

银行

2020年02月14日

平安银行 (000001)

——零售转型进程加快，对公新模式持续印证

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年02月13日

| | |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 14.65 |
| 一年内最高/最低(元) | 17.6/11.15 |
| 市净率 | 0.9 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 284294 |
| 上证指数/深证成指 | 2906.07/10864.32 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年12月31日

| | |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 16.13 |
| 资产负债率% | 92.05 |
| 总股本/流通A股(百万) | 19406/19406 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com
李晨 A0230519080011
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

研究支持

支初蓉 A0230119120001
zhicr@swsresearch.com
王茂宇 A0230119110001
wangmy2@swsresearch.com

联系人

李晨
(8621)23297818×7363
lichen2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：平安银行披露 2019 年年报，2019 年实现营业收入 1380 亿元，同比增长 18.2%；实现归母净利润 282 亿元，同比增长 13.6%，业绩符合预期。4Q19 不良率 1.65%，季度环比下降 3bps；4Q19 拨备覆盖率 183%，季度环比下降 3 个百分点，资产质量符合预期。2019 年分红率同比提高 5 个百分点至 15%，超预期。

● **零售基础实力进一步提升，核心盈利能力保持强劲。**2019 年平安银行营收与 PPOP 同比增速继续保持 18% 以上的快速增长，其中息差与中收增速均保持稳定。2016 年底开启零售转型以来，客户基础能力大幅增强。根据我们零售银行四力模型的分析框架，平安银行客户基础能力再上台阶。客户获取方面，截至 2019 年底，平安银行零售客户数达到 9708 万户、App 用户数达到 8947 万户，较 2016 年底分别增长 85% 和 243%，且私行客户占比较 2Q19 进一步提升至 0.045%。客户经营方面，客均贡献进一步提升，2019 年客均 AUM 同比增长 21% 突破 2 万元，客均零售存款同比增长 11% 至 5795 元，客均零售条线营收同比增长 12% 至 824 元。在集团客户基础和综合金融的支持下，我们认为未来平安银行逐渐将客户体量与集团相匹配值得期待，客户价值挖掘有望进一步深入做大 AUM 和零售存款。

● **对公业务新模式正在持续印证，存款增长突飞猛进，4Q19 净息差保持稳定。**平安银行零售核心路线不动摇的前提下，通过与集团充分联动的对公业务解决负债偏弱的短板，以支撑零售转型。2019 年平安银行新增与集团内专业公司合作落地投融资项目规模 2611 亿元，同比增长 137.5%。与此同时，2019 年平安银行新增对公存款 1863 亿元，同比增长 11.2%，占全部新增存款的 60%。我们提出的“集团出资金、非银子公司投放资金、银行识别资产并从项目方回流存款”的对公业务新模式得到进一步验证，这与平安银行董事长作为集团联席 CEO 分管集团对公业务的管理架构密不可分。对公存款的明显改善有效地稳定平安银行四季度息差表现。4Q19 平安银行净息差季度环比持平于 2.62%。根据息差环比变动分析，资产收益率季度环比继续下降 11bps 至 5.06%，资产端利率因素对息差负面贡献 13bps，而负债端成本缓解、结构改善有效对冲资产端收益率下行，其中存款端利率因素（+5bps）对稳定息差起到关键作用。4Q19 平安银行存款成本季度环比下降 8bps 至 2.40%，其中对公、零售存款分别季度环比下降 9bps 和 2bps 至 2.36% 和 2.56%。集团联动的对公业务新模式对压低对公存款成本效果显著。

● **不良确认口径大幅收紧一次性扰动不良率指标，未来资产质量向好趋势不必担忧。**由于 4Q19 平安银行一次性将逾期 60 天以上贷款全部纳入不良，使得 4Q19 不良生成率季度环比提升 86bps 至 287bps，个人贷款不良率同比提升 12bps 至 1.19%，但若还原回三季度口径（逾期 90 天纳入不良）则同比下降 9bps。零售三大产品信用卡、新一贷、汽融不良率同比增加 34bps、34bps、20bps 至 1.66%、1.34% 和 0.74%，其中不良确认口径调整原因分别贡献 33bps、33bps 和 14bps。集团综拓渠道持续贡献优质客户，我们预计三大产品核销前不良率均保持稳定。2019 年新增信用卡、发放新一贷和汽车贷款的占比分别为 34.1%、61.3% 和 34.9%，较 9M19 分别变动 0、3 和 -2 个百分点，三大产品综拓渠道不良率较整体分别低 20、65 和 0bps。在存量不良逾期剪刀差问题解决、逾期 60 天包袱彻底卸下后，对于零售贷款占比更高的平安银行而言，只要零售贷款新生成不良的节奏基本保持稳定，预计其整体资产质量趋势将保持平稳，拨备覆盖率有望持续提升。

