

# 三季度成绩单：验证预期；关注风险迁徙情况

## 银行

### 主要观点：

#### ► 业绩概览：其他非息贡献营收向上，Q3 减值贡献度下降拖累业绩增速回落

上市银行前三季度合计实现营收和 PPOP 同比分别+7.7%/+6.8%，增速较上半年分别提升 1.8pct/1.9pct。

**营收结构：**利息净收入+4.4%，较上半年略降 0.4pct，但降幅较二季度收窄，归因息差企稳叠加资产稳健扩增；手续费净收入+6.9%，环比微降 1.4pct，去年下半年疫后经济恢复下各家银行中收修复，基数提升下今年 Q3 增速有所放缓；其他非息收入+32.1%，较上半年大幅提升 22.9pct，是营收端主要拉动因素。前三季度归母净利润增速+13.5%，较上半年提升 0.6pct，Q3 单季增速+14.7%，相比二季度 24% 的高点回落，主要源于去年三季度信用成本开始回落反哺利润下，业绩低基数效应不在。

**业绩归因：**拨备计提仍是最大正贡献因子，其他非息贡献度提升，减值计提贡献度下降。

#### ► 三季度聚焦五大特征：

##### 特征 1：营收增速延续回升，减值计提趋于常态

三季度银行营收端呈现延续回升态势，减值计提也逐渐回归常态，城农商行减值计提规模同比增速由负转正，业绩表现拉动因素由少提减值的被动反哺，转向核心盈利拉动。

##### 特征 2：手续费收入增速放缓，其他非息快增

手续费收入对银行业绩的正贡献边际回落，有基数抬高的影响，但预计财富管理相关业务仍贡献稳定收益，银行零售 AUM 较年初增幅处于 10%-20% 区间，财富管理将成为银行业绩主要增长点。

##### 特征 3：三季度扩表速度小幅放缓

三季度总资产同比增速 7.2%，较中期降低 1.1pct，其中 Q3 规模环比中期小幅扩增 0.76%，合比较年初扩增 6.7%，总体资产扩表增速延续放缓。贷款总规模较年初+9.8%，高于资产增幅，资产摆布继续向贷款倾斜。对公和零售贷款分别较年初+10.6%/+9.7%，Q3 单季环比分别+0.9%/+2.7%，下半年信贷投放向零售倾斜。

##### 特征 4：Q3 息差进一步企稳

净息差同比降幅均值 10BP 以上，但环比整体降幅仅 2BP，有 6 家银行息差较 21H1 企稳或回升。按期初期末余额均值测算的 Q3 季度年化净息差 1.94%，同比-6BP，较 Q2 企稳回升 2BP，年内基本企稳。

##### 特征 5：不良和拨备指标延续改善

三季度末不良贷款率 1.39%，环比中期再降 2BP；部分银行关注类贷款占比环比有一定回升，预计有不良认定趋严，以及部分信用风险敞口提前认定的影响；拨备覆盖率 230.6%，环比+4.8pct。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

► **四季度行业展望：**

**趋势 1：二季度业绩高点，全年营收增速上行**

去年年末中收有明显增长，低基数效应消退下，后续中收同比增速将延续三季度回落趋势；结构性风险扰动下，银行减值计提力度预计边际走强。预计全年归母净利润增速将基本保持在 8%-10% 的区间。

**趋势 2：经济整体承压下规模边际扩张趋稳**

年末受信贷额度、贷款需求、以及为明年储备项目等影响，预计规模增速边际放缓，支撑因素：1) 监管强调“增强信贷总量增长稳定性”，政策纠偏有望提振银行信贷投放意愿。2) 年末地方政府债发力，有望增加银行配套信贷需求；资管新规过渡期临近结束，表外整改压降压力下表内信贷是社融主要支撑。3) 流动性环境保持合理充裕对资产投放形成支撑。4) 银行加大外源资本补充，业绩加快释放也为内生资本补充提供动力。

**趋势 3：息差环比企稳，回升仍存压力**

三季度行业的息差企稳趋势，更多来自结构调整、以及房贷利率管控的正面影响。银行全年息差基本呈企稳趋势，但是回升还是存在压力。有利的是，宏观层面货币政策保持稳健性、可持续性下，三季度未有进一步宽松的操作。但供需问题突出，企业生产动能和信贷需求不强，社融和信贷数据的量和结构均较弱，后续需求的提振需要关注经济保增长政策的落地对宏观经济的支撑。负债端存款派生也有所放缓，M2 增速降至底部区间，且存款定期化是行业趋势。

► **投资建议：**

总体而言，上市银行三季报整体呈现业绩向好、个股分化加剧的格局。需要关注：一是前三季度营收和利润增速延续小幅提升，但季度经营势能边际回落；二是优质个股和发达区域的银行保持稳健，部分个股业绩增速超 30%；三是三季度经济周期影响下规模增速趋缓，但净息差整体企稳回升；四是资产质量方面，不良率和拨备率一降一升，关注类占比有波动，反映出一定的结构性风险。

我们认为，虽然行业景气度受短期经济周期的影响略有下降，但整体经营环境较疫情期间已经有很大的改善，业绩也有较强的确定性，资产质量有结构性压力但整体无忧；需要关注后续经济保增长政策的落地对宏观经济的支撑，有助于提升板块估值空间。建议重视个股的投资机会，关注业绩超预期个股，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

**风险提示**

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 信贷需求修复不及预期，影响银行规模增量；
- 3) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

**盈利预测与估值**

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	BPS(元)				P/B			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
600036.SH	招商银行	54.12	买入	22.89	25.36	28.46	32.09	2.36	2.13	1.90	1.69
000001.SZ	平安银行	19.39	买入	14.07	15.16	17.04	19.10	1.38	1.28	1.14	1.02
601166.SH	兴业银行	18.97	买入	23.37	25.50	28.14	31.40	0.81	0.74	0.67	0.60
601838.SH	成都银行	12.66	买入	9.84	12.74	12.52	14.25	1.29	0.99	1.01	0.89
600926.SH	杭州银行	14.80	买入	8.86	10.77	11.75	12.94	1.67	1.37	1.26	1.14
601577.SH	长沙银行	7.98	买入	8.61	9.53	10.67	11.99	0.93	0.84	0.75	0.67
601128.SH	常熟银行	7.28	买入	6.18	6.55	7.17	7.78	1.18	1.11	1.02	0.94

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

## 正文目录

1. 其他非息贡献营收向上，业绩走势及影响因素分化.....	5
1.1. 前三季度实现业绩增速 13.5%，Q3 营收向上但业绩回落；各类型银行业绩走势分化.....	5
1.2. 业绩贡献因子分解：拨备计提仍是最大正贡献因子，其他非息贡献度提升，减值计提贡献度下降.....	8
2. 三季报聚焦五大特征.....	9
2.1. 特征 1：营收增速延续回升，减值计提趋于常态.....	9
2.2. 特征 2：手续费收入增速放缓，其他非息快增.....	10
2.3. 特征 3：三季度扩表速度小幅放缓.....	10
2.4. 特征 4：Q3 息差进一步企稳.....	13
2.5. 特征 5：不良和拨备指标延续改善.....	15
3. 四季度行业展望.....	17
■ 趋势 1：二季度业绩高点，全年营收增速上行.....	17
■ 趋势 2：经济整体承压下规模边际扩张趋稳.....	17
■ 趋势 3：息差环比企稳，回升仍存压力.....	18
4. 投资建议：业绩确定性有基本面支撑.....	19
5. 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1 上市银行净利润增速延续小幅回升.....	6
图 2 PPOP 增速环比回升.....	6
图 3 利息净收入增速基本平稳，农商行环比改善.....	6
图 4 其他非息收入增速大幅提升.....	6
图 5 2021Q1-3 江苏、平安银行归母净利增速居前.....	6
图 6 上市银行（38 家）营收、PPOP 和归母净利同比增速一览.....	7
图 7 上市银行 ROE 环比略有回落，仍高于上年同期.....	8
图 8 ROA 与 ROE 趋势一致.....	8
图 9 上市银行净利润增速贡献因子拆解.....	9
图 10 2021Q1-3 不同类型银行净利润贡献因子拆解.....	9
图 11 上市银行营收增速持续回升.....	9
图 12 Q1-3 减值少提幅度收敛.....	9
图 13 非息收入/营收三季度基本持平二季度.....	10
图 14 大行手续费净收入/营收三季度小幅回落.....	10
图 15 三季度零售 AUM 规模及较年初增幅.....	10
图 16 三季度资产同比增速小幅放缓.....	11
图 17 三季度各类别资产环比中期增幅.....	11
图 18 前三季度贷款是资产扩表的核心驱动力.....	11
图 19 生息资产中贷款净额占比逐季提升.....	11
图 20 总资产同比增速走势继续分化.....	12
图 21 贷款中零售贷款存量占比环比提升.....	12
图 22 Q3 个贷环比增幅超过对公贷款.....	12
图 23 存款同比增速整体回落.....	13
图 24 前三季度存款增幅仍高于总负债.....	13
图 25 三季度银行主动负债力度明显加大.....	13
图 26 Q3 负债端存款占比环比基本持平中期.....	13
图 27 披露净息差环比企稳.....	14
图 28 测算单季年化净息差环比回升.....	14
图 29 资产端定价环比企稳且有微幅回升.....	14
图 30 不良率延续回落 2BP.....	15

图 31	拨备覆盖率环比提升 4.8pct .....	15
图 32	披露关注类贷款数据的 27 家上市银行中 11 家关注类贷款占比较中期上行 .....	16
图 33	9 家银行不良率降至 1% 以内，宁波银行不良率 0.78% 继续领航全行业 .....	16
图 34	杭州银行拨覆率 559.42% 升至行业首位 .....	16
图 35	上市银行 Q3 单季归母净利润增速回落 .....	17
图 36	Q3 单季净利润增速贡献因子：其他非息正贡献度环比显著提升 .....	17
图 37	社融中贷款占比保持高位 .....	18
图 38	银行家信贷审批指数 9 月底部企稳 .....	18
图 39	LPR 报价持续持平 .....	18
图 40	M2 增速降至底部区间 .....	18
图 41	存款类金融机构资金来源：存款结构变动 .....	19
图 42	银行间市场利率相对平稳 .....	19
图 43	截至 11 月 1 日个股涨跌幅 .....	19

