

# 月酝知风之银行业

季报业绩稳健，看好估值修复

2021年11月02日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队



## 核心摘要

- **行业核心观点：**3季度以来，经济下行压力加剧，叠加市场对个别房企信用风险的担忧，板块调整幅度较大。站在当前的时间点，和近期监管对于防风险、稳增长的定调，以及跨周期调节政策的相继落地，认为经济大幅下行的可能性不高，同时大规模信用风险释放的概率较小，对于银行经营状况和资产质量的影响可控。从3季报数据来看，银行盈利维持高增长，资产质量表现保持平稳。目前板块当前静态估值水平仅0.65x，处在历史绝对低位，悲观预期反应充分，建议关注经济预期回升和市场风格切换带来的估值修复机会。个股方面，我们推荐：1) 盈利能力优异，负债端优势稳固的龙头标的：招行、宁波，2) 基本面边际改善个股：邮储，常熟、兴业；3) 建议关注南京、成都等优质低估值区域性银行。
- **行业热点跟踪：三季报盈利改善持续。**前3季度实现净利润同比增长13.6%，增速较中报的13.0%进一步提升0.6pct。从边际变化的角度来看，绝大多数银行的盈利增速均较中报稳中有升。从上市银行净利润增速驱动各要素分解来看：1) 拨备计提力度保持常态化仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素，前3季度上市银行拨备计提贡献净利润增长8.6个百分点。2) 息差仍是最主要的负面因素，但对净利润增速的拖累程度边际减弱。3季度上市银行息差对盈利负贡献4.6个百分点，但我们观察到息差对净利润增速的拖累边际改善，对业绩负贡献度较上半年减少0.4个百分点。3) 规模扩张和中收的贡献度保持平稳。前3季度规模对盈利正贡献4.8个百分点，较上半年持平。中收对盈利正贡献2.0个百分点 (vs2.6%，21H1)。4) 值得注意的是，其他非息在投资收益的带动下，贡献度大幅提升，前3季度对盈利正贡献5.3个百分点 (vs1.6%，21H1)。
- **市场走势回顾：**10月银行板块上涨3.27%，跑赢沪深300指数2.4个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第4位。个股方面，10月银行股表现分化，其中常熟、张家港、平安涨幅居前，单月涨幅分别为13.3%/9.0%/8.8%。
- **宏观与流动性跟踪：**1) 10月制造业PMI为49.2%，较上月下滑0.4个百分点，经济下行压力进一步凸显。价格方面，9月PPI维持高速上行，同比上涨10.7%，较上个月上升1.2个百分点。2) 市场利率保持平稳，1/10年期国债收益率分别较上月变化-2.3/+9.6BP至2.31%/2.97%。政策利率方面，1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。3) 9月新增人民币贷款1.66万亿，同比少增2400亿；贷款存量增速进一步下降0.2个百分点至11.9%。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。



# 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩综述

- ▶ 前3季度实现净利润同比增长13.6%，增速较2021年中报的13.0%进一步提升0.6pct，符合我们此前的预期。从边际变化的角度来看，绝大多数银行的盈利增速均较中报稳中有升。
- ▶ 从收入端的分解来看，营收增速的超预期提升主要是受到投资收益的同比高增驱动。1) 利息净收入方面，上市银行2021年前3季度实现利息净收入同比增长4.4% (vs4.9%，21H1)，仍处于调整期。2) 中收方面，前3季度上市银行实现手续费及佣金净收入同比增长6.9% (vs8.2%，21H1)，增速较上半年略有下降，我们预计主要是Q3资本市场波动以及20Q3高基数效应影响下，代销基金等收入增长边际放缓。3) 前3季度上市银行实现其他非息收入同比增长47.9% (vs11.7%，21H1)，其中投资收益实现同比增长39.6% (vs4.1%，21H1)，是驱动营收增速抬升的主因，我们认为一定程度上与去年的高基数有关，同时也受到3季度资金市场利率变化的影响，投资收益率有所回暖。
- ▶ 费用端方面，前3季度各家银行营业支出有所加快，业务及管理费支出同比增9.2%，在中报的基础上进一步提升了0.4个百分点。从拨备计提来看，各家上市银行拨备力度保持相对平稳，前3季度拨备计提同比减少3.3% (vs-5.7%，21H1)，拨备计提力度回归常态化依然是推动行业整体盈利大幅改善的主要原因。

