

# 农业银行(601288.SH/01288.HK)

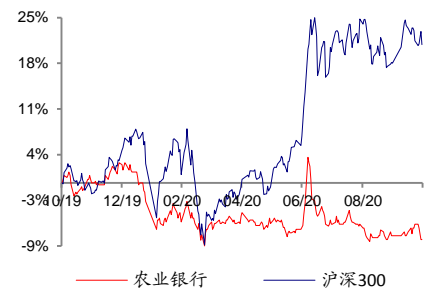
## 息差企稳，经营业绩边际改善

### 核心观点：

- **拨备计提压力减轻，业绩降幅收窄至 8.5%，打破前期业绩逐季向下的悲观预期；营收和 PPOP 边际向好，成本收入比有小幅改善。**公司披露 2020 年三季报，前三季度营收、PPOP 和归母净利润累计同比分别增长 4.9%、5.5% 和 -8.5%，增速环比变化 -0.1pcts、-0.2pcts 和 1.9pcts；从 Q3 单季看，营收、PPOP 和归母净利润均在转好，同比为 4.8%、5.1% 和 -4.6%，较中报变化 3.3pcts、1.9pcts 和 21.2pcts。从前三季度业绩驱动拆分来看，规模增长仍是营收端主要推动因素，息差、手续费收入和其他非利息收入同比拖累的正在减弱；成本收入比环比下降 1.3pcts，PPOP 表现好于营收；拨备计提仍是主要拖累，但边际上看有所减弱。Q3 单季度而言，业绩降幅大幅收窄的核心原因是拨备贡献收窄，净息差和扩张和手续费收入也有一定贡献。
- **高收益贷款占比上升，负债端存单大量发行，测算息差边际企稳。**1. 前三季度测算净息差为 2.02%，与中报持平，较 19A 下降 3BP，资产负债两端价格均小幅下行。2. 三季度，贷款投放力度稳定，票据贴现继续压缩，零售和对公贷款增长稳健，县域贷款增长保持高位；个人存款增长放缓拖累存款整体增速放缓，对公存款受结构性存款压降后存款回流大行的影响增长较好。3. 同业存单大量发行置换同业存放，存单较年初增长 36.4% (VS 20H1: -14.2%)。
- **不良确认核销放缓，不良率微升。**1.3 季度末不良贷款率为 1.52%，较 20H1/19A 上升 9BP/12BP。2. 不良确认放缓，前三季度测算不良净生成率 1.03%，环比下降 96BP，但仍高于 19 年同期 44BP；核销力度减弱，前三季度核销转出率为 45.2%，环比下降 74.6%，高于 19 年同期 7.4%，因此 3 季度不良确认核销放缓可能主要是季节性因素。3.3 季度末拨备覆盖率 272%，较 20H1/19A 分别下降 12.5pcts 和 16.3pcts。
- **投资建议：**公司三季度业绩好于预期，往后看核心仍是边际修复，后续需持续跟踪四季度不良确认核销力度季节性加强下的拨备计提压力，同时股份行压降结构性存款导致一般存款回流大行的趋势也值得关注。预计公司 2020/21 年归母净利润增速分别为 -7.9% 和 4.3%，EPS 分别为 0.54/0.57 元/股，最新收盘价对应 20/21 年 PE 分别为 5.78X/5.54X，PB 分别为 0.6X/0.6X。考虑近两年公司估值中枢以及公司基本面情况，我们认为可给予公司 2020 年 PB 估值 0.80X，测算出合理价值 4.29 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值为 3.57 港币/股。维持“买入”评级。
- **风险提示：**1. 经济超预期下滑，资产质量大幅恶化；2. 存款竞争加剧，息差大幅收窄。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.15 元/2.62 港元
合理价值	4.29 元/3.57 港元
前次评级	买入
报告日期	2020-11-01

### 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：

农业银行 2020-09-01

(601288.SH/01288.HK): 负债

压力缓和，资产质量夯实

联系人： 李佳鸣 021-38003643

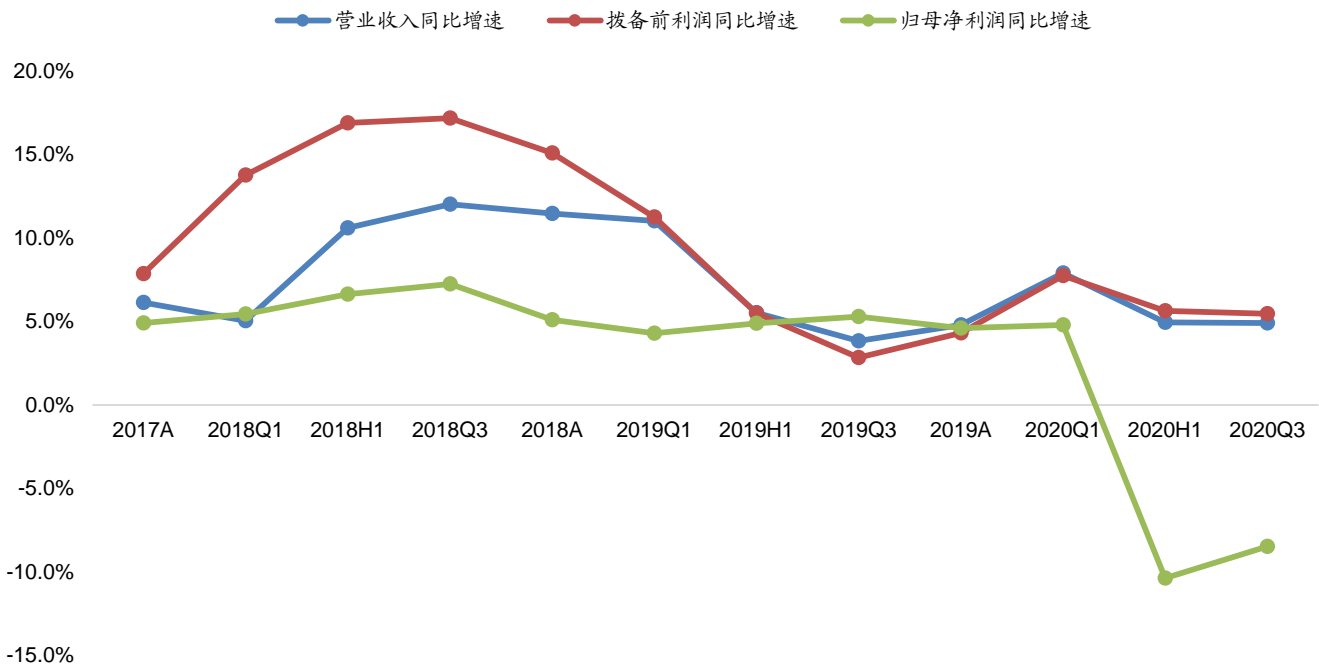
lijiaming@gf.com.cn

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	12.01%	11.46%	11.01%	5.51%	3.83%	4.79%	7.90%	4.95%	4.90%
拨备前利润同比增速	17.17%	15.08%	11.24%	5.50%	2.84%	4.30%	7.75%	5.63%	5.46%
归母净利润同比增速	7.25%	5.09%	4.28%	4.88%	5.28%	4.59%	4.79%	-10.38%	-8.49%
ROE (年化)	15.94%	13.66%	14.96%	14.57%	14.35%	12.43%	14.25%	11.94%	11.81%
ROA (年化)	1.05%	0.93%	1.07%	1.05%	1.02%	0.90%	1.01%	0.85%	0.85%
净息差	2.34%	2.33%	-	2.16%	-	2.17%	-	2.14%	-
净利差	-	2.20%	-	2.02%	-	2.03%	-	1.98%	-
成本收入比	27.41%	31.27%	23.12%	25.75%	27.10%	30.49%	22.75%	24.64%	25.95%
生息资产同比增速	8.28%	8.04%	8.98%	8.77%	8.99%	9.12%	10.51%	10.41%	10.04%
贷款同比增速	10.62%	11.13%	13.34%	13.08%	12.85%	11.88%	11.60%	11.95%	12.35%
存款同比增速	5.68%	5.87%	8.20%	8.12%	6.96%	6.82%	5.91%	9.93%	10.98%
贷款/生息资产	52.33%	52.63%	53.72%	54.45%	53.76%	53.49%	54.05%	55.06%	54.91%
存款/计息负债	85.85%	85.33%	86.69%	85.70%	85.16%	83.58%	82.37%	85.43%	84.50%
不良贷款余额	188,258	190,002	192,705	185,312	188,236	187,210	196,693	207,745	226,213
不良贷款率	1.60%	1.59%	1.53%	1.43%	1.42%	1.40%	1.40%	1.43%	1.52%
拨备覆盖率	254.94%	252.18%	263.93%	278.38%	281.26%	288.75%	289.91%	284.97%	272.44%
逾期 90 天以上/不良	-	64.99%	-	65.69%	-	59.76%	-	57.99%	-
不良新生成率	0.60%	1.39%	0.53%	1.30%	0.58%	1.40%	0.74%	1.99%	1.03%
逾期贷款余额	-	202,932	-	194,172	-	182,993	-	193,194	-
逾期贷款占比	-	1.70%	-	1.50%	-	1.37%	-	1.33%	-
核心一级资本充足率	11.32%	11.55%	11.39%	11.13%	11.19%	11.24%	11.34%	10.87%	10.85%
资本充足率	14.99%	15.12%	15.34%	15.48%	16.10%	16.13%	16.10%	16.42%	16.54%

