

银行

2020年10月21日

平安银行 (000001)

——大超预期，轻装上阵，乘风破浪再出发

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年10月21日

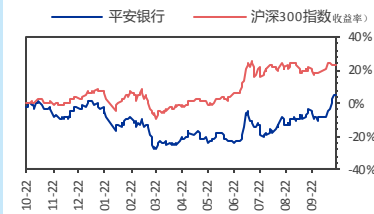
收盘价(元)	17.91
一年内最高/最低(元)	18.1/11.91
市净率	1.0
息率(分红/股价)	1.22
流通A股市值(百万元)	347557
上证指数/深证成指	3325.03/13467.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年09月30日

每股净资产(元)	14.88
资产负债率%	91.75
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

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2020年三季报，前三季度实现营业收入1166亿元，同比增长13.2%，PPOP 833亿元，同比增长16.2%，归母净利润224亿元，同比下降5.2%；单三季度实现归母净利润87亿元，同比增长6.1%。3Q20不良率季度环比下降33bps至1.32%，拨备覆盖率季度环比提高3pct至218%。业绩超预期（三季报前瞻预测9M20归母净利润增速为-9.5%），资产质量超预期。

● **第一家上市银行三季报业绩、资产质量显著超预期，有力提振市场对于银行基本面信心：**平安银行单三季度利润增速转正，前三季度累计营收、PPOP 同比增速继续保持两位数增长，业绩拐点显现。资产质量方面，不良、关注、逾期、拨备四个维度较2Q20均显著改善。业绩与资产质量的大幅改善，不仅印证了上市银行基本面的稳健性，更是宏观经济改善趋势确立的有力证明。

● **3Q20 平安银行资产质量全线好转，非信贷资产拨备显著夯实：**

1) 加大存量不良核销力度，新增压力极小，各项指标全面向好：3Q20 平安银行不良率季度环比大幅下降33bps至1.32%，不良贷款规模季度环比下降17.6%至340亿。前瞻指标逾期率、关注率季度环比分别下降51bps和27bps至1.77%和1.59%。

2) 前期受疫情影响较大的零售贷款类产品不良双降：8月以来，零售月新增不良贷款已呈现回落趋势，尤其是消费相关的新一贷、汽车贷款和信用卡不良率均出现拐点，季度环比分别大幅下降41bps、68bps、10bps至1.43%、0.72%和2.25%。

3) 不良资产清收能力强，对未来业绩有正面贡献：2018、2019、9M20 平安银行收回不良贷款规模分别为175亿、199亿和162亿，收回本金中已核销和未核销的贷款各占一半。

4) 信贷拨备相关指标远高于监管要求：3Q20 平安银行拨备覆盖率季度环比提高3pct至218%，远远高于其底线要求120%；拨贷比2.87%，同样显著高于1.5%的最低要求。而拨贷比季度环比下降的主要原因在于平安银行3Q20不良率降幅显著，而拨贷比相对于不良率的弹性更大（拨贷比=不良率*拨备覆盖率）。

5) 非信贷资产拨备显著夯实：二季度以来平安银行主动增提非信贷资产拨备，1Q-3Q20其在非信贷资产计提的拨备分别为12亿、50亿和108亿。2Q20非标拨备率便已经达到8.1%，较年初提高3.2pct，有助于提高市场对于其表外及自营非标资产质量的信心。

● **存款成本显著改善，贷款风险偏好降低，平安银行进一步向“低不良—高息差”的成熟零售银行模式靠拢：**

1) 存款端，零售、对公存款成本进一步下降：3Q20 平安银行对公、零售存款成本季度环比分别下降16bps和15bps至2.30%和2.07%，降幅较二季度进一步扩大。（接下一页）

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	137,958	116,564	155,798	179,355	208,149
同比增长率(%)	18.2	13.2	12.9	15.1	16.1
归母净利润(百万元)	28,195	22,398	28,191	32,466	39,069
同比增长率(%)	13.6	-5.2	0.0	15.2	20.3
每股收益(元/股)	1.45	1.15	1.41	1.63	1.97
ROE(%)	9.0	6.2	8.6	9.0	9.8
市盈率	12.3		12.7	11.0	9.1
市净率	1.1		1.2	1.0	0.9

