

银行

► 本周聚焦-龙头银行业绩优异，催化行情

► 银行三季报简述：4家龙头银行业绩优异，资产质量整体稳健

整体看，已披露三季报的四家银行（招商银行、平安银行、杭州银行、常熟银行）业绩延续高增长态势，同时资产质量稳定向好。龙头银行业绩优异，有望催化行情。

1) 4家龙头银行业绩表现优异：4家披露三季报的银行前三季度整体营收、PPOP、利润增速分别为12.4%、13.2%、24.0%，相比2021上半年继续提升0.5pc、0.8pc、0.2pc。具体来看，4家银行营收、利润增速均保持在10%、20%以上的高增速。其中，平安银行前三季度利润增速达30%，为4家中最高，主因前三季度计提信用减值损失同比少提11.6亿，驱动利润高增长。

营收端增速提升的原因主要是债券或者基金投资等收益增加带动三季度其他非息收入表现较好。利息净收入上，仅常熟银行前三季度增速较中报大幅提升5pc，其余均中报增速下降；而手续费及佣金净收入增速也较中报放缓了5pc，主要是在Q3资本市场波动以及去年高基数情况下，代销基金等收入增长放缓，但也保持双位数以上的较高增速。

2) 净息差有所分化：招商银行和常熟银行Q3单季度净息差均环比Q2回升1bp，但招行主要基于结构改善（高收益的信用卡投放增加以及贷款+投资资产占比提升），而常熟银行主要是贷款定价提升（Q2以来新发放贷款持续保持稳中有升）以及负债端“控成本”效果良好，年初以来存款成本率较2020年下降9bps左右。平安银行Q3单季度息差（2.75%）环比Q2下降4bps，主因加大优质客户投放，资产端贷款利率环比下降9bps，而存款成本率（2.06%）较Q2仅提升2bps，成本均较为稳定。

3) 资产质量继续改善，仍保持较大的非信贷资产计提力度：9月末，4家银行整体不良率0.97%，相比21H末继续下降6bps，其中，招商银行不良贷款率0.93%，较6月末下降0.08pc，自2014年6月末以来重新回落到1%以下。同时拨备覆盖率390%环比提升了4pc，其中，杭州银行拨备覆盖率提升29pc至高达560%。

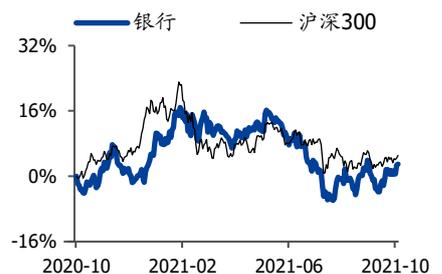
除常熟银行外，其余3家也披露了信用减值损失计提情况，仍保持了较高的非信贷资产计提力度（前三季度共计提660亿元，高于去年全年计提量468亿元），主要是去年疫情期间信贷减值计提力度较大，基数较高，今年在资产质量稳健向好的情况下同比少提，但基于审慎的原则仍保持较高的非信贷资产拨备计提力度。

招行也在季报中首次披露了房地产的数据，公司口径对公房地产不良贷款率1.29%，较中报提升0.14pc，但仍低于整体对公整体不良率（1.47%）的水平，资产质量在可控范围内。其表内房地产整体敞口（信贷、债券、非标等）5204亿，占总资产比例5.8%。
(各家银行具体业绩数据以及招商银行三季报业绩点评详见正文)

► **定期数据跟踪：****1) 同业存单：**A、量：根据Wind数据，本周同业存单发行规模为5943.40亿元，环比上周增加1987.40亿元；10月至今同业存单发行规模为10411.20亿元，余额环比上月末减少了2984.50亿元；B、价：本周同业存单发行利率为2.74%，环比上周上升5bps；本月至今发行利率为2.71%。**2) 交易量：**本周股票日均成交额10006.38亿元，环比上周增加551.21亿元。**3) 两融：**两融余

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 《银行：本周聚焦-19家系统重要性银行+央行三季度发布会关注点》2021-10-17
- 《银行：本周聚焦-金融角度，十一以来哪些事情值得关注？》2021-10-10
- 《银行：本周聚焦-《商业银行监管评级办法》发布》2021-09-26

额 18676.49 亿元，较上周增加 0.70%。**4) 基金发行:** 本周非货币基金发行份额 60.96 亿，环比上周减少 244.90 亿。**5) 票据利率:** 本周 3 个月期国有大行+股份行银票转贴现利率为 2.10%，环比上周下降 7bps；本月至今利率为 2.17%，环比上个月下降 7bps。3 个月期城商行银票转贴现利率为 2.27%，与上周持平，本月至今利率为 2.28%，环比上个月下降 11bps。**6) 地方政府专项债发行规模:** 本周新增专项债 1083.01 亿，环比上周增加 838.58 亿，年初以来累计发行 2.72 万亿（全年新增专项债额度为 3.65 万亿）。

风险提示: 房企风险集中爆发，宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

内容目录

一、 本周聚焦:	4
1.1 银行本周三季报简述: 4家龙头银行业绩优异, 资产质量整体稳健	4
1.2 招行三季报点评: 业绩保持较高增长, 息差环比回升, 不良率创7年来新低	6
1.3 子行业观点	9
1.4 周主要公告	10
附: 周度数据跟踪	12
风险提示	16

图表目录

图表 1: 已披露的上市银行 2021Q3 业绩增长情况	4
图表 2: 已披露的上市银行 2021Q3 息差变动情况	5
图表 3: 已披露的上市银行 2021Q3 资产质量指标 (亿元)	5
图表 4: 已披露的上市银行 2021Q3 信用减值损失计提情况 (亿元)	5
图表 5: 下周主要上市三季报披露时间	6
图表 6: 招商银行主要业绩指标	7
图表 7: 招商银行主要资产质量指标	8
图表 8: 招商银行主要资产负债端指标	8
图表 9: 招商银行主要财富管理业务指标	9
图表 10: 本周金融板块表现 (%)	12
图表 11: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)	12
图表 12: 资金市场利率近期趋势	13
图表 13: 3 个月期同业存单发行利率走势 (分评级)	13
图表 14: 股票日均成交金额和两融余额 (亿元)	13
图表 15: 股权融资和债券融资规模 (亿元)	13
图表 16: 银行转债距离强制转股价空间	13
图表 17: 年初以来各类银行同业存单发行情况	14
图表 18: 非货币基金发行份额 (亿份)	14
图表 19: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)	14
图表 20: 银行板块部分个股估值情况	15
图表 21: 券商板块及部分个股估值情况	16
图表 22: 保险股 P/EV 估值情况	16

