

**601658.SH**

# 增持

**原评级: 增持**
**市场价格: 人民币 5.64**
**板块评级: 强于大市**
**本报告要点**

- 非息收入持续快速增长

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	10.6	(0.5)	10.6	2.2
相对上证指数	20.4	5.4	20.4	7.5

发行股数(百万)	92,384
流通股(%)	12
总市值(人民币 百万)	514,674
3个月日均交易额(人民币 百万)	902
资本充足率(%) (2021)	14.78
主要股东(%)	
中国邮政集团有限公司	67

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以2022年4月1日收市价为标准

**相关研究报告**

《邮储银行: 息差企稳, 业绩高增》20211029

《邮储银行: 业绩增速预计居大行首位, 资产质量持续优异》20210829

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: 银行**
**证券分析师: 林媛媛**

0755-82560524

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

## 邮储银行

### 非息收入持续快速增长

**摘要:** 邮储银行 2021 年净利润 761.7 亿元, 同比增长 18.65%。业绩增长主要来自规模、非息和拨备的贡献。其中, 利息净收入同比增长 6.32%, 手续费净收入同比增长 33.4%, 非息收入同比增长 50.4%, 营业收入同比增长 11.4%; 年末总资产同比增长 10.9%, 贷款同比增长 12.9%, 存款增长 9.6%。年末不良率 0.82%, 拨备覆盖率 418.61%, 核心一级资本充足率 9.92%。

邮储银行业务持续较快增长, 一方面, 收入端表现积极, 手续费和其他非息共同推动收入端持续快速增长, 另一方面, 增量拨备少提贡献业绩。年报资产质量和存量拨备优势仍在, 手续费和其他非息快速增长, 业务多点开花, 反映公司财富管理战略推进成效显著, 用业务提升和收入增长证明“大行”亦可成长。

**支撑评级的要点**

- 手续费持续快速增长, 财富管理升级成效凸显

手续费同比增长达到 33.4%, 4 季度单季同比增长 36%。手续费各块业务增长均较快, 财富、投行、托管、银行卡业务多点开花, 代理、投行、托管、结算、银行卡和其他业务分别增长 89%、44%、31%、16%、4% 和 103%。其中, 代理贡献最为突出, 公司加快推进财富管理体系升级, 实现从单一产品销售向客户多元资产配置的转变, 代理保险、代销基金、代销资产管理计划等代销收入快速增长, 理财收入 51.7 亿元, 同比增长 23.15%。手续费占比 6.9%, 同比提升 1.14 个百分点, 低基数叠加扎实的**客户基础和积极的管理推动, 带动手续费持续快速增长。**

- 其他非息持续贡献

他非息增长 67.6%, 主要来自投资相关收入, 源自基金投资和交易贡献。

- 资产质量平稳, 持续行业最优行列

不良率 0.82%, 关注贷款占比 0.47%, 拨备覆盖率 419%, 持续位于行业前列。

**估值**

- 我们调整公司 2022/2023 年 EPS 至 0.94/1.07 元 (原为 0.98/1.12 元), 目前股价对应 2022/2023 年市净率为 0.72x/0.63x, 维持**增持**评级。

**评级面临的主要风险**

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

**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-扣除其他成本	286,202	318,762	357,856	409,091	468,813
变动 (%)	3.39	11.38	12.26	14.32	14.60
净利润	64,199	76,170	86,927	99,252	113,344
变动 (%)	5.36	18.65	14.12	14.18	14.20
净资产收益率 (%)	12.35	12.91	12.79	12.83	12.88
每股收益 (元)	0.74	0.82	0.94	1.07	1.23
原预测 (元)			0.98	1.12	
变动 (%)			(4.1)	(4.5)	
市盈率 (倍)	7.64	6.84	5.99	5.25	4.60
市净率 (倍)	0.90	0.82	0.72	0.63	0.56