上市银行2021年3季报与2021年中报盈利趋势比较

	净利息收入		中收		营业收入		业务及管理费用		拨备前利润		资产减值准备		净利润增速	
	21H1	21Q1-3	21H1	21Q1-3	21H1	21Q1-3	21H1	21Q1-3	21H1	21Q1-3	21H1	21Q1-3	21H1	21Q1-3
工商银行	5.1%	5.9%	0.5%	0.3%	6.2%	7.5%	8.7%	9.8%	5.7%	6.9%	-0.7%	-0.2%	9.9%	10.12%
建设银行	5.2%	4.9%	6.8%	6.2%	5.8%	7.0%	11.0%	10.6%	4.5%	5.9%	-2.7%	-11.4%	11.4%	12.79%
中国银行	1.6%	1.9%	11.9%	7.4%	4.5%	6.0%	9.0%	10.6%	2.6%	3.9%	-20.4%	-12.4%	11.8%	12.22%
农业银行	6.1%	5.9%	8.8%	6.5%	7.6%	9.3%	7.3%	7.8%	7.7%	10.0%	-3.1%	1.7%	12.4%	12.93%
交通银行	6.3%	4.6%	2.8%	3.3%	6.8%	8.8%	1.9%	3.1%	9.0%	11.6%	0.0%	1.5%	15.1%	22.10%
邮储银行	6.2%	6.5%	37.9%	32.6%	7.7%	10.2%	7.2%	8.3%	7.7%	11.9%	-12.3%	-8.1%	21.8%	22.07%
招商银行	9.3%	8.7%	23.6%	19.7%	13.7%	13.5%	12.7%	10.5%	14.4%	15.0%	3.6%	7.1%	22.8%	22.2%
中信银行	0.2%	-1.7%	18.2%	20.4%	3.5%	4.0%	7.6%	9.0%	2.3%	2.5%	-4.9%	-4.1%	13.7%	13.1%
民生银行	-4.7%	-6.9%	-12.9%	-8.6%	-10.6%	-9.0%	-1.2%	-3.5%	-13.3%	-10.6%	-13.9%	-10.3%	-6.7%	-4.9%
兴业银行	6.5%	0.8%	23.9%	26.3%	8.8%	7.9%	10.6%	8.7%	8.5%	7.8%	-8.2%	-11.2%	23.1%	23.4%
浦发银行	-3.5%	-1.8%	-10.0%	-19.7%	-4.0%	-3.6%	7.7%	4.4%	-7.4%	-6.0%	-15.6%	-4.1%	3.0%	-7.2%
光大银行	2.3%	2.2%	6.2%	10.2%	6.7%	9.2%	8.7%	8.8%	6.0%	9.6%	-6.4%	0.3%	22.2%	18.5%
华夏银行	1.0%	-0.3%	-13.6%	-11.9%	1.1%	2.6%	9.6%	13.4%	-1.9%	-1.0%	-14.5%	-10.8%	17.6%	14.7%
平安银行	6.8%	5.9%	20.4%	11.4%	8.1%	9.1%	8.3%	10.2%	8.1%	8.8%	-0.5%	-1.2%	28.5%	30.1%
浙商银行	10.8%	12.2%	-21.3%	-10.9%	3.0%	14.7%	10.8%	6.1%	0.2%	18.2%	-1.8%	29.1%	1.1%	4.3%
北京银行	-0.6%	0.1%	-25.9%	-23.0%	0.5%	3.2%	22.7%	20.4%	-4.3%	-1.1%	-14.9%	-10.0%	9.3%	9.7%
南京银行	17.4%	16.7%	32.1%	32.8%	14.2%	21.1%	17.0%	18.5%	13.5%	22.6%	4.5%	26.5%	17.1%	22.4%
宁波银行	21.9%	17.8%	-0.7%	5.9%	25.2%	28.5%	27.3%	28.8%	24.7%	28.6%	36.7%	44.4%	21.4%	26.9%
上海银行	8.3%	6.9%	39.7%	38.3%	9.0%	10.4%	17.6%	19.0%	6.9%	8.2%	1.9%	4.5%	10.3%	10.6%
江苏银行	33.2%	28.1%	28.4%	20.9%	22.7%	24.7%	11.0%	12.7%	26.4%	28.65%	6.2%	7.2%	25.2%	30.5%
贵阳银行	-3.2%	-5.3%	-18.0%	-22.2%	-9.4%	-6.7%	1.0%	5.9%	-12.6%	-10.6%	-29.5%	-25.2%	3.2%	2.0%
杭州银行	13.4%	11.2%	19.5%	11.8%	15.7%	20.0%	16.7%	21.1%	15.8%	19.9%	9.6%	15.2%	23.1%	26.2%
成都银行	19.8%	22.4%	55.5%	45.3%	25.3%	26.0%	15.7%	19.2%	28.0%	27.9%	34.9%	36.6%	23.1%	22.2%
郑州银行	5.9%	4.4%	-30.0%	-28.1%	-9.9%	-4.5%	-3.7%	0.7%	-11.4%	-6.0%	-24.9%	-11.6%	1.5%	1.2%
青岛银行	-2.1%	-7.0%	-26.2%	-9.6%	-12.5%	-2.7%	5.7%	13.0%	-18.4%	-9.0%	-40.8%	-25.9%	17.4%	20.5%
西安银行	6.3%	0.9%	8.3%	-11.2%	5.6%	3.0%	5.7%	4.8%	6.0%	2.7%	10.0%	6.0%	5.2%	2.0%
长沙银行	13.5%	11.7%	34.3%	26.2%	17.3%	19.7%	11.3%	14.7%	19.8%	21.8%	16.1%	26.1%	21.2%	18.6%
厦门银行	13.1%	11.1%	19.2%	27.8%	-10.9%	3.2%	11.9%	20.3%	-18.6%	-4.1%	-56.7%	-39.3%	12.6%	20.6%
重庆银行	4.9%	5.5%	-17.9%	-29.4%	11.1%	13.0%	24.1%	22.8%	8.5%	11.1%	14.8%	20.6%	4.5%	4.5%
齐鲁银行	17.1%	17.9%	23.9%	32.5%	17.0%	22.5%	13.5%	18.6%	17.2%	22.9%	28.0%	34.7%	11.9%	14.0%
江阴银行	4.7%	7.3%	63.4%	45.5%	-2.0%	-2.7%	9.9%	10.6%	-7.4%	-8.7%	-17.1%	-17.3%	15.4%	15.5%
无锡银行	8.3%	7.1%	93.2%	37.1%	11.5%	13.1%	10.1%	17.4%	11.8%	11.4%	8.6%	3.8%	15.8%	19.3%
常熟银行	3.1%	8.1%	52.8%	29.9%	7.7%	13.0%	7.3%	13.9%	7.8%	12.3%	-1.9%	2.3%	15.5%	19.0%
苏农银行	3.8%	3.8%	90.1%	53.4%	1.8%	2.1%	1.0%	3.8%	2.1%	0.8%	-10.0%	-31.1%	17.2%	17.5%
张家港行	1.3%	2.6%	135.1%	517.8%	4.9%	10.7%	11.6%	10.4%	1.5%	10.1%	-8.4%	-0.2%	20.9%	27.0%
紫金银行	1.0%	1.4%	-57.6%	-50.6%	-14.4%	-5.6%	15.7%	18.9%	-24.8%	-14.8%	-41.6%	-32.0%	2.7%	2.6%
青农商行	5.7%	5.3%	77.7%	65.7%	9.1%	19.3%	6.5%	6.4%	10.0%	24.1%	6.4%	40.7%	12.1%	10.5%
苏州银行	2.0%	0.3%	37.4%	22.0%	1.6%	2.2%	11.2%	10.2%	-1.9%	-1.1%	-13.9%	-12.8%	16.1%	17.1%
渝农商行	8.5%	8.3%	-8.7%	-10.2%	9.0%	9.9%	10.4%	8.4%	8.4%	10.6%	6.4%	9.6%	10.6%	12.6%
瑞丰银行	2.3%	0.2%	11.1%	-2.7%	2.6%	7.9%	4.9%	5.9%	1.8%	8.6%	-10.2%	4.7%	12.7%	13.2%
沪农商行	7.7%	8.8%	-11.3%	-13.7%	6.8%	8.9%	26.6%	18.3%	-0.9%	5.1%	-45.5%	-31.7%	18.2%	21.7%
ALL	4.9%	4.4%	8.2%	6.9%	5.9%	7.5%	8.8%	9.2%	4.9%	6.8%	-5.7%	-3.3%	13.0%	13.6%
六大行	5.0%	5.0%	6.8%	5.4%	6.3%	7.8%	8.1%	8.9%	5.6%	7.4%	-5.2%	-4.6%	12.1%	13.2%
股份制银行	2.7%	1.5%	11.1%	9.4%	4.0%	5.0%	8.6%	7.6%	2.5%	4.2%	-7.2%	-3.3%	14.5%	13.5%
城商行	11.7%	10.2%	7.5%	8.1%	10.4%	13.8%	16.1%	18.1%	8.6%	12.5%	-1.0%	5.8%	14.9%	17.0%
农商行	6.4%	6.9%	1.9%	-4.1%	6.2%	9.4%	13.7%	11.9%	3.2%	8.3%	-10.8%	-3.0%	13.9%	15.8%

