

渝农商行(601077.SH)/重庆农村商业银行(03618.HK)

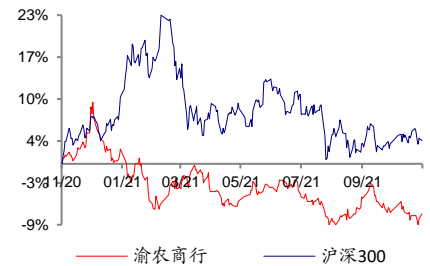
基本面改善趋势不变，不良水平下降

核心观点:

- **基本面改善趋势不变。**前三季度营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 9.9%、10.6%、12.7%，增幅较上半年分别提高 0.9pct、2.2pct、2.0pct，趋势上基本面逐季改善。Q3 单季业绩增长 16.7%，略低于 Q2，规模高增仍是业绩高增的核心驱动力；边际上，拨备反哺减少，Q3 计提减值损失同比增长 15.6%，较 Q2 (0.0%) 大幅提升；其他非利息收入大幅增长代替拨备反哺成为边际驱动因素。
- **息差维持高位，个人贷款高速增长带动零售存款增长较好，负债端同业负债占比有所增加。**公司 21 年前三季度年化息差维持在 2.21% 高位，环比略微下行 0.02pct；测算资产收益率和负债成本率环比均小幅上行。**资产端**，3 季度末总贷款较年初增长 13.9%，投放相较去年（较年初+13.4%）更快，Q3 贷款主要投向个人贷款和票据贴现，公司贷款余额有所下降；生息资产较年初增长 10.1%，Q3 投资类资产投放大幅增加，同时大幅压降存放央行和同业资产。**负债端**，存款较年初增长 4.7%，环比较 2 季度末（较年初+4.4%）微增，存款增长慢于贷款增速；存款增长主要受公司存款拖累，个人存款增长较好。计息负债较年初增长 10.1%，结构上同业负债（含 NCD）所占比重上升 1.16pct 至 24.6%，存款、向央行借款、发行债券（不含 NCD）所占比重环比均有所下降。
- **不良率下降，拨备覆盖率维持高位，资产充足水平全面提升。**3 季度末不良贷款额环比微增 1.5 亿元，不良贷款率 1.27%，环比下降 0.01pct。不良生成和处置力度提升，前三季度年化不良生成率为 1.31%，环比上升 0.10pct；核销转出率高达 88.5%，环比上升 12.2pct。3 季度末拨备覆盖率 311.9%，拨备水平环比下降 0.63pct。核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.3%、12.8%、15.0%，分别环比提升 0.27pct、0.77pct、0.75pct。
- **盈利预测与投资建议：当前公司估值处于历史低位，资产质量需持续关注。**预计公司 21/22 年归母净利润增速为 14.4%/12.8%，EPS 为 0.85/0.95 元/股，BVPS 为 8.85/9.57 元/股，最新收盘价对应 21/22 年 PB 为 0.44X/0.40X。给予 A 股 21 年 PB 估值 0.5X，对应合理价值为 4.42 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 3.25 港币/股（采用的港币兑人民币汇率为 0.8220），均给予“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	3.85 元/2.83 港元
合理价值	4.42 元/3.25 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:

渝农商行(601077.SH)/重庆 2021-08-26

农村商业银行(03618.HK):基本面向好，“零售立行”成效显现

渝农商行(601077.SH)/重庆 2021-05-04

农村商业银行(03618.HK):净息差改善，零售存款优势显著

渝农商行(601077.SH)/重庆 2021-04-01

农村商业银行(03618.HK):零售特色鲜明，中收大幅增长

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

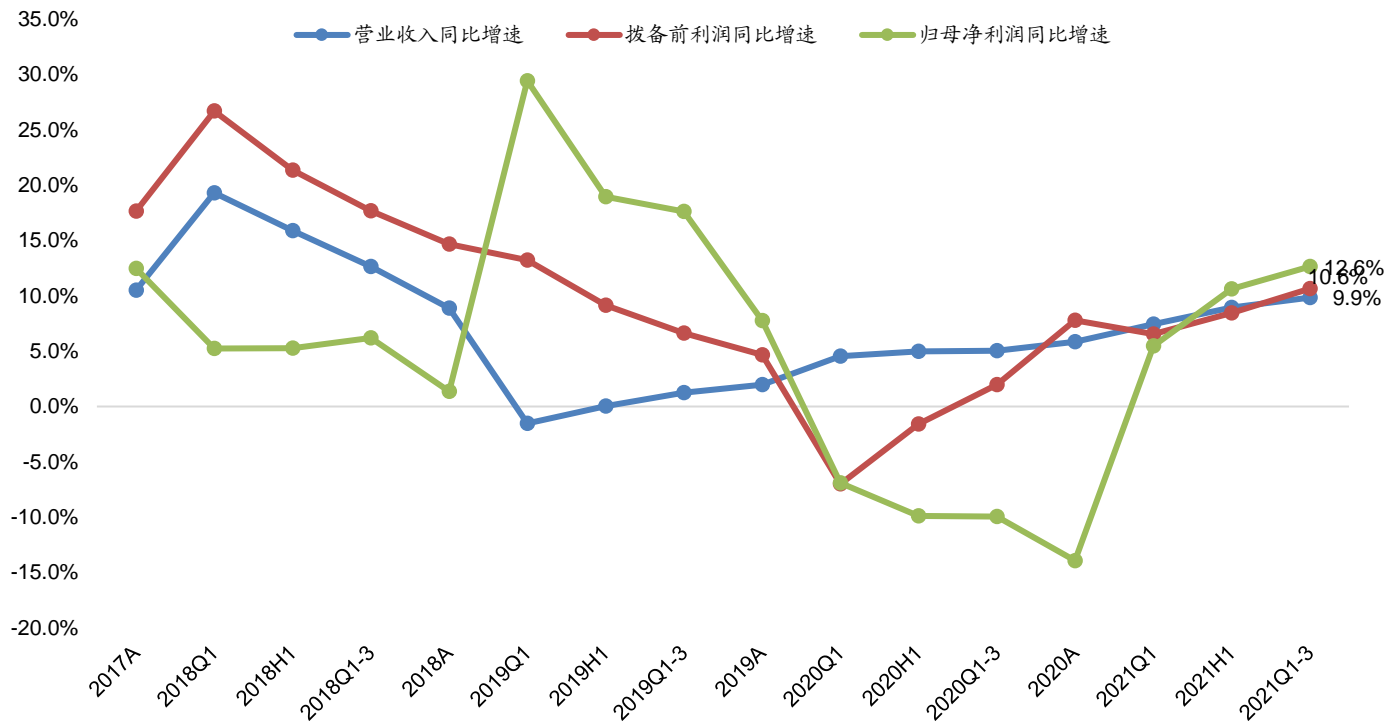
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

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	1.97%	4.55%	4.97%	5.04%	5.84%	7.42%	8.95%	9.85%	0.90pct
拨备前利润同比增速	4.67%	-7.01%	-1.57%	1.98%	7.80%	6.53%	8.44%	10.64%	2.20pct
归母净利润同比增速	7.75%	-6.90%	-9.89%	-9.95%	-13.92%	5.48%	10.62%	12.65%	2.02pct
ROE (年化)	12.82%	13.77%	11.49%	11.46%	9.28%	13.69%	11.93%	11.83%	-0.10pct
ROA (年化)	1.01%	1.21%	1.00%	0.99%	0.79%	1.14%	0.99%	1.00%	0.01pct
净息差	2.33%	2.30%	2.30%	2.29%	2.25%	2.26%	2.23%	2.21%	-0.02pct
净利差	2.17%	-	2.13%	-	2.08%	-	2.06%	-	-
成本收入比	28.54%	25.12%	26.38%	26.57%	27.09%	26.12%	26.72%	26.21%	-0.51pct
生息资产同比增速	7.24%	7.43%	8.02%	7.84%	9.31%	11.53%	12.04%	11.41%	-0.63pct
贷款同比增速	14.68%	12.47%	14.05%	#DIV/0!	16.20%	19.59%	18.68%	16.69%	-1.98pct
存款同比增速	9.29%	5.50%	6.07%	10.12%	7.66%	8.15%	4.54%	1.84%	-2.70pct
贷款/生息资产	42.11%	42.56%	43.85%	44.43%	44.48%	45.04%	45.66%	46.01%	0.34pct
存款/计息负债	72.67%	75.52%	74.76%	74.38%	70.46%	71.41%	68.03%	67.01%	-1.03pct
不良贷款余额	5,460	5,735	6,080	6,414	6,645	6,940	7,171	7,323	152
不良贷款率	1.25%	1.27%	1.28%	1.29%	1.31%	1.29%	1.28%	1.27%	-0.01pct
拨备覆盖率	380.31%	382.41%	370.16%	359.00%	314.95%	306.06%	312.50%	311.87%	-0.63pct
逾期 90 天以上/不良	55.89%	-	53.39%	-	63.27%	-	57.93%	-	-
不良新生成率	0.65%	0.27%	1.14%	1.33%	2.57%	1.11%	1.20%	0.10%	-1.10pct
逾期贷款余额	5,062	-	6,279	-	5,583	-	7,016	-	-
逾期贷款占比	1.16%	-	1.33%	-	1.10%	-	1.25%	-	-
核心一级资本充足率	12.42%	12.69%	12.36%	12.24%	11.96%	12.01%	11.99%	12.26%	0.27pct
资本充足率	14.88%	15.13%	14.77%	14.61%	14.28%	14.31%	14.29%	15.04%	0.75pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

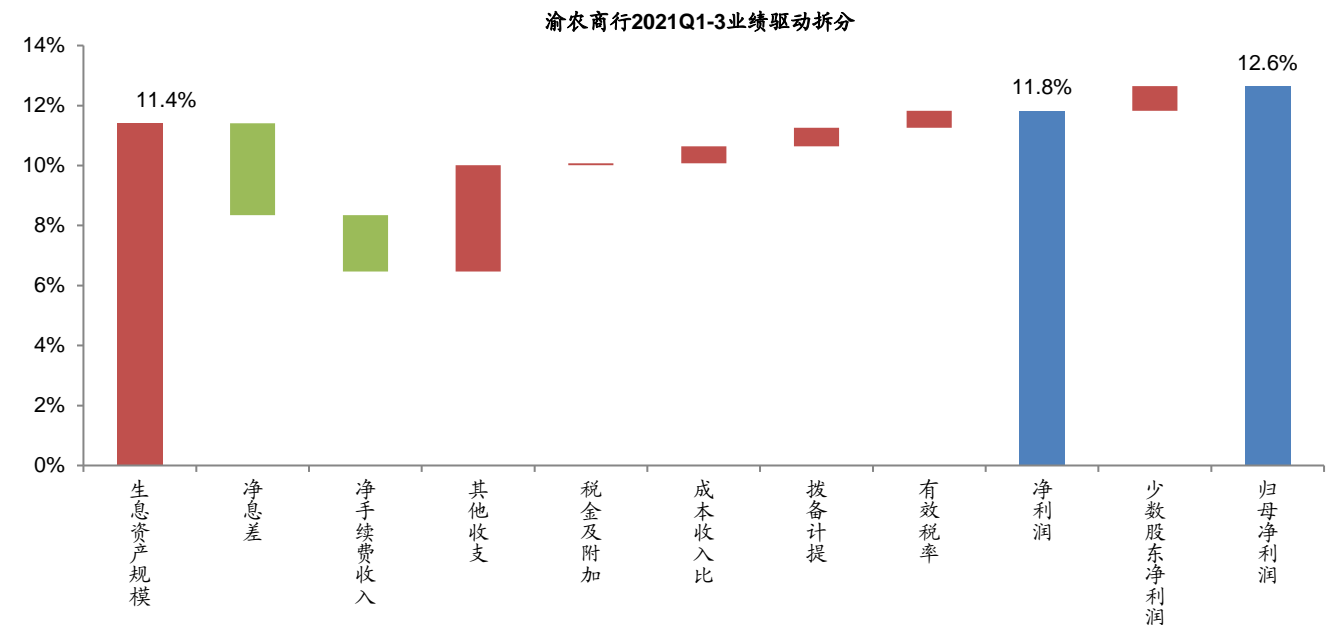
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据

