

兰州银行 (001227.SZ) / 银行

证券研究报告/新股研究报告

2021年12月08日

评级: --

市场价格:

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

电话:

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师: 贾靖

执业证书编号: S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

发行前股本(百万) 5126.13

发行后股本(百万)

发行价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比

相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,571	7,301	8,394	9,671	10,638
增长率 yoy%	11.4%	-3.6%	15.0%	15.2%	10.0%
归母净利润(百万元)	1,464	1,492	1,668	1,868	2,100
增长率 yoy%	-34.9%	1.9%	11.8%	12.0%	12.5%
每股收益(元)	0.29	0.29	0.29	0.33	0.37
每股现金流量					
净资产收益率	6.89%	6.84%	6.95%	6.88%	7.29%
P/E	12.50	12.27	12.19	10.89	9.68
PEG					
P/B	0.85	0.83	0.79	0.91	0.85

备注: PB 和 PE 对应预期发行价 3.57 元

报告摘要

- 原兰州城市信用合作社改组而来，股权分散均衡。** 1、兰州银行在原兰州市 55 家城市信用社及 1 家信用社联社的基础上，通过股份制改造和资产重组，由地方财政、法人和自然人入股发起设立。截至 2021 年 6 月末，公司资产总额为 3,962.69 亿元，股东权益为 280.16 亿元，发放贷款和垫款余额为 2139.92 亿元，吸收存款总额为 2,941.85 亿元，不良贷款率为 1.71%，拨备覆盖率为 196.70%。2、甘肃省经济总量位居西北前列，“一带一路”、西部大开发进一步扩宽甘肃省发展空间，兰州银行拥有区位优势 and 战略机遇。3、依托地缘优势、营销战略，形成区域竞争优势。甘肃省本外币各项存贷款余额增长稳定，网点优势与中小定位，兰州银行在甘肃省银行业的市占率排名第一。4、公司股权结构分散，前十大股东共计持股 50.89%。截止 2021 年 6 月末，持有公司 5%及以上股份的主要股东共 5 家，分别为兰州市财政局、兰州国资投资建设集团、华邦控股、兰州天庆地产、甘肃盛达。
- 公司深化小微三农，坚持“服务地方、服务中小、服务民营、服务市民”市场定位。** 1、公司组织架构完善，各部门各司其职。公司建立健全了股东大会、董事会、监事会和高级管理层的组织架构体系。经营管理层下设单独职能部门普惠金融部、董事会下设村镇银行管理部。2、公司拥有成熟的产品体系和中小微金融服务技术，多方合作促进信息共享、业务创新，其中供应链金融处战略性地位。1H21 中小微企业贷款余额 1039.18 亿元，占对公类贷款 77.41%。3、公司通过农村产权平台建设、“银担合作”模式创新等，积极推进“三农”战略转型。2020 年涉农贷款余额 337.59 亿元，占全行贷款 17.38%。
- 坚定零售转型战略，探索资产负债业务经营模式，财富管理业务步入正轨。** 1、资产端引导贷款增量由机构端向个人端倾斜，个人按揭贷、消费贷是重点业务；负债端通过“客户分层营销+健全产品体系+提升服务能力”带动存款业务。2、金融科技支撑下的创新服务和业务升级，是有力推动零售金融新型业务发展的有效途径。个人手机银行和百合生活网打造个人线上金融服务平台。3、财富管理业务步入正轨，逐渐完善“百合理财+e 融 e 贷+百合宝+代销”产品体系，客户分层管理以提供差异化财富管理服务体系；18 年落地首家家族信托业务，家族财富管理业务开始起步。
- 近年来盈利能力缓慢下行，主要是息差下行拖累，非息和资产定价较同业有优势。** 1、近年来在结构调整叠加利率下行下，兰州银行盈利能力有一定下行。ROA 下行至 1H21 的 0.41%，ROE 下行至 1H21 年的 5.58%。2、盈利能力杜邦分析：拖累 ROA 下行的主要是净利息收入收窄与信用成本抬升，净非息收入、营业支出则有一定支撑。相较同业，在净利息收入方面偏弱、拨备计提力度较大，净其他非息收入较同业有显著优势，成本端费用支出与同业平均水平基本持平。3、从累计年化息差看，呈现下行趋势，总体处于低位。2019 年开始公司整体净息差水平在上市城商行中较低，1H21 净息差 1.60%，从资产负债端的拆分看，公司资产端贷款定价在可比城商行中优势显著（20 年贷款定价 6.02%，仅次于郑州银行），但负债端的存款成本在同业中最高（20 年存款成本 3.28%，比存款成本高的重庆银行仍高 28bp）。
- 资产负债结构：零售业务推进带动资产负债结构持续改善。** 1、资产端：贷款占生息资产、个人贷款占贷款分别由 2016 年的 49.04%、23.68%提升至 1H21 年的 54.11%、28.62%，资产结构持续优化。同业对比看，资产结构较同业仍有一定改善空间，1H21 贷款占生息资产比重高于同业平均

的 48.33%，个人贷款占贷款比重低于同业平均值的 33.01%。**2、进一步对贷款进行拆分：**对公贷款以制造业、建筑业、房地产业和批零售业贷款为主，对于租赁和商务服务业的信贷力度加强；个贷主要是按揭和消费及经营性贷款。对公贷款目前主要投向建筑业、房地产业、批零售业和制造业。1H21 建筑业和房地产业占比最高，且连续四年两行业合计占比对公贷款 34.41%。2018-1H21 制造业贷款占比分别为 11.15%、9.02%、9.87%、6.37%。**3、负债端：**存款增速放缓，个人存款持续稳定增长起到支撑作用。从存款占比看 1H21 绝对值水平在 63.79%，远高于上市城商行个人存款占比平均值的 33.87%。

- **资产质量整体边际改善，不良压力仍较大。**1、在不良认定趋严的背景下，兰州银行不良率、不良贷款生成率 2016-2019 年持续上升，2020 年和 1H21 实现双降。1H21 公司不良率在 1.71%，不良生成在 1.53%。2、关注类贷款占比持续上升，不良压力增大：关注类贷款占贷款的比重自 2018 年的 3.79%持续上升至 2020 的 6.53%，1H21 回落至 5.16%，未来不良压力仍然较大。3、拨备覆盖率由 2017 年的 176.08%上升至 18 个百分点至 1H21 的 195.70%，安全边际持续改善。
- **投资建议：**公司深耕兰州市及周边地区，股权结构分散均衡。公司深化小微三农，坚持“服务地方、服务中小、服务民营、服务市民”市场定位，供应链金融处于战略性地位；坚定零售转型战略，探索资产负债业务经营模式，财富管理业务步入正轨、个人按揭贷、消费贷持续发展。扣除发行费用后，计划使用本次公开发行人募集资金净额用于补充资本金的数额为 1,968,333,481.41 元；根据公告概算发行费用总额为 65,030,408.28 元；本次计划发行股票数量为 569,569,717 股。用（计划补充资本净额+概算发行费用）/发行股本计算预期其发行价为 3.57 元/股，对应公司 21E/22E PB 0.79X/0.91X；PE 12.19X/10.89X（城商行 PB 0.91X/0.82X；PE 8.12X/7.26X），建议保持积极跟踪。
- **风险提示：**宏观和区域经济恶化的风险。银行资本金不足的风险。政策变动的风险。最终发行情况与预期不符的风险。

内容目录

一、兰州银行基本情况、股权结构及区域经营发展.....	- 4 -
1.1 公司基本情况：原兰州城市信用合作社改组而来，股权分散均衡.....	- 4 -
1.2 甘肃省经济发展情况：抢抓“一带一路”机遇 构建开放新格局	- 4 -
1.3 区域竞争优势：依托区位优势、营销战略，把握区域的金融需求增长 ..	- 5 -
二、业务聚焦：深化小微三农、推进零售转型	- 7 -
2.1 深化小微“三农”：组织架构完善、产品体系优化、供应链金融突出	- 7 -
2.2 坚定零售转型战略，探索资产负债业务经营模式，财富管理业务步入正轨 ..	- 8 -
三、盈利能力：盈利能力相对较弱，净息差为主要拖累.....	- 10 -
3.1 盈利能力的杜邦分析：非息、资产定价有优势.....	- 10 -
3.2 净非息收入和成本：净非息贡献增强、成本收入比呈下行趋势	- 12 -
3.3 净息差逐年下行，2021 年企稳回升，资产端定价较同业仍有显著优势 ..	- 13 -
四、资产负债结构：坚定向零售业务转型，推进资产负债结构调整.....	- 15 -
4.1 资产端：个贷占比持续提升，生息资产结构持续优化.....	- 15 -
4.2 负债端：存款活期化程度低，个人存款稳定增长支撑存款增速	- 18 -
五、资产质量：整体边际改善，仍有潜在压力	- 19 -
六、投资建议	- 22 -
七、风险提示	- 22 -

一、兰州银行基本情况、股权结构及区域经营发展

1.1 公司基本情况：原兰州城市信用合作社改组而来，股权分散均衡

- **原兰州城市信用合作社改组而来。**兰州银行成立于1997年6月29日，是经由中国人民银行批准，在原兰州市55家城市信用社及1家信用社联社的基础上，通过股份制改造和资产重组，由地方财政、法人和自然人入股发起设立。截至2021年6月末，公司资产总额为3,962.69亿元，股东权益为280.16亿元，发放贷款和垫款余额为2139.92亿元，吸收存款总额为2,941.85亿元，不良贷款率为1.71%，拨备覆盖率为196.70%。公司主要业务包括公司银行业务、个人银行业务、资金业务、其他业务等。截至2020年12月31日，公司下辖总行营业部1家、分行15家，支行121家，社区支行35家，小微支行7家，金融租赁公司1家，机构总数共计180家，主要通过传统的银行网络及电子银行渠道为客户提供服务。
- **股权分散均衡。**截止2020年末，持有公司5%及以上股份的主要股东共5家，分别为兰州市财政局、兰州国资投资(控股)建设集团有限公司、华邦控股集团有限公司、兰州天庆房地产开发有限公司、甘肃盛达集团有限公司。公司的股权结构较为分散，不存在单一股东持股比例达到30%的情形，公司任何股东及其关联方均无法控制股东大会或者对股东大会所作出的决议产生决定性影响。前十大股东共计持股50.89%，其中盛达金属资源股份有限公司为甘肃盛达集团有限公司的控股子公司，甘肃省电力投资集团有限责任公司为甘肃省国有资产投资集团有限公司的全资子公司。除此之外，公司前10大股东之间不存在权益关系。

