

中信银行(601998.SH/00998.HK)

基本面向好，不良“双降”

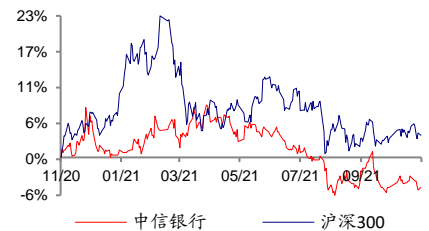
核心观点:

注: *除非特别注明, 本篇报告货币均为人民币。

- **基本面向好，营收和 PPOP 趋势修复。**前三季度营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 4.0%、2.5%、13.1%，增幅较上半年分别变化 +0.5pct、+0.2pct、-0.6pct，基本面复苏趋势放缓，增速较 H1 变化不大。Q3 单季业绩增长 11.8%，较 Q2 (20.8%) 回落，拨备反哺+规模扩张的核心驱动因素没有改变；边际上看，Q3 拨备反哺大幅减少，同时息差拖累加深仍需关注。
- **息差微降，资产负债两端微调。**公司 21 年前三季度测算年化息差为 1.94%，环比下行 0.02pct，仍处于趋势下行中；测算负债成本率环比持平，主要是资产端收益率小幅下行。**资产端**，3 季度末总贷款较年初增长 6.2%，投放较 2 季度末（较年初+5.3%）放缓；生息资产较年初增长 5.2%，资产结构环比微调，投资类资产和同业资产占比微增，贷款和存放央行占比微降。**负债端**，存款较年初增长 3.8%，环比较 2 季度（较年初+3.0%）增长，但增速慢于贷款增速；计息负债较年初增长 4.6%，结构上同业负债（含 NCD）所占比重上升 0.62pct 至 27.8%，向央行借款、发行债券（不含 NCD）所占比重环比均有所下降。
- **不良“双降”，资本充足水平环比提升。**3 季度末不良“双降”，贷款额环比减少 3.3 亿元，不良贷款率 1.48%，环比下降 0.02pct。不良生成和处置力度加大，前三季度年化不良生成率为 1.77%，环比提高 0.57pct；核销转出率维持 184% 高位，环比下降 4.8pct。3 季度末拨备覆盖率 184.6%，拨备水平环比下降 4.8pct。核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率环比均有所提升，分别上升 +0.17pct、+0.18pct、+0.10pcts 至 8.8%、10.9%、13.6%。
- **盈利预测与投资建议：基本面向好，投资者需紧密跟踪公司资产质量情况。**预计公司 21/22 年归母净利润增速分别为 13.6%/9.5%，EPS 分别为 1.08/1.18 元/股，BVPS 分别为 10.43/11.38 元/股，当前 A 股股价对应 21/22 年 PE 分别为 4.24X/3.86X，对应 21/22 年 PB 分别为 0.44X/0.40X。考虑到估值处于历史低点，投资者可以公司资产质量情况，等待基本面修复投资机会，我们认为可以给予公司 21 年 PB 合理估值 0.5X，对应合理价值 5.22 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 3.96 港币/股（采用港币兑人民币汇率 0.8220），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	4.56 元/3.46 港元
合理价值	5.22 元/3.96 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-11-01

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

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:

中信银行 (601998.SH/00998.HK):基本面向上确认，资产质量稳步改善	2021-08-26
中信银行 (601998.SH/00998.HK):业绩略超预期，不良实现“双降”	2021-05-02
中信银行 (601998.SH/00998.HK):负债结构改善，业务转型初见曙光	2021-03-30

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 (2021Q1-3)	4
图 3: 累计同比业绩拆分 (2021H1)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q3)	6
图 6: 单季度同比业绩拆分 (2021Q2)	6
图 7: 单季度同比业绩拆分 (2021Q1)	7
图 8: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速	9
图 9: 利息、手续费、其他非息收入营收占比	10
图 10: 净息差和净利差	10
图 11: 生息资产收益率和计息负债成本率	11
图 12: 生息资产结构	12
图 13: 计息负债结构	12
图 14: 对公、零售、票据占比	13
图 15: 对公存款、个人存款、活期存款占比	13
图 16: 不良率和拨备覆盖率	14
图 17: 逾期 90 天以上贷款/不良	14
图 18: 不良生成率与核销转出率	15
图 19: 逾期贷款余额和比率	15
图 20: 关注类贷款余额及占比	16
图 21: 资本充足率	16
图 22: 风险加权资产增速与内生资本增长	17
图 23: ROE、ROA 和杠杆率	18
图 24: 利息、手续费、其他非息收入增速	18
图 25: 利息收入结构	19
图 26: 利息支出结构	19
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)	7
表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)	8
表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)	8
表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)	9
表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率	11
表 7: ROE 和 ROA 拆解	17

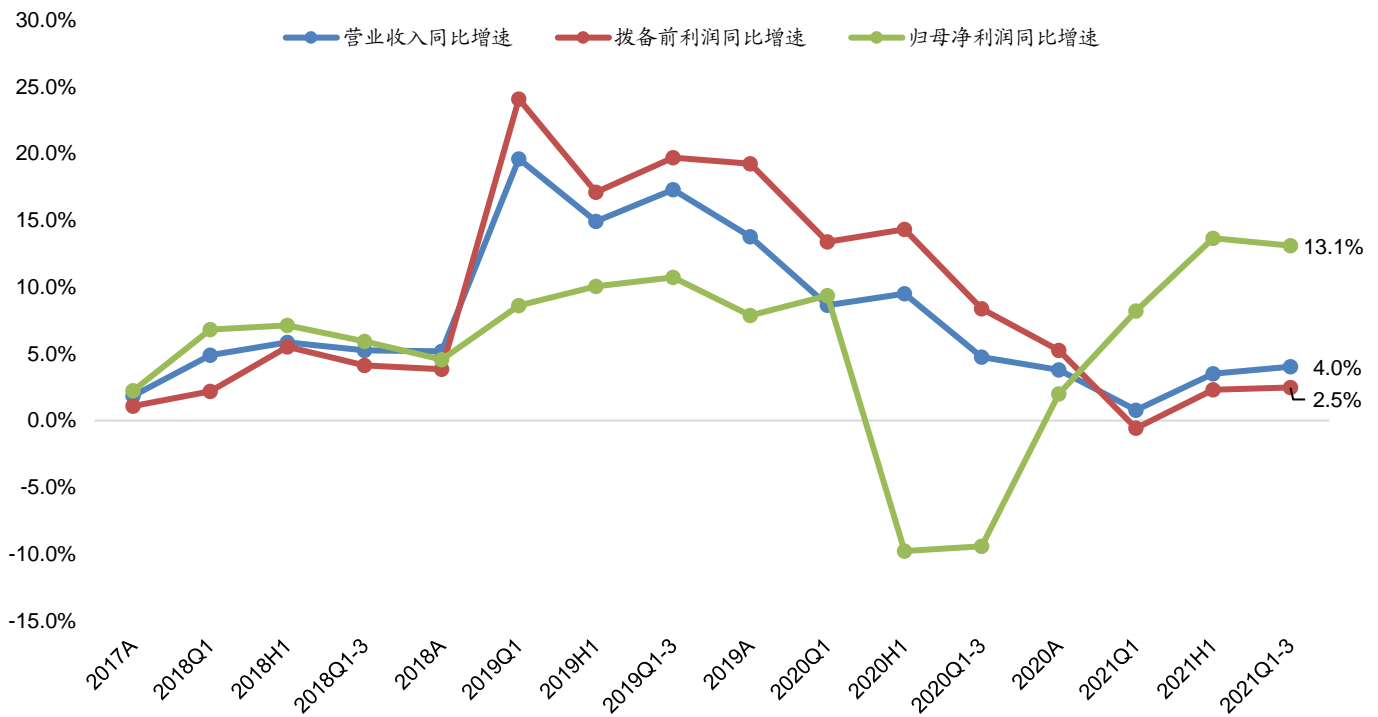
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

关键财务指标	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	13.79%	8.65%	9.51%	4.77%	3.81%	0.79%	3.51%	4.04%	0.53pct
拨备前利润同比增速	19.24%	13.40%	14.34%	8.38%	5.27%	-0.57%	2.32%	2.47%	0.15pct
归母净利润同比增速	7.87%	9.36%	-9.77%	-9.41%	2.01%	8.22%	13.66%	13.10%	-0.56pct
ROE (年化)	11.07%	12.86%	11.34%	10.53%	10.11%	13.29%	12.10%	11.11%	-0.99pct
ROA (年化)	0.76%	0.85%	0.76%	0.71%	0.69%	0.84%	0.78%	0.74%	-0.04pct
净息差	2.45%	未披露	2.27%	2.00%	2.26%	未披露	2.09%	未披露	未披露
净利差	2.36%	未披露	2.19%	未披露	2.18%	未披露	2.03%	未披露	未披露
成本收入比	27.70%	22.11%	22.08%	23.04%	26.65%	23.66%	22.94%	24.14%	1.20pct
生息资产同比增速	9.56%	11.74%	10.77%	12.02%	10.87%	11.00%	10.68%	9.32%	-1.36pct
贷款同比增速	10.80%	11.50%	9.87%	10.26%	11.89%	11.81%	11.72%	8.90%	-2.82pct
存款同比增速	11.68%	12.96%	11.06%	11.81%	12.12%	8.64%	4.99%	4.53%	-0.46pct
贷款/生息资产	59.93%	59.88%	60.21%	60.20%	60.34%	60.40%	61.02%	60.91%	-0.11pct
存款/计息负债	66.56%	67.78%	69.86%	68.06%	66.98%	66.04%	66.46%	66.48%	0.02pct
不良贷款余额	66,117	74,802	77,287	86,454	73,452	71,529	70,682	70,357	-325
不良贷款率	1.65%	1.80%	1.83%	1.98%	1.64%	1.54%	1.50%	1.48%	-0.02pct
拨备覆盖率	175.25%	177.37%	175.72%	170.08%	171.68%	185.87%	189.37%	184.60%	-4.77pct
逾期 90 天以上/不良	75.84%	未披露	87.23%	未披露	71.71%	未披露	79.07%	未披露	未披露
不良新生成率	1.74%	1.45%	1.74%	1.95%	1.91%	1.08%	1.20%	1.77%	0.57pct
逾期贷款余额	104,009	未披露	131,042	未披露	90,960	未披露	97,308	未披露	-97,308
逾期贷款占比	2.60%	未披露	3.11%	未披露	2.03%	未披露	2.07%	未披露	未披露
核心一级资本充足率	8.69%	8.92%	8.80%	8.63%	8.74%	8.59%	8.63%	8.80%	0.17pct
资本充足率	12.44%	12.67%	12.57%	13.10%	13.01%	12.73%	13.53%	13.63%	0.10pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

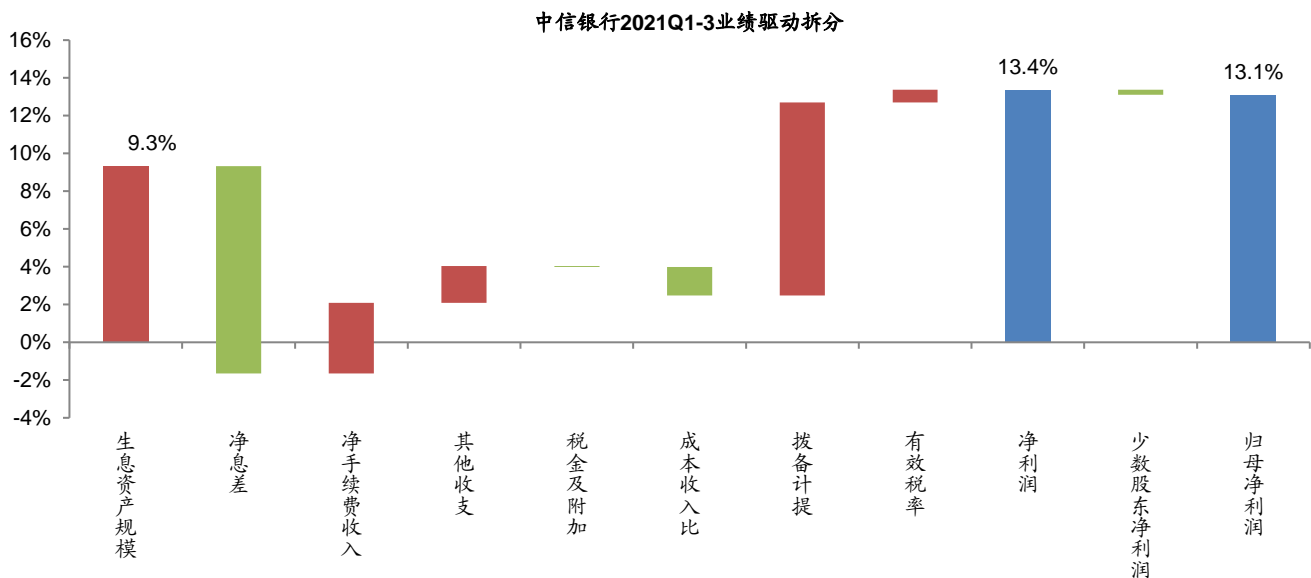
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



