

# 浦发银行 (600000.SH)

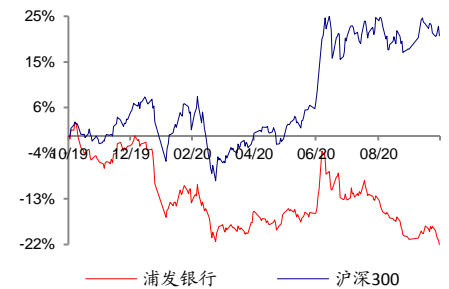
## 息差降幅收窄，资产质量趋势向好

公司评级	买入
当前价格	9.26 元
合理价值	10.79 元
前次评级	买入
报告日期	2020-11-01

### 核心观点:

- Q3 单季归母净利润增速环比大幅提升，息差拖累利息收入表现，净手续费收入大幅增长。**公司披露 20 年三季报，前三季度营收/PPOP/归母净利润同比增速分别为 1.6%/0.85%/-7.46%，较 20H1 分别增长-2.3pcts/-3.4pcts/+2.4pcts，营收小幅下滑，具体来看净利息收入/净手续费收入/其他非息收入同比增长-6.5%/+26.5%/+2.5%，较 20H1 增长-2.8pcts/+15.6pcts/-32.4pcts，手续费实现较快增长（其中 Q3 单季同比增长 67.7%），息差收窄导致净利息收入下滑（其中 Q3 单季同比下滑 11.9%），受债券市场波动影响其他非息收入 Q3 单季同比下降 49%。此外，Q3 单季归母净利润同比增速为-2.8%，环比 Q2（同比下滑 25.9%）大幅改善。20Q3 驱动因素看，规模扩张是主要正贡献，其次是手续费净收入改善和有效税率降低；息差收窄和拨备支出加大是主要负贡献。
- 息差降幅环比收窄，贷款虽增加零售投放但结构来看今年对公仍为主要方向。**1.净息差延续下行趋势，根据我们测算，净息差环比下降 4bps（VSQ1 环比下降 10bps，Q2 环比下降 12bps），但下降幅度环比来看明显收窄，息差下降的主要原因我们判断主要还是公司今年以来主动降低贷款风险偏好进行贷款结构调整有一定的关系。2.公司年初以来信贷结构调整明显，由近三年往零售倾斜转为加大对公贷款的投放，截止 Q3，较年初零售贷款/对公贷款/贷款的增速分别为 5.6%/16.9%/8.0%（VS19Q3:11.0%/3.6%/8.1%）。
- 不良处置规模下降的条件下实现不良双降，资产质量的趋势向好。**1.20Q3 不良贷款率 1.85%，环比下降 7bps，不良贷款余额 795 亿元，环比下降 7.28 亿元，延续双降；关注贷款率 2.68%，环比下降 12bps；测算不良生净成率 1.67%，环比下降 5bps。2.根据我们测算，20 年前三季度计提风险准备 615 亿元，同比增长 12.9%，主要是上半年拨备力度较大（同比增 21.1%），Q3 单季计提拨备 167.9 亿元，同比下降 4.3%；前三季度核销及转让 514.8 亿元，同比下降 1.3%，其中 Q2 拨备力度较大（同比增 6.9%），Q3 核销及转让约 150 亿元，同比下降 5.7%；20Q3 拨备覆盖率环比上升 3.6pcts 至 149.5%。
- 投资建议：公司经济下行期风险偏好降低，不良贷款实现双降，同时息差降幅收窄，单季度利润同比增速环比来看改善明显。**预计公司 20/21 年归母净利润增速分别为-7.3%和 4.6%，EPS 分别为 1.80/1.89 元/股，最新收盘价对应 20/21 年 PE 分别为 5.1X/4.9X，PB 分别为 0.51X/0.48X。考虑近半年估值和公司基本面，我们给予公司 20 年 PB 估值 0.6X，测算出合理价值 10.79 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：1.经济增长超预期下滑；2.资产质量大幅恶化。**

### 相对市场表现



### 分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

### 分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

### 分析师:

万思华



SAC 执证号: S0260519080006



021-38003644



wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军、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:

浦发银行 (600000.SH):高 2020-08-30

质量发展为主线，不良实现双降

浦发银行 (600000.SH):重 2020-04-26

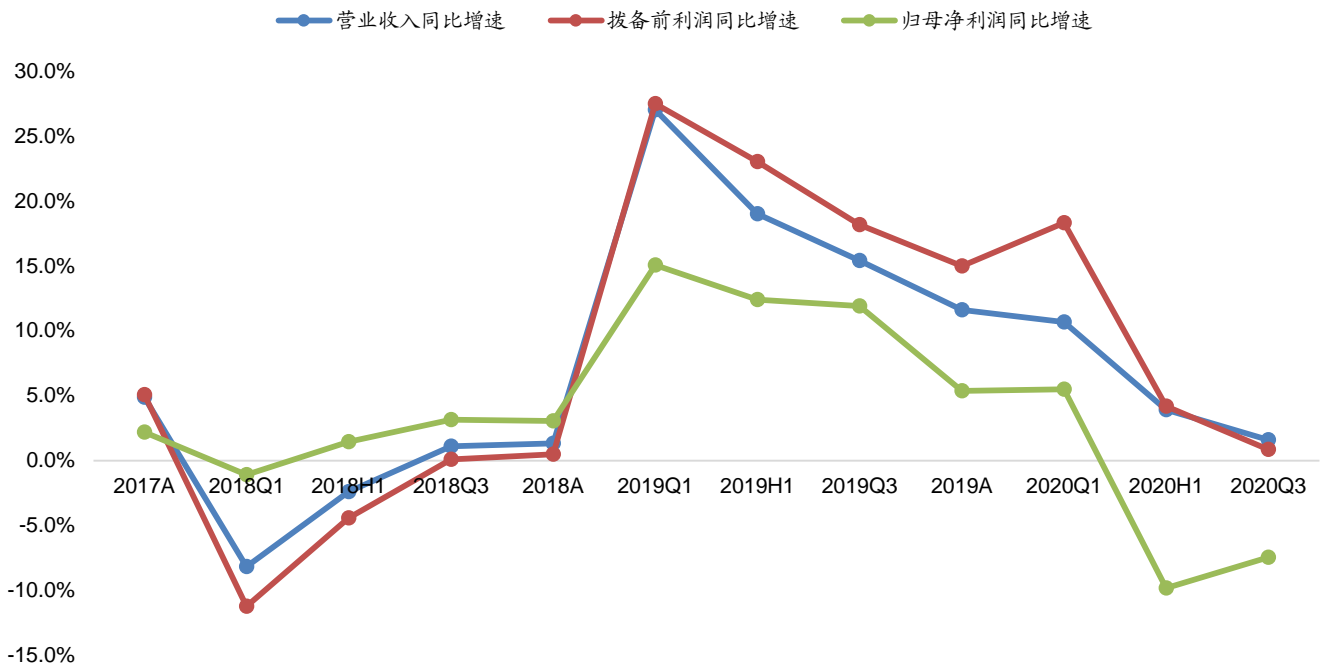
振对公业务，不良认定趋严

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

业绩概览	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3
营业收入同比增速	1.10%	1.33%	27.02%	18.99%	15.40%	11.60%	10.66%	3.90%	1.60%
拨备前利润同比增速	0.08%	0.47%	27.48%	23.02%	18.15%	14.97%	18.30%	4.19%	0.85%
归母净利润同比增速	3.14%	3.05%	15.06%	12.38%	11.90%	5.36%	5.48%	-9.81%	-7.46%
ROE (年化)	13.97%	13.14%	13.88%	13.78%	13.75%	12.29%	13.12%	11.06%	11.19%
ROA (年化)	0.95%	0.91%	1.04%	1.00%	1.00%	0.90%	1.00%	0.81%	0.83%
净息差	-	1.94%	-	2.12%	-	2.08%	1.98%	1.86%	-
净利差	-	1.87%	-	2.07%	-	2.02%	1.94%	1.81%	-
成本收入比	23.66%	24.90%	24.38%	21.51%	21.78%	22.58%	18.85%	21.29%	22.32%
生息资产同比增速	1.38%	3.34%	5.21%	6.10%	6.92%	6.84%	10.48%	11.64%	11.94%
贷款同比增速	11.88%	11.10%	11.49%	11.04%	10.94%	11.91%	12.64%	12.58%	11.78%
存款同比增速	4.99%	6.22%	11.38%	14.17%	12.01%	12.42%	10.11%	13.02%	10.04%
贷款/生息资产	58.50%	57.58%	56.75%	57.43%	58.59%	58.35%	57.83%	57.32%	57.78%
存款/计息负债	60.35%	57.56%	60.61%	62.02%	61.37%	58.22%	60.64%	62.12%	58.91%
不良贷款余额	68,325	68,143	68,058	67,874	67,608	81,353	81,150	80,204	79,476
不良贷款率	1.97%	1.92%	1.88%	1.83%	1.76%	2.05%	1.99%	1.92%	1.85%
拨备覆盖率	152.60%	154.88%	160.06%	156.51%	159.51%	133.73%	146.51%	145.96%	149.52%
逾期 90 天以上/不良	-	84.61%	-	80.41%	-	64.00%	-	86.67%	-
不良新生成率	1.90%	1.94%	1.64%	2.05%	1.94%	2.33%	1.32%	1.72%	1.67%
逾期贷款余额	-	85,532	-	90,164	-	87,796	-	105,968	-
逾期贷款占比	-	2.41%	-	2.43%	-	2.21%	-	2.53%	-
核心一级资本充足率	9.96%	10.09%	10.08%	9.80%	10.10%	10.26%	10.16%	9.54%	9.45%
资本充足率	13.59%	13.67%	13.51%	13.05%	14.01%	13.86%	13.72%	12.93%	13.75%

