

农业银行(601288.SH/01288.HK)

负债压力缓和，资产质量夯实

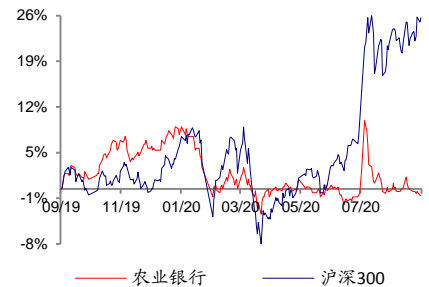
核心观点：

*如非特殊说明，本报告货币为人民币

- **拨备计提力度加大，业绩表现符合预期。**公司披露 2020 年中报，20H1 营收增长 4.9%，较 20Q1 回落 3.0pcts，其中净利息收入增长 8.9%，增速较 20Q1 下滑 0.1pcts，净手续费收入增长 2.9%，增速较 20Q1 下滑 3.8pcts，主要是受信用卡收单业务手续费大幅减免影响，其他非利息收入下滑 19.4%，增速较 20Q1 下滑 24.3pcts，主要是受衍生品投资损失和汇兑损失的影响。POPP 同比增长 3.1%，较 20Q1 下降 2.1pcts，成本收入比有所上升。归母净利润受拨备计提力度加大影响，下滑 10.4%，较 20Q1 下降 15.2pcts。
- **压降高成本负债，存款成本率环比下降 7BP。**公司 20H1 净息差为 2.14%，较 19A、19H1 分别下降 3BP 和 2BP，主要是政策要求让利实体经济，贷款收益率较 19H 下降 6BP 至 4.34%，其中县域贷款收益率仅下行 4BP 至 4.55%。得益于公司主动调整负债端策略，压降高成本负债，负债端付息率下行 6BP 至 1.74%，主要是公司主动压降结构性存款，存款付息率下降 7BP 至 1.52%，市场化负债成本率降低对息差也有贡献。
- **不良偏离度下降，处置力度加大。**6 月末公司不良贷款余额 2077 亿元，~~较 3 月末上升 3pcts。~~不良确认力度加大，6 月末不良偏离度 58.0%较 19A 下降 1.8pct。测算不良生成额 1327 亿元，不良生成率 1.99% (VS19A: 1.40%，19H1:1.30%)。处置力度进一步加大，上半年共处置不良贷款 667 亿元，其中现金清收 205105 亿元，~~核销 220 亿元。~~转让率有所下降，由 19A 的 2.44%降至 20H1 的 2.09%，下降了 35BP，同时，逾期贷款率由 19A 的 1.37%降至 20H1 的 1.33%，下降了 4BP，资产质量先行指标向好。拨备计提力度加大，20H1 计提信用减值损失 991 亿元，同比大幅增长 34.9%，拨备覆盖率 284.5%，较 3 月末微降 4.9pcts。
- **投资建议：**三年净表行动后公司存量风险显著降低，风险抵补能力增强，虽然盈利增速随行业趋势负增长，后续来看，公司风险处置力度加大，大幅增提拨备，有利于应对增量风险，加快不良资产出清，增厚长期盈利安全垫。预计公司 EPS 为 0.50/0.53 元/股，A 股最新收盘价对应 20/21 年 PB 为 0.60X/0.56X。考虑到农行近两年 PB 中枢在 0.76X 左右。我们认为可以给予公司 A 股 20 年 PB 估值 0.7X，合理价值为 3.72 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值为 3.00 港币/股，均维持“买入”评级。
- **风险提示：**1.经济大幅下滑，资产质量期恶化；2.存款竞争加剧，负债成本大幅上升。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.21 元/2.56 港元
合理价值	3.72 元/3.00 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2020-09-01

相对市场表现



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915

qujun@gf.com.cn



SAC 执证号: S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

分析师:

万思华



SAC 执证号: S0260519080006



021-60750604



wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军,王先爽,万思华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

注: 报告中人民币兑港元汇率为 1.1269

联系人:

李佳鸣 021-60750604

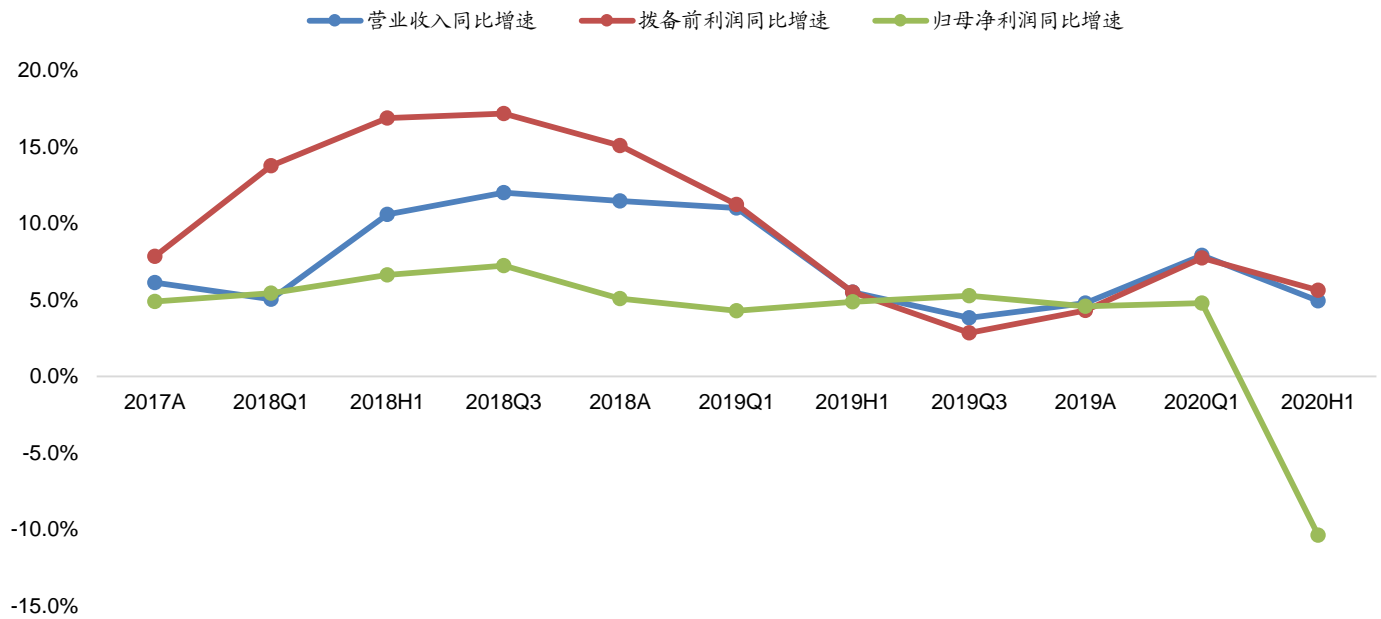
lijiaming@gf.com.cn

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1
营业收入同比增速	10.60%	12.01%	11.46%	11.01%	5.51%	3.83%	4.79%	7.90%	4.95%
拨备前利润同比增速	16.88%	17.17%	15.08%	11.24%	5.50%	2.84%	4.30%	7.75%	5.63%
归母净利润同比增速	6.63%	7.25%	5.09%	4.28%	4.88%	5.28%	4.59%	4.79%	-10.38%
ROE (年化)	16.72%	15.94%	13.66%	14.96%	14.57%	14.35%	12.43%	14.25%	11.94%
ROA (年化)	1.08%	1.05%	0.93%	1.07%	1.05%	1.02%	0.90%	1.01%	0.85%
净息差	2.35%	2.34%	2.33%		2.16%		2.17%		2.14%
净利差	2.24%		2.20%		2.02%		2.03%		1.98%
成本收入比	26.67%	27.41%	31.27%	23.12%	25.75%	27.10%	30.49%	22.75%	24.64%
生息资产同比增速	7.39%	8.28%	8.04%	8.98%	8.77%	8.99%	9.12%	10.51%	10.41%
贷款同比增速	10.10%	10.62%	11.13%	13.34%	13.08%	12.85%	11.88%	11.60%	11.95%
存款同比增速	5.18%	5.68%	5.87%	8.20%	8.12%	6.96%	6.82%	5.91%	9.93%
贷款/生息资产	52.71%	52.33%	52.63%	53.72%	54.45%	53.76%	53.49%	54.05%	55.06%
存款/计息负债	86.91%	85.85%	85.33%	86.69%	85.70%	85.16%	83.58%	82.37%	85.43%
不良贷款余额	185,895	188,258	190,002	192,705	185,312	188,236	187,210	196,693	207,745
不良贷款率	1.62%	1.60%	1.59%	1.53%	1.43%	1.42%	1.40%	1.40%	1.43%
拨备覆盖率	248.40%	254.94%	252.18%	263.93%	278.38%	281.26%	288.75%	289.91%	284.97%
逾期 90 天以上/不良									
不良新生成率	0.59%	0.60%	1.39%	0.53%	1.30%	0.58%	1.40%	0.74%	1.99%
逾期贷款余额	209,984		202,932		194,172		182,993		193,194
逾期贷款占比	1.83%		1.70%		1.50%		1.37%		1.33%
核心一级资本充足率	11.19%	11.32%	11.55%	11.39%	11.13%	11.19%	11.24%	11.34%	10.87%
资本充足率	14.77%	14.99%	15.12%	15.34%	15.48%	16.10%	16.13%	16.10%	16.42%

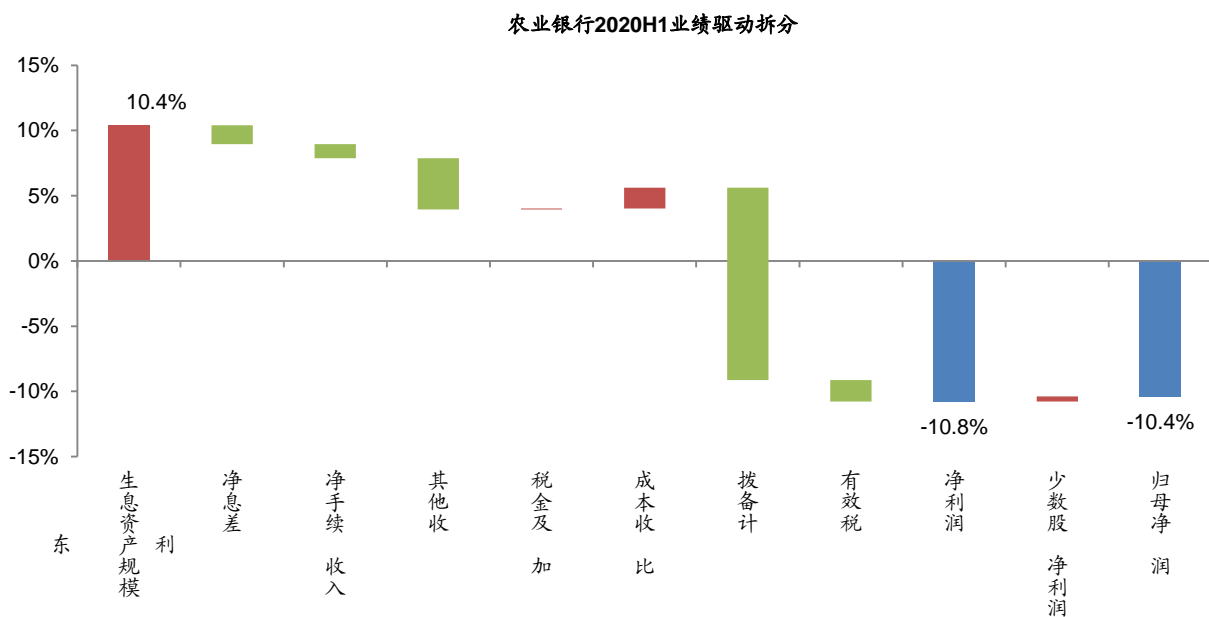
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1：营收、PPOP、归母净利润同比增速



