

强于大市

银行业 2020 年 3 季报综述

营收增长稳健，净利润增速回升

A 股 36 家上市银行前三季度归母净利润同比下降 7.7%，增速较上半年（-9.4%，YoY）回升。从主营业务表现来看，利息和手续费净收入同比增速表现向好，受其他非息收入影响，前三季度营收同比增速较上半年下行 1.1 个百分点至 5.2%。在不良认定严格背景下，3 季度上市银行不良率环比上行 3BP，考虑到疫情影响的滞后性，我们认为上市银行的不良生成压力犹存，仍需关注银行资产质量动态变化。经过前期调整，银行目前估值对应 2020 年为 0.80xPB，具备低估值、低持仓的特点，短期看好板块的相对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、平安银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

■ **规模为最大正贡献因子，拨备拖累净利润增速表现**

从上市银行的净利润增速各驱动要素分解来看，前三季度规模正贡献净利润增长 6.3 个百分点，规模增长是利润贡献最大、最为稳定的因素；息差负贡献 5.3 个百分点（vs-3.3pct，2020H）；手续费收入正贡献度 2.1 个百分点（vs +1.8pct，2020H），其他非息收入负贡献净利润增长 2.2 个百分点（vs -1.3pct，2020H）；拨备计提负贡献 11.4 个百分点，成为拖累净利润表现的最重要因素。前三季度上市银行净利润同比增速（-7.7%）较上半年回升 1.7 个百分点。

■ **息差：3 季度息差环比提升，负债端成本率改善持续**

根据我们期初期末口径测算，上市银行 3 季度息差环比 2 季度上行 3BP 至 1.95%，其中资产端收益率下行幅度（3BP）小于负债端成本率改善幅度（7BP）。从不同类型的银行来看，城商行改善（5BP）最为明显，大行、股份行环比 2 季度均改善 3BP，而农商环比 2 季度收窄 2BP。展望后续，我们认为息差仍存在收窄压力，但降幅或将趋缓：1）资产端来看，经济向好叠加货币政策回归常态化将有助于缓解信贷收益率下行压力，后续需关注疫情的不确定性、LPR 重定价对资产端收益率的影响；2）负债端来看，在市场资金利率上行背景下，预计优化负债结构、置换高成本负债策略对负债端成本率带来的改善程度将减弱。

■ **规模：3 度规模增速提升，信贷保持积极投放**

3 季度商业银行规模扩张继续提升，总资产同比增 12%（vs11%，2020Q2），并且信贷保持积极投放，带动 3 季度信贷占比较 2 季度提升 0.3 个百分点至 53.8%。展望 4 季度，综合考虑随着国内经济形势的转好，以及疫情的不确定性环境下货币政策定调稳健，预计全年资产规模同比增速约为 11-12%。从资源摆布来看，在 20 万亿信贷增量（对应增速为 13.2%）的预测下，资产端结构中的信贷资产占比有望进一步提升。

■ **资产质量：3 季度不良率环比上行，拨备计提力度减弱**

在不良认定严格背景下，上市银行 3 季度不良率环比 2 季度提升 3BP 至 1.50%。根据我们期初期末口径测算，3 季度不良生成率（年化）较 2 季度下降 17BP 至 1.27%，同比提升 27BP。展望后续，我们认为银行的资产质量压力仍存，一方面，疫情对资产质量的影响存在一定的滞后性；另一方面，为应对疫情的不确定性，银行出于审慎经营原则将继续做实不良分类、夯实资产质量基础，预计不良生成速度仍维持在较高水平，后续需要关注资产质量动态。我们维持原有判断，预计 2020 年不良生成率较 2019 年上行 20BP 左右至 1.20%，不良率从 2019 年的 1.45%提升 7BP 至 1.52%。

■ **风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。**

相关研究报告

《银行业 3 季度持仓点评》20201029
《银行业周报》20201025
《《商业银行法》修订点评》20201018

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

证券分析师：熊颖
(8621)20328596
ying.xiong@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

综述摘要

业绩综述：

A 股上市银行**（为统一口径，统计口径为 2020 年之前上市的 36 家银行，下同）**2020 年前三季度实现归属于母公司净利润同比下降 7.7%。从主营业务表现来看，前三季度营收同比增速较上半年下行 1.1 个百分点至 5.2%；拨备前利润同比增长 5.8%（vs7.1%，2020H）。个体来看，前三季度净利润增速最快的是苏农银行（6.6%YoY）、宁波银行（5.1% YoY），其次为杭州银行（5.1%YoY）。

规模为最稳定正贡献因子，拨备拖累净利润增速表现

从上市银行的净利润增速各驱动要素分解来看，前三季度规模正贡献净利润增长 6.3 个百分点，规模增长是利润贡献最大、最为稳定的因素，正贡献度与上半年相近；息差负贡献 5.3 个百分点（vs 上半年为-3.3pct）；手续费收入正贡献度 2.1 个百分点（vs 上半年为+1.8pct），其他非息收入负贡献净利润增长 2.2 个百分点（vs 上半年为-1.3pct）；成本收入比正贡献 1.5 个百分点（vs 上半年为 1.9pct）；拨备计提负贡献 11.4 个百分点（vs 上半年为-15.6pct）。前三季度上市银行净利润同比增速（-7.7%）较上半年改善 1.7 个百分点。

息差：3 季度息差环比提升，负债端成本率持续改善

根据我们期初期末口径测算，上市银行 3 季度息差环比 2 季度上行 3BP 至 1.95%，其中资产端收益率下行幅度（3BP）小于负债端成本率改善幅度（7BP）。从不同类型的银行来看，城商行改善（5BP）最为明显，大行、股份行环比 2 季度均改善 3BP，而农商环比 2 季度收窄 2BP。展望后续，我们认为息差仍存在收窄压力，但降幅或将趋缓：1）资产端来看，经济向好叠加货币政策回归常态化，将有助于缓解信贷收益率下行压力，后续需关注疫情的不确定性、LPR 重定价对资产端收益率的影响；2）负债端来看，在市场资金利率上行背景下，预计优化负债结构、置换高成本负债策略对负债端成本率带来的改善幅度将减弱。

规模：3 季度规模增速提升，信贷保持积极投放

根据银保监会数据，3 季度上市银行资产规模实现 12%的同比增长，整体规模扩张速度较 2 季度继续提升（2 季度为 11%）。上市银行 3 季度保持积极的信贷投放，使得 3 季度行业资产端信贷占比较 2 季度进一步提升 0.3 个百分点至 53.8%。但从趋势上来看，3 季度上市银行信贷同比增速（12.6%）不及 2 季度（13.0%）。从信贷结构来看，随着银行线下业务开展的顺利推进以及居民消费需求回暖，3 季度零售贷款投放加快。根据已披露的银行数据，3 季度零售信贷环比 2 季度增 4.1%，快于对公信贷（包括票据在内，环比 2 季度增 0.2%）。

展望 4 季度，我们认为随着国内经济形势的转好，同时考虑到疫情的不确定性，货币政策定调稳健，资产端信贷增速将保持稳健；非信贷类资产方面，4 季度地方债、政府债发行规模趋缓，且在资管新规约束下，银行非标资产处于稳步压降阶段。我们预计全年资产规模同比增速约为 11-12%。从资源摆布来看，在 20 万亿信贷增量（对应增速为 13.2%）的预测下，资产端结构中的信贷资产占比有望进一步提升。

资产质量：3 季度不良率环比上行，拨备计提力度减弱

在不良认定严格背景下，上市银行 3 季度不良率环比 2 季度提升 3BP 至 1.50%。根据我们期初期末口径测算，3 季度不良生成率（年化）较 2 季度下降 17BP 至 1.27%，同比提升 27BP。展望后续，我们认为银行的资产质量压力仍存，一方面，疫情对资产质量的影响存在一定的滞后性；另一方面，为应对疫情的不确定性，银行出于审慎经营原则将继续做实不良分类、夯实资产质量基础，预计不良生成速度仍维持在较高水平，后续需要关注资产质量动态。我们维持原有判断，预计 2020 年不良生成率较 2019 年上行 20BP 左右至 1.20%，不良率从 2019 年的 1.45%提升 7BP 至 1.52%。