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27317/31592/38195百万元。

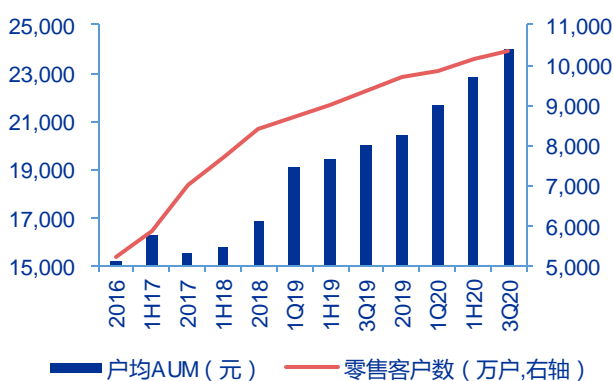
这主要得益于零售转型的持续推进与对公集团联动新模式的突破：**零售方面**，平安银行零售客户基础、AUM 规模稳步增长，私行 AUM 更是突破 1 万亿，占比季度环比提高 2pct 至 42%。零售基础实力提升，有效沉淀了一定零售活期存款，日均零售活期存款占比季度环比提高 0.7pct 至 8.8%。**对公方面**，与集团联动服务企业融资需求，9M20 共合作落地新增投融资项目 3593 亿元，同比增长 143.6%，带来日均存款 1405 亿元，其中活期占比 60.2%。9M20 对公新模式沉淀的日均活期存款占总日均对公活期存款比重较 1H20 进一步提高 2pct 至 24.6%。

2) **存款成本改善带动平安银行贷款风险偏好下降**：零售方面，截至 3Q20，按揭及持证抵押贷款占零售贷款比重季度环比继续提高 0.5pct 至 32.7%，且 9M20 通过集团综拓驱动贡献的信用卡贷款占比较 1H20 进一步提高 3.7pct 至 34.5%；对公方面，重点行业（医疗健康、基建、车生态等）客户授信余额占比季度环比提高 0.1pct 至 47.0%。因此，3Q20 平安银行贷款收益率季度环比下降 32bps 至 5.85%，其中零售贷款收益率季度环比下降 55bps 至 6.91%，降幅进一步扩大，反映出平安银行更加审慎的零售贷款投放策略。

3) **3Q20 单季净息差季度环比下降主要由于同业负债对冲作用弱化，但贷款定价降幅收窄，对后续净息差趋势不悲观**：3Q20 平安银行净息差季度环比下降 11bps 至 2.48%，其中存款、同业负债、贷款利率因素分别贡献 +9bps、-1bp 和 -19bps，而 2Q20 三者利率因素分别贡献 +9bps、+9bps 和 -20bps。由于市场同业利率有所上行，平安银行同业负债成本季度环比上升 4bps 至 2.01%，同业存单成本季度环比下降 18bps，但较 2Q20 降幅明显收窄（-31bps）。但我们同样看到一些积极信号正在发生，3Q20 贷款定价已经开始企稳，对公贷款收益率季度环比仅小幅下降 2bps 至 4.25%，企稳迹象明显；零售方面，未来随着经济企稳、风险偏好回升，预计高定价零售贷款占比亦将提升，这将对未来零售贷款定价形成有效支撑。