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

**摘要：**邮储银行 2021 年净利润 761.7 亿元，同比增长 18.65%。业绩增长主要来自规模、非息和拨备的贡献。其中，利息净收入同比增长 6.32%，手续费净收入同比增长 33.4%，非息收入同比增长 50.4%，营业收入同比增长 11.4%；年末总资产同比增长 10.87%，贷款同比增长 12.91%，存款增长 9.62%。年末不良率 0.82%，拨备覆盖率 418.61%，核心一级资本充足率 9.92%。

邮储银行业绩持续保持较快增长，一方面，收入端表现积极，手续费和其他非息共同推动收入端持续快速增长，另一方面，增量拨备少提贡献业绩。年报资产质量和存量拨备优势仍在，手续费快速增长，业务多点开花，反映公司财富管理战略推进成效显著，用业务提升和收入增长证明“大行”亦可成长。

### 净息差略有收窄

公告全年净息差 2.36%，较前三季度下降 1bp，预计 4 季度相对前三季度息差略有收窄。从去年相对上半年的数据来看，存贷利差或仍是主要压力，贷款收益率 4.68%，较中期下降 4bp，存款成本 1.63%，较中期下降 1bp。

### 4 季度规模增速提升

4 季度规模增长提速，期末时点看 4 季度生息资产环比增长 3%，贷款增长 1.57%，交易类增加较多。存款环比增长 3%，计息负债环比增长 3%。从平均余额来看，下半年增长放缓，全年较中期生息资产增长 1.6%，贷款增长 2.9%，存款增长 1.5%。

### 手续费持续快速增长，财富管理升级成效凸显

手续费同比增长达到 33.4%，4 季度单季同比增长 36%。手续费各块业务增长均较快，财富、投行、托管、银行卡业务多点开花。代理、投行、托管、结算、银行卡和其他业务分别增长 89%、44%、31%、16%、4%和 103%。其中，代理贡献最为突出，公司加快推进财富管理体系升级，实现从单一产品销售向客户多元资产配置的转变，代理保险、代销基金、代销资产管理计划等代销业务收入实现快速增长，理财收入 51.70 亿元，增长 23.15%。手续费占比 6.9%，同比提升 1.14 个百分点，低基数叠加扎实的客户基础和积极的管理推动，带动手续费持续快速增长。

### 其他非息持续贡献

其他非息 273.7 亿元，增长 67.6%，主要来自投资收益和公允价值变动。投资收益 161.7 亿元，同比增长 50%，加大对轻税负基金的投资，分红收入增加，丰富交易策略，扩大价差收益。公允价值变动收益 108 亿元，同比增长 28.6%，债券估值增加带动。其他非息占比 8.6%，占比提升 2.9 个百分点。

### 资产质量平稳，持续行业最优行列

不良率 0.82%，关注贷款占比 0.47%，不良、关注贷款保持行业最优行列，不良确认指标也同比改善，资产质量持续优秀。

不良率环比 3 季度持平，不良贷款余额环比 3 季度增长 1.25%，基本稳定。关注类贷款占比较中期下降 1BP。逾期贷款占比 0.89%，同比上升 9bp，较中期持平。90 天以内逾期同比增长 35%，较中期下降 16.4%，增速趋缓。测算全年不良生成 0.29%，同比下降 2bp，测算单季度年化不良生成率 0.32%，绝对水平低，较去年同期下降 8bp（公司不良确认季节性较强，不需要看季度环比，关注同比变化）。公司报告指出个别大型公司客户资产质量变化影响，长江三角洲、环渤海和西部不良贷款分别较上年末增加 13.6 亿元、9.1 亿元和 7.6 亿元，行业上，水利、环境和公共设施管理业不良增加。

