

平安银行 (000001.SZ)

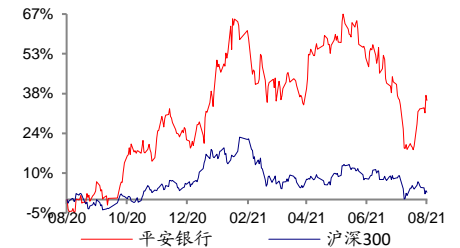
利润增速超预期, 资产质量全面夯实

公司评级	买入
当前价格	20.34 元
合理价值	30.45 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-20

核心观点:

- 归母净利润增速超预期, 拨备计提力度不减, 加大了非信贷拨备计提力度。平安银行发布 2021 年半年报, 营收、PPOP 同比增长 8.11%、8.11%, 增速较 21Q1 下滑, 主要受息差和其他非息拖累, 21H1 债市波动较小, 投资收益同比下降 25.7%。由于去年同期拨备基数高, 21H1 拨备同比增长-0.5%, 归母净利润实现同比增长 28.55%。实际上, 公司拨备计提力度依然较大, 只是结构上加大了非信贷资产减值损失计提, 信贷减值损失计提随着信贷资产质量向好而相应减少。
- “重塑资产负债经营” 稳步推进, 有效缓释息差下行压力。21H1 净息差 2.83%, 同比下降 4bp。(1) 持续推进零售贷款增长以优化资产端收益率, 21H1 个人贷款同比增长 23.9%, 信用卡、新一贷、汽融“三大尖兵”产品较快增长的同时, 增加按揭及持证抵押类贷款投放以配合私行财富业务发展, 21H1 末个人贷款占比约 61.1%。(2) 负债成本管控提升至全行战略高度, 存款实现量价双优。21H1 存款同比增长 15.3%, 存款成本率 2.05%, 同比下降 30bp。分条线看, 个人存款成本率同比下降 22bp, 代发带来存款余额同比增长 22%; 对公存款成本率同比下降 32bp, 综合金融带来存款余额同比增长 19%。全年来看, 息差面临一定收窄压力, 主要来自资产端收益率的下降, 负债端继续保持优化态势, 息差依然可以保持行业领先水平。
- 全面夯实资产质量。21H1 末, 不良、关注、逾期贷款均较 20A 末“双降”, 逾期 60 /90 天以上贷款偏离度 85%/73%, 较 20A 末下降 0.07pct/0.02pct, 公司披露年化不良生成率 0.96%, 同比下降 0.64pct。分条线看, 对公贷款不良率 0.99%, 同比下降 1.02pct, 个人贷款不良率 1.13%, 同比下降 0.43pct, 基本恢复到疫情前水平。21H1 末, 拨备覆盖率提升至 259.53%, 21H1 计提非信贷资产减值损失 131.64 亿元, 同比增加 69.75 亿元, 占总资产减值损失的 34.38%。持续提升表内贷款拨备覆盖率基础上, 加大非信贷资产拨备计提, 全面夯实资产质量, 提升风险抵补能力。
- 盈利预测与投资建议: 利润增速超预期, 财富管理、信用卡、对公结算及理财业务推动中收高增, 拨备计提审慎, 表内外资产质量全面夯实, 存量风险出清, 增量风险可控, 信用成本有望高位下行, 打开业绩增长空间, 预计 21/22 年归母净利润增速为 27.3%/20.2%, EPS 为 1.79/2.18 元/股, BVPS 为 16.92/18.95 元/股, 当前股价对应 21/22 年 PB 为 1.20X/1.07X。公司背靠平安集团, “科技引领、零售突破、对公做精”基础上全面升级新三年战略, 业务发展迈上新台阶, 估值溢价扩大可期。给予公司 21 年 1.8 倍 PB, 合理价值 30.45 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: (1) 经济增长超预期下滑; (2) 资产质量大幅恶化。

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



020-38003646



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



SFC CE No. BQV910



021-38003646



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意, 倪军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:

平安银行 (000001.SZ): 利润增速超预期, 资产质量继续改善	2021-04-20
平安银行 (000001.SZ): 中收表现亮眼, 资产质量持续改善	2021-02-02
平安银行 (000001.SZ): 拨备计提压力释放, 单季业绩回到正区间	2020-10-22
联系人: 伍嘉慧 010-59136613 gzwujianghui@gf.com.cn	

图表索引

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2021H1)	4
图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 4: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2)	5
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q1)	6
图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速	8
图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比	9
图 8: 净息差和净利差	9
图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率	10
图 10: 生息资产结构	11
图 11: 计息负债结构	11
图 12: 对公、零售、票据占比	12
图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比	12
图 14: 不良率和拨备覆盖率	13
图 15: 逾期 90 天以上贷款/不良	13
图 16: 不良生成率与核销转出率	14
图 17: 逾期贷款余额和比率	14
图 18: 关注类贷款余额及占比	15
图 19: 资本充足率	15
图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长	16
图 21: ROE、ROA 和杠杆率	17
图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速	17
图 23: 利息收入结构	18
图 24: 利息支出结构	18
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)	3
表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)	6
表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)	7
表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)	7
表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)	8
表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率	10
表 7: ROE 和 ROA 拆解	16

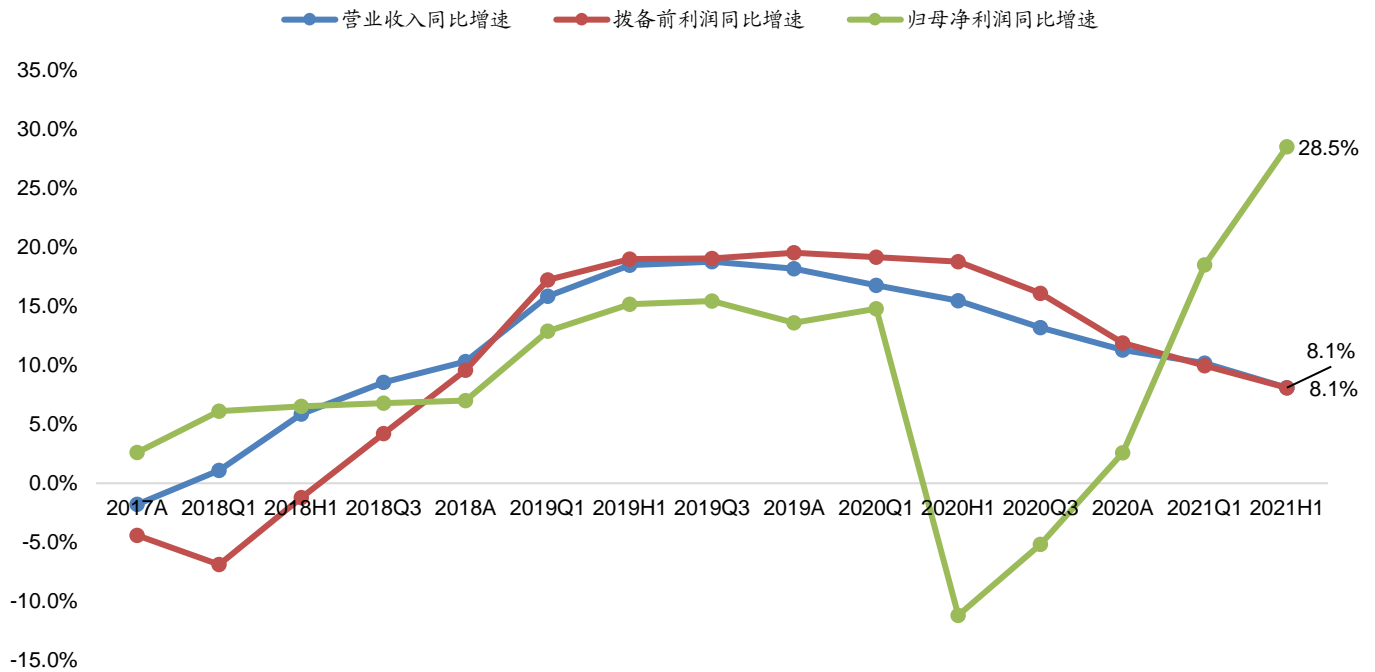
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

关键财务指标	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
营业收入同比增速	18.80%	18.20%	16.78%	15.48%	13.22%	11.30%	10.18%	8.11%	-2.07pct
拨备前利润同比增速	19.08%	19.56%	19.20%	18.79%	16.11%	11.91%	9.99%	8.11%	-1.88pct
归母净利润同比增速	15.47%	13.61%	14.80%	-11.20%	-5.18%	2.60%	18.53%	28.55%	10.02pct
ROE (年化)	12.64%	11.30%	11.50%	9.33%	10.17%	9.58%	12.28%	10.74%	-1.54pct
ROA (年化)	0.88%	0.77%	0.85%	0.67%	0.72%	0.69%	0.90%	0.77%	-0.13pct
净息差	2.62%	2.95%	2.88%	2.87%	2.56%	2.88%	2.87%	2.83%	-0.04pct
净利差	2.54%	2.87%	2.81%	2.75%	2.45%	2.78%	2.77%	2.78%	0.01pct
成本收入比	29.43%	29.61%	27.94%	27.30%	27.53%	29.11%	28.12%	27.35%	-0.77pct
生息资产同比增速	10.86%	12.51%	16.80%	16.83%	16.90%	14.57%	12.28%	13.26%	0.99pct
贷款同比增速	11.92%	16.30%	19.14%	20.49%	20.17%	14.77%	13.68%	14.61%	0.93pct
存款同比增速	7.33%	14.49%	12.24%	6.10%	11.29%	9.69%	6.74%	15.31%	8.56pct
贷款/生息资产	59.56%	60.35%	60.63%	61.26%	60.75%	61.06%	61.99%	62.07%	0.08pct
存款/计息负债	70.08%	69.85%	71.73%	68.56%	67.00%	67.77%	68.13%	68.77%	0.64pct
不良贷款余额	36,127	38,233	40,341	41,313	34,044	31,390	30,522	30,983	461
不良贷款率	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	1.18%	1.10%	1.08%	-0.02pct
拨备覆盖率	186.18%	183.12%	200.35%	214.93%	218.29%	201.40%	245.16%	259.53%	14.37pct
逾期 90 天以上/不良	87.07%	82.16%	77.72%	80.50%	83.69%	74.94%	78.39%	72.97%	-5.42pct
不良新生成率	1.95%	2.55%	1.24%	2.03%	2.08%	2.40%	0.88%	1.30%	0.42pct
逾期贷款余额	50,395	48,550	未披露	57,168	45,628	37,864	39,804	35,798	-4,006
逾期贷款占比	2.34%	2.09%	未披露	2.28%	1.77%	1.42%	1.43%	1.25%	-0.18pct
核心一级资本充足率	9.75%	9.11%	9.20%	8.93%	8.94%	8.69%	8.67%	8.49%	-0.18pct
资本充足率	13.36%	13.22%	14.27%	13.96%	13.86%	13.29%	13.20%	12.58%	-0.62pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

