

中国银行(601988.SH/03988.HK)

信用成本下行，利润增速回升

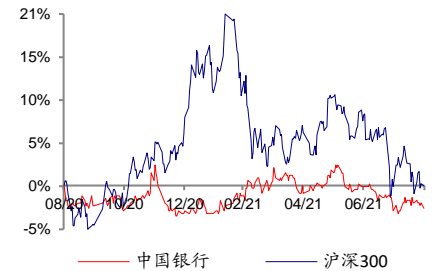
核心观点:

注: *除非特别注明, 本篇报告货币均为人民币。

- 经营业绩稳健，战略效能显现。**21H1 营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 6.05%、2.62%、11.79%。业绩驱动上，规模增长、拨备计提、非息收入为主要正贡献，净息差、成本收入比、税率为主要负贡献（详见正文图表）。公司加快构建国内商业银行为“一体”，全球化综合化为“两翼”的战略格局。（1）以财富金融为主体，跨境金融、消费金融为特色，个人金融业务市场竞争力持续提升，架构改革红利持续释放。21H1 个金业务营收占比 48.78%，全量客户达 3.21 亿户，全量金融资产突破 11 万亿元，私行客户金融资产突破 2 万亿元；21H1 财富管理业务收入同比增长 25%，基金代销、托管、互联网支付等收入增长较快，中收同比增长 11.93%。（2）**21H1 境外业务利润贡献度 15.89%，保持中资同业第一。**综合经营公司净利润继续实现较快增长，在七家分行设立综合经营协同办公室，业务紧密联动实现集团多方共赢。
- 存款成本继续下行，有助于息差企稳。**21H1 净息差 1.76%，同比下降 11bp，生息资产收益率同比下降 24bp，计息负债成本率同比下降 15bp。资产端，加大中长期贷款投放力度，缓解资产收益率下行压力。21H1 贷款同比增长 10.1%，中长期贷款占比同比提升 1.77pct 至 74.98%。新增贷款重点投向普惠金融、绿色金融、战略性新兴产业、高端制造业、乡村振兴等领域。负债端，存款平稳增长，量价双优。21H1 存款同比增长 6.7%，其中外币存款同比增长 14.75%，活期存款占比 49.4%，存款平均成本率同比下降 14bp 至 1.53%。公司以全量资产经营理念、场景生态建设推动存款增长和成本下行，预计息差将逐步企稳。
- 资产质量继续夯实，信用成本继续下行。**21H1 末不良率 1.30%，关注率 1.53%，余额和比例均较 20A 实现双降。逾期与不良剪刀差-215 亿元，逾期 90 天以上贷款偏离度 49.8%，较 20A 下降 10.49pct，不良认定更加严格。测算 21H1 不良净生成率 0.64%，较 20A 下降 7bp，不良生成压力缓释。公司披露 21H1 信贷成本 0.65%，较 20A/20H1 分别下降 11bp/25bp，拨备覆盖率 184.26%，拨备厚实，资产质量趋势向好。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 21/22 年归母净利润增速分别为 11.3%/10.6%，EPS 分别为 0.69/0.77 元/股，BVPS 分别为 6.53/7.14 元/股，当前股价对应 21/22 年 PB 分别为 0.46X/0.42X。公司经营质效稳中向好，全球化综合化程度高，战略转型潜力较大。我们认为可以给予公司 21 年 PB 合理估值 0.7X，对应合理价值 4.57 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 4.12 港币/股（采用港币兑人民币汇率 0.8308），均维持“买入”评级。
- 风险提示：**经济超预期下滑，资产质量大幅恶化。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.00 元/2.70 港元
合理价值	4.57 元/4.12 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-08-31

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:

中国银行 2021-04-30

(601988.SH/03988.HK):业绩稳健，不良率大幅下降

中国银行 2021-03-31

(601988.SH/03988.HK):战略转型激发活力，全球化综合化领先

联系人: 伍嘉慧 010-59136613

gzwujiahui@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

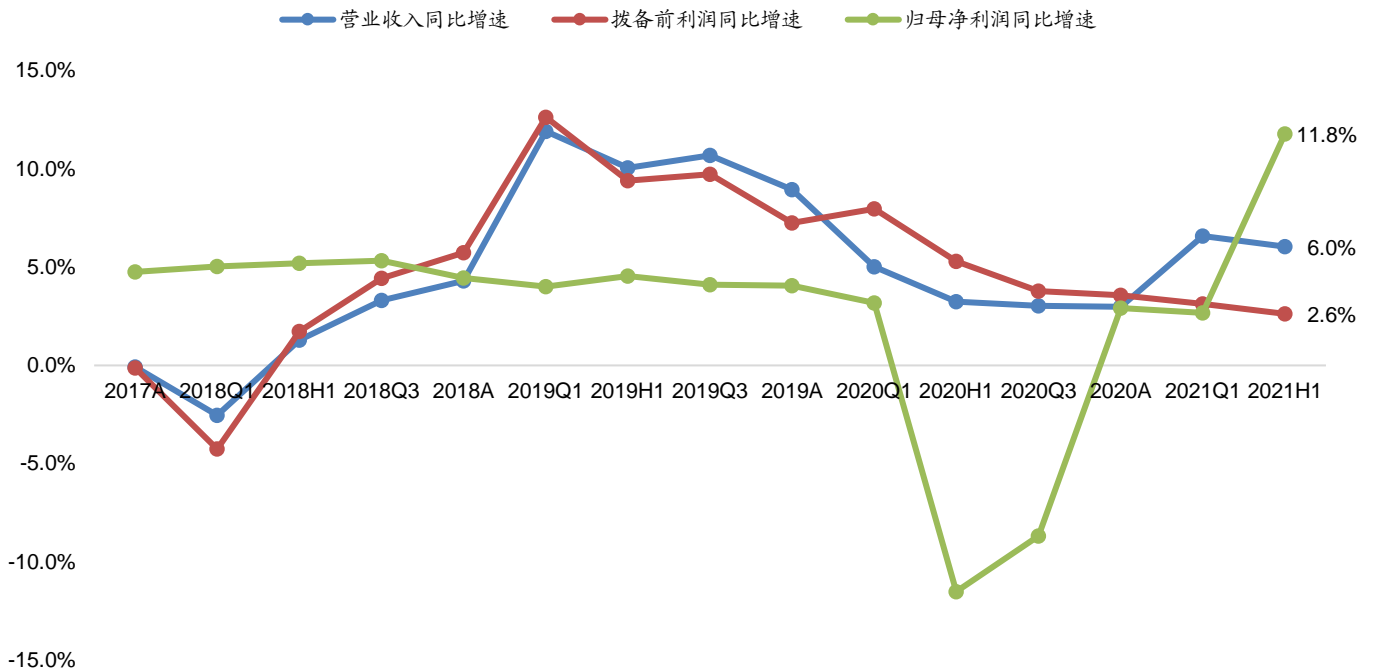
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

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	10.69%	8.94%	5.01%	3.24%	3.03%	2.98%	6.58%	6.05%	-0.54pct
拨备前利润同比增速	9.72%	7.25%	7.96%	5.30%	3.78%	3.57%	3.14%	2.62%	-0.51pct
归母净利润同比增速	4.11%	4.06%	3.17%	-11.51%	-8.69%	2.92%	2.67%	11.79%	9.11pct
ROE (年化)	13.00%	11.45%	12.11%	11.10%	10.64%	10.61%	12.17%	11.97%	-0.20pct
ROA (年化)	1.04%	0.92%	0.96%	0.92%	0.88%	0.87%	0.91%	0.93%	0.02pct
净息差	1.84%	1.89%	-	1.87%	1.81%	1.85%	1.78%	1.76%	-0.02pct
净利差	-	1.75%	-	1.73%	-	1.72%	-	1.64%	-
成本收入比	25.77%	28.00%	23.91%	23.41%	24.79%	26.73%	23.39%	24.06%	0.67pct
生息资产同比增速	9.02%	8.39%	9.07%	7.84%	8.31%	6.95%	7.24%	7.99%	0.75pct
贷款同比增速	10.18%	10.57%	12.59%	11.38%	11.01%	8.78%	8.50%	10.11%	1.61pct
存款同比增速	7.97%	6.28%	7.28%	9.30%	10.22%	6.71%	6.72%	7.73%	1.02pct
贷款/生息资产	58.83%	59.07%	59.17%	59.70%	59.68%	60.17%	59.62%	60.25%	0.62pct
存款/计息负债	79.29%	78.82%	79.40%	80.55%	79.89%	79.10%	78.54%	78.28%	-0.26pct
不良贷款余额	176,514	178,235	190,657	198,382	211,427	207,273	194,877	200,348	5,471
不良贷款率	1.37%	1.37%	1.39%	1.42%	1.48%	1.46%	1.30%	1.30%	0.00pct
拨备覆盖率	182.24%	182.86%	184.72%	186.46%	177.46%	177.84%	189.88%	184.26%	-5.62pct
逾期 90 天以上/不良	-	55.99%	-	65.75%	-	60.33%	-	49.84%	-
不良新生成率	0.59%	0.82%	0.57%	0.63%	0.82%	0.71%	0.52%	0.64%	0.12pct
逾期贷款余额	-	162,629	-	189,745	-	179,384	-	178,848	-
逾期贷款占比	-	1.25%	-	1.36%	-	1.26%	-	1.16%	-
核心一级资本充足率	11.24%	11.30%	11.24%	11.01%	10.87%	11.28%	11.12%	10.80%	-0.32pct
资本充足率	15.51%	15.59%	15.34%	15.42%	15.69%	16.22%	15.71%	15.61%	-0.10pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

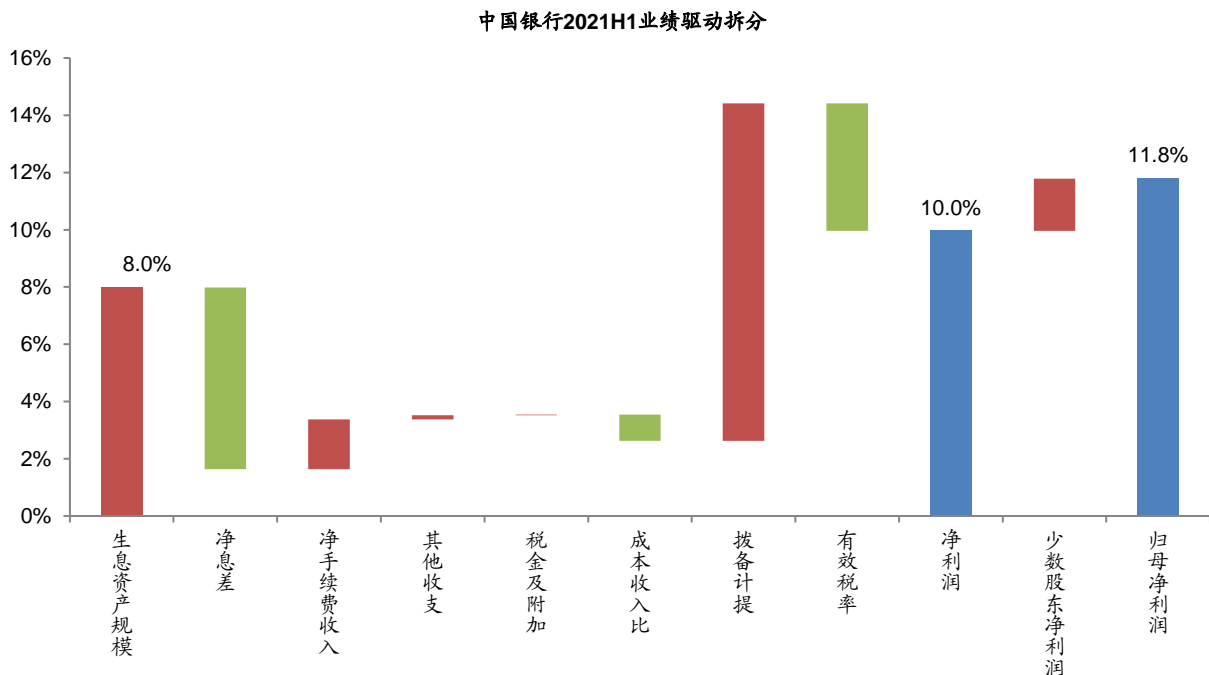
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



