

# 交通银行(601328.SH/03328.HK)

## 息差回升，资产质量稳定

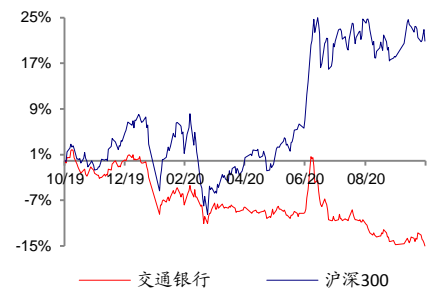
### 核心观点：

\*除非特别注明，本篇报告货币均为人民币。

- **利润同比继续负增长，单季增速明显回升。**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 5.16%、3.44%和 12.36%，营收和 PPOP 增速下行，归母利润增速回升。从前三季度累计业绩驱动拆分来看，规模扩张和有效税率是主要正贡献，拨备计提、其他非息收入是主要负贡献。其他非息收入拖累主要是由于债市波动导致的公允价值变动损失，属于波动项，不会形成趋势，不必过度担忧。可以看到，Q3 公司净利息收入增速回升，这会为后续公司好的业绩趋势形成支撑。
- **存款维持较好趋势，贷款占比提升，息差回升。**从资产负债规模来看，三季末公司生息资产余额同比增速 8.8%，为近三年最快增速。预计随着经济企稳，宏观政策逆周期诉求下降，公司后续规模增速将回落。从资产负债结构来看，大的科目结构上与半年末差异不大，但是公司净息差明显回升（较上半年回升 3BP 至 1.56%），预计主要是存贷项目内部结构改善贡献。贷款端我们预计贴票占比有所下降，缓和资产端下行压力。负债端，在整体行业结构性存款压降环境下，公司存款维持了较好增持趋势，预计存款内部结构有明显改善，推动计息负债成本明显下行。整体来看，三季度公司在维持较快的规模扩张的同时，资产负债结构继续改善，预计后续随着公司规模增速放缓，前期资产负债结构改善的效果会进一步体现，有助于公司经营和盈利质量提升。
- **不良率微降，拨备覆盖率提升，资产质量稳定。**公司披露，20Q3 不良贷款率 1.67%，较 20H1 下降 1BP。我们测算 20Q3 不良净新生成率 1.48%，环比下降 12BP。我们测算 20Q3 不良核销转出率约为 68%，较 20H1 提高 6PCT，不良处置力度有所加快。20Q3 拨备覆盖率 150.81%，较 20H1 上升约 2.08PCT。
- **投资建议：**三季度公司规模维持较快增速，单季度利润增速回升明显。预计公司 20/21 年归母净利润增速分别为 -9.79% 和 3.55%，EPS 分别为 0.87/0.90 元/股，当前 A 股股价对应 20/21 年 PE 分别为 5.18X/5.01X，PB 分别为 0.46X/0.43X。近两年公司估值 PB 中枢在 0.65X 左右，我们认为，预计随着资产负债结构调整和经济回升，公司后续经营和盈利质量会逐步提升，可以给予公司 A 股 20 年 PB 估值 0.7X，测算出合理价值 6.95 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 5.84 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	4.53 元/3.81 港元
合理价值	6.95 元/5.84 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

### 分析师：

王先爽



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。

### 相关研究：

交通银行

2020-08-31

(601328.SH/03328.HK): 营收

增速平稳，资产质量稳定

联系人：

伍嘉慧

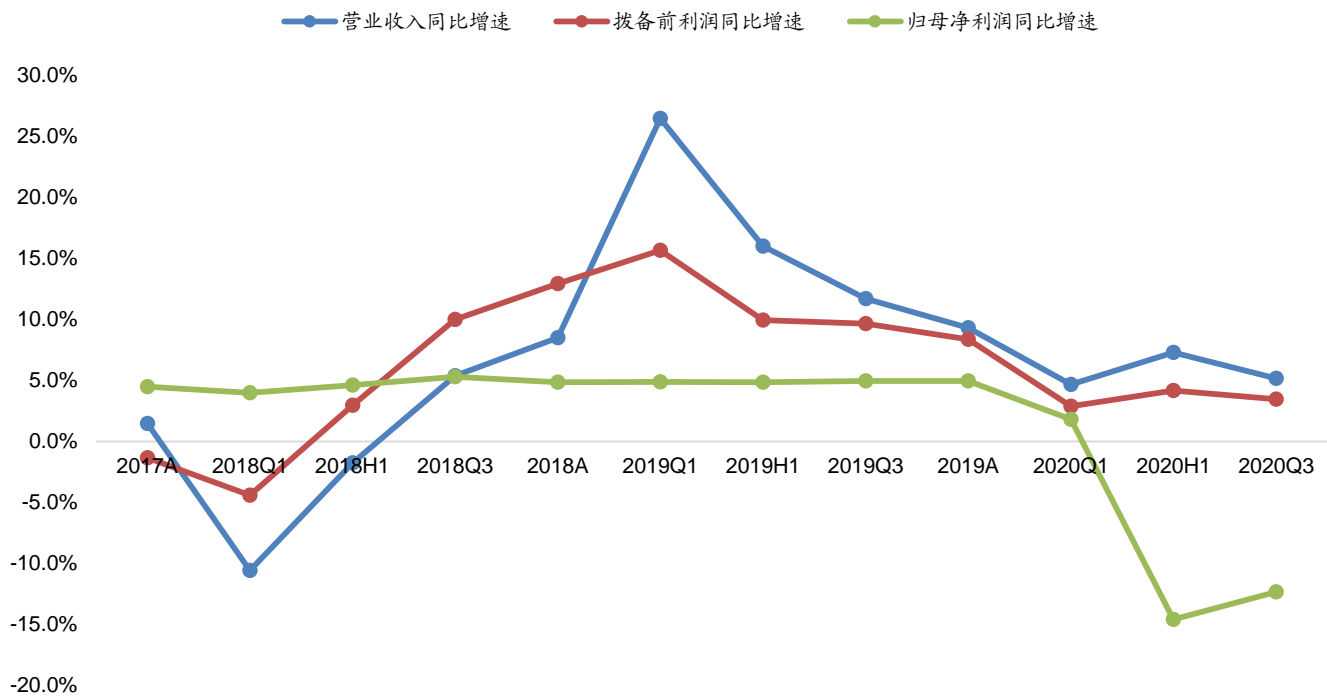
gzwujiahui@gf.com.cn

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	5.37%	8.49%	26.48%	16.02%	11.70%	9.32%	4.67%	7.28%	5.16%
拨备前利润同比增速	9.99%	12.94%	15.66%	9.94%	9.64%	8.37%	2.87%	4.17%	3.44%
归母净利润同比增速	5.30%	4.85%	4.88%	4.85%	4.96%	4.96%	1.80%	-14.61%	-12.36%
ROE (年化)	11.69%	11.36%	13.00%	12.57%	11.74%	11.20%	11.84%	9.90%	9.32%
ROA (年化)	0.83%	0.80%	0.88%	0.89%	0.83%	0.80%	0.85%	0.72%	0.69%
净息差	1.47%	1.51%	1.59%	1.58%	1.57%	1.58%	1.55%	1.53%	1.56%
净利差		1.39%		1.48%		1.48%		1.45%	
成本收入比	30.14%	30.11%	26.99%	27.67%	28.71%	28.63%	27.18%	27.49%	27.86%
生息资产同比增速	6.79%	6.57%	6.20%	6.27%	6.04%	4.89%	5.17%	5.85%	6.32%
贷款同比增速	9.94%	8.91%	7.74%	7.02%	7.31%	9.27%	9.86%	11.67%	11.72%
存款同比增速	17.24%	16.11%	5.54%	5.61%	4.61%	4.90%	4.37%	7.19%	9.60%
贷款/生息资产	52.80%	51.84%	52.73%	52.84%	53.45%	54.58%	54.38%	54.72%	54.90%
存款/计息负债	68.76%	67.75%	69.73%	69.62%	68.68%	69.20%	68.75%	69.32%	69.03%
不良贷款余额	72,280	72,512	74,662	75,508	76,692	78,043	88,455	96,292	97,014
不良贷款率	1.49%	1.49%	1.47%	1.47%	1.47%	1.47%	1.59%	1.68%	1.67%
拨备覆盖率	171.09%	173.13%	173.47%	173.53%	174.22%	171.77%	154.19%	148.73%	150.81%
逾期 90 天以上/不良		87.32%		86.44%		78.93%		80.22%	
不良新生成率	1.31%	1.25%	0.73%	0.86%	0.91%	1.01%	1.51%	1.60%	1.48%
逾期贷款余额		89,164		93,482		90,520		99,880	
逾期贷款占比		1.84%		1.82%		1.71%		1.74%	
核心一级资本充足率	10.87%	11.16%	11.20%	10.86%	11.07%	11.22%	10.83%	10.63%	10.41%
资本充足率	14.08%	14.37%	14.23%	13.84%	14.87%	14.83%	14.16%	14.57%	14.47%

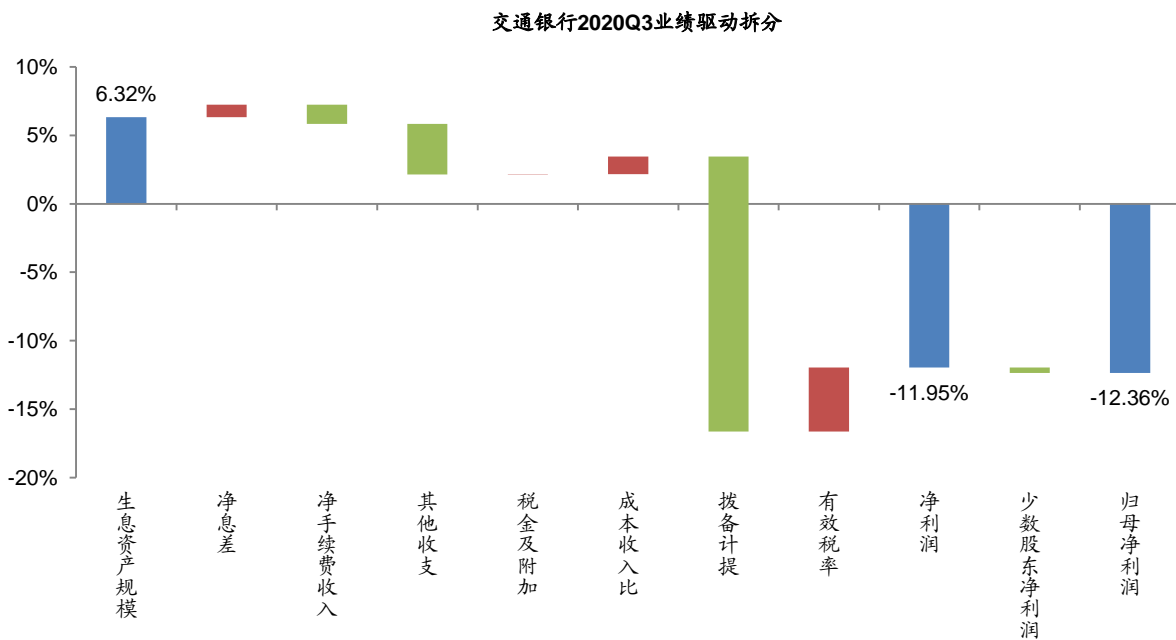
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



