

# 工商银行(601398.SH/01398.HK)

## 稳健经营，资本内生能力强

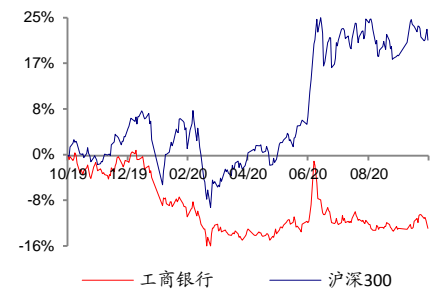
### 核心观点：

\*除非特别注明，本篇报告货币均为人民币。

- **营收、PPOP、归母净利润同比增速均回升，业绩低点大概率已过。**公司披露 2020 年三季报，前三季度营收、PPOP 和归母净利润同比分别增长 2.90%、2.87%和-9.15%，营收、PPOP 增速，归母利润增速均回升，大概率可以确认今年公司业绩低点在二季度，并已经过去，后续业绩增速将持续回升一段时间。从业绩拆分来看，拨备计提仍是最大业绩拖累因素，其次是息差。展望后续，预计随着经济回升，降息让利和加大拨备计提压力高峰期已过，公司后续业绩将继续回升。
- **规模扩张放缓，内生资本能力较强，息差有望企稳回升。**从资产负债规模来看，三季末公司生息资产余额同比增速 10.1%，较 Q2 末增速下降约 0.5PCT，预计随着逆周期政策诉求下降，后续规模增速将继续回落。三季末加权风险资产约 7.4%，较 Q2 末下降约 1.4PCT，开始回落到公司核心资本内生增速之下，显示公司经营稳健，资本内生能力较强，这为公司分息率稳定提供保障。资产负债结构方面，贷款类资产占比继续提升，体现了金融支持实体的政策要求。公司资产端存放央行占比继续下降，同时负债端向央行借款占比上升（虽然上得不多，占比较可比同业也处于很低水平），显示公司也受总量超储下降的影响。好在公司存款增长仍维持较好水平，这为公司维持稳定的资产负债结构形成支撑。息差方面，Q3 较 Q2 下行 3BP，虽然仍有下行，但下行速度放缓，预计主要是贷款端利率下行导致。展望后续，随着公司规模扩张继续放缓，让利实体压力下降，重定价高峰期过去，经济边际回升对新投放资产收益率形成支撑，预计公司息差将企稳回升。
- **不良率有一定上行，预计公司加快了不良认定。**公司披露，20Q3 不良贷款率 1.55%，较 20H1 上行 5BP。我们测算 20Q3 不良净新生成率 1.28%，环比上升 13BP，预计公司加快了不良认定。我们测算 20Q3 不良核销转出率约为 64%，较 20H1 提高约 8.6PCT，不良处置力度继续加快。20Q3 拨备覆盖率 190.19%，较 20H1 下行约 4.5PCT。
- **投资建议：**三季度公司营收、PPOP、归母利润增速均回升，近期业绩低点已过。预计公司 20/21 年归母净利润增速分别为-8.33%和 3.85%，EPS 分别为 0.79/0.82 元/股，当前 A 股股价对应 20/21 年 PE 分别为 6.23X/6.00X，PB 分别为 0.85X 左右，我们认为，公司经营稳健，资本内生能力强，可以给予公司 A 股 20 年 PB 估值 0.9X，测算出合理价值 6.72 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 5.96 港币/股（采用的港币对人民币汇率为 0.8678），均给予“买入”评级。
- **风险提示：**经济增长超预期下滑；资产质量超预期恶化。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	4.92 元/4.36 港元
合理价值	6.72 元/5.96 港元
前次评级	买入/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



SAC 执证号：S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意，倪军、王先爽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。

### 相关究：

工商银行 2020-09-01

(601398.SH/01398.HK):营收

增长边际改善，资产质量先

行标向好

联系人：

伍嘉慧

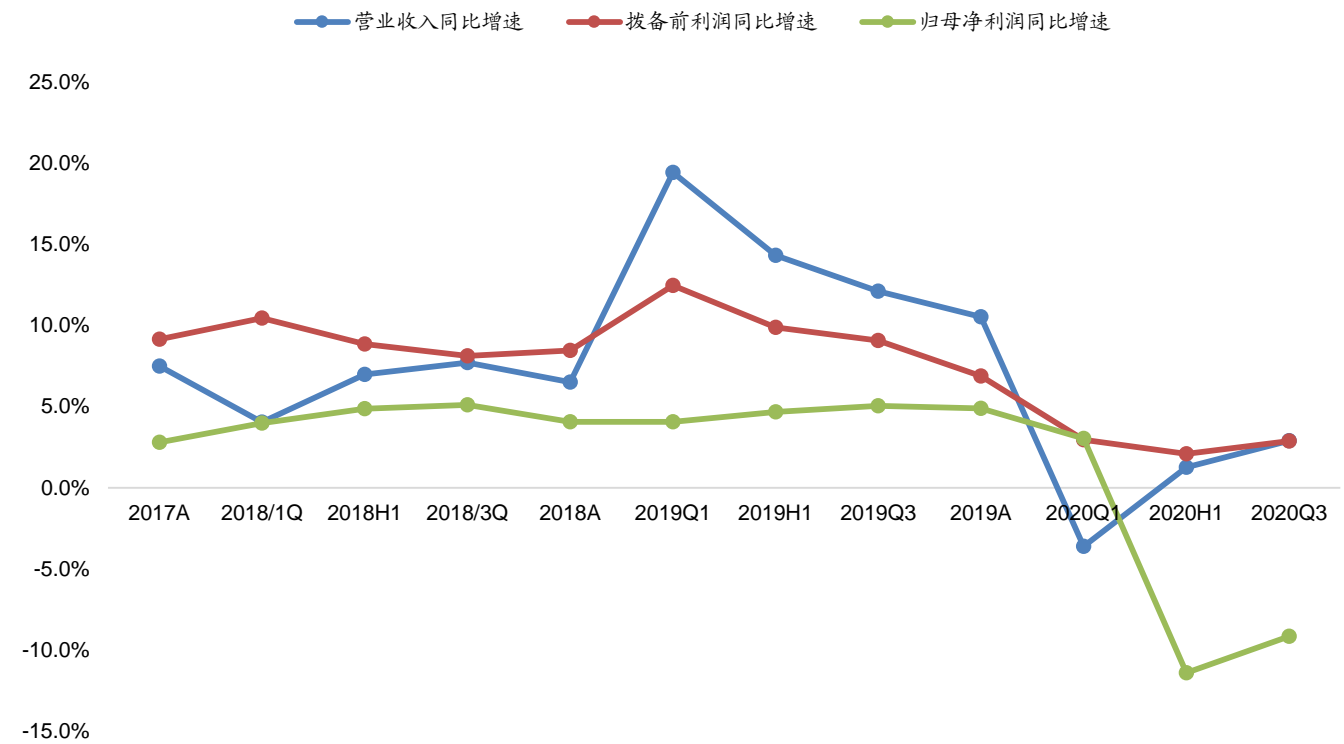
gzwujiahui@gf.com.cn

表 1: 关键财务标概览 (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	7.71%	6.51%	19.42%	14.32%	12.11%	10.52%	-3.62%	1.25%	2.90%
拨备前利润同比增速	8.13%	8.45%	12.46%	9.87%	9.06%	6.88%	2.95%	2.08%	2.87%
归母净利润同比增速	5.10%	4.06%	4.06%	4.67%	5.04%	4.89%	3.04%	-11.40%	-9.15%
ROE (年化)	15.15%	13.79%	14.35%	14.41%	14.30%	13.05%	13.44%	11.70%	11.65%
ROA (年化)	1.18%	1.11%	1.16%	1.17%	1.16%	1.08%	1.09%	0.95%	0.97%
净息差	2.30%	2.30%	2.31%	2.29%	2.26%	2.24%	2.20%	2.13%	2.10%
净利差	-	2.16%	-	2.13%	-	2.08%	-	1.98%	-
成本收入比	21.07%	23.91%	16.41%	18.71%	20.01%	23.28%	16.62%	18.50%	19.55%
生息资产同比增速	9.04%	7.78%	8.98%	8.83%	7.77%	7.93%	9.49%	9.67%	9.44%
贷款同比增速	8.29%	8.34%	9.37%	8.95%	9.15%	8.70%	9.94%	10.48%	10.70%
存款同比增速	10.23%	10.19%	10.67%	9.98%	8.57%	7.34%	7.30%	8.44%	9.52%
贷款/生息资产	55.53%	56.60%	55.71%	55.36%	55.92%	56.60%	55.56%	55.31%	56.22%
存款/计息负债	86.93%		88.21%	87.70%	88.05%	87.53%	86.04%	86.29%	87.16%
不良贷款余额	234,042	235,084	240,282	240,086	239,785	240,187	250,103	269,961	285,461
不良贷款率	1.53%	1.52%	1.51%	1.48%	1.44%	1.43%	1.43%	1.50%	1.55%
拨备覆盖率	172.45%	175.76%	185.85%	192.02%	198.09%	199.32%	199.37%	194.69%	190.19%
逾期					-	77.08%	-	61.91%	-
不良新生成率	0.93%	0.86%	0.78%	0.64%	0.70%	0.67%	1.18%	1.15%	1.28%
逾期贷款余额	-	269,932	-	273,242	-	268,216	-	245,477	-
逾期贷款占比	-	1.75%				1.60%	-	1.37%	-
核心一级资本充足率	12.48%	12.98%	12.84%	12.74%	12.93%	13.20%	13.15%	12.70%	12.84%
资本充足率	14.81%	15.39%	15.49%	15.75%	16.65%	16.77%	16.52%	16.00%	16.47%

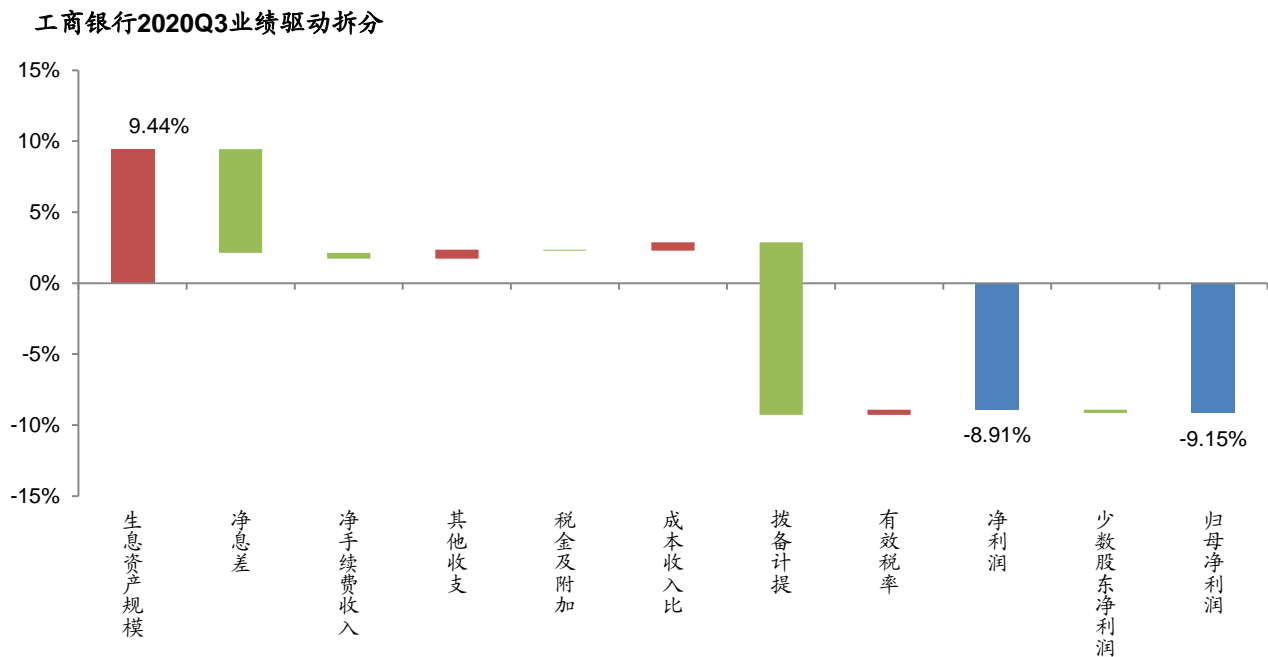
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 ; 注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