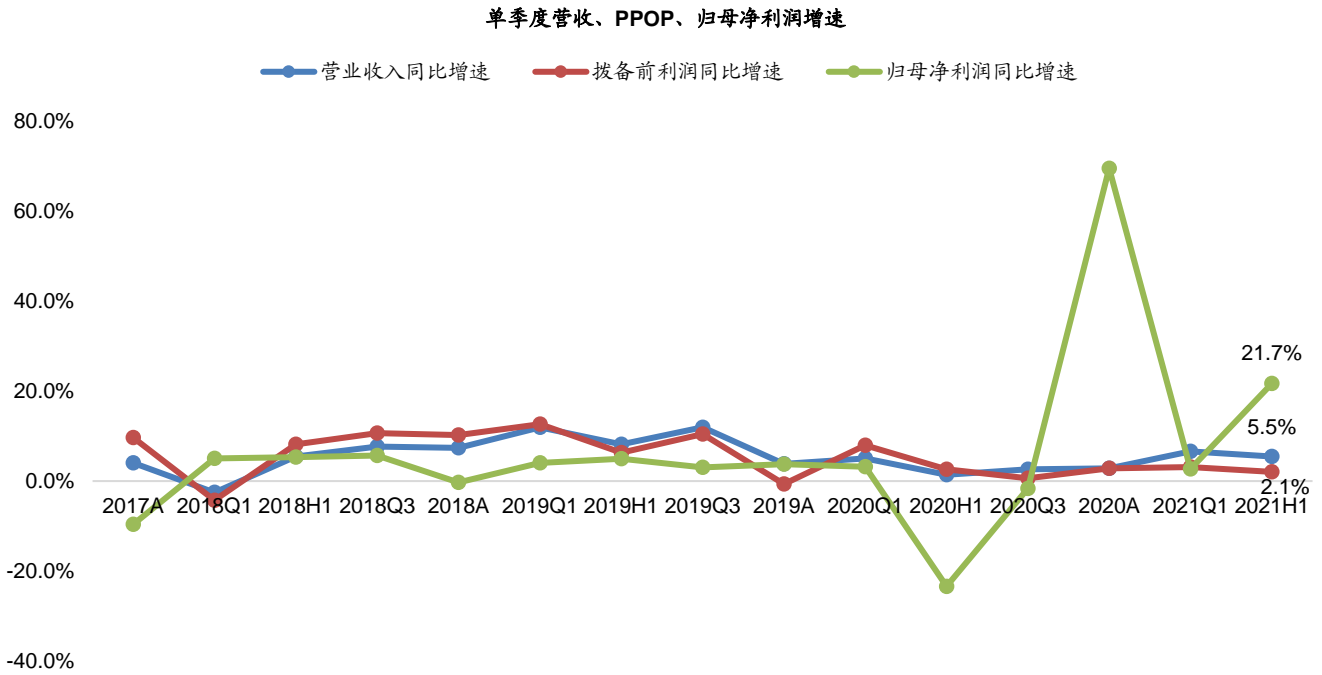
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2021H1)



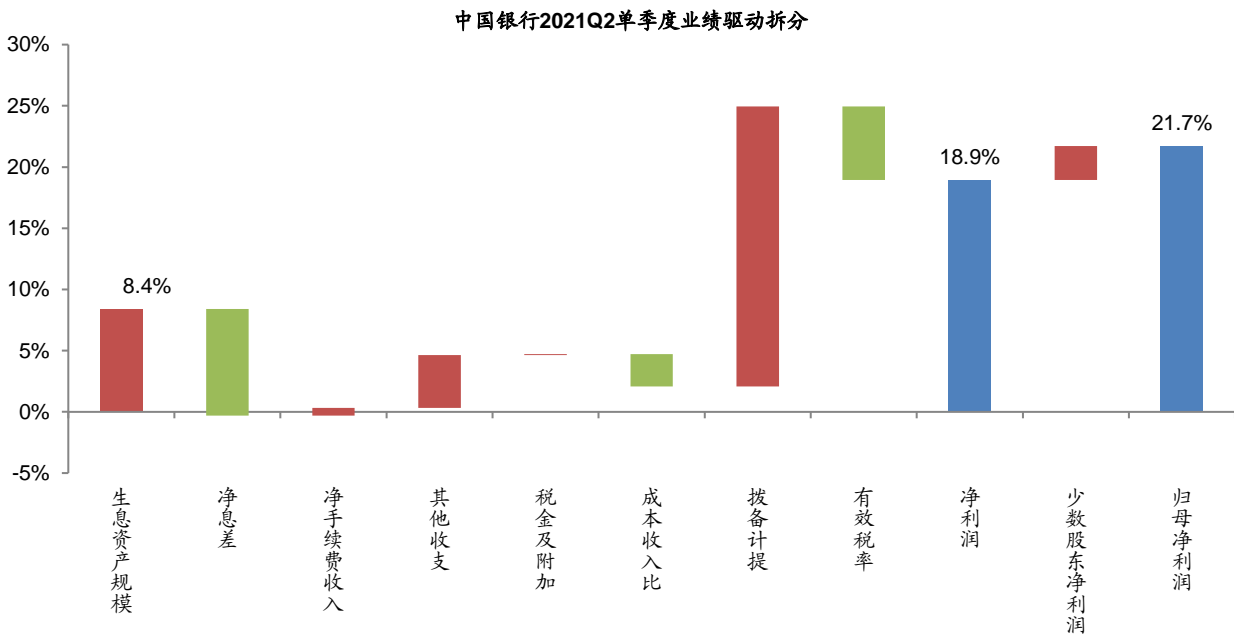
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



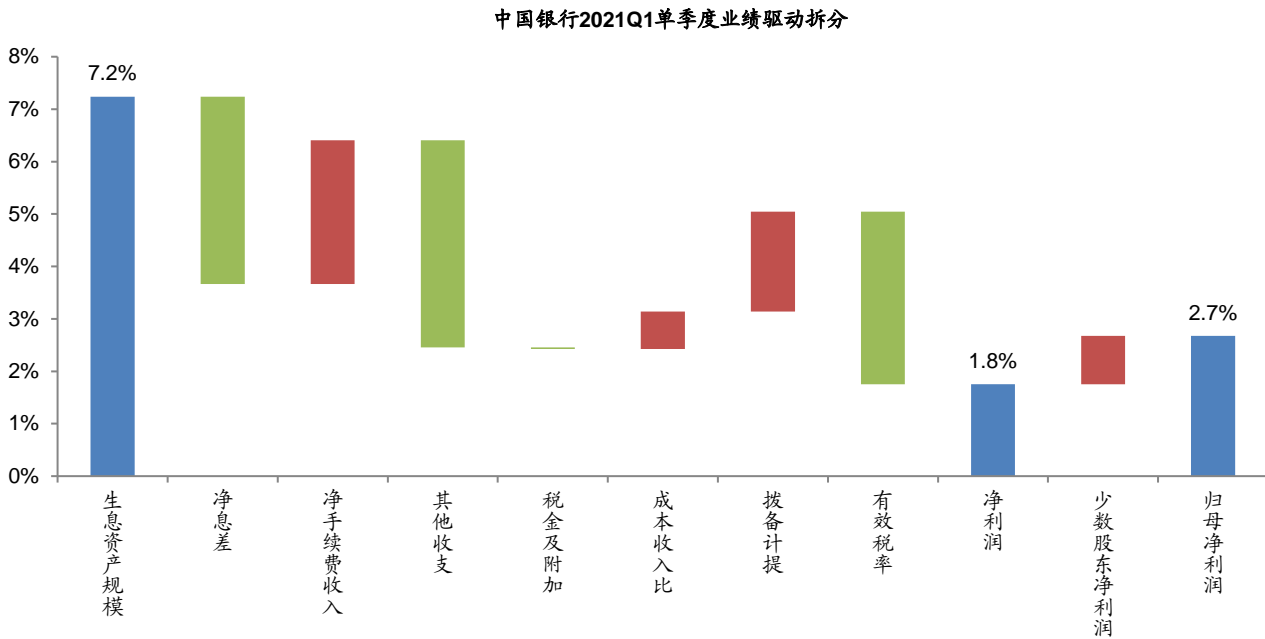
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	365,364	553,652	758,007	194,399	384,448	558,897	760,070	190,743	386,934	196,191
利息支出	183,680	275,832	367,957	93,920	179,035	261,392	344,152	86,584	178,161	91,577
净利息收入	181,684	277,820	390,050	100,479	205,413	297,505	415,918	104,159	208,773	104,614
净手续费收入	50,564	71,616	73,812	23,604	41,824	72,074	75,522	27,875	46,813	18,938
其他非息收入	44,485	66,897	85,320	24,023	38,473	59,377	74,091	25,821	47,402	21,581
非息收入	95,049	138,513	159,132	47,627	80,297	131,451	149,613	53,696	94,215	40,519
营业收入	276,733	416,333	549,182	148,106	285,710	428,956	565,531	157,855	302,988	145,133
业务及管理费	68,172	107,300	153,782	35,405	66,876	106,335	151,149	36,927	72,908	35,981
减值损失	33,670	60,847	102,153	32,551	66,484	96,903	119,016	32,264	52,945	20,681
营业支出	104,480	171,924	260,919	79,654	136,240	207,502	275,630	86,024	128,844	42,820
拨备前利润	186,228	275,278	352,798	101,147	196,100	285,682	365,394	104,322	201,247	96,925
利润总额	152,558	214,431	250,645	68,596	129,616	188,779	246,378	72,058	148,302	76,244
净利润	121,442	171,246	201,891	56,322	107,812	155,986	205,096	57,309	118,547	61,238
归母净利润	114,048	159,579	187,405	52,583	100,917	145,711	192,870	53,989	112,813	58,824

