

盈利和质量超预期

——上市银行2021年三季度报综述

行业评级：看好

2021年11月1日

作者 梁凤洁
邮箱 liangfengjie@stocke.com.cn
电话 021-80108037
证书编号 S1230520100001

作者 邱冠华
邮箱 qiuguanhua@stocke.com.cn
电话 021-80105900
证书编号 S1230520010003

联系人 陈建宇

联系人 徐安妮

1、营收利润增速双升

(1) **回顾**：上市银行三季报累计利润增速13.4%，较21H1加速0.7pc；营收增速7.7%，较21H1加速1.8pc。并且这种加速在考虑基数效应之后也成立，利润和营收19-21年三季报复合增速分别为2.3%和6.4%，分别较中报加速1.2pc和0.4pc。(2) **展望**：实际上银行两年复合利润增速仍然较低。预测2021年利润增速保持在11.1%，对应两年复合增速5.8%。预测2022年增速6.9%，将快于2019-2021年复合增速。

2、银行之间分化巨大

(1) **回顾**：银行利润增速之间差异巨大，从-7%~+30%。核心的差异来自于：①**资产质量的差异**，这一点在股份行体现尤为明显。资产质量优异的股份行，利润增速明显超越营收增速，比如平安、兴业、招行。资产质量承压的银行，营收也承受转型压力，比如民生和浦发营收负增长。②**营收增长的差异**，这一点在城商行体现尤为明显。数个城商行营收和利润增速均超过20%，包括江苏、宁波、杭州、南京、成都，并且这五家大部分都在加速。(2) **展望**：银行间的分化在2021年全年和2022年将持续和加剧。盈利增长的低基数效应将在2022年消退，预计2022年上市银行盈利增速将下台阶，优选高盈利增长的银行将特别关键。

3、息差边际企稳迹象

(1) **回顾**：息差边际企稳（环比+2bp），但各类银行有分化。国有行和农商行企稳回升（环比分别+3bp、+8bp），股份行和城商行仍有压力（环比均-1bp）。资负两端来看，收益率和成本率均有上升。①**资产端来看**：资产收益率环比+3bp，归因资产结构改善。21Q3贷款占比环比提升，贷款中零售贷款占比提升，对公一般性贷款占比下降，票据贴现占比提升。主要还是城投地产监管下对公信贷需求较弱。农商行资产收益率弹性较大；股份行资产收益率下行较为明显，主要受城投地产政策影响较大。②**负债端来看**：负债成本率环比+2bp，各类行面临负债端成本上行压力。股份行压力最小，推测高息定期存款仍在压降和同业负债成本走低。(2) **展望**：预计Q4息差有望边际企稳，主要得益信贷需求边际回暖。

4、资产质量整体稳定

(1) **回顾**：整体不良率还在下降（环比-2bp）、拨备覆盖率还在提升（环比+8pc）。但是也要看到边际变化，在于个别银行的关注、逾期指标有些波动。①**加强认定**，如招行逾欠账期前移导致资产质量指标波动。②**个案风险**，城投地产紧信用导致个案风险暴露。(2) **展望**：不良有望整体稳定。主要考虑地产政策执行纠偏，宽信用逐渐发力，前期银行不良出清力度大。

5、对21Q4投资的启示

上市银行三季报盈利增速向上，资产质量稳定。上市银行基本面扎实已无疑问，我们更加坚定看好Q4银行股行情。后续催化剂重点看：①**房地产政策执行纠偏的逐步印证**；②**宽信用的逐步印证**。重点推荐：兴业/平安+南京/邮储+招行/宁波。

6、风险因素提示：(1) 宏观经济失速，疫情反复失控；(2) 不良大幅爆发，风险案件暴露。

目录

CONTENTS

01

盈利概览

盈利超出预期 | 上市银行情况 | 驱动因素分析

02

驱动因素

规模增速承压 | 息差环比回升
非息收入高增 | 资产质量向好

03

未来展望

盈利预测

01

盈利概览

盈利超出预期

上市银行情况

驱动因素分析

盈利增速超预期。21Q1-3上市银行利润同比+13.4%，增速环比+0.7pc；营收同比+7.7%，增速环比+1.8pc。如剔除基数效应，盈利增速仍全面向好，21Q1-3净利润和营收的两年复合增速分别环比回升1.2pc、0.4pc，盈利表现超市场预期。

银行的表现分化。国有行利润增速表现亮眼，股份行增速下行。21Q1-3国有行、城商行、农商行利润同比分别+13.2%、13.0%、17.0%、13.6%，增速环比分别+1.0pc、2.1pc、1.6pc，其中，国有行利润的两年复合增速为1.7%，环比提升1.9pc，提升幅度为四类银行最大。而股份行21Q1-3利润同比增长13.0%，增速环比-0.8pc。个股来看，营收增速分化明显。以城商行为例，头部城商行营收和利润增速均超20%，如江苏、宁波、杭州、南京、成都等。

21Q1-3上市银行利润增速

| 类型 | 同比增速 | Δ | 复合增速 | Δ |
|------|-------|--------|------|--------|
| 国有行 | 13.2% | 1.0pc | 1.7% | 1.9pc |
| 股份行 | 13.0% | -0.8pc | 2.4% | 0.1pc |
| 城商行 | 17.0% | 2.1pc | 7.5% | -1.5pc |
| 农商行 | 13.6% | 1.6pc | 4.8% | 0.9pc |
| 上市银行 | 13.4% | 0.7pc | 2.3% | 1.2pc |

21Q1-3上市银行营收增速

| 类型 | 同比增速 | Δ | 复合增速 | Δ |
|------|-------|-------|-------|--------|
| 国有行 | 8.2% | 1.9pc | 6.1% | 0.9pc |
| 股份行 | 4.6% | 0.9pc | 6.0% | -0.8pc |
| 城商行 | 13.8% | 3.4pc | 10.7% | -0.1pc |
| 农商行 | 9.6% | 3.6pc | 7.3% | 0.0pc |
| 上市银行 | 7.7% | 1.8pc | 6.4% | 0.4pc |

