

浦发银行(600000)

报告日期: 2021年3月29日

深度报告

行业公司研究——银行II行业

证券研究报告

拐点之年，砥砺前行

——浦发银行深度报告

✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

基本面拐点之年，估值性价比之王。

投资要点

预计 2021 年将是浦发银行的拐点之年，三大拐点酝酿超预期。

□ 拐点一：资产质量筑底

市场担心成都分行案件持续影响业绩，但我们认为不良压力已见拐点。

不良率见拐点。2017 年成都分行爆雷，市场担心浦发银行资产质量压力。经过 3 年时间消化，浦发银行资产质量已经见拐点。表现为：①**纵向来看**，2020 年不良连续 4 个季度双降，对公不良率 20 年末较 19 年末下降 56bp。②**横向来看**，不良率从 19 年末高于上市股份行平均 51bp 改善至 20Q3 高 28bp。

三大积极变化。(1)**问题资产清退**，成都分行总资产从 17H1 的 1389 亿高位下降至 20 年末的 717 亿，3 年半内清退 672 亿。根据银保监会文件，成都分行涉案金额约 775 亿元，推测处理进度已经大半，影响边际消退。(2)**管理机制改革**，过去 3 年间浦发对内积极改革，如 2017 年干部轮岗、2018 年内部审计改革、2019 年授信审批“集约化”建设（一级分行集中审批），从机制上控制风险源头。(3)**贷款结构调整**。①**对公客户结构**：2018 年以来聚焦发达地区及战略客户。2020 年新发放贷款中 72%投向长三角、珠三角和首都圈；2017-2020 年末，战略客户贷款增长 214%。②**零售贷款结构**：2016 年发力信用卡和消费贷款，随着 2018 年以来的沉淀经营和按揭贷款占比回升，预计零售风险将趋于回落。

□ 拐点二：战略重大升级

市场担心浦发银行中长期基本面，实际上 2021 年战略已出现重大升级。

- ①**区域上**：打造长三角自己的银行。唯一总部在上海的全国性股份行，长三角市场份额股份行第一。测算长三角资产占比若提升至 1/3，可提振 ROA 2bp。
- ②**业务上**：塑造财富管理首选银行。静态测算，若浦发银行“理财规模/总资产”达到招行水平（29%），则可提升 ROA 7bp。
- ③**科技上**：进一步升级为全景银行。科技人员占比有望从 10%提升至 20%。

□ 拐点三：管理赋能业务

疫情之后，管理赋能业务正当时。①**时机来看**，现任董事长和行长均为 2019 年底上任。2020 年疫情影响，2021 年经济修复，浦发银行迎来发展良机。②**配合来看**，郑杨董事长在金融监管方面有长期、深厚的经验，潘卫东行长则是长期任职于浦发银行，银行管理经验丰富。两者的搭配有利于管理稳定和赋能业务。

□ 盈利预测及估值

基本面拐点之年，估值性价比之王。预计 2021-2023 年浦发银行归母净利润同比增速分别为+9.06%/+10.26%/+11.99%，对应 EPS 2.11/2.33/2.62 元股，BPS 19.63/21.33/23.25 元股。现价对应 2021-2023 年 0.54/0.50/0.46 倍 PB。上调目标价至 19.63 元，对应 21 年 1.00x PB，买入评级。

□ **风险提示**：宏观经济失速，疫情二次反复，美国制裁风险。

评级

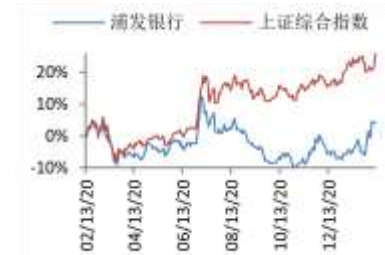
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥10.62

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.54
2Q/2020	0.40
1Q/2020	0.60
4Q/2019	0.36



公司简介

相关报告

- 1《不良连双降，性价比之选——浦发银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.27
- 2《盈利下行，风险上升——浦发银行 2020 年中报点评》2020.09.21
- 3《浦发银行（600000）2015 年报点评：息差好于预期，不良加大主动暴露》2016.04.07
- 4《补充资本和增强国资持股一举两得》2016.03.11
- 5《浦发银行（600000）业绩快报点评：不良超预期，拨备增压力》2016.01.05

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	196,384	218,248	243,074	274,134
(+/-)	2.99%	11.13%	11.37%	12.78%
净利润	58,325	63,611	70,137	78,549
(+/-)	-0.99%	9.06%	10.26%	11.99%
每股净资产(元)	18.00	19.63	21.33	23.25
P/B	0.59	0.54	0.50	0.46

正文目录

1. 基本面筑底回升的开始	5
2. 拐点一：资产质量筑底	6
2.1. 对公业务：成都分行不良高峰已过	7
2.2. 零售业务：受益经济向好和调结构	8
3. 拐点二：战略重大升级	9
3.1. 区域：重仓长三角	9
3.2. 业务：打造大财富	10
3.3. 科技：做全景银行	11
4. 拐点三：管理赋能业务	11
5. 盈利能力修复空间测算	12
6. 投资建议与风险提示	13