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	132.0%	133.0%	138.0%	131.3%	134.6%	130.3%	134.4%	120.8%	127.7%	6.87pct
利息支出	66.4%	66.3%	67.0%	63.4%	62.7%	60.9%	60.9%	54.9%	58.8%	3.95pct
净利息收入	65.7%	66.7%	71.0%	67.8%	71.9%	69.4%	73.5%	66.0%	68.9%	2.92pct
净手续费收入	18.3%	17.2%	13.4%	15.9%	14.6%	16.8%	13.4%	17.7%	15.5%	-2.21pct
其他非息收入	16.1%	16.1%	15.5%	16.2%	13.5%	13.8%	13.1%	16.4%	15.6%	-0.71pct
非息收入	34.3%	33.3%	29.0%	32.2%	28.1%	30.6%	26.5%	34.0%	31.1%	-2.92pct
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	24.6%	25.8%	28.0%	23.9%	23.4%	24.8%	26.7%	23.4%	24.1%	0.67pct
减值损失	12.2%	14.6%	18.6%	22.0%	23.3%	22.6%	21.0%	20.4%	17.5%	-2.96pct
营业支出	37.8%	41.3%	47.5%	53.8%	47.7%	48.4%	48.7%	54.5%	42.5%	-11.97pct
拨备前利润	67.3%	66.1%	64.2%	68.3%	68.6%	66.6%	64.6%	66.1%	66.4%	0.33pct
利润总额	55.1%	51.5%	45.6%	46.3%	45.4%	44.0%	43.6%	45.6%	48.9%	3.30pct
净利润	43.9%	41.1%	36.8%	38.0%	37.7%	36.4%	36.3%	36.3%	39.1%	2.82pct
归母净利润	41.2%	38.3%	34.1%	35.5%	35.3%	34.0%	34.1%	34.2%	37.2%	3.03pct

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	184,142	188,288	204,355	194,399	190,049	174,449	201,173	190,743	196,191	5,448
利息支出	91,839	92,152	92,125	93,920	85,115	82,357	82,760	86,584	91,577	4,993
净利息收入	92,303	96,136	112,230	100,479	104,934	92,092	118,413	104,159	104,614	455
净手续费收入	23,209	21,052	2,196	23,604	18,220	30,250	3,448	27,875	18,938	-8,937
其他非息收入	20,187	22,412	18,423	24,023	14,450	20,904	14,714	25,821	21,581	-4,240
非息收入	43,396	43,464	20,619	47,627	32,670	51,154	18,162	53,696	40,519	-13,177
营业收入	135,699	139,600	132,849	148,106	137,604	143,246	136,575	157,855	145,133	-12,722
业务及管理费	32,858	39,128	46,482	35,405	31,471	39,459	44,814	36,927	35,981	-946
减值损失	6,335	27,177	41,306	32,551	33,933	30,419	22,113	32,264	20,681	-11,583
营业支出	40,522	67,444	88,995	79,654	56,586	71,262	68,128	86,024	42,820	-43,204
拨备前利润	92,542	89,050	77,520	101,147	94,953	89,582	79,712	104,322	96,925	-7,397
利润总额	86,207	61,873	36,214	68,596	61,020	59,163	57,599	72,058	76,244	4,186
净利润	66,654	49,804	30,645	56,322	51,490	48,174	49,110	57,309	61,238	3,929
归母净利润	63,083	45,531	27,826	52,583	48,334	44,794	47,159	53,989	58,824	4,835

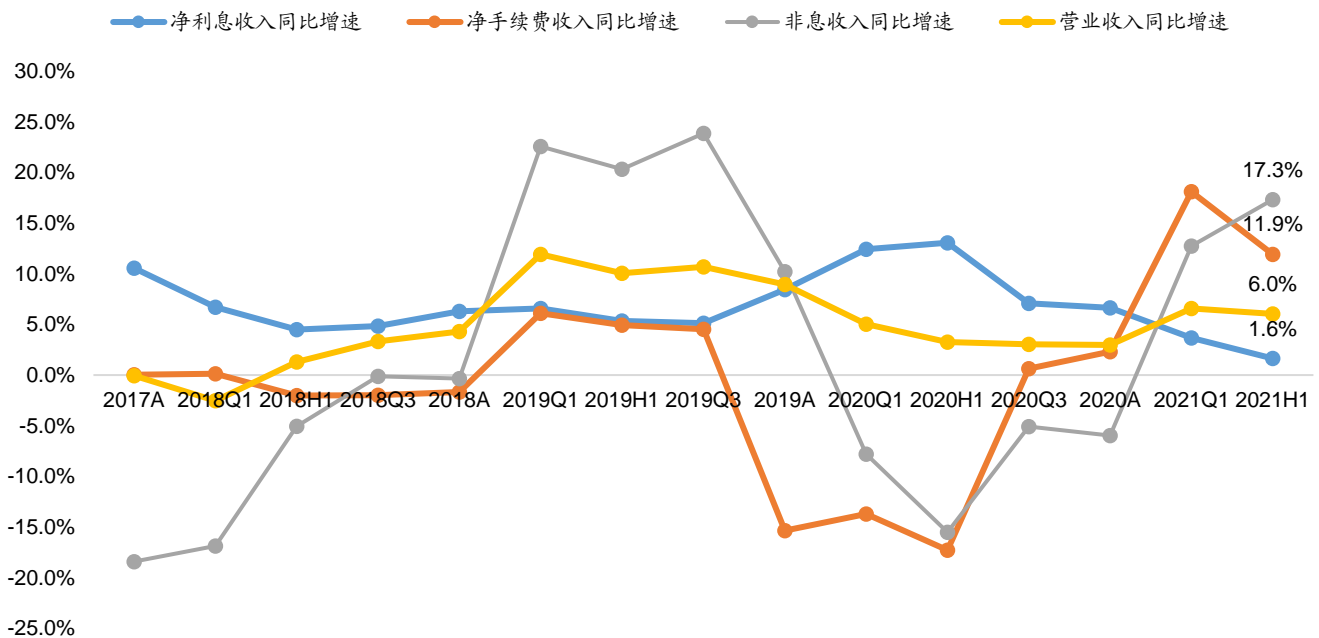
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	135.7%	134.9%	153.8%	131.3%	138.1%	121.8%	147.3%	120.8%	135.2%	14.35pct
利息支出	67.7%	66.0%	69.3%	63.4%	61.9%	57.5%	60.6%	54.9%	63.1%	8.25pct
净利息收入	68.0%	68.9%	84.5%	67.8%	76.3%	64.3%	86.7%	66.0%	72.1%	6.10pct
净手续费收入	17.1%	15.1%	1.7%	15.9%	13.2%	21.1%	2.5%	17.7%	13.0%	-4.61pct
其他非息收入	14.9%	16.1%	13.9%	16.2%	10.5%	14.6%	10.8%	16.4%	14.9%	-1.49pct
非息收入	32.0%	31.1%	15.5%	32.2%	23.7%	35.7%	13.3%	34.0%	27.9%	-6.10pct
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	24.2%	28.0%	35.0%	23.9%	22.9%	27.5%	32.8%	23.4%	24.8%	1.40pct
减值损失	4.7%	19.5%	31.1%	22.0%	24.7%	21.2%	16.2%	20.4%	14.2%	-6.19pct
营业支出	29.9%	48.3%	67.0%	53.8%	41.1%	49.7%	49.9%	54.5%	29.5%	-24.99pct
拨备前利润	68.2%	63.8%	58.4%	68.3%	69.0%	62.5%	58.4%	66.1%	66.8%	0.70pct
利润总额	63.5%	44.3%	27.3%	46.3%	44.3%	41.3%	42.2%	45.6%	52.5%	6.89pct
净利润	49.1%	35.7%	23.1%	38.0%	37.4%	33.6%	36.0%	36.3%	42.2%	5.89pct
归母净利润	46.5%	32.6%	20.9%	35.5%	35.1%	31.3%	34.5%	34.2%	40.5%	6.33pct

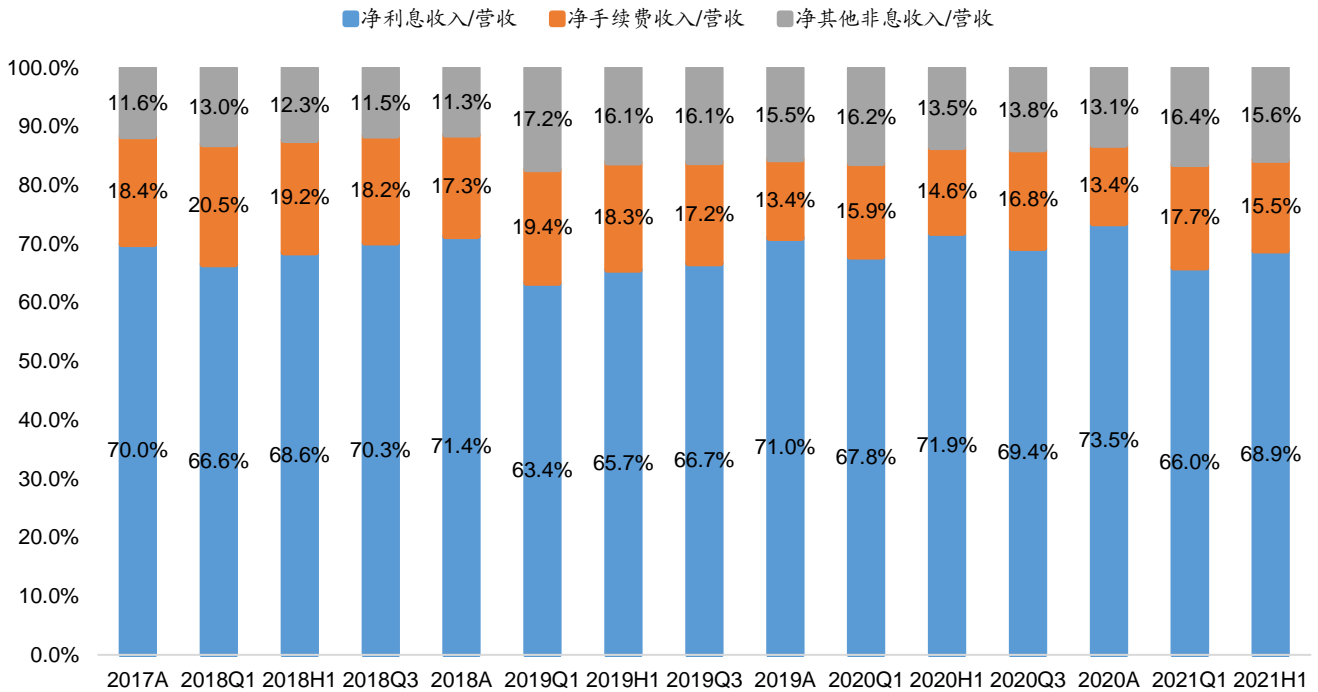
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