图 1：营收、PPOP、归母净利润同比增速



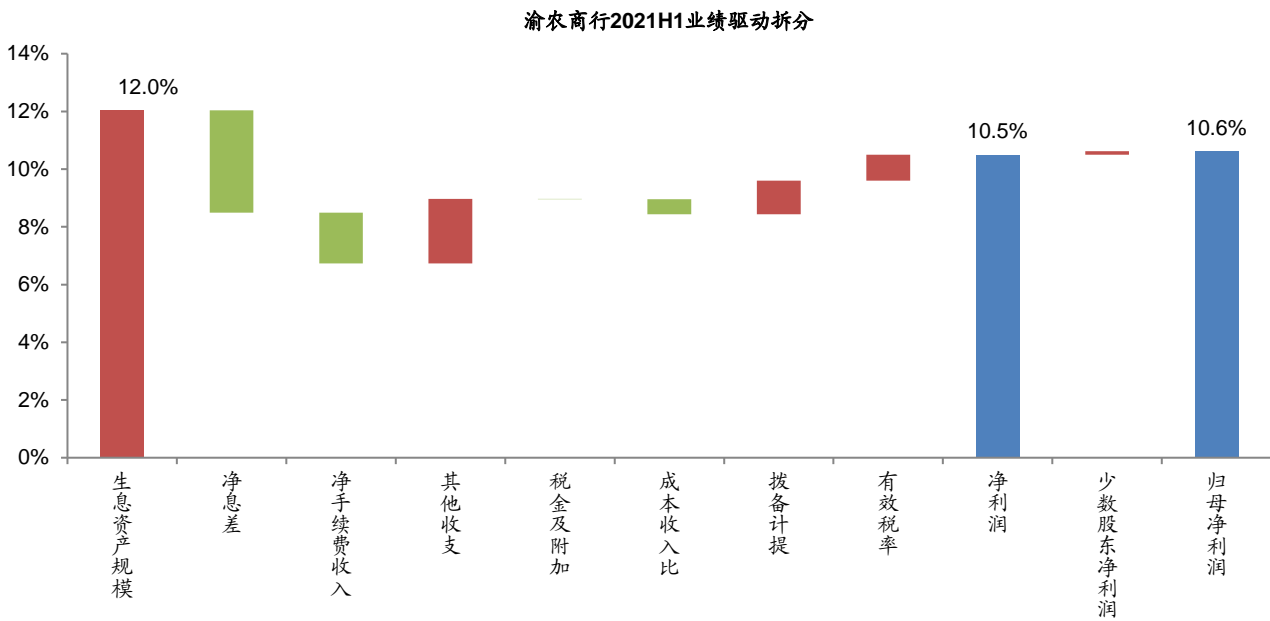
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2021Q1-3）



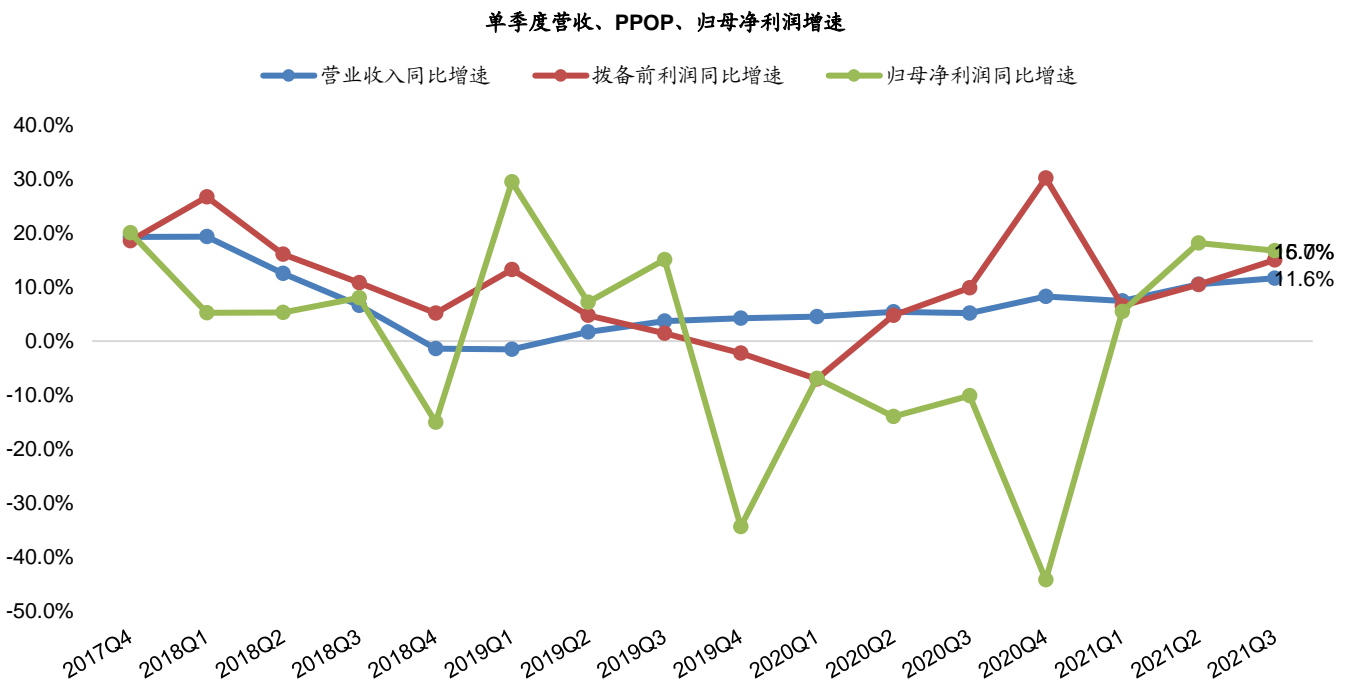
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3: 累计同比业绩拆分 (2021H1)



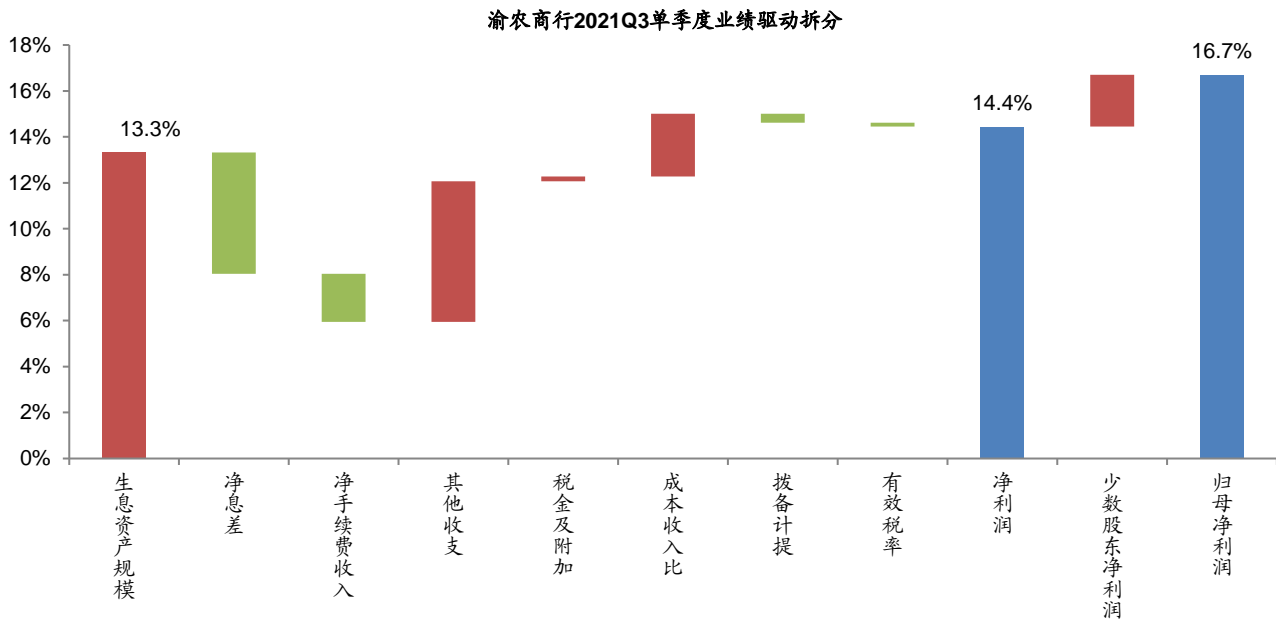
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



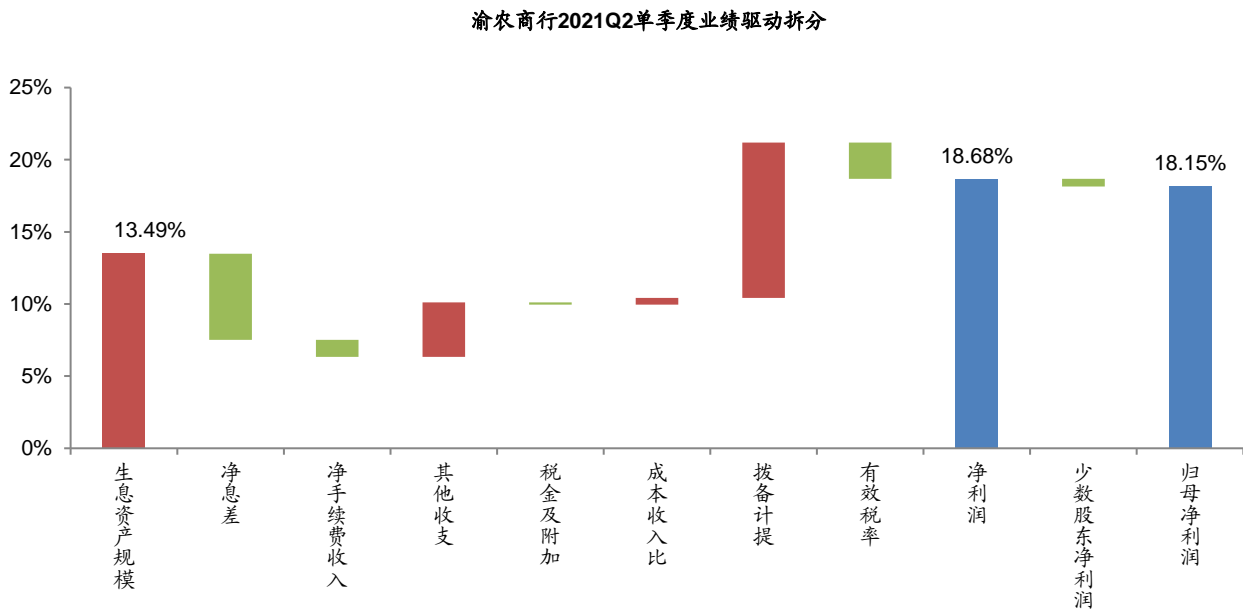
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2021Q3)