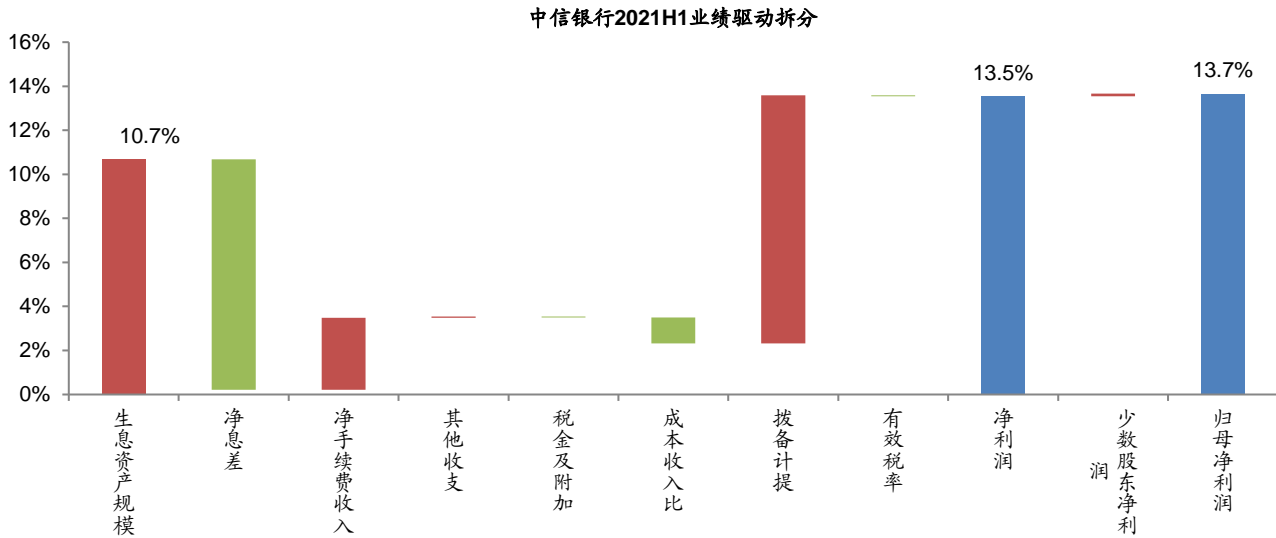
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2021Q1-3)



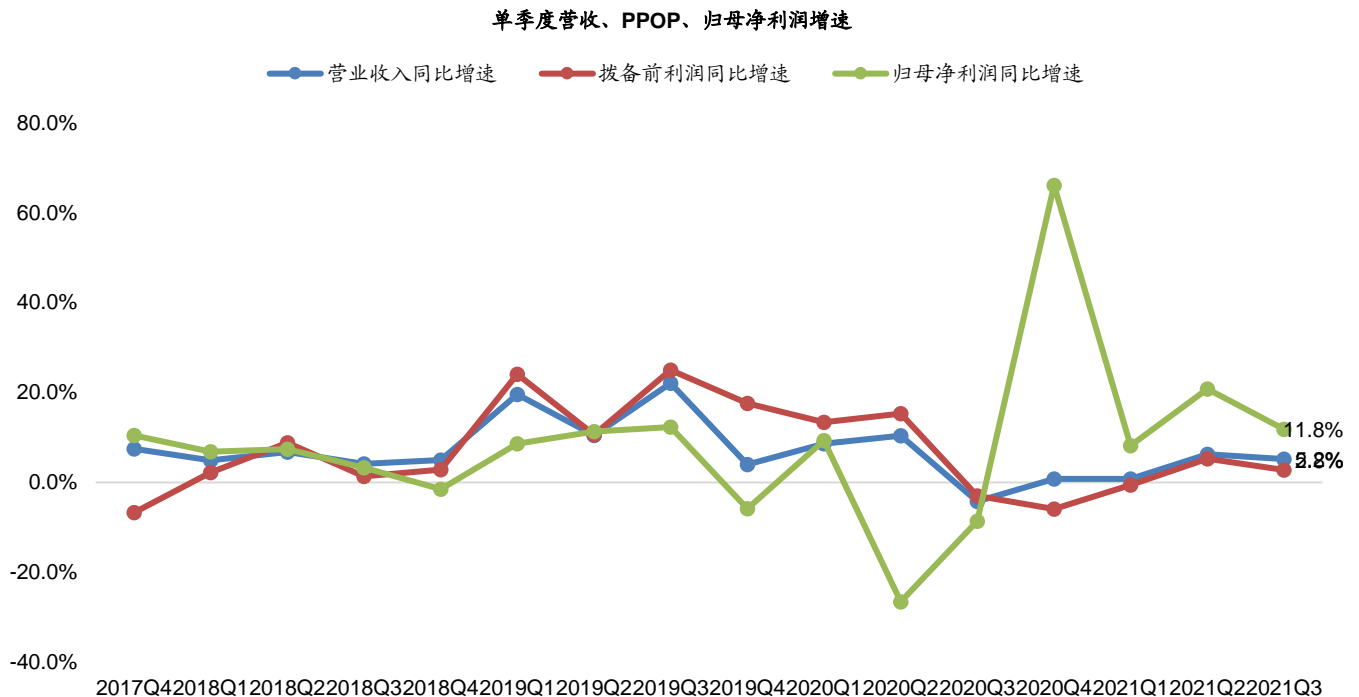
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 累计同比业绩拆分 (2021H1)



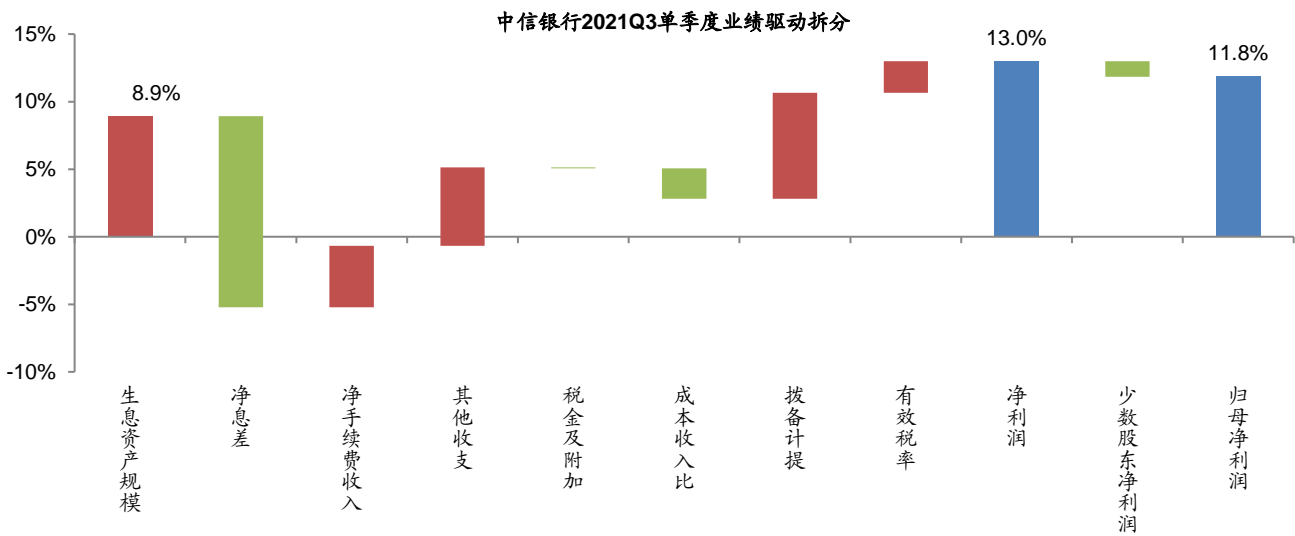
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



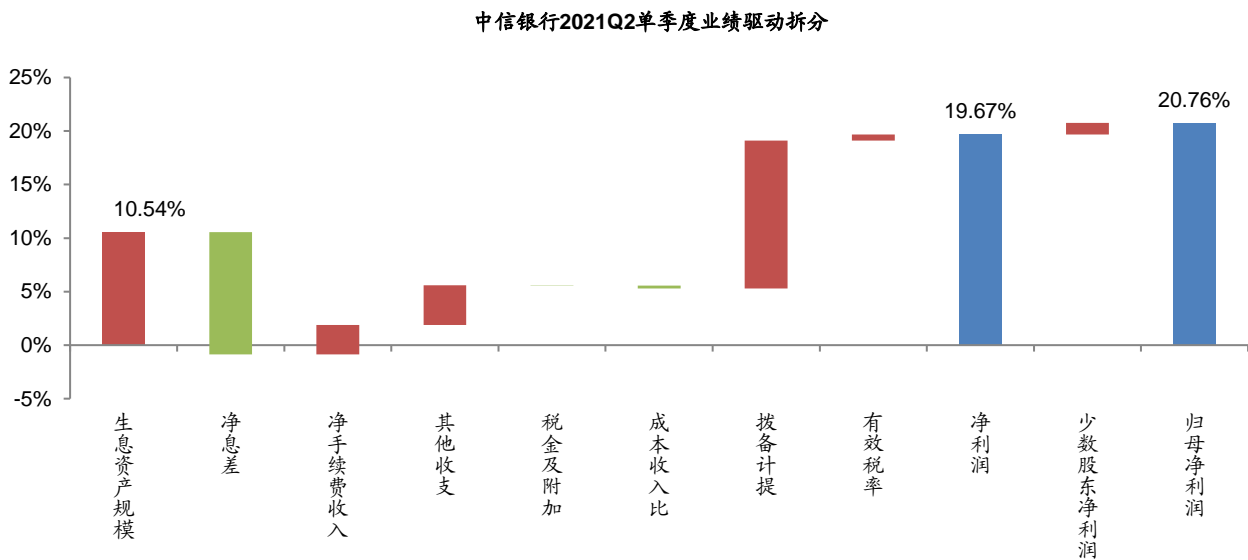
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q3)