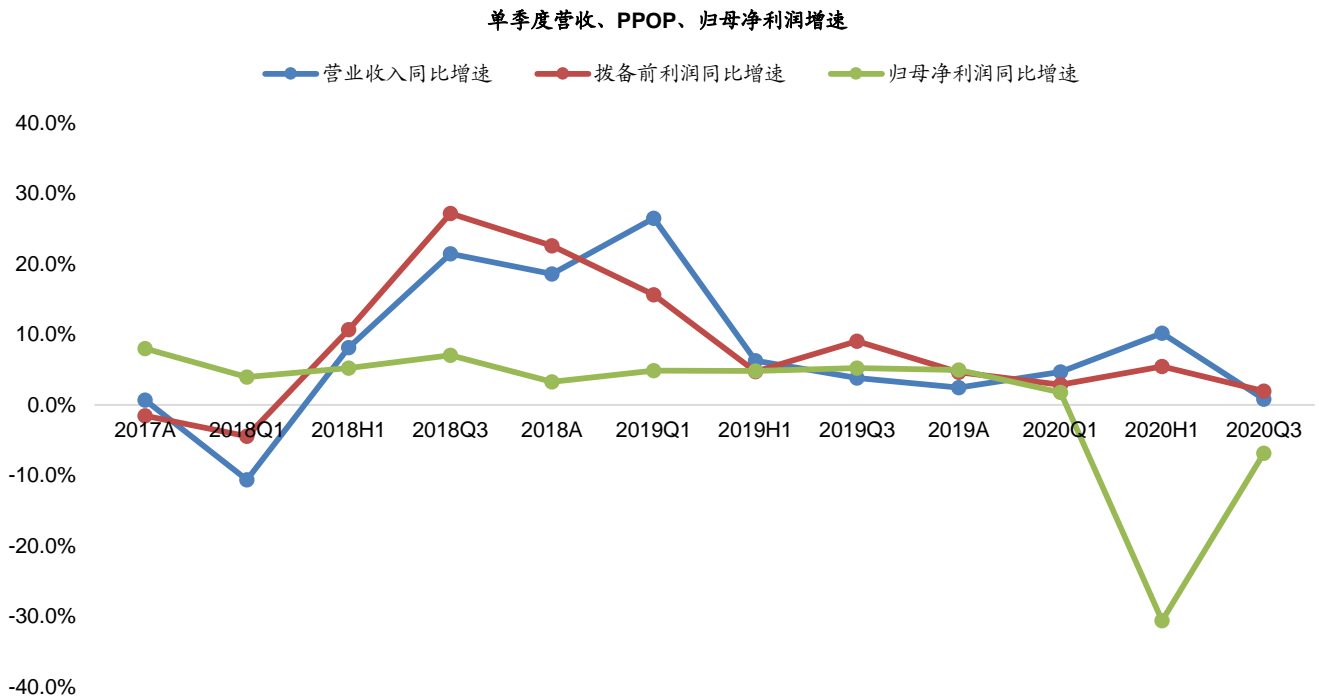
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020Q3)



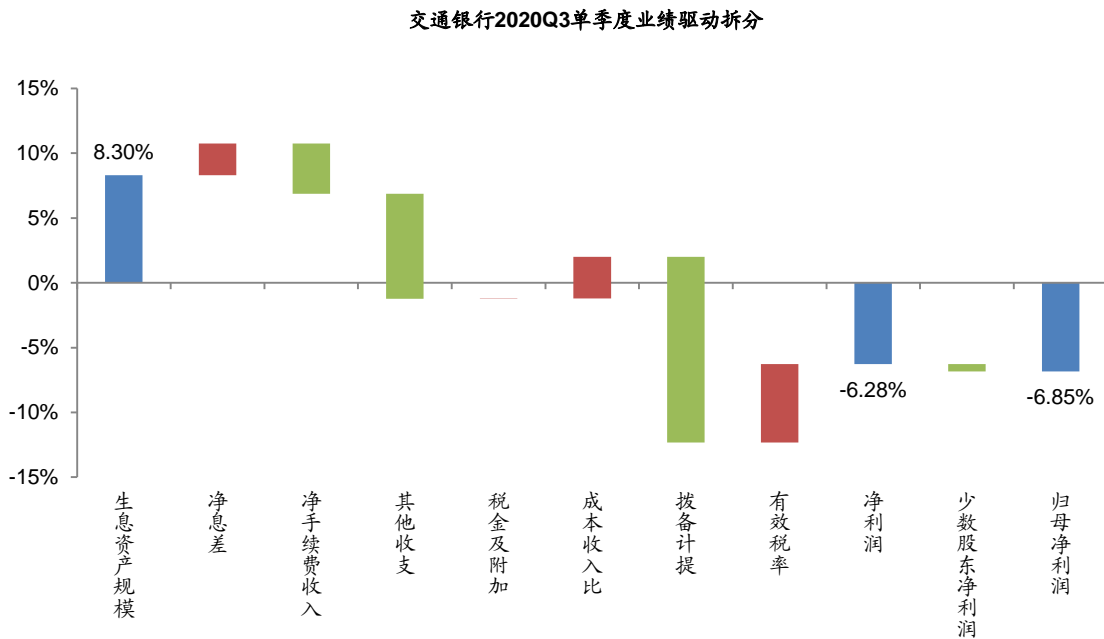
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



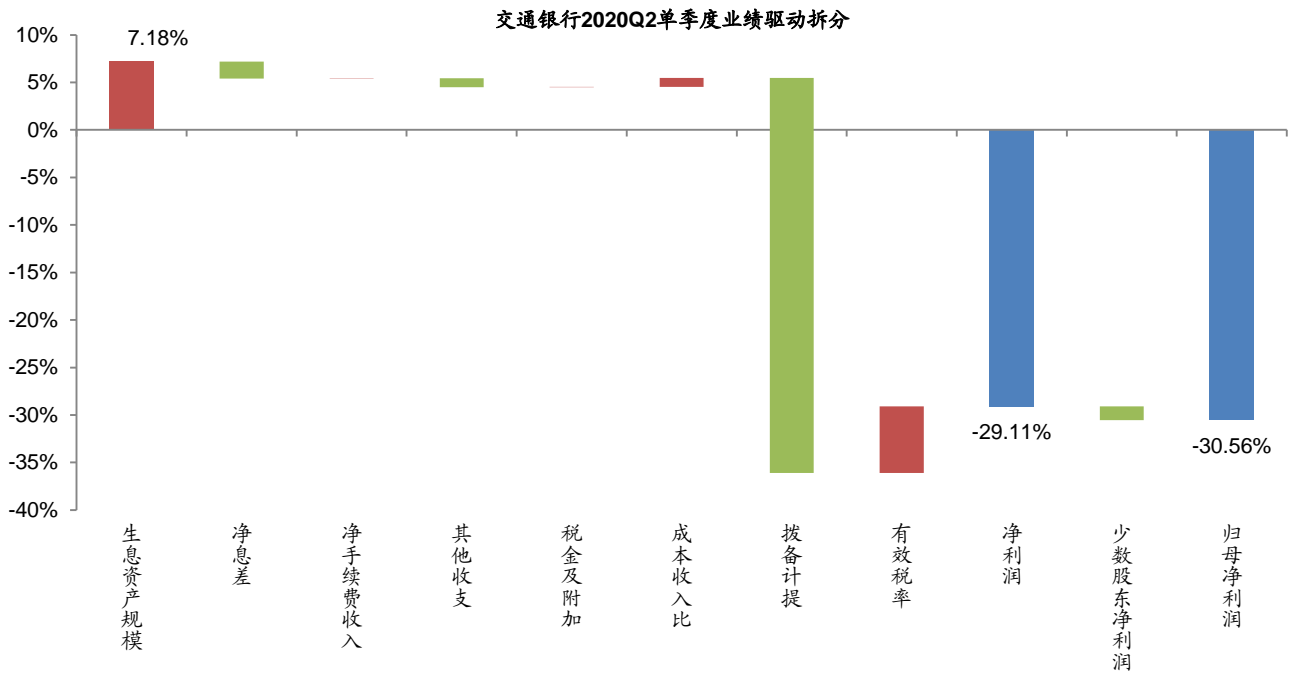
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (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	259,938	348,864	90,024	181,862	274,701	367,453	93,801	186,229	278,001	91,772
利息支出	164,763	217,956	55,167	111,800	168,374	223,370	57,065	112,380	163,987	51,607
净利息收入	95,175	130,908	34,857	70,062	106,327	144,083	36,736	73,849	114,014	40,165
净手续费收入	31,393	41,237	12,056	23,122	34,458	43,625	12,596	24,277	34,983	10,706
其他非息收入	31,264	40,509	15,187	24,996	35,508	44,764	15,671	28,661	36,397	7,736
非息收入	62,657	81,746	27,243	48,118	69,966	88,389	28,267	52,938	71,380	18,442
<b>营业收入</b>	<b>157,832</b>	<b>212,654</b>	<b>62,100</b>	<b>118,180</b>	<b>176,293</b>	<b>232,472</b>	<b>65,003</b>	<b>126,787</b>	<b>185,394</b>	<b>58,607</b>
业务及管理费	47,566	64,040	16,763	32,705	50,613	66,560	17,667	34,860	51,649	16,789
减值损失	30,095	43,514	10,705	21,550	36,951	52,224	11,892	33,492	52,070	18,578
<b>营业支出</b>	<b>79,490</b>	<b>110,055</b>	<b>28,074</b>	<b>55,532</b>	<b>89,448</b>	<b>121,481</b>	<b>30,180</b>	<b>69,701</b>	<b>105,676</b>	<b>35,975</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>96,622</b>	<b>129,581</b>	<b>35,227</b>	<b>70,509</b>	<b>105,937</b>	<b>140,424</b>	<b>36,238</b>	<b>73,450</b>	<b>109,585</b>	<b>36,135</b>
利润总额	66,527	86,067	24,522	48,959	68,986	88,200	24,346	39,958	57,515	17,557
净利润	57,673	74,165	21,347	43,148	60,726	78,062	21,542	36,997	53,471	16,474
<b>归母净利润</b>	<b>57,304</b>	<b>73,630</b>	<b>21,071</b>	<b>42,749</b>	<b>60,147</b>	<b>77,281</b>	<b>21,451</b>	<b>36,505</b>	<b>52,712</b>	<b>16,207</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	164.7%	164.1%	145.0%	153.9%	155.8%	158.1%	144.3%	146.9%	150.0%	3.07pct
利息支出	104.4%	102.5%	88.8%	94.6%	95.5%	96.1%	87.8%	88.6%	88.5%	-0.18pct
净利息收入	60.3%	61.6%	56.1%	59.3%	60.3%	62.0%	56.5%	58.2%	61.5%	3.25pct
净手续费收入	19.9%	19.4%	19.4%	19.6%	19.5%	18.8%	19.4%	19.1%	18.9%	-0.28pct
其他非息收入	19.8%	19.0%	24.5%	21.2%	20.1%	19.3%	24.1%	22.6%	19.6%	-2.97pct
非息收入	39.7%	38.4%	43.9%	40.7%	39.7%	38.0%	43.5%	41.8%	38.5%	-3.25pct
<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	30.1%	30.1%	27.0%	27.7%	28.7%	28.6%	27.2%	27.5%	27.9%	0.36pct
减值损失	19.1%	20.5%	17.2%	18.2%	21.0%	22.5%	18.3%	26.4%	28.1%	1.67pct
<b>营业支出</b>	<b>50.4%</b>	<b>51.8%</b>	<b>45.2%</b>	<b>47.0%</b>	<b>50.7%</b>	<b>52.3%</b>	<b>46.4%</b>	<b>55.0%</b>	<b>57.0%</b>	<b>2.03pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>61.2%</b>	<b>60.9%</b>	<b>56.7%</b>	<b>59.7%</b>	<b>60.1%</b>	<b>60.4%</b>	<b>55.7%</b>	<b>57.9%</b>	<b>59.1%</b>	<b>1.18pct</b>
利润总额	42.2%	40.5%	39.5%	41.4%	39.1%	37.9%	37.5%	31.5%	31.0%	-0.49pct
净利润	36.5%	34.9%	34.4%	36.5%	34.4%	33.6%	33.1%	29.2%	28.8%	-0.34pct
<b>归母净利润</b>	<b>36.3%</b>	<b>34.6%</b>	<b>33.9%</b>	<b>36.2%</b>	<b>34.1%</b>	<b>33.2%</b>	<b>33.0%</b>	<b>28.8%</b>	<b>28.4%</b>	<b>-0.36pct</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	89,392	88,926	90,024	91,838	92,839	92,752	93,801	92,428	91,772	-656
利息支出	54,875	53,193	55,167	56,633	56,574	54,996	57,065	55,315	51,607	-3,708
净利息收入	34,517	35,733	34,857	35,205	36,265	37,756	36,736	37,113	40,165	3,052
净手续费收入	10,211	9,844	12,056	11,066	11,336	9,167	12,596	11,681	10,706	-975
其他非息收入	11,239	9,245	15,187	9,809	10,512	9,256	15,671	12,990	7,736	-5,254
非息收入	21,450	19,089	27,243	20,875	21,848	18,423	28,267	24,671	18,442	-6,229
<b>营业收入</b>	<b>55,967</b>	<b>54,822</b>	<b>62,100</b>	<b>56,080</b>	<b>58,113</b>	<b>56,179</b>	<b>65,003</b>	<b>61,784</b>	<b>58,607</b>	<b>-3,177</b>
业务及管理费	18,993	16,474	16,763	15,942	17,908	15,947	17,667	17,193	16,789	-404
减值损失	13,429	13,419	10,705	10,845	15,401	15,273	11,892	21,600	18,578	-3,022
<b>营业支出</b>	<b>32,995</b>	<b>30,565</b>	<b>28,074</b>	<b>27,458</b>	<b>33,916</b>	<b>32,033</b>	<b>30,180</b>	<b>39,521</b>	<b>35,975</b>	<b>-3,546</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>32,486</b>	<b>32,959</b>	<b>35,227</b>	<b>35,282</b>	<b>35,428</b>	<b>34,487</b>	<b>36,238</b>	<b>37,212</b>	<b>36,135</b>	<b>-1,077</b>
利润总额	19,057	19,540	24,522	24,437	20,027	19,214	24,346	15,612	17,557	1,945
净利润	16,679	16,492	21,347	21,801	17,578	17,336	21,542	15,455	16,474	1,019
<b>归母净利润</b>	<b>16,533</b>	<b>16,326</b>	<b>21,071</b>	<b>21,678</b>	<b>17,398</b>	<b>17,134</b>	<b>21,451</b>	<b>15,054</b>	<b>16,207</b>	<b>1,153</b>