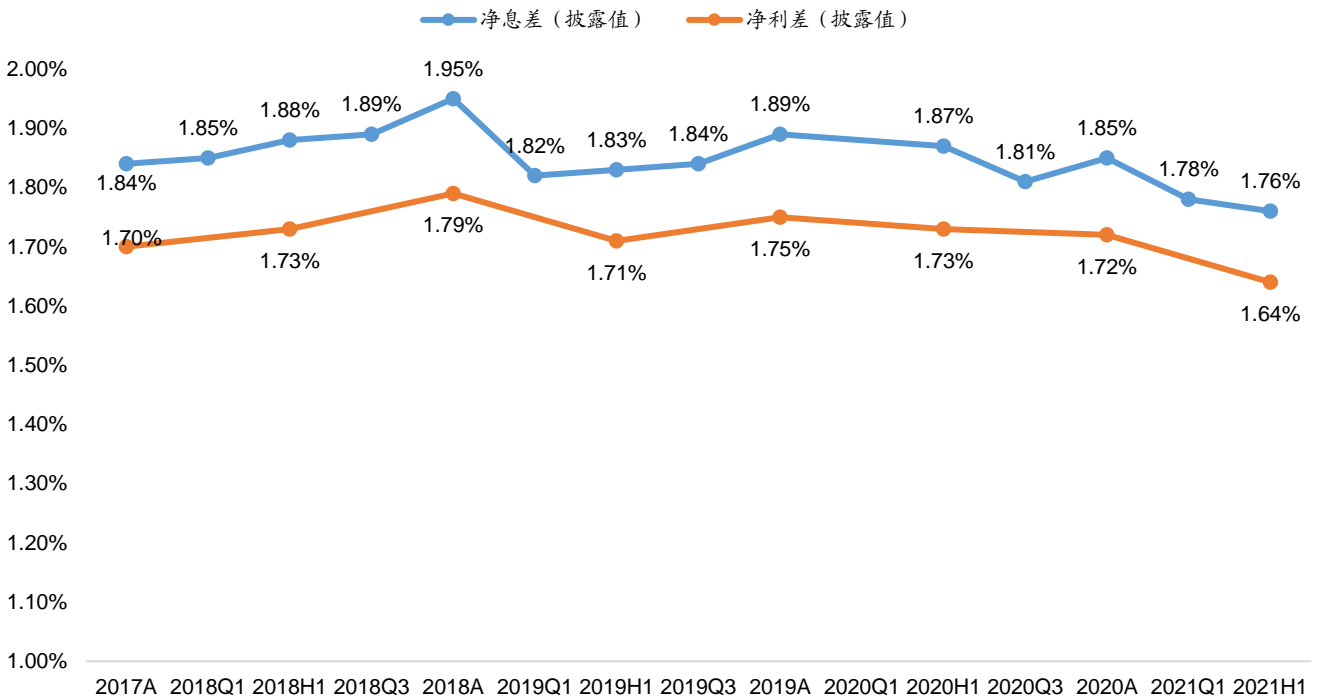
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



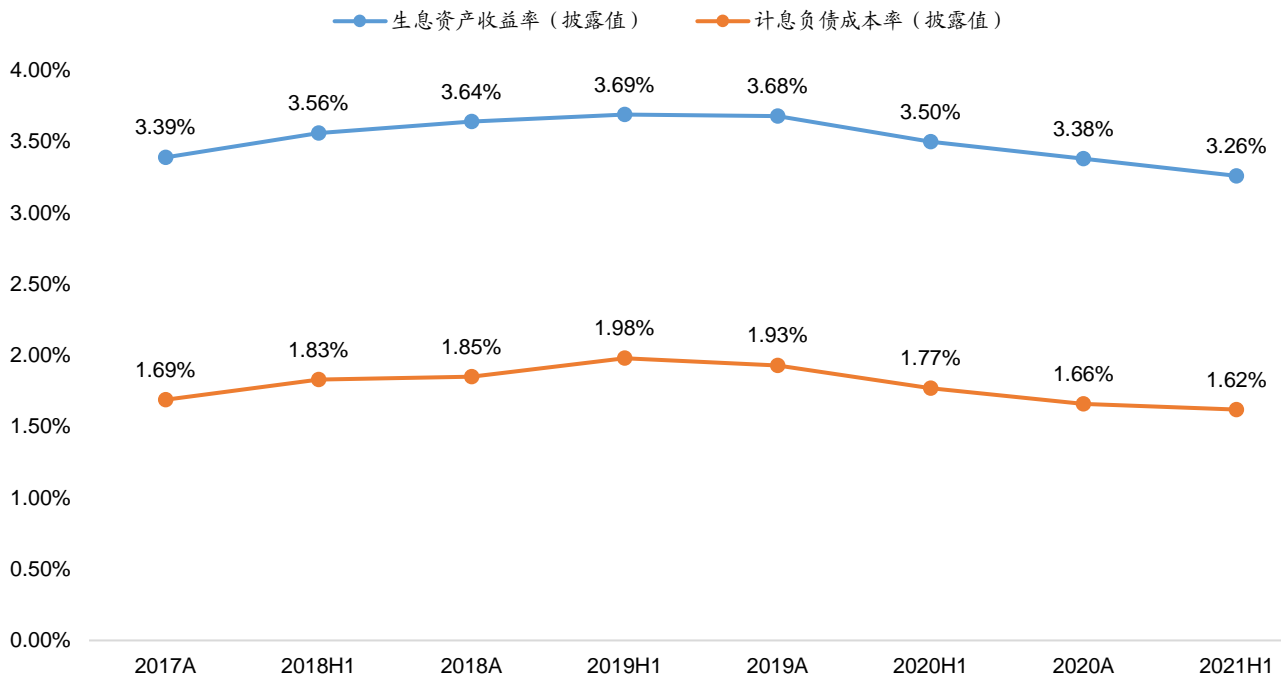
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



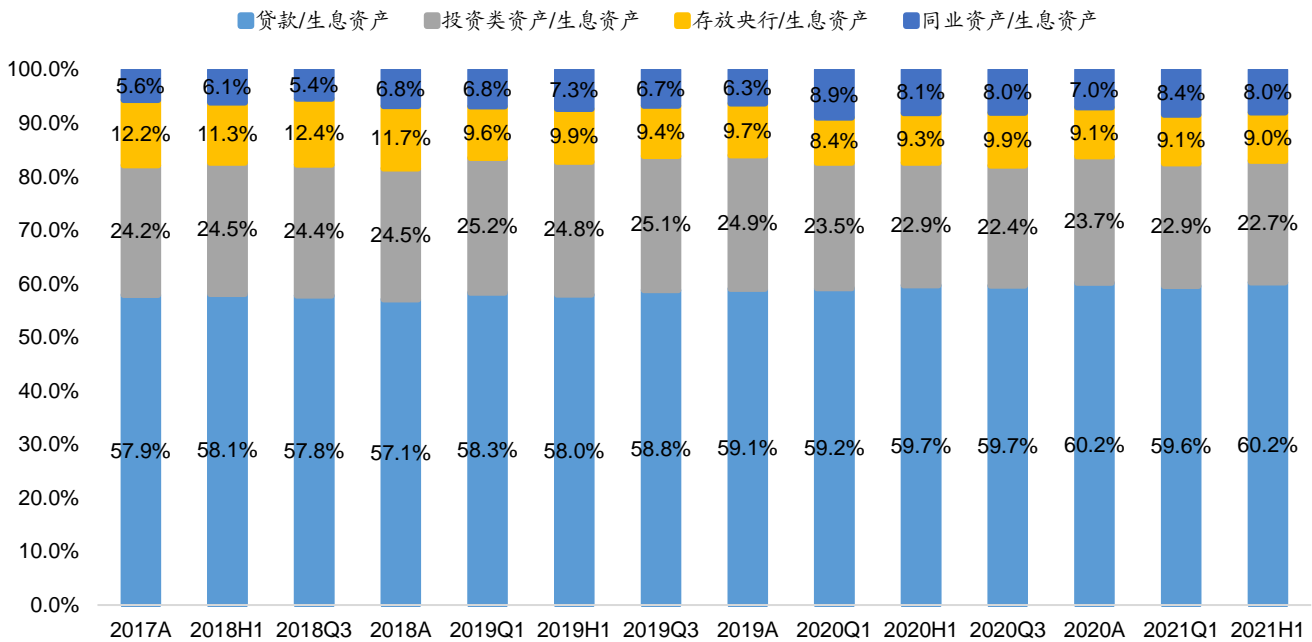
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1	较上年末变化
发放贷款	4.31%	4.29%	4.10%	3.96%	3.84%	-0.12pct
投资类资产	3.21%	3.20%	3.18%	3.10%	2.97%	-0.13pct
同业资产	2.16%	2.09%	1.70%	1.59%	1.46%	-0.13pct
总生息资产	3.69%	3.68%	3.50%	3.38%	3.26%	-0.12pct
计息负债平均付息率	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1	较上年末变化
存款	1.81%	1.78%	1.67%	1.58%	1.53%	-0.05pct
同业负债	2.33%	2.23%	1.77%	1.54%	1.54%	0.00pct
发行债券	3.83%	3.63%	3.29%	3.16%	3.20%	0.04pct
总计息负债	1.98%	1.93%	1.77%	1.66%	1.62%	-0.04pct

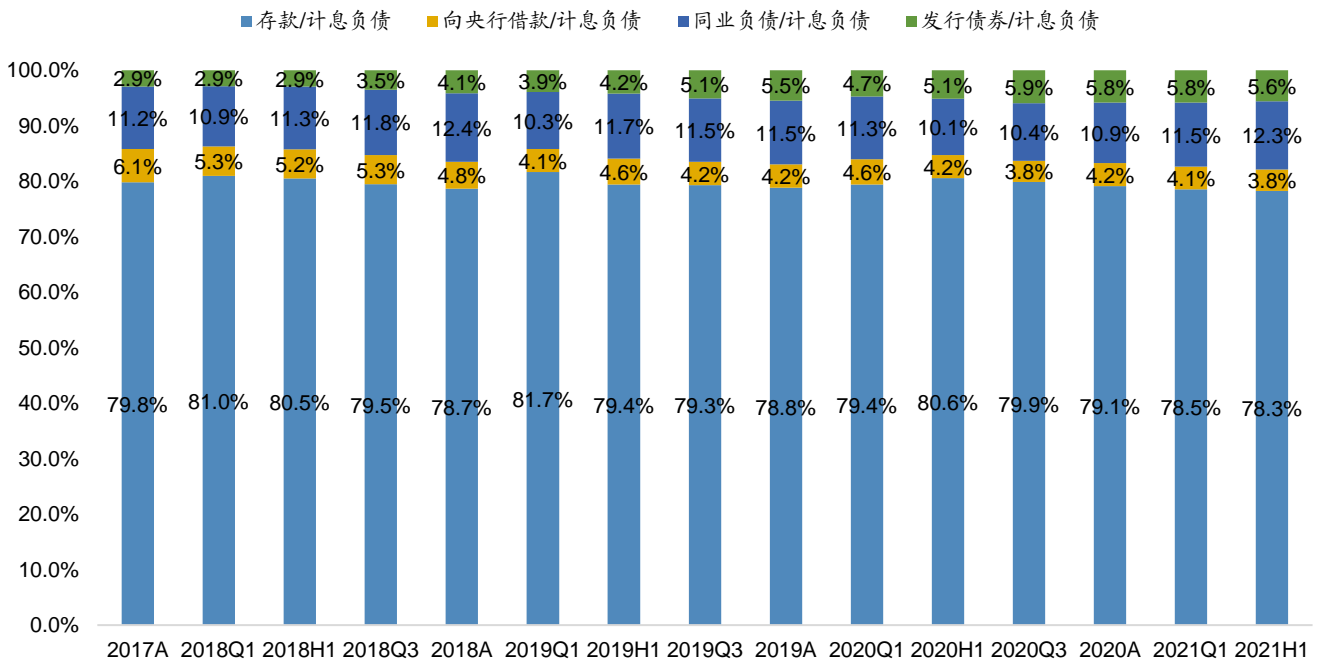
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