图表目录

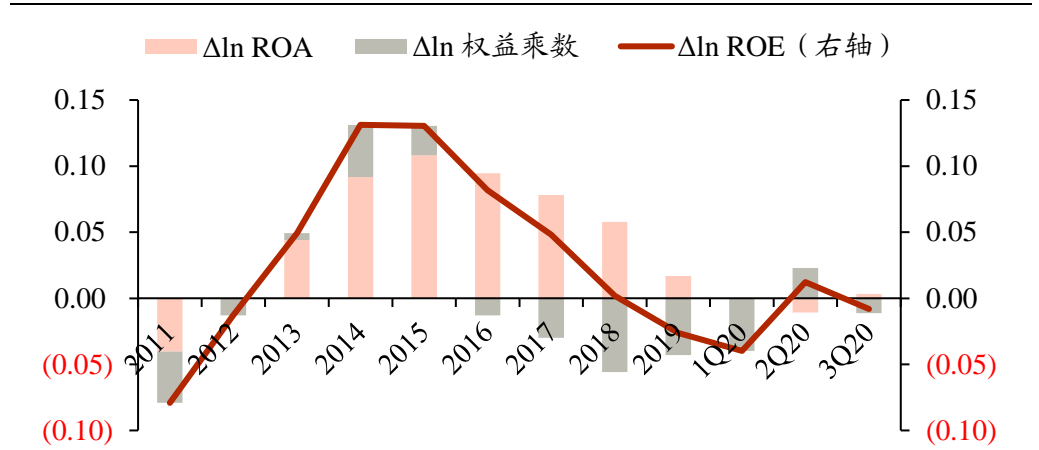
图 1：2020 年以来相较股份行同业，浦发银行基本面承压趋势开始边际缓解	5
图 2：2016-2020 年营收和减值压力侵蚀浦发银行 ROA 的相对优势（杜邦分解）	5
图 3：浦发银行不良率和关注率连续 3 个季度下降	6
图 4：浦发银行不良和真实不良生成率连续 3 个季度下降	6
图 5：2020 年以来浦发银行不良和真实不良生成额也在下降	6
图 6：2020 年浦发银行真实不良生成率相较同业劣势改善	6
图 7：20H2 对公和零售不良率均环比回落	7
图 8：2017A 以来，浦发对公不良率回落，与同业差距缩小	7
图 9：浦发银行西部地区分部 2017 年以来共减值 681 亿元	7
图 10：2017 年以来成都分行人数和机构数明显减少	8
图 11：浦发银行成都分行总资产从高点大幅减少 672 亿	8
图 12：2020 年新增投放贷款多投向长三角、珠三角和环渤海	8
图 13：对公贷款大力转型向低风险战略客户	8
图 14：2020H2 浦发银行零售风险回落	9
图 15：2018 年后零售向按揭倾斜，信用卡和消费贷款占比压降	9
图 16：20H2 浦发银行多数零售贷款品种不良率明显回落，按揭贷款不良率低位波动	9
图 17：2020 年浦发银行地区分部税前 ROA 和资产占比	10
图 18：20H2 长三角地区贷款占比提升	10
图 19：19H1 以来浦发银行财富管理收维持续快增	11
图 20：浦发银行理财规模占总资产比例仍有提升空间	11
图 21：浦发银行科技人员占比不断提升	11
图 22：浦发银行 PB-ROE 估值性价比高	13
表 1：全国性银行长三角地区机构与人员铺设情况，浦发总资产居于股份行第一（20H1）	10

表 2: 浦发银行现任管理层情况	12
表 3: 浦发银行盈利能力修复空间测算	12
表附录: 报表预测值	14

1. 基本面筑底回升的开始

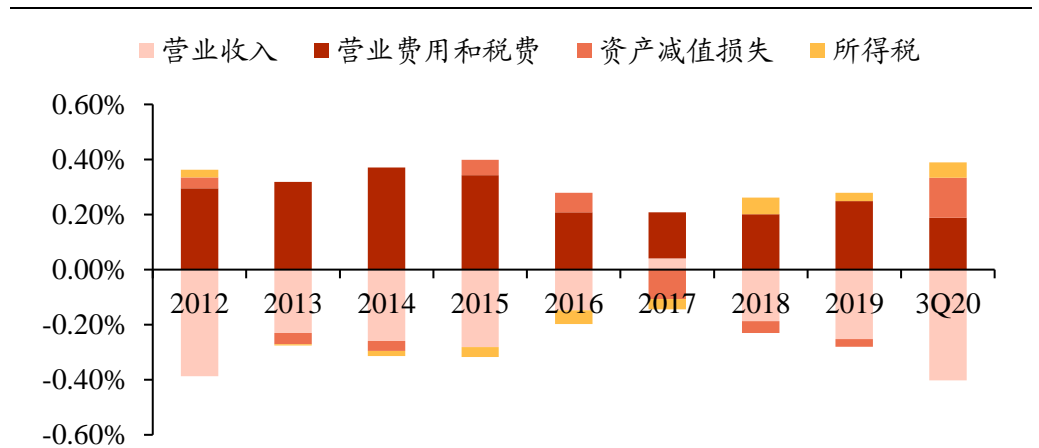
曾经的“对公之王”与“失去的5年”。浦发银行曾有“对公之王”美誉，受成都分行案件的影响，2016-2020年浦发银行基本面持续承压，营收和减值压力拖累下此前相较同业的盈利能力优势不断减小。

图 1：2020 年以来相较股份行同业，浦发银行基本面承压趋势开始边际缓解



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：此处 $\Delta \ln$ 各项指标 = $\ln(\text{浦发银行指标}) - \ln(\text{对标行指标平均})$ ，对标行为其他 A 股上市股份行。

图 2：2016-2020 年营收和减值压力侵蚀浦发银行 ROA 的相对优势 (杜邦分解)



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：此处为杜邦分解各项指标“浦发银行-对标行平均”的结果。对标行包括其他 A 股上市股份行（因数据可得性不包括浙商银行）。考虑 I9 实施和各家银行前后多次调整信用卡手续费收入的确认口径，仅比较整体营收指标。

预计 2021 年将是浦发银行的拐点之年，三大拐点促使浦发银行未来经营超市场预期：

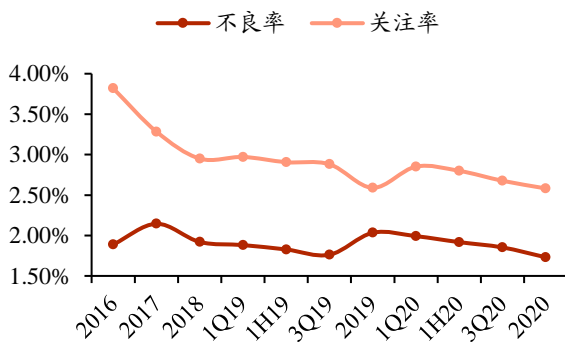
- **资产质量拐点：判断 2021 年不良生成压力将改善。** ①对公贷款：成都分行案件不良高峰已过；②零售贷款：经济向好和结构调整下，零售风险回落。
- **战略升级拐点：2021 年在经营战略上有重大升级。** ①区域上：打造长三角自己的银行；②业务上：做财富管理首选银行；③科技上：升级为全景银行。