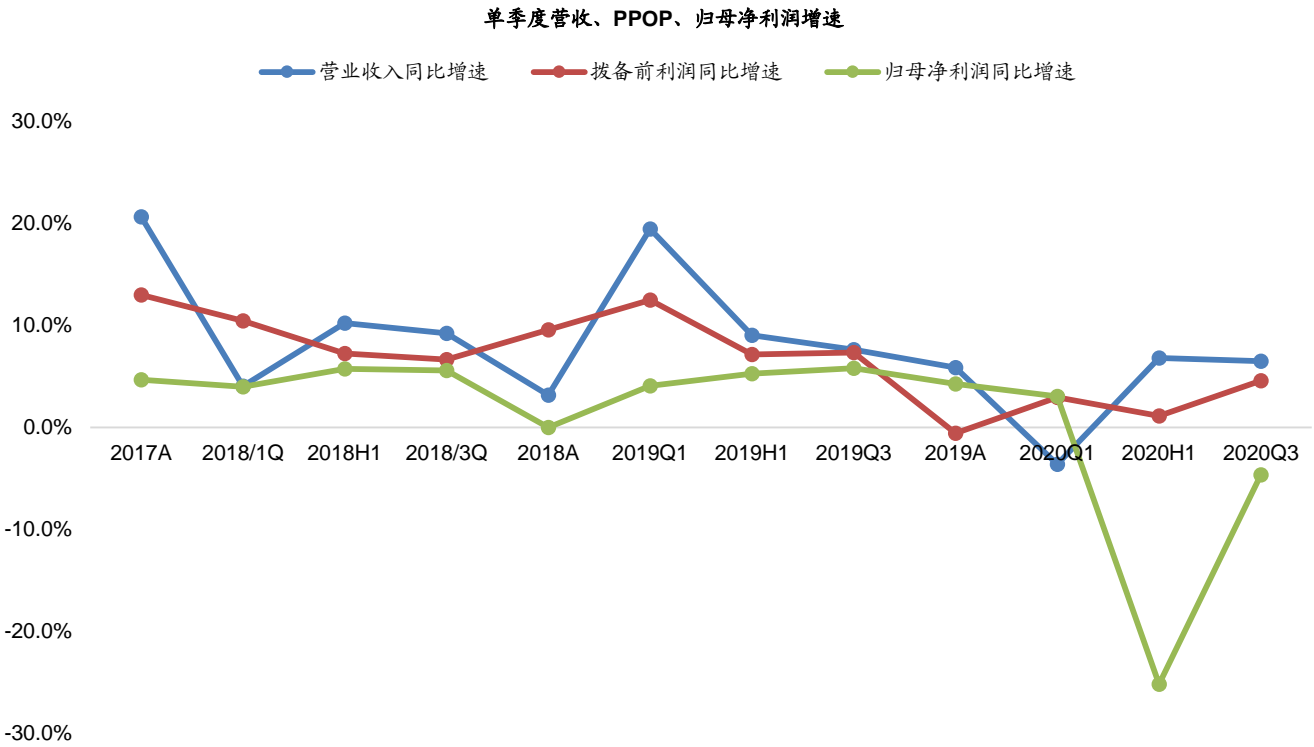
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020Q3)



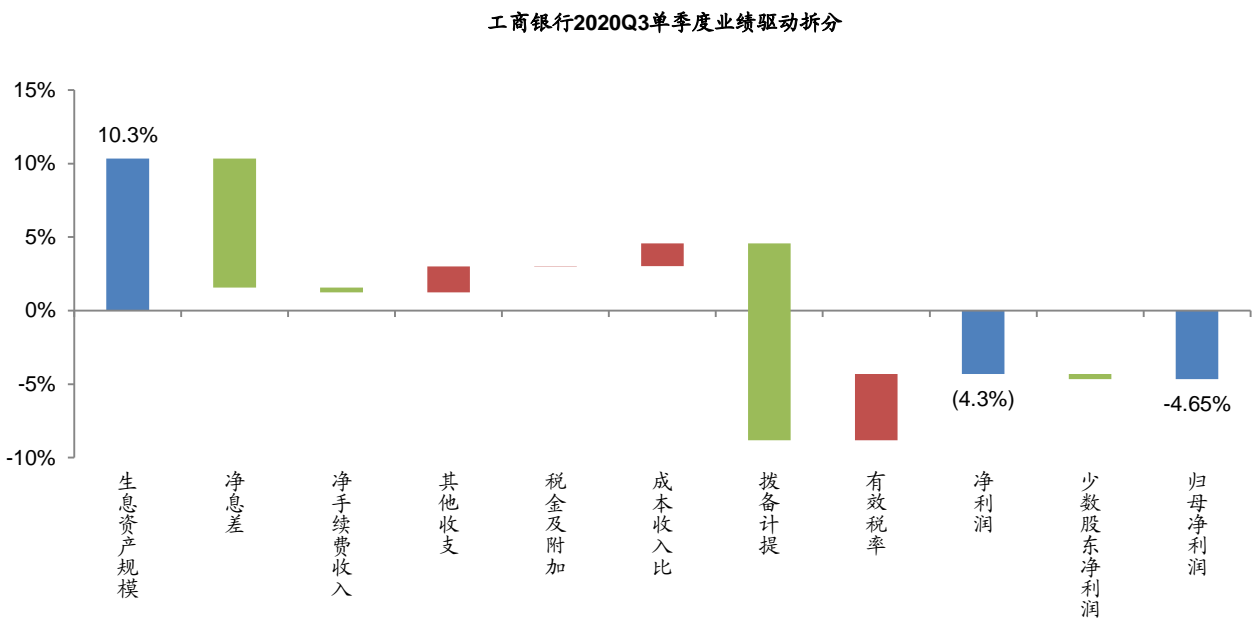
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



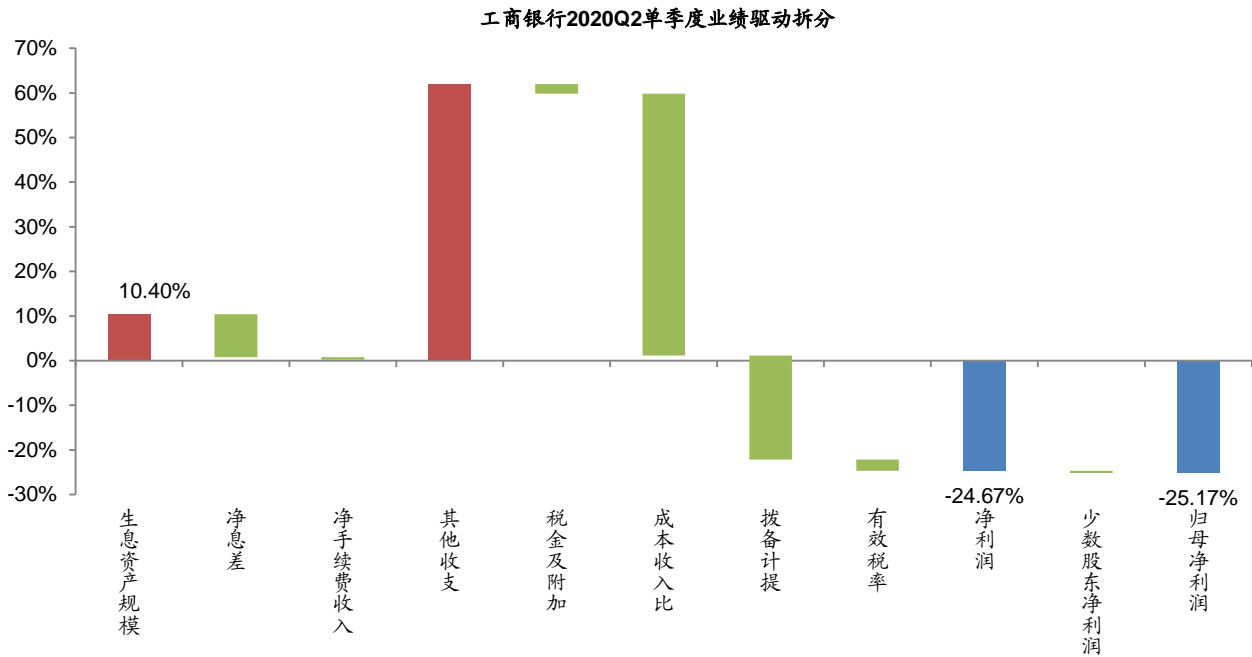
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (