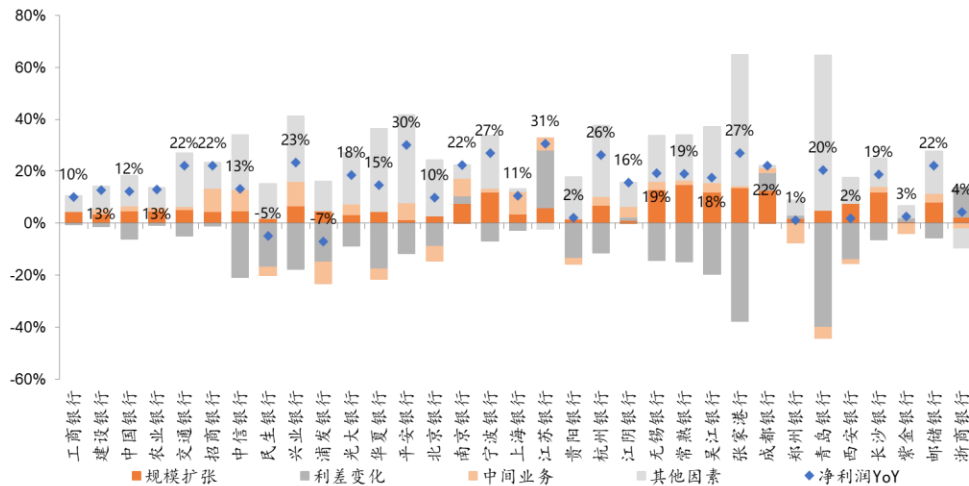
资料来源：Wind，平安证券研究所



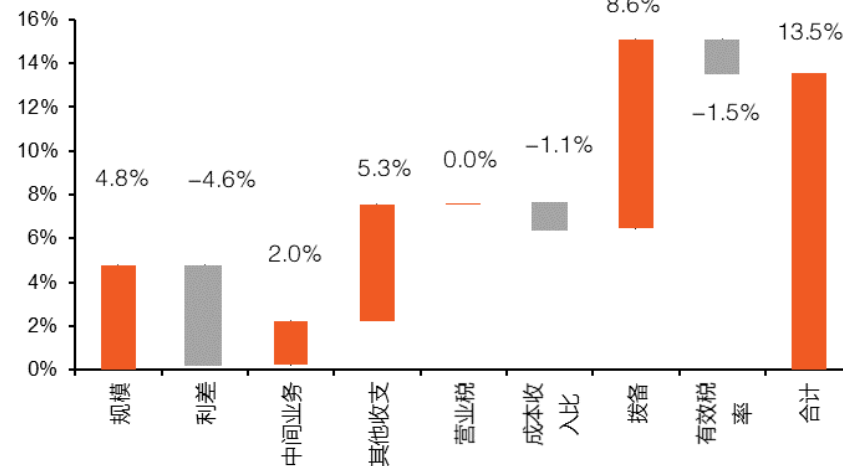
# 行业热点跟踪：上市银行3季度业绩综述

► **业绩归因：息差对利润增速的拖累边际减弱。**我们对上市银行的21年3季报净利润增速进行归因分析，考虑到可比性，我们剔除了3家上市1年以内的次新银行，从剩下38家上市银行净利润增速驱动各要素分解来看：**1) 最主要的正贡献因素：拨备计提。**2021年前3季度上市银行拨备计提贡献净利润增长8.6个百分点，资产质量平稳运行下拨备计提力度保持常态化仍然是推动上市银行盈利增速大幅提升的最主要因素。**2) 息差仍是最主要的负面因素，但对净利润增速的拖累程度边际减弱。**2021年前3季度上市银行息差对盈利负贡献4.6个百分点，主要是受到21年以来资产端定价下行的影响，但我们观察到息差对净利润增速的拖累边际改善，对业绩负贡献度较上半年减少0.4个百分点。**3) 规模扩张和中收的贡献度保持平稳。**2021年前3季度规模对盈利正贡献4.8个百分点，较上半年持平。中收对盈利正贡献2.0个百分点（vs2.6%，21H1）。**4) 值得注意的是，其他非息在投资收益的带动下，贡献度大幅提升，2021年前3季度对盈利正贡献5.3个百分点（vs1.6%，21H1）。**

各银行21年3季报净利润同比增速归因分解图



银行业21年3季报净利润同比增速归因分解



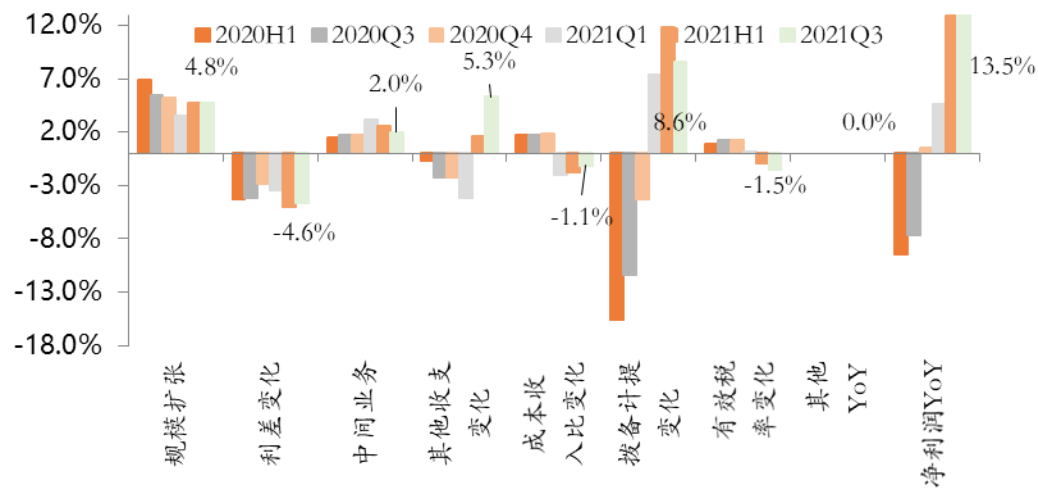
资料来源：Wind，平安证券研究所



# 行业热点跟踪：上市银行4季度业绩展望

整体而言，前3季度在营收增长提速和拨备计提力度保持常态化的共同驱动下，上市银行盈利增速较上半年进一步提升。展望4季度和明年，尽管经济下行的压力和房企信用风险的扰动仍然存在，但结合近期监管对于防风险、稳增长的积极表态和跨周期调节政策的相继落地，我们认为对银行经营状况和资产质量的影响可控，尤其在资产质量方面，行业2020年以来大幅计提了信贷成本夯实拨备水平，建议继续关注资产质量延续改善下拨备对利润的反哺，预计2021年全年利润继续保持在较高水平。

## 上市银行盈利贡献因素分解之时间趋势图



资料来源：Wind，平安证券研究所

## 上市银行2021年3季度报盈利归因一览

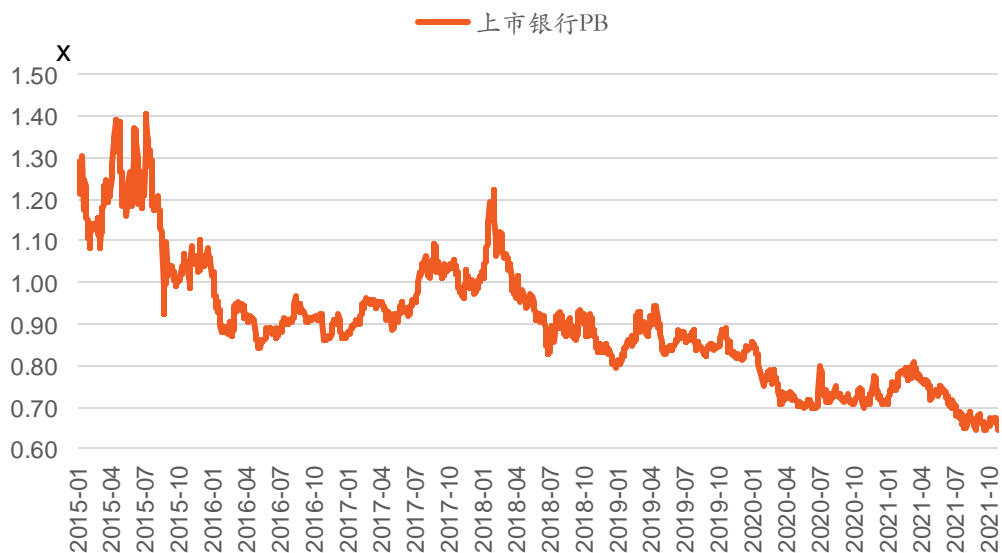
银行	规模扩张	利差变化	中间业务	其他收入变化	营业税变化	成本收入比变化	拨备计提变化	有效税率变化	其他YoY	净利润YoY
工商银行	4.4%	-0.4%	0.1%	4.5%	0.0%	-1.1%	3.9%	-1.3%	0.0%	10.1%
建设银行	3.6%	-1.3%	1.8%	3.4%	0.4%	-1.7%	11.6%	-4.9%	0.0%	12.8%
中国银行	4.8%	-6.1%	1.8%	5.5%	0.4%	-2.8%	10.4%	-1.9%	0.0%	12.2%
农业银行	4.8%	-0.7%	1.4%	5.9%	0.1%	1.0%	3.2%	-2.8%	0.0%	12.9%
交通银行	5.2%	-4.8%	1.4%	9.6%	-0.8%	5.2%	4.6%	1.8%	0.0%	22.1%
邮储银行	8.2%	-5.6%	3.2%	4.6%	-1.4%	3.9%	12.7%	-3.5%	0.0%	22.1%
招商银行	4.5%	-1.1%	8.8%	3.5%	-0.2%	2.0%	1.3%	3.3%	0.0%	22.2%
中信银行	4.7%	-20.8%	8.2%	5.6%	-0.6%	-3.9%	19.2%	0.7%	0.0%	13.1%
民生银行	1.8%	-16.9%	-3.1%	-6.8%	1.2%	-4.3%	17.7%	5.6%	0.0%	-4.9%
兴业银行	6.6%	-17.8%	9.5%	5.6%	0.2%	-0.4%	23.8%	-4.1%	0.0%	23.4%
浦发银行	4.8%	-15.0%	-8.2%	2.9%	-0.4%	-5.2%	12.4%	1.5%	0.0%	-7.2%
光大银行	3.2%	-8.7%	4.2%	12.9%	0.1%	0.4%	8.8%	-2.4%	0.0%	18.5%
华夏银行	4.4%	-17.6%	-4.0%	12.2%	-0.4%	-10.3%	32.2%	-1.8%	0.0%	14.7%
平安银行	1.4%	-11.6%	6.5%	7.6%	0.1%	-1.2%	24.8%	2.5%	0.0%	30.1%
浙商银行	2.3%	11.5%	-2.3%	13.5%	-0.4%	7.1%	-25.8%	-1.7%	0.0%	4.3%
北京银行	2.9%	-9.0%	-5.7%	12.2%	-0.7%	-8.3%	16.5%	1.8%	0.0%	9.7%
南京银行	7.6%	2.9%	6.9%	7.3%	0.4%	1.4%	-5.5%	1.4%	0.0%	22.4%
宁波银行	11.9%	-6.8%	1.6%	24.4%	0.6%	-0.2%	-11.3%	6.7%	0.0%	26.9%
上海银行	3.6%	-2.7%	8.6%	1.9%	-0.7%	-3.6%	4.4%	-1.0%	0.0%	10.6%
江苏银行	5.9%	22.3%	4.6%	6.2%	0.4%	8.0%	7.8%	-24.7%	0.0%	30.5%
贵阳银行	1.7%	-13.5%	-2.3%	-1.9%	0.8%	-7.4%	25.7%	-1.1%	0.0%	2.0%
杭州银行	6.9%	-11.5%	3.3%	21.7%	0.5%	-0.8%	5.2%	0.8%	0.0%	26.2%
成都银行	12.6%	6.9%	2.0%	11.3%	-0.3%	3.4%	-14.2%	0.5%	0.0%	22.2%
郑州银行	1.8%	1.1%	-7.6%	-9.4%	-0.4%	-2.6%	17.0%	1.2%	0.0%	1.2%
青岛银行	5.0%	-40.2%	-4.0%	10.3%	-1.6%	-15.1%	62.5%	3.5%	0.0%	20.5%
西安银行	7.7%	-14.0%	-1.5%	5.4%	0.4%	-1.0%	3.3%	1.7%	0.0%	2.0%
长沙银行	12.0%	-6.4%	2.2%	16.1%	-0.4%	3.5%	-8.1%	-0.3%	0.0%	18.6%
紫金银行	0.6%	1.4%	-4.0%	-8.9%	-1.2%	-16.1%	29.0%	1.9%	0.0%	2.6%
江阴银行	1.2%	1.1%	4.1%	-29.0%	-2.4%	-15.8%	48.0%	8.3%	0.0%	15.5%
无锡银行	12.9%	-14.3%	3.3%	10.2%	-3.5%	-2.6%	9.2%	4.3%	0.0%	19.3%
常熟银行	15.0%	-14.8%	1.6%	8.6%	-1.6%	-1.2%	11.4%	0.0%	0.0%	19.0%
苏农银行	11.9%	-19.6%	3.7%	-5.6%	-1.5%	-1.5%	40.5%	-10.4%	0.0%	17.5%
张家港行	13.7%	-37.8%	0.8%	21.9%	-4.7%	0.3%	30.2%	2.5%	0.0%	27.0%
上市银行	4.8%	-4.6%	2.0%	5.3%	0.0%	-1.1%	8.6%	-1.5%	0.0%	13.5%