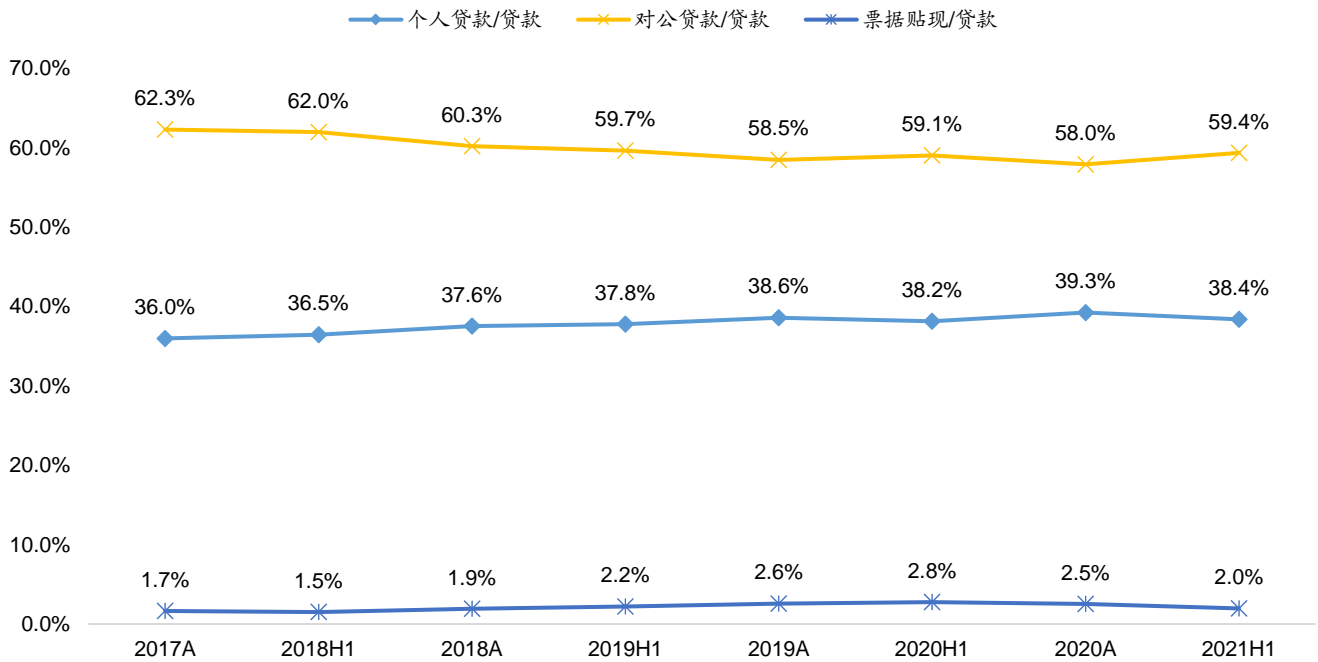
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



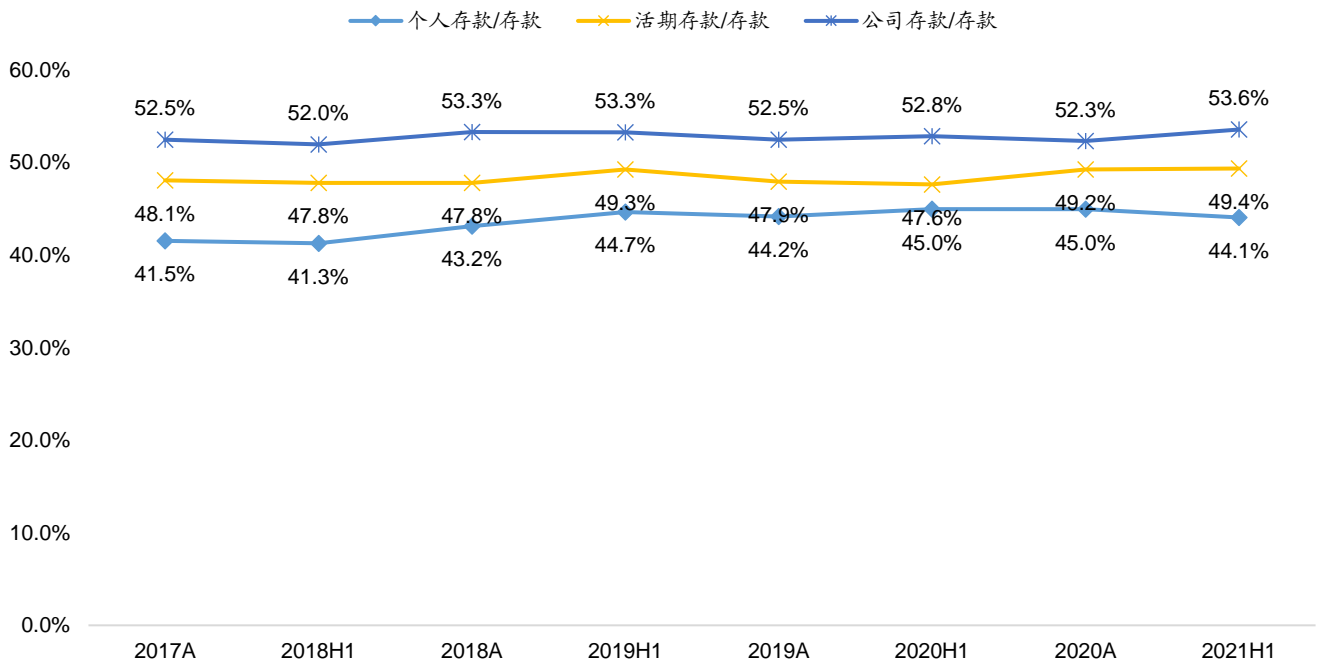
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



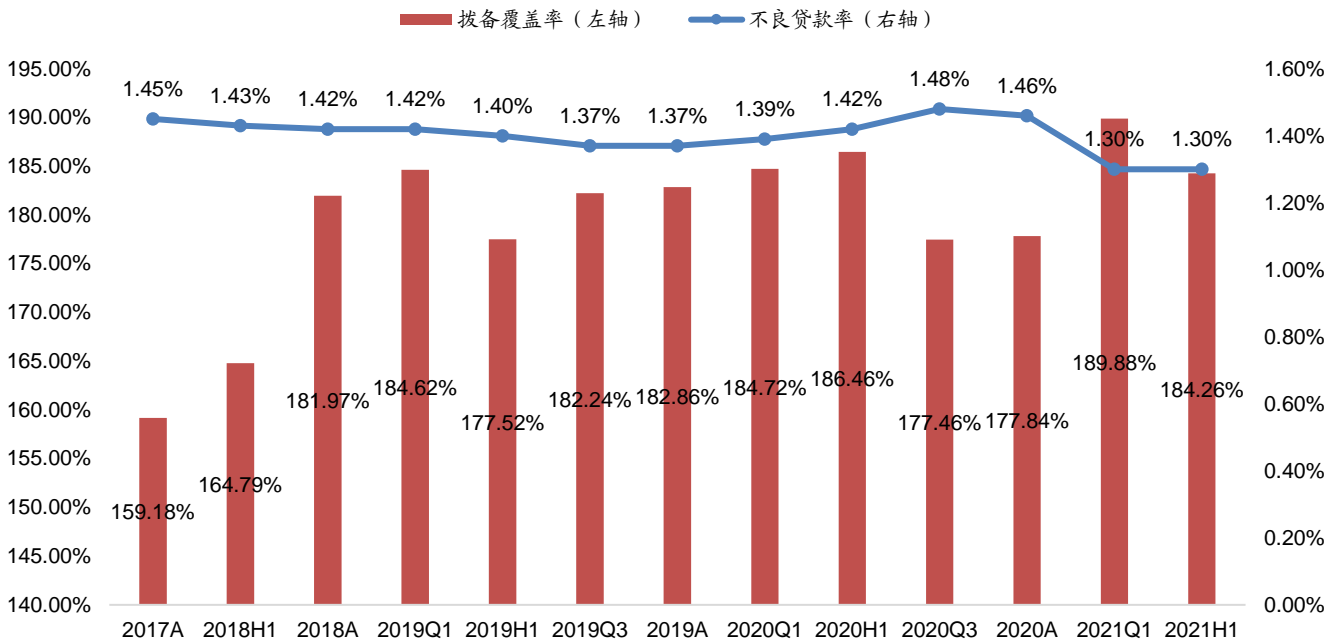
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



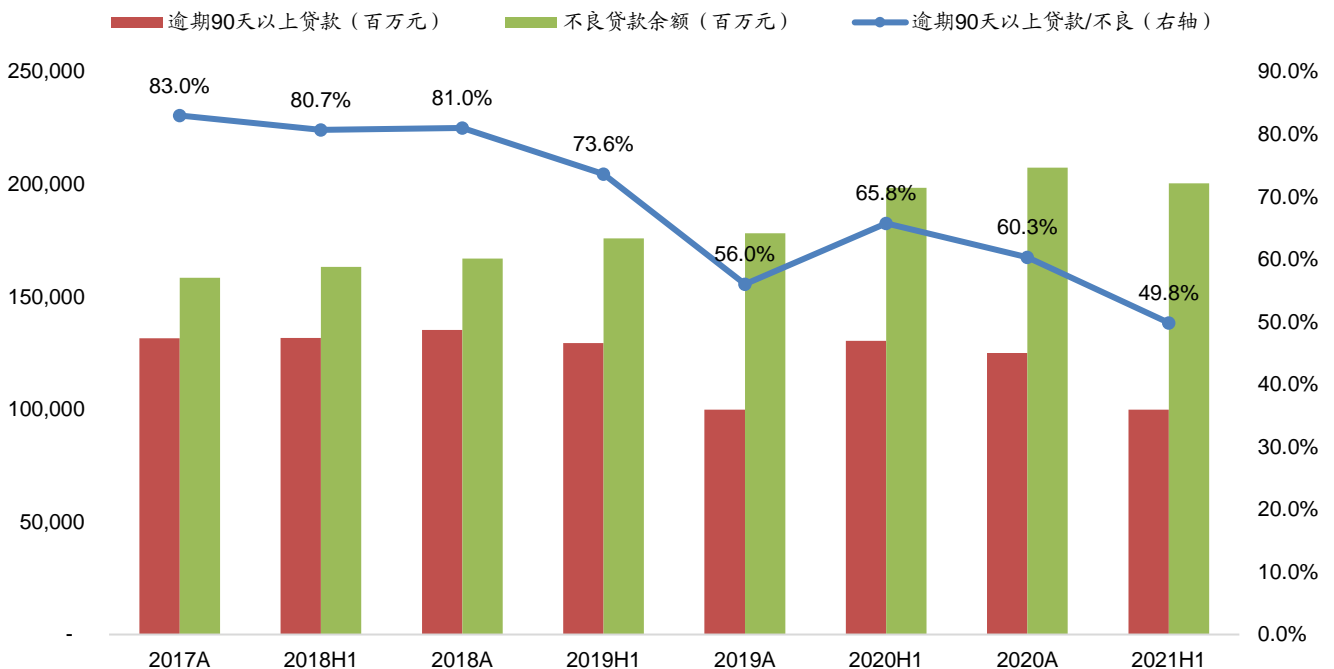
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