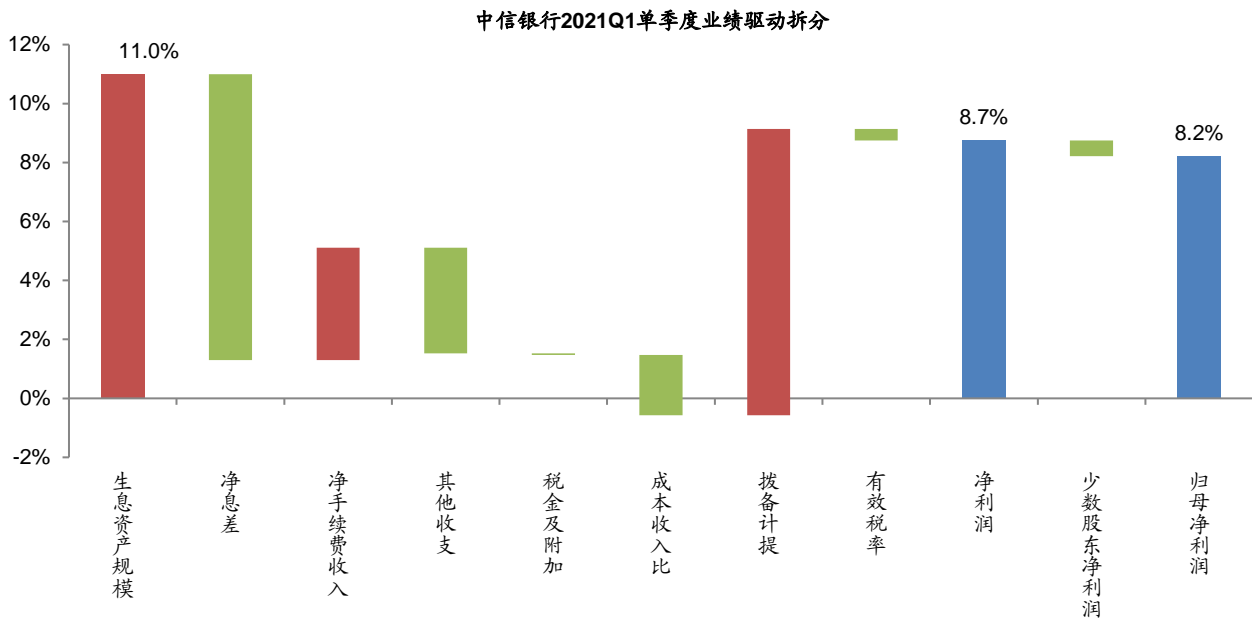
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 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 7: 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	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	环比变化
利息收入	199,048	288,152	75,659	149,284	223,713	298,006	76,010	152,367	228,687	76,320
利息支出	104,914	141,227	38,729	75,360	111,168	147,491	38,602	78,285	118,000	39,715
净利息收入	94,134	146,925	36,930	73,924	112,545	150,515	37,408	74,082	110,687	36,605
净手续费收入	36,182	26,730	7,483	16,367	23,053	28,836	9,277	19,349	27,746	8,397
其他非息收入	12,071	13,929	7,096	11,722	13,576	15,380	5,229	12,161	16,765	4,604
非息收入	48,253	40,659	14,579	28,089	36,629	44,216	14,506	31,510	44,511	13,001
营业收入	142,387	187,584	51,509	102,013	149,174	194,731	51,914	105,592	155,198	49,606
业务及管理费	36,435	51,964	11,387	22,525	34,365	51,902	12,281	24,226	37,462	13,236
减值损失	55,312	77,255	22,636	47,725	69,216	82,989	20,850	45,370	66,412	21,042
营业支出	93,105	131,073	34,510	71,262	105,050	136,915	33,651	70,687	105,472	34,785
拨备前利润	104,599	133,800	39,690	78,471	113,369	140,846	39,463	80,293	116,170	35,877
利润总额	49,287	56,545	17,054	30,746	44,153	57,857	18,613	34,923	49,758	14,835
净利润	41,544	48,994	14,559	25,964	37,363	49,532	15,832	29,480	42,360	12,880
归母净利润	40,752	48,015	14,453	25,541	36,918	48,980	15,641	29,031	41,756	12,725

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	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	环比变化
利息收入	139.8%	153.6%	146.9%	146.3%	150.0%	153.0%	146.4%	144.3%	147.4%	3.05pct
利息支出	73.7%	75.3%	75.2%	73.9%	74.5%	75.7%	74.4%	74.1%	76.0%	1.89pct
净利息收入	66.1%	78.3%	71.7%	72.5%	75.4%	77.3%	72.1%	70.2%	71.3%	1.16pct
净手续费收入	25.4%	14.2%	14.5%	16.0%	15.5%	14.8%	17.9%	18.3%	17.9%	-0.45pct
其他非息收入	8.5%	7.4%	13.8%	11.5%	9.1%	7.9%	10.1%	11.5%	10.8%	-0.71pct
非息收入	33.9%	21.7%	28.3%	27.5%	24.6%	22.7%	27.9%	29.8%	28.7%	-1.16pct
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	25.6%	27.7%	22.1%	22.1%	23.0%	26.7%	23.7%	22.9%	24.1%	1.20pct
减值损失	38.8%	41.2%	43.9%	46.8%	46.4%	42.6%	40.2%	43.0%	42.8%	-0.18pct
营业支出	65.4%	69.9%	67.0%	69.9%	70.4%	70.3%	64.8%	66.9%	68.0%	1.02pct
拨备前利润	73.5%	71.3%	77.1%	76.9%	76.0%	72.3%	76.0%	76.0%	74.9%	-1.19pct
利润总额	34.6%	30.1%	33.1%	30.1%	29.6%	29.7%	35.9%	33.1%	32.1%	-1.01pct
净利润	29.2%	26.1%	28.3%	25.5%	25.0%	25.4%	30.5%	27.9%	27.3%	-0.62pct
归母净利润	28.6%	25.6%	28.1%	25.0%	24.7%	25.2%	30.1%	27.5%	26.9%	-0.59pct

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	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	环比变化
利息收入	68,271	89,104	75,659	73,625	74,429	74,293	76,010	76,357	76,320	-37
利息支出	35,649	36,313	38,729	36,631	35,808	36,323	38,602	39,683	39,715	32
净利息收入	32,622	52,791	36,930	36,994	38,621	37,970	37,408	36,674	36,605	-69
净手续费收入	12,240	-9,452	7,483	8,884	6,686	5,783	9,277	10,072	8,397	-1,675
其他非息收入	4,375	1,858	7,096	4,626	1,854	1,804	5,229	6,932	4,604	-2,328
非息收入	16,615	-7,594	14,579	13,510	8,540	7,587	14,506	17,004	13,001	-4,003
营业收入	49,237	45,197	51,509	50,504	47,161	45,557	51,914	53,678	49,606	-4,072
业务及管理费	12,801	15,529	11,387	11,138	11,840	17,537	12,281	11,945	13,236	1,291
减值损失	21,122	21,943	22,636	25,089	21,491	13,773	20,850	24,520	21,042	-3,478
营业支出	34,382	37,968	34,510	36,752	33,788	31,865	33,651	37,036	34,785	-2,251
拨备前利润	35,967	29,201	39,690	38,781	34,898	27,477	39,463	40,830	35,877	-4,953
利润总额	14,845	7,258	17,054	13,692	13,407	13,704	18,613	16,310	14,835	-1,475
净利润	12,707	7,450	14,559	11,405	11,399	12,169	15,832	13,648	12,880	-768
归母净利润	12,445	7,263	14,453	11,088	11,377	12,062	15,641	13,390	12,725	-665

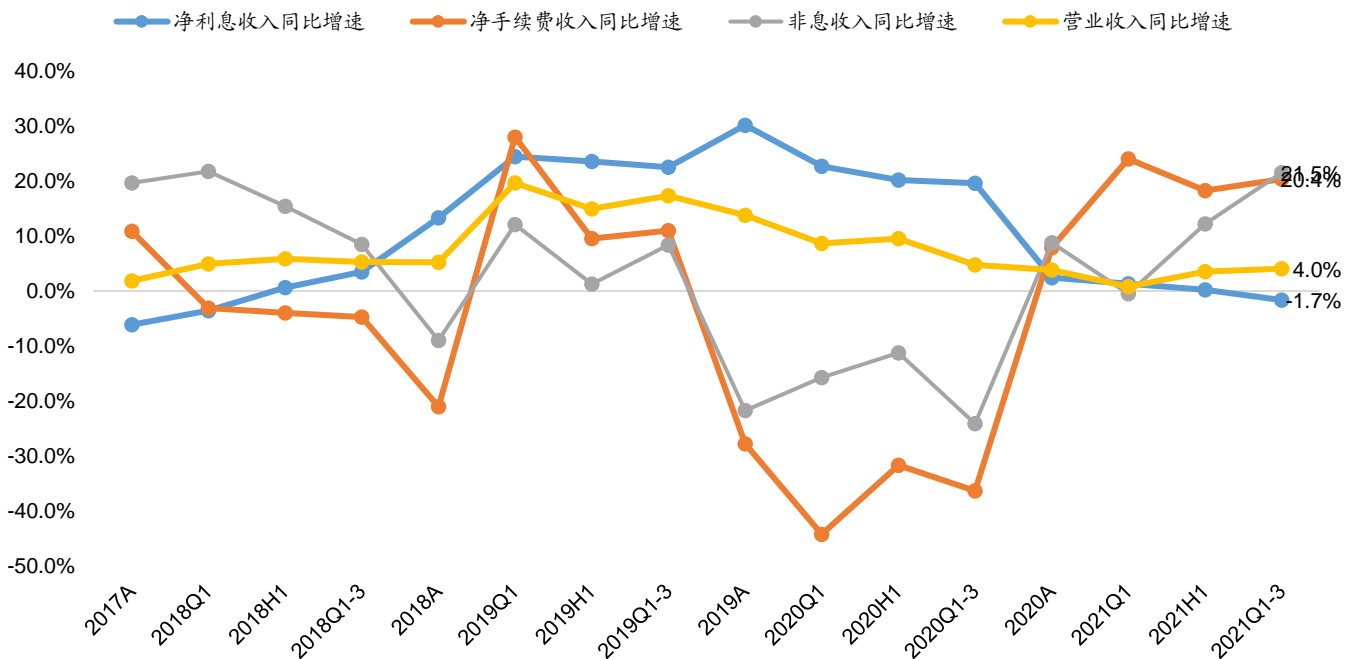
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

单季度业绩占比	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	环比变化
利息收入	138.7%	197.1%	146.9%	145.8%	157.8%	163.1%	146.4%	142.3%	153.9%	11.60pct
利息支出	72.4%	80.3%	75.2%	72.5%	75.9%	79.7%	74.4%	73.9%	80.1%	6.13pct
净利息收入	66.3%	116.8%	71.7%	73.2%	81.9%	83.3%	72.1%	68.3%	73.8%	5.47pct
净手续费收入	24.9%	-20.9%	14.5%	17.6%	14.2%	12.7%	17.9%	18.8%	16.9%	-1.84pct
其他非息收入	8.9%	4.1%	13.8%	9.2%	3.9%	4.0%	10.1%	12.9%	9.3%	-3.63pct
非息收入	33.7%	-16.8%	28.3%	26.8%	18.1%	16.7%	27.9%	31.7%	26.2%	-5.47pct
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	26.0%	34.4%	22.1%	22.1%	25.1%	38.5%	23.7%	22.3%	26.7%	4.43pct
减值损失	42.9%	48.5%	43.9%	49.7%	45.6%	30.2%	40.2%	45.7%	42.4%	-3.26pct
营业支出	69.8%	84.0%	67.0%	72.8%	71.6%	69.9%	64.8%	69.0%	70.1%	1.13pct
拨备前利润	73.0%	64.6%	77.1%	76.8%	74.0%	60.3%	76.0%	76.1%	72.3%	-3.74pct
利润总额	30.2%	16.1%	33.1%	27.1%	28.4%	30.1%	35.9%	30.4%	29.9%	-0.48pct
净利润	25.8%	16.5%	28.3%	22.6%	24.2%	26.7%	30.5%	25.4%	26.0%	0.54pct
归母净利润	25.3%	16.1%	28.1%	22.0%	24.1%	26.5%	30.1%	24.9%	25.7%	0.71pct