业绩驱动因素分解

整体业绩一览

上市 36 家银行 2020 年前三季度净利润同比下降 7.7%，降幅较上半年（-9.4%）小幅收窄。其中，前三季度营收同比增 5.2%，增速较上半年下行约 1.1 个百分点。具体来看，前三季度上市银行利息净收入、手续费净收入分别同比增 7.2%、6.7%（vs 上半年 7.3%、5.6%），但其他非息收入的同比下降影响营收增速。3 季度行业仍维持较大拨备计提力度，使得前三季度净利润同比增速从拨备前的 5.8%下降至-7.2%。个体来看，前三季度净利润增速最快的是苏农银行（6.6%YoY）、宁波银行（5.1% YoY），其次为杭州银行（5.1%YoY）。

从自上而下的收入、利润分解来看，上市银行前三季度实现净利息收入同比增速 7.2%，与上半年（7.3%）基本保持稳定；手续费及佣金净收入表现改善，前三季度同比增速较上半年提升 1.1 个百分点至 6.7%，预计由银行卡、代理、结算等业务收入拉动。上市银行前三季度营业收入同比增速为 5.2%，受市场资金利率上行、汇率波动影响，3 季度其他非息收入同比下降 20%，是拖累营收增速放缓的中银因素。银行 3 季报总体经营稳健，利息和手续费净收入增速企稳向好。

支出方面，前三季度业务及营业费用同比增 2.0%（vs 上半年 2.7%），成本管控持续。在营收增长稳健支持下，前三季度拨备前利润同比增速为 5.8%（vs 上半年 7.1%）。

3 季度行业拨备计提力度有所减弱，前三季度资产减值准备同比增长 33.1%（vs 上半年 39.2%），3 季度年化信贷成本为 1.29%（vs1.71%，2020Q2），同比下降 20BP。

因此，尽管前三季度营收同比增速较上半年小幅放缓，但在成本管控持续、拨备计提力度减弱情况下，前三季度净利润同比降幅较上半年小幅收窄至 7.7%。

图表1. 上市银行 2020 年 3 季报业绩增速拆解

银行	净利息收入(%)	净手续费及佣金收入(%)	营业收入(%)	业务及营业费用(%)	拨备前利润(%)	资产减值准备(%)	净利润增速(%)
工商银行	2.1	0.3	1.3	0.5	2.9	30.5	(9.2)
建设银行	6.7	4.2	7.6	0.6	6.0	46.7	(8.7)
中国银行	7.1	0.6	3.2	(0.9)	3.8	59.3	(8.7)
农业银行	9.2	5.4	4.9	0.4	5.5	33.7	(8.5)
交通银行	7.2	1.5	7.3	2.0	3.4	40.9	(12.4)
邮储银行	4.0	11.2	3.3	5.5	(0.9)	1.8	(2.7)
招商银行	5.6	10.7	7.3	9.4	5.9	20.7	(0.8)
中信银行	5.2	1.0	9.5	(5.7)	8.4	25.1	(9.4)
民生银行	19.8	0.9	11.2	5.0	8.1	47.0	(18.0)
兴业银行	13.5	27.4	11.2	4.1	12.9	41.3	(5.5)
浦发银行	(6.5)	26.5	3.9	4.1	0.8	12.9	(7.5)
光大银行	9.2	9.8	9.0	(5.1)	10.9	28.9	(5.7)
华夏银行	17.9	0.0	19.6	(0.7)	24.7	51.0	(7.4)
平安银行	13.4	15.8	15.5	5.9	17.2	34.5	(5.2)
北京银行	3.4	(6.8)	1.4	(8.4)	3.2	24.8	(8.4)
南京银行	5.3	16.6	6.6	4.8	1.1	(1.9)	2.0
宁波银行	24.8	41.8	23.4	23.0	15.6	46.0	5.2
上海银行	18.5	7.3	1.0	(5.8)	(0.1)	19.8	(8.0)
江苏银行	41.0	10.5	14.3	3.8	15.8	33.9	0.6
贵阳银行	12.7	(4.8)	18.7	3.7	9.6	25.7	(1.0)
杭州银行	24.4	93.7	22.9	10.2	14.6	20.3	5.1
江阴银行	4.0	48.8	0.2	(3.1)	(3.1)	5.9	1.8
无锡银行	11.4	50.1	18.6	(0.9)	17.4	43.7	4.4
常熟银行	6.4	(20.8)	9.5	15.3	(2.1)	(1.9)	1.8
苏农银行	5.4	13.5	10.4	7.6	7.1	6.7	6.7
张家港行	10.4	(25.8)	17.6	(0.6)	16.3	28.4	4.8
成都银行	12.6	29.0	11.6	4.9	14.2	29.1	4.8
浙商银行	9.3	10.8	11.5	7.8	0.0	8.4	(9.7)
重农银行	5.2	8.2	5.0	13.3	2.0	31.7	(10.0)
长沙银行	13.1	(0.9)	8.2	2.3	6.6	12.2	2.4
郑州银行	32.4	19.9	23.2	(13.2)	22.4	69.0	(8.3)
青岛银行	24.4	63.4	34.2	15.3	17.9	36.2	3.1
苏州银行	22.5	10.9	11.9	7.4	12.9	29.2	2.2
青农银行	14.3	49.8	17.5	11.0	6.3	12.7	4.9
西安银行	7.0	(1.8)	(0.8)	(2.1)	0.9	13.0	(1.0)
紫金银行	(6.7)	22.0	2.5	(9.2)	1.6	2.7	1.8
上市银行平均	7.2	6.7	6.3	2.0	5.8	33.1	(7.7)
6 大国有银行	5.9	2.6	4.3	1.3	4.1	36.9	(8.7)
股份制银行	8.3	11.9	9.9	3.2	9.1	29.9	(7.0)
城商行	16.9	17.0	10.6	3.5	8.3	25.8	(1.8)
农商行	6.2	10.7	8.6	8.3	3.9	18.9	(3.3)

资料来源：万得，上市银行财报，中银证券

业绩归因分析

我们对上市银行 2020 年 3 季报净利润增速进行归因分析，从净利润增速驱动各要素分解来看：

正贡献因子：

1）2020 年前三季度上市银行规模增长正贡献净利润增长 6.3 个百分点，依然是利润贡献最大、最为稳定的因素，正贡献度与上半年（6.4 个百分点）相近。

2）2020 年前三季度手续费收入的增长正贡献 2.1 个百分点，手续费收入正贡献度较上半年（1.8 个百分点）小幅提升；

3）2020 年前三季度成本收入比对净利润增速正贡献 1.5 个百分点（上半年为 1.9 个百分点）；

4）2020 年前三季度税收（包含营业税）正贡献净利润增长 0.6 个百分点；

负贡献因子：

1）2020 年前三季度计提的拨备损失对业绩负贡献 11.4 个百分点，但在 3 季度拨备计提减弱情况下，负贡献度较上半年（15.6 个百分点）减小；

2）2020 年前三季度上市银行息差负贡献净利润增长 5.3 个百分点，负贡献度较上半年加大；

3）2020 年前三季度其他非息收入负贡献净利润增长 2.2 个百分点，负贡献度加大（上半年负贡献 1.3 个百分点）。

整体而言，前三季度上市银行银行主营业务收入表现稳健，规模为最大正贡献因子，息差对业绩的负贡献持续，拨备计提依然是拖累净利润增速（-7.7%，YoY）表现的最重要因素。