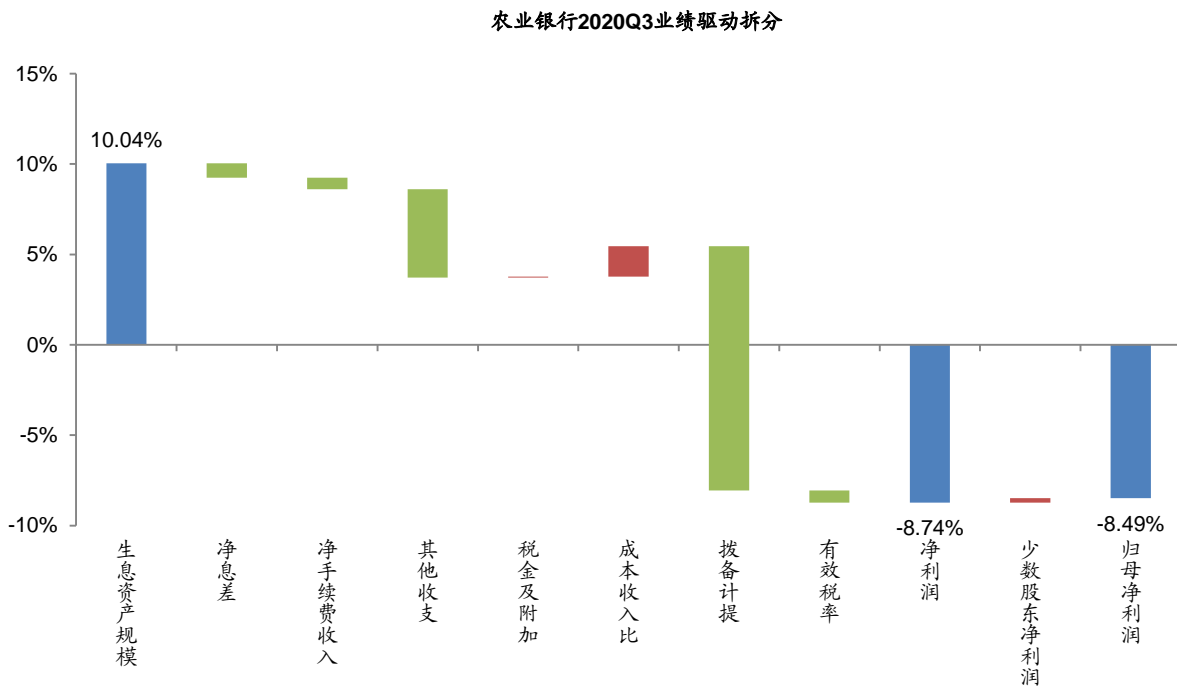
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



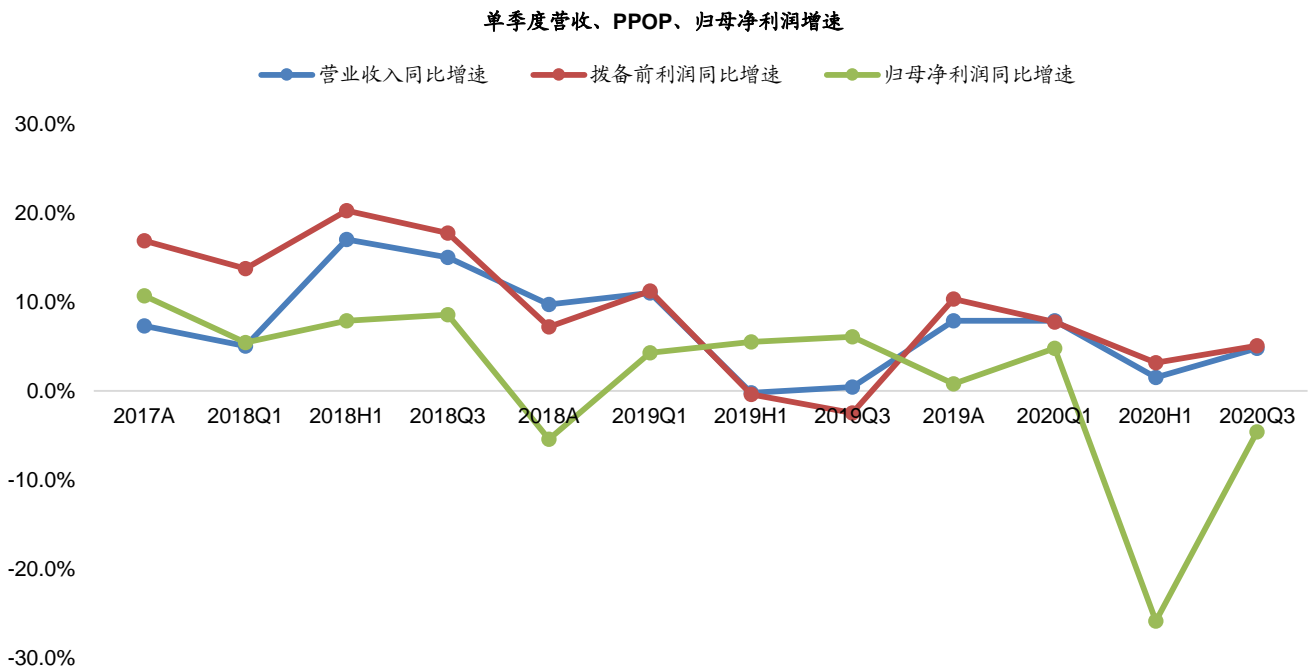
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020Q3)



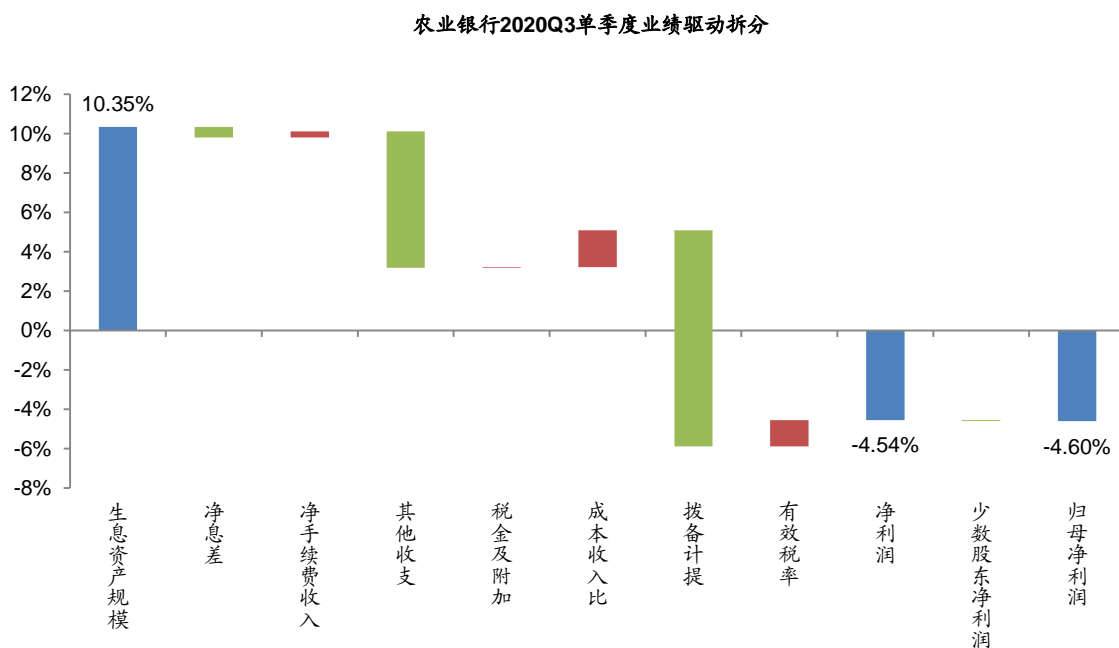
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