拨备覆盖率 418.61%，同比上升 10.6 个百分点，较 3 季度下降 4 个百分点，拨备覆盖率持续高位，行业最优行列。

## 费用增长较快，成本收入比上升。

费用同比增长 13.6%，成本收入比 59%，同比上升 1.13 个百分点。

## 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。

**金融监管超预期。**2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

### 图表 1. 邮储银行财报摘要

	2020		1-4Q21		同比 YoY(%)		环比 QoQ(%)		环比 YoY(%)		按国际会计准则
	2020	1-4Q21	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	YoY(%)		
<b>有价类 (百万元)</b>											
利息收入	416,252	451,567	8.5	107,542	109,059	111,868	114,737	115,903	1.0	7.8	
利息支出	(162,874)	(162,185)	11.9	(42,872)	(43,045)	(45,786)	(45,943)	(47,411)	3.2	10.7	
<b>净利息收入</b>	<b>253,378</b>	<b>289,382</b>	<b>6.3</b>	<b>64,670</b>	<b>66,014</b>	<b>66,082</b>	<b>68,794</b>	<b>68,492</b>	<b>(0.4)</b>	<b>5.8</b>	
净手续费收入	16,495	22,007	33.4	3,789	6,510	4,919	5,420	5,158	(4.8)	36.1	
净其他业务收入	16,329	27,373	67.6	1,421	4,806	3,322	6,491	6,754	4.1	37.3	
<b>净非利息收入</b>	<b>32,824</b>	<b>49,380</b>	<b>50.4</b>	<b>5,212</b>	<b>11,316</b>	<b>14,241</b>	<b>11,911</b>	<b>11,912</b>	<b>0.0</b>	<b>128.6</b>	
<b>营业收入</b>	<b>286,202</b>	<b>318,762</b>	<b>11.4</b>	<b>69,939</b>	<b>77,330</b>	<b>80,323</b>	<b>80,705</b>	<b>80,404</b>	<b>(0.4)</b>	<b>15.0</b>	
税金及附加	(2,187)	(2,468)	12.8	(547)	(618)	(639)	(698)	(613)	2.5	12.1	
业务及管理费	(165,649)	(188,102)	13.6	(48,571)	(40,155)	(41,048)	(45,822)	(61,277)	34.3	26.2	
营业费用及营业税金及附加	(167,836)	(190,570)	13.5	(49,118)	(40,773)	(41,687)	(46,220)	(61,890)	33.8	26.0	
营业外收入	197	(80)	(42.8)	(211)	(5)	5	(67)	(93)	(50.7)	(84.4)	
<b>拨备前利润</b>	<b>118,553</b>	<b>128,112</b>	<b>8.1</b>	<b>20,610</b>	<b>36,552</b>	<b>38,661</b>	<b>34,418</b>	<b>18,481</b>	<b>(46.3)</b>	<b>(10.3)</b>	
资产减值损失	(50,417)	(46,658)	(7.5)	(8,844)	(12,328)	(17,134)	(7,832)	(9,364)	19.6	(4.9)	
<b>拨备后利润</b>	<b>68,136</b>	<b>81,454</b>	<b>19.5</b>	<b>10,766</b>	<b>24,224</b>	<b>21,527</b>	<b>26,586</b>	<b>9,117</b>	<b>(65.7)</b>	<b>(15.3)</b>	
所得税	(3,816)	(4,822)	28.9	657	(2,897)	(1,610)	(3,005)	2,590	(186.2)	294.2	