图表2. 上市银行 2020 年三季报净利润增速归因一览

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	6.7	(8.5)	0.1	0.8	(0.2)	1.0	(8.9)	0.5	(0.6)	(9.2)
建设银行	10.5	(9.6)	1.3	(1.5)	0.1	1.8	(12.7)	1.5	0.0	(8.7)
中国银行	5.5	(0.9)	0.2	(3.8)	0.8	1.9	(15.4)	3.3	(0.1)	(8.7)
农业银行	5.5	0.9	1.2	(6.2)	0.2	2.3	(11.5)	(0.6)	(0.4)	(8.5)
交通银行	9.0	(5.3)	0.5	(3.8)	0.0	0.7	(18.0)	4.8	(0.3)	(12.4)
邮储银行	8.1	(9.6)	1.2	(1.8)	(1.6)	(5.2)	5.7	0.0	0.6	(2.7)
招商银行	6.0	(6.2)	4.4	(0.5)	(0.1)	(1.9)	(2.2)	(0.1)	(0.1)	(0.8)
中信银行	(0.4)	(6.7)	0.6	1.8	1.3	8.1	(13.7)	0.5	(0.8)	(9.4)
民生银行	4.5	6.5	0.5	(6.6)	(0.4)	1.7	(28.4)	4.8	(0.5)	(18.0)
兴业银行	0.4	5.6	12.3	(6.0)	(1.4)	3.5	(21.6)	1.0	0.7	(5.5)
浦发银行	3.0	(23.6)	11.3	0.1	0.5	(1.3)	0.0	3.2	(0.6)	(7.5)
光大银行	1.8	(0.9)	2.8	(3.3)	(0.7)	8.4	(14.2)	(0.4)	0.8	(5.7)
华夏银行	1.6	17.0	0.0	1.3	(0.1)	13.6	(39.2)	(0.8)	(0.8)	(7.4)
平安银行	5.0	(7.8)	10.0	0.4	(0.3)	7.3	(20.3)	1.0	(0.6)	(5.2)
北京银行	5.9	(6.2)	(1.6)	(2.2)	0.5	3.8	(13.4)	4.3	0.6	(8.4)
南京银行	7.7	(9.2)	3.3	(4.8)	(0.7)	(1.5)	7.4	(0.8)	0.6	2.0
宁波银行	10.9	(1.5)	13.2	(7.0)	(0.9)	(3.3)	(8.3)	2.1	0.1	5.2
上海银行	3.1	8.0	1.6	(21.4)	0.0	2.0	(6.0)	5.3	(0.4)	(8.0)
江苏银行	6.9	27.6	2.7	(21.2)	(1.3)	6.0	(21.0)	2.0	(1.0)	0.6
贵阳银行	5.4	9.4	(0.6)	(3.2)	(0.6)	2.5	(15.0)	1.0	0.2	(1.0)
杭州银行	12.7	10.7	15.1	(18.2)	0.0	5.3	(15.4)	(3.4)	(1.7)	5.1
江阴银行	3.1	(13.8)	2.5	(18.8)	1.7	(0.2)	9.1	18.2	(0.2)	1.8
无锡银行	9.4	1.6	2.9	0.6	1.4	7.9	(21.8)	2.7	(0.3)	4.4
常熟银行	10.8	(11.5)	(2.2)	0.0	(1.2)	(11.7)	11.6	5.2	0.7	1.8
苏农银行	3.7	(0.6)	1.0	5.0	(0.7)	(0.2)	(1.1)	(1.0)	0.6	6.7
张家港行	8.2	(5.5)	(0.1)	3.1	0.3	12.8	(18.4)	4.6	(0.3)	4.8
成都银行	6.7	(1.6)	1.5	2.4	(1.0)	3.3	(6.8)	(0.8)	1.2	4.8
浙商银行	18.1	(24.0)	2.2	(10.0)	(2.0)	(4.0)	10.3	(1.5)	1.1	(9.7)
渝农商行	8.7	(5.6)	1.2	0.1	(1.1)	(4.1)	(10.3)	0.2	0.9	(10.0)
长沙银行	12.0	(5.8)	(0.2)	(5.8)	(3.2)	2.2	0.9	1.6	0.7	2.4
郑州银行	2.7	27.5	4.0	(16.4)	(1.9)	14.5	(37.7)	(1.2)	0.3	(8.3)
青岛银行	5.0	1.8	17.0	(15.6)	(0.1)	1.3	(12.4)	5.6	0.6	3.1
苏州银行	8.1	11.0	2.6	(9.2)	(0.1)	3.2	(16.2)	4.1	(1.4)	2.2
青农银行	10.5	(6.3)	2.5	(9.5)	0.5	(2.3)	5.8	3.7	0.0	4.9
西安银行	13.6	(12.7)	(0.3)	(8.1)	(0.7)	1.5	0.5	5.1	0.1	(1.0)
紫金银行	8.8	(26.6)	1.4	4.9	2.5	5.4	4.9	1.4	(0.8)	1.8
上市银行平均	6.3	(5.3)	2.1	(2.2)	(0.6)	1.5	(11.4)	1.2	0.8	(7.7)
6 大国有银行	7.5	(5.8)	0.7	(1.8)	(0.5)	1.1	(11.6)	1.1	0.7	(8.7)
股份制银行	3.5	(4.2)	5.5	(2.3)	0.0	2.8	(13.0)	1.2	(0.5)	(7.0)
城商行	6.8	4.6	3.8	(11.2)	0.1	2.3	(9.7)	2.5	(1.1)	(1.8)
农商行	7.2	(6.1)	1.0	(1.7)	(0.1)	(0.3)	(1.5)	4.1	1.1	(3.3)

资料来源：万得，中银证券

注：规模、息差变化我们按照期末数据估算，与日均数据测算存在偏差

息差：3 季度息差环比走阔，负债端成本率持续改善

从 3 季度单季息差表现来看，根据我们期初期末口径测算，上市银行 3 季度息差环比 2 季度上行 3BP 至 1.95%，其中资产端收益率下行幅度（3BP）小于负债端成本率的改善幅度（7BP）。从不同类型的银行来看，城商行改善（5BP）最为明显，大行、股份行环比 2 季度均改善 3BP，而农商环比 2 季度收窄 2BP。从资产端收益率变化来看，农商行环比提升 2BP，城商行环比持平，而大行、股份行分别环比下行 3BP、5BP，我们认为城、农商行资产端收益率变化或与城、农商行贷款利率重定价周期相对短、更能及时反映出贷款利率变化。从负债端成本率来看，除了农商行环比提升 4BP，大行、股份行和城商行环比 2 季度分别下行 7BP、9BP、6BP，我们认为受益于对较高成本存款产品（例如结构性存款、同业存单）的压降以及置换同业负债过程中带来的成本改善。

从资产端收益率的变化趋势来看，3 季度环比下行幅度（3BP）小于 2 季度（13BP，QoQ），3 季度负债端成本率的环比改善幅度（7BP）小于 2 季度（9BP，QoQ）。展望后续，我们认为息差仍存在收窄压力，但降幅或有趋缓：