## 1. 其他非息贡献营收向上，业绩走势及影响因素分化

### 1.1. 前三季度实现业绩增速 13.5%，Q3 营收向上但业绩回落；各类型银行业绩走势分化

三季度营收延续修复，单季利润增速拐点向下。上市银行<sup>1</sup>前三季度合计实现营收和 PPOP 同比分别增长+7.7%/+6.8%，增速较上半年分别提升 1.8pct/1.9pct，Q3 单季均实现双位数增速，分别为+11.4%/+11%，较 Q2 单季分别提升 3.2pct/4.4pct。

**Q1-3 营收构成来看：**1) 净利息收入+4.4%，较上半年略降 0.4pct，但降幅较二季度收窄，归因息差企稳叠加资产稳健扩增；2) 手续费净收入+6.9%，环比微降 1.4pct，去年下半年疫后经济恢复下各家银行中收修复，基数提升下今年 Q3 增速有所放缓；3) 其他非息收入+32.1%，较上半年大幅提升 22.9pct，也是三季度营收端主要拉动因素，或受去年同期低基数影响，今年三季度市场利率变化下金融产品估值回升，带动投资收益和公允价值变动损益等非佣金交易收入改善。

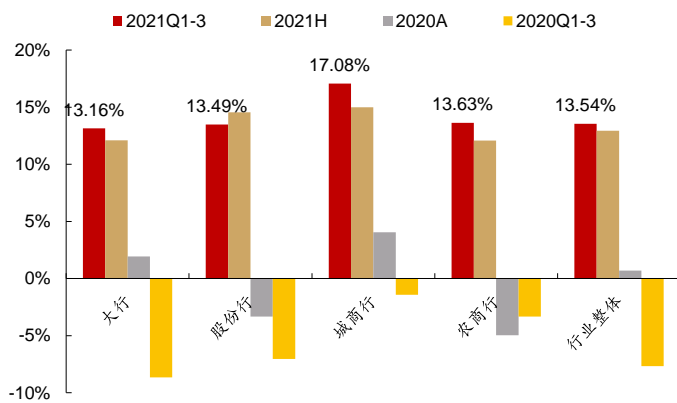
前三季度归母净利润实现增速+13.5%，较上半年小幅再提升 0.6pct，Q3 单季增速+14.7%，相比二季度 24%的单季业绩高点回落，符合我们对于 Q2 年内业绩高点的判断，主要源于去年三季度信用成本开始回落反哺利润下，业绩低基数效应不在。伴随资产质量的持续改善以及之前信用成本的审慎计提，三季度拨备同比仍少提，但少提幅度相较上半年也有收敛，Q1-3 银行整体资产减值损失同比-3.3%，较上半年的-5.6%趋势放缓。

**分类别银行来看，大行少提拨备业绩稳健，城农商行营收端延续修复。**分类别银行看，大行、股份行、城商行和农商行前三季度营收增速分别为 8.2%/5.1%/13.6%/9.6%，环比上半年分别+1.9pct/+1pct/+3.4pct/+3.6pct，均受益于非佣金交易收入增速的快速拉升。营收驱动差异在于，大行业绩平稳，利息净收入和手续费净收入均保持稳健；股份行收息业务有一定压力，利息净收入增速回落至低位，主要是手续费收入增速高于同业来拉动营收；城商行受益于资产端快速投放，同时手续费净收入增速环比还有小幅提升；农商行营收端改善幅度最大，主要是利息净收入增速连续两个季度环比回升，反映疫情和政策对于投放和定价的压力在逐步缓解，但三季度手续费收入增速回落较多。

业绩方面，大行和城农商行归母净利增速在上半年大幅回升的基础上均延续回升，分别为 13.2%/17.1%/13.6%，较 21H1 提升 1pct/2.1pct/1.6pct，股份行增速环比略回落 1.1pct 至 13.5%。考虑到大行、股份行和城农商行 Q1-3 减值损失计提分别同比-4.6%/-3.3%/+5.2%/+4.9%，其中 Q3 单季分别同比-3.2%/+6.1%/+19.1%/+24.3%，大行减值同比延续少提，中小银行三季度在宏观经济环境不确定性增多的背景下，减值计提力度有回升，股份行业绩增速相应放缓，而城农商行受益于核心盈利强劲，利润增速延续上行。

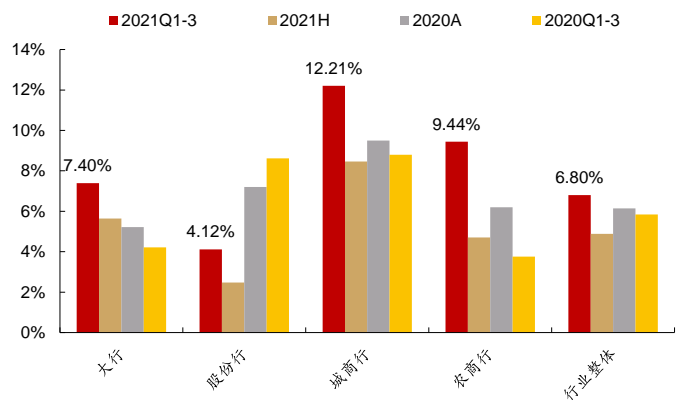
<sup>1</sup>注：A股已上市银行 41 家，考虑历史数据可比性，统计口径为 38 家（含 6 家大行、9 家股份行、15 家城商行、8 家农商行）。

图1 上市银行净利润增速延续小幅回升



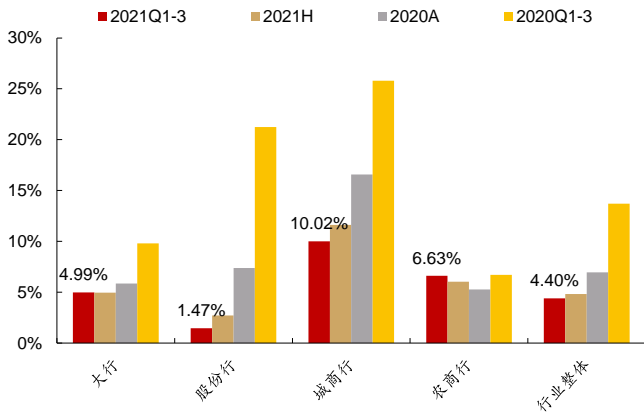
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：光大银行因并表因素，增速略有扰动。

图2 PPOP 增速环比回升



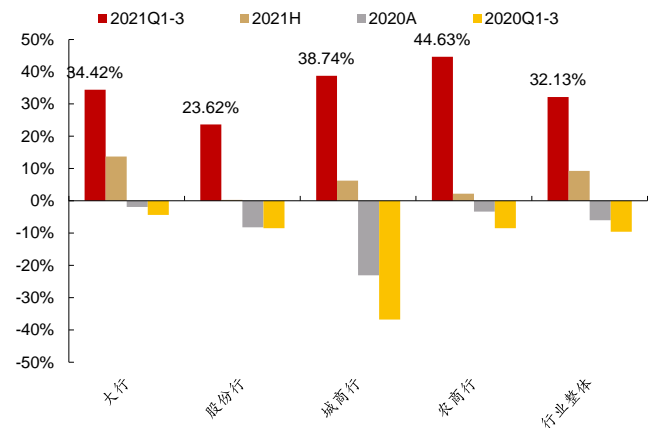
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图3 利息净收入增速基本平稳，农商行环比改善



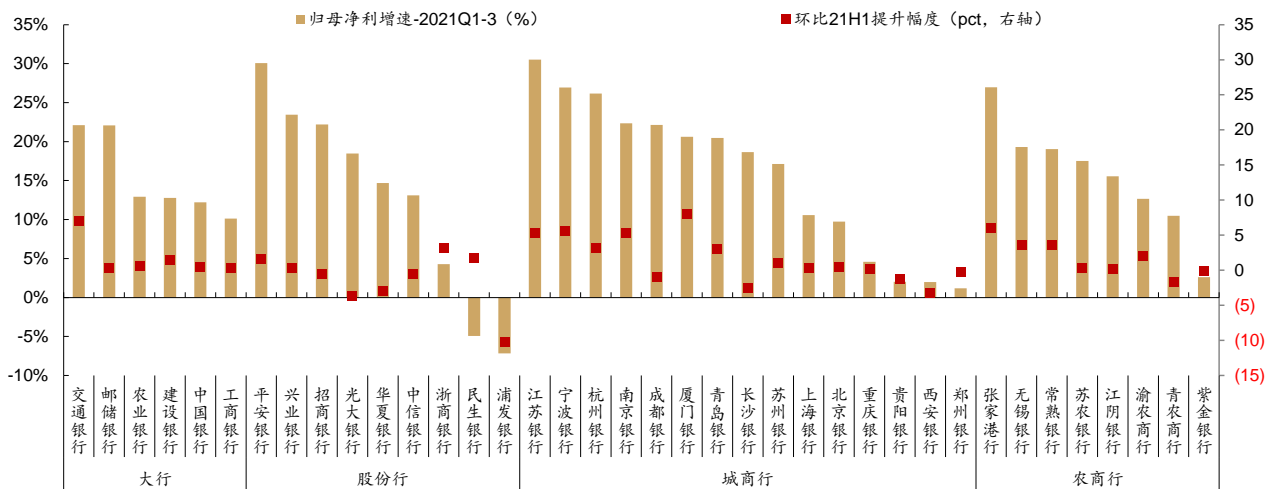
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图4 其他非息收入增速大幅提升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图5 2021Q1-3 江苏、平安银行归母净利增速居前



资料来源：公司公告、华西证券研究所

个股业绩表现也继续分化。前三季度，有 13 家银行归母净利润累计增速超 20%，其中江苏银行 (+30.5%，YoY)、平安银行 (+30.08%，YoY) 利润增速超 30%。环比改善幅度最大的是厦门银行 (+20.6%，QoQ+8pct)；民生银行利润负增，但环比延续改善，浦发银行利润增速由正转负，业务转型过程中营收有一定压力。剔除拨备影响来看，上半年 PPOP 增速较快的是江苏银行 (+28.4%)、宁波银行 (+28.39%)，经济较发达区域的优质城商行业绩优势凸显。