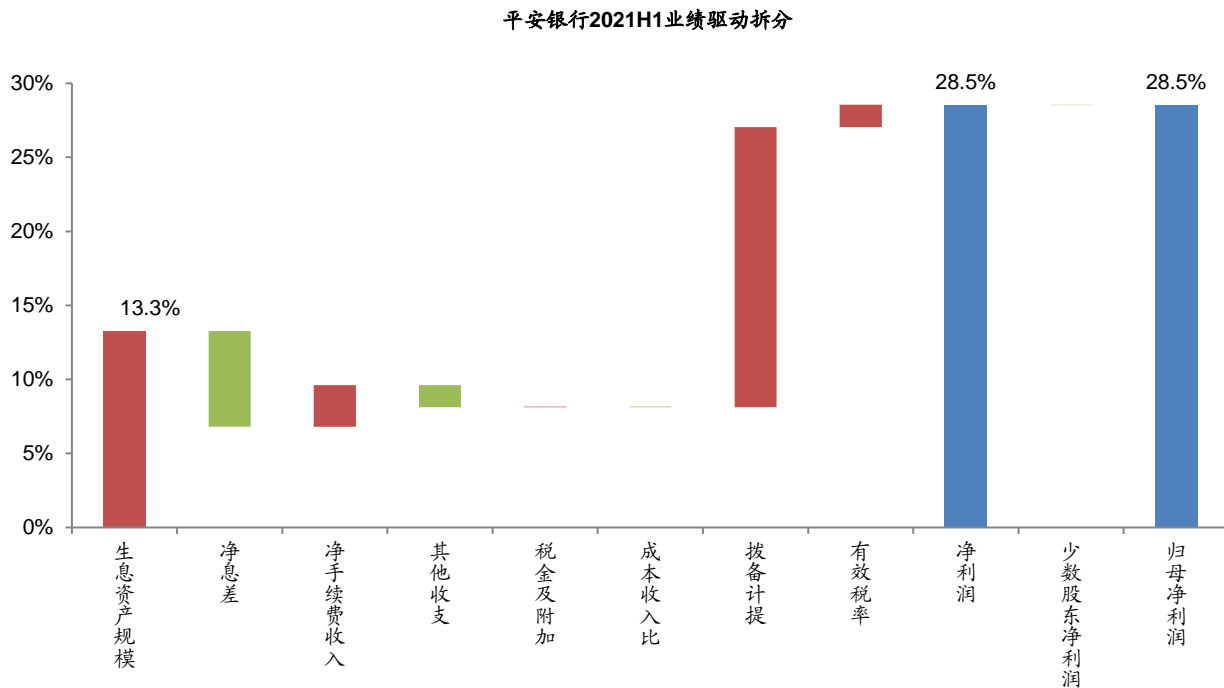
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



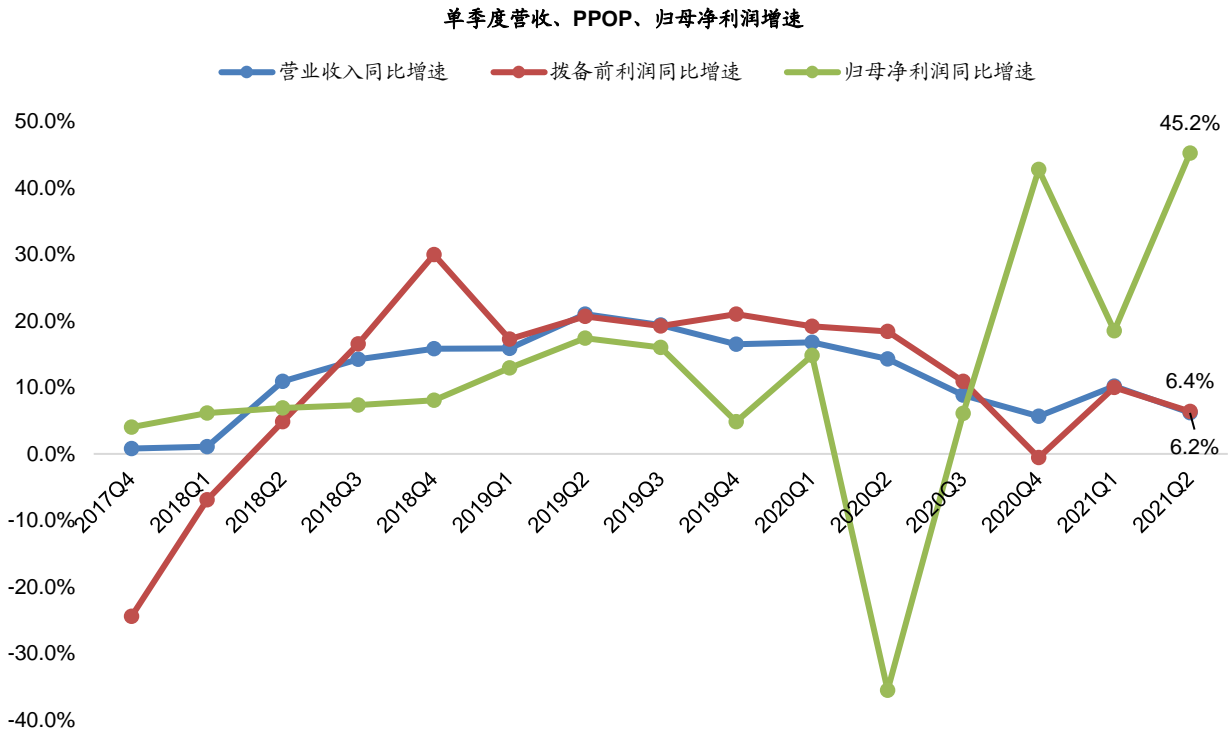
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2021H1)



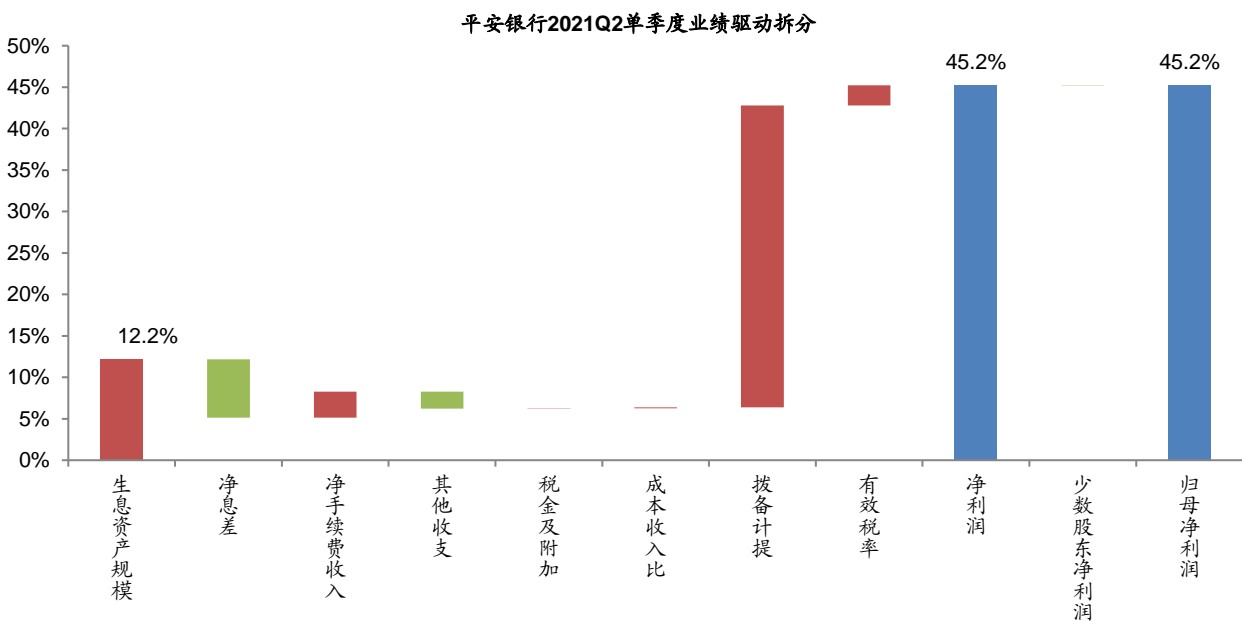
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



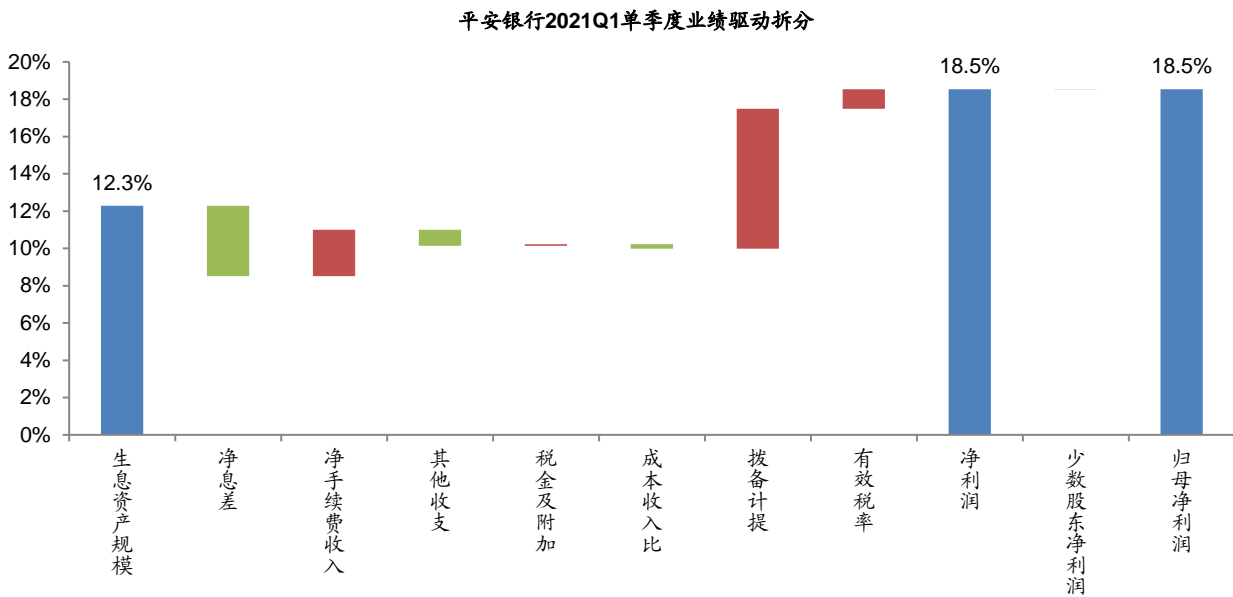
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2)



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 (2021Q1)



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	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
利息收入	87,111	131,813	177,549	50,538	100,261	140,781	187,187	52,074	104,832	52,758
利息支出	43,472	65,544	87,588	23,107	44,681	65,627	87,537	22,308	45,471	23,163
净利息收入	43,639	66,269	89,961	27,431	55,580	75,154	99,650	29,766	59,361	29,595
净手续费收入	18,391	27,831	36,743	7,027	14,447	32,239	43,481	8,481	17,398	8,917
其他非息收入	5,799	8,858	11,254	3,468	8,301	9,171	10,411	3,541	7,921	4,380
非息收入	24,190	36,689	47,997	10,495	22,748	41,410	53,892	12,022	25,319	13,297
营业收入	67,829	102,958	137,958	37,926	78,328	116,564	153,542	41,788	84,680	42,892
业务及管理费	19,981	30,297	40,852	10,598	21,380	32,095	44,690	11,750	23,160	11,410
减值损失	27,204	40,996	59,527	15,928	38,491	54,390	70,418	16,697	38,285	21,588
营业支出	47,792	72,245	101,669	26,928	60,669	87,641	116,633	28,859	62,265	33,406
拨备前利润	47,207	71,672	95,767	26,886	56,078	83,216	107,172	29,571	60,626	31,055
利润总额	20,003	30,676	36,240	10,958	17,587	28,826	36,754	12,874	22,341	9,467
净利润	15,403	23,621	28,195	8,548	13,678	22,398	28,928	10,132	17,583	7,451
归母净利润	15,403	23,621	28,195	8,548	13,678	22,398	28,928	10,132	17,583	7,451