- **管理赋能拐点：疫情之后，管理赋能业务正当时。**①时机来看，现任董事长和行长均为 2019 年底上任。2020 年疫情影响，2021 年经济修复，浦发银行迎来发展良机。②配合来看，郑杨董事长在金融监管方面有长期、深厚的经验，潘卫东行长则是长期任职于浦发银行，经营经验丰富、对行内情况熟悉。两者的搭配有利于浦发银行管理稳定和赋能业务。

2. 拐点一：资产质量筑底

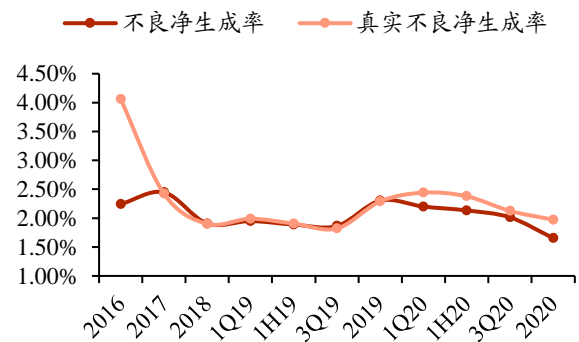
浦发银行资产质量拐点已现。表现为：在 2020 年疫情冲击下，20Q2 以来浦发银行不良和关注贷款率连续 3 个季度下降，不良和真实不良贷款生成率、生成额双降，真实不良贷款生成率相较同业劣势在 20H1 企稳、20H2 改善。分业务来看，对公和零售风险均有望回落，详见后文。

图 3：浦发银行不良率和关注率连续 3 个季度下降



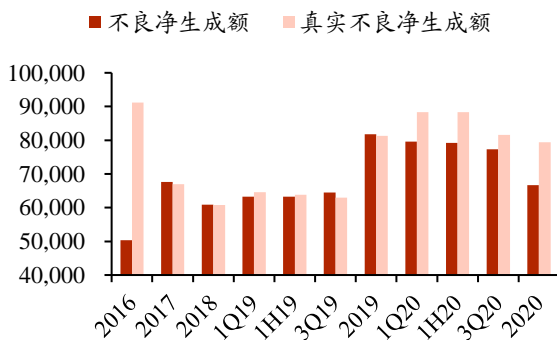
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 4：浦发银行不良和真实不良生成率连续 3 个季度下降



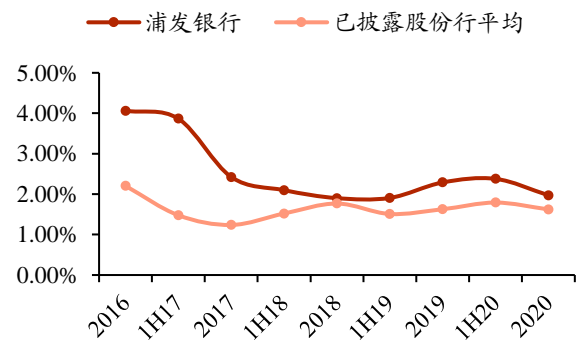
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：TTM 口径。真实不良=不良贷款+关注贷款。

图 5：2020 年以来浦发银行不良和真实不良生成额也在下降



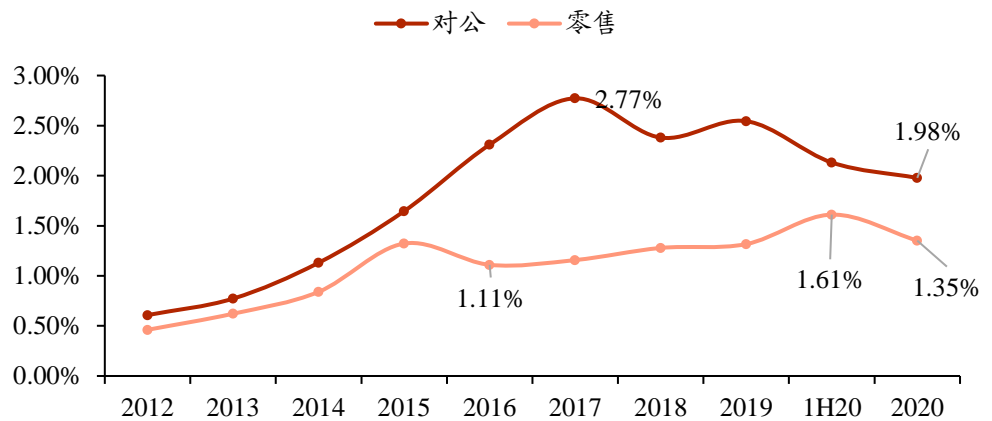
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：TTM 口径。

图 6：2020 年浦发银行真实不良生成率相较同业劣势改善



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：TTM 口径。其他已披露年报股份行包括招行、平安、中信和光大银行。