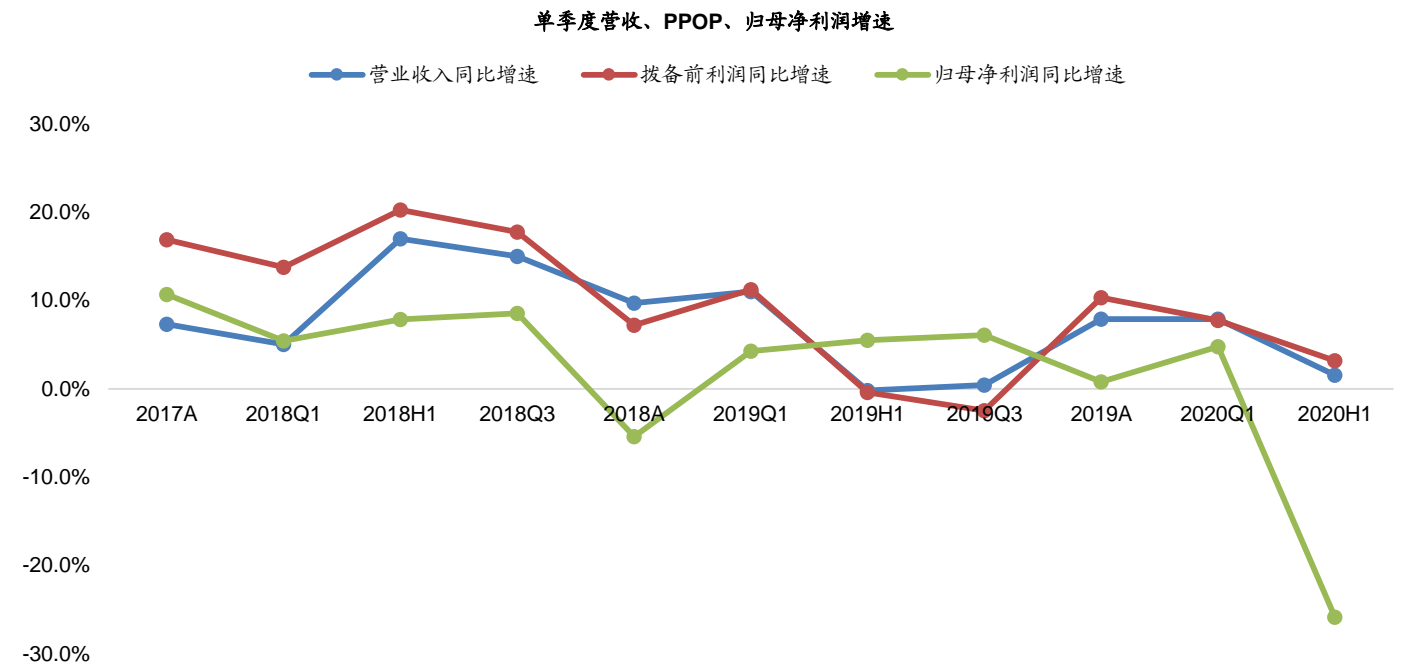
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2020H1）



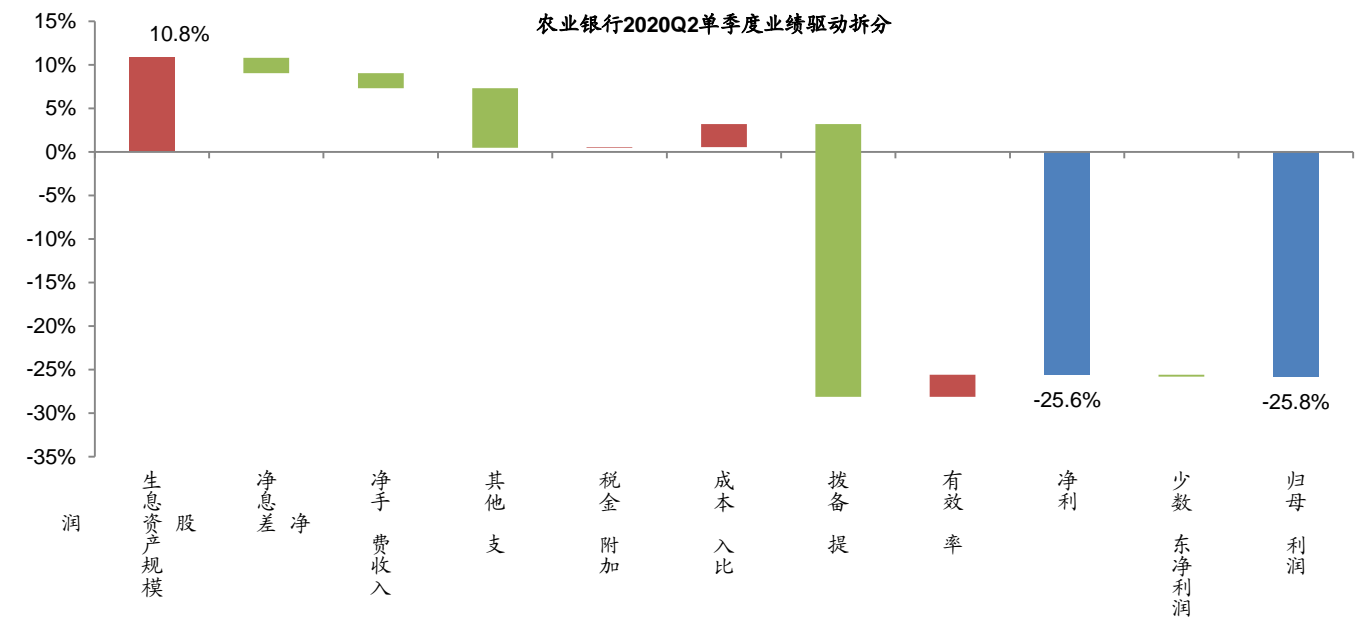
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



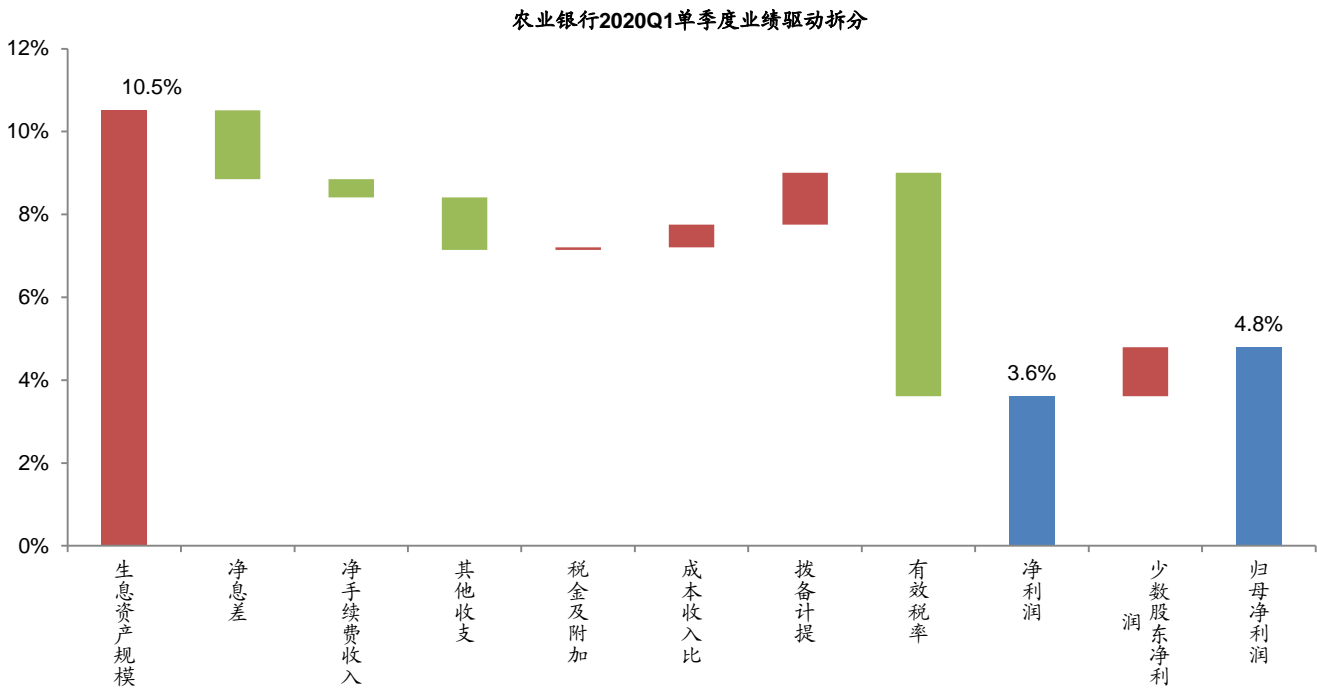
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2020Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	378,294	578,899	784,724	208,463	421,570	639,304	859,141	224,268	450,319	226,051
利息支出	144,461	223,484	306,964	89,350	183,938	278,831	372,270	94,609	191,422	96,813
净利息收入	233,833	355,415	477,760	119,113	237,632	360,473	486,871	129,659	258,897	129,238
净手续费收入	43,637	62,362	78,141	29,218	50,899	69,857	86,926	31,149	52,350	21,201
其他非息收入	28,832	39,671	42,687							
非息收入	72,469	102,033	120,828	53,918	85,547	114,508	140,397	57,047	80,275	23,228
营业收入	306,302	457,448	598,588	173,031	323,179	474,981	627,268	186,706	339,172	152,466
业务及管理费	81,699	125,383	187,200	40,009	83,213	128,721	191,224	42,471	83,556	41,085
减值损失	66,391	102,558	136,898	42,495	73,523	104,163	138,723	44,853	99,174	54,321
营业支出	150,736	231,810	329,428	83,827	159,489	236,902	335,635	88,654	185,425	96,771
拨备前利润	207,943	312,609	388,572	117,159	219,385	321,485	405,299	126,240	231,729	105,489
利润总额	141,552	210,051	251,674	74,664	145,862	217,322	266,576	81,387	132,555	51,168
净利润	115,976	171,804	202,631	62,121	122,372	181,791	212,924	64,365	109,190	44,825
归母净利润	115,789	171,611	202,783	61,251	121,445	180,671	212,098	64,187	108,834	44,647

