

# 息差有韧性，非息亮眼，拨备夯实

## ——兴业银行 2020 中报点评

### 核心观点

- **营收增长良好，贷款减值损失增加拉低净利；息差稳健，贷款收益率变动有限。**兴业银行 2020 上半年实现营业收入 1000.17 亿元，同比增长 11.24%；归母净利 325.90 亿元，同比减少 9.17%，主要原因在于贷款减值损失的计提增加。报告期内计提贷款减值损失 334.64 亿元，同比增长 37.50%。公司上半年实现净息差 1.93%，较上年末下降 1bp，同业资产和证券投资收益率下行是主要原因。资产收益率较上年末下降 17bps 至 4.13%，其中同业资产和证券投资收益率大幅下降，分别较上年末下降 38bps 至 2.16%，37bps 至 4.09%，贷款收益率较上年末下降 5bps 至 4.69%；负债付息率下降 20bps 至 2.46%，其中同业负债和应付债券付息率明显下降，分别较上年末下降 49bps 至 2.34%，26bps 至 3.14%。
- **非息收入亮眼，手续费及佣金收入和投资收益贡献较大；投行业务、资管和托管业务发展态势较好。**截至报告期末，公司实现非利息净收入 450.39 亿元，同比增加 50.27 亿元，增长 12.56%；实现手续费及佣金净收入 302.23 亿元，同比增加 66.77 亿元，增长 28.36%；实现投资收益 177.01 亿，同比增长 17.14%。目前公司非金债券承销规模及支数保持市场第一，信托和券商资管托管规模保持全行业第二。
- **资产质量稳健，拨备水平上升，资本充足率有所下降。**上半年不良率为 1.47%，较上年末下降 7bps。关注类和不良类贷款占贷款总额比例为 3.14%，较上年末下降 45bps。拨备覆盖率 214.97%，较上年末大幅上升 15.84 个百分点。资本充足率为 12.73%，较上年末下降 63bps。

### 财务预测与投资建议

- 用 PB 法对公司估值，由于今年疫情影响及银行让利幅度较大，本次较前次报告调整了业绩预测。原盈利预测 2020-2021 年 EPS 为 3.42、3.84 元，现得到公司 2020-2022 年 EPS 预测值为 2.92、3.24、3.73 元，BVPS 预测值为 24.72、26.45、28.59 元。根据可比公司 2020 年调整平均 PB 值 0.82 倍，得到目标价 20.39 元，对应 2020 年 PE 为 7.0 倍，本次给予“买入”评级。

### 风险提示

- 降息息差承压，风险出清不及预期，疫情造成资产质量风险的延后爆发。

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	158,287	181,308	210,447	234,315	267,666
同比增长(%)	13.1%	14.5%	16.1%	11.3%	14.2%
营业利润(百万元)	67,914	74,266	68,311	75,776	87,291
同比增长(%)	4.8%	9.4%	-8.0%	10.9%	15.2%
归属母公司净利润(百万元)	60,620	65,868	60,663	67,270	77,460
同比增长(%)	6.0%	8.7%	-7.9%	10.9%	15.1%
每股收益(元)	2.92	3.17	2.92	3.24	3.73
总资产收益率(%)	0.9%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
净资产收益率(%)	14.3%	14.0%	15.1%	12.7%	13.7%
市盈率	5.46	5.02	5.45	4.92	4.27
市净率	0.75	0.68	0.64	0.60	0.56
P/POP	2.89	2.50	2.16	1.94	1.70

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

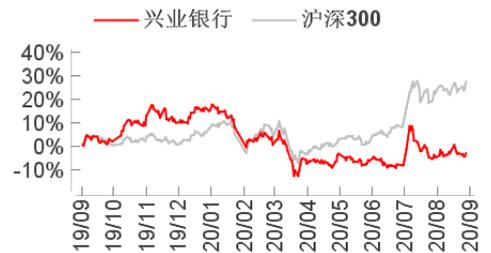


东方证券  
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年08月28日)	15.92元
目标价格	20.39元
52周最高价/最低价	20.21/15.01元
总股本/流通A股(万股)	2,077,419/1,961,525
A股市值(百万元)	330,725
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2020年08月31日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-0.13	2.05	-1.42	-8.35
相对表现	-2.79	-3.99	-27.03	-35.74
沪深300	2.66	6.04	25.61	27.39