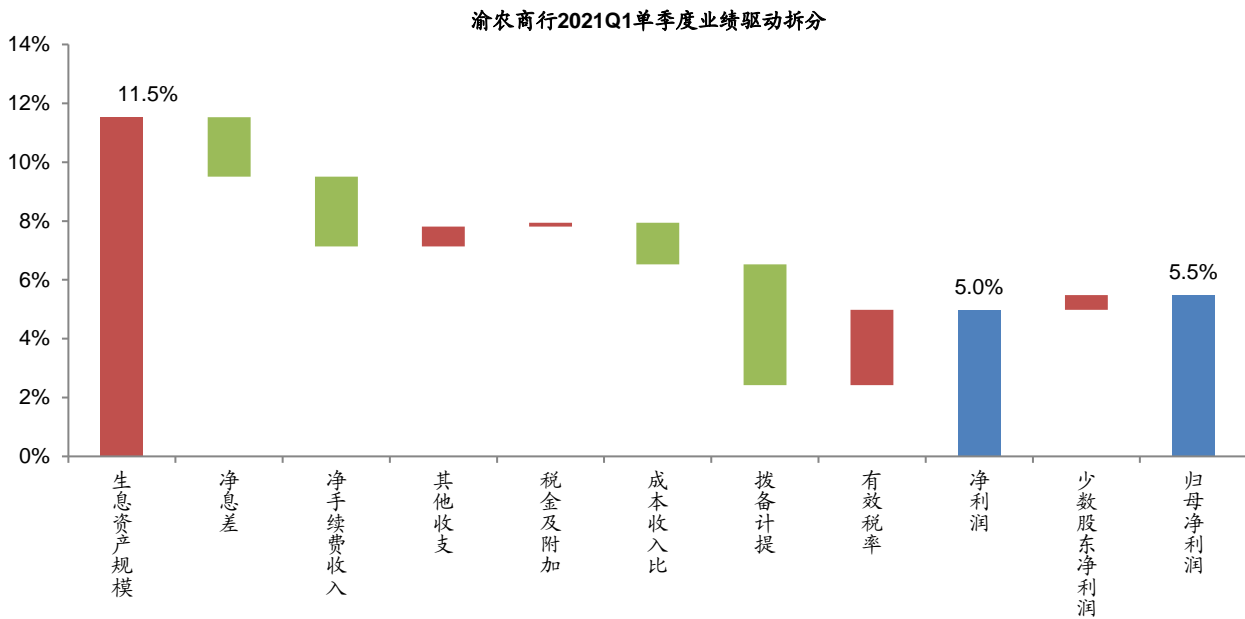
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	33,566	45,138	11,411	22,755	34,433	45,859	12,488	25,387	38,649	13,263
利息支出	16,259	21,764	5,450	10,677	16,123	21,610	5,961	12,283	18,812	6,529
净利息收入	17,307	23,374	5,960	12,078	18,310	24,249	6,527	13,104	19,837	6,733
净手续费收入	1,992	2,239	680	1,382	2,058	2,903	587	1,263	1,848	585
其他非息收入	692	1,017	330	465	630	1,034	373	806	1,381	575
非息收入	2,683	3,256	1,009	1,848	2,688	3,937	960	2,068	3,229	1,161
营业收入	19,991	26,630	6,970	13,926	20,998	28,186	7,487	15,172	23,066	7,894
业务及管理费	4,923	7,600	1,751	3,673	5,579	7,636	1,955	4,054	6,046	1,992
减值损失	4,297	6,573	1,190	3,714	5,660	10,210	1,430	3,953	6,203	2,250
营业支出	9,372	14,409	2,998	7,523	11,429	18,119	3,438	8,157	12,445	4,288
拨备前利润	14,923	18,806	5,143	10,114	15,219	20,272	5,479	10,967	16,839	5,872
利润总额	10,626	12,233	3,953	6,400	9,559	10,063	4,049	7,014	10,635	3,621
净利润	8,795	9,988	3,144	5,265	7,944	8,565	3,301	5,818	8,884	3,066
归母净利润	8,628	9,760	3,080	5,183	7,769	8,401	3,248	5,733	8,751	3,018

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	167.9%	169.5%	163.7%	163.4%	164.0%	162.7%	166.8%	167.3%	167.6%	0.24pct
利息支出	81.3%	81.7%	78.2%	76.7%	76.8%	76.7%	79.6%	81.0%	81.6%	0.60pct
净利息收入	86.6%	87.8%	85.5%	86.7%	87.2%	86.0%	87.2%	86.4%	86.0%	-0.37pct
净手续费收入	10.0%	8.4%	9.8%	9.9%	9.8%	10.3%	7.8%	8.3%	8.0%	-0.31pct
其他非息收入	3.5%	3.8%	4.7%	3.3%	3.0%	3.7%	5.0%	5.3%	6.0%	0.68pct
非息收入	13.4%	12.2%	14.5%	13.3%	12.8%	14.0%	12.8%	13.6%	14.0%	0.37pct
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%	28.5%	25.1%	26.4%	26.6%	27.1%	26.1%	26.7%	26.2%	-0.51pct
减值损失	21.5%	24.7%	17.1%	26.7%	27.0%	36.2%	19.1%	26.1%	26.9%	0.84pct
营业支出	46.9%	54.1%	43.0%	54.0%	54.4%	64.3%	45.9%	53.8%	54.0%	0.19pct
拨备前利润	74.6%	70.6%	73.8%	72.6%	72.5%	71.9%	73.2%	72.3%	73.0%	0.72pct
利润总额	53.2%	45.9%	56.7%	46.0%	45.5%	35.7%	54.1%	46.2%	46.1%	-0.12pct
净利润	44.0%	37.5%	45.1%	37.8%	37.8%	30.4%	44.1%	38.3%	38.5%	0.17pct
归母净利润	43.2%	36.7%	44.2%	37.2%	37.0%	29.8%	43.4%	37.8%	37.9%	0.15pct

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	11,414	11,571	11,411	11,345	11,678	11,426	12,488	12,898	13,263	364
利息支出	5,593	5,505	5,450	5,227	5,446	5,487	5,961	6,322	6,529	208
净利息收入	5,821	6,066	5,960	6,118	6,232	5,939	6,527	6,577	6,733	156
净手续费收入	664	247	680	703	675	845	587	676	585	-91
其他非息收入	238	326	330	136	164	405	373	433	575	143
非息收入	903	573	1,009	838	840	1,250	960	1,109	1,161	52
营业收入	6,724	6,639	6,970	6,956	7,072	7,189	7,487	7,685	7,894	208
业务及管理费	2,040	2,677	1,751	1,922	1,906	2,057	1,955	2,099	1,992	-107
减值损失	1,057	2,277	1,190	2,523	1,946	4,550	1,430	2,523	2,250	-272
营业支出	3,137	5,038	2,998	4,525	3,906	6,690	3,438	4,719	4,288	-432
拨备前利润	4,648	3,884	5,143	4,970	5,105	5,054	5,479	5,488	5,872	384
利润总额	3,591	1,607	3,953	2,447	3,159	504	4,049	2,965	3,621	656
净利润	2,954	1,193	3,144	2,121	2,679	621	3,301	2,517	3,066	549
归母净利润	2,876	1,132	3,080	2,103	2,586	632	3,248	2,485	3,018	533

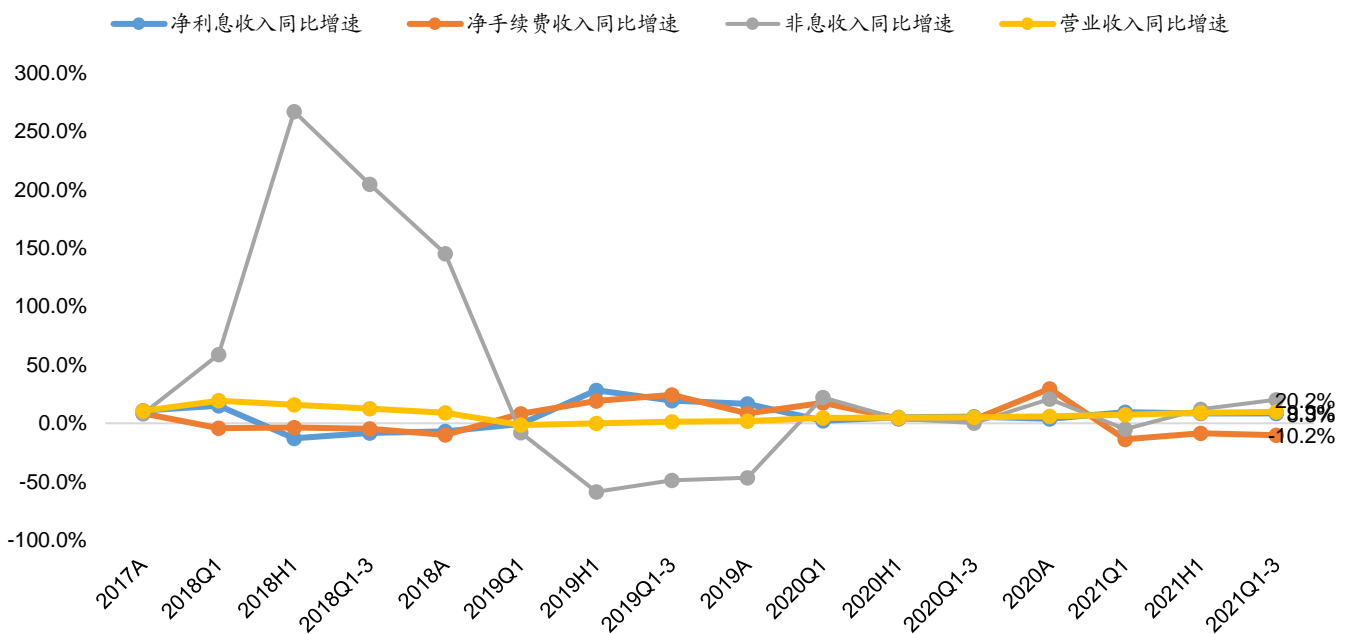
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	169.7%	174.3%	163.7%	163.1%	165.1%	158.9%	166.8%	167.8%	168.0%	0.18pct
利息支出	83.2%	82.9%	78.2%	75.1%	77.0%	76.3%	79.6%	82.3%	82.7%	0.46pct
净利息收入	86.6%	91.4%	85.5%	87.9%	88.1%	82.6%	87.2%	85.6%	85.3%	-0.28pct
净手续费收入	9.9%	3.7%	9.8%	10.1%	9.6%	11.8%	7.8%	8.8%	7.4%	-1.38pct
其他非息收入	3.5%	4.9%	4.7%	1.9%	2.3%	5.6%	5.0%	5.6%	7.3%	1.66pct
非息收入	13.4%	8.6%	14.5%	12.1%	11.9%	17.4%	12.8%	14.4%	14.7%	0.28pct
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	30.3%	40.3%	25.1%	27.6%	26.9%	28.6%	26.1%	27.3%	25.2%	-2.07pct
减值损失	15.7%	34.3%	17.1%	36.3%	27.5%	63.3%	19.1%	32.8%	28.5%	-4.32pct
营业支出	46.7%	75.9%	43.0%	65.1%	55.2%	93.1%	45.9%	61.4%	54.3%	-7.09pct
拨备前利润	69.1%	58.5%	73.8%	71.5%	72.2%	70.3%	73.2%	71.4%	74.4%	2.98pct
利润总额	53.4%	24.2%	56.7%	35.2%	44.7%	7.0%	54.1%	38.6%	45.9%	7.29pct
净利润	43.9%	18.0%	45.1%	30.5%	37.9%	8.6%	44.1%	32.7%	38.8%	6.09pct
归母净利润	42.8%	17.1%	44.2%	30.2%	36.6%	8.8%	43.4%	32.3%	38.2%	5.90pct