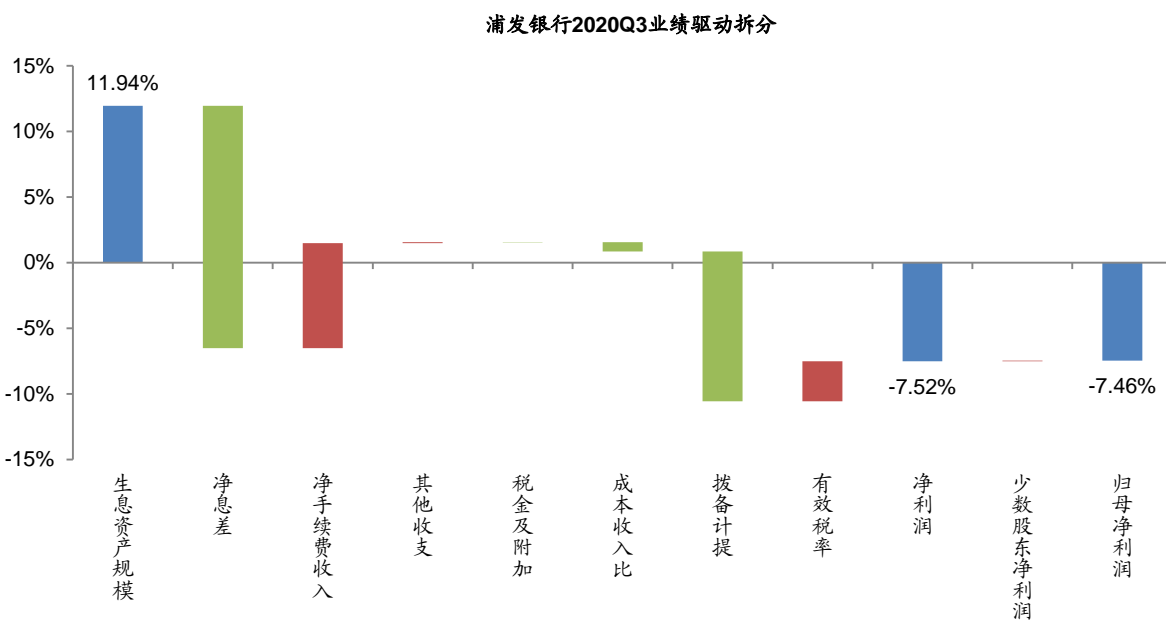
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



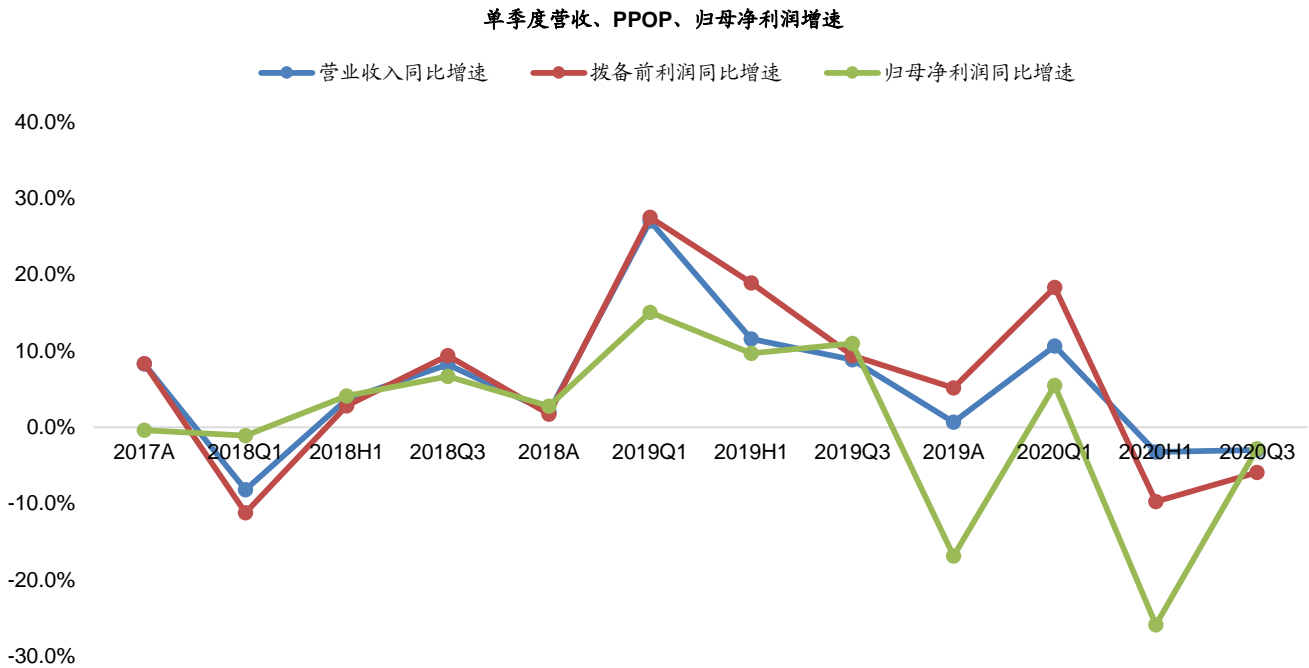
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020Q3)



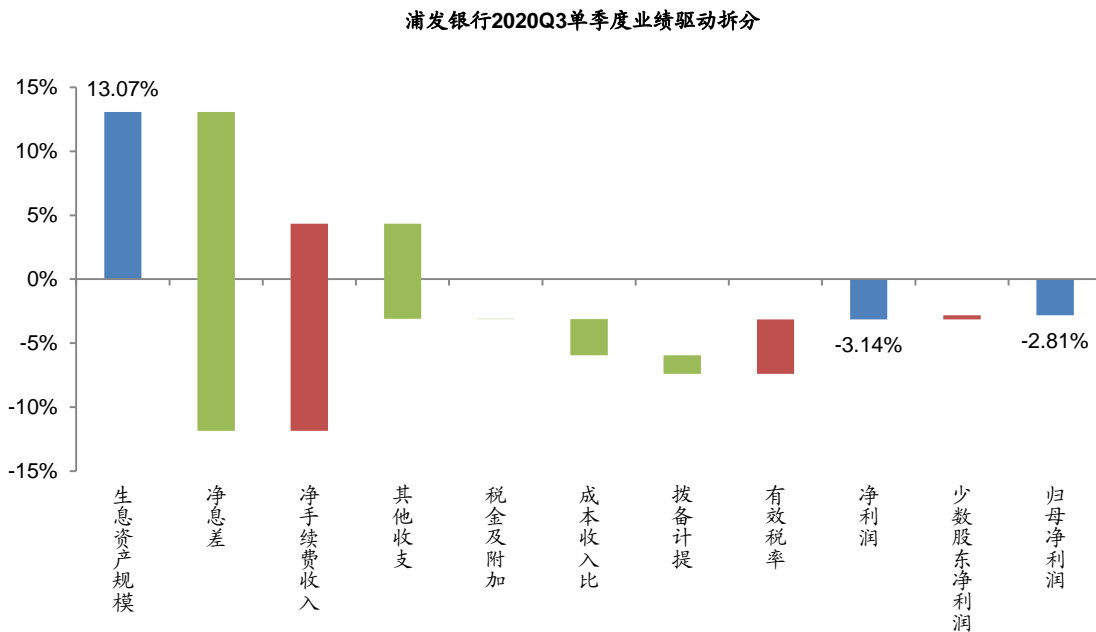
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



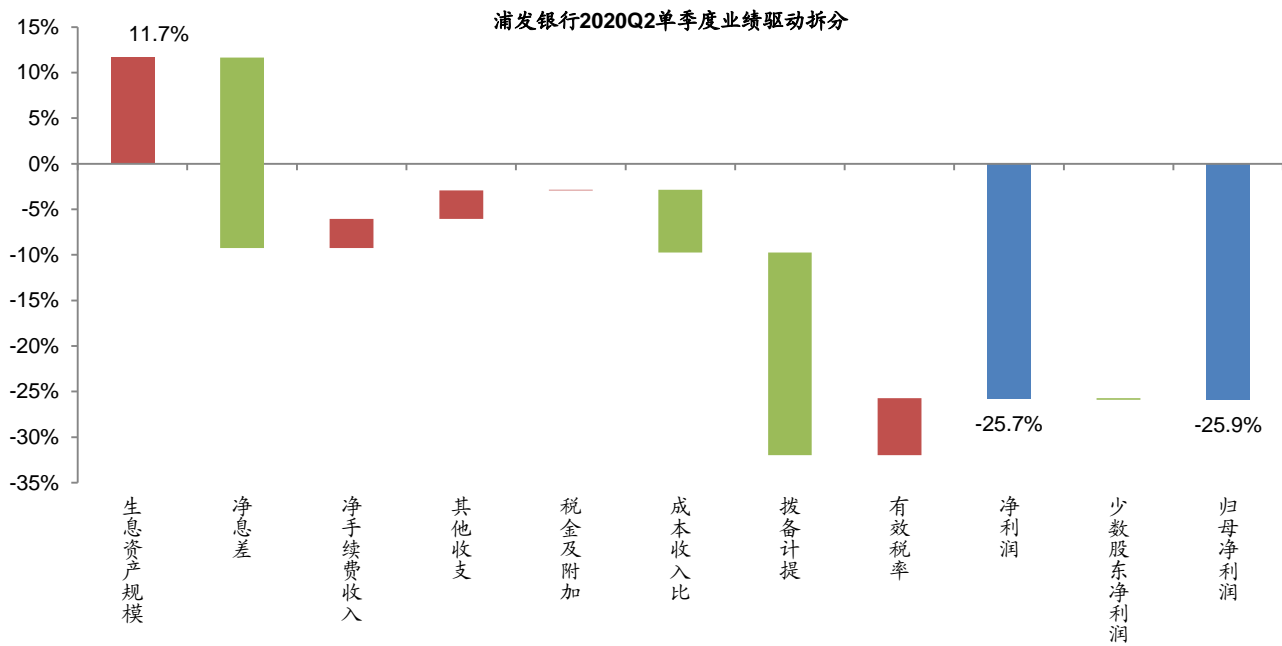
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (2020Q3)



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 (2020Q2)