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 唐子佩  
021-63325888\*6083  
tangzipei@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514060001

**证券分析师** 张静娴  
021-63325888\*4311  
zhangjingxian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520080005

### 相关报告

兴业银行：高韧性标的，扬帆之年：——兴 2019-12-19  
业银行首次覆盖报告

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1. 利润增速大幅下滑，资产质量稳健，拨备提升拉低利润，非息收入贡献亮眼	4
2. 息差小幅下行，资产收益率下滑是主因，各项负债付息率也均有下降	6
3. 盈利预测与投资建议	8
3.1. 盈利预测	8
3.2. 投资建议	9
4. 风险提示	10

## 图表目录

图 1：兴业银行营业收入增速下滑，归母净利负增长（单位：百万元） .....	4
图 2：兴业银行不良贷款率稳中有降，资产质量不断提高 .....	5
图 3：兴业银行拨备覆盖率回升.....	5
图 4：兴业银行非息收入亮眼，非息收入占营业收入比例不断提高（单位：百万元） .....	6
图 5：资产收益率下滑是兴业银行净息差下行的主要原因 .....	6
图 6：证券投资和同业资产收是资产收益率下降的主要原因 .....	7
图 7：对公贷款收益率下行，个人贷款收益率上行 .....	7
图 8：同业负债和应付债券付息率明显下降，向央行借款和客户存款付息率具有一定刚性 .....	7
表 1：业务分类及资产质量核心假设.....	8
表 2：收入分类预测表（金额：百万元） .....	9
表 3：公司盈利预测结果与目标价 .....	10
表 4：同业一致预测情况 .....	10

## 1. 利润增速大幅下滑，资产质量稳健，拨备提升拉低利润，非息收入贡献亮眼

兴业银行上半年实现营业收入 1000.17 亿元，同比增长 11.24%；归母净利 325.90 亿元，同比减少 9.17%。公司实现利息净收入 549.78 亿元，同比增加 50.83 亿元，增长 10.19%；总资产收益率为 0.45%，同比下降 0.08%；加权平均净资产收益率为 6.01%，同比下降 1.65%。

图 1：兴业银行营业收入增速下滑，归母净利负增长（单位：百万元）



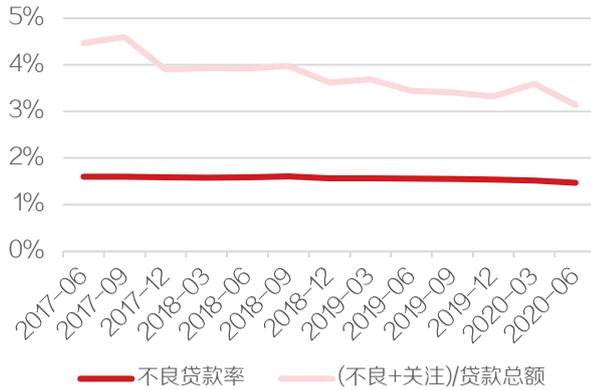
数据来源：wind，东方证券研究所

从收入结构上看，资产规模增长对冲收益率下行，上半年公司生息资产同比增长 8.83%，息差较年初下降 1bp，较去年同期下降 7bps，利息净收入同比增长 10.19%。从支出结构上看，减值损失和业务及管理费拖累归母净利增长，公司计提减值损失 121.67 亿元，同比增长 41.81%；上半年业务及管理费为 210.26 亿元，同比增长 5.81%。截至 6 月底，兴业银行净息差为 1.93%，同比下降 7bps，较年初下降 1bp，主要是由于资产端收益率下行所引起的，公司证券投资收益率同比下降 64bps 至 4.09%，同业资产收益率下降 40bps 至 2.16%；与此同时，兴业银行生息资产规模为 6.06 万亿，同比增长 8.83%，对冲了收益率的下降。减值损失的大幅上升主要是由于贷款减值损失和债券投资减值损失所引起的，两者占减值损失比例分别达到 81.09%和 9.98%。此外，兴业银行上半年业务及管理费为 210.26 亿元，同比增长 5.81%，这主要是由于公司加大核心负债拓展、业务转型等重点领域的费用支出所引起的，这拖累了归母净利的增长。