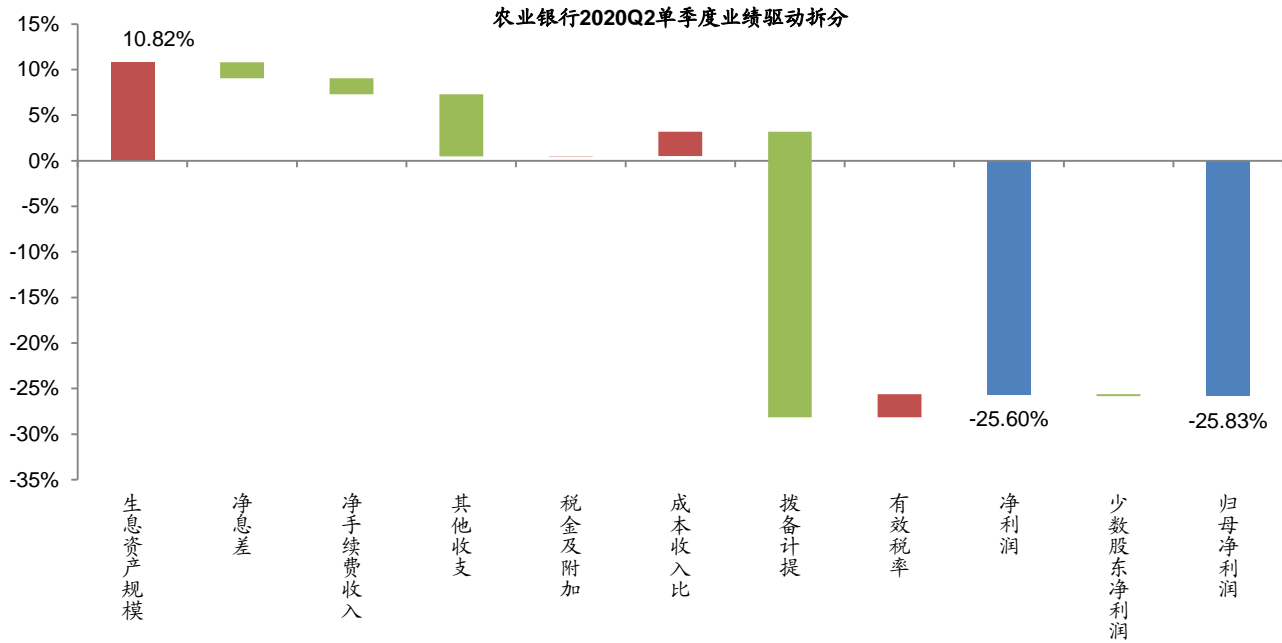
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	578,899	784,724	208,463	421,570	639,304	859,141	224,268	450,319	680,556	230,237
利息支出	223,484	306,964	89,350	183,938	278,831	372,270	94,609	191,422	286,771	95,349
净利息收入	355,415	477,760	119,113	237,632	360,473	486,871	129,659	258,897	393,785	134,888
净手续费收入	62,362	78,141	29,218	50,899	69,857	86,926	31,149	52,350	73,616	21,266
其他非息收入	39,671	42,687	24,700	34,648	44,651	53,471	25,898	27,925	30,843	2,918
非息收入	102,033	120,828	53,918	85,547	114,508	140,397	57,047	80,275	104,459	24,184
<b>营业收入</b>	<b>457,448</b>	<b>598,588</b>	<b>173,031</b>	<b>323,179</b>	<b>474,981</b>	<b>627,268</b>	<b>186,706</b>	<b>339,172</b>	<b>498,244</b>	<b>159,072</b>
业务及管理费	125,383	187,200	40,009	83,213	128,721	191,224	42,471	83,556	129,299	45,743
减值损失	102,558	136,898	42,495	73,523	104,163	138,723	44,853	99,174	139,213	40,039
<b>营业支出</b>	<b>231,810</b>	<b>329,428</b>	<b>83,827</b>	<b>159,489</b>	<b>236,902</b>	<b>335,635</b>	<b>88,654</b>	<b>185,425</b>	<b>272,475</b>	<b>87,050</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>312,609</b>	<b>388,572</b>	<b>117,159</b>	<b>219,385</b>	<b>321,485</b>	<b>405,299</b>	<b>126,240</b>	<b>231,729</b>	<b>339,030</b>	<b>107,301</b>
利润总额	210,051	251,674	74,664	145,862	217,322	266,576	81,387	132,555	199,817	67,262
净利润	171,804	202,631	62,121	122,372	181,791	212,924	64,365	109,190	165,911	56,721
<b>归母净利润</b>	<b>171,611</b>	<b>202,783</b>	<b>61,251</b>	<b>121,445</b>	<b>180,671</b>	<b>212,098</b>	<b>64,187</b>	<b>108,834</b>	<b>165,335</b>	<b>56,501</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	126.5%	131.1%	120.5%	130.4%	134.6%	137.0%	120.1%	132.8%	136.6%	3.82pct
利息支出	48.9%	51.3%	51.6%	56.9%	58.7%	59.3%	50.7%	56.4%	57.6%	1.12pct
净利息收入	77.7%	79.8%	68.8%	73.5%	75.9%	77.6%	69.4%	76.3%	79.0%	2.70pct
净手续费收入	13.6%	13.1%	16.9%	15.7%	14.7%	13.9%	16.7%	15.4%	14.8%	-0.66pct
其他非息收入	8.7%	7.1%	14.3%	10.7%	9.4%	8.5%	13.9%	8.2%	6.2%	-2.04pct
非息收入	22.3%	20.2%	31.2%	26.5%	24.1%	22.4%	30.6%	23.7%	21.0%	-2.70pct
<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	27.4%	31.3%	23.1%	25.7%	27.1%	30.5%	22.7%	24.6%	26.0%	1.32pct
减值损失	22.4%	22.9%	24.6%	22.7%	21.9%	22.1%	24.0%	29.2%	27.9%	-1.30pct
<b>营业支出</b>	<b>50.7%</b>	<b>55.0%</b>	<b>48.4%</b>	<b>49.4%</b>	<b>49.9%</b>	<b>53.5%</b>	<b>47.5%</b>	<b>54.7%</b>	<b>54.7%</b>	<b>0.02pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>68.3%</b>	<b>64.9%</b>	<b>67.7%</b>	<b>67.9%</b>	<b>67.7%</b>	<b>64.6%</b>	<b>67.6%</b>	<b>68.3%</b>	<b>68.0%</b>	<b>-0.28pct</b>
利润总额	45.9%	42.0%	43.2%	45.1%	45.8%	42.5%	43.6%	39.1%	40.1%	1.02pct
净利润	37.6%	33.9%	35.9%	37.9%	38.3%	33.9%	34.5%	32.2%	33.3%	1.11pct
<b>归母净利润</b>	<b>37.5%</b>	<b>33.9%</b>	<b>35.4%</b>	<b>37.6%</b>	<b>38.0%</b>	<b>33.8%</b>	<b>34.4%</b>	<b>32.1%</b>	<b>33.2%</b>	<b>1.10pct</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	200,605	205,825	208,463	213,107	217,734	219,837	224,268	226,051	230,237	4,186
利息支出	79,023	83,480	89,350	94,588	94,893	93,439	94,609	96,813	95,349	-1,464
净利息收入	121,582	122,345	119,113	118,519	122,841	126,398	129,659	129,238	134,888	5,650
净手续费收入	18,725	15,779	29,218	21,681	18,958	17,069	31,149	21,201	21,266	65
其他非息收入	10,839	3,016	24,700	9,948	10,003	8,820	25,898	2,027	2,918	891
非息收入	29,564	18,795	53,918	31,629	28,961	25,889	57,047	23,228	24,184	956
<b>营业收入</b>	<b>151,146</b>	<b>141,140</b>	<b>173,031</b>	<b>150,148</b>	<b>151,802</b>	<b>152,287</b>	<b>186,706</b>	<b>152,466</b>	<b>159,072</b>	<b>6,606</b>
业务及管理费	43,684	61,817	40,009	43,204	45,508	62,503	42,471	41,085	45,743	4,658
减值损失	36,167	34,340	42,495	31,028	30,640	34,560	44,853	54,321	40,039	-14,282
<b>营业支出</b>	<b>81,074</b>	<b>97,618</b>	<b>83,827</b>	<b>75,662</b>	<b>77,413</b>	<b>98,733</b>	<b>88,654</b>	<b>96,771</b>	<b>87,050</b>	<b>-9,721</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>104,666</b>	<b>75,963</b>	<b>117,159</b>	<b>102,226</b>	<b>102,100</b>	<b>83,814</b>	<b>126,240</b>	<b>105,489</b>	<b>107,301</b>	<b>1,812</b>
利润总额	68,499	41,623	74,664	71,198	71,460	49,254	81,387	51,168	67,262	16,094
净利润	55,828	30,827	62,121	60,251	59,419	31,133	64,365	44,825	56,721	11,896
<b>归母净利润</b>	<b>55,822</b>	<b>31,172</b>	<b>61,251</b>	<b>60,194</b>	<b>59,226</b>	<b>31,427</b>	<b>64,187</b>	<b>44,647</b>	<b>56,501</b>	<b>11,854</b>

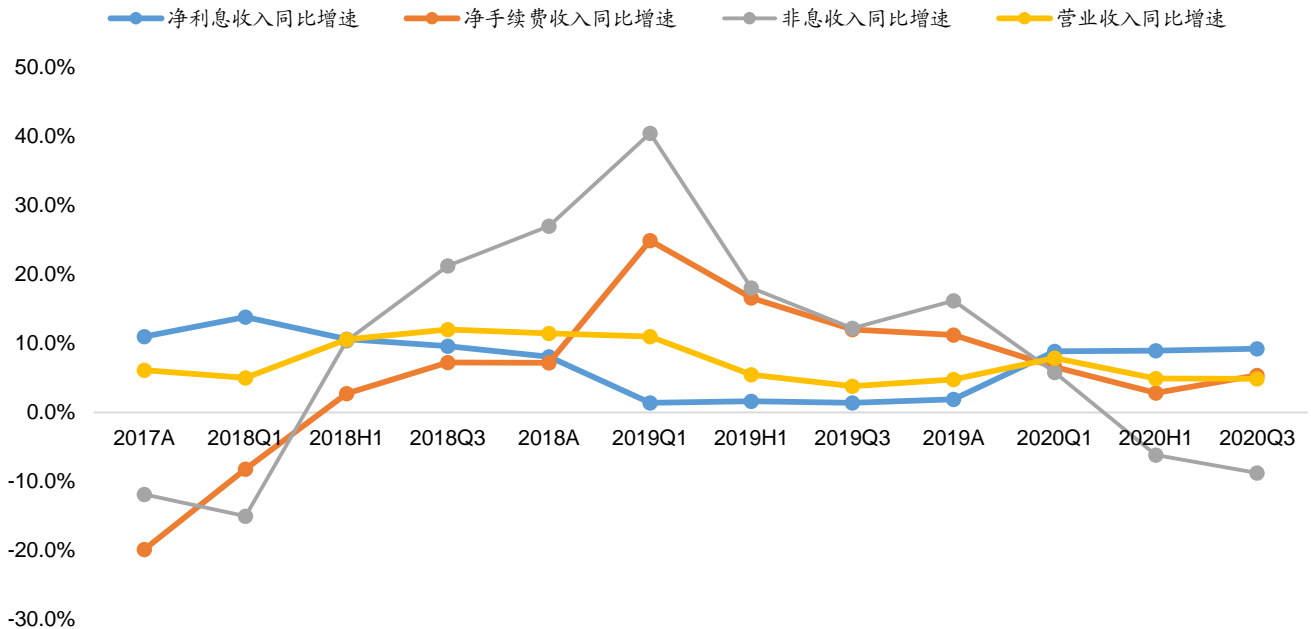
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	132.7%	145.8%	120.5%	141.9%	143.4%	144.4%	120.1%	148.3%	144.7%	-3.53pct
利息支出	52.3%	59.1%	51.6%	63.0%	62.5%	61.4%	50.7%	63.5%	59.9%	-3.56pct
净利息收入	80.4%	86.7%	68.8%	78.9%	80.9%	83.0%	69.4%	84.8%	84.8%	0.03pct
净手续费收入	12.4%	11.2%	16.9%	14.4%	12.5%	11.2%	16.7%	13.9%	13.4%	-0.54pct
其他非息收入	7.2%	2.1%	14.3%	6.6%	6.6%	5.8%	13.9%	1.3%	1.8%	0.50pct
非息收入	19.6%	13.3%	31.2%	21.1%	19.1%	17.0%	30.6%	15.2%	15.2%	-0.03pct
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	28.9%	43.8%	23.1%	28.8%	30.0%	41.0%	22.7%	26.9%	28.8%	1.81pct
减值损失	23.9%	24.3%	24.6%	20.7%	20.2%	22.7%	24.0%	35.6%	25.2%	-10.46pct
营业支出	53.6%	69.2%	48.4%	50.4%	51.0%	64.8%	47.5%	63.5%	54.7%	-8.75pct
拨备前利润	69.2%	53.8%	67.7%	68.1%	67.3%	55.0%	67.6%	69.2%	67.5%	-1.73pct
利润总额	45.3%	29.5%	43.2%	47.4%	47.1%	32.3%	43.6%	33.6%	42.3%	8.72pct
净利润	36.9%	21.8%	35.9%	40.1%	39.1%	20.4%	34.5%	29.4%	35.7%	6.26pct
归母净利润	36.9%	22.1%	35.4%	40.1%	39.0%	20.6%	34.4%	29.3%	35.5%	6.24pct