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)

累计业绩占比	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
利息收入	128.4%	128.0%	128.7%	133.3%	128.0%	120.8%	121.9%	124.6%	123.8%	-0.82pct
利息支出	64.1%	63.7%	63.5%	60.9%	57.0%	56.3%	57.0%	53.4%	53.7%	0.31pct
净利息收入	64.3%	64.4%	65.2%	72.3%	71.0%	64.5%	64.9%	71.2%	70.1%	-1.13pct
净手续费收入	27.1%	27.0%	26.6%	18.5%	18.4%	27.7%	28.3%	20.3%	20.5%	0.25pct
其他非息收入	8.5%	8.6%	8.2%	9.1%	10.6%	7.9%	6.8%	8.5%	9.4%	0.88pct
非息收入	35.7%	35.6%	34.8%	27.7%	29.0%	35.5%	35.1%	28.8%	29.9%	1.13pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	29.5%	29.4%	29.6%	27.9%	27.3%	27.5%	29.1%	28.1%	27.4%	-0.77pct
减值损失	40.1%	39.8%	43.1%	42.0%	49.1%	46.7%	45.9%	40.0%	45.2%	5.25pct
营业支出	70.5%	70.2%	73.7%	71.0%	77.5%	75.2%	76.0%	69.1%	73.5%	4.47pct
拨备前利润	69.6%	69.6%	69.4%	70.9%	71.6%	71.4%	69.8%	70.8%	71.6%	0.83pct
利润总额	29.5%	29.8%	26.3%	28.9%	22.5%	24.7%	23.9%	30.8%	26.4%	-4.43pct
净利润	22.7%	22.9%	20.4%	22.5%	17.5%	19.2%	18.8%	24.2%	20.8%	-3.48pct
归母净利润	22.7%	22.9%	20.4%	22.5%	17.5%	19.2%	18.8%	24.2%	20.8%	-3.48pct

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)

单季度业绩概览	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	环比变化
利息收入	44,450	44,702	45,736	50,538	49,723	40,520	46,406	52,074	52,758	684
利息支出	21,585	22,072	22,044	23,107	21,574	20,946	21,910	22,308	23,163	855
净利息收入	22,865	22,630	23,692	27,431	28,149	19,574	24,496	29,766	29,595	-171
净手续费收入	8,831	9,440	8,912	7,027	7,420	17,792	11,242	8,481	8,917	436
其他非息收入	3,657	3,059	2,396	3,468	4,833	870	1,240	3,541	4,380	839
非息收入	12,488	12,499	11,308	10,495	12,253	18,662	12,482	12,022	13,297	1,275
营业收入	35,353	35,129	35,000	37,926	40,402	38,236	36,978	41,788	42,892	1,104
业务及管理费	10,361	10,316	10,555	10,598	10,782	10,715	12,595	11,750	11,410	-340
减值损失	14,319	13,792	18,531	15,928	22,563	15,899	16,028	16,697	21,588	4,891
营业支出	24,983	24,453	29,424	26,928	33,741	26,972	28,992	28,859	33,406	4,547
拨备前利润	24,651	24,465	24,095	26,886	29,192	27,138	23,956	29,571	31,055	1,484
利润总额	10,332	10,673	5,564	10,958	6,629	11,239	7,928	12,874	9,467	-3,407
净利润	7,957	8,218	4,574	8,548	5,130	8,720	6,530	10,132	7,451	-2,681
归母净利润	7,957	8,218	4,574	8,548	5,130	8,720	6,530	10,132	7,451	-2,681

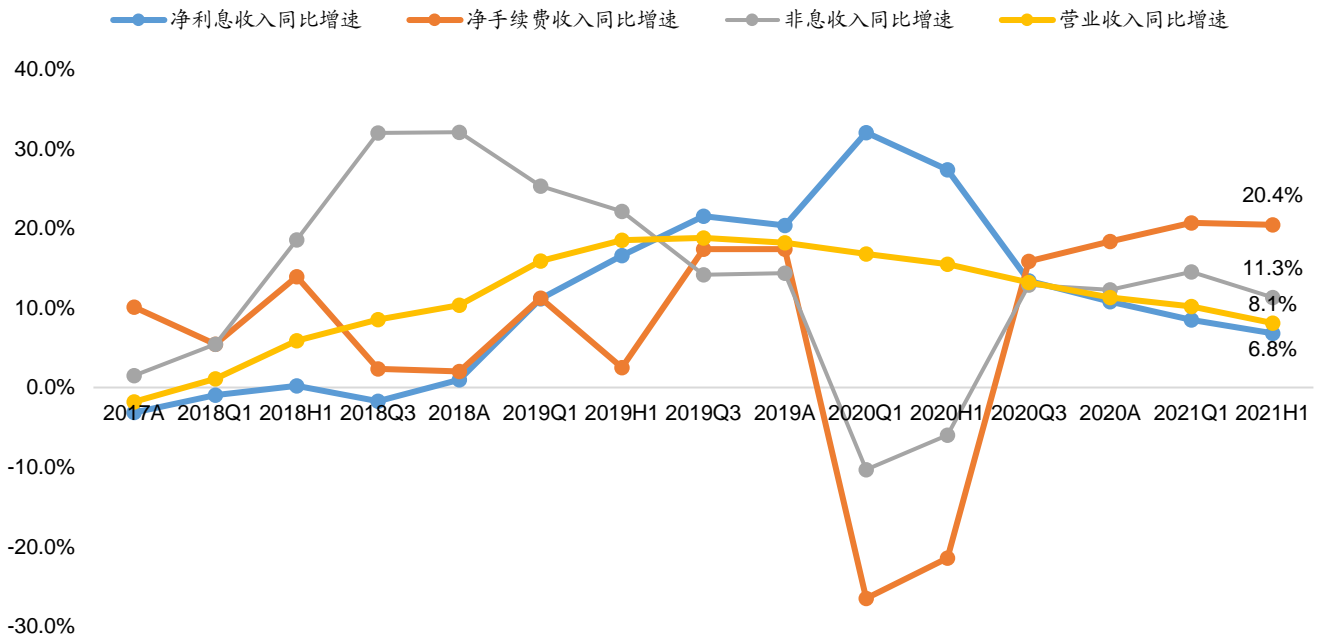
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

单季度业绩占比	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	环比变化
利息收入	125.7%	127.3%	130.7%	133.3%	123.1%	106.0%	125.5%	124.6%	123.0%	-1.61pct
利息支出	61.1%	62.8%	63.0%	60.9%	53.4%	54.8%	59.3%	53.4%	54.0%	0.62pct
净利息收入	64.7%	64.4%	67.7%	72.3%	69.7%	51.2%	66.2%	71.2%	69.0%	-2.23pct
净手续费收入	25.0%	26.9%	25.5%	18.5%	18.4%	46.5%	30.4%	20.3%	20.8%	0.49pct
其他非息收入	10.3%	8.7%	6.8%	9.1%	12.0%	2.3%	3.4%	8.5%	10.2%	1.74pct
非息收入	35.3%	35.6%	32.3%	27.7%	30.3%	48.8%	33.8%	28.8%	31.0%	2.23pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	29.3%	29.4%	30.2%	27.9%	26.7%	28.0%	34.1%	28.1%	26.6%	-1.52pct
减值损失	40.5%	39.3%	52.9%	42.0%	55.8%	41.6%	43.3%	40.0%	50.3%	10.37pct
营业支出	70.7%	69.6%	84.1%	71.0%	83.5%	70.5%	78.4%	69.1%	77.9%	8.82pct
拨备前利润	69.7%	69.6%	68.8%	70.9%	72.3%	71.0%	64.8%	70.8%	72.4%	1.64pct
利润总额	29.2%	30.4%	15.9%	28.9%	16.4%	29.4%	21.4%	30.8%	22.1%	-8.74pct
净利润	22.5%	23.4%	13.1%	22.5%	12.7%	22.8%	17.7%	24.2%	17.4%	-6.87pct
归母净利润	22.5%	23.4%	13.1%	22.5%	12.7%	22.8%	17.7%	24.2%	17.4%	-6.87pct

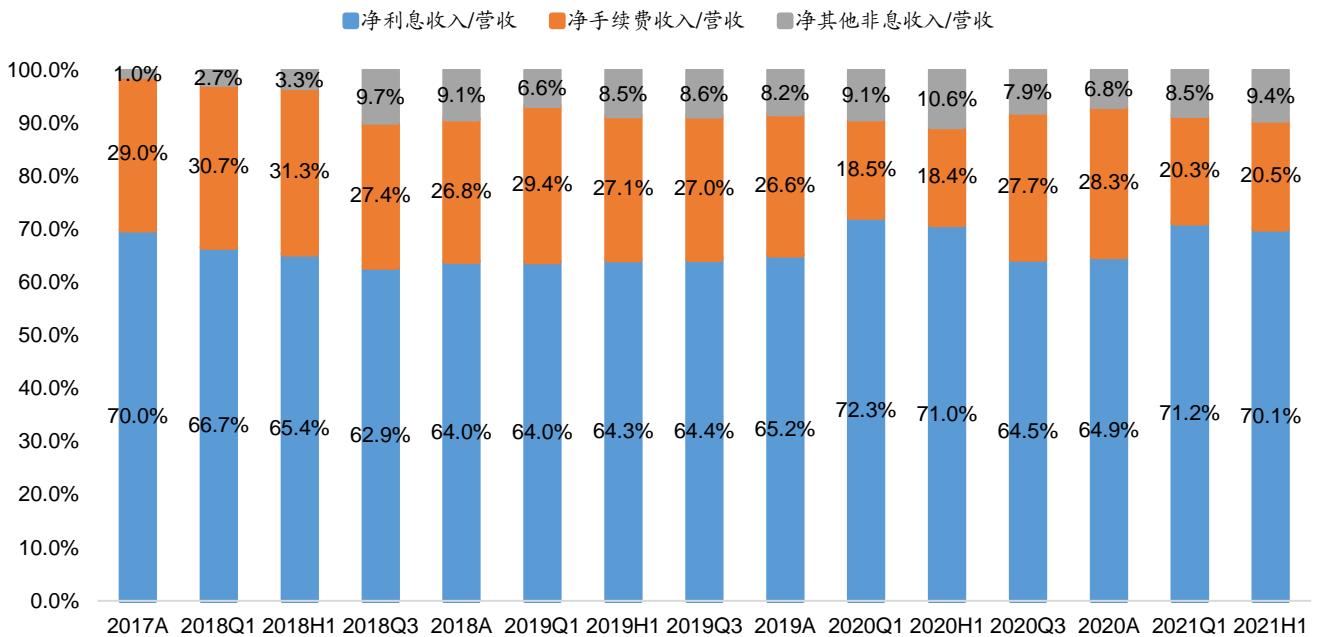
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