图表：兰州银行持股5%以上股东（截止至2021年6月末）

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例
1	兰州市财政局	498,058,901	9.72%
2	兰州国资投资(控股)建设集团有限公司	403,381,000	7.87%
3	华邦控股集团有限公司	297,451,000	5.80%
4	兰州天庆房地产开发有限公司	277,600,000	5.42%
5	甘肃盛达集团有限公司	275,000,000	5.36%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

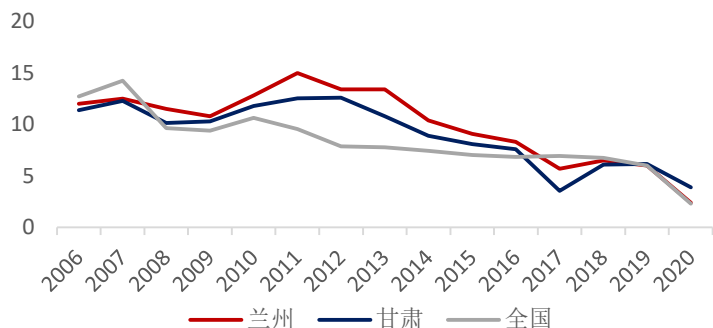
1.2 甘肃省经济发展情况：抢抓“一带一路”机遇 构建开放新格局

- **甘肃省经济总量位居西北前列，在全国经济发展格局中处于重要地位。**甘肃已形成以钢铁冶炼、石油化工、机械制造、有色金属冶炼等为经济支柱的产业类型。同时在农业上，基础条件改善，实现粮食省内供需总量基本平衡、形成食用百合、橄榄油等系列具有地方性特色的优势产业。截止2020年，甘肃全省实现生产总值9,016.70亿元，增速3.9%，高于全国GDP增速。兰州市为甘肃省省会，在甘肃省经济总量中占据重要地位，是西北地区重要工业基地和综合交通枢纽，丝绸之路经济带的重要节点城市。伴随西北首个国家级新区-兰州新区建立、《兰州、西宁城市群发展规划》出台，兰州市“十二五”期间经济高速增长；2020

年兰州市实现生产总值 2886.74 亿元，占比全省 GDP 的 32.02%。

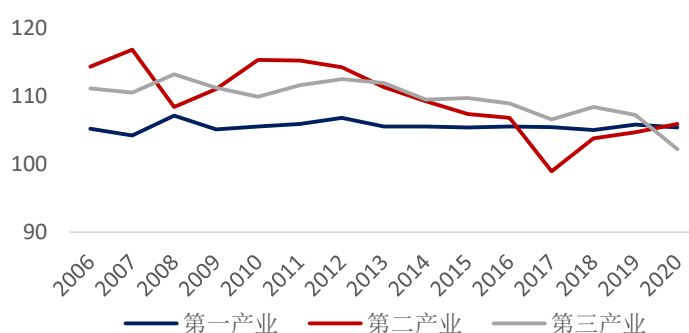
- “一带一路”建设、西部大开发等国际重大决策部署的深入实施，将进一步扩宽甘肃省发展空间。“一带一路”畅通国际物流通道、致力于“南向”“西进”“北拓”，口岸、物流基地的建设带动物流、物流凝聚产业，构建陆路海路贯通联动、文化经贸相互促进的开放新格局。甘肃近年来呈现特色产业集群发展、新兴产业快速发展、第三产业发展迅速、大力发展循环经济四大发展现状。2020 年甘肃省经济发展稳定，三大产业增加值分别增长 5.4%、5.9%、2.2%，三大产业结构比为 13.3：31.6：55.1；且现行标准下农村贫困人口全部实现脱贫。“一带一路”建设推进下，甘肃将继续加强交通基础设施建设、立足优势产业、加快农业生产现代化、发展文化产业，推动甘肃经济增长与居民收入消费提高，也为甘肃省银行业提供未来发展的广阔空间。

图表：甘肃省 GDP 同比增速 (%)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：甘肃省三产业指数



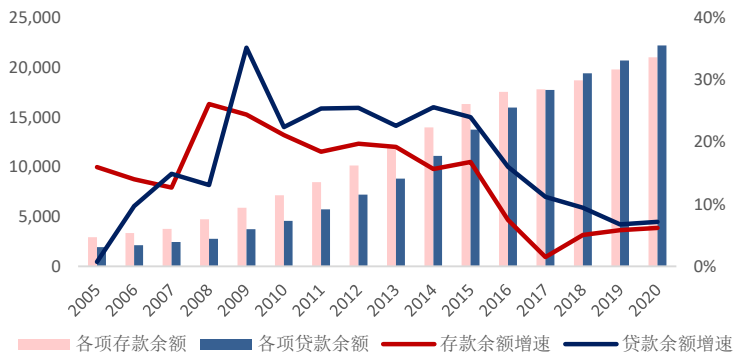
来源：Wind，中泰证券研究所

1.3 区域竞争优势：依托区位优势、营销战略，把握区域的金融需求增长

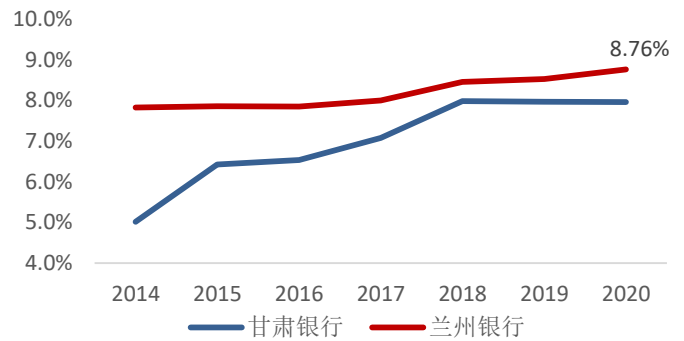
- 经济增长促进甘肃省金融服务需求增长，兰州银行在甘肃省银行业的市占率排名第一。甘肃省本外币各项存贷款余额增长稳定，2020 年甘肃省本外币各项存款余额 2.1 万亿，增速 6.19%；本外币各项贷款余额 2.22 万亿，增速 7.16%。兰州银行存贷款市场份额在甘肃全省和兰州市均位于前列，已经形成兰州市及周边地区竞争优势。以贷款余额占比衡量市占率，2020 年兰州银行市占率已经达到 8.76%；有效拓展兰州地区以外市场将进一步提升兰州银行区域市占率。兰州银行始终坚持“服务地方、服务中小、服务民营、服务市民”的市场定位，深耕服务中小微企业发展、建设金融科技生态、打造高效优质服务等领域，树立了良好的品牌形象；随着业务继续扩张，兰州银行有望成为优秀的区域性城商行。

图表：甘肃省本外币各项存贷款余额及增速 (亿元；%)

图表：甘肃省 2 家城商行市占率 (贷款)



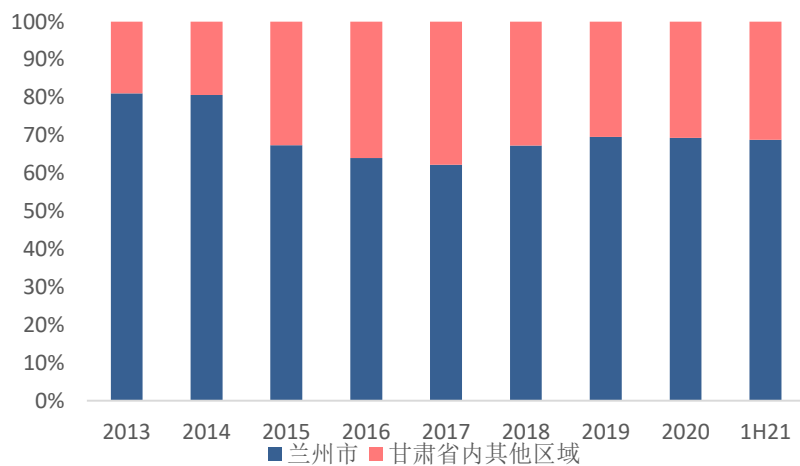
来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 公司财报, 中泰证券研究所

- 区域范围内的网点优势: 分布广泛且布局合理的分销网络。**公司在战略上持续对网点布局进行优化: 兰州地区网点多布局在繁华商业区、人口稠密社区; 逐步在其他城市、县域设立网点并配备专业人员。同时, 公司建立功能齐全、全面渗透的电子银行交易渠道体系, 作为网点体系的重要补充。密集布局的网点帮助银行针对中小企业客户和零售客户拓宽服务面、开展交叉销售等。区域覆盖面拓宽一方面有助于业务拓展与创收, 另一方面将分散地域集中度过高带来的风险。2018 年由于甘肃经济下行, 公司经营重点重新转向经济质量更高的兰州市、天水市等区域; 近年区域 GDP 增速反映兰州市经济发展由高速增长长期转向高质量发展期, 而省内其余区域经济增速优于全国增速水平, 未来周边区域发展将成为新重点。

图表: 2013-1H21 兰州银行贷款业务按地理区域划分



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表: 1H21 年兰州银行贷款业务按地理区域划分

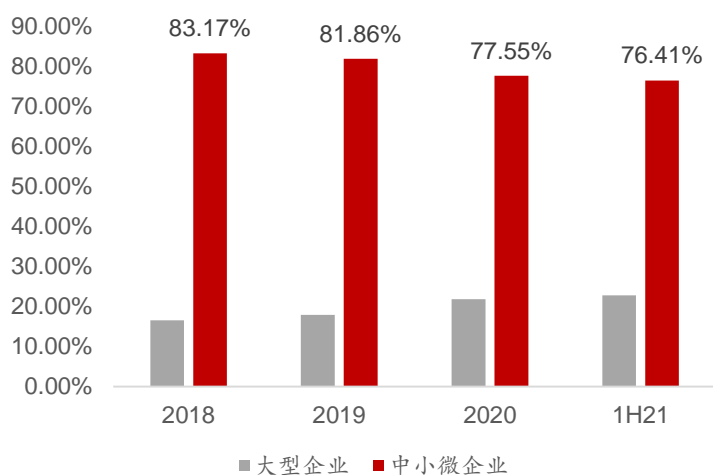
	贷款账面余额 (千元)	比例 (%)
兰州市	147,308,338	68.84
天水市	13,288,970	6.21
酒泉市	6,971,479	3.26
白银市	6,365,002	2.97
武威市	5,573,876	2.60
临夏州	5,128,045	2.40
嘉峪关市	5,140,507	2.40
定西市	4,282,686	2.00
庆阳市	4,524,541	2.11
金昌市	4,608,418	2.15
陇南市	3,879,570	1.81
张掖市	3,427,792	1.60
平凉市	3,175,278	1.48
甘南市	317,989	0.15
贷款和垫款总额	213,992,489	100.00