数据来源：wind，浙商证券研究所。注：因口径变化及数据可及性，样本不包含光大银行及新股沪农商行、瑞丰银行。数据口径为加权平均。

| 类型 | 银行 | 利润增速 | | | | 营收增速 | | | |
|-----|----|-------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | | 同比增速 | Δ | 复合增速 | Δ | 同比增速 | Δ | 复合增速 | Δ |
| 国有行 | 交行 | 22.1% | 7.0pc | 3.4% | 4.3pc | 7.9% | 2.3pc | 6.5% | 0.1pc |
| | 邮储 | 22.1% | 0.2pc | 9.0% | 4.3pc | 10.2% | 2.5pc | 6.4% | 0.9pc |
| | 农行 | 12.9% | 0.6pc | 1.7% | 1.3pc | 9.4% | 1.6pc | 7.1% | 0.8pc |
| | 建行 | 12.8% | 1.4pc | 1.5% | 1.8pc | 9.3% | 2.3pc | 7.6% | 0.2pc |
| | 中行 | 12.2% | 0.4pc | 1.2% | 1.8pc | 6.3% | 0.3pc | 4.7% | 0.0pc |
| | 工行 | 10.1% | 0.3pc | 0.0% | 1.4pc | 7.0% | 2.7pc | 4.9% | 2.1pc |
| | 汇总 | 13.2% | 1.0pc | 1.7% | 1.9pc | 8.2% | 1.9pc | 6.1% | 0.9pc |
| 股份行 | 平安 | 30.1% | 1.5pc | 11.1% | 4.2pc | 9.1% | 1.0pc | 11.1% | -0.6pc |
| | 兴业 | 23.4% | 0.4pc | 8.0% | 2.3pc | 8.1% | -0.9pc | 9.6% | -0.5pc |
| | 招行 | 22.2% | -0.6pc | 10.1% | 0.2pc | 13.5% | -0.2pc | 10.0% | -0.4pc |
| | 华夏 | 14.7% | -2.9pc | 3.1% | 1.0pc | 2.6% | 1.5pc | 8.2% | -1.7pc |
| | 中信 | 13.1% | -0.6pc | 1.2% | 0.0pc | 4.0% | 0.5pc | 4.4% | -2.1pc |
| | 浙商 | 4.3% | 3.2pc | -3.0% | 1.6pc | 14.7% | 11.7pc | 8.4% | 1.2pc |
| | 民生 | -4.9% | 1.7pc | -11.7% | -3.4pc | -8.9% | 1.7pc | -0.9% | -0.7pc |
| | 浦发 | -7.2% | -10.2pc | -7.3% | -3.7pc | -3.5% | 0.5pc | -1.0% | -0.9pc |
| | 汇总 | 13.0% | -0.8pc | 2.4% | 0.1pc | 4.6% | 0.9pc | 6.0% | -0.8pc |
| 城商行 | 江苏 | 30.5% | 5.3pc | 14.6% | 0.8pc | 24.7% | 2.0pc | 18.7% | 0.3pc |
| | 宁波 | 26.9% | 5.6pc | 15.6% | -2.4pc | 28.5% | 3.3pc | 23.3% | -1.0pc |
| | 杭州 | 26.2% | 3.1pc | 15.2% | -2.3pc | 20.0% | 4.2pc | 18.1% | -1.2pc |
| | 南京 | 22.4% | 5.3pc | 11.7% | 0.9pc | 21.0% | 6.9pc | 11.3% | 1.0pc |
| | 成都 | 22.2% | -1.0pc | 13.1% | -3.2pc | 26.0% | 0.7pc | 18.8% | 0.6pc |
| | 厦门 | 20.6% | 8.0pc | 14.0% | 1.0pc | 3.1% | 14.0pc | 11.0% | 4.7pc |
| | 青岛 | 20.5% | 3.0pc | 11.5% | -0.3pc | -2.8% | 9.7pc | 6.7% | -1.7pc |
| | 长沙 | 18.6% | -2.5pc | 10.2% | -3.9pc | 19.7% | 2.4pc | 12.5% | -0.2pc |
| | 苏州 | 17.1% | 1.0pc | 9.4% | -0.9pc | 2.2% | 0.6pc | 6.6% | -0.1pc |
| | 齐鲁 | 14.0% | 2.1pc | 11.8% | 1.0pc | 22.5% | 5.5pc | 16.5% | 0.9pc |
| | 上海 | 10.6% | 0.3pc | 0.9% | -6.2pc | 10.4% | 1.4pc | 4.6% | -0.3pc |
| | 北京 | 9.7% | 0.4pc | 0.3% | 1.4pc | 3.2% | 2.7pc | 1.7% | 0.8pc |
| | 重庆 | 4.5% | 0.0pc | 4.6% | -0.2pc | 13.2% | 1.9pc | 13.0% | -2.3pc |
| | 贵阳 | 2.0% | -1.2pc | 0.5% | -4.4pc | -6.7% | 2.7pc | 0.5% | -3.2pc |
| | 西安 | 2.0% | -3.2pc | 0.5% | -2.7pc | 3.1% | -2.6pc | 1.8% | -0.6pc |
| | 郑州 | 1.2% | -0.3pc | -3.7% | -3.3pc | -4.5% | 5.4pc | 4.1% | -1.2pc |
| | 汇总 | 17.0% | 2.1pc | 7.5% | -1.5pc | 13.8% | 3.4pc | 10.7% | -0.1pc |
| 农商行 | 港行 | 27.0% | 6.1pc | 15.4% | 3.2pc | 10.7% | 5.7pc | 10.6% | -0.5pc |
| | 无锡 | 19.3% | 3.5pc | 11.6% | 1.3pc | 13.1% | 1.6pc | 12.5% | -2.5pc |
| | 常熟 | 19.0% | 3.5pc | 10.1% | 1.8pc | 13.0% | 5.3pc | 8.5% | -0.1pc |
| | 苏农 | 17.5% | 0.3pc | 12.0% | 2.5pc | 2.1% | 0.3pc | 4.7% | -1.3pc |
| | 江阴 | 15.5% | 0.1pc | 8.5% | 0.2pc | -2.7% | -0.7pc | -3.0% | -2.1pc |
| | 渝农 | 12.6% | 2.0pc | 0.7% | 0.9pc | 9.9% | 0.9pc | 7.4% | 0.5pc |
| | 青农 | 10.5% | -1.7pc | 7.7% | -0.8pc | 19.3% | 10.2pc | 13.2% | 0.0pc |
| | 紫金 | 2.6% | -0.1pc | 2.2% | -0.1pc | -5.6% | 8.8pc | -3.9% | 2.4pc |
| | 汇总 | 13.6% | 1.6pc | 4.8% | 0.9pc | 9.6% | 3.6pc | 7.3% | 0.0pc |

数据来源：wind，浙商证券研究所。注：底纹越红，指标越优。

盈利增速的提升主要得益于其他非息支撑。具体来看：①规模，扩张速度小幅放缓；②息差，对盈利的拖累企稳，其中国有行、农商行的息差拖累环比收窄；③非息，对盈利增速的贡献环比提升，归因低基数效应下，21Q1-3其他非息增速环比提升；④减值，对盈利的贡献稳中略降，判断是低基数效应的消退，子行业中，国有行减值对盈利的贡献环比提升。

