

南京银行(601009)/银行

证券研究报告/公司点评

2022年01月18日

**评级: 增持(维持)**

市场价格: 9.84

分析师: 陆婕

执业证书编号: S0740518010003

Email: lujie@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 戴志锋

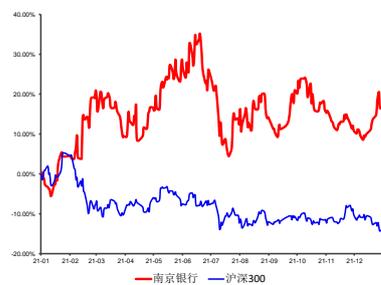
执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	10,007
流通股本(百万股)	8,482
市价(元)	9.84
市值(百万元)	98,470
流通市值(百万元)	83,466

## 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)	32,309	34,310	41,050	47,656	55,233
增长率 yoy%	18.34%	6.19%	19.64%	16.09%	15.90%
净利润(百万元)	12,454	13,101	16,129	18,636	21,444
增长率 yoy%	12.47%	5.20%	23.11%	15.55%	15.06%
每股收益(元)	1.42	1.27	1.57	1.82	2.10
每股现金流量					
净资产收益率	17.18%	15.05%	15.64%	15.97%	16.16%
P/E	6.94	7.76	6.27	5.41	4.68
PEG					
P/B	1.08	1.01	0.90	0.77	0.67

备注: 股价采用 2022 年 1 月 18 日收盘价

## 投资要点

■ **事件:** 南京银行 2022 年 1 月 16 日晚发布公告, 拟收购苏宁消费金融有限公司控股权。公司董事会审议通过了收购议案, 目前尚未签署任何股权转让协议。

■ **点评:**

**1、苏宁消费金融发展不利, 业务呈现收缩状态。**苏宁消费金融是成立时间较早的产业系消金公司, 2015 年 5 月开业, 已经运营超过六年, 苏宁易购拥有 49% 的股权, 是第一大股东, 具备一定的场景金融优势。受大股东苏宁易购经营状况恶化、线下 3C 分期业务整体发展式微、互联网金融监管趋严、资本金不足等多重因素影响, 近年来业绩下滑明显, 截止 2021H, 苏宁消费金融的总资产仅为 11.15 亿元; 2021 H 营业收入 1.06 亿元, 净亏损 0.34 亿元。

**2、南京银行已形成成熟的消费金融业务模式, CFC 发展态势良好。**南京银行与法国巴黎银行于 2007 年合作成立的消费金融中心 (CFC), 采用事业部制的组织结构, 是独立核算的利润中心。CFC 定位中端人群, 构建了完整的产品体系和完善的获客渠道, 融合国际先进经验以及本土智慧构建风控能力, 实现业绩的持续增长。截止 2021H, CFC 累计服务客户近 2250 万户, 消费贷款余额 449 亿元, 贷款不良率水平低于同业。

**3、南京银行获得苏宁消费金融控股权具有战略意义, 业绩贡献可期。**控股苏宁消费金融公司可补齐牌照短板, 打破经营区域限制, 经营范围可拓展至全国, 线上获取流量范围扩大, 持牌机构处于监管红利期, 基于自身能力优势, 获牌之后消费金融中心的发展有望更上一个台阶。南京银行正在加速落地大零售战略, 个贷业务多种模式均衡发展, CFC 完全独立之后, 其业务与南京银行行内的消费贷产品在客户定位和运营模式上保持互补, 提供多层次、差异化的产品体系。消费金融市场空间广阔, 南京银行获牌后, 苏宁消费金融公司将成为银行系消金公司, 资金端融资渠道和融资能力有望得到改善, 资产端区域限制消除, 市场空间打开, 公司可凭借 CFC 运营多年积累的能力实现业务的扩张, 获取更大的市场份额。2021H 南京银行 CFC 贷款规模为 449 亿元, 我们预计五年时间维度, 总贷款余额看千亿规模。

■ **投资建议:** 公司稳健向上, 继续推荐。公司高 ROE、低估值: 公司 2021E、2022E PB 0.90X/0.77X; PE 6.27X/5.41X (城商行 PB 0.83X/0.74X; PE 7.28X/6.39X)。公司基本面稳健且盈利能力强, 未来持续稳健发展可期: 南京银行管理层优秀, 经营区域经济发达; 银行在推进其大零售、交易银行战略转型。转债发行夯实资本充足率, 确保其较快增长, 我们继续推荐。

■ **风险提示:** 经济下滑超预期、公司经营不及预期、收购控股权进程低于预期

## 内容目录

事件：南京银行拟收购苏宁消费金融控股权.....	- 4 -
点评.....	- 4 -
苏宁消费金融发展不利，业务呈现收缩状态 .....	- 4 -
南京银行已形成成熟的消费金融业务模式，CFC 发展态势良好 .....	- 5 -
南京银行获得苏宁消费金融控股权具有战略意义，业绩贡献可期 .....	- 8 -
投资建议.....	- 10 -
风险提示.....	- 10 -
附：持牌消费金融公司的商业模式.....	- 11 -