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 兰州银行拥有极具发展潜力的地域优势, 加强银政合作, 站稳中小微定位。**作为兰州市本土银行, 公司在积极参与甘肃省、兰州市经济建设的同时推动自身业务发展, 和甘肃省及各地级政府签订战略合作协议, 为基础设施建设、重点工程项目建设、助力脱贫攻坚等提供融资支持。同时, 公司探索“政银担企”合作模式, 结合自身客户结构和“三农”特色优势, 进行针对中小微企业的金融扶持服务项目、提供有温度的便民服务。截至 2020 年末, 公司向省内基础设施、高端装备制造、

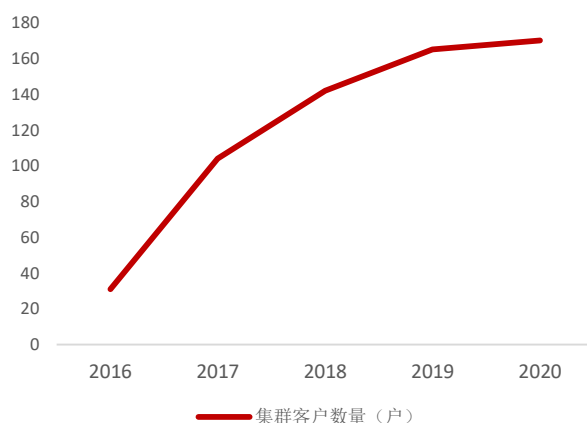
战略转型。公司采取龙头企业、专业合作社、能人带动等措施，将新型农业经营主体、农业合作社和农户等涉农优质中小客户作为重点支持对象，解决贫困户发展能力不足的问题。2020年涉农贷款余额 337.59 亿元，占全行贷款 17.38%。**1、“三农”金融服务新模式实现“获客、增信、分险”功能：**公司探索政府推荐或“补偿+担保+信贷”合作模式，借助新农直报系统的信息整合共享手段，提升信贷需求衔接效能，落实名单制服务机制，依托动产融资、农村产权融资、供应链金融和订单农业金融模式，设计灵活担保产品，提供优惠利率贷款，解决融资难、融资贵问题。**2、根据不同地区产业集群发展形势，推动小微“三农”集群业务发展：**按照“一县一策”“一链一策”“客群分策”原则，设计专属金融服务方案。“农贷通”品牌以“纵向产业链、横向集群化”为营销视角，是面向甘肃地区优势农业标准化、集群化、批量化的信贷产品。2020年，集群客户数量达到 170 户。

图表：兰州银行大型及中小微企业贷款占比（%）



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：兰州银行集群客户数量（户）



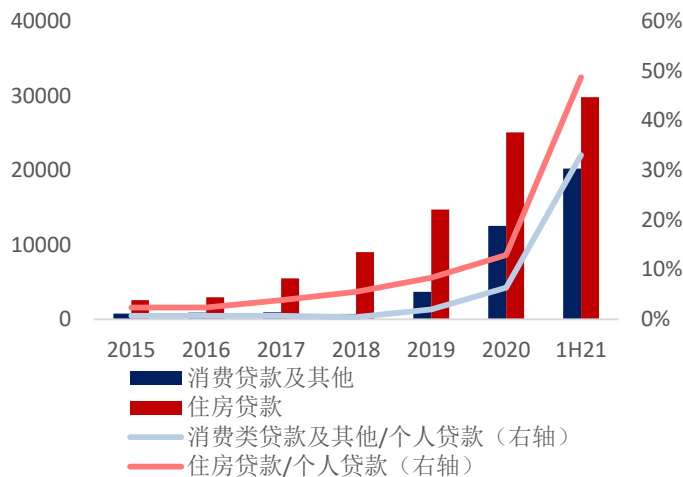
来源：公司财报，中泰证券研究所

2.2 坚定零售转型战略，探索资产负债业务经营模式，财富管理业务步入正轨

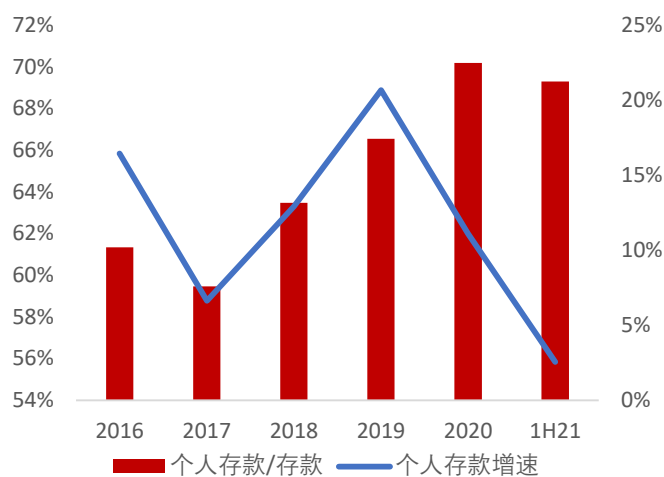
- **资产端引导贷款增量由机构端向个人端倾斜，个人按揭贷、消费贷是重点业务。**公司近年陆续推出“房易贷”、“信用一键贷”、“拎包贷”，优化个贷结构、提高资产端收益率。公司加快发展线上消费信贷，积极推动网贷平台项目建设；针对不同客群发行各类信用卡，大力开展大额分期业务，个人消费贷款持续增长。1H21年个人贷款占比 28.62%；其中个人消费贷较 2020 年末增长 62.66%。**负债端通过“客户分层营销+健全产品体系+提升服务能力”带动存款业务。**品牌包装，创立具有鲜明特色的产品序列；完善社区金融运营模式，带动存款业务增长，扩大基础客户群；开展存款竞赛活动，推动存款的快速增长；深入推进代发工资营销，扩大客户规模，促进存款稳定增长；发售个人理财产品吸引新客户；加强渠道建设。1H21年个人存款占比 63.79%。

图表：兰州银行消费贷、住房贷款增势迅猛（百万元）

图表：兰州银行个人存款增速保持高位



来源：公司财报，中泰证券研究所



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **金融科技支撑下的创新服务和业务升级，是有力推动零售金融新型业务发展的有效途径。**公司围绕“大零售”战略，充分运用大数据、云计算、人工智能等新技术整合现有互联网平台，初步构建开放银行服务体系。个人手机银行提供集合移动银行、移动支付、移动生活和移动营销为一体的移动金融平台，提供涵盖“B+C”“G+C”“B+G+C”的综合解决方案；百合生活网是兰州银行推出的以专业化金融服务为依托的金融服务平台，平台融资金流、信息流和物流为一体，为客户提供全方位的金融服务，服务涵盖信息发布、在线交易、支付结算、分期付款、融资贷款、财富管理等。

图表：兰州银行“百合生活网”主要功能结构图



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **财富管理业务步入正轨，发展可期。**1、完善“百合理财+e融e贷+百合宝+代销”产品体系，满足多元投资需求。公司理财系列产品“百合理财”以稳健为主导，逐步形成以个人、公司、同业为目标客户群的理财产品线；e融e贷系列以基于P2B的投融资平台为依托，在“百合理财”系列产品基础上推出的高收益、低门槛的优质理财产品；“百合宝”是兰州银行推出的第一款货币型基金理财产品；近年先后全面启动贵金属、基金、保险业务，实现线上线下多渠道基金、保险代销。2019年代销基金产品9支；2020年代销基金产品增至221支，另代销

保险产品 11 支。**2、客户分层管理，提供差异化财富管理服务体系。**根据个人资产与信用卡级别进行客户分层，启动支行财富中心工作，向白金卡以上级别客户提供增售专属理财产品和个性化增值权益服务。专属产品开发加强，建立专属存款、理财、投资类产品体系；财富中心实现智能化、主动化、精准化的日常维护与营销；权益服务内涵不断丰富，涉及健康、出行、保管箱、沙龙等。**3、18 年落地首单家族信托业务，家族财富管理业务开始起步。**

图表：兰州银行财富管理业务分层管理

客户分层	分层标准		个人客户差异化服务体系				
	个人资产（季度日均）	信用卡	产品配置	专属服务渠道	费用优惠	增值权益	专属客户经理
至尊卡客户	>1000 万元	公司 VIP 客户、政府机关事业单位等高层管理人员	为高端客户制定专属理财计划	财富管理中心、VIP 窗口	按客户等级高低，分别在结算手续费、渠道服务费、产品手续费和收益率分层次定价	按客户等级高低、分别在理财、健康、机场/高铁站贵宾室方面分层次制定有关权益	财富中心柜员
钻石卡客户	300 万元<个人资产 ≤1000 万元						
白金卡客户	50 万元≤个人资产≤300 万元						
普通客户	上述以外客户		/	/			/

来源：公司财报，中泰证券研究所

三、盈利能力：盈利能力相对较弱，净息差为主要拖累

3.1 盈利能力的杜邦分析：非息、资产定价有优势

- 兰州银行 2018-2019 年 ROA 有一定承压，和同业比盈利偏弱，但 20 年开始下行趋势趋缓。（1）历史变动情况：近年来在结构调整叠加利率下行下，兰州银行盈利能力有一定下行。ROA 自 2016 年的 0.92% 持续下行至 1H21 年的 0.41%，ROE 自 2016 年的 13.83% 下行至 1H21 年的 5.58%。（2）同业对比情况：2018~1H21 年兰州银行 ROA 降幅超上市城商行，ROA 开始落后于上市城商行平均表现，ROE 与上市城商行平均值差距拉大；ROA 差距在 0.4% 之上，ROE 差距在 6 个百分点左右。

图表：2017-1H21 兰州银行 ROA、ROE 同业对比

	ROA					ROE				
	2017	2018	2019	2020	1H21	2017	2018	2019	2020	1H21
兰州银行	0.90%	0.79%	0.47%	0.44%	0.41%	13.48%	11.31%	6.96%	6.24%	5.58%
北京银行	0.85%	0.82%	0.81%	0.76%	0.85%	12.22%	10.85%	10.72%	10.06%	11.32%
南京银行	0.87%	0.94%	0.95%	0.90%	1.07%	14.96%	15.22%	15.05%	13.33%	15.28%
宁波银行	0.99%	1.04%	1.14%	1.02%	1.10%	17.54%	16.91%	15.05%	13.53%	15.39%
江苏银行	0.70%	0.71%	0.74%	0.70%	0.86%	13.03%	11.18%	11.44%	9.93%	11.36%
贵阳银行	1.10%	1.09%	1.11%	1.07%	1.01%	19.42%	17.93%	15.89%	14.51%	12.62%
杭州银行	0.59%	0.63%	0.69%	0.66%	0.82%	10.75%	9.92%	10.98%	9.54%	12.05%
上海银行	0.87%	0.95%	0.95%	0.88%	0.97%	12.18%	11.69%	12.00%	11.35%	12.68%

