

浦发银行(600000)/银行

 浦发银行 2019 暨 2020 一季报详细解读：
1 季度稳健增长，对公发力

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

电话：

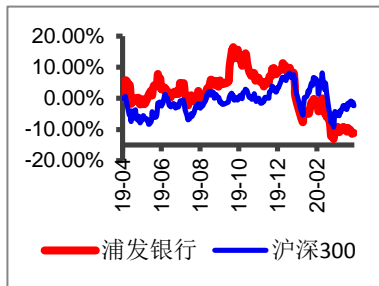
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	29,352
流通股本(百万股)	28,104
市价(元)	10.06
市值(百万元)	295,282
流通市值(百万元)	282,724

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 浦发银行 2019 业绩快报：稳健增长
- 2 浦发银行 3 季报详细解读：资产质量边际改善幅度大

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	145872	160446	168217	170709	189569
增长率 yoy%	4.84	1.48	11.05	5.34	7.36
净利润	50604	53099	54258	55914	58911
增长率 yoy%	2.18	3.05	5.36	4.32	4.30
每股收益(元)	1.79	1.85	1.95	2.03	2.12
净资产收益率	13.68	12.47	11.87	11.38	10.86
P/E	5.62	5.45	5.16	4.94	4.73
PEG	-	-	-	-	-
P/B	0.75	0.67	0.60	0.56	0.50

备注：

投资要点

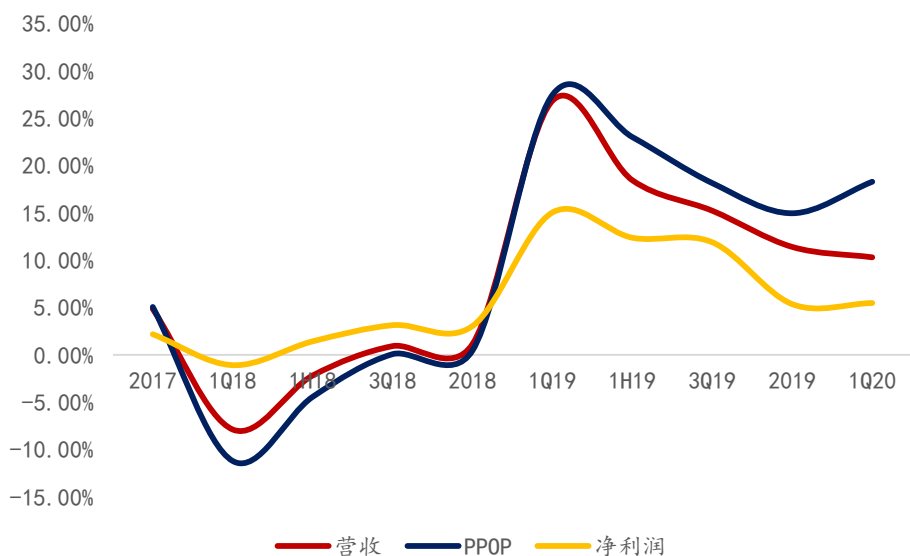
- 年报&季报亮点：1、1 季度营收和利润保持平稳。**2019 全年营收和 PPOP 增速较 3 季度有一定幅度下行，同时在拨备计提力度加大的情况下净利润同比增速有较大幅度的下行至同比增 5.4%。1 季度 PPOP 同比增速拐头向上，营收和净利润增速总体保持相对平稳。**2、净非息收入 1 季度明显回暖。**由净手续费收入和净其他非息收入共同带动，1 季度分别同比增 17.3%、37%。**3、资产质量 1 季度边际夯实、总体平稳。**4 季度加大不良认定下不良率有一定抬升、1 季度不良边际改善，同时不良净生成亦有下行。**4、单季年化成本收入比 4Q19、1Q20 均有下降。**主要是分子端业务管理费同比增速的下降，4Q19、1Q20 分别同比增 1.2%、-14.5%。
- 年报&季报不足：1、4Q19 息差环比下行，拖累净利息收入负增。**息差下行主要源自资产端收益率连续两个季度的下行，负债端则是两个季度均正向贡献息差。预计主要是源自对公贷款和票据发力下，结构和利率共同导致的贷款综合收益率的下行。**2、一季度核心一级资本充足率环比下降。**公司 10 月发行 500 亿可转债，其中权益部分计入核心一级资本推动 4Q19 核心一级资本充足率的提升。1Q20 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.16%、11.37%、13.72%，环比-10、-16、-14bp。
- 投资建议：公司 2020、2021E PB 0.56X/0.50X；PE 4.94X/4.73X（股份行 PB 0.67X/0.60X；PE 5.58X/5.15X）。**浦发银行近年来加大存量风险处置力度，稳步调结构，资产质量开始逐步企稳，公司在对公业务上有优势且持续在零售端发力，未来重点观察其资产质量趋势，以及业务发展方向。浦发银行现在估值便宜，基本面企稳，建议保持关注。
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。**

