

银行

天风问答系列：银行三问三答

如何解读银行业三季度报？

银行业绩同比增速更上层楼，中小行表现亮眼。今年前三季度银行整体归母净利润同比增长 13.50%，同比增速较上半年提升 0.70pct。其中城商行和农商行同比增速优于国有行和股份行，且增速提升明显，前三季度同比增速较上半年分别提升 2.36pct 和 1.66pct 至 15.53%、13.92%。

区域银行业绩同比增速分化明显。以城商行为例，长三角地区城商行前三季度业绩同比增长 21.52%，显著领先于其他地区。西南地区分化较为明显，川渝地区和其他西南区域城商行业绩同比增长 12.23%、4.85%。西北及东北城商行业绩表现相对疲弱，前三季度业绩同比下滑 1.85%和 19.43%。我们认为，**城商行业绩分化的核心原因在于区域经济的差异，长三角地区在整体宏观经济萎靡背景下，仍表现较强的经济发展动能和韧性。**

受基数影响，预计行业全年业绩同比增速小幅回落至 10%左右，上市银行业绩同比增速继续优于行业整体。同时业绩分化持续，由于非上市银行所在区域经济发展水平差异性较大，这种分化在非上市银行中更为显著。

怎么看地产债务问题？

当下房地产违约主要系流动性出现问题，9 月末以来监管持续发声，强调“稳地价、稳房价、稳预期”，市场亦预期政策对房地产融资趋松。我们在两种思路下测算得出，四季度房地产贷款季度增量同比多增 6293 亿元和 8108 亿元，较二、三季度的同比少增 4000 亿元和 8000 亿元改善明显。**随着房地产融资环境边际改善，房地产债务问题也能得到一定缓解，违约风险降低。**

为什么看好四季度银行行情？

1) 在 7.30 政治局会议强调跨周期调节之后，8 月至 9 月各类报告、会议在规格和力度上层层递进。此外社融增速有望在年底企稳回升，宽信用有望缓解企业的流动性压力，银行实际风险敞口有望降低。2) 目前银行板块估值处近年来历史底部及各行业底部，股息率处各行业最高水平，对长线资金有较大吸引力。**四季度以来无论内资还是外资机构，均加大了对银行板块持仓。**

投资建议：继续看好银行板块：

在利率长期下行的趋势下，银行主动寻找传统商业模式以外的突破口，积极向非息业务转型。随着跨周期政策实施以及财富管理业务快速发展，银行基本面有望持续改善。我们看好银行板块，继续推荐招商银行、邮储银行、宁波银行、平安银行、江苏银行和杭州银行。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，资产质量波动，政策出台超预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	51.30	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	13.29	11.06	9.43	8.18
601658.SH	邮储银行	5.40	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	7.30	6.59	5.93	5.29
002142.SZ	宁波银行	37.24	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	14.90	12.01	9.98	8.43
000001.SZ	平安银行	17.42	买入	1.49	1.92	2.41	3.00	11.69	9.07	7.23	5.81
600919.SH	江苏银行	6.17	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	6.05	4.86	3.96	3.28
600926.SH	杭州银行	14.17	买入	1.20	1.52	1.86	2.20	11.81	9.32	7.62	6.44

资料来源：WIND，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021 年 11 月 08 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究周报:银行理财规模增速回升，中小银行或受管控》2021-11-08
- 《银行-行业研究周报:银行三季度大幕开启，板块表现值得期待》2021-10-24
- 《银行-行业研究周报:系统重要性银行名单出炉，看好银行三季度表现》2021-10-17

内容目录

1. 月度问答：逐一解答 11 月银行板块焦点.....	3
1.1. 如何解读银行业三季报?	3
1.2. 怎么看地产债务问题?	5
1.3. 为什么看好四季度银行行情?	7
2. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 样本银行今年营收同比增速	3
图 2: 样本银行今年归母净利润同比增速	3
图 3: 国有行/股份行归母净利润同比增速.....	3
图 4: 不同区域城商行归母净利润同比增速.....	3
图 5: 样本银行今年前三季度利息净收入/非息收入同比增速.....	4
图 6: 样本银行今年前三季度手续费及佣金净收入情况.....	4
图 7: 样本银行今年各季度末贷款余额同比增速	4
图 8: 长三角地区城商行/农商行贷款余额同比增速情况.....	4
图 9: 上市城商行/样本非上市城商行归母净利润同比增速	5
图 10: 上市农商行/样本非上市农商行归母净利润同比增速.....	5
图 11: 两种思路下, 今年四季度末涉房贷款余额情况 (万亿元)	6
图 12: 两种思路下, 今年四季度末涉房贷款余额较三季度末变化 (亿元)	7
图 13: 两种思路下, 今年四季度末变化量较去年四季度变化比较 (亿元)	7
图 14: 银行 (申万) 近五年 PB (MRQ)	8
图 15: 陆股通中银行板块市值占比.....	8
图 16: 港股通中银行板块市值占比.....	8