## 图表目录

图表 1: 苏宁消费金融的股权结构.....	- 4 -
图表 2: 苏宁消费金融的主要产品.....	- 4 -
图表 3: 苏宁消费金融的营业收入及净利润 (亿元) .....	- 5 -
图表 4: 苏宁消费金融的总资产和净资产 (亿元) .....	- 5 -
图表 5: 2021H 持牌消费金融公司的总资产 (亿元) .....	- 5 -
图表 6: 2021H 持牌消费金融公司的营业收入 (亿元) .....	- 5 -
图表 7: 南京银行 CFC 客户数量 (万户) .....	- 6 -
图表 8: 南京银行 CFC 消费贷款余额 (亿元) .....	- 6 -
图表 9: 南京银行消费金融中心合作伙伴.....	- 6 -
图表 10: 南京银行消费金融中心的目标客户.....	- 7 -
图表 11: 南京银行消费金融中心的主打产品.....	- 7 -
图表 12: 南京银行消费金融中心的风控模式.....	- 8 -
图表 13: 南京银行消费类贷款规模及占比.....	- 9 -
图表 14: 2021H 南京银行个人贷款余额构成.....	- 9 -
图表 15: 中国消费贷款余额 (亿元) .....	- 9 -
图表 16: 消费金融公司各类场景拓展情况.....	- 11 -
图表 17: 2019 年消费金融公司 90 后客户占比分布情况.....	- 12 -
图表 18: 各消费金融公司贷款平均期限.....	- 12 -
图表 19: 消费金融公司的融资方式及资格条件.....	- 13 -
图表 20: 头部消费金融公司收入结构 (2019 年) .....	- 13 -

## 事件：南京银行拟收购苏宁消费金融控股权

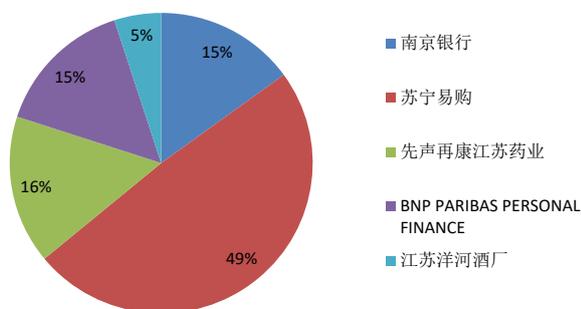
- 南京银行 2022 年 1 月 16 日晚发布公告，拟收购苏宁消费金融有限公司控股权。公司董事会审议通过了收购议案，目前尚未签署任何股权转让协议。

## 点评

### 苏宁消费金融发展不利，业务呈现收缩状态

- **苏宁消费金融是成立时间较早的产业系消金公司，具备一定的场景金融优势。**苏宁消费金融是第二批获牌的消费金融公司，2014 年 12 月获牌，2015 年 5 月开业，已经运营超过六年。苏宁消费金融属于产业系消金公司，苏宁易购拥有 49% 的股权，是第一大股东，因此在发展过程中也借助了苏宁易购的场景优势，同时在线上 and 线下渠道开展业务。
  - **渠道。**一方面依托苏宁易购的场景优势，包括线上的平台（苏宁易购 APP、苏宁金融 APP）以及线下易购广场、家乐福门店、红孩子、苏宁小店等渠道，对 3C、家电等日常生活消费场景进行全覆盖，通过 API 接口向场景方输出金融服务能力；另一方面打造自有渠道，以线上渠道为主，包括 APP、公众号、小程序等。
  - **产品。**首先推出的产品是“任性付”和“任性贷”产品，分别属于消费分期和信用贷款产品，主要依托苏宁易购的线上平台和线下场景，2019 年推出了信用贷款产品“苏享贷”，作为自有渠道的产品。根据公司官网披露的开业五周年数据（截止 2019 年 5 月），累计发放超过 250 亿元受托支付贷款，综合平均利率近 10%，支付平均期限 4 期，件均近 2000 元。
  - **客户。**根据官网披露的开业五周年数据，公司主力客群是 80 后和 90 后，人数占比高达 88% 左右。其中，近四成客户为三四线城市与农村地区的中低收入人群，无人行征信用户的占比超过 30%。

图表 1：苏宁消费金融的股权结构



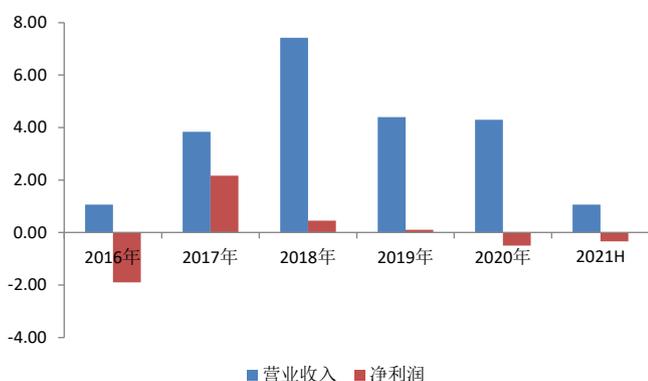
来源：中泰证券研究所、公司公告

图表 2：苏宁消费金融的主要产品

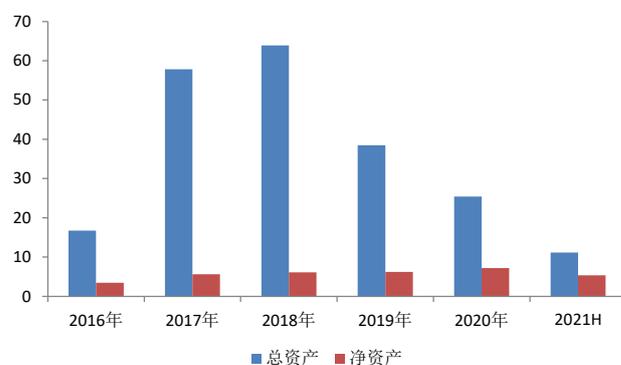
产品	介绍
任性付	消费分期产品，期限最高分 24 期，额度最高 5 万元，申请年龄 22 周岁（含）至 55 周岁（含），申请渠道为苏宁易购 APP 和苏宁金融 APP
任性贷	信用贷款产品，期限分为 5、10、15 期，额度最高 20 万元，申请年龄 22 周岁（含）至 55 周岁（含），申请渠道为苏宁易购 APP、苏宁金融 APP 和“苏宁任性花”公众号
苏享贷	信用贷款产品，期限分为 3、6、12 期，额度最高 20 万元，申请渠道为苏宁消费金融 APP、公众号及小程序