图 7：20H2 对公和零售不良率均环比回落

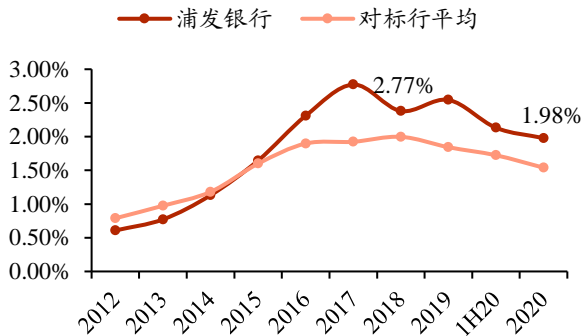


资料来源：wind，浙商证券研究所。

2.1. 对公业务：成都分行不良高峰已过

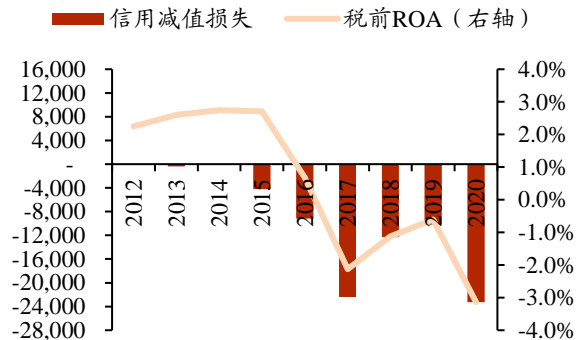
近年来对公业务资产质量承压。受成都分行案件影响，2017 年以来浦发银行对公贷款不良率持续承压，且不良率上升速度快于同业、幅度显著大于同业。2017 年末浦发银行对公贷款不良率达到历史高位的 2.77%，随后震荡回落至 2020 年末的 1.98%。成都分行拖累下，浦发银行西部地区分部 2017 年以来共减值 681 亿元，2020 年分部税前 ROA 为 -3% 左右，显著拖累浦发银行经营业绩。

图 8：2017A 以来，浦发对公不良率回落，与同业差距缩小



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：因数据可得性对标行不含华夏银行。2020 年末对标行仅包括兴业、平安、光大、中信。

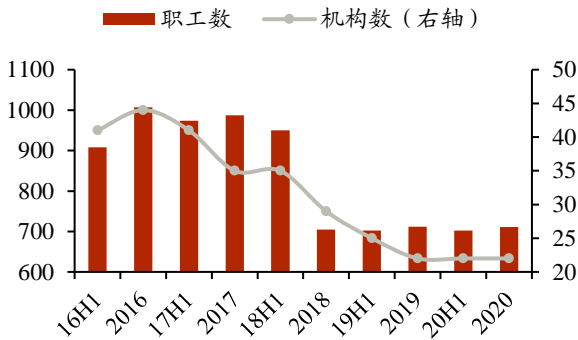
图 9：浦发银行西部地区分部 2017 年以来共减值 681 亿元



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：TTM 口径。

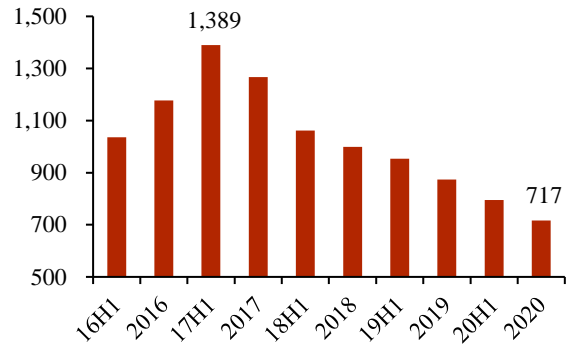
判断对公业务不良生成高峰已过。 (1)问题资产清退，成都分行总资产从17H1的1389亿高位下降至2020年末的717亿，3年半内清退672亿；西部地区分部2017年以来的减值金额，约为680亿元。根据银保监会文件，成都分行涉案金额约775亿元，推测处理进度已经大半，影响边际消退。(2)管理机制改革，过去3年间浦发对内积极改革，如2017年干部轮岗、2018年内部审计改革、2019年授信审批“集约化”建设（一级分行集中审批），从机制上控制风险源头。(3)贷款结构调整，2020年以来聚焦发达地区及战略客户。2020年新发放贷款中72%投向长三角、珠三角和首都圈；自2017年末至2020年末，战略客户贷款增长214%，仅2020年就增长116%，占对公贷款比例提升至18%。

图 10：2017 年以来成都分行人数和机构数明显减少



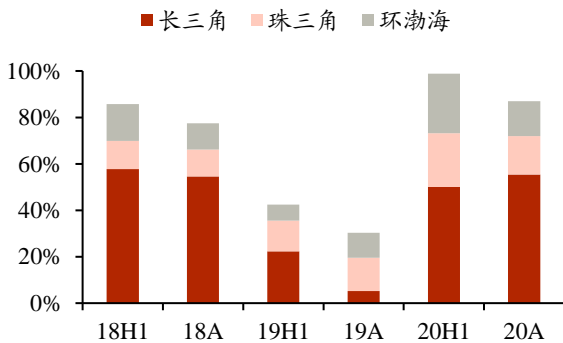
资料来源：wind，浙商证券研究所。

图 11：浦发银行成都分行总资产从高点大幅减少 672 亿



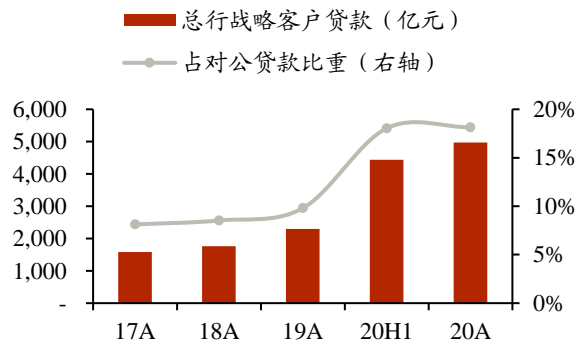
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：TTM 口径。