1. 月度问答：逐一解答 11 月银行板块焦点

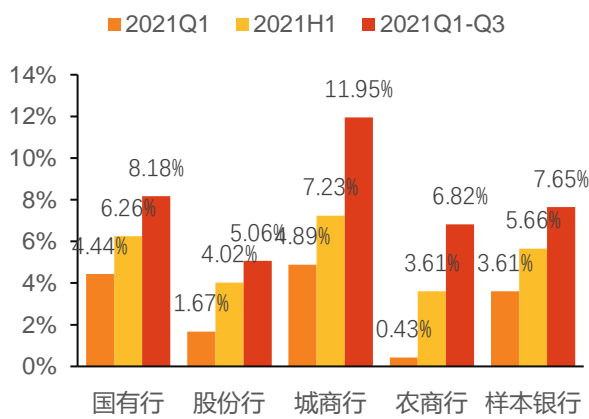
本文着眼于当前市场对银行板块的关注点，力图对重点问题进行详细的梳理与解答。

1.1. 如何解读银行业三季度报？

上市银行代表了行业中最优秀的一批公司，单从上市银行的角度分析，难免会对银行业的全局性了解有所误差。结合数据可得性及可比性，我们选取了 157 家银行（下称样本银行）作为样本来分析，以窥银行业三季度的基本面情况。

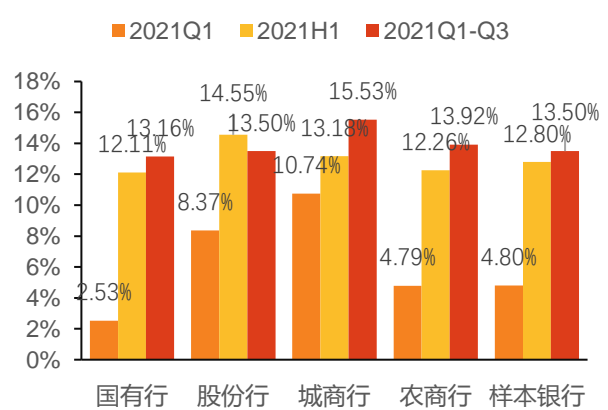
银行业整体三季度业绩增速更进一步。整体来看今年前三季度营收和归母净利润分别同比增长 7.65%、13.50%，同比增速较上半年提升 2pct 和 0.70pct。分板块来看，国有行、股份行、城商行和农商行前三季度实现归母净利润同比增长 13.16%、13.50%、15.53%和 13.93%，同比增速较上半年分别提升 1.05pct、下滑 1.05pct、提升 2.36pct、提升 1.66pct。

图 1：样本银行今年营收同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：样本银行今年归母净利润同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

区域银行业绩增速分化明显，长三角地区领先。全国性银行来看，大行中邮储和交行业绩同比增速均超过 20%，分别为 22.07%和 22.10%；股份行中平安银行以 30.08%的业绩同比增速位居第一。区域性银行来看，以城商行为例，长三角地区（苏浙沪）城商行前三季度业绩同比增长 21.52%，领先于其他地区，较上半年提升 3.35pct。西南地区分化较为明显，川渝地区和其他西南区域（云贵）城商行业绩同比增长 12.23%、4.85%，较上半年提升 1.31pct 和下滑 2.41pct。环渤海地区整体表现较好，前三季度业绩同比增速较上半年提升 5.08pct 至 14.21%。西北（陕甘宁新）及东北（黑吉辽）城商行业绩表现相对疲弱，前三季度业绩同比下滑 1.85%和 19.43%。我们认为，城商行业绩分化的核心原因在于区域经济的差异，长三角地区在整体宏观经济萎靡背景下，仍表现较强的经济发展动能和韧性。