一、本周聚焦：

1.1 银行本周三季报简述：4家龙头银行业绩优异，资产质量整体稳健

整体看，已披露三季报的四家银行业绩延续高增长态势，同时资产质量稳定向好。

1) 4家龙头银行业绩表现优异：4家披露三季报的银行前三季度整体营收、PPOP、利润增速分别为12.4%、13.2%、24.0%，相比2021上半年继续提升0.5pc、0.8pc、0.2pc。具体来看，4家银行营收、利润增速均保持在10%、20%以上的高增速。其中，平安银行前三季度利润增速达30%，为4家中最高，主因前三季度计提信用减值损失同比少提11.6亿，驱动利润高增长。

营收端增速提升的原因主要是债券或者基金投资等收益增加带动三季度其他非息收入表现较好。利息净收入上，仅常熟银行前三季度增速较中报大幅提升5pc，其余均中报增速下降；而手续费及佣金净收入增速也有所放缓，主要是在Q3资本市场波动以及去年高基数的情况下，代销基金等收入增长放缓，但也保持双位数以上的较高增速。

2) 净息差有所分化：招商银行和常熟银行Q3单季度净息差均环比Q2回升1bp，但招行主要基于结构改善（高收益的信用卡投放增加以及贷款+投资资产占比提升），而常熟银行主要是贷款定价提升（Q2以来新发放贷款持续保持稳中有升）以及负债端“控成本”效果良好，年初以来存款成本率较2020年下降9bps左右。平安银行Q3单季度息差（2.75%）环比Q2下降4bps，主因加大优质客户投放，资产端贷款利率环比下降9bps，而存款成本率（2.06%）较Q2仅提升2bps，成本均较为稳定。

3) 资产质量继续改善，仍保持较大的非信贷资产计提力度：4家银行整体不良率0.97%，相比21H末继续下降6bps，同时各家银行加大了拨备计提力度，拨备覆盖率390%环比提升了4pc，其中杭州银行拨备覆盖率提升29pc至高达560%。另外，除常熟银行外，其余3家也披露了信用减值损失计提情况，仍保持了较高的非信贷资产计提力度，主要是去年疫情期间信贷减值计提力度较大，基数较高，今年在资产质量稳健向好的情况下同比少提，但基于审慎的原则仍保持较高的非信贷资产拨备计提力度。

此外，招行也在季报中首次披露了房地产的数据，公司口径对公房地产不良贷款率1.29%，较中报提升0.14pc，但仍低于整体对公整体不良率（1.47%）的水平，资产质量在可控范围内。表内房地产整体敞口（信贷、债券、非标等）5204亿，占总资产比例5.8%。

图表1：已披露的上市银行2021Q3业绩增长情况

上市银行	21Q1-Q3					较21H变动					21Q1-Q3		
	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金	营收	PPOP	利润	利息净收入	手续费及佣金	ROE	同比	ROA
招商银行	13.5%	15.0%	22.2%	8.7%	19.7%	-0.21pc	+0.51pc	-0.61pc	-0.58pc	-3.94pc	18.1%	+1.11pc	4.33%
平安银行	9.1%	8.8%	30.1%	5.9%	11.4%	+1.01pc	+0.70pc	+1.53pc	-0.89pc	-9.02pc	11.9%	+1.70pc	2.50%
杭州银行	20.0%	19.9%	26.2%	11.2%	11.8%	+4.24pc	+4.13pc	+3.08pc	-2.22pc	-7.70pc	13.3%	+0.56pc	2.25%
常熟银行	13.0%	12.3%	19.0%	8.1%	29.9%	+5.26pc	+4.44pc	+3.52pc	+5.05pc	-22.93pc	11.9%	+1.15pc	2.95%
上市银行	12.4%	13.2%	24.0%	7.9%	17.4%	+0.49pc	+0.79pc	+0.15pc	-0.68pc	-5.42pc	15.8%	+1.26pc	3.56%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 2: 已披露的上市银行 2021Q3 息差变动情况

上市银行	累计指标											
	净息差				贷款收益率		生息资产收益率		存款成本率		计息负债成本率	
	21Q1-Q3	21H	20A	21Q3环比变动(bp)	21Q1-Q3	21H	21Q1-Q3	21H	21Q1-Q3	21H	21Q1-Q3	21H
招商银行	2.48%	2.49%	2.49%	-1	4.68%	4.71%	3.98%	3.99%	1.40%	1.39%	1.59%	1.58%
平安银行	2.81%	2.83%	2.88%	-2	6.27%	6.34%	4.97%	5.00%	2.05%	2.05%	2.22%	2.22%
常熟银行	3.03%	3.02%	3.18%	1	--	6.22%	--	5.17%	--	2.24%	--	2.27%

上市银行	单季度指标											
	净息差				贷款收益率		生息资产收益率		存款成本率		计息负债成本率	
	21Q3	21Q2	21Q1	21Q3环比变动(bp)	21Q3	21Q2	21Q3	21Q2	21Q3	21Q2	21Q3	21Q2
招商银行	2.47%	2.46%	2.52%	1	4.64%	4.68%	3.97%	3.96%	1.43%	1.39%	1.60%	1.58%
平安银行	2.75%	2.79%	2.87%	-4	6.15%	6.24%	4.90%	4.98%	2.06%	2.04%	2.21%	2.22%
常熟银行	3.08%	3.07%	2.97%	1	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

注: 杭州银行三季度未披露息差

图表 3: 已披露的上市银行 2021Q3 资产质量指标 (亿元)

上市银行	不良率	较21H变动	逾期率	较21H变动	不良额较21H	拨备覆盖率	较21H变动	拨贷比	较21H变动
招商银行	0.93%	-0.08pc	1.02%	+0.00pc	-32.40	443.1%	+3.68pc	4.13%	-0.32pc
平安银行	1.05%	-0.03pc	1.40%	+0.35pc	2.40	268.4%	+8.82pc	2.81%	+0.02pc
杭州银行	0.90%	-0.08pc	0.70%	-0.05pc	-1.92	559.4%	+28.99pc	5.05%	-0.13pc
常熟银行	0.81%	-0.09pc	--	--	-0.46	521.4%	-0.30pc	4.23%	-0.47pc
上市银行	0.97%	-0.06pc	--	--	-32.37	389.6%	+4.18pc	3.76%	-0.21pc