图 6 上市银行 (38 家) 营收、PPOP 和归母净利同比增速一览

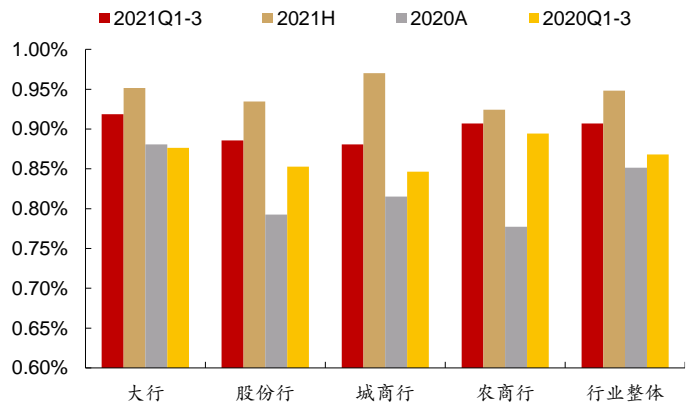
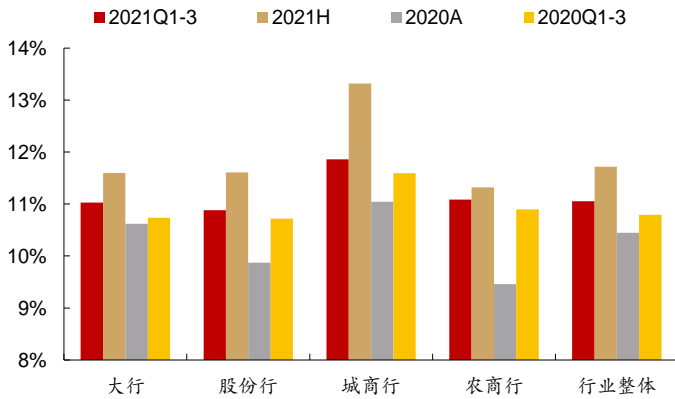
项目	营业收入				拨备前利润				归母净利润			
	累计		单季		累计		单季		累计		单季	
	2021Q1-3	2021H	21Q3	21Q2	2021Q1-3	2021H	21Q3	21Q2	2021Q1-3	2021H	21Q3	21Q2
工商银行	6.97%	4.31%	10.12%	9.87%	6.85%	5.57%	9.55%	8.64%	12.46%	5.47%	10.59%	20.91%
建设银行	9.27%	7.00%	12.79%	11.39%	5.94%	4.42%	9.19%	5.59%	14.12%	11.18%	15.61%	23.63%
中国银行	6.32%	6.05%	12.22%	11.79%	4.27%	2.98%	7.06%	2.80%	6.87%	5.47%	13.21%	21.70%
农业银行	9.36%	7.77%	12.93%	12.35%	9.77%	7.55%	14.54%	12.05%	12.75%	12.21%	14.04%	26.36%
交通银行	7.86%	5.61%	22.10%	15.10%	11.45%	9.08%	16.24%	7.99%	12.74%	6.10%	37.85%	33.34%
邮储银行	10.22%	7.73%	22.07%	21.84%	12.49%	8.28%	22.91%	9.26%	15.43%	8.29%	22.47%	46.04%
招商银行	13.54%	13.75%	22.21%	22.82%	14.80%	14.16%	16.20%	19.99%	13.11%	17.07%	21.07%	32.47%
中信银行	4.04%	3.51%	13.10%	13.66%	2.47%	2.29%	2.87%	5.98%	5.18%	6.28%	11.85%	20.76%
兴业银行	8.08%	8.94%	23.45%	23.08%	7.78%	8.46%	6.42%	7.38%	6.43%	7.10%	24.07%	40.10%
民生银行	-8.85%	-10.53%	-4.93%	-6.67%	-10.67%	-13.15%	-4.47%	-10.13%	-5.20%	-8.35%	0.62%	0.05%
浦发银行	-3.53%	-3.99%	-7.17%	3.05%	-5.99%	-7.39%	-2.83%	2.45%	-2.55%	4.04%	-25.90%	-3.91%
光大银行	9.25%	6.83%	18.48%	22.18%	9.44%	5.92%	16.62%	9.14%	14.29%	10.16%	12.44%	44.99%
华夏银行	2.60%	1.12%	14.70%	17.60%	-0.98%	-1.68%	17.70%	-1.34%	5.64%	2.15%	9.03%	25.08%
平安银行	9.12%	8.11%	30.08%	28.55%	8.74%	8.10%	10.04%	6.33%	11.18%	6.16%	32.48%	45.24%
浙商银行	14.69%	3.02%	4.28%	1.12%	17.51%	0.06%	70.54%	2.96%	43.76%	10.45%	10.63%	1.25%
北京银行	3.24%	0.56%	9.73%	9.28%	-1.02%	-4.16%	6.55%	-43.48%	9.15%	4.99%	10.74%	17.29%
南京银行	20.99%	14.09%	22.36%	17.07%	22.20%	13.32%	45.86%	35.96%	37.73%	30.30%	35.69%	25.47%
宁波银行	28.48%	25.21%	26.94%	21.37%	28.39%	24.43%	36.45%	28.52%	34.82%	29.28%	39.67%	24.55%
江苏银行	24.70%	22.67%	30.51%	25.20%	28.40%	26.46%	32.18%	31.74%	28.78%	28.82%	41.85%	27.84%
上海银行	10.44%	9.02%	10.58%	10.30%	8.61%	7.23%	11.58%	10.80%	13.43%	12.63%	11.36%	14.09%
杭州银行	19.97%	15.73%	26.16%	23.07%	19.80%	15.52%	29.73%	14.76%	29.36%	17.41%	34.47%	30.74%
成都银行	26.01%	25.34%	22.15%	23.11%	27.79%	27.94%	27.50%	36.18%	27.27%	30.81%	20.33%	28.40%
贵阳银行	-6.69%	-9.43%	2.01%	3.23%	-10.76%	-12.75%	-6.31%	-5.81%	-0.70%	-3.80%	-0.39%	1.92%
郑州银行	-4.51%	-9.87%	1.19%	1.49%	-5.96%	-11.43%	8.03%	-6.34%	8.30%	-5.66%	0.36%	0.44%
长沙银行	19.68%	17.33%	18.64%	21.18%	21.73%	19.70%	26.01%	44.81%	24.53%	36.13%	13.33%	39.62%
青岛银行	-2.75%	-12.45%	20.45%	17.45%	-8.68%	-18.09%	21.29%	-29.70%	22.53%	-21.54%	30.09%	18.08%
西安银行	3.07%	5.65%	1.97%	5.21%	2.47%	5.59%	-3.57%	5.66%	-1.79%	3.37%	-4.81%	22.87%
重庆银行	13.16%	11.26%	4.58%	4.47%	10.77%	8.21%	15.83%	9.55%	16.88%	13.28%	4.78%	4.89%
厦门银行	3.13%	-10.89%	20.61%	12.61%	-3.91%	-18.75%	44.97%	-11.13%	40.13%	-4.82%	45.68%	21.01%
苏州银行	2.25%	1.69%	17.12%	16.14%	-1.15%	-2.18%	1.21%	-8.67%	3.46%	-4.12%	19.57%	17.64%
无锡银行	13.08%	11.48%	19.32%	15.81%	11.64%	11.85%	11.17%	19.47%	16.53%	20.71%	26.61%	25.91%
江阴银行	-2.67%	-1.99%	15.55%	15.40%	-8.17%	-7.04%	-10.32%	-4.53%	-3.99%	0.46%	15.79%	22.62%
常熟银行	12.96%	7.70%	19.04%	15.52%	12.35%	7.95%	22.16%	10.96%	24.40%	10.35%	24.80%	30.77%
苏农银行	2.15%	1.84%	17.51%	17.19%	1.40%	2.25%	-0.58%	8.35%	2.83%	4.30%	18.17%	25.78%
张家港行	10.66%	4.93%	26.97%	20.90%	10.57%	2.02%	30.58%	-0.47%	23.04%	3.31%	37.89%	30.66%
紫金银行	-5.57%	-14.40%	2.62%	2.72%	-14.29%	-24.64%	11.59%	-13.91%	15.43%	-5.29%	2.46%	3.16%
青农商行	19.34%	9.10%	10.48%	12.14%	24.15%	9.91%	-79.47%	37.70%	44.87%	28.54%	7.98%	19.16%
渝农商行	9.85%	8.95%	12.65%	10.62%	10.48%	8.42%	14.56%	10.80%	11.62%	10.49%	16.70%	18.15%
大行	8.18%	6.26%	13.16%	12.11%	7.40%	5.64%	11.18%	7.56%	12.19%	8.25%	15.24%	24.88%
股份行	5.06%	4.02%	13.49%	14.55%	4.12%	2.48%	8.11%	5.75%	7.22%	6.49%	11.45%	23.45%
城商行	13.60%	10.24%	17.08%	15.00%	12.21%	8.46%	20.58%	1.36%	20.80%	15.12%	21.98%	20.24%
农商行	9.59%	5.99%	13.63%	12.08%	9.44%	4.70%	5.09%	11.61%	17.23%	11.05%	16.49%	19.83%
行业整体	7.68%	5.90%	13.54%	12.94%	6.80%	4.89%	10.96%	6.56%	11.42%	8.25%	14.74%	24.06%

资料来源：公司公告、华西证券研究所

盈利能力方面，上市银行 2021Q1-3 整体年化 ROA 和 ROE 分别为 0.95%、11.72%，均同比提升、环比小幅回落，主要是单季利润增速放缓的影响，预计全年整体趋稳。

图 7 上市银行 ROE 环比略有回落，仍高于上年同期

图 8 ROA 与 ROE 趋势一致



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：Q3 和半年度数据为简单年化后收益率

资料来源：银保监会、华西证券研究所

## 1.2. 业绩贡献因子分解：拨备计提仍是最大正贡献因子，其他非息贡献度提升，减值计提贡献度下降

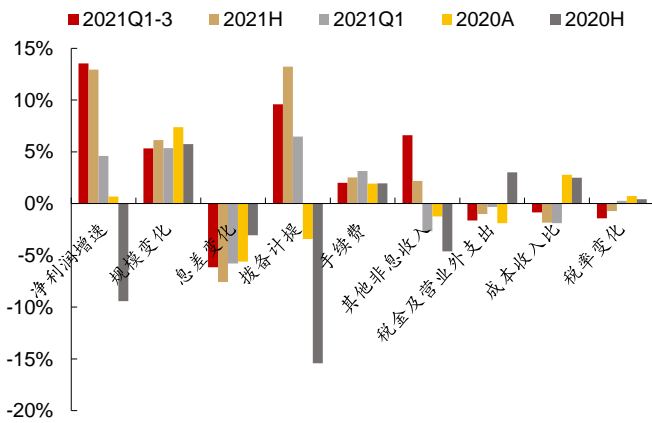
上半年利润+13.5%，归因来看：

前三季度规模、拨备、净手续费、其他非息收入分别正贡献 5.3pct、9.6pct、2.0pct、6.6pct；息差仍然承压，对业绩负贡献 6.1pct。息差仍是业绩最主要的负贡献因素，但 Q3 拖累程度趋缓，规模和净息差的贡献度环比一降一升，以量补价的格局相对平稳；手续费收入仍为正贡献，但幅度环比略有降低；贡献度边际变动较大的是其他非息收入和减值计提两个科目，一方面减值计提放缓仍为业绩第一大正贡献因素，但 Q3 贡献度回落 3.6pct，疫情反复以及居民消费乏力等综合因素影响中收修复进度，另一方面非佣金交易性收益回升下，其他非息收入贡献度在二季度转正的基础上进一步提升。