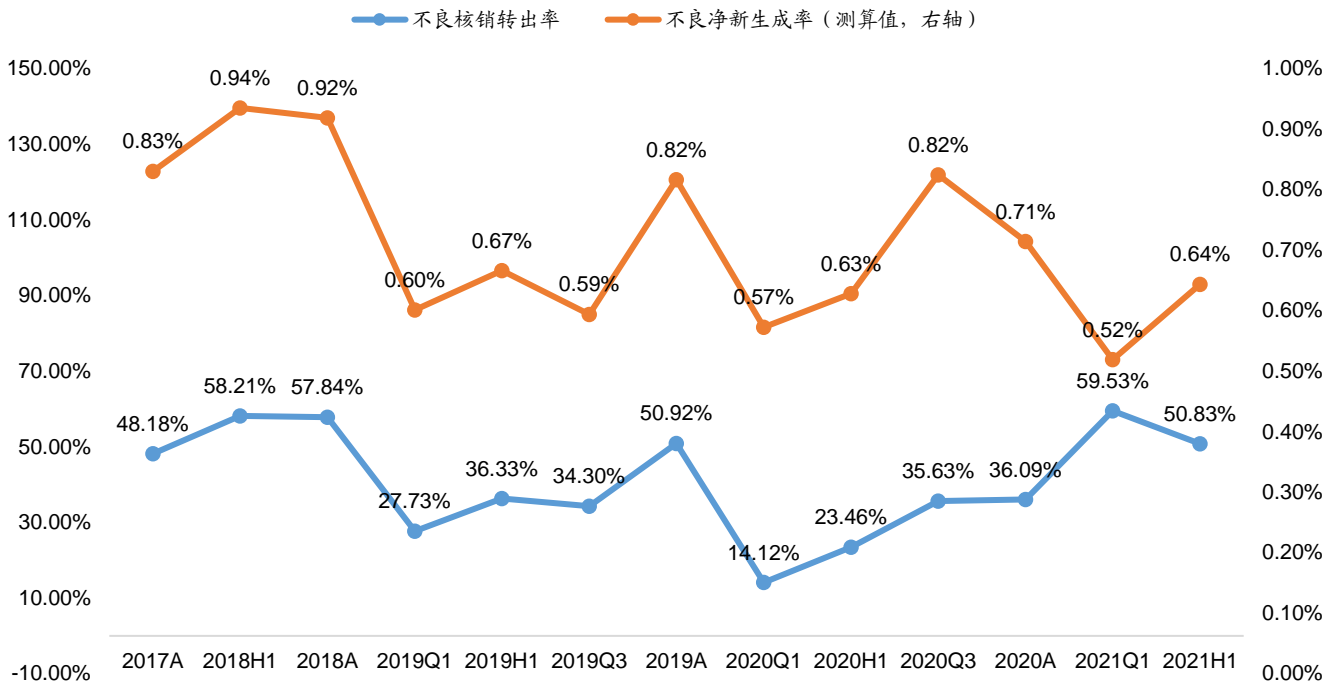
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



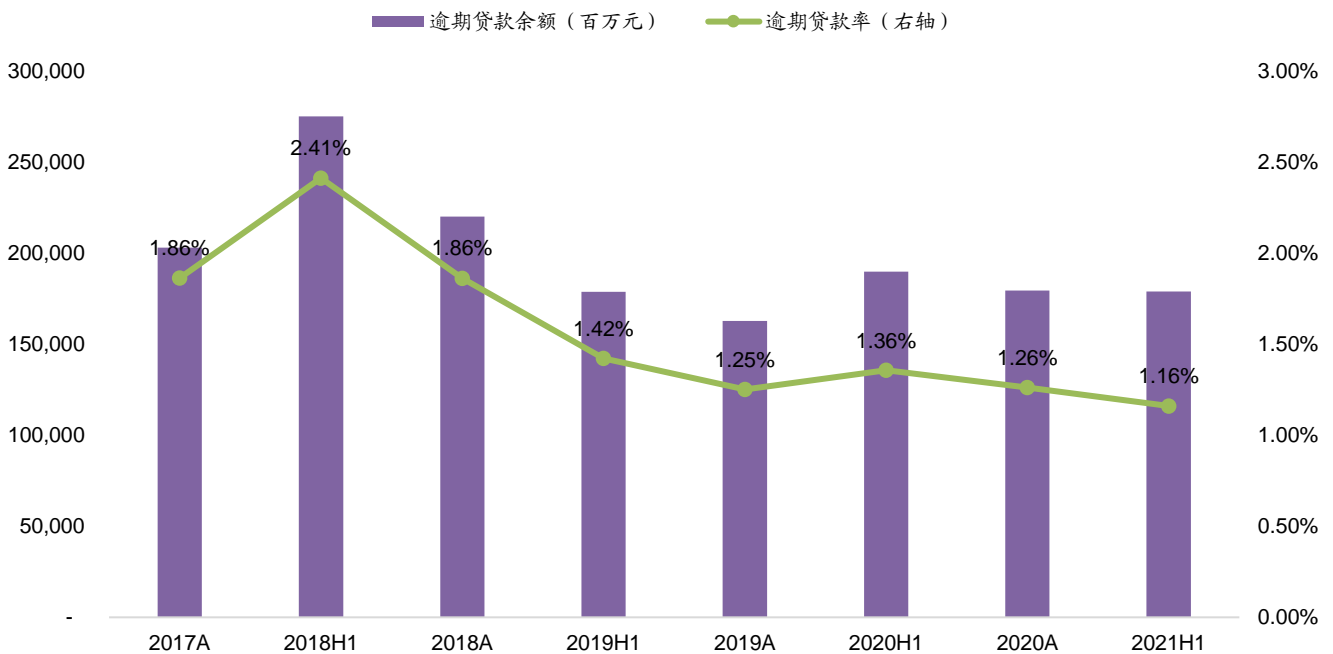
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



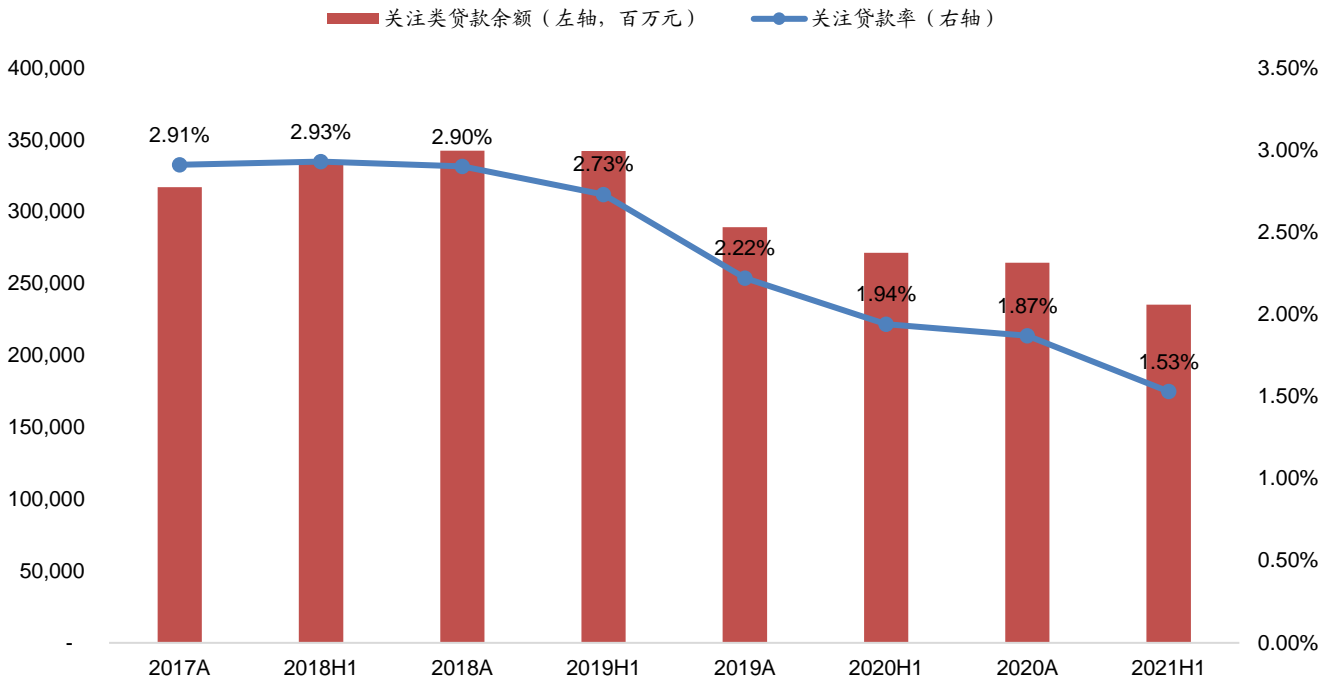
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



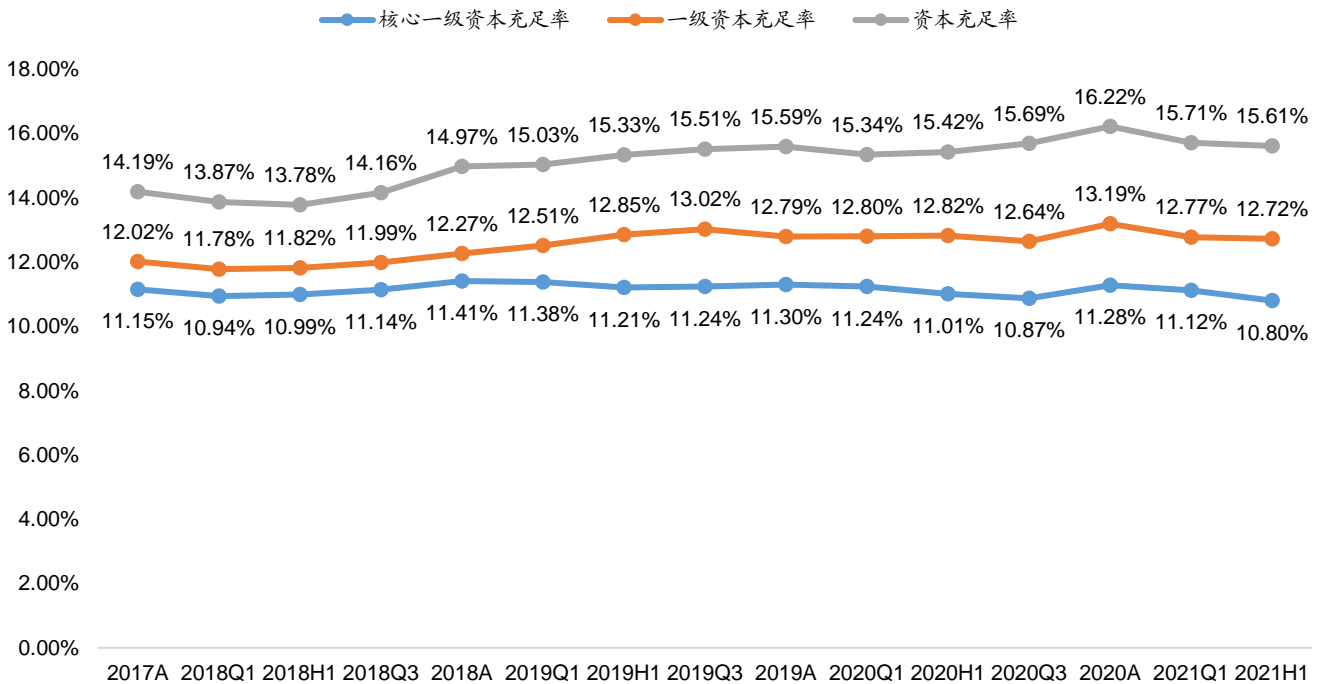
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