1）资产端来看，随着国内经济稳步向好，货币政策回归常态化，有助于缓解新发信贷收益率的下行压力，后续仍需关注疫情的不确定性、LPR 重定价对资产端收益率的影响；

2）负债端来看，在市场资金利率上行背景下，预计以优化负债结构、置换高成本负债策略对负债端成本率带来的改善幅度将有减弱。

图表3. 行业 3 季度息差环比 2 季度提升 3BP

	生息资产收益率（单季）(%)			付息负债成本率（单季）(%)			净息差（单季）(%)		
	2Q2020	3Q2020	QoQ 变化	2Q2020	3Q2020	QoQ 变化	2Q2020	3Q2020	QoQ 变化
工商银行	3.35	3.31	(0.04)	1.58	1.52	(0.06)	1.92	1.94	0.01
建设银行	3.55	3.53	(0.02)	1.74	1.67	(0.06)	1.99	2.03	0.04
中国银行	3.21	3.12	(0.09)	1.61	1.53	(0.07)	1.74	1.71	(0.02)
农业银行	3.52	3.51	(0.01)	1.64	1.58	(0.06)	2.01	2.06	0.04
交通银行	3.60	3.52	(0.09)	2.49	2.31	(0.18)	1.45	1.54	0.09
邮储银行	3.80	3.86	0.06	1.60	1.62	0.01	2.28	2.33	0.05
招商银行	4.12	4.07	(0.05)	1.77	1.64	(0.13)	2.44	2.51	0.08
中信银行	4.05	3.98	(0.07)	2.29	2.19	(0.10)	1.92	1.94	0.02
民生银行	3.95	3.96	0.01	2.45	2.32	(0.13)	1.67	1.80	0.13
兴业银行	3.78	3.84	0.06	2.38	2.26	(0.12)	1.55	1.72	0.17
浦发银行	3.83	3.84	0.01	2.33	2.38	0.05	1.67	1.62	(0.05)
光大银行	4.42	4.26	(0.16)	2.40	2.25	(0.15)	2.16	2.15	(0.01)
华夏银行	4.40	4.31	(0.10)	2.23	2.20	(0.03)	2.36	2.29	(0.07)
平安银行	4.68	4.43	(0.25)	2.37	2.23	(0.14)	2.54	2.40	(0.13)
北京银行	4.03	3.93	(0.10)	2.40	2.34	(0.07)	1.82	1.78	(0.04)
南京银行	3.96	3.99	0.03	2.61	2.61	(0.00)	1.55	1.58	0.03
宁波银行	3.59	3.72	0.13	2.22	2.14	(0.08)	1.61	1.81	0.19
上海银行	3.57	3.50	(0.06)	2.22	2.15	(0.07)	1.54	1.53	(0.01)
江苏银行	4.15	4.22	0.07	2.74	2.64	(0.10)	1.54	1.71	0.17
贵阳银行	5.16	5.09	(0.07)	2.71	2.64	(0.07)	2.52	2.56	0.04
杭州银行	4.00	3.95	(0.05)	2.38	2.34	(0.04)	1.80	1.79	(0.01)
江阴银行	4.03	4.06	0.03	2.29	2.28	(0.01)	1.91	1.94	0.04
无锡银行	4.13	4.19	0.07	2.40	2.37	(0.02)	1.87	1.87	0.00
常熟银行	5.19	5.10	(0.09)	2.28	2.38	0.10	3.10	2.91	(0.19)
苏农银行	3.89	4.36	0.47	1.88	1.94	0.05	2.17	2.58	0.41
张家港行	4.75	4.91	0.15	2.18	2.21	0.03	2.72	2.84	0.12
成都银行	3.87	3.79	(0.08)	2.06	2.02	(0.04)	1.94	1.89	(0.05)
浙商银行	4.51	4.49	(0.02)	2.78	2.81	0.03	1.92	1.85	(0.07)
重农银行	4.32	4.33	0.01	2.19	2.21	0.03	2.33	2.31	(0.02)
长沙银行	4.32	4.38	0.07	2.39	2.36	(0.02)	2.09	2.18	0.09
郑州银行	4.66	4.76	0.11	2.56	2.54	(0.01)	2.21	2.30	0.10
青岛银行	4.23	4.29	0.05	2.35	2.34	(0.02)	1.98	2.04	0.06
苏州银行	4.34	4.33	(0.01)	2.36	2.35	(0.01)	2.06	2.05	(0.00)
青农银行	4.14	4.06	(0.08)	2.04	2.06	0.02	2.23	2.13	(0.10)
西安银行	4.44	4.58	0.14	2.60	2.63	0.03	2.05	2.16	0.10
紫金银行	3.71	3.70	(0.01)	1.90	2.03	0.13	1.91	1.78	(0.13)
行业	3.67	3.64	(0.03)	1.91	1.84	(0.07)	1.92	1.95	0.03
六大行	3.46	3.42	(0.03)	1.70	1.63	(0.07)	1.91	1.94	0.03
股份制	4.10	4.06	(0.05)	2.28	2.20	(0.09)	1.98	2.01	0.03
城商行	4.01	4.01	(0.00)	2.43	2.37	(0.06)	1.76	1.80	0.05
农商行	4.28	4.31	0.02	2.15	2.19	0.04	2.30	2.28	(0.02)

资料来源：万得，中银证券

规模：3 季度规模增速提升，信贷保持积极投放

根据银保监会数据，3 季度上市银行资产规模实现 12%的同比增长，整体规模扩张速度较 2 季度继续提升（2 季度为 11%）。分不同类型银行来看，大行/股份行/城商行/农商行的资产规模分别同比增长 11.3%/12.8%/11.7%/10.6%，较 2 季度提升 0.9/1.0/1.7/1.3 个百分点。

图表4. 3季度信贷增速投放力度大

	生息资产环比增速(%)					付息负债环比增速(%)		
	贷款	证券投资	同业资产	生息资产	存款	同业负债	发行债务	付息负债
工行	2.60	2.97	(1.55)	1.04	2.06	(8.98)	10.71	1.04
建行	1.44	5.08	(12.41)	2.50	2.64	(0.59)	12.74	2.63
中行	1.92	0.23	1.72	2.13	1.72	1.64	18.53	2.57
农行	2.87	2.86	3.78	3.24	2.05	4.05	20.98	3.15
交行	1.52	1.38	1.15	1.29	0.83	(6.73)	12.84	(0.18)
邮储	3.12	1.04	(17.09)	1.45	1.42	10.70	(20.65)	1.38
招行	3.44	34.41	(9.01)	8.96	1.00	(0.25)	(6.22)	0.36
中信	3.35	4.65	(2.18)	3.45	1.08	3.83	22.55	3.76
民生	0.66	(6.40)	(11.75)	(3.24)	(3.75)	(9.86)	11.29	(3.51)
兴业	2.51	(1.06)	12.93	1.08	(2.51)	3.88	12.85	1.21
浦发	2.63	2.22	3.73	1.73	(2.43)	22.11	(2.73)	2.88
光大	1.54	(0.07)	(38.53)	(1.73)	(3.87)	(4.68)	10.74	(2.94)
华夏	2.34	1.47	39.42	2.04	(0.82)	4.43	9.45	1.86
平安	3.75	0.02	15.55	4.22	2.54	14.44	5.35	4.93
北京	1.69	(2.97)	(1.19)	(0.68)	(0.79)	3.64	(3.34)	(0.28)
南京	3.11	3.03	(15.80)	2.18	(3.01)	17.30	15.97	2.45
宁波	4.47	1.93	(28.39)	1.96	0.48	(5.16)	22.48	2.42
上海	3.72	3.48	(7.00)	1.93	1.71	0.56	18.78	2.77
江苏	3.38	(3.14)	45.69	1.80	(2.10)	14.91	4.88	1.66
贵阳	1.06	3.68	(66.61)	0.64	2.26	8.28	(13.06)	(0.45)
杭州	3.87	2.35	7.04	3.80	(0.18)	20.46	4.43	4.07
江阴	3.05	(2.92)	(6.76)	1.03	0.10	29.80	(7.99)	1.13
无锡	4.53	1.33	(62.17)	1.85	2.17	18.19	(5.23)	2.45
常熟	4.29	0.94	(64.27)	0.74	0.77	(10.34)	22.66	0.89
吴江	3.47	4.69	(44.77)	0.58	1.78	13.72	(34.91)	0.78
张家港	4.54	11.44	(70.78)	2.87	(1.12)	14.24	104.81	2.60
成都	5.29	3.69	26.78	3.98	8.06	(13.98)	(3.48)	4.29
浙商	2.94	(1.71)	97.39	2.91	0.70	21.79	3.03	3.77
重农	4.81	5.06	(3.26)	3.35	2.91	9.14	1.52	3.43
长沙	6.00	4.35	13.62	4.62	6.56	10.67	(3.06)	5.10
郑州	6.62	(2.90)	(65.40)	(0.70)	(1.86)	13.03	(2.41)	0.28
青岛	2.66	(0.38)	(76.59)	1.20	2.67	4.48	(3.64)	1.67
苏州	1.92	2.96	(8.13)	1.37	(0.86)	31.95	(13.90)	1.57
青农	5.01	(1.89)	29.46	4.37	6.49	13.22	(5.81)	4.42
西安	2.42	3.72	(5.79)	2.31	5.29	69.11	(14.92)	2.22
紫金	1.82	(0.56)	15.51	2.99	4.18	(7.75)	4.44	2.83
行业	**2.40**	**2.57**	**(2.71)**	**2.04**	**1.21**	**1.20**	**9.46**	**1.76**
大行	2.22	2.57	(2.61)	2.03	1.98	(1.97)	15.02	2.01
股份制	2.57	3.25	(2.18)	2.15	(1.06)	4.14	7.61	1.03
城商行	3.29	0.89	(5.29)	1.61	0.39	6.53	3.37	1.93
农商行	4.28	2.78	(4.86)	2.85	2.76	7.95	0.13	2.94