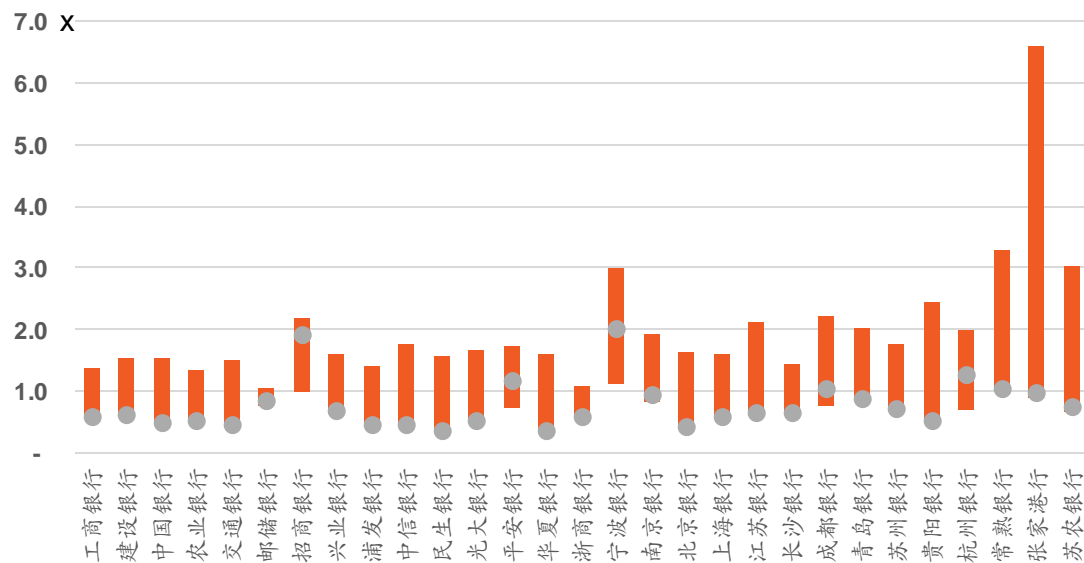
## 行业核心观点：安全边际充分，防御价值凸显

➤ 3季度以来，经济下行压力加剧，叠加市场对个别房企信用风险的担忧，板块调整幅度较大。站在当前的时间点，和近期监管对于防风险、稳增长的定调，以及跨周期调节政策的相继落地，认为经济大幅下行的可能性不高，同时大规模信用风险释放的概率较小，对于银行经营状况和资产质量的影响可控。从3季报数据来看，银行盈利维持高增长，资产质量表现保持平稳。目前板块当前静态估值水平仅0.65x，处在历史绝对低位，悲观预期反应充分，建议关注经济预期回升和市场风格切换带来的估值修复机会。个股方面，我们推荐：1) 盈利能力优异，负债端优势稳固的龙头标的：招行、宁波，2) 基本面边际改善个股：邮储，常熟、兴业；3) 建议关注南京、成都等优质低估值区域性银行。

### 上市银行静态PB (LF) 仅为0.65x



### 上市银行个股静态估值多数处在历史低分位水平



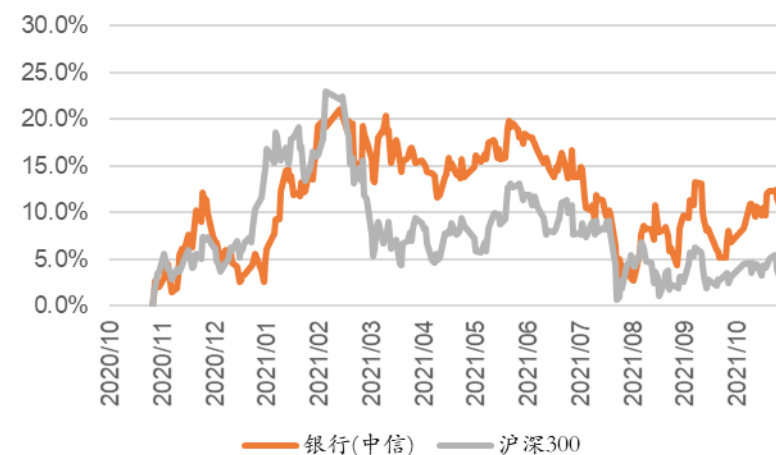
资料来源：Wind，平安证券研究所

注：截止日为2021年11月1日

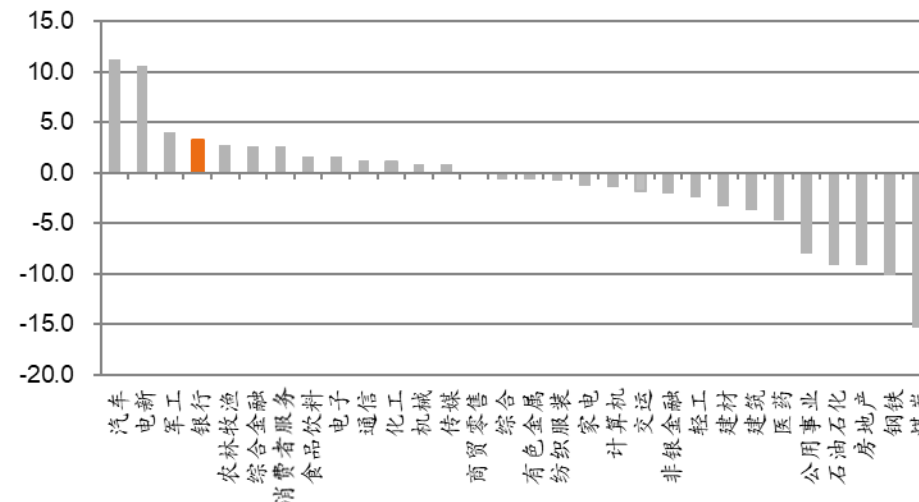
# 板块走势回顾：国内银行板块表现

- 10月银行板块上涨3.27%，跑赢沪深300指数2.4个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第4位。
- 个股方面，10月银行股表现分化，其中常熟、张家港、平安涨幅居前，单月涨幅分别为13.3%/9.0%/8.8%，杭州、紫金、长沙跌幅居前，单月分别下跌4.4%/3.6%/2.8%。

