

首席分析师：杨仁文
执业证书编号：S1220514060006
E-mail: yangrenwen@foundersc.com

联系人：余金鑫
E-mail: yujinxin@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《招商银行：业绩稳健超预期，重心切换好对冲——2020 年一季报详解》2020.05.06
《详解招行 2019 年报：行稳者能致远，远见者得未来》2020.03.22
《招行二十年转型路，过去、现状与未来》2020.03.18

请务必阅读最后特别声明与免责条款

招商银行：春色关不住，一览众山小

——2020 年中报全扫描

招商银行(600036)

公司研究

银行行业

公司财报点评

2020.08.31/强烈推荐(维持)

事件：8 月 28 日，招商银行发布 2020 年中报，营收 1483.5 亿，YoY+7.3%(-1.2 pct)；归母净利润 497.9 亿，YoY-1.6%(-16.9pct)。ROE 为 16.94% (+0.1 pct)。不良率 1.14 %(+3BP)。

1) 经营较稳健，净利润增速领先同业。招商银行 20H1 营收 YoY +7.3%，较 19 年下行 1.2 pct，经营较稳健；拨备计提对净利润增速的拖累达到 9 pct 之多，也即，若剔除拨备影响，规模净利润增速或可达 7%以上。

2) 存款余额大增，6 年所未见。20H1 存款净增 5651 亿，尤为可观，恍惚间似乎回到了 14H1 时的盛况(+6455 亿)，7 年间没再出现过这样高的半年增量。其中，活期存款贡献了绝大部分，这是财富管理的季末沉淀效应，护城河依然坚固。

3) 资产扩张较快，对冲息差下行。规模扩张速度自 18 年来持续攀升，20H1 平均生息资产增速高达 12.0%。考虑到招商银行接近大行的体量，该增速是难能可贵的，凸显其优秀的客户基础。20H1 净息差 2.50%，较 19 年下行 9BP，整体上仍领先同业。

4) 逾期率全面下行，拨备大幅增厚。为了压低利润增速，不良出清空间也不大，就会导致拨备覆盖率被动大幅上行。

5) 零售 AUM 增长较快，赚钱机器大马力开动。零售 AUM 较年初增长 10.3%，达到 8.26 万亿；金葵花以上客户 AUM、私人银行 AUM 占比均提升了 0.5 pct。共同助力财富管理增收 YoY+46.0%，其中受托理财、代理基金收入翻倍有余。

投资建议：藏不住的优秀，要稳稳的幸福

财富管理厚积薄发，AUM 实现跨越，贡献中收、支撑存款；利润增速一览众山小，分红受影响的概率也小。预测其 20/21/22 年归母净利润增速为-2.0%、6.3%、10.9%，当前价格对应 1.42 倍 20 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情影响导致资产质量恶化；区域经济恶化导致经营承压；净息差下行趋势加大；监管政策趋严等。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	269,703.00	286,952.78	304,940.10	331,354.61
(+/-) (%)	8.51	6.40	6.27	8.66
净利润	92,867.00	91,025.81	96,753.98	107,273.55
(+/-) (%)	15.28	-1.98	6.29	10.87
EPS (元)	3.68	3.61	3.84	4.25
P/E	10.24	10.44	9.82	8.86

数据来源：wind 方正证券研究所

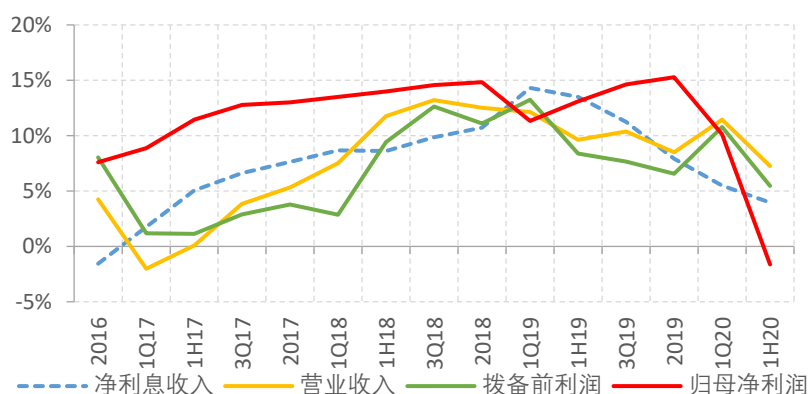
目录

1	业绩超尘脱俗，一览众山小	3
2	资产投放偏向对公，活期存款大增	4
3	净息差有所下降，规模扩张显著加快	7
4	逾期全面改善，不良加快出清	9
5	财富管理如火如荼	11
6	资本消耗略有加快，但空间充裕	12
7	投资建议：藏不住的优秀，要稳稳的幸福	12
8	风险提示	12

1 业绩超尘脱俗，一览众山小

经营较稳健，净利润增速领先其他股份行。招商银行 20H1 营收 YoY +7.3%，较 19 年下行 1.2 pct，经营较稳健；拨备前利润 YoY+5.5%，较 19 年下行 1.0 pct；归母净利润 YoY-1.6%，较 19 年下行 16.9 pct，主要是拨备计提的原因。即便如此，招商银行的归母净利润表现仍显著好于其他股份行。