加大拨备计提力度，做实资产质量是公司归母净利同比下滑的重要原因。本期资产质量稳健，不良率较上年末下降 7bps 至 1.47%；拨备水平提升，拨备覆盖率较上年末上升 15.84%至 214.97%；资本充足率下降 63bps 至 12.73%。兴业银行 2020 上半年不良率为 1.47%，较上年末下降 7bps。关注类和不良类贷款占贷款总额比例为 3.14%，较去年同期下降 30bps；可疑类和损失类贷款余额分别为 211.21 亿元，90.81 亿元，分别较上年末下降 0.41%和 24.78%。截至 6 月底，公司拨备覆盖率 214.97%，较上年末大幅上升 15.84 个百分点，拨备水平较高。报告期计提贷款减值损失 334.64 亿元，同比增长 37.50%。本期资本充足率 12.73%、一级资本充足率 10.06%、核心一级资本充足

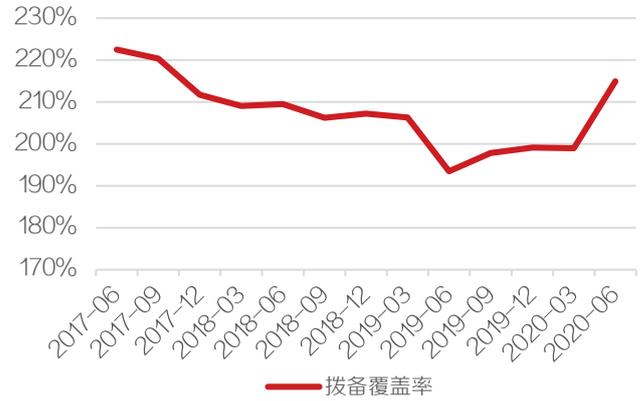
率 9.04%，分别较上年末下降了 0.63、0.50、0.40 个百分点，业务扩张过程中公司未来仍有资本补充需求。

**图 2：兴业银行不良贷款率稳中有降，资产质量不断提高**



数据来源：wind，东方证券研究所

**图 3：兴业银行拨备覆盖率回升**



数据来源：wind，东方证券研究所

**非息收入亮眼，手续费及佣金收入和投资收益贡献较大，其中手续费及佣金收入中银行卡手续费收入占比较高。**截至报告期末，公司实现非利息净收入 450.39 亿元，同比增加 50.27 亿元，增长 12.56%，占营业收入比例为 45.03%，占比相比去年同期占比提升 53bps。实现手续费及佣金净收入 302.23 亿元，同比增加 66.77 亿元，增长 28.36%，其中实现银行卡手续费收入 179.06 亿元，同比增长 29.59%；实现投资收益借记卡发卡量 5948.87 万张，较上年末增加 189.82 万张；借记卡客户数 5317.12 万人，发展有效收单商户 51.17 万户。截至报告期末，公司实现投资收益 177.01 亿，同比增长 17.14%。