图 3：国有行/股份行归母净利润同比增速

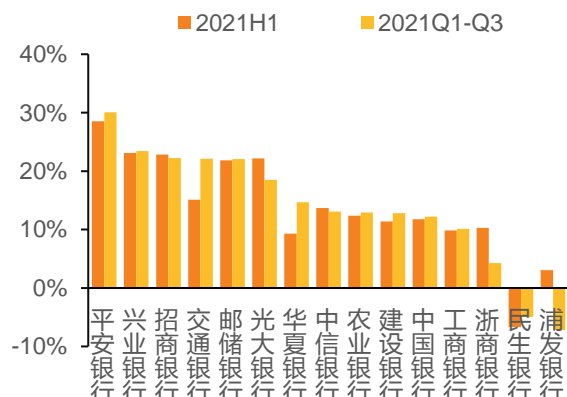
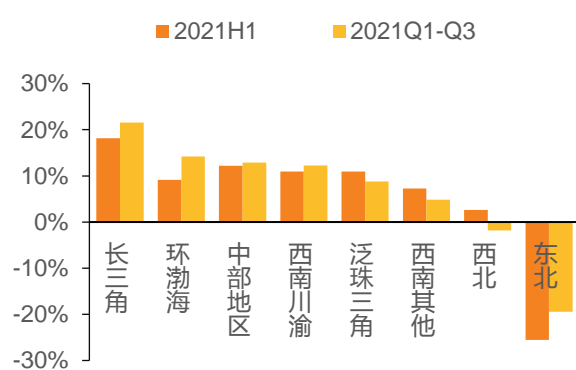


图 4：不同区域城商行¹归母净利润同比增速



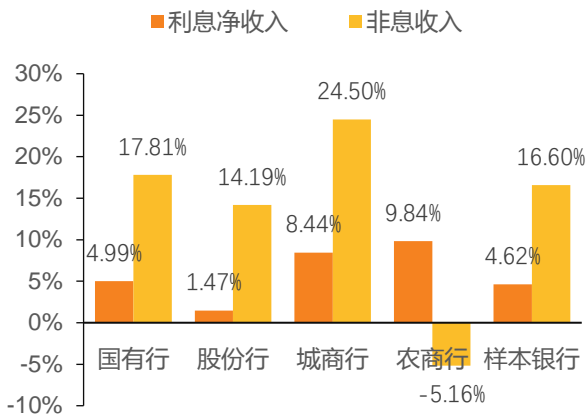
¹ 长三角（苏浙沪）、环渤海（京津冀山东）、中部地区（河南湖南江西）、西南川渝（四川重庆）、泛珠三角（两广福建）、西南其他（云贵）、西北（陕甘宁新疆）、东北（黑吉辽）；注：部分地区未包含主要系数数据缺失

资料来源：WIND，天风证券研究所

资料来源：WIND，天风证券研究所

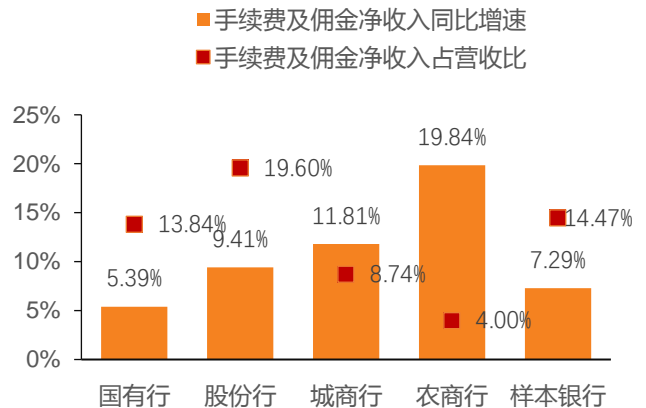
非息收入提速，支撑营收同比增速提升。银行业业绩的增长主要系营收端的增长提速，而营收增速的提升来自非息收入增长的贡献。整体来看今年前三季度利息净收入、非息收入分别同比增长 4.62%和 16.60%，同比增速较上半年下滑 0.59pct 和提升 9.77pct。非息收入中，手续费及佣金净收入同比增速较上半年下滑 0.78pct。其中城商行和农商行近年来在转型零售下，手续费及佣金净收入提升明显，今年前三季度同比增速较上半年提升 8.30pct 和 8.28pct。但从收入贡献来看，今年前三季度国有行、股份行、城商行和农商行手续费及佣金占营收比例分别为 13.84%、19.60%、8.74%和 4.00%，**这主要反映出区域性银行仍然经营着信贷投放传统业务模式，发展零售业务潜力较大。**