| | | 资产增长 | 息差扩大 | 非息收入 | 成本 | 拨备 | 税收 | 净利润 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 国有行 | 19A | 8.0% | 0.3% | -0.3% | -1.2% | 0.0% | -1.0% | 5.7% |
| | 20A | 8.8% | -2.9% | -1.3% | 0.5% | -4.6% | 1.3% | 1.7% |
| | 21H1 | 8.6% | -3.6% | 1.3% | -0.6% | 7.3% | -1.2% | 11.7% |
| | 21Q1-3 | 7.9% | -2.9% | 3.2% | -0.8% | 7.7% | -2.4% | 12.8% |
| | Δ | -0.7pc | 0.7pc | 1.9pc | -0.2pc | 0.4pc | -1.1pc | 1.0pc |
| 股份行 | 19A | 8.1% | 19.4% | -14.1% | 2.5% | -7.6% | 1.7% | 10.1% |
| | 20A | 10.6% | -3.3% | -0.4% | 0.1% | -11.9% | 1.1% | -3.8% |
| | 21H1 | 9.2% | -6.4% | 1.0% | -1.6% | 11.7% | 0.0% | 13.9% |
| | 21Q1-3 | 9.1% | -7.7% | 3.2% | -1.0% | 8.5% | 0.9% | 13.0% |
| | Δ | -0.1pc | -1.3pc | 2.3pc | 0.6pc | -3.2pc | 0.8pc | -0.9pc |
| 城商行 | 19A | 10.7% | -0.7% | 7.3% | 2.4% | -2.3% | -1.1% | 16.2% |
| | 20A | 11.2% | 3.6% | -6.3% | 0.7% | -7.0% | 1.5% | 3.5% |
| | 21H1 | 12.5% | -0.6% | -0.6% | -1.6% | 6.9% | -1.9% | 14.8% |
| | 21Q1-3 | 12.5% | -2.0% | 3.9% | -1.1% | 5.1% | -1.6% | 16.8% |
| | Δ | 0.0pc | -1.5pc | 4.5pc | 0.5pc | -1.8pc | 0.3pc | 2.0pc |
| 农商行 | 19A | 12.8% | -3.5% | 5.0% | 1.7% | -1.3% | 3.4% | 18.0% |
| | 20A | 13.2% | -4.8% | -2.1% | 0.6% | -5.8% | 3.5% | 4.5% |
| | 21H1 | 14.3% | -9.8% | 2.1% | -0.5% | 9.5% | -2.9% | 12.7% |
| | 21Q1-3 | 13.9% | -8.1% | 5.8% | 0.4% | 4.8% | -2.3% | 14.5% |
| | Δ | -0.3pc | 1.6pc | 3.8pc | 0.9pc | -4.8pc | 0.6pc | 1.8pc |
| 上市行 | 19A | 8.2% | 4.4% | -2.7% | 0.1% | -2.3% | -0.3% | 7.4% |
| | 20A | 9.4% | -2.6% | -1.4% | 0.5% | -6.5% | 1.2% | 0.6% |
| | 21H1 | 9.1% | -4.2% | 1.1% | -1.0% | 8.5% | -1.0% | 12.5% |
| | 21Q1-3 | 8.6% | -4.1% | 3.2% | -0.9% | 7.9% | -1.5% | 13.1% |
| | Δ | -0.5pc | 0.1pc | 2.2pc | 0.1pc | -0.6pc | -0.6pc | 0.6pc |

数据来源：wind，浙商证券研究所。注：样本为我们有模型的32家上市银行（除光大）。

02

驱动因素

规模增速承压

息差环比回升

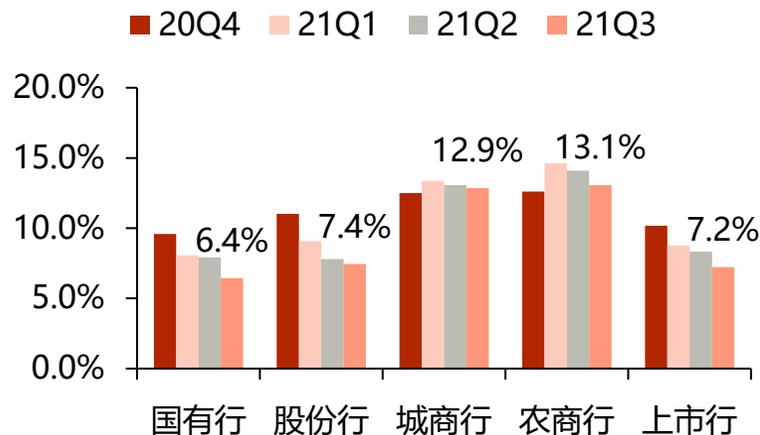
非息收入高增

资产质量向好

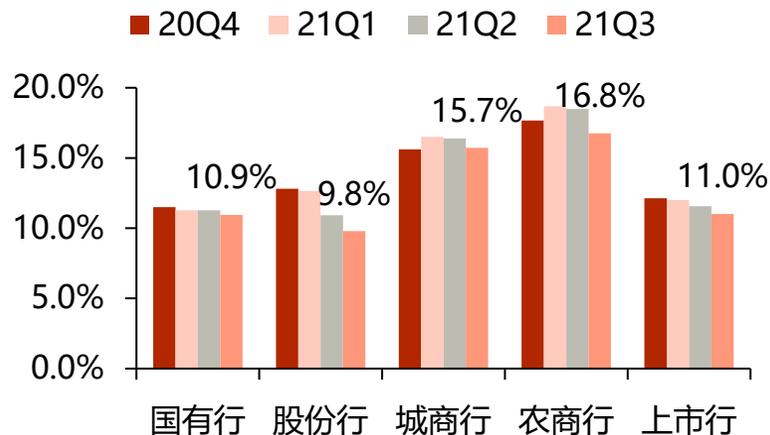
规模增速环比下行。21Q3上市银行资产同比增长7.2%，增速环比-1.1pc，延续20Q4以来的下行趋势。子行业来看，国有行、股份行、城商行、农商行21Q3总资产同比分别+6.4%、7.4%、12.9%、13.1%，增速环比分别-1.5pc、-0.3pc、-0.2pc、-1.0pc。

- **贷款增速下行。**21Q3上市银行贷款同比增长11.0%，增速环比-0.6pc，归因融资监管加严下，信贷需求较弱。子行业来看，国有行、股份行、城商行、农商行贷款同比+10.9%、9.8%、15.7%、16.8%，增速环比-0.3pc、-1.1pc、-0.7pc、-1.7pc。
- **存款增速上行。**21Q3上市银行存款同比增长7.9%，增速环比+0.7pc。子行业中，农商行存款增速下行。国有行、股份行、城商行、农商行存款同比+8.1%、6.8%、10.0%、6.4%，增速环比+0.5pc、+1.4pc、+0.4pc、-2.2pc。

