

2021 年 08 月 16 日

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

零售 AUM 站上 10 万亿新起点 买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	290,482	321,654	352,161	382,951
同比 (%)	7.7	10.7	9.5	8.7
归母净利润 (百万元)	97,342	115,515	136,448	156,922
同比 (%)	4.8	18.7	18.1	15.0
每股收益 (元/股)	3.79	4.44	5.27	6.08
P/E (倍)	13.4	11.5	9.6	8.3

事件: 招商银行 2021 年上半年营业收入 1687.49 亿元, 同比增长 13.8%; 归母净利润 611.50 亿元, 同比增长 22.8%; 期末总资产 8.89 万亿元, 较期初增长 6.3%, 归母普通股股东净资产 6708.21 亿元, 较期初增长 4.9%。招商银行上半年业绩同比增速略高于市场预期, 业绩总体优异。

投资要点

■ 收入和净利润在低基数下高增长, 净息差二季度回落市场已有预期。

上半年收入同比加速增长 13.8%, 其中利息净收入同比增长 9.3%; 非利息净收入同比增长 20.8%, 第二季度单季同比增长 28.3%, 主要是投资收益+公允价值损益单季同比大幅增长 58.3%。此外, 信用减值和成本收入比走低, 推动净利润同比增速升至 22.8%, 较一季度明显加速。

上半年净息差较一季度下行 3BP 至 2.49%, 同比降低 1BP, 第二季度单季环比降低 6BP 至 2.46%, 市场已有预期。净息差主要受资产端的贷款收益率走低拖累, 二季度对公贷款环比下滑, 投放压力明显。

■ 资产质量卓越, 表内不良新生成率超低+表外大力计提减值出清风险。

表内资产质量处于历史最佳状态, 上半年 (本行口径) 实际新生成不良金额 232.42 亿元, 对应新生成不良率 0.95%, 与一季度持平, 均为统计以来最低水平。期末不良率较一季度末环比下行 1BP 至 1.01%。

上半年计提的信用减值总体金额虽高, 但其中针对贷款的减值占比仅 35%, 创历史最低水平。其他减值主要针对同业资产、金融投资、表外预期信用减值等, 意味着公司已经全方位出清了表内外资产质量。

■ 财富管理华丽增长! AUM 站上 10 万亿元, 手续费保持 23.6% 高增速。

上半年财富管理佣金收入 206.12 亿元, 同口径同比高增长 33.6%, 是拉动手续费增长的核心。其中, 基金代销贡献丰厚, 非货币基金销售额同比增长 33.0% 至 3413.23 亿元。AUM 站上 10 万亿元, 第二季度环比增长 4.1%, 我们认为基金等财富产品的净值增长是主要驱动力。

■ 盈利预测与投资评级: 招商银行上半年核心亮点是零售 AUM 站上 10 万亿元, 同时资产质量达到历史最佳状态, 表外也全方位计提信用减值。虽然二季度贷款增长疲弱、净息差回落, 但主要受宏观环境影响, 市场已有预期。我们上调盈利预测, 预计招商银行 2021~2023 年归母净利润同比增速+18.7%、+18.1%、+15.0% (此前预测值为+17.2%、+16.5%、+16.4%)。截止 8 月 16 日, A 股/H 股估值 1.78/1.91x2021PB, 未来我们继续看好财富管理长期创造价值, 坚定推荐, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 资产质量超预期恶化; 2) 贷款利率持续下行造成净息差收窄; 3) 信贷融资需求持续低迷。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.87
一年最低/最高价	35.80/58.92
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	1049394.40

基础数据

每股净资产(元)	26.60
资产负债率(%)	91.43
总股本(百万股)	25219.85
流通 A 股(百万股)	20628.94

相关研究

1、《招商银行 (600036): 2021 年一季报点评: 资产质量再向好, 负债成本超预期!》

2021-04-25

2、《招商银行 (600036): 2020 年年报点评: 业绩穿越周期, 引入摩根资产、增持台州银行》

2021-03-21

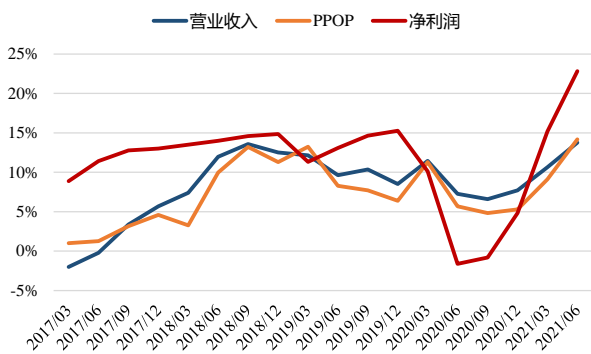
3、《招商银行 (600036): 2020 年三季报点评: 净息差与不良生成率迎来双拐点》2020-10-31