财务数据及盈利预测

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 116,716 | 137,958 | 153,065 | 171,244 | 193,734 |
| 同比增长率(%) | 10.3 | 18.2 | 11.0 | 11.9 | 13.1 |
| 归母净利润(百万元) | 24,818 | 28,195 | 32,414 | 37,369 | 43,255 |
| 同比增长率(%) | 7.0 | 13.6 | 15.0 | 15.3 | 15.8 |
| 每股收益(元/股) | 1.45 | 1.45 | 1.63 | 1.88 | 2.18 |
| ROE(%) | 10.3 | 9.0 | 9.9 | 10.4 | 11.0 |
| 市盈率 | 10.1 | 10.4 | 9.0 | 7.8 | 6.7 |
| 市净率 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE（未考虑优先股，故与附表有所差别）。每股收益基于归属于普通股股东净利润测算，2020-2022E 普通股股东净利润分别为 31540/36495/42381 百万元）

- **公司观点**：平安银行核心盈利能力强劲、历史包袱彻底放下、存款短板改善、零售转型进程快速推进。我们预计 2020-2022 年归母净利润增速为 15.0%、15.3%和 15.8%（维持盈利预测，增加 2022 年盈利预测），且 15%净利润增速中枢能够支撑其 ROE 回升趋势，现价对应 0.94X 20 年 PB，维持 1.5X 20 年 PB 的目标估值、买入评级和银行板块首推组合。
- **风险提示**：经济大幅下行引发行业不良风险。