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 已披露的上市银行 2021Q3 信用减值损失计提情况 (亿元)

上市银行	信用减值损失			信贷减值损失			非信贷减值损失			21Q1-Q3较21H变动		
	21Q1-Q3	21H	20A	21Q1-Q3	21H	20A	21Q1-Q3	21H	20A	信用减值	信贷	非信贷
招商银行	562.74	418.95	648.71	112.41	144.57	468.82	450.33	274.38	179.89	143.79	-32.16	175.95
平安银行	525.85	370.12	696.11	359.29	251.21	431.48	166.56	118.91	264.63	155.73	108.08	47.65
杭州银行	85.65	54.32	99.59	41.58	37.20	76.18	44.07	17.12	23.40	31.33	4.38	26.95
常熟银行	--	9.19	14.91	--	8.59	15.67	--	0.60	-0.76	--	--	--

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 下周主要上市三季报披露时间

周一 10-25	周二 10-26	周三 10-27	周四 10-28	周五 10-29
长沙银行	国盛金控	上海银行	中信银行	新华保险
厦门银行	国元证券	中国平安	西安银行	中国人保
张家港行		财达证券	渝农商行	中国人寿
东北证券		华安证券	浙商银行	中信建投
招商证券		西部证券	邮储银行	中金公司
		浙商证券	农业银行	东方证券
		长城证券	成都银行	光大证券
			兴业银行	国联证券
			江阴银行	中泰证券
			宁波银行	财通证券
			光大银行	中银证券
				红塔证券
				南京证券
				海通证券
				中信证券
				华西证券
				广发证券
				国海证券
				国金证券
				建设银行
				齐鲁银行
				沪农商行
				贵阳银行
				紫金银行
				中国银行
				重庆银行
				苏农银行
				无锡银行
				江苏银行
				南京银行
				工商银行
				民生银行
				北京银行
				华夏银行
				浦发银行
				苏州银行
				青农商行
				青岛银行
				交通银行
				中国太保
				东吴证券
				山西证券
				申万宏源
				华泰证券
				长江证券
				国信证券
				中国银河
				方正证券
				中原证券
				兴业证券
				西南证券
				太平洋
				东兴证券
				国泰君安
				天风证券

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 招行三季报点评: 业绩保持较高增长, 息差环比回升, 不良率创 7 年来新低

1. 业绩: 营收、利润仍保持两位数较高增速, 单季度息差环比回升

前三季度, 招行营收、PPOP、利润同比分别为 13.5%、15.0%、22.2%, 基本较中报持平, 尤其是营收端也保持两位数的较高增速, 具体来看:

1) 利息净收入: 同比+8.7%, 较中报略降 0.6pc。其中, 净息差 2.48%, 较中报略降 1bp, 但 Q3 单季度已经环比提升 1bp 至 2.47%, 主要是得益于结构优化, 资产端收益率环比提升 1bp 至 3.97%, 一方面高收益的信用卡贷款增长较快 (Q3 本行口径信用卡增长 5.35%, 远高于贷款整体 2.36% 的增速), 另一方面, 叠加降准利好, 生息资产结构调整, 收益较高的贷款+投资日均余额占比提升 1pc 至 86%, 带动整体收益率提升。而负债端, 付息负债总成本环比仅提升 2bps 至 1.6%, 其中, 存款成本虽边际提升, 但仍保持 1.43% 的低位, 活期存款日均余额占比高达 64.63%, 保持一如既往的负债优势。

2) 非息收入: 同比+21.6%, 较中报略升 0.08pc, 由其他非息收入带动, 主要是非货币基金投资公允价值变动收益增加 (前三季度 8.74 亿, 同比增加 36 亿)。而手续费及佣金净收入 19.7%, 较中报略降 3.9pc, 但仍保持较高增速。其中, 代销类、资产管理和托管业务表现较好。

图表 6: 招商银行主要业绩指标

利润表 (累计, 亿元)	2020Q1-Q3	2020A	2021Q1	2021H	2021Q1-Q3
营业收入	2,214.30	2,904.82	847.51	1,687.49	2,514.10
YoY	6.6%	7.7%	10.6%	13.7%	13.5%
利息净收入	1,385.35	1,850.31	495.24	993.41	1,506.38
YoY	5.6%	6.9%	8.2%	9.3%	8.7%
非息净收入	828.95	1,054.51	352.27	694.08	1,007.72
YoY	8.4%	9.1%	14.2%	20.8%	21.6%
手续费及佣金净收入	632.77	794.86	272.02	522.54	757.34
YoY	10.7%	11.2%	23.3%	23.6%	19.7%
资产减值损失	525.21	650.25	205.45	418.80	562.66
YoY	16.9%	6.3%	0.9%	3.6%	7.1%
拨备前利润	1,504.26	1,874.65	606.38	1,182.03	1,729.22
YoY	4.7%	5.1%	9.7%	14.4%	15.0%
归母净利润	766.03	973.42	320.15	611.50	936.15
YoY	-0.8%	4.8%	15.2%	22.8%	22.2%
盈利能力	2020Q1-Q3	2020A	2021Q1	2021H	2021Q1-Q3
净息差 (累计)	2.51%	2.49%	2.52%	2.49%	2.48%
贷款收益率	-	4.89%	-	4.71%	4.68%
存款成本率	-	1.55%	-	1.39%	1.40%
净息差 (单季度)	2.53%	2.41%	2.52%	2.46%	2.47%
贷款收益率	4.80%	4.69%	4.73%	4.68%	4.64%
存款成本率	1.49%	1.49%	1.39%	1.39%	1.43%
成本收入比	29.95%	33.30%	26.54%	27.95%	29.15%
ROE(加权, 年化)	17.00%	15.73%	19.54%	18.06%	18.11%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. 资产质量: 一如既往的稳健优异, 不良率重回 1%以下

1) 9月末, 不良贷款率 0.93%, 较 6月末下降 0.08pc, 自 2014 年 6月末以来重新回落到 1%以下。拨备覆盖率提升 3.68pc 至高达 443.14%。本行口径的逾期率 1.05%, 较中报持平。

A、对公: 逾期率 (1.06%) 环比下降 0.34pc。分行业来看, 公司口径对公房地产不良贷款率 1.29%, 较中报提升 0.14pc, 但仍低于整体对公整体不良率 (1.47%) 的水平, 资产质量在可控范围内。表内房地产整体敞口 (信贷、债券、非标等) 5204 亿, 占总资产比例 5.8%。

