

行业名称 银行

证券研究报告/专题研究报告

2021 年 10 月 14 日

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

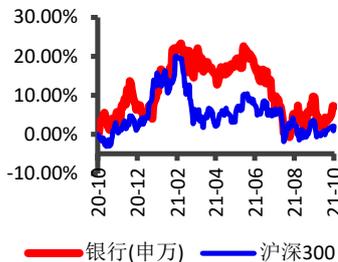
执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	41
行业总市值(百万元)	9,624,070
行业流通市值(百万元)	6,660,029

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E		
招商银行	52.36	3.80	4.71	5.42	6.19	13.97	11.11	9.66	8.46		增持
平安银行	19.21	1.45	1.90	2.25	2.64	13.29	10.13	8.55	7.28		增持
宁波银行	37.11	2.38	2.96	3.53	4.21	15.59	12.55	10.52	8.81		增持
江苏银行	6.00	1.02	1.23	1.44	1.68	5.88	4.89	4.16	3.58		买入

备注

投资要点

- 净息差：预计环比 2 季度企稳回升、上行 1.6bp，资产负债两端共同贡献。**资产端收益率环比上行 0.16bp，主要为资产结构调整贡献、零售信贷占比提升。负债端成本缓释贡献净息差 1.43bp，主要为主动负债成本下降贡献。**1、资产端正向贡献净息差因子：零售信贷投放力度加大，零售信贷占比提升拉升资产端综合收益率，对净息差正向贡献约 0.16bp。**贷款定价基本保持稳定；信贷占比总资产也基本维持平稳。板块弹性来看，农商行>股份行>城商行>国有行，3 季度对净息差正向贡献分别为 0.77、0.72、0.32 和 0.06bp。**2、负债端因素综合对净息差正向贡献 1.4bp。**负债端正向贡献净息差因子：存款定价下行、对净息差正向贡献 0.3bp。狭义流动性宽松、资金市场利率震荡下行，主动负债成本缓释对净息差正向贡献 1.5bp。负债端负向拖累净息差因子：存款定期化程度提升、拉升存款综合成本，对净息差负向拖累 0.37bp。**成本缓释幅度最大的是股份行板块、其次为城商行、农商行和大行，**负债端因子对净息差分别正向贡献 2.52、2.16、1.61 和 0.47 bp。股份行和城商行都是主动负债成本下行主要贡献。
- 资产质量继续改善，拨备有释放利润的空间。****1、行业存量压力减小。**行业不良率、逾期率均有所下行，报表相对干净。近年行业加大不良认定、处置力度，2013 至今历史以来处置的不良 6.5 万亿，占比 16 年总贷款已经达 8.8%。**2、新增风险有限。**从银行财报数据看，行业可能向下迁移为不良的关注类贷款占比逐渐下降。**从系统性风险角度看，融资结构和贷款结构更均衡，会使得系统性风险下降。****3、拨备有释放利润空间：**随着资产质量改善，行业整体的拨备计提力度并未大幅下降，仍然坚持谨慎原则，风险成本保持平稳，信用成本有所下行，对非信贷资产减值计提增多。
- 收入增速测算。****1、测算表明：1-3 季度累积营收同比增 9.5%，利息收入与非息收入基数拖累效应递减、共同驱动营收增速向上。**城商行>农商行>大行>股份行，城商行息差向上弹性充足，非息基数拖累效应消除、非息高增，各板块分别同比 15.7%、13.3%、10.3%和 6.3%。**2、收入有望高增个股。**预计大行里的建行、农行、交行和邮储银行营收同比 10%+。股份行中的招行、平安和浙商也同比 10%+。城商行中的南京、宁波、江苏、杭州、成都和长沙银行有同比 20%+；农商行中无锡、常熟、张家港、青农和渝农商行也有同比 10%+（注：我们是基于模型进行的预测，测算有一定的误差）。
- 利润增速测算。**上市银行 1-3 季度累积利润同比增速能够维持在同比 12.7%。我们

假设银行风险成本计提与半年度持平，则行业原始可释放出的利润仍然能够维持在12.7%，另由于行业资产质量仍维持改善趋势，风险成本实际可释放出的利润其实会更高，部分个股的利润释放甚至能到30%以上，但我们预计银行出于审慎原则，对最终的利润释放幅度会做相应的调整，以丰补歉。但总体而言，行业基本面稳健向上可期。

- **投资建议：板块目前安全边际是比较高的，资产质量构筑银行股的安全边际。1、银行股的核心投资逻辑是宏观经济，详见我们相关深度报告《价格上行时，银行股表现如何？——中国、美国银行股多轮表现的总结对比》。我们预计上市银行的资产质量未来几年都会处于稳健状态，会构筑银行股的安全边际。2、银行两条选股主线。一条是我们长期建议的持续拥抱银行核心资产：招商银行、宁波银行、平安银行。它们业绩持续性强，且较稀缺。优质银行景气上行是确定和长期的。一是这些稀缺的优质银行具有“市场化基因”，是在“躺着挣钱”的行业“跑着赚钱”的；所以在银行业分化的时代，它们成长性可以永续估值的。二是这些银行占据了金融行业的朝阳赛道：财富管理和零售；我们深度报告测算未来十年财富管理利润增速21%（详见《“财富管理行业”的收入、利润和市值详细测算：10万亿市值的黄金赛道》）。另一条是选择低估值、资产质量安全、有望转型成功的银行，看好邮储银行、江苏银行、南京银行和兴业银行。**
- **风险提示事件：经济下滑超预期。疫情影响超预期。预测基于一定假设，企业可能由于经营不及预期等导致数据最终存在一定误差。**

内容目录

一、资产端收益率：结构调整正向净息差 0.16bp	- 4 -
1.1 贷款定价：预计环比平稳	- 4 -
1.2 资产结构贡献：预计零售占比有所提升	- 6 -
1.3 资产端对息差影响：正向贡献 0.16bp	- 8 -
二、负债端付息率：存款定价下行、主动负债成本下降，正向贡献净息差 1.43bp	- 9 -
2.1 存款综合成本预计保持平稳、对净息差负向微拖累 0.07bp	- 9 -
2.2 主动负债成本环比下降，对净息差正向贡献 1.5bp	- 13 -
2.3 负债端对净息差影响：正向贡献净息差 1.43bp	- 15 -
三、净息差和净利息收入：城商行、农商行利息收入同比增速最高	- 16 -
3.1 净息差预计企稳回升、环比上行 1.6bp，资负两端共同贡献	- 16 -
3.2 净利息收入：累积同比增 6.4%	- 17 -
四、净其他非息和营收同比：净其他非息同比增 22%；营收同比增 9.5%	- 19 -
五、资产质量继续改善：行业存量压力减小，新增风险有限	- 21 -
六、利润同比增速：行业利润增速维持在同比 12.7%	- 24 -
七、银行板块投资建议	- 25 -

一、资产端收益率：结构调整正向净息差 0.16bp

1.1 贷款定价：预计环比平稳

- **存量贷款重定价拖累基本消除：去年 LPR 下降对资产端收益率的拖累基本在上半年集中体现，对贷款收益率的冲击已经过去。**我们在《银行股半年报预测框架与前瞻：营收同比平稳上升，利润同比上升更明显》对行业资产端和负债端收益付息率做了相关预测判断，其中负债端如我们分析的、对净息差拖累 2bp 左右，而资产端收益率环比下降 3bp 是略超我们预期的，回溯看，主要是对去年贷款收益率下降影响的时间幅度有所低估。从 2019 年底的贷款重定价时间表看，行业贷款重定价 60%集中在 1 季度、36%分布在 2-4 季度，结合我们调研了解的情况，可以确定行业存量贷款重定价的负面冲击基本已经过去。

图表：上市银行重定价时间表（2019）

	3个月内	3个月至1年	1至5年	5年以上
工商银行	66.5%	30.4%	2.0%	0.8%
建设银行	62.3%	36.0%	0.9%	0.5%
农业银行	55.2%	39.9%	2.7%	2.0%
中国银行	44.6%	49.4%	1.6%	0.6%
交通银行	55.9%	32.7%	3.7%	1.8%
邮储银行	69.8%	27.8%	1.8%	0.2%
招商银行	41.9%	51.7%	5.1%	1.3%
中信银行	40.6%	29.7%	8.2%	21.3%
浦发银行	62.3%	32.5%	4.0%	0.8%
民生银行	67.8%	17.0%	11.2%	3.3%
兴业银行	78.6%	19.6%	1.6%	0.2%
光大银行	75.4%	20.1%	3.3%	0.1%
华夏银行	63.6%	26.4%	7.7%	0.8%
平安银行	48.4%	39.5%	11.6%	0.2%
浙商银行	21.7%	47.0%	20.6%	10.4%
北京银行	63.8%	27.3%	6.9%	0.8%
南京银行	40.3%	41.6%	17.4%	0.5%
宁波银行	21.4%	53.1%	11.4%	3.5%
江苏银行	59.2%	38.0%	2.4%	0.0%
贵阳银行	13.2%	29.9%	35.2%	18.6%
杭州银行	66.9%	21.9%	9.7%	0.4%
上海银行	39.9%	45.0%	11.9%	2.7%
成都银行	89.4%	6.0%	3.9%	0.3%
郑州银行	57.4%	33.9%	7.4%	1.0%
长沙银行	42.1%	28.3%	18.4%	4.1%
青岛银行	26.4%	62.7%	9.5%	1.0%
西安银行	35.6%	62.7%	1.4%	0.0%
苏州银行	18.3%	45.2%	16.9%	18.7%
江阴银行	21.6%	56.8%	11.2%	9.7%
无锡银行	73.7%	19.7%	5.1%	0.6%
常熟银行	24.3%	49.5%	21.5%	4.1%
苏农银行	16.2%	82.9%	0.4%	0.0%
张家港银行	39.0%	35.7%	19.5%	4.7%
紫金银行	17.1%	54.0%	18.0%	10.6%
青农商行	70.7%	23.4%	4.5%	1.2%
渝农商行	67.2%	25.9%	4.7%	0.7%
上市银行	57.6%	35.5%	3.8%	2.0%
国有行	58.6%	37.1%	1.9%	1.0%
股份行	57.3%	31.0%	6.9%	4.4%
城商行	49.4%	36.7%	9.9%	2.3%
农商行	51.1%	36.3%	8.8%	2.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 新发放贷款由于政策、宏观经济因素影响，预计稳中略降。降低实体融资成本仍是主要任务，叠加今年下半年经济增长有一定的下行压力，贷款需求转弱，银行新发放贷款定价总体有一定的下行压力。但结构性分化也是存在的，实体经济的融资需求存在阶段性的变弱，但结构性的融资需求还是存在，包括政策支持的方向产业、经济仍保持相对较好的东部地区。

图表：新发放贷款利率与资金市场利率情况

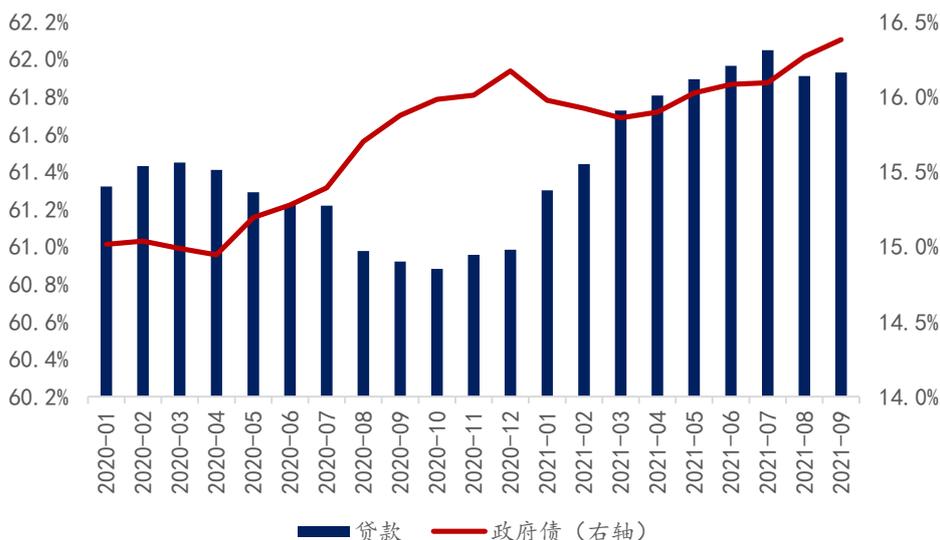


资料来源：Wind，中泰证券研究所

1.2 资产结构贡献：预计零售占比有所提升

- 信贷占比总资产预计环比平稳。从社融结构大致可反映出银行资产结构情况，随着专项债发行进度跟上，预计银行配置债券的比例有所提升，信贷占比总资产预计环比 2 季度持平，对资产端收益率贡献较小。