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	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	环比变化
利息收入	199,796	267,488	69,697	140,097	212,776	282,094	69,965	138,207	208,386	70,179
利息支出	118,987	155,644	38,251	75,833	114,954	153,244	37,869	76,332	116,930	40,598
净利息收入	80,809	111,844	31,446	64,264	97,822	128,850	32,096	61,875	91,456	29,581
净手续费收入	29,971	39,009	11,976	22,690	31,251	40,447	14,047	25,174	39,535	14,361
其他非息收入	16,070	20,012	6,662	10,645	17,313	21,391	9,281	14,358	17,740	3,382
非息收入	46,041	59,021	18,638	33,335	48,564	61,838	23,328	39,532	57,275	17,743
<b>营业收入</b>	<b>126,850</b>	<b>170,865</b>	<b>50,084</b>	<b>97,599</b>	<b>146,386</b>	<b>190,688</b>	<b>55,424</b>	<b>101,407</b>	<b>148,731</b>	<b>47,324</b>
业务及管理费	30,014	42,541	12,210	20,996	31,883	43,052	10,446	21,588	33,193	11,605
减值损失	44,072	60,420	18,009	36,934	54,474	74,707	23,451	44,736	61,521	16,785
<b>营业支出</b>	<b>75,448</b>	<b>104,813</b>	<b>30,688</b>	<b>58,853</b>	<b>87,840</b>	<b>119,705</b>	<b>34,446</b>	<b>67,276</b>	<b>96,230</b>	<b>28,954</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>94,965</b>	<b>125,704</b>	<b>37,326</b>	<b>75,152</b>	<b>112,204</b>	<b>144,524</b>	<b>44,157</b>	<b>78,302</b>	<b>113,153</b>	<b>34,851</b>
利润总额	50,893	65,284	19,317	38,218	57,730	69,817	20,706	33,566	51,632	18,066
净利润	43,664	56,515	16,625	32,411	48,864	59,506	17,530	29,254	45,190	15,936
<b>归母净利润</b>	<b>43,207</b>	<b>55,914</b>	<b>16,459</b>	<b>32,106</b>	<b>48,350</b>	<b>58,911</b>	<b>17,361</b>	<b>28,955</b>	<b>44,742</b>	<b>15,787</b>

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	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	环比变化
利息收入	157.5%	156.5%	139.2%	143.5%	145.4%	147.9%	126.2%	136.3%	140.1%	3.82pct
利息支出	93.8%	91.1%	76.4%	77.7%	78.5%	80.4%	68.3%	75.3%	78.6%	3.35pct
净利息收入	63.7%	65.5%	62.8%	65.8%	66.8%	67.6%	57.9%	61.0%	61.5%	0.47pct
净手续费收入	23.6%	22.8%	23.9%	23.2%	21.3%	21.2%	25.3%	24.8%	26.6%	1.76pct
其他非息收入	12.7%	11.7%	13.3%	10.9%	11.8%	11.2%	16.7%	14.2%	11.9%	-2.23pct
非息收入	36.3%	34.5%	37.2%	34.2%	33.2%	32.4%	42.1%	39.0%	38.5%	-0.47pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	23.7%	24.9%	24.4%	21.5%	21.8%	22.6%	18.8%	21.3%	22.3%	1.03pct
减值损失	34.7%	35.4%	36.0%	37.8%	37.2%	39.2%	42.3%	44.1%	41.4%	-2.75pct
<b>营业支出</b>	<b>59.5%</b>	<b>61.3%</b>	<b>61.3%</b>	<b>60.3%</b>	<b>60.0%</b>	<b>62.8%</b>	<b>62.1%</b>	<b>66.3%</b>	<b>64.7%</b>	<b>-1.64pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>74.9%</b>	<b>73.6%</b>	<b>74.5%</b>	<b>77.0%</b>	<b>76.6%</b>	<b>75.8%</b>	<b>79.7%</b>	<b>77.2%</b>	<b>76.1%</b>	<b>-1.14pct</b>
利润总额	40.1%	38.2%	38.6%	39.2%	39.4%	36.6%	37.4%	33.1%	34.7%	1.61pct
净利润	34.4%	33.1%	33.2%	33.2%	33.4%	31.2%	31.6%	28.8%	30.4%	1.54pct
<b>归母净利润</b>	<b>34.1%</b>	<b>32.7%</b>	<b>32.9%</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.0%</b>	<b>30.9%</b>	<b>31.3%</b>	<b>28.6%</b>	<b>30.1%</b>	<b>1.53pct</b>

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	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	环比变化
利息收入	67,173	67,692	69,697	70,400	72,679	69,318	69,965	68,242	70,179	1,937
利息支出	37,661	36,657	38,251	37,582	39,121	38,290	37,869	38,463	40,598	2,135
净利息收入	29,512	31,035	31,446	32,818	33,558	31,028	32,096	29,779	29,581	-198
净手续费收入	10,111	9,038	11,976	10,714	8,561	9,196	14,047	11,127	14,361	3,234
其他非息收入	5,204	3,942	6,662	3,983	6,668	4,078	9,281	5,077	3,382	-1,695
非息收入	15,315	12,980	18,638	14,697	15,229	13,274	23,328	16,204	17,743	1,539
<b>营业收入</b>	<b>44,827</b>	<b>44,015</b>	<b>50,084</b>	<b>47,515</b>	<b>48,787</b>	<b>44,302</b>	<b>55,424</b>	<b>45,983</b>	<b>47,324</b>	<b>1,341</b>
业务及管理费	10,043	12,527	12,210	8,786	10,887	11,169	10,446	11,142	11,605	463
减值损失	17,143	16,348	18,009	18,925	17,540	20,233	23,451	21,285	16,785	-4,500
<b>营业支出</b>	<b>27,618</b>	<b>29,365</b>	<b>30,688</b>	<b>28,165</b>	<b>28,987</b>	<b>31,865</b>	<b>34,446</b>	<b>32,830</b>	<b>28,954</b>	<b>-3,876</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>33,875</b>	<b>30,739</b>	<b>37,326</b>	<b>37,826</b>	<b>37,052</b>	<b>32,320</b>	<b>44,157</b>	<b>34,145</b>	<b>34,851</b>	<b>706</b>
利润总额	16,732	14,391	19,317	18,901	19,512	12,087	20,706	12,860	18,066	5,206
净利润	14,764	12,851	16,625	15,786	16,453	10,642	17,530	11,724	15,936	4,212
<b>归母净利润</b>	<b>14,638</b>	<b>12,707</b>	<b>16,459</b>	<b>15,647</b>	<b>16,244</b>	<b>10,561</b>	<b>17,361</b>	<b>11,594</b>	<b>15,787</b>	<b>4,193</b>

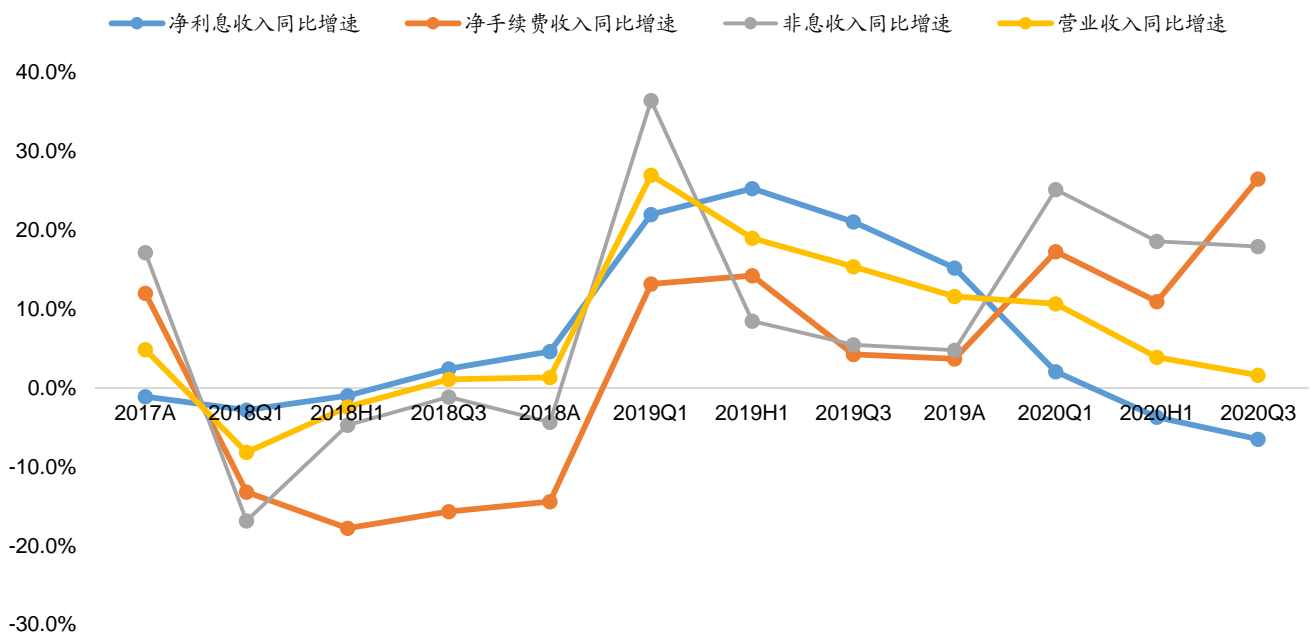
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	环比变化
利息收入	149.8%	153.8%	139.2%	148.2%	149.0%	156.5%	126.2%	148.4%	148.3%	-0.11pct
利息支出	84.0%	83.3%	76.4%	79.1%	80.2%	86.4%	68.3%	83.6%	85.8%	2.14pct
净利息收入	65.8%	70.5%	62.8%	69.1%	68.8%	70.0%	57.9%	64.8%	62.5%	-2.25pct
净手续费收入	22.6%	20.5%	23.9%	22.5%	17.5%	20.8%	25.3%	24.2%	30.3%	6.15pct
其他非息收入	11.6%	9.0%	13.3%	8.4%	13.7%	9.2%	16.7%	11.0%	7.1%	-3.89pct
非息收入	34.2%	29.5%	37.2%	30.9%	31.2%	30.0%	42.1%	35.2%	37.5%	2.25pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	22.4%	28.5%	24.4%	18.5%	22.3%	25.2%	18.8%	24.2%	24.5%	0.29pct
减值损失	38.2%	37.1%	36.0%	39.8%	36.0%	45.7%	42.3%	46.3%	35.5%	-10.82pct
<b>营业支出</b>	<b>61.6%</b>	<b>66.7%</b>	<b>61.3%</b>	<b>59.3%</b>	<b>59.4%</b>	<b>71.9%</b>	<b>62.1%</b>	<b>71.4%</b>	<b>61.2%</b>	<b>-10.21pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>75.6%</b>	<b>69.8%</b>	<b>74.5%</b>	<b>79.6%</b>	<b>75.9%</b>	<b>73.0%</b>	<b>79.7%</b>	<b>74.3%</b>	<b>73.6%</b>	<b>-0.61pct</b>
利润总额	37.3%	32.7%	38.6%	39.8%	40.0%	27.3%	37.4%	28.0%	38.2%	10.21pct
净利润	32.9%	29.2%	33.2%	33.2%	33.7%	24.0%	31.6%	25.5%	33.7%	8.18pct
<b>归母净利润</b>	<b>32.7%</b>	<b>28.9%</b>	<b>32.9%</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.3%</b>	<b>23.8%</b>	<b>31.3%</b>	<b>25.2%</b>	<b>33.4%</b>	<b>8.15pct</b>