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						1,038,154	264,531	529,790	796,992	267,202
利息支出						431,228	110,244	223,241	334,174	110,933
净利息收入	423,630	572,518	148,190	299,301	453,146	606,926	154,287	306,549	462,818	156,269
净手续费收入	113,739	145,301	46,136	88,501	124,635	155,600	47,283	88,900	124,970	36,070
其他非息收入	39,686	55,970	41,175				25,409	53,007	77,905	24,898
非息收入	153,425	201,271	87,311	143,614	193,796	248,238	72,692	141,907	202,875	60,968
<b>营业收入</b>	<b>577,055</b>	<b>773,789</b>	<b>235,501</b>	<b>442,915</b>	<b>646,942</b>	<b>855,164</b>	<b>226,979</b>	<b>448,456</b>	<b>665,693</b>	<b>217,237</b>
业务及管理费	121,597	185,041	38,646	82,880	129,426	199,050	37,728	82,950	130,114	47,164
减值损失	116,933	161,594	58,274	99,180	137,756	178,957	59,492	125,456	179,730	54,274
<b>营业支出</b>	<b>244,466</b>	<b>354,416</b>	<b>98,772</b>	<b>185,911</b>	<b>272,783</b>	<b>385,684</b>	<b>99,293</b>	<b>212,812</b>	<b>316,064</b>	<b>103,252</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>413,456</b>	<b>534,007</b>	<b>161,841</b>	<b>308,389</b>	<b>450,910</b>	<b>570,746</b>	<b>166,612</b>	<b>314,807</b>	<b>463,856</b>	<b>149,049</b>
利润总额	296,523	372,413	103,567	209,209	313,154	391,789	107,120	189,351	284,126	94,775
净利润	240,120	298,723	82,690	168,690	252,688	313,361	85,013	149,796	230,173	80,377
<b>归母净利润</b>	<b>239,627</b>	<b>297,676</b>	<b>82,005</b>	<b>167,931</b>	<b>251,712</b>	<b>312,224</b>	<b>84,494</b>	<b>148,790</b>	<b>228,675</b>	<b>79,885</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	121.3%	122.5%	105.8%	114.7%	119.8%	121.4%	116.5%	118.1%	119.7%	1.59pct
利息支出	47.9%	48.5%	42.9%	47.2%	49.8%	50.4%	48.6%	49.8%	50.2%	0.42pct
净利息收入	73.4%	74.0%	62.9%	67.6%	70.0%	71.0%	68.0%	68.4%	69.5%	1.17pct
净手续费收入	19.7%	18.8%	19.6%	20.0%	19.3%	18.2%	20.8%	19.8%	18.8%	-1.05pct
其他非息收入	6.9%	7.2%	17.5%	12.4%	10.7%	10.8%	11.2%	11.8%	11.7%	-0.12pct
非息收入	26.6%	26.0%	37.1%	32.4%	30.0%	29.0%	32.0%	31.6%	30.5%	-1.17pct
<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	21.1%	23.9%	16.4%	18.7%	20.0%	23.3%	16.6%	18.5%	19.5%	1.05pct
减值损失	20.3%	20.9%	24.7%	22.4%	21.3%	20.9%	26.2%	28.0%	27.0%	-0.98pct
<b>营业支出</b>	<b>42.4%</b>	<b>45.8%</b>	<b>41.9%</b>	<b>42.0%</b>	<b>42.2%</b>	<b>45.1%</b>	<b>43.7%</b>	<b>47.5%</b>	<b>47.5%</b>	<b>0.02pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>71.6%</b>	<b>69.0%</b>	<b>68.7%</b>	<b>69.6%</b>	<b>69.7%</b>	<b>66.7%</b>	<b>73.4%</b>	<b>70.2%</b>	<b>69.7%</b>	<b>-0.52pct</b>
利润总额	51.4%	48.1%	44.0%	47.2%	48.4%	45.8%	47.2%	42.2%	42.7%	0.46pct
净利润	41.6%	38.6%	35.1%	38.1%	39.1%	36.6%	37.5%	33.4%	34.6%	1.17pct
<b>归母净利润</b>	<b>41.5%</b>	<b>38.5%</b>	<b>34.8%</b>	<b>37.9%</b>	<b>38.9%</b>	<b>36.5%</b>	<b>37.2%</b>	<b>33.2%</b>	<b>34.4%</b>	<b>1.17pct</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						263,014	264,531	265,259	267,202	1,943
利息支出	97,229					109,234	110,244	112,997	110,933	-2,064
净利息收入	146,014	148,888	148,190	151,111	153,845	153,780	154,287	152,262	156,269	4,007
净手续费收入	34,479	31,562	46,136	42,365	36,134	30,965	47,283	41,617	36,070	-5,547
其他非息收入	9,111	16,284	41,175				25,409	27,598	24,898	-2,700
非息收入	43,590	47,846	87,311	56,303	50,182	54,442	72,692	69,215	60,968	-8,247
<b>营业收入</b>	<b>189,604</b>	<b>196,734</b>	<b>235,501</b>	<b>207,414</b>	<b>204,027</b>	<b>208,222</b>	<b>226,979</b>	<b>221,477</b>	<b>217,237</b>	<b>-4,240</b>
业务及管理费	44,221	63,444	38,646	44,234	46,546	69,624	37,728	45,222	47,164	1,942
减值损失	33,475	44,661	58,274	40,906	38,576	41,201	59,492	65,964	54,274	-11,690
<b>营业支出</b>	<b>79,395</b>	<b>109,950</b>	<b>98,772</b>	<b>87,139</b>	<b>86,872</b>	<b>112,901</b>	<b>99,293</b>	<b>113,519</b>	<b>103,252</b>	<b>-10,267</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>132,782</b>	<b>120,551</b>	<b>161,841</b>	<b>146,548</b>	<b>142,521</b>	<b>119,836</b>	<b>166,612</b>	<b>148,195</b>	<b>149,049</b>	<b>854</b>
利润总额	99,307	75,890	103,567	105,642	103,945	78,635	107,120	82,231	94,775	12,544
净利润	79,463	58,603	82,690	86,000	83,998	60,673	85,013	64,783	80,377	15,594
<b>归母净利润</b>	<b>79,185</b>	<b>58,049</b>	<b>82,005</b>	<b>85,926</b>	<b>83,781</b>	<b>60,512</b>	<b>84,494</b>	<b>64,296</b>	<b>79,885</b>	<b>15,589</b>

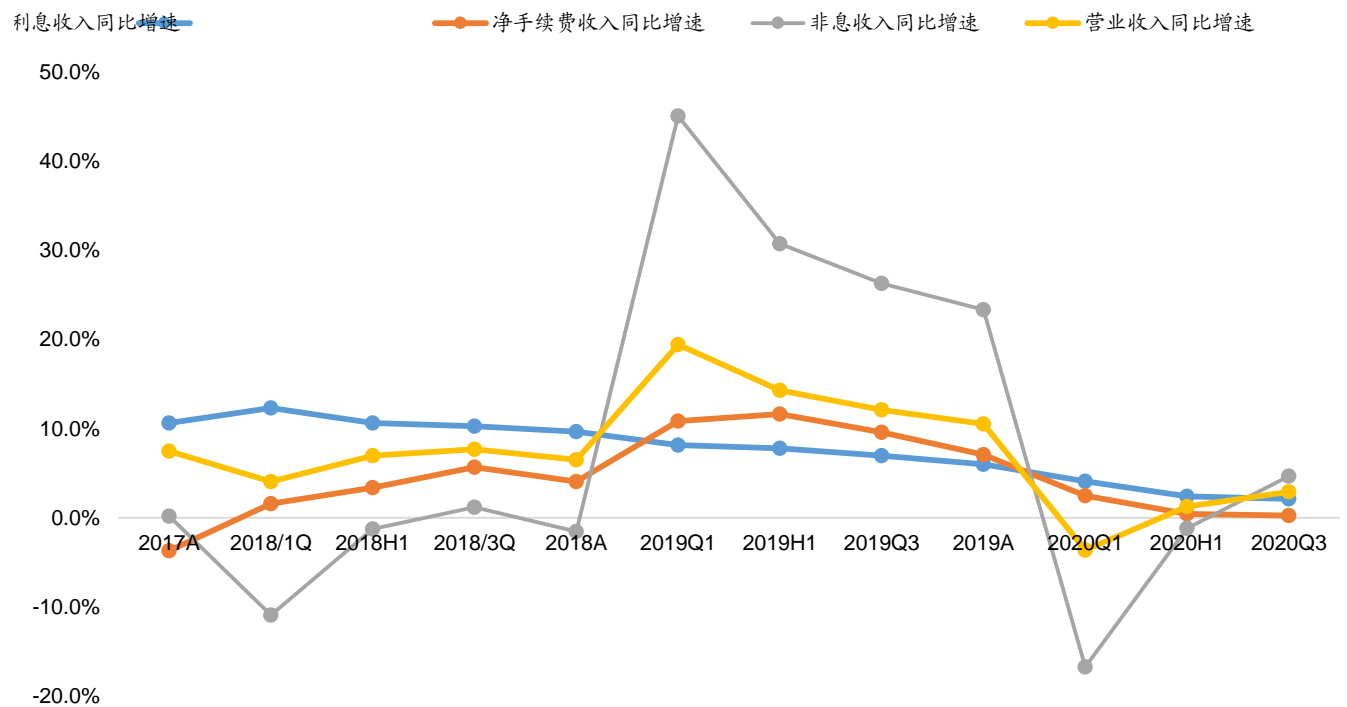
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	128.3%	126.1%	105.8%	124.8%	130.9%	126.3%	116.5%	119.8%	123.0%	3.23pct
利息支出	51.3%	50.4%	42.9%	52.0%	55.5%	52.5%	48.6%	51.0%	51.1%	0.05pct
净利息收入	77.0%	75.7%	62.9%	72.9%	75.4%	73.9%	68.0%	68.7%	71.9%	3.19pct
净手续费收入	18.2%	16.0%	19.6%	20.4%	17.7%	14.9%	20.8%	18.8%	16.6%	-2.19pct
其他非息收入	4.8%	8.3%	17.5%	6.7%	6.9%	11.3%	11.2%	12.5%	11.5%	-1.00pct
非息收入	23.0%	24.3%	37.1%	27.1%	24.6%	26.1%	32.0%	31.3%	28.1%	-3.19pct
<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	23.3%	32.2%	16.4%	21.3%	22.8%	33.4%	16.6%	20.4%	21.7%	1.29pct
减值损失	17.7%	22.7%	24.7%	19.7%	18.9%	19.8%	26.2%	29.8%	25.0%	-4.80pct
<b>营业支出</b>	<b>41.9%</b>	<b>55.9%</b>	<b>41.9%</b>	<b>42.0%</b>	<b>42.6%</b>	<b>54.2%</b>	<b>43.7%</b>	<b>51.3%</b>	<b>47.5%</b>	<b>-3.73pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>70.0%</b>	<b>61.3%</b>	<b>68.7%</b>	<b>70.7%</b>	<b>69.9%</b>	<b>57.6%</b>	<b>73.4%</b>	<b>66.9%</b>	<b>68.6%</b>	<b>1.70pct</b>
利润总额	52.4%	38.6%	44.0%	50.9%	50.9%	37.8%	47.2%	37.1%	43.6%	6.50pct
净利润	41.9%	29.8%	35.1%	41.5%	41.2%	29.1%	37.5%	29.3%	37.0%	7.75pct
<b>归母净利润</b>	<b>41.8%</b>	<b>29.5%</b>	<b>34.8%</b>	<b>41.4%</b>	<b>41.1%</b>	<b>29.1%</b>	<b>37.2%</b>	<b>29.0%</b>	<b>36.8%</b>	<b>7.74pct</b>

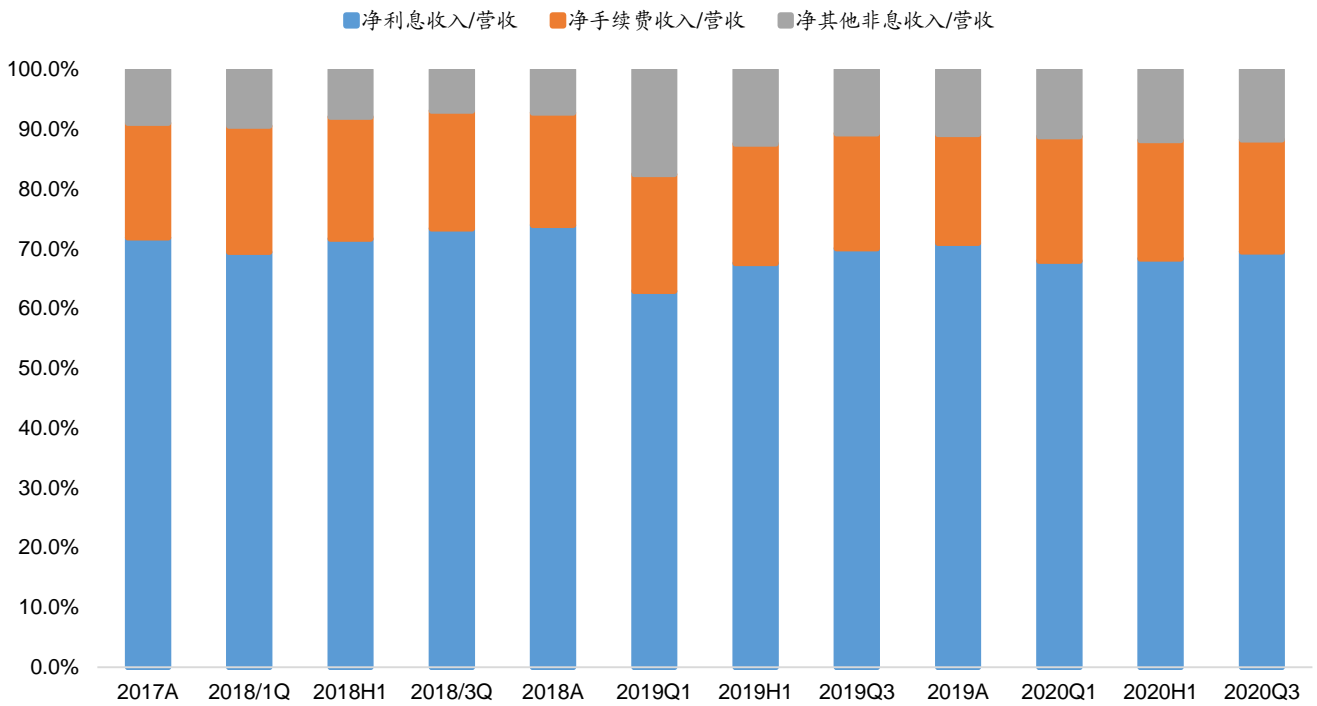
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