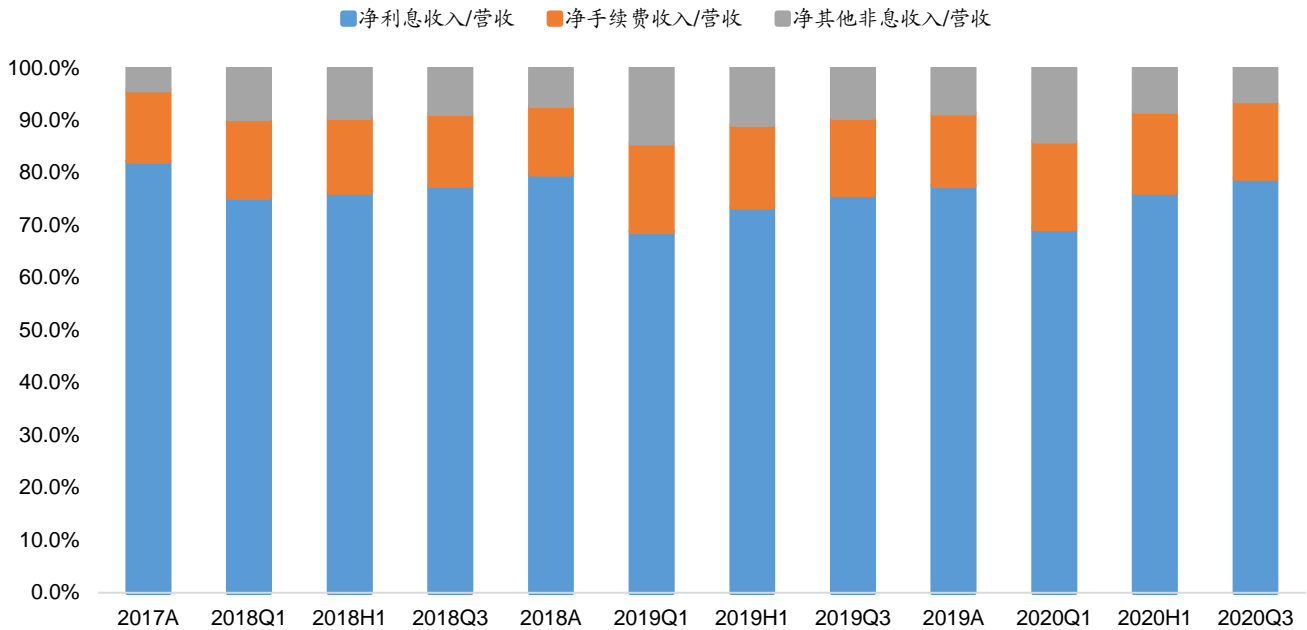
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



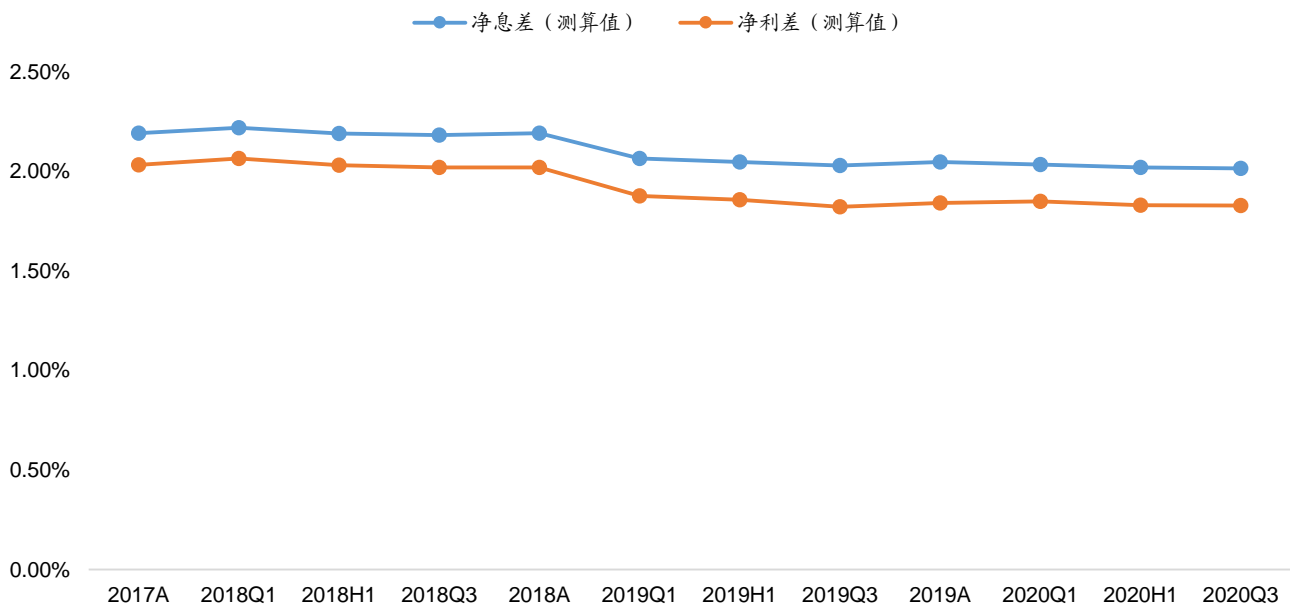
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



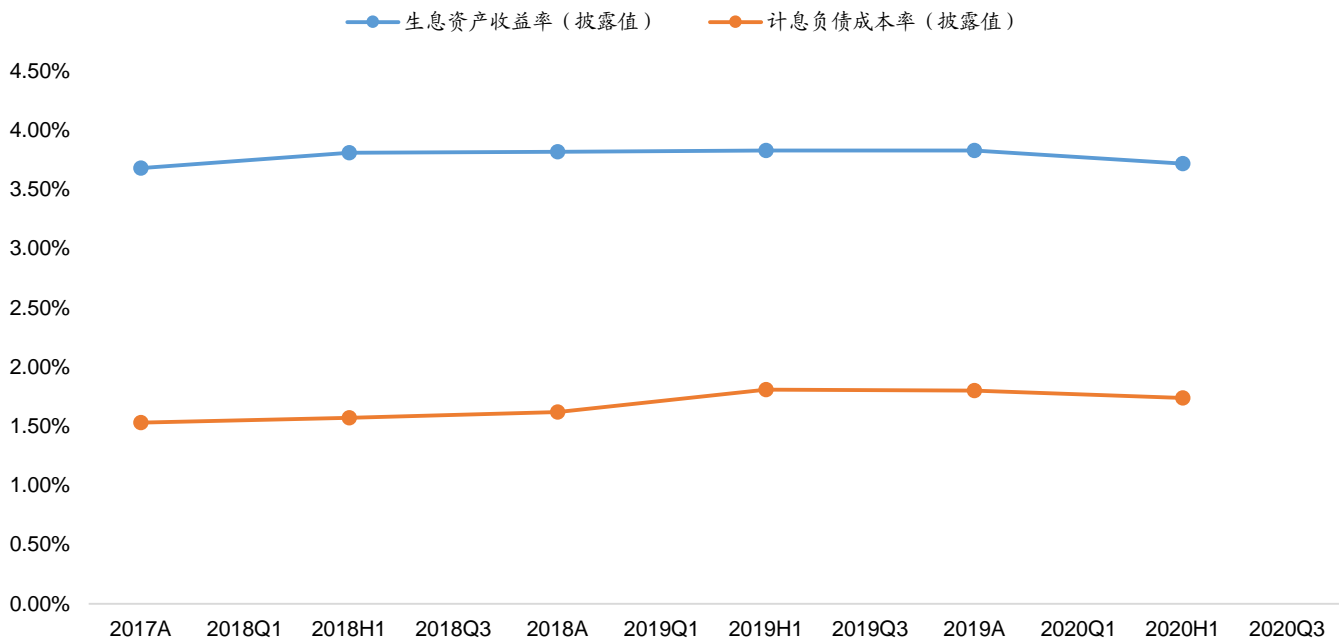
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 净息差和净利差



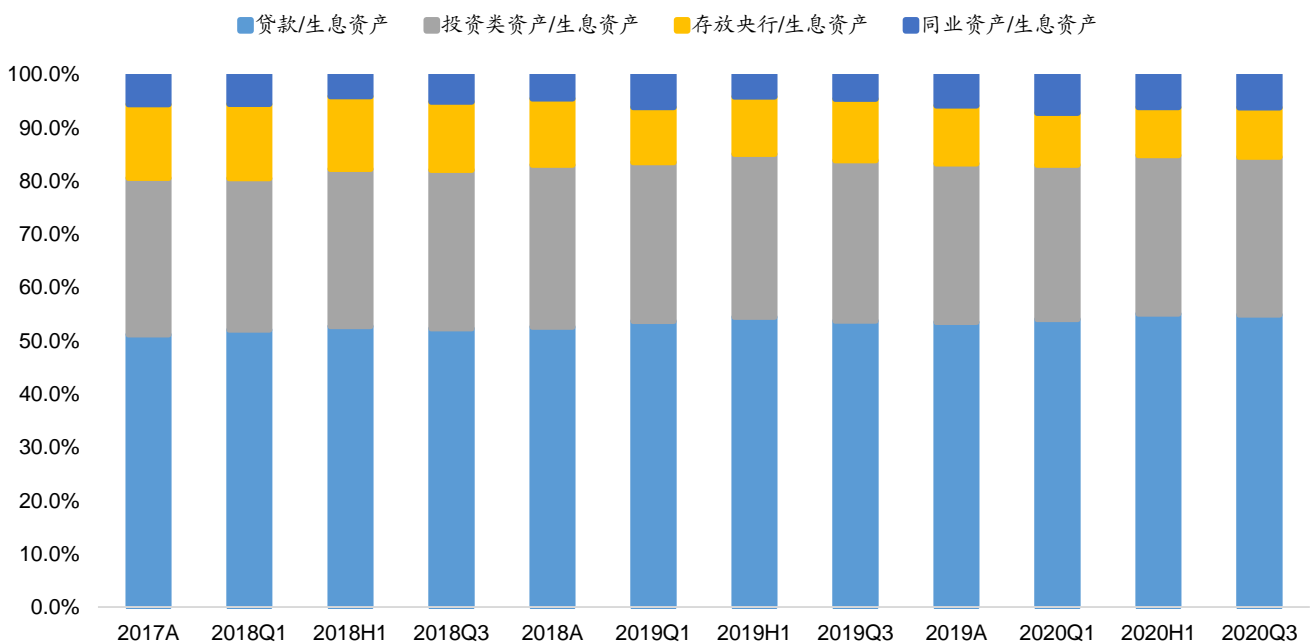
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