图 5：样本银行今年前三季度利息净收入/非息收入同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

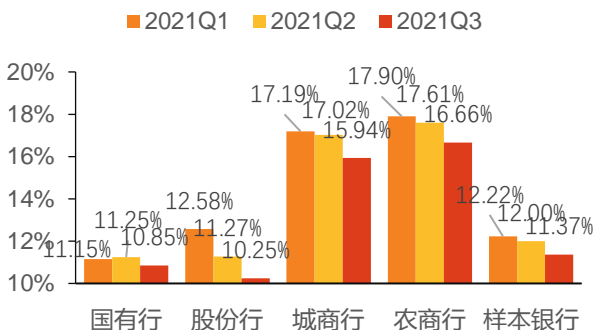
图 6：样本银行今年前三季度手续费及佣金净收入情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

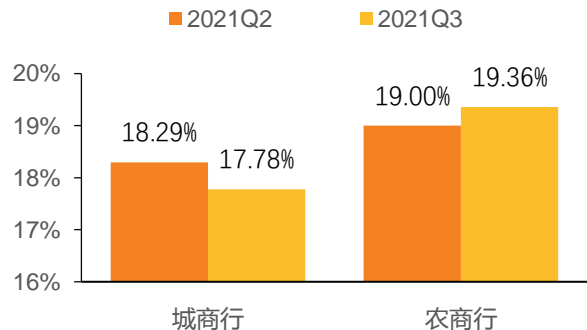
整体资产同比增速下滑，部分银行信贷投放提速。整体来看样本银行今年三季度末总资产和贷款余额同比增长 8.14%和 11.37%，同比增速较二季度末下滑 0.72pct 和 0.63pct。其中中国有行、股份行、城商行和农商行三季度末贷款余额同比增速分别较二季度末下滑 0.40pct、1.02pct、1.08pct、0.94pct 至 10.85%、10.2%、15.94%、16.66%。但部分银行或由于区位优势（比如经济韧性较足的长三角等）、或得益于公司优异的经营，信贷投放同比增速在三季度依旧保持向上态势，长三角地区城商行和农商行三季度贷款余额同比增速较二季度下滑 0.52pct、提升 0.36pct 至 17.78%、19.36%，均优于整体城商行和农商行。具体银行如宁波银行三季度发放贷款余额同比增速较二季度末提升 0.76pct 至 27.64%，常熟银行提升 3.98pct 至 24.57%，均保持较高增速。

图 7：样本银行今年各季度末贷款余额同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：长三角地区城商行/农商行贷款余额同比增速情况



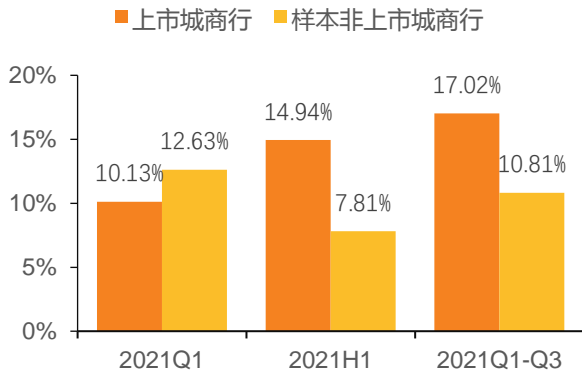
资料来源：WIND，天风证券研究所

三季度业绩奠定全年业绩向好基调，业绩分化持续。当前银行面临的监管环境较为友好，实体经济的发展离不开银行的信贷支持。银行利润的加速释放，有利于补充核心一级资本。充足的资本弹药，可以支撑银行信贷投放保持较好增速。三季度银行业绩继续向好，奠定了全年业绩向好的基调。**受基数影响，预计全年业绩同比增速小幅回落至 10%左右，上市**