1、业绩表现：收入和净利润增速高于预期，主要系去年二季度为净息差和投资收益低点，成本收入比降低超预期。

收入高增长主要源于去年二季度低基数。上半年收入同比加速增长13.8%，对应第二季度单季同比增长17.1%，主要受非利息收入拉动。其中，利息净收入上半年同比增长9.3%，小幅加速主要因为去年二季度是净息差低点，基数比较低。非利息净收入上半年同比增长20.8%，对应第二季度单季同比大幅增长28.3%，其中手续费净收入上半年保持23.6%高增速，与一季度基本持平，但投资收益+公允价值损益第二季度单季同比大幅增长58.3%，主要因为去年二季度的债市波动对当期投资收益冲击较大。

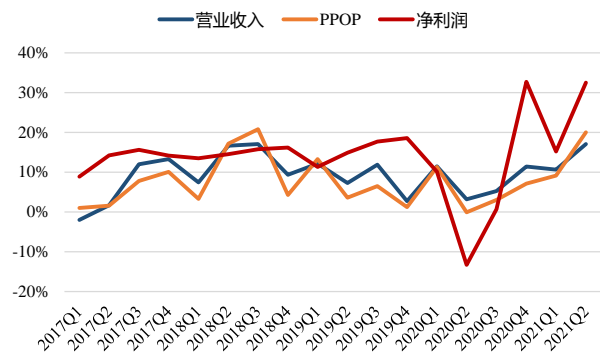
信用减值和费用走低推动净利润高增长。上半年PPOP同比增速高于收入增速，达到14.2%，主要受益于成本收入比降低。此外，信用减值延续一季度的趋势，同比仅小幅增长，导致净利润同比增速升至22.8%，较一季度明显加速。这也是龙头银行的共性，即资产质量全面出清后，今年无需计提过多信用减值，从而推动净利润同比增速高于PPOP及收入增速。

图 1：2017/03~2021/06 招商银行累计业绩同比增速



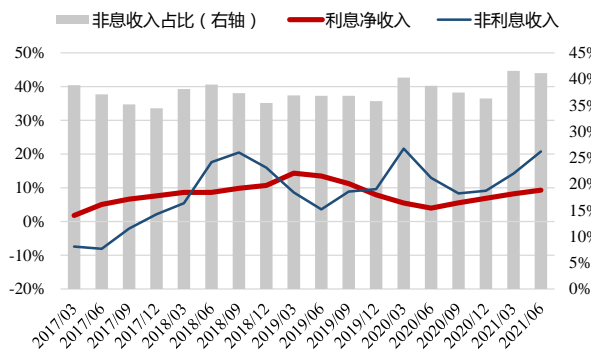
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2017Q1~2021Q2 招商银行单季度业绩同比增速



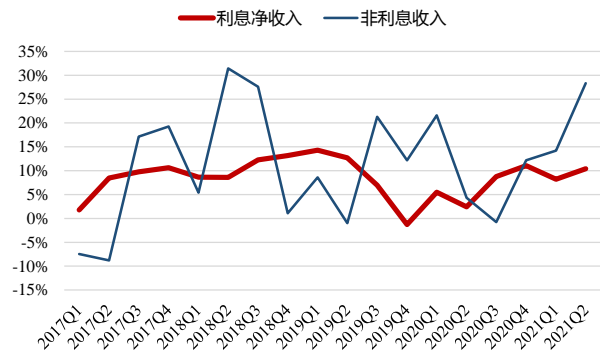
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 3：2017/03~2021/06 招商银行利息及非利息净收入收入同比增速和结构



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：2017Q1~2021Q2 招商银行单季度利息及非利息净收入同比增速



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

2、资产&负债：存款增长卓越，但贷款投放出现压力，票据冲量明显。

资产端，对公信贷投放压力比较明显。总资产较期初平稳增长6.3%，其中贷款增长7.0%，但主要是票据拉动，较期初大幅增长28.8%。从本行口径的数据可以更清晰看到，第二季度贷款环比仅增长1.7%，相比历史和行业规律而言偏低，其中对公贷款环比下滑3.9%，表现疲弱，零售贷款环比也仅增长2.5%。票据放量虽然贡献规模，但会对净息差造成压力。

零售贷款中消费贷收缩，信用卡复苏。零售贷款结构方面（本行口径），一季度主要是个人经营贷和消费贷高增长推动，但第二季度消费贷环比收缩7.6%，个人经营贷也基本无增长，

而信用卡有所复苏，环比加速增长 5.8%。房贷方面，第一、二季度分别环比平稳增长 2.3%、2.0%，二季度末占总贷款比例仍维持 26.1%（本行口径），但未来需逐步压降至 20%。