来源：中泰证券研究所、公司官网

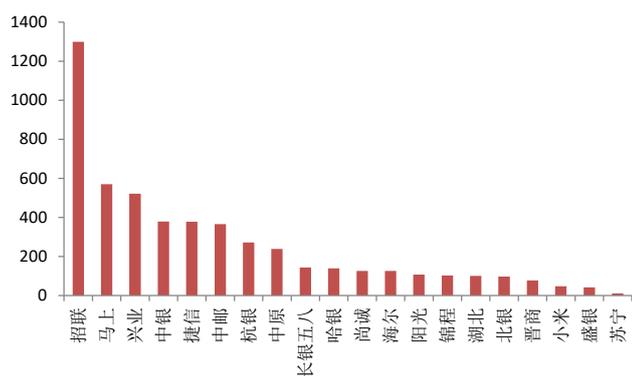
- 公司业务持续收缩，目前各项财务指标处于同业尾部。**公司大股东苏宁易购近年来经营情况不佳，2019年业绩开始下滑，2020年出现亏损，2021年亏损幅度扩大，资产负债率呈现上升趋势，苏宁消费金融的业绩同样从2019年开始逐步变差。首先，苏宁易购作为苏宁消费重要的获客渠道，自身的经营问题会传导到金融业务板块，加之线下3C分期业务整体发展式微；其次，苏宁集团的金融业务牌照较多，除了苏宁消费金融公司之外，旗下还有苏宁银行，资源支持或有所分散；第三，近年来互联网金融监管趋严，消费金融行业的信用风险向持牌机构传导，导致公司的资产质量承压；最后，苏宁消费金融的注册资本仅为6亿元，在持牌消费金融公司中靠后，资本约束也限制了公司的发展。截止2021H，苏宁消费金融的总资产仅为11.15亿元；2021H营业收入1.06亿元，净亏损0.34亿元。

**图表 3: 苏宁消费金融的营业收入及净利润 (亿元)**


来源：中泰证券研究所、wind、公司公告

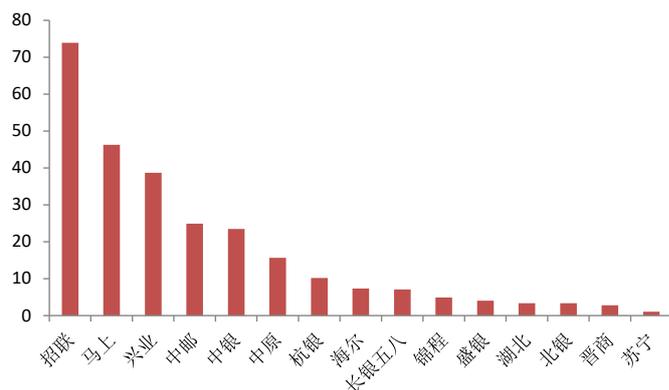
**图表 4: 苏宁消费金融的总资产和净资产 (亿元)**


来源：中泰证券研究所、wind、公司公告

**图表 5: 2021H 持牌消费金融公司的总资产 (亿元)**


来源：中泰证券研究所、公司公告

备注：已开业持牌消费金融公司为 30 家，统计了有数据披露的公司

**图表 6: 2021H 持牌消费金融公司的营业收入 (亿元)**


来源：中泰证券研究所、公司公告

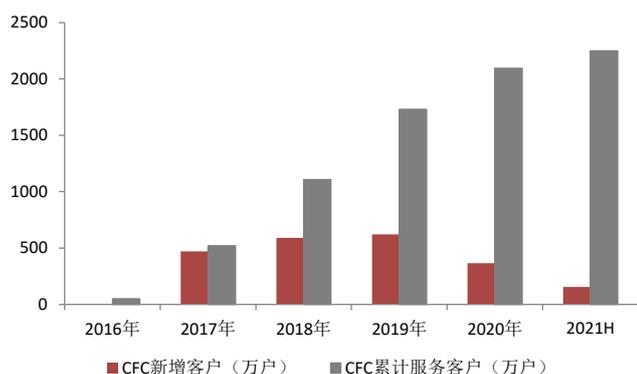
备注：已开业持牌消费金融公司为 30 家，统计了有数据披露的公司

### 南京银行已形成成熟的消费金融业务模式，CFC 发展态势良好

- 长期独立运作消费金融中心(CFC), 业务规模可观。**消费金融中心(CFC)

