

**000001.SZ**

# 增持

原评级: 买入

市场价格: 人民币 13.84

板块评级: 强于大市

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(16.9)	(17.9)	(26.0)	(33.1)
相对深证成指	1.2	(7.4)	(5.9)	(22.9)

发行股数(百万)	19,406
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	268,578
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,921
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金	50

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
 以2022年3月9日收市价为标准

**相关研究报告**

《平安银行: 业绩持续高增长, 财富科技战略积极推进》20211021

**中银国际证券股份有限公司**  
 具备证券投资咨询业务资格

**银行**
**证券分析师: 林媛媛**

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

**证券分析师: 林颖颖**

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

## 平安银行

### 业绩持续高增, 战略推进积极

平安银行 2022 年净利润 363.36 亿, 同比增长 25.6%。规模、拨备和其他非息贡献业绩高增, 息差下行。净利息收入同比增长 6.1%, 净手续费收入同比增长 11.5%, 其他非息同比增长 53.5%, 营业收入同比增长 10.3%, 总资产较年初增长 10.1%, 贷款较年初增长 14.9%, 存款增长 11.9%。不良率 1.02%, 拨备覆盖率 288%, 核心一级资本充足率 8.60%。

- **点评:** 平安银行 2021 年年报业绩高增 25.6%, 4 季度单季度同比增长 10.3%, 高增长带动盈利能力改善, ROE10.85%, 同比提升 1.3 个百分点, 公司盈利快速增长主要源于拨备、规模、投资收益等贡献。公司财富、科技战略持续快速推进, 五位一体新模式持续落地, 私人客户持续增长, 口袋银行月活继续提升, 零售存款增长较好, 对公战略持续推进, 业务亦有提升。整体来看业绩仍然高增, 战略坚定推进, 不足有所显露, 改善渐进发生。
- **公司战略推进和执行非常积极, 客户基础、业务开展也有所改善。**我们持续关注公司战略执行和实质落地, 能否逐渐获取和壮大更优的合意风险定价客群, 并形成可持续的资产负债循环和客户盈利模式, 而不仅仅是阶段性收入和规模的高增长。我们关注公司战略和经营未来几个方面变化: 资产质量后续的变化情况, 零售、房地产等逾期和不良生成变化; 贵金属影响过后, 零售端财富相关业务增长情况; 在后地产和城投阶段, 公司对公客群拓展、业务推进的情况, 以及对公存款的改善情况。
- **公司前期减值计提较高, 业务和资产质量基本平稳背景下, 未来两年仍可保持业绩较快增长, 可保证战略逐步推进执行。**我们给予公司 2022/2023 年 EPS 为 2.29/2.81 元/股的预测, 对应净利润增速为 22.5%/22.6%, 目前股价对应 2022/2023 年市净率为 0.73x/0.63x, 给予增持评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济大幅下行, 资产质量恶化超预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	153,542	169,383	183,766	205,273	225,187
变动 (%)	11.30	10.32	8.49	11.70	9.70
净利润	28,928	36,336	44,528	54,575	66,006
变动 (%)	2.6	25.6	22.5	22.6	20.9
净资产收益率 (%)	10.20	11.73	12.80	13.74	14.42
每股收益 (元)	1.49	1.87	2.29	2.81	3.40
原预测 (元)			2.30	2.85	2.85
变动 (%)			(0.4)	(1.4)	
市盈率 (倍)	9.28	7.39	6.03	4.92	4.07
市净率 (倍)	0.91	0.83	0.73	0.63	0.55

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

**年报摘要：**平安银行 2022 年净利润 363.36 亿，同比增长 25.6%。规模、拨备和其他非息贡献业绩高增，息差下行。净利息收入同比增长 6.1%，净手续费收入同比增长 11.5%，其他非息同比增长 53.5%，营业收入同比增长 10.3%，总资产较年初增长 10.1%，贷款较年初增长 14.9%，存款增长 11.9%。不良率 1.02%，拨备覆盖率 288%，核心一级资本充足率 8.60%。

**点评：**平安银行 2021 年年报业绩高增 25.6%，4 季度单季度同比增长 10.3%，高增长带动盈利能力改善，ROE10.85%，同比提升 1.3 个百分点，公司盈利快速增长主要源于拨备、规模、投资收益等贡献。公司财富、科技战略持续快速推进，五位一体新模式持续落地，私行客户持续增长，口袋银行月活继续提升，零售存款增长较好，对公战略持续推进，业务亦有提升。**整体来看业绩仍然高增，战略坚定推进，不足有所显露，改善渐进发生。**