成都银行	0.99%	0.99%	1.05%	0.99%	0.98%	16.69%	16.22%	16.73%	15.53%	14.44%
长沙银行	0.93%	0.93%	0.92%	0.85%	0.98%	17.67%	16.52%	15.06%	12.66%	14.41%
青岛银行	0.66%	0.66%	0.68%	0.58%	0.76%	9.22%	7.62%	7.87%	7.96%	11.59%
郑州银行	1.07%	0.69%	0.69%	0.63%	0.91%	17.19%	8.69%	8.56%	7.86%	10.70%
西安银行	0.96%	0.99%	1.03%	0.94%	0.90%	12.51%	12.56%	11.94%	11.25%	10.95%
苏州银行	0.77%	0.77%	0.78%	0.73%	0.89%	9.98%	9.87%	9.72%	9.08%	11.52%
厦门银行	0.63%	0.64%	0.72%	0.70%	0.89%	23.58%	21.65%	23.60%	11.17%	12.14%
重庆银行	0.95%	0.88%	0.91%	0.86%	0.41%	13.38%	11.40%	11.80%	11.33%	5.58%
上市城商行	0.86%	0.84%	0.85%	0.79%	0.85%	14.61%	13.10%	12.71%	10.96%	11.32%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 盈利能力杜邦分析：拖累 ROA 下行的主要是净利息收入收窄与信用成本扩大，净非息收入、营业支出则有一定支撑。**2016 年至 1H21 年，兰州银行 ROA 下降了 51bp，其中 2019 年降幅高达 32bp。其中，营业收入、资产减值损失是拖累 ROA 的主要因素（分别拖累 55、53bp），而营业支出是支撑 ROA 的主要因素（支撑 34bp）。具体来看，2019 年受会计政策调整与财富管理业务布局，净非息收入有一定上升。

图表：1H21 兰州银行杜邦分析表

	2016	2017	2018	2019	2020	1H21
净利息收入/平均资产	2.48%	2.36%	2.27%	1.79%	1.37%	1.59%
利息收入/平均资产	5.40%	5.06%	4.90%	4.85%	4.45%	4.67%
利息支出/平均资产	-2.92%	-2.71%	-2.63%	-3.06%	-3.08%	-3.08%
净非息收入/平均资产	0.15%	0.13%	0.10%	0.58%	0.72%	0.47%
净手续费及佣金收入/平均资产	0.08%	0.12%	0.08%	0.08%	0.06%	0.09%
净其他非息收入/平均资产	0.07%	0.02%	0.02%	0.50%	0.65%	0.38%
营业收入/平均资产	2.62%	2.49%	2.36%	2.36%	2.09%	2.07%
营业支出/平均资产	-0.93%	-0.82%	-0.83%	-0.77%	-0.65%	-0.59%
税金及附加/平均资产	-0.10%	-0.03%	-0.04%	-0.03%	-0.04%	-0.03%
业务管理费/平均资产	-0.82%	-0.79%	-0.79%	-0.74%	-0.62%	-0.56%
营业外收入/平均资产	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
拨备前利润/平均资产	1.69%	1.67%	1.54%	1.60%	1.43%	1.47%
资产减值损失/平均资产	-0.51%	-0.47%	-0.51%	-1.07%	-0.99%	-1.04%
税前利润/平均资产	1.18%	1.20%	1.02%	0.53%	0.45%	0.42%
所得税/平均资产	-0.26%	-0.30%	-0.24%	-0.06%	-0.01%	-0.01%
ROAA (税后利润/平均资产)	0.92%	0.90%	0.79%	0.47%	0.44%	0.41%
权益乘数 (平均资产/平均所有者权益)	15.07	14.97	14.34	14.91	14.22	13.68
ROAE (税后利润/平均所有者权益)	13.83%	13.48%	11.31%	6.96%	6.24%	5.58%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 杜邦分析的同业对比：相较同业，在净利息收入方面偏弱、拨备计提力度较大，净其他非息收入较同业有显著优势，成本端费用支出与同业平均水平基本持平。**1H21 年，兰州银行 ROA 较同业平均水平低

44bp。其中，净利息收入/平均资产较同业平均水平低 24bp，主要是利息支出偏高，净非息收入/平均资产较同业平均水平高 17bp，营业支出/平均资产较同业平均水平高 3bp，拨备/平均资产较同业平均水平高 25bp，净利息收入中利息支出、拨备计提是拖累兰州银行 ROA 低于上市城商行平均水平的主要因素。

图表：1H21 年上市城商行杜邦分析表

	兰州银行	北京银行	南京银行	宁波银行	江苏银行	贵阳银行	杭州银行	上海银行	成都银行	长沙银行	青岛银行	郑州银行	西安银行	苏州银行
净利息收入	1.59%	1.71%	1.71%	1.85%	1.83%	2.16%	1.73%	1.50%	1.92%	2.16%	1.63%	2.06%	1.98%	1.85%
利息收入	4.67%	3.79%	3.97%	3.72%	4.20%	4.79%	3.85%	3.51%	3.96%	4.37%	3.70%	4.51%	4.39%	4.07%
利息支出	-3.08%	-2.08%	-2.26%	-1.87%	-2.37%	-2.63%	-2.12%	-2.00%	-2.04%	-2.21%	-2.07%	-2.45%	-2.42%	-2.22%
净非息收入	0.47%	0.53%	0.82%	1.04%	0.68%	0.29%	0.70%	0.67%	0.54%	0.67%	0.59%	0.42%	0.29%	0.78%
净手续费收入	0.09%	0.22%	0.43%	0.39%	0.26%	0.12%	0.34%	0.34%	0.08%	0.15%	0.32%	0.26%	0.16%	0.32%
净其他非息收入	0.38%	0.31%	0.40%	0.65%	0.43%	0.17%	0.36%	0.34%	0.46%	0.52%	0.27%	0.16%	0.13%	0.46%
营业收入	2.07%	2.24%	2.54%	2.89%	2.51%	2.45%	2.42%	2.18%	2.46%	2.83%	2.22%	2.48%	2.26%	2.64%
营业支出	-0.59%	-0.48%	-0.67%	-1.02%	-0.56%	-0.64%	-0.60%	-0.43%	-0.54%	-0.75%	-0.64%	-0.49%	-0.56%	-0.78%
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
业务及管理费	-0.56%	-0.46%	-0.64%	-0.99%	-0.53%	-0.61%	-0.58%	-0.40%	-0.51%	-0.73%	-0.61%	-0.46%	-0.53%	-0.76%
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.47%	1.75%	1.87%	1.88%	1.95%	1.81%	1.83%	1.75%	1.92%	2.08%	1.58%	1.99%	1.70%	1.85%
资产减值损失	-1.04%	-0.79%	-0.56%	-0.73%	-0.86%	-0.70%	-0.88%	-0.69%	-0.84%	-0.87%	-0.69%	-0.86%	-0.68%	-0.83%
税前利润	0.42%	0.96%	1.30%	1.14%	1.09%	1.11%	0.94%	1.06%	1.08%	1.21%	0.89%	1.13%	1.01%	1.02%
所得税	-0.01%	-0.11%	-0.23%	-0.04%	-0.23%	-0.09%	-0.13%	-0.10%	-0.11%	-0.23%	-0.13%	-0.22%	-0.11%	-0.13%
ROAA	0.41%	0.85%	1.07%	1.10%	0.86%	1.01%	0.82%	0.97%	0.98%	0.98%	0.76%	0.91%	0.90%	0.89%
ROAE (税后利润/平均所有者权益)	5.58%	11.32%	15.28%	15.39%	11.36%	12.62%	12.05%	12.68%	14.44%	14.41%	11.59%	10.70%	10.95%	11.52%
ROAE (归母净利润/归母净资产)	6.70%	12.32%	16.84%	17.49%	14.50%	14.20%	15.15%	14.18%	16.59%	16.43%	15.56%	12.88%	10.98%	11.44%
杠杆水平	13.68	13.30	14.27	13.93	13.22	12.44	14.78	13.13	14.79	14.69	15.21	11.80	12.12	12.95

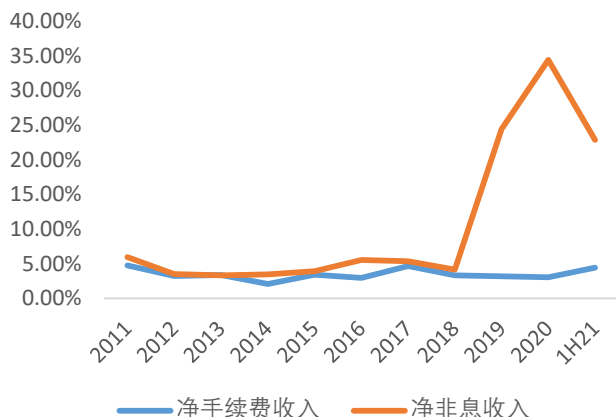
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3.2 净非息收入和成本：净非息贡献增强、成本收入比呈下行趋势

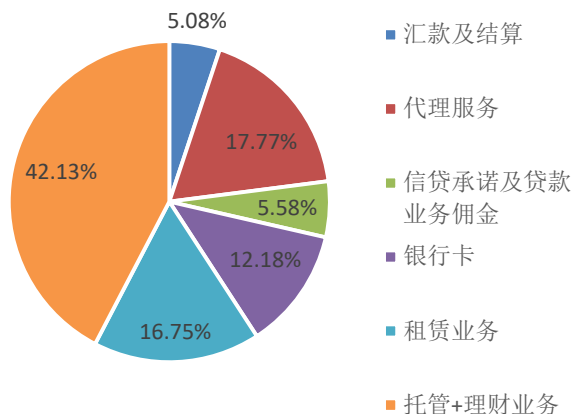
- 净手续费收入依托百合理财业务、银行卡与债券分销业务的发展，保持稳定增速；2019 年首次执行新金融工具准则，确认投资收益与公允价值变动收益增加，带动净其他非息收益抬升，相较同业出现显著优势。**
 - 从净非息占比营收的变动趋势看，2012 年开始小幅波动上升，2016 年达到相对高值 5.55%，随后会计准则变更，2019、2020 年占比分别上升至 24.44%、34.40%，1H21 下降至 22.9%。其中 2019 年交易性金融资产的投资收益和公允价值变动较 18 年多增 10.5 亿。中收占比总营收 2017 年开始下行，1H21 中收占比回升至 4.47%，低于城商行整体 9.25% 的水平，中间业务发展力度不足，收入多元化程度有待提高。
 - 从中收结构看，贡献手续费收入的主要是托管+理财业务，公司近年来全力推动理财业务转型发展，净值型理财产品线搭建完毕，形成以“小家添富”、“百合鑫享”系列为主的百合理财品牌。截止到 2020 年末兰州理财产品规模超过 220 亿元，其中净值型理财产品占比达 90%。公司以自主管理为抓手，增强资产管理核心竞争力。2020 年理财资金交易 1,447.2 亿元，2020、1H21 理财产品手续费收入分别达到 0.47、0.83 亿元，1H21 占比手续费的 42.13%。