- 年报&季报亮点: 1、1 季度营收和利润保持平稳。**2019 全年营收和 PPOP 增速较 3 季度有一定幅度下行, 同时在拨备计提力度加大的情况下净利润同比增速有较大幅度的下行至同比增 5.4%。1 季度 PPOP 同比增速拐头向上, 营收和净利润增速总体保持相对平稳。
 2、净非息收入 1 季度明显回暖。由净手续费收入和净其他非息收入共同带动, 1 季度分别同比增 17.3%、37%。
 3、资产质量 1 季度边际夯实、总体平稳。4 季度加大不良认定下不良率有一定抬升、1 季度不良边际改善, 同时不良净生成亦有下行。
 4、单季年化成本收入比 4Q19、1Q20 均有下降。主要是分子端业务管理费同比增速的下降, 4Q19、1Q20 分别同比增 1.2%、-14.5%。
- 年报&季报不足: 1、4Q19 息差环比下行, 拖累净利息收入负增。**息差下行主要源自资产端收益率连续两个季度的下行, 负债端则是两个季度均正向贡献息差。预计主要是源自对公贷款和票据发力下, 结构和利率共同导致的贷款综合收益率的下行。
 2、一季度核心一级资本充足率环比下降。公司 10 月发行 500 亿可转债, 其中权益部分计入核心一级资本推动 4Q19 核心一级资本充足率的提升。1Q20 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.16%、11.37%、13.72%, 环比 -10、-16、-14bp。

1 季度营收和利润保持平稳

- 2019 全年营收和 PPOP 增速较 3 季度有一定幅度下行, 同时在拨备计提力度加大的情况下净利润同比增速有较大幅度的下行至同比增 5.4%。**1 季度 PPOP 同比增速拐头向上, 营收和净利润增速总体保持相对平稳。1Q19-1Q20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 26.9%/18.5%/15.2%/11.4%/10.3%、27.5%/23.0%/18.2%/15%/18.3%、15.1%/12.4%/11.9%/5.4%/5.5%。

图表: 浦发银行业绩同比增速



资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 1Q20 业绩同比增长拆分：正向贡献业绩的因子有规模、非息、成本。息差、拨备、税收负向贡献业绩。其中，边际对业绩贡献改善的是：1、规模增速走阔，对业绩的正向贡献增强。2、非息持续两个季度回暖，4季度负向贡献收窄、1季度转为正向贡献。3、成本节约效应凸显，4季度和1季度对于业绩的正向贡献连续走阔。边际贡献减弱的是：1、息差收窄，去年4季度对于业绩的正向贡献减弱、1季度转为负向贡献。2、拨备计提力度加大，对业绩的负向贡献连续两个季度走阔。税收对业绩的负向贡献总体保持平稳。**

图表：浦发银行业绩增长拆分（累积同比）

	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
规模增长	5.2%	6.1%	6.9%	6.9%	10.6%
净息差扩大	16.8%	19.2%	14.1%	8.3%	-8.5%
非息收入	4.8%	-6.8%	-5.8%	-3.8%	8.2%
成本	0.6%	4.6%	2.9%	3.6%	8.0%
拨备	-14.6%	-11.1%	-4.7%	-8.0%	-11.1%
税收	2.1%	0.3%	-1.5%	-1.7%	-1.7%
税后利润	15.0%	12.1%	11.9%	5.3%	5.4%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：浦发银行业绩增长拆分（单季环比）