公司战略推进和执行非常积极，客户、业务也有所改善。我们更关心公司战略执行和实质落地，能否逐渐获取更优的合意风险定价客群，并形成相应可持续的资产负债循环和客户盈利模式，而不仅仅阶段收入和规模的高增长。我们关注公司战略和经营后续趋势几个方面：资产质量的变化情况，4 季度口径调整，关注和逾期季度变化尚不明晰；贵金属影响过后，零售端财富相关业务增长情况；在后地产和城投阶段，公司怎样拓展对公客群，推动业务，改善对公存款；核心一级资本充足率 8.6%，关注后续资本补充情况。

公司前期减值计提较高，业务和资产质量基本平稳背景下，未来两年仍可保持较高业绩增长，可保证战略逐步推进执行。我们给予公司 2022/2023 年 EPS 至 2.29/2.81 元/股，对应净利润增速为 22.5%/22.6%，目前股价对应 2021/2022 年市净率为 0.73x/0.63x，增持评级。

#### **1、4 季度规模增长环比略缓，基数降低同比增速提升。**

**(1) 4 季度单季看，债券投资继续快增，零售信贷持续快增，新一贷转为增长，持证抵押贷款下降。**

四季度按公布平均余额口径，4Q 单季生息资产环比增长 2.2%，贷款增长 2.8%，债券投资延续 3 季度增长态势，环比增长 4.5%，同业下降 2.6%。从信贷投向上看，零售贷款环比增长 4.4%，对公环比降 0.2%，延续今年以来零售贷款占比持续提升的态势。

4 季度零售贷款（按期末时点）中，按揭和汽车贷款继续上升，新一贷连续两个季度环比下降后，本季度转为增长，持证抵押类转为下降。今年以来零售各个子项增长变化，或者反映公司在持续改善各个子产品的风险控制。

**(2) 年度同比：2021 年全年贷款主导资产，零售主导贷款**

按公布平均余额口径，生息资产日均余额同比增长 9.4%，增速较前三季度提升。贷款同比增长 15.5%，债券投资下降 2%。贷款中，对公和个人贷款分别增加 5.8%和 21.9%。

#### **2、存款增长较为平稳，发债高增继续，关注保证金存款后续变化。**

**(1) 存款平稳，零售存款 4 季度表现积极。**4 季度单季（日均余额数据）来看，负债环比增速略降。计息负债环比增长 3%，存款环比 3.3%，存款占比 67%，持平 3 季度。发行债券继续高增 6.5%，同业继续下降，环比降 2.4%。**存款看，对公存款增长 2.2%，零售环比增长 6.5%，拆分来看，对公活期和零售定期增长更快。**年报中，未公布保证金存款数量，3 季度数据看，公司保证金存款占比 12.05%，且占比逐季下降，预计此部分在票据新规限制下或持续压降（具体内容参见我们的报告《票据监管强化，控制套利，支持中小企业——票据管理办法点评》）。

**(2) 年度看，存款平稳，发债高增，同业压降。**按公布平均余额口径，计息负债同比增长 11.7%，全年同比较前三季度增速上升，四季度单季同比增速亦提升。存款和债券发行增加较多，存款同比增长 10.8%，增速较前三季度提升，发债同比增长 38.3%，同业同比降 5.5%。

### 3、4 季度净息差降幅收窄，环比基本持平，资产端收益下行趋缓，负债端成本降幅略扩大。

平安银行 4 季度净息差 2.74%，环比微降 1BP，净利差 2.71%，环比上升 2bp，存贷利差 4.08%，环比降 1bp。资产端和负债端均下行，资产端降幅收窄，负债端降幅略有扩大。资产端，4 季度资产端收益率 4.89%，环比下行 1BP，而负债成本率 2.18%，环比下行 3BP。贷款收益率 6.11%，环比下降 4BP，延续今年以来下降趋势，存款付息率 2.03%，环比下降 3BP。贷款看，对公贷款的收益显著下行，从 3 季度 4.01% 大幅下降致 3.90%，或反映风险偏好的主动下降和信贷需求整体偏弱。

2021 年全年净息差 2.79%，同比下降 9BP，主因在基础存贷利差 4.19% 下降 23bp，贷款降幅大幅超过存款，净利差 2.74%，同比下降 4bp。