图 12：2020 年新增投放贷款多投向长三角、珠三角和环渤海



资料来源：wind，浙商证券研究所。

图 13：对公贷款大力转型向低风险战略客户

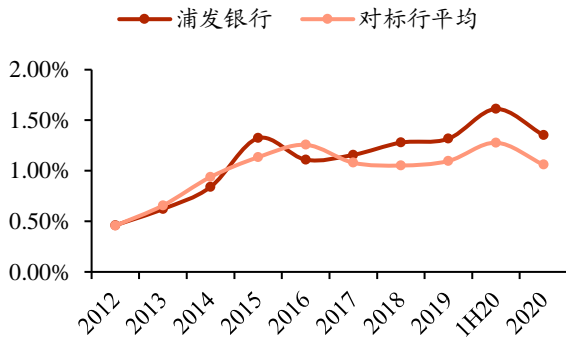


资料来源：wind，浙商证券研究所。

2.2. 零售业务：受益经济向好和调结构

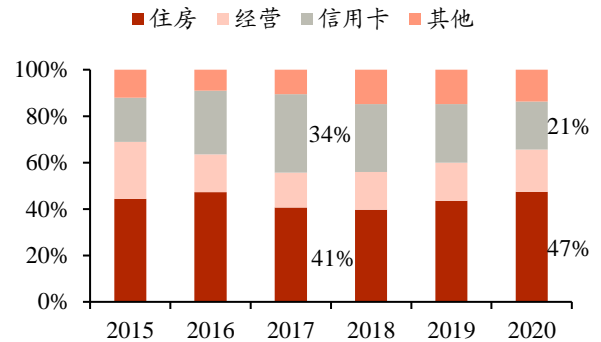
零售贷款风险生成预计将高位回落。主要考虑：①经济企稳向好。2020 年下半年以来我国经济持续修复，带来零售风险回落。反映在浦发银行报表上，信用卡和其他贷款的不良率相较 20H1 的高位分别改善 79bp 和 54bp；②贷款结构优化。2017 年以来浦发银行信用卡和消费类贷款不良抬头，银行也因此进行了结构调整。2018 年以来信用卡余额稳定乃至压降，信用卡贷款占比从 17 年底的 34% 下降 13pc 至 2020 年底的 21%；反之，按揭贷款比例不断提升，从 2017 年底占零售贷款 41% 提升至 2020 年底占 47%。

图 14：2020H2 浦发银行零售风险回落



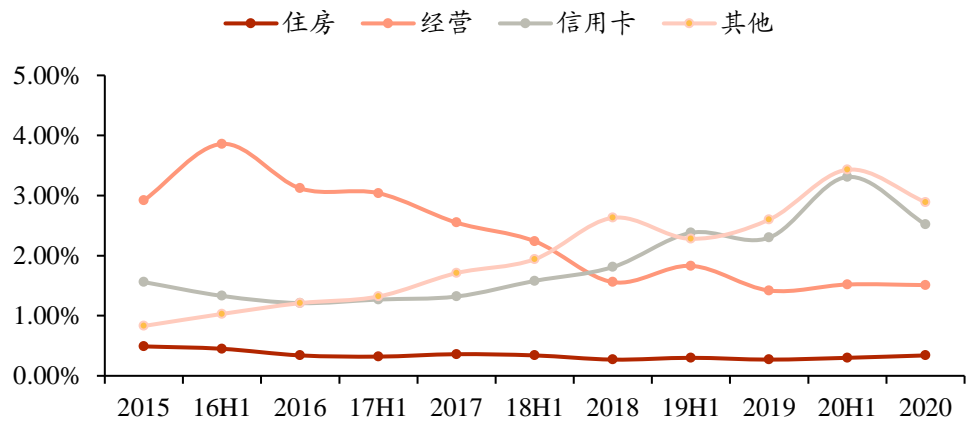
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：因数据可得性对标行不含华夏银行。2020 年末对标行仅包括兴业、平安、光大、中信。

图 15：2018 年后零售向按揭倾斜，信用卡和消费贷款占比压降



资料来源：wind，浙商证券研究所。

图 16：20H2 浦发银行多数零售贷款品种不良率明显回落，按揭贷款不良率低位波动



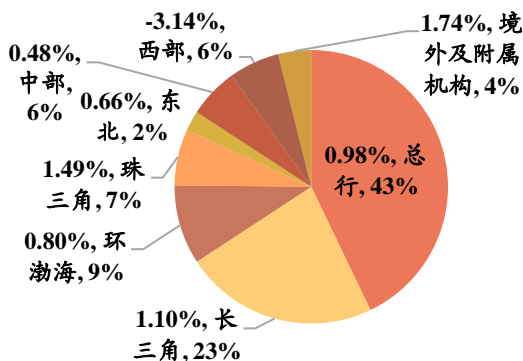
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：其他贷款主要为消费信贷及其他。

3. 拐点二：战略重大升级

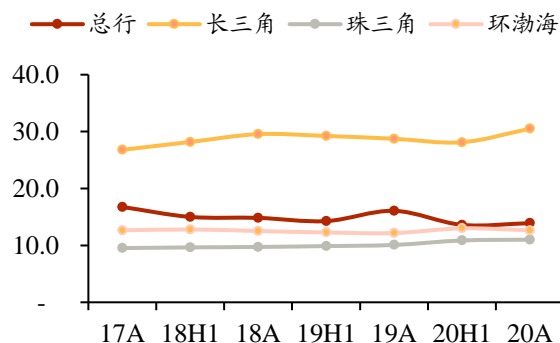
2021 年浦发银行战略升级，表现为三大方向：区域上打造长三角自己的银行，业务上做财富管理首选银行，科技上升级为全景银行。

3.1. 区域：重仓长三角

唯一总部在上海的股份制银行。①从市场份额来看，浦发银行长三角市占率居于股份行第一。截至 2020 年底，浦发银行在长三角地区设有 7 个分行、505 家分支机构，员工数量 1.3 万人，总资产约 2.2 万亿元。20H1 末浦发银行长三角地区总资产规模居于股份行首位，且超过国有银行中的邮储银行。②从经营效率来看，浦发银行优势明显，长三角区域人均和网均资产均居于股份行前列。在长三角，浦发银行具有得天独厚的区位优势、股东优势。考虑长三角地区盈利能力强于全行整体水平，未来更加聚焦长三角区域将提升浦发银行整体经营质效。