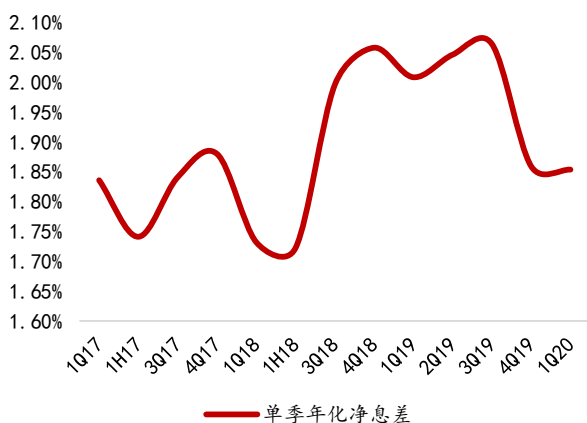
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
规模增长	3.8%	2.4%	1.4%	2.6%	3.8%
净息差扩大	-2.5%	1.9%	0.9%	-10.2%	-0.3%
非息收入	12.9%	-10.2%	0.7%	-1.8%	22.1%
成本	7.2%	7.1%	-5.0%	-3.4%	11.1%
拨备	12.8%	-3.5%	5.3%	-25.3%	34.7%
税收	-4.9%	-2.9%	1.0%	2.7%	-6.6%
税后利润	29.4%	-5.0%	4.2%	-35.3%	64.7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

1 季度规模支撑净利息收入环比正增

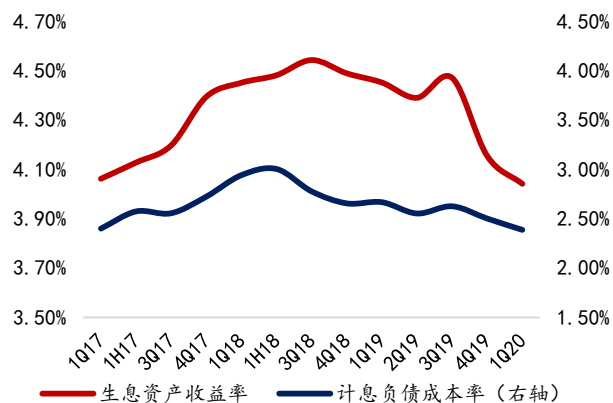
- 4 季度息差拖累净利息收入环比负增，1 季度净利息收入则在 4 季度的低基数和规模支撑下环比正增长。**去年 4 季度净利息收入环比-7.5%，其中生息资产环比增 4%，测算的单季年化息差则环比大幅下行 20bp 至 1.86%。今年 1 季度净利息收入环比增 3.4%，其中生息资产规模环比增 3.5%，单季年化息差环比小幅下行 1bp 至 1.85%。从资产负债拆分看，息差的收窄主要源自资产端收益率的下行，负债端付息率则是连续两个季度正向贡献息差的。4 季度生息资产收益率环比大幅下行 32bp 至 4.15%，1 季度继续环比下行 11bp，预计主要是源自对公贷款和票据发力下，结构和利率共同导致的贷款综合收益率的下行；负债端付息率 4 季度环比下行 12bp 至 2.50%，1 季度继续环比下行 11bp 至 2.39%，预计 4 季度主要得益于低利率下主动负债的发力，而 1 季度主要是结构因素的推动。

图表：浦发银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：浦发银行收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：贷款总体增速稳定，存款占比提升

- 资产端去年 4 季度和 1 季度均保持了环比较高增长，其中 4 季度贷款环比增速走阔，1 季度则主要是债券投资和同业资产支撑。

1、贷款：去年 4 季度主要是票据，1 季度主要是对公贷款支撑。贷款 4 季度环比增速进一步走阔至 3.5%，主要是票据有一定发力，环比增 29.4%，个贷环比增速则保持平稳在 1.8%。1 季度贷款环比小幅放缓至 2.6%，主要是对公贷款发力环比增 10.2%，个贷规模总体平稳，票据则在 4 季度高基数的基础上有一定压降。从结构看，贷款占比总体保持稳定在 58%，其中对公贷款占比小幅提升至 29.4%，个人贷款占比则小幅下降至 23.8%。