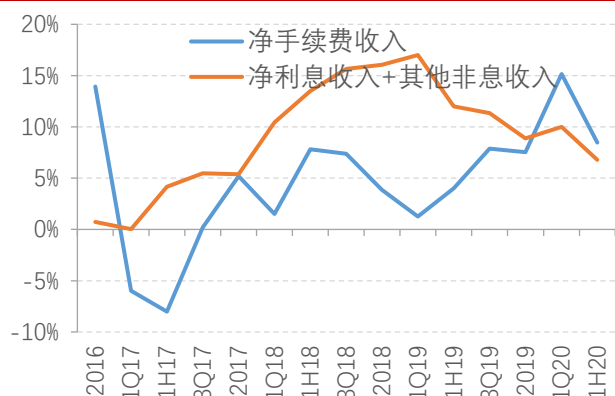
图表1：招商银行 20H1 业绩增速汇总



资料来源：银行财报，方正证券研究所

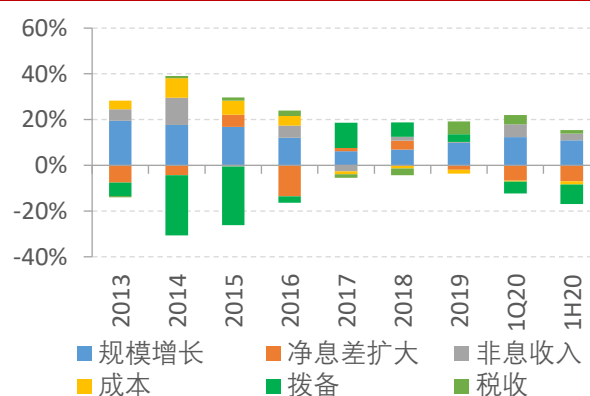
中收回暖，净利息收入增速略降。招商银行 20H1 中收 YoY+8.5%，较 19 年回升 0.9 pct，在疫情冲击下尤为可贵。还原净利息收入增速 6.8%，较 19 年仅有小幅下行，体现了 LPR 下行的正常影响。拨备计提对净利润增速的拖累达到 9 pct 之多，也即，若剔除拨备影响，规模净利润增速或可达 7% 以上。

图表2：招商银行 20H1 营收增速分解



资料来源：WIND，方正证券研究所

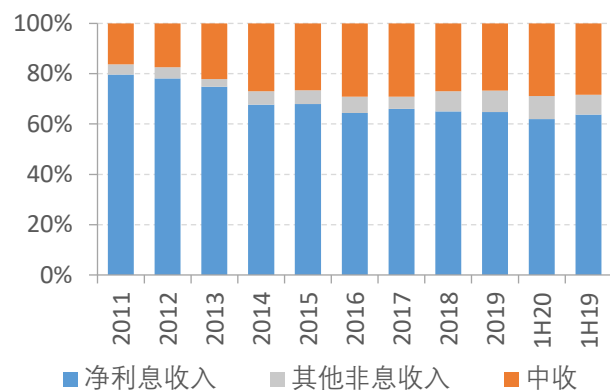
图表3：招商银行 20H1 净利润增速贡献因子



资料来源：WIND，方正证券研究所

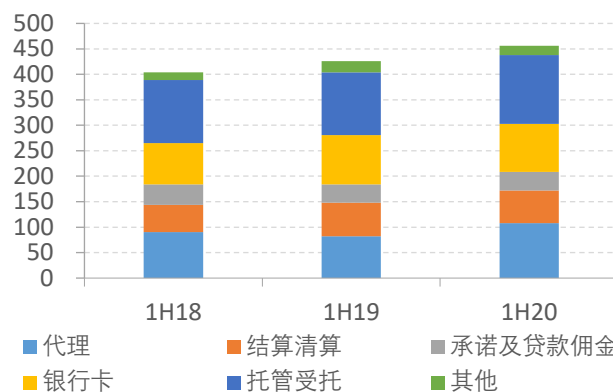
财富管理支撑中收逆势增长。招商银行 20H1 营收结构中，中收占到仅 1/3，其中贡献度较大的两块，托管受托、代理业务收入同比显著增长，反映了财富管理业务的良好势头。

图表4: 招商银行 20H1 营收占比结构



资料来源: WIND, 方正证券研究所

图表5: 招商银行 20H1 中收分解(亿元)



资料来源: WIND, 方正证券研究所

让利和多提拨备是 ROA 下降的主因, 免税效应适当对冲。招商银行 20H1 的 ROA 同比下降 16BP。其中, 最主要的负面因素来自于净利息收入 (-16BP)、资产减值损失 (-10BP), 而积极因素主要来自于所得税 (+7BP)、其他非息收入 (+5BP)。

图表6: 招商银行 20H1 净利润和 ROE 的杜邦分解

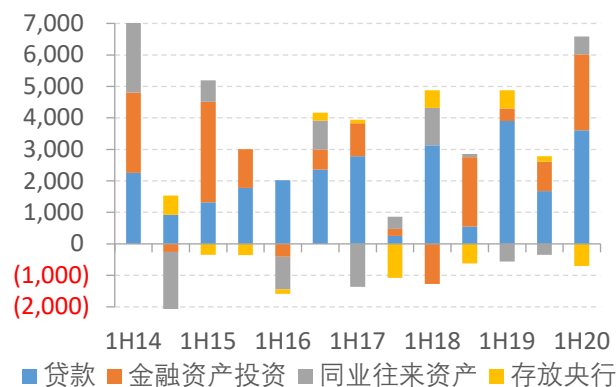
损益表科目	1H19	2019	1H20	同比变化
营业收入	3.97%	3.81%	3.84%	-0.13%
净利息收入	2.51%	2.44%	2.35%	-0.16%
净手续费收入	1.12%	1.01%	1.09%	-0.02%
其他非息收入	0.34%	0.35%	0.39%	+0.05%
营业支出	-1.13%	-1.26%	-1.12%	+0.01%
营业税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.00%
管理费用	-1.09%	-1.22%	-1.08%	+0.01%
拨备前利润	2.84%	2.55%	2.72%	-0.12%
资产减值损失	-0.95%	-0.86%	-1.05%	-0.10%
其他业务支出	-0.03%	-0.04%	-0.04%	-0.01%
税前利润	1.86%	1.65%	1.63%	-0.23%
所得税	-0.40%	-0.33%	-0.33%	+0.07%
净利润(ROAA)	1.46%	1.32%	1.30%	-0.16%
权益乘数	13.34	12.85	13.13	-0.2
ROE(加权)披露值	19.47%	16.84%	16.94%	-2.53%