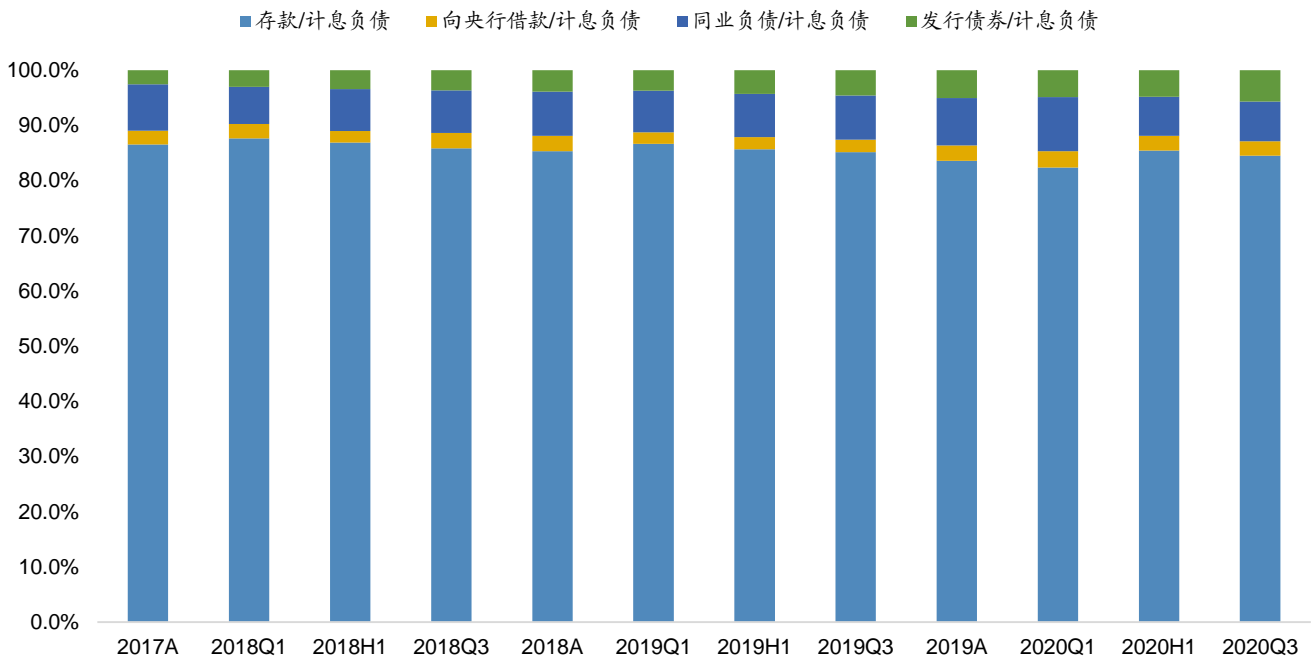
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



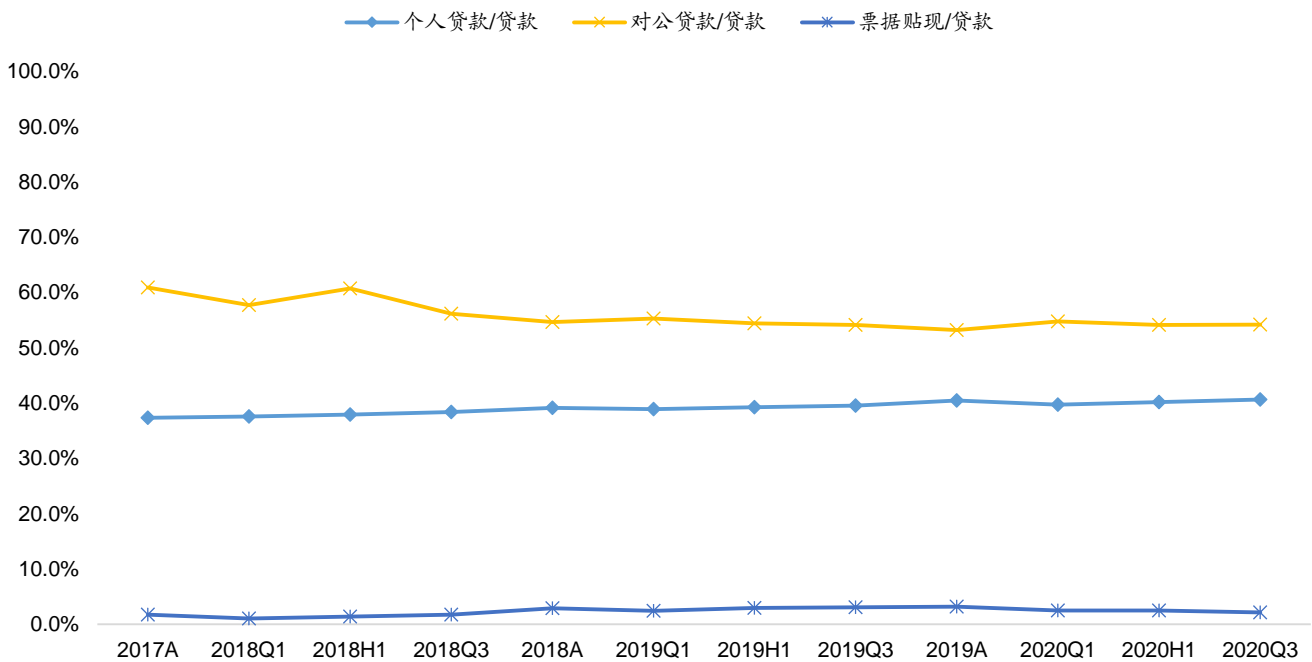
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



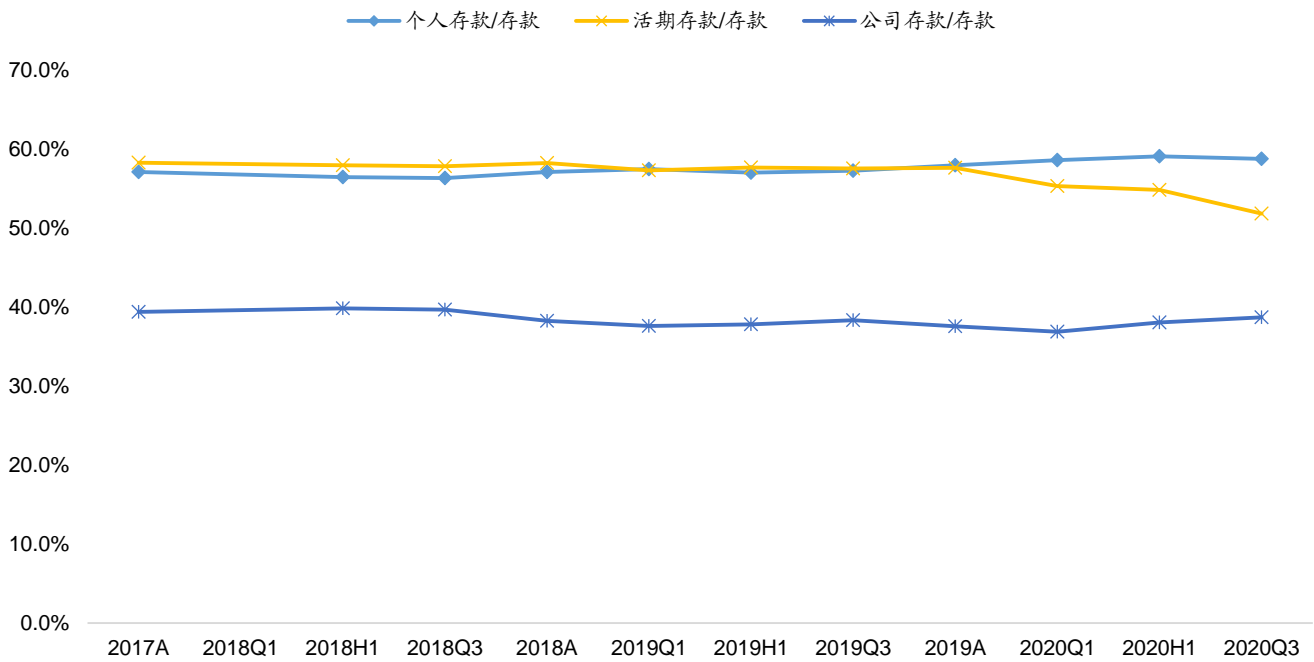
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



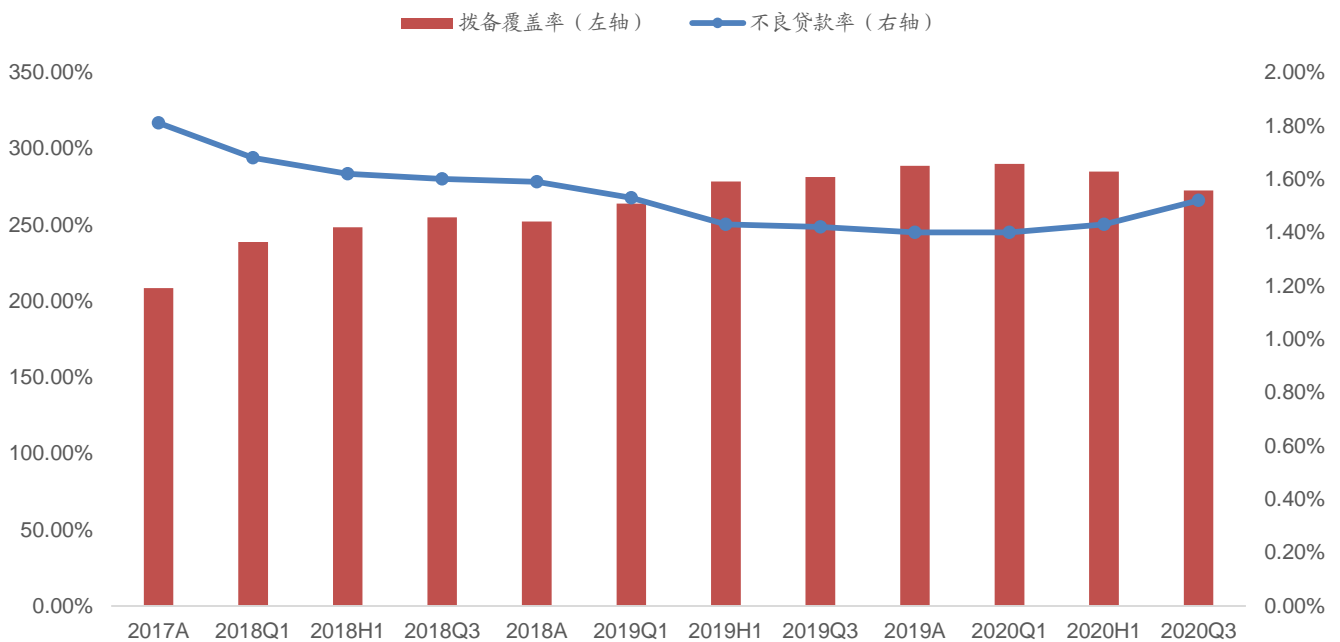
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