表 1：平安银行 2019 年季度业绩表

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | QoQ | YoY | 9M18 | 9M19 | YoY | 2018 | 2019 | YoY |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net interest income 净利息收入 | 20,774 | 22,865 | 22,630 | 23,692 | 4.7% | 17.2% | 54,529 | 66,269 | 21.5% | 74,745 | 89,961 | 20.4% |
| Non-interest income 非利息收入 | 11,702 | 12,488 | 12,499 | 11,308 | -9.5% | 15.0% | 32,135 | 36,689 | 14.2% | 41,971 | 47,997 | 14.4% |
| Net fee income 净手续费收入 | 9,560 | 8,831 | 9,440 | 8,912 | -5.6% | 17.4% | 23,705 | 27,831 | 17.4% | 31,297 | 36,743 | 17.4% |
| Operating income 营业收入 | 32,476 | 35,353 | 35,129 | 35,000 | -0.4% | 16.5% | 86,664 | 102,958 | 18.8% | 116,716 | 137,958 | 18.2% |
| Operating expenses 营业支出 | (9,924) | (10,664) | (10,661) | (10,893) | 2.2% | 7.7% | (26,428) | (31,249) | 18.2% | (36,540) | (42,142) | 15.3% |
| Taxes and surcharges 营业税金及附加 | (304) | (303) | (345) | (338) | -2.0% | 11.9% | (847) | (952) | 12.4% | (1,149) | (1,290) | 12.3% |
| PPOP 拨备前营业利润 | 22,552 | 24,689 | 24,468 | 24,107 | -1.5% | 20.9% | 60,236 | 71,709 | 19.0% | 80,176 | 95,816 | 19.5% |
| Impairment losses on assets 资产减值损失 | (12,885) | (14,319) | (13,792) | (18,531) | 34.4% | 30.1% | (33,622) | (40,996) | 21.9% | (47,871) | (59,527) | 24.3% |
| Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失 | (11,221) | (12,376) | (12,980) | (16,711) | 28.7% | 33.8% | (31,221) | (36,577) | 17.2% | (43,711) | (53,288) | 21.9% |
| Operating profit 营业利润 | 9,667 | 10,370 | 10,676 | 5,576 | -47.8% | -2.0% | 26,614 | 30,713 | 15.4% | 32,305 | 36,289 | 12.3% |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额 | 4 | (38) | (3) | (12) | na | -53.8% | (48) | (37) | -22.9% | (74) | (49) | -33.8% |
| Profit before taxation 利润总额 | 9,671 | 10,332 | 10,673 | 5,564 | -47.9% | -1.8% | 26,566 | 30,676 | 15.5% | 32,231 | 36,240 | 12.4% |
| Income tax 所得税费用 | (2,225) | (2,375) | (2,455) | (990) | -59.7% | -24.0% | (6,110) | (7,055) | 15.5% | (7,413) | (8,045) | 8.5% |
| Net profit 净利润 | 7,446 | 7,957 | 8,218 | 4,574 | -44.3% | 4.9% | 20,456 | 23,621 | 15.5% | 24,818 | 28,195 | 13.6% |
| Minority interest 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | na | na | 0 | 0 | na | 0 | 0 | na |
| NPAT 归属股东净利润 | 7,446 | 7,957 | 8,218 | 4,574 | -44.3% | 4.9% | 20,456 | 23,621 | 15.5% | 24,818 | 28,195 | 13.6% |
| AT1 shareholders 优先股股息 | 874 | 0 | 0 | 0 | na | na | 874 | 874 | 0.0% | 874 | 874 | 0.0% |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润 | 6,572 | 7,957 | 8,218 | 4,574 | -44.3% | 4.9% | 19,582 | 22,747 | 16.2% | 23,944 | 27,321 | 14.1% |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | QoQ | YoY | 9M18 | 9M19 | YoY | 2018 | 2019 | YoY |
| Total loans 贷款总额 | 2,051,445 | 2,081,896 | 2,151,167 | 2,323,205 | 8.0% | 16.3% | 1,922,047 | 2,151,167 | 11.9% | 1,997,529 | 2,323,205 | 16.3% |
| Total deposits 存款总额 | 2,286,977 | 2,343,179 | 2,291,172 | 2,436,935 | 6.4% | 14.5% | 2,134,641 | 2,291,172 | 7.3% | 2,128,557 | 2,436,935 | 14.5% |
| NPLs 不良贷款余额 | 35,412 | 34,925 | 36,127 | 38,233 | 5.8% | 9.5% | 32,245 | 36,127 | 12.0% | 34,905 | 38,233 | 9.5% |
| Loan provisions 贷款损失准备 | 60,408 | 63,748 | 67,262 | 70,013 | 4.1% | 29.2% | 54,539 | 67,262 | 23.3% | 54,187 | 70,013 | 29.2% |
| Total assets 资产总额 | 3,530,180 | 3,590,766 | 3,707,683 | 3,939,070 | 6.2% | 15.2% | 3,352,056 | 3,707,683 | 10.6% | 3,418,592 | 3,939,070 | 15.2% |