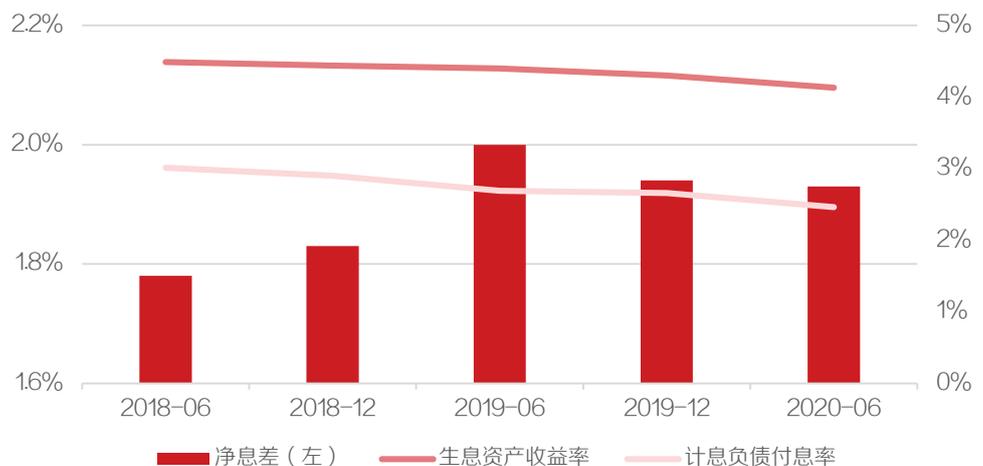
**兴业银行投行业务、资管和托管业务发展态势较好，商投一体、综合经营是其经营优势。**截至报告期末，公司非金融企业债务融资工具承销规模 3504.91 亿元，境外债券承销规模 23.01 亿美元，发行信贷资产证券化规模合计 180.97 亿元，非金债券承销规模及只数保持市场第一。公司非保本理财产品（含理财子公司）余额 1.34 万亿元，同比增长 11.31%。公司在线托管产品 26291 只，继续保持行业第一位。资产托管业务规模 12.67 万亿元，较上年末增加 2904.96 亿元，增长 2.35%，其中信托和券商资管托管规模继续保持全行业第二位。证券投资基金托管业务规模 1.30 万亿元，较上年末增长 10.54%。

**图 4：兴业银行非息收入亮眼，非息收入占营业收入比例不断提高（单位：百万元）**


数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 2. 息差小幅下行，资产收益率下滑是主因，各项负债付息率也均有下降

公司净利差较上年末小幅上升 4bps 至 1.68%；净息差较上年末小幅下降 1bp 至 1.93%，下降主要原因在于同业资产和证券投资收益率下滑。从资产收益率和负债付息率上分析，资产收益率较上年末下降 17bps，是造成净息差下滑的主要因素。而负债付息率较上年末下降 20bps，下降幅度略大于资产收益率。

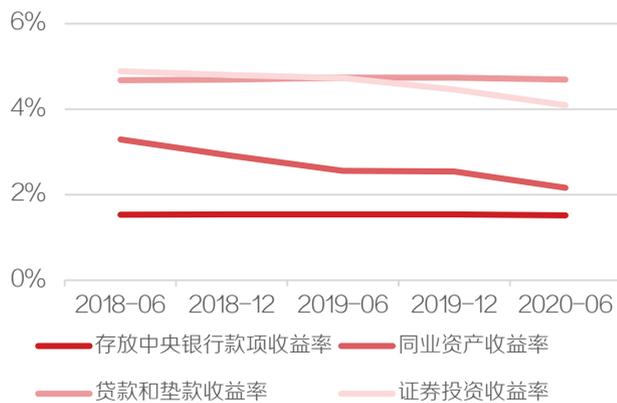
**图 5：资产收益率下滑是兴业银行净息差下行的主要原因**


数据来源：公司公告，东方证券研究所

由于上半年货币市场流动性宽松，货币市场利率和新发债券利率下行。资产端，同业资产收益率、证券投资收益率明显下降，分别较上年末下降 38bps 至 2.16%，37bps 至 4.09%；负债端，同业负债和应付债券成本率有所下降，分别较上年末下降 49bps 至 2.34%，26bps 至 3.14%。生息资产收益率下降较快且金额占比较大的主要为证券投资和同业资产，同业资产收益率较上年末