银行业绩同比增速继续优于行业整体。同时业绩分化持续，由于非上市银行所在区域经济发展水平差异性较大，这种分化在非上市银行中更为显著。

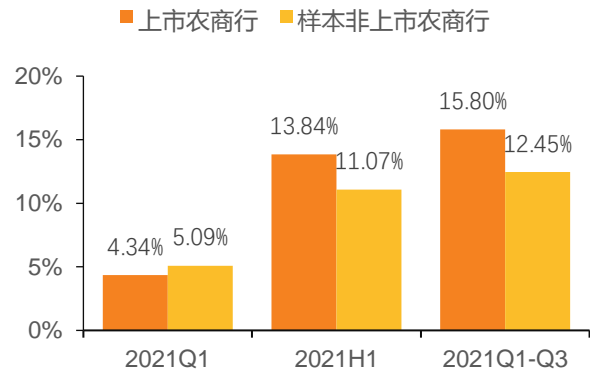
此外与上市银行（区域银行）多处于我国经济发达地区或省会城市不同的是，非上市银行多处于我国区域经济相对较弱地区，整体盈利能力相对更弱，资产增速持续扩张带来的资本压力值得关注。而且区域经营特性也使得其抗风险能力较低，也需要密切关注区域风险。

图 9：上市城商行/样本非上市城商行归母净利润同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：上市农商行/样本非上市农商行归母净利润同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. 怎么看地产债务问题？

地产违约风险主要通过银行表内贷款和投资影响银行利润，银行有厚实的拨备抵御。银行参与房地产融资的方式主要包括：表内贷款（按揭贷款+房地产开发贷）、债券投资和表外理财、表内外非标及相关 ABS、房地产企业上下游产业链融资等形式。其中，表内贷款和投资直接影响银行利润表，而在不考虑刚兑的情况下，表外理财非标的风险由客户承担，通过中间收入间接影响银行利润。我们在此前专题报告《房地产风险对银行的冲击几何》做过测算，对于银行表内贷款部分，即便是考虑到地产风险外溢至上下游其他行业，导致银行全部信贷资产风险暴露，整体银行业拨备水平仍然较为厚实，抵御风险能力较强。此外表外理财产品中风险相对较高的房地产开发融资规模占比不大，我们估算比例可能不高于 10.43%。近年来按照资管新规，银行也在逐步压缩高风险非标占比，风险敞口持续收缩。

当下房地产违约主要系流动性出现问题，政策趋松有助于房地产债务问题缓解。房地产行业是典型的资金密集型行业，近年来在宏观经济增速放缓，经济发展“降杠杆”，以及对房地产持续调控背景下，房地产融资承压。部分房企流动性出现问题，陷入债务违约风险。9 月下旬以来，监管在多场合持续发声，强调“稳地价、稳房价、稳预期”、“维护房地产市场健康发展，维护住房消费者的合法权益”。在底线思维下，市场预期 10 月后政策对房地产融资或边际趋松。据上海证券报 11 月 3 日报道，“10 月份金融机构对房地产企业的融资条件明显改善”，“无论是环比还是同比，房地产贷款投放规模均有较大幅度回升”。房地产融资趋松将有效改善其流动性问题，缓解债务问题。针对市场上的传闻，我们拟以两种思路测算四季度银行业涉房贷款相关增量，三季度相关涉房贷款余额采取披露值。

思路 1：基于房地产贷款余额同比增速测算四季度涉房贷款增量空间

1) 房地产开发贷款余额同比增速三季度末较二季度末出现较大幅度下滑³，考虑到监管在三季度末发声表态，假设四季度末房地产开发贷款余额同比增速回升至略高于二季度末水平（2.8%），取 3%；假设四季度末个人住房按揭贷款余额同比增速回升至二季度末水平和三季度末水平之间（11.3%~13%），取 12%。

2) 房地产开发贷款余额和个人住房贷款余额约占整体房地产贷款余额的 96%⁴，由第一步

² 国有行均已上市，股份行中 9 家已上市（广发与恒丰均未披露三季报数据），故在此只比较城商行与农商行

³ 同比增速-2.78pct

⁴ 今年上半年占比情况

计算出的数值可得四季度末整体房地产贷款余额。

思路 2：基于房地产贷款集中度算四季度涉房贷款增量空间

- 1) 三季度末房地产开发贷款余额比例占金融机构人民币总贷款比例较二季度末进一步下滑，我们假设四季度末占比保持不变，个人住房贷款占比较三季度末提升 35bp（2019 年来季度提升幅度最高值⁵）；四季度末金融机构人民币贷款余额同比增长 11.50%⁶。
- 2) 房地产开发贷款余额和个人住房贷款余额约占整体房地产贷款余额的 96%，由第一步计算出的数值可得四季度末整体房地产贷款余额。