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	123.5%	126.5%	131.1%	120.5%	130.4%	134.6%	137.0%	120.1%	132.8%	12.65pct
利息支出	47.2%	48.9%	51.3%	51.6%	56.9%	58.7%	59.3%	50.7%	56.4%	5.77pct
净利息收入	76.3%	77.7%	79.8%	68.8%	73.5%	75.9%	77.6%	69.4%	76.3%	6.89pct
净手续费收入	14.2%	13.6%	13.1%	16.9%	15.7%	14.7%	13.9%	16.7%	15.4%	-1.25pct
其他非息收入	9.4%	8.7%	7.1%	14.3%	10.7%	9.4%	8.5%	13.9%	8.2%	-5.64pct
非息收入	23.7%	22.3%	20.2%	31.2%	26.5%	24.1%	22.4%	30.6%	23.7%	-6.89pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	26.7%	27.4%	31.3%	23.1%	25.7%	27.1%	30.5%	22.7%	24.6%	1.89pct
减值损失	21.7%	22.4%	22.9%	24.6%	22.7%	21.9%	22.1%	24.0%	29.2%	5.22pct
营业支出	49.2%	50.7%	55.0%	48.4%	49.4%	49.9%	53.5%	47.5%	54.7%	7.19pct
拨备前利润	67.9%	68.3%	64.9%	67.7%	67.9%	67.7%	64.6%	67.6%	68.3%	0.71pct
利润总额	46.2%	45.9%	42.0%	43.2%	45.1%	45.8%	42.5%	43.6%	39.1%	-4.51pct
净利润	37.9%	37.6%	33.9%	35.9%	37.9%	38.3%	33.9%	34.5%	32.2%	-2.28pct
归母净利润	37.8%	37.5%	33.9%	35.4%	37.6%	38.0%	33.8%	34.4%	32.1%	-2.29pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	190,347	200,605	205,825	208,463	213,107	217,734	219,837	224,268	226,051	1,783
利息支出	73,995	79,023	83,480	89,350	94,588	94,893	93,439	94,609	96,813	2,204
净利息收入	116,352	121,582	122,345	119,113	118,519	122,841	126,398	129,659	129,238	-421
净手续费收入	20,251	18,725	15,779	29,218	21,681	18,958	17,069	31,149	21,201	-9,948
其他非息收入	13,834	10,839	3,016							
非息收入	34,085	29,564	18,795	53,918	31,629	28,961	25,889	57,047	23,228	-33,819
营业收入	150,437	151,146	141,140	173,031	150,148	151,802	152,287	186,706	152,466	-34,240
业务及管理费	42,618	43,684	61,817	40,009	43,204	45,508	62,503	42,471	41,085	-1,386
减值损失	32,419	36,167	34,340	42,495	31,028	30,640	34,560	44,853	54,321	9,468
营业支出	76,463	81,074	97,618	83,827	75,662	77,413	98,733	88,654	96,771	8,117
拨备前利润	102,625	104,666	75,963	117,159	102,226	102,100	83,814	126,240	105,489	-20,751
利润总额	70,206	68,499	41,623	74,664	71,198	71,460	49,254	81,387	51,168	-30,219
净利润	56,936	55,828	30,827	62,121	60,251	59,419	31,133	64,365	44,825	-19,540
归母净利润	57,053	55,822	31,172	61,251	60,194	59,226	31,427	64,187	44,647	-19,540

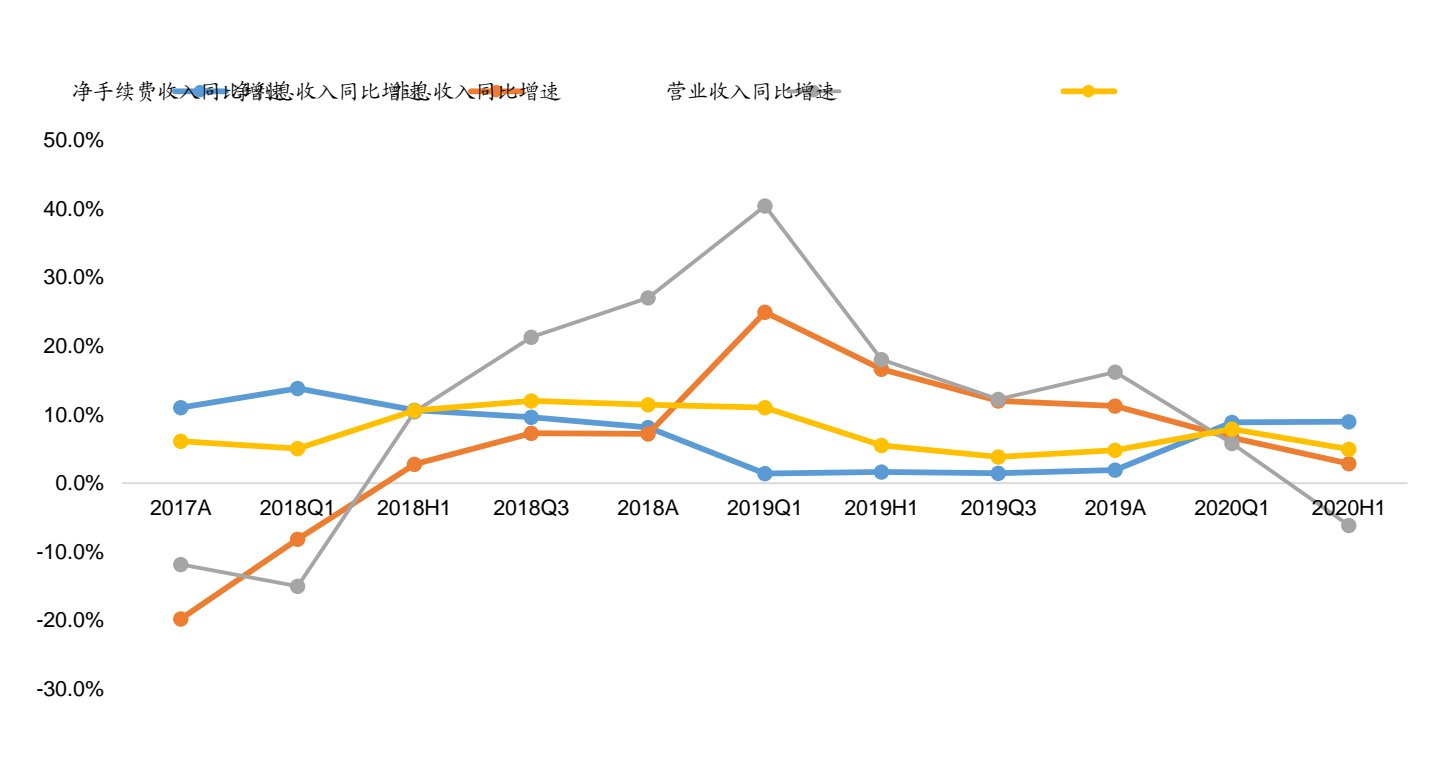
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	126.5%	132.7%	145.8%	120.5%	141.9%	143.4%	144.4%	120.1%	148.3%	28.14pct
利息支出	49.2%	52.3%	59.1%	51.6%	63.0%	62.5%	61.4%	50.7%	63.5%	12.83pct
净利息收入	77.3%	80.4%	86.7%	68.8%	78.9%	80.9%	83.0%	69.4%	84.8%	15.32pct
净手续费收入	13.5%	12.4%	11.2%	16.9%	14.4%	12.5%	11.2%	16.7%	13.9%	-2.78pct
其他非息收入	9.2%	7.2%	2.1%	14.3%	6.6%	6.6%	5.8%	13.9%	1.3%	-12.54pct
非息收入	22.7%	19.6%	13.3%	31.2%	21.1%	19.1%	17.0%	30.6%	15.2%	-15.32pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	28.3%	28.9%	43.8%	23.1%	28.8%	30.0%	41.0%	22.7%	26.9%	4.20pct
减值损失	21.5%	23.9%	24.3%	24.6%	20.7%	20.2%	22.7%	24.0%	35.6%	11.60pct
营业支出	50.8%	53.6%	69.2%	48.4%	50.4%	51.0%	64.8%	47.5%	63.5%	15.99pct
拨备前利润	68.2%	69.2%	53.8%	67.7%	68.1%	67.3%	55.0%	67.6%	69.2%	1.57pct
利润总额	46.7%	45.3%	29.5%	43.2%	47.4%	47.1%	32.3%	43.6%	33.6%	-10.03pct
净利润	37.8%	36.9%	21.8%	35.9%	40.1%	39.1%	20.4%	34.5%	29.4%	-5.07pct
归母净利润	37.9%	36.9%	22.1%	35.4%	40.1%	39.0%	20.6%	34.4%	29.3%	-5.10pct

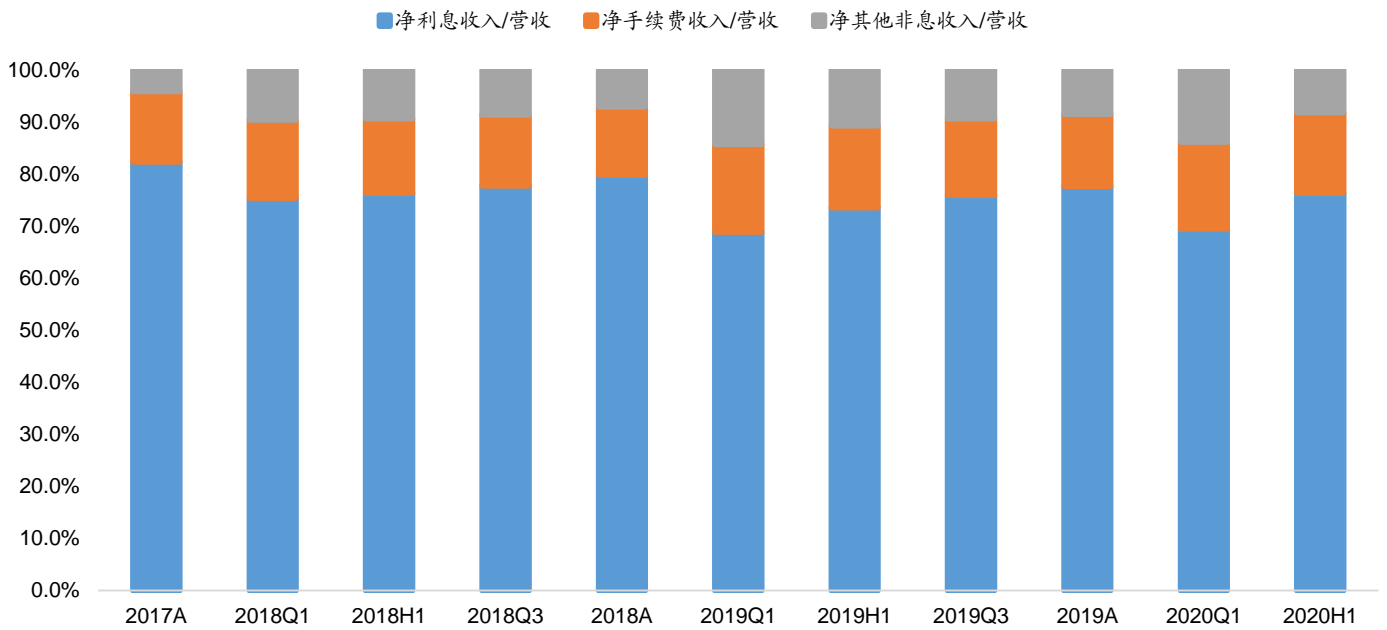
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