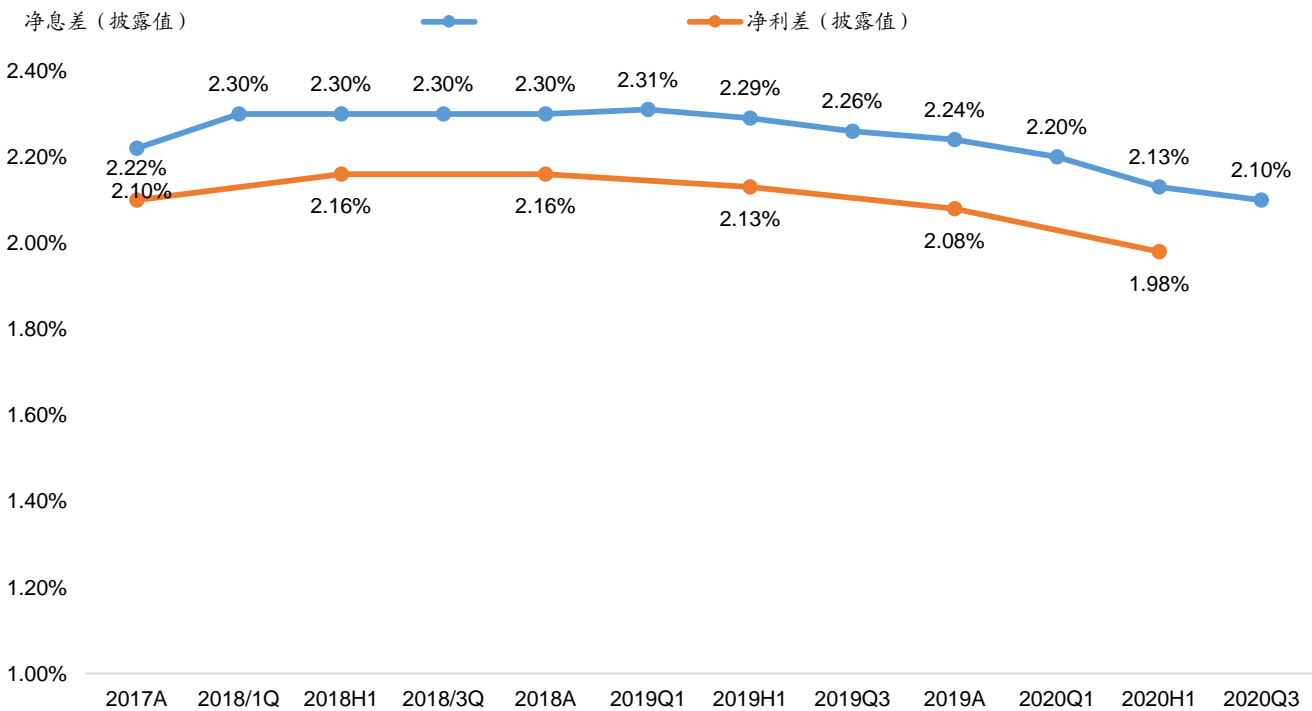
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



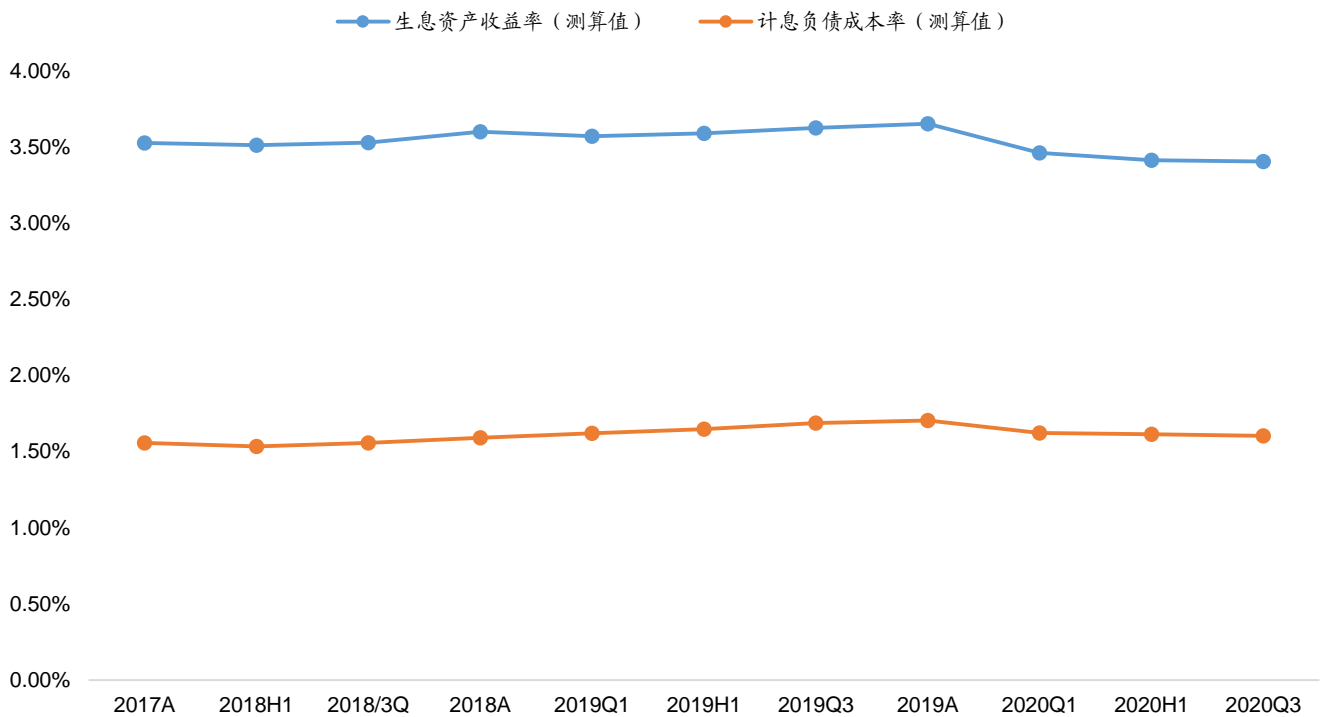
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



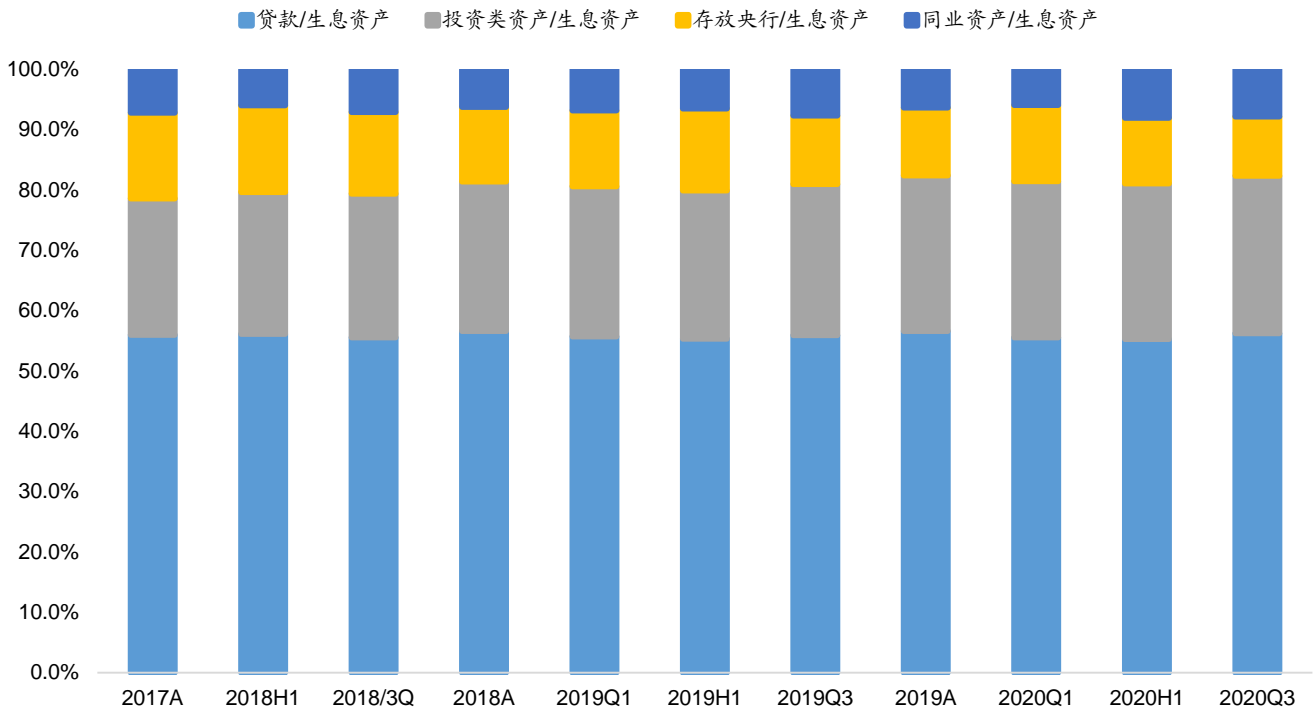
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	4.23%			4.50%	4.45%	4.37%
投资类资产	3.61%	3.65%	3.65%	3.62%	3.60%	3.52%
存放央行	1.54%	1.57%	1.56%	1.55%	1.55%	1.47%
同业资产	3.35%	3.67%	3.60%	3.36%	3.12%	1.92%
其他生息资产						
<b>总生息资产</b>	<b>3.67%</b>	<b>3.79%</b>	<b>3.81%</b>	<b>3.89%</b>	<b>3.84%</b>	<b>3.69%</b>
计息负债平均付息率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
存款	1.42%	1.43%	1.45%	1.57%	1.59%	1.63%
向央行借款						
同业负债	2.19%	2.51%	2.44%	2.48%	2.38%	1.82%
发行债券						
其他计息负债						
<b>总计息负债</b>	<b>1.57%</b>	<b>1.63%</b>	<b>1.65%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.71%</b>

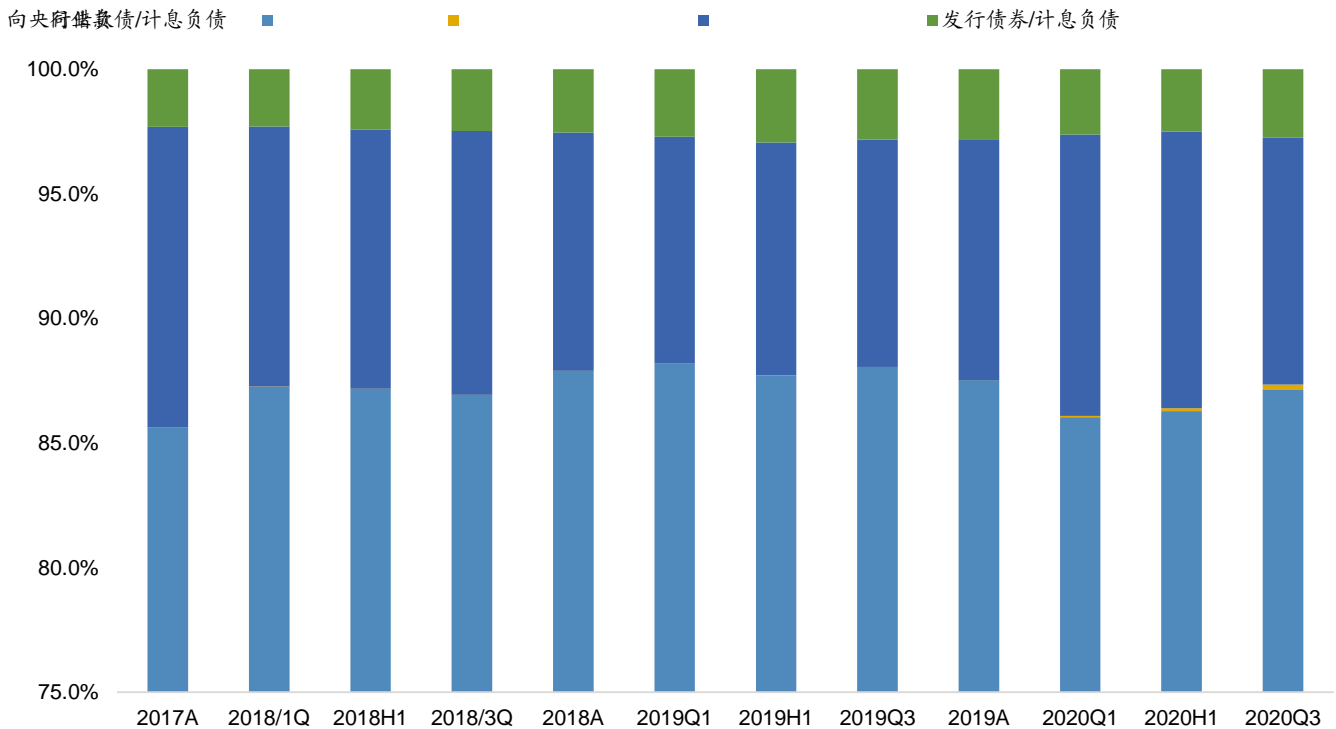
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