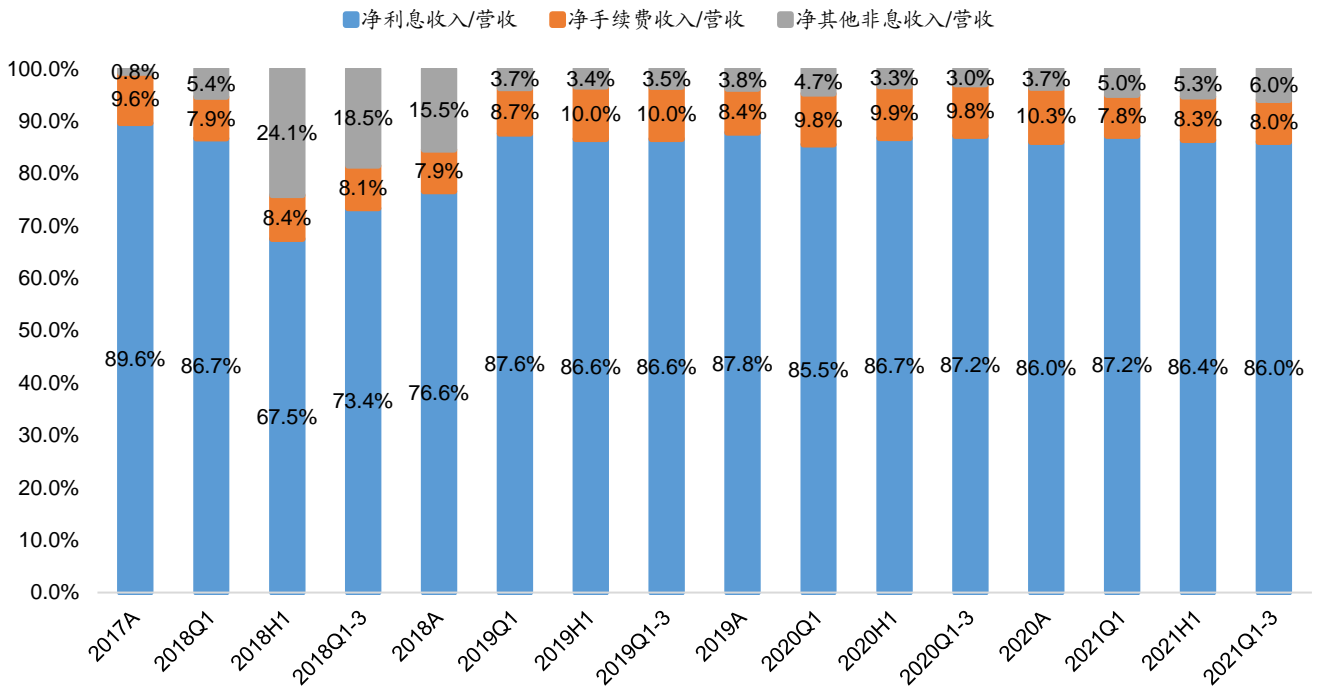
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

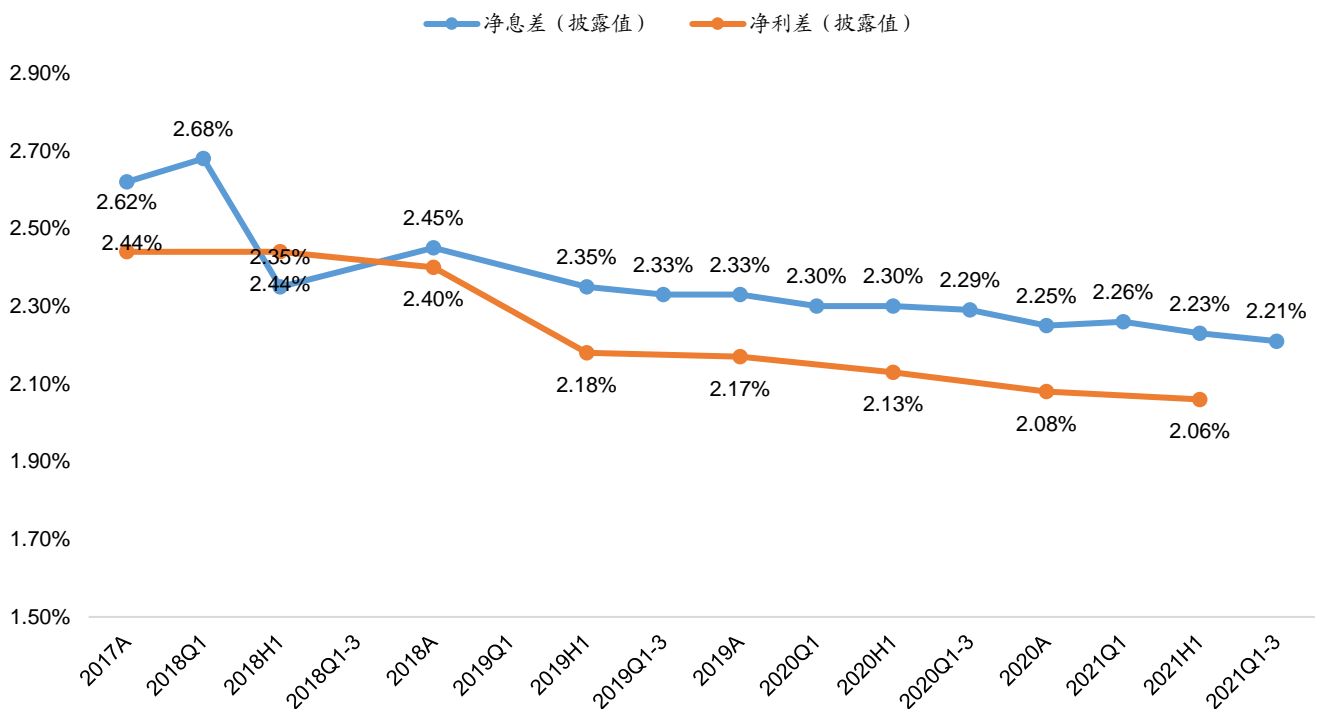
图 9: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

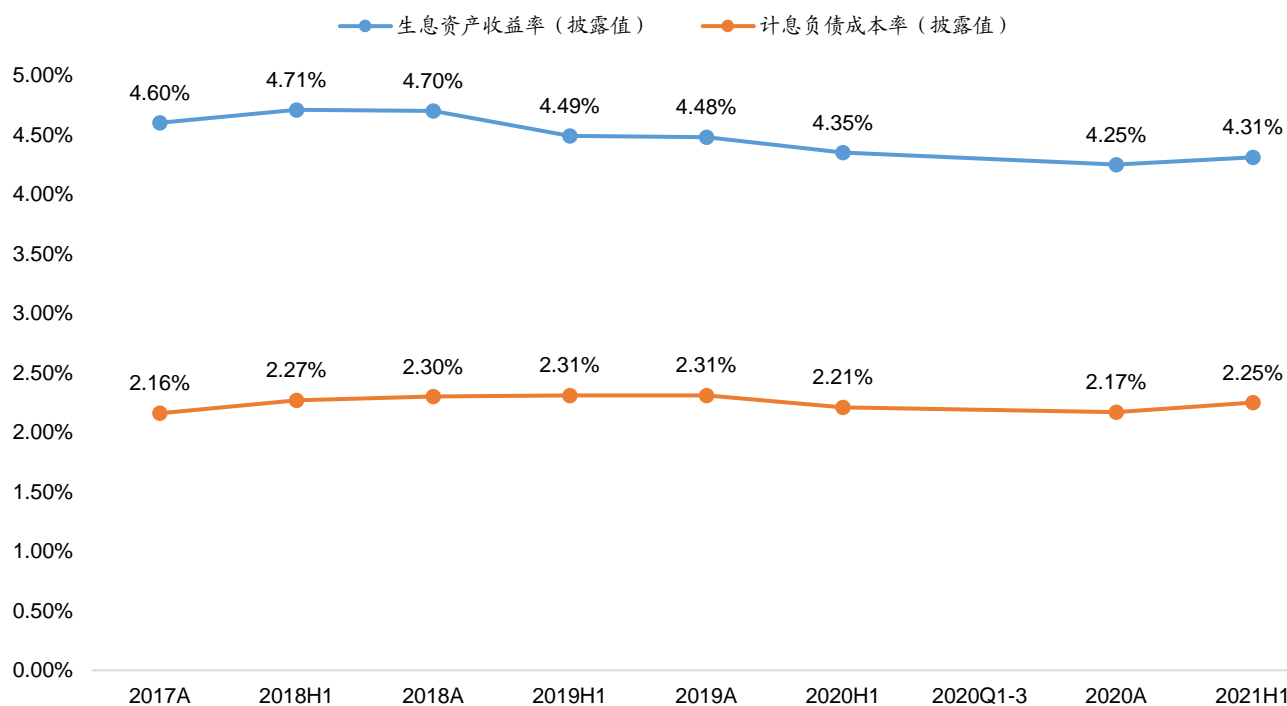
注: 21 年起对息差口径进行调整, 20Q1、2020A、2019A 数据已重述, 其余不可比。

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



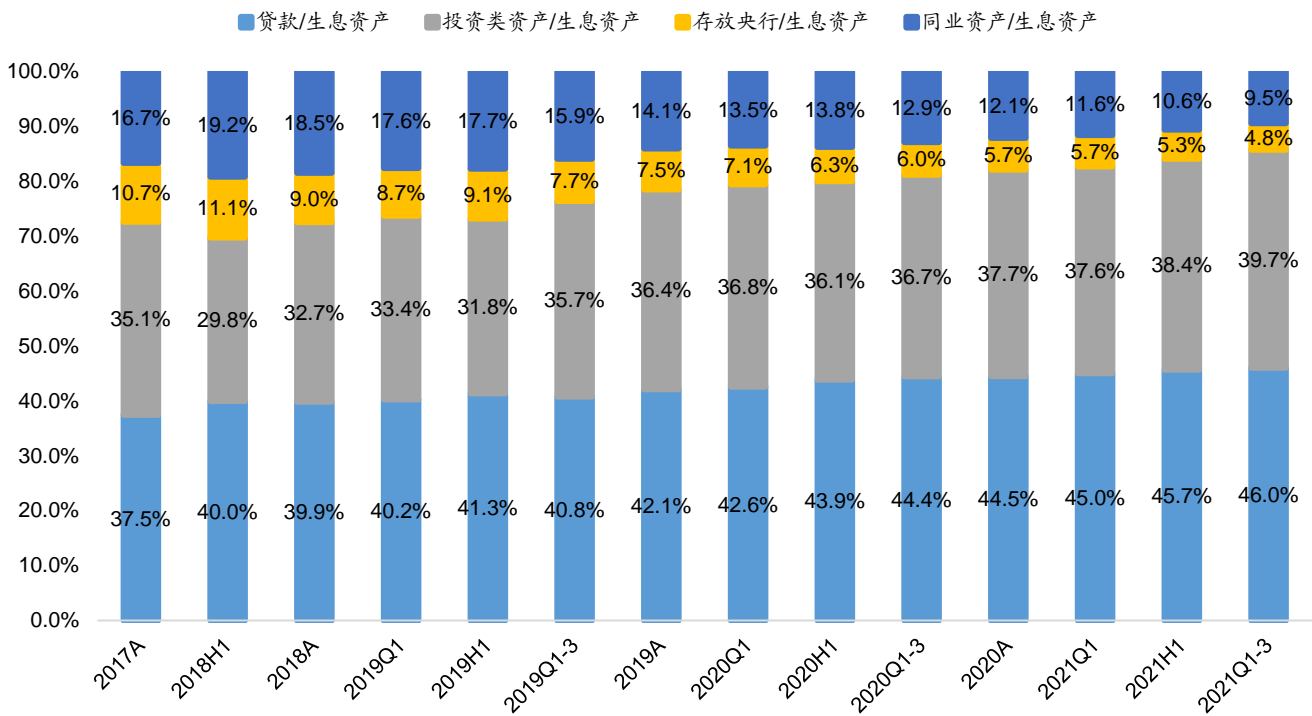
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	环比变化
发放贷款	5.41%	5.47%	5.44%	5.23%	5.23%	0.00pct
投资类资产	4.39%	4.34%	4.17%	4.08%	3.98%	-0.10pct
存放央行	1.55%	1.57%	1.55%	1.51%	1.53%	0.02pct
同业资产	3.87%	3.69%	2.98%	2.94%	3.22%	0.28pct
总生息资产	4.49%	4.48%	4.35%	4.25%	4.31%	0.06pct
计息负债平均付息率	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1	环比变化
存款	1.88%	1.93%	2.01%	1.97%	1.96%	-0.01pct
向央行借款	3.24%	3.27%	3.07%	2.90%	2.72%	-0.18pct
同业负债	2.96%	2.85%	1.96%	2.16%	2.67%	0.51pct
发行债券	3.68%	3.48%	3.09%	2.94%	3.01%	0.07pct
总计息负债	2.31%	2.31%	2.21%	2.17%	2.25%	0.08pct