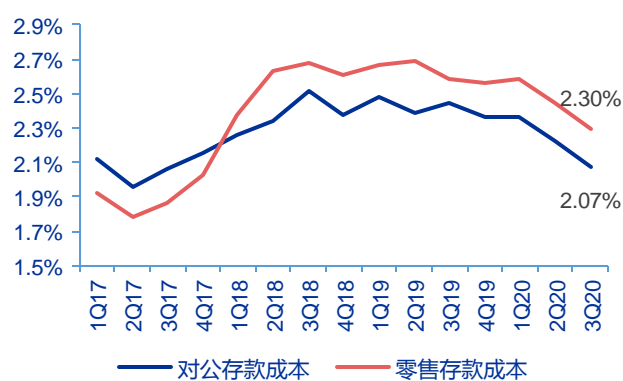
- **中收表现亮眼，代理业务、对公净手续费收入为主要增长点**：9M20 平安银行净手续费收入同比增长 15.8%，较 1H20（7.2%）明显提速。零售方面，基金销售业绩显著增长，9M20 代理非货币公募基金销售额 1,293.93 亿元，同比增长 197.9%。对公中收实现 92 亿元，同比增长 16.7%，对公轻资本化能力提高。
- **盈利预测与投资建议**：平安银行三季报大超预期，资产质量全线改善，核心盈利能力非常扎实，零售转型与对公业务新模式进展顺利。我们上调盈利预测，调低信用成本，预计 2020-2022 年归母净利润增速为 0.0%、15.2%和 20.3%（原盈利预测为-5.6%、10.5%和 15.7%），当前估值 1.16X 20 年 PB，维持目标价 1.5X 20 年 PB，维持买入评级和全能优胜组合。
- **风险提示**：经济大幅下行引发不良风险。

图 1：平安银行零售客户数、户均 AUM 进一步提升



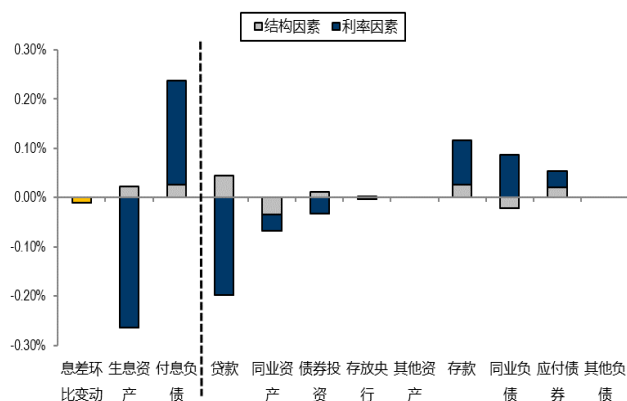
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 2：3Q20 平安银行存款成本显著下行



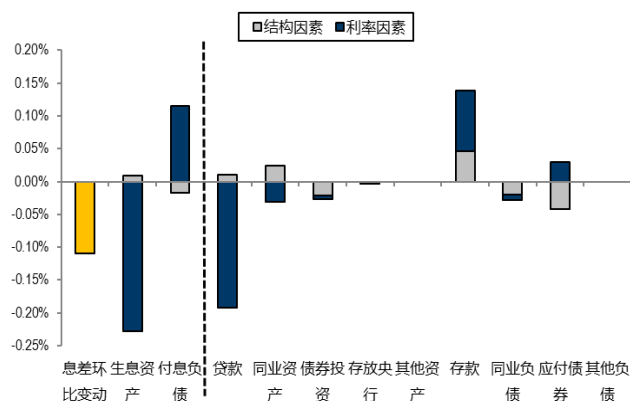
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 3：2Q20 平安银行净息差季度环比变动分析



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 4：3Q20 平安银行净息差季度环比变动分析



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 1：平安银行各产品不良率均季度环比下降

百万元	不良贷款余额					不良率 (%)				
	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ
企业贷款	22,125	19,486	19,228	14,305	-25.6%	2.29	1.81	1.76	1.31	-0.45
一般企业贷款	22,125	19,486	19,228	14,305	-25.6%	2.54	2.05	2.01	1.51	-0.50
票据贴现	0	0	0	0	na	-	-	-	-	na
零售贷款	16,143	20,831	22,114	19,769	-10.6%	1.19	1.52	1.56	1.32	-0.24
按揭及持证抵押	1,233	1,723	1,918	1,767	-7.9%	0.30	0.40	0.42	0.36	-0.06
新一贷	2,109	2,506	2,723	2,037	-25.2%	1.34	1.63	1.84	1.43	-0.41
汽车金融	1,326	1,964	2,851	1,619	-43.2%	0.74	1.07	1.40	0.72	-0.68
信用卡	9,021	11,968	12,044	11,882	-1.3%	1.66	2.32	2.35	2.25	-0.10
其他	2,454	2,669	2,578	2,464	-4.4%	3.55	3.17	2.66	2.18	-0.48
总贷款	38,269	40,317	41,342	34,074	-17.6%	1.65	1.65	1.65	1.32	-0.33