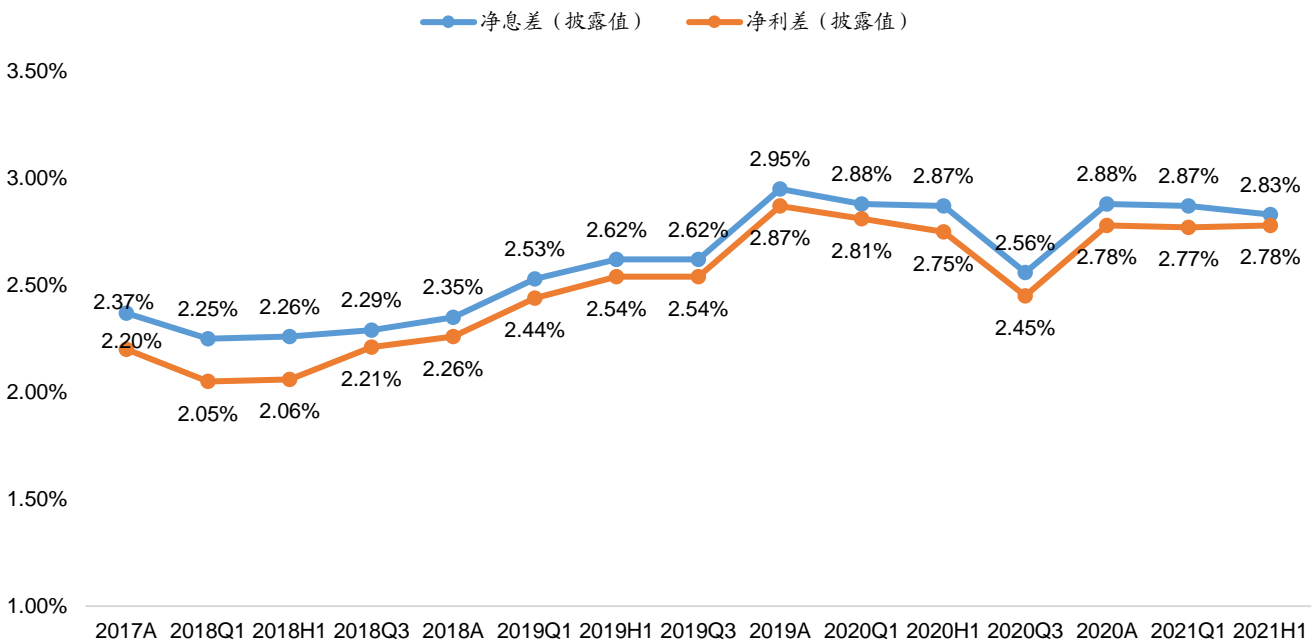
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



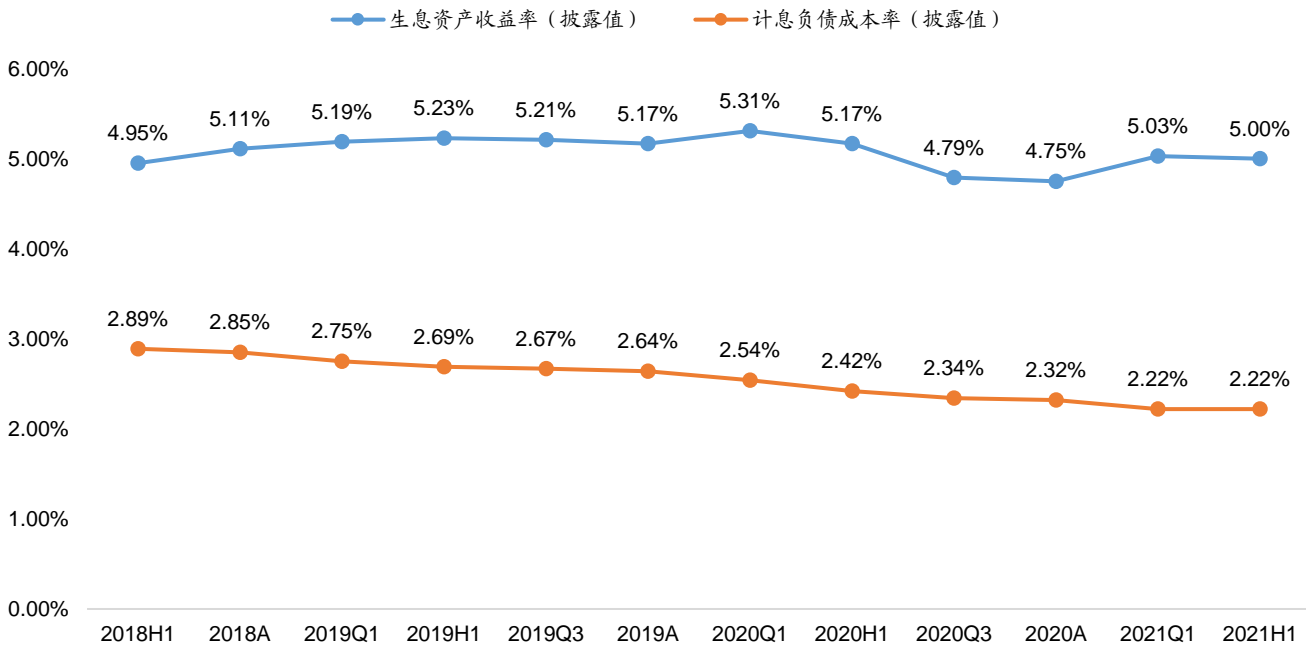
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



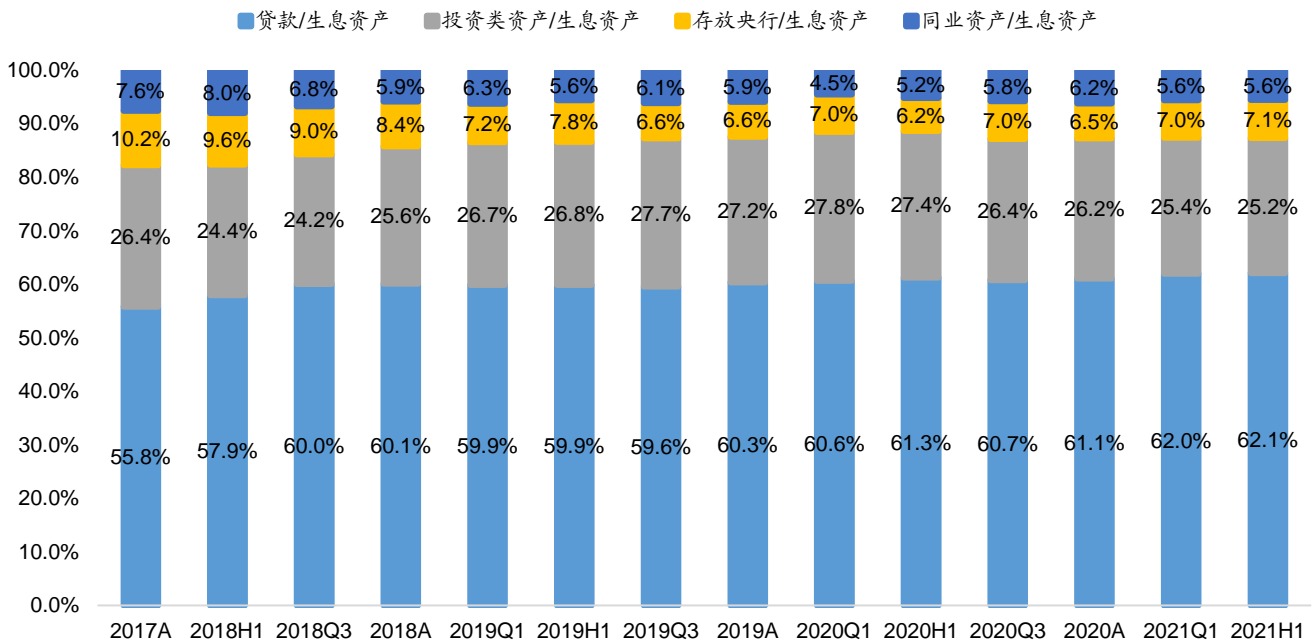
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
发放贷款	6.78%	6.16%	6.07%	6.45%	6.34%	-0.11pct
投资类资产	3.03%	3.00%	3.04%	2.88%	3.03%	0.15pct
存放央行	1.51%	1.50%	1.50%	1.49%	1.50%	0.01pct
同业资产	3.04%	2.93%	2.87%	2.93%	2.89%	-0.04pct
总生息资产	5.17%	4.79%	4.75%	5.03%	5.00%	-0.03pct
计息负债平均付息率	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
存款	2.35%	2.27%	2.23%	2.06%	2.05%	-0.01pct
同业负债	2.20%	2.13%	2.15%	2.22%	2.19%	-0.03pct
发行债券	3.08%	2.96%	2.94%	2.94%	2.97%	0.03pct
总计息负债	2.42%	2.34%	2.32%	2.22%	2.22%	0.00pct

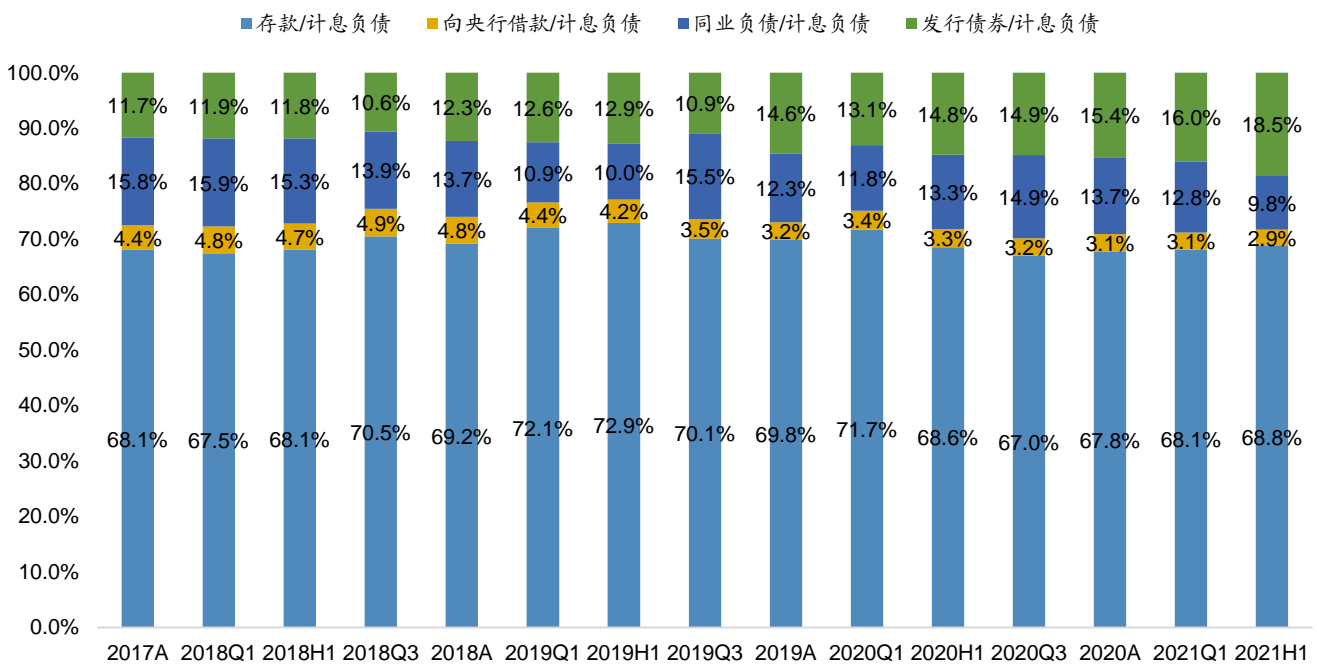
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 生息资产结构