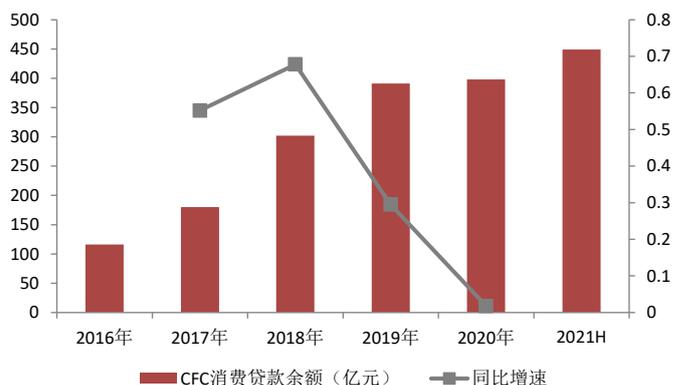
是南京银行与法国巴黎银行于 2007 年合作成立的消费信贷中心，采用事业部制的组织结构，是独立核算的利润中心。CFC 在成立之初就具备较强的独立性，有独立的获客渠道、产品设计定价、目标客户设定、风控模型及客户服务体系等。在财务上独立核算，是南京银行零售业务重要的利润中心。截止 2021H，CFC 累计服务客户近 2250 万户，消费贷款余额 449 亿元。

图表 7: 南京银行 CFC 客户数量 (万户)



来源：中泰证券研究所、公司年报

图表 8: 南京银行 CFC 消费贷款余额 (亿元)



来源：中泰证券研究所、公司年报

- 渠道：线上线下结合的业务模式，广泛开展外部合作。**消费金融中心在发展早期，业务主要通过线下渠道开展，包括自营的消费金融中心以及在线下消费场景设立服务点。中心发展早期也是国内消费金融市场的发展初期，市场规模较小，传统模式下业务受网点布局及人力约束较大，随着业务流程逐渐标准化，技术运用持续提升线下模式的效率。2016 年之后，移动互联网的普及带动互联网消费金融加速发展，消费金融中心也加大线上业务布局，除了自建平台（APP 和微信号），还通过与互联网平台合作获客，实现客户规模及信贷规模的扩张。目前，消费金融中心保持线上线下的协同发展，保持线下的差异化优势，持续加大科技赋能渠道的力度。加强自营平台的营销能力建设，2019 年线上自营 APP 产品获客超 300 万。

图表 9: 南京银行消费金融中心合作伙伴



来源：中泰证券研究所、公司官网

- 客户和产品：多产品覆盖不同客群的差异化需求，客群比商业银行目标客群更下沉。**消费金融中心的目标客群为中端客群，介于商业银行充分

服务的优质客群和互联网平台及小贷公司服务的长尾客群之间。根据消费金融中心官网显示，主要对个人用户提供无抵押信用贷产品。门槛较低的“随鑫花”产品面向广泛的目标客群，满足短期、小额的消费资金需求；信贷额度较高、期限更高的诚易贷/购易贷对申请人设定了一定的准入门槛，具有明确消费场景的购易贷风险定价更低。消费金融中心的产品定价主要集中的区间与其中端客户的定位较为相符。

图表 10: 南京银行消费金融中心的目标客户



来源：中泰证券研究所、公司公告

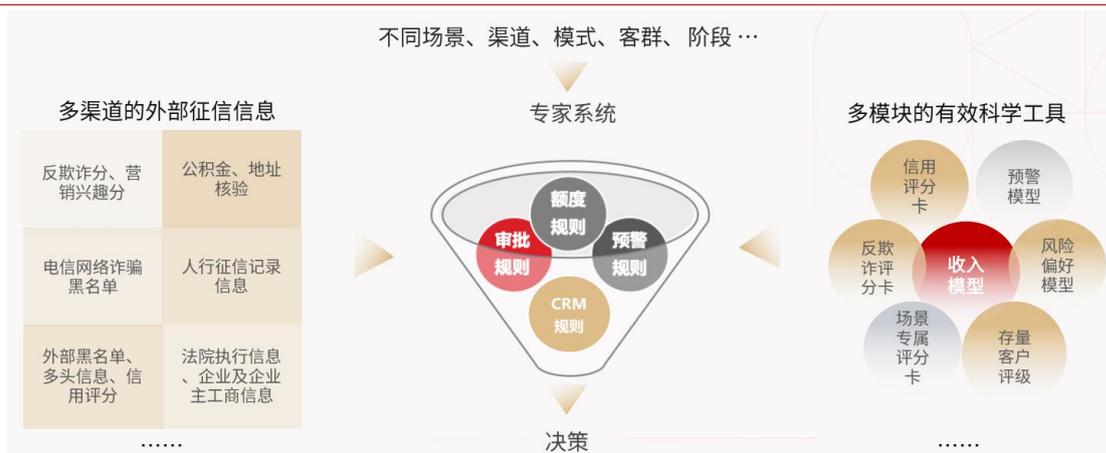
图表 11: 南京银行消费金融中心的主打产品

	随鑫花	诚易贷/购易贷
目标客户	22—50 周岁，有稳定收入	1. 年龄满 18-60 周岁； 2. 具有中国国籍（不含港、澳、台居民）； 3. 在本业务经办机构当地长期工作并居住； 4. 有稳定职业收入。
额度	最高 5 万元	最高 50 万
期限	3/6/9/12 月四种期限	最长 4 年
收费标准	N/A	诚易贷年利率 10.8%-23.4%；购易贷年利率 9%-16.2%
渠道	网点、微信、APP	网点、微信、APP