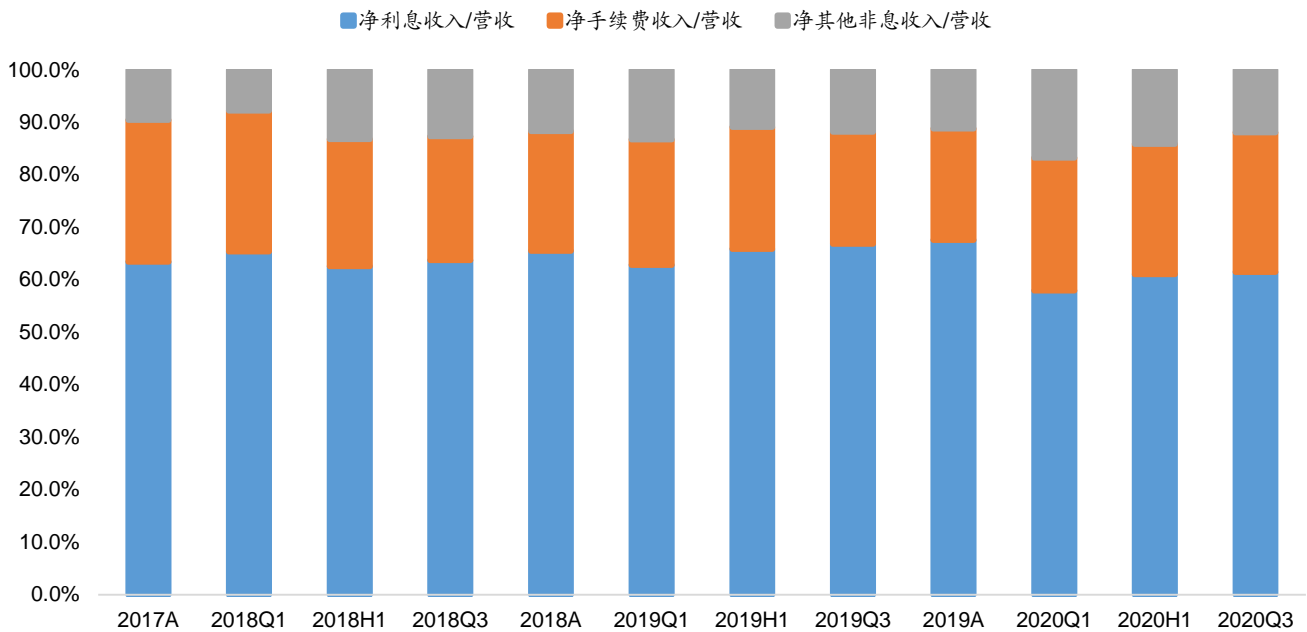
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



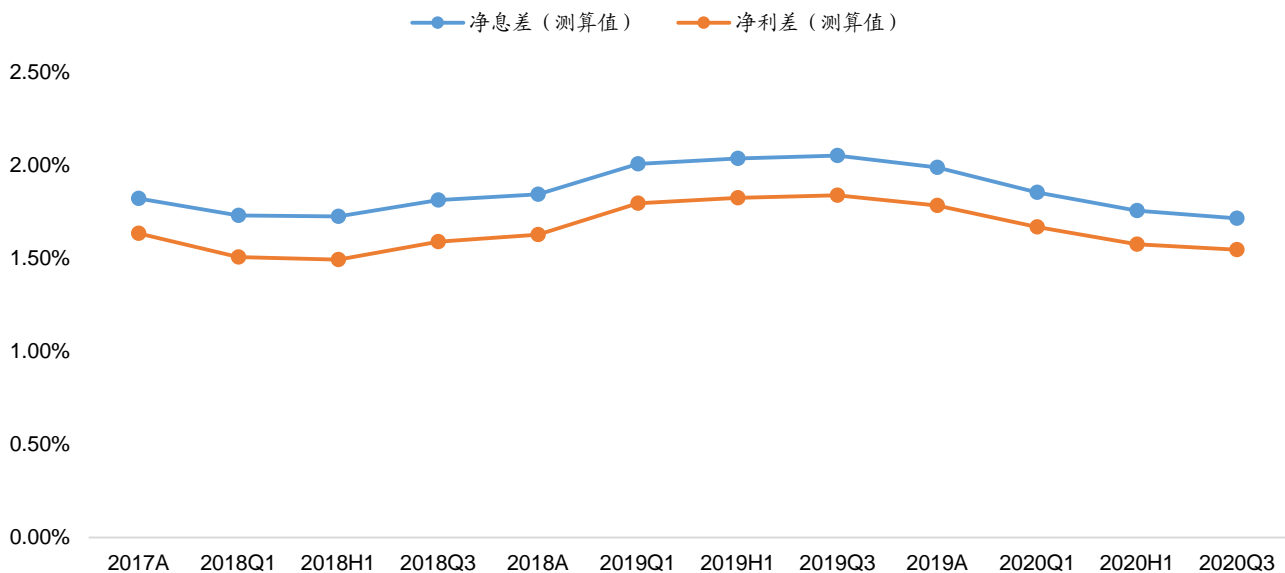
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



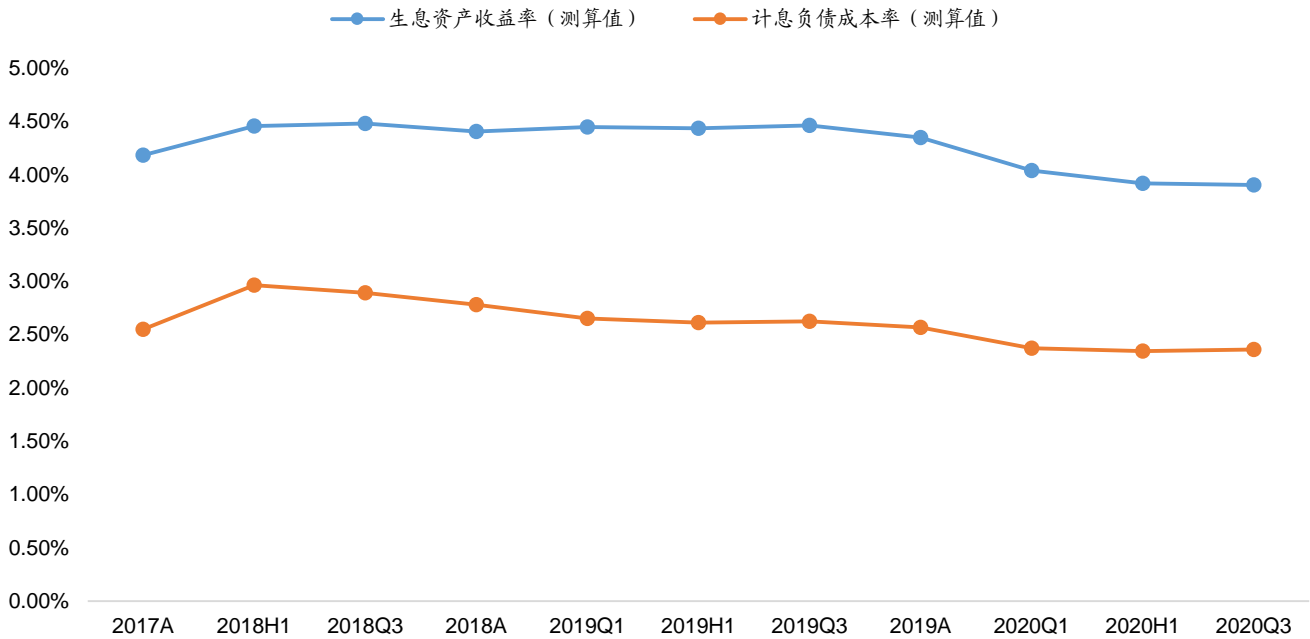
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 净息差和净利差