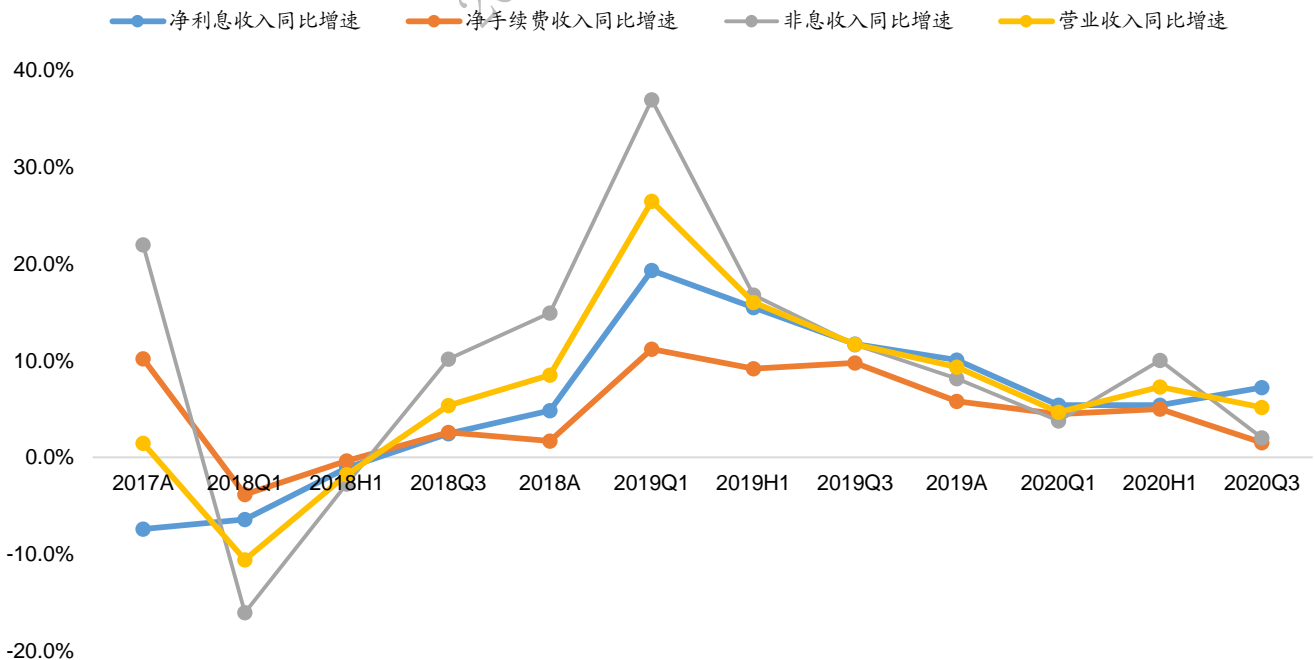
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	159.7%	162.2%	145.0%	163.8%	159.8%	165.1%	144.3%	149.6%	156.6%	6.99pct
利息支出	98.0%	97.0%	88.8%	101.0%	97.4%	97.9%	87.8%	89.5%	88.1%	-1.47pct
净利息收入	61.7%	65.2%	56.1%	62.8%	62.4%	67.2%	56.5%	60.1%	68.5%	8.46pct
净手续费收入	18.2%	18.0%	19.4%	19.7%	19.5%	16.3%	19.4%	18.9%	18.3%	-0.64pct
其他非息收入	20.1%	16.9%	24.5%	17.5%	18.1%	16.5%	24.1%	21.0%	13.2%	-7.83pct
非息收入	38.3%	34.8%	43.9%	37.2%	37.6%	32.8%	43.5%	39.9%	31.5%	-8.46pct
<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	33.9%	30.0%	27.0%	28.4%	30.8%	28.4%	27.2%	27.8%	28.6%	0.82pct
减值损失	24.0%	24.5%	17.2%	19.3%	26.5%	27.2%	18.3%	35.0%	31.7%	-3.26pct
<b>营业支出</b>	<b>59.0%</b>	<b>55.8%</b>	<b>45.2%</b>	<b>49.0%</b>	<b>58.4%</b>	<b>57.0%</b>	<b>46.4%</b>	<b>64.0%</b>	<b>61.4%</b>	<b>-2.58pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>58.0%</b>	<b>60.1%</b>	<b>56.7%</b>	<b>62.9%</b>	<b>61.0%</b>	<b>61.4%</b>	<b>55.7%</b>	<b>60.2%</b>	<b>61.7%</b>	<b>1.43pct</b>
利润总额	34.1%	35.6%	39.5%	43.6%	34.5%	34.2%	37.5%	25.3%	30.0%	4.69pct
净利润	29.8%	30.1%	34.4%	38.9%	30.2%	30.9%	33.1%	25.0%	28.1%	3.09pct
<b>归母净利润</b>	<b>29.5%</b>	<b>29.8%</b>	<b>33.9%</b>	<b>38.7%</b>	<b>29.9%</b>	<b>30.5%</b>	<b>33.0%</b>	<b>24.4%</b>	<b>27.7%</b>	<b>3.29pct</b>

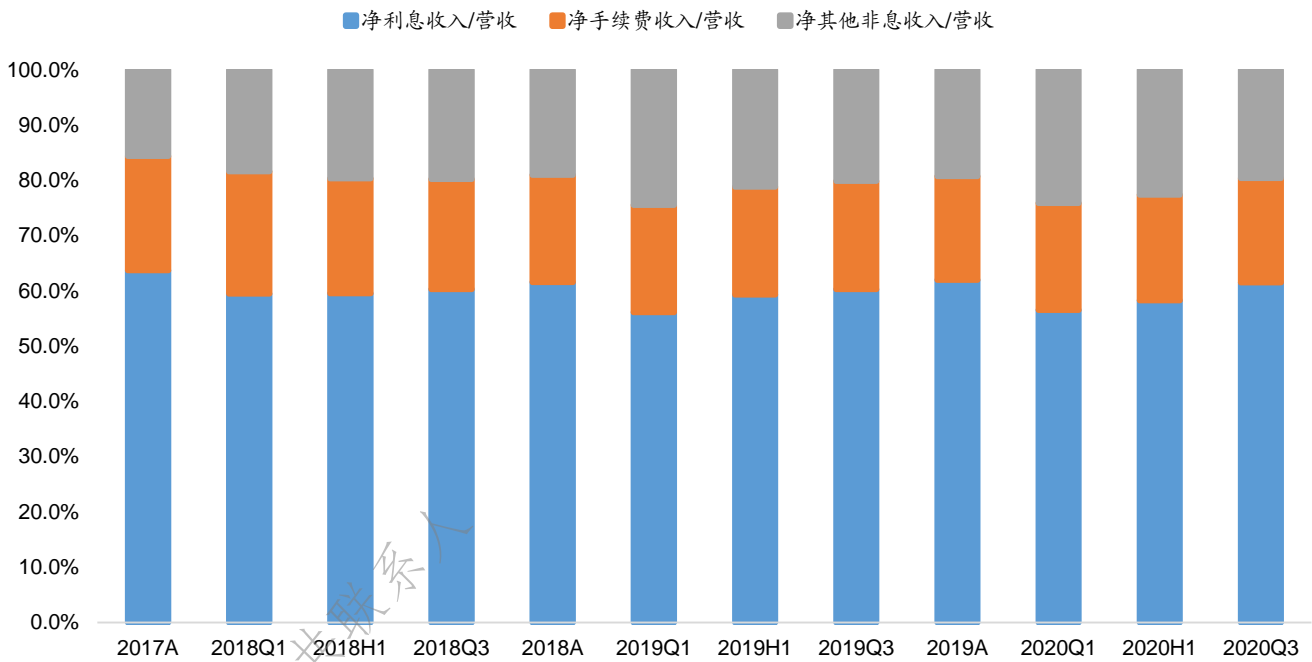
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