负债端，活期存款占比创历史新高。总负债较期初增长 6.5%，其中存款较期初增长 6.3%，同业负债增长 4.8%。从本行口径的数据更清晰看到，虽然第二季度存款总额仅环比增长 2.7%，增速不算特别高，但对公和企业客户的活期存款占比都有所提升，存款结构继续优化。总体上，二季度末的活期存款占比较一季度末上升 0.9pct 至 66.8%，达到历史新高，其中对公客户活期存款占比升至 64.3%，零售客户活期存款占比升至 71.3%。我们判断，活期存款占比持续走高的原因包括：①监管层近年来限制了各类高息揽储工具后，存款回流至客户粘性强的银行；②零售财富管理 AUM 持续高增长，二季度突破 10 万亿元，所以零售客户的沉淀存款也越来越多。实际上，从集团口径来看，6 月末的零售活期存款/零售客户 AUM 指标仍然维持在 15.2%，并没有超预期上行。

表 1: 2020/03~2021/06（本行口径）资产&负债主要品种的增速及结构

资产&负债	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06
总资产【环比】增速	4.7%	3.4%	1.6%	2.5%	3.6%	2.6%
贷款总额【环比】增速	5.1%	2.6%	3.4%	1.5%	5.2%	1.7%
公司贷款	9.1%	0.6%	0.5%	-1.8%	7.4%	-3.9%
票据贴现	25.7%	-0.7%	3.7%	12.5%	1.1%	26.8%
零售贷款	0.4%	4.6%	5.4%	2.6%	4.2%	2.5%
总资产【较期初】增速	4.7%	8.3%	10.0%	12.7%	3.6%	6.3%
贷款总额【较期初】增速	5.1%	7.9%	11.5%	13.2%	5.2%	6.9%
公司贷款	9.1%	9.7%	10.2%	8.3%	7.4%	3.2%
票据贴现	25.7%	24.8%	29.5%	45.6%	1.1%	28.2%
零售贷款	0.4%	5.0%	10.7%	13.6%	4.2%	6.8%
零售贷款/贷款总额	53.2%	54.2%	55.3%	55.9%	55.4%	55.8%
总负债【环比】增速	4.7%	3.9%	0.7%	2.5%	3.6%	2.8%
存款总额【环比】增速	6.9%	4.9%	1.4%	2.7%	3.4%	2.7%
公司客户	8.3%	4.8%	3.2%	1.4%	3.0%	2.9%
个人客户	4.6%	5.1%	-1.9%	5.2%	4.0%	2.4%
总负债【较期初】增速	4.7%	8.7%	9.5%	12.2%	3.6%	6.5%
存款总额【较期初】增速	6.9%	12.2%	13.7%	16.8%	3.4%	6.2%
公司客户	8.3%	13.5%	17.1%	18.7%	3.0%	6.0%
个人客户	4.6%	10.0%	7.9%	13.4%	4.0%	6.5%
活期存款/存款总额	57.8%	62.7%	61.3%	66.6%	65.9%	66.8%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

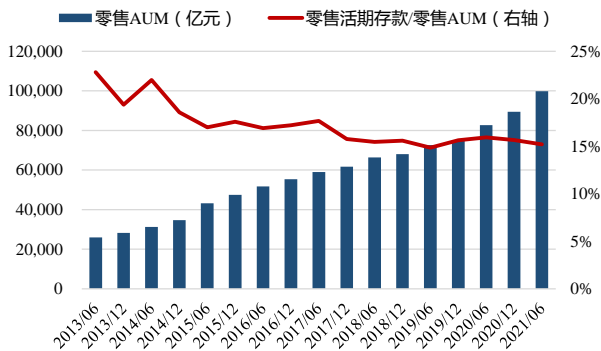
2、净息差：贷款“量价疲弱”造成净息差回落，管理层此前已有所展望。

贷款投放承压、票据冲量的环境下，上半年净息差较一季度下行 3BP 至 2.49%，同比降低 1BP，对应第二季度单季净息差环比降低 6BP 至 2.46%，仅略高于去年第二季度的 2.45% 低位。不过，管理层此前在业绩发布会中已经展望过净息差回落的趋势，市场有所预期。

资产端：贷款收益率走低是核心拖累因素。今年以来，银行业的贷款利率一季度曾经小幅上行，但二季度重新下行并创新低，总体上依然是低利率环境。招商银行上半年的生息资产收益率较一季度降低 2BP 至 3.99%，自 2017 年二季度以来首次低于“4%”关口，对应第二季度单季环比降低 5BP 至 3.96%。显然，贷款是其中的主要拖累因素，上半年累计收益率较一季度下行 2BP 至 4.71%，第二季度单季下行 5BP 至 4.68%。我们判断，由于对公贷款需求疲弱，而招商银行信贷策略又比较审慎，对风险把控严格，所以收益率承压。

