



2020 年 08 月 23 日

量价齐升业绩修复，资产质量小幅承压

上海银行(601229)

事件概述：上海银行公布 2020 半年报：2020 年中期总资产 2.39 万亿元(+4.46%，QoQ)，上半年实现营收 254.12 亿，同比增 1.04%；归母净利润 111.31 亿，同比增 3.9%；不良率 1.19% (+1bp, QoQ)，拨备覆盖率 330.61% (-6.23pct, QoQ)；ROE (年化) 13.69% (-0.93pct, YoY)。

分析判断：

上海银行特色金融和业务线上化奠定了零售客群基础，展望后续，随着疫情影响减弱，上海及长三角地区消费需求反弹更具优势，有助于存贷规模的进一步扩增。同时受益于资产端结构向低风险按揭倾斜，消费贷不良抬头但规模有所压降，结合低市场利率环境下息差具备一定韧性，以及公司较强的成本管控能力，公司下半年业绩将保持稳健。

► 二季度业绩环比改善，资产质量小幅承压

公司上半年业绩主要关注：1) 受疫情影响盈利增速整体回落，但二季度量价齐升下边际有所改善，PPOP 增速二季度转正。2) 资产负债结构持续调整，存贷款增长保持稳健，且二季度环比增幅优于一季度；同时个贷持续调结构，消费贷和信用卡缩量、按揭贷款占比提升。3) 受益于主动负债成本的大幅下行，净息差整体有所提升。4) 资产质量方面，在加大核销和拨备计提的情况下，不良率和拨备率基本保持平稳，但关注类占比和逾期率等先行指标有所波动，对公贷款资产质量改善的情况下主要来自零售消费贷质量的扰动。

► 拓展线上渠道，发力特色金融

依托长三角地区发达的经济环境和金融科技的持续深化，上海银行打造了消费金融、财富管理、养老金融三大战略特色业务，并取得显著成效。1) 消费金融：一方面信用卡发卡量和交易规模持续扩增，带动消费金融整体客群和贷款业务量都有快速提升。另一方面通过金融科技的投入，加速业务线上化转型，线上客群拓展增幅显著，客户数和 AUM 持续扩增。2) 财富管理：基于长三角地区良好的金融环境，上海银行发力着力财富管理业务，理财对零售客户 AUM 的增量贡献超 50%，其中上半年代发工资、养老及财富三类客群 AUM 均保持双位数增幅。3) 养老金融：中期末公司养老金客户 158 万户，在上海地区养老金存量客户位列第一；养老金客户 AUM 较上年末增 10.4%，贡献了零售客户 AUM 的 45.7%。特色金融尤其是零售业务的拓展、精准营销的深化，有助于公司高收益信贷资产的获取，以及中收的提升。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	8.39
股票代码：	600919
52 周最高价/最低价：	7.37/5.66
总市值(亿)	743.47
自由流通市值(亿)	736.11
自由流通股数(百万)	11,430.27



分析师：刘志平
 邮箱：liuzp1@hx168.com.cn
 SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳
 邮箱：liqy2@hx168.com.cn
 SAC NO: S1120520070001

投资建议

2020 年、2021 年，我们主要假设：1) 息差，公司受益于主动负债成本缓释，2020 年息差同比提升，但随着宽货币政策的边际退出，2021 年重定价压力下净息差将小幅下行；2) 生息资产规模，2020 年资产规模整体保持 8%左右的增速；3) 信用成本，资产质量小幅承压的同时主动加大计提夯实质量，2020 年信用成本提升，后续伴随资产质量改善信用成本整体下行。基于上述假设，我们预计 2020、2021 年公司的营业收入分别为 527.8 亿元、558.6 亿元，同比增长 6.0%、5.8%；归母净利润分别为 209.0 亿元、223.9 亿元，同比增长 3.0%、7.1%。公司目前股价对应 2020、2021 年 PB 仅 0.7、0.64 倍，目前静态 PB 已经低于最近 5 年的估值平均水平 0.7 倍，考虑到公司零售业务快速发展、资产负债结构持续调整，盈利能力将保持稳健，首次覆盖我们给予公司“增持”评级。

风险提示

- 1) 经济未来恢复不及预期，信用成本继续大幅提升的风险；
- 2) 公司经营层面的重大风险等。

盈利预测与估值

百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,888	49,800	52,777	55,859	61,716
(+/-)	32.5%	13.5%	6.0%	5.8%	10.5%
归母净利润	18,034	20,298	20,900	22,392	25,199
(+/-)	17.7%	12.6%	3.0%	7.1%	12.5%
每股收益	1.20	1.36	1.40	1.50	1.70
每股净资产	9.95	11.03	12.07	13.18	14.43
P/E	7.01	6.19	6.00	5.58	4.93
P/B	0.84	0.76	0.70	0.64	0.58

资

资料来源：公司公告、华西证券研究所

正文目录

1. 2020H1 业绩分析：二季度业绩环比改善，资产质量小幅承压	4
1.1. 业绩表现：上半年营收增速受非息收入拖累微增，二季度 PPOP 增速转正	4
1.2. 资产负债结构：上半年存款增长稳健，个贷结构调整、降消费按揭	5
1.3. 息差：主动负债成本率大幅下行，息差稳中有升	7
1.4. 资产质量：不良和拨备率基本平稳，个贷质量仍承压	8
2. 公司经营看点：拓展线上渠道，发力特色金融	10
3. 投资建议与风险提示	12