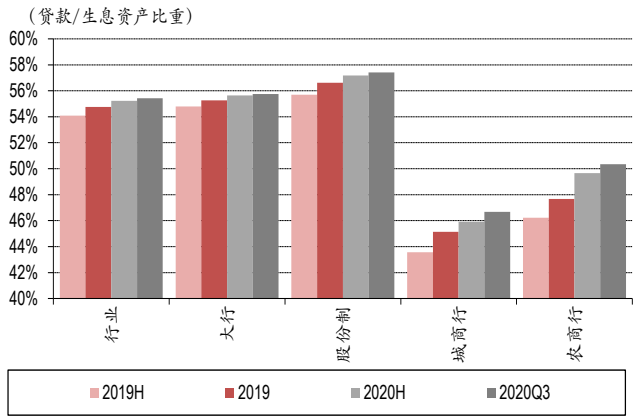
资料来源：上市公司财报，中银证券

上市银行3季度保持积极的信贷投放，3季度贷款环比增2.40%，同比增12.6%，增速超过总资产（11.4%，YoY），使得3季度行业资产端信贷占比较2季度进一步提升0.3个百分点至53.8%。但从趋势上来看，3季度上市银行信贷同比增速（12.6%）不及2季度（13.0%）。

从信贷结构来看，随着银行线下业务开展的顺利推进以及居民消费需求回暖，3季度零售贷款投放加快。根据已披露的银行数据，3季度零售信贷环比2季度增4.1%，快于对公信贷（包括票据在内，环比2季度增0.2%）。

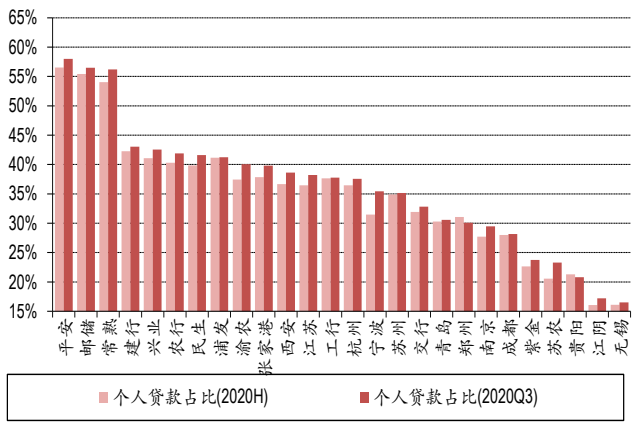
展望 4 季度，我们认为随着国内经济形势的转好，同时考虑到疫情的不确定性，货币政策定调稳健，资产端信贷增速将保持稳健；非信贷类资产方面，4 季度地方债、政府债发行规模趋缓，且在资管新规约束下，银行非标资产处于稳步压降阶段。我们预计全年资产规模同比增速约为 11-12%。从资源摆布来看，在 20 万亿信贷增量（对应增速为 13.2%）的预测下，资产端结构中的信贷资产占比有望进一步提升。

图表5.3 季度行业信贷占比提升



资料来源：万得，中银证券

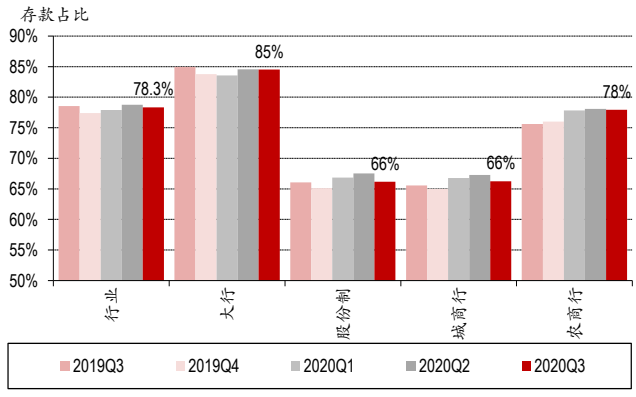
图表6. 大部分上市银行 3 季末个人贷款占比提升



资料来源：万得，中银证券

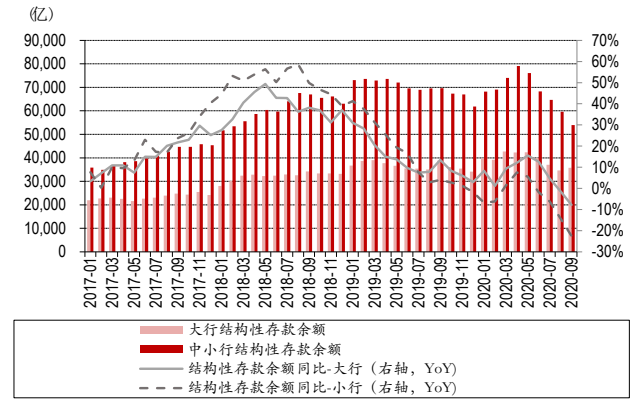
从负债端来看，3 季度存款环比 2 季度增 1.21%，存款占计息负债比重较 2 季度（78.7%）下降 0.4 个百分点至 78.3%。在信贷保持积极投放背景下，我们认为或与银行调整存款结构、压降较高成本的结构性存款产品相关，压降的同时，银行择时选择相对低成本的市场化负债以承接。上市银行 3 季度同业负债、债券发行规模环比 2 季度分别增 1.20%、9.46%。

图表7.2 季度存款占计息负债比重提升



资料来源：万得，中银证券

图表8.3 季度大小行结构性存款增速明显放缓

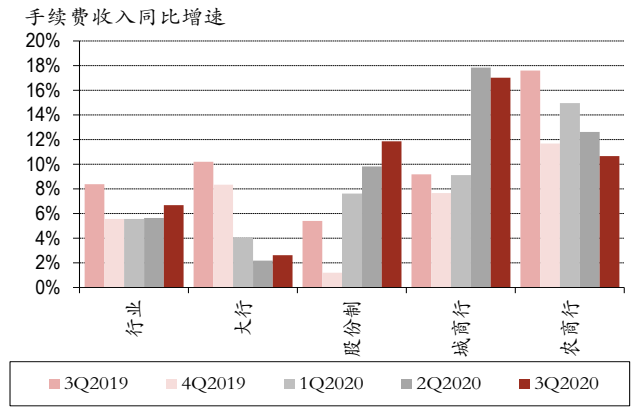


资料来源：万得，中银证券

非息收入：手续费表现修复，其他非息收入同比下降明显

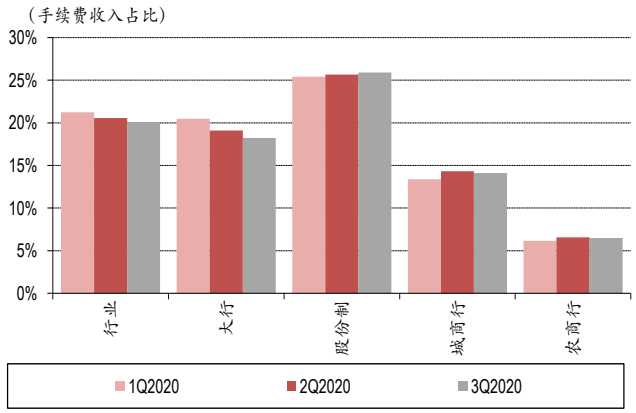
2020 年前三季度上市银行手续费净收入同比增 6.7%，增速较上半年（5.6%，YoY）提升。但不同类型银行表现存在差异，其中大行、股份行手续费净收入同比增速较上半年提升 0.4、2.1 个百分点至 2.6%、11.9%；城商行和农商行手续费净收入同比增速较上半年放缓 0.8、1.9 个百分点至 17.0%、10.7%，但在低基数下仍保持较快的绝对增长水平。展望后续季度，我们认为随着国内疫情管控得当，银行卡、结算清算等业务收入增速有望继续提升；此外，随着理财子公司的陆续展业，理财相关手续费收入有望继续修复。前三季度其他非息收入同比下降 20%，主要受市场资金利率上行以及汇率波动的影响。