图表：存量信贷和政府债占比存量社融

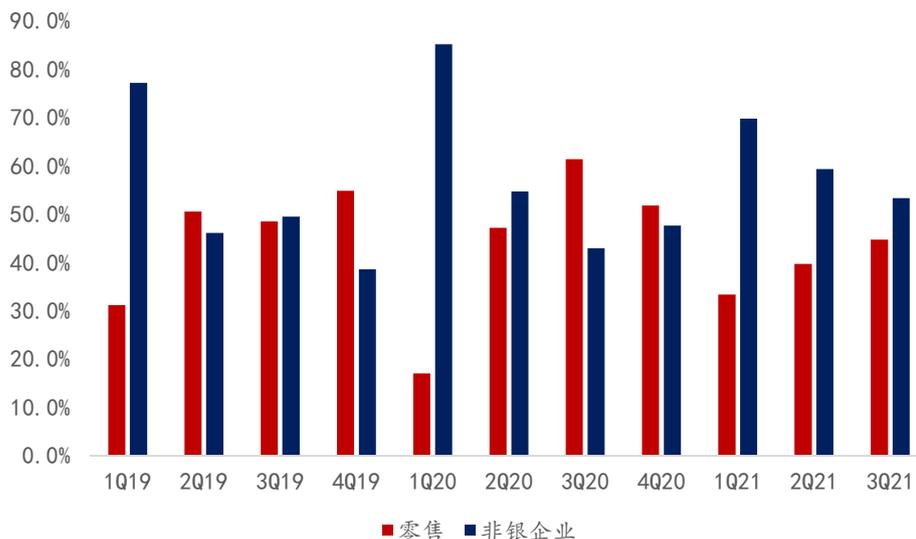


资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 零售贷款占比预计有所提升，相对高收益的零售信贷占比提升将拉动贷款综合收益率上行。上半年为银行传统对公项目投放旺季，新增对公信

贷占比会更高。从历史数据看，下半年行业零售信贷投放会逐渐起来。从金融数据看，单3季度新增零售贷款占比已逐步上行至45%。

图表：金融数据新增零售占比新增贷款



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：上市银行单季新增零售贷款占比新增总贷款

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
上市银行	20.2%	52.6%	69.1%	75.1%	30.0%	46.1%
国有行	21.8%	52.4%	65.1%	97.2%	30.4%	42.9%
股份行	8.0%	56.8%	80.9%	46.5%	25.0%	77.2%
城商行	17.2%	48.8%	86.9%	60.5%	29.2%	41.1%
农商行	24.5%	42.3%	86.9%	111.0%	49.6%	63.6%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 对净息差影响测算：零售信贷占比提升，对净息差贡献 0.16bp。**净息差提升幅度农商行>股份行>城商行>国有行，对净息差正向贡献分别为 0.77、0.72、0.32 和 0.06bp。**测算逻辑：**1、**新增零售信贷占比环比提升幅度测算**，假设各家银行今年3季度新增零售占比新增总贷款环比2季度的提升幅度与去年同期情况一致。去年上市银行1-4季度新增零售占比新增总贷款分别为20%、53%、69%和75%。今年1-2季度分别为30%、46%，节奏与去年比较接近。2、**零售信贷占比的提升替代对公贷款**。零售贷款和对公贷款的利率均用21年中的数值。3、**最终测得零售信贷占比提升对农商行和股份行息差贡献最大**。农商行主要3季度新增零售信贷占比提升幅度较大贡献，与行业信贷投放结构有关，农商行的经营贷在2-3季度是投放的主要季度。股份行上行幅度也相对较大，主要是信贷占比提升所致，股份行上半年信贷投放节奏较慢，预计下半年进度将有所提升。

图表：零售信贷占比总贷款提升对净息差贡献测算

	对公贷款利率	零售贷款利率	Δ (3Q21-2Q21) 新增零售贷款占比新增总贷款	Q3新增贷款占比3Q21总贷款	3Q21贷款占比生息资产	Q3零售贷款占比提升贡献 (bp)
工商银行	4.06%	4.73%	-6.4%	1.5%	58.2%	-0.04
建设银行	3.99%	4.84%	50.9%	1.4%	61.1%	0.38
农业银行	4.08%	4.70%	1.2%	1.6%	58.0%	0.01
中国银行	4.10%	4.84%	12.7%	-1.1%	60.0%	-0.06
交通银行	4.04%	5.02%	46.9%	-0.1%	56.6%	-0.04
邮储银行	4.01%	5.41%	20.5%	3.0%	51.9%	0.45
招商银行	3.82%	5.60%	24.1%	1.4%	60.9%	0.37
中信银行	4.62%	5.98%	24.1%	3.0%	62.0%	0.61
浦发银行	3.94%	6.24%	0.7%	4.0%	61.0%	0.04
兴业银行	4.27%	6.26%	45.0%	4.1%	53.9%	1.97
光大银行	4.40%	6.29%	24.1%	0.3%	55.8%	0.07
华夏银行	4.87%	5.96%	24.1%	2.5%	62.8%	0.41
平安银行	4.08%	7.67%	29.3%	2.2%	62.2%	1.46
浙商银行	4.89%	6.83%	24.1%	4.2%	61.5%	1.20
北京银行	4.26%	5.09%	38.1%	1.2%	55.4%	0.21
南京银行	4.92%	6.65%	38.1%	-0.1%	46.3%	-0.02
宁波银行	4.93%	7.32%	94.0%	3.8%	44.2%	3.78
江苏银行	4.77%	5.96%	24.3%	0.8%	53.0%	0.13
贵阳银行	5.98%	5.20%	-39.2%	3.0%	44.5%	0.41
杭州银行	4.77%	5.96%	38.1%	0.9%	42.0%	0.17
上海银行	4.36%	5.97%	38.1%	1.9%	46.6%	0.55
成都银行	5.09%	4.99%	38.1%	-4.5%	43.9%	0.07
长沙银行	5.70%	6.52%	38.1%	4.5%	45.6%	0.64
青岛银行	5.17%	5.65%	38.1%	0.7%	45.4%	0.06
郑州银行	5.78%	5.14%	-42.3%	2.5%	50.1%	0.33
西安银行	4.91%	6.60%	49.5%	2.0%	55.0%	0.93
苏州银行	4.49%	5.74%	38.1%	3.0%	51.2%	0.73
江阴银行	4.97%	6.14%	26.6%	-0.7%	58.8%	-0.12
无锡银行	4.68%	5.14%	7.0%	1.0%	58.3%	0.02
常熟银行	4.89%	7.38%	20.9%	1.2%	66.6%	0.43
苏农银行	5.03%	5.50%	76.1%	2.2%	59.6%	0.47
张家港行	4.97%	6.14%	27.8%	4.7%	60.9%	0.93
青农商行	5.40%	5.54%	44.6%	4.7%	53.7%	0.16
紫金银行	4.58%	4.66%	78.5%	3.4%	60.2%	0.13
渝农商行	4.95%	5.73%	49.5%	2.8%	46.9%	0.50
上市银行	4.19%	5.31%	16.5%	1.5%	58.0%	0.16
国有行	4.05%	4.85%	12.7%	1.0%	58.4%	0.06
股份行	4.35%	6.20%	24.1%	2.7%	59.8%	0.72
城商行	4.77%	5.96%	38.1%	1.4%	48.6%	0.32
农商行	4.97%	6.14%	44.6%	2.7%	53.6%	0.77

注：标蓝为占比假设与行业均值一致

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

1.3 资产端对息差影响：正向贡献 0.16bp

- 资产端正向贡献净息差因子：零售信贷投放力度加大，零售信贷占比提升拉升资产端综合收益率，对净息差正向贡献约 0.16bp。贷款定价基本保持稳定；信贷占比总资产也基本维持平稳。板块弹性来看，农商行>股份行>城商行>国有行，3 季度对净息差正向贡献分别为 0.77、0.72、0.32 和 0.06bp。

图表：资产端因子对净息差贡献测算（bp）

	新发放贷款利率回升	信贷占比提升	零售信贷占比提升	合计贡献净息差
工商银行	0	0	-0.04	-0.04
建设银行	0	0	0.38	0.38
农业银行	0	0	0.01	0.01
中国银行	0	0	-0.06	-0.06
交通银行	0	0	-0.04	-0.04
邮储银行	0	0	0.45	0.45
招商银行	0	0	0.37	0.37
中信银行	0	0	0.61	0.61
浦发银行	0	0	0.04	0.04
兴业银行	0	0	1.97	1.97
光大银行	0	0	0.07	0.07
华夏银行	0	0	0.41	0.41
平安银行	0	0	1.46	1.46
浙商银行	0	0	1.20	1.20
北京银行	0	0	0.21	0.21
南京银行	0	0	-0.02	-0.02
宁波银行	0	0	3.78	3.78
江苏银行	0	0	0.13	0.13
贵阳银行	0	0	0.41	0.41
杭州银行	0	0	0.17	0.17
上海银行	0	0	0.55	0.55
成都银行	0	0	0.07	0.07
长沙银行	0	0	0.64	0.64
青岛银行	0	0	0.06	0.06
郑州银行	0	0	0.33	0.33
西安银行	0	0	0.93	0.93
苏州银行	0	0	0.73	0.73
江阴银行	0	0	-0.12	-0.12
无锡银行	0	0	0.02	0.02
常熟银行	0	0	0.43	0.43
苏农银行	0	0	0.47	0.47
张家港行	0	0	0.93	0.93
青农商行	0	0	0.16	0.16
紫金银行	0	0	0.13	0.13
渝农商行	0	0	0.50	0.50
上市银行	0	0	0.16	0.16
国有行	0	0	0.06	0.06
股份行	0	0	0.72	0.72
城商行	0	0	0.32	0.32
农商行	0	0	0.77	0.77

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

二、负债端付息率：存款定价下行、主动负债成本下降，正向贡献净息差 1.43bp

2.1 存款综合成本预计保持平稳、对净息差负向微拖累 0.07bp

- 行业整体存款成本预计也保持平稳，从定价和结构维度来看：
- 存款定价预计稳中略降：受监管政策和市场供需两个维度影响，预计增量存款和存量存款重定价都将缓释银行存款成本压力。从政策层面看，监管限制高息揽储，通过整改不规范存款创新产品，将结构性存款保底

收益率纳入自律管理，加强对异地存款的管理等，银行的定价不会大幅上行。另 6.21 日中长期存款定价上限有所下调，行业中长期存款利率在重定价日也将有所下调。从市场供需看，行业揽储大季在年初，1 季度往后压力有所缓解，由结构性存款和大量存单利率在 2 季度走低也可侧面反映行业竞争压力有所减缓。

图表：结构性存款平均预期最高收益率走势

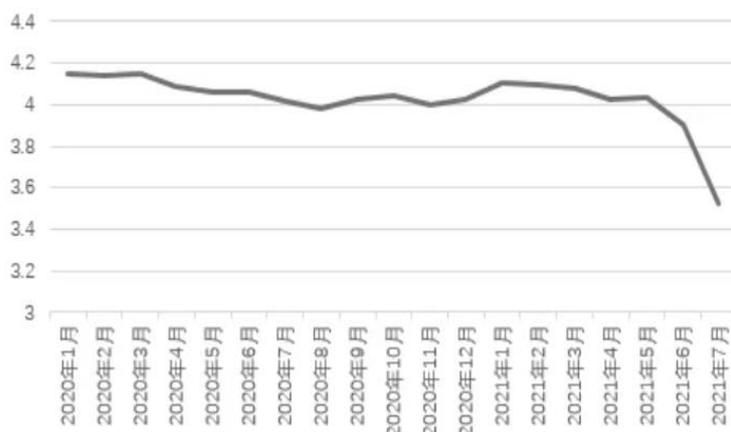
结构性存款平均预期最高收益率



资料来源：融 360 大数据研究院，中泰证券研究所

图表：银行 3 年期大额存单平均利率走势 (%)

3 年期大额存单平均利率走势 (%)