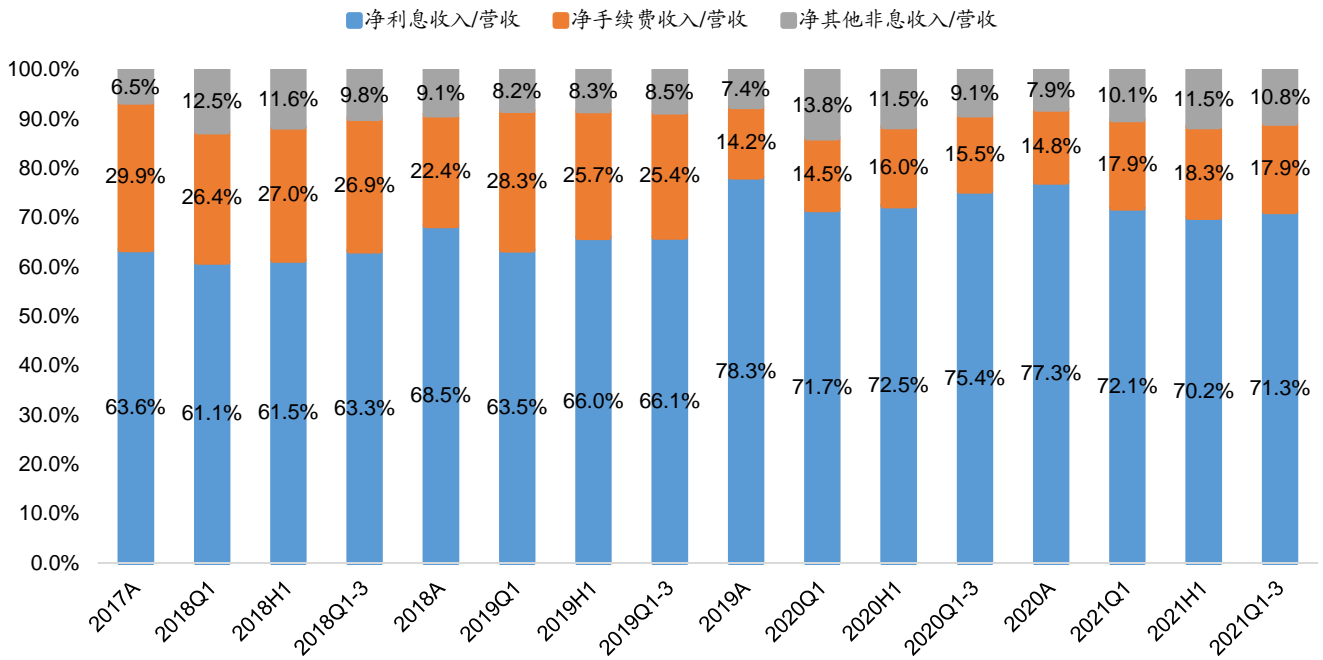
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 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

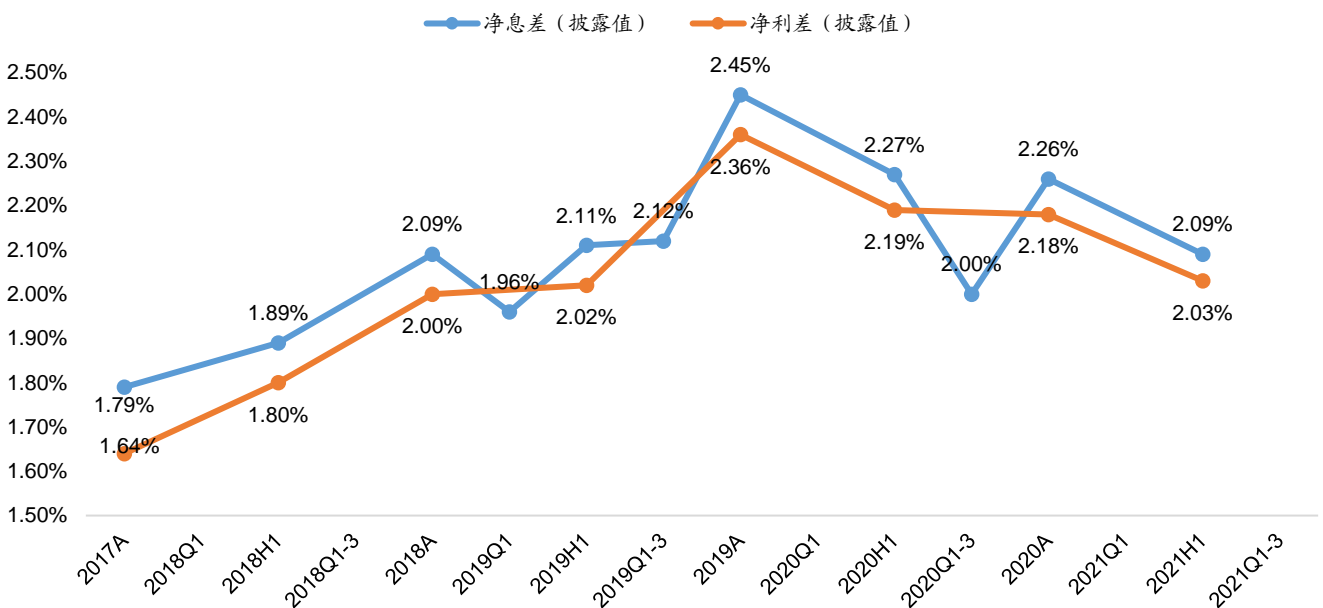
图 9: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

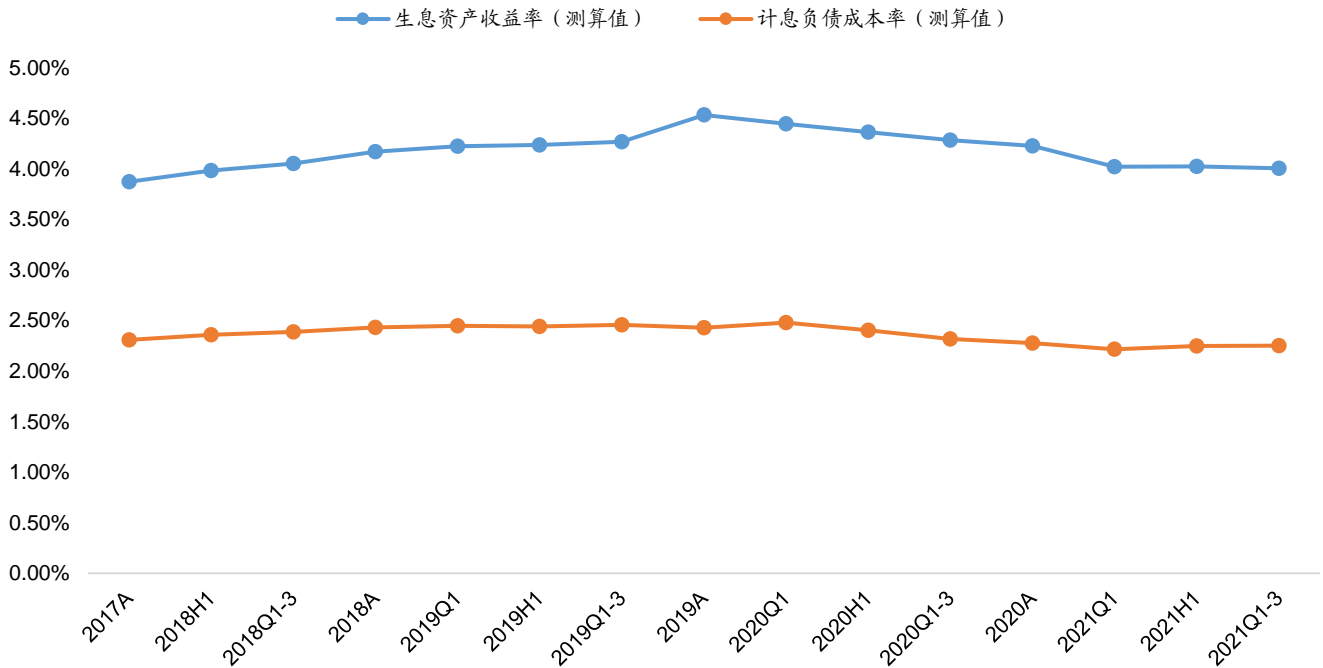
注: 21年起对息差口径进行调整, 20Q1、2020A、2019A数据已重述, 其余不可比。

图 10: 净息差和净利差



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 生息资产收益率和计息负债成本率



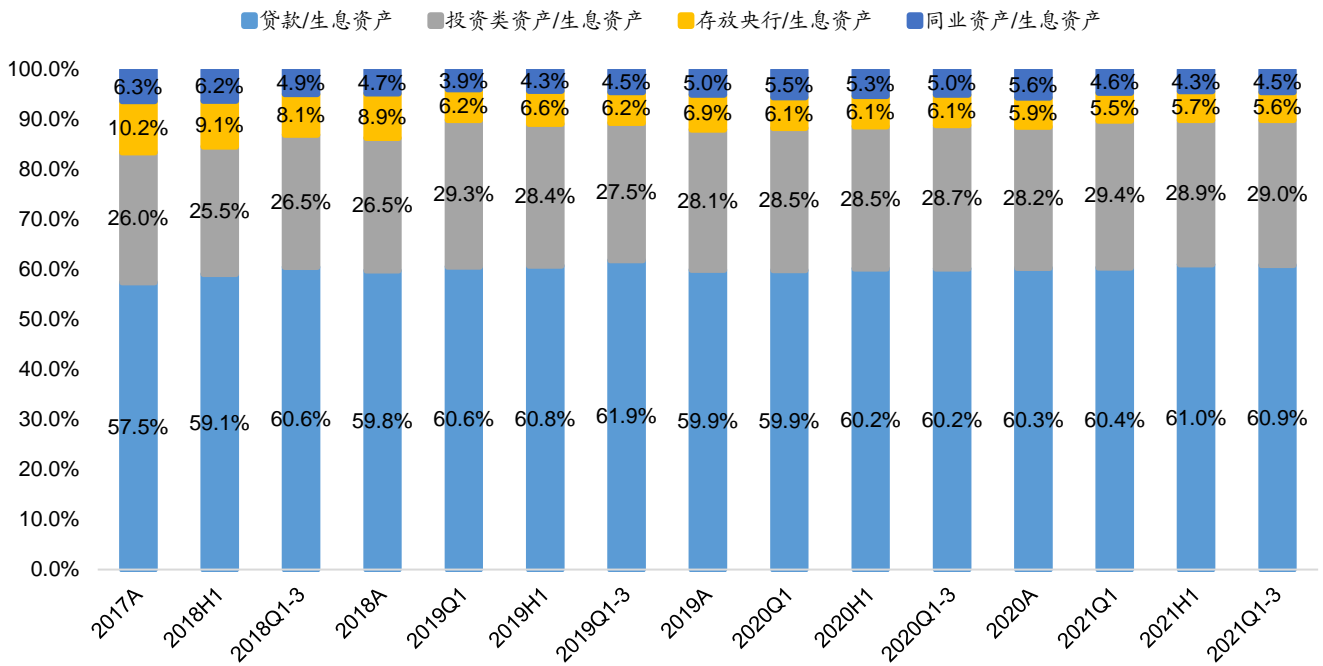
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	2021H1 较 2020A 变化
发放贷款	5.09%	5.60%	5.46%	5.31%	5.05%	-0.26pct
投资类资产	4.16%	4.10%	3.78%	3.67%	3.47%	-0.20pct
同业资产	2.51%	2.54%	2.08%	1.95%	1.91%	-0.04pct
总生息资产	4.48%	4.80%	4.58%	4.47%	4.29%	-0.18pct
计息负债平均付息率	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1	2021H1 较 2020A 变化
存款	2.06%	2.08%	2.17%	2.10%	1.99%	-0.11pct
同业负债	2.81%	2.78%	2.48%	2.34%	2.47%	0.14pct
发行债券	3.96%	3.80%	3.29%	3.13%	3.16%	0.03pct
总计息负债	2.46%	2.44%	2.39%	2.29%	2.26%	-0.03pct