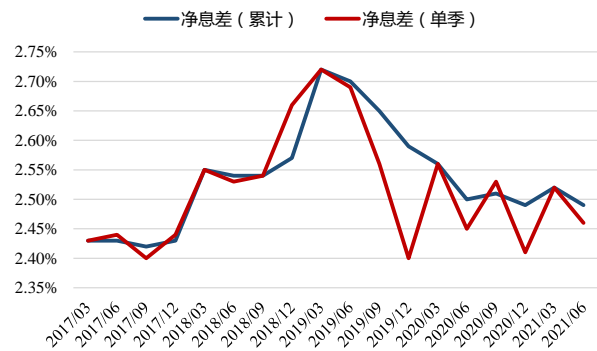
负债端：存款价格平稳，综合成本率小幅上行。受益于活期存款增长，招商银行的存款成本率保持 1.39% 低位，二季度较一季度持平，明显优于同业。不过，由于第二季度存款在计息负债中的占比略微降低，所以上半年负债成本率依然较一季度小幅上行 1BP 至 1.58%。

图 5：2019 年 6 月以来零售活期存款/AUM 保持稳定



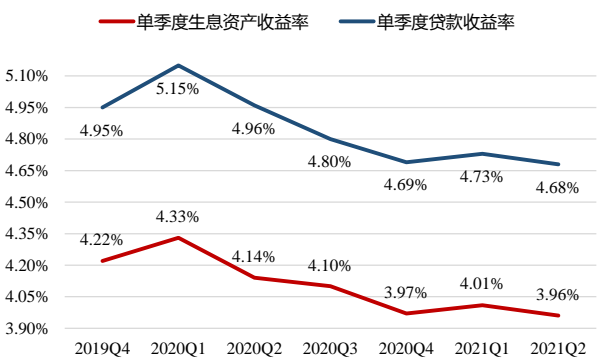
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 6：2017/03~2021/06 招商银行净息差走势逐步回落



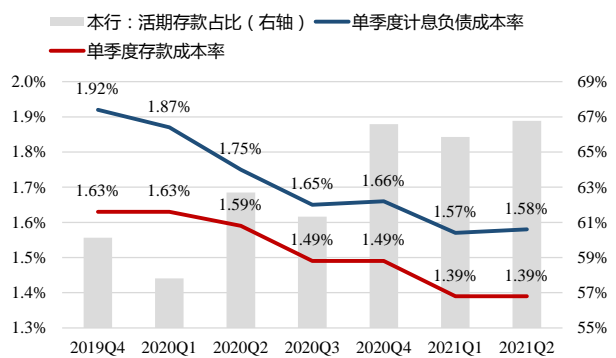
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 7：2021Q2 招商银行资产端收益率进一步走低



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：招商银行活期存款占比提高，负债成本率平稳



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

3、非利息收入：财富管理华丽增长！手续费净收入保持 23.6% 高增速。

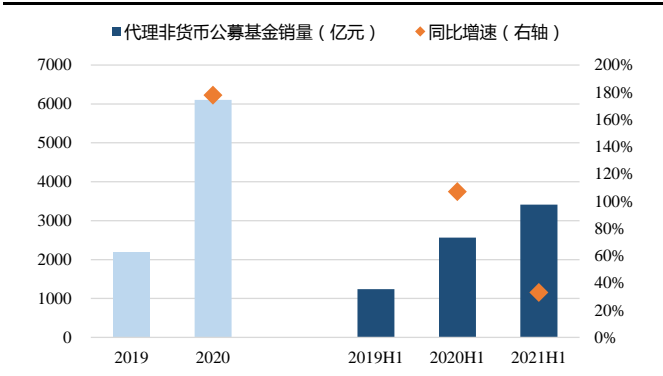
产品代销：基金领衔的各类财富管理产品高增长。财富管理最直观的收入贡献是产品代销佣金，上半年财富管理实现佣金收入 206.12 亿元，同口径同比高增长 33.6%，在手续费收入中的占比达到 37%，是拉动中收增长的核心。其中，基金代销是占比最高的收入来源，上半年收入同比增长 39.8% 至 67.19 亿元，源于代理非货币基金销售额同比增长 33.0% 至 3413.23 亿元。此外，保险、信托的代销收入也都实现同比高增长。

资产管理：基金及理财子公司等资管收入高增长。招商银行在本次财报中首次统计披露“资产管理手续费收入”，范畴包括子公司招商基金、招银国际、招银理财和招商信诺资管发行和管理的各类资管产品收入。与产品代销相对应，资产管理也是财富管理的环节之一，从数据披露结构也可以看出，大财富管理体系更加清晰。上半年资产管理手续费收入 48.60 亿元，同比高增长 37.6%，在手续费收入中占比达到 9.7%。