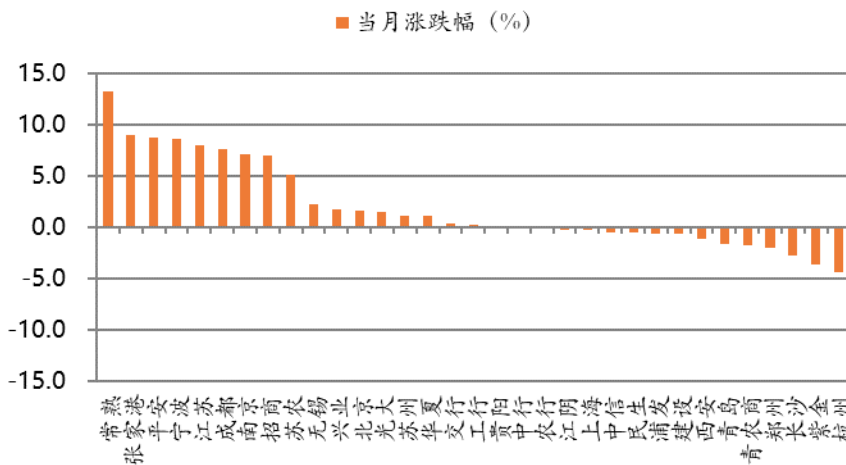
10月银行跑赢沪深300指数2.4个百分点



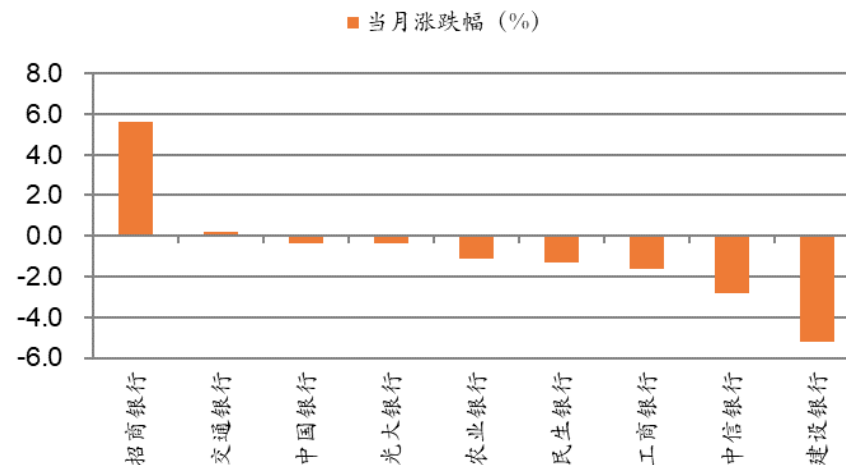
银行本月涨跌幅排名(4/30)-中信一级行业



10月银行个股表现分化



10月港股主要中资银行涨跌幅表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 海外银行板块表现

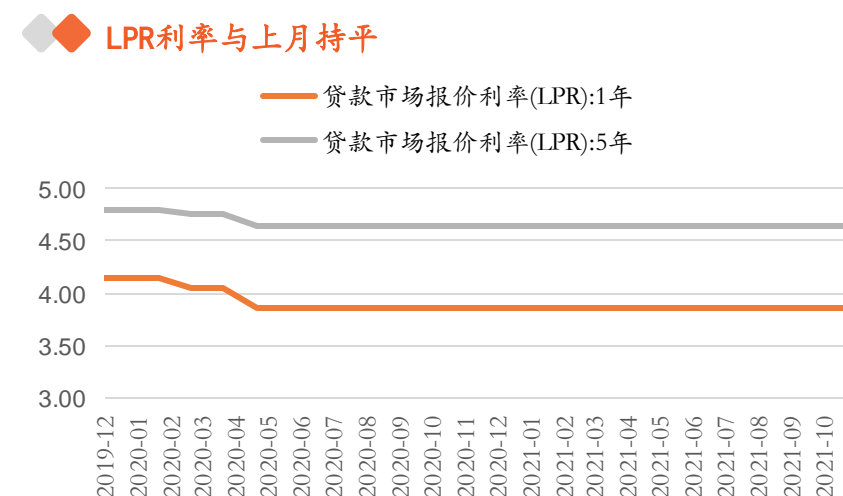
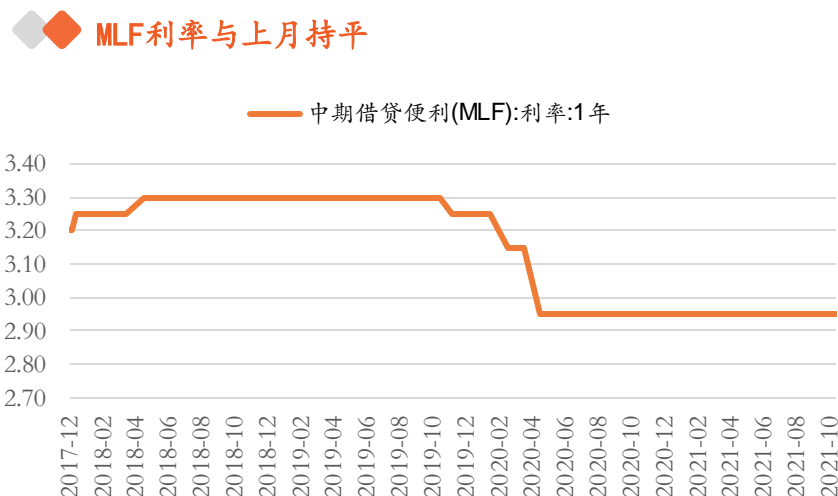
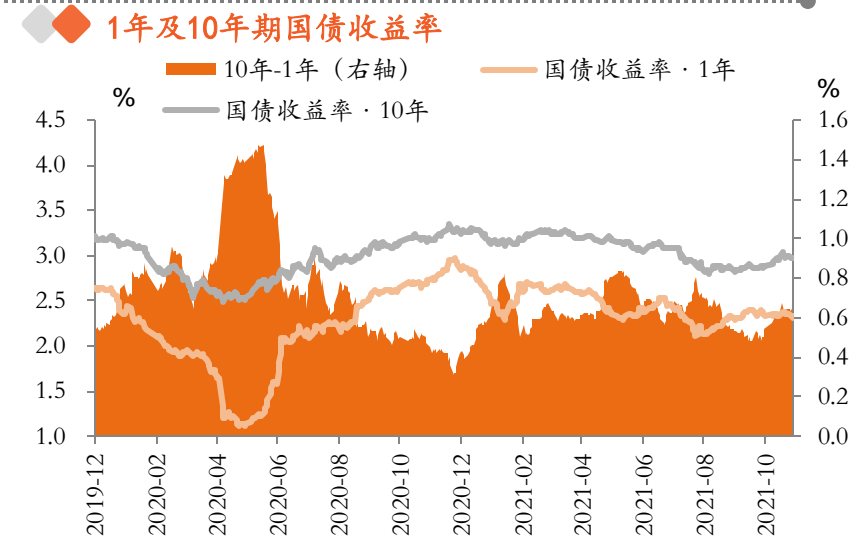
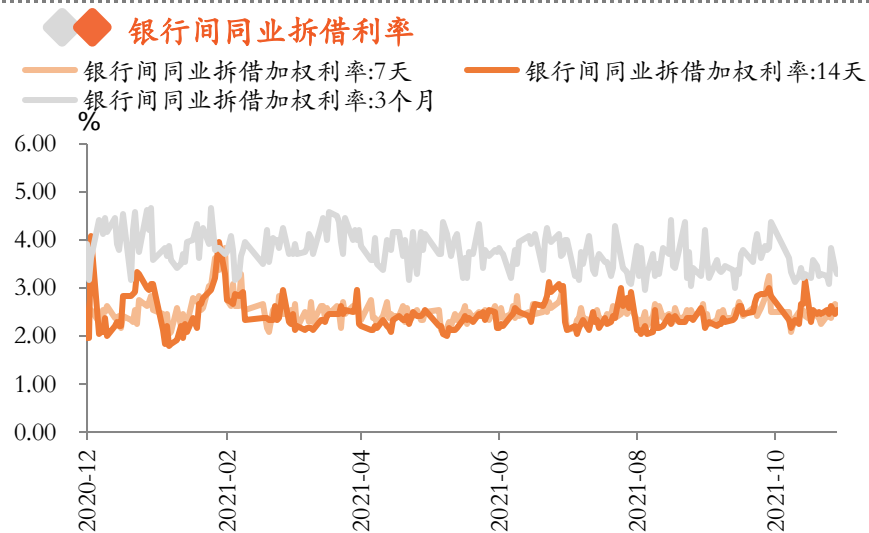
公司名称	币种	股价	总市值 百万	ROA		ROE		PB		10月	年初至今
				2020	2021E	2020	2021E	2020	2021E		
<b>美国</b>											
摩根大通	USD	169.89	507,657.71	1.49%	1.14%	10.78%	15.92%	2.04	1.80	4.41%	37.06%
美国银行	USD	47.78	391,035.54	1.04%	0.93%	6.66%	10.38%	1.57	1.37	12.56%	59.90%
花旗集团	USD	69.16	140,172.46	1.34%	0.85%	5.63%	10.21%	0.78	0.72	-0.74%	15.59%
富国银行	USD	51.16	210,083.96	0.44%	0.83%	1.77%	9.33%	1.28	1.10	10.23%	71.17%
美国合众银行	USD	60.37	89,505.93	1.54%	1.30%	9.45%	14.84%	1.90	1.75	1.56%	32.53%
<b>欧洲</b>											
汇丰控股	USD	30.07	125,781.56	0.81%	0.37%	2.75%	5.40%	0.64	0.52	14.99%	20.40%
桑坦德	USD	3.79	65,721.03	0.93%	0.44%	-9.66%	7.00%	0.66	0.60	5.73%	25.49%
法国巴黎银行	EUR	57.46	83,269.75	0.95%	0.28%	6.42%	6.53%	0.64	0.60	3.98%	33.30%
巴克莱	USD	11.19	46,909.41	0.55%	0.29%	3.66%	6.98%	0.52	0.48	8.43%	42.33%
瑞银集团	USD	18.15	62,537.09	1.18%	0.48%	11.51%	9.29%	1.05	0.92	13.86%	29.41%
渣打集团	HKD	52.50	20,621.52	0.93%	0.30%	1.60%	4.62%	0.47	0.40	15.01%	8.49%
德意志银行	USD	12.82	26,478.77	0.56%	0.15%	0.82%	2.46%	0.36	0.34	0.94%	17.61%
<b>日本</b>											
三菱日联金融集团	USD	5.51	75,324.18	0.69%	0.20%	7.28%	4.10%	0.53	0.50	-7.08%	24.38%
三井住友金融集团	USD	6.48	45,002.94	0.61%	0.40%	6.07%	6.50%	0.40	0.42	-7.56%	5.02%
瑞穗金融集团	USD	2.61	71,599.29	0.70%	0.20%	5.03%	5.00%	0.40	0.39	-8.10%	2.35%
<b>中国香港</b>											
中银香港	HKD	24.70	33,575.25	1.54%	0.85%	9.79%	9.30%	0.90	0.84	5.11%	10.05%
恒生银行	HKD	148.00	36,378.69	1.64%	1.00%	9.22%	9.89%	1.55	1.37	11.61%	15.24%
东亚银行	HKD	12.80	4,809.70	1.50%	0.43%	3.72%	3.54%	0.38	0.37	1.91%	-19.61%