资料来源：零售金融新视角，中泰证券研究所

- 对净息差影响测算：存款定价下行，预计对净息差正向贡献 0.3bp。** 定价上限下调对银行 2021-2023 年负债端成本分别缓释 0.7、1.7 和 3bp；对净息差分别贡献 0.6、1.6 和 2.8bp。**测算逻辑：对存量重定价部分和每年新增存款部分合计贡献进行测算。** 1、假设存量存款重定价时间分布，根据存款重定价期限分布，假设 1-5 年到期存款中各 1/3 分别为 1 年期、2 年期和 3 年期存款，则 1-3 年期存款对应的重定价时间分别为 2021-2023 年。2、增量存款贡献测算，假设新增存款的期限分布与 2020 年一致，则新增存款中定价下移的占比是 1-5 年期部分，同样也是假设 1-3 年期各占 1/3。3、各类存款定价下调幅度假设，测算基于最大贡献度进行假设，即假设银行所有定期存款均一浮到顶，因而定价下调幅度与上限变动幅度一致。即 1 年期存款定价下调 10bp，2 年期存款下调 30bp，3 年期、5 年期以上存款下调 60bp。其中只有大行的 1 年期存款定价有下移。4、对 21 年的影响主要体现在下半年，我们假设 3 季度和 4 季度对净息差平均正贡献为 0.3、0.3bp。

图表：存款定价上限下调对银行负债端和净息差的贡献测算 (bp)

	负债端成本缓释 (bp)			贡献净息差 (bp)		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
工商银行	-1.01	-2.10	-3.70	0.90	1.86	3.27
建设银行	-1.03	-1.92	-3.43	0.92	1.70	3.04
农业银行	-0.88	-1.80	-3.16	0.78	1.58	2.77
中国银行	-0.71	-1.48	-2.65	0.65	1.34	2.39
交通银行	-0.93	-1.95	-3.49	0.84	1.77	3.15
邮储银行	-0.74	-1.49	-2.59	0.69	1.38	2.41
招商银行	-0.25	-1.15	-1.99	0.22	1.04	1.83
中信银行	-0.28	-1.34	-2.34	0.26	1.23	2.18
浦发银行	-0.27	-1.16	-2.03	0.25	1.07	1.87
兴业银行	-0.13	-1.62	-2.85	0.12	1.47	2.58
光大银行	-0.60	-2.49	-4.28	0.55	2.29	4.00
华夏银行	-0.20	-0.97	-1.70	0.18	0.87	1.55
平安银行	-0.36	-1.53	-2.64	0.33	1.40	2.43
浙商银行	-0.57	-2.87	-5.00	0.54	2.72	4.75
北京银行	-0.09	-1.14	-2.06	0.09	1.02	1.83
南京银行	-0.03	-2.33	-4.06	0.03	2.10	3.66
宁波银行	-0.19	-1.02	-1.69	0.17	0.92	1.52
江苏银行	-0.12	-1.32	-2.24	0.11	1.21	2.05
贵阳银行	-0.39	-2.39	-4.21	0.37	2.28	4.06
杭州银行	-0.29	-1.62	-2.78	0.26	1.39	2.30
上海银行	-0.23	-1.63	-2.92	0.21	1.49	2.68
成都银行	-0.08	-2.13	-3.59	0.08	1.93	3.26
长沙银行	-0.73	-2.60	-4.50	0.66	2.34	4.01
青岛银行	-0.89	-2.15	-3.60	0.85	2.02	3.39
郑州银行	-0.03	-3.15	-5.51	0.03	2.97	5.19
西安银行	-1.34	-5.01	-8.42	1.22	4.71	8.24
苏州银行	-0.19	-2.51	-4.27	0.17	2.37	4.03
江阴银行	-0.69	-3.89	-6.54	0.62	3.45	5.67
无锡银行	-0.51	-3.15	-5.62	0.47	2.88	5.12
常熟银行	-0.61	-3.71	-6.34	0.54	3.34	5.71
苏农银行	-0.21	-2.14	-3.76	0.19	1.88	3.30
张家港行	-0.51	-3.67	-6.27	0.45	3.27	5.62
青农商行	-0.42	-2.36	-3.97	0.38	2.13	3.58
紫金银行	-0.16	-2.19	-3.87	0.15	1.97	3.45
渝农商行	-0.11	-1.86	-3.30	0.10	1.66	2.94
上市银行	-0.68	-1.74	-3.07	0.61	1.57	2.76
国有行	-0.91	-1.82	-3.23	0.81	1.63	2.88
股份行	-0.27	-1.51	-2.63	0.25	1.38	2.43
城商行	-0.23	-1.75	-3.03	0.21	1.59	2.74
农商行	-0.30	-2.45	-4.25	0.27	2.19	3.80

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 存款结构：存款定期化程度进一步提升。**我们从银行信贷收支表数据跟踪可知，活期存款占比继续环比下降，存款定期化程度提升，由于定期存款成本相对较高，占比的提升一定程度拉升综合存款成本。

图表：大型银行、中小型银行各类存款占比情况

	大型银行对公活期	大型银行对公定期	大型银行居民活期	大型银行居民定期	中小型银行对公活期	中小型银行对公定期	中小型银行居民活期	中小型银行居民定期
2020-10	17.9%	7.5%	20.9%	15.2%	17.7%	9.7%	10.3%	22.4%
2020-11	17.9%	7.4%	20.8%	15.4%	17.7%	9.6%	10.3%	22.4%
2020-12	17.8%	7.3%	21.8%	15.6%	17.8%	9.6%	10.6%	22.7%
2021-01	17.5%	7.3%	21.6%	15.8%	17.5%	9.8%	10.3%	22.9%
2021-02	16.4%	7.3%	21.8%	16.2%	16.1%	9.8%	10.5%	23.6%
2021-03	16.6%	7.1%	21.4%	16.2%	16.7%	9.6%	10.6%	23.6%
2021-04	16.4%	7.2%	20.9%	16.7%	16.3%	9.7%	10.1%	23.7%
2021-05	17.0%	7.0%	20.5%	16.7%	16.4%	9.7%	10.1%	23.8%
2021-06	17.1%	6.8%	20.9%	16.8%	16.7%	9.6%	10.5%	23.6%
2021-07	16.6%	7.0%	20.4%	17.0%	16.4%	9.6%	10.1%	23.9%
2021-08	16.7%	6.9%	20.5%	17.2%	16.2%	9.5%	10.1%	23.9%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

- 对净息差影响：存款定期化提升对净息差负向拖累 0.37bp。测算逻辑：**
 - 存款结构的变化测算**，假设上市银行各项存款占比变化与行业信贷收支表变动一致。
 - 综合存款成本变化测算**，基于 2021 年中各类存款成本，再考虑结构变动，最终计算得综合存款成本变动，大行上升幅度最大。大行成本相对较高的个人定期存款占比提升相对较多。因而由存款成本上行带来的息差下行也是大行幅度最大，其次为农商行、城商行和股份行。存款占比生息资产越高，由存款成本上升带来的息差下降幅度越大。

图表：存款结构变动带来的存款成本变动

	成本 (1H21)				各项存款占比总存款环比变动				存款成本变动 (bp)	1H21存款占比生息资产	对净息差拖累 (bp)
	对公活期	对公定期	居民活期	居民定期	对公活期	对公定期	居民活期	居民定期			
工商银行	0.81%	2.43%	0.35%	2.97%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	0.97	76.3%	0.74
建设银行	0.86%	2.61%	0.31%	3.05%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	1.01	74.5%	0.75
农业银行	0.94%	2.44%	0.38%	2.86%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	0.86	76.0%	0.65
中国银行	0.80%	2.85%	0.36%	3.09%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	1.06	71.5%	0.76
交通银行	0.87%	2.89%	0.51%	3.23%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	1.03	61.9%	0.64
邮储银行	0.72%	2.34%	0.31%	2.28%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	0.73	89.3%	0.66
招商银行	0.90%	2.64%	0.35%	2.71%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.22	68.1%	0.15
中信银行	1.28%	2.68%	0.26%	2.99%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.15	60.5%	0.09
浦发银行	1.14%	2.69%	0.31%	3.28%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.29	55.6%	0.16
兴业银行	1.04%	3.03%	0.30%	3.72%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	51.8%	0.25
光大银行	0.87%	2.73%	0.88%	3.11%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.15	64.8%	0.09
华夏银行	0.94%	2.46%	0.31%	3.05%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.32	53.8%	0.17
平安银行	0.66%	2.93%	0.29%	3.23%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.52	61.9%	0.32
浙商银行	1.40%	2.78%	1.89%	3.80%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	-0.32	64.6%	-0.20
北京银行	0.85%	2.95%	0.46%	3.57%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.46	56.6%	0.26
南京银行	0.75%	2.84%	0.30%	3.57%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.58	63.5%	0.37
宁波银行	1.12%	2.20%	0.51%	3.22%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.20	58.5%	0.12
江苏银行	0.85%	2.95%	0.46%	3.57%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.46	59.0%	0.27
贵阳银行	1.14%	3.44%	0.38%	4.30%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.57	63.0%	0.36
杭州银行	0.85%	2.95%	0.46%	3.57%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.46	57.9%	0.27
上海银行	0.76%	2.68%	0.32%	3.30%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	54.7%	0.26
成都银行	0.85%	2.66%	0.39%	3.43%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.45	70.2%	0.31
长沙银行	0.75%	3.38%	0.72%	3.49%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.38	62.0%	0.24
青岛银行	0.91%	2.74%	0.30%	3.54%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.49	60.7%	0.30
郑州银行	0.62%	3.41%	0.87%	3.84%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.49	60.0%	0.30
西安银行	0.85%	2.95%	0.46%	3.57%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.46	68.4%	0.32
苏州银行	0.79%	3.23%	0.32%	3.45%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.51	62.5%	0.32
江阴银行	0.68%	2.60%	0.30%	3.14%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	77.3%	0.37
无锡银行	0.72%	2.90%	0.34%	3.32%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.50	79.2%	0.40
常熟银行	0.64%	2.55%	0.22%	3.38%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.61	78.8%	0.48
苏农银行	0.72%	2.82%	0.30%	3.25%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.50	76.3%	0.38
张家港行	0.68%	2.60%	0.30%	3.14%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	76.7%	0.37
青农商行	0.68%	2.60%	0.30%	3.14%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	60.8%	0.29
紫金银行	0.66%	1.90%	0.30%	3.10%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	67.9%	0.33
渝农商行	0.65%	2.84%	0.34%	2.63%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.33	61.7%	0.20
上市银行	0.88%	2.75%	0.44%	3.25%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.53	69.7%	0.37
国有行	0.83%	2.59%	0.37%	2.91%	-0.4%	0.1%	-0.4%	0.4%	0.94	75.0%	0.71
股份行	1.06%	2.74%	0.55%	3.22%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.22	59.5%	0.13
城商行	0.85%	2.95%	0.46%	3.57%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.46	59.3%	0.27
农商行	0.68%	2.60%	0.30%	3.14%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.3%	0.48	67.2%	0.32

注：标蓝为成本假设与行业均值一致
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

2.2 主动负债成本环比下降，对净息差正向贡献 1.5bp

- 3 季度上市银行存量同业存单利率环比 2 季度下降 7bp，主动负债本下降缓释资金端压力。今年年初以来狭义流动性宽松，资金市场利率边际有所下行，我们预计行业下半年主动负债压力都不会太大。