财富配置：AUM 站上 10 万亿元，财富配置提升。招商银行零售客户 AUM 第二季度进一步环比增长 4.1%，达到 9.99 万亿元，该指标一直采用月日均口径，实际上期末时点规模已经突破 10 万亿元。从 9 万亿元关口到突破 10 万亿元，招商银行仅耗时两个季度，我们认为基金等财富产品的净值增长是核心驱动力。通过测算可以看到，招商银行的零售 AUM 中，存款的占比已经降低至 21.5%，理财产品的比例也降至 25.7%，而基金、股票 (托管)、信托、保险等财富管理产品的配置比例上升至 52.8%。结合基金业协会披露的数据，股票+混合公募基金的保有规模在 AUM 中的比例升至 7.6%，较一季度进一步走高。

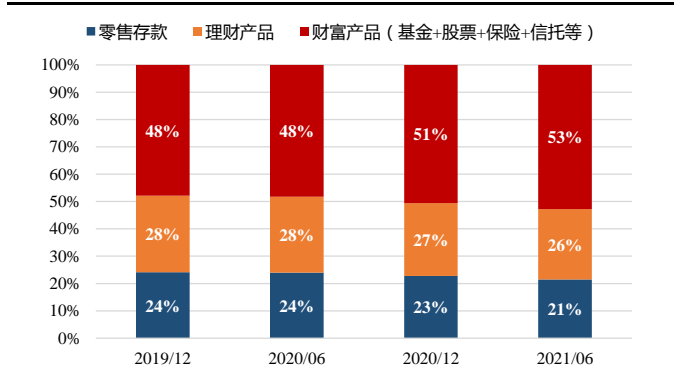
我们强调，财富管理是招商银行未来最具成长空间和价值的业务板块，从客户角度，是满足核心需求的“长期正确赛道”，从财务角度，不仅能持续拉动中收增长，还能沉淀活期存款。此前，招银理财引入重磅战略投资者摩根资产，未来将助力招商银行在金融科技、投资研究、风险管理等方面借鉴经验，沿着大财富管理方向，向零售银行 3.0 模式演变。

图 9：招商银行 2020 年以来基金销售持续高增长



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 10：招商银行零售 AUM 实现财富多元资产配置



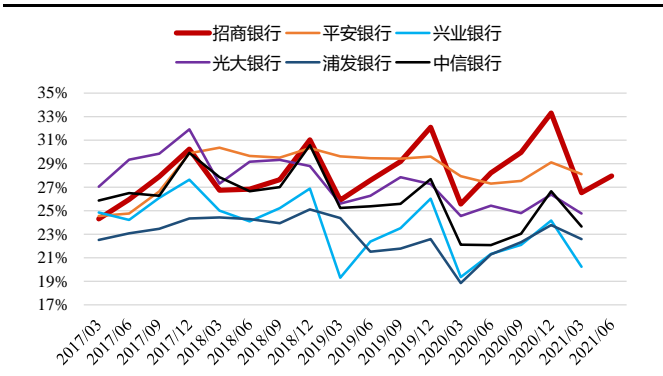
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

4、费用支出：成本收入比走低略超预期，信用减值降速释放净利润。

成本收入比超预期走低推升 PPOP 同比增速。上半年成本收入比同比下行 0.27pct 至 27.95%，造成 PPOP 同比增速达到 14.2%，高于收入增速。近年来，财富管理及金融科技战略下，费用持续高增长，所以本次费用率小幅走低超预期，费用效能的提升逐步显现。

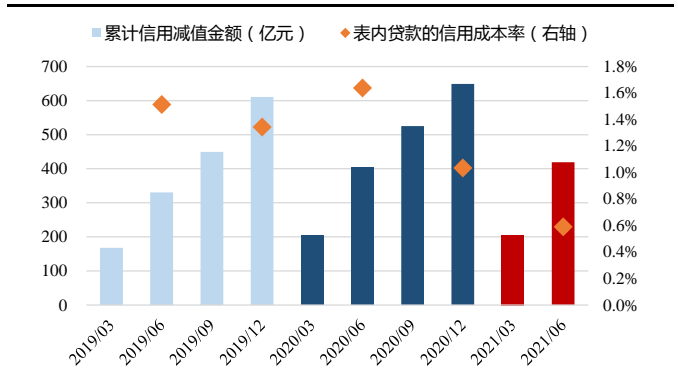
信用减值单季度创新高但净利润仍然高增长。上半年合计计提信用减值 418.95 亿元，同比小幅增长 3.6%，实际上第二季度计提 213.50 亿元，单季同比增长 6.3%。这是历史上单季计提信用减值金额最高的季度，但由于去年同期计提金额也比较高，所以同比增速较低，导致上半年净利润的同比增速升至 22.8%，对应第二季度单季同比增长 32.5%。

