

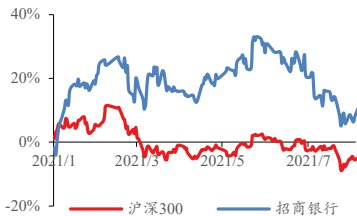
## 财富管理收入超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-14

收盘价（元）	51.18
近12个月最高/最低（元）	57.46/34.91
总股本（百万股）	25,220
流通股本（百万股）	20,629
流通股比例（%）	82
总市值（亿元）	12,907
流通市值（亿元）	10,558

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：[liuchao@hazq.com](mailto:liuchao@hazq.com)

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：[qixing@hazq.com](mailto:qixing@hazq.com)

### 主要观点：

#### ● 整体：归母净利润同比增长 22.82%

2021年上半年，招行实现营业收入/归母净利润分别为1687.49亿元/611.5亿元，同比分别增长13.75%/22.82%。营收中，净利息收入/非利息收入分别为993.41亿元/694.08亿元，同比分别增长9.32%/20.75%。ROAA/ROAE分别为1.42%/18.06%，同比分别上升0.13/1.12个百分点。

#### ● 营运：数字化营运红利释放，零售客户结构优化

坚持MAU为导向，数字化服务升级。报告期内，招商银行APP和掌上生活APP的MAU达到1.05亿户，19个场景MAU过千万。两大APP直播视频3075场，服务客户超过1800万。66家分行开通城市专区，1734个网点建立了线上店。

零售客户高速增长，整体零售客户达到1.65亿，对应AUM为99850亿元（月均口径），户均资产6.05万；金葵花客户344万，对应AUM为82207亿元，户均资产239万；私人银行111947户，对应AUM为31292亿元，户均资产2795万。

深耕大财富价值链条。在此前“两大APP引流+变现”的基础上，重铸“财富管理—资产管理—投资银行”价值链条，二者形成一个更大的金融生态。重点企业高管开立私人银行卡增速较快，同时私人银行引流对公有效客户也明显增长。

#### ● 资产负债匹配：零售资产恢复高速增长，活期存款高速增长

LPR拉动净息差下行。贷款总额/公司贷款/票据贴现/零售贷款的余额分别为53829.98亿元/20919.32亿元/4260.76亿元/28649.9亿元，同比增速分别为11.0%/1.0%/43.7%/15.3%。

零售贷款中，个人住房贷款/其他个人贷款/信用卡贷款的余额分别为13300.36亿元/7379.69亿元/7969.85亿元，同比增速分别为10.8%/16.9%/22.2%。

公司存款余额/公司定期存款/公司活期存款分别为38355.73亿元/13824.37亿元/24531.36亿元，同比增速分别为10.8%/−1.8%/19.5%。

个人存款余额/个人定期存款/个人活期存款，分别为21445.92亿元/6268.54亿元/15177.28亿元，同比增速分别为8.4%/−5.3%/15.3%。

● **非息收入：财富管理手续费爆发，同比增长 33.6%**

财富管理手续费高速增长。手续费及佣金收入 522.54 亿元，同比增长 23.62%。其中，代理服务手续费 151.73 亿元，同比增长 40.36%。和财富管理相关的手续费及佣金收入 206.12 亿元，同比增长 33.6%。

● **质量：不良率下降，拨备覆盖率上升**

集团整体不良率 1.01%，较上年末下降 0.06 个百分点。分季度看，企业 (1.57%) 和零售不良率 (0.76%) 持续下降。拨备覆盖率 439.46%，较上年末上升 0.78 个百分点。

● **投资建议**

构建大金融生态，深耕财富管理价值链，“APP 引流+变现”和“财富管理-资产管理-投资银行”两大价值链并驾齐驱，财富管理规模和手续费有望迎来高速增长。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1193.01/1420.12/1680.16 亿元，同比增长 22.56%/19.04%/18.31%，对应 EPS 分别为 4.66/5.56/6.6 元。预测合理估值中枢为 19316 亿，维持“买入”评级。

● **风险提示**

疫情对居民消费行为的抑制强于预期；宏观经济增速逊于预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	290482	328395	373980	424760
收入同比 (%)	7.70	13.05	13.88	13.58
归母净利润	97342	119301	142012	168016
归母净利润同比 (%)	4.82	22.56	19.04	18.31
ROA (%)	1.24	1.36	1.47	1.62
ROE (%)	15.73	17.67	18.92	19.9
每股收益 (元)	3.79	4.66	5.56	6.60
P/B	1.79	2.02	1.83	1.63