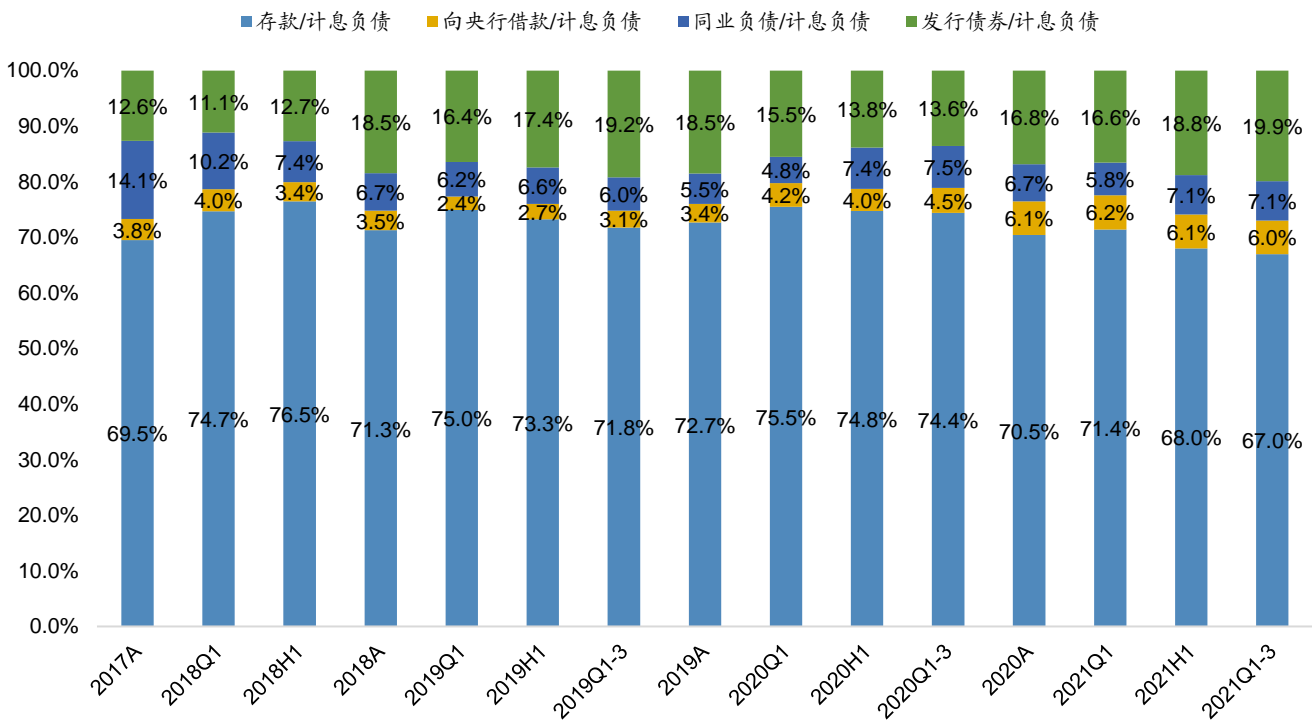
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 生息资产结构



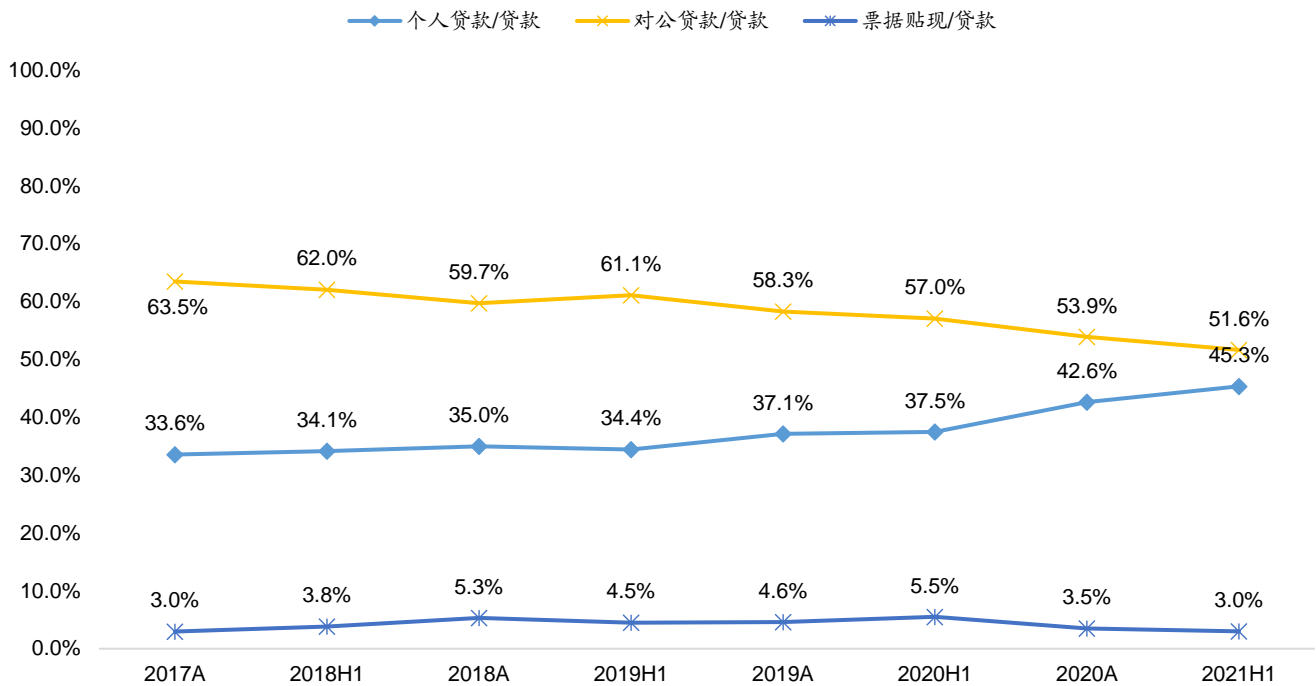
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 计息负债结构



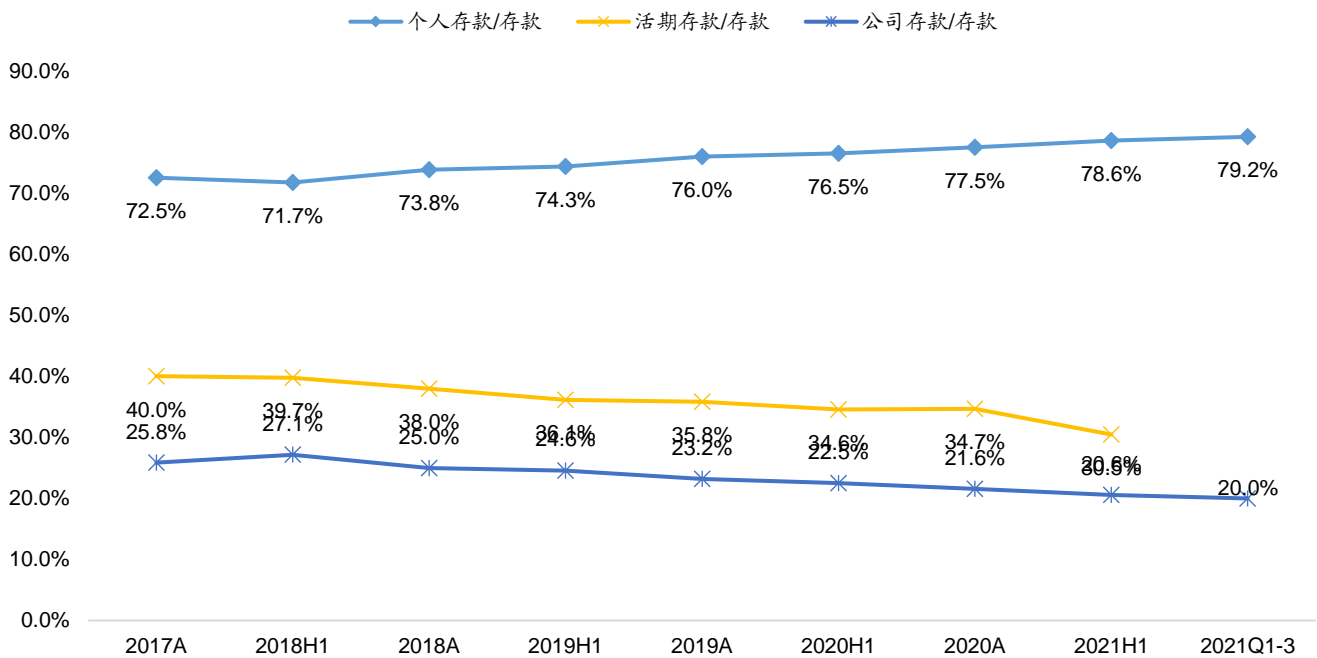
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 对公、零售、票据占比



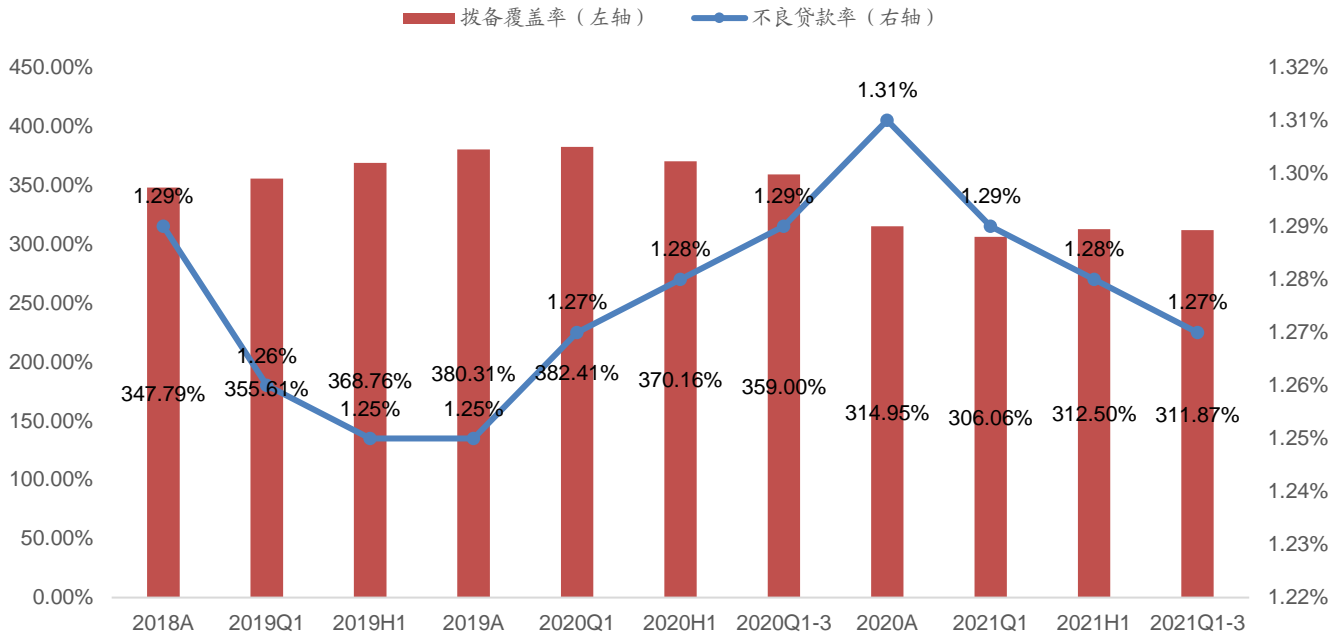
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 对公存款、个人存款、活期存款占比