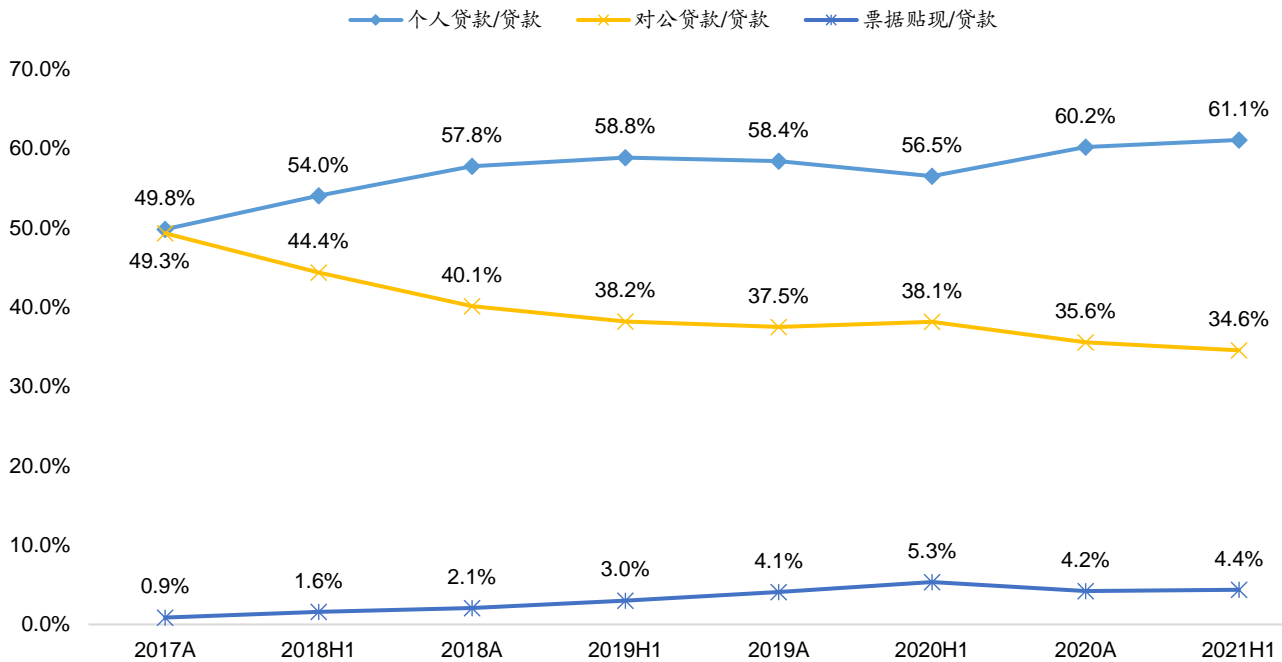
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 计息负债结构



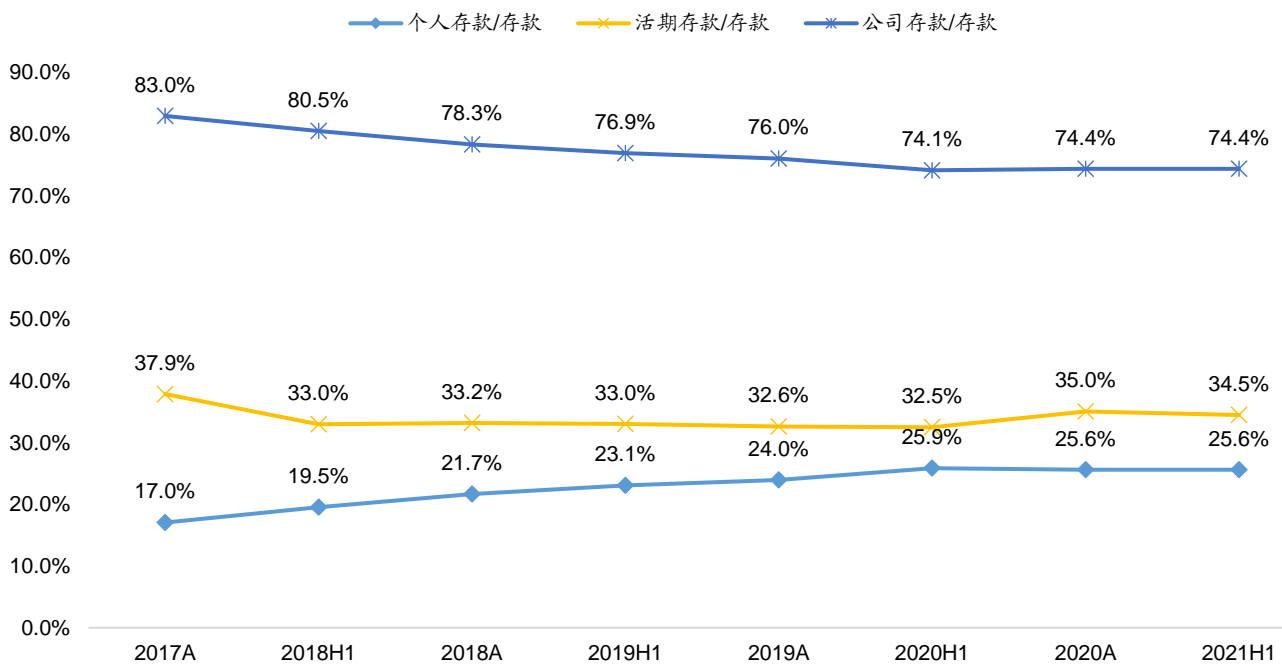
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 对公、零售、票据占比



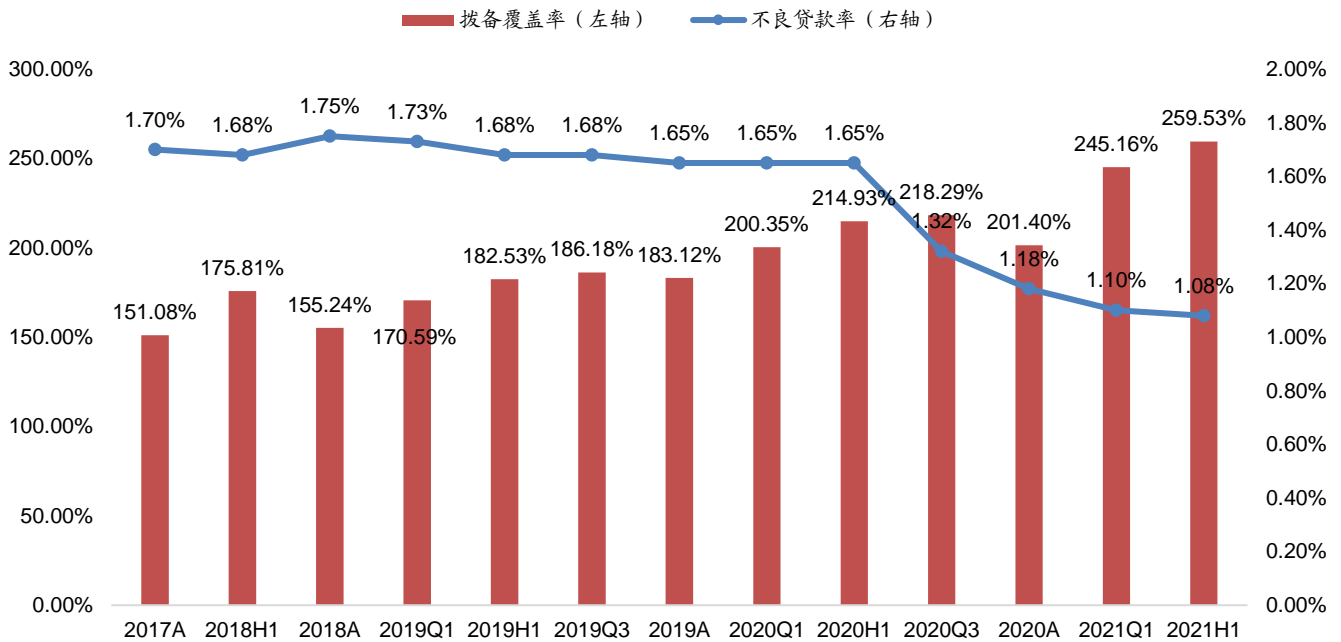
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



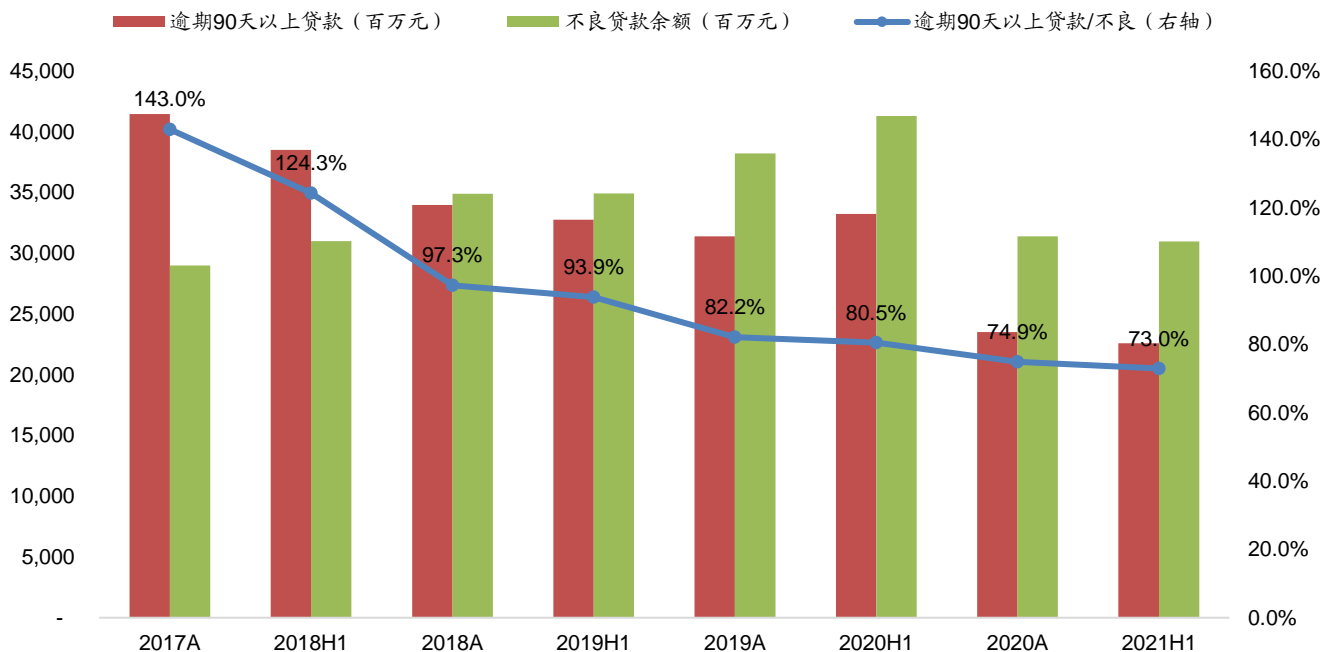
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 不良率和拨备覆盖率