资料来源: WIND, 方正证券研究所

2 资产投放偏向对公, 活期存款大增

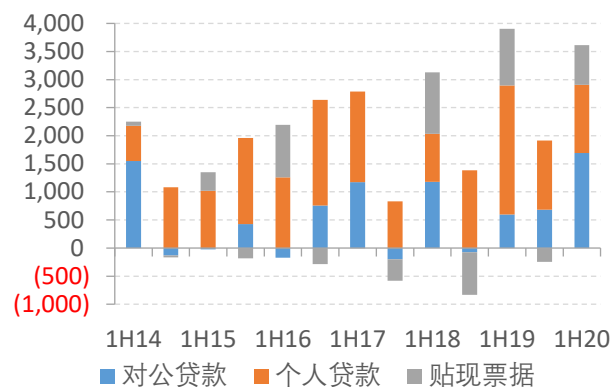
资产端投放较多, 对公净投放超过个贷。20H1 资产端投放势头较好, 贷款+3611 亿, 金融投资+2410 亿, 这是自 14H1 以来的投放新高。贷款增量中, 对公+1690 亿, 个贷+1215 亿, 对公投放超过个贷 (不论票据)。这种局面除了在 1H18 曾短暂出现过, 过去 5 年来少有。对公贷款的净增量, 也超过了过去 5 年的每个半年度。

图表7: 招商银行 20H1 资产端半年度增量(亿)



资料来源: WIND, 方正证券研究所

图表8: 招商银行 20H1 贷款端半年度增量(亿)



资料来源: WIND, 方正证券研究所

新增投放偏向政府债、房贷、基建类贷款。贷款端, 对公的基建(交运仓储邮政+847 亿、电力燃气水+166 亿)和房地产(+441 亿)类投放较多, 个贷的住房按揭(+922 亿)、消费及经营贷投放(+407 亿)较多。金融投资端, 政府债、基金、金融债为增量的前三名, 分别+1036 亿、+371 亿、328 亿, 非标和企业债紧随其后。投资端风险偏好仍然在下降, 但也补充了高收益的品种来支撑收益率。

图表9: 资产端主要细分类别余额及半年增减(2019→20H1)

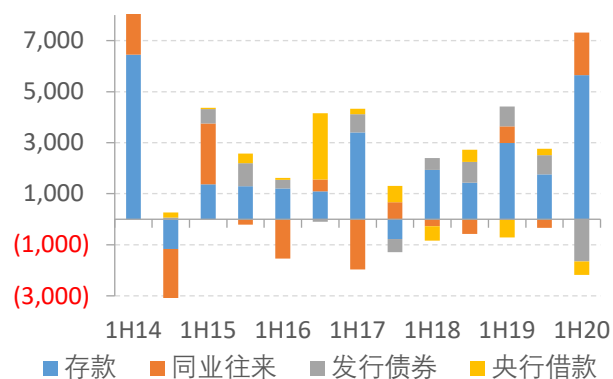
生息资产端细分行业/类别 (单位: 亿元)	余额 20H1	占比 20H1	半年 增减	占比 增减
贷款端 (+3611 亿, 较年初+8.0%)				
贷款总额	48,517	61.0%	+3,611	+0.0%
对公贷款	20,710	26.0%	+1,690	+0.2%
交通运输、仓储和邮政业	4,219	5.3%	+847	+0.7%
房地产业	4,125	5.2%	+441	+0.2%
电力、燃气及水的生产供应	1,667	2.1%	+166	+0.1%
建筑业	1,060	1.3%	+86	+0.0%
批发和零售业	1,704	2.1%	+75	-0.1%
租赁和商务服务业	1,806	2.3%	+73	-0.1%
采掘业	455	0.6%	+63	+0.0%
个人贷款	24,842	31.2%	+1,215	-0.8%
个人按揭贷款	12,004	15.1%	+922	+0.0%
消费及经营性贷款	4,465	5.6%	+407	+0.1%
其他	1,849	2.3%	+73	-0.1%
信用卡	6,523	8.2%	-188	-0.9%
贴现票据	2,966	3.7%	+705	+0.7%
金融投资 (+2410 亿, 较年初+13.4%)				
金融投资	20,454	25.7%	+2,410	+1.2%
政府债	8,868	12.0%	+1,036	+1.4%
基金	1,088	1.5%	+371	+0.5%
金融债	1,951	2.6%	+328	+0.4%
非标资产	3,715	5.0%	+289	+0.4%
企业债	1,340	1.8%	+218	+0.3%
政金债	3,317	4.5%	+155	+0.2%

资料来源：WIND，方正证券研究所

注：仅收录余额变动较大的行业/种类，未完整收录；所载为在生息资产中占比。

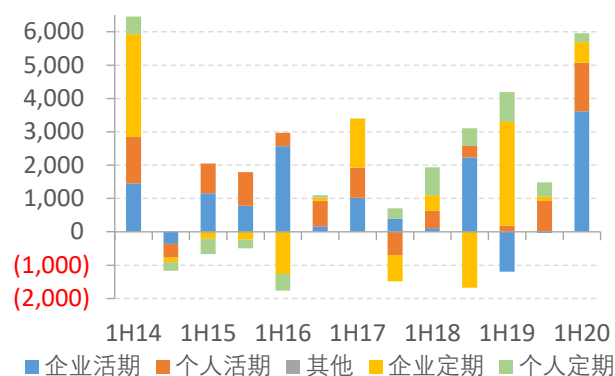
存款余额大增，6 年所未见。20H1 存款净增 5651 亿，尤为可观，恍惚间似乎回到了 14H1 时的盛况（+6455 亿），7 年间没再出现过这样高的半年增量。

图表10： 招商银行 20H1 负债端半年度增量(亿)



资料来源：WIND，方正证券研究所

图表11： 招商银行 20H1 存款端半年度增量(亿)



资料来源：WIND，方正证券研究所

财富管理沉淀大量活期存款，优势明显。尤为可喜的是，20H1 的存款增量中，活期存款贡献了绝大部分。其中，企业活期存款净增 3615 亿，个人活期存款净增 1456 亿。活期存款的收益率低于定期，也相对难以沉淀。这得益于招行有一个非常大的财富管理规模，季末时能向表内沉淀大量活期存款。