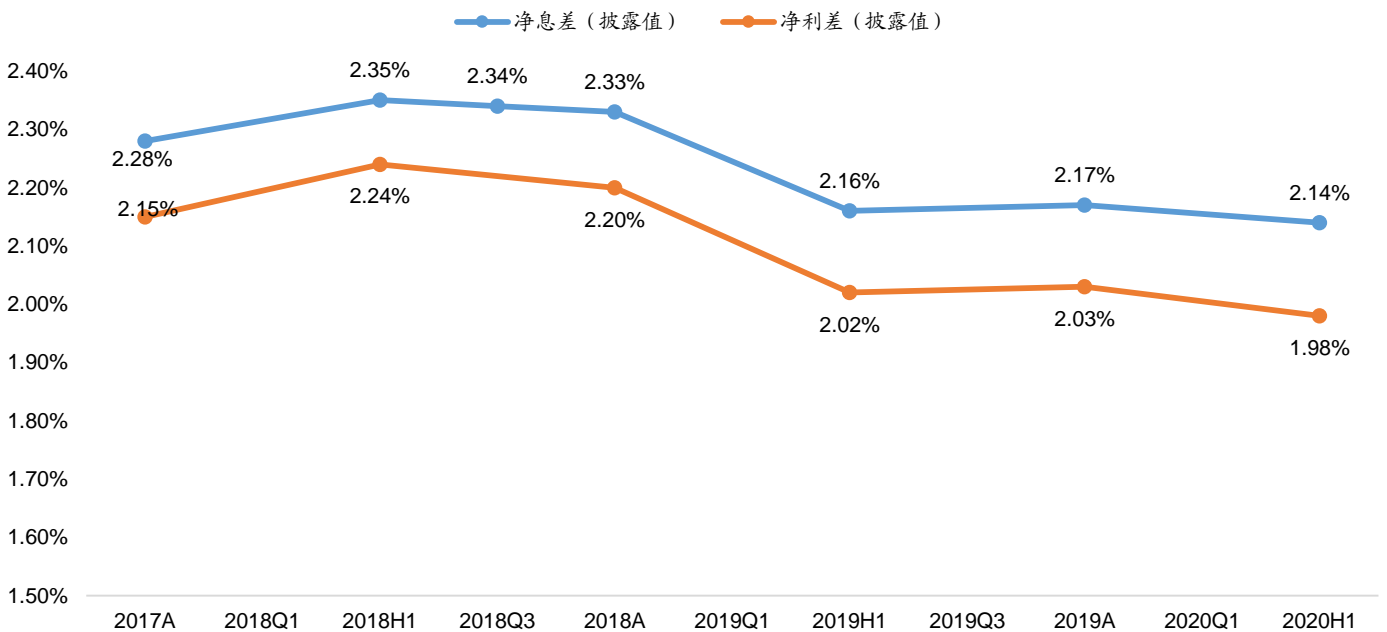
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



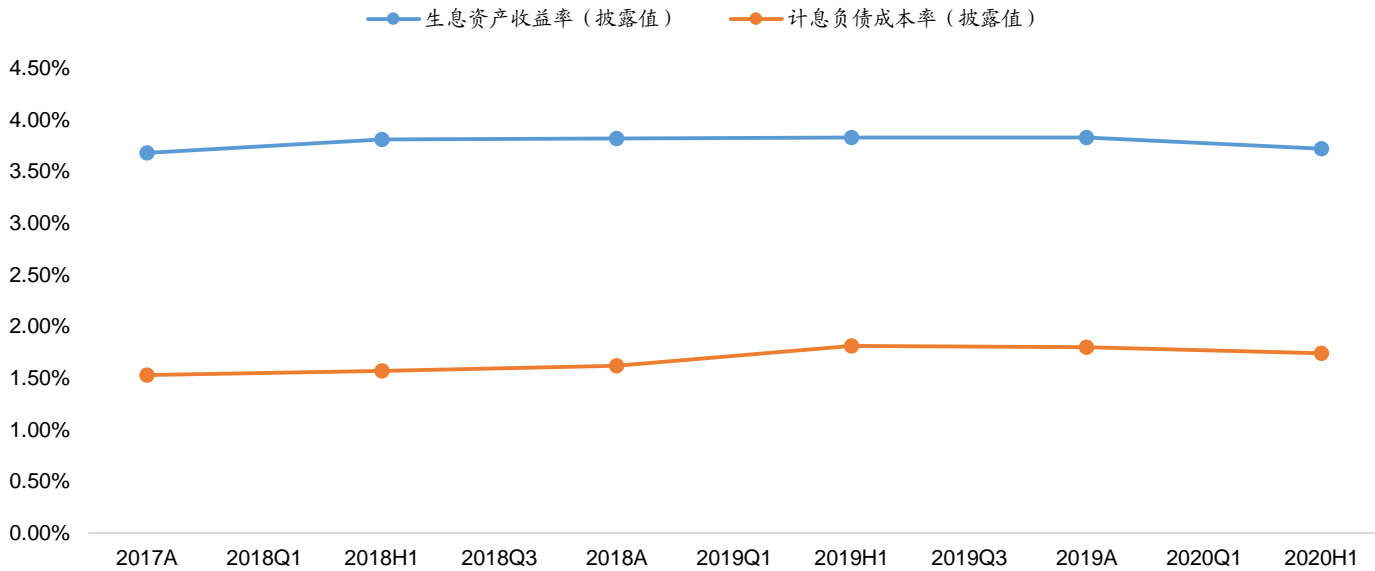
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 净息差和净利差



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



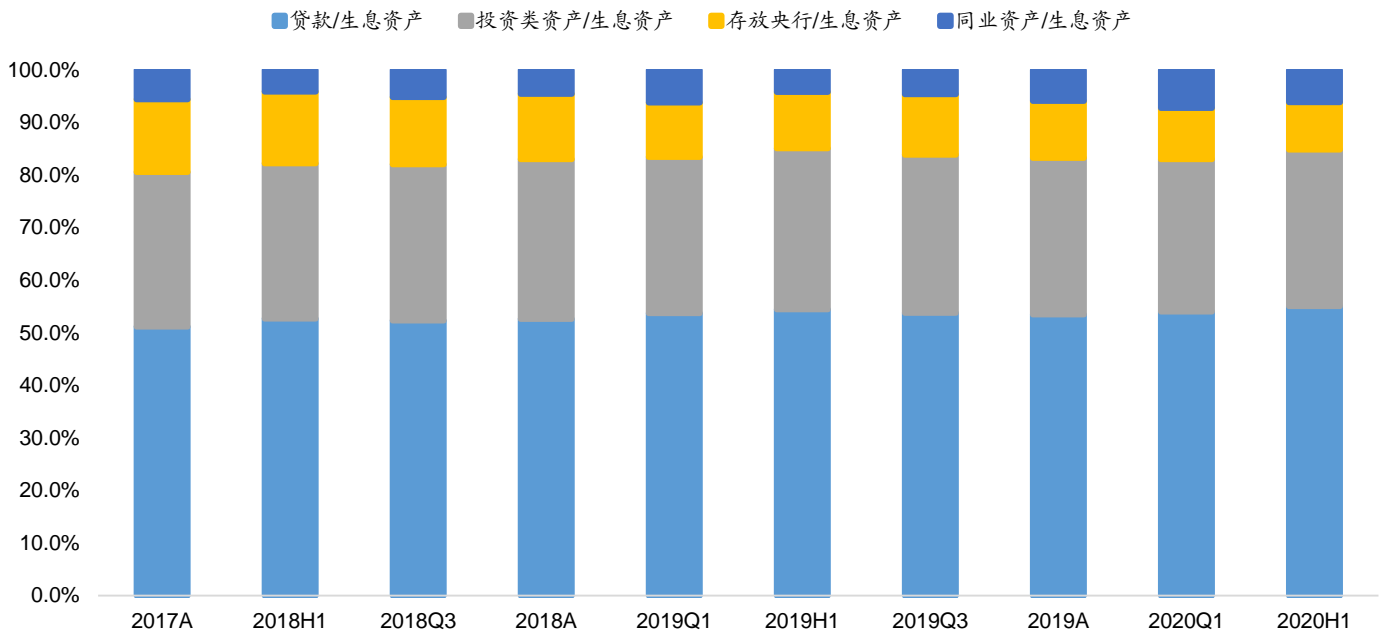
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
发放贷款	4.26%					
投资类资产	3.67%	3.75%	3.73%	3.68%	3.65%	3.56%
存放央行	1.59%	1.59%	1.59%	1.54%	1.53%	1.51%
同业资产	3.32%	3.38%	3.37%	2.79%	2.77%	1.97%
总生息资产	3.68%	3.81%	3.82%	3.83%	3.83%	3.72%
计息负债平均付息率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
存款	1.34%	1.35%	1.39%	1.60%	1.59%	1.52%
同业负债	2.66%	2.80%	2.79%	2.65%	2.59%	2.33%
发行债券	3.16%	3.48%	3.47%	3.53%	3.43%	3.17%
总计息负债	1.53%	1.57%	1.62%	1.81%	1.80%	1.74%

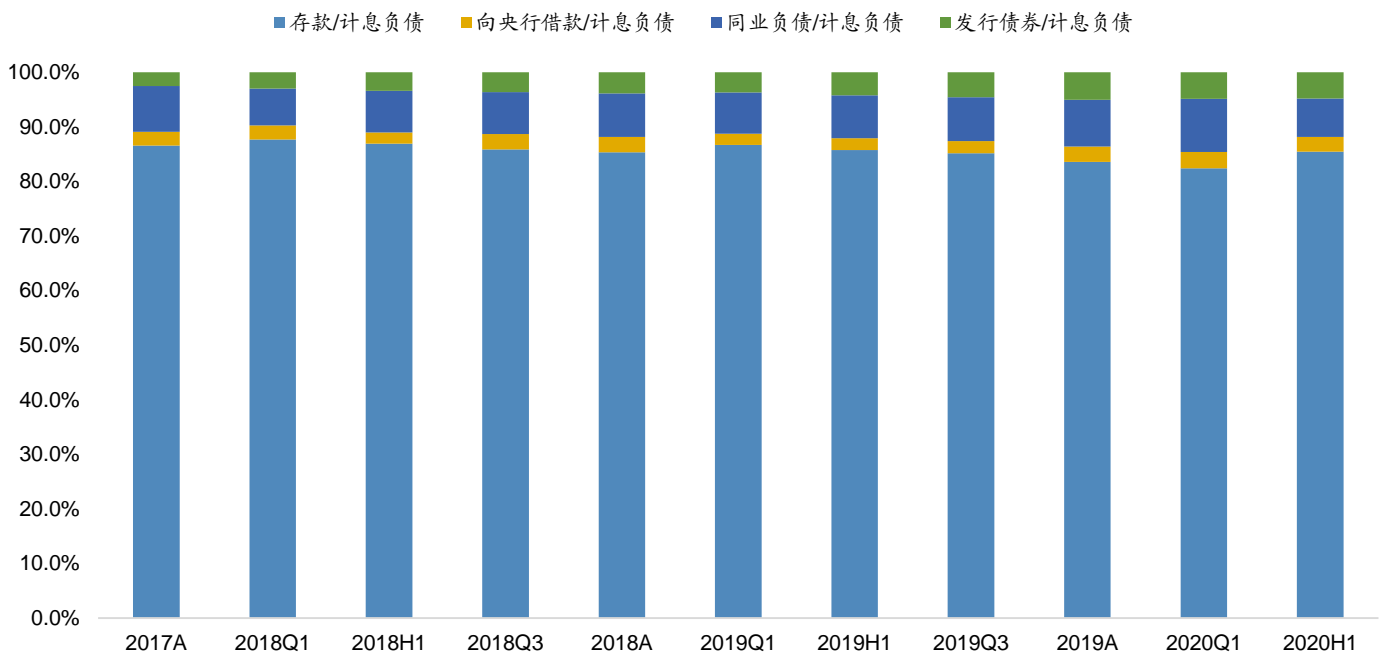
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