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：平安银行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	9M19	9M20	YoY
Net interest income 净利息收入	20,774	22,865	22,630	23,692	24,770	25,535	24,849	-2.7%	9.8%	43,639	46,322	50,305	8.6%	15.3%	66,269	75,154	13.4%
Non-interest income 非利息收入	11,702	12,488	12,499	11,308	13,156	14,867	13,387	-10.0%	7.1%	24,190	23,807	28,023	17.7%	15.8%	36,689	41,410	12.9%
Net fee income 净手续费收入	9,560	8,831	9,440	8,912	9,688	10,034	12,517	24.7%	32.6%	18,391	18,352	19,722	7.5%	7.2%	27,831	32,239	15.8%
Operating income 营业收入	32,476	35,353	35,129	35,000	37,926	40,402	38,236	-5.4%	8.8%	67,829	70,129	78,328	11.7%	15.5%	102,958	116,564	13.2%
Operating expenses 营业支出	(9,924)	(10,664)	(10,661)	(10,893)	(11,000)	(11,178)	(11,073)	-0.9%	3.9%	(20,588)	(21,554)	(22,178)	2.9%	7.7%	(31,249)	(33,251)	6.4%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(304)	(303)	(345)	(338)	(402)	(396)	(358)	-9.6%	3.8%	(607)	(683)	(798)	16.8%	31.5%	(952)	(1,156)	21.4%
PPoP 拨备前营业利润	22,552	24,689	24,468	24,107	26,926	29,224	27,163	-7.1%	11.0%	47,241	48,575	56,150	15.6%	18.9%	71,709	83,313	16.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(12,885)	(14,319)	(13,792)	(18,531)	(15,928)	(22,563)	(15,899)	-29.5%	15.3%	(27,204)	(32,323)	(38,491)	19.1%	41.5%	(40,996)	(54,390)	32.7%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(11,221)	(12,376)	(12,980)	(16,711)	(14,698)	(17,604)	(5,098)	-71.0%	-60.7%	(23,597)	(29,691)	(32,302)	8.8%	36.9%	(36,577)	(37,400)	2.3%
Operating profit 营业利润	9,667	10,370	10,676	5,576	10,998	6,661	11,264	69.1%	5.5%	20,037	16,252	17,659	8.7%	-11.9%	30,713	28,923	-5.8%
Other operating income(expense), net 营业外收支净额	4	(38)	(3)	(12)	(40)	(32)	(25)	-21.9%	733.3%	(34)	(15)	(72)	380.0%	111.8%	(37)	(97)	162.2%
Profit before taxation 利润总额	9,671	10,332	10,673	5,564	10,958	6,629	11,239	69.5%	5.3%	20,003	16,237	17,587	8.3%	-12.1%	30,676	28,826	-6.0%
Income tax 所得税费用	(2,225)	(2,375)	(2,455)	(990)	(2,410)	(1,499)	(2,519)	68.0%	2.6%	(4,600)	(3,445)	(3,909)	13.5%	-15.0%	(7,055)	(6,428)	-8.9%
Net profit 净利润	7,446	7,957	8,218	4,574	8,548	5,130	8,720	70.0%	6.1%	15,403	12,792	13,678	6.9%	-11.2%	23,621	22,398	-5.2%
Minority interest 少数股东权益	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT 归属股东净利润	7,446	7,957	8,218	4,574	8,548	5,130	8,720	70.0%	6.1%	15,403	12,792	13,678	6.9%	-11.2%	23,621	22,398	-5.2%
AT1 shareholders 优先股股息	874	0	0	0	874	0	0	na	na	874	0	0	na	na	874	874	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	6,572	7,957	8,218	4,574	7,674	5,130	8,720	70.0%	6.1%	14,529	12,792	13,678	6.9%	-5.9%	22,747	21,524	-5.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	9M19	9M20	YoY