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 整体经营情况：归母净利润+22.82%.....	5
2 营运分析：数字化+大财富管理.....	5
2.1 引流获客：数字化营运红利释放，零售客户高速增长.....	5
2.2 大生态+大平台：开放链接，深耕大财富管理价值循环链条.....	5
2.3 金融科技：投入同比增长 28.89%.....	5
3 财务分析：财富管理业务收入爆发.....	6
3.1 NIM：LPR 下调拖累贷款收益率.....	6
3.2 贷款结构：零售贷款恢复增长.....	6
3.3 存款结构：存款活化明显.....	6
3.4 非息收入：财富管理手续费高速增长.....	7
3.5 资产质量向好：不良率下降，拨备覆盖率上升.....	7
风险提示：.....	12
财务报表与盈利预测.....	13

## 图表目录

图表 1 零售客户量质齐升 .....	6
图表 2 净息差回落，资产利率回落快于负债利率；存款占比提升，成本回落。 .....	8
图表 3 零售贷款增速回升 .....	8
图表 4 信用卡贷款增速逐季度回暖 .....	9
图表 5 存款活化 .....	9
图表 6 代理委托业务高速增长 .....	10
图表 7 零售财富管理手续费及佣金收入拆分 .....	10
图表 8 资产质量改善 .....	11
图表 9 不良率 Q1 下行至五年最低 .....	11
图表 10 拨备覆盖率 Q2 提升 .....	11
图表 11 成本收入比下行 .....	11
图表 12 资本充足率和一级资本充足率季度性下行 .....	11
图表 13 财务报表与盈利预测 .....	13

## 1 整体经营情况：归母净利润+22.82%

2021 年上半年，招行实现营收/归母净利润分别为 1687.49 亿元/611.5 亿元，同比分别增长 13.75%/22.82%。营收中，净利息收入/非利息收入分别为 993.41 亿元/694.08 亿元，同比分别增长 9.32%/20.75%。ROAA/ROAE 分别为 1.42%/18.06%，同比分别上升 0.13/1.12 个百分点。

## 2 营运分析：数字化+大财富管理

### 2.1 引流获客：数字化营运红利释放，零售客户高速增长

坚持 MAU 为导向，数字化服务升级。报告期内，招商银行 APP 和掌上生活 APP 的 MAU 为 1.05 亿户，19 个场景 MAU 过千万。两大 APP 直播视频 3075 场，服务客户超过 1800 万。66 家分行开通城市专区，1734 个网点建立了线上店。

零售客户高速增长，整体零售客户达到 1.65 亿，对应 AUM 为 99850 亿元（月均口径），户均资产 6.05 万；金葵花客户 344 万，对应 AUM 为 82207 亿元，户均资产 239 万；私人银行 111947 户，对应 AUM 为 31292 亿元，户均资产 2795 万。

私人银行客户数量和 AUM 规模的季度增速均高于普通零售客户和金葵花客户，金葵花客户增速也高于普通零售客户。从季度增速来看，普通零售客户 Q1 和 Q2 增速分别为 1.90% 和 2.48%，AUM 对应增速为 7.30% 和 4.07%；金葵花客户 Q1 和 Q2 增速分别为 6.71% 和 3.82%，AUM 对应增速为 7.28% 和 4.32%；私人银行客户 Q1 和 Q2 增速分别为 6.91% 和 4.73%，AUM 对应增速为 7.55% 和 4.87%。

### 2.2 大生态+大平台：开放链接，深耕大财富管理

**打造经营朋友圈。**启动“招阳计划”，搭建潜力基金经理成长平台，孵化并锁定优秀的基金管理人，已经有 55 家合作伙伴入驻“招财号”，开启直接服务客户的探索。招商银行 APP 理财投资客户 1536.92 万户，同比增长 29.17%，占全行理财投资客户数的 97.62%；对应理财销售额度 6.12 万亿，同比增长 26.85%。

**深耕大财富价值链条。**在此前“两大 APP 引流+变现”的基础上，重新提出“财富管理—资产管理—投资银行”价值链条，二者形成一个更大的金融生态。重点企业高管开立私人银行卡增速较快，同时私人银行引流对公有效客户也明显增长。

### 2.3 金融科技：投入同比增长 28.89%

报告期内，深入推进转型发展和银行 3.0 经营模式升级。报告期内本公司信息科技投入 50.55 亿元，同比增长 28.89%，营收占比 3.26%，同比提高 0.4 个百分点。