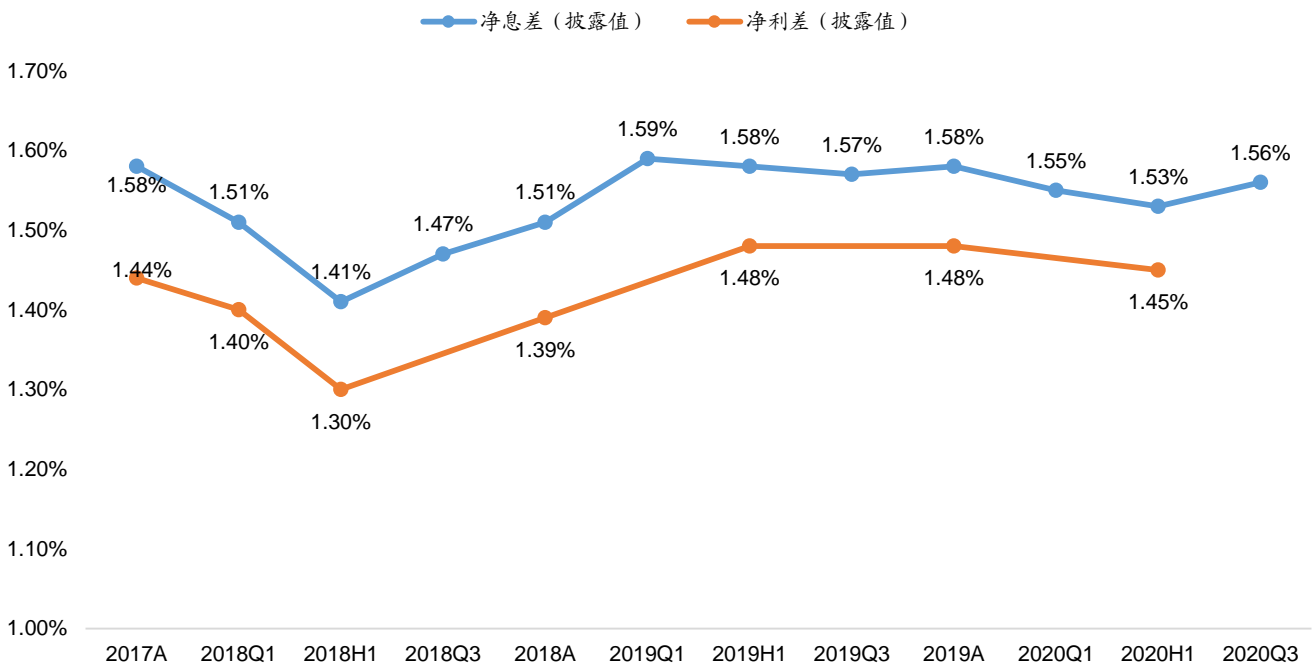
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



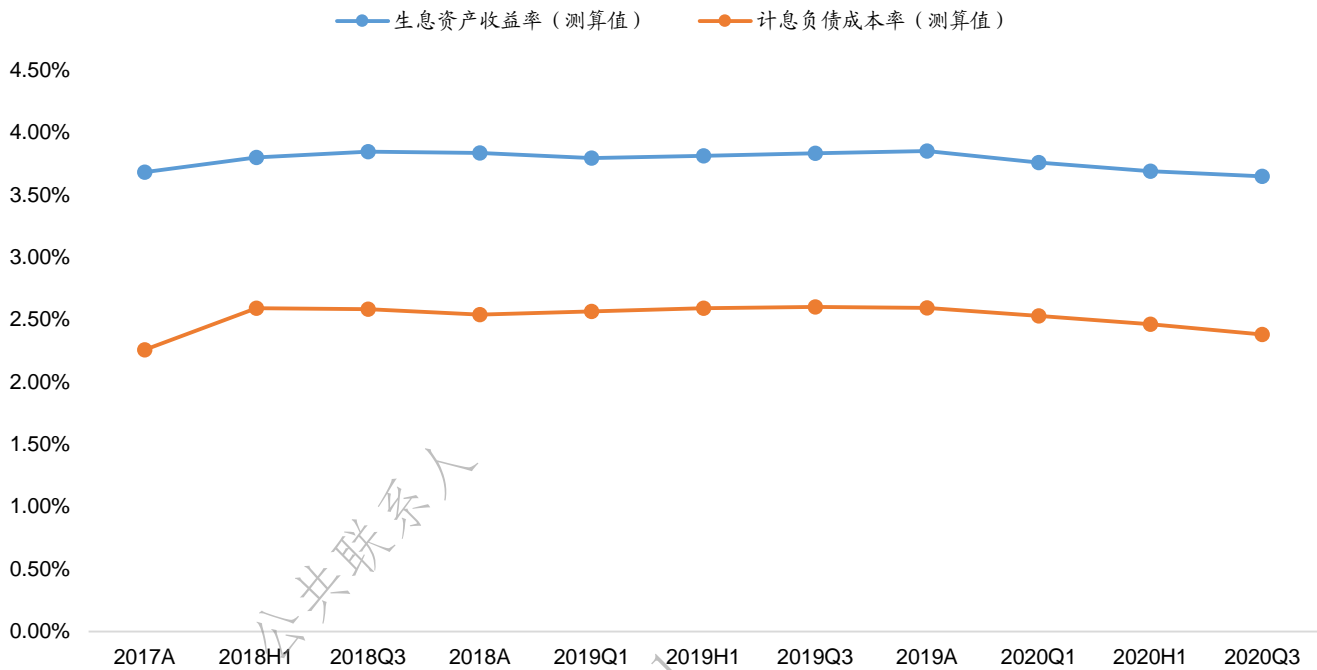
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 净息差和净利差



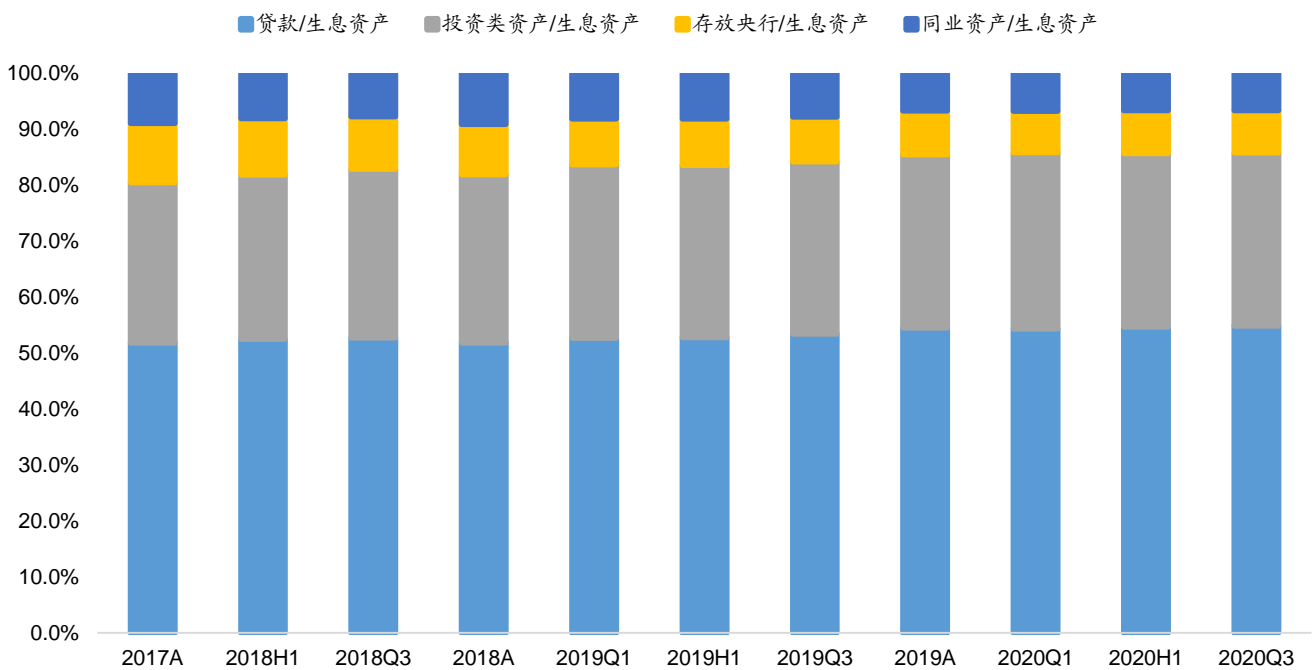
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



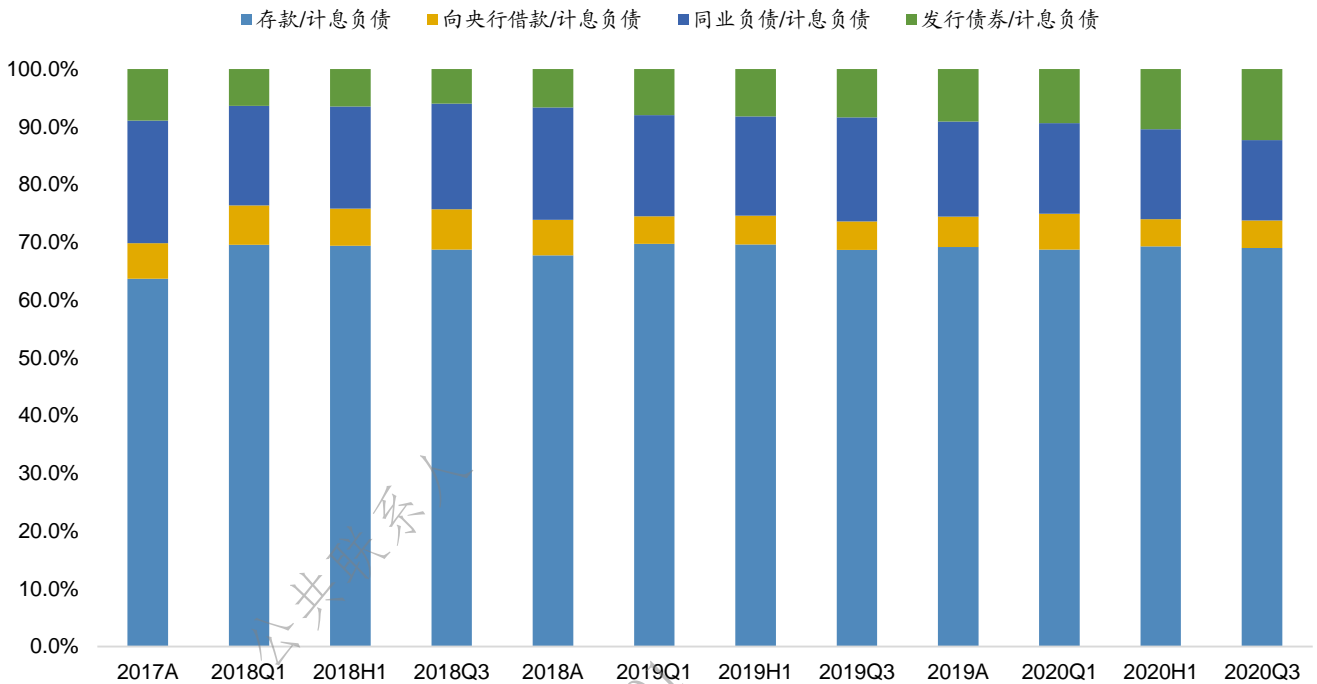
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