Total loans 贷款总额	2,051,445	2,081,896	2,151,167	2,323,205	2,441,176	2,508,408	2,585,004	3.1%	20.2%	2,081,896	2,323,205	2,508,408	8.0%	20.5%	2,151,167	2,585,004	20.2%
Total deposits 存款总额	2,286,977	2,343,179	2,291,172	2,436,935	2,566,857	2,486,121	2,549,845	2.6%	11.3%	2,343,179	2,436,935	2,486,121	2.0%	6.1%	2,291,172	2,549,845	11.3%
NPLs 不良贷款余额	35,412	34,925	36,127	38,233	40,341	41,313	34,044	-17.6%	-5.8%	34,925	38,233	41,313	8.1%	18.3%	36,127	34,044	-5.8%
Loan provisions 贷款损失准备	60,408	63,748	67,262	70,013	80,823	88,794	74,313	-16.3%	10.5%	63,748	70,013	88,794	26.8%	39.3%	67,262	74,313	10.5%
Total assets 资产总额	3,530,180	3,590,766	3,707,683	3,939,070	4,132,298	4,178,622	4,346,921	4.0%	17.2%	3,590,766	3,939,070	4,178,622	6.1%	16.4%	3,707,683	4,346,921	17.2%
Total liabilities 负债总额	3,279,242	3,334,163	3,419,610	3,626,087	3,779,943	3,827,225	3,988,150	4.2%	16.6%	3,334,163	3,626,087	3,827,225	5.5%	14.8%	3,419,610	3,988,150	16.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	250,938	256,603	288,073	312,983	352,355	351,397	358,771	2.1%	24.5%	256,603	312,983	351,397	12.3%	36.9%	288,073	358,771	24.5%
Other equity instruments 优先股及其他	23,678	23,678	19,953	39,948	69,944	69,944	69,944	0.0%	250.5%	23,678	39,948	69,944	na	195.4%	19,953	69,944	250.5%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	3,332,936	3,383,007	3,427,760	3,588,577	3,829,592	3,946,116	3,973,773	0.7%	15.9%	3,358,110	3,509,402	3,887,854	10.8%	15.8%	3,381,582	3,916,703	15.8%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)																	
Shares 普通股股本 (百万股)	17,170	17,170	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	17,170	19,406	19,406	0.0%	13.0%	19,406	19,406	0.0%
EPS 每股收益	0.38	0.46	0.42	0.24	0.40	0.26	0.45	70.0%	6.1%	0.85	0.66	0.70	6.9%	-16.7%	1.17	1.11	-5.4%
BVPS 每股净资产	13.45	13.78	13.82	14.07	14.55	14.50	14.88	2.6%	7.7%	13.78	14.07	14.50	3.1%	5.2%	13.82	14.88	7.7%
DPS 每股股利	0.00	0.00	0.00	0.22	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.22	0.00	na	na	0.00	0.00	na
PPoP/sh 每股拨备	1.31	1.44	1.26	1.24	1.39	1.51	1.40	-7.1%	11.0%	2.75	2.50	2.89	15.6%	5.2%	3.70	4.29	16.2%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY	9M19	9M20	YoY
ROA	0.86%	0.89%	0.90%	0.48%	0.85%	0.49%	0.82%	0.3pct	-0.1pct	0.88%	0.68%	0.67%	0.0pct	-0.2pct	0.88%	0.72%	-0.2pct
ROE	11.75%	13.83%	13.12%	6.76%	11.05%	7.28%	12.23%	5.0pct	-0.9pct	12.83%	10.11%	9.87%	-0.2pct	-3.0pct	12.42%	10.22%	-2.2pct
NIM 净息差	2.53%	2.71%	2.62%	2.62%	2.60%	2.59%	2.48%	-11bps	-14bps	2.62%	2.64%	2.59%	-5bps	-3bps	2.62%	2.56%	-6bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.62%	29.31%	29.37%	30.16%	27.94%	26.69%	28.02%	1.3pct	-1.3pct	29.46%	29.76%	27.30%	-2.5pct	-2.2pct	29.43%	27.53%	-1.9pct
Effective tax rate 有效所得税率	23.01%	22.99%	23.00%	17.79%	21.99%	22.61%	22.41%	-0.2pct	-0.6pct	23.00%	21.22%	22.23%	1.0pct	-0.8pct	23.00%	22.30%	-0.7pct