来源：中泰证券研究所、公司官网

- 风控：融合国际先进经验以及本土智慧，拓宽数据来源。**消费金融中心在成立初期从法国巴黎银行引入了成熟金融市场的消费金融业务技术和方法论，建立了核心的业务逻辑。随着互联网消费金融的发展，风控模式也产生了较大的变化，风控数据的来源更加多元化，对风控模型的数据维度和时效性提出更高的要求。核心的专家系统引入了多渠道的外部数据，结合多模块的风控分析工具，实现自动化的风控决策；业务数据的积累有助于专家系统的迭代，持续提升决策效率和自动化程度。根据公司 2021 年投资者开放日披露，目前线上和线下的自动审核率分别达到了 100%和 80%。从风险指标来看，CFC2020 年和 2021H 的表内贷款不良率分别为 1.18%和 1.22%，与其他持牌消费金融公司相比，处于较低水平。

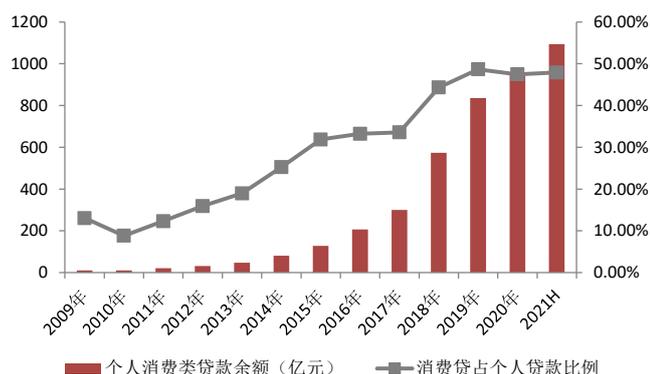
图表 12: 南京银行消费金融中心的风控模式



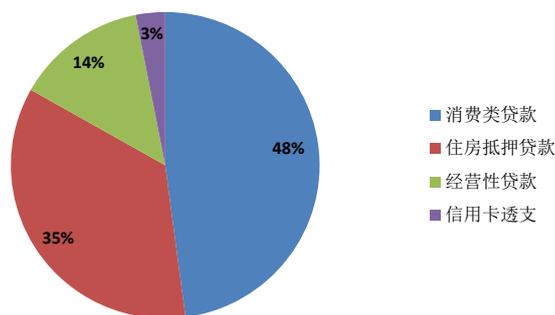
来源：中泰证券研究所、公司公告

### 南京银行获得苏宁消费金融控股权具有战略意义，业绩贡献可期

- **控股苏宁消费金融公司可补齐牌照短板，打破经营区域限制，把握监管红利。**城商行的经营有区域限制，目前 CFC 属于南京银行行内的部门，因此经营范围与南京银行一致，目前 CFC 在宿迁、南京（2 家）、北京、杭州、徐州、镇江、苏州、无锡（2 家）、盐城、上海、南通、常州、泰州、扬州、连云港共有 17 家线下网点，获得消费金融牌照后，经营范围可拓展至全国。线上业务根据互联网贷款的监管要求，城商行同样受区域限制，获牌后，获取流量的范围可大幅扩大。目前监管环境对头部互联网平台趋严，鼓励持牌机构提升自身能力，积极参与市场竞争。南京银行在消费金融行业已经积累了多年的业务经验，经历过宏观经济周期和监管环境变化的考验，能力得到验证，获牌之后消费金融中心的发展有望更上一个台阶。
- **推进南京银行大零售战略，建立多层次的消费金融服务体系。**南京银行 2017 年全面落地大零售战略，完成了“一横一纵 T 字形”零售业务组织架构调整。业务层面，总行构建了零售金融部、网络金融部、渠道与客户服务部（2020 年 3 月更名为零售基础客户部）以及消费金融中心“三部一中心”的零售板块协同联动，管理层面，通过零售业务管理委员会、创新委员会会商机制和分管行领导例会机制形成板块合力。分行层面形成“理财室、财富管理中心、私人银行中心”三层服务架构。在个人贷款业务方面，南京银行在消费贷款和住房贷款保持稳健均衡发展。消费贷款方面，除了 CFC 之外，消费信贷以线上化、批量化为发展方向，从场景获客，整合内外部数据，优化产品流程，提升风控能力。消费贷以“你好 e 贷”产品为发力点，品牌影响力日益提升。信用卡业务加快数字化转型，推出数字信用卡“N card”，实现无实体卡、纯线上的申请及使用体验，对标互联网公司客户运营模式，通过增加权益及交互环节，提升客户粘性。CFC 完全独立之后，其业务与南京银行行内的消费贷产品在客户定位和运营模式上保持互补，提供多层次、差异化的产品体系。