B、零售: 逾期率 (1.22%) 环比提升 0.24pc, 主要监管要求调整口径, 信用卡贷款逾期认定时点由下一个账单日提前到本次账单的还款截止日, 逾期率提升 68bps 至 2.98%, 剔除这一影响, 预计信用卡资产质量仍保持改善。此外, 按揭逾期率 0.27%, 基本保持稳定; 消费贷逾期率 1.28%, 环比下降 2bps。而小微、其他零售贷款分别环比提升 12bps 和 117bps, 前者或由于水灾、大宗价格波动对小微客户经营产生一定影响, 数据或有波动。而后者主要是招行不断清退互联网联合消费贷导致分母压降 46 亿, 而逾期金额基本不变。

2) 动态看: 公司口径下的不良贷款生成率 0.95%, 与中报持平, 保持较低水平。Q3 单季度不良生成额 120 亿, 环比 Q2 基本持平。其中, 对公不良生成额环比减少 1.2 亿, 信用卡和其他零售贷款分别略增 1.9 亿和 3 亿, 整体保持稳定。

3) 仍保持较大非信贷不良资产的处置力度。前三季度计提信用减值准备 562 亿元, 同比去年略增 7.12%。其中, 信贷计提了 112 亿元, 同比下降 72.64% (去年疫情期间计提力度较大, 基数较高), 较中报减少 32 亿, 或与三季度转回有关; 而非信贷资产计提 450 亿元, 较中报多计提 176 亿, 主因公司考虑到内外部复杂且不确定的经济环境, 基于审慎的原则对对公表外、同业资产和金融投资类资产的计提力度加大。

4) 9月末, 仍处于延期还本付息的贷款 96.1 亿元, 占总贷款仅不到 0.2%。

图表 7: 招商银行主要资产质量指标

集团口径	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09
不良贷款余额 (亿元)	564.66	536.15	540.57	545.42	513.02
不良率	1.13%	1.07%	1.02%	1.01%	0.93%
房地产行业不良率 (公司口径)	-	0.22%	-	1.15%	1.29%
关注类贷款占比	-	0.81%	-	0.70%	0.82%
逾期贷款占比	-	1.12%	-	1.02%	1.02%
不良/逾期贷款比例	-	94.78%	-	99.45%	91.18%
拨贷比	4.79%	4.67%	4.47%	4.45%	4.13%
拨备覆盖率	424.76%	437.68%	438.88%	439.46%	443.14%
本行口径	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09
逾期贷款占比	1.30%	1.16%	1.11%	1.05%	1.05%
公司贷款	1.54%	1.43%	1.44%	1.40%	1.06%
零售贷款	1.27%	1.12%	1.02%	0.98%	1.22%
小微贷款	0.71%	0.60%	0.53%	0.51%	0.63%
个人住房贷款	0.32%	0.30%	0.27%	0.26%	0.27%
信用卡贷款	3.20%	2.69%	2.50%	2.30%	2.98%
消费贷款	1.81%	1.43%	1.62%	1.30%	1.28%
其他	2.24%	2.86%	2.44%	4.88%	6.05%
不良生成额 (单季度)	155.24	126.87	115.66	116.76	119.56
对公	50.76	20.56	33.88	31.28	30.11
零售 (除信用卡)	22.71	22.65	10.09	15.22	18.24
信用卡	81.77	83.66	71.69	69.81	71.66
不良资产计提、处置	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09	较21H
计提信用及减值损失	648.71	418.95	562.74	143.79	143.79
-计提贷款减值损失	468.82	--	144.57	112.41	-32.16
-计提非信贷资产减值损失	179.89	--	274.38	450.33	175.95

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 资产负债: 零售投放力度加大, 负债优势持续

1) 资产端: 9月末, 资产总额 8.92 万亿元, 较 6 月末增加 316 亿元。其中, 按照公司口径, 贷款稳步增近 1200 亿元 (+2.2%), 70% 投向了零售贷款 (增加 831 亿元), 在这之中有一半投向了高收益的信用卡。而对公贷款余额净减少 3 亿元, 票据增加 367 亿, 或与对公有效需求减弱有关。

对公房地产贷款 3589 亿元, 占总贷款比例 6.93%; 按揭贷款 1.34 万亿元, 占总贷款比例占比 25.8%, 虽然略高于 20%, 但较上年末已经下降了 1pc, 预计未来增速仍将放缓。

2) 负债端: Q3 略降 27 亿, 主要是同业负债压缩 453 亿。而存款稳步增 328 亿元至 6.06 万亿 (环比+0.5%), 其中, 活期存款占比仍保持 64.34% 的高位, 在存款竞争激烈的环境下, 负债优势进一步凸显。

图表 8: 招商银行主要资产负债端指标

资产负债表 (亿元)	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09
总资产	81,567	83,614	86,646	88,859	89,174
YoY	11.6%	12.7%	11.6%	10.6%	9.3%
QoQ	1.6%	2.5%	3.6%	2.6%	0.4%
贷款总额	50,062	50,291	53,125	53,830	55,012
YoY	15.8%	12.7%	12.3%	11.0%	9.9%
QoQ	3.2%	0.5%	5.6%	1.3%	2.2%
同业资产	5,264	6,165	5,644	7,107	5,615
投资类资产	20,672	20,687	21,265	21,317	22,198
总负债	74,470	76,311	79,028	81,243	81,216
存款总额	55,291	56,641	58,650	60,189	60,517
YoY	15.4%	16.2%	12.9%	9.9%	9.5%
QoQ	1.0%	2.4%	3.5%	2.6%	0.5%
同业负债	9,479	10,098	10,395	10,583	10,130
同业存单	1,976	1,458	2,014	1,951	2,039

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4. 业务层面：财富管理稳步发展，收入结构多元化优势凸显

1) 客户及AUM: 9月末, 零售AUM较年初增长16.02%至10.37万亿元。其中, 金葵花及以上客户AUM增16.11%, 私人银行AUM增长17.69%, 价值率更高的高端客户部分增长更快。

2) 收入方面: 财富管理手续费收入296.74亿元, 同比仍保持25.75%的较高增速。其中代理基金收入高达103.67亿, 同比+24.92%, 虽然Q3资本市场行情波动叠加高基数影响, 公司代销基金收入增速边际放缓, 但代理保险收入72.96亿元, 同比+37.95%; 代销理财收入45.94亿元, 同比+42.41%, 增速均较中报有所提升, 公司财富管理多元化发展, 支撑收入稳健增长。