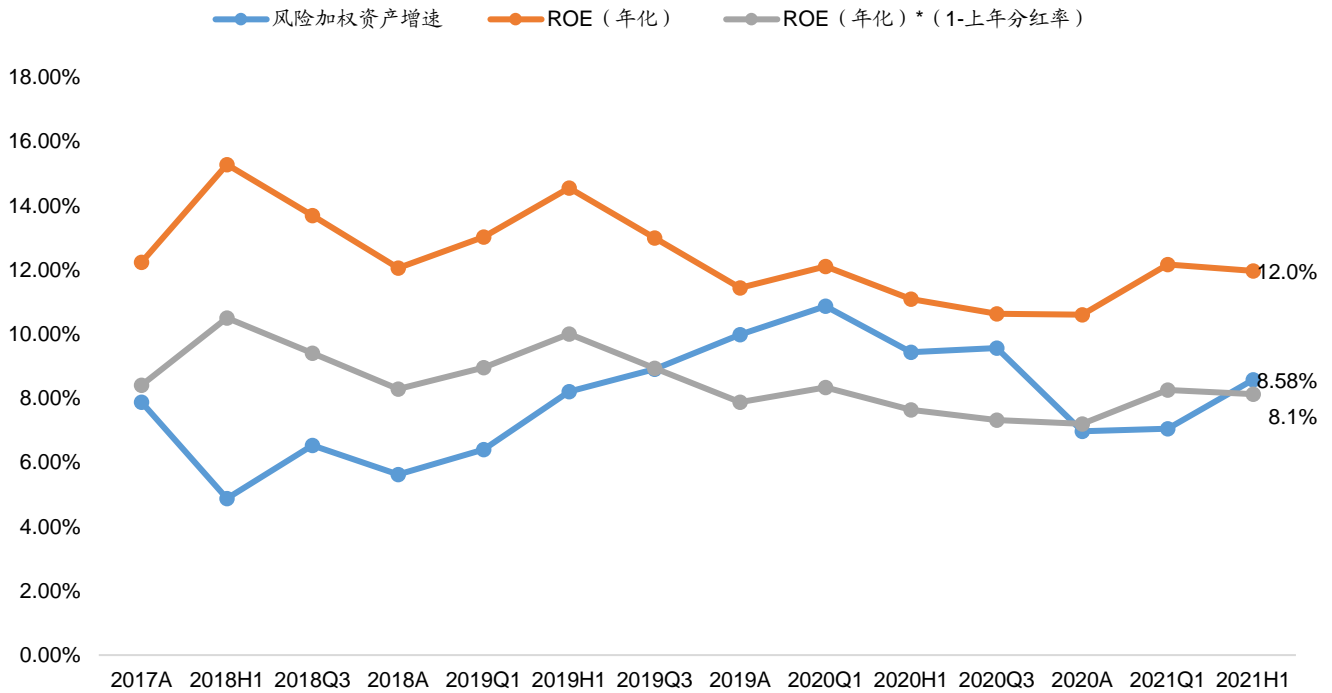
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

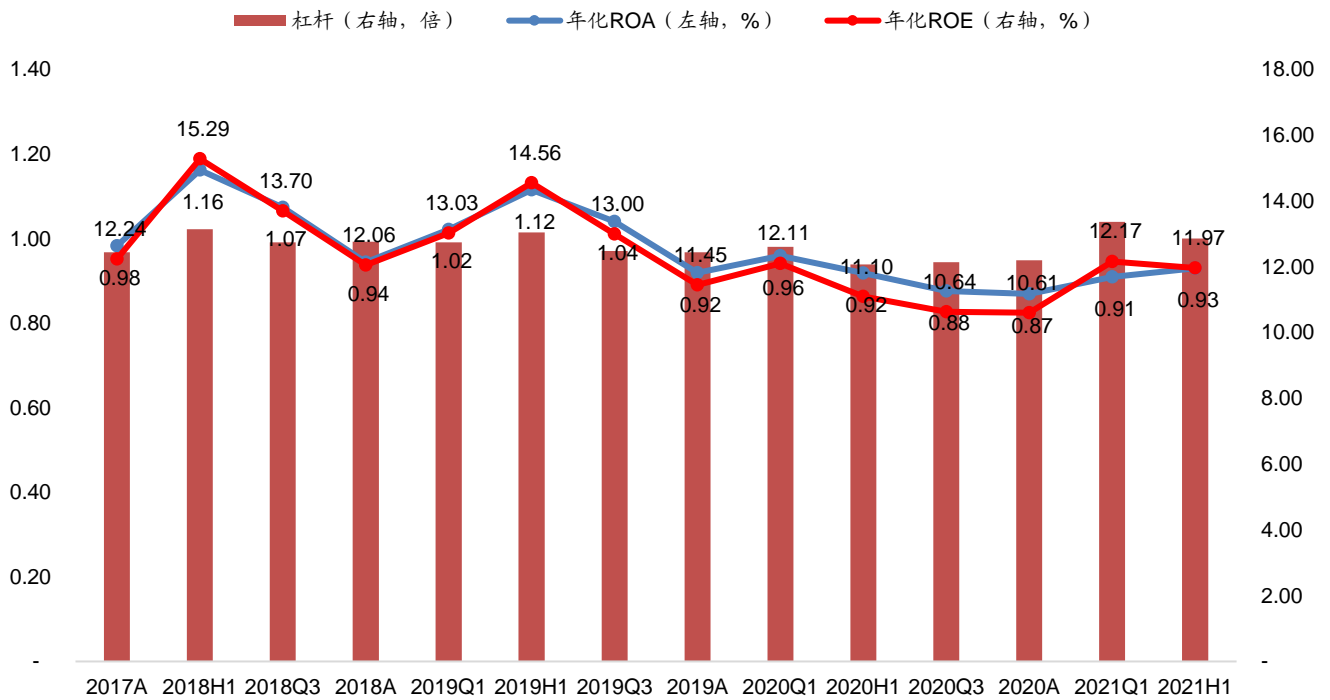
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q3	2020A	2021Q1	2021H1	环比变化
营业收入	2.54%	2.53%	2.49%	2.53%	2.44%	2.41%	2.40%	2.51%	2.39%	-0.12pct
净利息收入	1.67%	1.69%	1.77%	1.72%	1.75%	1.67%	1.76%	1.66%	1.65%	-0.01pct
净手续费收入	0.46%	0.44%	0.34%	0.40%	0.36%	0.40%	0.32%	0.44%	0.37%	-0.07pct
其他非息收入	0.41%	0.41%	0.39%	0.41%	0.33%	0.33%	0.31%	0.41%	0.37%	-0.04pct
营业支出	-0.96%	-1.04%	-1.18%	-1.19%	-1.16%	-1.17%	-1.17%	-1.13%	-1.02%	0.11pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.63%	-0.65%	-0.70%	-0.61%	-0.57%	-0.60%	-0.64%	-0.59%	-0.57%	0.01pct
减值损失	-0.31%	-0.37%	-0.46%	-0.56%	-0.57%	-0.54%	-0.50%	-0.51%	-0.42%	0.10pct
营业利润	1.58%	1.49%	1.31%	1.35%	1.27%	1.24%	1.23%	1.39%	1.37%	-0.01pct
营业外净收入	-0.18%	-0.18%	-0.17%	-0.17%	-0.17%	-0.18%	-0.18%	-0.24%	-0.20%	0.04pct
利润总额	1.40%	1.30%	1.14%	1.17%	1.10%	1.06%	1.04%	1.15%	1.17%	0.02pct
所得税	-0.29%	-0.26%	-0.22%	-0.21%	-0.19%	-0.18%	-0.18%	-0.23%	-0.23%	0.00pct
年化 ROA	1.12%	1.04%	0.92%	0.96%	0.92%	0.88%	0.87%	0.91%	0.93%	0.02pct
杠杆率	13.05	12.49	12.45	12.61	12.08	12.14	12.20	13.37	12.87	-0.18X
年化 ROE	14.56%	13.00%	11.41%	12.15%	11.10%	10.64%	10.61%	12.21%	12.03%	-0.17pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

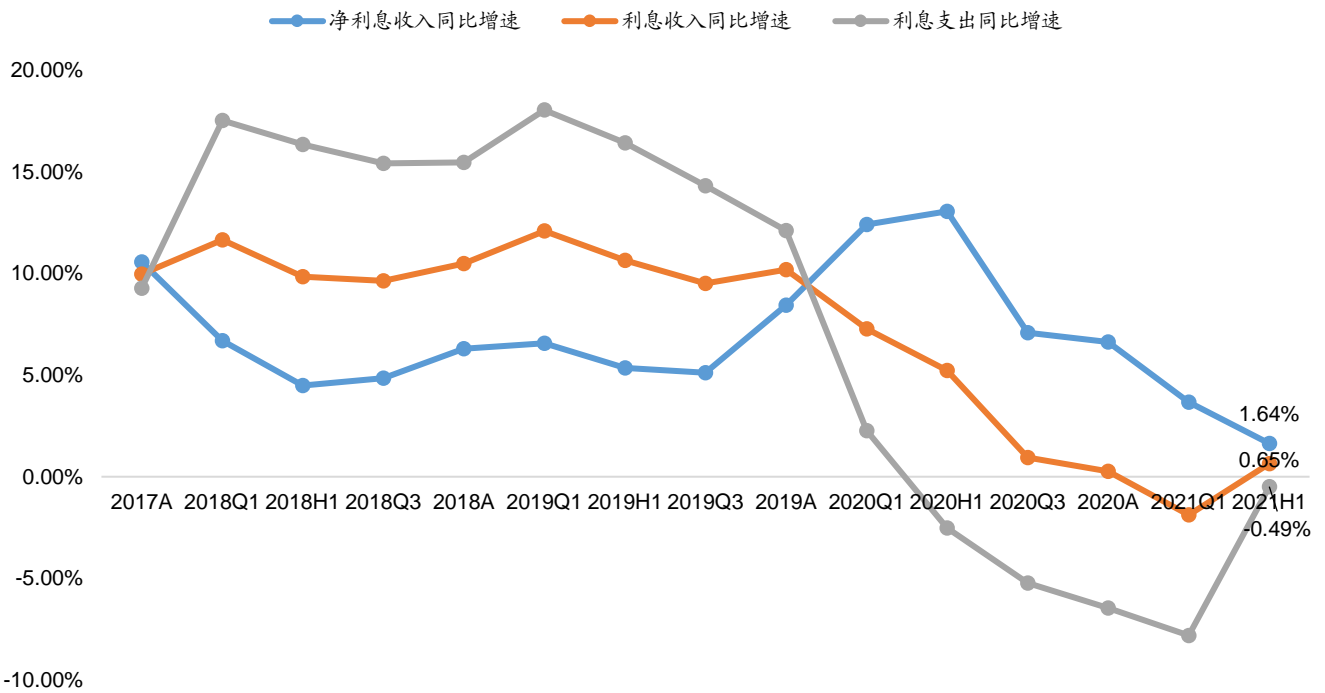
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