各银行业绩驱动因素来看：大行各分部贡献相对均衡，以减值少提为最大正贡献因子，税收税率对业绩的拖累边际上行；股份行规模正贡献度相对较低，息差压力也较大，主要以手续费和拨备计提拉动业绩增速；三季度城商行其他非息收入贡献度高于同业，与城商行资产配置重金融投资资产相关；规模是农商行业绩第一大正贡献因子，且高于其他类型银行，小银行业绩的规模驱动特征显著。

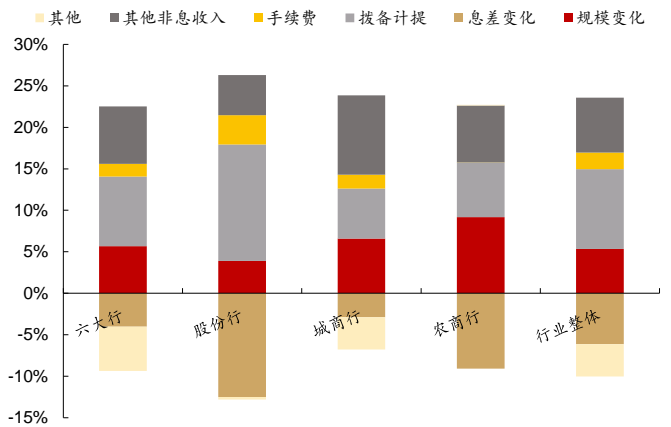


图9 上市银行净利润增速贡献因子拆解



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：取生息资产和利息负债日均余额，未披露的按期末余额估算，披露口径略有差异。

图10 2021Q1-3 不同类型银行净利润贡献因子拆解



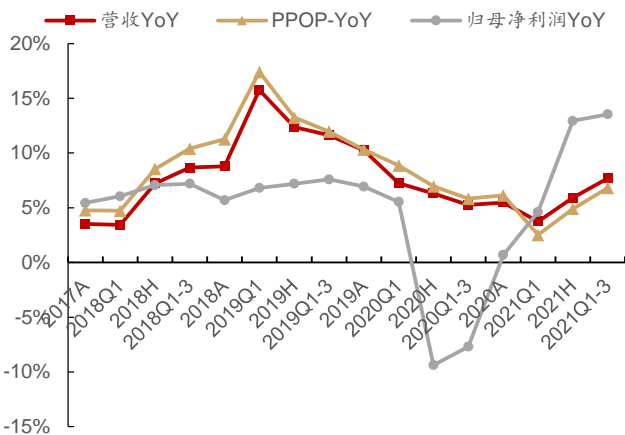
资料来源：公司公告、华西证券研究所

## 2. 三季度报聚焦五大特征

### 2.1. 特征 1：营收增速延续回升，减值计提趋于常态

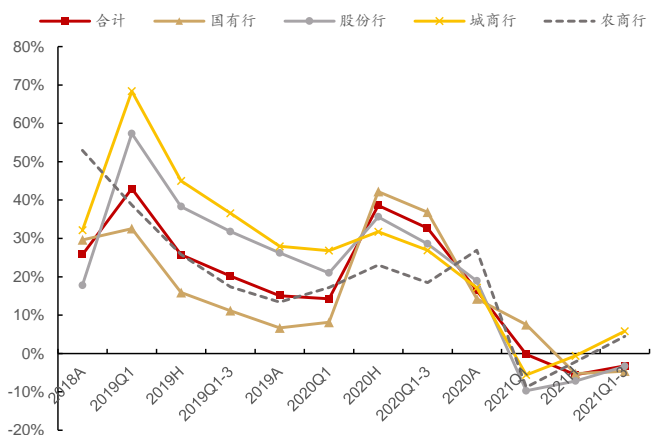
继中报利润增速大幅超营收增速后，三季度银行营收端呈现延续回升态势，减值计提也逐渐回归常态，伴随去年同期基数效应消退，三季度城农商行减值计提规模同比增速由负转正，大行和股份行减值少提的幅度也有所收敛。三季度利润增速环比趋稳，业绩表现的拉动因素由少提减值的被动反哺，转向核心盈利拉动。而结合资产质量指标的向好趋势，以及中报非信贷减值大幅多提的结构来看，信用成本对于业绩的消耗是在缓释的，减值多提更多在于增厚安全边际。

图11 上市银行营收增速持续回升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图12 Q1-3 减值少提幅度收敛



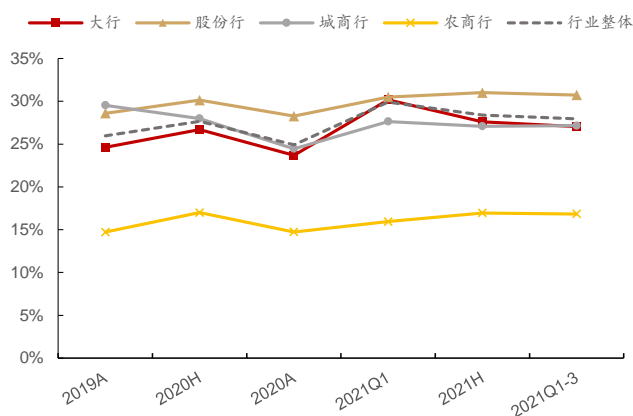
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：为总资产减值损失同比增速

## 2.2. 特征 2: 手续费收入增速放缓, 其他非息快增

三季度手续费收入对银行业绩的正贡献边际回落, 有基数抬高的影响, 但预计财富管理相关业务仍贡献稳定收益, 从披露的零售 AUM 规模数据来看, 各家银行较年初增幅整体处于 10%-20% 区间, 长期来看财富管理业务将成为银行业绩的主要增长点。

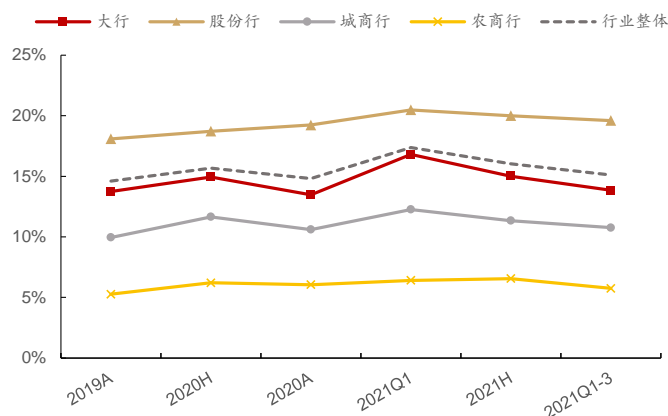
前三季度上市银行营收端非息收入占比和手续费净收入占比分别为 28% 和 15%, 环比上半年基本保持平稳, 仅微幅回落 0.4 和 0.9 个百分点。其中, 大行三季度手续费收入占比回落较多, 预计主要是作为疫情期间减费让利的主体, 随着让利压力缓释, 中收的贡献阶段性反弹, 随着基数效应消退, 中收占比回落。

图 13 非息收入/营收三季度基本持平二季度



资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 14 大行手续费净收入/营收三季度小幅回落



资料来源: 公司公告、华西证券研究所

图 15 三季度零售 AUM 规模及较年初增幅

(万亿元, 2021Q3)	零售 AUM	
	规模	较年初增幅
邮储银行	12.20	8.44%
招商银行	10.30	16.02%
浦发银行	3.60	15.13%
平安银行	3.05	16.30%
光大银行	2.07	7.90%
上海银行	0.88	17.68%
南京银行	0.55	13.66%

资料来源: 公司公告、华西证券研究所

## 2.3. 特征 3: 三季度扩表速度小幅放缓

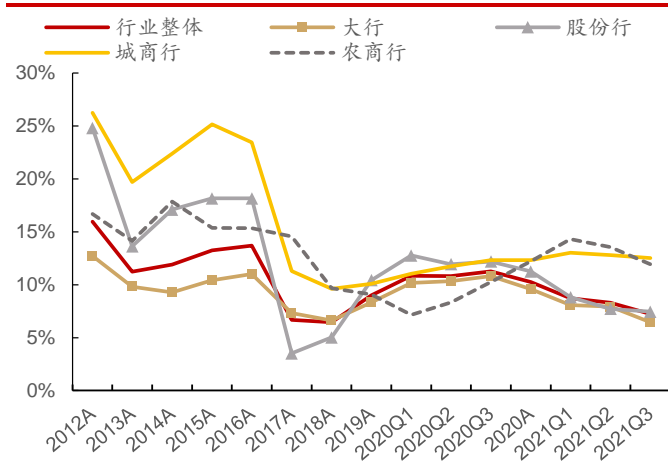
三季度扩表增速延续放缓。38 家上市银行 Q3 总资产同比增速 7.2%, 较中期降低 1.1pct, 其中 Q3 规模环比中期小幅扩增 0.76%, 合计较年初扩增 6.7%, 总体资产扩表增速延续放缓, 结合月度金融社融数据来看, 三季度受经济修复动能边际走弱、内外需回落、地产和地方债调控边际收紧等因素影响, 整体信贷投放趋缓。其中, 大行、股份行、城商行和农商行资产同比增速分别为 6.4%、7.5%、12.6%、11.9%, 城农商行

具备较快扩表增速和较高成长性。边际趋势来看，各类别银行资产增速环比中期分别回落 1.5pct、0.3pct、0.2pct、1.6pct。

个股扩表增速继续分化，资产同比增速居前的是宁波银行 (+23.7%)、杭州银行 (+19.7%)；Q3 环比增幅居前的是兴业银行 (+4.8%)、西安银行 (+4.7%)，9 家银行三季度缩表。