LDR 贷存比	89.70%	88.85%	93.89%	95.33%	95.10%	100.90%	101.38%	0.5pct	7.5pct	88.85%	95.33%	100.90%	5.6pct	12.0pct	93.89%	101.38%	7.5pct
NPL ratio 不良率	1.73%	1.68%	1.68%	1.65%	1.65%	1.65%	1.32%	-33bps	-36bps	1.68%	1.65%	1.65%	0bps	-3bps	1.68%	1.32%	-36bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	170.59%	182.53%	186.18%	183.12%	200.35%	214.93%	218.29%	3.4pct	32.1pct	182.53%	183.12%	214.93%	31.8pct	32.4pct	186.18%	218.29%	32.1pct
Provision ratio 拨贷比	2.94%	3.06%	3.13%	3.01%	3.31%	3.54%	2.87%	-67bps	-25bps	3.06%	3.01%	3.54%	53bps	48bps	3.13%	2.87%	-25bps
Credit cost 信用成本	0.55%	0.60%	0.61%	0.75%	0.62%	0.71%	0.20%	-51bps	-41bps	1.16%	1.35%	1.34%	-1bps	18bps	1.76%	1.52%	-24bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.03%	35.32%	35.58%	32.31%	34.69%	36.80%	35.01%	-1.8pct	-0.6pct	35.66%	33.95%	35.78%	1.8pct	0.1pct	35.63%	35.53%	-0.1pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	29.44%	24.98%	26.87%	25.46%	25.54%	24.84%	32.74%	7.8pct	5.9pct	27.11%	26.17%	25.18%	-1.0pct	-1.9pct	27.03%	27.66%	0.6pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.75%	8.89%	9.75%	9.11%	9.20%	8.93%	8.94%	0.0pct	-0.8pct	8.89%	9.11%	8.93%	-0.2pct	0.0pct	9.75%	8.94%	-0.8pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.59%	9.71%	10.54%	10.54%	11.65%	11.35%	11.29%	-0.1pct	0.8pct	9.71%	10.54%	11.35%	0.8pct	1.6pct	10.54%	11.29%	0.8pct
CAR 资本充足率	11.50%	12.62%	13.36%	13.22%	14.27%	13.96%	13.86%	-0.1pct	0.5pct	12.62%	13.22%	13.96%	0.7pct	1.3pct	13.36%	13.86%	0.5pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：平安银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net interest income 净利息收入	74,745	89,961	101,561	116,983	135,174	1.0%	20.4%	12.9%	15.2%	15.6%
Non-interest income 非利息收入	41,971	47,997	54,237	62,372	72,975	32.1%	14.4%	13.0%	15.0%	17.0%
Net fee income 净手续费收入	31,297	36,743	43,173	50,728	59,606	2.0%	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
Operating income 营业收入	116,716	137,958	155,798	179,355	208,149	10.3%	18.2%	12.9%	15.1%	16.1%
Operating expenses 营业支出	(36,540)	(42,142)	(44,881)	(51,613)	(59,355)	12.0%	15.3%	6.5%	15.0%	15.0%
Taxes and surcharges 营业税	(1,149)	(1,290)	(1,548)	(1,734)	(1,942)	12.4%	12.3%	20.0%	12.0%	12.0%
PPOP 拨备前营业利润	80,176	95,816	110,916	127,741	148,794	9.6%	19.5%	15.8%	15.2%	16.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(47,871)	(59,527)	(74,723)	(86,064)	(98,649)	11.5%	24.3%	25.5%	15.2%	14.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(43,711)	(53,288)	(53,666)	(62,902)	(73,170)	7.1%	21.9%	0.7%	17.2%	16.3%
Operating profit 营业利润	32,305	36,289	36,194	41,677	50,145	6.9%	12.3%	-0.3%	15.1%	20.3%
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	36,142	41,623	50,088	6.9%	12.4%	-0.3%	15.2%	20.3%