图表：上市银行存量同业存单利率情况（%）

	1Q20	1H20	3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21	环比变动
工商银行	2.20	N.A.	N.A.	N.A.	0.25	N.A.	N.A.	N.A.
建设银行	3.05	2.90	2.80	2.83	2.92	2.92	2.84	-0.09
农业银行	2.89	2.67	2.57	2.77	2.93	3.00	2.95	-0.05
中国银行	3.07	2.74	2.63	2.79	2.88	3.05	2.96	-0.09
交通银行	2.95	2.44	2.49	2.56	2.69	2.89	2.85	-0.03
邮储银行	3.01	2.20	2.15	1.60	1.60	2.60	2.60	0.00
招商银行	3.07	2.91	2.84	2.85	2.93	2.96	2.93	-0.04
中信银行	3.00	2.62	2.65	2.84	2.97	3.06	2.98	-0.07
浦发银行	2.85	2.65	2.64	2.87	2.96	3.02	2.94	-0.08
民生银行	2.86	2.46	2.53	2.69	2.74	2.99	2.90	-0.08
兴业银行	2.99	2.51	2.52	2.63	2.70	2.92	2.84	-0.08
光大银行	2.85	2.61	2.65	2.87	2.98	3.03	2.90	-0.13
华夏银行	2.85	2.52	2.61	2.83	2.88	2.94	2.85	-0.09
平安银行	2.90	2.54	2.61	2.81	2.90	2.93	2.83	-0.10
浙商银行	3.17	2.52	2.66	2.90	2.87	2.84	2.78	-0.06
北京银行	3.11	2.74	2.72	2.81	2.87	3.06	2.98	-0.08
南京银行	3.04	2.48	2.68	2.82	2.82	2.93	2.79	-0.14
宁波银行	2.75	2.24	2.42	2.97	2.65	2.66	2.60	-0.07
江苏银行	3.12	2.72	2.74	2.89	2.95	3.13	3.12	-0.02
贵阳银行	3.06	2.64	2.56	3.00	3.01	3.02	2.97	-0.05
杭州银行	3.00	3.03	2.80	3.04	2.96	2.90	2.84	-0.06
上海银行	2.56	2.06	2.41	2.83	2.68	2.57	2.57	0.01
成都银行	2.73	2.18	2.34	2.80	2.75	2.84	2.81	-0.03
长沙银行	3.02	2.71	2.68	2.92	2.95	2.99	2.86	-0.13
青岛银行	3.09	2.84	2.79	2.84	2.93	3.09	3.02	-0.07
郑州银行	3.12	2.67	2.72	2.96	3.01	3.02	2.91	-0.11
西安银行	3.11	2.91	2.82	2.86	2.96	3.02	2.91	-0.12
苏州银行	2.56	2.20	2.29	2.77	2.70	2.81	2.73	-0.07
江阴银行	2.76	2.71	2.71	2.71	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
无锡银行	2.68	2.40	2.43	2.87	3.01	2.97	2.90	-0.07
常熟银行	2.60	2.10	2.71	3.00	2.64	2.67	2.58	-0.09
苏农银行	2.48	2.16	2.30	2.87	2.73	2.74	2.74	-0.01
张家港行	2.90	2.38	2.72	2.93	2.67	2.60	2.45	-0.16
青农商行	3.10	2.65	2.59	2.94	2.98	3.01	2.89	-0.13
紫金银行	2.83	2.15	2.33	2.86	2.81	2.87	2.86	0.00
渝农商行	3.05	2.41	2.52	2.91	2.91	2.95	2.85	-0.09
上市银行	2.90	2.53	2.59	2.81	2.75	2.91	2.84	-0.07
国有行	2.86	2.59	2.53	2.51	2.21	2.89	2.84	-0.05
股份行	2.95	2.59	2.63	2.81	2.88	2.97	2.89	-0.08
城商行	2.95	2.57	2.61	2.89	2.86	2.93	2.85	-0.07
农商行	2.80	2.37	2.54	2.89	2.82	2.83	2.75	-0.08

资料来源：Wind，中泰证券研究所

- 主动负债成本环比下降 7bp，对净息差正向贡献 1.5bp。测算逻辑：1、主动负债成本下降幅度，假设主动负债成本下降幅度与存量同业存单环比变动幅度一致。2、主动负债占比生息资产，考虑同业负债成本变动与资金市场变动一致，最终计算得上市银行主动负债成本环比下降对净息差正向贡献 1.5bp。其中股份行和城商行缓释力度最大，其次为农商行和大行。主要为股份行和城商行主动负债占比相对较高。

图表：上市银行主动负债成本上行对净息差的拖累

	主动负债成本环比变动 (%)	1H21主动负债占比生息资产	对净息差影响 (bp)
工商银行	N.A.	12.8%	N.A.
建设银行	-0.09	13.5%	-1.18
农业银行	-0.05	13.8%	-0.70
中国银行	-0.09	19.8%	-1.79
交通银行	-0.03	28.3%	-0.98
邮储银行	0.00	3.6%	0.00
招商银行	-0.04	20.4%	-0.80
中信银行	-0.07	30.8%	-2.26
浦发银行	-0.08	35.7%	-2.76
兴业银行	-0.08	38.6%	-2.98
光大银行	-0.13	26.5%	-3.34
华夏银行	-0.09	36.0%	-3.11
平安银行	-0.10	28.4%	-2.94
浙商银行	-0.06	28.3%	-1.73
北京银行	-0.08	33.8%	-2.56
南京银行	-0.14	27.8%	-3.92
宁波银行	-0.07	31.1%	-2.07
江苏银行	-0.02	33.6%	-0.65
贵阳银行	-0.05	31.4%	-1.53
杭州银行	-0.06	33.7%	-1.96
上海银行	0.01	36.4%	0.23
成都银行	-0.03	20.9%	-0.71
长沙银行	-0.13	28.5%	-3.68
青岛银行	-0.07	33.8%	-2.49
郑州银行	-0.11	35.7%	-3.94
西安银行	-0.12	21.0%	-2.48
苏州银行	-0.07	32.2%	-2.33
江阴银行	N.A.	11.9%	N.A.
无锡银行	-0.07	10.7%	-0.73
常熟银行	-0.09	10.5%	-0.96
苏农银行	-0.01	13.5%	-0.08
张家港行	-0.16	11.7%	-1.85
青农商行	-0.13	28.8%	-3.67
紫金银行	0.00	23.9%	-0.08
渝农商行	-0.09	29.0%	-2.71
上市银行	-0.07	20.5%	-1.49
国有行	-0.05	14.8%	-0.77
股份行	-0.08	31.3%	-2.53
城商行	-0.07	32.2%	-2.33
农商行	-0.08	23.0%	-1.80

资料来源：公司财报，Wind，中泰证券研究所

2.3 负债端对净息差影响：正向贡献净息差 1.43bp

负债端因素综合对净息差正向贡献 1.4bp。1、**负债端正向贡献净息差因子**：存款定价下行、对净息差正向贡献 0.3bp。狭义流动性宽松、资金市场利率震荡下行，主动负债成本缓释对净息差正向贡献 1.5bp。2、**负债端负向拖累净息差因子**：存款定期化程度提升、拉升存款综合成本，对净息差负向拖累 0.37bp。成本缓释幅度最大的是股份行板块、其次为城商行、农商行和大行，负债端因子对净息差分别正向贡献 2.52、2.16、1.61 和 0.47 bp。股份行和城商行都是主动负债成本下行主要贡献。

图表：负债端因子对净息差影响测算 (bp)

	存款定价下行	存款定期化提升	主动负债成本上升	合计影响净息差 (bp)
工商银行	-0.45	0.74	N.A.	0.29
建设银行	-0.46	0.75	-1.18	-0.88
农业银行	-0.39	0.65	-0.70	-0.44
中国银行	-0.32	0.76	-1.79	-1.36
交通银行	-0.42	0.64	-0.98	-0.76
邮储银行	-0.35	0.66	0.00	0.31
招商银行	-0.11	0.15	-0.80	-0.76
中信银行	-0.13	0.09	-2.26	-2.29
浦发银行	-0.13	0.16	-2.76	-2.73
兴业银行	-0.06	0.25	-2.98	-2.80
光大银行	-0.28	0.09	-3.34	-3.52
华夏银行	-0.09	0.17	-3.11	-3.02
平安银行	-0.16	0.32	-2.94	-2.78
浙商银行	-0.27	-0.20	-1.73	-2.21
北京银行	-0.04	0.26	-2.56	-2.34
南京银行	-0.02	0.37	-3.92	-3.57
宁波银行	-0.08	0.12	-2.07	-2.03
江苏银行	-0.06	0.27	-0.65	-0.44
贵阳银行	-0.18	0.36	-1.53	-1.36
杭州银行	-0.13	0.27	-1.96	-1.82
上海银行	-0.10	0.26	0.23	0.39
成都银行	-0.04	0.31	-0.71	-0.43
长沙银行	-0.33	0.24	-3.68	-3.78
青岛银行	-0.42	0.30	-2.49	-2.62
郑州银行	-0.01	0.30	-3.94	-3.66
西安银行	-0.61	0.32	-2.48	-2.78
苏州银行	-0.09	0.32	-2.33	-2.09
江阴银行	-0.31	0.37	N.A.	0.06
无锡银行	-0.23	0.40	-0.73	-0.57
常熟银行	-0.27	0.48	-0.96	-0.76
苏农银行	-0.09	0.38	-0.08	0.20
张家港行	-0.23	0.37	-1.85	-1.71
青农商行	-0.19	0.29	-3.67	-3.57
紫金银行	-0.07	0.33	-0.08	0.17
渝农商行	-0.05	0.20	-2.71	-2.56
上市银行	-0.31	0.37	-1.49	-1.43
国有行	-0.41	0.71	-0.77	-0.47
股份行	-0.12	0.13	-2.53	-2.52
城商行	-0.10	0.27	-2.33	-2.16
农商行	-0.13	0.32	-1.80	-1.61

资料来源：公司财报，Wind，中泰证券研究所

三、净息差和净利息收入：城商行、农商行利息收入同比增速最高

3.1 净息差预计企稳回升、环比上行 1.6bp，资产负债两端共同贡献

- **上市银行 3 季度净息差预计环比 2 季度企稳回升、上行 1.6bp：**资产端收益率环比微升 0.16bp，主要为资产结构调整贡献，零售贷款占比提升拉升资产端综合收益率上行。负债端成本对净息差正向贡献 1.43bp，主要为主动负债成本下行贡献。

- 板块间情况：3 季度净息差弹性股份行>城商行>农商行>大行，净息差分别环比回升 3.24bp, 2.48bp, 2.37bp 和 0.53bp。股份行和城商行净息差弹性最大，主要为负债端主动负债成本下降贡献。

图表：各板块净息差在 3 季度环比变动情况 (bp)

	资产端贡献	负债端贡献	最终合计净息差
工商银行	-0.04	0.29	-0.32
建设银行	0.38	-0.88	1.26
农业银行	0.01	-0.44	0.45
中国银行	-0.06	-1.36	1.30
交通银行	-0.04	-0.76	0.73
邮储银行	0.45	0.31	0.14
招商银行	0.37	-0.76	1.12
中信银行	0.61	-2.29	2.90
浦发银行	0.04	-2.73	2.77
兴业银行	1.97	-2.80	4.76
光大银行	0.07	-3.52	3.59
华夏银行	0.41	-3.02	3.44
平安银行	1.46	-2.78	4.24
浙商银行	1.20	-2.21	3.41
北京银行	0.21	-2.34	2.55
南京银行	-0.02	-3.57	3.55
宁波银行	3.78	-2.03	5.81
江苏银行	0.13	-0.44	0.57
贵阳银行	0.41	-1.36	1.77
杭州银行	0.17	-1.82	1.99
上海银行	0.55	0.39	0.16
成都银行	0.07	-0.43	0.50
长沙银行	0.64	-3.78	4.42
青岛银行	0.06	-2.62	2.68
郑州银行	0.33	-3.66	4.00
西安银行	0.93	-2.78	3.70
苏州银行	0.73	-2.09	2.83
江阴银行	-0.12	0.06	-0.18
无锡银行	0.02	-0.57	0.59
常熟银行	0.43	-0.76	1.18
苏农银行	0.47	0.20	0.27
张家港行	0.93	-1.71	2.64
青农商行	0.16	-3.57	3.73
紫金银行	0.13	0.17	-0.04
渝农商行	0.50	-2.56	3.07
上市银行	0.16	-1.43	1.59
国有行	0.06	-0.47	0.53
股份行	0.72	-2.52	3.24
城商行	0.32	-2.16	2.48
农商行	0.77	-1.61	2.37

资料来源：公司财报，Wind，中泰证券研究所

3.2 净利息收入：累积同比增 6.4%

- 1-3 季度规模增长：上市银行生息资产规模同比增速预计在 9.6%；信贷同比增速预计在 13.3%。规模增速预测：1、全年规模增长预测，行业生息资产增速一般与存量社融增速匹配，假设大行、股份行全年生息资产规模增速较去年下降 2 个点，城农商行下降 1 个点。假设依据：根据社

融增速将与名义 GDP 增速匹配，预计 21 年存量社融增速将较 20 年下降 2-3 个百分点，这里考虑上市银行资产获取能力相对较优，中小银行处在扩张期，因此假设国股行较 2020 年增速下降 2 个百分点，中小银行下降 1 个点，上市银行整体全年同比增速在 8%。信贷方面，银行 21 年信贷新增规模预计与 2020 年新增持平，基于这一假设计算得 21 年信贷同比增速将较 2020 年下降 1-1.5 个百分点。经济发达、融资需求旺盛地区的银行在信贷增长上仍能维持较高增速、在新增持平基础上假设略增 10%。2、1-3 季度规模增长预测：根据半年度银行信贷投放节奏情况，大行上半年投放信贷 80%，中小银行 50%-70%，假设 3 季度大行累积投放全年新增规模的 90%，中小银行累积投放全年新增规模的 80%。