图表目录

图 1 PPOP 增速环比一季度由负转正	4
图 2 ROA、ROE 整体平稳	4
图 3 成本收入比持续压降	5
图 4 受减值计提影响，上半年零售业务 ROE 下滑	5
图 3 营收中利息净收入占比提升	5
图 4 代理业务手续费贡献度提升	5
图 5 二季度资产负债环比增幅上行	6
图 6 增速：贷款上半年扩增 5.85%，且二季度环比增幅大于一季度	6
图 7 结构：贷款占比保持在 42%，超过投资资产占比	6
图 8 增速：存款保持稳健增长，上半年扩增 8.15%	6
图 9 零售贷款占比整体上行	7
图 10 个人消费贷占比上行超 40%	7
图 11 上半年净息差上行 6BP 至 1.77%	8
图 12 期初期末余额均值测算的净息差	8
图 13 不良率和关注类占比分别环比提升 1BP、9BP	9
图 14 逾期贷款比例和不良偏离度均上行	9
图 15 拨备率和拨贷比基本稳定	9
图 16 上半年不良贷款生成率和信贷成本率边际上行	9
图 15 个贷不良抬头	9
图 16 消费贷不良率提升明显	9
图 15 营收业务分部：零售业务贡献度整体上行	10
图 16 减值损失业务分部：上半年零售业务核销加码拖累零售利润表现	10
图 17 信用卡累计发卡量超 986 万张	11
图 18 信用卡累计交易金额突破 1200 亿	11
图 17 零售客户数扩增	11
图 18 管理零售客户综合资产规模近 7000 亿	11
图 21 上半年零售业务营收贡献延续提升	12
图 22 零售业务总资产利润率整体高于对公业务，上半年核销有所拖累	12
图 31 公司目前的静态 PB 处于低位	13
图 32 上海银行静态 PB 低于可比城商行	13

1. 2020H1 业绩分析：二季度业绩环比改善，资产质量小幅承压

1.1. 业绩表现：上半年营收增速受非息收入拖累微增，二季度 PPOP 增速转正

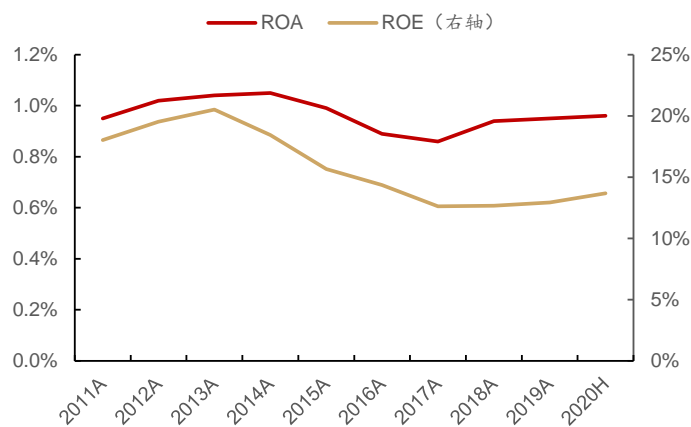
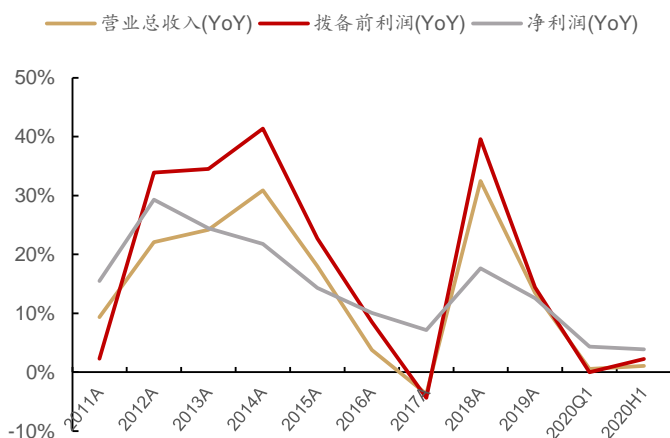
上海银行上半年合计实现营收 254.12 亿元，同比小幅增长 1.04%（一季度为 0.5%），增速基本平稳。其中，信贷投放提速下，净利息收入保持 19.3% 的高增速，带动利息净收入占比同比提升 10 个百分点至 67%，同时手续费净收入增 8.4%。受去年同期高基数的影响，上半年交易性收入同比下降 37%，拖累整体非息收入负增 23%。受益于公司良好的控费能力，成本收入比同比进一步降低 1.12pct 至 17.22%，贡献上半年拨备前利润同比增长 2.3%，其中二季度单季 PPOP 增速环比一季度的 -0.02% 回升至 4.9%。疫情冲击和政策导向下，上半年贷款拨备计提同比多提 15%，上半年信用成本率 1.67%，同比上升 3BP，叠加税费同比减少 16.7% 的情况下，公司实现归母净利润增速 3.9%，二季度整体保持稳健。

从盈利能力来看，上半年公司 ROA、ROE 分别收录 0.96%、13.69%，同比小幅下滑，主要受零售业务减值计提的拖累，因为上半年零售分部资产减值损失规模基本达到 2019 全年水平，零售业务的平均资产利润率也明显回落。

拉长时间区间来看，上海银行业绩表现经过 2017 年的深度调整已经有所回升，今年随着疫情冲击影响的消退，后续营收有进一步修复的空间。

图 1 PPOP 增速环比一季度由负转正

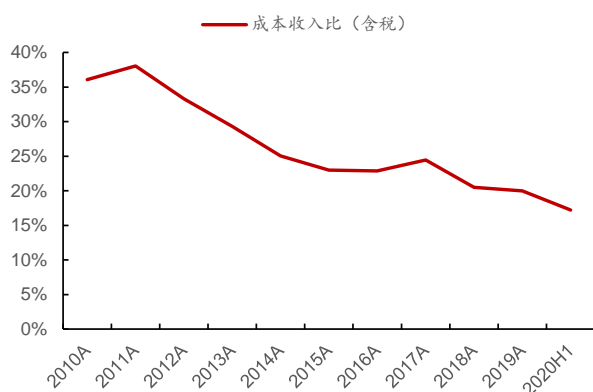
图 2 ROA、ROE 整体平稳



资料来源：公司公告，华西证券研究所

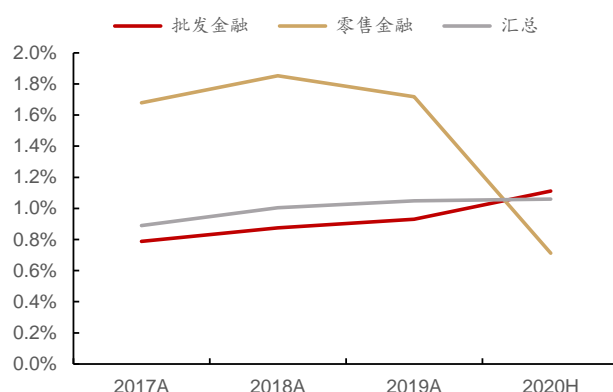
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图3 成本收入比持续压降