图表：兰州银行非息收入占比

图表：兰州银行手续费收入结构 (1H21)



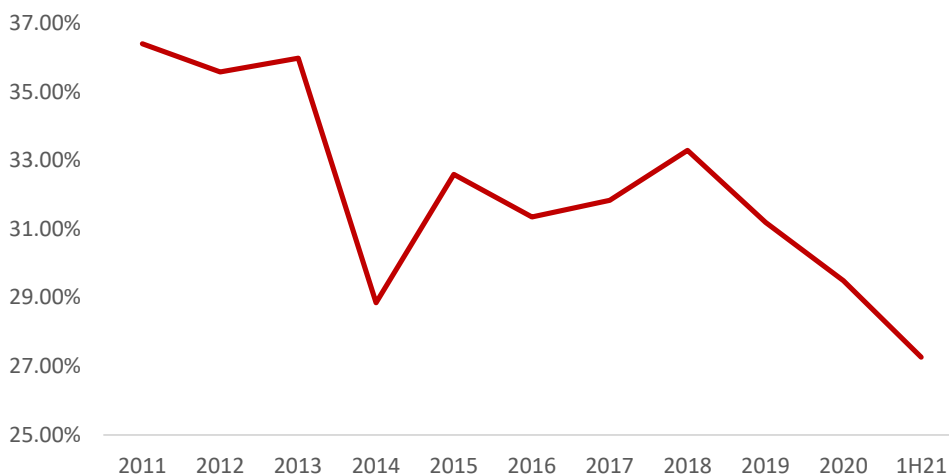
资料来源：公司财报，中泰证券研究所



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 费用管控与城商行平均水平基本持平，成本收入比呈现趋势性下行。** 1H21 成本收入比 27.26%，自 2012 年来整体保持下行趋势，主要是金融科技力量助力管理效能提升，财管、人力资源系统迭代更新和电子化降低人力成本，有效控制业务成本支出；2015-2018 年出现阶段性成本收入比上行，主要源于公司新设网点、优化网点布局带来的租赁费增长、相应配备人员增长。费用增速 19、20 年同比增 -6.31%、-5.45%，保持在较优水平。同业比较看，成本收入比在可比城商行中相对较高，略低于宁波银行、郑州银行和长沙银行；未来有望继续通过提高自由营业房产比例、金融科技助力提高员工效率与合理人员配置、提升资产质量等方式实现“降本增效”。

图表：兰州银行成本收入比



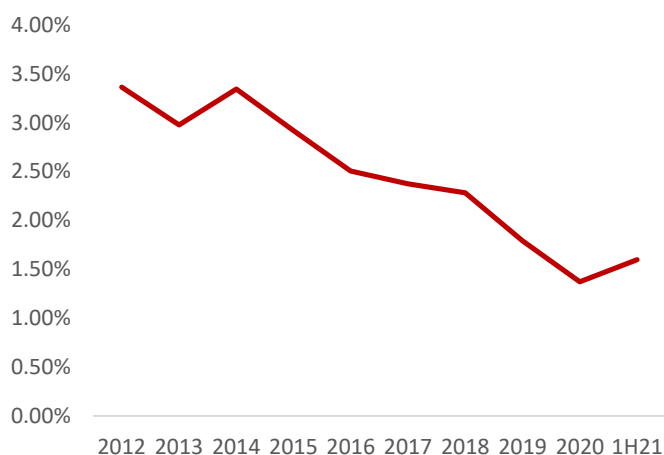
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3.3 净息差逐年下行，2021 年企稳回升，资产端定价较同业仍有显著优势

- 近年来累计年化净息差呈现下行趋势，1H21 企稳回升。** 公司累积年息差 2015 年来有一定程度下行，从 2015 年的 2.92% 下行至 2020 年的 1.37%，1H21 回升至 1.60%。2015 年到 2018 年主要是资产端收益率下行较快，拖累净息差下行；2018 年至今主要是负债端成本上行拖累。

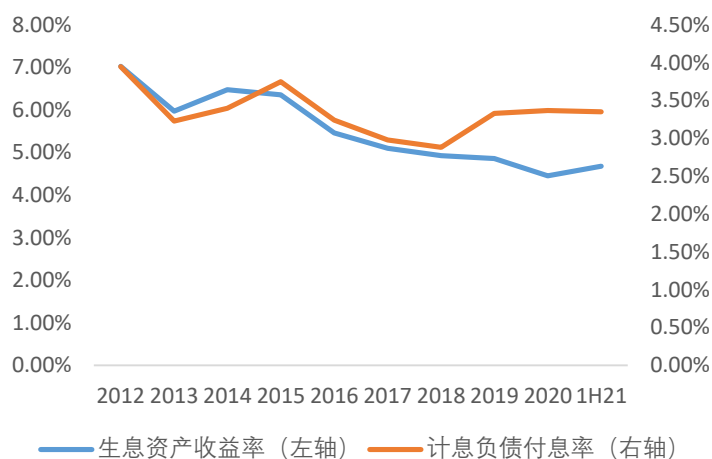
- 从资产负债端拆分看，资产端利率 20 年企稳向上支持息差，负债端成本 18 年来抬升保持高位。资产端收益 2015 年到 2018 年下行较多，从 6.36% 快速下行至 2018 年的 4.93%，主要是高收益零售贷款占比下行，同时贷款利率下行较多；2019 年在零售战略推进下，零售贷款占比持续提升，贷款收益率企稳回升支撑资产收益率平稳向上；负债端付息率 2015 年至 2018 年持续下降，主要是依靠存款高占比优势支撑，但 2019 年来负债端成本有明显抬升，主要是活期存款占比下降，同时存款竞争变得更加激烈导致存款成本上升，拖累净息差下行。

图表：兰州银行累计年化净息差



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

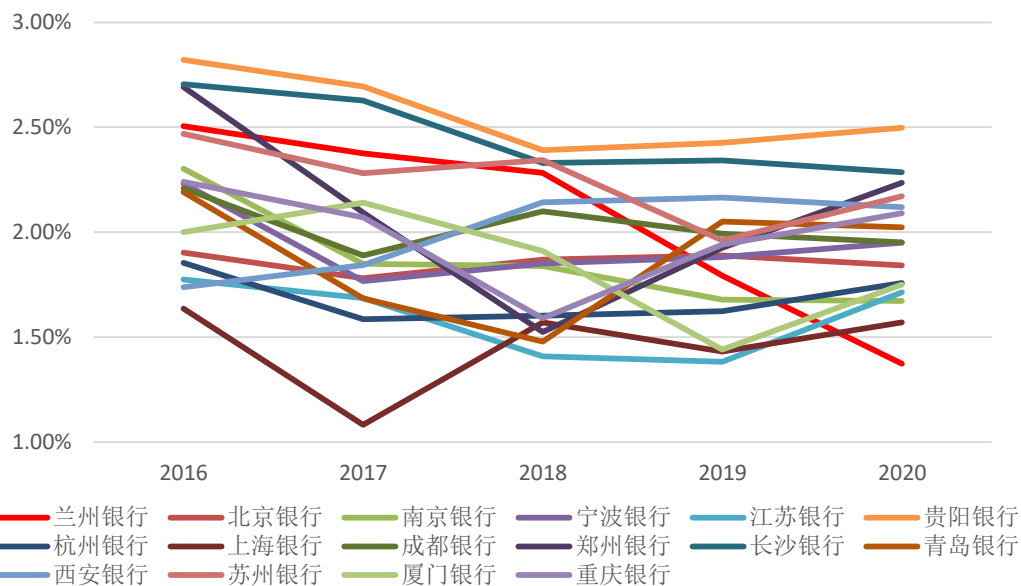
图表：兰州银行收益率/付息率情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 横向比较看，兰州银行净息差优势减弱，主要是负债端成本拖累。从板块间对比看，2018 年开始公司净息差优势开始明显收窄，2020 年净息差 1.37%，低于上市城商行。从资产负债端的拆分看，公司资产端贷款定价在可比城商行中优势显著（20 年贷款定价 6.02%，仅次于郑州银行），但负债端的存款成本在同业中最高（20 年存款成本 3.28%，比存款成本最高的重庆银行仍高 28bp）。

图表：可比城商行净息差情况对比



四、资产负债结构：坚定向零售业务转型，推进资产负债结构调整

4.1 资产端：个贷占比持续提升，生息资产结构持续优化

- 贷款和债券投资增速对生息资产规模增速形成支撑，并且债券投资增速在同业中居于较高水平。（1）历史变动分析：2017年以来生息资产同比增速总体上行，从2017年的5.48%提升至1H21的9.39%，其中2018、2019年增速维持两位数，分别为12.26%、11.41%。贷款增速近五年均保持两位数增长，特别是零售贷款增速近两年增速亮眼，分别达到12.56%和58.18%，对生息资产的增长起到了支撑作用。（2）同业对比分析：2020年，兰州银行生息资产增速低于上市城商行平均水平的12.72%，主要受企业贷款增速拖累，源于资产业务主动转型和甘肃社会经济发展结构性调整期下公司的资金投向调整。

图表：兰州银行生息资产同比增速

	2016	2017	2018	2019	2020	1H21
生息资产	25.63%	5.48%	12.26%	11.41%	7.50%	9.39%
贷款	15.87%	13.29%	15.61%	7.61%	10.20%	10.19%
其中企业贷款	12.70%	15.17%	24.04%	6.62%	0.00%	5.10%
其中个人贷款	27.39%	7.24%	-13.57%	12.56%	58.18%	25.32%
债券投资	43.47%	-9.36%	13.55%	14.12%	6.39%	6.75%
央行	17.78%	14.35%	-7.88%	-20.04%	-1.67%	-7.14%
同业	49.33%	13.16%	25.13%	116.55%	3.35%	28.34%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所
注：1H21增速是1H21较2020年末增速