Income tax 所得税	(7,413)	(8,045)	(7,951)	(9,157)	(11,019)	6.4%	8.5%	-1.2%	15.2%	20.3%
Net profit 净利润	24,818	28,195	28,191	32,466	39,069	7.0%	13.6%	0.0%	15.2%	20.3%
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	28,191	32,466	39,069	7.0%	13.6%	0.0%	15.2%	20.3%
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	27,317	31,592	38,195	7.3%	14.1%	0.0%	15.6%	20.9%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	1,997,529	2,323,205	2,787,846	3,289,658	3,848,900	17.2%	16.3%	20.0%	18.0%	17.0%
Total deposits 存款总额	2,128,557	2,436,935	2,717,183	3,070,416	3,438,866	6.4%	14.5%	11.5%	13.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	34,905	38,233	36,700	42,777	49,916	20.4%	9.5%	-4.0%	16.6%	16.7%
Loan provisions 贷款损失准备	54,187	70,013	81,257	104,655	131,425	23.7%	29.2%	16.1%	28.8%	25.6%
Total assets 资产总额	3,418,592	3,939,070	4,565,118	5,197,379	5,883,898	5.2%	15.2%	15.9%	13.8%	13.2%
Total liabilities 负债总额	3,178,550	3,626,087	4,224,284	4,820,173	5,463,013	5.0%	14.1%	16.5%	14.1%	13.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	240,042	312,983	340,835	377,206	420,885	8.1%	30.4%	8.9%	10.7%	11.6%
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	3,980,193	4,583,916	5,231,380	2.1%	7.8%	15.9%	15.2%	14.1%
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	1.41	1.63	1.97	7.3%	1.0%	0.0%	15.6%	20.9%
BVPS	12.82	14.07	15.50	17.38	19.63	8.9%	9.8%	10.2%	12.1%	13.0%
DPS	0.15	0.22	0.22	0.25	0.30	6.6%	50.3%	0.0%	15.2%	20.3%
PPOP/sh	4.67	4.94	5.72	6.58	7.67	9.6%	5.7%	15.8%	15.2%	16.5%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.74%	0.77%	0.66%	0.67%	0.71%	0.00%	0.02%	-0.10%	0.00%	0.04%
ROE	11.34%	11.08%	9.52%	9.90%	10.64%	-0.27%	-0.26%	-1.56%	0.38%	0.74%
NIM 净息差	2.35%	2.62%	2.55%	2.55%	2.58%	-0.03%	0.27%	-0.07%	0.00%	0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.32%	29.61%	27.81%	27.81%	27.58%	0.44%	-0.71%	-1.80%	0.00%	-0.23%
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%	102.60%	107.14%	111.92%	8.65%	1.49%	7.27%	4.54%	4.78%
NPL ratio 不良率	1.75%	1.65%	1.32%	1.30%	1.30%	0.05%	-0.10%	-0.33%	-0.02%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	155.24%	183.12%	221.41%	244.65%	263.29%	4.16%	27.88%	38.29%	23.24%	18.64%
Provision ratio 拨贷比	2.71%	3.01%	2.91%	3.18%	3.41%	0.14%	0.30%	-0.10%	0.27%	0.23%
Credit cost 信用成本	2.36%	2.47%	2.10%	2.07%	2.05%	-0.20%	0.10%	-0.37%	-0.03%	-0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.96%	34.79%	34.81%	34.78%	35.06%	5.92%	-1.17%	0.02%	-0.04%	0.28%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	26.81%	26.63%	27.71%	28.28%	28.64%	-2.18%	-0.18%	1.08%	0.57%	0.35%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.54%	9.11%	9.00%	8.96%	8.98%	0.26%	0.57%	-0.11%	-0.04%	0.02%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.39%	10.54%	10.28%	10.09%	9.98%	0.21%	1.15%	-0.27%	-0.19%	-0.11%