### 4、手续费增长较快，其他非息贡献较多。

全年手续费同比增长 11.5%，仍保持较快增长。从财报项目看，代理下降、托管下降，其他、结算和银行卡保持增长。年报指出，手续费增长主要得益于基金和保险代销、理财业务、对公结算业务等的较好增长。代理及委托手续费下降主要源于贵金属收入下降。

投资收益高增叠加低基数贡献较多。全年其他非息 159.85 亿，同比增长 53.5%，4 季度单季 37.95 亿，同比增长 206%，主要来自投资收益、公允价值和汇兑损益贡献，去年 4 季度单季其他非息基数较低，同比贡献较大，2021 年年底交易类相关资产占比总资产达到 8.9% 高位。

### 5、资产质量看，零售边际仍走弱，口径调整无法拆分逾期和关注的季度变化。

零售贷款中持证抵押、汽车金融和信用卡不良相对 3 季度有所上升。资产质量整体平稳，不良率 1.02%，环比 3 季度下降 3BP，不良额环比基本持平。不良生成率约 1.8%，有所上升，考虑倒公司持续大幅核销和收回，具体不良新增趋势仍需要综合逾期、关注和迁徙等指标。拆分来看，对公不良继续下降，零售不良上升。零售不良率 1.21%，较 3 季度上升 6BP，其中，新一贷不良转降，持证抵押、汽车金融和信用卡不良上行，其中，报告指出信用卡与确认标准或有关。

监管要求调整口径，导致关注、逾期占比上升。公司公告根据监管要求，2021 年四季度起对信用卡、个人房屋按揭及持证抵押贷款的逾期及关注类认定标准进行了调整，剔除上述因素影响，逾期贷款占比和关注贷款占比较上年末分别下降 0.08 和 0.02 个百分点。我们无法拆分上述调整逾期细项的影响，不考虑口径调整，90 天内逾期同比增长 78%，绝对额较中期增加 153.5 亿。

### 6、4 季度增量拨备力度提升，存量信贷拨备提升。

资产减值损失同比增加 4.8%，4 季度单季同比增加 25.1%。单季度信用成本 3.11%，大幅提升，下半年非贷部分减值损失力度略降。从存量拨备变化来看，公司延续近几年高核销和高回收的状况，全年核销 480.84 亿元，回收 158.88 亿元。存量拨备 288%，较三季度提升 20 个百分点。

### 7、盈利能力改善，资本平稳。

盈利能力同比增长，而资本同比略降。ROE10.85%，同比提升 1.27 个百分点，ROA0.77%，同比提升 8BP。公司核心一级资本充足率 8.6%，环比上升 4BP，同比下降 9BP。公司融资压力可控，或有一定缓冲资本融资需求。