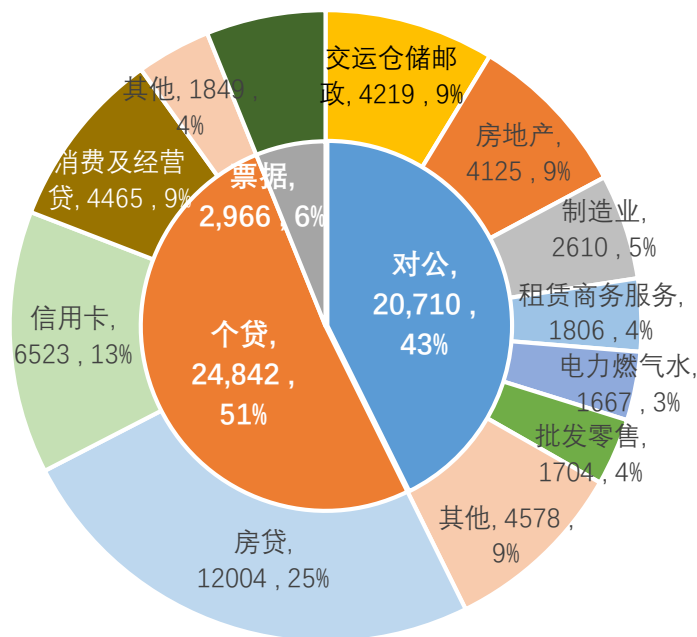
图表12： 负债端主要细分余额及半年增减（2019→20H1）

负债科目	余额 20H1	占比 20H1	半年增减	占比增减
存款	54,401	76.5%	+5,651	+2.6%
企业定期存款	14,080	19.8%	+620	-0.6%
个人定期存款	6,617	9.3%	+266	-0.3%
企业活期存款	20,535	28.9%	+3,615	+3.2%
个人活期存款	13,168	18.5%	+1,456	+0.8%
其他	0	0.0%		
同业往来	9,510	13.4%	+1,663	+1.5%
应付债券	4,124	5.8%	-1,658	-3.0%
向央行借款	3,064	4.3%	-528	-1.1%
计息负债合计	71,099		+5,128	

资料来源：WIND，方正证券研究所

贷款行业结构较安全，潜在不良发生力度较小。贷款结构中，对公（含票据）差不多对半开。其中，房贷占 1/4，信用卡占比 13%，信用卡的风险暴露放到整个贷款中，影响并不大；作为不良易发行业的制造业和批发零售，合计占比仅 9%，潜在风险暴露的危险也小。

图表13： 招商银行 20H1 贷款结构

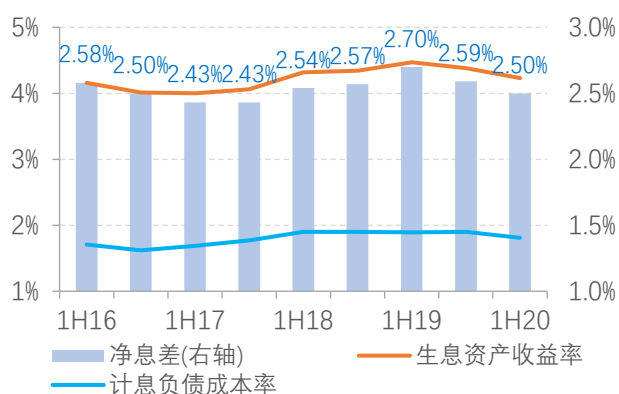


资料来源：银行财报，方正证券研究所

3 净息差有所下降，规模扩张显著加快

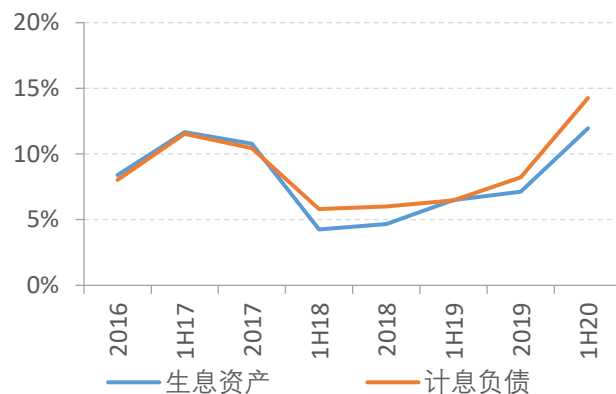
规模扩张好于预期，净息差下行幅度可控。规模扩张速度自 18 年以来持续攀升，20H1 平均生息资产增速高达 12.0%。考虑到招商银行接近大行的体量，该增速是难能可贵的，凸显其优秀的客户基础。20H1 净息差 2.50%，较 19 年下行 9BP，整体水平仍具有行业优势。但存在一种担忧，其贷款新增投放偏向对公、金融投资风险偏好下降，是否会导致招商银行的净息差出现持续的下行趋势呢？

图表14： 招商银行 20H1 净息差两端分解



资料来源：WIND，方正证券研究所

图表15： 招商银行 20H1 资产负债平均余额 YoY

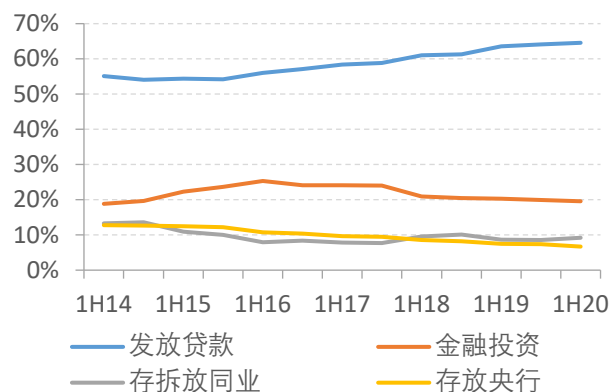


资料来源：WIND，方正证券研究所

贷款和投资的收益率下行事出有因，此后下行或趋缓。生息资产收益率较 19 年下行了 15BP，计息负债成本率只下行了 9BP，造成了净息差下行。其中，贷款收益率下降 12BP，金融投资收益率下降 14BP，这是内部结构调整和 LPR 下行的共同结果。为什么对此后的变化不用太担心？一来，贷款占比提升了 0.5 pct 到 64.6%，这种结构变化能够起到对冲作用；二来，LPR 下行的影响会逐渐减弱，投资端结构调整