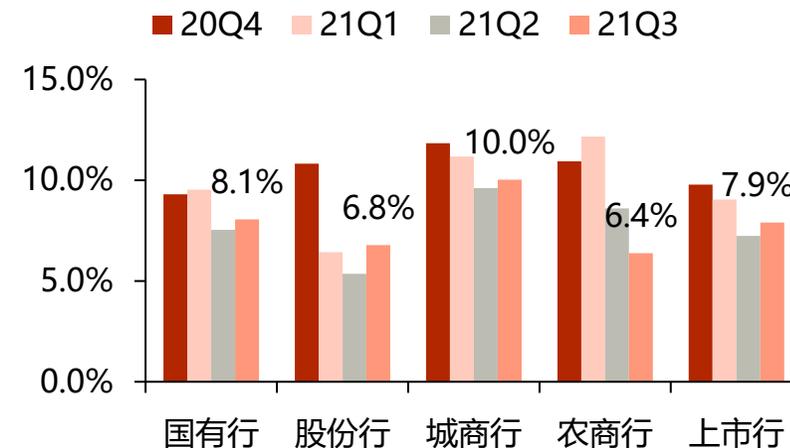
资产增速下行



贷款增速下行



存款增速上行



数据来源：wind，浙商证券研究所。注：样本为我们有模型的32家上市银行（除光大）。

| | 21Q3总资产环比增速 | 21Q3贷款环比增速 | 21Q3存款环比增速 |
|-----|-------------|------------|------------|
| 工行 | 0.7% | 2.1% | 0.8% |
| 建行 | 1.0% | 2.0% | 0.9% |
| 农行 | 1.2% | 2.2% | 0.4% |
| 中行 | -0.3% | 1.1% | -1.6% |
| 交行 | 0.5% | 1.9% | 0.7% |
| 邮储 | 0.0% | 2.9% | 1.0% |
| 国有行 | 0.6% | 2.0% | 0.4% |
| 招行 | 0.4% | 2.2% | 0.5% |
| 民生 | -0.8% | 0.2% | -0.7% |
| 兴业 | 4.8% | 2.6% | 1.2% |
| 浦发 | -0.7% | 0.7% | 1.3% |
| 中信 | 1.0% | 0.9% | 0.6% |
| 平安 | 2.7% | 3.6% | 2.0% |
| 华夏 | 0.9% | 0.6% | -1.0% |
| 浙商 | 1.0% | 3.1% | 0.6% |
| 股份行 | 1.1% | 1.6% | 0.7% |
| 北京 | -0.1% | 1.5% | -1.4% |
| 宁波 | 4.0% | 5.1% | 0.4% |
| 南京 | 2.7% | 1.8% | 0.0% |
| 贵阳 | 0.1% | 0.0% | -0.4% |
| 上海 | 0.9% | 2.3% | 2.6% |
| 江苏 | 1.1% | 3.4% | 0.1% |
| 杭州 | 3.4% | 4.3% | 4.9% |
| 成都 | 1.4% | 3.9% | 5.3% |
| 长沙 | 3.6% | 2.1% | 1.6% |
| 苏州 | 1.0% | 1.1% | 1.7% |
| 青岛 | 0.5% | 3.0% | -0.8% |
| 城商行 | 1.6% | 2.7% | 1.0% |
| 青农 | -0.4% | -0.9% | 2.8% |
| 渝农 | 2.2% | 2.9% | 0.3% |
| 常熟 | 4.3% | 7.2% | -0.1% |
| 无锡 | 3.0% | 2.7% | 3.3% |
| 苏农 | 1.8% | 6.1% | 2.4% |
| 江阴 | -0.7% | 0.7% | -3.1% |
| 港行 | 3.5% | 4.2% | 0.5% |
| 农商行 | 1.9% | 2.9% | 0.8% |

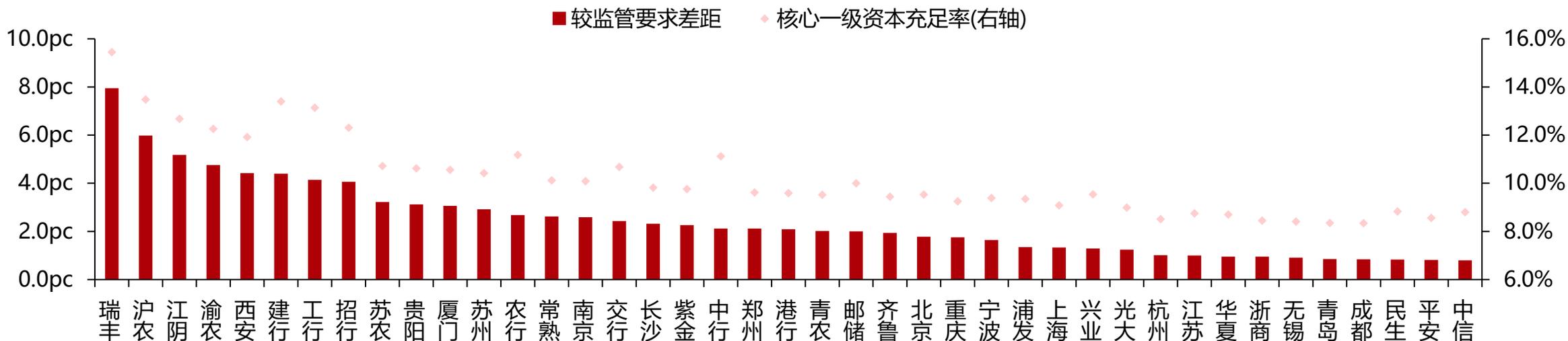
数据来源：wind，浙商证券研究所。注：样本为我们有模型的32家上市银行（除光大）。

展望未来，规模增速有望稳中有升，归因宽信用的落地、融资监管政策的执行纠偏。同时，银行资本压力加大，利润保持合理增长，内生补充资本的必要性提升。

(1) 支撑因素：①**政策执行纠偏。**9月末以来，监管屡次针对房地产表态，释放地产政策执行纠偏信号。政策执行纠偏，有望带动信贷需求恢复。②**宽信用落地。**经济下行压力加大下，宽信用托底经济的必要性提升，7月的降准已经释放宽信用信号，预计全年信贷同比增长12.8%（与2020年持平），对应四季度同比多增约2万亿，节奏上10月开始同比多增，11、12月将更加明显。

(2) 限制因素：银行资本压力加大。随着系统重要性银行附加资本要求和**中国版TLAC**的落地，银行资本压力加大。①根据系统重要性银行规定，有14家上市银行被附加0.25%-0.75%的资本要求（不含四大行和广发）。②根据总损失吸收能力管理办法，四大行的风险加权比率【（外部总损失吸收能力-扣除项）/RWA】和杠杆比率【（外部总损失吸收能力-扣除项）/调整后表内外资产余额】需在2025年达到16%、6%，2028年达到18%、6.75%。资本压力加大叠加低估值限制外部融资能力下，银行保持合理利润增速的必要性提升。