图表：上市城商行2020年生息资产同比增速

	兰州银行	北京银行	南京银行	宁波银行	江苏银行	贵阳银行	杭州银行	上海银行	成都银行	郑州银行	长沙银行	青岛银行	西安银行	苏州银行	厦门银行	重庆银行
生息资产	7.50%	5.88%	12.66%	22.10%	12.99%	4.92%	13.49%	9.15%	17.06%	7.18%	17.03%	22.87%	9.97%	13.04%	15.36%	12.32%
贷款	10.20%	8.39%	18.58%	29.98%	15.48%	12.95%	16.81%	12.92%	22.54%	21.46%	21.00%	19.65%	12.38%	17.27%	30.03%	14.40%
企业贷款	0.00%	3.76%	16.89%	21.28%	11.28%	17.09%	14.73%	13.85%	23.77%	18.93%	23.87%	26.00%	6.48%	16.90%	28.59%	19.12%
个人贷款	58.18%	14.16%	16.05%	45.61%	24.99%	2.97%	18.45%	8.44%	23.91%	26.83%	11.46%	12.98%	23.80%	15.18%	32.43%	6.33%
债券投资	6.39%	1.02%	7.10%	20.54%	8.04%	0.56%	21.98%	5.94%	5.12%	15.24%	25.19%	-4.63%	3.47%	21.77%	-1.31%	19.63%
央行	-1.67%	0.79%	3.59%	9.57%	11.24%	-7.17%	8.79%	4.29%	16.28%	16.37%	19.06%	-5.87%	-1.64%	-5.11%	11.11%	10.44%
同业	3.35%	20.71%	30.42%	-33.91%	34.02%	10.09%	-32.80%	8.97%	99.33%	-17.86%	76.86%	81.85%	115.31%	-37.28%	21.00%	-14.06%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **结构上：高收益个人贷款占比自 18 年来持续提升，生息资产结构优化，资产端优势有进一步扩大空间。（1）历史变动分析：**贷款占生息资产、个人贷款占贷款分别由 2016 年的 49.04%、23.68% 提升至 1H21 年的 54.11%、28.62%，资产结构持续优化；从贷款内部结构看，2018 年前贷款占比提升主要源自对公贷款的支撑，2018 年后零售转型带动个人贷款保持较高增长。2017 年以来债券投资占生息资产比重稳定在 30% 左右。**（2）同业对比分析：**兰州银行贷款占比高于同业平均的 48.33%，仅次于北京银行和西安银行；但个人贷款占贷款比重低于同业平均值的 33.01%，个人贷款有进一步提升空间。同业资产占生息资产比重高出上市城商行平均水平 4.9 个百分点，高于其他上市城商行。

图表：兰州银行 2016-1H21 生息资产结构

	2016	2017	2018	2019	2020	1H21
生息资产/总资产	99.06%	99.29%	99.33%	99.89%	99.78%	99.80%
贷款/生息资产	49.04%	52.67%	54.25%	52.40%	53.72%	54.11%
对公贷款/贷款	72.60%	75.23%	73.48%	70.65%	63.13%	63.55%
个人贷款/贷款	23.68%	22.42%	16.76%	17.53%	25.16%	28.62%
票据/贷款	3.72%	2.35%	9.76%	11.82%	11.71%	7.83%
债券投资/生息资产	35.04%	30.11%	30.46%	31.20%	30.87%	30.13%
存放央行/生息资产	12.22%	13.24%	10.87%	7.80%	7.14%	6.06%
同业资产/生息资产	3.70%	3.97%	4.43%	8.60%	8.27%	9.70%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市城商行 1H21 年生息资产结构

	兰州银行	北京银行	南京银行	宁波银行	江苏银行	贵阳银行	杭州银行	上海银行	成都银行	郑州银行	长沙银行	青岛银行	西安银行	苏州银行
贷款/生息资产	54.11%	54.67%	46.52%	44.60%	53.29%	43.57%	42.00%	45.68%	46.58%	49.76%	45.58%	48.20%	55.22%	49.18%
对公贷款/贷款	63.55%	61.77%	65.81%	53.30%	56.63%	80.82%	58.97%	63.01%	73.52%	67.15%	55.56%	64.00%	54.36%	53.82%
个人贷款/贷款	28.62%	33.01%	29.73%	38.80%	38.73%	18.41%	37.12%	30.85%	25.04%	27.36%	40.68%	28.70%	39.19%	35.10%
票据/贷款	7.83%	5.22%	4.46%	7.90%	4.64%	0.77%	3.91%	6.14%	1.43%	5.49%	3.75%	7.30%	6.45%	11.07%
债券投资/生息资产	30.13%	33.06%	44.36%	48.20%	36.25%	46.42%	45.78%	39.61%	38.83%	42.56%	45.82%	39.50%	34.88%	40.34%
存放央行/生息资产	6.06%	6.30%	6.11%	5.60%	6.22%	7.22%	6.37%	6.43%	7.72%	5.41%	6.07%	9.50%	7.19%	5.33%
同业资产/生息资产	9.70%	5.98%	3.01%	1.60%	4.23%	2.80%	5.85%	8.28%	6.87%	2.27%	2.54%	2.70%	2.71%	5.15%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **进一步细分贷款投向：对公贷款以制造业、建筑业、房地产业和批零售业贷款为主，对于租赁和商务服务业的信贷力度加强；个贷主要是按揭和消费及经营性贷款。（1）对公贷款：**目前主要投向建筑业、房地产业、批零售业和制造业。1H21 年建筑业和房地产业占比最高，且连续

四年两行业合计占比对公贷款 34.41%，主要原因是兰州银行积极参与中西部谋发展及“一带一路”战略下交通基建的大踏步推进，同时也在维持风险可控的情况下加大对收益率较高的房地产业的贷款投放力度。公司向批零售业客户发放的贷款和垫款在银行企业贷款和垫款总额占比保持较高水平，但呈现逐年下降趋势，由 2016 年 22.09% 下降至 1H21 年 8.44%，主要原因是批零售业作为链接生产者和使用者的桥梁和纽带，对国民经济反应敏感，在经济面临结构压力下，适度控制批零售业贷款占比以控制信用风险。2018-1H21 制造业贷款占比分别为 11.15%、9.02%、9.87%、6.37%，波动比较平稳。（2）个人贷款中，近三年兰州银行房产按揭贷款占银行个人贷款和垫款总额的比例从 2017 年的 3.87% 增长至 1H21 年的 13.93%，上升明显，个贷结构不断优化，主要原因为兰州市住房贷款需求增大，公司创新打造住房贷款产品、持续高强度营销以加大风险相对较小的住房贷款投放力度，以期加速资产业务转型。银行个人消费及经营性贷款占比个人贷款从 2017 年 17.64% 下降至 1H21 年的 14.09%，主要原因是个人按揭贷款的高速增长带来的此消彼长；但消费及经营性贷款仍然是公司个人银行业务中的发展重点。

图表：兰州银行贷款结构

	2017	2018	2019	2020	1H21
对公贷款/贷款	75.23%	73.48%	70.65%	63.13%	63.56%
农林牧渔/对公贷款	6.41%	6.42%	5.66%	5.32%	3.27%
制造业/对公贷款	11.90%	11.15%	9.02%	9.87%	6.37%
建筑业/对公贷款	15.49%	14.73%	15.91%	15.60%	10.45%
采掘业/对公贷款	3.92%	4.23%	3.28%	5.65%	3.88%
房地产业/对公贷款	13.98%	13.81%	15.30%	15.52%	9.15%
交通运输、仓储和邮政业/对公贷款	6.01%	6.98%	7.64%	6.11%	4.31%
电力、燃气及水的生产和供应企业/对公贷款	2.84%	2.67%	2.63%	2.85%	2.02%
金融业/对公贷款	1.69%	3.08%	3.69%	3.26%	1.96%
批发和零售业/对公贷款	19.45%	17.49%	16.97%	13.78%	8.44%
租赁和商务服务业/对公贷款	6.47%	7.01%	8.31%	8.55%	5.18%
旅游服务业（eg: 住宿餐饮等）/对公贷款	2.26%	2.23%	2.08%	2.11%	1.26%
信息传输、计算机服务和软件/对公贷款	0.39%	0.34%	0.34%	0.35%	0.23%
科研、技术服务和地质勘查业/对公贷款	0.62%	0.59%	0.57%	0.60%	1.01%
水利、环境和公共设施管理业/对公贷款	3.51%	4.34%	3.47%	4.99%	2.53%
居民服务和其他服务业/对公贷款	1.34%	1.74%	1.16%	1.03%	0.60%
卫生、社会保障和社会服务业/对公贷款	0.64%	2.00%	2.41%	2.65%	1.60%
文化教育、体育和娱乐业/对公贷款	1.32%	1.21%	1.54%	1.73%	1.29%
其它/对公贷款	1.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
个人贷款/贷款	22.42%	16.76%	17.53%	25.16%	28.62%
个人按揭贷款/个人贷款	3.87%	5.50%	8.35%	12.91%	13.93%
信用卡/个人贷款	0.25%	0.24%	0.23%	0.31%	0.52%
消费及经营性贷款/个人贷款	17.64%	10.59%	8.83%	11.82%	14.09%

其他	0.67%	0.43%	0.11%	0.11%	0.08%
票据贴现/贷款	2.35%	9.76%	11.82%	11.71%	7.83%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4.2 负债端：存款活期化程度低，个人存款稳定增长支撑存款增速

- 存款增速放缓，零售战略推进带动个人存款持续稳定增长起到支撑作用。（1）历史变动分析：计息负债同比增速自 2016 年的 25.87% 波动向下至 1H21 年的 9.70%；存款同比增速与计息负债同比增速趋势保持一致，自 2016 年的 19.67% 波动向下至 1H21 的 4.28%，主要是活期存款和对公存款增速的放缓。其中受益于公司零售业务转型，个人存款保持稳定高增长，连续三年增长率超过 10%，2019 年增速超 20%。（2）同业对比分析：2020 年兰州银行计息负债同比增速高于北京银行、贵阳银行，但低于其他城商行，存款、个人存款分别以 5.28%、11.09% 的增速低于上市城市行平均水平的 12.54%、21.61%。

图表：兰州银行 2016-1H21 计息负债同比增速

	2016	2017	2018	2019	2020	1H21
计息负债	25.87%	6.22%	12.57%	11.33%	6.05%	9.70%
存款	19.67%	6.67%	5.79%	12.49%	5.28%	4.28%
活期存款	18.72%	11.65%	-5.10%	5.22%	1.60%	3.10%
定期存款	19.36%	8.68%	14.94%	21.96%	7.53%	4.31%
发行债券	7.56%	-4.46%	-18.98%	198.22%	37.57%	165.93%
同业	292.57%	3.54%	105.78%	-14.03%	26.97%	22.52%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：1H21 增速是 1H21 较 2020 年末增速