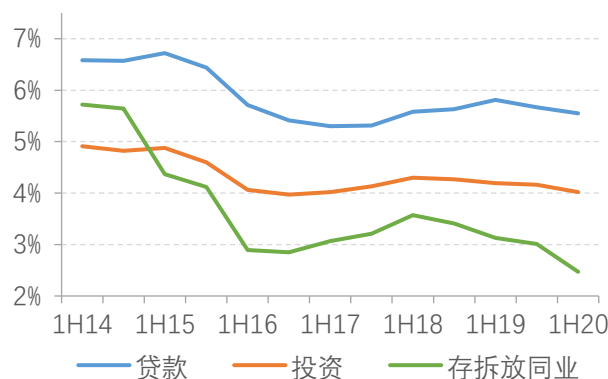
力度也会走弱，未来的走势大概率会平。

图表16：招商银行 20H1 资产端平均余额占比



资料来源：WIND，方正证券研究所

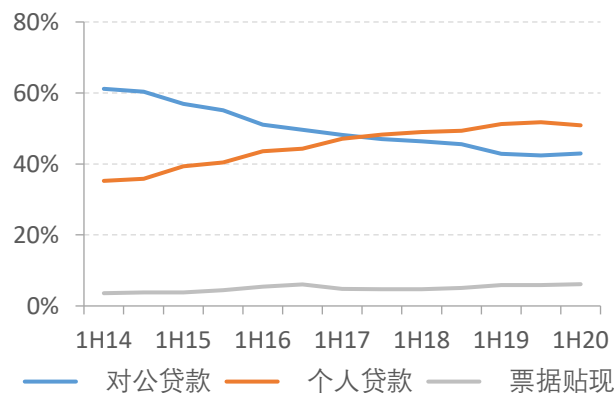
图表17：招商银行 20H1 资产端收益率



资料来源：WIND，方正证券研究所

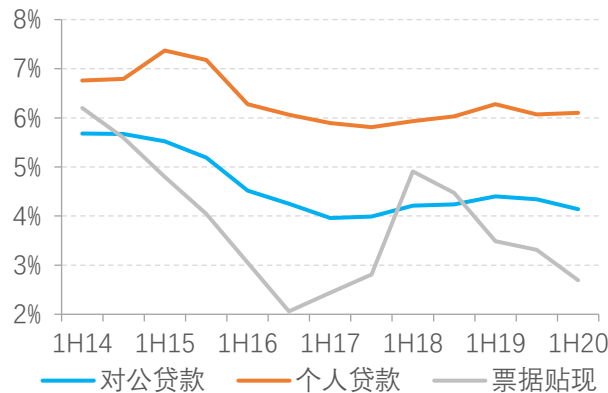
对公收益率下行符合预期，个贷收益率逆势上行。贷款收益率下降有两个原因：1) 个贷在贷款平均余额中的占比下降了 0.9 pct；2) 受 LPR 下行影响，20H1 对公贷款收益率较 19 年下降了 20BP。同时注意到，20H1 个贷的收益率较 19 年还提升了 3BP 到 6.10%，体现了优秀的定价能力。信用卡投放减少，部分可被消费及经营贷弥补，当前趋势下，个贷整体收益率未必下行。

图表18：招商银行 20H1 贷款端平均余额占比



资料来源：WIND，方正证券研究所

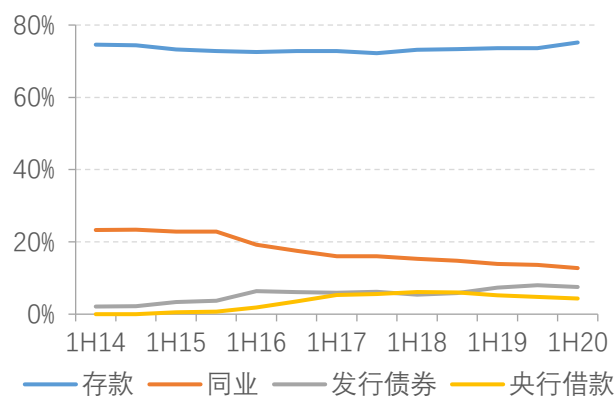
图表19：招商银行 20H1 贷款端平均收益率



资料来源：WIND，方正证券研究所

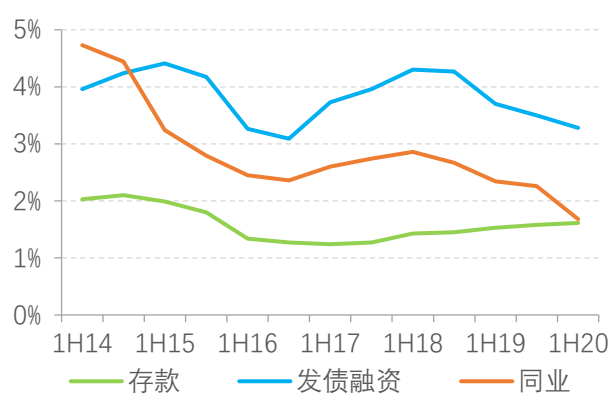
4) 计息负债端的结构与成本率。存款平均余额的占比提升了 1.6 pct 到 75.2% 的新高，存款成本率上行了 3BP 到 1.61%，仍然保持在与大行同一个水准上，这是很有优势的。发债+同业负债在计息负债端占比为 20.2%，在资金市场利率较低时收获的利好，相对没有部分股份行那么多。