图表9: 招商银行主要财富管理业务指标

财富客户	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09
零售客户数(万户)	15,500	15,800	16,100	16,500	16,900
零售AUM(亿元)	86,307	89,418	95,946	99,850	103,741
金葵花及以上客户数(万户)	301	310	331	344	355
金葵花及以上AUM(亿元)	70,830	73,456	78,802	82,207	85,289
私行客户数(万户)	10	10	11	11	12
私行AUM(亿元)	26,584	27,746	29,840	31,292	32,655
财富管理手续费及佣金收入(亿元)	273	285	114	206	297
YoY	--	35.7%	--	33.6%	25.8%
代理保险收入	51	55	34	56	73
YoY	--	4.3%	--	32.5%	38.0%
代理基金收入	83	94	42	67	104
YoY	--	99.5%	--	39.8%	24.9%
代销理财收入	78	57	14	29	46
YoY	--	57.9%	--	32.6%	42.4%
代理信托计划收入	58	76	24	45	62
YoY	--	12.6%	--	23.9%	5.8%
代理贵金属收入	2	2	1	2	2
YoY	--	86.7%	--	19.9%	--

注: 财富管理手续费及细分科目20Q3-21Q1为银行口径, 此后为集团口径。代销理财收入2020年报开始口径更改(不在包含招银理财受托管理产品的管理费收入), 与20Q3数据不可比。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 子行业观点

1、银行: 看好21年底-22Q1银行板块的投资机会。

1) 宏观经济走弱, 但银行板块估值已充分反映悲观预期, 继续下跌空间有限。8月财新制造业PMI仅49.2%, 自2020年5月以来首次落入收缩区间, 此外社融数据也持续走低。当前板块估值仅为0.66xPB(If), 位于近5年以来15%左右的分位数水平, 基本与疫情期间水平相当(最低为0.64x), 已经充分反映悲观预期, 继续下跌空间有限。

2) 托底政策或逐步落地, 银行的大行情或在21年底-22Q1。财政政策方面, 上半年地方债发行节奏偏慢(全年新增专项债额度为3.65万亿, 年初以来累计发行2.72万亿), 考虑到730政治局会议提出“推动今年底明年初形成实物工作量”, 考虑到年底地方债发行或提速及城投相关政策不断完善, 基建拉动经济、财政发力可期。信贷方面, 8月23日央行提前召开信贷形势会议, 预计后续银行或加大项目储备力度, 配合政策节奏, 考虑到Q1历来都是银行信贷投放的高峰期(占全年信贷投放比例30%-40%), 预计22Q1信贷将“上量”, 带动宏观经济数据向好。综合来看, 托底政策逐步落地, 临近年底行业景气度或提升, 叠加年底资金风格博弈等因素, 银行板块或有较大弹性。

个股推荐: 从4个方面进行筛选: 1) 资产质量: 逾期率较低, 拨备覆盖率先, 具有利润释放的能力; 2) 盈利能力: 过去两年营收、利润的复合增速或者ROE同业领先; 3) 管理层稳定, 具有较强的战略持续性; 4) 再融资诉求较强、或有释放业绩的意愿。

建议关注：1) 国有大行：邮储银行；2) 股份行：招商银行、平安银行、兴业银行；3) 城商行：宁波银行、南京银行、杭州银行、成都银行、苏州银行；4) 农商行：常熟银行、无锡银行、张家港行等。

2、券商：基本面支撑+长期逻辑及政策利好催化，继续看好相对表现。

1) 券商基本面仍有支撑，三季度业绩向好、估值具备性价比：近期交易量虽有所回落，但流动性仍维持相对相对宽松。Q3 两市日均股票交易额 1.30 万亿元，同比增长 23.6%，支撑券商三季报业绩维持高增长。同时估值具备性价比，当前板块仅为 1.74 倍 PB，年初至今基本没有上涨。

2) 财富管理逻辑持续验证，重构券商估值推动板块表现：在财富管理以及房产税试点的大背景下，居民资产加速向权益类转移，同时绝大部分上市券商均有控股或参股的公募子公司，头部公募近年管理规模的复合增速达到 50% 以上，ROE 稳定在 20% 以上，部分甚至可以到 30% 以上。如在券商估值体系中予以考虑公募业务估值，市值将仍有一定提升空间。

3) 政策利好推动，后期有望持续催化：本周证监会扩大 QFII 投资范围，新增放开商品期货、商品期权和估值期权三类品种；此外在深化新三板改革，设立北京证券交易所的背景下，一系列制度管理办法快速落地并向社会公开征求意见，预计后期政策仍将有持续落地，将继续催化券商板块表现。

建议关注：1) 财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券；2) 业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司、中信证券和申万宏源。

3、保险：投资端趋势向好，关注超跌以及明年两个潜在拐点的投资机会

1) 投资端担忧大幅缓解，四季度利率环境利好保险股：近期华夏幸福债务重组计划超预期，平安资产端的担忧缓解，减值计提已充分且后期存在转回的可能；四季度在海外利率上行及国内大宗商品涨价背景下，利率预计呈现震荡上行态势，对保险投资端有所利好。

2) 互联网人身险业务进一步规范，头部公司有所利好：本周中国银保监会印发了《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》，对包括经营机构、服务、定价等方面做出要求，同时实施定价回溯监管，对头部公司有所利好，未来互联网保险行业将稳健发展。

3) 负债端仍明显承压，关注投资端反弹以及明年两个潜在的拐点投资机会：预计三季报各家公司仍有一定压力，新单及代理人数量均为负增长；四季度开门红在高基数及人力缺口之下预计将仍有明显压力。后期投资端反弹预计仍将会有催化，明年关注两个时间点，其一为 2、3 月，能否在今年重疾炒停以及险种结构均衡的基础上实现新单的转正；其二为明年的 6、7 月，代理人基数缺口影响减弱的前提下有望取得新单的普遍正增长。

个股建议关注：代理人持续压实、管理层及寿险改革有望持续催化的中国太保以及投资端负面因素落地的中国平安。

1.4 周主要公告

银行：

【成都银行】1) 股东渤海基金原计划减持不超过 0.36 亿股，占总股本 1.00%。当前已减持 0.14 亿股，占总股本 0.38%，减持股份时间已过半；2) 公司拟为丰隆银行办理金额不超过等值 14.39 亿元的美元结汇业务，过去 12 个月内，本公司与同一关联人进行的关联交易总额未达到最近一期经审计净资产绝对值的 5%。