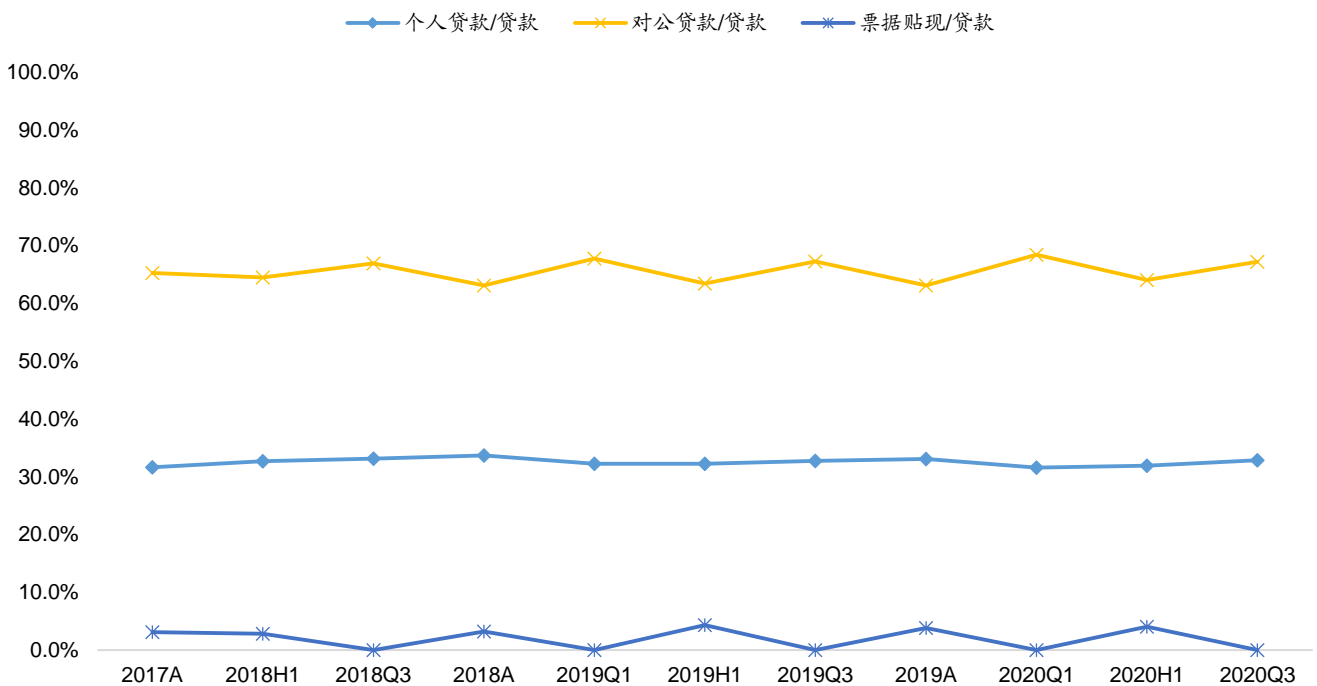
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



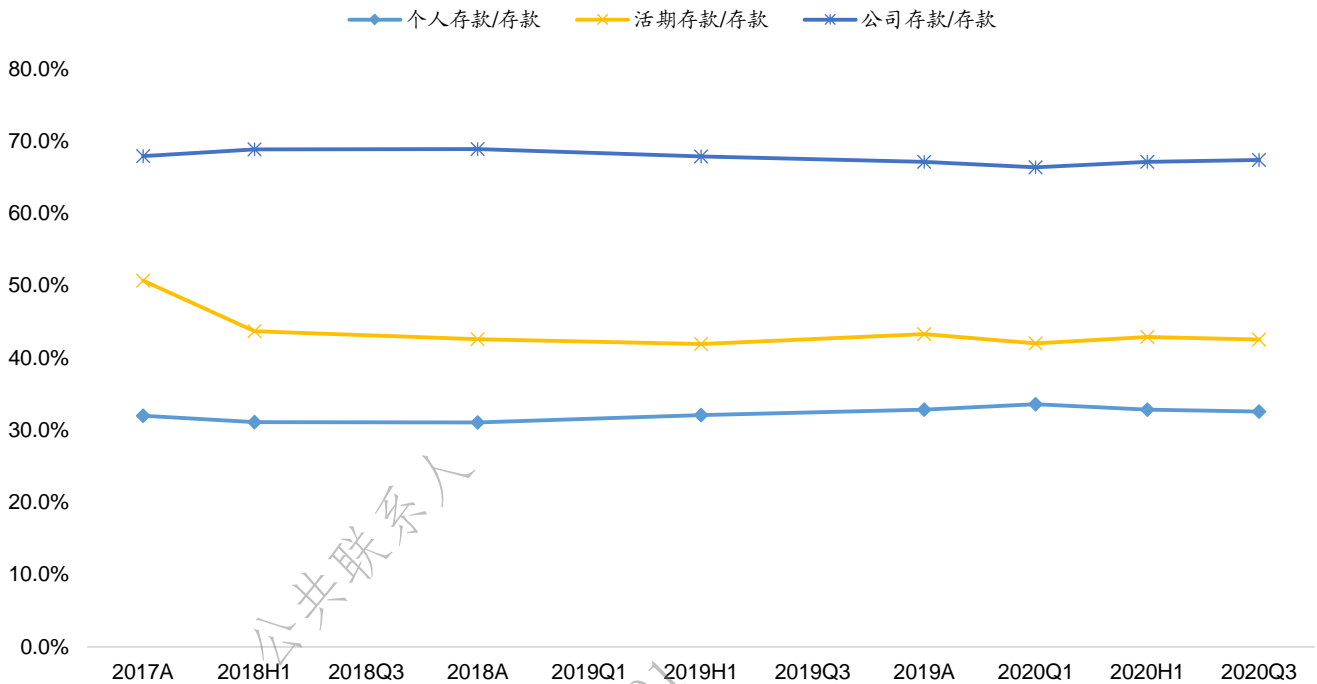
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



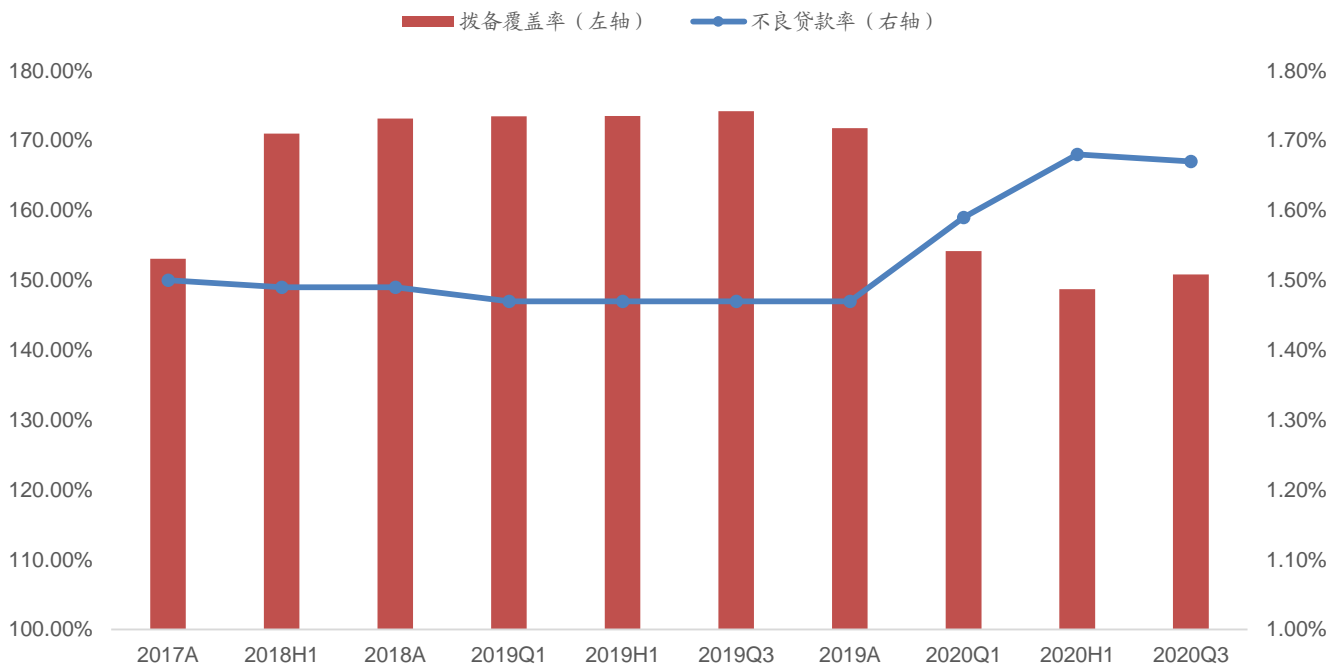
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



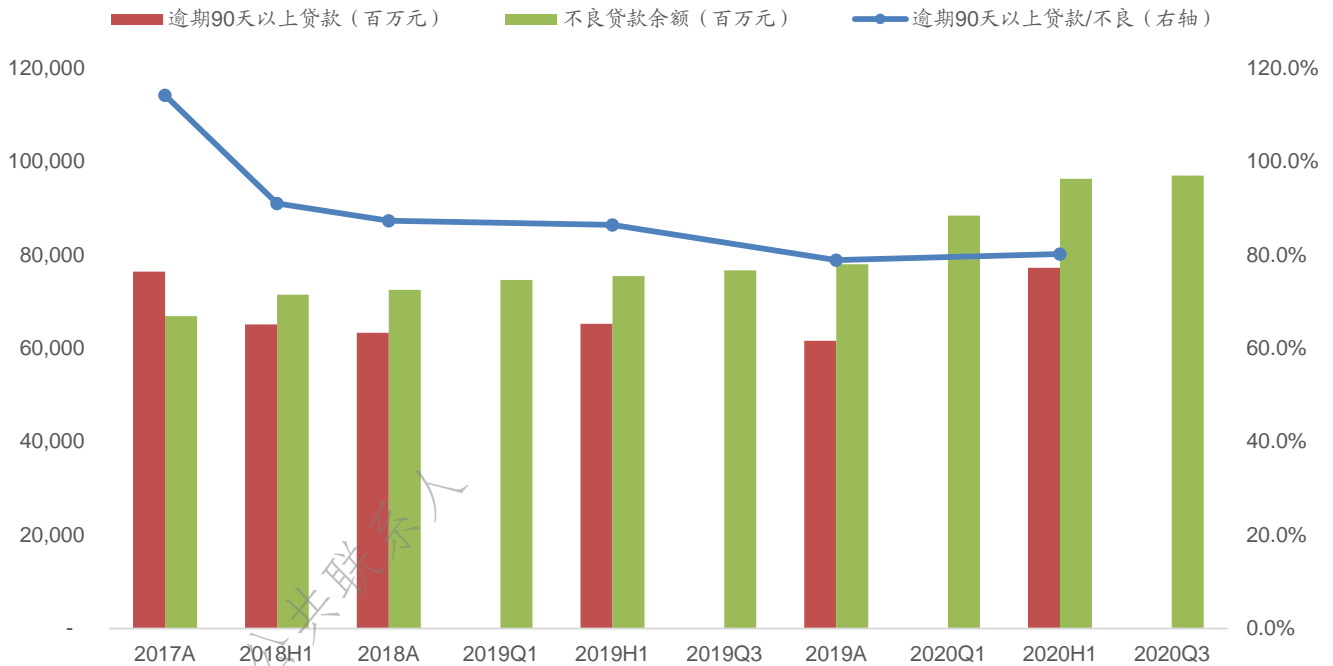
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