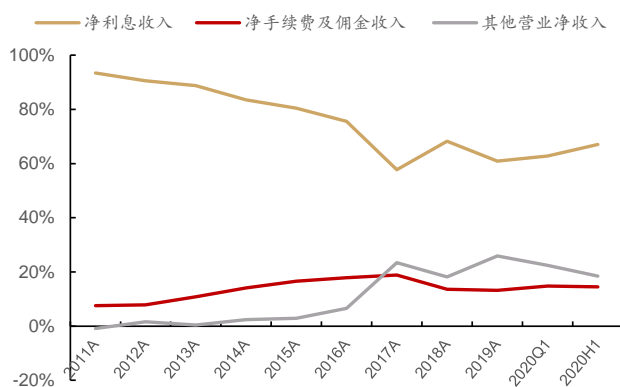
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图4 受减值计提影响，上半年零售业务 ROE 下滑



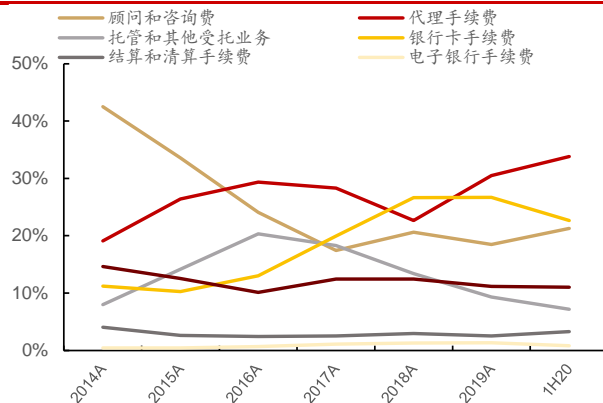
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图5 营收中利息净收入占比提升



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图6 代理业务手续费贡献度提升



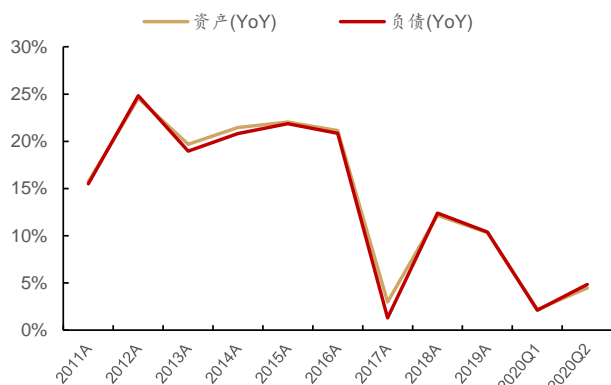
资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.2. 资产负债结构：上半年存款增长稳健，个贷结构调整、降消费增按揭

截至 2020 年中期上海银行总资产规模为 2.39 万亿元，同类城商行中仅次于北京银行，2020 年中期规模同比增长 10.3%，较年初增幅 6.8%，其中贷款、投资资产、同业资产增幅分别为 5.8%、4.9%、9.5%，贷款占总资产的比例基本维持在 42% 左右。长期趋势来看，上海银行加大了资产端贷款的配置力度，2016 年以来贷款占比持续回升，已经超过投资资产占比。

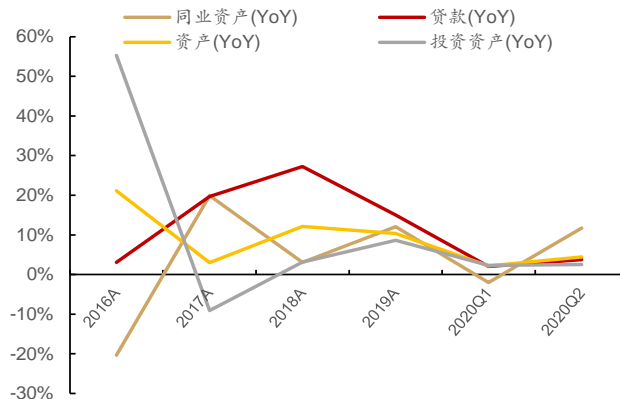
负债端，上海银行区域性揽储能力较为稳健，承担全市约 1/3 的养老金发放工作，2017 年以来存款增速持续高于总负债。上半年存款增幅 8.2%，同业负债增长 7% 共同支撑资产端的投放，且二季度存款增幅较一季度进一步提升。总体来说，上海银行资产扩增由早期通过同业负债扩增支撑资产端投资资产配置的高速扩表阶段，逐步过渡到负债摆布向存贷款倾斜，深化结构调整的状态。

图7 二季度资产负债环比增幅上行



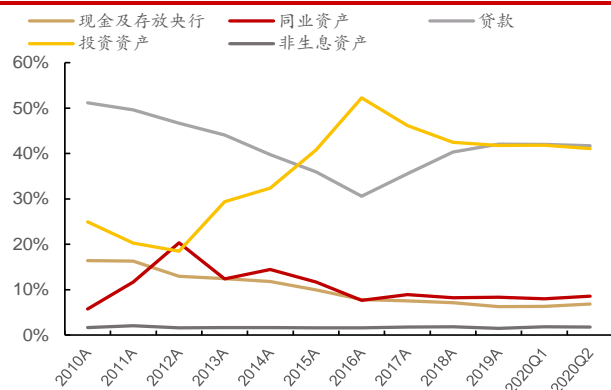
资料来源：公司公告，华西证券研究所；注：2020Q1 和 2020Q2 为季度环比增幅

图8 增速：贷款上半年扩增 5.85%，且二季度环比增幅大于一季度



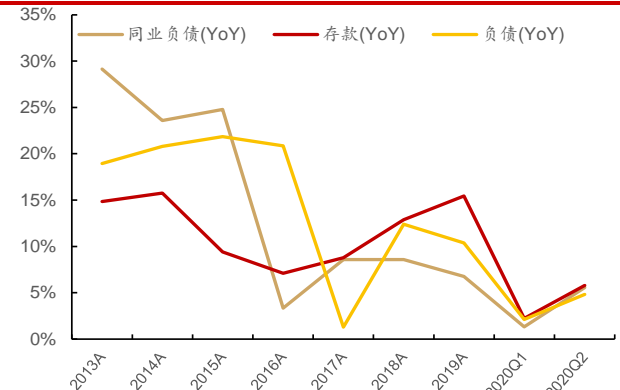
资料来源：公司公告，华西证券研究所；注：2020Q1 和 2020Q2 为季度环比增幅