**图表 1 零售客户量质齐升**

日期	零售整体					金葵花					私人银行				
	客户 (万)	QoQ (%)	资产规模 (亿)	QoQ (%)	户均资产 (万)	客户 (万)	QoQ (%)	资产规模 (亿)	QoQ (%)	户均资产 (万)	客户 (户)	QoQ (%)	资产规模 (亿)	QoQ (%)	户均资产 (万)
2019Q4	14,400		74,940		5.20	265		60,852			81,674		22,311		2,731
2020Q1	14,600	1.39	78,842	5.21	5.40	279	5.37	64,065	5.28	230	86,188	5.53	23,440	5.06	2,720
2020Q2	15,100	3.42	82,632	4.81	5.47	292	4.58	67,550	5.44	232	91,034	5.62	24,974	6.54	2,743
2020Q3	15,500	2.65	86,307	4.45	5.57	301	3.16	70,380	4.19	234	95,943	5.39	26,584	6.45	2,771
2020Q4	15,800	1.94	89,418	3.60	5.66	310	3.05	73,456	4.37	237	99,977	4.20	27,746	4.37	2,775
2021Q1	16,100	1.90	95,946	7.30	5.96	331	6.71	78,802	7.28	238	106,887	6.91	29,840	7.55	2,792
2021Q2	16,500	2.48	99,850	4.07	6.05	344	3.82	82,207	4.32	239	111,947	4.73	31,292	4.87	2,795

资料来源：华安证券研究所整理

## 3 财务分析：财富管理业务收入爆发

### 3.1 NIM：LPR 下调拖累贷款收益率

2021 年 1-6 月，NIM 为 2.41%，同比减少 0.01 个百分点。分季度看，Q1 和 Q2 分别为 2.44% 和 2.38%，和去年同期相比，均减少 0.01 个百分点。LPR 下调带来贷款收益率的下降，虽然存款成本率一定程度上下降，但是下降幅度无法抵补贷款收益率下降的幅度。

### 3.2 贷款结构：零售贷款恢复增长

报告期末，贷款总额/公司贷款/票据贴现/零售贷款的余额分别为 53829.98 亿元/20919.32 亿元/4260.76 亿元/28649.9 亿元，同比增速分别为 11.0%/1.0%/43.7%/15.3%。

零售贷款中，个人住房贷款/其他个人贷款/信用卡贷款的余额分别为 13300.36 亿元/7379.69 亿元/7969.85 亿元，同比增速分别为 10.8%/16.9%/22.2%。

分季度看，一般公司贷款投放主要集中于 Q1，Q1 和 Q2 环比分别为 7.39% 和 -3.86%；票据贴现 Q2 发力，Q1 和 Q2 环比分别为 1.07% 和 26.83%；零售贷款中，小微贷款投放和一般公司贷款一样，投放集中于 Q1，Q1 和 Q2 环比分别为 12.76% 和 0.81%；个人住房贷款增速明显低于去年同期，Q1 和 Q2 环比分别为 2.32% 和 2%。信用卡贷款则不断加速，Q1 和 Q2 环比分别为 -1.45% 和 5.76%。

### 3.3 存款结构：存款活化明显

报告期末，存款总额 59801.65 亿元，同比增长 9.9%。

公司存款余额/公司定期存款/公司活期存款，分别为 38355.73 亿元/13824.37 亿元/24531.36 亿元，同比分别为 10.8%/-1.8%/19.5%。

个人存款余额/个人定期存款/个人活期存款，分别为 21445.92 亿元/6268.54 亿元/15177.28 亿元，同比分别为 8.4%/-5.3%/15.3%。

### 3.4 非息收入：财富管理手续费高速增长

报告期内，净手续费及佣金收入 522.54 亿元，同比增长 23.62%。其中：

- (1) 托管及其他受托业务佣金收入 158.82 亿元，同比增长 17.14%，得益于托管费收入和招商基金管理费收入增长；
- (2) 代理服务手续费收入 151.73 亿元，同比增长 40.36%，主要通过把握权益基金的行情，代理基金收入和代理保险收入高速增长。
  - a) 该项凸显了财富管理手续费收入的爆发：财富管理相关的手续费及佣金收入 206.12 亿元，同比增长 33.6%。
  - b) 代理基金收入 67.19 亿元，同比增长 39.75%，主要是权益类基金发行市场较好。
  - c) 代理保险收入 55.59 亿元，同比增长 32.51%，重点发展了保障险。
  - d) 代理信托计划收入 45.28 亿元，同比增长 23.85%。
  - e) 代销理财收入 28.74 亿元，同比增长 32.56%，得益于平台建设及产品组织，零售理财销售规模高速增长。
  - f) 代理证券交易收入 7.57 亿元，同比增长 66.39%，主要是香港股市活跃，招银国际和永隆银行证券经济业务增加。
  - g) 代理贵金属收入 1.75 亿元，同比增长 19.86%，主要是黄金交易活跃提升。
- (3) 银行卡手续费 93.96 亿元，同比下降 0.23%，主要是受疫情冲击，国际卡境外手续费收入下降；
- (4) 结算手续费收入 72.77 亿元，同比增长 14.38%，主要是电子支付收入增长；
- (5) 信贷承诺及贷款业务手续费收入 38.52 亿元，同比增长 5.42%。