【贵阳银行】非公开发行股份 4.38 亿股（占总股本 12%）将于 10 月 25 日锁定期届满并上市流通。

【北京银行】2021 年无固定期限资本债券（第一期）发行完毕，总额 400 亿元，前 5 年票面利率为 4.35%，每 5 年调整一次。

【厦门银行】首次公开发行限售股 7.09 亿股，将于 10 月 27 日锁定期届满并上市流通。

【杭州银行】1) 首次公开发行限售股 0.19 亿股，将于 10 月 27 日锁定期届满并上市流通；2) 中国人寿已通过集中竞价累计减持公司股份 0.33 亿股，占公司普通股总股本的 0.55%。

非银：

【国联证券】向特定对象新发股份已完成登记，共发行 4.54 亿股，募集资金 50.90 亿元。

【方正证券】1) 公司前三季度实现营业总收入 64.59 亿元，同比增长 12.82%；归母净利润 19.28 亿元，同比增长 30.08%；2) 控股股东方正集团重整完毕，方正集团及其一致行动人合计持有股份 28.71%，将全部转由新方正集团持有。

【西部证券】由于在股权转让项目挂牌公告截止时间公司未收到北京金控已经履行完毕法定程序的内部决策文件。因此，双方组成的联合体无法于北京产权交易所要求时间内完成资料提交及保证金缴纳工作，公司终止联合收购新时代证券股份有限公司股权报价。

【债券发行完毕】

1) 国信证券：第十五、十六期短期融资券发行完毕，15 期：总额 10 亿元，票面利率 2.6%，期限 91 天，16 期：总额 20 亿元，票面利率 2.77%，期限 182 天。

2) 东吴证券：第十期短期融资券发行完毕，总额 10 亿元，票面利率 2.78%，期限 120 天。

3) 国金证券：第十期短期融资券发行完毕，总额 10 亿元，票面利率 2.90%，期限 300 天。

4) 长城证券：2021 年度第九期短期融资券发行完毕，总额 10 亿元，票面利率 2.63%，期限 92 天。

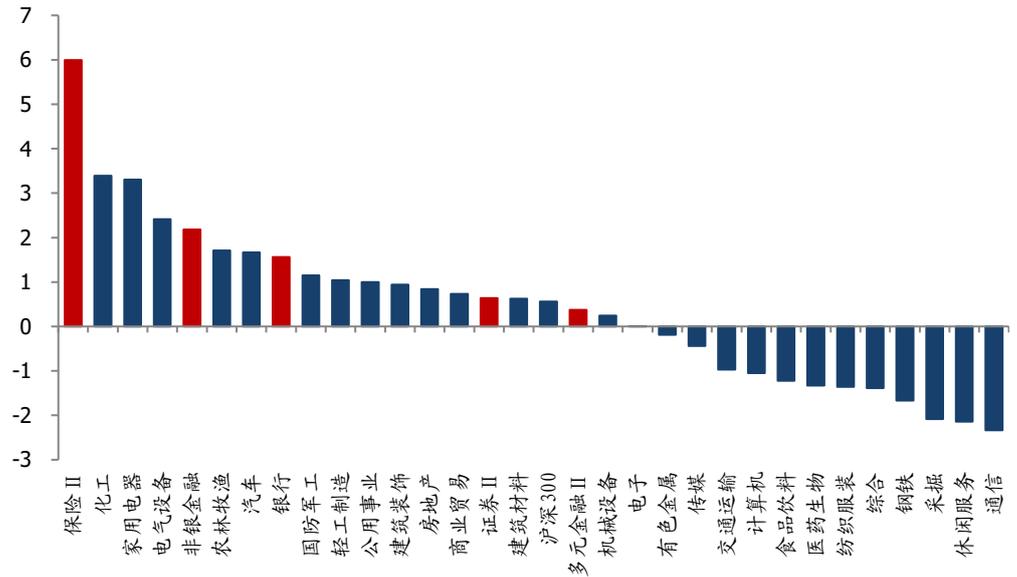
5) 申万宏源：2021 年度第七期短期融资券发行完毕，总额 20 亿元，票面利率 2.82%，期限 1 年。

【招商证券】股东招融投资接受招商局国际财务有限公司持有的 Best Winner 100% 股权，招融投资合计持有股份由 43.14% 变更为 44.17%，招商局集团通过子公司间接持有股份总量未变化。

【长城证券】首次公开发行前已发行股份 14.39 亿股，将于 10 月 26 日上市流通。

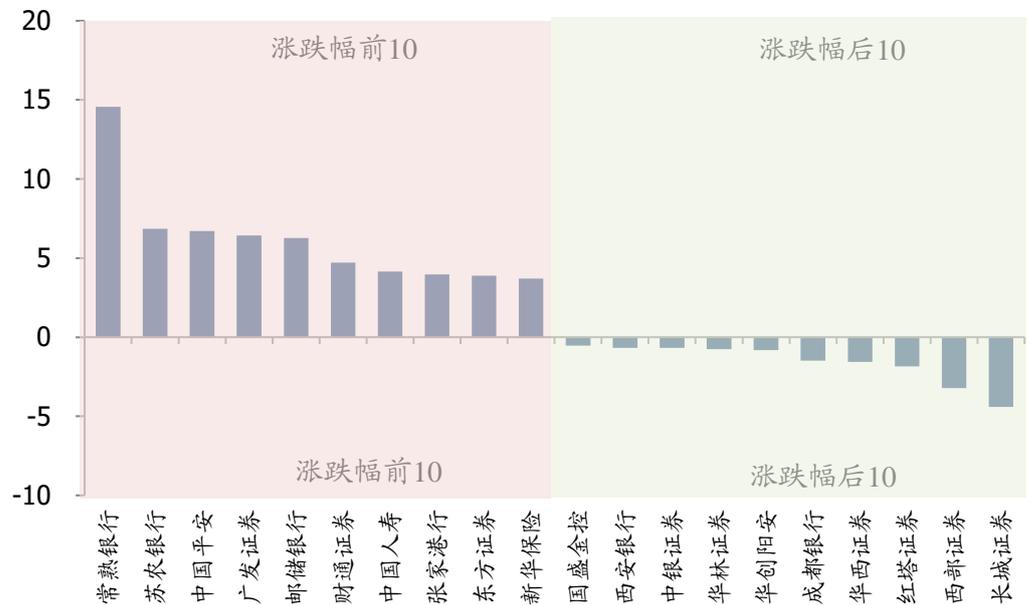
附：周度数据跟踪

图表 10: 本周金融板块表现 (%)