<b>净利润</b>	<b>64,318</b>	<b>76,532</b>	<b>19.0</b>	<b>11,423</b>	<b>21,327</b>	<b>19,917</b>	<b>23,581</b>	<b>11,707</b>	<b>(50.4)</b>	<b>2.5</b>	
归属于母公司	64,199	76,170	18.6								
<b>资产负责 (百万元)</b>											<b>按年初</b>
总资产	11,346,944	12,616,393	11.2	11,346,944	11,945,210	12,208,315	12,220,723	12,616,393	3.2	11.2%	
贷款总额	5,716,258	6,454,088	12.9	5,716,258	5,988,748	6,192,400	6,371,353	6,454,088	1.3	12.9%	
总负债	10,583,080	11,684,832	10.4	10,583,080	11,110,935	11,353,405	11,343,653	11,684,832	3.0	10.4%	
存款	10,358,029	11,354,073	9.6	10,358,029	10,819,275	10,913,567	11,019,437	11,354,073	3.0	9.6%	
加权风险资产	5,851,439	6,400,338	13.3	5,851,439	5,956,032	6,063,964	6,185,840	6,400,338	3.5	13.3%	
<b>盈利能力分析</b>											
净利息差	9.45%	11.11%	18.9%	1.75%	3.07%	3.70%	1.14%	13.7%			
净息差扩大	(3.98%)	(4.88%)	2.2%	3.81%	(5.11%)	(3.60%)	2.96%	(2.11%)			
净息差	(2.08%)	5.06%	(5.53%)	12.00%	3.77%	(3.63%)	0.07%				
净息差-调整	(3.89%)	(3.31%)	(26.74%)	66.79%	1.90%	(11.45%)	(45.33%)				
拨备	7.38%	11.48%	(22.37%)	47.65%	(16.90%)	34.48%	(19.40%)				
税收	(1.51%)	(0.56%)	8.51%	(38.30%)	4.52%	(5.10%)	15.35%				
<b>净息差 (年化)</b>											
净息差-公告	2.42	2.38	(0.08)	2.42	2.40	2.37	2.37	2.36			
净息差-调整	3.91	3.73	(4.60)	3.91	3.73	3.71	3.76	3.73	(0.02)	(0.09)	
净息差-调整-拨备	1.63	1.65	0.04	1.63	1.59	1.63	1.62	1.65	0.03	0.01	
<b>净息差-调整2</b>	<b>2.48</b>	<b>2.36</b>	<b>(0.03)</b>	<b>2.48</b>	<b>2.36</b>	<b>2.29</b>	<b>2.35</b>	<b>2.33</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.19)</b>	
<b>净息差-调整-拨备2</b>	<b>4.06</b>	<b>3.90</b>	<b>(3.97)</b>	<b>4.06</b>	<b>3.90</b>	<b>3.87</b>	<b>3.92</b>	<b>3.94</b>	<b>0.01</b>	<b>(0.19)</b>	
<b>净息差-调整-拨备2</b>	<b>1.63</b>	<b>1.59</b>	<b>(2.46)</b>	<b>1.63</b>	<b>1.59</b>	<b>1.63</b>	<b>1.62</b>	<b>1.65</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>	
<b>净息差-调整-拨备2</b>	<b>2.42</b>	<b>2.38</b>	<b>(0.08)</b>	<b>2.42</b>	<b>2.40</b>	<b>2.37</b>	<b>2.37</b>	<b>2.36</b>			
净息差-公告	2.36	2.30	(2.54)	2.36	2.31	2.31	2.31	2.30			
净息差-调整	3.16	3.05	(3.48)	3.16	3.16	3.08	3.08	3.05			
净息差-调整-拨备	3.97	3.85	(3.02)	3.97	3.97	3.96	3.96	3.95			