| Total liabilities 负债总额 | 3,279,242 | 3,334,163 | 3,419,610 | 3,626,087 | 6.0% | 14.1% | 3,116,825 | 3,419,610 | 9.7% | 3,178,550 | 3,626,087 | 14.1% |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 250,938 | 256,603 | 288,073 | 312,983 | 8.6% | 30.4% | 235,231 | 288,073 | 22.5% | 240,042 | 312,983 | 30.4% |
| Other equity instruments 优先股及其他 | 23,678 | 23,678 | 19,953 | 39,948 | 100.2% | 100.2% | 19,953 | 19,953 | 0.0% | 19,953 | 39,948 | 100.2% |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产 | 3,332,936 | 3,383,007 | 3,427,760 | 3,588,577 | 4.7% | 10.9% | 3,180,070 | 3,381,582 | 6.3% | 3,186,151 | 3,433,756 | 7.8% |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | QoQ | YoY | 9M18 | 9M19 | YoY | 2018 | 2019 | YoY |
| Shares 普通股股本 (百万股) | 17,170 | 17,170 | 19,406 | 19,406 | 0.0% | 13.0% | 17,170 | 19,406 | 13.0% | 17,170 | 19,406 | 13.0% |
| EPS | 0.38 | 0.46 | 0.42 | 0.24 | -44.3% | -7.2% | 1.14 | 1.17 | 2.8% | 1.39 | 1.41 | 1.0% |
| BVPS | 13.45 | 13.78 | 13.82 | 14.07 | 1.8% | 9.8% | 12.54 | 13.82 | 10.2% | 12.82 | 14.07 | 9.8% |
| DPS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.22 | na | na | 0.00 | 0.00 | na | 0.15 | 0.22 | 50.3% |
| PPOP/sh | 1.31 | 1.44 | 1.26 | 1.24 | -1.5% | 7.0% | 3.51 | 3.70 | 5.3% | 4.67 | 4.94 | 5.7% |
| Main indicators 主要指标 (%) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | QoQ | YoY | 9M18 | 9M19 | YoY | 2018 | 2019 | YoY |
| ROA | 0.86% | 0.89% | 0.90% | 0.48% | -0.4pct | 0.0pct | 0.83% | 0.88% | 0.1pct | 0.74% | 0.77% | 0.0pct |
| ROE | 11.75% | 13.83% | 13.12% | 6.76% | -6.4pct | -1.3pct | 12.51% | 12.42% | -0.1pct | 11.34% | 11.08% | -0.3pct |
| NIM 净息差 | 2.53% | 2.71% | 2.62% | 2.62% | 0bps | 12bps | 2.29% | 2.62% | 33bps | 2.35% | 2.62% | 27bps |
| Cost-to-income ratio 成本收入比 | 29.62% | 29.31% | 29.37% | 30.16% | 0.8pct | -2.5pct | 29.52% | 29.43% | -0.1pct | 30.32% | 29.61% | -0.7pct |
| Effective tax rate 有效所得税率 | 23.01% | 22.99% | 23.00% | 17.79% | -5.2pct | -5.2pct | 23.00% | 23.00% | 0.0pct | 23.00% | 22.20% | -0.8pct |
| LDR 贷存比 | 89.70% | 88.85% | 93.89% | 95.33% | 1.4pct | 1.5pct | 90.04% | 93.89% | 3.8pct | 93.84% | 95.33% | 1.5pct |
| NPL ratio 不良率 | 1.73% | 1.68% | 1.68% | 1.65% | -3bps | -10bps | 1.68% | 1.68% | 0bps | 1.75% | 1.65% | -10bps |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率 | 170.59% | 182.53% | 186.18% | 183.12% | -3.1pct | 27.9pct | 169.14% | 186.18% | 17.0pct | 155.24% | 183.12% | 27.9pct |
| Provision ratio 拨贷比 | 2.94% | 3.06% | 3.13% | 3.01% | -11bps | 30bps | 2.84% | 3.13% | 29bps | 2.71% | 3.01% | 30bps |
| Credit cost 信用成本 | 0.55% | 0.60% | 0.61% | 0.75% | 13bps | 11bps | 1.72% | 1.76% | 4bps | 2.36% | 2.47% | 10bps |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比 | 36.03% | 35.32% | 35.58% | 32.31% | -3.3pct | -0.4pct | 37.08% | 35.63% | -1.4pct | 35.96% | 34.79% | -1.2pct |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比 | 29.44% | 24.98% | 26.87% | 25.46% | -1.4pct | 0.2pct | 27.35% | 27.03% | -0.3pct | 26.81% | 26.63% | -0.2pct |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率 | 8.75% | 8.89% | 9.75% | 9.11% | -0.6pct | 0.6pct | 8.53% | 9.75% | 1.2pct | 8.54% | 9.11% | 0.6pct |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率 | 9.59% | 9.71% | 10.54% | 10.54% | 0.0pct | 1.2pct | 9.41% | 10.54% | 1.1pct | 9.39% | 10.54% | 1.2pct |
| CAR 资本充足率 | 11.50% | 12.62% | 13.36% | 13.22% | -0.1pct | 1.7pct | 11.71% | 13.36% | 1.7pct | 11.50% | 13.22% | 1.7pct |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：平安银行盈利预测表