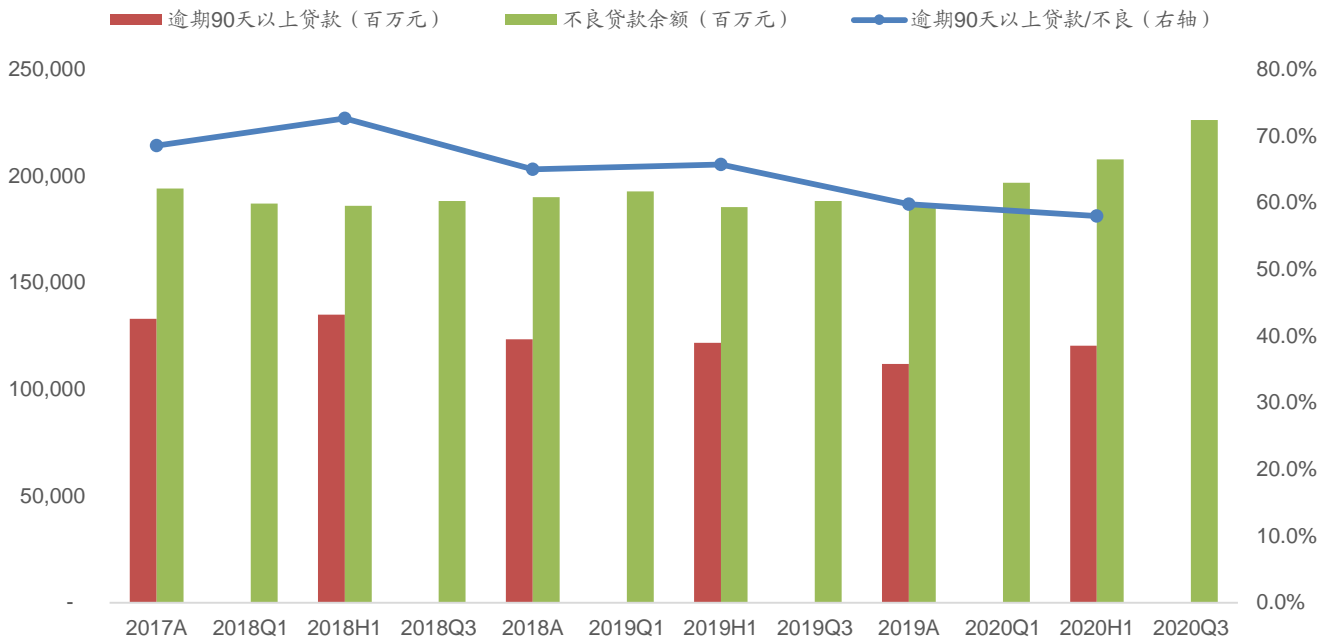
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



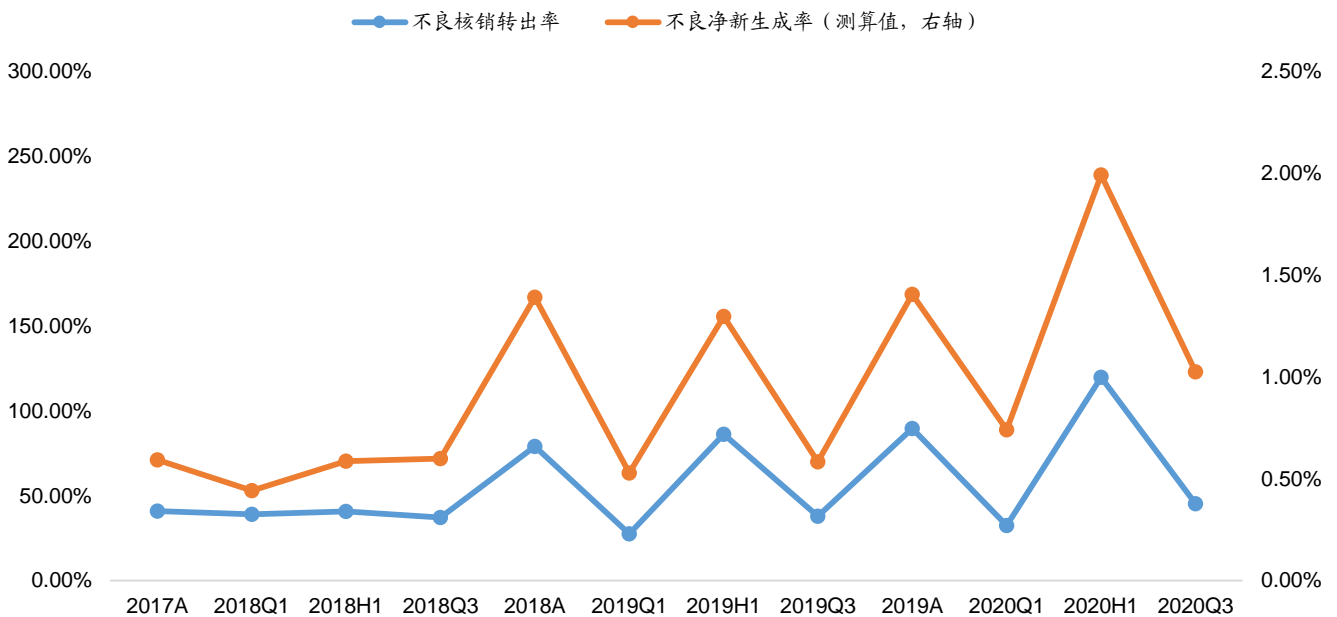
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



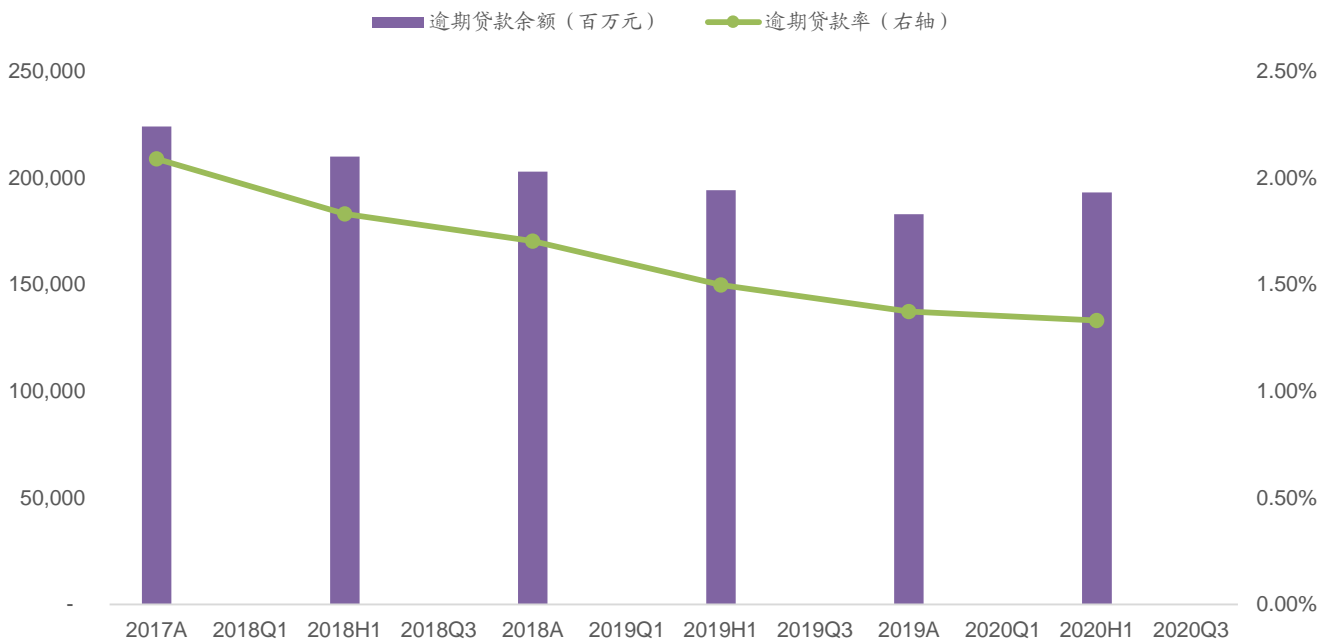
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