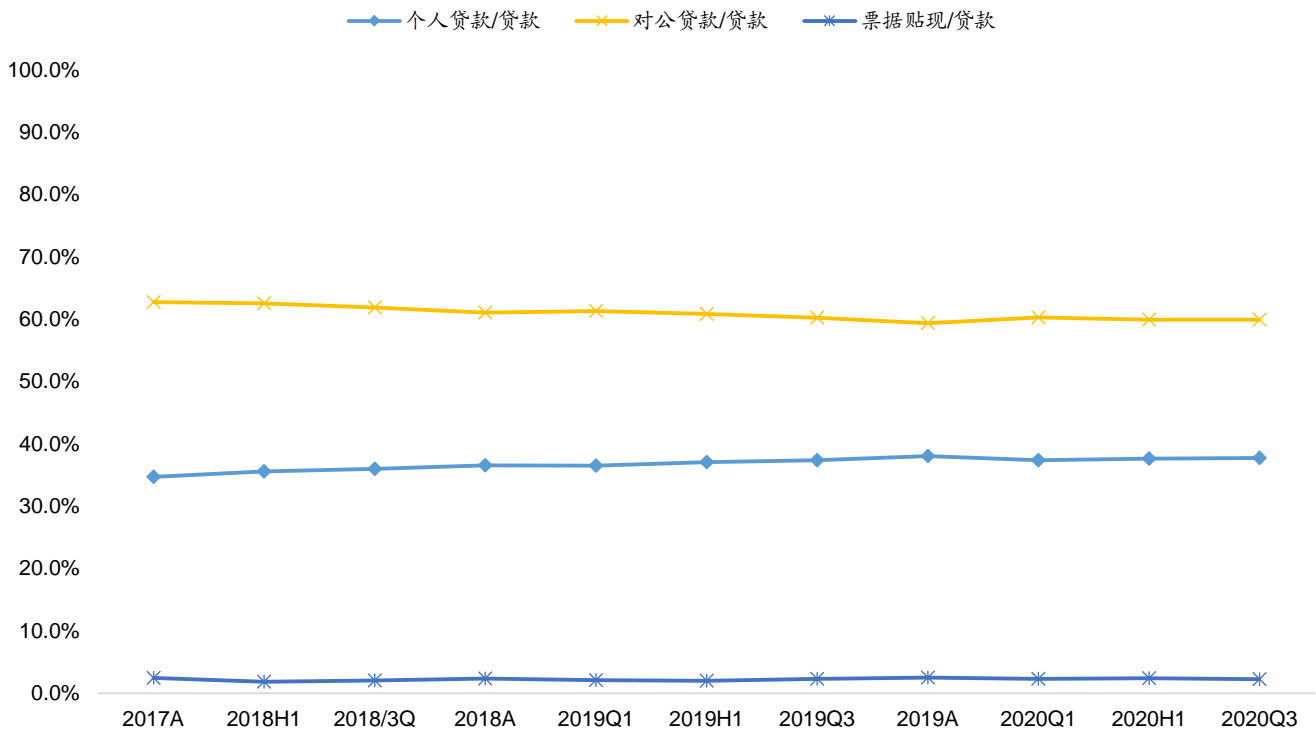
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



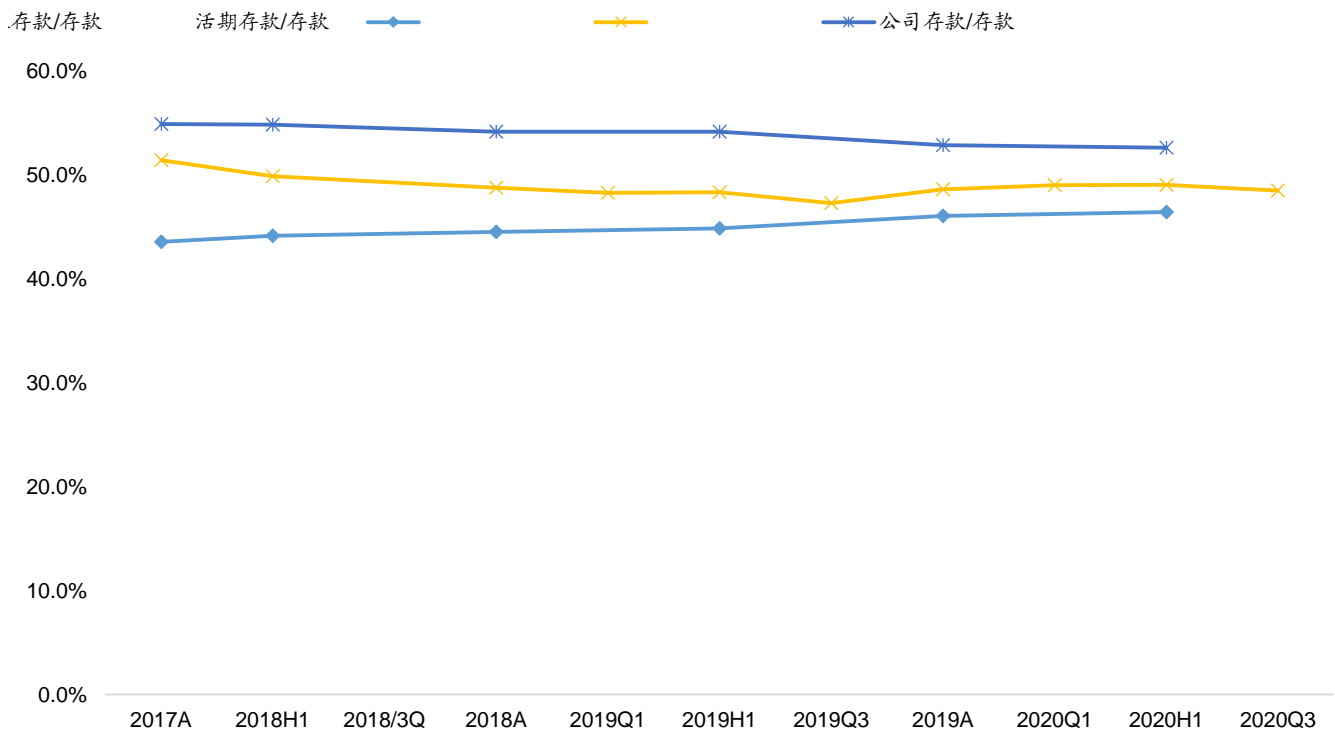
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



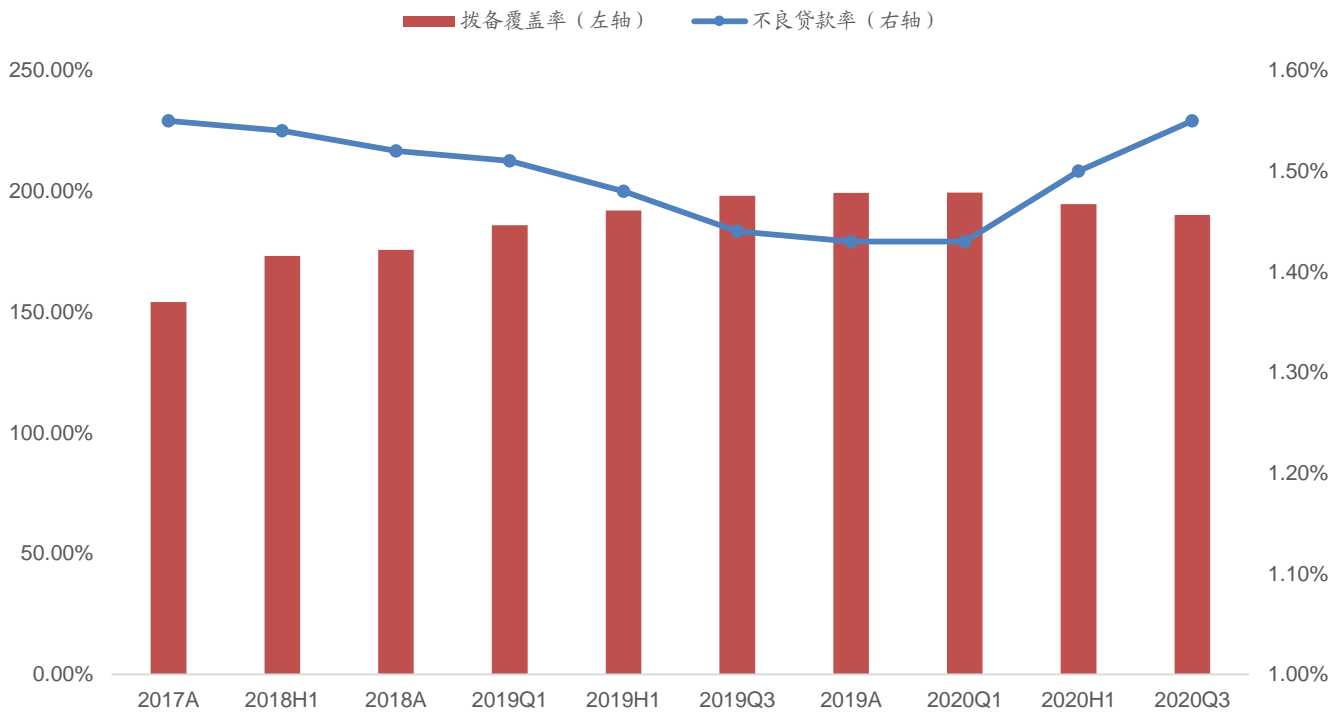
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