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 同比增速 (%) | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|--------|--------|--------|---------|
| | | | | | | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| Net interest income 净利息收入 | 74,745 | 89,961 | 97,388 | 105,546 | 114,896 | 1.0% | 20.4% | 8.3% | 8.4% | 8.9% |
| Non-interest income 非利息收入 | 41,971 | 47,997 | 55,677 | 65,698 | 78,838 | 32.1% | 14.4% | 16.0% | 18.0% | 20.0% |
| Net fee income 净手续费收入 | 31,297 | 36,743 | 43,173 | 50,512 | 59,100 | 2.0% | 17.4% | 17.5% | 17.0% | 17.0% |
| Operating income 营业收入 | 116,716 | 137,958 | 153,065 | 171,244 | 193,734 | 10.3% | 18.2% | 11.0% | 11.9% | 13.1% |
| Operating expenses 营业支出 | (36,540) | (42,142) | (48,674) | (55,975) | (64,371) | 12.0% | 15.3% | 15.5% | 15.0% | 15.0% |
| Taxes and surcharges 营业税 | (1,149) | (1,290) | (1,445) | (1,618) | (1,812) | 12.4% | 12.3% | 12.0% | 12.0% | 12.0% |
| PPOP 拨备前营业利润 | 80,176 | 95,816 | 104,391 | 115,269 | 129,363 | 9.6% | 19.5% | 8.9% | 10.4% | 12.2% |
| Impairment losses on assets 资产减值损失 | (47,871) | (59,527) | (62,783) | (67,306) | (73,851) | 11.5% | 24.3% | 5.5% | 7.2% | 9.7% |
| Loan impairment charges 贷款减值损失 | (43,711) | (53,288) | (55,920) | (59,757) | (65,547) | 7.1% | 21.9% | 4.9% | 6.9% | 9.7% |
| Operating profit 营业利润 | 32,305 | 36,289 | 41,608 | 47,963 | 55,512 | 6.9% | 12.3% | 14.7% | 15.3% | 15.7% |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额 | (74) | (49) | (51) | (54) | (57) | 12.1% | -33.8% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| Profit before taxation 利润总额 | 32,231 | 36,240 | 41,556 | 47,909 | 55,455 | 6.9% | 12.4% | 14.7% | 15.3% | 15.8% |
| Income tax 所得税 | (7,413) | (8,045) | (9,142) | (10,540) | (12,200) | 6.4% | 8.5% | 13.6% | 15.3% | 15.8% |
| Net profit 净利润 | 24,818 | 28,195 | 32,414 | 37,369 | 43,255 | 7.0% | 13.6% | 15.0% | 15.3% | 15.8% |
| Minority interest 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | na | na | na | na | na |
| NPAT 归属股东净利润 | 24,818 | 28,195 | 32,414 | 37,369 | 43,255 | 7.0% | 13.6% | 15.0% | 15.3% | 15.8% |
| AT1 shareholders 优先股股息 | 874 | 874 | 874 | 874 | 874 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润 | 23,944 | 27,321 | 31,540 | 36,495 | 42,381 | 7.3% | 14.1% | 15.4% | 15.7% | 16.1% |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn) | | | | | | | | | | |
| Total loans 贷款总额 | 1,997,529 | 2,323,205 | 2,683,302 | 3,058,964 | 3,456,629 | 17.2% | 16.3% | 15.5% | 14.0% | 13.0% |
| Total deposits 存款总额 | 2,128,557 | 2,436,935 | 2,753,737 | 3,084,185 | 3,454,287 | 6.4% | 14.5% | 13.0% | 12.0% | 12.0% |
| NPLs 不良贷款余额 | 34,905 | 38,233 | 43,240 | 48,408 | 53,946 | 20.4% | 9.5% | 13.1% | 12.0% | 11.4% |
| Loan provisions 贷款损失准备 | 54,187 | 70,013 | 88,384 | 110,242 | 132,460 | 23.7% | 29.2% | 26.2% | 24.7% | 20.2% |
| Total assets 资产总额 | 3,418,592 | 3,939,070 | 4,473,899 | 5,047,252 | 5,695,843 | 5.2% | 15.2% | 13.6% | 12.8% | 12.9% |