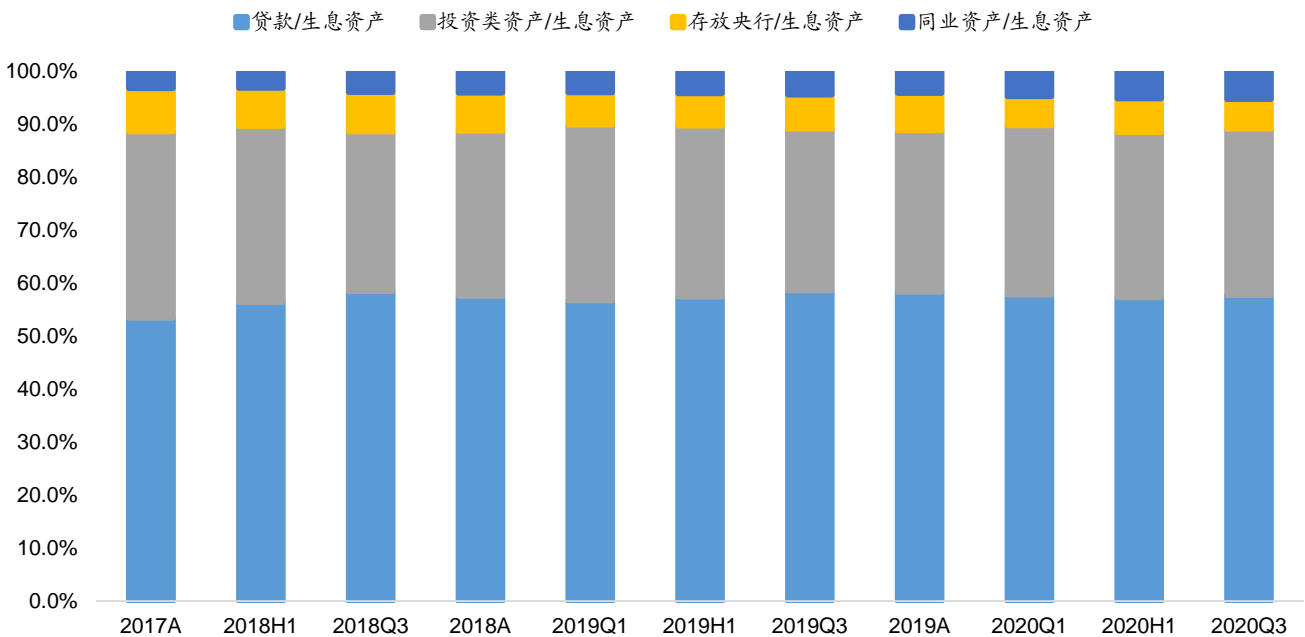
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



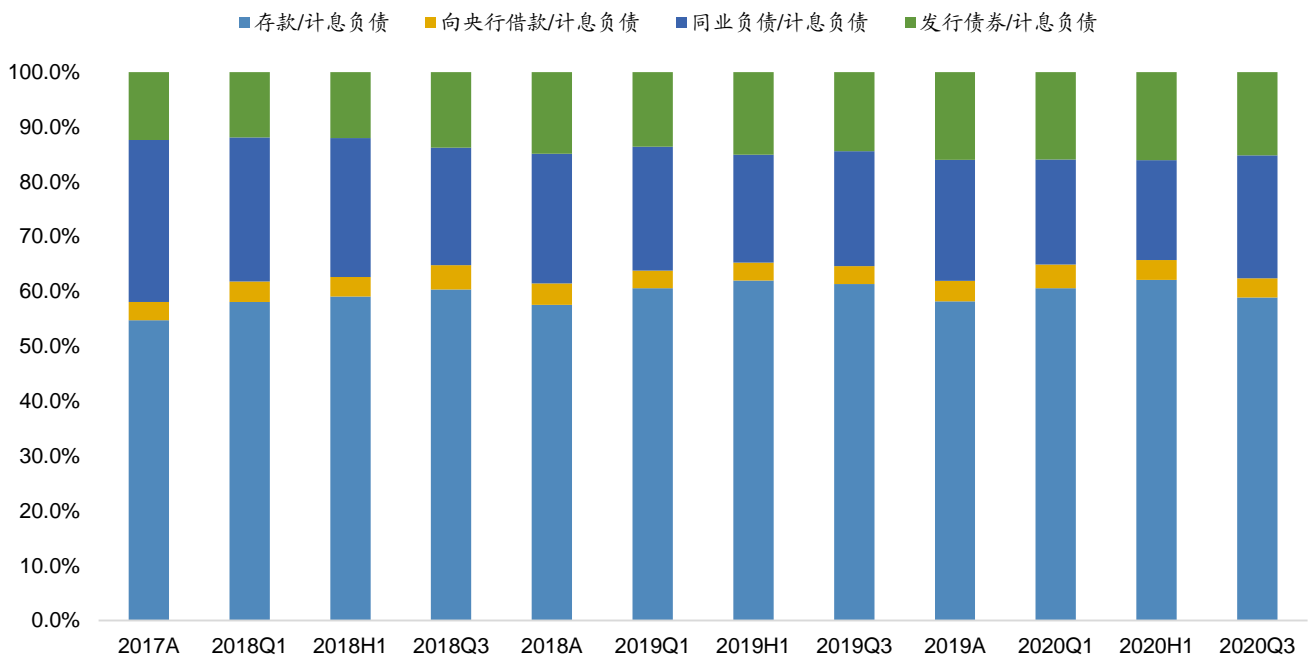
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



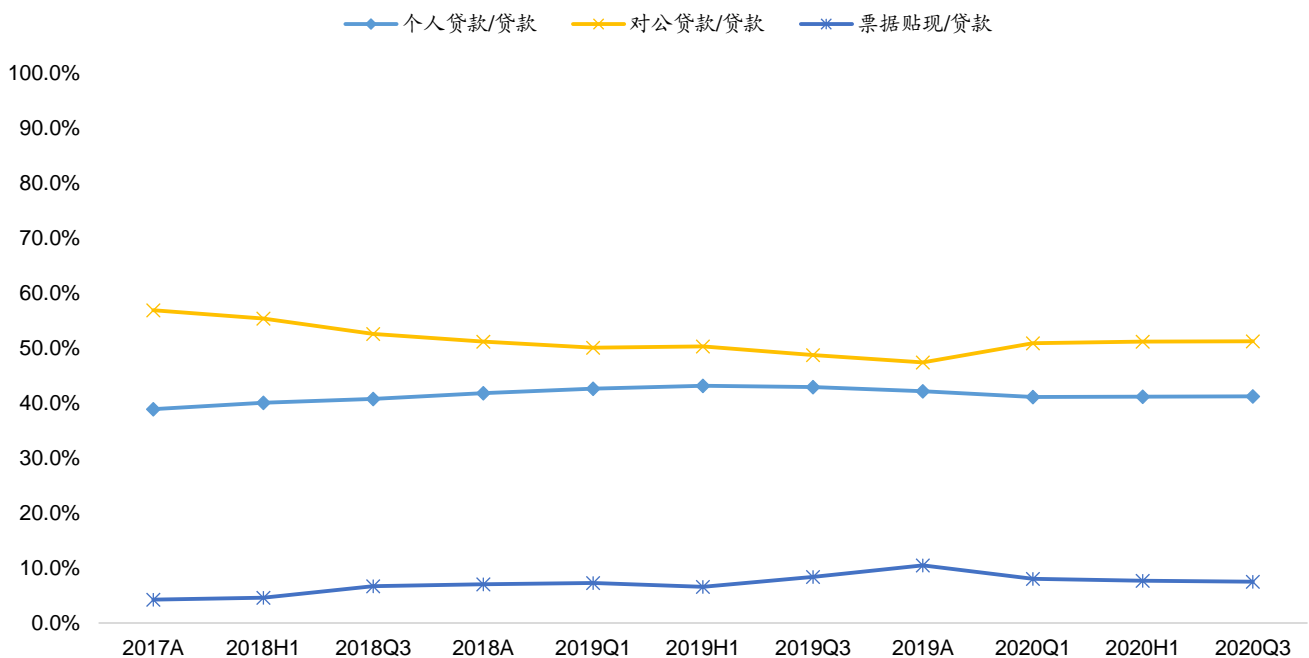
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



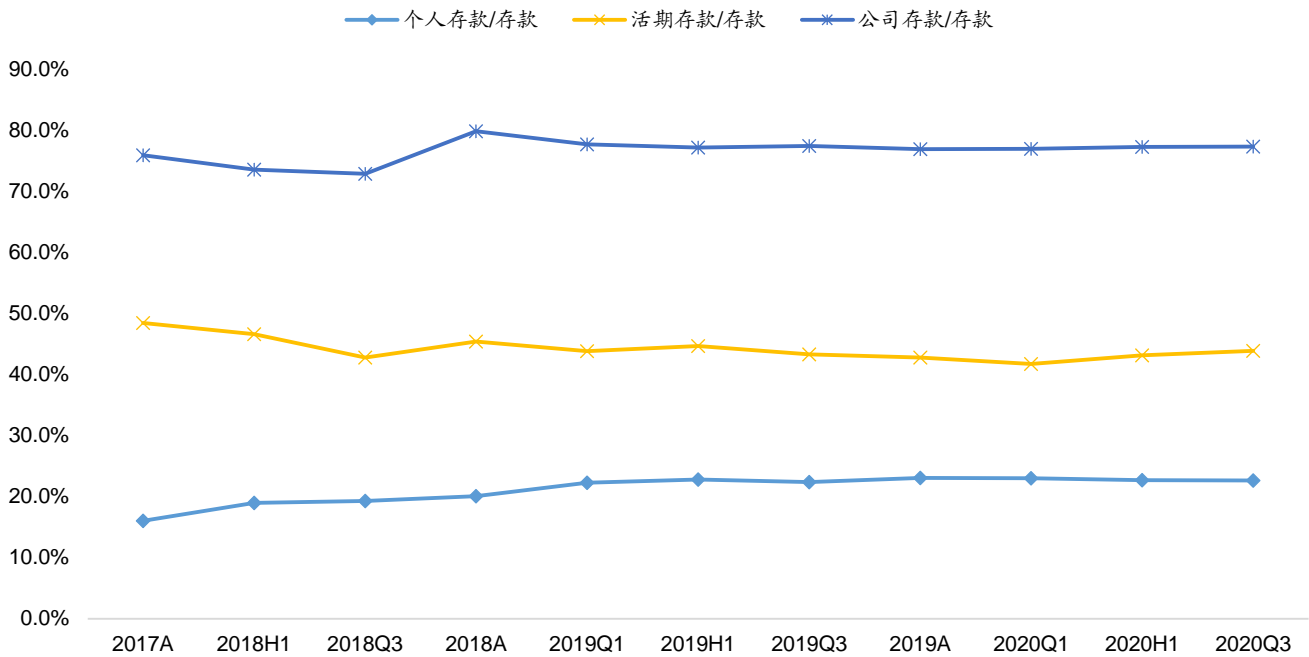
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