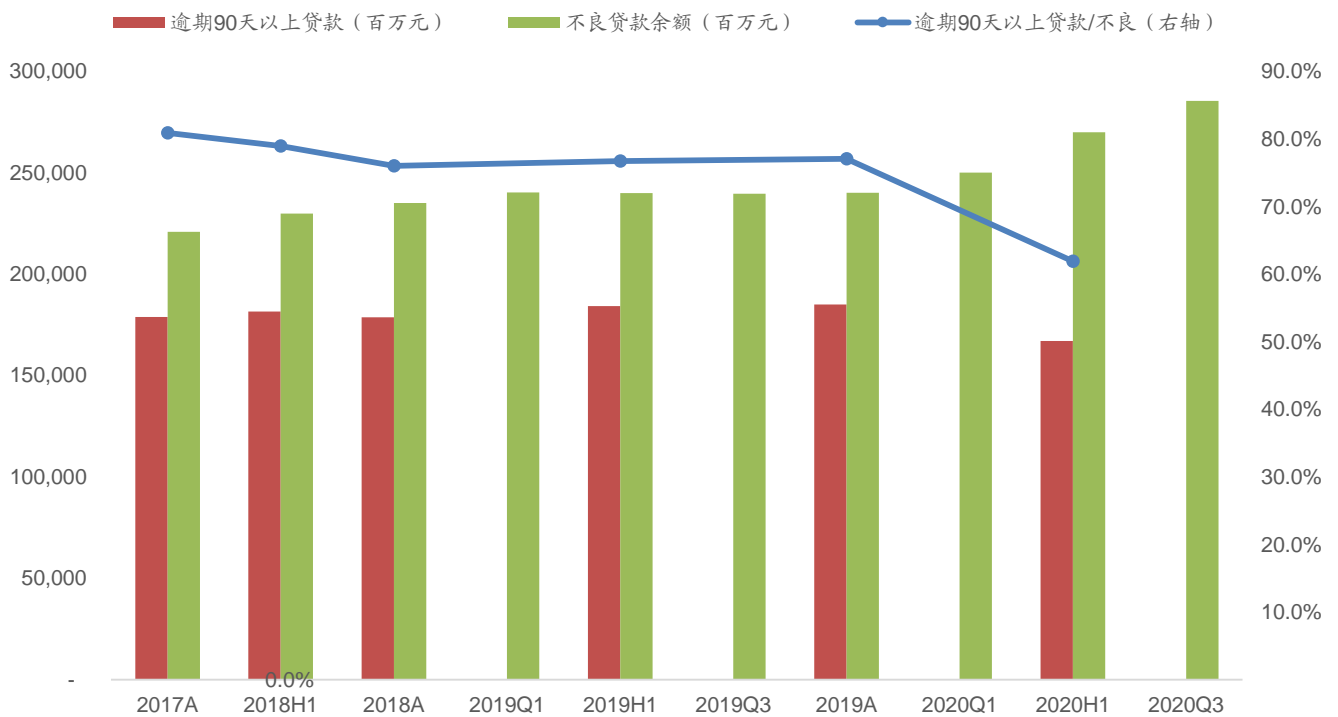
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



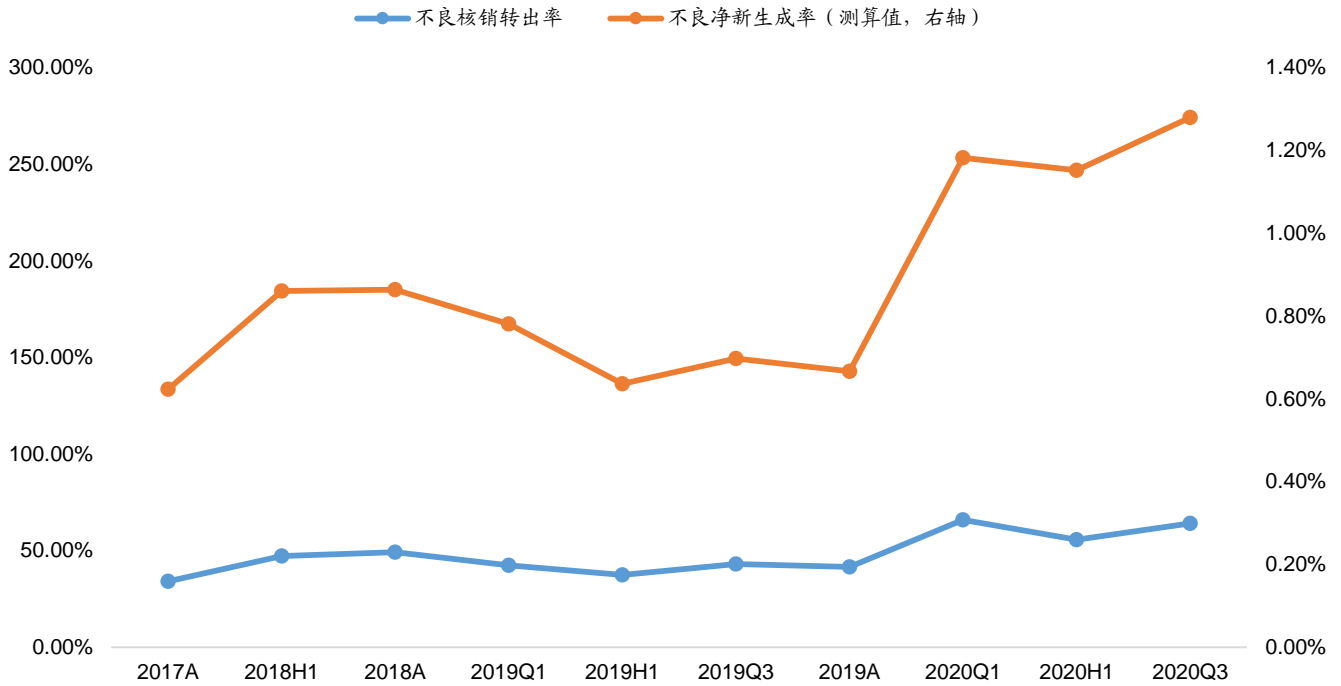
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



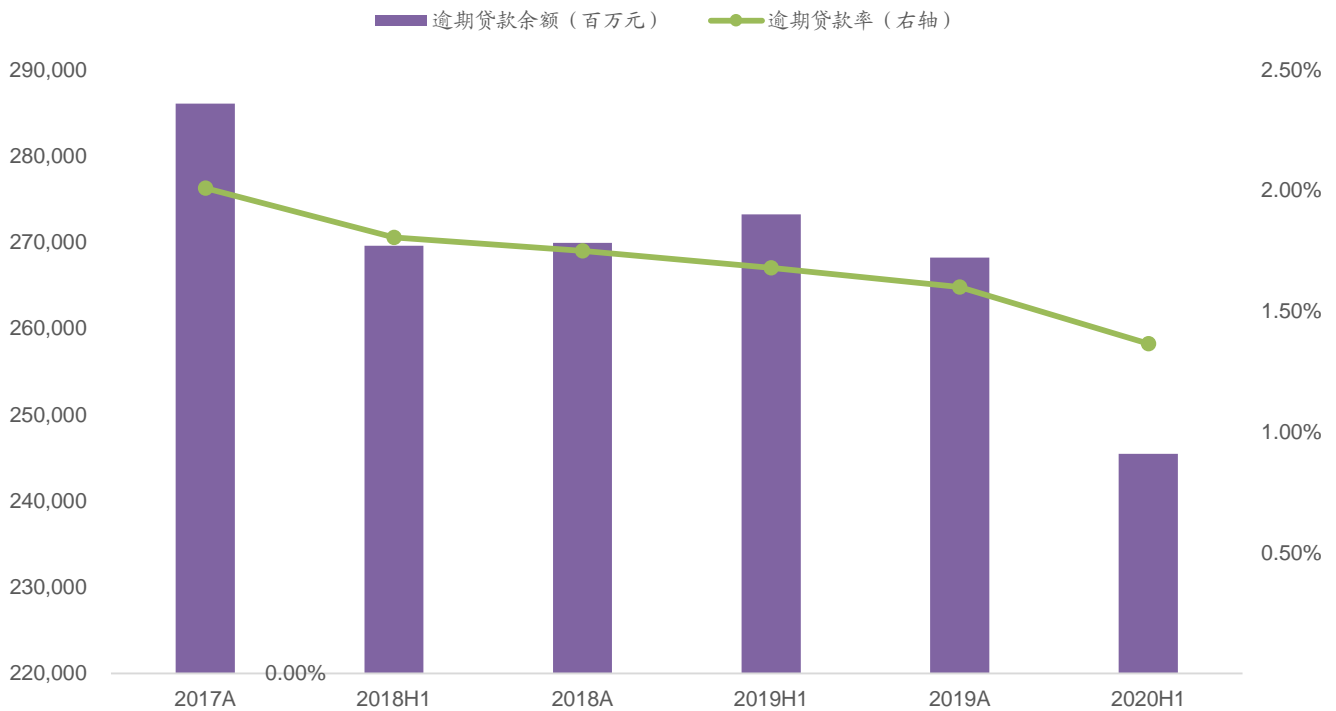
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



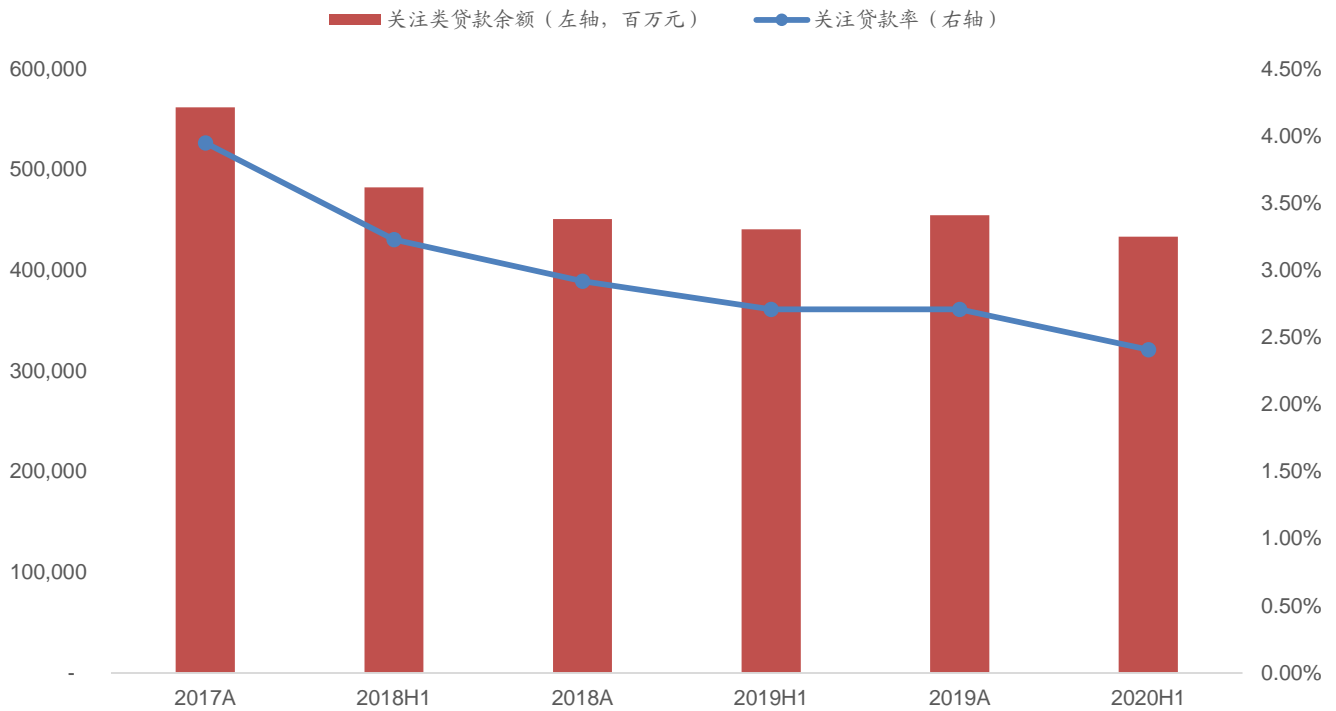
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