下降 38bps 至 2.16%，证券投资收益率较上年末下降 37bps 至 4.09%。尽管上半年 LPR 下行幅度较大，且银行让利有序执行，公司对公贷款收益率有所下降；但个人贷款收益率呈现上升趋势，这可能是由于公司个人贷款中住房抵押贷款占比较高，截至报告期末占比为 62.84%，显著高于其他全国股份制银行，因今年房贷利率不涉及 LPR 转换，而对个贷收益率构成支撑。个人贷款利率的上行对冲了对公贷款利率下行的影响，整体贷款收益率较上年末下降 5bps 至 4.69%。计息负债付息率下降较快且金额占比较大的主要为同业负债和应付债券，同业负债付息率较上年末下降 49bps 至 2.34%，应付债券付息率较上年末下降 26bps 至 3.14%，二者利率均与货币市场利率相关。上半年流动性投放充裕，货币市场流动性整体宽松，导致市场利率下行。相对而言，客户存款付息率变动波动相对较小，呈现小幅下行，较上年末下降 7bps。

图 6：证券投资和同业资产收是资产收益率下降的主要原因



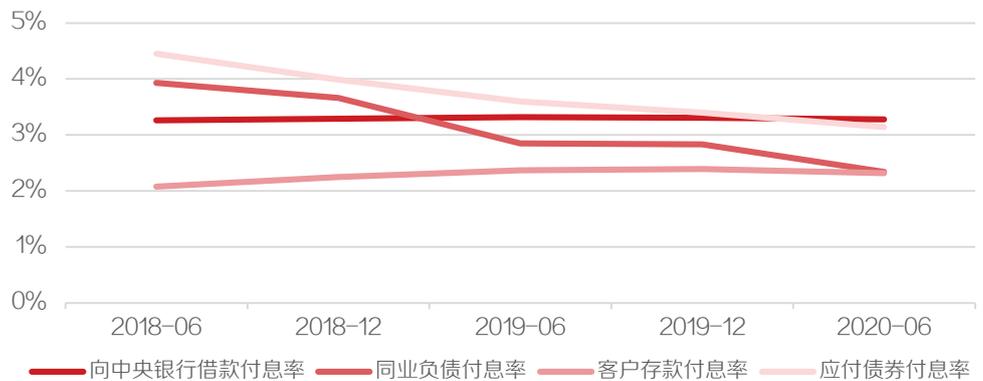
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 7：对公贷款收益率下行，个人贷款收益率上行



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 8：同业负债和应付债券付息率明显下降，向央行借款和客户存款付息率具有一定刚性



数据来源：公司公告，东方证券研究所

### 3. 盈利预测与投资建议

#### 3.1. 盈利预测

我们对公司 2020-2022 年盈利预测做如下假设：

- 1) 贷款增速：为对冲经济下行，扩张性财政政策和货币政策将陆续推进，叠加多项措施提振内需、扶持民营中小微企业，预计贷款增速将维持较高水平，2020-2022 年分别给予 18%、20%和 21%的增速。
- 2) 存款增速：当前存款付息率仍低于其他类型负债，兴业银行仍有较大动力揽储，预计存款增速保持相对较高水平，2020-2022 年统一给予 12%的增速假设。
- 3) 净息差：由于未来三年货币市场流动性大概率较为充裕，预计资产收益率总体仍将有所下行，2022 年随着宏观调控逐步见效，利率有可能逐渐趋稳，结合各项资产负债利率走势，最终预计公司 2020-2022 年净息差为 1.90%、1.82%、1.85%。
- 4) 手续费及佣金净收入：2020-2022 年随着直接融资发展，公司在投行业务上的优势将得到充分发挥，2020-2022 年手续费及佣金净收入预计可以保持较高水平，统一给予 25%的增速假设。
- 5) 不良贷款：宏观经济下行压力仍大，推进普惠金融力度仍在增强，预计未来三年不良贷款生成率将会小幅上行，不良生成率分别为 1.30%、1.35%和 1.40%。未来三年不良贷款率则为 1.50%、1.53%和 1.54%。考虑贷款风险可能增加，拨备覆盖率预计仍维持较高水平，2020-2022 年统一给予 230%、240%、240%的拨备假设。