| Total liabilities 负债总额 | 3,178,550 | 3,626,087 | 4,131,801 | 4,669,270 | 5,281,810 | 5.0% | 14.1% | 13.9% | 13.0% | 13.1% |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 240,042 | 312,983 | 342,098 | 377,983 | 414,033 | 8.1% | 30.4% | 9.3% | 10.5% | 9.5% |
| Other equity instruments 优先股及其他 | 19,953 | 39,948 | 39,948 | 39,948 | 39,948 | 0.0% | 100.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产 | 3,186,151 | 3,433,756 | 3,717,244 | 4,059,600 | 4,453,517 | 2.1% | 7.8% | 8.3% | 9.2% | 9.7% |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元) | | | | | | | | | | |
| Shares 普通股股本 (百万股) | 17,170 | 19,406 | 19,406 | 19,406 | 19,406 | 0.0% | 13.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| EPS | 1.39 | 1.41 | 1.63 | 1.88 | 2.18 | 7.3% | 1.0% | 15.4% | 15.7% | 16.1% |
| BVPS | 12.82 | 14.07 | 15.57 | 17.42 | 19.28 | 8.9% | 9.8% | 10.7% | 11.9% | 10.7% |
| DPS | 0.15 | 0.22 | 0.25 | 0.29 | 0.33 | 6.6% | 50.3% | 15.0% | 15.3% | 15.8% |
| PPOP/sh | 4.67 | 4.94 | 5.38 | 5.94 | 6.67 | 9.6% | 5.7% | 8.9% | 10.4% | 12.2% |
| Main indicators 主要指标 (%) | | | | | | | | | | |
| ROA | 0.74% | 0.77% | 0.77% | 0.78% | 0.81% | 0.00% | 0.02% | 0.00% | 0.01% | 0.02% |
| ROE | 11.34% | 11.08% | 10.97% | 11.40% | 11.90% | -0.27% | -0.26% | -0.11% | 0.43% | 0.50% |
| NIM 净息差 | 2.35% | 2.62% | 2.62% | 2.60% | 2.58% | -0.03% | 0.27% | 0.00% | -0.02% | -0.02% |
| Cost-to-income ratio 成本收入比 | 30.32% | 29.61% | 30.86% | 31.74% | 32.29% | 0.44% | -0.71% | 1.24% | 0.89% | 0.55% |
| Effective tax rate 有效所得税率 | 23.00% | 22.20% | 22.00% | 22.00% | 22.00% | -0.11% | -0.80% | -0.20% | 0.00% | 0.00% |
| LDR 贷存比 | 93.84% | 95.33% | 97.44% | 99.18% | 100.07% | 8.65% | 1.49% | 2.11% | 1.74% | 0.89% |
| NPL ratio 不良率 | 1.75% | 1.65% | 1.61% | 1.58% | 1.56% | 0.05% | -0.10% | -0.03% | -0.03% | -0.02% |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率 | 155.24% | 183.12% | 204.41% | 227.74% | 245.54% | 4.16% | 27.88% | 21.28% | 23.33% | 17.81% |
| Provision ratio 拨贷比 | 2.71% | 3.01% | 3.29% | 3.60% | 3.83% | 0.14% | 0.30% | 0.28% | 0.31% | 0.23% |
| Credit cost 信用成本 | 2.36% | 2.47% | 2.23% | 2.08% | 2.01% | -0.20% | 0.10% | -0.23% | -0.15% | -0.07% |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比 | 35.96% | 34.79% | 36.37% | 38.37% | 40.69% | 5.92% | -1.17% | 1.58% | 1.99% | 2.33% |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比 | 26.81% | 26.63% | 28.21% | 29.50% | 30.51% | -2.18% | -0.18% | 1.57% | 1.29% | 1.01% |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率 | 8.54% | 9.11% | 9.04% | 8.98% | 0.00% | 0.26% | 0.57% | -0.07% | -0.05% | -8.98% |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率 | 9.39% | 10.54% | 10.32% | 10.12% | 0.00% | 0.21% | 1.15% | -0.22% | -0.20% | -10.12% |
| CAR 资本充足率 | 11.50% | 13.22% | 12.86% | 12.50% | 0.00% | 0.30% | 1.72% | -0.37% | -0.36% | -12.50% |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：BVPS 为归属于普通股股东每股净资产，ROE 基于扣除优先股股息后得到的普通股股东净利润测算，分母扣除优先股，故与首页财务数据有所差异。