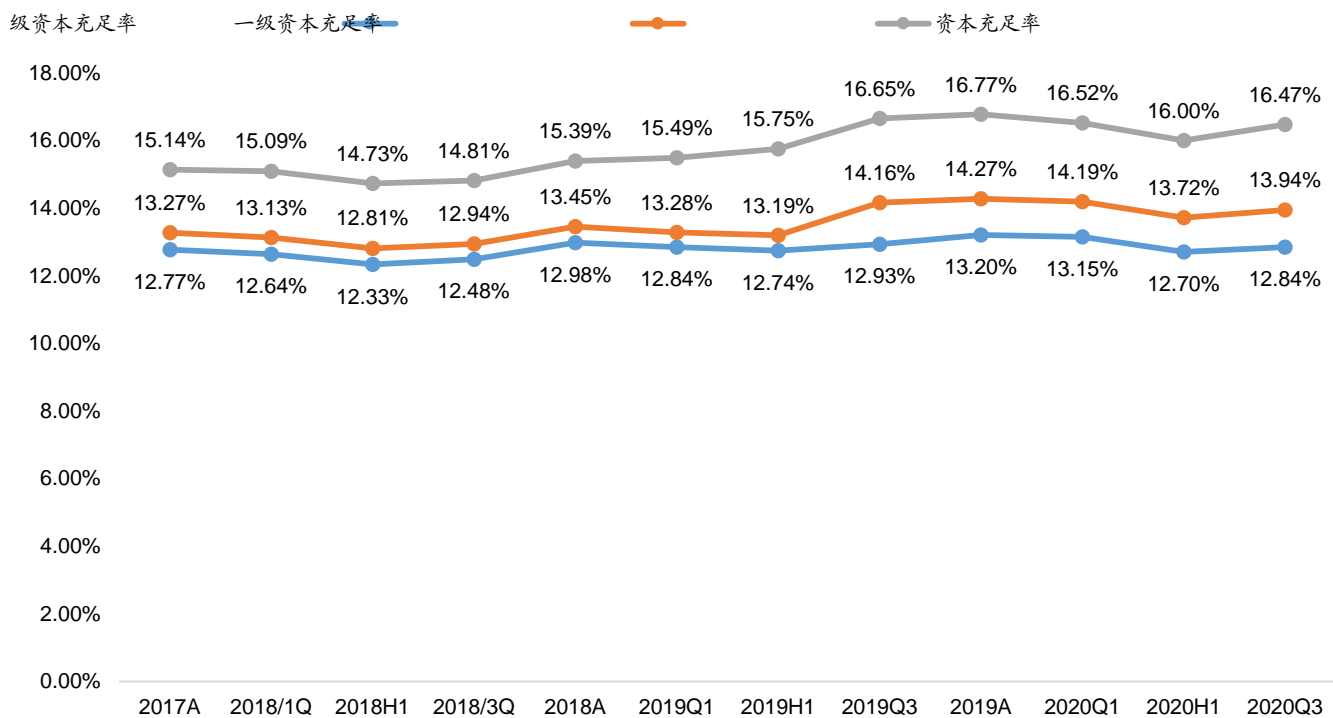
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



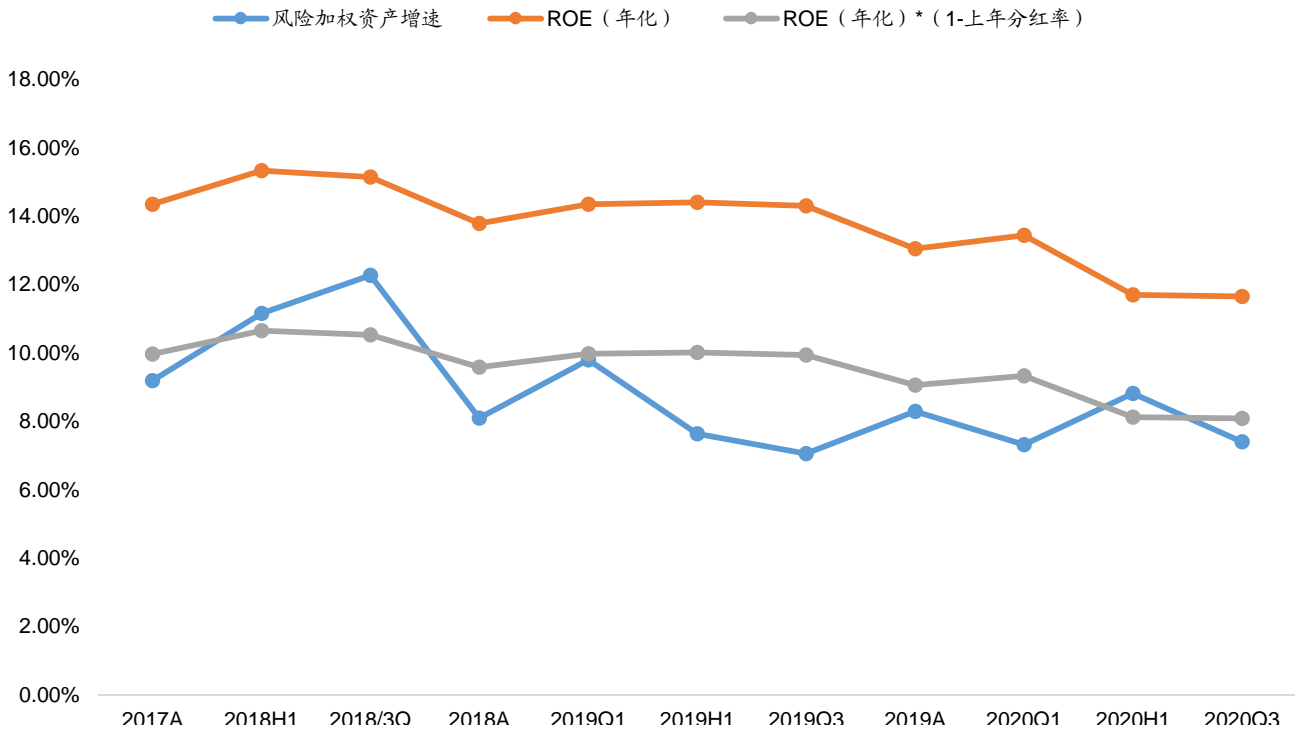
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

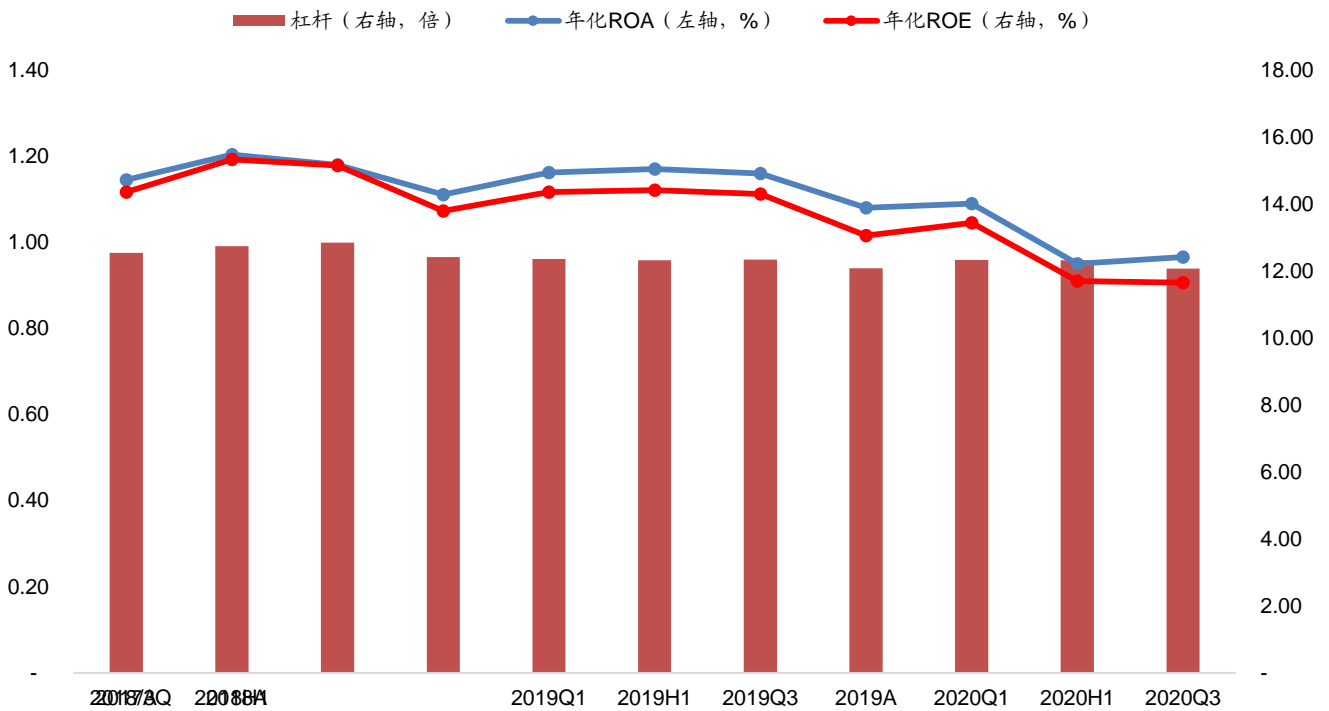
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	同比变化
营业收入						2.96%	2.92%	2.84%	2.79%	-0.05pct
净利息收入	2.08%	2.13%	2.08%	2.08%	2.08%	2.10%	1.98%	1.94%	1.94%	0.00pct
净手续费收入	0.56%	0.54%	0.65%	0.61%	0.57%	0.54%	0.61%	0.56%	0.52%	-0.04pct
其他非息收入	0.19%	0.21%	0.58%	0.38%	0.32%	0.32%	0.33%	0.34%	0.33%	-0.01pct
营业支出	-1.20%	-1.32%	-1.39%				-1.28%	-1.35%	-1.33%	0.02pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.60%	-0.69%	-0.54%	-0.57%	-0.59%	-0.69%	-0.49%	-0.52%	-0.55%	-0.02pct
减值损失	-0.57%	-0.60%	-0.82%	-0.69%	-0.63%	-0.62%	-0.77%	-0.79%	-0.75%	0.04pct
营业利润	1.63%	1.56%	1.92%	1.78%	1.72%	1.62%	1.64%	1.49%	1.47%	-0.02pct
营业外净收入	-0.18%	-0.17%	-0.47%	-0.33%	-0.28%	-0.27%	-0.26%	-0.29%	-0.27%	0.02pct
利润总额	1.46%	1.38%	1.45%	1.45%	1.44%	1.36%	1.38%	1.20%	1.19%	-0.01pct
所得税	-0.28%	-0.27%	-0.29%	-0.28%	-0.28%	-0.27%	-0.28%	-0.25%	-0.23%	0.02pct
年化 ROA	1.18%	1.11%	1.16%	1.17%	1.16%	1.08%	1.09%	0.95%	0.97%	0.02pct
杠杆率	12.84	12.41	12.35	12.32	12.33	12.08	12.33	12.32	12.07	-0.25X
年化 ROE	15.15%									

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

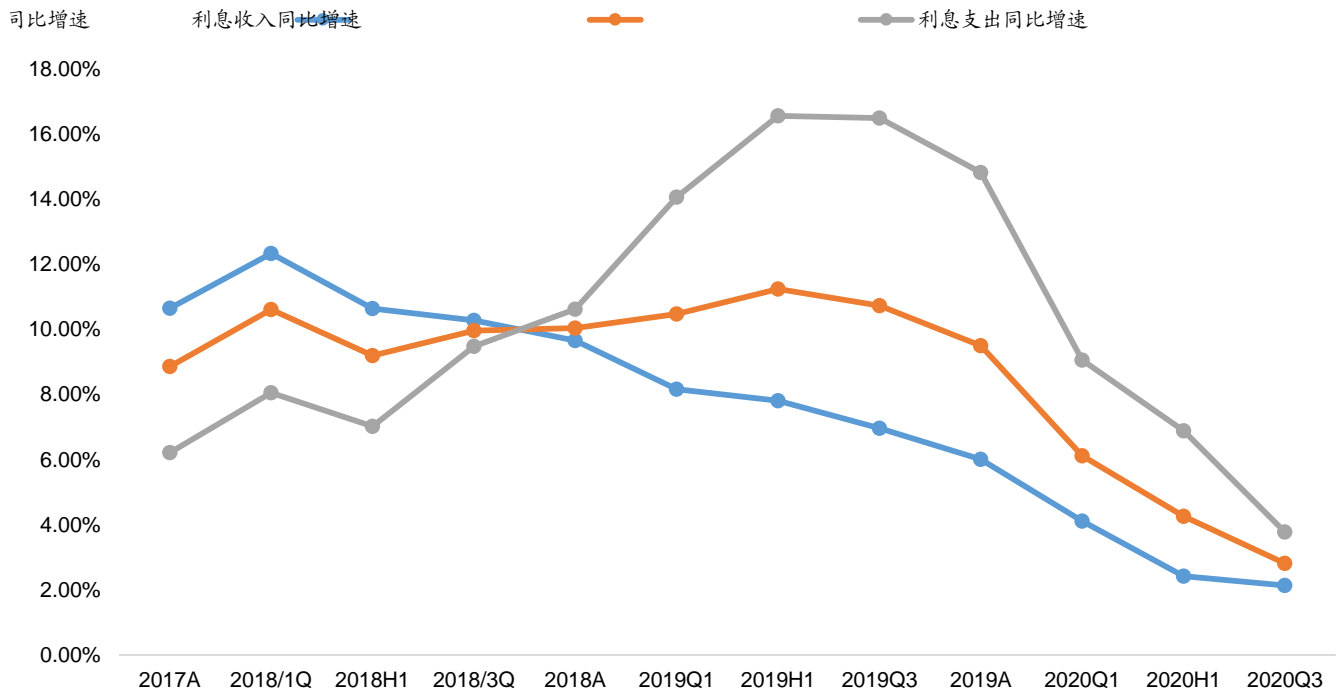
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