净息差-调整-拨备-调整	1.61	1.65	0.04	1.61	1.61	1.65	1.65	1.65			
净息差-调整-拨备-调整2	4.75	4.68	(1.07)	4.75	4.75	4.72	4.72	4.68			
净息差-调整-拨备-调整2	1.59	1.63	0.04	1.59	1.59	1.64	1.64	1.63			
净息差-调整	2.32	2.23	(3.87)	2.32	2.27	2.23	2.24	2.23			
净息差-调整-调整	3.81	3.74	(1.82)	3.81	3.75	3.73	3.74	3.74			
净息差-调整-调整-调整	1.60	1.62	0.02	1.60	1.59	1.61	1.61	1.62			
<b>净息差-调整2</b>	<b>2.41</b>	<b>2.33</b>	<b>(3.32)</b>	<b>2.41</b>	<b>2.36</b>	<b>2.32</b>	<b>2.33</b>	<b>2.33</b>			
<b>净息差-调整-调整2</b>	<b>3.96</b>	<b>3.91</b>	<b>(1.25)</b>	<b>3.96</b>	<b>3.90</b>	<b>3.89</b>	<b>3.90</b>	<b>3.91</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>1.60</b>	<b>1.62</b>	<b>0.02</b>	<b>1.60</b>	<b>1.59</b>	<b>1.61</b>	<b>1.61</b>	<b>1.62</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>2.42</b>	<b>2.38</b>	<b>(0.08)</b>	<b>2.42</b>	<b>2.40</b>	<b>2.37</b>	<b>2.37</b>	<b>2.36</b>			
净息差-公告	2.36	2.30	(2.54)	2.36	2.31	2.31	2.31	2.30			
净息差-调整	3.16	3.05	(3.48)	3.16	3.16	3.08	3.08	3.05			
净息差-调整-拨备	3.97	3.85	(3.02)	3.97	3.97	3.96	3.96	3.95			
净息差-调整-拨备-调整	1.61	1.65	0.04	1.61	1.61	1.65	1.65	1.65			
净息差-调整-拨备-调整2	4.75	4.68	(1.07)	4.75	4.75	4.72	4.72	4.68			
净息差-调整-拨备-调整2	1.59	1.63	0.04	1.59	1.59	1.64	1.64	1.63			
净息差-调整	2.32	2.23	(3.87)	2.32	2.27	2.23	2.24	2.23			
净息差-调整-调整	3.81	3.74	(1.82)	3.81	3.75	3.73	3.74	3.74			
净息差-调整-调整-调整	1.60	1.62	0.02	1.60	1.59	1.61	1.61	1.62			
<b>净息差-调整2</b>	<b>2.41</b>	<b>2.33</b>	<b>(3.32)</b>	<b>2.41</b>	<b>2.36</b>	<b>2.32</b>	<b>2.33</b>	<b>2.33</b>			
<b>净息差-调整-调整2</b>	<b>3.96</b>	<b>3.91</b>	<b>(1.25)</b>	<b>3.96</b>	<b>3.90</b>	<b>3.89</b>	<b>3.90</b>	<b>3.91</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>1.60</b>	<b>1.62</b>	<b>0.02</b>	<b>1.60</b>	<b>1.59</b>	<b>1.61</b>	<b>1.61</b>	<b>1.62</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>2.42</b>	<b>2.38</b>	<b>(0.08)</b>	<b>2.42</b>	<b>2.40</b>	<b>2.37</b>	<b>2.37</b>	<b>2.36</b>			
净息差-公告	2.36	2.30	(2.54)	2.36	2.31	2.31	2.31	2.30			
净息差-调整	3.16	3.05	(3.48)	3.16	3.16	3.08	3.08	3.05			