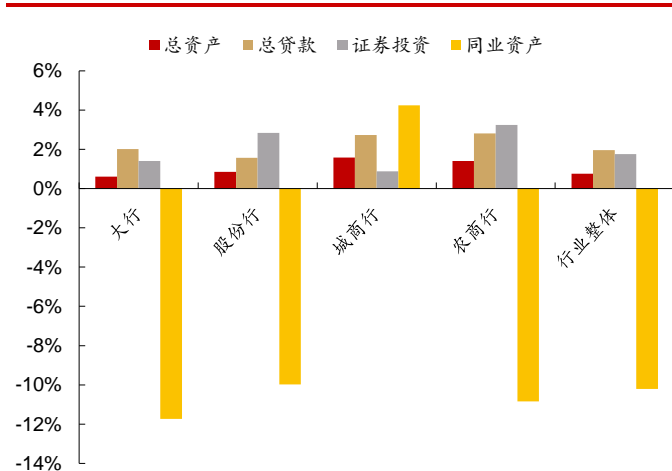
**资产摆布继续向贷款倾斜。**三季度上市银行贷款总规模较年初扩增 9.8%，高于资产 6.7% 的增幅，证券投资 and 同业资产增幅分别为 4.5%、0%。Q3 单季度来看，贷款、证券投资和同业资产环比增幅分别为 2%、1.7%、-10.2%，信贷投放保持稳健，带动行业贷款净额占生息资产的比例环比 Q2 再增 0.6pct 至 57.3%。大行、股份行、城商行和农商行贷款占比环比分别提升 0.7 pct /0.43 pct /0.47 pct /0.72pct，资产端结构持续调整优化。

图 16 三季度资产同比增速小幅放缓



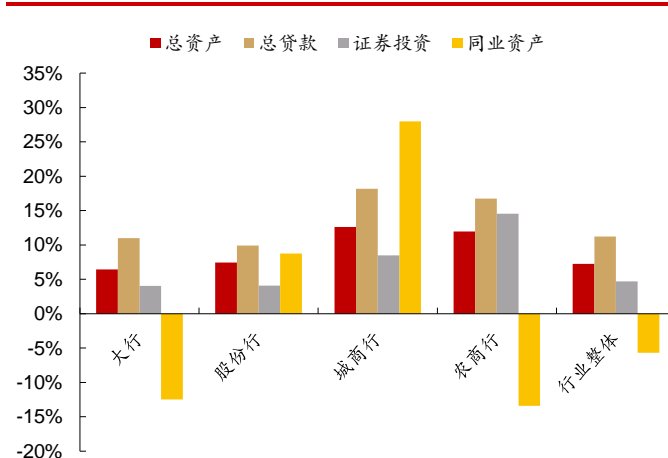
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 17 三季度各类别资产环比中期增幅



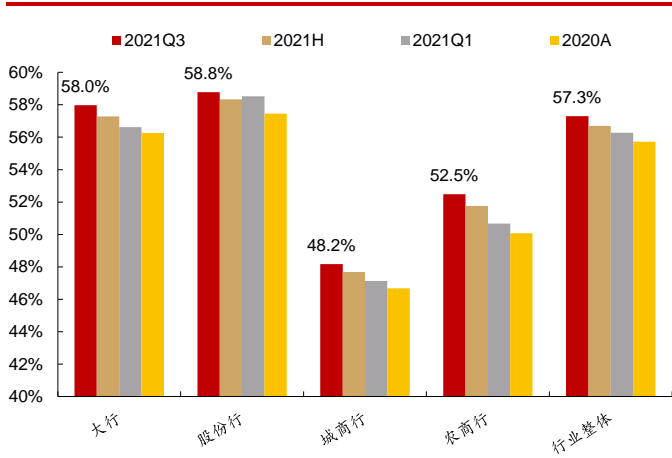
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 18 前三季度贷款是资产扩表的核心驱动力



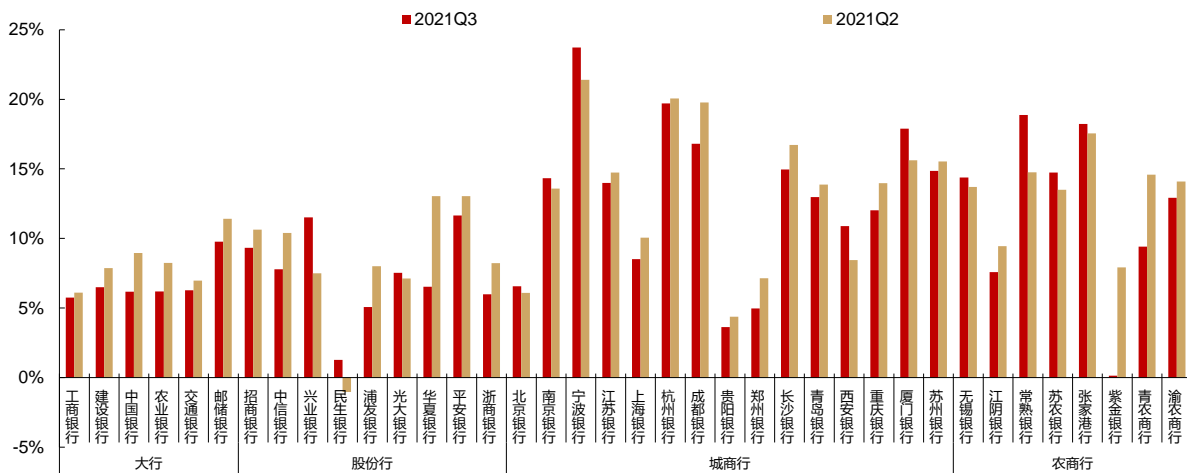
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为 Q3 同比增速

图 19 生息资产中贷款净额占比逐季提升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

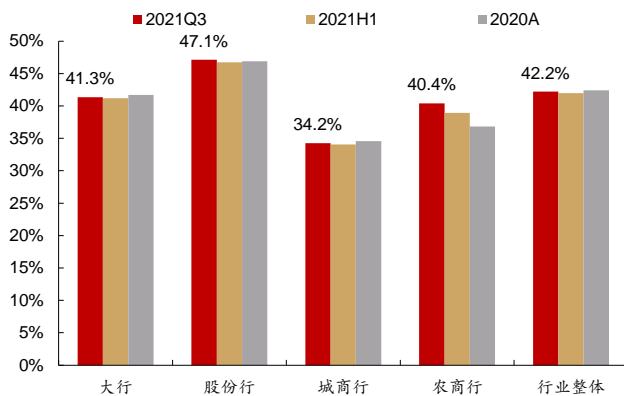
图 20 总资产同比增速走势继续分化



资料来源：公司公告、华西证券研究所

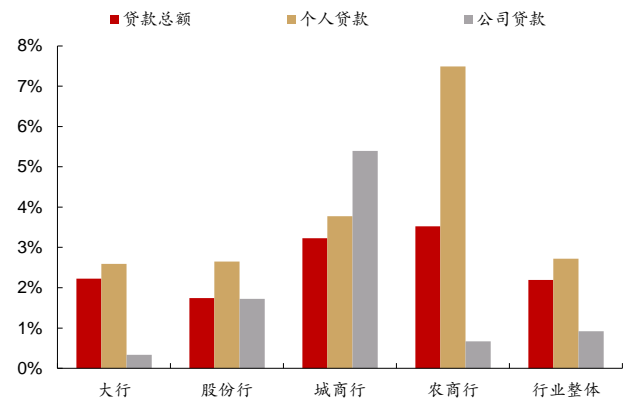
**下半年零售贷款投放提速。**从三季报披露对公零售贷款数据的 29 家银行来看，对公和零售贷款总额分别较年初扩增 10.6%、9.7%，其中 Q3 单季环比规模增幅分别为 0.9%、2.7%，下半年信贷投放向零售倾斜，有季节性因素，也有企业信贷需求不强、以及银行微观层面调整资产负债结构的影响。三季度末零售贷款占总贷款的比例 42.2%，较中期小幅回升 0.2pct。其中，农商行三季度零售贷款增幅较为显著，城商行仍以对公项目投放为主。

图 21 贷款中零售贷款存量占比环比提升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 22 Q3 个贷环比增幅超过对公贷款

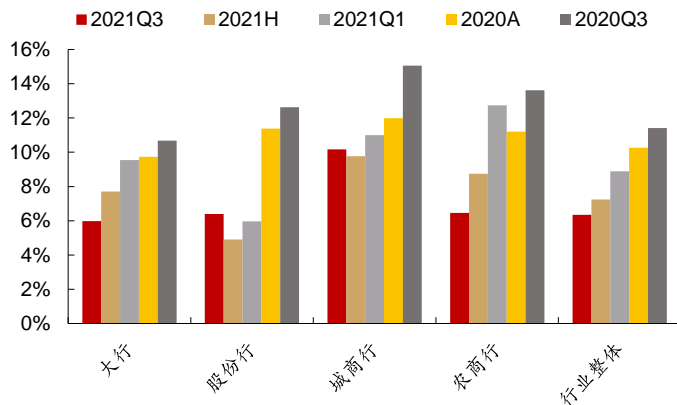


资料来源：公司公告、华西证券研究所

**负债端来看，**存款增速趋势放缓，前三季度存款累计较年初增长 7.1%，仍高于总负债的 6.6%，三季度末存款占总负债的比例 75.2%，环比基本持平中期的 75.3%，较年初提升 0.4pct。大行、股份行、城商行、农商行存款规模分别较年初增长 7.4%/5.4%/9.7%/7.7%，各类银行普遍加大债券的发行力度。单看三季度，存款季度增幅低于负债，各类银行均加大了主动负债的配置，通过债券和同业负债的发行，对负债形成补充。