上市银行核心一级资本充足率和较监管要求差距汇总

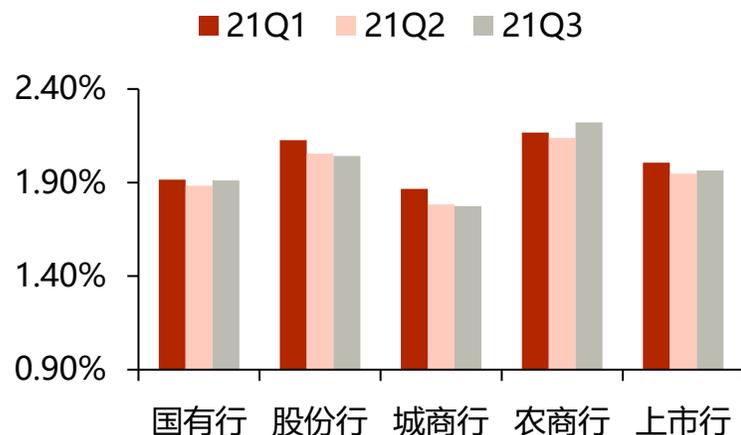


数据来源：wind，浙商证券研究所。

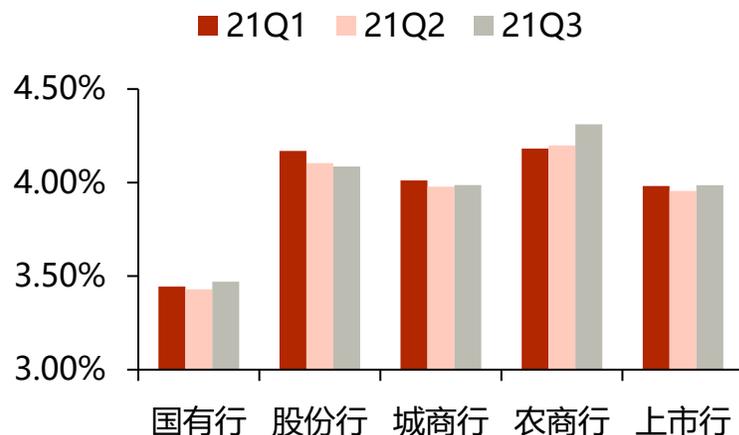
息差环比回升。21Q3上市银行息差环比回升2bp至1.96%，归因资产收益率环比上行幅度大于负债成本率。子行业表现分化，国有行、农商行息差环比分别+3bp、8bp至1.91%、2.22%，股份行、城商行息差均环比-1bp。

- **资产端**，21Q3上市银行资产收益率环比+3bp至3.99%，归因资产结构改善。21Q3上市银行贷款环比+2.9%，增速较总资产快1.0pc，贷款占比提升。根据信贷收支表，9月末个人贷款较6月末+2.6%，增速较贷款快0.5pc，占比提升。注意到，受城投地产融资监管影响，9月末，对公（不含贴现）贷款环比+1.4%，占比下降；额度充裕下，票据环比+6.9%，拖累资产收益率。子行业中，农商行资产收益率弹性较大；股份行资产收益率下行，主要是受城投地产政策影响较大。
- **负债端**，21Q3上市银行负债成本率环比+2bp至2.25%，归因负债结构拖累。21Q3上市银行存款环比增长0.8%，增速较总负债慢0.4pc，存款占比小幅下降。据信贷收支表，9月末活期存款较6月末下降1.5%，增速较总存款慢2.5pc，活期占比下降。

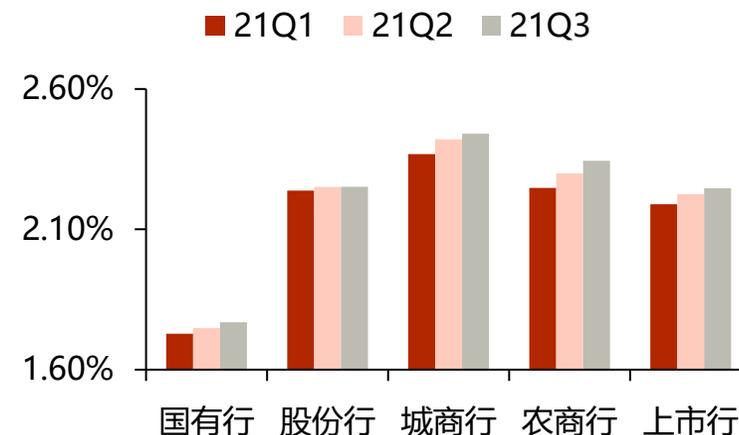
息差环比回升



资产收益率回升



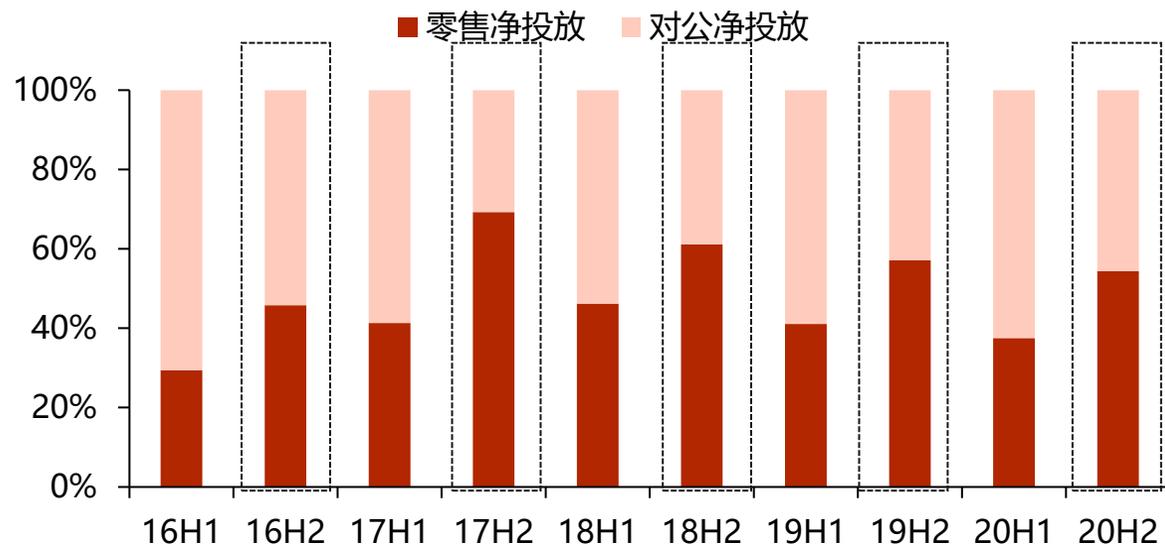
负债成本率上行



预计四季度息差将环比趋稳。考虑2020年息差前高后低的走势，息差对盈利的拖累有望趋稳。

- 资产端：**信贷需求恢复，有望支撑资产收益率企稳。Q4信贷需求有望恢复，带动信贷增速上行，支撑资产收益率企稳。主要考虑：地产政策执行纠偏下，涉房信贷需求有所恢复；零售投放发力，一般下半年银行零售投放力度均会加大；绿色支持工具落地后，刺激绿色信贷需求。
- 负债端：**货币环境转宽，有望支撑负债成本率下行。①货币环境转宽。我们预计在经济下行压力加大下，Q4货币环境将转宽，市场利率下行，带动主动负债成本下降。子行业中，主动负债占比高的股份行、城商行将更受益。②存款成本平稳。存款定基准改革（由倍数改为加点）后中长期存款定价下行，同时监管引导银行压降高息存款，预计Q4存款成本将维持平稳。