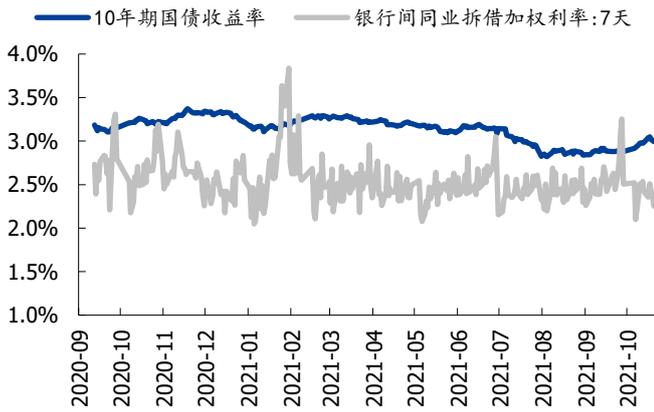
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 金融涨跌幅前 10、后 10 个股情况 (%)



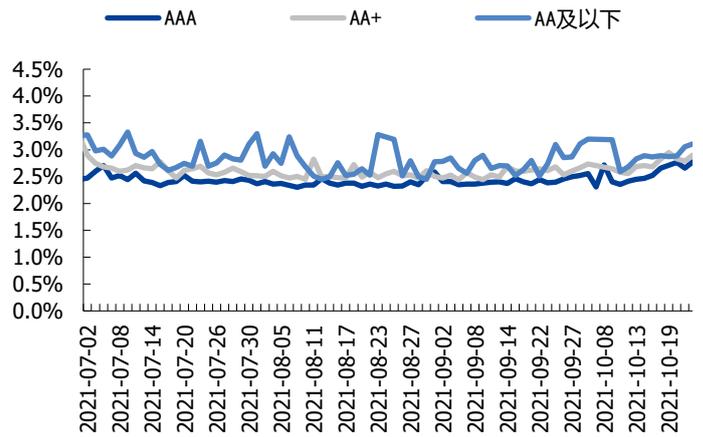
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 资金市场利率近期趋势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 3个月期同业存单发行利率走势(分评级)



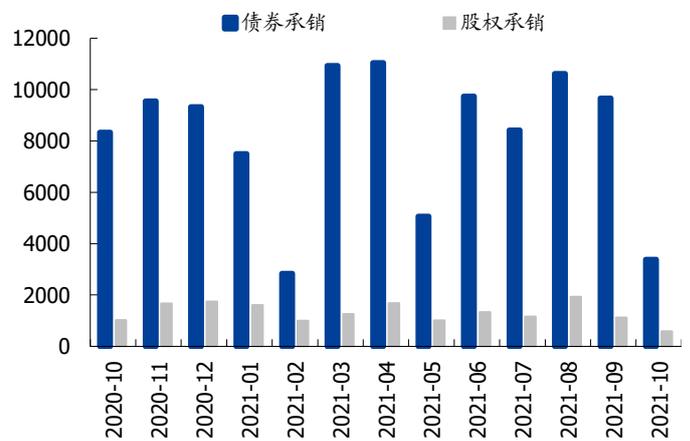
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 股票日均成交额和两融余额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 股权融资和债券融资规模(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 银行转债距离强制转股价空间

转债名称	当前价格	转股价	赎回触发比例	强制转股价	距离强制转股价空间
浦发转债	9.07	13.97	130%	18.16	100.23%
无锡转债	6.15	5.61	130%	7.29	18.59%
中信转债	4.64	6.73	130%	8.75	88.56%
苏银转债	6.23	6.37	130%	8.28	32.92%
吴银转债	5.45	5.37	130%	6.98	28.09%
江银转债	3.94	4.32	130%	5.62	42.54%
张行转债	6.02	5.60	130%	7.28	20.93%
光大转债	3.48	3.55	130%	4.62	32.61%
青农转债	3.95	4.32	130%	5.62	42.18%
紫银转债	3.38	4.05	130%	5.27	55.77%
杭银转债	15.40	12.99	130%	16.89	9.66%
上银转债	7.53	10.63	130%	13.82	83.52%
苏银转债	6.23	6.37	130%	8.28	32.92%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 杭银转债自8月30日开始, 转股价格从16.71元/股调整为12.99元/股, 强制转股价为16.89元/股。

图表 17: 年初以来各类银行同业存单发行情况

发行量 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
国有大行	1,616.5	3,732.6	5,207.7	3,468.5	4,095.1	1,540.7	4,058.0	2,829.9	1,172.4	2,769.9
股份行	5,801.5	8,438.4	9,742.1	8,183.6	5,037.0	3,979.0	6,791.1	6,526.2	4,517.3	3,937.6
城商行	2,766.7	5,650.3	7,430.0	6,817.7	6,640.2	6,832.3	6,227.4	6,360.7	5,609.5	2,184.0
农商行	1,260.7	1,480.4	2,244.0	1,889.5	2,220.8	1,976.2	1,536.1	1,587.6	1,606.8	412.6
银行整体	11,552.9	19,562.2	24,866.5	20,536.2	18,140.2	14,460.0	18,817.7	17,558.6	13,395.8	9,331.3
发行利率 (%)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
国有大行	2.89	3.06	3.02	2.93	2.84	2.59	2.70	2.65	2.58	3.11
股份行	2.84	3.02	2.97	2.87	2.79	2.68	2.63	2.55	2.57	3.12
城商行	2.77	3.04	2.96	2.86	2.76	2.77	2.66	2.64	2.68	3.09
农商行	2.74	2.96	2.89	2.79	2.73	2.74	2.70	2.58	2.68	3.08
银行整体	2.82	3.03	2.97	2.87	2.78	2.73	2.67	2.61	2.63	3.11
余额 (亿元)	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10
国有大行	19,608.7	18,724.7	21,593.0	22,120.3	24,280.3	23,428.8	24,618.7	25,633.5	25,593.4	27,036.8
股份行	46,141.7	48,436.8	50,080.3	52,000.8	51,776.2	50,739.6	50,259.9	50,208.7	50,854.1	51,185.2
城商行	35,586.1	35,967.7	37,322.9	37,817.5	38,287.4	38,600.2	38,646.1	39,563.8	39,013.1	38,779.8
农商行	9,259.0	9,298.9	9,488.1	9,470.0	9,836.8	9,763.9	9,668.1	9,688.2	9,472.7	9,461.3
银行整体	111,254.7	113,208.8	119,250.5	122,201.6	125,007.1	123,397.4	124,110.0	126,113.4	126,151.3	127,790.6