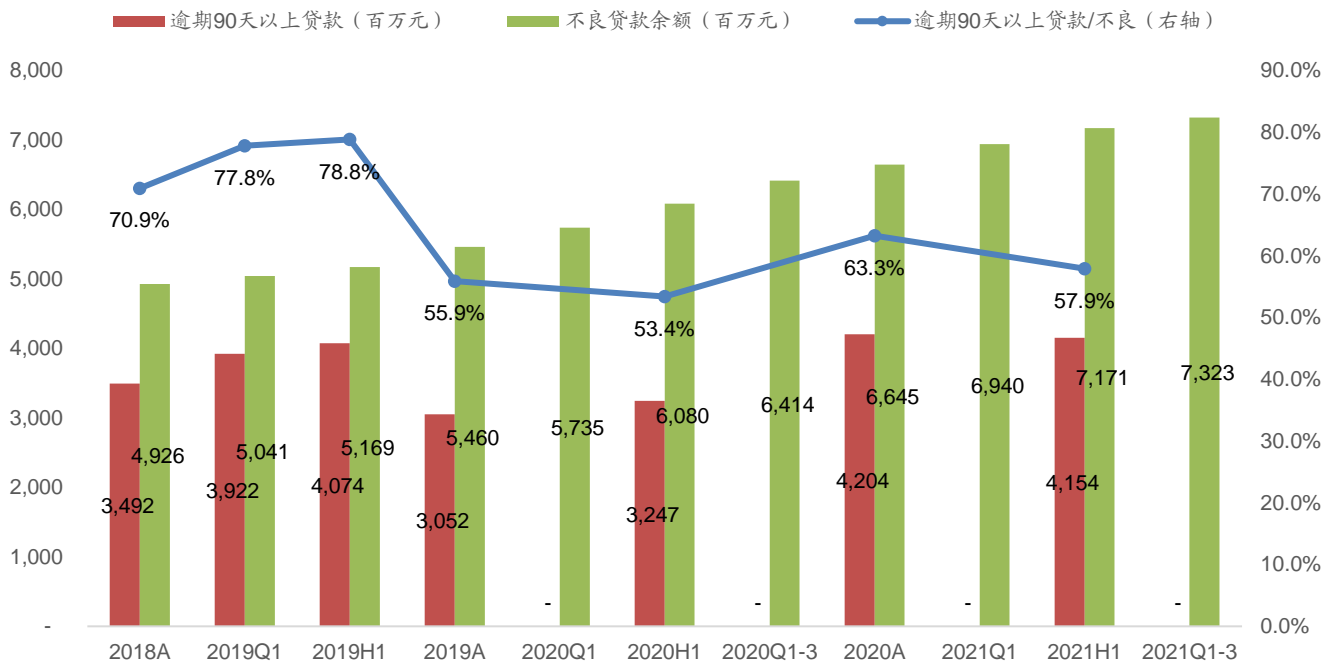
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良率和拨备覆盖率



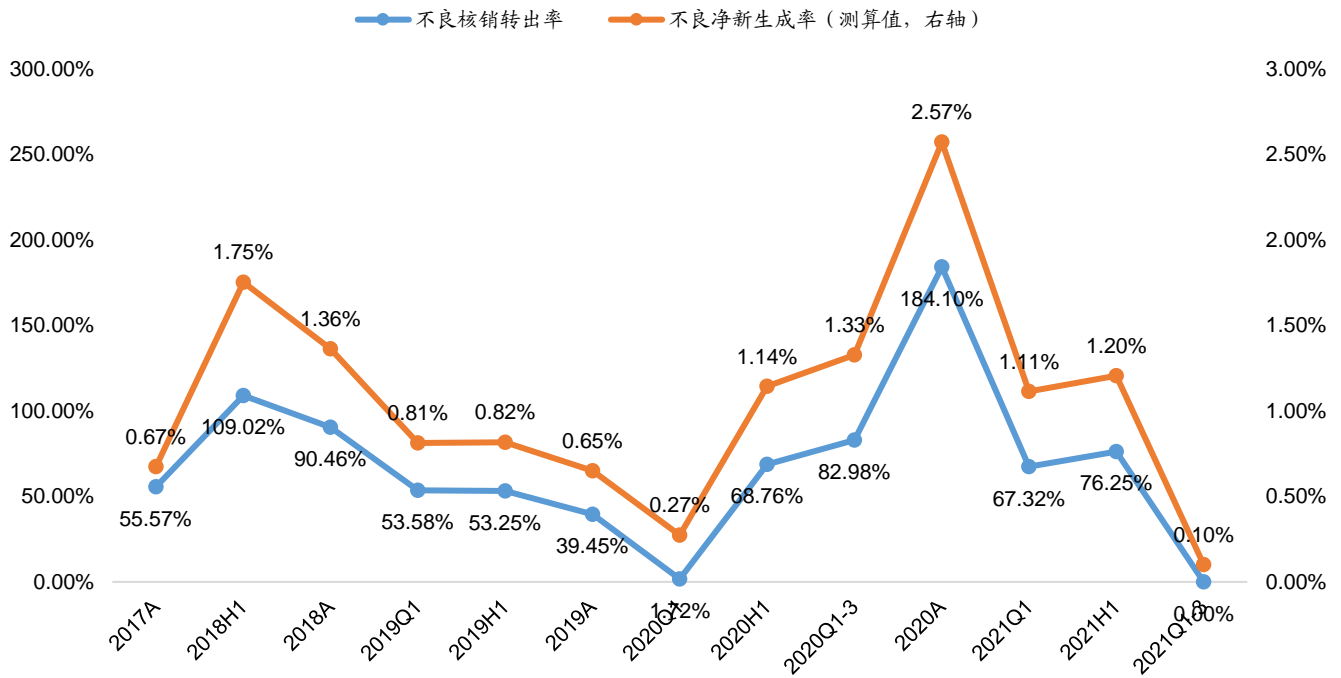
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期90天以上贷款/不良



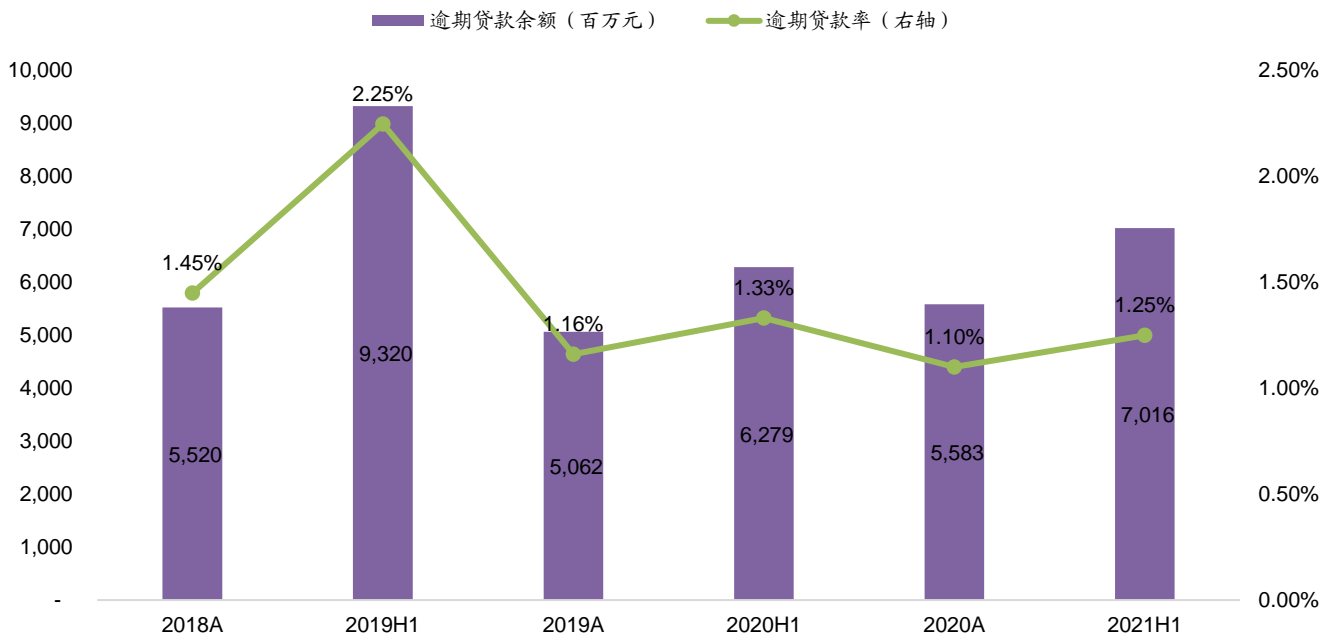
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 不良生成率与核销转出率



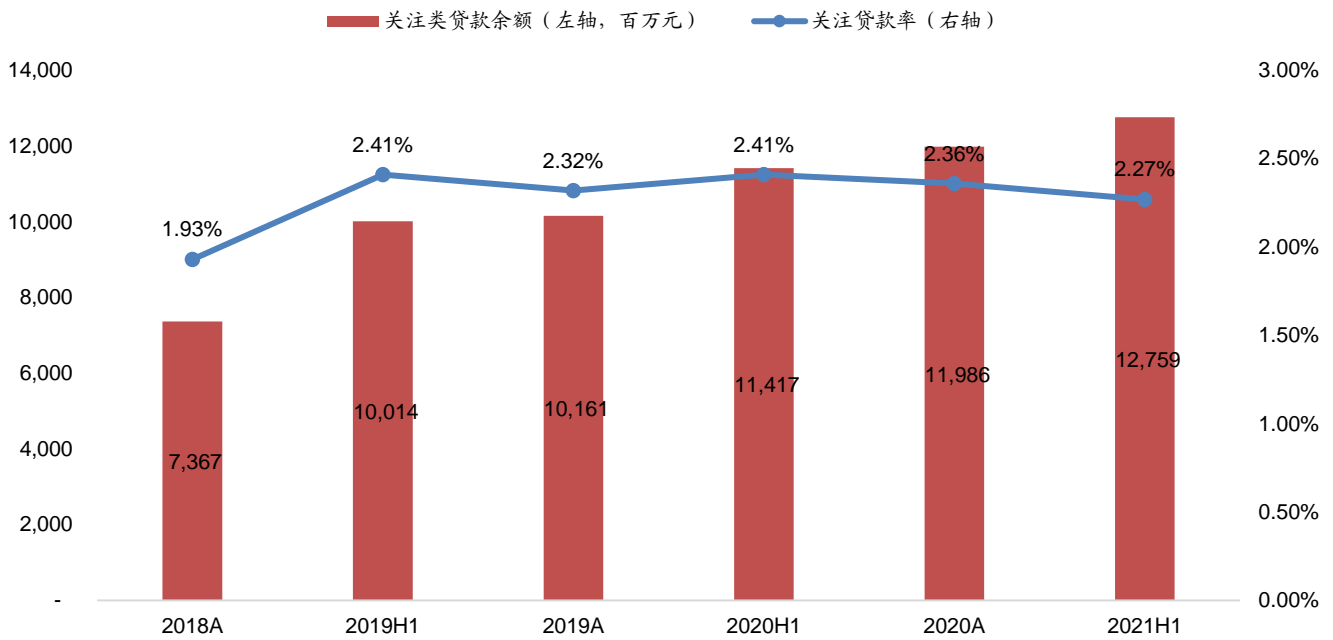
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 逾期贷款余额和比率