图表 1. 平安银行 (000001.SZ) 财报点评

利润表 (百万元)	2020		2020		2021		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)
利息收入	213,536	213,536	6.2	50.821	52,074	52,758	53,855	54,849	54,849	1.8	7.9	1.8	7.9	
利息支出	(87,537)	(93,200)	6.5	(21,910)	(22,308)	(23,163)	(23,655)	(24,074)	(24,074)	1.8	9.9	1.8	9.9	
净利息收入	126,000	120,336	6.1	28,911	29,766	29,595	30,200	30,775	30,775	1.9	6.4	1.9	6.4	
净手续费收入	29,661	33,062	11.5	6,827	8,481	8,917	8,041	7,623	7,623	(5.2)	11.7	(5.2)	11.7	
其他非利息收入	10,411	15,985	53.5	1,240	3,541	4,380	4,269	3,795	3,795	(11.1)	206.0	(11.1)	206.0	
净非利息收入	40,072	49,047	22.4	12,482	12,022	13,297	12,310	11,418	11,418	(7.2)	(8.5)	(7.2)	(8.5)	
营业总收入	153,542	169,383	10.3	38,978	41,788	42,892	42,510	42,193	42,193	(0.7)	14.1	(0.7)	14.1	
税金及附加	(1,525)	(1,644)	7.8	(369)	(412)	(408)	(409)	(415)	(415)	1.5	12.5	1.5	12.5	
业务及管理费	(44,690)	(47,937)	7.3	(12,595)	(11,750)	(11,410)	(12,210)	(12,567)	(12,567)	2.9	(0.2)	2.9	(0.2)	
营业费用及营业税金	(46,215)	(49,581)	7.3	(12,964)	(12,162)	(11,818)	(12,619)	(12,982)	(12,982)	2.9	0.1	2.9	0.1	
营业外净收入	(155)	(106)	(31.6)	(58)	(55)	(19)	32	(64)	(64)	(300.0)	10.3	(300.0)	10.3	
拨备前利润	107,172	119,896	11.7	23,956	29,571	31,055	29,923	29,147	29,147	(2.6)	21.7	(2.6)	21.7	
资产减值损失	(70,418)	(73,817)	4.8	(16,026)	(16,697)	(21,589)	(15,477)	(20,355)	(20,355)	29.6	25.1	29.6	25.1	
拨备后利润	36,754	45,879	24.8	7,928	12,874	9,467	14,446	9,092	9,092	(37.1)	14.7	(37.1)	14.7	
所得税	(7,826)	(9,543)	21.9	(1,398)	(2,742)	(2,016)	(2,894)	(1,891)	(1,891)	(34.7)	35.3	(34.7)	35.3	
税后利润	28,928	36,336	25.6	6,530	10,132	7,451	11,552	7,201	7,201	(37.7)	10.3	(37.7)	10.3	
归母净利润	28,928	36,336	25.6											
资产负债表 (百万元)														
总资产	4,360,920	4,831,169	10.8	4,360,920	4,475,837	4,625,407	4,758,191	4,831,169	4,831,169	1.5	10.8	1.5	10.8	10.8
贷款总额	2,666,297	3,063,448	14.9	2,666,297	2,778,510	2,874,893	2,978,587	3,063,448	3,063,448	2.8	14.9	2.8	14.9	14.9
计息负债	3,955,441	4,387,842	10.9	3,955,441	4,033,161	4,180,376	4,325,958	4,387,842	4,387,842	1.4	10.9	1.4	10.9	10.9
存款	2,673,118	2,990,518	11.9	2,673,118	2,739,988	2,866,678	2,951,867	2,990,518	2,990,518	1.3	11.9	1.3	11.9	11.9
加权风险资产	3,151,764	3,566,465	13.2	3,151,764	3,264,091	3,359,725	3,472,610	3,566,465	3,566,465	2.7	13.2	2.7	13.2	13.2

  

净息差 (单位: %)	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
净息差-公告	2020	2020	YoY(bp)	YoY(bp)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(bp)	QoQ(bp)	YoY(bp)
净息差-公告	2.44	2.74	2.44	2.87	2.79	2.75	2.74	2.74	2.74	(0.01)	0.30	
生息资产收益率-公告	4.62	4.89	4.62	5.03	4.98	4.90	4.89	4.89	4.89	(0.01)	0.27	
贷款收益率-公告	5.79	6.11	5.79	6.45	6.24	6.15	6.11	6.11	6.11	(0.04)	0.32	
投资收益率-公告	3.18	2.98	3.18	2.88	3.19	3.01	2.98	2.98	2.98	(0.03)	(0.20)	
同业收益率-公告	2.68	2.80	2.68	2.93	2.86	2.81	2.80	2.80	2.80	(0.01)	0.12	
计息负债成本率-公告	2.25	2.18	2.25	2.22	2.22	2.21	2.18	2.18	2.18	(0.03)	(0.07)	
存款成本率-公告	2.01	1.93	2.01	1.98	1.95	1.97	1.93	1.93	1.93	(0.04)	(0.08)	
同业成本率-公告	2.21	1.98	2.21	2.22	2.16	2.03	1.98	1.98	1.98	(0.05)	(0.23)	

  

净息差 (单位: %)	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
净息差-公告	2020	2020	YoY(bp)	YoY(bp)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(bp)	QoQ(bp)	YoY(bp)
净息差-公告	2.88	2.79	2.88	2.87	2.83	2.81	2.81	2.81	2.79	2.79	2.74	2.74
生息资产收益率-公告	4.75	4.95	4.75	5.00	4.97	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95
计息负债成本率-公告	2.32	2.21	2.32	2.22	2.22	2.22	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21
存款成本率-公告	2.23	2.04	2.23	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.04	2.04	2.04	2.04

  

规模 (单位: 百万元)	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
生息资产-公告平均余额	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)
生息资产-公告平均余额	3944430	4314998	9.4%	3984134	4201800	4247090	4356082	4451822	4451822	2.2%	2.1%	2.1%
贷款-公告平均余额	2371043	2738368	15.5%	2456848	2614071	2693687	2782902	2859625	2859625	2.8%	3.2%	3.2%
计息负债-公告平均余额	3776287	4216610	11.7%	3869354	4069963	4176518	4244275	4372059	4372059	3.0%	2.3%	2.3%
存款-公告平均余额	2517798	2790235	10.8%	2518060	2721356	2721356	2823753	2915770	2915770	3.3%	3.0%	3.0%
缴存比(含贴现)	99.7%	102.4%		99.7%	101.4%	100.3%	100.9%	100.9%	102.4%			