图 11：招商银行上半年成本收入比同比小幅走低



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 12：招商银行表内贷款的信用成本率持续回落



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

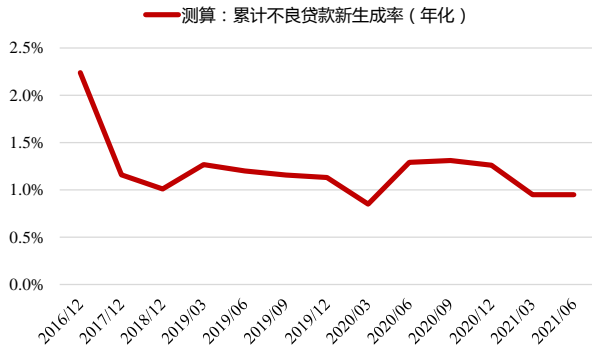
5、资产质量：表内贷款质量卓越，动态不良新生成率保持 0.95% 超低水平。

表内资产质量 2020 年以来基本出清。作为资产质量最优异的银行，招商银行 2020 年把握窗口机遇出清了表内不良，今年上半年（本行口径）实际新生成不良金额 232.42 亿元，对应新生成不良率 0.95%，与一季度持平，均为统计以来的历史最低水平。期末不良率较一季度末环比下行 1BP 至 1.01%，同时关注类贷款的比例较上年末显著降低 11BP 至 0.70%，可以看出表内资产质量处于历史最佳状态。所以，表内不良资产的处置及贷款的信用减值计提都明显收敛，上半年表内贷款仅计提信用减值 144.57 亿元，同比大幅降低 60.1%，但拨备覆盖率仍然小幅上行至 439.46%。

表外继续大力计提减值出清潜在风险。上半年计提的信用减值金额虽高，但其中针对贷款的

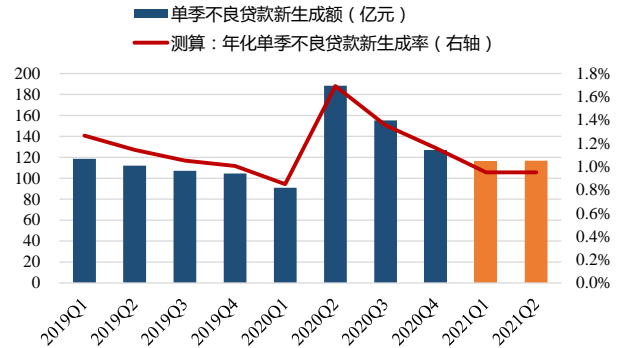
减值占比仅 35%，创历史最低水平。其他减值主要针对同业资产、金融投资、表外预期信用减值等。在经济下行环境下，招商银行已经提前全方位出清了资产质量，未来投资者能够对资产质量充分信任。

图 13: 2016/12~2021/06 招商银行累计不良新生成率(年化)保持低位



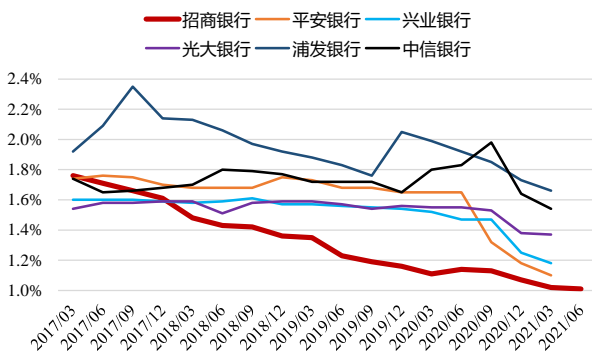
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 14: 2019Q1~2021Q2 招商银行单季度不良新生成额及不良新生成率(年化)保持低位



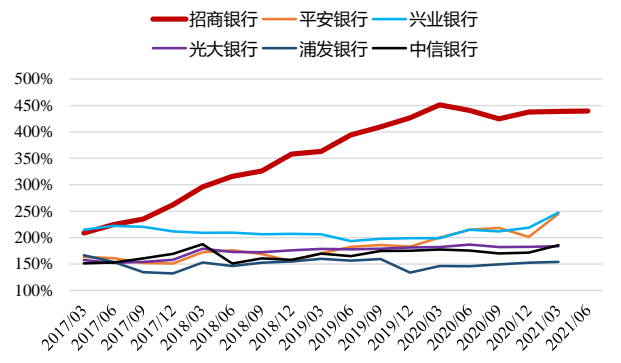
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 15: 招商银行不良贷款率显著低于可比银行



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 16: 招商银行拨备覆盖率大幅领先于可比银行



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

重点产品中信用卡动态风险继续改善。从母行口径数据来看:i)公司贷款期末不良率 1.70%，较一季度末反弹 6BP，但指标反弹主要源于公司贷款二季度规模收缩，其实不良金额基本与一季度持平，我们测算年化不良新生成率 0.73%，同业基本持平于一季度。ii)零售贷款不良率保持 0.76%，测算不良新生成率 1.22%，较一季度略微回升，但完全可控，我们预计部分消费贷业务产生了小额不良。此外，信用卡的不良新生成率已经降至 3.67%，较 2020 年全年的 4.58%进一步回落，期末信用卡不良率也降至 1.58%。