净息差-调整-拨备	3.97	3.85	(3.02)	3.97	3.97	3.96	3.96	3.95			
净息差-调整-拨备-调整	1.61	1.65	0.04	1.61	1.61	1.65	1.65	1.65			
净息差-调整-拨备-调整2	4.75	4.68	(1.07)	4.75	4.75	4.72	4.72	4.68			
净息差-调整-拨备-调整2	1.59	1.63	0.04	1.59	1.59	1.64	1.64	1.63			
净息差-调整	2.32	2.23	(3.87)	2.32	2.27	2.23	2.24	2.23			
净息差-调整-调整	3.81	3.74	(1.82)	3.81	3.75	3.73	3.74	3.74			
净息差-调整-调整-调整	1.60	1.62	0.02	1.60	1.59	1.61	1.61	1.62			
<b>净息差-调整2</b>	<b>2.41</b>	<b>2.33</b>	<b>(3.32)</b>	<b>2.41</b>	<b>2.36</b>	<b>2.32</b>	<b>2.33</b>	<b>2.33</b>			
<b>净息差-调整-调整2</b>	<b>3.96</b>	<b>3.91</b>	<b>(1.25)</b>	<b>3.96</b>	<b>3.90</b>	<b>3.89</b>	<b>3.90</b>	<b>3.91</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>1.60</b>	<b>1.62</b>	<b>0.02</b>	<b>1.60</b>	<b>1.59</b>	<b>1.61</b>	<b>1.61</b>	<b>1.62</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>2.42</b>	<b>2.38</b>	<b>(0.08)</b>	<b>2.42</b>	<b>2.40</b>	<b>2.37</b>	<b>2.37</b>	<b>2.36</b>			
净息差-公告	2.36	2.30	(2.54)	2.36	2.31	2.31	2.31	2.30			
净息差-调整	3.16	3.05	(3.48)	3.16	3.16	3.08	3.08	3.05			
净息差-调整-拨备	3.97	3.85	(3.02)	3.97	3.97	3.96	3.96	3.95			
净息差-调整-拨备-调整	1.61	1.65	0.04	1.61	1.61	1.65	1.65	1.65			
净息差-调整-拨备-调整2	4.75	4.68	(1.07)	4.75	4.75	4.72	4.72	4.68			
净息差-调整-拨备-调整2	1.59	1.63	0.04	1.59	1.59	1.64	1.64	1.63			
净息差-调整	2.32	2.23	(3.87)	2.32	2.27	2.23	2.24	2.23			
净息差-调整-调整	3.81	3.74	(1.82)	3.81	3.75	3.73	3.74	3.74			
净息差-调整-调整-调整	1.60	1.62	0.02	1.60	1.59	1.61	1.61	1.62			
<b>净息差-调整2</b>	<b>2.41</b>	<b>2.33</b>	<b>(3.32)</b>	<b>2.41</b>	<b>2.36</b>	<b>2.32</b>	<b>2.33</b>	<b>2.33</b>			
<b>净息差-调整-调整2</b>	<b>3.96</b>	<b>3.91</b>	<b>(1.25)</b>	<b>3.96</b>	<b>3.90</b>	<b>3.89</b>	<b>3.90</b>	<b>3.91</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>1.60</b>	<b>1.62</b>	<b>0.02</b>	<b>1.60</b>	<b>1.59</b>	<b>1.61</b>	<b>1.61</b>	<b>1.62</b>			
<b>净息差-调整-调整-调整2</b>	<b>2.42</b>	<b>2.38</b>	<b>(0.08)</b>	<b>2.42</b>	<b>2.40</b>	<b>2.37</b>	<b>2.37</b>	<b>2.36</b>			
净息差-公告	2.36	2.30	(2.54)	2.36	2.31	2.31	2.31	2.30			
净息差-调整	3.16	3.05	(3.48)	3							