资料来源: Wind, Bloomberg, 平安证券研究所  
注: 收盘价为2021年10月31日, 年初至今截止日为10月31日



## 流动性追踪：利率跟踪

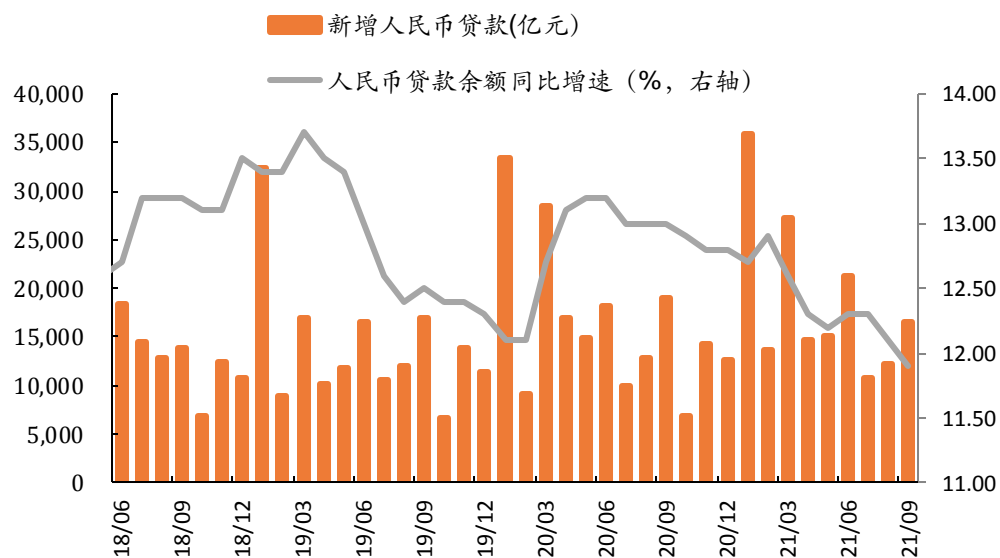
- 10月市场利率保持平稳，银行间同业拆借利率7D/14D/3M分别较上月变化+12/-30/-106BP至2.63%/2.54%/3.32%。利率债方面，1/10年期国债收益率分别较上月变化-2.3/+9.6BP至2.31%/2.97%。
- 10月1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。



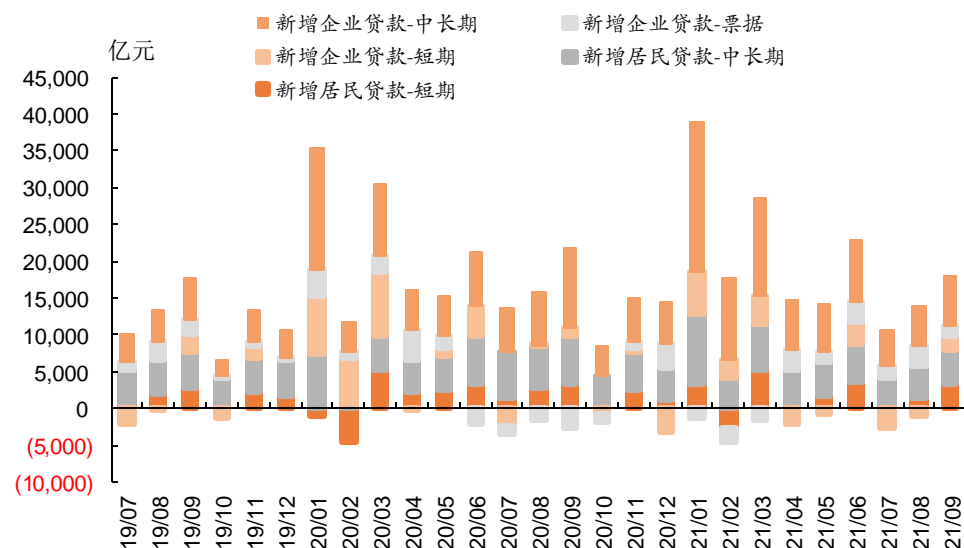
## 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **贷款需求持续走弱。**9月新增人民币贷款1.66万亿，比去年同期显著少增2400亿；9月贷款存量增速进一步下降0.2个百分点至11.9%，已经创下近年来新低。分项来看，严监管和恒大事件冲击波下，企业有效贷款需求仍明显不足，这集中体现在企业短期贷款和票据融资高增，而中长期贷款与去年差距拉大上；居民短期贷款增长放缓，可能对应了居民消费的低迷；新增居民中长期贷款延续了7月以来低于过去几年同期的状态。