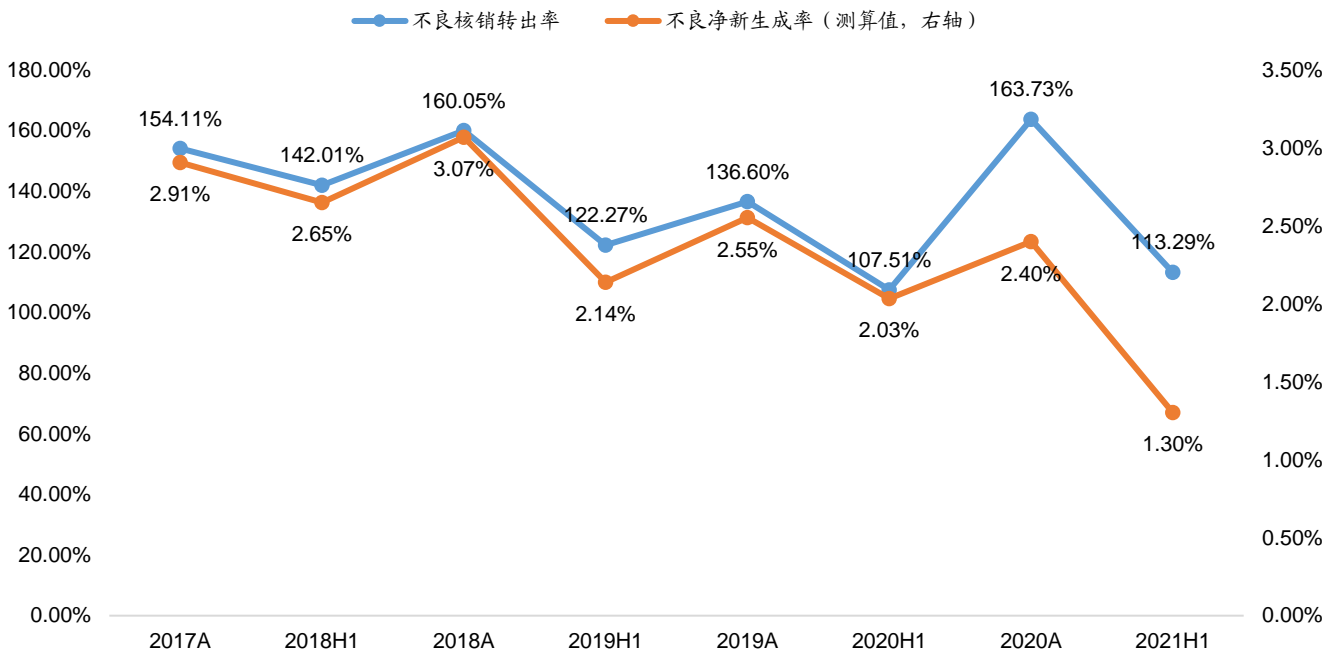
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 逾期90天以上贷款/不良



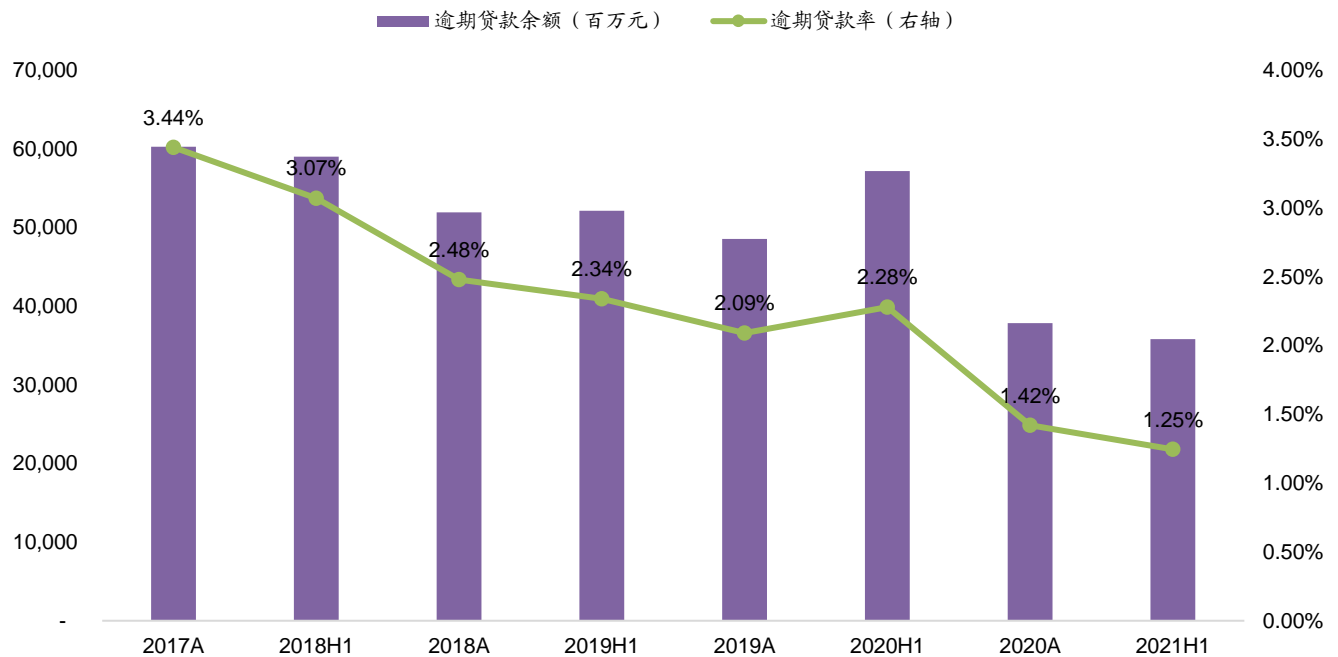
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 不良生成率与核销转出率



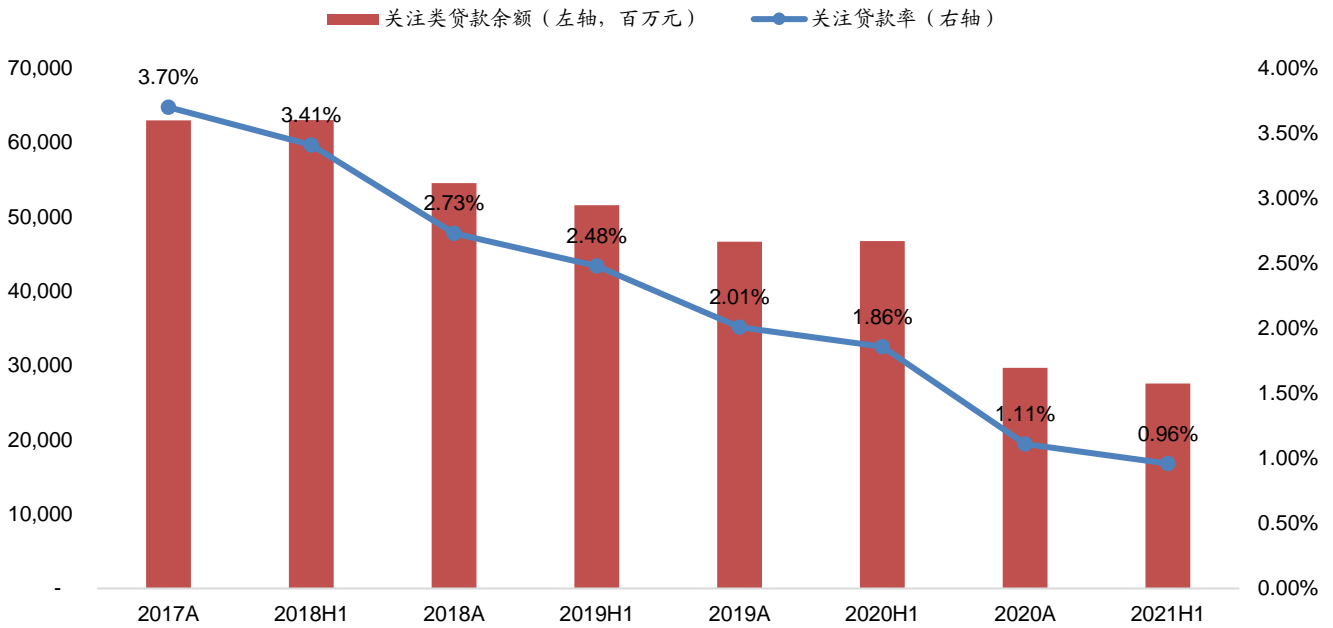
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 逾期贷款余额和比率



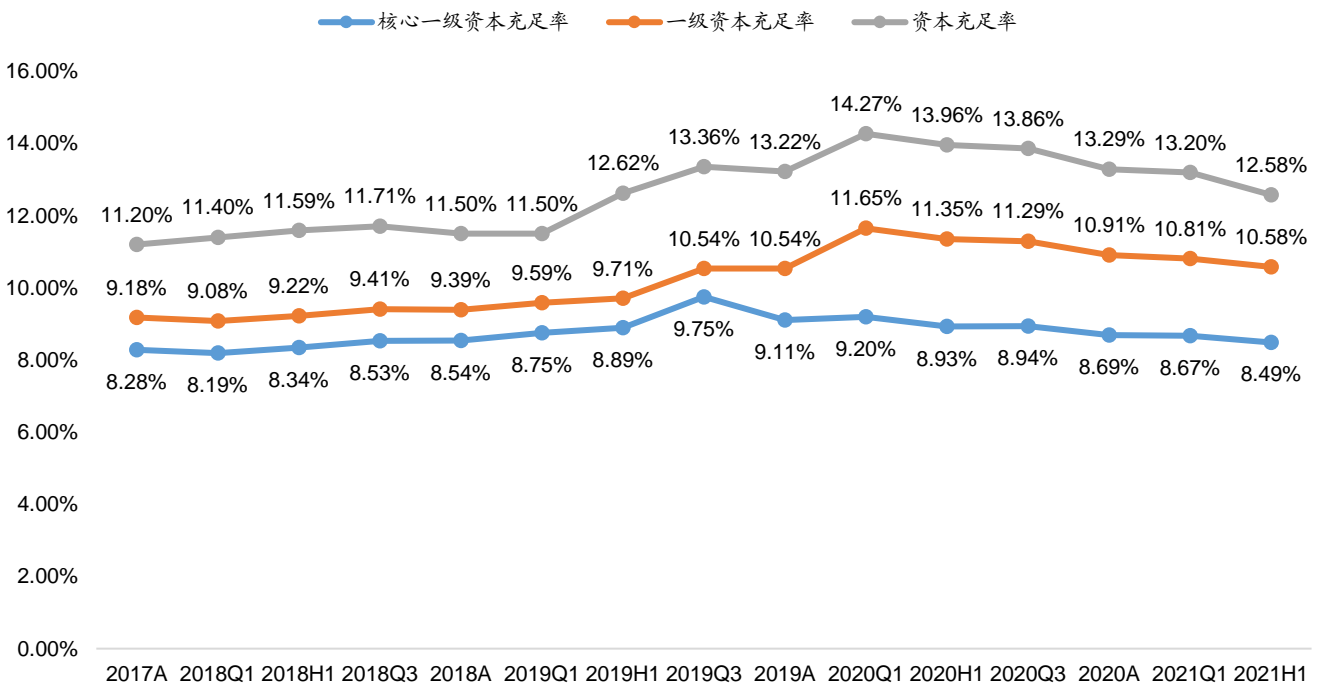
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 关注类贷款余额及占比