2、债券投资：4Q19、1Q20 分别环比增 4.3%、8.3%，占比生息资产连续两个季度提升至 32%，其中 1 季度主要是交易性和债权投资增加较多。

3、同业资产和存放央行：1 季度同业资产在 4 季度环比压降的基础上环比高增，但同时 1 季度存放央行规模有较大幅度压降，合计占比生息资产下降至 1 季度 10.1%。
- 负债端 4Q19 主要是主动负债发力，1Q20 则由存款支撑。

1、存款：4 季度规模环比有一定压降，1 季度则环比高增 7.4%，占比较 4 季度提升 2.4 个百分点至 60.4%。

2、主动负债 4 季度有一定发力，1 季度同业负债压降、发行债券环比微增，同业负债、发债 4Q19 分别环比 15.6%、11.2%，1Q20 分别环比 2.8%、-6.5%，占比计息负债稳定在 16%、23.6%。

图表：浦发银行生息资产环比增长

	环比增速					占比				
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
资产										
贷款	1.93%	2.69%	3.31%	3.49%	2.59%	56.80%	57.48%	58.65%	58.36%	57.83%
--企业贷款	-0.19%	3.08%	0.15%	0.57%	10.23%	28.46%	28.91%	28.59%	27.64%	29.44%
--个人贷款	3.92%	3.91%	2.77%	1.78%	-0.08%	24.20%	24.78%	25.15%	24.61%	23.76%
--票据	5.44%	-7.11%	30.97%	29.38%	-21.28%	4.14%	3.79%	4.90%	6.10%	4.64%
债券投资	9.93%	-1.17%	-4.35%	4.28%	8.34%	33.19%	32.32%	30.53%	30.61%	32.04%
存放央行	-12.60%	1.66%	7.67%	12.66%	-19.43%	6.01%	6.02%	6.40%	6.93%	5.39%
同业资产	2.77%	5.92%	7.18%	-3.54%	19.39%	4.00%	4.18%	4.42%	4.10%	4.73%
生息资产合计	3.43%	1.48%	1.26%	4.01%	3.51%					
负债										
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
存款	9.61%	3.63%	0.07%	-1.09%	7.36%	60.42%	61.81%	61.16%	57.99%	60.43%
发债	-4.88%	12.02%	-3.14%	15.56%	2.80%	13.67%	15.12%	14.48%	16.04%	16.01%
同业负债	-2.55%	-9.84%	6.80%	11.19%	-6.50%	25.91%	23.07%	24.36%	25.97%	23.57%
计息负债合计	4.08%	1.28%	1.14%	4.31%	3.03%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷细拆：零售仍是主力、存款活期化缓慢下降

- 信贷投向分析：零售仍是投放重点，票据有一定发力，一般对公贷款下半年投放较上半年有一定减少。1、2019对公贷款比年初新增占比15.5%，较半年度31.6%的新增占比有减少。从投放行业看，下半年投放占比有提高的是房地产业，占比新增从半年度的6.4%提升至12%。下半年对建筑业、批发零售业、水利公共设施的投放有压降。2、零售端主要是个人按揭支撑，信用卡投放占比有减少。信用卡、按揭、消费经营贷全年占比新增分别为33%、-3%、8%。3、下半年票据类资产投放占比上升、占比新增达到39%。**