图 17：2020 年浦发银行地区分部税前 ROA 和资产占比


资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 格式为“税前分部 ROA, 地区, 分部资产占比”, 经过调整。

图 18：20H2 长三角地区贷款占比提升


资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表 1：全国性银行长三角地区机构与人员铺设情况，浦发总资产居于股份行第一（20H1）

证券简称	总资产(百万元)	分支机构数	员工数	网均资产(亿元)	人均资产(亿元)
工商银行	6,102,431	2,517	60,635	24.2	1.01
农业银行	5,571,611	3,021	62,544	18.4	0.89
建设银行	5,071,162	2,327	50,784	21.8	1.00
中国银行	4,941,077	3,564	91,186	13.9	0.54
交通银行	3,100,219	1,098	33,495	28.2	0.93
浦发银行	2,007,660	458	11,734	43.8	1.71
邮储银行	1,619,728	942	18,558	17.2	0.87
中信银行	1,591,148	278	10,110	57.2	1.57
兴业银行	1,279,120	353	9,392	36.2	1.36
民生银行	1,278,978	468	9,973	27.3	1.28
光大银行	1,084,101	200	6,672	54.2	1.62
招商银行	1,025,282	352	14,941	29.1	0.69
华夏银行	733,881	273	8,978	26.9	0.82
浙商银行	721,840	138	6,092	52.3	1.18
平安银行	705,743	240	6,108	29.4	1.16

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

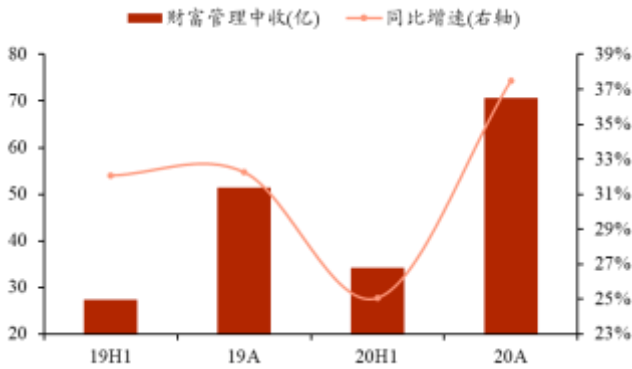
3.2. 业务：打造大财富

浦发银行发力财富管理具有优势。①**牌照优势：**大资管领域牌照齐全，包括信托、PE、基金、基金资管、境外投行（投行、经纪）、境外资管牌照。②**要素优势：**积极参与金融要素市场，截至 2020 年底累计获得金融要素市场相关业务资格 67 项，产品和服务丰富。③**区位优势：**上海是金融要素集聚地、改革开放的前沿，长三角是典型的富庶区域。浦发银行核心经营腹地居于上海和长三角，从而辐射全国，发展财富和私人银行业务具有天然优势。

财富管理中收持续高增长。19H1 以来浦发银行财富管理中收维持 25%以上的高增，其中 20A 代销基金收入更是同比高增 257%。浦发加大队伍和科技建设，且理财子公司于 2020 年 8 月获批筹建，财富管理战略推进有望支撑业绩增长和盈利能力提升。

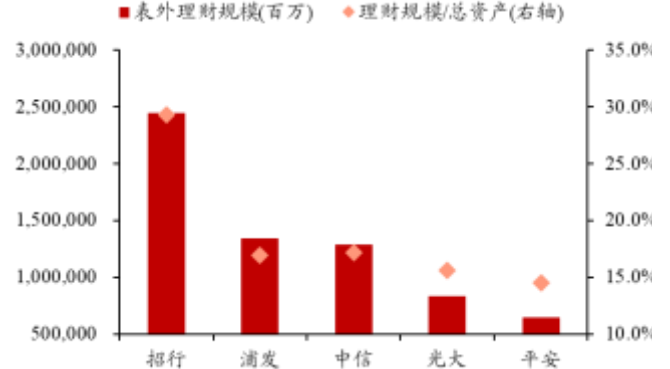
大财富战略提升盈利能力。经测算，浦发银行理财规模的增长有望为 ROA 带来 7bp 的提升空间。目前浦发的理财规模占总资产比例较领先同业有提升空间，2020 年末浦发银行非保本理财规模/总资产为 16.9%，低于领先银行招行 12pc。假设浦发非保本理财规模占比达到招行水平，同时综合费率保持 20A 的水平（0.69%），静态测算可带来中收增量 74 亿、净利润增量 55 亿，对应提升 ROA 约 7bp。

图 19：19H1 以来浦发银行财富管理中收维持快增



资料来源：wind，浙商证券研究所。

图 20：浦发银行理财规模占总资产比例仍有提升空间



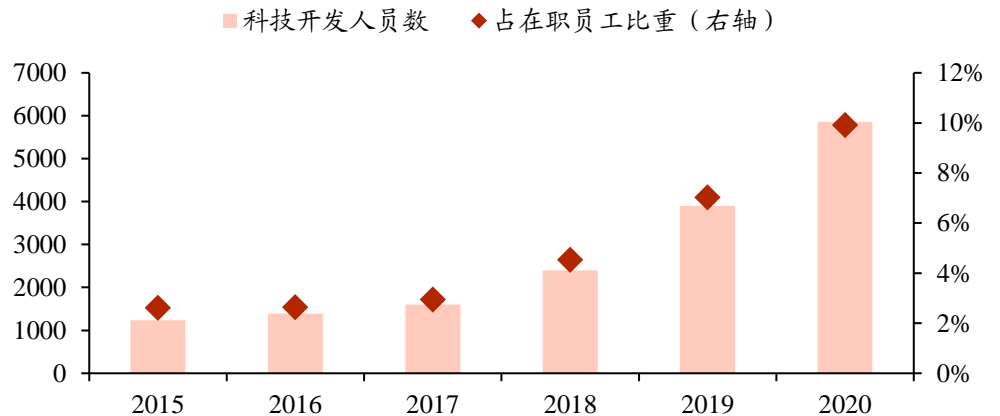
资料来源：wind，浙商证券研究所。样本为已披露年报股份行。

3.3. 科技：做全景银行

科技战略升级，打造全景银行。2018 年浦发银行在业内率先提出“开放银行”的概念，2020 年正式提出“开放银行 2.0”即“全景银行”的概念，以“面向全用户、贯穿全时域、提供全服务、实现全智联”为目标。