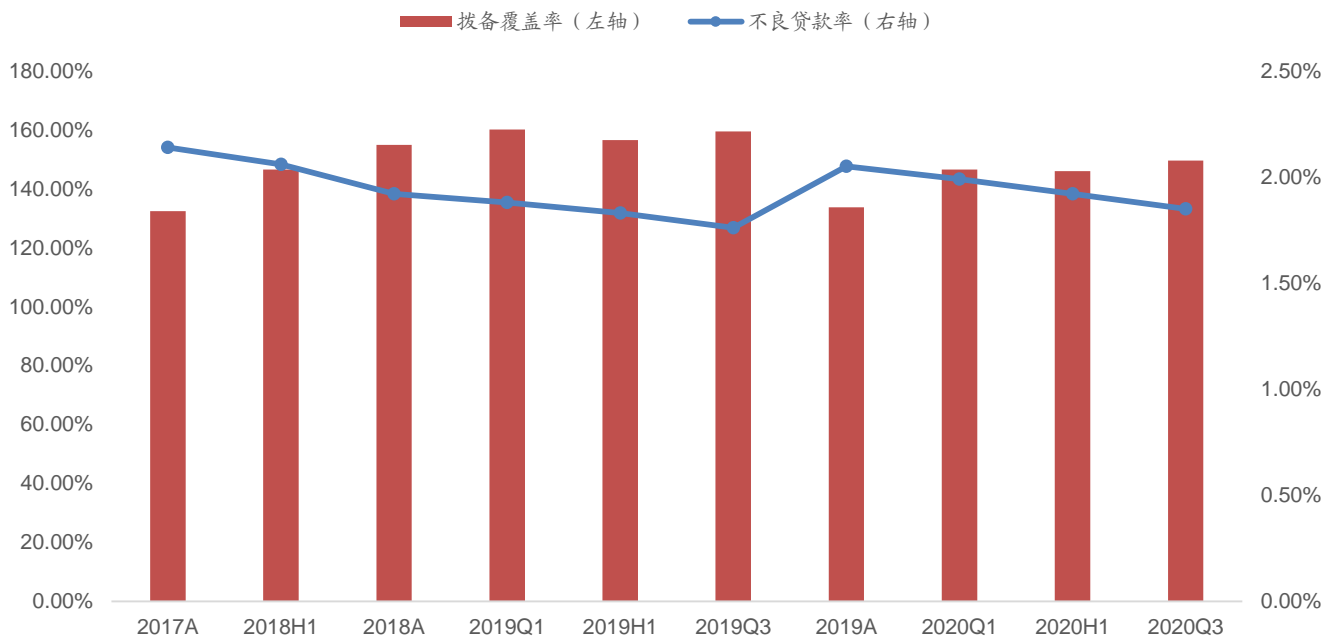
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



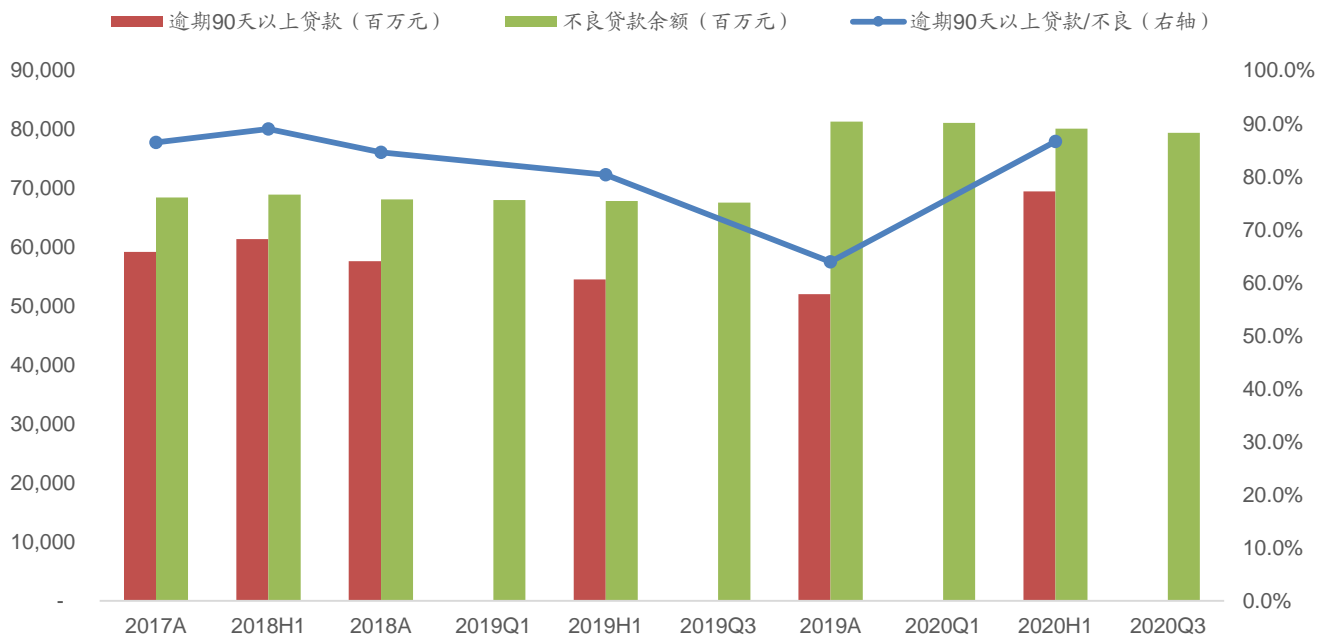
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



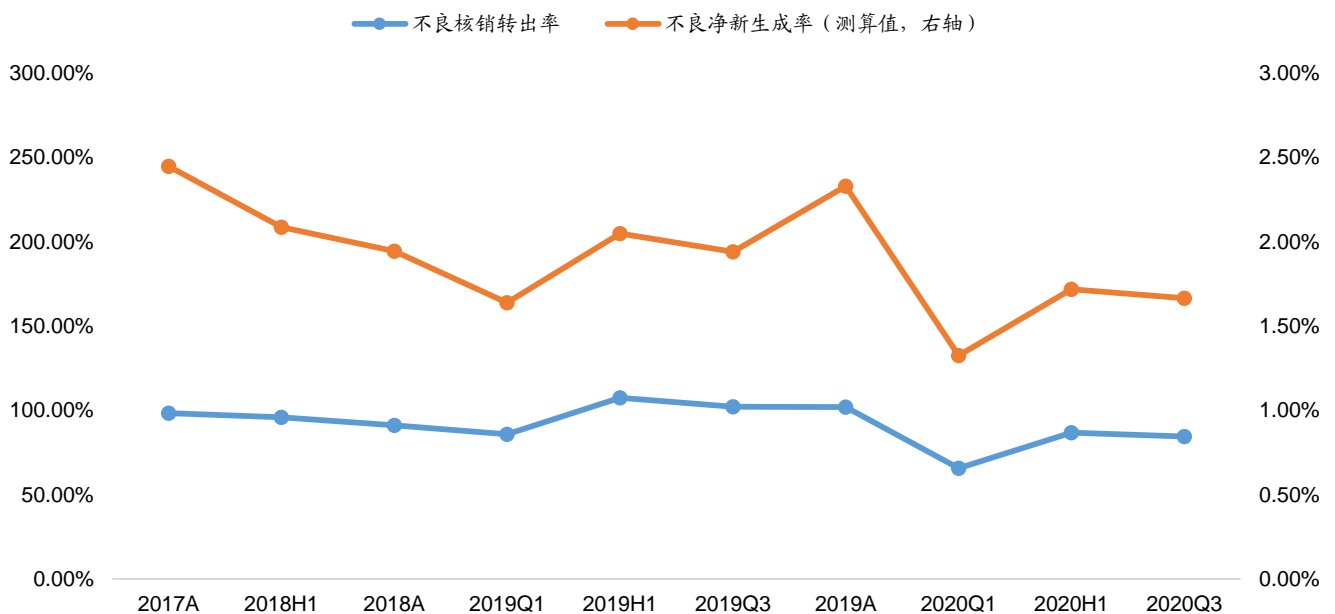
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



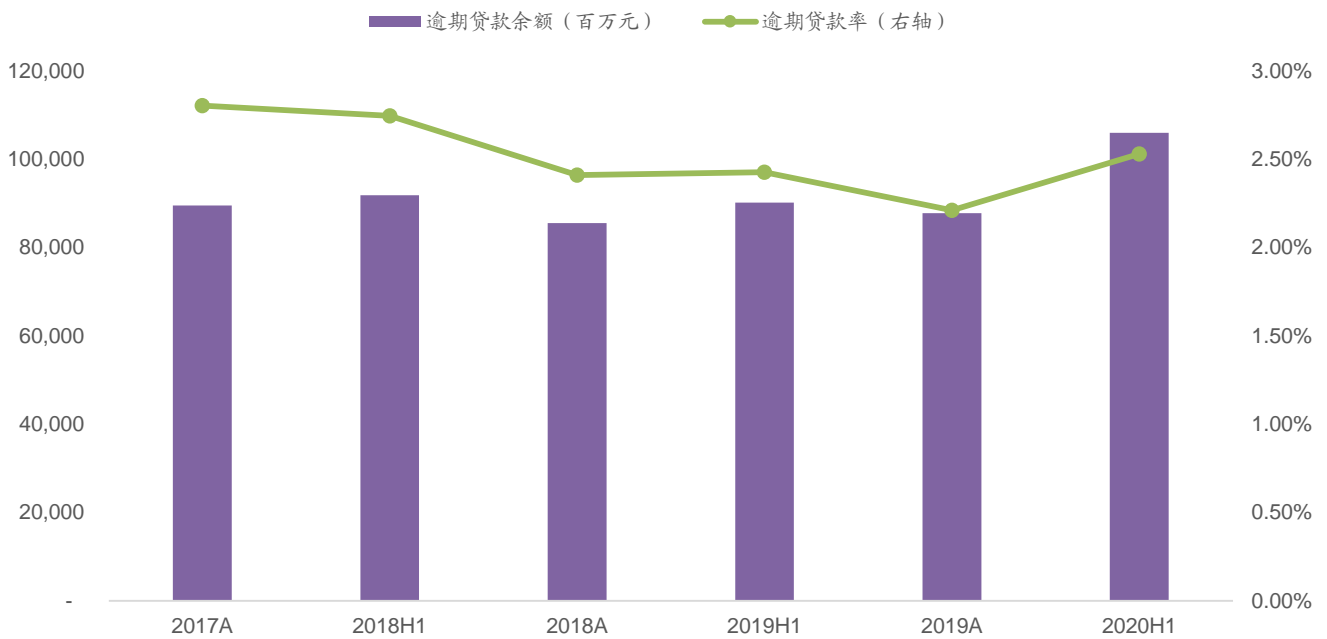
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