一般下半年零售投放力度加大



数据来源：wind，浙商证券研究所。零售和对公投放占比数据来源央行信贷收支表。

市场利率变化情况

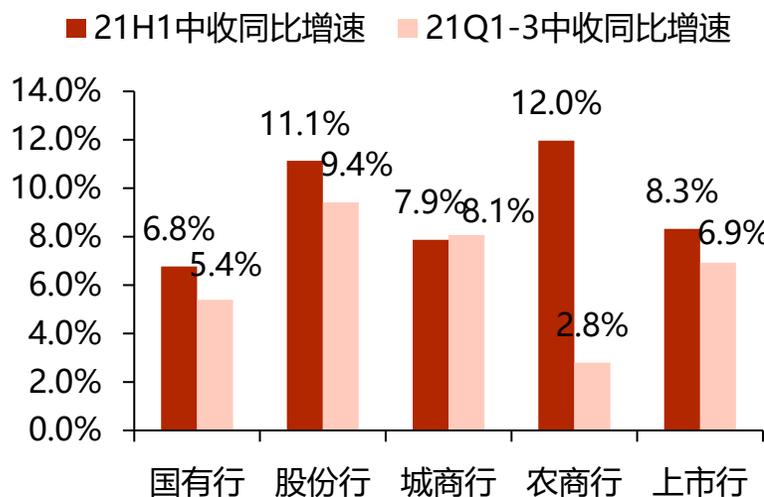


市场利率的单位为%，时间截至2021年10月29日。

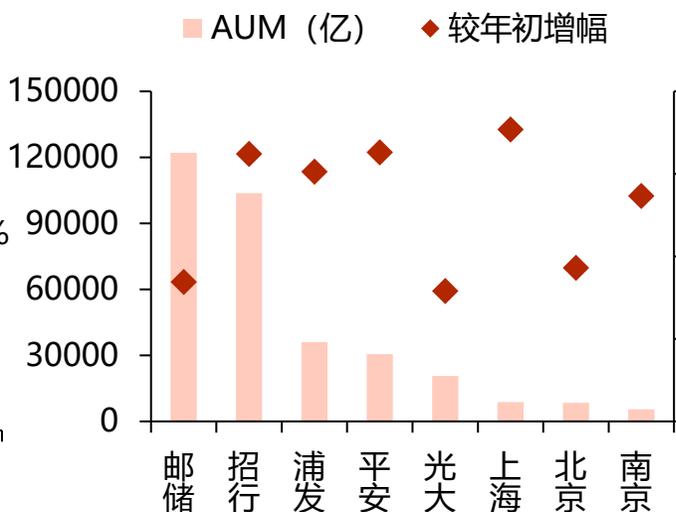
21Q1-3中收增速放缓。展望全年，中收低基数效应消退，预计2021A中收增速较21Q1-3有所回落。 21Q1-3上市行中收同比+6.9%，增速环比-1.4pc。分银行类型来看，除城商行外，其他类型银行中收增速均放缓，其中农商行中收增速回落幅度最大。

- **财富管理业务上**，AUM均维持较快增长。以披露同比数据的招行、平安来看，21Q3招行AUM增速均维持在20%以上。
- **理财净值化方面**，共有5家银行披露21Q3末净值型占比数据。其中，城商行净值型占比均达到96%以上，南京银行已实现100%净值化。股份行中，平安银行净值型比例也达88%，且2020年已提前完成表外回表工作，判断后续转型压力较小。