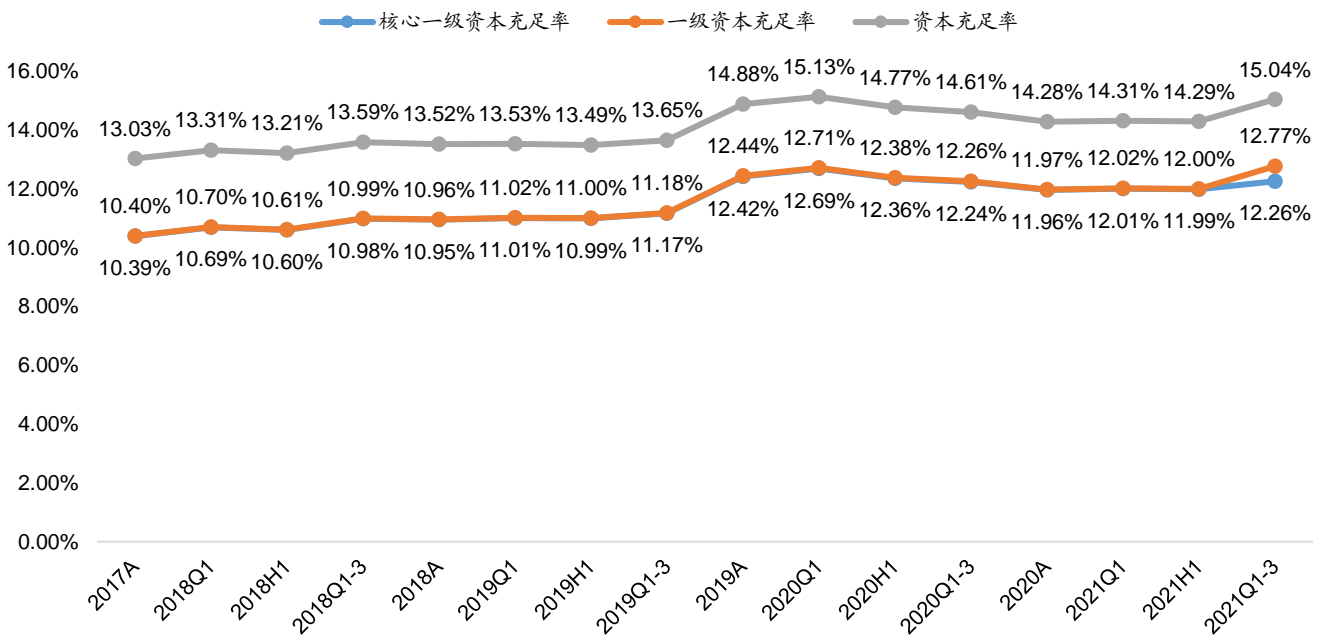
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 关注类贷款余额及占比



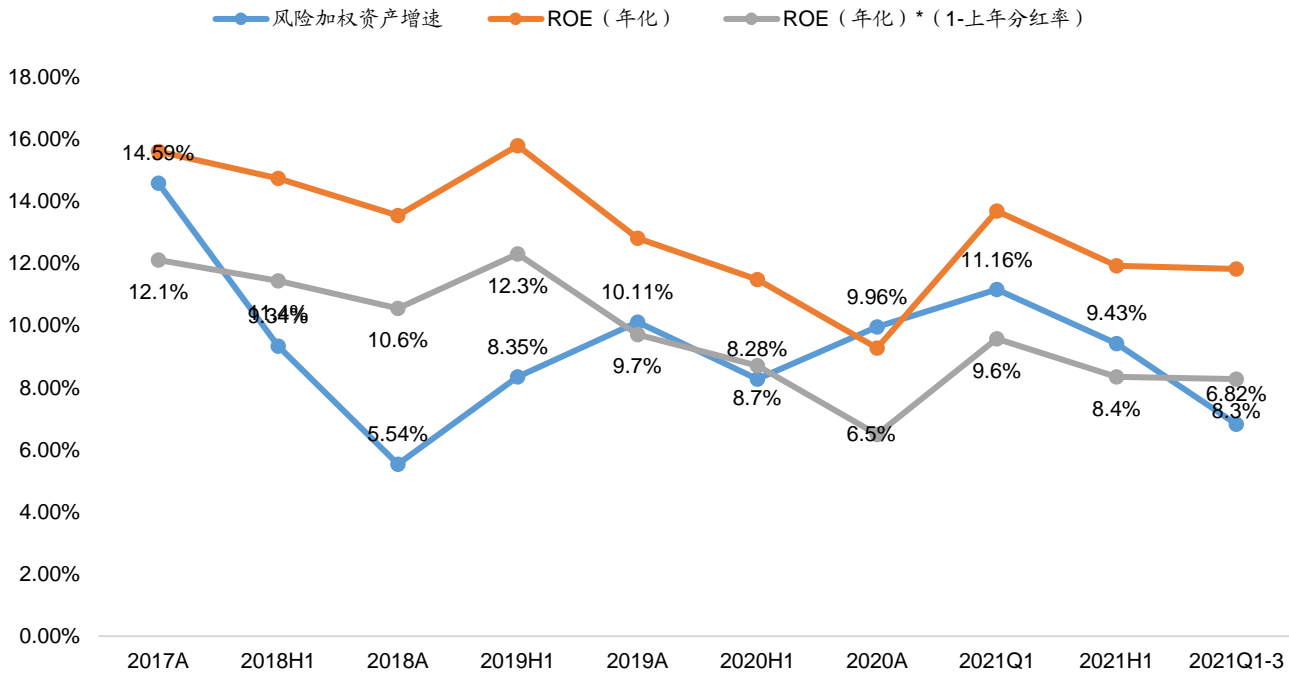
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

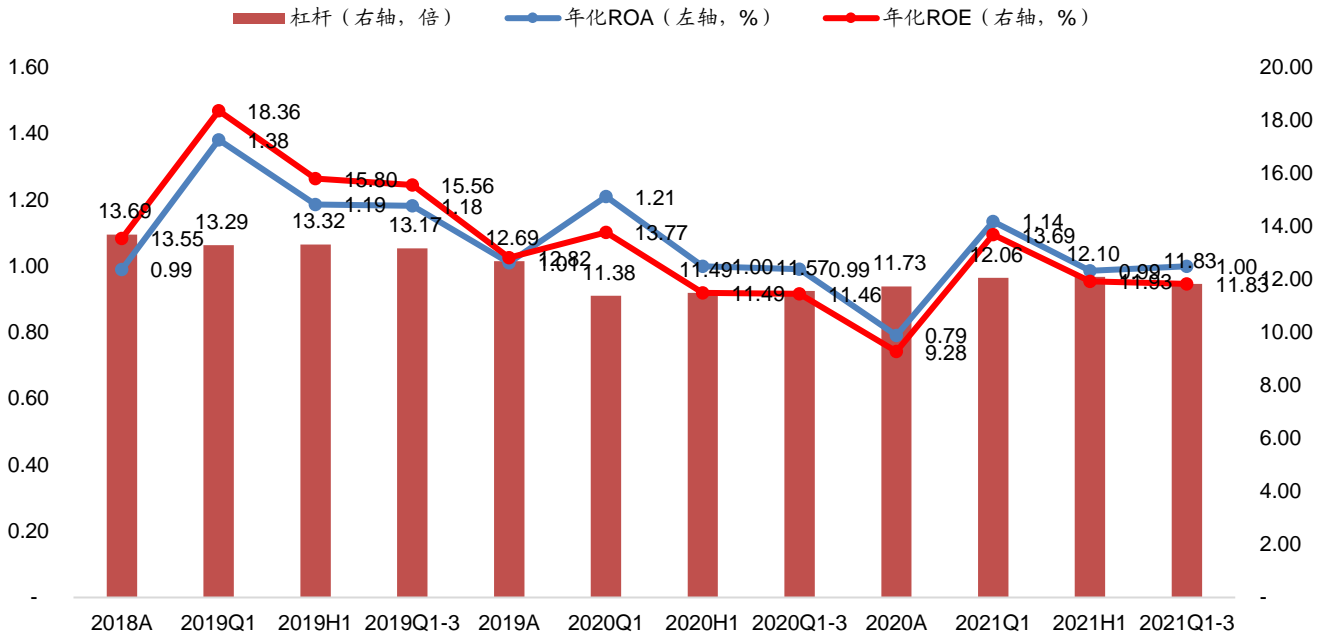
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2019Q1-3	2019A	2020Q1	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	同比变化
营业收入	2.69%	2.69%	2.68%	2.65%	2.62%	2.60%	2.57%	2.57%	2.58%	-0.04pct
净利息收入	2.33%	2.36%	2.29%	2.30%	2.28%	2.24%	2.24%	2.22%	2.22%	-0.07pct
净手续费收入	0.27%	0.23%	0.26%	0.26%	0.26%	0.27%	0.20%	0.21%	0.21%	-0.05pct
其他非息收入	0.09%	0.10%	0.13%	0.09%	0.08%	0.10%	0.13%	0.14%	0.15%	0.08pct
营业支出	-1.26%	-1.46%	-1.15%	-1.43%	-1.43%	-1.67%	-1.18%	-1.38%	-1.39%	0.04pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.66%	-0.77%	-0.67%	-0.70%	-0.70%	-0.71%	-0.67%	-0.69%	-0.68%	0.02pct
减值损失	-0.58%	-0.66%	-0.46%	-0.71%	-0.71%	-0.94%	-0.49%	-0.67%	-0.69%	0.01pct
营业利润	1.43%	1.23%	1.53%	1.22%	1.19%	0.93%	1.39%	1.19%	1.19%	-0.01pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.43%	1.24%	1.52%	1.22%	1.19%	0.93%	1.39%	1.19%	1.19%	0.00pct
所得税	-0.25%	-0.23%	-0.31%	-0.22%	-0.20%	-0.14%	-0.26%	-0.20%	-0.20%	0.01pct
年化 ROA	1.18%	1.01%	1.21%	1.00%	0.99%	0.79%	1.14%	0.99%	0.99%	0.00pct
杠杆率	13.17	12.69	11.38	11.49	11.57	11.73	12.06	12.10	11.83	0.26X
年化 ROE	15.56%	12.80%	13.77%	11.51%	11.46%	9.28%	13.69%	11.93%	11.74%	0.28pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

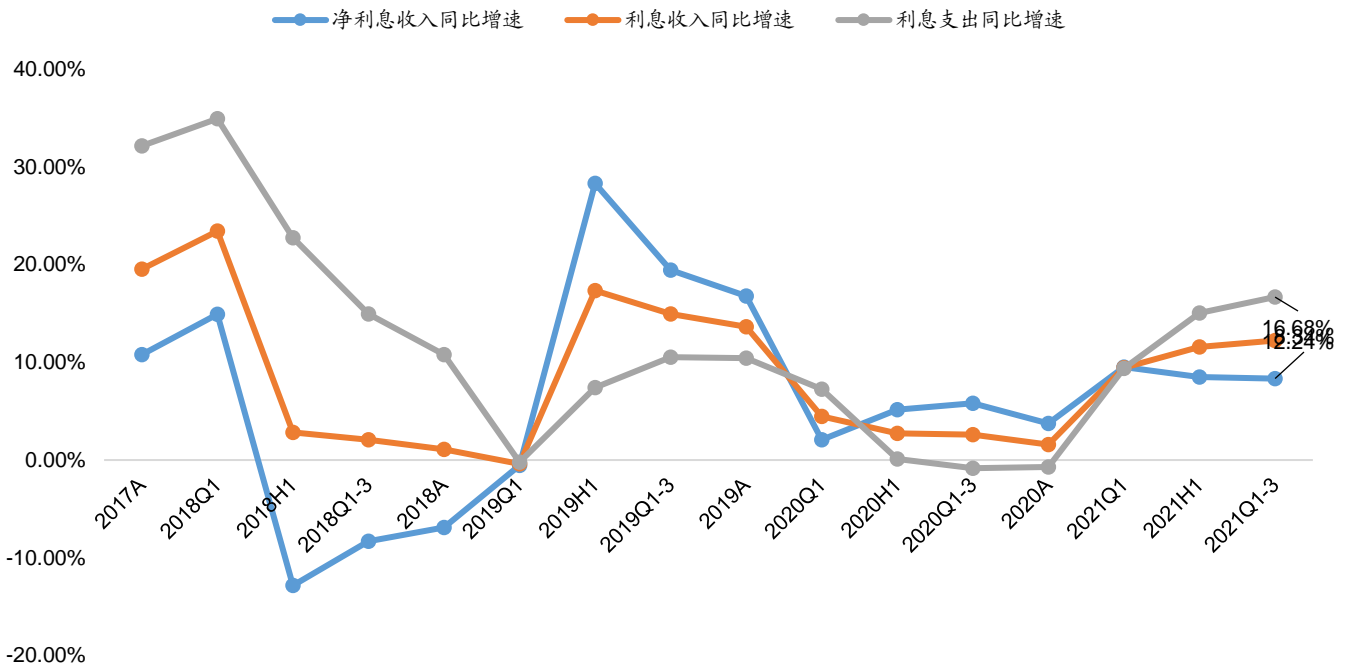
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 23: ROE、ROA和杠杆率