◆ 9月新增人民币贷款1.66万亿



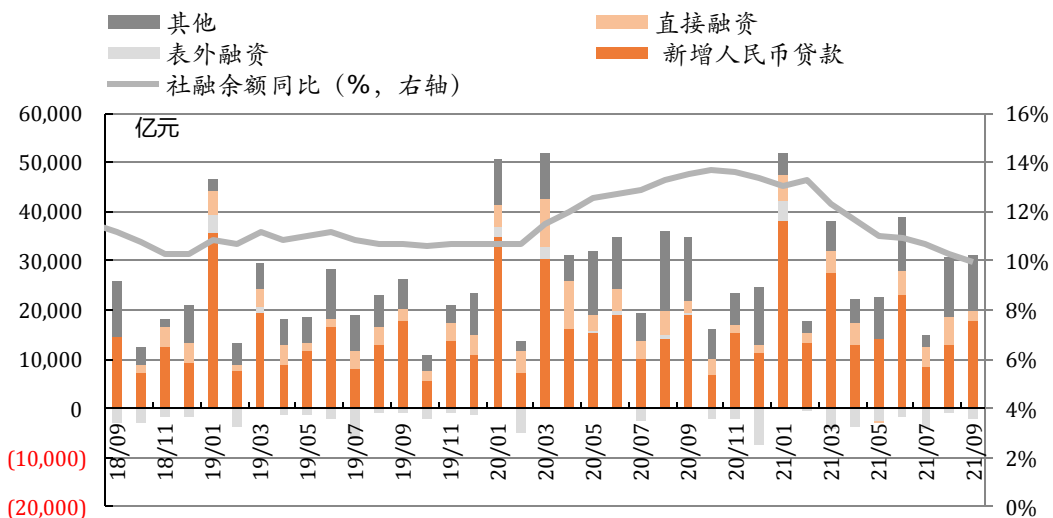
◆ 9月新增贷款结构



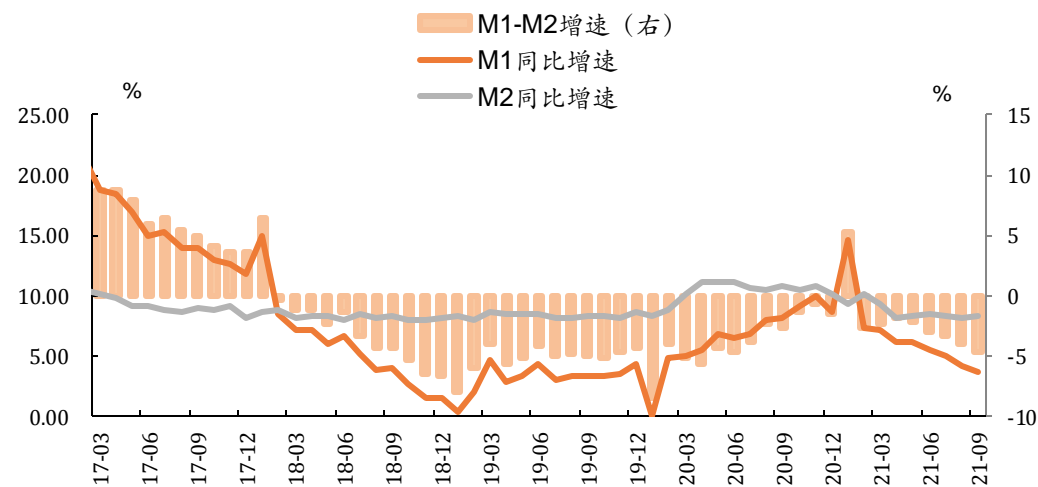
# 流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➤ **社融增长超预期下滑。**9月新增社融2.93万亿，比上年同期少增5675亿元。9月社融存量同比进一步走低0.3个百分点，至10.0%，排除基数因素后，两年平均的社融增速也小幅下降了0.1个百分点，至11.7%。9月社融增长不及预期的原因主要在于：城投和房地产监管因素下，直接融资增长显著放缓（9月地产债发行持续遇冷，城投债净融资额比8月出现明显下降，拖累企业债券融资，股票融资也不复8月的迅猛增长），信托贷款压降节奏进一步加快，而政府债券融资放量不及预期。如果全年专项债如期发完，将对四季度社融贡献约1万亿增量，应可有效拉动社融增速企稳。

## 社融余额同比增速继续回落



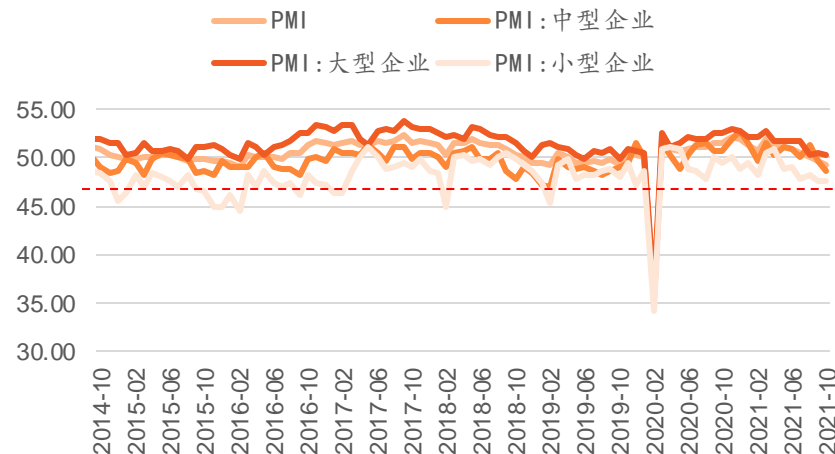
## M1、M2同比均有所下滑



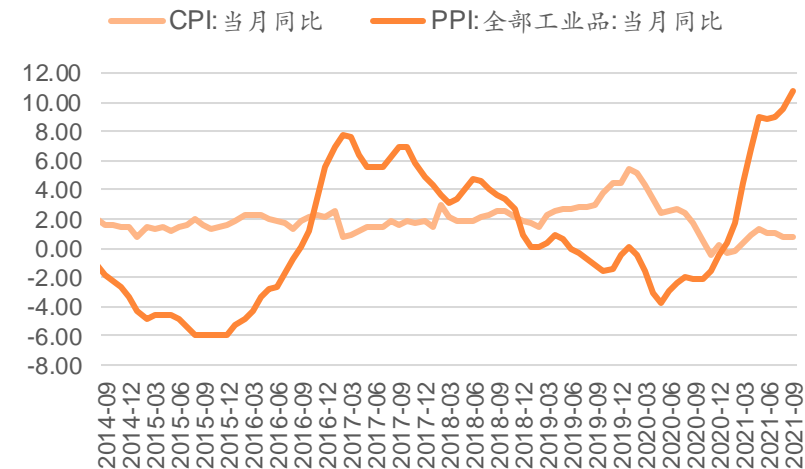
# 宏观经济跟踪：“供需双弱”格局延续，PMI再创年内新低

► 10月制造业PMI为49.2%，较上月下滑0.4个百分点。从结构上来看，限产拖累供给，涨价制约需求：10月生产指数为48.4%，较上月下滑1.1个百分点，而往年季节性为下滑0.5个百分点。从背后的逻辑看，“能耗双控”下的限产依然是主要原因，10月内高炉开工率等高频指标继续走低，尚未见到边际改善信号。分企业规模来看，大型企业PMI为50.3%，较上月下跌0.1个百分点；中型企业PMI为48.6%，较上月下跌1.1个百分点；小型企业PMI为47.5%，与上月持平。价格方面，9月PPI维持高速上行，同比上涨10.7%，较上个月上升1.2个百分点。