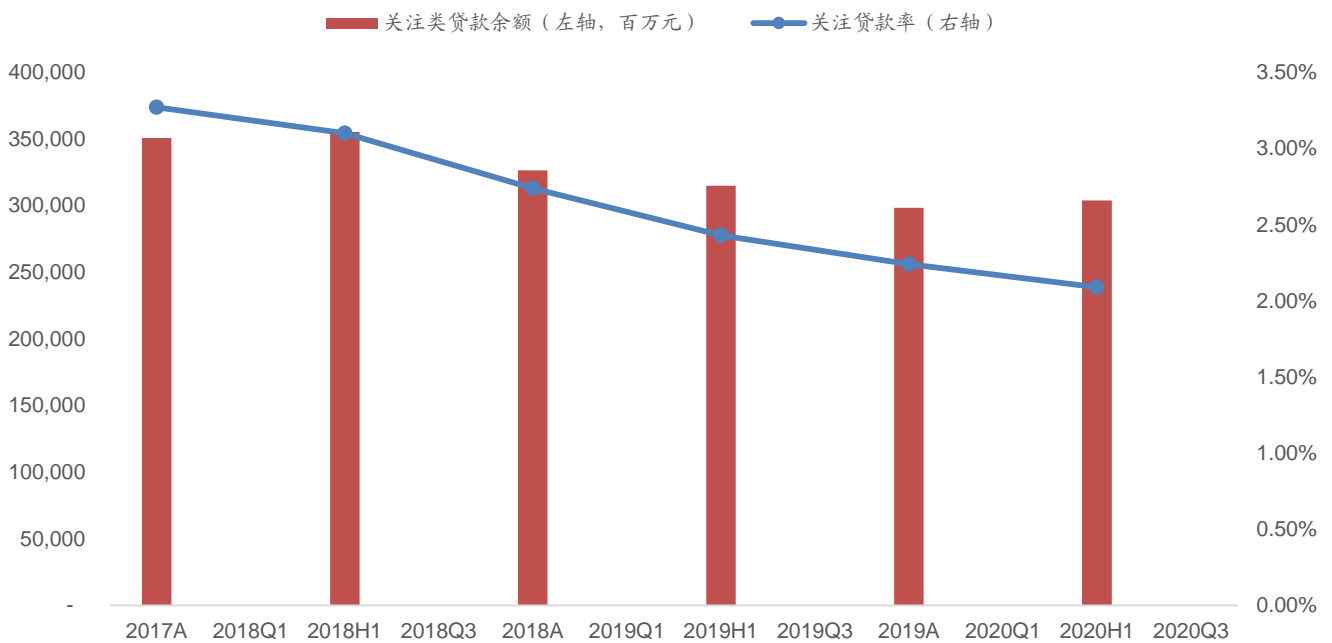
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



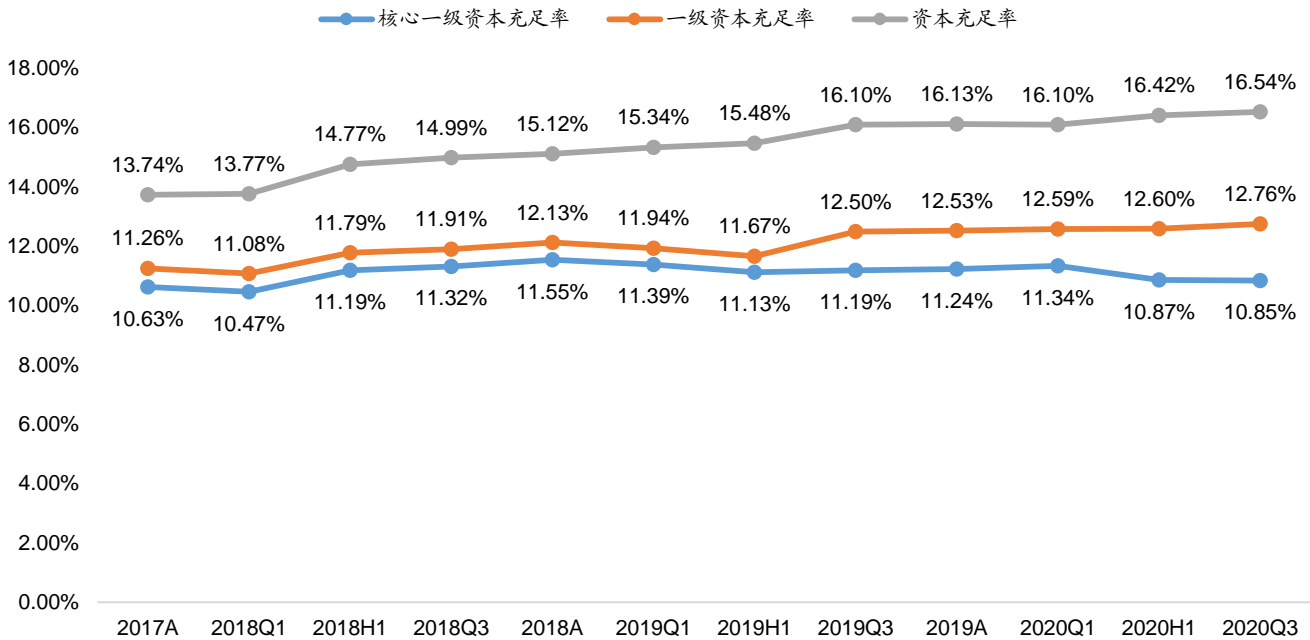
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



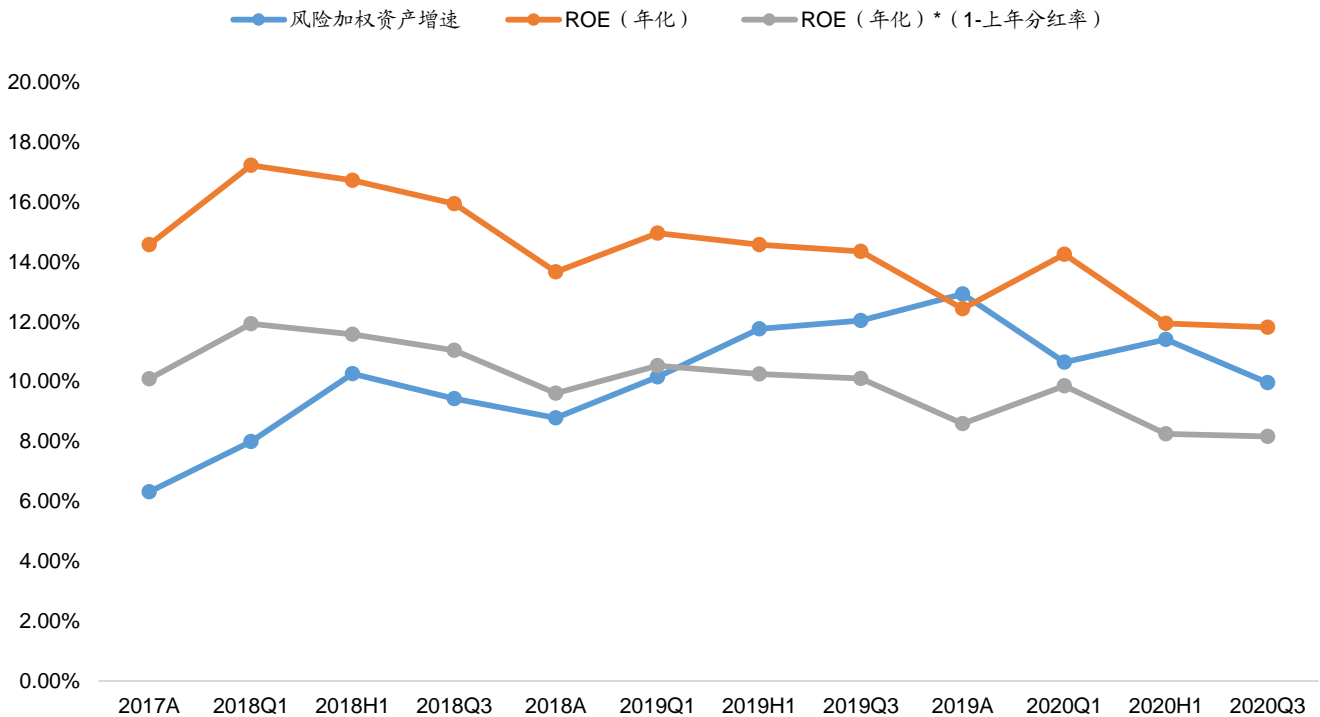
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

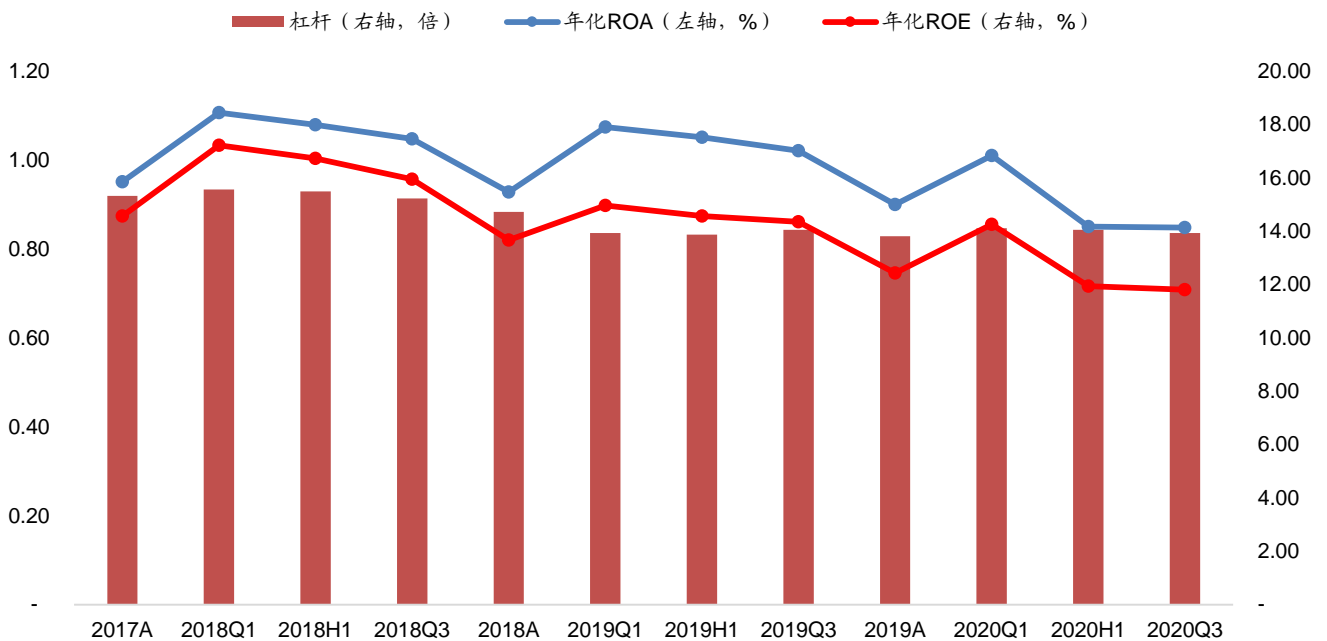
表 6: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	环比变化
营业收入	2.79%	2.74%	2.99%	2.77%	2.67%	2.64%	2.92%	2.64%	2.55%	-0.10pct
净利息收入	2.17%	2.19%	2.06%	2.04%	2.02%	2.05%	2.03%	2.02%	2.01%	0.00pct
净手续费收入	0.38%	0.36%	0.51%	0.44%	0.39%	0.37%	0.49%	0.41%	0.38%	-0.03pct
其他非息收入	0.24%	0.20%	0.43%	0.30%	0.25%	0.23%	0.41%	0.22%	0.16%	-0.06pct
营业支出	-1.41%	-1.51%	-1.45%	-1.37%	-1.33%	-1.41%	-1.39%	-1.44%	-1.39%	0.05pct
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%	-0.86%	-0.69%	-0.71%	-0.72%	-0.81%	-0.66%	-0.65%	-0.66%	-0.01pct
减值损失	-0.63%	-0.63%	-0.73%	-0.63%	-0.59%	-0.58%	-0.70%	-0.77%	-0.71%	0.06pct
营业利润	1.38%	1.23%	1.54%	1.41%	1.34%	1.23%	1.53%	1.20%	1.15%	-0.04pct
营业外净收入	-0.09%	-0.08%	-0.25%	-0.15%	-0.12%	-0.11%	-0.26%	-0.17%	-0.13%	0.03pct
利润总额	1.28%	1.15%	1.29%	1.25%	1.22%	1.12%	1.27%	1.03%	1.02%	-0.01pct
所得税	-0.23%	-0.22%	-0.22%	-0.20%	-0.20%	-0.23%	-0.27%	-0.18%	-0.17%	0.01pct
年化 ROA	1.05%	0.93%	1.07%	1.05%	1.02%	0.90%	1.01%	0.85%	0.85%	0.00pct
杠杆率	15.22	14.72	13.93	13.87	14.05	13.81	14.11	14.05	13.93	0.06X
年化 ROE	15.94%	13.66%	14.96%	14.57%	14.35%	12.39%	14.22%	11.95%	11.81%	-0.14pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