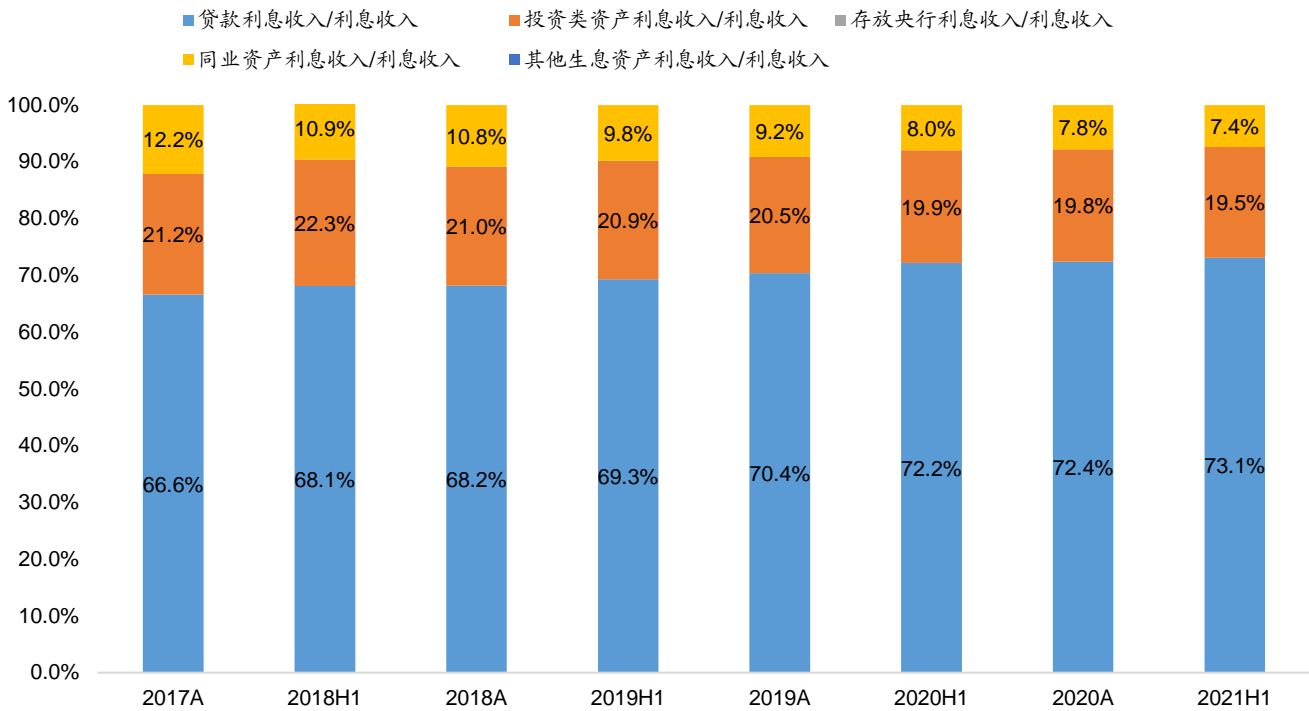
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



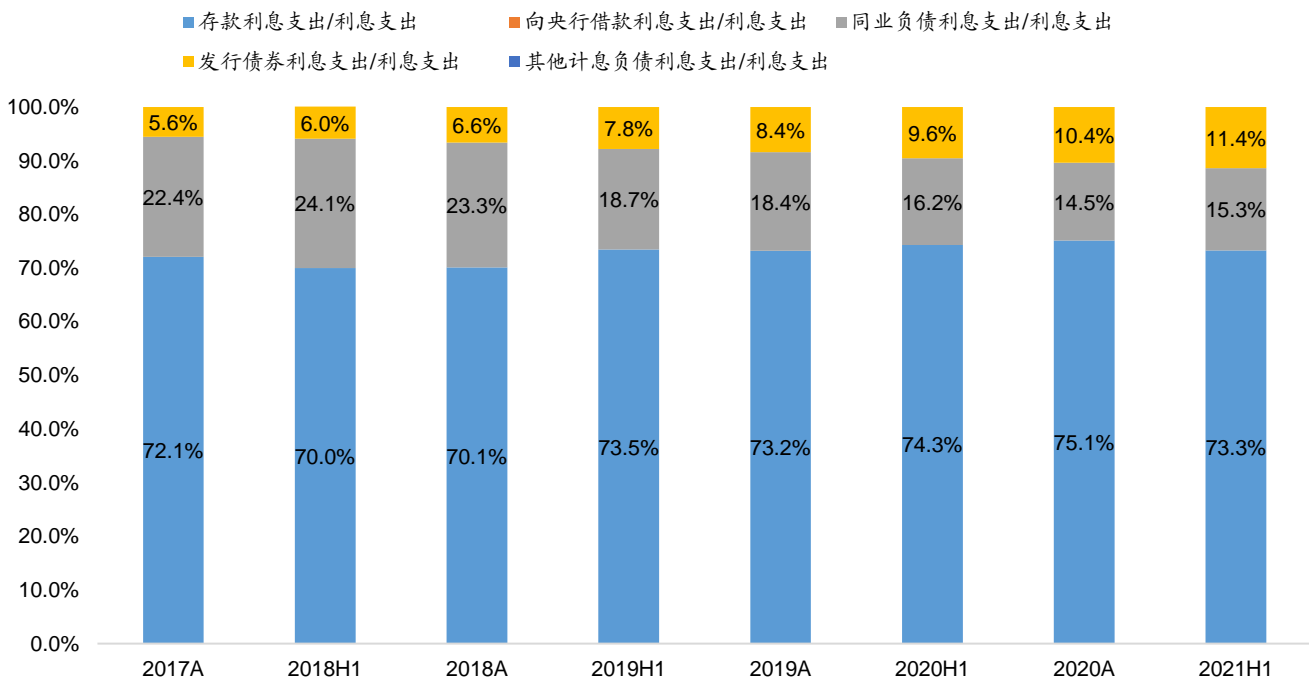
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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：中国银行盈利预测表（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	4.92	4.92	4.36	3.92	3.71	净利息收入	390,050	415,918	429,880	477,369	509,094
P/B	0.53	0.50	0.46	0.42	0.39	利息收入	758,007	760,070	781,984	860,127	922,267
P/POP	2.50	4.50	4.39	4.10	3.90	利息支出	367,957	344,152	352,104	382,758	413,173
每股指标						净手续费收入	73,812	75,522	86,850	95,535	105,089
EPS	0.61	0.61	0.69	0.77	0.81	净其他非息收入	85,320	74,091	92,614	100,023	105,024
BVPS	5.61	5.98	6.53	7.14	7.76	营业收入	549,182	565,531	609,344	672,927	719,207
PPOPPS	1.20	1.24	1.31	1.46	1.56	营业支出	260,919	275,630	282,213	309,553	334,345
DPS	0.19	0.20	0.25	0.27	0.29	税金及附加	4,984	5,465	6,345	7,030	7,640
股息支付率	31.14%	32.07%	32.07%	32.07%	32.07%	业务及管理费	153,782	151,149	163,914	178,326	188,432
股息收益率	6.37%	6.57%	8.29%	9.11%	9.58%	营业利润	288,263	289,901	327,131	363,374	384,861
驱动性因素						营业外净收入	-37,618	-43,523	-52,228	-57,450	-63,195
贷款增长	10.87%	8.78%	10.00%	9.00%	8.00%	拨备前利润	352,798	365,394	386,858	430,121	459,939
存款增长	6.28%	6.71%	8.50%	7.50%	6.50%	资产减值损失	102,153	119,016	111,955	124,198	138,274
生息资产增长	7.12%	6.78%	9.29%	7.04%	6.11%	利润总额	250,645	246,378	274,903	305,924	321,666
计息负债增长	6.08%	6.34%	8.09%	6.51%	5.75%	所得税	48,754	41,282	46,734	55,066	57,900
平均贷款收益率	4.29%	4.03%	3.80%	3.85%	3.85%	归母净利润	201,891	205,096	228,170	250,857	263,766
平均生息资产收益率	3.54%	3.32%	3.16%	3.22%	3.24%	归母净利润	187,405	192,870	214,721	237,409	250,317
平均存款付息率	1.75%	1.58%	1.45%	1.46%	1.48%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.89%	1.66%	1.59%	1.61%	1.63%	贷款总额	13,068,785	14,216,477	15,638,125	17,045,556	18,409,200
净息差(NIM)-测算值	1.82%	1.82%	1.74%	1.79%	1.79%	贷款减值准备	325,921	368,614	387,300	431,781	484,692
净利差(NIS)-测算值	1.66%	1.66%	1.58%	1.61%	1.60%	贷款净额	12,743,425	13,848,304	15,250,825	16,613,775	17,924,508
净手续费收入增速	-15.36%	2.32%	15.00%	10.00%	10.00%	投资类资产	5,514,062	5,591,117	5,842,717	6,017,999	6,138,359
净非息收入/营收	28.98%	26.46%	29.45%	29.06%	29.21%	存放央行	2,143,716	2,155,665	2,344,179	2,519,993	2,683,792
成本收入比	28.00%	26.73%	26.90%	26.50%	26.20%	同业资产	1,399,519	1,663,640	1,996,368	2,056,259	2,097,384
拨备支出/平均贷款	0.82%	0.87%	0.75%	0.76%	0.78%	其他资产	969,022	1,143,933	1,181,511	1,265,817	1,340,595
实际所得税率	19.45%	16.76%	17.00%	18.00%	18.00%	生息资产	22,126,082	23,626,899	25,821,389	27,639,806	29,328,736
业绩年增长率						资产合计	22,769,744	24,402,659	26,255,807	28,129,271	29,790,992
净利息收入	8.44%	6.63%	3.36%	11.05%	6.65%	存款	15,817,548	16,879,171	18,313,901	19,687,443	20,967,127
净手续费收入	-15.36%	2.32%	15.00%	10.00%	10.00%	向央行借款	846,277	887,811	895,824	895,824	895,824
营业收入	8.94%	2.98%	7.75%	10.43%	6.88%	同业负债	2,307,721	2,328,952	2,561,847	2,638,703	2,717,864
营业支出	6.22%	5.64%	2.39%	9.69%	8.01%	发行债券	1,096,087	1,244,403	1,294,179	1,345,946	1,399,784
拨备前利润	7.25%	3.57%	5.87%	11.18%	6.93%	计息负债	20,067,633	21,340,337	23,065,751	24,567,916	25,980,599
利润总额	9.15%	-1.70%	11.58%	11.28%	5.15%	负债合计	20,793,048	22,239,822	23,902,332	25,591,579	27,063,124
净利润	4.91%	1.59%	11.25%	9.94%	5.15%	股东权益合计	1,976,696	2,162,837	2,353,475	2,537,692	2,727,868
归母净利润	4.06%	2.92%	11.33%	10.57%	5.44%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	178,221	207,264	199,294	213,405	230,316
ROAA	0.92%	0.87%	0.90%	0.92%	0.91%	不良贷款率	1.36%	1.46%	1.27%	1.25%	1.25%
ROAE	11.45%	10.61%	11.00%	11.20%	10.87%	不良净生成率	0.82%	0.71%	0.60%	0.60%	0.60%
RORWA	1.50%	1.40%	1.46%	1.49%	1.47%	拨备覆盖率	183%	178%	194%	202%	210%
资本状况						拨贷比	2.49%	2.59%	2.48%	2.53%	2.63%
资本充足率	15.59%	16.22%	16.89%	17.62%	18.24%	流动性					
一级资本充足率	12.79%	13.19%	13.84%	14.54%	15.14%	存贷比	82.62%	84.22%	85.39%	86.58%	87.80%
核心一级资本充足率	11.30%	11.28%	11.53%	11.84%	12.09%	贷款/总资产	57.40%	58.26%	59.56%	60.60%	61.79%
加权风险资产	14,123,915	15,109,085	16,242,266	17,379,225	18,595,771	投资类资产/总资产	24.22%	22.91%	22.25%	21.39%	20.60%
风险加权系数	62.03%	61.92%	61.86%	61.78%	62.42%	同业资产/总资产	6.15%	6.82%	7.60%	7.31%	7.04%

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。