图表20: 招商银行 20H1 负债端平均余额占比



资料来源: WIND, 方正证券研究所

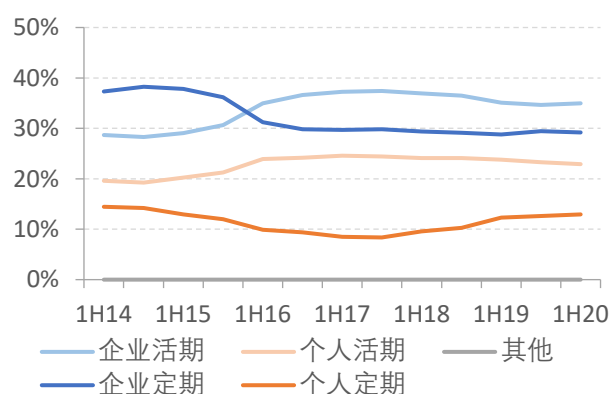
图表21: 招商银行 20H1 负债端平均收益率



资料来源: WIND, 方正证券研究所

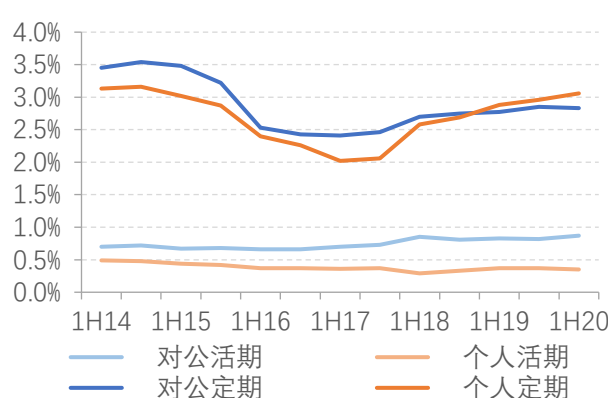
个人定期存款付息率上升, 揽储之争仍在。从存款平均余额的结构来看, 活期存款占比没有显著提升, 变化的主要矛盾就在付息率上。与19年相比, 20H1 个人定期存款的付息率提升了10BP, 同时占比最高的企业活期存款付息率提升了5BP, 这是存款端成本压力的来源。

图表22: 招商银行 20H1 存款端平均余额占比



资料来源: WIND, 方正证券研究所

图表23: 招商银行 20H1 存款端平均收益率

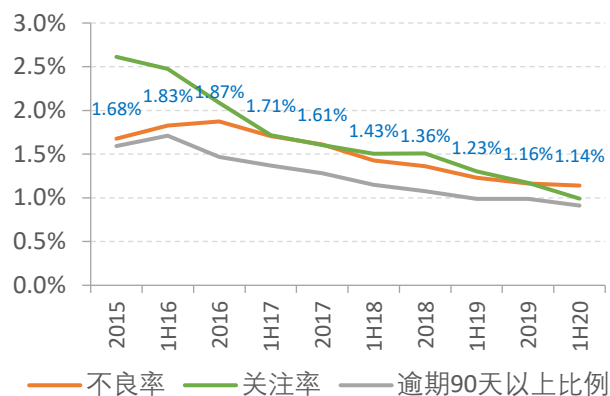


资料来源: WIND, 方正证券研究所

4 逾期全面改善, 不良加快出清

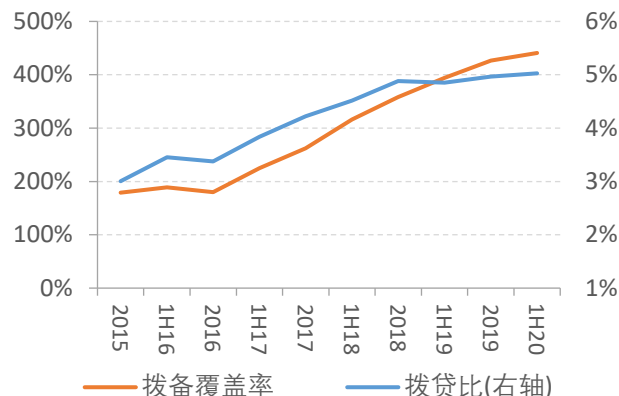
不良加快出清, 账面资产质量得到优化。20H1 不良率较年初下降2BP到1.14%; 关注率下行22BP到0.99%, 这是加快不良认定的结果; 逾期90天以上贷款比例下降8BP到0.91%, 核销力度超过了新生成不良的力度。拨备覆盖率较年初上行14.0pct到440.8%, 拨贷比上行6BP到5.03%, 均处于同业较高水平。

图表24: 招商银行 20H1 资产质量指标



资料来源: WIND, 方正证券研究所

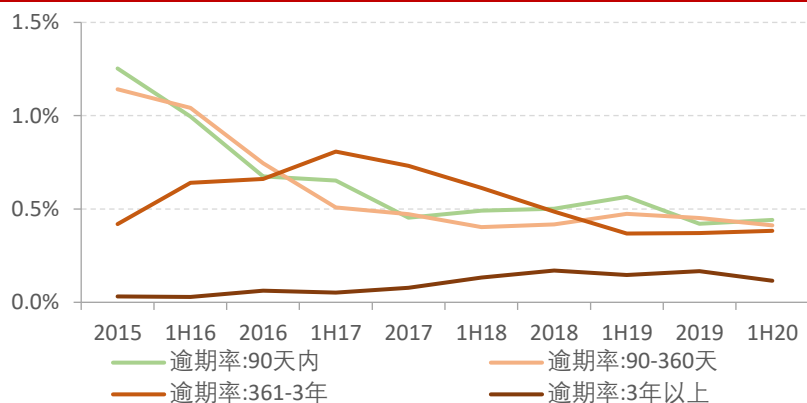
图表25: 招商银行 20H1 拨备水平



资料来源: WIND, 方正证券研究所

新发生逾期的节奏好于预期。尽管能观测到信用卡逾期的上行,但是务必留意,信用卡在招商银行贷款端的占比只有 13%,再加上出清力度较大。结果是,20H1 逾期 90 天以内比例仅上行 2BP,达到 0.44%,下半年的潜在不良压力并不大。

图表26: 招商银行 20H1 逾期贷款比率



资料来源: 银行财报, 方正证券研究所

各类贷款逾期率全面下行, 个贷不良率下降。招商银行 20Q2 个贷逾期率环比下降 43BP 到 1.37% (Q1 曾环比上行 60BP, 至此已大幅恢复); 对公逾期率 Q2 环比下降 5BP (Q1 曾环比下行 29BP, 疫情造成了一些压力), 下行速度趋缓。在对公逾期率持续下行的态势下, Q2 不良率反而环比上行 15BP, 明显是有意加大了不良认定的严格度。