图表：浦发银行比年初新增贷款占比

	2018	1H19	2019
农、林、牧、渔业	-0.7%	1.8%	0.1%
制造业	0.6%	14.1%	6.0%
建筑业	4.2%	0.7%	-0.5%
采掘业	0.2%	-0.1%	0.6%
房地产业	1.8%	6.4%	12.0%
交通运输、仓储和邮政业	1.3%	6.0%	3.8%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.9%	-0.3%	0.8%
金融业	11.8%	28.4%	6.1%
批发和零售业	-15.6%	-37.7%	-16.7%
租赁和商务服务业	-13.3%	2.2%	-0.3%
信息传输、计算机服务和软件	-2.1%	3.4%	3.3%
科研、技术服务和地质勘查业	0.7%	0.5%	0.6%
水利、环境和公共设施管理业	12.8%	-3.4%	-3.2%
卫生、社会保障和社会服务业	-1.8%	1.4%	1.2%
文化教育、体育和娱乐业	0.0%	6.4%	2.2%
其它	4.5%	1.8%	-0.6%
对公贷款	-0.6%	31.6%	15.5%
个人按揭贷款	23.6%	46.7%	33.4%
信用卡	4.3%	3.7%	-2.8%
消费及经营性贷款	15.0%	9.1%	8.1%
其他	25.1%	12.0%	6.8%
个人贷款	68.0%	71.5%	45.4%
贴现票据	32.6%	-3.1%	39.0%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 存款情况分析：存款活期化程度缓慢下降。**可以看出：1、从期限维度上看，4Q19、1Q20 增速仍是定期存款支撑，其中 1Q20 活期存款、定期存款分别同比 4.8%、14.2%，活期存款占比下降至 41.7%。2、从客户维度上看，个人存款增速仍是高于企业存款增速，1Q20 同比增 13.8%，占比稳定在 23%。

图表：浦发银行存款结构

	同比					占比				
	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
活期存款	5.6%	9.3%	13.4%	6.0%	4.8%	43.82%	44.62%	43.25%	42.76%	41.72%
定期存款	36.5%	37.49%	28.23%	17.91%	14.24%	56.10%	55.31%	56.52%	57.17%	58.21%
居民存款	37.9%	37.3%	30.0%	29.0%	13.8%	22.27%	22.80%	22.37%	23.04%	23.00%
企业存款	16.9%	19.7%	19.0%	8.3%	9.1%	77.66%	77.12%	77.39%	76.89%	76.93%
保证金及其他	-99.0%	-98.8%	-96.7%	-37.6%	-6.0%	0.07%	0.08%	0.23%	0.07%	0.06%
总存款	11.4%	14.2%	12.0%	12.4%	10.1%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：1 季度明显回暖

- 净非息收入 2019 年同比增速总体保持稳定, 1Q20 则在净手续费收入和其他非息的共同带动下增速提升至 24.3%。1、净手续费收入 2019、1Q20 分别同比+3.7%、+17.3%，从 2019 年手续费结构看，投资银行业务手续费增速较半年度有走阔、代理服务手续费同比增速在 2018 年低基数下保持 45%的高增。银行卡手续费收入同比增速有一定放缓。2、净其他非息收入同比 1 季度亦走阔至 37%，较 2019 年 5%的增速有较大提升，主要是公允价值变动损益增加，为贵金属衍生产品及债券基金估值增加。**

图表：浦发银行手续费收入和结构

	同比增速			结构		
	2018	1H19	2019	2018	1H19	2019
净手续费收入	-14.4%	14.2%	3.7%			
手续费及佣金收入	-9.0%	21.4%	10.8%			
汇款及结算	-15.1%	8.6%	-4.4%	2.2%	1.9%	1.9%
代理服务(基金与资产管理代销)	10.8%	42.9%	44.6%	4.1%	5.6%	5.3%
信贷承诺及贷款业务佣金	-1.5%	-10.4%	-5.4%	4.9%	4.3%	4.2%
银行卡手续费	32.0%	36.7%	21.5%	50.6%	53.2%	55.5%
投资银行	-13.4%	13.0%	19.1%	6.6%	6.6%	7.1%
托管及其他受托业务佣金	-39.0%	4.9%	-9.9%	27.8%	24.7%	22.6%
其他	-46.3%	3.2%	-0.9%	3.8%	3.8%	3.4%
手续费及佣金支出	38.6%	72.1%	49.4%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：加大不良认定、总体平稳