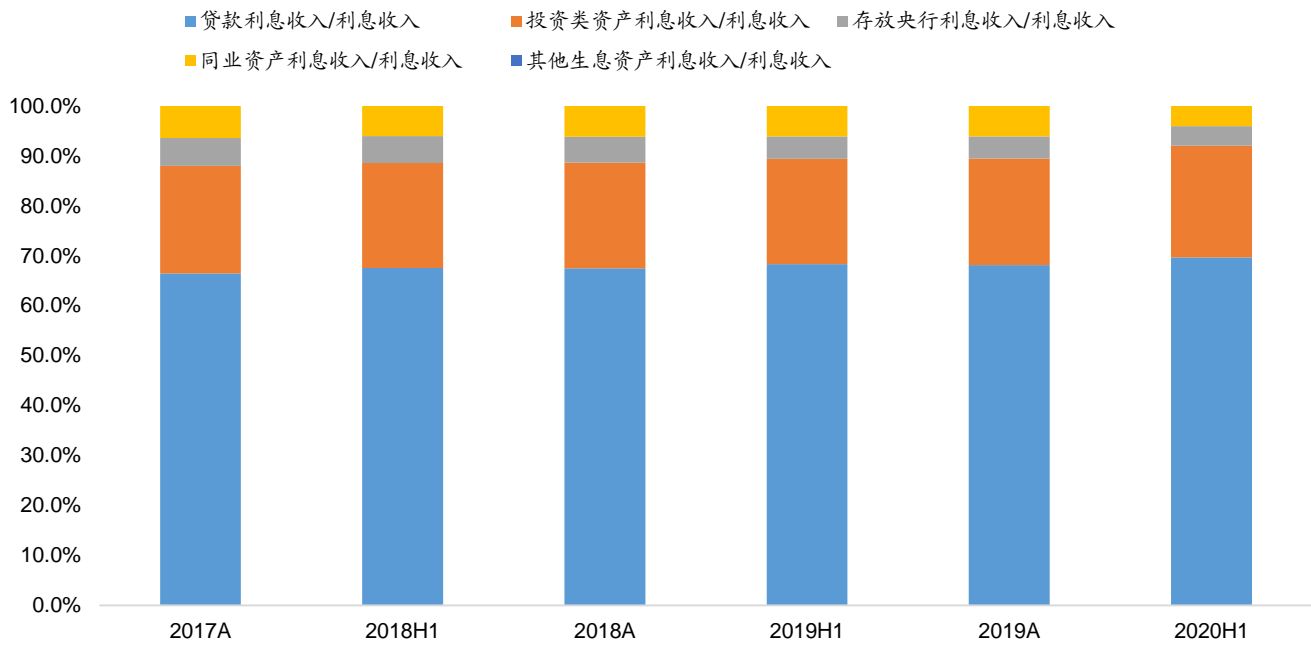
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



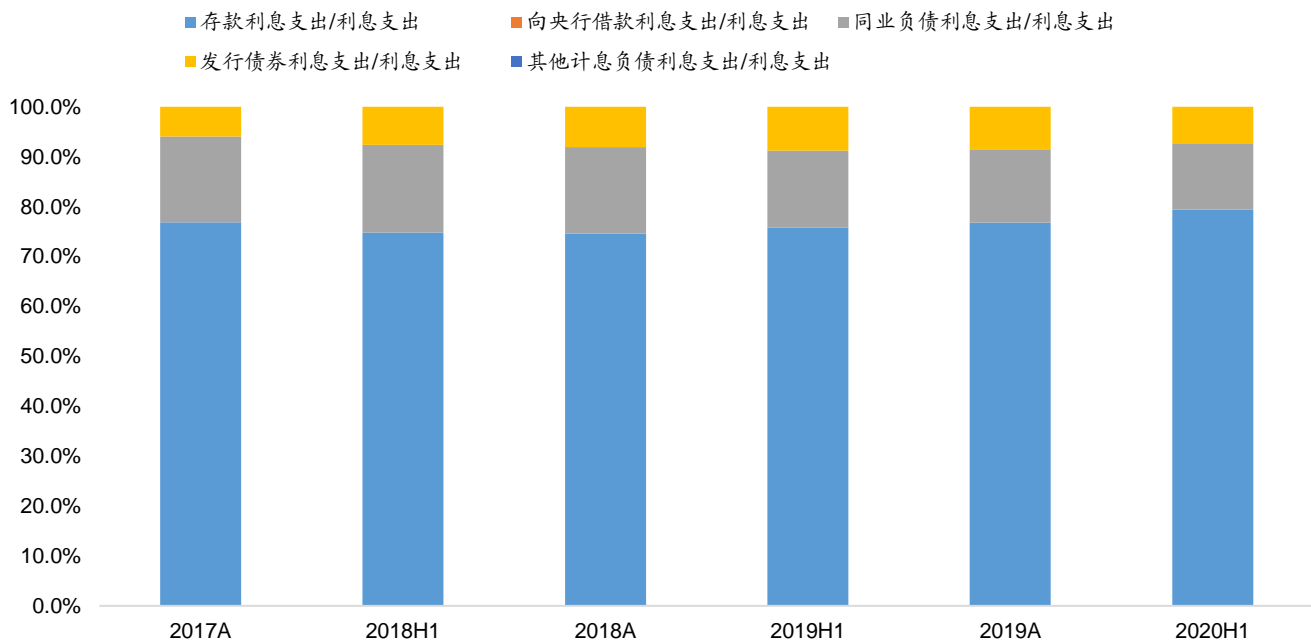
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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：工商银行盈利预测表（每股标单位：元 /股，其他标单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>价值评估 (倍)</b>					<b>利润表</b>				
P/E	5.72	6.23	6.00	5.62	净利息收入	606,926	613,961	670,416	734,924
P/B	0.71	0.66	0.61	0.57	利息收入	1,038,154	1,061,845	1,160,622	1,268,413
P/PPOP	3.07	2.97	2.72	2.50	利息支出	431,228	447,884	490,207	533,489
<b>每股标</b>					净手续费收入	155,600	158,712	168,235	181,693
EPS	0.86	0.79	0.82	0.88	净其他非息收入	92,638	106,534	117,187	124,218
BVPS	6.93	7.47	8.06	8.70	营业收入	855,164	879,207	955,837	1,040,836
PPOPPS	1.60	1.66	1.81	1.97	营业支出	385,684	439,625	498,218	551,481
DPS	0.26	0.25	0.26	0.27	税金及附加	7,677	8,065	8,673	9,418
股息支付率	30.56%	30.56%	30.56%	30.56%	业务及管理费	199,050	200,459	217,931	239,392
股息收益率	5.34%	5.01%	5.21%	5.56%	营业利润	469,480	439,582	457,619	489,355
<b>驱动性因素</b>					营业外净收入	-77,691	-80,022	-84,023	-90,745
贷款增长	8.7%	10.5%	9.5%	8.0%	拨备前利润	570,746	590,661	645,210	701,281
存款增长	7.3%	11.0%	9.0%	8.0%	资产减值损失	178,957	231,101	271,614	302,670
生息资产增长	8.7%	10.8%	9.1%	8.1%	利润总额	391,789	359,560	373,596	398,610
计息负债增长	7.8%	11.1%	9.3%	8.4%	所得税	78,428	71,912	74,719	79,722
平均贷款收益率	4.40%	4.18%	4.10%	4.10%	净利润	313,361	287,648	298,877	318,888
平均生息资产收益率	3.65%	3.40%	3.38%	3.40%	归母净利润	312,224	286,227	297,243	316,927
平均存款付息率	1.49%	1.47%	1.45%	1.44%	<b>资产负债表</b>				
平均计息负债付息率	1.70%	1.62%	1.61%	1.61%	贷款总额	16,761,319	18,521,257	20,280,777	21,903,239
净息差(NIM)-测算值	2.13%	1.97%	1.95%	1.97%	贷款减值准备	478,741	546,510	590,827	661,029
净利差(NIS)-测算值	1.95%	1.79%	1.78%	1.80%	贷款净额	16,326,552	17,974,747	19,689,949	21,242,210
净手续费收入增速	7.09%	2.00%	6.00%	8.00%	投资类资产	7,647,117	8,641,242	9,591,779	10,455,039
净非息收入/营收	29.03%	30.17%	29.86%	29.39%	存放央行	3,317,916	3,188,150	3,475,083	3,753,090
成本收入比	23.28%	22.80%	22.80%	23.00%	同业资产	1,887,554	2,453,820	2,453,820	2,601,049
拨备支出/平均贷款	1.11%	1.31%	1.40%	1.44%	其他资产	930,297	996,376	1,087,738	1,218,538
实际所得税率	20.00%	20.02%	20.00%	20.00%	生息资产	29,613,906	32,804,470	35,801,459	38,712,417
<b>业绩年增长率</b>					资产合计	30,109,436	33,266,355	36,316,670	39,438,486
净利息收入	6.0%	1.2%	9.2%	9.6%	存款	22,977,655	25,505,197	27,800,665	30,024,718
净手续费收入	7.1%	2.0%	6.0%	8.0%	向央行借款	1,017	1,017	1,017	1,017
营业收入	10.5%	2.8%	8.7%	8.9%	同业负债	2,529,846	2,858,726	3,201,773	3,553,968
营业支出	8.8%	14.0%	13.3%	10.7%	发行债券	742,875	802,305	890,559	979,614
拨备前利润	6.9%	3.5%	9.2%	8.7%	计息负债	26,251,393	29,167,245	31,894,013	34,559,318
利润总额	5.2%	3.9%	-8.2%	6.7%	27,417,433		30,362,486	33,200,994	36,094,381
净利润	4.9%	-8.2%	3.9%	6.7%	股东权益合计	2,692,003	2,903,869	3,115,676	3,344,105
归母净利润	4.9%	-8.3%	3.8%	6.6%	<b>资产质量</b>				
<b>盈利能力</b>					不良贷款余额	240,193	291,407	314,146	335,188
ROAA	1.08%	0.91%	0.86%	0.84%	不良贷款率	1.43%	1.57%	1.55%	1.53%
ROAE	13.05%	10.97%	10.57%	10.45%	不良净生成率	0.67%	1.28%	1.35%	1.25%
RORWA	1.75%	1.48%	1.42%	1.41%	拨备覆盖率	199%	188%	188%	197%
<b>资本状况</b>					2.86%	2.95%	2.91%	3.02%	
		拨贷比			<b>流动性</b>				
资本充足率	16.77%	16.87%	17.14%	17.54%	存贷比	72.95%	72.62%	72.95%	72.95%
一级资本充足率	14.27%	14.21%	14.30%	14.51%	贷款/总资产	55.67%	55.68%	55.84%	55.54%
核心一级资本充足率	13.20%	13.06%	13.06%	13.18%	投资类资产/总资产	25.40%	25.98%	26.41%	26.51%
加权风险资产	18,616,886	20,292,406	21,915,798	23,449,904	同业资产/总资产	6.27%	7.38%	6.76%	6.60%
风险加权系数	61.83%	61.00%	60.35%	59.46%					

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	香港环干诺道 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、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、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/分析的部分论点/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。