图表9.3 季度行业手续费收入同比增速提升



资料来源：万得，中银证券

图表10.3 季度股份行手续费收入占比提升

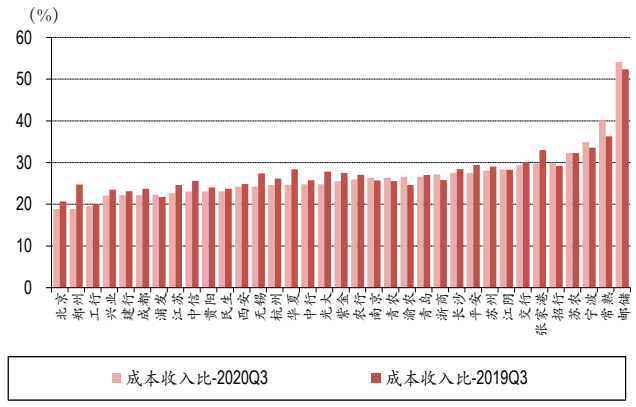


资料来源：万得，中银证券

成本控制：成本管控持续，成本收入比同比下行

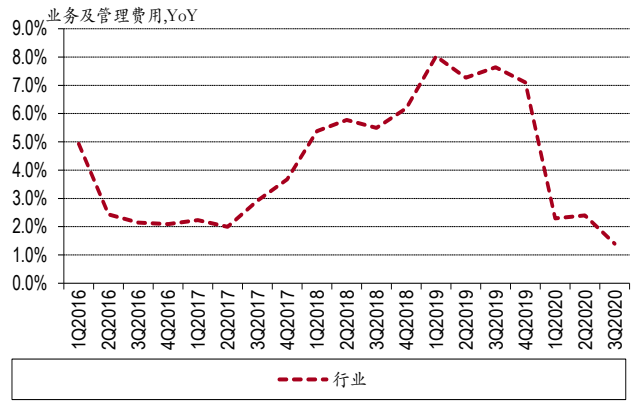
2020 年前三季度上市银行业务及管理费同比增 2.0%（2020 年上半年为 2.7%），今年以来营业成本增速放缓，反映出银行持续加大成本管控力度，同时疫情促使银行线上化作业提速、提升业务操办效率、节省开支。3 季度行业成本收入比为 28.9%，较 2019 年同期下行 0.56 个百分点。个股来看，前三季度成本收入比较低的有上海银行（17.7%）、北京银行（18.9%）和郑州银行（18.9%）。

图表11. 大部分银行前三季度成本收入比 同比下降



资料来源：万得，中银证券

图表12. 2020 年以来业务及管理费增速放缓



资料来源：万得，中银证券

注：考虑数据可比性，为 26 家银行口径

资产质量：3 季度不良贷款率上行，拨备计提减弱

在不良认定严格背景下，上市银行 3 季度不良率环比 2 季度提升 3BP 至 1.50%。根据我们期初期末口径测算，3 季度不良生成率（年化）较 2 季度下降 17BP 至 1.27%，同比提升 27BP。展望后续，我们认为银行的资产质量压力仍存，一方面，疫情对资产质量的影响存在一定的滞后性；另一方面，为应对疫情的不确定性，银行出于审慎经营原则将继续做实不良分类、夯实资产质量基础，预计不良生成速度仍维持在较高水平，后续需要关注资产质量动态。我们维持原有判断，预计 2020 年不良生成率较 2019 年上行 20BP 左右至 1.20%，不良率从 2019 年的 1.45%提升 7BP 至 1.52%。

从拨备计提来看，在上半年大幅计提拨备情况下，3 季度银行拨备计提力度有所减弱，3 季度信贷成本为 1.29%（vs1.71%，2020Q2），拨贷比环比 2 季度微降 1BP 至 3.26%，拨备覆盖率较 2 季度下降 5 个百分点至 217%。从个体来看，宁波、常熟、杭州、招行的拨备水平领先同业，风险抵御能力较强。

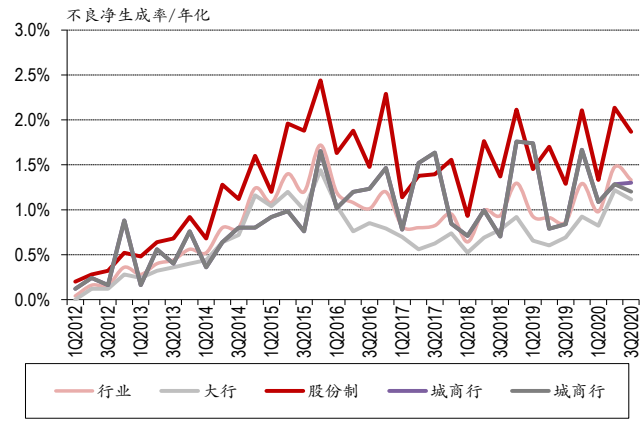
图表13. 3 季度不良率环比 2 季度提升 3BP，拨备覆盖率有所下降

	2020Q2(%)			2020Q3(%)			季环比变化(%)		
	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比	不良率	拨备覆盖率	拨贷比
工行	1.50	195	2.92	1.55	190	2.95	5	(5)	3
建行	1.49	223	3.33	1.53	218	3.33	4	(6)	(0)
中行	1.42	186	2.65	1.48	177	2.63	6	(9)	(2)
农行	1.43	285	4.07	1.52	272	4.14	9	(13)	7
交行	1.68	149	2.50	1.67	151	2.52	(1)	2	2
邮储	0.89	400	3.56	0.88	403	3.55	(1)	3	(1)
招行	1.14	441	5.03	1.13	425	4.80	(1)	(16)	(23)
中信	1.83	176	3.22	1.98	170	3.37	15	(6)	15
民生	1.69	152	2.57	1.83	146	2.67	14	(6)	10
兴业	1.47	215	3.16	1.47	212	3.11	0	(3)	(5)
浦发	1.92	146	2.80	1.85	149	2.76	(7)	3	(4)
光大	1.56	187	2.91	1.53	182	2.79	(3)	(5)	(13)
华夏	1.88	143	2.69	1.88	158	2.96	0	14	27
平安	1.65	215	3.55	1.32	218	2.88	(33)	3	(66)
北京	1.54	220	3.39	1.52	224	3.40	(2)	4	2
南京	0.90	401	3.61	0.90	380	3.42	0	(21)	(19)
宁波	0.79	506	4.00	0.79	516	4.08	0	10	8
上海	1.19	331	3.93	1.22	328	4.00	3	(3)	7
江苏	1.37	247	3.38	1.33	250	3.33	(4)	3	(6)
贵阳	1.59	286	4.54	1.58	300	4.74	(1)	14	20
杭州	1.24	384	4.76	1.09	453	4.94	(15)	69	18
江阴	1.83	244	4.47	1.80	231	4.15	(3)	(14)	(32)
无锡	1.14	306	3.49	1.17	307	3.60	3	1	10
常熟	0.96	488	4.68	0.95	490	4.66	(1)	2	(3)
吴江	1.24	267	3.31	1.22	276	3.36	(2)	9	5
张家港	1.21	298	3.60	1.16	312	3.62	(5)	14	1
成都	1.42	278	3.95	1.38	299	4.12	(4)	20	17
浙商	1.40	209	2.92	1.44	196	2.83	4	(13)	(10)
重农	1.28	370	4.74	1.29	359	4.63	1	(11)	(11)
长沙	1.23	285	3.51	1.23	285	3.50	0	(1)	(1)
郑州	2.16	156	3.38	2.10	155	3.25	(6)	(1)	(12)
青岛	1.63	163	2.66	1.62	165	2.67	(1)	2	1
苏州	1.47	264	3.88	1.46	277	4.05	(1)	13	17
青农	1.49	318	4.74	1.46	298	4.35	(3)	(20)	(38)
西安	1.17	268	3.14	1.18	271	3.20	1	3	7
紫金	1.68	245	4.12	1.68	242	4.07	0	(3)	(5)
行业	1.47	222	3.27	1.50	217	3.26	3	(5)	(1)
大行	1.43	223	3.19	1.48	217	3.21	5	(6)	1
股份制	1.60	206	3.30	1.60	202	3.24	(0)	(4)	(7)
城商行	1.30	281	3.66	1.28	287	3.67	(2)	6	1
农商行	1.34	330	4.41	1.33	323	4.29	(1)	(7)	(12)