图表：上市银行生息资产和信贷同比增速预测

	生息资产同比增速						信贷同比增速					
	3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21E	2021E	3Q20	2020	1Q21	1H21E	3Q21E	2021E
工商银行	10.1%	10.0%	7.1%	6.3%	7.5%	8.0%	10.7%	11.1%	11.2%	11.2%	12.9%	10.0%
建设银行	15.3%	10.4%	8.1%	7.9%	9.5%	8.4%	12.3%	11.7%	10.6%	9.9%	11.5%	10.5%
农业银行	10.0%	9.2%	9.1%	8.4%	9.9%	7.2%	12.3%	13.6%	13.7%	13.7%	15.5%	11.9%
中国银行	9.4%	6.8%	5.6%	9.0%	8.5%	8.8%	11.0%	8.8%	8.5%	9.9%	8.7%	8.1%
交通银行	8.8%	7.8%	7.1%	7.2%	7.0%	7.8%	11.7%	10.3%	10.7%	10.8%	10.6%	9.3%
邮储银行	10.0%	11.2%	10.7%	11.4%	12.1%	9.2%	16.6%	14.9%	14.2%	13.0%	16.5%	13.0%
招商银行	11.9%	11.8%	11.1%	10.4%	12.7%	9.8%	12.2%	12.0%	12.3%	11.0%	12.5%	10.7%
中信银行	13.4%	11.2%	10.9%	10.3%	12.0%	7.2%	10.3%	11.9%	11.8%	11.7%	15.2%	10.6%
浦发银行	13.4%	12.9%	11.2%	8.8%	11.2%	5.9%	11.8%	12.6%	15.3%	13.5%	18.1%	11.2%
兴业银行	9.1%	9.7%	7.8%	7.8%	9.0%	5.7%	14.1%	15.2%	15.1%	11.5%	16.3%	13.2%
光大银行	12.6%	13.0%	6.8%	7.1%	9.4%	11.0%	11.5%	11.0%	9.1%	10.9%	11.1%	9.9%
华夏银行	10.6%	12.2%	11.3%	7.4%	8.2%	5.2%	14.4%	12.6%	10.6%	6.2%	9.0%	6.7%
平安银行	17.8%	13.5%	11.2%	13.2%	15.6%	10.5%	20.2%	14.8%	13.7%	14.6%	17.2%	12.9%
浙商银行	18.9%	13.3%	12.8%	8.4%	11.9%	11.3%	20.4%	16.3%	15.4%	13.0%	17.9%	14.0%
北京银行	6.8%	5.9%	8.4%	5.4%	5.3%	5.4%	11.1%	8.4%	10.1%	8.2%	9.5%	8.5%
南京银行	12.4%	12.7%	9.9%	14.2%	14.7%	11.7%	19.5%	18.6%	17.8%	17.3%	17.2%	17.2%
宁波银行	25.9%	22.1%	19.6%	21.7%	27.6%	21.1%	30.9%	30.0%	25.9%	27.0%	32.0%	25.4%
江苏银行	9.5%	13.0%	13.8%	14.5%	16.2%	12.0%	16.8%	15.5%	15.8%	17.0%	18.0%	14.7%
贵阳银行	4.2%	4.9%	5.3%	3.7%	4.6%	1.9%	8.8%	13.0%	12.3%	15.0%	18.5%	12.6%
杭州银行	12.6%	13.5%	17.6%	20.2%	21.2%	12.5%	17.0%	16.8%	19.2%	19.3%	20.4%	15.8%
上海银行	11.0%	9.2%	11.7%	10.0%	10.1%	8.2%	11.3%	12.9%	15.7%	15.2%	17.5%	12.6%
成都银行	17.9%	17.1%	24.7%	19.8%	21.5%	16.1%	20.7%	22.5%	28.8%	35.0%	29.3%	20.2%
长沙银行	15.0%	17.0%	18.5%	16.7%	22.2%	16.0%	23.2%	21.0%	20.1%	18.8%	24.4%	19.1%
青岛银行	25.7%	22.9%	20.2%	14.4%	22.5%	21.9%	29.6%	19.6%	19.3%	15.8%	16.7%	18.1%
郑州银行	6.6%	7.2%	1.2%	5.2%	7.2%	6.2%	21.4%	21.5%	21.5%	24.4%	27.5%	19.4%
西安银行	14.2%	10.0%	10.2%	8.2%	10.8%	9.0%	14.6%	12.4%	10.7%	7.5%	9.7%	6.6%
苏州银行	11.1%	13.2%	12.8%	15.2%	14.1%	14.2%	18.3%	17.3%	16.6%	14.2%	17.7%	16.2%
江阴银行	11.0%	12.9%	9.3%	9.2%	14.9%	9.9%	14.1%	14.3%	15.0%	18.2%	17.5%	13.8%
无锡银行	8.8%	11.1%	12.6%	13.6%	13.1%	10.6%	17.5%	17.4%	19.1%	20.2%	21.3%	16.3%
常熟银行	14.3%	12.5%	17.0%	13.5%	13.3%	11.5%	21.8%	19.8%	17.6%	20.6%	22.1%	18.2%
苏农银行	5.8%	10.7%	8.7%	14.4%	14.3%	9.7%	13.4%	15.1%	15.0%	18.2%	20.8%	14.5%
张家港行	14.3%	17.0%	16.4%	17.6%	22.2%	16.0%	18.7%	18.8%	18.9%	19.2%	25.1%	17.4%
青农商行	19.6%	18.8%	20.5%	14.4%	21.5%	15.8%	22.6%	21.9%	19.8%	15.9%	21.7%	14.4%
紫金银行	9.2%	8.2%	11.0%	7.7%	9.4%	7.2%	17.1%	18.4%	18.0%	16.2%	20.3%	17.1%
渝农商行	7.2%	10.1%	13.0%	14.0%	14.4%	9.1%	16.7%	16.2%	19.6%	18.7%	22.1%	15.3%
上市银行	11.4%	9.9%	8.5%	8.4%	9.6%	8.2%	12.7%	12.1%	11.9%	11.6%	13.3%	10.8%
国有行	10.9%	9.3%	7.8%	8.0%	8.9%	8.1%	11.9%	11.5%	11.2%	11.3%	12.4%	10.3%
股份行	12.5%	10.8%	8.9%	7.8%	9.5%	7.2%	13.5%	12.6%	12.3%	10.9%	14.0%	10.9%
城商行	12.0%	11.8%	12.8%	12.6%	14.2%	11.2%	16.6%	15.7%	16.5%	16.4%	18.1%	14.8%
农商行	10.3%	12.0%	14.0%	13.4%	15.3%	10.7%	18.0%	17.7%	18.6%	18.3%	21.6%	15.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 行业半年度累积净利息收入同比增速在 6.4%，增速较上半年有所回升。板块间增速：农商行>城商行>股份行>大行，分别同比增长 12%、9.8%、7.3%和 5.4%。利息收入增速较高的个股为：股份行中的招行、平安、浙商银行，城商行中的南京、宁波、江苏、杭州、成都、长沙和郑州银行，以及农商行中的江阴、常熟、青农和渝农商行。测算方法：1、3 季度净

息差计算，根据前述分析，已知3季度净息差环比变动情况和2季度净息差，则可计算出3季度净息差，注意的是这里计算出的净息差是考虑了信用卡分期收入重分类至利息收入的情况。2、对去年同期3Q20净息差进行调整，加回信用卡分期收入。已知去年上半年和去年全年的收入是加回了信用卡分期，则用20年全年净利息收入扣减1H20净利息收入可获得后续2个季度加回信用卡分期的净利息收入。基于这个净利息收入可以计算出后两个季度的平均净息差X，由于行业净息差的陡降发生在2Q20，自2Q20往后的2个季度都相对平稳，因此可用后两季度平均净息差X类似替代3Q20净息差。3、前述分析已知上市银行3Q21资产增速，则可计算得各家3Q21净利息收入同比增长情况： $3Q21\text{净利息收入累积同比增速} = 3Q21\text{净息差} * (1 + 3Q21\text{生息资产同比增速}) / 3Q20\text{净息差} - 1$ 。其中净息差含信用卡分期收入。

图表：1-3Q21上市银行净利息收入同比增速测算

	3Q21净息差变动 (bp)	净息差						生息资产同比增速	净利息收入同比增速		
		1Q20	2Q20	20Q3-Q4	1Q21	2Q21	3Q21	3Q21	1Q21	1H21	3Q21E
工商银行	-0.32	2.11%	1.99%	2.01%	2.01%	1.99%	1.99%	7.5%	3.5%	5.1%	6.5%
建设银行	1.26	2.17%	2.07%	2.12%	2.07%	2.03%	2.05%	9.5%	4.3%	5.2%	5.6%
农业银行	0.45	2.11%	2.04%	2.07%	2.02%	2.02%	2.02%	9.9%	4.8%	6.1%	7.1%
中国银行	1.30	1.77%	1.80%	1.78%	1.73%	1.67%	1.68%	8.5%	3.7%	1.6%	2.5%
交通银行	0.73	1.47%	1.44%	1.51%	1.44%	1.44%	1.45%	7.0%	4.9%	6.3%	2.4%
邮储银行	0.14	2.38%	2.28%	2.31%	2.27%	2.19%	2.19%	12.1%	5.8%	6.2%	6.1%
招商银行	1.12	2.43%	2.30%	2.33%	2.36%	2.30%	2.31%	12.7%	8.2%	9.3%	11.8%
中信银行	2.90	2.17%	2.13%	2.12%	1.98%	1.91%	1.93%	12.0%	1.3%	0.2%	2.0%
浦发银行	2.77	2.11%	1.87%	1.83%	1.73%	1.72%	1.75%	11.2%	-8.1%	-3.5%	6.4%
兴业银行	4.76	1.82%	1.87%	2.00%	1.88%	1.76%	1.80%	9.0%	12.1%	6.5%	-1.8%
光大银行	3.59	2.21%	2.10%	2.12%	2.06%	2.00%	2.04%	9.4%	2.7%	2.3%	4.9%
华夏银行	3.44	2.55%	2.57%	2.51%	2.37%	2.31%	2.34%	8.2%	3.9%	1.0%	0.8%
平安银行	4.24	2.79%	2.77%	2.69%	2.69%	2.60%	2.64%	15.6%	8.5%	6.8%	13.8%
浙商银行	3.41	2.14%	1.95%	1.91%	2.04%	2.02%	2.05%	11.9%	7.3%	10.8%	20.2%
北京银行	2.55	1.87%	1.81%	1.81%	1.75%	1.66%	1.69%	5.3%	0.2%	-0.6%	-1.7%
南京银行	3.55	1.70%	1.56%	1.64%	1.79%	1.63%	1.67%	14.7%	17.4%	17.4%	16.8%
宁波银行	5.81	1.91%	1.88%	1.95%	2.08%	1.75%	1.81%	27.6%	32.1%	21.9%	18.2%
江苏银行	0.57	1.56%	1.60%	1.81%	1.85%	1.85%	1.86%	16.2%	34.3%	33.2%	19.2%
贵阳银行	1.77	2.39%	2.52%	2.57%	2.24%	2.29%	2.30%	4.6%	-1.2%	-3.2%	-6.2%
杭州银行	1.99	1.78%	1.80%	1.78%	1.80%	1.66%	1.68%	21.2%	17.1%	13.4%	14.4%
上海银行	0.16	1.53%	1.58%	1.57%	1.52%	1.53%	1.53%	10.1%	9.7%	8.3%	7.5%
成都银行	0.50	1.89%	1.94%	1.97%	1.88%	1.90%	1.91%	21.5%	19.9%	19.8%	17.8%
长沙银行	4.42	2.26%	2.21%	2.35%	2.12%	2.19%	2.23%	22.2%	10.3%	13.5%	16.1%
青岛银行	2.68	2.15%	2.01%	1.92%	1.80%	1.62%	1.65%	22.5%	1.4%	-2.1%	5.2%
郑州银行	4.00	2.10%	2.19%	2.25%	2.10%	2.28%	2.32%	7.2%	4.3%	5.9%	10.5%
西安银行	3.70	2.06%	2.04%	2.18%	2.03%	1.94%	1.98%	10.8%	8.6%	6.3%	0.7%
苏州银行	2.83	2.12%	2.11%	2.06%	1.99%	1.82%	1.85%	14.1%	6.1%	2.0%	2.6%
江阴银行	-0.18	2.02%	1.87%	1.89%	1.81%	1.87%	1.87%	14.9%	0.0%	4.6%	13.7%
无锡银行	0.59	1.91%	1.84%	1.92%	1.82%	1.79%	1.80%	13.1%	6.6%	8.3%	5.5%
常熟银行	1.18	3.15%	3.08%	2.86%	2.73%	2.85%	2.86%	13.3%	-0.5%	3.1%	13.6%
苏农银行	0.27	2.38%	2.13%	2.34%	2.24%	2.01%	2.01%	14.3%	2.9%	3.9%	-1.7%
张家港行	2.64	2.87%	2.67%	2.70%	2.44%	2.37%	2.40%	22.2%	-1.0%	1.4%	8.7%
青农商行	3.73	2.15%	2.19%	2.16%	1.93%	1.94%	1.98%	21.5%	7.3%	5.8%	11.5%
紫金银行	-0.04	1.95%	1.88%	1.74%	1.82%	1.72%	1.72%	9.4%	2.3%	1.2%	7.8%
渝农商行	3.07	2.28%	2.30%	2.19%	2.24%	2.17%	2.20%	14.4%	9.5%	8.5%	15.0%
上市银行	1.59	2.06%	2.00%	2.01%	1.98%	1.94%	1.95%	9.6%	4.8%	4.8%	6.4%
国有行	0.53	2.03%	1.96%	1.99%	1.95%	1.92%	1.93%	8.9%	4.3%	5.0%	5.4%
股份行	3.24	2.21%	2.14%	2.09%	2.09%	2.01%	2.05%	9.5%	3.7%	2.7%	7.3%
城商行	2.48	1.81%	1.80%	1.86%	1.83%	1.76%	1.79%	14.2%	13.7%	11.9%	9.8%
农商行	2.37	2.30%	2.26%	2.20%	2.15%	2.12%	2.14%	15.3%	5.8%	6.0%	12.0%