### 3.5 资产质量向好：不良率下降，拨备覆盖率上升

报告期末，集团整体不良率 1.01%，较上年末下降 0.06 个百分点。分季度看，企业（1.57%）和零售不良率（0.76%）持续下降。各个子项中，只有占比较少的其他类别贷款不良率上升，高达 4.76%，主要包含商用房贷款、汽车贷款、住房装修贷款、教育贷款、互联网联合消费贷款。

报告期末，拨备覆盖率 439.46%，较上年末上升 0.78 个百分点。

**图表 2 净息差回落，资产利率回落快于负债利率；存款占比提升，成本回落。**

息差资产	2021/6/30			2021/3/31			2020/12/31			2020/9/30			2020/6/30			2020/3/31		
	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率
贷款和垫款	5,289,582	65.09%	4.68	5,213,564	65.33%	4.73	4,862,288	64.11%	4.69	4,905,038	65.52%	4.80	4,765,730	64.42%	4.96	4,658,036	64.71%	5.15
投资	1,615,199	19.88%	3.35	1,592,140	19.95%	3.39	1,632,347	21.52%	3.28	1,566,338	20.92%	3.40	1,493,518	20.19%	3.43	1,361,214	18.91%	3.62
存放中央银行款项	533,765	6.57%	1.47	537,166	6.73%	1.47	502,181	6.62%	1.50	481,111	6.43%	1.52	479,291	6.48%	1.51	497,751	6.91%	1.57
存放同业和其他金融机构款项	688,090	8.47%	1.82	637,653	7.99%	1.83	587,365	7.74%	1.92	534,047	7.13%	1.94	659,334	8.91%	1.75	681,718	9.47%	2.17
合计	8,126,636	100.00%	3.96	7,980,523	100.00%	4.01	7,584,181	100.00%	3.97	7,486,534	100.00%	4.10	7,397,873	100.00%	4.14	7,198,719	100.00%	4.33
计息负债																		
客户存款	5,874,312	76.20%	1.39	5,861,988	77.10%	1.39	5,577,767	77.05%	1.49	5,433,452	76.76%	1.49	5,391,286	75.73%	1.59	5,100,988	74.59%	1.63
同业和其他金融机构存款	1,089,310	14.13%	1.68	1,071,427	14.09%	1.68	997,144	13.77%	1.66	987,908	13.96%	1.56	951,667	13.37%	1.51	826,881	12.09%	1.87
应付债券	431,561	5.60%	3.12	346,065	4.55%	3.15	374,261	5.17%	3.14	392,734	5.55%	3.17	461,937	6.49%	3.28	588,155	8.60%	3.29
向中央银行借款	299,922	3.89%	2.77	308,182	4.05%	2.79	274,157	3.79%	2.85	252,407	3.57%	2.94	298,615	4.19%	3.04	307,157	4.49%	3.05
租赁负债	13,769	0.18%	4.22	14,978	0.20%	3.95	15,547	0.21%	3.79	11,746	0.17%	4.54	15,712	0.22%	4.20	15,344	0.22%	3.93
合计	7,708,874	100.00%	1.58	7,602,640	100.00%	1.66	7,238,876	100.00%	1.66	7,078,247	100.00%	1.65	7,119,217	100.00%	1.75	6,838,525	100.00%	1.87
净利息收入		49,817			49,524			46,496			47,662			45,117			45,756	
净利差			2.38			2.44			2.31		2.45			2.39			2.45	
净利息收益率			2.46		2.52		2.41		2.53		2.45			2.45			2.56	