图9 结构：贷款占比保持在 42%，超过投资资产占比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图10 增速：存款保持稳健增长，上半年扩增 8.15%



资料来源：公司公告，华西证券研究所；注：2020Q1 和 2020Q2 为季度环比增幅

信贷投向来看，上海银行贷款配置偏好可以简单分为三个阶段：

1) 早期受益于区域资源，上海银行贷款的 80%以上投向对公。

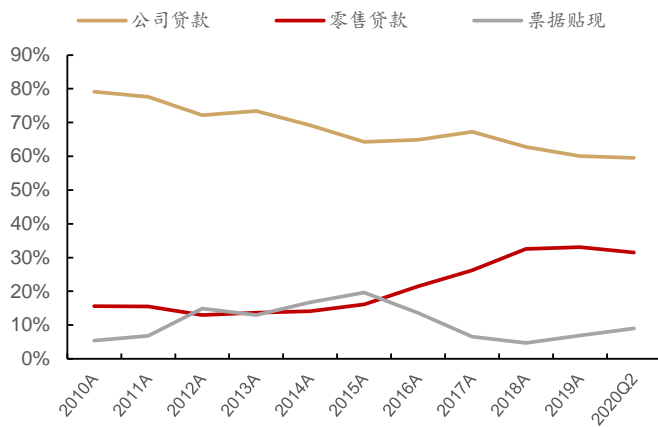
2) 2015 年以来因为加快零售信贷业务转型，发力消费贷信用卡业务，零售贷款投放占比持续提升至 2019 年的 33%，带动零售资产业务盈利能力与综合贡献都有所提升。具体看个人贷款中，消费贷款规模由 2014 年的 64 亿增长至 2019 年的 1750 亿，年均复合增速高达 94%，2017 年消费贷款占比约 40%，已经超过按揭成为零售贷款的主要成分。

3) 2020 年以来基于宏观疫情影响、政策导向，以及公司战略方向等因素，零售业务结构出现调整，上半年消费贷和信用卡规模分别较年初缩量 140 亿和 1 亿（8%和 0.3%），合计占比也较 2019 年下降 4.8 个百分点至 60.1%，相应的按揭贷款和经营性贷款投放增加（分别新增 106.6 和 54.6 亿元，弥补消费贷缺口），带动按揭贷款占比提升 3 个百分点至 32.5%。

单季度趋势来看，一季度疫情冲击零售贷款缩量下，净增 200 亿贷款主要来自票据；二季度新增 365 亿贷款中，70%来自对公，30%来自零售。我们认为主动的结构调

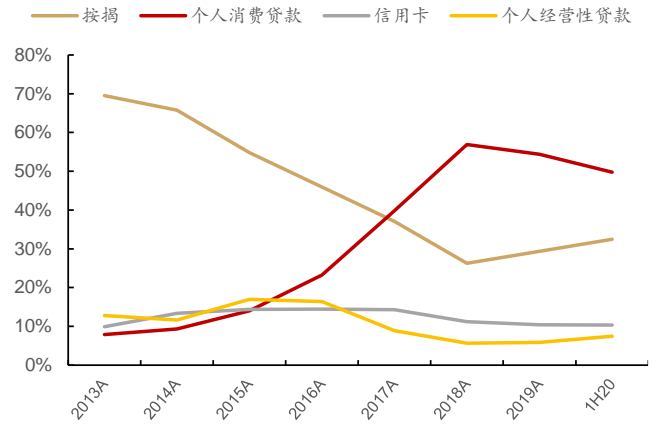
整是一方面，另一方面随着疫情影响的消退、居民消费的恢复，公司零售转型的方向不改，后续个贷仍将助力整体贷款的扩增。

图 11 零售贷款占比整体上行



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 12 个人消费贷占比上行超 40%



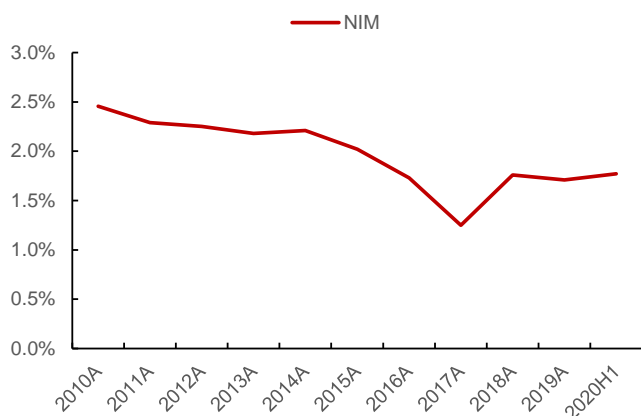
资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.3. 息差：主动负债成本率大幅下行，息差稳中有升

受长三角地区金融机构竞争较为激烈影响，一直以来上海银行资产端收益率和存款利率不具备显著优势，公司净息差自 2017 年以来触底回升基本保持稳健，一方面宽流动性环境下，上海银行较高的主动负债占比更加受益；另一方面近两年高收益信贷资源的配置也从结构上减缓了资产收益率下行的压力。

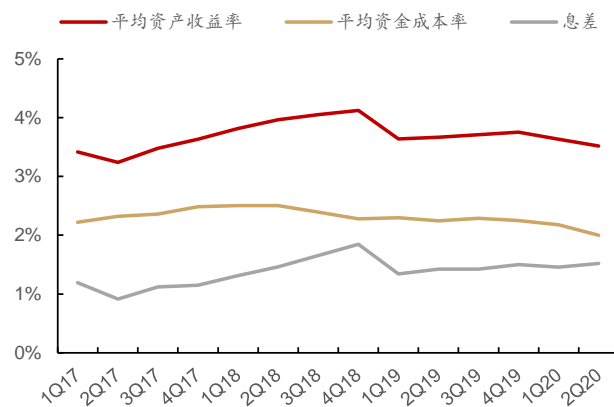
上海银行 2020 上半年净息差 1.77%，同比提升 8BP，较 2019 年全年提升 6BP，主源于负债端成本下行超过资产收益率下行的幅度，具体来看：1) 负债端，上半年计息负债成本率同比下行 30BP。一方面存款较年初增长 8.3%，带动占总负债的比例较年初小幅提升 0.6 个百分点至 59%，但新增的 980 亿元存款中 74% 为定期存款，存款付息成本率同比提升 6BP；另一方面受益于宽流动性环境，主动负债成本率全线下行，同业负债和债券利率分别同比大幅下行 60BP、45BP，其中卖出回购类负债成本率降至 1.92% 低于存款平均成本率。2) 资产端，各项资产收益率均下行带动生息资产收益率同比下行 21BP，其中贷款收益率降 27BP，但结构上贷款占总资产的比重同比提升 0.4 个百分点有所对冲。环比一季度来看，期初期末余额均值测算的单季净息差 2020Q2 环比 Q1 提升 6BP，也是主要受益于负债成本下行。考虑到下半年货币政策进一步宽松的基调难以延续，公司息差仍然存在一定压力。