图表：上市城商行计息负债增速（2020 年）

	兰州银行	北京银行	南京银行	宁波银行	江苏银行	贵阳银行	杭州银行	上海银行	成都银行	郑州银行	长沙银行	青岛银行	西安银行	苏州银行	厦门银行	重庆银行
计息负债	6.05%	5.71%	10.89%	21.93%	10.36%	4.12%	12.54%	9.85%	14.39%	8.95%	16.32%	24.32%	9.77%	11.36%	13.16%	12.33%
存款	5.28%	5.97%	9.56%	19.76%	8.35%	5.20%	13.70%	9.32%	13.15%	8.35%	16.44%	28.00%	22.16%	9.74%	13.78%	11.87%
活期存款	1.60%	1.91%	10.77%	22.59%	13.80%	3.01%	27.11%	17.37%	6.54%	12.15%	18.81%	3.85%	7.13%	12.69%	23.51%	10.00%
定期存款	7.53%	12.13%	12.37%	18.72%	14.61%	15.00%	1.97%	4.52%	23.33%	24.41%	38.72%	12.74%	35.71%	12.54%	18.83%	18.80%
对公存款	-6.19%	5.57%	7.98%	18.70%	10.94%	1.23%	17.31%	9.23%	10.64%	11.03%	24.23%	6.92%	18.87%	11.07%	18.30%	12.93%
个人存款	11.09%	11.06%	25.95%	26.75%	22.43%	25.13%	12.88%	11.40%	22.34%	29.08%	38.52%	13.64%	30.51%	14.64%	29.53%	20.84%
其他	4.91%	19.38%	-41.55%	13.00%	-27.13%	-27.76%	-13.63%	N.A.	25.01%	64.70%	290.35%	13.25%	7.03%	12.93%	69.40%	-43.14%
发行债券	-37.57%	-4.01%	0.98%	-11.95%	14.72%	-18.37%	3.02%	-0.56%	6.45%	4.86%	-5.24%	-11.48%	-31.47%	-10.31%	21.40%	-4.12%
同业	26.97%	12.38%	30.78%	75.96%	12.86%	37.18%	15.25%	14.03%	32.96%	52.35%	54.93%	48.16%	147.84%	34.20%	2.07%	38.86%
向央行借款	559.86%	42.97%	50.00%	96.72%	11.83%	425.60%	55.46%	-9.48%	3732.07%	-82.83%	-49.10%	137.25%	-81.90%	-20.63%	-16.15%	122.70%
同业存放	21.06%	0.18%	-38.50%	68.26%	-9.36%	8.06%	15.76%	6.95%	33.39%	-22.71%	41.52%	-31.00%	-67.88%	-38.34%	7.66%	17.36%
拆入资金	-7.40%	-34.21%	-40.10%	-33.33%	36.01%	28.47%	-38.19%	8.53%	13.27%	313.52%	37.59%	3.37%	1550.88%	-2.98%	-8.29%	31.38%
卖出回购	6.00%	8.24%	41.24%	132.80%	-0.32%	-2.57%	240.18%	3.60%	42.66%	31.82%	7.93%	-13.56%	N.A.	88.73%	22.60%	14.32%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 个人存款占比持续提升，存款占比高于可比城商行，但存款活期化程度下降推升了公司的存款付息水平。（1）历史变动情况：兰州银行存款在计息负债中的比重总体小幅下降，2018 年以来维持在 85% 以上的较高水平，1H21 下降至 81.59%。其中个人存款占存款总额的比重持

续上升，由 2016 年的 53.70% 上升至 1H21 的 63.79%。同时同业负债在计息负债中的比重也持续上升，由 2016 年的 7.40% 上升至 1H21 的 13.61%，主要是为降低负债成本、加大主动负债力度而主动吸收同业低成本资金。（2）同业对比情况：1H21 存款占计息负债比重为 81.59%，远高于可比上市城商行存款占比平均值的 66.85%。其中，活期存款占存款总额比重为 33.01%，低于可比上市城商行活期存款占比平均值的 40.05%，存款活期化率较低；个人存款占存款总额比重为 63.79%，远高于可比上市城商行个人存款占比平均值的 33.87%，零售存款优势明显。同业占计息负债比重为 13.61%，近年来通过主动吸收同业低成本资金降低负债成本将有助于改善负债端结构。

图表：兰州银行计息负债结构

	2016	2017	2018	2019	2020	1H21
计息负债/总负债	96.64%	98.14%	98.50%	98.40%	98.14%	97.91%
存款/计息负债	90.67%	91.05%	85.57%	86.46%	85.84%	81.59%
活期存款/存款总额	39.39%	41.23%	36.98%	34.59%	33.39%	33.01%
个人存款/存款总额	53.70%	53.68%	57.30%	61.47%	64.86%	63.79%
同业/计息负债	7.40%	7.21%	13.18%	10.18%	12.19%	13.61%
发行债券/计息负债	1.94%	1.74%	1.25%	3.36%	1.98%	4.79%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上市城商行 1H21 计息负债结构

	兰州银行	北京银行	南京银行	宁波银行	江苏银行	贵阳银行	杭州银行	上海银行	成都银行	郑州银行	长沙银行	青岛银行	西安银行	苏州银行
计息负债/总负债	97.91%	96.66%	97.28%	93.77%	97.75%	97.97%	97.98%	97.24%	97.65%	98.71%	97.56%	98.01%	97.35%	97.55%
存款/计息负债	81.59%	62.58%	69.54%	65.30%	63.73%	66.75%	63.22%	60.04%	77.06%	62.68%	68.53%	64.30%	76.50%	66.04%
活期存款/存款	33.01%	45.27%	30.60%	46.07%	34.00%	37.38%	54.34%	40.56%	47.61%	30.82%	48.82%	47.30%	33.80%	39.94%
个人存款/存款	63.79%	24.74%	22.10%	21.52%	28.51%	38.79%	17.87%	25.01%	36.55%	34.75%	41.00%	34.00%	49.40%	41.99%
同业/计息负债	13.61%	23.04%	15.66%	18.90%	18.49%	16.51%	21.41%	29.87%	11.00%	19.99%	12.34%	15.00%	2.70%	18.41%
发行债券/计息负债	4.79%	14.38%	14.77%	15.80%	17.78%	16.74%	15.36%	10.09%	11.93%	17.33%	19.12%	20.70%	20.80%	15.55%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

五、资产质量：整体边际改善，仍有潜在压力

- 1H21 不良率、不良净生成较 2020 年均有所下降、受区域经济影响整体资产质量处于同业偏弱水平。（1）历史变动情况：**2017-2019 年兰州银行不良率、不良净生成率持续上升，不良率由 2017 年的 2.09% 上升至 2019 年的 2.44%，不良生成率由 2017 年的 0.73% 上升至 2019 年的 2.15%。1H21 不良率在多渠道化解和清收不良贷款的前提下回落至 1.71%，处于历史较好水平；不良净生成率在严格执行信贷准入和审批标准、加强贷后管理的前提下回落至 1.53%。**（2）同业对比情况：**2017 年以来，兰州银行不良率均高于上市城商行平均水平，且历史不良净生成 2018 年后显著上升，超过上市城商行平均水平。兰州银行在上市城商行中资产质量表现较弱的重要原因在于其业务开拓主要集中于甘肃省内，业务区域集中度高，近年甘肃地区经济发展处于结构性调整

的换挡期，部分企业经营承压、还款能力下降，对信贷资产质量产生影响；且中小微企业贷款占比高，中小微企业抵御风险事件能力较弱、受经济周期波动影响较为明显。2020年甘肃省银行业不良贷款率高达6.74%。

图表：上市城商行不良率及不良净生成情况

	不良率					不良净生成				
	2017	2018	2019	2020	1H21	2017	2018	2019	2020	1H21
兰州银行	2.09%	2.25%	2.44%	1.75%	1.71%	0.73%	1.53%	2.15%	1.83%	1.53%
北京银行	1.27%	1.47%	1.40%	1.57%	1.45%	0.81%	1.51%	0.94%	1.15%	0.99%
南京银行	0.86%	0.89%	0.89%	0.91%	0.91%	0.70%	1.02%	1.24%	1.17%	1.01%
宁波银行	0.82%	0.78%	0.78%	0.80%	0.79%	0.67%	0.48%	0.63%	0.79%	0.57%
江苏银行	1.41%	1.39%	1.38%	1.32%	1.16%	1.03%	0.71%	0.68%	0.98%	0.88%
贵阳银行	1.34%	1.35%	1.45%	1.53%	1.51%	1.38%	1.82%	1.12%	2.12%	1.37%
杭州银行	1.59%	1.45%	1.34%	1.07%	0.98%	1.31%	1.21%	0.96%	0.30%	0.09%
上海银行	1.15%	1.14%	1.16%	1.22%	1.19%	0.65%	0.95%	1.20%	1.51%	0.97%
成都银行	1.70%	1.53%	1.43%	1.37%	1.10%	0.91%	1.30%	0.82%	0.52%	0.46%
郑州银行	1.50%	2.46%	2.38%	2.08%	1.20%	1.64%	2.95%	2.39%	2.89%	1.58%
长沙银行	1.24%	1.29%	1.22%	1.21%	1.49%	1.07%	0.99%	1.66%	1.43%	1.30%
青岛银行	1.69%	1.68%	1.65%	1.51%	1.97%	1.84%	2.27%	2.36%	1.53%	1.79%
西安银行	1.24%	1.20%	1.18%	1.18%	1.19%	0.65%	0.53%	0.41%	0.79%	1.39%
苏州银行	1.43%	1.68%	1.55%	1.38%	1.22%	0.86%	1.34%	0.70%	0.68%	-0.05%
上市城商行	1.38%	1.47%	1.45%	1.35%	1.28%	1.02%	1.33%	1.23%	1.26%	0.99%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 关注类贷款占比偏高，未来消化不良压力仍需时间。（1）历史变动情况：兰州银行关注类贷款占贷款的比重自2018年的3.79%持续上升至2020年的6.53%，1H21回落至5.16%，未来不良压力仍然较大。（2）同业对比情况：兰州银行关注类贷款占比高于上市城商行平均水平，未来不良压力显著大于同业，需持续关注潜在风险。

图表：上市城商行关注类贷款情况

	关注类贷款占比贷款总额				
	2017	2018	2019	2020	1H21
兰州银行	4.07%	3.79%	5.80%	6.53%	5.16%
北京银行	1.56%	0.88%	1.25%	1.14%	0.96%
南京银行	1.64%	1.42%	1.21%	1.21%	1.11%
宁波银行	0.68%	0.55%	0.74%	0.50%	0.39%
江苏银行	2.54%	2.25%	1.94%	1.36%	1.25%
贵阳银行	3.19%	2.59%	2.76%	2.41%	2.87%
杭州银行	2.85%	1.26%	0.94%	0.58%	0.49%
上海银行	2.08%	1.86%	1.88%	1.91%	1.86%
成都银行	2.74%	1.88%	0.92%	0.68%	0.64%
郑州银行	3.32%	2.95%	2.08%	2.03%	2.56%