资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 3 零售贷款增速回升**

	2021-06-30	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31	2018-06-30	2017-12-31	2017-06-30	2016-12-31	2016-06-30
<b>贷款总额</b>	5,382,998	5,029,128	4,851,715	4,490,650	4,332,823	3,933,034	3,877,868	3,565,044	3,539,938	3,261,681	3,026,532
同比	11.0%	12.0%	12.0%	14.2%	11.7%	10.3%	9.5%	9.3%	17.0%		
%贷款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>公司贷款</b>	2,091,932	2,017,232	2,070,978	1,901,994	1,833,884	1,773,929	1,781,687	1,663,861	1,684,099	1,566,570	1,490,792
同比	1.0%	6.1%	12.9%	7.2%	2.9%	6.6%	5.8%	6.2%	13.0%		
%贷款总额	38.9%	40.1%	42.7%	42.4%	42.3%	45.1%	45.9%	46.7%	47.6%	48.0%	49.3%
<b>票据贴现</b>	426,076	330,376	296,585	226,040	250,589	149,766	225,341	115,888	153,951	154,517	183,081
同比	43.7%	46.2%	18.4%	50.9%	11.2%	29.2%	46.4%	-25.0%	-15.9%		
%贷款总额	7.9%	6.6%	6.1%	5.0%	5.8%	3.8%	5.8%	3.3%	4.3%	4.7%	6.0%
<b>零售贷款</b>	2,864,990	2,681,160	2,484,152	2,362,616	2,239,057	2,009,339	1,870,840	1,785,295	1,701,888	1,540,594	1,352,659
同比	15.3%	13.5%	10.9%	17.6%	19.7%	12.5%	9.9%	15.9%	25.8%		
%贷款总额	53.2%	53.3%	51.2%	52.6%	51.7%	51.1%	48.2%	50.1%	48.1%	47.2%	44.7%
<b>个人住房贷款</b>	1,330,036	1,274,815	1,200,374	1,108,148	1,035,609	928,760	873,291	833,410	807,665	728,328	614,871
同比	10.8%	15.0%	15.9%	19.3%	18.6%	11.4%	8.1%	14.4%	31.4%		
%贷款总额	24.7%	25.3%	24.7%	24.7%	23.9%	23.6%	22.5%	23.4%	22.8%	22.3%	20.3%
<b>其他个人贷款</b>	737,969	659,658	631,435	583,369	550,813	505,089	485,331	460,502	438,004	403,068	397,218
同比	16.9%	13.1%	14.6%	15.5%	13.5%	9.7%	10.8%	14.2%	10.3%		
%贷款总额	13.7%	13.1%	13.0%	13.0%	12.7%	12.8%	12.5%	12.9%	12.4%	12.4%	13.1%
<b>信用卡应收账款</b>	796,985	746,687	652,343	671,099	652,635	575,490	512,218	491,383	456,219	409,198	340,570
同比	22.2%	11.3%	0.0%	16.6%	27.4%	17.1%	12.3%	20.1%	34.0%		
%贷款总额	14.8%	14.8%	13.4%	14.9%	15.1%	14.6%	13.2%	13.8%	12.9%	12.5%	11.3%

资料来源：wind，华安证券研究所



**图表 4 信用卡贷款增速逐季度回暖**

	季末余额 (百万)							环比 (%)					
	2021/6/30	2021/3/31	2020/12/31	2020/9/30	2020/6/30	2020/3/31	2019/12/31	2021/6/30	2021/3/31	2020/12/31	2020/9/30	2020/6/30	2020/3/31
公司贷款	1,816,111	1,888,973	1,758,951	1,790,647	1,781,343	1,771,393	1,624,314	(3.86)	7.39	(1.77)	0.52	0.56	9.05
票据贴现	419,797	330,988	327,479	291,143	280,704	282,631	224,884	26.83	1.07	12.48	3.72	(0.68)	25.68
零售贷款	2,822,525	2,754,063	2,643,953	2,577,274	2,444,715	2,337,849	2,327,955	2.49	4.16	2.59	5.42	4.57	0.43
小微贷款	539,420	535,097	474,528	475,717	445,109	422,773	405,149	0.81	12.76	(0.25)	6.88	5.28	4.35
个人住房贷款	1,319,570	1,293,720	1,264,388	1,238,043	1,189,699	1,129,922	1,098,547	2.00	2.32	2.13	4.06	5.29	2.86
信用卡贷款	796,870	753,500	764,559	701,546	652,179	625,538	670,921	5.76	(1.45)	8.98	7.57	4.26	(6.76)
消费贷款	139,169	150,628	135,606	137,488	131,005	131,332	123,691	(7.61)	11.08	(1.37)	4.95	(0.25)	6.18
其它	27,496	21,118	22,872	24,480	26,705	28,284	29,647	30.20	(7.67)	(6.57)	(8.33)	(5.58)	(4.60)
贷款和垫款总和	5,058,433	4,974,024	4,730,383	4,659,064	4,506,802	4,391,837	4,177,153	1.70	5.15	1.53	3.38	2.62	5.14