**表 1：业务分类及资产质量核心假设**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利息业务</b>					
贷款总额增速	20.71%	17.29%	18.00%	20.00%	21.00%
存款增速	7.02%	14.87%	12.00%	12.00%	12.00%
计息负债增速	3.88%	6.50%	8.00%	7.00%	6.00%
生息资产增速	4.85%	7.12%	7.50%	8.00%	8.50%
净息差	1.83%	1.94%	1.90%	1.82%	1.85%
净利差	1.54%	1.64%	2.07%	1.93%	1.91%
<b>非息业务</b>					
手续费及佣金收入增速	11.98%	13.96%	25.00%	25.00%	25.00%
非息收入增速	21.05%	25.73%	16.66%	18.66%	19.39%
<b>资产质量</b>					
不良贷款率	1.57%	1.54%	1.50%	1.53%	1.54%
不良贷款生成率	1.32%	1.34%	1.30%	1.35%	1.40%
信用成本率（贷款）	1.42%	1.45%	1.82%	1.70%	1.59%
信用成本率（生息资产）	0.63%	0.70%	0.96%	1.00%	1.04%
<b>其他</b>					
费用增速	10.32%	10.68%	17.18%	11.83%	14.58%

数据来源：东方证券研究所

**表 2：收入分类预测表（金额：百万元）**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	95657	102988	119543	126446	138880
利息收入	270578	269677	282528	292760	305227
利息支出	174921	166689	162985	166314	166347
手续费及佣金净收入	42978	49679	62099	77623	97029
手续费及佣金收入	47062	53634	67043	83803	104754
手续费及佣金支出	4084	3955	4944	6180	7725
其他非息收入	18996	28240	28805	30245	31757
营业收入	158287	181308	210447	234315	267666
<b>同比</b>					
净利息收入		7.66%	16.07%	5.77%	9.83%
利息收入		-0.33%	4.77%	3.62%	4.26%
利息支出		-4.71%	-2.22%	2.04%	0.02%
手续费及佣金净收入		15.59%	25.00%	25.00%	25.00%
手续费及佣金收入		13.96%	25.00%	25.00%	25.00%
手续费及佣金支出		-3.16%	25.00%	25.00%	25.00%
其他非息收入		48.66%	2.00%	5.00%	5.00%
营业收入		14.54%	16.07%	11.34%	14.23%
<b>占比</b>					
净利息收入	60.43%	56.80%	56.80%	53.96%	51.89%
手续费及佣金净收入	27.15%	27.40%	29.51%	33.13%	36.25%
其他非息收入	12.00%	15.58%	13.69%	12.91%	11.86%
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

数据来源：东方证券研究所

### 3.2. 投资建议

我们采用 PB 估值法对兴业银行进行估值。因当前长期市场收益率较低，导致 DDM 折现率偏低，业绩对股价的影响小于市场行情影响，DDM 估值参考作用不大，因此此处仅采用 PB 估值。选取性质相近的股份行和头部城商行作为可比公司。可比公司之间业务类型较为接近，在规模、存贷款结构、净息差、不良率等财务指标上均与兴业银行可比。由于今年疫情影响及银行让利幅度较大，本次较前次报告调整了业绩预测。

我们得到公司 2020-2022 年 EPS 预测值为 2.92、3.24、3.73 元，BVPS 预测值为 24.72、26.45、28.59 元。根据可比公司 2020 年调整平均一致预期 PB 值 0.82 倍，得到兴业银行 2020 年相对估值 PB 为 0.82，对应目标价 20.39 元，对应 2020 年 PE 为 7.0 倍，本次给予“买入”评级。

**表 3：公司盈利预测结果与目标价**

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	3.17	2.92	3.24	3.73
BVPS	23.37	24.72	26.45	28.59
前收盘价	15.92			
前收盘价对应 PE	5.02 倍	5.45 倍	4.92 倍	4.27 倍
前收盘价对应 PB	0.68 倍	0.64 倍	0.60 倍	0.56 倍
每股股利	0.76	0.70	0.78	0.90
股息率	4.79%	4.41%	4.89%	5.63%
目标价-相对估值	20.39			
目标价对应 PE	6.4 倍	7.0 倍	6.3 倍	5.5 倍
目标价对应 PB	0.9 倍	0.82 倍	0.8 倍	0.7 倍