## 主要指标比率

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
PE	7.64	6.84	5.99	5.25	4.60
PB	0.90	0.82	0.72	0.63	0.56
PB 扣除商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	0.74	0.82	0.94	1.07	1.23
BVPS	6.25	6.89	7.83	8.91	10.14
每股拨备前利润	1.36	1.39	1.58	1.80	2.07
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	11.20	11.19	10.29	11.62	11.63
贷款增长	14.92	12.91	12.90	12.50	12.50
存款增长	11.21	9.62	9.62	9.62	9.62
贷款收益率	4.81	4.72	4.68	4.69	4.71
生息资产收益率	3.86	3.77	3.77	3.79	3.81
存款付息率	1.57	1.61	1.63	1.63	1.63
计息负债付息率	1.62	1.64	1.65	1.65	1.65
净息差	2.35	2.25	2.24	2.28	2.33
风险成本	0.94	0.77	0.77	0.78	0.80
净手续费增速	5.48	6.32	10.44	13.07	13.90
成本收入比	57.88	59.01	58.50	58.50	58.50
所得税税率	5.60	6.04	6.04	6.04	6.04
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.60	0.64	0.66	0.68	0.71
ROAE	12.35	12.91	12.79	12.83	12.88
净利息收入	2.35	2.25	2.24	2.30	2.39
非净利息收入	0.30	0.41	0.45	0.50	0.53
营业收入	2.65	2.66	2.70	2.80	2.92
营业支出	1.56	1.59	1.60	1.66	1.73
拨备前利润	1.10	1.07	1.10	1.14	1.19
拨备	0.47	0.39	0.40	0.41	0.43
税前利润	0.63	0.68	0.70	0.73	0.75
税收	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	5.48	6.32	10.44	13.07	13.90
营业收入	3.39	11.38	12.26	14.32	14.60
拨备前利润	(0.49)	8.06	13.68	14.34	14.63
归属母公司利润	5.36	18.65	14.12	14.18	14.20
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	0.78	0.75	0.95	1.08	1.16
拨备覆盖率	463.51	455.71	369.11	330.13	310.11
拨贷比	3.60	3.42	3.51	3.57	3.60
不良净生成率 (测算)	0.31	0.29	0.55	0.55	0.55

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 资产负债及利润表 (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	416,252	451,567	499,547	557,905	626,007
利息支出	(162,874)	(182,185)	(202,047)	(221,509)	(242,847)
净利息收入	253,378	269,382	297,500	336,396	383,161
手续费净收入	16,495	22,007	27,509	31,635	36,380
营业收入	286,202	318,762	357,856	409,091	468,813
业务及管理费	(165,649)	(188,102)	(209,346)	(239,318)	(274,255)
拨备前利润	118,553	128,112	145,636	166,525	190,886
拨备	(50,417)	(46,658)	(52,679)	(60,388)	(69,679)
税前利润	68,136	81,454	92,958	106,137	121,207
税后利润	64,318	76,532	87,341	99,723	113,883
归属母公司净利	64,199	76,170	86,927	99,252	113,344
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	5,716,258	6,454,099	7,286,678	8,197,512	9,222,202
贷款减值准备	(205,527)	(220,543)	(256,069)	(292,626)	(332,229)
贷款净额	5,510,731	6,233,556	7,030,609	7,904,887	8,889,973
债券投资	3,908,846	4,336,732	4,813,773	5,343,287	5,931,049
存放央行	1,169,806	1,189,458	1,254,547	1,375,186	1,507,426
同业资产	552,034	636,104	559,772	615,749	677,324
其他资产	210,216	188,380	295,533	73,425	(199,598)
生息资产	11,346,944	12,616,393	13,914,768	15,531,734	17,338,000
资产总额	11,351,633	12,584,230	13,954,232	15,312,534	16,806,173
存款	10,358,029	11,354,073	12,445,898	13,642,715	14,954,619
同业负债	167,077	249,333	274,266	301,693	331,862
发行债券	57,974	81,426	89,569	98,525	108,378
计息负债	10,583,080	11,684,832	12,809,733	14,042,933	15,394,859
负债总额	10,680,333	11,792,324	13,071,156	14,329,524	15,709,040
股本	86,979	92,384	92,384	92,384	92,384
资本公积	100,906	125,486	125,486	125,486	125,486
盈余公积	42,688	50,105	58,839	68,811	80,200
一般风险准备	130,071	157,367	178,220	186,775	195,740
未分配利润	180,572	198,840	256,593	337,790	431,319
股东权益	672,930	795,549	883,076	983,010	1,097,132
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	13.88	14.78	16.44	19.08	21.62
核心一级资本充足率	9.60	9.92	9.97	10.83	11.76
杠杆率	16.87	15.82	15.80	15.58	15.32
RORWA	1.21	1.27	1.28	1.34	1.46
风险加权系数	49.78	50.86	51.94	49.61	47.37

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