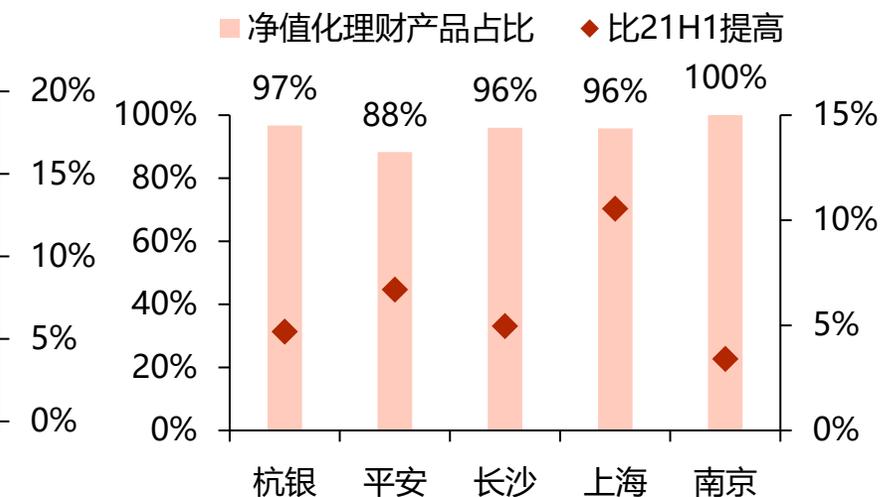
21Q1-3中收增速放缓



上市行21Q3AUM和增幅



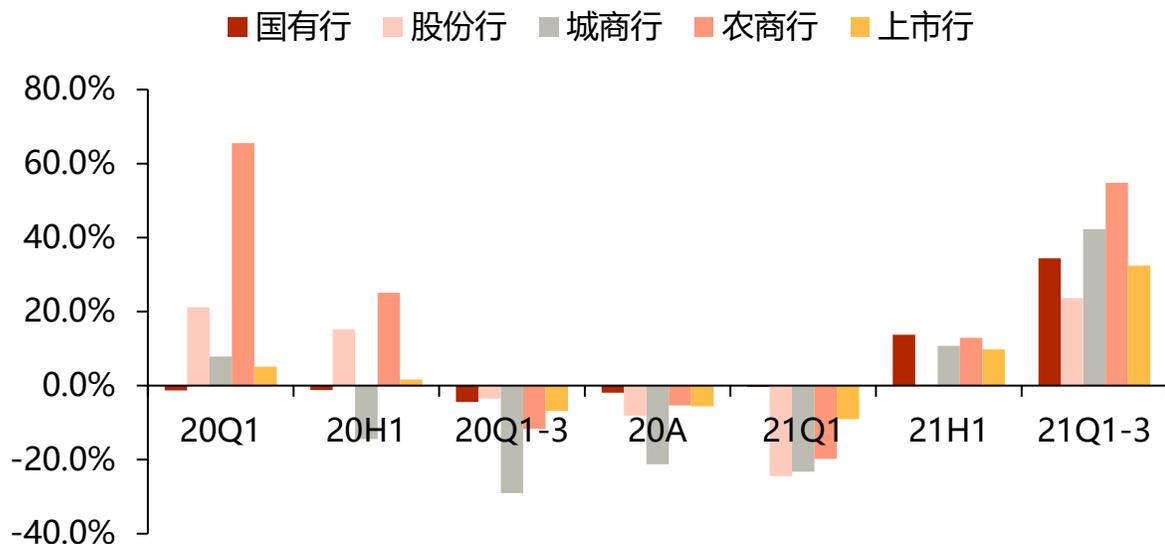
21Q3理财产品净值化进度



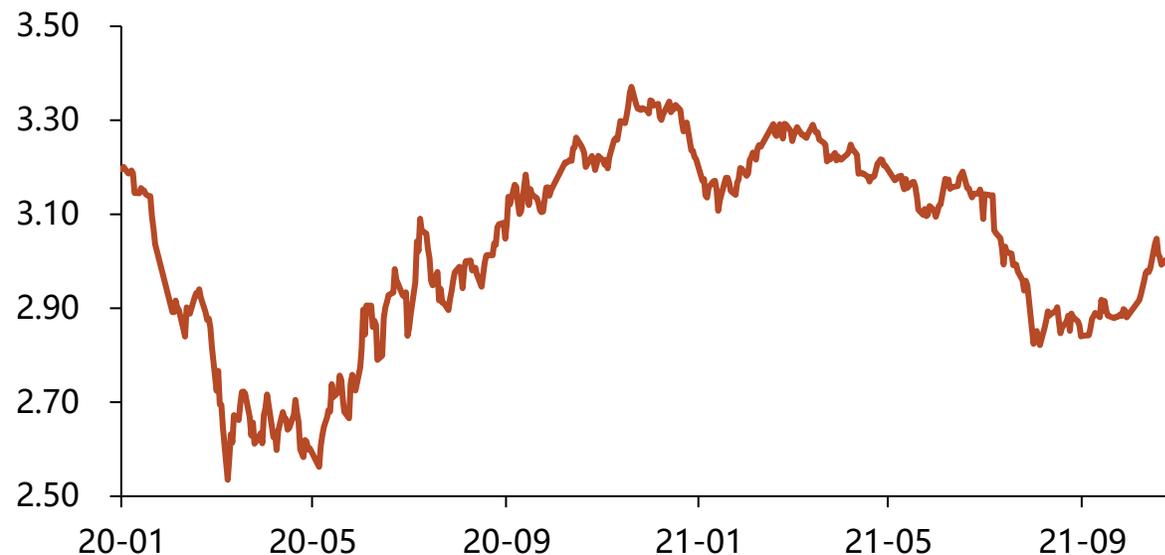
数据来源：公司公告，浙商证券研究所。注：行业样本为我们有模型的33家上市银行。

21Q3其他非息增速提升。展望全年，低基数效应消退，叠加债市利率波动上行，导致行情震荡，其他非息增速或有所放缓。21Q1-3上市行其他非息同比+32.4%，增速环比+22.6pc，归因低基数效应。从各类型银行来看，农商行其他非息增速上升幅度最大，国有行、股份行、城商行、农商行增速环比+20.7pc、23.3pc、31.6pc、41.9pc至34.4%、23.6%、42.3%、54.8%。

上市行非息收入同比增速情况



10年期国债收益率

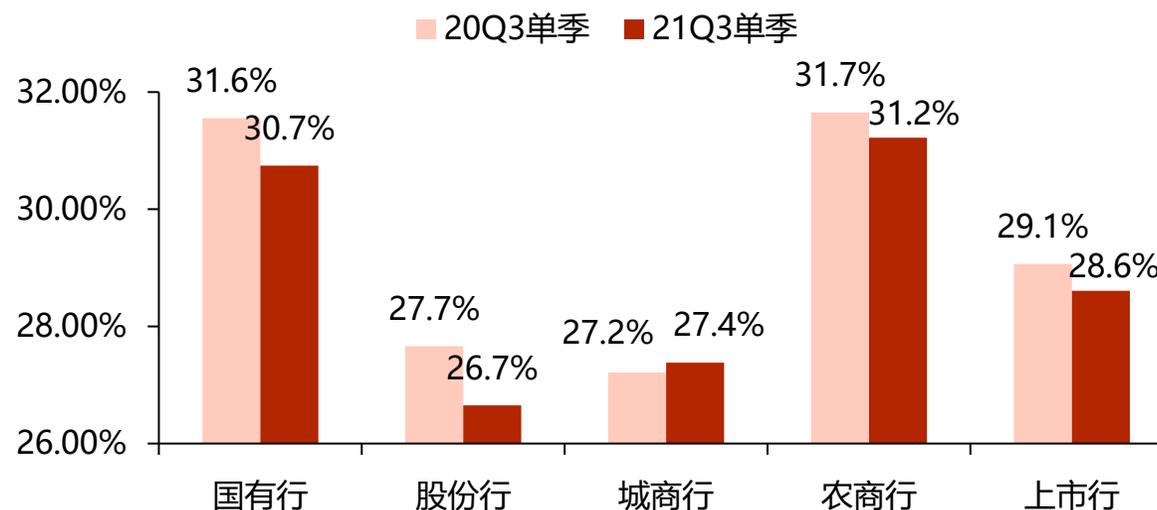


数据来源：wind, 浙商证券研究所。国债收益率单位:%。注：行业样本为我们有模型的33家上市银行。

上市行单季成本收入比同比下降，累计成本收入比小幅上升，上行幅度环比收窄，主要归因低基数效应消退。具体来看：① 21Q3单季上市行成本收入比同比-0.5pc至28.6%，子行业中，股份行改善幅度最大，成本收入比同比-1.0pc至26.7%。② 21Q1-3上市行成本收入比同比上行0.6%至26.9%，上行幅度环比21H1收窄，归因低基数效应的消退。

| 成本收入比 | 2020/12/31 | 2021/3/31 | 2021/6/30 | 2021/9/30 |
|-------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 国有行 | 31.6 | 27.3 | 28.2 | 29.2 |
| Δ国有行 | -0.9pc | -0.1pc | 0.2pc | -0.1pc |
| 股份行 | 27.1 | 24.1 | 24.7 | 25.2 |
| Δ股份行 | -0.6pc | 1.4pc | 1.2pc | 0.3pc |
| 城商行 | 26.3 | 23.7 | 24.1 | 24.9 |
| Δ城商行 | -1.0pc | 1.2pc | 0.9pc | 0.8pc |
| 农商行 | 31.5 | 30.8 | 29.9 | 30.4 |
| Δ农商行 | -0.3pc | 2.5pc | 1.6pc | 1.3pc |
| 上市银行 | 28.5 | 25.9 | 26.1 | 26.9 |
| Δ上市行 | -0.7pc | 1.3pc | 1.0pc | 0.6pc |