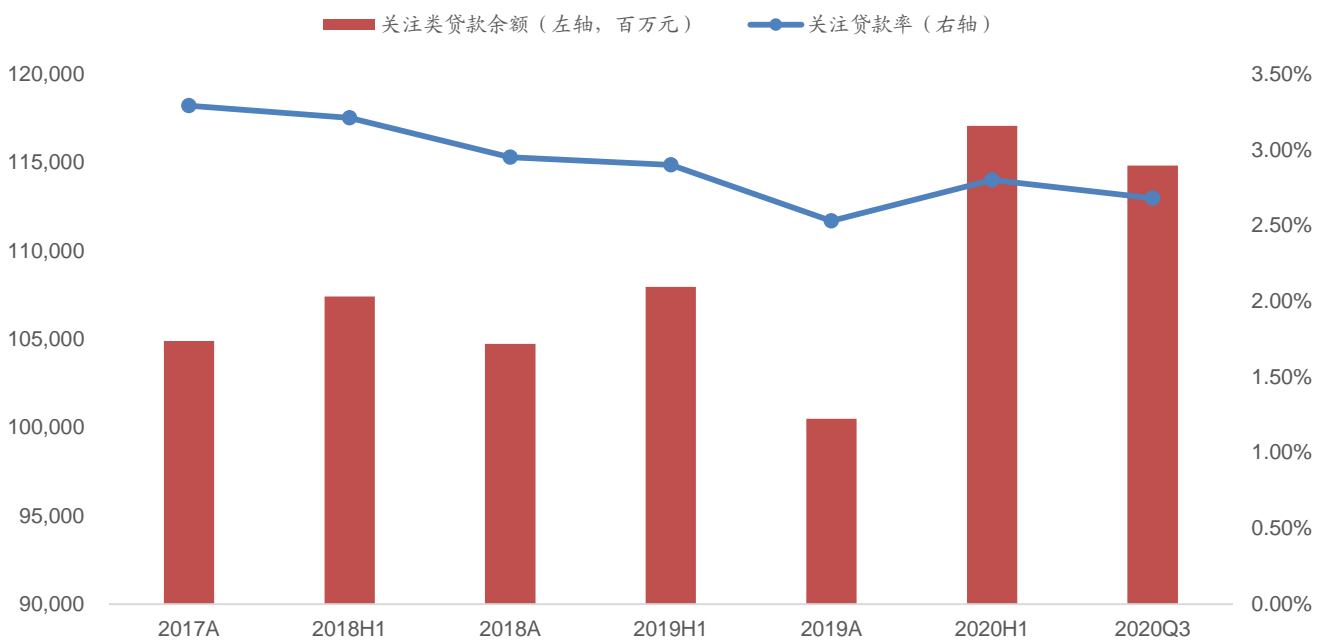
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



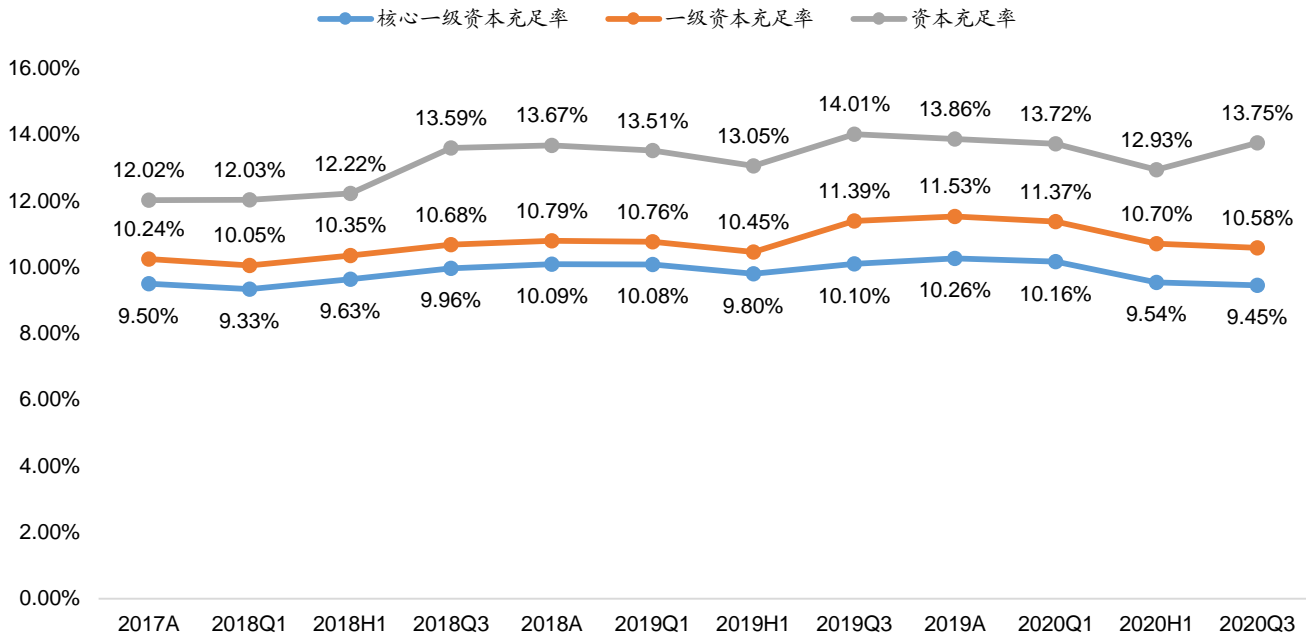
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



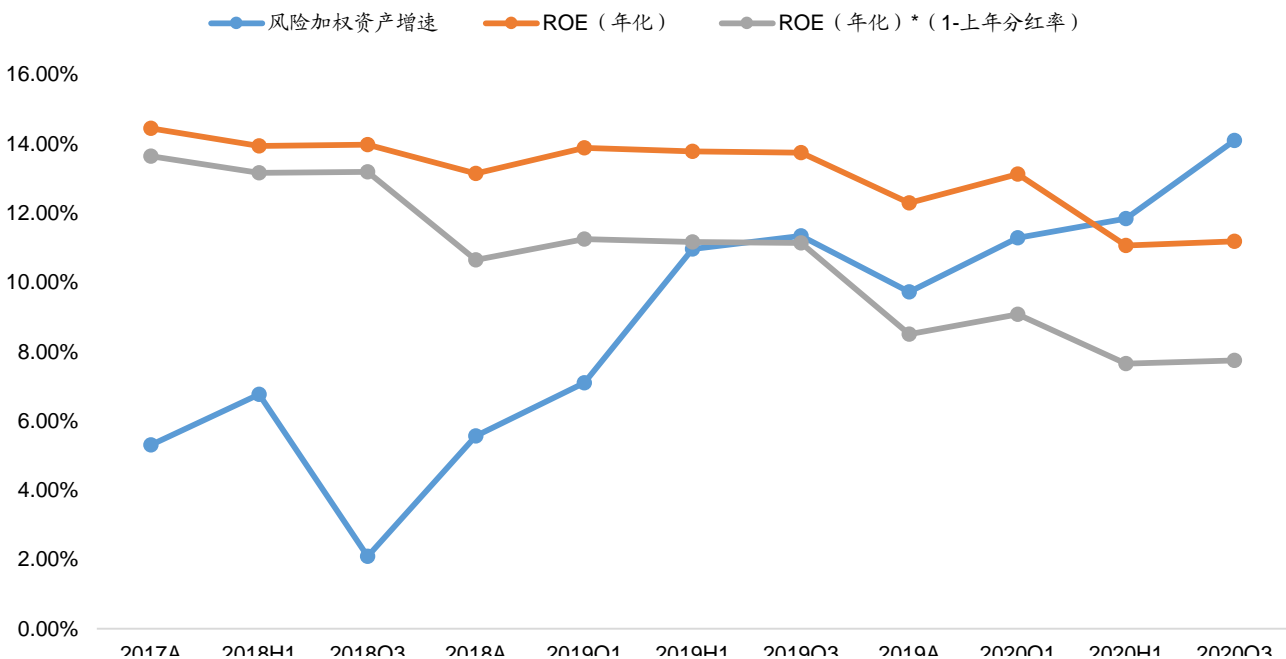
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 6: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	同比变化
营业收入	3.50%	3.50%	3.74%	3.87%	3.85%	3.75%	3.76%	3.86%	3.75%	-0.10pct
净利息收入	2.20%	2.24%	2.39%	2.49%	2.48%	2.45%	2.46%	2.48%	2.42%	-0.06pct
净手续费收入	0.96%	0.94%	1.10%	1.05%	1.04%	1.00%	0.96%	0.97%	1.04%	0.00pct
其他非息收入	0.34%	0.32%	0.25%	0.33%	0.33%	0.31%	0.34%	0.41%	0.30%	-0.04pct
营业支出	-2.43%	-2.53%	-2.63%	-2.73%	-2.70%	-2.76%	-2.67%	-2.99%	-2.82%	-0.12pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	0.00pct
业务及管理费	-1.03%	-1.06%	-1.11%	-1.14%	-1.13%	-1.11%	-1.05%	-1.05%	-1.03%	0.10pct
减值损失	-1.36%	-1.44%	-1.48%	-1.55%	-1.53%	-1.62%	-1.58%	-1.90%	-1.75%	-0.22pct
营业利润	1.08%	0.97%	1.11%	1.14%	1.15%	0.99%	1.09%	0.87%	0.93%	-0.22pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.07%	0.97%	1.11%	1.14%	1.15%	0.99%	1.09%	0.87%	0.93%	-0.22pct
所得税	-0.25%	-0.22%	-0.26%	-0.26%	-0.26%	-0.22%	-0.24%	-0.19%	-0.21%	0.06pct
年化 ROA	0.83%	0.74%	0.86%	0.88%	0.88%	0.77%	0.85%	0.67%	0.72%	-0.16pct
杠杆率	15.30	15.43	13.58	14.38	14.36	14.68	13.53	13.84	14.13	-0.24X
年化 ROE	12.64%	11.49%	11.64%	12.64%	12.70%	11.25%	11.46%	9.33%	10.18%	-2.51pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

