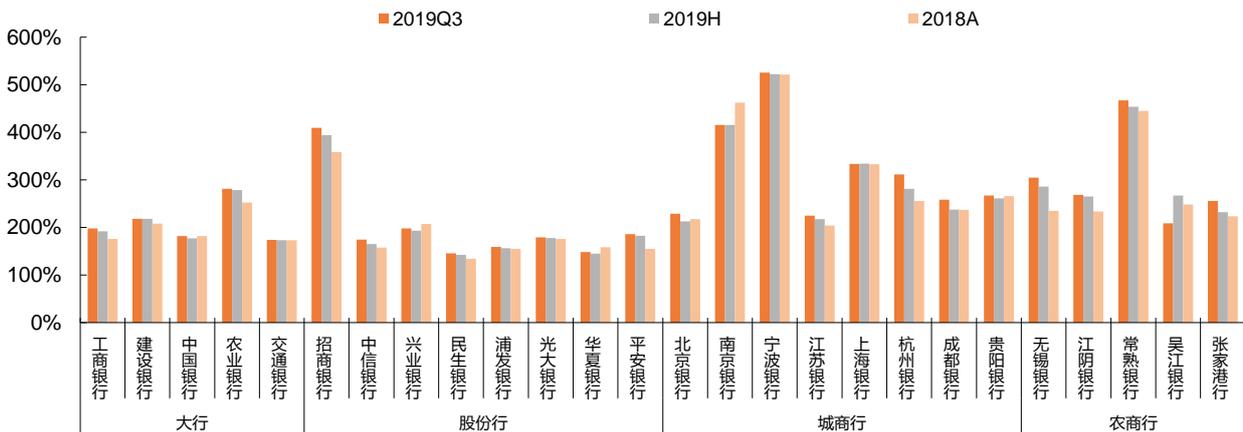
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表31 行业不良率持续下行，宁波银行资产质量领航全行业



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表32 宁波、常熟、南京和招商银行拨覆率居前



资料来源：公司公告、平安证券研究所

三、投资建议

总体来看，三季度整体业绩增速略超预期，主要是银行拨备计提拖累因素改善贡献利润增速上行，经营亮点体现在：1) 行业营收、PPOP增速环比略有回落，但仍高于利润增速，盈利基础持续巩固。2) 资产结构上，三季度资产扩增速边际趋缓，配置上继续向贷款倾斜，零售贷款占比进一步提升；负债端存款稳健，部分银行择机增配同业负债。3) 三季度净息差小幅反弹，主要是资产收益率上行拉动。4) 资产质量延续向好，信贷成本边际下行情况下，行业拨覆率自然上行。

展望全年，在量升价稳下全年业绩仍具较强的确定性，但企业融资需求未见明显改善以及息差承压之下，营收端有下行压力，宏观经济企稳以及银行自身加强不良管控和处置下行业资产质量整体无忧，需关注四季度政策逆周期调控力度和利率市场化推进下息差下行的情况。目前行业动态PB为0.85倍左右，业绩稳健、高股息率低估值、年末估值切换等因素助力板块估值修复。个股方面，我们建议关注宁波、常熟、招行、中信。

四、风险提示

4.1 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

4.2 政策调控力度超预期

在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。

4.3 市场下跌出现系统性风险

银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

4.4 部分公司出现经营风险

银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，行业内部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险，从而对股价造成不利影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 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:

此报告旨在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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033