CAR 资本充足率	11.50%	13.22%	12.82%	12.47%	12.21%	0.30%	1.72%	-0.41%	-0.35%	-0.25%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：上市银行估值比较表（收盘价日期：2020 年 10 月 21 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	
				20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
工商银行	601398.SH	5.05	13,615	6.60	6.44	0.67	0.60	10.6%	9.8%	0.88%	0.82%	4.61%	4.72%
建设银行	601939.SH	6.43	617	6.84	6.63	0.70	0.63	10.7%	10.0%	0.89%	0.82%	4.45%	4.59%
农业银行	601288.SH	3.21	10,248	6.06	5.87	0.60	0.55	10.2%	9.7%	0.73%	0.69%	5.06%	5.23%
中国银行	601988.SH	3.24	6,829	5.99	5.81	0.53	0.48	9.3%	8.7%	0.77%	0.74%	5.20%	5.36%
交通银行	601328.SH	4.60	1,806	5.42	5.36	0.46	0.41	8.7%	8.1%	0.65%	0.61%	5.78%	5.85%
邮储银行	601658.SH	4.67	3,135	7.76	7.19	0.77	0.70	10.2%	10.2%	0.52%	0.51%	4.03%	4.35%
招商银行	600036.SH	40.80	8,417	11.22	10.11	1.62	1.44	15.1%	15.1%	1.20%	1.20%	2.96%	3.28%
中信银行	601998.SH	5.25	1,788	6.52	6.14	0.55	0.51	8.7%	8.7%	0.59%	0.57%	3.84%	4.08%
民生银行	600016.SH	5.40	1,915	5.25	4.93	0.49	0.43	9.6%	9.3%	0.70%	0.67%	5.73%	6.10%
浦发银行	600000.SH	9.70	2,847	5.55	5.25	0.54	0.48	10.0%	9.6%	0.73%	0.71%	5.55%	5.87%
兴业银行	601166.SH	18.17	3,775	6.61	6.07	0.72	0.64	11.3%	11.2%	0.81%	0.80%	3.63%	3.96%
光大银行	601818.SH	4.14	1,648	6.77	6.11	0.63	0.55	9.6%	9.6%	0.66%	0.63%	4.44%	4.92%
华夏银行	600015.SH	6.34	976	5.83	5.54	0.46	0.43	7.9%	7.9%	0.62%	0.59%	3.43%	3.61%
平安银行	000001.SZ	17.91	3,476	12.72	11.00	1.16	1.03	9.5%	9.9%	0.66%	0.67%	1.22%	1.40%
北京银行	601169.SH	4.84	1,023	4.84	4.54	0.50	0.45	10.7%	10.4%	0.78%	0.77%	6.20%	6.61%
南京银行	601009.SH	8.47	848	6.69	5.92	0.91	0.85	14.9%	14.8%	0.94%	0.98%	4.64%	5.21%
宁波银行	002142.SZ	36.28	2,180	14.49	12.26	2.06	1.81	15.7%	15.7%	1.08%	1.04%	1.50%	1.77%
江苏银行	600919.SH	6.39	738	5.15	4.74	0.63	0.59	12.6%	12.8%	0.73%	0.72%	4.57%	4.94%
上海银行	601229.SH	8.51	1,209	6.02	5.56	0.69	0.62	12.1%	11.8%	0.90%	0.87%	4.90%	5.30%
杭州银行	600926.SH	13.94	827	11.99	10.28	1.29	1.18	11.8%	12.0%	0.68%	0.71%	2.85%	3.32%
成都银行	601838.SH	11.36	410	6.70	5.97	1.02	0.89	16.2%	16.0%	1.02%	0.99%	4.08%	4.58%
贵阳银行	601997.SH	8.17	263	4.35	3.84	0.70	0.63	16.9%	17.3%	1.12%	1.17%	4.32%	4.86%
渝农商行	601077.SH	5.09	450	6.64	6.17	0.60	0.53	9.5%	9.2%	0.84%	0.83%	4.03%	4.33%
常熟银行	601128.SH	8.66	237	13.04	11.32	1.26	1.11	10.2%	10.4%	0.99%	1.00%	2.35%	2.71%
张家港行	002839.SZ	6.18	112	11.17	9.78	0.95	0.86	9.3%	9.6%	0.76%	0.78%	2.54%	2.91%
紫金银行	601860.SH	4.17	153	10.56	9.99	0.97	0.85	9.8%	9.1%	0.70%	0.70%	2.45%	2.59%
A 股板块平均				7.56	7.02	0.83	0.74	11.0%	10.7%	0.82%	0.80%	4.22%	4.46%

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@swwhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swwhysc.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。