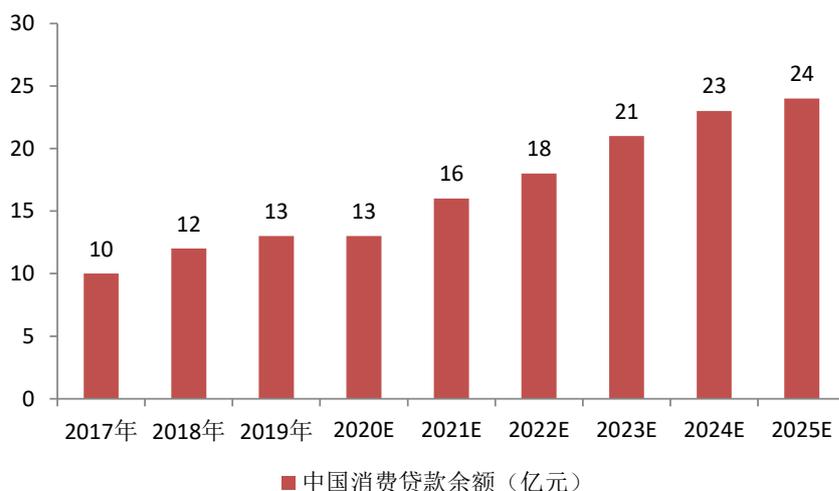
**图表 13: 南京银行消费类贷款规模及占比**


来源: 中泰证券研究所、公司公告

**图表 14: 2021H 南京银行个人贷款余额构成**


来源: 中泰证券研究所、公司公告

- 消费金融市场空间大, 业绩贡献可期。**
  - 消费金融市场。**居民消费是拉动内需、促进国内经济增长的重要动力, 鼓励消费的政策将持续, 其中也包含了对消费金融业务的支持态度。长期来看, 消费金融仍有较广阔的市场空间。根据奥纬咨询的数据预测, 国内消费信贷(包含信用卡, 不含个人经营贷款、汽车贷款及房贷)规模将从2019年的13万亿增长至2025年的24万亿, 复合增长率达到11.4%。
  - 持牌消费金融公司市场。**随着持牌经营的要求强化, 持牌消费金融公司在整个消费市场中的规模占比有望提升, 根据银行业协会的统计, 截止2020年末, 持牌消费金融公司的贷款余额合计仅为4927.8亿元, 有较大的提升空间。
  - 苏宁消费金融公司的业务规模。**南京银行获牌后, 苏宁消费金融公司将成为银行系消金公司, 资金端融资渠道和融资能力有望得到改善, 资产端区域限制消除, 市场空间打开, 公司可凭借CFC运营多年积累的能力实现业务的扩张, 获取更大的市场份额。2021H南京银行CFC贷款规模为449亿元, 我们预计五年时间维度, 总贷款余额看千亿规模。

**图表 15: 中国消费贷款余额 (亿元)**


来源: 中泰证券研究所、蚂蚁集团招股书、奥纬咨询

## 投资建议

- 公司稳健向上，继续推荐。公司高 ROE、低估值：公司 2021E、2022E PB 0.90X/0.77X；PE 6.27X/5.41X（城商行 PB 0.83X/0.74X；PE 7.28X/6.39X）。公司基本面稳健且盈利能力强，未来持续稳健发展可期：南京银行管理层优秀，经营区域经济发达；银行在推进其大零售、交易银行战略转型。转债发行夯实资本充足率，确保其较快增长，我们继续推荐。

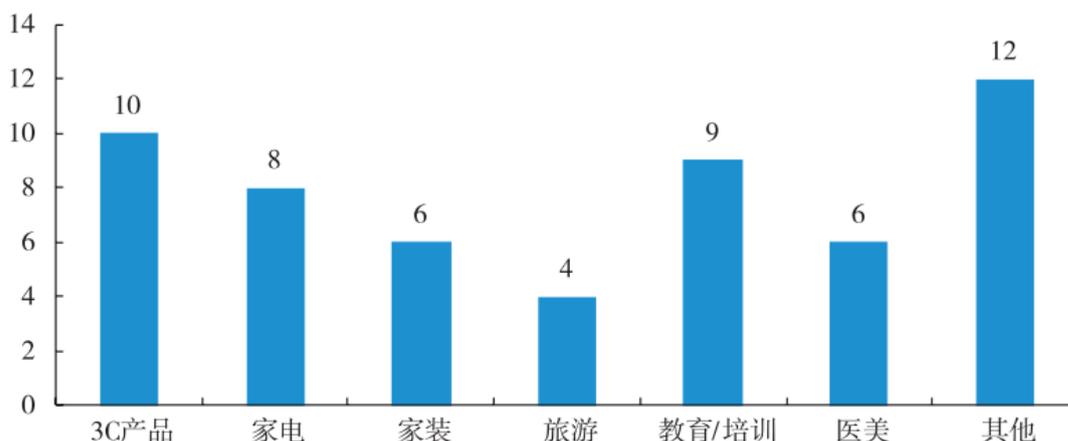
## 风险提示

- 经济下滑超预期、公司经营不及预期、收购控股权进程低于预期

## 附：持牌消费金融公司的商业模式

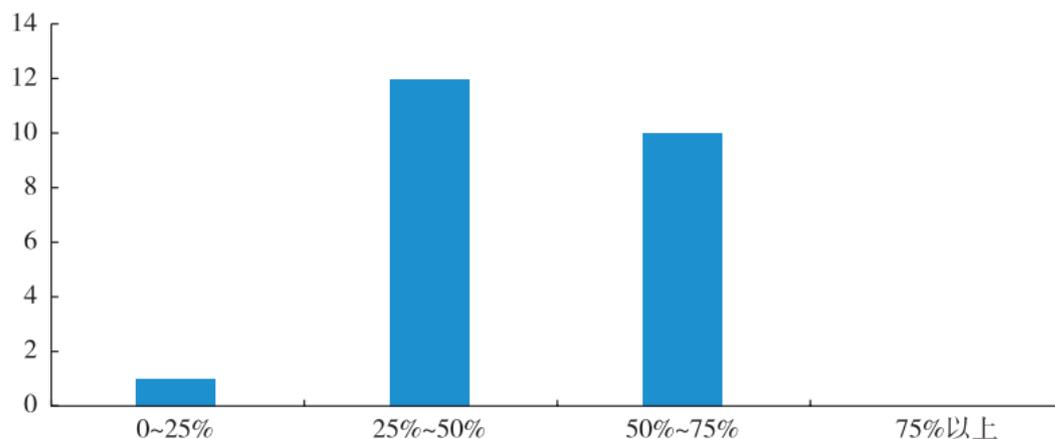
- 资产端：1、渠道：**消费金融公司大致分为线上化和线下化两种获客方式，更普遍的是采用线上线下结合的模式，随着线上化趋势的演进，原本纯线下获客的消费金融公司也已经向线上化转型。股东背景能带来一定的获客优势，包括产业系股东的消费场景优势以及银行系股东的金融场景及基础客群优势。线下渠道通常与消费场景紧密结合，消费者可以直接在消费时申请消费贷款进行付款，后续进行分期还款，常见场景包括 3C 产品、家电、家装、旅游、教育培训、医美等，预计消费场景将继续呈现扩张趋势。采用线上模式的消费金融公司一般有自建 APP、微信公众号的自营渠道，同时广泛与其他互联网平台合作进行获客，包括场景分期和现金贷产品。从整体来看，消费金融公司与互联网头部平台比较，获客能力处于相对弱势。