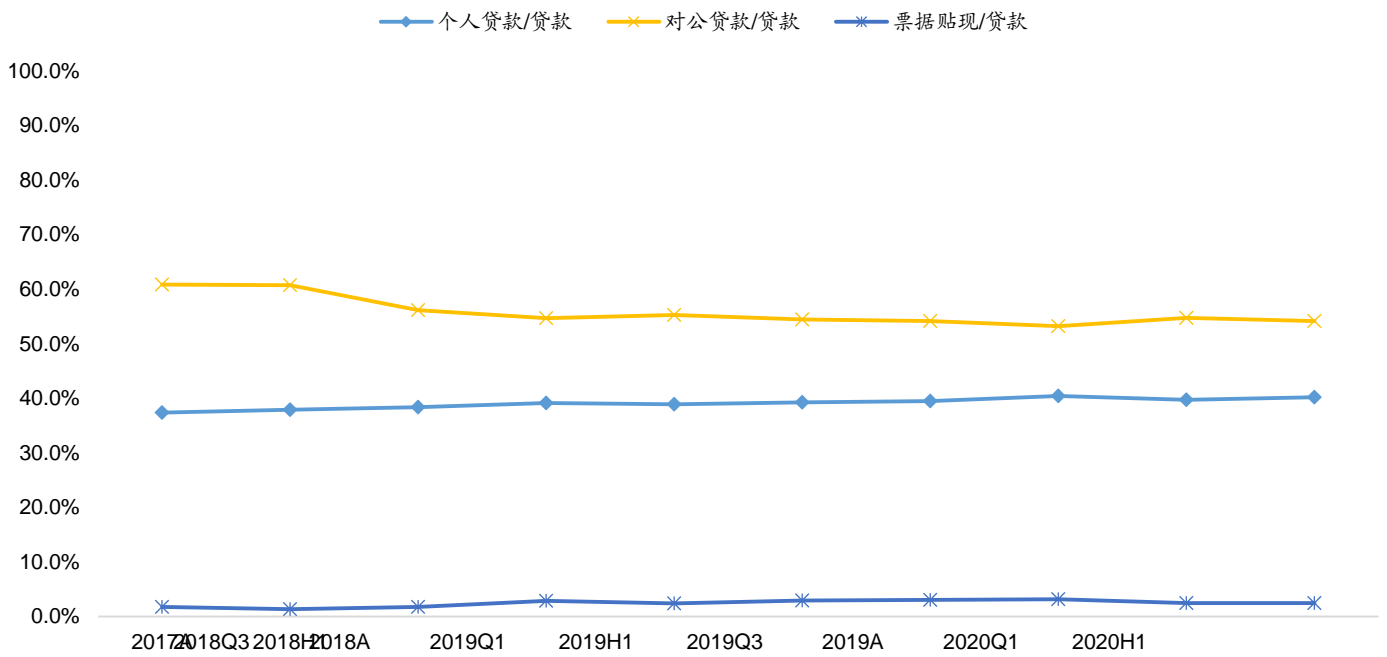
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



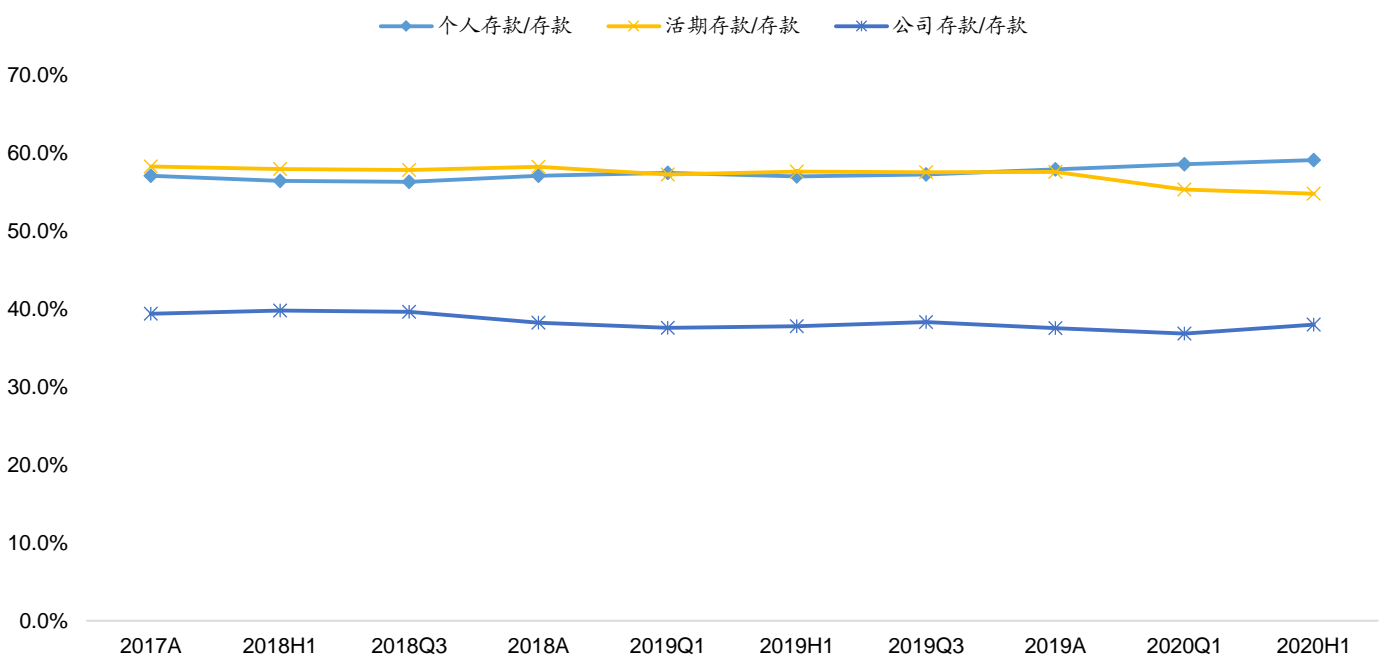
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



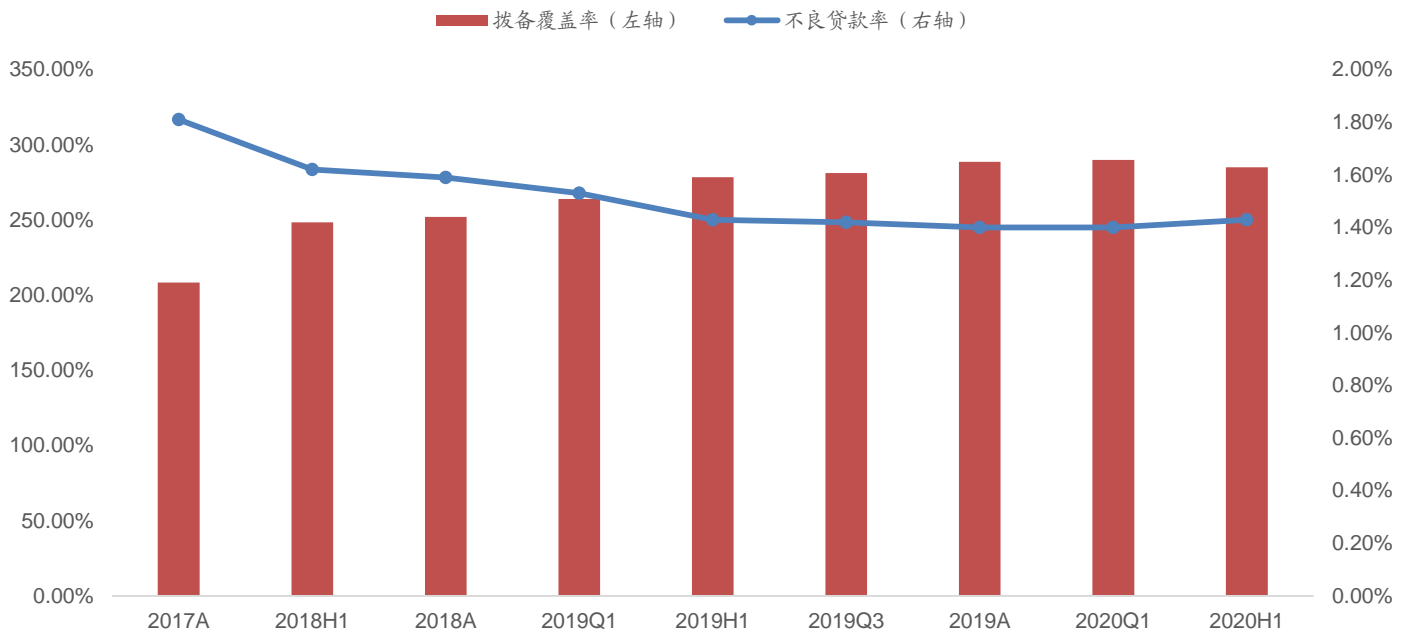
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



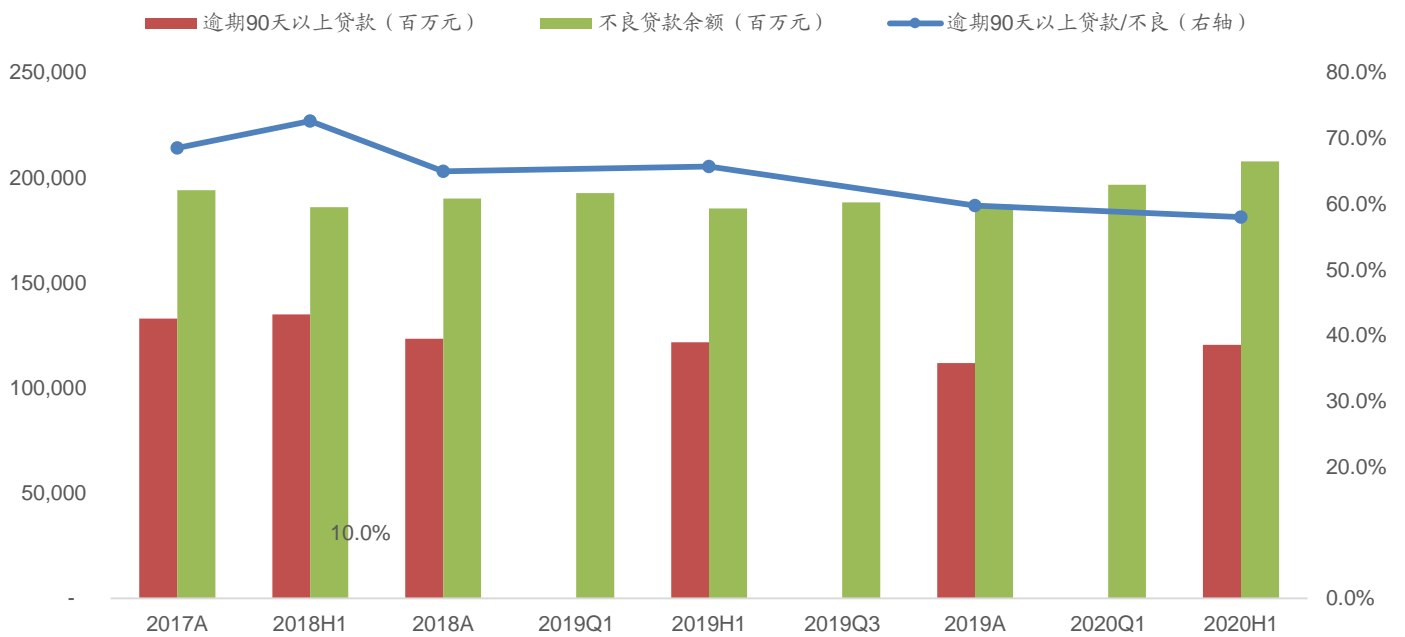
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