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2020 年 02 月 13 日）

| 上市银行 | 代码 | 收盘价 | 流通市值 (亿元) | P/E(X) | | P/B(X) | | ROAE | | ROAA | | 股息收益率 | |
|---------|-----------|-------|--------------|--------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 19E | 20E | 19E | 20E | 19E | 20E | 19E | 20E | 19E | 20E |
| 建设银行 | 601939.SH | 6.62 | 635 | 6.29 | 5.95 | 0.79 | 0.71 | 13.2% | 12.5% | 1.12% | 1.11% | 4.85% | 5.12% |
| 农业银行 | 601288.SH | 3.41 | 10,886 | 5.71 | 5.40 | 0.69 | 0.63 | 12.6% | 12.1% | 0.91% | 0.90% | 5.38% | 5.69% |
| 中国银行 | 601988.SH | 3.53 | 7,440 | 5.73 | 5.44 | 0.65 | 0.62 | 11.7% | 11.7% | 0.91% | 0.88% | 5.46% | 5.74% |
| 交通银行 | 601328.SH | 5.24 | 2,057 | 5.23 | 4.95 | 0.57 | 0.53 | 11.3% | 11.2% | 0.79% | 0.79% | 6.00% | 6.33% |
| 邮储银行 | 601658.SH | 5.50 | 3,692 | 8.19 | 7.08 | 0.92 | 0.80 | 12.3% | 12.0% | 0.61% | 0.64% | 3.84% | 4.44% |
| 招商银行 | 600036.SH | 35.27 | 7,276 | 9.75 | 8.43 | 1.54 | 1.34 | 16.8% | 17.0% | 1.32% | 1.38% | 3.08% | 3.56% |
| 民生银行 | 600016.SH | 5.86 | 2,078 | 4.86 | 4.57 | 0.58 | 0.54 | 12.3% | 12.1% | 0.88% | 0.91% | 6.17% | 6.56% |
| 浦发银行 | 600000.SH | 10.76 | 3,158 | 5.52 | 5.20 | 0.64 | 0.56 | 12.2% | 11.5% | 0.89% | 0.86% | 3.33% | 3.54% |
| 光大银行 | 601818.SH | 3.86 | 1,537 | 5.64 | 5.05 | 0.63 | 0.59 | 11.9% | 12.3% | 0.82% | 0.85% | 4.45% | 4.97% |
| 华夏银行 | 600015.SH | 7.06 | 1,086 | 5.14 | 4.84 | 0.48 | 0.43 | 10.0% | 9.4% | 0.80% | 0.78% | 2.60% | 2.76% |
| 平安银行 | 000001.SZ | 14.65 | 2,843 | 10.41 | 9.01 | 1.04 | 0.94 | 11.1% | 11.0% | 0.77% | 0.77% | 1.49% | 1.71% |
| 南京银行 | 601009.SH | 7.77 | 659 | 6.32 | 5.29 | 0.86 | 0.75 | 16.0% | 15.6% | 1.01% | 1.10% | 5.95% | 7.06% |
| 宁波银行 | 002142.SZ | 25.97 | 1,462 | 11.52 | 9.47 | 1.76 | 1.56 | 17.2% | 17.4% | 1.14% | 1.22% | 1.82% | 2.22% |
| 上海银行 | 601229.SH | 8.70 | 1,236 | 6.42 | 5.62 | 0.79 | 0.69 | 12.9% | 13.1% | 0.97% | 1.00% | 4.51% | 5.15% |
| 贵阳银行 | 601997.SH | 8.51 | 274 | 4.94 | 4.32 | 0.80 | 0.68 | 17.3% | 17.1% | 1.11% | 1.15% | 5.34% | 6.08% |
| 常熟银行 | 601128.SH | 8.15 | 223 | 12.46 | 10.31 | 1.34 | 1.19 | 12.4% | 12.2% | 1.05% | 1.15% | 2.71% | 3.27% |
| 张家港行 | 002839.SZ | 5.25 | 95 | 9.97 | 8.68 | 0.88 | 0.79 | 9.6% | 10.0% | 0.76% | 0.80% | 3.26% | 3.74% |
| A 股板块平均 | | | | 6.70 | 6.09 | 0.84 | 0.75 | 13.0% | 12.8% | 0.96% | 0.97% | 4.48% | 4.85% |

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|----|-----|--------------|--|
| 华东 | 陈陶 | 021-23297221 | chentao1@swsresearch.com |
| 华北 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swsresearch.com |
| 华南 | 陈左茜 | 755-23832751 | chenzuoxi@swsresearch.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | huxinwen@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。