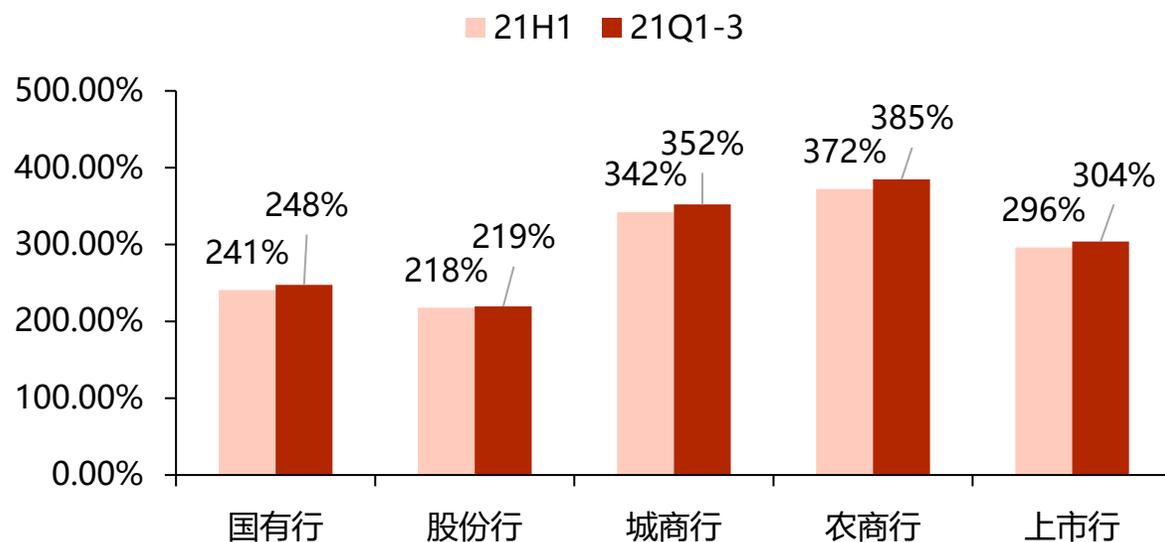
上市行单季成本收入比情况



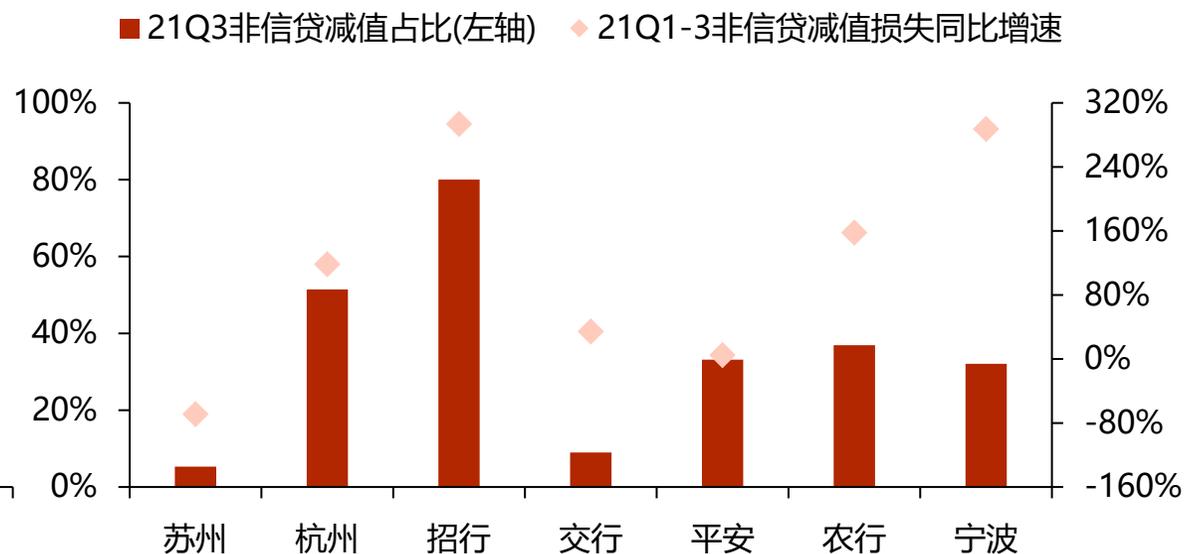
数据来源：wind, 浙商证券研究所。Δ为同比变化。行业口径为剔除新股、数据缺失后的37家上市行。

拨备覆盖率环比上升，部分优质银行非信贷减值力度较大。展望未来，宽信用有望发力托底经济，不良情况预计基本稳定，拨备情况要看银行规模增长以及自身拨备计提情况。①拨备覆盖率，21Q3上市行拨备覆盖率环比+8pc至304%，其中农商行拨备增厚幅度最大，环比+13pc至385%。②非信贷减值，从披露非信贷减值损失情况的银行来看，招行、杭州、农行、平安、宁波非信贷减值损失占比较高，分别为80%、51%、37%、33%、32%；其中招行、宁波、农行、杭州非信贷减值损失同比高增，分别为294%、287%、158%、118%。

21Q3拨备覆盖率环比提升



21Q3上市行非信贷减值情况



数据来源：wind，浙商证券研究所。注：行业样本为我们有模型的33家上市银行。

03

未来展望

展望2021年全年和2022年全年：预计2021年全年营收增速回升、利润增速小幅回落。2022年全年营收增速回升，利润增速在基数效应消退下，小幅回落。

- 预计2021年上市银行营收增速较2021年前三季度小幅回升0.2pc至7.9%。2022年营收增速较2020年进一步提升1.4pc至9.3%。
- 预计2021年上市银行利润增速较2021年前三季度小幅回落2.5pc至11.1%，2022年利润增速进一步下行至6.9%，归因低基数效应逐步消退，但仍较2019-2021年两年复合增速高（5.8%）。

| 简化利润表 | 核心因素 | 20A | 21H1 | 21Q1-3 | 21E | 22E | 预测思路 |
|--------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|---|
| 利息净收入 | 规模增速 | 10.3% | 8.3% | 7.2% | 9.7% | 9.7% | 2021年四季度宽信用落地，带动银行资产增速上行。2022年增速持平。 |
| | × 净息差 | 2.02% | 1.93% | 1.94% | 1.94% | 1.94% | |
| + 非息收入 | 中收增速 | 7.0% | 8.3% | 6.9% | 5.9% | 6.0% | 2021A中收增速下降：①高基数效应；②资管新规到期、理财转型。2022A恢复至常态。 |
| | 其他非息增速 | -5.8% | 9.3% | 32.1% | 29.0% | 10.0% | |
| 营业收入 | 营收增速 | 5.5% | 5.9% | 7.7% | 7.9% | 9.3% | 2021A其他非息收入增速回落，归因低基数效应消退。 |
| - 管理费用 | 成本收入比 | 33.2% | 30.8% | 33.1% | 33.3% | 33.3% | |
| - 拨备计提 | 信用成本 | 1.39% | 1.32% | 1.23% | 1.30% | 1.33% | |
| - 所得税 | 实际税率 | 17.4% | 18.2% | 18.2% | 17.3% | 17.3% | |
| ≈ 净利润 | 归母净利润增速 | 0.7% | 13.0% | 13.6% | 11.1% | 6.9% | 2021A信用减值压力继续减轻：①不良生成预计稳中有降；②优质银行非信贷减值较为充分。2022A经济下行压力加大下，信用成本小幅上行。 |

数据来源：wind，浙商证券研究所。统计方式为加权平均，数据样本为非新股的36家银行。

风险提示

- 1、宏观经济失速，疫情反复失控
- 2、不良大幅爆发，风险案件暴露。

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

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>