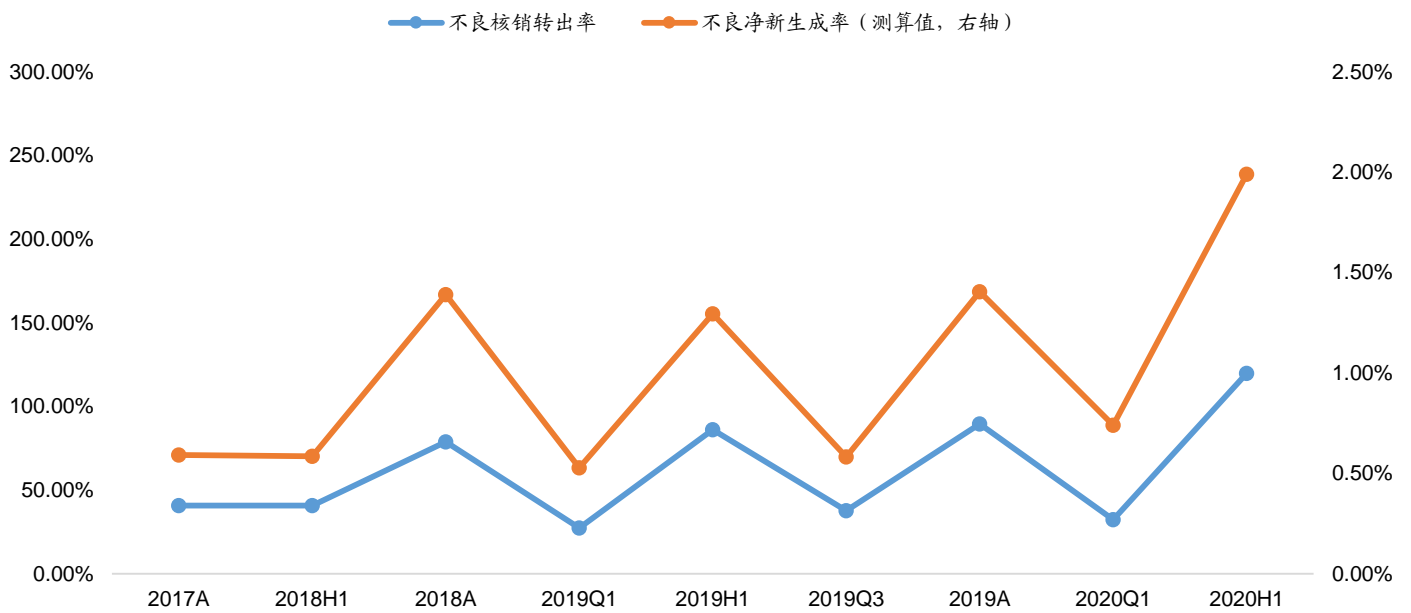
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



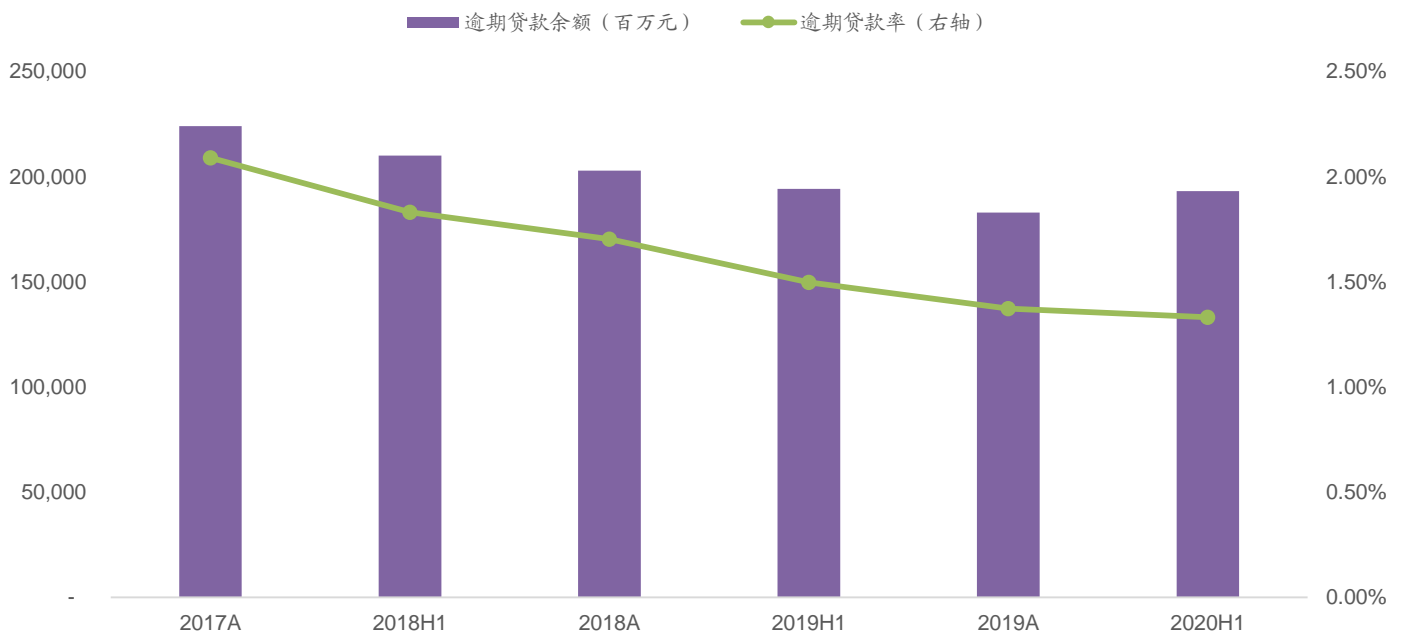
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



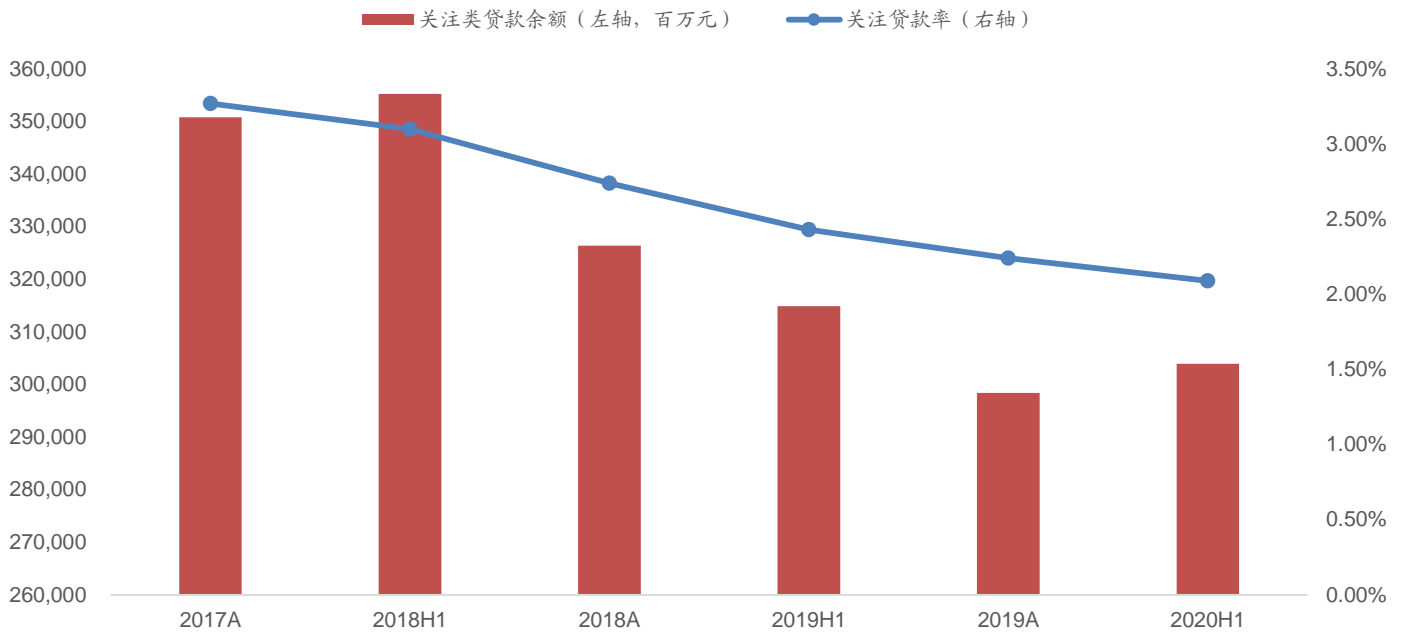
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



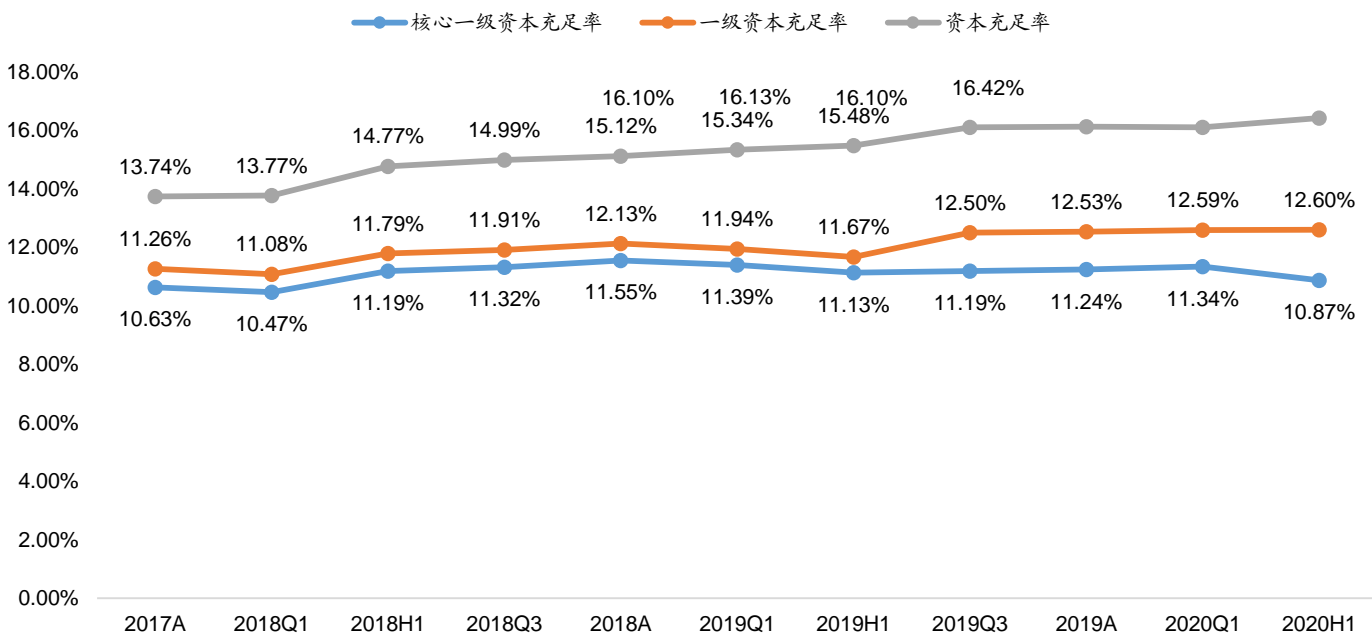
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