资料来源: wind, 华安证券研究所

**图表 5 存款活化**

	2021-06-30	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31	2018-06-30	2017-12-31	2017-06-30	2016-12-31	2016-06-30
<b>公司定期存款</b>	1,382,437	1,289,556	1,408,019	1,346,033	1,333,140	1,022,294	1,189,895	1,144,021	1,222,528	1,076,266	1,067,371
同比	-1.8%	-4.2%	5.6%	31.7%	12.0%	-10.6%	-2.7%	6.3%	14.5%		
%存款总额	23.1%	22.9%	25.9%	27.8%	28.4%	23.2%	27.9%	28.1%	29.5%	28.3%	28.9%
<b>公司活期存款</b>	2,453,136	2,306,134	2,053,534	1,692,068	1,695,441	1,815,427	1,592,426	1,581,802	1,543,497	1,441,225	1,424,379
同比	19.5%	36.3%	21.1%	-6.8%	6.5%	14.8%	3.2%	9.8%	8.4%		
%存款总额	41.0%	41.0%	37.7%	34.9%	36.1%	41.3%	37.4%	38.9%	37.3%	37.9%	38.6%
<b>公司存款总额</b>	3,835,573	3,595,690	3,461,553	3,038,101	3,028,581	2,837,721	2,782,321	2,725,823	2,766,025	2,517,491	2,491,750
同比	10.8%	18.4%	14.3%	7.1%	8.9%	4.1%	0.6%	8.3%	11.0%		
%存款总额	64.1%	63.9%	63.6%	62.7%	64.4%	64.5%	65.3%	67.1%	66.8%	66.2%	67.5%
<b>个人定期存款</b>	626,864	632,126	661,724	635,100	592,262	503,030	450,223	366,231	334,204	332,943	325,558
同比	-5.3%	-0.5%	11.7%	26.3%	31.5%	37.4%	34.7%	10.0%	2.7%		
%存款总额	10.5%	11.2%	12.2%	13.1%	12.6%	11.4%	10.6%	9.0%	8.1%	8.8%	8.8%
<b>个人活期存款</b>	1,517,728	1,400,520	1,316,773	1,171,221	1,078,895	1,059,923	1,025,259	972,291	1,042,025	951,615	875,340
同比	15.3%	19.6%	22.0%	10.5%	5.2%	9.0%	-1.6%	2.2%	19.0%		
%存款总额	25.4%	24.9%	24.2%	24.2%	23.0%	24.1%	24.1%	23.9%	25.2%	25.0%	23.7%
<b>个人存款总额</b>	2,144,592	2,032,646	1,978,497	1,806,321	1,671,157	1,562,953	1,475,482	1,338,522	1,376,229	1,284,558	1,200,898
同比	8.4%	12.5%	18.4%	15.6%	13.3%	16.8%	7.2%	4.2%	14.6%		
%存款总额	35.9%	36.1%	36.4%	37.3%	35.6%	35.5%	34.7%	32.9%	33.2%	33.8%	32.5%
<b>存款总额</b>	5,980,165	5,628,336	5,440,050	4,844,422	4,699,738	4,400,674	4,257,803	4,064,345	4,142,254	3,802,049	3,692,648
同比	9.9%	16.2%	15.8%	10.1%	10.4%	8.3%	2.8%	6.9%	12.2%		
%存款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

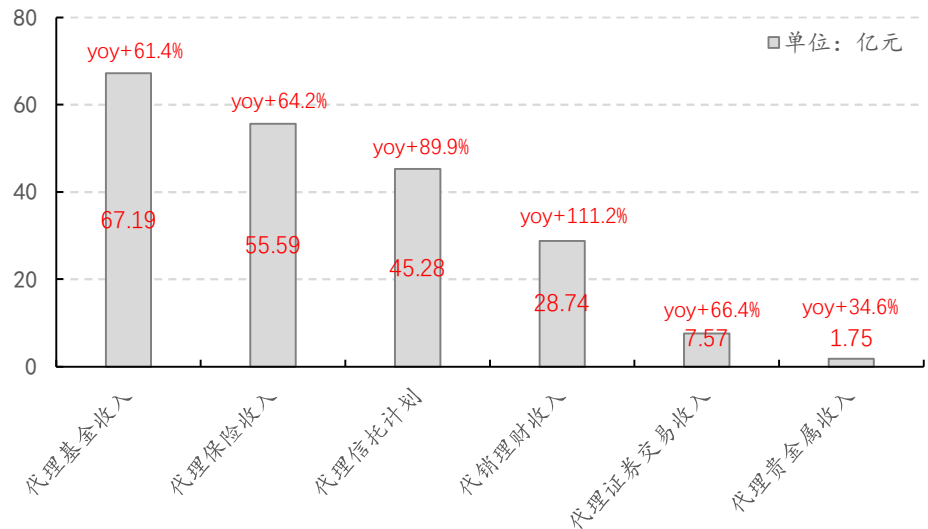
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 代理委托业务高速增长