数据来源：东方证券研究所，数据截至 2020/8/28 收盘

**表 4：同业一致预测情况**

	一致预测净利润增速			一致预测 ROE			一致预测 PB		
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
招商银行	15.3%	11.3%	13.4%	16.1%	16.5%	16.5%	1.61	1.41	1.25
民生银行	6.9%	4.2%	6.0%	11.5%	11.5%	11.1%	0.54	0.50	0.45
浦发银行	5.4%	3.8%	5.4%	11.5%	11.3%	10.9%	0.62	0.56	0.52
中信银行	7.9%	5.4%	7.9%	10.1%	10.5%	10.3%	0.58	0.51	0.47
平安银行	13.6%	10.2%	14.9%	10.2%	10.3%	10.7%	1.03	0.93	0.84
光大银行	11.0%	9.7%	11.6%	10.6%	11.7%	11.9%	0.64	0.58	0.53
南京银行	12.5%	12.4%	14.0%	15.1%	16.0%	16.1%	1.12	0.95	0.85
宁波银行	22.6%	17.0%	18.8%	15.1%	16.3%	16.7%	2.43	2.03	1.76
<b>调整平均</b>	<b>11.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>11.3%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>0.93</b>	<b>0.82</b>	<b>0.74</b>

数据来源：wind，东方证券研究所

## 4. 风险提示

在货币宽松大环境下，下半年仍有降息可能，公司净息差有进一步下行压力。

公司存量风险出清不及预期，导致资产质量仍有不确定性。

经济下行和疫情可能造成资产质量风险的延后爆发，不良大幅增加。

**附表：财务报表预测与比率分析**

利润表						主要财务指标					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息收入	270,578	269,677	282,528	292,760	305,227	<b>核心假设</b>					
利息支出	174,921	166,689	162,985	166,314	166,347	贷款总额增速	20.71%	17.29%	18.00%	20.00%	21.00%
净利息收入	95,657	102,988	119,543	126,446	138,880	存款增速	7.02%	14.87%	12.00%	12.00%	12.00%
手续费和佣金净收入	42,978	49,679	62,099	77,623	97,029	计息负债增速	3.88%	6.50%	8.00%	7.00%	6.00%
<b>营业收入</b>	<b>158,287</b>	<b>181,308</b>	<b>210,447</b>	<b>234,315</b>	<b>267,666</b>	生息资产增速	4.85%	7.12%	7.50%	8.00%	8.50%
营业税金及附加	1,408	1,756	1,965	2,290	2,737	净息差	1.83%	1.94%	1.90%	1.82%	1.85%
业务及管理费	42,064	46,557	54,556	61,009	69,905	净利差	1.54%	1.64%	2.07%	1.93%	1.91%
资产减值损失	46,404	58,096	84,884	94,396	106,759	手续费及佣金收入增速	11.98%	13.96%	25.00%	25.00%	25.00%
营业支出	90,373	107,042	142,136	158,539	180,375	非息收入增速	21.05%	25.73%	16.66%	18.66%	19.39%
<b>营业利润</b>	<b>67,914</b>	<b>74,266</b>	<b>68,311</b>	<b>75,776</b>	<b>87,291</b>	费用增速	10.32%	10.68%	17.18%	11.83%	14.58%
利润总额	68,077	74,503	68,548	76,013	87,528	信用成本率（贷款）	1.42%	1.45%	1.82%	1.70%	1.59%
所得税	6,832	7,801	7,177	7,959	9,165	信用成本率（生息资产）	0.63%	0.70%	0.96%	1.00%	1.04%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>60,620</b>	<b>65,868</b>	<b>60,663</b>	<b>67,270</b>	<b>77,460</b>	有效税率	10.04%	10.47%	10.47%	10.47%	10.47%
每股收益（元）	2.92	3.17	2.92	3.24	3.73	<b>每股拨备前利润</b>	5.50	6.37	7.37	8.19	9.34
						<b>每股净利润</b>	2.92	3.17	2.92	3.24	3.73