大力投入科技，加码生产力。从 2017-2020 三年间，浦发银行科技人员（非外包）数量增长 266%至近 5859 人，人员占比达 10%。据公开媒体报道，浦发银行未来科技人员数目计划达到 10000 人以上，人员占比达到 20%，科技投入发力，持续赋能业务。

图 21：浦发银行科技人员占比不断提升



资料来源：wind，浙商证券研究所。

4. 拐点三：管理赋能业务

疫情之后，进取正当时。浦发银行现任管理层为郑杨董事长、潘卫东行长的组合，均为 2019 年底上任。2020 年疫情特殊因素影响消退，2021 年随着经济修复好转，浦发银行迎来发展良机。郑杨董事长在金融监管方面有长期、深厚的经验，潘卫东行长则是长期任职于浦发银行，银行管理经验丰富、对行内情况熟悉。两者的搭配有利于浦发银行管理稳定和赋能业务。

表 2：浦发银行现任管理层情况

姓名	职务	任职日期	出生年份	个人简历
郑杨	董事长， 执行董事	2019/12/29	1966	曾任人民银行上海分行党委委员，副行长，国家外汇管理局上海市分局副局长；上海市金融工作党委书记，市地方金融监管局(市金融工作局)局长。 现任上海浦东发展银行党委书记，董事长，浦发硅谷银行董事长。
潘卫东	行长	2019/12/29	1966	曾任浦发银行宁波分行资财部总经理兼任北仑办事处主任，宁波分行副行长；浦发银行产品开发部总经理；浦发银行昆明分行行长，党组书记；上海市金融服务办公室挂职并任金融机构处处长；上海国际集团党委委员，总经理助理。浦发银行党委委员，执行董事，副行长，财务总监。 现任浦发银行党委副书记，副董事长，行长，上海国际信托有限公司董事长。
刘以研	副行长， 首席风险官	2015/3/17	1964	曾任浦发银行长春分行党委书记，行长，总行个人银行总部总经理，人力资源部总经理，风险总监。 现任上海浦东发展银行党委委员，执行董事，副行长，首席风险官。
崔炳文	副行长	2016/4/29	1969	曾任浦发银行北京分行党委书记，行长兼总行集团客户部总经理，总行金融市场部(北京)总经理。 现任上海浦东发展银行党委委员，副行长。
王新浩	副行长， 财务总监	2019/11/29	1967	曾任上海分行党委书记，行长兼上海自贸区分行党委书记，行长。 现任浦发银行党委委员，副行长，财务总监，浦银国际控股董事长，浦银金融租赁股份有限公司党委书记，董事长，浦发硅谷银行有限公司副董事长。
谢伟	副行长， 董事会秘书	2017/7/20	1971	曾任总行资金总部总经理，资产管理部总经理，金融市场部总经理。 现任上海浦东发展银行党委委员，副行长，董事会秘书，金融市场业务总监，浦银安盛基金管理有限公司董事长。

资料来源：wind，浙商证券研究所

5. 盈利能力修复空间测算

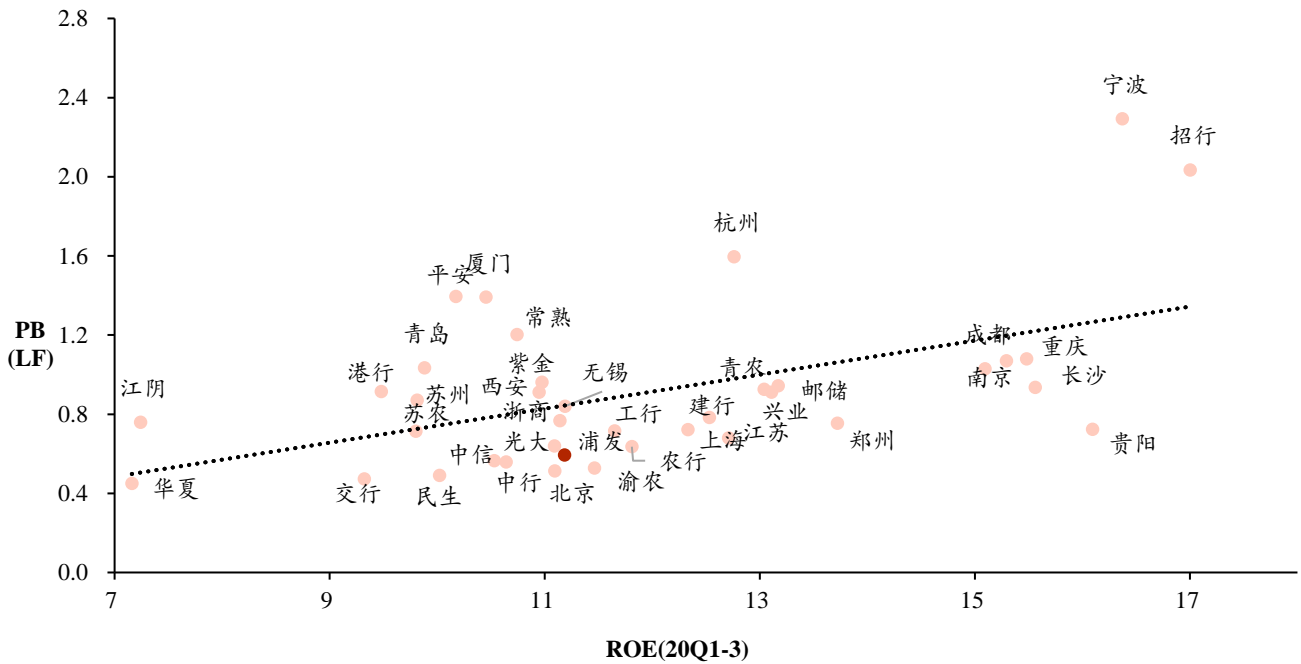
总的来看，浦发银行成都分行影响的逐步消退、立足长三角的战略以及财富管理的推进，可以带动 ROA 上行 27-29bp 至 1.06-1.08%，静态测算 ROE 可从 10.8% 提升至 14.5%-14.9%，对应潜在可增加净利润 202-222 亿，提升净利润 34-38%。具体测算如下：