图 13 上半年净息差上行 6BP 至 1.77%



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 14 期初期末余额均值测算的净息差



资料来源：公司公告，华西证券研究所

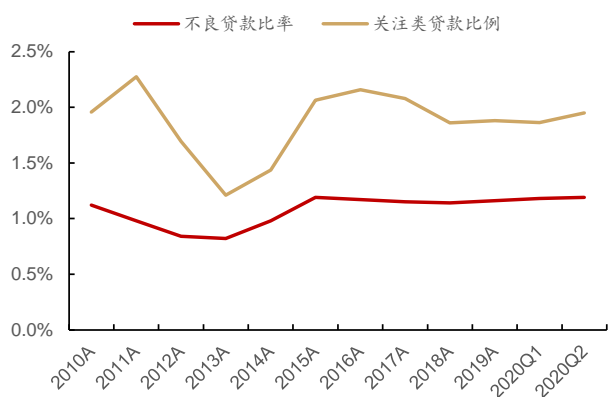
1.4. 资产质量：不良和拨覆率基本平稳，个贷质量仍承压

中期末公司不良率为 1.19%，同环比均提升 1BP；关注类贷款占比 1.95%，同环比均提升 9BP，表现相对比较平稳。但是贷款逾期压力有所显现，年中逾期贷款占比 2.14%，较年初提升了 50BP，其中 90 天以上逾期/不良的比例 98.36%，较年初提升 14 个百分点。

具体看不良生成的情况，上半年公司新生成不良贷款 71.8 亿元，同比多增 33%；累计不良贷款生成率 1.49%，同比上升 0.2 个百分点。各类别贷款质量来看，在对公贷款持续压降高风险领域不良率的情况下，主要是零售贷款不良率提升影响，中期末公司个贷不良率 1.23%，较年初上行 0.35 个百分点，其中消费贷和信用卡贷款不良暴露相对明显，在贷款规模均环比缩量的情况下，不良余额分别较年初增长 51.5%、12.6%，拖累不良率分别较年初上升 0.74pct 和 0.21pct 至 1.89%、1.84%。

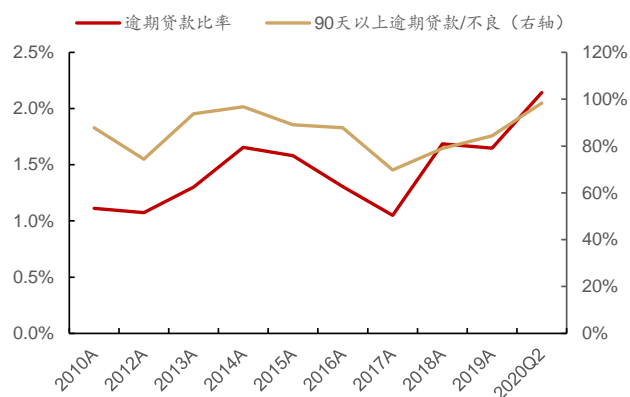
另一方面，公司也相应加大了不良处置力度，上半年累计核销不良贷款 62.2 亿元，同比多核销 48%；同时上半年累计计提贷款减值准备 83 亿元，同比多提 15%。不良多增之下拨备覆盖率为 330.6%，同环比分别下降 3.5 和 6.2 个百分点，但拨贷比较年初提升 0.02 个百分点至 3.92%，整体保持基本稳定。

图 15 不良率和关注类占比分别环比提升 1BP、9BP



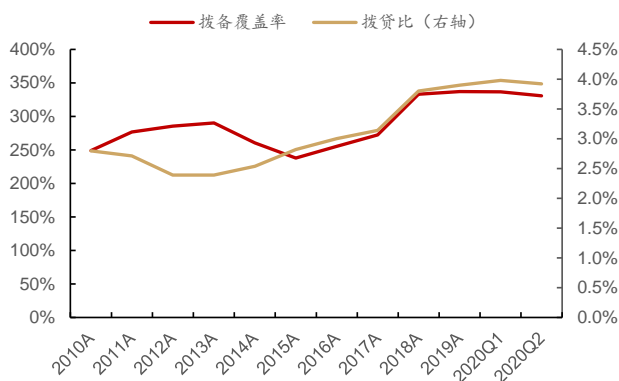
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 16 逾期贷款比例和不良偏离度均上行



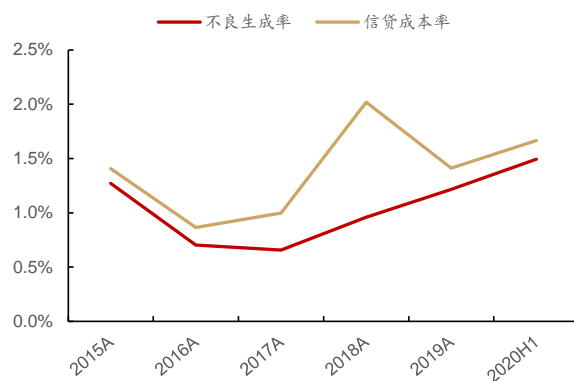
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 17 拨覆率和拨贷比基本稳定