注：平安银行由于20年报净利息收入不含信用卡分期，因此3Q20净息差用包含信用卡分期的4Q20净息差近似替代

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

四、净其他非息和营收同比：净其他非息同比增22%；营收同比

增 9.5%

- 上市银行净非息收入同比增速：上半年累积同比增 22%，较上半年继续回升，其他非息基数拖累效应递减。
- 上市银行营收同比增速：1-3 季度累积营收同比增 9.5%，利息收入与非息收入基数拖累效应递减、共同驱动营收增速向上。测算逻辑：1、非息收入占比营收，假设手续费占比营收比 1 季度低 0.5 个点，其他非息占比营收比上半年低 1-2 个点。3 季度资本市场行情继续震荡，预计代销基金等手续费增速边际减弱。同时资金市场利率也维持震荡，因而预计其他非息收入的获取也较上半年边际有所减少，大行由于交易类资产占比不高，其他非息收入波动幅度较小，因而假设其他非息占比营收环比下降 1 个点，中小银行环比下降 2 个点。2、加上包含信用卡分期收入的利息收入，交叉计算得上市银行 1-3 季度累积营收同比增长 9.5%。
- 板块间营收同比增速：城商行>农商行>大行>股份行，城商行息差向上弹性充足，非息基数拖累效应消除、非息高增，各板块分别同比 15.7%、13.3%、10.3%和 6.3%。其中大行里的建行、农行、交行和邮储银行同比 10%+；股份行中的招行、平安和浙商也同比 10%+；城商行中的南京、宁波、江苏、杭州、成都和长沙银行有同比 20%+；农商行中无锡、常熟、张家港、青农和渝农商行也有同比 10%+（测算有一定的误差）。

图表：3Q21 上市银行净非利息和营业收入同比增速测算

	3Q21E净非利息收入占比营收	1H21净非息同比增速	3Q21E净非息同比增速	1Q21营收同比增速	1H21营收同比增速	3Q21E营收同比增速
工商银行	19.7%	10.5%	20.9%	4.0%	6.2%	9.0%
建设银行	20.7%	8.2%	36.8%	4.7%	5.8%	10.9%
农业银行	15.7%	15.2%	63.8%	3.5%	7.6%	13.3%
中国银行	23.1%	14.5%	30.7%	3.5%	4.5%	7.8%
交通银行	31.4%	7.9%	31.4%	7.0%	6.8%	10.1%
邮储银行	14.7%	16.5%	53.0%	7.2%	7.7%	11.1%
招商银行	37.9%	20.8%	24.0%	10.6%	13.7%	16.1%
中信银行	27.3%	12.2%	30.7%	0.8%	3.5%	8.5%
浦发银行	27.6%	-5.4%	-10.4%	-10.7%	-4.0%	1.2%
兴业银行	31.2%	13.7%	32.5%	10.6%	8.8%	6.9%
光大银行	24.5%	20.7%	23.0%	3.5%	6.7%	8.9%
华夏银行	13.4%	1.7%	26.8%	0.0%	1.1%	3.6%
平安银行	27.4%	11.3%	18.7%	10.2%	8.1%	15.1%
浙商银行	18.7%	-18.3%	17.3%	-3.4%	3.0%	19.7%
北京银行	21.1%	4.2%	9.1%	-3.2%	0.5%	0.4%
南京银行	30.0%	8.0%	35.5%	1.6%	14.2%	21.8%
宁波银行	33.6%	31.6%	57.0%	21.8%	25.2%	28.9%
江苏银行	24.6%	1.2%	59.1%	17.0%	22.7%	27.1%
贵阳银行	9.3%	-38.7%	-8.6%	-14.7%	-9.4%	-6.4%
杭州银行	26.2%	21.9%	56.1%	14.2%	15.7%	23.0%
上海银行	28.4%	10.5%	28.2%	5.6%	9.0%	12.7%
成都银行	19.4%	49.6%	174.1%	20.0%	25.3%	32.5%
长沙银行	21.1%	31.9%	240.7%	1.2%	17.3%	34.8%
青岛银行	24.1%	-32.3%	-6.9%	-2.5%	-12.5%	2.0%
郑州银行	14.5%	-47.9%	-31.1%	-14.4%	-9.9%	1.6%
西安银行	10.1%	0.7%	205.1%	6.5%	5.6%	8.1%
苏州银行	27.3%	0.4%	0.6%	7.5%	1.6%	2.1%
江阴银行	15.2%	-24.6%	-33.0%	-4.1%	-2.1%	2.8%
无锡银行	19.3%	24.2%	103.8%	3.7%	11.4%	16.4%
常熟银行	12.6%	44.2%	19.8%	5.0%	7.7%	14.3%
苏农银行	20.7%	-4.4%	18.0%	-1.0%	1.8%	1.8%
张家港行	17.5%	22.3%	77.5%	6.8%	5.0%	16.6%
青农商行	23.4%	20.4%	203.1%	-6.0%	9.2%	30.9%
紫金银行	3.3%	-75.5%	-84.3%	-22.2%	-14.3%	-9.6%
渝农商行	11.1%	12.0%	-2.0%	7.4%	8.9%	12.8%
上市银行	22.5%	9.4%	21.7%	3.7%	5.9%	9.5%
国有行	20.0%	11.5%	35.3%	4.5%	6.3%	10.3%
股份行	28.1%	6.9%	3.9%	1.6%	4.0%	6.3%
城商行	24.8%	7.0%	38.0%	6.0%	10.5%	15.7%
农商行	14.4%	5.7%	22.1%	1.2%	6.0%	13.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

五、资产质量继续改善：行业存量压力减小，新增风险有限

- 行业资产质量继续改善。**1、**不良维度：新生不良压力减小；不良率、关注类占比处历史低位。**不良净生成率：行业不良净生成连续三个季度环比下降，行业不良生成压力继续边际下降。近年行业提前加大力度确认和处置表内表外不良，预计未来几年行业资产质量都能保持稳健。不良率继续环比下降，基本处在 2014 年来历史低位。存量包袱压力较小。关注类占比持续下降，处在历史低位，行业未来不良压力有限。2、**逾期维度：逾期率、逾期 90 天以上占比继续改善。**上市银行逾期率、逾期 90 天以上占比总贷款继续改善，且也处在历史低位。3、**拨备维度：安全边际进一步提升。**拨备覆盖率：伴随着资产质量的改善，行业即使在拨备计提力度边际减弱的背景下，仍实现拨备覆盖率环比上行。拨备对总信贷的覆盖程度环比上升。**拨备有释放利润的空间：**随着资产质量改善，行业整体的拨备计提力度并未大幅下降，仍然坚持谨慎原则，风险

成本保持平稳，信用成本有所下行，对非信贷资产减值计提增多。

图表：上市银行资产质量继续改善

	累积年化不良净生成率		不良率		关注类占比		逾期率		拨备覆盖率		拨贷比	
	1H21	环比变动	1H21	环比变动	1H21	比年初变动	1H21	比年初变动	1H21	环比变动	1H21	环比变动
工商银行	0.63%	-0.33%	1.54%	-0.04%	1.93%	-0.28%	1.33%	-0.10%	191.97%	8.75%	2.96%	0.07%
建设银行	0.62%	-0.17%	1.53%	-0.02%	2.80%	-0.15%	1.08%	-0.01%	222.39%	7.45%	3.41%	0.07%
农业银行	0.57%	-0.18%	1.50%	-0.03%	1.57%	-0.44%	1.10%	-0.19%	274.53%	9.92%	4.12%	0.08%
中国银行	0.65%	0.13%	1.30%	0.00%	1.53%	-0.34%	1.16%	-0.10%	184.26%	-5.62%	2.40%	-0.07%
交通银行	0.94%	-0.02%	1.60%	-0.04%	1.38%	-0.03%	1.48%	-0.06%	149.29%	5.87%	2.39%	0.03%
邮储银行	0.22%	-0.14%	0.83%	-0.03%	0.48%	-0.05%	0.89%	0.09%	421.33%	4.35%	3.48%	-0.08%
招商银行	0.62%	-0.84%	1.01%	0.00%	0.70%	-0.11%	1.02%	-0.11%	439.46%	0.58%	4.45%	-0.01%
中信银行	1.20%	0.15%	1.50%	-0.04%	2.16%	0.15%	2.07%	0.03%	189.37%	3.50%	2.84%	-0.02%
浦发银行	1.60%	0.34%	1.64%	-0.03%	2.26%	-0.33%	2.17%	0.03%	151.27%	-3.01%	2.48%	-0.09%
民生银行	1.29%	-0.13%	1.80%	0.00%	2.86%	-0.11%	2.05%	0.02%	142.87%	1.76%	2.57%	0.03%
兴业银行	0.56%	0.31%	1.15%	-0.03%	1.35%	-0.02%	1.43%	0.11%	256.94%	9.42%	2.95%	0.04%
光大银行	1.80%	0.19%	1.36%	-0.01%	1.90%	-0.25%	2.05%	-0.10%	184.06%	0.19%	2.51%	-0.01%
华夏银行	1.37%	0.49%	1.78%	-0.01%	3.27%	-0.15%	2.04%	0.08%	157.40%	-4.21%	2.79%	-0.09%
平安银行	1.30%	0.42%	1.08%	-0.02%	0.96%	-0.16%	1.46%	-0.15%	259.53%	14.37%	2.80%	0.10%
浙商银行	1.29%	-0.36%	1.50%	-0.03%	1.64%	-0.11%	1.82%	0.02%	180.24%	5.13%	2.71%	0.03%
北京银行	0.68%	-0.39%	1.45%	-0.01%	0.96%	-0.18%	1.56%	-0.33%	227.93%	1.90%	3.31%	0.01%
南京银行	0.84%	0.43%	0.91%	0.00%	1.11%	-0.10%	1.27%	0.11%	394.84%	0.95%	3.59%	0.01%
宁波银行	0.50%	-0.18%	0.79%	0.00%	0.39%	-0.11%	0.84%	0.04%	510.19%	1.63%	4.02%	0.01%
江苏银行	0.67%	-0.03%	1.16%	-0.08%	1.25%	-0.11%	1.30%	0.10%	282.14%	5.42%	3.27%	-0.15%
贵阳银行	0.50%	-0.92%	1.51%	-0.01%	2.87%	0.46%	5.92%	2.52%	282.68%	8.84%	4.27%	0.10%
杭州银行	0.19%	-0.05%	0.98%	-0.07%	0.49%	-0.09%	0.75%	-0.08%	530.39%	31.77%	5.18%	-0.04%
上海银行	0.61%	-0.80%	1.19%	-0.02%	1.86%	-0.06%	1.56%	-0.04%	324.05%	0.73%	3.85%	-0.06%
成都银行	-0.02%	-0.16%	1.10%	-0.09%	0.64%	-0.04%	1.19%	-0.20%	371.13%	38.21%	4.09%	0.13%
长沙银行	1.37%	0.18%	1.20%	-0.01%	2.56%	-0.15%	1.72%	0.07%	296.78%	4.48%	3.56%	0.03%
青岛银行	1.13%	-0.90%	1.49%	-0.02%	1.08%	-0.39%	1.31%	0.09%	174.56%	0.51%	2.60%	-0.03%
郑州银行	1.39%	0.11%	1.97%	-0.06%	2.18%	0.15%	3.17%	0.12%	157.99%	-5.33%	3.12%	-0.21%
西安银行	0.83%	-0.12%	1.19%	-0.01%	3.37%	0.59%	2.27%	0.75%	262.78%	-10.81%	3.14%	-0.16%
苏州银行	0.00%	0.15%	1.22%	-0.05%	1.11%	-0.26%	1.13%	-0.18%	368.91%	32.26%	4.50%	0.22%
江阴银行	0.22%	0.59%	1.48%	-0.03%	0.96%	-0.05%	1.51%	0.01%	284.61%	10.33%	4.22%	0.06%
无锡银行	-0.07%	0.05%	0.93%	-0.05%	0.39%	-0.01%	0.92%	0.02%	437.58%	33.24%	4.06%	0.10%
常熟银行	0.32%	0.07%	0.90%	-0.05%	0.96%	-0.21%	0.97%	0.00%	521.59%	33.89%	4.69%	0.06%
苏农银行	0.35%	-0.49%	1.14%	-0.10%	2.87%	-0.39%	0.49%	-0.08%	360.02%	40.61%	4.12%	0.13%
张家港行	0.25%	0.38%	0.98%	-0.13%	1.62%	-0.08%	1.00%	0.29%	417.28%	69.06%	4.10%	0.21%
青农商行	1.18%	-0.37%	1.59%	-0.02%	3.65%	-1.18%	1.84%	0.08%	271.55%	18.97%	4.33%	0.24%
紫金银行	0.45%	-0.51%	1.68%	-0.01%	1.14%	0.03%	1.53%	0.57%	218.10%	2.98%	3.65%	0.03%
渝农商行	1.20%	0.09%	1.28%	-0.01%	2.27%	-0.09%	1.25%	0.15%	312.43%	6.36%	3.99%	0.04%
上市银行	0.77%	-0.10%	1.41%	-0.02%	1.79%	-0.21%	1.35%	-0.05%	225.08%	5.09%	3.17%	0.02%
国有行	0.61%	-0.14%	1.44%	-0.02%	1.82%	-0.26%	1.18%	-0.08%	221.26%	5.77%	3.18%	0.03%
股份行	1.18%	0.06%	1.40%	-0.02%	1.84%	-0.12%	1.76%	-0.01%	213.71%	2.44%	2.99%	-0.01%
城商行	0.65%	-0.27%	1.20%	-0.03%	1.28%	-0.09%	1.54%	0.03%	306.43%	6.28%	3.68%	-0.03%
农商行	0.77%	-0.03%	1.28%	-0.04%	2.02%	-0.30%	1.27%	0.13%	320.78%	16.74%	4.12%	0.10%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