长沙银行	1.17%	0.81%	2.90%	3.44%	1.08%
青岛银行	3.98%	5.45%	5.63%	3.49%	2.18%
西安银行	2.39%	2.17%	2.27%	2.41%	3.37%
苏州银行	4.73%	3.23%	2.58%	2.53%	1.11%
上市城商行	2.86%	2.58%	2.33%	2.25%	1.79%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 拨备覆盖率持续提升，仍低于同业水平。（1）历史变动情况：**拨备覆盖率由 2017 年的 176.08% 上升至 18 个百分点至 1H21 的 195.70%，安全边际持续改善，但仍低于上市城商行超过 100%；拨贷比由 2017 年的 3.68% 下降至 2020 年的 3.34%，较上市城商行平均低 36bp，风险抵补能力有待继续加强。**（2）同业对比情况：**兰州银行拨备覆盖率低于上市城商行平均水平超过 100 个百分点，风险抵补能力弱于其他上市城商行。

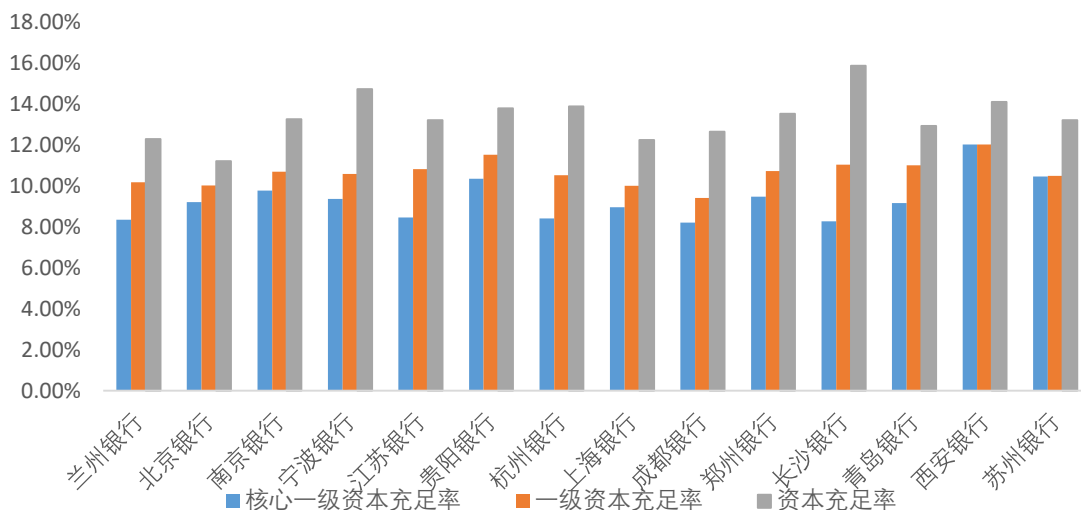
图表：上市城商行拨备覆盖率和拨贷比情况

	拨备覆盖率					拨贷比				
	2017	2018	2019	2020	1H21	2017	2018	2019	2020	1H21
兰州银行	176.08%	140.17%	160.07%	181.36%	195.70%	3.68%	3.15%	3.91%	3.18%	3.34%
北京银行	277.43%	232.86%	224.74%	215.33%	227.93%	3.54%	3.42%	3.15%	3.38%	3.31%
南京银行	462.89%	461.78%	417.94%	392.10%	394.84%	3.98%	4.11%	3.73%	3.59%	3.59%
宁波银行	491.85%	520.17%	523.18%	504.38%	510.19%	4.04%	4.08%	4.10%	4.01%	4.02%
江苏银行	184.04%	204.05%	233.01%	256.62%	282.14%	2.60%	2.84%	3.21%	3.38%	3.27%
贵阳银行	269.52%	266.23%	292.33%	276.61%	282.68%	3.61%	3.60%	4.23%	4.24%	4.27%
杭州银行	211.52%	255.53%	315.75%	467.64%	530.39%	3.36%	3.71%	4.23%	5.02%	5.18%
上海银行	272.23%	332.71%	337.12%	321.41%	324.05%	3.14%	3.80%	3.90%	3.92%	3.85%
成都银行	201.36%	237.25%	254.26%	293.27%	371.13%	3.41%	3.64%	3.63%	4.01%	4.09%
郑州银行	207.68%	154.97%	159.43%	160.47%	296.78%	3.11%	3.81%	3.79%	3.33%	3.56%
长沙银行	260.00%	275.39%	280.00%	293.69%	174.56%	3.21%	3.56%	3.42%	3.54%	2.60%
青岛银行	153.53%	167.99%	155.14%	169.87%	157.99%	2.60%	2.82%	2.56%	2.56%	3.12%
西安银行	203.20%	216.57%	262.78%	269.94%	262.78%	2.51%	2.60%	3.09%	3.19%	3.14%
苏州银行	201.82%	172.19%	219.74%	291.71%	368.91%	2.89%	2.90%	3.41%	4.02%	4.50%
上市城商行	248.67%	254.79%	274.28%	298.13%	312.86%	3.21%	3.37%	3.57%	3.68%	3.70%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 核心一级资本充足率在城商行中总体偏弱。**2020 年兰州银行成功发行西北首单城商行无固定期限资本债券 50 亿，资本实力基础进一步夯实：截止到 2021 年 6 月，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.37%、10.20%、12.30%，在可比城商行中总体处于中等偏下水平，核心一级资本充足率低于同业平均水平 97bp、一级资本充足率低于同业 46bp、资本充足率低于同业 107bp。

图表：上市城商行资本充足率情况（1H21）



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

六、投资建议及盈利预测

- 投资建议：**公司深耕兰州市及周边地区，股权结构分散均衡。公司深化小微三农，坚持“服务地方、服务中小、服务民营、服务市民”市场定位，供应链金融处于战略性地位；坚定零售转型战略，探索资产负债业务经营模式，财富管理业务步入正轨、个人按揭贷、消费贷持续发展。扣除发行费用后，计划使用本次公开发行募集资金净额用于补充资本金的数额为 1,968,333,481.41 元；根据公告概算发行费用总额为 65,030,408.28 元；本次计划发行股票数量为 569,569,717 股。用（计划补充资本净额+概算发行费用）/发行股本计算预期其发行价为 3.57 元/股，对应公司 21E/22E PB 0.79X/0.91X；PE 12.19X/10.89X（城商行 PB 0.91X/0.82X；PE 8.12X/7.26X），建议保持积极跟踪。
- 盈利预测：**预计 2021/2022/2023 年营业收入为 83.94/96.71/106.38 亿元，增速为 15.0%/15.2%/10.0%；归母净利润为 16.68/18.68/21.0 亿元，增速为 11.8%/12.0%/12.5%。**核心假设：**1.考虑到兰州和甘肃地区经济发展潜力带来的业务机会以及公司的零售转型深化，假设公司贷款增速为 12.0%/12.0%/11.0%；存款增速为 10.0%/10.0%/9.0%。2.公司盈利能力企稳回升，假设净息差为 1.41%/1.43%/1.42%。3.公司存量风险持续出清，资产质量向好，预计不良贷款率为 1.70%/1.70%/1.71%。

七、风险提示

- 宏观经济下行、区域经济恶化的风险。**兰州银行业务集中于兰州市内及周边地区，其经营状况与中国宏观经济和西北地区经济发展情况紧密相关。在宏观经济下行情况下，银行业务经营和资产质量面临较大风险。
- 资本金不足的风险。**兰州银行现有核心一级资本较充足，IPO 将使银行

资本金进一步得到有效补充，但如果保持资产高速扩张，银行仍然可能出现资本金不足的情况。

- **政策变动的风险。**银行业务依赖于国家政策，若国家政策变动超出预期，则对整个银行业产生较大冲击。
- **最终发行情况与预期不符的风险。**

图表：兰州银行盈利预测表

每股指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
PE	12.27	12.19	10.89	9.68	净利息收入	4,790	5,359	6,013	6,560
PB	0.83	0.79	0.91	0.85	手续费净收入	224	291	364	455
EPS	0.29	0.29	0.33	0.37	营业收入	7,301	8,394	9,671	10,638
BVPS	4.32	4.54	4.90	5.22	业务及管理费	(2,154)	(2,476)	(2,853)	(3,138)
每股股利	0.06	0.06	0.07	0.08	拨备前利润	5,010	5,777	6,658	7,319
盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	拨备	(3,448)	(3,911)	(4,565)	(4,960)
净息差	1.37%	1.41%	1.43%	1.42%	税前利润	1,562	1,866	2,093	2,358
贷款收益率	5.94%	5.90%	5.90%	5.92%	税后利润	1,532	1,716	1,925	2,170
生息资产收益率	4.45%	4.49%	4.51%	4.54%	归属母公司净利润	1,492	1,668	1,868	2,100
存款付息率	3.24%	3.25%	3.20%	3.20%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
计息负债成本率	3.33%	3.34%	3.31%	3.31%	贷款总额	194,210	217,515	243,617	270,415
ROAA	0.43%	0.43%	0.43%	0.44%	债券投资	111,621	120,551	130,195	140,610
ROAE	6.84%	6.95%	6.88%	7.29%	同业资产	29,901	31,396	32,966	34,614
成本收入比	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	生息资产	361,527	400,962	441,428	483,408
业绩与规模增长	2020A	2021E	2022E	2023E	资产总额	362,319	410,099	455,248	502,562
净利息收入	-16.26%	11.88%	12.21%	9.09%	存款	286,363	314,999	346,499	377,684
营业收入	-3.57%	14.98%	15.20%	10.00%	同业负债	40,054	48,065	57,678	69,213
拨备前利润	-2.00%	15.31%	15.25%	9.92%	发行债券	6,501	7,801	9,361	11,234
归属母公司净利润	1.91%	11.82%	11.95%	12.46%	计息负债	332,918	370,865	413,538	458,131
净手续费收入	-8.20%	30.00%	25.00%	25.00%	负债总额	334,887	378,434	421,978	467,481
贷款余额	10.20%	12.00%	12.00%	11.00%	股本	5,126	5,696	5,696	5,696
生息资产	7.50%	10.91%	10.09%	9.51%	归属母公司股东权益	27,152	30,861	32,932	34,709
存款余额	5.66%	10.00%	10.00%	9.00%	所有者权益总额	27,432	31,169	33,270	35,082
计息负债	6.37%	11.40%	11.51%	10.78%	资本状况	2020A	2021E	2022E	2023E
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	资本充足率	13.26%	13.38%	12.46%	11.65%
不良率	1.75%	1.70%	1.70%	1.71%	核心资本充足率	9.05%	9.62%	9.11%	8.65%
拨备覆盖率	181.30%	181.07%	182.85%	181.13%	杠杆率	13.21	12.95	13.68	14.33
拨贷比	3.18%	3.07%	3.10%	3.10%	RORWA	0.65%	0.66%	0.66%	0.66%
不良净生成率	1.83%	1.90%	1.90%	1.90%	风险加权系数	67.90%	67.19%	67.79%	68.77%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。