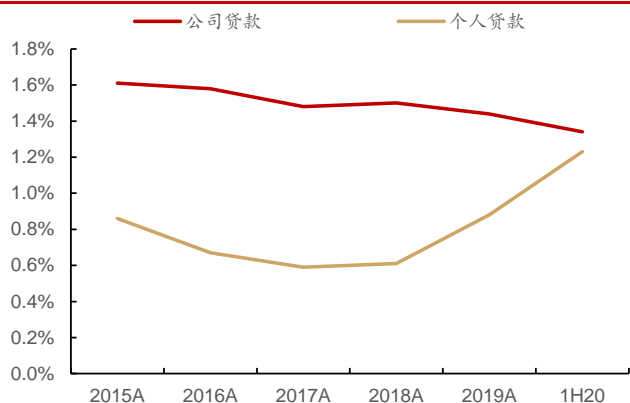
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 18 上半年不良贷款生成率和信贷成本率边际上行



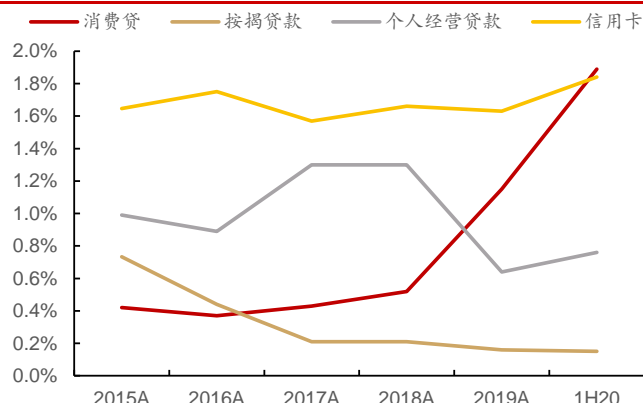
资料来源：公司公告，华西证券研究所；注：2020H1 为上半年不良生成简单年化

图 19 个贷不良抬头



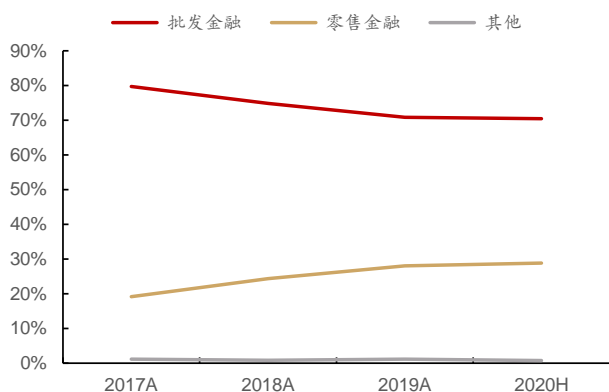
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 20 消费贷不良率提升明显



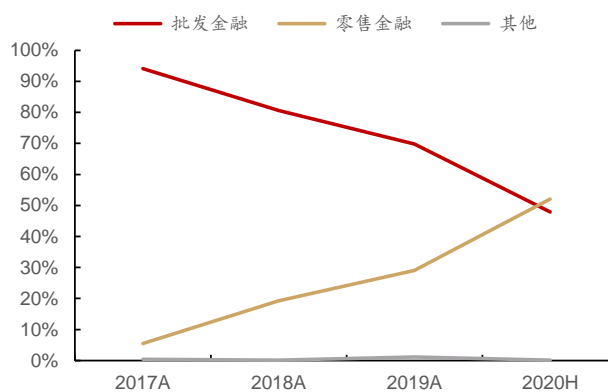
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 21 营收业务分部：零售业务贡献度整体上行



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 22 减值损失业务分部：上半年零售业务核销加码拖累零售利润表现



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2. 公司经营看点：拓展线上渠道，发力特色金融

依托长三角地区发达的经济环境和金融科技的持续深化，上海银行打造了消费金融、财富管理、养老金融三大战略特色业务，并取得显著成效。

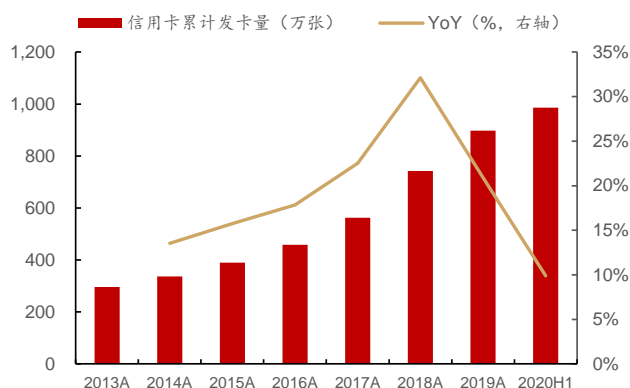
1) 消费金融：一方面信用卡发卡量和交易规模持续扩增，带动消费金融整体客群和贷款业务量都有快速提升。另一方面通过金融科技的投入，加速业务线上化转型，线上客群拓展增幅显著，客户数和 AUM 持续扩增。中期末线上个人客户数超 3500 万户，较年初增幅 18%，年度活跃客户数 610 万户，同比增长 142.5%；互联网日均存款、互联网小微贷款余额增速分别为 26.25%、26.32%；上半年互联网业务交易额 2.55 万亿元，同比增速高达 56.44%，整体奠定了良好的个人客户基础。

2) 财富管理：基于长三角地区良好的金融环境，上海银行发力着力财富管理业务，理财对零售客户 AUM 的增量贡献超 50%，其中上半年代发工资、养老及财富三类客群 AUM 均保持双位数增幅。

3) 养老金融：中期末公司养老金客户 158 万户，在上海地区养老金存量客户位列第一；养老金客户 AUM 较上年末增 10.4%，贡献了零售客户 AUM 的 45.7%。

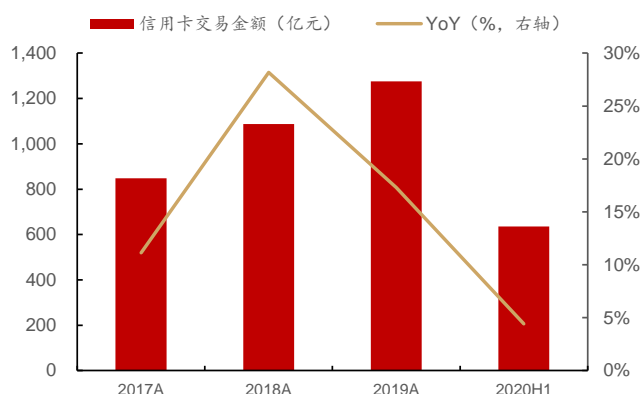
总体来看，在把控风险的基础上，特色金融尤其是零售业务的拓展、精准营销的深化，有助于公司高收益信贷资产的获取，以及中收的提升。