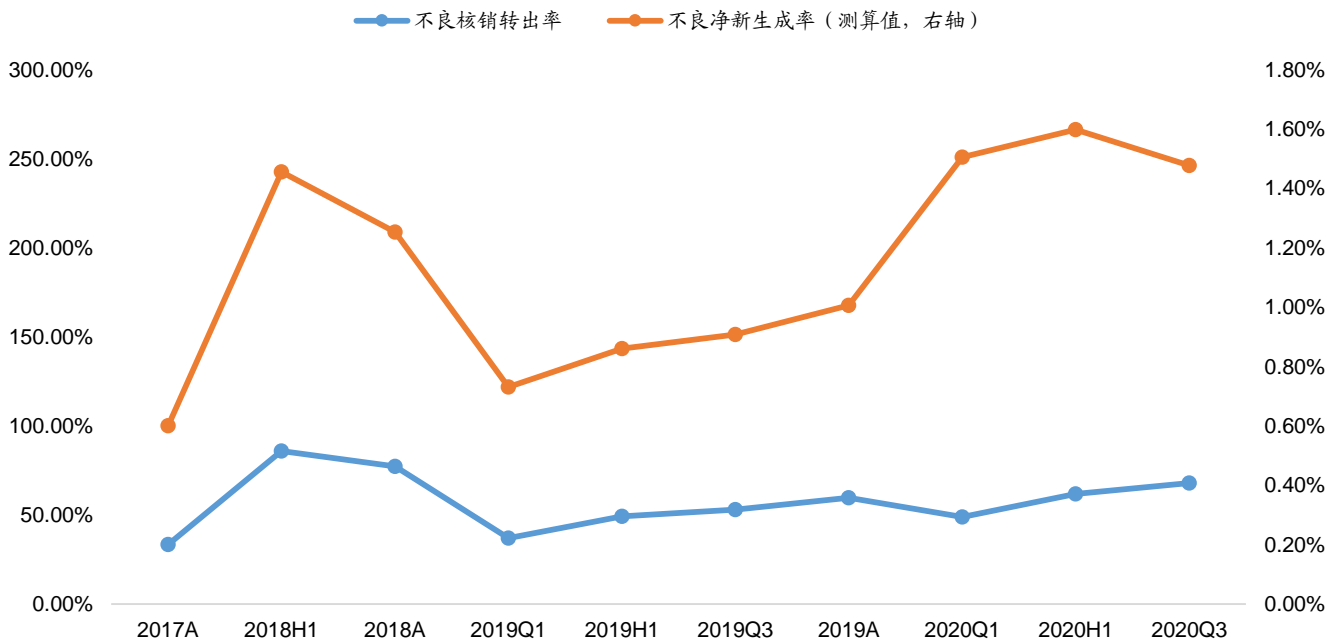
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



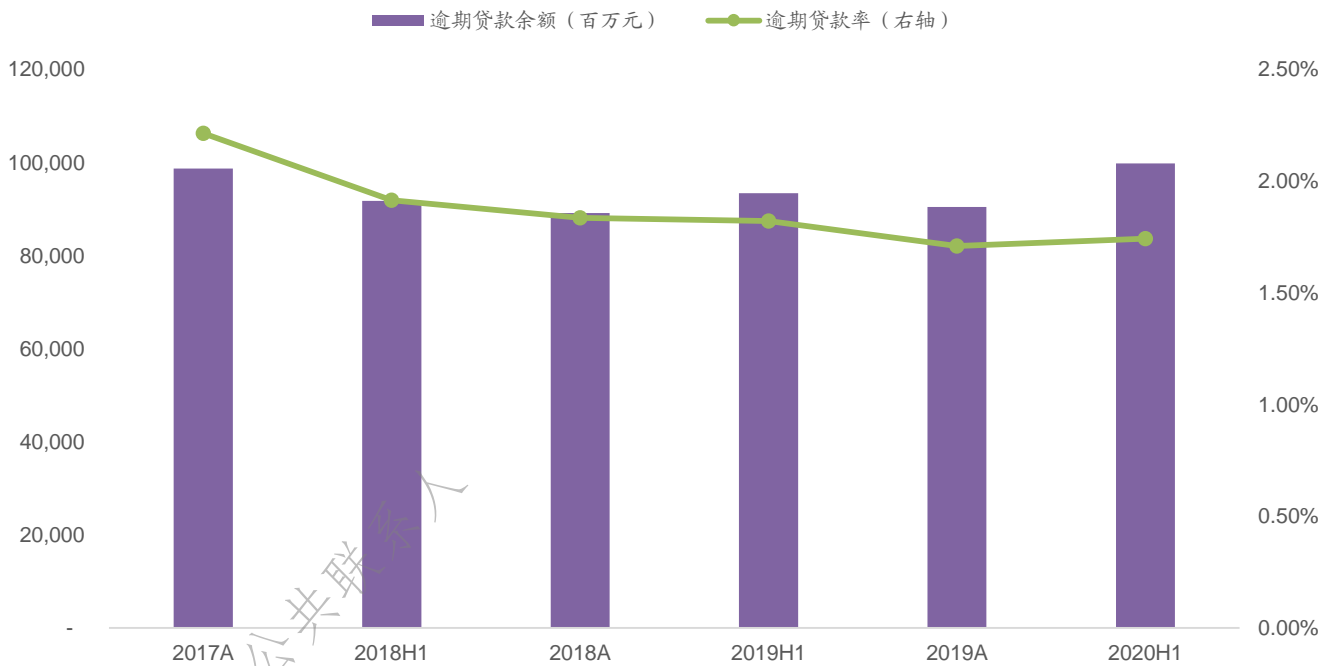
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



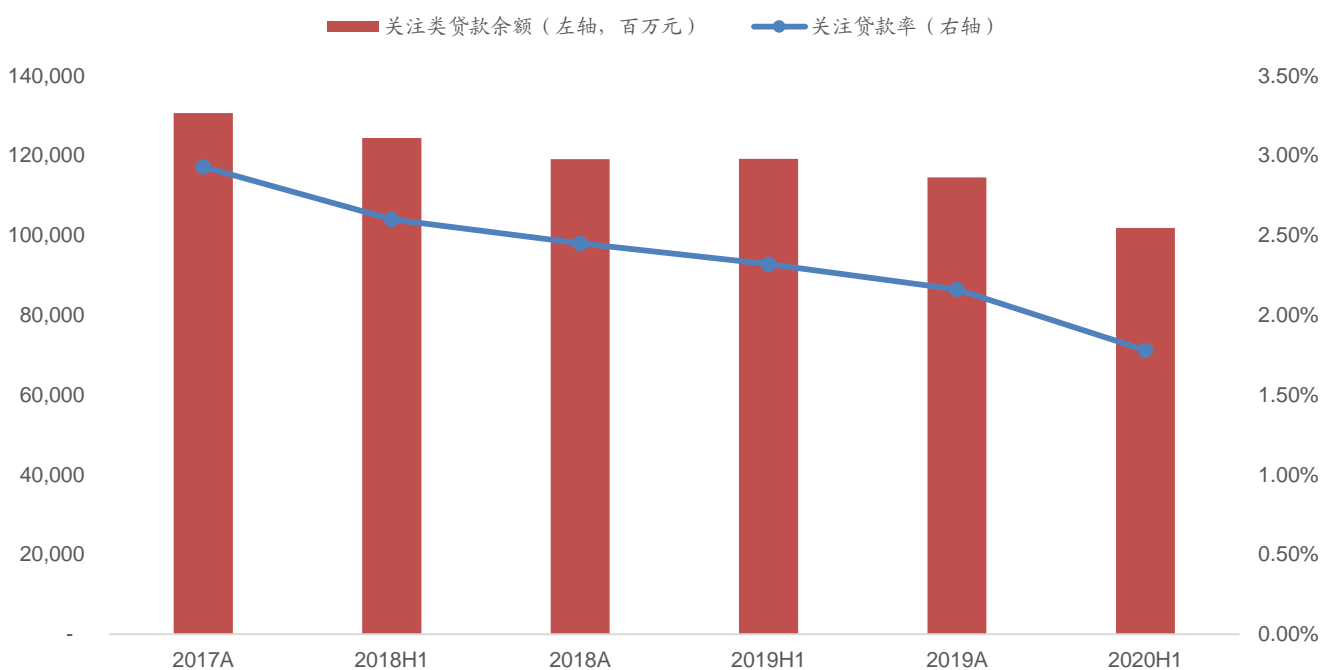
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



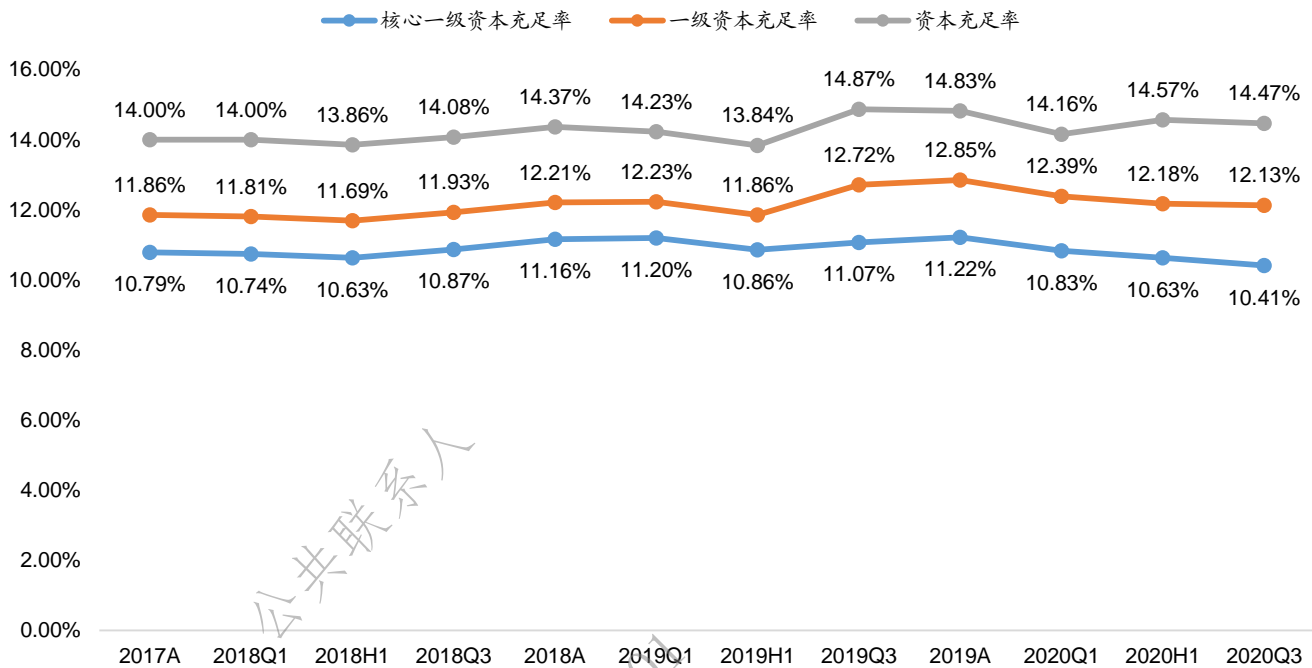
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