百万	2021-06-30	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31	2018-06-30
代理委托业务	15,173	18,507	10,810	13,681	8,168	12,723	9,197
YoY	40.4%	35.3%	32.3%	7.5%	-11.2%	0.8%	11.1%
%合计	23.7%	21.3%	23.7%	17.3%	19.2%	17.4%	22.8%
结算业务	7,277	12,651	6,362	11,492	6,574	10,267	5,788
YoY	14.4%	10.1%	-3.2%	11.9%	13.6%	-0.1%	6.6%
%合计	13.0%	14.6%	13.9%	14.5%	15.5%	14.1%	14.3%
担保承诺业务	3,852	6,191	3,654	6,310	3,601	6,807	3,333
YoY	5.4%	-1.9%	1.5%	-7.3%	8.0%	6.8%	46.8%
%合计	6.9%	7.1%	8.0%	8.0%	8.5%	9.3%	8.3%
银行卡业务	9,396	19,551	9,418	19,551	9,654	16,727	8,126
YoY	-0.2%	0.0%	-2.4%	16.9%	18.8%	19.4%	24.8%
%合计	16.8%	22.6%	20.6%	24.7%	22.7%	22.9%	20.1%
托管及其他受托业务	15,882	26,742	13,558	23,560	12,278	23,351	11,465
YoY	17.1%	13.5%	10.4%	0.9%	7.1%	-7.5%	-4.0%
%合计	28.4%	30.8%	29.7%	29.8%	28.9%	32.0%	28.4%
其他	4,425	3,042	1,809	4,453	2,237	3,171	2,489
YoY	144.6%	-31.7%	-19.1%	40.4%	-10.1%	-51.2%	-19.5%
%合计	7.9%	3.5%	4.0%	5.6%	5.3%	4.3%	6.2%
合计	56,005	86,684	45,611	79,047	42,512	73,046	40,398
YoY	22.8%	9.7%	7.3%	8.2%	5.2%	-2.6%	7.7%

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 零售财富管理手续费及佣金收入拆分



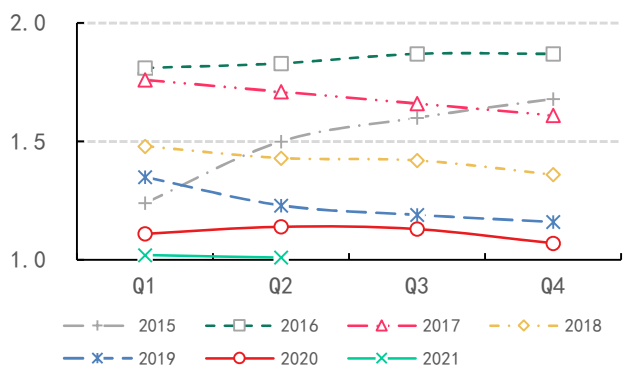
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 资产质量改善

不良率 (%)	2021/6/30	2021/3/31	2020/12/31	2020/9/30	2020/6/30	2020/3/31	2019/12/31
公司贷款	1.57	1.64	1.69	1.85	1.70	1.72	2.05
零售贷款	0.76	0.76	0.82	0.83	0.81	0.87	0.73
小微贷款	0.52	0.54	0.63	0.64	0.62	0.80	0.81
个人住房贷款	0.25	0.26	0.30	0.27	0.25	0.26	0.25
信用卡贷款	1.58	1.62	1.66	1.78	1.85	1.89	1.35
消费贷款	1.16	1.42	1.47	1.52	1.44	1.35	1.18
其它	4.76	2.36	2.28	2.19	1.30	1.94	1.79
贷款和垫款之和	1.04	1.04	1.09	1.17	1.14	1.16	1.21

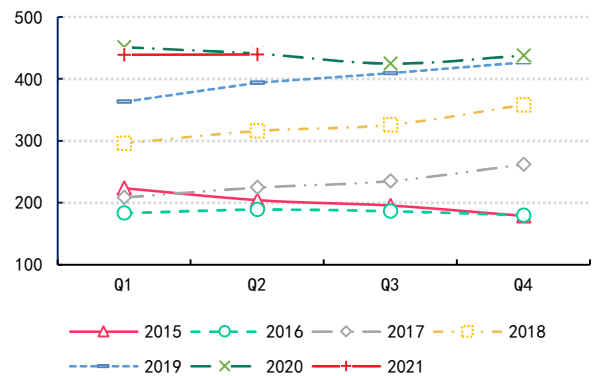
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 不良率 Q1 下行至五年最低



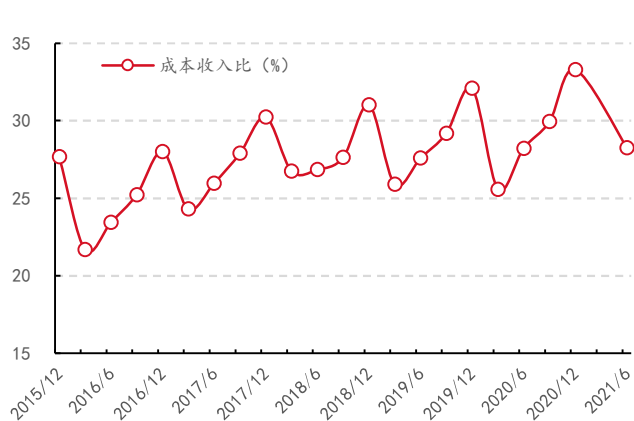
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 拨备覆盖率 Q2 提升