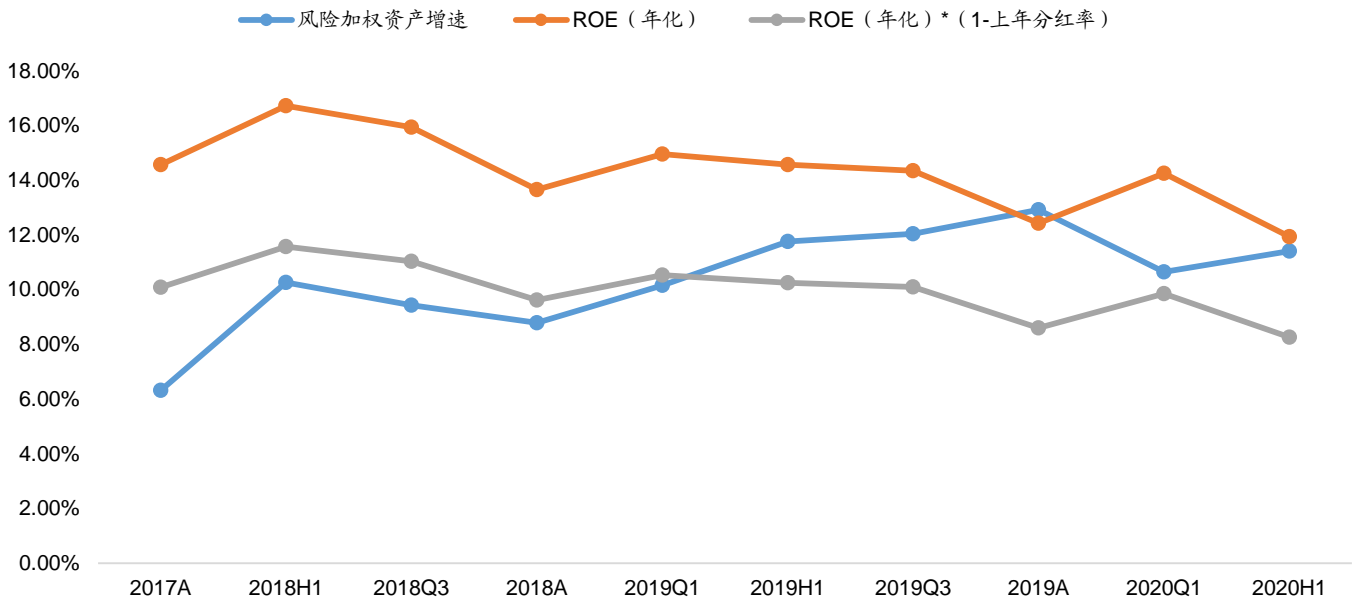
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

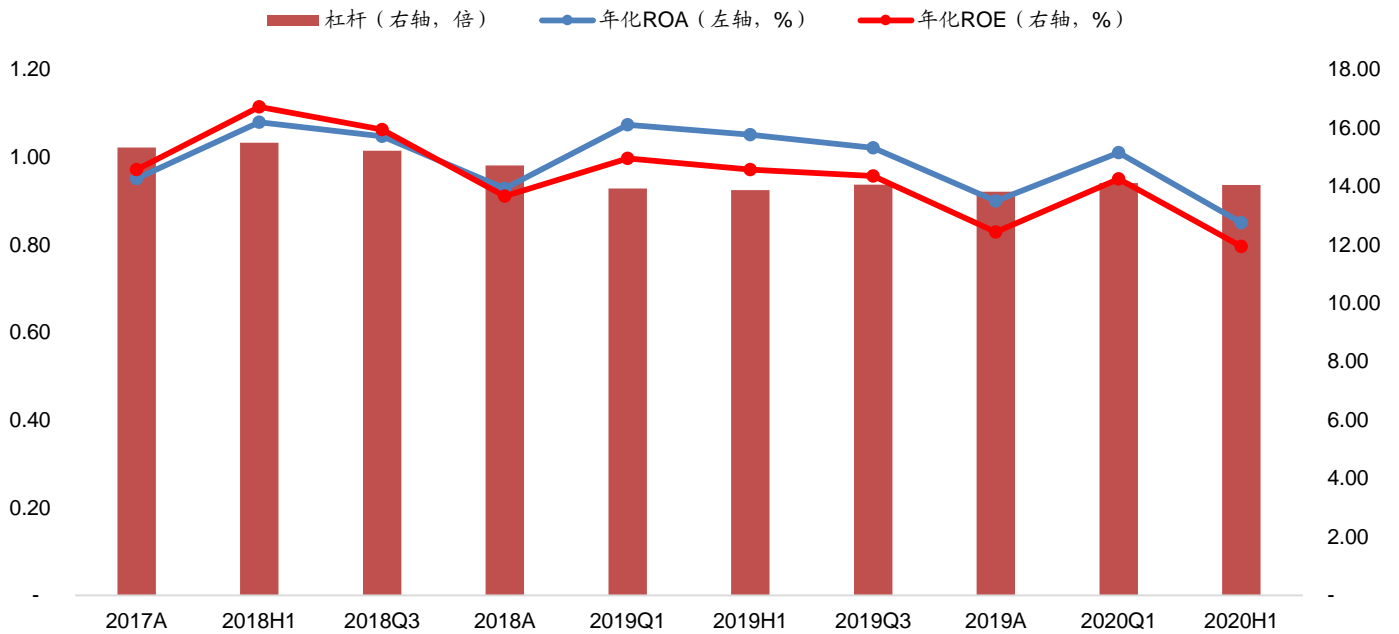
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018H1									
营业收入	2.85%	2.79%	2.74%	2.99%	2.77%	2.67%	2.64%	2.92%	2.64%	-0.28pct
净利息收入	2.18%	2.17%	2.19%	2.06%	2.04%	2.02%	2.05%	2.03%	2.02%	-0.01pct
净手续费收入	0.41%	0.38%	0.36%	0.51%	0.44%	0.39%	0.37%	0.49%	0.41%	-0.08pct
其他非息收入	0.27%	0.24%	0.20%	0.43%	0.30%	0.25%	0.23%	0.41%	0.22%	-0.19pct
营业支出	-1.40%	-1.41%	-1.51%	-1.45%	-1.37%	-1.33%	-1.41%	-1.39%	-1.44%	-0.06pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.76%	-0.76%	-0.86%	-0.69%	-0.71%	-0.72%	-0.81%	-0.66%	-0.65%	0.01pct
减值损失	-0.62%	-0.63%	-0.63%	-0.73%	-0.63%	-0.59%	-0.58%	-0.70%	-0.77%	-0.07pct
营业利润	1.45%	1.38%	1.23%	1.54%	1.41%	1.34%	1.23%	1.53%	1.20%	-0.34pct
营业外净收入	-0.13%	-0.09%	-0.08%	-0.25%	-0.15%	-0.12%	-0.11%	-0.26%	-0.17%	0.10pct
利润总额	1.32%	1.28%	1.15%	1.29%	1.25%	1.22%	1.12%	1.27%	1.03%	-0.24pct
所得税	-0.24%	-0.23%	-0.22%	-0.22%	-0.20%	-0.20%	-0.23%	-0.27%	-0.18%	0.08pct
年化 ROA	1.08%	1.05%	0.93%	1.07%	1.05%	1.02%	0.90%	1.01%	0.85%	-0.16pct
杠杆率	15.49	15.22	14.72	13.93	13.87	14.05	13.81	14.11	14.05	0.18X
年化 ROE	16.72%	15.94%	13.66%	14.96%	14.57%	14.35%	12.39%	14.22%	11.95%	-2.27pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

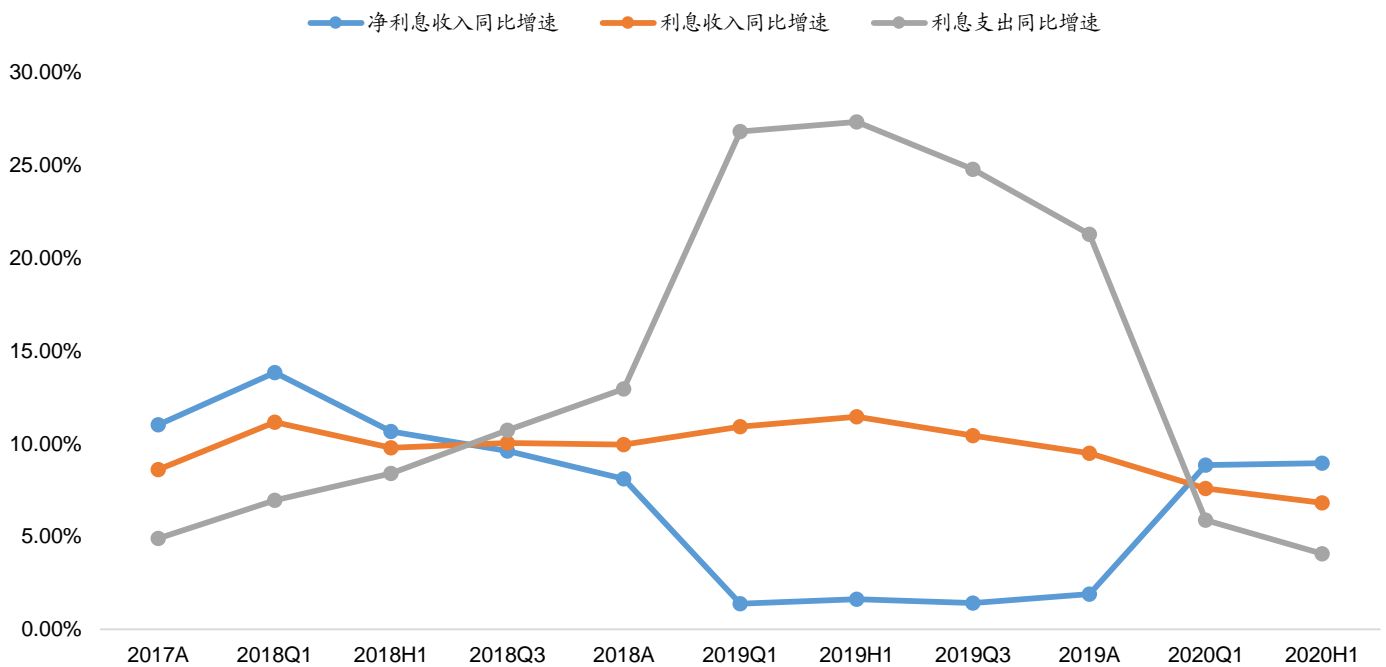
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