资产负债表											
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放央行	475,781	486,444	592,762	608,389	641,578	<b>CAMEL 分析</b>					
存放同业	53,303	87,260	100,349	115,401	132,712	<b>C:核心资本充足率</b>	12.01%	13.36%	12.42%	12.30%	12.38%
拆出资金	98,349	231,475	266,196	306,126	352,045	C:资本充足率	12.01%	13.36%	12.42%	12.30%	12.38%
买入返售金融资产	77,083	41,861	48,140	55,361	63,665	C:权益/贷款	16.65%	16.43%	14.73%	13.07%	11.59%
发放贷款和垫款	2,838,445	3,345,180	3,920,811	4,694,155	5,678,512	C:权益/资产	6.85%	7.43%	6.08%	7.44%	7.47%
交易性金融资产	459,598	652,034	599,024	536,503	437,601	C:财务杠杆率	14.59	13.45	16.45	13.43	13.39
证券投资-可供出售金融资产	647,102	601,311	552,425	494,767	403,559	A:不良贷款比率	1.57%	1.54%	1.50%	1.53%	1.54%
证券投资-持有至到期投资	395,142	1,444,176	1,326,765	1,188,288	969,233	A:拨备覆盖率	207.28%	199.13%	230.00%	240.00%	240.00%
<b>资产合计</b>	<b>6,711,657</b>	<b>7,145,681</b>	<b>7,734,444</b>	<b>8,268,116</b>	<b>8,758,284</b>	A:拨备充足率	405.90%	366.10%	366.10%	366.10%	366.10%
同业及其他金融机构存放	1,344,883	1,233,937	1,209,258	1,209,258	1,209,258	A:拨贷比	3.26%	3.07%	3.45%	3.67%	3.70%
拆入资金	220,831	192,310	188,464	188,464	188,464	A:不良资产/（权益+拨备）	8.12%	8.09%	8.49%	9.41%	10.37%
交易性金融负债	2,594	4,214	4,214	4,214	4,214	E:ROA	0.90%	0.92%	0.78%	0.81%	0.88%
卖出回购	230,569	193,412	189,544	189,544	189,544	E:ROAA	0.93%	0.96%	0.82%	0.85%	0.92%
客户存款	3,303,512	3,794,832	4,250,212	4,760,237	5,331,466	E:ROE	13.01%	12.17%	10.65%	11.11%	11.92%
<b>负债合计</b>	<b>6,239,073</b>	<b>6,596,029</b>	<b>7,156,790</b>	<b>7,654,603</b>	<b>8,100,309</b>	E:ROAE	14.27%	14.02%	15.08%	12.70%	13.70%
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774	E:RoRWA	1.28%	1.29%	1.09%	1.13%	1.23%
资本公积	75,011	74,914	74,914	74,914	74,914	E:成本收入比	26.57%	25.68%	25.92%	26.04%	26.12%
盈余公积	10,684	10,684	10,684	10,684	10,684	E:手续费和佣金收入占比	27.15%	27.40%	29.51%	33.13%	36.25%
未分配利润	257,801	297,389	322,771	355,499	396,040	E:股利分配比例	23.65%	24.03%	24.03%	24.03%	24.03%
少数股东权益	6,631	8,292	8,292	8,292	8,292	<b>L:存贷比</b>	85.92%	88.15%	92.25%	98.61%	106.51%
<b>股东权益合计</b>	<b>472,584</b>	<b>549,652</b>	<b>577,654</b>	<b>613,513</b>	<b>657,975</b>	L:贷款/生息资产	44.13%	48.55%	52.94%	58.68%	65.43%
<b>负债合股东权益总计</b>	<b>6,711,657</b>	<b>7,145,681</b>	<b>7,734,444</b>	<b>8,268,116</b>	<b>8,758,284</b>	L:存款/计息负债	54.28%	58.55%	60.71%	63.55%	67.15%

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