图 23 信用卡累计发卡量超 986 万张



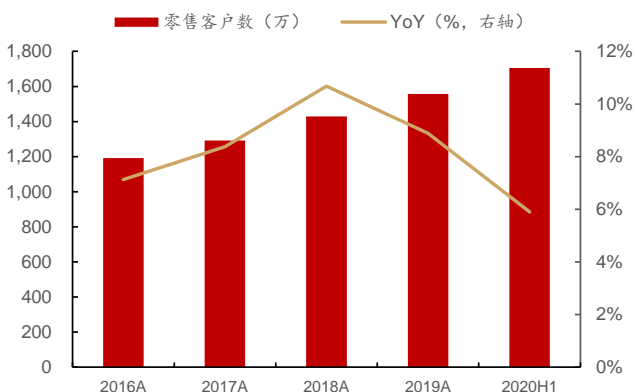
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 24 信用卡累计交易金额突破 1200 亿



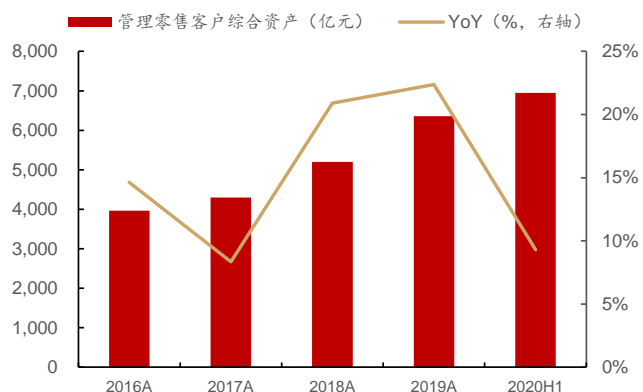
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 25 零售客户数扩增



资料来源：公司公告，华西证券研究所

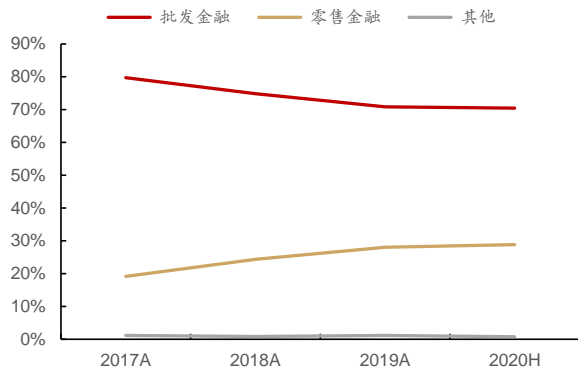
图 26 管理零售客户综合资产规模近 7000 亿



资料来源：公司公告，华西证券研究所

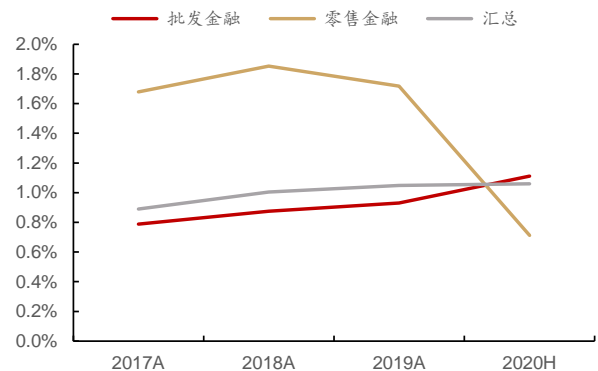
上海银行零售业务的贡献度整体有所提升，截至上半年末，零售业务的营收占总营收的 28.8%，较 2017 年的不到 20% 提升了 9.6 个百分点。虽然受零售业务拨备计提大幅增加的影响，零售业务利润和总资产利润率上半年有所回落，但总体盈利能力仍高于对公业务。

图 27 上半年零售业务营收贡献延续提升



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 28 零售业务总资产利润率整体高于对公业务，上半年核销有所拖累



资料来源：公司公告，华西证券研究所

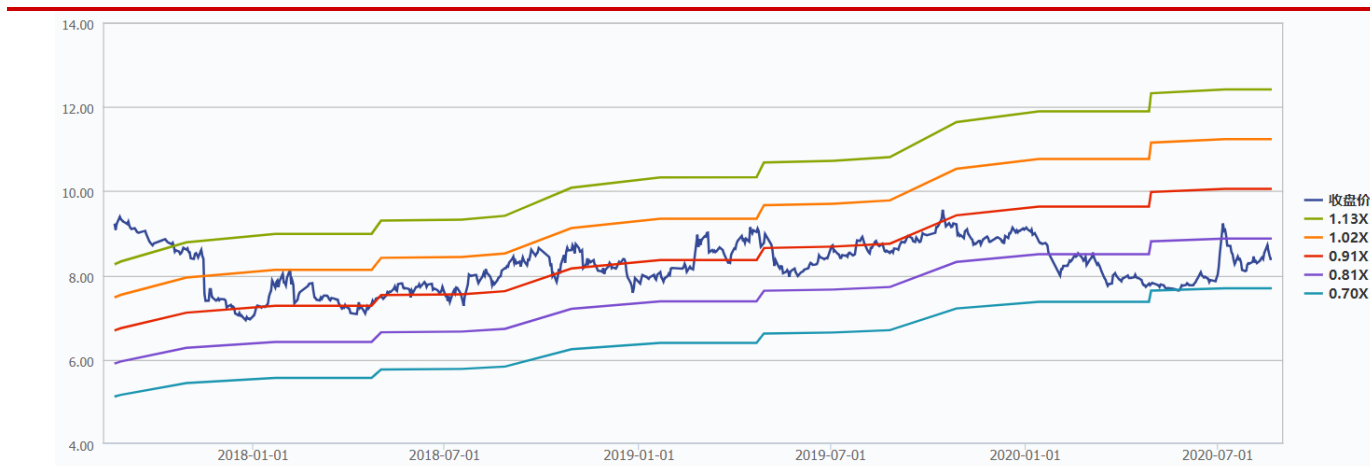
3. 投资建议与风险提示

公司上半年业绩主要关注：1) 受疫情影响盈利增速整体回落，但二季度量价齐升下边际有所改善，PPOP 增速二季度转正。2) 资产负债结构持续调整，存贷款增长保持稳健，且二季度环比增幅优于一季度；同时个贷持续调结构，消费贷和信用卡缩量、按揭贷款占比提升。3) 受益于主动负债成本的大幅下行，净息差整体有所提升。4) 资产质量方面，在加大核销和拨备计提的情况下，不良率和拨覆盖率基本保持平稳，但关注类占比和逾期率等先行指标有所波动，对公贷款资产质量改善的情况下主要来自零售端消费贷质量的扰动。