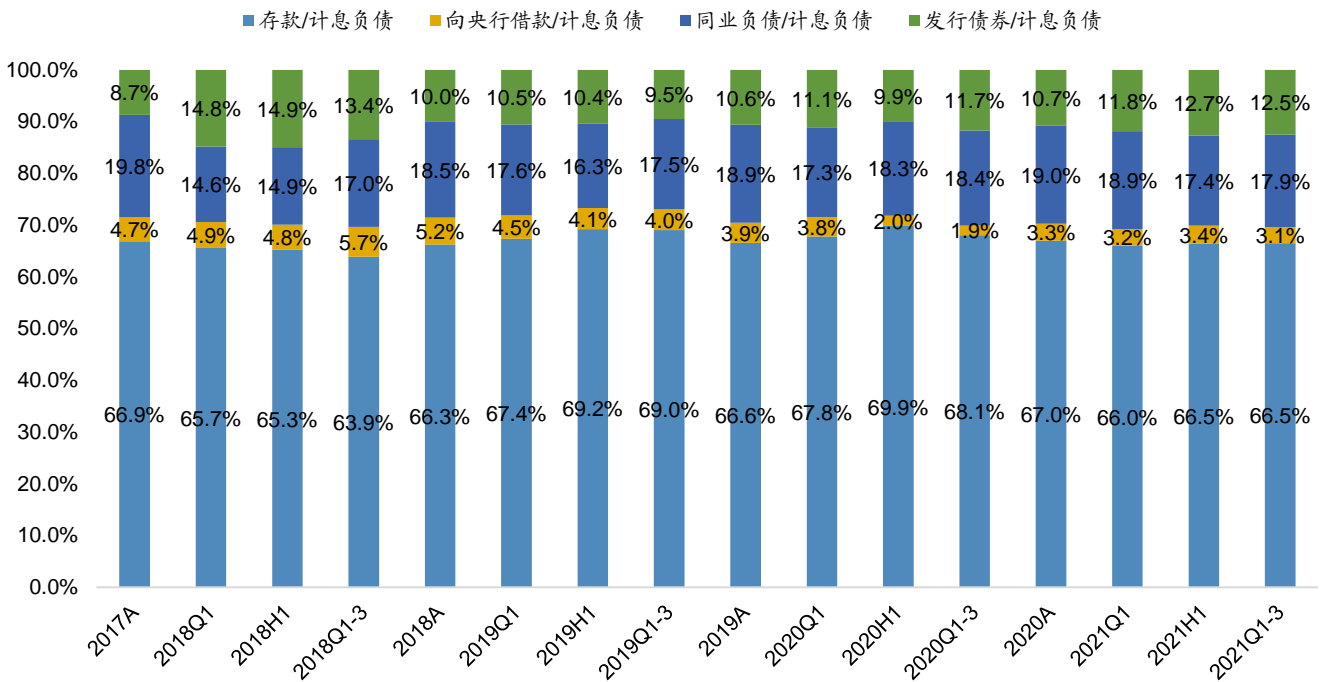
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 生息资产结构



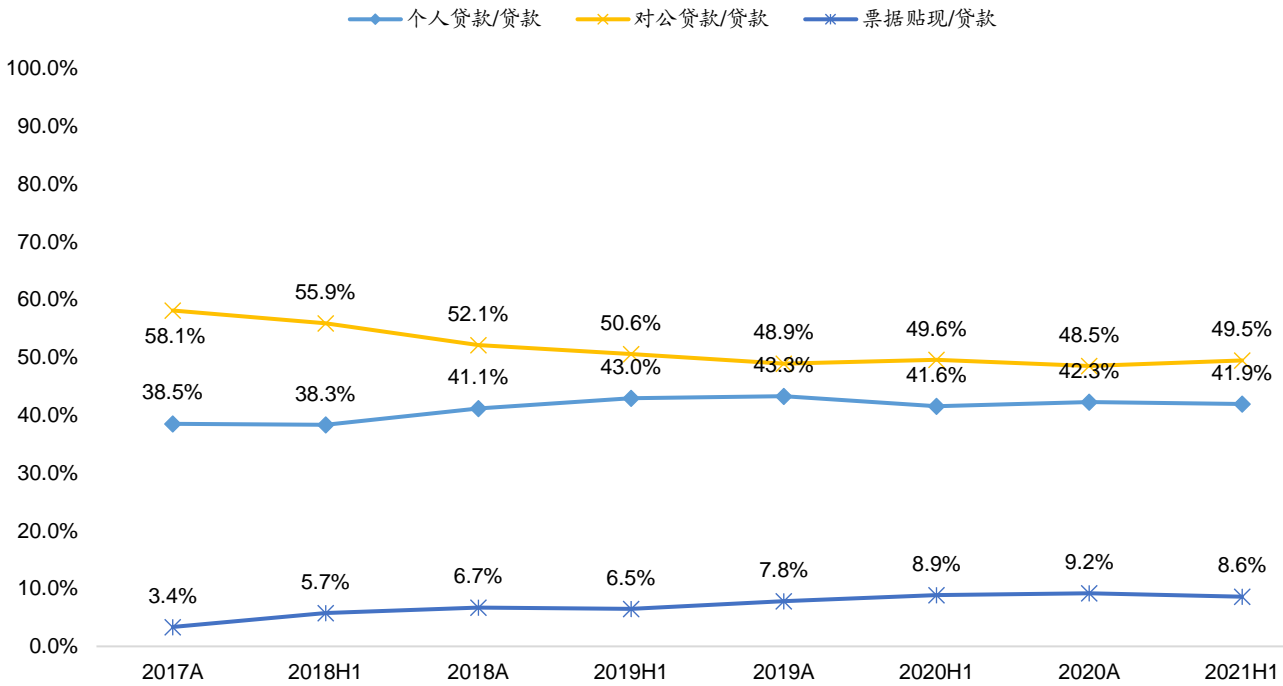
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 计息负债结构



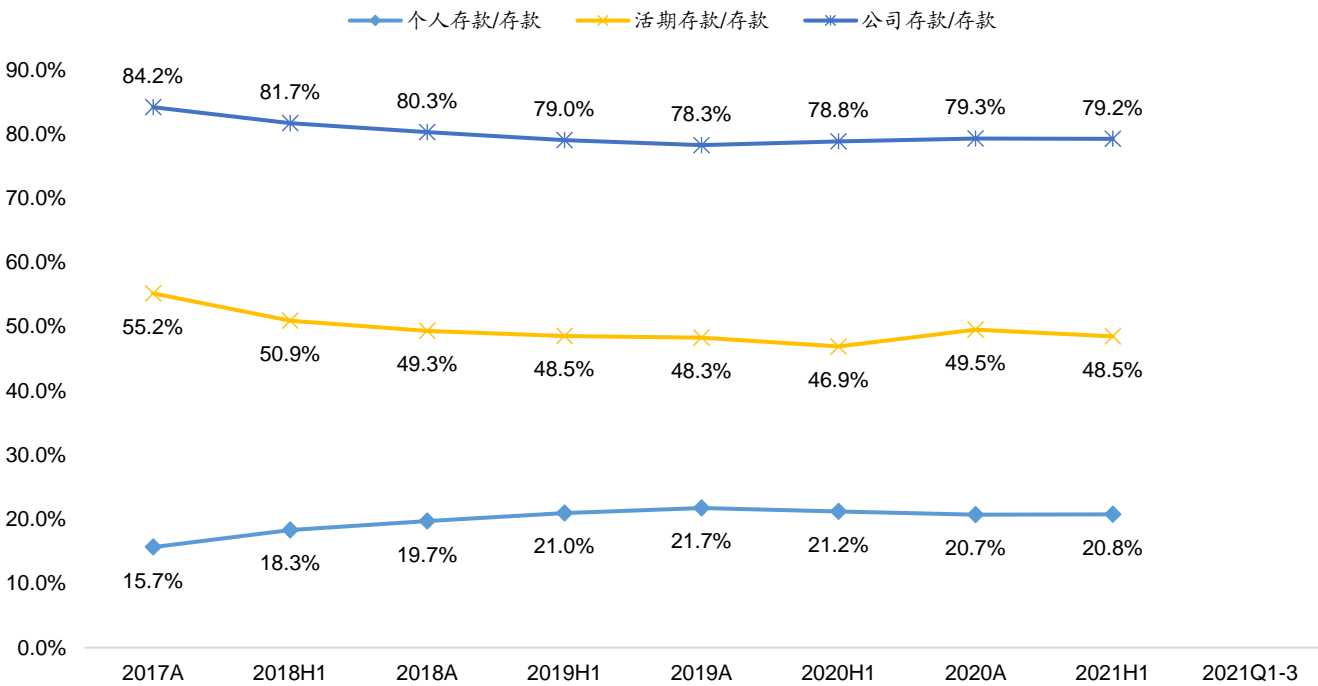
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 对公、零售、票据占比



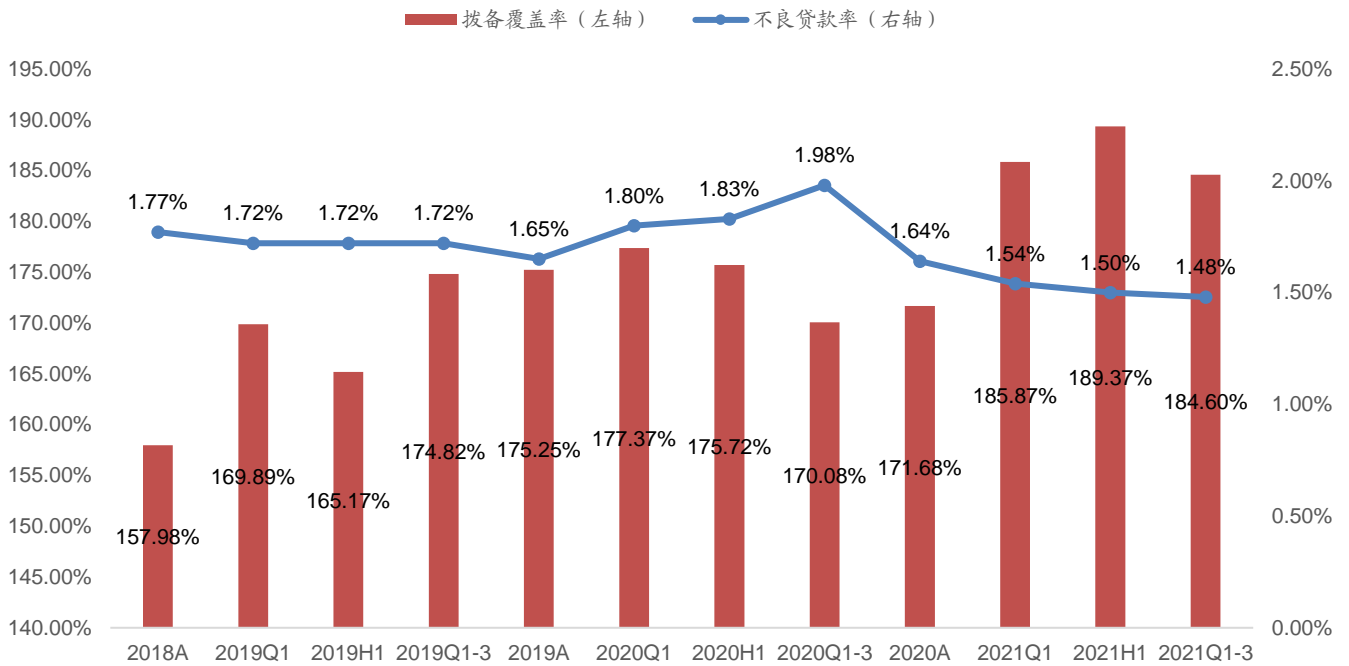
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 对公存款、个人存款、活期存款占比