图表 16：消费金融公司各类场景拓展情况



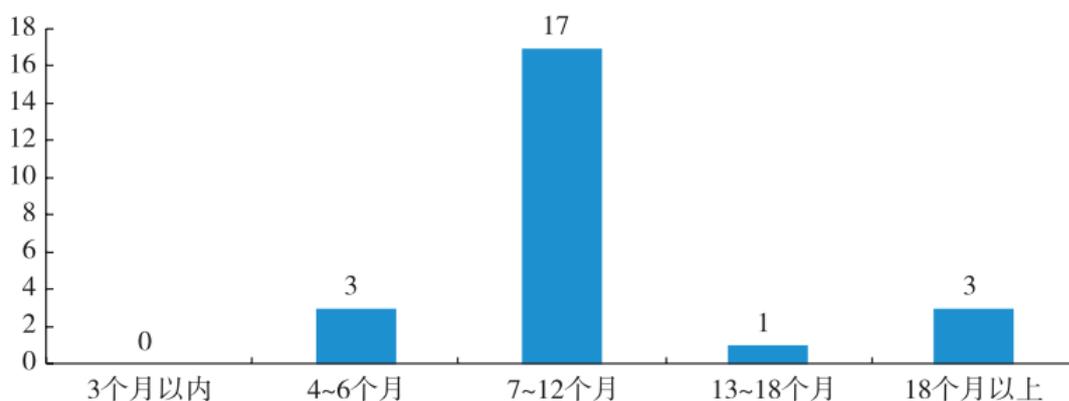
来源：中泰证券研究所、中国银行业协会消费金融专业委员会统计

- 2、客户：**具有长尾特征，线上模式使消费金融公司服务客户规模实现了快速增长。截止 2019 年末，各家消费金融公司客户数的累加值（未去重）达到 12727.92 万人，三年增加了约 1 亿客户，2019 年的同比增速达到了 52.29%。新客户的增长带动了贷款规模的增长。另外，客户画像具有明显的长尾特征，包括低学历（高中及以下）客户、征信白户、年轻客群、中低收入人群以及低线城市客户的占比相对较高。这一客户特征与填补传统银行的服务空间的定位相符。不同消费金融公司客群定位也存在差异性，一般来说，线上模式的客群相比线下更年轻；基于获客渠道的不同，采用线上模式的公司客群年龄也存在差异性。

**图表 17: 2019 年消费金融公司 90 后客户占比分布情况**


来源：中泰证券研究所、中国银行业协会消费金融专业委员会统计

- 3、产品：小额短期，平均借贷金额较小。**消费金融公司单笔借贷的上限为 20 万元，但实际的平均借贷金额非常小。如果以 2019 年的贷款余额除以客户数量，平均户均余额仅为 3711 元，与互联网消费金融平台类似。从贷款期限来看，消费信贷一般在 1 指 3 年，最长可至 5 年。大部分贷款期限在 7-12 个月之间，属于短期消费借贷。

**图表 18: 各消费金融公司贷款平均期限**


来源：中泰证券研究所、中国银行业协会消费金融专业委员会统计

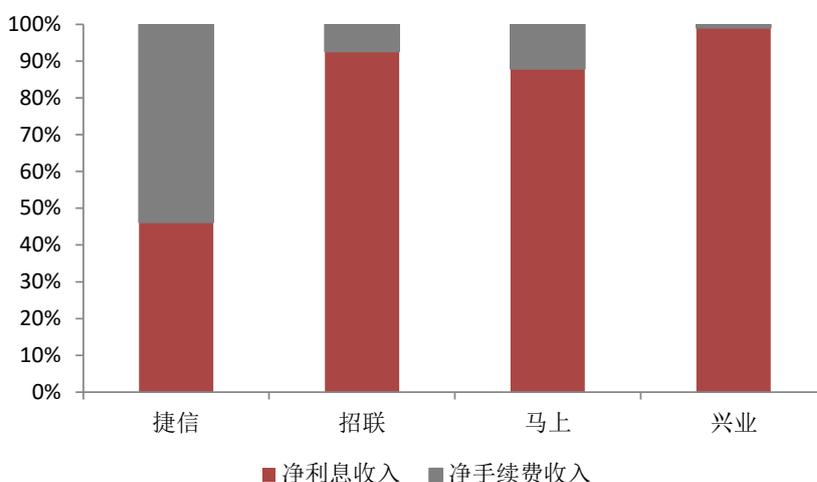
- 资金端：除了增加注册资本，消费金融公司有多种融资渠道，相比互联网平台具有相对优势。**从融资门槛来看，从低到高依次为金融机构借款、同业拆借、资产证券化、发行金融债。越是头部的消费金融公司，能获得的融资渠道越多，融资成本越低。根据零壹智库的统计，截止 2020 年末，共有 20 家消费金融公司获得银行间同业拆借资格，13 家获得资产证券化资格，5 家获得金融债发行资格，另有 5 家获得了银团贷款。