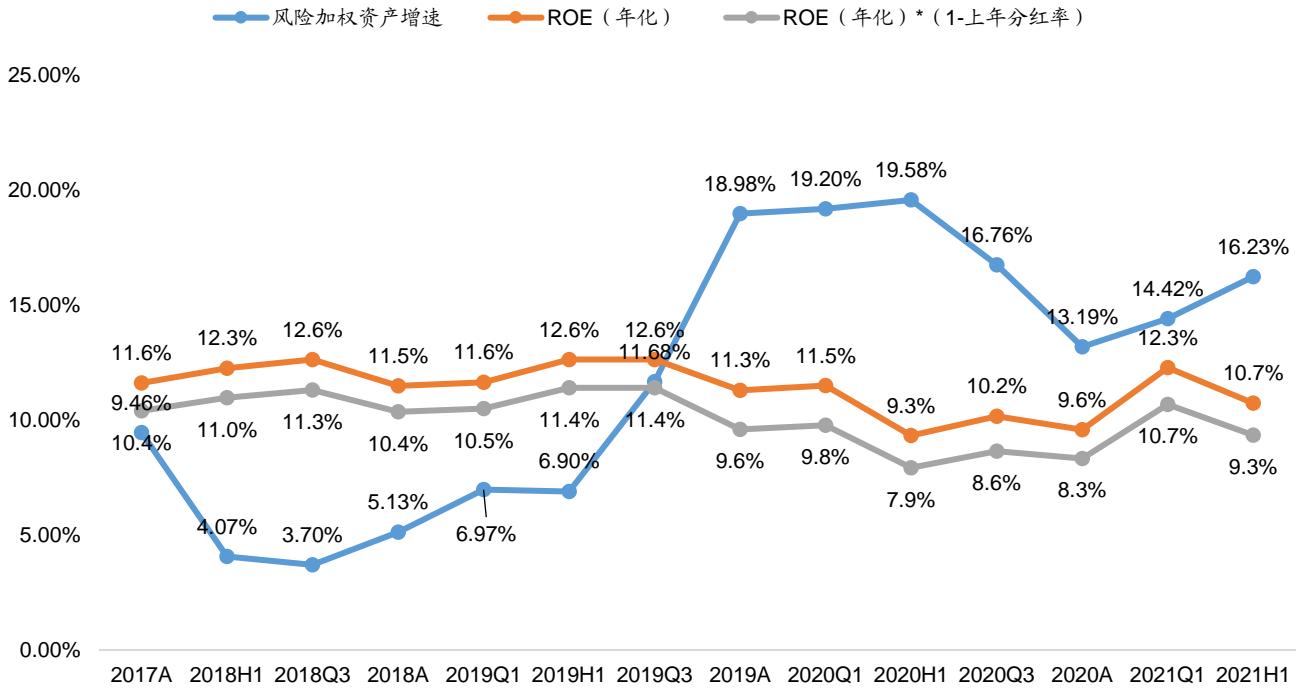
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

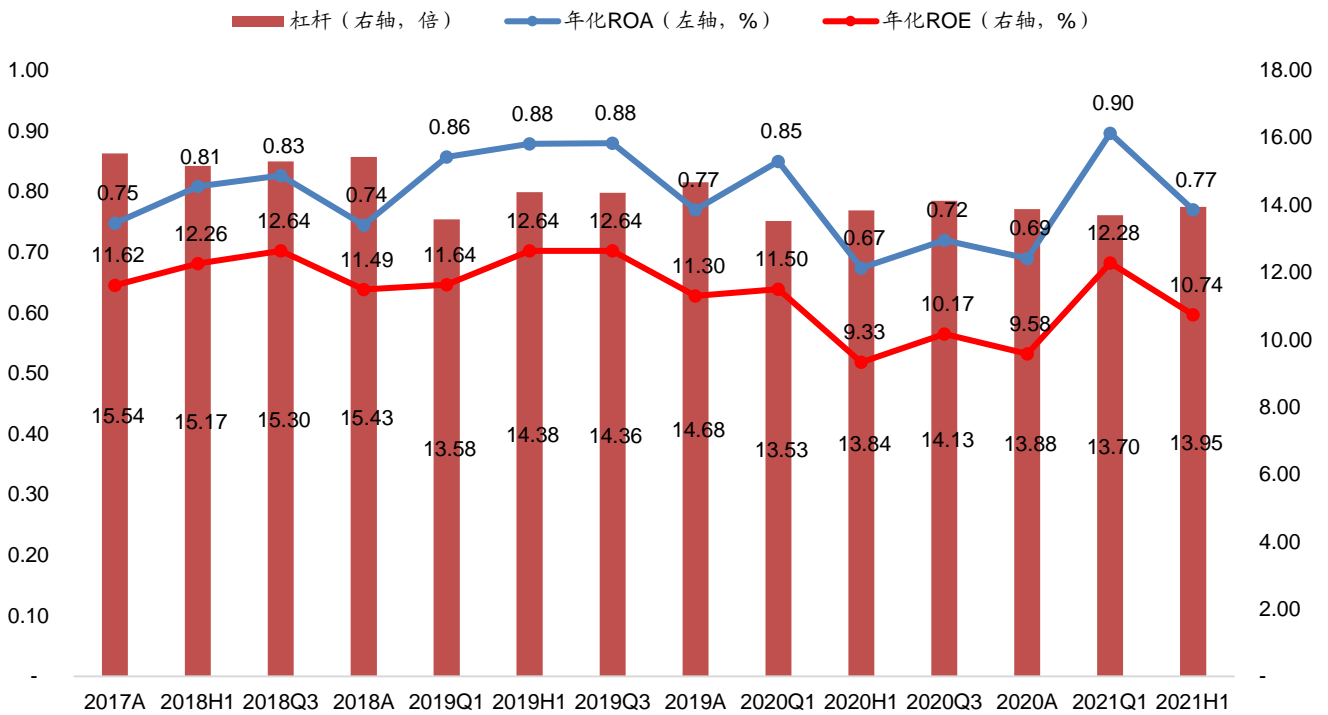
表7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
营业收入	3.87%	3.85%	3.75%	3.76%	3.86%	3.75%	3.65%	3.70%	3.68%	-0.01pct
净利息收入	2.49%	2.48%	2.45%	2.72%	2.74%	2.42%	2.37%	2.63%	2.58%	-0.05pct
净手续费收入	1.05%	1.04%	1.00%	0.70%	0.71%	1.04%	1.03%	0.75%	0.76%	0.01pct
其他非息收入	0.33%	0.33%	0.31%	0.34%	0.41%	0.30%	0.25%	0.31%	0.34%	0.03pct
营业支出	-2.73%	-2.70%	-2.76%	-2.67%	-2.99%	-2.82%	-2.77%	-2.55%	-2.71%	-0.16pct
税金及附加	-0.03%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	0.00pct
业务及管理费	-1.14%	-1.13%	-1.11%	-1.05%	-1.05%	-1.03%	-1.06%	-1.04%	-1.01%	0.03pct
减值损失	-1.55%	-1.53%	-1.62%	-1.58%	-1.90%	-1.75%	-1.68%	-1.48%	-1.67%	-0.19pct
营业利润	1.14%	1.15%	0.99%	1.09%	0.87%	0.93%	0.88%	1.14%	0.98%	-0.17pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.14%	1.15%	0.99%	1.09%	0.87%	0.93%	0.87%	1.14%	0.97%	-0.17pct
所得税	-0.26%	-0.26%	-0.22%	-0.24%	-0.19%	-0.21%	-0.19%	-0.24%	-0.21%	0.04pct
年化 ROA	0.88%	0.88%	0.77%	0.85%	0.67%	0.72%	0.69%	0.90%	0.77%	-0.13pct
杠杆率	14.38	14.36	14.68	13.53	13.84	14.13	13.88	13.70	13.95	-0.43X
年化 ROE	12.64%	12.70%	11.25%	11.46%	9.33%	10.18%	9.55%	12.28%	10.67%	-1.61pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

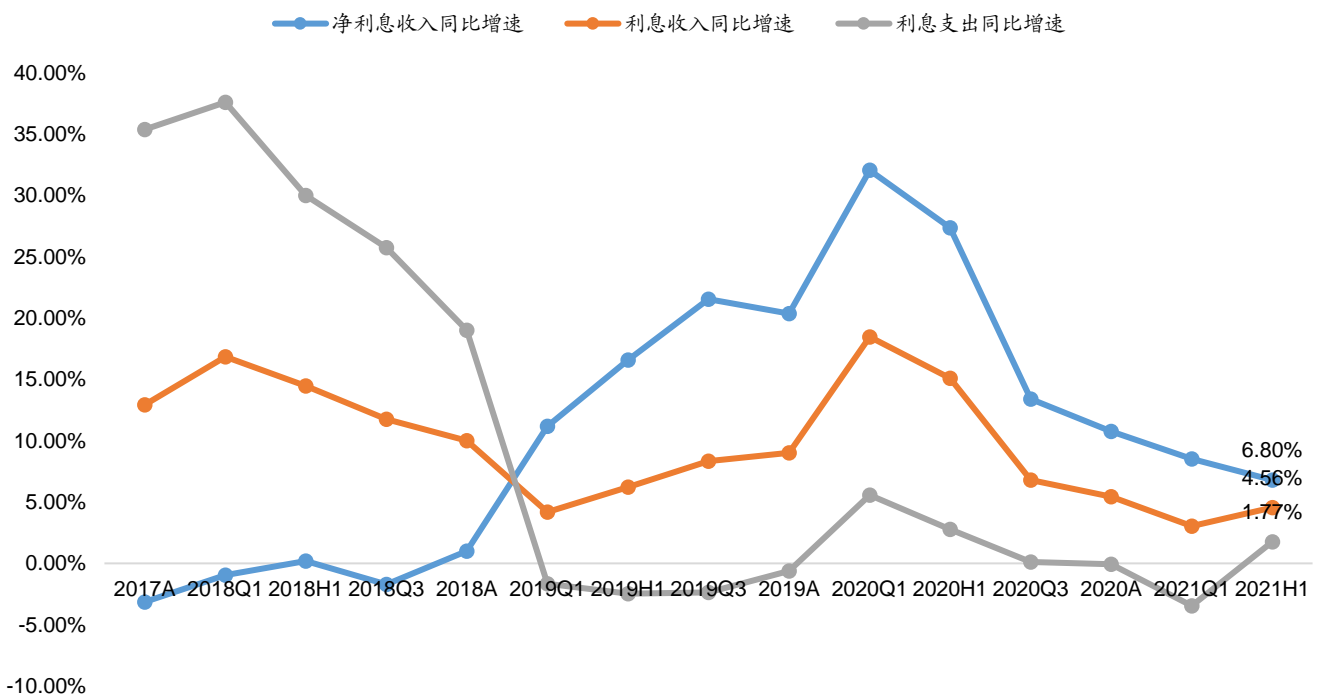
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图21: ROE、ROA和杠杆率