资料来源：上市公司财报，中银证券

注：行业为 36 家银行口径

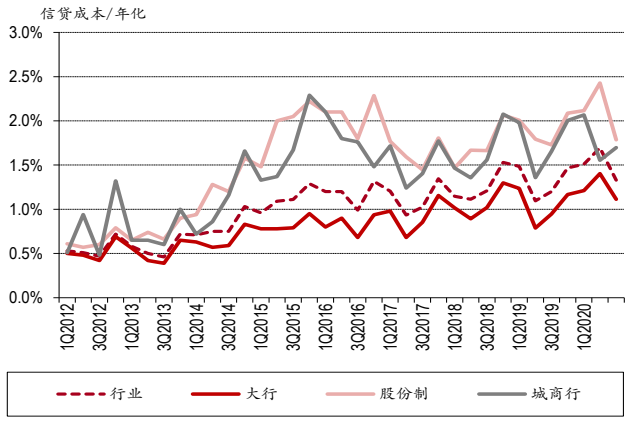
图表14. 上市银行 3 季度年化不良生成率环比下降



资料来源：万得，中银证券

注：为统一口径，为 25 家银行口径

图表15. 上市银行 3 季度信贷成本同比下降



资料来源：万得，中银证券

注：为统一口径，为 25 家银行

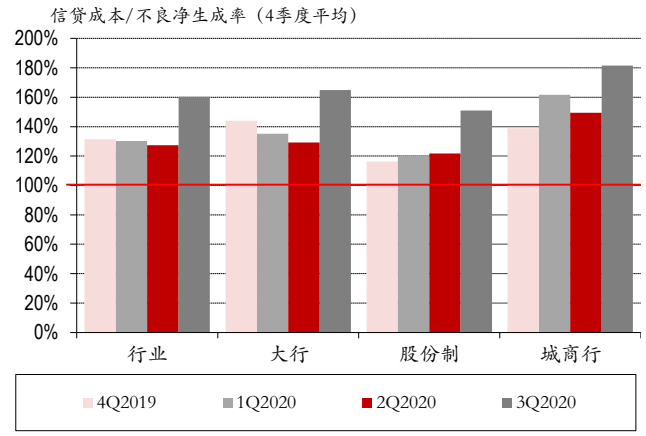
图表16. 3 季度不良生成速度环比下降，信贷成本同比下降

	不良贷款生成率（单季年化）(%)					信贷成本（单季年化）(%)					信贷成本/不良（TTM）(%)
	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	QoQ 变化	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	QoQ 变化	
工商银行	0.91	1.15	1.32	1.15	(0.17)	0.99	1.38	1.48	1.19	(0.29)	111%
建设银行	0.84	0.67	1.32	1.28	(0.05)	1.41	1.27	1.54	1.21	(0.33)	132%
中国银行	1.19	0.56	0.69	1.08	0.39	0.32	0.97	0.97	0.86	(0.12)	89%
农业银行	0.67	0.72	1.22	0.93	(0.29)	1.04	1.30	1.51	1.09	(0.43)	140%
交通银行	1.21	1.14	1.91	1.12	(0.79)	1.14	0.87	1.52	1.28	(0.24)	90%
邮储银行	0.67	0.46	0.46	0.13	(0.33)	1.27	0.90	1.65	0.50	(1.15)	253%
招商银行	0.90	0.56	1.49	1.40	(0.10)	1.44	1.76	1.82	0.98	(0.84)	138%
中信银行	2.31	1.42	2.36	1.81	(0.56)	2.18	2.22	2.42	2.00	(0.43)	112%
民生银行	1.72	1.86	2.42	2.30	(0.12)	2.30	2.07	2.57	2.14	(0.43)	109%
兴业银行	1.80	1.57	1.75	1.86	0.11	1.93	1.80	2.74	1.82	(0.91)	119%
浦发银行	3.36	1.31	2.14	1.35	(0.79)	2.06	2.32	2.37	1.58	(0.79)	102%
光大银行	2.01	1.70	1.89	2.02	0.13	2.31	2.07	2.22	1.71	(0.51)	109%
华夏银行	2.07	1.23	3.21	0.89	(2.32)	1.59	2.38	2.55	2.07	(0.48)	116%
平安银行	3.19	1.21	2.57	2.15	(0.43)	3.30	2.67	3.70	2.59	(1.11)	134%
北京银行	2.02	0.99	1.93	1.18	(0.76)	0.48	1.94	1.78	1.46	(0.32)	92%
南京银行	1.40	1.29	0.87	1.26	0.39	1.63	2.16	0.65	0.84	0.19	110%
宁波银行	0.38	0.59	0.71	0.49	(0.23)	2.04	2.08	1.14	1.48	0.34	311%
上海银行	1.83	1.68	1.15	1.70	0.55	2.05	2.11	1.32	2.28	0.96	122%
江苏银行	1.69	1.10	1.10	1.62	0.52	2.29	1.85	1.76	1.82	0.07	140%
贵阳银行	0.50	2.11	2.24	1.29	(0.96)	1.97	3.00	2.60	2.23	(0.38)	160%
杭州银行	1.43	0.14	0.83	0.26	(0.57)	1.91	2.37	2.19	2.14	(0.04)	325%
江阴银行	0.67	2.05	2.45	2.71	0.26	0.07	2.47	1.94	1.81	(0.13)	80%
无锡银行	1.50	0.25	1.54	0.56	(0.98)	1.46	1.64	1.45	1.23	(0.23)	150%
常熟银行	0.73	0.53	0.46	0.25	(0.21)	1.68	1.16	1.97	0.76	(1.21)	283%
苏农银行	1.23	0.73	1.75	0.83	(0.93)	2.64	1.99	1.45	1.43	(0.03)	166%
张家港行	3.67	1.00	2.30	1.08	(1.22)	0.87	2.01	0.85	0.44	(0.41)	52%
行业平均	**1.16**	**0.96**	**1.44**	**1.27**	**(0.17)**	**1.49**	**1.49**	**1.71**	**1.29**	**(0.42)**	**124%**
大行	0.91	0.80	1.16	1.04	(0.12)	1.17	1.19	1.42	1.07	(0.35)	124%
股份制	1.88	1.34	2.15	1.84	(0.31)	2.11	2.10	2.43	1.75	(0.68)	116%
城商行	1.78	1.17	1.33	1.28	(0.05)	2.10	2.12	1.66	1.72	0.06	137%
农商行	1.70	1.25	1.72	1.21	(0.51)	1.91	1.71	1.98	1.26	(0.72)	117%