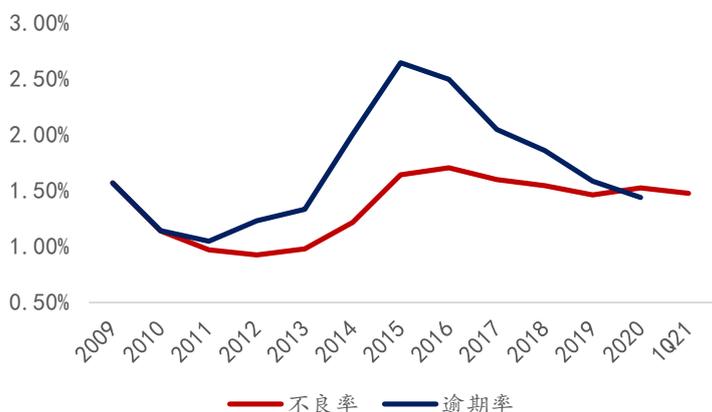
图表：上市银行风险成本与信用成本情况

	信用成本 (累积年化)						风险成本 (累积年化)				风险成本-信用成本			
	2019	1H20	2020	1H21	1H21比年初	1H21同比	2019	1H20	2020	1H21	2019	1H20	2020	1H21
工商银行	1.01%	1.29%	0.97%	1.06%	0.09%	-0.23%	1.10%	1.44%	1.13%	1.28%	0.09%	0.15%	0.16%	0.22%
建设银行	1.04%	1.34%	1.05%	1.09%	0.04%	-0.25%	1.13%	1.41%	1.17%	1.24%	0.09%	0.07%	0.12%	0.15%
农业银行	1.04%	1.18%	0.99%	1.16%	0.18%	-0.02%	1.08%	1.42%	1.14%	1.21%	0.04%	0.24%	0.16%	0.05%
中国银行	0.80%	0.90%	0.76%	0.65%	-0.11%	-0.25%	0.82%	0.97%	0.85%	0.71%	0.02%	0.07%	0.09%	0.06%
交通银行	0.97%	1.12%	0.99%	1.02%	0.03%	-0.10%	1.02%	1.21%	1.10%	1.09%	0.05%	0.09%	0.11%	0.07%
邮储银行	1.03%	1.29%	0.98%	0.54%	-0.44%	-0.75%	1.20%	1.26%	0.94%	1.03%	0.17%	-0.03%	-0.04%	0.49%
招商银行	1.29%	1.55%	0.98%	0.56%	-0.42%	-0.99%	1.43%	1.72%	1.34%	1.59%	0.14%	0.17%	0.36%	1.03%
中信银行	1.81%	1.86%	1.64%	1.40%	-0.24%	-0.46%	2.02%	2.31%	1.96%	1.96%	0.21%	0.45%	0.32%	0.56%
浦发银行	1.85%	2.03%	1.75%	1.33%	-0.42%	-0.70%	2.00%	2.19%	1.89%	1.62%	0.15%	0.16%	0.14%	0.29%
民生银行	1.86%	2.03%	2.10%	1.35%	-0.75%	-0.68%	1.95%	2.34%	2.52%	1.86%	0.09%	0.31%	0.42%	0.51%
兴业银行	1.46%	1.86%	1.33%	1.19%	-0.14%	-0.67%	1.80%	2.28%	2.02%	1.83%	0.34%	0.42%	0.69%	0.64%
光大银行	1.86%	2.08%	1.86%	1.72%	-0.14%	-0.36%	1.91%	2.15%	1.96%	1.83%	0.05%	0.07%	0.10%	0.11%
华夏银行	1.68%	2.24%	1.82%	1.68%	-0.14%	-0.56%	1.72%	2.37%	2.00%	1.85%	0.04%	0.13%	0.18%	0.17%
平安银行	2.47%	2.67%	1.73%	1.81%	0.08%	-0.86%	2.82%	3.17%	2.81%	2.76%	0.35%	0.50%	1.08%	0.95%
浙商银行	0.81%	1.06%	0.89%	1.16%	0.27%	0.11%	2.02%	2.04%	1.80%	1.75%	1.21%	0.99%	0.91%	0.59%
北京银行	1.14%	1.30%	1.32%	0.93%	-0.39%	-0.37%	1.66%	1.86%	1.63%	1.45%	0.52%	0.56%	0.31%	0.52%
南京银行	1.53%	1.25%	1.23%	1.35%	0.12%	0.10%	1.52%	1.38%	1.32%	1.23%	-0.01%	0.13%	0.09%	-0.12%
宁波银行	1.36%	1.33%	1.26%	1.22%	-0.04%	-0.11%	1.58%	1.60%	1.40%	1.72%	0.22%	0.27%	0.14%	0.50%
江苏银行	1.33%	1.58%	1.41%	1.07%	-0.34%	-0.51%	1.78%	1.81%	1.98%	1.66%	0.45%	0.23%	0.57%	0.59%
贵阳银行	1.69%	1.68%	2.21%	0.90%	-1.31%	-0.78%	2.25%	2.81%	2.47%	1.75%	0.56%	1.13%	0.26%	0.85%
杭州银行	1.88%	1.77%	1.70%	1.45%	-0.25%	-0.32%	2.00%	2.28%	2.20%	2.11%	0.12%	0.51%	0.50%	0.66%
上海银行	1.41%	1.67%	1.64%	0.78%	-0.86%	-0.89%	1.86%	1.72%	1.77%	1.53%	0.45%	0.05%	0.13%	0.75%
成都银行	1.27%	1.55%	1.32%	1.74%	0.42%	0.19%	1.45%	1.68%	1.61%	2.05%	0.18%	0.13%	0.29%	0.31%
长沙银行	1.81%	1.65%	1.74%	1.61%	-0.13%	-0.04%	2.23%	1.90%	1.99%	2.02%	0.42%	0.25%	0.25%	0.41%
青岛银行	2.02%	2.07%	1.57%	1.14%	-0.43%	-0.93%	2.44%	2.97%	2.10%	1.48%	0.42%	0.90%	0.53%	0.34%
郑州银行	2.67%	2.20%	2.53%	1.16%	-1.37%	-1.04%	3.26%	2.96%	3.31%	2.03%	0.59%	0.76%	0.78%	0.87%
西安银行	0.95%	0.92%	1.02%	0.79%	-0.23%	-0.13%	1.28%	1.20%	1.33%	1.25%	0.33%	0.28%	0.31%	0.46%
苏州银行	1.42%	1.90%	1.72%	1.69%	-0.03%	-0.21%	2.02%	2.29%	2.22%	1.83%	0.60%	0.39%	0.50%	0.14%
江阴银行	1.79%	2.23%	1.58%	1.55%	-0.03%	-0.68%	1.71%	2.20%	1.50%	1.58%	-0.08%	-0.03%	-0.08%	0.03%
无锡银行	0.89%	1.57%	1.37%	1.22%	-0.15%	-0.35%	1.23%	1.55%	1.39%	1.41%	0.34%	-0.02%	0.02%	0.19%
常熟银行	1.54%	1.68%	1.30%	1.21%	-0.09%	-0.47%	1.63%	1.59%	1.21%	1.31%	0.09%	-0.09%	-0.09%	0.10%
苏农银行	1.81%	1.46%	1.75%	1.24%	-0.51%	-0.22%	1.98%	1.72%	1.95%	1.34%	0.17%	0.26%	0.20%	0.10%
张家港行	2.21%	2.67%	2.25%	1.79%	-0.46%	-0.88%	2.51%	2.71%	2.38%	2.09%	0.30%	0.04%	0.13%	0.30%
青农商行	1.64%	2.12%	1.62%	1.67%	0.05%	-0.45%	1.81%	2.24%	1.82%	2.17%	0.17%	0.12%	0.20%	0.50%
紫金银行	1.14%	1.60%	1.08%	0.67%	-0.41%	-0.93%	1.68%	1.65%	1.34%	0.89%	0.54%	0.05%	0.26%	0.22%
渝农商行	1.21%	1.45%	2.00%	1.34%	-0.66%	-0.11%	1.59%	1.64%	2.16%	1.47%	0.38%	0.19%	0.16%	0.13%
上市银行	1.20%	1.42%	1.16%	1.07%	-0.09%	-0.35%	1.34%	1.61%	1.39%	1.36%	0.14%	0.19%	0.23%	0.29%
国有行	0.98%	1.19%	0.95%	0.97%	0.01%	-0.23%	1.06%	1.32%	1.09%	1.12%	0.08%	0.13%	0.14%	0.16%
股份行	1.71%	1.94%	1.58%	1.29%	-0.29%	-0.65%	1.92%	2.26%	2.01%	1.88%	0.21%	0.32%	0.43%	0.58%
城商行	1.44%	1.52%	1.49%	1.12%	-0.37%	-0.40%	1.83%	1.90%	1.83%	1.61%	0.39%	0.37%	0.34%	0.49%
农商行	1.41%	1.73%	1.71%	1.35%	-0.37%	-0.38%	1.71%	1.85%	1.84%	1.53%	0.30%	0.12%	0.13%	0.18%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **行业存量压力减小。**从直观数据看，行业不良率、逾期率均有所下行，报表相对干净。从核销力度看，近年行业加大不良认定、处置力度，2013至今历史以来处置的不良 6.5 万亿，占比 16 年总贷款已经达 8.8%。