上海银行特色金融和业务线上化奠定了零售客群基础，展望后续，随着疫情影响减弱，上海及长三角地区消费需求反弹更具优势，有助于存贷规模的进一步扩增。同时受益于资产端结构向低风险的按揭倾斜，消费贷不良抬头但规模有所压降，结合低市场利率环境下息差具备一定韧性，以及公司较强的成本管控能力，公司下半年业绩将保持稳健。

2020 年、2021 年，我们主要假设：1) 息差，公司受益于主动负债成本缓释，2020 年息差同比提升，但随着宽货币政策的边际退出，2021 年重定价压力下净息差将小幅下行；2) 生息资产规模，2020 年资产规模整体保持 8%左右的增速；3) 信用成本，资产质量小幅承压的同时主动加大计提夯实质量，2020 年信用成本提升，后续伴随资产质量改善信用成本整体下行。基于上述假设，我们预计 2020、2021 年公司的营业收入分别为 527.8 亿元、558.6 亿元，同比增长 6.0%、5.8%；归母净利润分别为 209.0 亿元、223.9 亿元，同比增长 3.0%、7.1%。公司目前股价对应 2020、2021 年 PB 仅 0.7、0.64 倍，目前静态 PB 已经低于最近 5 年的估值平均水平 0.7 倍，考虑到公司零售业务快速发展、资产负债结构持续调整，盈利能力将保持稳健，首次覆盖我们给予公司“增持”评级。

图 29 公司目前的静态 PB 处于低位



资料来源：万得资讯，华西证券研究所

图 30 上海银行静态 PB 低于可比城商行

证券代码	证券简称	市净率PB(LF)
002142.SZ	宁波银行	2.18
600926.SH	杭州银行	1.13
600928.SH	西安银行	1.07
002948.SZ	青岛银行	1.04
601838.SH	成都银行	1.03
002966.SZ	苏州银行	1.02
601009.SH	南京银行	0.97
601577.SH	长沙银行	0.89
002936.SZ	郑州银行	0.79
601229.SH	上海银行	0.76
601997.SH	贵阳银行	0.76
600919.SH	江苏银行	0.64
601169.SH	北京银行	0.54
城商行PB均值		0.99

资料来源：万得资讯，华西证券研究所

风险提示

- 1) 经济未来修复不及预期，信用成本继续大幅提升的风险；
- 2) 公司经营层面的重大风险。

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	百万元；元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均生息资产	1,909,802	2,128,901	2,328,626	2,537,202	2,787,015	ROAA (%)	0.94	0.95	0.90	0.89	0.91
净息差	1.76	1.71	1.80	1.76	1.80	ROAE (%)	11.70	12.01	11.35	11.23	11.66
利息收入	75,877	78,611	81,988	93,831	109,275	每股净资产	9.95	11.03	12.07	13.18	14.43
利息支出	45,940	48,290	47,125	56,735	67,511	EPS	1.20	1.36	1.40	1.50	1.70
净利息收入	29,937	30,321	34,863	37,096	41,764	股利	4917.64	5682.61	6167.24	6607.65	7435.87
贷款减值准备	15,332	17,149	18,656	18,988	20,064	DPS	0.45	0.40	0.41	0.44	0.50
非息收入						股息支付率	28.94	29.51	29.51	29.51	29.51
手续费和佣金收入	5,980	6,567	7,077	7,926	9,115	发行股份	10928	14207	14207	14207	14207
交易性收入	4,652	1,363	1,363	1,363	1,363	业绩数据					
其他收入	132	167	167	167	167	增长率 (%)					
非息总收入	13,951	19,480	17,914	18,763	19,952	净利息收入	56.6	1.3	15.0	6.4	12.6
非息费用						非利息收入	(0.4)	39.6	(8.0)	4.7	6.3
业务管理费	9,006	9,949	10,444	11,427	12,512	非利息费用	11.9	10.0	5.8	9.6	9.9
营业税金及附加	447	471	579	660	770	净利润	17.7	12.6	3.0	7.1	12.5
非息总费用	9,472	10,421	11,025	12,088	13,284	平均生息资产	7.9	11.5	9.4	9.0	9.8
税前利润	19,252	22,377	23,243	24,929	28,515	总付息负债	11.5	12.6	8.4	9.7	10.6
所得税	1,184	2,044	2,343	2,537	3,316	风险加权资产	21.1	10.4	(4.4)	10.6	11.7
净利润	18,034	20,298	20,900	22,392	25,199	营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	68.2	60.9	66.1	66.4	67.7
总资产	2,027,772	2,237,082	2,418,473	2,640,394	2,901,728	佣金手续费收入	13.6	13.2	13.4	14.2	14.8
贷款总额	850,696	972,505	1,088,634	1,212,647	1,355,978	营业效率 (%)					
客户存款	1,042,490	1,203,552	1,316,539	1,461,359	1,622,108	成本收入比	20.5	20.0	19.8	20.5	20.3
其他付息负债	627,177	687,831	722,845	774,502	833,704	流动性 (%)					
股东权益	161,277	176,709	191,441	207,226	224,989	贷款占生息资产	39.7	42.8	44.3	45.4	46.1
资产质量						期末存贷比	81.6	80.8	82.7	83.0	83.6
不良贷款	9,712	11,253	12,887	13,920	14,907	资本 (%)					
不良率	1.14	1.16	1.18	1.15	1.10	核心一级资本	9.8	9.7	11.3	11.2	10.9
贷款损失拨备	32,335	37,940	42,783	50,111	60,374	一级资本充足率	11.2	10.9	12.6	12.4	12.0
拨备覆盖率	333	337	332	360	405	资本充足率	13.0	13.8	15.0	14.8	14.7
拨贷比	3.80	3.90	3.93	4.13	4.45						
信用成本 (%)	2.02	1.41	1.81	1.65	1.56						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。