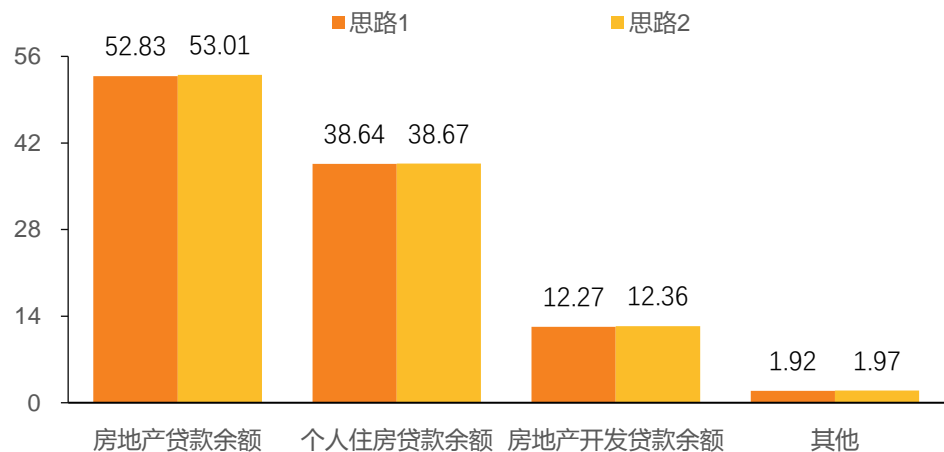
据此我们得出：

思路 1：四季度末房地产贷款余额 52.83 万亿元，其中房地产开发贷款余额、个人住房贷款余额及其他分别为 12.27 万亿元、38.64 万亿元和 1.92 万亿元，较三季度末分别增长 1.43 万亿元、1073 亿元、1.27 万亿元和 520 亿元。四季度增量与去年同比来看，整体房地产贷款余额、房地产开发贷款余额、个人住房贷款余额和其他分别多增 6293 亿元、3573 亿元、4700 亿元和少增 1980 亿元。

思路 2：四季度末房地产贷款余额 53.01 万亿元，其中房地产开发贷款余额、个人住房贷款余额及其他分别为 12.36 万亿元、38.67 万亿元和 1.98 万亿元，较三季度末分别增长 1.61 万亿元、2023 亿元、1.30 万亿元和 1127 亿元。四季度增量与去年同比来看，整体房地产贷款余额、房地产开发贷款余额、个人住房贷款余额和其他分别多增 8108 亿元、4523 亿元、4958 亿元和少增 1373 亿元。