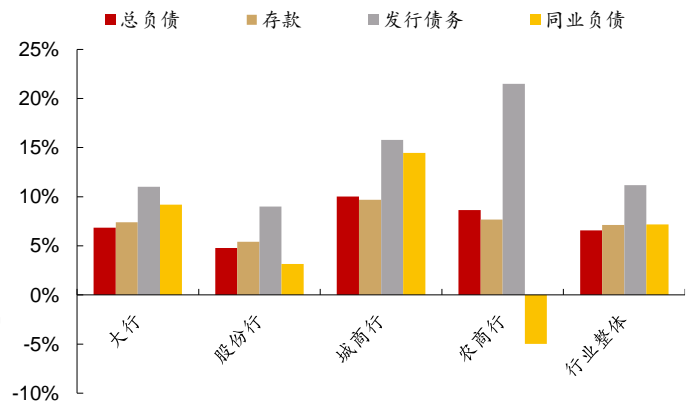
个股来看，截至三季度末，邮储银行负债端存款占比 96.3%仍居行业首位，且占比环比中期还提升了 1.1pct，具备较强揽储能力；占比居前的还有苏农银行（84.8%）、无锡银行（88.3%），兴业银行（54.4%）占比相对低于同业。

图 23 存款同比增速整体回落



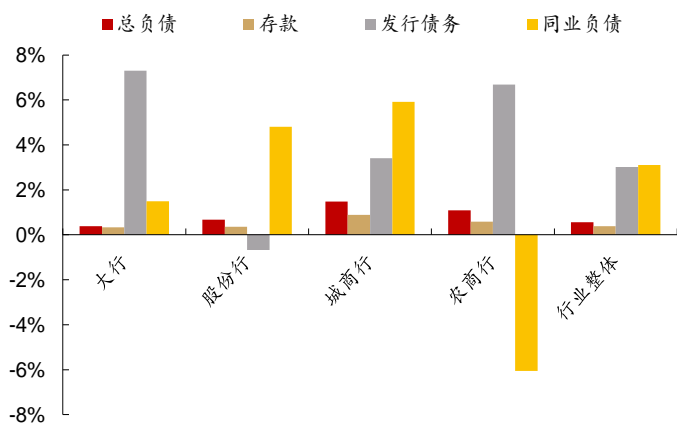
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为存款同比增速

图 24 前三季度存款增幅仍高于总负债



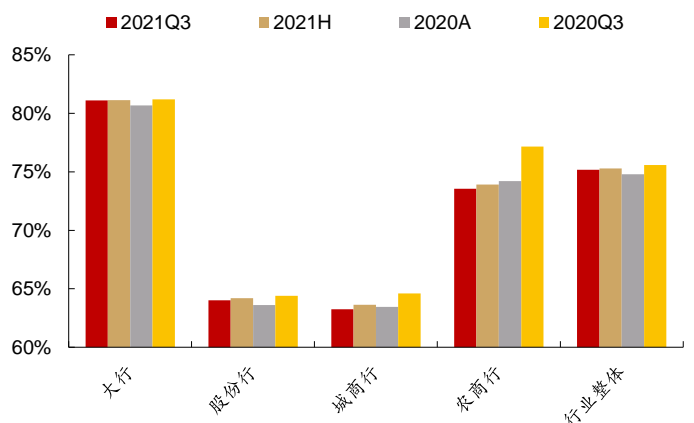
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为较年初增幅

图 25 三季度银行主动负债力度明显加大



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：均为 Q3 环比增幅

图 26 Q3 负债端存款占比环比基本持平中期



资料来源：公司公告、华西证券研究所

## 2.4. 特征 4: Q3 息差进一步企稳

21 家上市银行披露三季度净息差数据，有可比同期数据的 16 家银行中，仅南京银行同比回升（21Q1-3 净息差 1.89%，同比+4BP），整体降幅均值在 10BP 以上；但环比来看，整体平均降幅仅 2BP，有 6 家银行息差较 21H1 企稳或回升。个股息差排名靠前的有常熟银行（3.03%）、平安银行（2.81%）、招商银行（2.48%），交行息差环比持平于 1.55%，仍居行业末位。

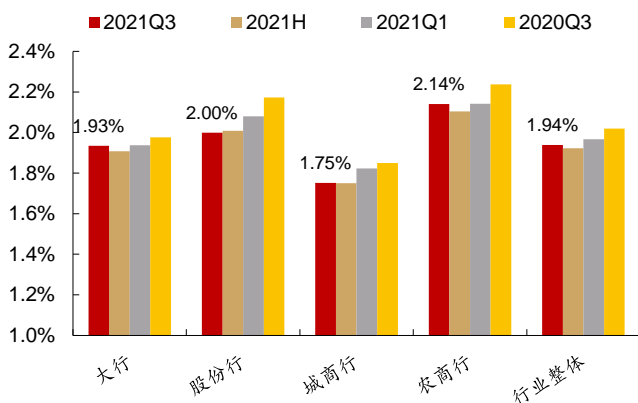
按期初期末余额均值测算的季度年化净息差来看，Q3 息差 1.94%，低于上年同期 6BP，但较 Q2 企稳回升 2BP，息差年内基本企稳。其中，大行、股份行、城商行和农商行分别同比回落 5BP、17BP、10BP、10BP，但环比变动+2BP、-1BP、0BP、+4BP，大行和农商行息差有小幅回升，表现优于同业。结合资负两端来看，测算负债端成本率环比较 Q2 提升 2BP，行业息差边际企稳回升的主要贡献来自资产端定价提升 3BP。其中农商行资产定价提升幅度高于同业，或源于下半年小微零售等高收益资产加快投放，增益资产端平均收益率。

图 27 披露净息差环比企稳

银行		2020Q1-3	2020A	2021H1	2021Q1-3	同比	较21H1
大行	工商银行	-	2.15%	2.12%	2.11%		(1)
	建设银行	2.19%	2.19%	2.13%	2.12%	(7)	(1)
	农业银行	-	2.20%	2.12%	2.12%		0
	中国银行	1.81%	1.85%	1.76%	1.75%	(6)	(1)
	交通银行	1.56%	1.57%	1.55%	1.55%	(1)	0
	邮储银行	2.40%	2.42%	2.37%	2.37%	(3)	0
股份行	招商银行	2.51%	2.49%	2.49%	2.48%	(3)	(1)
	中信银行	2.27%	2.26%	2.09%	2.06%	(21)	(3)
	民生银行	2.14%	2.14%	2.02%	1.99%	(15)	(3)
	平安银行	2.88%	2.88%	2.83%	2.81%	(7)	(2)
	华夏银行	2.59%	2.59%	2.41%	2.40%	(19)	(1)
城商行	上海银行	1.77%	1.82%	1.73%	1.73%	(4)	0
	南京银行	1.85%	1.86%	1.91%	1.89%	4	(2)
	宁波银行	-	2.30%	2.33%	2.29%		(4)
	贵阳银行	2.50%	2.52%	2.26%	2.23%	(27)	(3)
	苏州银行	-	2.22%	2.00%	1.95%		(5)
	青岛银行	2.18%	2.13%	1.90%	1.82%	(36)	(8)
农商行	常熟银行	-	3.18%	3.02%	3.03%		1
	张家港行	2.81%	2.74%	2.41%	2.45%	(36)	4
	紫金银行	1.96%	1.91%	1.81%	1.79%	(17)	(2)
	江阴银行	2.14%	2.19%	2.18%	2.11%	(3)	(7)

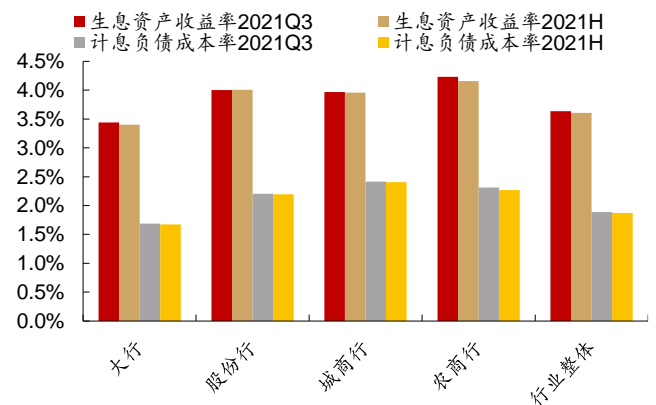
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 28 测算单季年化净息差环比回升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 29 资产端定价环比企稳且有微幅回升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

## 2.5. 特征 5：不良和拨备指标延续改善

三季度银行资产质量持续向好：

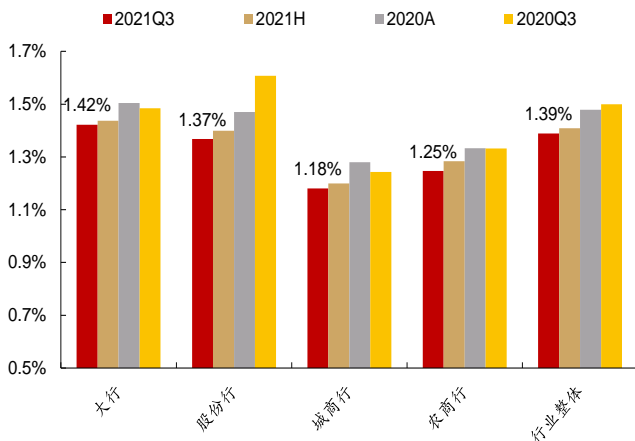
**1) 不良率环比再降 2BP：**三季度末上市银行整体不良贷款率 1.39%，环比中期再降 2BP，行业资产质量趋势向好。各类别银行资产质量全线改善，大行、股份行、城商和农商行不良率分别为 1.42%/1.37%/1.18%/1.25%，环比 Q1 分别再降 2BP/3BP/2BP/3BP。

个股中，宁波银行(0.78%)、常熟银行(0.81%)、邮储银行(0.82%)不良率处于可比同业低位，9 家银行不良率低于 1% (中期 8 家)；郑州银行不良率 1.95%最高，但环比中期延续降低 2BP。改善幅度来看，38 家银行中西安银行和青农商行不良率环比上行，紫金银行单季环比降 32BP 改善最显著。