表 2: 招商银行(本行口径)各类贷款的资产质量明细指标(单位:亿元)

公司贷款						
	不良贷款余额	不良贷款率	逾期贷款余额	逾期贷款率	新生成不良额	不良生成率
2019/12	333.77	2.05%	330.36	2.03%	-	-
2020/03	304.19	1.72%	308.90	1.74%	10.43	0.25%
2020/06	332.41	1.87%	301.83	1.69%	79.49	0.93%
2020/09	332.07	1.85%	276.46	1.54%	130.25	1.02%
2020/12	297.67	1.69%	250.96	1.43%	150.81	0.89%
2021/03	309.13	1.64%	272.90	1.44%	33.88	0.74%
2021/06	309.48	1.70%	254.85	1.40%	65.61	0.73%
零售贷款						

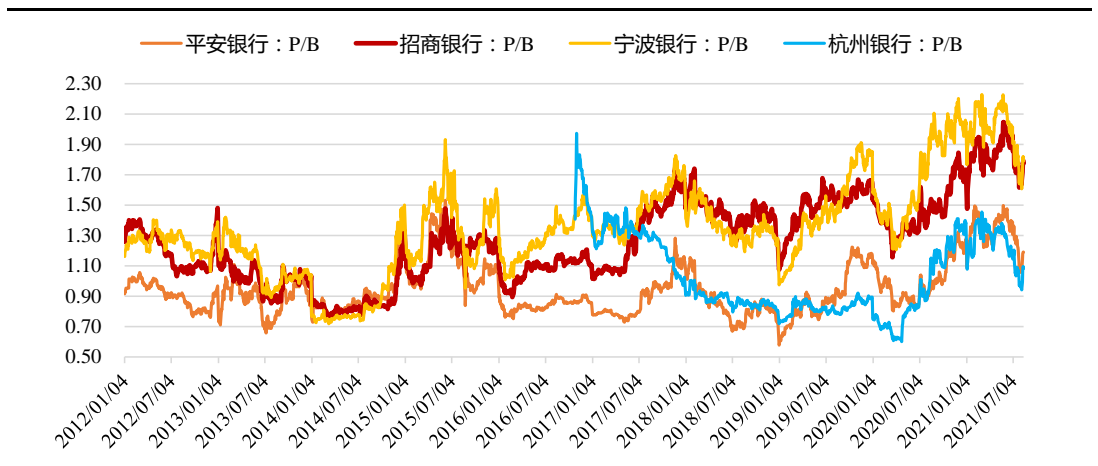
	不良贷款余额	不良贷款率	逾期贷款余额	逾期贷款率	新生成不良额	不良生成率
2019/12	170.54	0.73%	278.90	1.20%	-	-
2020/03	204.09	0.87%	421.40	1.80%	80.58	1.38%
2020/06	201.72	0.83%	335.82	1.37%	199.83	1.67%
2020/09	214.77	0.83%	328.29	1.27%	304.31	1.65%
2020/12	216.90	0.82%	295.62	1.12%	410.62	1.65%
2021/03	210.58	0.76%	281.48	1.02%	81.78	1.21%
2021/06	215.71	0.76%	276.70	0.98%	166.81	1.22%
零售贷款：信用卡						
	不良贷款余额	不良贷款率	逾期贷款余额	逾期贷款率	新生成不良额	不良生成率
2019/12	90.32	1.35%	183.42	2.73%	-	-
2020/03	118.21	1.89%	258.06	4.13%	66.29	4.09%
2020/06	120.61	1.85%	228.42	3.50%	158.98	4.81%
2020/09	124.95	1.78%	224.50	3.20%	240.75	4.68%
2020/12	124.21	1.66%	200.59	2.69%	324.41	4.58%
2021/03	122.38	1.62%	188.73	2.50%	71.69	3.82%
2021/06	125.84	1.58%	183.47	2.30%	141.50	3.67%

数据来源：招商银行财务报告，东吴证券研究所汇总、测算

盈利预测与投资评级：招商银行上半年核心亮点是零售 AUM 站上 10 万亿元，同时资产质量达到历史最佳状态，表外也全方位计提信用减值。虽然二季度贷款增长疲弱、净息差回落，但主要受宏观环境影响，市场已有预期。我们上调盈利预测，预计招商银行 2021~2023 年归母净利润同比增速+18.7%、+18.1%、+15.0%（此前预测值为+17.2%、+16.5%、+16.4%）。截止 8 月 16 日，A 股/H 股估值 1.78/1.91x2021PB，未来我们继续看好财富管理长期创造价值，坚定推荐，维持“买入”评级。