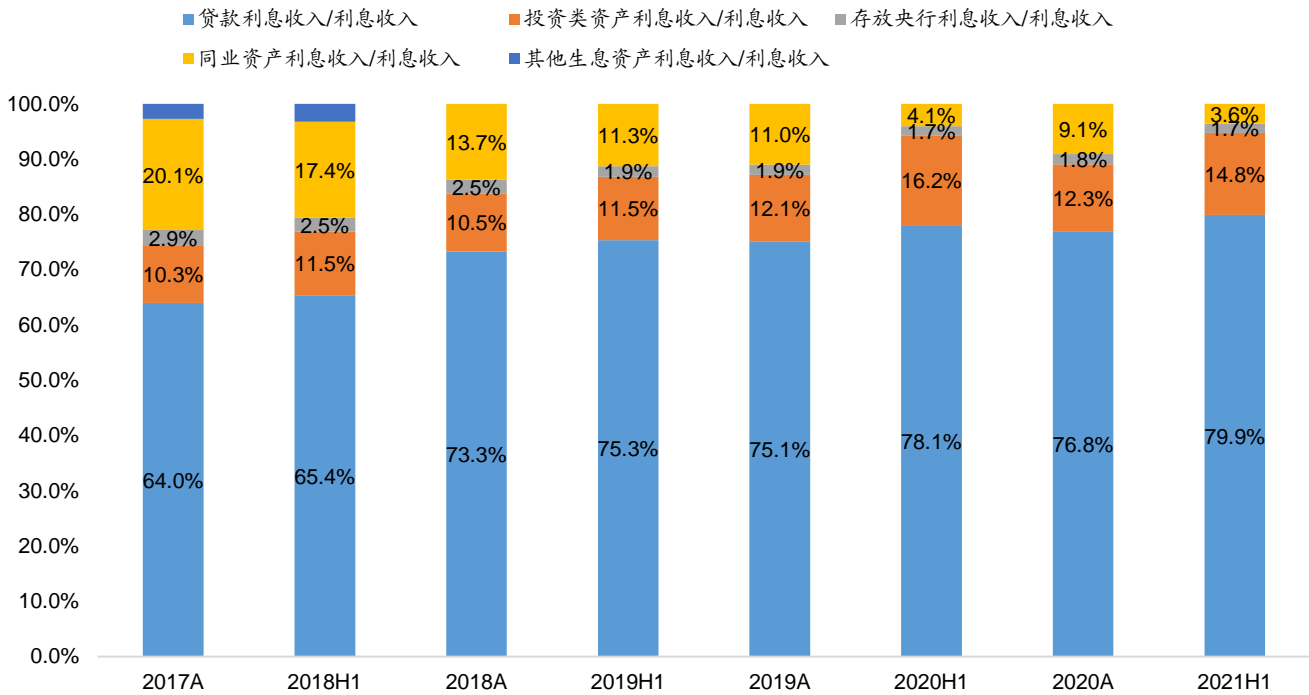
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 利息、手续费、其他非息收入增速



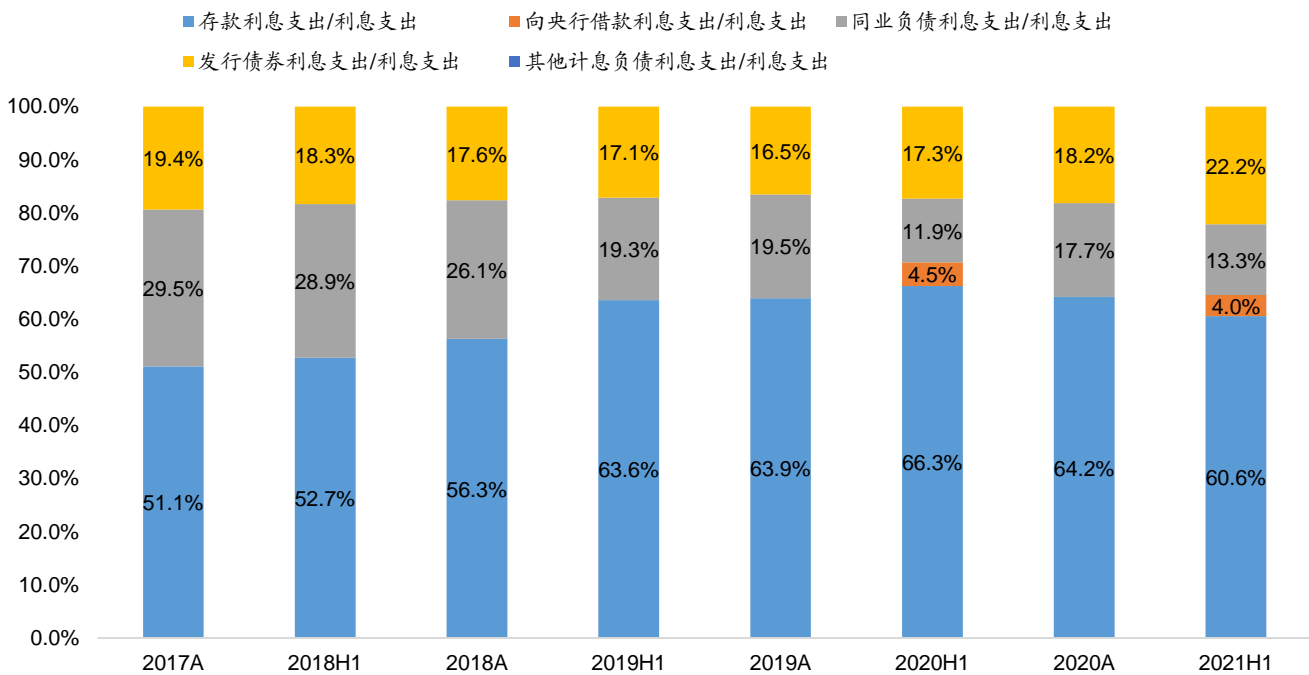
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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：平安银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	13.21	14.53	11.34	9.35	7.72	净利息收入	89,961	99,650	111,745	123,173	134,652
P/B	1.45	1.34	1.20	1.07	0.95	利息收入	177,549	187,187	201,436	219,903	238,732
P/PPOP	4.12	3.68	3.20	2.84	2.53	利息支出	87,588	87,537	89,691	96,730	104,080
每股指标						净手续费收入	36,743	43,481	54,351	64,678	76,320
EPS	1.54	1.39	1.79	2.18	2.63	净其他非息收入	11,254	10,411	11,036	11,698	12,400
BVPS	14.07	15.16	16.92	18.95	21.39	营业收入	137,958	153,542	177,132	199,549	223,372
PPOPPS	4.93	5.52	6.36	7.17	8.02	营业支出	101,669	116,633	129,443	142,614	155,906
DPS	0.22	0.18	0.25	0.30	0.36	税金及附加	1,290	1,525	2,125	2,394	2,675
股息支付率	15.00%	12.99%	12.99%	12.99%	12.99%	业务及管理费	40,852	44,690	51,368	57,869	64,778
股息收益率	1.07%	0.88%	1.21%	1.46%	1.75%	营业利润	36,289	36,909	47,689	56,935	67,465
驱动性因素						营业外净收入	-49	-155	-171	-188	-206
贷款增长	16.3%	14.8%	11.0%	10.0%	9.0%	拨备前利润	95,767	107,172	123,468	139,098	155,712
存款增长	14.5%	9.6%	10.0%	9.0%	8.0%	资产减值损失	59,527	70,418	75,949	82,351	88,453
生息资产增长	15.9%	13.4%	8.5%	8.3%	7.4%	利润总额	36,240	36,754	47,518	56,747	67,259
计息负债增长	13.4%	13.0%	7.9%	7.2%	7.2%	所得税	8,045	7,826	10,692	12,484	14,124
平均贷款收益率	6.18%	5.79%	5.70%	5.70%	5.70%	净利润	28,195	28,928	36,827	44,263	53,135
平均生息资产收益率	4.95%	4.56%	4.43%	4.46%	4.49%	归母净利润	28,195	28,928	36,827	44,263	53,135
平均存款付息率	2.43%	2.18%	2.00%	2.00%	2.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.64%	2.33%	2.17%	2.17%	2.17%	贷款总额	2,323,205	2,666,297	2,959,590	3,255,549	3,548,548
净息差(NIM)-测算值	2.51%	2.43%	2.46%	2.50%	2.53%	贷款减值准备	70,012	63,219	101,507	146,596	195,231
净利差(NIS)-测算值	2.31%	2.22%	2.26%	2.29%	2.32%	贷款净额	2,259,349	2,610,841	2,858,083	3,108,953	3,353,317
净手续费收入增速	17.40%	18.34%	25.00%	19.00%	18.00%	投资类资产	1,047,080	1,143,611	1,200,792	1,248,823	1,298,776
净非息收入/营收	34.79%	35.10%	36.91%	38.27%	39.72%	存放央行	252,230	283,982	311,380	339,405	366,557
成本收入比	29.61%	29.11%	29.00%	29.00%	29.00%	同业资产	227,269	272,484	264,309	285,454	296,872
拨备支出/平均贷款	2.76%	2.82%	2.70%	2.65%	2.60%	其他资产	153,142	157,596	193,105	208,692	224,442
实际所得税率	22.20%	21.29%	22.50%	22.00%	21.00%	生息资产	3,849,784	4,366,374	4,736,071	5,129,231	5,510,754
业绩年增长率						资产合计	3,939,070	4,468,514	4,827,633	5,217,296	5,611,052
净利息收入	20.4%	10.8%	12.1%	10.2%	9.3%	存款	2,459,768	2,695,935	2,965,529	3,232,426	3,491,020
净手续费收入	17.4%	18.3%	25.0%	19.0%	18.0%	向央行借款	113,331	124,587	122,961	122,961	122,961
营业收入	18.2%	11.3%	15.4%	12.7%	11.9%	同业负债	434,861	545,871	409,403	442,156	477,528
营业支出	20.4%	14.7%	11.0%	10.2%	9.3%	发行债券	513,762	611,865	795,425	835,196	876,956
拨备前利润	19.6%	11.9%	15.2%	12.7%	11.9%	计息负债	3,521,722	3,978,258	4,293,317	4,632,738	4,968,465
利润总额	12.4%	1.4%	29.3%	19.4%	18.5%	负债合计	3,626,087	4,104,383	4,429,431	4,779,613	5,125,983
净利润	13.6%	2.6%	27.3%	20.2%	20.0%	股东权益合计	312,983	364,131	398,202	437,683	485,070
归母净利润	13.6%	2.6%	27.3%	20.2%	20.0%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	38,240	31,385	31,051	33,744	36,248
ROAA	0.77%	0.69%	0.79%	0.88%	0.98%	不良贷款率	1.65%	1.18%	1.05%	1.04%	1.02%
ROAE	11.30%	9.58%	11.18%	12.14%	13.06%	不良净生成率	2.55%	2.40%	1.40%	1.35%	1.30%
RORWA	1.10%	0.97%	1.11%	1.20%	1.32%	拨备覆盖率	183%	201%	257%	260%	264%
资本状况						拨贷比	3.01%	2.37%	2.69%	2.69%	2.69%
资本充足率	13.22%	13.29%	12.49%	11.92%	11.56%	流动性					
一级资本充足率	10.54%	10.91%	10.77%	10.82%	11.06%	存贷比	94.45%	98.90%	99.80%	100.72%	101.65%
核心一级资本充足率	9.11%	8.69%	8.77%	9.00%	9.39%	贷款/总资产	58.98%	59.67%	61.31%	62.40%	63.24%
加权风险资产	2,784,405	3,151,764	3,498,458	3,848,304	4,194,651	投资类资产/总资产	26.58%	25.59%	24.87%	23.94%	23.15%
风险加权系数	70.69%	70.53%	72.47%	73.76%	74.76%	同业资产/总资产	5.77%	6.10%	5.47%	5.47%	5.29%

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：资深分析师，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	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
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（以下均简称“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。