图表27: 招商银行贷款不良率及变化 (2019→20H1)

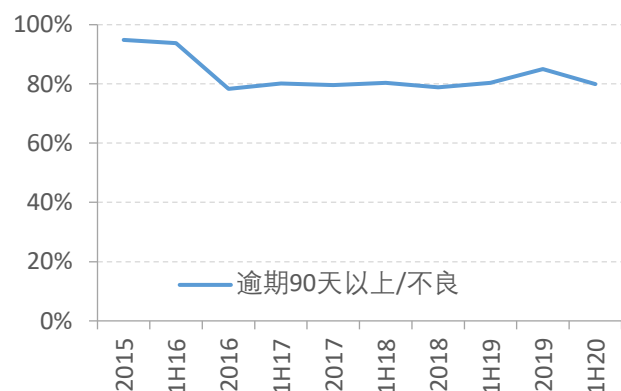
贷款端细分	不良率 20H1	Q1 环比	Q2 环比	逾期率 20H1	Q1 环比	Q2 环比
个人贷款	0.83%	+0.14%	-0.04%	1.37%	+0.60%	-0.43%
信用卡	1.85%	+0.54%	-0.04%	3.50%	+1.40%	-0.63%
个人房贷	0.25%	+0.01%	-0.01%	0.35%	+0.27%	-0.25%
消费贷款	1.44%	+0.17%	+0.09%	1.80%	+0.52%	-0.22%
小微贷款	0.62%	-0.01%	-0.18%	0.81%	+0.62%	-0.66%
其他	1.80%	+0.15%	-0.14%	2.15%	+0.55%	-0.39%
对公贷款	1.87%	-0.33%	+0.15%	1.69%	-0.29%	-0.05%

贷款总额	1.19%	-0.05%	+0.03%	1.41%	+0.20%	-0.25%
------	-------	--------	--------	-------	--------	--------

资料来源：银行财报，方正证券研究所

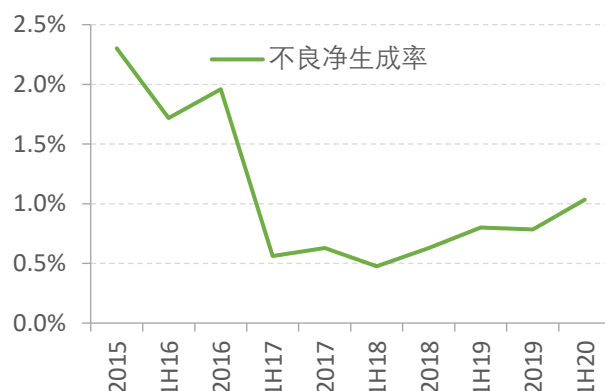
不良认定趋严，不良净生成率有所上行。因为不良认定趋严，不良偏离度显著下降 5.1 pct 到 80%。不良净生成率 1.03%，的确是近 4 年来的高点，但幅度与同业相比不算太大。

图表28：招商银行 20H1 不良偏离度



资料来源：WIND，方正证券研究所

图表29：招商银行 20H1 不良净生成率



资料来源：WIND，方正证券研究所

5 财富管理如火如荼

零售 AUM 增长较快，且向高净值客户集中。零售 AUM 较年初增长 10.3%，达到 8.26 万亿；零售客户数较年初增长 4.9%，达到 1.51 亿户。同时，金葵花以上客户 AUM 和私人银行客户 AUM 较年初分别增长 11.0%、11.9%，均高于整体 AUM 增速，表明结构上仍有向高净值客户集中的趋势。

财富管理收入大超预期。在总量超预期增长、结构进一步优化的趋势下，招商银行上半年财富管理收入同比增长 46.0%，大超预期。其中，受托理财、代理基金收入均翻倍有余，财富管理仍然是强势的赚钱机器。

图表30：招行零售业务客户及 AUM 情况 (2018→20H1)

生息资产端细分行业/类别 (单位：亿元)	单位	2018	2019	20H1	较年初
零售客户：					
零售客户数	万户	12,541	14,400	15,100	+4.9%
零售 AUM	亿	68,021	74,940	82,632	+10.3%
零售客户户均 AUM	万	5.4	5.2	5.5	+0.3
金葵花以上客户：					
金葵花以上客户数	万户	236	265	292	+10.2%
金葵花以上客户 AUM	亿	55,082	60,852	67,550	+11.0%
金葵花以上客户户均 AUM	万	233	230	232	+1.7
金葵花...在总 AUM 占比	%	81.0%	81.2%	81.75%	+0.5%
私人银行客户：					

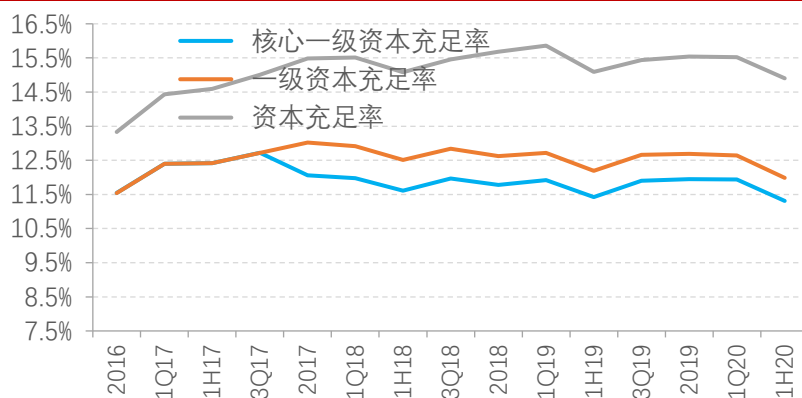
私人银行客户数	户	72,938	81,674	91,034	+11.5%
私人银行 AUM	亿	20,393	22,311	24,974	+11.9%
私人银行户均 AUM	万	2,796	2,732	2,743	+11.7%
私行...在总 AUM 中占比	%	30.0%	29.8%	30.22%	+0.5%
私人银行中心	个	68	79	84	+5.0%
财富管理收入:					同比
代理信托计划收入	亿	59.88	67.74	36.56	+3.5%
受托理财收入	亿	76.42	65.58	56.51	+122.5%
代理保险收入	亿	47.46	57.90	40.59	-0.4%
代理基金收入	亿	66.68	47.30	48.08	+105.0%
代理贵金属收入	亿	1.03	1.20	1.46	+180.8%
合计	亿	251.47	239.72	183.20	+46.0%