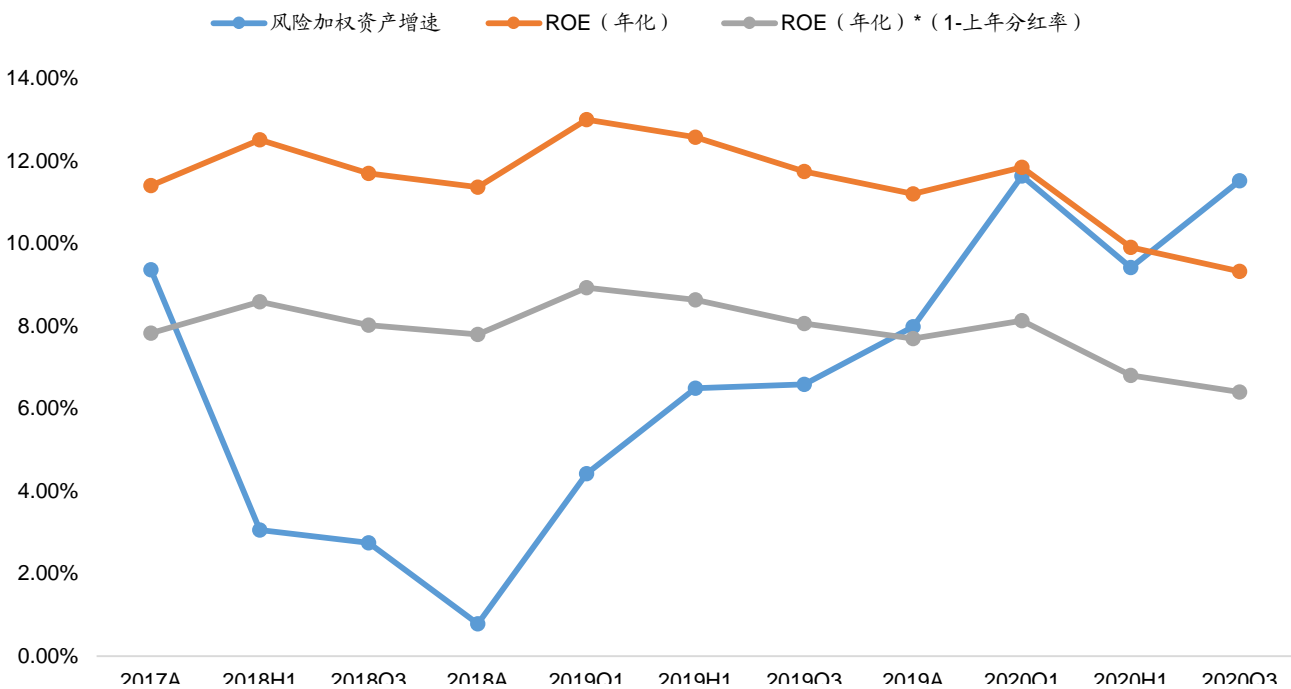
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

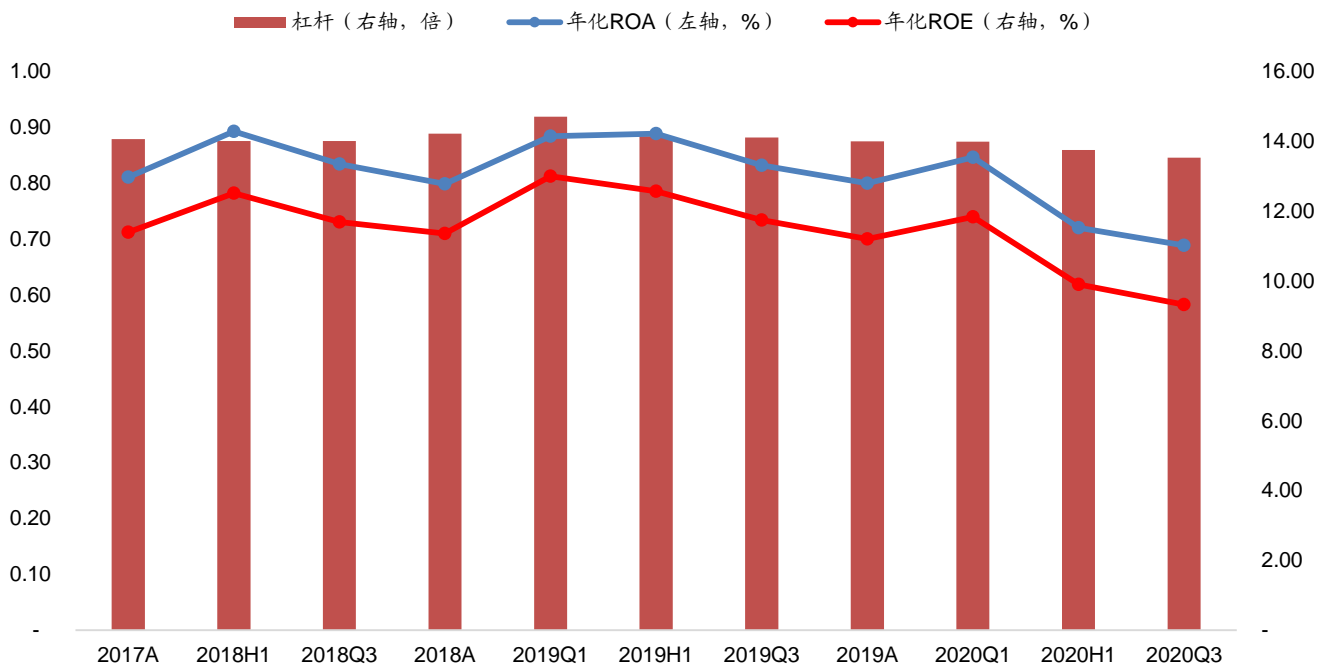
表 6: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	同比变化
营业收入	2.28%	2.29%	2.57%	2.43%	2.42%	2.39%	2.55%	2.46%	2.39%	-0.08pct
净利息收入	1.38%	1.41%	1.44%	1.44%	1.46%	1.48%	1.44%	1.44%	1.47%	0.03pct
净手续费收入	0.45%	0.44%	0.50%	0.48%	0.47%	0.45%	0.49%	0.47%	0.45%	-0.02pct
其他非息收入	0.45%	0.44%	0.63%	0.51%	0.49%	0.46%	0.62%	0.56%	0.47%	-0.09pct
营业支出	-1.15%	-1.19%	-1.16%	-1.14%	-1.23%	-1.25%	-1.19%	-1.36%	-1.36%	-0.01pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.69%	-0.69%	-0.69%	-0.67%	-0.69%	-0.68%	-0.69%	-0.68%	-0.67%	0.01pct
减值损失	-0.44%	-0.47%	-0.44%	-0.44%	-0.51%	-0.54%	-0.47%	-0.65%	-0.67%	-0.02pct
营业利润	1.13%	1.11%	1.41%	1.29%	1.19%	1.14%	1.37%	1.11%	1.03%	-0.08pct
营业外净收入	-0.17%	-0.18%	-0.39%	-0.28%	-0.24%	-0.23%	-0.41%	-0.33%	-0.29%	0.05pct
利润总额	0.96%	0.93%	1.02%	1.01%	0.95%	0.91%	0.96%	0.78%	0.74%	-0.04pct
所得税	-0.13%	-0.13%	-0.13%	-0.12%	-0.11%	-0.10%	-0.11%	-0.06%	-0.05%	0.01pct
年化 ROA	0.83%	0.80%	0.88%	0.89%	0.83%	0.80%	0.85%	0.72%	0.69%	-0.03pct
杠杆率	14.01	14.22	14.71	14.14	14.11	14.00	13.99	13.75	13.53	-0.61X
年化 ROE	11.69%	11.36%	13.00%	12.57%	11.74%	11.25%	11.84%	9.89%	9.32%	-0.57pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

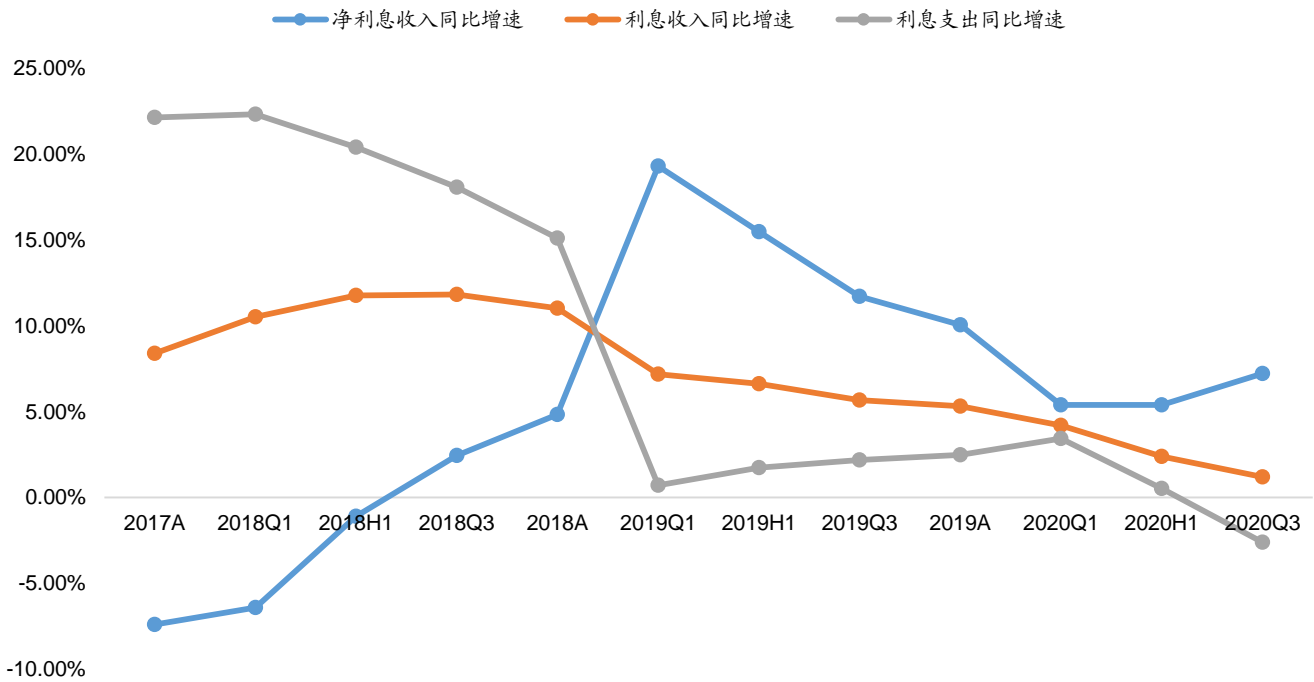
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