资料来源：万得，中银证券

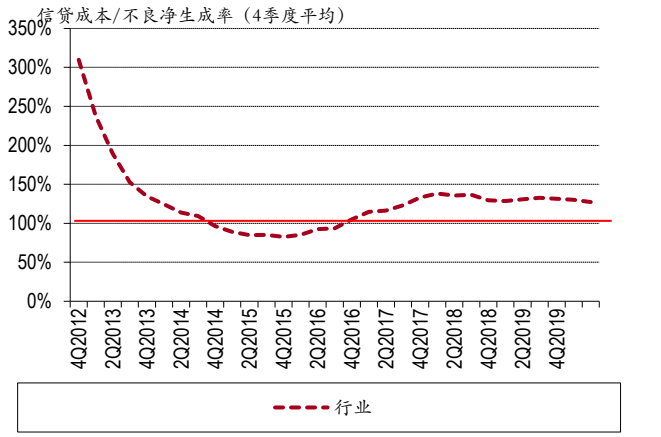
我们仍然延用过去 4 个季度平均信贷成本与核销前不良净生成率的比例来模拟行业拨备计提的充足性。以 100%为分界线，以上为拨备能够覆盖当期发生不良，以下为不能覆盖新发生风险，即净利润增长在透支存量拨备。上市银行整体 2017 年以来均维持在 100%以上，显示出银行的拨备对当期不良的覆盖水平不断提升。

图表17.上市银行的拨备能够覆盖当期发生不良



资料来源：万得，中银证券

图表18.行业信贷成本能100%覆盖净不良净生成率



资料来源：万得，中银证券

资本水平：3季度核心一级资本充足率环比提升

3季度上市银行的核心一级资本充足率环比2季度提升3BP，主要由大行、股份行的提升带来。个体来看，大行、股份制银行中的招行、农商行中的江阴银行和苏农银行的核心一级资本充足水平较高。绝对水平较接近监管红线（7.5%）的个股为江苏银行（8.45%）、杭州银行（8.48%）。银行也在加快进行资本补充，例如杭州银行可转债已获银保监会核准。

图表19. 3季度大行和股份行的核心一级资本充足率环比提升

	核心一级资本充足率（%）					资本充足率（%）				
	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	QoQ	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	QoQ
工商银行	13.20	13.15	12.70	12.84	0.14	16.77	16.52	16.00	16.47	0.47
建设银行	13.88	13.75	13.15	13.15	(0.01)	17.52	17.22	16.62	16.88	0.26
中国银行	11.30	11.24	11.01	10.87	(0.14)	15.59	15.34	15.42	15.69	0.27
农业银行	11.24	11.34	10.87	10.85	(0.02)	16.13	16.10	16.42	16.54	0.12
交通银行	11.22	10.83	10.63	10.41	(0.22)	14.83	14.16	14.57	14.47	(0.10)
邮储银行	9.90	9.64	9.25	9.51	0.26	13.52	14.57	12.98	13.86	0.88
招商银行	11.95	11.94	11.31	11.65	0.34	15.54	15.52	14.90	16.19	1.29
中信银行	8.69	8.92	8.80	8.63	(0.17)	12.44	12.67	12.57	13.10	0.53
民生银行	8.89	8.96	8.24	8.57	0.33	13.17	13.09	12.72	13.11	0.39
兴业银行	9.47	9.52	9.04	9.00	(0.04)	13.36	13.27	12.73	12.62	(0.11)
浦发银行	10.26	10.16	9.54	9.45	(0.09)	13.86	13.72	12.93	13.75	0.82
光大银行	9.20	9.05	8.68	8.80	0.11	13.47	13.10	12.74	13.83	1.09
华夏银行	9.25	9.16	8.74	8.72	(0.02)	13.89	13.88	13.17	13.31	0.14
平安银行	9.11	9.20	8.93	8.94	0.01	13.22	14.27	13.96	13.86	(0.10)
北京银行	9.22	9.45	9.01	9.20	0.19	12.28	12.44	11.12	11.33	0.21
南京银行	8.87	8.78	9.77	9.90	0.13	13.03	12.72	14.68	14.71	0.04
宁波银行	9.62	9.60	9.98	9.37	(0.61)	15.57	15.20	14.57	14.76	0.19
上海银行	9.66	9.76	9.55	9.53	(0.02)	13.84	13.82	13.24	13.17	(0.07)
江苏银行	8.59	8.51	8.46	8.45	(0.01)	12.89	12.65	14.00	13.87	(0.12)
贵阳银行	9.39	9.61	9.32	9.36	0.04	13.61	13.69	13.31	13.32	0.02
杭州银行	8.08	8.12	8.64	8.48	(0.16)	13.54	14.39	14.70	14.41	(0.29)
江阴银行	14.16	14.11	12.85	12.84	(0.02)	15.29	15.25	13.98	13.98	(0.00)
无锡银行	10.20	9.97	9.65	8.87	(0.78)	15.85	15.11	14.67	13.94	(0.73)
常熟银行	12.44	12.08	11.26	11.38	0.12	15.10	14.63	13.77	13.88	0.11
苏农银行	12.17	11.75	12.01	11.47	(0.54)	14.67	14.16	14.42	13.63	(0.79)
张家港行	11.02	11.35	10.67	10.46	(0.21)	15.10	15.40	14.62	14.36	(0.26)
成都银行	10.13	9.72	9.36	9.42	0.06	15.69	14.94	14.45	13.18	(1.28)

资料来源：上市公司财报，中银证券

投资建议

A 股 36 家上市银行前三季度归母净利润同比下降 7.7%，较上半年（-9.4%，YoY）回升。从主营业务表现来看，利息和手续费净收入同比增速表现向好，但在其他非息收入影响下，前三季度营收同比增速较上半年下行 1.1 个百分点至 5.2%。在不良认定严格背景下，3 季度上市银行不良率环比上行，不良生成速度绝对水平虽环比下降但仍处于高位。考虑到疫情影响的滞后性，我们认为上市银行的不良生成压力仍存，仍需关注银行资产质量动态变化。经过前期调整，银行目前估值对应 2020 年为 0.74xPB，具备低估值、低重仓的特点，短期看好板块的相对收益。个股方面，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、平安银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
601398.SH	工商银行	增持	4.95	1,764	0.88	0.78	0.71	0.66	7.24
601939.SH	建设银行	增持	6.35	1,588	1.07	0.97	0.76	0.70	8.81
601988.SH	中国银行	未有评级	3.20	942	0.64	0.66	0.57	0.53	5.84
601288.SH	农业银行	增持	3.17	1,109	0.61	0.54	0.63	0.59	5.24
601658.SH	邮储银行	增持	4.71	410	0.70	0.69	0.83	0.76	6.09
600036.SH	招商银行	买入	42.93	1,083	3.68	3.74	1.88	1.70	24.55
601998.SH	中信银行	增持	5.09	249	0.98	0.89	0.57	0.54	9.32
600000.SH	浦发银行	增持	9.34	274	2.01	2.14	0.56	0.51	17.38
601818.SH	光大银行	买入	4.02	211	0.71	0.68	0.67	0.62	6.27
000001.SZ	平安银行	买入	18.32	356	1.45	1.40	1.30	1.20	14.88
601169.SH	北京银行	增持	4.73	100	1.03	0.92	0.53	0.49	9.27
601009.SH	南京银行	未有评级	7.66	77	1.24	1.37	1.00	0.82	9.38
002142.SZ	宁波银行	买入	35.50	213	2.28	2.41	2.49	2.01	16.72
601229.SH	上海银行	增持	7.85	112	1.43	1.32	0.71	0.65	11.75
601997.SH	贵阳银行	未有评级	7.85	25	2.13	2.39	0.74	0.65	11.36
600926.SH	杭州银行	未有评级	13.92	83	1.10	1.21	1.60	1.31	10.54
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.08	9	0.47	0.54	0.78	0.74	5.24
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.65	10	0.68	0.75	0.95	0.85	6.19
601128.SH	常熟银行	买入	6.94	19	0.65	0.66	1.12	1.05	6.39
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.91	11	0.52	0.58	1.06	0.99	5.81

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 11 月 4 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371