资料来源：银行财报，方正证券研究所

6 资本消耗略有加快，但空间充裕

资本消耗略有加快，但整体空间非常充裕。20Q2 核心以及资本充足率环比下降 63BP 到 11.31%，主要是分红引起。但仍需注意，该降幅比起 19Q2 的 50BP 来说，显著加大，这反映了信贷投放边际上偏向对公时，资本消耗或有所加快。但整体来看，距离 7.5% 的监管红线还有 2.81 pct 的空间，同业对比仍有着较大优势。

图表31：招商银行 20H1 三档资本充足率情况



资料来源：银行财报，方正证券研究所

7 投资建议：藏不住的优秀，要稳稳的幸福

财富管理厚积薄发，AUM 实现跨越，贡献中收、支撑存款；利润增速一览众山小，分红受影响的概率也小。预测其 20/21/22 年归母净利润增速为-2.0%、6.3%、10.9%，当前价格对应 1.42 倍 20 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

8 风险提示

疫情影响导致资产质量恶化；区域经济恶化导致经营承压；净息差下行趋势加大；监管政策趋严等。

附录：公司财务预测表

单位：亿元

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	收入增长	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	1,731	1,865	1,954	2,085	净利润增速	15.3%	-2.0%	6.3%	10.9%
手续费及佣金	715	751	788	828	拨备前利润增速	6.8%	4.5%	5.9%	11.0%
其他收入	251	254	307	401	税前利润增速	10.0%	-2.3%	6.3%	10.8%
营业收入	2,697	2,870	3,049	3,314	营业收入增速	8.5%	6.4%	6.3%	8.7%
营业税及附加	(23)	(29)	(30)	(33)	净利息收入增速	7.9%	7.7%	4.8%	6.7%
业务管理费	(865)	(952)	(1,019)	(1,059)	手续费及佣金增速	7.5%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1,808	1,889	2,000	2,221	营业费用增速	12.2%	10.0%	7.0%	4.0%
计提拨备	(612)	(716)	(753)	(839)					
税前利润	1,171	1,145	1,216	1,348	规模增长	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	(237)	(229)	(243)	(270)	生息资产增速	10.1%	4.9%	7.2%	7.9%
净利润	929	910	968	1,073	贷款增速	14.2%	10.0%	11.0%	10.0%
					同业资产增速	-14.8%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E	证券投资增速	8.0%	-5.0%	0.0%	5.0%
贷款总额	44,907	49,397	54,831	60,314	其他资产增速	11.3%	136.5%	33.8%	35.8%
同业资产	5,225	5,225	5,225	5,225	计息负债增速	10.2%	8.9%	9.1%	10.1%
证券投资	18,044	17,142	17,142	17,999	存款增速	10.8%	9.0%	9.0%	10.0%
生息资产	73,702	77,290	82,890	89,402	同业负债增速	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	2,702	6,389	8,546	11,602	股东权益增速	13.6%	14.9%	9.2%	13.8%
总资产	74,172	81,199	88,640	97,848					
客户存款	48,750	53,137	57,920	63,712	存款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
其他计息负债	17,221	18,737	20,519	22,619	活期	58.7%	58.73%	58.73%	58.73%
非计息负债	2,025	2,227	2,450	2,695	定期	40.6%	40.64%	40.64%	40.64%
总负债	67,995	74,101	80,889	89,025	其他	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益	6,177	7,098	7,752	8,823					
					贷款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标	2019A	2020E	2021E	2022E	企业贷款(不含贴现)	42.4%	42.35%	42.35%	42.35%
每股净利润(元)	3.68	3.61	3.84	4.25	个人贷款	52.6%	52.61%	52.61%	52.61%
每股拨备前利润(元)	7.17	7.49	7.93	8.81					
每股净资产(元)	22.89	26.53	29.10	33.34	资产质量	2019A	2020E	2021E	2022E
每股总资产(元)	294.10	321.96	351.47	387.98	不良贷款率	1.16%	1.13%	1.13%	1.13%
P/E	10.24	10.44	9.82	8.86	正常	97.66%	97.76%	97.86%	97.96%
P/PPOP	5.26	5.03	4.75	4.28	关注	1.17%	1.12%	1.07%	1.02%
P/B	1.65	1.42	1.29	1.13	次级	0.35%	0.34%	0.32%	0.30%
P/A	0.13	0.12	0.11	0.10	可疑	0.39%	0.37%	0.35%	0.33%
					损失	0.43%	0.42%	0.41%	0.40%
利率指标	2019A	2020E	2021E	2022E	拨备覆盖率	426.8%	445.0%	451.0%	462.0%
净息差(NIM)	2.59%	2.47%	2.44%	2.42%					
净利差(Spread)	2.48%	2.50%	2.52%	2.54%	资本状况	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款利率	5.17%	5.22%	5.27%	5.32%	资本充足率	15.54%	15.92%	16.28%	16.67%
存款利率	1.58%	1.58%	1.58%	1.58%	核心资本充足率	11.95%	12.53%	13.08%	13.66%
生息资产收益率	4.38%	4.40%	4.42%	4.44%	资产负债率	91.67%	91.26%	91.26%	90.98%
计息负债成本率	1.90%	1.92%	1.94%	1.96%					
盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E					
ROAA	1.32%	1.18%	1.15%	1.16%					
ROAE	17.15%	14.61%	13.79%	13.62%					
拨备前利润率	2.55%	2.43%	2.36%	2.38%	其他数据	2019A	2020E	2021E	2022E
					总股本(亿)	252.20	252.20	252.20	252.20

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com