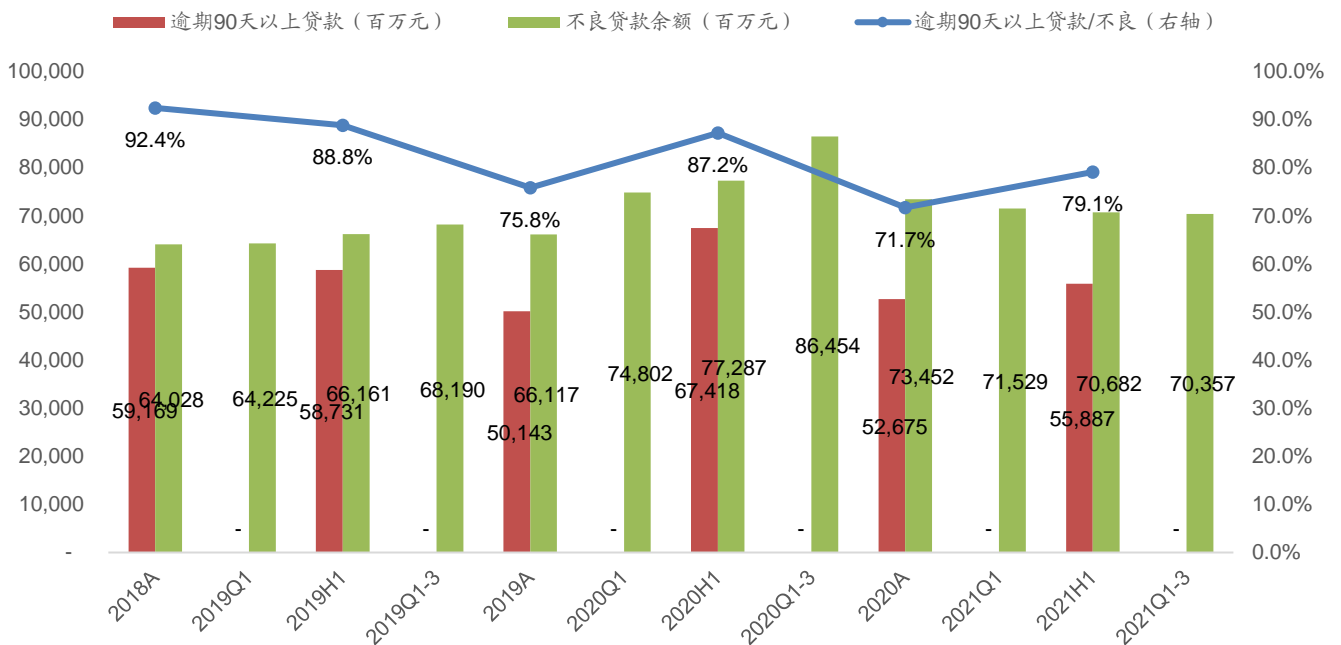
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良率和拨备覆盖率



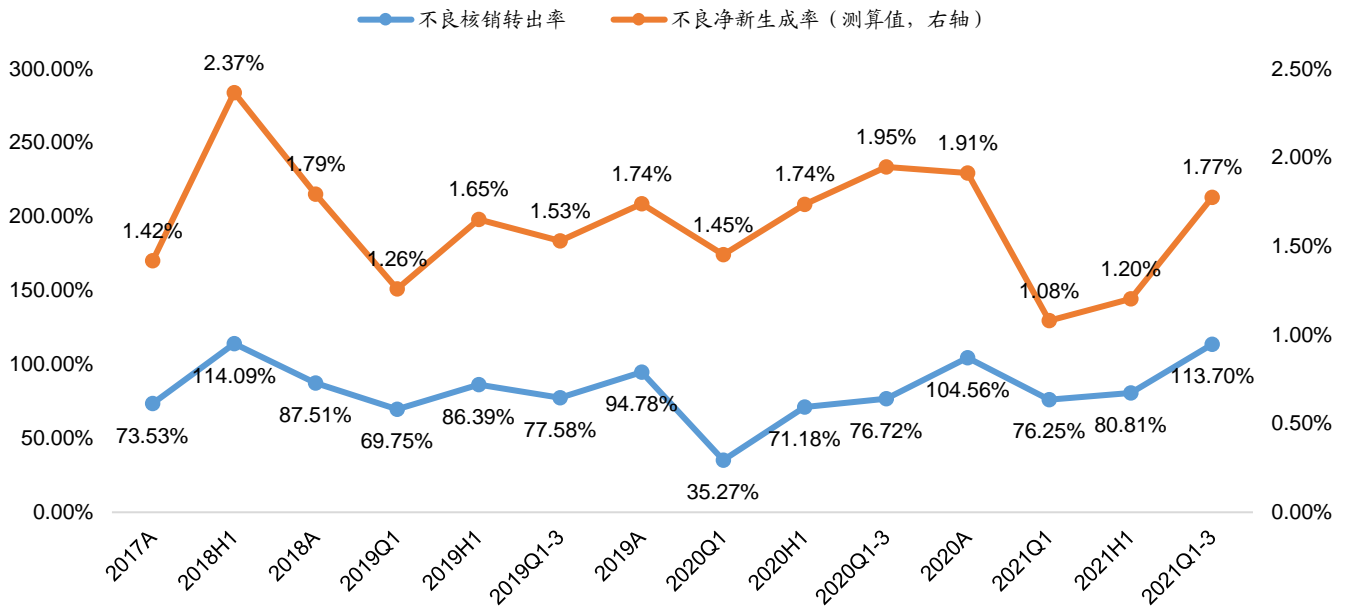
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期90天以上贷款/不良



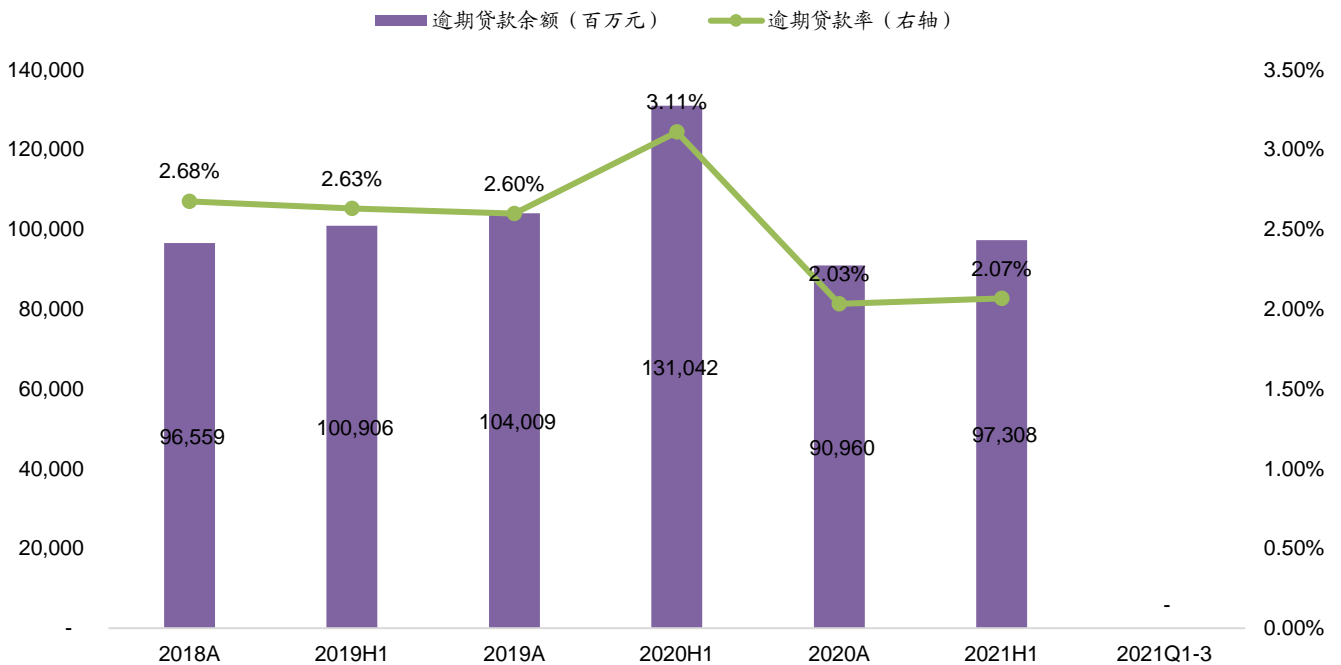
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 不良生成率与核销转出率



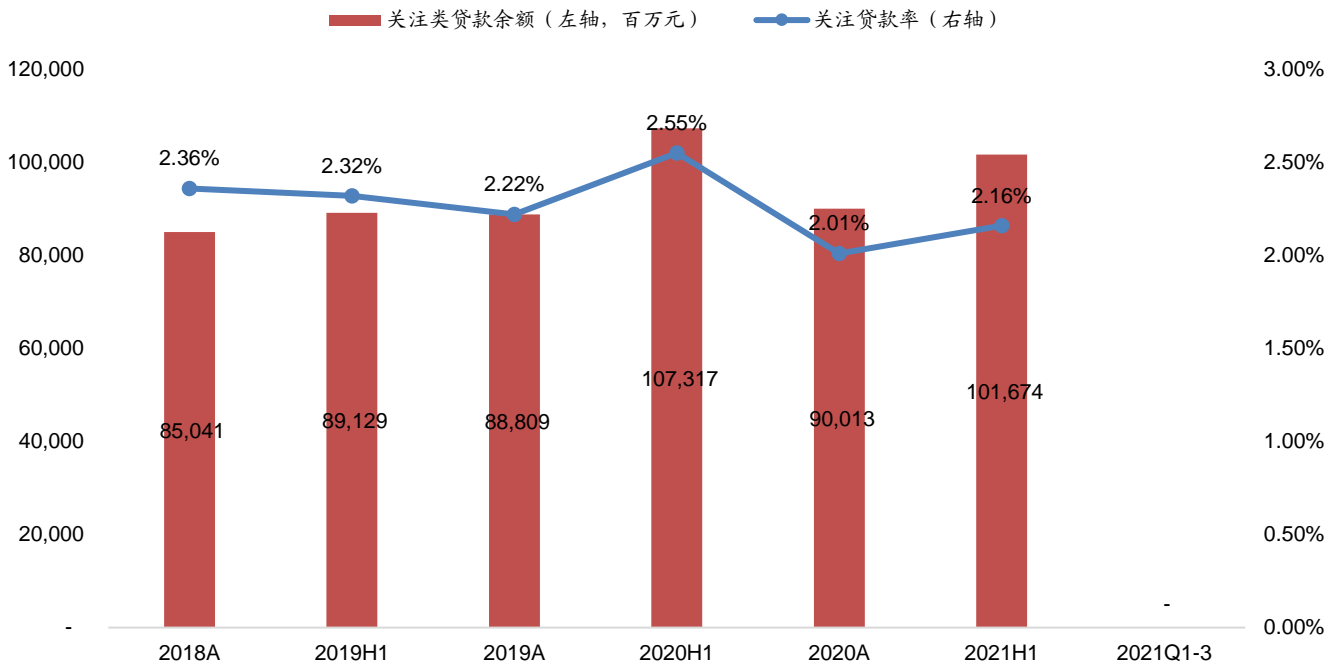
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 逾期贷款余额和比率