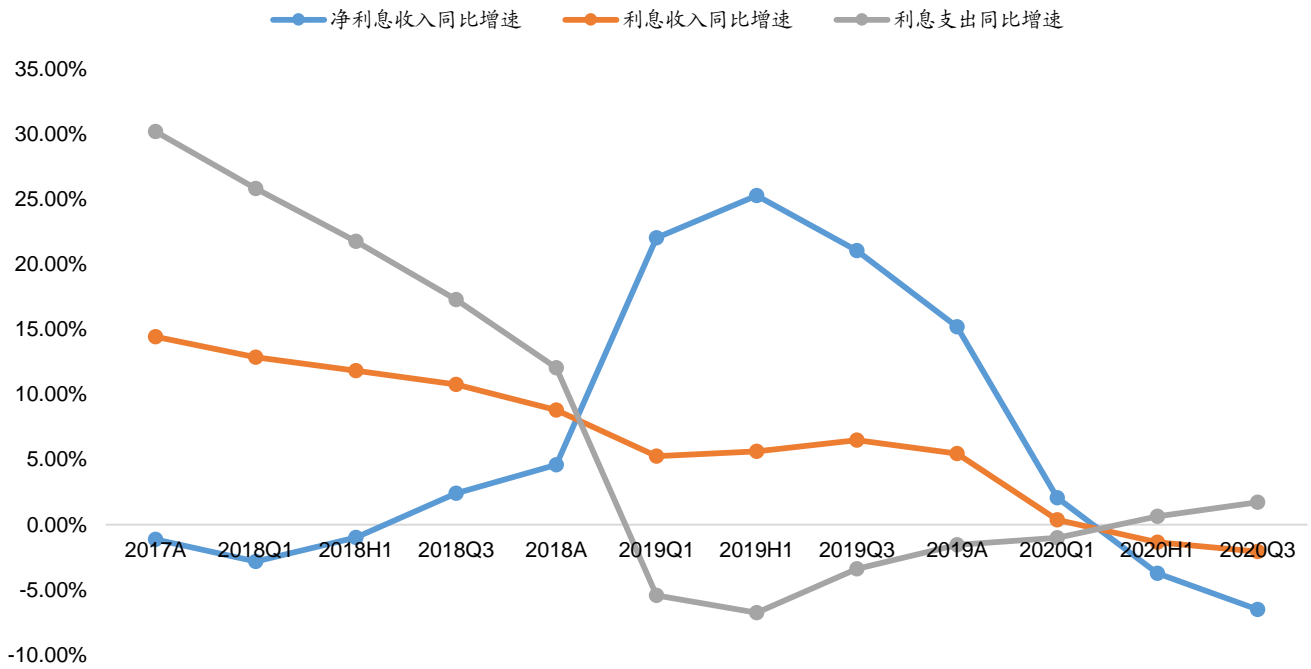
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

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

附表：浦发银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>价值评估 (倍)</b>						<b>利润表</b>					
P/E	5.01	4.75	5.14	4.91	4.60	净利息收入	111,844	128,850	122,249	131,027	140,383
P/B	0.62	0.55	0.51	0.48	0.44	净利息收入	267,488	282,094	280,435	305,555	330,628
P/PPOP	1.68	2.17	2.16	1.88	1.85	利息支出	155,644	153,244	158,186	174,527	190,246
<b>每股指标</b>						净手续费收入	39,009	40,447	50,963	60,137	75,171
EPS	1.85	1.95	1.80	1.89	2.01	净其他非息收入	20,012	21,391	22,033	24,236	26,175
BVPS	15.05	16.83	17.99	19.37	20.86	营业收入	170,865	190,688	195,245	215,400	241,728
PPOPPS	4.28	4.92	5.00	5.51	6.26	营业支出	104,813	119,705	131,351	147,119	168,268
DPS	0.35	0.60	0.58	0.60	0.64	税金及附加	1,852	1,946	2,447	2,770	3,126
股息支付率	18.96%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	业务及管理费	42,541	43,052	44,906	49,542	53,664
股息收益率	3.78%	6.48%	6.25%	6.53%	6.95%	营业利润	66,052	70,983	63,894	68,281	73,461
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-768	-1,166	-1,248	-1,248	-1,248
贷款增长	11.10%	11.91%	12.00%	11.00%	10.00%	拨备前利润	125,704	144,524	146,644	161,841	183,691
存款增长	7.09%	12.56%	12.00%	11.00%	10.00%	资产减值损失	60,420	74,707	83,998	94,807	111,478
生息资产增长	3.13%	10.43%	10.69%	8.35%	7.52%	利润总额	65,284	69,817	62,646	67,034	72,213
计息负债增长	1.94%	11.29%	10.76%	8.74%	7.85%	所得税	8,769	10,311	7,518	9,385	10,832
平均贷款收益率	5.32%	5.25%	4.72%	4.62%	4.58%	净利润	56,515	59,506	55,129	57,649	61,381
平均生息资产收益率	4.41%	4.35%	3.91%	3.89%	3.90%	归母净利润	55,914	58,911	54,593	57,087	60,791
平均存款付息率	1.94%	2.21%	2.00%	2.00%	2.00%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	2.78%	2.57%	2.39%	2.40%	2.42%	贷款总额	3,549,205	3,972,086	4,448,736	4,938,097	5,431,907
净息差(NIM)-测算值	1.84%	1.99%	1.70%	1.67%	1.66%	贷款减值准备	105,540	108,793	111,438	119,495	139,455
净利差(NIS)-测算值	1.63%	1.78%	1.52%	1.49%	1.49%	贷款净额	3,455,489	3,878,191	4,337,298	4,818,603	5,292,452
净手续费收入增速	-14.42%	3.69%	26.00%	18.00%	25.00%	投资类资产	1,922,815	2,077,753	2,306,306	2,398,558	2,446,529
净非息收入/营收	34.54%	32.43%	37.39%	39.17%	41.93%	存放央行	443,723	477,853	430,633	478,002	525,802
成本收入比	24.90%	22.58%	23.00%	23.00%	22.20%	同业资产	248,108	279,235	349,044	349,044	373,477
拨备支出/平均贷款	1.79%	1.99%	2.00%	2.02%	2.15%	其他资产	219,471	292,897	201,144	210,033	226,366
实际所得税率	13.43%	14.77%	12.00%	14.00%	15.00%	生息资产	6,163,851	6,806,927	7,534,719	8,163,701	8,777,716
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	6,289,606	7,005,929	7,736,290	8,401,321	9,054,646
净利息收入	4.6%	15.2%	-5.1%	7.2%	7.1%	存款	3,253,315	3,661,842	4,101,263	4,552,402	5,007,642
净手续费收入	-14.4%	3.7%	26.0%	18.0%	25.0%	向央行借款	221,003	233,423	233,423	233,423	233,423
营业收入	1.3%	11.6%	2.4%	10.3%	12.2%	同业负债	1,335,955	1,390,952	1,557,866	1,651,338	1,733,905
营业支出	7.0%	14.2%	9.7%	12.0%	14.4%	发行债券	841,440	1,003,502	1,073,747	1,138,172	1,195,081
拨备前利润	0.5%	15.0%	1.5%	10.4%	13.5%	计息负债	5,651,713	6,289,719	6,966,299	7,575,335	8,170,051
利润总额	-6.5%	6.9%	-10.3%	7.0%	7.7%	负债合计	5,811,226	6,444,878	7,138,149	7,762,209	8,371,595
净利润	2.8%	5.3%	-7.4%	4.6%	6.5%	股东权益合计	478,380	561,051	598,142	639,112	683,050
归母净利润	3.1%	5.4%	-7.3%	4.6%	6.5%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	68,143	81,353	82,619	91,517	98,762
ROAA	0.91%	0.90%	0.75%	0.71%	0.70%	不良贷款率	1.92%	2.05%	1.86%	1.85%	1.82%
ROAE	13.14%	12.29%	10.38%	10.10%	10.00%	不良净生成率	1.94%	2.33%	2.08%	2.15%	2.00%
RORWA	1.35%	1.32%	1.10%	1.03%	0.99%	拨备覆盖率	155%	134%	149%	149%	152%
<b>资本状况</b>						拨贷比	2.97%	2.74%	2.77%	2.77%	2.77%
资本充足率	13.67%	13.86%	14.17%	14.56%	14.98%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	10.79%	11.53%	10.74%	10.11%	9.62%	存贷比	109.10%	108.47%	108.47%	108.47%	108.47%
核心一级资本充足率	10.09%	10.26%	9.86%	9.58%	9.39%	贷款/总资产	56.43%	56.70%	57.50%	58.78%	59.99%
加权风险资产	4,311,886	4,731,354	5,299,116	5,882,019	6,470,221	投资类资产/总资产	30.57%	29.66%	29.81%	28.55%	27.02%
风险加权系数	68.56%	67.53%	68.50%	70.01%	71.46%	同业资产/总资产	3.94%	3.99%	4.51%	4.15%	4.12%

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	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37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。