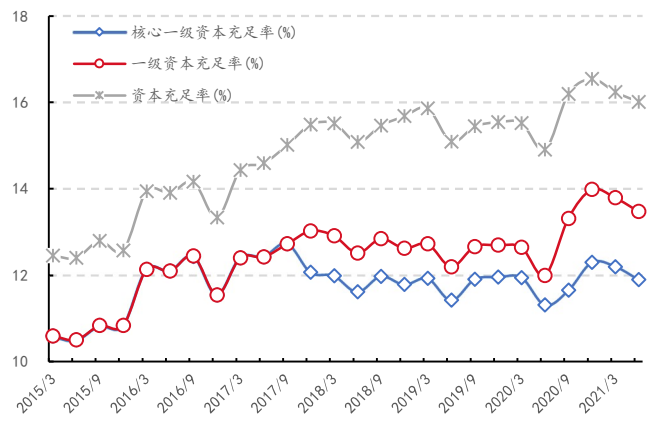
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 成本收入比下行



数据来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 资本充足率和一级资本充足率季度性下行



数据来源: wind, 华安证券研究所

## 风险提示:

疫情对居民消费行为的抑制强于预期;  
宏观经济增速逊于预期。

**财务报表与盈利预测**
**图表 13 财务报表与盈利预测**

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>					<b>成长指标 (YoY, %)</b>				
净利息收入	185,031	204,056	228,540	255,574	贷款总额 (含贴现)	11.99	11.81	10.14	10.51
利息收入	307,425	326,887	360,502	396,965	存款总额	16.19	10.11	7.97	6.40
利息支出	(122,394)	(122,831)	(131,962)	(141,391)	营业收入	7.70	13.05	13.88	13.58
手续费及佣金净收入	79,486	97,812	113,960	131,799	净利息收入	6.90	10.28	12.00	11.83
其他收入	22,374	26,528	31,480	37,387	手续费及佣金净收入	11.18	23.06	16.51	15.65
营业收入	290,482	328,395	373,980	424,760	拨备前利润	5.31	15.91	14.97	14.49
税金及附加	(2,478)	(2,726)	(2,998)	(3,298)	归母净利润	4.82	22.56	19.04	18.31
管理费用	(96,745)	(108,152)	(120,904)	(135,160)	<b>结构指标 (%)</b>				
拨备前利润	187,668	217,517	250,078	286,302	手续费及佣金净收入/营业收入	27.36	29.78	30.47	31.03
资产质量拨备	(65,025)	(67,301)	(71,339)	(74,906)	个人贷款/贷款总额	53.31	53.56	53.51	53.30
利润总额	122,440	150,013	178,536	211,193	个人存款/存款总额	35.62	35.06	35.01	35.48
所得税	(24,481)	(30,003)	(35,707)	(42,239)	<b>质量指标 (%)</b>				
净利润	97,959	120,011	142,828	168,954	不良率	1.07	0.95	0.93	0.92
少数股东损益	(617)	(710)	(816)	(938)	拨备覆盖率	437.68	425.00	425.00	425.00
归母净利润	97,342	119,301	142,012	168,016	拨贷比	4.67	4.05	3.95	3.89
<b>资产负债表</b>					<b>盈利能力指标 (%)</b>				
生息资产	7,519,207	8,358,925	9,083,792	9,702,726	净息差	2.49	2.50	2.55	2.65
贷款及垫款 (净额)	4,804,361	5,390,891	5,947,429	6,586,720	净利差	2.40	2.34	2.39	2.48
同业资产	616,516	554,864	582,608	611,738	存贷差	3.35	3.31	3.33	3.45
存放中央银行款项	525,358	578,453	624,530	664,475	ROA	1.24	1.36	1.47	1.62
债券投资	1,572,972	1,834,717	1,929,226	1,839,792	ROE	15.73	17.67	18.92	19.90
非生息资产	842,241	936,300	1,017,493	1,086,821	成本收入比	33.72	32.98	32.43	31.98
资产合计	8,361,448	9,295,225	10,101,286	10,789,547	<b>监管指标 (%)</b>				
计息负债	7,365,986	8,204,187	8,899,204	9,464,938	核心一级资本充足率	12.29	11.95	12.29	12.18
客户存款	5,664,135	6,236,578	6,733,355	7,164,024	一级资本充足率	13.98	12.69	13.98	13.70
非计息负债	265,108	295,276	320,290	340,651	资本充足率	16.54	15.54	16.63	16.09
负债合计	7,631,094	8,499,463	9,219,494	9,805,589	<b>每股指标 (元)</b>				
股东权益合计	730,354	795,762	881,792	983,958	EPS	3.79	4.66	5.56	6.60
负债及股东权益合计	8,361,448	9,295,225	10,101,286	10,789,547	DPS	1.25	1.51	1.80	2.13
					BPS	25.36	27.96	31.37	35.42

资料来源：华安证券研究所预测

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。