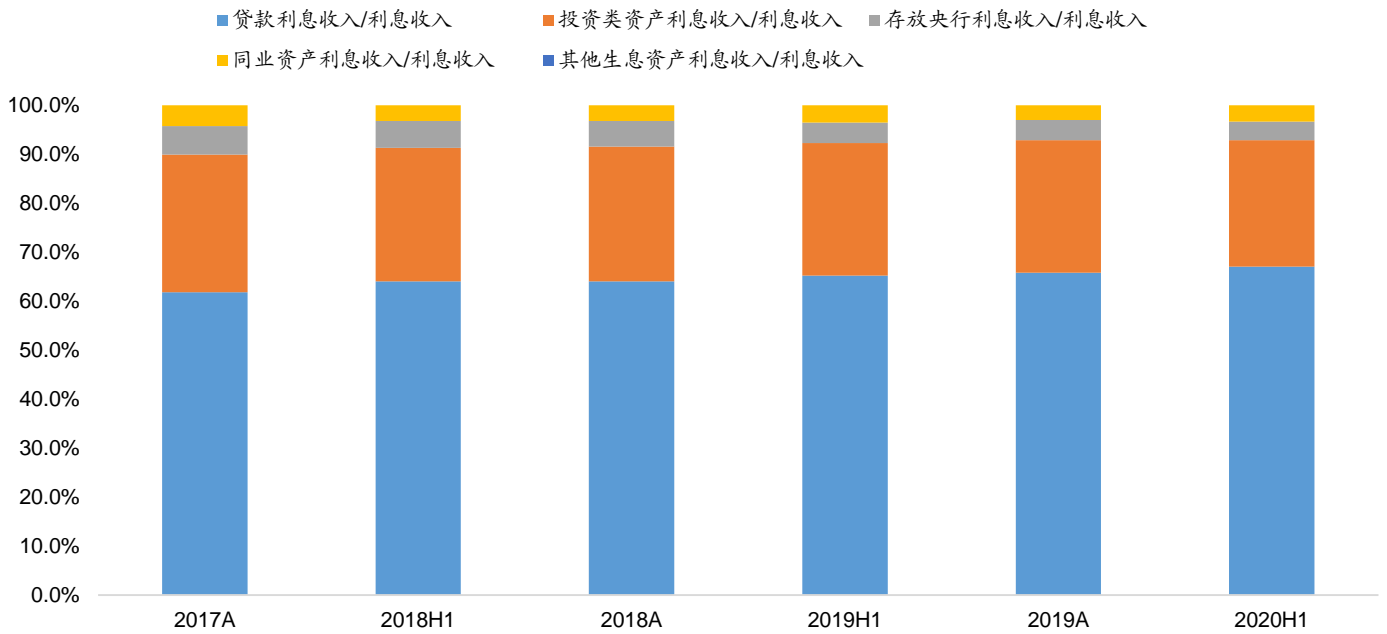
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



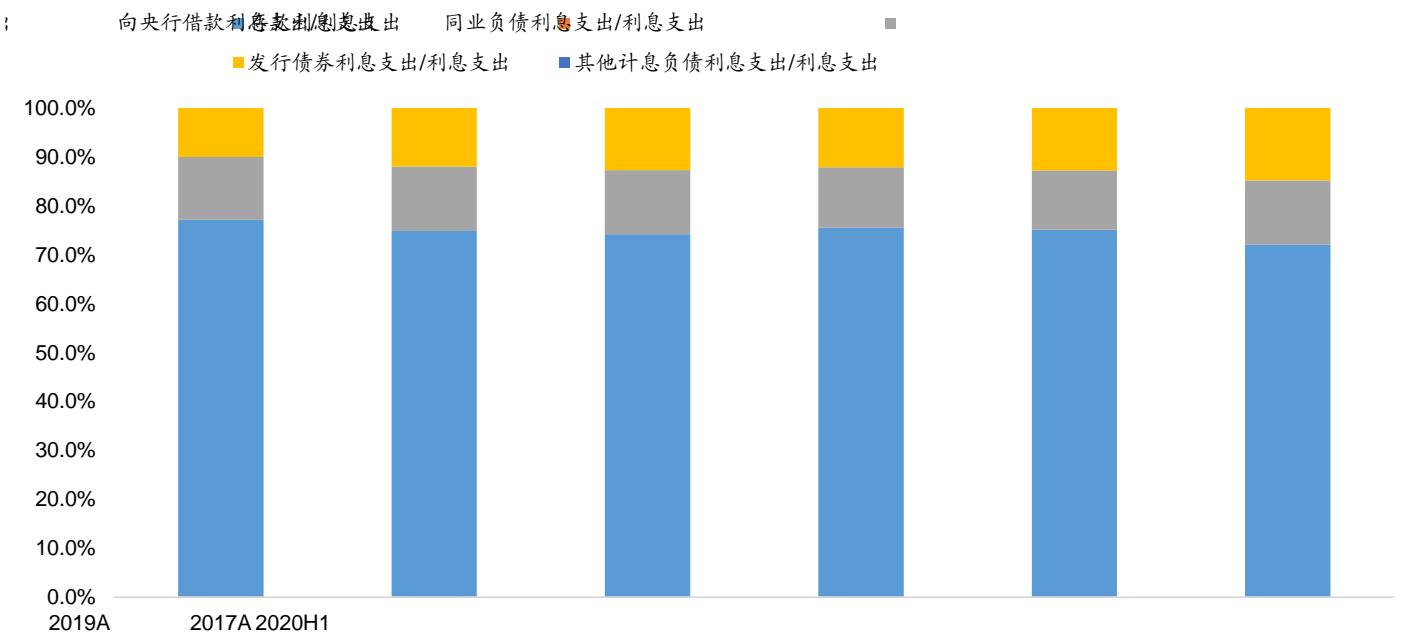
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：农业银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2018	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
价值评估 (倍)							利润表					
P/E		5.44	5.44	6.47	6.01	5.46	净利息收入	477,760	486,871	508,251	556,437	610,468
P/B		0.71	0.64	0.60	0.56	0.52	利息收入	784,724	859,141	906,653	977,842	1,056,920
P/PPOP		2.89	2.77	2.69	2.47	2.25	利息支出	306,964	372,270	398,402	421,405	446,452
每股指标							净手续费收入	78,141	86,926	85,187	90,299	97,523
EPS		0.59	0.59	0.50	0.53	0.59	净其他非息收入	42,687	53,471	45,450	49,086	51,541
BVPS		4.54	5.00	5.32	5.71	6.15	营业收入	598,588	627,268	638,889	695,822	759,531
PPOPPS		1.11	1.16	1.19	1.30	1.43	营业支出	329,428	335,635	402,061	436,862	470,374
DPS		0.17	0.18	0.16	0.17	0.19	税金及附加	5,330	5,688	5,519	6,738	7,380
股息支付率		29.61%	30.83%	30.83%	30.83%	30.83%	业务及管理费	187,200	191,224	191,667	205,963	221,024
股息收益率		5.42%	5.67%	4.91%	5.27%	5.80%	营业利润	269,160	291,633	236,828	258,961	289,158
驱动性因素							营业外净收入	-17,486	-25,057	-23,804	-27,375	-31,481
贷款增长		11.13%	11.88%	12.00%	10.00%	9.00%	拨备前利润	388,572	405,299	417,898	455,746	499,647
存款增长		5.87%	6.82%	10.00%	9.00%	8.00%	资产减值损失	136,898	138,723	204,875	224,160	241,970
生息资产增长		8.07%	10.09%	7.44%	7.61%	6.75%	利润总额	251,674	266,576	213,023	231,586	257,677
计息负债增长		7.40%	9.06%	7.77%	8.31%	7.25%	所得税	49,043	53,652	34,084	39,370	46,382
平均贷款收益率		4.44%	4.48%	4.28%	4.20%	4.21%	净利润	202,631	212,924	178,940	192,216	211,295
平均生息资产收益率		3.60%	3.61%	3.51%	3.52%	3.55%	归母净利润	202,783	212,098	178,155	191,377	210,413
平均存款付息率		1.37%	1.58%	1.41%	1.39%	1.37%	资产负债表					
平均计息负债付息率		1.58%	1.77%	1.75%	1.71%	1.68%	贷款总额	11,913,625	13,329,546	14,929,092	16,422,001	17,899,981
净息差(NIM)-测算值		2.19%	2.05%	1.97%	2.00%	2.05%	贷款减值准备	479,147	540,569	483,352	411,130	355,620
净利差(Spread)-测算值		2.02%	1.84%	1.76%	1.81%	1.86%	贷款净额	11,461,542	12,819,610	14,445,740	16,010,871	17,544,360
净手续费收入增速		21.00%	6.00%	8.00%	投资类资产	6,885,075	7,422,930	8,016,764	8,337,435	8,587,558		
净非息收入/营收		20.19%	22.38%	20.45%	20.03%	19.63%	存放央行	2,805,107	2,699,895	2,316,875	2,525,393	2,727,425
成本收入比		31.27%	30.49%	30.00%	29.60%	29.10%	同业资产	1,032,742	1,467,476	1,511,500	1,526,615	1,541,881
拨备支出/平均贷款		1.21%	1.10%	1.45%	1.43%	1.41%	其他资产	425,005	468,377	503,359	542,490	582,588
实际所得税率		19.49%	20.13%	16.00%	17.00%	18.00%	生息资产	22,636,549	24,919,847	26,774,231	28,811,444	30,756,845
业绩年增长率							资产合计	22,609,471	24,878,288	26,774,415	28,859,463	30,944,737
净利息收入		8.11%	1.9%	4.4%	9.5%	9.7%	存款	17,145,646	18,315,214	20,146,735	21,959,942	23,716,737
净手续费收入		7.18%	11.2%	-2.0%	6.0%	8.0%	向央行借款	561,195	608,536	608,536	608,536	608,536
营业收入	8.9%	9.24%	同业负债	1,606,964	1,882,469	1,731,871	1,835,784	1,909,215				
营业支出		17.60%	1.9%	19.8%	8.7%	7.7%	发行债券	780,673	1,108,212	1,130,376	1,175,591	1,199,103
拨备前利润		15.08%	4.3%	3.1%	9.1%	9.6%	计息负债	20,094,478	21,914,431	23,617,519	25,579,853	27,433,591
利润总额		5.09%	5.9%	-20.1%	8.7%	11.3%	负债合计	20,934,684	22,918,526	24,699,648	26,645,680	28,576,657
净利润		7.92%	9.91%	-16.0%	1,674,787	1,959,762	2,024,767	2,213,783	2,368,080			
归母净利润		5.09%	4.6%	-16.0%	7.4%	9.9%	资产质量					
盈利能力							不良贷款余额	189,989	187,209	211,702	228,830	251,580
ROAA		0.93%	0.90%	0.69%	0.69%	0.71%	不良贷款率	1.59%	1.40%	1.42%	1.39%	1.41%
ROAE		13.66%	12.43%	9.61%	9.68%	9.92%	不良净生成率	1.39%	1.40%	2.15%	2.10%	1.95%
RORWA		1.54%	1.46%	1.10%	1.07%	1.08%	拨备覆盖率	252%	289%	288%	293%	290%
资本状况							拨贷比	4.02%	4.06%	4.08%	4.08%	4.08%
资本充足率		15.12%	16.13%	17.37%	19.08%	20.90%	流动性					
一级资本充足率		12.13%	12.53%	13.13%	14.10%	15.15%	存贷比	69.48%	72.78%	74.10%	74.78%	75.47%
核心一级资本充足率		11.55%	11.24%	10.80%	10.65%	10.62%	贷款/总资产	52.69%	53.58%	55.76%	56.90%	57.84%
加权风险资产		13,712,894	15,485,352	17,188,741	18,735,727	20,234,586	投资类资产/总资产	30.45%	29.84%	29.94%	28.89%	27.75%
风险加权系数		60.65%	62.24%	64.20%	64.92%	65.39%	同业资产/总资产	4.57%	5.90%	5.65%	5.29%	4.98%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。