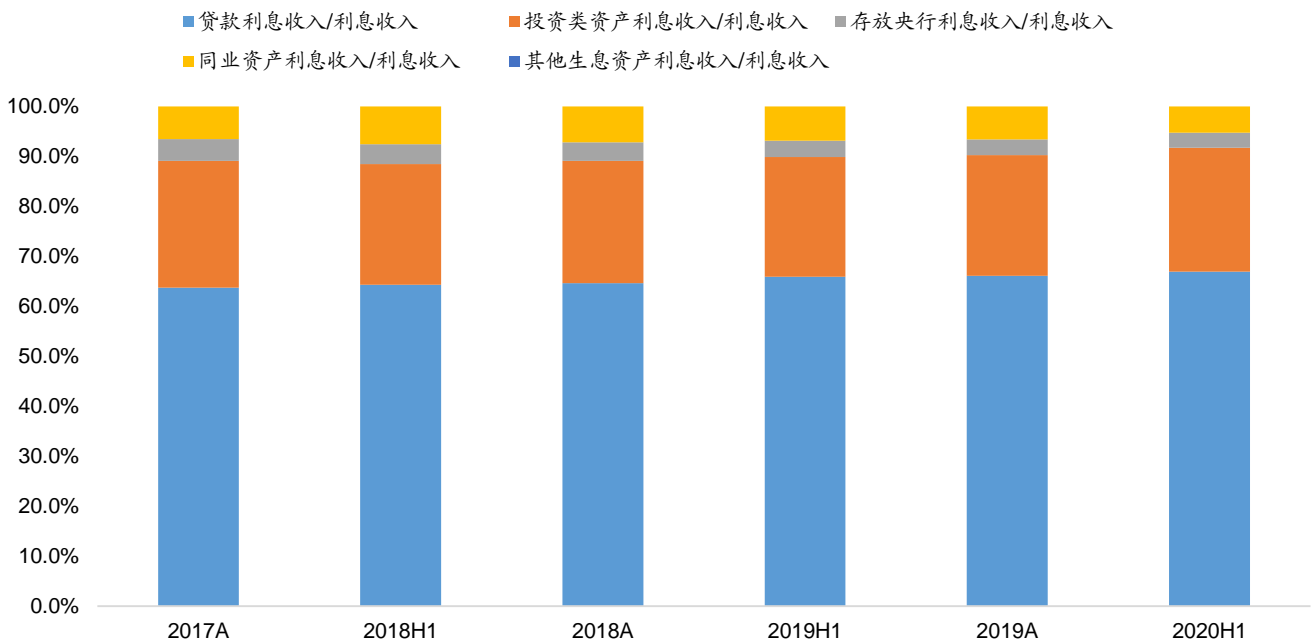
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



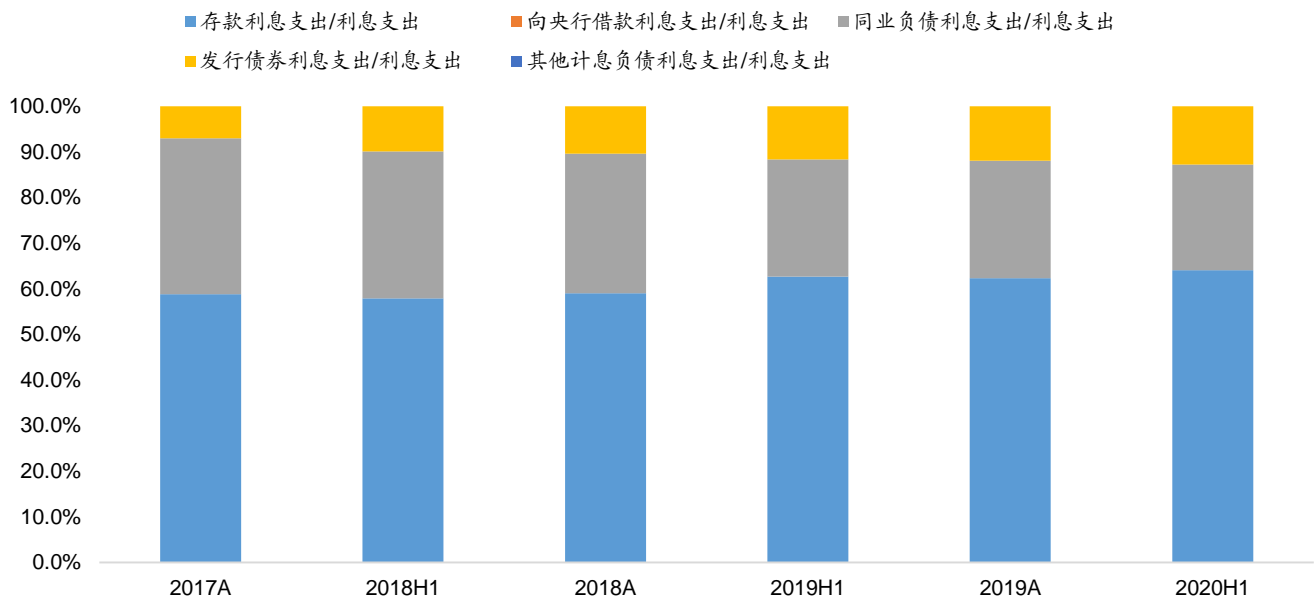
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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：交通银行盈利预测表（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	4.72	4.53	5.18	5.01	4.71	净利息收入	130,908	144,083	153,223	162,519	178,625
P/B	0.53	0.49	0.46	0.43	0.40	利息收入	348,864	367,453	374,878	403,853	433,984
P/PPOP	2.60	2.40	2.31	2.17	1.98	利息支出	217,956	223,370	221,654	241,335	255,358
<b>每股指标</b>						净手续费收入	41,237	43,625	44,498	47,167	50,941
EPS	0.96	1.00	0.87	0.90	0.96	净其他非息收入	40,509	44,764	45,659	49,312	51,778
BVPS	8.60	9.34	9.93	10.62	11.37	营业收入	212,654	232,472	243,380	258,998	281,344
PPOPPS	1.74	1.89	1.96	2.09	2.28	营业支出	110,055	121,481	140,307	151,017	165,913
DPS	0.30	0.32	0.28	0.29	0.31	税金及附加	2,501	2,697	2,941	3,856	4,187
股息支付率	31.37%	31.35%	30.00%	30.00%	30.00%	业务及管理费	64,040	66,560	67,416	71,483	77,370
股息收益率	6.62%	6.95%	6.28%	6.50%	6.92%	营业利润	102,599	110,991	103,073	107,981	115,430
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-16,532	-22,791	-27,349	-28,717	-30,152
贷款增长	6.00%	9.27%	11.00%	9.00%	7.00%	拨备前利润	129,581	140,424	145,674	154,942	169,635
存款增长	3.23%	6.09%	9.50%	8.50%	7.00%	资产减值损失	43,514	52,224	69,950	75,678	84,357
生息资产增长	6.07%	3.78%	9.89%	7.45%	5.60%	利润总额	86,067	88,200	75,724	79,264	85,278
计息负债增长	-2.93%	3.86%	10.03%	8.02%	5.89%	所得税	11,902	10,138	5,301	6,341	7,675
平均贷款收益率	4.78%	4.78%	4.46%	4.37%	4.40%	净利润	74,165	78,062	70,423	72,923	77,603
平均生息资产收益率	3.84%	3.85%	3.68%	3.65%	3.68%	归母净利润	73,630	77,281	69,447	71,654	75,953
平均存款付息率	2.28%	2.36%	2.24%	2.20%	2.15%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	2.54%	2.59%	2.40%	2.40%	2.38%	贷款总额	4,854,228	5,304,275	5,887,745	6,417,642	6,866,877
净息差（NIM）	1.44%	1.51%	1.50%	1.47%	1.51%	贷款减值准备	125,540	134,054	133,768	116,369	111,483
净利差（Spread）	1.29%	1.26%	1.27%	1.24%	1.30%	贷款净额	4,742,372	5,183,653	5,753,977	6,301,274	6,755,394
净手续费收入增速	1.69%	5.79%	2.00%	6.00%	8.00%	投资类资产	2,821,909	3,005,843	3,306,427	3,504,813	3,609,957
净非息收入/营收	38.44%	38.02%	37.04%	37.25%	36.51%	存放央行	840,171	760,185	797,980	865,808	926,415
成本收入比	30.11%	28.63%	27.70%	27.60%	27.50%	同业资产	848,067	648,488	687,397	687,397	714,893
拨备支出/平均贷款	0.92%	1.03%	1.25%	1.23%	1.27%	其他资产	278,652	307,431	246,081	337,437	379,403
实际所得税率	13.83%	11.49%	7.00%	8.00%	9.00%	生息资产	9,364,375	9,718,791	10,679,550	11,475,661	12,118,143
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	9,531,171	9,905,600	10,699,172	11,541,894	12,224,565
净利息收入	4.83%	10.06%	6.34%	6.07%	9.91%	存款	5,724,489	6,072,908	6,649,834	7,215,070	7,720,125
净手续费收入	1.69%	5.79%	2.00%	6.00%	8.00%	向央行借款	520,138	462,933	462,933	462,933	462,933
营业收入	8.49%	9.32%	4.69%	6.42%	8.63%	同业负债	1,642,155	1,441,149	1,369,092	1,437,546	1,480,673
营业支出	16.64%	10.38%	15.50%	7.63%	9.86%	发行债券	563,098	799,448	1,175,189	1,316,211	1,382,022
拨备前利润	12.94%	8.37%	3.74%	6.36%	9.48%	计息负债	8,449,880	8,776,438	9,657,047	10,431,760	11,045,752
利润总额	3.37%	2.48%	-14.15%	4.68%	7.59%	负债合计	8,825,863	9,104,688	9,854,130	10,644,654	11,271,176
净利润	4.91%	5.25%	-9.79%	3.55%	6.42%	股东权益合计	705,308	800,912	845,042	897,241	953,389
归母净利润	4.85%	4.96%	-10.14%	3.18%	6.00%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	72,505	78,040	97,977	104,991	112,013
ROAA	0.80%	0.80%	0.68%	0.66%	0.65%	不良贷款率	1.49%	1.47%	1.66%	1.64%	1.63%
ROAE	11.36%	11.20%	9.08%	8.81%	8.75%	不良净生成率	1.25%	1.01%	1.70%	1.70%	1.50%
RORWA	1.31%	1.32%	1.09%	1.03%	1.02%	拨备覆盖率	173%	172%	151%	154%	154%
<b>资本状况</b>						拨贷比	2.59%	2.53%	2.52%	2.52%	2.52%
资本充足率	14.37%	14.83%	16.20%	18.11%	20.04%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	12.21%	12.85%	12.89%	13.38%	13.96%	存贷比	84.80%	87.34%	88.54%	88.95%	88.95%
核心一级资本充足率	11.16%	11.22%	10.76%	10.67%	10.68%	贷款/总资产	50.93%	53.55%	55.03%	55.60%	56.17%
加权风险资产	5,690,542	6,144,459	6,820,349	7,365,977	7,881,596	投资类资产/总资产	29.61%	30.34%	30.90%	30.37%	29.53%
风险加权系数	59.70%	62.03%	63.75%	63.82%	64.47%	同业资产/总资产	8.90%	6.55%	6.42%	5.96%	5.85%

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。