风险提示：1) 资产质量超预期恶化；2) 贷款利率持续下行造成净息差收窄；3) 信贷融资需求持续低迷。

图 17：招商银行及可比龙头银行动态 P/B 估值



数据来源：公司财报，Wind，东吴证券研究所测算

招商银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

合并资产负债表						合并利润表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产合计	7,417,240	8,361,448	9,154,462	10,022,687	11,027,311	营业收入	269,703	290,482	321,654	352,161	382,951
现金	15,306	13,088	14,000	14,000	14,000	利息净收入	173,090	185,031	201,848	220,648	241,213
存放中央银行款项	552,590	525,358	529,474	579,395	636,047	手续费及佣金净收入	71,493	79,486	89,983	97,661	103,664
发放贷款和垫款	4,277,300	4,804,361	5,290,724	5,868,838	6,564,062	投资收益等其他业务收入	25,120	25,965	29,823	33,853	38,074
金融投资						营业支出	152,656	167,839	176,489	180,671	185,715
交易性金融资产	398,276	495,723	590,697	661,581	721,123	PPOP	178,206	187,668	206,808	225,965	245,132
债权投资	921,228	1,049,280	1,174,341	1,315,130	1,433,646	信用减值损失	61,066	64,871	61,643	54,475	47,897
其他债权投资	478,856	516,553	549,962	615,958	671,394	营业利润	117,047	122,643	145,165	171,490	197,236
其他权益工具投资	6,077	7,139	7,088	7,939	8,653	归属于本行股东净利润	92,867	97,342	115,515	136,448	156,922
存放同业款项	106,113	103,335	109,854	120,272	110,273	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
拆出资金	307,433	226,919	228,862	250,567	220,546	资产总额增速 (较期初)	9.95%	12.73%	9.48%	9.48%	10.02%
买入返售金融资产	108,961	286,262	322,385	219,967	266,021	贷款增速 (较期初)	14.18%	11.99%	10.10%	10.83%	11.55%
贵金属	4,094	7,970	7,000	7,000	7,000	负债增速 (较期初)	9.63%	12.23%	9.32%	9.25%	9.78%
长期股权投资	10,784	14,922	16,540	18,524	20,191	吸收存款增速 (较期初)	10.08%	16.18%	10.62%	9.43%	9.78%
其他资产合计	230,222	310,538	313,535	343,516	354,354	营业收入增速 (同比)	8.51%	7.70%	10.73%	9.48%	8.74%
负债合计	6,799,533	7,631,094	8,341,981	9,113,877	10,004,911	利息净收入增速 (同比)	7.92%	6.90%	9.09%	9.31%	9.32%
向中央银行借款	359,175	331,622	261,000	261,000	290,000	非利息净收入增速 (同比)	9.57%	9.15%	13.61%	9.77%	7.77%
同业和其他金融机构存放款	555,581	723,402	802,976	891,304	1,024,999	成本收入比	32.09%	33.30%	33.50%	33.50%	33.50%
拆入资金	165,921	143,517	139,211	154,525	154,525	归母净利润增速 (同比)	15.28%	4.82%	18.67%	18.12%	15.00%
交易性金融负债	43,434	60,351	62,765	65,276	67,887	EPS	3.62	3.79	4.44	5.27	6.08
卖出回购金融资产	63,233	142,927	128,634	128,634	128,634	BVPS	22.89	25.36	28.56	32.35	36.81
客户存款	4,874,981	5,664,135	6,266,004	6,856,818	7,527,252	ROAE	16.84%	15.73%	16.45%	17.29%	17.58%
应付债券	578,191	346,141	467,398	514,138	591,259	ROAA	1.31%	1.23%	1.32%	1.42%	1.49%
其他负债	159,017	218,999	213,992	242,183	220,354	净息差	2.59%	2.49%	2.45%	2.45%	2.44%
股东权益合计	617,707	730,354	812,481	908,809	1,022,400	不良贷款率	1.16%	1.07%	1.00%	1.02%	1.02%
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	拨备覆盖率	426.78%	437.68%	463.36%	446.10%	421.24%
其他权益工具	34,065	84,054	84,054	84,054	84,054	估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	67,523	67,523	67,523	67,523	67,523	P/E (A 股)	14.07	13.41	11.45	9.59	8.26
其他综合收益	10,441	7,448	7,864	8,003	8,025	P/E (H 股)	15.07	14.37	12.27	10.27	8.85
盈余公积	62,291	71,158	81,562	93,913	108,168	P/B (A 股)	2.22	2.01	1.78	1.57	1.38
一般风险准备	90,151	98,082	109,269	122,550	137,877	P/B (H 股)	2.38	2.15	1.91	1.68	1.48
未分配利润	321,610	370,265	428,944	498,549	581,410	股息率 (A 股)	2.36%	2.46%	2.93%	3.49%	4.05%
归属于本行股东的权益	611,301	723,750	804,437	899,811	1,012,277	股息率 (H 股)	2.20%	2.30%	2.74%	3.26%	3.78%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测 (估值对应 2021 年 8 月 16 日收盘价)

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