  

规模 (单位: 百万元)	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
总资产	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)
总资产	4468514	4921380	10.1%	4468514	4572974	4723520	4853074	4921380	4921380	1.41%	7.82%	1.41%
生息资产	4049650	4441466	9.7%	4049650	4185722	4304243	4385611	4441466	4441466	1.27%	6.11%	1.27%
贷款总额	2666297	3063448	14.9%	2666297	2778510	2874893	2978587	3063448	3063448	2.85%	10.26%	2.85%
债券投资	830692	890594	7.2%	830692	845902	845396	867151	890594	890594	2.70%	5.28%	2.70%
交易类-期末时点	379217	437761	15.4%	379217	347683	373269	418803	437761	437761	4.53%	25.91%	4.53%
计息负债	3955441	4387842	10.9%	3955441	4033161	4180376	4329588	4387842	4387842	1.43%	8.79%	1.43%
存款-期末时点	2673118	2990518	11.9%	2673118	2739988	2866678	2951867	2990518	2990518	1.31%	9.14%	1.31%

  

规模 (单位: 百万元)	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
总资产	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)
总资产	13.44	10.13	13.44	10.66	13.04	11.64	10.13	10.13	10.13	10.13	10.13	10.13
生息资产	11.38	9.68	11.38	11.31	12.61	10.60	9.68	9.68	9.68	9.68	9.68	9.68
贷款总额	14.77	14.90	14.77	13.88	14.61	15.23	14.90	14.90	14.90	14.90	14.90	14.90
债券投资	(0.94)	7.21	(0.94)	(1.12)	(0.83)	3.34	7.21	7.21	7.21	7.21	7.21	7.21
交易类	(0.21)	15.44	(0.21)	(0.99)	11.97	19.53	15.44	15.44	15.44	15.44	15.44	15.44
计息负债	13.05	10.93	13.05	12.42	14.95	13.33	10.93	10.93	10.93	10.93	10.93	10.93
存款	9.69	11.87	9.69	6.74	15.31	15.77	11.87	11.87	11.87	11.87	11.87	11.87

  

结构占比	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
生息资产/总资产	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)
生息资产/总资产	90.63	90.25	(0.38)	90.63	91.53	91.12	90.37	90.25	90.25	(0.13)	(1.40)	(0.13)
贷款/生息资产	65.84	68.97	3.13	65.84	60.76	60.86	61.38	62.25	62.25	1.42	2.45	1.42
债券投资/生息资产	20.51	20.05	(0.46)	18.59	18.50	17.90	17.87	18.10	18.10	1.29	(2.16)	1.29
交易类/生息资产	8.49	8.90	0.41	8.49	7.60	7.90	8.63	8.90	8.90	3.13	17.11	3.13
计息负债/总资产	97.67	98.79	1.12	97.67	96.36	97.12	98.64	98.79	98.79	0.15	2.52	0.15
存款/计息负债	67.58	68.15	0.57	67.58	67.94	68.57	68.24	68.15	68.15	(0.13)	0.31	(0.13)
缴存比	99.74	102.44	2.70	99.74	101.41	100.29	100.91	102.44	102.44	1.52	1.02	1.52

  

手续费	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
手续费	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)
手续费	29,661	33,062		6,827	8,481	8,917	8,041	7,623	7,623	(5.2)	11.66	
手续费占比	19.32	19.52	0.20	18.46	20.30	20.79	18.92	18.07	18.07			
其他非利息占比	6.78	9.44	2.66	3.35	8.47	10.21	10.04	8.99	8.99			
投资收益	9,921	12,243										
公允价值	(614)	2,080										

  

资产质量指标 (单位: %)	2020		2020		2021		2021		2021		季度环比	季度同比
不良贷款率	2020	2020	YoY(%)	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	QoQ(%)	YoY(%)
不良贷款率	1.18	1.02	(0.16)	1.18</								