表 3：浦发银行盈利能力修复空间测算

改善路径	测算假设	贡献税前利润增量	贡献净利润增量	提振 ROA
成都案件影响消退	西部地区分部税前 ROA 回到 0%	17,620	13,215	18bp
	西部地区分部税前 ROA 回到 0.5%	20,429	15,322	20bp
长三角的占比提升	长三角资产规模占比达到 1/3	1,585	1,402	2bp
财富管理业务发展	“理财规模/总资产”与招行一致	7,398	5,549	7bp
测算汇总				27-29bp

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。长三角占比提升的贡献测算：假设长三角地区资产规模提升至全行规模的 1/3，非长三角地区的资产规模等比例压缩，税率为全行平均税率 11.5%。其余两项的测算中，假设税率为 25%。单位：百万元。

图 22：浦发银行 PB-ROE 估值性价比高



资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2021 年 3 月 27 日。

6. 投资建议与风险提示

基本面拐点之年，估值性价比之王。预计 2021-2023 年浦发银行归母净利润同比增速分别为+9.06%/+10.26%/+11.99%，对应 EPS 2.11/2.33/2.62 元股，BPS 19.63/21.33/23.25 元股。现价对应 2021-2023 年 0.54/0.50/0.46 倍 PB。上调目标价至 19.63 元，对应 21 年 1.00x PB，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，疫情二次反复，美国制裁风险。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	489,088	502,264	557,513	618,839	净利息收入	138,581	154,161	171,878	194,889
同业资产	422,453	464,698	511,168	562,285	净手续费收入	33,946	39,038	44,894	51,628
贷款总额	4,533,973	5,032,710	5,586,308	6,200,802	其他非息收入	23,857	25,050	26,302	27,617
贷款减值准备	-119,116	-141,084	-169,706	-200,073	营业收入	196,384	218,248	243,074	274,134
贷款净额	4,430,228	4,891,626	5,416,602	6,000,729	税金及附加	-2,117	-2,379	-2,679	-3,014
证券投资	2,302,547	2,550,648	2,791,358	3,055,266	业务及管理费	-46,702	-50,197	-55,907	-63,051
其他资产	305,902	377,844	416,819	459,975	营业外净收入	-54	0	0	0
资产合计	7,950,218	8,787,080	9,693,459	10,697,095	拨备前利润	146,229	164,247	182,901	206,280
同业负债	1,872,264	2,059,490	2,265,439	2,491,983	资产减值损失	-79,547	-91,547	-102,743	-116,508
存款余额	4,076,484	4,524,897	5,022,636	5,575,126	税前利润	66,682	72,700	80,158	89,773
应付债券	1,140,653	1,254,718	1,380,190	1,518,209	所得税	-7,689	-8,361	-9,218	-10,324
其他负债	215,000	250,787	277,313	306,651	税后利润	58,993	64,340	70,940	79,449
负债合计	7,304,401	8,089,893	8,945,578	9,891,969	归属母公司净利润	58,325	63,611	70,137	78,549
股东权益合计	645,817	697,188	747,881	805,125	归属母公司普通股股东净利润	56,663	61,949	68,475	76,887
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	-4.11%	11.24%	11.49%	13.39%	不良贷款余额	78,461	85,882	95,613	106,188
手续费净增速	37.02%	15.00%	15.00%	15.00%	不良贷款净生成率	1.65%	1.60%	1.55%	1.55%
非息净收入增速	25.21%	10.87%	11.09%	11.31%	不良贷款率	1.73%	1.71%	1.71%	1.71%
拨备前利润增速	1.18%	12.32%	11.36%	12.78%	拨备覆盖率	153%	164%	177%	188%
归属母公司净利润增速	-0.99%	9.06%	10.26%	11.99%	拨贷比	2.64%	2.80%	3.04%	3.23%
盈利能力					流动性				
ROAE	11.09%	11.28%	11.44%	11.80%	贷存比	111.22%	111.22%	111.22%	111.22%
ROAA	0.78%	0.76%	0.76%	0.77%	贷款/总资产	57.03%	57.27%	57.63%	57.97%
RORWA	1.14%	1.13%	1.15%	1.17%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.38%	97.38%	97.51%
生息率	4.06%	4.04%	4.07%	4.12%	每股指标(元)				
付息率	2.34%	2.34%	2.35%	2.35%	EPS	1.93	2.11	2.33	2.62
净利差	1.71%	1.70%	1.72%	1.77%	BVPS	18.00	19.63	21.33	23.25
净息差	1.91%	1.89%	1.91%	1.96%	每股股利	0.48	0.63	0.70	0.79
成本收入比	23.78%	23.00%	23.00%	23.00%	估值指标				
资本状况					P/E	5.50	5.03	4.55	4.05
资本充足率	14.64%	14.90%	14.59%	14.24%	P/B	0.59	0.54	0.50	0.46
核心资本充足率	11.54%	11.74%	11.44%	11.17%	P/POP	2.13	1.90	1.70	1.51
风险加权系数	68.66%	66.00%	66.00%	66.00%	股息收益率	4.52%	5.96%	6.59%	7.40%
股息支付率	24.16%	29.22%	29.29%	29.37%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>