- 多维度看：1、不良维度——4 季度加大不良认定下不良率有一定抬升、1 季度不良边际改善。4Q19 浦发银行不良率为 2.05%，环比上升 29bp，单季年化不良净生成提高至 3.4%，主要系加大不良认定（逾期 90 天以上贷款占比不良 64%，较半年度 80.4%有显著下行）；1Q20 不良率环比 4 季度下行 6bp 至 1.99%，单季年化不良净生成环比大幅下行 2.1 个百分点，同比 1Q19 亦有下行。2、1 季度关注类占比有提升——4Q19、1Q20 关注类贷款占比 2.53%、2.85%，1 季度关注类贷款占比较去年 4 季度环比上行 32bp。3、逾期维度——逾期率、逾期净生成均有下降。2019 年逾期率 2.21%，较半年度下降 0.22 个百分点，逾期净生成 1.6%，较半年度下降 0.68 个百分点。4、拨备维度——1 季度环比夯实。4Q19、1Q20 拨备覆盖率分别为 134%、146.5%，环比提升-25%、12.8%，4 季度拨覆率的下降主要是不良加大认定下有较大幅度增长；拨贷比 1 季度环比提升 18bp 至 2.92%。5、从结构看——2019 年信用卡不良较 1H19 下降 8bp 为 2.30%，同时发力按揭下带动零售不良率较半年度下降 9bp 至 1.32%，对公不良率则较年中提升 0.72 个百分点至 3.14%。**

图表：浦发银行资产质量

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	2019同比	2019环比	1Q20同比	1Q20环比
不良维度										
不良率	1.92%	1.88%	1.83%	1.76%	2.05%	1.99%	0.13%	0.29%	0.11%	-0.06%
不良净生成率（单季年化）	1.70%	1.66%	2.34%	1.72%	3.41%	1.32%	1.71%	1.70%	-0.34%	-2.09%
不良净生成率（累计年化）	1.91%	1.66%	2.01%	1.94%	2.29%	1.32%	0.38%	0.35%	-0.34%	-0.96%
不良核销转出率	89.45%	87.20%	105.37%	101.94%	99.80%	65.64%	10.35%	-2.14%	-21.56%	-34.16%
关注类占比	2.95%	2.97%	2.91%	2.88%	2.53%	2.85%	-0.42%			
(关注+不良)/贷款总额	4.87%	4.85%	4.73%	4.64%	4.58%	4.84%	-0.29%			
逾期维度										
逾期率	2.41%		2.43%		2.21%		-0.20%			
逾期90天以上净生成率（累积）	1.87%		1.85%		1.76%		-0.11%			
逾期90天以上净生成率（单季年化）	1.47%		1.85%		1.59%		0.12%			
逾期净生成率（累积）	1.79%		2.28%		1.98%		0.19%			
逾期净生成率（单季）	1.32%		2.28%		1.60%		0.28%			
逾期/不良	125.52%		132.84%		107.92%	0.00%	-17.60%			
逾期90天以上/贷款总额	1.62%	N.A.	1.47%	N.A.	1.31%	N.A.	-0.31%			
逾期90天以上/不良贷款余额	84.61%	N.A.	80.41%	N.A.	64.00%	N.A.	-20.62%			
拨备维度										
信用成本（累积）	1.73%	N.A.	1.96%	N.A.	1.84%	N.A.	0.11%			
拨备覆盖率	154.88%	159.71%	156.51%	159.11%	133.73%	146.51%	-21.16%	-25.39%	-13.20%	12.78%
拨备/贷款总额	2.97%	3.00%	2.86%	2.80%	2.74%	2.92%	-0.23%	-0.06%	-0.09%	0.18%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **单季年化成本收入比 4Q19、1Q20 均有下降。**4Q19、1Q20 单季年化成本收入比分别是 25.4%、18.9%，分别同比下降 3.2、5.5 个百分点。成本收入比下降主要是分子端业务管理费同比增速的下降，4Q19、1Q20 分别同比增 1.2%、-14.5%。
- **4Q19 核心一级资本充足率环比提升、1Q20 核心一级资本充足率环比下降。**4Q19 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.26%、11.53%、13.86%，环比提升 16、14、-15bp。公司 10 月发行 500 亿可转债，其中权益部分计入核心一级资本推动核心一级资本充足率的提升。1Q20 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.16%、11.37%、13.72%，环比提升-10、-16、-14bp。
- **前十大股东变动：1、4Q19 持股增加：**陆股通持股增加 0.03%至 1.72%。**2、1Q20 持股减少：**陆股通持股减少 0.27%至 1.45%。
- **投资建议：**公司 2020、2021E PB 0.56X/0.50X；PE 4.94X/4.73X（股份行 PB 0.67X/0.60X；PE 5.58X/5.15X）。浦发银行近年来加大存量风险处置力度，稳步调结构，资产质量开始逐步企稳，公司在对公业务上有优势且持续在零售端发力，未来重点观察其资产质量趋势，以及业务发展方向。浦发银行现在估值便宜，基本面企稳，建议持续关注。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