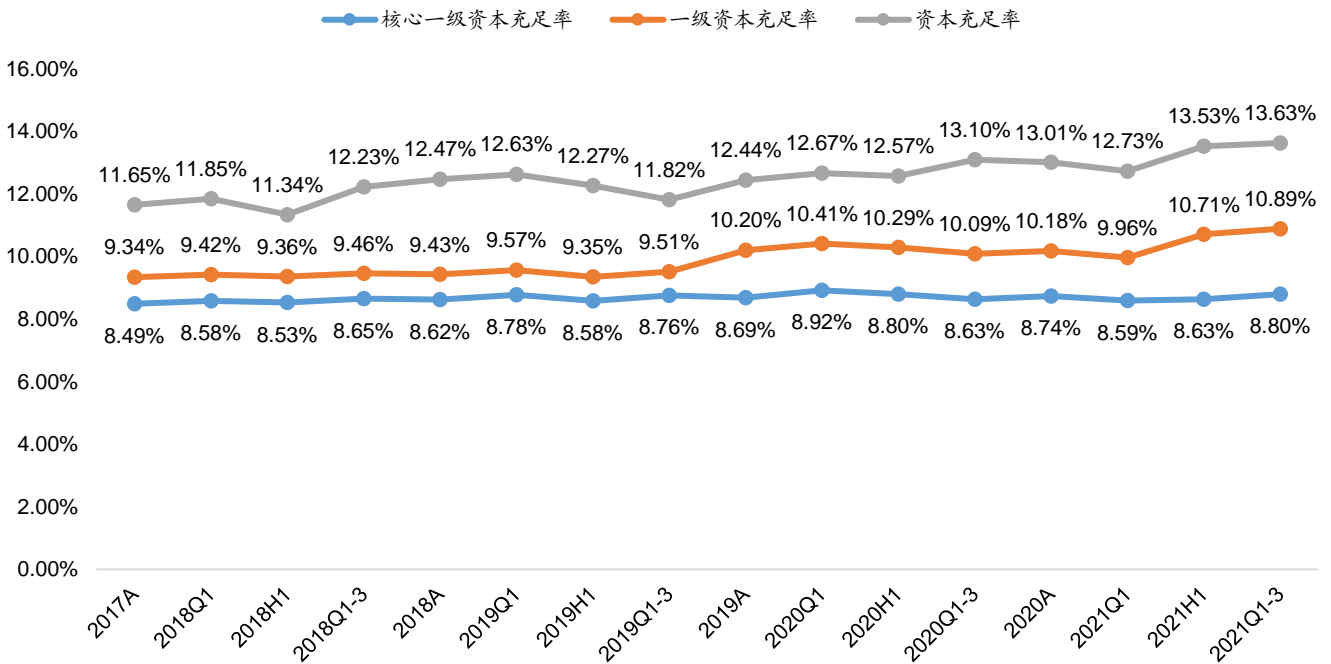
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 关注类贷款余额及占比



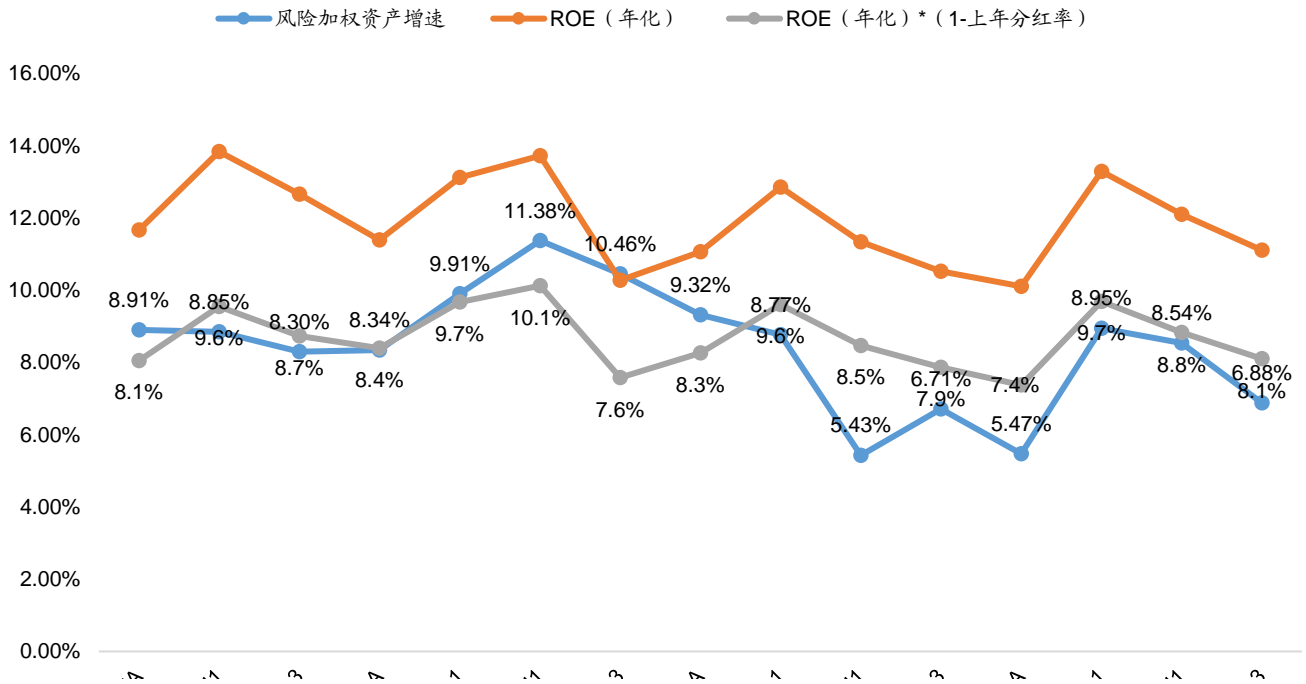
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 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

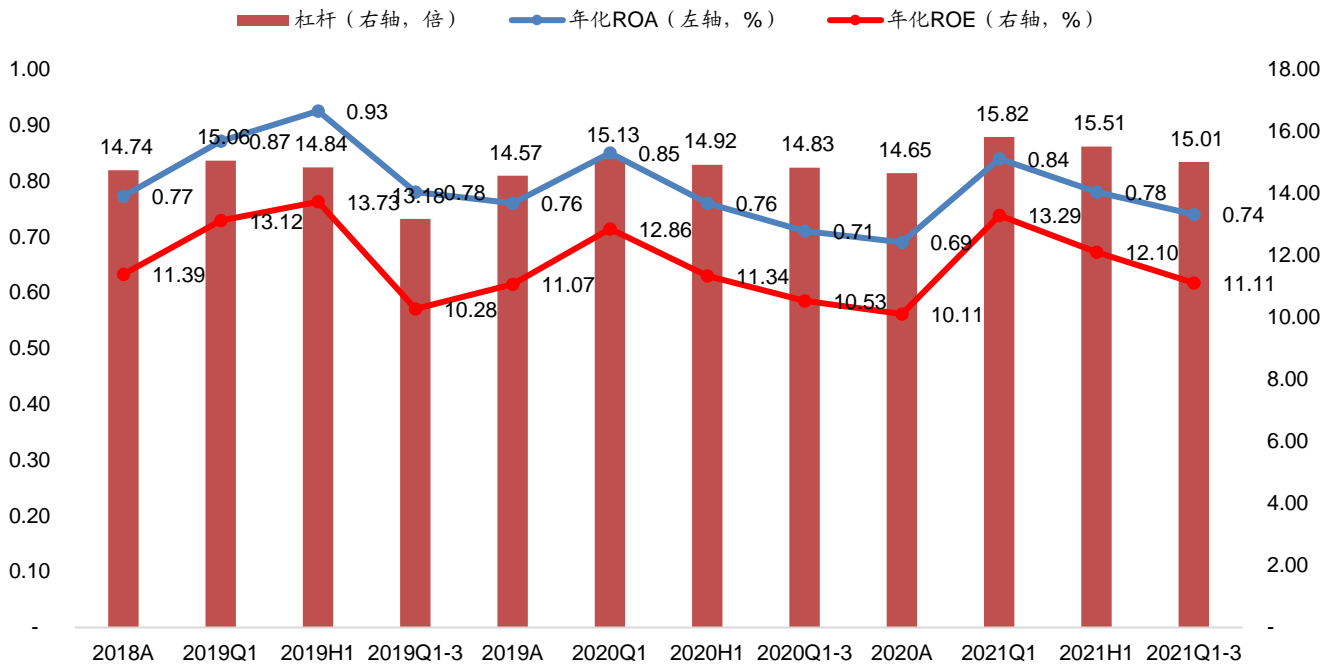
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	同比变化
营业收入	3.03%	2.93%	2.99%	2.95%	2.83%	2.73%	2.72%	2.76%	2.69%	-0.14pct
净利息收入	2.00%	2.29%	2.14%	2.14%	2.13%	2.11%	1.96%	1.93%	1.92%	-0.22pct
净手续费收入	0.77%	0.42%	0.43%	0.47%	0.44%	0.40%	0.49%	0.50%	0.48%	0.04pct
其他非息收入	0.26%	0.22%	0.41%	0.34%	0.26%	0.22%	0.27%	0.32%	0.29%	0.03pct
营业支出	-1.98%	-2.05%	-2.00%	-2.06%	-1.99%	-1.92%	-1.76%	-1.84%	-1.83%	0.16pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.78%	-0.81%	-0.66%	-0.65%	-0.65%	-0.73%	-0.64%	-0.63%	-0.65%	0.00pct
减值损失	-1.18%	-1.21%	-1.31%	-1.38%	-1.31%	-1.16%	-1.09%	-1.18%	-1.15%	0.16pct
营业利润	1.05%	0.88%	0.99%	0.89%	0.84%	0.81%	0.96%	0.91%	0.86%	0.02pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.05%	0.88%	0.99%	0.89%	0.84%	0.81%	0.97%	0.91%	0.86%	0.02pct
所得税	-0.16%	-0.12%	-0.14%	-0.14%	-0.13%	-0.12%	-0.15%	-0.14%	-0.13%	0.00pct
年化 ROA	0.88%	0.76%	0.85%	0.75%	0.71%	0.69%	0.83%	0.77%	0.73%	0.03pct
杠杆率	13.18	14.57	15.13	14.92	14.83	14.65	15.82	15.51	15.01	0.18X
年化 ROE	11.65%	11.14%	12.79%	11.20%	10.50%	10.18%	13.10%	11.93%	11.01%	0.51pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

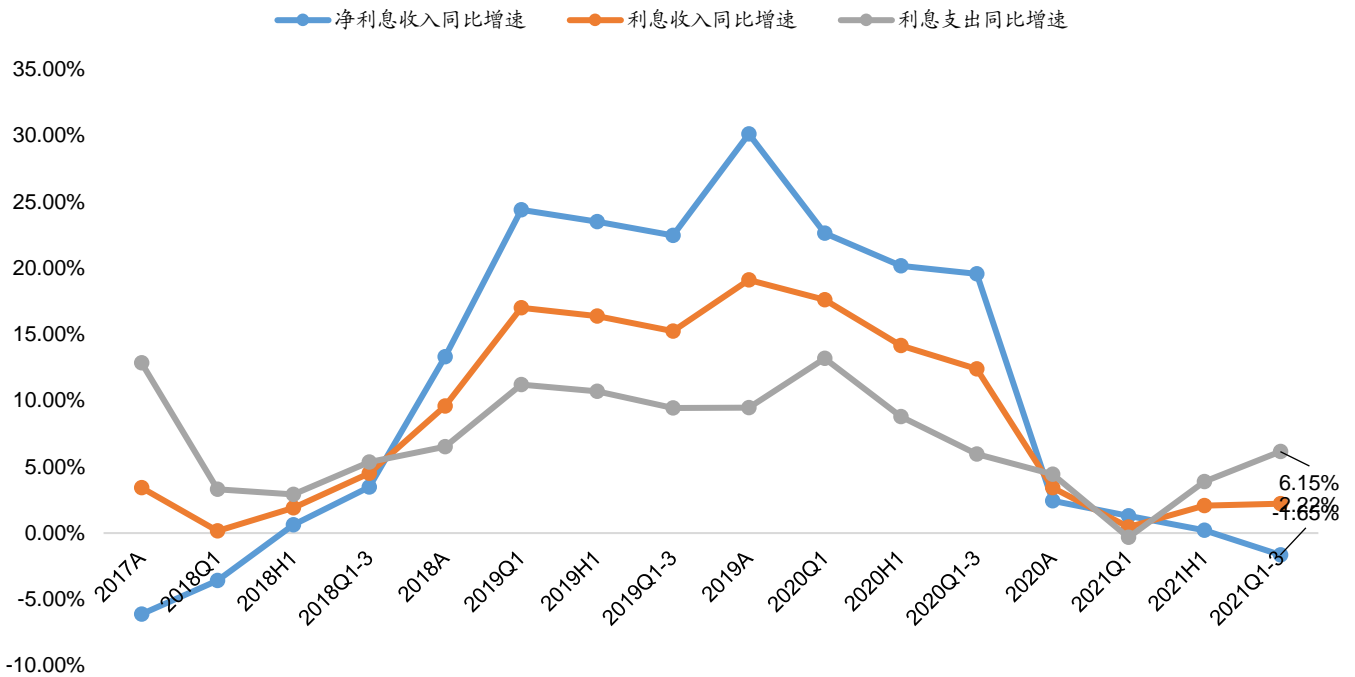
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 23: ROE、ROA和杠杆率