#### 风险提示

**经济下行导致资产质量恶化超预期。**银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

## 主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
PE	9.28	7.39	6.03	4.92	4.07
PB	0.91	0.83	0.73	0.63	0.55
PB 扣除商誉	0.95	0.86	0.75	0.65	0.56
EPS	1.49	1.87	2.29	2.81	3.40
BVPS	15.16	16.77	19.07	21.88	25.28
每股拨备前利润	5.52	6.17	6.61	7.40	8.12
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	13.49	10.78	11.01	9.64	9.66
贷款增长	14.77	14.90	13.00	10.00	10.00
存款增长	9.69	11.87	11.00	9.00	9.00
贷款收益率	5.76	5.98	5.78	5.78	5.78
生息资产收益率	4.56	4.65	4.58	4.60	4.60
存款付息率	2.20	2.01	2.01	2.01	2.01
计息负债付息率	2.35	2.23	2.24	2.25	2.26
净息差	2.43	2.62	2.54	2.56	2.56
风险成本	2.82	2.58	2.20	2.05	1.85
净手续费增速	10.77	20.76	7.72	11.12	9.57
成本收入比	29.11	28.30	29.10	29.00	29.00
所得税税率	21.29	20.80	21.30	21.00	21.00
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.69	0.77	0.86	0.96	1.06
ROAE	10.20	11.73	12.80	13.74	14.42
净利息收入	2.37	2.56	2.51	2.54	2.54
非净利息收入	1.28	1.04	1.05	1.08	1.08
营业收入	3.65	3.61	3.56	3.63	3.62
营业支出	1.10	1.06	1.07	1.09	1.09
拨备前利润	2.55	2.55	2.49	2.54	2.53
拨备	1.68	1.57	1.39	1.32	1.19
税前利润	0.87	0.98	1.10	1.22	1.34
税收	0.19	0.20	0.23	0.26	0.28
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	10.77	20.76	7.72	11.12	9.57
营业收入	11.30	10.32	8.49	11.70	9.70
拨备前利润	11.91	11.69	7.24	11.87	9.70
归属母公司利润	2.60	25.61	22.55	22.56	20.95
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	1.18	1.02	1.06	1.10	1.10
拨备覆盖率	201.13	288.39	291.11	296.62	294.89
拨贷比	2.37	2.94	3.09	3.25	3.24
不良净生成率 (测算)	2.40	1.80	1.20	1.10	1.10

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表 (人民币 百万元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润表:</b>					
利息收入	187,187	213,536	233,367	258,451	283,730
利息支出	(87,537)	(93,200)	(103,745)	(114,416)	(125,904)
净利息收入	99,650	120,336	129,622	144,036	157,827
手续费净收入	43,481	33,062	37,360	41,096	45,206
营业收入	153,542	169,383	183,766	205,273	225,187
业务及管理费	(44,690)	(47,937)	(53,476)	(59,529)	(65,304)
拨备前利润	107,172	119,696	128,356	143,595	157,519
拨备	(70,418)	(73,817)	(71,777)	(74,513)	(73,968)
税前利润	36,754	45,879	56,579	69,082	83,551
税后利润	28,928	36,336	44,528	54,575	66,006
归属母公司净利	28,928	36,336	44,528	54,575	66,006
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	2,666,297	3,063,448	3,461,696	3,807,866	4,188,652
贷款减值准备	(63,219)	(90,202)	(107,014)	(123,853)	(135,832)
贷款净额	2,603,078	2,973,246	3,354,682	3,684,013	4,052,821
债券投资	280,177	308,348	331,947	361,823	1,704,075
存放央行	272,484	179,076	161,168	161,168	394,387
同业资产	272,484	179,076	161,168	161,168	161,168
其他资产	163,050	168,906	139,496	169,784	205,110
生息资产	4,360,920	4,831,169	5,363,139	5,880,016	6,448,283
资产总额	4,468,514	4,921,380	5,395,620	5,925,948	6,517,561
存款	2,673,118	2,990,518	3,319,475	3,618,228	3,943,868
同业负债	670,458	573,390	630,729	662,265	695,379
发行债券	611,865	823,934	906,327	1,042,277	1,198,618
计息负债	148,942	138,090	99,113	108,628	119,140
负债总额	4,104,383	4,525,932	4,955,644	5,431,398	5,957,005
股本	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406
资本公积	80,816	80,816	80,816	80,816	80,816
盈余公积	10,781	10,781	10,781	10,781	10,781
一般风险准备	51,536	58,339	65,923	73,834	82,694
未分配利润	131,186	154,377	191,321	237,985	295,130
股东权益	364,131	395,448	439,976	494,551	560,556
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	8.69	8.60	8.72	8.99	9.33
核心一级资本充足率	13.29	13.34	14.65	15.84	16.83
杠杆率	0.71	0.72	0.75	0.76	0.78
RORWA	0.97	1.08	1.17	1.28	1.38
风险加权系数	70.53	72.47	74.69	76.17	77.57

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371