图表：老 16 家上市银行不良率与逾期率历史情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

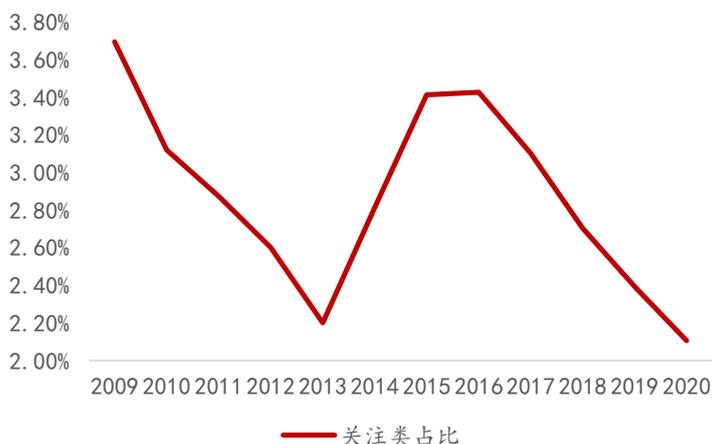
图表：上市银行累积处置不良情况 (百万元)

	2013-2020 累计不良核销+净转出+升级	2016 贷款余额	13 年来累计不良核销转出占比 16 年底总贷款
上市银行	6,487,833	73,726,384	8.80%
国有行	4,210,260	51,620,486	8.16%
股份行	1,994,315	17,931,547	11.12%
城商行	280,192	3,741,510	7.49%
农商行	35,330	432,841	8.16%

来源：公司财报，中泰证券研究所

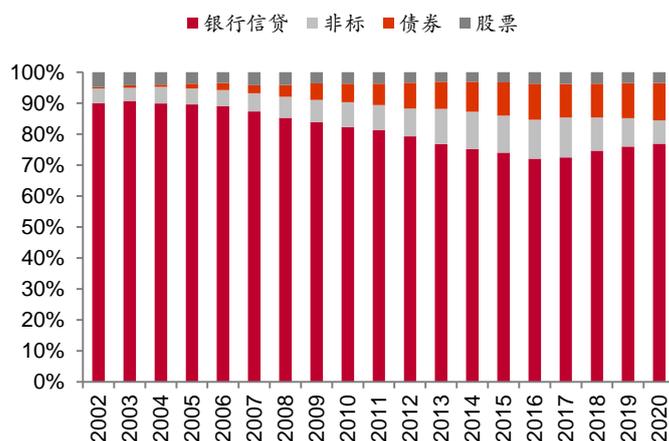
- 新增风险有限。**从银行财报数据看，行业可能向下迁移为不良的关注类贷款占比逐渐下降。从系统性风险角度看，融资结构和贷款结构更均衡，会使得系统性风险下降。过去 20 年，我国资本形成的引擎是以商业银行为主体的间接融资，资金主要流入基建、地产，随着融资结构和信贷结构的更加均衡，系统性风险会有所下降。金融政策、货币政策保持定力，经济转型不走地产基建投资拉动的“老路”，背后本质考核机制发生了根本转变，直观的数据结果呈现就是直接融资占比的提升，制造业信贷增速的高增。

图表：老 16 家上市银行关注类占比历史情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中国直接融资占比在提升



来源：人民银行，中泰证券研究所

六、利润同比增速：行业利润增速维持在同比 12.7%

- 上市银行 1-3 季度累积利润同比增速能够维持在同比 12.7%。**我们假设银行风险成本计提与半年度持平，则行业原始可释放出的利润仍然能够维持在 12.7%，另由于行业资产质量仍维持改善趋势，风险成本实际可

释放出的利润其实会更高，部分个股的利润释放甚至能到 30%以上，但我们预计银行出于审慎原则，对最终的利润释放幅度会做相应的调整，以丰补歉。但总体而言，行业基本面稳健向上可期。

图表：3Q21 上市银行利润累积同比增速

	1Q20	1H20	3Q20	2020	1Q21	1H21	3Q21E
工商银行	3.1%	-11.2%	-8.7%	1.5%	1.6%	9.7%	7.2%
建设银行	4.0%	-10.7%	-8.7%	1.7%	2.4%	10.7%	15.6%
农业银行	4.4%	-10.1%	-8.2%	2.2%	2.8%	12.1%	12.7%
中国银行	3.0%	-11.7%	-9.1%	1.5%	1.6%	10.7%	15.6%
交通银行	1.0%	-14.9%	-12.2%	1.7%	3.0%	16.0%	17.9%
邮储银行	8.4%	-9.9%	-1.3%	7.1%	6.2%	23.8%	5.3%
招商银行	10.6%	-1.1%	-0.7%	5.2%	14.1%	22.5%	14.5%
中信银行	8.1%	-9.9%	-10.1%	1.1%	8.9%	13.5%	19.3%
浦发银行	5.5%	-9.8%	-7.5%	-0.8%	7.4%	3.3%	7.4%
兴业银行	7.2%	-8.5%	-4.8%	1.7%	13.7%	23.2%	9.6%
光大银行	11.8%	-9.7%	-5.5%	1.4%	6.0%	21.8%	14.9%
华夏银行	7.4%	-10.4%	-7.1%	-2.2%	9.9%	18.7%	26.5%
平安银行	15.4%	-10.9%	-4.9%	3.0%	18.6%	28.4%	27.7%
浙商银行	3.4%	-9.3%	-8.2%	-3.4%	0.7%	0.6%	8.3%
北京银行	5.6%	-11.1%	-9.0%	-0.2%	3.8%	9.5%	9.2%
南京银行	13.1%	4.7%	2.2%	5.4%	8.7%	16.7%	19.7%
宁波银行	17.5%	14.8%	5.5%	9.5%	17.5%	20.6%	26.9%
江苏银行	14.5%	5.0%	2.3%	4.1%	23.7%	24.8%	26.2%
贵阳银行	18.8%	8.1%	0.1%	2.9%	3.2%	1.9%	5.3%
杭州银行	20.5%	12.9%	5.7%	8.6%	15.2%	22.3%	33.7%
上海银行	3.9%	3.8%	-7.9%	3.2%	6.7%	10.8%	25.8%
成都银行	12.2%	10.0%	5.0%	9.0%	17.8%	22.9%	30.9%
长沙银行	11.7%	9.7%	4.9%	5.6%	5.0%	21.0%	39.4%
青岛银行	5.7%	5.6%	2.2%	5.1%	18.7%	18.4%	52.7%
西安银行	11.6%	2.0%	-0.4%	3.7%	-8.8%	4.6%	10.2%
苏州银行	12.0%	5.3%	3.4%	5.1%	14.9%	15.4%	17.9%
常熟银行	15.7%	2.8%	2.8%	1.9%	4.6%	16.4%	9.3%
苏农银行	12.8%	1.9%	7.0%	3.4%	3.6%	17.6%	4.7%
张家港行	12.6%	1.7%	4.2%	5.3%	17.3%	26.0%	38.3%
青农商行	13.2%	4.9%	4.5%	3.5%	7.0%	12.7%	14.5%
紫金银行	11.8%	0.1%	-1.1%	0.0%	3.1%	3.9%	14.4%
渝农商行	-5.4%	-9.7%	-9.5%	-14.1%	4.4%	10.4%	14.3%
上市银行	5.3%	-9.3%	-7.5%	0.8%	4.4%	12.7%	12.7%
国有行	3.7%	-11.1%	-8.5%	2.0%	2.4%	11.8%	12.3%
股份行	8.4%	-7.8%	-6.8%	-3.1%	7.8%	14.4%	10.6%
城商行	10.9%	3.2%	-1.3%	4.3%	10.5%	15.3%	22.6%
农商行	2.5%	-3.7%	-3.4%	-5.3%	5.5%	12.7%	15.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

七、银行板块投资建议

- 板块目前安全边际是比较高的，资产质量构筑银行股的安全边际。1、银行股的核心投资逻辑是宏观经济，详见我们相关深度报告《价格上行时，银行股表现如何？——中国、美国银行股多轮表现的总结对比》。我们预计上市银行的资产质量未来几年都会处于稳健状态，会构筑银行股的安全边际。2、银行两条选股主线。一条是我们长期建议的持续拥抱银行核心资产：招商银行、宁波银行、平安银行。它们业绩持续性强，

且较稀缺。优质银行景气上行是确定和长期的。一是这些稀缺的优质银行具有“市场化基因”，是在“躺着挣钱”的行业“跑着赚钱”的；所以在银行业分化的时代，它们成长性可以永续估值的。二是这些银行占据了金融行业的朝阳赛道：财富管理和零售；我们深度报告测算未来十年财富管理利润增速 21%（详见《“财富管理行业”的收入、利润和市值详细测算：10 万亿市值的黄金赛道》）。另一条是选择低估值、资产质量安全、有望转型成功的银行，看好邮储银行、江苏银行、南京银行和兴业银行。

- **风险提示：**经济下滑超预期。疫情影响超预期。预测基于一定假设，企业可能由于经营不及预期等导致数据最终存在一定误差。

图表：银行估值表（交易价格：2021-10-14）

	PB			ROE			股息率	
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E
工商银行	0.63	0.57	0.53	12.3%	12.3%	11.8%	5.64%	6.13%
建设银行	0.67	0.61	0.56	12.4%	12.6%	12.1%	5.39%	5.89%
农业银行	0.55	0.51	0.47	11.9%	11.4%	11.1%	6.25%	6.47%
中国银行	0.51	0.47	0.43	11.3%	11.0%	10.6%	6.42%	6.71%
交通银行	0.46	0.43	0.39	11.0%	10.6%	10.3%	6.95%	7.21%
邮储银行	0.82	0.75	0.68	12.3%	13.3%	13.4%	4.07%	4.96%
招商银行	2.09	1.83	1.60	16.0%	17.6%	17.7%	2.36%	2.70%
中信银行	0.48	0.45	0.41	10.7%	10.9%	10.7%	5.50%	5.85%
浦发银行	0.50	0.46	0.42	11.4%	11.4%	11.1%	5.29%	5.91%
兴业银行	0.75	0.66	0.59	13.1%	14.8%	14.5%	4.17%	5.22%
光大银行	0.53	0.48	0.44	11.3%	12.4%	12.4%	6.12%	7.54%
华夏银行	0.40	0.36	0.34	9.9%	9.8%	9.6%	5.30%	3.89%
平安银行	1.29	1.16	1.04	10.2%	12.1%	12.8%	1.11%	1.49%
北京银行	0.47	0.44	0.40	11.0%	10.7%	10.6%	6.73%	5.91%
南京银行	1.01	0.90	0.79	15.1%	15.2%	15.7%	4.03%	4.00%
宁波银行	2.22	1.93	1.67	15.9%	16.6%	17.1%	1.30%	1.61%
江苏银行	0.65	0.59	0.53	12.0%	13.2%	13.8%	5.16%	5.30%
贵阳银行	0.58	0.50	0.44	16.5%	15.4%	14.4%	4.39%	5.36%
杭州银行	1.41	1.29	1.15	12.3%	13.3%	14.1%	2.30%	2.48%
上海银行	0.62	0.58	0.52	12.8%	12.7%	12.5%	5.36%	5.52%
成都银行	1.16	1.02	0.88	15.9%	17.3%	17.4%	3.26%	3.67%
长沙银行	0.78	0.71	0.64	14.6%	13.0%	12.0%	3.67%	3.40%
青岛银行	0.99	0.91	0.83	10.8%	12.1%	12.5%	3.67%	4.56%
西安银行	0.79	0.73	0.67	11.2%	10.7%	10.4%	4.20%	3.53%
苏州银行	0.79	0.73	0.66	8.9%	9.8%	10.3%	3.42%	2.79%
江阴银行	0.69	0.66	0.61	8.8%	9.2%	9.3%	4.64%	2.76%
无锡银行	0.89	0.82	0.76	10.9%	10.7%	10.5%	2.99%	3.40%
常熟银行	1.00	0.92	0.83	10.3%	11.3%	12.1%	3.05%	3.43%
苏农银行	0.78	0.73	0.68	8.1%	8.1%	8.4%	2.88%	2.16%
张家港银行	0.99	0.92	0.85	9.5%	9.9%	10.1%	2.73%	2.38%
紫金银行	0.84	0.79	0.73	10.1%	9.9%	9.8%	2.93%	3.03%
青农商行	0.78	0.73	0.67	11.2%	11.0%	11.3%	3.76%	2.92%
渝农商行	0.48	0.44	0.41	9.3%	9.3%	9.2%	5.69%	4.55%
上市银行平均	0.82	0.74	0.67	11.6%	11.8%	11.8%	4.19%	4.31%
国有银行	0.61	0.56	0.51	11.9%	11.9%	11.5%	5.79%	6.23%
股份制银行	0.79	0.71	0.64	11.2%	11.9%	11.8%	4.42%	4.72%
城商行	0.94	0.84	0.75	12.8%	12.9%	13.0%	3.65%	3.89%
农商行	0.81	0.75	0.69	9.8%	9.9%	10.1%	3.58%	3.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。