图表：浦发银行盈利预测表

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
PE	5.45	5.16	4.94	4.73	净利息收入	108,120	106,912	111,844	128,850
PB	0.67	0.60	0.56	0.50	手续费净收入	40,692	45,580	39,009	40,447
EPS	1.85	1.95	2.03	2.12	营业收入	160,446	168,217	170,709	189,569
BVPS	15.05	16.73	18.04	20.13	业务及管理费	(37,238)	(41,047)	(43,094)	(43,052)
每股股利	0.35	0.60	0.13	0.13	拨备前利润	119,079	125,113	125,704	144,524
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	拨备	(49,104)	(55,285)	(60,420)	(74,707)
净息差	1.82%	1.84%	1.99%	1.91%	税前利润	69,975	69,828	65,284	69,817
贷款收益率	5.14%	5.32%	5.25%	5.10%	税后利润	53,678	55,002	56,515	59,506
生息资产收益率	4.19%	4.41%	4.35%	4.22%	归属母公司净利润	53,099	54,258	55,914	58,911
存款付息率	1.58%	1.90%	2.18%	2.10%	资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
计息负债成本率	2.55%	2.78%	2.57%	2.50%	贷款总额	2,762,806	3,194,600	3,549,205	3,972,086
ROAA	0.90%	0.89%	0.84%	0.81%	债券投资	2,135,088	2,104,698	1,922,815	2,083,547
ROAE	12.47%	11.87%	11.38%	10.86%	同业资产	356,116	191,161	248,108	279,235
成本收入比	24.40%	25.24%	22.71%	23.00%	生息资产	5,764,019	5,969,706	6,157,815	6,806,609
业绩与规模增长	2018A	2019A	2020E	2021E	资产总额	5,857,263	6,137,240	6,289,606	7,005,929
净利息收入	4.61%	15.21%	5.81%	8.76%	存款	3,002,015	3,037,936	3,253,315	3,661,842
营业收入	1.48%	11.05%	5.34%	7.36%	同业负债	1,679,917	1,819,951	1,556,958	1,624,375
拨备前利润	0.47%	14.97%	4.86%	7.33%	发行债券	664,683	686,296	841,440	1,003,502
归属母公司净利润	3.05%	5.36%	4.32%	4.30%	计息负债	5,346,615	5,544,183	5,651,713	6,289,719
净手续费收入	-14.42%	3.69%	5.00%	5.00%	负债总额	5,484,329	5,706,255	5,811,226	6,477,656
贷款余额	15.63%	11.10%	11.91%	10.00%	股本	21,618	29,352	29,352	29,352
生息资产	3.57%	3.15%	10.54%	9.31%	归属母公司股东权益	367,947	425,404	471,562	521,083
存款余额	1.20%	7.09%	12.56%	10.00%	所有者权益总额	372,934	430,985	478,380	528,273
计息负债	3.70%	1.94%	11.29%	8.71%	资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	资本充足率	13.67%	13.86%	14.00%	14.54%
不良率	1.92%	2.05%	1.98%	1.98%	核心资本充足率	10.09%	10.26%	10.57%	11.28%
拨备覆盖率	154.63%	133.63%	125.81%	117.71%	杠杆率	13.15	13.26	13.28	13.02
拨贷比	2.97%	2.74%	2.50%	2.33%	RORWA	1.35%	1.32%	1.28%	1.28%
不良净生成率	1.91%	2.29%	2.10%	2.10%	风险加权系数	68.58%	67.54%	65.85%	63.47%

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。