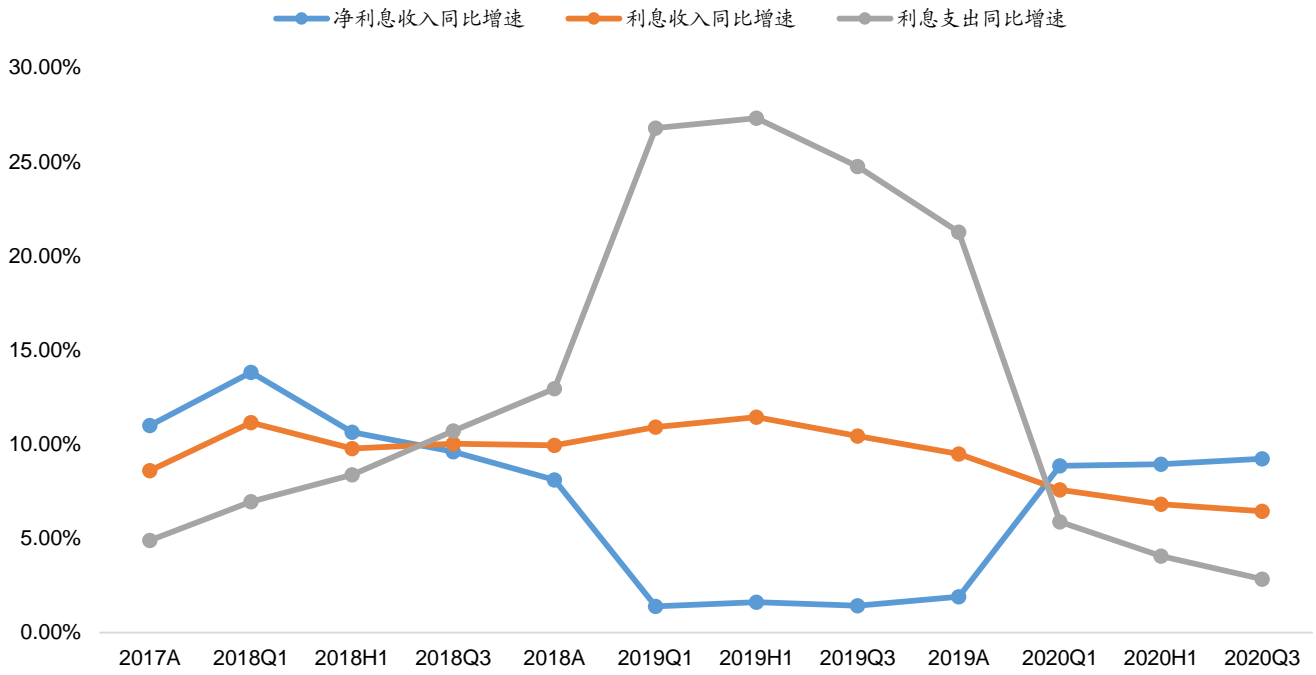
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

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：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）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	5.34	5.34	5.78	5.54	5.18	净利息收入	477,760	486,871	527,078	574,169	626,805
P/B	0.69	0.63	0.59	0.55	0.51	利息收入	784,724	859,141	911,687	984,304	1,064,725
P/PPOP	2.84	2.72	2.58	2.38	2.17	利息支出	306,964	372,270	384,608	410,134	437,920
<b>每股指标</b>						净手续费收入	78,141	86,926	93,011	101,382	112,534
EPS	0.59	0.59	0.54	0.57	0.61	净其他非息收入	42,687	53,471	37,430	41,173	43,231
BVPS	4.54	5.00	5.37	5.78	6.22	营业收入	598,588	627,268	657,519	716,724	782,571
PPOPPS	1.11	1.16	1.22	1.33	1.45	营业支出	329,428	335,635	390,296	434,728	477,213
DPS	0.17	0.18	0.17	0.18	0.19	税金及附加	5,330	5,688	5,582	6,838	7,515
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	193,968	210,000	227,728
股息收益率	5.52%	5.77%	5.48%	5.71%	6.09%	营业利润	269,160	291,633	267,223	281,996	305,357
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-17,486	-25,057	-31,321	-36,019	-39,621
贷款增长	11.13%	11.88%	12.00%	10.00%	9.00%	拨备前利润	388,572	405,299	426,647	463,867	507,706
存款增长	5.87%	6.82%	11.50%	10.00%	9.00%	资产减值损失	136,898	138,723	190,746	217,890	241,970
生息资产增长	8.07%	10.09%	8.68%	7.91%	6.80%	利润总额	251,674	266,576	235,902	245,976	265,736
计息负债增长	7.40%	9.06%	9.03%	8.98%	8.06%	所得税	49,043	53,652	40,103	41,816	47,832
平均贷款收益率	4.44%	4.48%	4.28%	4.20%	4.21%	净利润	202,631	212,924	195,798	204,160	217,904
平均生息资产收益率	3.60%	3.61%	3.51%	3.50%	3.52%	归母净利润	202,783	212,098	195,303	203,640	217,383
平均存款付息率	1.37%	1.58%	1.41%	1.39%	1.37%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	1.58%	1.77%	1.68%	1.64%	1.62%	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%	2.03%	2.04%	2.07%	贷款减值准备	479,147	540,569	566,571	573,173	584,748
净利差(Spread)-测算值	2.02%	1.84%	1.83%	1.85%	1.91%	贷款净额	11,461,542	12,819,610	14,362,520	15,848,827	17,315,233
净手续费收入增速	7.18%	11.24%	7.00%	9.00%	11.00%	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%	19.84%	19.89%	19.90%	存放央行	2,805,107	2,699,895	2,450,576	2,695,633	2,938,240
成本收入比	31.27%	30.49%	29.50%	29.30%	29.10%	同业资产	1,032,742	1,467,476	1,687,597	1,771,977	1,789,697
拨备支出/平均贷款	1.21%	1.10%	1.35%	1.39%	1.41%	其他资产	425,005	468,377	511,301	554,115	599,067
实际所得税率	19.49%	20.13%	17.00%	17.00%	18.00%	生息资产	22,636,549	24,919,847	27,084,029	29,227,046	31,215,476
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	22,609,471	24,878,288	27,196,867	29,477,889	31,820,010
净利息收入	8.11%	1.9%	8.3%	8.9%	9.2%	存款	17,145,646	18,315,214	20,421,464	22,463,610	24,485,335
净手续费收入	7.18%	11.2%	7.0%	9.0%	11.0%	向央行借款	561,195	608,536	608,536	608,536	608,536
营业收入	11.46%	4.8%	4.8%	9.0%	9.2%	同业负债	1,606,964	1,882,469	1,731,871	1,801,146	1,855,181
营业支出	17.60%	1.9%	16.3%	11.4%	9.8%	发行债券	780,673	1,108,212	1,130,376	1,164,288	1,187,573
拨备前利润	15.08%	4.3%	5.3%	8.7%	9.5%	计息负债	20,094,478	21,914,431	23,892,247	26,037,580	28,136,625
利润总额	5.09%	5.9%	-11.5%	4.3%	8.0%	负债合计	20,934,684	22,918,526	24,986,964	27,122,479	29,308,984
净利润	4.92%	5.1%	-8.0%	4.3%	6.7%	股东权益合计	1,674,787	1,959,762	2,209,904	2,355,410	2,511,025
归母净利润	5.09%	4.6%	-7.9%	4.3%	6.7%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	189,989	187,209	222,408	242,521	258,456
ROAA	0.93%	0.90%	0.75%	0.72%	0.71%	不良贷款率	1.59%	1.40%	1.49%	1.48%	1.44%
ROAE	13.66%	12.43%	10.52%	10.20%	10.13%	不良净生成率	1.39%	1.40%	1.50%	1.55%	1.50%
RORWA	1.54%	1.46%	1.20%	1.14%	1.12%	拨备覆盖率	252%	289%	277%	280%	286%
<b>资本状况</b>						拨贷比	4.02%	4.06%	4.13%	4.13%	4.13%
资本充足率	15.12%	16.13%	17.10%	18.32%	19.57%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	12.13%	12.53%	13.14%	13.96%	14.81%	存贷比	69.48%	72.78%	73.10%	73.10%	73.10%
核心一级资本充足率	11.55%	11.24%	10.88%	10.76%	10.73%	贷款/总资产	52.69%	53.58%	54.89%	55.71%	56.25%
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%	29.48%	28.28%	26.99%
风险加权系数	60.65%	62.24%	63.20%	63.56%	63.59%	同业资产/总资产	4.57%	5.90%	6.21%	6.01%	5.62%

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（以下均简称“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。