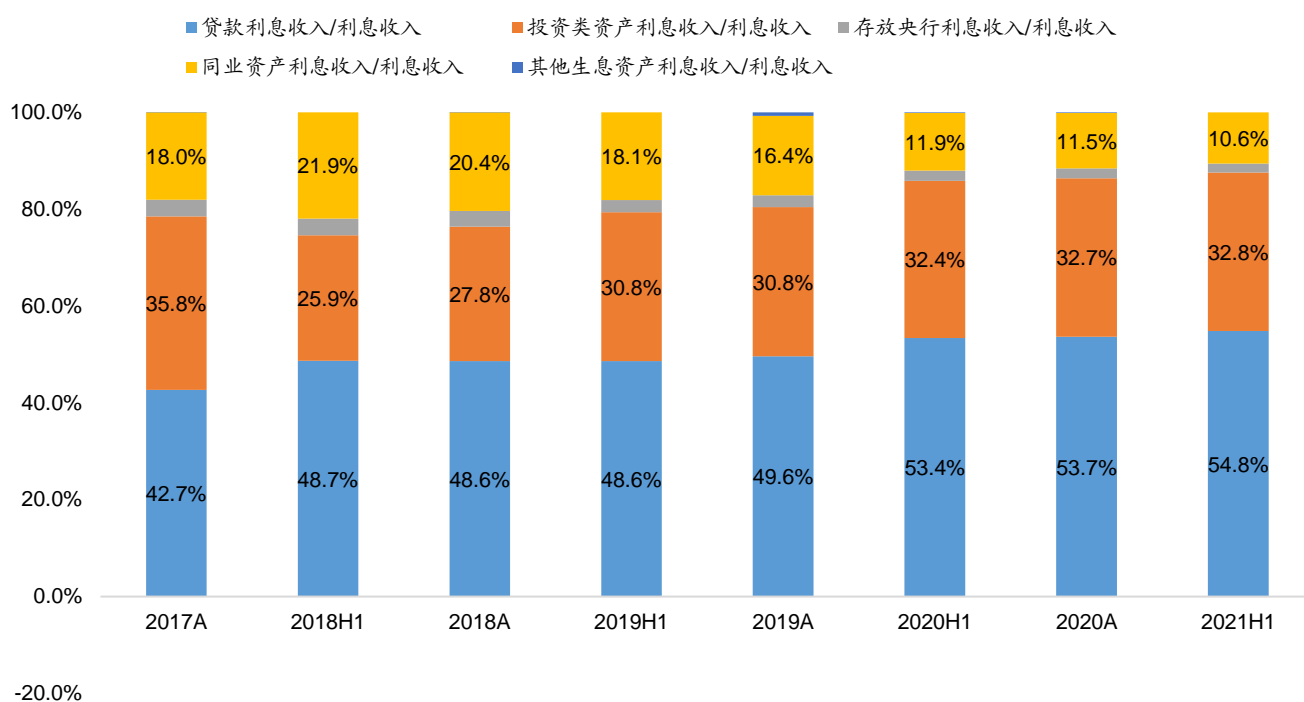
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息、手续费、其他非息收入增速



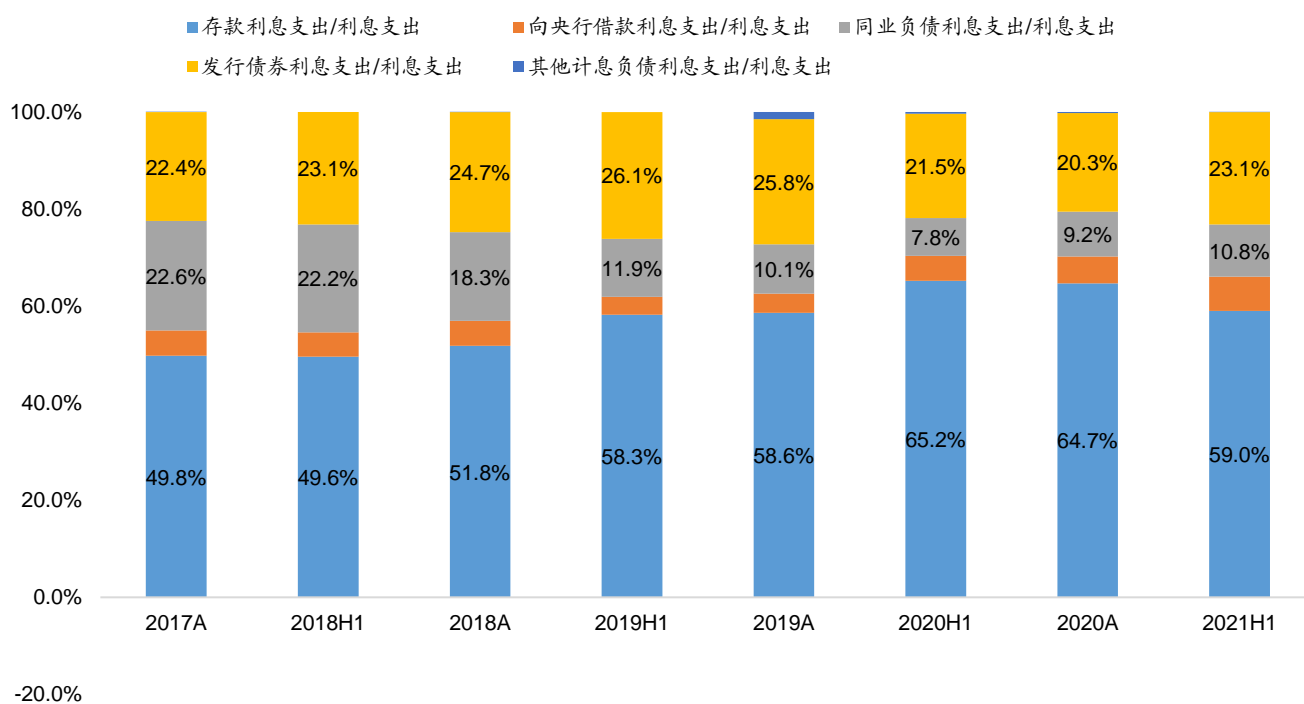
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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：渝农商行盈利预测表（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	4.05	5.20	4.55	4.03	3.65	净利息收入	23,374	24,249	27,054	29,646	32,618
P/B	0.50	0.47	0.44	0.40	0.37	利息收入	45,138	45,859	51,865	57,434	63,275
P/PPOP	2.32	2.16	1.93	1.77	1.61	利息支出	21,764	21,610	24,811	27,788	30,658
每股指标						净手续费收入	2,239	2,903	2,758	3,006	3,307
EPS	0.95	0.74	0.85	0.95	1.06	净其他非息收入	1,017	1,034	2,069	2,172	2,281
BVPS	7.73	8.21	8.85	9.57	10.37	营业收入	26,630	28,186	31,881	34,824	38,205
PPOPPS	1.66	1.79	1.99	2.18	2.39	营业支出	14,409	18,119	20,423	21,849	23,821
DPS	0.23	0.22	0.26	0.29	0.33	税金及附加	236	274	304	349	398
股息支付率	24.21%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	业务及管理费	7,600	7,636	8,927	9,751	10,659
股息收益率	5.97%	5.77%	6.76%	7.65%	8.48%	营业利润	12,220	10,067	11,458	12,975	14,384
驱动性因素						营业外净收入	13	-4	-6	-10	-14
贷款增长	14.68%	16.20%	15.00%	14.00%	13.00%	拨备前利润	18,806	20,272	22,644	24,714	27,133
存款增长	9.29%	7.66%	6.00%	8.50%	8.00%	资产减值损失	6,573	10,210	11,193	11,749	12,764
生息资产增长	8.54%	10.03%	9.38%	8.95%	8.66%	利润总额	12,233	10,063	11,452	12,965	14,369
计息负债增长	7.18%	11.05%	9.12%	8.87%	8.55%	所得税	2,245	1,498	1,603	1,815	2,012
平均贷款收益率	5.48%	5.21%	5.23%	5.28%	5.32%	净利润	9,988	8,565	9,848	11,150	12,358
平均生息资产收益率	4.53%	4.21%	4.34%	4.40%	4.46%	归母净利润	9,760	8,401	9,609	10,839	11,984
平均存款付息率	1.98%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.43%	2.21%	2.31%	2.37%	2.40%	贷款总额	437,085	507,886	584,069	665,838	752,397
净息差(NIM)-测算	2.34%	2.22%	2.26%	2.27%	2.30%	贷款减值准备	20,765	20,929	22,486	24,895	27,986
净利差(Spread)-测算	2.10%	2.00%	2.03%	2.03%	2.05%	贷款净额	416,341	486,963	561,583	640,944	724,412
净手续费收入增速	8.39%	29.65%	-5.00%	9.00%	10.00%	投资类资产	377,353	429,954	455,752	478,539	502,466
净非息收入/营收	12.23%	13.97%	15.14%	14.87%	14.62%	存放央行	77,414	65,369	69,165	75,044	81,048
成本收入比	28.54%	27.09%	28.00%	28.00%	27.90%	同业资产	146,001	138,690	140,076	141,477	142,892
拨备支出/平均贷款	1.61%	2.16%	2.05%	1.88%	1.80%	其他资产	12,681	14,950	15,079	16,637	18,055
实际所得税率	18.35%	14.89%	14.00%	14.00%	14.00%	生息资产	1,037,853	1,141,899	1,249,062	1,360,899	1,478,803
业绩年增长率						资产合计	1,029,790	1,135,926	1,242,990	1,350,973	1,466,166
净利息收入	16.79%	3.74%	11.57%	9.58%	10.02%	存款	673,402	725,000	768,500	833,822	900,528
净手续费收入	8.39%	29.65%	-5.00%	9.00%	10.00%	向央行借款	31,218	62,314	62,314	62,314	62,314
营业收入	1.97%	5.84%	13.11%	9.23%	9.71%	同业负债	50,655	68,513	84,270	97,754	117,304
营业支出	0.34%	25.75%	12.71%	6.98%	9.03%	发行债券	171,330	173,178	207,814	228,595	246,883
拨备前利润	4.67%	7.80%	11.70%	9.14%	9.79%	计息负债	926,605	1,029,004	1,122,898	1,222,485	1,327,029
利润总额	3.92%	-17.74%	13.80%	13.22%	10.83%	负债合计	940,428	1,041,294	1,141,009	1,240,722	1,346,826
净利润	8.99%	-14.25%	14.99%	13.22%	10.83%	股东权益合计	89,362	94,632	101,981	110,250	119,340
归母净利润	7.75%	-13.92%	14.38%	12.80%	10.57%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	5,460	6,645	7,472	8,412	9,392
ROAA	1.01%	0.79%	0.83%	0.86%	0.88%	不良贷款率	1.25%	1.31%	1.28%	1.26%	1.25%
ROAE	12.82%	9.28%	9.92%	10.36%	10.59%	不良净生成率	0.65%	2.57%	2.06%	1.76%	1.60%
RORWA	1.47%	1.14%	1.21%	1.27%	1.32%	拨备覆盖率	380%	315%	301%	296%	298%
资本状况						拨贷比	4.75%	4.12%	3.85%	3.74%	3.72%
资本充足率	14.88%	14.28%	15.21%	16.31%	17.39%	流动性					
一级资本充足率	12.44%	11.97%	13.05%	14.26%	15.44%	存贷比	64.91%	70.05%	76.00%	79.85%	83.55%
核心一级资本充足率	12.42%	11.96%	11.94%	12.07%	12.22%	贷款/总资产	42.44%	44.71%	46.99%	49.29%	51.32%
加权风险资产	712,886	783,924	846,638	905,903	969,316	投资类资产/总资产	36.64%	37.85%	36.67%	35.42%	34.27%
风险加权系数	69.23%	69.01%	68.11%	67.06%	66.11%	同业资产/总资产	14.18%	12.21%	11.27%	10.47%	9.75%

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。