**2) 关注类占比有波动。**三季度部分银行关注类贷款占比环比有一定回升，披露数据的 27 家上市银行中 11 家关注类贷款占比较中期上行，预计有不良认定趋严的因素，以及部分信用风险敞口提前认定的影响。

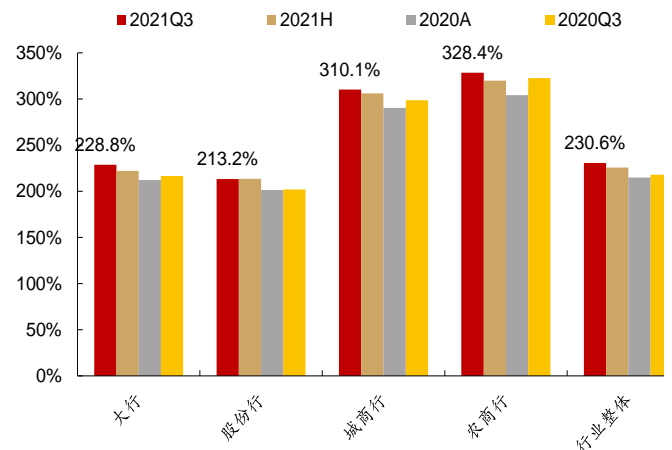
**3) 贷款减值计提压力缓释，拨备覆盖率自然上行：**Q3 银行整体拨备覆盖率 230.6%，环比+4.8pct，风险抵补能力进一步增强。其中大行、城商和农商行拨覆率分别环比中期提升 6.8pct、4.1pct、8.4pct 至 228.8%、310.1%、328.4%，股份行较中期微降 0.4pct 至 312.2%。个股中，杭州银行拨覆率 559.42%升至行业首位。

图 30 不良率延续回落 2BP



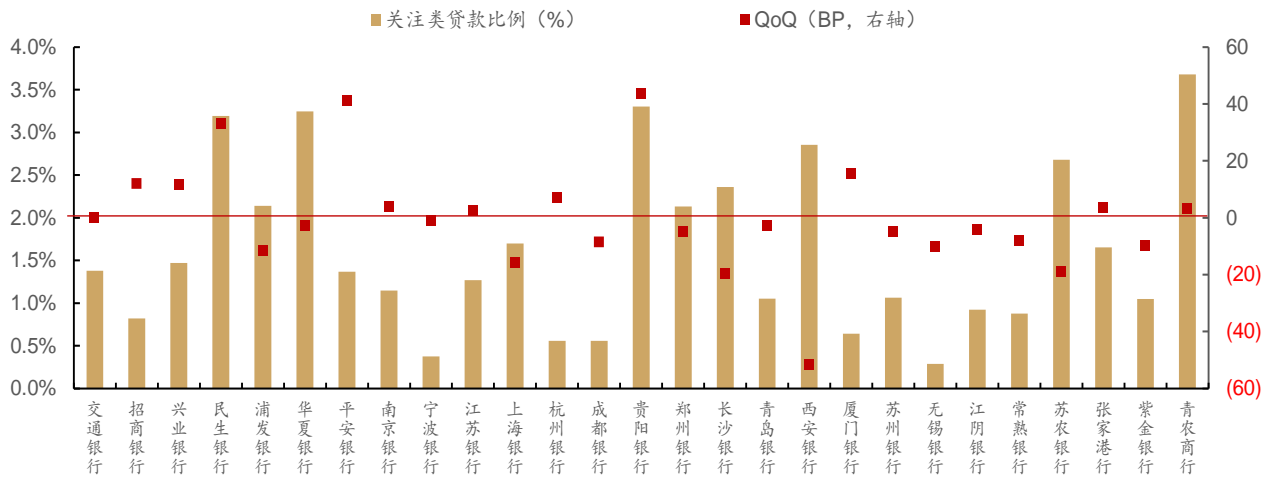
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 31 拨备覆盖率环比提升 4.8pct



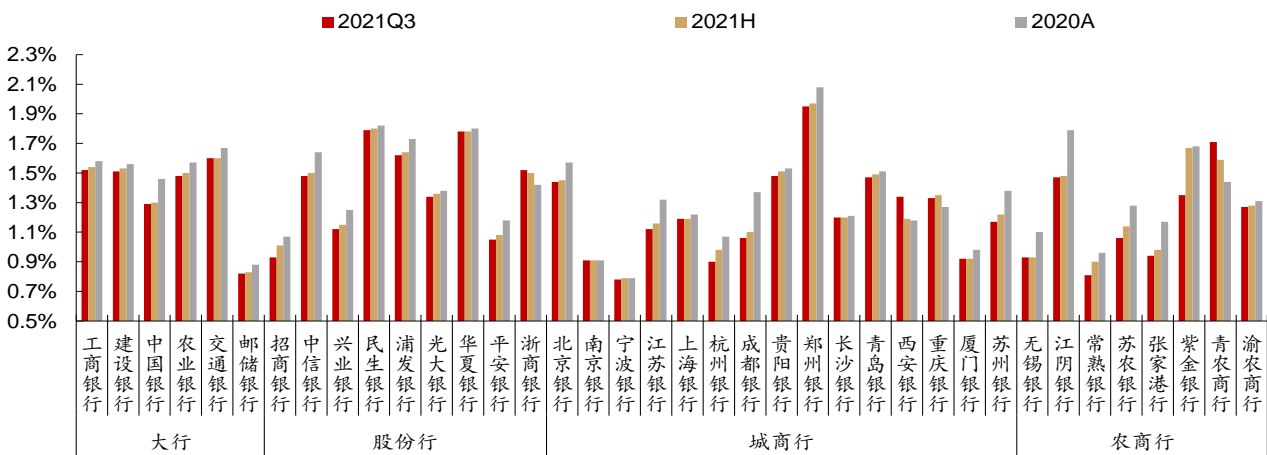
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 32 披露关注类贷款数据的 27 家上市银行中 11 家关注类贷款占比较中期上行



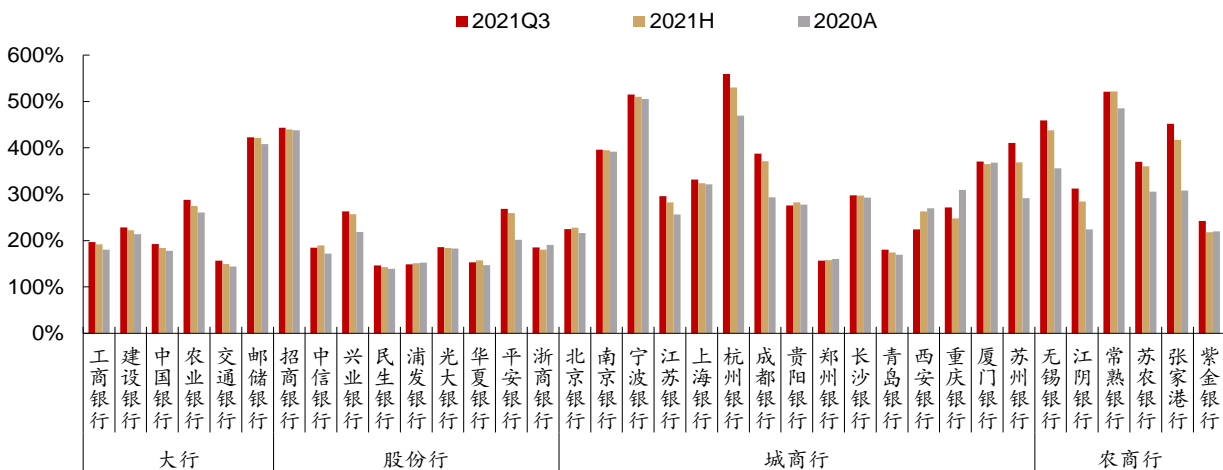
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 33 9 家银行不良率降至 1% 以内，宁波银行不良率 0.78% 继续领航全行业



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 34 杭州银行拨覆率 559.42% 升至行业首位



资料来源：公司公告、华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



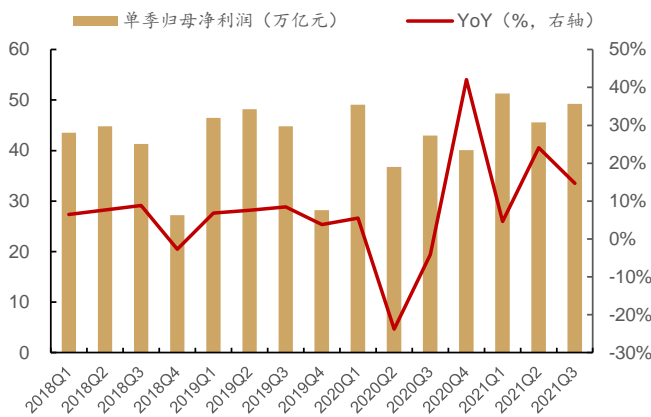
### 3. 四季度行业展望

#### ■ 趋势 1：二季度业绩高点，全年营收增速上行

Q3 单季业绩增速环比回落，验证我们此前对于 Q2 为全年业绩高点的判断，营收端稳中有升下，减值少提释放利润的空间收窄，主要是去年三季度信用成本开始回落下减值计提的基数效应不在。

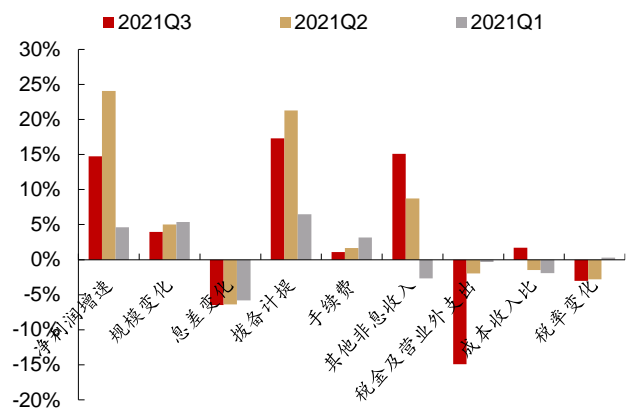
展望四季度，一方面，去年年末中收有明显增长，低基数效应消退下，后续中收同比增速将延续第三季度的回落趋势；另一方面，三季度减值计提反哺利润的程度走弱，结构性风险扰动下，银行减值计提力度预计边际走强。因此结合前三季度业绩，我们维持全年业绩预判，预计归母净利增速将基本保持在 8%-10% 的区间。

图 35 上市银行 Q3 单季归母净利润增速回落



资料来源：WIND、银保监会、华西证券研究所

图 36 Q3 单季净利润增速贡献因子：其他非息正贡献度环比显著提升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

#### ■ 趋势 2：经济整体承压下规模边际扩张趋稳

年末受信贷额度、贷款需求、以及为明年储备项目等因素影响，预计银行规模增速边际放缓，但也有支撑因素：

**首先监管方面**，国常会等会议上监管多次强调“增强信贷总量增长稳定性”，9 月底以来监管表态“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，在房住不炒的基调下，地产金融政策不会转向，但政策纠偏保障平稳过渡，有望提振银行信贷投放的意愿。