在我们测算下，四季度房地产贷款季度增量同比明显多增，较二、三季度改善明显，而随着房地产融资环境的边际改善，房地产债务问题也能得到一定缓解，从而降低违约风险。

图 11：两种思路下，今年四季度末涉房贷款余额情况（万亿元）

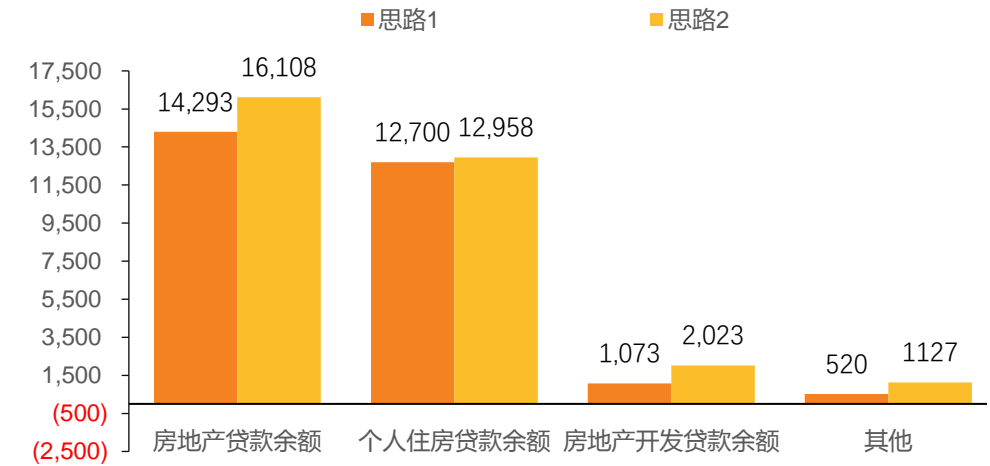


资料来源：WIND，天风证券研究所

⁵ 2019 年房地产融资严监管开启，涉房贷款余额增速出现明显下滑

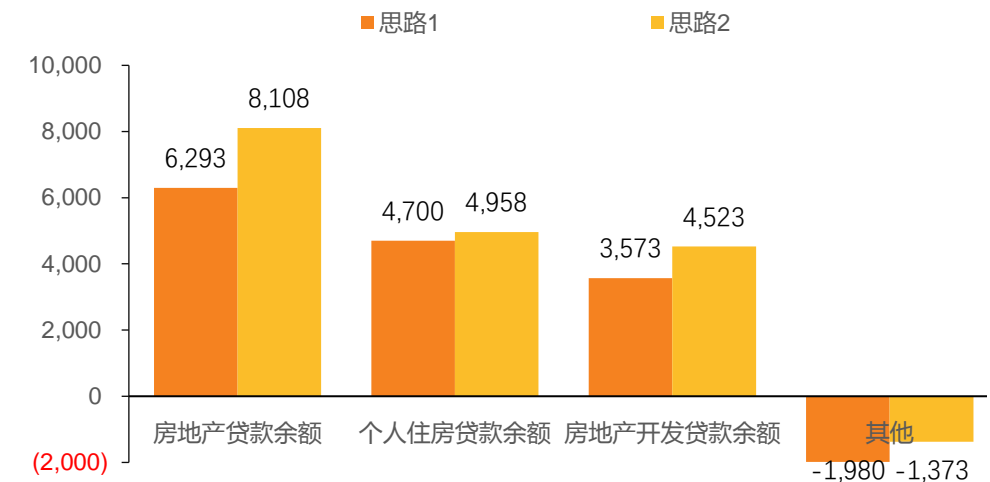
⁶ 今年贷款余额同比增速变化趋势，二季度末较一季度末下滑 32bp，三季度末较二季度末下滑 42bp，假设四季度末下滑 36bp

图 12: 两种思路下, 今年四季度末涉房贷款余额较三季度末变化 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 两种思路下, 今年四季度末变化量较去年四季度变化比较 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

1.3. 为什么看好四季度银行行情?

首先, 政策调整减轻信用风险压力。下半年来监管持续发声, 经济稳增长和守住系统性风险不发生底线十分明确。今年经济显著下行使政策从“去杠杆”转向“稳杠杆”。在 7.30 政治局会议强调跨周期调节之后, 8 月至 9 月各类报告、会议在规格和力度上层层递进。9 月 29 日人民银行和银保监会联合召开房地产金融工作座谈会, 强调围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的目标, 标志着房地产债务问题迎来了阶段性拐点。我们认为, 社融增速有望在年底企稳回升, 宽信用有望缓解企业的流动性压力, 从而减少银行的实际风险敞口。

其次, 低估值、低仓位和相对高股息, 对长线资金吸引力较大。偏股型主动基金对银行股的持仓比例降至历史低位, 至三季度末已不足 5%, 处于低配状态。截至 11 月 5 日, 银行板块 PB (MRQ) 仅为 0.55 倍, 估值处于近年来历史底部及各板块底部, 而近 12 个月的银行板块股息率为 4.60%, 处于各行业板块最高水平, 对长线资金有较大吸引力。四季度以来, 无论是内资还是外资机构, 均加大了对银行板块的持仓。截至 11 月 5 日, 陆股通和港股通中银行板块市值占比分别为 7.06%和 17.51%, 较 2021Q3 末提升 1bp 和 19bp。

图 14: 银行 (申万) 近五年 PB (MRQ)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 陆股通中银行板块市值占比



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: 港股通中银行板块市值占比



资料来源: WIND, 天风证券研究所

最后，财富管理转型助推银行盈利更稳定。在利率长期下行的趋势下，银行主动寻找传统商业模式以外的突破口，积极向非息业务转型，扩大表外业务体量。目前，财富管理业务正处在高速发展的风口之上。从长期来看，随着资管新规稳步推进、房地产面临的政策环境趋严、居民财富水平和理财意识提升，居民资金或将持续地从刚兑资管产品、房地产以及表内存款向大财富管理业务转移。随着经济好转、跨周期政策实施以及财富管理业务快速发展，银行基本面有望持续改善。推荐招商银行、邮储银行、宁波银行、平安银行、江苏银行和杭州银行。

2. 风险提示

- 1) 疫情反复，影响宏观经济恢复
- 2) 经济下行超预期，信贷需求疲弱，信用风险暴露引起资产质量波动
- 3) 让利政策出台可能导致银行盈利承压

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com