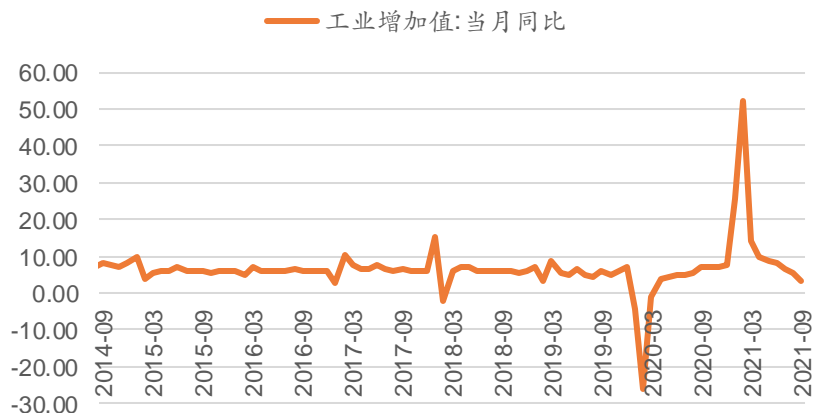
◆ PMI年内多次跌穿荣枯线 (%)



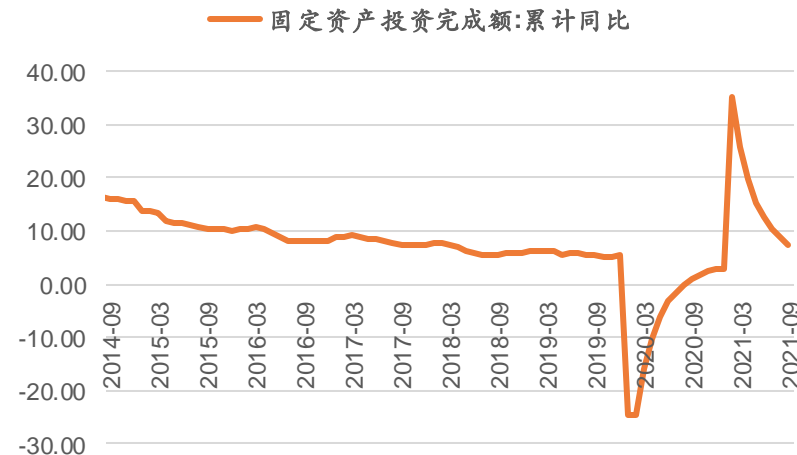
◆ PPI增幅上升1.2个百分点到10.7% (%)



◆ 工业增加值同比增速继续回落



◆ 固定资产投资增速小幅回落



## 重要公告汇总

银行	公告内容
兴业银行	10月12日，公司在全国银行间债券市场发行不超过1000亿元二级资本债券获央行行政许可。
上海银行	10月12日，公司同意给予关联方矽睿科技资产池融资额度不超过人民币2亿元，授信期限不长于1年，担保额度不低于人民币2.5亿元，授信品种包括流动资金循环贷款、票据承兑。
长沙银行	10月12日，公司股东兴业投资拟减持股份不超过2200万股（含本数），即减持比例不超过本行总股本的0.547%。
郑州银行	10月12日，公司发行不超过100亿元无固定期限资本债券获得央行核准。
中信银行	公司计划于10月26日派发优先股现金股息共计13.30亿元（含税），按照中信优1票面股息率3.80%计算，每股优先股发放现金股息人民币3.80元（含税）。
招商银行	10月16日，公司股东招融投资的全资子公司招融投资（香港）分别与招商局集团全资控制的境外主体招商局国际财务有限公司和招商局金融服务有限公司于10月15日签署股份转让书，招融投资（香港）将分别控制Best Winner100%的股权和招商局中国基金有限公司27.59%的股权。本次股份转让的相关手续完成后，招商局集团通过与招商局轮船、招融投资、晏清投资、楚源投资、Best Winner、CMU、招商局实业发展的股权/控制/一致行动关系间接持有招商银行的股份占招商银行总股本的比例仍为29.97%，未发生变更。
北京银行	10月23日，公司同意给予关联方金地集团授信额度人民币260亿元的议案和给予关联方招银金融租赁同业授信额度人民币820亿元的议案。于10月19日完成发行无固定期限资本债券400亿元，前5年票面利率为4.35%。
成都银行	10月20日，公司拟为关联方丰隆银行办理金额不超过等值人民币143,910万元的美元结汇业务。
浦发银行	10月22日，公司将于2021年10月28日支付500亿元可转换公司债券（债券代码：110059）2020年10月28日至2021年10月27日期间的利息，本计息年度票面利率为0.80%（含税）。

## 个股推荐：招商银行

➤ **盈利能力优异，看好龙头溢价持续。**我们认为招行在零售业务上的竞争优势依然稳固，过去几年的轻型银行战略效果显著，盈利能力始终领先同业，而前瞻性的战略布局也是公司多年来估值溢价的主要原因。公司提出的3.0业务经营模式将过去三年招行主要探索的金融科技、开放融合、轻文化与今年提出的打造大财富管理价值循环链的业务模式融合起来，未来公司财富管理业务优势有望不断强化。

### 招商银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	267,002	286,891	330,812	377,510	431,483
YoY（%）	8.2%	7.4%	15.3%	14.1%	14.3%
归母净利润（百万）	92,867	97,342	120,842	142,766	168,641
YoY（%）	15.3%	4.8%	24.1%	18.1%	18.1%
ROE（%）	17.1%	16.0%	17.9%	18.7%	19.4%
EPS（摊销/元）	3.68	3.86	4.79	5.66	6.69
P/E（倍）	14.70	14.02	11.29	9.56	8.09
P/B（倍）	2.36	2.13	1.91	1.67	1.48

## 个股推荐：宁波银行

- **民营市场化基因，盈利能力保持行业前列。**宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。Q3盈利保持强劲增长，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司稳健经营和业绩弹性带来支撑。同时，公司多年来深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，持续聚焦大零售业务和轻资本业务的拓展，零售贷款保持高速增长，我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。

### ◆ 宁波银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,046	41,108	49,501	57,118	66,228
YoY (%)	21.2%	17.3%	20.4%	15.4%	16.0%
归母净利润(百万元)	13,714	15,050	18,864	22,356	25,573
YoY (%)	22.6%	9.7%	25.3%	18.5%	14.4%
ROE (%)	18.3%	15.9%	17.0%	17.5%	17.3%
EPS(摊薄/元)	2.28	2.50	3.14	3.72	4.26
P/E(倍)	17.35	15.81	12.61	10.64	9.30
P/B(倍)	2.78	2.29	2.01	1.74	1.50

## 个股推荐：邮储银行

➤ **新零售转型升级，看好估值修复。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固，客户基础扎实。目前公司继续坚持零售主导、批发协同，促进“新零售”提质升级，加快推进“轻型化”发展，中收保持强劲增长。同时，公司把财富管理摆在了突出的位置，不断深入推进财富管理体系建设与升级，3季度末公司零售AUM达到12.2万亿，财富客户规模突破346万户。综合公司突出的核心负债能力，稳定的资产质量，我们继续看好公司未来发展的成长性和稳定性。

### 邮储银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	276,378	286,010	314,859	346,735	384,412
YoY (%)	6.0%	3.5%	10.1%	10.1%	10.9%
归母净利润(百万元)	60,933	64,199	78,309	89,519	102,272
YoY (%)	16.5%	5.4%	22.0%	14.3%	14.2%
ROE (%)	13.2%	12.3%	13.4%	13.6%	14.1%
EPS (摊薄/元)	0.66	0.69	0.85	0.97	1.11
P/E (倍)	8.52	8.09	6.63	5.80	5.08
P/B (倍)	1.05	0.95	0.83	0.75	0.68



 风险提示

## 风险提示

- 1) **宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) **金融监管力度抬升超预期。**银行作为金融系统中最重要的机构，受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严，可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等，或在资产投向上做出更严格的要求，为银行经营带来挑战。
- 3) **中美摩擦升级导致外部风险抬升。**今年以来中美各领域的摩擦有所升级，两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

平安证券研究所 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
武凯祥	WUKAIXIANG261@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 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±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±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。

## 免责声明：

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2021版权所有。保留一切权利。