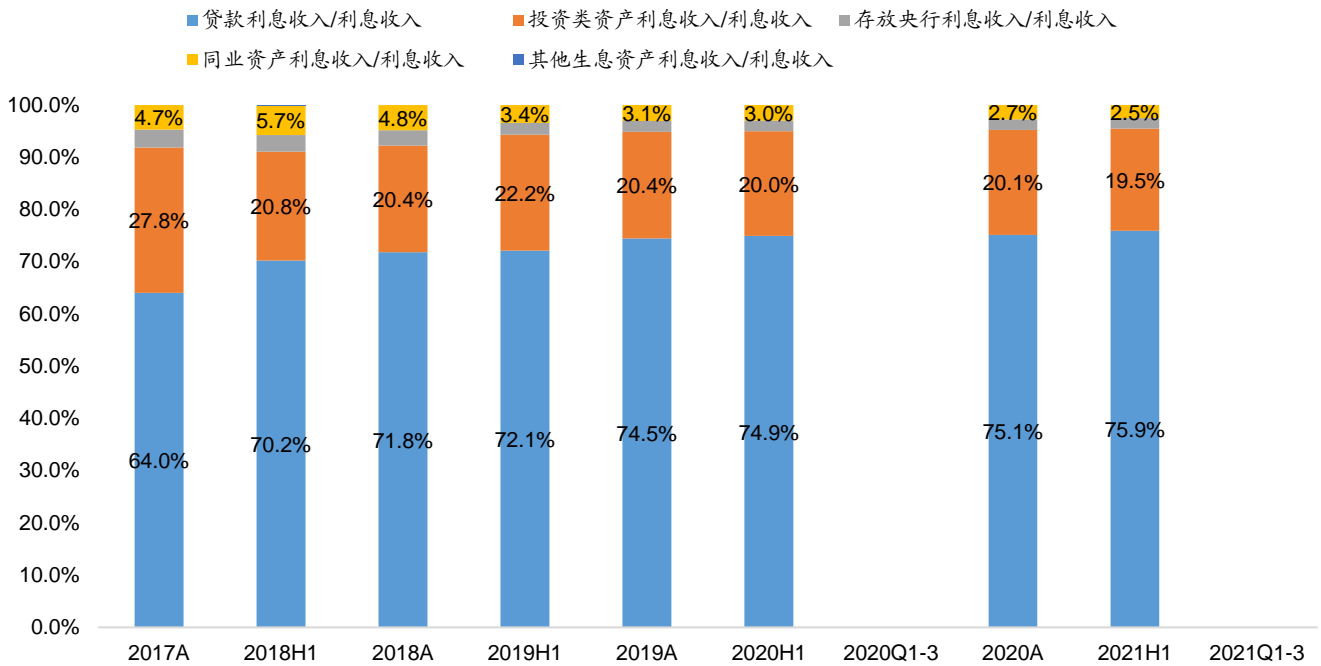
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息、手续费、其他非息收入增速



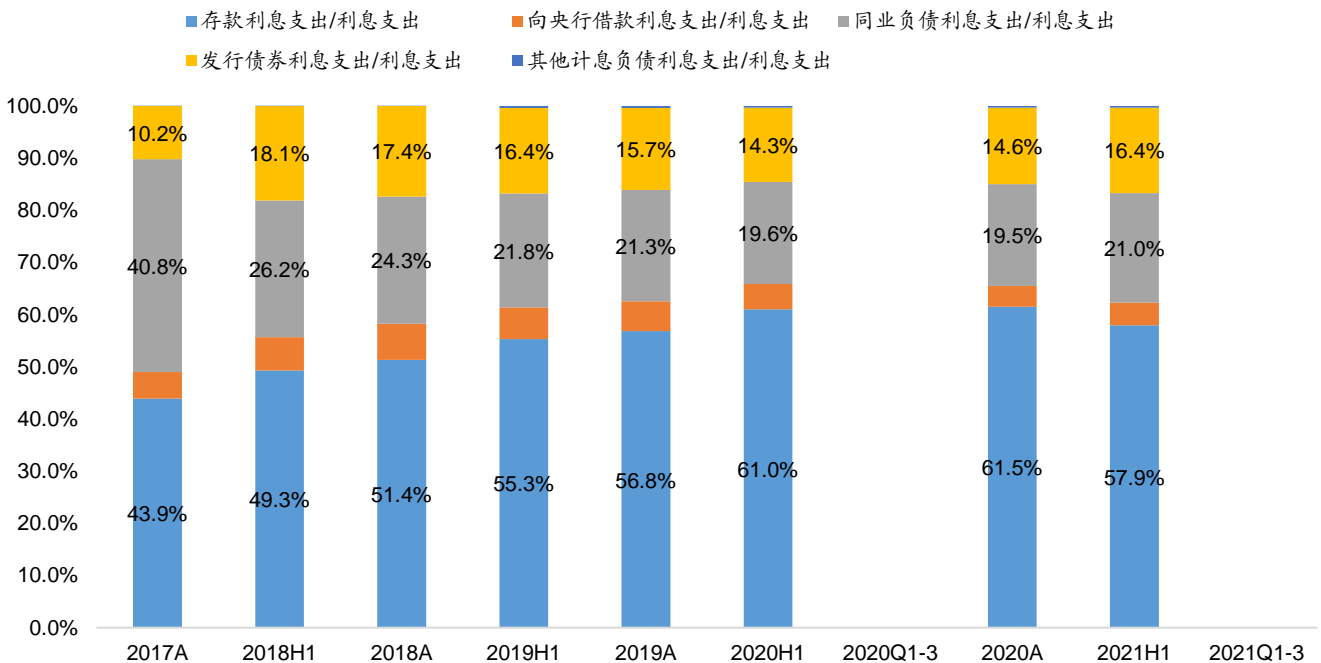
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：中信银行盈利预测表（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	4.80	4.85	4.24	3.86	3.46	净利息收入	146,925	150,515	147,701	162,801	175,270
P/B	0.50	0.48	0.44	0.40	0.37	利息收入	288,152	298,006	308,235	335,143	366,076
P/PPOP	1.67	1.58	1.52	1.38	1.27	利息支出	141,227	147,491	160,534	172,342	190,807
每股指标						净手续费收入	26,730	28,836	36,045	39,650	44,011
EPS	0.94	0.94	1.08	1.18	1.32	净其他非息收入	13,929	15,380	19,994	22,193	24,191
BVPS	9.04	9.60	10.43	11.38	12.43	营业收入	187,584	194,731	203,740	224,644	243,471
PPOPPS	2.73	2.88	3.00	3.31	3.59	营业支出	131,073	136,915	138,022	152,281	163,219
DPS	0.24	0.25	0.31	0.34	0.38	税金及附加	1,854	2,024	2,812	3,078	3,391
股息支付率	25.31%	27.04%	27.04%	27.04%	27.04%	业务及管理费	51,964	51,902	53,991	59,755	64,520
股息收益率	5.24%	5.57%	6.81%	7.46%	8.27%	营业利润	56,511	57,816	65,718	72,362	80,252
驱动性因素						营业外净收入	34	41	45	45	45
贷款增长	10.8%	11.9%	7.5%	9.0%	9.0%	拨备前利润	133,800	140,846	146,982	161,856	175,605
存款增长	11.6%	12.3%	6.5%	8.5%	8.5%	资产减值损失	77,255	82,989	81,218	89,449	95,308
生息资产增长	10.6%	11.1%	6.9%	7.7%	7.5%	利润总额	56,545	57,857	65,763	72,407	80,297
计息负债增长	11.1%	11.6%	6.5%	8.0%	7.8%	所得税	7,551	8,325	9,536	10,861	12,045
平均贷款收益率	5.6%	5.3%	5.1%	5.1%	5.2%	净利润	48,994	49,532	56,228	61,546	68,252
平均生息资产收益率	4.5%	4.2%	4.0%	4.1%	4.1%	归母净利润	48,015	48,980	55,620	60,878	67,518
平均存款付息率	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	贷款总额	3,997,987	4,473,307	4,808,805	5,241,597	5,713,341
净息差(NIM)-测算值	2.3%	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%	贷款减值准备	115,870	126,102	127,993	136,746	144,616
净利差(NIS)-测算值	2.1%	2.0%	1.7%	1.8%	1.8%	贷款净额	3,892,602	4,360,196	4,680,812	5,104,852	5,568,725
净手续费收入增速	-27.8%	7.9%	25.0%	10.0%	11.0%	投资类资产	1,873,596	2,092,732	2,239,223	2,373,577	2,492,255
净非息收入/营收	21.7%	22.7%	27.5%	27.5%	28.0%	存放央行	463,158	435,169	462,601	501,922	544,586
成本收入比	27.7%	26.7%	26.5%	26.6%	26.5%	同业资产	335,798	412,882	412,882	417,011	421,181
拨备支出/平均贷款	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.7%	其他资产	185,279	210,182	166,603	236,908	255,319
实际所得税率	13.4%	14.4%	14.5%	15.0%	15.0%	生息资产	6,670,539	7,414,090	7,923,511	8,534,107	9,171,363
业绩年增长率						资产合计	6,750,433	7,511,161	8,015,956	8,631,480	9,302,256
净利息收入	30.1%	2.4%	-1.9%	10.2%	7.7%	存款	4,073,258	4,572,286	4,869,485	5,283,391	5,732,479
净手续费收入	-27.8%	7.9%	25.0%	10.0%	11.0%	向央行借款	240,298	224,391	224,391	224,391	224,391
营业收入	13.8%	3.8%	4.6%	10.3%	8.4%	同业负债	1,155,499	1,296,668	1,296,668	1,387,435	1,470,681
营业支出	19.2%	4.5%	0.8%	10.3%	7.2%	发行债券	650,274	732,958	879,550	958,709	1,035,406
拨备前利润	19.2%	5.3%	4.4%	10.1%	8.5%	计息负债	6,119,329	6,826,303	7,270,093	7,853,926	8,462,957
利润总额	4.1%	2.3%	13.7%	10.1%	10.9%	负债合计	6,217,909	6,951,123	7,411,584	7,980,449	8,599,292
净利润	8.0%	1.1%	13.5%	9.5%	10.9%	股东权益合计	532,524	560,038	604,372	651,031	702,964
归母净利润	7.9%	2.0%	13.6%	9.5%	10.9%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	66,117	73,452	70,170	76,033	80,323
ROAA	0.76%	0.69%	0.72%	0.74%	0.76%	不良贷款率	1.65%	1.64%	1.46%	1.45%	1.41%
ROAE	11.07%	10.11%	10.77%	10.84%	11.07%	不良净生成率	1.74%	1.91%	1.70%	1.80%	1.75%
RORWA	1.00%	0.94%	1.01%	1.06%	1.11%	拨备覆盖率	175%	172%	182%	180%	180%
资本状况						拨贷比	2.90%	2.82%	2.66%	2.61%	2.53%
资本充足率	12.44%	13.01%	14.20%	15.44%	16.74%	流动性					
一级资本充足率	10.20%	10.18%	11.43%	12.71%	14.05%	存贷比	98.15%	97.84%	98.75%	99.21%	99.67%
核心一级资本充足率	8.69%	8.74%	9.04%	9.39%	9.77%	贷款/总资产	59.23%	59.56%	59.99%	60.73%	61.42%
加权风险资产	5,113,585	5,393,248	5,689,877	5,974,370	6,273,089	投资类资产/总资产	27.76%	27.86%	27.93%	27.50%	26.79%
风险加权系数	75.75%	71.80%	70.98%	69.22%	67.44%	同业资产/总资产	4.97%	5.50%	5.15%	4.83%	4.53%

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。
- 伍 嘉 慧：高级研究员，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。