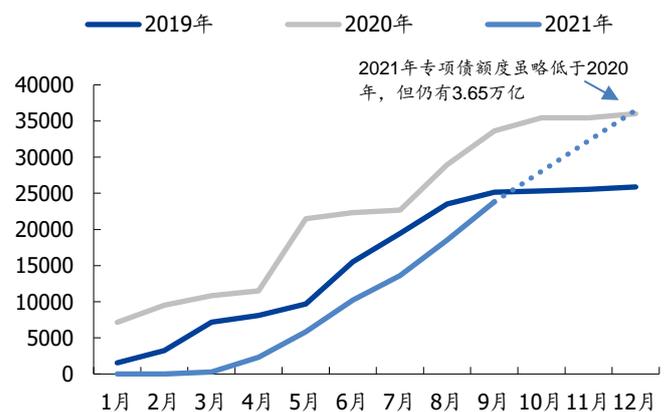
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 非货币基金发行份额 (亿份)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 地方政府专项债累积发行额 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 银行板块部分个股估值情况

银行板块	PB			股息率	AH溢价率	过去5年历史分位数	
	20A	21E	22E			PB	AH溢价率
工商银行	0.63	0.58	0.53	5.62%	32.03%	4.1%	98.9%
建设银行	0.67	0.61	0.56	5.37%	35.73%	6.7%	95.1%
农业银行	0.55	0.50	0.46	6.25%	33.11%	2.8%	83.1%
中国银行	0.51	0.47	0.43	6.44%	34.13%	5.1%	79.3%
交通银行	0.46	0.42	0.39	6.97%	17.55%	10.4%	43.0%
邮储银行	0.87	0.80	0.73	3.84%	20.75%	84.0%	48.0%
招商银行	2.14	1.86	1.62	2.31%	-1.32%	98.8%	5.1%
中信银行	0.48	0.44	0.40	5.47%	59.15%	3.1%	76.4%
浦发银行	0.51	0.47	0.43	5.29%		1.6%	
民生银行	0.38	0.36	0.34	5.41%	49.03%	1.4%	90.6%
兴业银行	0.78	0.71	0.64	4.04%		37.9%	
光大银行	0.55	0.50	0.45	6.03%	51.99%	7.1%	91.3%
华夏银行	0.40	0.37	0.36	5.25%		4.4%	
平安银行	1.32	1.16	1.04	0.90%		91.1%	
浙商银行	0.65	0.60	0.54	4.54%	33.86%	2.7%	82.2%
北京银行	0.47	0.43	0.39	6.71%		6.2%	
南京银行	1.04	0.93	0.82	3.90%		58.7%	
宁波银行	2.21	1.98	1.60	1.31%		93.5%	
上海银行	0.63	0.57	0.52	5.31%		6.7%	
贵阳银行	0.58	0.54	0.53	4.36%		5.4%	
江苏银行	0.67	0.60	0.55	5.07%		27.9%	
杭州银行	1.43	1.27	1.14	2.27%		88.9%	
成都银行	1.13	0.98	0.90	3.66%		84.2%	
郑州银行	0.71	0.64	0.57	2.87%	123.57%	14.7%	66.7%
长沙银行	0.80	0.69	0.60	3.58%		36.1%	
青岛银行	0.99	0.90	0.83	3.67%	42.29%	25.7%	87.9%
西安银行	0.77	0.71	0.66	4.27%		6.8%	
苏州银行	0.79	0.74	0.69	3.40%		13.8%	
厦门银行	1.10	0.99	0.90	-		0.7%	
常熟银行	1.14	1.03	0.94	2.68%		36.5%	
无锡银行	0.96	0.80	0.76	2.93%		46.1%	
苏农银行	0.81	0.76	0.71	2.75%		41.1%	
江阴银行	0.70	0.61	0.52	4.57%		10.0%	
张家港行	0.97	0.94	0.86	2.66%		33.0%	
紫金银行	0.83	0.79	0.72	2.96%		8.1%	
青农商行	0.82	0.76	0.69	3.80%		8.5%	
渝农商行	0.47	0.43	0.40	5.78%	65.34%	3.2%	42.8%
银行(申万)		0.66		4.23%		20.6%	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 历史分位根据历史每日股价, 按频率计算结果, 如宁波银行PB历史分位数为93.5%, 意味着当前估值高于93.5%的历史水平。

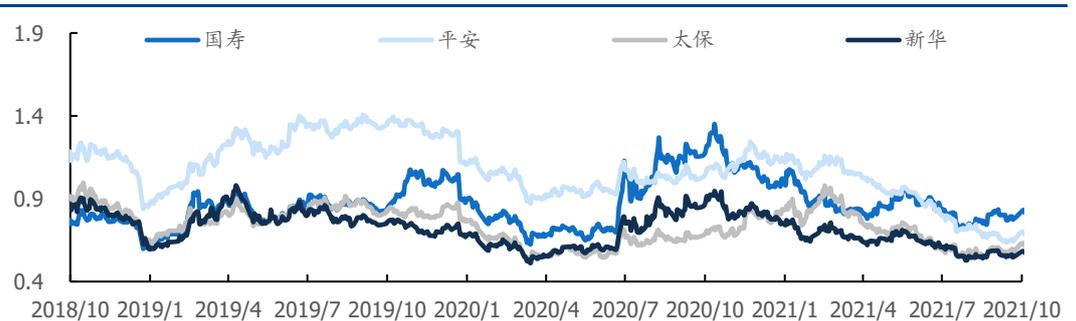
图表 21: 券商板块及部分个股估值情况

代码	名称	PB (lf)	所属分位数 (12 年以来)
600030.SH	中信证券	1.76	73.60%
601688.SH	华泰证券	1.12	3.40%
600837.SH	海通证券	1.01	12.50%
601211.SH	国泰君安	1.25	32.80%
000776.SZ	广发证券	1.60	44.70%
600999.SH	招商证券	1.67	25.60%
601881.SH	中国银河	1.33	21.20%
601066.SH	中信建投	3.83	40.70%
600958.SH	东方证券	1.87	54.70%
000166.SZ	申万宏源	1.55	38.40%
801193.SI	券商 II (申万)	1.74	40.70%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 券商板块 PB 历史分位数为 40.70%, 意味着当前估值高于 40.70% 的历史水平。

图表 22: 保险股 P/EV 估值情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、 房地产企业风险集中暴露, 进一步带动宏观经济下行;
- 2、 资本市场改革推进不及预期;
- 3、 保险公司保障型产品销售不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com