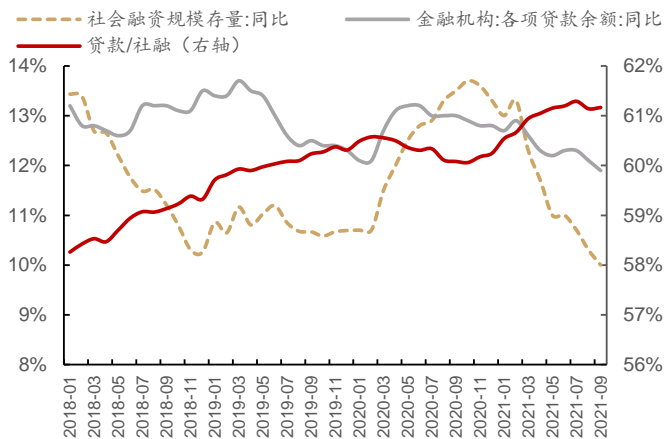
**其次需求来看**，年末一方面地方政府债发力，配套项目的落地有望增加银行配套信贷需求，另一方面，资管新规过渡期临近结束，表外整改压降的压力尚存，表内信贷是支撑社融的主要渠道。10 月财新制造业 PMI 升至 50.6，重回扩张区间，结构性的调控政策托底经济效果有望显现。

**流动性层面来看**，货币政策操作以稳为主，7 月超预期降准落地后，央行主要通过公开市场操作灵活调控流动性，包括近期逆回购的持续净投放，以对冲大额 MLF 到期压力，整体流动性环境仍保持合理充裕，对后续资产投放形成支撑。

**银行资本层面**，近期包括系统重要银行监管新规以及中国版 TLAC 新规的出炉，对银行资本提出更高要求；微观层面，银行自身加大资本的补充，多家银行发布配股、

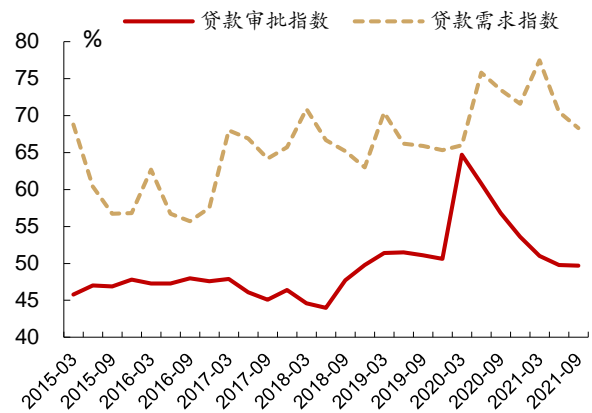
定增、可转债发行预案，各省专项债补充中小银行资本方案年底也逐步落地，同时今年以来业绩的加快释放也为内生资本补充提供动力。

图 37 社融中贷款占比保持高位



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 38 银行家信贷审批指数 9 月底企稳



资料来源：WIND、华西证券研究所

### ■ 趋势 3：息差环比企稳，回升仍存压力

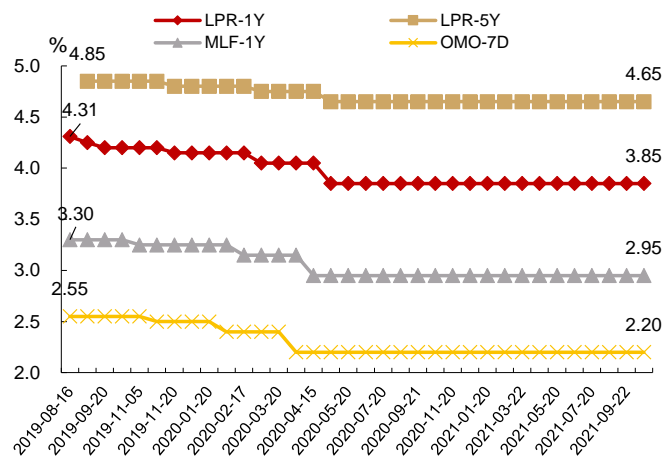
三季度行业的息差企稳趋势，我们认为更多来自结构调整、以及房贷利率管控的正面影响。后续我们认为，银行全年息差基本呈企稳趋势，但是回升还是存在压力。

首先有利的是，宏观层面货币政策保持稳健性、可持续性下，三季度未有进一步宽松的操作，公开市场操作针对大额 MLF 到期以等额续作为主，伴随月末逆回购资金的短期调节，因此整体市场利率相对平稳。

但供需问题突出，疫情反复下三季度企业生产动能和信贷需求不强，中期以来信贷投放以票据冲量为特征，社融和信贷数据的量和结构均较弱，社融信贷增速持续探底，而后续需求的提振需要关注经济保增长政策的落地对宏观经济的支撑。

另外负债端，信贷投放趋缓下，存款派生也有所放缓，广义货币 M2 增速降至底部区间，且金融脱媒下，存款定期化是行业大趋势，负债端成本压力是行业性的问题。

图 39 LPR 报价持续持平



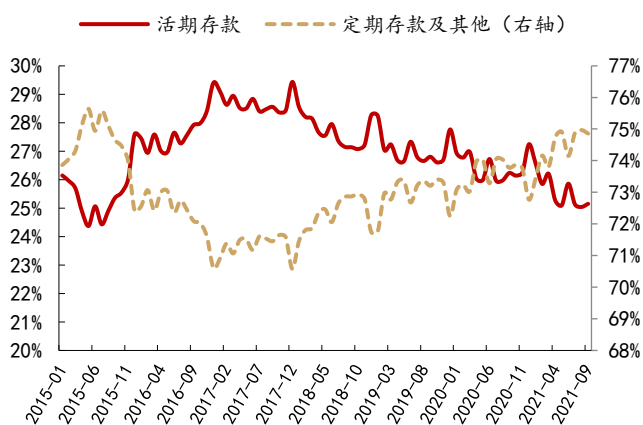
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 40 M2 增速降至底部区间



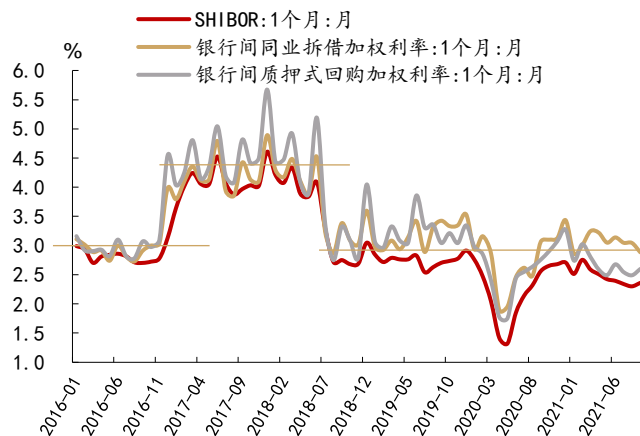
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 41 存款类金融机构资金来源：存款结构变动



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 42 银行间市场利率相对平稳



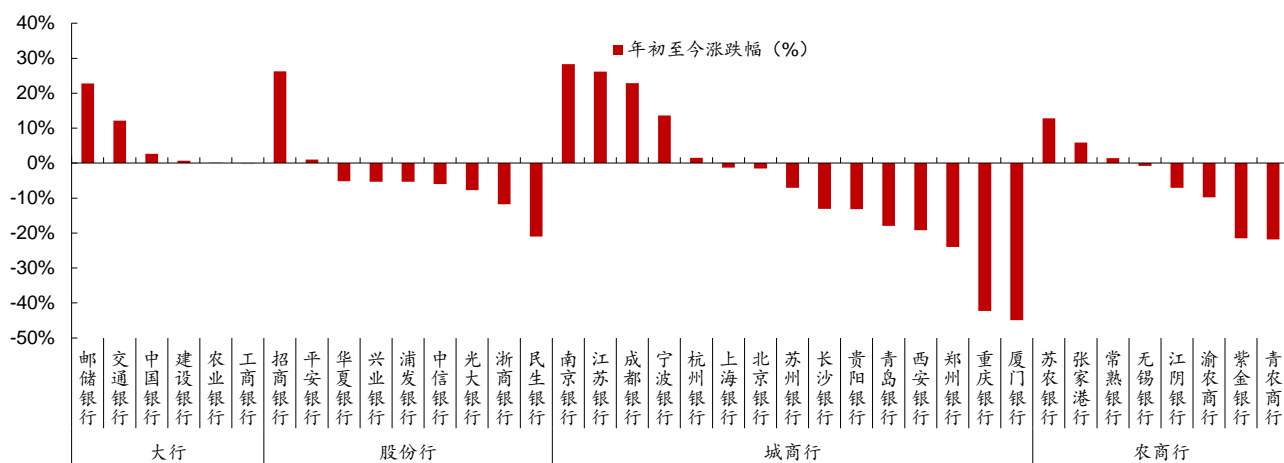
资料来源：WIND、华西证券研究所

## 4. 投资建议：业绩确定性有基本面支撑

总体而言，上市银行三季报整体呈现业绩向好、个股分化加剧的格局。需要关注：一是前三季度营收和利润增速延续小幅提升，但季度经营势能边际回落；二是优质个股和发达区域的银行保持稳健，部分个股业绩增速超 30%；三是三季度经济周期影响下规模增速趋缓，但净息差整体企稳回升；四是资产质量方面，不良率和拨覆盖率一降一升，关注类占比有波动，反映出一定的结构性风险。

我们认为，虽然行业景气度受短期经济周期的影响略有下降，但整体经营环境较疫情期间已经有很大的改善，业绩也有较强的确定性，资产质量有结构性压力但整体无忧；需要关注后续经济保增长政策的落地对宏观经济的支撑，有助于提升板块估值空间。建议重视个股的投资机会，关注业绩超预期个股，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

图 43 截至 11 月 1 日个股涨跌幅



资料来源：WIND、华西证券研究所

## 5. 风险提示

1) 疫情反复导致宏观经济下行压力超预期，企业盈利大幅下行，银行信用成本显著提升。宏观经济目前处于疫后修复阶段，若疫情控制不及预期导致宏观经济出现超预期下滑，加剧银行资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收，从而影响行业利润增速。

2) 企业投资和居民消费恢复较弱，信贷需求修复不及预期，影响银行规模增量。信贷需求受宏观经济和监管政策多方面影响，若后续经济下滑、监管趋严等外部不利因素制约，银行扩表或受到限制。

3) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。利率市场化和财富管理大发展背景下，银行经营分化加剧，部分中小银行受限于经营效率和盈利能力，或面临出清的风险。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。