**图表 19: 消费金融公司的融资方式及资格条件**

融资方式	条件
银行间同业拆借	满足至少连续两年盈利以及其他中国人民银行要求的条件
信贷资产证券化	满足至少三年经营期限，最近三年没有重大违法、违规行为，具有良好的公司治理、风险管理体系和内部控制
金融债券	满足至少三年经营期限，最近三年没有重大违法、违规行为，资本充足率不低于 10%

来源：中泰证券研究所、央行

- 资产质量：整体可控，个体差异较大。**截止 2019 年末，消费金融公司的平均不良贷款率为 2.63%，中位数为 2.03%，平均数和中位数的差距较大表明部分消费金融公司的风险成本压力较大。
- 产业链角色：多元化，包括资金方、助贷方、科技输出方，现阶段资金方属性更强。**在自营模式下，消费金融公司作为经营主体，通过各种融资渠道获取资金，再通过日常经营获取客户、提供消费金融服务，形成信贷资产。在实际业务中，消费金融公司往往需要与外部机构进行合作，共同开展消费金融业务，在不同的合作关系中扮演不同的角色。
  - 资金方。**由于消费金融公司的强牌照数据，在资金端有天然的优势，在开展线上业务的初期，选择与金融科技公司开展联合贷或助贷，有助于实现业务的快速扩张。
  - 助贷方。**对于自身具备一定流量资源和线上业务能力的消费金融公司，可以选择与商业银行合作，输出业务能力和业务系统，协助商业银行服务存量客户或导流新客户。
- 收入模式：利息收入和手续费收入。**利息收入主要是指向个人消费者收取的借贷利息，手续费收入主要是指向商户收取的信贷服务费。以头部四家消费金融公司为例，除了捷信消费金融，其他三家的收入结构中净利息收入为主要收入来源，兴业消费金融、招联消费金融和马上消费金融的占比分别为 99%、93%和 88%。

**图表 20: 头部消费金融公司收入结构 (2019 年)**


来源：中泰证券研究所、公司公告

图表：南京银行盈利预测表

每股指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
PE	7.76	6.27	5.41	4.68	净利息收入	23,694	27,814	32,419	37,658
PB	1.01	0.90	0.77	0.67	手续费净收入	4,965	6,455	7,100	7,810
EPS	1.27	1.57	1.82	2.10	营业收入	34,310	41,050	47,656	55,233
BVPS	9.70	10.92	12.40	14.11	业务及管理费	(9,807)	(11,289)	(13,105)	(15,189)
每股股利	0.39	0.40	0.47	0.54	拨备前利润	24,013	29,202	33,910	39,310
<b>盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	拨备	(8,512)	(10,074)	(11,800)	(13,860)
净息差	1.67%	1.75%	1.83%	1.91%	税前利润	15,501	19,129	22,110	25,450
贷款收益率	5.62%	5.65%	5.65%	5.65%	税后利润	13,210	16,260	18,793	21,632
生息资产收益率	4.13%	4.19%	4.26%	4.33%	归属母公司净利润	13,101	16,129	18,636	21,444
存款付息率	2.54%	2.55%	2.55%	2.55%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
计息负债成本率	2.69%	2.70%	2.69%	2.69%	贷款总额	674,588	796,014	939,296	1,098,977
ROAA	0.92%	1.01%	1.05%	1.09%	债券投资	662,634	695,766	730,554	767,082
ROAE	15.05%	15.64%	15.97%	16.16%	同业资产	67,228	67,900	68,579	69,265
成本收入比	28.58%	27.50%	27.50%	27.50%	生息资产	1,501,475	1,675,732	1,866,088	2,075,747
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产总额	1,517,076	1,674,732	1,860,130	2,069,400
净利息收入	10.44%	17.39%	16.55%	16.16%	存款	946,210	1,055,024	1,160,527	1,276,579
营业收入	6.19%	19.64%	16.09%	15.90%	同业负债	208,618	250,342	300,410	360,492
拨备前利润	4.29%	21.61%	16.12%	15.92%	发行债券	205,948	210,067	220,570	231,599
归属母公司净利润	5.20%	23.11%	15.55%	15.06%	计息负债	1,360,776	1,515,433	1,681,507	1,868,670
净手续费收入	25.03%	30.00%	10.00%	10.00%	负债总额	1,409,043	1,554,290	1,724,622	1,916,585
贷款余额	18.58%	18.00%	18.00%	17.00%	股本	10,007	10,007	10,007	10,007
生息资产	12.66%	11.61%	11.36%	11.24%	归属母公司股东权益	106,876	119,112	133,978	151,055
存款余额	9.56%	11.50%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	108,033	120,442	135,508	152,815
计息负债	10.89%	11.37%	10.96%	11.13%	<b>资本状况</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资本充足率	14.75%	13.99%	14.00%	14.07%
不良率	0.91%	0.91%	0.91%	0.92%	核心资本充足率	9.97%	9.83%	10.22%	10.63%
拨备覆盖率	392.10%	377.65%	364.25%	352.27%	杠杆率	14.04	13.90	13.73	13.54
拨贷比	3.59%	3.45%	3.33%	3.25%	RORWA	1.51%	1.63%	1.68%	1.76%
不良净生成率	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	风险加权系数	61.13%	63.69%	63.07%	62.36%

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。